

|| 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 >>>](#)

2019 年 9 月 12 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	09
3. ターニングポイント	09
■ 業績動向	11
1. 2019 年 12 月期における各事業の取り組み	11
2. 2019 年 12 月期第 2 四半期の業績動向	12
3. 2019 年 12 月期第 2 四半期のセグメント別業績動向	14
4. 2019 年 12 月期の業績見通し	16
5. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

「総合マーケティングソリューショングループ」へ向け着実に前進

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つの事業を展開している。主力のリサーチ事業では、ネットリサーチをコアに様々なリサーチに対してワンストップサービスを提供している。ITソリューション事業では、スマートフォントフォンアプリの企画・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、今や業界最大手の一角を占めるようになった。現在は、各事業の機能を強化するとともに、各事業の機能をクロスオーバーして多様化する顧客ニーズへの対応力を強めている。また、海外事業の構築にも積極的に取り組んでいる。

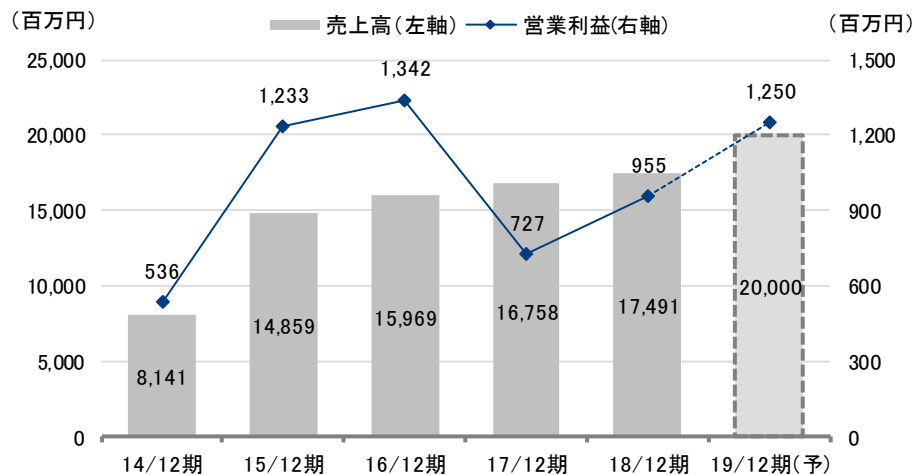
同社リサーチ事業の特徴は、登録モニターの質と量にある。量については、同社にはアクティブな登録モニターが約500万人おり、十分な量を確保できている。質については、登録モニターの基本属性を常に最新に保ち、悪質な不正回答者を登録抹消するなど、登録モニターの品質管理を徹底している。また、セールスやリサーチャー、ディレクターなどすべての担当者が一丸となって顧客に接し課題解決に当たるサポート体制も特徴的で、機能が分離しがちな同業他社に対してアドバンテージとなっている。こうしたサポート体制に加え、課題に対し適切に提案・設計するリサーチャーの経験や、ITソリューションなどグループ内外の機能を利用したトータルな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。

2019年12月期第2四半期の業績は、売上高8,808百万円(前年同期比2.3%増)、営業利益423百万円(同7.7%減)となった。親会社株主に帰属する当期純利益(当初予想147百万円の利益→実績955百万円の損失)を中心に業績未達となったが、要因は、海外子会社Kadenceにおいて、株式取得後の組織体制の変化や大型案件の収益計上の期ずれなどにより、当初想定した収益が見込めなくなったこと、保守的な観点からKadenceののれんを減損したことなどである。2019年12月期業績見通しについて、同社は売上高20,000百万円(前期比14.3%増)、営業利益1,250百万円(同30.9%増)を見込んでいる。親会社株主に帰属する当期純利益以外は当初予想のままだが、主力の国内が各事業とも引き続き好調なこと、海外で業績回復を見ていること、減損損失計上で下期ののれん償却費が約70百万円軽減されることが前提となっている。

同社は中期的に、高い成長力が見込めるデジタルマーケティングやITといった領域において、新サービス・新ビジネスの開発やグループ連携の強化を推進する方針である。このため、ITソリューション事業とWebプロモーション事業に対し積極的な投資を継続する計画である。また、国内リサーチ事業では収益力強化に向け、コンサルティングビジネスなどリサーチの上流域やメディカル、ビッグデータ、AIのような成長領域へ向けても積極投資をしていく計画である。一方、海外事業は、Kadenceののれん減損のイメージは残るが、フィリピンのBPO拠点やインドのR&Dセンターなどアジアを面展開する基盤を構築しつつある。国内外のマーケティング関連市場は堅調に推移しており、「総合マーケティングソリューショングループ」へ向けた土台作りは着実に前進していると言える。

