



ドリームインキュベータ | 4310

COVERAGE INITIATED ON: 2013.10.29

LAST UPDATE: 2019.08.14

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	4
直近更新内容	6
概 略	6
業績動向	7
四半期業績動向	7
2020年3月期会社計画	14
同社が考える同社の企業価値	14
事業内容	17
ビジネスの概要	17
セグメント別事業概要	20
プロフェッショナルサービス事業（2019年3月期売上構成比 12.3%）	21
インキュベーション事業（2019年3月期売上構成比 87.9%）	24
収益性分析	35
市場とバリュー・チェーン	37
SW（Strengths, Weaknesses）分析	38
過去の業績と財務諸表	39
過去の業績	39
貸借対照表	46
損益計算書	47
キャッシュフロー計算書	47
ニュース&トピックス	48
その他情報	52
沿革	52
大株主	53
トップマネジメント	53
IR活動	53
企業概要	54

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、コンサルティングとインキュベーションを事業の二本柱としている。コンサルティング事業では、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、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。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、戦略コンサルティング事業とインキュベーション事業の2つである。ただし、連結決算上の報告セグメントは、プロフェッショナルサービス、営業投資、保険、その他の4つに区分されている（2019年3月期時点）。

業績動向

- 2019年3月期の売上高は20,705百万円（前期比12.4%増）、一方、営業利益は124百万円（同93.3%減）、経常利益は277百万円（同85.5%減）、親会社株主に帰属する当期純利益は378百万円（同57.9%減）となった。前期まで増収を続けていた戦略コンサルティングを中心とするプロフェッショナルサービス事業は前期比26.0%減収となったが、インキュベーション事業において、ペット向け医療保険の加入者が増加した保険セグメントの同21.8%増収が全体の増収をけん引した。一方、利益面では、プロフェッショナルサービス事業が同61.3%営業減益となった他、インキュベーション事業における営業投資セグメントも、投資先4社の価値下落があり、利益が縮小した。
- 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、2020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（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）を、2019年3月末の試算値30,100百万円から2020年3月期末の予想値35,000百万円（前期比16.3%）に拡大させる計画であるとしている。
- プロフェッショナルサービス事業では、特定大口顧客の発注方針変更による売上高の減少をリカバリーするために顧客基盤の強化に注力することによって、2020年3月期に売上高および利益の拡大を同社は見込んでいる。インキュベーション事業については、保険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は通期での黒字化を目指している。

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
	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	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	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%	-
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	
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%	
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%	
営業利益	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	2,128	124	754	na
前年比	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.2%	139.7%	-93.3%	-64.6%	-
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%	
経常利益	-193	698	1,104	759	1,101	1,373	525	527	1,915	2,189	277	908	na
前年比	-	-	58.2%	-31.3%	45.1%	24.7%	-61.8%	0.3%	263.2%	143.9%	-85.5%	-58.5%	-
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%	
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	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%	-
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%	
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		
EPS	2,616	4,414	8,698	7,002	88	103	43	10	92		39		
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		
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		
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		
有形固定資産	32	29	162	198	180	152	130	159	197		341		
投資その他の資産計	624	423	410	309	385	375	470	1,288	3,217		6,396		
無形固定資産	2	1,052	1,620	1,438	1,286	1,176	674	909	718		2,041		
資産合計	6,620	8,358	10,551	12,056	19,539	15,734	16,134	17,348	19,368		24,705		
買掛金	-	-	9	39	29	23	-	-	-		131		
短期有利子負債	-	-	3	4	1	1	1	102	108		8		
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		
長期有利子負債	-	-	10	13	168	2	-	329	251		1,018		
固定負債合計	-	-	10	13	168	21	71	467	474		1,347		
負債合計	102	1,244	1,844	2,434	5,195	4,287	4,889	6,380	7,722		10,850		
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		
有利子負債 (短期及び長期)	-	-	13	17	169	3	1	431	359		1,315		
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		
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		
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		
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%		
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%		
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%		

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)	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
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	2,625	2,620	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	20,705
前年比	34.9%	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	12.4%
プロフェッショナルサービス事業	1,209	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556
前期比	-13.8%	-8.0%	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%	15.3%	6.5%	20.1%	7.9%	-26.0%
構成比	46.1%	42.4%	63.0%	30.2%	30.9%	23.9%	18.8%	21.0%	22.0%	18.8%	12.3%
インキュベーション事業											
営業投資セグメント	1,416	1,508	899	978	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867
前期比	160.3%	6.5%	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%	263.1%	-80.8%	67.7%	133.4%	4.2%
構成比	53.9%	57.6%	33.4%	15.0%	5.5%	11.1%	27.5%	5.5%	8.1%	14.9%	13.8%
保険セグメント	-	-	-	3,325	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876
前期比	-	-	-	-	28.8%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%
構成比	-	-	-	51.0%	55.7%	56.1%	47.7%	64.0%	69.3%	66.3%	71.7%
その他セグメント	-	-	96	251	602	809	803	1,193	78	-	448
前期比	-	-	-	162.7%	139.8%	34.4%	-0.7%	48.6%	-93.5%	-	-
構成比	-	-	3.6%	3.8%	7.8%	8.9%	6.0%	9.4%	0.5%	-	2.2%
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-43
営業利益	-2,386	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124
前年比	-	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.6%	-93.3%
営業利益率	-	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%
プロフェッショナルサービス事業①	119	133	672	407	779	490	1,288	1,439	1,861	1,685	652
前期比	-67.8%	12.2%	405.3%	-39.5%	91.4%	-37.1%	162.9%	11.7%	29.3%	-9.5%	-61.3%
営業利益率	9.8%	12.0%	39.6%	20.6%	32.7%	22.6%	51.4%	54.0%	58.1%	48.8%	25.5%
構成比	-5.0%	-70.5%	86.7%	37.0%	64.3%	30.0%	52.8%	87.4%	114.3%	62.0%	63.7%
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
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%
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
前期比	-	-	-	-	-38.1%	-2.0%	-331.9%	-115.0%	12.7%	126.4%	-66.7%
営業利益率	-	-	-	22.3%	10.7%	8.8%	-16.4%	1.9%	1.8%	3.3%	0.9%
構成比	-	-	-	67.5%	38.0%	27.6%	-42.9%	9.5%	10.9%	14.8%	13.1%
その他セグメント④	-	-	-	-99	-116	-143	-378	201	-65	-	-23
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	-30	-34	-74	-	-443	-491	-1,093	-1,109	-1,111	-865	-899
普通責任準備金に関する調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	47	-117	155
異常危険準備金に関する調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	322	391	475
調整後保険セグメント営業利益③'	-	-	-	-	-	-	-	-	547	676	765
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23.4%	23.4%
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	5.4%	5.5%	5.1%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	27.4%	22.6%	46.3%
調整後営業利益(①+②+③'+④+⑤)	-	-	-	-	-	-	-	-	886	2,128	754
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	139.7%	13.2%
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	6.1%	11.6%	3.6%
調整後経常利益	-	-	-	-	-	-	-	-	897	2,189	908
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	143.9%	-58.5%
経常利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	6.2%	11.9%	4.4%
調整後親会社株主帰属当期純利益	-	-	-	-	-	-	-	-	358	1,071	358
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	199.0%	-66.5%
純利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	2.5%	5.8%	1.7%

