

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2024 年 3 月 18 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 月期は営業損失縮小、EBITDA 大幅増益	02
4. 2024 年 12 月期は営業黒字転換、EBITDA 増益予想。会社予想は保守的	02
5. 中長期的な目標は営業利益率 15% 以上	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	07
3. 「KAIZEN PLATFORM」サービスの強み	08
4. ARPU 向上によって収益力が高まる	09
5. 取引社数・ユーザー数は大企業を中心に拡大基調	10
6. リスク要因・収益特性と課題・対策	11
■ 業績動向	12
1. 2023 年 12 月期連結業績の概要	12
2. セグメント別動向	14
3. 財務の状況	15
■ 今後の見通し	16
● 2024 年 12 月期連結業績予想の概要	16
■ 成長戦略	17
1. DX 市場の営業・マーケティング・カスタマーサービス分野がコアターゲット	17
2. グループシナジーによりリカーリング売上拡大と ARPU 向上を推進	17
3. M&A・アライアンスも積極活用	18
4. 株主還元策	19
5. 弊社の視点	19

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、デジタルマーケティング分野を中心に動画ソリューション、UX (User Experience = 顧客体験) /DX ソリューションを展開し、M&A によって子会社化した (株) ディーゼロの Web サイト制作・改善事業と (株) ハイウェルの SES (System Engineering Service = 技術者派遣) 事業も加えた。攻めの DX を加速するパートナーとして、顧客の KPI (Key Performance Indicator = 重要業績評価指標) 改善や DX の ROI (Return On Investment = 投資収益率) 向上を実現する「顧客体験 DX」を提供している。なお 2023 年 12 月期よりセグメント区分を変更し、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及び IT 開発、ハイウェルの SES 事業) の 2 区分とした。組織も顧客課題に合わせた体制に再編し、上流 (コンサルティング) から入り下流 (制作・BPO・SES) で稼ぐ体制とした。

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様々な領域のクリエイターやエンジニアなどが在籍しており、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。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おり、顧客企業から見ると、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。

3. 2023 年 12 月期は営業損失縮小、EBITDA 大幅増益

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 62.8% 増の 4,343 百万円、営業損失が 25 百万円（前期は 102 百万円の損失）、経常利益が 11 百万円（同 127 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 21 百万円（同 285 百万円の損失）、EBITDA（＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用）は前期比 51.3% 増の 239 百万円と大幅増益だった。期中に予想を下方修正したが、結果的には売上高、利益とも修正予想を上回る水準で着地した。既存事業において大手顧客を中心に受注を順調に獲得し、ハイウェルの新規連結も寄与して大幅増収となった。営業利益は、集客改善（従来の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の見直しなど戦略転換の影響により損失が継続したが、前期比では大幅増収効果で損失が縮小した。経常利益は小幅ながら黒字に転換した。営業損失が縮小したことに加え、営業外収益で保険解約返戻金を計上したことも寄与した。親会社株主に帰属する当期純利益は損失が大幅に縮小した。特別損失で前期計上した減損損失が剥落したことが寄与した。なお四半期別の営業利益は第 1 四半期が 33 百万円の損失、第 2 四半期が 51 百万円の損失、第 3 四半期が 10 百万円の利益、第 4 四半期が 48 百万円の利益だった。集客改善におけるターンアラウンドが完了し、第 3 四半期より営業黒字基調となった。

4. 2024 年 12 月期は営業黒字転換、EBITDA 増益予想。会社予想は保守的

2024 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.6% 増の 4,500 百万円、営業利益が 10 百万円（前期は 25 百万円の損失）、経常利益が 0 百万円（同 11 百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失が 30 百万円（同 21 百万円の損失）、EBITDA は前期比 4.5% 増の 250 百万円を見込んでいる。成長戦略加速に向けて人材拡充などの先行投資を継続するが、クロスセル・アップセル戦略を推進して小幅ながら増収、営業黒字転換、EBITDA 増益予想としている。なお会社予想は、子会社化したハイウェルの統合効果がやや遅れていること、コンサルティング案件の要件定義に係る期間が長期化していることなど不透明感を考慮していることに加え、成長に向けた基盤固めの 1 年と位置付けて保守的な予想である。また第 1 四半期は人材拡充に伴うコスト増加の影響で営業損失を見込んでいる。ただし DX 市場の拡大で事業環境が良好であり、集客改善におけるターンアラウンドが完了して営業黒字基調となっていることなども勘案すれば、通期ベースでは会社予想は上振れの可能性が高いと弊社では考えている。

