

|| 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9月17日(火)

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. 2024年12月期第2四半期累計は EBITDA 大幅増益・営業損失縮小	01
3. 2024年12月期通期は RBITDA 増益・営業利益黒字転換予想を据え置き	02
4. リカーリング売上拡大と ARPU 向上を加速	02
5. ARPU 向上戦略の進捗に注目	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
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. クロスセル・アップセル戦略	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・収益特性と課題・対策	12
■ 業績動向	12
1. 2024年12月期第2四半期累計連結業績の概要	12
2. 主要 KPI の動向	14
3. 財務の状況	15
■ 今後の見通し	16
● 2024年12月期通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
6. アナリストの視点	21

■ 要約

世界をカイゼンする 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、顧客企業の課題と DX 人材の可能性を解放して顧客体験 DX を支援する 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

同社グループは顧客体験 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とする DX コンサルティング、サイト改善・制作等の UX (User Experience = 顧客体験) ソリューション、集客改善等の動画ソリューション、CRM (Customer Relationship Management = 顧客関係管理) 等の DX ソリューション、子会社 (株) ディーゼロの Web サイト制作・改善ソリューション、及び子会社 (株) ハイウェルの SES (System Engineering Service = 技術者派遣) 事業を展開している。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」を提供する。同社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 (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。

2. 2024 年 12 月期第 2 四半期累計は EBITDA 大幅増益・営業損失縮小

2024 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 6.9% 増の 2,249 百万円、営業利益が 45 百万円の損失 (前年同期は 86 百万円の損失)、経常利益が 26 百万円の損失 (同 87 百万円の損失)、親会社株主に帰属する中間純利益が 52 百万円の損失 (同 105 百万円の損失) だった。EBITDA (= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額 + 株式報酬費用) は 78.9% 増の 76 百万円だった。売上面はトランスフォーメーションの DX コンサルティングが好調に推移し、コスト面では採用強化で人件費が増加したものの、増収効果や売上総利益率改善効果により EBITDA は大幅増益、営業利益、経常利益、中間利益は損失が縮小した。主要 KPI である ARPU (Average Revenue Per User = 1 ユーザー当たりの平均収益) が順調に向上した。売上総利益率は 0.5 ポイント上昇し、販管費比率は 1.5 ポイント低下した。

要約

3. 2024 年 12 月期通期は RBITDA 増益・営業利益黒字転換予想を据え置き

2024 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 3.6% 増の 4,500 百万円、営業利益が 10 百万円（2023 年 12 月期は 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利益が 30 百万円の損失（同 21 百万円の損失）としている。EBITDA は 4.5% 増の 250 百万円としている。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、DX コンサルティングの好調や ARPU の向上などにより増収、EBITDA 増益、営業利益黒字転換予想としている。なお会社予想は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。通期予想に対する上期の利益進捗率は低水準だった。ただし前期比では ARPU の向上によって EBITDA は大幅増益、営業利益は損失縮小した。そして下期もグループシナジーやクロスセル・アップセル戦略によって ARPU の向上が見込まれることを勘案すれば、通期ベースの会社予想は達成可能だろうと弊社では考えている。

4. リカーリング売上拡大と ARPU 向上を加速

同社は中期経営計画を具体的に公表していないものの、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だ。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 12,000 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、新領域での M&A・アライアンスを含めた積極投資を行い、ビジネスモデルとして 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。