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

2019年8月14日、株式会社ドリームインキュベータへの取材を基にレポートを更新した。

2019年7月30日、同社は、2020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)

同日、同社は、投資事業有限責任組合の設立に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2019年7月30日開催の取締役会において、投資事業有限責任組合を設立することを決議した。

ファンドの概要

- ▷ 名称：DIMENSION投資事業有限責任組合
- ▷ 組成目的：国内のスタートアップ企業への投資
- ▷ 組成日：2019年9月下旬（予定）
- ▷ 出資の総額：ファンド規模は最大約5,000百万円
- ▷ 有限責任社員：同社、金融機関、事業会社等（予定）
- ▷ 無限責任社員：DIMENSION株式会社（同社100%子会社）
- ▷ 上場会社（同社）と当該ファンドとの関係：同社から当該ファンドへ10億円のLP出資を行う。払込方式はファンドにとって必要な時期に資金を払い込む方式を取る
- ▷ 運用期間：9年間

同ファンド設立による2020年3月期業績への影響は軽微であるが、今後公表すべき事項が生じた場合には、速やかに開示するとしている。

2019年6月28日、同社への取材を基にレポートを更新した。

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)	18年3月期				19年3月期				20年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	3,503	3,901	5,420	5,594	5,431	4,343	4,891	6,040	5,215			
前年比	0.1%	16.3%	36.8%	50.7%	55.0%	11.3%	-9.8%	8.0%	-4.0%			
売上総利益	1,916	2,070	3,095	2,470	2,388	2,079	2,334	2,502	2,393			
前年比	-2.1%	11.1%	89.5%	57.8%	24.6%	0.4%	-24.6%	1.3%	0.2%			
売上総利益率	54.7%	53.1%	57.1%	44.2%	44.0%	47.9%	47.7%	41.4%	45.9%			
販管費	1,758	1,854	1,899	2,185	2,186	2,219	2,385	2,388	2,499			
前年比	15.7%	14.9%	16.4%	25.9%	24.3%	19.7%	25.6%	9.3%	14.3%			
売上高販管費比率	50.2%	47.5%	35.0%	39.1%	40.3%	51.1%	48.8%	39.5%	47.9%			
営業利益	158	216	1,195	285	201	-139	-51	113	-105			
前年比	-63.9%	-13.3%	-	-	27.2%	-	-	-60.4%	-			
営業利益率	4.5%	5.5%	22.0%	5.1%	3.7%	-	-	1.9%	-			
経常利益	150	264	1,200	301	274	-51	-136	190	-106			
前年比	-66.2%	1.9%	6566.7%	-	82.7%	-	-	-36.9%	-			
経常利益率	4.3%	6.8%	22.1%	5.4%	5.0%	-	-	3.1%	-			
当期利益	45	51	774	29	435	-24	-261	228	-18			
前年比	-84.8%	-66.2%	-	-	866.7%	-	-	686.2%	-			
当期利益率	1.3%	1.3%	14.3%	0.5%	8.0%	-	-	3.8%	-			
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
売上高	3,503	7,404	12,824	18,418	5,431	9,774	14,665	20,705	5,215			
前年比	0.1%	8.0%	18.6%	26.8%	55.0%	32.0%	14.4%	12.4%	-4.0%			
売上総利益	1,916	3,986	7,081	9,551	2,388	4,467	6,801	9,303	2,393			
前年比	-2.1%	4.3%	29.9%	36.1%	24.6%	12.1%	-4.0%	-2.6%	0.2%			
売上総利益率	54.7%	53.8%	55.2%	51.9%	44.0%	45.7%	46.4%	44.9%	45.9%			
販管費	1,758	3,612	5,511	7,696	2,186	4,405	6,790	9,178	2,499			
前年比	15.7%	15.3%	15.7%	18.4%	24.3%	22.0%	23.2%	19.3%	14.3%			
売上高販管費比率	50.2%	48.8%	43.0%	41.8%	40.3%	45.1%	46.3%	44.3%	47.9%			
営業利益	158	374	1,569	1,854	201	62	11	124	-105			
前年比	-63.9%	-45.6%	128.1%	258.2%	27.2%	-83.4%	-99.3%	-93.3%	-			
営業利益率	4.5%	5.1%	12.2%	10.1%	3.7%	0.6%	0.1%	0.6%	-			
経常利益	150	414	1,614	1,915	274	223	87	277	-106			
前年比	-66.2%	-41.1%	123.9%	263.2%	82.7%	-46.1%	-94.6%	-85.5%	-			
経常利益率	4.3%	5.6%	12.6%	10.4%	5.0%	2.3%	0.6%	1.3%	-			
当期利益	45	96	870	899	435	411	150	378	-18			
前年比	-84.8%	-78.6%	243.9%	787.4%	866.7%	328.1%	-82.8%	-58.0%	-			
当期利益率	1.3%	1.3%	6.8%	4.9%	8.0%	4.2%	1.0%	1.8%	-			

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

セグメント別四半期業績推移 (百万円)	18年3月期				19年3月期				20年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高												
プロフェッショナルサービス事業	613	919	870	1,052	511	558	599	888	573			
前年比	-	-	-	-	-16.6%	-39.3%	-31.1%	-15.6%	12.1%			
インキュベーション事業	2,890	2,981	4,551	4,542	4,920	3,784	4,296	5,191	4,647			
前年比	-	-	-	-	70.2%	26.9%	-5.6%	14.3%	-5.5%			
営業投資セグメント	49	18	1,401	1,284	1,478	189	227	973	253			
前年比	-	-	-	-	2916.3%	950.0%	-83.8%	-24.2%	-82.9%			
保険セグメント	2,840	2,964	3,149	3,259	3,442	3,594	3,840	4,000	4,197			
前年比	-	-	-	-	21.2%	21.3%	21.9%	22.7%	21.9%			
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	228	220	197			
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
旧事業区分												
戦略コンサルティング事業	587	893	826	969								
前年比	-14.6%	0.2%	-3.4%	26.0%								
インキュベーション事業												
営業投資セグメント	49	18	1,401	1,284								
前年比	-89.6%	157.1%	193.7%	475.8%								
保険セグメント	2,840	2,964	3,149	3,259								
前年比	21.8%	22.0%	20.9%	20.7%								
その他セグメント	25	35	62	86								
前年比	-	-	-	-								
営業利益												
プロフェッショナルサービス事業	254	549	343	539	49	96	132	375	67			
前年比	-	-	-	-	-80.7%	-82.5%	-61.5%	-30.4%	36.7%			
インキュベーション事業	114	-128	1,071	-23	366	-35	57	7	79			
前年比	-	-	-	-	221.1%	-	-94.7%	-	-78.4%			
営業投資セグメント	-71	-82	1,014	-229	282	-40	-192	211	96			
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-66.0%			
保険セグメント	185	-46	57	206	84	5	249	-204	-17			
前年比	-	-	-	-	-54.6%	-	72.4%	-	-			
その他セグメント	-	-	-	-	-	-10	-2	-11	-30			
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
旧事業区分												
戦略コンサルティング事業	276	559	410	566								
前年比	-22.7%	-1.2%	-16.5%	26.6%								
インキュベーション事業												
営業投資セグメント	-71	-82	1,014	-229								
前年比	-	-	-	-								
保険セグメント	185	-46	57	206								
前年比	122.9%	-	-73.4%	-								
その他セグメント	-21	-11	-67	-26								
前年比	-	-	-	-								
累計値												
売上高												
プロフェッショナルサービス事業	613	1,532	2,402	3,454	511	1,069	1,668	2,556	573			
前年比	-	-	-	-	-16.6%	-30.2%	-30.6%	-26.0%	12.1%			
インキュベーション事業	2,890	5,871	10,422	14,964	4,920	8,704	13,000	18,191	4,647			
前年比	-	-	-	-	70.2%	48.3%	24.7%	21.6%	-5.5%			
営業投資セグメント	49	67	1,468	2,752	1,478	1,667	1,894	2,867	253			
前年比	-	-	-	-	2916.3%	2388.1%	29.0%	4.2%	-82.9%			
保険セグメント	2,840	5,804	8,953	12,212	3,442	7,036	10,876	14,876	4,197			
前年比	-	-	-	-	21.2%	21.2%	21.5%	21.8%	21.9%			
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	228	448	197			
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
旧事業区分												
戦略コンサルティング事業	587	1,480	2,306	3,275								
前年比	-14.6%	-6.2%	-5.2%	2.3%								
インキュベーション事業												
営業投資セグメント	49	67	1,468	2,752								
前年比	-89.6%	-86.0%	53.6%	133.4%								
保険セグメント	2,840	5,804	8,953	12,212								
前年比	21.8%	21.9%	21.5%	21.3%								
その他セグメント	25	60	122	208								
前年比	-	-	-	-								
営業利益												
プロフェッショナルサービス事業	254	803	1,146	1,685	49	145	277	652	67			
前年比	-	-	-	-	-80.7%	-81.9%	-75.8%	-61.3%	36.7%			
インキュベーション事業	114	-14	1,057	1,034	366	331	388	395	79			
前年比	-	-	-	-	221.1%	-246.4%	-63.3%	-61.8%	-78.4%			
営業投資セグメント	-71	-153	861	632	282	242	50	261	96			
前年比	-	-	-	-	-	-	-94.2%	-58.7%	-66.0%			
保険セグメント	185	139	196	402	84	89	338	134	-17			
前年比	-	-	-	-	-54.6%	-36.0%	72.4%	-66.7%	-			
その他セグメント	-	-	-	-	-	-10	-12	-23	-30			
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
旧事業区分												
戦略コンサルティング事業	276	835	1,245	1,811								
前年比	-22.7%	-9.5%	-12.0%	-2.7%								
インキュベーション事業												
営業投資セグメント	-71	-153	861	632								
前年比	-	-	-	-								
保険セグメント	185	139	196	402								
前年比	122.9%	-0.7%	-44.6%	127.1%								
その他セグメント	-21	-32	-99	-125								
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。

*同社は、子会社経営統合に伴い業績管理区分の見直しを行い、2019年3月期第1四半期より、セグメント区分を従来の「戦略コンサルティングセグメント」、「営業投資セグメント」、「保険セグメント」、「その他セグメント」の4区分から、「プロフェッ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」の3区分としている。なお、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区分に基づき作成したものを開示している。

2020年3月期第1四半期実績

- ▷ 2020年3月期第1四半期実績：売上高5,215百万円（前年同期比4.0%減）、営業損失105百万円（前年同期は営業利益201百万円）、経常損失106百万円（同経常利益274百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失18百万円（同四半期純利益435百万円）
- ▷ 前年同期比4.0%減収：保険セグメントは好調に推移した。プロフェッショナルサービス事業は、顧客基盤の強化に注力し、前期の大口特定顧客（1社）の方針転換による大幅減収から若干の改善をみせたが、厳しい状況が継続。営業投資セグメントも減収となった
- ▷ 営業損失105百万円：プロフェッショナルサービス事業は前年同期比36.7%増益、営業投資セグメントは同66.0%減益。保険セグメントは増収となるも、保険契約の伸長（新規獲得増）に伴い諸経費が増加し17百万円の営業損失（調整前）を計上
- ▷ NAV：同社が試算するNAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）は当第1四半期末30,000百万円（1株当たり2,939円）。2019年3月末の試算値30,100百万円（同2,926円）からほぼ横ばいであるが、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700百万円減少したことが要因（他の事業投資先は評価据え置き）。戦略コンサルティングとベンチャー投資のNAVは、2019年3月期末比各300百万円増
- ▷ 自社株買い：同社は、2019年4月1日～同年9月30日に、上限200,000株（自己株式を除く発行済み株式総数の2.04%）ないしは上限300百万円の自己株式の取得を計画している。2019年7月31日現在、このうち、168,100株（260.6百万円）を取得
- ▷ 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、調整後経常利益101百万円（前年同期は364百万円）、調整後親会社株主に帰属する四半期純利益66百万円（前年同期は161百万円）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573百万円（前年同期比12.1%増）、営業利益は67百万円（同36.7%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）、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（1社）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。当第1四半期においては、前年同期比で売上高は前年同期比12.1%増と若干改善したが、前期の減収の全てをリカバリーするには至らず、厳しい状況が継続した。
- ▷ DI Asiaは昨年度末から事業を再構築中であるとのこと。
- ▷ 同社の試算による戦略コンサルティングのNAVは、前期末の10,100百万円から当第1四半期末には10,400百万円に増加（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253百万円（前年同期比82.9%減）、営業利益は96百万円（同66.0%減）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、今後の投資規模拡大を見据え、ファンド設立の準備を進めている。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。前第1四半期は、株式会社もしも、Plexchatなどのトレードセールを実施し売上規模が大きかったこともあり、前年同期比82.9%減収、同66.0%営業減益となった。
- ▷ 投資先ベンチャーのうち、2020年3月期に、IPOまたはトレードセールにより、複数社の売却を見込んでいるが、売上高や利益が株式の売却によってもたらせることから、売上高や利益は株式市況やIPO動向に伴い振幅する。
- ▷ 同社が試算するベンチャー投資のNAVは、前期末の6,800百万円から当第1四半期末には7,100百万円に増加（後段で詳述）

