



ドリームインキュベータ | 4310

COVERAGE INITIATED ON: 2013.10.29

LAST UPDATE: 2020.10.29

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

SRLレポートの読み方：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約	3
主要経営指標の推移	5
直近更新内容	7
概略	7
業績動向	9
四半期業績動向	9
2021年3月期会社計画	15
同社が考える同社の企業価値	18
事業内容	20
ビジネスの概要	20
セグメント別事業概要	24
ビジネスプロデュース事業（旧プロフェッショナルサービス事業；2020年3月期売上構成比 11.9%）	25
インキュベーション事業（2020年3月期売上構成比 88.2%）	28
収益性分析	39
市場とバリュー・チェーン	41
SW（Strengths, Weaknesses）分析	43
過去の業績と財務諸表	44
過去の業績	44
貸借対照表	57
損益計算書	58
キャッシュフロー計算書	58
ニュース&トピックス	59
その他情報	64
沿革	64
大株主	66
トップマネジメント	66
IR活動	66
企業概要	67

要約

事業概要：「ビジネスプロデュース」で差別化を図るコンサルティングファーム

- 同社は、2000年4月にボストン・コンサルティング・グループの日本代表であった現取締役ファウンダーの堀紘一氏により設立されたコンサルティングファームである。同社では、自社の提供するコアバリューは「ビジネスプロデュース」力にあるとしている。同社によれば、ビジネスプロデュースとは、社会的な課題を見据え、業界を越えた視野と発想でビジネスを構想し、戦略を練り、信頼できるパートナーを集め、新たな付加価値を創造（＝プロデュース）することだという。同社は、これにより、創業以来、国・業界・大企業・ベンチャー・国境の壁を越え、新規ビジネスを創出してきたとしている。
- 同社は、ビジネスプロデュースとインキュベーションを事業の二本柱としている。ビジネスプロデュース事業では、戦略コンサルティングやプロデュース支援、M&A支援、経営幹部育成支援などを、国内外の大企業や政府等の公的機関へ提供している。一方、インキュベーション事業では、ベンチャー投資と事業投資を行っており、新たな産業の核となるようなベンチャー事業の投資育成を目的に、自己資金によるプリンシパル投資を実施している。また、海外では、世界のイノベーションを捕捉するために、米国、中国、インドの有力VCと戦略的パートナーシップを構築し、共同で投資育成を推進している。なお、会計上は、営業投資の場合は株式売却時に収益計上され、事業投資の場合は投資先の期間損益が持分に依りて連結計上されている。
- 同社の事業区分は、ビジネスプロデュース事業（旧プロフェッショナルサービス事業）とインキュベーション事業（ベンチャー投資<旧営業投資>、ペットライフスタイル<旧保険>、HRイノベーション<<旧その他>>）の2つである。ただし、連結決算上の報告セグメントは、ビジネスプロデュース、ベンチャー投資、ペットライフスタイル、HRイノベーションの4つに区分されている（2021年3月期時点）。

業績動向

- 2020年3月期通期実績は、売上高22,595百万円（前期比9.1%増）、営業利益12百万円（同90.1%減）、経常損失25百万円（同経常利益277百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失198百万円（同四半期純利益378百万円）となった。プロフェッショナルサービス事業は同4.8%増収。前々期のレベルにまで完全にリカバリーするには至っていないが、新規顧客を開拓し、特定顧客への依存度を下げる等の施策に努めた結果、前期からやや改善を果たした。営業投資セグメントは72.1%減収、保険セグメントは堅調に推移し22.1%増収となった。プロフェッショナルサービス事業は前期比48.3%営業増益、営業投資セグメントは166百万円の営業損失計上（前期は営業利益261百万円）、保険セグメントは前期比64.9%営業増益、その他セグメントは105百万円の営業損失計上（前期は営業損失23百万円）となった。プロフェッショナルサービス事業と保険セグメントは営業増益となるも、営業投資セグメントにおける投資損失引当金繰入額の計上や、その他セグメントにおける先行投資などにより営業減益となった。NAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）は2020年3月期の期初見通し35,000百万円に対して28,400百万円の着地。プロフェッショナルサービス事業および営業投資セグメントは期初の見通しから大きな乖離はなかったが、事業投資のNAVが当初想定18,000百万円に対して実績は11,500百万円となった。アイペット損害保険社の成長に伴う株価上昇を見込んでいたが、市況悪化によりマイナスとなった。また、その他の事業投資先の資金調達等による価値顕在化を見込んでいたが、市況悪化により期ズレとなった。
- 同社では、株式市況やIPO動向に伴って営業投資セグメントの業績が振幅するため、2021年3月期の業績予想を非開示としている。但し、同社が試算するNAVを、2020年3月末の試算値28,400百万円から2021年3月期末の予想値32,000百万円（前期比12.7%増）に拡大させる計画であるとしている。
- ビジネスプロデュース事業では、コロナ禍で短期的には新規顧客獲得に制約を受けているが、新規戦略事業の立案・創出を特長としており、新型コロナウイルスにより社会・産業構造の変化が余儀なくされるなか、中期的に需要が拡大していくと同社は考えている。インキュベーション事業については、ペットライフスタイルセグメントにおいて、2018年4月にIPOを果たしたアイペットが、保有契約件数の増加と共に、継続成長することを見込んでいる。事業投資

では、イベントチケットなどのEコマースを手掛ける株式会社ボードウォークが、会員数増とともに業績が拡大、IPOの準備段階にある。また、アジア地域での戦略的市場調査を行うDI Asiaは事業ポートフォリオの見直しを行い、市場調査事業を売却している。

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを、明確化された戦略と経営哲学、成長性がありキャッシュフローを創出する事業の保有、高い人材定着率とマネジメントのクオリティ、の3点だと考えている。一方、弱みは、短いトラックレコード、ベンチャー企業とのマッチングの機会、限定的なグローバルビジネスの経験、にあると考えている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期		19年3月期		20年3月期		21年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結 保険項目 調整後	連結	連結 保険項目 調整後	連結	連結 保険項目 調整後	会予
売上高	2,620	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	18,418	20,705	20,705	22,595	22,595	na
前年比	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	26.8%	12.4%	12.4%	9.1%	9.1%	-
売上総利益	378	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,825	9,303	9,933	10,328	10,972	-
前年比	-	266.4%	110.7%	27.2%	29.6%	64.5%	-19.3%	9.9%	36.1%	33.0%	-2.6%	1.1%	11.0%	10.5%	-
売上総利益率	14.4%	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%	59.3%	50.3%	48.3%	51.9%	53.3%	44.9%	48.0%	45.7%	48.6%	-
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	2,128	124	754	12	656	na
前年比	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.2%	139.7%	-93.3%	-64.6%	-90.1%	-13.0%	-
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	11.6%	0.6%	3.6%	0.1%	2.9%	-
経常利益	-193	698	1,104	759	1,101	1,373	525	527	1,915	2,189	277	908	-25	619	na
前年比	-	-	58.2%	-31.3%	45.1%	24.7%	-61.8%	0.3%	263.2%	143.9%	-85.5%	-58.5%	-	-31.9%	-
経常利益率	-	25.9%	16.9%	9.9%	12.1%	10.3%	4.1%	3.6%	10.4%	11.9%	1.3%	4.4%	-0.1%	2.7%	-
親会社株主に帰属する純利益	249	422	833	671	854	993	420	101	899	1,071	378	358	-198	63	na
前年比	-	69.5%	97.4%	-19.4%	27.3%	16.3%	-57.7%	-75.9%	787.4%	199.0%	-57.9%	-66.5%	-	-82.3%	-
純利益率	9.5%	15.7%	12.8%	8.7%	9.4%	7.4%	3.3%	0.7%	4.9%	5.8%	1.8%	1.7%	-0.9%	0.3%	-
一株当たりデータ															
期末発行済株式数 (千株)	95	96	96	96	9,783	10,054	10,181	10,244	10,301	10,301	10,301	10,381			
EPS	2,616	4,414	8,698	7,002	88	103	43	10	92	39	-20				
EPS (潜在株式調整後)	2,605	4,412	8,696	6,767	84	99	42	10	91	37	-				
DPS	-	-	-	2,100	2,600	29	12	3	26	-	-				
BPS	68,229	72,274	81,895	89,573	1,365	1,086	1,034	1,015	1,079	1,141	1,091				
貸借対照表 (百万円)															
現金・預金・有価証券	2,818	3,145	4,032	4,889	5,555	6,497	7,307	7,409	6,299	6,559	4,745				
流動資産合計	5,962	6,853	7,570	9,012	16,322	14,029	14,858	14,990	15,235	15,926	15,528				
有形固定資産	32	29	162	198	180	152	130	159	197	341	491				
投資その他の資産計	624	423	410	309	385	375	470	1,288	3,217	6,396	7,815				
無形固定資産	2	1,052	1,620	1,438	1,286	1,176	674	909	718	2,041	2,588				
資産合計	6,620	8,358	10,551	12,056	19,539	15,734	16,134	17,348	19,368	24,705	26,424				
買掛金	-	-	9	39	29	23	-	-	-	131	194				
短期有利負債	-	-	3	4	1	1	1	102	108	697	1,133				
流動負債合計	102	1,244	1,833	2,420	5,026	4,266	4,817	5,912	7,247	9,502	11,521				
長期有利負債	-	-	10	13	168	2	-	329	251	1,018	940				
固定負債合計	-	-	10	13	168	21	71	467	474	1,347	1,265				
負債合計	102	1,244	1,843	2,433	5,194	4,287	4,888	6,380	7,722	10,850	12,786				
純資産合計	6,518	7,114	8,707	9,622	14,344	11,446	11,245	10,967	11,646	13,855	13,638				
有利負債 (短期及び長期)	-	-	13	17	169	3	1	431	359	1,715	2,073				
キャッシュフロー計算書 (百万円)															
営業活動によるキャッシュフロー	1,090	902	2,322	1,504	1,622	2,421	907	1,509	864	1,292	1,424				
投資活動によるキャッシュフロー	421	-551	-4,058	610	-1,463	-1,026	74	-873	-1,865	-3,285	-2,664				
財務活動によるキャッシュフロー	-	1	-2	-1	-141	-618	-33	-126	-100	2,891	401				
財務指標															
総資産経常利益率 (ROA)	-	9.3%	11.7%	6.7%	7.0%	7.8%	3.3%	3.1%	10.4%	1.3%	-0.1%				
自己資本純利益率 (ROE)	4.0%	6.3%	11.3%	8.2%	7.8%	8.3%	4.0%	1.0%	8.8%	3.5%	-1.8%				
自己資本比率	98.3%	82.8%	74.4%	71.6%	68.3%	67.2%	63.2%	56.8%	54.4%	45.5%	40.2%				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**2014年4月1日付で株式1株につき100株の株式分割を行っている。

セグメント別 (百万円)	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
売上高	2,620	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	20,705	22,595
前年比	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	12.4%	9.1%
プロフェッショナルサービス事業	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556	2,679
前期比	-8.0%	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%	15.3%	6.5%	20.1%	7.9%	-26.0%	4.8%
構成比	42.4%	63.0%	30.2%	30.9%	23.9%	18.8%	21.0%	22.0%	18.8%	12.3%	11.9%
インキュベーション事業											
営業投資セグメント	1,508	899	978	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867	801
前期比	6.5%	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%	263.1%	-80.8%	67.7%	133.4%	4.2%	-72.1%
構成比	57.6%	33.4%	15.0%	5.5%	11.1%	27.5%	5.5%	8.1%	14.9%	13.8%	3.5%
保険セグメント	-	-	3,325	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876	18,157
前期比	-	-	-	28.8%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%	22.1%
構成比	-	-	51.0%	55.7%	56.1%	47.7%	64.0%	69.3%	66.3%	71.7%	80.4%
その他セグメント	-	96	251	602	809	803	1,193	78	-	448	969
前期比	-	-	162.7%	139.8%	34.4%	-0.7%	48.6%	-93.5%	-	-	116.3%
構成比	-	3.6%	3.8%	7.8%	8.9%	6.0%	9.4%	0.5%	-	2.2%	4.3%
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-43	-
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124	12
前年比	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.6%	-93.3%	-90.1%
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%	0.1%
プロフェッショナルサービス事業①	133	672	407	779	490	1,288	1,439	1,861	1,685	652	967
前期比	12.2%	405.3%	-39.5%	91.4%	-37.1%	162.9%	11.7%	29.3%	-9.5%	-61.3%	48.3%
営業利益率	12.0%	39.6%	20.6%	32.7%	22.6%	51.4%	54.0%	58.1%	48.8%	25.5%	36.1%
構成比	-70.5%	86.7%	37.0%	64.3%	30.0%	52.8%	87.4%	114.3%	62.0%	63.7%	105.6%
インキュベーション事業											
営業投資セグメント②	-	104	50	89	835	2,577	-148	-344	632	261	-166
前期比	-	-	-51.7%	78.0%	838.2%	208.6%	-	-	-	-58.7%	-
営業利益率	-	11.5%	5.1%	20.9%	82.6%	70.2%	-21.1%	-29.2%	23.0%	9.1%	-20.7%
構成比	-	13.3%	4.5%	7.3%	51.2%	105.6%	-9.0%	-21.1%	23.2%	25.5%	-
保険事業セグメント③	-	-	743	460	451	-1,046	157	177	402	134	221
前期比	-	-	-	-38.1%	-2.0%	-331.9%	-115.0%	12.7%	126.4%	-66.7%	64.9%
営業利益率	-	-	22.3%	10.7%	8.8%	-16.4%	1.9%	1.8%	3.3%	0.9%	1.2%
構成比	-	-	67.5%	38.0%	27.6%	-42.9%	9.5%	10.9%	14.8%	13.1%	24.1%
その他セグメント④	-	-	-99	-116	-143	-378	201	-65	-	-23	-105
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-39.4%	-19.3%	-17.7%	-47.1%	16.8%	-83.3%	-	-5.1%	-
構成比	-	-	-9.0%	-9.6%	-8.8%	-15.5%	12.2%	-4.0%	-	-2.2%	-
調整額⑤	-34	-74	-	-443	-491	-1,093	-1,109	-1,111	-865	-899	-904
普通責任準備金に関する調整額	-	-	-	-	-	-	-	47	-117	155	64
異常危険準備金に関する調整額	-	-	-	-	-	-	-	322	391	475	580
調整後保険セグメント営業利益③'	-	-	-	-	-	-	-	547	676	765	866
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	23.4%	13.2%	13.3%
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	5.4%	5.5%	5.1%	4.8%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	27.4%	22.6%	46.3%	55.5%
調整後営業利益 (①+②+③'+④+⑤)	-	-	-	-	-	-	-	886	2,128	754	656
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	139.7%	-64.6%	-13.0%
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	6.1%	11.6%	3.6%	2.9%
調整後経常利益	-	-	-	-	-	-	-	897	2,189	908	619
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	143.9%	-58.5%	-31.9%
経常利益率	-	-	-	-	-	-	-	6.2%	11.9%	4.4%	2.7%
調整後親会社株主帰属当期純利益	-	-	-	-	-	-	-	358	1,071	358	63
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	199.0%	-66.5%	-82.3%
純利益率	-	-	-	-	-	-	-	2.5%	5.8%	1.7%	0.3%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2020年10月29日、株式会社ドリームインキュベータは、2021年3月期第2四半期決算について発表した。

(決算短信へのリンクは[こちら](#)。説明資料へのリンクは[こちら](#)。詳細は業績動向の項目を参照)

2020年10月21日、同社は、子会社による事業譲受および新たな事業の開始について発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2020年10月21日開催の取締役会において、同社子会社であるペッツオーライ株式会社（当該事業譲受のために設立）が、株式会社リクルートより、ペッツオーライ事業を譲り受け、新たな事業を開始することを決議した。契約締結日は2020年10月21日、事業譲受日は同年12月1日（予定）。

事業譲受の理由

- ▷ 同社はペットライフスタイル事業領域として、ペット保険事業を主軸として展開するアイペットホールディングス株式会社（東証マザーズ、7339）を対象に事業投資を行っている。ペットショップチャンネルとインターネットによるダイレクトチャンネルを軸に、2020年8月には保有契約件数が0.55百万件を突破、保有契約数の市場シェアは25%超に達し成長を続けている。
- ▷ 一方、リクルート社のペッツオーライ事業は、オンラインでの健康相談・しつけ相談プラットフォームを展開している。After/Withコロナにも対応したサービスで単独でも高い成長が見込まれるだけでなく、投資先であるアイペット社とのシナジーを見込める事業でもあり中期的な利益貢献を期待すること。
- ▷ 本件による同社2021年3月期業績への影響は軽微と同社では見込んでいるが、今後開示すべき事項が生じた際は速やかにその内容を開示するとしている。

譲受事業の概要

- ▷ 譲受事業の内容：ペット健康相談およびペット関連情報プラットフォームの企画・開発・運営事業
- ▷ 譲受事業の経営成績：2020年3月期売上高 368百万円（譲受事業のみを対象とした売上高）
- ▷ 譲受事業の資産・負債の項目及び金：譲受対象となる資産及び負債は僅少
- ▷ 譲受価格及び決済方法：当事者間の合意により非開示。価格は当事者間での協議の上、合理性のある価格として合意しており、決済方法は現金を予定
- ▷ 実行条件：ペッツオーライをアイペットの子会社とすることについての、保険業法第271条の22第1項の定める内閣総理大臣の承認を受けることおよびこれに付随する手続の履践

2020年10月1日、同社は、同社連結子会社アイペット損害保険の単独株式移転による純粋持株会社体制への移行に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#)、アイペットホールディングス株式会社のリリースは[こちら](#))

同社の連結子会社であるアイペット損害保険株式会社（移転前：東証マザーズ、7323）は、単独株式移転の方法により2020年10月1日、アイペット損害保険株式会社の純粋持株会社（完全親会社）として、「アイペットホールディングス株式会社」を設立し、東京証券取引所マザーズ市場に上場（東証マザーズ、7339）した。

2020年8月13日、同社への取材を基にレポートを更新した。

2020年7月31日、同社は、2021年3月期第1四半期決算について発表した。

（決算短信へのリンクは[こちら](#)。説明資料へのリンクは[こちら](#)。詳細は業績動向の項目を参照）

過去の会社発表は、ニュース&トピックスを参照

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期				21年3月期 (進捗率) 上期会予	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	5,431	4,343	4,891	6,040	5,231	5,383	5,980	6,001	6,074	7,269				非開示
前年比	55.0%	11.3%	-9.8%	8.0%	-3.7%	23.9%	22.3%	-0.6%	16.1%	35.0%				
売上総利益	2,388	2,079	2,334	2,502	2,404	2,435	2,890	2,599	2,503	2,891				
前年比	24.6%	0.4%	-24.6%	1.3%	0.7%	17.1%	23.8%	3.9%	4.1%	18.7%				
売上総利益率	44.0%	47.9%	47.7%	41.4%	46.0%	45.2%	48.3%	43.3%	41.2%	39.8%				
販管費	2,186	2,219	2,385	2,388	2,499	2,440	2,590	2,787	2,679	2,861				
前年比	24.3%	19.7%	25.6%	9.3%	14.3%	10.0%	8.6%	16.7%	7.2%	17.3%				
売上高販管費比率	40.3%	51.1%	48.8%	39.5%	47.8%	45.3%	43.3%	46.4%	44.1%	39.4%				
営業利益	201	-139	-51	113	-94	-5	299	-188	-175	30				
前年比	27.2%	-	-	-60.4%	-	-	-	-	-	-				
営業利益率	3.7%	-	-	1.9%	-	-	5.0%	-	-	0.4%				
経常利益	274	-51	-136	190	-106	-41	325	-203	-161	93				
前年比	82.7%	-	-	-36.9%	-	-	-	-	-	-				
経常利益率	5.0%	-	-	3.1%	-	-	5.4%	-	-	1.3%				
当期利益	435	-24	-261	228	-18	-126	163	-217	-143	-100				
前年比	866.7%	-	-	686.2%	-	-	-	-	-	-				
当期利益率	8.0%	-	-	3.8%	-	-	2.7%	-	-	-				
累計値	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	(進捗率)	通期会予
売上高	5,431	9,774	14,665	20,705	5,231	10,614	16,594	22,595	6,074	13,343				非開示
前年比	55.0%	32.0%	14.4%	12.4%	-3.7%	8.6%	13.2%	9.1%	16.1%	25.7%				
売上総利益	2,388	4,467	6,801	9,303	2,404	4,839	7,729	10,328	2,503	5,394				
前年比	24.6%	12.1%	-4.0%	-2.6%	0.7%	8.3%	13.6%	11.0%	4.1%	11.5%				
売上総利益率	44.0%	45.7%	46.4%	44.9%	46.0%	45.6%	46.6%	45.7%	41.2%	40.4%				
販管費	2,186	4,405	6,790	9,178	2,499	4,939	7,529	10,316	2,679	5,540				
前年比	24.3%	22.0%	23.2%	19.3%	14.3%	12.1%	10.9%	12.4%	7.2%	12.2%				
売上高販管費比率	40.3%	45.1%	46.3%	44.3%	47.8%	46.5%	45.4%	45.7%	44.1%	41.5%				
営業利益	201	62	11	124	-94	-99	200	12	-175	-145				
前年比	27.2%	-83.4%	-99.3%	-93.3%	-	-	1718.2%	-90.1%	-	-				
営業利益率	3.7%	0.6%	0.1%	0.6%	-	-	1.2%	0.1%	-	-				
経常利益	274	223	87	277	-106	-147	178	-25	-161	-68				
前年比	82.7%	-46.1%	-94.6%	-85.5%	-	-	104.6%	-	-	-				
経常利益率	5.0%	2.3%	0.6%	1.3%	-	-	1.1%	-0.1%	-	-				
当期利益	435	411	150	378	-18	-144	19	-198	-143	-243				
前年比	866.7%	328.1%	-82.8%	-58.0%	-	-	-87.3%	-	-	-				
当期利益率	8.0%	4.2%	1.0%	1.8%	-	-	0.1%	-0.9%	-	-				

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別業績動向：四半期

セグメント別四半期業績推移：四半 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高												
ビジネスプロデュース事業	-	-	-	-	573	708	-	-	508	664	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-11.3%	-6.2%	-	-
インキュベーション事業	-	-	-	-	4,662	4,763	-	-	5,573	6,611	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	19.5%	38.8%	-	-
ベンチャー投資セグメント	-	-	-	-	253	151	-	-	141	808	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-44.3%	435.1%	-	-
ペットライフスタイルセグメント	-	-	-	-	4,212	4,425	-	-	5,192	5,545	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	23.3%	25.3%	-	-
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	197	185	-	-	240	257	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	21.8%	38.9%	-	-
内部売上高又は振替高	-	-	-	-	-4	-6	-	-	-8	-5	-	-
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	511	558	599	888	573	708	739	659	-	-	-	-
前年比	-16.6%	-39.3%	-31.1%	-15.6%	12.1%	26.9%	23.4%	-25.8%	-	-	-	-
インキュベーション事業	4,920	3,784	4,296	5,191	4,647	4,696	5,241	5,344	-	-	-	-
前年比	70.2%	26.9%	-5.6%	14.3%	-5.5%	24.1%	22.0%	2.9%	-	-	-	-
営業投資セグメント	1,478	189	227	973	253	151	311	86	-	-	-	-
前年比	2916.3%	950.0%	-83.8%	-24.2%	-82.9%	-20.1%	37.0%	-91.2%	-	-	-	-
HRイノベーションセグメント	3,442	3,594	3,840	4,000	4,197	4,358	4,680	4,922	-	-	-	-
前年比	21.2%	21.3%	21.9%	22.7%	21.9%	21.3%	21.9%	23.1%	-	-	-	-
その他セグメント	-	-	228	220	197	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益												
ビジネスプロデュース事業	-	-	-	-	67	245	-	-	215	379	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	220.9%	54.7%	-	-
インキュベーション事業	-	-	-	-	60	68	-	-	-155	-131	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ベンチャー投資セグメント	-	-	-	-	96	-82	-	-	-108	-276	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ペットライフスタイルセグメント	-	-	-	-	-6	186	-	-	-13	156	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-16.1%	-	-
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	-30	-36	-	-	-34	-11	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
全社費用	-	-	-	-	-221	-	-	-	-235	-	-	-
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	49	96	132	375	67	245	342	313	-	-	-	-
前年比	-80.7%	-82.5%	-61.5%	-30.4%	36.7%	155.2%	159.1%	-16.5%	-	-	-	-
インキュベーション事業	366	-35	57	7	79	36	194	-254	-	-	-	-
前年比	221.1%	-	-94.7%	-	-78.4%	-	240.4%	-	-	-	-	-
営業投資セグメント	282	-40	-192	211	96	-82	116	-296	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-66.0%	-	-	-	-	-	-	-
保険セグメント	84	5	249	-204	-17	118	78	42	-	-	-	-
前年比	-54.6%	-	72.4%	-	-	-	-68.7%	-	-	-	-	-
その他セグメント	-	-10	-2	-11	-30	-36	-21	-18	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2021年3月期第1四半期より、従来の「プロフェッショナルサービスセグメント」の名称を「ビジネスプロデュースセグメント」に、「営業投資セグメント」を「ベンチャー投資セグメント」に、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に変更している。また、「その他」の一部を構成していた連結子会社株式会社ワークスタイルラボ（WSL社）については、「HRイノベーションセグメント」を新設し、報告セグメントとして変更している。前第1四半期のセグメント情報は、変更後の報告セグメントの区分に基づき作成したものを開示している。

セグメント別業績動向：累計

セグメント別四半期業績推移：四半 累計値	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q累計	2Q累計	3Q累計	4Q累計
売上高												
ビジネスプロデュース事業	-	-	-	-	573	1,281	-	-	508	1,172	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-11.3%	-8.5%	-	-
インキュベーション事業	-	-	-	-	4,662	9,425	-	-	5,573	12,184	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	19.5%	29.3%	-	-
ベンチャー投資セグメント	-	-	-	-	253	404	-	-	141	949	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-44.3%	134.9%	-	-
ペットライフスタイルセグメント	-	-	-	-	4,212	8,637	-	-	5,192	10,737	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	23.3%	24.3%	-	-
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	197	382	-	-	240	497	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	21.8%	30.1%	-	-
内部売上高又は振替高	-	-	-	-	-4	-10	-	-	-8	-13	-	-
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	511	1,069	1,668	2,556	573	1,281	2,020	2,679	-	-	-	-
前年比	-16.6%	-30.2%	-30.6%	-26.0%	12.1%	19.8%	21.1%	4.8%	-	-	-	-
インキュベーション事業	4,920	8,704	13,000	18,191	4,647	9,343	14,584	19,928	-	-	-	-
前年比	70.2%	48.3%	24.7%	21.6%	-5.5%	7.3%	12.2%	9.5%	-	-	-	-
営業投資セグメント	1,478	1,667	1,894	2,867	253	404	715	801	-	-	-	-
前年比	2916.3%	2388.1%	29.0%	4.2%	-82.9%	-75.8%	-62.2%	-72.1%	-	-	-	-
保険セグメント	3,442	7,036	10,876	14,876	4,197	8,555	13,235	18,157	-	-	-	-
前年比	21.2%	21.2%	21.5%	21.8%	21.9%	21.6%	21.7%	22.1%	-	-	-	-
その他セグメント	-	-	228	448	197	382	633	969	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	177.6%	116.3%	-	-	-	-
営業利益												
ビジネスプロデュース事業	-	-	-	-	67	312	-	-	215	594	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	220.9%	90.4%	-	-
インキュベーション事業	-	-	-	-	60	128	-	-	-155	-286	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ベンチャー投資セグメント	-	-	-	-	96	14	-	-	-108	-384	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ペットライフスタイルセグメント	-	-	-	-	-6	180	-	-	-13	143	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-20.6%	-	-
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	-30	-66	-	-	-34	-45	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
全社費用	-	-	-	-	-221	-	-	-	-235	-	-	-
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	49	145	277	652	67	312	654	967	-	-	-	-
前年比	-80.7%	-81.9%	-75.8%	-61.3%	36.7%	115.2%	136.1%	48.3%	-	-	-	-
インキュベーション事業	366	331	388	395	79	115	309	55	-	-	-	-
前年比	221.1%	-	-63.3%	-61.8%	-78.4%	-65.3%	-20.4%	-86.1%	-	-	-	-
営業投資セグメント	282	242	50	261	96	14	130	-166	-	-	-	-
前年比	-	-	-94.2%	-58.7%	-66.0%	-94.2%	160.0%	-	-	-	-	-
保険セグメント	84	89	338	134	-17	101	179	221	-	-	-	-
前年比	-54.6%	-36.0%	72.4%	-66.7%	-	13.5%	-47.0%	64.9%	-	-	-	-
その他セグメント	-	-10	-12	-23	-30	-66	-87	-105	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2021年3月期第1四半期より、従来の「プロフェッショナルサービスセグメント」の名称を「ビジネスプロデュースセグメント」に、「営業投資セグメント」を「ベンチャー投資セグメント」に、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に変更している。また、「その他」の一部を構成していた連結子会社株式会社ワークスタイルラボ（WSL社）については、「HRイノベーションセグメント」を新設し、報告セグメントとして変更している。前第1四半期のセグメント情報は、変更後の報告セグメントの区分に基づき作成したものを開示している。

2021年3月期第2四半期累計（上半期）実績（2020年10月29日発表）

概要

- ▷ 2021年3月期第2四半期累計（上半期）実績：売上高13,343百万円（前年同期比25.7%増）、営業損失145百万円（前年同期は営業損失99百万円）、経常損失68百万円（同経常損失147百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失243百万円（同四半期純損失144百万円）
- ▷ 進捗率：同社では、株式市況やIPO動向に伴ってベンチャー投資セグメントの業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。
- ▷ 前年同期比25.7%増収：ビジネスプロデュースセグメントは同8.5%減収。前第2四半期に市場調査事業から撤退したことに伴い、当該事業から発生していた売上高が前年同期に比べ減少したが、当該影響を除くとほぼ前年同期比横ばいとなった。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う経済活動の停滞により、一部の案件の延期や営業活動の自粛等の影響が発生し始めているが、当第2四半期までは業績に対する影響は限定的であった。ベンチャー投資セグメントは同134.9%増収。複数件のトレードセールなどによる売却を実施した。ペットライフスタイルセグメントは同24.3%増収となった。新規保険契約数が旺盛なペット需要を背景に堅調に推移し過去最高を更新したことにより、売上高が前年同期比で拡大した。HRイノベーションセグメントは同29.9%増収となった。前期に実施したDX化の対応を含めた体制強化などの施策により売上規模が拡大傾向にあるが、新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあった。
- ▷ 営業損失145百万円：ビジネスプロデュースセグメントは前年同期比90.4%増益、ベンチャー投資セグメントは384百万円の営業損失計上（前年同期は営業利益14百万円）、ペットライフスタイルセグメントは同20.6%減益、HRイノベーションセグメントは45百万円の営業損失計上（前年同期は営業損失66百万円）。ビジネスプロデュースセグメントは市場調査事業からの撤退に伴う損失解消および管理コストの見直しを行った結果、増益となった。ベンチャー投資セグメントは投資先3社の価値下落に伴い、減損損失を計上したことが営業損失計上の要因。ペットライフスタイルセグメントは保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費や新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費が増加した。尚、損益実態を把握する上で有用な指標である調整後利益では営業利益422百万円（前年同期は営業利益530百万円）となっている。
- ▷ 経常損失68百万円：前年同期は投資有価証券売却損109百万円を計上したが、当第2四半期は投資有価証券売却益104を計上したことなどにより損失が前年同期に比べて縮小した。
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純損失243百万円：法人税調整額の減少などにより損失が拡大した。
- ▷ 同社が試算するNAV：2020年3月期末28,400百万円（1株当たり2,811円）から、当第2四半期末には38,700百万円（同3,818円）へ上昇。ビジネスプロデュースセグメントにおけるコロナ影響で低迷していた業界PERの回復（25倍から40倍）、および同社子会社アイペット損害保険株式会社の株価回復が主因。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症による当下半期業績に対する影響
 - ▶ ビジネスプロデュース：新規事業マインドの一時的な冷え込みによる受注減を見込む
 - ▶ ベンチャー投資：IPO予定銘柄複数が来期（2022年3月期）以降に延期となる見通し
 - ▶ ペットライフスタイル：当上半期より引き続きペット需要増による新規契約増加を見込む
 - ▶ HRイノベーション：当上半期より引き続き引き合いの若干の減少を見込む

※同社は、同社の重要な子会社であるアイペット損害保険株式会社に関して、普通責任準備金を未經過保険料方式により算定し、異常危険準備金繰入額の影響を排除した利益（調整後利益）を、損益実態を把握する上で有用な指標としている。そのベース（調整後利益ベース）では、調整後経常利益210百万円（同4.5%増）であった。

- ▷ セグメントごとの業績は、以下のとおり。
- ▷ 当第1四半期において、従来の「プロフェッショナルサービスセグメント」の名称を「ビジネスプロデュースセグメント」に、「営業投資セグメント」を「ベンチャー投資セグメント」に、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に変更している。また、「その他」の一部を構成していた連結子会社株式会社ワークスタイルラボ（WSL社）については、「HRイノベーションセグメント」を新設し、報告セグメントとして変更している。前第1四半期のセグメント情報は、変更後の報告セグメントの区分に基づき作成したものを開示している。

ビジネスプロデュース事業

ビジネスプロデュースセグメント

売上高は1,172百万円（前年同期比8.5%減）、営業利益は594百万円（同90.4%増）となった。

- ▷ 同事業は、「次代を担う大きな事業創造」（＝ビジネスプロデュース）をコンセプトに、大企業や政府向けの戦略コンサルティング、M&Aのファイナンシャル・アドバイザー、経営幹部育成支援、アジア地域などにおける戦略コンサルティングや市場調査を提供している。
- ▷ 前第2四半期に市場調査事業から撤退した（次段参照）影響により売上高は前年同期比でやや減少したが、当該影響を除くとほぼ前年同期比横ばいとなった。セグメント利益は、市場調査事業から発生していた損失の解消、および管理コストの見直しを行った結果、前年同期に比べて改善した。
- ▷ 連結子会社DI Asia（アジア地域で戦略コンサルティングや市場調査を展開）については、事業ポートフォリオの見直しを行った結果、市場調査事業を譲渡した。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症拡大に伴う経済活動の停滞により、一部の案件の延期や営業活動の自粛等の影響が発生し始めているが、当第2四半期までは業績に対する影響は限定的であった。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、ベンチャー投資セグメント、ペットライフスタイルセグメント、HRイノベーションセグメントにより構成されている。

ベンチャー投資セグメント

売上高は949百万円（前年同期比134.9%増）、営業損益は営業損失384百万円（前年同期は営業利益14百万円）であった。

- ▷ 同セグメントでは、新規投資活動として、提携先ベンチャーキャピタルと連携し、日本・インドを中心に投資を実行している。また、日本での投資規模拡大を目的として国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を子会社として設立し営業を開始している。
- ▷ 既存投資先ベンチャーに関しては、同社が深く支援することで成長加速が見込まれるステージ企業において資金と人材を投入している。
- ▷ 当上半期においては、複数件のトレードセールなどによる売却を実施した一方で、投資先3社の価値下落に伴い、減損損失を計上した。

ペットライフスタイルセグメント

売上高は10,737百万円（前年同期比24.3%増）、営業損益は営業利益143百万円（同20.6%減）となった。

- ▷ 同セグメントは、連結子会社であるアイペット損害保険株式会社が運営するペット向け医療保険事業である。アイペット損害保険は、2018年4月25日付で東京証券取引所マザーズに新規上場した。2020年10月1日、アイペット損害保険株

式会社（移転前：東証マザーズ、7323）は、単独株式移転の方法によりアイペット損害保険株式会社の純粋持株会社（完全親会社）として、「アイペットホールディングス株式会社」を設立し、東京証券取引所マザーズ市場に上場（東証マザーズ、7339）した。

- ▷ 前述の通り、同社は、当セグメントの損益実態を把握する上において、調整後利益を有用な指標としているが、そのベースでの調整後セグメント利益は422百万円（同20.4%減）。差異は、普通責任準備金に関する調整額（当該金額の算定を初年度収支残方式から未経過保険料方式に変更）△60百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）339百万円。
- ▷ 新規契約件数が旺盛なペット需要を背景に順調に推移したことにより（当第2四半期末で562,993件：前期末比54,768件増）売上高が拡大し、順調な成長を続けている。費用面では、保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費や新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費が増加した。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症による当上半期業績に対する大きな影響はなかった。

HRイノベーションセグメント

売上高は497百万円（前年同期比29.9%増）、営業損益は営業損失45百万円（前年同期は営業損失66百万円）となった。

- ▷ HRイノベーションセグメントは、2018年8月に完全子会社化したフリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（以下、WSL社）を指す。
- ▷ 前期に実施したDX化の対応を含めた体制強化などの施策により売上規模が拡大傾向にあるが、新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の実績と財務諸表へ

2021年3月期会社計画

概要

同社では、株式市況やIPO動向に伴って営業投資セグメントの業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。ただし、同社が試算するNAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）を、2020年3月末の試算値28,400百万円から2021年3月期末の予想値32,000百万円（前期比12.7%増）に拡大させる計画であるとしている。

同社による事業・セグメント2毎についての見通しは、以下の通り。

尚、同社では、2021年3月期当第1四半期の決算発表時に、従来の「プロフェッショナルサービスセグメント」の名称を「ビジネスプロデュースセグメント」に、「営業投資セグメント」を「ベンチャー投資セグメント」に、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に変更している。また、「その他」の一部を構成していた連結子会社株式会社ワークスタイルラボ（WSL社）については、「HRイノベーションセグメント」を新設し、報告セグメントとして変更している。

- ▷ ビジネスプロデュース事業（セグメント）は、新型コロナウイルス感染症の影響により一部の案件の延期や営業活動の自粛等の影響が発生し始めているが、当第1四半期における当該影響は限定的であった。同社としては、2020年3月期から大きく減収となる状況は見込んでいないが、影響の長期化に伴って受注が減少するリスクがあるとしている。
- ▷ インキュベーション事業のペットライフスタイルセグメントは、引き続き拡大傾向にあるペット保険市場を背景として継続的な売上高の成長を同社は見込んでいる。費用の増加は保険契約の新規獲得増加によるものであり、保険料収入は複数年に渡って計上されることから、引き続き成長トレンドにあると同社は考えている。同社では、第1四半期決算発表時点においては、新型コロナウイルス感染症の影響は軽微と見ており、アイペット損害保険が開示している業績予想も下方修正はしていない。ただし、影響の長期化に伴い当該予想は変更になる可能性がある。
 - HRイノベーションセグメントは、ビジネスプロデュース同様、当第1四半期における影響は限定的であったが、今後の影響の長期化に伴い受注が減少するリスクが見込まれる。
 - ベンチャー投資セグメントは、業績が株式市況やIPO動向に伴い振幅することから、同社では見通しが立てにくい状況が続くと考えている。第1四半期決算発表時においては2021年3月期中に複数件のIPO又はトレードセールによる売却を見込んでいるが、株式市況の悪化などに伴い、IPOの延期や売買の不成立といったリスクが見込まれる。また、市況が期的に低迷するなどの状況に陥った場合は、キャピタルゲインの低下や投資先の引当が拡大するリスクが見込まれる。

アイペット損害保険の2021年3月期会社計画

- ▷ 経常収益21,900百万円（前期比19.4%増）、経常利益400百万円（同16.3%減）、当期純利益250百万円（同18.9%減）
- ▷ 保有契約件数：581,000件（同14.3%増）

新型コロナウイルス感染拡大による影響（期初時点での想定）

短期（当第3四半期までに収束するケース）

- ▷ ベンチャー投資：新型コロナウイルス感染拡大によりIPO・市場が一時的に低迷すると、キャピタルゲインが低下するリスクがある。IPO・市況が長期低迷すると、その先の減損リスクも出てくるが、過去に比べて投資先の選定力や投資後のモニタリング力は向上しており、2008年3月期～2009年3期の赤字水準になるほどの影響は見込んでいない。
- ▷ ビジネスプロデュース（コンサルティング）：当第1四半期で収束する場合には受注済みのプロジェクトの実行に問題は生じない（影響は軽微である）と同社は考えている。一方、当第3四半期で収束するケースを想定すると、新規プロジェ

クトの受注が減少するリスクがある（影響は大きい）と同社は考えている。既存顧客とのプロジェクトを高いクオリティで提供していき、顧客との関係強化をしつつ、早期の収束を期待したいとのこと。しかし、収束までに時間がかかれば影響が出てくるであろうとのこと。

- ▷ 事業投資：①ペットライフスタイル（アイペット損害保険株式会社）では、新規契約が若干減少する程度で、影響は軽微であると同社は考えている。②ファンマーケティング（ボードウォーク社）では、ライブ・イベントが中止に追い込まれ、影響は大きいと同社は考えている。③HRイノベーション（ワークスタイルラボ社）では、当第1四半期で収束する場合には、引き合いが弱含む程度で、影響は小さいと同社は考えている。しかし、当第3四半期で収束するケースを想定すると、受注減少リスクがあり、影響は大きいと同社は考えている。

中長期

- ▷ 新型コロナウイルス感染拡大により産業構造が根本から変わる契機となる可能性が高いと同社は考えている。従来メインキャストだった産業がサブキャストになり、サブがメインになるというような事象が起こるのではないかと同社は見ている。会社員の働き方にしても、本来であれば20年程で徐々に変化が起きるであろう在宅勤務が急速に広まっている。また、ペットを飼う人が増えているなど、心の豊かさを求める人も増えている。社会課題を解決する事業創造や国の産業政策の重要性は今まで以上に増してくるであろうと同社は考えている。こういったところに、同社が保有する大企業・ベンチャー企業および政府とのネットワークを活用しながら、同社が強みとする戦略、技術、政策、投資、再編に関するコンサルティングなどを始めとするビジネス機会を増やしていきたいとのこと。
- ▷ 同社は事業投資において、変遷する社会・ニーズを捉えた領域にフォーカスして投資育成を行っている。現在、主たる事業投資先は、以下の3社。モノの飽和が生む価値観の変化が社会的背景にあり、心の豊かさやキャリアの豊かさといったニーズに対応する事業である。
 - ▶ アイペット損害保険：2020年3月期末NAV10,300百万円（同社試算）。ペット向け医療保険事業業界2位。新型コロナウイルス感染拡大の影響もあり、癒しニーズを求めてペットを飼う人が増加する傾向にあり、2匹目のペットを飼うケースも増加しているとのこと。ペット保険には追い風になると同社は考えている。オフィスに勤務する価値・必要性が下がるとオフィスの賃料は下がり、オフィスの近くに住む必要がなくなり、郊外住宅地の地価が上昇し、郊外の広い家でペットが飼いやすくなるというシナリオもある。
 - ▶ 株式会社ボードウォーク：同300百万円（同社試算）。イベントチケット販売・ファンクラブ運営事業・Eコマースを展開。2020年12月期（ボードウォークの今期）は、新型コロナウイルスの影響が不可避であると同社は見ており、ネットライブ配信への取り組みを準備し、実施する予定。引き続きIPOの準備を進めている。
 - ▶ 株式会社ワークスタイルラボ：同500百万円（同社試算）。フリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を行う。新型コロナウイルス感染が与える今後の具体的影響は不透明（2020年5月末現在）。しかし、「働き方」に対する社会的課題（3密を避け、遠隔で行う）は、WSLにとって成長機会になり得ると同社では考えている。変化する社会のニーズを捉え、規模拡大のための投資を実行していく。
- ▷ 社会的課題に対して事業創造を行う取り組みとして、同社は、豊田市、前橋市と官民連携の新たな仕組みであるソーシャル・インパクト・ボンドの導入に向けた検討を開始している。また、同社は独立行政法人国際協力機構（JICA）より「全世界起業家・中小企業育成のための官民基金連携に係る基盤情報収集・確認調査を受託している。
 - ▶ 愛知県豊田市：同社および豊田市は、社会課題を解決するための新たな官民連携の仕組みであるソーシャル・インパクトボンド（SIB）に関する覚書を締結した（2020年2月25日）。医療・健康分野に加え、インフラ維持修繕、防災、リサイクル、こどもの教育、まちづくりなど、日本国内でも社会的課題となっている領域を中心にSIB活用に向けた調査・研究を進めていく

- ▶ 群馬県前橋市：同社および前橋市は、ソーシャル・インパクトボンド（SIB）の導入に向けた検討を開始した（2020年5月8日）。SIBスキームの適用に向けた調査・研究を進めていく
- ▶ 独立行政法人国際協力機構（JICA）：独立行政法人国際協力機構（JICA）のコンサルタントとして、同社は発展途上国向けインパクト投資の潮流把握、有望対象領域・企業の絞込み、これらを踏まえた官民連携での新たな資金提供（ファンド）を含む枠組み創設に向けた提言を実施する予定である。

* ソーシャル・インパクト・ボンド：行政の成果連動型支払契約と民間資金の活用を組み合わせた官民連携手法の1つ。事業の成果を評価して可視化し、それに評価結果と支払を紐付けた、成果連動型民間委託契約の1つとして位置付けられる。サービス提供費用について、民間資金提供者から資金調達を行い、行政と事前に合意した成果目標を達成できれば、後から行政が資金提供者へ成果に応じて報酬を支払う。

株主還元施策

- ▷ 同社は株主への長期利益還元を重要な経営課題の一つと認識しており、利益配分については各期の経営成績、財政状態および将来の投資原資を総合的に勘案しながら、最適な時期に最適な方法で株主に報いていく方針である。
- ▷ 足元の株価水準を鑑みて、2021年3月期は、利益還元手法を配当ではなく、全額自己株式の取得に振り向けることが、株主価値の最大化につながると同社は判断している。
- ▷ 2021年3月期には、総額300百万円（上限）、250千株（上限）の自己株式の取得を予定している（自己株式を除く発行済株式総数の2.57%）。取得期間は2020年4月8日から2021年3月31日まで。

同社が考える同社の企業価値

NAV

同社では、同社の事業毎の価値を積み上げる方法（Sum of the Parts）により、同社の2020年6月末現在の株主価値（理論値）*は、2021年3月期第1四半期実績を基にした計算では、約32,800百万円（1株当たり3,242円）であると試算している。そして、2023年3月期には約50,000百万円への拡大を同社は想定している（2020年3月期～2023年3月期の会社予想年率成長率20%）。これに対し、2020年8月11日現在の同社の時価総額は14,403百万円（株価1,385円）であり、大きな乖離がある。

同社のインキュベーション事業では、投資先企業に対し、同社の戦略的コンサルティング事業における知見・ノウハウといった強みを活用して、投資先企業の企業価値を高め、最終的な出口戦略として保有している株式を売却し、利益を得る。しかし、例えば、IPOに至った投資先企業の企業価値が現在の市場からの評価よりも将来更に上昇する可能性があると判断した場合、その時点においては出資先企業の株式を売却しないことが通常である。

同社が適用している日本の会計基準に基づく損益計算書と貸借対照表（売買目的有価証券以外の有価証券は時価評価されない）だけでは、同社の企業価値を適正に表現できないと同社は考えている。海外を含め、複数の機関投資家からの要望をも踏まえ、同社は、同社が保有する資産について時価評価して算出するNAV（Net Asset Value）をより積極的に開示していきたいとしている。現時点では、同社は評価対象および手法は改善の余地があると認識しており、今後、より精緻化していきたいとしている。

同社におけるNAV算定方法

- ▷ 積み上げ方式による企業価値算定。具体的には、以下の通り。
 - ▶ ベンチャー投資・事業投資においては、①上場銘柄：期末時点時価総額×同社持ち分、②未上場銘柄（今後、評価手法を適宜見直す予定）：期末時点投資簿価残高±時価評価差額（直近ファイナンス価格や第三者取引価格）；それらの価格がないものは再評価せず、簿価評価
 - ▶ ビジネスプロデュースにおいては、5期平均税引後利益×同業他社PER

2021年3月期第1四半期実績を基にした株主価値（理論値）

- ▷ 合計（ビジネスプロデュース、事業投資、ベンチャー投資の合計からネットデットを控除した額）約32,800百万円（1株当たり3,242円）：2020年3月期末比4,400百万円増*（同431円上昇）。

* 2020年3月期末比4,400百万円増の内訳は、①ビジネスプロデュース2,500百万円増、②事業投資1,400百万円増、③ベンチャー投資100百万円増、④ネットキャッシュ減少額400百万円

同社が試算するNAV

	FY3/20末時点	Q1FY3/21末時点	FY3/21期末会予	備考
(単位：百万円)	①	②	③	(①から②にかけての変化など)
合計	28,400	32,800	32,000	
前期末比変化率 (%)	-5.6%	15.5%	-2.4%	
	-	(②/①-1)	(③/②-2)	
1株当たり (円)	2,811	3,242	-	
ビジネスプロデュース	9,900	12,400	-	・前年同期比利益回復 (5年平均では微増)
前期末比変化率 (%)	-2.0%	25.3%	-	・PER前提：前回25倍から今回30倍へ拡大
構成比 (%)	34.1%	37.6%	-	
事業投資	11,500	12,900	-	
前期末比変化率 (%)	-14.8%	12.2%	-	・連結子会社アイベツ損害保険株式会社の株価回復
構成比 (%)	39.7%	39.1%	-	
ベンチャー投資	7,600	7,700	-	・投資・回収・減損いずれの金額もインパクトは少なく、大きな動きはなし
前期末比変化率 (%)	11.8%	1.3%	-	
構成比 (%)	26.2%	23.3%	-	
小計	29,000	33,000	-	
前期末比変化率 (%)	-4.6%	13.8%	-	
構成比 (%)	100.0%	100.0%	-	
純負債	-600	-200	-	

出所：会社資料をもとにSR社作成

*ベンチャー投資の回収現金はベンチャー投資に参入

会社予想を基にした株式価値 (理論値)

▷ 2021年3月期会社予想に基づいたNAV同社試算値合計32,000百万円、2022年3月期同37,000百万円、2023年3月期同50,000百万円

事業内容

ビジネスの概要

「ビジネスプロデュース」で差別化を図るコンサルティングファーム

事業概要

同社は、2000年4月にボストン・コンサルティング・グループの日本代表であった現会長の堀紘一氏により設立されたコンサルティングファームである。同社は、事業の創出・育成を目的として、ビジネスプロデュース（戦略コンサルティング等）とインキュベーションを事業の二本柱としている。

- ▷ ビジネスプロデュース事業では、次代を担う大きな事業創造を行うためのビジネスプロデュース支援、事業戦略・成長戦略支援、M&A支援、経営幹部育成支援などを、国内外の大企業や政府等の公的機関へ提供している。特に、将来の成長を牽引するビジネスプロデュース（後段で詳述）支援や成長戦略立案支援に同社の特徴がある。
- ▷ インキュベーション事業では、ベンチャー投資（営業投資）と事業投資を行っており、新たな産業の核となるようなベンチャー事業の投資育成を目的に、自己資金によるプリンシパル投資を実施している。また、海外では、世界のイノベーションを捕捉するために、米国、中国、インドの有力VCと戦略的パートナーシップを構築し、共同で投資育成を推進している。更に、インドのテクノロジースタートアップへの投資を行う投資ファンド「DIインドデジタル投資組合」と、国内のスタートアップ企業に投資するファンド「DEMENSION」を運用している。同社は2000年の創業からスタートアップの投資・育成を手がけ、179社に投資した（決着した92社の成績*は枠内参照）。29社のIPOを実現させている（2020年3月期末現在）。投資倍率（総回収額/総投資額）2.2倍、IRR（ $(\text{総回収額}/\text{総投資額})^{1/\text{平均投資期間}}$ ）14%（2020年3月末時点）。なお、会計上は、営業投資の場合は株式売却時に収益計上され、事業投資の場合は投資先の期間損益が持分に応じて連結計上されている。
 - ベンチャー投資（営業投資）：限定的な出資比率（20%程度以下）で、リスクマネー供給による支援が中心となる投資。2020年3月期末現在、50社への投資および他社ファンドへのLP（有限責任）出資などを行っている。プリンシパル投資残高6,200百万円（簿価ベース）。DIインドデジタル投資組合AUM1,500百万円、「DIMENSION」1号ファンドAUM5,000百万円。
 - 事業投資：過半近く（あるいはそれ以上）の持分割合を獲得することで、投資先の成長により深くコミットする投資；2020年3月末現在、以下の3つが該当する
 - ◇ アイペット損害保険会社株式会社（同社出資比率56.9%）：ペット向け医療保険事業業界2位（後段で詳述）
 - ◇ 株式会社ボードウォーク（2015年9月出資時点同22.14%；2019年3月期末30%＜潜在ベース46%＞；非連結）：イベントチケット販売などを展開。IPO準備中（同社の他、株式会社NTTドコモ（東証1部9437）、株式会社電通国際情報サービス（東証1部4812）が主要株主）（後段で詳述）
 - ◇ 株式会社ワークスタイルラボ（同100.0%）：フリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業（後段で詳述）

* 決着した（回収若しくは実質的倒産が判明した銘柄）92社のうち、投資結果がプラスとなったのが全体の42%となる39社（投資額7,000百万円に対し、投資結果は29,800百万円）であった。投資結果がイーブンとなったのが同6%となる6社（同500百万円に対し、同500百万円）。投資結果がマイナスとなったのが同51%となる47社（同7,000百万円に対して、同2,000百万円）。尚、当該結果は回収若しくは実質的倒産が判明した銘柄における結果。上場済みの保有銘柄は、初値で全株売却した前提で計算。

同社の目指す姿

- ▷ 同社は2020年に創業20周年を迎えるに当たり、同社のミッション、ビジョン、バリューを再定義した。
 - ミッション：社会を変える 事業を創る。

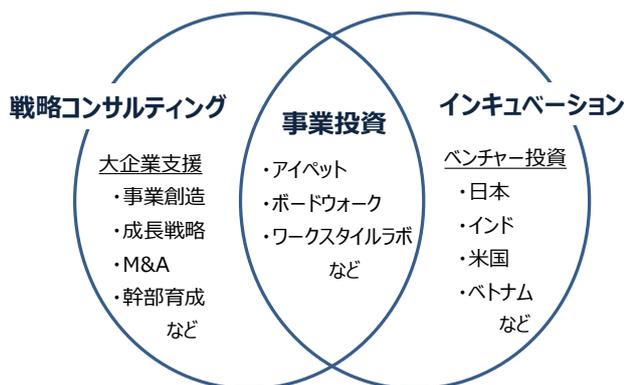
- ▶ ビジョン：挑戦者が 一番会いたい人になる。
- ▶ バリュー：枠を超える。
 - ◇ 領域の 枠を超えて 構想する。
 - ◇ 常識の 枠を超えて 戦略を立てる。
 - ◇ 組織の 枠を超えて 仲間を集める。
 - ◇ 自分の 枠を超えて 挑戦する。

▷ 同社の業態は「事業の創造・育成」であり、これを同社は「The Business Producing Company」と定義している。「社会を変える 事業を創る」ことが、今後も同社のミッションである。「社会を変える 事業を創る」ことに「挑戦する企業・経営者が一番会いたい人」、つまり「一緒に挑戦する伴走者」になる事が、同社のビジョンである。新しい事業を創るためには、「構想し、戦略を立て、仲間を集め、挑戦する」ことが必要である。そして、そのプロセス全体において常に「枠を超える」ことが、同社、即ちビジネスプロデューサーにとって、最も大切な価値であると同社は考えている。

ビジネスプロデュース

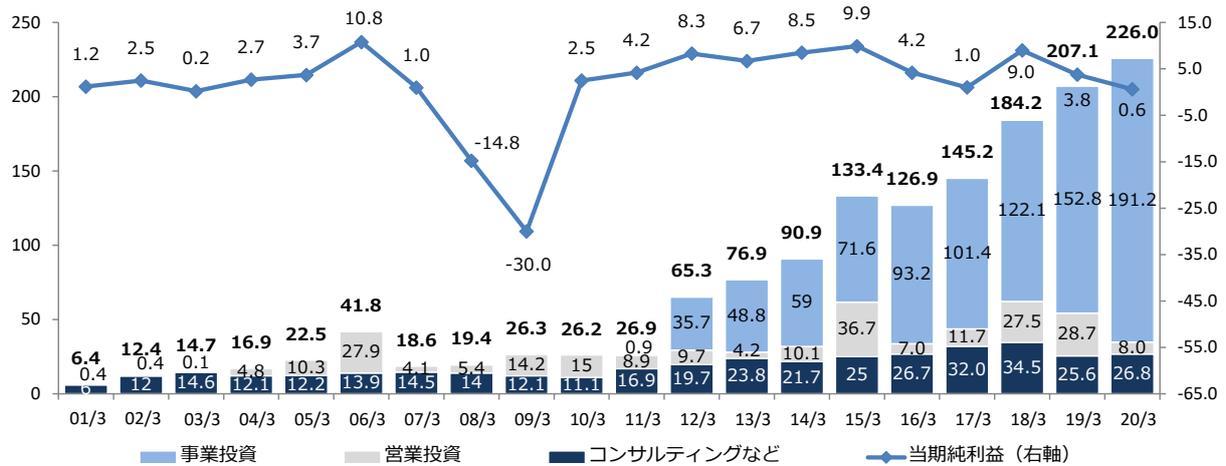
- ▷ 同社では、同社の提供するコアバリューは「ビジネスプロデュース」力にあるとしている。
- ▷ 同社によれば、ビジネスプロデュースとは、社会的な課題を見据え、業界を越えた視野と発想でビジネスを構想し、戦略を練り、信頼できるパートナーを集め、新たな付加価値を創造（＝プロデュース）することだという。同社は、これにより、創業以来、国・業界・大企業・ベンチャー・国境の壁を越え、新規ビジネス創出を実現してきたとしている。
- ▷ 他の大手コンサルティングファームは金融・保険・通信・医療といった規制業界に強みを発揮し、また、業界に特化したコンサルタントのチーム制を特徴とするケースが大半である。それに対し、同社の場合は規制外の業種に属する者をクライアントとするケースが多く、同社コンサルタント（ビジネスプロデューサー）は業界特化型のチーム制を敷いていないという。
- ▷ また、同社クライアントのニーズは、中長期の環境変化を見据えて新しい事業の柱をいかに作り上げるかといったような、新規ビジネス創出へのニーズが高いという。同社ビジネスプロデューサーは業界特化型のチーム編成を敷いていないため、例えば、1ヵ月に業界を問わずに2つのプロジェクト案件を担当するような結果、異なる業界と連携した新規ビジネス創出において同社は一日の長があるとのことである。
- ▷ 同社は、同社保有の資産（投資育成先ベンチャー・事業）× 創出・育成の仕組み（戦略コンサルティングで培ったビジネスプロデュースと投資育成の融合）こそが同社の企業価値であり、その持続的な向上を目指すとしている。

ビジネスプロデュース



出所：会社資料をもとにSR社作成

セグメント別売上高および当期純利益の推移 (単位: 億円)

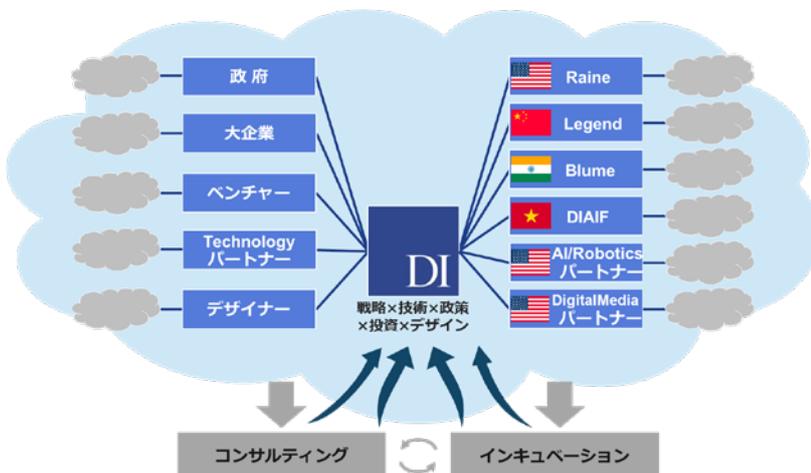


出所: 会社資料をもとにSR社作成

同社のエコシステム

- ▷ 同社はビジネスプロデュース (戦略コンサルティング) 事業を通じて得られる経営・事業の枠を越えた社会・産業レベルの視座を、インキュベーション事業にも活用している。一方、インキュベーション事業を通じて得られる「投資先の現場で培うリアルかつ当事者」としての経営力と「グローバルかつ先鋭的な起業家/キャピタリストとのネットワーク」が、効果的かつ実現性を有する戦略的コンサルティング提言を可能としている。
- ▷ 同社では、世界のイノベーションを捕捉するために米国 (The Raine Group LLC)、中国 (Legend Capital)、インド (Blume Ventures) などの有力ベンチャーキャピタルと戦略的パートナーシップを構築し、共同で投資育成を推進している。同社によれば、同社が持つ国内及び国外の各プレイヤーとの連携が、戦略コンサルティングとインキュベーションにおける付加価値の源泉となっているとのこと。
- ▷ また、ビジネスプロデュースやインキュベーションでプロデュースするビジネスを通じて、さらに新たなネットワークが広がって行く。このように仲間が増えることで共存共栄していく、ビジネスプロデュースの「エコシステム」を、一層強化していくとしている。

同社のエコシステム



出所: 会社資料

グローバル投資体制

- ▷ 同社は、日本・アジア（特にインド）・米国を注力領域として、各地域別に投資戦略を組んでいる。優良な案件への投資機会を逃さないようネットワークの網を張り、組織的な拡大を目指している。
- ▷ 世界に挑むホーム市場と位置付ける日本においては、次世代の若手や有望な起業家の発掘を注力領域とし、起業家プール作りを強化している。自社メディア「Venture Navi (<http://venturenavi.dreamincubator.co.jp/>)」によって、実績ある起業家のインタビュー記事などを、SNSで発信している。また、起業家のためのクローズドな勉強会を開催している。
- ▷ ネクストフロンティアと位置付けるアジア（特にインド）においては、圧倒的成長分野（特にBtoC）を注力領域とし、地場有力ベンチャーなどと共同出資を行う。インドでは、モバイルエンタメ、フィンテック、コンシューマーテック、ヘルスケアテック、シェア経済、HRテックなどにおいて、累積投資先19社に分散投資をしている。更に、2018年4月にはDIインドデジタル投資組合を立ち上げた（後段で詳述）。
- ▷ イノベーションの震源地と位置付ける米国においては、最先端ビジネスと技術分野を注力領域とし、地場有力ベンチャーなどと共同出資を行っている。デジタルツール、ハードテック（大学発技術ベンチャー）、デジタルメディアなどの最先端技術に投資を行い、ビジネスプロデュースにも活用していく。

各国における戦略的提携パートナー

国名	米国	中国	インド
社名	The Raine Group LLC	LEGEND CAPITAL	BLUME VENTURES
特徴	デジタルメディアに特化したVC。創業者はメディア専門の投資銀行家。また、巨大メディアの創業者達が顧問団を構成している。	中国の大手民間企業傘下のVC。創業者はIT業界で約30年の経験を有する。投資実績は300社超。このうち、IPO50社超、M&A約40社の実績を有する（2016年現在）。	インド最大のアーリーステージVC。創業者はTMT業界で15年超の経験。インド国内の投資件数は、大手欧米VCを抑えてトップに位置する。

出所：会社資料および各パートナーHPをもとにSR社作成

DIインドデジタル投資組合

同社は、2018年4月、インドのテクノロジースタートアップへの投資を行う投資ファンド「DIインドデジタル投資組合」を子会社として設立した（「直近更新内容」の章を参照）。当ファンドにおける一次募集を1,500百万円のコミットメント総額で完了し、2018年4月より投資活動を開始している。インド特化型VCファンドとして日系企業単独運営では初である。当ファンドを通じて、世界のスタートアップ生態系の一極に成長することが見込まれるインドでの投資活動*を更に加速していく。日本企業とインド企業との事業機会の創出を促進し、本ファンドが日印のデジタルビジネスを創出するプラットフォームとなることを目指す。尚、モバイルエンターテイメント分野では、当ファンド出資者である株式会社アカツキと連携し、投資活動を行っていく。（「セグメント別事業概要」のインキュベーションの段のスキームの図も参照）。

*同社は、インドにおいて、2015年からベンチャーキャピタルとして活動を開始し、B2C分野中心に10社（非公表含む）のスタートアップ企業に投資を行っている（2018年4月現在）。

<インドにおけるVC>

最後にして最大の成長フロンティアであるインドでは、近年、スタートアップ生態系が急速に発達してきている。

- ・2012年～2016年のVC累計投資額200億ドル超（出所：KPMG：“Venture Pulse Q4 2016 Report”）
 - ・テックスタートアップ企業数5,000社超（同：NASCOM：“Indian Startup Ecosystem – Traversing the maturity cycle”）
 - ・ユニコーン企業10社（同：CB Insight：“The Global Unicorn Club（2018年3月アクセス時点）”）
 - ・米中の巨大IT企業大手（米国Google、Apple、Facebook、Microsoft、Amazon、中国のBaidu、AlibabaとTencent等）が投資を拡大中
- 特に、スマートフォンの急速な普及を背景に、リープフロッグ型（技術やビジネスが段階を飛び越えて一気に進展する変化の形態）の発展が、小売・流通、金融、メディア・エンタメ、医療、モビリティ等の分野で起こり、インドの経済社会は大きく変革され、グローバルで活躍する企業や経営者が多数輩出されつつある。

DIMENSION投資事業有限責任組合

日本のスタートアップ企業に投資する同社のファンド。1号ファンド「DEMENSION」（投資規模：最大5,000百万円；運用期間：9年間）を、みずほ銀行、あかつき証券、個人投資家などからの出資を受けて、同社のDIMENSION投資事業有限責任組合（同社議決権比率：51.3%；2020年3月期末）が運営。ファンドの出資先を20社程度に絞り、密接に支援する形態を採る。創業初期の「シード」や「アーリー」、IPO前の「レイター」の段階にあるスタートアップを出資対象とする。投資領域はインターネットサービスから「ディープテック」と呼ばれる先端技術に携わる企業まで、幅広い企業への支援を模索する。

セグメント別事業概要

- ▷ 同社の事業区分は、ビジネスプロデュース事業（旧プロフェショナルサービス事業）とインキュベーション事業の2つである。
- ▷ 連結決算上の報告セグメントは、ビジネスプロデュース事業（戦略コンサルティングが主体：後段で詳述）とインキュベーション事業の2区分であり、更に、インキュベーション事業はベンチャー投資セグメント（旧営業投資セグメント）、ペットライフ投資セグメント（旧保険セグメント）、HRイノベーションセグメント（旧その他セグメント）に分かれている*1、2、3。

*1 2021年3月期当第1四半期の決算発表時に、従来の「プロフェショナルサービスセグメント」の名称を「ビジネスプロデュースセグメント」に、「営業投資セグメント」を「ベンチャー投資セグメント」に、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に変更している。また、「その他」の一部を構成していた連結子会社株式会社ワークスタイルラボ（WSL社）については、「HRイノベーションセグメント」を新設し、報告セグメントとして変更している。

*2 2017年3月期以前は、戦略コンサルティング、営業投資、保険、その他の4つに区分されていた。2016年3月期以前は、この4つ（2017年3月期の決算発表時に従前の「コンサルティング事業」が「戦略コンサルティング事業」に名称変更）に、アセットリクイデーションと知的財産権を加えた6つであった。ただし、アセットリクイデーションセグメントでは、2016年1月に、アセットリクイデーション事業を担う連結子会社株式会社リバリューの全株式の売却を実施している。また、知的財産権セグメントでも、中核資産である東京ガールズコレクションの商標権を2015年6月に売却している。

*3 会計処理としては、一定以上のコミットメントを持つ投資先（持分割合15%以上、役員派遣など）については、会計基準に従い、持分法適用または連結対象に含める場合がある。同様に、セグメント開示についても、開示基準に従い、業績が一定規模以上の投資育成先については、セグメント情報において独立掲記することが求められる場合がある。それらの基準に照らし、2019年3月期末時点においては保険セグメントを独立掲記している。

- ▷ 子会社アイペットをはじめとする事業投資（2020年3月期末3社：前述）において、同社は投資育成先企業の育成を目的として投資を行っており、支配や連結そのものを目的とはしていない。投資育成先について、期間損益の取り込みが発生する可能性はあるが、このような投資育成先についても他の投資育成先と同様、最終的に全株式を売却する方針である。但し、売却時期については、株式市況、支援先の動向・成長性および同社支援状況などを総合的に鑑み、投資育成先企業の株式の売却益の獲得を目指して決定している。それ故、投資実行後比較的短期に売却という判断に至る可能性がある一方、全株式を売却するまで中長期に渡り保有を継続する場合もある。

セグメント別売上高および売上構成比

(百万円)	17年3月期		18年3月期		19年3月期		20年3月期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
プロフェショナルサービス事業	3,202	22.0%	3,454	18.8%	2,556	12.3%	2,679	11.9%
インキュベーション事業	11,324	78.0%	14,964	81.2%	18,192	87.9%	19,928	88.2%
うち 営業投資セグメント	1,179	8.1%	2,752	14.9%	2,867	13.8%	801	3.5%
保険セグメント	10,067	69.3%	12,212	66.3%	14,876	71.8%	18,157	80.4%
アセットリクイデーションセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-
知的財産権セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-
その他セグメント	78	0.5%	-	-	448	2.2%	969	4.3%
セグメント間取引	-	-	-	-	-43	-0.2%	-12	-0.1%
連結売上高	14,526	100.0%	18,418	100.0%	20,705	100.0%	22,595	100.0%

出所：会社資料をもとにSR社作成

*プロフェショナルサービス事業の2016年3月期および2017年3月期の数値は戦略コンサルティングのみ

同社の事業セグメント

	プロフェショナルサービス セグメント	営業投資 セグメント	保険 セグメント	その他 セグメント
2020年 3月期 セグメント	<ul style="list-style-type: none"> 戦略コンサルティング (大企業及びアジア地域) M&Aアドバイザー 幹部育成支援 	<ul style="list-style-type: none"> ベンチャー投資 (ファンド・プリンシパル) 	<ul style="list-style-type: none"> ペット保険 	<ul style="list-style-type: none"> フリーコンサルマッチング PF
	↓	↓	↓	↓
	ビジネスプロデュース セグメント	ベンチャー投資 セグメント	ペットライフスタイル セグメント	HRイノベーション セグメント
2021年 3月期 セグメント	<ul style="list-style-type: none"> 名称変更のみ 	<ul style="list-style-type: none"> 名称変更のみ 	<ul style="list-style-type: none"> 周辺の会社/事業を取得 した場合、当セグメントに 算入予定 	<ul style="list-style-type: none"> その他セグメントから独立 周辺の会社/事業を取得 した場合、当セグメントに 算入予定

出所：会社資料をもとにSR社作成

ビジネスプロデュース事業 (旧プロフェッショナルサービス事業；2020年3月期売上構成比11.9%)

▷ 同事業は、ボストン・コンサルティング・グループ出身者が中心となって創られた同社の中核事業である戦略コンサルティング事業と、DI Asia (旧DIベトナムと旧DIマーケティングが経営統合) の事業からなる。(SR社注：DI Asiaは、2019年3月期において通期黒字化に至らなかったことから、事業ポートフォリオの見直しを行った。今後は、ビジネスプロデュースおよびインキュベーション事業との連携に資源集中するため、2019年10月に保有する市場調査事業および消費者パネルを株式会社マクロミル他1社に譲渡した)

➢ ビジネスプロデュースでは、大企業や政府向けの戦略コンサルティングほか、数々のサービスを提供している。構想の実現に向けた仲間・ルール作り、社内外ドライブまでハンズオン (投資先企業への経営参画) で支援するプロデュース支援、M&Aファイナンシャル・アドバイザー、経営幹部育成支援などである。

◇ 取り扱いテーマのうち約70%は5年後10年後の事業の「柱」を創る案件 (事業創造+成長戦略) : ビジネスプロデュース (事業創造) 36%、事業戦略/成長戦略37%、その他26% (各数字は、2015年3月期~2019年3月期実績の構成比)

➢ DI Asia (前述の通り、2019年3月期には当事業の構成要素であったが、2019年10月に市場調査事業および消費者パネルを譲渡) は、「戦略コンサルティングセグメント」の一部を構成していた連結子会社であるDream Incubator Vietnam Joint Stock Company (DIベトナム) と「その他セグメント」に含まれていた株式会社DI Asia (旧称「株式会社DIマーケティング」) が経営統合し、誕生した連結子会社であった。アジア地域におけるサービス拡充を目的として2社を経営統合したことに伴い、業績管理区分の見直しを行い、「戦略コンサルティングセグメント」に含めた上で「プロフェショナルサービスセグメント」として区分していた。

➢ 旧DIベトナムは、グループ初の海外拠点として、ASEAN全域市場を対象とした戦略コンサルティング、現地企業への投資およびインキュベーションを2007年より実施している

- ▶ 旧DIマーケティングは、2014年にベトナムで創業し、アジア市場を中心としたオンライン調査および戦略調査を行っていた。DI Asiaの東南アジアパネル会員数は1.65百万人（2019年3月期末）。（前述の通り、2019年10月に市場調査事業および消費者パネルを譲渡）
- ▷ ビジネスプロデュース事業は、ビジネスプロデュース（「事業概要」の段で詳述）という概念で行われている。他の戦略コンサルティングファームのコンサルティングは、同社の言葉を借りれば、「経営課題を解決していく」のに対し、ビジネスプロデュースでは、多くの場合「コンサルティングテーマは決まっている」という。同社は、クライアントのビジネスパートナーを予め探し出し、事業プロジェクトの提案を行う。同社もそのビジネスに参加しフィーを受け取る。テレビドラマのプロデューサーが、役者と筋書などを決めて、制作に取り掛かっていくイメージである。

料金体系

- ▷ ビジネスプロデュースのプロジェクト単価は、従事するビジネスプロデューサー（コンサルタント）の人数に連動して月単価が決められる。平均的には3人のビジネスプロデューサーと1人のマネージャー、1人のオフィサー（執行役員）によりマネジメントされている。コンサルタントの単価は、各コンサルタントの月収に適正な粗利額を加算して決められる。すなわち、プロジェクト単価＝プロジェクト期間（月）×コンサルタント人数×コンサルタント単価（月収+適正粗利）となる。
- ▷ プロジェクト期間は3カ月から1年となっており、平均すれば4～5カ月である。
- ▷ 一般的に戦略コンサルティングビジネスには営業部門は存在しない。外資系コンサルティングファームはパートナーシップ制（共同経営者）を敷いており、パートナーが営業活動を行う。同社も同様であり、ビジネスプロデューサーとして入社したコンサルタントが、マネージャー、執行役員へと昇進していき、主に執行役員がこれまでに築き上げた信用力とネットワークで営業活動を行う。
- ▷ また、同社ではビジネスプロデューサーおよびマネージャーはジェネラリストとして幅広い領域を担当するが、シニアになると、専門領域を持つことが多い。

専門領域とプロジェクト

- ▷ 同社は幅広い業界のクライアントに多様なテーマの戦略コンサルティング/プロデュース支援のサービスを提供している。
- ▷ ビジネスプロデュース支援の構造は、1. 構想（スタートポイント）、2. 戦略、3. パートナー作り、4. ルール作り、5. 社内外ドライブ、6. 結果を出す（ゴール）というプロセスとなる。まず、業界を超えた視野・発想で構想を練り、市場分析に基づき実現への戦略を描く。次に、社内・顧客・企業・政府・大学・世論など、ビジネスプロデュースするためのパートナーを形成していく。そして、ビジネスを上手く展開するためのルール作りを行い、プロジェクトをマネジメントしている。また、専門領域は業界という区分ではなく、テーマ（例えば、環境、エネルギー、テクノロジーなど）毎に区分され、執行役員の指揮のもとチームを形成し、プロジェクトを遂行していく。これまで民間企業だけでなく、国・政府も巻き込んだ以下のような案件を多数手掛けている。

主なプロジェクトのテーマ

テーマ名	概要
ビジネスプロデュース支援	次代を担う大きな事業創造
新規事業・成長戦略	新領域でのコビジネス設計、新商品による市場創造戦略の策定など
マーケティング・営業戦略の構築	ブランド戦略の策定、営業力強化支援など
R&D・技術戦略	次世代技術のビジネス化、技術シーズの事業性評価・戦略監査など

海外展開支援	海外研究拠点の設立支援、グローバル市場参入戦略策定など
ビジョン・中期経営計画	ビジョン策定、中期経営戦略の構築/策定支援など

出所：会社資料よりSR社作成

顧客属性

顧客規模の分布においては、同社顧客27社中、約半数の14社が業界トップ企業であり、それらを含め18社が業界のトップ3企業。また、業界トップ企業が70.4%の売上構成比を占める（2019年3月期）。顧客に大企業が多い点も特色といえる。

顧客分布

経常利益	業界順位（企業数）			
	1位	2位	3位	4位以下
5,000億円以上	5			
1,000-5,000億円以上	6	1		
500~1000億円以上	2			
100~500億円以上	1	2	1	4
100億円以下				5
社数計	14	3	1	9
売上構成比	70.4%	13.0%	1.2%	15.4%

出所：同社資料をもとにSR社作成

M&A支援

M&A支援サービスでは、インドを中心に、アジアのクロスボーダー案件のディールフローが活性化している。現地における企業売却/事業売却ニーズの発掘に加え、クライアントである日本企業からの依頼に基づき、買収候補先を能動的に発掘する活動も行っている。主な実績は、東ソー社によるインドLilac Medicare Private Limitedの買収、高砂熱学工業社によるインドIntegrated Cleanroom Technologies Private Limitedの株式取得に対するアドバイザーサービスなど。

主なクロスボーダー案件実績

クライアント企業	M&A対象企業	対象国	対象分野
高砂熱学工業株式会社	Integrated Cleanroom Technologies Private Limited	インド	産業財 (エンジニアリング)
東ソー株式会社	Lilac Medicare Private Limited	インド	産業財 (ヘルスケア)
エア・ウォーター株式会社	Ellenbarrie Industrial Gases Limited	インド	産業財 (化学品)
ジャパンマテリアル株式会社	Aldon Technologies Services Pte td ADCT Technologies Pte Ltd	シンガポール	産業財 (BtoBサービス)
日本ペイント株式会社	BOLLIG & KEMPER GmbH & CO.KG	ドイツ フランス	産業財 (化学品)

出所：会社資料をもとにSR社作成

人材

コンサルティング事業の性格上、優秀な人材は不可欠である。同社によると、特に著名大学の学生からの就職人気度が高く（ゴールドマンサックス、ボストン・コンサルティング・グループ、マッキンゼー等と並び、常にランキングの上位に入る）、優秀な学生を採用しやすいとのことである。採用においては少数精鋭を掲げており、2019年までの過去17年間の累計採用数は62名（東京大学33名、京都大学7名、慶應義塾大学7名、東京工業大学3名、早稲田大学5名、一橋大学4名、他3名）である。

また、これらの優秀な人材の定着率の高さを同社のトップマネジメントは強みとして認識している。これは、創業以来「Up or Out（昇進か離職）」といった人事評価を抑え、従業員を尊重して財産として接してきたことに起因していると、同社はコメントしている。

コンサルティング事業の売上高を伸ばしていくには、大型案件で実績を積み、一人当たり売上高を伸ばすか、またはコンサルタントの増員に依存することとなる。同社は双方に注力しているが、少数精鋭の採用でも人材の定着率が高いため、コンサルタントの人数は増加傾向にある。同社によると、外資系コンサルティングファームが日本撤退や合従連衡により淘汰されつつあるのとは一線を画し、同社の存在感は増している。

	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
BP部門（執行役員以下）	50	57	65	71	69

出所：会社データよりSR社作成

インキュベーション事業（2020年3月期売上構成比88.2%）

- ▷ インキュベーション事業では、新たな産業の核となるようなベンチャー事業の投資育成を目的に、自己資金又はファンド資金による投資を行っている。
- ▷ 投資に際しては、投資先の事業ステージ、資金及び支援ニーズなどを踏まえつつ出資金額を決定しており、結果としての出資持分は5%未満の小規模持分から過半数持分まで、持分割合の分布には幅がある（VC型投資：限定シェア、リスクマネー供給中心、PE型投資：高シェア、経営戦略支援中心）。
- ▷ 資金注入と合わせて同社が事業支援することにより、成長を加速することができると判断した投資先については、同社の経営コミット度に応じた持分割合を保有し、経営支援（PE型投資）を行っている。

ベンチャー投資セグメント（旧営業投資セグメント；2020年3月期売上構成比3.5%）

- ▷ ベンチャー投資事業では、国内及び海外ベンチャーに出資しており、有望投資先については、原則として経営に関与できる程度まで出資比率を高めている。逆に、成長の目途が立たない投資先に関しては撤退の可能性もある。
- ▷ 自社のバランスシートでの投資となり、営業投資有価証券として、6,392百万円（前期比10.4%増）を保有している（2020年3月期末時点）。
- ▷ 同社が高成長を期待できると判断したベンチャー企業に対しては、追加出資や人材を送り込むなどして、次の事業投資（保有ビジネス）のフェーズに移行する。
- ▷ 国内においては、24社に2,000百万円（簿価）の投資を行っている（2020年3月期末、Post-IPOを除く；簿価2百万円以上のプリンシパル投資先のみ）。同社によると、国内におけるベンチャー支援は薄く広くリスクマネーを投入するベンチャーキャピタル型に限定されており、そのことが、国内から優良なベンチャーが生まれにくい要因の一つとなっている。同社は、リスクマネーだけでなく、事業戦略の策定や推進を牽引・後押しする人材を投入し、集中的にコミットすることで、次世代新産業の担い手となりそうな有望ベンチャー事業を育成している。従って、結果として、各ベンチャーに対する同社の出資は一般的なベンチャーキャピタルに比べて相当程度高い比率を保有することとなる。事業によっては、過半数以上の議決権を取得し、同社のグループ会社として事業育成している。また、デジタルメディア分野においては、ネットワークを活かしたクラブディール化した形でベンチャー投資を行っていく計画である。
- ▷ 海外においては、インドで19社に1,200百万円（簿価）、米国で4社に200百万円（簿価）、その他地域で3社に560百万円（簿価）の投資を行っている（2020年3月期末）。

主要ベンチャー投資/支援実績 (2020年3月期)

<p>▷スローガン (日)</p> <p>新産業領域への人材支援サービス</p> <p>SLOGAN</p>	<p>▷メッシュウェル (日)</p> <p>アパレル特化型デイワークマッチングサービス</p> <p>MESH Well</p>	<p>▷SHOWROOM (日)</p> <p>ライブ動画プラットフォーム</p> <p>SHOWROOM すべての人生に、夢中を</p>	<p>▷五常・アンド・カンパニー (日)</p> <p>新興国向けマイクロファイナンス</p> <p>Gojo & Company, Inc.</p>	<p>▷Brandit (日)</p> <p>インフルエンサーを起用したD2Cブランドの展開</p> <p>Brandit</p>
<p>▷SingulaNet (日)</p> <p>企業向けブロックチェーン</p> <p>SingulaNet</p>	<p>▷カバー*</p> <p>Vtuber事務所運営</p> <p>COVER</p>	<p>▷Gracia (日)</p> <p>ギフトECサイト</p> <p>TANP</p>	<p>▷LegalForce (日)</p> <p>AI搭載契約書レビュー支援</p> <p>LegalForce</p>	<p>▷Div (日)</p> <p>プログラミング習得サービス</p> <p>div</p>
<p>▷Bulk MRO (印)</p> <p>関節資材Eコマース</p> <p>bulkMRO</p>	<p>▷Aegis Care Advisors (印)</p> <p>介護/看護人材マッチング</p> <p>care24</p>	<p>▷Netdox Health (印)</p> <p>がん治療・病院紹介</p> <p>onco.com</p>	<p>▷Tricog Health (印)</p> <p>AIによる心電図遠隔診断支援</p> <p>tricog</p>	<p>▷Catbus Infolabs (印)</p> <p>都市内物流プラットフォーム</p> <p>blowhorn</p>
<p>▷SUPER GAMING (印)</p> <p>ゲームアプリ</p> <p>SUPER GAMING</p>	<p>▷Healthify Me (印)</p> <p>健康管理アプリ</p> <p>HealthifyMe</p>	<p>▷Rizort (印)</p> <p>富裕層向けOnline Travel Agent</p> <p>RIZORT</p>	<p>▷Qyuki Digita Media (印)</p> <p>デジタル動画広告</p> <p>QYUKI</p>	<p>▷WhizDM Innovations (印)</p> <p>消費者ローンマーケットプレイス</p> <p>Money View</p>

出所：会社資料よりSR社作成

*投資実行は2020年4月（2021年3月期）だが、公表は2020年3月期。下線は追加投資

最近のトラックレコード

	IPO時期	保有シェア	主な事業概要
アルー株式会社	2018/4/25	n.a.	人材育成データ・機械学習技術などを活用した社会人向け教育サービス
アイペット損害保険株式会社	2018/12/11	56.9%	ペット向け医療保険事業
株式会社エル・ティ・エス	2017/12/14	16.5%	ロボティクス、AI、BPMなどを活用した働き方改革支援事業
株式会社レノバ	2017/2/23	0.5%	再生可能エネルギーの発電施設の開発・保有・運営事業
リネットジャングル株式会社	2016/12/20	1.2%	Webサイトを活用したネットリユース・リサイクル事業
株式会社マイネット	2015/12/21	2%	スマートフォン向けを中心としたゲームサービス事業
株式会社ロゼッタ	2015/11/19	7%	人工知能を利用した次世代自動翻訳の開発・販売
株式会社ユニオンコミュニティ	2014/7/1	11%	指紋認証端末機器の開発・販売
株式会社ディー・エル・イー	2014/3/1	12%	キャラクターの新規開発 マーケティング・サービス
アライドアーキテクト株式会社	2013/11/29	17%	SNSを活用したデジタルマーケティング事業
株式会社サンワカンパニー	2013/9/1	21%	建材輸入ネット販売
株式会社フォトクワイ	2013/7/1	12%	写真ネット販売
株式会社スターフライヤー	2011/12/1	1.7%	航空会社
株式会社イーブックイニシアティブジャパン	2011年10月	5%	電子書籍の販売

出所：会社データよりSR社作成

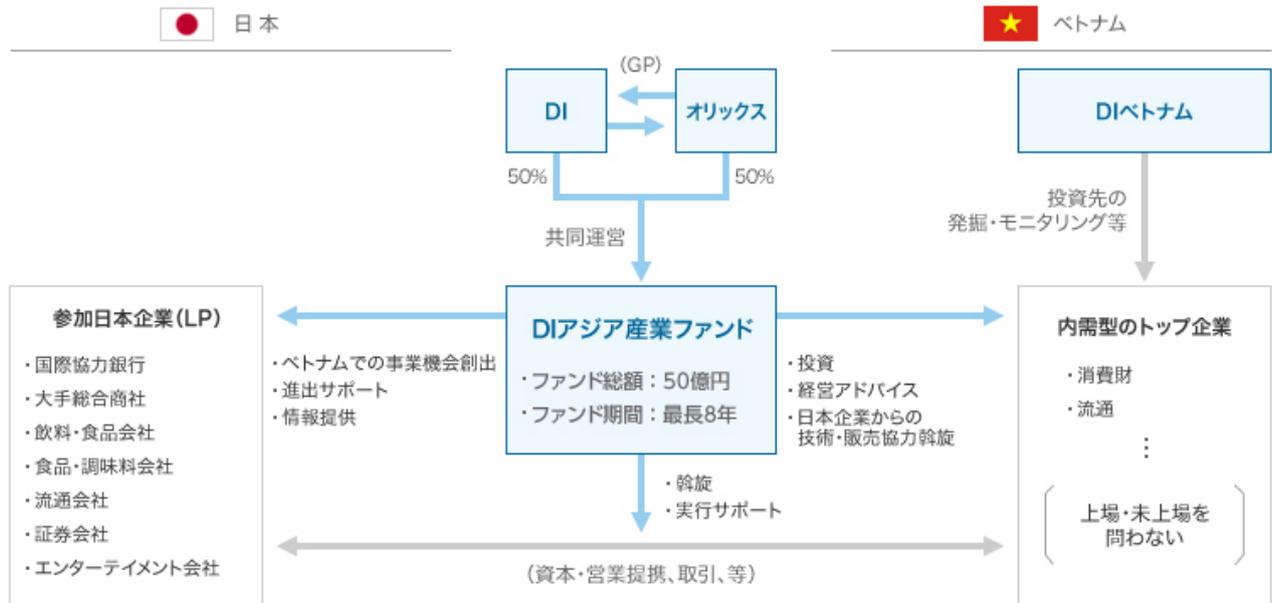
*保有シェアはIPO決定時（潜在株式を含む）

アジア

▷ 同社のベトナムオフィスでは、2010年6月に組成したDIAIF50億円の運用をオリックス株式会社と共同で行っており（各々、10億円を投資）、消費財・食品、医療分野の小売といった内需成長セクターに投資していく方針である。1号案件は、乳飲料製造販売会社に出資（出資比率37.1%）、2号案件として、医療機器販売を手掛ける現地企業に31.1%の出資をしている。うち、1社については2013年3月期に売却している（IRRは約50%）。

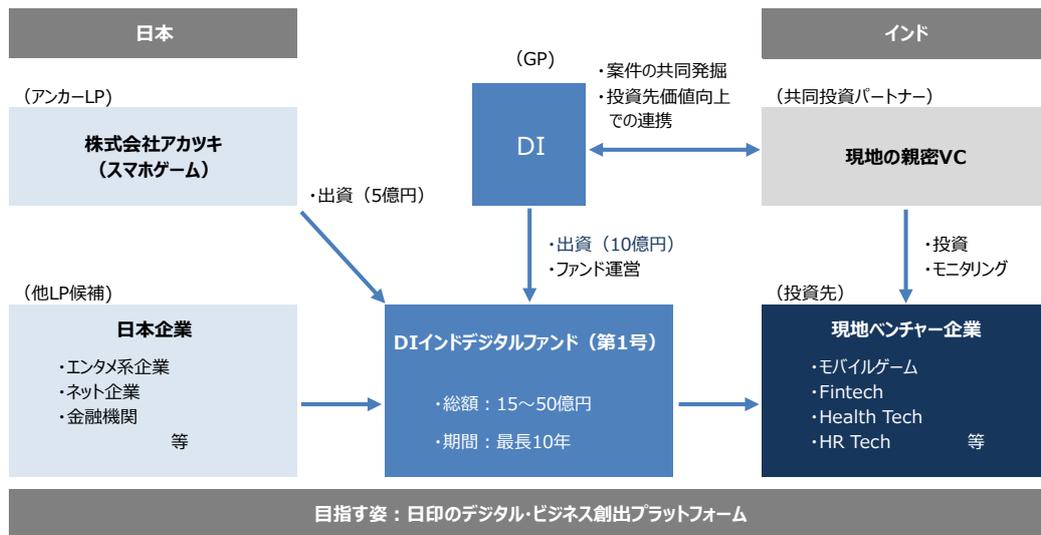
- ▷ 2014年3月期には3号案件として、ベトナムで製薬卸および薬局チェーンを展開する持ち株会社Santedo Corporationに出資し、株式の約25%を取得した。Santedo社傘下でジェネリック医薬品の卸販売事業を展開するDuy Tan社は、世界大手のジェネリックメーカーTEVA社のベトナム国内における独占販売権を有し、国内の病院や薬局への幅広い流通ネットワークを構築している。また、Pha No社は、民間最大手の薬局チェーンとして、ホーチミン市内に22店舗を展開する。
- ▷ Santedo社は、DIAIFからの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収をさらに進めていく予定としている。この他、2015年3月期第2四半期には、4号案件としてベトナムの大手日用消費財卸売大手のMe Sa Asia Pacific Trading Services Company Ltd.への投資を実施した（リリース文へのリンクは[こちら](#)）。これにより、投資フェーズが完了し、回収フェーズに入っている。
- ▷ 同社は、2018年4月、インドのテクノロジースタートアップへの投資を行う投資ファンド「DIインドデジタル投資組合」を子会社として設立し、当ファンドにおける一次募集を15億円のコミットメント総額で完了した。2018年4月より投資活動を開始している。

DI アジア産業ファンド (DIAIF) の概要



出所：同社資料よりSR社作成
 *GP：ゼネラルパートナー
 **LP：リミテッドパートナー

DIインドデジタルファンド

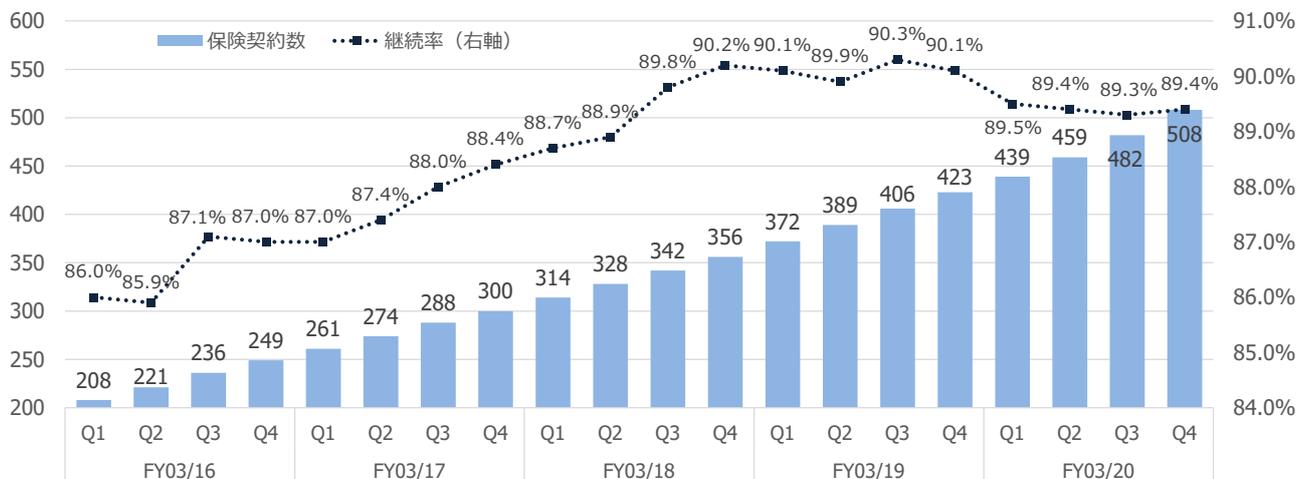


出所: 同社資料よりSR社作成

ペットライフスタイルセグメント (旧保険セグメント; 2020年3月期売上構成比80.4%)

▷ 同社のペットライフスタイル事業は子会社であるアイペット損害保険株式会社によって運営されている。

アイペット保険契約件数・継続率の推移



出所: 会社データよりSR社作成

- ▷ アイペット社は、2004年5月に設立され、「ペット医療向け保険」サービスに対する利用がますます増大するであろうと判断し、ゴールドマンサックス資本の投資会社より2011年2月に株式の約82% (1,189百万円) を取得し子会社化した。2018年4月25日に、東証マザーズへ上場 (IPO) した (上場時の同社出資比率は58.94%: 顕在ベース)。
- ▷ 2008年3月に少額短期保険業として登録、2012年3月には金融庁より損害保険業免許を取得し、アイペット損害保険株式会社へ社名を変更した (それ以前は、株式会社アイペット)。
- ▷ 2019年度のペット保険の市場規模は82,400百万円 (見込値、出所: アイペット社中期経営計画、原データは「矢野経済研究所」) とされる。ペット保険はペットが病気や怪我をし、動物病院などで医療行為を受けた際、負担した医療費を補償するサービスを対象とする。
- ▷ 同市場には同社を含めて15社が参入している (損害保険会社4社と少額短期保険会社11社: 2019年5月時点)。アイペット社の業界地位は、アニコム社 (マーケットシェア55% (前年度は58%)) に次いで業界第2位に位置する (2019年12

月末時点シェア25.1%：同社調べ）。加入件数は、2020年3月期末時点で508,225件（前期比20.0%増）となった。2020年3月期の同社の売上高（保険引受収益）は18,115百万円（前期比22.1%増）、販売シェアでは約20%を誇る。ペット保険対応の動物病院が全国に約8,900件ある中、約5割の5,088病院がアイペット社のペット保険に対応している（2020年6月1日現在）。早期に6,000病院の達成を目指す。

- ▷ 販売は、主に、ペットショップ代理店、一般代理店などに委託している（代理店数は全国911社：2019年3月現在、以下、同じ）。主力の販売チャンネルはペットショップであり、全国に約4,000店あるペットショップの内、国内1,766店舗（717社のペットショップと代理店契約を締結）で販売されている。尚、競合のアニコム社は、ペットショップに加え、金融・自動車保険の代理店においてもペット保険を販売している。
- ▷ 料金体系は、ペットの年齢によって異なるが、例えば猫は0歳が月額780円、3歳が1,020円。チワワなどの小型犬では、0歳が月額1,030円、3歳が1,480円となる。尚、各々Webからの申込みは10%の割引が適用される。
- ▷ 一般社団法人ペットフード協会（<https://petfood.or.jp/data/index.html>）によれば、日本におけるペット（犬猫）の飼育頭数は2008年の23,991千頭をピークに減少傾向にあり、2019年10月現在で18,575千頭（うち、犬が8,797千頭、猫が9,778千頭）となった。
- ▷ 一方、株式会社富士経済の調査によると、ペット保険市場全体の契約数は毎年二桁の伸びを見せており、2015年度の契約件数も前年比13%増の1,065千頭となった。この結果、2015年度の普及率（ペットの飼育頭数に占める保険契約の割合）は前年比0.8ポイント増の5.4%となった。富士総研によれば、ペットの室内飼育が一般化し、同じ空間で過ごす時間が長くなったことにより、オーナーのペットに対する健康管理意識が高まっていることが契約件数の増加の要因であるとのこと。また、ペット保険がメディアに取り上げられることが増え、認知度が向上したことも加入増加の追い風となっているとしている。ただし、欧米と比べると、日本におけるペット保険加入率は低いことから、今後増加の余地が大きいと考えられるとしている。

注：保険会社では、他の一般事業会社と比較し、創業当初に契約募集体制の構築や一定規模の契約集団を形成して事業を軌道に乗せるために多大な費用が掛かることから、保険業法第113条1項において会社法よりも緩やかな規定が特別に設けられ、創業から5年間の事業費を10年以内にわたって償却することが認められている。2013年3月期の同線延資産が減少しているのは、従前は少額短期保険業として登録していたが、2013年3月には損害保険業免許を取得したことで、新たに営業費を5年間繰り延べることが認められたが、113条線延資産の適用範囲変更の影響（初年度のみ）のためである。

- ▷ アニコム社と経営指標の比較をすると、損害率はアイペット社が低く、事業費率はアニコム社が低い。SR社の推測では、損害率に関しては、アニコム社は過去に実施した補償内容の拡大の影響が残っていると考えられる。また、事業費率に関しては、売上規模の違いと、諸手数料及び集金費の売上比率の違いが影響しているとみられる（2020年3月期のアイペット社の比率12.7%に対し、アニコム社は9.3%）。これは、新規の契約件数の占める割合（既存契約件数に対して）がアイペット社の方が高いためだと考えられる（2020年3月期までの3年間でアイペット社の契約件数は1.69倍。これに対し、アニコム社は同1.28倍。）。

経営指標比較 (百万円)	2015年3月期		2016年3月期		2017年3月期		2018年3月期		2019年3月期		2020年3月期	
	アイペット	アニコム										
保険料収入	6,363	21,733	8,126	26,506	10,067	28,068	12,212	31,290	14,831	34,535	18,115	39,105
損害率	34.6%	64.4%	36.7%	60.1%	38.8%	58.9%	39.9%	59.2%	42.4%	59.0%	44.5%	57.8%
事業費率	50.9%	28.3%	49.5%	31.1%	48.7%	32.1%	48.0%	35.2%	46.4%	34.5%	43.6%	37.1%
経常利益率	-22.9%	5.5%	3.8%	8.0%	2.9%	11.4%	4.6%	5.7%	2.0%	6.4%	2.6%	5.3%
継続率	na	88.7%	86.5%	88.2%	87.7%	88.2%	89.4%	88.2%	90.1%	87.7%	89.3%	87.2%
ペットショップ代理店数(店)	-	1,490	-	-	-	-	1,640	-	-	-	-	-
契約件数(件)	196,964	544,815	249,330	585,962	300,203	635,670	355,513	698,566	423,352	753,332	508,225	816,254
対応病院数(病院)	3,427	5,773	3,770	5,969	4,085	6,083	4,421	6,265	4,701	6,417	5,054	6,466

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**事業費率＝（諸手数料及び集金費＋保険引受に係る営業費及び一般管理費）／保険料収入

- ▷ 契約は1年契約が中心で保険継続率は89.3%（2020年3月期第4四半期）。売上は保険料（構成比98.8%）と資産運用収益、費用は保険引受費用（支払保険金、損害調査費、諸手数料および集金費）と販売管理費から成る。支払保険金と損害調査費は売上原価であり、残りは、その他の変動費（代理店手数料）と固定費に分けられる。2020年3月期における正味損害率は44.5%（売上原価率に相当し、支払保険金と損害調査費の合計を保険料収入で除した割合を指す）。損害調査費とは、損害時における実地調査等に係る費用のことである。
- ▷ 2020年3月期はペット医療向け保険の加入件数が新規獲得、継続率ともに順調に増加し、売上高は18,157百万円（前期比22.1%増）となった。利益面では、2015年3月期において保険業法第113条繰延資産の一括償却を実施したことに伴う営業費用増加が消滅し、2016年3月期のセグメント営業利益は157百万円の黒字に転じ、2018年3月期のセグメント営業利益は402百万円まで拡大した。2019年3月期は134百万円（前期比66.7%減）となったものの、2020年3月期は221百万円となった。尚、同社は、損益実態を把握する上で有用な指標として、普通責任準備金と異常危険準備金を調整した調整後営業利益も開示している。2020年3月期の調整後保険セグメント利益は866百万円（前期比13.2%増）であった。

保険セグメントの業績

損益計算書 (百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
保有契約件数（件）	249,330	300,203	355,513	423,385	508,225
前期比	26.6%	20.4%	18.4%	19.1%	20.0%
売上高	8,126	10,067	12,212	14,876	18,157
前期比	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%	22.1%
セグメント営業利益	157	177	402	134	221
前期比	-	12.7%	127.1%	-66.7%	64.9%
普通責任準備金に関する調整額*	na	47	-117	155	64
異常危険準備金に関する調整額**	na	322	391	475	580
調整後保険セグメント損益	na	547	676	765	866
正味損害率	36.7%	38.8%	39.9%	42.4%	44.5%
正味事業費比率	49.5%	48.7%	48.0%	46.4%	43.6%

出所：会社データよりSR社作成

*責任準備金に関する調整：当該金額の算定を初年度収支残方式から未経過保険料方式に変更

**異常危険準備金に関する調整：繰入額の影響を排除

アイペット社の業績

損益計算書 (百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
経常収益	8,128	10,071	12,268	14,941	18,334
保険引受収益	8,127	10,067	12,212	14,831	18,115
正味収入保険料	8,127	10,067	12,212	14,831	18,115
資産運用収益	2	4	50	60	173
利息および配当金収入	1	3	30	60	125
有価証券売却益	-	-	19	-	40
その他経常収益	0	0	6	49	45
経常費用	7,820	9,773	11,706	14,643	17,920
保険引受費用	4,639	5,851	6,983	9,398	12,237
正味支払保険金	2,816	3,628	4,523	5,788	7,443
損害調査費	169	277	354	493	623
諸手数料および集金費	829	984	1,146	1,658	2,320
支払準備金繰入額	105	161	162	168	326
責任準備金繰入額	719	799	796	1,289	1,522
営業費用および一般管理費	3,190	3,921	4,713	5,224	5,579
資産運用費用・その他経常費用	-9	0	9	19	104
資産運用費用	-	-	-	15	55
支払利息	-	-	-	-	-
貸倒引当金繰入額	-9	-	-3	-	-
保険業法第113条繰延資産償却費	-	-	-	-	-
その他経常費用	-	-	12	4	49
保険業法第113条繰延資産（注）	-	-	-	-	-
経常利益	308	297	561	297	413

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

【参考】保険会計

損害保険会社は、保険業法施行規則第70条1項1号に基づき、「未経過保険料^{*1}残高」と「初年度収支残高」^{*2}の大きい方を責任準備金として負債計上し、当事業年度の残高と前事業年度の残高の差分を繰入額として当期に費用計上する。アイペットでは、現状、財務会計上は「初年度収支残高」によって費用計上を行っている。「初年度収支残高」を「普通責任準備金」^{*3}として積み立てる（繰り入れる）場合、当該年度契約に係る損益は初年度において認識されない（枠内※参照）ため、契約者増に伴い年率20%程度売上高が増加する中で利益が伸び悩んでいるような見え方をしたりする。

^{*1} **未経過保険料**：収入保険料を基礎として、未経過期間に対応する責任に相当する額として計算した金額

^{*2} **初年度収支残高**：当該事業年度における収入保険料の額から、当該事業年度に保険料を収入した保険契約のために支出した保険金、返戻金、支払準備金及び当該事業年度の事業費を控除した金額

^{*3} **損害保険会社の責任準備金**：損害保険会社は、毎決算において、責任準備金を積み立てなければならない（保険業法施行規則第70条）。責任準備金とは、将来生じうる保険金支払いなどの保険契約上の債務に対して、保険会社が積み立てる準備金のことをいう。代表的なものとして、次年度以降に属する保険期間に対する保険料部分を積み立てる「普通責任準備金」がある。「保険料積立金^{*4}と未経過保険料^{*1}の合計額」と「初年度収支残高」^{*2}を計算し、いずれか大きい方を「普通責任準備金」として積み立てる。

^{*4} **保険料積立金**：保険契約に基づく将来の債務の履行に備えるため、保険数理に基づき計算した金額（払戻積立金として積み立てる金額を除く）

※「初年度収支残高」の考え方は、以下の関係式が成立することに基づいている。

「収入保険料－決算日までに支出した保険金と事業費＝決算期日後の保険金と事業費に見合う保険料部分＋事業損益」。よって、いずれか大きい方の金額として「初年度収支残高」を積み立てる場合、当該年度契約に係る損益は初年度には認識されない。同社によれば、同社の連結子会社アイペット損害保険株式会社においては、「保険料積立金と未経過保険料の合計額」よりも「初年度収支残高」の方が大きい。

同社では、アイペットの損益実態を把握する指標として「未経過保険料方式」による損益を重要視している。「未経過保険料方式」により算定された利益は、発生主義による利益と同額となるため、期間比較が可能となり経営実態を適切に反映していると考えているからである。一方、「初年度収支残高方式」は、収支相当の原則に立脚しており、当年度に係る保険料から保険金、事業費を差し引いた残額が、翌年度以降の保険金支払い等の原資になるという考え方である。そのため、

「初年度収支残方式」により算出された利益は、発生主義による利益とならないことから期間比較が出来ないと同社では考えている。また、上場企業のうち、「初年度収支残方式」に基づく損害保険会社が存在しないため、損害保険会社を企業集団にもつ競合他社との比較の観点からも、投資家が当社の業績を評価する上で有用な情報として「未経過保険料方式」により算定された利益が、投資家に有用であると同社では考えている。

また、「異常危険準備金」*5の繰入についても、損害率が大きくなって同準備金を取り崩すことは想定し辛いと同社では考えている。

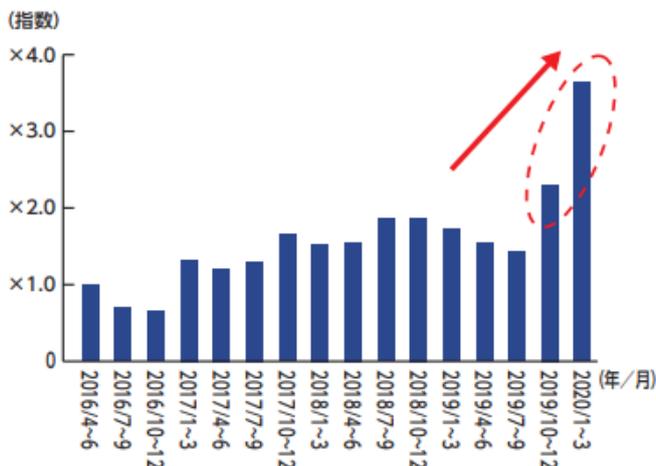
*5 異常危険準備金は、異常災害による損害の填補に備えるため、収入保険料の一定割合を毎期積み立てる責任準備金の一形態であり、大蔵省告示第232号第2条の別表に記載されている損害率を超える場合に、その損害率を超える部分に相当する金額を取崩すこととされている。アイペットは、損害率が基準よりも低いため、収入保険料に3.2%を乗じた金額を毎期積み立てている

そのため、同社では、アイペットについて、未経過保険料方式に異常危険準備金を加味した利益が、アイペットの経営実態を把握する上で有用な指標であると同社では考えている。また、それを基礎とした連結業績（調整後利益）は、投資家が同社の業績を判断する上で有用な情報と同社は考えている。

HRイノベーションセグメント（旧その他セグメント；2020年3月期売上構成比4.3%）

- ▷ フリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（WSL：2018年8月に買収、子会社化）が含まれる。ワークスタイルラボの2020年3月期実績は売上高960百万円（前期は下半期分で440百万円）、経常損失120百万円（前期は経常損失20百万円）となった。売上高は堅調に推移した一方、事業拡大に伴う先行費用（技術、人材への投資）とのれん償却費が発生した。営業体制とシステムを再構築し、インフラ基盤を適正化している。KPIである売上総利益は営業人員強化の影響もあり、2020年3月期下半期に拡大した（下図参照）。
- ▷ WSLのビジネスモデル：フリーコンサルタントへ業務委託を実施するプラットフォームを構築し、企業から業務委託の料金を得て、フリーコンサルタントへ業務委託の対価を支払い、その差額を収益とする。自由に働き方を選びたいというニーズがあるフリーコンサルタントと、人件費を固定したくない、あるいはスポットで人材が欲しいと考える企業とを、WSLが仲介する。プラットフォーム事業登録コンサルタントは約2,000人（2019年3月期末）。
- ▷ 新型コロナウイルス感染が与える今後の具体的影響は不透明（2020年5月末現在）。「働き方」に対する社会的課題（3密を避け、遠隔で行う）は、WSLにとって成長機会になり得ると同社では考えている。変化する社会のニーズを捉え、規模拡大のための投資を実行していく。

ワークスタイルラボの四半期売上総利益の推移



出所：会社資料

*2016年4月～6月期の売上総利益合計を1として指数化

海外展開

ベトナム（ホーチミン市）、中国（上海市）、シンガポール、タイ（バンコク）とインド（ムンバイ）に拠点を有している。

株式会社DI Asia：2020年3月期に消費者パネルと調査事業を売却

▷ 同社連結子会社であり、「プロフェッショナルサービスセグメント」に属する株式会社DI Asia^{*6}が、2019年3月期において通期黒字化に至らなかったことから、同社ではDI Asiaの事業ポートフォリオの見直しを進めてきた。2019年10月、DI Asiaの一部保有資産および事業を譲渡することを発表した。具体的には、消費者パネルと調査事業を譲渡する。

- ▶ 消費者パネル：東南アジア3か国（ベトナム、タイ、インドネシア）において保有する消費者パネルを、株式会社マクロミルに譲渡する
- ▶ 調査事業：DI Asia前社長の加藤秀行氏が設立した株式会社N&S Partnersに譲渡する

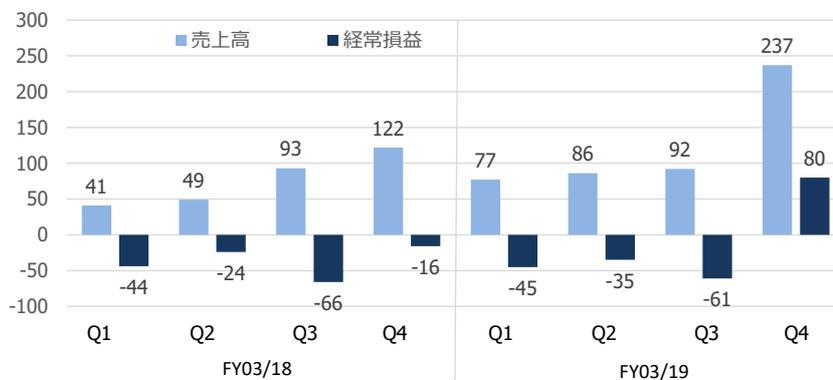
^{*6} 株式会社DI Asia：2018年7月、DIM^{*7}とベトナムにおけるコンサルティング拠点として2007年に設立した子会社DIベトナム^{*8}を統合し、株式会社DI Asiaに社名変更。DIMが有していなかった上流工程のコンサルティングと、一方、DIベトナムが有していなかった下流工程のリサーチを統合し、東南アジアにおける120万人以上の消費者（B2C）と多様な有識者（B2B）へのダイレクトネットワークを有する付加価値の高い戦略コンサルティング&オンライン・戦略調査の展開を目指していた。同社連結子会社である株式会社ワークスタイルラボ（WSL）と、顧客およびサービスの相互紹介、調査とフリーコンサルタントとのクロスセルといった協業を、2019年3月期に開始していた。

^{*7} DI Marketing Co.,Ltd.（DIM）：2014年に新設された子会社。培ってきた現地リレーションを活用した、マーケティング事業（Facebook上でベトナム現地企業向けのWEBマーケティング）を展開していた。

^{*8} Dream Incubator (Vietnam) Joint Stock Company（DIベトナム）：2007年に設立された同社の海外初拠点であるベトナムオフィスであり、ベトナム企業・ベトナム政府に対する戦略コンサルティング、投資/インキュベーションや、日系企業のベトナム進出コンサルティング及び実行支援を行っている。グループ初の海外拠点として、ASEAN全域市場を対象とした戦略コンサルティングや現地企業への投資・インキュベーションを通じて、東南アジア圏に数多くの有識者ネットワークを構築している。

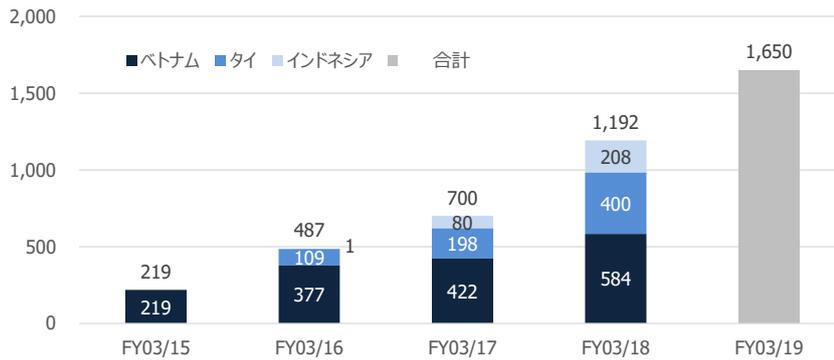
▷ 今後の見通し：DI Asiaについては、今後は、戦略コンサルティングおよびインキュベーション事業との連携に資源集中する。上記譲渡先二社との協業可能性も検討しつつ、各社が東南アジア地域などにおける事業の深化と、サービスの更なる拡充および業容の拡大を目指す方針。2020年3月期下半期に、売却に伴うキャッシュインがある。尚、DI Asiaについては、2019年3月期に150百万円の減損損失を計上しており、同期末のNAVを300百万円（減損後）と同社では評価していた。2020年3月期下半期に特別損益が計上されると考えられる。

DI Asiaの四半期業績推移（単位：百万円）



出所：会社データよりSR社作成

DI Asiaのパネル会員数の推移



出所：会社データよりSR社作成

株式会社ボードウォーク

音楽コンサートなどのモバイル電子チケット事業、音楽アーティストやスポーツ団体などのファンクラブ事業、デジタルコンテンツやグッズなどのEコマース事業などを手掛ける。筆頭株主であり同社（2015年9月出資時点持分比率22.14%；2019年3月期末同30%＜潜在ベース同46%＞；非連結）の他、株式会社NTTドコモ（東証1部9437）、株式会社電通国際情報サービス（東証1部4812）が主要株主。IPOに向けた準備を進めている。

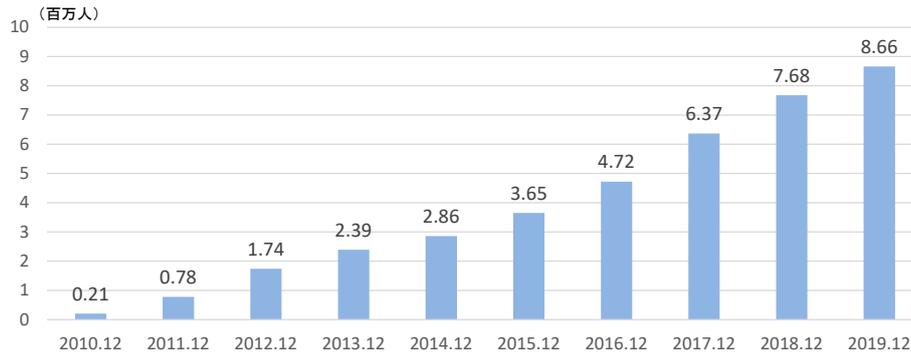
ボードウォークは国内の電子チケット販売でトップシェアを有する（出所：ボードウォーク調べ）。ボードウォークが運営する国内最大の電子チケットサービス「ticket board」の会員数は8.76百万人（2020年3月時点）。日本の代表的ミュージシャン*のライブチケットを販売すると同時に、8.7百万人超のファンデータを獲得・蓄積に、そのデータベースを使って、グッズやDVD/CDのEコマースやファンクラブ運営といったダイレクトマーケティングを行う。ライブチケット販売の手数料収入の収益性は低いが、ダイレクトマーケティングの収益性は高い。

*主要取引アーティスト（50音順）は、以下の通り。

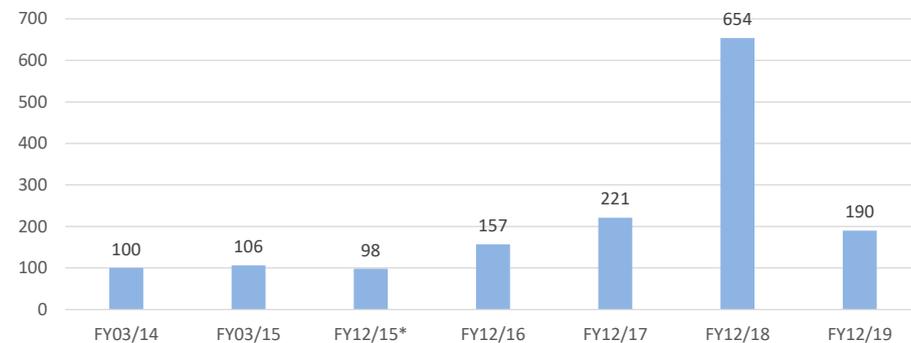
安室奈美恵、E-girls、EXILE、SMTOWN LIVE、三代目 J SOUL BROTHERS from EXILE TRIBE、SHINee、GENERATIONS from EXILE TRIBE、少女時代、東京ガールズコレクション、TWICE、ナオト・インティライミ、氷室京介、Mr.Children、矢沢永吉、L'Arc~en~Ciel

2019年12月期の当期純利益実績は52百万円（官報データ）。同期の売上高は非開示であるが、2014年3月期（2015年12月期に決算期変更）の売上高を100とした時、190である。2019年12月期は前期特需の反動減があったが、会社計画を上回って着地した。

2020年12月期は、新型コロナウイルスの影響が不可避であると同社は見ており、ネットライブ配信への取り組みを準備し、実施する予定。引き続きIPOの準備を進めている。

ボードウォークの会員数推移


出所：会社資料よりSR社作成

ボードウォークの売上高指数（2014年3月期=100）の推移


出所：会社資料よりSR社作成

*決算期変更により9ヶ月

主なグループ会社（2020年3月期末時点、括弧内は出資比率）
連結子会社

- ▷ アイペット損害保険株式会社（56.2%：顕在ベース）：ペット医療保険
- ▷ Dream Incubator (Vietnam) Joint Stock Company（100%）：ベトナムにおけるコンサルティング・投資育成
- ▷ DIインドデジタル投資組合（66.7%）：インドにおける投資事業
- ▷ DIMENSION投資事業有限責任組合（51.3%）：日本における投資事業
- ▷ DI Pan Pacific Inc.（100%）：営業投資事業
- ▷ 株式会社ワークスタイルラボ（100%）：コンサルティングマッチング事業

関連会社

- ▷ DI Investment Partners Limited（50.0%）：投資事業組合の財産運用および管理事業
- ▷ DI Asian Industrial Fund, L.P.（20.1%）：ベトナムにおける投資事業

収益性分析

収益性 (百万円)	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
売上総利益	378	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,303	10,328
売上総利益率	14.4%	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%	59.3%	50.3%	48.3%	51.9%	44.9%	45.7%
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124	12
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%	0.1%
EBITDA	-214	720	1,279	1,011	1,391	1,608	766	710	2,055	386	335
EBITDA マージン	-	26.8%	19.6%	13.1%	15.3%	12.1%	6.0%	4.9%	11.2%	1.9%	1.5%
利益率 (マージン)	9.5%	15.7%	12.8%	8.7%	9.4%	7.4%	3.3%	0.7%	4.9%	1.8%	-0.9%
財務指標											
総資産経常利益率 (ROA)	-	9.3%	11.7%	6.7%	7.0%	7.8%	3.3%	3.1%	10.4%	1.3%	-0.1%
自己資本純利益率 (ROE)	4.0%	6.3%	11.3%	8.2%	7.8%	8.3%	4.0%	1.0%	8.8%	3.5%	-1.8%
総資産回転率	40.9%	35.9%	69.0%	68.1%	57.6%	75.7%	79.6%	86.8%	100.3%	94.0%	88.4%
在庫回転率	-	73	74	70	59	90	300	601	611	496	389
在庫回転日数	-	5	5	5	6	4	1	1	1	1	1
運転資金 (百万円)	263	771	694	941	1,328	1,568	1,998	2,086	2,477	2,593	2,757
流動比率	5845.1%	550.9%	413.0%	372.4%	324.8%	328.9%	308.4%	253.6%	210.2%	167.6%	134.8%
当座比率	5817.6%	543.4%	398.7%	353.7%	314.6%	297.5%	297.8%	246.8%	205.6%	160.2%	120.8%
営業活動によるCF/流動負債	10.53	1.34	1.51	0.71	0.44	0.52	0.20	0.28	0.13	0.15	0.14
負債比率	-43.2%	-44.2%	-34.4%	-50.4%	-37.4%	-56.6%	-64.8%	-63.6%	-51.0%	-35.0%	-19.6%
営業活動によるCF/負債合計	10.7	0.7	1.3	0.6	0.3	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
キャッシュ・サイクル (日)	30.9	72.7	43.0	40.2	47.3	41.0	51.6	51.6	45.5	44.1	41.4
運転資金増減	83	508	-77	247	387	240	430	88	391	116	164

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

連結ベースにおける、主な販売管理費は下記の通りとなる。給与手当は、コンサルタント以外の人件費であり、2012年3月期以降増加傾向にあるのはアイペット社を子会社化したことが主因である。なお、アイペット社においては、保険業法第113条繰延資産償却費が計上されていたが、2015年3月期に保険業法第113条繰延資産の一括償却を実施している。

販売管理費内訳 (百万円)	09年3月期 (連結)	10年3月期 (連結)	11年3月期 (連結)	12年3月期 (連結)	13年3月期 (連結)	14年3月期 (連結)	15年3月期 (連結)	16年3月期 (連結)	17年3月期 (連結)	18年3月期 (連結)	19年3月期 (連結)
役員報酬	82	83	101	187	182	184	201	195	223	230	368
給与手当	201	142	132	530	746	851	1,068	1,386	1,432	1,712	1,844
地代家賃	72	55	47	111	146	197	274	299	320	373	471
業務委託費	67	93	82	214	347	473	583	615	747	957	1,116
販売手数料	-	-	-	419	516	538	654	829	984	1,146	1,658
賞与引当金繰入額	-	-	-	33	27	95	97	141	152	86	233
役員賞与引当金繰入額	-	-	-	6	8	15	50	-1	16	-5	30
貸倒引当金繰入額	-	-	-	0	1	2	3	-10	0	0	-
保険業法113条繰延資産繰延額	-	-	-	-946	-516	-538	-654	-	-	-	-
保険業法113条繰延資産償却費	-	-	-	157	209	269	2,019	-	-	-	-
その他	-	-	-	1,106	1,276	1,583	2,270	2,392	2,626	3,197	3,458
合計				1,817	2,942	3,669	6,565	5,846	6,500	7,696	9,178

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

戦略コンサルティングサービスおよび営業投資の収益性 (百万円)	09年3月期 (連結)	10年3月期 (連結)	11年3月期 (連結)	12年3月期 (連結)	13年3月期 (連結)	14年3月期 (連結)	15年3月期 (連結)	16年3月期 (連結)	17年3月期 (連結)	18年3月期 (連結)	19年3月期 (連結)
売上											
コンサルティング	1,209	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556
営業投資	1,383	1,508	853	978	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867
売上原価											
コンサルティング	799	979	1,024	1,230	1,600	1,681	1,216	1,228	1,341	1,643	1,904
営業投資	3,484	1,470	352	885	337	176	1,094	851	1,523	2,120	2,606
売上総利益率											
コンサルティング	33.9%	12.0%	39.6%	37.6%	32.7%	22.6%	51.4%	54.0%	58.1%	52.4%	25.5%
営業投資	-	2.5%	58.7%	9.5%	20.9%	82.6%	70.2%	-21.1%	-29.2%	23.0%	9.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社のコンサルティングサービスの売上原価は、主に人件費である。また、コンサルタントの報酬は年俸制であり、同社の人件費は固定費の要素が強い。

コンサルティングサービス	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期
売上原価明細書 (百万円)	(単体)										
人件費	544	517	570	704	773	796	737	682	715	774	833
経費	256	255	293	336	396	380	430	539	692	594	493
地代家賃	108	116	104	100	137	142	143	137	157	163	176
旅費交通費	38	31	68	52	65	72	85	103	149	91	60
消耗品費	16	16	18	16	25	10	13	11	11	17	14
減価償却費	6	6	6	19	22	15	12	15	17	13	19
業務委託費	16	10	23	55	57	45	83	174	246	176	145
図書・資料代	29	38	31	35	40	40	33	31	45	68	42
その他	42	39	44	59	50	56	61	68	67	66	37
合計	800	772	863	1,040	1,169	1,176	1,167	1,221	1,407	1,368	1,326

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

人件費以外の売上原価の中身は地代家賃や減価償却費といった固定費が30%から40%程度を占めている。一般的にはこれらの費用は販売管理費になるが、コンサル事業においてはコンサルタントの該当割合は売上原価になる。

業務委託費には、コンサル事業において企業の幹部教育プログラムに外部講師を招いた場合の外注費等が含まれる。

市場とバリュー・チェーン

マーケット

IT専門調査会社IDC Japan株式会社によれば、国内ビジネスコンサルティング市場は2018年に前年比7.8%増の4,227億円となり初めて4,000億円を突破した。(下図)。デジタルトランスフォーメーション (DX) の支援に関わる需要は非常に高い水準を維持しており、デジタル技術を活用した「オペレーショナルエクセレンス」に取り組む国内企業が増加。需要牽引型の高成長を継続している。

同調査によると、2018年において、サービスセグメント別に見ると、戦略、財務/経理、業務改善 (オペレーション)、組織/変革、GRC (ガバナンス、リスク、コンプライアンス) その他の全5領域で、前年比6%を超える成長を遂げた。特に業務改善 (Operations) コンサルティングが8.9%と最も高い成長率となった。

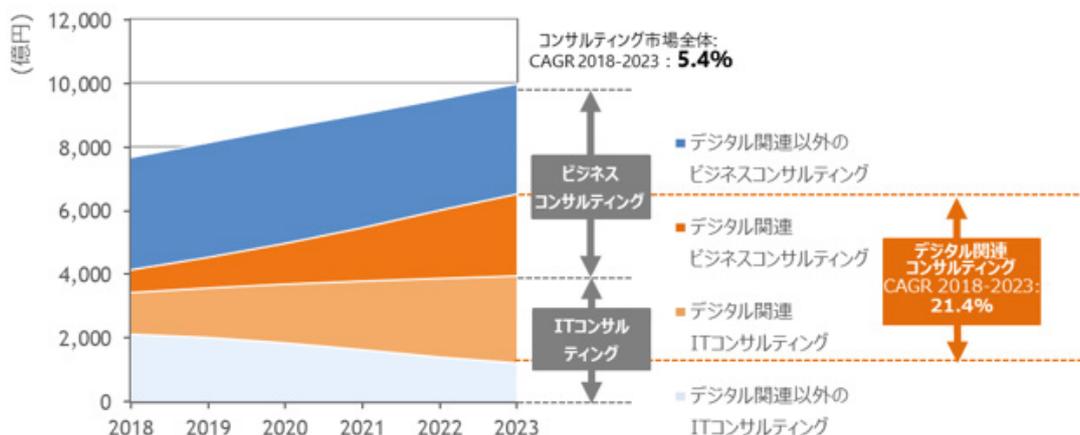
同調査では、DX支援に関わるビジネスコンサルティング市場をデジタル関連ビジネスコンサルティング市場として予測している。具体的には、デジタル戦略を初め、クラウド、アナリティクス、モビリティ、ソーシャルといった第3のプラットフォームの導入/活用、あるいは、同プラットフォームを通じて提供されるIoTやコグニティブ/AIシステム、ロボティクス、サイバーセキュリティ対策などの導入/活用に関わるビジネスコンサルティング案件が含まれる。

同市場の規模は、2018年に前年比40.5%の709億円となり、2017年 (前年比47.7%増) に続き、DXに関わる案件はサービスライン/産業分野を問わずビジネスコンサルティング市場の牽引役となり、特にデジタルオペレーションに関わる案件の増加が顕著となっている。

需要側では、従来と比較して顧客サービスや生産/物流といった「現場側」部門においても、新たな事業モデルや生産性向上のためのデジタル技術の活用が不可欠となっており、サービス提供側でも、主要ファームが人材強化に積極的でありデジタル案件への対応力も徐々に拡大している。

IDCでは、デジタル関連ビジネスコンサルティング市場は、2018年~2023年の今後5年間で年率29.3%と高い成長率を維持し、2023年には2,568億円に拡大、国内コンサルティングサービス市場全体では同5年間に年率5.4%成長し、2023年には9,969億円に達すると予測している。

国内ビジネスコンサルティング市場 支出額予測 (2018年~2023年)



出所: IDC Japan社資料 (2019年4月)

*2019年以降は予測値

*デジタルトランスフォーメーション（DX）：企業が外部エコシステム（顧客、市場）の破壊的な変化に対応しつつ、内部エコシステム（組織、文化、従業員）の変革を牽引しながら、第3のプラットフォーム（クラウド、モビリティ、ビッグデータ／アナリティクス、ソーシャル技術）を利用し、新しい製品やサービス、新しいビジネスモデルを通して、ネットとリアルの両面での顧客エクスペリエンスの変革を図ることで価値を創出し、競争上の優位性を確立すること。（出所：経済産業省 DXレポート「ITシステム「2025年の崖」よりIDC Japanプレスリリースの抜粋）

SW (Strengths, Weaknesses) 分析

強み (Strengths)

- **明確化された戦略と経営哲学**：初期の時代の積極的なベンチャー投資は「ソニー・ホンダを100社創る」といった同社の創業理念の下で遂行されたが、金融危機とともに方向転換を図ることとなった。同社は2008年3月期および2009年3月期に大きな損失を計上し、2007年3月期末には約130億円であった純資産は2009年3月期末には約60億円にまで減少した。SR社では、この危機的状況から学習した同社が、明確化された戦略に基づき、強い規律を持ちながら組織をマネジメントしているとの印象を受けている。例えば投資事業においては、慎重に投資対象を選別し、相当程度高い比率での出資により、対象企業の経営に深く関与しビジネスを運営していくことで、継続的なリターンを得られるモデルを確立しつつある。
- **成長性がありキャッシュフローを創出する事業を保有**：現在のビジネスポートフォリオは、必ずしも企図してできたものではない。アイペット社やアセットリクイデーション事業のように、良いタイミングで良いパートナーとの出会いがあった。こういった中で、コンサルティング→学習→投資→成長といった一連のモデルを築き上げた。そして、これらのビジネスが同社の安定収益を生み出すエンジンとなっているとSR社では捉えている。
- **高い人材定着率とマネジメントのクオリティ**：SR社のような外部から、人材がその組織の強みであると判断することは一般的には容易ではない。しかしながら同社は、優秀なコンサルタントを抱え、且つ高い定着率を維持している組織力を、コンサルティング会社としての成長に大きな影響を与える強みであるとしている。同社は様々な日本の産業における経験と知見を有し、また失敗から学んだ経営哲学に基づきビジネスを遂行しており、SR社でも同社の組織力は強みとなると理解している。

弱み (Weaknesses)

- **短いトラックレコード**：保険事業のアイペット社など、事業投資を拡大させていくという同社の戦略は現在のところ成功していると言える。しかしながら、これら事業投資を開始したのは最近のことであり、投資家が同社の長期的な成長を確信するには、より長期のトラックレコードが必要となる。
- **ベンチャー企業とのマッチングの機会**：同社は、自身を他のベンチャーキャピタルとは一線を画していると自負する中、日本の一般的なベンチャーキャピタルは、ベンチャー企業にとっては「容易なパートナー」となり得る。それは、日本型ベンチャーキャピタルが現場任せといったハンズオフ型のモデルであり「物言う株主」としての役割を果たしていないためでもある。日本型ベンチャーキャピタルがリスクの小さいレイトステージのベンチャー投資を主流とする中、同社はアーリーステージ企業への投資を主戦場として差別化していく必要もあるのだろうか？答えは定かではないが、アーリーステージはリスクも高く、同社には勝ち組ベンチャーを選別し、同社のアプローチが優れていることを投資先に対しても説得していく必要があるだろう。
- **限定的なグローバルビジネスの経験**：ベトナムにおけるビジネス展開は成功しているものの、同社は現時点においては、未だ日本企業であり、日本企業のスペシャリストでもある。一方、グローバルスタンダードとなる技術やサービスは、むしろ海外で生まれることが多い現代において、海外経験が限られていることは、他のグローバルコンサルティング会社に劣後する可能性は否定できない。また、投資事業においても、ローカルのビジネス慣習に対する知見がなければ、高いリターンを求めることは難しくなるだろう。

過去の業績と財務諸表

過去の業績

2021年3月期第1四半期実績（2020年7月31日発表）

概要

- ▷ 2021年3月期第1四半期実績：売上高6,074百万円（前年同期比16.1%増）、営業損失175百万円（前年同期は営業損失94百万円）、経常損失161百万円（同経常損失106百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失143百万円（同四半期純損失18百万円）。保険会計調整後の経常利益は46百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失は58百万円。
- ▷ 進捗率：同社では、株式市況やIPO動向に伴ってベンチャー投資セグメントの業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。当第1四半期の実績は満足するものではないが、予測が難しいベンチャー投資セグメントを除き、同社想定範囲内であるとのこと。同社の主軸事業の1つであるビジネスプロデュース事業は、顧客への新規戦略事業の立案・創出を特長としており、コロナ禍で社会・産業構造の変化が余儀なくされる中、中期的に需要が拡大していくと同社は考えている。しかし、コロナ禍にあって企業が現金保有率を高めるなどの守りの行動を採っているのも事実であり、新規プロジェクトの稼働には時間を要するであろうとのこと。ベンチャー投資については、「DIMENSION」1号ファンドの資金流入が堅調であるとのこと。IT、フィンテックなどの企業が組入れの中心であり、減損リスクは小さく、むしろ、新型コロナウイルスによるポジティブ影響を受けると見込まれる企業への投資が多いとのこと。
- ▷ 前年同期比16.1%増収：ビジネスプロデュースセグメントは同11.3%減収。前第2四半期に市場調査事業（DI Asia）から撤退したことに伴い、当該事業から発生していた売上高が前年同期に比べ減少した。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う経済活動の停滞により、一部の案件の延期や営業活動の自粛などの影響が発生し始めているが、当第1四半期においては業績に対する大きな影響はなかった。ベンチャー投資セグメントは同44.3%減収。複数件のトレードセールなどによる売却を実施した。ペットライフスタイルセグメントは同23.3%増収となった。新規保険契約数が旺盛なペット需要を背景に堅調に推移したことにより、売上高が前年同期比で拡大した。HRイノベーションセグメントは同21.8%増収となった。前期に実施した営業体制強化などの施策により売上規模が拡大傾向にあるが、新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあった。
- ▷ 営業損失175百万円：ビジネスプロデュースセグメントは前年同期比220.9%増益、ベンチャー投資セグメントは108百万円の営業損失計上（前年同期は営業利益96百万円）、ペットライフスタイルセグメントは13百万円の営業損失計上（前年同期は営業損失6百万円）、HRイノベーションセグメントは34百万円の営業損失計上（前年同期は営業損失30百万円）。ビジネスプロデュースセグメントは市場調査事業からの撤退に伴う損失解消が前年同期比増益に寄与した。ベンチャー投資セグメントは投資先1社の価値下落に伴い、営業投資有価証券の減損を計上したことが営業損失計上の要因。ペットライフスタイルセグメントは保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費や新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費が増加した。尚、損益実態を把握する上で有用な指標である調整後利益では営業利益195百万円となっている。
- ▷ 経常損失161百万円：投資有価証券売却益を計上する一方、貸倒引当金繰入額、為替差損などを計上。
- ▷ 同社が試算するNAV：2020年3月期末28,400百万円（1株当たり2,811円）から、当第1四半期末には32,800百万円（同3,242円）へ上昇。ビジネスプロデュースセグメントの利益拡大、同子会社アイペット損害保険株式会社の株価回復が主因。

※同社は、同社の重要な子会社であるアイペット損害保険株式会社（東証マザーズ7323）に関して、普通責任準備金を未経過保険料方式により算定し、異常危険準備金繰入額の影響を排除した利益（調整後利益）を、損益実態を把握する上で有用な指標としている。そのベース（調整後利益ベース）では、調整後営業利益33百万円（同70.5%減）であった。

新役員体制

▷ 2020年6月29日開催の株主総会の承認を経て、新しい役員体制となった（下表参照）。加速する社会・産業構造の変化へ対応していくため、経営体制を世代交代し、企業価値の向上を目指すことが理由。

新役員体制

氏名	新役職
原田 哲郎	代表取締役CEO（取締役会議長）
三宅 孝之	代表取締役COO（ビジネスプロデュース代表）
細野 恭平	代表取締役COO（インキュベーション代表）

- ▷ 原田哲郎CEOは、同社の元コーポレート担当執行役員であり、同社のビジネスプロデュース事業とインキュベーション事業を円滑に推進する役割を担ってきた。CEOとして、2事業を跨ぎながら全社を統括していく。海上自衛隊出身。
- ▷ 三宅孝之COOはビジネスプロデュース、細野恭平COOはインキュベーション事業のフロント責任者としてこれまでも各事業を推進してきた。引き続き、各事業の責任者であると同時に、原田CEOと連携して全社的な経営責任を遂行していく。三宅COOは通商産業省（現経済産業省）、細野COOは海外経済協力基金（現株式会社国際協力銀行）の出身。
- ▷ 同社が事業の焦点を社会課題の解決などに当てていくなかで、新役員の3名は民間企業での職務経験のほか、官公庁での職務経験があり、同社の進む方向性と3名がマッチしている。
- ▷ 原田CEOは、退任した堀氏と山川氏に次いで社歴が古く、同社のこれまでの失敗も含め同社の歴史についての理解が深いとのこと。現在の経営基盤（ビジネスプロデュース事業とインキュベーション事業の2軸）の土台を築いた人物であるとのこと。

セグメント変更

- ▷ 当第1四半期において、従来の「プロフェッショナルサービスセグメント」の名称を「ビジネスプロデュースセグメント」に、「営業投資セグメント」を「ベンチャー投資セグメント」に、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に変更している。また、「その他」の一部を構成していた連結子会社株式会社ワークスタイルラボ（WSL社）については、「HRイノベーションセグメント」を新設し、報告セグメントとして変更している。実態に合わせ、分かり易いセグメント名に変更したとのこと。
- ▷ 「ビジネスプロデュースセグメント」と「ベンチャー投資セグメント」については、名称変更のみ。
- ▷ 「ペットライフスタイルセグメント」と「HRイノベーションセグメント」については、今後、それら周辺の企業・事業を取得した場合には、それぞれのセグメントに参入する予定。
- ▷ 前第1四半期のセグメント情報は、変更後の報告セグメントの区分に基づき作成したものを開示している。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

ビジネスプロデュース事業

ビジネスプロデュースセグメント

売上高は508百万円（前年同期比11.3%減）、営業利益は215百万円（同220.9%増）となった。

- ▷ 同事業は、大企業や政府向けの戦略コンサルティング（特に、将来の成長を牽引するビジネスプロデュース（事業創造）支援や成長戦略立案支援に強み）、M&Aのファイナンシャル・アドバイザー、経営幹部育成支援、アジア地域等における戦略コンサルティングや市場調査を提供している。
- ▷ 前第2四半期に市場調査事業から撤退したこと（次段参照）に伴い、当該事業から発生していた売上高が消滅し、前年同期比減少の要因となった一方、損失解消が前年同期比増益に貢献した。
 - 連結子会社DI Asia（アジア地域で戦略コンサルティングや市場調査を展開）については、事業ポートフォリオの見直しを行った結果、市場調査事業を譲渡した。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症拡大に伴う経済活動の停滞により、一部の案件の延期や営業活動の自粛等の影響が発生し始めているが、当第1四半期においては業績に対する大きな影響はなかった。しかし、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う緊急事態宣言が発出されていた間（2020年4月7日～5月25日：東京）は、新規顧客開拓のための営業活動が十分にできておらず、その影響が当第2四半期以降に顕在化する見込みであるとのこと。但し、2020年7月末時点において、新型コロナウイルスの影響によるプロジェクトのキャンセルや延期は僅かであり、前期から大きく減収するような状況は現時点では見込んでいないとのこと。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、ベンチャー投資セグメント、ペットライフスタイルセグメント、HRイノベーションセグメントにより構成されている。

ベンチャー投資セグメント

売上高は141百万円（前年同期比44.3%減）、営業損益は営業損失108百万円（前年同期は営業利益96百万円）であった。

- ▷ 同セグメントでは、新規投資活動として、提携先ベンチャーキャピタルと連携し、日本・インドを中心に投資を実行している。また、日本での投資規模拡大を目的として国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を子会社として設立し営業を開始している。
- ▷ 既存投資先ベンチャーに関しては、同社が深く支援することで成長加速が見込まれるステージにおいて資金と人材を投入、それ以降は売却を進めている。
- ▷ 当第1四半期においては、複数件のトレードセールなどによる売却を実施した一方で、投資先1社の価値下落に伴い、営業投資有価証券の減損を計上した。一方、ファンドを中心に投資を実行し、営業投資有価証券は6,736百万円（2020年3月期末比344百万円増）へ拡大した。

ペットライフスタイルセグメント

売上高は5,192百万円（前年同期比23.3%増）、営業損益は営業損失13百万円（前年同期は営業損失6百万円）となった。

- ▷ 同セグメントは、連結子会社であるアイペット損害保険株式会社が運営するペット向け医療保険事業である。アイペット損害保険は、2018年4月25日付で東京証券取引所マザーズに新規上場した。
- ▷ 前述の通り、同社は、当セグメントの損益実態を把握する上において、調整後利益を有用な指標としているが、そのベースでの調整後セグメント利益は195百万円（同3.0%減）。差異は、普通責任準備金に関する調整額（当該金額の算定を初年度収支残方式から未経過保険料方式に変更）43百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）165百万円。
- ▷ 新規契約件数の順調な増加（当第1四半期末で533,364件：前期末比25,139件増）と業界トップクラスの90%の継続率により売上高が拡大し、順調な成長を続けている。費用面では、保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費や新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費が増加した。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症による当第1四半期業績に対する大きな影響はなかった。

HRイノベーションセグメント

売上高は240百万円（前年同期比21.8%増）、営業損益は営業損失34百万円（前年同期は営業損失30百万円）となった。

- ▷ その他セグメントには、2018年8月に完全子会社化したフリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（以下、WSL社）が含まれる。
- ▷ 前期に実施した営業体制強化などの施策により売上規模が拡大傾向にあるが、新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあった。

2020年3月期通期実績（2020年5月11日発表）

概要

- ▷ 2020年3月期通期実績：売上高22,595百万円（前期比9.1%増）、営業利益12百万円（同90.1%減）、経常損失25百万円（同経常利益277百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失198百万円（同四半期純利益378百万円）となった。
- ▷ 達成率：同社では、株式市況やIPO動向に伴って営業投資セグメントの業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。
- ▷ 前期比9.1%増収：プロフェッショナルサービス事業は同4.8%増収。前々期のレベルにまで完全にリカバリーするには至っていないが、新規顧客を開拓し、特定顧客への依存度を下げる等の施策に努めた結果、前期からやや改善を果たした。営業投資セグメントは72.1%減収、保険セグメントは好調に推移し22.1%増収となった。
- ▷ 営業利益同90.1%減益：プロフェッショナルサービス事業は前期比48.3%増益、営業投資セグメントは166百万円の営業損失計上（前期は営業利益261百万円）、保険セグメントは64.9%営業増益、その他セグメントは105百万円の営業損失計上（前期は営業損失23百万円）。プロフェッショナルサービス事業と保険セグメントは営業増益となるも、営業投資セグメントにおける投資損失引当金繰入額の計上や、その他セグメントにおける先行投資などにより営業減益となった。
- ▷ 経常損失25百万円：投資有価証券売却損、固定資産除去損、為替差損などを計上。
- ▷ 親会社株主に帰属する当期純損失198百万円：法人税調整額の減少などによる。
- ▷ NAV：2020年3月期の期初見通し35,000百万円に対して28,400百万円の着地。プロフェッショナルサービス事業および営業投資セグメントは期初の会社見通しから大きな乖離はなかったが、事業投資のNAVが当初会社想定18,000百万円に対して実績は11,500百万円となった。アイペット損害保険社の成長に伴う株価上昇を見込んでいたが、市況悪化により会社想定を下回った。また、その他の事業投資先の資金調達などによる価値顕在化を見込んでいたが、市況悪化により期ズレとなった。
- ▷ 配当：同社は、株主への利益還元施策として、足元の株価水準を鑑みて、利益還元手法を配当ではなく自己株式の取得に振り向けることが、株主価値の最大化に繋がると判断したため、2020年3月期を無配とすることを決議した（2019年3月期の1株当たり配当金も0円）。

※同社は、同社の重要な子会社であるアイペット損害保険株式会社（東証マザーズ7323）に関して、普通責任準備金を未経過保険料方式により算定し、異常危険準備金繰入額の影響を排除した利益（調整後利益）を、損益実態を把握する上で有用な指標としている。そのベース（調整後利益ベース）では、調整後営業利益656百万円（同13.0%減）であった。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

プロフェッショナルサービス事業

- ▷ 売上高は2,679百万円（前期比4.8%増）、営業利益は967百万円（同48.3%増）となった。

- ▶ 戦略コンサルティング：売上高2,430百万円（同17.6%増）、経常利益380百万円（前期は経常損失20百万円）
- ▶ 連結子会社DI Asia：売上高250百万円（同48.5%減）、経常損失170百万円（前期は経常損失60百万円）；DI Asia（アジア地域で戦略コンサルティングや市場調査を展開）については、事業ポートフォリオの見直しを行った結果、市場調査事業を譲渡した
- ▷ 同事業は、大企業や政府向けの戦略コンサルティング（特に、将来の成長を牽引するビジネスプロデュース（事業創造）支援や成長戦略立案支援に強み）、M&Aのファイナンシャル・アドバイザー、経営幹部育成支援、アジア地域等における戦略コンサルティングや市場調査を提供している。
- ▷ 2019年3月期に発生した売上高の減少から回復するため、新規顧客を開拓し、特定顧客への依存度を下げる等の施策に努めた結果、前期からやや改善を果たした（2019年3月期は、特定大口顧客の発注方針転換により、戦略コンサルティングの受注が前期比で大幅減少したことから減収減益となった）。新規顧客（グループ会社を含む）の売上高比率は2018年3月期約15%から2019年3月期に約2%に低下したが、2020年3月期には約20%に上昇した。また、売上高上位5社の売上高が全体の売上高に占める比率は、2018年3月期約75%、2019年3月期70%弱、2020年3月期約60%と、着実に低下している。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症による2020年3月期業績への大きな影響はなかった。
- ▷ 2019年10月、アスタミューゼ株式会社*と戦略的パートナーシップを締結した。

* アスタミューゼは、新事業、新製品／サービス、新技術／研究に関する世界中の網羅的なデータを収集・可視化し、176の成長領域と、105の社会課題を独自に定義している。これらの分析に基づき、未来のトレンドや目指すべき未来への実現方法を客観的に明らかにすることで、企業のイノベーションを技術、研究投資、事業投資、人材投資、経営投資の側面から支援してきた。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、営業投資セグメント、保険セグメント、その他の各セグメントにより構成されている。

営業投資セグメント

- ▷ 売上高は801百万円（前年同期比72.1%減）、営業損失は166百万円（前年同期は営業利益261百万円）であった。
- ▷ 同セグメントでは、新規投資活動として、提携先ベンチャーキャピタルと連携し、日本・インドを中心に投資を実行している。22社に投資を行い（追加投資を含む）、8件の回収を行った。2020年3月期末投資残高は6,200百万円（前期比300百万円増）となった。また、日本での投資規模拡大を目的として国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」（下段参照）を子会社として設立し営業を開始した。
 - ▶ 国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」：同社は、ベンチャー投資育成事業を加速させるため、秋元康氏、株式会社みずほ銀行、あかつき証券株式会社などより出資を受け、1号ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を組成し（2019年10月）、同ファンドを運営する専門子会社DIMENSION株式会社（無限責任組合員）が運営している。5,000百万円規模のファンド組成を目指す。既に投資が始まっている。同社から当該ファンドへのLP（有限責任組合員）出資は1,000百万円
 - ▶ 今後の営業投資はファンドを通じて出資を行う（但し、事業投資を除く）一方、同社本体の営業投資はエグジットとともに低減していく見通し。規模拡大による投資先への影響力拡大やプリンシパル資金は事業投資に回すことを目的に、営業投資に関してはファンド運営を拡大し、管理報酬で費用を賄いつつ、キャピタルゲインや成功報酬によるアップサイドにより収益増を目指す。尚、事業投資に関しては、今後も同社本体から行う
- ▷ 既存投資先ベンチャーに関しては、同社が深く支援することで成長加速が見込まれるステージにおいて資金と人材を投入、それ以降は売却を進めている。複数件のトレードセールなどによる売却の他、投資先1社（株式会社テクノフレック

ス)がIPOを果たした一方で、投資先5社の価値下落または新型コロナウイルス感染拡大に伴う株式市況の悪化に伴い、投資損失引当金繰入額などを計上した。

保険セグメント

売上高は18,157百万円（前年同期比22.1%増）、営業利益は221百万円（同64.9%増）となった。

- ▷ 前述の通り、同社は、当セグメントの損益実態を把握する上において、調整後利益を有用な指標としているが、そのベースでの調整後セグメント利益は866百万円（同13.2%増）。差異は、普通責任準備金に関する調整額（当該金額の算定を初年度収支残方式から未経過保険料方式に変更）64百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）580百万円。
- ▷ 同セグメントは、連結子会社であるアイペット損害保険株式会社が運営するペット向け医療保険事業である。アイペット損害保険は、2018年4月25日付で東京証券取引所マザーズに新規上場した。2020年3月期は、新規契約件数の順調な増加（2020年3月期末で約508,225件（前期末比85,000件増）と業界トップクラスの90%の継続率により売上高が拡大し、順調な成長を続けている。費用面では、RPAの活用など、デジタルライゼーションの推進により事務部門のコスト削減を図る一方、保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費や新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費、並びに新型コロナウイルス感染拡大に伴う株式市況の悪化による資産運用費用が増加した。

その他セグメント

売上高は969百万円（前年同期比116.3%増）、営業損失105百万円（前年同期は営業損失23百万円）となった。

- ▷ その他セグメントには、2018年8月に完全子会社化したフリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（以下、WSL社）が含まれる。WSL社は2020年3月期には規模拡大のフェーズと位置付けており、事業拡大に伴う先行投資を実施した結果、損失が前年同期比で増加した（「事業内容」の章で詳述）。
- ▷ 新型コロナウイルス感染症による2020年3月期業績への大きな影響はなかった。

NAV

- ▷ 同社事業領域の両輪の1つであるインキュベーション事業の事業性質上、損益計算書だけでは、同社の株主価値が分かり辛いという機関投資家の意見に答える形で、同社はNAVを自ら試算して、開示している（各事業におけるNAVの算出方法については「同社が考える企業価値」の項を参照）。
- ▷ 同社が試算するNAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）は2020年3月期末28,400百万円（1株当たり2,811円）。2019年3月末の試算値30,100百万円（同2,926円）からNAVは5.6%下落。2021年3月期会社予想を基にした計算では32,000百万円が、2023年3月期会社予想を基にした計算では50,000百万円が試算されると同社は考えている。
- ▷ これに対し、2020年6月8日現在の同社の時価総額は15,582百万円（株価1,519円）であり、大きな乖離がある。

2020年3月期第3四半期累計実績（2020年1月31日発表）

- ▷ 2020年3月期第3四半期累計実績：売上高16,594百万円（前年同期比13.2%増）、営業利益200百万円（前年同期は営業利益11百万円）、経常利益178百万円（同経常利益87百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益19百万円（同四半期純利益150百万円）。
- ▷ 進捗率：同社では、株式市況やIPO動向に伴って営業投資セグメントの業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。予想が困難である営業投資セグメントを除けば、概ね同社計画通りに推移しているとのこと。戦略コンサルティングは復調しているほか、保険セグメントは契約者および売上高が引き続き堅調に拡大し、不採算だったDI Asiaの調査事業は売却した。

- ▷ 前年同期比13.2%増収：プロフェッショナルサービス事業は、前期の大口特定顧客の方針転換による大幅減収から、当上半期（前年同期比19.8%増収）に引き続き、当第3四半期も前年同期比で売上高は改善（同23.4%増収）し、第3四半期累計期間では同21.1%増収。前々期のレベルにまで完全にリカバリーするには至っていないが、回復傾向にある。連結子会社DI Asiaについて、今後は、戦略コンサルティングおよびインキュベーション事業との連携に資源集中することとし、保有する市場調査事業および消費者パネルを株式会社マクロミル他1社に譲渡した。営業投資セグメントは62.2%減収（当第3四半期におけるIPOは株式会社テクノフレックス1社）、保険セグメントは好調に推移し21.7増収となった。
- ▷ 営業利益200百万円（同約18倍）：プロフェッショナルサービス事業における戦略コンサルティングの復調および営業投資セグメントの寄与などにより増益となった。保険セグメントについては、保険契約の伸長に伴う諸経費の増加や全社費用（主に営業活動に関わる費用及び一般管理費用）の増加により減益。プロフェッショナルサービス事業は前年同期比136.1%増益、営業投資セグメントは同160.0%増益、保険セグメントは47.0%減益。
- ▷ 親会社株主帰属純利益同87.3%減：法人税調整額の減少などにより減益となった。
- ▷ 同社は、同社の重要な子会社であるアイペット損害保険株式会社（東証マザーズ7323）に関して、普通責任準備金を未経過保険料方式により算定し、異常危険準備金繰入額の影響を排除した利益（調整後利益）を、損益実態を把握する上で有用な指標としている。そのベース（調整後利益ベース）では、調整後売上総利益8,210百万円（前年同期比16.1%増）、調整後経常利益661百万円（同82.1%増）であった。
- ▷ Net Asset Value：同社では、同社の事業毎の価値を積み上げる方法（Sum of the Parts）により、同社の現在の株主価値（理論値）は2020年3月期第3四半期累計実績を基にした計算では約34,200百万円（1株当たり3,380円）、2020年3月期会社予想を基にした計算では35,000百万円が試算されるところとされている。これに対し、2020年2月14日現在の同社の時価総額は17,337百万円（株価1,670円）であり、大きな乖離がある。
- ▷ トピックス：国内スタートアップへの投資を目的とした1号ファンド「DIMENSION」（最大50億円規模）を2019年10月に組成。同ファンドを運営する専門子会社であるDIMENSION株式会社が運営を行う（後段参照）。また、同社の特別顧問として、前経済産業省事務次官嶋田隆氏、前環境省事務次官森本英香氏を招聘。2020年に創立20周年を迎える同社が真の「The Business Producing Company」であり続けるために、経営全般への助言を行うと同時に、事業創造プロデューズの更なる加速を促す。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

プロフェッショナルサービス事業

- ▷ 売上高は2,020百万円（前年同期比21.1%増）、営業利益は654百万円（同136.1%増）となった。
 - ▶ 戦略コンサルティング：売上高1,790万円（同26.5%増）、経常利益220百万円（前年同期は経常損失90百万円）
 - ▶ DI Asia：売上高230百万円（同6.0%減）、経常損失130百万円（前年同期は経常損失140百万円）
- ▷ 同事業は、大企業や政府向けの戦略コンサルティング（特に、将来の成長を牽引するビジネスプロデューズ（事業創造）支援や成長戦略立案支援）、M&Aのファイナンシャル・アドバイザー、経営幹部育成支援、アジア地域等における戦略コンサルティングや市場調査を提供している。
- ▷ 2019年3月期（前期）は、特定大口顧客の発注方針転換により、戦略コンサルティングの受注が前期比で大幅減少したことから減収減益となった。一方、当上半期（前年同期比19.8%増収）に引き続き、当第3四半期も前年同期比で売上高は改善（同23.4%増収）し、第3四半期累計期間では同21.1%増収となった。前期の減収をリカバリーするには至っていないものの、回復傾向にある。戦略コンサルティングは毎年度のプロジェクトとしての受注とは異なるが、プロジェクトの期間が長期化してきている傾向があるとのこと。

- ▷ 連結子会社DI Asia（アジア地域で戦略コンサルティングや市場調査を展開）については、事業ポートフォリオの見直しを行った結果、市場調査事業から撤退した。今後は、戦略コンサルティングおよびインキュベーション事業との連携に資源集中することとし、保有する市場調査事業および消費者パネルを株式会社マクロミル他1社に譲渡した。当該譲渡に伴い、一部の譲渡損益は当第3四半期以降も発生するが、2020年3月期通期業績への影響は軽微と同社ではみている。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、営業投資セグメント、保険セグメント、その他の各セグメントにより構成されている。

営業投資セグメント

- ▷ 売上高は715百万円（前年同期比62.2%減）、営業利益は130百万円（同160.0%増）であった。
- ▷ 当第3四半期においては、複数件のトレードセールなどによる売却の他、投資先1社（株式会社テクノフレックス）がIPOを果たした一方で、投資先2社の価値下落に伴い、投資損失引当金繰入額などを計上した。17社に投資を行い、8件の回収を行ったほか、新規ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を設立した（後述）。
- ▷ 同セグメントでは、新規投資活動として、提携先ベンチャーキャピタルと連携し、日本・インドを中心に投資を行っている。また、日本での投資規模拡大を目的として国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を子会社として設立し営業を開始した（下段参照）。既存投資先ベンチャーに関しては、同社が深く支援することで成長加速が見込まれるステージにおいて資金と人材を投入、それ以降は売却を進めている。
 - ▶ 国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」：同社は、ベンチャー投資育成事業を加速させるため、秋元康氏、株式会社みずほ銀行、あかつき証券株式会社などより出資を受け、1号ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を組成し（2019年10月）、同ファンドを運営する専門子会社DIMENSION株式会社（無限責任組合員）が運営している。ファンド組成の5,000百万円規模への到達はほぼ見えており、既に投資も始まっているとのこと。同社から当該ファンドへのLP（有限責任組合員）出資は1,000百万円。
 - ▶ 今後の営業投資はファンドを通じて出資を行う（但し、事業投資を除く）一方、同社本体の営業投資はエグジットとともに低減していく見通し。規模拡大による投資先への影響力拡大やプリンシパル資金は事業投資に回すことを目的に、営業投資に関してはファンド運営を拡大し、管理報酬で費用を賄いつつ、キャピタルゲインや成功報酬によるアップサイドにより収益増を目指す。尚、事業投資に関しては、今後も同社本体から行う。

保険セグメント

- ▷ 売上高は13,235百万円（前年同期比21.7%増）、営業利益は179百万円（同47.0%減）となった。
- ▷ 前述の通り、同社は、当セグメントの損益実態を把握する上において、調整後利益を有用な指標としているが、そのベースでの調整後セグメント利益は662百万円（同8.0%増）。差異は、普通責任準備金に関する調整額（当該金額の算定を初年度収支残方式から未経過保険料方式に変更）59百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）423百万円。
- ▷ 同セグメントは、連結子会社であるアイペット損害保険株式会社が運営するペット向け医療保険事業である。アイペット損害保険は、2018年4月25日付で東京証券取引所マザーズに新規上場した。ペット向け医療保険の加入件数が2020年3月期第3四半期末で約482,000件（前期末比59,000件増）まで伸長し、売上が順調に拡大した。営業利益については、保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費、新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費などが増加し、調整前では前年同期比47.0%減益となった（調整後は同8.0%増益）。調整後経常利益は同16.2%増益となった。

その他セグメント

- ▷ 売上高は633百万円（前年同期比177.6%増）、営業損失87百万円（前年同期は営業損失12百万円）となった。
- ▷ その他セグメントには、フリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（以下、WSL）が含まれる。
- ▷ 2020年3月期は規模拡大のフェーズと位置付けており、事業拡大に伴う先行投資を実施した結果、損失が前年同期比で増加した。

NAV

- ▷ 同社事業領域の両輪の1つであるインキュベーション事業の事業性質上、損益計算書だけでは、同社の株主価値が分かり辛いという機関投資家の意見に応える形で、同社はNAVを自ら試算して、開示している（各事業におけるNAVの算出方法については「同社が考える企業価値」の項を参照）。
- ▷ 同社が試算するNAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）は当第3四半期末34,200百万円（1株当たり3,380円）。2019年3月末の試算値30,100百万円（同2,926円）からNAVは13.6%上昇。2020年3月期会社予想を基にした計算では35,000百万円が試算されると同社は考えている。
- ▷ これに対し、2020年2月14日現在の同社の時価総額は17,337百万円（株価1,670円）であり、大きな乖離がある。

同社と日経BP総合研究所によるセミナー

- ▷ 同社と日経BP総合研究所によるセミナー（2019年11月28日開催）において、同社社長の山川隆義氏が「事業創造のための『組織OS』と『人材マネジメント』」と題して講演を行った。
- ▷ その講演において、山川氏は、企業が継続的なイノベーションを果たすには、既存事業に最適化された組織ではなく、新規事業の立ち上げに適した組織が必要で、いわば「組織OS」のアップデートが必要であると述べた。企業の組織は一般に既存の事業に最適化されているため、新しい事業を始めようとするとき既存組織と不整合を起こす場合があると指摘。コンピューター上で最新のアプリケーションを利用するには基本ソフト（OS）もアップデートしなければいけないことに例えて、同氏は組織をOSに見立てて、新規事業を推進するには「組織OS」をアップデートする必要があると述べた。
- ▷ その方法として、以下の4つを指摘。
 - ▶ 別OSを持つ子会社に新事業を任せる
 - ▶ 企業買収などにより外部から別のOSを取り込む
 - ▶ 会社内に新OSを構築して新事業を育てていく
 - ▶ 新しい事業を外部にカーブアウト（独立）させる

2020年3月期第2四半期累計（上半期）実績（2019年11月1日発表）

- ▷ 2020年3月期第2四半期累計（上半期）実績：売上高10,614百万円（前年同期比8.6%増）、営業損失99百万円（前年同期は営業利益62百万円）、経常損失147百万円（同経常利益223百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失144百万円（同四半期純利益411百万円）
- ▷ 前年同期比8.6%増収：保険セグメントは好調に推移し21.6増収。プロフェッショナルサービス事業は、前期の大口特定顧客の方針転換による大幅減収から、当第1四半期（前年同期比12.1%増収）に引き続き、当第2四半期も前年同期比で売上高は改善（同26.9%増収）し、当上半期では同19.8%増収。ただし、前年同期の減収を完全にリカバリーするには至っておらず、第3四半期以降の更なる業績改善に注力するとしている。インキュベーション事業における保険投

資セグメントは、保険契約の伸長（前年同期末比18.0%増）に伴い、前年同期比21.6%増収。営業投資セグメントは、前年同期のような大型の売却がなく、75.8%減収となった。

- ▷ 営業損失99百万円：増収となるも、投資先2社の価値下落に伴う投資損失引当金繰入額等の計上や保険契約の伸長に伴う諸経費の増加や全社費用（主に営業活動に関わる費用及び一般管理費用）の増加により、損失を計上。プロフェッショナルサービス事業は前年同期比111.5%増益、営業投資セグメントは同94.2%減益、保険セグメントは13.5%増益。
- ▷ 連結子会社DI Asiaについて、今後は、戦略コンサルティングおよびインキュベーション事業との連携に資源集中することとし、保有する市場調査事業および消費者パネルを株式会社マクロミル他1社に譲渡した。当該譲渡に伴い、一部の譲渡損益が当第3四半期以降に発生するが、2020年3月期通期業績への影響は軽微と同社ではみている。
- ▷ Net Asset Value：同社では、同社の事業毎の価値を積み上げる方法（Sum of the Parts）により、同社の現在の株主価値（理論値）は2020年3月期上半期実績を基にした計算では約30,800百万円（1株当たり3,043円）、2020年3月期会社予想を基にした計算では35,000百万円が試算されると考えている。これに対し、2019年11月12日現在の同社の時価総額は16,686百万円（株価1,608円）であり、大きな乖離がある。
- ▷ 進捗率：同社では、株式市況やIPO動向に伴って営業投資セグメントの業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。
- ▷ 同社は、同社の重要な子会社であるアイベット損害保険株式会社（東証マザーズ7323）に関して、普通責任準備金を未経過保険料方式により算定し、異常危険準備金繰入額の影響を排除した利益（調整後利益）を、損益実態を把握する上で有用な指標としている。そのベース（調整後利益ベース）では、調整後売上総利益5,187百万円（前年同期比10.3%増）、調整後営業利益249百万円（同16.7%減）であった。

セグメントごとの業績は、以下のとおり。

プロフェッショナルサービス事業

- ▷ 売上高は1,281百万円（前年同期比19.8%増）、営業利益は312百万円（同115.2%増）となった。
 - ▶ 戦略コンサルティング：売上高1,090百万円（同20.5%増）、経常利益20百万円（前年同期は経常損失90百万円）
 - ▶ DI Asia：売上高190百万円（同19.5%増）、経常損失100百万円（前年同期は経常損失70百万円）
- ▷ 同事業は、大企業や政府向けの戦略コンサルティング（特に、将来の成長を牽引するビジネスプロデュース（事業創造）支援や成長戦略立案支援）、M&Aのファイナンシャル・アドバイザー、経営幹部育成支援、アジア地域等における戦略コンサルティングや市場調査を提供している。
- ▷ 前期（2019年3月期）は、特定大口顧客の発注方針転換により、戦略コンサルティングの受注が前期比で大幅減少したことから、前期比26.0%減収、同61.3%営業減益となった。2020年3月期に入って、受注が拡大傾向に転じ、第1四半期（前年同期比12.1%増収）に引き続き、当第2四半期も前年同期比で売上高は改善（同26.9%増収）した。当上半期では同19.8%増収となった。但し、前期（2019年3月期）の減収を完全にリカバリーするには至らず、過去最高であった前々期（2018年3月期）との比較では厳しい状況が継続している。当第3四半期以降の更なる業績改善に注力するとしている。月次売上高は2019年9月より回復基調が強まっており、同年10月、11月も堅調に推移しているとのこと。
- ▷ 連結子会社DI Asia（アジア地域で戦略コンサルティングや市場調査を展開）について、2019年3月期において通期黒字化に至らなかったことから、事業ポートフォリオの見直しを行った。今後は、戦略コンサルティングおよびインキュベーション事業との連携に資源集中することとし、保有する市場調査事業および消費者パネルを株式会社マクロミル他1社に譲渡した。当該譲渡に伴い、売却金額のキャッシュインと一部の譲渡損益が当第3四半期以降に発生する*。譲渡損益について、2020年3月期通期業績への影響は軽微と同社ではみている。

* DI Asiaについては、2019年3月期に150百万円の減損損失を計上しており、同期末のNAVを300百万円（減損後）と当社では評価

- ▷ 同社は、今後のコンサルティングの方向性として、マーケットニーズを捉えた打ち手により、事業基盤を強化していくとしている。具体的には、以下の通り。
- ▶ コンソーシアムの形成：同社は元々社会的課題を解決する事業創造プロジェクトを手掛けているが、今もこのようなニーズは国としても社会的ニーズとしても存在する。例えば、シニアの社会参加をどのように図るか、技術データや金融データのプラットフォームをいかに構築していくかなどについては、1企業だけでは解決できないような大きな仕掛けが必要となる。そのため、コンソーシアムなどを立ち上げ、そこからビジネス展開を図っていく
 - ▶ アスタミューゼ社との提携（同社が得意とする技術シーズの事業化を更に強化する）：技術や特許に関するデータを世界中から集約し、データベース化しているアスタミューゼ社と、2019年10月、同社は、戦略的パートナーシップを締結した。アスタミューゼ社は、新事業、新製品/サービス、新技術/研究に関する世界中の網羅的なデータを収集・可視化し、176の成長領域と、105の社会課題を独自に定義している。一方、同社は新たな産業を生み出そうとする大企業に対して事業創造やイノベーションの推進を支援しており、技術シーズを事業化に結び付ける力に強みがある。新技術やイノベーションの源泉となるデータを有機的に融合した事業創造支援サービスメニューを開発すると同時に、事業創出・推進の拡大向上を図る。また、事業創造ツール・ロジックの共同開発に着手する。
 - ▶ 顧客から要望の多い実行支援メニューの充実（価格体系の見直し、常駐型プロジェクトの強化）：戦略立案だけでなく、実行支援をフレキシブルな価格で行って欲しいとの顧客のニーズに対して、同社はチーム編成のバリエーションによる価格体系の見直しや、若手トップクラス人材による実行支援などにより、柔軟に対応している。大企業だけでなく、中堅企業にも顧客の裾野を広げている。また、単にコンサルティングだけでなく、M&Aアドバイザーや教育チームなどの連携を強化するなど、メニュー拡充を図っている。
- ▷ こうした取り組みもあり、前述の通り、2019年9月以降、受注の積み上がり順調に推移している。長期的には、バランスシートを絡めた一部共同出資などにもトライしていきたいとしている。
- ▷ 同社の試算によるプロフェッショナルサービス事業のNAV (Net Asset Value) は、2019年3月期末の10,100百万円 (PER25倍相当) から、当第2四半期末には11,600百万円 (同32倍相当) に拡大 (後段で詳述)。直近20四半期の実績にPERを乗じて、NAVを計算。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、営業投資セグメント、保険セグメント、その他の各セグメントにより構成されている。

営業投資セグメント

- ▷ 売上高は404百万円（前年同期比75.8%減）、営業利益は14百万円（同94.2%減）であった。前年同期のような大型の売却がなく、前年同期比減収・営業減益となった。
- ▷ 同セグメントでは、新規投資活動として、提携先ベンチャーキャピタルと連携し、日本・インドを中心に投資を実行している。また、当上半期において、日本での投資規模拡大を目的として、国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を子会社として設立し、営業を開始した。既存投資先ベンチャーに関しては、同社が深く支援することで成長加速が見込まれるステージにおいて資金と人材を投入、それ以降は売却を進めている。
- ▶ 国内ベンチャー投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」：同社は、ベンチャー投資育成事業を加速させるため、秋元康氏、株式会社みずほ銀行、あかつき証券株式会社などより出資を受け、1号ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合」を組成し、同ファンドを運営する専門子会社DIMENSION株式会社（無限責任組合員）を設立した（2019年10月）。5,000百万円規模のファンド組成を目指す。同社から当該ファンドへのLP（有限責任組合員）出資は1,000百万円。

- ▶ 今後の営業投資はファンドを通じて出資を行う（但し、事業投資を除く）一方、同社本体の営業投資はエグジットとともに低減していく見通し。ファンド運営を拡大し、管理報酬で費用を賄いつつ、キャピタルゲインや成功報酬によるアップサイドにより収益増を目指す。尚、事業投資に関しては、今後も同社本体から行う。
- ▷ 当第2四半期においては、複数件のトレードセールなどによる売却を実施した一方で、投資先2社の価値下落に伴い、投資損失引当金繰入額などを計上した。当上半期において、8社に新規投資を行い（追加投資を含む）、6社を売却、2社について減損を計上。
- ▷ 営業投資有価証券の当第2四半期末残高（簿価）は6,055百万円（2019年3月期末266百万円増）。ポートフォリオ状況は、以下の通り。
 - ▶ 主要ベンチャーポートフォリオ：約4,000百万円（44社；2019年3月期末1社増）。内訳は、日本：約1,600百万円（19社；同1社増）、インド：約1,100百万円（16社；同2社増）、米国200百万円（4社；同3社減）、その他地域920百万円（4社；同変わらず）
 - ▶ その他投資：約2,000百万円
- ▷ 同社の試算による営業投資セグメントのNAVは、2019年3月期末の6,800百万円から、当第2四半期末には7,100百万円に拡大（後段で詳述）。

保険セグメント

- ▷ 売上高は8,555百万円（前年同期比21.6%増）、営業利益は101百万円（同13.5%増）となった。
- ▷ 前述の通り、同社は、当セグメントの損益実態を把握する上において、調整後利益を有用な指標としているが、そのベースでの調整後セグメント利益は451百万円（同37.9%増）。差異は、普通責任準備金に関する調整額（当該金額の算定を初年度収支残方式から未経過保険料方式に変更）75百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）273百万円。
- ▷ 同セグメントは、連結子会社であるアイペット損害保険株式会社が運営するペット向け医療保険事業である。アイペット損害保険は、2018年4月25日付で東京証券取引所マザーズに新規上場した。ペット向け医療保険の加入件数が2020年3月期第2四半期末で約459,000件（前年同期比70,000件増、前期末比36,000件増）まで伸長し、売上が順調に拡大した。営業損益については、保険契約の伸展に伴う諸手数料および集金費、新規契約獲得に係る事業費、保険金請求件数の増加による正味支払保険金や損害調査費などが増加し損失（調整前）を計上した。
- ▷ 同社の試算による事業投資セグメントのNAVは、2019年3月期末の13,500百万円から、当第2四半期末には12,500百万円に縮小（後段で詳述）。アイペット社の株価下落が要因。その他事業投資先（その他セグメントのワークスタイルラボ、および非連結のボードウォークなど）は評価据え置き。

その他セグメント

- ▷ 売上高は382百万円、営業損失66百万円となった。
- ▷ その他セグメントには、フリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（以下、WSL）が含まれる。
- ▷ 2020年3月期は規模拡大のフェーズと位置付けており、当初計画通り事業拡大に伴う先行投資を実施した結果、損失計上となった。

NAV

- ▷ 同社事業領域の両輪の1つであるインキュベーション事業の事業性質上、損益計算書だけでは、同社の株主価値が分かり辛いという機関投資家の意見に応える形で、同社はNAVを自ら試算して、開示している（各事業におけるNAVの算出方法については「同社が考える企業価値」の項を参照）。
- ▷ 同社が試算するNAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）は当第2四半期末30,800百万円（1株当たり3,043円）。2019年3月末の試算値30,100百万円（同2,926円）から若干の上昇に留まっているのは、連結子会社であるアイペット損害保険株式会社の株価下落に伴い、事業投資*の価値が2019年3月期末比1,000百万円減少したことが要因（他の事業投資先は評価据え置き）。プロフェッショナルサービス事業と営業投資のNAVは、2019年3月期末比それぞれ1,500百万円増、300百万円増となった。
- ▷ アイペット社の株価下落を除くと、NAVは2019年3月期末に発表した期初予想から、想定と大きく乖離がある状況では無いとのこと。2020年3月期末に前期比16.3%増の35,000百万円（期初予想値）に拡大させる計画である。

*同社の事業投資（高い出資比率と経営支援が中心であることに特徴）先として、アイペット損害保険株式会社（インキュベーション事業の保険セグメント）、株式会社ボードウォーク（非連結）、株式会社ワークスタイルラボ（インキュベーション事業のその他セグメントに属する）の3社がある。このうち、アイペット社の当上半期の業績は本文に記した通り、引き続き成長トレンドにあり、当第2四半期末のNAVは11,300百万円。ボードウォーク社に関しては、前年同期の安室奈美恵の引退特需の反動減に関しては想定よりも小さいものになったとのこと。同NAVは300百万円（再評価なし）。IPO準備中。ワークスタイルラボに関しては、業績は本文に記した通り、規模拡大のための先行投資負担により営業損失を計上。同NAVは500百万円（再評価なし）。これらの続く事業投資の柱を年間1社程度のペースで拡大していきたいとのこと。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
資産											
現金・預金	2,818	3,145	3,012	4,869	5,535	6,477	7,286	7,409	6,299	6,559	4,745
有価証券	-	-	1,020	20	20	20	21	-	-	-	-
売掛金	263	735	642	927	1,265	1,562	1,985	2,074	2,460	2,695	2,917
営業投資有価証券	2,946	2,855	2,841	2,653	8,788	4,330	4,588	5,131	6,661	5,789	6,392
投資損失引当金	-104	-202	-440	-221	-118	-118	-20	-490	-490	-93	-150
貸倒引当金	-	-15	-17	-33	-35	-43	-5	-32	-28	-3	-7
たな卸資産	-	36	61	53	92	29	13	12	17	29	34
繰延税金資産	-	237	249	341	357	463	490	501	-	-	-
未収還付法人税等	11	5	2	3	-	-	-	-	-	276	16
その他	28	57	200	400	418	1,309	500	385	316	674	1,581
流動資産合計	5,962	6,853	7,570	9,012	16,322	14,029	14,858	14,990	15,235	15,926	15,528
有形固定資産合計											
投資有価証券	531	55	42	19	10	2	113	785	2,262	4,473	5,961
長期貸付金	61	61	80	79	128	127	133	136	78	144	147
その他	92	367	347	270	304	303	306	447	911	1,815	1,921
貸倒引当金	-61	-61	-60	-59	-58	-57	-83	-82	-36	-36	-67
投資その他の資産合計	624	423	410	309	385	375	470	1,288	3,217	6,396	7,815
ソフトウェア											
のれん	-	995	1,089	966	847	707	574	462	349	566	403
その他	2	57	531	472	438	468	99	447	368	1,475	2,184
無形固定資産合計	2	1,052	1,620	1,438	1,286	1,176	674	909	718	2,041	2,588
固定資産合計	658	1,505	2,193	1,947	1,851	1,704	1,275	2,357	4,133	8,779	10,895
資産合計	6,620	8,358	10,551	12,056	19,539	15,734	16,134	17,348	19,368	24,705	26,424
負債											
買掛金	-	-	9	39	29	23	-	-	-	131	194
リース債務	-	-	3	4	1	1	1	2	8	8	11
未払金	48	94	152	92	199	306	429	326	531	599	346
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	100	100	689	1,122
保険契約準備金	-	927	1,381	1,895	2,399	2,816	3,640	4,601	5,560	7,019	8,869
未払法人税等	15	32	45	89	139	523	22	432	556	398	249
前受金	-	34	-	-	-	-	-	-	-	-	-
繰延税金負債	-	-	22	-	1,969	174	-	3	-	-	-
賞与引当金	-	-	33	30	95	100	144	174	100	126	144
役員賞与引当金	-	-	6	13	20	50	10	16	-	30	-
その他	39	157	182	258	175	273	571	258	392	502	586
流動負債合計	102	1,244	1,833	2,420	5,026	4,266	4,817	5,912	7,247	9,502	11,521
リース債務	-	-	10	13	4	2	-	4	26	20	28
長期有利子負債	-	-	-	-	164	-	-	325	225	998	912
その他	-	-	-	-	-	19	71	138	223	329	325
固定負債合計	-	-	10	13	168	21	71	467	474	1,347	1,265
負債合計	102	1,244	1,844	2,434	5,195	4,287	4,889	6,380	7,722	10,850	12,786
純資産											
資本金	4,613	4,615	4,615	4,638	4,704	4,823	4,884	4,915	4,940	4,964	4,978
資本剰余金	4,796	4,796	4,796	4,819	3,520	3,640	3,743	3,774	3,801	4,411	4,412
利益剰余金	-2,513	-2,090	-1,257	-585	1,430	2,169	2,310	2,289	3,158	3,275	3,078
自己株式	-	-	-	-	-	-499	-495	-951	-942	-882	-1,073
その他有価証券評価差額金	-294	-276	-192	-146	3,773	458	-174	-90	-308	-422	-644
為替換算調整勘定	-94	-119	-116	-98	-75	-24	-74	-76	-106	-105	-125
新株予約権	8	56	125	167	186	130	99	81	64	49	40
非支配株主持分	1	132	736	827	804	747	951	1,026	1,038	2,564	2,970
純資産合計	6,518	7,114	8,707	9,622	14,344	11,446	11,245	10,967	11,646	13,855	13,638
運転資金	263	771	694	941	1,328	1,568	1,998	2,086	2,477	2,593	2,757
有利子負債合計	-	-	13	17	169	3	1	431	359	1,715	2,073
ネット・デット	-2,818	-3,145	-2,999	-4,852	-5,366	-6,474	-7,285	-6,978	-5,940	-4,844	-2,672

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

損益計算書

損益計算書 (百万円)	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
売上高											
プロフェッショナルサービス事業	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556	2,679
前年比	-8.0%	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%	15.3%	6.5%	20.1%	7.9%	-26.0%	4.8%
保険セグメント	-	-	3,325	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876	18,157
前年比	-	-	-	28.8%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%	22.1%
営業投資セグメント	1,508	899	979	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867	801
前年比	6.5%	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%	263.1%	-80.8%	67.7%	133.4%	4.2%	-72.1%
ソフトウェア事業	-	-	-	8	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	-	-	-	594	809	803	1,193	78	-	448	969
前年比	-	-	-	-	36.2%	-0.7%	48.6%	-93.5%	-	-	116.3%
売上高	2,620	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	20,705	22,595
前年比	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	12.4%	9.1%
売上原価	2,242	1,305	3,609	3,981	4,280	5,429	6,306	7,508	8,866	11,401	12,266
売上総利益	378	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,303	10,328
前年比	-	266.4%	110.7%	27.2%	29.6%	64.5%	-19.3%	9.9%	36.1%	-2.6%	11.0%
売上総利益率	14.4%	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%	59.3%	50.3%	48.3%	51.9%	44.9%	45.7%
販売費及び一般管理費	601	683	1,817	2,942	3,669	6,565	5,846	6,500	7,696	9,178	10,316
売上高販管費比率	22.9%	25.4%	27.8%	38.2%	40.4%	49.2%	46.1%	44.7%	41.8%	44.3%	45.7%
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124	12
前年比	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.6%	-93.3%	-90.3%
営業利益率	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%	0.1%
営業外収益	56	19	15	33	32	52	20	38	81	181	162
営業外費用	26	22	10	42	72	26	33	28	20	28	200
経常利益	-193	698	1,104	759	1,101	1,373	525	527	1,915	277	-25
前年比	-	-	58.2%	-31.3%	45.1%	24.7%	-61.8%	0.4%	263.4%	-85.5%	-
経常利益率	-	25.9%	16.9%	9.9%	12.1%	10.3%	4.1%	3.6%	10.4%	1.3%	-0.1%
特別利益	461	-	-	3	-	1	26	-	-	170	13
特別損失	19	271	7	-	-	-	-	-	256	2	-
法人税等	-1	4	7	-39	152	415	86	355	748	-239	99
税率	-	0.9%	0.6%	-5.1%	13.8%	30.2%	15.6%	67.4%	45.1%	-53.7%	-
非支配株主利益	-	-	256	130	95	-33	45	70	11	305	86
当期純利益	249	422	833	671	854	993	420	101	899	378	-198
前年比	-	69.5%	97.4%	-19.4%	27.3%	16.3%	-57.7%	-76.0%	790.1%	-58.0%	-
利益率	9.5%	15.7%	12.8%	8.7%	9.4%	7.4%	3.3%	0.7%	4.9%	1.8%	-0.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	1,090	902	2,322	1,504	1,622	2,421	907	1,509	864	1,292	1,424
投資活動によるキャッシュフロー (2)	421	-551	-4,058	610	-1,463	-1,026	74	-873	-1,865	-3,285	-2,664
FCF (1+2)	1,511	351	-1,736	2,114	159	1,395	981	636	-1,001	-1,993	-1,240
財務活動によるキャッシュフロー	0	1	-2	-1	-141	-618	-33	-126	-100	2,891	401
減価償却費及びのれん償却費 (A)	9	18	179	243	250	260	228	193	201	262	323
設備投資 (B)	-16	-5	-155	-133	-65	-128	-81	-442	-271	-1,154	-1,085
運転資金増減 (C)	83	508	-77	247	387	240	430	88	391	116	164
単純FCF (NI+A+B-C)	159	-73	934	534	652	885	137	-236	438	-630	-1,124

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ニュース & トピックス

2020年6月

2020年6月24日、同社は、産官学連携にて実施する、多様性が認められる寛容な社会の実現に向けた調査事業に関して発表した。

調査事業の概要

- ▷ 同社は、多様性が認められる寛容な社会の実現に向け、“多くの人の意見を可視化”する手法の研究に取り組んできた。その実証実験として、多様性を尊重した町づくりに取り組んでいる“横瀬町”（埼玉県秩父郡）の官民連携プラットフォーム「よこらぼ」を活用し、同町と共同で住民を対象とした意識調査を2020年7月末にかけて実施する。
- ▷ 本調査の設計にあたっては、社会調査の第一人者である埼玉大学社会調査研究センターの松本正生教授が監修、調査結果の分析については、計量経済学が専門分野で、不寛容社会の研究にも取り組む国際大学の山口真一准教授の協力を得て、産官学連携のプロジェクトとして推進していく。

同社が本事業に取り組む背景

- ▷ 近年、社会の不寛容化が指摘されることがある。遊びが極端に制限された公園や、ネットでの無関係な人への過度なバッシング、新型コロナウイルス禍での“自粛警察”の登場など、身近なところで不寛容さの表出を感じることも増えている。
- ▷ 不寛容化の要因は様々であるが、同社では、一部の強い意見が膨張し、先鋭化した意見が対立する構造に着目している。この構造下で問題なのは、先鋭化した意見以外の“大多数の意見”が見えにくいことである。一部の意見しか見えないため、一部の強い意見が相対的に大きく見え、それら以外の意見が萎縮して意見を表明しづらくなったり、同調圧力も相まって自身の意見を先鋭化させたりする人も出てくることで、社会の不寛容化が加速していく。そこで、強い意見だけでなく、“多くの人の意見を可視化”することが、不寛容社会解決の糸口になるのではないかと考えた。
- ▷ 同社は、社会の不寛容化には、個人の生きづらさだけでなく、イノベーションに不可欠な多様性の阻害という問題があると考えている。「社会を変える 事業を創る。」をミッションに掲げている同社としては、この課題に対し、ビジネスプロデュースの手法を用いることで、多様性が認められる寛容な社会の実現を目指すとしている。

2020年6月11日、同社は、代表取締役の異動に関して発表した。

同社は、2020年6月11日開催の取締役会において、代表取締役の異動を内定した。本件については、2020年6月29日開催予定の株主総会の承認可決、およびその終了後に開催される取締役会の決議をもって正式に決定する予定である。異動予定日は2020年6月29日。

異動の理由

加速する社会・産業構造の変化へ対応していくため、経営体制を世代交代し、企業価値の向上を目指すため。

異動の内容

氏名	新役職	現役職
原田 哲郎	代表取締役CEO（取締役会議長）	取締役
三宅 孝之	代表取締役COO（ビジネスプロデュース代表）	取締役
細野 恭平	代表取締役COO（インキュベーション代表）	取締役

2020年6月10日、同社は、日本政策投資銀行との包括連携協定の締結に関して発表した。

- ▷ 同社と株式会社日本政策投資銀行（以下、DBJ）は、ソーシャル・インパクト・ボンド*（以下、SIB）に関する包括連携協定を締結した。今後、同社とDBJは、相互に連携しつつ、社会課題解決に向けたSIBの活用を共同で検討していく。
- ▷ SIBとは、国や自治体が抱える社会課題に対し、民間企業のノウハウと民間資金を活用した新しいソリューションを実施することで、社会問題解決を図る新たな官民連携の仕組みである。海外では英国を中心にSIBの導入が進んでおり、日本においては、少子高齢化などに伴い、国や自治体が抱える社会保障費の負担が増加傾向にあることを背景に、医療・健康分野を中心にSIBの組成が進んでいる。
- ▷ 今後は、インフラ維持修繕、防災、リサイクル、こどもの教育、まちづくりなど、より広い分野でのSIBの活用が考えられ、同社およびDBJは、これらの様々なテーマへのSIBスキームの適用検討、自治体・政府との連携、具体案件への投資を進めていく。
- ▷ 同社は、大企業向け戦略コンサルティングおよびベンチャーファンド投資に加え、様々な社会課題を戦略・技術・政策の力を有機的に統合して解決するビジネスプロデュース活動を推進しており、これまでに関連省庁、自治体や多数の民間企業等と連携し、先進的なプロジェクトを遂行してきた。2020年2月に豊田市（[リリース](#)を参照）、同年5月に前橋市（[リリース](#)を参照）との間で覚書等を締結し、既にSIB組成に向けた検討を進めている。並行して様々な先進的な自治体とのを進めており、今後もパートナーとなる自治体を広げていくとしている。
- ▷ DBJは、国内外の市場調査に加え、2019年11月には、英 Bridges Fund Management Limited（以下、Bridges）が組成するSIBを対象としたファンドに対する出資およびBridgesと戦略的パートナーシップ関係を構築する業務協力合意書の締結等を通じ（[リリース](#)を参照）、日本市場に適したSIBを確立すべく先進的なノウハウを獲得してきた。今後、引き続きこのような取組みを強化するとともに、日本版SIB案件の組成を検討し、地域が抱える社会課題の解決を金融面からサポートしていく
- ▷ 今後、両者が持つ知見・ネットワークを共用・活用し、国、行政、サービス事業者、金融機関など各プレイヤーを巻き込み、SIBを活用した仕組み作りを進め、将来的な投資規模は1,000億円を目指し、社会課題解決に大きなインパクトのある取組みの実現を進めていく。

*ソーシャル・インパクト・ボンド：事業者による予防的プログラムの実施につき、投資家が事業者に対し事業資金を提供し、事業の成果に応じて自治体が資金提供者に対し成果報酬を支払うという仕組み。公共事業における契約形態で、業務委託時ではなく事業の成果達成時に行政からの支払いが発生し、事業の成果達成度合いに連動して委託料が変動する業務委託契約である「成果連動型委託契約」と民間資金の活用を組み合わせた官民連携手法の一つとして位置付けられている。

2020年6月1日、同社は、代表取締役の異動（退任）、役員人事の変更、および第20回定時株主総会の日程変更に関して発表した。

代表取締役の異動

退任予定の代表取締役

- ▷ 氏名：山川 隆義氏、現役職名：代表取締役社長
- ▷ 異動予定日：2020年6月29日開催予定の第20回定時株主総会終結の時をもって退任予定

役員人事の変更内容

- ▷ 取締役ファウンダー 堀紘一氏および代表取締役社長 山川隆義氏は、2020年6月29日開催予定の第20回定時株主総会終結の時をもって退任予定
- ▷ 新代表取締役は取締役候補者の中から選定予定

役員人事変更の理由

- ▷ 新型コロナウイルスの影響で、急速に産業構造が変化中、経営体制の世代交代を一気に進め、同社グループの更なる成長と企業価値の向上を目指すため

定時株主総会の日程変更

- ▷ 同社は、上記変更に伴い、2020年6月15日に予定していた定時株主総会の日程を、株主総会に付議する議案の変更が生じたため2020年6月29日に変更した。

2020年5月

2020年5月11日、同社は剰余金の配当（無配）に関して発表した。

配当決定の理由

- ▷ 同社は、株主への利益還元施策として、足元の株価水準を鑑みて、利益還元手法を配当ではなく自己株式の取得に振り向けることが、株主価値の最大化に繋がると判断したため、2020年3月期を無配とすることを決議した（2019年3月期の1株当たり配当金も0円）。
- ▷ 2020年4月6日に自己株式を25万株（上限）、300百万円（上限）取得することをリリースしている。

2020年4月

2020年4月28日、同社は、同社連結子会社アイペット損害保険の単独株式移転による純粋持株会社体制への移行に関して発表した。

同社連結子会社アイペット損害保険株式会社（東証マザーズ7323）は、2020年4月28日開催の取締役会において、2020年6月27日開催予定の定時株主総会における承認決議および金融庁からの認可取得など所定の手続きを経た上で、2020年10月1日（予定）を期日として、アイペット損害保険株式会社単独による株式移転により純粋持株会社（完全親会社）である「アイペットホールディングス株式会社」を設立することを決定した。

2020年4月6日、同社、自己株式取得に係る事項の決定に関して発表した。

自己株式の取得を行う理由

- ▷ 当該自己株式の取得は株主還元の強化を目的とする。
- ▷ 同社は、2019年3月期決算より、会社の適正価値を示す指標としてNet Asset Value（以下、NAV）を採用しているが、現状の株価は一株当たりのNAVと比較し著しく割安な水準であると考えており、当該状況において自己株式の取得は、一株当たりの株主価値を高める策として有効であると判断したとしている。
- ▷ 今後も、株価が一株当たりNAVを著しく下回るような水準においては、自己株式の取得を機動的に行っていく意向としている。

取得の内容

- ▷ 取得する株式の種類：同社普通株式
- ▷ 取得する株式の総数：250,000株（上限、発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合：2.57%）
- ▷ 株式取得価額の総額：300百万円（上限）
- ▷ 取得する期間：2020年4月8日～2021年3月31日

2020年1月

2020年1月31日、同社は、前環境省事務次官 森本英香氏を特別顧問に招聘することを発表した。

- ▷ 同社は、2020年1月1日付で前環境省事務次官の森本英香氏を特別顧問として招聘した。森本氏は、環境庁に入省後、環境法の制定、環境省設立に携ってきた。震災発生後は内閣官房内閣審議官として原子力規制庁発足に尽力し、原子力規制庁次長、大臣官房長などの要職を歴任し、本年7月までは環境省事務次官の重責を果たした。
- ▷ また、NGO活動を支援する地球環境基金の創設にも関わるなど、民間団体との交流にも積極的に取り組んできたとのこと。
- ▷ SDGs (Sustainable Development Goals) を含む社会課題解決のための構想を描き、その実現のために事業を創出する「ビジネスプロデュース」を進める同社にとって、地球規模での社会課題に対する環境政策を推し進めてきた森本氏の豊富な見識・経験・人脈は、さらなる事業創造の加速につながるものとしている。

2019年12月

2019年12月3日、同社は、NEXTユニコーン起業家向け「ファイナンス・プロデュース」事業の始動に関して発表した。

- ▷ 同社は、起業家の資金調達やM&Aのアドバイザー事業を行う「プライベートキャピタル・グループ」の人員を増強し、NEXTユニコーンを目指す起業家向けの「ファイナンス・プロデュース」事業を始動し、1,000億円超の事業創造を目指す起業家のファイナンス戦略をプロデュースする。
- ▷ ファイナンス・プロデュース事業においては、ユニコーンに対する逆風がある状況下でも、以下のような定義におけるNEXTユニコーン起業家に最適なソリューションを提供する。

起業家を中心とする「ファイナンス・プロデュース」の特長

- ▷ NEXTユニコーン起業家が直面するファイナンス戦略における課題に対して、トータルなソリューションを提供
- ▷ 特に、シリーズB以降や大企業の新規事業カーブアウトを中心とするスタートアップ・起業家の資本政策、資金調達やM&Aにおけるアドバイザーに注力
- ▷ 同社のビジネスプロデュースや戦略コンサルティングの実績に基づく知見、国内外の大企業やVC・PE ファンド、起業家等とのネットワークを活用

ファイナンス・プロデュース事業における「NEXT ユニコーン」の定義

- ▷ 1,000億円以上の企業価値での大型上場（IPO）を目指す次なるユニコーンとして、大型の資金調達などを活用して事業加速を目指す起業家（狭義のNEXTユニコーン）
- ▷ 小規模上場を選ばず、新規事業に取り組む大企業等にM&Aを活用してグループ入りし、より大きな経営資源を活用して1,000億円以上の事業創造を目指す起業家（広義のNEXTユニコーン）

- ▷ 大企業等の新規事業のなかで、外部の経営資源をフル活用するほうが成功確度が高まる新規事業をカーブアウトし、1,000億円以上の事業創造を目指す起業家（広義のNEXTユニコーン）

2019年11月

2019年11月21日、同社は、仮想ライブ空間を運営する「SHOWROOM」への出資に関して発表した。

- ▷ SHOWROOM株式会社（株式会社ディー・エヌ・エー<東証1部2432>の連結子会社）は、「機会格差を無くし、努力がフェアに報われる世界を創る」というミッションを掲げ、ライブ動画ストリーミングプラットフォーム「SHOWROOM」の運営を行なっている。様々なジャンルのパフォーマーによるライブ配信により、新しい視聴体験を創出し、2019年10月現在で会員登録者数が3.28百万人を突破した。また、VR/ARなど最新技術を活用した各種プロダクト・サービス開発も展開している。
- ▷ 5Gの社会実装に伴いコンテンツの動画化が拡大していくなか、同社は、当該出資を通じてSHOWROOM社が目指す、“エンターテインメント×テクノロジー”で世界中に夢中を届けることをサポートしていく。出資額は開示されていない。
- ▷ 同社は、今後もシードフェーズも含めた有望なスタートアップ企業への出資・支援を進めるとしている。
- ▷ なお、同社としての国内スタートアップ企業に対するリスクマネー提供は、今後同社が運営する360°ファンド「DIMENSION」から実施する。

2019年11月7日、同社は、投資先である株式会社テクノフレックスの株式上場の承認に関して発表した。

- ▷ 株式会社テクノフレックスが、2019年11月7日、東京証券取引所市場第二部への上場を承認された。
- ▷ テクノフレックス社（1977年に創業）は、各種配管に用いられる管継手のサプライヤーである。
- ▷ 同社の保有株式数は400,000株（シェア2.2%、顕在株ベース）。

その他情報

沿革

2000年

- ▷ 東京都港区に資本金4千5百万円をもって設立。
- ▷ 事業戦略策定と実行支援を中核としたインキュベーション事業を目的として営業活動を開始。

2002年

- ▷ 東京証券取引所マザーズ市場に上場。

2005年

- ▷ 東京証券取引所市場第一部に上場。

2007年

- ▷ ベトナムホーチミン市に現地法人Dream Incubator Joint Stock Company（連結子会社）を設立。

2010年

- ▷ ベトナムの有望企業への投資を目的とするDI Asian Industrial Fund, L.P.（持分法適用関連会社）を組成。
- ▷ 株式会社リバリュー（連結子会社）が株式会社リンクスタッフの返品物流事業を譲受け、リバースサプライチェーン事業の営業を開始。
- ▷ 中国上海市に現地法人得爰（上海）企业管理咨询有限公司（連結子会社）を設立。

2011年

- ▷ 株式会社アイペットの発行済株式数の82.11%（議決権ベース）を取得し、連結子会社とする。
- ▷ シンガポールにDREAM INCUBATOR SINGAPORE PTE. LTD.を設立。

2012年

- ▷ 日本知財ファンド1号投資事業有限責任組合（連結子会社）を設立し、東京ガールズコレクション（TGC）の商標権を60%取得。
- ▷ 株式会社アイペットが損害保険業免許を取得しアイペット損害保険株式会社に商号変更。

2014年

- ▷ DIマーケティング社がベトナムでSNSマーケティング事業を開始。

2015年

- ▷ DIマーケティング社がタイでSNSマーケティング事業を開始。
- ▷ 日本知財ファンド1号投資事業有限責任組合が保有していた東京ガールズコレクションの商標権を売却。

2016年

- ▷ 株式会社リバリュー（連結子会社）を売却。
- ▷ タイにDI MARKETING（THAILAND）CO.,LTD.（連結子会社）を設立。
- ▷ インド駐在員事務所を設立。

2017年

- ▷ 株式会社DIマーケティング（株式会社DI Asia）を設立。
- ▷ インドネシアにPT Dream Incubator Marketing Indonesia（連結子会社）を設立

2018年

- ▷ DIインドデジタル投資組合（連結子会社）を組成。
- ▷ アイペット損害保険株式会社が東京証券取引所マザーズに上場。
- ▷ 株式会社ワークスタイルラボを100%連結子会社とする。

2019年

- ▷ DI Asiaの消費者パネル及び調査事業を譲渡
- ▷ DIMENSION投資事業有限責任組合（連結子会社）を組成。

大株主

大株主の状況	所有株式数 (株)	割合
堀 紘一	1,407,600	13.89%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	744,200	7.34%
古谷 昇	609,700	6.01%
MSCO CUSTOMER SECURITIES	485,000	4.78%
オリックス株式会社	468,200	4.62%
モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社	438,163	4.32%
株式会社ワイズマン	400,000	3.94%
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140051	361,500	3.56%
山川 隆義	297,200	2.93%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	232,700	2.29%
発行済株式数 (自己株式247,378株を除く)	10,134,022	100.00%

出所：会社データよりSR社作成
2020年3月時点 (自己株式を除くベース)

トップマネジメント

同社の代表取締役CEO (取締役会議長) である原田哲郎氏は、1981年に海上自衛隊に入隊、1990年には日本生命保険相互会社へ入社した。その後、1996年にカリフォルニア大学バークレー校経営学修士を取得、2000年に同社に入社する。2006年に同社執行役員に就任、2017年にアイペット損害保険株式会社取締役に就任、2018年に同社取締役に就任、2020年には代表取締役CEOに就任した。

同社の代表取締役COO (ビジネスプロデュース代表) である三宅孝之氏は、1995年に通商産業省 (現経済産業省) に入省、2001年にA.T.カーニー株式会社に入社、2004年に同社に入社する。2009年に同社執行役員に就任、2019年に同社取締役に就任、2020年に同社代表取締役COOに就任した。

同社の代表取締役COO (インキュベーション代表) である細野恭平氏は、1996年に海外経済協力基金 (現株式会社国際協力銀行) に入社、2000年にミシガン大学公共政策学修士を取得、2005年に同社に入社する。2009年に同社アジア担当マネージングディレクターに就任、2012年に同社執行役員に就任、2019年に同社取締役に就任、2020年に同社代表取締役COOに就任した。

IR活動

同社は、年2回 (通期および中間決算) 決算説明会を行っている。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ドリームインキュベータ	100-0013 東京都千代田区霞が関3-2-6 東京倶楽部ビルディング 4F
代表電話番号	上場市場
03-5532-3200	東証1部
設立年月日	上場年月日
2000年4月20日	2002年5月10日
HP	決算月
http://www.dreamincubator.co.jp/	3月
IRコンタクト	IRページ
-	http://www.dreamincubator.co.jp/ir/news/

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アイベット損害保険株式会社	株式会社オークファン	鈴茂器工株式会社	ネットワンシステムズ株式会社
あいホールディングス株式会社	株式会社カナミックネットワーク	生化学工業株式会社	株式会社ハウスドゥ
株式会社アイモバイル	亀田製菓株式会社	株式会社セリア	伯東株式会社
株式会社アクセル	株式会社 CARTA HOLDINGS	株式会社セレス	株式会社ハビネット
アコーディア・ゴルフ・トラスト	カルナビオサイエンス株式会社	ソレジア・ファーマ株式会社	Hamee株式会社
株式会社アジュバノコスメジャパン	株式会社カワニシホールディングス	ソースネクスト株式会社	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社アズーム	キヤノンマーケティングジャパン株式会社	第一種元業化学工業株式会社	株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
アズビル株式会社	株式会社キャリアデザインセンター	太陽ホールディングス株式会社	株式会社ビジョナリーホールディングス
アズワン株式会社	株式会社キャンパス	株式会社高島屋	株式会社ビジョン
株式会社アドバンスクリエイト	キュービネットホールディングス株式会社	タキヒヨー株式会社	BEENOS 株式会社
アニコムホールディングス株式会社	株式会社グッドコムアセット	株式会社タイセキ	ビジョン株式会社
アナスト岩田株式会社	クミアイ化学工業株式会社	中国塗料株式会社	株式会社ビーロッド
A P A M A N 株式会社	KLab株式会社	蝶理株式会社	ファーストブラザーズ株式会社
株式会社アバント	グランディハウス株式会社	株式会社チヨダ	フィールズ株式会社
株式会社あらた	株式会社クリーク・アンド・リバー社	都築電気株式会社	株式会社フェイスネットワーク
アンジェス株式会社	ケイアイスター不動産株式会社	株式会社ツルハホールディングス	株式会社フェローテックホールディングス
and factory株式会社	株式会社GameWith	株式会社テイクアンドギヴ・ニース	藤田観光株式会社
アンリツ株式会社	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	株式会社ティア	フリービット株式会社
アース製薬株式会社	株式会社ココカラファイン	株式会社TKC	株式会社ブロードリーフ
アーツパークホールディングス株式会社	コタ株式会社	株式会社 ティーケーピー	ベース株式会社
株式会社アイエロハット	コムスホールディングス株式会社	DIC株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
イオンデパート株式会社	コンドレック株式会社	ディップ株式会社	株式会社バルパーク
株式会社イオンファンタジー	サトーホールディングス株式会社	デジタルアーツ株式会社	HENNGE株式会社
株式会社イグニス	株式会社サニックス	株式会社デジタルカレッジ	株式会社ホープ
株式会社エスター	株式会社サーバーワークス	株式会社出前館	株式会社北園銀行
伊藤忠エネクス株式会社	サンバイオ株式会社	株式会社テンポイノベーション	株式会社マーキュリアンベストメント
株式会社IDOM	株式会社サンリオ	株式会社トウシヤ	松井証券株式会社
稲畑産業株式会社	株式会社ザッパラス	株式会社TOKAIホールディングス	マネックスグループ株式会社
株式会社インテリジェントウェイブ	株式会社進学	トーカロ株式会社	株式会社 三城ホールディングス
インフォコム株式会社	株式会社シグマクス	東洋インキSCホールディングス株式会社	株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社インフォーマット	シップヘルスケアホールディングス株式会社	東洋炭素株式会社	メディア株式会社
AI inside 株式会社	株式会社SHIFT	東洋紡株式会社	株式会社メディアドゥ
株式会社エアドリ	株式会社シンクロ・フード	株式会社ドリムインキュベータ	株式会社メディカルシステムネットワーク
株式会社エジア	シンバイオ製薬株式会社	株式会社トラステージ	株式会社メディネット
株式会社エイチチーム	株式会社シーアールイー	内外トランスライン株式会社	森永乳業株式会社
エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社	株式会社ジンスホールディングス	辰瀬産業株式会社	株式会社夢真ホールディングス
株式会社エス・エム・エス	株式会社ジェイ・エス・ビー	ナノキャリア株式会社	株式会社ユーグレナ
SBSホールディングス株式会社	株式会社JMDC	日医工株式会社	株式会社吉野家ホールディングス
株式会社エディオン	株式会社ジェイテックコーポレーション	日進工具株式会社	RIZAPグループ株式会社
株式会社FPG	Jトラスト株式会社	日清紡ホールディングス株式会社	株式会社ラウンドワン
エレコム株式会社	株式会社JPホールディングス	ニプロ株式会社	株式会社ラクーンホールディングス
エン・ジャパン株式会社	ジャパンバスターズシステム株式会社	日本KFCホールディングス株式会社	株式会社ラックランド
オイシックス・ラ・大地株式会社	株式会社ジャフコ	日本工営株式会社	リゾートトラスト株式会社
株式会社大泉製作所	GCA株式会社	日本駐車場開発株式会社	株式会社良品計画
沖電気工業株式会社	スター・マイカ・ホールディングス株式会社	日本電計株式会社	レーザーテック株式会社
株式会社小野測器	株式会社ストライク	株式会社ネットマーケティング	株式会社レーサム
株式会社オンワードホールディングス	株式会社スノーピーク	株式会社日本マイクロニクス	株式会社ロコンド
	株式会社スリー・ディー・マトリックス	日本モーゲージサービス株式会社	株式会社ワールドホールディングス

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレマー:本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示:本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

東京都文京区千駄木3-31-12

HP: <https://sharedresearch.jp>

TEL: 03-5834-8787

Email: info@sharedresearch.jp