

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エフ・コード

9211 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 9 月 29 日 (月)

執筆：客員アナリスト

松本章弘

FISCO Ltd. Analyst **Akihiro Matsumoto**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	01
2. 2025 年 12 月期業績見通し	01
3. 中期経営計画の概要	02
■ 会社概要	03
1. 会社の概要	03
2. 沿革	05
■ 事業概要	07
1. サービスの概要	07
2. 同社の強み	10
■ 業績動向	11
1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要	11
2. M&A 投資の現況	12
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2025 年 12 月期業績見通し	15
2. 事業領域別の業績見通し	16
■ 中期経営計画	17
■ 株主還元策	19

要約

上場後 19 件の M&A を実行し、4 年間で約 15 倍の売上成長を見込む。 営業利益・EBITDA も約 14 倍の成長見込み

エフ・コード<9211>は、増加するデジタル接点に対応し企業のマーケティング活動の最大化を支援する Marketing 領域と、企業の DX や高度なデジタル化を推進するため AI の活用やシステム開発などの支援を行う AI・Technology 領域の事業を展開する。マーケティング、データサイエンス、プロダクト、エンジニアリング、クリエイティブなどの各サービスをそれぞれ専門とする企業 15 社（同社を含む）でグループを構成し、クライアントに一气通貫のサービスを提供する。ホールディングカンパニーである同社を中心に、グループ各社の運営方針、文化などを尊重し独立性を遵守する「連邦制」をとりながら成長を続けている。

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期 (IFRS ※) の連結業績は、売上収益 5,212 百万円 (前年同期比 155.8% 増)、営業利益 1,177 百万円 (同 96.8% 増)、税引前利益 1,093 百万円 (同 98.8% 増)、親会社の所有者に帰属する中間利益 646 百万円 (同 88.3% 増) となった。売上収益は前年同期の約 2.6 倍、営業利益は同約 2 倍と大幅な成長を確保し、事業規模も拡大した。グループ会社の新たなプロダクト開発、サービス提供などによるオーガニックな成長が加速するとともに、同社主導によるグループ各社のサービスのクロスセルなどにより着実に売上を積み上げた。加えて、2024 年 12 月期に M&A によりグループに加わった 4 社の売上がフルに寄与するとともに、2025 年 12 月期中間期に M&A により子会社化した 3 社 ((株)ゼロタス、(株)Ciel Zero、(株)SmartContact) の売上も一部貢献した。なかでも Ciel Zero の中間期の売上収益は 1,342 百万円と大きく貢献した。損益面においては、増収と粗利率の上昇により売上総利益は前年同期の約 2.7 倍となり、子会社増加により前年同期の約 3.4 倍に増加した販管費を吸収し、前年同期の約 2 倍の営業利益を確保した。また、2 回にわたって自己株式取得 200 千株 (取得価額約 355 百万円) による株主還元を実施した。

※ 同社は、2023 年 12 月期より連結決算を導入している。さらに、2023 年 12 月期第 3 四半期より IFRS (国際財務報告基準) の任意適用を開始しており、2022 年 12 月期決算も同基準に基づき調整している。

2. 2025 年 12 月期業績見通し

2025 年 12 月期 (IFRS) の連結業績は、売上収益 10,000 百万円 (前期比※ 94.9% 増)、営業利益 2,200 百万円 (同 64.6% 増)、税引前利益 2,033 百万円 (同 65.7% 増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,285 百万円 (同 52.4% 増) と大幅な増収増益を見込んでいる。2021 年 12 月の上場後 4 年間で売上収益は約 15 倍、営業利益・EBITDA は約 14 倍の成長だ。中間期の進捗率は売上収益で 52.1%、営業利益で 53.5% と順調に推移している。また、通期業績予想は 2025 年 2 月までに子会社化した 2 社 (ゼロタス、Ciel Zero) の業績は織り込んでいるが、それ以降に M&A を実行した 4 社 (SmartContact、(株)デイトラ、(株)Real us、(株)ブイスト) の業績は織り込んでおらず、下期に収益が偏重することからも通期業績予想を達成する蓋然性は高いと弊社では判断している。また、EPS は 104.84 円と前期比 44.5% 増、上場後 4 年間で約 8 倍の成長を見込む。

※ 前期比は、企業結合に係る暫定的な会計処理の確定内容を反映した 2024 年 12 月期との比較による。

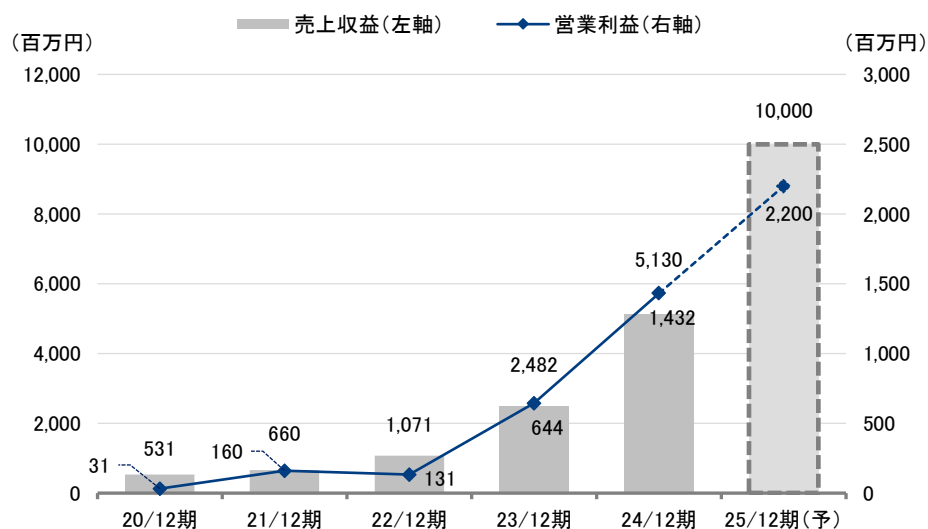
3. 中期経営計画の概要

同社は 2025 年 2 月に 3 ヶ年（2025 年 12 月期～ 2027 年 12 月期）の中期経営計画を公表し、2027 年 12 月期に売上高 150 億円超、営業利益 50 億円超を掲げた。営業利益の CAGR（年平均成長率）50% 以上を目指す。基本的に M&A を活用して多彩な経営人材をグループ内に迎え、既存人材との相互刺激・活性化と業務面での連携を促進し、事業戦略の高度化・高速化を推進し中長期での競争力を強化する考えだ。事業戦略としては、Marketing 領域と AI・Technology 領域両面でシナジーを生み出しながら DX 実践の総合プレイヤーを目指す。プロダクトから集客、CRM までのクライアントのデジタルビジネス全体を真に支援できる会社に拡張し、その先にある実業、海外進出など新領域へのチャレンジを企図している。組織戦略としては、一般的なピラミッド型の組織構造ではなく、若く才能あふれる経営陣を中心とした複数の山が存在する「連邦制」を維持し、その相互作用によって生まれ始めている新規事業やグループ会社間のシナジーなど様々な「創発」を育てる方針だ。財務戦略としては、希薄化を上回る高い利益成長を目指し高い EPS 成長率を確保するとともに、年々増加する分厚いキャッシュ・フローによりネットデット / 翌期 EBITDA 倍率を 2.5 倍以内でコントロールする方針だ。