5. 中長期的な目標は営業利益率 15% 以上

同社は中期経営計画を具体的に公表していないが、中長期的な目標として営業利益率 15% 以上を掲げている。成長戦略としては、DX 市場の中でも特に成長性の高いマーケティング・カスタマーサービス分野をコアターゲットとして、グループシナジーやクロスセル・アップセル戦略により、大企業向けを中心にリカーリング売上拡大と ARPU（Average Revenue Per User＝1 ユーザー当たりの平均収益）向上を加速させる方針である。顧客企業にとって DX 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。成長する市場において、今後も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、DX ソリューションにおける EMS（製造受託）への進化も目指す方針だ。

Kaizen Platform
4170 東証グロース市場

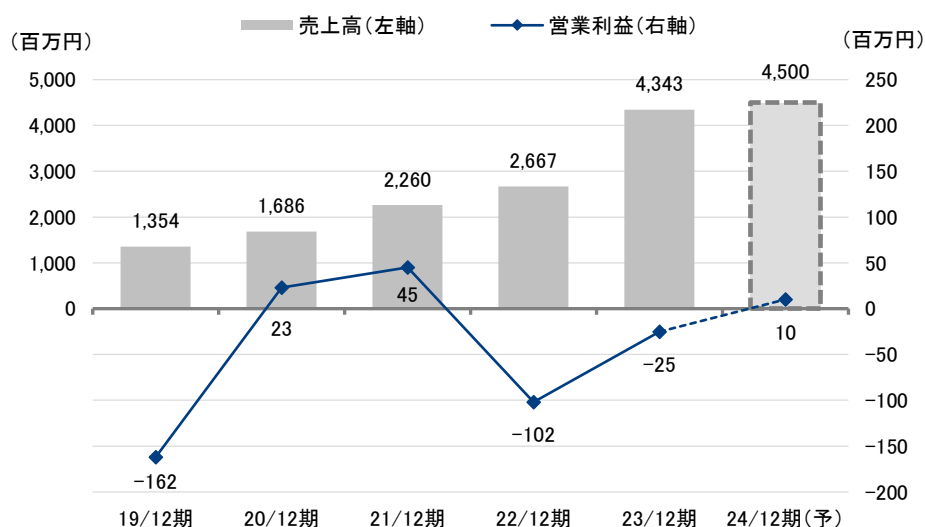
2024 年 3 月 18 日 (月)
<https://kaizenplatform.co.jp/ir/>

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 月期は営業赤字縮小、EBITDA 大幅増益
- ・2024 年 12 月期は営業黒字転換、EBITDA 増益予想。会社予想は保守的
- ・グループシナジーやクロスセル・アップセル戦略で ARPU 向上を目指す
- ・中長期成長ポテンシャル大きい、ARPU 向上戦略の進捗に注目

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 月期末時点のグループは、同社、及び連結子会社の Kaizen Platform USA, Inc.、ディーゼロ（2021 年 8 月に株式 70.2% を取得して子会社化、2024 年以降に残株式 29.8% も取得して完全子会社化予定）、ハイウェル（2022 年 10 月に株式 70% を取得して子会社化、2024 年 10 月に残株式 30% を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。

2023 年 12 月期末時点の総資産は 4,369 百万円、純資産は 3,190 百万円、資本金は 1,766 百万円、自己資本比率は 72.1%、発行済株式数は 16,865,731 株（自己株式 110 株を含む）である。連結ベースの従業員数は前期末比 6 名増の 132 名（同社及び Kaizen Platform USA, Inc. 合計 49 名、ディーゼロ 58 名、ハイウェル 25 名）で、業務委託者数は同 9 名増の 47 名となっている。なお 2023 年 12 月末時点の株式分布状況は、海外機関投資家が 4.6%、個人株主（一般）が 41.9%、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 22.5% 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、2021 年 8 月にディーゼロを子会社化、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、2022 年 10 月にハイウェルを子会社化した。

