

|| 企業調査レポート ||

Appier Group

4180 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年10月19日(水)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2022年12月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2022年12月期業績の見通し	02
3. 中長期的な経営戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	05
3. 強み	08
■ 業績動向	12
1. 2022年12月期第2四半期累計の業績	12
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
● 2022年12月期業績の見通し	15
■ 中長期的な経営戦略	16
■ 株主還元策	18

■ 要約

最先端の AI プラットフォームの提供により顧客の ROI 向上を目指す。 増収及びオペレーティング・レベレッジの改善により、 2022年12月期下期は営業黒字化の見込み

Appier Group<4180> は、人工知能（以下、AI）を使って顧客のマーケティング投資に対して予測可能な売上
 に貢献するソリューションを提供する SaaS^{※1} 企業である。潜在的なユーザーの予測及び獲得からユーザーの
 維持及び関係構築、販売に至るマーケティングのすべてのプロセス（以下、フル・ファネル^{※2}）をカバーする
 包括的な AI ソリューションをワンストップで提供している。同社のソリューション間の連携により、分断され
 た顧客データを簡単に統合し、データと行動を価値に変換することで、顧客にさらなる ROI^{※3} の向上をもたら
 している。また、同社のソリューションは、AI 導入に必要な開発期間とリソースを大幅に短縮することができる。
 マーケティング担当者にとっては、保有しているユーザーデータを活用し、コンシューマージャーニーの「フル
 ファネル」に対応することで、日々の課題に合わせ、様々な手作業を自動化し、より戦略的な意思決定に集中で
 きるようになる。また、経営層においては、CMO（Chief Marketing Officer）をはじめとする経営幹部が、将
 来のユーザー行動を予測し、そこから得られる知見を活用することで、マーケティングの意思決定を、過去のデー
 タに基づく受動的な対応から、消費者の行動を予測した能動的な意思決定に変化させることができ、その結果、
 重要な場面でのより効果的な関与や機会損失の最小化を可能にする。同社のソリューションは、マーケティング
 とセールスの幅広い事例に対応し、顧客のマーケティング投資に対して測定可能なリターンを提供するため、効
 率的な新規顧客獲得と既存顧客の堅調な維持・拡大により、事業の成長を持続させている。

※1 Software as a Service の略。インターネット等の通信ネットワークを通じて、利用者が必要なものを必要な分だけ
 サービスとして利用できるようなソフトウェアまたはその提供形態。

※2 「ファネル」は「じょうご」の意味。顧客の商品・サービスの購入における行動フローを表すマーケティング用語。

※3 マーケティングへの投資額に対して得た利益の比率。

1. 2022年12月期第2四半期累計業績の概要

2022年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上収益が前年同期比 54.2% 増の 8,557 百万円、EBITDA が
 475 百万円（前年同期はマイナス 144 百万円）、営業損失が 92 百万円（同 783 百万円の損失）、親会社の所有
 者に帰属する四半期損失が 233 百万円（同 858 百万円の損失）となった。既存顧客の利用が継続して拡大し
 たことに加え、新規顧客の獲得に注力した結果、売上収益は当初の目標を上回って着地した。また、米国及び
 EMEA の売上収益は 2022年12月期第2四半期（4～6月）において前年同期比 9 倍超、売上収益全体に占
 める比率は 12% と大きく伸長した。利益面では、「CrossX(クロスエックス)」のアルゴリズム精度向上に伴いマー
 ケティングキャンペーンの効率が上がったこと、売上総利益率が比較的高い「AIQUA (アイコア)」「AiDeal (ア
 イディール)」「AIXON (アイソン)」等の売上増加により売上総利益率が前年同期比 1.3 パーセント改善した結
 果、EBITDA は 2021年12月期下期に引き続き黒字が定着し、各利益の損失幅は大幅に縮小した。

要約

2. 2022年12月期業績の見通し

2022年12月期の連結業績予想について同社は、2022年8月に上方修正を発表した。上方修正後の予想は売上収益が前期比45.8%増の18,455百万円、EBITDAが1,068百万円、営業損失が84百万円、親会社の所有者に帰属する当期損失が287百万円としている。第2四半期(4～6月)の新規顧客獲得及び既存顧客拡大が予想を上回って着地したことにより、売上収益及び各利益段階ともに同年5月に公表した上方修正を上回って推移していることを受け、2度目の上方修正となった。一方で、マクロ経済環境の影響は限定的であると考えられる。その背景として、(1)同社のソリューションは顧客のマーケティング投資に対して予測可能なリターン(ROI)を提供し、収益成長の加速と事業インパクトを直接もたらすものであることに加えて、(2)同社の顧客企業は大規模なエンタープライズが中心であり経済環境の変化に対しての耐性が高く事業安定性を有していること等が挙げられる。同社の国際的な地域拡大、新規顧客の獲得、既存顧客との取引拡大は継続すると想定しており、下期業績についての見通しは楽観的である。なお、営業利益については、増収及びオペレーティング・レベレッジの改善により下期に黒字化し、通期では損益分岐に近い水準を予定している。

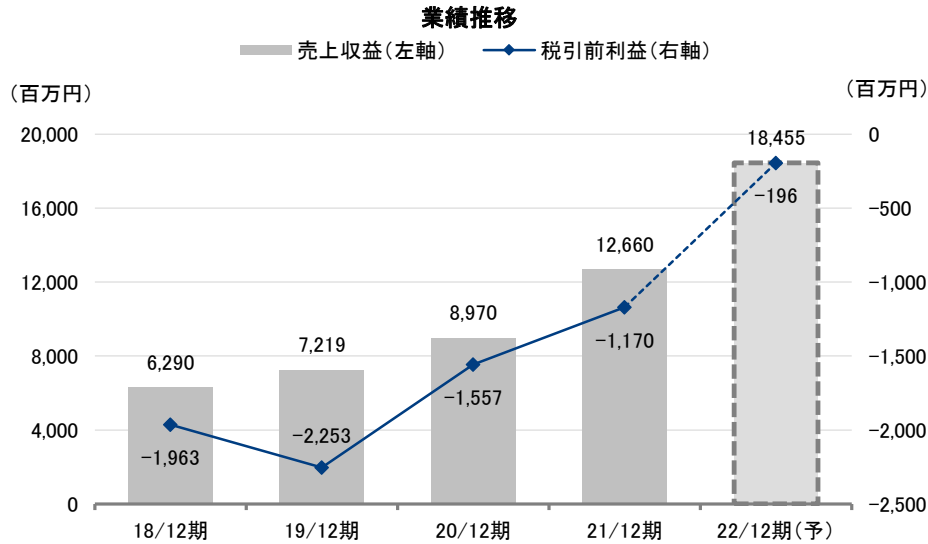
3. 中長期的な経営戦略

事業活動におけるAIの導入状況を見てみると、AI利用の重要性に対する認識は高まっているものの、専門技術を有するスタッフの欠乏や分析対象となるデータの分断により、AIの導入を完了している企業は少ないのが現状だ。一方で、インターネットやモバイルデバイスの急速な普及とファーストパーティーデータ活用ニーズの高まり、不確実な事業環境でのROI予測の重要性などを背景に、今後もAIの重要性が高まっていくことが予想される。このような事業環境で同社は、中長期的な経営戦略として(1)AI技術の継続的な強化と新たなソリューションの開発、(2)顧客基盤の地域及び業種拡大、(3)アップセル(既利用ソリューションの増加)・クロスセル(他ソリューションの提供)による既存顧客との取引拡大、(4)TAM(Total Addressable Market = 獲得可能な最大市場規模)の拡大、(5)M&A戦略、を掲げ、これらを推進することで事業拡大と企業価値向上を目指している。

Key Points

- ・「ソフトウェアをよりスマートに、AIでROIを向上させる」というミッションの下、AIを使って顧客のマーケティング投資に対して予測可能な売上に貢献するソリューションを提供するSaaS企業
- ・2022年12月期第2四半期累計業績は成長と収益性を両立し、事業指標も継続的に改善
- ・第2四半期累計実績が上振れて着地したことから、2022年12月期業績予想を2度目の上方修正
- ・AI技術の強化や顧客拡大、M&A戦略などを推進することで、事業拡大と企業価値向上を目指す

要約



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

「ソフトウェアをよりスマートに、AIでROIを向上させる」というミッションの下、AIを使って顧客のマーケティング投資に対して予測可能な売上に貢献するソリューションを提供する SaaS 企業

1. 会社概要

同社は、AI を使って顧客のマーケティング投資に対して予測可能な売上に貢献するソリューションを提供する SaaS 企業である。「ソフトウェアをよりスマートに、AI で ROI を向上させる」というミッションの下、マーケティングとセールスの領域で、最先端の多岐にわたるアルゴリズム及び機械学習を活用した AI 技術によって、企業の持つデータが真の価値を発揮できる AI プラットフォーム※を提供することで、顧客にあらゆる面から価値を提供し続けている。

※ 同社が提供するソリューションの総体。

会社概要

同社の共同創業者の1人であり代表取締役 CEO である游直翰（チハン・ユー）氏は、米国スタンフォード大学で修士号、同国ハーバード大学で博士号を取得している AI サイエントリストだ。20年以上にわたる AI 領域の研究経験を有しており、同社創業前は主に機械学習や自立制御分野でアルゴリズムを研究・実装した。共同創業者兼取締役 CTO の蘇家永（チャユン・スー）氏はハーバード大学で修士号を取得しており、大規模システムに精通している。さらに、共同創業者兼取締役 COO の李婉菱（ウォンリン・リー）氏は、スタンフォード大学、ワシントン大学で免疫学習や医学分野の研究者としての経歴を持つ。また、技術部門には、研究に強いバックグラウンドを持つ AI・データサイエンティストが多数在籍している。これらのことから同社は、2017年にフォーチュン誌「AI 革命を牽引する 50 社」、2017年及び2018年に CB Insights「世界で最も有望な AI スタートアップ企業 100 社」に2年連続で選出された。

同社は「Making AI easy by making software intelligent」をビジョンとし、将来すべてのソフトウェアに AI が組み込まれると想定している。企業の意思決定がより正確でプロアクティブになるよう、ソフトウェアの進化の重要なけん引役でありたいと同社では考えている。

沿革

年月	概要
2012年 6月	中華民国(台湾)法人である Appier, Inc. において、代表取締役 CEO の游直翰らが人工知能(AI)を活用した企業のマーケティングにおけるソリューションの研究開発を開始
2014年 3月	Appier Pte.Ltd. を設立
2014年 6月	「CrossX」の提供を開始
2014年 7月	Appier Japan(株) を設立
2014年12月	ホーチミンオフィス設立
2015年 4月	シドニーオフィス設立
2015年 7月	マニラオフィス設立
2015年 9月	ムンバイ、デリー、ジャカルタ、香港オフィス設立
2015年12月	ソウル、クアラルンプールオフィス設立
2017年 5月	バンコクオフィス設立
2017年 7月	「AIXON」の提供を開始 大阪オフィス設立
2018年 4月	中間持株会社として東京に Appier Group(同) を設立
2018年 5月	Quantumgraph Solutions Private Limited. を買収
2018年 6月	Appier Beijing Co., Ltd. を設立
2018年10月	「AIQUA」の提供を開始
2019年 8月	Emotion Intelligence(株) を買収
2019年10月	「AiDeal」の提供を開始
2019年12月	Appier UK Co., Ltd. を設立
2020年 2月	Appier US LLC を設立 パリオフィス設立
2021年 3月	東京証券取引所マザーズに株式上場
2021年 6月	「BotBonnie」の提供を開始
2022年 4月	東京証券取引所市場区分再編に伴いグロース市場へ移行

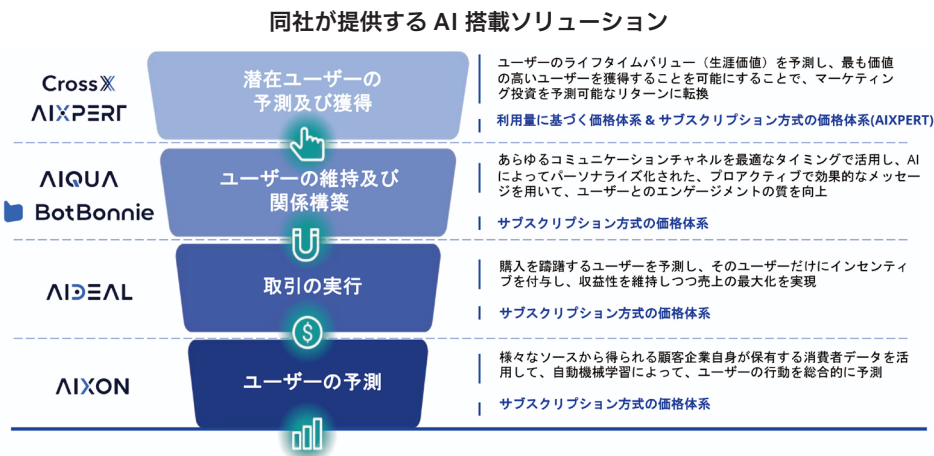
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

会社概要

フル・ファネルをカバーする 包括的な AI ソリューションをワンストップで提供

2. 事業内容

同社は、個人情報保護規制の強化や消費者行動の急速な変化に対応し、顧客のファーストパーティデータに基づき予測を行う最先端の AI アルゴリズム群を搭載した、フル・ファネルをカバーする包括的な AI ソリューションをワンストップで提供している。具体的には、潜在的なユーザーの予測・獲得を支援する「CrossX」及び「CrossX」のキャンペーン自動化ソリューションである「AIXPERT (アイエクスパート)」、ユーザーの維持及び関係構築を支援する「AIQUA」及びメッセージャーサービスの「BotBonnie (ポットボニー)」、購買・アクションを躊躇しているユーザーへの動機付けを行う「AiDeal」、データサイエンスプラットフォームとしてユーザー行動予測分析を行う「AIXON」に大別できる。なお、顧客はニーズに応じて同社のソリューションを選択できる。単体でも効果を発揮するが、各ソリューションが高度に連携・統合されていることから、組み合わせて使うことによってさらに大きなシナジーが期待でき顧客満足度の向上にもつながる。



出所：決算説明資料より掲載

これらのソリューションは、「CrossX」を除いてサブスクリプション方式の価格体系で提供されている。同社のソリューションは AI を活用しているため、顧客の利用に応じて分析されるデータ量が増加し、AI が増加したデータに基づいて学習することにより予測の精度が向上する。これにより顧客の満足度は高まり、利用促進と定着が図られる。さらに、「AIQUA」「AiDeal」「AIXON」は売上総利益率が比較的高いことから、トップラインが拡大するなかでクロスセルによる利益面の伸長も期待できる。

会社概要

(1) CrossX

「CrossX」は、マーケティングの最初の段階となる「ライフタイムバリュー（生涯価値。以下、LTV）の高い潜在ユーザーの予測及び新規獲得」のためのソリューションである。機械学習と深層学習（以下、ディープラーニング）を活用し、ユーザーのLTVを予測し、最も価値の高いユーザーを獲得することを可能にすることで、マーケティング投資を予測可能なリターンに転換する。従来の新規ユーザー獲得方法はコストと時間をかけてマニュアル作業によるA/Bテスト※を繰り返すことも多いなか、「CrossX」はAIが最もLTVの高いユーザーを高い精度で予測し、ターゲティングにフォーカスできることから、顧客は高い投資対効果を実現できる。主な機能としては、ファーストパーティーデータのみを利用したAIによる予測を活用し正確なターゲティングを実現する機能、数百万のシグナルに基づいて各ユーザーのLTVを予測する機能、入札をリアルタイムに最適化し、最もコスト効率の良い入札価格を導き出す機能などがある。

※ キャンペーンにバリエーションを複数用意し、それぞれにオーディエンスを振り分けて、結果が良くなるバリエーションを検証するマーケティング実験の手法。

(2) AIXPERT

「AIXPERT」は、AIが推奨する様々なアクションを顧客自身で行うことができるユーザー獲得の自動化ツールで、「CrossX」のソリューションの一環として開発された。24時間体制で自動広告運用を行う。広告キャンペーンに関わる予算配分や入札戦略等望ましい結果を得るためのパラメーターの調整方法をAIが定期的に提案し、顧客が最終決定を行うことで、ユーザー獲得をすべて自動化でき、適切なターゲットユーザーも自動的に発見する。主な機能としては、即座にキャンペーンに適用できる機能、フィルタを活用してLTVの高い顧客獲得に最も効果的なキーワードを特定できる機能、Apple Search Ads、Facebook、Google、Twitterの複数チャンネルでの最も効果的な予算配分を自動算出する機能などがある。

(3) AIQUA

「AIQUA」は、ユーザーを獲得した次の段階の課題となる「ユーザーの維持及び関係構築」のためのソリューションである。「複雑な内容のメッセージを作成し、複数のコミュニケーションチャンネルを管理するために手作業の負担がかかる」「ユーザーに最適にパーソナライズされたメッセージを適切なタイミングで送ることができない」「ユーザーとの関係構築のためのコミュニケーションチャンネルが不適切でロイヤルティの高いユーザーに変えることができない」といった課題に対し、自社のあらゆるコミュニケーションチャンネルを最適なタイミングで活用し、AIによってパーソナライズ化された、プロアクティブで効果的なメッセージを用いて、エンドユーザーとのエンゲージメントの質を向上させる。従来のマーケティング・オートメーション・ソリューションは、ユーザーの行動に基づいて事前に定めたルールに合致した場合に、所定のメッセージを自動で送信するといったものであったため、送付する内容及びタイミングがエンゲージメント上適切でなくエンドユーザーに無視されるなどしていた。これに対しAIが組み込まれている「AIQUA」は、ユーザーが最も興味を持つコンテンツ（レコメンデーション）を作成し、最適にパーソナライズされたメッセージを最適なタイミングで提供することで、ユーザーとのエンゲージメントを強化できる。「AIQUA」ではWebプッシュ通知、Eメール、SMS、メッセージングアプリといった多様なコミュニケーションチャンネルを簡単に利用でき、AIアルゴリズムが最適にパーソナライズされたメッセージやおすすめ情報をリアルタイムで自動的に作成し、ユーザーの興味を引く可能性が高いと予測されるコミュニケーションチャンネルから最適なタイミングでメッセージを自動送信する。

会社概要

(4) BotBonnie

「BotBonnie」も「ユーザーの維持及び関係構築」のためのソリューションである。Instagram、Facebook Messenger、LINE、WebChat、WhatsAppといったソーシャルメディアプラットフォーム上に構築された会話型マーケティング・プラットフォーム。通常、企業がメッセージングプラットフォームを通じてパーソナライズされた顧客サービスを生成し、顧客との望ましい関係を構築するためには、多大な労力が必要である。これに対し「BotBonnie」は、ビジュアルビルダーを使用してパーソナライズされたメッセージを簡単に作成できる。また、AIが会話データから得られた情報からより適切なメッセージを提案する。マーケティング担当者がノーコードで迅速なメッセージを配信できるソリューションで、ゲームを応用したマーケティングモジュールを構築し、魅力的な顧客体験により売上拡大・顧客のロイヤルティ向上などに貢献する。

(5) AiDeal

「AiDeal」は、既存ユーザーとのエンゲージメントが維持・強化された次の課題となる「取引の実行」のためのソリューションである。機械学習とディープラーニングを活用し、ユーザーの行動パターンから購入を躊躇するユーザーを予測し、ユーザーにとって最も効果的なインセンティブを付与することで、収益性を維持しつつ売上の最大化を実現する。具体的には、AIによって、ユーザーのモバイル画面へのタッチやスワイプ方法、カーソルの位置、スクロールの量など、サイト全体でのユーザーのリアルタイムでの行動に関するデータに基づいて、ユーザーが購入決定に至るトリガーを見つけ出し、購入をためらっているユーザーを検出する。そのうえで、当該ユーザーに対しカスタマイズされた効果的なオファー（期間限定のディスカウントなど）を提案し、購入まで導くことで、購買の頻度や確度の向上、収益性向上を実現する。また、データに基づいて適切なオファーをすることで、ディスカウントやクーポンなどのコストを抑えながら売上拡大に寄与する。

(6) AIXON

「AIXON」は「ユーザーの行動予測分析」のためのデータサイエンスプラットフォームである。自動構築される機械学習モデルを活用し、ユーザーの行動を全方位的に予測する。社内にデータサイエンティストを抱えることなく、AIテクノロジーシステムを構築する手間をかけずに、自社が保有する顧客データの有効活用を実現した。「AIXON」の強みは、データの統合と自動処理による導入の容易さ、自動でのAI予測モデル構築、AIが導き出した論拠の説明・表示、がある。また、「AIXON」と「AIXPERT」、「AIXON」と「AIQUA」など複数のソリューションを同時に活用することで新規顧客獲得だけでなく潜在的な解約リスク予測による将来の損失回避、潜在的な購買行動予測による売上増加等、さらに大きなシナジーが期待できる※ことから、併売されることが多い。

※一例を挙げると、「AIXON」が予測するユーザーの潜在的な解約リスクや購買行動などに対して、「AIQUA」を利用してエンゲージメントを実施することで、将来の損失を回避し、売上拡大が見込める。

会社概要

3. 強み

(1) 機械学習を用いた AI 技術の継続的なイノベーション

同社の革新的な機械学習を活用した AI 技術は同社のソリューションの基盤となっており、技術面での優位性が強みとなっている。具体的には、深層表現学習技術^{※1}、自動化された機械学習、オンラインリアルタイム学習、転移学習^{※2}の導入が挙げられる。

^{※1} データから特長検出や分類に必要な表現を自動的に発見し、テキストだけでなく画像や動画のソースからも深い意味を抽出できる技術。

^{※2} ある領域で学習した AI モデルを別の領域に活用し、効率的に AI モデルを学習させる技術。

a) 深層表現学習技術

同社が提供する AI テクノロジーのプラットフォームは深層表現学習技術を活用しており、これによって新たな言語への展開が容易になっている。

b) 自動化された機械学習

同社が提供する AI プラットフォームは、分析するデータ量が増加すると自動的にシステムと AI アルゴリズムが拡張され、データサイエンティストの手を介することなく、AI モデルが自動的に構築される。これにより、AI 人材が不足している企業でも同社のソリューションの導入が可能となる。

c) オンラインリアルタイム学習

同社が提供する AI テクノロジーのプラットフォームは、従来の機械学習技術とは異なり、オンラインから取得した膨大なデータをリアルタイムで分析できる。これにより、顧客はユーザーの嗜好の変化にも速やかに適応でき、データの適切性や予測結果の正当性に関して問題があった場合には迅速に処理できる。

d) 転移学習の導入

同社は新規顧客や新たな業種・新しい予測に対応する際、プラットフォームに転移学習を導入することで AI モデルの学習時間短縮に効果的な「コンセプト」の伝達を実現している。

このほか、AI 予測モデルを構築する際のアルゴリズムの多さ、アンサンブル学習も強みとなっている。AI が、顧客のデータに基づいて膨大な数のアルゴリズムのライブラリーから最適なものを抽出し、かつ、それらを自動的に最適に組み合わせることで、顧客ごとに最適な AI 予測モデルを構築できる。

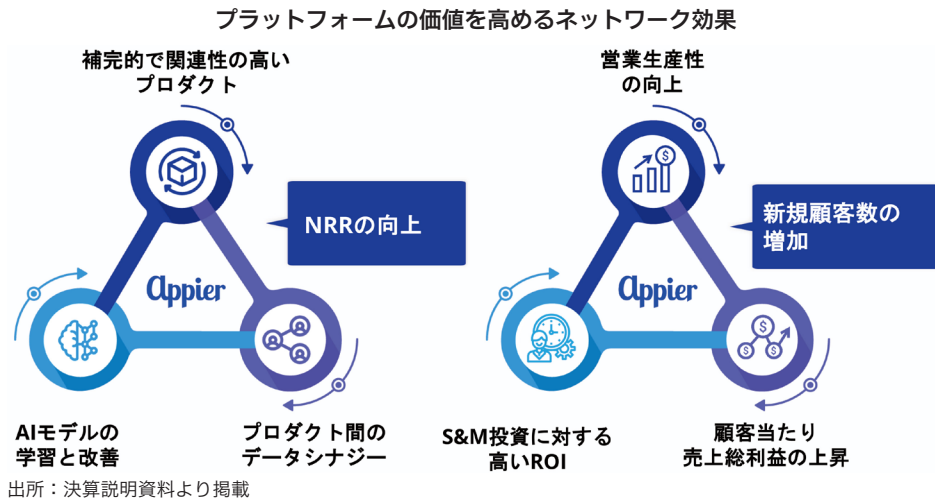
(2) AI エキスパートとビジネスに精通した経営陣

既述のとおり、同社の創業者及び経営陣には AI エキスパートが多数在籍している。また、経験豊富な従業員が多数在籍しているほか、他の取締役やアドバイザーの専門的な知見も生かせる強みを持っている。一例を挙げると、ヘッドオブジャパンの橋浩二氏は東京大学法学部を卒業後に野村證券(株)に入社し、企業の資金調達や IPO (新規株式公開) に 10 年間従事した後、経済産業省の資源エネルギー庁で政府保有資産の売却などを担当した。その後、独立系投資アドバイザーとして投資ビジネスに従事し、ディー・エヌ・エー <2432> 執行役員としてコーポレート・ファイナンス部門を率い、M&A 戦略、財務、経理、広報、IR、社内 IT 化などの実務に携わった経歴を持つ。また、最高戦略責任者の Joe Chang 博士は、米大手戦略コンサルタントの McKinsey & Company, Inc. 出身であり、現在、新しい市場や技術における事業機会を獲得するための M&A およびパートナーシップ戦略を統括している。

会社概要

(3) プラットフォームの価値を高めるネットワーク効果

同社は、相互に補完的で綿密にリンクした6つのソリューション（「CrossX」「AIXPERT」「AIQUA」「BotBonnie」「AiDeal」「AIXON」）をプラットフォームとして提供することで、強力なネットワーク効果を生み出している。



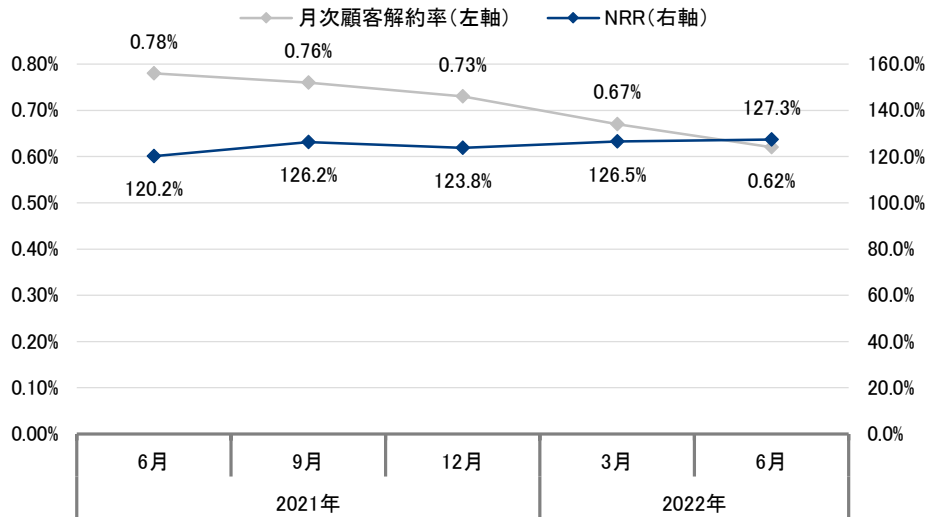
a) 既存顧客の利用拡大による好循環

同社のソリューションは機械学習を活用しているため、顧客の利用に応じて分析されるデータ量が増加し、予測の精度が向上する。これにより顧客の満足度は高まり、利用促進と定着が図られるとともに、別のソリューション導入への意欲が高まる。顧客が別のソリューションを導入し利用が促進されれば、分析されるデータの種類と網羅性が上がり、同社のAIアルゴリズムの精度はさらに向上する。これにより顧客の満足度はさらに高まる、という好循環になる。

なお、同社の月次顧客解約率は0.62%（2022年6月）と過去最低レベルまで改善し、NRR（Net Revenue Retention Rate：売上継続率）は127.3%（同）と過去最高まで拡大したことから、顧客ロイヤルティが高いことが窺える。

会社概要

直近12ヶ月の月次顧客解約率とNRRの推移



注：月次顧客解約率 = 当月中に同社との取引関係を終了した顧客数 ÷ 月末時点の全顧客数

NRRは、直近12ヶ月間と同じ期間となる前事業年度以前において売上があった顧客のうち、前事業年度の当該期間において同社ソリューションを利用した顧客からの当事業年度の直近12ヶ月間における米ドルで計算された売上収益の総額を、前事業年度の当該期間において当該顧客から米ドルで計算された売上収益の総額で除して算出

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

b) 営業生産性の向上

既存顧客の利用拡大による好循環に加え、営業生産性の向上も継続している。各国の潜在顧客を探索し、最も適切なタイミングでアプローチするという効率的な営業組織を体系的なアプローチで構築したことによって、顧客獲得数が増え、投資回収サイクルの短縮を実現した。

c) リカーリング売上収益増加と売上総利益率改善・営業レバレッジ

分析されるデータ量が増加することによる同社のAIアルゴリズムの継続的な精度向上を背景として、顧客のマーケティング投資に対して予測可能なソリューションに対する高い顧客満足度から、安定した収益源であるリカーリング売上収益※が増加する傾向にある。利益率に関して、「CrossX」はAIアルゴリズムの精度が継続的に向上することで、より少ないマーケティング・プラットフォーム利用料で多くのユーザーを獲得できるようになることから、売上総利益率の改善が見込まれる。さらに、売上総利益率が比較的高い「AIQUA」「AiDeal」「AIXON」等の顧客基盤を拡大することも売上総利益率向上につながる。加えて同社は、収益基盤が拡大するにつれて販管費率が低下する傾向にあることも営業利益率改善につながっている。

※ 利用量ベースの価格体系・サブスクリプションベースの価格体系のソリューションともに継続的に収益計上される可能性が高い売上収益。

既述のとおり、同社の提供するソリューションはデジタルマーケティングのすべてのフェーズに対応している。また、単体でも効果を発揮するが、各ソリューションが高度に連携・統合されていることから、組み合わせることでさらに大きなシナジーが期待できる。このため、解約率は低く、NRRは高い傾向が続いている。これらも業績拡大に寄与していると弊社では見ている。

会社概要

(4) 戦略的な M&A によるポートフォリオの拡大

同社は内製でのソリューション開発に加えて、既存ソリューションとの補完性を勘案しながら戦略的に M&A を行うことでポートフォリオを拡大してきた。一例を挙げると、2018 年にはインドの Quantumgraph Solutions Private Limited. を、2019 年には日本の Emotion Intelligence(株) を買収した。両社のソリューションを同社の最先端の AI 機能を活用し再設計・改良することで「AIQUA」と「AiDeal」を開発し、顧客拡大に寄与している。また、2021 年には「BotBonnie」を提供する台湾の BotBonnie Inc. を買収し、「BotBonnie」を複数の言語にローカライズし、サービスを提供するチャネルを LINE、Facebook から Instagram、WebChat、WhatsApp へ拡大することで販売地域及びターゲットユーザーを拡大した。

同社は、進出する領域を特定し、同社グループのソリューションや事業展開地域を補完する適切なターゲットを体系立てて探し出し、買収したソリューションを同社システムと融合させ、同社の最先端の AI 機能を活用し再設計・改良することで顧客を拡大してきた。今後も同様の手法で新製品の開発や進出地域の拡大を図っていく考えだ。

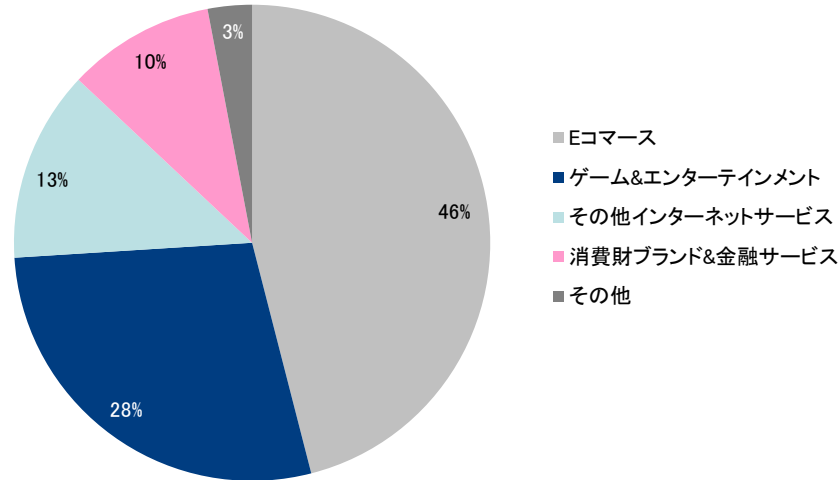
(5) アジア太平洋地域にまたがる顧客基盤

同社は創業以来グローバルに事業を拡大し、2021 年 12 月期末時点で 17 都市にオフィスを構えている。主要地域である北東アジア（日本及び韓国）、グレーターチャイナ（台湾、香港及び中国（海外展開のみ））、東南アジアが継続的に成長していることに加え、2020 年 12 月期に進出した米国も急成長しており、2022 年 12 月期第 2 四半期において米国は売上収益全体の 10% を越えるまで拡大している。同社はそれぞれの国・地域に合わせて体系的に事業を拡大できるよう、ノウハウ、インフラ、人材を整えており、今後のグローバル展開にも積極的に活用していく方針だ。

また、幅広い業種の顧客を有することも強みとなっている。2021 年 12 月期の業種別売上構成比は E コマース 46%、ゲーム & エンターテインメント 28%、その他インターネットサービス 13%、消費財ブランド & 金融サービス 10%、その他 3% であった。顧客基盤を多様化しリスクの分散を図ることで、安定した収益を実現していると弊社では評価している。

会社概要

業種別売上構成比(2021年12月期)



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

(6) グローバルなセールsteamによる事業拡大

同社は、国際的かつ経験豊富なセールsteamをアジア太平洋、欧州及び米国の主要な市場に展開しており、独自の市場獲得戦略によって事業拡大及び顧客基盤構築を実現している。さらに、導入後は顧客のニーズを把握し、利用促進を図るカスタマーサクセスチームが対応している。これにより利用促進と定着が図られ、アップセルとクロスセルを実現している。

業績動向

2022年12月期第2四半期累計業績は成長と収益性を両立し、事業指標も継続的に改善。「CrossX」の継続的な成長や売上総利益率の高いその他のソリューションの伸長により、各利益の損失幅は大幅に縮小

1. 2022年12月期第2四半期累計の業績

2022年12月期第2四半期累計の連結業績は、売上収益が前年同期比54.2%増の8,557百万円、EBITDAが475百万円(前年同期はマイナス144百万円)、営業損失が92百万円(同783百万円の損失)、親会社の所有者に帰属する四半期損失が233百万円(同858百万円の損失)となった。成長と収益性を両立させ、事業指標も継続的に改善されたことから、好決算であったと評価できる。

業績動向

2022年12月期第2四半期累計業績（連結、IFRS）

（単位：百万円）

	21/12期2Q累計		22/12期2Q累計		
	実績	売上収益比	実績	売上収益比	前年同期比
売上収益	5,549	-	8,557	-	54.2%
売上総利益	2,708	48.8%	4,291	50.1%	58.4%
販管費	2,675	48.2%	3,565	41.7%	33.3%
EBITDA	-144	-2.6%	475	5.5%	-
営業損失	-783	-14.1%	-92	-1.1%	-
親会社の所有者に帰属する 四半期損失	-858	-15.5%	-233	-2.7%	-

注：販管費 = 販売及びマーケティング費用 + 一般管理費

EBITDA = 営業利益 + 減価償却費及び無形資産償却費 + 営業費用に含まれる税金費用 + 上場関連費用

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上収益については、既存顧客の利用が継続して拡大したことに加え、新規顧客の獲得に注力した結果、2022年12月期第2四半期は季節的に低調な四半期にもかかわらず、当初の目標を上回って着地した。また、米国及び EMEA の売上収益は 2022 年 12 月期第 2 四半期（4～6 月）において前年同期比 9 倍超、売上収益全体に占める比率は 12% と大きく伸長した。

利益面については、「CrossX」のアルゴリズム精度向上に伴いマーケティングキャンペーンの効率が上がったこと、売上総利益率が比較的高い「AIQUA」「AiDeal」「AIXON」等の売上増加により売上総利益率が前年同期比 1.3 パーセント改善し、50.1% になった。また、将来的な事業拡大のために営業人員やエンジニアの件数等で先行投資を行ったことにより、EBITDA は 2021 年 12 月期下期に引き続き黒字が定着し、各利益の損失幅は大幅に縮小した。

財務の健全性を意識しながら先行投資を実施。 長短の手元流動性には問題なし

2. 財務状況と経営指標

2022 年 12 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 3,906 百万円増加の 35,111 百万円となった。流動資産は同 2,568 百万円増加の 27,051 百万円となった。主な要因は、その他の金融資産が 2,742 百万円、為替換算により定期預金が 1,229 百万円それぞれ増加した一方で、金融資産の取得、定期預金の払戻、無形資産の取得により現金及び現金同等物が 1,572 百万円減少したことなどによる。非流動資産は、資産化の要件を満たす開発費用の資産計上によるのれん及び無形資産が 1,340 百万円増加したことなどにより、同 1,338 百万円増加の 8,059 百万円となった。

業績動向

負債合計は前期末比 29 百万円増加の 8,398 百万円となった。流動負債は、外貨借入の為替換算により借入金が増加した一方で、賞与の支払いによりその他の債務が減少したことなどにより、同 151 百万円増加の 5,902 百万円となった。非流動負債は、リース負債の返済により 126 百万円減少したことなどにより、同 122 百万円減少の 2,496 百万円となった。純資産合計は同 3,876 百万円増加の 26,712 百万円となった。為替変動によりその他の資本の構成要素が 4,079 百万円増加した一方で、四半期損失の計上により利益剰余金が 233 百万円減少した。

経営指標を見ると、親会社の所有者に帰属する持分比率（自己資本比率）は 76.1%（前期末は 73.2%）と高水準である。また、流動比率は 458.3%（同 425.8%）、非流動比率は 30.2%（同 29.4%）であり、長短の手元流動性に問題はないと弊社では見ている。成長著しい企業であることから投資が先行しているものの、財務の健全性も図られていることが窺える。

連結財政状態計算書及び経営指標

(単位：百万円)

	21/12 期末	22/12 期 2Q 末	増減
流動資産	24,483	27,051	2,568
現金及び現金同等物	6,560	4,988	-1,572
非流動資産	6,721	8,059	1,338
資産合計	31,205	35,111	3,906
流動負債	5,750	5,902	151
非流動負債	2,619	2,496	-122
負債合計	8,369	8,398	29
利益剰余金	-9,494	-9,727	-233
資本合計	22,835	26,712	3,876
(経営指標)			
親会社所有者帰属持分比率	73.2%	76.1%	2.9pt
流動比率	425.8%	458.3%	32.5pt
非流動比率	29.4%	30.2%	0.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

**第2四半期累計実績が上振れて着地したことから、
2022年12月期業績予想を2度目の上方修正。
増収及びオペレーティング・レベレッジの改善により、
下期は営業黒字化の見込み**

● 2022年12月期業績の見通し

2022年12月期の連結業績予想について同社は、2022年8月に上方修正を発表した。上方修正後の予想は売上収益が前期比45.8%増の18,455百万円、EBITDAが1,068百万円、営業損失が84百万円、親会社の所有者に帰属する当期損失が287百万円としている。第2四半期(4~6月)の新規顧客獲得及び既存顧客拡大が予想を上回って着地したことにより、売上収益及び各利益段階ともに同年5月に公表した上方修正を上回って推移していることを受け、2度目の上方修正となった。

2022年12月期業績予想(連結、IFRS)

(単位:百万円)

	21/12期		22/12期			
	実績	売上収益比	期初計画	修正計画	売上収益比	前期比
売上収益	12,660	-	17,477	18,455	-	45.8%
売上総利益	6,238	49.3%	9,070	9,578	51.9%	
EBITDA	42	0.3%	575	1,068	5.8%	-
営業損失	-1,116	-8.8%	-517	-84	-0.5%	-
親会社の所有者に帰属する 当期損失	-1,178	-9.3%	-646	-287	-1.6%	-

注: 22/12期修正計画は2022年8月12日公表値

出所: 決算短信よりフィスコ作成

修正後の業績予想は第2四半期累計実績の上振れを反映したものであるが、一方で、マクロ経済環境の影響は限定的であると考えられる。その背景として、(1) 同社のソリューションは顧客のマーケティング投資に対して予測可能なリターン(ROI)を提供し、収益成長の加速と事業インパクトを直接もたらすものであることに加えて、(2) 同社の顧客企業は大規模なエンタープライズが中心であり経済環境の変化に対する耐性が高く事業安定性を有していること等が挙げられる。同社の国際的な地域拡大、新規顧客の獲得、既存顧客との取引拡大は継続すると想定しており、下期業績についての見通しは楽観的である。なお、売上総利益率については、クラウドサービスの単価最適化や継続的なアルゴリズム強化、プロダクト構成比の改善により下期の利益改善が見込まれるため、前回予想横ばいの51.9%を見込んでいる。また、営業利益については、増収及びオペレーティング・レベレッジの改善により下期に黒字化し、通期では損益分岐に近い水準(84百万円の損失)を予定している。

今後の見通し

同社のソリューションは顧客企業のマーケティング投資を測定可能な利益に変えるものであり、強固な顧客基盤を形成している。同社のソリューションはリターンを重視しており、80%以上の顧客の直接的な収益及び利益に貢献している。また、同社売上収益の90%以上は景気減退時の耐性が強いと言われる大企業が占めている。加えて、クロスセルやプロダクト間のシナジーも進んでいる。2つ以上のソリューションを導入している顧客は前年同期比40%増と伸長しており、これが高い顧客維持率に寄与している。これらを踏まえると、マクロ経済の同社業績への影響は限定的で、2022年12月期下期も需要拡大と事業モメンタムは継続する見通しである。

一方、計画的な海外展開により、TAMは大幅に拡大している。同社は米国市場での事業拡大に注力しており、この成功事例をEMEAで再現することで、下期の業績だけでなく中期的な成長にも寄与する可能性は高いと弊社では見ている。実際、米国及びEMEAの売上収益は2022年12月期第2四半期(4~6月)において前年同期比9倍超、売上収益全体に占める比率は12%に拡大しており、成長モメンタムは高い。

■ 中長期的な経営戦略

AI技術の強化や顧客拡大、M&A戦略などを推進することで、事業拡大と企業価値向上を目指す

事業活動におけるAIの導入状況を見てみると、AI利用の重要性に対する認識は高まっているものの、専門技術を有するスタッフの欠乏や分析対象となるデータの分断により、AIの導入を完了している企業は少ないのが現状だ。一方で、インターネットやモバイルデバイスの急速な普及とファーストパーティーデータ活用ニーズの高まり、不確実な事業環境でのROI予測の重要性などを背景に、今後もAIの重要性が高まっていくことが予想される。

このような事業環境で同社は、中長期的な経営戦略として(1)AI技術の継続的な強化と新たなソリューションの開発、(2)顧客基盤の地域及び業種拡大、(3)アップセル(既利用ソリューションの増加)・クロスセル(他ソリューションの提供)による既存顧客との取引拡大、(4)TAMの拡大、(5)M&A戦略、を掲げ、これらを推進することで事業拡大と企業価値向上を目指している。

(1) AI技術の継続的な強化と新たなソリューションの開発

同社は、AI技術革新への投資を継続して行うことを重要な優先事項としている。AIの研究は長いものの、ビジネスへの活用という点では黎明期であることから、AI研究のバックグラウンドを持つ経営陣が率いるAI企業のパイオニアとして、AI技術への投資を継続して強化し、最先端の研究をビジネスに応用することで新たなソリューションの開発を目指す。

中長期的な経営戦略

具体的には、「より効率的な機械学習・ディープラーニングにより、顧客企業がより短期間でAIの恩恵を享受できるようにする」「ユーザー分析機能を強化し、動画や音声など、構造化されたデータや非構造化されたデータの分析範囲を拡大する」「機械学習の意思決定フレームワークを適用できる領域を広げる」の3つを推進することで、既存のエンタープライズ・ソフトウェアアプリケーションをAIでさらに自動化していく。さらに、顧客とのコミュニケーション、企業内の意思決定、リソース管理、社内業務の自動化などでAIを活用することで、効率性や精度の向上を目指す。

(2) 顧客基盤の地域及び業種拡大

同社は新規顧客獲得戦略として、緻密なセールス分析とトップダウンでの市場分析に基づき、AIの受容度、業界ごとの成功事例の有無、販売効率の予測を踏まえたうえで、地域参入・顧客獲得戦略を策定し、優先順位をつけている。また、隣接する業界や同業界で似た課題を抱える企業に対しては、同社の成功事例を横展開することで潜在的なターゲット顧客を拡大していく方針だ。これにより、Eコマースやゲームなどの既存業界での獲得事例を増やすとともに、消費財や金融業界などの新たな業界での活用事例を増やし、さらに幅広い業界への参入を目指す。

(3) アップセル（既利用ソリューションの増加）・クロスセル（他ソリューションの提供）による既存顧客との取引拡大

ソリューションの拡大に伴い、既存顧客からの力強いアップセルと合わせて、従前以上にクロスセルも増やしていく方針だ。同社が提供する複数のソリューションを採用することで、顧客はソリューションの効果をより高めることができる。各ソリューションは、同じデータストレージ基盤の下に構築されているため、顧客がデータをアップロードするのは一度で済む。このような利便性は、顧客の手間を軽減し、より多くのソリューションを採用する意欲を高めるだけでなく、同社にとっても費用対効果が高く、顧客が複数のソリューションを利用することでより高い利益率を得ることができる。ネットワーク効果によって既存顧客のロイヤリティを高め、顧客基盤を拡大し強固にすることに加え、営業力強化によりクロスセルでの収益拡大を実現することで、さらなる業績拡大を目指す。

(4) TAMの拡大

同社は、既述のとおり計画的な海外展開が強みであるが、既存地域での成功パターンを再現することで、新たな地域への進出とグローバルな成長の継続を目指している。アジア太平洋地域については、引き続き最重点地域とシェア拡大を目指す。特に日本や韓国のような大規模でデジタル技術の浸透した市場はシェア拡大の余地があると、既に取引のある業種でのシェアを拡大させながら新たな業種へ進出していく。東南アジア（タイ、シンガポール、ベトナム、インドネシアなど）については、デジタル経済がかつてない速さで成長していることから、Eコマースをはじめとするオンラインサービスなど、デジタルに精通した業種に注力している。また、中国については顧客の海外展開が加速しており、同社の成長ドライバーの1つとなっている。さらに、米国及びEMEAについては、デジタルマーケティング先進国という外部環境を追い風に事業の拡大を図っていく。

(5) M&A戦略

同社は、今後もこれまでのM&A実績に裏付けられた戦略的なM&A・投資の機会を選択的かつ体系的に選択する方針だ。新たな業界や地域を開拓する場合は、既述のとおり既存ビジネスとのシナジーが期待できる隣接領域から始め、技術とソリューションの強化の観点からM&Aの可能性を検討していく。

■ 株主還元策

当面は事業拡大のため、 内部留保による財務体質の強化及び研究開発活動への再投資を優先

同社は配当政策について、当面は事業拡大のため、内部留保による財務体質の強化及び研究開発活動への再投資を優先する方針を掲げており、創業以来配当は実施していない。しかし、株主への利益還元を重要な経営課題として捉えており、財政状態及び経営成績を勘案しつつ配当の実施を検討していくとしている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp