

|| 企業調査レポート ||

Kaizen Platform

4170 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月25日(月)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 顧客体験 DX で企業課題のカイゼンを支援する「KAIZEN PLATFORM」サービス	01
2. グロースハッカー（成長請負人）ネットワークを活用したビジネスモデルが特徴	01
3. 2023年12月期第2四半期累計は EBITDA 減益・営業損失	02
4. 2023年12月期同期は EBITDA 増益・営業黒字予想	02
5. グループシナジーで ARPU 向上を目指す	02
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 顧客体験 DX を実現する「KAIZEN PLATFORM」サービスを提供	05
2. グロースハッカーネットワークを活用したビジネスモデル	08
3. 「KAIZEN PLATFORM」サービスの強み	08
4. ARPU の向上によって収益力が高まる	10
5. 取引社数・ユーザー数は大企業を中心に拡大基調	11
6. リスク要因と対策	12
■ 業績動向	12
1. 2023年12月期第2四半期累計連結業績の概要	12
2. 取引アカウント数と ARPU の動向	13
3. 財務の状況	16
■ 今後の見通し	17
● 2023年12月期同期連結業績予想の概要	17
■ 成長戦略	18
1. 営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場がコアターゲット	18
2. グループシナジーでリカーリング売上拡大と ARPU 向上を推進	18
3. M&A・アライアンスも積極活用	19
4. 株主還元策	20
5. サステナビリティ経営	20

■ 要約

顧客企業の DX 課題や社会課題解決に貢献する DX アクセラレーションパートナー

Kaizen Platform<4170> は、ミッションに「KAIZEN the World なめらかな働き方で世界をカイゼンする」を掲げ、DX (Digital transformation) を通じて世界をカイゼンし、社会課題を解決することを目指している。SaaS とコンサルティングとプロフェッショナルサービスを組み合わせることで、顧客企業の DX 課題解決や社会課題解決に貢献する DX アクセラレーションパートナーである。

1. 顧客体験 DX で企業課題のカイゼンを支援する「KAIZEN PLATFORM」サービス

顧客体験 DX で企業課題のカイゼンを支援する「KAIZEN PLATFORM」サービスとして、動画ソリューション、UX (User Experience = 顧客体験) ソリューション、DX ソリューションを提供している。さらに、2021年8月に(株)ディーゼロを子会社化して Web サイト制作・改善、2022年10月に(株)ハイウェルを子会社化して SES 事業を加えた。なお、セグメント区分を2023年12月期第1四半期より変更し、グロース(従来のUX/DXソリューションのうちディーゼロを含む Web サイト制作・改善及び CRM 改善、集客改善の動画ソリューション)と、トランスフォーメーション(従来のUX/DXソリューションのうちDXに関するコンサルティング/ワークショップ、及び子会社化したハイウェルの SES 事業)の2区分とした。組織及び提供サービスも再編し、上流(コンサルティング)から入り下流(制作・BPO・SES)で稼ぐ体制を構築した。そして、グループシナジーによりリカーリング売上(継続収益)の拡大と ARPU (Average Revenue Per User = 1ユーザー当たりの平均収益)の向上を推進している。

2. グロースハッカー(成長請負人)ネットワークを活用したビジネスモデルが特徴

同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスのビジネスモデルは、プラットフォーム上でグロースハッカー(Webサイトの効果や収益を高め、企業やサービスを成長させる施策を行う成長請負人)と呼ぶデジタル専門人材のネットワークを活用していることを特徴・強みとしている。顧客の課題やニーズを踏まえて、同社従業員の PM (プロジェクトマネジメント) の下、最適なグロースハッカーのチームを組成して顧客の課題解決に取り組む。グロースハッカーネットワークにはクリエイターやエンジニアなど様々な領域の専門スキルを持つ人材が在籍しており、それぞれの専門領域や得意分野に基づいて役割を割り当て、フルリモートでプロジェクトを進める。過去に実施してきた1,200社超、5万件超の豊富な改善事例とデータ蓄積も最大限活用して、プラットフォームを通じてフィードバックしながら改善を進めている。

要約

3. 2023年12月期第2四半期累計は EBITDA 減益・営業損失

2023年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比49.4%増の2,103百万円、EBITDA(=営業利益+減価償却費+のれん償却額+株式報酬費用)が同74.3%減の43百万円、営業利益が85百万円の損失(前年同期は43百万円の利益)、経常利益が86百万円の損失(同27百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純利益が104百万円の損失(同0百万円の損失)だった。売上面は既存事業の成長にハイウエルの新規連結も寄与して大幅増収だが、動画ソリューションにおけるクライアントポートフォリオ戦略転換の影響、ハイウエルの新規連結に伴う人件費の増加などにより、EBITDA 減益・営業損失だった。ARPUはグロースが前年同期比2%減の3,270千円、トランスフォーメーションが同37%減の3,969千円だった。グロースは集客改善(動画ソリューション)におけるクライアントポートフォリオ戦略転換の影響、トランスフォーメーションはハイウエルの新規連結により、いずれもARPUが減少する形となったが、下期からの反転を想定している。

4. 2023年12月期通期は EBITDA 増益・営業黒字予想

2023年12月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が前期比68.7%増の4,500百万円、EBITDAが同26.5%増の200百万円、営業利益が30百万円(前期は102百万円の損失)、経常利益が3百万円(同127百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益が0百万円(同285百万円の損失)としている。将来の成長を見据えて人材拡充などの先行投資を継続するが、クロスセル・アップセル戦略の進展に加えて、子会社ハイウエルの通期連結も寄与して大幅増収、EBITDA 増益、営業黒字予想としている。第2四半期累計は集客改善が回復途上のため EBITDA 減益・営業損失だったが、クロスセル・アップセル戦略によるリカーリング売上拡大や ARPU 向上が進展し、下期からの回復により通期会社予想の達成は可能と弊社では考えている。