Key Points

- ・ ネットリサーチからマーケティングソリューションへ向けて業容拡大中
- ・ 強みはモニターの質量、一丸のサポート、グループ機能のクロスオーバー
- ・ 強みの発揮、良好な外部環境、Kadence 減損をバネに成長軌道回帰へ

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

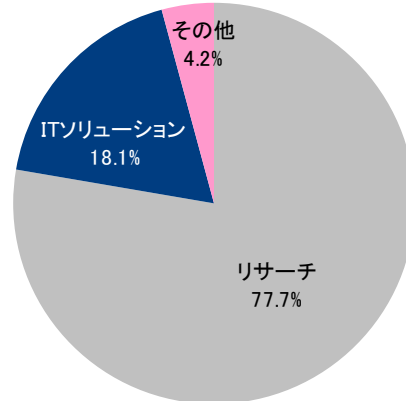
■ 会社概要

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

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。これまで同社は、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。そして現在、時代や技術の進歩に合わせて各事業の機能を強化するとともに、事業同士の機能をクロスオーバーすることで、多様化する顧客ニーズへの対応力を強めている。また、海外での事業構築にも積極的に取り組んでおり、世界11ヶ国に20以上の拠点を展開、子会社33社、関連会社4社を擁している(2018年12月期末時点)。

19年12月期上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

国内リサーチ業界最大手の一角へと急成長

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(株)VOYAGE GROUP(CARTA HOLDINGS<3688>) : 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、海外展開を加速した。2015年以降、Kadence や(株)リサーチ・アンド・ディベロップメント、(株)メディリードなど有力企業を次々と獲得し、2018年3月には東京証券取引所市場第 1 部への上場市場変更も果たしている。後発ながら、今や国内リサーチ業界最大手の一角に数えられている。

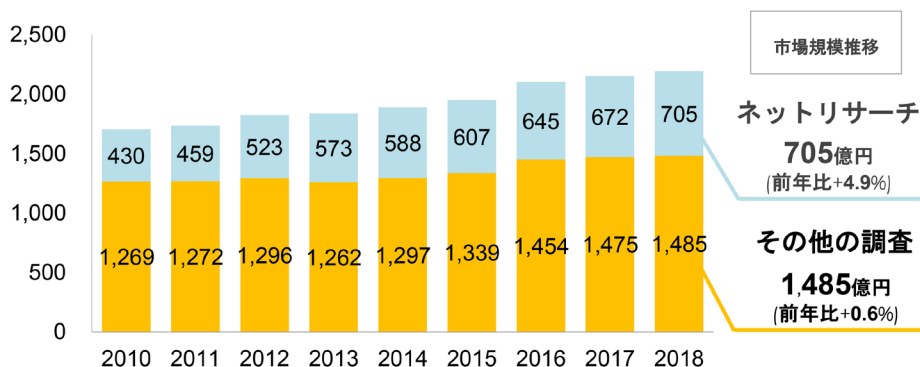
安定成長を続ける国内マーケティングリサーチ業界

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。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た伸びを続けている。

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、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10万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。マーケティングリサーチ業界では、大手企業がこうしたマーケティングリサーチとITソリューションを融合し、マーケティングソリューションへと業容の幅を広げている。ちなみに、マクミル<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、マーケティングリサーチ業界の大手上場企業として他を圧倒している。

国内マーケティングリサーチ市場の動向



出典：JMRA「第44回経営業務実態調査」

出所：決算説明資料より掲載

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) リサーチの流れ

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。なかでもネットリサーチは、同社の場合、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、2) 回答してもらいたい登録モニターを抽出するため事前にスクリーニングし、3) 関連会社の（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、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など）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を作成することも多い。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。

(2) 登録モニター

ネットリサーチ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、同社は現在約 180 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する。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 320 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約 500 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、資産保有などによってモニターをカテゴライズして分類・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解消しており、質の確保も十分できているとすることができる。

会社概要

(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、サービス業など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対応することができる。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いる。2018 年 12 月期～2019 年 12 月期の海外事業は、体制構築のため踊り場となっているが、売上高が国内リサーチの半分程度にまで拡大してきている。

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
	ショッピング	調査協力者の買い物等に同行し、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

マーケティングソリューションの一気に通貫サービスを提供

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、インフラ・サーバ構築、Webプロモーション、セキュリティ対策、運用アウトソーシングなどである。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システム開発を行っている。さらに、主力のリサーチ事業の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。その他の事業では、プロモーション事業を行う(株)ディーアンドエムを中心にマーケティング支援に関わるサービスを提供している。こうしたITソリューション事業とプロモーション事業がリサーチ事業と融合することで、同社はマーケティングソリューション・サービスを一気に通貫して提供することができるのである。

