

|| 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 >>>](#)

2023年8月21日(月)

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. 一気通貫したハイエンドの CX 改善サービスを有力小売企業などに提供	01
2. 強みを発揮するため CX 改善サービスに経営資源を集中、ネット広告サービスは撤退	01
3. 中期経営計画を策定、目標は 2026 年 6 月期に営業利益 10.5 億円、株主還元も強化へ	01
4. 2024 年 6 月期はネット広告サービス撤退で売上高が一時減少も、 CX 改善サービスが利益成長をけん引	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 市場環境	04
■ 事業概要	05
1. 事業領域	05
2. 事業内容	05
3. ZETA の強み	07
■ 同社の取り組み	10
1. ZETA の経営統合	10
2. デジタルマーケティング市場の環境変化	10
3. 環境変化に対する取り組み	11
■ 中期成長イメージ	12
1. 環境予測と基本方針	12
2. 中期経営計画の目標	12
3. 成長戦略	13
■ 業績動向	14
1. 2023 年 6 月期の業績	14
2. 2024 年 6 月期の業績見通し	16
3. 中期成長イメージ	16
■ 株主還元策	17

■ 要約

中期経営計画を策定、成長ドライバーは CX 改善サービス

1. 一気通貫したハイエンドの CX 改善サービスを有力小売企業などに提供

サイジニア <6031> は、ターゲティング広告などネット広告サービス及び EC サイトの利便性を向上する CX（顧客体験）改善サービスを事業領域に、EC 事業者に対しデジタルマーケティングサービスを提供している。特に CX 改善サービスでは、EC 全般に対応可能な一気通貫したハイエンドサービスの提供や、顧客に有力な小売企業が多いことを特長としている。両事業が属する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関連ソフトウェア市場はいずれも変化が激しいが、中長期的な成長が見込まれている。このため CX 改善サービスは順調に需要を拡大しているが、一方でプライバシー保護の観点からユーザーの行動を追跡するクッキーの使用を制限する「クッキー規制※」を背景に、ネット広告サービスは競争が激化した。

※クッキー規制:3PC (3rd Party Cookie) は他社サイトを含む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、リターゲティング広告などに広く普及している。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予想されている。なお、広義には自社サイトでの行動履歴である 1st Party Cookie も規制に含まれる。

2. 強みを発揮するため CX 改善サービスに経営資源を集中、ネット広告サービスは撤退

構造改革の一環として 2021 年 7 月に同社が経営統合した ZETA(株) は、コマースと CX のリーディングカンパニーで、ストック型の高収益・高成長企業である。強みは、他にはないハイエンド多機能サービスの提供、変動費率が低く粗利率上昇が加速しやすいビジネスモデル、EC の売上拡大につれて高まるハイエンドへのニーズ、一気通貫したサービスのため増加傾向にある複数サービスの導入にあり、関連市場である EC 市場やデジタルマーケティング市場の拡大という追い風も受けている。同社は現在、売上総利益率を徹底重視する施策によって収益力を強化、ZETA を中心に成長に弾みをつけようとしているところである。このため構造改革の仕上げとして、2023 年 7 月に競争激化で低迷を続けるネット広告サービスを事業売却することとなった。

3. 中期経営計画を策定、目標は 2026 年 6 月期に営業利益 10.5 億円、株主還元も強化へ

構造改革を仕上げたことから、CX 改善サービスによる成長をより確かにするため、同社は中期経営計画を策定した。EC 市場の拡大が続くなか、CX 改善サービスが成長ドライバーとなって高成長を継続する計画である。また、クッキー規制をきっかけに企業のマーケティング予算がリターゲティング広告から自社 EC サイト強化にシフト、リテールメディアが市場として確立するとの環境予測から、サイト内リスティング広告などリテールメディアテックを強化する方針である。さらに長期的な視点から、リテールメディア全域において UGC※など新事業開発も検討するようだ。これにより、2026 年 6 月期に営業利益 10.5 億円の達成を見込んでいる。同時に、EPS や ROE を向上させることで株主還元も強化、20% 以上の配当性向を目指す考えである。

※UGC (User Generated Content) : レビューやクチコミなどユーザーによって生成されるコンテンツ。

要約

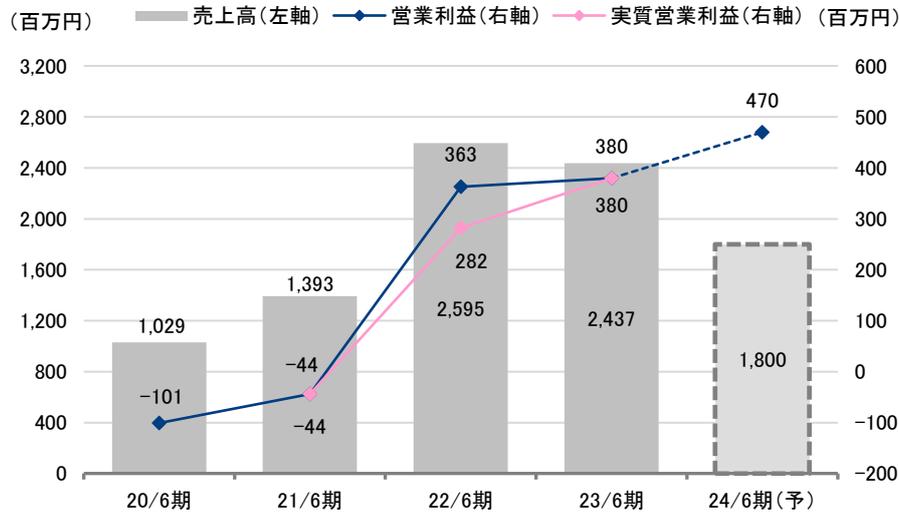
4. 2024年6月期はネット広告サービス撤退で売上高が一時減少も、CX改善サービスが利益成長をけん引