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

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 Kaizen Platform USA, Inc. から 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（持分法適用関連会社）
2020年12月	東京証券取引所（以下、東証）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	東証の市場再編に伴って東証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（持分法適用関連会社から除外）
2024年 1月	情報セキュリティマネジメントシステム（ISMS）の国際規格「ISO/IEC27001:2022」認証取得

注：2017 年 4 月以前は前身の米国 KAIZEN platform Inc. の沿革

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

事業概要

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、デジタルマーケティング分野を中心に動画ソリューション、UX/DX ソリューションを展開し、M&A によって子会社化したディーゼロの Web サイト制作・改善事業とハイウェルの SES 事業も加えた。

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 改善を体験することが必要という考え方にに基づき、攻めの DX を加速するパートナーとして専門スキルを持った人材が DX 課題をワンストップサービスで解決し、顧客の KPI 改善や DX の ROI 向上を実現する「顧客体験 DX」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、特に非対面ニーズが高く成長性も高いマーケティング・カスタマーサービス分野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を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、既存の素材をもとに制作することで、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、UX/DXソリューションとの連携も強化している。

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、UX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、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2023年12月期よりセグメント区分を変更し、グロース（従来のUX/DXソリューションのうちディーゼ口を含む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及びIT開発、ハイウェルのSES事業）の2区分とした。組織も顧客課題に合わせた体制に再編し、上流（コンサルティング）から入り下流（制作・BPO・SES）で稼ぐ体制とした。グループシナジーによりリカーリング売上拡大とARPU向上を加速させる戦略だ。

参考として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、売上高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の転換を推進しているため、一時的に売上成長が鈍化した。

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

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

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

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、様々な領域のクリエイターやエンジニアなどが在籍しており、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。

事業概要

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。



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

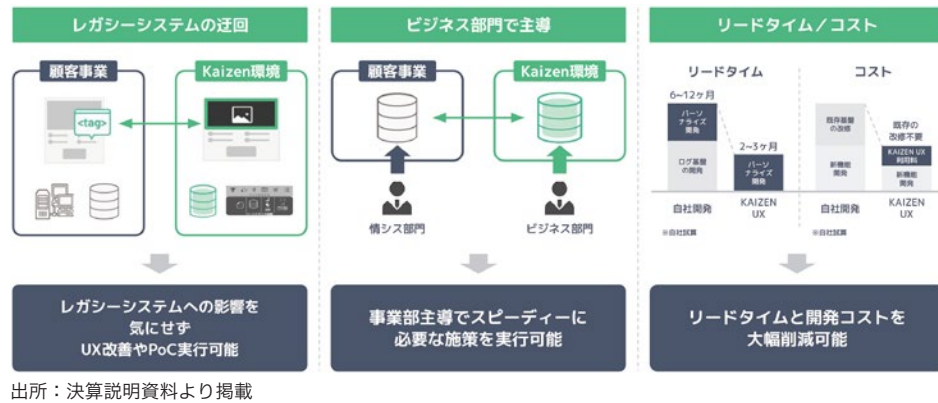
3. 「KAIZEN PLATFORM」サービスの強み

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おり実行スピードとノウハウに優れている点である。

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できる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。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。

事業概要

顧客企業から見た時のメリット



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。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。