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

■ ビジネスモデル

営業利益率は 2018 年 12 月期を底に回復へ

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、営業人員は多いほど受注が増え、間接人員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 17.5%（2019 年 6 月期売上高 44,279 百万円、営業利益 7,751 百万円）、インテージが 7.9%（2019 年 3 月期売上高 53,986 百万円、営業利益 4,268 百万円）、同社が 5.5%（2018 年 12 月期売上高 17,491 百万円、営業利益 954 百万円）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、マクロミルと比べて利益率は低くなる。同社は、ネットリサーチ専業でスタートしたにもかかわらずさほどの利益率にない。これは、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している最中で、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る先行的な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、後者については利益収獲が始まれば解消していくことが予想される。営業利益率はもともと 8.4%（2016 年 12 月期）とインテージと同水準にあったことから、将来的に 8% 台へと回復する可能性は高いと思われる。当面は、2018 年 12 月期を底に 2019 年 12 月期には営業利益率を 6.3% まで戻す計画になっている。

社内横断的なサポート体制に強み

2. 強みと弱み

同社リサーチの特徴は、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——ということになるだろうが、こうした機能・サービスは多少なりとも同業大手にもあり、大きな差別化要因とまでは言えない。最大の強みは、機能が分離しがちな他社に対して、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、小回りを利かせて課題解決に当たるサポート体制にあると考えられる。また、顧客からすると、そうした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。同社はまさに、こうした強みを意識的に強化しているところでもある。

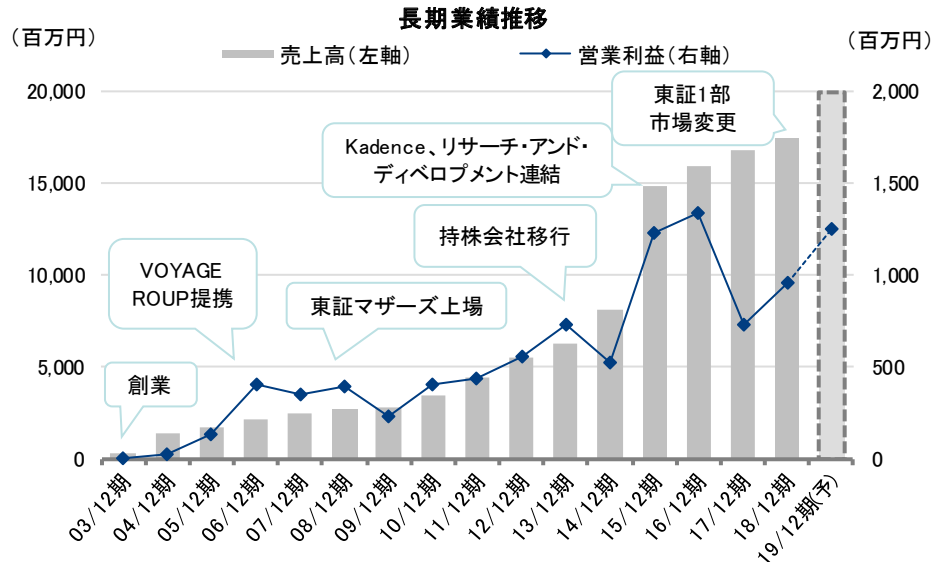
一方、弱みと言えるかわからないが、課題はオフラインリサーチの増加により労働集約が進んで利益率の改善が遅れていること、内外で認知度が不足していること、2014 年に買収した Kadence の業績が思うように向上してこないこと——などと考える。これに対して同社は、国内で子会社の統廃合を行う一方 2018 年に東証 1 部に上場、2018 年 12 月期は Kadence の構造改革を強力に推進している。まさに現在、収益性の改善も認知度の向上も前進し始めたところとすることができる。

ターニングポイントのたびに成長に弾み

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最大手の一角に成長した。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。

ビジネスモデル



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 GROUP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。これにより電通リサーチ（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することができ、設立後間もないのに大きく業容を拡大することができた。2008年の東証マザーズ上場が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知名度が付いたことで、楽天リサーチなど大規模なモニターを持つ同業他社と業務提携することでモニター数を確保、一方で専門的な知識がなくてもアンケート画面の作成・カスタマイズができる「pyxis2」を開発、更なる業容の拡大へとつなげた。

3つ目のターニングポイントは、持株会社化を機に大型M&Aや海外展開を加速した2013年～2015年である。これによりアジアにおける拠点を加速させているが、単に子会社数を増やすことが目的ではなく、次の成長のため子会社群を収益化し成長させることが重要である。このため、事業の効率化や子会社のガバナンス、機能の高度化・相互利用などを推進することになり、2017年12月期～2018年12月期の業績はやや踊り場を形成した。しかし、2019年12月期第2四半期においてKadenceののれんを減損するとともに主導権をとって海外事業をリスタート、国内ではマーケティングリサーチとITソリューションを融合したマーケティングソリューションという新たなビジネスステージに入ってきたことで、再成長への期待が高まってきた。

