

|| 企業調査レポート ||

## クロス・マーケティンググループ

3675 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 3 月 15 日 (金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 事業概要	02
2. 沿革	03
3. 業界環境	04
4. リサーチ事業	05
5. ITソリューション事業とその他の事業	07
■ ビジネスモデル	08
1. 収益構造	08
2. 強みと弱み	08
3. ターニングポイント	09
■ 業績動向	10
1. 2018年12月期の業績動向	10
2. 2018年12月期セグメント別業績動向	12
3. 2018年12月期末の財政状態	13
4. 2019年12月期へ向けた各事業の取り組み	14
5. 2019年12月期の業績見通し	15
■ 中期経営計画	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

## ■ 要約

### 次なる成長へ強みを生かす

クロス・マーケティンググループ<3675>は、リサーチ事業、ITソリューション事業、その他の事業と3つの事業を展開している。主力のリサーチ事業では、ネットリサーチをコアに様々なリサーチにおいてワンストップサービスを提供している。ITソリューション事業では、スマートフォンの企画・開発・運用やエンジニアの派遣などを行っている。その他の事業では、マーケティング支援に関わるプロモーション事業を行っている。設立はマーケティングリサーチ業界でも最後発だったが、今や業界大手の一角を占めるようになった。現在は、各事業の機能を強化するとともに各事業の機能をクロスオーバーし、多様化する顧客ニーズへの対応力を強めている。また、海外での領域拡大にも積極的に取り組んでいる。

同社リサーチ事業の特徴は、登録モニターの質と量にある。量については、同社のアクティブな登録モニターが約500万人おり、十分な量を確保できている。質については、登録モニターの基本属性を常に最新に保ち、悪質な不正回答者を登録抹消するなど、登録モニターの品質管理を徹底している。また、サポート体制も、セールス、リサーチャー、ディレクターなどすべての担当者が一丸となって顧客に接し課題解決に当たっていることから、機能が分離しがちな他社に対してアドバンテージとなっている。顧客からすると、サポート体制に加え、課題に対し適切に提案・設計するリサーチャーの経験や、ITソリューションなどグループ内外の機能を利用したトータルなマーケティングソリューションの提案などが、差別化につながっているように思われる。同社は今まさに、こうした強みを意識的に生かそうとしているところである。

2018年12月期の業績は、売上高17,491百万円(前期比4.4%増)、営業利益954百万円(同31.4%増)となった。課題となっていた生産性の改善や一層の成長へ向けた内外営業組織体制の強化に時間がかかり、業績予想を下方修正した。しかし、第4四半期には、メディカル系リサーチが好調に推移したほか、営業組織体制の強化策が実り始め、業績回復の兆しを見せている。2019年12月期業績見通しについて、同社は売上高20,000百万円(前年比14.3%増)、営業利益1,250百万円(同30.9%増)を予想している。人員採用や各施策への投資拡大はあるものの、内外リサーチ事業の継続的な業容拡大に加え、高付加価値で高生産性の事業構造の構築を進めることで、収益力の回復を見込んでいる。

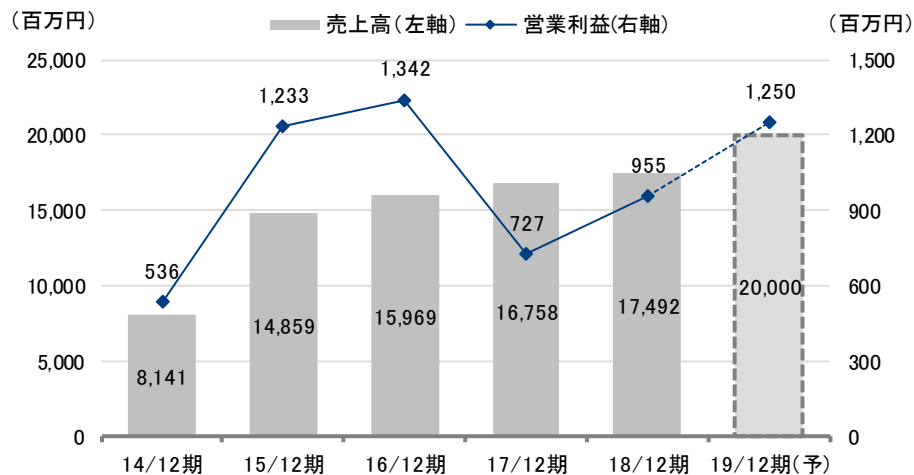
現在、ITなど各種技術がスピードを上げて進化し、プロモーション方法がマスメディアからデジタルマーケティングへと急速にシフトしている。しかし、質量ともに十分なモニター数を抱え、担当が一丸となって顧客に接し課題解決に当たるサポート体制、グループ機能をクロスオーバーさせたマーケティングソリューションの提案といった強みがある同社にとっては、そうした強みをより生かせる時代が到来したとすることができる。加えて、異業種との戦略的提携を積極化しており、高付加価値で高生産性の事業構造の構築を足早に進めている。2019年12月期は、次なる中期的な成長に向け弾みを付けることになると思われる。

## 要約

## Key Points

- ・ ネットリサーチからマーケティングソリューションへ向けて業容拡大中
- ・ 強みはモニターの質量、一丸のサポート、グループ機能のクロスオーバー
- ・ 2018 年 12 月期は業績底打ち、2019 年 12 月期は強みを発揮し中期成長へ弾み

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

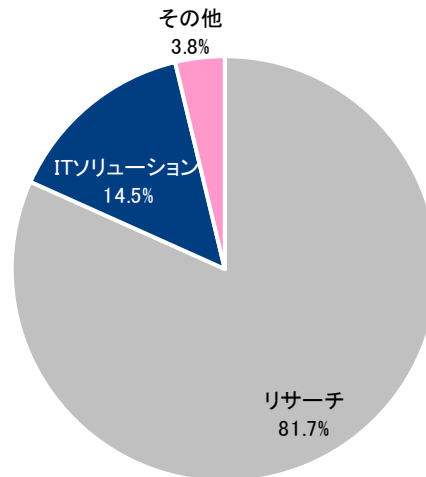
### マーケティングソリューションへと事業領域を拡大

#### 1. 事業概要

同社の事業セグメントはリサーチ事業、ITソリューション事業、その他の事業の3つである。祖業のリサーチ事業では、主力のネットリサーチを核に、オフラインリサーチも含めたマーケティングリサーチ全般に関する事業を展開しており、定量調査も定性調査も、オンラインもオフラインも、すべての調査においてワンストップのサービスを提供することができる。ITソリューション事業では、モバイル向けシステムの企画・開発・運用やエンジニアの派遣などを行っている。その他の事業では、マーケティング支援に関わるプロモーション事業を行っている。このように同社は、ネットリサーチを核にマーケティングリサーチからマーケティングソリューションへと事業領域を大きく広げてきた。そして現在、時代や技術の進歩に合わせて各事業の機能を強化するとともに、事業同士の機能をクロスオーバーすることで、多様化する顧客ニーズへの対応力を強めている。また、海外での領域拡大にも積極的に取り組んでいる。世界11ヶ国に20以上の拠点を展開、子会社33社、関連会社4社を擁している(2018年12月期第4四半期末時点)。

