

ホリスティック企業レポート ブリッジインターナショナル 7039 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2020年5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 20200519

インサイドセールス領域に特化した法人営業支援サービスを展開 総合的ソリューションをワンストップで提供可能なオンリーワン企業

1. 会社概要

・ブリッジインターナショナル(以下、同社)は、02年の設立以来一貫してBtoB企業(法人を対象に商品、サービスを提供する企業)に対して、インサイドセールス(顧客には訪問せず、電話やメール・Web等を活用して営業活動を行う非対面型手法)の導入による法人営業改革支援を行っている。

アナリスト: 前田吉弘
+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】

	2020/5/15
株価 (円)	2,140
発行済株式数 (株)	3,521,400
時価総額 (百万円)	7,536

2. 財務面の分析

・開示されている13/12期以降の業績をみると、売上高は6期連続で過去最高水準を更新、経常利益は15/12期を除き増益となっている。また、上場時の公募増資等により財務体質も一段と強化されている。

・テレマーケティング関連企業との比較では、規模は小さいものの収益性、成長性、安全性において総じて優れた水準にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	28.6	26.8	24.1
PBR (倍)	3.5	3.1	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、「実績を通じて獲得した信頼と知見」にあり、優れた「組織資本」や「関係資本」の形成につながっている。

【株価パフォーマンス】

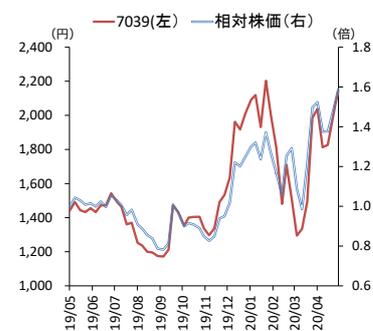
	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	21.0	44.5	48.2
対TOPIX (%)	21.8	50.2	54.2

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、「人材の確保と育成」、「システムの安定性確保」、「技術革新等への対応」が挙げられる。

・今後の成長戦略として、「オーガニックグロースの追求」と「高収益体制への転換」、「海外成長市場への進出」の3つの施策を推進している。

【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、同社のBtoB企業向けインサイドセールス市場を創造した実績と長期視点の経営戦略を高く評価している。

・一方、同社が極めてハードルが高い長期目標に挑戦するなかで、成長の蓋然性が高い既存事業と難易度が高いAI関連への先行投資をどの様に調和していくかに注目している。

【7039ブリッジインターナショナル 業種: サービス業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2018/12	2,912	4.6	348	18.2	331	11.6	218	10.8	72.1	549.0	0.0
2019/12	3,262	12.0	385	10.7	386	16.4	258	18.5	74.8	607.9	0.0
2020/12 CE	3,696	13.3	424	10.0	424	10.0	280	8.3	81.0	-	0.0
2020/12 E	3,692	13.2	426	10.5	426	10.5	281	8.9	80.0	687.8	0.0
2021/12 E	4,138	12.1	473	11.1	473	11.1	312	11.1	88.9	776.7	0.0
2022/12 E	4,619	11.6	550	16.2	550	16.2	363	16.2	103.3	880.0	0.0

(注) 1. CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2. 18年10月の上場時に205,800株の公募増資、18年11月に45,800株のオーバーアロットメントに伴う有償第三者割当増資を実施

3. 2019年7月1日付けで1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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

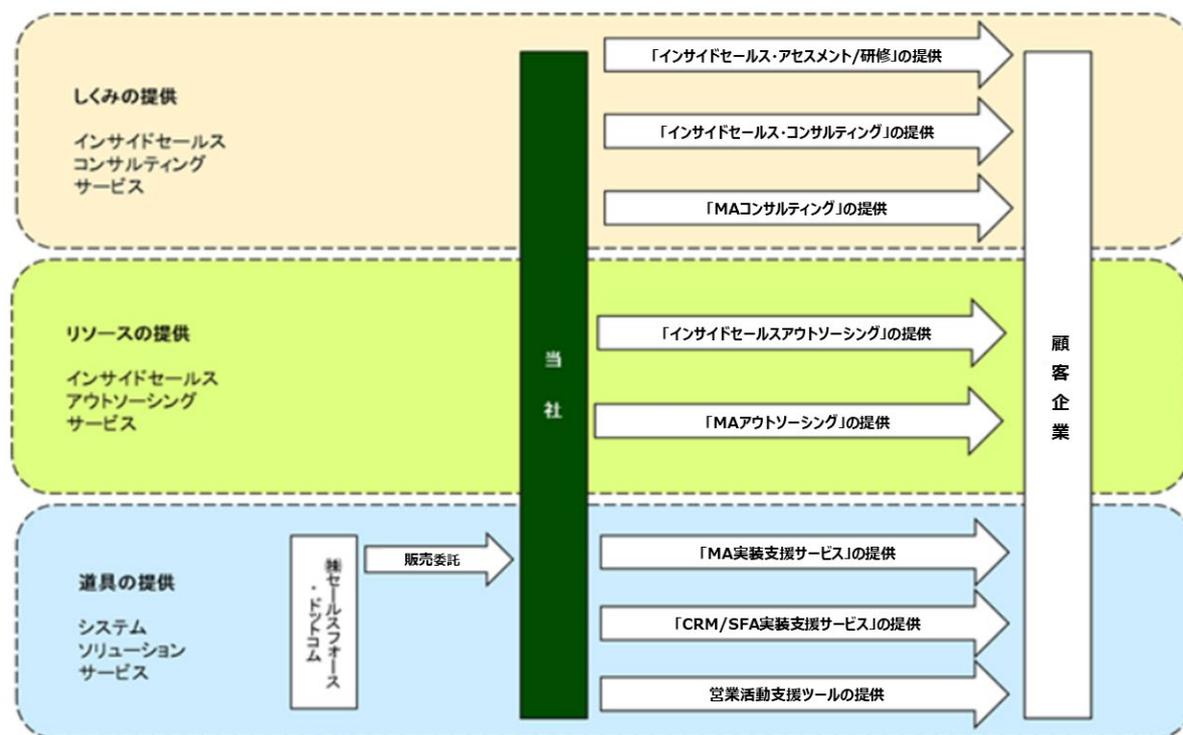
◆ インサイドセールスにより法人営業改革を支援

ブリッジインターナショナル（以下、同社）は、02年の設立以来一貫してBtoB企業（法人を対象に商品、サービスを提供する企業）に対して、インサイドセールス（顧客には訪問せず、電話やメール・Web等を活用して営業活動を行う非対面型手法）の導入による法人営業改革支援を行っている。

同社は、単一セグメントながら、①しくみの提供を行う「インサイドセールスコンサルティングサービス」、②リソースの提供を行う「インサイドセールスアウトソーシングサービス」、③道具の提供を行う「システムソリューションサービス」という3つにサービスを区分し、8つの製品サービス群を提供している（図表1、図表2）。

こうした多彩なサービスメニューは、顧客のニーズや状況・体制に合わせて、部分的にも総合的にも活用することが可能であり、営業改革に取り組む顧客企業にとって大きな魅力となっている。

【図表1】事業系統図



(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書

【 図表 2 】 サービス区分別売上高の推移

(単位: 百万円)

	2017年12月期			2018年12月期			2019年12月期		
	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
インサイドセールスコンサルティングサービス	88	3.2%	10.9%	85	3.0%	-2.4%	85	2.6%	-1.0%
インサイドセールスアウトソーシングサービス	2,453	88.1%	21.2%	2,538	87.1%	3.4%	2,862	87.8%	12.8%
システムソリューションサービス	244	8.8%	3.0%	288	9.9%	18.2%	313	9.6%	8.9%
合計	2,785	100.0%	10.5%	2,912	100.0%	4.6%	3,262	100.0%	12.0%

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書及び開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 営業活動の生産性向上等につながるインサイドセールス活用

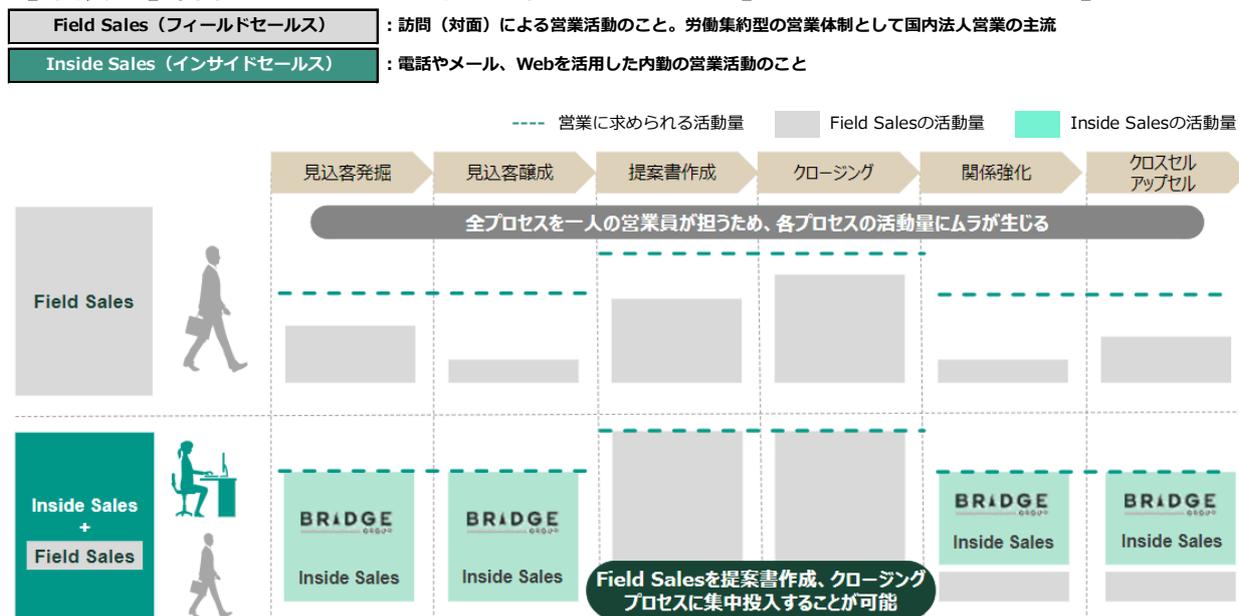
日本企業の法人営業活動は、見込客の発掘から、育成・案件醸成（提案書の作成、プレゼンテーション）、成約（クロージング）活動までを一人の営業担当者が属人的に全て行っている場合が多い。こうした営業手法は、迅速性や顧客満足度等でメリットがある一方、案件数の増加に伴い、営業担当者に過度な負担を強いる恐れや営業プロセスのどこかでボトルネックが生じ易い等のマイナス面を持つ。

営業活動でみた場合、営業プロセスのどこかで本来求められる活動量が満たされずボトルネックが後工程で生じれば直ちに、前工程で生じれば将来的な販売量を抑制することになる。

同社は、全ての営業プロセスを一人の担当者が担う仕組みでは、各プロセスの活動量にムラが生じてしまう問題点に着目し、インサイドセールス活用によって法人営業改革を支援している。具体的には、営業プロセス毎に従来のフィールドセールスと呼ばれる訪問型営業担当者と顧客には訪問せずに電話やメール等で営業活動をするインサイドセールス担当者として分業を行い、フィールドセールスが案件醸成とクロージングプロセスに専念できる効率的で機動的な営業活動を提案している（図表 3）。

同社の主要顧客は、インサイドセールスに慣れ親しんでいるグローバル IT 企業が多いものの、インサイドセールス導入によって営業活動の効率化・生産性向上が期待できることはもちろん、働き方改革への取り組みとしても有益であるとの認識が高まり、顧客層は国内大手企業に拡大している。

【 図表 3 】 営業プロセスからみる「フィールドセールス」と「インサイドセールス」



(出所) ブリッジインターナショナル説明会資料に証券リサーチセンターが加筆

◆ インサイドセールスの導入を支援する「しくみの提供」

インサイドセールスコンサルティングサービスは、顧客自身によるインサイドセールス導入を支援するために、「しくみの提供」を行うものである(図表4)。

19/12期における同サービスの売上構成比は2.6%にとどまるものの、同サービス利用者のうち80%程度が同社の他サービス導入に至っている点は注目に値する。

【 図表 4 】 インサイドセールスコンサルティングサービスの内容

「しくみの提供」: インサイドセールスコンサルティングサービス	
① インサイドセールス・コンサルティング	顧客の社内要因(インサイドセールス活用の目的と成果目標、営業体制等)や事業環境(対象市場と商材のポジション等)といった複数の観点からセールスモデルを構築するサービス。 「市場/営業調査分析→インサイドセールスの役割定義→インサイドセールスのアプローチ手法確定→KPI設定とPDCA設計」といった手順で、顧客毎にカスタマイズしたインサイドセールス導入モデルのデザイン~業務設計を行う。
② インサイドセールス・アセスメント/研修	既存のインサイドセールス部門のアセスメント(評価)を実施し、改善が必要な事項を整理するサービス。 インサイドセールスに関して、初歩的研修からアセスメント結果による改善研修、運用管理者向け研修に至るまで、レベルと役割に応じた研修を実施するサービス。
③ MAコンサルティング	マーケティング部門がリード(見込客)を育成するプロセスを効率化させるだけでなく、営業部門がフォローし、成約に結び付けられる仕組みづくりを考慮した、MA(マーケティングオートメーション)の最適な全体設計を支援するコンサルティングサービス。 定期的なメール配信等を含むMAを導入・運営するために、必要な事前準備と、全体計画の設計、業務手順の策定などを行う。

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

(注1) CRM

Customer Relationship Managementの略。企業内で顧客属性やコンタクト履歴を記録・管理することで、それぞれの顧客に応じた対応を可能にし、顧客満足度を向上させる取り組みを行うための情報システムを指す。

(注2) MA

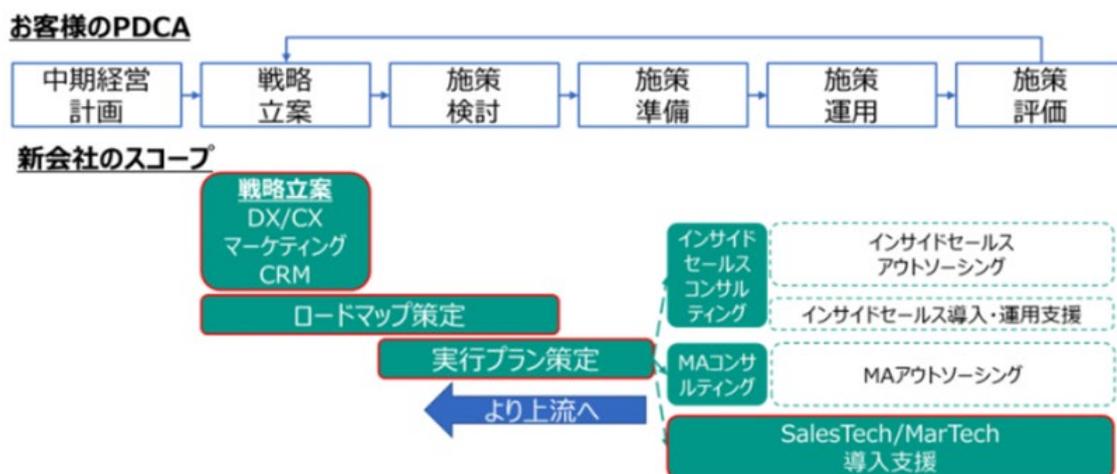
Marketing Automationの略。企業のマーケティング業務を効率化するために、ウェブサイトの訪問者分析、リードスコアリング(商談に進む可能性が高い見込み客を抽出する機能)、リードナーチャリング(見込客に対して興味を高め、自社の優位性をアピールする活動)、キャンペーン管理等の機能をもった情報システムを指す。

同社はコンサルティング事業部を100%子会社として切り出し、20年4月1日付で「ClieXito株式会社」を設立した。これまでのサービス内容にとどまらず、カスタマーエクスペリエンス(CX)に基づくCRM^{注1}戦略の実現やデジタルトランスフォーメーション(DX)による営業改革等を支援する領域(営業戦略プロセスの上流工程)へとサービス提供範囲を広げていくためである(図表5)。

新たなサービス・ラインナップは、①CRM/DX/CX/マーケティング・営業戦略の立案、ロードマップ・実行プランの策定及び遂行までのコンサルティングと伴走支援、②CRMデータからリアルタイムに有益な情報を得るための分析テクノロジーやシステムの導入支援、③インサイドセールスやマーケティングオートメーション(MA^{注2})の導入コンサルティング、④内製支援サービス「ANSWERS」の提供に整理される。

なお、内製支援サービス「ANSWERS」は、自社要員によるインサイドセールスの導入・実践をトータルに支援するものである。そのサービスメニューは「設計、トレーニング、運用、インフラ」で構成され、設計・支援フェーズから運用フェーズまでカバーする多彩な内容となっている。顧客は「ANSWERS」の必要な部分だけでも利用することが可能である。

【図表5】 ClieXito が提供するコンサルティング領域



(出所) ブリッジインターナショナル・ニュースリリース

◆ 主力事業の「リソースの提供」

インサイドセールスアウトソーシングサービスは、インサイドセールスの活動及び MA の運用を実行する「リソースの提供」を行うものである(図表 6)。19/12 期における同サービスの売上構成比は 87.8% に達している。同サービスは、インサイドセールスアウトソーシングと MA アウトソーシングで構成される。

インサイドセールスは、電話やメール等の非対面チャネルのみで顧客とのコミュニケーションを行うため、相手の反応を非視覚的情報のみで理解しなければならないところに難しさがある。この点、同社のインサイドセールスアウトソーシングは、①会話マナー、②傾聴力(共感)、③質問力、④説明力、⑤構成力(会話のコントロール)、⑥営業力、⑦レポート力についてスキル教育を受けた同社正社員のみで提供される。

顧客の営業プロセス全体(見込客発掘→見込客醸成→案件醸成・クロージング→関係強化・アップセル・クロスセル)のうち、同社が担う部分は案件醸成・クロージング以外のプロセスである(図表 3)。同社は、直接的に営業活動を行うインサイドセールスを、営業現場にも精通した業務管理のエキスパートであるスーパーバイザー(SV、計画に基づき担当者の管理等を行う)やプランナー(活動計画の PDCA を行う)が支援する実行体制のもとで、インサイドセールスのパフォーマンス最大化に取り組んでいる。

MA アウトソーシングは、「MA を運用したくても担当者がいない」、「MA を導入したが人手が足りなくなった」という顧客ニーズに対し、確かなスキルを持ったエキスパートを提供することで応えるものである。よって同社は、単なる見込客開拓にとどまらない育成の視点を重視した運用業務を行うことが可能であり、必要に応じて課題の整理から解決策の立案といったサービスも提供している。

【 図表 6 】 インサイドセールスアウトソーシングサービスの内容

「リソースの提供」：インサイドセールスアウトソーシングサービス	
① インサイドセールスアウトソーシングサービス	インサイドセールス特有のスキル教育を受けた同社正社員が顧客企業のインサイドセールスとして、営業活動を実施するサービス。顧客は、質の高いインサイドセールス活動の立ち上げを短期間で実現できる。 同サービスは、スーパーバイザー(SV、インサイドセールスのパフォーマンスを最大限に高めるための管理改善を行う)とインサイドセールス(ISR、実際に顧客と接触し営業活動を行う)の2つに区分される。
② MAアウトソーシングサービス	人手不足等の理由でMAの導入や運用が困難な企業に対し、当該運用業務をアウトソーシングで提供するサービス。 同サービスには、MA伴走支援コンサルティング(システム導入からその後の改善活動等までを支援)とMA運用支援サポート(リモートサポート、定期的な業務や簡易な設定等の支援)の2つがある。

(出所)ブリッジインターナショナル有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ デジタルインサイドセールスを支える「道具の提供」

システムソリューションサービスは、「道具の提供」を行うものであり、①MA実装支援サービス、②CRM/SFA 実装支援サービス、③営業活動支援ツールで構成されている(図表 7)。19/12 期における同サービスの売上構成比は 9.6%となっている。

【図表 7】システムソリューションサービスの内容

「道具の提供」：システムソリューションサービス	
① MA実装支援サービス	MAの実装支援を行うサービス。自社製品のSalesforceCRM ^{注1} アドオンツールとして、以下の3つを提供している。 「Lead Navi (リードナビ)」 リード獲得の経緯や配信メールの開封率、Webサイトの閲覧状況、各種イベントへの参加状況を通じて収集されたプロファイル情報から、適切なタイミング・内容でのコミュニケーションを支援するMAツール。 「SCOBLE (スコブル)」 リードの現在価値や潜在価値を可視化し、効果的・効率的な営業活動の計画立案をサポートするツール。 「AshiAto (アシアト)」 Webサイトの閲覧行動を可視化するツール。顧客およびリードが問い合わせに至るまでの経緯やサイト閲覧内容をリアルタイムで把握・管理することが可能となる。
② CRM/SFA ^{注2} 実装支援サービス	クラウドプラットフォーム ^{注3} 上にプロトタイプを活用してシステム構築するサービス。導入後の保守サービスも提供している。顧客は初期投資の抑制と構築期間の短縮化の両立が可能となる。 同社は、これまでの実績・経験を活かして開発したクラウドサービスとして、以下の2つを提供している。 「Funnel Navigator (ファネルナビゲーター)」&「insideSales Navigator」
③ 営業活動支援ツール	インサイドセールスのトータル業務支援システムであり、株式会社セールスフォース・ドットコムとのOEM ^{注4} パートナー契約のもとで提供している。 「SAIN」 インサイドセールス営業支援AI。顧客との会話データを学習することで、AIが顧客状況に応じた会話をナビゲートする機能を搭載し、現場支援や担当者指導に活用が可能となる。

(注 1) セールスフォース・ドットコムが提供するクラウド型 CRM システムを指す。

(注 2) Sales Force Automation の略。企業における営業活動を支援して効率化させるために使用される情報システムを指す。

(注 3) ネットワーク、サーバー、ストレージ、アプリケーションサービスなどの構成可能なコンピューティングリソースがインターネットを通じて、便利かつオンデマンドで提供されるシステム基盤を指す。

(注 4) Original Equipment Manufacturer の略。納入先商標による受託製造を指す。

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同サービスにおける主力ツールである「Funnel Navigator (ファネルナビゲーター)」は、ファネル(見込み案件)の適切な形成・管理・状況対応を支援するクラウド・システムである。そもそも、インサイドセールスが一番得意とする営業プロセスは、「ファネルを量的に拡大し、質的に向上させる」(図表 3 における見込客発掘と見込客醸成の部分)ことである。同社はインサイドセールスアウトソーシングサービスで培ったノウハウのエッセンス全てを Funnel Navigator に搭載しており、「見込客発掘」から「クロージング(商談成立)」までを対象範囲に「業務の進捗状況・課題・問題点」を可視化し、PDCAを回すことが可能なツールにまで発展させている。

Sales AI Navigator の頭文字から名付けられた「SAIN」は、同社が蓄積してきた実績や知見、多くの顧客からの声をもとに開発したインサイドセールス業務支援 AI である。現時点では、「モニタリング」、「ターゲティング」、「コールナビ」という 3 つのツールを提供している(図表 8)。

【 図表 8 】 AI サービス「SAIN」の基本機能と料金体系

		参考価格	
1	モニタリング機能  <ul style="list-style-type: none"> • 会話音声のテキスト化による可視化 • 様々な角度からの会話内容の分析 • 会話内容の改善指導 	開発・構築費用	約180万円
		サブスクリプション費用	インサイドセールス1名につき 月額 5万円 ~ ※データ量・利用人数により課金 費用は変動します
<hr/>			
		参考価格	
2	ターゲティング機能  <ul style="list-style-type: none"> • 購買見込みの確率付与 • 商材毎の見込み確率の高い顧客をリストアップ • 顧客毎に見込み確率の高い商材をリストアップ • 購買見込み確率の高い順にアプローチを実施 	開発・構築費用	導入: 約200万円~ PoC: 約350万円~
		サブスクリプション費用	1ターゲティングモデルにつき 月額50万円~
<hr/>			
		参考価格	
3	コールナビ機能  <ul style="list-style-type: none"> • アウトバウンドコールに最適化 • 顧客の発話から意図や反応をリアルタイムに把握し、適切に会話をナビゲート 	開発・構築費用	導入: 約250万円~ PoC: 応相談
		サブスクリプション費用	インサイドセールス1名につき 月額 9万円 ~ ※データ量・利用人数により課金 費用は変動します

(出所) ブリッジインターナショナル説明会資料

「モニタリング」は、AI の力でインサイドセールスの活動を可視化（会話内容のテキスト化、コール件数や時間の測定等）するツールである。豊富な検索機能を搭載しているため、利用者は膨大な件数のコールの中から手本になるものや指導・改善すべきものを容易に抽出することが可能となる。

「ターゲティング」は、アプローチすべき見込客と提案すべき商材といった複数軸でターゲティングリストのスコアリングや営業活動の優先順位を明確化するツールである。「ターゲティング」のAI は日々の営業活動を蓄積・活用することで予測モデルの精度の向上が期待できる。

「コールナビ」は、インサイドセールスと顧客との会話をリアルタイムで分析し、次にトークすべき内容（顧客ニーズや課題に沿った提案）を自動的に提示、会話に役立つヒントや商材知識を画面表示することで会話品質を一定水準以上に引き上げ、効果的な営業活動の実現を支援する AI ツールである。

> ビジネスモデル

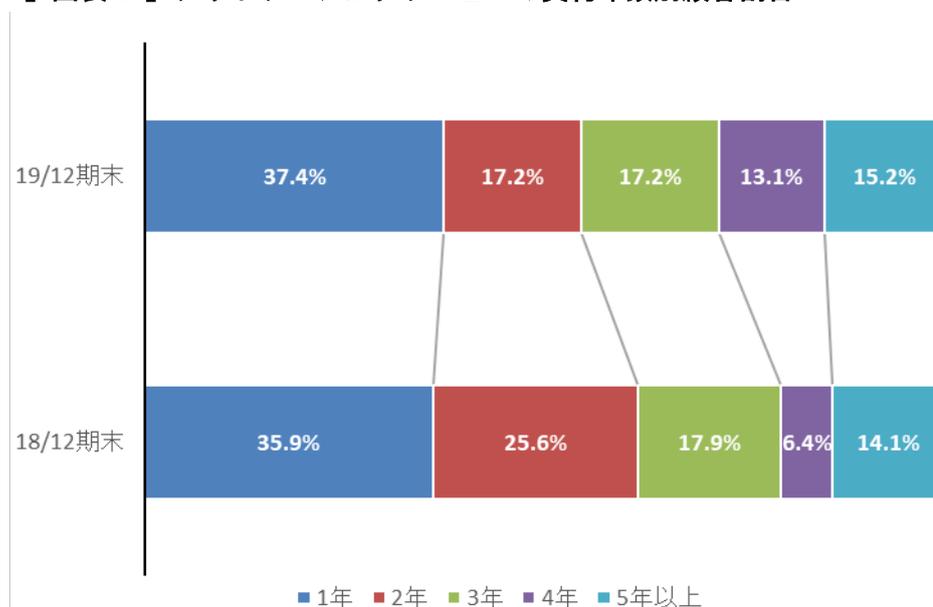
◆ 主力事業は労働集約型ながら高い継続率を実現

同社は自らを、インサイドセールスに関わる一連のサービスをワンストップで提供可能なオンリーワン企業であると自負しているが、主力事業であるアウトソーシングサービスは典型的な労働集約型ビジネスといえる。

とはいえ、同社が提供するサービスは最終顧客を法人とする BtoBtoB 型であり、最終顧客が個人となる BtoBtoC 型に比べ、より高度な営業ノウハウの習熟や豊富な経験値の蓄積が求められるほか、顧客が持つ重要情報に触れるケースも多い。このため、インサイドセールス機能を外部委託した場合、顧客からみたスイッチングコストは年を追って高まる傾向がある。

同社の場合、アウトソーシングサービスの契約年数別顧客割合をみると、4年以上の割合は18/12 期末の 20.5%から 19/12 期末には 28.3%へと 7.8%ポイント上昇しており、高い契約継続率（90%程度）と契約期間が 5～10 年の長期に及ぶことを裏付けている（図表 9）。

【 図表 9 】 アウトソーシングサービスの契約年数別顧客割合



(出所) ブリッジインターナショナル説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 契約年数長期化に伴うアップセル効果に注目

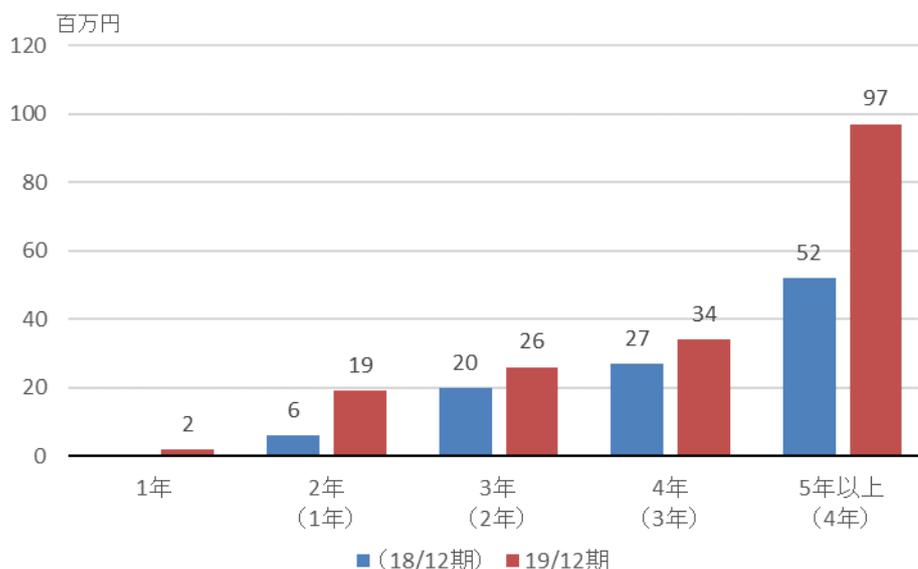
アウトソーシングサービスの契約年数別顧客 1 社当たり平均売上高の推移からは、契約年数の長期化によるアップセル（1 顧客当たり売上高の増加）効果が覗える。

図表 10 は、19/12 期の契約年数別顧客 1 社当たり平均売上高を 1 年先行させた 18/12 期の数値と比較したものである。高い契約継続率を勘案すれば、18/12 期における契約年数 1 年目の顧客 1 社当たり平均売上高（6 百万円）が 19/12 期における契約年数 2 年目の顧客 1 社当

り平均売上高 (19 百万円) へとアップセル効果で押し上げられたとみてよかろう。

同社のアウトソーシングサービスは、高い契約継続率に裏打ちされた顧客数増とアップセル効果により、年を重ねるほど売上高が遡増し、収益率を向上させる余地が生まれるストック型ビジネスモデルの構築を実現している。

【 図表 10 】アウトソーシングサービスの契約年数別顧客 1 社当たり平均売上高



(注) 18/12 期のデータを 1 年先行させてプロット

(出所) ブリッジインターナショナル説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ デジタルインサイドセールスへの取り組みが差別化要因に

同社は、インサイドセールス実績 No.1 企業としての経験値を AI 等の最新のデジタルテクノロジーに投入し、非労働集約型ビジネスモデルのシステムソリューションサービス (道具の提供) を展開している。

ここで注目したいのは、同サービスで提供しているツールを実装したデジタルインサイドセールスは営業案件のパイプラインを質量ともに充実させ、これまで以上の売上拡大と生産性向上が見込めることである。このため、同社アウトソーシングサービスについても、デジタルインサイドセールス化が進むにつれて一段と競争力が高まり、収益性も向上する可能性を秘めているといえよう。

> 業界環境と競合

◆ 拡大余地が大きい国内インサイドセールス市場

米国のインサイドセールス企業である InsideSales.com によると、17年の法人営業人員におけるインサイドセールス人員の比率は米国で47.2%、EUで37.1%に達している。この背景としては、①広大な営業対象地域が訪問を要しないインサイドセールスに対するニーズを高め、②ニーズの大きさがインサイドセールスのプロフェッショナル化や産業化を促し、③雇用の流動化(社員の定着率の低さ)がインサイドセールスのアウトソーシングにつながるといった点が挙げられよう。

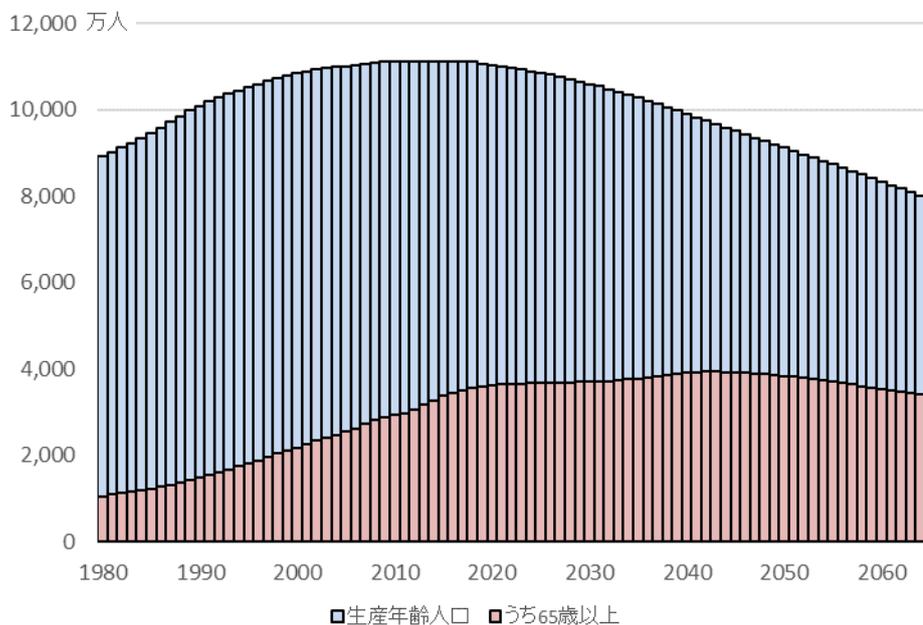
日本におけるインサイドセールス人員の比率は、同社の推計では1%程度にとどまっているのではないかとのことである。営業活動に関する日本と欧米の違いを勘案しても、その拡大余地は大きいといえよう。

◆ 時代の潮流がインサイドセールス市場の成長を後押し

総務省の「労働力調査年報」によると、日本の生産年齢人口^{註3}は11年の1億1,117万人をピークに横ばいから減少傾向に転じつつある(図表11)。さらに、国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口」では、65年までに生産年齢人口は11年比28.8%減、65歳未満に限れば97年のピークから47.9%減(11年比でも44.4%減)となる見通しが示されている。

(注3) 生産年齢人口
生産活動に従事する年齢の人口であり、日本では15歳以上の人口を指す。
生産年齢人口は、労働力人口と非労働力人口に分けられる。

【図表11】日本の生産年齢人口



(注) 2019年以降は推計値
(出所) 総務省「労働力調査年報」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」を基に証券リサーチセンター作成

(注4) 労働力人口

15歳以上で労働する能力と意思を持つ者の数。15歳以上であっても、働く意思や能力のない者、病弱者、学生、専業主婦等は非労働力人口とされる。

労働力人口調査では、毎月末の1週間における15歳以上の「就業者数+休業者数+求職者数」で算出される。

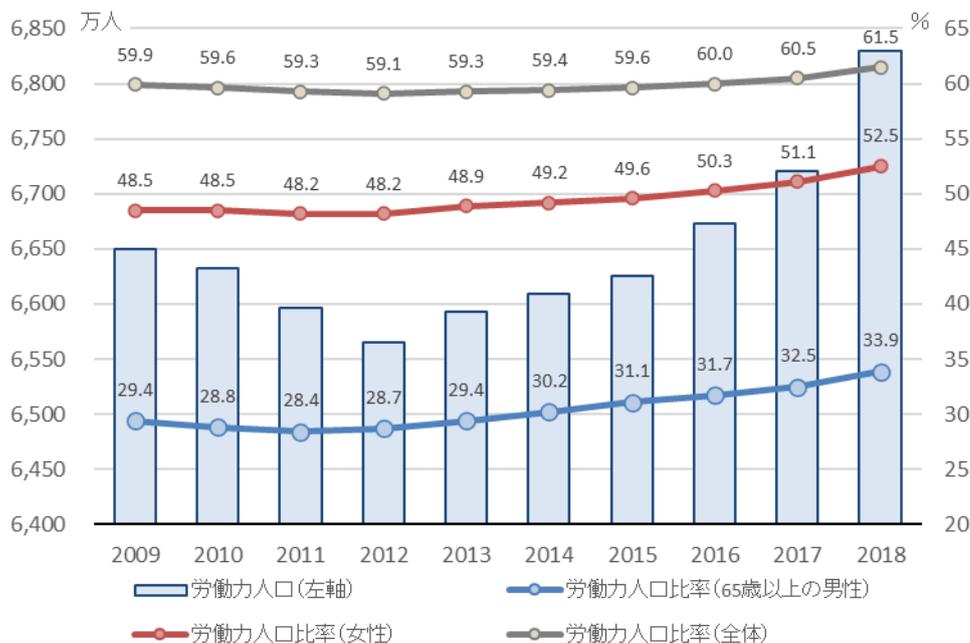
人手不足問題を労働力人口^{注4}の動向からみると、インサイドセールスの活用が問題解決の一手になり得ることが読み取れる。

労働力人口は、生産年齢人口が頭打ち傾向となるなかでも労働力人口比率(労働力人口/生産年齢人口)の上昇(12年59.1%→18年61.5%)により、増加傾向にある(図表12)。しかしながら、15~64歳男性の労働力人口比率が過去最高の86.3%に達しているだけに、今後については、労働力人口比率が33.9%に留まる65歳以上男性や52.5%の女性の労働参加を如何に促進するかが重要となる。

この点、顧客訪問を必要としないインサイドセールス領域は、スキルはあっても体力的な問題を抱える高齢者や育児等の制約が大きい女性にとって活躍余地が大きい場だと考えられる。

少子高齢化社会や東京一極集中が進むなかで、「1億総活躍社会」、「生産性向上」、「働き方改革」、「ICT利活用」、「AI」、「地方創生」等が国策テーマに取り上げられてきた。インサイドセールスは、そもそも「生産性向上」や「働き方改革」を実現するために導入されるものであり、AIを含むICTと親和性は高く、ニアショア拠点を活用するため地方での雇用も創出する。国策テーマに映し出される時代の潮流がインサイドセールス市場の成長を後押ししよう。

【図表12】日本の労働力人口

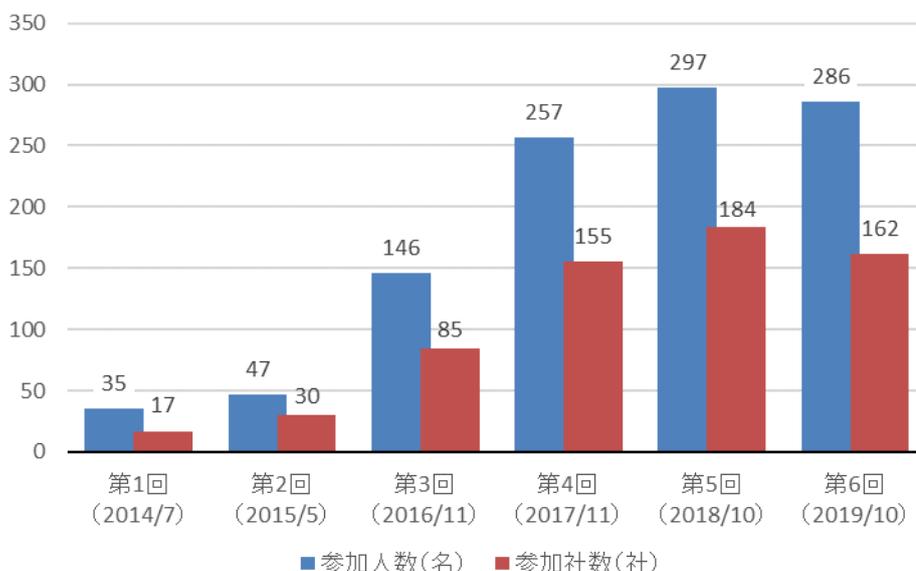


(出所) 総務省「労働力調査年報」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 認知度向上に連れてインサイドセールス需要は拡大

同社は、インサイドセールスの普及を目的としたセミナー「インサイドセールス研究会」を14年より毎年開催している。第1回目のセミナーでは17社/35名の参加であったものが、第4回目は155社/257名へと拡大、その後の参加者数も高水準で推移しており、インサイドセールスへの関心の高まりが需要増につながっていることが読み取れる(図表13)。

【図表13】「インサイドセールス研究会」参加者数の推移



(出所)ブリッジインターナショナル説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ インサイドセールスの国内実績 No.1 企業

同社は、インサイドセールスにおける一貫通したサービス(「しくみ」、「リソース」、「道具」)の提供により、市場における先行者的ポジションを確立している。同社は矢野経済研究所のレポートをもとに、BtoB アウトバウンドテレコールサービス(≒インサイドセールス市場)の売上高シェア首位の座を09年以降、11年連続で獲得したとしている。また、19年度の同社シェアは24.9%と上場前(17年度21.7%)に比べ3.2%ポイント上昇、国内実績No.1の座を揺るぎないものとしている。なお、第2位はKDDI(9433 東証一部)の子会社であるKDDIエボルバの16.8%、第3位はトランスコスモス(9715 東証一部)の9.2%となっている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革

同社の沿革は図表 14 の通りである。同社は、現在も代表取締役社長を務める吉田融正氏によって設立され、BtoB 企業向けのインサイドセールスに特化したサービスを提供し続けている。その沿革からは、拠点拡大とツール開発に注力し、業界 No.1 企業としての地位を築き上げてきた軌跡が読み取れる。

【 図表 14 】ブリッジインターナショナルの沿革

2002年1月	東京都世田谷区駒沢において、法人営業の課題解決を事業運営の目的として設立（資本金3,000万円）
2003年10月	本社所在地を東京都世田谷区若林に移転
2004年12月	「BS 7799-2:2002」及び国内規格「I S M S 認証基準Ver.2.0」を同時に取得
2005年8月	「プライバシーマーク」認定を取得
2007年1月	愛媛県松山市に松山事業所を開設
2007年2月	「ISO/IEC 27001:2005/JIS Q 27001:2006」の認証を取得
2009年6月	子会社としてネットフォーラム株式会社を設立
2010年10月	Webサイト閲覧行動を可視化するSalesforceCRMアドオンツール「AshiAto」の販売を開始
2011年2月	見込客の現在価値を可視化するSalesforceCRMアドオンツール「SCOBLE」の販売を開始
2012年1月	サービス名称「セールスBPOサービス」を「インサイドセールスアウトソーシングサービス」へ変更
2014年7月	インサイドセールスのモデル構築からPDCAサイクルの実践と改善を支援するクラウド型ソリューション「Funnel Navigator」の販売を開始
2014年10月	インサイドセールスに関する国際規格であるPAS8401をBSIジャパンより発行
2015年4月	子会社のネットフォーラム株式会社を吸収合併
2015年7月	見込客育成プロセスの自動化を可能にするマーケティングオートメーション「Lead Navi」の販売を開始
2015年11月	福岡県福岡市に福岡事業所を開設
2016年1月	徳島県徳島市に徳島サテライトオフィスを開設
2016年6月	徳島サテライトオフィスを拡張し、徳島事業所を開設
2017年6月	「デジタルインサイドセールス」のサービスを開始
2018年5月	インサイドセールス業務を支援するAIツール「SAIN」の販売を開始
2018年6月	静岡県沼津市および大阪府大阪市にサテライトオフィスを開設
2018年10月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2019年3月	インサイドセールス内製支援パッケージ「ANSWERS」提供開始
2019年4月	TK International sdn. Bhd.と業務提携（アジア展開の開始）
2019年5月	RevComm社、ブイキューブ（3681東証一部）とのサービス連携開始 （ANSWERSへ音声解析AI搭載型クラウドIP電話「MiiTel」及びオンライン商談専用サービス「V-CUBEセールスプラス」を組み込み）
2019年7月	ショーケース（3909東証一部）との業務提携（BtoB企業向け動画広告の提供）
2019年7月	東京都新宿区に新宿オフィスを開設
2019年8月	神奈川県横浜市に横浜みなとみらいオフィスを開設
2019年12月	顧客との会話をナビゲーションするシステムの特許を取得
2019年12月	IBM Watsonを活用したAIツール「SAIN」の本格販売開始
2020年1月	米国、ヨーロッパ、アジアでのインサイドセールスのリーディングカンパニー N3 Results Singapore Pte. Ltd.と業務提携
2020年3月	企業向け「テレワーク導入支援サービス」の提供を開始
2020年4月	コンサルティング事業部を100%子会社として切り出し、新会社「ClieXito株式会社」を設立

(出所)ブリッジインターナショナル有価証券報告書及び説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 企業理念

同社は、「ビジョン」、「ミッション」、「アクション」の3要素で構成される企業理念を明示している。

まず、ビジョンを「インサイドセールスのリーディングカンパニーとして豊富なナレッジで『営業』に変革をもたらし続け、ビジネスの価値の向上に貢献する」と定め、次にミッションとして「現状に満足しないプロフェッショナルとして、常にお客様をリードする」、「戦略的セールスモデルの構築と実行を通じ、お客様の営業活動を最適化する」、「最大限のパフォーマンスを成果としてこだわり、お客様を成功に導く」を掲げている。

そして、アクションでは、「Leadership (組織力を最大化するために、個々が責任感と成長意欲を持ち続ける)」、「Excellence (期待される以上の、付加価値を追求する)」、「Achievement (目的を理解し、目標の達成にこだわる)」、「Delight (既成概念にとらわれず、自由な発想で自ら仕事を楽しむ)」の4項目が示されている。

◆ 株主

有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 15 の通りである。19年12月末時点の同社の筆頭株主は、創業者で代表取締役社長の吉田融正氏で所有割合は36.92%となっている。

大株主上位10名の所有割合は65.60%と高い。その内訳をみると、前述した1名に加えて、上場前から所有が続く法人(金融機関を含む)4社、上場後所有が始まった金融機関3社のほか、従業員持株会や同社取締役が名を連ねている。

【 図表 15 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	18年12月末時点			19年12月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
吉田 融正	632,200	37.05%	1	1,300,000	36.92%	1	同社代表取締役社長
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	81,400	4.77%	2	177,200	5.03%	2	
MSIP CLIENT SECURITIES	-	-	-	161,900	4.60%	3	
株式会社ミロク情報サービス	80,000	4.69%	3	160,000	4.54%	4	
株式会社愛媛銀行	67,500	3.96%	5	135,000	3.83%	5	
荒川 恵介	40,300	2.36%	6	80,600	2.30%	6	同社取締役専務執行役員
パーソルキャリア株式会社	40,000	2.34%	7	80,000	2.23%	7	
ブリッジグループ従業員持株会	35,700	2.09%	9	74,000	2.10%	8	
株式会社SBI証券	-	-	-	71,900	2.04%	9	
オリックス株式会社	80,000	4.69%	3	69,200	1.97%	10	
宮腰 渉	38,200	2.24%	7				
楽天証券株式会社	37,400	2.19%	8				
(大株主上位10名)	1,132,700	66.38%	-	2,309,800	65.60%	-	
発行済株式総数 (自己株式を含む)	1,706,300	100.00%	-	3,521,400	100.00%	-	

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

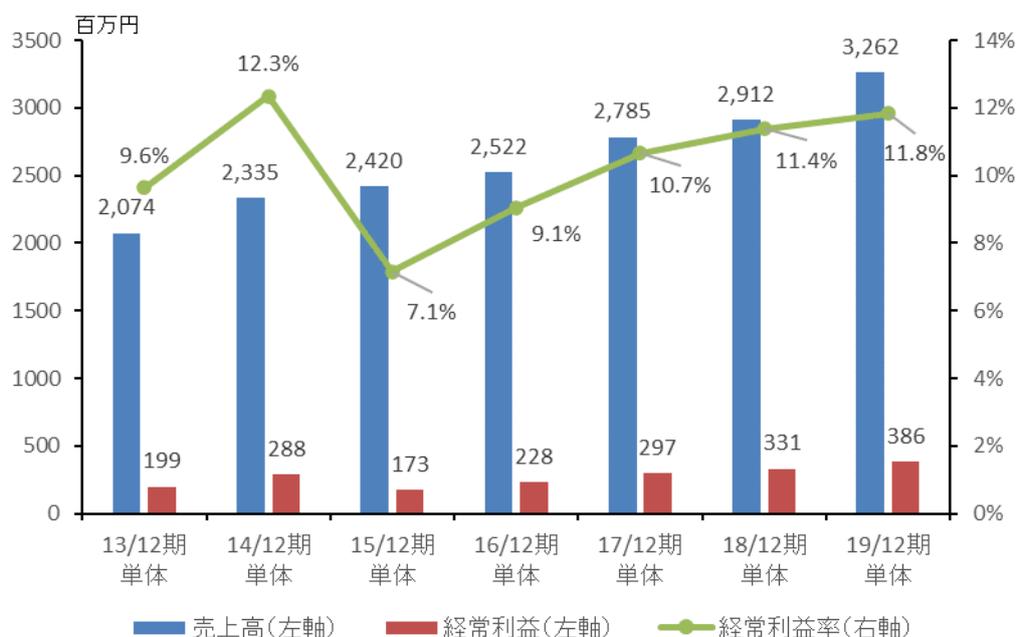
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

開示されている 13/12 期以降の業績をみると、売上高は 13/12 期の 2,074 百万円から 19/12 期の 3,262 百万円へと 6 期連続増収を達成している。また、6 期中 3 期で二桁増収を実現、年率増収率は 7.8% と拡大ペースは順調といえる。

経常利益は、業容拡大を目的とした先行投資負担（福岡事業所の開設等）が大きかった 15/12 期を除き前期比増益となっている。経常利益率をみると、15/12 期をボトムに 4 期連続で上昇しており、同社が売上高の拡大に連れて収益率が向上するストック型ビジネスモデルの構築を実現していることを示している（図表 16）。

【図表 16】売上高、経常利益、経常利益率の推移



(出所) ブリッジインターナショナル届出目論見書及び有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 12 月期は概ね会社計画を上回って着地

19/12 期は、売上高 3,262 百万円（前期比 12.0%増）、営業利益 385 百万円（同 10.7%増）、経常利益 386 百万円（同 16.4%増）、当期純利益 258 百万円（同 18.5%増）となった。これを、19 年 2 月発表の期初会社計画（売上高 3,292 百万円、営業利益 363 百万円、経常利益 342 百万円、当期純利益 228 百万円）に対する達成率でみると、売上高こそ 99.1%となったものの、営業利益は 106.3%、経常利益は 112.9%、当期純利益は 113.5%となり、順調な着地であったと判断する。

売上高未達のなかで営業利益以下が計画を上回った理由は、①増収の牽引役が既存顧客であったことによる原価効率向上(売上総利益率上昇)、②販売費及び一般管理費(以下、販管費)と営業外費用の期初計画がやや保守的な前提であったことが挙げられる。

◆ 20年12月期第1四半期は会社計画線で推移

20/12期第1四半期は、売上高857百万円(前年同期比14.4%増)、営業利益110百万円(同10.3%増)、経常利益110百万円(同13.0%増)、四半期純利益75百万円(同16.8%増)となった。20/12期の会社計画に対する進捗率は、売上高が23.2%(前年同期の通期実績に対する進捗率は23.0%)、営業利益が26.0%(同26.0%)、経常利益が26.1%(同25.4%)、当期純利益が26.9%(同25.0%)となっており、概ね会社計画線で推移していると考えてよからう。

◆ 上場時の公募増資等により財務体質は一段と向上

18年10月上場時の公募増資等を受けて、同社の自己資本比率は17/12期末の66.5%から18/12期末は78.4%へと上昇した。19/12期末は80.3%まで高まり、財務体質は一段と強化されている(図表17)。

【図表17】総資産、純資産、自己資本比率の推移



(出所)ブリッジインターナショナル届出目論見書及び有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ ビッグデータ解析関連の上場企業との財務指標比較

同社が展開する事業と類似した事業内容の上場企業と財務指標を比較した。具体的には、テレマーケティング事業を柱とする、りらいあコミュニケーションズ(4708 東証一部)、ベルシステム24ホールディングス(6183 東証一部)、トランスコスモス(9715 東証一部)を比較対象とした(図表18)。

同社の財務指標は、規模を除く収益性、成長性、安全性において相対的にも絶対的にも総じて優れた水準にある。収益性と成長性については、自己資本利益率(3番手)と売上高成長率(2番手)を除く4指標が1番手、安全性については3指標全てが1番手を占めている。

以上のことから、事業規模が大きいことには留意する必要があるものの、同社の稼ぐ力や財務体質は当該業界のなかで優良な部類に属していると考えられる。

【図表18】財務指標比較：テレマーケティング関連の上場企業

項目	銘柄	コード	ブリッジ	りらいあ	ベルシステム24	トランスコスモス
			インターナショナル	コミュニケーションズ	ホールディングス	
		直近決算期	7039 19/12期	4708 20/3期	6183 20/2期	9715 20/3期
規模	売上高	百万円	3,262	128,731	126,663	311,871
	経常利益	百万円	386	11,772	10,534	8,954
	総資産	百万円	2,664	65,968	168,508	143,985
収益性	自己資本利益率	%	12.9	19.9	14.8	8.6
	総資産経常利益率	%	15.3	19.3	6.8	6.4
	売上高営業利益率	%	11.8	9.0	8.8	3.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	9.0	10.2	5.2	8.8
	経常利益(同上)	%	19.1	39.1	13.5	9.9
	総資産(同上)	%	21.9	-0.1	6.5	0.0
安全性	自己資本比率	%	80.3	65.0	29.2	51.5
	流動比率	%	350.1	235.1	71.0	152.8
	固定長期適合率	%	38.8	39.8	108.7	61.3

(注1) 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)

(注2) ベルシステム24ホールディングスはIFRSに基づいて財務諸表を作成しているため、経常利益は税引前利益で代用(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、実績を通じて獲得した信頼と知見

同社の知的資本を、顧客や取引先等の社外との関係で形成される「関係資本」、価値創出能力の基盤となる「組織資本」と「人的資本」の視点で整理・分析した(図表 19)。

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」の項目をみると、02年1月の創業時から代表取締役社長を務める吉田融正氏の存在が極めて大きい。吉田氏は日本におけるインサイドセールスの第一人者であり、自身の知見や人脈を同社の知的資本に転化してきた。また、マネジメントチームと共に早くからデジタルインサイドセールスに注力し、労働集約型ビジネスモデルを収穫逡増型へと進化させる経営戦略を推進している。

「組織資本」で注目したいのは、①主力事業である「リソースの提供」に加えて、「しくみの提供」と「道具の提供」を部分的にも総合的にもワンストップで行えるサービス体制を構築していること、②デジタルインサイドセールスの推進が、各サービスの競争力や収益性の向上につながる仕組みづくりがなされていることである。

同社は、BtoB 企業向けインサイドセールスに特化したリーディングカンパニーとして、累計取引社数が 190 社を超える実績を築き上げてきた。そして、実績を通じて勝ち得た信頼と知見が同社の知的資本の源泉だと考えられる。

各種 KPI が示す通り、「関係資本」の形成は順調である。有力企業中心の顧客基盤は、顧客が顧客を呼ぶ好循環を生み出す段階を迎えており、同社主催のセミナーであるインサイドセールス研究会やオウンドメディアである Sales Professional Site に大手既存顧客が登場し、需要喚起に一役買ってくれている。ブランド力は年を追って高まり、ネットワーク力についても、デジタルインサイドセールスの推進とグローバル競争力の強化にとって最適なパートナーと良好な関係を築いている。

【 図表 19 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客 ・外資系IT企業、国内系IT・通信・メディア企業が上位を占める優良な顧客基盤を構築。顧客満足度の高さが継続率の高さやアップセルに反映されている。	顧客数 (アウトソーシングサービス)	99社 (前期: 78社)	
		顧客分散 (売上高上位10社構成比)	54%程度 (前期: 60%程度)	
		継続率 (アウトソーシングサービス)	90%超で推移	
関係資本	ブランド ・ブランド認知度は高まっている。	顧客単価	上昇傾向	
		売上高営業利益率	11.8% (前期: 12.0%)	
		業界シェア	24.9% (11年連続No.1)	
関係資本	ネットワーク ・デジタルインサイドセールスの推進とグローバル競争力の強化を見据えたパートナー戦略が実践されている。	マスメディア、検索結果等での露出度	新聞記事等に掲載された場合はHPで開示	
		パートナー企業 (販売委託契約、ツール強化等)	セールスフォース・ドットコム、ブイキューブ	
		業務提携 (グローバル展開、サービス提供)	TK International、ショーケース、N3	
組織資本	プロセス ・インサイドセールスに関する「しくみ、リソース、道具」をワンストップで部分的にも総合的にも提供可能なサービス体制を構築している。	サービス別人員構成 (カッコ内は臨時雇用者数)	アウトソーシングサービス: 378名 (65名) コンサルティングサービス: 4名 (0名) システムソリューションサービス: 22名 (0名) 全社 (共通) : 35名 (1名)	
		デジタルインサイドセールスの推進が、各サービスの競争力や収益性の向上につながる仕組みづくりがなされている。	・上述した顧客・ブランドの項目に準ずる	同左
		インサイドセールスの国内実績No.1企業として積み上げてきた実績と知見が顧客から選ばれる理由となっている。	・上述した顧客・ブランドの項目に準ずる	同左
組織資本	知的財産 ノウハウ ・アウトソーシングサービスで獲得してきた経験値等をデジタルテクノロジーに投入、自社プロダクトへと発展させている。	特許	顧客との会話をナビゲーションするシステムで取得	
		「ANSWERS」提供社数	4社	
		「SAIN」導入数	7社	
人的資本	経営陣 ・創業者で代表取締役社長の吉田融正氏は、日本におけるインサイドセールスの第一人者であり、自らの知見・人脈を知的資本へと転化してきた。業容拡大とともに取組増進型ビジネスモデルへの進化に取り組む等、知的資本の形成に大きな影響を与えている。	代表取締役社長の在任期間	20年4月時点で18年3ヵ月	
		代表取締役社長による保有	1,300,000株、36.92%	
		代表取締役社長以外の取締役による保有 (監査役は除く)	149,400株、4.24%	
人的資本	従業員 ・「チャレンジ精神旺盛な人材」を求めている。 ・中途採用がメインで、入社後2~3ヶ月の研修期間を設けている。 ・きめ細かな研修・資格取得支援制度が整備されており、キャリアステップのあり方も明確に示されている。 ・報酬体系は職種別/スキル別に定められ歩合部分が小さい。ボーナスは会社業績連動型で等級が上がるほど年取に占める割合が多くなる。	役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査役は除く	56百万円 (対象者: 4名)	
		ストックオプション制度	あり	
		サクセッションプラン	各本部から幹部候補生を選出し、スキルアップに取り組ませる選抜人事制度を導入	
人的資本	従業員	従業員数	439名 (前期末比40名増)	
		平均年齢	34.5歳 (前期: 34.3歳)	
		平均勤続年数	4.6年 (前期: 4.7年)	
人的資本	従業員	平均年間給与	3,952千円 (前期比14.7%増)	
		臨時従業員数	66名 (前期比24名増)	
		従業員離職率 (年間退職者/期中在籍者総数)	10%弱 (一昨年から低下傾向)	
人的資本	従業員	従業員持株会	あり	
		ストックオプション制度	あり	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/12期、または19/12期末のものとする

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書、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

> 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、インサイドセールス導入による法人営業改革の支援という事業を通じて、「生産性向上」や「働き方改革」、「地域社会活性化」に貢献している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、監査役会設置会社である。

同社の取締役会は 6 名で構成され、うち 2 名が社外取締役である。また、女性役員は 2 名である。

17 年 4 月に社外取締役に就任した岡村典氏は日米の事業会社における実務経験が豊富であり、現在はテン・コミュニケーションズ代表取締役社長と東京工業大学特任教授を兼任している。19 年 4 月に社外取締役に就任した高橋慎介氏は米系大手 IT 企業で役員を歴任し、現在はドーモの代表取締役会長を兼任している。また、社外取締役の両氏は独立役員に指定されている。

同社の監査役会は、常勤監査役 1 名を含む 3 名で構成されている。常勤監査役を除く 2 名が社外監査役であり、独立役員に指定されている。

常勤監査役の大平善彦氏は、日本アイ・ビー・エム等を経て、05 年 3 月、同社監査役に就任している。16 年 6 月から社外監査役を務める和田隆志氏は、公認会計士で和田公認会計士事務所代表との兼任である。17 年 4 月に社外監査役に就任した高橋知洋氏は弁護士であり、麒麟麦酒を経て、14 年 7 月に AZX 総合法律事務所へ入所し、現在に至っている。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 人材の確保と育成について

同社において、最も重要な経営資源は人材である。しかしながら、インサイドセールス領域では人材獲得競争の激化により、タイムリーな人材確保が困難な状況が続いている。同社は課題対応として、知名度向上と強固な財務基盤、充実した地方拠点展開、優れた社内教育体制を活かし、当面は年100名ペースでの採用を計画、人材育成に注力していく方針である。

◆ システムの安定性確保について

同社は、インターネットを活用して顧客にサービスを提供しており、システムの安定稼働の確保は必要不可欠である。同社は、サービスを安定提供するために、顧客数増加に応じてサーバー等の設備増強を継続的に行い、新しいシステム稼働環境の創造に取り組んでいる。

◆ 技術革新等への対応について

同社が推進するデジタルインサイドセールスは、技術面はもちろん、顧客ニーズも非常に変化の激しい領域といえる。同社は、クラウド上のシステム開発市場における新技術・新サービスの情報収集・分析・習得に努め、技術革新等に備えている。

> 今後の事業戦略

◆ オーガニックグロースを追求しつつ、高収益体制への転換を狙う

同社は成長戦略として、①国内インサイドセールス市場でのオーガニックグロースの追求、②デジタルインサイドセールスを軸とした高収益体制への転換、③海外成長市場への進出によるさらなる成長機会の確保の3つの施策を推進している。

◆ アップセル効果を牽引役としたオーガニックグロース

同社は、国内インサイドセールス市場でのオーガニックグロースを「顧客ポートフォリオの拡大」と「既存顧客におけるアップセル」によって追求している。前者については、インサイドセールス研究会の開催やオウンドメディアによる啓蒙活動、コンサルティングの強化とインサイドセールススイック導入パッケージである「ANSWERS」の提供等により、IT関連以外の業種や中規模事業者におけるインサイドセールス需要の掘り起こしに注力している。同社は、多くの企業が生産性向上や働き方改革を喫緊の課題と認識するなかで、金融等の新たな領域での新規顧客獲得に手応えを感じているようである。

「既存顧客におけるアップセル」については、人的リソース投入等による受注キャパシティ拡大を継続する方針である。前述した通り、同社は契約更新を重ねるごとに実現しており、アップセル余地が大きい

契約年数5年未満の顧客割合も84.9%に達しているだけに、アップセル効果がオーガニック成長の牽引役となる可能性が高いと考える。

◆ 本格展開期を迎えつつあるデジタルインサイドセールス

同社は、これまで蓄積してきた知見やデータを顧客の許諾を得て活用することで、インサイドセールスを支援するクラウドサービスの開発に成功している。今後はAIを活用したデジタルインサイドセールスを確立していくことで更なる収益機会の獲得を目指すとしている(図表20)。

同社自身、顧客に能動的なアプローチを行うインサイドセールスの場合、AI開発の難易度が高くなることは十分認識している。一方、AI活用で重要となるのはAIに学習させるデータの質と量であり、業界No.1企業である同社がこの分野で大きなアドバンテージを有していることは間違いなからう。

【図表20】 デジタルインサイドセールスへの取り組み



(出所)ブリッジインターナショナル決算説明会資料

◆ 「攻め」であり、「守り」でもある海外戦略

同社は、19年4月のTK Internationalに続き、20年1月にはN3 Results Singapore Pte. Ltd. (以下、N3)と業務提携を締結、両社との協業により、マレーシアやシンガポールを拠点としてアジアパシフィック地域における日系現地企業やグローバル企業の法人営業活動を支援することが可能になった(図表21)。

ここで注目したいのは、インサイドセールスのグローバルリーダーである N3 が、同社の豊富な実績を評価しパートナーとして選んだことである。穿ち過ぎかもしれないが、日本市場に高い関心を示していた N3 をパートナーとする戦略は、「攻め」ばかりでなく「守り」を固める一石二鳥の妙手として評価できよう。

【 図表 21 】 海外インサイドセールス市場での事業運営体制



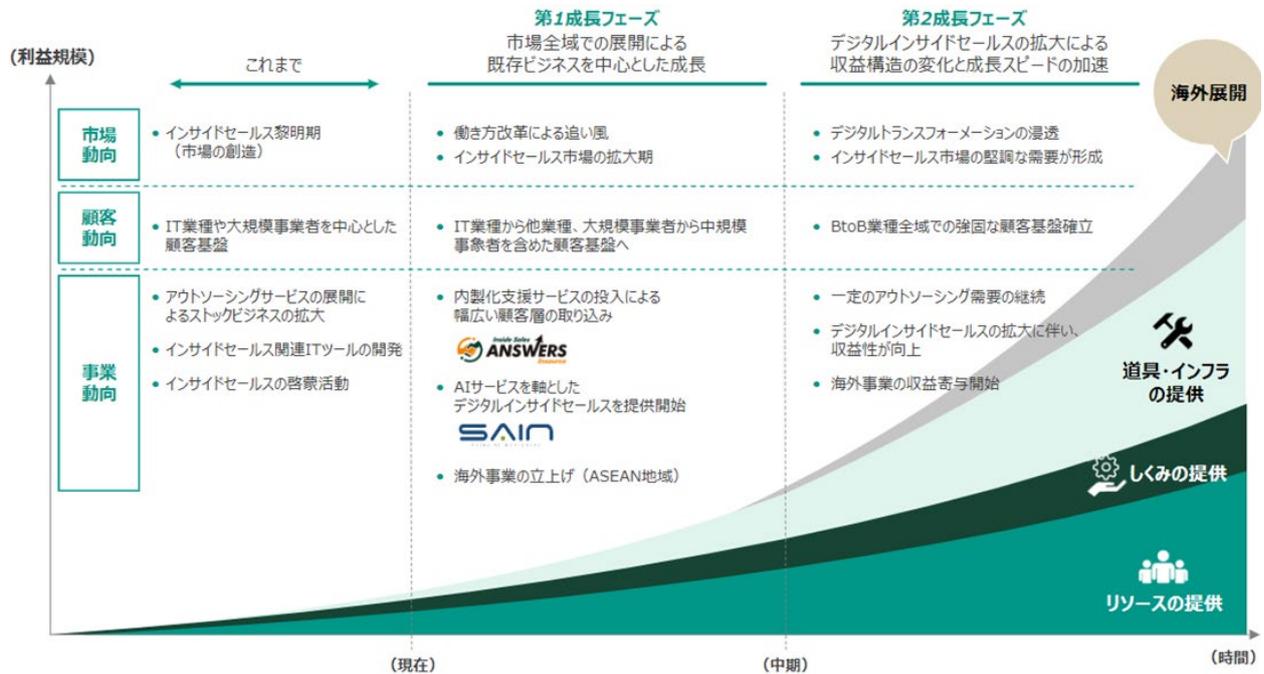
(出所) ブリッジインターナショナル決算説明会資料

◆ 中長期的には売上高 100 億円、営業利益率 15%を目指す

決算説明会において、同社トップは「中長期的な目標として、売上高 100 億円、営業利益率 15%を念頭に置いている」ことを明言している。現在の事業規模に比べると、売上高で 3 倍強、営業利益では 4 倍弱にもなる目標設定であり、現状に満足しない極めて目線の高い経営姿勢が伝わってくる。

同社が描く成長イメージは図表 22 の通りである。長期目標達成のためには AI 活用型のデジタルインサイドセールスの推進と成功が必須となるだけに、当面、AI 関連の先行投資動向からは目が離せない。

【 図表 22 】 ブリッジインターナショナルの売上高成長イメージ



(出所) ブリッジインターナショナル決算説明会資料

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 23 のようにまとめられる。

【 図表 23 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ インサイドセールス市場で国内実績No.1企業 <ul style="list-style-type: none"> - 顧客基盤確立と知見集積で先行者メリットを享受 ・ 「しくみ、リソース、道具」をワンストップで提供するオンリーワン企業 <ul style="list-style-type: none"> - 先行者メリットを形式知化・デジタル化し共有・活用する仕組みを確立 ・ 労働集約型を収穫逓増型へと進化させたビジネスモデルの構築 <ul style="list-style-type: none"> - 高い継続率とアップセルを実現し、収益性は向上傾向 ・ 優れたネットワーク力 <ul style="list-style-type: none"> - 有力なパートナー企業から選ばれてきた実績を評価
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大きくない事業規模 ・ 主力事業が労働集約型であるため、常に人材獲得競争が生じていること ・ デジタルインサイドセールスを推進するためには難易度が高いAI開発が必須となること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 産業界での生産性向上や働き方改革への取り組みが追い風となり、インサイドセールス市場の拡大余地が大きいこと ・ デジタルインサイドセールス推進の成功は収益性向上に直結すること ・ インサイドセールスのグローバルリーダーとの協業実現で、海外展開に対する道筋が開けたこと
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ インサイドセールスの顧客による内製化 ・ 人材不足および人材流出 ・ 技術革新への対応が遅れること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 市場を創造した実績と長期視点の経営戦略を高く評価

同社の経営戦略で最も高く評価すべき点は、確かな知見をもとにビジネスモデルを構築し、BtoB 企業向けインサイドセールス市場を創造した実績だと考える。

加えて、長期的視点に立った経営戦略が実践されていることも評価に値しよう。主力事業の「リソースの提供」が労働集約型ビジネスモデルであることを当初から認識し、収穫逓増型ビジネスモデルへの移行に必要な「しくみ、道具の提供」への取り組みを同時並行的に進めてきたことは、同社の経営の舵取りが高い目線でなされていることを示している。

◆ オーガニック成長と先行投資のバランスに注目

「今後の事業戦略」の節で述べた通り、同社は極めてハードルが高い中長期目標を掲げ、その実現に挑戦している。

今後の成長戦略を評価する際には、オーガニック成長の蓋然性が高いサービスへの投資と難易度が高い AI 開発分野への先行投資がどの様にバランスされているかに注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 20年12月期会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 3,696 百万円（前期比 13.3%増）、営業利益 424 百万円（同 10.0%増）、経常利益 424 百万円（同 10.0%増）、当期純利益 280 百万円（同 8.3%増）である（図表 24）。

サービス別売上高見通しは、以下の通りである。

- ① インサイドセールスコンサルティングサービス（126 百万円、前期比 48.2%増）：好調な受注状況等を踏まえて内製支援パッケージ「ANSWERS」の提供拡大を見込む
- ② インサイドセールスアウトソーシングサービス（3,212 百万円、同 12.2%増）：既存顧客を中心とした安定拡大を見込む
- ③ システムソリューションサービス（359 百万円、同 14.7%増）：AI サービス「SAIN」のコールナビ機能提供開始による本格販売効果を見込む

一方、コスト面の前提は、アウトソーシングサービスのキャパシティ拡大や新規顧客獲得体制の構築、AI サービスの減価償却負担増を織り込み、売上原価が 2,577 百万円（前期比 13.7%増）、販管費が 695 百万円（同 13.8%増）となっている。

なお、新型コロナウイルス感染症のパンデミック問題について、同社はインサイドセールスの 9 割をテレワークに切り替えており、事業への影響は全くないとしている。

また同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題と認識している。しかしながら、成長過程にある現時点においては財務体質の強化と事業拡大のため内部留保の充実等を図ることが重要と考えており、今後の配当実施の可能性及び実施時期についても未定としている。

【 図表 24 】ブリッジインターナショナルの 20 年 12 月期業績計画

(百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,785	2,912	3,262	3,696	13.3%
インサイドセールスコンサルティングサービス	88	85	85	126	48.2%
インサイドセールスアウトソーシングサービス	2,453	2,538	2,862	3,212	12.2%
システムソリューションサービス	244	288	313	359	14.7%
売上原価	1,964	2,030	2,265	2,577	13.7%
売上総利益	820	882	996	1,119	12.3%
販売費及び一般管理費	526	533	610	695	13.8%
営業利益	294	348	385	424	10.0%
営業利益率	10.6%	12.0%	11.8%	11.5%	-
経常利益	297	331	386	424	10.0%
経常利益率	10.7%	11.4%	11.8%	11.5%	-
当期純利益	196	218	258	280	8.3%
当期純利益率	7.1%	7.5%	7.9%	7.6%	-

(出所)ブリッジインターナショナル有価証券報告書及び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

証券リサーチセンターでは、同社の 20/12 期業績を売上高 3,692 百万円（前期比 13.2%増）、営業利益 426 百万円（同 10.5%増）、経常利益 426 百万円（同 10.5%増）、当期純利益 281 百万円（同 8.9%増）と予想した（図表 25）。ほぼ会社計画並みとしたのは、同社が示す業績予想の前提条件等を精査した結果、外部分析者として明確な異論を持ち合わせなかったためである。

売上高は、過去の傾向分析と同社の事業方針等を踏まえて、サービス別に一人当たり売上高と要員数に分解し、予想を積み上げている。

20/12 期のサービス別売上高予想は、①インサイドセールスコンサルティングサービス：127 百万円（前期比 50.1%増）、②インサイドセールスアウトソーシングサービス：3,206 百万円（同 13.2%増）、③システムソリューションサービス：357 百万円（同 14.0%増）とした。

20/12 期の売上原価は 2,566 百万円（前期比 13.3%増）と予想している。売上原価を労務費、地代家賃、旅費交通費、外注費、ライセンス料、減価償却費、その他に分解して予想した結果、当期については会社計画を僅かに下回る見通しとなった。このため、売上総利益率は前期比横ばいの 30.5%を見込む。

販管費は 699 百万円 (前期比 14.6%増) と会社計画を若干上回り、販管費率は 19.0%と前期比 0.3%ポイント上昇する予想とした。販管費については、人件費、地代家賃、採用広告費、減価償却費、その他等に細分化し予想している。

以上の結果、20/12 期の営業利益率は 11.5%と会社計画と同水準となる見通しである。

21/12 期は、売上高 4,138 百万円 (前期比 12.1%増)、営業利益 473 百万円 (同 11.1%増) と予想した。

売上高の予想手順は20/12期と同様であり、サービス別売上高予想は、①インサイドセールスコンサルティングサービス: 170 百万円 (前期比 33.3%増)、②インサイドセールスアウトソーシングサービス: 3,564 百万円 (同 11.7%増)、③システムソリューションサービス: 404 百万円 (同 13.0%増) とした。全てのサービス区分で成長率が鈍化する理由は、先行き見通しにおける不確実性の高まりを織り込むべきと考えたことによる。

コスト面の予想手順も 20/12 期と同様である。売上原価予想は前期比 12.1%増の 2,876 百万円、売上総利益率は同横ばいの 30.5%となる見通しである。販管費は、同 12.7%増となる 788 百万円と予想、販管費率は 19.1%と同 0.1%ポイント上昇の見込みである。結果、21/12 期の営業利益率は 11.4%と同 0.1%ポイントの低下を予想している。

22/12 期は、売上高 4,619 百万円 (前期比 11.6%増)、営業利益 550 百万円 (同 16.2%増) と予想した。予想手順は、20/12 期、21/12 期と同様である。サービス別売上高は、①インサイドセールスコンサルティングサービス: 213 百万円 (前期比 33.3%増)、②インサイドセールスアウトソーシングサービス: 3,953 百万円 (同 11.7%増)、③システムソリューションサービス: 453 百万円 (同 13.0%増) となる見通しである。

売上原価は 3,210 百万円 (前期比 11.6%増)、販管費は 858 百万円 (同 8.8%増) と予想した。結果、売上総利益率は 30.5%と前期比横ばいながら、販管費率が 18.6%と同 0.5%ポイント低下することから、営業利益率は 11.9% (同 0.5%ポイント上昇) と 4 期ぶりに改善することを見込んでいる。

【 図表 25 】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)

	17/12期 単体	18/12期 単体	19/12期 単体	20/12期(CE) 単体	20/12期(E) 単体	21/12期(E) 単体	22/12期(E) 単体
損益計算書							
売上高	2,785	2,912	3,262	3,696	3,692	4,138	4,619
前期比	10.5%	4.6%	12.0%	13.3%	13.2%	12.1%	11.6%
インサイドセールスコンサルティングサービス	88	85	85	126	127	170	213
インサイドセールスアウトソーシングサービス	2,453	2,538	2,862	3,212	3,206	3,564	3,953
システムソリューションサービス	244	288	313	359	357	404	453
売上原価	1,964	2,030	2,265	2,577	2,566	2,876	3,210
前期比	7.3%	3.3%	11.6%	13.7%	13.3%	12.1%	11.6%
原価率	70.5%	69.7%	69.5%	69.7%	69.5%	69.5%	69.5%
売上総利益	820	882	996	1,119	1,126	1,262	1,408
前期比	18.7%	7.5%	12.9%	12.3%	13.0%	12.1%	11.6%
総利益率	29.5%	30.3%	30.5%	30.3%	30.5%	30.5%	30.5%
販売費及び一般管理費	526	533	610	695	699	788	858
前期比	13.6%	1.4%	14.4%	13.8%	14.6%	12.7%	8.8%
販管費率	18.9%	18.3%	18.7%	18.8%	19.0%	19.1%	18.6%
営業利益	294	348	385	424	426	473	550
前期比	29.0%	18.2%	10.7%	10.0%	10.5%	11.1%	16.2%
営業利益率	10.6%	12.0%	11.8%	11.5%	11.5%	11.4%	11.9%
経常利益	297	331	386	424	426	473	550
前期比	30.1%	11.6%	16.4%	10.0%	10.5%	11.1%	16.2%
経常利益率	10.7%	11.4%	11.8%	11.5%	11.5%	11.4%	11.9%
当期純利益	196	218	258	280	281	312	363
前期比	42.2%	10.8%	18.5%	8.3%	8.9%	11.1%	16.2%
当期純利益率	7.1%	7.5%	7.9%	7.6%	7.6%	7.6%	7.9%

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書、決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

【 図表 26 】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)

	17/12期 単体	18/12期 単体	19/12期 単体	20/12期(CE) 単体	20/12期(E) 単体	21/12期(E) 単体	22/12期(E) 単体
貸借対照表							
現金及び預金	811	1,309	1,057	-	1,533	2,134	2,868
売掛金	431	506	709	-	803	900	1,004
棚卸資産	14	6	4	-	4	5	5
その他	112	46	63	-	11	10	12
流動資産	1,368	1,867	1,833	-	2,351	3,049	3,889
有形固定資産	144	133	218	-	293	277	212
無形固定資産	95	245	422	-	481	518	546
投資その他の資産	79	143	190	-	6	6	6
固定資産	319	523	830	-	781	802	765
資産合計	1,688	2,390	2,664	-	2,927	3,287	3,707
買掛金	36	90	56	-	64	71	80
短期借入金	20	20	-	-	0	0	0
賞与引当金	121	115	114	-	114	114	114
前受金	0	10	4	-	5	5	6
その他	330	259	349	-	323	362	408
流動負債	507	494	523	-	506	552	608
社債	10	-	-	-	-	-	-
固定負債	58	22	-	-	-	-	-
純資産合計 (自己資本)	1,122	1,873	2,140	-	2,421	2,734	3,098
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	295	328	382	-	426	473	550
減価償却費	54	94	89	-	149	179	186
売上債権の増減額 (-は増加)	-49	-75	-202	-	-93	-97	-104
仕入債務の増減額 (-は減少)	24	-8	17	-	7	7	8
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-10	8	2	-	0	0	0
法人税等の支払額	-111	-84	-127	-	-144	-160	-187
その他	6	-35	70	-	415	398	481
営業活動によるキャッシュ・フロー	209	228	231	-	760	800	934
有形固定資産の取得による支出	-34	-28	-129	-	-125	-50	-50
無形固定資産の取得による支出	-88	-148	-273	-	-159	-150	-150
その他	-3	-9	-32	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-125	-185	-434	-	-284	-200	-200
短期借入れによる収入	20	20	-	-	0	0	0
短期借入金の返済による支出	-20	-20	-20	-	0	0	0
株式の発行による収入	-	534	7	-	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	0	0	-	0	0	0
その他	2	-80	-35	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	2	454	-48	-	0	0	0
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)	85	497	-252	-	476	600	734
現金及び現金同等物の期首残高	705	791	1,289	-	1,037	1,513	2,114
現金及び現金同等物の期末残高	791	1,289	1,037	-	1,513	2,114	2,848

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ブリッジインターナショナル有価証券報告書、決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 特定人物への依存について

代表取締役社長である吉田融正氏は、同社の創業者でもあり、会社経営の最高責任者として経営方針の構築から事業推進に至るまで重要な役割を果たしている。同社は、吉田氏に過度に依存しない体制整備に努めているものの、何らかの理由により吉田氏が業務継続困難になった場合、同社業績に大きな影響を与える可能性がある。

◆ 人材の社外流出について

日本におけるインサイドセールス経験者の数は、経営層・実務層のいずれにおいても未だ限定的である。同社でインサイドセールスのビジネスモデルを習熟し、スキルを磨き上げた人材が社外へ大量流出した場合、同社業績に大きな影響を与える可能性がある。

◆ 顧客による内製化等のリスクについて

同社の主要取引先 10 社に対する売上高依存度は近年低下傾向にあるものの、54%程度 (19/12 期) とまだ高い。同社は事業拡大のために新規顧客の獲得に注力しているものの、主要取引先において内製化や営業戦略の方針変更が起こった場合、同社業績に大きな影響を与える可能性がある。

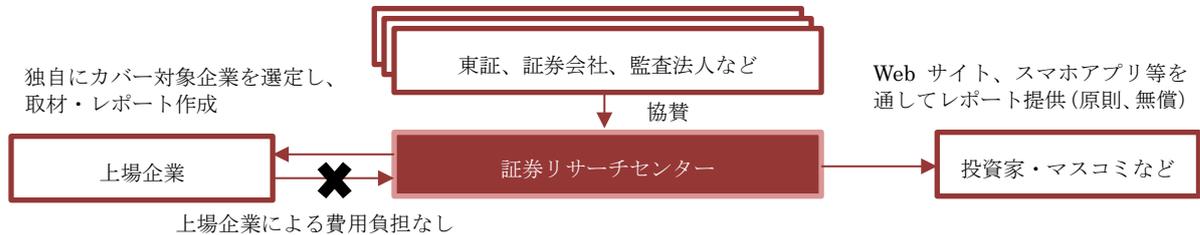
◆ 情報管理体制について

同社は、提供するサービスに関連して顧客企業の機密情報を多数取り扱っている。これらの情報資産を保護するために情報セキュリティ基本方針を定め、この方針に従って適切な管理・保護を行っているものの、これらの情報資産が外部に漏洩した場合、同社業績に大きな影響を与える可能性がある。

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。