業績動向

2019 年 12 月期の取り組みは国内順調も海外は修正へ

1. 2019 年 12 月期における各事業の取り組み

(1) 強みを打ち出す好機到来

同社は、持続的な成長を実現するため、成長領域における積極的な事業拡大、収益力強化に向けた投資などを行うとともに、更なるグループシナジーを追求するなど、様々な取り組みを進めている。2018 年 12 月期において、東証 1 部への市場変更を成し遂げ、Kadence の構造改革に着手した。その際に改めて周囲を見回すと、IT など各種技術がスピードを上げて進化し、マスメディア広告からデジタルマーケティングへとプロモーション手法が急速に進化している。しかしながら同社には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、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といった強みがある。2019 年 12 月期は、引き続きこうした強みを国内で戦略的に打ち出す一方、海外では Kadence の構造改革を一層強化する方針である。

(2) 国内事業の取り組み

国内リサーチ事業の強化ポイントはデジタルマーケティングにあり、SNS を利用したリサーチサービスの構築・提供を開始する計画である。Instagram では国内 377 万人の調査モニターと国内外 3600 人超のインフルエンサーネットワークを活用し、通常のアンケート調査と組み合わせることで消費者の本質に迫るサービスを提供する。ツイッターなど 50 のメディアで SNS の投稿データを収集・分析し、口コミシェア率の測定やキャンペーンの効果測定などのサービスを提供する。また、アンケートデータと既存データとを統合し、BI (Business Intelligence) ツール最大シェアの「Tableau」を利用して、データドリブンな意思決定体制を構築するためのサポートも行う。新サービス「Cross Trace」により属性データとアンケート、Web アクセスログにつなぎ込むことで、例えば買わない人のヒアリングも可能になるなど調査対象の実態をより多面的に理解できる、最適なデジタルマーケティングをサポートする。

このように、リサーチ事業に様々な新たな機能やデータをつなぎ込むことができるリサーチ会社は、国内でも数社しかないと思われる。さらにこれにより、広告代理店やエンドユーザー（一般企業）との直接的な取引も拡大していく方針である。その際、単なるリサーチ企業というよりコンサル的ソリューションも、コアのサービスとして顧客から期待されることになるだろう。同社はこうした要素のビジネスへの落とし込みを既に進めており、2018 年の取引社数が 2016 年比 1.3 倍近く増えたようだ。また、急拡大するメディカルの分野において、メディカルも英語も分かるより専門性の高い優秀な人材を外部から採用し、海外への営業や海外グループ企業との連携を強化する方針である。

業績動向

IT ソリューションでは、上場ネット証券会社の保有する口座において同社開発のアプリが高いシェアを占めるなど、証券会社を中心に金融業界で多数の開発・運用実績を残している。こうした実績を背景に、カード会社やネット銀行などへと営業を拡大している。また、アプリの提供だけでなく顧客企業に IT 人材も提供し、継続性のある運用系の仕事も取り込んでいく考えだ。このため、Web や EC に特化した人材紹介・派遣を行っているサポタント (株) を子会社化し、顧客向けに開発した Web/EC サイトの運用や保守の人材を派遣しており、顧客の利便性につながっている。なお、サポタント株取得の理由は、EC サイト構築のニーズが強まっていることにあるが、IT エンジニアの人材不足への対応や生産性向上を目的に、教育・育成スクールを立ち上げることも計画している。就業者へのフォローアップや受入れ先企業向けセミナーの実施も、併せて行う予定である。また、グループ会社の (株) クロス・ベンチャーズから、ユーザーが店頭で近づくとプッシュ通知など効果的なアプローチをする、OtoO (Online to Offline) サービス「AI Beacon (エーアイビーコン)」を開発する (株) アドインテに出資した。同社既存顧客へのサービスとして実店舗などに実装する計画である。このように IT ソリューション事業では有力な案件が多く、今後も高い伸びを見込んでいる。

プロモーション事業では、TREASURE DATA や Adobe など DMP (Data Management Platform) 大手とデータ連携を進めている。子会社のディーアンドエムを中心にプロモーションネットワークを構築し、大規模な属性データと企業のデータを連携することで、複雑化する広告主ニーズや市場環境の変化に対応する方針である。また、リサーチ事業のノウハウやリソースを活用しながら、運用型広告ビジネスの拡大やサイト解析・Web 接触関連のデータ分析サービスを展開することによって継続的な売上拡大を目指す。

