

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
2018年9月28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 20180925

イノベーション(3970 東証マザーズ)

発行日: 2018/9/28

**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
我慢の時間が続く19年3月期は、業績回復の兆候を確認する期となろう**

> 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。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げるまでのセールスクラウド事業で構成されている。

◆ 18年3月期決算

・18/3期決算は、売上高1,345百万円(前期比7.0%増)、営業利益29百万円(同82.7%減)である。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が91.2%、営業利益が15.2%と利益の不振が目立った。主力のオンラインメディア事業で、Google検索の表示順位の低下によりサイト来訪者が減少し、その対応のための費用増が利益を圧迫した。

◆ 19年3月期業績予想

・19/3期業績について、同社は売上高1,500百万円(前期比11.5%増)、営業利益13百万円(同54.3%減)を予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期の業績予想を、売上高1,495百万円(前期比11.1%増、前回1,487百万円)、営業利益15百万円(同49.3%減、同79百万円)とし、利益を下方修正した。オンラインメディア事業における集客のための費用の増加により、売上総利益率が低下する展開を予想する。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/3期以降、年8%近い増収が続き、売上高営業利益率は21/3期に7.3%まで回復する展開を予想している。現状の低い利益水準から、業績を回復できるかという点に注目したい。オンラインメディア事業の既存サービスでの集客効率の状況とGoogle検索の順位表示の方針に影響を受けにくい新規サービスの展開動向、セールスクラウド事業での競争環境の変化に着目しておきたい。

【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)
2017/3	1,257	-3.6	172	43.8×	195	41.1×	121	9.2×	81.3	430.5	0.0
2018/3	1,345	7.0	29	-82.7	33	-82.8	23	-80.7	12.1	437.7	0.0
2019/3 CE	1,500	11.5	13	-54.3	13	-60.9	5	-77.0	2.7	—	0.0
2019/3 E	1,495	11.1	15	-49.3	15	-55.3	7	-67.8	3.6	441.5	0.0
2020/3 E	1,617	8.2	69	359.9	69	360.7	45	498.9	22.9	464.5	0.0
2021/3 E	1,744	7.8	127	82.9	127	82.9	82	82.9	41.8	506.6	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

アップデート・レポート

2/20

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。

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

【主要指標】

	2018/9/21
株価(円)	922
発行済株式数(株)	1,964,000
時価総額(百万円)	1,811

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	76.2	256.1	40.3
PBR(倍)	2.1	2.1	2.0
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.7	-18.1	-50.0
対TOPIX(%)	-3.2	-21.4	-53.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/9/22

> 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、同社の現在の事業は、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、営業利益の多くを創出している。ただし、18/3 期に入り、集客環境の変化や先行費用の増加等によりオンラインメディア事業は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							
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比		売上構成比		
					17/3期	18/3期	16/3期	17/3期	18/3期
報告 セグメント	オンラインメディア事業	666	958	1,049	43.8%	9.5%	51.1%	76.2%	78.0%
	セールスクラウド事業	248	299	296	20.2%	-1.0%	19.1%	23.8%	22.0%
	マーケティング代行事業	388	-	-	-	-	29.8%	-	-
調整額		-	-	-	-	-	-	-	-
合計		1,303	1,257	1,345	-3.6%	7.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益							
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比		売上高営業利益率		
					17/3期	18/3期	16/3期	17/3期	18/3期
報告 セグメント	オンラインメディア事業	246	455	371	85.2%	-18.5%	37.0%	47.6%	35.4%
	セールスクラウド事業	28	57	94	99.0%	65.3%	11.5%	19.1%	31.9%
	マーケティング代行事業	53	-	-	-	-	-	-	-
調整額		-324	-340	-436	-	-	-	-	-
合計		3	172	29	43.8%	-82.7%	0.3%	13.7%	2.2%

(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

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。

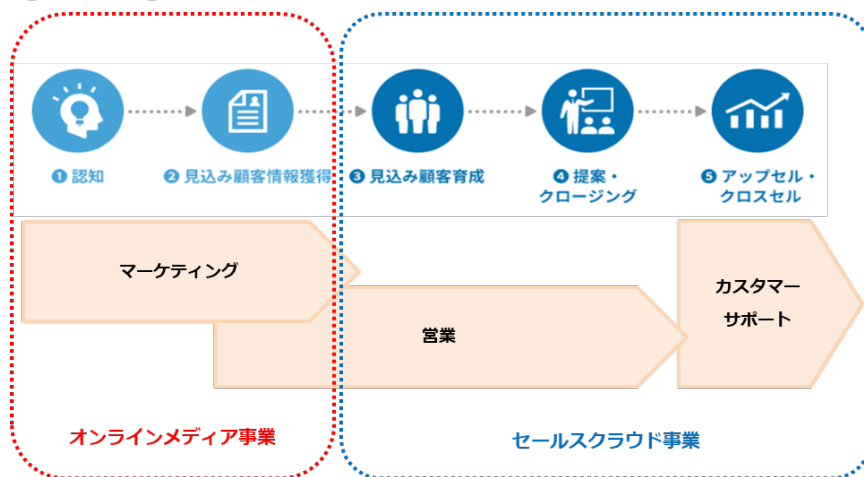
◆ 法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供

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。

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

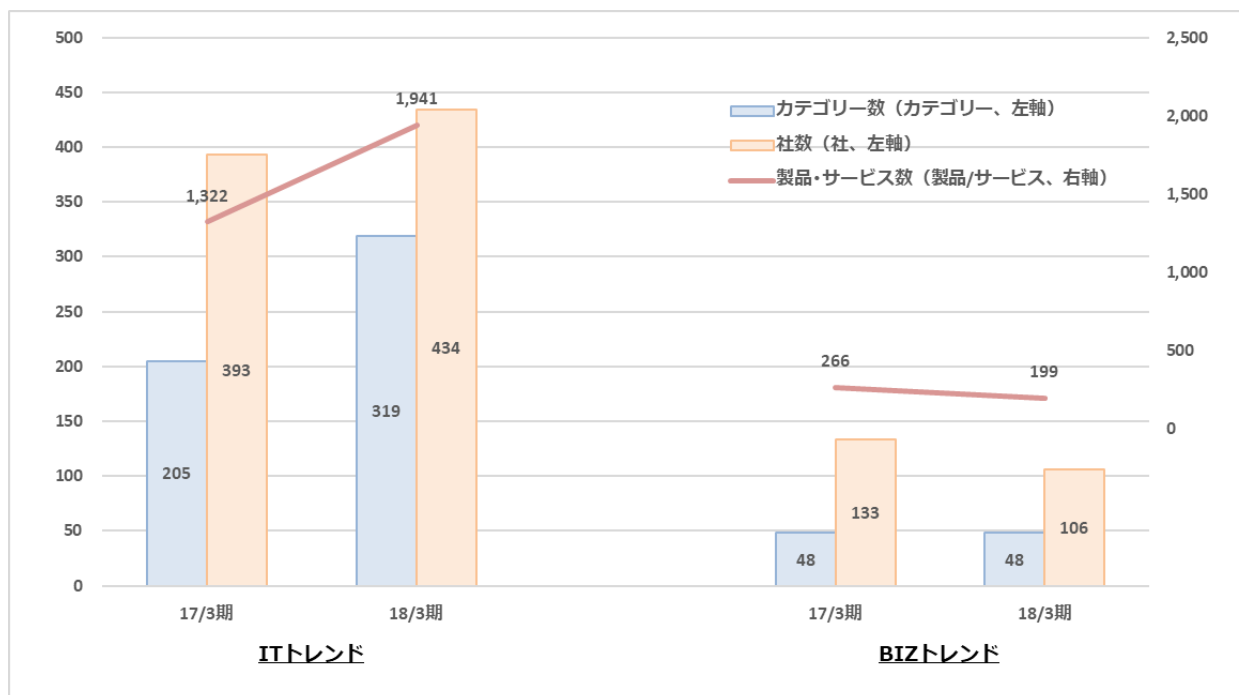
(1) について、18/3 期末時点で、「ITトレンド」では 319 カテゴリに 434 社の 1,941 製品が、「BIZトレンド」は 48 カテゴリに 106 社の 199 サービスが掲載されている（図表 3）。いずれも、成長に向けて、カテゴリの拡大のほか、カテゴリごとの深掘りや新製品へのキャッチアップを進めていくことになる。

(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^{注1}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

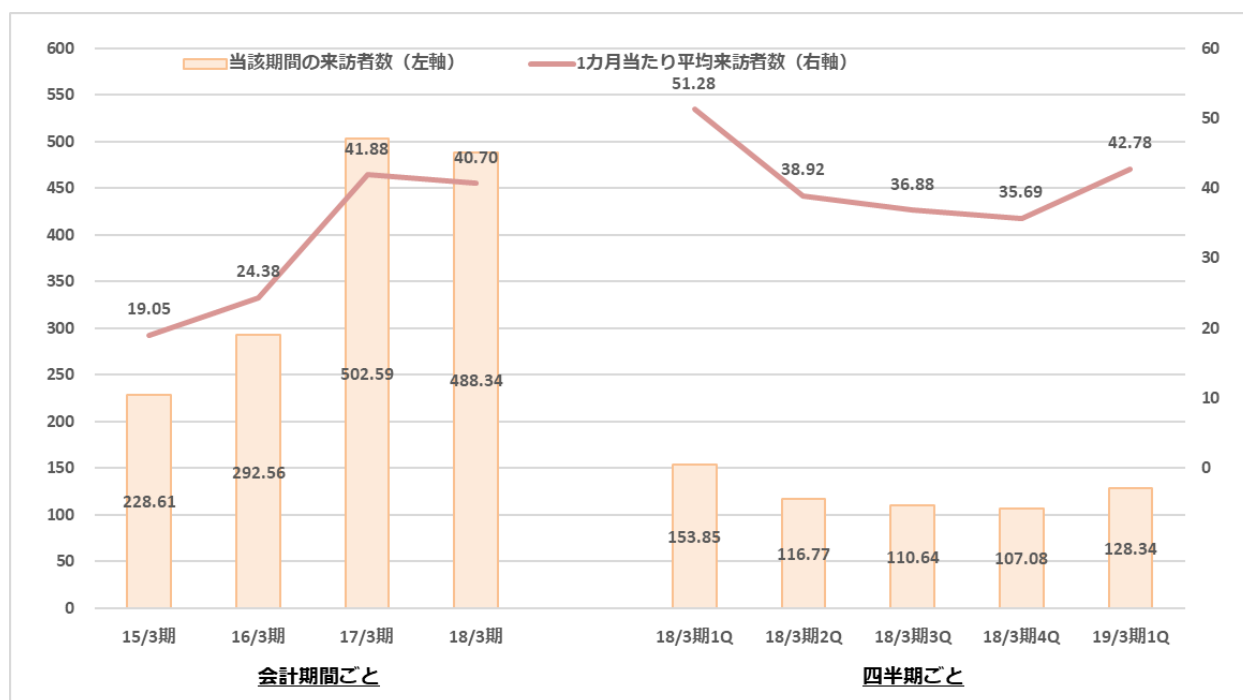


(出所) イノベーション有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

「ITトレンド」と「BIZトレンド」への来訪者数は、18/3期では488.34万人、1カ月当たり平均で40.70万人となった。なお、四半期ごとの1カ月当たり平均来訪者数は、18/3期第2四半期以降、低下傾向が顕著だったが、19/3期第1四半期になってやや持ち直した状況にある(図表4)。

【 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

◆ セールスクラウド事業

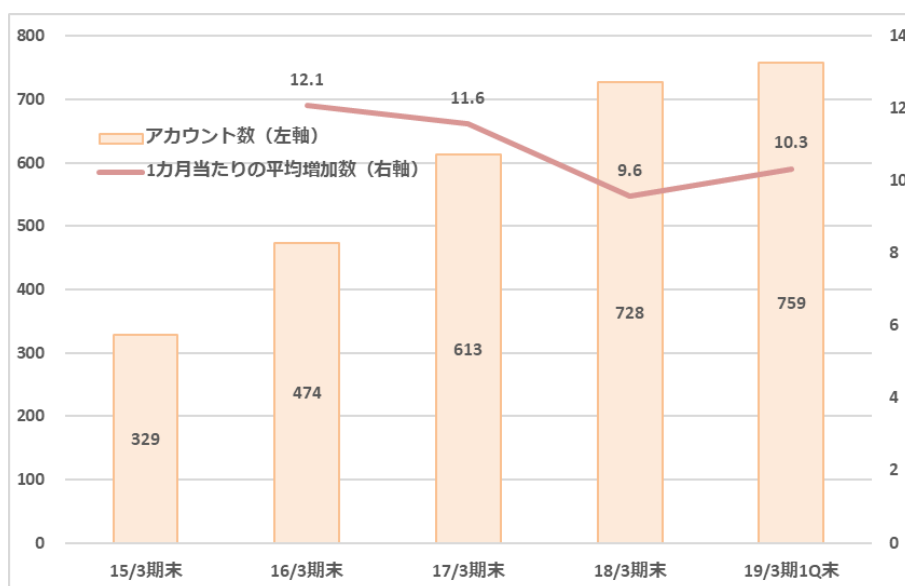
セールスクラウド事業の中心は、購入意向の高い見込み顧客の発見を支援するマーケティングオートメーションツールの「List Finder」である。クラウド製品として提供される。

「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19/3期第1四半期末は759アカウントとなっている(図表5)。

【 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

> 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。

「強み」の項にある「List Finder」のシェアの高さについては、競争激化によって直近はトップシェアでなくなっている可能性があることから、「List Finder」の価格競争力に変更した。また、「機会」において、「オンラインメディア事業」の一項目として、「Seminar Shelf（セミナーシェルフ）」の成長の可能性を追加した。

【 図表 6 】 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」の価格競争力（変更） - 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 - 「Seminar Shelf（セミナーシェルフ）」の成長の可能性（追加） ・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

> 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(現リクルートホールディングス、6098 東証一部)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上位ベンダーになるに至っている。

【 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	393社 205サービスカテゴリー 1,322製品 (17/3期)	434社 319サービスカテゴリー 1,941製品		
		・「BIZトレンド」の掲載企業	133社 48サービスカテゴリー 266サービス (17/3)	106社 48サービスカテゴリー 199サービス		
		・「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)	4,883,418人 (18/3期) 1,283,409人 (19/3期1Qの3カ月)		
	・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)	728アカウント (18/3期末) 759アカウント (19/3期1Q末)		
	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) (富士キメラ総研調査) 上場企業が使用しているサービスで首位 (DataSignの17年9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18年8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BP リンクアンドモチベーション	-----	
		・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	・「List Finder」の機能連携	名刺管理サービス「SANSAN」等複数 電気通信大学	-----	
	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)	33名
・セールスクラウド事業			・掲載企業開拓の営業人員	開示なし	-----	
プロセス		・セールスクラウド事業	・人員体制	22名 (17/3期末)	15名	
			・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	・Sales Tech Lab.	特になし	-----	
		・蓄積されたノウハウ	・創業以来の年数	00年より17年経過	00年より18年経過	
人的資本		経営陣	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	23百万円 (17/3期末)	30百万円
			・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	-----
	・創業以来の年数			00年より17年経過	-----	
	・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%)	914,000株 (46.54%) *資産管理会社の持分を含むと 1,114,000株 (56.72%)		
		・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)	20,000株 (1.02%)		
		・役員報酬総額 (取締役)	57百万円 (3名) (17/3期) *社外取締役、監査等委員は除く	56百万円 (4名)		
		・従業員数	78名 (17/3期末)	89名		
	従業員	・企業風土	・平均年齢	31.5歳 (17/3期末)	31.9歳	
			・平均勤続年数	4.7年 (17/3期末)	4.4年	
			・従業員持株会	28,600株 (1.47%)	27,400株 (1.40%)	
・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	88,600株 (4.51%) *取締役保有分も含む		

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

(出所) イノベーション有価証券報告書、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月期は主力のオンラインメディア事業の減益で収益悪化

18/3 期は、売上高が 1,345 百万円（前期比 7.0%増）、営業利益が 29 百万円（同 82.7%減）、経常利益が 33 百万円（同 82.8%減）、当期純利益が 23 百万円（同 80.7%減）という前期比増収減益となった。

18/3 期の期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 91.2%、営業利益が 15.2%であり、利益の不振が目立った。なお、18/3 期第3 四半期業績公表時に 18/3 期会社計画が下方修正されたが、修正後計画に対しては、売上高は若干下回り、営業利益はやや上回った。

オンラインメディア事業は、売上高が前期比 9.5%増、セグメント利益が同 18.5%減の増収減益となった。期の途中で Google の検索結果表示の方針変更が起き、検索結果の表示順位が低下した影響で、「IT トrend」と「BIZ トrend」の両メディアへの来訪者数は前期比 2.8%減となった。この状況に対応すべく、広告出稿費用を増やした結果、集客関連の費用が計画を上回った。さらに、「IT トrend」の認知度向上のための広告宣伝費を計画通りにかけたことも、収益圧迫の要因となった。これらの結果、同事業のセグメント利益率は 35.4%と、前期比 12.2%ポイントの悪化となった。

セールスクラウド事業は、売上高が前期比 1.0%減、セグメント利益が同 65.3%増の減収増益となった。「List Finder」のアカウント数は提携会社による販売増により前期比 18.8%増となったが、アカウント単価の低下が響いた。一方、収益性の低い販売活動の抑制と、「List Finder」以外の一部サービスの販売縮小を行ったため、セグメント全体では大幅増益となり、同事業のセグメント利益率は 31.9%と、前期比 12.8%ポイントの改善となった。

両事業に属さない費用として、エンジニアを中心とした採用募集費と、Sales Tech Lab.の設立等の研究開発費といった、先行投資と位置づけられる費用が増加した。

これらにより、18/3 期の売上高営業利益率は、前期比 11.5%ポイント悪化の 2.2%に留まった。

また、18/3 期の営業キャッシュ・フローは 94 百万円の赤字となった。

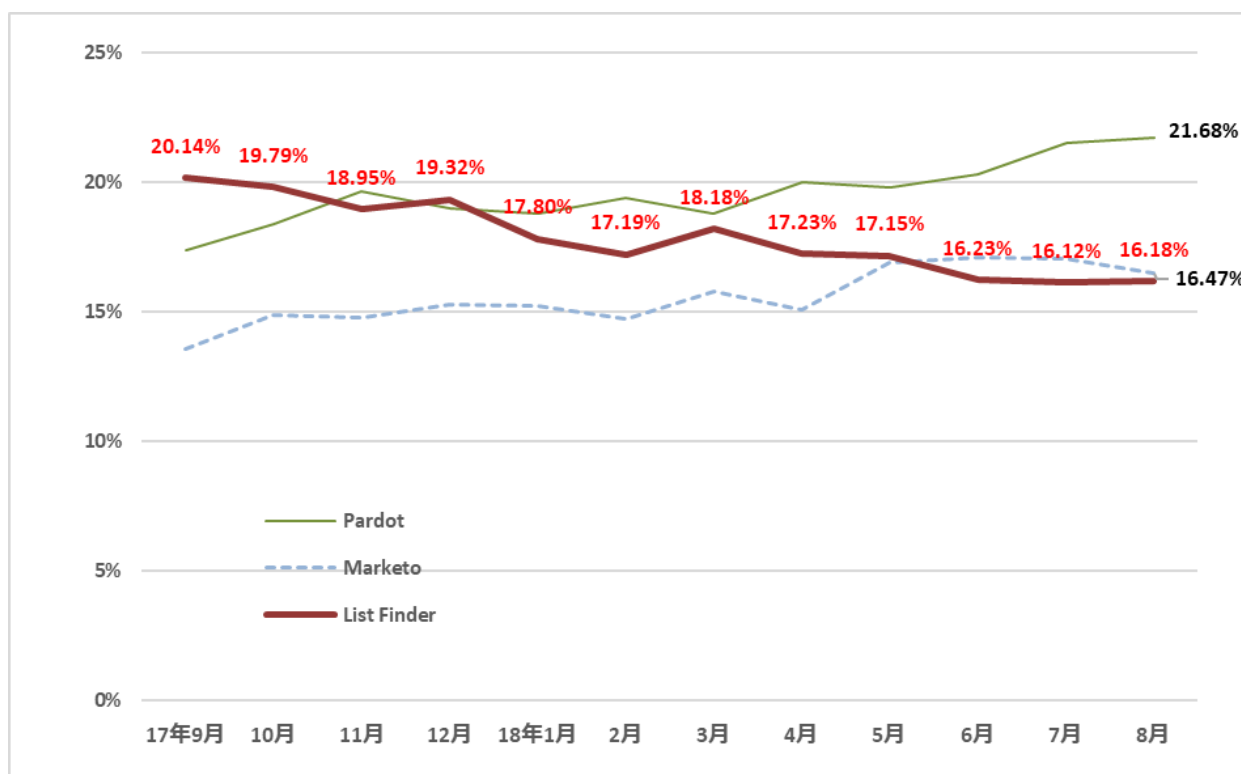
> 最近の変化

◆ 「List Finder」の競争激化

セールスクラウド事業の「List Finder」は、マーケティングオートメーションの分野での有力なサービスであり、トップシェアを有していた時期もあったが、直近は競争が厳しくなっている模様である。

DataSign (東京都渋谷区) が毎月出している「DataSign Report 上場企業調査」によると、上場企業に導入されているマーケティングオートメーションに占める「List Finder」シェアは、17年9月調査では20.14%で首位だったが、18年8月調査でのシェアは16.18%で、米国系のセールスフォース・ドットCOMの「Pardot」、米国系のマルケトの「MARKETO」に次ぐ3位になっている(図表8)。これは、同社が顧客を減らしたというよりは、他社が導入を増やしてきたためと推察されるが、市場の拡大に伴って競争が激しくなっていることを示唆していよう。

【図表8】マーケティングオートメーションツールの上位企業のシェアの推移



(出所) DataSign 「DataSign Report 上場企業調査 (2017年9月調査~2018年8月調査)」より証券リサーチセンター作成

◆ 「Seminar Shelf (セミナーシェルフ)」のサービス開始

オンラインメディア事業における SEO による集客は、かけた費用に対する効結果が読みづらい上に、検索サービス会社による方針変更により、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。同社では以前よりそのリスクを認識しており、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を目指すことを方針としていた。

その一つの解となりうるのが、18年8月にサービス開始となった「Seminar Shelf」である。「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。

開始して間もないため、動画掲載企業や掲載動画数はまだ少ないが、同社の大株主であるBP(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、検索エンジンに依存しない集客を図る方針である。同時に、日本経済新聞社グループとの具体的な協業モデルに昇華する可能性を秘めている。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高1,500百万円(前期比11.5%増)、営業利益13百万円(同54.3%減)、経常利益13百万円(同60.9%減)、当期純利益5百万円(同77.0%減)である(図表9)。

詳細な開示はないが、オンラインメディア事業においては、18/3期に起きた状況を踏まえ、検索エンジン経由の集客については大きな期待をせず、広告掲載等の費用増を見込みながらも来訪者数を確保していく方針である。

セールスクラウド事業においては、18/3期に行った収益性の低いサービスの一部縮小による効果が続くことと、18年4月に行った価格体系変更による値上げ効果が利益増に貢献する一方、「List Finder」をめぐる競争激化を踏まえた対競合先との差別化の必要性から、「List Finder」の機能強化を続けていくとしている。

費用面での内訳も開示されていないが、オンラインメディア事業の集客方法のうち、費用がかさむ広告掲載による集客の構成比を高く見ていることと、引き続き人員強化等を進めることで、費用が増加するものとしている。その結果、売上高営業利益率は前期の2.2%から更に0.9%にまで低下するものと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 9 】 イノベーションの 19 年 3 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	期初会社計画	前期比
売上高	1,303	1,257	1,345	1,500	11.5%
オンラインメディア事業	666	958	1,049	-	-
セールスクラウド事業	248	299	296	-	-
マーケティング代行業業	388	-	-	-	-
売上総利益	537	746	770	-	-
売上総利益率	41.2%	59.4%	57.2%	-	-
営業利益	3	172	29	13	-54.3%
売上高営業利益率	0.3%	13.7%	2.2%	-	-
オンラインメディア事業	246	458	371	-	-
セグメント利益率	37.0%	47.9%	35.4%	-	-
セールスクラウド事業	28	57	94	-	-
セグメント利益率	11.5%	19.1%	31.9%	-	-
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	-436	-	-
経常利益	4	195	33	13	-60.9%
売上高経常利益率	0.4%	15.6%	2.5%	0.9%	-
当期純利益	13	121	23	5	-77.0%
売上高当期純利益率	1.0%	9.7%	1.7%	0.3%	-

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

◆ 19 年 3 月期第 1 四半期決算

19/3 期第 1 四半期は、売上高が 348 百万円 (前年同期比 5.8%増)、営業損失が 37 百万円 (前年同期は 1 百万円の黒字)、経常損失が 37 百万円 (前年同期は 1 百万円の黒字)、四半期純損失が 27 百万円 (前年同期は 2 百万円の黒字) であった。

19/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 23.2%となった。同社の業績動向の特性として、第 2 四半期と第 4 四半期に偏重する傾向がある。第 1 四半期は元々利益が出にくい期であることから、第 1 四半期決算発表の時点では、会社計画は据え置かれている。

オンラインメディア事業は、売上高が前年同期比 4.5%増、セグメント利益が同 29.7%減となった。Google の検索結果の表示順位の低下の影響が続き、集客のための費用増が収益を圧迫している。

セールスクラウド事業は、売上高が前期比 10.7%増、セグメント利益が同 18.1%減となった。アカウント数は 759 件まで増加したが、パートナー企業経由での販売が増加したために、アカウント当たりの単価の低下が続いている。

◆ 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、18/3期の実績を踏まえて、19/3期以降の業績予想を見直した。

19/3期は、売上高 1,495 百万円(前期比 11.1%増)、営業利益 15 百万円(同 49.3%減)、経常利益 15 百万円(同 55.3%減)、当期純利益 7 百万円(同 67.8%減)と予想した(図表 10)。前回の当センターの予想は、売上高 1,487 百万円、営業利益 79 百万円、経常利益 85 百万円、当期純利益 59 百万円であり、売上高はほぼ変わらずとしたものの、利益を下方修正した。

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^{注3}から予想した。

19/3期の来訪者延べ人数は約 516 万人と、18/3期比 5.7%増になると予想した。18/3期の業績悪化の要因となった、Google の検索結果の表示順位低下の更なる悪影響は限定的としつつも、大きく改善しない可能性を考慮した。

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。

一方、18/3期までの状況を踏まえ、1来訪者当たり売上高を 225 円とし、18/3期の 215 円より 4.7%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 10.6%増と予想した。

(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。

19/3期末の「List Finder」導入アカウント数は前期末比 12.6%増の 820 アカウント、19/3期の1アカウント1カ月当たり売上高は前期比 2.2%減の 36,000 円と予想した。「List Finder」以外の部分で収益性の低いサービスが 18/3期でほぼ整理されたことで、1アカウント1カ月当たり売上高の減少は一巡するものと考えた。その結果、「List Finder」導入アカウント数の増加が牽引する形でセールスクラウド事業の売上高は前期比 12.9%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。

(3) 19/3期の売上総利益率は 54.5%とし、18/3期の 57.2%より 2.7%ポイントの低下を予想した。オンラインメディア事業における集客のための費用の増加を想定した。

(4) 販管費は、18/3期の 740 百万円に対し、19/3期は 799 百万円と 59 百万円増加するものとした。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、19/3期の売上高営業利益率は1.0%（会社計画は0.9%）と、18/3期の2.2%より1.2%ポイント低下するものと予想した。

20/3期以降については、業績回復が軌道に乗るかどうか焦点となる。売上高は、20/3期は前期比8.2%増、21/3期が同7.8%増になるものと予想した。オンラインメディア事業では、来訪者延べ人数が年4%台、1来訪者当たり売上高が年2%台で緩やかに増加していくものとした。セールスクラウド事業は、「List Finder」導入アカウント数の年100アカウントの増加と、1アカウント1カ月当たり売上高は19/3期から横ばいとなる展開を想定した。

売上総利益率は19/3期の54.5%より年2.0~2.5%ポイントずつ上昇して、21/3期には17/3期の水準に近い59.0%まで回復するものとした。オンラインメディア事業における既存のサービスでの集客の効率が徐々に向上していくことを想定した。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19/3期の1.0%に対し、20/3期は4.3%、21/3期には7.3%へと改善していくものと予想した。

【 図表 10 】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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E (今回)	19/3期単E (前回)	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)
損益計算書										
売上高	1,303	1,257	1,345	1,500	1,495	1,487	1,617	1,592	1,744	1,693
前期比	-16.7%	-3.6%	7.0%	11.5%	11.1%	10.8%	8.2%	7.0%	7.8%	6.4%
オンラインメディア事業	666	958	1,049	-	1,161	1,147	1,242	1,214	1,325	1,283
セールスクラウド事業	248	299	296	-	334	340	375	377	419	410
マーケティング代行事業	338	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	537	746	770	-	814	895	922	964	1,029	1,033
前期比	14.1%	39.0%	3.1%	-	5.8%	11.6%	13.2%	7.7%	11.6%	7.1%
売上総利益率	41.2%	59.4%	57.2%	-	54.5%	60.2%	57.0%	60.6%	59.0%	61.0%
販売費及び一般管理費	533	574	740	-	799	816	852	844	902	873
売上高販管費率	40.9%	45.7%	55.0%	-	53.5%	54.9%	52.7%	53.0%	51.7%	51.6%
営業利益	3	172	29	13	15	79	69	120	127	159
前期比	-91.4%	4,278.9%	-82.7%	-54.3%	-49.3%	176.5%	359.9%	52.1%	82.9%	32.1%
売上高営業利益率	0.3%	13.7%	2.2%	0.9%	1.0%	5.3%	4.3%	7.6%	7.3%	9.4%
オンラインメディア事業	246	455	371	-	388	459	434	485	490	513
セールスクラウド事業	28	57	94	-	106	122	120	135	134	147
マーケティング代行事業	53	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-324	-340	-436	-	-480	-502	-485	-501	-497	-501
経常利益	4	195	33	13	15	85	69	126	127	165
前期比	-89.4%	4,005.9%	-82.8%	-60.9%	-55.3%	145.3%	360.7%	48.4%	82.9%	30.6%
売上高経常利益率	0.4%	15.6%	2.5%	0.9%	1.0%	5.7%	4.3%	8.0%	7.3%	9.8%
当期純利益	13	121	23	5	7	59	45	88	82	115
前期比	115.0%	822.6%	-80.7%	-77.0%	-67.8%	145.3%	498.9%	48.4%	82.9%	30.6%
売上高当期純利益率	1.0%	9.7%	1.7%	0.3%	0.5%	4.0%	2.8%	5.6%	4.7%	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報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】 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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E (今回)	19/3期単E (前回)	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)
貸借対照表										
現金及び預金	303	903	736	-	678	732	651	808	728	883
売掛金	132	171	163	-	180	203	223	193	216	233
仕掛品、貯蔵品	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	87	89	132	-	132	110	132	110	132	110
流動資産	524	1,164	1,032	-	990	1,045	1,006	1,112	1,077	1,226
有形固定資産	13	20	18	-	20	25	22	28	25	30
無形固定資産	38	23	30	-	28	19	26	17	24	15
投資その他の資産	39	26	39	-	41	42	41	42	41	42
固定資産	91	70	88	-	91	87	91	87	92	88
資産合計	615	1,235	1,120	-	1,082	1,133	1,098	1,200	1,169	1,315
買掛金	39	34	43	-	42	43	43	41	50	50
短期借入金	40	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	56	55	44	-	29	29	19	19	0	0
未払法人税等	-	69	-	-	0	20	0	30	0	39
その他	100	152	123	-	123	107	123	107	123	107
流動負債	236	312	211	-	195	201	186	198	174	197
長期借入金	150	94	49	-	19	19	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	150	94	49	-	19	19	0	0	0	0
純資産合計	229	828	859	-	867	912	912	1,001	995	1,117
(自己資本)	229	828	859	-	867	912	912	1,001	995	1,117
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	0	-	0	0	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	27	177	33	-	15	85	69	126	127	165
減価償却費	11	15	14	-	12	12	12	12	12	12
売上債権の増減額 (-は増加)	30	-39	7	-	-16	-44	-42	10	6	-40
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-91	-5	9	-	0	7	1	-2	7	9
法人税等の支払額・還付額	-34	0	-92	-	-7	-13	-24	-28	-44	-40
その他	-67	77	-67	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	-122	227	-94	-	2	47	16	119	108	106
有形固定資産の取得による支出	-	-6	-7	-	-5	-5	-5	-5	-5	-5
無形固定資産の取得による支出	-16	-19	-18	-	-8	-8	-8	-8	-8	-8
その他	12	20	11	-	-2	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3	-6	-24	-	-15	-13	-13	-13	-13	-13
短期借入金の増減額 (-は減少)	40	-40	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	131	-56	-55	-	-44	-44	-29	-29	-19	-19
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	129	464	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	10	7	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による支出	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	301	378	-48	-	-44	-44	-29	-29	-19	-19
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	174	559	-166	-	-57	-10	-26	76	76	74
現金及び現金同等物の期首残高	129	303	903	-	736	742	678	732	651	808
現金及び現金同等物の期末残高	303	903	736	-	678	732	651	808	728	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

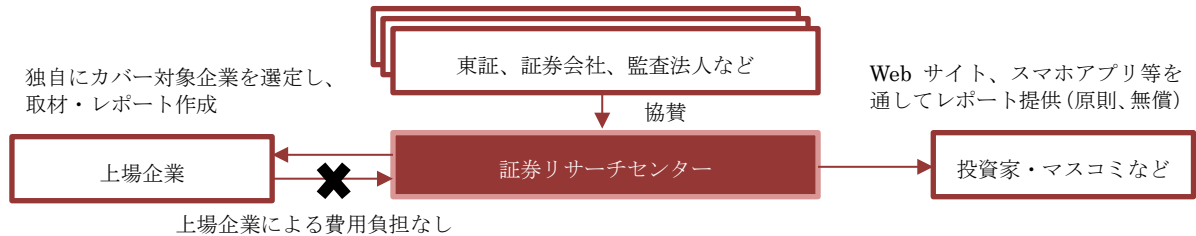
◆ 配当について

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

EY 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

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・間接的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。