保険セグメント

- ▷ 売上高は4,197百万円（前年同期比21.9%増）、営業損失は17百万円（前年同期は営業利益84百万円）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189百万円（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）72百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）134百万円。
- ▷ 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1四半期末で約439,000件（前期末比16,000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。
- ▷ 同社が試算する事業投資のNAVは、前期末の13,500百万円から当第1四半期末には12,800百万円に減少（後段で詳述）。アイペット社の株価下落が要因。その他事業投資先は評価据え置き。

その他セグメント

- ▷ 売上高は197百万円、営業損失30百万円となった。
- ▷ 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、WSL社の事業拡大に伴う先行投資の実施やのれん償却の計上などにより、損失計上となった。同社によれば、損失計上は計画通りであるとのこと。連結業績への寄与はまだ先になると同社では見込んでいる。

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。
- ▷ 同社が試算するNAV（Net Asset Value：時価ベースの株主価値）は当第1四半期末30,000百万円（1株当たり2,939円）。

- ▷ 2019年3月末の試算値30,100百万円（同2,926円）からほぼ横ばいであるが、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700百万円減少したことが要因（他の事業投資先は評価据え置き）。戦略コンサルティングとベンチャー投資のNAVは、2019年3月期末比各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。

同社が試算するNAV

(単位：百万円)	FY3/20末会社予想 (FY3/20期首時点)	Q1FY3/20末時点	前期 (FY3/19) 末 時点	備考
	③	②	①	
合計	35,000	30,000	30,100	
前期末比変化率 (%)	16.3%	-0.3%	-	
	(③/①-1)	(②/①-1)		
1株当たり (円)	-	2,936	2,926	
戦略コンサルティング	11,000	10,400	10,100	・昨対比改善も、5年平均を下回る水準 ・PER前提：25倍が28倍に上昇
前期末比変化率 (%)	8.9%	3.0%	-	
構成比 (%)	29.7%	34.3%	33.2%	
事業投資	18,000	12,800	13,500	・連結子会社アイペット損害保険株式会社の株価下落 ・他事業投資先は評価据え置き
前期末比変化率 (%)	33.3%	-5.2%	-	
構成比 (%)	48.6%	42.2%	44.4%	
ベンチャー投資	8,000	7,100	6,800	・回収複数件 ・保有価値増減：+230百万円
前期末比変化率 (%)	17.6%	4.4%	-	
構成比 (%)	21.6%	23.4%	22.4%	
小計	37,000	30,300	30,400	
前期末比変化率 (%)	21.7%	-0.3%	-	
構成比 (%)	100.0%	100.0%	100.0%	
純負債	-2,000	-300	-400	

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

投資事業有限責任組合の設立

同社は、2019年7月30日開催の取締役会において、投資事業有限責任組合（ファンド）を設立することを決議し、当該ファンドの設立について発表した。概要は以下の通り。

- ▷ 名称：DIMENSION投資事業有限責任組合
- ▷ 組成目的：国内のスタートアップ企業への投資
- ▷ 組成日：2019年9月下旬（予定）
- ▷ 出資の総額：ファンド規模は最大約5,000百万円
- ▷ 有限責任社員：同社、金融機関、事業会社等（予定）
- ▷ 無限責任社員：DIMENSION株式会社（同社100%子会社）
- ▷ 上場会社（同社）と当該ファンドとの関係：同社から当該ファンドへ10億円のLP出資を行う。払込方式はファンドにとって必要な時期に資金を払い込む方式を取る
- ▷ 運用期間：9年間

同ファンド設立による2020年3月期業績への影響は軽微であるが、今後公表すべき事項が生じた場合には、速やかに開示するとしている。

インドにおける同社のプレゼンス拡大

- ▷ 同社は、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、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っている。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（「事業内容」の章に詳述）。

- ▷ 2019年8月5日、同社、同社の子会社である株式会社ワークスタイルラボ（WSL）、インドのFlexing It Services Pvt. Ltd., (Flexing It) は三社間で戦略的パートナーシップを締結することになったと発表。当該パートナーシップ締結によって、日本企業によるインドでのプロジェクト、あるいは、スタートアップを含むインド企業による日本でのプロジェクトに対して、国境をまたいでフリーに活躍するコンサルタントを機動的に提供することが可能となる。また、日本とインドの独立したプロフェッショナルに対して、よりグローバルなプロジェクトへの参画機会を提供することが期待される。
- ▶ 同社は、国内コンサルティング業界においてオンデマンド型でのプロフェッショナル人材の活用が普及することを見越し、2018年8月、WSLを買収。プロジェクトとフリーランスとして活躍するコンサルタントを結びつけるマッチングプラットフォームの“コンサルサーチ”に注力している。
 - ▶ Flexing Itは、インドのニューデリーを本拠地とし、65,000人以上の戦略、マーケティング、サプライチェーン、プロジェクトマネジメントなど多岐にわたるコンサルタント・専門家が登録するアジア最大級のプラットフォームを保有している。そのプラットフォームでは、多数の最先端テクノロジーが取り込まれており、独立して活躍するプロフェッショナルとあらゆる組織をオンデマンドでマッチングしていくことができる。
- ▷ また、インドの主要IT企関連企業2,800社超が加盟する団体NASSCOM（National Association of Software and Services Companies）は、2019年8月7日、東京のインド大使館の協力の下、日本のベンチャーキャピタルネットワークの設立を発表。当該ネットワークにより、インドの選ばれたハイテクスタートアップが、同社を含む50超の日本のベンチャーキャピタル企業・機関の前で、アイデアを提示し、資金調達する機会を与えられる。スタートアップから1,504件以上の申請書を受け取り、そのうち25件が最終選考に残った（DIインドの江藤宗彦社長が審査委員の1人）。2019年9月3日～4日に、東京のインド大使館で、ピッチが行われる。

戦略コンサルティングの実績（事例の1つ）：インフラ維持管理支援システムの展開戦略支援

- ▷ 同社は、首都高速道路株式会社グループによるInfraDoctor®*の事業展開に向け、市場環境把握～ビジネスモデル設計～実行支援まで一貫して支援している。

* InfraDoctor®：首都高速道路株式会社グループが2017年から運用を開始した、未来型一括管理システム「i-DREAMs（アイドリームス）」のコア機能。GIS（地理情報システム）と3次元点群データを活用した道路・構造物をはじめとしたインフラの維持管理を支援するシステム。インフラの維持管理における点検、補修、設計業務の省力化、高度化、効率化を図ることが可能。首都高技術株式会社、株式会社エリジオン、朝日航洋株式会社の3社が、それぞれの強みを活用・統合し、「首都高速道路」という現場を用いて、すべてのインフラ管理者に「維持管理の効率化」「予防保全へのシフトを支援するソリューション」を提供すべく、インフラドクターの開発を進めてきた（出所：首都高速道路株式会社「InfraDoctor®パンフレット」）。

概要

▷ GISと3次元点群データを活用した首都高速道路の維持管理システム

- ✓（台帳機能）移動計測車両MMS（Mobile Mapping System：レーザースキャナーやカメラを搭載した車両により点群データを計測）で取得した点群・画像データをGISと関連付けて台帳で管理
- ✓ 上記に加えて、データを活用した付加機能をクラウド上で提供（点群データによる寸法計測 / 2次元・3次元作図機能 / 変状検出機能 など）

- ▷ 同社の戦略コンサルティングによるInfraDoctor®の展開状況としては、以下のような事例がある。
- ▶（空港）「静岡空港」での実証実験：滑走路勾配や路面性状検査での活用を検証（出所：首都高速道路株式会社の2019年5月のプレスリリース）
 - ▶（鉄道）「東急グループ」との共同開発：伊豆急行線・東急線での点検群データの取得、鉄道保守省力化に向けた実証実験・開発を実施中（出所：同上）
 - ▶（道路）国道など一般道および他の高速道路への貢献：まずは部分的に実証・評価、サービスのパッケージ化やデファクトスタンダードを検討し、社会課題解決に貢献

自社株買い

同社は2019年4月1日から2019年9月30日までの期間において、200,000株（上限：自己株式を除く発行済株式総数に対する割合2.04%）、300百万円（上限）の自己株式の取得を決議し、2019年7月31日現在、168,100株の自己株式を260,573,200円で取得している。

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

2020年3月期会社計画

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。

同社による事業・セグメント毎についての見通しは、以下の通り。

- ▷ プロフェッショナルサービス事業（セグメント）：戦略コンサルティングについては、特定大口顧客の発注方針変更による売上高の減少をリカバリーするために顧客基盤の強化に注力することによって、2020年3月期に売上高および利益の拡大を同社は見込んでいる。DI Asiaについては、各事業の将来性や収益性を再検討し、選択と集中を実施。2020年3月期以降の通期黒字化を目指す（2019年3月期に150百万円の減損を実施）。後述の株式会社ワークスタイルラボとの協業（顧客とサービスの相互紹介や、調査とフリーコンサルタントのクロスセル）を進める
- ▷ インキュベーション事業の保険セグメント：引き続き拡大傾向にあるペット保険市場を背景として安定的・継続的な成長を同社は見込んでいる（下段参照）
- ▷ インキュベーション事業の営業投資セグメント：投資先ベンチャーの内、IPOまたはトレードセールで複数件の売却を同社は見込んでいる。しかし、売上高が株式の売却によってもたらされることから、株式市況やIPO動向に伴い振幅し、業績の見通しは立てにくい状況が続くものと同社は考えている
- ▷ インキュベーション事業のその他セグメントに含まれる株式会社ワークスタイルラボ（WSL：フリーコンサルティングのマッチング・プラットフォーム事業を運営；詳細は「セグメント別事業概要」の段の「その他セグメント」を参照）：事業拡大に向けた先行費用やのれん償却等が発生することから、連結業績への寄与はまだ先になると同社は見込んでいる
- ▷ インキュベーション事業のうち事業投資の1つとしている株式会社ボードウォーク（イベントチケットなどのEコマースを手掛ける；詳細は「セグメント別事業概要」の段を参照）はIPOに向けた準備を進めている

アイペット損害保険の中期経営数値目標

- ▷ 経常収益：2019年3月期実績14,941百万円（前期比21.8%増）⇒2020年3月期会社予想17,700百万円（同18.5%増）⇒2021年3月期会社予想20,500百万円（同15.8%増）⇒2022年3月期会社予想23,500百万円（同14.6%増）
- ▷ 保有契約件数：2019年3月期実績423,352件（同19.1%増）⇒2020年3月期会社予想485,000件（同14.6%増）⇒2021年3月期会社予想545,000件（同12.4%増）⇒2022年3月期600,000件（同10.1%増）

同社が考える同社の企業価値

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2019年3月期実績を基にした計算では約30,100百万円（1株当たり2,926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6月19日現在の同社の時価総額は16,436百万円（株価1,586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かと判断した場合、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。

2019年3月期実績を基にした株主価値 (理論値)

合計 (インキュベーション事業とプロフェッショナルサービス事業の合計からネットデットを控除した額) 約30,100百万円 (1株当たり2,926円) : 前期比5,800百万円増*1 (同514円上昇)

*1 前期比5,800百万円増の内訳は、①インキュベーション事業のうち投資事業9,260百万円増 (保有価値増分9,800百万円-投資キャッシュ540百万円)、②プロフェッショナル事業 (戦略コンサルティング事業) 2,600百万円減、③ベンチャー投資680百万円増 (回収キャッシュ2,100百万円-投資キャッシュ1,600百万円+保有価値増分180百万円)、④ネットデット増加1,500百万円

■ インキュベーション事業 (ベンチャー投資 / 事業投資) : ベンチャー投資の事業価値約6,800百万円 (前期比200百万円増)、事業投資の事業価値約13,500百万円 (同9,800百万円増)

(計算根拠)

- 上場株式: 期末時点時価総額×同社持分
 - 未上場株式: ①直近ファイナンス価格や第三者取引価格があるものについては、期末時点投資簿価残高±時価評価差額、②それらの価格がないものについては、簿価 (再評価を行わない)。
- ※同社では、今後、評価制度をより改善していくとしている。

(2019年3月期における増減要因)

ベンチャー投資

- エグジット: IPO1社 (アルー株式会社 (東証マザーズ7043) : 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を事業とする) を含む、6社の株式の売却を行った
- 評価損および投資損失引当金の計上: 投資先4社の価値下落に伴い、営業投資有価証券の評価損および投資損失引当金を計上した
- 投資: 17社 (日本8社、インド8社、米国1社) を行った

事業投資

- 新規買収と価値顕在化
 - ◇ 連結子会社アイペットのIPO (2018年4月25日に東京証券取引所マザーズに新規上場)
 - ◇ 株式会社ワークスタイルラボ (WSL) の完全子会社化 (2018年8月31日)
 - ◇ 連結子会社DI AsiaとWSLとの協業を開始

■ プロフェッショナルサービス事業 (戦略コンサルティング) : 価値10,100百万円 (前期比2,600百万円減)

(計算根拠) 過去平均5事業年度平均税引後利益×PER (類似企業中央値等参照値*2)

*2 株式会社ユーザベース「SPEEDA」上で同業種に分割される他社のPER中央値

(2019年3月期における増減要因)

- 特定大口顧客の発注方針変更による減収（その他は堅調であり、新規開拓によるリカバリーを図っている）

- ネットデット：400百万円（前期は1,100百万円のネットキャッシュであり、前期比1,500百万円増）

2020年3月期会社予想を基にした株式価値（理論値）

合計35,000百万円

- 事業投資：事業価値18,000百万円（前期比4,500百万円増：規模拡大と新規開拓が前提）
- 戦略コンサルティング：同11,000百万円（同900百万円増：業績回復が前提）
- ベンチャー投資：同8,000百万円（同1,200百万円増：回収案件を複数見込むほか、ファンド設立を視野に入れている）
- ネットデッド：2,000百万円

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、戦略コンサルティングとインキュベーションを事業の二本柱としている。

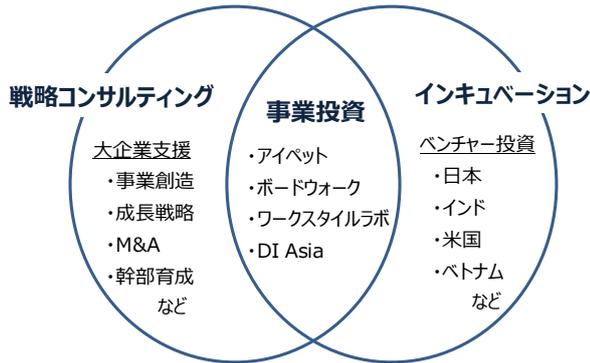
- ▷ 戦略コンサルティング事業では、次代を担う大きな事業創造を行うためのビジネスプロデュース支援、事業戦略・成長戦略支援、M&A支援、経営幹部育成支援などを、国内外の大企業や政府等の公的機関へ提供している。特に、将来の成長を牽引するビジネスプロデュース（後段で詳述）支援や成長戦略立案支援に同社の特徴がある。
- ▷ インキュベーション事業では、ベンチャー投資（営業投資）と事業投資を行っており、新たな産業の核となるようなベンチャー事業の投資育成を目的に、自己資金によるプリンシパル投資を実施している。また、海外では、世界のイノベーションを捕捉するために、米国、中国、インドの有力VCと戦略的パートナーシップを構築し、共同で投資育成を推進している。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。2019年3月期末現在、43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、投資残高5,900百万円（簿価ベース）
 - 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；2019年3月期末現在、以下の4つが該当する
 - ◇ アイベ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）
 - ◇ 株式会社DI Asia（同100.0%）：アジア地域における戦略的市場調査（後段で詳述）

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。

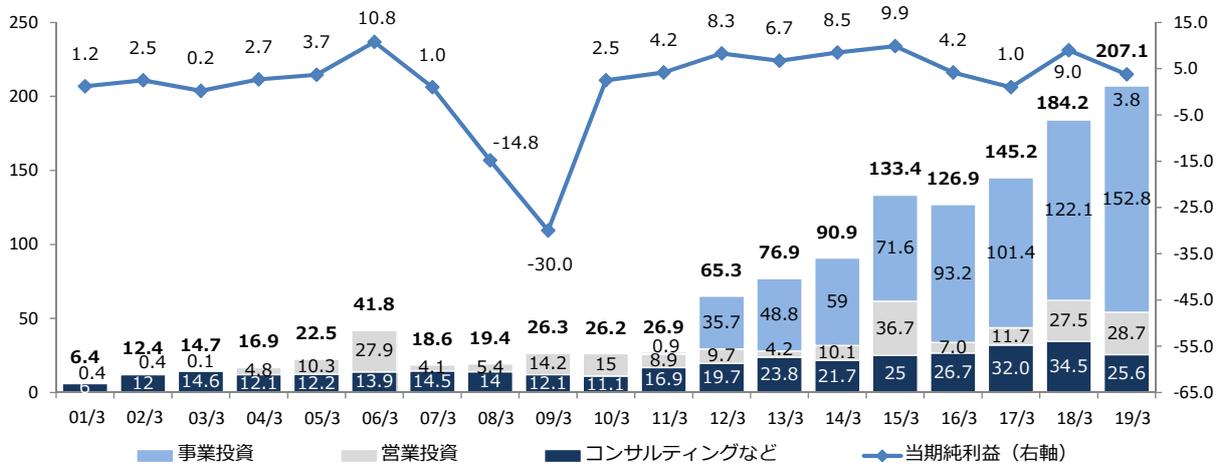
- ▷ また、同社クライアントのニーズは、中長期的環境変化を見据えて新しい事業の柱をいかに作り上げるかといったような、新規ビジネス創出へのニーズが高いという。同社ビジネスプロデューサーは業界特化型のチーム編成を敷いていないため、例えば、1カ月に業界を問わずに2つのプロジェクト案件を担当するような結果、異なる業界と連携した新規ビジネス創出において同社は一日の長があるとのことである。
- ▷ 同社は、同社保有の資産（投資育成先ベンチャー・事業）× 創出・育成の仕組み（戦略コンサルティングで培ったビジネスプロデュースと投資育成の融合）こそが同社の企業価値であり、その持続的な向上を目指すとしている。

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）



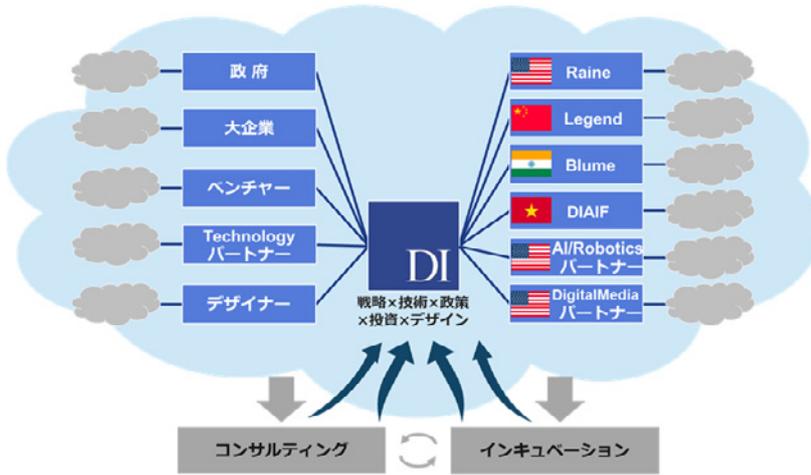
出所：会社資料をもとにSR社作成

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、戦略コンサルティング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15億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ンメント分野では、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。

セグメント別事業概要

- ▷ 同社の事業区分は、戦略コンサルティング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、プロフェッショナルサービス事業（戦略コンサルティング事業が主体：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営業投資セグメント、保険セグメント、その他セグメントに分かれている*1、2。

*1 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。

*2 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（2019年3月期末4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のある一方、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。

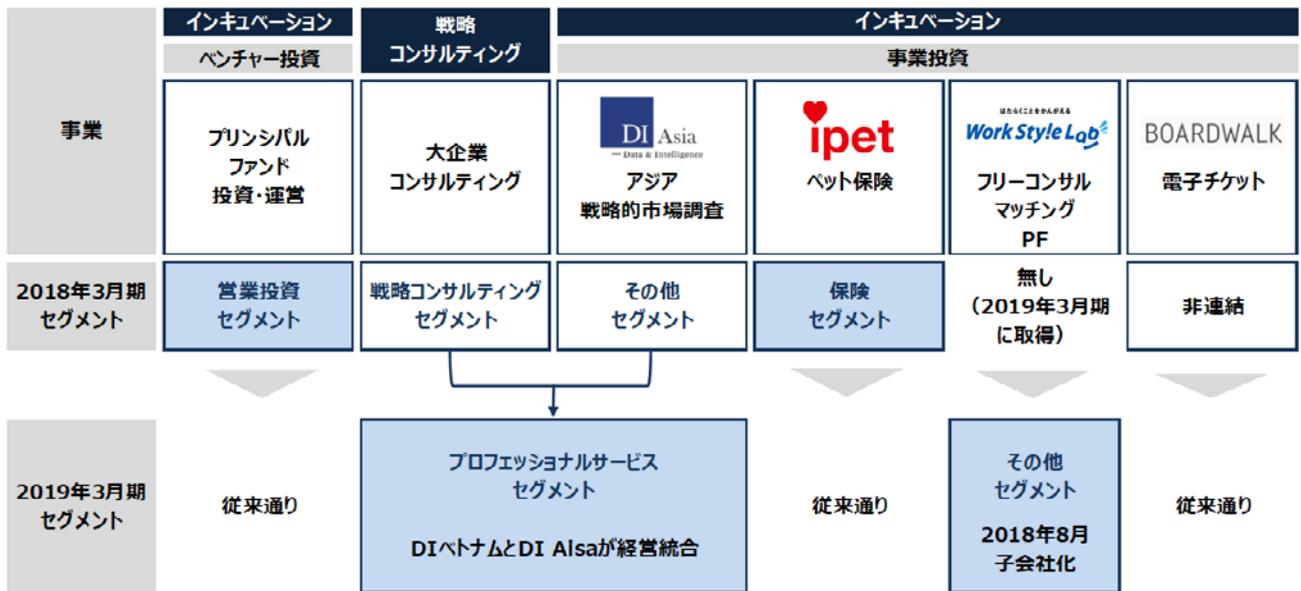
セグメント別売上高および売上構成比

(百万円)	16年3月期		17年3月期		18年3月期		19年3月期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
プロフェッショナルサービス事業	2,667	21.0%	3,202	22.0%	3,454	18.8%	2,556	12.3%
インキュベーション事業	10,024	79.0%	11,324	78.0%	14,964	81.2%	18,191	87.9%
うち 営業投資セグメント	703	5.5%	1,179	8.1%	2,752	14.9%	2,867	13.8%
保険セグメント	8,126	64.0%	10,067	69.3%	12,212	66.3%	14,876	71.8%
アセットクイデーションセグメント	408	3.2%	-	-	-	-	-	-
知的財産権セグメント	751	5.9%	-	-	-	-	-	-
その他セグメント	34	0.3%	78	0.5%	-	-	448	2.2%
セグメント間取引	-	-	-	-	-	-	-43	-0.2%
連結売上高	12,691	100.0%	14,526	100.0%	18,418	100.0%	20,705	100.0%

出所：会社資料をもとにSR社作成

*プロフェッ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



出所：会社資料をもとにSR社作成

プロフェッショナルサービス事業（2019年3月期売上構成比12.3%）

▷ 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。

➤ 戦略コンサルティングでは、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。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「プロフェッショナルサービスセグメント」として区分した。（DI Asiaの業績推移などについては、「海外展開」の段で詳述）

- ◇ 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る。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）

▷ プロフェッショナルサービス事業は、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

- ▷ 戦略コンサルティング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。2016年3月期には、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を実施した。

2014年3月期から2017年3月期の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（2019年3月期売上構成比87.9%）

- ▷ 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。

営業投資セグメント（2019年3月期売上構成比13.8%）

- ▷ 営業投資事業では、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、5,789百万円（前期比13.1%減）を保有している（2019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、18社に1,600百万円（簿価）の投資を行っている（2019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14社に1,000百万円（簿価）、米国で7社に320百万円（簿価）、その他地域で4社に950百万円（簿価）の投資を行っている（2019年3月期末）。