(3) 海外リサーチの取り組みはやや変わった

2019 年 12 月期第 2 四半期において、国内の事業はおおむね計画どおりに進捗したが、海外リサーチ事業については修正が入ることになった。期初、Kadence の構造改革を進めながら、米国 (ニューヨーク) やアジア未進出エリアへの着実な拠点展開と、アジア英語圏での BPO (Business Process Outsourcing) 拠点や R&D センターを開設などインフラ基盤強化による原価低減と能力増強を進める予定だった。しかし、こうしたやや強気の戦略の反面、Kadence の第 2 四半期の業況が芳しくなく、海外戦略の基本方針は変わらないものの、Kadence の構造改革を一段と強化することになった。

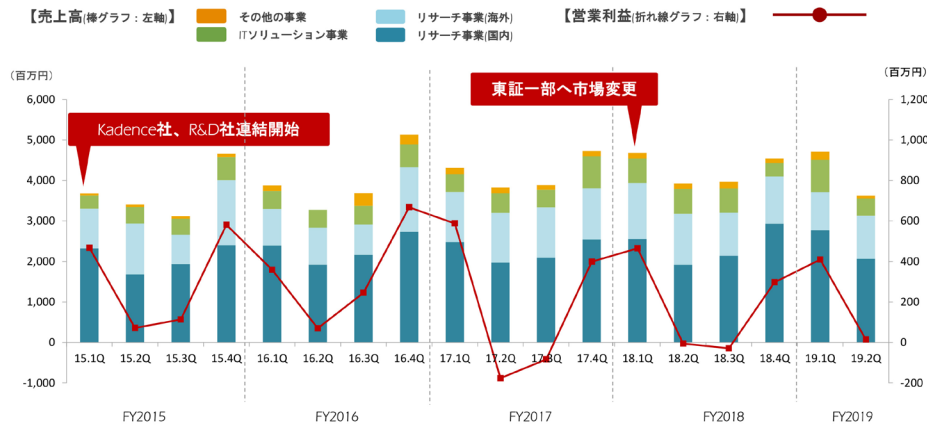
Kadence の構造改革を加速

2. 2019 年 12 月期第 2 四半期の業績動向

2019 年 12 月期第 2 四半期の業績は、売上高 8,808 百万円 (前年同期比 2.3% 増)、営業利益 423 百万円 (同 7.7% 減)、経常利益 340 百万円 (同 16.6% 減)、親会社株主に帰属する四半期純損失 954 百万円 (前年同期の親会社株主に帰属する四半期純利益は 186 百万円) となった。

業績動向

四半期ごとの業績推移



出所：決算説明資料より掲載

同社は2019年12月期に入って、国内の事業は順調に推移したが、海外リサーチ事業におけるKadenceグループの4社で、業況低迷や大型案件の収益計上の期ずれなどにより当初想定した収益が見込めなくなった。このため、売上高で626百万円、営業利益で43百万円、経常利益で36百万円、各社ののれん1,021百万円の減損損失を特別損失に計上したため、親会社株主に帰属する当期純利益で1,102百万円の業績未達となった。なお、売上総利益率が1.4ポイント改善しているが、これは低採算の海外大型案件の収益計上が先送りになったこと、販管費率が1.9ポイント上昇しているが、売上未達の中でITソリューション事業やその他事業への投資を継続したことが要因である。また、のれんの減損損失などにより、バランスシートにおけるのれんが327百万円と前期末比1,153百万円減り、下期ののれん償却費は約70百万円程度軽減されることになった（通期ベースでは約140百万円の軽減）。

2019年12月期第2四半期業績

(単位：百万円、%)

	18/12期2Q	売上比	19/12期2Q	売上比	増減率
売上高	8,607	100.0	8,808	100.0	2.3
売上総利益	3,178	36.9	3,371	38.3	6.1
販管費	2,719	31.6	2,947	33.5	8.4
営業利益	458	5.3	423	4.8	-7.7
経常利益	408	4.7	341	3.9	-16.6
親会社株主に帰属する 四半期純利益	186	2.2	-954	-10.8	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

Kadence 以外の事業は順調に進捗

3. 2019 年 12 月期第 2 四半期のセグメント別業績動向

(1) リサーチ事業

リサーチ事業は売上高 6,845 百万円（前年同期比 3.8% 減）、営業利益 874 百万円（同 14.6% 減）となった。国内外の事業会社は新規顧客開拓や既存顧客の深耕を進め、各種マーケティングリサーチサービスの提供を進めた。しかし、Kadence の業績低迷により、国内リサーチ事業の業績で海外リサーチ事業を補いきれず、業績は未達となったと見られる。

