

|| 企業調査レポート ||

クロス・マーケティンググループ

3675 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 9 月 20 日 (木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 事業概要	02
2. 沿革	03
3. 業界環境	04
4. リサーチ事業	05
5. ITソリューション事業とその他の事業	07
■ ビジネスモデル	08
1. 収益構造	08
2. 強みと弱み	08
3. ターニングポイント	09
■ 業績動向	10
1. 2018年12月期第2四半期の業績動向	10
2. 各事業の計画差異と課題	12
3. 財政状態	13
4. 2018年12月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	16
1. 前中期経営計画の振り返り	16
2. 次期中期経営計画へ向けての課題	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

環境変化への対応を織り込んで中期経営計画を策定中

クロス・マーケティンググループ<3675>は、リサーチ事業、ITソリューション事業、その他の事業と3つの事業で構成されている。主力のリサーチ事業では、ネットリサーチを核に様々な調査においてワンストップのサービスを提供している。ITソリューション事業では、モバイル向けシステムの企画・開発・運用やエンジニアの派遣などを行っている。その他の事業では、マーケティング支援に関わるプロモーション事業を行っている。設立はマーケティングリサーチ業界でも最後発だったが、2013年には創業10周年を迎え「第2創業期」として持株会社化しM&Aや海外展開を積極化するなど、今や業界大手の一角を占めるようになった。

同社主力のリサーチ事業の特徴は、機能が比較的分離している他社に比べて、セールス、リサーチャー、ディレクターなどすべての担当者が一丸となって顧客に接し課題解決に当たるサポート体制にある。提案・設計・調査に加え、グループ内のITソリューションの機能を利用したワンストップソリューションも差別化要素である。回答負荷軽減を意識したアンケート画面作り、的確なターゲット選定、国内最大規模の登録モニター数などにも定評がある。同社は、2006年のVOYAGE GROUP<3688>(当時(株)ECナビ)との業務資本提携や2008年の東証マザーズ上場といったターニングポイントをテコに、業界を上回る成長を続けてきた。そして現在、2013年の持株会社化を第3のターニングポイントに、「アジア No.1 マーケティンググループ」を目指している。

2018年12月期第2四半期の業績は、売上高8,608百万円(前年同期比5.7%増)、営業利益459百万円(同11.6%増)となった。主力のリサーチ事業において外注費が増加し売上総利益を圧迫したが、ITソリューション事業の好調と前年同期に計上したのれん償却費がなくなったことにより、営業利益は2ケタ増益となった。また、持分法による投資損失の縮小や前年同期に発生した減損損失がなくなったことなどにより、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益ともに営業利益を上回る大幅な増益となった。なお、期初の業績予想と比べると、営業利益で30百万円の超過達成となっている。これは、外注費の増加などにより売上総利益が想定に届かなかったものの、人員数や経費などをコントロールして販管費を抑制したことが要因と考えられる。

国内リサーチ事業において、大手顧客への直接販売が増加する一方で間接販売が減少、顧客ポートフォリオが変化してきているようだ。直接販売は企画や提案からレポート作成までのフルラインに近い作業が求められることが多い上、案件が大型化すれば同社がカバーする以上のエリアを調査する必要が生じる。このため、従来のリサーチデータを直接または加工して提供するだけの間接販売と異なり、直接販売では調査内容・サービス提供範囲が広がるため外注が増え、原価を押し上げる形になった。2018年12月期第2四半期については、グローバルの大型案件等が増加したため外注費も増加、原価率が上昇してリサーチ事業の営業利益が減益になったと推測できる。

こうした顧客ポートフォリオの変化に対して、下期以降、原価をどうコントロールするかが大きな課題になったため、顧客ポートフォリオ変化の大きさ次第では中長期的な影響も懸念される。このため、同社は慎重に対策を検討しているところであり、2018年夏頃を予定していた中期経営計画の発表をいったん延期した。弊社では、遠からず、しっかりとした対策が織り込まれた中期経営計画が提示されることを期待している。

Key Points

- ・リサーチ業界大手で「アジア No.1 マーケティンググループ」を目指す
- ・2018 年 12 月期第 2 四半期は外注費増も増収増益を達成
- ・環境変化への対応を織り込んだ中期経営計画を策定中

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

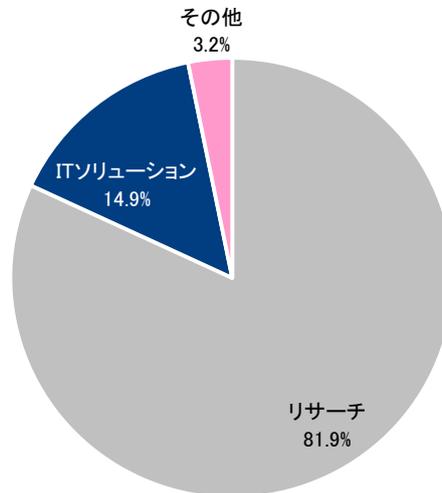
ネットリサーチをコアに事業領域・事業エリアを積極的に拡大

1. 事業概要

同社の事業セグメントはリサーチ事業、ITソリューション事業、その他の事業の3つである。祖業のリサーチ事業では、主力のネットリサーチを核に、オフラインリサーチも含めたマーケティングリサーチ全般に関する事業を展開しており、定量調査も定性調査も、オンラインもオフラインも、すべての調査においてワンストップのサービスを提供することができる。ITソリューション事業では、モバイル向けシステムの企画・開発・運用やエンジニアの派遣などを行っている。その他の事業では、マーケティング支援に関わるプロモーション事業を行っている。このように同社は、ネットリサーチを核にマーケティングリサーチからマーケティングソリューションへと事業領域を大きく広げてきた。また、「アジアで No.1 のマーケティング企業」を目指して、地理的な領域拡大にも積極的に取り組んでいる。2018 年 12 月期第 2 四半期末時点で、世界 11 ヶ国に 20 以上の拠点を展開、子会社 32 社、関連会社 3 社を擁している。