## 会社概要

## 2018年12月期第3四半期セグメント別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 国内リサーチ業界大手へと急成長

### 2. 沿革

同社は、2003年4月に現代表取締役社長兼 CEO の五十嵐幹（いがらしみき）氏により、ネットリサーチ専門の株式会社クロス・マーケティングとして設立された。2006年5月に ECナビ(現(株)VOYAGE GROUP(CARTA HOLDINGS<3688>))：アドプラットフォーム事業やポイントメディア事業を運営)と資本・業務提携、これを弾みに2007年3月には(株)電通リサーチ(現(株)電通マクロミルインサイト)や(株)ビデオリサーチなど大手リサーチ会社とも資本提携した。2008年10月に東証マザーズに上場し、ネットリサーチからマーケティングリサーチ、マーケティングソリューションへと事業領域を拡大、2011年2月に楽天リサーチ(株)などとモニターデータベースの共同開発に向け提携、同年8月には(株)インデックスよりモバイル向けソリューション事業(現ITソリューション事業)を譲り受けた。そして2013年の創業10周年を「第2創業期」と位置付け、社名を株式会社クロス・マーケティンググループとして持株会社化、M&Aや新規事業、海外展開を加速した。2015年にKadenceや(株)リサーチ・アンド・ディベロプメントなど有力企業を獲得し育成、2018年3月には東京証券取引所市場第1部への上場市場変更も果たしている。後発ながら、今や国内リサーチ業界大手の1社に数えられる。

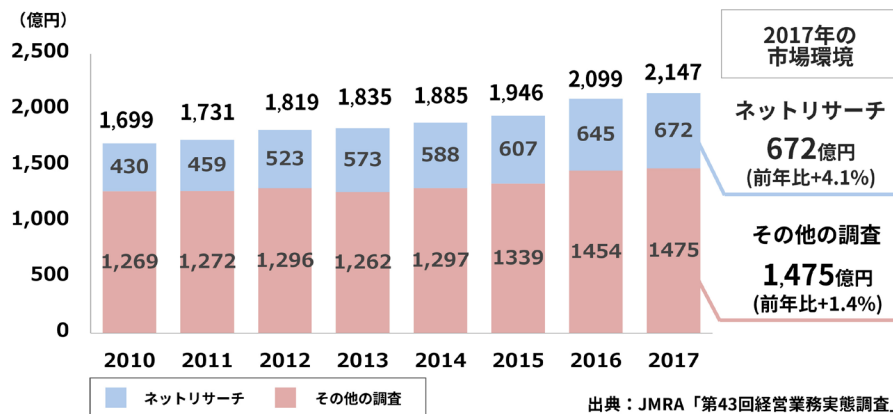
## 安定成長を続ける国内マーケティングリサーチ業界

### 3. 業界環境

マーケティングリサーチは、調査するフィールドがインターネット上か現実社会かで、大きくネットリサーチとオフラインリサーチに分けられる。また、調査方法によって、パネルリサーチとアドホックリサーチに分けられる。パネルリサーチは固定された調査対象者から長期間、定期・定期的にデータを収集する調査である。これに対してアドホックリサーチは、目的に応じてその都度、地域や対象者といった条件を設定して質問票などを設計する単発の調査である。いずれも手間のかかる作業だが、アドホックリサーチの方が案件ごとにカスタマイズする必要があり、なおさら煩雑である。消費の拡大や多様化、企業業績の好調を背景に、国内のマーケティングリサーチ業界は安定した伸びを続けている。

ネットリサーチは、特に2000年以降、インターネットの利用の広がりとともに拡大していった。オフラインリサーチに比べ、調査結果が得られるまでの日数が短い、回答データがデジタル化され加工が容易、印刷や郵送、調査員などの費用が少ない、回答謝礼の削減が可能、数10万人規模のアンケートを短期間で収集できる、レアなターゲットの調査も可能——といった特徴がある。ネットリサーチはスピードやコスト、スケールの点で優れており、このため利用が急速に進んだのである。マーケティングリサーチ業界では、大手企業がこうしたマーケティングリサーチとITソリューションを融合し、マーケティングソリューションへと業容の幅を広げている。ちなみに、マクミル<3978>(6月決算)、インテージホールディングス<4326>(3月決算)、それに同社(12月決算)の3社が、マーケティングリサーチ業界の大手上場企業として他を圧倒している。

国内マーケティングリサーチ市場



出所：決算説明資料より掲載

## ネットリサーチを支える質量豊富な登録者

### 4. リサーチ事業

#### (1) リサーチの流れ

マーケティングリサーチの流れは、一般的に 1) 調査の背景や目的のヒアリングと調査目的を達成するための手法の整理、2) 調査票の企画・設計のサポートと調査票の目的の確認、3) 品質追求を目的にした各工程における実査、4) 的確なプランニングと集計分析、5) 調査結果を詳細に分析するレポート、6) 解決のためのアクションを導くディスカッション—という流れになっている。なかでもネットリサーチは、同社の場合、具体的に以下のような流れになる（フルラインの場合）。まず、1) 顧客から調査依頼を受け企画内容に沿ったアンケートプログラムを開発してアンケートサーバー上に設置する。その後本調査に入るが、2) 回答してもらいたい登録モニターを抽出するため事前にスクリーニングし、3) 関連会社の（株）リサーチパネルにアンケート告知のメール配信を依頼、リサーチパネルは登録モニターに告知して登録モニターからアンケート回答者を募る。4) アンケートに回答した登録モニターに謝礼（運営会社のポイントなど）をリサーチパネル経由で支払い、必要サンプル数が集まった時点でアンケートを締め切る。5) その後、論理矛盾や不正な回答を削除するためシステム・チェックや専任担当者による目視チェックでデータクリーニングを行う。本調査後は、6) 調査結果を集計して顧客に納品するが、顧客の依頼によって各種統計分析レポートを作成することも多い。最後に、7) リサーチパネルに対して登録モニターの利用料を支払う。