a) 国内リサーチ事業

国内リサーチ事業の売上高は 4,831 百万円（期初予想比 2.4% 減、前年同期比 8.0% 増）となった。国内リサーチの市場は 2% 超の成長と堅調だが、同社を含み大手上場リサーチ会社は 8～10% とより高い成長となっている。これは、ネットリサーチでは常に新しい技術が必要なためシステム投資や運用に多額の資金がかかること、中小リサーチ会社を中心に代替りの時期に入っていることなどから、上位集中が進んでいることが背景にあると見られる。同社はそうした環境の中で規模や組織面で基盤を確立しつつある。営業体制の強化やデジタルマーケティング・ビッグデータ領域などを含む新サービスの開発・提供により、一部に低迷する事業会社もあったが、調査会社・広告代理店などを中心に受注が増加、医療系調査もグローバル案件対応強化など外資系への積極的な営業展開も奏功し、業績を大きく伸ばすことができた。

創業で主力子会社の（株）クロス・マーケティングも堅調だったが、2015 年にクロス・マーケティングから医療系の専門調査領域を分離して立ち上げたメディリードが、高齢化で環境が良好なところに、外資系大手メーカーのニーズを取り込んで大幅増益となった。国内製薬メーカーと異なり患者側調査を重視する海外メーカーは好採算でリサーチニーズが強く、メディリードも専門家を雇うなど陣容を拡大したことが奏功したとすることができる（結果的に業界にも深く入り込めるようになった）。これに併せてメディリードは、既に全国の男女を対象に「Medilead Healthcare Panel（「MHP」）構築調査」を実施し、国内最大規模となる一般生活者 35 万人の疾患情報パネル（直近 1 年以内に入通院歴のある一般生活者：約 15 万人、同期間に入通院歴のない一般生活者：約 20 万人）を構築した。

業績動向

Medilead Health care Panel 構築調査の概要

(1) 一般生活者に対する大規模調査

<聴取項目>

- ✓ 疾患状況
- ✓ 主疾患
- ✓ 新たな治療への支払い意思
- ✓ 労働損失(WPAI)
- ✓ QOL(EQ-5D)
- ✓ 介護損失・負担(WPAI・ZARIT)
- ✓ ヘルスリテラシー
- ※その他属性項目



(2) 主疾患に関して深掘り調査

<主疾患についての聴取項目>

- ✓ 罹患歴
- ✓ 治療満足度
- ✓ 服薬アドヒアランス
- ✓ 治療に関するニーズ・要望
- ✓ ニーズごとの必要度、現在の満足度
- ✓ 通院状況、1か月の医療費



<オプションサービス>
追跡調査・
アドホック調査

出所：メディリードホームページより掲載

b) 海外リサーチ事業

海外リサーチ事業の売上高は 2,015 百万円（期初予想比 19.6% 減、前年同期比 23.8% 減）となった。海外の事業会社の業績は、リサーチ会社の賞を獲得するなど堅調に推移する拠点がある一方で、複数拠点において業績が低迷した。中でも米国を中心にグループで受注し第 2 四半期に期待していた大型案件の売上計上が、案件のスタートに時間がかかったため、当初予定から下期以降に期ずれして今期中の投資回収が難しくなった。また、英国やインドネシア、シンガポールでは、買収後の組織体制の変化などにより足元の業況が不安定化している。以上から、保守的な観点から構造改革を加速し、Kadence ののれんを一気に減損したのである。精査が残るエリアもあるが、ガバナンスについては大きく前進したと考えられる。なお、大型案件については、消滅したわけではなく、また、毎期何らかの案件を獲得できているため、一定の期間で考えれば大きな影響にはならないと思われる。

(2) IT ソリューション事業

IT ソリューション事業は、売上高 1,590 百万円（期初予想比 2.9% 増、前年同期比 28.6% 増）、営業利益 159 百万円（同 45.2% 増）となった。金融業界での良好な関係をベースに既存顧客から継続的に受注を獲得、技術力と営業力の強化を背景に新規顧客の開拓も積極化している。一方、開発リソースや品質の管理を徹底することで、粗利率の確保にも努めている。（株）クロス・コミュニケーションでは、上場ネット証券会社の取引アプリのシェアが約 60% まで実績が積み上がってきたが、こうした証券業界での信用を背景に、ネット銀行や保険会社など金融機関向けアプリ開発の受注も順調に拡大、売上高は 2 ケタ増となった模様である。金融機関向けアプリ開発はセキュリティや信用力が重要な要素となるため、安定して開発できるアプリ開発企業が少なく、大手 S1er が参入するほどの市場規模がない。このため同社の独壇場となっていると思われる、今後も地方銀行やカード会社などへと拡大する余地は大きいと考えられる。また、2018 年に株式取得したサポタの収益も大きく貢献した模様である。