会社概要

2018年12月期第2四半期セグメント別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

国内リサーチ業界大手の 1 社に成長

2. 沿革

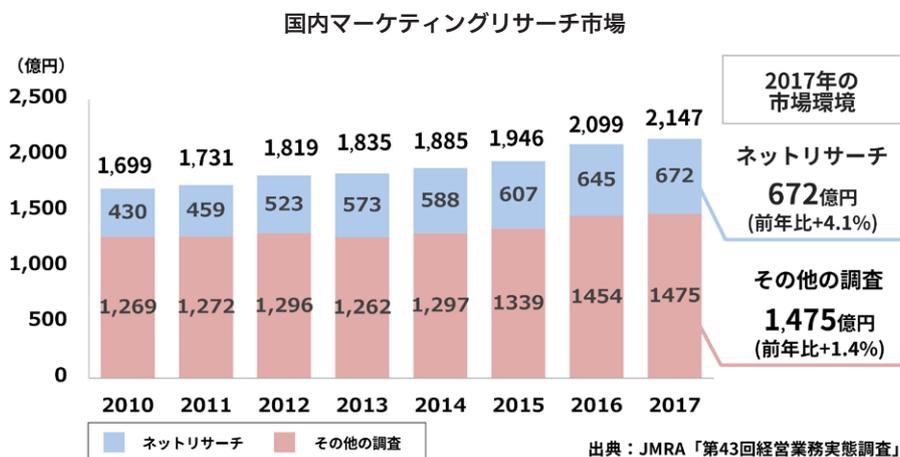
同社は、2003 年 4 月に現代表取締役社長兼 CEO の五十嵐幹（いがらしみき）氏により、ネットリサーチ専門の株式会社クロス・マーケティングとして設立された。2006 年 5 月に EC ナビ(現 VOYAGE GROUP:アドプラットフォーム事業やポイントメディア事業を運営)と資本・業務提携、これを弾みに 2007 年 3 月には(株)電通リサーチ(現(株)電通マクロミルインサイト)や(株)ビデオリサーチなど大手リサーチ会社とも資本提携した。2008 年 10 月に東証マザーズに上場し、ネットリサーチからマーケティングリサーチ、マーケティングソリューションへと事業領域を拡大、2011 年 2 月に楽天リサーチ(株)などとモニターデータベースの共同開発に向け提携、同年 8 月には(株)インデックスよりモバイル向けソリューション事業(現 IT ソリューション事業)を譲り受けた。そして 2013 年の創業 10 周年を「第 2 創業期」と位置付け、社名を株式会社クロス・マーケティンググループとして持株会社化、M&A や新規事業、海外展開を加速している。後発ながら、今や国内リサーチ業界大手の 1 社に数えられる。

安定成長を続ける国内マーケティングリサーチ業界

3. 業界環境

マーケティングリサーチは、調査するフィールドがインターネット上か現実社会かで、大きくネットリサーチとオフラインリサーチに分けられる。また、調査方法によって、パネルリサーチとアドホックリサーチに分けられる。パネルリサーチは固定された調査対象者から長期間、定期・定期的にデータを収集する調査である。総務省の行っている9,000世帯を対象とする家計調査が有名である。これに対してアドホックリサーチは、目的に応じてその都度、地域や対象者といった条件を設定して質問票などを設計する単発の調査である。いずれも手間のかかる作業だが、アドホックリサーチの方が案件ごとにカスタマイズする必要があり、なおさら煩雑である。消費の拡大や多様化、企業業績の好調を背景に、国内のマーケティングリサーチ業界は安定して伸びている。

ネットリサーチは、特に2000年以降、インターネットの利用の広がりとともに拡大していった。オフラインリサーチに比べて、調査結果が得られるまでの日数が短い、回答データがデジタル化され加工が容易、印刷や郵送、調査員などの費用が少ない、回答謝礼の削減が可能、数十万人規模のアンケートを短期間で収集できる、レアなターゲットの調査も可能——といった特徴がある。ネットリサーチはスピードやコスト、スケールの点で優れており、このため利用が急速に進んだのである。ちなみに、マーケティングリサーチ業界では、マクロミル<3978>(6月決算)、インテージホールディングス<4326>(3月決算)、それに同社(12月決算)の3社が、大手上場企業として他を圧倒している。



出所：決算説明資料より掲載

コア事業のネットリサーチを支える質量豊富な登録者

4. リサーチ事業

(1) リサーチ事業

マーケティングリサーチの流れは、一般的に 1) 調査の背景や目的のヒアリングと調査目的を達成するための手法の整理、2) 調査票の企画・設計のサポートと調査票の目的の確認、3) 品質追求を目的にした各工程における実査、4) 的確なプランニングと集計分析、5) 調査結果を詳細に分析するレポート、6) 解決のためのアクションを導くディスカッション—という流れになっている。

同社の主力サービスであるネットリサーチは、具体的に以下のような流れになる（フルラインの場合）。まず、1) 顧客から調査依頼を受け企画内容に沿ったアンケートプログラムを開発してアンケートサーバー上に設置する。その後本調査に入るが、本調査では、2) 回答してもらいたい登録モニターを抽出するための事前スクリーニング、3) 関連会社（株）リサーチパネルにアンケート告知のメール配信を依頼し、リサーチパネルは登録モニターに告知して登録モニターからアンケート回答者を募る、4) アンケートに回答した登録モニターに謝礼（運営会社のポイント）をリサーチパネル経由で支払い、必要サンプル数が集まった時点でアンケートを締め切る。5) その後、論理矛盾や不正な回答を削除するためシステム・チェックや専任担当者による目視チェックでデータクリーニングを行う。本調査後は、6) 調査結果を集計して顧客に納品するが、顧客の依頼によって各種統計分析レポートも作成する。最後に、7) リサーチパネルに対して登録モニターの利用料を支払う。

