

## インパクトホールディングス株式会社

東証グロス市場 証券コード：6067

2022年6月2日

## 860万件の現場調査データ「店舗DB」のAI解析提案で高成長を実現

簿価ゼロ円のインド・コンビニ事業の減損リスクがまだ株価の足を引っ張っている

本レポートは、Growth(売上成長)、Connection(人・事業のつながりの改善=資本の利益率向上)、Confidence(信頼向上=事業リスク低下)の3要素を重視する「GCC経営™」\*の視点で企業価値分析を行う。

## 完全独自の860万件の店舗現場観察データ「店舗DB」によるAI解析提案

福井社長は銀行、セブン-イレブンを経て2004年に当社の前身となる株式会社メディアフラッグを創業した。店舗の現場を観察する覆面調査事業、メーカーの売上アップの販促企画を支援するラウンダー事業などで高成長を実現し、2012年にはマザーズに上場した。2019年にはインド・コンビニ事業に進出したが、事業化が困難で投資は減損し、株価は大きく低迷した。その後同じく2019年には、創業当初からPOSデータと組み合わせることで、精度の高い販促策の仮説構築につながるために蓄積した店舗現場データをAI解析して販促策を提案する「店舗DB」を軸にした事業展開を開始した。

## 店舗販促企画のAI推論エンジンの精度上げる「店舗DB」

店舗企画の仮説を構築するときに「原因、因果関係、結果（小前提、大前提、結果ともいう）」の3つのうち、原因に関するデータを提供するのが店舗DBの役割である。POSデータは結果のデータである。セブン-イレブンでPOSの活用を学んだ福井社長は、創業以来時間をかけて860万件の店舗現場観察データを構造化し蓄積し続けていた。最新AI解析ノウハウを応用し、「店舗DB」POSデータ等と結びつけ、もっとも効果の高い販促企画にふさわしい店舗を選び集中販促することで、少ない費用で大きな成果を達成する提案力が増大した。その結果、2019年12月期と比較すると2021年12月期は売上で1.76倍、営業利益で3.6倍と高成長を遂げた。店舗DBによってこれまでの販促企画よりも、「非効率」「ムダ」の省いた、環境、働く人に優しい「SDGs販促」を実現した。

## 高成長・高収益、SDGs貢献型IT企業として潜在的に大きなアップサイド余地

IT企業でデータベースを活用しSDGs等への貢献があり、高成長で高い投下資本利益率を達成している企業の多くは10年後に創出されるキャッシュフローを織り込んだ株価形成がなされる場合がある。そのような視点で株主価値を試算した結果、現状の時価総額の2.5倍の500億円超と推計された。当社の株価形成をみると、インド・コンビニ事業がすでに簿価ゼロで減損リスクがないにもかかわらず、減損リスクの発生をまだ恐れているような状況である。簿価ゼロであると認識され、高成長・高収益、SDGs貢献型IT企業だと認知されることで、今後1年で大幅株価アップサイドが実現される可能性は十分あろう。

## ベシクレポート

編集・執筆  
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)  
宮下修・柏尾陽介  
www.j-phoenix.com

会社	概要
所在地	東京都渋谷区渋谷2-12-19 東建インターナショナルビル
代表者	福井 康夫
設立年月	2004/2/19
資本金	1,818百万円
上場日	2012/9/28
URL	https://impact-h.co.jp
業種	サービス業
主要指標	2022/5/31 現在
株価	3,055円
52週高値	4,705円
52週安値	2,287円
発行済株式数	6,699,994株
売買単位	100株
時価総額	20,468百万円
会社予想配当	20円
予想当期利益	212.23円
ベースEPS	
予想PER	14.39倍
実績BPS	666.26円
(2021年12月末)	
実績PBR	4.59倍

業績動向	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)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2018年12月期通期実績	6,277	3.8%	406	46.6%	405	59.2%	330	△32.2	66.85	2,250	665
2019年12月期通期実績	7,909	26.0%	514	26.6%	△306	-	△1,581	-	△288.62	6,220	1,242
2020年12月期通期実績	11,074	40.0%	1,029	100.2%	28	-	△187	-	△30.08	4,035	928
2021年12月期通期実績	13,333	20.3%	1,678	62.9%	1,648	58.9%	1,208	-	184.91	4,705	1,961
2022年12月期1Q実績	3,587	21.1%	512	50.7%	505	52.4%	322	54.4%	48.90	3,770	2,287
2022年12月期会社計画	16,000	20.0%	2,200	31.1%	2,000	21.3%	1,400	15.8%	210.96	-	-

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

# 1. インベストメントサマリー

## 未来ストーリーから見た株主価値

『売場を元気に、日本を元気に、そして世界を元気に！』

創業以来の860万調査に基づく店舗観察データベースが強み

現状の時価総額の  
2.5倍のアップサイド

### 店舗現場の「原因」データによるAI解析で精度の高い販促策を提案

当社は、2004年の創業以来蓄積した現場店舗の行動観察データ「店舗データベース（店舗DB）」ベースにAIを活用した販促提案を2019年に開始した。2019年12月期から2021年12月期で売上が1.69倍、営業利益は3.3倍と高成長を遂げている。当社は、2026年12月期に売上高300億円、営業利益60億円を掲げている。この数字を前提に株主価値を試算したところ544億円となった。現状の時価総額200億円の2.5倍というアップサイドがポテンシャルとして存在している。この株主価値を創出する未来ストーリーをまとめたのが以下の表である。前提等は次ページに説明している。なお、当社のような事業で高成長を遂げている企業は10年後のキャッシュフローまで株価に織り込んでいる。

## 経営陣との対話を踏まえた未来ストーリーの循環サイクルと株主価値

Growth	Connection	Confidence
価値観	戦略・ビジネスモデル	持続可能性
<p>お店が良くなれば、お客様も喜ぶ。 流通業の発展に寄与することで、 社会性ある事業を創造</p>	<p>店舗DBを活用しAI分析、 効率的・効果的な販促を立案</p>	<p>SDGs販促による効率化・無駄の排除・流通業 の発展に寄与する社会性ある事業を創造し、人 間性重視の組織を構築する</p>
<p>売場を元気に、 日本を元気に、 そして世界を元気に！</p>	<p>店舗DBの活用とSDGs販促の推進で 取引先の費用削減・利益増大に貢献</p>	<p>流通小売業及び情報技術社会の発展 スマートシティの実現 持続可能な社会への挑戦 ダイバーシティ&amp;インクルージョンの体現</p>
<p>流通業界に新しい風を吹き込むことに 挑戦し続けていく</p>	<p>店舗DB・AI分析の強化を担う 人材・採用の積極投資</p>	<p>お客様の喜びを励みに データ活用による販売促進の提案・企画・立 案と実行 その効果検証の持続可能な成長サイクル強化</p>
売上成長	投下資本利益率	事業リスク
<p>2026年12月期に連結売上高300億円 営業利益60億円 その後も10%程度で安定期に成長</p>	<p>コロナ禍で需要が高い事業に経営資源（人材・ モノ・資金）を集中 高付加価値化・シナジー・事業体制効率化によ りROIC30%を実現</p>	<p>事業リスクは今後低下へ 安定的成長サイクルとストック化の契約の積み上 げにより、コロナ渦でも、安定時期でも成長</p>
株主価値の推計	実現可能性の条件	投資リスク
<p>533億円</p>	<p>投資家に対する ビジネスモデルの理解の浸透</p>	<p>低い WACCIは7%台から6%台へ低下すると予想</p>

[出所]会社ヒアリングによりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 株主価値の試算

### 超過利潤法で分析

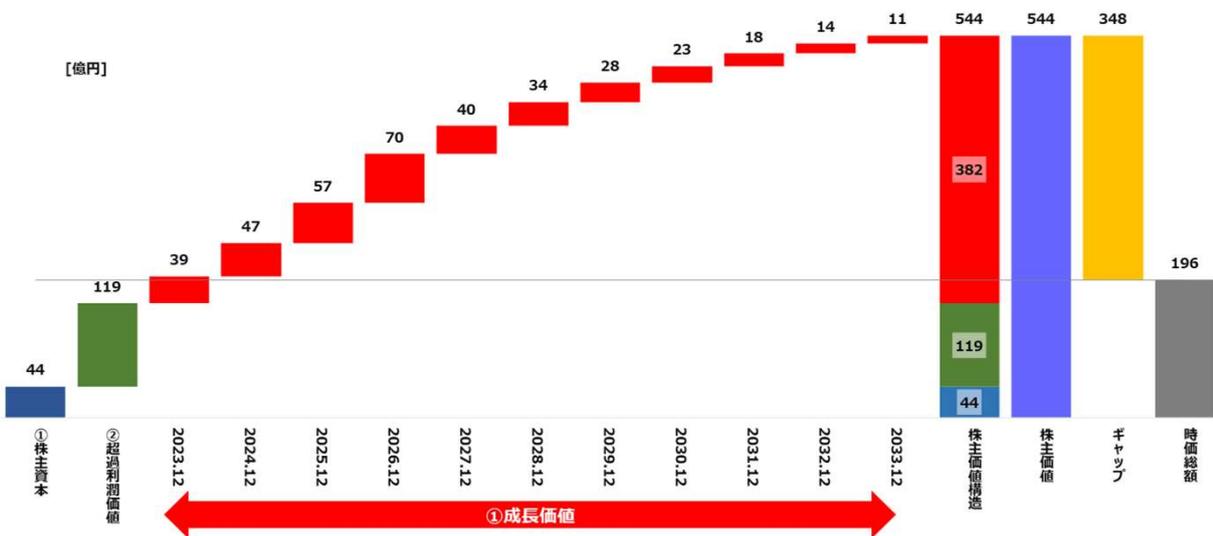
今後10年間までの株主価値の形成過程を可視化

**1年後の成長しか織り込んでいない。**

高い成長性が全く時価総額に織り込まれていない

株主価値の算出根拠を示したのが以下の図表である。より詳細な定義は「参考資料」を参照されたい。次ページ以降詳細を説明するが、マーケティング関連でデータベースを活用し高成長を実現している企業は、10年後の成長まで織り込まれているケースが多い。しかし、当社においてはその成長価値はほとんど織り込まれていない。

### 超過利潤法による株主価値の可視化



	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後	12年後
	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12	2034.12
売上高		160	187	219	256	300	346	388	426	460	489	513	534
営業利益		22.0	28.3	36.3	46.7	60.0	69.2	77.7	85.3	92.0	97.7	102.6	106.8
営業利益率		13.8%	15.1%	16.6%	18.2%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
売上原価率		20.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	15.3%	12.3%	9.8%	7.8%	6.3%	5.0%	4.0%
*NOPATマージン		9.5%	10.4%	11.5%	12.6%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
投下資本売上比率		43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%
期末投下資本売上比率		43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%	43.8%
WACC		8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上比率		21.7%	23.8%	26.2%	28.8%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%
ROIC/WACC (1円の元で創出する価値)		2.7	3.0	3.2	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
NOPAT	15	20	25	32	41	48	54	59	64	68	71	74	74
投下資本×WACC	6	7	8	9	11	12	14	15	16	17	18	19	19
超過利潤	10	13	17	23	31	36	40	44	47	50	53	55	55
超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	10	13	17	23	31	36	40	44	47	50	53	55	55
当年で創出する価値	119	42	55	72	95	95	54	49	43	37	31	26	0
ディスカウントレート	100%	93%	86%	79%	73%	68%	63%	58%	54%	50%	46%	43%	39%
超過利潤の現在価値	119	39	47	57	70	40	34	28	23	18	14	11	0
投下資本①: 元手	70												
超過利潤価値 (今期の超過利潤の永久価値) ②	119												
成長価値 (超過利潤の増加分の現在価値) ③	382												
非事業資産価値④	9												
企業価値=①+②+③+④	579												
有利子負債⑤	-35												
株主価値	544												

[出所]FactSet等よりJPR作成。時価総額は5月27日終値ベース。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 (以下、JPR) が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 比較類似会社 分析

データベースを活用したマーケティング支援で高成長、高収益を実現している会社は10年に生み出される価値が現在の株価に反映

## マーケティング支援でデータベース活用する上場6社と比較

### 当社が最も割安

当社と類似の、マーケティング関連でデータベースを活用し高成長・高収益（高い投下資本利益率）を実現している企業は、10年後の成長まで織り込まれているケースが多い。そのような企業を以下の表のように6社選んだ、次ページ以降で可視化したグラフ及び、参考資料で財務根拠を詳細を示している。これらの企業では高成長による10年後のキャッシュフローの価値が現在の時価総額に織り込まれていることが可視化グラフで示すことができる。それが20倍から50倍という高いPERにつながっている。当社もいずれこのような評価への変化が期待される。

### マーケティング関連類似会社との比較

CODE	会社名	事業内容
2130	(株)メンバーズ	国内大手企業向けにデジタルマーケティング分野の戦略立案、企業Webサイトの構築・運用、ソーシャルメディア活用などの支援を行うほか、ベンチャー企業向けに製品、サービスの開発や成長支援を行う。
6067	インパクトホールディングス(株)	全国に多数の業務委託契約の登録人材を擁し、店頭・店舗の流通ノウハウや店舗データベースを生かして、店頭マーケティングや店頭調査で顧客をサポートする。
4499	(株)Speee	消費者行動が複雑化し、企業の扱うデータも多種多様化。難しさを増すマーケティング活動に対し、データを収集・統合・分析し、利活用するノウハウを提供する企業。顧客の状況に合わせ、柔軟に対応できることが強み。
6533	(株)Orchestra Holdings	顧客企業のデジタルマーケティング施策に関するトータルソリューションを提供するインターネット広告代理業務を中核に、企業や自治体などのデジタルトランスフォーメーションの支援を行う。
3655	(株)ブレインパッド	ビッグデータ活用サービス、デジタルマーケティングサービス（インターネットやIT技術などデジタルを活用したマーケティング手法）を手掛ける。
3983	(株)オロ	クラウドサービスにより提供されるERPパッケージ（統合基幹業務システム）の開発・販売等を通じて企業の経営効率化を支援。デジタルを基軸にした企業のマーケティング支援なども行う。
9246	(株)プロジェクトカンパニー	企業におけるデジタルトランスフォーメーション（DX）の実現を、コンサルティングサービス、マーケティングサービス、UI/UX（ユーザーインターフェース/ユーザーエクスペリエンス）サービスの3本柱により一気通貫で支援する。