5. グループシナジーで ARPU 向上目指す

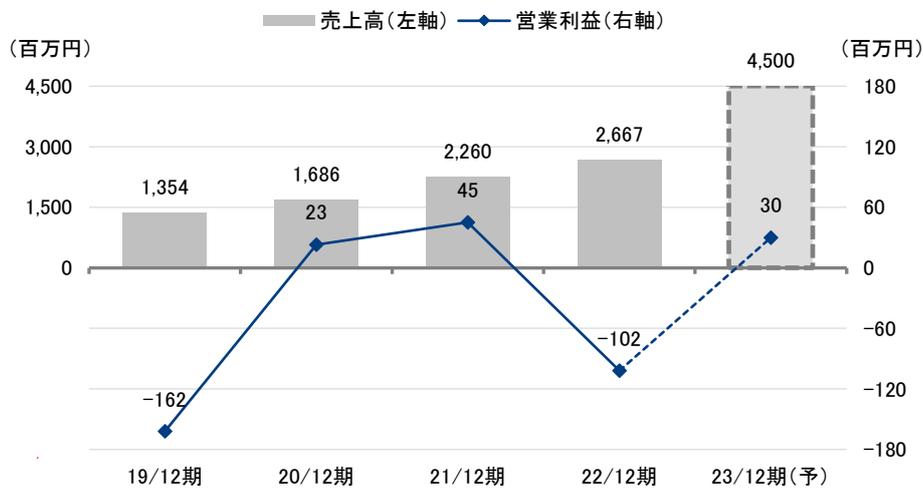
同社は中期経営計画を公表していないが、成長に向けた基本戦略として、DX市場の中でも特に非対面ニーズが高く、市場成長性の高い営業・マーケティング・カスタマーサービス分野のDX市場をコアターゲットとしている。また、グループシナジーやクライアントポートフォリオ転換を推進し、大企業向けを中心にリカーリング売上拡大やARPU向上を加速させる方針としている。DXの進展にあたっての最大のボトルネックは人材不足だが、同社には、プラットフォーム上で専門スキルを持った1万人超のグロースハッカーネットワークを構築している強みがある。さらなる成長戦略として顧客の課題に合わせて提供サービスを再編・拡充する方針だ。このためM&A・アライアンスも積極活用する方針である。

要約

Key Points

- ・顧客体験 DX で企業課題のカイゼンを支援する「KAIZEN PLATFORM」サービスを提供
- ・2023年12月期第2四半期累計は販管費増加などで EBITDA 減益・営業損失
- ・2023年12月期通期はクロスセル・アップセル戦略を加速して EBITDA 増益・営業黒字予想
- ・グループシナジーで ARPU 向上を目指す
- ・中長期成長ポテンシャル大きい、ARPU 向上の進捗状況に注目

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ミッションは「KAIZEN the World」

1. 会社概要

同社は、ミッションに「KAIZEN the World なめらかな働き方で世界をカイゼンする」を掲げ、DXを通じて世界をカイゼンし、社会課題を解決することを目指している。SaaSとコンサルティングとプロフェッショナルサービスを組み合わせることで、顧客企業のDX課題解決や社会課題解決に貢献するDXアクセラレーションパートナーである。

本社所在地は東京都港区で、2023年12月期第2四半期末時点のグループは、同社、及び連結子会社のディーゼロ（2021年8月に株式70.2%を取得して子会社化、2023年以降に残株式29.8%も取得して完全子会社化予定）、Kaizen Platform USA, Inc.、ハイウェル（2022年10月に株式70%を取得して子会社化、残株式30%を2024年10月に取得して完全子会社化予定）の合計4社で構成されている。ディーゼロは九州最大級のWeb専門の制作会社である。ハイウェルは主にSES事業を展開している。

なお持分法適用関連会社としていた株式会社DX Catalyst（2020年4月に（株）エヌ・ティ・ティ・アドと合併で設立、出資比率49%）については、NTTグループ内外のDX支援を目的に設立したが、その後、同社とNTTグループが直接関わる取り組みが増えてDX Catalystの役割が縮小したため、2023年3月に同社保有DX Catalyst株式をエヌ・ティ・ティ・アドに譲渡し、持分法適用関連会社から除外した。

2023年12月期第2四半期末時点の総資産は5,025百万円、純資産は3,123百万円、資本金は1,766百万円、自己資本比率は61.5%、発行済株式数は16,864,679株（自己株式110株を含む）である。連結ベースの従業員は前期末比2名増の128名（同社及びKaizen Platform USA, Inc.53名、ディーゼロ54名、ハイウェル21名）で、業務委託者数は同4名増の42名となっている。なお2023年6月末時点の株式分布状況は、海外機関投資家が6.8%、個人株主（一般）が42.8%、役員及び従業員が31.0%、その他（事業法人、ベンチャーキャピタル等）が19.4%となっている。

2. 沿革

2017年4月にKaizen Platformを東京都港区に設立、子会社Kaizen Platform USAを米国カリフォルニア州サンフランシスコ市に設立、2020年12月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズに新規上場、2022年4月に実施された東証の市場再編に伴って東証グロース市場に移行・上場した。

なお前身は2013年3月に米国カリフォルニア州サンフランシスコ市で設立したKAIZEN platform Inc.である。2017年7月にKAIZEN platformを吸収合併消滅会社、Kaizen Platform USAを吸収合併存続会社とし、その対価として同社の普通株式をKAIZEN platform Inc.の株主に割当交付する三角合併を実施している。

会社概要

沿革表

年月	項目
2013年 3月	米国カリフォルニア州サンフランシスコ市に KAIZEN platform Inc. を設立して創業
2013年 8月	Kaizen Platform エンタープライズ版の提供開始 (サイトソリューション事業開始)
2016年 8月	Kaizen Ad の提供開始 (Kaizen Video 事業開始)
2017年 4月	東京都港区に (株)Kaizen Platform (現 同社) を設立 米国カリフォルニア州サンフランシスコ市に米国子会社 Kaizen Platform USA, Inc. を設立
2017年 7月	親会社 (当時) KAIZEN platform Inc. と子会社 Kaizen Platform USA, Inc. との間で三角合併を実施 子会社 Kaizen Platform USA, Inc. から (株)Kaizen Platform へ日本事業を譲渡
2020年 4月	(株)エヌ・ティ・ティ・アドと合併で (株)DX Catalyst を設立 (49% 出資して持分法適用関連会社化)
2020年12月	東京証券取引所マザーズに株式上場
2021年 8月	(株)ディーゼロを子会社化
2022年 4月	東京証券取引所の市場再編に伴って東京証券取引所グロース市場に移行・上場
2022年10月	(株)ハイウェルを子会社化
2023年 3月	DX Catalyst の株式をエヌ・ティ・ティ・アドに譲渡

注：2017年4月以前は前身の米国 KAIZEN platform Inc. の沿革
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

顧客体験 DX を実現する「KAIZEN PLATFORM」サービス。 最適なグロースハッカーのチームを組成して顧客の課題を解決

1. 顧客体験 DX を実現する「KAIZEN PLATFORM」サービスを提供

顧客体験 DX で企業課題のカイゼンを支援する「KAIZEN PLATFORM」サービスとして、動画ソリューション、UX ソリューション、DX ソリューションを提供している。さらに、ディーゼロの子会社化により Web サイト制作・リニューアル、ハイウェルの子会社化により SES 事業を加えた。

