

# ホリスティック企業レポート イノベーション 3970 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2021年9月17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 20200914

# イノベーション(3970 東証マザーズ)

発行日: 2021/9/17

**法人営業プロセスの非効率をなくすためのソリューションを提供  
新型コロナ禍による需要急増は一巡も、22年3月期会社計画は早くも上方修正**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・イノベーション(以下、同社)は、法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供している。同社の事業は、見込み顧客獲得のオンラインメディア事業と、見込み顧客を購入につなげるまでのITソリューション事業のほか、22/3期からは金融プラットフォーム事業が加わった。

### ◆ 21年3月期決算

・21/3期決算は、売上高3,083百万円(前期比52.5%増)、営業利益517百万円(同196.5%増)となった。主力のオンラインメディア事業で新型コロナウイルス禍を追い風として同社サイトの検索数が急増したこと、ITソリューション事業で収益性の改善が進んだことにより、大幅増益となった。

### ◆ 22年3月期業績予想

・22/3期業績について、同社は売上高3,740百万円(前期比21.3%増)、営業利益590百万円(同14.0%増)を予想している。既存のオンラインメディア事業と、新たに独立セグメントとなった金融プラットフォーム事業が想定以上に好調で、第1四半期決算公表時に会社計画は上方修正された。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/3期について、売上高3,856百万円(前期比25.1%増)、営業利益638百万円(同23.3%増)と、会社計画をやや上回る水準を予想した。オンラインメディア事業での「ITメディア」への来訪者数の伸びは前期に比べて緩やかになるものの、資料請求数の増加により堅調に推移することと、金融プラットフォーム事業の拡大等を織り込んだ。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、23/3期は前期比14.3%増収、24/3期は同13.0%増収となり、売上高営業利益率は、24/3期には19.3%まで上昇していくと予想した。21/3期に見られた新型コロナウイルス禍による需要急増は一巡したものの、法人営業のオンライン化は後戻りせず、需要は中期的に堅調に推移していくと考えている。また、グループ経営体制を強化してきており、今後の事業領域の拡大の方向性にも注目していきたい。

## 【3970 イノベーション 業種: 情報・通信業】

| 決算期       | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2020/3    | 2,022        | 35.9       | 174           | 959.0      | 173           | 805.1      | 92           | 934.7      | 47.2       | 479.0      | 0.0        |
| 2021/3    | 3,083        | 52.5       | 517           | 196.5      | 522           | 201.9      | 293          | 217.7      | 135.3      | 1,079.3    | 0.0        |
| 2022/3 CE | 3,740        | 21.3       | 590           | 14.0       | 590           | 12.8       | 325          | 10.8       | 138.3      | -          | 27.8       |
| 2022/3 E  | 3,856        | 25.1       | 638           | 23.3       | 642           | 22.9       | 356          | 21.5       | 151.8      | 1,231.3    | 27.8       |
| 2023/3 E  | 4,409        | 14.3       | 793           | 24.3       | 797           | 24.1       | 442          | 24.1       | 188.5      | 1,392.2    | 27.8       |
| 2024/3 E  | 4,980        | 13.0       | 963           | 21.4       | 967           | 21.3       | 536          | 21.3       | 228.5      | 1,593.3    | 27.8       |

(注) 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

## アップデート・レポート

2/23

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) 3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

### 【主要指標】

|            | 2021/9/10 |
|------------|-----------|
| 株価 (円)     | 3,240     |
| 発行済株式数 (株) | 2,399,600 |
| 時価総額 (百万円) | 7,775     |

|           | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍)   | 23.9 | 21.3 | 17.2 |
| PBR (倍)   | 3.0  | 2.6  | 2.3  |
| 配当利回り (%) | 0.0  | 0.9  | 0.9  |

### 【株価パフォーマンス】

|            | 1カ月  | 3カ月   | 12カ月  |
|------------|------|-------|-------|
| リターン (%)   | 3.2  | -3.3  | -4.8  |
| 対TOPIX (%) | -3.3 | -10.1 | -26.1 |

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2020/9/11

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

また、最近では、グループ経営への体制シフトが進み、事業領域拡大の動きが目立っている。実際、金融プラットフォーム事業として子会社で展開している金融商品仲介業のサービスの存在感が増している。

### ◆ 売上高の約 7 割をオンラインメディア事業が占める

同社の事業は、21/3 期までのオンラインメディア事業と IT ソリューション事業に、それまでその他に分類されていた金融プラットフォーム事業が独立セグメントとして加わり、3 つの報告セグメントで構成されるようになった (図表 1)。金融プラットフォーム事業の売上拡大が著しく、既存の報告セグメントの構成比は低下しているが、それでもオンラインメディア事業は全売上高の約 7 割を占めている。

【 図表 1 】 事業別売上高・営業利益 (連結)

(単位: 百万円)

| セグメント       |              | 売上高   |       |                |       |             |             |       |       |             |        |        |                |        |             |
|-------------|--------------|-------|-------|----------------|-------|-------------|-------------|-------|-------|-------------|--------|--------|----------------|--------|-------------|
|             |              | 19/3期 | 20/3期 | 20/3期<br>(組替後) | 21/3期 | 22/3期<br>1Q | 前期比 / 前年同期比 |       |       |             | 売上構成比  |        |                |        |             |
|             |              |       |       |                |       |             | 19/3期       | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期<br>1Q | 19/3期  | 20/3期  | 20/3期<br>(組替後) | 21/3期  | 22/3期<br>1Q |
| 報告<br>セグメント | オンラインメディア事業  | 1,175 | 1,692 | 1,680          | 2,440 | 625         | 12.0%       | 44.0% | 45.2% | 10.2%       | 79.0%  | 83.7%  | 83.1%          | 79.2%  | 70.7%       |
|             | ITソリューション事業  | 309   | 329   | 341            | 472   | 120         | 4.4%        | 6.5%  | 38.6% | 8.3%        | 20.8%  | 16.3%  | 16.9%          | 15.3%  | 13.6%       |
|             | 金融プラットフォーム事業 | -     | -     | -              | -     | 137         | -           | -     | -     | -           | -      | -      | -              | -      | 15.5%       |
|             | その他          | 3     | -     | -              | 168   | -           | -           | -     | -     | -           | 0.2%   | -      | -              | 5.5%   | -           |
|             | 調整額          | -     | -     | -              | 1     | 1           | -           | -     | -     | -           | -      | -      | -              | 0.1%   | 0.1%        |
| 合計          |              | 1,487 | 2,022 | 2,022          | 3,083 | 884         | 10.5%       | 35.9% | 52.5% | 30.3%       | 100.0% | 100.0% | 100.0%         | 100.0% | 100.0%      |

| セグメント       |              | 営業利益  |       |                |       |             |             |        |        |             |                     |       |                |       |             |
|-------------|--------------|-------|-------|----------------|-------|-------------|-------------|--------|--------|-------------|---------------------|-------|----------------|-------|-------------|
|             |              | 19/3期 | 20/3期 | 20/3期<br>(組替後) | 21/3期 | 22/3期<br>1Q | 前期比 / 前年同期比 |        |        |             | 売上高営業利益率 / セグメント利益率 |       |                |       |             |
|             |              |       |       |                |       |             | 19/3期       | 20/3期  | 21/3期  | 22/3期<br>1Q | 19/3期               | 20/3期 | 20/3期<br>(組替後) | 21/3期 | 22/3期<br>1Q |
| 報告<br>セグメント | オンラインメディア事業  | 335   | 558   | 577            | 859   | 210         | -9.6%       | 66.3%  | 48.8%  | -6.1%       | 28.6%               | 33.0% | 34.4%          | 35.2% | 33.6%       |
|             | ITソリューション事業  | 54    | 69    | 50             | 136   | 23          | -42.4%      | 28.6%  | 169.4% | -30.3%      | 17.6%               | 21.2% | 14.9%          | 28.9% | 19.6%       |
|             | 金融プラットフォーム事業 | -     | -     | -              | -     | 25          | -           | -      | -      | -           | -                   | -     | -              | -     | 18.6%       |
|             | その他          | 1     | -     | -              | 26    | -           | -           | -      | -      | -           | 46.7%               | -     | -              | 16.0% | -           |
|             | 調整額          | -375  | -453  | -453           | -505  | -153        | -           | -      | -      | -           | -                   | -     | -              | -     | -           |
| 合計          |              | 16    | 174   | 174            | 517   | 106         | -44.8%      | 959.0% | 196.5% | 12.3%       | 1.1%                | 8.6%  | 8.6%           | 16.8% | 12.0%       |

(注) セグメント別売上高と営業利益は 21/3 期にセグメントの組み替えあり。20/3 期(組替後)は 21/3 期の基準で組み替えた後の数値。20/3 期の前期比は組み替え前の数値での 19/3 期との比較、21/3 期の前期比は組み替え後の 20/3 期の数値との比較(出所) イノベーション有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ 法人営業プロセス

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

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

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

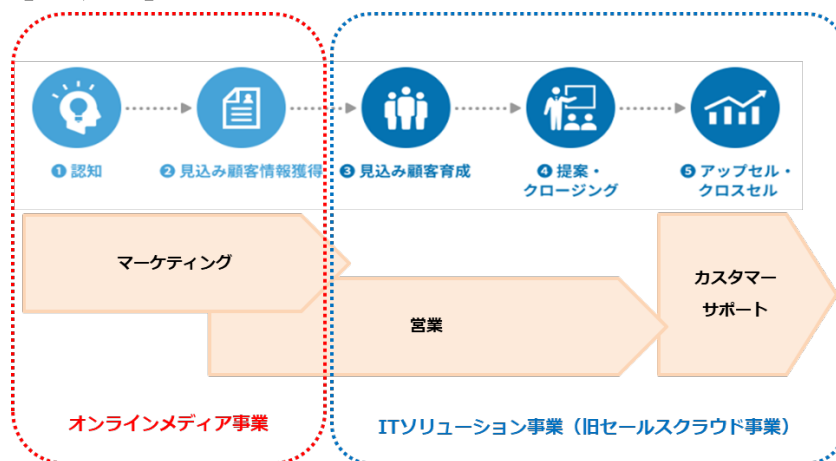
### ◆ 法人営業プロセスの非効率をなくすソリューションを提供

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

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

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

【図表2】イノベーションの考える法人営業のプロセス



(出所) イノベーション決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ オンラインメディア事業：「ITトレンド」

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。従来、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」を展開していたが、21年5月に「BIZトレンド」は「ITトレンド」に統合された(以下、「ITトレンド」という場合は旧「BIZトレンド」を含む)。

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

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

サイトでは、ユーザーは、関心を持った製品・サービスについて、無料で何件でも資料請求を行うことができる。その資料請求を受けるこ

とで、顧客企業の法人営業担当者は、見込み顧客の情報を獲得することができる。同社は、資料請求 1 件ごとに一定金額の成功報酬を課金する。成功報酬の金額は、「IT トренд」では「10,000 円から」、「BIZ トренд」は「カテゴリー等の条件により」と定められていたが、サービス統合により、「IT トренд」の「10,000 円から」に集約されてきた。

このビジネスモデルの重要なポイントは、以下の 2 点である。

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

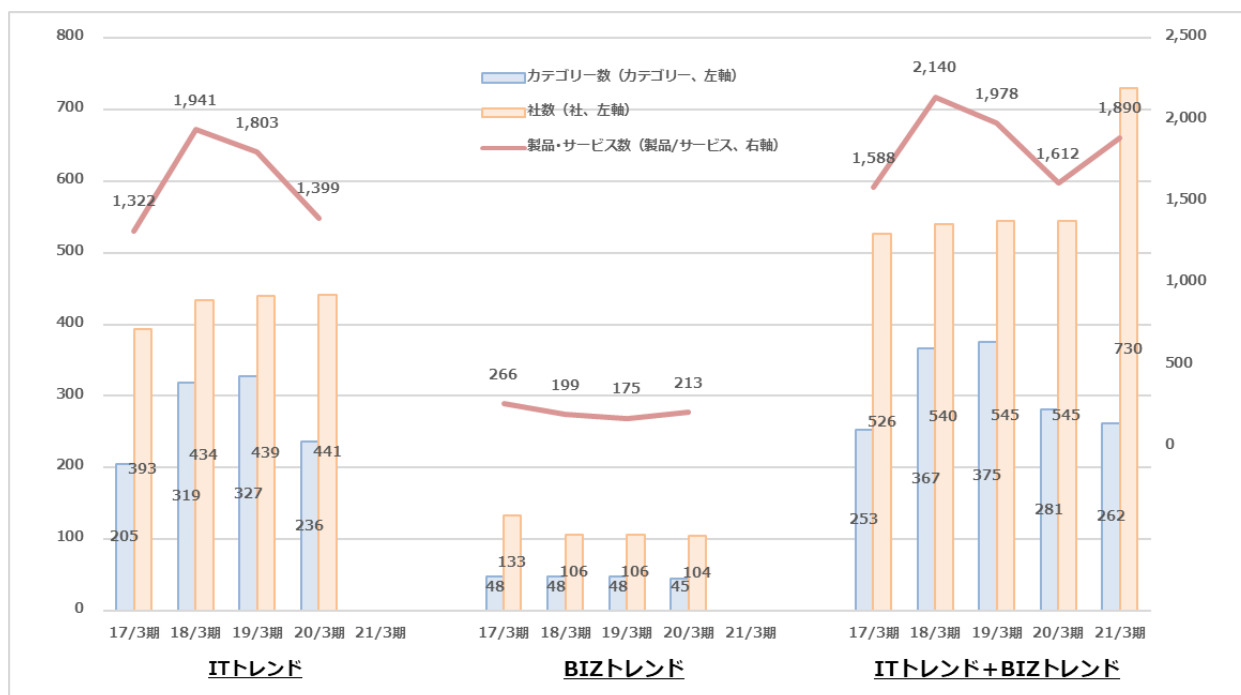
(1) について、21/3 期末時点で、「IT トренд」では 262 カテゴリーに 730 社の 1,890 製品が掲載されている（「BIZ トренд」の分を含む）(図表 3)。昨今のクラウドサービスの増加は、サービスを使うユーザーにとっては選択肢が増えることであり、適切にサービスを選びたいという需要が拡大していることを意味している。技術や流行の変化のスピードが速い中で、そうしたユーザーの需要に適切に応えるために、同社では、カテゴリーの設定、カテゴリーごとの深掘りや新製品へのキャッチアップを適宜行っている。

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

#### 注1) SEO

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

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



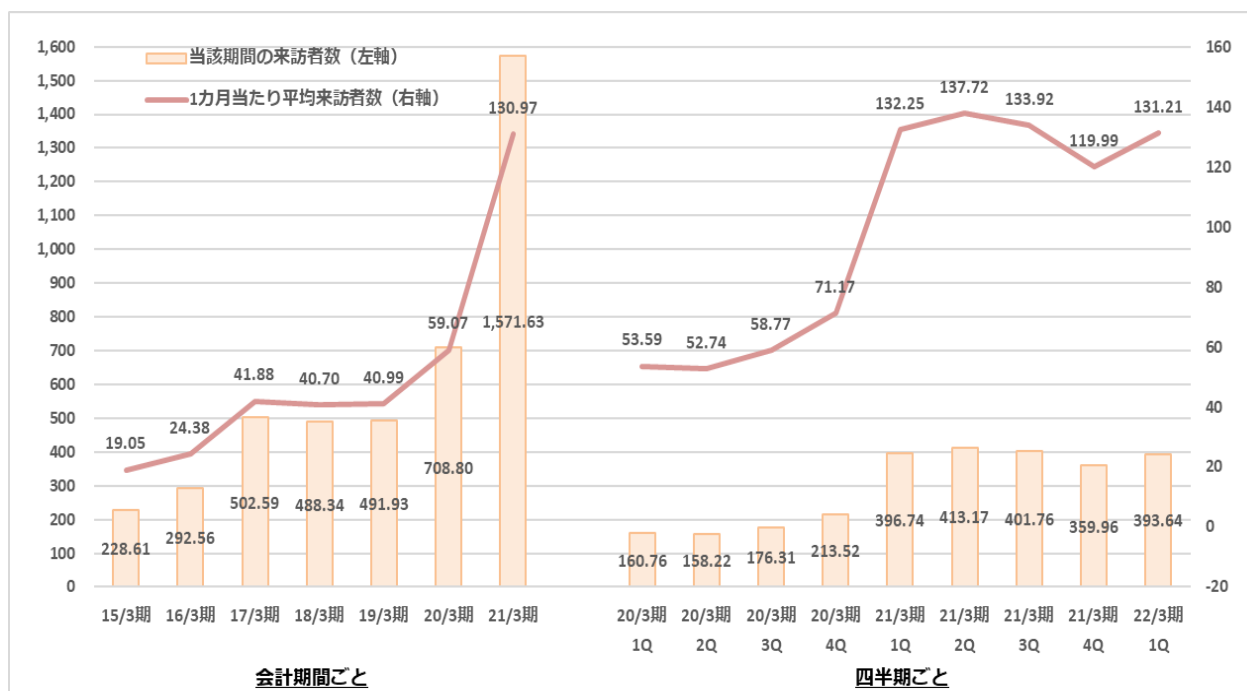
(注) 21/3期は、従来からの「ITトレンド」のみ、または「BIZトレンド」のみの数値の開示はない。

(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」（「BIZトレンド」の分も含む）への来訪者数は、21/3期では1,571.63万人、1カ月当たり平均で130.97万人と急増した（図表4）。四半期ベースでは、21/3期第1四半期に大きく上昇している。新型コロナウイルス禍の影響により、展示会等の会場イベントの開催が困難になり、見込み顧客の獲得を目的に出展していた企業が、同社のサービスに流入してきたためである。

【 図表 4 】 「IT トренд」 への来訪者数の推移

(単位: 万人)



(注) 過去の分においても来訪者数は「IT トренд」と「BIZ トренд」の合計値

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

◆ オンラインメディア事業：「Bizplay」(旧「Seminar Shelf」)

また、18年8月にサービスを開始した「Seminar Shelf (セミナーシェルフ)」もオンラインメディア事業に含まれる。22/3期に入って「Bizplay」へとサービス名が改められた。

同社の主力サービスである「IT トренд」は、検索サイトに対するSEOによる集客に拠るところが大きく、Google等の検索プラットフォーム事業者の方針変更により、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している。「Bizplay」は、検索エンジン経由の集客に過度に依存しないサービスとして確立した。

「Bizplay」は、企業のセミナー動画のほか、ビジネス系コンテンツの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、動画掲載企業は視聴者という見込み顧客の情報を得ることができる。

動画掲載企業や掲載動画数といった具体的な数値の開示はないが、同社の大株主である日経ビーピー(東京都港区)の親会社である日本経済新聞社グループが持つ会員(日経IDを持つ会員は約1,000万人)



へのアプローチにより、検索エンジンに過度に依存しない集客を進めており、視聴ユーザー数は順調に増加している。また、将来的には、日本経済新聞社グループとの具体的な協業モデルに発展する可能性を秘めている。

#### ◆ IT ソリューション事業：「List Finder」

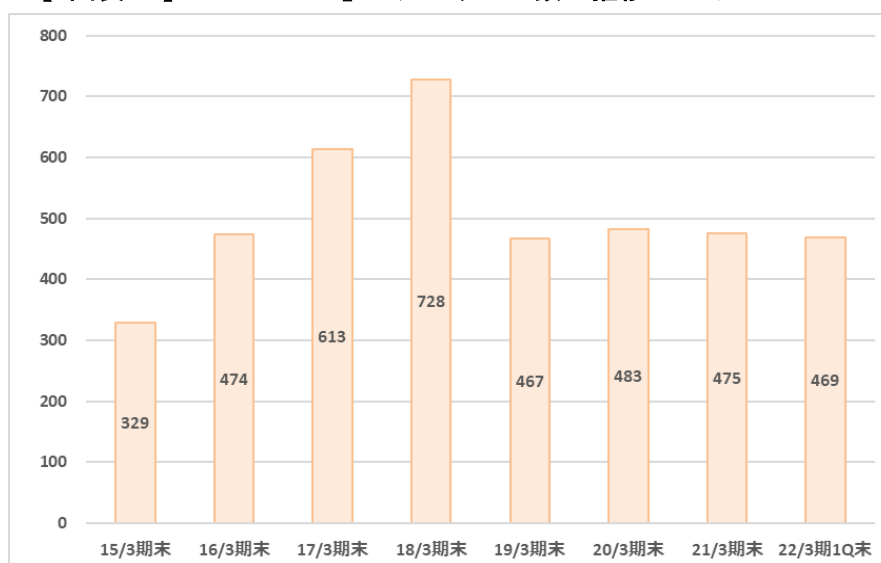
IT ソリューション事業の中心は、購入意向の高い見込み顧客の発見を支援するマーケティングオートメーションツールの「List Finder」である。

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

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

その結果、アカウント数は 21/3 期末は 475 アカウント、22/3 期第 1 四半期末は 469 アカウントとなっている（図表 5）。なお、18/3 期末から 19/3 期末にかけてアカウント数が大幅に減少したのは、提携会社のサービスに組み込んで提供する販売が終了し、その分のアカウントが除かれたためである。

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



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

#### ◆ IT ソリューション事業: 「コクリポウェビナー」

同社は19年6月にコクリポを買収し、「コクリポウェビナー」の事業をグループに組み込んだ。なお、買収したコクリポは、19年12月に同社の連結子会社のアンチパターンが吸収合併し、その上で、アンチパターンがコクリポに改称した。コクリポは、21年4月に Innovation X Solutions に商号変更して、現在に至っている。

「ウェビナー」とは、「ウェブセミナー」の語が短縮されたものであり、インターネット上で実施されるセミナー、またはそのためのツールのことである。「コクリポウェビナー」は16年からサービスを開始したツールであり、21年8月末時点で累積導入件数は約5,000件となっている。

ミーティングへの参加可能人数と月間利用可能時間等に応じた料金体系となっており、参加可能最大人数が100人で月間利用可能時間10時間の月額30,000円のプランと、同300人、20時間の月額70,000円のプランの2つが用意されている。ユーザーへの課金は、この月額固定課金を中心である。

#### ◆ 金融プラットフォーム事業

22/3期から独立したセグメントとなった金融プラットフォーム事業は、連結子会社の Innovation IFA Consulting が展開する事業である。

IFA (Independent Financial Advisor) は、証券会社や銀行等の特定の金融機関に属することなく、独立した立場で、顧客のライフステージに応じた金融商品の提案を行うことができる職業とされ、一般的には、金融商品仲介業者や、金融商品仲介業者の登録外務員を指すと言われている。

Innovation IFA Consulting は金融商品仲介業者であり、4社の証券会社、9社の生命保険会社、2社の損害保険会社の委託を受けて、証券や保険等の金融商品を顧客に仲介する。実際に顧客に対応するのは、Innovation IFA Consulting に所属する IFA であり、21年9月時点で40名が所属 IFA として活動している。

仲介した金融商品の金額に応じて証券会社や保険会社から Innovation IFA Consulting へ業務委託手数料が支払われ、売上となる。同時に所属 IFA には、契約で定められた報酬体系に基づいて手数料が支払われ、原価となる。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

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

「機会」の項の「オンライン事業」に関して、「オンラインイベント『ITトレンドEXPO』の開催（集客、知名度向上等）」を追加した。また、22/3 期から独立したセグメントとなった金融プラットフォーム事業に関して、「機会」の項に「金融プラットフォーム事業の成長」を追加した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

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

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 知的資本の源泉は創業社長という人的資本にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 7 に示した。

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

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

【 図表 7 】 知的資本の分析

| 項目                           | 分析結果                         | KPI                              |  |  |   |
|------------------------------|------------------------------|----------------------------------|--|--|---|
|                              |                              | 項目                               | 数値 (前回)  | 数値 (今回)  |   |
| 関係資本                         | 顧客                           | ・「ITトレンド」の掲載企業                   | 441社 (20/3期末)<br>236サービスカテゴリー 1,399製品                              | 「ITトレンド」と「BIZトレンド」の統合により<br>「ITトレンド」単独の数値なし                |   |
|                              |                              | ・「BIZトレンド」の掲載企業                  | 104社 (20/3期末)<br>45サービスカテゴリー 213サービス                               | 「ITトレンド」に統合されたため数値なし                                       |   |
|                              |                              | ・「ITトレンド」の掲載企業<br>(「BIZトレンド」を含む) | 545社 (20/3期末)<br>281サービスカテゴリー 1,612製品<br>(「ITトレンド」と「BIZトレンド」の合)    | 730社 (21/3期末)<br>262サービスカテゴリー 1,890製品                      |   |
|                              |                              | ・「ITトレンド」と「BIZトレンド」<br>への来訪者数    | 4,919,335人 (19/3期)<br>7,088,039人 (20/3期)<br>8,099,105人 (21/3期2Q累計) | 15,716,303人 (21/3期)<br>3,936,396人 (22/3期1Q)                |   |
|                              |                              | ・「ITトレンド EXPO」の動員数               | (今回より掲載)   | 28,000人<br>(20年11月12,000人、21年3月16,000人)                    |   |
|                              | ITソリューション事業<br>(旧セールスクラウド事業) | ・「List Finder」の契約社数              | 467アカウント (19/3期末)<br>483アカウント (20/3期末)<br>456アカウント (21/3期2Q末)      | 475アカウント (21/3期末)<br>469アカウント (22/3期1Q末)                   |   |
|                              |                              | ・「コクリボウエビナー」の累計導入件数              | 2,400件超 (20年3月末時点)   | 約5,000件 (21年8月末時点)   |   |
|                              | 金融プラットフォーム事業                 | ・Innovation IFA Consultingの顧客数   | (今回より掲載)   | 開示ないが増加傾向  |   |
|                              | 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   | 最近の数値は確認できず  | -----   |
|                              |                              | ・シェア                             | ・マーケティングオートメーション分野での「List Finder」のシェア                              | 最近の開示なし<br>上場企業が使用しているサービスで3位<br>(DataSignの20年12月調査)       | -----<br>上場企業が使用しているサービスで5位<br>(DataSignの21年7月調査) |
|                              | ネットワーク                       | ・出資元                             | ・株主になっている事業会社  | 日経ビービー (大株主3位 6.11%の保有)<br>リンクアンドモチベーションの保有状況は未確認          | 日経ビービー (大株主3位 5.85%の保有)<br>リンクアンドモチベーションの保有状況は未確認 |
|                              |                              | ・ITソリューション事業<br>(旧セールスクラウド事業)    | ・「List Finder」の販売<br>・「List Finder」の機能連携                           | ビジネスパートナーシップ制度開始 (17年9月)<br>名刺管理サービス「SANSAN」等複数            | -----<br>-----                                    |
|                              |                              | ・産学官との連携                         | ・Sales Tech Lab.での連携   | 最近の動向に関する開示なし  | -----   |
|                              | 組織資本                         | オンラインメディア事業                      | ・人員体制  | 連結45名 (20/3期末)   | 連結48名   |
|                              |                              |                                  | ・掲載企業開拓の営業人員   | 開示なし   | -----   |
| ・「ITトレンド EXPO」の開催            |                              |                                  | (今回より掲載)   | 21/3期は2回 (20年11月、21年3月)                                    |   |
| ITソリューション事業<br>(旧セールスクラウド事業) |                              | ・人員体制                            | 連結15名 (20/3期末)   | 連結22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)   | -----  |   |
| 金融プラットフォーム事業                 |                              | ・開発人員 (エンジニア人員)                  | 開示なし   | -----  |   |
|                              |                              | ・展示会出展                           | 開示なし   | -----  |   |
|                              |                              | ・契約しているIFAの人数                    | (今回より掲載)   | -----  |   |
|                              |                              | ・新規事業                            | ・Sales Tech Lab.   | 特になし   | -----   |
| 知的財産<br>ノウハウ                 | ・創業以来の年数                     | 00年12月より20年経過                    | -----  |  |   |
|                              | ・蓄積されたノウハウ                   | ・研究開発費                           | 5百万円 (20/3期)   | 2百万円   |   |
|                              | ・ソフトウェア                      | ・貸借対照表上のソフトウェア                   | 101百万円 別にソフトウェア仮勘定13百万円  | 104百万円 別にソフトウェア仮勘定29百万円                                    |   |
| 人的資本                         | 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12月より20年経過  | -----  |   |
|                              |                              | ・代表取締役社長による保有                    | 838,100株 (36.60%)<br>*資産管理会社の持分を含むと<br>1,038,100株 (45.34%)         | 838,100株 (35.03%)<br>*資産管理会社の持分を含むと<br>1,038,100株 (43.39%) |   |
|                              | インセンティブ                      | ・代表取締役社長以外の<br>取締役による保有          | 24,100株 (1.23%) (20/3期末)   | 24,600株 (1.05%)  |   |
|                              |                              | ・役員報酬総額 (取締役)<br>*社外取締役、監査等委員は除く | 54百万円 (4名) (20/3期)   | 80百万円 (2名)   |   |
|                              |                              | ・従業員数                            | 連結88名 単体28名 (20/3期末)   | 連結116名 単体31名   |   |
|                              | 企業風土                         | ・平均年齢                            | 35.1歳 (単体) (20/3期末)  | 34.4歳 (単体)   |   |
|                              |                              | ・平均勤続年数                          | 5.1年 (単体) (20/3期末)   | 4.8年 (単体)  |   |
|                              |                              | ・従業員持株会                          | 存在するが直近の株数の開示なし  | -----  |   |
|                              |                              | ・インセンティブ                         | ・ストックオプション   | 125,200株 (5.47%) *取締役保有分も含む                                | 22,200株 (0.93%) (22/3期1Q末)<br>*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21/3期上期または21/3期上期末、今回は21/3期または21/3期末のもの  
前回と変更ないものは-----と表示

株式の保有割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

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

## > 決算概要

### ◆ 21年3月期は新型コロナウイルス禍での需要増で大幅増収増益

21/3期は、売上高が3,083百万円(前期比52.5%増)、営業利益が517百万円(同196.5%増)、経常利益が522百万円(同201.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が293百万円(同217.7%増)と、大幅増収増益となった。

期初時点では、新型コロナウイルス禍による影響が見通せないとして、会社計画は、売上高は2,110百万円~2,330百万円(前期比4.3%~15.2%増)、営業利益は170百万円~210百万円(同2.6%減~20.3%増)というレンジでの公表であった。その後、第2四半期決算開示時点で、同社は、売上高2,495百万円(同23.4%増)、営業利益270百万円(同54.6%増)と、期初計画の上限を上回る水準へ上方修正をした。その上方修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は123.6%、営業利益は191.7%となり、大幅に超過した。

オンラインメディア事業は、売上高が前期比45.2%増、セグメント利益が同48.8%増となった(21/3期にセグメントの組み替えがあり、前期比は21/3期の基準で組み替えた20/3期の数値との比較)。21/3期に入ってから、緊急事態宣言等の新型コロナウイルス禍による世の中全体での事業活動の制約が強まったことが追い風となった。具体的には以下のようなことが起きていた。

- (1) テレワークやリモート会議等に見られる、世の中全体として、事業継続のためのIT化需要が増加した。
- (2) 新型コロナウイルス禍以前からの現象としてクラウドサービスの普及が進んでおり、導入しやすいITサービスの選択肢が広がっていた一方、導入時のサービス比較をする需要も高まっていた。そのような時に、新型コロナウイルス禍により触発されたIT需要の増加で導入検討機会が増加した。
- (3) ITサービスの販売側の立場では、従来行われていた、会場を使用した商談のための展示会が軒並み中止または縮小となり、商談機会を求めて、営業活動のオンライン化が進行した。

こうした要因により、同社メディアの検索数が急増して「ITトレンド」への来訪者延べ人数は前期比121.7%増の15,716,303人と大きく増加し、売上高に直結する資料請求数の増加につながった。また、20年11月と21年3月に実施したオンライン展示会「ITトレンドEXPO」開催による売上高が上乘せされたことと、セミナー動画プラットフォーム「Seminar Shelf(現Bizplay)」も利用が拡大したことが加わり、セグメント全体で大幅増収となった。利益面では、「ITトレンドEXPO」

開催による費用増はあったものの、売上高の大幅増加により、同事業のセグメント利益率は35.2%と、同0.8%ポイントの改善となった。

ITソリューション事業は、売上高が前期比38.6%増、セグメント利益が同169.4%増となった(前期比は21/3期の基準で組み替えた20/3期の数値との比較)。「List Finder」は、競争激化の状況に対応して意識的に販促投資を控えていたこともあって、アカウント数が同1.7%減の475件となった。一方で、今まで開発してきたSalesforceとのシステム連携の機能等のオプションサービスの採用が進んだためにアカウント単価は上昇し、増収に貢献した。また、21/3期からITソリューション事業に組み込まれた「コクリポウェビナー」が、新型コロナウイルス禍に伴うリモートワーク需要を追い風として拡販が進んで収益貢献したことにより、全体の大幅増益につながった。これらの結果、同事業のセグメント利益率は28.9%と、同14.0%ポイントの改善となった。

その他は、売上高168百万円、セグメント利益26百万円が計上された(前期は計上なし)。21/3期から新たに連結子会社となったInnovation IFA Consultingによる金融関連サービスの収益である。

これらにより、21/3期の売上高営業利益率は前期比8.2%ポイント改善の16.8%となった。

## > 最近の変化

### ◆ グループ経営への移行

18年10月のアンチパターンの設立を機に、同社はグループ経営への移行を進めてきた。その結果、同社の事業は、Innovation & Co.と(旧コクリポ)、Innovation IFA Consulting、Innovation M&A Partnersという子会社4社が運営し、同社はグループ全体の管理を担うようになっている。

100%出資の連結子会社のInnovation & Co.は19年9月に簡易新設分割により設立されたが、オンラインメディア事業のすべてと、ITソリューション事業の「List Finder」を担当している。

100%出資の連結子会社のInnovation X Solutionsは、19年6月に同社が買収したコクリポが前身である。19年12月にアンチパターンがコクリポを吸収合併し、その上で、アンチパターンがコクリポに改称した。21年4月に現在の商号に変更した。

51%出資の連結子会社のInnovation IFA Consultingは、20年2月に買収したHorse IFA Partnersを改称した会社である。IFAのサービスを提

供しているが、当分野は IT 化の余地が大きく、そのツールを開発するための実務に携わせるためにグループ会社にしたという経緯がある。

66%を出資する Innovation M&A Partners は、20 年 10 月に買収したティアムパートナーズを改称した会社である。M&A コンサルティングを行う目的で設立された。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 22 年 3 月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 3,740 百万円（前期比 21.3%増）、営業利益 590 百万円（同 14.0%増）、経常利益 590 百万円（同 12.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 325 百万円（同 10.8%増）であり、第 1 四半期決算公表時に修正された（図表 8）。

期初会社計画は、売上高 3,400 百万円（前期比 10.3%増）、営業利益 570 百万円（同 10.1%増）、経常利益 570 百万円（同 9.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 325 百万円（同 10.8%増）であり、売上高、営業利益、経常利益は上方修正となったが、親会社株主に帰属する当期純利益は据え置きとなった。

事業別の詳細な開示はないが、売上高が上方修正となった要因は、(1) 金融プラットフォーム事業が想定以上に好調であること、(2) オンラインメディア事業の「IT トレンド」の資料請求数が好調であること、(3) オンラインメディア事業の「IT トレンド EXPO」で予想以上の集客が見込まれることの 3 点である。このうち、最も影響が大きかったのは (1) の金融プラットフォーム事業の好調であった。

費用面の内訳も開示されていないが、当初より 22/3 期は積極的に投資を行う期と位置づけていたこともあり、データベースマーケティングのための開発投資や、「IT トレンド EXPO」の集客に費用を投じる方針としていた。売上高が上方修正された分は、費用を積み増していく予定であることから、利益は売上高ほどの上方修正とはなっていない。売上高営業利益率は 15.8%と、前期比及び期初計画比ともに 1.0%ポイント低下を同社では計画している。

配当に関しては、21/3 期まで無配だったが、22/3 期は 1 株当たり 27.8 円（配当性向は 20.1%）を計画している。



【 図表 8 】 イノベーションの 22 年 3 月期の連結業績計画

(単位: 百万円)

|                       | 19/3期<br>実績 | 20/3期<br>実績<br>(組替後) | 21/3期<br>実績 | 22/3期 会社計画 |                     |
|-----------------------|-------------|----------------------|-------------|------------|---------------------|
|                       |             |                      |             | 期初         | 第1四半期公表時修正<br>(前期比) |
| 売上高                   | 1,487       | 2,022                | 3,083       | 3,400      | 3,740 21.3%         |
| オンラインメディア事業           | 1,175       | 1,680                | 2,440       | -          | - -                 |
| ITソリューション事業           | 309         | 341                  | 472         | -          | - -                 |
| 金融プラットフォーム事業 (22/3期~) | -           | -                    | -           | -          | - -                 |
| その他                   | 3           | -                    | 168         | -          | - -                 |
| 売上総利益                 | 675         | 966                  | 1,552       | -          | - -                 |
| 売上総利益率                | 45.4%       | 47.8%                | 50.3%       | -          | - -                 |
| 営業利益                  | 16          | 174                  | 517         | 570        | 590 14.0%           |
| 売上高営業利益率              | 1.1%        | 8.6%                 | 16.8%       | 16.8%      | 15.8% -             |
| オンラインメディア事業           | 335         | 577                  | 859         | -          | - -                 |
| セグメント利益率              | 28.6%       | 34.4%                | 35.2%       | -          | - -                 |
| ITソリューション事業           | 54          | 50                   | 136         | -          | - -                 |
| セグメント利益率              | 17.6%       | 14.9%                | 28.9%       | -          | - -                 |
| 金融プラットフォーム事業 (22/3期~) | -           | -                    | -           | -          | - -                 |
| セグメント利益率              | -           | -                    | -           | -          | - -                 |
| その他                   | 1           | -                    | 26          | -          | - -                 |
| セグメント利益率              | 46.7%       | -                    | 16.0%       | -          | - -                 |
| 調整額 (全社費用)            | -375        | -453                 | -505        | -          | - -                 |
| 経常利益                  | 19          | 173                  | 522         | 570        | 590 12.8%           |
| 売上高経常利益率              | 1.3%        | 8.6%                 | 17.0%       | 16.8%      | 15.8% -             |
| 親会社株主に帰属する当期純利益       | 8           | 92                   | 293         | 325        | 325 10.8%           |
| 売上高当期純利益率             | 0.6%        | 4.6%                 | 9.5%        | 9.6%       | 8.7% -              |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

セグメント別売上高と営業利益は 21/3 期にセグメントの組み替えあり。20/3 期実績 (組替後) は 21/3 期の基準で組み替えた後の数値。

(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

#### ◆ 22 年 3 月期第 1 四半期決算

22/3 期第 1 四半期は、売上高 884 百万円 (前年同期比 30.3%増)、営業利益 106 百万円 (同 12.3%増)、経常利益 107 百万円 (同 13.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 54 百万円 (同 12.3%減) であった。上方修正後の 22/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 23.6%、営業利益は 18.0%となった。

オンラインメディア事業は、売上高が前年同期比 10.2%増、セグメント利益が同 6.1%減となった。「IT トrend」の来訪者延べ人数は同 0.8%減の 3,936,396 人となった。新型コロナウイルス禍に伴う需要増で急増した前年同期との比較のために来訪者延べ人数は微減となったが、掲載製品数が同 22.3%増の 1,994 製品となったことで資料請求数が増加し、増収につながった。一方、22/3 期に入り SEO 対策のための新たなマーケティング施策を開始したことと、第 2 四半期に開催予定の「IT トrend EXPO」の広告宣伝を実施したことで、費用が先行

して減益となり、同事業のセグメント利益率は 33.6%と、同 5.8%ポイントの低下となった。

IT ソリューション事業は、売上高が前年同期比 8.3%増、セグメント利益が同 30.3%減となった。「List Finder」のアカウント数は同 2.6%増の 469 件となり、21/3 期から続くオプションサービスの増加によってアカウント単価も同 12.8%増となった。「コクリポウェビナー」も緩やかながらアカウント数を増やしている。一方、「コクリポウェビナー」の機能改善開発を行ったために費用が増加し、同事業のセグメント利益率は 19.6%と、同 10.8%ポイントの低下となった。

新たなセグメントとなった金融プラットフォーム事業は、売上高 137 百万円、セグメント利益 25 百万円が計上された。21/3 期から新たに連結子会社となった Innovation IFA Consulting による金融関連サービスの収益である(前期はその他に計上されていた)。契約している IFA による証券の販売が増加し、証券会社からの手数料が増加した。同事業のセグメント利益率は 18.6%となった。

これらにより、22/3 期第 1 四半期の売上高営業利益率は前年同期比 1.9%ポイント低下の 12.0%となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22 年 3 月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3 の実績を踏まえて、22/3 期以降の業績予想を見直した。

22/3 期は、売上高 3,856 百万円(前期比 25.1%増)、営業利益 638 百万円(同 23.3%増)、経常利益 642 百万円(同 22.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 356 百万円(同 21.5%増)と、上方修正後の会社計画を上回る水準を予想した(図表 9)。

注2) オンラインメディア事業  
の1来訪者当たり売上高

オンラインメディア事業の売上高を当該期間の来訪者延べ人数で除して算出した金額。  
オンラインメディア事業の売上高には「ITトレンドEXPO」の売上高が含まれるため、「ITトレンド」への来訪とは直接関係ない分も影響するが、傾向を把握するのに当センターで独自に算出して便宜的に使用している。

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トレンド」への来訪者延べ人数と、1来訪者当たり売上高<sup>注2</sup>から予想した。

22/3 期の来訪者延べ人数は前期比 6.2%増の 1,668 万人と予想した。来訪者が急増した前期との比較のため伸び率は緩やかになるだろうが、「ITトレンド EXPO」の開催等による知名度向上も貢献すると想定した。

逆に、来訪者のうち、本当に必要がある人が占める割合が

上昇して資料請求数が増加すると考えられるのと、「IT トレンド EXPO」の売上高が増加することが見込まれるため、22/3 期の 1 来訪者当たり売上高は、21/3 期の 155.3 円から 3.2%増加の 160.3 円と予想した。

これらの結果、オンラインメディア事業の売上高は前期比 9.6%増と予想した。

- (2) IT ソリューション事業は、「List Finder」と「コクリポウェビナー」の売上高を合計して予想した。

「List Finder」の売上高は、導入アカウント数と、1 アカウント当たり売上高をもとに予想した。22/3 期末の「List Finder」導入アカウント数は前期末比 1.7%減の 467 アカウント、22/3 期の 1 アカウント当たり売上高は前期比 15.8%増の 850,000 円と予想し、「List Finder」の売上高は同 13.9%増と予想した。

「コクリポウェビナー」は、詳細の数値の開示がないが、22/3 期は前期からやや増収になると予想した。

これらの結果、IT ソリューション事業の売上高は前期比 11.4%増と予想した。

- (3) 22/3 期から独立したセグメントとなった金融プラットフォーム事業は、第 1 四半期の状況を踏まえ、650 百万円の売上高を予想した。IFA の増員も含め、Innovation IFA Consulting での証券や保険の取り扱い額の増加を想定した。
- (4) 22/3 期の売上総利益率は前期比 0.8%ポイント低下の 49.5%と予想した。オンラインメディア事業における集客のための費用増や、IT ソリューション事業での開発費の増加を想定した。
- (5) 販管費は、21/3 期の 1,034 百万円に対し、22/3 期は 1,271 百万円と 237 百万円増加するものとした。人員増による人件費の増加、新規事業への投資のための費用等を織り込んだ。その結果、22/3 期の売上高営業利益率は 16.5% (会社計画は 15.8%) と、21/3 期の 16.8%より 0.3%ポイント低下するものと予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年3月期以降

23/3期以降については、23/3期は前期比14.3%増収、24/3期が同13.0%増収を予想した。

オンラインメディア事業は、23/3期は前期比11.0%増収、24/3期が同10.6%増収を予想した。来訪者延べ人数が年7%台の緩やかな伸びになるものとしたが、1来訪者当たり売上高も年3%程度ずつ上昇していくものとした。

ITソリューション事業は、23/3期は前期比1.4%増収、24/3期が同1.3%増収を予想した。「List Finder」の導入アカウント数は競争激化を想定して保守的に緩やかに減少するものとし、「コクリポウェビナー」も緩やかな増収が続く展開を想定した。

金融プラットフォーム事業は、23/3期は前期比38.5%増収、24/3期が同27.8%増収を予想した。IFAの増員も含め、証券や保険の取り扱い額の増加を想定した。

売上総利益率は22/3期の49.5%の水準が維持されるものとし、販管費は緩やかに増加するものの、増収効果により、売上高販管費率は23/3期は前期比1.5%ポイント、24/3期は同1.3%ポイント低下していくものとした。これらより、売上高営業利益率は22/3期予想の16.5%に対し、23/3期は18.0%、24/3期には19.3%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの連結業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

|                          | 19/3期  | 20/3期  | 20/3期<br>(組替後) | 21/3期  | 22/3期CE<br>(1Q時修正) | 22/3期CE<br>(期初) | 22/3期E<br>(今回) | 22/3期E<br>(前回) | 23/3期E<br>(今回) | 23/3期E<br>(前回) | 24/3期E |
|--------------------------|--------|--------|----------------|--------|--------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|
| <b>損益計算書</b>             |        |        |                |        |                    |                 |                |                |                |                |        |
| 売上高                      | 1,487  | 2,022  | 2,022          | 3,083  | 3,740              | 3,400           | 3,856          | 2,965          | 4,409          | 3,213          | 4,980  |
| 前期比                      | 10.5%  | 35.9%  | 35.9%          | 52.5%  | 21.3%              | 10.3%           | 25.1%          | 10.3%          | 14.3%          | 8.4%           | 13.0%  |
| オンラインメディア事業              | 1,175  | 1,692  | 1,680          | 2,440  | -                  | -               | 2,674          | 2,479          | 2,970          | 2,700          | 3,284  |
| 前期比                      | 12.0%  | 44.0%  | -              | 45.2%  | -                  | -               | 9.6%           | 10.9%          | 11.0%          | 8.9%           | 10.6%  |
| 売上構成比                    | 79.0%  | 83.7%  | 83.1%          | 79.2%  | -                  | -               | 69.4%          | 83.6%          | 67.4%          | 84.0%          | 65.9%  |
| ITソリューション事業(旧セールスクラウド事業) | 309    | 329    | 341            | 472    | -                  | -               | 526            | 485            | 534            | 513            | 541    |
| 前期比                      | 4.4%   | 6.5%   | -              | 38.6%  | -                  | -               | 11.4%          | 7.1%           | 1.4%           | 5.7%           | 1.3%   |
| 売上構成比                    | 20.8%  | 16.3%  | 16.9%          | 15.3%  | -                  | -               | 13.7%          | 16.4%          | 12.1%          | 16.0%          | 10.9%  |
| 金融プラットフォーム事業(22/3期~)     | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | 650            | -              | 900            | -              | 1,150  |
| 前期比                      | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | -              | -              | 38.5%          | -              | 27.8%  |
| 売上構成比                    | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | 16.9%          | -              | 20.4%          | -              | 23.1%  |
| その他                      | 3      | -      | -              | 168    | -                  | -               | 0              | -              | 0              | -              | 0      |
| 前期比                      | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | -100.0%        | -              | -              | -              | -      |
| 売上構成比                    | 0.2%   | -      | -              | 5.5%   | -                  | -               | 0.0%           | -              | 0.0%           | -              | 0.0%   |
| 調整額                      | -      | -      | -              | 1      | -                  | -               | 5              | -              | 5              | -              | 5      |
| 前期比                      | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | 212.5%         | -              | 0.0%           | -              | 0.0%   |
| 売上構成比                    | -      | -      | -              | 0.1%   | -                  | -               | 0.1%           | -              | 0.1%           | -              | 0.1%   |
| 売上総利益                    | 675    | 966    | 966            | 1,552  | -                  | -               | 1,909          | 1,467          | 2,182          | 1,590          | 2,465  |
| 前期比                      | -12.3% | 43.1%  | 43.1%          | 60.5%  | -                  | -               | 23.0%          | 10.3%          | 14.3%          | 8.4%           | 13.0%  |
| 売上総利益率                   | 45.4%  | 47.8%  | 47.8%          | 50.3%  | -                  | -               | 49.5%          | 49.5%          | 49.5%          | 49.5%          | 49.5%  |
| 販売費及び一般管理費               | 659    | 792    | 792            | 1,034  | -                  | -               | 1,271          | 1,095          | 1,389          | 1,128          | 1,502  |
| 売上高販管費率                  | 44.3%  | 39.2%  | 39.2%          | 33.5%  | -                  | -               | 33.0%          | 36.9%          | 31.5%          | 35.1%          | 30.2%  |
| 営業利益                     | 16     | 174    | 174            | 517    | 590                | 570             | 638            | 372            | 793            | 462            | 963    |
| 前期比                      | -44.8% | 959.0% | 959.0%         | 196.5% | 14.0%              | 10.1%           | 23.3%          | 21.5%          | 24.3%          | 24.1%          | 21.4%  |
| 売上高営業利益率                 | 1.1%   | 8.6%   | 8.6%           | 16.8%  | 15.8%              | 16.8%           | 16.5%          | 12.6%          | 18.0%          | 14.4%          | 19.3%  |
| オンラインメディア事業              | 335    | 558    | 577            | 859    | -                  | -               | 896            | 929            | 1,024          | 1,012          | 1,165  |
| 前期比                      | -9.6%  | 66.3%  | -              | 48.8%  | -                  | -               | 4.2%           | 12.4%          | 14.4%          | 8.9%           | 13.8%  |
| セグメント利益率                 | 28.6%  | 33.0%  | 34.4%          | 35.2%  | -                  | -               | 33.5%          | 37.5%          | 34.5%          | 37.5%          | 35.5%  |
| ITソリューション事業(旧セールスクラウド事業) | 54     | 69     | 50             | 136    | -                  | -               | 126            | 162            | 128            | 179            | 129    |
| 前期比                      | -42.4% | 28.6%  | -              | 169.4% | -                  | -               | -7.6%          | 12.1%          | 1.4%           | 10.4%          | 1.3%   |
| セグメント利益率                 | 17.6%  | 21.2%  | 14.9%          | 28.9%  | -                  | -               | 24.0%          | 33.5%          | 24.0%          | 35.0%          | 24.0%  |
| 金融プラットフォーム事業(22/3期~)     | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | 120            | -              | 171            | -              | 224    |
| 前期比                      | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | -              | -              | 141.4%         | -              | 131.1% |
| セグメント利益率                 | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | 18.6%          | -              | 19.0%          | -              | 19.5%  |
| その他                      | 1      | -      | -              | 26     | -                  | -               | 0              | -              | 0              | -              | 0      |
| 前期比                      | -      | -      | -              | -      | -                  | -               | -100.0%        | -              | -              | -              | -      |
| セグメント利益率                 | 46.7%  | -      | -              | 16.0%  | -                  | -               | -              | -              | -              | -              | -      |
| 調整額                      | -375   | -453   | -453           | -505   | -                  | -               | -384           | -719           | -359           | -729           | -332   |
| 経常利益                     | 19     | 173    | 173            | 522    | 590                | 570             | 642            | 372            | 797            | 462            | 967    |
| 前期比                      | -43.3% | 805.1% | 805.1%         | 201.9% | 12.8%              | 9.0%            | 22.9%          | 21.5%          | 24.1%          | 24.0%          | 21.3%  |
| 売上高経常利益率                 | 1.3%   | 8.6%   | 8.6%           | 17.0%  | 15.8%              | 16.8%           | 16.7%          | 12.6%          | 18.1%          | 14.4%          | 19.4%  |
| 親会社株主に帰属する当期純利益          | 8      | 92     | 92             | 293    | 325                | 325             | 356            | 242            | 442            | 300            | 536    |
| 前期比                      | -61.9% | 934.7% | 934.7%         | 217.7% | 10.8%              | 10.8%           | 21.5%          | 21.5%          | 24.1%          | 24.0%          | 21.3%  |
| 売上高当期純利益率                | 0.6%   | 4.6%   | 4.6%           | 9.5%   | 8.7%               | 9.6%            | 9.2%           | 8.2%           | 10.0%          | 9.4%           | 10.8%  |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

セグメント別売上高と営業利益は21/3期にセグメントの組み替えあり。20/3期(組替後)は21/3期の基準で組み替えた後の数値。20/3期の前期比は組み替え前の数値での19/3期との比較、21/3期の前期比は組み替え後の20/3期の数値との比較(出所)イノベーション有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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

|                      | 19/3期 | 20/3期 | 20/3期<br>(組替後) | 21/3期 | 22/3期CE<br>(1Q時修正) | 22/3期CE<br>(期初) | 22/3期E<br>(今回) | 22/3期E<br>(前回) | 23/3期E<br>(今回) | 23/3期E<br>(前回) | 24/3期E |
|----------------------|-------|-------|----------------|-------|--------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|
| <b>貸借対照表</b>         |       |       |                |       |                    |                 |                |                |                |                |        |
| 現金及び預金               | 661   | 666   | 666            | 1,997 | -                  | -               | 2,414          | 1,076          | 2,702          | 1,368          | 3,236  |
| 売掛金                  | 227   | 272   | 272            | 500   | -                  | -               | 471            | 349            | 639            | 355            | 615    |
| 棚卸資産                 | -     | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| その他                  | 85    | 66    | 66             | 91    | -                  | -               | 118            | 66             | 118            | 66             | 118    |
| 流動資産                 | 974   | 1,005 | 1,005          | 2,589 | -                  | -               | 3,004          | 1,492          | 3,460          | 1,790          | 3,970  |
| 有形固定資産               | 14    | 19    | 19             | 22    | -                  | -               | 28             | 22             | 34             | 23             | 38     |
| 無形固定資産               | 56    | 149   | 149            | 133   | -                  | -               | 153            | 185            | 173            | 200            | 193    |
| 投資その他の資産             | 70    | 146   | 146            | 391   | -                  | -               | 369            | 187            | 369            | 187            | 369    |
| 固定資産                 | 141   | 315   | 315            | 547   | -                  | -               | 551            | 394            | 577            | 411            | 601    |
| 資産合計                 | 1,115 | 1,320 | 1,320          | 3,137 | -                  | -               | 3,556          | 1,887          | 4,038          | 2,202          | 4,572  |
| 買掛金                  | 47    | 101   | 101            | 164   | -                  | -               | 163            | 121            | 211            | 116            | 211    |
| 短期借入金                | -     | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 1年内返済予定の長期借入金        | 29    | 19    | 19             | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 未払法人税等               | 33    | 86    | 86             | 146   | -                  | -               | 234            | 84             | 290            | 105            | 353    |
| その他                  | 116   | 168   | 168            | 282   | -                  | -               | 255            | 292            | 255            | 292            | 255    |
| 流動負債                 | 227   | 375   | 375            | 593   | -                  | -               | 653            | 498            | 757            | 513            | 820    |
| 長期借入金                | 19    | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| その他                  | -     | 10    | 10             | 12    | -                  | -               | 14             | 11             | 14             | 11             | 14     |
| 固定負債                 | 19    | 10    | 10             | 12    | -                  | -               | 14             | 11             | 14             | 11             | 14     |
| 純資産合計                | 868   | 934   | 934            | 2,531 | -                  | -               | 2,887          | 1,376          | 3,265          | 1,677          | 3,736  |
| (自己資本)               | 868   | 934   | 934            | 2,513 | -                  | -               | 2,862          | 1,373          | 3,239          | 1,674          | 3,711  |
| (少数株主持分及び新株予約権)      | -     | -     | -              | 17    | -                  | -               | 25             | 2              | 25             | 2              | 25     |
| <b>キャッシュ・フロー計算書</b>  |       |       |                |       |                    |                 |                |                |                |                |        |
| 税金等調整前当期純利益          | 18    | 167   | 167            | 483   | -                  | -               | 642            | 372            | 797            | 462            | 967    |
| 減価償却費                | 16    | 26    | 26             | 33    | -                  | -               | 35             | 34             | 36             | 34             | 37     |
| のれん償却費               | -     | 3     | 3              | 4     | -                  | -               | 0              | 4              | 0              | 4              | 0      |
| 売上債権の増減額 (-は増加)      | -63   | -43   | -43            | -221  | -                  | -               | 28             | -31            | -168           | -6             | 24     |
| 棚卸資産の増減額 (-は増加)      | -     | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 仕入債務の増減額 (-は減少)      | 4     | 53    | 53             | 63    | -                  | -               | 0              | 23             | 47             | -5             | 0      |
| 法人税等の支払額・還付額         | 35    | -48   | -48            | -141  | -                  | -               | -198           | -115           | -298           | -141           | -368   |
| その他                  | -1    | 102   | 102            | 201   | -                  | -               | -53            | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー     | 9     | 262   | 262            | 422   | -                  | -               | 453            | 288            | 415            | 348            | 661    |
| 有形固定資産の取得による支出       | -3    | -5    | -5             | -11   | -                  | -               | -12            | -5             | -12            | -5             | -12    |
| 無形固定資産の取得による支出       | -35   | -54   | -54            | -57   | -                  | -               | -50            | -50            | -50            | -50            | -50    |
| 投資有価証券の取得・売却による収支    | -     | -50   | -50            | -220  | -                  | -               | -7             | 0              | 0              | 0              | 0      |
| その他                  | 0     | -72   | -72            | -59   | -                  | -               | 29             | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー     | -38   | -182  | -182           | -349  | -                  | -               | -39            | -55            | -62            | -55            | -62    |
| 短期借入金の増減額 (-は減少)     | -     | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 長期借入金の増減額 (-は減少)     | -44   | -29   | -29            | -19   | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 新株予約権の行使による収入        | 0     | 1     | 1              | 1,256 | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 新株予約権の発行による支出        | -     | -     | -              | 10    | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 配当金の支払額              | -     | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | -65            | 0              | -65    |
| 自己株式の取得・処分による収支      | -     | -39   | -39            | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| その他                  | -     | -7    | -7             | 1     | -                  | -               | 2              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー     | -44   | -75   | -75            | 1,246 | -                  | -               | 2              | 0              | -65            | 0              | -65    |
| 現金及び現金同等物に係る換算価額     | -     | -     | -              | -     | -                  | -               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0      |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | -74   | 4     | 4              | 1,320 | -                  | -               | 416            | 232            | 287            | 292            | 534    |
| 現金及び現金同等物の期首残高       | 736   | 661   | 661            | 666   | -                  | -               | 1,997          | 843            | 2,414          | 1,076          | 2,702  |
| 新規連結に伴う現金及び現金同等物の増加額 | -     | -     | -              | 11    | -                  | -               | -              | -              | -              | -              | -      |
| 現金及び現金同等物の期末残高       | 661   | 666   | 666            | 1,997 | -                  | -               | 2,414          | 1,076          | 2,702          | 1,368          | 3,236  |

(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

### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響

21年9月現在、新型コロナウイルス感染症は、デルタ株の出現による感染第5波の渦中にある。直近の新規陽性確認者数は前週同日比で減少に向かっているが、今後について予断を許さない状況が続いており、見通しにくい要素が多い。

新型コロナウイルスの感染拡大は、同社にとっては、オンラインメディア事業とITソリューション事業の「コクリポウェビナー」での需要拡大という形で、21/3期まではポジティブな影響の方が大きかった。今後も、感染拡大が同社の業績悪化要因になる可能性は低いと考えられるが、逆に、感染収束により一時的に需要の反動減が起きる可能性は拭えない。

また、今後、第5波以上の感染再拡大が起きた場合に、広告主が予算を削減する可能性や、ユーザーがIT投資の予算を抑制する可能性があることにも注意しておきたい。

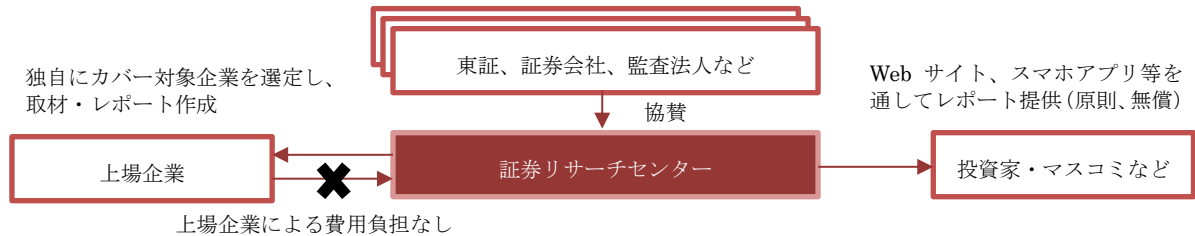
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年3月30日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### 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。