

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

ベーシック・レポート
2018年3月30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 20180327

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 18年3月期会社計画の下方修正からの立て直しが今後の焦点

1. 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。見込み客獲得のオンラインメディア事業と、見込み客を購入につなげるまでのクラウドサービス事業で構成されている。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

・12/3期~17/3期の年平均成長率は、売上高が2.1%、経常利益が44.2%であった。一部事業から撤退したため、15/3期~17/3期は減収が続いた。オンラインメディア事業へのシフト加速のための費用増で14/3期は一旦経常赤字となったが、事業撤退を含む事業転換が進み、17/3期は過去最高益となった。

・法人営業の効率化に資するサービスを提供する上場企業との比較では、総資産の成長性の高さと、安全性指標の固定長期適合率の低さが目立つ。3年前の経常赤字から黒字へ転換する局面にあったことと、少ない固定資産で事業を展開している状況がうかがえよう。

【主要指標】

	2018/3/23
株価(円)	1,312
発行済株式数(株)	1,962,600
時価総額(百万円)	2,575

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.1	106.7	43.4
PBR(倍)	3.0	3.0	2.8
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、前職での経験から事業を創出した創業社長(人的資本)にある。同社は創業当初から主力事業を変えながら成長してきたが、その過程で法人営業のノウハウの蓄積やサービスを提供するプロセスの確立を進めて組織資本を醸成していき、顧客資産の蓄積へとつなげていった。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-8.6	-23.0	-56.3
対TOPIX(%)	-2.9	-15.9	-60.3

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、オンラインメディア事業における認知度の向上、開発力の強化、アライアンスの強化が挙げられる。

・オンラインメディア事業でのサイト来訪者数の増加、セールスクラウド事業での「List Finder」の拡販が当面の成長戦略の中心となろう。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、中堅・中小企業向けの法人営業プロセスに特化した立ち位置と、事業ポートフォリオの柔軟な入れ替えができる体制が競争力の源泉と評価している。一方、事業環境や中期的な事業ポートフォリオ入れ替えの可能性から、短期でも中期的でも業績の変動幅が想定以上に大きくなる可能性がある点には留意したい。

【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)
2016/3	1,303	-16.7	3	-91.4	4	-89.4	13	115.0	9.8	164.2	0.0
2017/3	1,257	-3.6	172	43.8×	195	41.1×	121	9.2×	81.3	430.5	0.0
2018/3 CE	1,355	7.8	26	-84.8	29	-84.7	20	-82.8	10.8	—	0.0
2018/3 E	1,342	6.7	28	-83.4	34	-82.2	24	-79.9	12.3	437.3	0.0
2019/3 E	1,487	10.8	79	176.5	85	145.3	59	145.3	30.2	467.9	0.0
2020/3 E	1,592	7.0	120	52.1	126	48.4	88	48.4	45.1	513.4	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、単体決算

16年12月の上場時に183,300株(株式分割後ベース366,600株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の29,700株(同59,400株)を含む17年7月1日に1:2の株式分割を実施)過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 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る。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セールスクラウド事業の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%弱をオンラインメディア事業が占める

16/3期にマーケティング代行事業から撤退したため、同社の事業は、オンラインメディア事業とセールスクラウド事業の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%弱を占め、営業利益の大半を創出している。ただし、18/3期に入って先行費用の増加等によりオンラインメディア事業が減益基調になっている。

【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					営業利益						
		16/3期	17/3期	18/3期 3Q累計	前期比/前年同期比		16/3期	17/3期	18/3期 3Q累計	前期比/前年同期比		売上高営業利益率	
					17/3期	18/3期 3Q累計				17/3期	18/3期 3Q累計	17/3期	18/3期 3Q累計
報告 セグメント	オンラインメディア事業	666	958	787	43.8%	15.0%	246	455	280	85.2%	-14.3%	47.6%	35.7%
	セールスクラウド事業	248	299	218	20.2%	-2.1%	28	57	77	99.0%	67.8%	19.1%	35.4%
	マーケティング代行事業	388	-	-	-	-	53	-	-	-	-	-	-
調整額		-	-	-	-	-	-324	-340	-330	-	-	-	-
合計		1,303	1,257	1,005	-3.6%	10.8%	3	172	27	43.8x	-76.3%	13.7%	2.7%

(出所) イノベーション有価証券報告書及び四半期報告書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

人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。

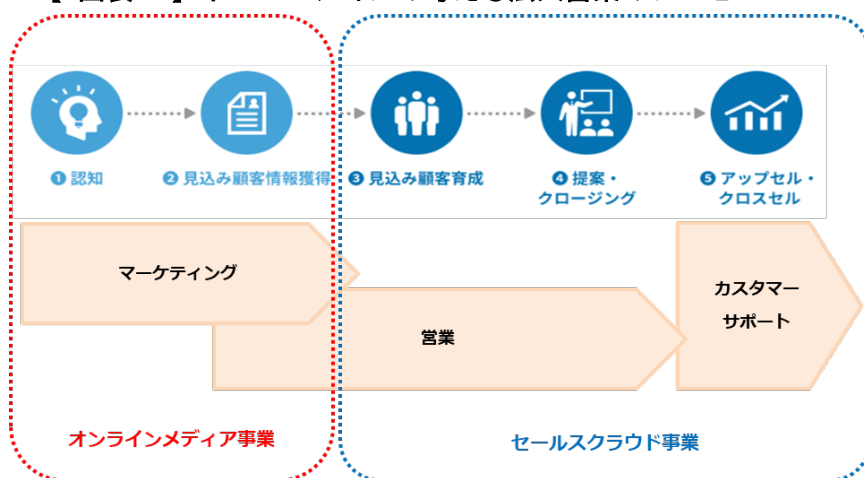
◆ **法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供**

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、セールスクラウド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**

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rend」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rend」の二枚看板での展開となっている。

ある会社の法人営業担当者が、自社の製品・サービス(以下、製品)

を法人顧客に営業したい場合、「ITトレンド」では初回登録費 30,000 円を払うことで、「BIZトレンド」では初回登録費も無料で、サイトに自社の製品の情報を何件でも掲載することができる。

サイト来訪者の多くは Google 等での検索を経てサイトに来訪する。そのため、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、製品を認知することになる。同時に類似の製品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、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、「ITトレンド」では 10,000 円、「BIZトレンド」では 15,000 円（カテゴリ等の条件により変動あり）の成功報酬課金モデルで収益を得ることになる。

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の確保
- (2) 関心の高いサイト来訪者の確保

(1) について、17/3 期末時点で、「ITトレンド」では 205 カテゴリに 393 社の 1,322 製品が、「BIZトレンド」は 48 カテゴリに 133 社の 266 サービスが掲載されている。いずれも、成長に向けて、カテゴリの拡大のほか、カテゴリごとの深掘りや新製品へのキャッチアップが重要となろう。

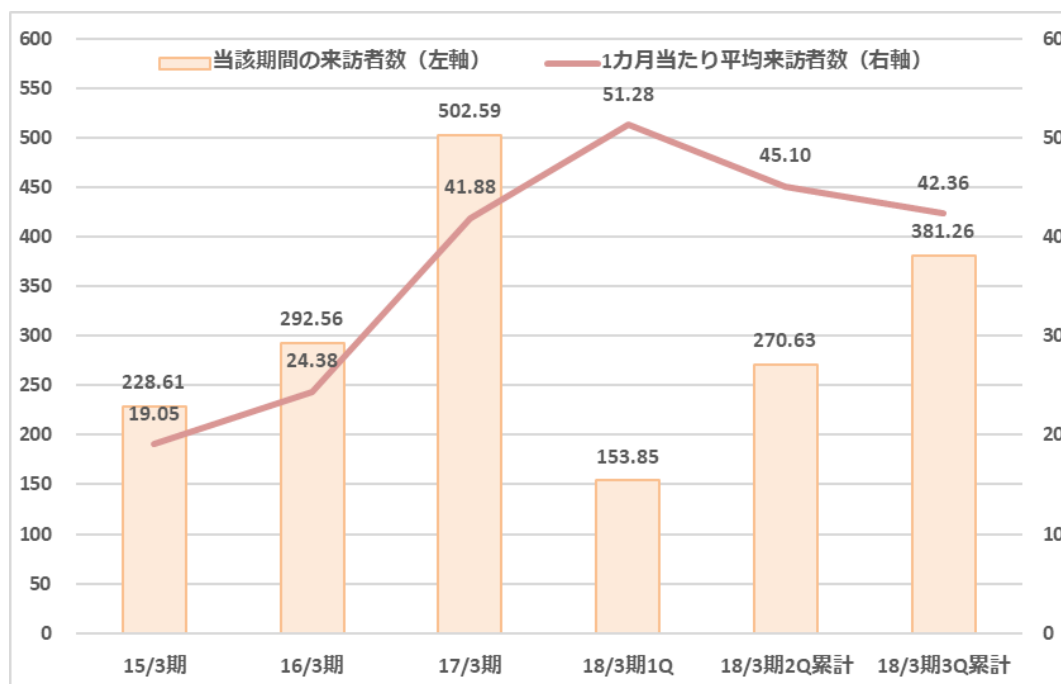
(2) については、Google 等の検索結果からサイトへの誘導を柱とする集客力が物を言う。同社は過去にリスティング広告代理や SEO^{注1} 事業を主力事業としており、そこで培ってきたノウハウが活用されている。

「ITトレンド」と「BIZトレンド」への来訪者数は、17/3 期には 502.59 万人、1 カ月当たり平均で 41.88 万人まで増加してきた。なお、1 カ月当たり平均来訪者数で見ると、18/3 期第 2 四半期以降は低下傾向に転じている（図表 3）。

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」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

◆ セールスクラウド事業

セールスクラウド事業の中心は、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。クラウド製品として提供される。

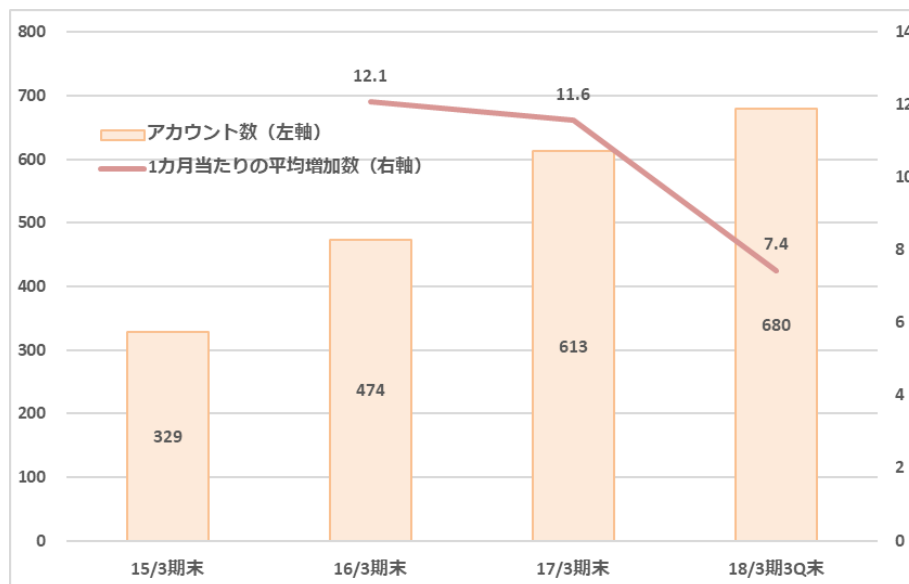
「List Finder」は、見込み顧客を一元管理し、見込み顧客に対する一括メール配信を行う機能を持ち、送信したメールに反応して自社サイトにアクセスしてきた見込み顧客を可視化し分析する。

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、顧客にとっては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、直販を主体としているため、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 17/3 期末は 613 アカウント、18/3 期第 3 四半期末は 680 アカウントとなっている (図表 4)。

【 図表 4 】「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

また、「List Finder」のほかに、ベルフェイス（東京都渋谷区）が提供するオンライン商談システム「bellFace」の代理販売や、これらのツールを用いたコンサルティングサービス等を行っている。

➤ 業界環境と競合

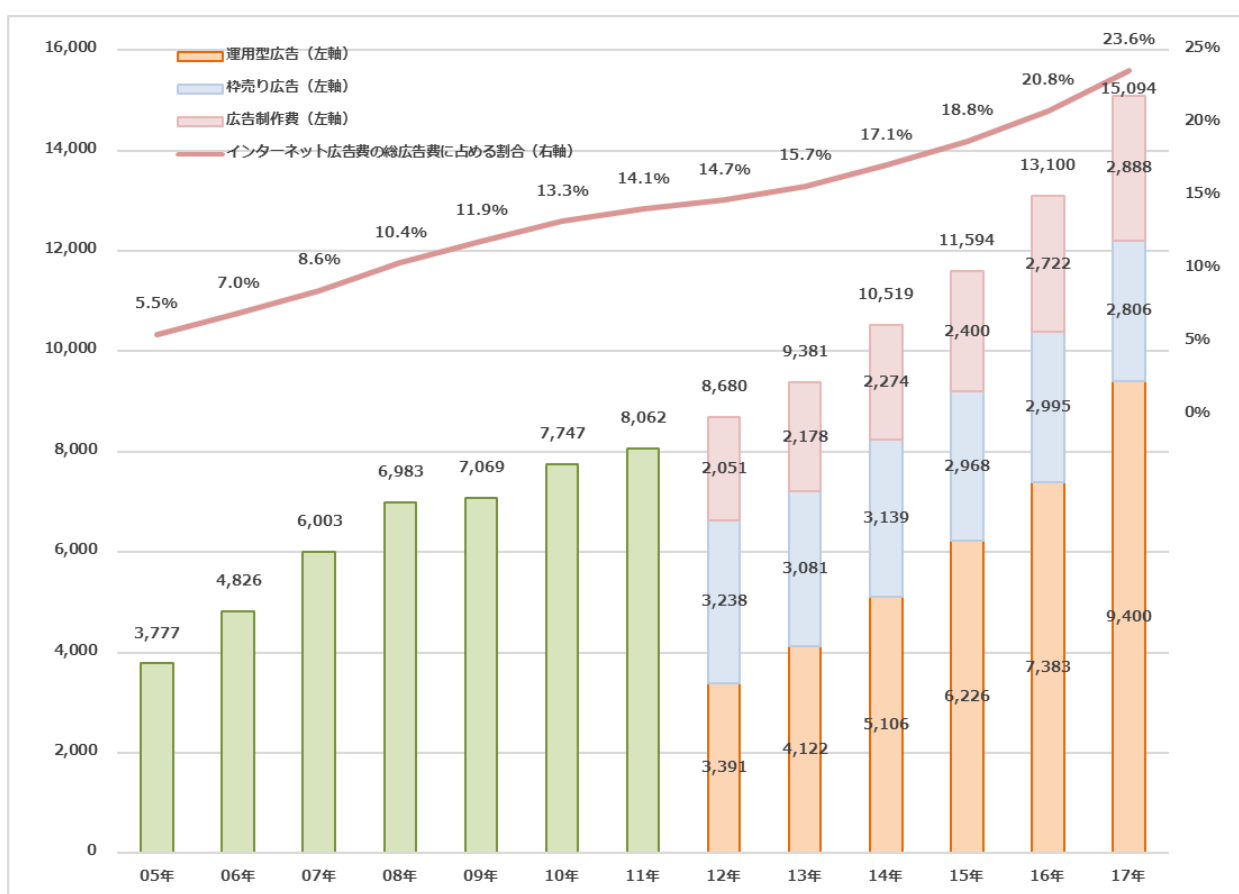
◆ インターネット広告の市場規模

電通(4324 東証一部)の「日本の広告費」によると、17年のインターネット広告費は1.5兆円の規模であり、全媒体の総広告費に占める割合は23.6%まで上昇した(図表5)。

12年~17年の期間、インターネット広告費が年平均成長率11.7%で伸びてきたのに対し、同社のオンラインメディア事業の領域である運用型広告の年平均成長率は22.6%であり、運用型広告がインターネット広告費の成長の牽引役となってきた。

【図表5】インターネット広告費の推移

(単位:億円)



(出所) 電通「日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

◆ 統合型マーケティング支援市場

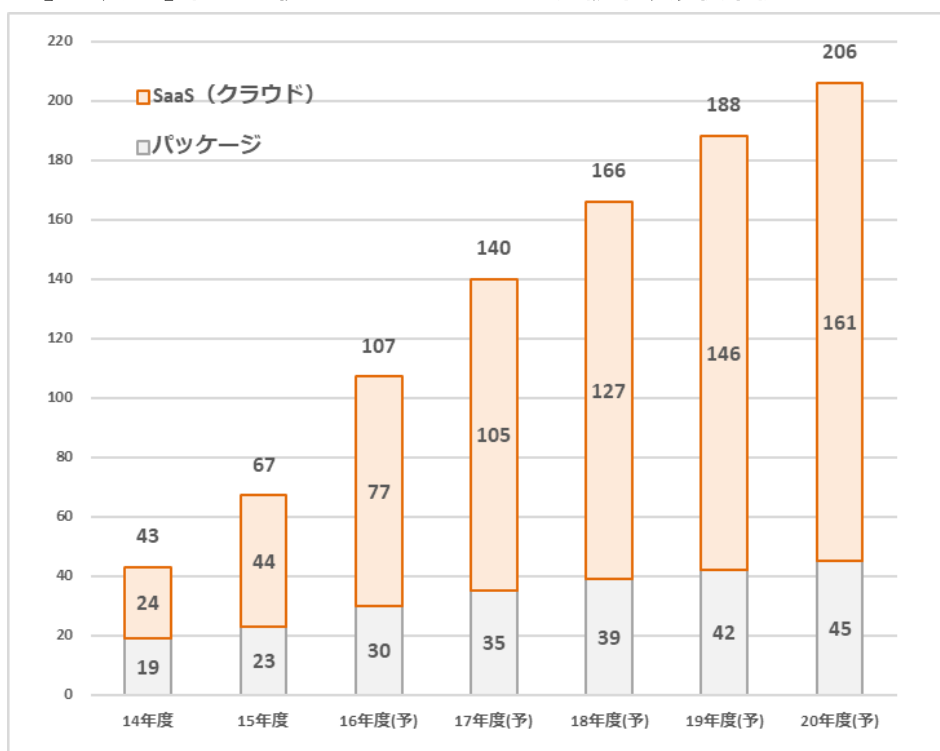
IT業界の市場調査を行うITRでは、マーケティング活動全般を支援する製品を「統合型マーケティング支援(マーケティングオートメーション)」と定義しており、見込み客管理を行う同社の「List Finder」も対象として含まれる。

注2) SaaS

SaaSは、Software as a Serviceの略。必要な機能を必要な分だけサービスとして利用できるようにしたソフトウェア、または、その提供形態のこと。

ITRの「ITR Market Review」によると、統合型マーケティング支援の製品は、SaaS^{注2}(クラウド)型の製品の伸びが牽引して、15年度に67億円の市場規模まで拡大したとしている。同市場は今後も成長が期待され、20年度までに年平均成長率約25%のペースで拡大するものと予測されている(図表6)。

【図表6】国内の統合型マーケティング支援市場規模推移(単位:億円)



(出所) ITR「ITR Market Review:マーケティング管理市場 2017」より証券リサーチセンター作成

また、富士キメラ総研の調査でも、マーケティングオートメーションの市場規模は、16年度に71億円(SaaS型53億円、パッケージ型18億円)に対し、21年度には175億円(SaaS型25億円、パッケージ型150億円)まで拡大すると予測している。

◆ 競合 ~ オンラインメディア事業

「ITトレンド」のように、IT製品の情報を提供してその購買を促進する機能を持つメディアサービスとして、日経BP(東京都港区)が運営する「日経xTECH(クロステック)」「旧ITpro」を吸収)、アイティメディア(2148 東証マザーズ)が運営する企業向けIT製品の総合サイト「キーマンズネット」や「TechTarget ジャパン」等が挙げられる。これらは、IT製品等に関する記事やニュースを登録した会

員にメール配信することで、サイトへのユーザーの来訪を促す方式であり、検索結果から誘導する同社のビジネスモデルとは異なる。それでも、一定割合のユーザーの重複はあると考えられる。

また、スマートキャンプ(東京都港区)が運営する「ボクシル」のように、会員登録した会員へのメール配信と検索エンジンを併用するサービスも出始めてきている。

◆ 競合 ～ セールスクラウド事業

富士キメラ総研の調査によると、15年度のBtoB向けのクラウド型マーケティングオートメーション市場における「List Finder」の導入数シェアは29.6%で首位となった模様である。

搭載機能やターゲット層等に違いはあるものの、競合製品としては、カイロスマーケティング(東京都新宿区)の「Kairos3」、シャノン(3976 東証マザーズ)の「シャノンマーケティングプラットフォーム」、米国系のセールスフォース・ドットコム「Pardot」、米国系のHubSpotの「HubSpot」、米国系のマルケトの「MARKETO」等が挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革1 ～ 法人営業の効率化を目指して創業

代表取締役社長の富田直人氏は、リクルート(現リクルートホールディングス 6098 東証一部)の出身で、IT企業に対する新規営業に長く従事していた。また、リクルートが運営していたIT業界向けのメディアである「キーマンズネット」の立ち上げも経験した。

新規事業の新規開拓営業を長く行ってきた経験から、BtoBの法人営業プロセスに改善点が多い点に気づき、その効率性を上げることに事業機会を見出した。

そこで、法人営業の効率化を事業とする企業として、00年末に同社を創業した。

◆ 沿革2 ～ 営業代行とリスティング広告が創業事業

創業当時はGoogleが国内で本格展開を始めた黎明期であり、ネットを活用した営業活動はまだ本格化していなかった。

そのため、顧客獲得を目的とするテレマーケティング代行サービスを02年2月に開始し、同社の創業事業とした。一方、グーグルの動向からインターネットの活用の可能性にも着目しており、同年12月に、BtoBの法人営業の分野に特化したリスティング広告代行サービスを開始した。

◆ 沿革3 ~ 現在の主力事業の確立

リスティング広告のビジネスで蓄積されたノウハウを活用する形で、07年に法人向けIT製品の比較・資料請求サイトの「ITトレンド」、翌08年に法人向けアウトソーシングサービスの比較・資料請求サイトの「BIZトレンド」が順次開始された。これらにより、現在のオンラインメディア事業が確立した。

また、10年にはウェブサイトへの来訪企業名が判明する「List Finder」の提供を開始し、現在のセールスクラウド事業の基礎が築かれた。

◆ 沿革4 ~ 事業ポートフォリオの転換を経て上場

創業時から行ってきたテレマーケティング代行サービスは15年3月に撤退し、また、リスティング広告代行サービスは同年12月に他社へ譲渡した。この一連の事業ポートフォリオの整理により、同社は営業支援の会社から、マーケティング支援の会社としての性格を強めていった。

事業ポートフォリオの転換を経て、16年12月に東証マザーズ市場に株式を上場した。

◆ 企業理念

同社では、「全ての働く人が仕事を通じて感動と成長を得られる世界」を「実現したい世界」とし、11項目からなる行動指針と合わせて、経営理念「inno-ism」として掲げている。その上で、「法人営業の新しいスタイルを創造する」分野を事業領域とし、「インターネットを活用し、属人的で非効率な法人営業の無駄をなくし、生産性の向上に貢献する」方針で事業を展開している。

◆ 株主

有価証券届出書と18/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表7の通りである。

17年9月末時点で、代表取締役社長の富田直人氏が筆頭株主で、46.86%を保有している。第2位は、富田直人氏の資産管理会社である株式会社NTIの10.25%で、両者合計で57.11%の保有となる。その後は、第3位で7.18%の日経BP、第4位で3.08%の前取締役副社長の岸本真行氏、第5位で2.15%のリンクアンドモチベーション(2170 東証一部)が続く。ほかには、第6位で2.05%の取締役の遠藤俊一氏、第8位で1.47%の従業員持株会がいる。自社株は存在しない。

なお、上場前は、上記7名のほか、従業員1名と個人1名を合わせた9名で全株が保有されていた。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前 (16年11月)			17年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
富田 直人	477,000	68.24%	1	914,000	46.86%	1	代表取締役社長 上場時の16年12月に30,000株売り出し (株式分割後ベースでは60,000株)
株式会社NTI	100,000	14.31%	2	200,000	10.25%	2	代表取締役社長の資産管理会社
株式会社日経BP	70,000	10.01%	3	140,000	7.18%	3	
岸本 真行	20,000	2.86%	4	60,000	3.08%	4	前取締役副社長 (18年1月31日辞任) 上場時の16年12月に15,000株売り出し (株式分割後ベースでは30,000株)
株式会社リンクアンドモチベーション	21,000	3.00%	5	42,000	2.15%	5	
遠藤 俊一	5,000	0.72%	6	40,000	2.05%	6	取締役
楽天証券株式会社	0	-	-	37,100	1.90%	7	
従業員持株会	1,000	0.14%	9	28,600	1.47%	8	
長谷川 正和	0	-	-	20,000	1.03%	9	
日本証券金融株式会社	0	-	-	19,600	1.00%	10	
関口 陽一	3,000	0.43%	7	-	-	-	従業員
鈴木 陽三	2,000	0.29%	8	-	-	-	
(大株主上位10名)	699,000	100.00%	-	1,501,300	76.97%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	146,100	20.90%	-	104,800	5.37%	-	
発行済株式総数	699,000	100.0%	-	1,950,600	100.0%	-	

(注) 17年7月1日付で1:2の株式分割を実施

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

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、12/3期以降の数値が開示されており、17/3期までの年平均成長率は、売上高が2.1%、経常利益が44.2%であった。

売上高は15/3期まで増収を続けてきたが、16/3期と17/3期は2期連続で減収となった。これは、15/3期のテレマーケティング代行サービスの撤退、16/3期のリスティング広告代行サービスの譲渡により、マーケティング代行業がなくなったことによるものである。

一方、経常利益は14/3期に赤字に陥った。マーケティング代行業の採算性の低下のほか、オンラインメディア事業へのシフトの加速に向け、「ITトレンド」の拡販と認知度向上のために積極的に費用をかけたことが要因であった。15/3期には黒字を回復したものの、マーケティング代行業の事業撤退の影響等により16/3期は減益となった。マーケティング代行業の影響がなくなり、オンラインメディア事業へのシフトが進んだ17/3期には過去最高益となった。

◆ 17年3月期は事業撤退の影響で減収も、過去最高益を達成

17/3期は、売上高が前期比3.6%減の1,257百万円、営業利益が同43.8倍の172百万円、経常利益が同41.1倍の195百万円、当期純利益が同9.2倍の121百万円と、減収・大幅増益となった。上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が108.0%、営業利益が123.3%となった。

減収は、16/3期に撤退が完了したマーケティング代行業の売上高がなくなったことによるもので、同事業を除いたベースの売上高は前期比37.5%増であった。

オンラインメディア事業は、売上高が前期比43.8%増、セグメント利益が同85.2%増となった。「ITトレンド」と「BIZトレンド」の両メディアへの来訪者数が同71.8%増となったことが業績を牽引した。

セールスクラウド事業は、売上高が前期比20.2%増、セグメント利益が同99.0%増となった。担当者の増員や展示会出展等の販売促進に注力した「List Finder」でアカウント数が同29.3%増となったことが増収増益の要因である。

両事業とも大幅増益となったことで、17/3期の売上高営業利益率は、前期比13.4%ポイント改善の13.7%となった。

> 他社との比較

◆ 上場時の公募増資により自己資本は大きく増強

16年12月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、16/3期末に37.3%であった同社の自己資本比率は、17/3期末には67.1%まで上昇し、財務の安全性が大幅に改善された。

◆ 法人営業の効率化に資するサービスを提供する企業と比較

同社のように、資料請求サイトの運営とマーケティングオートメーションの製品提供を事業の両輪として法人営業のプロセス全体を網羅するビジネスモデルで展開する上場企業は見当たらない。そこで、BtoBの法人営業の効率化に資すると思われるサービスを提供する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、同社のオンラインメディア事業に近い「リードジェン・メディア」のサービスを提供するアイティメディア(2148 東証マザーズ)、「List Finder」と同じマーケティングオートメーションのサービスを持つシャノン、中堅・中小企業向け営業・マーケティング支援アプリケーションをクラウド上で提供するナレッジスイート(3999 東証マザーズ)とした(図表8)。

それぞれ事業領域やビジネスモデル、成長ステージに違いがあるため、単純比較はできないが、同社の収益性や安全性については、オンラインメディア事業に近いアイティメディアと、セールスクラウド事業に近いシャノンとナレッジスイートの中間あたりの位置にある状況がうかがえる。

その中で、3年前の赤字から黒字に転換したことを背景とした総資産の成長性の高さと、固定資産の少なさによる固定長期適合率の低さにおいて優位性が認められる。

【 図表 8 】 財務指標比較：法人営業の効率化に資するサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	イノベーション		アイティメディア	シャノン	ナレッジスイート
			3970	(参考)	2148	3976	3999
直近決算期			17/3期	(参考)	17/3期	17/10期	17/9期
規模	売上高	百万円	1,257	—	4,451	1,586	790
	経常利益	百万円	195	—	607	-62	150
	総資産	百万円	1,235	—	5,404	1,025	537
収益性	自己資本利益率	%	23.0	14.7	8.1	—	47.1
	総資産経常利益率	%	21.1	15.8	11.1	—	32.2
	売上高営業利益率	%	13.7	—	13.5	—	19.6
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	-3.9	—	15.5	-4.4	18.1
	経常利益(同上)	%	—	—	22.4	3.2	74.8
	総資産(同上)	%	44.0	—	8.2	9.6	5.9
安全性	自己資本比率	%	67.1	—	85.6	34.8	72.0
	流動比率	%	372.8	—	573.8	139.5	290.8
	固定長期適合率	%	7.7	—	30.9	71.5	43.5

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 アイティメディアは17/3期よりIFRSでの開示に移行したが、当図表では日本基準の数値を使用
 イノベーションの3期前の経常利益と当期純利益は赤字のため、経常利益の3年平均成長率は算出できず
 イノベーションは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、
 実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表示した

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 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9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(現リクルートホールディングス)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年後に始まったものである。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、セールスクラウド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トップシェアを取るに至っている。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・オンラインメディア事業	・「ITトレンド」の掲載企業	393社 205サービスカテゴリー 1,322製品 (17/3期)	
			・「BIZトレンド」の掲載企業	133社 48サービスカテゴリー 266製品 (17/3期)	
			・「ITトレンド」と「BIZトレンド」への来訪者数	5,025,908人 (17/3期) 3,812,631人 (18/3期3Qの9カ月)	
	ブランド	・セールスクラウド事業	・「List Finder」の契約社数	613アカウント (17/3期末) 680アカウント (18/3期3Q末)	
			・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験率で首位 (マーケティング&アソシエイツ調査)
			・シェア	・マーケット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) (富士キメラ総研調査) 上場企業が使用しているサービスで首位 (DataSign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BP リンクアンドモチベーション	
			・「List Finder」の販売	ビジネスパートナーシップ制度開始	
			・「List Finder」の機能連携	名刺管理サービス「SANSAN」等複数	
	組織資本	プロセス	・オンラインメディア事業	・人員体制	27名 (17/3期末)
・掲載企業開拓の営業人員				開示なし	
・人員体制				22名 (17/3期末)	
知的財産ノウハウ		・セールスクラウド事業	・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)	
			・開発人員 (エンジニア人員)	開示なし	
知的財産ノウハウ		・新規事業	・展示会出展	開示なし	
			・Sales Tech Lab.	特になし	
			・創業以来の年数	00年より17年経過	
			・研究開発費	17/3期まではなし 18/3期からSales Tech Lab.にて計上予定	
人的資本	経営陣	・現社長 (創業者) の存在	・貸借対照表上のソフトウェア	23百万円 (17/3期末)	
			・創業前の前職での勤務年数	87年から00年まで13年	
			・創業以来の年数	00年より17年経過	
	従業員	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	914,000株 (46.86%) *資産管理会社の持分を含むと 1,114,000株 (57.11%)	
			・代表取締役社長以外の取締役による保有	50,000株 (5.20%) (17/3期末時点) (分割後ベースでは100,000株)	
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	57百万円 (3名) (17/3期)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	78名 (17/3期末)	
			・平均年齢	31.5歳 (17/3期末)	
			・平均勤続年数	4.7年 (17/3期末)	
			・従業員持株会	28,600株 (1.47%)	
従業員	・インセンティブ	・ストックオプション	104,800株 (5.37%) *取締役保有分も含む		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/3期上期、または18/3期上期末のものとする

(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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「法人営業の新しいスタイルを創造する」分野を事業領域とし、インターネットを活用し、属人的で非効率な法人営業の無駄をなくし、生産性の向上に貢献することで社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名で構成され、うち1名が社外取締役である。

なお、期初の段階では5名の取締役だったが、取締役副社長の岸本真行氏が18年1月31日をもって辞任し、途中で1名減となっている。

社外取締役の長谷川正和氏は、東京海上火災保険(現東京海上日動火災保険)、水上税務会計事務所、前山税理士事務所を経て、オペレーションを設立し、代表取締役に就任した。現在はオペレーションの代表取締役、ハピネス・アンド・ディ(3174 東証 JQS)の監査役、長谷川正和税理士事務所の所長、フュージョン(3977 札証アンビシャス)の監査役との兼任である。

同社の、監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の水谷利明氏は、協和発酵工業(現協和発酵キリン 4151 東証一部)で長くキャリアを積み、第一ファインケミカル(現協和ファーマケミカル)の監査役の経歴を有する。

監査役の小山貴子氏は、リクルート、揚羽プロダクション、ブレインコンサルティングオフィスを経て、小山貴子社会保険労務士事務所を設立した経歴を持つ。現在は同事務所の所長のほか、ツナグ・ソリューションズ(6551 東証マザーズ)の監査役との兼任である。

監査役の今津泰輝氏は、黒田法律事務所、外国法共同事業オメルベニー・アンド・マイヤーズを経て、今津法律事務所を設立した経歴を持つ。現在は弁護士法人今津法律事務所の代表社員と、テラ(2191 東証 JQS)の監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ オンラインメディア事業における認知度の向上

オンラインメディア事業において、「ITトレンド」及び「BIZトレンド」への来訪者を増やす手段として、Google等で検索したユーザーの誘導が中心だった。一方で、18/3期第3四半期決算の際に公表された会社計画の下方修正の要因にもなった、Googleの検索結果表示の方針変更の影響は免れない。

同じ検索でも「ITトレンド」のワードで検索された方が、また、検索ではなく登録したブックマークからアクセスされた方が、同社の収益性は上がる。このようなユーザーを増やすためには、「ITトレンド」や「BIZトレンド」の認知度を上げることが必要不可欠となる。

18/3期に入り、広告宣伝の投入等、認知度向上のための施策を始めているが、効果上がる手法や効果が持続する手法の模索を続けていく方針である。

◆ 自前の開発力の強化

中長期的に同社はIT企業になることを志向している。今後の新サービスの開発や技術革新への対応のために、自前の開発力の強化を図っている。そのため、人員の中でもエンジニアの確保が課題となろう。18/3期より同社はエンジニアの採用を重視しており、18/3期第2四半期が終わった段階では、計画を超える人数のエンジニアを採用した模様である。

◆ 外部企業とのアライアンスとその管理体制の強化

オンラインメディア事業、クラウドセールス事業の両事業とも、販売やマーケティング、サービス開発やシステムの機能強化等の目的で、外部企業とのアライアンスが増えていくものと考えられる。その好例が、オンラインメディア事業での日経BPとの連携である。

一方で、多くのアライアンス案件を同時並行で行っていく状況が想定され、アライアンスの管理体制の強化も必要となろう。

> 今後の事業戦略

◆ オンラインメディア事業の成長戦略

オンラインメディア事業の「ITトレンド」と「BIZトレンド」では、サイトへの来訪者数の拡大が目下の最大の目標となる。そのために、以下の施策を行うとしている。

- (1) サービスカテゴリー数の拡大
- (2) サービスカテゴリーごとの掲載製品・サービス数の拡大

- (3) Google 等の検索エンジンでの検索結果の上位獲得
- (4) 提携サイト等他社からのトラフィック流入の誘導
- (5) 認知度向上

(1) と (2) は掲載企業に対する従来の手法の継続となる。(1) は、特に「BIZ トレンド」においてサービスカテゴリーを増やす余地が多く残されているというのが同社の認識である。一方、(2) は「IT トレンド」、「BIZ トレンド」の両方で継続していく。

(3) はサイト来訪者に対する従来の手法の継続として、どのようなキーワードでも上位表示がされるよう SEO 対策を実施していく。ただし、Google 等の検索エンジンの運営者側は、検索結果表示の方法を断続的に変更していくため、従来有効であった手法が突然有効でなくなることが生じうる。そうした動向にいち早く対応していくとともに、検索エンジン経由のユーザーの獲得に過度に依存しない方法の確立も目指していく方針である。

(4) については、同社の株主でもある日経 BP との連携により、日経 BP のメディアの来訪者の誘導の取り組みを行っていく方針である。なお、日経 BP とは、来訪者の誘導以外での協業の強化も模索している模様である。

(5) については、(3) でも触れた検索エンジン経由以外でのユーザー獲得を目指すものである。最終的には、「IT トレンドは資料請求サイト」という認知が広まることを目指し、18/3 期より広告宣伝等を実施している。ただし、広告宣伝の効果を維持するために、広告宣伝費をかけ続けなくてはならないため、費用対効果を測りながら進めていくとしている。

◆ セールスクラウド事業の成長戦略

セールスクラウド事業では、「List Finder」の拡販が成長戦略の中心となる。

「List Finder」の拡販に向け、マーケティング施策として、内勤営業スタッフの増強による顧客アプローチや顧客対応の生産性向上、ブログサイトを通じた見込み顧客獲得を図っていく。また、従来は直販を基本としていたが、今後は、パートナー企業経由での販売を増やすべく、アライアンスの強化を図っていくとしている。

また、「List Finder」の製品力を上げるべく、機能強化に加え、他社システムとのデータ連携の強化を進めていく方針である。

◆ Sales Tech Lab.の設立に見る新事業の模索

17年4月に、法人営業の新しいスタイルの創造を目指して、Sales Tech Lab.を設立した。法人営業の効率化に資する最新テクノロジーの収集と利活用方法の検討と、同社がこれまで蓄積してきたデジタル情報を活用する新規ビジネスの創出を目的としている。特に後者については、電気通信大学との連携による新商品の開発が始まっている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ソリューションのポジショニング <ul style="list-style-type: none"> - 中堅・中小企業のBtoBの法人営業プロセスに特化 - 法人営業プロセス全般を網羅したソリューション展開 ・オンラインメディア事業 <ul style="list-style-type: none"> - 直接販売によって蓄積された掲載企業獲得のノウハウ - 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 ・セールスクラウド事業 <ul style="list-style-type: none"> - 「List Finder」のシェアの高さと価格競争力 - 製品開発力と継続的な機能改善力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・「ITトレンド」のメディアとしての認知度の低さ ・業績変動（特に利益）の大きさ ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・IT製品のクラウド化の進展 <ul style="list-style-type: none"> - 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 - 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） ・オンラインメディア事業 <ul style="list-style-type: none"> - サービスカテゴリー（掲載商品の分野）の増加余地（特に「BIZトレンド」） - 日経BP等との連携 ・セールスクラウド事業 <ul style="list-style-type: none"> - 「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 - 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） - アライアンス強化の余地（販売、機能強化） - 内勤営業強化による営業の生産性向上の余地 ・Sales Tech Lab.の活動からの新規事業創出の可能性 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・オンラインメディア事業 <ul style="list-style-type: none"> - 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 - 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 - Google等検索エンジン大手の運用方針の変化の可能性 ・セールスクラウド事業 <ul style="list-style-type: none"> - 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 ・必要な人材が確保できない可能性（特にエンジニア） ・外部との連携で思ったような成果が上がらない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 中堅・中小企業向けの法人営業に特化した立ち位置と事業ポートフォリオの柔軟な入れ替えを評価

営業支援に関するソリューションを持つ企業は数多くあるが、同社のように、中堅・中小企業向けの BtoB の法人営業プロセスに特化し、プロセス全体を網羅する形でソリューションを持つ企業は多くない。特に、見込み顧客を集客する資料請求メディアと、収集した見込み顧客の情報を営業活用につなげるクラウドサービスを併せ持つ企業は珍しいと考えられる。「法人営業の効率化に資する分野」という事業領域の設定と、「中堅・中小企業向け」というターゲットの絞り込みが、現在のビジネスモデルの構築に至った要因であろう。

一方、IT を用いた法人営業の効率化が事業テーマであるため、IT 業界の技術の変化も、ビジネスモデルの陳腐化も早い。その変化の速さに対応するためには、同社自身が変化を続けることが必要である。同社は、15/3 期から 16/3 期にかけてのマーケティング代行業からの撤退に見られるように、事業ポートフォリオの入れ替えについては柔軟な姿勢で臨んできた。

◆ 業績の変動幅が大きくなる可能性があることが留意点

一方で、ソリューションごとに競争環境を見ると、オンラインメディア事業、セールスクラウド事業とも、成長が期待される市場である分、新規参入を伴う形で競争が激化する方向にあると考えられる。

また、オンラインメディア事業は、検索エンジンでの検索結果に依存するビジネスモデルであるため、Google 等の検索結果の表示方法の方針変更は短期業績の変動要因となりうる。実際に、18/3 期会社計画は第 3 四半期決算公表時に大幅に下方修正された。

短期的な競争環境の変化と検索エンジン運営側の方針変更の可能性と、中長期的な事業ポートフォリオの入れ替えの可能性から、同社の業績の変動幅は短期的にも中長期的にも大きくなることが予想される。予想される利益水準が低いこともあり、業績の変動幅が大きくなる可能性がある点には留意が必要である。

> 今後の業績見通し

◆ 18 年 3 月期会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 1,355 百万円（前期比 7.8%増）、営業利益 26 百万円（同 84.8%減）、経常利益 29 百万円（同 84.7%減）、当期純利益 20 百万円（同 82.8%減）である。

18/3 期の期初の会社計画は、売上高 1,475 百万円（前期比 17.3%増）、営業利益 197 百万円（同 14.5%増）、経常利益 198 百万円（同 1.5%増）、

当期純利益 130 百万円 (同 7.4%増) であった。売上高はオンラインメディア事業で前期比 18.7%増、セールスクラウド事業で同 13.1%増、セグメント利益は、オンラインメディア事業で同 1.6%増、セールスクラウド事業で同 158.8%増をそれぞれ想定していた。オンラインメディア事業の増益率の想定が低いのは、「IT トrend」の広告宣伝を展開することを見込んでいたためであった。

しかし、第 3 四半期決算時に、前期比増収・営業増益の会社計画は一転、前期比大幅減益の計画に下方修正された (図表 11)。

【 図表 11 】 イノベーションの 18 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期 単体実績	17/3期 単体実績	18/3期単体		前期比
			期初会社計画	修正会社計画	
売上高	1,303	1,257	1,475	1,355	7.8%
オンラインメディア事業	666	958	1,137	—	—
セールスクラウド事業	248	299	338	—	—
マーケティング代行業業	388	—	—	—	—
売上総利益	537	746	—	—	—
売上総利益率	41.2%	59.4%	—	—	—
営業利益	3	172	197	26	-84.8%
売上高営業利益率	0.3%	13.7%	13.4%	1.9%	—
オンラインメディア事業	246	458	463	—	—
セグメント利益率	37.0%	47.9%	40.7%	—	—
セールスクラウド事業	28	57	147	—	—
セグメント利益率	11.5%	19.1%	43.7%	—	—
マーケティング代行業業	53	—	—	—	—
セグメント利益率	13.7%	—	—	—	—
調整額 (全社費用)	-324	-340	-413	—	—
経常利益	4	195	198	29	-84.7%
売上高経常利益率	0.4%	15.6%	13.4%	2.1%	—
当期純利益	13	121	130	20	-82.8%
売上高当期純利益率	1.0%	9.7%	8.8%	1.5%	—

(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

◆ 18 年 3 月期第 3 四半期決算公表時に下方修正

18/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高が 1,005 百万円 (前年同期比 10.8%増)、営業利益が 27 百万円 (同 76.3%減)、経常利益が 31 百万円 (同 77.7%減)、四半期純利益が 22 百万円 (同 74.4%減) となった。

期初の通期計画に対する進捗率は、売上高が 68.2%、営業利益が 14.0% と、特に営業利益の進捗率が低かった。

オンラインメディア事業は、売上高が前期比 15.0%増、セグメント利益が同 14.3%減となった。「IT トренд」と「BIZ トренд」の両メディアへの来訪者数は同 7.2%増となったが、1 カ月当たり平均来訪者数は第 1 四半期をピークに低下が続いている(図表 3)。Google の検索結果の表示順位低下が要因である。順位低下の影響を挽回すべく、集客のための費用を計画以上にかけたことに加え、期初の予定通りに 18/3 期第 2 四半期までに「IT トренд」の認知度向上のための広告宣伝を実施した。これらの費用増により減益となった。

セールスクラウド事業は、売上高が前期比 2.1%減、セグメント利益が同 67.8%増となった。「List Finder」以外のサービスの販売の縮小や、「List Finder」のアカウント単価の低下により減収となった一方、販売活動の効率化が進んだことで大幅増益となった。

主力のオンラインメディア事業の減益が足を引っ張り、18/3 期第 3 四半期累計期間の売上高営業利益率は、前年同期比 10.1%ポイント悪化の 2.7%となった。売上高営業利益率は、第 1 四半期 0.4%、第 2 四半期-3.5%、第 3 四半期 10.8%と推移しており、第 2 四半期までの低迷をカバーしきれていない状況にある。

この結果、18/3 期通期計画の売上高は 1,475 百万円から 1,355 百万円へ、営業利益は 197 百万円から 26 百万円へ、それぞれ下方修正された。

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。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 18/3 期業績について、売上高 1,342 百万円(前期比 6.7%増)、営業利益 28 百万円(同 83.4%減)、経常利益 34 百万円(同 82.2%減)、当期純利益 24 百万円(同 79.9%減)と会社計画に近い水準を予想する(図表 12)。

注3) 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。

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ренд」及び「BIZ トренд」への来訪者延べ人数と、1 来訪者当たり売上高^{注3)}から予想した。

18/3 期の来訪者延べ人数は約 498 万人と、17/3 期より 0.9%減の水準に留まると予想した。18/3 期会社計画が下方修正された要因となった、

Google の検索結果の表示順位低下の影響により、1 カ月当たり来訪者数が第 1 四半期をピークに低下している状況を反映させた。

一方、18/3 期第 3 四半期までの状況を踏まえ、1 来訪者当たり売上高を 210 円とし、17/3 期の 191 円より 9.9%増と予想した。その結果、オンラインメディア事業の売上高は前期比 9.2%増と予想した。

注4)「List Finder」1アカウント
1カ月当たり売上高

セールスクラウド事業の売上高には、「List Finder」以外の売上高が含まれるが、その部分は大きくないと考えられる。そのため、セールスクラウド事業の売上高を、当該期間の「List Finder」の平均アカウント数と当該期間の月数で除した数値を、「1アカウント1カ月当たり売上高」とした。厳密には正しい数値ではなく、当センターで独自に設定した、傾向を把握するための便宜的な数値である。

(2) セールスクラウド事業は、「List Finder」導入アカウント数と、1アカウント 1 カ月当たり売上高^{注4}から予想した。

18/3 期末の「List Finder」導入アカウント数は前期末比 14.2%増の 700 アカウント、18/3 期の 1 アカウント 1 カ月当たり売上高は前期比 19.4%減の 37,000 円と予想した。1 アカウント 1 カ月当たり売上高の減少は、「List Finder」以外の部分の減収を織り込んだものである。その結果、セールスクラウド事業の売上高は前期比 1.1%減と予想した。

(3) 18/3 期の売上総利益率は 18/3 期第 3 四半期累計期間と同じ 59.8%とした。17/3 期の 59.4%より 0.4%ポイントの改善を予想した。

(4) 販管費は、17/3 期の 574 百万円に対し、18/3 期は 774 百万円と 200 百万円増加するものとした。18/3 期上期を中心とした広告宣伝費、人員採用に伴う採用募集費、Sales Tech Lab.設立に伴う研究開発費等を織り込んだ。その結果、18/3 期の売上高営業利益率は 2.1% (会社計画は 1.9%) と、17/3 期の 13.7%より 11.6%ポイント低下するものと予想した。

19/3 期以降については、18/3 期の業績悪化から立ち直れるかが焦点となろう。売上高は 19/3 期は前期比 10.8%増、20/3 期は同 7.0%増、21/3 期は同 6.4%増になるものと予想した。オンラインメディア事業では、来訪者延べ人数と 1 来訪者当たり売上高がともに緩やかに増加するものとした。セールスクラウド事業は、「List Finder」導入アカウント数の年 80 アカウントの増加と、1 アカウント 1 カ月当たり売上高が毎年微減となる展開を想定した。

売上総利益率は 18/3 期の 59.8%より年 0.4%ポイントずつ上昇して、21/3 期には 61.0%になるものとした。オンラインメディア事業でのウェブサイトの活性化や、集客ルートの変化を想定した。販管費では、每期約 8 名の増員等による人件費等の増加があるものの、他の費用の伸びが抑制されると想定し、売上高営業利益率は改善に転じ、19/3 期は 5.3%、20/3 期は 7.6%、21/3 期には 9.4%へと改善していくものと予想した。

【 図表 12 】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)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単CE	18/3期単E	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E
損益計算書								
売上高	1,564	1,303	1,257	1,355	1,342	1,487	1,592	1,693
前期比	10.5%	-16.7%	-3.6%	7.8%	6.7%	10.8%	7.0%	6.4%
オンラインメディア事業	532	666	958	-	1,046	1,147	1,214	1,283
セールスクラウド事業	170	248	299	-	295	340	377	410
マーケティング代行事業	862	338	-	-	-	-	-	-
売上総利益	470	537	746	-	802	895	964	1,033
前期比	-	14.1%	39.0%	-	7.5%	11.6%	7.7%	7.1%
売上総利益率	30.1%	41.2%	59.4%	-	59.8%	60.2%	60.6%	61.0%
販売費及び一般管理費	424	533	574	-	774	816	844	873
売上高販管費率	27.1%	40.9%	45.7%	-	57.7%	54.9%	53.0%	51.6%
営業利益	46	3	172	26	28	79	120	159
前期比	-	-91.4%	4,278.9%	-84.8%	-83.4%	176.5%	52.1%	32.1%
売上高営業利益率	2.9%	0.3%	13.7%	1.9%	2.1%	5.3%	7.6%	9.4%
オンラインメディア事業	190	246	455	-	371	459	485	513
セールスクラウド事業	22	28	57	-	103	122	135	147
マーケティング代行事業	82	53	-	-	-	-	-	-
調整額	-249	-324	-340	-	-446	-502	-501	-501
経常利益	44	4	195	29	34	85	126	165
前期比	-	-89.4%	4,005.9%	-84.7%	-82.2%	145.3%	48.4%	30.6%
売上高経常利益率	2.9%	0.4%	15.6%	2.1%	2.6%	5.7%	8.0%	9.8%
当期純利益	6	13	121	20	24	59	88	115
前期比	-	115.0%	822.6%	-82.8%	-79.9%	145.3%	48.4%	30.6%
売上高当期純利益率	0.4%	1.0%	9.7%	1.5%	1.8%	4.0%	5.6%	6.8%

(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届出書、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

【 図表 13 】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)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単CE	18/3期単E	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E
貸借対照表								
現金及び預金	129	303	903	-	742	732	808	883
売掛金	163	132	171	-	159	203	193	233
仕掛品、貯蔵品	0	0	-	-	0	0	0	0
その他	93	87	89	-	110	110	110	110
流動資産	386	524	1,164	-	1,011	1,045	1,112	1,226
有形固定資産	16	13	20	-	23	25	28	30
無形固定資産	26	38	23	-	21	19	17	15
投資その他の資産	34	39	26	-	42	42	42	42
固定資産	76	91	70	-	87	87	87	88
資産合計	463	615	1,235	-	1,098	1,133	1,200	1,315
買掛金	130	39	34	-	35	43	41	50
短期借入金	-	40	-	-	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	26	56	55	-	44	29	19	0
未払法人税等	23	-	69	-	8	20	30	39
その他	134	100	152	-	107	107	107	107
流動負債	314	236	312	-	196	201	198	197
長期借入金	48	150	94	-	49	19	0	0
その他	14	-	-	-	0	0	0	0
固定負債	62	150	94	-	49	19	0	0
純資産合計	85	229	828	-	852	912	1,001	1,117
(自己資本)	85	229	828	-	852	912	1,001	1,117
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	22	27	177	-	34	85	126	165
減価償却費	12	11	15	-	12	12	12	12
売上債権の増減額 (-は増加)	36	30	-39	-	12	-44	10	-40
棚卸資産の増減額 (-は増加)	7	0	0	-	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-4	-91	-5	-	1	7	-2	9
法人税等の支払額・還付額	0	-34	0	-	-71	-13	-28	-40
その他	16	-67	77	-	-66	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	89	-122	227	-	-75	47	119	106
有形固定資産の取得による支出	-2	-	-6	-	-5	-5	-5	-5
無形固定資産の取得による支出	-12	-16	-19	-	-8	-8	-8	-8
その他	0	12	20	-	-7	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-15	-3	-6	-	-29	-13	-13	-13
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	40	-40	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-26	131	-56	-	-55	-44	-29	-19
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	0	129	464	-	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	-	10	-	0	0	0	0
新株予約権の発行による支出	0	0	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-25	301	378	-	-55	-44	-29	-19
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	47	174	559	-	-160	-10	76	74
現金及び現金同等物の期首残高	81	129	303	-	903	742	732	808
現金及び現金同等物の期末残高	129	303	903	-	742	732	808	883

(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届出書、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

> 投資に際しての留意点

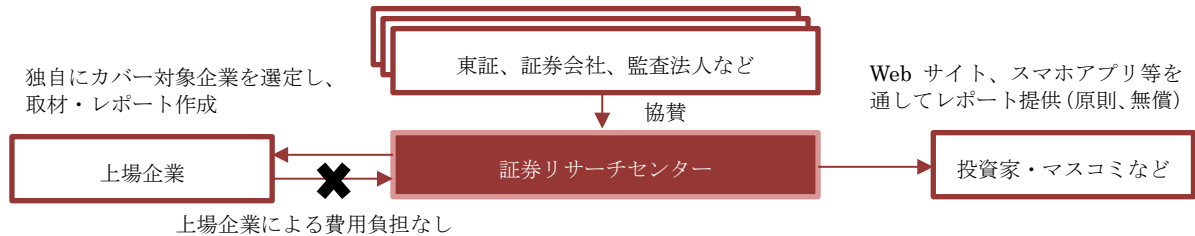
◆ 配当について

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である。

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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

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、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。