多くの企業が DX によって自社の業績を伸ばそうとしているが、DX の推進にあたっては人材不足や旧式のシステムの存在がネックとなる 3 つの壁 (ノウハウの壁、リソースの壁、インフラの壁) が存在し、思うようにデジタル化に対応できていないのが現状である。これに対して同社は、顧客自身 (システム管理部門ではなく、営業や顧客管理などの現場のビジネス部門) が DX による KPI (Key Performance Indicator = 重要業績評価指標) 改善を体験することが必要という考え方にに基づき、専門スキルを持った人材が顧客の KPI を改善する各種サービスを提供している。なお同社は、DX に関する巨大なアウトソーシング市場の中でも、営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場をコアターゲットとしている。

事業概要

事業概要



出所：決算説明資料より掲載

動画ソリューションは、5G（第5世代移動通信システム）時代に対応した動画コンテンツ制作プラットフォームを提供し、動画広告や動画コンテンツの制作も行うサービスである。紙媒体やデジタル媒体の別を問わず、既存の素材を基に制作することで、早くかつ高品質でリーズナブルなサービスを提供している。動画制作にとどまらず広告配信や営業での利用など動画の活用までワンストップで支援できることが特徴であり、さらなる競合優位性向上に向けて UX/DX ソリューションとの連携を強化している。

UX ソリューションは、顧客のサービスをわかりやすく使いやすくすることで、広告効果、商談化率、リピート率といった顧客における KPI を改善するサービスである。顧客の Web サイトの UI（User Interface = サイトのデザインなどユーザーから見える情報の総称）改善に関するコンサルティングだけでなく、分析やパーソナライズが容易に実装可能になるツールの提供も行い、UI を向上させるための戦略立案から施策実施まで必要な機能をワンストップで総合的に提供している。DX ソリューションは、これらをさらに発展させて、顧客の DX を戦略策定から CRM（Customer Relationship Management = 顧客関係管理）までトータルサポートするサービスである。

なお、ディーゼロ及びハイウェルの子会社化にともない、セグメント区分を 2023 年 12 月期第 1 四半期より変更し、グロース（従来の UX/DX ソリューションのうちディーゼロを含む Web サイト制作・改善及び CRM 改善、集客改善の動画ソリューション）と、トランスフォーメーション（従来の UX/DX ソリューションのうち DX に関するコンサルティング / ワークショップ、及び子会社化したハイウェルの SES 事業）の 2 区分とした。

参考に、従来のセグメント区分（UX/DX ソリューションと動画ソリューション）による過去 4 期（2019 年 12 月期～2022 年 12 月期）の売上高と営業利益の推移を見ると、成長投資が先行している段階のため営業利益は低水準だが、売上は高成長を継続している。動画ソリューションについては利益率改善に向けて、単発案件の受注抑制とクロスセル・アップセル戦略による ARPU 向上など、クライアントポートフォリオ戦略転換を推進しているため、一時的に売上成長が鈍化している。

事業概要

従来区分のセグメント別売上高と営業利益の推移

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期
売上高				
UX/DXソリューション	969	1,112	1,448	1,984
動画ソリューション	385	573	811	682
(日本)	332	532	705	553
(米国)	53	40	105	129
合計	1,354	1,686	2,260	2,667
営業利益				
UX/DXソリューション	-28	111	26	-23
動画ソリューション	-133	-88	19	-79
(日本)	-102	-52	61	-47
(米国)	-31	-35	-42	-32
合計	-162	23	45	-102

注：23/12期からセグメント区分変更のため、参考値として従来区分の数値を記載
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

組織及び提供サービスも再編し、上流（コンサルティング）から入り下流（制作・BPO・SES）で稼ぐ体制を構築した。今後はグループシナジーによりリカーリング売上の拡大と ARPU 向上戦略を加速させる方針だ。

顧客の課題に合わせて提供サービスを再編



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

2. グロースハッカーネットワークを活用したビジネスモデル

同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスのビジネスモデルは、プラットフォーム上でグロースハッカーと呼ぶデジタル専門人材のネットワークを活用していることを特徴・強みとしている。顧客の課題やニーズを踏まえて、同社従業員のPMの下、最適なグロースハッカーのチームを組成して顧客の課題解決に取り組む。グロースハッカーネットワークには、クリエイターやエンジニアなど様々な領域の専門スキルを持つ人材が在籍しており、それぞれの専門領域や得意分野に基づいてWebサイト分析、Webサイトデザイン案作成、ディレクションなどの役割を割り当て、フルリモートでプロジェクトを進める。単に納品して終わりではなく、過去に実施してきた1,200社超、5万件超の豊富な改善事例とデータ蓄積も最大限活用して、プラットフォームを通じてフィードバックしながら改善を進めている。

なお取引構造は、顧客からはサービス料を受け取り、グロースハッカー（法人、個人）に対しては成果連動型の報酬を支払う。同社はPMとサポートに徹しており、プラットフォーム上のグロースハッカーとチームを組むことで人件費の変動費化を図っている。



出所：決算説明資料より掲載

ソフトウェアも人材もデータもすべて揃っていることが強み

3. 「KAIZEN PLATFORM」サービスの強み

同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスの強みは、プラットフォーム上にソフトウェアも人材もデータもすべて揃っているため、実行スピードとノウハウに優れている点である。

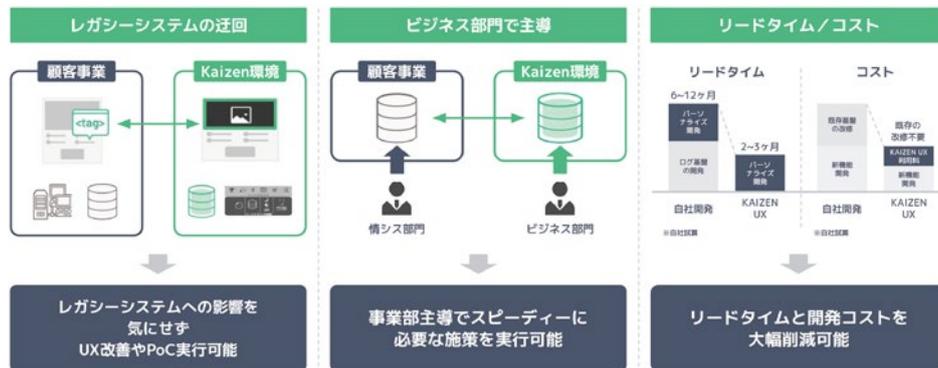
事業概要

ソフトウェアは、顧客で使用されている既存のシステム（レガシーシステム）にとらわれることなく、顧客体験 DX を実現できる SaaS 型ツールによって開発 & 制作環境を提供している。人材リソースとしては、プラットフォームには 1 万人超の個人グロースハッカー及び 50 社超の法人グロースハッカー（制作会社、人材派遣会社、コンサルティング会社などと提携）が登録しており、コンサルティングから実行までのプロフェッショナルサービスをフルリモートで提供可能な体制を構築している。また、日英だけでなく、アジアから中南米まで多言語に対応している。データとしては、過去に実施した 1,200 社超、5 万件超の豊富な改善事例とデータを蓄積しており、これらのデータやノウハウを活用したサービスを提供できる。