2023年6月期の業績は、売上高 2,437 百万円（前期比 6.1% 減）、営業利益 380 百万円（同 4.7% 増）となった。微増益にとどまったが、比較対象となる 2022 年 6 月期の業績に ZETA の 2022 年 5 月期第 1 四半期業績（営業損失）が含まれていないことが要因で、これを加えた実質的な営業利益は、CX 改善サービスの好調を背景に同 34.9% 増と大変好調であった。ただし、ネット広告サービスが想定以上に苦戦したため、売上高は減少することとなった。2024 年 6 月期の業績について同社は、引き続き CX 改善サービスが好調を維持するという見込みのもと、売上高 1,800 百万円（前期比 26.1% 減）、営業利益 470 百万円（同 23.4% 増）を予想している。ネット広告サービス撤退の影響については売上高の一時的減少に現れる程度で、低採算だったためむしろ利益率向上の一因になるようだ。

Key Points

- ・有力小売企業などにハイエンドな CX 改善サービスを提供、ネット広告サービスは撤退
- ・中期経営計画を策定、2026 年 6 月期に営業利益 10.5 億円を見込むほか、株主還元も強化へ
- ・CX 改善サービスが成長ドライバー、サイト内リスティング広告などリテールメディアも強化

業績推移



注：実質営業利益は 22/6 期の営業利益に連結前であった ZETA の 22/5 期の営業損失を加味して算出。
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

ZETA の経営統合を契機に成長に弾み

1. 会社概要

同社は、ターゲティング広告などネット広告サービス及びサイト内検索やOMO※¹などのCX改善サービスを事業領域に、ブランドやリテラー※²といったEC事業者に対し、デジタルマーケティングサービスを提供している。AIやビッグデータに関する技術ノウハウと開発力、EC全般に対応可能な一気通貫したハイエンドサービスの提供などに強みがあり、顧客に有力な小売企業が多いことや、小売にとって喫緊の課題であるEC事業拡大やOMO強化への支援ができることを特長としている。2023年6月期は、既存事業の収益改善やZETAの経営統合※³を契機に、売上総利益率を徹底的に重視する施策を展開して収益力の強化を図っており、CX改善サービスによる成長に弾みをつける考えである。

- ※¹ 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店頭接客 DX (Digital Transformation)。
- ※² 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 (メーカー直販) 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。
- ※³ 2021 年 7 月 1 日を効力発生日として、同社を株式交換完全親会社、ZETA を株式交換完全子会社とする株式交換を行った (連結は 2022 年 6 月期第 2 四半期から)。経営統合により、今後も高い成長が続くと見込まれる両社の事業領域で、経営資源と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ることで、業績の向上を図る。

ZETA の経営統合を契機に CX 改善サービスに経営資源を集中

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) 氏によって創業した。2007 年にビッグデータ解析技術を用いたレコメンデーションなど CX 改善サービスを開始、その後ネット広告の分野にも進出した。2014 年に東証マザーズに上場すると提携などにより業容拡大のピッチを加速し、2021 年にはハイエンド向け 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、吉井氏が代表取締役会長、ZETA の山崎徳之 (やまざきのりゆき) 氏が取締役社長として共同で経営を行う体制を構築した。なお、2006 年に山崎氏によって創業された ZETA は、EC サイト内検索や商品レビュー、OMO などハイエンド向け CX ソリューションに特長のある高収益・高成長企業である。現在、高収益・高成長の CX 改善サービスに経営資源を集中するため、競争が激しいネット広告サービスを事業売却し、同社のホールディングス化を進めているところである。

- ※ 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
2023年 7月	ネット広告サービスを事業売却

出所：決算説明資料より掲載

クッキー規制を背景に企業のマーケティング予算に変化

3. 市場環境

同社が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関連ソフトウェア市場で、いずれも同社の顧客が強化している国内 EC 市場と関連が深い。国内 EC 市場は、スマートフォンなどデジタルデバイスの普及を背景に成長を続けてきたが、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）のなかで特に物販系 EC の成長スピードが加速した。アフターコロナで物販系 EC が踊り場を迎えるという見方もあるが、世界の EC 市場と比較すると依然国内 EC 市場の伸びしろは大きいと考えられることから、国内経済の伸び悩みを横目に中長期的に成長が続くと予測されている。国内のインターネット広告市場は、本来 EC 市場の拡大とともに成長を続けていくはずだったが、クッキー規制により企業がマーケティング予算をインターネット広告から自社 EC サイトの強化へとシフトし始めたため伸びが弱まっており、残存者メリットを得るための競争が激化している。一方デジタルマーケティング市場は、EC 事業者の売上高や 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、データ統合などによりハイエンドな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。

■ 事業概要

ネット広告サービスと CX 改善サービスの事業環境は対照的

1. 事業領域

当社が提供するサービスは、潜在ユーザー層にターゲットングして EC サイトへと送客するネット広告サービスと、ユーザーの購買体験を改善し購買を促進することで EC サイトの売上を伸ばす CX 改善サービスである。顧客となる企業は、ユナイテッドアローズ<7606>や(株)アーバンリサーチといったブランド、コーナン商事<7516>やCROOZ SHOPLIST(株)といったリテラーなど有力な小売企業が多い。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そうと EC 事業を強化しているが、同社のサービスが「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」という小売企業による EC の目的をおおよそカバーしているため、同社へのニーズは日増しに強まっている。こうしたことを背景に同社の CX 改善サービスは成長を継続しているが、一方、ネット広告サービスは競争激化により低迷を続けており、両サービスは同じ領域にありながら対照的な事業環境にあるといえることができる。なお、CX 改善サービスの高収益・高成長を生かすため、2023 年 7 月にネット広告サービスを事業売却した。このため、2024 年 6 月期より同社の事業セグメントは、CX 改善サービスの単一セグメントになっている。