業績動向

(3) その他の事業

その他の事業は、売上高 371 百万円（期初予想比 14.1% 減、前年同期比 34.9% 増）、営業利益 52 百万円（前年同期は 1 百万円）となった。その他の事業は、プロモーション事業を行っているディーアンドエムを中心に、プロモーションサービスの販売・提供をしている。収益好調の理由は、デジタルマーケティング市場の活況、リサーチ事業とのグループ内連携強化などによる営業組織体制の強化、運用型案件の獲得積極化、好採算案件の確保、シナジーとも言えるアンケートをツールにした集客——などにあると考える。

2019年12月期第2四半期のセグメント業績

（単位：百万円、％）

調整前売上高	18/12 期 2Q	売上比	19/12 期 2Q	売上比	増減率
リサーチ	7,116	82.7	6,845	77.7	-3.8
国内リサーチ	4,472	52.0	4,831	54.8	8.0
海外リサーチ	2,644	30.7	2,015	22.9	-23.8
ITソリューション	1,216	14.1	1,590	18.1	30.8
その他	275	3.2	371	4.2	34.9

調整前セグメント利益	18/12 期 2Q	利益率	19/12 期 2Q	利益率	増減率
リサーチ	1,023	14.4	874	12.8	-14.6
ITソリューション	109	9.0	159	10.0	45.2
その他	1	0.5	52	14.3	3,768.5

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

下期の業績はむしろ強含みの展開を想定

4. 2019年12月期の業績見通し

同社は 2019 年 12 月期業績見通しについて、売上高 20,000 百万円（前期比 14.3% 増）、営業利益 1,250 百万円（同 30.9% 増）、経常利益 1,109 百万円（同 32.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純損失 490 百万円（前期は 506 百万円の当期純利益）を見込んでいる。第 2 四半期の未達、のれんの減損損失の発生を受け、親会社株主に帰属する当期純損失を計上する予想となったが、売上高、営業利益、経常利益は期初の見通しのままである。これは、国内の各事業が引き続き好調に推移する見通しであること、第 2 四半期に業績未達となった海外も下期は当初見通しどおりで見ていること、2019 年 12 月期下期に計上見込みだったのれん償却費約 70 百万円が減損損失により費用化されなくなったことが背景で、下期の業績は底固い展開が予想されるくらいである。しかし、海外リサーチ事業の事業進捗に一定の不安定さが残ること、国内において消費税増税の影響がある程度想定されることから、親会社株主に帰属する当期純利益以外は期初の見通しのままとした。

業績動向

2019年12月期業績見込み

(単位：百万円、%)

	18/12期	売上比	19/12期予	売上比	増減率
売上高	17,491	100.0	20,000	100.0	14.3
売上総利益	6,429	36.8	-	-	-
販管費	5,474	31.3	-	-	-
営業利益	954	5.5	1,250	6.3	30.9
経常利益	839	4.8	1,109	5.5	32.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	506	2.9	-490	-2.5	-
調整前セグメント売上高	18/12期	売上比	19/12期予	売上比	増減率
リサーチ	14,293	81.7	15,676	78.4	9.7
内国内リサーチ	9,551	54.6	10,220	51.1	7.0
海外リサーチ	4,742	27.1	5,456	27.3	15.1
ITソリューション	2,542	14.5	3,308	16.5	30.1
その他	656	3.8	1,017	5.1	55.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

Kadence 減損も中期成長イメージはさほど変わらない

5. 中期成長イメージ

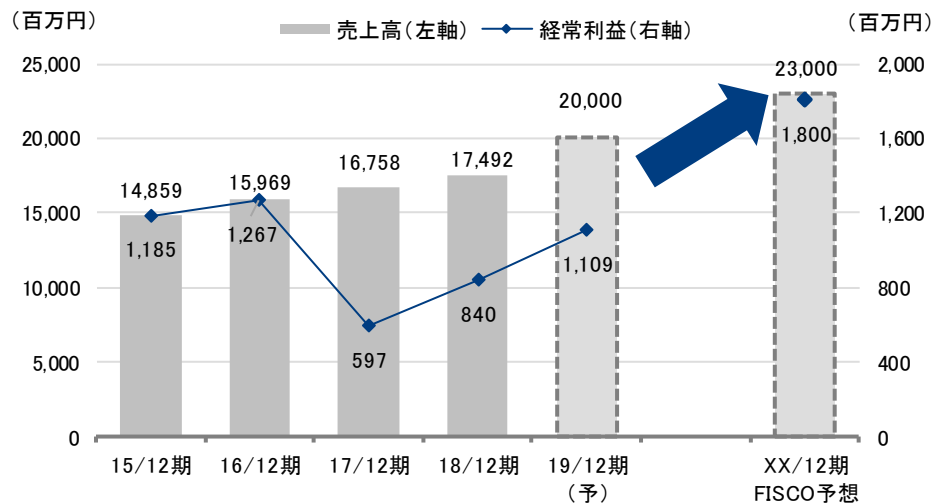
今後中期的に、高い成長力が見込めるデジタルマーケティングやITといった領域において、新サービス・新ビジネスの開発やグループ連携の強化を推進する方針である。このため、ITソリューション事業、Webプロモーション事業を含め、デジタルマーケティングやビッグデータに対し積極的な投資を継続する計画である。また、主力の国内リサーチ事業においては収益力強化に向け、コンサルティングビジネスなどリサーチの上流域やメディカルのような成長領域への投資を積極化する計画である。業界で2～3%という安定成長が期待される国内リサーチでは、RPA (Robotic Process Automation：業務の自動化) やAI (Artificial Intelligence：人工知能) も含めたシステム投資による業務の自動化や生産性の向上を推進し、様々な顧客の課題を踏まえた人材育成プログラムも構築する方針である。足元業績順調な国内の事業に関しては、中期的にも成長をけん引することが期待されている。

一方、海外リサーチ事業の今後について、考え方や大きな流れは変わらないと思われ、アジアや米国へは進出すべきで、手段としてのM&Aも必要と考える。しかし、Kadenceにはリカバリー策が必要だ。事業推進に集中できる環境を構築していくため、海外子会社のマネジメントについて、経営全般から事業責任者へと役割を明確にし、会計や財務を日本側でコントロールしていく方針となった。もちろんKadenceも、同様に日本側のコントロールを強化していくことになるだろう。その後は、米中貿易戦争などから収益が見込めなくなった拠点を統廃合する一方、人口ボーナス国については積極投資を続けていく予定である。同社は中期再成長へ向けて、経費削減体制やガバナンスの強化などにより早期に事業を立て直し、今期をボトムに海外事業の収益化を図っていく方針である。既にBPO拠点やインドR&Dセンターの開設を進めているが、中長期的には、マーケティングソリューション企業として高付加価値で高生産性の事業構造を背景に、海外事業が成長ドライバーになるという考えに変わりはない。

業績動向

国内外でマーケティング関連市場は堅調に推移、同社の事業領域の拡大も順調に進んでいる。紆余曲折はあったものの、BPO 拠点による業務集約化や新技術開発に向けたインドの R&D センターの開設など、海外事業の基盤構築も進行している。一方、事業領域の拡大については、メディカルやミステリーショッパー（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いる。さらに、デジタルマーケティングなどの新たな技術への対応も進んでいる。Kadence ののれん減損のイメージは少々残るが、「総合マーケティングソリューショングループ」へ向けた土台作りは着実に前進していると言える。

中期成長イメージ



出所：会社資料よりフィスコ作成

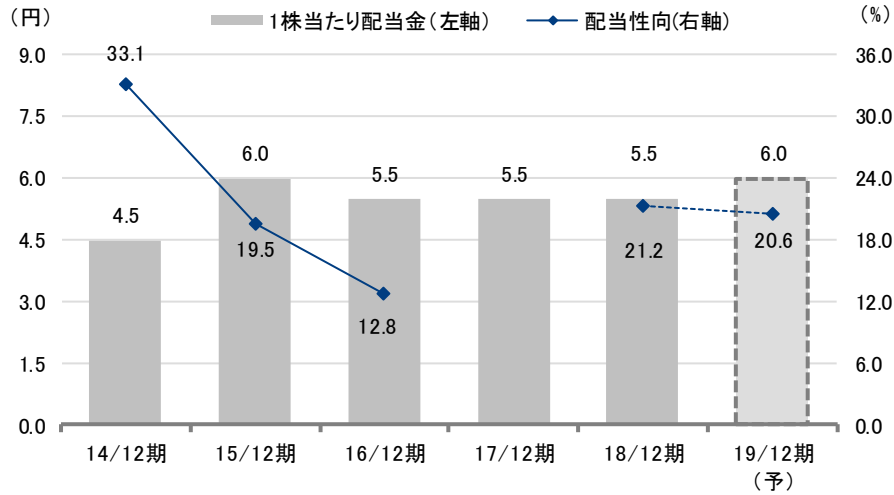
株主還元策

2019年12月期は増配予定

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に鑑み、「連結配当性向 15% 前後を目安に配当金額を決定する」としている。2019年12月期については、当期純損失が予想されるものの、親会社株主に帰属する当期純損失の要因が海外リサーチ事業におけるのれん減損という一過性のものであることから、期初想定していた1株当たり年間配当金 6.0 円を維持する計画である。なお、2019年12月期中間配当については 3.0 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：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、ディーアンドエム、リサーチパネル及びメディリードは、(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。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp