

ホリスティック企業レポート

Kaizen Platform

4170 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月25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 20201224

クライアントの Web サービスを分かりやすく・使いやすくすることで KPI を改善する事業と動画制作プラットフォームを提供する事業を主として展開

アナリスト: 阪東 広太郎

+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

【 4170 Kaizen Platform 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)
2018/12	988	-	-472	-	-454	-	-459	-	-75.6	-359.8	0.0
2019/12	1,354	37.1	-162	-	-150	-	-162	-	-26.8	-388.8	0.0
2020/12 予	1,653	22.0	2	-	-21	-	-31	-	-4.1	-	0.0

(注) 1. 連結ベース

2. 2020/12期の予想は会社予想

3. 2020年9月17日付で普通株式について、1:3の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,656円 (2020年12月24日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 15,424,473株	設立年月日 2017年4月3日	S B I 証券
時価総額 25,543百万円	代表者 須藤 憲司	【監査人】
上場初値 1,170円 (2020年12月22日)	従業員数 61人 (2020年10月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,150円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日から3カ月以内	

> 事業内容

注1) UX

User Experience (顧客体験) の略称。ユーザーがサービスを利用して得られる体験の総称

注2) CVR

Conversion Rateの略称。Webサイトの訪問者に対する、そのサイトで商品を購入したり、会員登録を行った人の割合

注3) DX

Digital Transformationの略称。企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズをもち、製品やサービスをはじめ企業全体を変革し、競争上の優位性を確立すること

◆ サイトソリューション事業と Kaizen Video を展開

Kaizen Platform (以下、同社) グループは、クライアントの Web サイトの UX^{注1} を改善することで、CVR^{注2} を向上させ、クライアントの Web ビジネスの成長を支援する UX ソリューションと、企業の DX^{注3} をトータルサポートする DX ソリューション、動画制作プラットフォームを提供する動画ソリューションを展開している。

同社グループは、「サイトソリューション事業」及び「Kaizen Video 事業」の2つを報告セグメントとしている。サイトソリューション事業は UX ソリューションおよび DX ソリューション、Kaizen Video 事業は動画ソリューションで構成される。20/12 期第 3 四半期累計期間における売上高構成比は、サイトソリューション事業 65.5%、Kaizen Video 事業 34.5%である(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別売上構成

セグメントの名称	2019/12期			2020/12期 第3四半期累計期間	
	売上高	前期比	構成比	売上高	構成比
	(千円)	(%)	(%)	(千円)	(%)
サイトソリューション事業	969,579	18.4	71.6	781,658	65.5
Kaizen Video事業	385,367	127.6	28.4	411,273	34.5
合計	1,354,946	37.1	100.0	1,192,932	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ サイトソリューション事業

サイトソリューション事業において、同社グループは UX ソリューションと DX ソリューションを提供している。DX ソリューションは本格開始が 20 年 5 月ということもあり、UX ソリューションが売上高の大半を占めている。

UX ソリューションにおいて、同社グループは、クライアントの課題発見から施策実行までを行う、様々な領域のデジタル専門人材からなるフルリモートのチームである「Kaizen Team」と、社内外のデータ基盤、施策実行・管理のための SaaS^{注4}である「Kaizen Engine」の提供を通じて、クライアントの Web サイトの継続的な UI^{注5}の改善を支援している。

注4) SaaS

Software as a Serviceの略称。必要な機能を必要な分だけサービスとして異様できるようにしたソフトウェアをインターネット上のサービスとして提供する仕組み

注5) UI

User Interfaceの略称。Webサイトのデザイン等、ユーザーから見える情報の総称

注6) A/Bテスト

一定期間にWebサイトに訪れるユーザーに対して、デザインやレイアウトを複数提示することによって、CVRを最適化する施策

クライアントが Web サイトの UI を改善する際は、自社における既存の基幹システムへの影響を考慮する必要があるため、事業部門ではなく情報システム部門が管掌することで期待と成果物にギャップが生じたり、開発期間が長期化し、コストが高額になる傾向にある。