リサーチ事業の主なサービス

調査種類	調査手法	サービス内容
定量調査	インターネットリサーチ	顧客要件に応じてオリジナルのアンケートプログラムを Web 上で作成し、登録モニターに対してアンケートを行うサービス
	郵送調査	調査協力者にアンケートを郵送し、アンケートの回収、集計及び分析を行うサービス
	電話調査	調査員が調査協力者に電話によるインタビューを実施し、アンケートの集計及び分析を行うサービス
	CLT 調査	指定した会場に調査協力者を集め、アンケートやインタビューを実施し、集計及び分析を行うサービス。会場付近の通行者を調査協力者とする場合もある
	モバイル調査	顧客要件に応じてオリジナルのアンケートプログラムを携帯 Web 上で作成し、登録モニターに対してアンケートを行うサービス
	ホームユーステスト	商品を調査協力者宅に届け、商品の試用や試飲を通じて商品の評価アンケートを実施する。商品の送付、アンケート回収、集計及び分析を行うサービス
定性調査	フォーカスグループインタビュー	調査協力者をグループ単位（5名～8名程度）で集め、モデレーターが座談会形式でインタビューを行うサービス
	デプスインタビュー	調査協力者と1対1で、モデレーターがインタビューを行うサービス
	ホームビジット	調査協力者の自宅または会社を訪問し、アンケートやインタビューを行うサービス
	ショッパロング	調査協力者の買い物等に行き、アンケートやインタビューを行うサービス
	アイトラッキング調査	専用のアイトラッキングシステムを利用して、調査協力者の「視線の動き」の計測を行うサービス
その他	海外調査	欧米先進国、BRICS、東南アジア、オセアニアを中心に、世界 85 カ国で調査実施が可能なサービス
	ID - POS データ	スーパー、ドラッグストア、コンビニエンスストアの ID 付き購買 (POS) データをベースに様々なリサーチが可能なサービス

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

(2) 登録モニター

同社のビジネスにとって最も重要なのが登録モニターの質と量である。量については、同社は現在 174 万人という多くのアクティブな登録モニターを抱えている。登録モニターは、VOYAGE GROUP やクレディセゾン<8253>などの会員制サイトから誘導され、同社関連会社のリサーチパネルによって管理されている。モニターの登録は、VOYAGE GROUP の場合、総合オンラインショッピングサイトである EC ナビの会員に対し、リサーチパネルに登録するよう勧誘する。また、クレディセゾンの場合、セゾン会員の中でアンケート参加希望者について、リサーチパネルが運営する「永久不滅リサーチ」の登録モニターとして利用する契約を締結している。ほかにも、ネットリサーチ他社と登録モニターを相互に利用するネットワークを構築している。そのアクティブな登録モニターは 246 万人に上るため、同社の利用可能なアクティブ登録モニターは合計で 420 万人となり、量の確保は十分できているとすることができる。

質については、データの信頼性を確保するため、リサーチパネルが毎年会員登録情報を更新し、登録モニターの基本属性を常に最新の状態に保っている。また、登録モニター各人の調査回答内容をチェックし、悪質な不正回答者を登録抹消するなど登録モニターの品質管理も徹底している。さらに、所有消費財や資産などによって特定条件の登録モニターをあらかじめ抽出し、自動車保有や携帯電話保有、資産保有などとカテゴライズされモニターを分類・管理している。このため、条件設定を調査の都度行わなくても、精度の高い効率的な調査が可能となっている。特に業界黎明期に多かったネットリサーチへの不信は、同社の場合、こうした対策の積み重ねによって今ではほとんど消滅しており、質の確保も十分できているとすることができる。

(3) ネットリサーチからマーケティングリサーチへ、海外へ

以上のようなネットリサーチのノウハウやインフラを背景に、同社はネットからオフラインへと徐々に事業領域を広げてきた。オフラインでは、会場に調査協力者を集めてアンケートやインタビューを行う定量調査、座談会形式で調査協力者にインタビューを行う定性調査といったサービスを提供している。また、既存の調査手法に IT 技術を組み合わせた調査サービスも各種提供している。このため、食品から飲料、化粧品、医薬品、自動車、調査会社、広告・マスコミ、金融・保険、卸売・小売業、サービス業と広範な業界で実績を積み重ねてきており、消費者実態把握、コンセプトテスト、製品評価、パッケージテスト、広告効果測定、広告評価、利用実態、商圈・エリア評価、ブランド評価、顧客満足度 (CS) など様々な調査テーマにも対応できるのである。さらに、日本企業によるアジアなど海外への展開が急速に進展しているが、これに対して同社もアジア展開を急加速しており、海外売上高は既に 30% と国内売上高に迫りつつある。

実績業界の例

業界	実績内容
食品・清涼飲料メーカー	新味に対するコンセプト受容性調査、新商品試飲評価調査
化学、繊維、医薬品、化粧品メーカー	ファッションブランドの認知度調査、スキンケア化粧品に関するネーミング調査
自動車メーカー	自動車の購買行動実態調査、顧客満足度ベンチマーク調査
金融、保険、証券	クレジットカード利用実態調査、Web サイトユーザビリティ調査
調査会社・機関	勤労者意識把握調査、高齢者のパソコンの利用状況調査
広告代理店	新商品告知CMの効果測定調査、メディア接触に関するアンケート調査

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

マーケティングソリューションまで一貫したサービスを提供

5. IT ソリューション事業とその他の事業

IT ソリューション事業では、マーケティングから企画、開発、運用、プロモーションまで、モバイルやスマートフォン向けサービスに必要なあらゆる機能をワンストップで提供している。具体的には、Web サイトの構築、スマートフォンアプリの開発、各種ツール・パッケージの提供、調査・分析、運用アウトソーシング、インフラ・サーバ構築と運用、Web プロモーション、セキュリティ対策などである。同社は、金融機関向けアプリや決済・ポイント管理といった堅牢性が求められるシステム、会員数 100 万人規模の大規模なシステムなどの構築・運用に実績がある。また、日進月歩のモバイル機器に対して、常に最新の機能に対応した開発を行っている。さらに、グループ内にマーケティングリサーチ企業を持つ強みを生かすことで、顧客企業のマーケティング戦略の PDCA サイクルを円滑に回し、より大きな成果につなげることができる。

IT ソリューション事業の主なサービス

サービス名	内容
Web(PC・スマートフォン) サイト構築	サイト戦略の立案からシステムの開発、サイトデザイン、保守・運用
スマートフォンアプリ開発	エンタテインメントからビジネス用途まで、幅広く対応した iPhone・Android のネイティブアプリの企画・開発
各種ツール・パッケージの提供	顧客のニーズに合わせた Web 戦略をサポートする様々なツール、パッケージの提供
調査・分析	顧客の KPI 向上に貢献するための Web サイトの「調査・分析」をベースにした「仮説検証・改善提案」
運用アウトソーシング	コンテンツ更新、メルマガ配信、ユーザーサポート、サイト検閲等、Web サイトの運用に伴う業務代行
インフラ・サーバ構築、運用	大規模・集中アクセスにも対応できるインフラ環境の構築、運用、ホスティング
Web プロモーション	目的(集客・会員獲得)やプラットフォームの特性に合わせた最適なプロモーション施策の提供
セキュリティ対策	個人情報保護やサイトの脆弱性チェックなどサイト運営をする上での総合セキュリティ対策

