

## 株式会社グッドキューブ

東証グロス 証券コード:9561

2026年2月25日

## テクノロジー事業急成長で営業黒字化射程圏内—AI×UI/UXの二刀流経営が花開く局面

## UI/UXクラフトマンシップがAI時代の生存優位性を創出、グローバル展開の布石着々

※GCC経営™分析とは？：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」）が開発したフレームワーク、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＝ROICスプレッド拡大＝超過利益価値）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下＝リスク軽減の源泉＝WACCの低下＝株主価値が少なくとも価値に反映）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。

## 1.長期展望

## AI×UI/UXの二刀流でテクノロジー企業の新境地を切り拓く

株式会社グッドキューブは、インターネット広告運用・SaaS提供を行うマーケティングDX事業と、スポーツAI「SPAIA」等を展開するテクノロジー事業の二本柱で成長を図る。2007年1月に設立、2022年9月東証グロス市場上場。マーケティングDX事業はGoogle Premier Partnerの認定を受け、ヒートマップ解析ツール「SiTest」は累計100万社超の導入実績をつ營業利益率30%超。SiTestはWebサイト訪問者の行動をヒートマップ・録画機能・A/Bテスト等で可視化する月額課金のストック型収益モデル。テクノロジー事業では、JRA（日本中央競馬会）・NAR（地方競馬全国協会）との独自のデータ連携を背景に、競馬AI予想サービスで参入障壁を構築し、野球・サッカー等にも展開領域を拡大中である。FY2025.12期にはSPAIA事業が過去最高収益を更新し、会員数15万人を突破、成長ドライバーとしての存在感を強めた。JPRでは、同社の競争優位の本質はUI/UXの設計力にあるとみている。金島CEO自らがプロダクトのデザインに深く関与し、細部まで品質を追求する姿勢が組織全体に浸透しており、LINEヤフー株式会社（以下「LINEヤフー」）や米国市場関係者からも高い評価を受けている。SaaS領域ではAI技術の進化による代替リスクが議論されるが、深い顧客接点とデータ蓄積を持つUI/UX企業はむしろAI時代に生存優位性を持つ可能性がある。国内スポーツベッティング市場は潜在規模1.5兆円超と試算され、制度整備の進展次第で大きな事業機会となり得るほか、米国子会社を通じた海外展開も中長期の成長余地を広げる。なお、FY2025.12期にはAvaTwin（AIアバター動画SaaS）、SiTest Engage（AIアバター接客）、LLMOA（生成AI検索対応）、Alibaba Cloud代理店事業、生成AI共同開発、EdTech「リスナビ」、TikTokShop EC支援、DRAGON DATA CENTER等、14もの新規事業施策が同時展開されており、その一部を巻末資料で紹介したい。マーケティングDXの安定キャッシュフローを基盤にテクノロジー事業の収益貢献が本格化する局面に入りつつある。

## 2.四半期展望

## SPAIA過去最高収益更新、テクノロジー事業の損益改善加速

FY2025.12期通期の連結業績は、売上高1,755百万円（連結初年度のため前年単体比は参考値+12.6%）、営業損失△33百万円（前年△267百万円から234百万円改善）、経常損失△22百万円、親会社株主に帰属する当期純損失△35百万円となった。セグメント別では、マーケティングDX事業がGoogle Premier Partnerとしてのブランド力を背景に安定した収益基盤として貢献し、SiTestの月額課金収益が双トラック型売上の着実な積み上がりを示した。テクノロジー事業ではSPAIAが過去最高収益を更新（前年比+13.5%増収）し、会員数15万人突破がサブスクリプション収益の拡大に直結した。テクノロジー事業の営業損失は前期比で大幅に縮小し、全社的な損益改善を牽引している。FY2026.12期の会社予想は売上高1,762百万円、営業利益3百万円と通期黒字転換を計画している。注目すべきは、マーケティングDX事業の営業利益率30%超が安定的に維持されている点と、テクノロジー事業の投資回収フェーズへの移行が見え始めている点、そして121名の少数精鋭体制がAI活用により高い一人あたり生産性を実現している点である。

【単位：百万円】

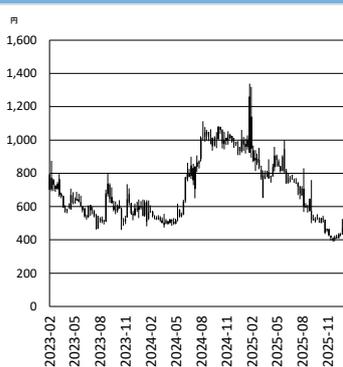
項目	2024.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12
売上高	431	347	379	402	432	431	419	473
売上総利益	338	272	297	314	304	303	294	332
売上高総利益率	78.4%	78.4%	78.4%	78.1%	70.4%	70.3%	70.2%	70.2%
販売管理費	358	357	375	398	320	336	303	307
販管費比率	83.1%	102.9%	98.9%	99.0%	74.1%	78.0%	72.3%	64.9%
営業利益	-20	-85	-78	-84	-16	-33	-9	25

※FY2024までは非連結ベース、FY2025以降は連結ベースである。

## 3.株価動向

## テクノロジー事業黒字化で企業価値再評価の契機到来

同社株式は、テクノロジー事業への先行投資に伴う営業損失が続いたことで、投資家の慎重姿勢が反映された水準で推移してきた。52週高値1,340円、52週安値390円というレンジは、テクノロジー事業の成長期待と損益リスクの間で市場評価が揺れ動いていることを示している。しかしFY2025.12期にはテクノロジー事業の営業損失が前期比234百万円改善し△33百万円まで縮小、FY2026.12期には連結営業利益3百万円と黒字転換を見込む。マーケティングDX事業が営業利益率30%超の安定収益基盤として機能しており、テクノロジー事業の損益改善が進めば、連結ベースでの利益成長が加速する構造にある。リスク要因としては、テクノロジー事業の先行投資負担長期化、広告市場の景気感応度、およびグローバル展開の実行リスクが挙げられる。カタリストとしては、SPAIA事業の四半期業績進捗、スポーツベッティング関連の制度動向、米国事業の具体的な進展が注目される。リスクはまだ大きいが、長期的には大きなアップサイドの可能性が十分ある（後述キャッシュフローモデル参照）。



## 長期展望 + 四半期レビュー

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

## 会社概要

所在地	大阪市中央区
代表者	金島弘樹
設立年月	2007年1月
資本金	3億7,285万円
上場日	2022年9月28日
URL	https://corp.glad-cube.com/
業種	サービス

## 主要指標 2026/02/18 現在

株価	504円
52週高値	1,340円
52週安値	390円
発行済株式数	8,433,540株
売買単位	100株
時価総額	4,251百万円
会社予想配当	0円
予想当期利益 ペー入 EPS	3.32円
予想 PER	-倍
PBR	5.92倍
実績 BPS (2025年12月末)	85.08円

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)
2023年12月期通期実績（非連結）	1,523	2.9%	141	-69.3%	141	-68.9%	58	-80%	7.22	1,069	460
2024年12月期通期実績（非連結）	1,559	2.4%	-267	-	-274	-	-629	-	-76.37	1,113	474
2025年12月期通期実績（連結）	1,755	-	-33	-	-37	-	-31	-	-3.76	1,340	390
2026年12月期通期予想（連結）	1,762	0.4%	3	-	29	-	28	-	3.40	-	-

※FY2024までは非連結ベース、FY2025以降は連結ベースである。

【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。

## 株主価値分析

[億円]

<b>成長価値</b>	+	<b>超過利潤価値</b>	+	<b>株主資本簿価</b>
<b>573</b>		<b>-2.1</b>		<b>7</b>

### 株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

578億円

### 10年株主価値予測モデル

次頁のシナリオに基づく将来キャッシュフローの現在価値による推計

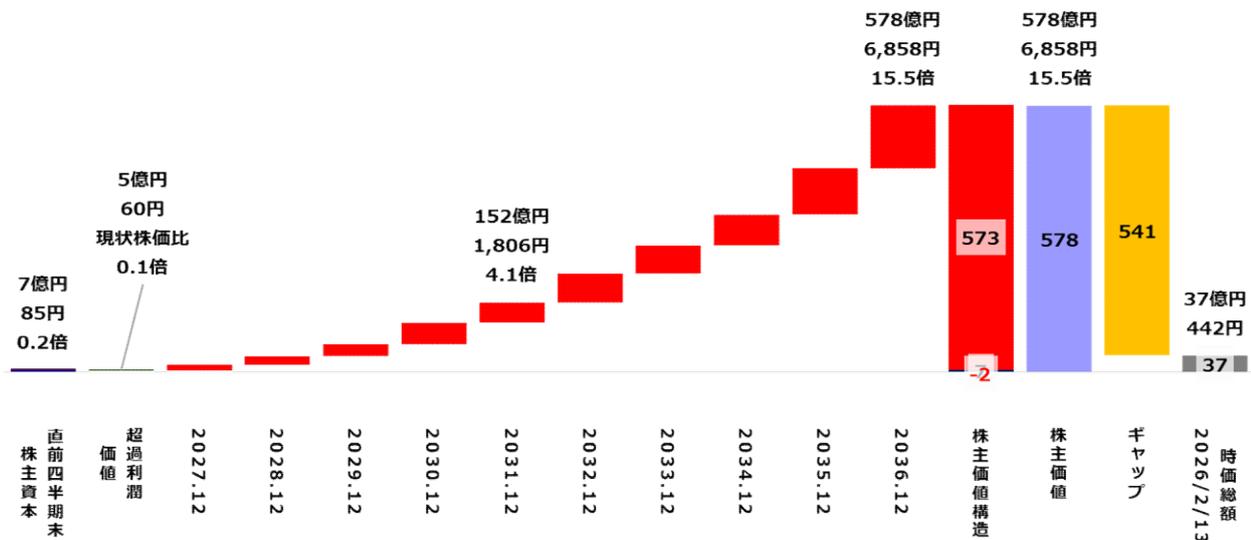
[%以外は、億円、円、倍]

	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12	2034.12	2035.12	2036.12			
売上高	18	25	38	60	90	135	203	274	356	428	500			
売上高成長率	15.7%	42%	50%	60%	50%	50%	50%	35%	30%	20%	17%			
売上高変動額	2	7	13	23	30	45	68	71	82	71	72			
営業利益	0.0	1.5	3.8	7.2	13.5	20.3	30.5	41.1	53.5	72.7	100.0			
営業利益率	0.17%	5.98%	9.99%	12.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	17.00%	20.00%			
NOPAT	0.0	1.0	2.6	5.0	9.4	14.1	21.2	28.6	37.2	50.6	69.5			
NOPATMargin	0.1%	4.2%	7.0%	8.3%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	11.8%	13.9%			
期首投下資本売上高比	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%			
ROIC	0.9%	30.9%	51.6%	61.9%	77.4%	77.4%	77.5%	77.4%	77.4%	87.8%	103.3%			
WACC	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%			
ROIC-WACC	-6.0%	24.0%	44.7%	55.0%	70.5%	70.5%	70.5%	70.5%	70.5%	80.9%	96.4%			
期首投下資本	2.4	3.4	5.1	8.1	12.2	18.2	27.4	36.9	48.0	57.6	67.3			
超過利潤の変化の永久価値	-2.1	13.8	21.0	31.8	59.5	62.0	93.1	97.6	113.0	184.0	264.7			
現在価値ファクター	1.00	0.94	0.87	0.82	0.77	0.72	0.67	0.63	0.59	0.55	0.51			
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	-2.1	12.9	18.4	26.0	45.5	44.4	62.3	61.1	66.2	100.8	135.6			
累積株主価値	5.1	18.0	36.4	62.4	107.9	152.3	214.6	275.8	342.0	442.8	578.4			
推計株価（一株当たり）	60円	213円	432円	740円	1,280円	1,806円	2,545円	3,270円	4,055円	5,250円	6,858円			
現状株価比較(倍)	0.14	0.48	0.98	1.67	2.90	4.09	5.76	7.40	9.17	11.88	15.52			
株価終値 2026-Feb-13	442円													
超過利潤価値 [億円]	-2													
成長価値 [億円]	573													
株主資本 [億円]	7													
	}		株主価値	578億円								時価総額	37億円	
			株価換算	6,858円								株価終値	442円	

[出所]JPR作成。

### 株価は何年未来をみているのか？

10年株主価値予測モデルの可視化グラフ-将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ



[出所]JPR作成。

本レポートは、ジェイ・フニックス・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。

Growth AI×UI/UXの二刀流でテクノロジー企業の新境地を切り拓く

社員・会社の成長ストーリー 価値観・世界観が目指す姿

AI×ヒューマン融合で世界に通用するテクノロジー企業へ

グラッドキューブは「最先端の技術を追及し、世界で価値創造できる企業にする」という理念のもと、UI/UXへの徹底したこだわりを企業文化の核に据える。金島CEO自らが細部のデザインに目を配る姿勢は組織全体に浸透し、LINEやアメリカ市場関係者からも高い評価を受けるクラフトマンシップを醸成している。2007年の設立以来、同社はデジタルマーケティングの最前線に技術と感性の融合を追求してきた。2022年9月の東証グロース市場上場を経て、事業領域をスポーツAI・データセンターへと拡張している。同社が目指す姿は、生成AI等の先進的な技術やテクノロジーを用いた人間中心のサービスプロダクト設計により、デジタルマーケティングからスポーツ、データセンターまで、テクノロジーの恩恵を社会の隅々に届ける存在となることである。社員121名という精鋭集団が、安定収益基盤と先端技術開発の高輪を回し、10年後「売上高500億円・営業利益100億円」という壮大なビジョンに向けて成長を加速させている。なお、繰り返しになるが、FY2025.12期にはAvaTwin（AIアバター 動画 SaaS）、SiTest Engage（AIアバター接客）、LLMOA（生成AI検索対応）、Alibaba Cloud 代理店事業、生成AI共同開発、EdTech「リスナビ」、TikTokShop EC支援、DRAGON DATA CENTER等、10を超える事業施策が同時展開されている。

実物市場の成長ストーリー 提供価値と未来の市場規模

マーケティングDX×スポーツAI×データセンターの三位一体

同社が対峙する市場は、広告運用・SaaS解析を含むビジネスアナリティクス市場（TAM：約9,340億円、2026年見直し）と、スポーツ市場（TAM：約11兆円）という二つの巨大領域にまたがる。SAMとしては、デジタル広告運用市場、SaaS型Web解析市場、およびスポーツデータ・ベッティング市場が該当し、いずれもDX化の進展に伴い拡大基調にある。特にスポーツベッティング市場は、欧米では既に巨大産業として確立されており、日本における制度整備が進めば急速な市場拡大が見込まれる領域である。SOMとしては、SiTestの顧客基盤（累計100万社超）、SPAIA会員（15万人超）、JRA・NARとの独占的競馬データに基づくサブスクリプション収益が現時点の足場を構成する。SiTestはWebサイトのヒートマップ解析・A/Bテスト・録画機能を統合したSaaSツールであり、月額課金型のストック収益が安定的な売上基盤を形成している。当社見立てでは、マーケティングDX事業が安定的なキャッシュフローとして営業利益率30%超を維持しつつ、テクノロジー事業がスポーツAI解析の成長により、2030年前後から収益貢献を本格化させるシナリオを想定する。

金融市場の成長ストーリーの 評価指標 売上高の10年展望

安定基盤17億円から10年で500億円への成長経路

FY2024.12期（単体）の売上高は1,559百万円（前期比+2.4%）であった。FY2025.12期より連結決算に移行し、同期（連結）の売上高は1,755百万円となった（連結初年度のため前年比較は会社資料では記載なし）。FY2026.12期の会社予想は1,762百万円（前期比+0.4%）と伸びが限定的であり、当社では今期を基盤固めの局面とみている。JPR予想では、売上高の10年展望を以下の3フェーズで描く。第1フェーズ（2026-2028年）：マーケティングDX事業の安定成長に加え、テクノロジー事業の損益改善（FY2026.12期に営業損益300万円の黒字転換見込み）を通じ、売上高30-50億円規模を目指す。SiTestのストック収益拡大とSPAIA会員数の継続的増加が主な成長ドライバーとなる。第2フェーズ（2029-2031年）：SPAIAのスポーツベッティング市場への本格参入およびグローバル展開により、売上高100-500億円レンジへの飛躍を図る。米子国子会社を起点とした海外市場開拓が本格化するフェーズである。第3フェーズ（2032-2035年）：プラットフォーム事業の確立とM&Aによる非連続成長を組み合わせ、売上高500億円・営業利益100億円という株主価値の到達を見据える。ただし、第2フェーズ以降の成長速度は、テクノロジー市場の浸透度と資金調達環境に大きく依存する点に留意が必要である。

Connection 人材力×AI技術×データ資産の三角形が持続的競争優位を形成

社員・会社内のつながりストーリー 経営資源のつながり戦略

人材×AI技術×独自データの相互強化による差別化

グラッドキューブの経営資源のつながりの核心は、「人材」「AI技術」「独自データ」の三要素が相互に強化し合う構造にある。Google Premier Partnerとしての高度な広告運用ノウハウを有する人材が、AIモデルの精度向上に不可欠な教師データの質を担保する。一方、AIは人間の業務効率を飛躍的に高め、一人あたり生産性を押し上げる。121名の少数精鋭体制でありながら売上高17.5億円を達成している背景には、このAI×ヒューマンの融合による生産性向上がある。この融合モデルにおいて、AIが生成したクワイエントレポートの草案を、人間が顧客の感情的共鳴に合わせてブラッシュアップするプロセスが確立されている。SiTestで蓄積されたWeb行動データ（累計100万社超の顧客から得られるビッグデータ）、SPAIAで保有する独占的スポーツデータ（JRA・NAR競馬データ、プロ野球「サカサ」等）は、他社が容易に複製できない参入障壁として機能しており、人材とAI技術の「つながり」を支える土台となっている。データ蓄積量が増えるほどAIモデルの精度が向上する好循環構造も競争優位の源泉である。

実物市場の経営資源の つながりストーリー ビジネスモデルのダイナミクス

SaaSリカーリング収益×深い顧客エンゲージメント

同社のビジネスモデルは、マーケティングDX事業とテクノロジー事業の間に「データの循環」と「顧客接点の深化」というダイナミクスが存在する。マーケティングDX事業では、広告運用代行（フロー収益）とSiTest（ストック収益）の二層構造により、顧客のLTV最大化を図る。SiTestは累計100万社超の導入実績を持ち、Webサイトの行動解析データが蓄積されるほどに顧客のスウィッチングコストが高まる「ロックイン効果」が働く。ヒートマップ・録画・A/Bテスト等の多機能を提供するSaaSモデルは、解約率の低さと安定的なMRR（月次経常収益）の積み上がりを実現している。テクノロジー事業では、SPAIAが蓄積するスポーツデータとAI予測モデルの精度向上が、会員数拡大（15万人超）とサブスクリプション収益の増加につながる好循環を構築しつつある。JRA・NARとの独占的データ連携は、競合他社が模倣不可能な構造の優位性である。当社見立てでは、深い顧客エンゲージメントとデータ蓄積の壁により、大手プラットフォームとの競合においても独自のポジションを維持できると考える。両事業の「つながり」は、マーケティングDXで培ったUI/UXデザインとデータ解析技術が、テクノロジー事業の製品品質を底上げする形で発現している。

金融市場の資源のつながりストーリーの 評価指標 ROICの10年展望

投下資本効率の段階的改善で資本コスト超過を目指す

FY2025.12期はテクノロジー事業への先行投資が続き営業損失△33百万円（前期△267百万円から234百万円改善）であったが、マーケティングDX事業単体では営業利益率30%超を維持しており、投下資本に対する収益性の潜在力は高い。FY2023.12期の営業利益141百万円からFY2024.12期は営業損失△267百万円へと転落したものの、FY2025.12期には△33百万円と急速に縮小しており、損益改善トレンドは明確である。JPR予想のROIC展望は以下の通りである。第1フェーズ（2026-2028年）：テクノロジー事業の損益改善はROICは低水準ながらプラス圏に転換し、WACC対比でのスプレッド縮小を図る。投下資本回転率の改善（SiTestのリカーリング収益拡大、SPAIA会員数の継続的増加）がROIC押し上げの主因となる。第2フェーズ（2029-2031年）：SPAIAの収益化本格化により、NOPAT利益率が改善。スポーツベッティング市場参入の高マージン収益の貢献も期待され、ROIC 62-77%レンジへの到達を展望する。第3フェーズ（2032-2035年）：プラットフォーム型ビジネスモデルの確立に伴う境界費用削減効果により、ROIC 77%超への到達を見込む。資本配分においては、成長投資と株主還元のパランスが重要な経営課題となる。

Confidence 高収益マーケティングDX基盤とテクノロジー成長投資の両立

社員・会社内の信頼ストーリー 収益・財務安定性

マーケティングDX事業の安定収益が攻めの投資を支える安全網

グラッドキューブの財務安定性の根幹は、マーケティングDX事業が生み出す安定的なキャッシュフローにある。同事業はGoogle Premier Partnerとしてのブランド力に変えられ、営業利益率30%超を安定的に確保する。SiTestの累計100万社超の導入実績に基づくストック型収益は、景気変動に対する耐性を高める構造要因である。この「稼働力」が、テクノロジー事業への積極的な先行投資を可能にしている。FY2025.12期には、テクノロジー事業の営業損失が前期比234百万円改善し△33百万円まで縮小し、FY2026.12期には連結営業利益300万円で黒字転換をFY2024.12期（単体）の売上高は1,559百万円（前期比+2.4%）、FY2025.12期（連結）は1,755百万円であった（連結初年度のため前年比較は会社資料では記載なし）。単純比較はできないものの、トップラインは着実に拡大基調にあり、成長力は確認できる。加えて、121名の少数精鋭体制は固定費を抑制し、売上変動に対する耐性を高めている。当社見立てでは、マーケティングDX事業の収益安定性は、テクノロジー事業が本格的な収益貢献を開始するまでの「安全網」として十分に機能すると評価する。ただし、テクノロジー事業の投資回収が想定より遅延した場合の財務インパクトについては継続的なモニタリングが必要である。

実物市場の信頼ストーリー 社会貢献・ガバナンス

テクノロジーで社会を豊かにする実践と透明性あるガバナンス

同社は「最先端の技術を追及し、世界で価値創造できる企業にする」という理念を、事業活動を通じて具現化している。SPAIAはスポーツの楽しみ方を拡張し、AIデータ解析を一般ユーザーにも身近なものとすることで、情報の民主化に寄与している。JRA・NARとの公式データ連携に基づく高精度なAI予想は、スポーツファンに新たなデータリテラシーの機会を提供している。SiTestは中小企業から大企業まで幅広い層にWebサイト最適化の手段を提供し、日本のDX推進に貢献する。累計100万社超の導入実績は、日本のデジタルマーケティング領域における同社の社会的インパクトの大きさを示している。ガバナンス面では、取締役の3分の1を社外取締役が占める体制を構築し、経営の透明性と規律を確保している。ESGの観点では、AIを活用した業務効率化によるペーパーレス推進、リモートワーク体制の整備等を通じた環境負荷低減にも取り組む。グロース市場上場企業として、今後グローバル市場を視野に入れる場合には、より高度なガバナンス体制の整備と情報開示の充実が求められるが、現時点の体制は同社の規模と成長段階に見合った適切な水準にあるとJPRは評価する。

金融市場の信頼ストーリーの 評価指標 WACCの10年展望

資本コストの段階的低下が企業価値創造の加速装置

同社の現在のWACCは、グロース市場特有の高い株主資本コスト（ベータの高さ、流動性プレミアム）を反映して相対的に高水準にあると推定される。時価総額約37億円（発行済株式数8,433,540株×株価442円）、株価約442円という現在の市場評価は、テクノロジー事業の不確実性を大きく織り込んでいる状態といえる。52週高値832円と安値410円の乖離率（約2倍）も、市場の評価が揺れ動いていることを示唆する。JPR予想のWACC展望は以下の通りである。第1フェーズ（2026-2028年）：テクノロジー事業の黒字化定着と連結営業利益の安定成長により、事業リスクプレミアムの縮小が進む。業績の予測可能性向上がベータ値の低下に寄与し、WACCは緩やかに低下する。第2フェーズ（2029-2031年）：複数事業からの安定的なキャッシュフロー創出により、信用力が向上。有利子負債の活用余地が生まれ、最適資本構成への移行を通じたWACC低下が期待される。アナリストカバレッジの拡大や機関投資家の参入による流動性プレミアムの縮小も寄与する。第3フェーズ（2032-2035年）：プラットフォーム型収益モデルの確立によりキャッシュフローの安定性がさらに高まり、WACC 6-8%レンジへの到達を展望する。ROICがWACCを持続的に上回る状態の実現が、株主価値向上への最重要条件であるとJPRは考える。

【出所】JPR作成。

本レポートは、ジェイ・フィニックス・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。

## 四半期決算分析

### 2025年12月期通期（2025年1月～12月）連結決算

#### 1. 業績概要 テクノロジー事業の損益改善で全社営業損失大幅縮小

FY2025.12期通期の連結業績は、売上高1,755百万円（連結初年度のため前年単体比は参考値: +12.6%）、営業損失△33百万円（前年△267百万円から234百万円改善）、経常損失△22百万円となった。全社売上成長を牽引したのはテクノロジー事業であり、特にSPAIA事業が過去最高収益を更新（前年比+13.5%増収）した。マーケティングDX事業もGoogle Premier Partnerとしての安定した収益基盤を維持し、営業利益率30%超を確保している。テクノロジー事業の営業損失が大幅に縮小したことで、連結ベースでの黒字化が視野に入る水準まで改善した。

#### 2. セグメント別動向 マーケティングDX安定、テクノロジーが成長ドライバー

【マーケティングDX事業】インターネット広告運用代行とSaaS型Web解析ツール「SiTest」を二本柱とする主力事業。Google Premier Partnerの認定を背景に安定的な顧客基盤を有し、営業利益率30%超の高収益体質を維持している。SiTestは累計100万社超の導入実績を持ち、ストック型収益の積み上がりが事業の安定性を支えている。

【テクノロジー事業】スポーツAI「SPAIA」を中核とする成長事業。JRA・NARとの独占的データ連携を武器に、競馬AI予想サービスで圧倒的な差別化を実現。FY2025.12期にはSPAIA事業が過去最高収益を更新し、会員数は15万人を突破した。先行投資負担は縮小傾向にあり、FY2026.12期の黒字転換が見込まれる。なお、FY2025.12期にはAvaTwin（AIアバター動画SaaS）、SiTest Engage（AIアバター接客）、LLMOA（生成AI検索対応）、Alibaba Cloud代理店事業、生成AI共同開発、EdTech「リスナビ」、TikTokShop EC支援、DRAGON DATA CENTER等、10を超える事業施策が同時展開されている。

#### 3. 財務状況 テクノロジー投資安定化で損益改善が加速

FY2025.12期末の財務状況は、テクノロジー事業への先行投資が安定化したことで、営業損失の大幅縮小を実現した。マーケティングDX事業が安定的なキャッシュフローを創出し、テクノロジー事業の投資資金を内部で賄う構造が確立されつつある。FY2026.12期の会社予想は売上高1,762百万円（前年比+0.4%）、営業利益3百万円と通期黒字転換を計画している。JPRでは、会社予想は保守的な前提に基づいている可能性があるため、SPAIA事業の成長モメンタム持続を前提とすれば上振れ余地があると考えられる。今後の注目点は、テクノロジー事業の四半期別収益トレンドおよび全社の営業利益率改善ペースである。

### ■ 四半期決算の詳細

[単位：百万円]

項目	2024.03	2024.06	2024.09	2024.12	2025.03	2025.06	2025.09	2025.12
売上高	431	347	379	402	432	431	419	473
売上総利益	338	272	297	314	304	303	294	332
売上高総利益率	78.4%	78.4%	78.4%	78.1%	70.4%	70.3%	70.2%	70.2%
販売管理費	358	357	375	398	320	336	303	307
販管費比率	83.1%	102.9%	98.9%	99.0%	74.1%	78.0%	72.3%	64.9%
営業利益	-20	-85	-78	-84	-16	-33	-9	25

※FY2024までは非連結ベース、FY2025以降は連結ベースである。

[出所]会社資料等よりJPR作成

## 巻末資料：テクノロジー×UI/UXの成長構造と評価視点の整理

### 巻末資料

2月12日に、JPR代表取締役の宮下修が金島CEOにインタビューを実施しました。その内容をまとめます

写真左、  
金島CEO  
右、  
宮下アナリスト

### 金島CEO × 宮下（アナリスト）による定性分析

#### テーマ1：事業環境認識と成長の現在地

##### — マーケティングDXの安定基盤とテクノロジー事業の急成長 —

【宮下（アナリスト）】

御社は現在、マーケティングDX事業で安定した収益基盤を確保しつつ、テクノロジー事業で積極的な成長投資を進めている。まず、経営者として現在の事業環境をどのように認識されているか伺いたい。

【金島CEO】

マーケティングDX事業はGoogle Premier Partnerとして安定した収益を生み出し続けている。この基盤があるからこそ、テクノロジー事業への大胆な投資が可能である。SPAIA事業はFY2025.12期に過去最高収益を更新し、成長の手応えを実感している。当社の強みはUI/UXの設計力にあり、AIが生成したものに人間が感情的共鳴を加える「AI×ヒューマン」のアプローチが競争優位の源泉となっている。

【宮下（アナリスト）】

UI/UXへのこだわりについて、より詳しくお聞きしたい。

【金島CEO】

UI/UXは当社の企業文化の核心である。LINEヤフーからも高い評価をいただいております。米国市場においても通用するレベルのクラフトマンシップを追求している。SaaS領域ではAIによる代替リスクが議論されるが、深い顧客接点を持つUI/UX企業はむしろAI時代に生存優位性を持つと考えている。



本レポートは、ジェイ・フエニクス・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。

UI/UXの設計力が他社参入障壁を形成、独占的スポーツデータで差別化

【宮下（アナリスト）】

当社注目の論点として、SaaS領域でのAI代替リスクについて聞きたい。御社のSiTestは、AIが全てを代替する時代にどう差別化するのか。

【金島CEO】

重要な指摘である。SaaS業界では「SaaS破壊」が議論されているが、当社はむしろAI時代に強みが発揮されと考えている。SiTestは30万社超の行動データを蓄積しており、このデータの深さと顧客接点の質がAIでは代替できない差別化要因となる。さらに、SPAIAではJRA・NARとの独占的データ連携という、他社が入手不可能な参入障壁を持っている。データそのものが競争優位であり、UIは人間の感情に寄り添う部分で差別化する。

## テーマ2: ビジネスモデルの競争優位

### — SaaS破壊時代におけるUI/UX企業の生存戦略 —

SaaSストック収益×広告フロー収益の二層構造がLTV最大化

【宮下（アナリスト）】

ビジネスモデルの構造について伺いたい。マーケティングDX事業とテクノロジー事業の間にはどのようなシナジーがあるか。

【金島CEO】

マーケティングDX事業では、広告運用代行がフロー収益、SiTestがストック収益という二層構造で安定した収益基盤を形成している。この事業で培ったデータ解析技術とUI/UXデザイン力が、テクノロジー事業の製品品質を直接的に底上げしている。SPAIAのインターフェースの使いやすさは、マーケティングDX事業で磨いたUI/UX力の結晶である。

当社見立てでは、両事業間の技術シナジーは表面的な売上合算以上の価値を生み出しており、この「つながり」が同社の持続的競争優位の源泉であると評価する。

独占的スポーツ  
データと深い顧客  
接点がAI時代の  
参入障壁に

【宮下（アナリスト）】

SPAIA事業の競争優位について、より具体的に聞きたい。

【金島CEO】

SPAIAの最大の強みは、JRA・NARとの独占的なデータ連携である。競馬のリアルタイムデータを活用したAI予想は、データアクセスがなければそもそも参入できない。この独占的データに加え、当社のAI技術とUI/UXデザイン力で、ユーザー体験の質を高めている。会員数は15万人を超え、サブスクリプション収益は安定的に成長している。

【宮下（アナリスト）】

スポーツベッティング市場の制度動向についてはどう見ているか。

【金島CEO】

国内のスポーツベッティング市場は潜在的に大きな可能性を秘めている。当社はSPAIAを通じてスポーツデータ解析のプラットフォームとしての地位を固めており、市場が開かれた際に即座に対応できる体制を整えている。

テクノロジー事業は  
先行投資回収  
フェーズへ移行、  
FY2026黒字転  
換を計画

【宮下（アナリスト）】

テクノロジー事業の収益化タイムラインについて、投資家が最も関心を持つポイントである。

【金島CEO】

テクノロジー事業はFY2025.12期に営業損失を大幅に縮小させた。FY2026.12期には連結で営業利益3百万円と黒字転換を計画している。SPAIA事業の成長モメンタムが続いており、先行投資の回収フェーズに入りつつある。

JPR注目点として、同社のテクノロジー事業は「投資フェーズ→回収フェーズ」への移行期にあると見ている。マーケティングDX事業の安定収益がこの移行を支える「安全網」として機能している構造は、投資家にとって重要な評価ポイントであると考えます。

マーケティングDX  
営業利益率30%  
超が成長投資を支  
える構造

SiTestのストック  
型収益が景気変  
動への耐性を高め  
る安定構造

### テーマ3: 財務・収益構造に対する見方

#### — 二本柱構造が生む投資余力と損益改善トレンド —

【宮下（アナリスト）】

財務・収益構造の特徴について伺いたい。マーケティングDX事業の収益性は特筆すべき水準にある。

【金島CEO】

マーケティングDX事業は営業利益率30%超を安定的に確保しており、この収益力がテクノロジー事業への成長投資を内部資金で賄うことを可能にしている。外部からの資金調達に過度に依存しない自律的な成長モデルが当社の財務構造の特徴である。

【宮下（アナリスト）】

二本柱構造の財務インパクトについて、JPRの見方をお伝えしたい。マーケティングDX事業が「稼ぐ力」、テクノロジー事業が「成長の種」という明確な役割分担は、投資家にとって分かりやすい構造である。テクノロジー事業の損益改善トレンドが続けば、連結ベースでの利益成長が加速する可能性がある。そうした強気の姿勢をみせるために、社長に対して業績や時価総額連動型のインセンティブや、長期保有の個人投資家に対する優待などを検討するのによいかと思う。

【宮下（アナリスト）】

SiTestのストック型収益について、収益の安定性の観点から重要と考える。

【金島CEO】

SiTestは月額課金型のSaaSモデルであり、累計100万社超の導入実績に基づくストック収益が、景気変動に対する耐性を高めている。顧客のWebサイト行動データが蓄積されるほどスイッチングコストが高まる構造であり、解約率は低水準を維持している。業績や時価総額連動型のインセンティブや、長期保有の個人投資家に対する優待などは確かに検討の余地がある。

121名の精鋭集団がAI活用で大企業並みの成果を創出

金島CEOのUI/UXクラフトマンシップが組織文化として浸透

## テーマ4: 経営資源と組織の強み

### — 少数精鋭×AI活用が生む高い生産性 —

【宮下（アナリスト）】

経営資源、特に人材面での強みについて伺いたい。121名という少数精鋭体制でこれだけの事業を展開できる要因は何か。

【金島CEO】

当社はAIを業務のあらゆる場面で活用しており、一人あたりの生産性を極めて高い水準に引き上げている。AIが定型業務や分析の下書きを担い、人間は顧客との感情的な接点や創造的な判断に集中する。この「AI×ヒューマン・ハイブリッド」のアプローチが少数精鋭での事業運営を可能にしている。

JPR注目点として、同社のAI活用は単なる業務効率化にとどまらず、組織文化として定着している点が重要である。金島CEO自らがUI/UXの細部に目を配る姿勢は、品質へのこだわりとして組織全体に浸透しており、この企業文化が持続的な競争優位の源泉であると見ている。

【宮下（アナリスト）】

組織文化として、UI/UXへのこだわりが浸透している点について、JPRとして注目している。

【金島CEO】

UI/UXは当社のDNAである。私自身がプロダクトのデザインに深く関与し、細部まで品質を追求する姿勢を示すことで、組織全体に「妥協しない文化」が根づいている。LINEヤフーから高い評価をいただいているのも、この文化の賜物である。米国市場でも通用する品質水準を追求し続けることが、グローバル展開の基盤となる。

## テーマ5: リスク認識と課題

テクノロジー事業の  
投資回収タイミン  
グが最大のリスク  
要因

### ー テクノロジー事業の収益化タイミングとグローバル展開の実行力 ー

【宮下（アナリスト）】

リスク要因について率直に伺いたい。テクノロジー事業の収益化タイミングは投資家にとって最大の懸念事項である。

【金島CEO】

FY2025.12期にテクノロジー事業の営業損失を大幅に縮小させたことで、収益化への道筋は明確になってきた。FY2026.12期には連結黒字を計画しており、着実に実行していく。ただし、スポーツベッティング市場の制度動向や、グローバル展開のタイミングについては外部環境に依存する部分がある。

JPR注目点として、テクノロジー事業の収益化が想定より遅延した場合、マーケティングDX事業の収益力がどこまで全社を支えられるかが論点となる。現時点ではマーケティングDX事業の「安全網」機能は十分であるが、継続的なモニタリングが必要と考える。

グローバル展開の  
実行力とスポーツ  
ベッティング制度動  
向が中長期のカタ  
リスト

【宮下（アナリスト）】

米国市場への展開について、JPRとしての見方をお伝えしたい。御社のUI/UX力は米国市場でも通用する水準にあるとの評価がある一方、グローバル展開には実行面でのリスクが伴う。

【金島CEO】

米国子会社を通じた展開は着実に進めている。日本で培ったUI/UX力とAI技術を武器に、グローバル市場での競争に挑む。

JPR見立てとして、グローバル展開の成否は中長期の企業価値を大きく左右する。同社のUI/UXクラフトマンシップは国際的に通用する水準にあるが、市場開拓のスピードと投資効率のバランスが重要な論点となる。

10を超えるプロダクト・施策の同時展開が示す事業ポテンシャル

14施策が10年売上高5,000億円の長期ビジョン実現を後押し

## テーマ6:新規事業展開

### — FY2025の14新規プロダクトが示す成長ポテンシャル —

【宮下（アナリスト）】

FY2025.12期に10を超える新規の取り組みを含めて、プロダクト・事業施策を同時展開された点について伺いたい。AvaTwin、SiTest Engage、LLMOA等のAI系SaaSから、Alibaba Cloud代理店やTikTokShop EC支援まで極めて幅広い。

【金島CEO】

全施策の共通軸はAIとUI/UXの融合である。AvaTwinはAIアバター動画制作、LLMOAは生成AI検索最適化、リスナビはEdTech領域と、各分野で当社の設計力を核とした事業展開を進めている。

【宮下（アナリスト）】

JPRの見立てでは、DRAGON DATA CENTERの公営競技水平展開やSiTestパートナーズのネットワーク構築等、既存データ基盤の拡張戦略にも合理性があり、中長期の事業多角化に強い説得力を感じる。

【宮下（アナリスト）】

これら14施策の同時展開が10年で売上高5,000億円・営業利益1,000億円の長期ビジョンにどう結びつくか、JPRの分析を共有したい。マーケティングDX事業の安定収益基盤の上に、テクノロジー事業で新規プロダクト群の収益貢献が本格化する構造が鍵と考える。

【金島CEO】

まさにその構想のもと、各プロダクトを戦略的に配置している。SPAIA競艇・競輪の水平展開やAvaTwinのSaaS化は次の成長段階への重要な布石と位置付けている。

【宮下（アナリスト）】

JPRとしては、FY2026の黒字転換に加え、多数の施策のうち収益貢献を先導するプロダクトの見極めに注目していく。実行力の検証がカギであるが、施策の幅と深みは長期ポテンシャルの高さを裏付けている。

IR積極姿勢と株  
主フレンドリー施策  
が投資家との信頼  
構築に寄与

10年で売上高  
500億円の予想は  
大胆だが道筋は合  
理的

## テーマ7: 中長期に向けた評価軸

### — 特定領域特化×UI/UXの優位性が生む長期的競争力 —

【宮下（アナリスト）】

中長期的な評価軸として、JPRが注目しているポイントを共有したい。御社の最大の強みは「特定領域への深い特化」と「UI/UXの設計力」の組み合わせにあると考える。

【金島CEO】

まさにその通りである。当社は広くあまねくサービスを提供するのではなく、マーケティングDX、スポーツデータ解析という特定領域に深く特化し、その領域でUI/UXの品質を極限まで追求するアプローチを取っている。

【宮下（アナリスト）】

JPRの見立てでは、この「特定領域特化×UI/UXの数学的優位性」は、AI時代において模倣困難な競争優位を構築する可能性がある。データ蓄積量と顧客接点の深さが時間とともに指数関数的に価値を高める構造であり、先行者優位が極めて強い。投資家向けIRの積極的な姿勢も評価に値する。

【宮下（アナリスト）】

10年で売上高500億円・営業利益100億円という見立てについて、JPRの見方をお伝えしたい。この予想は極めて大胆であるが、マーケティングDX事業の安定成長×テクノロジー事業のプラットフォーム化×グローバル展開という三つのドライバーの組み合わせとしては、道筋自体は合理的と考える。

【金島CEO】

そのような成長の実現に向けて、一步一步着実に進んでいく所存である。

【宮下（アナリスト）】

JPRとしては、まずFY2026の黒字転換→FY2027以降のテクノロジー事業利益拡大→グローバル展開成功という段階的な検証ポイントに注目していく。各段階での進捗が確認されるたびに、企業価値の見直しが進む展開を予想する。長期的なポテンシャルは高いが、実行力の検証がカギとなる。

## 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。

- 本レポートは、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、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。
- 発行者は、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、発行者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。
- 本レポートは、発行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発行者の判断であり、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。