小売を中心に有力企業が積極的に導入する「ZETA CX シリーズ」

2. 事業内容

(1) ネット広告サービス

ネット広告サービスは主に「KANADE DSP」と「デクワス .AD」で、主要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 サイトへと送客することで、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ットングする広告サービスである。

事業概要

(2) CX 改善サービス

2024年6月期より単一セグメントとなるCX改善サービスでは、大量の商品を在庫・販売する小売などECサイトのCXを支援する「ZETA CXシリーズ」や「デクワス.RECO」などを提供している。このうちZETAが提供する「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EC商品検索エンジン「ZETA SEARCH」を中心に、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・相関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持ちカスタマーレビュー機能を容易に実装できる「ZETA VOICE」（投稿数は1,000万件に迫りつつある）、商品説明やクチコミといったUGCを解析してキーワードを抽出し、商品詳細ページのハッシュタグを自動生成する「ZETA HASHTAG」などのサービスを組み合わせて高い効果を上げることができる。

「ZETA CX シリーズ」



出所：ZETA ホームページより掲載

「ZETA CX シリーズ」の特長は、このようにECサイト内で必要な商品検索機能やレコメンド機能をすべて備えている点にある。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が可能で、効果測定やA/Bテストを通じた新機能の提案、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ため、顧客の戦略的なマーケティングを支援できる。さらに、ユーザー視点を意識した設計になっているため、ユーザーには優れた購買体験を提供できるため、CXを向上しコンバージョン率を上昇へと導くソリューションとして、小売を中心に有力企業が積極的に導入しており、各種メディア・ランキングでは上位または推奨サービスとなっていることが多い。

サイジニア | 2023年8月21日(月)
6031 東証グロース市場 | <https://scigineer.com/ir/>

事業概要

主なクライアント例



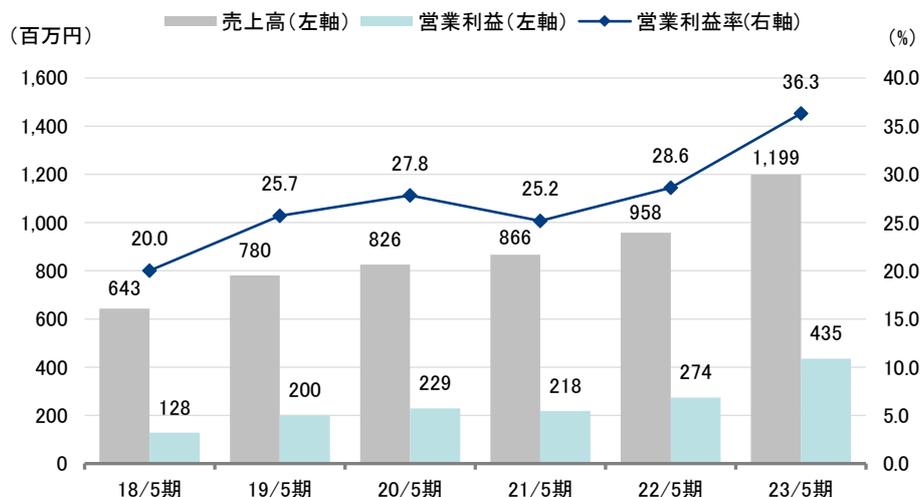
出所：中期経営計画より掲載

ZETA はハイエンドサービスを一通貫で 提供する高収益・高成長企業

3. ZETA の強み

「ZETA CX シリーズ」を展開する ZETA は、EC サイト内の商品検索・レビュー・ハッシュタグ・OMO ソリューションを開発販売する高収益・高成長企業である。コマースと CX のリーディングカンパニーとして、他にはないハイエンド多機能サービスの提供、変動費率が低く粗利率上昇が加速しやすいビジネスモデル、EC 売上拡大につれて高まるハイエンドへのニーズ、一通貫したサービスのため増加傾向にある複数サービスの導入、関連市場である EC 市場やデジタルマーケティング市場自体の拡大といった、以下に示すような強みを持っている。

ZETAの長期成長トレンド



注：ZETA は 5 月決算。21/5 期の営業利益率の低下は積極採用及びコロナ禍の影響。

出所：ヒアリングよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

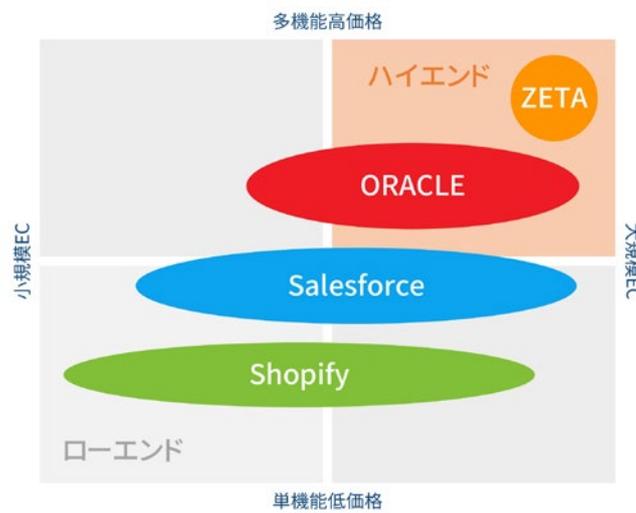
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(1) 他にはないハイエンド多機能サービスの提供