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

その他の事業では、プロモーション事業を行っている(株)ディーアンドエムを中心に、プロモーションなどのマーケティング支援に関わるサービスを提供している。売上高は拡大傾向にある。

■ ビジネスモデル

利益率が低いのは事業領域・エリアの拡大という前向き姿勢のため

1. 収益構造

同社の収益源を分解すると、ディレクターとリサーチャーが売上原価、セールスや本部（共通部分）が販管費に計上される。ビジネスフロー上の流れとそれぞれの役割は、セールスが確保してきた案件に対して、リサーチャーが分析方法を提案し具体的な調査方法に詰め、ディレクターが調査の規模や案件内容によって工程を設計管理しデータを収集してプロダクト化、それをさらにリサーチャーがレポートにする——というものである。収益貢献を分かりやすく単純化すると、ディレクターのスキルと人員のバランスが取れると生産効率が向上し、リサーチャーでノウハウや人材が蓄積されると売上高と売上総利益が伸びる。一方、営業は人員が多いほど受注が増え、間接は企業規模に見合った適正サイズが求められる。

同業大手と直近期の営業利益率を比較すると、マクロミルが 19.0%、インテージが 8.0%、同社が 4.3% である。マクロミルはネットリサーチの比率が高いため高効率である。インテージはオフラインやパネル調査が主力で労働集約性が高いため、マクロミル比で利益率は低く出る。同社は、ネットリサーチ専業でスタートしたのだから営業利益率はマクロミルに近いはずだが、さほどの利益率にない。これは、ネットリサーチ出身ではあるものの、同社がマーケティングリサーチ全般からマーケティングソリューションへと業容拡大するなかで、好採算のネットリサーチの構成比が小さくなっていること、そして、近年進めた M&A や新規事業開発、海外展開の推進により機能の重複などコストがやや重くなっていることなどが要因と思われる。前者は戦略上の選択のため仕方ないが、後者については、数の増えた子会社の統廃合など、一旦シナジーや利益を追求するタイミングかもしれない。もちろん同社も同様に考えていると思われる、実際に統廃合を進めているようだ。なお、インテージより利益率が低くなっているのは、2017 年 12 月期に一時コストが発生したことが要因で、例年であればインテージと同水準と言える（同社の 2016 年 12 月期営業利益率は 8.4%）。

セールスやリサーチャーが一体となったサポート体制に強み

2. 強みと弱み

同社リサーチの最大の特徴は、他社の機能が比較的分離しているのに対し、セールス、リサーチャー、ディレクターなどすべての担当者が一丸となって顧客に接し、課題解決に当たるサポート体制にある。ほかに、回答負荷軽減を意識したアンケート画面作り、的確なターゲット選定のための配信設定、精度の高いハイクオリティなデータクリーニング、高機能なアンケートシステムによる画面作成・配信・データ納品などの即応体制、国内最大規模の登録モニター数、基本属性だけでなくレアな対象に限定した調査——なども特徴と言えるが、こうしたサービスにおける同業との差はあまり大きいとは言えない。顧客からすると、サポート体制に加え、課題に対し適切に提案・設計するリサーチャーの経験や、グループ内の IT ソリューションの機能を利用したトータルなマーケティングソリューションの提案などが、差別化につながっているように思われる。

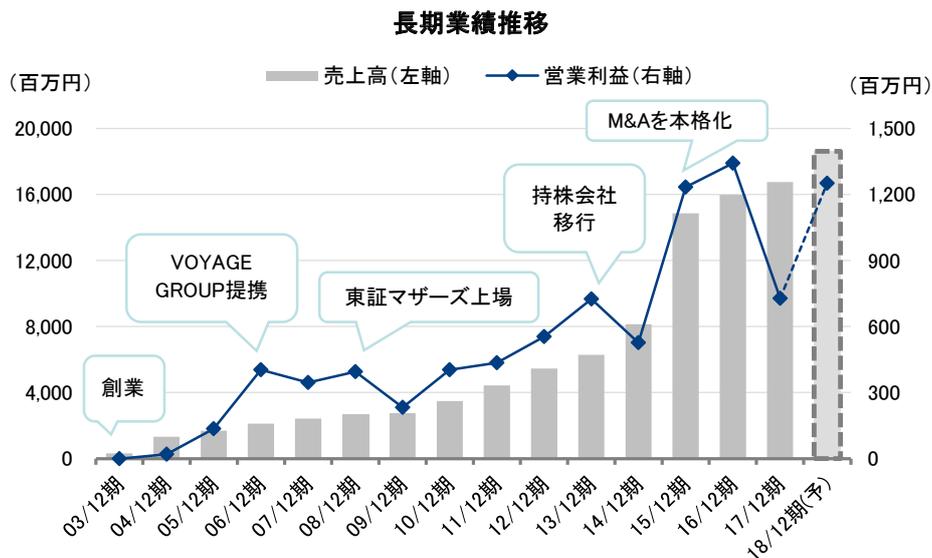
ビジネスモデル

一方、弱みと言えるかわからないが、課題はオフラインリサーチの増加により労働集約が進んで利益率の改善が滞ること、長らく東証マザーズ上場だったということもあって依然新興勢力扱いされていること、海外で認知度が不足していること—など考える。しかし、2018年には東証1部へ上場し、国内で子会社の統廃合など効率化に向けて動く一方、海外についても2014年に買収したKadenceへのブランド統合を進めており、現在、収益性の改善も認知度の向上も前進しているところとすることができる。

ターニングポイントは VOYAGE GROUP 提携、東証マザーズ上場、持株会社化

3. ターニングポイント

同社は2003年の創業で、当時はネットリサーチ業界で最後発の1社と見られていた。それが今やマーケティングリサーチ業界の大手の1社に成長した。その成長のためのターニングポイントが、これまで3回あったと考えられる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

最初のターニングポイントは、2006年にVOYAGE GROUP(当時ECナビ)と資本・業務提携をしたことである。VOYAGE傘下のリサーチパネルに資本参加することで、リサーチパネルの有する70万人(当時)という大規模なモニターを獲得することができた。これが弾みになって電通リサーチ(現電通マクロミルインサイト)やビデオリサーチといったトップクラスのマーケティングリサーチ会社と資本提携し、業容を大きく拡大することができたのである。電通リサーチは同社の同業だが、当時ネットリサーチ機能を持たなかったため、同社の機能を補完的に利用するニーズがあった。そしてこれを「間接販売」といい、同社以外に「間接販売」を積極展開する企業が少なかったこともあって、同社の初期の成長をけん引する武器となった。

