

|| 企業調査レポート ||

サイジニア

6031 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年4月13日(水)

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. AI 技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティング支援	01
2. EC における一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどに強み	01
3. 営業損益黒字転換と ZETA 経営統合に対する株式市場の期待は大きい	01
4. 成長期入りの同社が描く Web3 時代を見据えた事業ロードマップ構想	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業領域と市場	04
■ 事業概要	07
1. 事業内容	07
2. ビジネスモデル	11
3. 同社の強み	12
■ 業績動向	13
1. 2022 年 6 月期第 2 四半期の業績	13
2. ZETA 経営統合に伴うのれんの発生について	15
3. 2022 年 6 月期業績見通し	16
■ 中期成長イメージ	17
1. 経営理念	17
2. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

収益化と業容拡大が成長期への扉を開く

1. AI 技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティング支援

サイジニア <6031> は、小売企業の EC を中心に、人工知能 (AI) 技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティング支援を行っている。事業領域はターゲティング広告などネット広告サービス、サイト内検索など CX 改善サービス、ローカル検索最適化など OMO 推進サービスである。同社の属する市場は、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関連ソフトウェア市場で、いずれも成長を続けており、同社顧客が強化している国内 EC 市場と関連が深い。国内 EC 市場は、スマートフォンなどの普及により成長を継続、足元では巣ごもり需要などを背景に拡大のスピードを加速させている。同社は 2014 年の東京証券取引所 (以下、東証) マザーズ上場後、米国 Yext<YEXT> との提携やデクワス (株) の設立、ZETA (株) の経営統合など業容拡大を進めてきたが、足元で収益改善も進み、成長期入りしつつあるところと言える。

2. EC における一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどに強み

同社の特長は、顧客に有力小売企業が多いこと、小売の緊急課題である実店舗と EC の融合を支援できることなどにある。同社の強みは、AI 技術に関するノウハウと技術開発力、グループ 3 社による相互補完・シナジー、EC における一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどである。また、創業以前から有する複雑ネットワーク理論への知見が同社の解析技術の基盤となっているため、様々なサービス体系に対し基礎技術を共有することも強みとなっている。既に効果は表れ始めているが、グループのシナジー創出や効率化をさらに追求していけば、今後一層、収益体質や成長力が強化されることになると思われる。こうした強みが、蓄積してきたビッグデータを活用したクチコミビジネスの展開など新たな強みにつながっていくと考えられる。

3. 営業損益黒字転換と ZETA 経営統合に対する株式市場の期待は大きい

2022 年 6 月期第 2 四半期の業績は、売上高 1,095 百万円 (前年同期比 75.0% 増)、営業利益 77 百万円 (前年同期は 86 百万円の損失) と大幅な増収増益となった。これまで営業損失が続いたが、2022 年 6 月期第 2 四半期は営業損益が黒字に転換し、いよいよ利益成長に弾みがついたと見られる。なお、親会社株主に帰属する当期純損失が 1,094 百万円と損失幅が拡大したが、これは、ZETA との経営統合に伴って発生した特別損失が要因である。同社の株価が株式交換契約日 (終値) の 1,074 円から企業結合日 (終値) の 2,240 円に上昇したため、のれんも当初想定した 739 百万円から 1,972 百万円へと膨らみ、差額の大半を特別損失に計上することとなった。ただし、一般的には、株価は将来の利益拡大を予見して上昇するとされていることから、今般の黒字化と経営統合に対する株式市場の期待は大きいと言える。

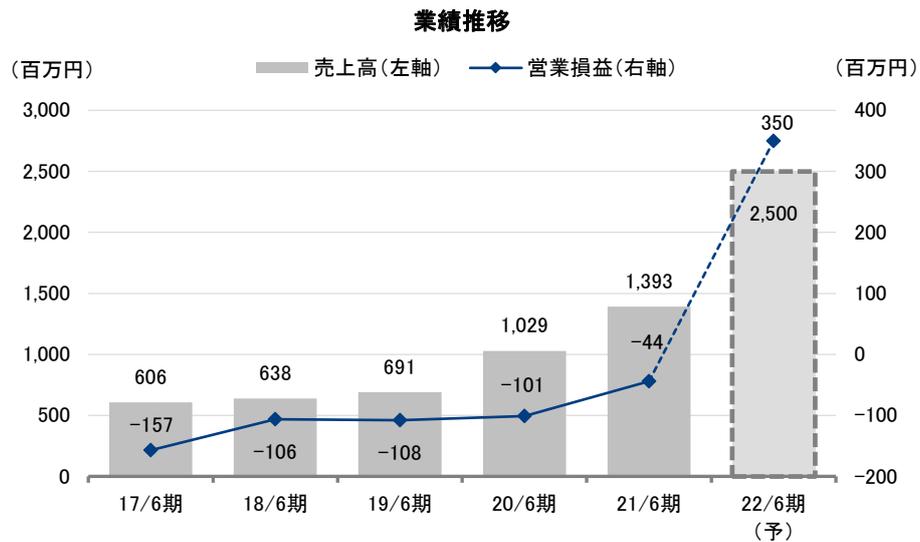
要約

4. 成長期入りの当社が描く Web3 時代を見据えた事業ロードマップ構想

同社は 2022 年 6 月期業績見通しに関して、売上高 2,500 百万円（前期比 79.4% 増）、営業利益 350 百万円（前期は 44 百万円の損失）と引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。なお、この業績見通しは、第 2 四半期決算の好調と足元の事業環境や各サービスの動向などを踏まえて上方修正されている。ただし、足元の勢いを考えると、第 3 四半期以降でさらに上振れる可能性もありそうだ。このように収益化と業容拡大が足元で進み、今後良好な外部環境が想定できるため、中期的に利益成長を継続することが期待される。一方で同社は、クチコミデータを応用した事業展開や小売 EC サイトの新たな付加価値となるリテールメディアテックなど、Web3 時代の到来を見据えた事業ロードマップ構想も描いている。

Key Points

- ・ 技術力や一気通貫したサービスが強みのデジタルマーケティング支援
- ・ 収益改善と ZETA の経営統合を機に 2022 年 6 月期に大幅増益を見込み、中期的な成長期入りへ
- ・ Web3 時代の到来を見据えた事業ロードマップ構想を描く



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

小売 EC のデジタルマーケティングを支援

1. 会社概要

同社は、ブランドやリテラー※¹といった小売企業の EC を中心に、AI 技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティング支援を行っている。事業領域は、DSP ※²やターゲティング広告などネット広告サービス、サイト内検索やレコメンドなど CX ※³改善サービス、ローカル検索最適化や店頭接客 DX (Digital Transformation) など OMO ※⁴推進サービスの3つで、顧客に有力小売企業が多いことや、小売にとって喫緊の課題である OMO への支援ができることを特長とする。強みは、AI やビッグデータに関する技術ノウハウと開発力、EC 全般に対応する一気通貫したデジタルマーケティングサービスなどにある。現状、既存事業の収益改善や ZETA の経営統合を機に、成長期入りするタイミングにあると言える。

※¹ ブランドはアパレルなど自社商品（ブランド）のみを扱っている小売、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。前者の例はアパレルや SPA 型小売、後者は品揃え型（編集型）小売や EC モールである。

※² DSP (Demand-Side Platform)：広告主側のプラットフォームで、広告主の費用対効果を高めるサービス。

※³ CX (Customer Experience)：顧客体験。商品やサービスを顧客視点で評価すること。

※⁴ OMO (Online Merges with Offline)：オンライン (EC) とオフライン (実店舗) を融合させること。

シナジーと成長ドライバーが期待される ZETA 経営統合

2. 沿革

同社は 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（よししいしんいちろう）氏によって創業された。2007 年に小売の EC サイト売上を拡大するサービスとしてレコメンデーションサービスを開始、その後、事業領域をネット広告分野に拡大し、レコメンデーション型のリターゲティング広告や DSP 事業へと業容を広げた。2014 年に東証マザーズに上場すると業容拡大のピッチは早まり、2018 年に Yext のパートナーとなってデジタルナレッジマネジメント事業を開始した。2020 年には京セラコミュニケーションシステム（株）と共同で進めていた DSP 事業の KANADE を承継するためデクワスを設立して DSP 開発・運営を譲受し、2021 年にはハイエンド向け CX ソリューションの ZETA を株式交換により完全子会社化した。なかでも ZETA との経営統合は、小売の EC 事業支援という共通のフィールドで大きなシナジーが得られるだけでなく、中長期の成長に向けて弾みとなることが期待されている。同社は現在、創業者の吉井氏が代表取締役会長、ZETA の創業者である山崎徳之（やまざきのりゆき）氏が取締役社長として共同で経営を行っている。

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	東京証券取引所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)を設立、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

出所：決算説明会資料より掲載

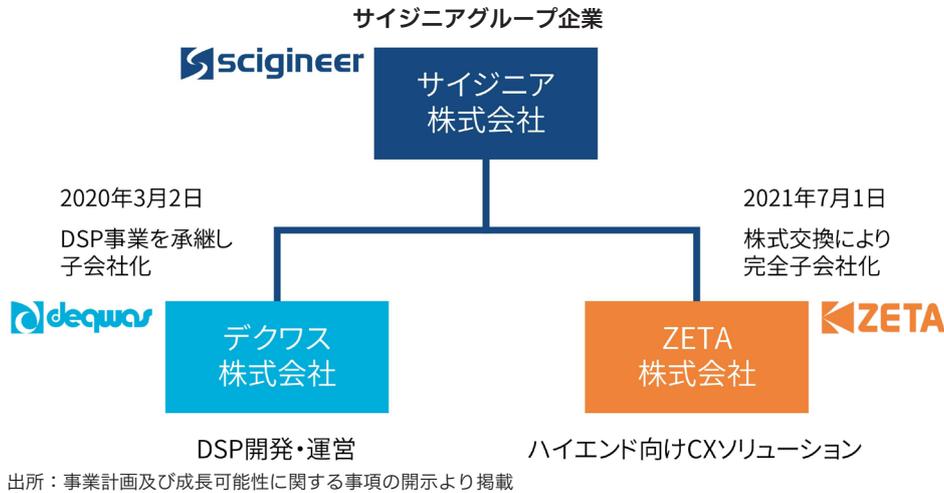
事業領域はネット広告市場とデジタルマーケティング市場

3. 事業領域と市場

同社は事業会社3社で構成されており、同社が事業持株会社としてパーソナライズレコメンド事業やネット広告事業を展開、子会社のデクワスがDSP開発と運営を行い、ZETAがハイエンド向けCXソリューションを提供している。これを事業領域(サービス)別で見ると、潜在ユーザー層にターゲティングしてECサイトへと送客するネット広告サービス、ユーザーの購買体験を改善し購買を促進することでECサイトの売上を伸ばすCX改善サービス、ECと実店舗の垣根を無くし消費者の購買意欲を促すOMO推進サービスに分けられる。事業会社別と事業領域別の仕分けは、今後さらに整理されていくと思われる。顧客となる企業は、アダストリア<2685>や青山商事<8219>といったアパレル企業、ヤマダ電機<9831>や(株)イトーヨーカドー、SHOPLISTといったリテラーなど小売企業が多い。昨今の小売企業はインターネットに流出する消費者を取り戻そうとEC事業を強化しているが、「ほしい商品に気づく」「ほしい商品が見つかる」「店舗へとつなげる」という小売EC事業の目的を同社のサービスがおおよそカバーしているため、同社へのニーズは日増しに強まっている。なお同社は小売以外にも例えばリクルートホールディングス<6098>向けに不動産分野のネット広告を取り扱っている。リクルート向け売上はかつて全社売上の6割ほどを占めていたが、グループ化や小売向けサービスの拡大などによって現在の構成比は半減したもようである。

サイジニア | 2022年4月13日(水)
6031 東証グロース市場 | <https://scigineer.com/ir/>

会社概要



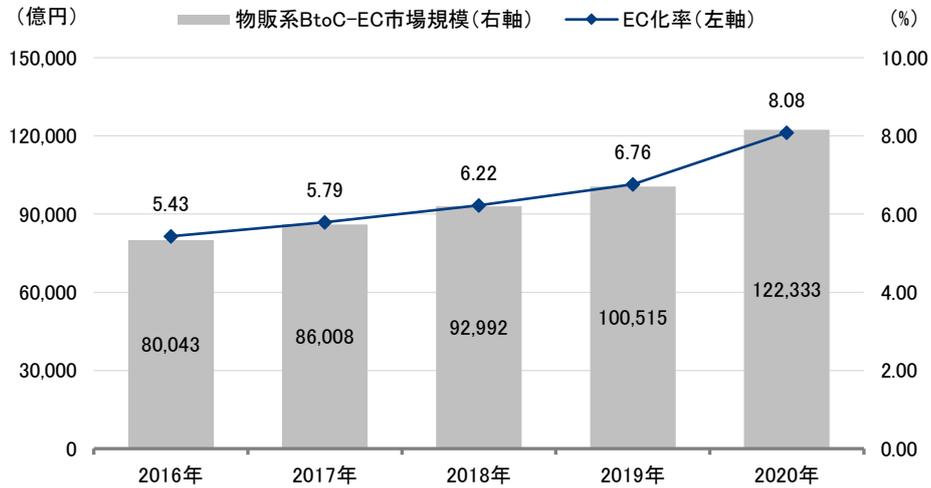
同社事業の属する市場は国内インターネット広告市場とデジタルマーケティング関連ソフトウェア市場で、いずれも同社顧客が強化している国内 EC 市場と関連が深い。国内 EC 市場は、スマートフォンなどの普及を背景に成長を続けているが、足元では新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響で拡大のスピードを加速させており、特に物販系分野においてオンラインシフトが進んでいる。経済産業省が発表した「令和2年度産業経済研究委託事業（電子商取引に関する市場調査）」によると、2020年の物販系分野の市場規模は12兆円を超え、EC化率も8.08%となった。しかし、市場規模500兆円、EC化率18.0%という世界のEC市場から見ると、依然国内EC市場の伸びしろは大きく、国内経済の伸び悩みを横目に中長期的に成長を続けることが予測されている。

国内のインターネット広告費はコロナ禍の影響で一時的に成長が鈍化したものの、引き続き高成長が見込まれている。なかでも同社が関連する運用型ディスプレイ広告は、国内インターネット広告費の26%を占めるサービスで、国内インターネット広告費を上回る伸びを示している。将来、3PC規制※により一時的に伸び悩むことも想定されるが、EC市場の拡大を背景に中長期的に成長を継続することが予測されており、それに応じて同社も3PCに依存しないインターネット広告サービスを開発中である。デジタルマーケティング市場も、ECへの参入企業の増加やEC市場そのものの拡大に伴い、マーケティングツールの導入や周辺システムとの連携、データ統合などの需要が拡大しており、今後もさらなる市場拡大が予測されている。同社は、集客からCX改善、OMO推進まで一気通貫したサービスを提供できるため、こうした市場成長の恩恵を享受しやすい立場に立ると言える。

※ 3PC (3rd Party Cookie) 規制：3PCはウェブサイト閲覧者の行動をトラッキングできる技術で、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、多くのウェブマーケティング企業や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懸念されている。ただし、世界的に大きなシェアを占めるウェブブラウザ Chrome の3PC利用停止措置が当初想定より大幅に遅れており、実施は2023年半ば以降と見られている。

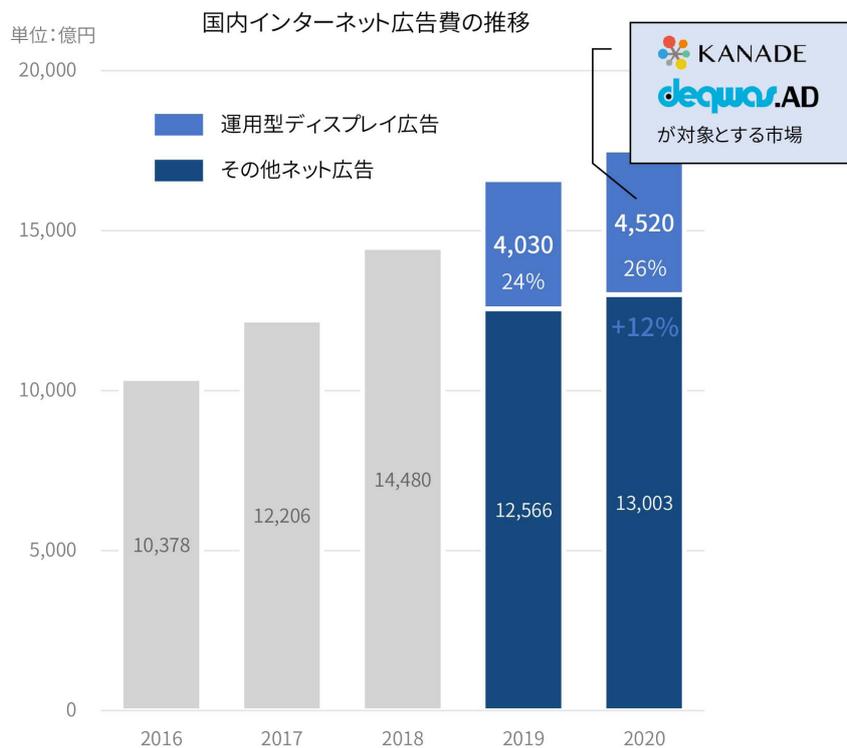
会社概要

物販系分野BtoC-EC市場規模とEC化率の推移



出所：経済産業省「令和2年度産業経済研究委託事業（電子商取引に関する市場調査）」よりフィスコ作成

国内インターネット広告市場規模



出典：株式会社電通「2020年日本の広告費」
<https://www.dentsu.co.jp/news/release/2021/0225-010340.html>

出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

小売 EC のデジタルマーケティングを一気通貫で支援

1. 事業内容

同社の事業領域はネット広告サービス、CX改善サービス、OMO推進サービスの3つで、EC事業者である小売のデジタルマーケティング戦略を一気通貫で支援している。同社が業容を拡大した結果、現在、同社、デクワス、ZETAの3社が集合した状態となっているため、もちろん既にグループ化による効果は表れ始めているが、シナジーの創出や効率化を一層追求すれば、収益体質や成長力がさらに強化されることになると思われる。このため今後、グループ体制や事業領域を整理する必要も生じると考えられる。以下、各サービスにおける主な内容について述べる。



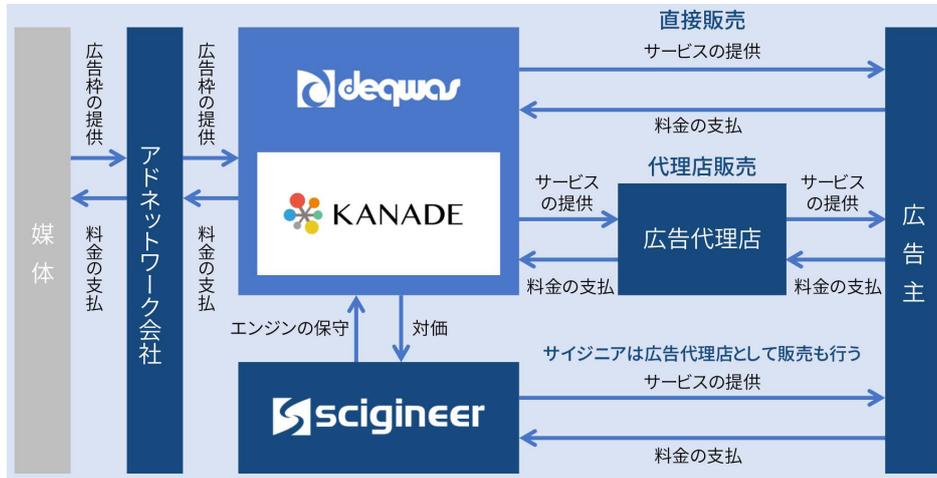
出所：事業計画及び成長可能性に関する事項の開示より掲載

(1) ネット広告サービス

ネット広告の主なサービスは「KANADE DSP」とターゲティング広告の「デクワス .AD」で、主な顧客は商品点数の多い EC サイトや物件点数の多い不動産ポータルを運営している企業である。「KANADE DSP」は、多数のアドネットワークへ配信できる国内最大級の DSP サービスである。独自のユーザー行動履歴解析技術により、優良な見込みユーザーの行動プロセスや誘導したい行動シナリオに応じてユーザーの興味・関心にパーソナライズされた広告の配信を行い、潜在ユーザーを顧客の運営する Web サイトへ送客することで、顧客のブランド認知や優良ユーザーの確保を支援している。「デクワス .AD」は、独自の AI 技術により膨大な潜在ユーザーの中から優良ユーザーを推定するサービスで、新規ユーザーの効率的なターゲティングやタグ設置無しの広告配信が可能となっている。

事業概要

ネット広告事業の系統図

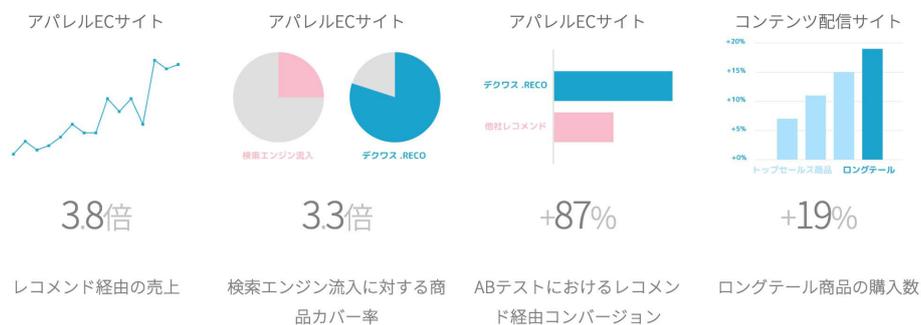


出所：事業計画及び成長可能性に関する事項の開示より掲載

(2) CX 改善サービス

CX 改善サービスでは、大量の商品を保有・販売している EC サイト運営事業者に対し、「デクワス」シリーズや「ZETA CX」シリーズといったサービスを提供している。「デクワス」シリーズは、同社が独自開発した複雑ネットワーク理論によるアルゴリズムとリアルタイム解析基盤による新世代 EC 内レコメンドサービスの「デクワス.RECO」及び、閲覧している商品のイメージに近い商品を推奨する画像解析 AI レコメンドの「デクワス.VISION」で構成されている。これらを導入することで、膨大なデータからサイトユーザーの潜在的な関心・興味を引く類似商品をレコメンドすることができる。また、売れ筋商品や新着商品、ロングテール商品にも対応しており、顧客の EC 売上やユーザーの EC 内回遊率の向上につながることもできる。「デクワス.RECO」と連携したパーソナライズメールの「デクワス.MAIL」や、EC で購入した商品と相性の良い商品を紙に印刷して同梱する「デクワス.POD」などのオプションサービスもある。

「デクワス.RECO」導入効果



出所：デクワスホームページより掲載

サイジニア | 2022年4月13日(水)
6031 東証グロース市場 | <https://scigineer.com/ir/>

事業概要

「ZETA CX」シリーズは、キーワード入力時の揺らぎの吸収やサジェスト機能・もしかして検索・絞り込み・ファセットカウント・並べ替えなど多彩な検索機能を備えたハイエンド型 EC 商品検索エンジン「ZETA SEARCH」、機械学習により協調フィルタリング・ルールベースフィルタリング・相関など複数のマッチングロジックを組み合わせてパーソナライズする「ZETA RECOMMEND」、総合点・品質・コストパフォーマンスなど複数項目の点数評価やフリーコメントなど多角的な評価軸を有しカスタマーレビュー機能を容易に実装できる「ZETA VOICE」などを組み合わせることで効果を上げることができる。「ZETA CX」シリーズは、EC サイト内で必要な商品検索機能・レコメンド機能をすべて備えているうえ、ユーザー視点を意識した設計にもなっている。また、アパレル・家電・ショッピングモールなどサイトに合わせて自由度の高い設計や柔軟なデータ連携を実現、効果測定や A/B テストを通じた新機能の提案や改善チューニングなど継続的なサポートも提供している。このため、ユーザーに優れた購買体験を提供できるうえ、顧客の戦略的マーケティングも支援できるため、小売を中心に有力企業が積極的に導入している。

「ZETA CX」シリーズ導入サイト



出所：決算説明会資料より掲載

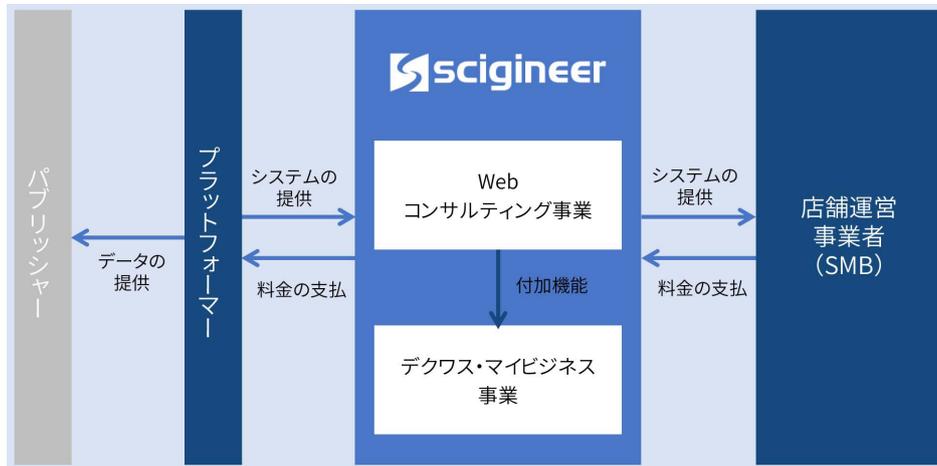
(3) OMO 推進サービス

OMO 推進サービスには、ローカル最適化の「デクワス.MYBUSINESS」と店頭接客 DX の「ZETA CLICK」がある。「デクワス.MYBUSINESS」は、デジタル上の情報管理の先端プラットフォームである Yext のテクノロジーを利用したサービスで、Google・Facebook・Amazon・TripAdvisor など世界約 160 以上の検索エンジン・SNS サイト・地図・その他メディアなどのインターネット情報プラットフォームにおけるローカル検索の際、顧客が自社の企業情報（ナレッジ）を正確に一元管理することができる。システムインテグレーションやマネージドソリューションを組み合わせることで、独自の機能を追加することも可能となっている。

サイジニア | 2022年4月13日(水)
6031 東証グロース市場 | <https://scigineer.com/ir/>

事業概要

「デクワス .MYBUSINESS」の事業系統図



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項の開示より掲載

「ZETA CLICK」は、実店舗店頭やカタログ・チラシなどにあるQRコード・JANコードなどを読み込むことでユーザーを最適なECサイトなどへ誘導するサービスで、ユーザーは店舗とECの別を意識することなくシームレスな購買体験をすることができる。「デクワス .MYBUSINESS」の主要顧客は個人経営の飲食店などを含む中小規模事業者が中心で、「ZETA CLICK」はアパレルやショッピングセンターなど大量の商品を販売している事業者が主要顧客である。経営統合の効果として、「ZETA CLICK」の機能に同社特許を活用したスタッフレコメンド成果管理機能を追加した。

「ZETA CLICK」の概念図



出所：ZETA ホームページより掲載

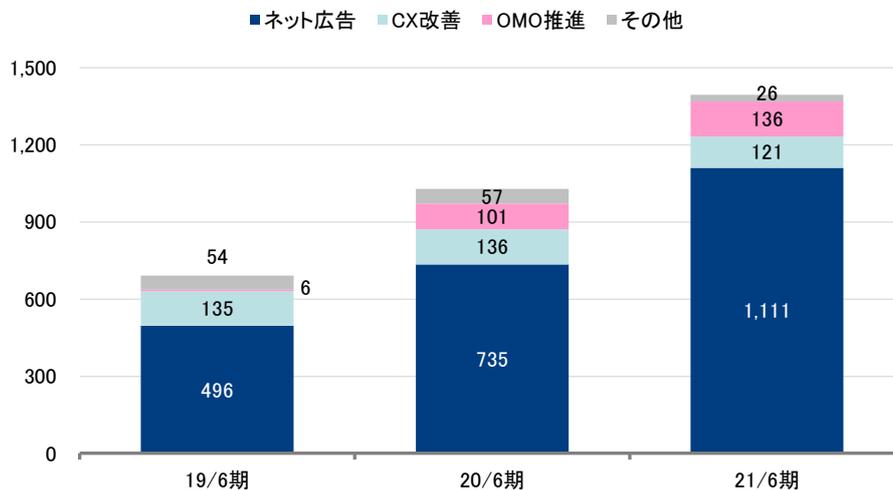
事業概要

ネット広告、CX改善、OMO推進と3本柱が揃ってきた

2. ビジネスモデル

近年のグループ戦略の中で、2020年6月期は、デクワスの子会社化によりネット広告サービスが大きく拡大し、デジタルナレッジマネジメントの成長でOMO推進サービスも第3の柱と期待されるほどの規模になった。2022年6月期は、ZETAとの経営統合によりCX改善サービスが大きく伸びているところである。同社の収益モデルは、サービスごとに、自社ソリューションのライセンス収入など継続課金型のストックモデルや、広告配信に対する課金など売り切り型のフローモデルになっている。サービス別に見ると、ネット広告サービスは、基本的な課金方式が広告枠費に一定手数料を加えた従量型の課金と成果報酬型の課金となる。原価は広告枠費が全体の63%（2021年6月期実績。以下同）を占めるため変動費の割合が高く、固定費はデータセンター賃借料や人件費などである。CX改善サービスは、基本的な課金方式が初期の導入費用のほか従量型、ライセンス型、成果報酬型の課金になっている。原価は人件費が全体の64%を占めるなど固定費の割合が高く、変動費は通信費や業務委託費などである。OMO推進サービスの基本的な課金方式は、「デクワス・マイビジネス」が固定課金、「ZETA CLICK」が初期導入費用のほか従量型とライセンス型の課金となっている。原価はエンジニア労務費が大半を占める。ネット広告サービスはときに急成長する売り切り型のフロービジネス、CX改善サービス及びOMO推進サービスは堅実に成長していく積み上げ型のストックビジネスということになり、各サービスの売上伸長とともに、収益バランスの取れた事業ポートフォリオに進化しているところである。

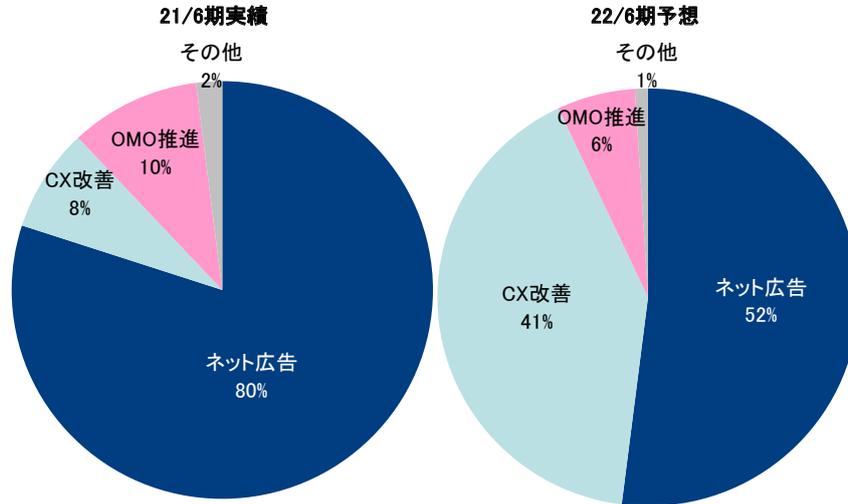
売上高の推移



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項の開示よりフィスコ作成

事業概要

売上高構成比率



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項の開示よりフィスコ作成

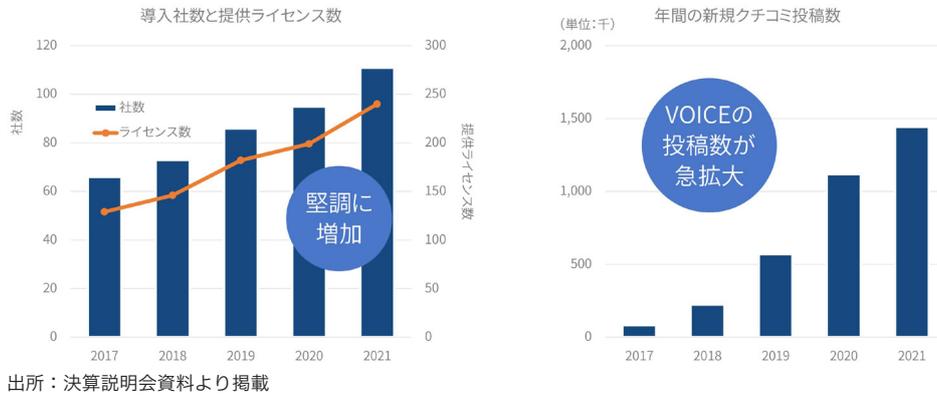
強みが強みを呼ぶ流れ

3. 同社の強み

同社の競争力の源泉は、AI 技術に対する積極的な投資と研究開発、所有特許の自社製品への活用など技術開発力、同社とデクワス、ZETA3 社によるシナジー創出と EC における一気通貫したデジタルマーケティングサービスの提供、イベント・セミナーを通じたブランドポジショニングの確立と EC 事業者におけるトップクラスの高シェアにある。また、グループ企業もそれぞれ強みを持っており、同社は、保有特許数 14 件など独自技術を知財化していく研究開発力、そうした技術を競争力あるソリューションサービスへと展開する応用力が強みであり、デクワスは、ビッグデータ解析と、AI 技術を結集したターゲティング力により顧客企業のブランド認知からコンバージョン促進までをサポートする体制、ZETA が、年間検索クエリ数 950 億超という高速処理能力によるユーザーが欲しい商品を素早く検索できる EC サイト内検索機能が強みである。さらに、創業以前より培ってきた複雑ネットワーク理論や複雑系の概念が同社の解析技術の基盤となっていることから、異なる業種業態やグループの様々なサービス体系に対し基礎技術を共有できることも強みとなっている。こうした強みは、安定的で利益率の高いライセンス売上の増加に伴うストック型ビジネスの拡大や、蓄積してきたビッグデータを活用したクチコミビジネスの展開など、新たな強みにつながっていくと考えられる。

事業概要

未来につながる ZETA CX ソリューション



業績動向

営業損益が黒字転換、利益成長に弾み

1. 2022年6月期第2四半期の業績

2022年6月期第2四半期の業績は、売上高1,095百万円（前年同期比75.0%増）、営業利益77百万円（前年同期は86百万円の損失）、経常利益73百万円（同84百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失1,094百万円（同84百万円の損失）となった。これまで営業損失が続いてきたが、営業損益が黒字転換を果たし、期初に策定した利益計画を24%も上回るなど業績が好調で、いよいよ利益成長に弾みがついたと見られる。なお、純損失幅が拡大しているが、ZETAとの経営統合への期待感が大きかったことに伴う特別損失の発生が要因である。

2022年6月期第2四半期業績

(単位：百万円)

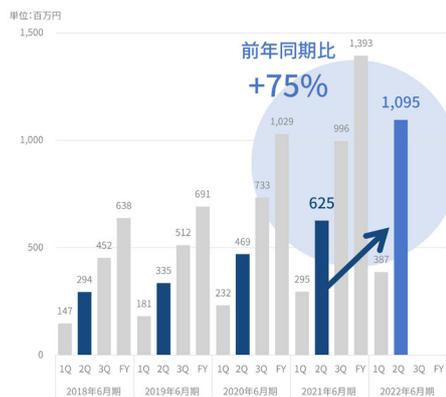
	21/6期2Q		22/6期2Q		前年同期比 増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	625	100.0%	1,095	100.0%	75.0%
売上総利益	79	12.8%	385	35.2%	382.1%
販管費	166	26.5%	308	28.2%	85.7%
営業損益	-86	-13.8%	77	7.0%	黒転
経常損益	-84	-13.4%	73	6.7%	黒転
親会社株主に帰属する 四半期純損益	-84	-13.6%	-1,094	-99.9%	赤転

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

コロナ禍が2021年12月に終息に向かうと期待されていたが、2022年1月後半にオミクロン株の登場によって感染者数が急拡大、3月に解除されたものの全国各地にまん延防止等重点措置が適用されるなど、国内経済は引き続き不透明な状況にある。デジタルマーケティングソリューション市場は、社会全般のデジタル化の加速やリモートワーク普及による巣ごもり需要の拡大などが追い風となり、2021年10月～11月のネット広告費が前年同月比で20%以上増加（出典：経済産業省「4大既存メディア広告とインターネット広告の推移」2022年1月10日更新版）するなど、前年に引き続いて高成長を続けた。このような環境下、収益改善傾向にあったものの、コロナ禍に伴う主要顧客の小売業や不動産業の景況悪化により黒字化が遅れていた同社の業績が急改善した。2022年6月期第2四半期については、市場環境の好調に加え、2021年10月の緊急事態宣言解除によって人流が回復したことから、顧客企業の業績回復も顕著となった。このため、コロナ関連商材や首都圏不動産の需要が高まり、広告配信案件が拡大した。事業会社別では、同社とデクワスの利益体質改善が進んだところでZETAの業績が加わったことで、グループ全体の収益を大きく押し上げた。

四半期ごとの売上高推移



出所：決算説明会資料より掲載

四半期ごとの営業損益推移



事業別では、ネット広告サービスが、コロナ禍に対する消費財や落ち込んでいた首都圏不動産の広告需要が高まったことで、売上高は708百万円（前年同期比48.4%増）となった。CX改善サービスは、ZETA業績が第2四半期から連結された※効果が大きく、売上高が307百万円（同387.9%増）と大きく改善した。来店誘導型サービスのOMO推進サービスについては、期間中にコロナ禍の影響で実店舗の多くが休止や営業時間短縮となったことから、売上高は62百万円（同14.9%減）となった。ただし、CX改善サービスとOMO推進サービスは相互補完性が高いため、OMO推進サービスで減少した案件がCX改善サービスへと移行したケースも散見された。

※ ZETAの株式交換契約の効力発生日は2022年7月1日だが、決算月のズレを考慮して企業結合日を8月31日とし、損益計算書には第2四半期から取り込んでいる。

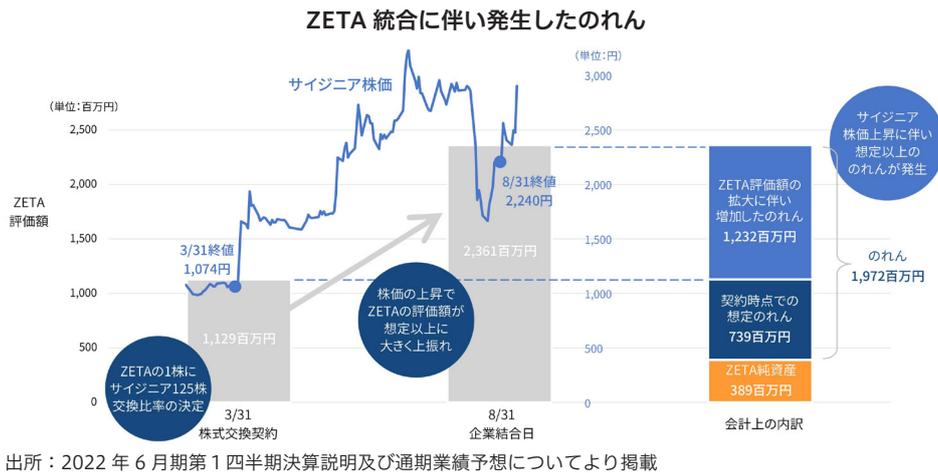
業績動向



のれんの増額は株式市場の期待の現れ

2. ZETA 経営統合に伴うのれんの発生について

2022年6月期第2四半期におけるZETAとの経営統合に伴い、1,169百万円という比較的大きな特別損失が発生した。これは、非上場会社との経営統合に伴って発生したのれんが当初想定額を超えたことが要因である。つまり、ZETA株1株につき同社株125株を交換比率に株式交換契約が成立した2021年3月31日の同社株価(終値)は1,074円だったが、その後株価が上昇し、企業結合日の8月31日(終値)には2,240円となった。このため、株式交換契約時に想定したのれん739百万円が、企業結合日には1,972百万円へと大きく膨らんだ。この増額分のうち2022年6月期に償却する金額以外の1,169百万円を特別損失に計上することとなった。



業績動向

のれんとは買収額が被買収企業の純資産を上回る「魅力」のことで、株式交換契約（の設定株価）が株価の上昇を引き起こしたとすれば「魅力」が増したということになり、同社とZETAの経営統合に対する株式市場の期待の大きさを表していると言われている。だが、期待と同時に、中期的に損益計算書上で償却負担が増すことも事実である。まず負担だが、のれんの一時減損として特別損失1,169百万円を計上、残りが10年の定期償却となるため、2022年6月期60百万円、2023年6月期～2031年6月期は各期81百万円、2022年6月期20百万円という償却負担になる。一方期待だが、中期的に、償却費はノンキャッシュであるため投資余力・配当余力が増すこと、償却負担を上回る利益創出が予想されることなどと思われる。経営統合で株価が上昇したということは、同社としても着実に利益を積み増していく必要がある。中期経営計画において、中期のKPIこそ示されていないものの、黒字転換～成長期入りという収益ステージの転換点で具体的な数値を示すことが難しかった可能性があり、同社は将来業績への自信を持っていると弊社では見ている。

大幅増益予想だった通期業績予想をさらに上方修正

3. 2022年6月期業績見通し

同社は2022年6月期業績見通しに関して、売上高2,500百万円（前期比79.4%増）、営業利益350百万円（前期は44百万円の損失）、経常利益340百万円（同43百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失1,050百万円（同55百万円の損失）と、第2四半期に引き続いて大幅な増収増益を見込んでいる。なお、この業績見通しは、第2四半期決算発表後に、同社が足元の事業環境や各サービスの動向などを踏まえて、売上高、営業利益、経常利益の予想を上方修正したものである。親会社株主に帰属する当期純利益については、特別損失などの不確定要素に照らし、据え置いた。

2022年6月期業績見通し

(単位：百万円)

	21/6期		22/6期		前期比 増減率	期初予想	修正率
	実績	売上比	予想	売上比			
売上高	1,393	100.0%	2,500	100.0%	79.4%	2,400	4.2%
売上総利益	257	18.5%	-	-	-	-	-
販管費	302	21.7%	-	-	-	-	-
のれん償却前営業利益			410			330	
営業損益	-44	-3.2%	350	14.0%	-	270	29.6%
経常損益	-43	-3.1%	340	13.6%	-	260	30.8%
親会社株主に帰属する 当期純損益	-55	-4.0%	-1,050	-42.0%	-	-1,050	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

先述したとおり第2四半期の営業利益が計画を24%上回り、15百万円程度の過達となった。このため、今般の上方修正により、第3四半期以降（今下期）だけで第2四半期の過達幅を上回る65百万円の上方修正となっている。かなりハードルの高い予想に見えるが、外部環境の良化や内部環境の充実を背景に成長に弾みがついていること、同社とデクワスの売上高が第3四半期、ZETAは第4四半期に偏重する傾向にあることなどを考慮すると十分ターゲット内と言えるうえ、足元の勢いを考えると、第3四半期以降でさらに上振れる可能性もありそうだと弊社では見ている。

■ 中期成長イメージ

サイエンスとエンジニアリングで問題を解決する

1. 経営理念

science + engineering を社名 (scigineer) の由来とする同社は、アカデミックな科学的アプローチと実践的な技術開発に同時に取り組むことが、新たなイノベーションを創出することにつながると考えている。情報化社会における問題点は、過剰な情報に囲まれて欲しい情報が見つけれられないこと、検索できない情報についてはその存在にすら気付けないことである。こうした情報化社会の問題点に対して、サイエンスとエンジニアリングで解決することを同社は企業理念としている。今後も、ユーザーの魅力ある買い物や顧客の売上高拡大へ向けて購買環境や販売環境の問題点を改善し、顧客のデジタルマーケティングを支援していく考えである。

ユーザーの購買体験を改善し、売上増を図る事業を強化

2. 中期成長イメージ

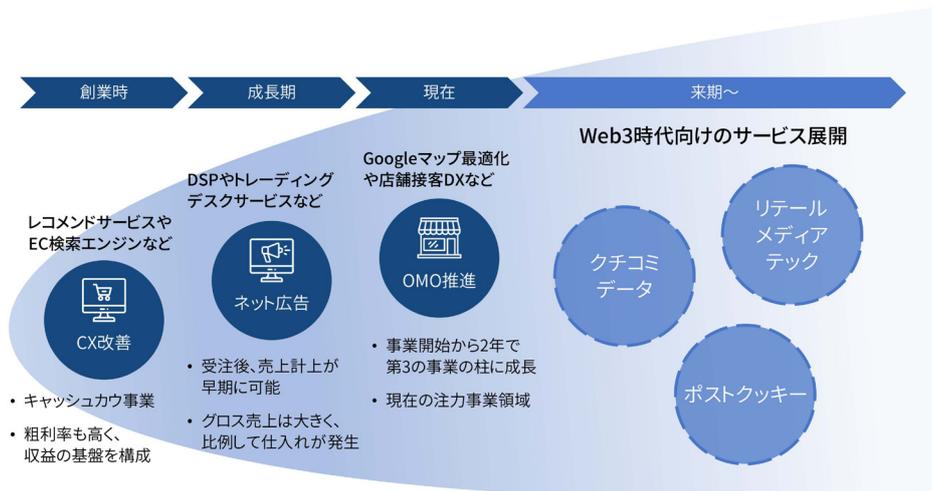
同社の事業領域は、今後も高い成長が続くことが見込まれている。このような環境のなか、ZETA の経営統合を背景に、経営資源・技術開発力の相互活用、顧客基盤の拡大、機動的な事業戦略を策定する経営体制の確立を進め、業績を拡大して企業価値の向上を図る考えである。特にストック型収益がメインの ZETA を経営統合したことで、フロー型収益であるネット広告サービスとストック型収益の CX 改善サービス及び OMO 推進サービスというバランスの取れた事業ポートフォリオが構築でき、収益体質が強化された。これをさらに効率化するため、今後、パーソナライズレコメンドサービスやネット広告サービスなどを展開している同社は M&A や研究開発、グループ全体のコーポレート機能にシフトし、DSP 開発と運営を行うデクワスはフロー型収益に、ハイエンド向け CX ソリューション ZETA はストック型収益にフォーカスしていく方針である。さらに、中長期的に企業規模を拡大するなかで、現在 5 : 5 程度のフロー型収益とストック型収益のバランスをよりストック型の比率を高めることで、さらなる安定した業績と強い成長を同時に実現する考えである。

中期成長イメージ

現在、顧客の多い小売業界にとって最大の問題となっているのが、スマートフォンやIoT（Internet of Things）の普及やECの拡大を背景にネット専業に流出した売上を取り戻すため、実店舗とECの対立関係を融合へと進化させることである。加えて、リアルでもネットでもユーザーのタッチポイントが急速に多様化し、様々なデータが大量に生成されるようになってきたことも問題となっている。このため、顧客企業のDXが急速に進んでいるが、特に依然売上の大半を占める実店舗のDXが急務となっている。こうした小売業界の環境変化とそれに伴って発生した問題は、同社のCX改善サービスとOMO推進サービスの両方に追い風になっている。同社は解析対象となるデータ同士の関連性をリアルタイムに分析しているが、ネットだけでなくリアルの世界での消費行動データにも対応できるため、特にネットとリアルの融合をビジネスとするOMO推進サービスにとって強い追い風と言える。また、「ZETA VOICE」というクチコミ投稿を支援するサービスにおいて、投稿数（クチコミデータ）が急増している。取り扱うクチコミ数が増えると解析ビジネスが大きくなるだけでなく、小売リテーラーのECサイト自体が有望な広告メディアとして価値を持ってくるため、顧客とユーザーをつなぐCX推進サービスのビジネスチャンスにもつながってくる。

既存事業が黒字化し、経営統合したZETAの収益が上乘せされた会社だが、今後さらなるシナジーや効率化、事業拡大を追求していく方針である。加えて、良好な外部環境や体質強化が進む内部環境を考えると、中期的に相応の利益成長が期待される。また、そうした成長のなかで同社は、急増するクチコミデータを応用した事業や、3PCを利用できなくなるポストクッキー時代に向けたビジネス、リテーラーECサイトの新たな価値を利用するリテールメディアテックなど、Web3時代の到来を見据えた事業ロードマップ構想も描いている。事業ロードマップ構想における具体的戦略やKPIについては今後の公表に期待するが、中長期成長を一段と引き上げるものになりそうだ。

事業ロードマップ構想



出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

同社は設立以来配当を実施した実績はないが、株主に対する利益還元を経営上の重要課題と認識しており、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、利益還元策を決定していく考えである。また、同社は現在、成長過程にあると考えており、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資等に充当し、なお一層の事業拡大を目指すことが、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。なお、剰余金の配当を行う場合には、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である。また、同社は、中間配当を取締役会決議で行うことができる旨を定款に定めている。

■ 情報セキュリティ

同社は、同社グループのサービス提供にあたり、会員情報や銀行口座の情報等の個人情報を取得及び利用していない。しかしながら、取引データの管理や、グループ内における顧客企業等の情報及び個人情報について、その取り扱いには細心の注意をはらい、法令を遵守するほか、入退室管理やハードウェア・ネットワーク管理について最大限の取り組みを行っている。

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。

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