4. ARPU 向上によって収益力が高まる

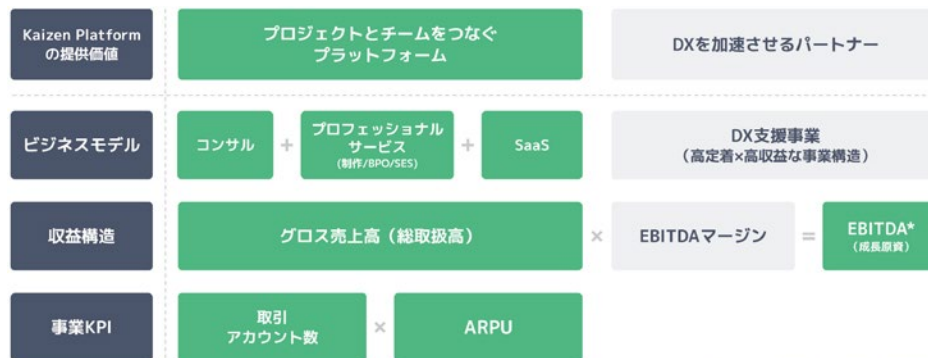
同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスは、DX のワンストップ BPO（Business Process Outsourcing = 業務の外部委託）サービスを、クラウドを通じて提供する高収益・高付加価値な事業モデルである。顧客企業の新規獲得及び契約継続獲得にあたっては、動画・チラシ制作や分析などの単発受注から入り、その実績をもとにして、SaaS 型プロフェッショナルサービスのリカーリング売上拡大や ARPU 向上につなげるクロスセル・アップセル戦略を基本としている。リカーリング売上拡大や ARPU 向上によって PM を担当する同社従業員の生産性も高まり、全体として一段の収益拡大・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

Kaizen Platform
4170 東証グロース市場

2024 年 3 月 18 日 (月)
<https://kaizenplatform.co.jp/ir/>

事業概要

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

- DXに関するエンタープライズ向け巨大アウトソーシング市場を狙う
- 上流のコンサルから下流のデジマ/制作/開発まで一貫して顧客体験をカイゼンしながらDXのROIを向上
- 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
- クラウドの活用と柔軟なアサインメントで、高い生産性とEBITDAマージンを両立
- 生成AIによる生産性向上でROIを高めることで、攻めのDX市場拡大を図り持続的なARPU向上を狙う

出所：決算説明資料より掲載

取引社数・ユーザー数は拡大基調、
高い競争力と今後の収益力向上の可能性を示す取引実績

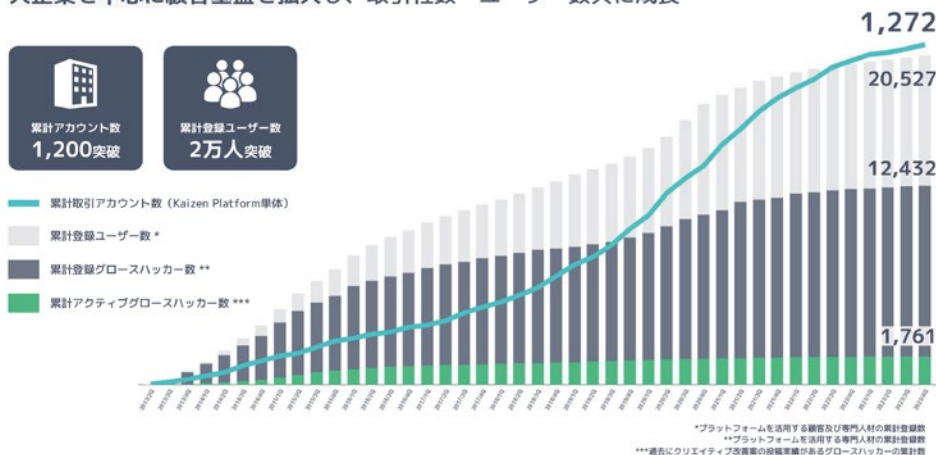
5. 取引社数・ユーザー数は大企業を中心に拡大基調

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 月期末時点の累計取引アカウント数 (Kaizen Platform 単体ベース) は 1,272 件、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 20,527 人、累計登録グロースハッカー数 (プラットフォームを活用する専門人材の累計登録数) は 12,432 人、累計アクティブグロースハッカー数 (過去にクリエイティブ改善案のある投稿実績があるグロースハッカーの累計数) は 1,761 人となった。同社は大企業との取り引き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。

事業概要

拡大するサービス / 顧客 / ユーザー

大企業を中心に顧客基盤を拡大し、取引社数・ユーザー数共に成長



出所：決算説明資料より掲載

取引実績

出所：決算説明資料より掲載

独自のビジネスモデルで競争力強化

6. リスク要因・収益特性と課題・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、景気変動などによる企業の 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、中長期的に高水準で推移することが予想される。競争については、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である。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 月期は営業損失縮小、EBITDA 大幅増益

1. 2023 年 12 月期連結業績の概要

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 62.8% 増の 4,343 百万円、営業損失が 25 百万円（前期は 102 百万円の損失）、経常利益が 11 百万円（同 127 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 21 百万円（同 285 百万円の損失）、EBITDA（＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用）は前期比 51.3% 増の 239 百万円と大幅増益だった。期中に予想を下方修正（2023 年 11 月 13 日付）したが、結果的には売上高、利益とも修正予想を上回る水準で着地した。

売上面は、既存事業において大手顧客を中心に受注を順調に獲得し、ハイウェルの新規連結も寄与して大幅増収となった。営業利益は、集客改善（従来の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の見直しなど戦略転換の影響により損失が継続したが、前期比では損失が縮小した。売上総利益は前期比 39.7% 増加したが、売上総利益率は同 5.1 ポイント低下して 30.7% となった。既存事業に比べて利益率の低いハイウェルの SES 事業が加わったため、全体の売上総利益率が低下した。販管費はハイウェルの新規連結などにより同 28.6% 増加したが、販管費比率は同 8.4 ポイント低下して 31.3% となった。経常利益は小幅ながら黒字に転換した。営業損失が縮小したことに加え、営業外収益で受取利息が 30 百万円増加したことや保険解約返戻金 27 百万円を計上したことも寄与した。親会社株主に帰属する当期純利益は損失が大幅に縮小した。営業利益と経常利益が増加したことに加え、特別損失で前期計上した減損損失 89 百万円が剥落したことも寄与した。

なお四半期別の売上高と営業利益（2021 年 12 月期第 4 四半期よりディーゼルの損益計算書を新規連結、2023 年 12 月期第 1 四半期よりハイウェルの損益計算書を新規連結、2023 年 12 月期第 1 四半期よりセグメント区分を変更）は、ハイウェルの新規連結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た。また四半期別の営業利益は第 1 四半期が 33 百万円の損失、第 2 四半期が 51 百万円の損失、第 3 四半期が 10 百万円の利益、第 4 四半期が 48 百万円の利益だった。集客改善におけるターンアラウンドが完了し、第 3 四半期より営業黒字基調となった。

業績動向

2023 年 12 月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	22/12 期		23/12 期		前期比		修正予想	修正予想比	
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率	金額	増減額	増減率
売上高	2,667	100.0%	4,343	100.0%	1,675	62.8%	4,200	143	3.4%
売上総利益	955	35.8%	1,334	30.7%	379	39.7%	-	-	-
販管費	1,057	39.7%	1,360	31.3%	302	28.6%	-	-	-
EBITDA	158	5.9%	239	5.5%	81	51.3%	200	39	19.6%
営業利益	-102	-	-25	-	77	-	-60	34	-
経常利益	-127	-	11	0.3%	138	-	-60	71	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-285	-	-21	-	264	-	-85	63	-
セグメント別売上高									
グロース	2,410	90.4%	2,382	54.9%	-28	-1.2%	-	-	-
トランスフォーメーション	257	9.6%	1,960	45.1%	1,703	662.2%	-	-	-
セグメント別営業利益									
グロース	-223	-	-111	-	112	-	-	-	-
トランスフォーメーション	120	46.9%	85	4.4%	-34	-29.0%	-	-	-