ビジネスモデル

2008 年の東証マザーズ上場は 2 つ目のターニングポイントである。上場によって資金力と一部知名度が付いたこともあり、様々な調査の依頼が舞い込むようになった。とはいえ、当時のネットリサーチのマーケットが小さかったこともあって、今度は積極的に「直接販売」を推進した。この「直接販売」が当たって業容が急拡大するが、それに伴って、多種多様で大量なモニターの保持と調査設計のカスタマイズが必要となった。前者については、楽天リサーチや(株)ネットマイルといった大規模なモニターを持つ同業他社と業務提携し、モニターを相互利用することで業界最大級と言われるモニター数を確保することができた。この結果、非常に大量なサンプルやレアな調査対象にも対応できるようになり、同社の成長にさらに弾みがついた。後者は、専門的な知識がなくてもアンケート画面を作成・カスタマイズできる「pyxis2」を開発、加えてコストの安い遠隔地にオペレーションセンターを置くことで、使い勝手のよいツールを用いてローコストでネットリサーチサービスを顧客に提供することができた。

3 つ目のターニングポイントは 2013 年の持株会社化である。これにより M&A や海外展開を加速、「アジア No.1 マーケティンググループ」を目指すことになる。M&A や海外展開は、同社の業容拡大に欠かせない要素だが、一方で為替の影響やコストプッシュなど業績が変動する要素が増えることにもなる。また、近年、IT を中心とする新興企業の中には M&A などによって数多くの子会社を抱えるものも多いが、管理体制が問題になることも少なくない。同社にとって 3 つ目のターニングポイントは、単に子会社数を増やすことではなく、事業の効率化や管理、グリップという点で、次の成長のため子会社群を収益化し成長させることだと考える。次期中期経営計画では、3 つ目のターニングポイントを経てさらに成長していく姿が描かれることを期待する。

業績動向

2018 年 12 月期第 2 四半期は売上未達も利益は超過達成となった

1. 2018 年 12 月期第 2 四半期の業績動向

2018 年 12 月期第 2 四半期の業績は、売上高 8,608 百万円（前年同期比 5.7% 増）、営業利益 459 百万円（同 11.6% 増）、経常利益 409 百万円（同 20.3% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 187 百万円（371 百万円増益）となった。主力のリサーチ事業において外注費が増加して売上総利益を圧迫したが、IT ソリューション事業の好調な売上と前年同期に計上したのれん償却費がなくなったことにより、営業利益は 2 ケタの増益となった。また、持分法による投資損失の縮小や前年同期に発生した減損損失がなくなったことなどにより、経常利益は営業利益を上回る伸びとなり、親会社株主に帰属する四半期純利益は大きく黒字転換した。なお、期初の業績予想と比較すると、売上高で 89 百万円未達だったものの、IT ソリューション事業が好調に推移したことなどにより、営業利益で 30 百万円、経常利益 26 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で 15 百万円の超過達成となり、全体として順調な業績だったと言えるだろう。

業績動向

2018 年 12 月期第 2 四半期の業績動向

(単位：百万円)

	17/12 期 2Q	売上比	18/12 期 2Q	売上比	増減率
売上高	8,141	100.0%	8,608	100.0%	5.7%
売上総利益	3,394	41.7%	3,178	36.9%	-6.3%
販管費	2,982	36.6%	2,719	31.6%	-8.8%
営業利益	411	5.0%	459	5.3%	11.6%
経常利益	340	4.2%	409	4.7%	20.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-184	-2.3%	187	2.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別業績では、リサーチ事業が売上高 7,260 百万円（前年同期比 3.2% 増）、営業利益 1,023 百万円（同 1.7% 減）となった。国内では、主力事業会社であるクロス・マーケティングを中心に、グループ連携による海外調査の対応力強化や新サービスの開発・提供により、直接販売となる大型案件の受注が拡大した。海外でも、Kadence グループでの大型案件の受注が継続しており、売上拡大につながった。一方、営業利益については、国内外で受注した大型案件への対応で外注費が増加したため、前年同期を下回る結果となった。

IT ソリューション事業は売上高 1,321 百万円（同 30.6% 増）、営業利益 110 百万円（同 67.8% 増）となった。金融業界中心に既存顧客との良好な関係を構築してきたことにより、継続的に開発案件を受注できた結果であり、システムの受託開発を行う（株）クロス・コミュニケーションと、エンジニア派遣を行う（株）クロス・ジェイ・テックがともに収益をけん引した。その他の事業は売上高 284 百万円（同 12.8% 減）、営業利益 1 百万円（同 95.7% 減）となった。プロモーション事業を展開するディーアンドエムが、現在、業務提携などによるサービスの裾野の拡大や顧客の開拓を推進しているが、売上構成の変化や事業拡大に向けた先行的の人員採用などにより、売上高・営業利益ともに前年同期を下回ることとなった。

2018 年 12 月期第 2 四半期のセグメント業績

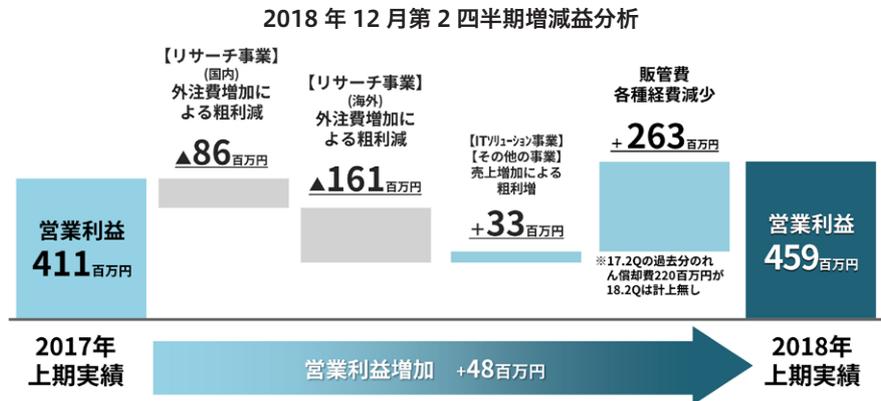
(単位：百万円)

