

|| 企業調査レポート ||

## クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年3月23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	03
4. リサーチ事業	04
5. ITソリューション事業とその他の事業	06
■ ビジネスモデル	07
1. 収益構造	07
2. 強みと弱み	08
3. ターニングポイント	09
■ 業績動向	10
1. 2017年12月期の業績動向	10
2. 評価上の費用・損失の販管費・特別損益への計上について	12
3. 財政状態	13
4. 2018年12月期の業績見通し	15
■ 中期経営計画	16
● 2015-2017年度中期経営計画の振り返り	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

## ■ 要約

### 2017年12月期は事業拡大により、増収継続するも、一時コストで営業減益に

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つの事業で構成されている。主力のリサーチ事業では、ネットリサーチを核に様々な調査においてワンストップのサービスを提供している。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す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、今や業界最大手の一角を占めるようになった。2013年には創業10周年を迎え「第2創業期」として持株会社化、現在はM&Aや海外展開を積極化している。

同社主力のリサーチ事業の特徴は、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るサポート体制にある。加えて、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ワンストップでトータルなマーケティングソリューションの提案なども差別化要素になっている。ほかに、回答負荷軽減を意識した画面づくり、的確なターゲット選定のための配信設定、国内最大規模の登録モニター数などリサーチプロセスそのものにも定評がある。

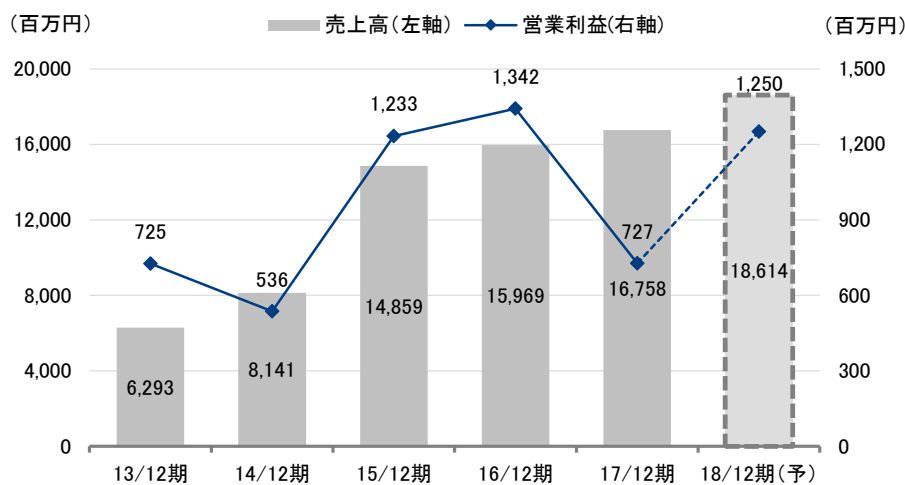
同社はターニングポイントをバネに成長してきたと言える。最初のターニングポイントは、2006年 VOYAGE GROUP<3688> (当時(株)ECナビ)と業務資本提携をしたことである。これにより、70万人(当時)という大規模なモニターを獲得することができ、同時にトップクラスのマーケティングリサーチ会社との提携など業容が拡大していった。2008年の東証マザーズ上場は2つ目のターニングポイントである。上場によって資金力と知名度が高まったこともあり業容が急拡大、大手リサーチ企業と業務提携し、モニターを相互利用することで業界最大と言われるモニター数を確保することができた。現在3つ目のターニングポイントを迎えている。2013年の持株会社化によってM&Aや海外展開を加速、これをバネに「アジア No.1 マーケティンググループ」を目指している。

2017年12月期の業績は、売上高は16,758百万円(前期比4.9%増)、営業利益は727百万円(同45.9%減)、経常利益は597百万円(同52.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益は-703百万円(前期は837百万円の利益)となった。消費の拡大や多様化、企業業績の好調を背景に売上高は順調だったが、残業抑制による生産性の停滞やのれん償却、減損損失など一時的なコストが発生し、営業利益と経常利益は減益、親会社株主に帰属する当期純利益は赤字となった。M&Aへの前向きな施策が、2017年12月期に限ってコスト負担となり、一時的な踊り場を形成したといえる。ちなみに、当期純損失になったものの、利益還元の安定的な継続という観点から、1株配当金を維持した。

同社は、2018年12月期業績を売上高18,614百万円(前期比11.1%増)、営業利益1,250百万円(同72.1%増)、経常利益1,172百万円(同95.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益600百万円(前期は703百万円の損失)と見込んでいる。2018年12月期は、主力事業である国内リサーチ事業を中心に業績の大幅回復を予想しているが、同社としては非常に現実的な業績予想をしたと見ることができる。なお、2017年12月期の一時コストの発生に伴い、次期中期経営計画は、足元の業況を確認した後、2018年夏頃の発表になる模様である。