5. ARPU 向上戦略の進捗に注目

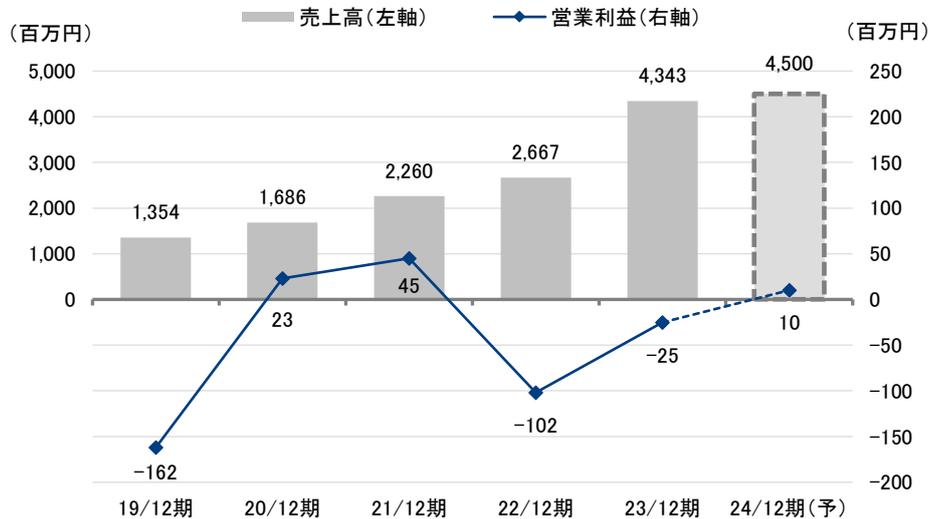
同社はグロースハッカーネットワークを活用した独自のビジネスモデルを特徴・強みとしている。現在は成長に向けた先行投資段階のため利益が低水準だが、成長戦略として事業環境の変化に対応しながら、グループシナジーやクロスセル・アップセル戦略により、大企業向け中心にリカーリング売上拡大と ARPU 向上を加速させる方針だ。この戦略によって同社の収益力が飛躍的に高まる可能性があり、弊社では同社の中長期成長ポテンシャルを評価している。直近の業績で見ると、2022 年 12 月期から 2023 年 12 月期上期にかけてはクライアントポートフォリオ戦略転換の影響で一時的に伸び悩み形となったが、2023 年 12 月期下期以降は営業損益が改善基調となっている。したがって引き続き ARPU 向上戦略の進捗状況に注目したいと弊社では考えている。

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
- ・2024 年 12 月期第 2 四半期累計は EBITDA 大幅増益・営業損失縮小
- ・2024 年 12 月期通期は EBITDA 増益・営業利益黒字転換予想
- ・リカーリング売上拡大と ARPU 向上を加速
- ・ARPU 向上戦略の進捗に注目

要約

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、顧客企業の課題とDX人材の可能性を解放して顧客体験DXを支援する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、2024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、残株式29.8%も2024年以降に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、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。

会社概要

2024年12月期第2四半期末時点の連結ベースの総資産は4,503百万円、純資産は3,304百万円、自己資本比率は72.4%、発行済株式数は16,950,731株（自己株式110株を含む）である。連結ベースの従業員数は2023年12月期末比2名増の134名（同社及びKaizen Platform USA, Inc.が52名、ディーゼロが62名、ハイウェルが20名）、業務委託者数は7名増の54名となっている。なお2024年6月30日時点の株式分布状況は海外機関投資家が2.2%、個人株主（一般）が40.9%、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25.8%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。

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
2024年 7月	BtoB 企業のセールス&マーケティングの高度化支援に向けてエン SX（株）と協業開始

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

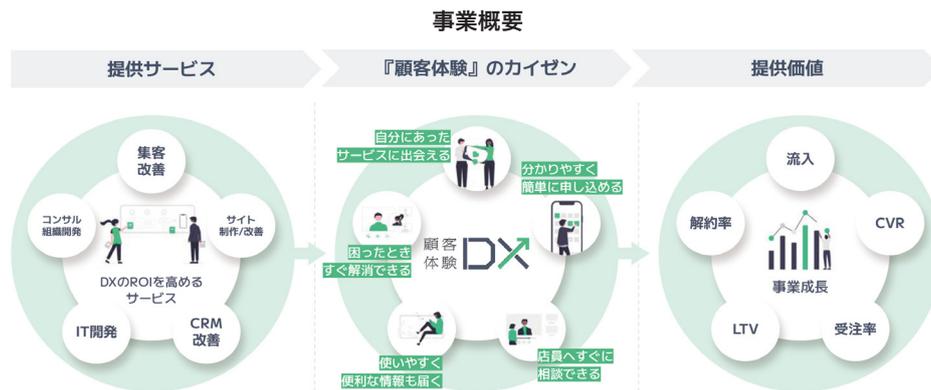
顧客体験 DX を実現する「KAIZEN PLATFORM」サービス

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

同社グループは、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とする DX コンサルティング、サイト改善・制作等の UX ソリューション、集客改善等の動画ソリューション、CRM 等の DX ソリューション、子会社ディーゼロの Web サイト制作・改善ソリューション、及び子会社ハイウェルの SES 事業を展開している。

