

ホリスティック企業レポート クロス・マーケティンググループ 3675 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年3月14日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140311

クロス・マーケティンググループ° (3675 東証マザーズ)

発行日: 2014/3/14

独立系のネットリサーチ大手

エリア拡大に加え新規事業立ち上げとM&Aで事業ポートフォリオを拡充

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ 持株会社移行で事業ポートフォリオとエリアを拡大

・クロス・マーケティンググループ(以下、同社)は、ネットリサーチ大手のクロス・マーケティングを母体に設立された持株会社である。ネットリサーチを主力事業にアプリケーション開発のほか、M&Aで事業ポートフォリオ拡充とエリア拡大による成長加速を目指している。

◆ 13年12月期は30.6%営業増益

・13/12期は売上高が単体前期比15.6%増の62.9億円、営業利益は同30.8%増の7.2億円であった。リサーチ事業が好調だったうえ、ITソリューション事業も大型案件の受注などで順調に推移した。

◆ 14年12月期は15.5%営業増益を目指す

・14/12期について同社は、売上高が前期比36.7%増の86.0億円、営業利益は同15.5%増の8.3億円を見込んでいる。国内リサーチの拡大に加え、買収した海外リサーチ等の通年寄与を見込むほか、ITソリューション事業も前期の受注残が売上に寄与する見通しである。
・証券リサーチセンターは13/12期の新規事の立ち上げと買収を背景に前回(13年10月)レポートの業績予想を見直し、14/12期は売上高が前期比34.3%増の84.5億円、営業利益は同24.1%増の9.0億円を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

・同社は配当政策の中期的な目標として配当性向20%を表明している。13/12期は配当性向13.5%相当の年10円配、14/12期の同社配当予想は同16.4%相当の年13円配である。

【主要指標】

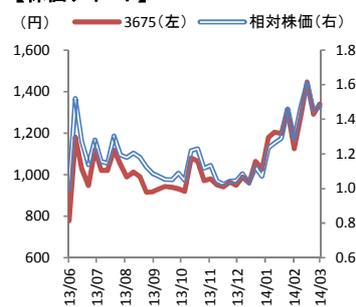
	2014/3/7
株価(円)	1,340
発行済株式数(千株)	6,010
時価総額(百万円)	8,054

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	18.1	16.1	12.2
PBR(倍)	3.3	2.8	2.3
配当利回り(%)	0.7	1.0	1.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.8	30.6	-
対TOPIX(%)	1.7	37.5	-

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/3

【3675 クロス・マーケティンググループ 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2012/12	5,446	23.1	555	27.3	581	6.7	313	-5.1	51.5	337.3	6.5	
2013/12	6,293	-	725	-	751	-	438	-	73.9	409.4	10.0	
2014/12 CE	8,600	36.7	838	15.5	830	10.5	476	8.5	79.1	-	13.0	
2014/12	旧E	7,479	18.8	989	36.4	990	31.8	560	27.9	93.2	492.6	15.0
	新E	8,450	34.3	900	24.1	905	20.5	500	14.2	83.2	482.6	13.0
2015/12	旧E	8,588	14.8	1,248	26.2	1,246	25.9	706	26.1	117.5	595.1	20.0
	新E	10,500	24.3	1,200	33.3	1,205	33.1	660	32.0	109.8	579.4	20.0
2016/12 E	12,750	21.4	1,600	33.3	1,605	33.2	880	33.3	146.4	705.8	30.0	

アップデート・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容**◆ 持株会社制移行で事業ポートフォリオとエリアを拡大**

クロス・マーケティンググループ(以下、同社)は、ネットリサーチ大手のクロス・マーケティングを母体に13年6月に設立された持株会社である。インターネットを活用したネットリサーチを主力事業に、スマートフォン向けWebサイト構築やアプリ開発のほか、13/12期からはWebマーケティング事業、人材開発事業が加わり、M&Aにより消費者行動分析と業務コンサルティングにも参入した。ネットリサーチの海外展開にも積極的で、従来からの中国子会社に加え、13/12期はシンガポール子会社を設立したほか、インドのリサーチ会社(売上規模3.4億円)を買収するなど、高い成長が見込まれるアジア市場重視の姿勢を示している。

事業セグメントはインターネット市場調査等の「リサーチ事業」、スマートフォン向けサイト構築やアプリ開発等の「ITソリューション事業」、13/12期第2四半期に立ち上げたWebマーケティング事業並びに人材開発事業を含む「その他の事業」の3事業を営んでいる。

リサーチ事業は国内リサーチ(クロス・マーケティング社)を中核に海外子会社と、13/12期第4四半期に買収した消費者行動分析と業務コンサルティングのユーティル社(12/12期売上高394百万円)などで構成される。当該事業で大きなウェイトを占める国内リサーチは、販売チャネルによって一般事業会社他向けと調査会社向けの2つに区分され、このうち企業や公共機関、広告代理店などを最終顧客に持つ一般事業会社他向けは、自社営業の直接販売で顧客数を積み上げるとともに、顧客ニーズの深掘りなどで受注案件数が拡大している。加えて、クロスセル戦略の奏功などで販売単価が上昇傾向にあるため、受注案件数増との相乗効果でリサーチ事業の成長を牽引している。他方、設立又は買収間もない海外リサーチ(海外子会社)とユーティル社は14/12期以降の業績寄与が見込まれる。

ITソリューション事業は11/8期にインデックス社から買収したモバイルサイトの開発部門が中核である。主なサービスはアプリ開発などのフロービジネスと継続的なサイト管理及び運用受託によるストックビジネスのほか、プロモーション等を行なっている。

13/12期第2四半期に立ち上げたその他の事業は、Webマーケティング事業や人材開発事業等を行なっている。現在のコアビジネスはWeb・スマートフォンサイトに訪れたユーザーの動きを動画で可視化するUX(User Experience)解析ツール「USERDIVE」を提供している。

> 決算概要

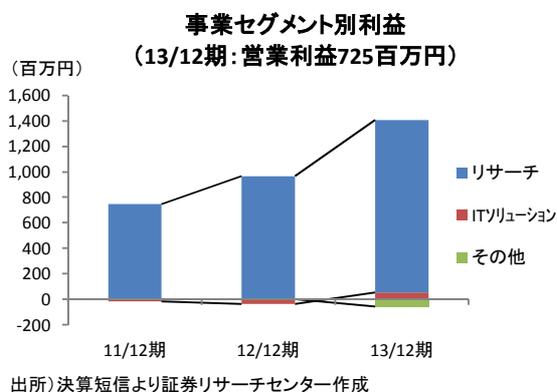
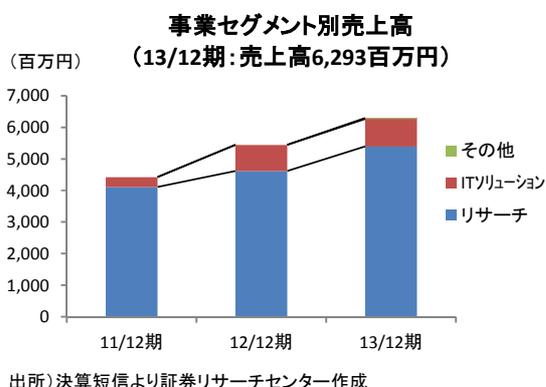
◆ 13年12月期は実質的に30.6%営業増益

13/12期は持株会社制への移行で前期比較ができないものの、事業ポートフォリオに特段の変更が無いことから、実質的な売上高は前期比15.6%増の62.9億円、営業利益は同30.8%増の7.2億円となった。リサーチ事業の既存顧客深耕と新規顧客の獲得が好調に進んだうえ、ITソリューション事業も大型案件の受注などで順調に推移し、買収したリサーチ事業のインド子会社も3カ月分が寄与した。

事業セグメント別に見ると、リサーチ事業は売上高が前期比16.9%増の54.0億円、セグメント利益は同40.2%増の13.5億円であった。売上面では国内リサーチの調査会社向けが大口顧客の発注減で同3.7%減の19.8億円となったものの、一般事業会社他向けが顧客数拡大と販売単価上昇で同29.4%増の33.1億円と成長を牽引したほか、買収したインド子会社の3カ月分0.9億円が上乗せとなった。利益面では人員拡充による人件費増を国内リサーチのモニターコスト効率化で吸収し、セグメント利益率は前期比4.2%ポイント上昇し25.1%となった。

ITソリューション事業は売上高が前期比6.0%増の8.7億円、セグメント利益0.5億円(前期は0.3億円の赤字であった)。グループシナジーでアプリ開発の大型案件受注でフローの売上が伸長したほか、顧客数拡大でサイト運営などのストックの売上が積み上げ、11/12期に買収してから初めて黒字に転換した。

第2四半期に立ち上げたその他の事業は売上高0.1億円、セグメント損失0.5億円であった。Webマーケティング事業のUX解析ツール販売に注力しているが、立ち上げ間もないこともあり固定費を吸収できていない。



> 業績見通し**◆ 14年12月期は15.5%営業増益を目指す**

14/12期について同社は、売上高が前期比36.7%増の86.0億円、営業利益は同15.5%増の8.3億円を見込んでいる。売上面では国内リサーチの拡大に加え、海外リサーチとユーティル社並びにその他の事業の通年寄与を見込んでいるほか、ITソリューション事業も13/12期の受注残が寄与する見通しとなっている。利益面では国内並びに海外リサーチの人員拡充に加え、一時的な本社移転費用でコスト増が避けられないものの、増収効果で固定費負担増を吸収し増益を確保する見込みである。

14/12期はID-POS (Identification/Identifier/Identity-Point Of Sales : 顧客属性ー販売時点管理) データ分析とメディカル系調査にも乗り出す。イオン (8267 東証一部) と提携したID-POS データ分析はPOS データを進化させたもので、「何が売れたか」から「誰が何を購入したか」に情報量が増加し、今までの商品動向に加え顧客動向の把握が可能となるなど、同社はビッグデータの分析領域に本格参入する。他方、メディカル系調査は日経BP社との提携で約12万人の医師パネルを活用した各種疾患領域の調査が可能となった。

◆ M&Aによる事業領域の拡大で成長スピードの加速を予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) は13/12期の新規事業の立ち上げと買収を背景に前回レポート (13年10月発行) の業績予想を見直し、14/12期は売上高74.7億円→84.5億円 (前期比34.3%増)、営業利益9.8億円→9.0億円 (同24.1%増) に修正した。主な修正点は、1) 海外リサーチと買収事業の売上寄与、2) 人員拡充による継続的なコスト増などによる。

M&Aと新規事業の立ち上げにより、当センターは同社の成長スピードが加速すると考えている。従来の事業ポートフォリオはリサーチ事業に偏っていたが、13/12期にはITソリューション事業が顧客企業から受注したB to Cのアプリケーション開発が軌道に乗ったうえ、UX解析ツール投入と消費者行動分析及び業務コンサルティングを買収するなど、同社の事業ポートフォリオにはアプリを活用した広告サービスや、消費者行動分析によるCRM (Customer Relationship Management : 顧客関係管理) サービスが付加された。

また、14/12期はID-POS データ分析でビッグデータ分析に本格参入するほか、メディカル系領域のリサーチもカバーするなど、同社のビジネス領域は順調に拡大している。

以上から、事業ポートフォリオとエリア並びに事業領域の拡大を背景に、同社のビジネスは文字通り複数のサービスで顧客企業のマーケティングを支援する「クロス・マーケティンググループ」に進化したと言えよう。

	12/12期	13/12期	14/12期E		15/12期E		16/12期E
			旧	新	旧	新	
売上高	5,446	6,293	7,479	8,450	8,588	10,500	12,750
リサーチ	4,619	5,400	6,179	7,200	7,088	9,000	11,000
ITソリューション	826	876	1,300	1,050	1,500	1,200	1,350
その他	-	16	-	200	-	300	400
営業利益	555	725	989	900	1,248	1,200	1,600
リサーチ	966	1,354	1,350	1,600	1,550	1,900	2,300
ITソリューション	-38	52	50	150	100	200	250
その他	-	-59	-	50	-	100	150
調整額	-373	-621	-411	-900	-402	-1,000	-1,100

注) Eは証券リサーチセンター予想
出所)証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 中期的に配当性向 20%を目指す

同社は配当政策の中期的な目標として配当性向 20%を表明している。13/12 期は配当性向 13.5%相当の年 10 円配、14/12 期の同社配当予想は同 16.4%相当の年 13 円配の見通しである。また、同社は 10/12 期～12/12 期にかけて自己株取得を実施したうえ、13/12 期は株式分割 (1:2) と発行済株式数の 9.6%に相当する 62.9 万株の自己株式消却を行うなど、同社は効率性を意識した資本政策を執っている。

当センターは同社の配当政策を前提に、14/12 期が配当性向 15.6%相当の年 13 円配、15/12 期は同 18.2%相当の年 20 円配を予想する。

◆ 競争激化と投資先行による一時的な利益率悪化に留意

中長期的な留意点は、リサーチ事業の競争激化による一般事業会社他向け販売単価の下落と、投資先行による一時的な利益率の悪化であろう。一般事業会社他向け販売単価は、複数サービスのクロスセル戦略が奏功して上昇傾向にあるものの、中長期的には競争激化で販売単価の伸び悩み若しくは下落が懸念される。販売単価下落による売上成長の鈍化を回避するためにも、領域拡大によるリサーチ案件数の積み上げが求められよう。

また、今後も M&A による事業ポートフォリオの拡大、人員増による固定費負担増、北海道岩見沢市に設置してある自社サーバなどへの先行投資が、一時的に同社の利益率を悪化させるリスクには留意すべきだろう。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

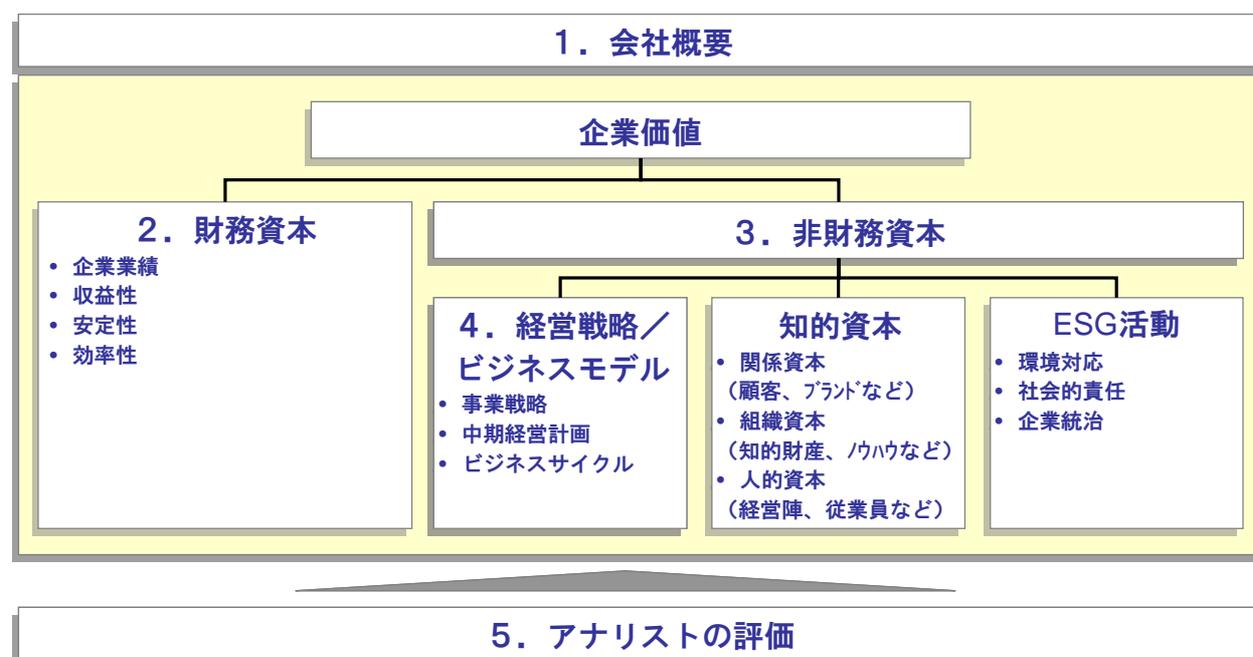
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。