**Key Points**

- ・マーケティングリサーチ大手。ネットリサーチからマーケティングソリューションへと業容拡大
- ・M&A や海外展開など成長志向。2017年12月期は当期純損失だが一時的要因のため1株配当金を維持
- ・2018年12月期は一時的要因が消滅、主力事業堅調などから各段階の利益は元の水準へ戻る見込み

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

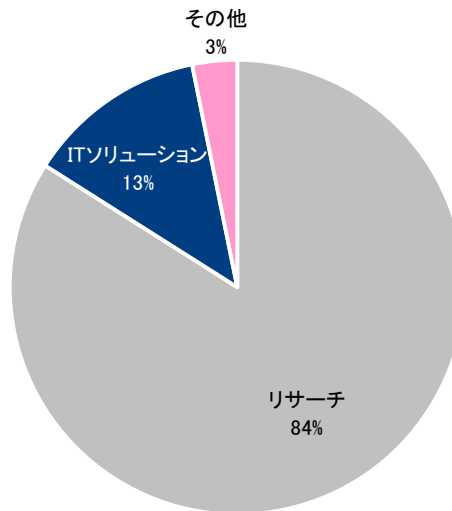
### ネットリサーチをコアに事業領域・エリアを積極的に拡大

#### 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す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いる。また、「アジアでNo.1のマーケティング企業」を目指して、地理的な領域拡大にも積極的に取り組んでいる。2017年12月期末時点で、世界11ヶ国に20以上の拠点を展開、同社ほか子会社29社、関連会社3社を擁している

## 会社概要

## 17/12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

## 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 VOYAGE GROUP: 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(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、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、海外展開を加速している。後発ながらも今や、リサーチ業界では大手の1社に数えられる。

## 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。総務省の行っている9,000世帯を対象とする家計調査が有名である。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的に伸びている。

#### 会社概要

ネットリサーチは、特に2000年以降、インターネット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て、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、数十万人規模のアンケートを短期間で収集できる、レアターゲットの調査も可能——などの特徴がある。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。ちなみに、マーケティングリサーチ業界では、マクロミル<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、大手上場企業として他を圧倒している。

## コア事業のネットリサーチを強みにオフラインでも事業を拡大

### 4. リサーチ事業

#### (1) リサーチ事業

マーケティングリサーチは、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。

同社の主力サービスであるネットリサーチは、具体的には以下のような流れになる。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、本調査では、2) 回答してもらいたい登録モニターを抽出するための事前スクリーニング、3) 関連会社(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し、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)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も作成する。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。

## 会社概要

## 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	あらかじめ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してもらった上でその商品評価結果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
	ショッパロング	調査協力者の買い物等に行き、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
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

## (2) 登録モニター

同社のビジネス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、144 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している。ほかに、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 231 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 375 万人となり、量の確保は十分できているといえることができる。

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、資産保有などとカテゴライズされモニターを分類・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信頼性への不信は、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消滅しており、質の確保も十分できているといえることができる。

## 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も対応できるのである。さらに、日本企業によるアジアなどへの海外展開が急速に進展しているが、同社もアジア展開を急加速しており、海外売上高は既に 30% と国内売上高に迫る勢いである。

**実績業界の例**

業界	実績内容
食品・清涼飲料メーカー	新味に対するコンセプト受容性調査、新商品試飲評価調査
化学、繊維、医薬品、化粧品メーカー	ファッションブランドの認知度調査、スキンケア化粧品に関するネーミング調査
自動車メーカー	自動車の購買行動実態調査、顧客満足度ベンチマーク調査
金融、保険、証券	クレジットカード利用実態調査、Web サイトユーザビリティ調査
調査会社・機関	勤労者意識把握調査、高齢者のパソコンの利用状況調査
広告代理店	新商品告知 CM の効果測定調査、メディア接触に関するアンケート調査

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 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できる企業は多くない

### 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、運用アウトソーシング、インフラ・サーバ構築と運用、Web プロモーション、セキュリティ対策などである。

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っている。さらに、グループにマーケティングリサーチ企業を持つ強みを生かした調査・分析力を背景に、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ている。



クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

2018年3月23日(金)

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

## 会社概要

## 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

その他の事業では、プロモーション事業を行っている(株)ディーアンドエムを中心に、プロモーションなどのマーケティング支援に関するサービスを提供している。売上げは拡大傾向にある。

## ■ ビジネスモデル

### 利益率が低いのは事業領域・エリアの拡大という前向き姿勢のため

#### 1. 収益構造

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げと総利益が伸びる。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。

クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

2018年3月23日(金)