売上高（調整前）	17/12 期 2Q	売上比	18/12 期 2Q	売上比	増減率
リサーチ	7,033	81.9%	7,260	81.9%	3.2%
国内リサーチ	4,448	53.1%	4,472	50.5%	0.5%
海外リサーチ	2,468	29.5%	2,644	29.8%	7.2%
IT ソリューション	1,011	12.1%	1,321	14.9%	30.6%
その他	325	3.9%	284	3.2%	-12.8%
セグメント利益（調整前）	17/12 期 2Q	利益率	18/12 期 2Q	利益率	増減率
リサーチ	1,041	14.8%	1,023	14.1%	-1.7%
IT ソリューション	65	6.5%	110	8.3%	67.8%
その他	32	9.9%	1	0.5%	-95.7%

注：国内リサーチと海外リサーチの売上高は調整後。

出所：決算短信等よりフィスコ作成

業績動向



出所：決算説明資料より掲載

期初の業績予想比ではリサーチの苦戦を販管費抑制でカバー

2. 各事業の計画差異と課題

2018 年 12 月期第 2 四半期業績は、全体として順調な進捗と言えるが、セグメントや収益・費用の間では大きな入り繰りが発生した。連結全体では、外注費の増加などにより売上総利益が想定に届かなかったもようだが、先行的に確保する予定だった人員採用を抑制、やや保守的に見積もっていた各種経費を削減することで営業利益を確保した格好である。

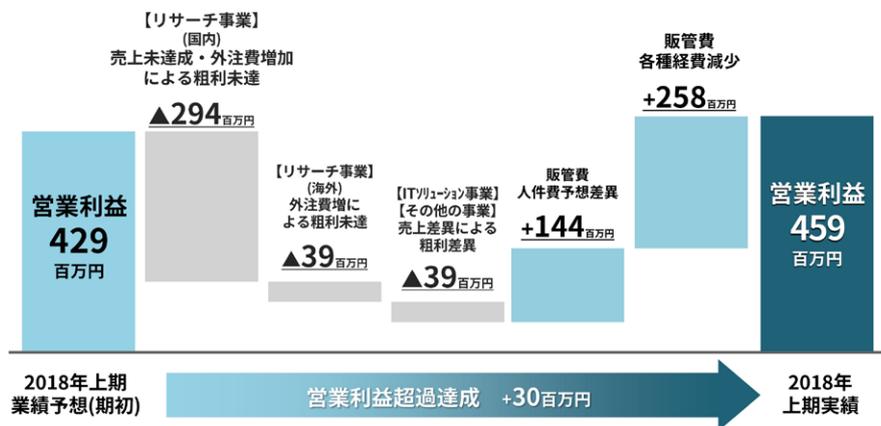
国内リサーチ事業において、通期で大幅増収を見込んでいた売上高が第 2 四半期で横ばいにとどまった。これは、営業を強化したことで大手顧客に対する直接販売が増加したものの、一部既存顧客が同業他社の傘下に入るなど間接販売が減少したこと、つまり顧客ポートフォリオが変化したことが背景にあると考えられる。直接販売は企画や提案からレポート作成までフルラインに近い作業が求められることが多い上、案件が大型化すればカバーする以上のエリアを調査する必要が生じる。このため、従来のリサーチデータを直接または加工して調査会社に提供するだけの間接販売と異なり、直接販売では調査内容・サービス提供範囲が広がるため外注が増えることにより原価を押し上げる。

2018 年 12 月期第 2 四半期は、国内リサーチ事業ではグローバルの大型案件が増加したため外注費も増加、原価率が上昇して営業利益も計画を下回ったと推測される。海外リサーチ事業においても原価率が上昇した背景は同様で、売上高こそ営業施策により 1 ケタ後半の伸びを確保したものの、拠点の整理や統合など組織体制を整備中のところに、大型案件が増えて外注費が増加し売上総利益率が低下したのである。こうした顧客ポートフォリオの変化に対して、下期以降、内外リサーチとも原価のコントロールが大きな課題になったと言えるだろう。

業績動向

ITソリューション事業では、既存顧客との良好な関係を背景に、開発案件の受託やエンジニアの派遣が好調で利益が大幅に増加した。しかし、大型案計を継続するためにも、エンジニアの確保が課題となってきた。その他事業では、グーグルやヤフーの検索アルゴリズムの変更などの影響をクリアし、足元で営業組織の強化が奏功して収益が改善しているところだが、下期以降の成長トレンド入りへ向けて、データ連携や提携の拡大が課題になってきたと言えそうだ。なお、ITソリューション事業とその他事業のトータルでは、わずかとはいえ売上未達が売上総利益の未達につながった。

2018 年 12 月期第 2 四半期営業利益の計画差異分析



出所：決算説明資料より掲載

投資や返済は計画に沿って進捗、健全性が向上

3. 財政状態

2018 年 12 月期第 2 四半期末の財政状態は、総資産は 9,024 百万円（前期末比 540 百万円減）となったが、主な内訳は現金及び預金が 351 百万円増、受取手形及び売掛金 691 百万円減、のれん 145 百万円減などである。負債は 5,354 百万円（同 611 百万円減）となったが、主な内訳は長短借入金 261 百万円減、買掛金 210 百万円減などである。純資産は 3,669 百万円（同 71 百万円増）となり、自己資本比率は 39.3% と同 3.0 ポイント改善した。一方、現金及び現金同等物の四半期末残高は 2,397 百万円（前年同期比 316 百万円減）となった。営業活動によるキャッシュ・フローは税金等調整前四半期純利益の増加や売上債権の減少などにより 798 百万円の収入（同 334 百万円減）、投資活動によるキャッシュ・フローは設備投資の増加などにより 128 百万円の支出（30 百万円減）、財務活動によるキャッシュ・フローは借入金返済が進んだことなどにより 295 百万円の支出（同 182 百万円増）となった。

業績動向

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	17/12 期末	18/12 期 2Q 末	増減		17/12 期末	18/12 期 2Q 末	増減
流動資産	6,459	6,081	-377	流動負債	3,704	3,350	-354
現金及び預金	2,047	2,398	351	買掛金	1,379	1,169	-210
受取手形及び売掛金	3,229	2,539	-691	短期借入金等	801	798	-4
固定資産	3,105	2,942	-163	固定負債	2,262	2,004	-257
有形固定資産	391	387	-4	長期借入金	2,032	1,765	-268
無形固定資産	1,742	1,594	-148	負債計	5,966	5,354	-611
のれん	1,516	1,370	-145	株主資本	3,613	3,770	157
投資その他の資産	972	962	-10	利益剰余金	2,484	2,627	143
総資産	9,564	9,024	-540	純資産	3,598	3,669	71

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018 年 12 月期業績は期初予想を確保へ

4. 2018 年 12 月期の業績見通し

同社は 2018 年 12 月期業績を、売上高 18,614 百万円(前期比 11.1% 増)、営業利益 1,250 百万円(同 72.1% 増)、経常利益 1,172 百万円(同 95.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 600 百万円(前期は 703 百万円の損失)と見込んでいる。2018 年 12 月期は、主力事業である国内リサーチ事業の回復を中心に、強固な収益基盤の構築やグループ全体の業容拡大を推進することで、全体業績を回復させていく考えである。2017 年 12 月期に発生した過年度ののれん償却や特別損失がなくなることも、業績回復に寄与する見込みである。2018 年 12 月期中に発生した顧客ポートフォリオの変化により、セグメントや収益・費用の間における入り繰りが大きくなったが、第 2 四半期の業績が結果的に計画線な着地となったことから、同社は通期の業績予想を据え置いた。ただし、保守的に積んでいた販管費を抑制しての着地だけに、課題解消に向けた対策が通期業績予想達成のカギになると考える。

2018 年 12 月期業績見込み

(単位：百万円)

	17/12 期	売上比	18/12 期予	売上比	増減率
売上高	16,758	100.0%	18,614	100.0%	11.1%
営業利益	727	4.3%	1,250	6.7%	72.1%
経常利益	597	3.6%	1,172	6.3%	95.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-703	-4.2%	600	3.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

期初におけるセグメント別の業績予想の組み立てによれば、国内リサーチ事業で、人員増強が一巡することに加えスキルアップによる生産性向上が見込まれるため営業を積極化しており、売上高は 2 ケタ成長して 100 億円の大台を狙うことになっている。生産性向上から収益性も改善することが見込まれていた。海外リサーチ事業は、M&A が一旦一巡し海外の土台作りを終えたことから、次の成長へ向けて人員の入れ替えや増加した子会社の整理統合など、組織を安定化させていく考えである。このため、業績計画にあまり特殊な要件を織り込んでおらず、売上高は横ばいの予想となっていた。IT ソリューション事業は、受託開発の需要が強い上、エンジニア派遣事業が順調に拡大してきているため、強い成長を見込んでいる。その他の事業は、広告プロモーションが伸び盛りであることから売上成長は衰えないが、人材投資が先行するため利益貢献は小さいと思われる。トータルでは、国内リサーチ事業と IT ソリューション事業の売上増により、人件費など販管費の増加をカバーすることになっていた。

しかし、第 2 四半期の業績はトータルで計画線になったとはいえ、売上高で国内リサーチ事業が弱く、海外リサーチ事業が強く、利益面では外注費の増加を人員数のコントロールなどでカバーしている状況である。これにより、先述したとおり、業績予想達成のための課題がいくつか挙がってくるわけだが、特に気になるのが国内リサーチ事業における顧客ポートフォリオの変化である。ここに言う変化とは売上構成比と原価の中身のずれであり、中長期的に事業構造に与えるインパクトが大きくなる可能性がある。グローバル対応の強化や新サービス開発が功を奏し、大手事業会社からの大型案件受注が売上拡大に寄与したものの、特にグローバルの大型案件は調査内容・エリアが広がるため外注費の増加につながり原価を押し上げる形となっている。一方、間接販売においては、顧客毎の動向変化により、粗利益率が高い間接販売が低下したことにより、全体の粗利益率の低下につながっている。過渡期と言うこともできるが、売上構成と原価のアジャストが遅れると、外注費の増加が連結事業に与える影響はさらに大きなものになる可能性がある。原価サイドの積極的なコントロールが対策の要と考える。

2018 年 12 月期セグメント別売上高見込み

(単位：百万円)

	17/12 期	売上比	2Q 進捗	18/12 期予	売上比	増減率	2Q 進捗
リサーチ	14,058	83.9%	50.0%	15,211	81.7%	8.2%	47.7%
国内リサーチ	9,075	54.2%	49.0%	10,213	54.9%	12.5%	43.8%
海外リサーチ	4,983	29.7%	49.5%	4,998	26.9%	0.3%	52.9%
IT ソリューション	2,147	12.8%	47.1%	2,652	14.2%	23.5%	49.8%
その他	553	3.3%	58.8%	750	4.0%	35.6%	37.8%

注：2Q 進捗とは通期実績 / 予想に対する第 2 四半期までの達成率。

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

「アジア No.1 マーケティング企業」の土台となった前中期経営計画

1. 前中期経営計画の振り返り

同社は 2014 年に中期経営計画を策定し、2015 年 - 2017 年を「事業領域と事業エリアの積極的な拡大」と位置付け、2017 年 12 月期に売上高 17,985 百万円、経常利益 1,500 百万円を目指した。しかし、最終年度の 2017 年 12 月期の着地業績は、売上高 16,758 百万円、経常利益 597 百万円と未達となった上、Kadence に関する特殊なれん償却や減損損失が発生、親会社株主に帰属する当期純損失は 703 百万円となった。このように目標数値は未達となったが、国内外ともマーケティング関連市場は堅調に推移、前中期経営計画で目指したエリア展開は順調に進み、タイでの M&A やフィリピンでの新会社準備などアジアでは面展開が終盤に入った。米国西海岸でも事業展開を開始する一方、足元では重複エリアなど子会社の整理統合も始めようとしている。事業領域の拡大については、医療や覆面調査など新領域への進出、プロモーション事業（ディーアンドエム）やエンジニア派遣事業など周辺事業も育ってきた。3 年間の事業エリアと事業領域の積極拡大により、「アジア No.1 マーケティング企業」へ向けた土台作りは着実に進捗したと言え、次期中期経営計画に向けて大きな弾みとなると思われた。