なお同社は、Meta、Google、YouTube、Amazon、Yahoo といった主要プラットフォーマーから公式パートナーの認定を取得しており、API（Application Programming Interface = プログラム同士をつなぐインターフェイス）によるデータ連携も実現している。

顧客企業から見ると、レガシーシステムへの影響を気にせず、現場のビジネス部門主導でスピーディに必要な施策を実行し、リードタイムやコストを抑えながら UX の改善や DX の実現が可能になるというメリットがある。

顧客企業から見た同社サービスのメリット



出所：決算説明資料より掲載

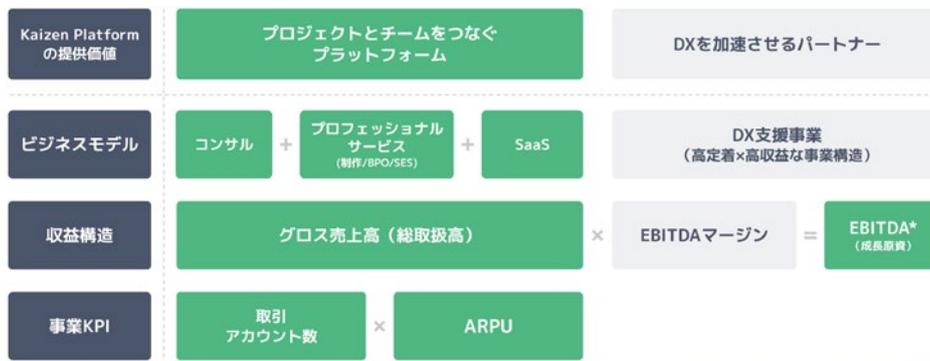
さらに同社の競争力の優位性として、非常駐で業務できるためグロースハッカー 1 人当たりの生産性が高いこと（同社試算で約 4 倍の生産性）、高い生産性と変動費比率によって顧客に対するサービス価格を低く設定できること（同社試算で約 3 分の 1 の価格）、成果連動でグロースハッカーが高い報酬（同社試算で約 2 倍の報酬）を得られるためデジタル専門人材の採用競争力が高いことなどがある。

事業概要

4. ARPU の向上によって収益力が高まる

同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスは、DX のワンストップ BPO (Business Process Outsourcing = 業務の外部委託) サービスを、クラウドを通じて提供する高収益・高付加価値な事業モデルである。顧客企業の新規獲得及び契約継続にあたっては、動画・チラシ制作や分析などの単発受注から入り、その実績を基にして、SaaS 型プロフェッショナルサービスのリカーリング売上の拡大や ARPU 向上につなげるクロスセル・アップセル戦略を基本としている。そして、リカーリング売上拡大や ARPU 向上によって PM を担当する同社従業員の生産性も高まり、全体として一段の収益拡大・高収益化につなげる。したがって、今後のリカーリング売上の拡大や ARPU の向上によって、同社の収益力が飛躍的に高まる可能性があると思われ評価している。

同社の価値創造メカニズム



出所：決算説明資料より掲載

同社の特徴

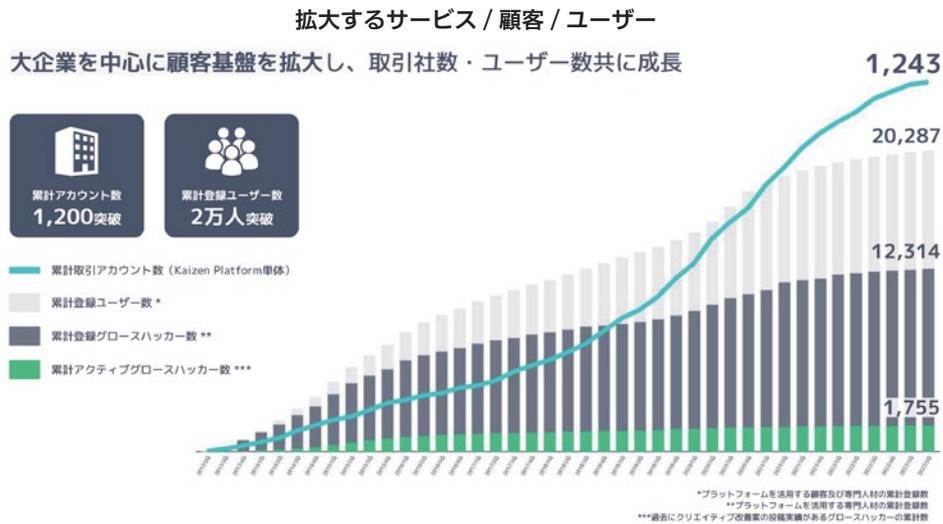
- 1 DXに関する巨大アウトソーシング市場を狙う
- 2 エンタープライズ中心のコンサル + プロフェッショナルサービス + SaaS
- 3 レガシーシステムを回避し、リードタイムとコストを抑えてDX推進
- 4 SaaSおよびそのデータを活用し高い生産性と高いEBITDAマージンを両立
- 5 AIの急速な進化と5Gに伴うDXニーズの加速によるARPU向上

出所：決算説明資料より掲載

事業概要

5. 取引社数・ユーザー数は大企業を中心に拡大基調

同社は大企業を中心に顧客基盤を拡大しており、取引社数・ユーザー数は拡大基調である。2023年12月期第2四半期末時点の累計取引アカウント数（Kaizen Platform 単体ベース）は1,243、累計登録ユーザー数（プラットフォームを活用する顧客及び専門人材の累計登録数）は20,287人、累計登録グロースハッカー数は12,314人となった。



出所：決算説明資料より掲載

大企業との取引が多いことが特徴であり、同社の競争力の優位性や今後の収益力向上の可能性を示していると弊社では評価している。

同社の取引実績

出所：決算説明資料より掲載

6. リスク要因と対策

DX ソリューション関連業界の一般的なリスク要因としては、景気変動等による企業の DX 投資抑制、製品の陳腐化や技術革新への対応遅れ、システムトラブル、法的規制などがある。企業の DX 投資については、一時的な抑制・停滞が発生しても、中長期的に高水準に推移することが予想される。競合については、拡大する DX 市場に多くの企業が参入しているが、同社は独自のビジネスモデルをベースとしているため、現状は直接の競合先が見当たらず、今後もさらなるサービスの拡充、グロースハッカーネットワークの拡大、積極的なマーケティング活動などによって競争力を強化する方針としている。弊社では、現時点では特に懸念材料となるリスク要因は見当たらないと考えている。

■ 業績動向

2023年12月期第2四半期累計は EBITDA 減益・営業損失、ARPU は一時的に減少。財務の健全性維持

1. 2023年12月期第2四半期累計連結業績の概要

2023年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 49.4% 増の 2,103 百万円、EBITDA (= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額 + 株式報酬費用) が同 74.3% 減の 43 百万円、営業利益が 85 百万円の損失 (前年同期は 43 百万円の利益)、経常利益が 86 百万円の損失 (同 27 百万円の利益)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 104 百万円の損失 (同 0 百万円の損失) だった。

売上面は既存事業の成長にハイウエルの新規連結も寄与して大幅増収だが、動画ソリューションにおけるクライアントポートフォリオ戦略転換の影響、ハイウエルの新規連結に伴う人件費の増加などにより、EBITDA 減益・営業損失だった。売上総利益は前年同期比 7.0% 増となったが、売上総利益率は 28.8% で同 11.4 ポイント低下した。既存事業に比べて利益率の低いハイウエルの SES 事業が加わったため、全体の売上総利益率が低下した。販管費は同 32.1% 増となったが、販管費比率は 32.8% で同 4.3 ポイント低下した。なお四半期別の売上高と営業利益の推移を見ると、ハイウエルの新規連結 (2023 年第 1 四半期より) によってトランスフォーメーションの売上高が急拡大している。

業績動向

2023年12月期第2四半期累計連結業績の概要

(単位：百万円)

	22/12期 2Q累計	23/12期 2Q累計	増減率
売上高	1,407	2,103	49.4%
売上総利益	566	605	7.0%
(売上総利益率)	40.2%	28.8%	-11.4pt
販管費	522	690	32.1%
(販管費比率)	37.1%	32.8%	-4.3pt
EBITDA	170	43	-74.3%
営業利益	43	-85	-
経常利益	27	-86	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	0	-104	-
セグメント別売上高			
グロース	1,282	1,151	-10.2%
トランスフォーメーション	125	952	659.3%
セグメント別営業利益			
グロース	-14	-102	-
トランスフォーメーション	57	17	-69.4%

注1：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却費 + 株式報酬費用

注2：23/12期よりセグメント区分変更、22/12期は新区分で表示

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別業績推移



出所：決算説明資料より掲載

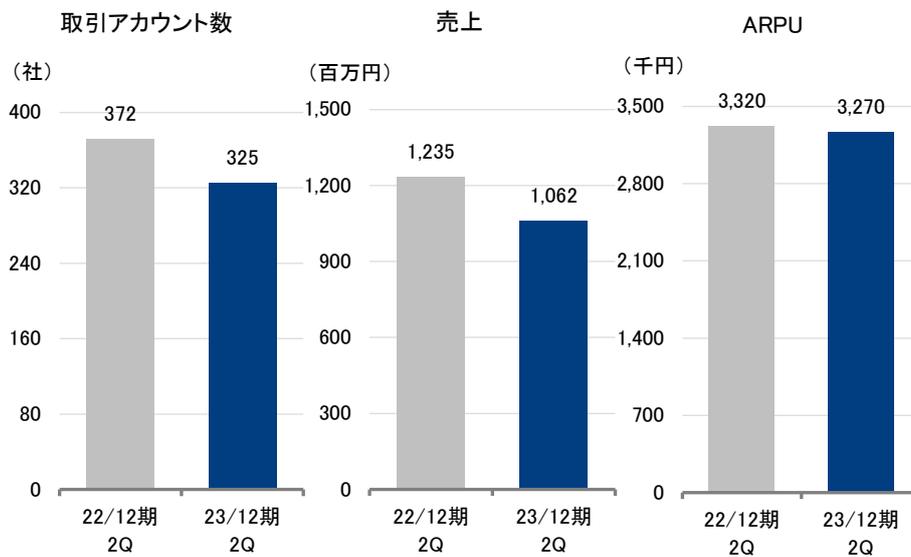
2. 取引アカウント数と ARPU の動向

セグメント別に見ると、グロースは売上高が10.2%減の1,151百万円で営業利益が102百万円の損失（前年同期は14百万円の損失）、トランスフォーメーションは売上高が659.3%増の952百万円で営業利益が69.4%減の17百万円だった。グロースは、これまでのWebサイト改善や動画制作にとどまらず、ディーゼロによるWebサイト制作も入り口としてトータル提案に注力した。大手顧客を中心に受注を獲得したが、動画制作を中心とした集客領域においてARPU向上に向けたクライアントポートフォリオの見直しなど戦略転換に時間を要し、全体として減収となり、営業損失が拡大した。トランスフォーメーションは、ハイウェルの新規連結により大幅増収だが、売上総利益率低下や販管費増加により減益だった。

業績動向

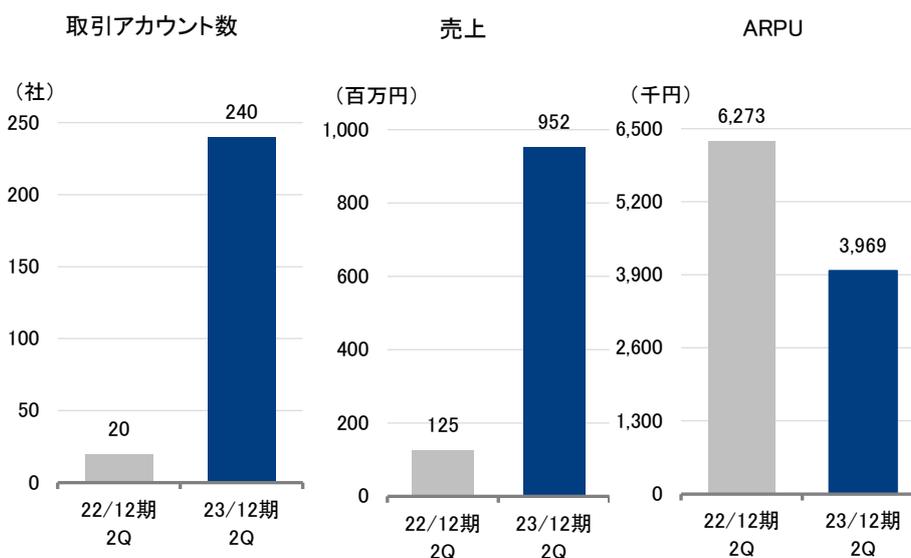
第2四半期累計のセグメント別の取引アカウント数はグロースが前年同期比13%減の325社、トランスフォーメーションが同1,200%増の240社だった。ARPUはグロースが同2%減の3,270千円、トランスフォーメーションが同37%減の3,969千円だった。グロースは集客改善におけるクライアントポートフォリオの見直しなど戦略転換の影響、トランスフォーメーションはハイウエルの新規連結により、いずれもARPUが減少する形となったが、下期からの反転を想定している。

グロースの取引アカウント数とARPU



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

トランスフォーメーションの取引アカウント数とARPU

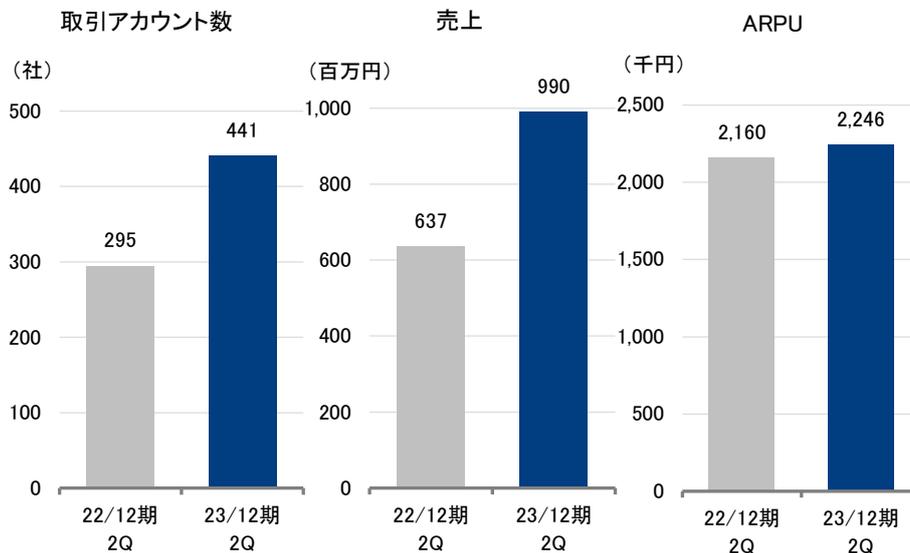


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

なお取引アカウント数と ARPU の推移を四半期別に見ると、全社ベース（米国除く）の取引アカウント数は第1四半期が前年同期比 61% 増の 471 社、第2四半期が同 49% 増の 441 社となった。集客改善は小口の取引アカウントを絞り込んでいるためアカウント数が減少しているが、ハイウェルの新規連結が寄与して全体としては大幅に増加した。ARPU は第1四半期が同 12% 減の 2,176 千円、第2四半期が同 4% 増の 2,246 千円となった。第2四半期は前年同期比、前四半期比とも上昇した。単体ベース（ディーゼロ及びハイウェルを含まない）で見ると、グロースの取引アカウント数は第1四半期が同 21% 減の 134 社、第2四半期が同 27% 減の 108 社、ARPU は第1四半期が同 6% 増の 3,351 千円、第2四半期が同 30% 増の 3,526 千円となった。ARPU 向上に向けたクライアントポートフォリオ転換に想定以上の時間を要していたが、徐々に成果が表れ始めていると弊社では評価している。

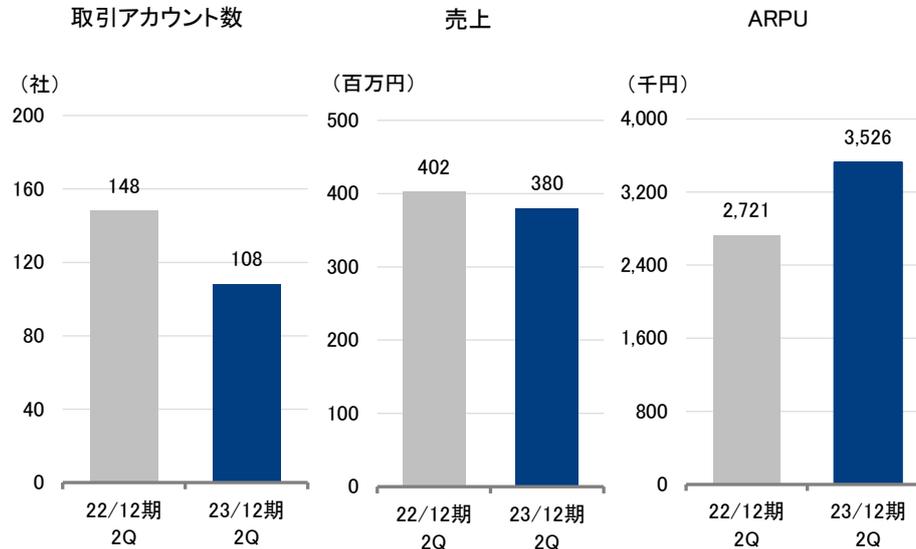
国内事業の取引アカウント数と ARPU



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

グロース（単体）の取引アカウント数と ARPU



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 財務の状況

財務面で見ると、2023年12月期第2四半期末の資産合計は前期末比211百万円減少して5,025百万円となった。主に現金及び預金が83百万円減少、受取手形及び売掛金が40百万円減少、のれんが35百万円減少した。負債合計は同54百万円減少して1,901百万円となった。主に買掛金が36百万円減少、有利子負債(長短借入金)が18百万円減少した。純資産合計は同157百万円減少して3,123百万円となった。主に利益剰余金が104百万円減少した。この結果、自己資本比率は同0.7ポイント上昇して61.5%となった。自己資本比率は高水準であり、キャッシュ・フローの状況にも懸念材料は見当たらない。弊社では財務の健全性は維持されていると評価している。