ECを始めようとする事業者は、ECサイト制作やECモールに付属しているローエンドサービスでCXをスタートする。しかし、売上が拡大するにつれ、離脱率・放棄率を低下しコンバージョンを最大化するため、ハイエンドで多機能なサービスを求めるようになる。こうしたハイエンド多機能サービスを提供している企業は、ZETA以外には国内にほとんど見当たらない。なお、CX改善サービスで先行する欧米では、アドビやSAP、セールスフォース、オラクルなどが提供するハイエンドサービスが活況となっている。

同社ポジショニング



出所：中期経営計画より掲載

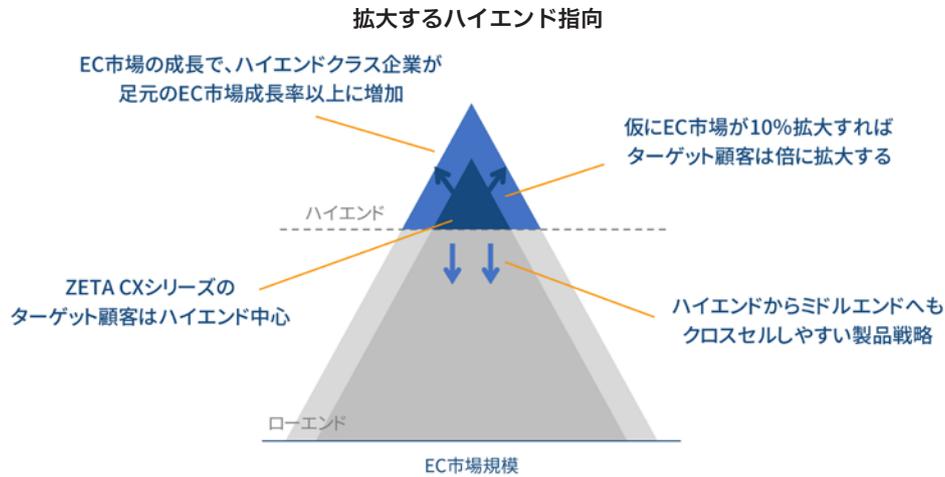
(2) 変動費率が低く粗利率上昇が加速しやすいビジネスモデル

「ZETA CX シリーズ」はオリジナルのハイエンドサービスのため高収益で、かつサポートを付随したストック型収益のため変動費率が低く、每期粗利益率が上昇しやすいビジネスモデルになっている。また、固定費も大きく増える要素が少ないため、営業利益率も年々改善する傾向にある。

(3) EC 売上拡大につれて高まるハイエンドへのニーズ

EC 売上や OMO が一定水準を超えると、きめ細かいサービスやフレンドリーな接客 (UI) を求めるユーザーが増え、EC 事業者はユーザーの期待に応えるハイエンドサービスが必要になってくる。EC 市場が拡大するなか、そうしたサービスを求める EC 事業者の増加に拍車がかかってきており、このため「ZETA CX シリーズ」を展開する同社の顧客数は每期着実に増加している。

事業概要


(4) 一気に通貫したサービスのため増加傾向にある複数サービスの導入

ZETAは時宜を得たオリジナルの新サービスの開発を続けているためメニューが充実しており、CXに関して一気に通貫したサービスの提供が可能となっている。例えば「ZETA SEARCH」でエントリーしたのち、「ZETA VOICE」や「ZETA HASHTAG」など同社サービスを複数導入するEC事業者が増えており、顧客企業当たりの売上高も着実に拡大している。

(5) 関連市場であるEC市場やデジタルマーケティング市場自体の拡大

EC市場はコロナ禍でも成長を続け、特に同社の顧客が属する物販系EC市場は大きく伸びた。仮にアフターコロナで踊り場があったとしても、中長期的なEC化の流れは止まらないと見られる。また、デジタルマーケティング市場もDXの流れのなかで中長期的な成長が予測されている。このようにZETAの関連する市場は環境は非常に良好といえる。

■ 同社の取り組み

ZETA の経営統合により収益体質が大きく向上

2021年7月のZETAの経営統合やデジタルマーケティング市場の変化など、近年、同社業績に影響を与える内外の環境変化が発生しているが、これに対して同社は構造改革を含め様々な取り組みを進めてきた。

1. ZETA の経営統合

内部環境における最もポジティブな変化は、2021年7月にZETAを子会社化したことである。同社とZETAはレコメンドを祖業とするが、同社はデクワスを買収してネット広告サービスへ、ZETAはECサイト内検索エンジンへと事業を拡大した。統合に際し、同社は研究開発やM&Aなどホールディングス事業、デクワスはフロー型収益のネット広告事業、ZETAは店頭接客DX(旧OMO推進サービス)やECサイト内検索などストック型収益のCX改善サービス事業へと、組織体制をバランスよく効率的に改編した。高採算のストック型収益であるCX改善サービスを強化することで全社の売上総利益率を向上させる方針に沿ったもので、統合シナジーの強化と機能補完の観点から経営統合の好例と評価できる。また、祖業が同じであることから、同社とZETAの統合はスムーズに進んでシナジーを発揮しやすい環境を創出し、ストック型収益の構成比が上がったことで収益力のバランスと財務体質の強化が図れたことや、両社の優秀なエンジニアの相互活用といったシナジーを享受している。

ネット広告サービスに逆風、CX改善サービスに追い風の環境変化

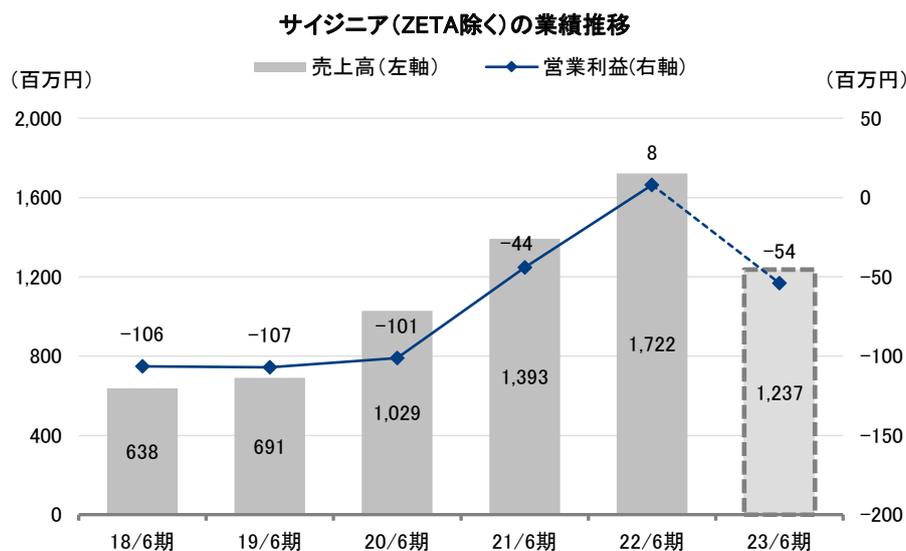
2. デジタルマーケティング市場の環境変化

デジタルマーケティング市場など外部環境における大きな変化としては、対話型AIの利用普及やクッキー規制などがあげられる。なかでも、個人情報保護の観点から、3PCを使った情報取得が制限されるクッキー規制の影響が大きく、ポストクッキー時代には3PCを前提としたリターゲティング広告などが難しくなると言われている。このため、早くも広告主が広告手法を見直しはじめており、インターネット広告における競争が激化、結果的に同社のネット広告サービスも苦戦を強いられることとなった。一方ポストクッキーでは、ユーザーが能動的に訪問したくなる仕組みや、訪問したユーザーのコンバージョンレートを引き上げる施策が重要になってくる。同社のCX改善サービスはこれらを網羅していることに加え、ネット広告サービスで蓄積したリスティングノウハウをCX改善サービスに横展開できることから、ポストクッキーはCX改善サービスにとって追い風になると考えられる。さらに、EC事業者のサイトがリテールメディアとしての付加価値を高めていくことが予想されるが、これらの動きもCX改善サービスにとって追い風になると見込まれる。

CX 改善サービスに経営資源を集中する一方、 ネット広告サービスの撤退を決断

3. 環境変化に対する取り組み

こうした内外環境変化のなかで、同社は成長を加速させるためこれまでに、1) CX 改善サービスへの経営資源集中、2) ネット広告サービスの効率化、3) コスト効率の改善などの施策を推進した。1) CX 改善サービスへの経営資源集中では、継続的な成長が見込まれる CX 改善サービスに経営資源を集中させている。また、ポストクッキーやリテールメディアテックを見据えた新サービスを積極的に開発することで、サービス領域の拡大を図っている。例えば、2022年7月にリリースした「ZETA HASHTAG」(2023年1月に特許取得)は、「ZETA VOICE」などで収集した商品説明やクチコミを解析してキーワードを抽出し、商品詳細ページのハッシュタグを自動生成するサービスで、サイト内での回遊性を高めるほか、クッキー規制への対策としても有効である。このほかにも、新サービスとして EC サイト内検索連動広告「デクワス .LISTING」や、EC サイトでの商品購入までの導線を自動最適化する「ZETA Tracking」をリリースしている。また、「ZETA SEARCH CHAT EXTENSION」や「ZETA VOICE コンテンツチェック機能」など、既存サービスに対話型 AI を活用したアップグレードも進めた。なお、AI 技術を強化するため、サイジニアアドバンスド研究所(SARI)を立ち上げた。2) ネット広告サービスの効率化では、リターゲティング広告からリスティング広告にシフトし、ネット広告サービスの収益悪化に歯止めをかける方針であった。3) コスト効率の改善では、本社の統合や従業員の再配置など組織の見直しを進めた。結果的に、1) CX 改善サービスへの経営資源集中と 3) コスト効率の改善は順調に進んだが、2) ネット広告サービスの効率化については、クッキー規制の影響が想定より早く生じたこともあって、課題を残すこととなった。このため同社は、構造改革を仕上げ、成長をより確実なものにするため、2023年7月にネット広告に関わる事業を売却、ネット広告サービスからの撤退を決断した。低採算事業からの撤退を躊躇する企業が多いなか、同社の英断は評価に値する。



注：サイジニア (ZETA 除く) にも一部 CX 改善サービスが含まれるが、利益がおおむね損益分岐点のため、ネット広告サービスの利益を象徴していると考えられる。

