

|| 企業調査レポート ||

サイジニア

6031 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年8月16日(火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 小売など EC 事業者に対してデジタルマーケティング支援	01
2. 一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどに強み	01
3. 2022年6月期は特別損失発生も営業利益は大幅黒字転換	01
4. 2023年6月期予想は営業増益率鈍化に見えるが実態は大幅増益	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 経営統合のメリットとデメリット	04
■ 業績動向	05
1. 2022年6月期の業績	05
2. ZETA 経営統合に伴うのれんの発生について	06
3. 2023年6月期業績見通し	07
4. ZETA の収益構造と好調実態	08
■ 事業概要	10
1. 事業領域と市場	10
2. 事業内容	11
3. ビジネスモデル	13
4. 同社の強み	16
■ 中期成長イメージ	16
1. 経営理念	16
2. 新たなサービス	17
3. 中長期成長イメージ	18
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ	20

■ 要約

実質大幅増益を継続、利益成長期入りへ

1. 小売など EC 事業者向けにデジタルマーケティング支援

サイジニア <6031> は、小売などの EC 事業者に対し、人工知能 (AI) 技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティング支援を行っている。事業領域はターゲティング広告などネット広告サービス、サイト内検索など CX 改善サービス、ローカル検索最適化など OMO 推進サービスで、関連市場の国内インターネット広告市場とデジタルマーケティング市場はいずれも成長を続けている。また、同社顧客が強化している国内 EC 市場も拡大のスピードを加速させている。同社は 2014 年の東京証券取引所 (以下、東証) マザーズ上場後、米国 Yext<YEXT> との提携やデクワス (株) の子会社化、ZETA (株) の経営統合など業容拡大を進めてきたが、足もとで実質的な収益改善が進んでおり、利益成長期入りしたとすることができよう。

2. 一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどに強み

同社の特長は、顧客に有力小売企業が多いこと、小売の緊急課題である実店舗と EC の融合を支援できることなどにある。同社の強みは、AI 技術に対する積極的な投資と技術開発力、グループ 3 社による相互補完・シナジー、EC における一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどである。また、創業以前から培ってきた複雑ネットワーク理論への知見が同社の解析技術の基盤となっているため、様々なサービスに対し基礎技術を共有することも強みとなっている。すでに業容拡大の効果は現れ始めているが、今後さらにグループシナジーの創出や効率化を追求する方針で、収益性と成長力が一層強化されると思われる。現在、同社はこうした強みを生かして新サービスを創出しており、それが新たな強みになるという好循環になってきたようだ。

3. 2022 年 6 月期は特別損失発生も営業利益は大幅黒字転換

2022 年 6 月期の業績は、売上高 2,595 百万円 (前期比 86.3% 増)、営業利益 363 百万円 (前年同期は 44 百万円の損失) となった。これまで営業損失が続いてきたが、ZETA の経営統合により収益化が進み、営業損益が大幅な黒字転換となるなど業績は大きく好転した。一方、親会社株主に帰属する四半期純損失が 1,146 百万円 (同 55 百万円の損失) となったが、これは、ZETA の経営統合が非常に魅力的だったため 2,248 百万円ののれんが発生したことによる。最終的にこののれんは、顧客関連資産 800 百万円とのれん 5 百万円 (ともに 10 年償却)、残るのれん 1,443 百万円は一時減損として特別損失に計上することになった。事業規模に比べて大きな特別損失を計上したことは、ZETA 経営統合によって収益力が強化されていくことへの自信の表れと見ることができる。

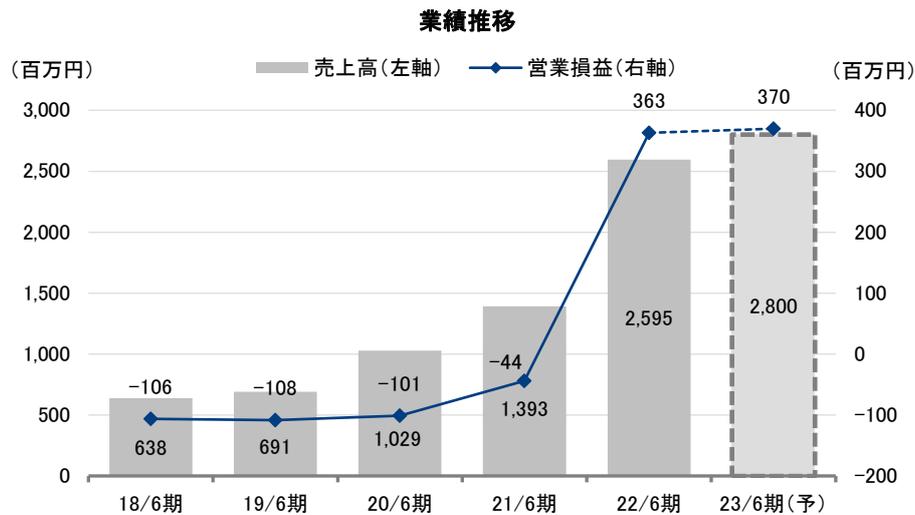
要約

4. 2023年6月期予想は営業増益率鈍化に見えるが実態は大幅増益

同社は2023年6月期業績に関して、売上高2,800百万円（前期比7.9%増）、営業利益370百万円（同1.9%増）と増収増益、親会社株主に帰属する当期純利益については250百万円（前期は1,146百万円の損失）と上場時以来の黒字化を見込んでいる。「成長期入り」のタイミングでありながら営業利益の増収率は1ケタにとどまるものの、これは2022年6月期におけるZETAの連結が第2四半期からであったことが要因である。先行費用期で例年営業損失を計上するZETAの第1四半期業績が連結されておらず、2022年6月期の連結営業利益が実態よりも財務会計上の数値としては大きくなった。2022年6月期にZETAをフル連結し、同一の条件で比較すると、2023年6月期の営業利益は31.2%増と高成長予想になる。実態は非常に好調であるということだ。

Key Points

- ・ AI 技術や一気通貫したデジタルマーケティング支援に強み
- ・ 2022年6月期はのれん減損発生も営業利益は大幅な黒字転換
- ・ 2023年6月期の実質的な営業利益は31.2%増と大幅増益予想



注：19/6期まで非連結、20/6期から連結。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

EC 事業者のデジタルマーケティングを支援

1. 会社概要

同社は、ブランドやリテラー※¹といった BtoC 企業などのインターネット通販（EC）に対し、AI 技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティング支援を行っている。事業領域は、DSP※²やターゲティング広告などネット広告サービス、サイト内検索やレコメンドなど CX※³改善サービス、ローカル検索最適化や店頭接客 DX（Digital Transformation）など OMO※⁴推進サービスの 3 領域である。強みは、AI やビッグデータに関する技術ノウハウと開発力、EC 全般に対応する一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどにあり、顧客に有力小売企業が多いことや、小売にとって喫緊の課題である OMO への支援ができることを特長としている。現状、既存事業の収益改善や ZETA の経営統合を機に、実質的に成長期入りしたとすることができる。

※¹ ブランドやリテラー：ブランドは自社商品（ブランド）を中心に扱っている小売、リテラーは他社商品も扱う小売またはマーケットプレイスを指す。前者の例はメーカーの DtoC やアパレル、SPA 型小売、後者は品揃え型（編集型）小売や EC モールなど。

※² DSP（Demand-Side Platform）：広告主側のプラットフォームで、広告主の費用対効果を高めるサービス。

※³ CX（Customer Experience）：顧客体験。商品やサービスを顧客視点で評価すること。

※⁴ OMO（Online Merges with Offline）：オンライン（EC）とオフライン（実店舗）を融合しユーザー中心の顧客体験を実現すること。

デクワスの子会社化、ZETA の経営統合など業容拡大中

2. 沿革

同社は 2005 年、北海道大学大学院情報科学研究科の准教授だった吉井伸一郎（よしいしんいちろう）氏によって創業された。2007 年に小売 EC サイトの売上を拡大するサービスとして、ビッグデータ解析技術を用いたレコメンデーションサービスを開始。その後、事業領域をネット広告分野に拡大、レコメンデーション型のリターゲティング広告や広告配信基盤である DSP 事業へと業容を広げた。2014 年に東証マザーズに上場すると業容拡大のピッチを加速し、2018 年に Yext のパートナーとなってデジタルナレッジマネジメント事業を開始、2020 年には京セラコミュニケーションシステム（株）と共同で進めていた DSP 事業の KANADE を承継するためデクワスを子会社化して DSP 開発・運営を譲り受けた。さらに、2021 年にハイエンド向け CX ソリューション等を提供する ZETA を株式交換により完全子会社化※した。なお、2006 年に山崎徳之（やまざきのりゆき）氏によって創業された ZETA は、ハイエンドの EC サイト内検索や商品レビュー、OMO などデジタルマーケティングソリューションに特長があり、営業利益で 2 億円～3 億円を稼ぎ出す実力を持つ高収益企業である。同社は現在、吉井氏が代表取締役会長、山崎氏が取締役社長として共同で経営を行っている。

※ ZETA の株式交換契約の効力発生日は 2022 年 7 月 1 日だが、決算月のズレ（ZETA は 5 月決算）を考慮して企業結合日を 8 月 31 日とし、損益計算書には 2022 年 5 月期第 2 四半期から取り込んでいる。

会社概要

沿革

年月	沿革
2005年 8月	サイジニア(有)を北海道江別市に設立
2007年 4月	サイジニア(株)へ組織変更
2008年 5月	レコメンデーションサービス「デクワス.RECO」を提供開始
2010年10月	パーソナライズ型のネット広告「デクワス.AD」を提供開始
2012年 9月	ネット広告配信プラットフォーム「デクワス.DSP」を提供開始
2014年12月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2017年 9月	画像解析AIによるレコメンドサービス「デクワス.VISION」を提供開始
2018年 8月	Yextのパートナーとしてデジタルナレッジマネジメント事業を開始
2019年 5月	SMB向けの店舗情報一元管理サービス「デクワス・マイビジネス」を提供開始
2020年 1月	EC商品検索やレビュー機能を開発・販売するZETA(株)と資本業務提携
2020年 3月	「KANADE DSP」を開発・運営するデクワス(株)の子会社化
2020年 8月	「デクワス・マイビジネス」の販売パートナー制度を開始
2021年 7月	ZETAを株式交換により完全子会社化
2022年 4月	東証再編によりグロース市場へ移行

出所：決算説明資料より掲載

経営統合で中期成長を開始

3. 経営統合のメリットとデメリット

同社の沿革のなかでも大きな出来事がZETAの経営統合である。ビッグデータ解析や広告配信基盤に強みを持つ同社と、OMOなどデジタルマーケティングソリューションで実績のあるZETAは、ECサイト内検索連動広告やOMO領域で協業するためかねてより資本業務提携関係にあった。そのなかで、同社とZETAが持つ強みが補完関係にあること、共通の事業領域である小売のEC事業支援の成長ポテンシャルが非常に大きく、連携強化によって成長力が一層強まることがわかってきた。このため両社は経営統合に至ったのだが、すでに両社の経営体制を整備し、経営資源や技術開発力、ノウハウを集約しつつあり、クロスセルやアップセル、新規事業開発など広範囲にわたってシナジーが出始めている。これにより顧客基盤や事業領域の拡大が進み始め、事業として中期成長を開始したと見なせる動きになってきた。一方、業績的には、特別損失の発生や2023年6月期業績見通しにおける増益率の鈍化など経営統合の影響が生じている。後述するが、これは、のれん算出やZETA業績の季節性などによる一時的影響で、実態としては事業の成長とともに業績も非常に強い成長を開始したとすることができる。

業績動向

ZETA の経営統合で黒字化、利益成長に弾み

1. 2022年6月期の業績

2022年6月期の業績は、売上高 2,595 百万円（前期比 86.3% 増）、営業利益 363 百万円（前年同期は 44 百万円の損失）、経常利益 354 百万円（同 43 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 1,146 百万円（同 55 百万円）となった。これまで長年営業損失を続けてきたが、ZETA の経営統合により営業損益の大幅な黒字転換を果たし、2021年11月に公表した利益計画（270 百万円）も 34.4% 上回り、また 2022年2月に公表した修正利益計画（350 百万円）も上回るなど業績好調で、いよいよ利益成長に弾みがついてきたと見られる。

2022年6月期業績

（単位：百万円）

	21/6 期		22/6 期		前年同期比 増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	1,393	100.0%	2,595	100.0%	86.3%
売上総利益	257	18.5%	1,119	43.1%	334.2%
販管費	302	21.7%	755	29.1%	149.5%
営業利益	-44	-3.2%	363	14.0%	黒転
経常利益	-43	-3.1%	354	13.7%	黒転
親会社株主に帰属する 当期純利益	-55	-4.0%	-1,146	-44.2%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

日本経済は、2022年1月下旬に発令された新型コロナウイルス感染症（以下コロナ禍）対策の「まん延防止等重点措置」が3月下旬に全面解除され、各種政策の効果などもあって景気の持ち直しが期待されていた。しかし、世界的な原油価格の高騰、ロシア・ウクライナ情勢、サプライチェーンの停滞などによる資源価格の上昇、世界経済の停滞などにより、先行きは依然として不透明な状況が続いている。国内における DX（デジタルトランスフォーメーション）推進の加速や、巣ごもり・在宅需要の定着による EC 需要の拡大などを背景に、2021年のインターネット広告費が 2兆 7,052 億円（前年比 21.4% 増）と成長を続け、マスコミ四媒体広告費（新聞、雑誌、ラジオ、テレビ）の総広告費を初めて上回る（出典：株式会社電通「2021年日本の広告費」2022年2月24日）など好調な環境が続いている。

業績動向

こうした環境のなか、同社のネット広告サービスは、コロナ関連商材の需要や首都圏不動産需要の高まりを受け、広告配信案件が大きく増加した。CX改善サービスでは、小売業界などで自社ECの高度化ニーズが強まっており、経営統合したZETAではライセンス契約数が順調に伸びている。OMO推進サービスは、コロナ禍の影響で厳しい環境だったが、既存大手顧客との取引は継続、大手小売店舗との新規取引も開始となった。この結果、各サービスとも売上高は前年を上回る伸びを見せた。なお、同社とデクワスはフロー型ビジネスのため、広告需要に左右される傾向があるが、インターネット広告市場の拡大に伴い、営業利益は両社ともに2021年6月期第3半期以降継続して黒字かつ拡大基調にあり、利益体質に転換してきたといえる。これにストック型ビジネスであるZETAの、季節性はあるが安定した収益が加わったことで、連結営業利益は前期と比べ大幅に増加することとなった。

会計処理に現れる成長への自信

2. ZETA 経営統合に伴うのれんの発生について

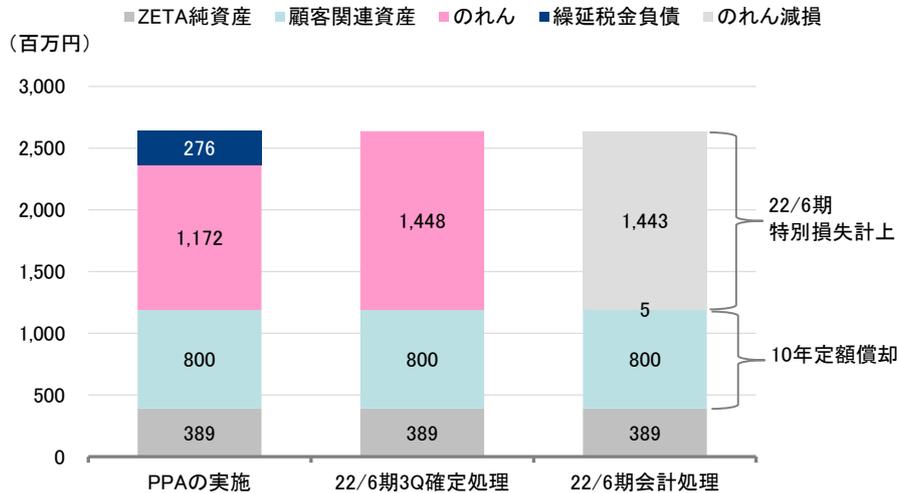
2022年6月期第2四半期にZETAを経営統合したことに伴い、1,443百万円という同社にとって比較的大きな特別損失が発生した。これは、非上場会社であるZETAとの経営統合に伴って発生したのれんの一部である。のれんとは買収額が被買収企業の純資産を上回る「魅力」のことで、株式交換契約（の設定株価）が株価の上昇を引き起こしたとすれば「魅力」が増したということになり、一般的には経営統合に対する株式市場の期待度を表しているとの見方ができよう。ZETA株1株に付き同社株125株を交換比率に株式交換契約が成立し、契約成立時2021年3月31日の同社株価終値は537円（遡及修正済み）だったが、7月8日ザラ場高値1,670円（同）、企業結合日の8月31日終値には1,120円（同）となった。

一方、こうした期待と同時に、のれんの発生によって、一時的な特別損失を含め中期的に損益計算書上で償却負担が増すことも事実である。しかも、ディールが魅力的であるほど、のれんの額が大きくなって償却負担は増すことになる。同社の場合、純資産389百万円のZETAののれんが最終的に2,248百万円と算定された。こののれんはPPA（Purchase Price Allocation：取得原価の配分）を通じて、のれん1,448百万円と顧客関連資産※800百万円に分けられ、顧客関連資産と一部ののれんは償却期間内に回収可能と合理的に判断されるため10年償却としたが、のれんの大半となる1,443百万円は一時減損として特別損失に計上されることになった。こうした会計処理は、経営統合を機に利益成長することで、確定処理時ののれんを上回る利益を獲得できるという同社の強い自信があつたことだと思われる。本来はこうした意思をなるべく早く市場に明確に示す必要があるのだが、弊社では、同社が経営統合の進捗を見つつ、遠からず中期経営計画を策定して成長への意思を示すことになると見ている。

※ 顧客関連資産：企業会計上、PPAというプロセスを通じて、企業結合日時点での被取得企業の識別可能な資産をのれんと区分して無形資産に計上する必要がある。顧客関連資産はその1つで、顧客リストや顧客との契約、顧客との関係などが含まれる。

業績動向

経営統合に伴い発生した顧客関連資産とのれん減損



注：ZETA 純資産は経営統合時のものを暫定的に使用。
 出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

当期純利益は久々の黒字化、営業利益は増益継続へ

3. 2023年6月期業績見通し

同社は2023年6月期業績見通しに関して、売上高2,800百万円(前期比7.9%増)、営業利益370百万円(同1.9%増)、経常利益360百万円(同1.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益250百万円(前期は1,146百万円の損失)と増収増益、親会社株主に帰属する当期純利益については久々の黒字化を見込んでいる。なお、2022年6月期はZETAの連結が第2四半期からというタイミングだったため、先行費用期で例年営業損失を計上するZETAの第1四半期業績が連結されておらず、財務会計上の連結営業利益が実態より大きく見えるようになったことで、翌期2023年6月期の成長が鈍化したように見える。しかし、2022年6月期にZETA業績をフル連結し、同一の条件で比較した営業利益は31.2%増という高成長予想となる。もちろん、31.2%増という高成長予想のほうが実態を表しているといえる。

2023年6月期業績見通しと実質増減率

(単位：百万円)

	22/6期		23/6期		前期比増減率	22/6期実質値	実質的増減率
	実績	売上比	予想	売上比			
売上高	2,595	100.0%	2,800	100.0%	7.9%	2,680	4.5%
売上総利益	1,119	43.1%	1,310	46.8%	17.1%	1,151	13.8%
販管費	755	29.1%	940	33.6%	24.5%	868	8.3%
営業利益	363	14.0%	370	13.2%	1.9%	282	31.2%
経常利益	354	13.7%	360	12.9%	1.7%	271	32.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,146	-44.2%	250	8.9%	黒転	-1,244	黒転

注：2022年6月期実質値は2022年6月期業績にZETAの22/5期第1四半期の業績を加えたもの。
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

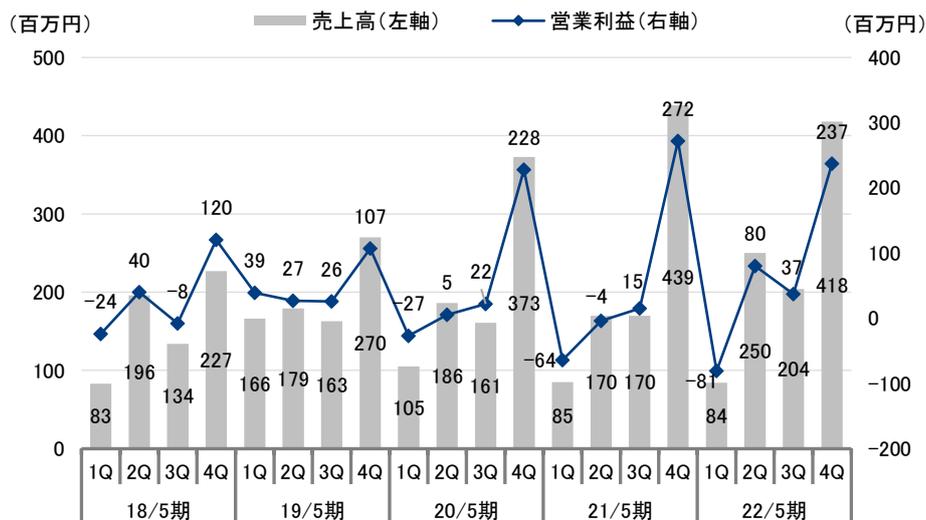
同社の各サービスは、インターネット広告市場の拡大や顧客の自社 EC に対する高度化ニーズなどから、それぞれ引き続き高い伸びが予想される。なかでも CX 改善サービスは、強みを背景にライセンス契約社数と 1 社あたりのライセンス契約数がダブルで伸びており、全体収益をけん引することが見込まれる。OMO 推進サービスは、小売業界で必要とされる EC と実店舗をつなぐサービスのため、行動制限が解除された今、まさに今後の拡大が期待される。ネット広告サービスも市場の伸びから高い成長を期待できるが、景気や制度改正に左右されがちな側面があるため、同社は保守的に想定している模様である。

2023 年 6 月期予想営業利益は実質 31.2% の大幅増益

4. ZETA の収益構造と好調実態

2023 年 6 月期業績予想は、「成長期入り」のタイミングにしては利益の伸びが小幅にとどまっている。これは、ZETA の業績の季節性と計上時期に要因があり、実際は非常に強い伸びを示している。まず、ZETA の決算は 5 月決算である。一方、顧客には 3 月決算企業が多く、予算の執行は 3 月決算企業ならば通常 4 月以降となる。このため、例年、ZETA の受託は第 4 四半期の 3 月～5 月に集中することになり、売上を一括計上していることもあって営業利益の額が相対的に大きくなる。ストック収益化（顧客のリピーター化）した後も、第 4 四半期の売上・利益が年々積み重なっていくことになる。一方、受託に向けた種まきが第 1 四半期に開始されるため、例年、第 1 四半期は先行費用期で営業損失になるという季節性がある。また、ZETA の業容が拡大しているため、第 1 四半期の営業損失額は増える傾向にある。ちなみに、2022 年 5 月期の ZETA の第 1 四半期業績は売上高が 84 百万円、営業損失が 81 百万円であり、第 1 四半期以外は黒字となっている。

ZETAの四半期別業績推移

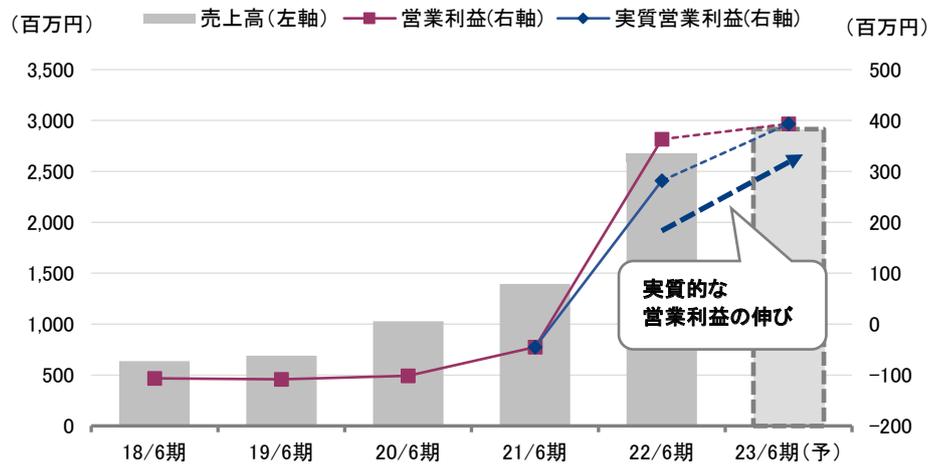


出所：会社資料等よりフィスコ作成

業績動向

計上時期を見ると、経営統合は2021年7月だったが同社がZETAを連結したのが第2四半期からだったため、先行費用期の第1四半期業績が同社連結業績に反映されていない（財務会計ベース）。このため2022年6月期の業績は、実態と比べて売上高は小さく、営業利益は大きく計上されたことになる。つまり、ZETAの業績が第1四半期を含めフルに連結したと仮定すると、2022年6月期の売上高は2,679百万円に膨らみ、営業利益は282百万円に縮小することになる（実質ベース）。2023年6月期の業績予想を実質ベースと比較すると、売上高は4.5%増へと伸び率が低下するが、営業利益は31.2%増へと大きく引き上がる。これが実質的な短期成長力であり、同社の本当の実力を示しているといえる。中期的に業績を考えると、実質値で考えないとミスリードすることになる。ミスリードをなくすという意味でも中期成長シナリオとKPIを提示することは重要なため、中期経営計画の早期の開示が望まれる。

業績推移(財務会計ベースと実質ベースの比較)



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

ターゲットは成長続く国内 EC 事業者

1. 事業領域と市場

同社は事業会社3社で構成されており、同社が事業持株会社としてコーポレート機能を担う。子会社のデクワスがネット広告事業の展開やDSP開発・運営を行い、ZETAがハイエンド向けCXソリューションを提供している。同社の顧客は、ユナイテッドアローズ<7606>やアダストリア<2685>などEC進出が早かったアパレル企業を中心だが、ほかにヤマダ電機<9831>や(株)イトーヨーカドー、CROOZ SHOPLIST(株)といったリテーラーも多く、最近では資生堂<4911>などメーカーや卸などBtoB事業者、サービス業も増えている。昨今の小売企業はインターネットに流出する消費者を取り戻す、または流出させないためEC事業を強化しており、「ほしい商品に気づく」「ほしい商品が見つかる」「店舗へとつなげる」というEC事業の本質的な機能をおおよそカバーする同社サービスへのニーズは日増しに強まっている。

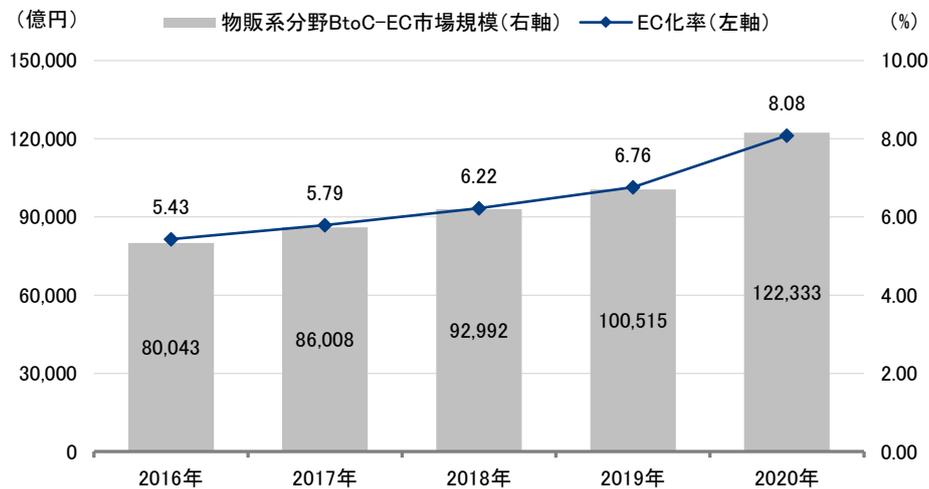
同社の属する市場は国内インターネット広告市場とデジタルマーケティング市場で、いずれも同社の顧客が強化を図っている国内EC市場と関連が深い。国内EC市場は、スマートフォンなどの普及を背景に成長を続けているが、新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)を契機に、特に物販系分野においてオンラインシフトが進んだ。経済産業省が発表した「令和2年度産業経済研究委託事業(電子商取引に関する市場調査)」によると、2020年の物販系分野の市場規模は12兆円を超え、EC化率も8.08%となった。しかし、市場規模500兆円、EC化率18.0%という世界のEC市場から見ると、国内EC市場は小さく、依然伸びしろは大きい。このため、国内経済の伸び悩みを横目に中長期的に成長を続けることが予測されている。

国内のインターネット広告費は、コロナ禍の影響で2020年に一時的に成長が鈍化したものの、2021年には反動増となるなど引き続き高成長を続けている。なかでも同社が関連する運用型ディスプレイ広告は、国内インターネット広告費の約3割を占めるサービスで、国内インターネット広告費を上回る伸びを示している。EC市場の拡大を背景に中長期的に成長を継続することが予測されているが、一方で3PC規制*により伸び悩むことも想定されており、同社では3PCに依存しないインターネット広告サービスを開発している。デジタルマーケティング市場も、ECへの参入企業の増加やEC市場そのものの拡大に伴い、マーケティングツールの導入や周辺システムとの連携、データ統合などの需要が拡大しており、今後もさらなる市場拡大が予測されている。

* 3PC (3rd Party Cookie) 規制: 3PCはウェブサイト閲覧者の行動をトラッキングできる技術で、広く普及している。しかし、ユーザーのプライバシー保護の観点から3PCの利用に制限が求められており、利用が制限された場合、多くのウェブマーケティング企業やターゲティング広告などのサービスに影響が及ぶことが懸念されている。ただし、世界的に大きなシェアを占めるウェブブラウザChromeの3PC利用停止措置が当初想定より大幅に遅れ、実施は2024年半ば以降に延長されることが発表された。

事業概要

物販系分野BtoC-EC市場規模とEC化率の推移



出所：経済産業省「令和2年度産業経済研究委託事業（電子商取引に関する市場調査）」よりフィスコ作成

EC事業者のデジタルマーケティング戦略を一気通貫で支援

2. 事業内容

同社は、ネット広告サービス、CX改善サービス、OMO推進サービスを展開し、小売などEC事業者のデジタルマーケティング戦略を一気通貫で支援しているため、EC市場成長の恩恵を受けやすいポジションにいる。以下、各サービスの主な内容である。

(1) ネット広告サービス

ネット広告の主なサービスは「KANADE DSP」とターゲティング広告の「デクワス.AD」で、主な顧客は商品点数の多いECサイトや物件点数の多い不動産ポータルを運営している企業である。「KANADE DSP」は、多数のアドネットワークへ配信できる国内最大級のDSPサービスである。独自のユーザー行動履歴解析技術により、優良な見込みユーザーの行動プロセスや誘導したいユーザーの行動シナリオに合わせてパーソナライズされた広告配信を行い、潜在ユーザーを顧客の運営するWebサイトへ送客することで、顧客のブランド認知や優良ユーザーの確保を支援している。「デクワス.AD」は、独自のAI技術により膨大な潜在ユーザーの中から優良ユーザーを推定し、新規ユーザーを効率的にターゲティングするサービス。

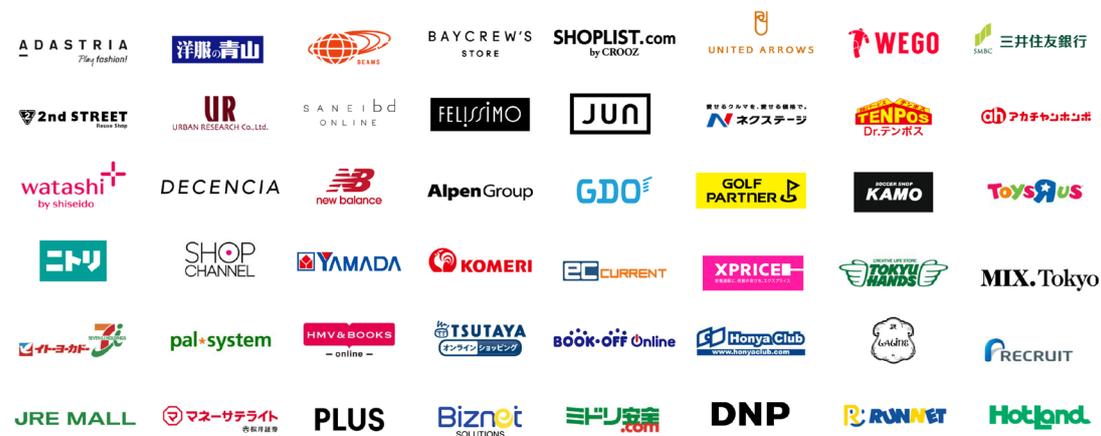
事業概要

(2) CX 改善サービス

CX 改善サービスでは、小売など大量の商品を在庫・販売している EC サイト事業者に対し、「ZETA CX シリーズ」などを提供している。「ZETA CX シリーズ」は、キーワード入力時の表記揺れの吸収やサジェスト機能・もしかして検索・絞り込み・ファセットカウント・並べ替えなど多彩な検索機能を備えたハイエンド型 EC 商品検索エンジン「ZETA SEARCH」、機械学習による協調フィルタリング・ルールベースフィルタリング・関連など複数のマッチングロジックを組み合わせてパーソナライズする「ZETA RECOMMEND」、総合点・品質・コストパフォーマンスなど複数項目の点数評価やフリーコメントなど多角的な評価軸をもったカスタマーレビュー機能を容易に実装できる「ZETA VOICE」などを組み合わせることで効果を上げるサービスである。特長として、EC サイト内で必要な商品検索機能・レコメンド機能をすべて備えているうえ、ユーザー視点を意識した設計になっている。また、アパレル・家電・ショッピングモールなど各サイトに合わせた自由度の高い設計や柔軟なデータ連携を実現、効果測定や A/B テストを通じた新機能の提案や改善チューニングなど継続的なサポートも提供している。ユーザーに優れた購買体験を提供できるうえ、顧客の戦略的マーケティングも支援できるため、小売を中心に有力企業が積極的に導入しているところである。ライセンスによるストック型収益構造のため収益は安定しているが、同時に、EC サイトの高度化を狙う小売業界などのニーズが強いため、ライセンス契約社数の増加や 1 社あたり契約数の増加、検索数などのトランザクション増加に伴うライセンス契約数の増加、契約増加に伴う限界利益率の上昇などが期待でき、想像以上に成長力の強いサービスといえることができる。

そのほか、同社が独自開発した複雑ネットワーク理論によるアルゴリズムとリアルタイム解析基盤による EC サイト内レコメンドエンジン「デクワス.RECO」、閲覧している商品のイメージに近い商品を推奨する画像解析 AI レコメンド「デクワス.VISION」がある。これらを導入することで、膨大なデータからサイトユーザーの潜在的な関心・興味を引く類似商品をレコメンドすることができる。また、売れ筋商品や新着商品、ロングテール商品にも対応しており、ユーザーの EC 内回遊率や顧客の EC 売上の向上につなげることもできる。「デクワス.RECO」と連携したパーソナライズメール「デクワス.MAIL」や、EC で購入した商品と相性の良い商品のチラシを同梱する「デクワス.POD」などのオプションサービスもある。

「ZETA CX シリーズ」導入サイト



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

(3) OMO 推進サービス

OMO 推進サービスには、ローカル検索最適化「デクワス・マイビジネス」と店頭接客 DX「ZETA CLICK」がある。「デクワス・マイビジネス」は、デジタル上の情報管理の先端プラットフォームである Yext のテクノロジーを利用したサービスで、Google や Facebook、Amazon、TripAdvisor など世界約 160 以上の検索エンジン、SNS サイト、地図、その他メディアなどのインターネットプラットフォームにおいて、顧客が自社の企業情報（ナレッジ）を正確に一元管理することができる。システムインテグレーションによるマネージドソリューションの組み合わせで、独自の機能を追加することも可能となっている。「ZETA CLICK」は、実店舗やカタログ・チラシなどにある QR コード・タグなどスマートフォンを読み込むことでユーザーを最適な情報へ誘導するサービスで、ユーザーは店舗と EC の別を意識することなくシームレスな購買体験をすることができる。主要顧客は、「デクワス・マイビジネス」が個人経営の飲食店などを含む中小規模事業者で、「ZETA CLICK」がアパレルやショッピングセンターなど大量の商品を販売している事業者である。経営統合の効果として、「ZETA CLICK」に同社特許を活用したスタッフレコメンド成果管理機能が追加された。

飛躍へ向けてグループ各社の事業領域を再定義

3. ビジネスモデル

同社ビジネスは、広告配信に対する課金など売り切り型のフローモデルと、自社ソリューションのライセンス収入など継続課金型のストックモデルに分けられる。サービス別に見ると、ネット広告サービスの基本的な課金方式が、広告枠費に一定手数料を加えた従量型の課金と成果報酬型の課金となる。原価は広告枠費が 5 分の 3 ほどを占めるため変動費の割合が高く、固定費はデータセンター賃借料や人件費などである。CX 改善サービスの基本的な課金方式は、初期の導入費用のほか従量型、ライセンス型、成果報酬型の課金になっている。原価は人件費が全体の 3 分の 2 を占めるなど固定費の割合が高く、変動費は通信費や業務委託費などである。OMO 推進サービスの基本的な課金方式は、「デクワス・マイビジネス」が固定課金、「ZETA CLICK」が初期導入費用のほか従量型とライセンス型の課金となっている。原価はエンジニア労務費が大半を占める。ネット広告サービスは、継続性に乏しいが時に急成長する売り切り型のフロービジネスで、CX 改善サービスと OMO 推進サービスは、ライセンスなどを着実に増やしていく積み上げ型のストックビジネスである。小売業界などのニーズや ZETA 経営統合などにより、同社は売上総利益率の高いストックビジネスの売上高構成比が高まっており、収益基盤がますます強化されているといえる。

事業概要

主要サービスのビジネスモデル

モデル	ストックモデル (継続課金型ビジネスモデル)	フローモデル (売り切り型ビジネスモデル)
売上計上	従量型課金 成果報酬型課金 固定課金 ライセンス収入	従量型課金 成果報酬型課金 契約時一括課金
ネット広告		KANADE dequas.AD
CX改善	dequas.RECO dequas.VISION ZETA SEARCH ZETA RECOMMEND ZETA VOICE	
OMO推進	dequas.MYBUSINESS ZETA CLICK	

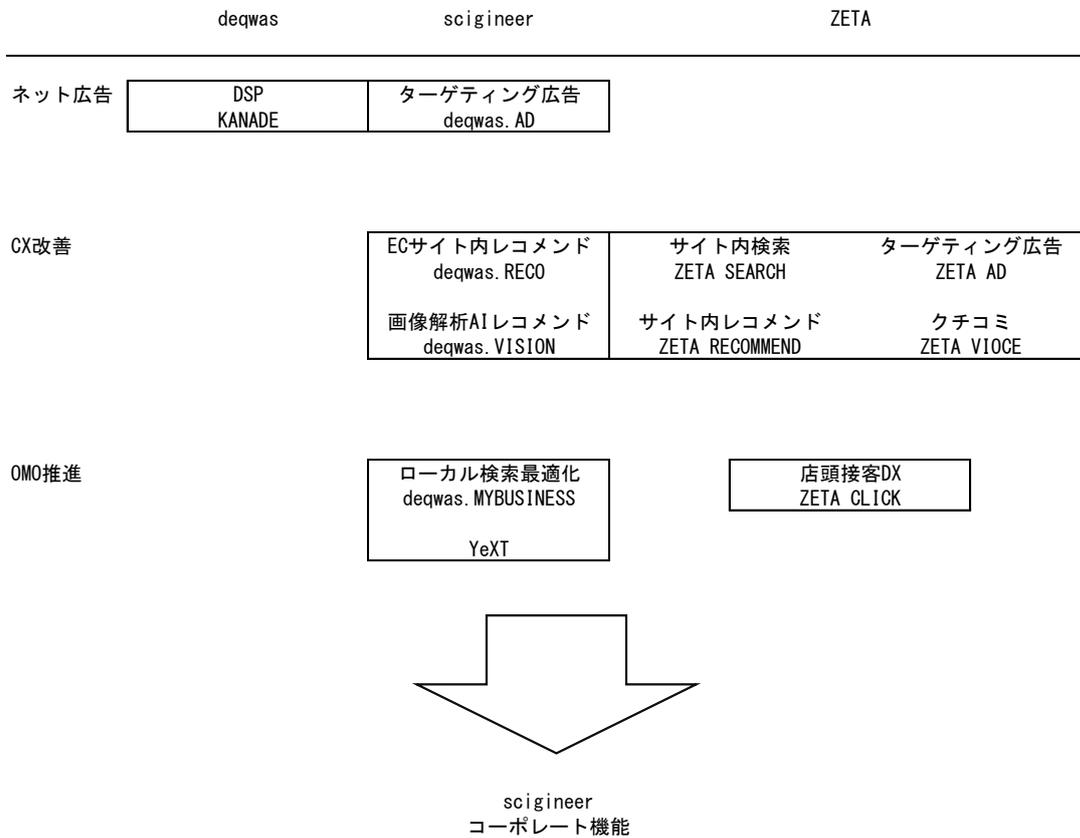
出所：決算説明資料より掲載

同社の多様なサービスは、近年のグループ戦略のなかで着実に拡充してきたものである。2020年3月のデクワス子会社化によりネット広告サービスが大きく拡大、デジタルナレッジマネジメントの成長でOMO推進サービスが第3の柱へと成長してきた。2021年7月にZETAを経営統合し、足もとではCX改善サービスが大きく伸びているところである。ただし、急速に事業を拡大したことから、各企業の役割を明確化する必要が出てきた。グループシナジーを創出しやすくし、グループ全体の収益力の最大化を図ることが目的である。このためグループ各社の事業領域を再定義し、同社がM&AやR&Dなどグループ全体のコーポレート機能に徐々にシフト、収益事業は、インターネット広告やDSPの開発・運営に特化したデクワスと、「ZETA CXシリーズ」を軸にその他の各種サービスを担うZETAに集約された。この結果、事業会社は、広告配信に対する課金など売り切り型のフローモデルのデクワスと、ライセンス収入など継続課金型のストックモデルのZETAへと整理された。これに合わせて、広告事業部、ソリューション事業部、マーケティング事業部を廃止してプロフィット事業部を新設、プロフィット事業部の下に広告営業部、システム部、インテグレーション部を配置、収益事業に関連するメンバーは全員プロフィット事業部にシフトした。これにより同社の成長ステージは統合から融合へと大きく前進した。

