

|| 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 >>>](#)

2023年3月30日(木)

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月期は EBITDA 減益・営業赤字で着地だが ARPU 向上	02
4. 2023年12月期はクロスセル・アップセル戦略加速して EBITDA 増益・営業黒字予想	02
5. 当面は成長投資先行だが、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	04
■ 事業概要	05
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	05
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	06
3. 「KAIZEN PLATFORM」サービスの強み	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. 成長投資先行段階だが売上は高成長継続	10
7. リスク要因・収益特性と対策	10
■ 業績動向	11
1. 2022年12月期連結業績の概要	11
2. 取引アカウント数と ARPU の動向	12
3. 財務の状況	14
■ 今後の見通し	14
● 2023年12月期連結業績予想の概要	14
■ 成長戦略	15
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	15
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	16
3. M&A・アライアンスを積極活用	17
4. アクセシビリティ向上も推進	19
5. 中長期成長ポテンシャル大きい	19
■ 株主還元策	19
■ ESG 経営・SDGs への取り組み	20

■ 要約

顧客企業の DX 課題や社会課題解決に貢献する DX アクセラレーションパートナー

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 とコンサルティングとプロフェッショナルサービスを組み合わせることで、顧客企業の DX 課題解決や社会課題解決に貢献する DX アクセラレーションパートナーである。

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) と呼ぶ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。過去に実施してきた 1,200 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る。

要約

3. 2022年12月期は EBITDA 減益・営業赤字で着地だが ARPU 向上

2022年12月期連結業績（収益認識会計基準適用だが損益への影響なし、2022年11月14日付で下方修正）は、売上高が2021年12月期比18.0%増の2,667百万円、EBITDAが28.7%減の158百万円、営業利益が102百万円の赤字（2021年12月期は45百万円の黒字）、経常利益が127百万円の赤字（同25百万円の赤字）、親会社株主に帰属する当期純利益が285百万円の赤字（同101百万円の赤字）だった。売上面は高成長を継続して大幅増収だが、UX/DXソリューションにおける新規案件獲得やクロスセルの遅れ、動画ソリューションにおける戦略転換の影響、先行投資に伴う人件費増加やM&A費用発生などの影響で、EBITDA 減益・営業赤字だった。親会社株主に帰属する当期純利益については特別損失（動画ソリューションに関わる固定資産の減損損失89百万円）計上も影響した。なおクロスセル・アップセル戦略で大手顧客に集中する戦略によって取引アカウント数は減少したが、ARPUは向上した。動画ソリューションにおける戦略の進展がやや遅れているものの、ARPU向上に向けた戦略の成果が出始めた形と弊社では評価している。

4. 2023年12月期はクロスセル・アップセル戦略加速して EBITDA 増益・営業黒字予想

2023年12月期の連結業績予想は、売上高が2022年12月期比68.7%増の4,500百万円、EBITDAが26.5%増の200百万円、営業利益が30百万円の黒字（2022年12月期は102百万円の赤字）、経常利益が3百万円（同127百万円の赤字）、親会社株主帰属当期純利益が0百万円（同285百万円の赤字）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継続するが、クロスセル・アップセル戦略の進展に加えて、子会社（株）ハイウエルのSES（System Engineer Service、以下：SES）事業（2022年3月期売上実績18億円）通期連結も寄与して大幅増収、EBITDA 増益、営業黒字予想としている。動画/UX/DXというセグメントにとらわれず、全社ベースでクロスセル・アップセル戦略を加速させるため、全社の営業部門を統合して営業組織を一本化する。そしてハイウエルのSES事業も含めて、顧客の課題に合わせた提供サービスを再編するとしている。なお会社側は、半期別に見ると上期は動画ソリューションが回復途上のため、全体として赤字が残る可能性があるとし唆している。弊社では、積極的な営業体制構築や提供サービス再編により、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、下期からの本格回復で会社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

5. 当面は成長投資先行だが、中長期的成長ポテンシャル大

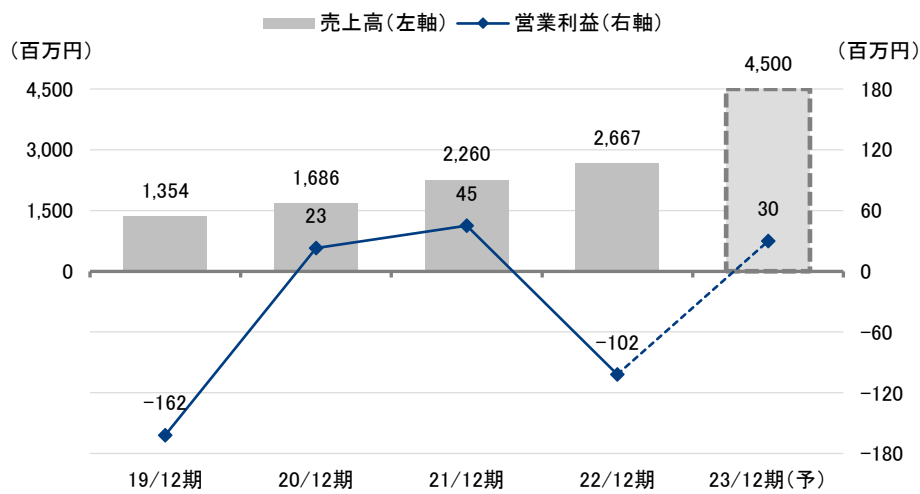
同社は中期経営計画を公表していないが、当面は売上成長30%、EBITDA マージン率10%を維持しながら、サービスの拡充・高付加価値化や人材採用・育成など、事業基盤を固めるための先行投資を継続する方針としている。グロースハッカーネットワークを活用した独自のビジネスモデルが強みであり、クロスセル・アップセル戦略やグループシナジーによるリカーリング売上拡大・ARPU向上、さらにアクセシビリティ向上に向けた戦略を推進する方針だ。当面は成長投資が先行するが、今後の営業体制強化、サービス再編、M&A・アライアンス活用などの成果で、中長期成長ポテンシャルは大きいと弊社では評価している。

要約

Key Points

- ・ SaaS を活用して顧客企業の DX 課題解決や社会課題解決に貢献する DX アクセラレーションパートナー
- ・ 2022 年 12 月期は EBITDA 減益・営業赤字だが ARPU 向上
- ・ 2023 年 12 月期はクロスセル・アップセル戦略を加速して EBITDA 増益・営業黒字予想
- ・ リカーリング売上拡大・ARPU 向上、M&A・アライアンス活用で中長期成長ポテンシャル大きい

業績推移



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とコンサルティングとプロフェッショナルサービスを組み合わせることで、顧客企業のDX課題解決や社会課題解決に貢献するDXアクセラレーションパートナーである。

会社概要

本社所在地は東京都港区で、2022年12月期末時点のグループは、同社、及び連結子会社の(株)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.、ハイウェル(2022年10月に株式70%取得して子会社化、残株式30%を2024年10月に取得して完全子会社化予定)の3社で構成されている。ディーゼロは九州最大級のWeb専門の制作会社である。ハイウェルは主にSES事業を展開している。

なお持分法適用関連会社としていた株式会社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%)については、NTTグループ内外のDX支援を目的に設立したが、その後、同社とNTTグループが直接関わる取り組みが増えてDX Catalystの役割が縮小したため、2023年3月に同社保有DX Catalyst株式をエヌ・ティ・ティ・アドに譲渡し、持分法適用関連会社から除外した。

2022年12月期末時点の総資産は5,236百万円、純資産は3,280百万円、資本金は1,755百万円、自己資本比率は60.8%、発行済株式数は16,700,429株(自己株式44株を含む)である。連結ベースの従業員は126名(2021年12月期末比13名増加)で、業務委託者数38名を含む総スタッフ数は合計164名(同15名増加)となった。なお2022年12月期末時点の株式分布状況は、海外機関投資家が12.3%、国内機関投資家が2.1%、個人株主(一般)が39.9%、役員及び従業員が31.1%、その他(事業法人、ベンチャーキャピタル等)が14.6%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を吸収合併消滅会社、Kaizen Platform USA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。

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
2022年10月	(株)ハイウェルを子会社化
2023年 3月	DX Catalystの株式をエヌ・ティ・ティ・アドに譲渡

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。



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世代移动通信システム）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。動画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、さらなる競争優位性向上に向けてUX/DXソリューションとの連携を強化している。

事業概要

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（2021年8月）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。今後は、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。

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ぶ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Webサイト分析、Webサイトデザイン案作成、ディレクションなどの役割を割り当て、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1,200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る。

なお取引構造は、顧客からはサービス料を受け取り、グロースハッカー（法人、個人）に対しては成果連動型の報酬を支払う。同社はPMとサポートに徹しており、プラットフォーム上のグロースハッカーとチームを組むことで人件費の変動費化を図っている。

同社の取引構造



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

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. 「KAIZEN PLATFORM」サービスの強み

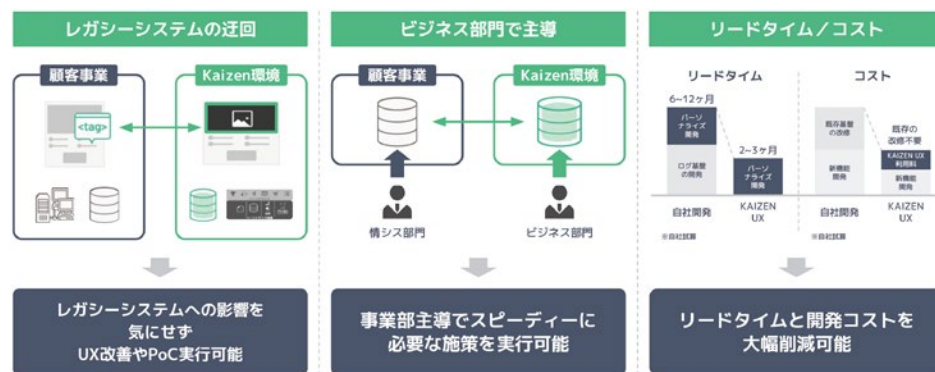
同社の「KAIZEN PLATFORM」サービスの強みは、プラットフォーム上にソフトウェアも人材もデータもすべて揃っているため、実行スピードとノウハウに優れている点である。

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1,200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、Meta、Google、YouTube、Amazon、Yahooといった主要プラットフォーマーから公認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ー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



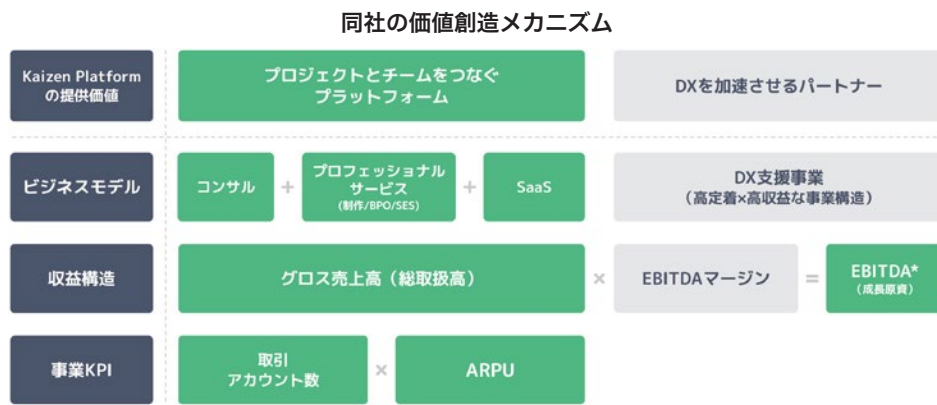
出所：決算説明資料より掲載

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

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% のテイクレートを (= (総取扱高 - 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同社では評価している。



出所：決算説明資料より掲載

* EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額 + 株式報酬費用

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

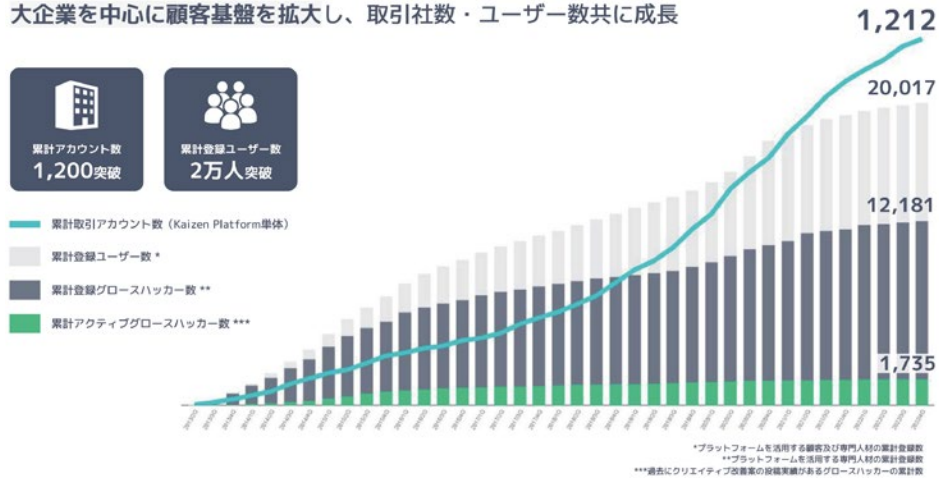
5. 取引社数・ユーザー数は拡大基調

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月期末時点の累計取引アカウント数 (Kaizen Platform 単体ベース) は 1,212、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 20,017 人となった。

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



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

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・チラシ制作や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の向上につながるクロスセル・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。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。

事業概要

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コンサル+プロフェッショナルサービス+SaaS |
| 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EBITAマージンを両立 |
| 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

6. 成長投資先行段階だが売上は高成長継続

セグメント区分は2021年12月期から名称変更して、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4期間（2019年12月期～2022年12月期）の売上高と営業利益の推移は以下のとおりである。現在は成長投資先行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。動画ソリューションについては利益率改善に向けて、単発案件の受注抑制とクロスセル・アップセル戦略によるARPU向上を推進しているため、一時的に売上成長が鈍化している。

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
売上高				
UX/DXソリューション	969	1,112	1,448	1,984
動画ソリューション	385	573	811	683
(日本)	332	532	705	553
(米国)	53	40	105	129
連結売上高	1,354	1,686	2,260	2,667
営業利益				
UX/DXソリューション	-28	111	26	-23
動画ソリューション	-133	-88	19	-79
(日本)	-102	-52	61	-47
(米国)	-31	-35	-42	-32
連結営業利益	-162	23	45	-102

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

7. リスク要因・収益特性と対策

DXソリューション関連業界の一般的なリスク要因としては、景気変動などによる企業のDX投資抑制、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投資については、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。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月期は EBITDA 減益・営業赤字で着地

1. 2022年12月期連結業績の概要

2022年12月期連結業績（収益認識会計基準適用だが損益への影響なし、2022年11月14日付で下方修正）は、売上高が2021年12月期比18.0%増の2,667百万円、EBITDA（＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用）が28.7%減の158百万円、営業利益が102百万円の赤字（2021年12月期は45百万円の黒字）、経常利益が127百万円の赤字（同25百万円の赤字）、親会社株主に帰属する当期純利益が285百万円の赤字（同101百万円の赤字）だった。

売上面は高成長を継続して大幅増収だが、UX/DXソリューションにおける新規案件獲得やクロスセルの遅れ、動画ソリューションにおける戦略転換の影響、先行投資に伴う人件費増加やM&A費用の発生などの影響で、EBITDA 減益・営業赤字だった。親会社株主に帰属する当期純利益については特別損失（動画ソリューションに関わる固定資産の減損損失89百万円）計上も影響した。

2022年12月期連結業績の概要

（単位：百万円）

	21/12期	22/12期	増減率
売上高	2,260	2,667	18.0%
EBITDA	221	158	-28.7%
営業利益	45	-102	-
経常利益	-25	-127	-
親会社株主帰属当期純利益	-101	-285	-
セグメント別売上高			
UX/DXソリューション	1,448	1,984	37.0%
動画ソリューション	811	683	-15.9%
（日本）	705	553	-21.6%
（米国）	105	129	22.9%
セグメント別営業利益			
UX/DXソリューション	26	-23	-
動画ソリューション	19	-79	-
（日本）	61	-47	-
（米国）	-42	-32	-

注1：22/12期予想修正値は2022年11月14日付下方修正値

注2：EBITDA＝営業利益＋減価償却費＋のれん償却額＋株式報酬費用

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

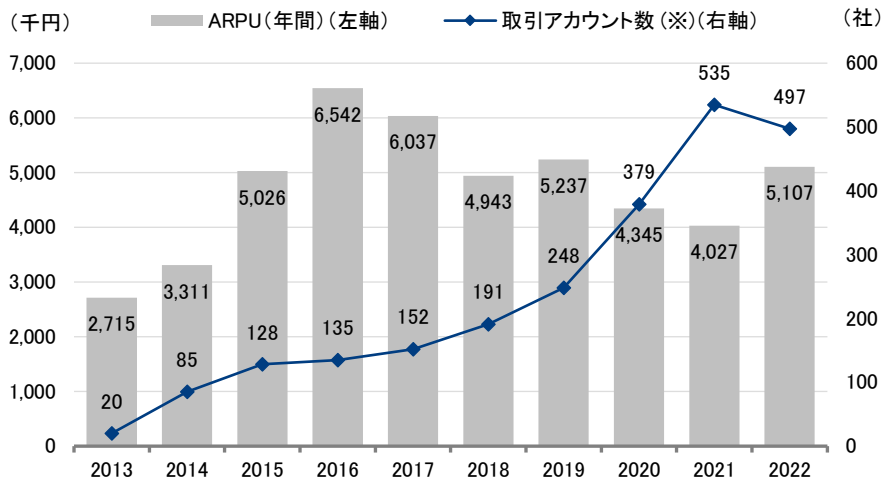
業績動向

2. 取引アカウント数と ARPU の動向

UX/DX ソリューションは売上高が 37.0% 増の 1,984 百万円で営業利益が 23 百万円の赤字（2021 年 12 月期は 26 百万円の黒字）、動画ソリューションは売上高が 15.8% 減の 683 百万円で営業利益が 79 百万円の赤字（同 19 百万円の黒字）だった。UX/DX ソリューションは、ディーゼルの通期連結も寄与して大幅増収だが、新規案件獲得やクロスセルの遅れで ARPU 成長率及び売上成長率がやや鈍化し、人件費増加などの先行投資をカバーできなかった。動画ソリューションは、iOS/ アンドロイドのプライバシー強化に伴うターゲティング精度低下の影響で大口顧客の需要が落ち込んだことに加えて、ARPU 向上に向けたクライアントポートフォリオ転換に想定以上の時間を要したため減収・営業赤字だった。ただし、おおむね第 2 四半期～第 3 四半期をボトムとして、第 4 四半期は売上反転傾向となっている。

両事業合計の取引アカウント数（米国除く対象期間内の売上計上顧客数）は 38 減少して 497 となったが、ARPU（年間）は 1,080 千円増加の 5,107 千円となった。事業別に見ると、UX/DX ソリューションは取引アカウント数が 73 増加して 317、ARPU が 325 千円増加して 6,261 千円、動画ソリューションはアカウント数が 117 減少して 225 だが ARPU が 395 千円増加して 2,459 千円となった。特に動画ソリューションにおいて小口の新規取引アカウントのターゲットを絞り込んでいるため取引アカウント数が減少したが、クロスセル・アップセル戦略で大手顧客に集中する戦略によって両事業とも ARPU が向上した。戦略の進展がやや遅れているものの、ARPU 向上に向けた戦略の成果が出始めた形と弊社では評価している。

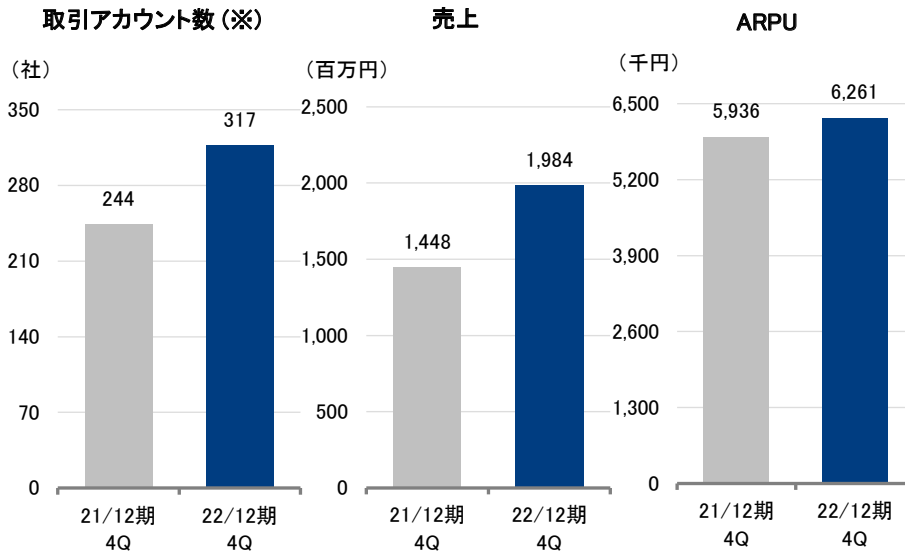
取引アカウント数とARPU



※ 対象期間内の売上計上顧客数（連結（US は除く））
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

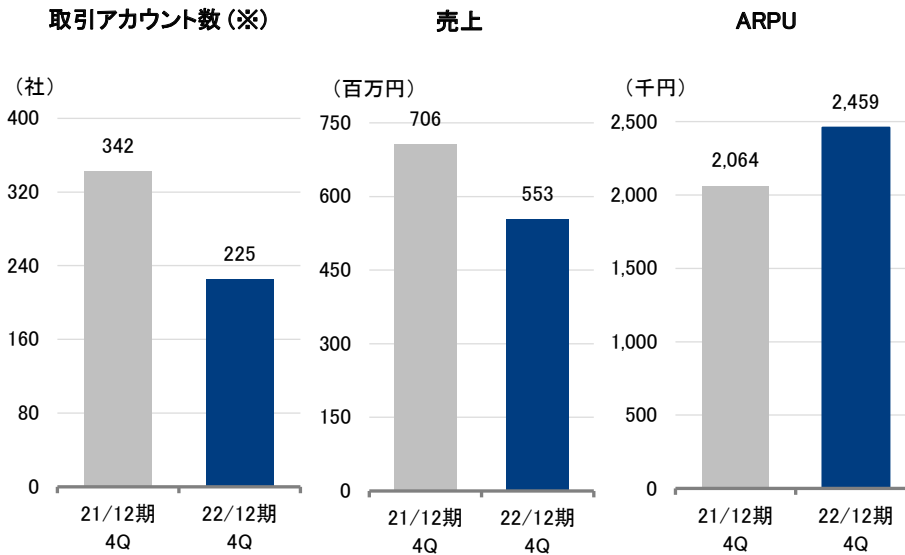
業績動向

UX/DX 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

動画事業の取引アカウント数と ARPU



※ 同社単体の数値
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. 財務の状況

財務面で見ると、2022年12月期末の資産合計は2021年12月期末比879百万円増加して5,236百万円となった。主に現金及び預金が331百万円増加、受取手形及び売掛金が245百万円、のれんが403百万円増加した。負債合計は946百万円増加して1,955百万円となった。主に有利子負債（長短借入金）は666百万円増加した。純資産合計は67百万円減少して3,280百万円となった。この結果、自己資本比率は14.5ポイント低下して60.8%となった。自己資本比率は低下したが引き続き高水準であり、弊社では財務の健全性は維持されていると評価している。

財務諸表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

（単位：百万円）

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期
資産合計	1,385	3,388	4,357	5,236
（流動資産）	1,145	2,908	3,438	4,036
（固定資産）	239	480	919	1,200
負債合計	232	534	1,009	1,955
（流動負債）	232	284	338	1,369
（固定負債）	-	250	671	586
純資産合計	1,152	2,854	3,348	3,280
（株主資本）	1,176	2,932	3,263	3,019
（資本金）	693	1,518	1,734	1,755
自己資本比率	83.2%	84.2%	75.3%	60.8%
営業活動によるキャッシュ・フロー	-68	120	16	127
投資活動によるキャッシュ・フロー	-142	-265	-580	-446
財務活動によるキャッシュ・フロー	762	1,886	852	505
現金及び現金同等物の期末残高	930	2,660	3,006	3,337

注：2020年12月に新規上場
出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年12月期は EBITDA 増益・営業黒字予想

● 2023年12月期連結業績予想の概要

2023年12月期の連結業績予想は、売上高が2022年12月期比68.7%増の4,500百万円、EBITDAが26.5%増の200百万円、営業利益が30百万円の黒字（2022年12月期は102百万円の赤字）、経常利益が3百万円（同127百万円の赤字）、親会社株主帰属当期純利益が0百万円（同285百万円の赤字）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継続するが、クロスセル・アップセル戦略の進展に加えて、子会社ハイウェルのSES事業（2022年3月期売上実績18億円）通期連結も寄与して大幅増収、EBITDA増益、営業黒字予想としている。なお営業組織再編に伴ってセグメント区分・名称を変更予定としている。

今後の見通し

2023年12月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	22/12期	23/12期予想	増減率
売上高	2667	4,500	68.7%
EBITDA	158	200	26.5%
営業利益	-102	30	-
経常利益	-127	3	-
親会社株主帰属当期純利益	-285	0	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

動画ソリューションについては前期に、iOS/ アンドロイドのプライバシー強化に伴うターゲティング精度低下の影響で大口顧客の需要が落ち込み、ARPU 向上に向けたクライアントポートフォリオ転換に想定以上の時間を要したが、この対策として市場環境に合わせた商品ポートフォリオの組み替えを推進して再成長軌道を目指す方針としている。さらに動画/UX/DX というセグメントにとらわれず、全社ベースでクロスセル・アップセル戦略を加速させるため、全社の営業部門を統合して営業組織を一本化する。そしてハイウェルの SES 事業も含めて、顧客の課題に合わせた提供サービスを再編するとしている。なお会社側は、半期別に見ると上期は動画ソリューションが回復途上のため、全体として赤字が残る可能性があることを示唆している。弊社では、積極的な営業体制構築や提供サービス再編により、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、下期からの本格回復で会社予想に上振れ余地があるだろうと考えている。

■ 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。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など）が進展している。

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。

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る提供するクロスセル・アップセル戦略を基本としている。

2022年12月期の取引ポートフォリオ（アカウント数、ARPU、売上高）は以下のとおりである。3つのソリューションはアカウント数8（2021年12月期比3増加）で売上高6.1億円（同1.5億円増加）、2つのソリューションはアカウント数44（同7減少）で売上高6.6億円（同2.2億円減少）、1つのソリューションはアカウント数445（同34減少）で売上高12.6億円（同4.8億円増加）だった。2023年3月期はさらなるクロスセル・アップセル戦略によって複数ソリューション提供の増加を目指す方針だ。

2022年12月期 取引ポートフォリオ

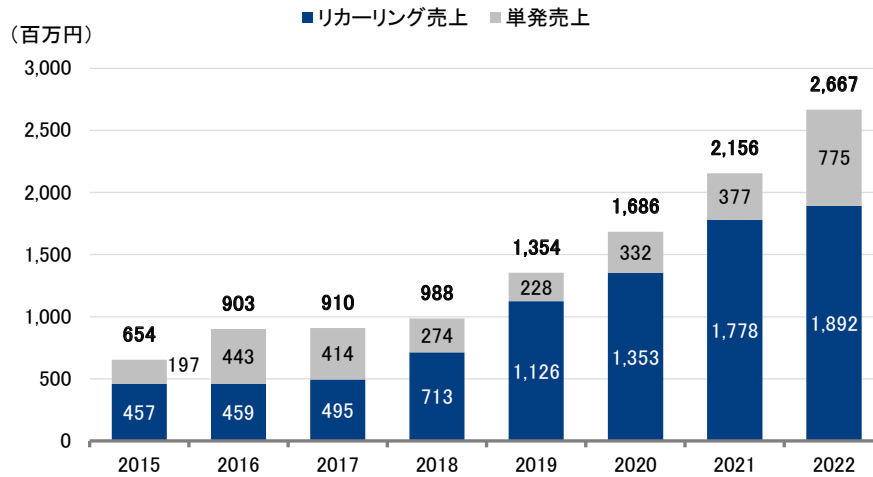
		2021	2022
3つのソリューション	アカウント数	5	8
	ARPU	9,290万円	7,675万円
	売上	4.6億円	6.1億円
2つのソリューション	アカウント数	51	44
	ARPU	1,733万円	1,505万円
	売上	8.8億円	6.6億円
1つのソリューション	アカウント数	479	445
	ARPU	168万円	283万円
	売上	8.0億円	12.6億円

出所：決算説明資料より掲載

また、リカーリング売上と単発売上の状況は以下のグラフのとおりである。2022年12月期のリカーリング売上比率は70.9%で2021年12月期比11.6ポイント低下した。2022年12月期は顧客ポートフォリオ組み替えの影響で単発売上からリカーリング売上への転換が伸び悩んだが、2023年12月期はリカーリング売上比率の更なる向上を目指すとしている。

成長戦略

リカーリングモデルによる収益の推移



注：対象期間内の売上種別：2021年まではKaizen Platform + USA / 2022年はディーゼロを含む連結全体
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

3. M&A・アライアンスを積極活用

さらなる ARPU 向上戦略として、ソリューションを拡充して顧客の課題に合わせて提供サービスを再編する方針だ。組織再編でセグメントを従来の UX/DX 及び動画から、グロース及びトランスフォーメーションに変更し、マーケティングと DX それぞれの課題に合わせたソリューションを提供する。

顧客の課題に合わせて提供サービスを再編



出所：決算説明資料より掲載

成長戦略

さらに M&A・アライアンスを積極活用する方針としている。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。

2022年10月にはハイウェルを子会社化した。ハイウェルは SES 事業、採用支援事業、デジタルプロモーション事業を展開し、特に HR (Human Resources) 領域においては 3,000 社を超えるパートナー、累計 3,000 名以上のエンジニアネットワークを有している。同社のグロースハッカーネットワークとハイウェルの豊富なリソース及び HR 領域におけるノウハウを組み合わせることで、動画 /UX/DX というセグメントにとらわれないトータルソリューションや、全社ベースでのクロスセル・アップセル戦略を加速させる方針だ。さらに今後も M&A を積極活用する方針としている。

ARPU 向上に向けた戦略ステップの一步としての SES 領域への進出



出所：決算説明資料より掲載

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 サイトなど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生かして、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。

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・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が、今後の営業体制強化、サービス再編、M&A・アライアンス活用などの成果で、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

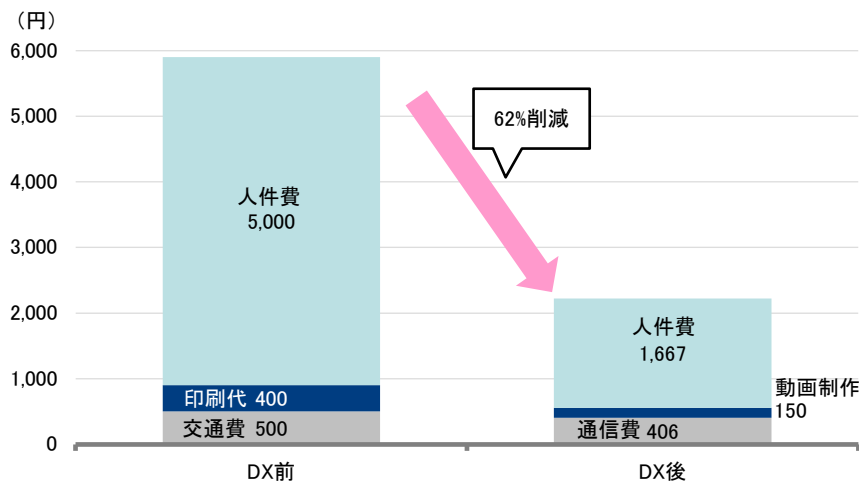
株主還元については、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の1つとして位置付けているが、創業して間もないことから、財務体質強化や事業拡大のための内部留保の充実などを図り、事業拡大のための投資に充当していくことが株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため創業以来配当は実施しておらず、今後も当面の間は内部留保の充実を図る方針としている。また、将来的には株主に対して安定的かつ継続的な利益還元を実施する方針だが、現時点において配当実施の可能性及びその実施時期などについては未定としている。

■ 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。

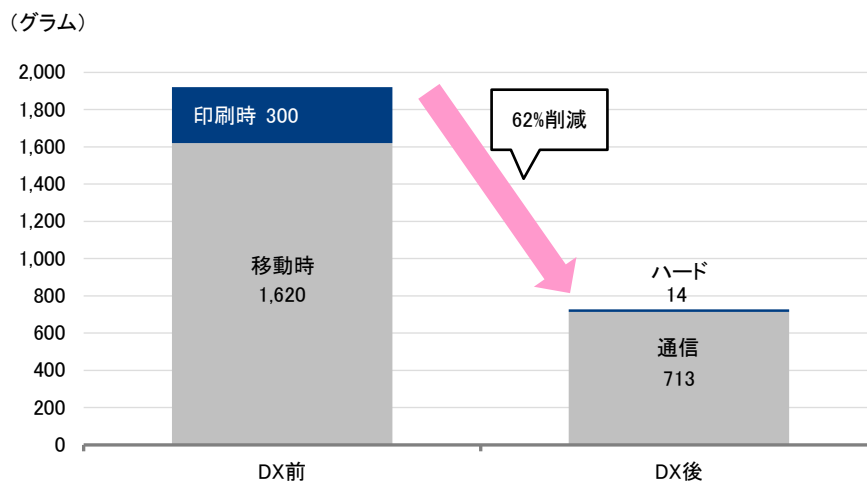
DXによるコスト削減効果



注：移動に前後30分かかると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分かかると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

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

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

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