

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>

2022 年 9 月 26 日 (月)

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. グロースハッカー（成長請負人）ネットワークを活用したビジネスモデルが特徴	01
3. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計は大幅増収、大幅 EBITDA・営業増益で着地	01
4. 2022 年 12 月期通期予想は据え置きだが上振れの可能性	02
5. ARPU 向上により中長期的成長ポテンシャル大	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 動画ソリューション、UX ソリューション、DX ソリューションを提供	04
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	05
3. 顧客体験 DX を実現できる SaaS 型ツール	07
4. ARPU の向上によって収益力が高まる	08
5. 取引社数・ユーザー数は拡大基調	08
6. 成長投資が先行している段階だが売上は高成長継続	10
7. リスク要因と対策	11
■ 業績動向	11
1. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計連結業績の概要	11
2. セグメント別動向	13
3. 財務の状況	15
■ 今後の見通し	17
● 2022 年 12 月期通期連結業績予想の概要	17
■ 成長戦略	17
1. 営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場がコアターゲット	17
2. クロスセル・アップセル戦略でリカーリング売上拡大と ARPU 向上を推進	18
3. ARPU 向上に向けた戦略ステップ	19
4. アクセシビリティ向上も推進	21
5. 中長期成長ポテンシャル大きい	21
■ 株主還元策	21
■ ESG 経営・SDGs への取り組み	22

■ 要約

社会課題解決に貢献する DX 支援企業

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 を活用し、社会課題解決に貢献する DX 支援企業である。

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

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、動画ソリューション、UX (User Experience = 顧客体験) ソリューション、DX ソリューションを提供している。動画ソリューションは動画コンテンツ制作プラットフォーム提供や動画広告・コンテンツ制作を行うサービス、UX ソリューションは顧客のサービスをわかりやすく使いやすくすることで顧客における KPI (Key Performance Indicator = 重要業績評価指標) を改善するサービス、DX ソリューションは顧客の DX を戦略策定から CRM (Customer Relationship Management = 顧客関係管理) までトータルサポートするサービスである。成長性の高い営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場をコアターゲットとして、クロスセル・アップセル戦略によるリカーリング売上(継続収益)の拡大と ARPU (Average Revenue Per User = 1 ユーザー当たりの平均収益)の向上を推進している。

2. グロースハッカー (成長請負人) ネットワークを活用したビジネスモデルが特徴

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 (Web サイトの効果や収益を高め、企業やサービスを成長させる施策を行う成長請負人) と呼ばれるデジタル専門人材のネットワークを活用していることが特徴だ。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。グロースハッカーネットワークにはクリエイターやエンジニアなど様々な領域の専門スキルを持つ人材が在籍しており、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 1,000 社超、5 万件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くことも特徴である。

3. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計は大幅増収、大幅 EBITDA・営業増益で着地

2022 年 12 月期第 2 四半期累計の連結業績 (収益認識会計基準適用だが損益への影響なし) は、売上高が前年同期比 34.1% 増の 1,407 百万円、EBITDA (= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額 + 株式報酬費用) が 57.6% 増の 170 百万円、営業利益が 40.1% 増の 43 百万円、経常利益が 27 百万円 (前年同期は 30 百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 0.95 百万円の損失 (同 47 百万円の損失) だった。売上面は高成長を継続して大幅増収となった。2021 年 8 月に子会社化したディーゼロ (損益計算書は 2021 年 12 月期第 4 四半期から連結) も寄与した。利益面は増収効果で成長投資を吸収し、EBITDA と営業利益は大幅増益、経常利益は営業外での為替差損益の改善も寄与して黒字転換、親会社株主に帰属する四半期純利益は損失縮小した。

4. 2022 年 12 月期通期の予想は据え置きだが上振れの可能性

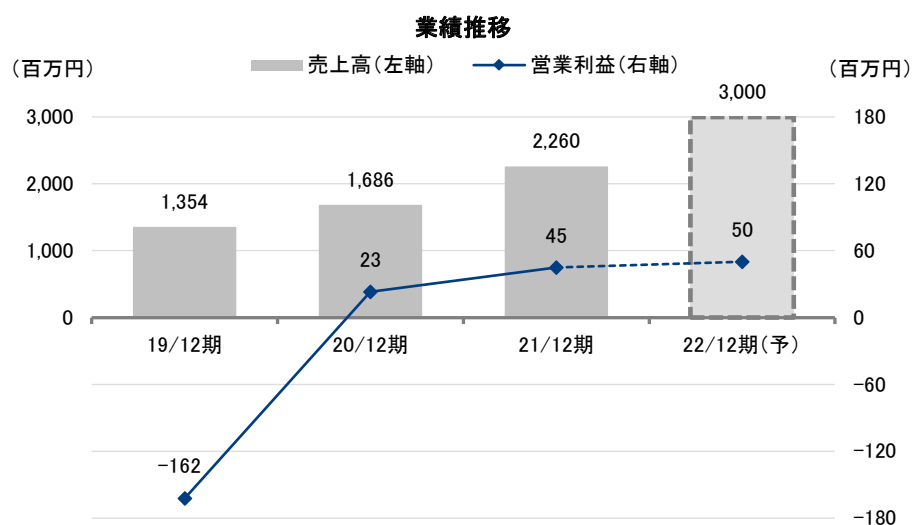
2022 年 12 月期通期の連結業績予想は据え置いて、売上高が 2021 年 12 月期比 32.7% 増の 3,000 百万円、EBITDA が 12.8% 増の 250 百万円、営業利益が 9.4% 増の 50 百万円、経常利益が 10 百万円（2021 年 12 月期は 25 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が 0 百万円（同 101 百万円の損失）としている。将来の成長を見据えて人材拡充などの先行投資を優先させるが、売上高は 30% 超の成長を目指す方針だ。第 2 四半期累計の進捗率は売上高が 46.9%、EBITDA が 68.2%、営業利益が 86.6%、経常利益が 271.5% だった。利益進捗率が高水準だが、同社では第 3 四半期中途採用などの人材投資コストの発生を想定している。ただし弊社では、クロスセル・アップセル戦略によるリカーリング売上拡大や ARPU 向上が進展し、通期会社予想は上振れの可能性が高いだろうと評価している。

5. ARPU 向上により中長期的成長ポテンシャル大

同社は中期経営計画を公表していないが、当面は売上成長 30%、EBITDA マージン率 10% を維持しながら、サービスの拡充・高付加価値化や人材採用・育成など、事業基盤を固めるための先行投資を継続する方針としている。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が強みであり、クロスセル・アップセル戦略やグループシナジーによるリカーリング売上拡大や ARPU 向上、さらにアクセシビリティ向上に向けた戦略を推進する方針だ。当面は成長投資が先行する段階だが、中長期成長ポテンシャルは大きいと弊社では評価している。

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
- ・2022 年 12 月期通期の予想は据え置きだが上振れの可能性
- ・リカーリング売上拡大や ARPU 向上で中長期的に成長ポテンシャル大きい



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 を活用した DX 支援企業である。

本社所在地は東京都港区白金で、グループは同社、連結子会社の株式会社ディーゼロ（2021 年 8 月に株式 70.2% を取得して子会社化、2023 年以降に残株式 29.8% も取得して完全子会社化予定）、Kaizen Platform USA, Inc.、及び持分法適用関連会社の株式会社 DX Catalyst（2020 年 4 月に（株）エヌ・ティ・ティ・アドと合併で設立、出資比率 49%）の合計 4 社で構成されている。

2022 年 12 月期第 2 四半期末時点の総資産は 4,624 百万円、純資産は 3,574 百万円、資本金は 1,754 百万円、自己資本比率は 75.6%、自己株式を含む発行済株式数は 16,679,283 株（自己株式 0 株）、連結ベースの従業員数は 116 名である。なお 2022 年 12 月期第 2 四半期末時点の株式分布状況は、海外機関投資家が 14.0%、国内機関投資家が 8.8%、個人株主（一般）が 32.1%、役員及び従業員が 32.4%、その他（事業法人、ベンチャーキャピタル等）が 12.8% 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マザーズ市場に新規上場、2022 年 4 月に実施された東京証券取引所の市場再編に伴って東京証券取引所グロース市場に移行・上場した。

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, Inc. を吸収合併消滅会社、Kaizen Platform USA, Inc. 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。

会社概要

沿革表

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 子会社 Kaizen Platform USA, Inc. から（株）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（49% 出資して持分法適用関連会社化）
2020年12月	東京証券取引所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	東京証券取引所の市場再編に伴って東京証券取引所グロース市場に移行・上場

注：2017 年 4 月以前は前身の米国 KAIZEN platform Inc. の沿革
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

顧客体験 DX を実現する「KAIZEN PLATFORM」サービス

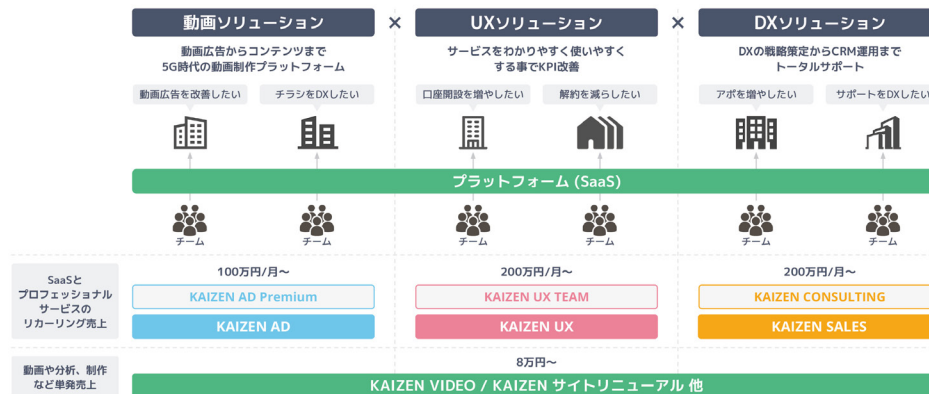
1. 動画ソリューション、UX ソリューション、DX ソリューションを提供

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、動画ソリューション、UX ソリューション、DX ソリューションを提供している。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。これに対して同社は、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、専門スキルを持った人材が顧客の改善を実行する各種サービスを提供している。なお同社は、後段の成長戦略の欄で述べるように、DX に関する巨大なアウトソーシング市場の中でも営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場をコアターゲットとしている。

Kaizen Platform | 2022 年 9 月 26 日 (月)
4170 東証グロース市場 | <https://kaizenplatform.com/ir/>

事業概要

同社の提供サービス



出所：決算説明資料より掲載

動画ソリューションは、5G（第5世代移動通信システム）時代に対応した動画コンテンツ制作プラットフォームを提供し、動画広告や動画コンテンツの制作も行うサービスである。紙媒体やデジタル媒体の別を問わず、既存の素材を基に制作することで、早くかつ高品質でリーズナブルなサービスを提供している。競争の激しい動画市場において、動画の制作にとどまらず、広告配信や営業での利用など、動画の活用までワンストップで支援できることが特徴であり、UX/DXソリューションとの連携を強化する方針である。

UXソリューションは、顧客のサービスをわかりやすく使いやすくすることで、広告効果、商談化率、リピート率といった顧客におけるKPIを改善するサービスである。顧客のWebサイトのUI（User Interface = サイトのデザインなどユーザーから見える情報の総称）改善に関するコンサルティングだけでなく、分析やパーソナライズが容易に実装可能になるツールの提供も行い、UIを向上させるための戦略立案から施策実施まで、必要な機能をワンストップで総合的に提供している。DXソリューションは、これらをさらに発展させて、顧客のDXを戦略策定からCRMまでトータルサポートするサービスである。なお、Web企画・制作に強みを持つディーゼロを子会社化したことで、サイト制作・リニューアルからUX改善ソリューションまで一気通貫のサービスを提供できる体制を構築した。UXソリューションの契約継続率向上やディーゼロへの大手顧客紹介など、グループシナジーにより全体のARPU向上につなげる方針だ。

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ばれるデジタル専門人材のネットワークを活用していることが特徴だ。

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. 顧客体験 DX を実現できる SaaS 型ツール

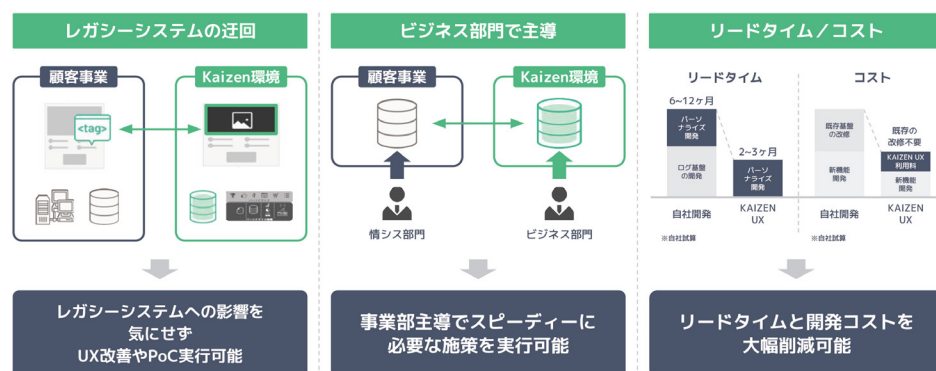
同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスの強みは、プラットフォーム上にソフトウェアも人材もデータもすべて揃っているため、実行スピードとノウハウに優れている点である。

ソフトウェアは、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（KAIZEN VIDEO、KAIZEN AD、KAIZEN UX、KAIZEN SALES など）によって開発 & 制作環境を提供している。人材リソースとしては、プラットフォームには 1 万人超の個人グロースハッカー及び 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）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可能な体制を構築している。また、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。データとしては、過去に実施した 1,000 社超、5 万件超の豊富な改善事例とデータを蓄積しており、これらのデータやノウハウを活用したサービスを提供できる。

なお同社は、Facebook、Instagram、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。また営業活用支援ツール「KAIZEN SALES」は経済産業省「IT 導入補助金 2022」の対象サービスに認定されている。

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。

顧客企業から見た同社サービスのメリット



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。

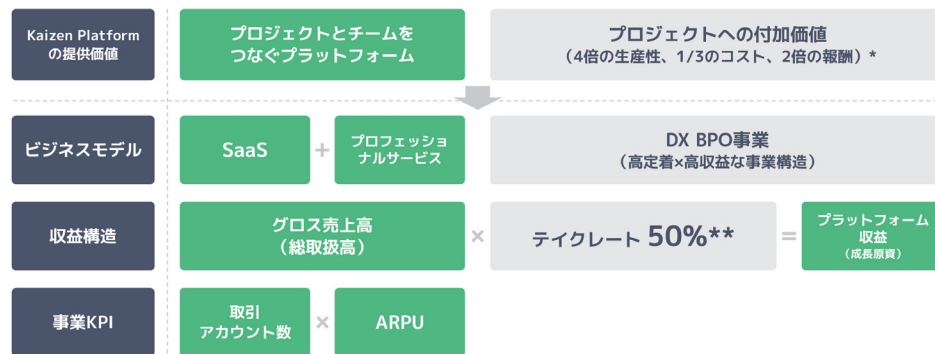
事業概要

取引アカウント数増加と APRU 向上によって
収益力が飛躍的に高まる可能性

4. ARPU の向上によって収益力が高まる

同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスは、DX のワンストップ BPO（Business Process Outsourcing = 業務の外部委託）サービスを、クラウドを通じて提供することで、約 50% のテイクレート（=（総取扱高一取扱高に連動する原価）÷総取扱高）を実現できる高収益・高付加価値な事業モデルである。したがって、今後の取引アカウント数の増加と ARPU の向上によって、同社の収益力が飛躍的に高まる可能性がある」と弊社では評価している。

同社の価値創造メカニズム



* 生産性/費用/報酬に関してはP13の試算に基づく
 ** テイクレート = (総取扱高-取扱高に連動する原価***) ÷ 総取扱高
 *** 取扱高に連動する原価 = プラットフォーム開発費用等取扱高連動しない固定的な原価を控除した売上原価

出所：決算説明資料より掲載

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

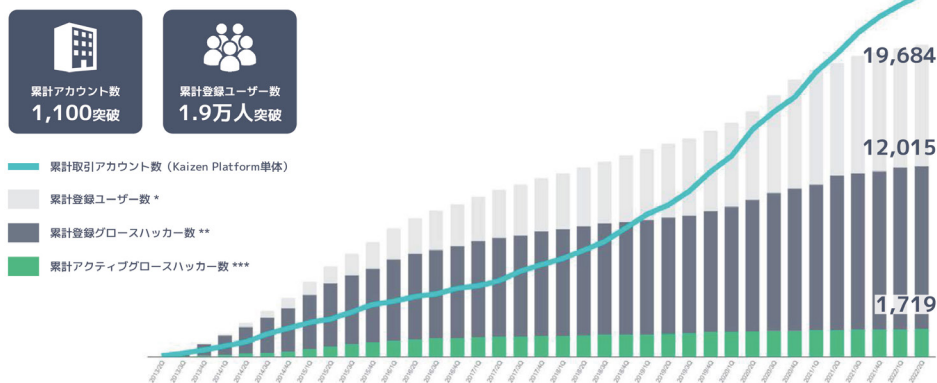
同社は大企業を中心に顧客基盤を拡大しており、取引社数・ユーザー数は拡大基調である。2022 年 12 月期第 2 四半期末時点の累計取引アカウント数（Kaizen Platform 単体ベース）は 1,143、累計登録ユーザー数（プラットフォームを活用する顧客及び専門人材の累計登録数）は 19,684 人となった。累計登録ユーザー数のうち累計登録グロースハッカー数は 12,015 人となっている。

Kaizen Platform | 2022 年 9 月 26 日 (月)
4170 東証グロース市場 | https://kaizenplatform.com/ir/

事業概要

拡大する同社のサービス / 顧客 / ユーザー

大企業を中心に顧客基盤を拡大し、取引社数・ユーザー数共に成長



出所：決算説明資料より掲載

取引実績の一例としては以下のような企業がある。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。

同社の取引実績

amazon	IDOM Inc.	NTT 東日本	大阪ガス	d 大地宅配	SAISON CARD INTERNATIONAL Credit Saison Co., Ltd.
Google	Tomorrow, Together KDDI	Shop Japan	スタッフサービス	SmartNews	SoftBank
大東建託	dentsu	new balance	Nestle	Nojima	パーソルキャリア
・HAKUHODO・	BIZREACH	PEACH JOHN	FiNC	facebook	Forum Engineering Inc.
Benesse	YAHOO! JAPAN	USEN	UR 都市機構	Rakuten	RECRUIT リクルートジョブズ

出所：決算説明資料より掲載

顧客企業の新規獲得及び契約継続獲得にあたっては、動画制作や Web サイト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（継続収益）拡大や ARPU の向上につなげるクロスセル・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、全体として収益拡大・高収益化につながる。

事業概要

なお、ここまで解説した同社のビジネスの特徴をまとめると以下ようになる。

同社が提供するプラットフォームの特徴

- 1 DX に関する巨大アウトソーシング市場を狙う
- 2 エンタープライズ中心のハイエンド SaaS+ プロフェッショナルサービス
- 3 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
- 4 SaaS 及びそのデータを活用し、高い生産性と高いテイクレートを両立
- 5 コロナ耐性の高さと 5G に伴う DX ニーズの加速による ARPU 向上

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

成長投資が先行している段階だが売上は高成長を継続

6. 成長投資が先行している段階だが売上は高成長継続

セグメント区分（2021 年 12 月期から名称変更）は、UX/DX ソリューション（旧サイトソリューション事業）、及び動画ソリューション（旧 Kaizen Video 事業）としている。過去 3 期間（2019 年 12 月期～2021 年 12 月期）及び 2022 年 12 月期第 2 四半期累計の売上高と営業利益の推移は以下の通りである。2017 年 4 月設立で 2020 年 12 月に東証マザーズに新規上場し、現在は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、売上は高成長を継続している。なお動画ソリューションに関しては、単発案件の受注を抑制してクロスセル・アップセル戦略による ARPU 向上を推進するため、一時的に売上成長が鈍化する可能性があるが、利益面の改善が進展する見込みだ。

セグメント別売上高と営業利益の推移

(単位：百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期 2Q
売上高				
UX/DX ソリューション	969	1,112	1,448	1,070
動画ソリューション	385	573	811	337
（日本）	332	532	705	290
（米国）	53	40	105	46
連結売上高	1,354	1,686	2,260	1,407
営業利益				
UX/DX ソリューション	-28	111	26	106
動画ソリューション	-133	-88	19	-63
（日本）	-102	-52	61	-37
（米国）	-31	-35	-42	-26
連結営業利益	-162	23	45	43

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

独自のビジネスモデルにより、現状は直接の競合先は見当たらず

7. リスク要因と対策

一般的なリスク要因としては、景気変動等による企業の 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としている。システムトラブルについては、安定的なサービス運営を行うために、サーバー設備の強化や社内体制の構築などに努めるとしている。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評価している。

業績動向

2022 年 12 月期 2Q 累計は売上面の高成長継続

1. 2022 年 12 月期第 2 四半期累計連結業績の概要

2022 年 12 月期第 2 四半期累計の連結業績（収益認識会計基準適用だが損益への影響なし）は、売上高が前年同期比 34.1% 増の 1,407 百万円、EBITDA（＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用）が 57.6% 増の 170 百万円、営業利益が 40.1% 増の 43 百万円、経常利益が 27 百万円（前年同期は 30 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 0.95 百万円の損失（同 47 百万円の損失）だった。売上面は高成長を継続して大幅増収だった。2021 年 8 月に子会社化したディーゼロ（損益計算書は 2021 年 12 月期第 4 四半期から連結）も寄与した。利益面は増収効果で成長投資を吸収し、EBITDA と営業利益は大幅増益、経常利益は営業外での為替差損益の改善も寄与して黒字転換、親会社株主に帰属する四半期純利益は損失縮小した。

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期累計連結業績の概要

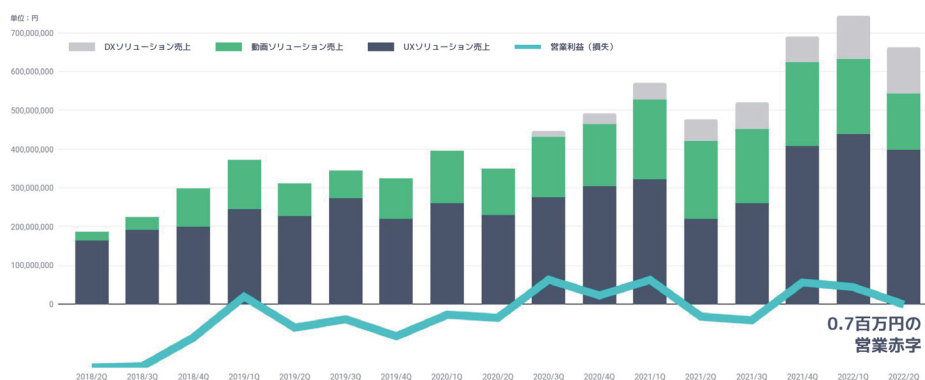
(単位：百万円)

	21/12 期 2Q 累計	22/12 期 2Q 累計	増減率
売上高	1,049	1,407	34.1%
EBITDA	108	170	57.6%
営業利益	30	43	40.1%
経常利益	-30	27	-
親会社株主帰属四半期純利益	-47	-0	-
セグメント別売上高			
UX/DX ソリューション	643	1,070	66.3%
動画ソリューション	405	337	-16.9%
(日本)	-	290	-
(米国)	-	46	-
セグメント別営業利益			
UX/DX ソリューション	2	106	-
動画ソリューション	27	-63	-
(日本)	-	-37	-
(米国)	-	-26	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

なお四半期別の推移は以下の通りである。2021 年 12 月期第 4 四半期からディーゼルの損益計算書を新規連結したことも寄与して、UX ソリューションの売上高が大幅に増加している。動画ソリューションについては、戦略的に単価の高い取引にフォーカス中のため、売上高が一時的に伸び悩む形となっている。

ソリューション別業績推移



出所：決算説明資料より掲載

高水準の新規需要が継続

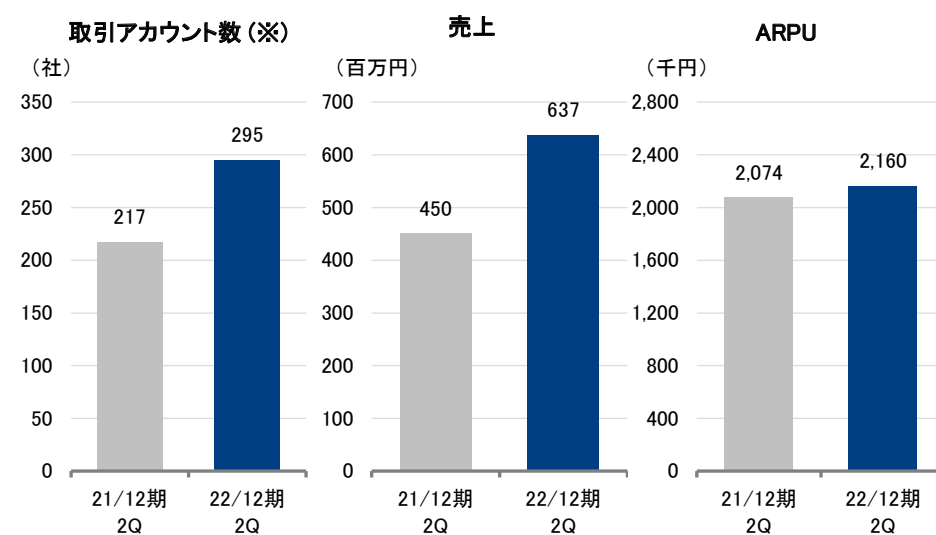
2. セグメント別動向

UX/DX ソリューション事業は、売上高が 66.3% 増の 1,070 百万円、セグメント利益(営業利益)が 106 百万円(前年同期は 2 百万円)だった。売上面は金融、BtoB、高単価の BtoC サービスを提供する業種を中心に高水準の新規需要が継続した。また従来の Web サイト改善だけでなく、子会社ディーゼロによる Web サイト制作を入り口として、企業の DX 支援コンサルティングや人材育成サポートなど周辺領域への事業拡大も進展した。利益面は増収効果で成長投資を吸収して大幅増益だった。

動画ソリューションは売上高が 16.9% 減の 337 百万円、セグメント利益が 63 百万円の損失(同 27 百万円の利益)だった。動画制作ニーズは従来の小売企業や BtoC 企業だけでなく BtoB 企業にも広がっているが、一方ではコモディティ化によって市場競争環境が激しくなっているため、単発案件の受注を抑制してクロスセル・アップセル戦略による ARPU 向上を推進している。

なお、連結ベースの両事業合計の取引アカウント数は第 1 四半期が前年同期比 35% 増の 292 社、第 2 四半期が同 36% 増の 295 社、ARPU は第 1 四半期が同 1% 減の 2,478 千円、第 2 四半期が同 4% 増の 2,160 千円となった。取引アカウント数が大幅に伸びたものの、ARPU が伸び悩む形となっているが、これは Web 制作の小規模案件が多い子会社ディーゼロの連結による一時的傾向である。

国内事業の取引アカウント数と ARPU



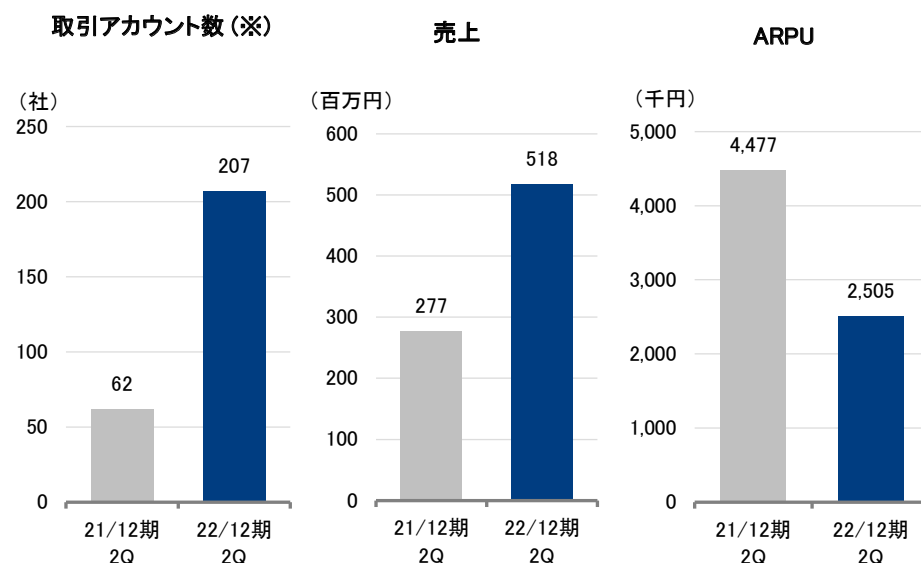
※ 連結の数値 (US は除く)

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

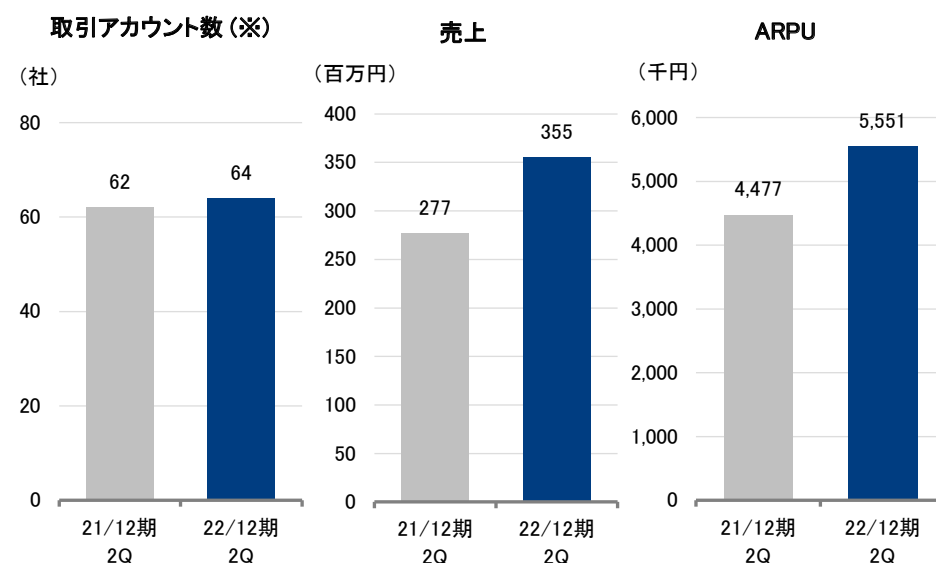
UX/DX ソリューション事業では、子会社ディーゼロを加えた連結ベースの取引アカウント数は第 1 四半期が前年同期比 192% 増の 193 社、第 2 四半期が同 234% 増の 207 社、ARPU は第 1 四半期が同 48% 減の 2,860 千円、第 2 四半期が同 44% 減の 2,505 千円となったが、単体ベースの取引アカウント数は第 1 四半期が同 17% 増の 77 社、第 2 四半期が同 3% 増の 64 社、ARPU は第 1 四半期が同 2% 減の 5,440 千円、第 2 四半期が同 24% 増の 5,551 千円となった。クロスセル・アップセル戦略による ARPU 向上は順調に進展している。

UX/DX 事業の取引アカウント数と ARPU (DZ 連結)



※ 同社単体の数値
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

UX/DX 事業の取引アカウント数と ARPU

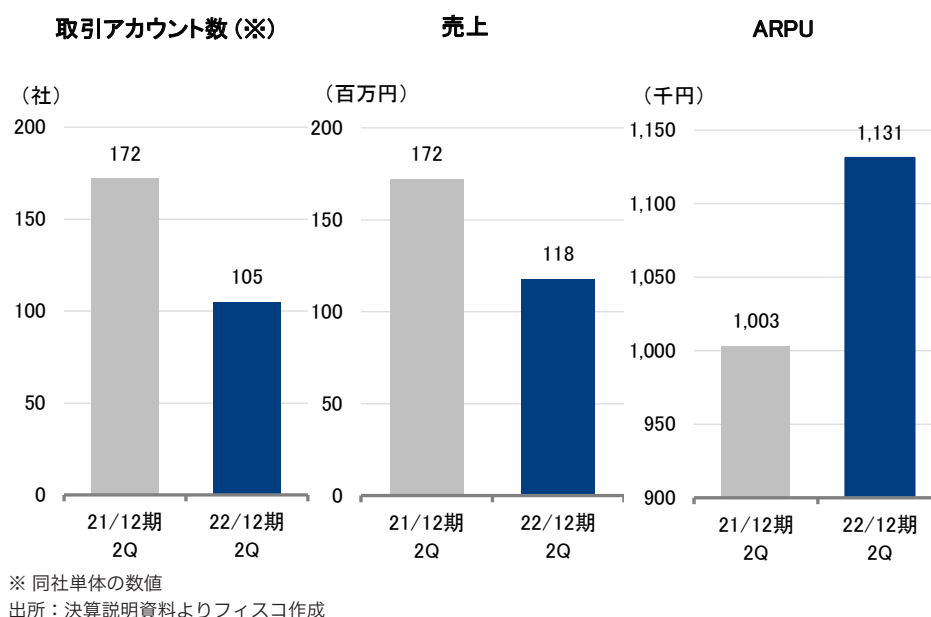


※ 連結の数値
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

動画ソリューション事業では、単体ベースの取引アカウント数は第 1 四半期が前年同期比 28% 減の 124 社、第 2 四半期が同 39% 減の 105 社、ARPU は第 1 四半期が同 34% 増の 1,383 千円、第 2 四半期が同 13% 増の 1,131 千円となった。取引アカウント数は大幅に減少したが、ARPU は大幅に向上している。ARPU 向上を目指し、既存・新規ともに単発案件の受注を抑制して ARPU が高い顧客へのフォーカスを推進する戦略の成果が表れている。

動画事業の取引アカウント数と ARPU



財務の健全性は高い

3. 財務の状況

財務面で見ると、2022 年 12 月期第 2 四半期末の資産合計は 2021 年 12 月期末比 267 百万円増加して 4,624 百万円となった。主に現金及び預金が 337 百万円増加した。負債合計は 41 百万円増加して 1,050 百万円となった。主に前受金が 60 百万円増加した。長期借入金は 671 百万円に変動はない。純資産合計は 226 百万円増加して 3,574 百万円となった。主に為替換算調整勘定が 174 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 75.6% となった。現預金、純資産が増加し、自己資本比率も高水準を維持している。弊社では財務の健全性は高いと評価している。

Kaizen Platform | 2022 年 9 月 26 日 (月)
4170 東証グロース市場 | <https://kaizenplatform.com/ir/>

業績動向

主要経営指標

(単位：百万円)

項目	19/12 期	20/12 期	21/12 期	22/12 期 2Q
売上高	1,354	1,686	2,260	1,407
売上原価	772	864	1,325	841
売上総利益	582	822	934	566
売上総利益率	43.0%	48.8%	41.3%	40.2%
販管費	744	798	888	522
販管費率	54.9%	47.4%	39.3%	37.1%
営業利益	-162	23	45	43
営業利益率	-	1.4%	2.0%	3.1%
営業外収益	16	43	3	6
営業外費用	4	30	75	22
経常利益	-150	36	-25	27
経常利益率	-	2.2%	-	1.9%
特別利益	-	0	-	-
特別損失	10	5	-	-
税金等調整前当期純利益	-160	30	-25	27
法人税等合計	4	-76	70	15
親会社株主帰属当期純利益	-162	107	-101	-0
親会社株主帰属当期純利益率	-	6.4%	-	-
包括利益	-178	53	1	185
資産合計	1,385	3,388	4,357	4,624
（流動資産）	1,145	2,908	3,438	3,742
（固定資産）	239	480	919	882
負債合計	232	534	1,009	1,050
（流動負債）	232	284	338	379
（固定負債）	-	250	671	671
純資産合計	1,152	2,854	3,348	3,574
（株主資本）	1,176	2,932	3,263	3,302
（資本金）	693	1,518	1,734	1,754
自己株式除く期末発行済株式総数（株）	6,076,000	15,424,473	16,364,681	16,679,283
1 株当たり当期純利益（円）	-26.77	13.84	-6.41	-0.06
1 株当たり純資産額（円）	-388.82	185.05	200.58	-
1 株当たり配当額（円）	0.00	0.00	0.00	-
自己資本比率	83.2%	84.2%	75.3%	75.6%
自己資本当期純利益率	-19.8%	5.4%	-3.3%	-
営業活動によるキャッシュ・フロー	-68	120	16	232
投資活動によるキャッシュ・フロー	-142	-265	-580	-90
財務活動によるキャッシュ・フロー	762	1,886	852	19
現金及び現金同等物の期末残高	930	2,660	3,006	3,343

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022 年 12 月期通期予想据え置きだが上振れの可能性

● 2022 年 12 月期通期連結業績予想の概要

2022 年 12 月期通期の連結業績予想は据え置いて、売上高が 2021 年 12 月期比 32.7% 増の 3,000 百万円、EBITDA が 12.8% 増の 250 百万円、営業利益が 9.4% 増の 50 百万円、経常利益が 10 百万円（2021 年 12 月期は 25 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が 0 百万円（同 101 百万円の損失）としている。将来の成長を見据えて人材拡充などの先行投資を優先させるが、売上高は 30% 超の成長を目指す方針だ。

2022 年 12 月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	21/12 期	22/12 期予想	増減率	2Q 累計進捗率
売上高	2,260	3,000	32.7%	46.9%
EBITDA	221	250	12.8%	68.2%
営業利益	45	50	9.4%	86.6%
経常利益	-25	10	-	271.5%
親会社株主帰属当期純利益	-101	0	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

第 2 四半期累計の進捗率は売上高が 46.9%、EBITDA が 68.2%、営業利益が 86.6%、経常利益が 271.5% で、利益進捗率が高水準だが、通期予想を据え置いた。同社では、第 3 四半期に中途採用などの人材投資コストが発生する傾向があり、今期も投資の発生を想定している。ただし弊社では、クロスセル・アップセル戦略によるリカーリング売上拡大や ARPU 向上が進展し、通期会社予想は上振れの可能性が高いだろうと評価している。

■ 成長戦略

非対面ニーズの高い DX 市場がコアターゲット

1. 営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場がコアターゲット

DX 市場は拡大基調である。新型コロナウイルス感染症拡大も契機として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。これまで紙で作っ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。

成長戦略

こうした事業環境も背景に、同社は成長に向けた基本戦略として、DX 市場の中でも特に非対面ニーズが高く、市場成長性の高い営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場をコアターゲットとして、大企業向けを中心にリカーリング売上拡大や ARPU 向上を加速させる方針だ。DX の進展にあたって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 1 万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。

なお同社は、同社がコアターゲットと位置付けている営業・マーケティング・カスタマーサービス分野の DX 市場規模は、2020 年実績の約 1,974 億円が、2030 年には約 5,302 億円に拡大すると予想している。

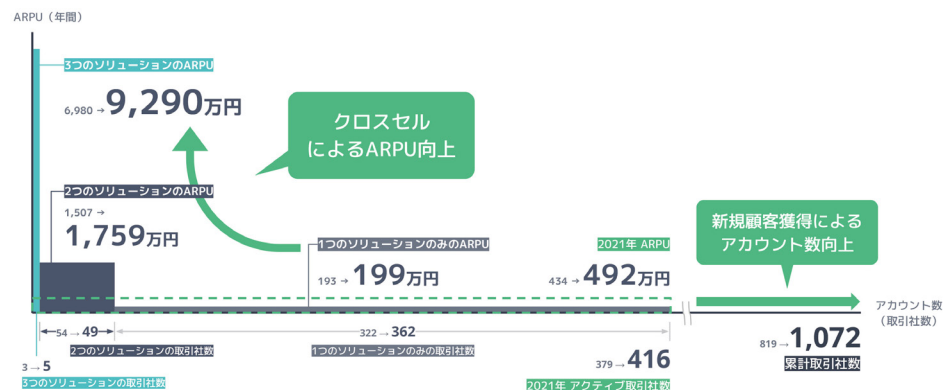
クロスセル・アップセル戦略でリカーリング売上拡大と ARPU 向上を推進

2. クロスセル・アップセル戦略でリカーリング売上拡大と ARPU 向上を推進

同社は、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 向上に向けて、顧客の DX 進展に合わせて UX・動画・DX 各ソリューションのサービスを組み合わせて提供するクロスセル・アップセル戦略を基本としている。

2021 年 12 月期の取引ポートフォリオで見ると、新規顧客獲得によって累計取引アカウント数（取引社数）は 2020 年 12 月期比 253 社増の 1,072 社、ARPU は 58 万円増の 492 万円となった。このうちアクティブ取引社数 416 社（2021 年 12 月期比 37 社増加）について ARPU を分解すると、1 つのソリューション提供 362 社（同 40 社増加）の ARPU は 6 万円増の 199 万円、2 つのソリューション提供 49 社（同 5 社減少）の ARPU は 252 万円増の 1,759 万円、3 つのソリューション提供 5 社（同 2 社増加）の ARPU は 2,310 万円増の 9,290 万円となった。クロスセル・アップセル戦略によって複数のソリューションを提供することで、ARPU が飛躍的に向上することが示されている。

2021 年 12 月期の取引ポートフォリオ



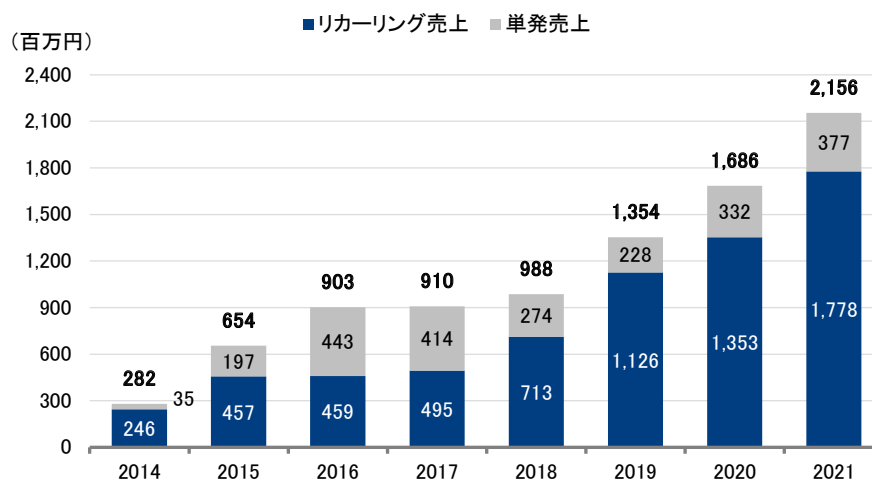
出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

2013 年のサービス開始以来、取引アカウント数（対象期間内の売上計上顧客数、単体ベース）は拡大基調で、2021 年 12 月期には 416 社となった。顧客基盤拡大を優先して取引アカウント数が急増したため、ARPU は 2016 年 12 月期の 654 万円から 2020 年 12 月期の 434 万円に低下した。2021 年 12 月期は 492 万円と上昇に転じたものの、ディーゼロの子会社化によって 2022 年 12 月期の連結ベース ARPU は低下する見込みだ。ただし、ディーゼロへの大手企業顧客の紹介なども含めたグループシナジーによって ARPU が向上し始めており、早くも M&A の成果が出始めている模様だ。クロスセル・アップセル戦略によって、2023 年 12 月期以降は ARPU が上昇基調に転じることが見込まれると弊社では評価している。

また、新規取引開始時の単発売上から、その実績を踏まえてのリカーリング売上への転換も順調に進展している。この結果、全社売上に占めるリカーリング売上はおおむね 8 割水準（2021 年 12 月期実績はリカーリング売上が 82.5%、単発売上が 17.5%）で推移して安定収益源となっている。

リカーリングモデルによる収益の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

STEP1 ～ STEP3 の戦略ステップ

3. ARPU 向上に向けた戦略ステップ

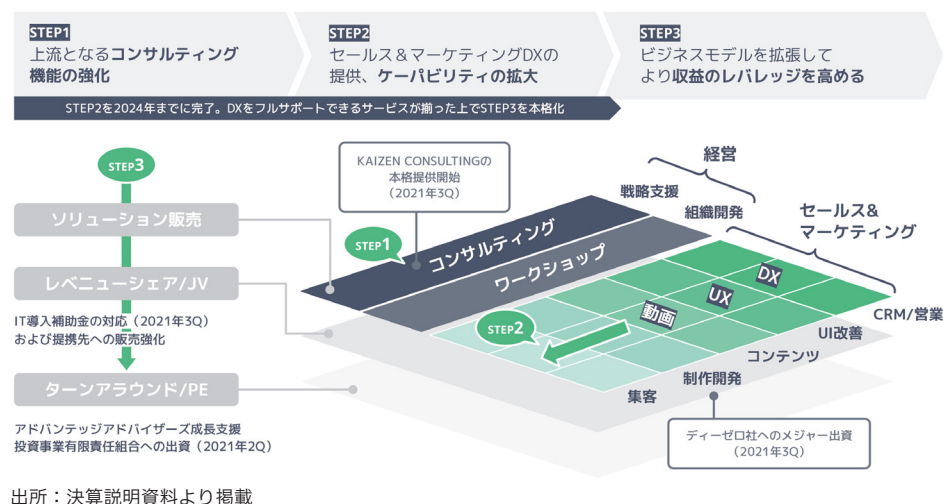
さらなる ARPU 向上に向けた戦略として、特に成長性の高いセールス & マーケティング領域の DX 市場においては、大手企業の顧客基盤を構築している強みも武器として、ソリューションの拡充（品揃え）によって、さらなる展開が可能になるとしている。さらに、コモディティ化が早い領域のため、継続的なソリューションの拡充やトータル提案の強化で差別化を図り、競争力強化と一段の高付加価値化を加速させる方針だ。

成長戦略

ARPU 向上に向けた戦略ステップとしては、STEP1 が上流のコンサルティング機能の強化、STEP2 がセールス & マーケティング DX の提供とケーパビリティの拡大、STEP3 がビジネスモデルを拡張して収益のレバレッジを高める、としている。そして STEP2 を 2024 年までに完了し、DX をフルサポートできるサービスが整った上で STEP3 を本格化させる方針としている。

こうした戦略ステップの達成に向けて、新サービス開発やアライアンスを推進している。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。本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方針だ。2021 年 7 月には内製型 DX を実現する「KAIZEN CONSULTING」の提供を開始した。DX の実行に課題を抱える企業向けに、戦略策定から実行までプロジェクトの上流からサポートする。2021 年 9 月には子会社ディーゼロとのシナジー効果を生かし、Web サイトの課題分析からリニューアル・新規開発、長期的な効果改善に向けた運用まで一気通貫で支援する「KAIZEN サイトリニューアル」の提供を開始した。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。自治体向けでは既に国土交通省「川の防災情報」Web サイトに一部導入した実績がある。2022 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。

ARPU 向上にむけた同社の戦略ステップ



「なめらかな社会」の実現に向けてアクセシビリティ向上も推進

4. アクセシビリティ向上も推進

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。

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口とともに、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活かして、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。

中長期成長ポテンシャル大

5. 中長期成長ポテンシャル大きい

同社は中期経営計画を公表していないが、当面は売上成長 30%、EBITDA マージン率 10% を維持しながら、サービスの拡充・高付加価値化や人材採用・育成など、事業基盤を固めるための先行投資を継続する方針としている。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が強みであり、クロスセル・アップセル戦略やグループシナジーによるリカーリング売上拡大や ARPU 向上、さらにアクセシビリティ向上に向けた戦略を推進する方針だ。当面は成長投資が先行する段階だが、中長期成長ポテンシャルは大きいと弊社では評価している。

■ 株主還元策

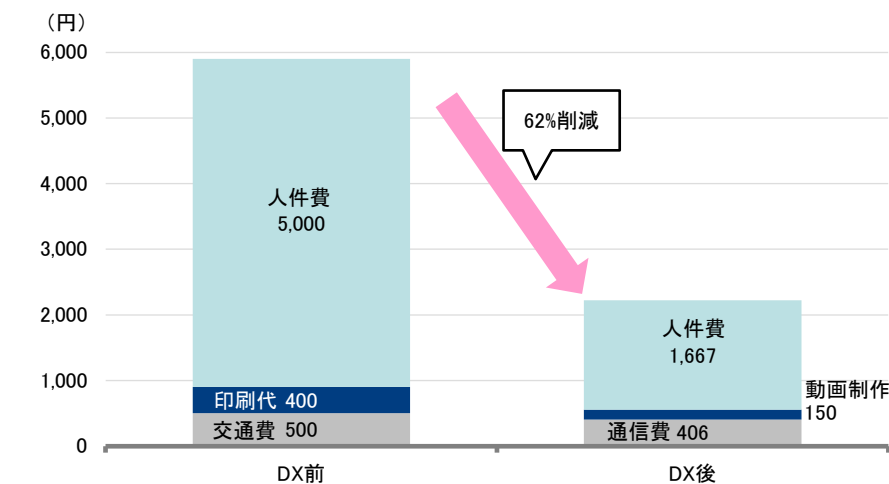
株主還元については、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の一つとして位置付けているが、創業して間もないことから、財務体質強化や事業拡大のための内部留保の充実等を図り、事業拡大のための投資に充当していくことが株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため創業以来配当は実施しておらず、今後当面の間は内部留保の充実を図る方針としている。また、将来的には株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針だが、現時点において配当実施の可能性及びその実施時期等については未定としている。

■ ESG 経営・SDGs への取り組み

DX 支援を通じて社会課題解決に貢献

ESG（環境・社会・統治）経営や SDGs（持続可能な開発目標）への取り組みについては、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。

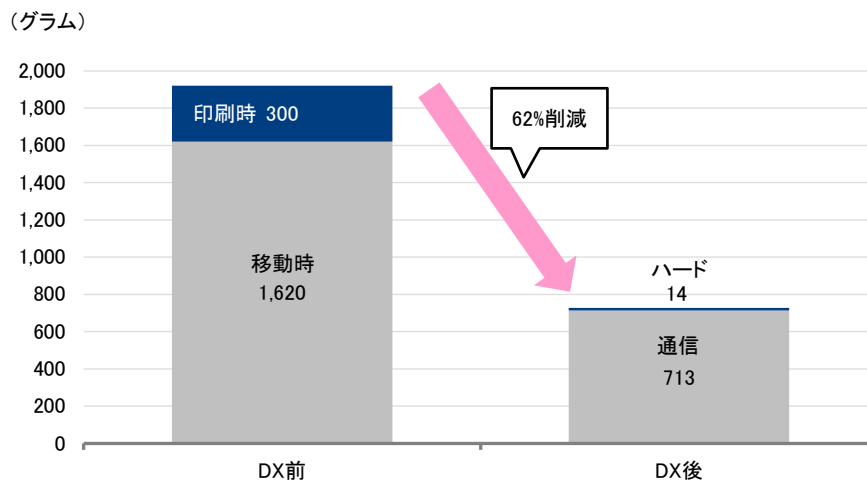
DXによるコスト削減効果



注：移動に前後 30 分かかる 1 時間のアポイントを動画活用+40 分のリモートアポに DX できた場合のシミュレーション

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

DXによるCO₂削減効果



注：移動に前後 30 分かかる 1 時間のアポイントを動画活用+40 分のリモートアポに DX できた場合のシミュレーション

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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・表示したものです。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、配布等することは強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