Key Points

- ・ 上場後 19 件の M&A を実行し、4 年間で約 15 倍の売上成長見込み
- ・ 2025 年 12 月期中間期の売上収益は前年同期の約 2.6 倍、営業利益は約 2 倍に成長
- ・ 2025 年 12 月期は M&A と既存事業の成長により大幅な増収増益見込み

業績推移



注：21/12 期までは日本基準、22/12 期より IFRS を遡及適用。22/12 期までは非連結、23/12 期より連結決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

Marketing 領域 × AI・Technology 領域で顧客の DX 全般を支援。 上場後 3 年間で顧客数は約 9 倍

1. 会社の概要

同社は「マーケティングテクノロジーで世界を豊かに」をミッションに掲げ、増加するデジタル接点に対応し企業のマーケティング活動の最大化を支援する Marketing 領域と、企業の DX や高度なデジタル化を推進するため AI の利活用やシステム開発などの支援を行う AI・Technology 領域の事業を展開する。Marketing 領域においては、デジタル上での「生活者」（世の中一般の不特定多数の人々を指す言葉として同社では同表現を用いている）の利便性を高める CX（Customer Experience：顧客体験）向上 SaaS などのプロダクト提供及び伴走型コンサルティングによるデジタルマーケティングサービスを提供する。単なる Web コンサルティングではなく、同社が保有する生活者目線に立った豊富な CX データ基盤と SaaS ツールを活用して、生活者が快適かつ効率的に商品・サービスと出会い、利用できるように事業者の DX 戦略の設計・実行を支援することで差別化を図っている。AI・Technology 領域においては、大手から中小までの Web サイト構築、クリエイティブ制作をはじめ、クライアントの DX、事業のシステムやプロダクトの開発、並びに急速に社会に浸透してきた生成 AI を活用したクライアントの業務の DX、業務効率改善などをエンジニアリングによって支援する。

事業・サービス内容

事業・サービスカテゴリ		サービス内容
Marketing 領域	マーケティング	- SNSマーケティングスタイル - デジタルマーケティング - InstagramやTikTok, Facebook, X等のSNSアカウント構築と運用, Google, Yahoo, Meta等のウェブ広告運用やSEO（検索エンジン対策） - SNSでの運用スキル獲得のためのスクール等、各種デジタルスキルのスクール運営
	データサイエンス	- LTV改善施策運用 - データ基盤構築 - pLTV※1を算出し、LTV改善施策を運用（マーケティングやセールス、マーチャンダイジング等の各種領域） - pLTV算出のためのデータ解析基盤を構築
	プロダクト	- プロダクト提供 - チャットボット, UX改善 - LINEソリューション等 - HPをより使いやすくするSaaS(ツール)の提供、運用支援（チャットボット, LINE活用, フォーム改善, Web接客等のツール群）
AI Technology 領域	エンジニアリング	- システム・プロダクト開発 - 生成AI活用支援・教育研修 - クライアントのDX、事業やプロダクトの開発をエンジニアリングによって支援 - 生成AIを活用したクライアント業務のDX化及び業務効率改善、生成AIの教育支援
	クリエイティブ	- Web, システム導入 - 運用保守 - 大手から中小企業, 店舗向けWebサイト構築, クリエイティブ制作, CMS※2等のシステム導入 - 構築したWebサイトの運用保守（インフラ, アプリ）, 更新管理, クリエイティブ改善

※1 pLTV：予測顧客生涯価値の略。Predicted：予測された。LTV：Life Time Value、顧客生涯価値
 ※2 CMS：Contents Management Systemの略。HP更新を簡易化するシステム。

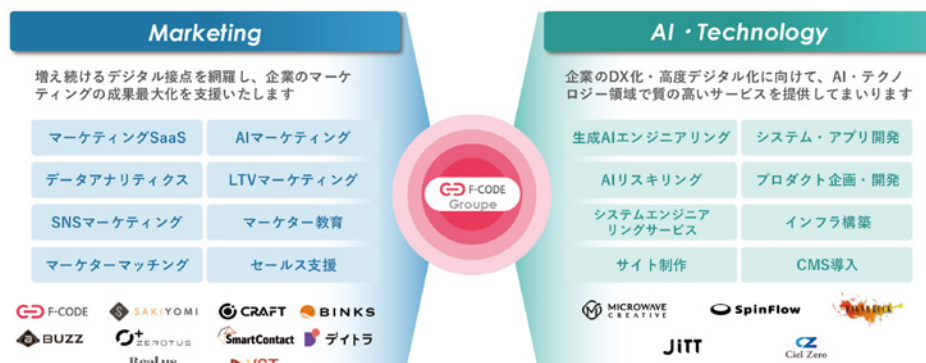
出所：決算説明資料より掲載

各事業領域におけるマーケティング、データサイエンス、プロダクト、エンジニアリング、クリエイティブなどの各サービスをそれぞれ専門とする企業 15 社（同社を含む）でグループを構成し、クライアントに一气通貫のサービスを提供する。なお、Marketing 領域は 10 社、AI・Technology 領域は 5 社で構成している。ホールディングカンパニーである同社を中心に、グループ各社の運営方針、文化などを尊重し独立性を遵守する「連邦制」をとりながら成長を続けている。

エフ・コード | 2025 年 9 月 29 日 (月)
9211 東証グロース市場 | https://f-code.co.jp/ir/

会社概要

グループの事業領域



出所：決算説明資料より掲載

同社は上場以来 19 件の M&A を実行しグループ会社を増やしてきており、そのプロダクト・サービスの拡大に伴い顧客基盤も企業を中心に拡大している。上場前の 2021 年 12 月期の年間平均顧客数は 245 社であったが、2024 年 12 月期には 2,179 社と約 9 倍に成長した。プロダクト・サービスの提供は主に企業向けであり、その売上は 2025 年 12 月期中間期において継続型売上※が全体の 85% を占めており、経営の安定性・収益性を高めている。また、役員・従業員数も約 850 名（2025 年 8 月 14 日時点）と 2024 年 12 月期末の 175 名から大きく増加している。これは、2025 年 2 月に約 650 名のエンジニアを抱えてエンジニア常駐型支援を行っている Ciel Zero が M&A でグループインしたことによる影響が大きい。

※ 過去 1 年間のうち 6 ヶ月以上売上が発生している顧客、6 ヶ月以上の契約期間で売上取引の契約を交わしている顧客を継続取引顧客と定義し、当該顧客への売上を継続型売上と定義。なお、主に年間契約のスクール事業を営む（株）BUZZ の売上収益は控除して算出。

多様な業種のクライアント（一部抜粋）



出所：決算説明資料より掲載

会社概要

2. 沿革

同社は、2006 年に Web コンサルティング事業を提供する会社として創業し、デジタルコンサルティング、デジタル広告運用などの実績、経験を積み重ねながら、そこから得た知見やノウハウを SaaS 型ソフトウェアとして昇華してきた。2013 年以降は、エントリーフォーム最適化ツール「f-tra EFO^{※1}」、Web 接客ツール「f-tra CTA」、ブラウザプッシュ通知ツール「f-tra Push」など、エントリーフォーム入力事項やサイト内のチャットなどの反応といったユーザーとのコミュニケーション領域におけるマーケティングツールの開発に取り組んできた。2018 年に、それまで各ツールが提供してきたサービスを統合・強化した Web 接客ツール「CODE Marketing Cloud」を主力商品としてリリースした。また、これらのサービスから、EFO データ、VOC^{※2} データ、Web 接客データ、サイト行動データなどユーザーの生の声である CX 領域のデータを蓄積し、業界別・課題別の知見・ノウハウとして参照可能な CX データ基盤を構築している。さらに、同社のクライアントに対するソリューションを新たなフィードバックデータとして加え、ユニークな CX データ基盤として進化させてきた。この CX データ基盤を活用し、生活者の目線を CX データ解析により理解し、CX データに基づいた実証ベースによって、業界別・課題別に事業者にとって“デジタル上での生活者との接点があるべきか”というあるべき CX の全体観を整理・設計したうえで、DX によって解決すべき課題とその優先順位を明確化し、個々のデジタル施策が戦略上一体となって効果を発揮する DX 推進サービスを展開している。

※1 EFO：Entry Form Optimization の略。Web サイトの申込フォームの入力完了率を高めるために、フォームを改善する施策のことを意味する。

※2 VOC：Voice of Customer の略。顧客から実際に寄せられる商品・サービスや企業に対するフィードバックをまとめたデータを意味する。

2021 年 12 月、東京証券取引所マザーズ市場（現 グロース市場）に上場し、その後「CODE Marketing Cloud」を中心とした既存事業の拡大に加えて、2024 年 12 月期までの 3 年間で、同社とシナジーのある企業との M&A を 15 件（2025 年 8 月末時点では 19 件）成約させ、顧客数は約 9 倍、売上収益は約 8 倍の 5,130 百万円、営業利益は約 9 倍の 1,432 百万円と急成長を実現している。2022 年から 2023 年にかけては 9 件の M&A を実行しており、マーケティング支援のプロダクト・サービス事業を運営する企業を中心に M&A を実行しているが、2023 年下期には AI・テクノロジーによる DX 支援事業を運営する企業の M&A も 2 件実行している。2024 年以降は 10 件の M&A を実行しており、内訳は Marketing 領域で 7 件、AI・Technology 領域で 3 件となる。

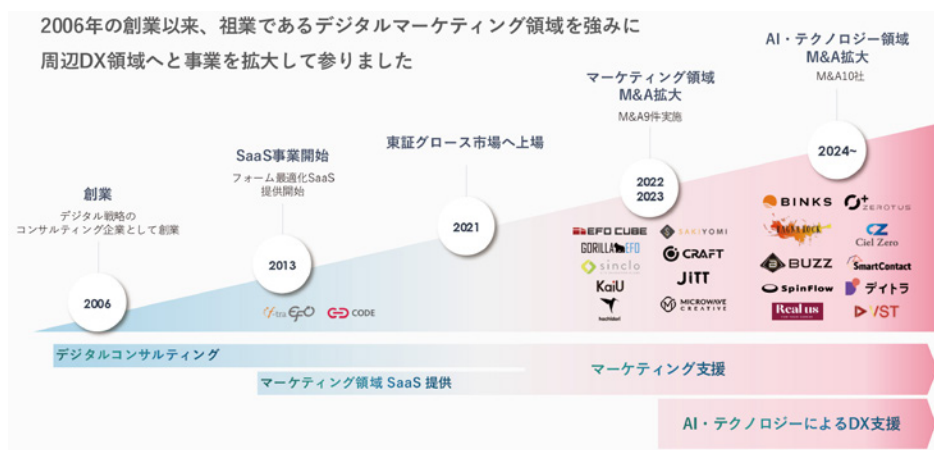
AI・Technology 領域へのグループ領域拡張が動き出した、直近の M&A の動きを具体的に見ておくと、2024 年は 1 月に機械学習を用いた高度なデータ分析・運用力を軸として、Web 広告や SNS・SEO・LINE・メルマガ等施策全般の運用を改善し、クライアントの LTV（Life Time Value：顧客が生涯を通じて企業にもたらす利益）の最大化を支援する（株）BINKS に 85% 出資し子会社化した。同年 4 月には、企業やサービスのユーザー数、売上、LTV などの成長をシステム開発などエンジニアリングで支援するラグナロク（株）に 100% 出資して子会社化した。同年 11 月には、生成 AI を活用したコンサルティング、リスティング研修事業を運営する（株）SpinFlow に 50.1% 出資して子会社化、（株）アクティブが提供する SNS スクール、マーケターマッチング事業を新設分割して設立する新会社 BUZZ に同社の連結子会社である（株）SAKIYOMI が 100% 出資して子会社化した。

エフ・コード | 2025 年 9 月 29 日 (月)
9211 東証グロース市場 | <https://f-code.co.jp/ir/>

会社概要

2025 年は、1 月に ROI (Return on Investment : 投資収益率) を基準に効果を測定・最適化する ROI マーケティング事業を運営するゼロタスに 100% 出資して子会社化した。同年 2 月には IT エンジニアリングサービス、AI システム開発、IT スクール事業を運営する Ciel Zero に 80% 出資し子会社化した。同年 3 月には (株) FCOMS が提供するセールス支援事業、コールセンター事業、ストアソリューション事業を新設分割して設立する新会社 SmartContact に 67% 出資し子会社化した。同年 7 月には、デジタルスキルのオンラインスクール事業を運営するデイトラに 80% 出資し子会社化した。同年 8 月には、インフルエンサーのビジネス支援事業、キャリアスクール事業を運営する Real us に 85% 出資し子会社化、動画制作オンラインスクール事業を運営するブリストに 100% 出資し子会社化した。

沿革



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

M&A を活用し事業領域拡大。 デジタルマーケティングに必要な領域をワンストップでカバー

1. サービスの概要

同社は、生活者の利便性を向上することでクライアントである企業の収益性を高めることにコミットしており、生活者と企業を結び付けるプロセスとしてエンジニアリング、クリエイティブ、マーケティング、プロダクト、データサイエンス（LTV マーケティングを含む）の 5 つの事業領域を定義している。まず、基盤となる DX を支援するシステム、プロダクトの開発、生成 AI を活用したクライアント業務の DXなどを支援するエンジニアリングの領域、Web サイトを構築するクリエイティブの領域において、生活者と企業の出会いの場を設ける。そして、ソーシャルメディアや広告を利用したマーケティングの領域において、生活者に出会いの場である Web サイトを認知してもらい、集客する。そして、Web サイトや LINE を使いやすくするプロダクトの領域において、出会いの場に集客した生活者を、顧客化する、利用してもらう、長く取引をしてもらうためのツールを提供する。最後に、データサイエンスや LTV マーケティングの領域において、より多く・高く購入する顧客を発掘し、施策改善する。