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

## ビジネスモデル

同業大手の直近期の営業利益率を比較すると、マクロミルが19.2%、インテージが8.9%、同社が4.3%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出てしまう。同社は、ネットリサーチ専業でスタートしたのだから営業利益率はマクロミルに近いはずだが、さほどの利益率にない。これは、ネットリサーチ出身ではあるものの、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、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り機能の重複など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、数の増えた子会社の統廃合など、一旦シナジーや利益を追求するタイミングかもしれない。もちろん同社も同様に考えていると思われる。なお、インテージより利益率が低くなっているのは、2017年12月期に一時コストが発生したことが要因で、例年であればインテージと同水準と言える。

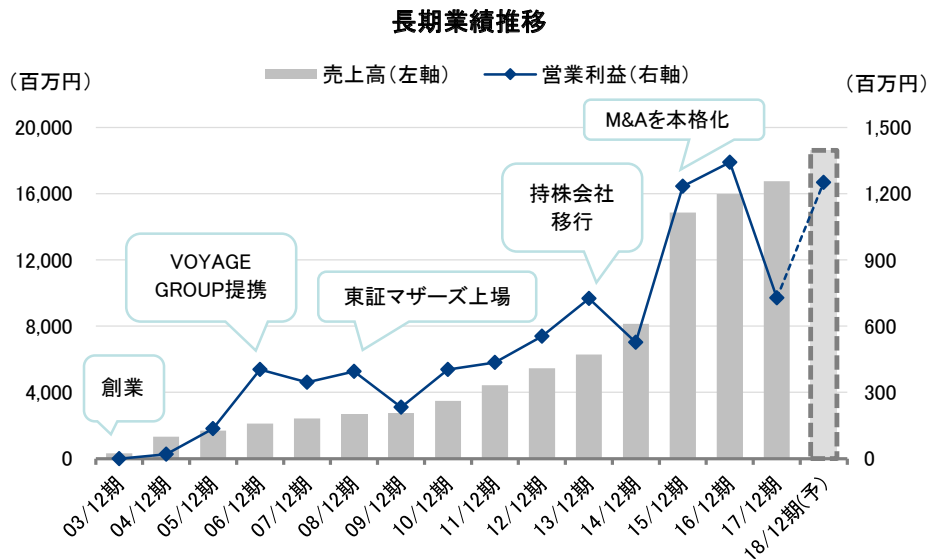
## 2. 強みと弱み

同社リサーチの最大の特徴は、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、課題解決にあたるサポート体制にある。ほかに、回答負荷軽減を意識した画面づくり、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——なども特徴と言えるが、こうしたサービスにおける同業との差はあまり大きいとは言えない。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。

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で労働集約が進み利益率の改善が難しくなっていること、東証マザーズ上場ということもあって依然新興勢力扱いされていること、海外で認知度が不足していること——などと考える。国内について、子会社の統廃合など解決に向けて動いている一方、海外については、2014年に買収したKadenceへのブランド統合によって、今後認知度を上げていく考えである。

## ターニングポイントは VOYAGE GROUP との提携、 東証マザーズ上場、そして持株会社化

### 3. ターニングポイント



出所：会社資料よりフィスコ作成

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を代表する企業にまで成長した。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。

最初のターニングポイントは、2006年 VOYAGE GROUP（当時 EC ナビ）と業務資本提携をしたことである。VOYAGE 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。これが弾みになって電通リサーチ（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提携し、業容を大きく拡大することができたのである。電通リサーチは同社の同業だが、当時ネットリサーチ機能を持たなかったため、同社の機能を補完的に利用するニーズがあった。そしてこれを「間接販売」といい、同社以外に積極化する企業が少なかったこともあって、「間接販売」は同社の初期の成長をけん引することになった。

## ビジネスモデル

2008年の東証マザーズ上場は2つめ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もあり、様々な調査の依頼が舞い込むようになった。とはいえ、ネットリサーチのマーケットが小さかったこともあって、今度は積極的に「直接販売」を推進した。この「直接販売」が当たって業容が急拡大するが、それに伴って、多種多様で大量なモニターの保持と調査設計のカスタマイズが必要となった。前者については、楽天リサーチやネットマイルといった大規模なモニターを持つ同業他社と業務提携し、モニターを相互利用することで業界最大と言われるモニター数を確保することができた。この結果、非常に大量なサンプルやレアな調査対象にも対応できるようになり、同社の成長にさらに弾みがついた。後者は、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、加えてコスト抑制を目的に遠隔地にオペレーションセンターを作ることによって、使い勝手のよいツールをローコストで顧客に提供することができた。

3つ目のターニングポイントは2013年の持株会社化である。これにより、現在、「アジア No.1 マーケティンググループ」を目指してM&Aや海外展開を加速している。M&Aや海外展開は、同社の業容拡大に欠かせないポイントだが、一方で為替の影響やコストプッシュなど業績が変動する要素が増えることにもなる。また、近年、ITを中心とする新興企業の中にはM&Aなどによって数多くの子会社を抱えるものも多いが、管理体制が問題になることも少なくない。同社にとって3つ目のターニングポイントは、単に子会社数を増やすことではなく、事業の効率化や管理、グリップという点で、次の成長のため子会社群を収益化し成長させることだと考える。次期中期経営計画では、3つ目のターニングポイントを経てさらに成長していく姿が描かれることを期待する。

## 業績動向

### 2017年12月期は事業拡大により増収継続するも、一時コストで営業減益に

#### 1. 2017年12月期の業績動向

2017年12月期の業績は、売上高は16,758百万円（前期比4.9%増）、営業利益は727百万円（同45.9%減）、経常利益は597百万円（同52.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は-703百万円（前期は837百万円の利益）となった。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的に伸びている。同社も、新規顧客の開拓や既存顧客の深耕を進めるとともに、総合的なマーケティングリサーチサービスの提供を進めた。これにより創業以来4年連続増収と売上高は順調に増加したが、残業抑制による生産性の停滞やのれん償却、減損損失など一時的なコスト・損失が発生し、営業利益と経常利益は減益、親会社株主に帰属する当期純利益は赤字となった。前向きな施策が、2017年12月期に限って成長の踊り場を作った格好である。

クロス・マーケティンググループ | 2018年3月23日(金)  
 3675 東証マザーズ | <https://www.cm-group.co.jp/ir/>

## 業績動向

## 2017年12月期業績動向

	16/12期 (百万円)	売上比 (%)	17/12期 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
売上高	15,969	100.0	16,758	100.0	4.9
売上総利益	6,539	40.9	6,623	39.5	1.3
販管費	5,197	32.5	5,896	35.2	13.4
営業利益	1,342	8.4	727	4.3	-45.9
経常利益	1,267	7.9	597	3.6	-52.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	837	5.2	-703	-4.2	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2017年12月期セグメント売上高

	16/12期 (百万円)	売上比 (%)	17/12期 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
リサーチ	13,372	83.7	14,058	83.9	5.1
国内リサーチ	9,213	57.7	9,075	54.2	-1.5
海外リサーチ	4,160	26.1	4,983	29.7	19.8
ITソリューション	1,907	11.9	2,147	12.8	12.6
その他	690	4.3	553	3.3	-19.8

出所：決算短信等よりフィスコ作成

## 2017年12月期セグメント営業利益

	16/12期 (百万円)	利益率 (%)	17/12期 (百万円)	利益率 (%)	増減率 (%)
リサーチ	2,256	16.9	1,881	13.4	-16.7
ITソリューション	175	9.2	254	11.8	45.1
その他	74	10.8	30	5.6	-59.8
調整額	-1,164	-	-1,438	-	-

出所：決算短信等よりフィスコ作成

セグメント別では、リサーチ事業の売上高は14,058百万円（前期比5.1%増）、営業利益は1,881百万円（同16.7%減）となった。国内リサーチ事業は、働き方改革を実施、時間管理の徹底と生産性の向上を目指したが、想定していた生産性の向上が達成できなかった。一方、海外リサーチ事業は、Kadenceの受注した大型案件が通期にわたって寄与、売上高は前期を大きく上回った。このため、リサーチ事業全体の売上高は前年を上回ることができたものの、働き方改革に伴う人員増強、Kadenceにおける過年度のれん償却の発生などにより、リサーチ事業全体の営業利益は減益となった。

なお、例年と異なる動きになったのが、働き方改革による人員増強とKadenceに関して発生した過年度のれん償却である。働き方改革については、残業時間を30%以上減少させる一方人員増強でカバーを図ったが、スキルアップや営業管理システムの整備に時間がかかり、少なからず営業（国内リサーチ売上高）に響いたものと思われる。また、詳細は後述するが、Kadenceの買収契約ののっとり、過年度分ののれん220百万円を償却した。いずれも2017年12月期に一時的に発生したコストとすることができる。

クロス・マーケティンググループ

3675 東証マザーズ

2018年3月23日(金)

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

## 業績動向

ITソリューション事業の売上高は2,147百万円(前期比12.6%増)、営業利益は254百万円(同45.1%増)となった。モバイル/スマートフォン向けWebサイトやシステムの企画・開発・運用を行っている、主力の(株)クロス・コミュニケーションの受注が好調に推移、金融機関向けスマートフォンアプリなどの開発案件も継続して受注するなど、人員投資を吸収した。また、開発案件の増加に伴い、ワンストップ・ソリューションのニーズから、アウトソーシング業務を行っている(株)クロス・プロップワークスとエンジニア派遣を行っている(株)クロス・ジェイ・テックも順調に成長することができた。

その他の事業の売上高は553百万円(前期比19.8%減)、営業利益は30百万円(同59.8%減)となった。減収減益は、2017年12月期第3四半期に、Webマーケティング事業を行っていた(株)UNCOVER TRUTHを連結から外したことが主因である。主力となったディーアンドエムを中心に行っているプロモーションサービスの販売・提供は、2ケタ増収と好調だった。ディーアンドエムは更なる成長に向けた人員投資により減益になったが、これは計画に沿ったものである。

営業利益面で2017年12月期は、海外リサーチ事業とITソリューション事業の業績好調で、国内リサーチ事業の低迷をカバーした格好となった。2016年12月期は逆に、海外リサーチ事業の苦戦を国内リサーチ事業でカバーしており、同社のポートフォリオ経営がうまく機能しているといえる。

## Kadenceの業績V字回復で、追加的にのれん償却と特別損失が発生

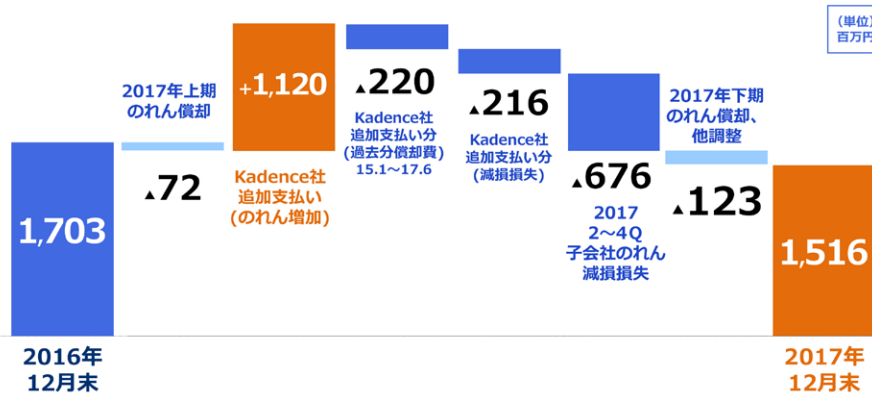
### 2. 評価上の費用・損失の販管費・特別損益への計上について

親会社株主に帰属する当期純利益が赤字になったのは、営業利益の低迷に加え、2014年に買収したKadenceとの契約に絡んで、951百万円の特別損失が発生したためである。具体的な契約の内容は、買収時の2014年11月に約14百万USドルを支払い、3年後の業績の達成状況により、2017年10月に追加的に0～最大15百万USドルを支払うというものであった。結果として、2017年6月期決算でKadenceの営業利益が5,112千USドルに膨らんで、2015年6月期の353千USドルからV字回復を達成したため、10百万USドルを2017年8月に追加的に支払うことになったのである。

これに伴い、まず、追加支払い分を買収時に支払ったものとみなして、のれんと3年間ののれん償却額を修正、2015年～2017年第2四半期の追加償却額220百万円を、2017年12月期第2四半期の販管費に過年度ののれん償却として一括計上、また、買収時に計上したとみなされる金額全額216百万円を減損損失として特別損失に計上した。さらに、2017年12月期第3四半期において子会社の状況をより厳しく査定したことなどにより、減損損失676百万円を特別損失に計上することになった。以上により、販管費で220百万円、特別損失で951百万円の一時的コストが発生したのである。

## 業績動向

## のれん残高の期末比較



出所：決算説明資料より掲載

ちなみに、追加的に発生したのれん償却を販管費から除くと、営業利益は947百万円となり減益率は29.4%に縮まることになるが、苦戦に変わりない。また、多額の償却費や特別損失はある程度予見できたものと考えられる。これらは、今後の糧となれば、真に成長のための一時的なコストとすることができる。

## Kadenceの追加的償却費と減損が財政状態にも影響

### 3. 財政状態

2017年12月期末の財政状態は、総資産は9,564百万円(前期末比369百万円減)となり、主な項目として現金及び預金2,047百万円(同114百万円減)、受取手形及び売掛金3,229百万円(同156百万円減)、のれん1,516百万円(同188百万円減)となった。負債は5,966百万円(同507百万円増)となったが、買掛金1,379百万円(同181百万円増)、借入金2,833百万円(同688百万円増)であった。純資産は3,598百万円(同875百万円減)となり、利益剰余金が835百万円減少した。

#### 簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期末	増減		16/12 期末	17/12 期末	増減
流動資産	6,557	6,459	-99	流動負債	3,697	3,704	7
現金及び預金	2,160	2,047	-114	買掛金	1,198	1,379	181
受取手形及び売掛金	3,386	3,229	-156	短期借入金等	635	801	166
固定資産	3,375	3,105	-270	固定負債	1,762	2,262	500
有形固定資産	457	391	-66	長期借入金	1,510	2,032	522
無形固定資産	1,918	1,742	-175	負債計	5,459	5,966	507
内のれん	1,703	1,516	-188	利益剰余金	3,309	2,484	-825
投資その他の資産	1,000	972	-28	株主資本	4,448	3,613	-835
総資産	9,932	9,564	-369	純資産	4,474	3,598	-875

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

同社の財務諸指標にも、Kadence にまつわるのれん償却や減損損失の影響が顕著に表れている。資産収益性である ROA と ROE は 2014 年 12 月期を底に改善傾向がみられたが、2017 年 12 月期の ROA は水準を低下、ROE はマイナスとなった。ともに利益率の悪化が主因で、回転率やレバレッジは悪化していない。また、安全性比率も軒並み悪化しているが、今のところ致命的な状況に陥っているわけではない。したがって、収益性にフォーカスして早急に改善させればよいということになる。特に先行的・固定費的な投資と費用については慎重を期したほうがいいかもしれない。

## 財務諸指標

(単位：%、回転、百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期
1-1. ROA	20.4	8.9	13.8	13.5	7.5
2. 営業利益率	11.5	6.5	8.3	8.4	4.3
3. 総資産回転率	1.8	1.4	1.7	1.6	1.7
2-1. ROE	19.6	9.6	17.6	20.5	-17.4
2. 当期利益率	7.0	3.0	3.8	5.2	-4.2
3. 総資産回転率	1.8	1.4	1.7	1.6	1.7
4. レバレッジ	1.6	2.3	2.8	2.4	2.4
3-1. 当期利益率	7.0	3.0	3.8	5.2	-4.2
2. 粗利益率	40.2	31.2	42.5	40.9	39.5
3. 販管費率	28.6	31.2	34.2	32.5	35.2
4. 営業利益率	11.5	6.5	8.3	8.4	4.3
5. 金融収支比率	-0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
6. 税前利益率	11.8	6.2	7.7	8.7	-2.1
7. 税率	39.2	40.0	50.0	41.0	-109.5
4-1. 総資本回転率	1.77	1.37	1.67	1.60	1.72
2. 金融資産回転率	2.23	2.12	2.57	2.27	2.36
3. 棚卸資産回転率	100.36	35.09	43.41	45.82	42.06
4. 設備資産回転率	9.37	4.36	5.33	6.24	7.43
5-1. 増収率	15.6	29.4	82.5	7.5	4.9
2. 営業増益率	30.8	-27.5	134.3	8.9	-45.9
3. 総資産増加率	29.9	96.2	26.7	-0.4	-3.7
4. 株主資本増加率	23.8	7.1	40.4	19.8	-18.8
6-1. 自己資本比率	61.6	33.6	37.3	44.8	37.8
2. 当座比率	152.2	73.8	131.5	150.0	142.5
3. 流動比率	172.4	95.9	157.0	177.4	174.4
4. 固定比率	62.0	140.1	95.5	75.9	85.9
5. 有利子負債依存度	3.4	33.9	28.5	24.2	29.6
6. 回転差資金	-796	-902	-1,945	-2,188	-1,850
7. 正味運転資本	880	1,282	2,250	2,580	2,255
8. 手元流動性	779	1,407	2,384	2,160	2,047
9. ネットキャッシュ	645	-1,264	-453	-245	-787
10. インタレストカバレッジレシオ	344.0	77.8	47.0	40.5	21.7

注：資産収益率は資産を期末平均で計算。設備資産＝固定資産、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



## 2018年12月期当期純利益は大きく黒字を回復する見込み

### 4. 2018年12月期の業績見通し

同社は2018年12月期業績を、売上高18,614百万円(前期比11.1%増)、営業利益1,250百万円(同72.1%増)、経常利益1,172百万円(同95.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益600百万円(前期は703百万円の損失)と見込んでいる。2018年12月期は、主力事業である国内リサーチ事業を中心に業績回復を予想している。一部にやや保守的な印象もあるが、前期業績未達後としては、非常に現実的な業績予想となったと言える。

#### 2018年12月期業績見込み

	17/12期 (百万円)	売上比 (%)	18/12期 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
売上高	16,758	100.0	18,614	100.0	11.1
売上総利益	6,623	39.5	-	-	-
販管費	5,896	35.2	-	-	-
営業利益	727	4.3	1,250	6.7	72.1
経常利益	597	3.6	1,172	6.3	95.6
親会社株主に帰属する当期純利益	-703	-4.2	600	3.2	黒転

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 2018年12月期セグメント別売上高見込み

	17/12期 (百万円)	売上比 (%)	18/12期 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
リサーチ	14,058	83.9	15,211	81.7	8.2
国内リサーチ	9,075	54.2	10,213	54.9	12.5
海外リサーチ	4,983	29.7	4,998	26.9	0.3
ITソリューション	2,147	12.8	2,652	14.2	23.5
その他	553	3.3	750	4.0	35.6

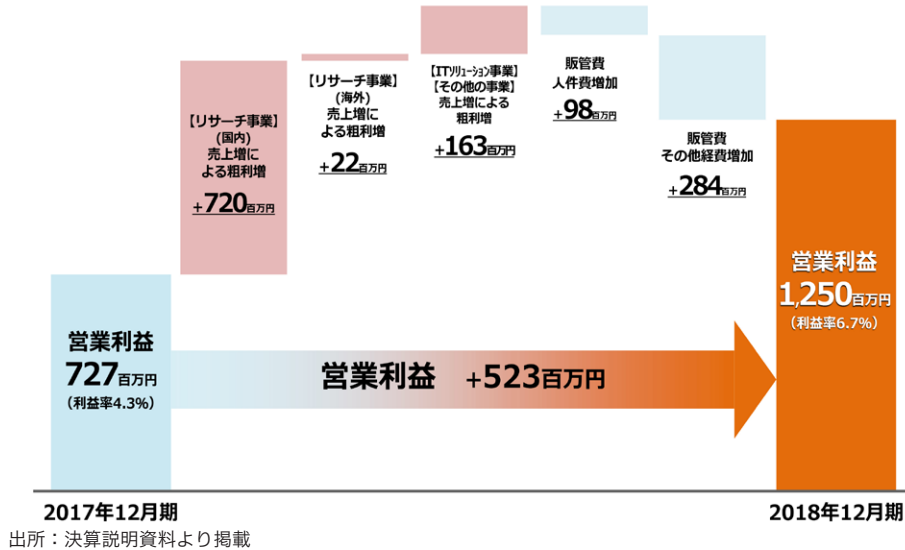
出所：会社資料よりフィスコ作成

国内リサーチ事業は、人員増強が一巡することに加えスキルアップによる生産性向上が見込まれるため、営業を積極化する方針で、2ケタ成長で売上高100億円の大台を狙う。生産性向上から収益性も改善することが期待される。海外リサーチは、M&Aが一旦一巡し海外の土台作りを終えたことから、次の成長へ向けて人員の入れ替えや増加した子会社の整理統合など、組織を安定化させていく考えである。このため、業績計画にあまり特殊な要件を織り込んでおらず、売上高は横ばいの予想となっている。但し、過年度のれん償却がなくなるため増益は期待できそうである。ITソリューションは、受託開発の需要が強い上アウトソーシングが安定してきているため、強い成長を見込んでいる。その他事業は、広告プロモーションが伸び盛りであることから売上成長は衰えないが、人材投資が先行するため利益貢献は小さいと思われる。

以上から、2018年12月期は、国内リサーチとITソリューションの売上増により、人件費など販管費の増加をカバー、2017年12月期に発生した過年度のれん償却もなくなるため、利益水準が元に戻るという計画になっている。また、特別損失もなくなることから、親会社に帰属する当期純利益は大きく黒字を回復する見込みである。

## 業績動向

## 2018年12月期業績予想増減益分析



## 中期経営計画

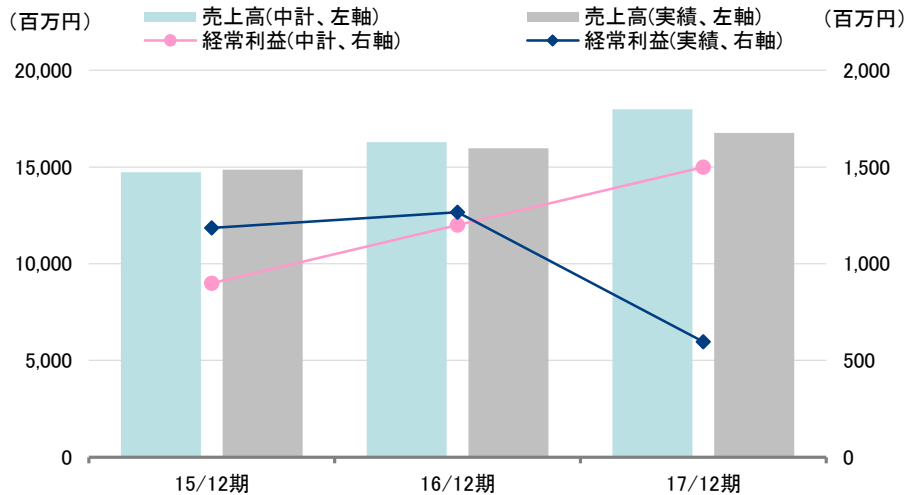
### 前中期経営計画の遂行で見てきた課題

#### ● 2015 - 2017 年度中期経営計画の振り返り

同社は創業以来、マーケティングリサーチにおいて様々なサービスを展開するとともに、モバイル・スマートフォンやプロモーション、海外へと事業領域を拡大してきた。更なる業容拡大に向け、同社は中期経営計画を策定、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、2017年12月期に売上高17,985百万円、経常利益1,500百万円を目指した。しかし、最終年度の2017年12月期の着地業績は前述のとおり、売上高16,758百万円、経常利益597百万円と未達となった上、Kadenceに関する特殊なのれん償却や減損が発生、親会社株主に帰属する当期純損失は703百万円となった。

## 業績動向

## 15/12期～17/12期中期経営計画と実績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

しかしながら、国内外ともマーケティング関連市場は堅調に推移、中期経営計画で目指したエリア展開は順調に進み、タイでの M&A やフィリピンでの新会社準備などアジアでは面展開が終盤に入った。米国西海岸でも事業展開を開始する一方、足元では重複エリアなど子会社の整理統合も始めようとしている。事業領域の拡大については、医療や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きた。3年間の事業エリアと事業領域の積極拡大により、「アジア No.1 マーケティング企業」へ向けた土台作りは着実に進捗したと言えるだろう。

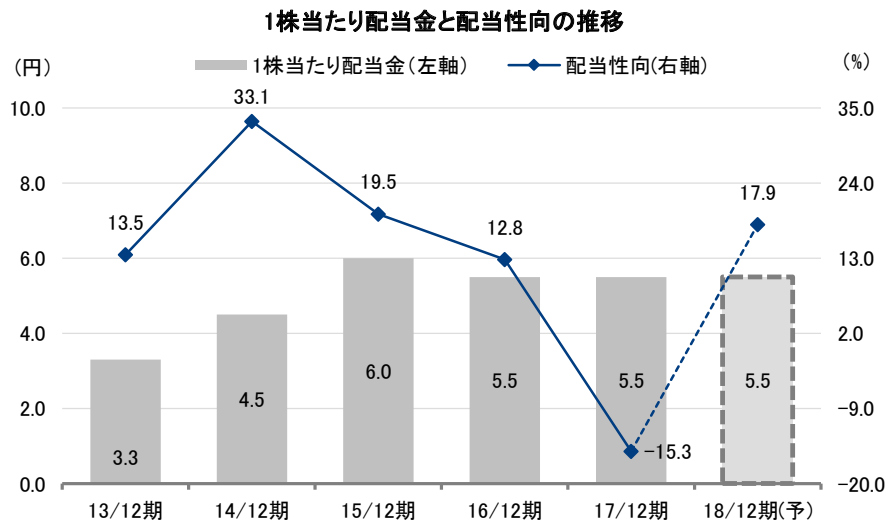
そうしたなかで見えてきた課題もある。既存事業においては、着実な成長と収益基盤の確立を目指したが、成長・拡大は実現したものの、主力である国内リサーチ事業の収益回復は今後の成長のために必須となった。人材戦略では、既存社員の育成・底上げを狙ったが、組織の底上げは着実に進捗したものの、新入社員の育成・教育が継続課題となった。新規事業については、事業育成と領域拡大は順調に進捗したが、今後はより収益性や成長力のある事業にチャレンジする必要もあるだろう。海外展開については、アジア全域でのネットワーク確立を目指しエリア展開はほぼ最終局面となったが、海外子会社のグリップと未進出エリアへの展開という課題が残る。

こうした課題の中でも、まずは既存事業の成長力回復が喫緊の課題として浮上したと言える。そして今後は、収益力回復に向けた施策を実行するとともに、各事業の成長ポテンシャルと収益力の見極めも重視することになるだろう。このため、次期中期経営計画は、足元の業績回復状況の確認に時間をかけた上で、改めて2018年夏頃に開示する予定となっている。

## 株主還元策

### 2017年12月期赤字転落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。2017年12月期の業績については、Kadenceの追加支払いの件などにより当期純利益は赤字となったが、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。2018年12月期についても、配当性向は予算上目安を上回るが、年間配当金5.5円を維持する計画である。



※：2013年2月18日1→2株、2014年6月1日1→3株の株式分割を実施、1株当たり配当金は過去に遡及して記載

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、(株)リサーチ・アンド・ディベロプメント、リサーチパネル及び(株)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