出所：ヒアリング等よりフィスコ作成

■ 中期成長イメージ

ハイエンド CX のオンリーワン企業として高い利益成長を目指す

1. 環境予測と基本方針

同社は、EC 市場の拡大が続くなか、クッキー規制をきっかけに企業の広告費予算がリターゲティング広告から自社 EC サイト強化にシフト、リテールメディアが市場として確立すると考えている。このため、ここ 2～3 年は EC サイトを改善する CX 改善サービスが高成長し、3～5 年ではサイト内リスティング広告などリテールメディアテックが大きく伸びると予想している。さらに 5～10 年で、リテールメディア全域において UGC ビジネスなど新たな事業が広がると見込んでいる。こうした環境のなかで同社は基本方針を設定し、利益が加速度的に拡大している ZETA を成長ドライバーに、中期的にハイエンド CX のオンリーワン企業として高い利益成長を目指す。また、リテールメディアの成長を取り込むため、サイト内リスティング広告などリテールメディアテックを強化する。リテールメディアの長期的な拡大には、同社が蓄積している UGC のビジネス化など新規事業の開発を検討している。また、強い利益成長を背景に、株主還元も強化する方針である。

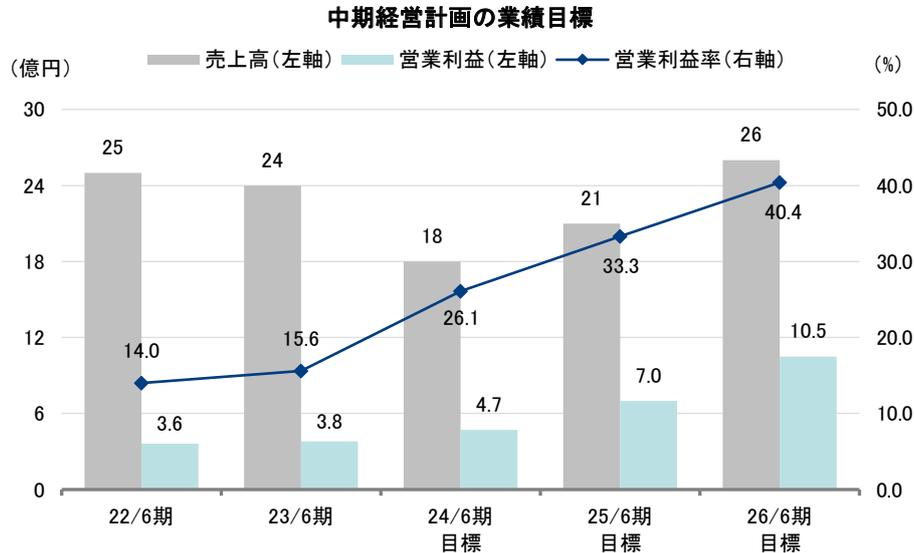
利益重視を徹底し、2026 年 6 月期の営業利益 10.5 億円の達成を目指す

2. 中期経営計画の目標

利益目標としては、2026 年 6 月期に営業利益 10.5 億円の達成を目指す。利益重視を徹底するとともに、EC 市場拡大に伴う EC 事業者の取り込みやユーザーの EC サイト利用拡大、EC サイトの信頼度向上などの施策を進めていく計画である。ハイエンド CX のオンリーワン企業で高成長・高収益の子会社 ZETA がこうした施策をけん引することで、営業利益は 3 年間の平均成長率で 40% 超の成長を目指す。なお、後述するが、ネット広告サービス撤退の影響により売上高は一旦縮小するが、利益面ではほとんど影響がなく、早くも中期経営計画初年度の 2024 年 6 月期から ZETA の高収益・高成長を享受する見込みである。

利益成長とともに EPS や ROE を向上させる計画で、そうした係数をバックボーンに株主還元も強化する方針である。2026 年 6 月期に、EPS は利益成長とともに 117.6 円（2023 年 6 月期は 42.7 円）、ROE は積み上がる自己資本を効率的に使用することで 30% 以上（同 22.6%）の達成を目指す。また、株主還元については、足もとで安定したキャッシュ・フローが見込めるためすでに積極化しており、2023 年 4 月に自己株式を取得（発行済株式総数に対する割合は 19.76%）、2023 年 6 月期に配当を開始した。さらに、中期利益成長や自己資本の効率的使用によって、2026 年 6 月期に配当性向 20% 以上を目指す考えである。

中期成長イメージ



出所：中期経営計画よりフィスコ作成

成長ドライバーである ZETA を軸にリテールメディアの成長も取り込む方針

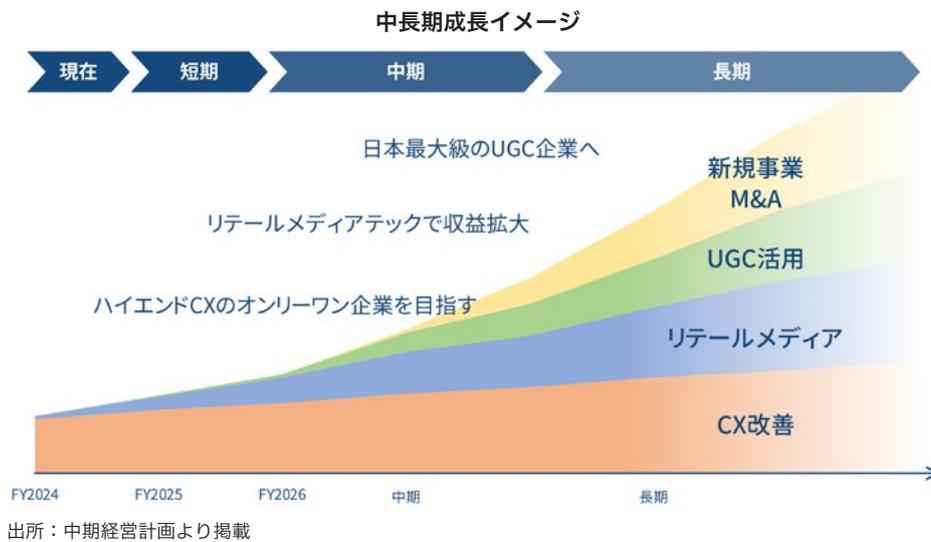
3. 成長戦略

2026年6月期に営業利益10.5億円を達成するため、既存のCX改善サービスの強化と新サービスの開発を継続する計画である。既存のCX改善サービスでは、さらなる高収益化に向け変動費率を一層低く保ち、固定費の増加をコントロールする一方、マーケティングを強化してハイエンド指向の新規顧客へのアプローチを積極化、既存顧客の複数導入も促進する計画である。もちろん、クッキー規制を背景にインターネット広告から自社EC強化にシフトする企業のマーケティング予算を取り込む考えだ。新サービスでは、2023年6月期のように、積極的な開発を持続するとともに既存サービスの機能強化も継続する方針である。

中長期的に拡大が予測されているリテールメディアの領域も強化する方針である。リテールメディアは、リテラーやモールなど小売関連企業のECサイトが広告媒体などとしてメディア化したもので、海外ではアマゾンやウォルマート、国内でもZOZO<3092>やアスクル<2678>が大きな広告収益をあげており、セブン & アイ・ホールディングス<3382>など多くの有力企業が収益化を狙っている。「サイト内検索クエリ」を分析して広告を最適化する「ZETA AD」などのリテールメディアテックを有し、リテールメディア向けプラットフォーム「GENIEE RMP」を提供するジーニー<6562>と業務提携している同社にとって有利な領域といえ、中期経営計画では、リテールメディアとしての付加価値が高まっていくEC事業者に対して、リスティング広告などリテールメディアテックを強化する方針である。ただし、リテールメディアテックの収益は中期経営計画に織り込んでおらず、想定以上の進展があれば、中期目標値を押し上げる可能性があると考えている。

中期成長イメージ

長期成長を見据えた戦略もすでに検討している。蓄積したUGCやオーディエンスデータをベースに、クチコミやデータ関連、BtoC関連の新規事業を開発し、今後10年程度は続くと言われるリテールメディアの長期成長を取り込む意向である。そのためにもAIなど先端技術を活用する方針で、SARIを設立するなど、技術的バックボーンとしての研究開発力の再強化を図っている。また、M&Aも活用する方針で、今後もCX改善サービスやリテールメディアの周辺領域で積極化する考えである。加えて、M&Aをスムーズに進めるため、IFRSの導入やプライム市場への指定替えまでも念頭にあるようだ。



業績動向

利益面ではネット広告サービスの苦戦をCX改善サービスがカバー

1. 2023年6月期の業績

2023年6月期の業績は、売上高2,437百万円（前期比6.1%減）、営業利益380百万円（同4.7%増）、経常利益376百万円（同6.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益260百万円（前期は1,146百万円の損失）となった。微増益にとどまったが、比較対象となる2022年6月期の業績にZETAの2022年5月期第1四半期業績（営業損失）が含まれていないことが要因で、これを加えた実質的な営業利益は同34.9%の大幅増益となる。期初計画との比較では、デジタルマーケティングの環境変化によりネット広告サービスが想定以上に苦戦した結果、売上高は期初計画から大きく未達となったが、CX改善サービスの好調でカバーし、営業利益はほぼ期初計画通りの着地となった。

業績動向

2023年6月期業績

(単位：百万円)

	22/6期(連結)		23/6期(連結)			22/5期1Q(ZETA)	22/6期(連結)	
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	実績	実質	前期比
売上高	2,595	100.0%	2,437	100.0%	-6.1%	84	2,680	-9.1%
売上総利益	1,119	43.1%	1,293	53.1%	15.6%	32	1,151	12.3%
販管費	755	29.1%	912	37.5%	20.9%	113	869	5.0%
営業利益	363	14.0%	380	15.6%	4.7%	-81	282	34.9%
経常利益	354	13.7%	376	15.4%	6.1%	-83	271	38.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,146	-44.2%	260	10.7%	-	-98	-1,244	-

注：実質値は22/6期業績にZETAの22/5期1Qの業績を加えたもの。22/6期に減損損失を特別損失に計上。

出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

新型コロナウイルス感染症の法律上の位置付けが「2類相当」から「5類」へと引き下げられ、国内経済活動は正常化に向かっているが、ウクライナ情勢や円安、原材料価格やエネルギー価格の高止まりなどが重なり、依然として日本経済は先行き不透明な状況が続いている。一方、同社の事業領域である国内EC市場はコロナ禍前の2019年を上回る規模に拡大しており、主要顧客が多く属する物販系分野のEC市場は特に伸長しているようだ。このような市場環境の下、「ZETA CX シリーズ」の新サービスを積極的にリリースするなど、同社はCX改善サービスを強化する施策を展開した。

この結果、サービス別の状況は、ネット広告サービスがクッキー規制を前にした競争激化により苦戦し、全社売上の減少要因・計画未達要因になった。一方、CX改善サービスは前期比で増益となり、計画も超過した。EC事業者のEC売上拡大につれ、ニーズを的確に捉えた「ZETA CX シリーズ」が好調で、加えて新サービスの「ZETA HASHTAG」の立ち上がりが順調に推移したため、新規に採用する企業や契約数を拡大する既存企業が増えたことが要因である。なお、同社サービスへの入口はサイト内検索「ZETA SEARCH」だが、最近では「ZETA VOICE」を入口とする顧客も増えており、間口が広がったことも好調要因の1つだと思われる。

ZETAの2023年5月期業績

(単位：百万円)

	22/5期		23/5期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	958	100.0%	1,199	100.0%	25.2%
営業利益	274	28.6%	435	36.3%	58.8%

※ ZETAは5月決算。2022年5月期業績には第1四半期も含んでいる。

出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

ネット広告サービスの撤退で大幅減収予想も、収益体質は強化

2. 2024年6月期の業績見通し

同社は2024年6月期の連結業績について、売上高1,800百万円（前期比26.1%減）、営業利益470百万円（同23.7%増）、経常利益455百万円（同21.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益270百万円（同3.8%増）を見込んでいる。ネット広告サービス撤退の影響は、主に売上高の一時的減少という形で現れる見込みだが、低採算事業からの撤退となるため利益率向上の一因にもなる見込みである。

2024年6月期業績見通し

（単位：百万円）

	23/6期		予想	24/6期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	2,437	100.0%	1,800	100.0%	26.1%
営業利益	380	15.6%	470	26.1%	23.7%
経常利益	376	15.4%	455	25.3%	21.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	260	10.7%	270	15.0%	3.8%

出所：決算短信等よりフィスコ作成

同社がターゲットとするEC市場は、社会のデジタル化やDXを背景に引き続き拡大が見込まれている。実店舗中心の小売企業もEC売上が拡大を続けており、また、EC売上の拡大につれECでの接客強化や実店舗との相互送客といったよりレベルの高いCXが求められている。そして、こうした傾向はEC売上が早くに拡大したアパレル業界から小売全体へ広がり始めている。同社のハイエンドで多機能なCX改善サービスは、こうしたニーズにフィットすることから、新規顧客の増加や既存顧客による複数サービスの導入が引き続き見込まれている。また、ネット広告サービスの撤退やCX改善サービスの客数・サービス数拡大により利益率が改善する見込みもあり、営業利益は2023年6月期に続いて20%以上の増益を達成する可能性は高そうだ。

同社が想定する以上の成長も期待できそう

3. 中期成長イメージ

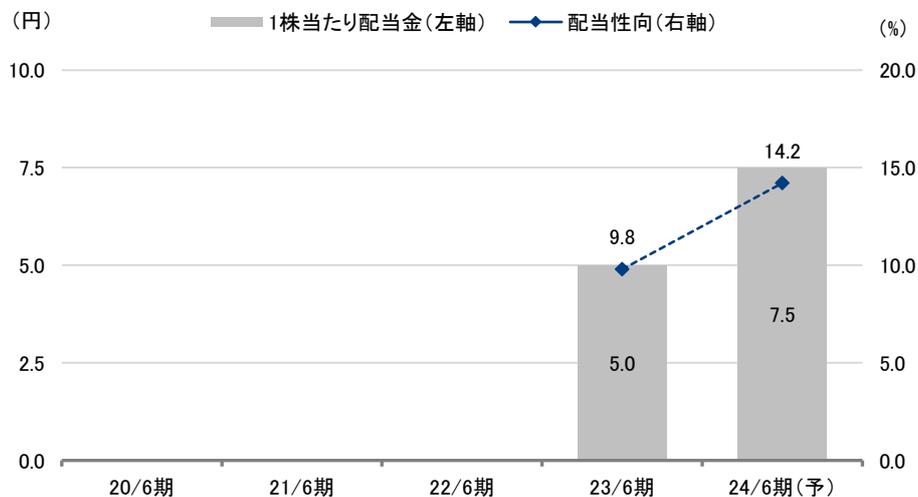
デジタルマーケティングの環境変化に対して、同社はコスト効率の改善を進めるとともに、ネット広告サービスから撤退するという英断を下し、高収益・高成長のCX改善サービスに経営資源を集中する体制を構築した。そのうえで満を持して同社は中期経営計画を策定し、2026年6月期に営業利益10.5億円を目指すこととなった。これは、既存サービスの拡充と新規サービスの開発などCX改善サービスのオーガニックな成長だけで達成可能と思われる。加えて、リスティングなどネット広告サービスのノウハウや人材をCX改善サービスで生かすことで、中期的にサイト内リスティング広告などリテールメディアテックを新たなビジネスとして取り込むことが予想される。したがって、オーガニックな成長以上の高収益・高成長も期待できそうだ。さらに長期的には、検索やクチコミなどすでに蓄積が進んでいる技術・データを生かし、またM&Aなどを駆使して、UGCビジネスやデータビジネス、BtoC領域での新規事業などリテールメディア全域で新たな事業展開を検討しており、利益成長が長期的にも続く可能性が高まったと考えられる。

■ 株主還元策

初配当、自己株式の取得など株主還元を積極化

同社は、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。剰余金の配当は、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としている。また、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。成長過程にある同社は、これまで事業拡大に向けて内部留保の充実を図ってきたが、事業内容の選択と集中をはじめとする構造改革に取り組んできたことにより、ストックビジネスであるCX改善サービスへのシフトが順調に進み、今後、事業拡大を図りながら安定して株主還元を実施できる体制が構築できたと考えている。この結果、同社は初配当の実施を決定し、2023年6月期は1株当たり年間配当金5.0円(期末配当金5.0円)を予定している。2024年6月期も配当を継続する方針で、1株当たり年間配当金7.5円(期末配当金7.5円)を予定している。なお、初配当を前にした2023年4月、自己株式1,261千株(発行済株式総数に対する割合は19.76%)を取得した。消却やM&Aなどに充当する予定だが、自己株式の取得も株主還元への強い思いの表れといえる。

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信等よりフィスコ作成

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