業績動向

財務諸表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期 2Q	増減
資産合計	1,385	3,388	4,357	5,236	5,025	-211
（流動資産）	1,145	2,908	3,438	4,036	3,913	-123
（固定資産）	239	480	919	1,200	1,111	-88
負債合計	232	534	1,009	1,955	1,901	-54
（流動負債）	232	284	338	1,369	1,332	-36
（固定負債）	-	250	671	586	568	-17
純資産合計	1,152	2,854	3,348	3,280	3,123	-157
（株主資本）	1,176	2,932	3,263	3,019	2,834	-184
（資本金）	693	1,518	1,734	1,755	1,766	11
自己資本比率	83.2%	84.2%	75.3%	60.8%	61.5%	0.7pt
営業活動によるキャッシュ・フロー	-68	120	16	127	40	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-142	-265	-580	-446	-32	
財務活動によるキャッシュ・フロー	762	1,886	852	505	-188	
現金及び現金同等物の期末残高	930	2,660	3,006	3,337	3,253	

注：2020年12月に新規上場

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年12月期通期は EBITDA 増益・営業黒字予想

● 2023年12月期通期連結業績予想の概要

2023年12月期通期の連結業績予想は期初計画を据え置いて、売上高が前期比68.7%増の4,500百万円、EBITDAが同26.5%増の200百万円、営業利益が30百万円(前期は102百万円の損失)、経常利益が3百万円(同127百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益が0百万円(同285百万円の損失)としている。将来の成長を見据えて人材拡充などの先行投資を継続するが、クロスセル・アップセル戦略の進展に加えて、子会社ハイウエルの通期連結も寄与して大幅増収、EBITDA増益、営業黒字を見込んでいる。

2023年12月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	22/12期	23/12期予想	増減率
売上高	2667	4,500	68.7%
EBITDA	158	200	26.5%
営業利益	-102	30	-
経常利益	-127	3	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-285	0	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

動画ソリューションについては前期に、iOS/ アンドロイドのプライバシー強化に伴うターゲティング精度低下の影響で大口顧客の需要が落ち込み、ARPU 向上に向けたクライアントポートフォリオ転換を進めたが想定以上の時間を要した。この対策として、全社ベースでクロスセル・アップセル戦略を加速させるため営業組織を一本化するとともに、市場環境に合わせた商品ポートフォリオの組み替えを推進して再成長軌道を目指す方針である。第2四半期累計は集客改善が回復途上のため EBITDA 減益・営業損失だったが、積極的な営業体制構築や提供サービス再編により、クロスセル・アップセル戦略によるリカーリング売上の拡大や ARPU 向上の進展が下期から見込まれるため、通期会社予想の達成は可能と弊社では考えている。

■ 成長戦略

**非対面ニーズの高い DX 市場がコアターゲット。
M&A・アライアンスも積極活用。
DX 支援を通じて社会課題解決に貢献**

1. 営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場がコアターゲット

DX 市場は拡大基調である。大企業を中心に業務のデジタル化・非対面化が進展し、市場拡大が今後加速する見込みとされている。これまで紙で制作していたチラシやパンフレットなどのコミュニケーションツールも、急速にデジタル化・動画化（SNS 広告、メール・チャット、Web サイト、デジタルサイネージ、オンラインイベント等）が進展している。

こうした事業環境も背景に、同社は成長に向けた基本戦略として、DX 市場の中でも特に非対面ニーズが高く、市場成長性の高い営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場をコアターゲットとして、大企業向けを中心にリカーリング売上拡大や ARPU 向上を加速させる方針である。DX の進展にあたっての最大のボトルネックは人材不足だが、同社には、プラットフォーム上で専門スキルを持った 1 万人超のグロースハッカーネットワークを構築している強みがある。

さらに、今後は ChatGPT や GPT-4 など生成 AI の活用が求められるため、AI 人材育成プログラムを開発した。当面は社内向けに活用し、将来的には外販も想定している。成長する市場において、プラットフォームとしてのポジションをより強固なものにするため、新領域での M&A・アライアンスも含めた積極投資を行い、BPO への進化（DX ソリューションにおける EMS（電子機器の製造受託））を図る方針である。

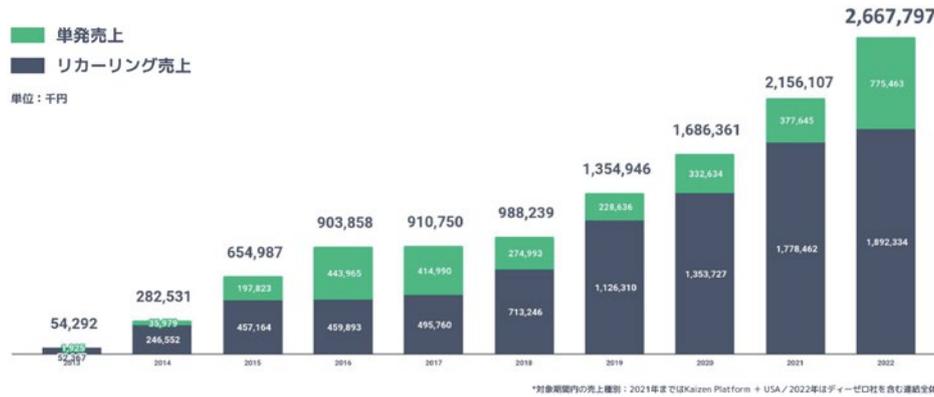
2. グループシナジーでリカーリング売上拡大と ARPU 向上を推進

同社は、新規顧客獲得によるアカウント数拡大とともに、リカーリング売上拡大や ARPU 向上に向けて、顧客の DX 進展に合わせて各種サービスを組み合わせて提供するクロスセル・アップセル戦略を基本としている。また、ディーゼロ及びハイウェルを子会社化したことに伴って組織再編を行い、クライアントポートフォリオ転換を推進している。

成長戦略

なお、2022年12月期のリカーリング売上比率は70.9%で前期比11.6ポイント低下した。2022年12月期はクライアントポートフォリオ組み替えの影響で単発売上からリカーリング売上への転換が伸び悩んだが、2023年12月期はリカーリング売上比率のさらなる向上を目指す。

