

# ホリスティック企業レポート イノベーション 3970 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2021年1月22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 20210119

# イノベーション(3970 東証マザーズ)

発行日: 2021/1/22

**法人営業プロセスの非効率をなくすためのソリューションを提供  
新型コロナウイルス禍が追い風となり、21年3月期は業績回復が加速する見込み**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・イノベーション(以下、同社)は、法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供している。同社の事業は、見込み顧客獲得のオンラインメディア事業と、見込み顧客を購入につながるまでのITソリューション事業で構成されている。

### ◆ 21年3月期第2四半期累計期間決算

・21/3期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高1,361百万円(前年同期比46.0%増)、営業利益184百万円(同263.7%増)となった。主力のオンラインメディア事業で新型コロナウイルス禍の影響で同社サイトの検索数が急増したこと、ITソリューション事業で収益性の改善が進んだことにより、大幅増益となった。

### ◆ 21年3月期業績予想

・21/3期業績について、同社は売上高2,495百万円(前期比23.4%増)、営業利益270百万円(同54.6%増)を予想している。新型コロナウイルス禍の影響を考慮して期初計画はレンジ開示だったが、レンジ上限を超える水準へ上方修正された。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3期について、売上高2,689百万円(前期比33.0%増)、営業利益306百万円(同75.7%増)と、会社計画を上回る水準を予想した。オンラインメディア事業での集客の増加が下期にも続くことと、ITソリューション事業において、ウェブセミナーツールである「コクリポウェビナー」の収益貢献が始まったことを織り込んだ。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/3期は前期比10.3%増収、23/3期は同8.4%増収となり、売上高営業利益率は、23/3期には14.4%まで上昇していく展開を予想した。増収ペースは緩やかになるが、18/3期~19/3期の業績悪化を経て、既存のオンラインメディア事業の事業基盤が強化されたことを評価している。また、「コクリポウェビナー」等の新規サービスの開発、浸透も進みつつあり、その進捗にも注目していきたい。

アナリスト: 藤野敬太  
+81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

### 【主要指標】

	2021/1/15
株価(円)	3,345
発行済株式数(株)	2,392,600
時価総額(百万円)	8,003

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	70.9	37.7	31.0
PBR(倍)	7.2	6.6	5.4
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-2.9	3.7	49.9
対TOPIX(%)	-5.6	-11.8	36.0

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/1/17

### 【3970 イノベーション 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)
2019/3	1,487	10.5	16	-44.8	19	-43.3	8	-61.9	4.5	442.3	0.0
2020/3	2,022	35.9	174	959.0	173	805.1	92	934.7	47.2	467.7	0.0
2021/3 CE	2,495	23.4	270	54.6	270	55.9	145	57.0	66.8	-	0.0
2021/3 E	2,689	33.0	306	75.7	306	77.2	199	116.0	88.7	505.8	0.0
2022/3 E	2,965	10.3	372	21.5	372	21.5	242	21.5	107.9	613.9	0.0
2023/3 E	3,213	8.4	462	24.1	462	24.0	300	24.0	133.8	748.0	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、2019/3期より連結業績の開示開始、2019/3期の前期比は2018/3期単体業績との比較

### アップデート・レポート

2/21

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

◆ 法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供

イノベーション (以下、同社) は、法人営業プロセスの非効率や無駄をなくすソリューションを提供する会社である。

創業時の事業は、既に撤退した法人向けのテレマーケティング代行サービスやリスティング広告代行サービスから成るマーケティング代行事業であった。それらのサービスを通じて蓄積した法人営業のノウハウを活用し、見込み顧客を集めるための資料請求サイトの運営を行うオンラインメディア事業と、見込み顧客を実際の購入につなげるためのクラウドサービスを提供する IT ソリューション事業 (21/3 期から従来のセールスクラウド事業から改称) の 2 つの事業を開始し、法人営業のプロセス全般をカバーする体制を整えた。

◆ 売上高の 80%強をオンラインメディア事業が占める

同社の事業は、オンラインメディア事業と IT ソリューション事業の 2 つの報告セグメントで構成されている (図表 1)。オンラインメディア事業が売上高の 80%強を占め、営業利益の多くを創出している。20/3 期に入り、オンラインメディア事業を中心に業績回復が顕著になってきている。

【 図表 1 】 事業別売上高・営業利益

(単位: 百万円)

セグメント		売上高											
		18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 上期	前期比 / 前年同期比				売上構成比			
						18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 上期	18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 上期
報告 セグメント	オンラインメディア事業	1,049	1,175	1,692	1,132	9.5%	12.0%	44.0%	47.4%	78.0%	79.0%	83.7%	83.2%
	ITソリューション事業	296	309	329	228	-1.0%	4.4%	6.5%	39.8%	22.0%	20.8%	16.3%	16.8%
	その他	-	3	-	-	-	-	-	-	-	0.2%	-	-
	調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	合計	1,345	1,487	2,022	1,361	7.0%	10.5%	35.9%	46.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益											
		18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 上期	前期比 / 前年同期比				売上高営業利益率 / セグメント利益率			
						18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 上期	18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 上期
報告 セグメント	オンラインメディア事業	371	335	558	412	-18.5%	-9.6%	66.3%	59.4%	35.4%	28.6%	33.0%	36.4%
	ITソリューション事業	94	54	69	66	65.3%	-42.4%	28.6%	1,136.2%	31.9%	17.6%	21.2%	29.2%
	その他	-	1	-	-	-	-	-	-	-	46.7%	-	-
	調整額	-436	-375	-453	-295	-	-	-	-	-	-	-	-
	合計	29	16	174	184	-82.7%	-44.8%	959.0%	263.7%	2.2%	1.1%	8.6%	13.5%

(出所) イノベーション有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 法人営業プロセス

生活者の購買活動において、製品・サービスを認知してから実際の購入に至るまでには一連のプロセスがあり、それに応じて営業やマーケティング活動を行うと良いとされている。それは、法人の購買活動においても同様である。

同社では、法人顧客の購買活動の段階に応じて、法人営業の流れを、「認知」、「見込み顧客情報獲得」、「見込み顧客育成」、「提案・クロージング」、「アップセル・クロスセル」の5つのプロセスに分類して認識している。

また、法人営業には、効率性を無視した「飛び込み営業」や、数多くこなすことを是とする「新規アポ取り」等、非効率な手法や考え方が多く残っているとされている。

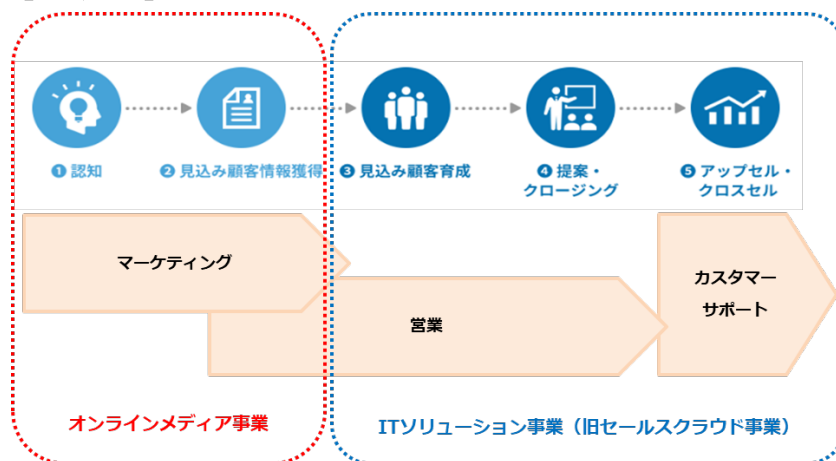
◆ 法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供

同社は、法人営業のプロセスに残る非効率をなくすためのソリューションを提供している。

マーケティングのプロセスと営業のプロセスの前半をカバーするのがオンラインメディア事業で、製品・サービスの存在を認知してもらい、見込み顧客になってもらうまでのプロセスの効率化を支援する。

見込み顧客に対して必要なコミュニケーションを取りながら実際の購入にまでつなげる営業のプロセスの後半と、購入経験者をリピート顧客にまでしていくカスタマーサポートのプロセスをカバーするのが、ITソリューション事業のソリューションである(図表2)。

【図表2】イノベーションの考える法人営業のプロセス



(出所) イノベーション決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ オンラインメディア事業 ~ 「ITトレンド」と「BIZトレンド」

同社のオンラインメディア事業は、比較・資料請求サイトの運営が中心である。現在、法人向け IT 製品を対象とした「ITトレンド」と、人事・総務部門向けのアウトソーシングサービス等を対象とした「BIZトレンド」の二枚看板での展開となっている。

同社の顧客企業の法人営業担当者が、自社の製品・サービスを法人顧客に営業したい場合、「ITトレンド」または「BIZトレンド」のサイトへ自社の製品・サービスの情報掲載を依頼する。情報掲載自体は無料である。

サイト来訪者の多くは Google 等での検索を経て来訪するため、来訪時点で、特定のジャンルに興味があるユーザーということになる。来訪後、ユーザーは、掲載情報を閲覧することによって、製品・サービスを認知することになる。同時に類似の製品・サービスとの比較も行うことができるため、ユーザーにとっては効率的に製品・サービスを探し、検討することが可能となる。

サイトでは、ユーザーは、関心を持った製品・サービスについて、無料で何件でも資料請求を行うことができる。その資料請求を受けることで、顧客企業の法人営業担当者は、見込み顧客の情報を獲得することができる。同社は、資料請求1件ごとに一定金額の成功報酬を課金する。成功報酬の金額は、「ITトレンド」では10,000円から、「BIZトレンド」はカテゴリー等の条件により定められている。

このビジネスモデルの重要なポイントは、以下の2点である。

- (1) 掲載企業及び掲載製品・サービスの確保
- (2) 関心の高いサイト来訪者の確保

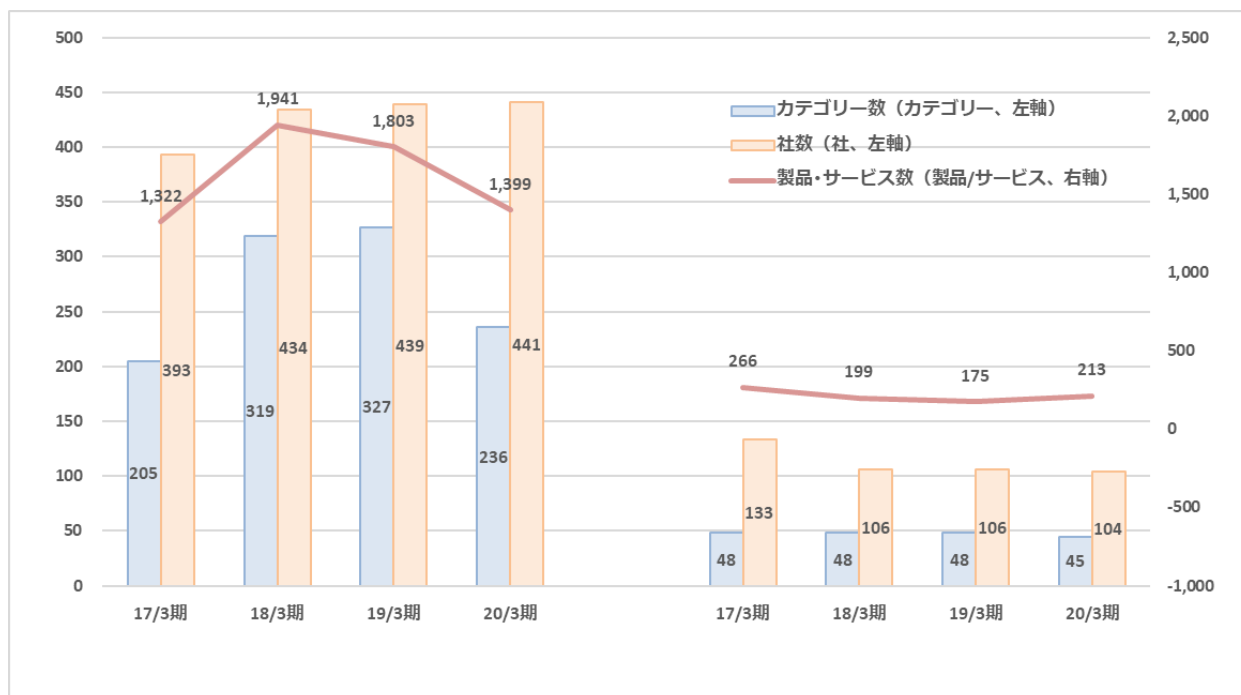
(1) について、20/3 期末時点で、「ITトレンド」では236カテゴリーに441社の1,399製品が、「BIZトレンド」は45カテゴリーに104社の213サービスが掲載されている(図表3)。昨今のクラウドサービスの増加は、サービスを使うユーザーにとっては選択肢が増えることであり、適切にサービスを選びたいという需要が拡大していることを意味している。技術や流行の変化のスピードが速い中で、そうしたユーザーの需要に適切に応えるために、同社では、カテゴリーの設定、カテゴリーごとの深掘りや新製品へのキャッチアップを適宜行っている。

(2) について、オンラインメディア事業での来訪者の集客の方法は、Google等の検索結果からサイトへの誘導を行うSEO<sup>注1</sup>と、広告出稿の2つに大別される。前者は上位表示されれば集客効果が高いが、施策に対する結果のコントロールがしづらい。後者は費用と効果の関係性が読みやすく、費用をかければそれに見合う結果が出るという意味で、結果のコントロールがしやすい。同社は過去にリスティング広告代理事業やSEO事業を主力事業としており、そこで培ってきたノウハウが活用されている。

#### 注1) SEO

Search Engine Optimizationの略で、検索エンジン最適化と訳される。検索エンジンの表示順位基準(アルゴリズム)の解析結果をもとに、検索エンジンが高い評価をするサイト構造にする最適化を行うことを言う。

【図表3】「ITトレンド」と「BIZトレンド」の 카테고리数、社数、製品・サービス数の推移

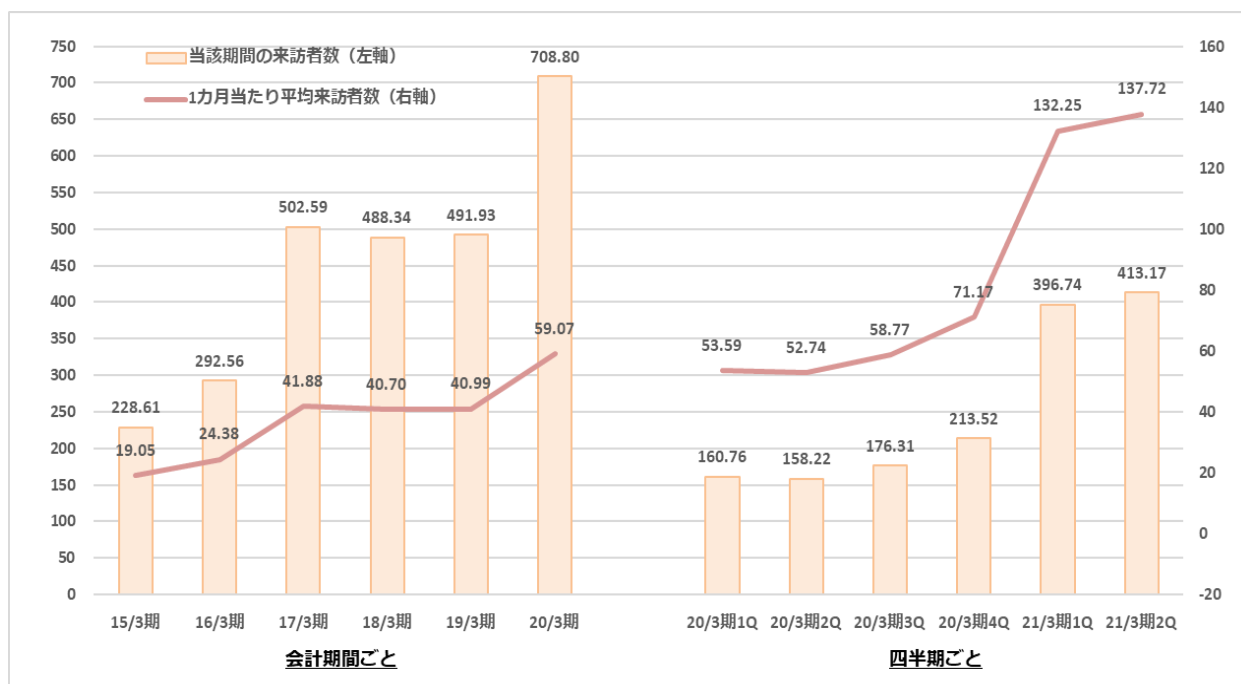


(出所) イノベーション有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

「ITトレンド」と「BIZトレンド」への来訪者数は、20/3期では708.80万人、1カ月当たり平均で59.07万人となり大幅に増加した(図表4)。なお、来訪者数が21/3期第1四半期に急増したのは、新型コロナウイルス禍の影響により、展示会等の会場イベントの開催が困難になり、見込み顧客の獲得を目的に出展していた企業が、同社のサービスに流入してきたためである。

【 図表 4 】 「ITトレンド」と「BIZトレンド」への来訪者数の推移

(単位: 万人)



(出所) イノベーション有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

### ◆ オンラインメディア事業 ～ 「Seminar Shelf」

また、18年8月にサービスを開始した「Seminar Shelf (セミナーシェルフ)」もオンラインメディア事業に含まれる。

従来の「ITトレンド」及び「BIZトレンド」は、検索サイトに対するSEOによる集客に拠るところが大きく、検索サービス会社による方針変更によって従来有効であった手法が突然有効でなくなるリスクを内在する手法である。「Seminar Shelf」は、検索エンジン経由の集客に過度に依存しないサービスとして確立した。

「Seminar Shelf」は、企業のセミナー動画を集めたプラットフォームである。視聴ユーザーはいつでもどこでも無料でセミナー動画を視聴することができる。同社は、視聴したユーザーの情報をセミナー動画掲載企業に提供することで成果報酬を得、動画掲載企業はセミナー視聴者という見込み顧客の情報を得ることができる。

動画掲載企業や掲載動画数といった具体的な数値の開示はないが、同社の大株主である日経ビーピー(東京都港区)の親会社である日本経済新聞社グループが持つ会員(日経IDを持つ会員は約800万人)へのアプローチにより、検索エンジンに過度に依存しない集客を進めて

おり、視聴ユーザー数は順調に増加している。また、将来的には、日本経済新聞社グループとの具体的な協業モデルに発展する可能性を秘めている。

#### ◆ IT ソリューション事業 (旧セールスクラウド事業) ～ 「List Finder」

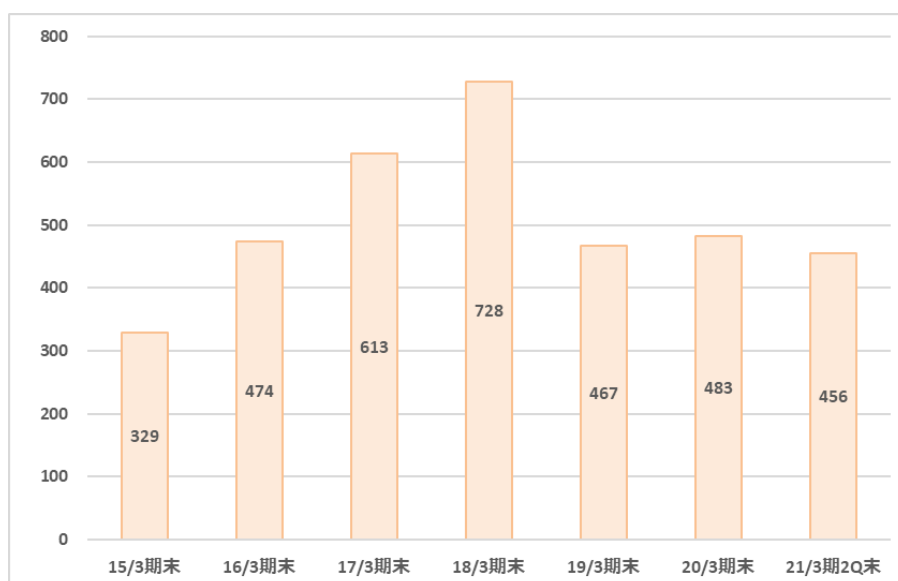
IT ソリューション事業の中心は、購入意向の高い見込み顧客の発見を支援するマーケティングオートメーションツールの「List Finder」である。

「List Finder」は、見込み顧客を一元管理し、見込み顧客に対する一括メール配信を行う機能を持ち、送信したメールに反応して自社サイトにアクセスしてきた見込み顧客を可視化し分析する。クラウドサービスとして提供されている。

マーケティングオートメーションツールは競合製品が存在するが、「List Finder」は中堅・中小企業の法人営業に特化していることと、低コストでの利用及び短期間での導入が可能であることが特徴である。また、直販を主体としてきたため、顧客の要望に迅速に対応することで、質の向上を進めてきた。

その結果、アカウント数は 21/3 期第 2 四半期末は 456 アカウントとなっている (図表 5)。なお、18/3 期末から 19/3 期末にかけてアカウント数が大幅に減少したのは、提携会社による販売が終了したためである。

【 図表 5 】 「List Finder」 のアカウント数の推移 (単位: アカウント)



(出所) イノベーション有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成



### ◆ IT ソリューション事業 (旧セールスクラウド事業) ～ 「コクリポウェビナー」

同社は19年6月にコクリポを買収し、「コクリポウェビナー」の事業をグループに組み込んだ。なお、買収したコクリポは、19年12月に同社の連結子会社のアンチパターンが吸収合併し、その上で、アンチパターンがコクリポに改称し、現在に至っている。

ウェビナーとは、ウェブセミナーの語が短縮されたものであり、インターネット上で実施されるセミナー、またはそのためのツールのことである。「コクリポウェビナー」は16年からサービスを開始したツールであり、20年3月末時点で累積導入件数は2,400件を超えている。

ミーティングへの参加可能人数等に応じて、3つのサービスプランがある。月額0円のプランもあるが、参加可能最大人数が3人に限られる等の制約があるため、多人数の参加者に対応できる月額30,000円または70,000円のプランが用意されている。ユーザーへの課金は、この月額固定課金を中心である。

## > 強み・弱みの分析

### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 6 のようにまとめられる。

20/3 期以降の業績回復を受け、「弱み」の項にある「業績変動（特に利益）の大きさ」を削除した。また、21/3 期に入ってから訪者延べ人数の急増を受けて、「弱み」にある「IT トレンドのメディアとしての認知度の低さ」を「IT トレンドのメディアとしての認知度に上昇の余地がある」に変更した。

また、子会社を通じた新規事業の模索の動きを踏まえ、「Sales Tech Lab. の活動からの新規事業創出の可能性」を「新たな子会社による新規事業創出の可能性」に変更した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ソリューションのポジショニング               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 中堅・中小企業のBtoBの法人営業プロセスに特化</li> <li>- 法人営業プロセス全般を網羅したソリューション展開</li> </ul> </li> <li>・オンラインメディア事業               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 直接販売によって蓄積された掲載企業獲得のノウハウ</li> <li>- 過去の事業（リスティング広告やSEO等）で蓄積された来訪ユーザー獲得のノウハウ</li> </ul> </li> <li>・ITソリューション事業               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 「List Finder」の価格競争力</li> <li>- 製品開発力と継続的な機能改善力</li> </ul> </li> </ul>
<b>弱み</b> (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・オンラインメディア事業で、検索エンジン大手の運用方針変更の影響を受けやすい状況</li> <li>・「ITトレンド」のメディアとしての認知度の上昇余地がある（変更）</li> <li>・業績変動（特に利益）の大ききさ（削除）</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
<b>機会</b> (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・IT製品のクラウド化の進展               <ul style="list-style-type: none"> <li>- IT製品の提供価格低下による、提供者側で多くのユーザーを獲得する必要性の高まり</li> <li>- IT製品の中堅・中小企業への浸透（提供価格の低下、中小企業でのIT活用加速）</li> </ul> </li> <li>・オンラインメディア事業               <ul style="list-style-type: none"> <li>- サービスカテゴリー（掲載商品・サービスの分野）の増加余地（特に「BIZトレンド」）</li> <li>- 日経ビービー等との連携</li> <li>- 「Seminar Shelf（セミナーシェルフ）」の成長の可能性</li> </ul> </li> <li>・ITソリューション事業               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 「List Finder」が属するマーケティングオートメーション市場の拡大</li> <li>- マーケティングオートメーション製品の普及率の低さ（今後の上昇余地の大きさ）</li> <li>- アライアンス強化の余地（販売、機能強化）</li> <li>- 内勤営業強化による営業の生産性向上の余地</li> <li>- 「コクリボウエビナー」の拡販余地の大きさ</li> </ul> </li> <li>・新たな子会社による新規事業創出の可能性（変更）</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
<b>脅威</b> (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・オンラインメディア事業               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新しいソリューションの登場による現在のサービスの陳腐化の可能性</li> <li>- 施策の不発により「ITトレンド」等メディアの知名度が期待するほど上がらない可能性</li> <li>- Google等検索エンジン大手の運用方針の変化の可能性</li> </ul> </li> <li>・ITソリューション事業               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 大手企業、外資系企業からベンチャー企業までの幅広い新規参入による競争激化</li> </ul> </li> <li>・必要な人材が確保できない可能性（特にエンジニア）</li> <li>・外部との連携で思ったような成果が上がらない可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 知的資本の源泉は創業社長という人的資本にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は、創業社長という人的資本にあると考える。13年勤めた前職のリクルートでのIT企業に対する新規営業及びIT業界向けメディアの立ち上げの経験が、「法人営業の効率性を上げる」という分野での事業機会創出の原点となった。

同社は、創業当初から現在のビジネスモデルで展開しているわけではない。現在の主力事業は、創業7年後に始めたものである。創業から現在に至るまでの試行錯誤の中で、法人営業のノウハウが蓄積されるとともに、サービスを提供するプロセスが確立していき、組織資本が醸成されていった。その結果として、オンラインメディア事業、ITソリューション事業とも顧客資産を蓄積し、「List Finder」については、BtoB 向けのマーケットオートメーションの中で上位ベンダーとなった。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・「ITトレンド」の掲載企業	434社 (18/3期末) 319サービスカテゴリ 1,941製品	441社 (20/3期末) 236サービスカテゴリ 1,399製品	
		・「BIZトレンド」の掲載企業	106社 (18/3期末) 48サービスカテゴリ 199サービス	104社 (20/3期末) 45サービスカテゴリ 213サービス	
		・「ITトレンド」と「BIZトレンド」への来訪者数	4,883,418人 (18/3期) 1,283,409人 (19/3期1Qの3カ月)	4,919,335人 (19/3期) 7,088,039人 (20/3期) 8,099,105人 (21/3期2Q累計)	
	ITソリューション事業 (旧セールスクラウド事業)	・「List Finder」の契約社数	728アカウント (18/3期末) 759アカウント (19/3期1Q末)	467アカウント (19/3期末) 483アカウント (20/3期末) 456アカウント (21/3期2Q末)	
		・「コクリボウエビナー」の累計導入件数	(今回より掲載)	2,400件超 (20年3月末時点)	
	ブランド	・メディア・調査機関の調査	・IT製品比較サイト利用調査	IT製品比較サイト利用経歴率で首位 (17年5月) (マーケティング&アソシエイツ調査)	最近の数値は確認できず
		・シェア	・マーケティングオートメーション分野での「List Finder」のシェア	29.6% (BtoB向けでトップシェア) (富士キメラ総研17年調査) 上場企業が使用しているサービスで3位 (DataSignの18年8月調査)	最近の開示なし 上場企業が使用しているサービスで3位 (DataSignの20年12月調査)
	ネットワーク	・出資元	・株主になっている事業会社	日経ビービー リンクアンドモチベーション	日経ビービー (大株主3位 6.11%の保有) リンクアンドモチベーションの保有状況は未確認
		・ITソリューション事業 (旧セールスクラウド事業)	・「List Finder」の販売	ビジネスパートナーシップ制度開始 (17年9月)	-----
		・産学官との連携	・Sales Tech Lab.での連携	電気通信大学	最近の動向に関する開示なし
組織資本	オンラインメディア事業	・人員体制	単体33名	連結45名 (20/3期末)	
		・掲載企業開拓の営業人員	開示なし	-----	
	ITソリューション事業 (旧セールスクラウド事業)	・人員体制	単体15名	連結15名 (20/3期末)	
		・直販営業の人員	開示なし	-----	
		・パートナー販売の体制	ビジネスパートナーシップ制度開始 (17年9月)	-----	
	新規事業	・開発人員 (エンジニア人員)	開示なし	-----	
		・展示会出展	開示なし	-----	
知的財産 ノウハウ	・Sales Tech Lab.	特になし	-----		
	・蓄積されたノウハウ	・創業以来の年数	00年12月より18年経過	00年12月より20年経過	
人的資本	経営陣	・研究開発費	18百万円	5百万円 (20/3期)	
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	30百万円	101百万円 別にソフトウェア仮勘定13百万円
		・現社長 (創業者) の存在	・創業前の前職での勤務年数	87年から00年まで13年	-----
	インセンティブ	・創業以来の年数	00年12月より18年経過	00年12月より20年経過	
		・代表取締役社長による保有	914,000株 (46.54%) *資産管理会社の持分を含むと 1,114,000株 (56.72%)	838,100株 (36.60%) *資産管理会社の持分を含むと 1,038,100株 (45.34%)	
		・代表取締役社長以外の取締役による保有	20,000株 (1.02%)	24,100株 (1.23%) (20/3期末)	
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	56百万円 (4名)	54百万円 (4名) (20/3期)	
	従業員	企業風土	・従業員数	単体89名	連結88名 単体28名 (20/3期末)
			・平均年齢	31.9歳 (単体)	35.1歳 (単体) (20/3期末)
			・平均勤続年数	4.4年 (単体)	5.1年 (単体) (20/3期末)
インセンティブ		・従業員持株会	27,400株 (1.40%)	存在するが直近の株数の開示なし	
		・ストックオプション	88,600株 (4.51%) *取締役保有分も含む	125,200株 (5.47%) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/3期または18/3期末、今回は21/3期上期または21/3期上期期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

株式の保有割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) イノベーション有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 18年3月期に変調をきたした業績は20年3月期に大きく回復**

20/3期は、売上高が2,022百万円(前期比35.9%増)、営業利益が174百万円(同959.0%増)、経常利益が173百万円(同805.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が92百万円(同934.7%増)と、19/3期の水準が低いこともあるが、大幅増収増益となった。

18/3期の途中に、Googleの検索結果表示の方針が大幅変更となり、主力のオンラインメディア事業の業績は打撃を受けた。方針変更によって従来のSEO対策が通用しなくなり、検索結果の表示順位が低下した影響で、18/3期の「ITトレンド」と「BIZトレンド」の両メディアへの来訪者数は減少し、同社に代わって検索結果の上位表示に成功した競合他社に売上高を奪われるということが起きた。同社は、この状況に対応すべく、広告出稿費用を増やして売上高を維持する手を打った結果、集客関連の費用が増え、収益が圧迫されていった。これが18/3期及び19/3期の減益の要因である。

一方、19/3期を中心にSEO対策の立て直しを進めたが、立て直しの効果が本格的に出るようになったのは、20/3期下期からであった。効果が出始めてからは、売上高を維持するために費やしていた広告宣伝費も徐々に減らすことができるようになり、収益性の改善が進んだ。その結果、20/3期のオンラインメディア事業の売上高は前期比44.0%増、セグメント利益は同66.3%増となり、20/3期の大幅増収増益を牽引した。

**◆ 21年3月期上期はオンラインメディア事業の増益傾向が継続**

21/3期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高が1,361百万円(前年同期比46.0%増)、営業利益が184百万円(同263.7%増)、経常利益が184百万円(同262.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が120百万円(同435.5%増)と大幅増収増益となった。

上方修正後の21/3期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は54.5%、営業利益は68.1%となった。

オンラインメディア事業は、売上高が前年同期比47.4%増、セグメント利益が同59.4%増となった(21/3期にセグメントの組み替えがあり、前年同期比は組み替え後の前年同期の数値との比較である)。21/3期に入り、緊急事態宣言等の新型コロナウイルス禍による事業活動の制約が強まったことで、世の中全体で事業のIT化需要が高まり、また、営業活動のオンライン化への動きを背景に、同社メディアの検索数が急増した。来訪者延べ人数は同153.9%増の8,099,155人となり、大幅増収増益となった。これらの結果、同事業のセグメント利益率は36.4%と、同3.4%ポイントの改善となった。

IT ソリューション事業は、売上高が前年同期比 39.8%増、セグメント利益が同 1,136.2%増となった。「List Finder」のアカウント数は競争激化や新型コロナウイルス禍による営業の遅延等により同 3.0%減の 456 件となったが、アカウント単価は上昇した。また、「List Finder」の大型アップデート投資が前年同期で完了したことと、21/3 期から IT ソリューション事業に組み込まれた「コクリポウェビナー」が収益貢献し始めたことで、大幅増益につながった。これらの結果、同事業のセグメント利益率は 29.2%と、同 25.9%ポイントの改善となった。

これらにより、21/3 期上期の売上高営業利益率は前年同期比 8.1%ポイント改善の 13.5%となった。

## > 最近の変化

### ◆ グループ経営への移行

18 年 10 月のアンチパターンの設立を機に、同社はグループ経営への移行を進めてきた。その結果、同社の事業は、100%子会社である Innovation & Co.とコクリポ、51%を出資する Innovation IFA Consulting、66%を出資する Innovation M&A Partners という子会社 4 社が運営する形態となり、同社はグループ全体の管理を担うようになっている。

Innovation & Co.は 19 年 9 月に簡易新設分割により設立されたが、オンラインメディア事業のすべてと、IT ソリューション事業の「List Finder」を担当している。

コクリポは 19 年 6 月に買収されたが、19 年 12 月にアンチパターンがコクリポを吸収合併し、その上で、アンチパターンがコクリポに改称した。

Innovation IFA Consulting は 20 年 2 月に買収した Horse IFA Partners を改称した非連結子会社である。独立した立場で資産コンサルティングを行う IFA (Independent Financial Advisory) のサービスを提供しているが、当分野は IT 化の余地が大きく、そのツールを開発するために実務に携わるためにグループ会社にしたという経緯がある。また、Innovation M&A Partners は 20 年 10 月に M&A コンサルティングを行う目的で設立された。

なお、21/3 期に入ってセグメントの組み替えが行われ、従来オンラインメディア事業に含まれていた「コクリポウェビナー」は、21/3 期からは IT ソリューション事業に分類されるようになった。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高 2,495 百万円 (前期比 23.4%増)、営業利益 270 百万円 (同 54.6%増)、経常利益 270 百万円 (同 55.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 145 百万円 (同 57.0%増) である (図表 8)。期初会社計画は、売上高 2,110~2,330 百万円 (前期比 4.3%増~15.2%増)、営業利益 170~210 百万円 (同 2.6%減~20.3%増)、経常利益 170~210 百万円 (同 1.8%減~21.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 90~110 百万円 (同 2.5%減~19.1%増) であったが、売上高、利益ともレンジ上限を超える水準へと上方修正された。

事業別の詳細な開示はないが、売上高については、上期のオンラインメディア事業の好調を反映させる形で上方修正したものと考えられる。費用面の内訳も開示されていないが、オンライン展示会の開催もあるため、下期は上期よりもマーケティング費用をかけるものと考えられる。それでも、売上高営業利益率は 10.8%と前期比 2.2%ポイントの改善を同社では計画している。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

【図表 8】イノベーションの 21年3月期の業績計画

(単位: 百万円)

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期連結 会社計画	
	単体実績	連結実績	連結実績	期初	第2四半期時修正 (前期比)
売上高	1,345	1,487	2,022	2,110~2,330	2,495 23.4%
オンラインメディア事業	1,049	1,175	1,692	-	-
ITソリューション事業	296	309	329	-	-
その他	-	3	-	-	-
売上総利益	770	675	966	-	-
売上総利益率	57.2%	45.4%	47.8%	-	-
営業利益	29	16	174	170~210	270 54.6%
売上高営業利益率	2.2%	1.1%	8.6%	-	10.8%
オンラインメディア事業	371	335	558	-	-
セグメント利益率	35.4%	28.6%	33.0%	-	-
ITソリューション事業	94	54	69	-	-
セグメント利益率	31.9%	17.6%	21.2%	-	-
その他	-	1	-	-	-
セグメント利益率	-	-	-	-	-
調整額 (全社費用)	-436	-375	-453	-	-
経常利益	33	19	173	170~210	270 55.9%
売上高経常利益率	2.5%	1.3%	8.6%	10.8%	10.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	23	8	92	90~110	145 57.0%
売上高当期純利益率	1.7%	0.6%	4.6%	-	5.8%

(出所) イノベーション有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21年3月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3期上期の実績を踏まえて、21/3期以降の業績予想を見直した。

21/3期は、売上高 2,689 百万円(前期比 33.0%増)、営業利益 306 百万円(同 75.7%増)、経常利益 306 百万円(同 77.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 199 百万円(同 116.0%増)と、上方修正後の会社計画を上回る水準を予想した(図表 9)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) オンラインメディア事業は、「ITトレンド」及び「BIZトレンド」への来訪者延べ人数と、1来訪者当たり売上高<sup>注2</sup>から予想した。

注2) オンラインメディア事業の1来訪者当たり売上高

オンラインメディア事業の売上高を当該期間の来訪者延べ人数で除して算出した、傾向を把握するために当センターで独自に算出した便宜的な数値である。

21/3期の来訪者延べ人数は前期比 128.6%増の 1,620 万人と予想した。新型コロナウイルス禍の影響で 21/3期に入って検索数が急増したが、下期の来訪者も上期並みの水準になるものとした。

一方、来訪者の急増で資料請求まで到達する率の低下により、1来訪者当たり売上高は、20/3期 238.8 円、21/3期上期 139.9 円に対し、21/3期通期では 138.0 円とした。

これらの結果、オンラインメディア事業の売上高は前期比 32.1%増と予想した。

- (2) ITソリューション事業は、「List Finder」と「コクリポウェビナー」の売上高を合計した、セグメント組み替え後のベースで予測した。

注3) 「List Finder」1アカウント1カ月当たり売上高

ITソリューション事業の売上高には、「List Finder」と「コクリポウェビナー」以外の売上高も含まれるが、その部分は大きくないと考えられる。そのため、ITソリューション事業の売上高の予想では、「List Finder」と「コクリポウェビナー」以外の売上高も「List Finder」に含めて検討した。従って、「List Finder」の「1アカウント1カ月当たり売上高」は、当センターで独自に計算した、傾向を把握するための便宜的な数値である。

「List Finder」の売上高は、導入アカウント数と、1アカウント1カ月当たり売上高<sup>注3</sup>をもとに予想した。21/3期末の「List Finder」導入アカウント数は前期末比 6.8%減の 450 アカウント、21/3期の1アカウント1カ月当たり売上高は前期比 0.3%減の 58,000 円と予想し、「List Finder」の売上高は同 1.4%減と予想した。

21/3期上期に約 56 百万円の売上高が計上された「コクリポウェビナー」は、21/3期通期では 129 百万円の売上高になると予想した。

これらの結果、IT ソリューション事業の売上高は前期比 37.8%増と予想した。

- (3) 21/3 期の売上総利益率は前期比 1.7%ポイント上昇の 49.5%と予想した。主にオンラインメディア事業における集客のための費用の効率化を想定した。
- (4) 販管費は、20/3 期の 792 百万円に対し、21/3 期は 1,024 百万円と 232 百万円増加するものとした。人員増による人件費の増加、子会社設立等の新規事業への投資のための費用等を織り込んだ。それでも、21/3 期の売上高営業利益率は 11.4% (会社計画は 10.8%) と、20/3 期の 8.6%より 2.8%ポイント改善するものと予想した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ~ 22 年 3 月期以降

22/3 期以降については、22/3 期は前期比 10.3%増収、23/3 期が同 8.4%増収を予想した。

オンラインメディア事業は、22/3 期は前期比 10.9%増収、23/3 期が同 8.9%増収を予想した。来訪者延べ人数が年 5%台の緩やかな伸びになるものとしたが、1 来訪者当たり売上高も年 3%~5%程度で上昇していくものとした。

IT ソリューション事業は、22/3 期は前期比 7.1%増収、23/3 期が同 5.7%増収を予想した。「List Finder」の導入アカウント数は競争激化を想定して保守的に緩やかに減少するものとしたが、「コクリボウセミナー」が事業全体の増収を牽引する展開を想定した。

売上総利益率は 21/3 期の 49.5%の水準が維持されるものとし、販管費は緩やかに増加するものの、増収効果により、売上高販管費率は 22/3 期は前期比 1.2%ポイント、23/3 期は同 1.8%ポイント低下していくものとした。これらより、売上高営業利益率は 21/3 期予想の 11.4%に対し、22/3 期は 12.6%、23/3 期には 14.4%へと改善していくものと予想した。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位: 百万円)

	18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 CE(2Q時)	21/3期連 CE(期初)	21/3期連E (今回)	22/3期連E	23/3期連E
<b>損益計算書</b>								
売上高	1,345	1,487	2,022	2,495	2,110 ~2,330	2,689	2,965	3,213
前期比	7.0%	10.5%	35.9%	23.4%	4.3% ~15.2%	33.0%	10.3%	8.4%
オンラインメディア事業	1,049	1,175	1,692	-	-	2,235	2,479	2,700
前期比	9.5%	12.0%	44.0%	-	-	32.1%	10.9%	8.9%
売上構成比	78.0%	79.0%	83.7%	-	-	83.1%	83.6%	84.0%
ITソリューション事業 (旧セールスクラウド事業)	296	309	329	-	-	453	485	513
前期比	-1.0%	4.4%	6.5%	-	-	37.8%	7.1%	5.7%
売上構成比	22.0%	20.8%	16.3%	-	-	16.9%	16.4%	16.0%
マーケティング代行業業	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	-	3	-	-	-	-	-	-
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-	0.2%	-	-	-	-	-	-
売上総利益	770	675	966	-	-	1,331	1,467	1,590
前期比	3.1%	-12.3%	43.1%	-	-	37.7%	10.3%	8.4%
売上総利益率	57.2%	45.4%	47.8%	-	-	49.5%	49.5%	49.5%
販売費及び一般管理費	740	659	792	-	-	1,024	1,095	1,128
売上高販管費率	55.0%	44.3%	39.2%	-	-	38.1%	36.9%	35.1%
営業利益	29	16	174	270	170 ~210	306	372	462
前期比	-82.7%	-44.8%	959.0%	54.6%	-2.6% ~20.3%	75.7%	21.5%	24.1%
売上高営業利益率	2.2%	1.1%	8.6%	10.8%	-	11.4%	12.6%	14.4%
オンラインメディア事業	371	335	558	-	-	827	929	1,012
前期比	-18.5%	-9.6%	66.3%	-	-	48.1%	12.4%	8.9%
セグメント利益率	35.4%	28.6%	33.0%	-	-	37.0%	37.5%	37.5%
ITソリューション事業 (旧セールスクラウド事業)	94	54	69	-	-	145	162	179
前期比	65.3%	-42.4%	28.6%	-	-	107.6%	12.1%	10.4%
セグメント利益率	31.9%	17.6%	21.2%	-	-	32.0%	33.5%	35.0%
その他	-	1	-	-	-	-	-	-
調整額	-436	-375	-453	-	-	-665	-719	-729
経常利益	33	19	173	270	170 ~210	306	372	462
前期比	-82.8%	-43.3%	805.1%	55.9%	-1.8% ~21.3%	77.2%	21.5%	24.0%
売上高経常利益率	2.5%	1.3%	8.6%	10.8%	-	11.4%	12.6%	14.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	23	8	92	145	90 ~110	199	242	300
前期比	-80.7%	-61.9%	934.7%	57.0%	-2.5% ~19.1%	116.0%	21.5%	24.0%
売上高当期純利益率	1.7%	0.6%	4.6%	5.8%	-	7.4%	8.2%	9.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イノベーション有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	18/3期単	19/3期連	20/3期連	21/3期連 CE(2Q時)	21/3期連 CE(期初)	21/3期連E	22/3期連E	23/3期連E
<b>貸借対照表</b>								
現金及び預金	736	661	666	-	-	843	1,076	1,368
売掛金	163	227	272	-	-	317	349	355
棚卸資産	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	132	85	66	-	-	66	66	66
流動資産	1,032	974	1,005	-	-	1,227	1,492	1,790
有形固定資産	18	14	19	-	-	20	22	23
無形固定資産	30	56	149	-	-	169	185	200
投資その他の資産	39	70	146	-	-	187	187	187
固定資産	88	141	315	-	-	378	394	411
資産合計	1,120	1,115	1,320	-	-	1,605	1,887	2,202
買掛金	43	47	101	-	-	97	121	116
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	44	29	19	-	-	0	0	0
未払法人税等	-	33	86	-	-	69	84	105
その他	123	116	168	-	-	292	292	292
流動負債	211	227	375	-	-	459	498	513
長期借入金	49	19	-	-	-	0	0	0
その他	-	-	10	-	-	11	11	11
固定負債	49	19	10	-	-	11	11	11
純資産合計	859	868	934	-	-	1,134	1,376	1,677
(自己資本)	859	868	934	-	-	1,131	1,373	1,674
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	-	2	2	2
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>								
税金等調整前当期純利益	33	18	167	-	-	306	372	462
減価償却費	14	16	26	-	-	29	34	34
のれん償却費	-	-	3	-	-	4	4	4
売上債権の増減額 (-は増加)	7	-63	-43	-	-	-44	-31	-6
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	9	4	53	-	-	-3	23	-5
法人税等の支払額・還付額	-92	35	-48	-	-	-124	-115	-141
その他	-67	-1	102	-	-	124	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	-94	9	262	-	-	292	288	348
有形固定資産の取得による支出	-7	-3	-5	-	-	-5	-5	-5
無形固定資産の取得による支出	-18	-35	-54	-	-	-50	-50	-50
その他	11	0	-72	-	-	-40	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-24	-38	-182	-	-	-96	-55	-55
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-55	-44	-29	-	-	-19	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	-	-	-	-	0	0	0
新株予約権の行使による収入	7	0	1	-	-	0	0	0
新株予約権の発行による支出	-	-	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	-	-	-39	-	-	0	0	0
その他	-	-	-7	-	-	1	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-48	-44	-75	-	-	-18	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-166	-74	4	-	-	177	232	292
現金及び現金同等物の期首残高	903	736	661	-	-	666	843	1,076
現金及び現金同等物の期末残高	736	661	666	-	-	843	1,076	1,368

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) イノベーション有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響

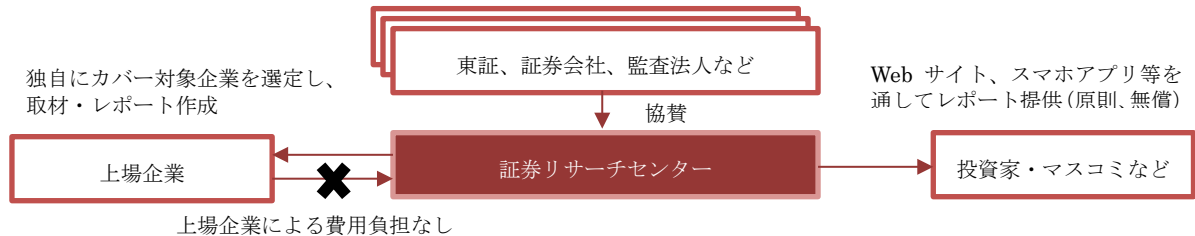
新型コロナウイルスの感染拡大は、同社にとっては、オンラインメディア事業と IT ソリューション事業の「コクリポウェビナー」での需要拡大という形で、少なくとも 21/3 期上期まではポジティブな影響の方が大きかったと考えられる。21 年 1 月現在、感染第 3 波が到来して大都市圏を中心とする都府県で緊急事態宣言が発出されている状況から、需要の拡大はしばらく続くと考えられる。

一方で、新型コロナウイルス禍の影響が長期化した場合、広告主が予算を削減する可能性、または、ユーザーが IT 投資の予算を抑制する可能性も出てこよう。その局面になった場合の同社の業績への影響については注意しておきたい。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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。