会社名	売上高		営業利益		ROIC	当期利益	時価総額 百万円	PER 倍
	今期 会社計画	過去2年間の CAGR	今期 会社計画	過去2年間の CAGR	今期 会社計画より JPR試算	今期 会社計画		
	百万円		百万円			百万円		
(株)メンバーズ	18,200	31.0%	2,200	33%	45.8%	1,573	40,359	25.7
インパクトホールディングス(株)	16,000	42.2%	2,200	107%	25.3%	1,400	19,611	14.0
(株)Speee	12,485	29.7%	1,501	175%	35.3%	977	29,674	30.4
(株)Orchestra Holdings	10,000	3.5%	1,670	78%	37.6%	950	24,934	26.2
(株)ブレインパッド	8,600	23.1%	1,210	7%	30.4%	800	23,460	29.3
(株)オロ	6,180	10.9%	2,050	24%	87.7%	1,435	29,001	20.2
(株)プロジェクトカンパニー	3,500	129.6%	670	331%	88.4%	470	23,166	49.3

[出所]FactSet等よりJPR作成。時価総額は5月27日終値ベース。

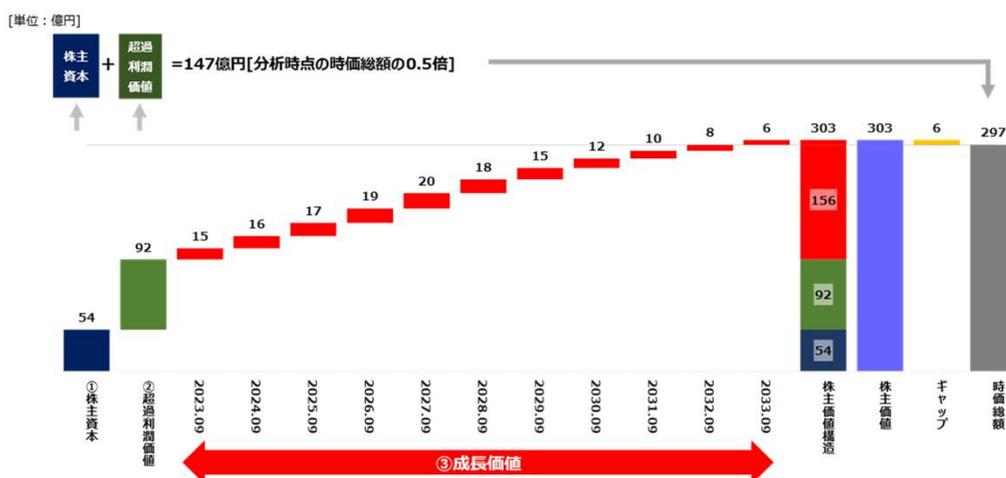
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 2130:メンバーズ

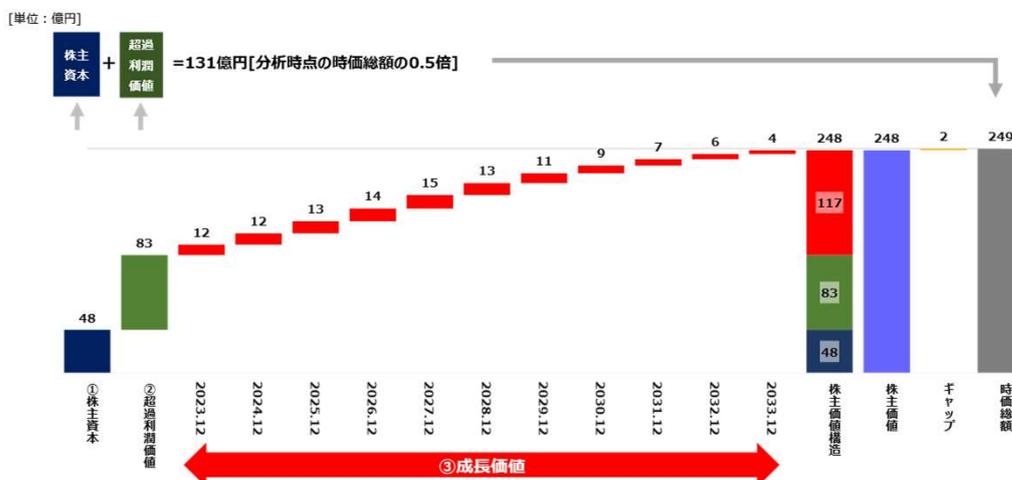


[出所]FactSet等よりJPR作成。時価総額は5月27日終値ベース。以下同様。

## 4499: Speee



## 6533: Orchestra Holdings



本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

### 3655:ブレインパット



### 3983: ㊦



### 9246:プロジェクトカンパニー



本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## なぜ割安 なのか？

インド・コンビニ事業がむしろアップサイドしかないことが投資家に幅広く認識されれば大幅なアップサイドの実現が期待される。

## インド・コンビニ事業の不安要素がまだ影響しているのでは？

### プラス効果が期待できるインドコンビニ事業

2019年に当社はインド・コンビニ事業に進出したが、未だ事業化には至らず大幅な減損を実施した。下記のグラフで示すように、進出当初は株価に大きくプラスになったが、減損時は逆に大きくマイナスとなった。一方で、本業である店頭販促支援事業は四半期売上推移を見ると順調に推移しているが、その増大に比べて株価の回復は追いついていない。これは、インド・コンビニ事業の不安が株価にマイナスを与えていると予測できる。しかし、インド・コンビニ事業においては、今後減損が発生するリスクは無い。但し撤退したわけではないので、アップサイドしかない。この事実について投資家の認識が進めば、10年後の成長が素直に株価に反映される株価形成が期待できる。

### 株価と四半期売上高の推移



[出所]FactSet等よりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 2. 会社概要

### 会社概要

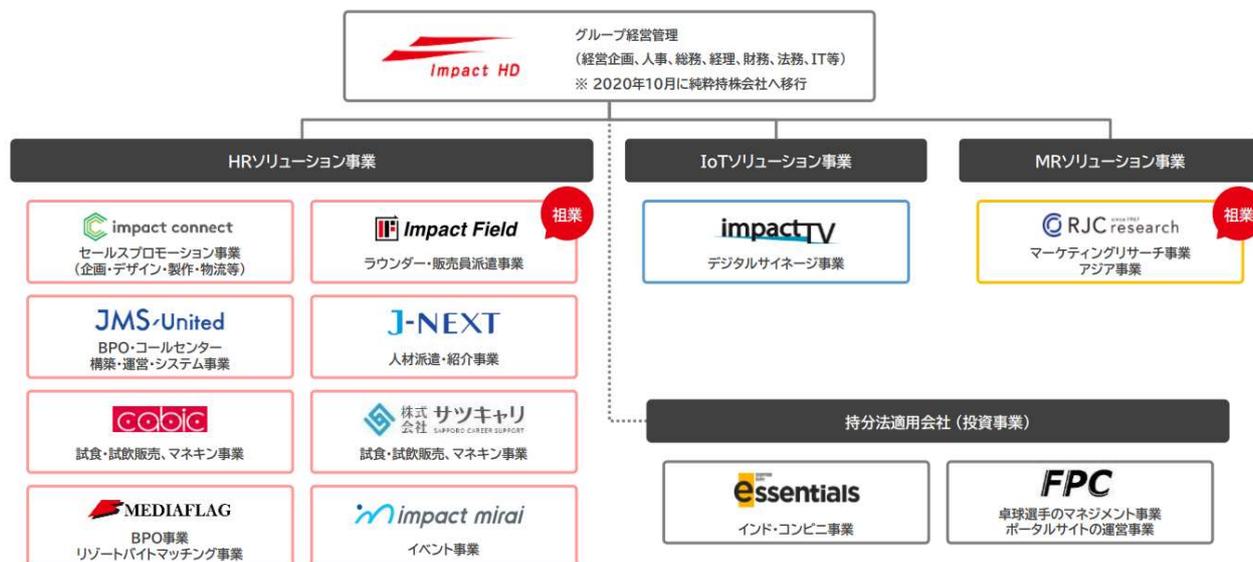
### 会社概要

#### 概要

会社名	インパクトホールディングス株式会社
設立年月	2004年2月19日
代表取締役	福井 康夫
本社所在地	東京都渋谷区渋谷2-12-19 東建インターナショナルビル6F
資本金	1,818,121千円
従業員	381人
決算期	12月
主要事業	HRソリューション、IoTソリューション、MRソリューション
上場日	2012年9月28日
上場証券取引所	東京証券取引所グロース市場

[出所]会社資料等よりJPR作成 ※2021年12月末時点

### 事業系統図



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

沿革

2004年	2月	株式会社メディアフラッグ（現：インパクトホールディングス株式会社・東京都目黒区駒場、資本金：3百万円）を設立
	10月	ASP事業を開始
2005年	3月	覆面調査事業、ラウンダー事業を開始
2006年	9月	本社を東京都渋谷区道玄坂に移転
2007年	12月	株式会社博報堂DYホールディングス、住友商事株式会社の資本参画
2008年	8月	プライバシーマーク（JISQ15001：2006準拠）取得
2012年	9月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
	10月	株式会社MEDIAFLAG沖縄（現：株式会社MEDIAFLAG）を設立 梅地亜福（上海）管理咨询有限公司（メディアフラッグ上海）を設立
2013年	8月	キャビック株式会社（現：cabic株式会社）の株式取得（子会社化）
	11月	株式会社十勝（現：株式会社十勝たちばな）の株式取得（子会社化）
2014年	7月	株式会社シアーズ（現：株式会社impactTV）の株式取得（子会社化）
2017年	8月	株式会社十勝たちばなの全株式を譲渡、和菓子製造販売事業の廃止
2018年	1月	株式会社札幌キャリアサポート（現：株式会社サツキヤリ）の株式取得（子会社化）
	2月	株式会社INSTORE LABOを設立
	10月	共同印刷株式会社と資本業務提携
2019年	1月	株式会社伸和企画の株式取得（子会社化）
	4月	株式会社メディアフラッグからインパクトホールディングス株式会社へ商号変更 インド・コンビニ事業開始 株式会社RJCリサーチの株式取得（子会社化）
2020年	1月	ジェイエムエス・ユナイテッド株式会社及び同社の子会社であるジェイ・ネクスト株式会社の株式取得（子会社化）
	8月	祖業である覆面調査事業を会社分割により株式会社RJCリサーチへ承継
	10月	インパクトフィールド株式会社を設立し、祖業であるラウンダー事業を会社分割により同社へ承継 インパクトホールディングス株式会社を純粋持株会社へ移行
	11月	双日株式会社と資本業務提携
2021年	8月	株式会社伸和企画を存続会社とし、株式会社INSTORE LABOを吸収合併、株式会社impact connectへ商号変更
2022年	1月	株式会社impact miraiを設立し、cabic株式会社のイベント事業を会社分割により同社へ承継（2022年4より事業開始）

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
HRソリューション	(株)impact connect	店舗・店頭に特化。グループソリューションを活用し、店頭販促の企画立案から店頭実現までをワンストップで提案	80百万円	100%
	インパクトフィールド(株)	流通小売店舗（リアル店舗）におけるフィールドマーケティングサービスをワンストップで提供	10百万円	100%
	ジェイエムエス・ユナイテッド(株)	コールセンターなどのビジネス・ソリューションサービスを提供	100百万円	100%
	ジェイ・ネクスト(株)	主要事業は人材サービス。人材紹介・人材派遣を展開	150百万円	100%
	cabic(株)	セールスプロモーションに特化した人材サービス会社	88百万円	100%
	(株)サツキヤリ	北海道に特化した人材紹介会社	10百万円	100%
	(株)MEDIAFLAG	グループのBPO事業、フィールドマーケティング事業を主体に設立。その後、沖縄企業として独自事業を開始	10百万円	100%
	(株)impact mirai	「イベントの効率化 × 廃棄物削減 × DX」の3要素を科学し、イベント参加者・来場者のより良いイベント体験の場を提供	10百万円	100%
IoTソリューション	(株)impactTV	電子POP・デジタルサイネージを中心とした製品提供をはじめとする店頭販促トータルソリューションの提供	360百万円	100%
MRソリューション	(株)RJCIサーチ	独立系マーケティングリサーチ会社	12百万円	100%
持分的用法会社 (投資事業)	Coffee Day Econ Private Limited	インドカルナータカ州ベンガルール市に所在、コンビニエンスストア運営事業を展開	103.67 Crore	49%
	FPC(株)	スポンサー企業との交渉、TV番組などの各種メディアへの出演交渉、アスリート関連のSNS運営、ブランディング事業を展開	600万円	33%

[出所]会社資料等よりJPR作成

## ■ 主なM&A一覧

年月	対象企業	出資比率	取得の背景・目的
2013/8/1	キャビック株式会社 (現cabic株)	51% →100%	関西地区でセールスプロモーションやイベントキャンペーンのスタッフ派遣を手がけているキャビックのノウハウを活かし、推奨販売事業の効率化と全国展開を目指す。
2013/11/1	㈱十勝 (現㈱十勝たちばな)	100% →0%	十勝は和菓子を製造・販売。消費者接点やチャネルを拡大することで各種マーケティング業務とのシナジー拡大を図った。 2017年7月31日に経営資源を集中させるため売却。
2014/7/1	㈱シアーズ (現㈱impactTV)	100.0%	当社の創業以来、シアーズのデジタルサイネージを店頭に設置管理する業務を受託する関係にあった。完全子会社化によりグループ企業として連携を強化し、ワールドマーケティング事業の一層の拡大を目指す。
2018/1/31	㈱札幌キャリアサポート (現㈱サツキャリア)	100.0%	札幌キャリアサポートは1957年創業以来、店頭販売員派遣業者として実績を積んできた。北海道内での推奨販売事業の充実などを期待しており、持続的な成長基盤の構築を目指す。
2018/12/1	FPC株	33.4%	2018年より日本のプロ卓球リーグであるTリーグ（T.LEAGUE）の開幕や、東京2020オリンピック・パラリンピックの開催等により卓球市場は拡大傾向にあり、今後も成長が見込める市場であるため、新たな成長分野への積極的投資の一環として実施。
2018/12/1	㈱伸和企画 (現㈱impact connect)	100.0%	セールスプロモーション事業において、伸和企画の提供する付加価値の高いサービスと当社グループの持つノウハウ、経営資源を合わせることで、より一層顧客へのサービスの向上及び両社の更なる発展を目指す。
2019/4/1	㈱RJCリサーチ	100.0%	リサーチ&コンサルティング事業において、R J Cリサーチの提供する付加価値の高いサービスと当社グループの持つノウハウ、経営資源を合わせることで、より一層顧客へのサービスの向上及び両社の更なる発展を目指す。
2019/4/1	Coffee Day Econ Private Limited	49.0%	インドのコーヒーチェーン最大手の運営会社Coffee Day Enterprises Limited.との合併によりカフェ店舗をコンビニに転換し、インド最大手のコンビニチェーンを目指す。
2019/12/1	ジェイエムエス・ユナイテッド株	100.0%	HR ソリューション事業において、JMS 社の提供する付加価値の高いサービスと人材などの豊富な営資源を活用することで、より一層顧客へのサービスの向上及び両社の更なる発展を目指す。

