

CX改善サービスに注力し収益力強化

投資判断 (3/7)

サイジニア (6031・東証グロース)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
753円 (3/7)	100株	96.6億円 (3/7)	867円 (24/2/20)	388円 (23/5/17)	28.6倍 (3/7)

CX改善サービスの拡大継続、クロスセル・アップセルも加速

■第4四半期に売上高が集中する傾向

24年6月期第2四半期累計(23年7-12月)の連結業績は、売上高598百万円(前年同期比45.9%減)、営業損益13百万円の赤字(前年同期は4百万円の黒字)だった。構造改革の一環として連結子会社デクワスのネット広告サービス事業を23年7月1日付でジーニー(6562)に譲渡した。一方、連結子会社ZETAのCX(カスタマー・エクスペリエンス=顧客体験)改善サービスは例年先行費用が発生し、第4四半期(4-6月)に売上高が集中する傾向がある。ネット広告サービス事業の譲渡、CX改善サービスの先行費用発生により、第2四半期累計業績は減収・赤字となった。しかし、成長性と利益率の高いCX改善サービスが主力事業になったことから、通期では連結営業利益470百万(前期比23.4%増)と利益面の高成長を見込んでいる。

■集客よりコンバージョン強化の動き

同社のCX改善サービスは、顧客のEC売上を増加に導く各種マーケティングソリューションがそろっている。主要サービスはEC商品検索・サイト内検索エンジン「ZETA SEARCH」で、そのほかにハッシュタグ活用エンジン「ZETA HASHTAG」、レビュー・口コミ・Q&Aエンジン「ZETA VOICE」などがある。「ZETA HASHTAG」は複数件の特許を取得。シリーズ間のクロスセル、アップセルも加速し、売上は順調に伸びている。また、同サービスはストック型のため、ライセンス増加に伴い収益が積み上がり、利益率が向上している。

ECのマーケティングといえば、従来はネット広告で集客力強化に努めることが主流だったが、サードパーティCookie規制の影響もあってネット広告の現状は厳しい。その反面、コンバージョン(潜在顧客から見込み顧客への転換)がより重要視されるようになっており、同社のCX改善サービスにとっては追い風の吹く状況だ。こうしたことから、同社は23年7月1日付でネット広告サービス事業をジ



ニーに譲渡した。そのため、24年6月期からは売上高の90%以上をCX改善サービスが占めるようになった。

24年6月期の連結業績は売上高1,800百万円(前期比26.1%減)、営業利益470百万円(同23.4%増)を見込む。ネット広告サービス事業の譲渡で売上高が減少する半面、利益率の高いCX改善サービスのウエートが高まることで利益面は成長する見通しだ。今後については、引き続き「ZETA SEARCH」を中心にクロスセルを推進し、状況に合わせてラインナップを拡充することで、収益拡大を目指す。CX改善サービスはストック型ビジネスで、将来も安定的な成長が見込めることから、前期に初配当5円を実施し、今期配当は4円を見込む。24年1月1日に1対2株式分割を行ったため実質的に増配となる。

CX改善サービスの成長継続をもとに、中期経営計画では26年6月期の売上高2,600百万円、営業利益1,050百万円を目標としている。それに加えて、リテールメディア(単なる商取引だけでなくメディアとして魅力的なECサイト)広告領域にも注力する方針を打ち出しており、それがより一層の成長につながっていく公算は大きい。

業績動向 (3/7時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
22年6月期 実績	2,595	86.3	363	—	354	—	▲1,146	—	▲180.7
23年6月期 実績	2,437	▲6.1	380	4.7	376	6.1	260	—	42.7
24年6月期 会社予想	1,800	▲26.1	470	23.4	455	20.8	270	3.6	26.3
24年6月期 WA予想	1,800	▲26.1	470	23.4	455	20.8	270	3.6	26.3
25年6月期 WA予想	2,100	16.7	700	48.9	680	49.5	400	48.1	31.2

* 22年6月期から収益認識会計基準を適用。2024年1月1日付で1対2株式分割を実施

各サービスの成長とともに、収益性が向上することで、ウエルスアドバイザーでは24年6月期の会社側予想は達成可能で、中期経営計画の目標達成の確度も高いと考える。想定株価レンジはウエルスアドバイザーの5年業績予想をベースとしたDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法、及び25年6月期予想EPSで算出した1,000－1,500円とした。投資判断は「Overweight」継続とする。（梅村哲哉）

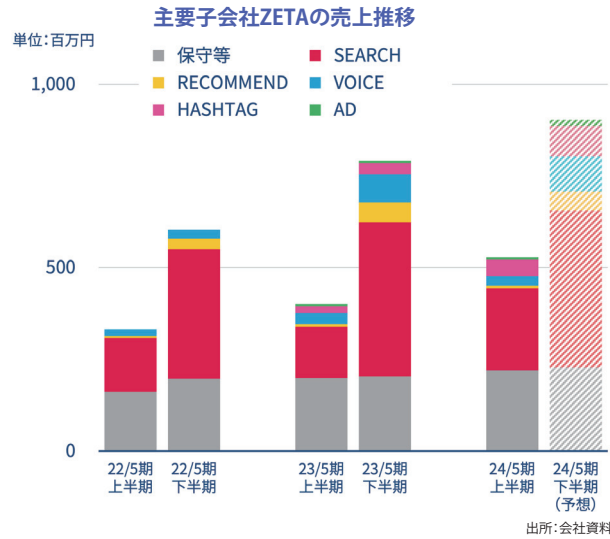
■会社概要

AIなどの活用によるデータ解析に強みを持ち、顧客のマーケティング活動の支援事業を手掛ける。21年7月にEC商品検索・サイト内検索エンジン「ZETA SEARCH」を主力製品とするZETA社と経営統合。23年7月にネット広告サービス事業をジーニー（6562）に譲渡し、現在ではCX改善サービスが主力事業となっている。ECが発展する中で、集客よりコンバージョンがより重要視されるようになっており、今後、「ZETA SEARCH」を中心としたCX改善サービスの利用がより拡大していきそうだ。

■事業環境と展望

同社資料によると、同社が関連するデジタル広告市場は今後も成長が続く見通しにある。世界の広告市場では市場全体が堅調に成長する中で、デジタル広告の割合は2026年に60%台に達する観測だ。また、日本の広告市場において、24年は2.5%、25年は3.6%成長し、その後も成長が継続するとみられる。サードパーティCookieの利用規制でリターゲティング広告などの従来手法が利用できなくなるが、広告予算は大きく変わらず、代替手法へと置き換わることになりそうだ。一方、サードパーティCookie規制を背景に、費用対効果の高いリテールメディア（単なる商取引だけではなくメディアとしての魅力的なECサイト）広告が伸長している。2023年のリテールメディア広告の市場規模は前年比22%増の3,625億円となり、27年には9,332億円と1兆円に接近する観測もある。こうした中で、同社は事業をCX改善に集中する強みを生かし、オンラインシフトの進展とともに、事業拡大を推進していく構えだ。

ZETA CXシリーズが順調に拡大、SEARCHに続いてHASHTAGが主軸製品へ



出所:会社資料

利益率の低い事業を前期に売却し、2024年6月期は大幅増益を予想

	23/6期	24/6期計画	増加率(%)	増加幅
売上高	2,437	1,800	-26.2	-637
営業利益	380	470	23.4	89
営業利益率	15.6%	26.1%	—	10.5ポイント
経常利益	376	455	20.9	78
当期純利益	260	270	3.6	9
EPS	21.4円	26.3円	22.9	4.9円

出所:会社資料

リスク要因

同社が関連する国内BtoCのEC市場は拡大傾向にあるが、新たな規制の導入や技術革新、さらにその他予期せぬ要因で業界環境が変化した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、インターネット関連分野の技術革新は速く、同社は常に業界動向や、技術革新、顧客ニーズの変化などの迅速に対応する必要がある。こうした変化への対応に時間を要した場合には、競争力の低下を余儀なくされる。競合サービスが増加し、同社サービスが十分な差別化や機能向上できなかった場合も競争力が低下するリスクがある。

株主還元 (3/7時点)

■配当の状況

	1Q末	2Q末	3Q末	期末	年間
22年6月期 実績	—	—	—	0円	0円
23年6月期 実績	—	—	—	5円	5円
24年6月期 会社予想	—	—	—	4円	4円

※ 2024年1月1日付で1対2株式分割を実施

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (3/7時点)

	サイジニア (6031・東証グロース)	ブレインパッド (3655・東証プライム)	プレイド (4165・東証グロース)	
基本事項	株価	753円	1,575円	758円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	75,300円	157,500円	75,800円
	決算月	6月	6月	9月
株価指標	PER(予)	28.6倍	36.2倍	—
	PBR(実)	9.8倍	6.9倍	11.5倍
	配当利回り(予)	0.5%	0.5%	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	▲26.1%	12.3%	23.5%
	営業利益成長率(予)	23.7%	105.9%	—
	EPS成長率(予)	23.2%	83.6%	—
収益性	売上高営業利益率(予)	26.1%	12.7%	—
	自己資本当期純利益率(実)	22.6%	10.6%	▲63.5%
	総資産経常利益率(実)	13.2%	11.9%	▲14.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	30.6%	75.1%	41.7%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	40.4%	0.0%	53.1%
	流動比率(実)	176.3%	299.6%	215.3%

デジタルマーケティング関連として、Webサイト・アプリの顧客分析を手掛けるプレイド（4165）、データ分析コンサルティングのブレインパッド（3655）を比較企業として選定した。

■成長性

24年6月期の連結売上高は前期比26.1%減と大きく減少する見通し。これは23年7月1日付でネット広告サービス事業をジーニーに譲渡した影響だが、今期以降は利益率の高いCX改善サービスが主力事業となることから利益面の成長率は高くなる見通しだ。さらに、CX改善サービスのビジネスモデルはストック型であるため、案件の増加とともに、収益性が向上する傾向が出てくる。そのため、これからは売上増とともに、利益率がより向上していく見通しだ。

■収益性

同社がZETAと経営統合した効果もあって、22年6月期は営業損益、経常損益が黒字化し、23年6月期は着実な増益を達成した。23年7月にネット広告サービス事業をジーニーに譲渡し、売上高の90%以上が利益率の高いCX改善サービスになったこともあり、今期は利益率が向上、今期の売上高営業利益率予想26.1%は比較企業のブレインパッド、プレイドより上位にある（プレイドは赤字予想）。ただ、ZETAの業績は例年、第1四半期（7－9月）が先行費用期になり、投資先行による営業損失となる傾向があるため、毎期第1四半期、第2四半期（10－12月）は赤字になる可能性がある点は留意したい。

■財務安定性

23年6月末基準の連結ベースの財務状況は自己資本比率が30.6%と安定的な水準。また、流動比率は、3社とも短期的な資金繰りには困らないとされる120%や一般的に安全といわれる目安の200%を大きく上回っている。全体的に財務は健全かつ問題のない状態にあると言える。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト 梅村 哲哉
03-6229-0078 tumemura@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。