リカーリングモデルによる収益積上



出所：決算説明資料より掲載

3. M&A・アライアンスも積極活用

さらなる成長戦略として顧客の課題に合わせて提供サービスを再編・拡充する方針だ。このため M&A・アライアンスも積極活用する方針である。2021年6月にはアドバンテッジアドバイザーズ成長支援投資事業有限責任組合に出資した。本ファンドの投資先企業に対して売上成長をもたらす DX 支援を行うとともに、新たなビジネスモデルやサービスの創出につなげる方針だ。2021年7月には内製型 DX を実現する「KAIZEN CONSULTING」の提供を開始した。DX の実行に課題を抱える企業向けに、戦略策定から実行までプロジェクトの上流からサポートする。

2021年9月には子会社ディーゼロとのシナジー効果を生かし、Web サイトの課題分析からリニューアル・新規開発、長期的な効果改善に向けた運用まで一気通貫で支援する「KAIZEN サイトリニューアル」の提供を開始した。2022年5月には KDDI<9433>と自治体向け Web サイト構築ソリューションの提供を開始した。自治体向けでは、すでに国土交通省「川の防災情報」Web サイトに一部導入した実績がある。2022年8月には、NTT 西日本が取り組む CX (Customer Experience = 商品やサービスの利用における顧客視点での体験) 改善の一環として、Web 上での顧客体験向上に向けた DX プロジェクトを共同で実施した。

2022年10月にはハイウェルを子会社化した。ハイウェルは SES 事業、採用支援事業、デジタルプロモーション事業を展開し、特に HR (Human Resources) 領域において 3,000 社を超えるパートナー、累計 3,000 名以上のエンジニアネットワークを有している。同社のグロースハッカーネットワークとハイウェルの豊富なリソース及び HR 領域におけるノウハウを組み合わせることで、全社ベースでのクロスセル・アップセル戦略を加速させる方針だ。

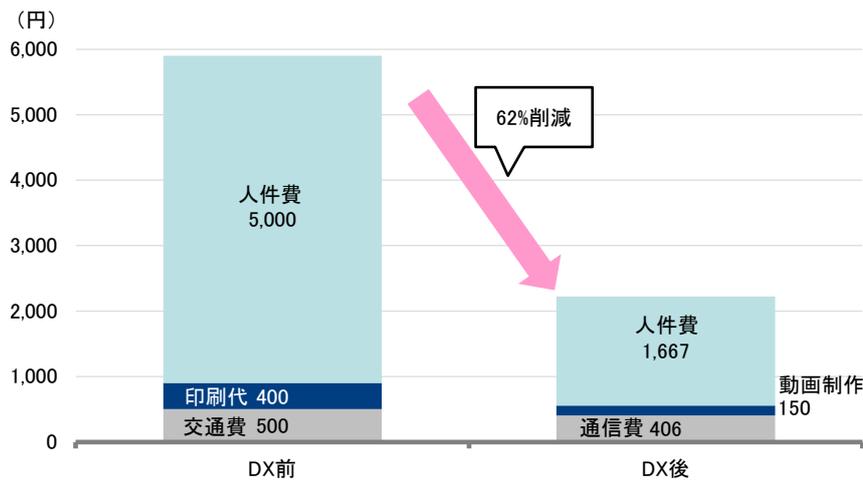
4. 株主還元策

株主還元については、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の1つとして位置付けているが、創業して間もないことから、財務体質強化や事業拡大のための内部留保の充実等を図り、事業拡大のための投資に充当していくことが株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため創業以来配当は実施しておらず、今後も当面の間は内部留保の充実を図る方針である。将来的には株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針だが、現時点において配当実施の可能性及びその実施時期等については未定としている。

5. サステナビリティ経営

同社はサステナビリティ経営についてマテリアリティを公表していないが、DX支援の事業を通じてペーパーレス推進やCO₂削減などの社会課題解決に貢献する方針である。

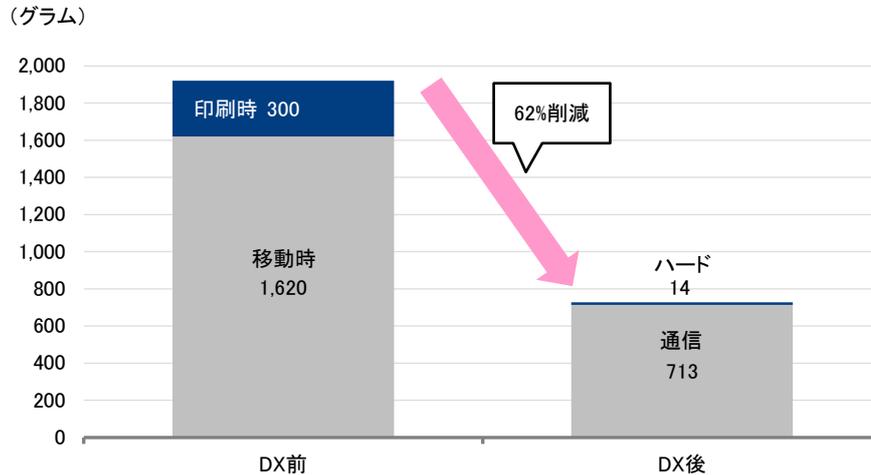
DXによるコスト削減効果



注：移動に前後30分かかる1時間のアポイントを動画活用+40分のリモートアポにDXできた場合のシミュレーション
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

成長戦略

DXによるCO₂削減効果



注：移動に前後30分かかる1時間のアポイントを動画活用+40分のリモートアポにDXできた場合のシミュレーション
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また同社は事業展開において、昨今重要性を増しているアクセシビリティ（accessibility = 利用しやすさ）向上推進も重視している。デジタル庁が掲げる「人にやさしいデジタル社会の実現」やSDGsの流れも相まって、これまで国や自治体のみが義務化されていたWebサイト等のアクセシビリティへの合理的配慮が、2021年6月の障害者差別解消法の改正によって民間事業者でも義務化され、公布から3年以内に対応が求められるようになった。現在推計170万以上の企業ホームページのうち、Webアクセシビリティに関するJIS規格を満たしている企業の割合は僅か4.6%に過ぎず、今後95%以上の企業のWebアクセシビリティ対応が急務となることが予想されている。

しかしDX対応と同様に、ここでも多くの企業にとってリソースの壁（ノウハウや人材の不足）が課題となっていることに対応して、同社は2022年1月に、アクセシビリティに関して豊富なノウハウを持つ子会社ディーゼロとともに、アクセシビリティ専門エンジニアやWebサイト改善専門家をグループ内に持つ強みを生かして、より多くの企業のWebアクセシビリティ向上に向けて、課題の抽出、レポートによる診断、必要に応じた課題の改修までトータルに支援するサービスの提供を開始した。

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 5-13-3

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