[出所]会社資料等よりJPR作成

## ■ 主な業務提携一覧

年月	相手先	提携先の概要	提携目的
2018年6月	(株)unerry	日本最大級のBeaconネットワークを中心とした、オフライン行動データプラットフォーム「Beacon Bank®」を運営	日本でNo1のBeaconインフラを保有するunerry社が友好的なパートナーシップを構築し、より緊密に連携した業務を行う
2018年7月	フルテック(株)	販売代理店	フィックスガードサイネージの共同開発・販売を目指す
2018年8月	(株)Nextreme	AIソリューション	対話型AIサイネージソリューションの共同開発・販売を目指す
2018年10月	共同印刷(株)	総合印刷	店頭販促領域におけるソリューションサービスの充実を目指す
2018年11月	(株)カチコ	動画事業	動画供給事業、デジタルサイネージ事業の協業
2019年1月	FLY HORSES	中国全土に3,000以上のクライアントを持つ現地企業、業務コンサルティングサービスや研修・講義等のサービスを提供	当時中国の最大手フルーツ販売チェーンへのコンサルティングサービスを行っており、更に双方で中国国内でのサービス領域の拡大を狙った
2019年3月	GMO-Z.com RUNSYSTEM	ベトナム・ハノイのソフトウェア開発企業	ベトナム小売業におけるデジタルソリューションのデファクト・スタンダードとなる事業モデルの構築を目指す
2020年11月	双日(株)	総合商社	リテール関連事業、IoT 事業、DX 事業などにおいて相互に営業シナジーを創出
2020年4月	ピー・ピーシステムズ	コンピューターソフトウェア開発会社	テレワーク導入支援サービスにおける販路拡大ならびに相互補完を図る
2021年4月	(株)日本商業不動産保証、(株)メディカルネット	不動産信用事業、歯科医療プラットフォームビジネス	イニシャルコストを抑えてスムーズに開業できる支援策を提供し、開業医のサポートを実現する

[出所]会社資料等よりJPR作成

## 3.未来ストーリー

### 創業から価値観 形成の歴史

セブン-イレブンでの  
経験を活用して  
2004年に創業

創業時から店舗現場  
に密着した店舗販促  
に直結する「人」と「I  
T」事業に参入し、  
長期的な視点で店舗  
DBを構築

### 店舗DBの原点は、セブン-イレブンのビジネスモデル

#### 長期的な視点による店舗データベースの構築の歴史

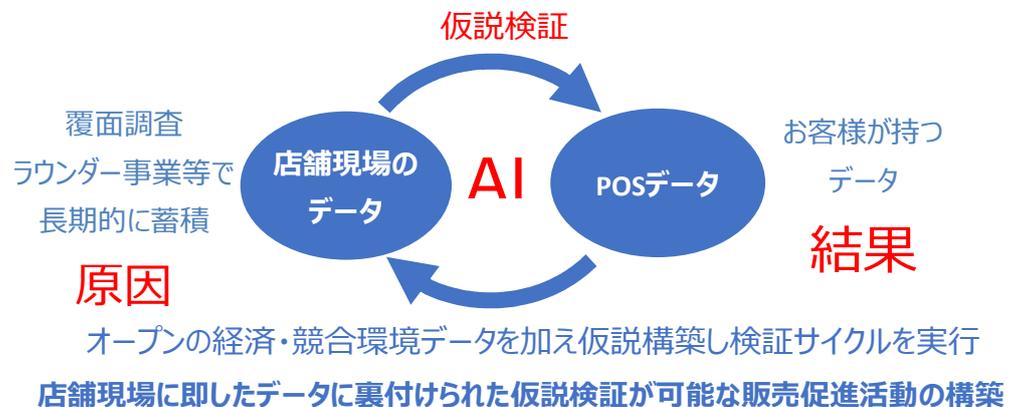
##### 創業の経緯：POSデータ+現場データの利活用

当社の創業者の福井社長は三和銀行に入行後、セブン-イレブンを経て2004年に35歳で起業し当社を設立した。福井社長が出身のセブン&アイ・ホールディングスではPOSデータの活用が盛んであるが、POSデータは人間の購買行動の結果を示すに過ぎない。購買行動の仮説をつくるためには、リアルな店舗現場の経験や顧客の人間観察のデータが必要であるが、その部分は店長の勘と経験に依存されておりデータベース化する動きはなかった。

##### 創業時からデータの重要性を意識して店舗DBの構築を目指す

こうした中、福井社長は店舗の現場の観察データを長期的にデータベースとして蓄積することで、店舗販売促進支援を事業化できると考え、まずは2004年に覆面調査事業で創業した。セブン-イレブンで培われたデータ分析力や人を生かす経営による高成長を実現し、創業8年でマザーズ上場を果たした。上場時は覆面調査事業を主力とした事業ポートフォリオであったが、上場後は店頭販促支援事業へシフトし、デジタルサイネージ事業、試食・試飲販売事業、セールスプロモーション事業、BPO事業等をM&Aや新規事業立ち上げにより拡張した。「単なる受託請負ではなく、顧客の課題に並走する販促プロモーションパートナーへ」と、流通業界の発展に寄与する事業領域を拡大してきた。そして同時に店舗の現場の観察データを長期的にデータベース（店舗DB）として蓄積してきた。この蓄積により、2020年12月期から店舗DBと、POSデータ、経済環境や地域出店情報などのオープンデータを加えて販売促進策を提案を展開し始めた。

#### 店舗販促の仮説構築に必要な店舗DBの長期的構想



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 価値観

### 流通業の 全体最適化

**お店が良くなれば、お客様も喜ぶ。  
流通業の発展に寄与することで、社会性ある事業を創造する。**

当社は「売場を元気に、日本を元気に、そして世界を元気に！」と掲げているが、福井社長が小売時代に経験した販促プロモーションにおける課題意識が原点にある。デフレや景気の波に左右されやすい小売・流通業界では、必要な販促施策を、必要なタイミングで、必要な店舗・売場へ、必要な量だけ届くような販促プロモーションの全体最適が必要不可欠であり、より効率的かつ効果的な販促プロモーションが求められている。良い商品が良いお店の適切な販売活動により消費者に知られ、購買される、そうした好循環の創出を目指している。

## 日本の流通小売及び販促プロモーション業界の現状

### コロナ禍で客層・客質・客数が変化



- コロナ禍で店舗の様相が大きく変化
- 客層・客質・客数の変化
- インバウンド需要の変化
- 2年前のデータは当てにならない

### EC台頭、店舗のショールーム化



- コロナ禍でEC利用者が増加
- 売らない店舗が増加
- リアル店舗の役割が変化
- 省人化・非接触販促需要も拡大

### オーバーストア



- 流通小売の成廃が世界一多い
- 販促を行う予算には限界がある
- 販促効果が常に問われている
- 少子高齢化による人口減少

### 販促の「非効率」「ムダ」



- ターゲットのズレた店舗での展開
- 販促効果の低いツールの使用
- ツールの約40%が使われずに廃棄（未使用）
- 大量に廃棄される紙のツール類（使い捨て）
- 様々なツールがバラバラに納品（埋没・紛失）

[出所] 2022.04.06 個人投資家向けオンライン会社説明会資料

## 従業員の幸せを重視

**人間性重視の組織を構築する。  
会社の成長とともに一人ひとりが自己成長を実現する組織。  
マネジメントは常に従業員の幸せを考える。**

当社の価値源泉は店舗DBにあるが、その情報の収集に貢献するのはフィールドマーケティングを支える全国28万人のメディアクルーを中心とした人材。彼らに活躍してもらうために、「従業員の幸せを追求すること。世の中の役に立つ仕事をする。」を目指している。従業員の幸せは、「社会貢献を実感し、自己成長を続けつつ、対価としての報酬を得ること。」、世の中の役に立つ仕事は、「顧客の期待を超える感動サービスを提供し、社会に活力を与えること。」、とそれぞれ定義している。

**流通業界に新しい風を吹き込むことに挑戦し続けていく**

当社は覆面調査から事業を始めたこともあり、リアル店舗における新商品・ブランドチェンジを支援する企業のイメージがあるかもしれないが、オンラインも活用したリピート購買の支援にも乗り出している。オンラインの販促支援はOMO（Online Merges with Offline）等の支援をする企業は沢山あるものの、IT化出来ないリアルな情報に強い企業が今後のAI時代の勝者となりえる。当社はリアルで蓄積したデータを活用して流通業界に新風を起こそうとしている。

## リアル情報を活用し AI時代の覇者へ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

戦略  
ビジネスモデル

現場と接する当社なら  
ではの店舗現場の  
データを収集・蓄積

店舗DBを活用しAI分析、効率的・効果的な販促を立案

当社の成長の鍵となる店舗DBとは何か

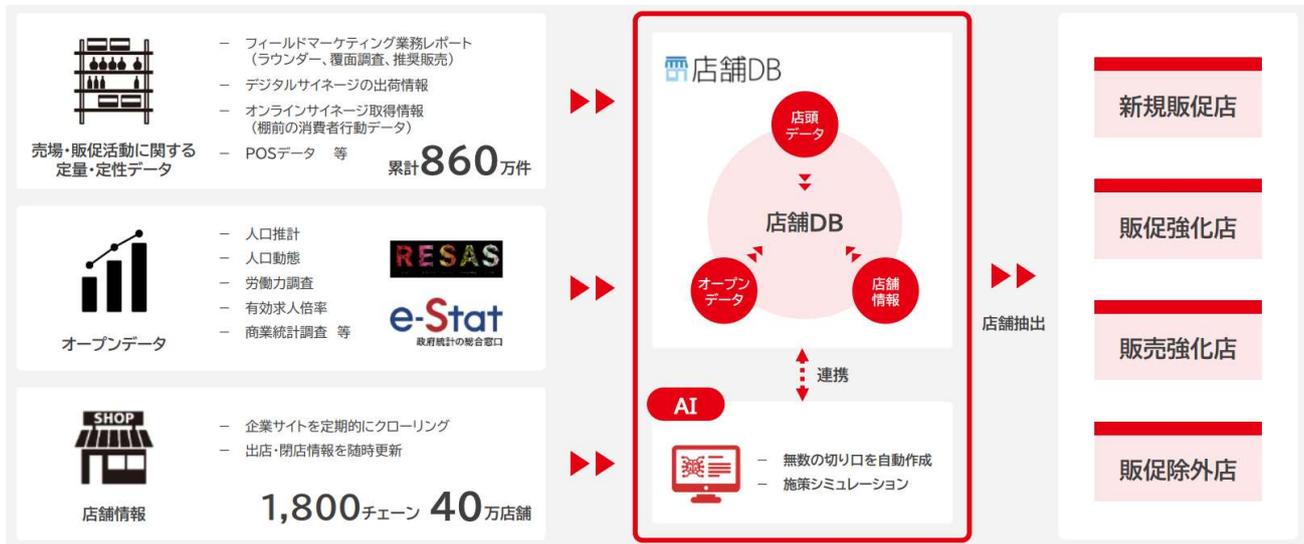
店舗DB：現場と接する当社ならではの現場のデータを収集

店舗DBとは、当社が創業期よりフィールド業務を通じて収集した店舗の現場情報を収集したデータベースを指す。店舗DBを中核として、オープンデータやPOSデータなどの店舗情報を合わせ、それらの情報を総合してAIで自動解析をする。AIによる解析では「何を」「どこで」販売すればよいかといった仮説を立てる。この仮説を元に最適な販促企画を立案し、実行、顧客の売上増大に貢献する。この効果が絶大として当社の店舗DBは小売業界で注目を集めている。

当社のビジネスモデルに比類する企業は今のところ無し

当社のビジネスモデルは、セブン-イレブン等の大手流通の本質を理解した者であれば構築可能であるが、大手流通の外に飛び出しそのモデルを体現しようとする企業がなかったため競争環境とはならずこれまで先行に成功した。一方で、近年のITの進化やAIの進展もあり大手販促企業を中心に追従が目指され始めているが、10数年に及び蓄積した過去のリアルデータは遡って取れないため、大きなアドバンテージがある。

店舗データベースを中核に販促企画を立案するプロセス



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

店頭売場で活用される  
デジタルサイネージ



店舗DBにより精度高く、3つの推論方法を自由自在に操れるようになる。

販促企画において宝の山である店舗DBの詳細解説

店舗DBの情報源は、当社の事業活動そのものにある。当社の取引先はメーカー・流通業界を中心に1,500社超。それらの取引先に対して創業事業であるラウンダー・店頭調査を中心に、最近ではIoTソリューション事業のデジタルサイネージも好調と店舗の販促に密接なフィールド業務を拡大しており、年間160万件超のサービスを提供している。これらフィールド業務を通じて得られる店舗現場のリアルな情報を収集したのが店舗DBである。

推論の3手法を自由自在にあやつる提案活動が可能に

長期的な視点による店舗データベースの構築の歴史

推論方法には、①演繹法、②帰納法、③仮説検証法、がある。推論は、A.原因・小前提、B.メカニズム・大前提（仮説）、C.結果（予測・観察事項）の3つから構成される。演繹法は未知のA、帰納法は未知のBを、仮説検証法は未知のCを分析する手法である。この3つを組み合わせることで、A,B,Cのすべてを精度高く分析していくことで再現性のある有用な知識をえることができる。POSデータは購買行動のC.結果のデータベースを提供するが、購買動向のA.原因は実際に消費者の購買動機をヒアリングしなければデータベースとして得ることができない。店舗DBでは、A.の原因について精度の高い860万件の調査案件に基づく構造化されたデータがある。店舗DBをすることでより精度の高い販売促進策を作れることになる。店舗DBにより自由自在に3つの推論方法が精度高く活用できる。

3つの推論方法と店舗DBの役割

推論方法	A.原因 小前提	B.メカニズム 大前提（仮説）	C.結果・予測 観察事項
①演繹法 (Deduction)	既知	既知	不明
②帰納法 (Induction)	既知	不明	既知
③仮説検証法 (Abduction)	不明	仮説として構築	望みたい内容
店舗 データベース の役割	店舗DBが提供	仮説として構築	POSデータ等が提供

[出所] JPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

### 模倣困難な競争優位性

こうした3つの推論の組み合わせを活用した提案と、さらにそれを現場で実行して3つの推論を組み合わせることでPDCAサイクルを回すことができる当社の競争優位性は極めて高いと言えます。店舗現場データを持たない他のマーケティング支援会社と比較して模倣が困難な競争優位性と言える。

### 長期的な視点による店舗データベースの構築の歴史

当社は当面の間、店舗DBを既存ソリューションの発注を前提条件に無償で提供としている。既存ソリューションをベースとしてリスク回避をしながら将来の成長の種を蒔き、利用企業の拡大及びデータ・仮説の精度を高める取り組みに注力している。

### フィールドマーケティング業界での実績



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 店舗DB利用企業数,プロジェクト件数は今後も拡大が見込まれる



[出所] 2022.05.12 2022年12月期 第1四半期決算説明資料

### オープンデータとも連携

地域経済分析システム「RESAS（リーサス）」や政府統計ポータルサイト「e-Stat（イースタット）」等の産業構造、人口動態、人口推計、国勢調査等、各省庁が開示している統計に関するオープンデータとも連携している。

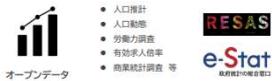
オープンデータは過去データのためあくまでも販促立案の仮定に対する補助として活用される。現在では顧客の信頼を積み上げている当社であるが、実績が少なかった段階や新規取引先においてはオープンデータやPOSデータ等の店舗情報に対する信頼感の方が相対的に高いため、そうしたデータを活用し取引先の安心感や納得感を得る。入口さえ突破すれば当社の店舗DBの効果を体感してもらえ、そして実績を積み上げた。

### 最新のAIトレンドとも親和性が高く有望な店舗DB

#### AIの活用により、効率よく効果的な販促試作の立案が可能

店舗DBを基にAIと連携して分析、効率的かつ効果的な店頭販促企画を実施するための店舗を抽出する。AIは自動分析のため人が切り口を考える必要はない。また、機械学習により販促試作の優先付けがされ、これにより効率的・効果的な販促が実現可能となる。

収集したデータを  
AIで分析



## AIを搭載した自動分析・シミュレーション機能



[出所] 2022.05.12 2022年12月期 第1四半期決算説明資料

### 店舗DBは 当社の独自データ

#### 店舗DBの情報はプラットフォームや大手企業でも取得しえない独自データ

AIは従来、言語化され数値化が可能なデータを中心に活用されてきたが、その分野では資金力が鍵のためGoogleなどのプラットフォームが強い。

一方で、当社が保有する売場画像や棚占有率のような定性・定量データは、Googleや大手WEBマーケティング企業でも取得しえない独自データであるため、宝の山であり、飛躍の鍵となる。

#### プライム移行準備とともにGr.システム本部、DX推進室を設置

現在は東証グロース市場に上場しているが、プライム移行を視野に組織体制を変更した。組織変更に合わせて、Gr.システム本部、DX推進室を設置しており、これはこれまで説明した店舗DBのさらなる活用や、前項で説明した宝の山である独自データのAI分析においてより推進が期待される。

## プライム市場への指定替えを視野に入れた組織体制変更



[出所] 2022.05.12 2022年12月期 第1四半期決算説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 店舗DBの活用とSDGs販促の推進で 取引先の費用削減・利益増大に貢献

### 取引先の費用削減・利益増大に貢献する店舗DB

#### 販促には多くの「非効率」「ムダ」が存在 – 「何を」に加え「どこで」を特定する店舗DB –

販促における「非効率」「ムダ」は、過去の販促実績を頼りに今回も同様の販促をしよう、といったように企画在りきの販促にある。その点、当社の店舗DBは「どこで」の絞り込みが出来る。競合は「何を」にあたる販促企画をメインとしている場合がほとんどのため、当社は圧倒的な優位性を持つ。

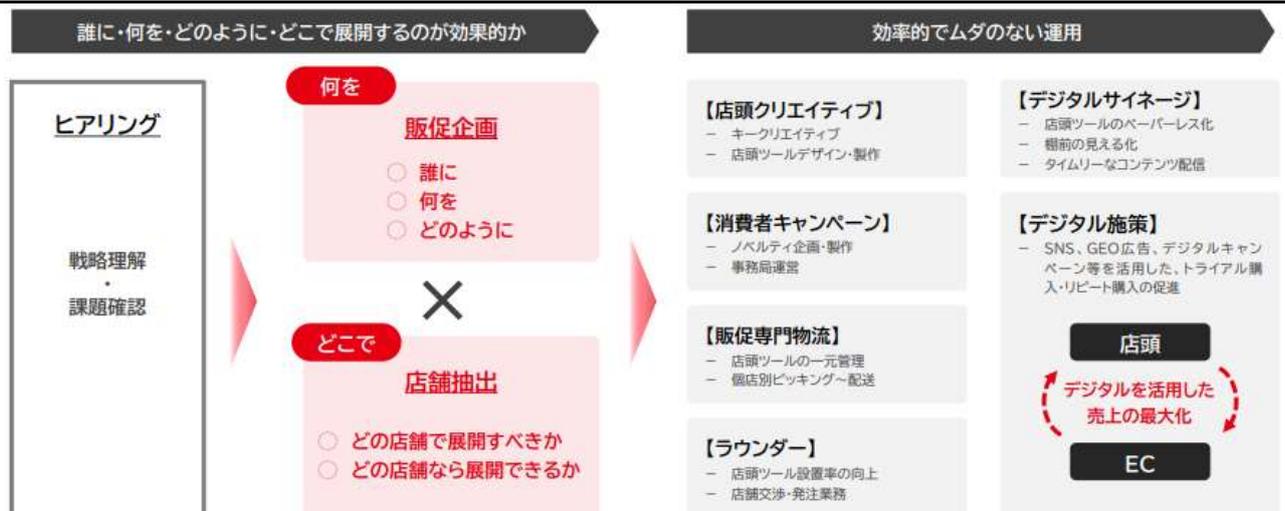
#### 立案した戦略は当社一社で実行可能 – 更なる情報の集積 –

更なるポイントは、当社は企画立案のみならず実行まで可能な点。大手は企画提案はするものの実行は別会社と分かれている場合がほとんどだが、当社は一社完結のためトータルで支援可能である。これより、「非効率」「ムダ」を省くだけでなく、現場データの集積により当社の優位性をより強固とする。

どこでの絞り込み  
が可能

企画と実行が一体化

### 「何を」「どこで」の戦略立案と実行を当社一社で完結



[出所] 2021年12月期通期決算説明資料

環境・働く人にやさしい

### SDGs販促の推進

以上の取り組みにより「非効率」「ムダ」を排除する、環境・働く人に優しい「SDGs」販促が可能になる。

### 販促プロモーションの常識を覆すSDGs販促



[出所] 2022.05.12 2022年12月期 第1四半期決算説明資料

### コロナ禍、物価高等と市場が不透明だからこそ必要とされる販促

景況が悪化すると企業は出費を減らしたくなるが、物が売れないと死活問題のため販促費用は安定している。例えばデフレ化の中で材料費の高騰で値上げせざるをえない、そうした状況では販促に力を入れ売上減少を防ごうと努力をする。とはいえ、逆境下で無闇に販促費用はかけられない。このような環境だからこそ、「非効率」「ムダ」を省き、効率的・効果的な販促を支援する当社が求められる。

### 販促をトータルで支援する体制を確立

当社は創業から上場時まで覆面調査・ラウンダー事業を生業としていたが、現在はIoTソリューションやMRソリューションと事業領域を拡大しており、現場の販促支援はほぼ当社のみで完結可能とする事業ポートフォリオを構築してきた。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## フィールドマーケティング業界での実績

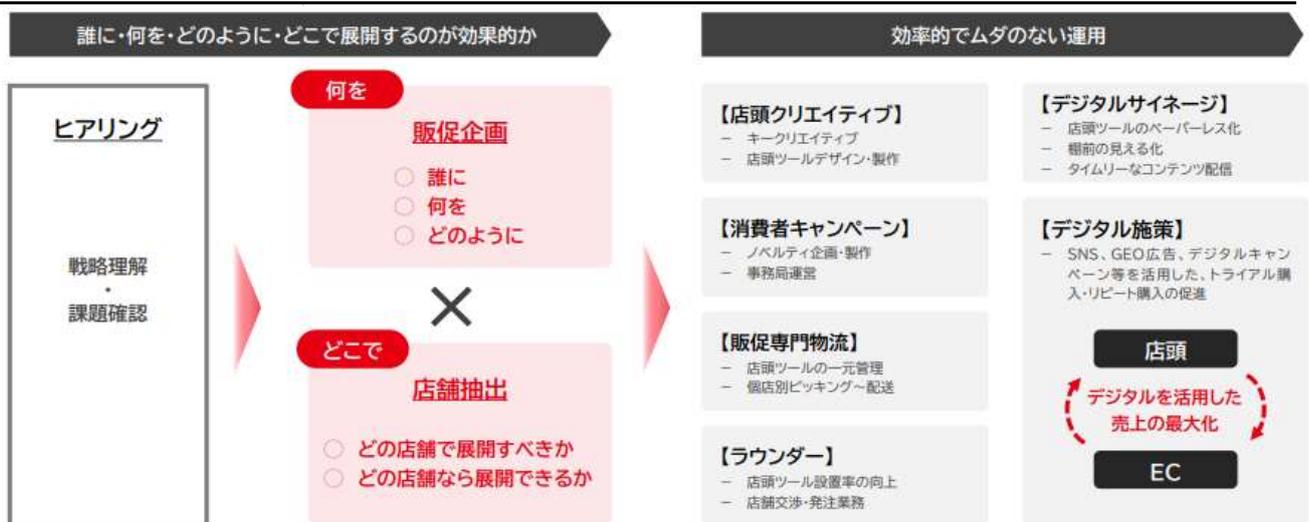
企業名	HRソリューション事業						IoTソリューション事業		MRソリューション事業		
	店頭 プロモーション	ラウンダー	試食・試飲 販売	店舗運営	人材派遣 人材紹介	BPO	デジタル サイネージ	店頭活動 システム	覆面調査	店頭調査	消費者調査
 Impact HD	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
SP会社 L社	○			○							
広告代理店 D社	○	○	○				○				○
広告代理店 H社	○	○	○				○				○
印刷会社 T社	○	○	○				○				
ラウンダー派遣会社 S社		○	○		○			○	○	○	
人材派遣会社 B社	○	○	○		○						
人材派遣会社 H社		○	○		○				○	○	
BPO事業会社 T社						○					
IT機器の開発・製造会社 J社							○				
サイネージ開発・製造会社 G社							○				
覆面調査会社 M社								○	○		○
マーケティングリサーチ会社 C社										○	○
マーケティングリサーチ会社 I社									○	○	○
マーケティングリサーチ会社 M社										○	○

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

### 販促の「何を」に「どこで」を加え効果的な販促を支援

通常の販促支援会社は「何を」するか提案する。顧客側も過去の販促を例として、今回も同様の販促をしようといった企画に重点を置き販促を実施してきた。こういった販促での効果は予測が難しい。その点当社の「どこで」が加わるとピンポイントでの販促により無駄を省き効果も積極的に狙って実施可能となる。

### 「何を」「どこで」の戦略立案と実行を当社一社で完結



[出所] 2021年12月期通期決算説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 店舗DB・AI分析の強化を担う人材・採用の積極投資

### 独自のビジネスモデルにより流通業界の人材が集結

当社によると、当社と同様の取り組みは大手流通経験者であれば不可能ではないが、大手から独立するのではなく、同じ価値観をもっている優秀な人材が当社に参加する好循環が形成されているようだ。

効果的な販促手段を  
流通業界に広めたい  
優秀な人材が集結

### 従業員60%が流通小売業出身者、全国28万人のメディアクルー

#### 流通ノウハウ・指導力



#### 《流通小売業出身者一覧》

- コンビニエンスストア
- 家電量販店
- ディスカウントストア
- ドラッグストア
- GMS
- スーパーマーケット
- 飲食店
- アパレル
- スポーツメーカー&ショップ
- ホテル
- その他

流通経験豊富な従業員による業務管理

#### 全国28万人のメディアクルー



『店頭スペシャリスト人材』が全国に1,800人在籍  
業務クオリティへの意識を高めるため100%業務委託契約

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

### 業務委託契約であるメディアクルーの帰属意識を高める取り組み

当社が創業以来大切にしてきたのが全国に28万人いるメディアクルーのモチベーション維持。福井社長は2009年より定期的に各エリアに赴いて懇親会や研修を開催し、メディアクルーに当社の考え方を理解してもらい、「理念共有型」のネットワークを構築してきた。この取り組みにより、当社への帰属意識を高めることに繋がり、「人がやめない組織」の構築に繋がっている。

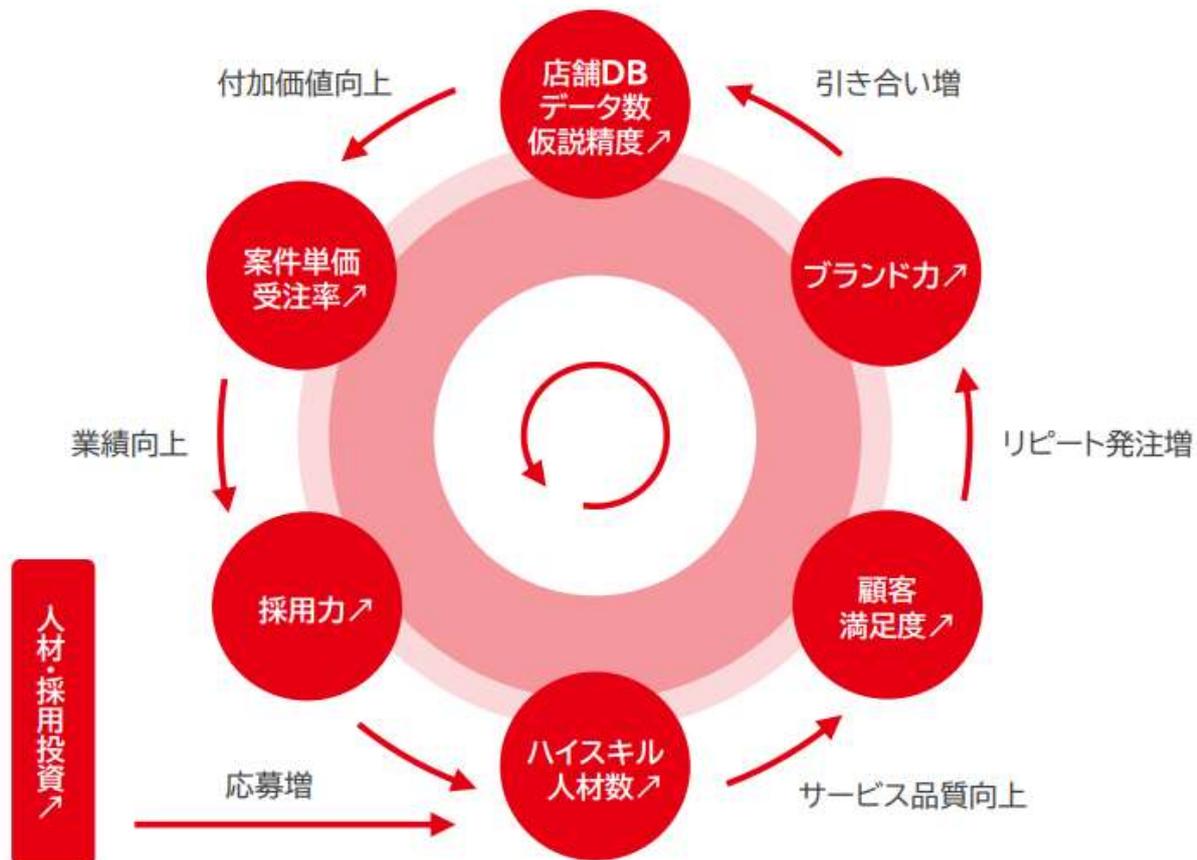
クルーのモチベーション  
維持が重要

### 横展開を可能にする人材マネジメント

事業の好不調の波により人員余剰といったケースも通常なら想定される。しかし当社のメディアクルーは最初は覆面調査で入るケースが多いが、ラウンダーなどその他の領域も興味に応じて異動可能。これにより、事業環境や事業ステージに応じて人員適正化が可能となり、当社の収益性の高さの一因として貢献している。

人材の自由自在な配置が可能に

### 人材投資による持続的成長が見込める好循環



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご確認ください。

持続可能性  
(ESG)

本業がSDGsに直結

社会性ある事業の創造

経営理念に基づく事業活動そのものが、持続可能な社会の実現に資する

当社は、「社会性ある事業の創造」という経営理念に『世の中の役に立つ仕事をする』『従業員の幸せを追求すること』という想いを込めて、企業活動を行ってきた。日本社会、そして地球全体の一構成員として、サステナブルな社会を実現するため、当社はESG/SDGsの取り組みを推進している。

当社の特定したマテリアリティ



[出所] 当社ウェブサイト

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 当社が実現したい5つの取り組み



[出所] 当社ウェブサイト

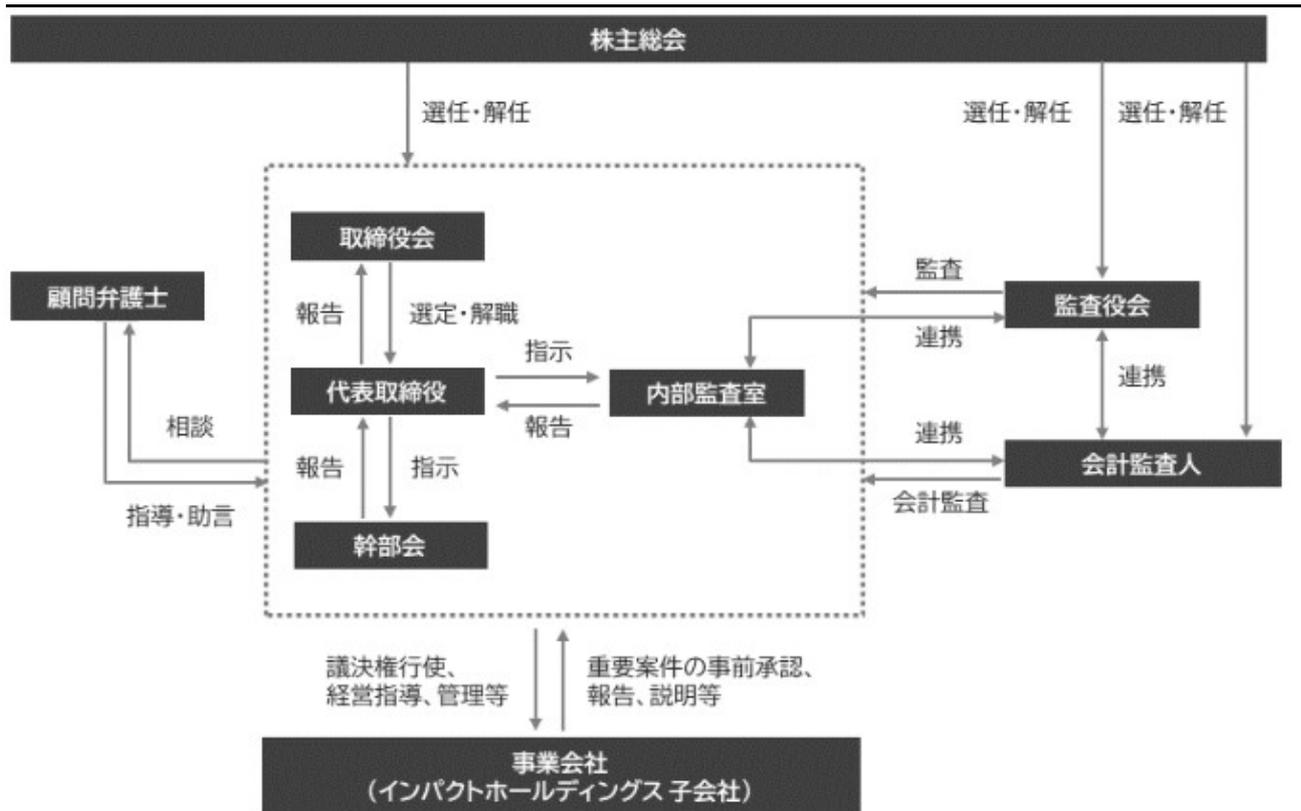
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## コーポレートガバナンス体制

当社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方は、社会・経済環境の変化に即応した的確な意思決定やリスクマネジメントのできる組織・機能を確認する、としている。また、経営の公正性・効率性・透明性を高め、コンプライアンス体制の充実、アカウントビリティ（説明責任）を強化してコーポレート・ガバナンスの一層の強化を目指している。

### 監査役会設置会社

## コーポレートガバナンス体制



[出所] 当社ウェブサイト

## 4. 投下資本利益率の動向

20%の投下資本利益率

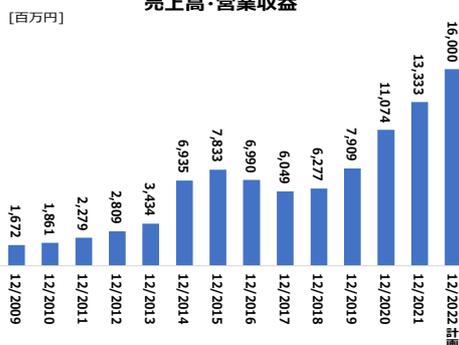
### 店舗DBの本格活用で成長

すべての指標がよりよい数字へ

店舗DBの本格活用が開始された2019年12月期以降、投下資本利益率（ROIC）に関連するすべての指標が改善傾向をしめしている。ROICは20%と極めて高い水準である。

### ROIC関連指標

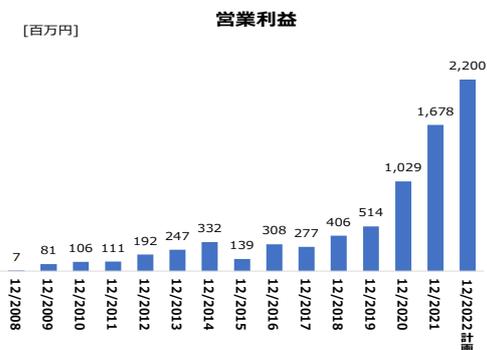
売上高・営業収益



営業利益率



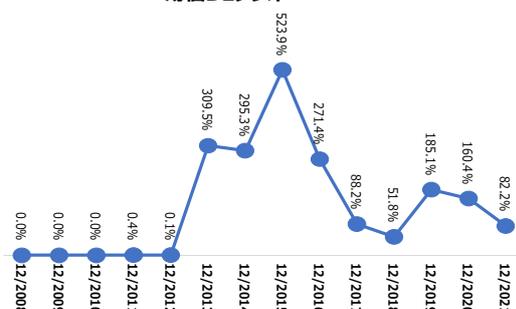
営業利益



期首投下資本売上高比



簿価DEレシオ



投下資本利益率



[出所] FactSet等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 5.事業セグメント

### HRソリューション 事業

#### ラウンダー事業

### バックオフィスから店頭まで最適な販促を導く

#### 事業概要

全国28万人のフィールドネットワークから最適な人材を選出し、ラウンダー・マネキン・販売員として派遣。また、店舗運営やPOP什器製作、ノベルティ製作、ロジスティックス等、店頭販促支援サービスをワンストップで提供。

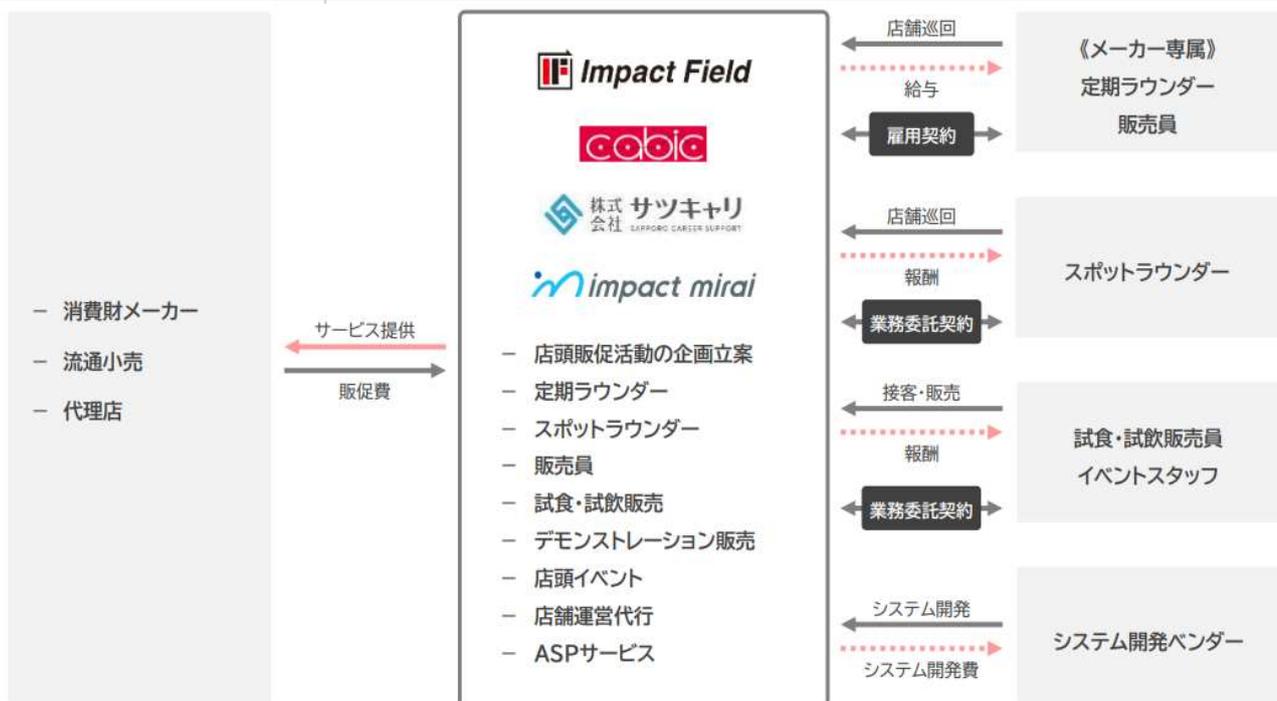
#### 主な提供サービス

##### ラウンダー（店舗巡回）

ドラッグストア、バラエティショップ、GMS、スーパーマーケット、家電量販店、アパレルショップ等の店舗を巡回し、本部の決定事項に従い売場構築を行う。また、店長や商品カテゴリー担当者、店舗運営担当者との関係を構築し、有利な商品陳列の交渉や商品拡販に向けた店頭販促の企画立案、販売目標の共有等、ルート営業としての営業支援活動を行う。

店舗巡回を通じ、現場から得た要望や競合他社の情報をフィードバックし、店舗店頭の状況をリアルタイムで可視化。また、キャンペーンや新商品発売に伴い、短期間での販促物・販促什器の設置やポップアップストアの立ち上げもサポート。

#### ラウンダー事業、試食・試飲販売事業 収益モデル



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

### 試食・試飲販売、マネキン

ドラッグストア、バラエティショップ、GMS、スーパーマーケット、家電量販店、等の店頭や店内で行われる販促活動の一種。商品の販売員が来店客に対して、実際に商品を使って見せ、その商品の機能や性能、使用方法や使い心地等を消費者に直接訴えかけることで、購買に結び付ける販売手法。マネキン販売、デモンストレーション販売（デモ販）、実演販売等とも呼ばれる。食品や飲料をはじめ、調理器具や家電、化粧品等によく利用されている。

## ラウンダー事業、試食・試飲販売事業 導入事例

#### 定期ラウンド 青果メーカー様



- 店舗訪問時の交渉で機会ロス軽減、発注増
- 流通施策導入に向けた商談を実施
- 店舗コミュニケーションによる関係性の向上

毎月 **900** 店舗

#### 新商品立上げスポットラウンド 健康食品メーカー様



- CMと連動した売場構築を実現
- 店舗直送時の未使用販促物の削減
- 自社商品展開売場のデータベース取得

**5,000** 店舗

#### 試飲会スタッフ 飲料メーカー様



- マニュアル統一化で全国同水準で実施
- オーダーシステム導入により発注、請求、レポート等を本部で一括管理
- 試飲会実施後の検証、報告を短縮化

年間 **6,000** 店舗

#### 店頭イベント 玩具メーカー様 × キャラクター版権会社様



- イベントを通じてファンを拡大
- 事前研修を徹底することで、ディレクターを配置することなく、高品質かつ安価でイベントを実施

全国 **50** 店舗一斉開催

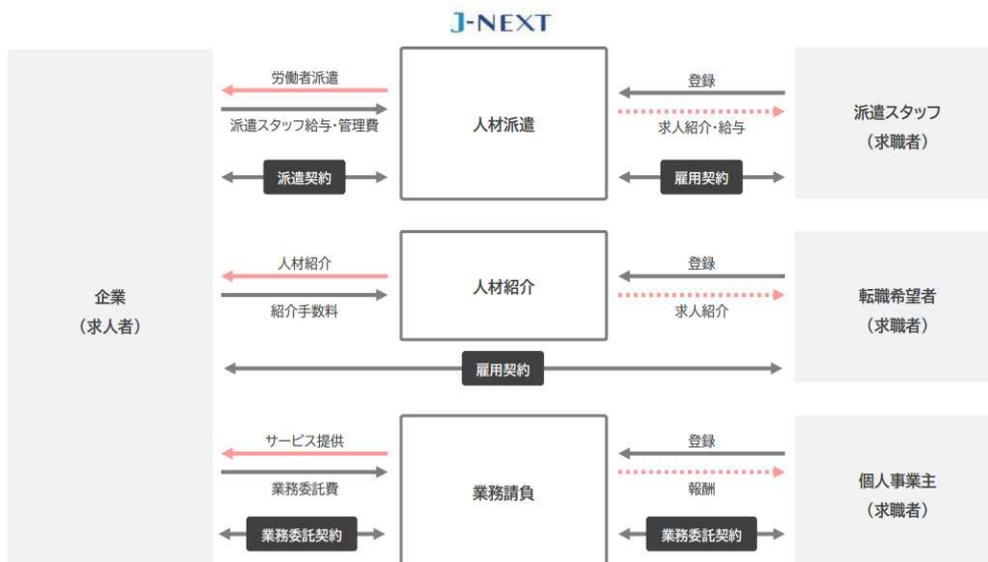
[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

人材派遣・紹介事業

人材派遣・紹介

人材派遣、人材紹介、業務請負（工場系、物販系、イベント系）等、人材サービスに特化したビジネスを展開。

■ 人材派遣・紹介事業 収益モデル



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

セールスプロモーション事業

セールスプロモーション

店頭販促企画の内容に応じて、縫製品からプラスチック等成形品、陶器、電子製品その他、様々なノベルティグッズ製作や、商品特性・売場環境に合わせた販促ツール等を製作し、納品まで一貫してプロデュース&サプライ。

■ セールスプロモーション事業 収益モデル



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## セールスプロモーション事業 導入事例

<p><b>物流 × ラウンダー 健康食品メーカー様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新商品展開やキャンペーンの立上げに使用する販促ツールを一括管理</li> <li>- ラウンダー巡回店舗や巡回日と連動して管理</li> <li>- 販促ツールのムダ(紛失や未使用等)を削減</li> </ul>	<p><b>販促什器 × サイネージ × ラウンダー 電子機器メーカー様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- デジタルサイネージを什器に内蔵</li> <li>- 視認性や訴求性が高いデザイン・機能設計</li> <li>- 店舗スタッフの省人化への対応</li> <li>- 店頭への什器設置までを一括対応</li> </ul>
<p><b>サンプリング × リサーチ 日雑メーカー様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- グループインタビューを基にお客様への確に置くトークスクリプトを作成</li> <li>- 綿密な教育でスタッフの接客スキルの平均値を向上</li> </ul>	<p><b>キャンペーン × 覆面調査 大手飲食チェーン様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 企画、景品・告知物製作、物流等一括対応</li> <li>- キャンペーン期間中に覆面調査を実施</li> <li>- お客様の声を収集</li> <li>- 企画や店舗オペレーション等の改善へ繋げる</li> </ul>

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

## BPO事業

### BPO（コールセンター・デバッグ等）

長年の実績があるコールセンターをはじめとしたBPO（ビジネスプロセスアウトソーシング）を提供。取引先の「コスト削減」「業務改善・効率化」「人手不足」等の課題解決に向けてトータルサポート。

## BPO事業 収益モデル



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## BPO事業 導入事例

### キャンペーン事務局運営 調味料メーカー様



- 応募から窓口、賞品発送まで一括対応
- 業務を一括管理することで管理工数を削減
- 応募から結果分析まで個人情報に触れることなく事務局を委託

店舗応募総数 数千名、当選 200名

### 抽選会・ヒーローショー等のイベント運営事務局 商業施設様



- 多数の商業施設での運用実績から様々なパターンに対応
- 配置したチーフと連携を取りながらスムーズな運営を実現
- 急なイベントスタッフの欠員等にも対応

### コールセンターシステム「Infinitalk」 情報機器メーカー様



- 在宅勤務へシフトできる運用体制を構築
- 各メンバーのステータス管理と着信呼自動分配装置の組み合わせにより業務を平準化
- 1件あたりの応対業務時間を約2分圧縮

### セミナー・検定試験運営事務局 セミナー開催企業様



- 様々なセミナー・検定試験運営実績から当日のイレギュラーにも柔軟に対応
- 試験内容の事前研修や経験者の配置によりスムーズなセミナー・検定試験の運営を実施

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

## HRソリューション事業関連グループ会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
株式会社impact connect	店舗・店頭にて特化。グループソリューションを活用し、店頭販促の企画立案から店頭実現までをワンストップで提案	80百万円	100%
インパクトフィールド株式会社	流通小売店舗（リアル店舗）におけるフィールドマーケティングサービスをワンストップで提供	10百万円	100%
cabic株式会社	セールスプロモーションに特化した人材サービス会社	88百万円	100%
株式会社サツキヤリ	北海道に特化した人材紹介会社	10百万円	100%
株式会社MEDIAFLAG	グループのBPO事業、フィールドマーケティング事業を主体に設立。その後、沖縄企業として独自事業を開始	10百万円	100%
ジェイエムエス・ユナイテッド株式会社	コールセンターなどのビジネス・ソリューションサービスを提供	100百万円	100%
ジェイ・ネクスト株式会社	主要事業は人材サービス。人材紹介・人材派遣を展開	100百万円	100%
株式会社impact mirai	「イベントの効率化 × 廃棄物削減 × DX」の3要素を科学し、イベント参加者・来場者のより良いイベント体験の場を提供。イベント主催者の「イベントの効率化」と「ムダの削減」を追求し、地球環境にやさしい持続可能なイベントの企画・運営を目指す	10百万円	100%

[出所] 会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## IoT ソリューション 事業

### 小型デジタルサイネージ市場シェア50%の成長事業

#### 事業概要

IoTソリューション事業では、流通小売業向けに小型デジタルサイネージを年間約26万台提供している。当事業の主なサービスは以下の4つに分けられる。

#### 主な提供サービス

##### デジタルサイネージ

子会社のimpactTVが提供。impactTVは約30年に渡り「売れる売場の環境づくり」を提案している。デジタルサイネージとは電子看板を指し、当社のデジタルサイネージは商品目の生活者に対し音と映像で視認性を高め、商品情報提供を通じて実売を促進する販促用として活用される。また、デジタルサイネージだけでなく、映像制作や什器制作、導入支援、導入後の運用サービスをワンストップで提供。

デジタルサイネージのファブレスメーカーとして、消費財メーカーを中心に販促用小型サイネージを提供。広告メディア事業者が運用するサイネージ広告メディアのインフラ、飲食チェーン向けテーブルトップオーダー端末等、非販促領域へ事業領域を拡大。また、ODM/OEM開発ベンダーとして小ロットでのオリジナル製品開発・提供も柔軟に対応。

#### デジタルサイネージ事業 収益モデル



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## デジタルサイネージ事業 製品ラインナップ

店頭販促用小型サイネージ	大型サイネージ	オリジナルサイネージ(特機)
 <p>4インチ 電子POP</p>  <p>10インチ PISTA (オンラインサイネージ)</p>  <p>デジタル仕切 POP</p>  <p>4インチ マルチSlimPOP (シンクロサイネージ)</p>  <p>19インチ ディスプレイサイネージ</p>	 <p>43インチ たてナビ</p>  <p>55インチ 大型サイネージ</p>	 <p>美容室向け広告メディアサイネージ</p>  <p>飲食店向けテーブルトップオーダー端末</p>
※ 上記製品は、製品ラインナップの一部です。		

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

## デジタルサイネージ事業 導入事例

<p><b>オンラインサイネージ 食品メーカー様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 店頭販促のDXを推進</li> <li>- オンタイムで動画コンテンツを更新</li> <li>- 人感センサーを有効活用した店頭オリジナルの動画コンテンツにより視聴率アップ</li> <li>- 端末代+ASPサービス利用料</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>1,000台</b></p>	<p><b>防犯カメラ機能付きメディアサイネージ エレベーター管理会社様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 日時・天気の基本情報や、エレベーターの点検情報等、利用者に役立つ情報を配信</li> <li>- 様々なコンテンツを配信し、日々の乗乗時間に+αの価値を提供</li> <li>- 端末代+ASPサービス利用料</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>6,800台</b></p>
<p><b>テーブルトップオーダー端末(TTO) 大手飲食チェーン様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- 人的コストの削減や注文プロセスを効率化</li> <li>- 端末からお客様自身でオーダーしていただくことにより、オーダーミス削減</li> <li>- 時間帯別や期間限定、新メニュー等、即時に切り替えや反映が可能</li> <li>- 端末代のみ</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>22,000台</b></p>	<p><b>レジ前ディスプレイ 大手カフェチェーン様</b></p>  <ul style="list-style-type: none"> <li>- オリジナル仕様で企画設計・製造</li> <li>- 店舗の空間デザインにマッチした筐体のカラー、サイズ、画面輝度等を調整</li> <li>- レジ前で商品、キャンペーン情報等を訴求</li> <li>- 端末代のみ</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>3,500台</b></p>

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

## IoTソリューション事業関連グループ会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
株式会社impactTV	電子POP・デジタルサイネージを中心とした製品提供をはじめとする店頭販促トータルソリューションの提供	360百万円	100%

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

MR  
ソリューション  
事業

リアル店舗をたずける

ECに負けない売り場作り・接客のための祖業

事業概要

覆面調査、出口調査、コンプライアンス調査等の店頭調査や各種マーケティング・リサーチ等、ニーズに合わせた調査メニューを提供。ここで抽出された課題に対し、ワークを含む参加型セミナーを具体的な知識を持って実施することで課題解決を支援する。また「日本のおもてなしを世界へ」をテーマに、現地企業の業務支援コンサルティングに加え、投資事業を展開。

主な提供サービス

マーケティングリサーチ（覆面調査含む）

子企業のあらゆるマーケティング課題に対して、有効な意思決定をサポートするための科学的な調査・分析サービスを提供

MRソリューション事業 収益モデル



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## MRソリューション事業 導入事例

### コンプライアンス調査 携帯キャリアショップ様



- 正しい料金プランの説明が出来ているかや違法な契約を行っているか等をチェック
- 第三者目線でのチェックを行い、調査の公平性を担保

1,500 店舗

### ホームユーステスト 化粧品メーカー様



- 試作品を一定期間使用していただき、刺激や肌トラブル等の問題がないかチェック
- 対象者の管理方法等、蓄積したノウハウを調査企画に活かし、スケジュール面等でクライアントの希望に柔軟に対応

150 サンプル

### グループインタビュー スポーツクラブ様



- 事業の強みと弱み、既存顧客の未充足ニーズの把握を行い、事業拡大に向けた課題を抽出
- 調査報告をもとにエリアマネージャー、店長を対象とした経営改善のワークショップを実施
- 新たな需要へ向けたプログラム開発も開始

24 サンプル (4G×6名)

### ネットリサーチ (LINEリサーチ) キャラクタービジネス会社様



- アプリの利用状況、キャラクターグッズの購入状況等、ユーザーの様々なステータスでの分析を実施
- グッズ開発に関する基礎データとして活用

スクリーニング 12,000 サンプル  
本調査 400 サンプル

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

## 連結子会社

### MRソリューション事業関連グループ会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
株式会社RJCIサーチ	独立系マーケティングリサーチ会社	12百万円	100%

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 投資事業

## 関連会社

### 事業概要

1,400万店舗存在する『キラナ』を近代化させ、インド国内の更なる消費活性化、デジタル経済化を促進。リアル店舗網を活かしながら、インド進出を検討されている日系企業の『日本』と『インド』の架け橋になるべく取り組みを強化している。

### インド事業の概況(コンビニ)

【伝統的零細商店『キラナ』の近代化】	【日系企業の『日本』と『インド』の架け橋】
 <p><b>キラナの特徴</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 全土に推定 1,400万店舗 存在</li> <li>● 昔ながらのアナログな経営体制</li> <li>● 廃業する店舗も多い</li> <li>● IT化に課題が残る</li> </ul>	 <p>大塚フーズインドア様 (大塚食品㈱様)</p>  <p>カイマニュファクチャリングインドア様 (貝印㈱様)</p>
 <p><b>キラナ(インド流通小売業)の近代化</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● モバイルオーダー</li> <li>● スマート決済</li> <li>● デリバリー、テイクアウト</li> <li>● デジタルデバイス</li> </ul>	 <p>マルちゃん味の素インド様 (味の素㈱様と東洋水産㈱様の合併会社)</p>

[出所] 2022.05.12 2022年12月期 第1四半期決算説明資料

### その他事業：持ち分法適用会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
Coffee Day Econ Private Limited	インドカルナータカ州ベンガルール市にあるインパクトホールディングスの持ち分法適用関連会社で、コンビニエンスストア運営事業を展開	103.67 Crore	49%
FPC株式会社	スポンサー企業との交渉、TV番組などの各種メディアへの出演交渉、アスリート関連のSNS運営、ブランディング事業を展開	25百万円	33%

[出所] 会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 6.2022年12月期第1四半期

## ハイライト

営業利益は去年同期  
比で2倍

グロース市場を選択

## 第1四半期は、売上高・営業利益ともに順調な滑り出し

## 連結売上高・営業利益ともに過去最高

2021年から本格投入した店舗データベースを基軸に着実に成長しており、連結売上高3,587百万円、営業利益512百万円で、第1四半期は順調な滑り出し。高収益化に向けて収益構造改革が進み、営業利益率は2020年と比へ約2倍となっている。また、通期業績予想に対する進捗率は以下の表の通りである。

## 業績の概要

単位:百万円 (構成比)	FY2022 通期業績予想	FY2022 1Q累計	進捗率
売上高	16,000	3,587	22.4%
営業利益	2,200 (13.7%)	512 (14.3%)	23.3%
経常利益	2,000 (12.5%)	505 (14.1%)	25.2%
当期純利益	1,400 (8.7%)	322 (9.0%)	23.0%

[出所]2022年12月期 第1四半期決算説明資料

## 新市場区分「グロース市場」へ移行

東京証券取引所の市場再編に伴い「グロース市場」へ移行した当社は今後も成長を継続し、プライム市場に上場する企業として 相応しい企業体となったタイミングでの指定替えを計画している。また、指定替えを視野に入れた組織体制変更も行った。

## 3期ぶりに復配

**2022年12月期の1株当たりの配当金を20円(中間10円、期末10円)へ修正**

第18期定時株主総会で「資本準備金の額の減少の件」の議案が承認され、資本準備金からその他資本剰余金への振替を行い、配当予想を修正した。また、配当に加え、今後自己株式の取得等の資本政策も検討する。

## セグメント別動向

### 各事業とも新たな施策が展開へ

#### 新たな付加価値の提供を加速

#### 各事業とも増収増益

店舗DBを軸とする提案を起点に、すべての事業で増収増益となっている。2020年から経営資源（人材、モノ、資金）の最適化に努めており、グループ全体で販管費をコントロールできている。全セグメントで増収増益、HRソリューション事業、IoTソリューション事業が牽引している。

## セグメント別動向



HRソリューション事業  
(Human Resources)

- ラウンダー事業、セールスプロモーション事業を中心に店舗DBを活用した「SDGs販促」を推進
- 販促企画領域、デジタルプロモーション領域のソリューション強化・拡充、人材・採用へ積極投資
- 昨期に引き続き、第三者認証制度代行、ワクチン接種会場運営・派遣等の需要取り込み



IoTソリューション事業  
(Internet of Things)

- 店舗DBを活用した付加価値提供、高付加価値サイネージ拡大による単価アップ・利益成長
- 広告メディア事業者によるロケーション（店舗・施設）メディア化需要の取り込み
- 非販促領域の拡大、飲食店向けテーブルトップオーダー端末をはじめ、OEM・ODM製品の特機案件獲得

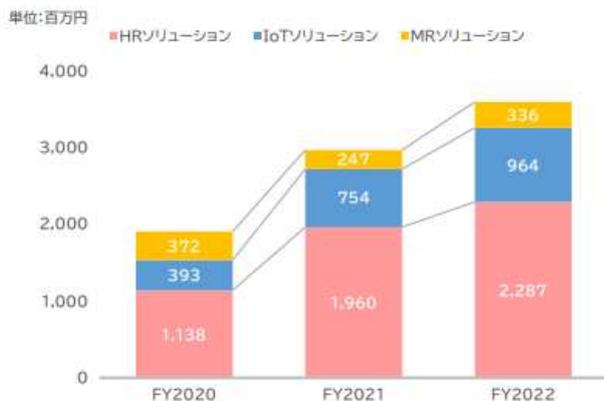


MRソリューション事業  
(Marketing Research)

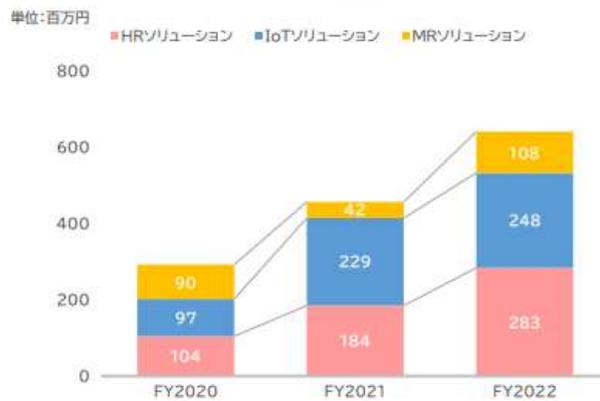
- コンプライアンス調査、内部監査代行等の高難易度案件拡大による利益成長
- 認知拡大、トライアー獲得、リピーター育成を目的とした店頭送客、サンプリング調査の案件拡大
- メーカー向けマーケティングリサーチメニューの拡充、顧客開拓

※ OEMとは、Original Equipment Manufacturingの略語で、他社ブランドの製品を製造すること（あるいはその企業）を指します。  
 ※ ODMとは、Original Design Manufacturingの略語で、委託者のブランドで製品を設計・製造することを指します。

【売上高】



【営業利益】



※ 売上高については、セグメント間の内部売上高の数値は含まれておりません。  
 ※ 営業利益については、各報告セグメントに配賦していない全社費用等、主に報告セグメントに帰属しない一般管理費の数値は含まれておりません。

[出所]2022年12月期 第1四半期決算説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

インド・コンビニ事  
業

## インド・コンビニ事業に関する投資簿価は0円

### 当面の間PL/BSへの影響はない

#### 貸付債権全額を特別損失（貸倒引当金繰入額）として計上済み

2019年、2020年に投資資金全額を営業外費用として損失計上、貸付債権全額を特別損失（貸倒引当金繰入額）として計上済みである。アップサイドではあるが、株式市場では未だインド・コンビニ事業がネガティブ要因となり、当社株価の足を引っ張っていると考えられる。現在、新しいパートナー・スキームを模索中だが、今後の中期的な成長過程においてインド・コンビニ事業は+αのポジティブ要因ではない。

## 7.市場環境

### PEST分析<sup>1</sup>

より良い商品や  
サービスを選べる  
環境を保護

表示と景品に  
係る規制

2009年の消費者庁発  
足以後、厳格化が進展  
中

### 政治・法律

#### 景品表示法（不当景品類及び不当表示防止法）

1：PEST分析とは、政治的・法律的要因（Politics）、経済的要因（Economy）、社会的要因（Society）、技術的要因（Technology）の4つの要因から、自社を取り巻く外部環境を分析するフレームワークです。

#### 目的

生活者はより良い商品やサービスを求めるが、実際より良く見せかける表示が行われたり、過大な景品付き販売が行われる場合がある。景品表示法は、商品やサービスの品質、内容、価格等を偽って表示を行うことを厳しく規制するとともに、過大な景品類の提供を防ぐために景品類の最高額を制限することなどにより、生活者がより良い商品やサービスを自主的かつ合理的に選べる環境を守る。

#### 概要

景品表示法は大きく二つの禁止事項がある。一つは、不当表示の禁止。不当表示は、産地偽装のように実際より良い物と偽った表示などによる「優良誤認の表示」と、比較条件を隠し他社より安い、実際にはほとんど変わらないのに他より内容量が多いといった表示をする「有利誤認表示」がある。もう一方は景品類の制限及び禁止で、景品につられて質の悪い・割高な製品・サービスの購入により不利益を被らなように、過大な景品の提供を禁止している。

#### 景品表示法の概要



[出所] 消費者庁ウェブサイト：[https://www.caa.go.jp/policies/policy/representation/fair\\_labeling/](https://www.caa.go.jp/policies/policy/representation/fair_labeling/)

#### 昨今の改正の状況

景品表示法は消費者保護の観点でここ十数年で大きく変化した。景品表示法は従来、独占禁止法の一部であり、不当な取引をBtoB、BtoCともに規制していた。しかし、2009年の消費者庁発足に合わせ、公正取引委員会の管轄から移管され、消費者法として改めて規定された。これにより、法律を改変したのではなく、消費者に関わる事項がよりクローズアップされた。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

厳格な法規制対応には、データに基づく根拠が必要に

根拠がより必要に

店舗DBの価値が増大へ

店頭プロモーション市場約8,200億円

変化の激しい時代に信頼できるDBの価値は増大へ

更に、2016年に景品表示法が改正され、事業者のコンプライアンス体制の確立、監視指導体制の強化と課徴金制度の導入が決定され、前二つは同年施行、課徴金制度は2018年より施行された。この改正により、規制が厳格化されたとともに、監視体制の構築も必要となった。よって企業はこれまで以上に表示に配慮しないと、例え故意ではなかったとしても表示の誤りを見過ごした責任に対するリスクを負う。

### 不正競争防止法

不正競争防止法は、企業間の公正な競争を保つことにより経済の健全な発展に寄与することを目的としている。販促に関連する事項は、有名ブランドのロゴや形状などを真似たものを販売したり広告に使用したりする、などの著名表示冒用行為、また、商品やサービスの説明で原産地、品質、内容、製造方法などを広告などにおいて、誤認を与えるような表示をする、誤認惹起行為が該当する。

### 当社への影響

販促に関わる法規制は生活者保護の観点から今後も厳格化されていくと思われるが、非常に製品数が多い小売分野では対応への労力が莫大に必要となり、故意でなくとも漏れにより法規に抵触するリスクがある。そうした環境では、当社の店舗DBと実行を担う28万人のメディアクルーの処理能力・対応能力がより効果的と考えられる。店舗DBは攻めの販促だけでなく、リスク低減の面でも大きく期待されている。

## 経済

### 景気変動の影響が小さい販促業界

#### 逆境下でも売り場の支えとして必要とされる販促

国内の店頭プロモーション市場は当社算出値で約8,200億円。企業が出費する販促費用は経済環境に影響を受けそうに一見思えるが、実際は変動が少ない。例えば広告費用は企業の業績に応じて減額されやすいが、販促費用を下げてしまうと売場に影響が出やすくなります売上下が下がるリスクがある。それでは企業は困るため、東日本大震災のような日本中が苦境に陥る状況でも販促市場は比較的早期に回復し、コロナ禍でも同様の状況で、売場が苦しい時にこそむしろ必要とされるのが販促だ。

#### インフレなど変化する時にこそ必要とされる販促

デフレ化が長い日本においては材料費の高騰があった場合でも消費者心理が考慮され値上げは中々生じない。しかし、企業努力に限界が生じ、値上げに迫られる状況がある。そうした場合に消費者離れを生じさせないように販促で対策する。企業にとっては苦境化であっても販促費用を削減するようでは自分の首を絞めることにもなりかねないため、売上維持のためにも販促が求められる。

SDGs販促が脱物質・脱技術に貢献

IoT/AIの進展は当社にとってプラス

社会

脱物質・脱技術主義の傾向も販促にプラス

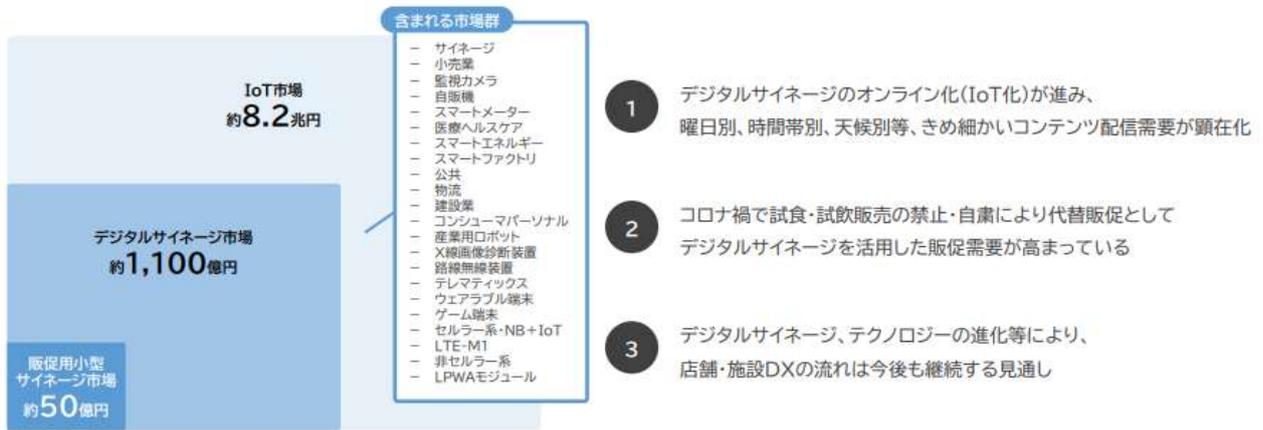
「脱物質主義」とは、「物の豊かさ」よりも生活の質を求め、個人の自立を尊ぶとともにライフスタイルを選び、そのライフスタイルを表現し評価されることを好む考え。「脱技術主義」とは、技術を第一とするのではなく、「人・街・社会」のより良いあり方を第一とする考え。こうした生活者の考えの大きな変化にメーカー・流通などモノ・サービスの提供者は追従さらには自ら価値観の提供が出来ないと取り残されかねない。こうした変化への対応には、店舗の現場で生活者の行動様式に直接触れ、分析に優れた当社の販促がより有効な手段となりえる。

技術

IoT/AIの進展は当社に優位に働く

AIの進展は当社の中核である店舗DBの分析精度に貢献するが、IoTにおいてもデジタルサイネージを中心に、店舗の現場でフィールドサービス展開の実行をより強化する。例えば、コロナ禍でも販促費用が大きく変動しなかった点を説明したが、販促実行においては試食・試飲が規制により不可能という場合があった。そうした際に販促をサポートしたのがデジタルサイネージ。このようにIoTの進展で販促手段の多様化やコンテンツの高度化が進展すれば、分析に優れた当社の販促企画においてもより多様な手段を考案可能となり、優位性が拡大すると想定される。

IoT市場環境



※ 出所:一般社団法人情報通信ネットワーク産業協会「IoT市場動向調査報告」よりIoT市場を作成。2021年度の予測値。  
 富士キメラ総研「デジタルサイネージ市場総調査 2021」をベースにデジタルサイネージ市場を当社にて算出。2021年度の予測値。  
 ※ 販促用小型サイネージ市場は、事業者売上高ベースで当社にて算出。

[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

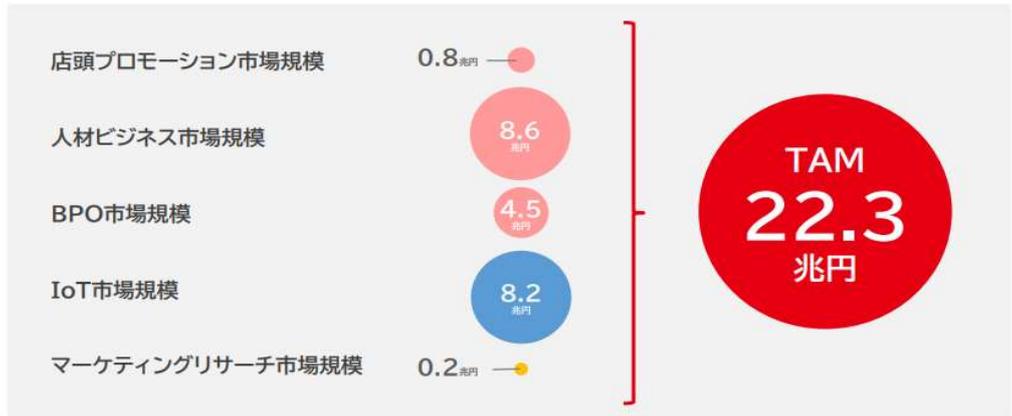
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5 フォース分析

5 フォース分析

唯一無二の存在でほとんど競争が存在しない

当社グループがターゲットにしている市場



[出所] 2022.03.29 事業計画及び成長可能性に関する説明資料

業界内の競合

当社のように大手流通出身者で、店舗DBのような店舗情報を活用して販促に活用するビジネスモデルを構築した企業はなく、当社と同等規模での競争環境はない。

販促支援業界は、販促企画と販促運用で実行する企業が分かれている場合が通常で、大元の販促企画は大手広告会社や大手印刷会社が受注する。当社の今後の競争相手はそうした大手となるが、「何を」を中心とする競合に対し、「どこで」を店舗DBの活用で提案出来る当社は独自性で優位に立つ。

また、大手は販促運用を別会社に流す場合が通常であるが、当社は運用までワンストップで実行可能な優位性がある。運用に直接関わることで、店舗現場のリアルな情報を収集可能となり、店舗DBが強化される。このサイクルにより当社は業界内でトップクラスになり得るポテンシャルがある。

代替品の脅威

販促企画においては、当社は活用出来ない店舗や売場の写真などを多数保有しており、それらのAI分析による上積みポテンシャルがある。同様に眠っているリアルデータがあり、新たな分析手法がもたらせられれば代替になり得るが、現状は当社以外で見当たらない。

販促運用においては、デジタルサイネージのような新たな販促手段がIoTの進化で今後も考えられる。また、ECの拡大によりオンラインの販促手法の多様化やオフラインと連動するOMOは今後も進展するであろうが、代替ではなく手法の高度化・多様化として、各社取り入れていくと思われる。

店舗の現場ベースのデータベースにおいて質と量で競合はいない

代替困難

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

現場の幅広いアクティビティの動向を分析する必要があるため新規参入は困難

買い手と共に親密な関係を構築

契約社員から見て当社は魅力的

### 新規参入者の脅威

新規参入は、当社と同じく店舗現場のデータを収集し、データベース化し、AI分析をすれば可能であり、AI等の技術の進展から当社のような活動は注目されている。しかし、店舗の数は数多く、店舗を訪れる人のアナログな行動のデータ収集にはかなり労力や店舗の協力が必要である。また、当社は創業以来10数年のデータ蓄積があるが、新規参入者は過去のデータは保有者から購入せざるを得ないがデータの有無すら分からない。よって、ほとんどの場合は新規参入者は一からのデータ収集が必要で、当社から10数年遅れた非常にビハインドな状態のため、参入のハードルは非常に高い。

### 買い手の交渉力

コロナ前後でむしろ売上・営業利益を伸ばし、唯一無二の店舗DBの有用性が示されている。詳細の売値は不明だが、平均30%の高い投下資本利益率からの推定では値下げ交渉の影響は見られない。今後、眠っている現場データのAI分析が進めば、更に高付加価値なビジネスモデルとなる上積み要素もある。

### 売り手の交渉力

当社における調達は、ラウンダー・覆面調査のような契約社員の人員。創業以来、当社の価値観において人を大切にする組織構築を目指しており、当社の業績も順調に成長してきたため、同業と比較しても魅力的な職場と推察する。28万人の登録者がその証左となろう。

デジタルサイネージの調達は特段優位性はなく、さらにメイン材料である半導体の調達は現在需要がひっ迫しているため売り手次第となる。当社は今期分の在庫は確保しているとのことであるが、来期については今後の市場環境と調達努力による。

## 8.参考資料-比較会社の財務予測

### 2130:メンバーズ

[億円]	今年	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
	2023.03	2024.03	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03
売上高	182	211	245	284	330	382	431	475	514	548	577	601
営業利益	22.0	25.5	29.6	34.3	39.8	46.2	52.1	57.5	62.2	66.2	69.7	72.6
営業利益率	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
売上高成長率	21.8%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	12.8%	10.2%	8.2%	6.6%	5.2%	4.2%
NOPATマージン	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
投下資本売上高比率	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%	36.3%
WACC	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1	¥3.1
NOPAT	15	18	20	24	28	32	36	40	43	46	48	50
投下資本×WACC	5	6	7	8	9	10	12	13	14	15	16	16
超過利益	10	12	14	16	19	21	24	27	29	31	32	34
超過利益=NOPAT-投下資本×WACC	10	12	14	16	19	21	24	27	29	31	32	34
各年で創出する価値	136	22	25	29	34	39	36	33	29	25	21	18
ディスカウントレート	100%	93%	86%	80%	75%	70%	65%	60%	56%	52%	48%	45%
超過利益の現在価値	136	20	22	23	25	27	24	20	16	13	10	8
投下資本①: 元手	66											
超過利益価値(今期の超過利益の永久価値)②	136											
成長価値(超過利益の増加分の現在価値)③	209											
非事業資産価値④	0											
企業価値=①+②+③+④	411											
有利子負債等	-7											
株主価値	403											

[出所]FactSet等よりPR作成。以下同様。

### 4499: Spee

[億円]	今年	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
	2022.09	2023.09	2024.09	2025.09	2026.09	2027.09	2028.09	2029.09	2030.09	2031.09	2032.09	2033.09
売上高	125	146	171	200	234	274	311	345	375	401	423	442
営業利益	15.0	17.6	20.5	24.0	28.1	32.9	37.4	41.5	45.1	48.2	50.9	53.1
営業利益率	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
売上高成長率	-1.6%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	13.6%	10.9%	8.7%	7.0%	5.6%	4.5%
NOPATマージン	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
投下資本売上高比率	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%	36.6%
WACC	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%	22.7%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0	¥3.0
NOPAT	10	12	14	17	19	23	26	29	31	33	35	37
投下資本×WACC	3	4	5	6	6	8	9	9	10	11	12	12
超過利益	7	8	10	11	13	15	17	19	21	22	24	25
超過利益=NOPAT-投下資本×WACC	7	8	10	11	13	15	17	19	21	22	24	25
各年で創出する価値	92	16	18	21	25	29	27	25	22	19	16	14
ディスカウントレート	100%	93%	86%	80%	75%	70%	65%	60%	56%	52%	48%	45%
超過利益の現在価値	92	15	16	17	19	20	18	15	12	10	8	6
投下資本①: 元手	46											
超過利益価値(今期の超過利益の永久価値)②	92											
成長価値(超過利益の増加分の現在価値)③	156											
非事業資産価値④	21											
企業価値=①+②+③+④	315											
有利子負債等	-12											
株主価値	303											

### 6533: Orchestra Holdings

[億円]	今年	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12
売上高	100	115	132	152	175	201	225	247	266	282	296	308
営業利益	16.7	19.2	22.1	25.4	29.2	33.6	37.6	41.2	44.4	47.1	49.4	51.4
営業利益率	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%	16.7%
売上高成長率	-39.9%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	9.6%	7.7%	6.1%	4.9%	3.9%
NOPATマージン	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
投下資本売上高比率	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%	70.3%
WACC	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2	¥2.2
NOPAT	12	13	15	18	20	23	26	29	31	33	34	36
投下資本×WACC	5	6	7	8	9	11	12	13	14	15	16	16
超過利益	6	7	8	10	11	13	14	15	17	18	19	19
超過利益=NOPAT-投下資本×WACC	6	7	8	10	11	13	14	15	17	18	19	19
各年で創出する価値	83	13	14	17	19	22	20	18	16	14	12	10
ディスカウントレート	100%	93%	87%	80%	75%	70%	65%	60%	56%	52%	48%	45%
超過利益の現在価値	83	12	12	13	14	15	13	11	9	7	6	4
投下資本①: 元手	70											
超過利益価値(今期の超過利益の永久価値)②	83											
成長価値(超過利益の増加分の現在価値)③	117											
非事業資産価値④	0											
企業価値=①+②+③+④	270											
有利子負債等	-23											
株主価値	248											

本レポートは、ジェイフェニックスリサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

### 3655:ブレインパット

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
	2022.06	2023.06	2024.06	2025.06	2026.06	2027.06	2028.06	2029.06	2030.06	2031.06	2032.06	2033.06
売上高	86	105	128	156	191	232	273	312	347	378	405	429
営業利益	10.2	12.4	15.2	18.5	22.6	27.6	32.4	37.0	41.2	44.9	48.1	50.9
営業利益率	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
売上高成長率	21.1%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	17.6%	14.1%	11.3%	9.0%	7.2%	5.8%
NOPATマージン	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
投下資本売上高比率	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%
WACC	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4	¥2.4
NOPAT	7	9	10	13	16	19	22	26	28	31	33	35
投下資本×WACC	3	4	4	5	7	8	9	11	12	13	14	15
超過利益	4	5	6	7	9	11	13	15	16	18	19	20
超過利益×NOPAT-投下資本×WACC	4	5	6	7	9	11	13	15	16	18	19	20
各年で創出する価値	53	12	14	17	21	26	25	24	21	19	17	14
ディスカウントレート	100%	93%	86%	80%	74%	69%	64%	59%	55%	51%	47%	44%
超過利益の現在価値	53	11	12	14	16	18	16	14	12	10	8	4
投下資本①: 元手	38											
超過利益価値 (今期の超過利益の永久価値) ②	53											
成長価値 (超過利益の増加分の現在価値) ③	13											
非事業資産価値④	10											
企業価値=①+②+③+④	236											
有利子負債等	-0											
株主価値	236											

### 3983: オロ

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12
売上高	62	68	74	81	87	93	98	103	106	109	112	114
営業利益	20.5	22.5	24.6	26.7	28.8	30.8	32.6	34.0	35.2	36.2	37.1	37.7
営業利益率	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%	33.2%
売上高成長率	11.7%	9.6%	9.6%	8.6%	7.8%	7.0%	5.6%	4.5%	3.6%	2.9%	2.3%	1.8%
NOPATマージン	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%	22.9%
投下資本売上高比率	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%	65.9%
WACC	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6	¥4.6
NOPAT	14	16	17	18	20	21	23	24	24	25	26	26
投下資本×WACC	3	3	4	4	4	5	5	5	5	5	6	6
超過利益	11	12	13	14	16	17	18	18	19	20	20	20
超過利益×NOPAT-投下資本×WACC	11	12	13	14	16	17	18	18	19	20	20	20
各年で創出する価値	145	14	15	15	15	14	12	10	9	7	6	5
ディスカウントレート	100%	93%	86%	80%	75%	69%	64%	60%	56%	52%	48%	45%
超過利益の現在価値	145	13	13	12	11	10	8	6	5	4	3	2
投下資本①: 元手	41											
超過利益価値 (今期の超過利益の永久価値) ②	145											
成長価値 (超過利益の増加分の現在価値) ③	87											
非事業資産価値④	27											
企業価値=①+②+③+④	299											
有利子負債等	-7											
株主価値	292											

### 9246:プロジェクトカンパニー

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
	2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12
売上高	35	44	55	68	85	107	128	149	168	185	200	213
営業利益	6.7	8.4	10.5	13.1	16.4	20.4	24.5	28.5	32.1	35.4	38.3	40.8
営業利益率	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
売上高成長率	63.6%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	20.0%	16.0%	12.8%	10.2%	8.2%	6.6%
NOPATマージン	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
投下資本売上高比率	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%
WACC	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%	41.9%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4	¥5.4
NOPAT	5	6	7	9	11	14	17	20	22	24	26	28
投下資本×WACC	1	1	1	2	2	3	3	4	4	5	5	5
超過利益	4	5	6	7	9	12	14	16	18	20	22	23
超過利益×NOPAT-投下資本×WACC	4	5	6	7	9	12	14	16	18	20	22	23
各年で創出する価値	49	12	15	19	24	30	30	28	26	24	21	18
ディスカウントレート	100%	93%	86%	80%	74%	69%	64%	59%	55%	51%	47%	44%
超過利益の現在価値	49	11	13	15	18	20	19	17	15	12	10	8
投下資本①: 元手	11											
超過利益価値 (今期の超過利益の永久価値) ②	49											
成長価値 (超過利益の増加分の現在価値) ③	158											
非事業資産価値④	14											
企業価値=①+②+③+④	231											
有利子負債等	-3											
株主価値	229											

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりましたが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

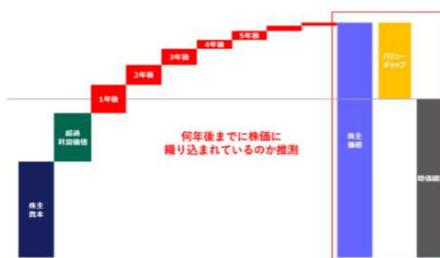
参考

超過利潤による  
企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、小さければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本 = 投下資本 + 非事業資産 - 有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株主に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

$$\begin{aligned} \text{超過利潤} &= \text{税引き後営業利益(NOPATマージン)} - \text{投下資本} \times \text{加重平均資本コスト} \\ \text{税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT)} &= \text{営業利益} \times (1 - \text{実効税率}) \\ \text{投下資本} &= \text{総資産} - \text{非事業資産価値} - (\text{余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額}) \\ \text{非事業資産価値} &= \text{繰り延べヘッジ損益} + \text{土地再評価額金} + \text{為替調整勘定} \\ \text{余剰資金の合計} &= \text{売上高の月商1.5カ月を超える現預金} + \text{短期有価証券} + \text{投資有価証券} \\ \text{加重平均資本コスト} &= \text{税引き後有利子負債利率} \times (D / (E + D)) + \\ &\text{株主資本コスト} \times (E / (D + E)) \quad \text{株主資本コスト} = 0.5\% + 5\% \times \beta \\ \beta &= \text{TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一重回帰式の傾き} \\ E &= \text{計算時点での時価総額} \\ D &= \text{計算時点での直近決算の短期有利子負債} + \text{固定負債} + \text{少数株主持ち分} \end{aligned}$$

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。