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

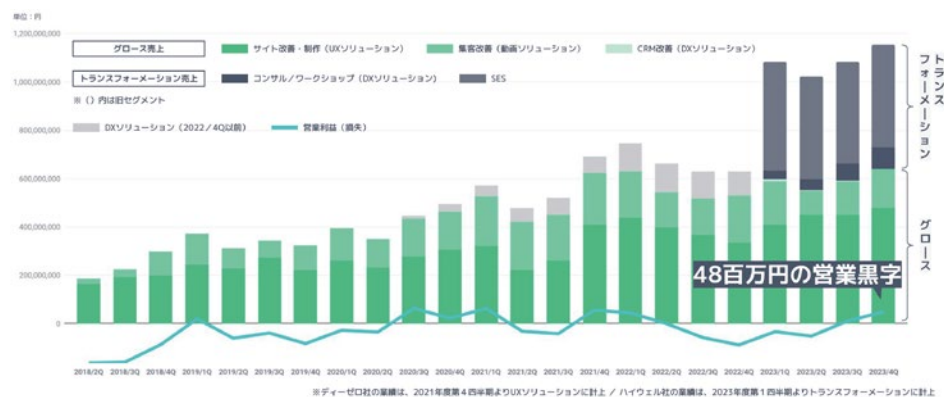
注 2：修正予想金額は 2023 年 11 月 13 日付修正値

注 3：23/12 期よりセグメント区分変更、22/12 期は新区分で表示

注 4：セグメント営業利益の構成比は各々の売上高に対する営業利益率

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績推移（セグメント別）



出所：決算説明資料より掲載

Kaizen Platform
4170 東証グロース市場

2024 年 3 月 18 日 (月)
<https://kaizenplatform.co.jp/ir/>

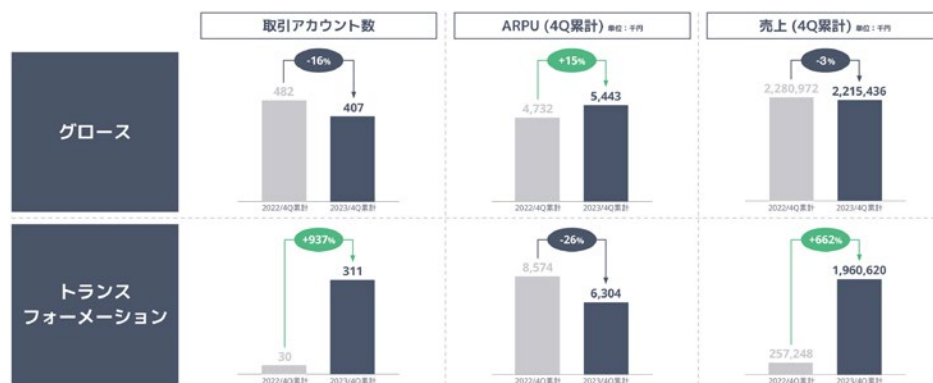
業績動向

グロースの ARPU が増加

2. セグメント別動向

セグメント別では、グロースは売上高が前期比 1.2% 減の 2,382 百万円で営業損失が 111 百万円（前期は 223 百万円の損失）だった。取引アカウント数は同 16% 減の 407 件、ARPU は同 15% 増の 5,443 千円だった。2023 年 12 月期前半の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で取引アカウント数が減少し、売上高も伸び悩み形となったが、顧客の課題に合わせたトータル提案に注力して大手顧客を中心に受注を順調に獲得、ARPU 向上も寄与して営業損失が縮小した。集客改善におけるターンアラウンドが完了して下期に反転の動きを強めた。トランスフォーメーションは売上高が同 662.2% 増の 1,960 百万円、営業利益が同 29.0% 減の 85 百万円だった。取引アカウント数は同 937% 増の 311 件、ARPU は同 26% 減の 6,304 千円だった。ハイウェルの新規連結により大幅増収だが、同時に販管費も増加したため営業減益だった。取引アカウント数は大幅に増加したが、ハイウェルは単価の低い技術者派遣の SES 事業が主力のため ARPU は低下した。

セグメント別：取引アカウント数と ARPU（累計）



出所：決算説明資料より掲載

なお取引アカウント数、ARPU、売上高の四半期別の推移は、2023 年 12 月期第 4 四半期の国内事業の取引アカウント数が前年同期比 57% 増の 455 件、ARPU は同 23% 増の 2,442 千円、売上高は同 93% 増の 1,111 百万円となった。取引アカウント数については、集客改善において小口の取引アカウントを絞り込んでいるが、ハイウェルの新規連結により全体として大幅に増加した。ARPU はクロスセル・アップセル戦略やグループシナジー効果により増加基調となっている。売上高についてはハイウェルの新規連結が寄与した。

業績動向

国内事業 ALL：取引アカウント数と ARPU



出所：決算説明資料より掲載

財務は高い健全性を維持

3. 財務の状況

財務面については、2023 年 12 月期末の資産合計は前期末比 867 百万円減少して 4,369 百万円となった。受取手形及び売掛金が 82 百万円増加したが、現金及び預金が 793 百万円減少、ソフトウェアが 58 百万円減少、のれんが 70 百万円減少した。負債合計は同 776 百万円減少して 1,178 百万円となった。主に有利子負債（長短借入金）が 738 百万円減少した。有利子負債残高は 598 百万円となった。純資産合計は同 90 百万円減少して 3,190 百万円となった。主に株主資本が 102 百万円減少した。借入金返済によって現預金が減少した形だが、この結果、自己資本比率は同 11.3 ポイント上昇して 72.1% 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。弊社では財務の高い健全性は維持されていると評価している。

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	増減
資産合計	1,385	3,388	4,357	5,236	4,369	-867
（流動資産）	1,145	2,908	3,438	4,036	3,358	-677
（固定資産）	239	480	919	1,200	1,010	-189
負債合計	232	534	1,009	1,955	1,178	-776
（流動負債）	232	284	338	1,369	861	-508
（固定負債）	-	250	671	586	317	-268
純資産合計	1,152	2,854	3,348	3,280	3,190	-90
（株主資本）	1,176	2,932	3,263	3,019	2,917	-102
（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%	72.1%	11.3pt
営業活動によるキャッシュ・フロー	-68	120	16	127	78	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-142	-265	-580	-446	-819	
財務活動によるキャッシュ・フロー	762	1,886	852	505	-908	
現金及び現金同等物の期末残高	930	2,660	3,006	3,337	1,693	

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

2024 年 12 月期は営業黒字転換、EBITDA 増益予想

● 2024 年 12 月期連結業績予想の概要

2024 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.6% 増の 4,500 百万円、営業利益が 10 百万円（前期は 25 百万円の損失）、経常利益が 0 百万円（同 11 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が 30 百万円（同 21 百万円の損失）、EBITDA は前期比 4.5% 増の 250 百万円を見込んでいる。成長戦略加速に向けて人材拡充（期末人員数は従業員と業務委託者の合計で前期末比約 30 名の増加を想定）などの先行投資を継続するが、クロスセル・アップセル戦略を推進して小幅ながら増収、営業黒字転換、EBITDA 増益予想としている。なお会社予想は子会社化したハイウェルの統合効果がやや遅れていること、コンサルティング案件の要件定義に係る期間が長期化していることなど不透明感を考慮していることに加え、成長に向けた基盤固めの 1 年と位置付けて保守的な予想としている。また第 1 四半期は人材拡充に伴うコスト増加の影響で営業損失を見込んでいる。ただし DX 市場の拡大で事業環境が良好であり、集客改善におけるターンアラウンドが完了して営業黒字基調となっていることなども勘案すれば、通期ベースでは会社予想は上振れの可能性が高いと弊社では考えている。

2024 年 12 月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	23/12 期	24/12 期予想		
	金額	金額	増減額	増減率
売上高	4,343	4,500	156	3.6%
EBITDA	239	250	10	4.5%
営業利益	-25	10	35	-
経常利益	11	0	-11	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-21	-30	-8	-

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

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 成長戦略

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

DX 市場は拡大基調であり、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である。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。

こうした事業環境を背景に、同社は中期経営計画を具体的に公表していないが中長期的な目標として営業利益率 15% 以上を掲げている。成長戦略としては、DX 市場の中でも特に非対面ニーズが高く成長性も高い営業・マーケティング・カスタマーサービス分野をコアターゲットとして、グループシナジーやクロスセル・アップセル戦略により、大企業向けを中心にリカーリング売上拡大と ARPU 向上を加速させる方針である。顧客企業にとって DX 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。

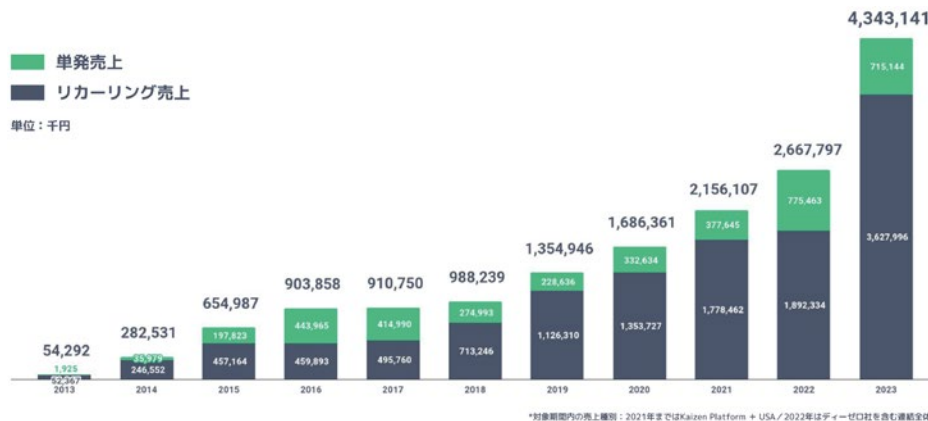
さらに今後は ChatGPT や GPT-4 など生成 AI の活用が求められるため、AI 人材育成プログラムを開発した。当面は社内向けに活用し、将来的には外販も想定している。成長する市場において、今後もプラットフォームとしてのポジションをより強固なものにするため、新領域での M&A・アライアンスも含めた積極投資を行い、DX ソリューションにおける EMS（製造受託）への進化も目指す方針だ。

2. グループシナジーにより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 向上のため、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の転換も推進している。なお 2023 年 12 月期はハイウェルの新規連結も寄与して、リカーリング売上高が前期比 91.7% 増の 3,627 百万円、リカーリング売上比率が同 12.6 ポイント上昇して 83.5% となった。またクロスセル・アップセル戦略により、年間売上 1 億円以上の顧客はアカウント数が前期から 1 件増加して 4 件、売上高が同 2.0 億円増加して 7.0 億円となった。

成長戦略

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

ARPU 向上のイメージ

[年間売上高]		2022年	2023年
1億円以上	アカウント数	3	4
	売上高	5.0億円	7.0億円
5,000万円以上	アカウント数	8	9
	売上高	5.9億円	6.3億円
3,000万円以上	アカウント数	5	13
	売上高	1.7億円	4.6億円
3,000万円未満	アカウント数	481	673
	売上高	12.6億円	23.6億円

クロスセル推進

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

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。同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もつなげる方針だ。同年 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。

同年 9 月には子会社ディーゼロとのシナジーを生かし、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。自治体向けでは既に国土交通省「川の防災情報」Web サイトに一部導入した実績がある。同年 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。

成長戦略

同年 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。

2023 年 6 月には (株) 電通と国内電通グループ <4324>12 社で構成する電通 B2B イニシアティブと共同で、BtoB 企業特化型のフォーム改善施策「B2B グローススイッチトライアル」の提供を開始した。2023 年 10 月にはオリエントコーポレーション <8585> と提携した。オリエントコーポレーションが提携する地域金融機関に対して UX ソリューションを提供する。

当面は内部留保の充実図る

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一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などを図り、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。また、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などについては未定としている。

中長期成長ポテンシャル大きい。ARPU 向上戦略の進捗に注目

5. 弊社の視点

同社はグロースハッカーネットワークを活用した独自のビジネスモデルを特徴・強みとしている。現時点では成長に向けた先行投資段階のため利益が低水準だが、収益力向上に向けた成長戦略として事業環境の変化に対応しながら、グループシナジーやクロスセル・アップセル戦略により、大企業向けを中心にリカーリング売上拡大と ARPU 向上を加速させる方針である。この戦略によって同社の収益力が飛躍的に高まる可能性があり、同社の中長期成長ポテンシャルは大きいと弊社では考えている。また直近の業績で見ると、2022 年 12 月期から 2023 年 12 月期上期にかけて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で伸び悩み形となったが、2023 年 12 月期下期には集客改善のターンアラウンドが完了して営業黒字基調となっている。2024 年 12 月期は成長に向けた基盤固めの 1 年と位置付けて保守的な業績予想であるが、さらなる ARPU の向上、営業損益の改善、ハイウェルの統合効果などが確認できるかに注目したいと弊社では考えている。

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、配布等することは強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