顧客ポートフォリオの変化への対応を 織り込んだ中期経営計画を策定中

2. 次期中期経営計画へ向けての課題

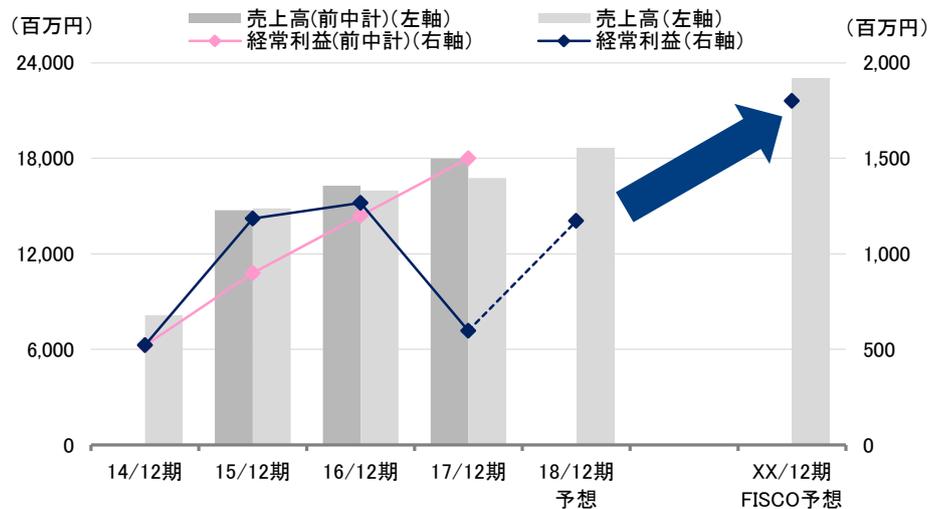
前中期経営計画が終了したことで見えてきた課題がある。既存事業においては、着実な成長と収益基盤の確立を目指したが、成長・拡大は実現したものの、主力である国内リサーチ事業の収益回復は今後の成長のために必須となった。人財戦略では、既存社員の育成・底上げを狙ったが、組織の底上げは着実に進捗したものの、新入社員の育成・教育が継続課題となった。新規事業については、事業育成と領域拡大は順調に進捗したが、今後はより収益性や成長力のある事業にチャレンジする必要もあるだろう。海外展開については、アジア全域でのネットワーク確立を目指しエリア展開はほぼ最終局面となったが、海外子会社のグリップと未進出エリアへの展開という課題もある。

次期中期経営計画は、当初こうした課題をクリアし、足元の業績回復状況を確認したのち、改めて成長戦略を練り直して 2018 年夏頃に開示する予定とされていた。しかし、各事業さまざまな課題があり足元の成長基盤の確認を含めた新たな成長戦略の策定に時間を要しているようだ。加えて、IT ソリューション事業では大型案件の受注が継続しているためエンジニアの確保、その他事業では下期成長トレンド入りへ向けて好採算のデータ連携・提携の拡大も課題となった。なかでも、顧客ポートフォリオの変化への対応は、短期業績のみならず、事業構造そのものに与えるインパクトが大きいので、中長期的観点からも慎重に見極めねばならず、課題解消の策を練るにも一定の時間が必要と考える。したがって、遠からず、しっかりとした中期経営計画が策定されることを期待したい。

中期経営計画

2018 年 12 月期については、第 2 四半期の状況のままならば原価率の上昇は止まらず、一方で販管費の削減余地は狭まり、通期業績予想の達成が危ぶまれるだろう。しかし、同社は現在、原価コントロールを中心とする各種課題への対策を進めているところであり、現状、通期業績予想は射程圏内と判断できる。また、そうした対策は、同時にリサーチ事業の中期再成長を支える基盤となることが期待される。さらに、本来利益が大きくなりやすい直接販売や、リサーチ周辺事業の強化ができれば、中長期的に 2 ケタ成長も可能と考えられる。

前中期経営計画の予実差と次期中期経営計画の方向性



出所：会社資料よりフィスコ作成

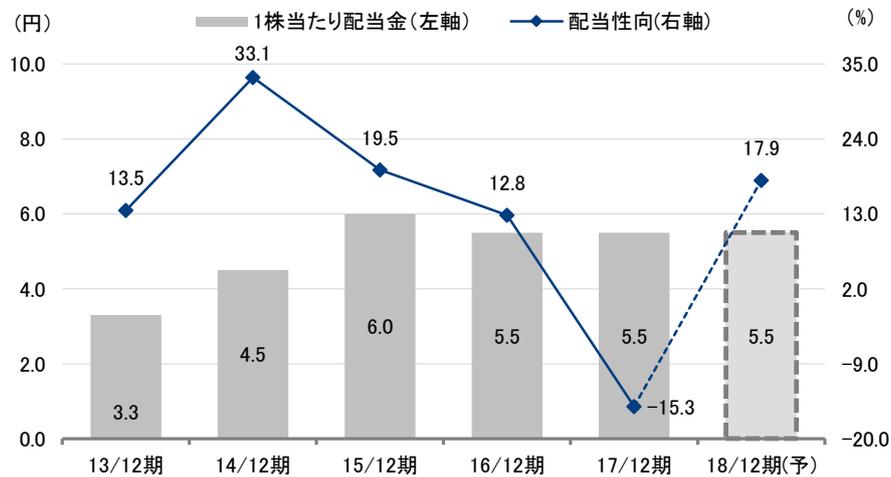
株主還元策

2018 年 12 月期も年間配当金を維持

同社は、配当による株主への利益還元を安定的に継続しながら、現在の旺盛な資金需要、今後の事業投資計画などを鑑み、「連結配当性向 15% 前後を目安に配当金額を決定する」こととしている。2017 年 12 月期の業績については、Kadence の追加支払いの件などにより親会社株主に帰属する当期純損失を計上したが、利益還元の安定的な継続という配当方針から、通期配当金額を前期実績と同水準の 5.5 円を維持することとした。2018 年 12 月期についても、配当性向は予算上目安を上回るが、年間配当金 5.5 円を維持する計画である。なお、2018 年 12 月期中間配当については、計画どおり 2.5 円を予定している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：2013年2月18日1→2株、2014年6月1日1→3株の株式分割を実施。

1株当たり配当金額は過去に遡及して掲載。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

リサーチ事業において、アンケート回答者の個人情報を取得することがある。個人情報を取得する可能性のある同社、(株)ユーティル、(株)リサーチ・アンド・ディベロプメント、リサーチパネル及び(株)メディリードは、(一財)日本情報経済社会推進協会が運営するプライバシーマーク制度の認定事業者となり、個人情報の適切な取得・管理・運用を行っている。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