「Kaizen Engine」によって、クライアントの Web サイトにタグを設置するだけで、ユーザーの行動ログを収集・蓄積できることや、コードを書かずに UI 改善のための A/B テスト^{注6}、動画設置などの改善策の実施が可能となる。こうしたツールによって、クライアントの Web サイトに訪れるユーザーの行動履歴やアクセスログに基づいた、ユーザー一人ひとりに最適化された UX の提供を、クライアントの事業部門でもスピーディーに実装できる。

DX ソリューションについては、20 年 5 月に「Kaizen Sales」をリリースし、事業を本格的に開始した。「Kaizen Sales」はブラックボックス化しがちな商談に関して、営業資料を動画化するとともに、営業活動をデータ化・可視化して一括管理し、対面/非対面問わず営業活動を効率化するクラウド型の営業向けコンテンツ管理システムである。

◆ Kaizen Video 事業

同社グループは、16 年 8 月よりインターネット広告のクリエイティブを改善する「Kaizen Ad」の提供を開始し、Kaizen Video 事業を開始した。UX ソリューション事業で、クライアントの Web サイトに動画を採用することで、CVR 等が大幅に改善することに着目した。

Kaizen Video 事業は、素材から目的に合わせ、最適なクリエイティブを制作できる動画ソリューションを提供している。同社グループのグロースハッカー^{注7}ネットワークを活用することで、Web 上のコンテンツだけでなく、カタログやチラシなどの紙媒体のコンテンツも含めて、最短 5 営業日で納品し、動画 1 本当たり最低 5 万円からの価格で提供している。同社グループは、Facebook や Instagram、YouTube などの主要 SNS や動画サイトの動画制作パートナーに認定されている。

注7) グロースハッカー

Webサイトの効果や収益を高め、企業やサービスを成長させる施策を行う人材の総称

同社グループのサービスによって、クライアントは、プラットフォーム上に蓄積されている広告効果の高い動画クリエイティブ事例を参照しながら、目的や掲載面に適した動画クリエイティブを簡単に発注できる。

また、カタログ、チラシ等の紙媒体やテレビCMなど既存コンテンツから動画に簡単に作成できることも Kaizen Video 事業が提供するサービスの特色のひとつである。これにより、クライアントは動画用の素材を新たに準備することなく、動画制作が可能となるため、クライアントの動画利用のハードルが低くなり、簡単に動画を広告や販売促進に活用できる。

◆ クライアントの構成と獲得経路

同社グループのクライアントは、EC 事業者をはじめ、人材関連業界、不動産業界、通信業界など様々な業界における大手企業が中心である。

新規クライアントの獲得経路は、クライアントから同社グループへの問い合わせに対応するプル型営業が大半のようである。クライアントの窓口は、マーケティング部門など事業部門が大半である。Web サイトの CVR などの KPI 改善策を検討する際や、動画広告を作成する際に、複数の事業者を検討する中で、同社グループに問い合わせがあるようである。

同社グループは、顧客からの問い合わせを増やしていくために、自社 Web サイトやセミナーを通して多数の事例を発信している。事例に発信にあたっては、同社グループのサービスへの理解や信頼を得るため、クラウド名を公表し、クライアントと共同で発表するケースも多い。多くのクライアント企業は、採用候補者や自社内へのアピールのため、積極的に自社事例の発信を望むようである。

◆ 収益モデル

収益モデルとしては、案件ごとに顧客から対価を得ており、Web サイトの分析や動画制作といった単発収益と、ツールやチームを特定期間にわたって提供する案件におけるリカーリング収益で構成される。

単発収益はアウトプット(Web サイトの分析、UI の制作など)に応じて決まり、8 万円～200 万円が目安となっている。リカーリング案件の料金は、案件ごとに相対で決まるが、クラウドツールとチームがセットの場合、UX ソリューションで月 200 万円～、動画ソリューションで月 100 万円～が目安のようである。

同社グループによると、案件の期間は、平均すると20カ月程度である。契約期間は半年が多いが、Web サイトの CVR といった KPI が継続的に改善することもあり、契約が更新されるケースが多い。案件終了後も、同社グループの提供する実行環境で動作する Web 広告を利用する際などは、ツールのみ継続するケースもある。

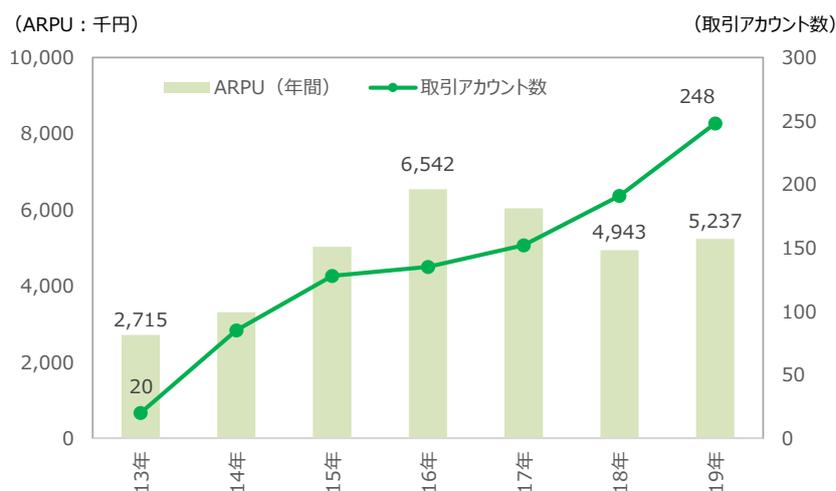
◆ 取引アカウント数と ARPU

同社グループの取引アカウント数は、動画ソリューションをきっかけとした顧客の増加に伴い、拡大傾向にあり、19年には248アカウントとなった(図表2)。年間ARPU^{注8}は低単価の動画ソリューションが増加したことで、16年の6,542千円から18年の4,943千円まで低下したが、UXソリューションやDXソリューションのクロスセルが進み、19年には5,237千円へと上昇した。

注8) ARPU

Annual Revenue Per Unitの略称。1顧客あたりの平均売上額を行う人材の総称

【 図表 2 】 取引アカウント数と ARPU の推移



(出所) 成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ グロスハッカーのネットワーク・改善事例やデータの蓄積

同社グループのソリューションの価格は、競合するITコンサルティング会社やシステムインテグレータに対して、約3分の1であり、費用対効果の高さが顧客獲得に繋がっている。

競合他社が、人材を正社員として抱え、顧客先に常駐させるのに対して、同社グループは外部人材を案件に応じてアサインし、リモートで案件を進めることで、低価格を実現している。また、同社グループに蓄積されたクライアント業界やテーマ別の改善事例やデータを活用した生産性の向上が、サービスの低価格化と外部人材への報酬の高さの両立に繋がっている。

同社グループのプラットフォームに所属するグロスハッカーの約6割は地方在住であり、一定の品質を満たす人材は、同社グループのツールを活用して、効率よく働くことで、ワークライフバランスを取りながら、地方としては高い収入を得る事が可能になっている。また、クライアントからの評価が高い人材は、単価が上がることも、優秀な人材を惹きつける要因となっている。

> 事業環境**◆ 国内におけるコンサルティング市場の事業環境**

IDCが20年6月に公表した「国内コンサルティングサービス市場予測」によると、19年に8,217億円だった国内コンサルティングサービスの市場規模は、24年には1兆円まで年率4.0%で成長すると予測されている。

新型コロナウイルス感染症による国内経済へのマイナスの影響は、景気変動の影響を受けやすいコンサルティングサービス市場に短期的には大きく波及すると考えられるが、企業のDXに関わる継続的取り組みの中で提供されるサービスは成長を維持すると予測されている。

同社グループのUXソリューションの競合先としては、アクセンチュアなどマーケティング領域に強みをもつ大手ITコンサルティング事業者やビービッド(東京都千代田区)のようなUI改善に特化した事業者が挙げられる。同社グループは、競合他社と比較して、低価格でより多くの人員をプロジェクトに投入できる点が評価されているようである。

◆ 国内における動画広告市場の動向

サイバーエージェント(4751 東証一部)とデジタル産業の調査会社であるデジタルインファクト(東京都文京区)が19年12月に公表した「国内動画広告の市場動向調査」によると、19年に2,592億円が見込まれる動画広告の市場規模は、23年には5,065億円まで年率18.2%で成長すると予測されている。今後、5Gの普及と共に、通信速度の高度化が進むことで、ユーザーのスマートフォンを中心とするインターネットコンテンツの視聴は、より動画にシフトすると予測されている。

同社グループによると、同社グループの動画ソリューションの競合先としては、オープンエイト(東京都渋谷区)や広告代理店が挙げられる。オープンエイトが提供するインハウスAI(人工知能)動画編集クラウドである「Video BRAIN」は、同社グループの「Kaizen Video」と同様に、顧客自身で動画制作から動画配信まで簡単に行える点が評価されて、多数の大手企業で導入されている。

広告代理店は顧客先で競合するケースに加えて、協業するケースもある。広告代理店の社内には動画クリエイティブを制作できる人数が少ない場合などには、同社グループが動画クリエイティブの制作を担うことがある。

> 業績**◆ 過去の業績**

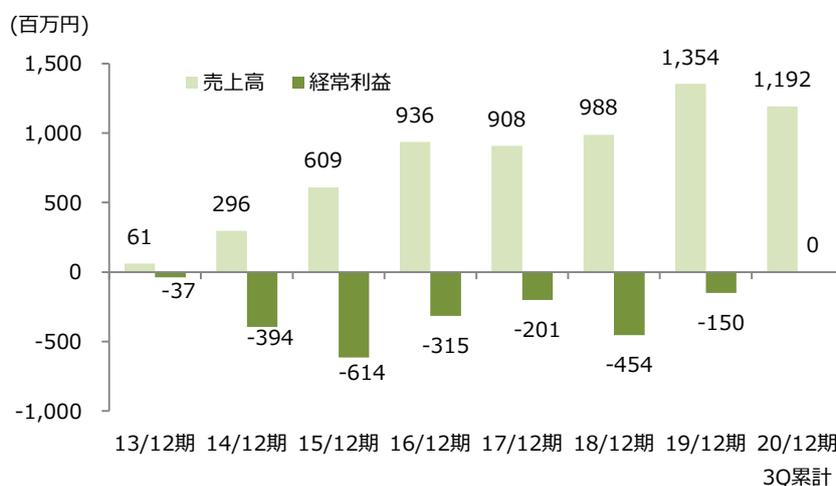
届出目論見書には、13/12期から17/6期までは当時同社の親会社であったKAIZEN Platform Inc.の業績が、17/12期以降の同社の単体業績、18/12期以降の連結業績が記載されている(図表3)。

13年8月のサイトソリューション事業の運営開始以降、クライアント数が順調に拡大し、16/12期の売上高は936百万円となった。その後、18/12期にか

けてはクライアント数が伸び悩み売上高は横ばいで推移した。19/12 期以降は、動画ソリューションおよび、動画ソリューションから、UX ソリューションに移行するクライアント数が増えたことで売上高が拡大している。

13/12 期から 15/12 期にかけてはサイトソリューション事業における開発費用等によって経常損失が拡大したが、17/12 期にかけて開発費用などを抑えたことで、経常損失は縮小した。18/12 期にはサイトソリューション事業および Kaizen Video 事業において開発費用や広告宣伝費が増加したことで、経常損失が拡大した。その後は、増収効果によって経常損益は改善傾向にある。

【 図表 3 】 業績推移



(注) 16/12 期までは、KAIZEN Platform Inc.、17/12 期は KAIZEN Platform Inc. と Kaizen Platform 単体の合計値、18/12 期以降は、Kaizen Platform 連結の数値
KAIZEN Platform Inc.の数値については、監査を受けていない

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20 年 12 月期会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 1,653 百万円(前期比 22.0%増)、営業利益 2 百万円(前期は 162 百万円の損失)、経常損失 21 百万円(同 150 百万円の損失)、親会社株主に帰属する純損失 31 百万円(同 162 百万円の損失)である。同社グループの 20/12 期計画は、20 年 1 月から 7 月までの実績に 8 月以降の予算を加算したものである。

新型コロナウイルス感染症の影響については、クライアントの予算凍結や見直しの影響を受け、商談や受注の遅れが生じた結果、4 月、5 月はサイトソリューション事業、Kaizen Video 事業ともに売上高が減少した。その後は、クライアントにおいてオンラインでの営業や採用活動などを行う場面が増えた事に

対して、営業資料や採用資料を動画化するキャンペーン等によって、売上高は復調しているようである。

売上高は、サイトソリューション事業と Kaizen Video 事業ともに案件数が増加することで、前期比 22.0%増の 1,653 百万円を見込んでいる。

売上原価は、サイトソリューション事業と Kaizen Video 事業それぞれについて計画している。サイトソリューション事業では、コロナの影響による期中採用活動の一時停止に伴う人件費の減少や、コスト削減や生産性向上に伴う外注費の減少によって、前期比 5.8%減の 530 百万円を見込んでいる。Kaizen Video 事業では、案件数の増加に伴う人件費および外注費の増加によって、同 62.4%増の 341 百万円を見込んでいる。

主に人件費で構成される販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、管理部門の体制強化による人員増による人件費の増加を見込んでいることなどから、前期比 4.7%増の 779 百万円を見込んでいる。以上の結果、営業利益は 2 百万円(同 162 百万円の損失)を計画している。

営業外収支が 23 百万円のマイナスとなるのは、同社グループと日本電信電話(9432 東証一部)の子会社であるエヌ・ティ・ティ・アドとの合弁会社である DX Catalyst に関する持分法による投資損失やコミットメントラインの設定に関する支払手数料、上場に伴う諸費用が主たる要因である。特別損益については見込んでいない。

◆ 成長戦略

同社グループは、1) 既存事業の更なる成長、2) 事業領域の拡張、3) 直販チャネル以外の新たなチャネルの拡大、4) 海外への更なる事業展開、を中長期的な経営戦略としている。

注9) AR

Augmented Realty (拡張現実) の略称。現実世界上にCGなどで作った映像等を重ねて、現実空間を拡張させる技術

注10) VR

Virtual Realty (仮想現実) の略称。コンピュータ上で、CG等で作った現実似せた仮想空間を投影させる技術

注11) ライブコマース

有名人等がライブ動画を配信し、視聴者はリアルタイムに質問やコメントをしながら商品を送入できるという新しいEコマースの形態

既存事業の更なる成長については、サイトソリューション事業では、蓄積データを活用した既存サービスの改善に加えて、リモート環境での営業活動の難しさや課題を解決し、質の高い商談を可能とする「Kaizen Sales」の提供により、デジタルマーケティングや広告宣伝市場だけでなく、営業販促市場への事業領域の拡大を目指している。

Kaizen Video 事業では、既存サービスの新規クライアントの獲得を進め、その後、クライアントの動画広告施策のPDCAを高速化する仕組みを提供することで動画制作本数を増やし、顧客単価の向上を目指している。加えて、Web サイトや営業現場などのリアル接点での動画活用支援へ繋げることを目指す。

事業領域の拡張については、Web サイトや動画の改善だけでなくアプリ、AR注9、VR注10やライブコマース注11への領域を拡大してゆきたいとしている。

新たなチャネルの拡大については、直販に加えて、Facebook や Google などのプラットフォーム、広告代理店や特定の事業会社専属の広告会社であるハウスエージェンシー、紙からデジタルへのシフトを進める印刷会社や出版社等と提携してクライアント獲得していく方針である。

海外への更なる事業展開については、同社グループをクリエイティブパートナーと認定する Google や Facebook、Amazon らを通じて、米国を中心に世界各国で事業を展開していくことを目指している。

同社グループは、成長戦略の実現に向けて、事業拡大に伴い増加する人件費やマーケティング費等に調達資金を充当していく考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 競合他社の動向について

同社グループには競合企業が多数存在しており、また、今後の市場規模拡大に伴い新規参入が相次ぐと考えられる。他の優れたビジネスモデルの競合企業が現れた場合等には、競争の激化により、同社グループの事業展開及び財政状態や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ Kaizen Video 事業について

同社グループは、16年8月よりインターネット広告のクリエイティブを改善する「Kaizen Ad」の提供を開始し、Kaizen Video 事業の運営を開始しているが、その売上規模は19/12期において全体の28%程度であり、本事業が安定して収益を生み出すまでには一定の期間を要することが予想され、全体の利益率を低下させる可能性がある。また、将来の事業環境の変化等により、本事業が同社グループの目論見通りに推移せず、本事業への投資に対し、十分な回収を行う事ができなかった場合、同社グループの財政状態や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、株主に対する利益還元も経営の重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、創業以来無配としている。現時点においては配当実施の可能性及びその時期などについては未定としている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	988	100.0	1,354	100.0	1,192	100.0
売上原価	720	72.9	772	57.0	642	53.8
売上総利益	267	27.1	582	43.0	568	47.7
販売費及び一般管理費	740	74.9	744	54.9	567	47.6
営業利益	-472	-47.8	-162	-12.0	0	0.1
営業外収益	18	1.9	16	1.2	27	2.3
営業外費用	0	-	4	0.3	7	0.6
経常利益	-454	-46.0	-150	-11.1	21	1.8
税引前当期(四半期)純利益	-461	-46.7	-160	-11.8	15	1.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-459	-46.5	-162	-12.0	12	1.0

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	555	76.9	1,145	82.7	1,239	77.0
現金及び預金	381	52.8	930	67.1	1,012	62.9
売上債権	150	20.8	179	12.9	190	11.8
固定資産	166	23.0	239	17.3	369	22.9
有形固定資産	7	1.0	7	0.5	5	0.3
無形固定資産	139	19.3	211	15.2	297	18.5
投資その他の資産	20	2.8	20	1.4	66	4.1
総資産	722	100.0	1,385	100.0	1,609	100.0
流動負債	231	32.0	232	16.8	228	14.2
買入債務	44	6.1	54	3.9	62	3.9
固定負債	-	-	-	-	250	15.5
純資産	491	68.0	1,152	83.2	1,130	70.2
自己資本	488	67.6	1,151	83.1	1,130	70.2

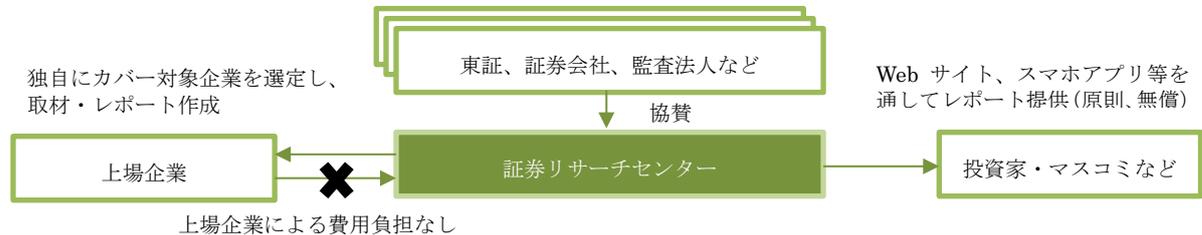
キャッシュ・フロー計算書	2018/12	2019/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-448	-68
減価償却費	48	69
投資キャッシュ・フロー	-70	-142
財務キャッシュ・フロー	75	762
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-447	549
現金及び現金同等物の期末残高	381	930

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。