サイジニア | 2022年8月16日(火)
6031 東証グロース市場 | <https://scigineer.com/ir/>

事業概要

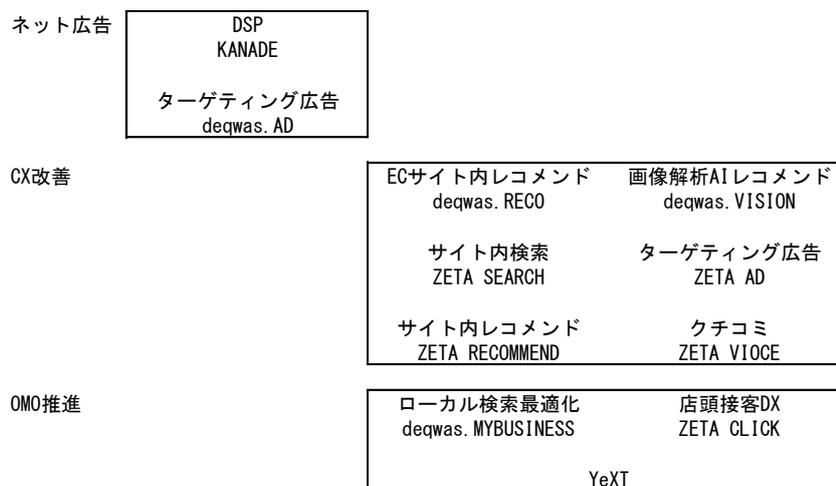
組織の再定義



プロフィット事業

フロー型収益

ストック型収益



出所：会社資料等よりフィスコ作成

「ZETA SEARCH」の導入継続率は95%と高率

4. 同社の強み

同社の競争力の源泉は、AI技術に対する積極的な投資と研究開発力、所有特許の自社製品への活用といった技術開発力、同社とデクワス、ZETA3社によるシナジー、ECにおける一気通貫のデジタルマーケティングサービス、イベント・セミナーを通じたブランドポジショニング、そしてEC事業業界トップクラスの高シェアにある。また、グループ企業もそれぞれ強みを持っている。同社は、保有特許数14件を有する研究開発力、知財化した技術を競争力あるソリューションサービスへと展開する応用力が強みであり、デクワスは、ビッグデータ解析と、AI技術を結集したターゲティング力により顧客企業のブランド認知からコンバージョン促進までをサポートする体制、ZETAは、高速処理能力によりユーザーが欲しい商品を素早く検索できるECサイト内検索エンジンが強みである。ZETAの主力サービスである「ZETA SEARCH」の年間クエリ数は1,200億を超え、導入継続率は95%と非常に高い。「ZETA CXシリーズ」導入先クライアントの流通総額も3兆円を超えるまでに至った。さらに、異なる業種業態やグループの様々なサービス体系に対し、創業以前より培ってきた複雑ネットワーク理論や複雑系の概念など解析技術の基盤を共有できることも強みとなっている。こうした強みは、高収益で安定したストックビジネスの拡大や、蓄積してきたクチコミをビッグデータとして活用したクチコミビジネスなど、新サービスの開発を通じて新たな強みを創り出す基盤にもなっている。

■ 中期成長イメージ

science と engineering で情報化社会の問題を解決

1. 経営理念

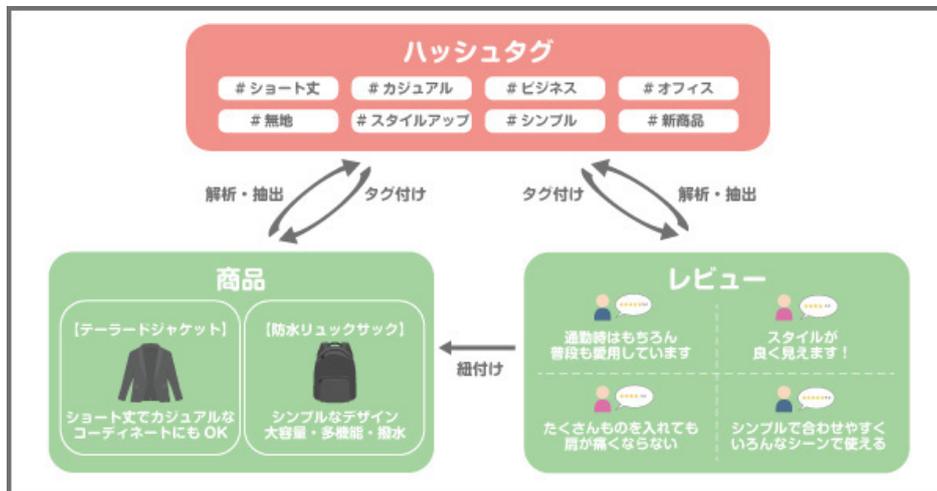
science + engineering を社名 (scigineer) の由来とする同社は、アカデミックな科学的アプローチと実践的な技術開発に同時に取り組むことが、新たなイノベーションを創出することにつながると考えている。情報化社会における問題点は、過剰な情報に囲まれて欲しい情報が見つけれられないこと、検索できない情報についてはその存在にすら気付けないことである。こうした情報化社会の問題点に対して、サイエンスとエンジニアリングで解決することを同社は企業理念としている。そのため、既存サービスを強化し、新たなサービスを開発することで、ユーザーの魅力ある買い物や顧客の売上高拡大に向けて今後も購買環境や販売環境を改善し、顧客のデジタルマーケティングを支援する考えである。

中期成長のドライバーとなる新たなサービス

2. 新たなサービス

同社の経営理念に統合シナジーが加わることで、中期成長のドライバーとなる新サービスの開発に拍車がかかっている。その1つが、商品説明や同社が経営資源として蓄積しているクチコミなどからホットなキーワードを抽出し、CX向上やSEO改善などにつなげるハッシュタグ活用エンジン「ZETA HASHTAG」である。ECサイトは、ユーザーによるクチコミやスタッフの投稿などUGC（User Generated Contents = ユーザーが作るコンテンツ）の活用が加速しており、単なる購買の場だけでなくメディアとしての役割も高まっている。クッキー規制でリターゲティング広告が難しくなると予測されるなか、UGCをデータとして活用することは、ECサイトなどのCX向上やサイトへの流入増加の効果が期待できる。「ZETA HASHTAG」は、商品説明やクチコミなどのテキストを解析することで、その商品にまつわるホットなキーワードを抽出することができるため、「ZETA CXシリーズ」の既存プロダクトである「ZETA SEARCH」や「ZETA VOICE」との親和性が高く、連携することで大きな効果を得ることができる。また、商品ページやクチコミへのアクセス解析などと連動してキーワード同士の関連性を見出すことで、ユーザーにセレンディピティ（素敵な偶然の出会い）を提供し、ショッピングが一層楽しくなるCXを実現することができる。

ZETA HASHTAG の概念図



出所：同社ホームページより掲載

中期成長イメージ

また、リテールメディアテックの1つで、すでに一部サイトで利用しているが、サイト内検索連動広告を新サービスとして「デクワス .LISTING」をリリースした。検索連動広告とは、ユーザーが検索したキーワードに連動した広告を表示する広告サービスで、Google や Yahoo! など検索エンジンでは以前から普及していたが、最近では Amazon や大手 EC モールのような EC サイト内での利用が進んでいる。EC サイトに来るのはもともと購買意欲の高いユーザーが多いため、そうしたサイトで行われる検索連動広告は非常に効果が高いといわれている。また、クッキー規制が実際に行われる可能性が高まっており、クッキーに依存しない広告のため一層脚光が当たると考えられている。特にリテールの EC サイトでの検索連動広告は、メーカーやブランドにとって効率的なマーケティング手法になると見られている。また、今後、リテールの EC サイトは単なる売場としての役割だけでなく、クチコミなどの活用によりソーシャル化することで、情報発信の場やユーザー同士のコミュニケーションの場としても広く使われていくことが予想されている。同社も経営資源であるクチコミを利用した新サービスの開発に余念がない。

中長期的にさらなるシナジーや効率化、事業拡大を追求する方針

3. 中長期成長イメージ

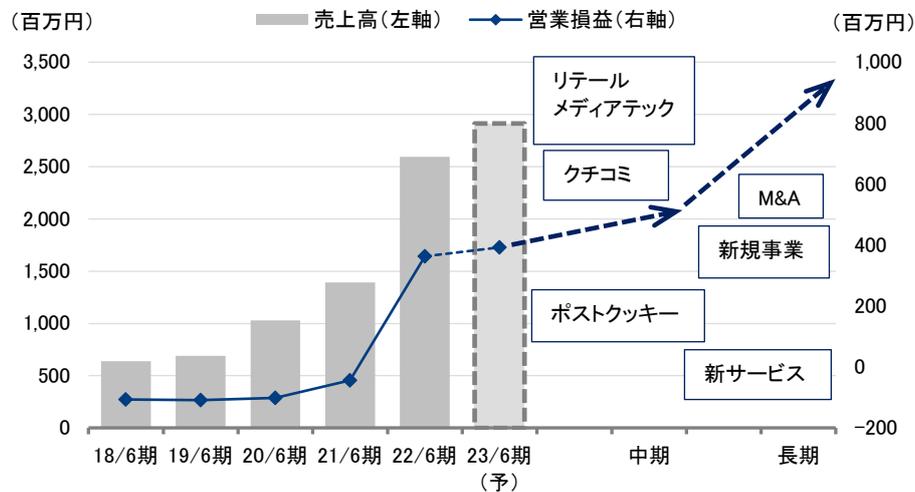
同社の事業領域である EC 市場は、今後も高い成長が続くことが見込まれている。同社も、既存サービスの成長力が強く新サービスの創出力も高いことから、高い成長が見込まれている。これは、ZETA を経営統合し、経営資源・技術開発力の相互活用、顧客基盤の拡大、機動的な事業戦略を策定する経営体制の確立を進めてきたことで、業績を拡大し企業価値の向上を図ることができるようになったことが背景にある。さらに成長力を高めるため、グループ各社の事業領域を再定義したうえで組織改革を実行した。これにより、同社が M&A や研究開発、グループ全体のコーポレート機能に、プロフィット事業部が DSP 開発・運営やハイエンド向け CX ソリューションにフォーカスすることができるようになった。これで、効率的でバランスの取れた事業ポートフォリオが構築され、中長期成長へ向けて収益体質を一層強化する社内体制が整ったといえる。なお、将来的にストック型収益の比率を高める方針で、より安定した業績と強い成長を同時に実現する考えである。

現在、顧客の多い小売業界で大きな問題となっているのが、急進展する DX や急拡大する EC への対応である。リアルでもネットでもユーザーのタッチポイントが急速に多様化したことで多種多様で大量なデータが生成されるようになり、それを処理するため小売業界で DX が急速に進んでいるが、売上の大半を占める実店舗の DX に忙しくて手が足りないくらいである。また、ネットに流出した売上を取り戻すため、実店舗と EC の対立関係を融合へと進化させることも急務となっている。このような小売業界の問題によって、ZETA の展開する CX 改善サービスと OMO 推進サービスの両方に追い風が吹いている。同社は解析対象となるデータ同士の関連性をリアルタイムに分析しているが、ネットだけでなくリアルの世界での消費行動データにも対応できるため、特にネットとリアルの融合をビジネスとする OMO 推進サービスにとって強い追い風といえる。また、「ZETA VOICE」では投稿数(クチコミデータ)が急増しているが、取り扱うクチコミ数が増えると解析ビジネスが大きくなるだけでなく、特にリテラーの EC サイト自体が有望な広告メディアとして価値を持ってくるため、「ZETA HASHTAG」や「デクワス .LISTING」など顧客とユーザーをつなぐ新サービスのビジネスチャンスは大きいといえる。

中期成長イメージ

同社が業容を拡大し収益力を強化する一方、同社のターゲットとする市場は拡大を続け、小売など EC 事業者が同社のサービスを利用する機会が着実に増えている。このため 2022 年 6 月期は大きく黒字転換し、2023 年 6 月期は実質的に 30% を超える利益成長が予想されている。今後もさらなるシナジーや効率化、事業拡大を追求する方針で、特に、急増するクチコミデータを応用した事業やポストクッキー時代にに向けたビジネス、リテラー EC サイトの新たな価値を利用したリテールメディアテックなどを見据えたサービス展開を強化する考えである。弊社では、中期的に相当の利益成長が期待され、長期的には新規事業や M&A により成長力がさらに引き上げる可能性もあると考える。

中長期成長イメージ



注：22/6 期は ZETA をフル連結した実質ベース。
出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

■ 株主還元策

同社は設立以来配当を実施した実績はないが、株主に対する利益還元を経営上の重要課題と認識しており、財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況を勘案し、利益還元策を決定する考えである。また、同社は現在、成長過程にあると考えており、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資等に充当し、なお一層の事業拡大を目指すことが、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。剰余金の配当を行う場合には、年1回の期末配当を基本方針としており、配当の決定機関は株主総会である。また、同社は、中間配当を取締役会決議で行うことができる旨を定款に定めている。

■ 情報セキュリティ

同社は、同社グループのサービス提供にあたり、会員情報や銀行口座等の個人情報を取得及び利用していない。しかしながら、取引データの管理や、グループ内における顧客企業等の情報及び個人情報の取り扱いには細心の注意をはらっている。また、法令を遵守するほか、入退室管理やハードウェア・ネットワーク管理について最大限の取り組みを行っている。

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