#### (2) 登録モニター

ネットリサーチにとって最も重要なのが登録モニターの質と量である。量については、同社は現在約 180 万人という多くのアクティブな登録モニターを抱えている。登録モニターは、VOYAGE GROUP やクレディセゾン <8253> などの会員制サイトから誘導され、同社関連会社のリサーチパネルによって管理されている。モニターの登録は、VOYAGE GROUP の場合、総合オンラインショッピングサイトである EC ナビの会員に対し、リサーチパネルに登録するよう勧誘する。また、クレディセゾンの場合、セゾン会員の中でアンケート参加希望者について、リサーチパネルが運営する「永久不滅リサーチ」の登録モニターとして利用する契約を締結する。ほかにも、ネットリサーチ他社と登録モニターを相互に利用するネットワークを構築している。そのアクティブな登録モニターは 320 万人に上るため、同社の利用可能なアクティブ登録モニターは合計で約 500 万人となり、量の確保は十分できているとすることができる。

質については、データの信頼性を確保するため、リサーチパネルが毎年会員登録情報を更新し、登録モニターの基本属性を常に最新の状態に保っている。また、登録モニター各人の調査回答内容をチェックし、悪質な不正回答者を登録抹消するなど登録モニターの品質管理も徹底している。さらに、所有消費財や資産などによって特定条件の登録モニターをあらかじめ抽出し、自動車保有や携帯電話保有、資産保有などによってモニターをカテゴライズして分類・管理している。このため、条件設定を調査の都度行わなくても、精度の高い効率的な調査が可能となっている。特に業界黎明期に多かったネットリサーチへの不信は、同社の場合、こうした対策の積み重ねによって今ではほとんど解消しており、質の確保も十分できているとすることができる。



## 会社概要

**(3) ネットリサーチからマーケティングリサーチへ、海外へ**

以上のようなネットリサーチのノウハウやインフラを背景に、同社はネットからオフラインへと徐々に事業領域を広げてきた。オフラインでは、会場に調査協力者を集めてアンケートやインタビューを行う定量調査、座談会形式で調査協力者にインタビューを行う定性調査といったサービスを提供している。また、既存の調査手法に IT 技術を組み合わせた調査サービスも各種提供している。このため、食品から飲料、化粧品、医薬品、自動車、調査会社、広告・マスコミ、金融・保険、卸売・小売業、サービス業と広範な業界で実績を積み重ねてきており、消費者実態把握、コンセプトテスト、製品評価、パッケージテスト、広告効果測定、広告評価、利用実態、商圈・エリア評価、ブランド評価、顧客満足度（CS）など様々な調査テーマに対応することができるのである。さらに、日本企業によるアジアなど海外への展開が急速に進展しているが、これに対して同社もアジア展開を急加速している。2018年12月期は海外体制を再構築するため踊り場となったが、海外リサーチの売上高は国内リサーチの半分程度にまで拡大してきている。

**リサーチ事業の主なサービス**

調査種類	調査手法	サービス内容
定量調査	インターネットリサーチ	顧客要件に応じてオリジナルのアンケートプログラムを Web 上で作成し、登録モニターに対してアンケートを行うサービス
	郵送調査	調査協力者にアンケートを郵送し、アンケートの回収、集計及び分析を行うサービス
	電話調査	調査員が調査協力者に電話によるインタビューを実施し、アンケートの集計及び分析を行うサービス
	CLT 調査	指定した会場に調査協力者を集め、アンケートやインタビューを実施し、集計及び分析を行うサービス。会場付近の通行者を調査協力者とする場合もある
	モバイル調査	顧客要件に応じてオリジナルのアンケートプログラムを携帯 Web 上で作成し、登録モニターに対してアンケートを行うサービス
	ホームユーステスト	商品を調査協力者宅に届け、商品の試用や試飲を通じて商品の評価アンケートを実施する。商品の送付、アンケート回収、集計及び分析を行うサービス
定性調査	フォーカスグループインタビュー	調査協力者をグループ単位(5名～8名程度)で集め、モデレーターが座談会形式でインタビューを行うサービス
	デプスインタビュー	調査協力者と1対1で、モデレーターがインタビューを行うサービス
	ホームビジット	調査協力者の自宅または会社を訪問し、アンケートやインタビューを行うサービス
	ショッピング	調査協力者の買い物等に同行し、アンケートやインタビューを行うサービス
	アイトラッキング調査	専用のアイトラッキングシステムを利用して、調査協力者の「視線の動き」の計測を行うサービス
その他	海外調査	欧米先進国、BRICS、東南アジア、オセアニアを中心に、世界85カ国で調査実施が可能なサービス
	ID - POS データ	スーパー、ドラッグストア、コンビニエンスストアのID付き購買(POS)データをベースに様々なリサーチが可能なサービス

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成



## 会社概要

## マーケティングソリューションまで一貫したサービスを提供

### 5. ITソリューション事業とその他の事業

ITソリューション事業では、マーケティングから企画、開発、運用、プロモーションまで、モバイルやスマートフォン向けサービスに必要なあらゆる機能をワンストップで提供している。具体的には、Webサイトの構築、スマートフォンアプリの開発、各種ツール・パッケージの提供、調査・分析、インフラ・サーバ構築、Webプロモーション、セキュリティ対策、運用アウトソーシングなどである。同社は、金融機関向けアプリや決済・ポイント管理といった堅牢性が求められるシステム、会員数100万人規模の大規模なシステムなどの構築・運用に実績がある。また、日進月歩のモバイル機器に対して、常に最新の機能に対応した開発を行うことができる体制になっている。さらに、主力のリサーチ事業の持つ強みを生かすことで、顧客企業のマーケティング戦略のPDCAサイクルを円滑に回し、より大きな成果につなげることができる。その他の事業では、プロモーション事業を行う(株)ディアーアンドエムを中心にマーケティング支援に関わるサービスを提供している。こうしたITソリューション事業とプロモーション事業がリサーチ事業と融合することで、同社はマーケティングソリューションの一貫したサービスを提供することができるのである。

#### ITソリューション事業の主なサービス

サービス名	内容
Web(PC・スマートフォン)サイト構築	サイト戦略の立案からシステムの開発、サイトデザイン、保守・運用
スマートフォンアプリ開発	エンタテインメントからビジネス用途まで、幅広く対応したiPhone・Androidのネイティブアプリの企画・開発
各種ツール・パッケージの提供	顧客のニーズに合わせたWeb戦略をサポートする様々なツール、パッケージの提供
調査・分析	顧客のKPI向上に貢献するためのWebサイトの「調査・分析」をベースにした「仮説検証・改善提案」
運用アウトソーシング	コンテンツ更新、メルマガ配信、ユーザーサポート、サイト検閲等、Webサイトの運用に伴う業務代行
インフラ・サーバ構築、運用	大規模・集中アクセスにも対応できるインフラ環境の構築、運用、ホスティング
Webプロモーション	目的(集客・会員獲得)やプラットフォームの特性に合わせた最適なプロモーション施策の提供
セキュリティ対策	個人情報保護やサイトの脆弱性チェックなどサイト運営をする上での総合セキュリティ対策

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ ビジネスモデル

### 利益率が低いのは事業領域拡大に向けた先行投資

#### 1. 収益構造

同社の収益源を分解すると、ディレクターとリサーチャーが売上原価、セールスや本部（共通部分）が販管費に計上される。ビジネスフロー上の流れとそれぞれの役割は、セールスが確保してきた案件に対して、リサーチャーが分析方法を提案し具体的な調査方法に詰め、ディレクターが調査の規模や案件内容によって工程を設計管理しデータを収集してプロダクト化、それをさらにリサーチャーがレポートにする——というものである。収益貢献を分かりやすく単純化すると、ディレクターのスキルと人員のバランスが取れると生産効率が向上し、リサーチャーでノウハウや人材が蓄積されると売上高と売上総利益が伸びる。一方、営業は人員が多いほど受注が増え、間接は企業規模に見合った適正サイズが求められる。

同業大手と直近期の営業利益率を比較すると、マクロミルが 19.0%（2018 年 6 月期売上高 40,024 百万円、営業利益 7,607 百万円）、インテージが 8.0%（2018 年 3 月期売上高 50,499 百万円、営業利益 4,023 百万円）、同社が 5.5%（2018 年 12 月期売上高 17,492 百万円、営業利益 955 百万円）である。マクロミルはネットリサーチの比率が高いため高効率である。インテージはオフラインやパネル調査が主力で労働集約性が高いため、マクロミル比で利益率は低くなる。同社は、ネットリサーチ専業でスタートしたのにさほどの利益率にない。これは、同社がマーケティングリサーチ全般からマーケティングソリューションへと業容拡大するなかで、好採算のネットリサーチの構成比が小さくなっていること、そして、近年進めた M&A や新規事業開発、海外展開の推進による先行的なコストがやや重くなっていることなどが要因と思われる。前者は戦略上の選択のため仕方ないが、後者については解消が進んでおり、2018 年 12 月期第 4 四半期には底を打ったと考えられる。このためまずは、2019 年 12 月期に営業利益率を 6.3% まで戻す計画になっている。営業利益率はもともと 8.4%（2016 年 12 月期）とインテージと同水準にあったことから、将来的に 8% 台へと回復する可能性は高いと思われる。

### 横断的なサポート体制に強み

#### 2. 強みと弱み

同社リサーチの特徴は、回答負荷軽減を意識したアンケート画面作り、的確なターゲット選定のための配信設定、精度の高いハイクオリティなデータクリーニング、高機能なアンケートシステムによる画面作成・配信・データ納品などの即応体制、国内最大規模の登録モニター数、基本属性だけでなくレアな対象に限定した調査——ということになるだろうが、こうした機能・サービスは同業大手にもあり、大きな差別化要因とまでは言えない。最大の強みは、機能が分離しがちな他社に対して、セールス、リサーチャー、ディレクターなどすべての担当が一丸となって顧客に接し、課題解決に当たるサポート体制にある。また、顧客からすると、サポート体制に加え、課題に対し適切に提案・設計するリサーチャーの経験や、グループ内の IT ソリューションの機能を利用したトータルなマーケティングソリューションの提案などが、差別化につながっているように思われる。同社は今まさに、こうした強みを意識的に強化しているところでもある。

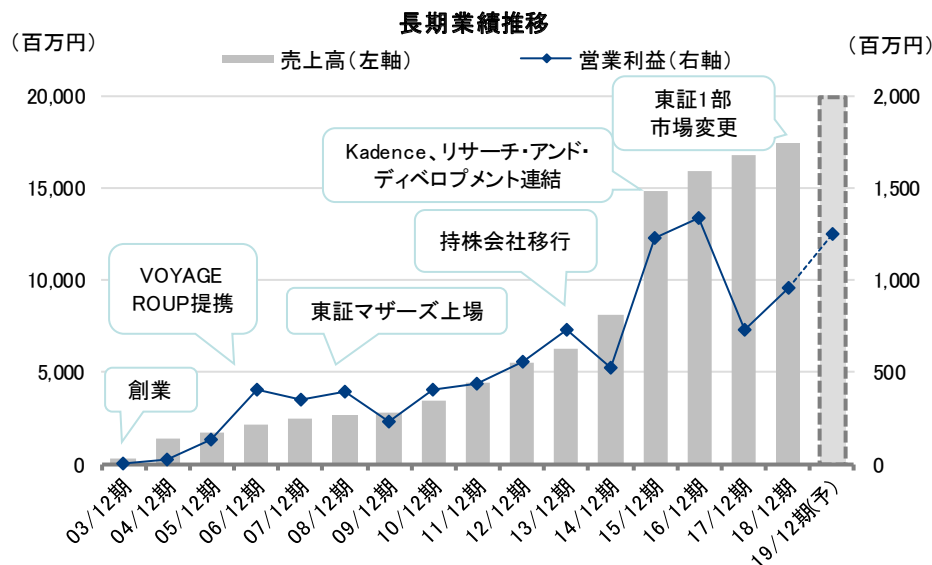
## ビジネスモデル

一方、弱みと言えるかわからないが、課題はオフラインリサーチの増加により労働集約が進んで利益率の改善が遅れていること、内外で認知度が不足していること——などと考える。しかし、2018年には東証1部へ上場し、国内で子会社の統廃合を進め、海外では2014年に買収したKadenceの構造改革を進めており、まさに現在、収益性の改善も認知度の向上も進み始めたところと言うことができる。

### 3回目のターニングポイントで更なる成長に弾み

#### 3. ターニングポイント

同社は2003年の創業で、当時はネットリサーチ業界で最後発の1社と見られていた。それが今やマーケティングリサーチ業界の大手の1社に成長した。その成長のためのターニングポイントが、これまで3回あったと考えられる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

最初のターニングポイントは、2006年にVOYAGE GROUP(当時ECナビ)と資本・業務提携をしたことである。VOYAGE GROUP傘下のリサーチパネルに資本参加することで、リサーチパネルの有する70万人(当時)という大規模なモニターを獲得することができた。これにより電通リサーチ(現電通マクロミルインサイト)やビデオリサーチといったトップクラスのマーケティングリサーチ会社と資本提携することができ、設立後間もなく大きく業容を拡大することができた。2008年の東証マザーズ上場が2つ目のターニングポイントである。上場によって資金力と知名度が付いたことで、楽天リサーチなど大規模なモニターを持つ同業他社と業務提携することでモニター数を確保、一方で専門的な知識がなくてもアンケート画面を作成・カスタマイズできる「pyxis2」を開発し、さらなる業容急拡大の弾みとした。

クロス・マーケティンググループ

3675 東証 1 部

2019 年 3 月 15 日 (金)

<https://www.cm-group.co.jp/ir/>

ビジネスモデル

3 つ目のターニングポイントは、持株会社化を機に大型 M&A や海外展開を加速した 2013 年 - 2015 年である。これによりアジアにおける拠点を加速させているが、単に子会社数を増やすことが目的ではなく、次の成長のため子会社群を収益化し成長させることが重要である。このため、事業の効率化や子会社のガバナンス、機能の高度化・相互利用などを推進することになり、2017 年 12 月期 - 2018 年 12 月期の業績はやや踊り場を形成した。しかし、足元で海外の体制構築が進み、国内ではマーケティングリサーチと IT ソリューションを融合したマーケティングソリューションという新たなビジネスステージに入っており、次なる成長への弾みとなりそうだ。

## ■ 業績動向

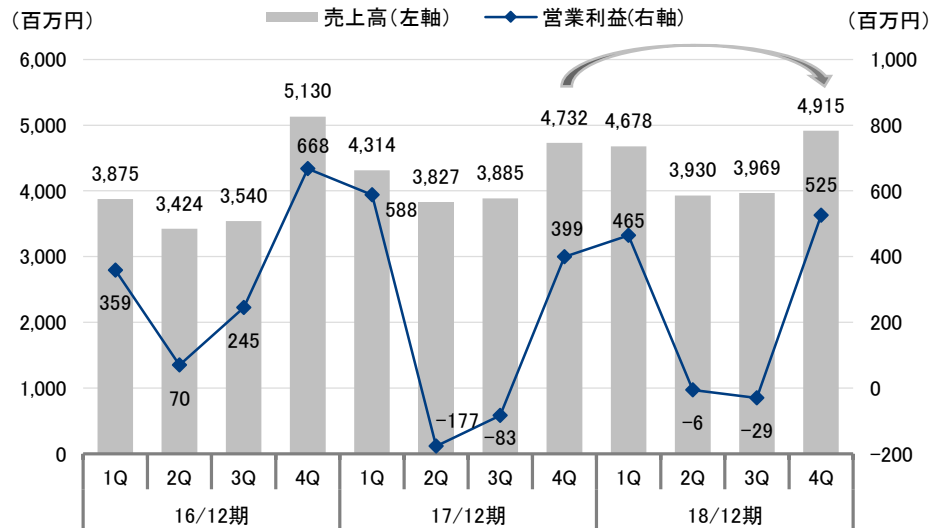
### 踊り場を乗り越え第 4 四半期は業績回復へ

#### 1. 2018 年 12 月期の業績動向

2018 年 12 月期の業績は、売上高 17,491 百万円（前期比 4.4% 増）、営業利益 954 百万円（同 31.4% 増）、経常利益 839 百万円（同 40.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 506 百万円（前期は 703 百万円の損失）となった。企業収益や雇用環境の改善などを背景に国内景気は緩やかな回復基調にあったが、海外では政治や経済、金融市場において先行き不透明な状況が続いている。このような環境のなか、同社は事業領域の拡大、主力の国内リサーチ事業の成長、グループシナジー追求といった取り組みを進めたが、課題となっていた生産性の改善や一層の成長へ向けた内外営業組織体制の強化に時間がかかり、2018 年 11 月に 2018 年 12 月期業績を下方修正した。しかし、第 4 四半期には営業組織体制の強化が実り始めメディカル系リサーチ分野の通期の売上高が前年と比較して 30% を超える増収と好調に推移するなど、主力のクロス・マーケティングも売上高が前年同期を上回って着地し、業績回復の兆しを見せている。

## 業績動向

## 四半期ごとの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

この結果、海外リサーチは減収となったものの、国内リサーチやITソリューションが売上高をけん引した。売上総利益率は国内外で受注した大型案件の影響により外注費が増加し2.8ポイント低下したが、2017年12月期第2四半期に「Kadenceの株式取得にかかる追加支払いの発生」により発生した過去分の営業権償却費が2018年12月期になくなったこと、その他の経費を抑制したことにより、販管費は421百万円削減することができた。なお、関連会社(株)UNCOVER TRUTHが第三者割当増資を実施したため、持分変動利益165百万円を特別利益に計上した。

## 2018年12月期の業績動向

(単位：百万円、%)

	17/12期	売上比	18/12期	売上比	増減率
売上高	16,758	100.0	17,491	100.0	4.4
売上総利益	6,622	39.5	6,429	36.8	-2.9
販管費	5,895	35.2	5,474	31.3	-7.1
営業利益	726	4.3	954	5.5	31.4
経常利益	597	3.6	839	4.8	40.6
親会社株主に帰属する純利益	-703	-4.2	506	2.9	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ソリューション系事業が収益をけん引

### 2. 2018 年 12 月期セグメント別業績動向

セグメント別業績は、リサーチ事業が売上高は 14,293 百万円（前期比 1.7% 増）、セグメント利益（営業利益）は 1,943 百万円（同 3.3% 増）、IT ソリューション事業が売上高 2,542 百万円（同 18.4% 増）、セグメント利益（営業利益）291 百万円（同 15.1% 増）、その他の事業が売上高 656 百万円（同 18.6% 増）、セグメント利益（営業利益）は 58 百万円（同 96.1% 増）となった。

#### (1) リサーチ事業

国内外ともに総合的なマーケティングリサーチサービスの提供を強化、新規顧客開拓や既存顧客の深耕を進めた。国内リサーチ事業については、第 2 四半期 - 第 3 四半期は伸び悩んだものの、グループ連携による海外調査への対応強化やデジタルマーケティング領域を含む新たなサービスの開発・提供といった営業強化策などにより、主力のクロス・マーケティングを中心に受注案件数が拡大した。また、メディカル系リサーチサービスを提供する（株）メディリードも好調に推移した。一方、海外リサーチ事業が減収になったのは、Kadence で大型案件の受注は継続したものの、組織体制の構築を進めている中での営業面での遅れが要因である。利益面では、国内外で受注した大型案件の影響により外注費は増加したものの売上高も増加、増益を確保した。

#### (2) IT ソリューション事業

長年の実績と高い信頼性から金融業界の既存顧客との良好な関係が構築できおり、継続的に金融アプリの開発案件を受注している。加えて、ネット銀行等での新規案件も増勢となっている。顧客のアプリ指向が強まっていることからプロジェクトも大型化しており、システムの受託開発を行う（株）クロス・コミュニケーションやエンジニア派遣を行う（株）クロス・ジェイ・テックが収益をけん引した。

#### (3) その他の事業

その他の事業はプロモーション事業を行っているディーアンドエムが中心で、業務提携などによるサービスの裾野拡大や顧客開拓を継続的に推進した。一部で事業環境変化による売上構成の変化はあったものの、営業組織体制の強化や収益性重視の営業施策により収益は拡大した。

### 2018 年 12 月期のセグメント業績

(単位：百万円、%)

売上高 (調整前)	17/12 期	売上比	18/12 期	売上比	増減率
リサーチ	14,057	83.9	14,293	81.7	1.7
国内リサーチ	9,075	54.2	9,551	54.6	5.2
海外リサーチ	4,983	29.7	4,742	27.1	-4.8
IT ソリューション	2,147	12.8	2,542	14.5	18.4
その他	553	3.3	656	3.8	18.6
セグメント利益 (調整前)	17/12 期	利益率	18/12 期	利益率	増減率
リサーチ	1,880	13.4	1,943	13.6	3.3
IT ソリューション	253	11.5	291	1.8	15.1
その他	29	9.0	58	5.4	96.1

出所：決算短信等よりフィスコ作成



## 財務諸表は軒並み好転

### 3. 2018 年 12 月期末の財政状態

2018 年 12 月期末の財政状態は、流動資産が 7,273 百万円（前期末比 815 百万円増）となり、主な項目は現金及び預金 2,605 百万円（同 559 百万円増）、受取手形及び売掛金 3,311 百万円（同 81 百万円減）だった。固定資産は 3,156 百万円（同 51 百万円増）となり、主な項目はのれん 1,481 百万円（同 35 百万円減）で、定期償却・為替換算で 239 百万円減少するとともにサポタント（株）の株式取得により 204 百万円増加した。この結果、総資産は 10,429 百万円（同 866 百万円増）となった。負債については、流動負債が 4,298 百万円（同 594 百万円増）で、主な項目が買掛金 1,573 百万円（同 193 百万円増）だった。長短借入金は 2880 百万円（同 47 百万円増）となり、負債は 6,529 百万円（同 564 百万円増）となった。この結果、純資産は 3,900 百万円（同 302 百万円増）となり、主な項目として利益剰余金が 2,898 百万円（413 百万円増）となった。

2018 年 12 月期末の現金及び現金同等物の残高は 2,604 百万円（前期末比 558 百万円増）となった。営業活動によるキャッシュ・フローは 1,035 百万円（同 104 百万円増）となり、主な減少要因が持分変動利益 164 百万円の計上、法人税等の支払額 388 百万円、増加要因が税金等調整前当期純利益 1,002 百万円の計上、のれん償却額 182 百万円の計上であった。投資活動によるキャッシュ・フローは 350 百万円（同 1,002 百万円減少）となり、主な減少要因は投資有価証券の取得による支出 216 百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 132 百万円である。財務活動によるキャッシュ・フローは -98 百万円（同 400 百万円減）となり、主な減少要因は長期借入金の返済による支出 535 百万円、配当金の支払額 92 百万円で、増加要因は長期借入れによる収入 500 百万円であった。財務諸指標は、安定性指標に変化なかったが特に問題のある水準でなく、一方収益性や資産収益性については顕著な改善となった。

### 2018 年 12 月期の簡易版財務数値

貸借対照表	17/12 期 (百万円)	18/12 期 (百万円)	差額 (百万円)	キャッシュ・フロー	17/12 期 (百万円)	18/12 期 (百万円)	差額 (百万円)
総資産	9,563	10,429	866	営業キャッシュ・フロー	931	1,035	104
流動資産	6,458	7,273	815	投資キャッシュ・フロー	-1,353	-350	1,002
設備資産	2,133	2,063	-69	財務キャッシュ・フロー	301	-98	-400
内のれん	1,515	1,480	-35				
金融資産	6,468	7,212	743	財務諸指標	(%)	(%)	(ポイント)
内現預金	2,046	2,605	559	自己資本当期純利益率	-18.0	14.0	-
仕入債務	1,379	1,572	193	総資産経常利益率	6.1	8.4	2.3
有利子負債	2,833	2,880	46	売上高営業利益率	4.3	5.5	1.2
株主資本	3,613	4,042	428	自己資本比率	36.3	36.3	0.0
純資産	3,598	3,899	302				

注 1：設備資産 = 有形固定資産 + 無形固定資産

注 2：金融資産 = 総資産 - 棚卸資産 - 設備資産

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 新たな技術を取り込んで強みを施策として打ち出すとき

### 4. 2019 年 12 月期へ向けた各事業の取り組み

#### (1) 強みを打ち出す好機到来

2018 年 12 月期において、東証 1 部への市場変更と Kadence の構造改革という大仕事 2 つは成し遂げ、第 4 四半期には収益的に底を脱したように見える。その際に改めて周囲を見回すと、IT など各種技術がスピードを上げて進化し、マスメディア広告からデジタルマーケティングへとプロモーション手法が急速に進化している。しかしながら同社には担当が一丸となって顧客に接し課題解決に当たるサポート体制、リサーチャーの経験やグループ内の IT ソリューションの機能を利用したトータルなマーケティングソリューションの提案といった強みがある。懸案を乗り越えつつある 2019 年 12 月期は、こうした強みを戦略的に意識して打ち出すことができる。同社の 2019 年 12 月期の戦略が注目される。

#### (2) 国内リサーチの取り組み

国内リサーチ事業の強化ポイントはデジタルマーケティングにあり、SNS を利用したリサーチサービスの構築・提供を開始する計画である。Instagram では国内 377 万人の調査モニターと国内外 3600 人超のインフルエンサーネットワークを活用し、通常のアンケート調査と組み合わせて消費者の本質に迫るサービスを提供する。ツイッターなど 50 のメディアでは SNS の投稿データを収集・分析し、口コミシェア率の測定やキャンペーンの効果測定などのサービスを提供する。また、アンケートデータと既存データと統合し、BI (Business Intelligence) ツール最大シェアの「Tableau」を利用して、データドリブンな意思決定体制を構築するためのサポートも行う。新サービス「Cross Trace」により属性データとアンケート、Web アクセスログにつなぎ込むことで、例えば買わない人のヒアリングも可能になるなど調査対象の実態がより多面的に理解できるための、最適なデジタルマーケティングをサポートする。

このように、リサーチ事業に様々な新たな機能やデータをつなぎ込むことができるリサーチ会社は、国内でも数社しかないと思われる。さらにこれにより、広告代理店や、エンドユーザー（一般企業）との直接的な取引も拡大する方針である。その際、単なるリサーチ企業というよりコンサル的ソリューションも、コアのサービスとして顧客から期待されることになるだろう。同社はこうした要素のビジネスへの取り組みを既に進めており、2018 年の取引社数が 2016 年比 1.3 倍近く増えたもようである。また、急拡大するメディカルの分野においては、メディカルも英語も分かるより専門性の高い優秀な人材を外部から採用し、海外への営業や海外グループ企業との連携を強化する方針である。

#### (3) 海外リサーチの取り組み

海外については、未進出エリアへの着実な拠点展開とインフラ基盤の強化を進める予定である。未進出エリアは、Kadence の連結～構造改革で一気に進んだグローバル展開に加え、最大の市場である米国（ニューヨーク）に拠点を設置して日系のみならず欧米系の顧客への対応を強化する。また、フィリピンで子会社を設立しアジアでの面展開を促進する。さらに、インフラ基盤を強化することで原価低減とキャパシティの確保を見込む。具体的には、BPO (Business Process Outsourcing) 拠点を英語圏のフィリピンに設置、グループ内のリサーチ業務（オンライン、データ集計・解析など）を集約する。同じ英語圏のインドには R&D センターを開設、オンラインパネル（アジア）の構築や新テクノロジーの開発を推進する計画だ。

## 業績動向

**(4) IT ソリューションなどの取り組み**

IT ソリューションでは、上場ネット証券会社の保有する全 2,700 万アプリ口座のうち自社開発のアプリによる口座が 40% 程度を占めるなど、証券会社を中心に金融業界で多数の開発・運用実績を残している。こうした実績を背景に、カード会社やネット銀行等へと営業を拡大しているところである。また、アプリの提供だけでなく顧客企業に IT 人材も提供し、継続性のある運用系の仕事も取り込んでいく考えだ。このため、Web や EC に特化した人材紹介・派遣を行っているサポタントを子会社化した。IT エンジニアの人材不足への対応や生産性向上を目的に、教育・育成スクールを立ち上げる計画もある。就業者へのフォローアップや受入れ先企業向けセミナーの実施も、併せて行う予定である。また、グループ会社のクロス・ベンチャーズから、ユーザーが店頭で近づくとプッシュ通知など効果的なアプローチをする、OtoO (Online to Offline) サービス「AI Beacon (エーアイビーコン)」を開発する(株)アドインテに出資した。同社既存顧客へのサービスとして実店舗などに実装する計画である。このように有力な案件が多く、IT ソリューション事業については高い伸びを見込んでいる。

プロモーション事業では、TREASURE DATA や Adobe など DMP(Data Management Platform) 大手とデータ連携を進めている。子会社のディーアンドエムを中心とするプロモーションネットワークを構築し、大規模な属性データと企業のデータを連携することで、複雑化する広告主ニーズや市場環境の変化に対応する。リサーチ事業のノウハウやリソースを活用しながら、運用型広告ビジネスの拡大やサイト解析・Web 接触関連のデータ分析サービスを展開することによって継続的な売上拡大を目指す。

## 2019 年 12 月期は攻めの手を積極化

### 5. 2019 年 12 月期の業績見通し

同社は、高い成長力が見込めるデジタルマーケティングや IT といった領域において、新サービス・新ビジネスの開発やグループ連携の強化を推進する方針である。このため、IT ソリューション事業、Web プロモーション事業を含め、デジタルマーケティングやビッグデータに対し積極的に投資を行う予定である。一方、主力である国内外のリサーチ事業においては収益力強化に向け、コンサルティングビジネスなどリサーチの上流域、メディカルのような成長領域への投資を積極的に実施する計画である。業界で 2 ~ 3% という安定成長が期待される国内リサーチでは、RPA (Robotic Process Automation : 業務の自動化) や AI (Artificial Intelligence : 人工知能) も含めたシステム投資による業務の自動化や生産性の向上を推進、様々な顧客の課題を踏まえた人材育成プログラムを構築する一方、高い成長が期待される海外リサーチ事業では、BPO 拠点設立による業務集約化や R&D センター開設による新技術の開発・投資を機動的に行う方針である。これらにより、マーケティングソリューション企業として、高付加価値で高生産性の事業構造を構築していく考えである。

## 業績動向

## 2019年12月期の注力施策と成長イメージ



出所：決算説明資料より掲載

以上により同社は、2019年12月期業績見通しについて、売上高 20,000 百万円（前期比 14.3% 増）、営業利益 1,250 百万円（同 30.9% 増）、経常利益 1,109 百万円（同 32.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 570 百万円（同 12.5% 増）を見込んでいる。継続的な業容拡大により売上高は初の 200 億円台を目指す一方、人員採用や各施策へのコスト負担はあるものの、高付加価値と高生産性を追求することで収益力の回復を見込んでいる。

## 2019年12月期業績見込み

(単位：百万円、%)

	18/12 期	売上比	19/12 期予	売上比	増減率
売上高	17,492	100.0	20,000	100.0	14.3
営業利益	955	5.5	1,250	6.3	30.9
経常利益	840	4.8	1,109	5.5	32.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	507	2.9	570	2.9	12.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2019年12月期セグメント別売上高見込み

(単位：百万円、%)

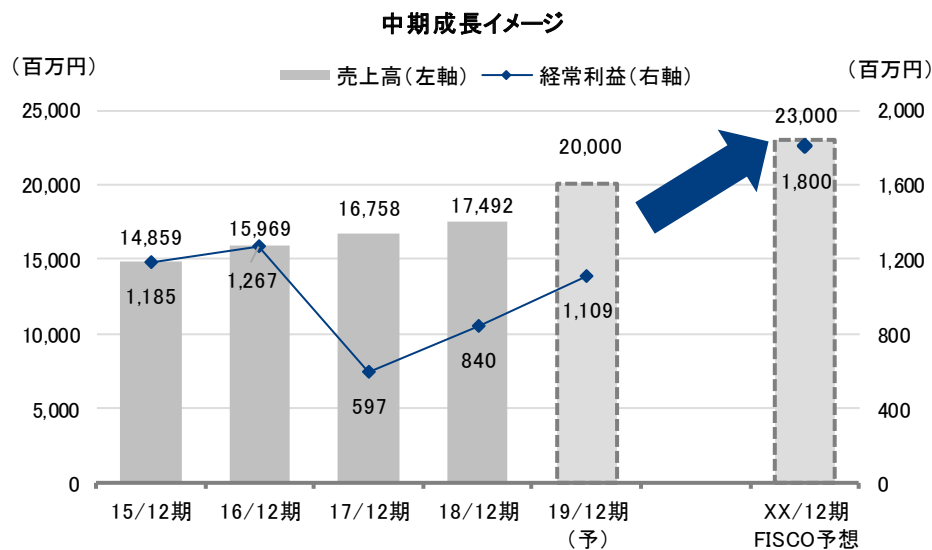
	18/12 期	売上比	19/12 期予	売上比	増減率
リサーチ	14,293	83.9	15,676	78.4	9.7
国内リサーチ	9,551	54.6	10,220	51.1	7.0
海外リサーチ	4,742	27.1	5,456	27.3	15.0
ITソリューション	2,542	14.5	3,308	16.5	30.1
その他	656	3.8	1,017	5.1	55.1

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画

### 土台となった前中期経営計画

2015 年 - 2017 年を「事業領域と事業エリアの積極的な拡大」と位置付けた中期経営計画は未達に終わったが、Kadence に関する特殊なれん償却や減損損失が発生するなどやや特殊な要因が多かったのも事実である。しかし、この間に国内外のマーケティング関連市場は堅調に推移、同社の事業エリアの拡大も順調に進み、フィリピンの BPO 拠点やインドの R&D センター開設により、アジアでの面展開が完了しつつある。米国では西海岸に加え東海岸のニューヨークでも事業展開を開始した。一方、事業領域の拡大については、メディカルやミステリーショッパー（覆面調査）など新領域への進出、プロモーション事業（ディーアンドエム）やエンジニア派遣事業など周辺事業も育っている。さらに、デジタルマーケティングなどの新たな技術への対応も進んでいる。前中期経営計画は、業績的にやや落胆に終わった一方、「総合マーケティングソリューショングループ」へ向けた土台作りは着実に進捗したといえる。また、Kadence の改革やマーケティングソリューションへ向けた社内の取り組みが進展していることから、生産性の改善や一層の成長も視野に入ってきた。次期中期経営計画が楽しみである。

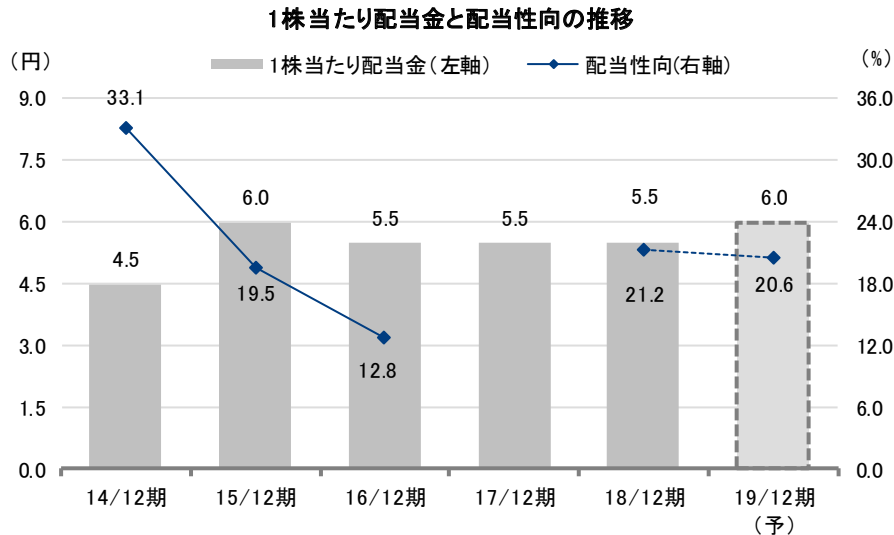


出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 2018 年 12 月期も年間配当金を維持

同社は、配当による株主への利益還元を安定的に継続しながら、現在の旺盛な資金需要、今後の事業投資計画などを鑑み、「連結配当性向 15% 前後を目安に配当金額を決定する」こととしている。2018 年 12 月期の業績については、東京証券取引所第 1 部への上場変更や Kadence の構造改革などを達成したこともあり、利益還元の安定的な継続という配当方針から、通期配当金額を前期実績と同水準の 5.5 円を維持することとした。2019 年 12 月期については、足元の業績動向を踏まえ、1 株当たり年間配当金 6.0 円と 0.5 円増配する計画である。なお、2019 年 12 月期中間配当については 3.0 円を予定している。



注：2014 年 6 月 1 日 1 → 3 株の株式分割を実施。1 株当たり配当金額は過去に遡及して掲載。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ

リサーチ事業において、アンケート回答者の個人情報を取得することがある。個人情報を取得する可能性のある同社、(株)ユーティル、ディーアンドエム、リサーチパネル及びメディリードは、(一財)日本情報経済社会推進協会が運営するプライバシーマーク制度の認定事業者となり、個人情報の適切な取得・管理・運用を行っている。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