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。一方で、ChatGPT や GPT-4 等の生成 AI の登場により「顧客体験」と「業務プロセス」の DX を AI が接続する時代が到来している。

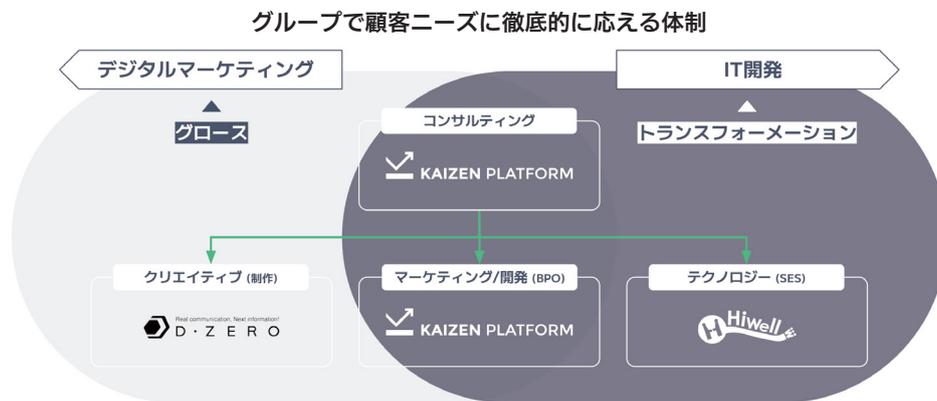
こうした状況に対して同社は、顧客自身（システム管理部門ではなく、営業や顧客管理などの現場のビジネス部門）が DX による KPI 改善を体験することが必要という考え方にに基づき、攻めの DX を加速するパートナーとして、専門スキルを持った人材が絡み合った DX 課題をワンストップサービスで解決し、顧客の KPI 改善や DX の ROI 向上を実現する「顧客体験 DX」を提供している。なお同社は、DX に関する巨大なアウトソーシング市場の中でも、特に非対面ニーズが高く成長性も高いマーケティング・カスタマーサービス分野をコアターゲットとしている。



事業概要

事業セグメント区分については従来の UX・DX ソリューションと動画ソリューションという区分から、2023年12月期よりグロースとトランスフォーメーションという区分に変更した。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)はデジタルマーケティングの BPO (Business Process Outsourcing = 業務の外部委託) サービスで KPI 最大化による売上成長を支援するソリューション、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)は DX コンサルティングと IT 開発で DX の投資対効果の改善を支援するソリューションである。

同時に組織も再編し、デジタルマーケティングと IT 開発のそれぞれの課題に合わせたソリューションの提供、コンサルティング力を最大限に生かして上流(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。



出所：決算説明資料より掲載

セグメント別の売上高と営業利益の推移は、以下参考値として旧区分 (UX・DX ソリューションと動画ソリューション) による 2019 年 12 月期から 2022 年 12 月期までの推移を見ると、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 UX・DX ソリューションを中心に高成長を継続した。動画ソリューションについては収益率改善に向けて、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たため一時的に売上成長が鈍化した。新区分 (グロースとトランスフォーメーション) による 2022 年 12 月期 (組替後の数値) ~ 2023 年 12 月期の推移を見ると、売上面はハイウェルの連結に伴いトランスフォーメーションの売上高が大幅に増加し、利益面は動画ソリューションの収益率改善などによりグロースの営業損失が縮小した。

事業概要

旧区分と新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)

【旧区分】	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
連結売上高	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
連結営業利益	-162	23	45	-102

【新区分】	22/12 期	23/12 期	24/12 期 2Q 累計
売上高			
グロース	2,410	2,382	1,168
(日本)	2,280	2,215	1,096
(米国)	129	167	72
トランスフォーメーション	257	1,960	1,081
連結売上高	2,667	4,343	2,249
営業利益			
グロース	-223	-111	-62
(日本)	-191	-109	-48
(米国)	-32	-1	-14
トランスフォーメーション	120	85	16
連結営業利益	-102	-25	-45

注：23/12 期より区分変更、22/12 期は新区分に組替後の数値
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

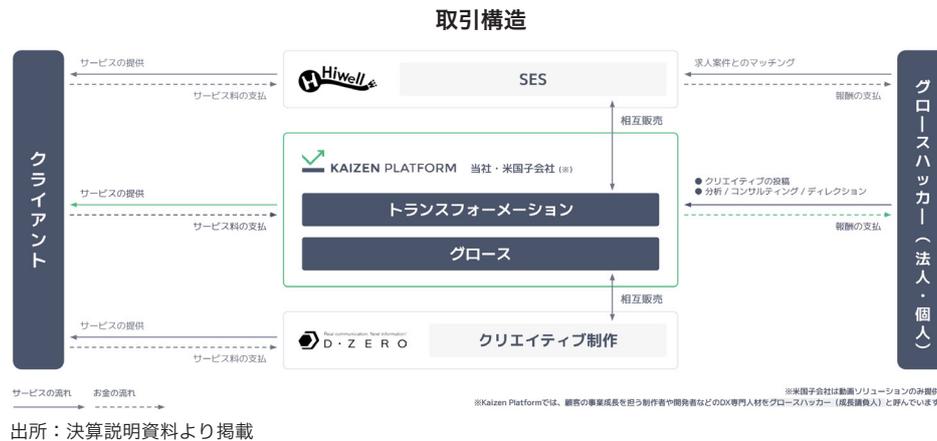
事業概要

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。



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

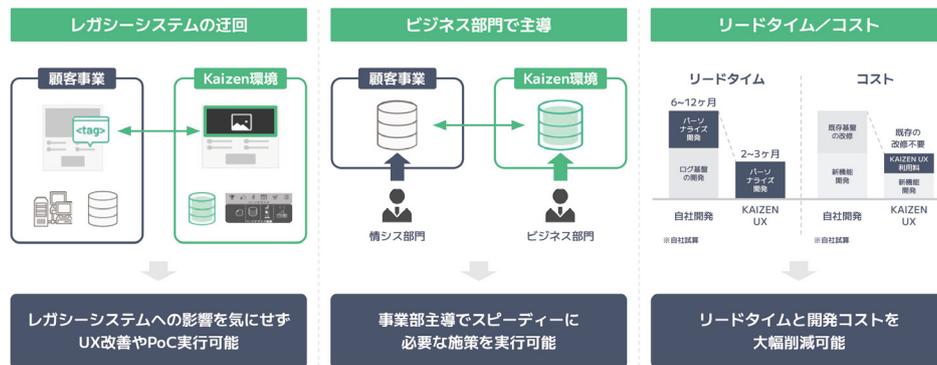
同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスの強みは、プラットフォーム上にソフトウェアも人材もデータもすべて揃っていることにある。DXのROIを高めるためのデータ・クラウド・リソースをプラットフォーム上に蓄積し、すべてワンストップで提供することによって、ノウハウ・スピード・コスト面で圧倒的な優位性を誇っている。

事業概要

ソフトウェアの面では、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。2024 年 3 月には生成 AI を活用した UX 改善の新メニュー「KAIZEN AI-UX」をリリースした。人材リソースとしてはプラットフォームに 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）と 12,000 人を超える個人グロースハッカーが登録しており、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。また制作は日英だけでなく、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。

顧客企業から見た時のメリット



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。なお同社は Meta、Google、YouTube、Amazon、Yahoo といった主要プラットフォーム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。

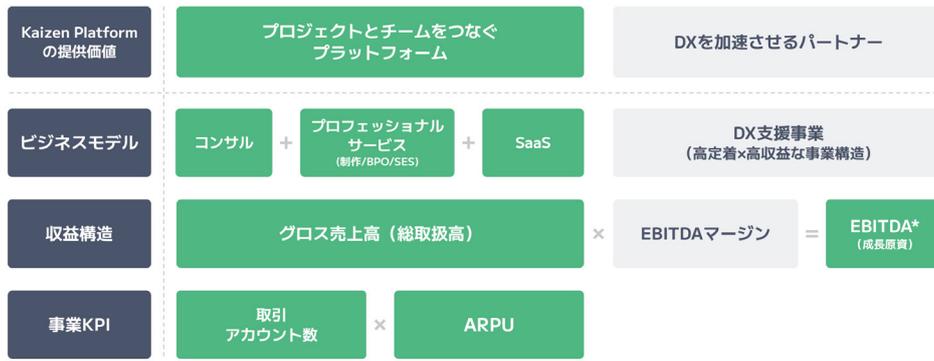
事業概要

ARPU 向上につながるクロスセル・アップセル戦略

4. クロスセル・アップセル戦略

同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスは、DXのワンストップBPO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拡大やARPU向上につながるクロスセル・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。

同社の価値創造メカニズム



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

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
- クラウドの活用と多様な才能を柔軟なアサインメントすることで、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を高めながら、攻めのDX市場拡大を図り持続的なARPU向上を狙う

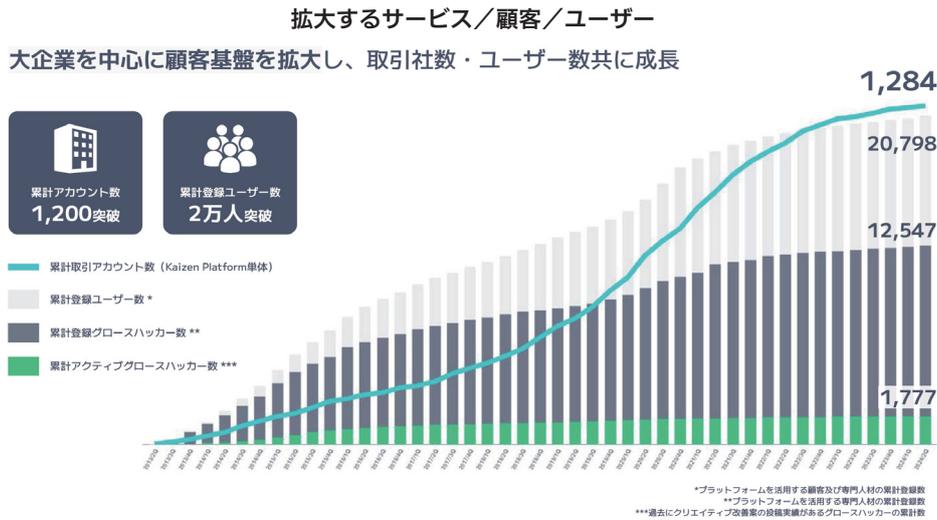
出所：決算説明資料より掲載

事業概要

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。2024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1,284、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20,798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12,547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1,777人となった。また取引実績例としては以下のような企業がある。なお直近の導入事例としては、同社 HP にエイベックス通信放送（株）、SBI 損害保険（株）、エン・ジャパン、（株）ビズリーチ、（株）ノジマ、西日本電信電話（株）、（株）タカラレーベン、（株）足利銀行などが紹介されている。同社は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。



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

取引実績

	IDOM Inc.			d 大地宅配	
	dentsu				
	BIZREACH	PEACH JOHN	FINC		

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、競合激化、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

2024年12月期第2四半期累計は EBITDA 大幅増益・営業損失縮小

1. 2024年12月期第2四半期累計連結業績の概要

2024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 6.9% 増の 2,249 百万円、営業利益が 45 百万円の損失（前年同期は 86 百万円の損失）、経常利益が 26 百万円の損失（同 87 百万円の損失）、親会社株主に帰属する中間純利益が 52 百万円の損失（同 105 百万円の損失）だった。EBITDA（＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用）は 78.9% 増の 76 百万円だった。

業績動向

売上面はトランスフォーメーションの DX コンサルティングが好調に推移し、コスト面では採用強化で人件費が増加したものの、増収効果や売上総利益率改善効果により EBITDA は大幅増益、営業利益、経常利益、中間利益は損失が縮小した。主要 KPI である ARPU が順調に向上した。売上総利益は 8.9% 増加し、売上総利益率は 0.5 ポイント上昇して 29.3% となった。販管費は 2.0% 増加したが、販管費比率は 1.5 ポイント低下して 31.3% となった。セグメント別に見ると、グロースは売上高が 1.5% 増の 1,168 百万円で営業利益が 62 百万円の損失（同 102 百万円の損失）、トランスフォーメーションは売上高が 13.5% 増の 1,081 百万円で営業利益が 6.3% 減の 16 百万円だった。

2024 年 12 月期第 2 四半期累計連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/12 期 2Q 累計		24/12 期 2Q 累計		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	2,103	100.0%	2,249	100.0%	146	6.9%
売上総利益	605	28.8%	659	29.3%	53	8.9%
販管費	691	32.9%	705	31.3%	13	2.0%
営業利益	-86	-	-45	-	40	-
経常利益	-87	-	-26	-	61	-
親会社株主に帰属する中間純利益	-105	-	-52	-	52	-
EBITDA	42	2.0%	76	3.4%	33	78.9%
セグメント別売上高						
グロース	1,151	54.7%	1,168	51.9%	17	1.5%
(日本)	1,062	50.5%	1,096	48.7%	33	3.1%
(米国)	88	4.2%	72	3.2%	-15	-17.9%
トランスフォーメーション	952	45.3%	1,081	48.1%	128	13.5%
セグメント別営業利益						
グロース	-102	-	-62	-	40	-
(日本)	-100	-	-48	-	52	-
(米国)	-1	-	-14	-	-12	-
トランスフォーメーション	17	1.8%	16	1.5%	-1	-6.3%

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

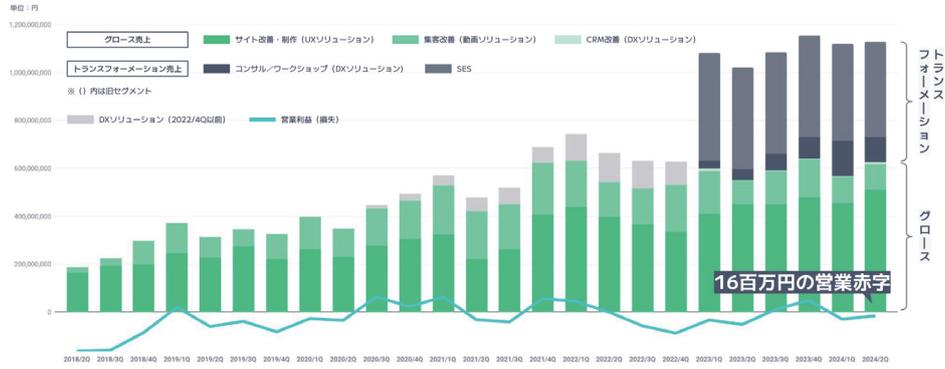
注 2：セグメント営業利益の売上比は各々の売上高に対する営業利益率

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

なお四半期別の売上高と営業利益の推移（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など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

業績推移 (セグメント別)



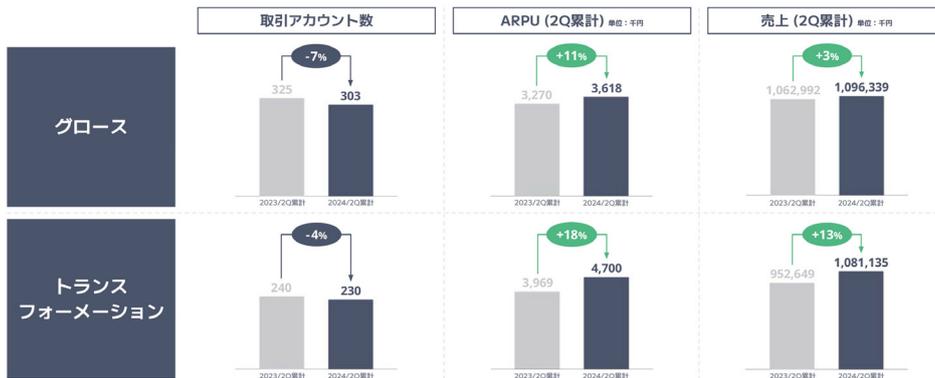
出所: 決算説明資料より掲載

ARPU が順調に向上

2. 主要 KPI の動向

セグメント別の主要 KPI を見ると、2024 年 12 月期第 2 四半期累計のグロース（日本のみ）の取引アカウント数は前年同期比 7% 減の 303 件、ARPU は 11% 増の 3,618 千円、トランスフォーメーションの取引アカウント数は 4% 減の 230 件、ARPU は 18% 増の 4,700 千円となった。クライアントポートフォリオ戦略転換などにより取引アカウント数が減少した一方で、グロースはクロスセル・アップセル戦略の進展などにより、トランスフォーメーションは DX コンサルティングの好調などにより、いずれも ARPU が順調に向上した。

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

業績動向

なお取引アカウント数、ARPU、売上高の四半期別推移を見ると、2024年12月期第2四半期の国内事業の取引アカウント数は前年同期比2%減の433件、ARPUは12%増の2,522千円、売上高は10%増の1,092百万円となった。四半期ベースで見ても、ARPUはグループシナジー効果によっておおむね順調に向上している。

国内事業 ALL：取引アカウント数と ARPU



財務は高い健全性を維持

3. 財務の状況

財務面で見ると、2024年12月期第2四半期末の資産合計は2023年12月期末比134百万円増加して4,503百万円となった。主にソフトウェアが58百万円減少、のれんが35百万円減少した一方で、現金及び預金が260百万円増加した。負債合計は19百万円増加して1,198百万円となった。主に買掛金が28百万円増加、未払費用が21百万円増加した。有利子負債残高（長短借入金）は38百万円減少して559百万円となった。純資産合計は114百万円増加して3,304百万円となった。主に利益剰余金が52百万円減少した一方で、為替換算調整勘定が149百万円増加した。この結果、自己資本比率は0.3ポイント上昇して72.4%となった。自己資本比率は高水準であり、キャッシュ・フローの状況にも特に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。

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）

	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	24/12 期 2Q 末	増減
資産合計	3,388	4,357	5,236	4,369	4,503	134
（流動資産）	2,908	3,438	4,036	3,358	3,530	171
（固定資産）	480	919	1,200	1,010	973	-36
負債合計	534	1,009	1,955	1,178	1,198	19
（流動負債）	284	338	1,369	861	919	58
（固定負債）	250	671	586	317	279	-38
純資産合計	2,854	3,348	3,280	3,190	3,304	114
（株主資本）	2,932	3,263	3,019	2,917	2,876	-40
自己資本比率	84	75	61	72	72	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	120	16	127	78	224	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-265	-580	-446	-819	-120	
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,886	852	505	-908	-34	
現金及び現金同等物の期末残高	2,660	3,006	3,337	1,693	1,799	

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月期通期の EBITDA 増益・営業利益黒字転換予想を据え置き

● 2024年12月期通期連結業績予想の概要

2024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3.6%増の4,500百万円、営業利益が10百万円（2023年12月期は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利益が30百万円の損失（同21百万円の損失）としている。EBITDAは4.5%増の250百万円としている。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、DXコンサルティングの好調やARPUの向上などにより増収、EBITDA増益、営業利益黒字転換予想としている。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。

通期予想に対する上期の利益進捗率は低水準だった。ただし前期比ではARPUの向上によってEBITDAは大幅増益、営業利益は損失縮小した。そして下期もグループシナジーやクロスセル・アップセル戦略によってARPUの向上が見込まれることを勘案すれば、通期ベースの会社予想は達成可能だろうと弊社では考えている。

今後の見通し

2024年12月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	23/12 期通期		24/12 期通期		前期比		上期 実績
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率	
売上高	4,343	100.0%	4,500	100.0%	156	3.6%	2,249
営業利益	-25	-	10	0.2%	35	-	-45
経常利益	11	0.3%	0	-	-11	-	-26
親会社株主に帰属する 当期純利益	-21	-	-30	-	-8	-	-52
EBITDA	239	5.5%	250	5.6%	10	4.5%	76

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：決算短信、決算説明資料等よりフィスコ作成

成長戦略

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

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ものの、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だ。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 12,000 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。

また今後は、ChatGPT や GPT-4 など生成 AI の活用が求められるため、2024 年 3 月に生成 AI を活用した UX 改善の新メニュー「KAIZEN AI-UX」をリリースするなど、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の戦略を加速している。さらに、新領域での M&A・アライアンスを含めた積極投資を行い、ビジネスモデルとして 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。

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

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

同社グループ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 向上を推進するため、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。

こうした戦略の成果として、2023年12月期はハイウェルの新規連結も寄与して年間取引アカウント数が大幅に増加(前期比202件増の699件)したことに加え、大手顧客を中心に ARPU 向上も進展(同867千円増の5,974円)した。またリカーリング売上高も大幅に増加(同91.7%増の3,627百万円)し、リカーリング売上比率も大幅に上昇(同12.6ポイント上昇して83.5%)している。年間売上高1億円以上の顧客はアカウント数が1件増加して4件、売上高が2.0億円増加して7.0億円となった。

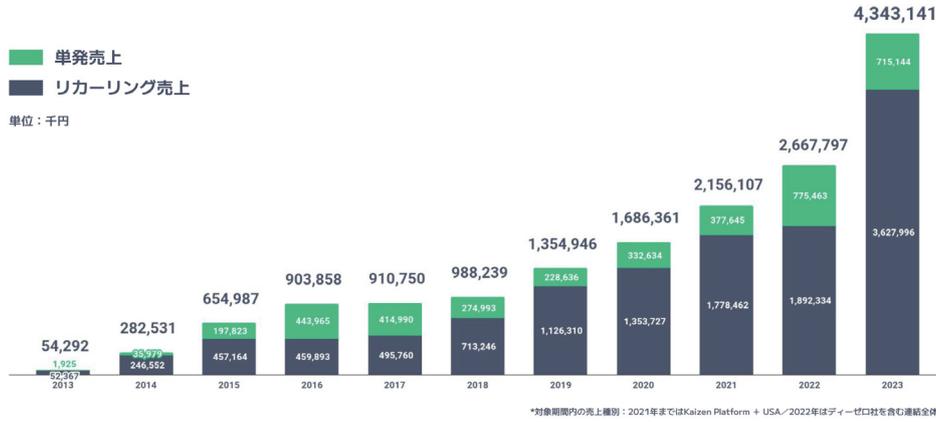
取引アカウント数と ARPU



出所：決算説明資料より掲載

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

M&A・アライアンスも積極活用

3. M&A・アライアンスも積極活用

同社は顧客の課題に合わせて提供サービスを再編・拡充するため、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。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。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

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。

2023年6月には電通グループ<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。2024年7月には、エン・ジャパン<4849>のグループ会社でセールス活動全般のコンサルティングや支援を展開するエンSX(株)と、BtoB企業のセールス&マーケティングの高度化支援に向けて協業した。

当面は内部留保の充実を図る

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としている。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等については未定としている。

サステナビリティ経営

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としている。

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。

成長戦略

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。また 2024 年 6 月にはディーゼロがアクセシビリティに関して、制作者のためのコーディングガイドラインを公開した。これを皮切りとして、アクセシビリティに取り組む制作者のためのポータル「Poryally（ポータル）」上において、Web 制作を行う全ての制作者が利用できる様々な環境やツールを順次提供していくことで、誰一人取り残さないウェブの実現を支援する方針である。

ARPU 向上の進捗状況に注目

6. アナリストの視点

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。現在は成長に向けた先行投資段階のため利益が低水準だが、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だ。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、弊社では同社の中長期成長ポテンシャルを評価している。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クライアントポートフォリオ戦略転換の影響で一時的に伸び悩む形となったが、2023 年 12 月期下期以降は営業損益が改善基調となっている。したがって引き続き ARPU 向上の進捗状況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