DX・デジタルマーケティングに取り組みたい企業に対して、基盤を構築するエンジニアリング、クリエイティブ分野から、集客するマーケティング分野、顧客化・CRMのためのプロダクト分野、優良顧客を見つけ LTV を改善するデータサイエンス分野まで 5 つの事業領域を一気通貫で対応し、生活者を不安なく快適に効率よく購買導線まで導くことができる。

(1) エンジニアリング領域

DX 市場の急速な成長を背景に、2024 年 4 月ラグナロクの M&A によりエンジニアリングまで事業領域を拡大した。同社は、起業やリードエンジニアとしての経験を豊富に有するトップエンジニア集団であり、新規事業開発や開発チーム内製化支援サービスを提供するグロースエンジニアリング事業を展開する。事業とエンジニアリング双方の知見を武器に、大手クライアントを中心に継続型の業務支援実績を積み重ねている。2024 年 11 月に子会社化した SpinFlow は、生成 AI 活用を基点としたコンサルティングや業務改善支援、リスキリング研修サービスを提供している。2025 年 2 月に子会社化した Ciel Zero は、約 650 名のエンジニアを抱え、IT システムの一括請負からエンジニア常駐型支援、AI システム開発まで提供し、エンジニア志望者に対する IT スクール事業も展開する。

(2) クリエイティブ領域

クリエイティブの領域においては、2023 年 8 月に Web サイトの制作などで企業の DX を支援する 2 社を子会社化し、全国の中小企業から大企業までの領域をカバーする体制を構築した。(株)マイクロウェーブクリエイティブが年間 100 社近くの大手企業の Web サイト構築、クリエイティブ制作を担っている。また、(株)JITT が年間 3,000 件以上の全国の中堅・中小企業の Web サイトを構築しており、この 2 社で全国の中小企業から大企業までのニーズに合った生活者との場を作り上げている。

事業概要

(3) マーケティング領域

マーケティングの領域においては、2023 年 5 月に子会社化した SAKIYOMI が、ソーシャルメディア・マーケティングのプロ集団として、Instagram アカウントの構築、コンテンツの運用、重要変数にフォーカスしたダッシュボードにより未経験者でもプロの分析・運用が可能な Instagram 分析ツール「SAKIYOMI」の導入により、1,500 社以上の顧客の認知度を高め、生活者の目に触れるように支援している。2023 年 8 月に子会社化した CRAFT(株)は、マーケティング業界をリードするコンサルタントが多数在籍し、卓越したクリエイティブや LPO(ランディングページ最適化)とデモグラフィックデータやエリアデータなどの多様なデータを活用した高度なデータ分析ノウハウにより、高い収益性と顧客満足度を実現しており、グループの内製化によるトータルサービスの品質向上を実現する。2024 年 11 月に子会社化した BUZZ は、Instagram を中心としたスキルアップスクール「バズカレッジ」を展開しており、3 年間で 12 千人以上の受講実績がある。スクール卒業生に SAKIYOMI のクライアント案件を紹介するマーケットマッチングを行っており、クライアントの SNS 支援を拡大している。2025 年 1 月に子会社化したゼロタスは、データを活用して投資対効果を可視化・最大化する ROI マーケティング支援サービスを提供しており、広告運用にとどまらず、クリエイティブ領域や GA4・MA・CRM ツールの導入・運用を含めた幅広いマーケティングの支援を行っている。2025 年 3 月に子会社化した SmartContact は、セールス支援・コールセンター・ストアソリューション事業を展開し、企業の販売パートナーとして営業活動支援やストアの集客・売上向上・コスト削減などの様々なニーズにあわせた DX 支援を提供している。また、2025 年 7 月以降に子会社化したデイトラ、Real us、ブイストの 3 社は、それぞれ Web デザインや制作、動画編集、プログラミングなどの汎用デジタルスキル教育のオンラインスクール、女性向けキャリアスクール、動画制作オンラインスクールを展開している。

(4) プロダクト領域

プロダクトの領域においては、同社が事業譲受・合併吸収したプロダクトを提供している。Web 接客 SaaS として「CODE Marketing Cloud」「KaiU」を、エントリーフォーム最適化 SaaS として「f-tra EFO」「GORILLA EFO」「EFO CUBE」を、Web チャットボット SaaS として「sinclo」を、LINE マーケティング SaaS として「hachidori」などの各種ツールを提供している。

(Web 接客 SaaS)

「CODE Marketing Cloud」は、それまで培ってきた CX 向上ツールを統合・発展させたツールとして 2018 年 7 月にリリースした。サイト内でのユーザーの行動情報・購買情報を分析し、最適なタイミングでポップアップバナー等の適切なコンテンツを自動提示するなど、一人ひとりの行動履歴や志向性に応じた 1to1 コミュニケーションを実現する。CX とロイヤリティの向上に寄与する Web 接客ツールを提供する SaaS である。このツールは、自らが取得するサイト内の行動データをはじめ、Google Analytics などの解析ツールやマーケティング・オートメーションツールのデータや、顧客が管理してきた顧客情報などを収集・統合して利活用できる。

事業概要

「KaiU」は 2023 年 1 月にサブスクリプションファクトリー（株）から事業譲渡により取得した。離脱防止ポップアップ、Web 接客ポップアップ、チャット連携などきめ細かなセグメントやカスタマイズ設定が可能であり、Web ページからの離脱操作やそれ以外の動作トリガーの条件設定によりバナーがポップアップするなど、ユーザーのサイト回遊率、見込客の顧客へのコンバージョン率を向上させるツールである。また、顧客のリソース不足に対応するため、運用シナリオ作成、設定、テスト、レポートニングなどツール運用の代表的な作業をすべて代行するオプションも提供している。「CODE Marketing Cloud」と同種の SaaS であるが、累計で 1,400 以上のサイトに導入されている評価の高いツールであり、継続率も 2021 年度で 96% 以上と高く、同社の CX データの質と量をさらに充実することができるうえ、他の EFO ツール、チャットボットなどのクロスセルが期待される。

(エントリーフォーム最適化 SaaS)

「f-tra EFO」は 2013 年 2 月にリリースした。PC サイトまたはスマートフォンサイト内に設置されたエントリーフォームの入力支援機能を提供するツールで、「CODE Marketing Cloud」に含まれる一部機能を独立して提供する SaaS である。ユーザーの最終アクションであるエントリーフォームへの入力作業において、ユーザーの離脱を防止するため、入力形式の指示やエラー表示によってエントリーフォームを最適化し、ユーザーの入力ストレスやミスの低減を通してフォーム完成率を向上させ、コンバージョン率を改善する。エントリーフォーム最適化ツールとしては、そのほか 2022 年 2 月に（株）コミクスから譲り受けた「EFO CUBE」と、同年 9 月にブルースクレイ・ジャパン（株）から譲り受けた「GORILLA EFO」を提供する。「EFO CUBE」は、強力なデータ解析機能を持ち、「GORILLA EFO」は充実した入力支援機能やチャットフォーム機能を持ち、それぞれクライアントの CVR ※の最大化に寄与する。

※ CVR：Conversion Rate の略。Web サイト訪問者が、実際に商品を購入するなど顧客化する割合を指す。

(チャットボット SaaS)

Web サイトの使いやすさを向上するチャットボット SaaS「sinclo」と LINE 等を活用したマーケティング・チャットボット SaaS「hachidori」を提供する。企業のニーズに応じて、Web サイトと LINE 等のいずれでも対応するツールを提供できる。2022 年 11 月にメディアリンク（株）から譲り受けた「sinclo」は、ノーコードで Web サイトにチャットボットを簡単に導入できるツールであり、800 社以上で利用されている。アイティクラウド（株）運営の IT 製品レビュープラットフォーム「ITreview」における「ITreview Grid Award 2023 Winter」では、「Web チャット」「オンライン商談」「チャットボットツール」の 3 部門で「Leader」に選出された。同年 12 月に譲り受けた「hachidori」は、LINE の開発パートナー（Technology Partner）として認定バッジ「Notification」を保持する国内 4 社のうちの 1 社である hachidori が、8,000 件を超える LINE 公式アカウントの開発・運用実績をベースに勝ち筋の機能・サービスを凝縮したツールで、大手企業をはじめスタートアップや教育・行政まで幅広く利用されている。また、「LINE WORKS」を運営するワークスモバイルジャパン（株）（現 LINE WORKS（株））より「The Best Collaboration」を受賞している。

(5) データサイエンス・LTV マーケティング領域

2024 年 1 月に子会社化した BINKS は、Google や Yahoo! などの媒体データ、クライアントの保有する顧客データなどを取り込んで機械学習することで、クライアントの優良顧客とその期待収益、LTV を予測し、その優良顧客にフォーカスしたマーケティング・セールス活動などの支援を行うデジタルマーケティング・コンサルティング集団である。データを集積・利活用するビジネスモデルであり継続型の売上が収益の大半を占める。

事業概要

その特色は、コアのデータテクノロジー、データ分析技術を用いて、クライアントのユーザーの中から誰が優良顧客になるか、そして pLTV（predicted Life Time Value：予測顧客生涯価値）を予測し、その優良顧客と pLTV の最大化にフォーカスしたマーケティング施策を打てることにある。この LTV サイエンスのナレッジをクリエイティブ、マーケティング、プロダクトのそれぞれの事業領域に組み込むことで、グループとしてのシナジー効果向上が期待される。具体的には、各 SaaS ツールへの同社の機械学習、LTV の予測機能などをビルドインし、より精度の高い CX 施策が提供できるほか、DX サービスを提供中のクライアントに対して、新たに機械学習による分析や pLTV 基点の施策改善を実施し、より高いパフォーマンスの実現も可能になる。

2. 同社の強み

企業の DX 需要が強まり、DX 市場が拡大するなかで、人材の慢性的な不足が課題となっているが、同社は反対に人材が強みの 1 つとなっている。同社が M&A を行った子会社は、単独でも上場が可能な企業もあり、業界でも著名なファウンダーや経営陣が揃っている。そして、彼等がそのままグループに参画しており、その従業員も含めていくことで、グループの人員は 50 人規模から 850 人規模（2025 年 8 月現在）に拡大した。特に急成長を遂げているベンチャー企業を作り上げた経営陣がそのままグループに多数参画していることで、事業展開のスピードやアイデアなどの面で見えざる資産として大きな機能を発揮している。また、彼等一人ひとりを新たな求心力の源として、ユニークな IT 人材が興味や関心を持って雪だるま式に集まる構図ができ上がっている。加えて、同社単体においても、多数のファイナンス、マーケティング領域のプロフェッショナル人材が参画しており、集まった人材を生かす経営組織・体制づくりやマーケティング支援を可能にしている。

もう 1 つの強みは、同社の CX データ基盤のみならず、グループ化した各社、各事業が多様かつ豊富なデータを保有していることだ。獲得した複数の SaaS プロダクトや複数のマーケティングサービスと、そのデータを掛け合わせることで、高いパフォーマンスを実現し、クライアントから評価されるサービスが展開できることだ。一気通貫でクライアントの DX、デジタルマーケティング全般に対して、クロスセルなどによりニーズに応じたプロダクト・サービスの提供が可能となっている。

業績動向

2025 年 12 月期中間期も継続的な高成長を実現。 前年同期比で売上収益は約 2.6 倍、営業利益は約 2 倍に

1. 2025 年 12 月期中間期の業績概要

2025 年 12 月期中間期（IFRS）の連結業績は、売上収益 5,212 百万円（前年同期比 155.8% 増）、営業利益 1,177 百万円（同 96.8% 増）、税引前利益 1,093 百万円（同 98.8% 増）、親会社の所有者に帰属する中間利益 646 百万円（同 88.3% 増）となった。売上収益は前年同期の約 2.6 倍、営業利益は同約 2 倍と大幅な成長を確保し、事業規模も拡大した。2024 年 12 月期に M&A によりグループに加わった 4 社の売上がフルに寄与している。特に 2024 年 11 月に子会社化した Buzz は年間で 16 億円以上の売が見込まれ、2025 年 12 月期中間期の増収にも大きく貢献している。加えて、期中に M&A を実行した 3 社（データコンサルティング事業のゼロタス、IT エンジニアリング事業の Ciel Zero、セールス支援・コールセンター事業の SmartContact）のうち Ciel Zero は中間期の売上が 1,342 百万円と大きく貢献した。また、グループ会社の新たなプロダクト開発、サービス提供などによるオーガニックな成長が加速されるとともに、同社主導によるグループ各社のサービスのクロスセルなどにより着実に売上を積み上げた。

新しいサービスとしては、マイクロウェーブクリエイティブが「Web サイト運用引継ぎ支援サービス」「PMO（プロジェクトマネジメントの支援や統制を行う専門組織）サービス」「Studio サイト制作サービス（ノーコードツール「Studio」を活用して Web サイトや LP の構築など運用内製化を支援するサービス）」の提供を始めた。そのほか、同社のエントリーフォーム最適化ツール「f-tra EFO」に「Amazon 自動入力（Amazon アカウントに登録されているプロフィールデータをフォームに自動的に入力する機能）」や「hachidori」の通知メッセージ送信機能を活用した「f-tra EFO × LINE 通知メッセージ」などの新機能を追加した。ラグナロクは、フリーランス向けのエンジニア・デザイナー・マーケターなどの案件情報に特化したマッチングプラットフォーム「案件板 NextFreelance」の提供を開始した。また、SpinFlow は 1 つの入口で OpenAI、Gemini など複数の生成 AI の利用が可能になるツール「Ai Comp.」をリリースした。

グループ各社のシナジーとしては、SNS マーケティングスクールの圧倒的な集客実績を誇る Buzz が SNS をはじめとする独自の手法で、IT エンジニアリングのオンライン教育プログラムを提供する Ciel Zero の IT スクールの集客を行い、スクールの受講者や卒業生が Ciel Zero の社員などとして活躍できる案件を紹介する「CZ × BZ エンジニアスクール」の新事業をリリースした。また、SAKIYOMI と BUZZ のコラボにより「SNS × キャリア」「収益化」「AI 活用」など、SNS 運用の最前線をテーマにしたビジネスカンファレンス「SNS サミット 2025」を 2023 年、2024 年に続いて開催し、SAKIYOMI/BUZZ が提供する SNS スクールや SNS 運用支援の見込客やアライアンスパートナー候補など 8,000 名以上の参加があった。

業績動向

損益面においては、増収と粗利率の上昇により売上総利益は前年同期の約 2.7 倍となり、子会社増加により前年同期の約 3.4 倍に増加した販管費を吸収し、前年同期の約 2 倍の営業利益を確保した。なお、好調な利益水準に鑑みて、一部の連結子会社ののれんの減損損失 363 百万円を戦略的に営業利益のその他の費用に計上した。財務面においては、財務の安全性を確保しながら M&A 投資資金を金融機関からデットで円滑に調達した（社債と長期借入金 4,087 百万円）。また、2 回にわたって自己株式取得 200 千株（取得価額約 355 百万円）による株主還元を実施した。自己株式は、今後新規 M&A やグループ会社経営陣などへのインセンティブとして活用する方針だ。

2025 年 12 月期中間期の連結業績

(単位：百万円)

	24/12 期中間期		25/12 期中間期		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上収益	2,037	100.0%	5,212	100.0%	3,174	155.8%
売上総利益	1,201	59.0%	3,184	61.1%	1,983	165.0%
販管費	676	33.2%	2,319	44.5%	1,642	242.8%
営業利益	598	29.4%	1,177	22.6%	579	96.8%
税引前中間利益	550	27.0%	1,093	21.0%	543	98.8%
親会社の所有者に帰属する 中間利益	343	16.8%	646	12.4%	303	88.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. M&A 投資の現況

同社は 2021 年 12 月の上場後、2025 年 8 月までに 19 件の M&A を成約させてきているが、これらはすべて経験豊富な M&A 専任チームが担当しており、組織内にナレッジを蓄積している。また、150 社以上の M&A アドバイザーとのネットワーク構築に加えて、リファラル（紹介）による案件が急増しているようだ。参画した経営陣による直接紹介や、イベントへの積極参加やイベントの開催によってソーシングも多様化している。同社の M&A のねらいは、「企業価値向上のスピードアップ」「顧客への提供価値の拡大」「優秀な人材・チームの参画」「グループ経営による効率化と機能強化」の 4 点だ。M&A においては、中長期的な企業価値、EPS 増加に資する案件であることが大前提となる。黒字企業または黒字事業を対象として、継続性（売上継続期間）、成長性（売上成長率）、分散性（顧客の分散性）の 3 つの観点で精査をし、そのうえで合理的な EV（企業価値）/EBITDA 倍率（5 倍程度すなわち 5 年程度の回収期間）で実行する。また、資本コスト最小化と財務安全性確保を企図してデットを中心に資金調達する。M&A については、買収後の事業の成長に応じて追加で対価を支払う条件付対価（最大追加金額）を設定しているが、支払済みの対価は「のれん」に加わり、未実現の対価は発生確率を加味した割引現在価値（公正価値）を「その他の金融負債」と「のれん」に両建てで計上している。2024 年 12 月期末で、「のれん」は 11,486 百万円、「その他の金融負債」は 5,158 百万円（非支配株主へ付与された売建プット・オプションの評価額 1,071 百万円を含む）が計上されている。

業績動向

同社の PMI（Post Merger Integration：M&A 後の統合プロセス）及びバリューアップの前提となるのは、基本的に経営陣をはじめとする人員にそのまま参画してもらい、短期間での人材・組織強化に寄与してもらうことだ。業績を伸ばしてきた各社の運営方針や文化などを尊重し独立性を遵守する「連邦制」の運営を基本に据えている。当然ながら、役員派遣など上場企業としてのガバナンスは担保している。そのうえで、グループ各社間での開発や営業、AI 活用、経営管理機能などの連携により、グループのシナジーを拡大しバリューアップを図る考えだ。クロスセル、統合営業、販路共有などの売上アップの取り組み、共同購買、グループ内での経営資源活用など経営効率化の取り組み、グループ代表会議（四半期ごとに代表が集まり、短期、中長期の経営方針・戦略を共有・協議する）、グループ内 IR（四半期決算でグループ社員全員に対して IR を実施し目線あわせを行う）などによるカルチャーマッチの取り組みなどを漸次進めており、様々な事例やこれまでにない新しい事業・プロダクト・サービスが生まれる「創発」がグループ内に起こり始めている。今後もこうした「創発」の成果には注目しておきたい。

具体的には、CRAFT の細かなデジタルメディア運用能力と同社の DX 戦略設計能力を組み合わせた共同提案によって、大手代理店グループも参加していたコンペで年間 50 百万円規模の受注に成功した事例、技術者集団でトップによる紹介営業への依存度が高かったラグナロクに、同社の営業創出ノウハウが加わり安定的な商談機会を生む施策の開発に成功し年間約 36 百万円の売上を創出した事例、同社の案件需要に対する外部への業務委託を、BINKS や CRAFT のリソースをシェアすることで外注費 24 百万円程度の削減に成功した事例など枚挙にいとまがない。

3. 財務状況と経営指標

2025 年 12 月期中間期末の資産合計は、前期末比 4,150 百万円増加し 25,838 百万円となった。現金及び現金同等物の増加 969 百万円、3 件の M&A によるのれんの増加 2,077 百万円、繰延税金資産の増加 489 百万円が主な要因である。営業活動によるキャッシュ・フローが 829 百万円の収入となったが、M&A による支出 1,778 百万円など投資活動によるキャッシュ・フローが 2,065 百万円の支出となり、フリーキャッシュ・フローは 1,235 百万円の支出となった。財務活動のキャッシュ・フローにおいては、自己株式の取得 355 百万円、連結子会社 CRAFT の完全子会社化のための株式 20% 追加取得 800 百万円、借入金返済 595 百万円などの支出が発生する一方、M&A 投資資金など 4,087 百万円を社債の発行と長期借入金で調達し、ネットで 2,206 百万円の収入となった。その結果、969 百万円の現金及び現金同等物の増加となった。

エフ・コード | 2025 年 9 月 29 日 (月) 9211 東証グロース市場 | <https://f-code.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は同 4,109 百万円増加し 19,755 百万円となった。社債及び借入金がネットで 3,448 百万円増加したことなどが主な要因である。資本合計は同 41 百万円増加し 6,083 百万円となった。親会社の所有者に帰属する中間利益の計上により利益剰余金が 646 百万円増加した一方、自己株式の取得 355 百万円、子会社 CRAFT の株式追加取得及び非支配株主に係る売建プット・オプションの行使、並びに当該オプションの新たな認識などに伴い資本剰余金が 242 百万円減少、非支配株主持分が 34 百万円減少した。負債の増加額が大きく、親会社所有者帰属持分比率は 26.1% と前期末を 4.6 ポイント下回ったが、負債性の調達にあたっては、金融機関から同社の事業成長性、M&A 実行にあたっての規律、M&A 対象案件の企業価値について高い評価を得ていることから円滑な借入が実現している。加えて「ネットデット（社債及び借入金から現金及び現金同等物を控除） / 翌期 EBITDA 倍率」が中間期で 1.5 倍程度（35 億円 / 2025 年 12 月期の業績予想ベースの EBITDA23 億円）と適正にコントロールできていることから、調達余力を確保している。実際に、下期に入ってから 3 件の M&A を実行し、10 億円以上の調達を実施している。

連結財務諸表及び経営指標

(単位：百万円)

	24/12 期	25/12 期中間期	前期末比
流動資産	8,705	9,960	1,254
現金及び現金同等物	6,236	7,205	969
営業債権及びその他の債権	1,237	1,665	427
非流動資産	12,981	15,878	2,896
有形固定資産	283	482	199
のれん	11,402	13,480	2,077
繰延税金資産	951	1,441	489
資産合計	21,687	25,838	4,150
流動負債	6,071	6,923	851
営業債務及びその他の債務	551	801	250
契約負債	1,378	1,245	-132
社債及び借入金	1,797	2,431	634
その他の金融負債	1,197	791	-406
非流動負債	9,574	12,832	3,257
社債及び借入金	5,443	8,257	2,813
その他の金融負債	3,960	4,272	311
負債合計	15,645	19,755	4,109
資本合計	6,041	6,083	41
親会社所有者帰属持分比率	30.7%	26.1%	-4.6pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 12 月期中間期のキャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	24/12 期中間期	25/12 期中間期	前年同期比
営業活動によるキャッシュ・フロー	351	829	478
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,300	-2,065	234
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,139	2,206	-2,932
現金及び現金同等物の中間期末残高	7,233	7,205	-27

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025 年 12 月期も M&A と既存事業の成長で大幅な増収増益を継続

1. 2025 年 12 月期業績見通し

2025 年 12 月期（IFRS）の連結業績は、売上収益 10,000 百万円（前期比 94.9% 増）、営業利益 2,200 百万円（同 64.6% 増）、税引前利益 2,033 百万円（同 65.7% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,285 百万円（同 52.4% 増）と大幅な増収増益を見込んでいる。2021 年 12 月の上場後 4 年間で売上収益は約 15 倍、営業利益・EBITDA は約 14 倍の成長だ。また、EPS は 104.84 円と前期比 44.5% 増、上場後 4 年間で約 8 倍の成長を見込む。中間期の進捗率は売上収益で 52.1%、営業利益で 53.5% と順調に推移している。また、通期業績予想は 2025 年 2 月までに子会社化した 2 社（ゼロタス、Ciel Zero）の業績は織り込んでいるが、それ以降に M&A を実行した 4 社（SmartContact、デイトラ、Real us、ブイスト）の業績は織り込んでいない。そのなかで SmartContact の 2025 年 12 月期の売上は約 9 億円超、営業利益は約 1.3 億円超を見込んでいるため、業績予想への貢献は大きい。また、デイトラ、Real us、ブイストの 3 社も年間では合計 9.9 億円超の売上、3.2 億円超の営業利益が想定され、2025 年 12 月期への算入期間やグループイン後の広告投資費用などが不詳であり影響金額は開示されていないが、下期に相応の貢献が見込まれるであろう。このように下期偏重の収益構造であること、中間期の進捗率を勘案すると予想達成の蓋然性は高いと弊社では判断している。

加えて、2024 年 12 月期下期にプロダクト・サービスの開発に向けた事業・人材・AI などへの成長投資を積極的に行ってきた成果が顕在化してきており、2025 年 12 月期での新規のプロダクトやサービスのリリースが続いている。下期に入ってから、マイクロウェーブクリエイティブが生成 AI を活用した新しい検索体験に対応する LLMO（Large Language Model Optimization: 大規模言語モデル最適化）対策支援サービス「LLMMode（エルモード）」をリリースした。AI に「この Web サイトの情報が一番確かでユーザーの役に立つ」と認識してもらうための総合的な Web サイト最適化を戦略策定から実行まで一貫して支援するサービスだ。AI に評価されやすい Web サイトの設計と継続的な改善を通じて、企業の認知度向上、信頼性の強化、新たな顧客接点の創出を強力に後押しする。マイクロウェーブクリエイティブは、新たに Web サイト集客特化型「多店舗支援サービス」もリリースした。来店・EC・アプリなど複数の顧客接点を Web サイト上でシームレスに統合するほか、多言語対応によりインバウンドを含むグローバルな集客体制を構築する。そのほか、Google Map 連携とタグによる絞り込みに対応した「体験型」店舗検索などの機能を備えている。同社の Web 接客ツール「CODE Marketing Cloud」「KaiU」のポップアップやバナーに動画コンテンツを表示できる「動画ストリーミング機能」も新機能としてリリースしている。

今後の見通し

営業面では同社に専任の統合営業チームが設置され、グループ各社のクロスセル、統合営業を活発に推進している。また、スクール事業において、新たにデイトラ、Real us、ブイストの3社が参画しグループシナジーが拡大したこともあって、グループ累計で約5万人の受講者実績となっている。スクール事業はグループ6社がそれぞれ展開しているが、講座コンテンツの連携、マーケティング施策の共有、受講完了後の仕事共有・紹介などシナジーによるバリューアップを図ることのできる余地が依然大きい。SNSスクールを展開しているSAKIYOMIとBUZZは、グループイン後に受講者が175%増加した。エンジニアリング向けITスクールを展開するCiel Zeroは、BUZZとの協業により「CZ × BZ エンジニアスクール」にリニューアルした（前述）。汎用デジタルスキルのスクールを展開するデイトラ、Real us、ブイストは直近でグループインしているが、デイトラではデジタルマーケティング事業を展開するCRAFTの辻井良太社長が執筆し業界の教科書となっている「ネット広告運用“打ち手”大全」を基にしたデジタルマーケター育成講座のリリースを決定するなど、今後のシナジーによる成長が期待される。スクール事業においては、スクール卒業生がグループ内で活躍したり、クライアントの支援に従事するなど、グループ内で不足するIT/デジタル人材を育成・確保するエコシステムとしても機能している。このIT/デジタル人材の不足は、日本社会としてより深刻化する課題であり、この課題解決に向けて同社ではスクール事業によるデジタル人材育成とAIツールの開発、AI機能を搭載したシステム開発事業によるAIの大衆化支援という2軸で既存事業を加速させているが、今後M&Aにおいても戦略的事業領域の1つとして注力する方針だ。

2. 事業領域別の業績見通し

事業領域別の売上収益については、Marketing領域が前期比39.2%増の5,502百万円、AI・Technology領域が同281.3%増の4,497百万円とAI・Technology領域の成長が大きい。もともと前期のAI・Technology領域の売上収益はMarketing領域の3割程度の1,179百万円とスタート台が低く、これに売上規模が年間で20億円以上と予想されるCiel Zeroが加わるとともに、AI・Technology領域の高いオーガニックな成長を見込んでいる。事業利益（売上収益から各事業領域の原価及び販管費を控除した利益）については、Marketing領域が同54.5%増の2,041百万円、AI・Technology領域が同72.1%増の722百万円を見込む。Marketing領域に比べるとAI・Technology領域の利益規模はまだ小さいが、高い成長率を見込む。一方、事業利益率ではMarketing領域が37.1%と前期を3.7ポイント上回るが、AI・Technology領域は16.1%と前期を19.4ポイント下回る。これは、AI・Technology領域にグループインしたCiel Zeroは売上規模が大きいものの、約650名のエンジニアを抱えてエンジニア常駐型の支援を行っているため、営業利益率が他のグループ会社に比べて低く（2025年12月期中間期で6.5%）、全体の利益率を押し下げる予想となっていることが背景にある。

エフ・コード | 2025 年 9 月 29 日 (月)
9211 東証グロース市場 | <https://f-code.co.jp/ir/>

今後の見通し

2025 年 12 月期事業領域別の連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/12 期		25/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上収益	5,130	100.0%	10,000	100.0%	94.5%
Marketing 領域	3,951	77.0%	5,502	55.0%	39.2%
AI・Technology 領域	1,179	23.0%	4,497	45.0%	281.3%
事業利益	1,740	33.9%	2,763	27.6%	50.5%
Marketing 領域	1,321	33.4%	2,041	37.1%	45.5%
AI・Technology 領域	419	35.5%	722	16.1%	66.7%
共通費用	-403	-	-563	-	-
営業利益	1,432	27.9%	2,200	22.0%	53.6%

注 1：事業利益は各領域の売上収益から各領域の原価及び販管費を控除した利益

注 2：事業利益の各領域の売上比は各領域の売上収益に対する比率

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

2027 年 12 月期の売上高 150 億円超、営業利益 50 億円超を目指す

2025 年 2 月に 3 ヶ年（2025 年 12 月期～2027 年 12 月期）の中期経営計画を公表し、2027 年 12 月期に売上高 150 億円超、営業利益 50 億円超を掲げた。営業利益の CAGR50% 以上を目指す。基本的に M&A を活用して事業戦略、人事戦略を活性化させ、中長期の競争力を育む計画だ。多彩な経営人材をグループ内に迎え、既存人材との相互刺激・活性化を促進する。IT 人材不足が大きな課題となっている業界にあって、それが結果として、グループ全体の人材確保・育成の発展につながると考えている。また、グループにおける事業面での連携を進め、事業戦略自体の高度化・高速化を強力に推進する方針だ。

DX 支援能力を拡張し、実業・海外など新領域への進出を目指す

(事業戦略)

同社によれば、Marketing 領域におけるデジタル広告宣伝の市場規模は 2023 年の 3.3 兆円から 2030 年には 1.3 倍に引き続き伸びていく見込みであるが、AI・Technology 領域における業務システム DX 市場規模は 2023 年の 4.2 兆円から 2030 年には 2 倍の 8.4 兆円に、生成 AI の市場規模は 2023 年の 1,200 億円から 2030 年には 14 倍の 1.7 兆円に加速度的に成長すると見込んでいる。こうした市場認識から、ステップ 1 として 2022 年までは同社単体として祖業の Marketing 領域において M&A によりシェアを拡大してきたが、ステップ 2 として 2023 年から市場規模のより大きい AI・Technology 領域に進出し、各社のプロダクト・サービスのアップセル、業務効率化を進めてきた。今後はステップ 3 として、この Marketing 領域と AI・Technology 領域を掛け合わせて DX 全般の支援能力を拡大する方針だ。領域を横断したクロスセルやプロダクト・サービスの企画開発・提供により広範な範囲への DX を積極的に進め、プロダクトから集客、CRM までのクライアントのデジタルビジネス全体を真に支援できる会社を目指す。そのうえで、ステップ 4 として、DX が競争力になり得る実業や海外市場といった新領域に進出するなど、非連続な大きな成長を目指す考えだ。

(組織戦略)

グループ化した子会社の業績を伸ばしてきた経営陣、経営チームに継続して経営を任せ、各社の運営方針や文化などを尊重して独立性を遵守する「連邦制」を敷いている。組織戦略としては、一般的なピラミッド型の組織構造を目指すのではなく、若く才能あふれる経営陣を中心とした複数の山が存在する「連邦制」を維持し、その相互作用によって、それまでの延長ではないスキルやマインド、クライアントへの提供価値など「創発」を育てる方針だ。

(財務戦略)

財務戦略としては、EPS を最重要指標の 1 つとして位置付け、希薄化を上回る高い利益獲得能力の向上を目指す。同社の調整後発行済株式総数は 2021 年 12 月期末 819 万株から 2024 年 12 月期末 1,226 万株と約 1.5 倍に増加したが、当期利益は 2021 年 12 月期 1.0 億円から 2024 年 12 月期 9.3 億円と約 9 倍に成長した。希薄化を大きく上回る利益成長の結果として、EPS は 2021 年 12 月期 13 円から 2024 年 12 月期 78 円と約 6.0 倍に成長した。また、年々増加する分厚いキャッシュ・フローにより財務安全性を担保するとともに、さらなる融資獲得・追加投資余力を確保するため、財務安全性の指標として「ネットデット / 翌期 EBITDA 倍率」を重視し、2.5 倍以内でコントロールしていく方針だ。同社の M&A は原則 5 年以内の回収が見込める案件のみを対象としており、買収事業のキャッシュ・フローから買収資金として調達した有利子負債の返済が可能であり、回収期間・返済期間とも 5 年が目安となる。2024 年 12 月期末のネットデットは 11 億円で、翌期 EBITDA は 23 億円を見込んでいるため、当該倍率は 11 億円 / 23 億円 = 0.45 倍となっている。

■ 株主還元策

EPS 向上を通じた企業価値及び株価向上による還元を目指す。 複数要素を勘案しつつ自己株式取得も検討

同社は成長過程にあり内部留保の充実が重要であるとの考えで、設立以来配当を実施していない。成長企業としては継続的な EPS の向上を通じた企業価値及び株価の向上を目指し、キャピタルゲインによる株主への還元を図ることが重要であると認識している。一方、自己株式などの機動的な株主還元策も継続的に検討しており、2025 年 12 月期中間期において 2 回にわたって自己株式 200 千株を約 355 百万円で実際に取得した。今回実施に踏み切ったのは、事業成長により 2025 年 12 月期の EBITDA を業績予想ベースで 23 億円と想定するなど、キャッシュ・フロー生成能力が向上したことで一部を還元に戻すことが可能な財務基盤となったこと、M&A に伴う負債性の資金調達を金融機関とのリレーションの下、同社の事業成長性、財務安全性への一定の理解を得て、投資余力を残しながら円滑に積み上げることができたことが要因である。

取得した自己株式は、M&A を通じてグループ参画した経営陣やアライアンスパートナーのインセンティブとして活用を検討することとしている。今後も EPS の向上を最重要事項と位置付けつつも、資金の調達状況や今後の投資余力、株価水準、自己株式の今後の活用可能性なども勘案し、適切なタイミング及び手法での株主還元の実行を検討する考えだ。

重要事項（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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp