

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ZETA

6031 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年4月1日(火)

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. EC サイト内検索エンジンなどデジタルマーケティングサービスを提供	01
2. 強みはハイエンドな製品群、一気通貫したサービス、成長分野での先駆性	01
3. 2025年12月期も引き続き好調な推移を見込む	01
4. 従来どおり2027年12月期の営業利益17億円を目指す	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業内容	04
1. 事業概要	04
2. 主要製品	06
3. リテールメディアとは	07
4. 同社の強み	08
■ 業績動向	09
1. 会計処理の訂正と影響	09
2. 2024年12月期の業績動向	10
3. 2025年12月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 環境予測	15
2. 中期経営計画「Strive for 17 and beyond」	15
■ 株主還元策	17

要約

構造改革を超え、セカンドステージへ

1. EC サイト内検索エンジンなどデジタルマーケティングサービスを提供

ZETA<6031>は、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事業者に対してECサイト内検索エンジンやリテールメディア広告エンジンなどデジタルマーケティングサービスを提供している。EC全般にわたる一気通貫したハイエンドサービス「ZETA CXシリーズ」が好評で、大手小売など大企業のクライアントが多いという特長がある。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市場はいずれも中長期的な拡大が見込まれ、同社のCX改善サービスは成長し続けると弊社では見ている。さらに、成長期待が大きいリテールメディア広告や新規事業であるUGC※ビジネスなど領域を拡大しており、構造改革のファーストステージと準備段階のトランジションステージを経て、持続的に成長するセカンドステージへ入ったと言える。

※ UGC (User Generated Content): クチコミ、Q&A、レビュー投稿など一般ユーザーによって生み出されるコンテンツ。

2. 強みはハイエンドな製品群、一気通貫したサービス、成長分野での先駆性

同社の強みは、シナジー効果が高くハイエンドな製品群、一気通貫したサービス、EC事業者のハイエンドニーズへの対応力、売上総利益率が上昇しやすい高収益のビジネスモデル、リテールメディア広告など成長分野での先駆性、取得特許による優位性の確保などにある。そのなかでも最大の強みは「ハイエンド」だ。また、近年リテールメディア広告が注目されるようになったが、本来のリテールメディア広告は、高度な機能や手間をかけた運営支援が必要なECサイト内検索連動型広告※を指す。現在、こうしたリテールメディア広告を扱える企業は同社以外にほとんどなく、市場はブルーオーシャンのうえ成長余地も大きい。そうしたポジション自体が新たな同社の強みと言える。

※ 検索連動型広告：リスティング広告の1つで、ユーザーが検索エンジンでキーワード検索した際、連動して表示される広告のこと。通常はGoogleなど検索サイトでの広告を指すが、同社が扱うのは特定のECサイト内における検索連動型広告である。

3. 2025年12月期も引き続き好調な推移を見込む

2024年12月期の業績は、売上高が681百万円、営業損失116百万円となった（6ヶ月の変則決算のため前期比増減率は表記していない）。会計処理を訂正したためわかりづらいが、国内のEC市場が2ケタ成長を続けるなか同社も好調で、新規クライアントの開拓や既存クライアントへのクロスセル・アップセルを強化した結果、受注高が前年同期比63.7%増と高い伸びとなった。2025年12月期の業績見通しについては、売上高2,100～2,300百万円、営業利益550～750百万円と見込んでいる。予想をレンジで示し、かつ中期経営計画の目標値を上限としたことは保守的な姿勢からだと思われるが、受注高の伸びや「ZETA AD」の急速な立ち上がり、3月の順調な売上推移などを考慮すると、想定以上に好調なスタートと言える。

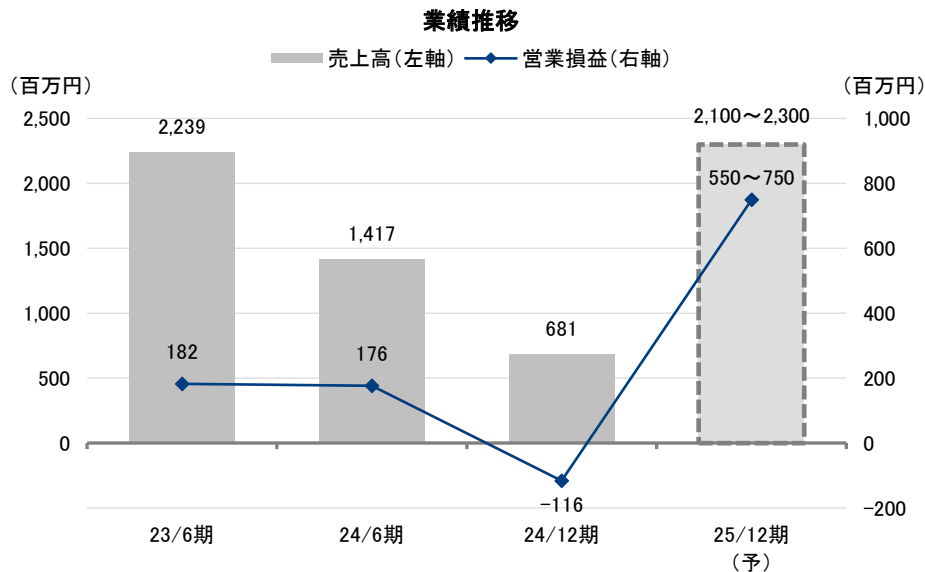
要約

4. 従前どおり 2027 年 12 月期の営業利益 17 億円を目指す

同社は、2021年6月期～2024年6月期をファーストステージとし、ZETAとの経営統合やリターゲティング広告事業の譲渡など構造改革を進めた。構造改革の進展を背景に、2024年12月期はトランジションステージとしてグループ3社の合併などを行い、さらなる飛躍へ向けた準備期間とした。そして、2025年12月期～2027年12月期をセカンドステージとし、中期経営計画「Strive for 17 and beyond」を策定、既存事業の進化や新規事業の拡大などにより持続的成長を目指すこととなった。今般の会計処理の訂正の影響により一部目標値が修正されたが、業績好調を背景に2027年12月期の営業利益目標は従前どおり17億円に据え置いた。なお、予想に織り込まれていない「ZETA AD」などの収益貢献が始まれば、利益はプラスオンされる見込みである。

Key Points

- ・ EC サイト内検索エンジンなどデジタルマーケティングサービスを大手小売などに提供
- ・ 強みはハイエンドな製品群、一気通貫したサービス、高収益性、成長分野での先駆性
- ・ 会計処理訂正の影響残るが、2025年12月期も引き続き好調な推移を見込む
- ・ 中期経営計画における2027年12月期の営業利益目標17億円に変更なし



注：24/12期は6ヶ月の変則決算（旧ZETAは6月～12月の7ヶ月決算）のため、会計処理後の数値。また、25/12期の業績予想はレンジ形式で公表されているため、グラフは上限値で作成
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ZETA | 2025年4月1日(火)

 6031 東証グロース市場 | <https://zeta.inc/ir>

■ 会社概要

EC サイト内検索エンジンやリテールメディア広告エンジンなどを提供

1. 会社概要

同社は、EC サイト内検索やレビューコンテンツの実装など CX 改善サービスを事業領域に、ブランドやリテラー※¹といった EC 事業者に対し、EC サイト内検索エンジンやリテールメディア広告エンジンなどデジタルマーケティングサービスを提供している。EC 全般にわたる一気通貫したハイエンドなサービスが強みであり、クライアントに大手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 や OMO※²の強化を支援できることが特長だ。ファーストステージで不採算のネット広告サービスの事業売却や CX 改善サービスの強化など構造改革を推進し、さらに、リテールメディア広告や新規事業である UGC ビジネスなどの展開に向けた準備期間（トランジションステージ）としてグループ 3 社の合併などを経て、東京証券取引所（以下、東証）プライム市場への移行を見据えて持続的に成長するセカンドステージに入った。

※¹ 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。前者はメーカーの DtoC（メーカー直販）やアパレル、SPA 型小売で、後者は品揃え型（編集型）小売やショッピングセンター、EC モールなどである。

※² 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 のこと。

構造改革で一定の成果を上げ、2024 年にはグループ 3 社を合併

2. 沿革

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、同社の前身であるサイジニア（有）が創業された。2007 年にサイジニア（株）に組織変更し、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上げ、2020 年にはデクワスを子会社化してネット広告の分野にも進出した。一方、2006 年に山崎徳之（やまざきのりゆき）氏によって創業された旧 ZETA（株）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 改善サービスを展開する高収益・高成長企業である。サイジニアは、2021 年に旧 ZETA を株式交換により完全子会社化し、ネット広告サービスと CX 改善サービスを両輪に成長を図ろうとした。しかし、クッキー規制※により競争の激しいネット広告市場が不安定化すると予測されたため、2023 年にネット広告サービスを事業売却し、高収益・高成長の CX 改善サービスに経営資源を集中する構造改革を断行した。こうした構造改革が一定の成果を上げたことから、2024 年には次なる成長に向け、グループ 3 社の合併やサイジニアから ZETA への社名変更、決算期変更などを実行した。なお、2022 年 4 月の東証の市場再編によりグロース市場に移行した。

※ クッキー規制：3PC（3rd Party Cookie）は他社サイトを含む Web 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 Web マーケティング企業やリ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、影響は小さいが、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。

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	東証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
2024年10月	ZETA とデクワスを吸収合併し、社名を ZETA に変更
2025年 3月	クチコミメディアの開発・運営を行う子会社 VOICE(株)を設立

出所：決算説明資料より掲載

■ 事業内容

EC 事業者を高いレベルで支援する「ZETA CX シリーズ」

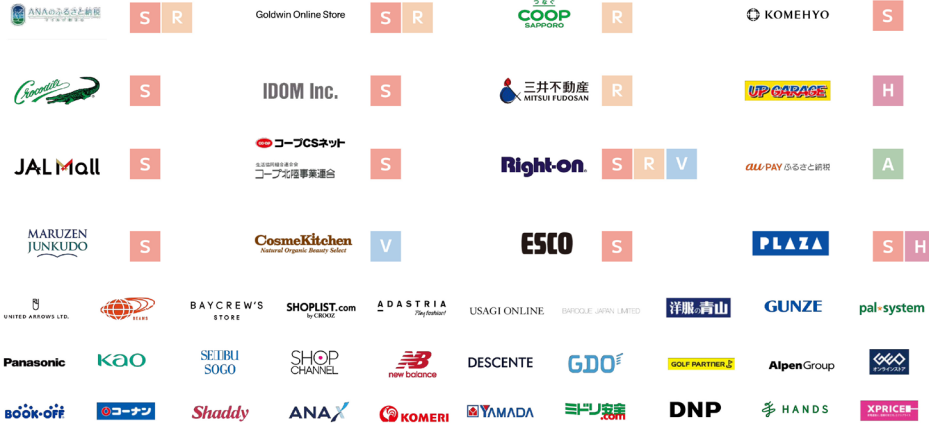
1. 事業概要

同社が提供するサービスは、EC サイトに来訪したユーザーの購買体験を改善し購買を促すことで EC サイトの売上を伸ばす CX 改善サービス「ZETA CX シリーズ」である。クライアントは、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アパレルを中心としたブランド、コーナン商事 <7516> や CROOZ SHOPLIST(株)といったリテラーなど、大量の商品を在庫し販売する大手小売企業が多い。これらの企業はインターネットを利用する消費者を囲い込むために自社 EC 事業を強化しているが、「ZETA CX シリーズ」はハイエンド仕様のため、「ほしい商品に気付く」「ほしい商品が見つかる」「店舗へとつなげる」という EC 事業者の目的を高いレベルで囲い込みを支援することができ、好評を博している。

ZETA | 2025年4月1日(火)
6031 東証グロース市場 | https://zeta.inc/ir

事業内容

導入実績

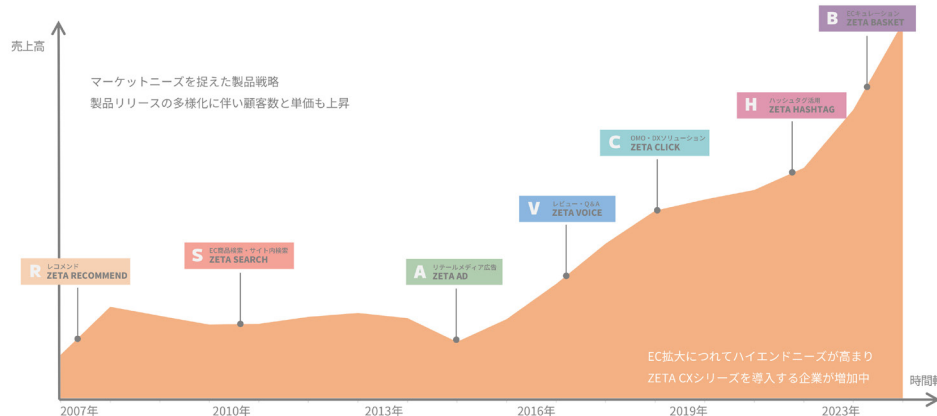


※ 上4段は新規導入企業。新規導入企業名横のアルファベットのマークは導入したサービスであり、[S]は「ZETA SEARCH」、[R]は「ZETA RECOMMEND」、[H]は「ZETA HASHTAG」、[V]は「ZETA VOICE」、[A]は「ZETA AD」をそれぞれ表す。

出所：決算説明資料より掲載

「ZETA CX シリーズ」には、大規模 EC で国内トップクラスのシェアを誇る主力製品のサイト内検索エンジン「ZETA SEARCH」のほか様々な製品があり、クライアントが運営する EC サイトの検索エンジンの性能・機能を高めることができる。また、アパレルや家電、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のほか、チューニングなど継続的なサポートも提供している。さらに、サイトを利用するユーザーの視点に立った設計となっており、ユーザーの購買体験や意欲を高めることができる。このため、様々なクライアントの戦略的なマーケティングを支援するソリューションとして、各種メディア・ランキングで上位または推奨サービスとなっていることが多い。このため、自社 EC 事業を強化したい企業が導入を進めており、新規クライアントは増加傾向にある。また、同社の製品同士を連携することでシナジー効果が高まるため、複数の製品を導入する既存クライアントも増えている。この結果、同社調査（2024年1月時点）によると、EC 売上高上位 30 社のうち 30% 以上、ファッション EC 売上高上位 30 社のうち約 46% が「ZETA CX シリーズ」を導入しているようだ。

「ZETA CX シリーズ」の既存サービスの成長軌道



出所：中期経営計画資料より掲載

主力「ZETA SEARCH」をはじめ揃ってきたラインナップ

2. 主要製品

以下、「ZETA CX シリーズ」の主力製品について説明するが、その他にもレコメンドエンジン「ZETA RECOMMEND」、OMO・DX ソリューション「ZETA CLICK」、予測・パーソナライズソリューション「ZETA DMP」などがある。

(1) EC 商品検索・サイト内検索エンジン「ZETA SEARCH」

同社の主力製品で、絞り込みや並び替えなどの自由度と柔軟性を追求した、サイト内の検索を最適化するマーケティングソリューションである。圧倒的な高速処理能力と AI による自動最適化によってサイトの利便性を向上することができ、また売上拡大に伴う大規模化・高負荷化にも対応しており、ユーザー離脱率の低下やコンバージョンの最大化を促進することができる。特長として、データ処理の高速化によるサイト内検索のスピード向上、ユーザー層・商材・サービスなどの特性に合わせ最適化された精度の高い検索、経験豊富なエンジニアのチューニングによる運用負担軽減などがあり、様々な業界の大手企業に選ばれる理由になっている。

(2) ハッシュタグ活用エンジン「ZETA HASHTAG」

ハッシュタグの活用によって CX 向上や SEO 改善を実現するソリューションである。商品説明や UGC のテキストを解析することで、その商品にまつわるホットなキーワードを抽出してハッシュタグを自動生成する。同製品により、意外なキーワードの組み合わせを発見しショッピングが一層楽しくなる CX を実現できるため、回遊率の向上や離脱率・直帰率の低減を図れるほか、キーワードによる SEO 効果も期待できる。なお、Google が日本限定でハッシュタグ検索を開始したことで、検索サイトからの流入施策としても注目されている。

(3) ロイヤルティ向上エンジン「ZETA ENGAGEMENT」

2025年2月にリリースされた新製品で、顧客のファン化とコミュニティの活性化を促進させロイヤルティ向上を実現するソリューションである。レビュー、ハッシュタグ、キュレーション、レコメンドなどを活用してポジティブな印象を創出し、また、多様な顧客接点を活用してインセンティブ（ポイント）の提供やマイレージプログラムの導入を進めることでユーザーのファン化を促進し、企業やブランドに対するロイヤルティ向上を実現する。ファーストパーティデータの活用が本格化し EC サイトがコマースメディアへと進化するなか、UGC などのコンテンツの充実にもつながるため、「ZETA VOICE」「ZETA HASHTAG」「ZETA BASKET」「ZETA AD」など同社製品との相性が良いとされる。

(4) リテールメディア広告エンジン「ZETA AD」

サイト内広告を最適化するマーケティングソリューションで、コンバージョン率を圧倒的に高めることができる。具体的には、「サイト内検索クエリ」を分析して広告を最適化することで、ユーザーニーズを捉えた広告をリアルタイムに打つことが可能となる。このほか、「ZETA SEARCH」以外のサイト内検索エンジンへの連携や、アドネットワークとの接続配信、フィードバックデータの蓄積による精度向上といった特長がある。このため、デジタルマーケティングの新領域であるリテールメディアになくてはならない先駆的なツールと言える。「ZETA SEARCH」と連携することで、サイト内にリアルタイムのユーザーニーズを反映した検索連動型広告を表示することもできる。

事業内容

(5) EC キュレーションエンジン「ZETA BASKET」

購入商品の組み合わせを提案することで、サイト内回遊率の向上を実現するソリューションである。EC サイト内の複数の商品をコーディネートして作った製品群を自社 EC サイトに投稿することで、メディアコンテンツとして発信される情報を拡充することができる。このため、これまでと異なる切り口で既存の商品をアピールすることができ、訴求力の向上を通じて消費者の購入意欲を喚起し、まとめ買いを促進することができる。現状は企業側の投稿がメインなのでユーザー側の投稿を増やしていく必要があるが、クチコミとの相性が良いので同社他製品とのシナジーが期待されている。

(6) レビュー・口コミ・Q&A エンジン「ZETA VOICE」

導入先の延べ投稿数が1,300万件超という国内トップクラスのレビューデータを誇る製品で、サイト内にレビューコンテンツを実装できるソリューションである。点数による評価やフリーコメント、スタッフレスポンスなどの多彩な機能によりサイトコンテンツの充実を図ることができる。また、他のユーザーのリアルな声を届けることで、透明性と信頼性の高いマーケティングが可能となる。5つ星評価や複数軸、フリーコメントなど効果的な表示機能、ユーザーがストレスなくレビューを入力できるシンプルな投稿画面、SEO対策としての有効性などの特長がある。なお、2025年3月にVOICE(株)を設立した。ECサイトから進化したコマースメディアへの取り組み及び、自社事業として日本一のクチコミメディアの実現とその運営に特化した企業である。リテールメディア広告事業で今後拡大が予想される、オフサイトリテールメディア[※]への取り組みへの貢献も期待される。

※ オフサイトリテールメディア：リテールメディアで得たユーザーデータを、例えば Google の AI と組み合わせることで、リテールメディア以外でも消費者リーチに生かす取り組み。

EC サイトからコマースメディアへと進化

3. リテールメディアとは

同社製品の中で、「ZETA AD」は新領域と言われるリテールメディア向けの製品である。リテールメディアとは、リテラーやモールなど小売関連企業が保有する EC サイトやアプリなどが、コマースメディアとして進化したものである。インターネット広告市場において、クッキー規制によってリターゲティング広告の配信が難しくなっていることから、その代替策の1つとして注目されている高成長分野だ。海外では Amazon.com<AMZN> や Walmart<WMT>、国内でも楽天グループ<4755> や ZOZO<3092>、アスクル<2678> が既に大きな広告収益を上げており、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のために利用を検討しているようだ。

事業内容

現状、検索連動型ではなく EC サイトに掲載するだけの広告もリテールメディア広告と言われている。従来のネット広告よりは効果が高いとは言え差別化が難しい側面があり、またリターゲティング広告から事業者が続々とシフトしてきているため、レッドオーシャン化が進んでいるが、同社も検索連動型広告との関連性を重視し進出を進めている。しかしリテールメディア広告の本来の意味は、「ZETA AD」が行っている EC サイト内検索連動型広告のことである。「ZETA AD」は、「ZETA CX シリーズ」の他の製品と連動してサイト内情報を十分に生かすことができるので、ユーザーが購買に至る確度が高い。また、処理スピードなどハイエンド機能や在庫連動、基幹システムとの連携、ダイナミックプライシングなど高度な機能を持ち、非常に手間のかかる運営支援を各 EC 事業者に寄り添って提供している。同社以外でこうした製品を扱っている企業はほとんどなく（参入しても手間がかかるため途中で離脱してしまう）、ブルーオーシャンのうえ成長余地の大きい市場と言える。現状、成功事例が積み重ねられており、「ZETA AD」の利用が急速に立ち上がってきたところである。

ハイエンドのほかにも様々な強みを持つ

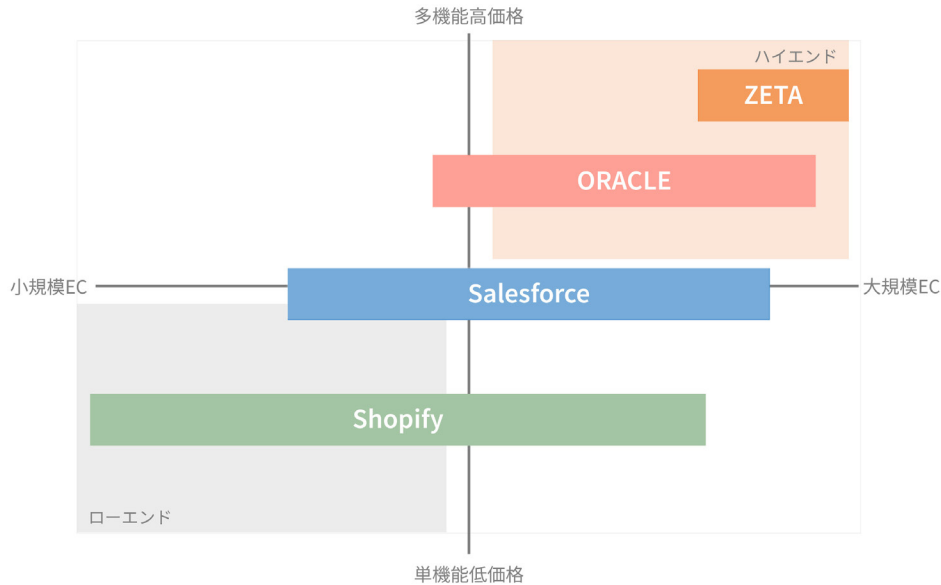
4. 同社の強み

コマースと CX のリーディングカンパニーを掲げる同社の強みは、1) 「ZETA CX シリーズ」というシナジー効果が強くハイエンドな製品群、2) クロスセルにつながりやすい新製品のコンスタントな投入と一気通貫したサービス、3) 売上規模拡大に伴って高まる EC 事業者のハイエンドニーズへの対応力、4) 各製品がサイト内検索周辺で開発されたためシナジーを出しやすいこと、5) 自社開発のうえストック型収益であるため売上総利益率が上昇しやすい高収益のビジネスモデル、6) 外部環境である EC 市場やデジタルマーケティング市場自体の成長力、7) リテールメディア広告や UGC など成長分野での先駆性、8) 取得特許による優位性の確保などである。そのなかでも最大の強みが「ハイエンド」である。

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な製品やサービスで CX 改善をスタートする。しかし、売上が拡大するに伴い、離脱率や放棄率の低下を抑えコンバージョンを最大化する必要性に迫られるため、サイトの媒体価値を高めるために高速で大量処理・多機能というハイエンド性を求めるようになる。また、EC 売上や OMO が一定水準を超えると、きめ細かな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、そうしたユーザーの期待に応じる必要も生じる。この結果として、大手 EC 事業者は「ZETA CX シリーズ」に行き着き、「ZETA CX シリーズ」は每期着実にクライアント数を積み上げ、クライアントが導入する製品数を増やしていく。CX 改善サービスにおいてこうしたハイエンド製品を提供している企業は、内外を問わず同社以外にほとんど見当たらない。デジタルマーケティングで先行する欧米で Adobe<ADBE> や SAP<SAP>、Salesforce<CRM>、Oracle<ORCL> といった巨大企業が総合力の一環として同社のようなサービスを展開しているが、同社とはポジションが異なる。

事業内容

業界における ZETA のポジショニング



出所：中期経営計画資料より掲載

業績動向

会計処理の訂正により過年度業績を一部修正

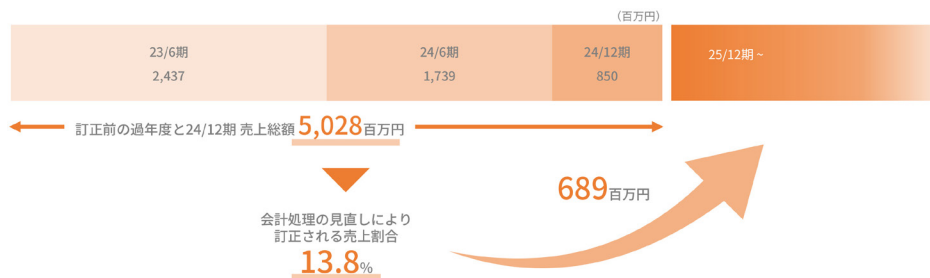
1. 会計処理の訂正と影響

同社は、2024年12月期の決算発表に先立つ2025年2月21日、「過年度決算の遡及訂正の概要、及び、中期経営計画の更新の予定、並びに、当該訂正についての当社事業環境における影響についてのお知らせ」というリリースを発表した。これに伴い、過年度（2023年6月期～2024年6月期）の決算短信などを訂正した。訂正の内容は、従来ライセンスが使用可能となった一時点において収益を認識していたものを、「収益認識会計基準」に基づき、ライセンスが供与され使用可能となった時点で履行義務が充足されるものと判断することとした。この結果、契約上の入金サイトが長期間にわたるライセンス取引について、対価の回収がなされた時点で収益を認識することで適切に会計処理するとともに、証憑の確認のみに留まっていた一部のライセンス取引の履行義務の充足について、履行義務の充足の事実を確認する統制を整備することとなった。併せて、内部統制の充実を図ることで、財務報告の信頼性を確保していく方針である。

業績動向

具体的には、「ZETA CX シリーズ」の売上計上のタイミングを見直し、入金サイトが長期にわたるものを入金タイミングを重視した計上へと変更した。これにより、2023年6月期の売上高で198百万円、2024年6月期で322百万円、2024年12月期で169百万円の合計689百万円が、2025年12月期以降の売上高に計上されることとなった。販管費などその他の収益費用には影響が及ばないため、損益計算書では売上高及び売上総利益以下の利益で同額が修正され、貸借対照表では売掛金や利益剰余金などを通じて純資産と総資産が修正された。ECサイトが急速に複雑化しリニューアルも大掛かりになってきたため、入金サイトの長いイレギュラーな契約が増えてきたことで、2023年6月期から2024年12月期の間の長期サイト（689百万円）の売上高構成比が訂正前の同期間売上高総額5,028百万円に対して13.8%と大きくなったことが、会計処理を訂正することになった要因である。

会計処理（売上の計上タイミング）の見直しによる影響額



出所：決算説明資料より掲載

会計処理訂正の影響でわかりづらいが、実態は好調を持続

2. 2024年12月期の業績動向

2024年12月期の会計処理訂正後の業績は、売上高681百万円、営業損失116百万円、経常損失132百万円、親会社株主に帰属する当期純利益192百万円となった。6ヶ月の変則決算のため前期比増減率は表記していないが、後述のとおり好調だったと言える。なお、旧ZETA統合後から続く構造改革のなかで、経営資源の集中化を図り、「ZETA CX シリーズ」の開発・販売に注力してきたが、2024年10月1日付けで子会社のデクワスと旧ZETAを吸収合併し、商号をZETAへ変更した。また、親会社株主に帰属する当期純利益のみ黒字となったのは、子会社合併の効果などにより繰延税金資産が発生したことなどが要因である。会計処理の訂正については、売上高への影響は引き続き精査していく予定である。

業績動向

2024年12月期業績

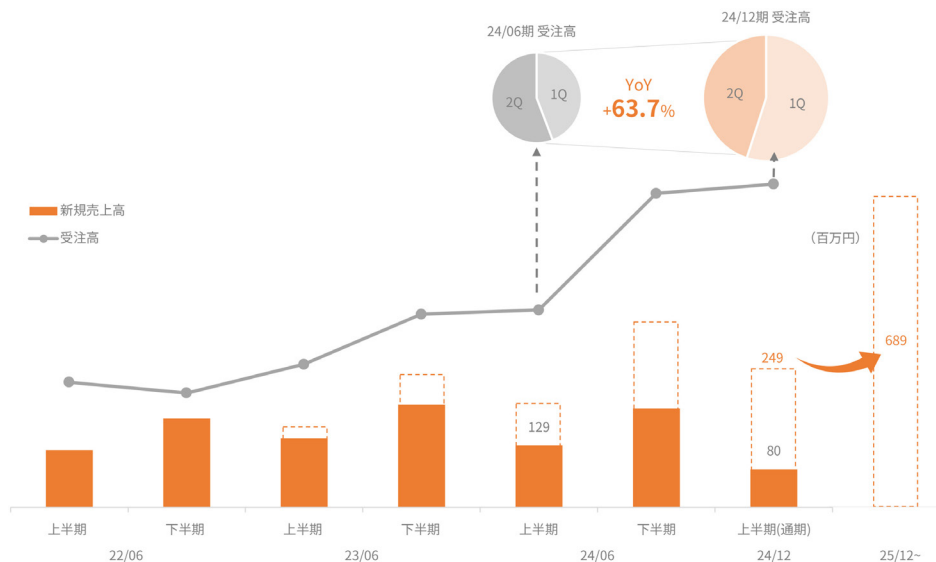
(単位：百万円)

	24/6期		24/12期	
	実績	売上比	実績	売上比
売上高	1,417	100.0%	681	100.0%
売上総利益	1,064	75.1%	483	70.9%
販管費	888	62.7%	599	88.0%
営業損益	176	12.4%	-116	-17.1%
経常損益	162	11.5%	-132	-19.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	84	6.0%	192	28.3%

注：24/12月期は6ヶ月の変則決算。会計処理訂正後の数値
 出所：決算短信等よりフィスコ作成

国内 EC 市場が2ケタ成長を続けるなか、同社は、人員の拡充や新製品の継続的投入などにより、主にハイエンドの EC 事業者に対し、新規クライアントの開拓や既存クライアントへのクロスセル・アップセルを強化した。そうしたなかで、「ZETA VOICE」と「ZETA HASHTAG」の間でUGCのシナジーが出始めるなど、「ZETA CX シリーズ」の製品間のシナジーが広がりを見せてきた。こうしたクロスセル効果と認知度向上より、前年同期比 63.7%と高い伸びとなった。これは、エンジニアと営業が並走する態勢を維持しながら人員を2割増やし育成を強化したことで、クライアント数が増えるとともに1クライアント当たりの契約数も増加し、同社の供給力を上回る引き合いで発生していた機会ロスをある程度吸収できたことが要因と思われる。2024年12月期の決算はわかりづらいが、こうした受注動向から好調だったということが窺える。

受注高の推移

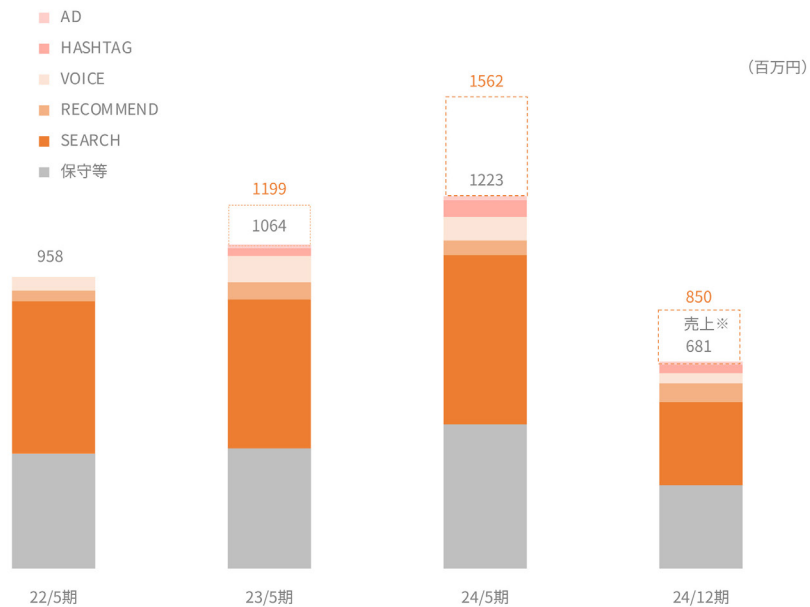


※ 繰り延べられた 689 百万円は、新しい会計処理において案件ごとに今後各四半期に計上される予定。
 出所：決算説明資料より掲載

業績動向

製品別では、「ZETA SEARCH」が安定成長を維持するなど、各製品ともに順調に拡大した。なかでも、UGC・クチコミ数の着実な増加、エンゲージメントの向上やユーザーとの接点の拡大につながる生成ハッシュタグ数やクリック数の顕著な増加から、「ZETA HASHTAG」が高成長を開始した。また、2025年12月期及び中期予想に業績を織り込んでいない「ZETA AD」も、リテールメディア広告への関心の高まりとともに新規問い合わせが増加、導入済み及び営業中の案件数が急速に立ち上がり、分母は小さいが前年同期比で100.9%増と大きく伸びるなど収益貢献を開始した。なお、製品の成長に伴い、保守件数も着実に伸長した。利益面では、売上高の拡大とともに利益率の向上が続き、販管費の増加要因を吸収した。なお、期初予想との比較では、「ZETA CX シリーズ」の好調に加え、旧サイジニアの採算性の低いDKM事業も想定より減少が少なかったため売上高は過達となったが、粗利益率の低いDKM事業の割合が高いことと、合併による突発費用の発生もあり営業利益は若干の未達となった。

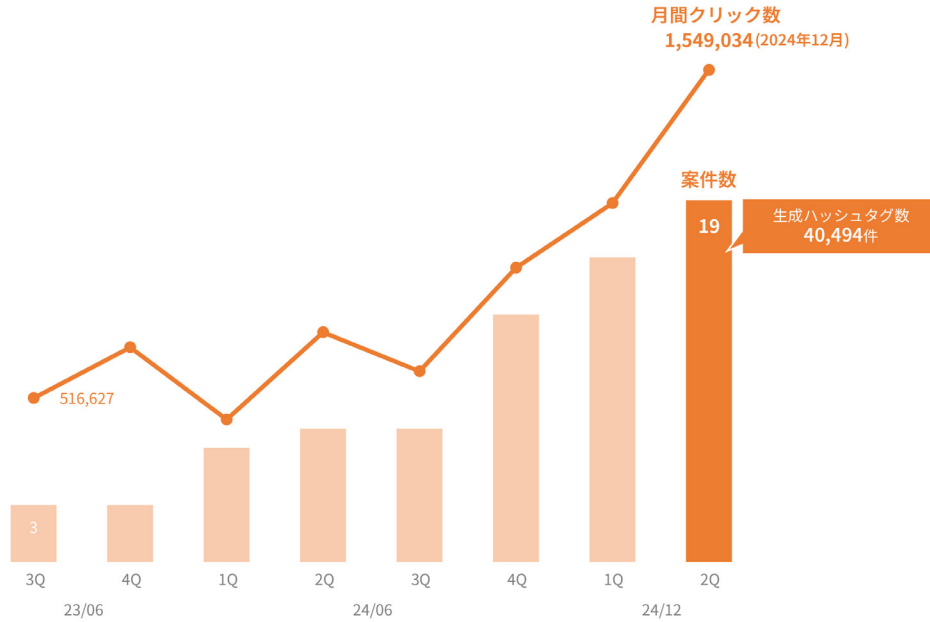
「ZETA CX シリーズ」の各製品別売上高推移（訂正後）



※ 2024年12月期は、半期の変則決算
出所：決算説明資料より掲載

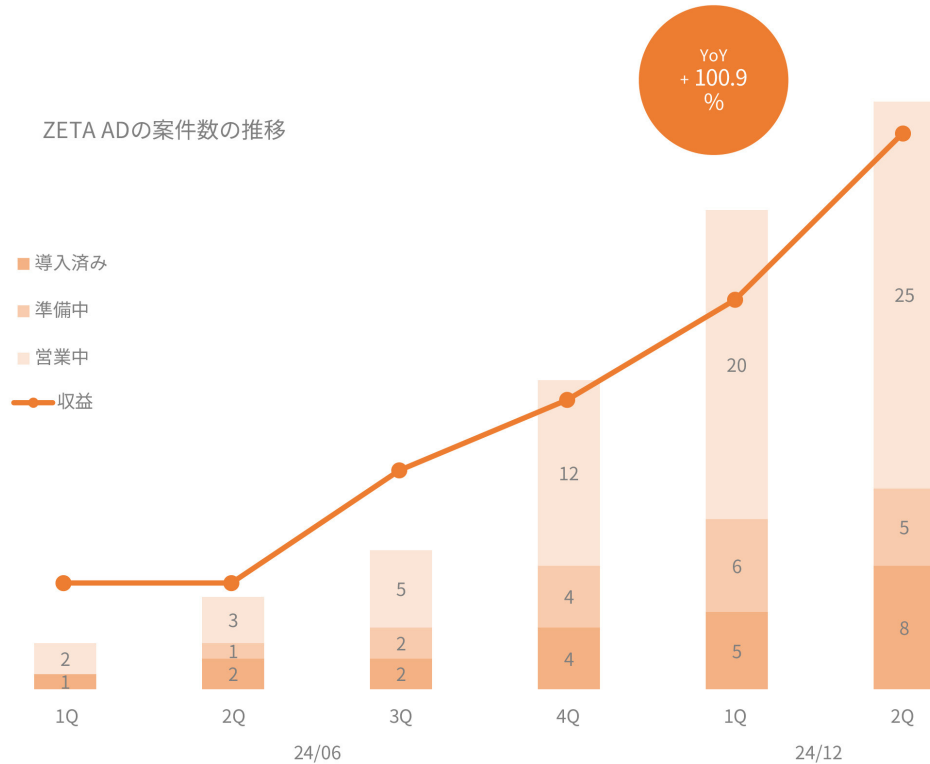
業績動向

ハッシュタグ数の推移



出所：決算説明資料より掲載

「ZETA AD」の案件数の推移



出所：決算説明資料より掲載

実質的に大幅な増収増益見込みだが、さらに上回る勢い

3. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の業績は、売上高が2,100～2,300百万円、営業利益が550～750百万円、経常利益が550～750百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が357～487百万円とレンジで見込んでいる。予想をレンジで示し、かつ中期経営計画の目標値を上限としたことは、2024年12月期が変則決算や会計処理の訂正でわかりづらい決算となったことから、例年以上に保守的な態度を示したかったためと思われる。とはいえ、12ヶ月決算に読み替えた2024年12月期と比較すると大幅な増収増益見込みである。また、2024年12月期の実質的な好調な業績や、見込みに織り込んでいない「ZETA AD」の急速な立ち上がり、2025年3月の順調な状況などを考慮すると、上限値さえ上回る勢いと弊社では見ている。

2025年12月期業績見通し（参考）

（単位：百万円）

	24/12期（仮）		25/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	1,500	100.0%	2,300	100.0%	800	53.3%
営業利益	73	4.9%	750	32.6%	677	927.3%
経常利益	48	3.2%	750	32.6%	700	1,451.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	325	21.7%	487	21.2%	162	49.6%

注：24/12期（仮）の数値は、決算短信や同社リリースなどより弊社フィスコが試算した12ヶ月の数値。また、25/12期の数値は、同社予想のうち上限値を採用

出所：決算短信、決算説明資料等よりフィスコ作成

EC市場が引き続き成長するなか、同社は高い成長を維持していく方針だ。このため、新規クライアントの開拓やクロスセル・アップセルの強化により、2025年12月期の売上高も実質的に高水準の伸びを計画している。製品別では、売上高の6割超を占めてなお順調に拡大する「ZETA SEARCH」や、クロスセルの原点で問い合わせの多い「ZETA HASHTAG」が中心となって売上高をけん引すると予想される。また、リテールメディア広告の広がりが追い風となる「ZETA AD」、立ち上がりつつある「ZETA BASKET」と「ZETA ENGAGEMENT」への期待も大きい。特に見込みに織り込んでいない「ZETA AD」が伸びれば、業績の上振れ要因となるだけでなく、シナジーなどから全体業績の成長を加速させることになると弊社では見ている。

利益面では、限界利益率が高いため売上高の増加に伴って引き続き売上総利益率が改善すると見られ、人員強化や賃金上昇による人件費、人員強化に伴うオフィス経費などの増加を吸収し、営業利益は実質的に大幅な増益となる見通しで、まさに利益の成長と収穫が共存するステージに入ってきたと言える。なお、法人税は、ある程度正常化することになると見込まれる。また、営業利益が従来の中期経営計画8億円から0.5億円引き下げられているが、これは、働き方改革など昨今の労働環境を踏まえ、賃上げやオフィス環境の刷新に費用を上乗せしたことが要因である。なお、2025年12月期予想について、上限値さえ上回る勢いと見られるが、会計処理訂正による各期売上高の織り込みがある程度見極められた時点で、同社は予想を見直す可能性があるとしている。

■ 中期経営計画

中長期的にも成長が期待できる同社の事業領域

1. 環境予測

同社は、今後の市場環境に関して、EC市場の拡大を背景に短中期的にECサイトのCX改善サービスが高成長すると見ている。また、クッキー規制によってリターゲティング広告が縮小していることから、代替手法の1つとして、中期的にサイト内検索連動型広告を中心とするリテールメディア広告市場が大きく伸びると見ている。リテールメディア広告では、同社が先駆する本来の意味であるサイト内連動型広告の拡大が中心となるが、サイトに広告を貼るだけの、より広い意味での“リテールメディア広告”も広がりを見せると想定している。さらに長期的には、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。こうした環境予測の下、利益が加速度的に拡大している「ZETA CXシリーズ」を成長ドライバーに、中期的にリテールメディア広告を取り込み、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。長期的には同社が蓄積しているUGCをビジネス化した新規事業を開発する計画だ。

中期経営計画の目標は従前どおり、 2027年12月期の営業利益17億円

2. 中期経営計画「Strive for 17 and beyond」

2021年6月期～2024年6月期をファーストステージとし、旧ZETAとの経営統合、「ZETA CXシリーズ」の強化、ソフトバンク<9434>からの自社株買い、リターゲティング広告事業の譲渡、積極的なIRへの方針転換、株主還元への取り組み強化など構造改革を進めた。その後、事業環境が予測を超えるスピードで現実化し、「ZETA CXシリーズ」が想定以上に好調に推移、加えて構造改革の進展により成長企業として安定した事業構造になってきたため、2027年12月期に営業利益17億円を目指すこととした。そのため、2024年12月期はトランジションステージとして、グループ3社の合併、ZETAへの商号変更、決算期変更を行ってさらなる飛躍への準備期間とし、2025年12月期～2027年12月期をセカントステージとして中期経営計画「Strive for 17 and beyond」を策定し、既存事業のさらなる進化、新規事業の展開、IRと株主還元のさらなる加速により、東証プライム市場への移行をも見据えた成長を目指すこととした。

中期経営計画

既存事業のさらなる発展では、ターゲットとする市場で大きな成長が見込まれるため、それをテコに今後も「ZETA CX シリーズ」などで高い成長を目指す。既存事業とのシナジー効果の大きいリテールメディア広告事業、また新規事業としてUGCを活用した自社メディア事業などを展開することで、事業領域を拡大する計画だ。ただし、前提として、「ZETA CX シリーズ」の既存売上については絶対額だけではなく成長率も高めていく一方、「ZETA AD」の成長を中期経営計画に織り込まないなど新規売上高の成長は保守的な予想とする。また、機会口スを抑えるべく、従業員数の増加と育成にも注力する方針だ。中期的に高い成長率を目指すことになるが、ファーストステージと同水準の成長率であるため実現性は高いと弊社では見ている。また、IRと株主還元強化では、同社の将来性に対する理解が株式市場で不足していると考えている。このため、より一層IRを強化し、機関投資家のみならず個人投資家とのコミュニケーションも活発化させるなど情報発信を積極化するとともに、増配や自社株買いなどにより株主還元を強化する方針だ。

今般、会計処理の訂正を行ったが、戦略変更は行わず、セカンドステージの諸計画値を微修正するに留め、最終年度となる2027年12月期における目標利益（営業利益17億円）を堅持し、引き続き着実な成長軌道を維持することとした。一方、昨今の労働市場の変化を踏まえて人材確保と従業員満足度向上のため人件費を見直すとともに、持続的成長と競争力の向上を実現するため、オフィス環境の刷新など従業員の労働環境改善を検討中だ。このため、2025年12月期の販管費を0.5億円積み増し、営業利益を当初目標の8億円から7.5億円へ引き下げた。また、会計処理の訂正で売掛金が減ったことに伴って分配可能額が減少したため、配当方針を一時的に保守的なものに変更した。

2026年12月期は、好調継続は変わらないが、大型案件の売上計上先送りや賃上げを見込んで、売上高を29.5億円から29.0億円、営業利益を12.0億円から10.5億円へと修正した。中期経営計画の最終年度である2027年12月期は、当初の予想が保守的だったこともあり、業績好調を反映して売上高を36.0億円から37.0億円に上方修正する一方、人件費などの増加は続くものの売上拡大などを背景に営業利益を17.0億円に据え置いた。もちろん、「ZETA AD」などが立ち上がってくれば、利益はプラスオンされる見込みだ。なお、今後の事業環境なども踏まえて現在見直しを行っており、2025年12月期を含めて改めて公表する予定である。ポジティブな方向での見直しに期待したい。

中期経営計画の目標値

(単位：億円)

	24/6期 実績	24/12期 実績	25/12期 予想	26/12期 目標	27/12期 目標
売上高	14.1	6.8	23.0	29.0	37.0
営業利益	1.7	-1.1	7.5	10.5	17.0
営業利益率	12.4%	-16.2%	32.6%	36.2%	45.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	0.8	1.9	4.8	6.8	11.0
配当性向	72.9%	43.0%	17.2%	30.0%	30.0%
配当額	0.6	0.8	0.8	2.0	3.3
1株当たり配当金(円)	3.0	4.0	4.2	9.9	16.0

※ 24/12期は6ヶ月変則決算。26/12期及び27/12期の1株当たり配当金は、配当総額を2025年2月25日時点の配当対象株式数で除した数値

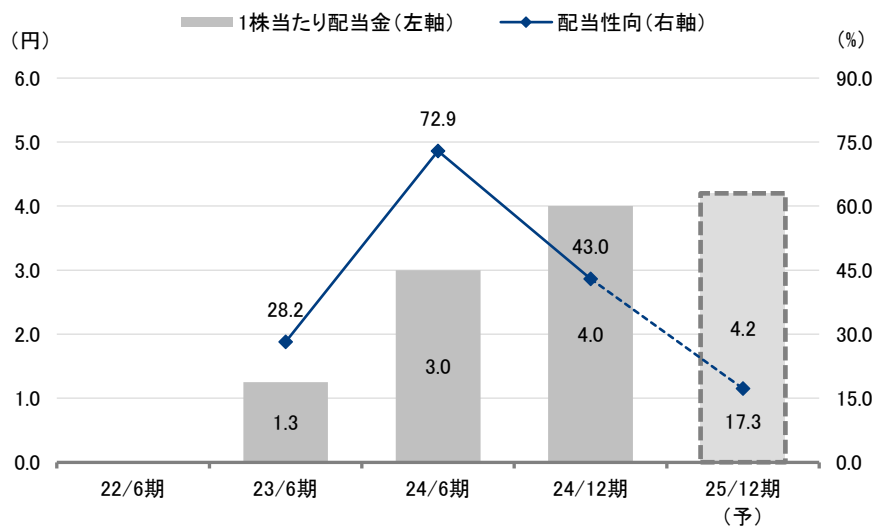
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

2025年12月期は小幅増配、2026年12月期以降は配当性向30%へ

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要課題の1つと認識しており、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え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と体制の充実を図ってきたが、構造改革で一定の成果を上げたことから、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、6ヶ月変則決算の2024年12月期は、特別配当として1株当たり4.0円配当とした。2025年12月期については、中期経営計画において配当性向30%を目指すとしていたが、会計処理の訂正により純資産が減少したため、1株当たり配当金は小幅増配の4.2円、配当性向17.3%の予定に留めた（2025年12月期EPS上限予想の24.35円で計算）。2026年12月以降は、会計処理訂正の影響が薄まるため、配当性向の目標を30%へ戻す方針だ。なお、株主還元の一環として同社は株式分割を常に検討しており、2024年1月1日及び2024年9月1日にそれぞれ1株→2株の株式分割を実施した。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：2024年1月1日及び2024年9月1日にそれぞれ1株→2株の株式分割を実施したことを考慮、1株当たり配当金は遡及修正済み
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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