主要ベンチャー投資/支援実績 (2019年3月期)

▷ ペイミー (日)* 給与即日払いシステムの開発・提供 	▷ トライオン (日) 英会話教室運営 	▷ Wakrak (日) デイワークアプリの開発・運営 	▷ Metarain (印) オンライン宅配薬局 	▷ Manash Lifestyle (印) 化粧品 マーケットプレイス
▷ Money View (印) 消費者ローン マーケットプレイス 	▷ C Channel (日)* 女性向け 動画メディア 	▷ AnyMind Group (日/星) AI活用マーケティングプラットフォーム 	▷ LegalForce (日) AI搭載契約書 レビュー支援 	▷ HealthifyMe (印) 健康管理アプリ
▷ Niramai (印) AIによる 乳がん診断支援 	▷ Sekhmet Technology (印) 病院向け CRMサービス 	▷ プラスメディ (日) 医療系アプリ 開発・運営 	▷ Gracia (日) ギフトECサイト 	▷ ハッカズーク (日) アルumniコンサル
▷ Qyuki (印) デジタル動画広告 	▷ Little Black Book (印) 地域情報 プラットフォーム 	▷ RightHand Robotics (米) 機械学習 ピッキングロボット 	他1社	

出所：会社資料よりSR社作成

*投資実行は2018年3月期だが、公表は2019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・ティール・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
アライドアーキテツ株式会社	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
株式会社フォトクリエイト	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

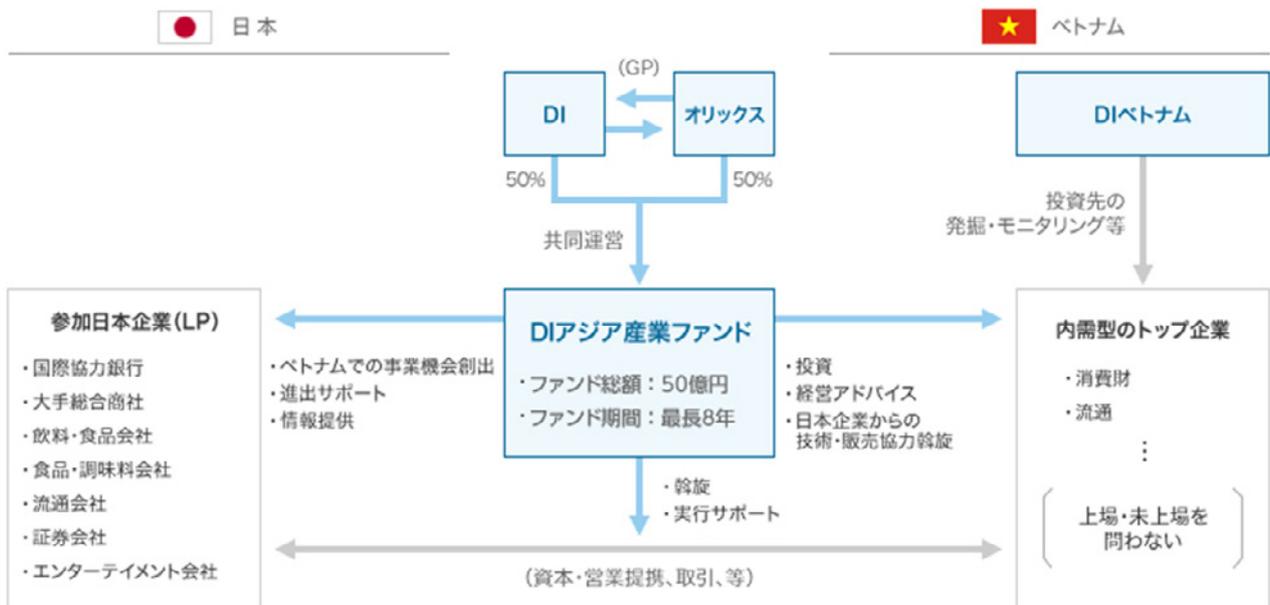
*保有シェアはIPO決定時（潜在株式を含む）

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%）。

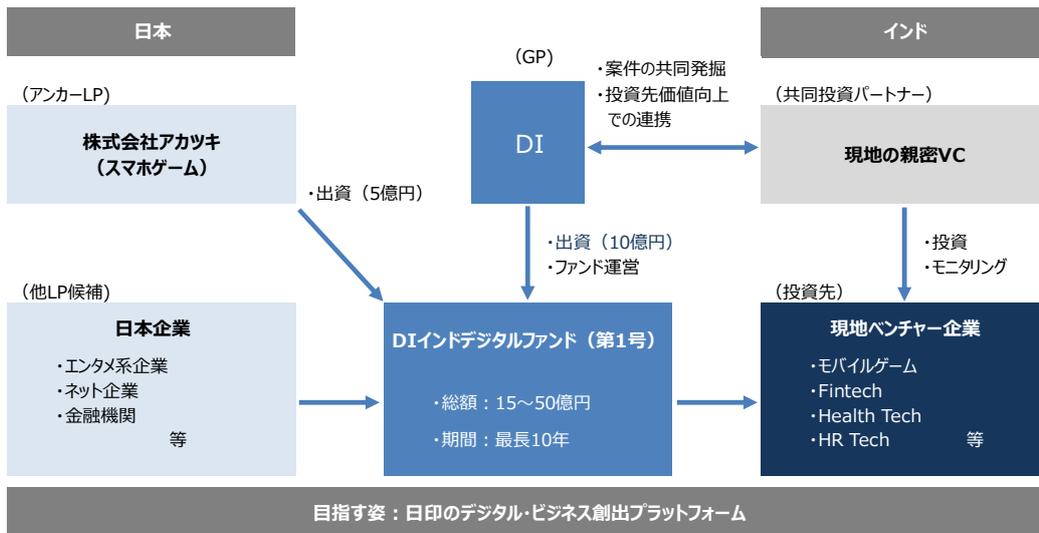
- ▷ 2014年3月期には3号案件として、ベトナムで製薬卸および薬局チェーンを展開する持ち株会社Santedo Corporationに出資し、株式の約25%を取得した。Santedo社傘下でジェネリック医薬品の卸販売事業を展開するDuy Tan社は、世界大手のジェネリックメーカーTEVA社のベトナム国内における独占販売権を有し、国内の病院や薬局への幅広い流通ネットワークを構築している。また、Pha No社は、民間最大手の薬局チェーンとして、ホーチミン市内に22店舗を展開する。
- ▷ Santedo社は、DIAIFからの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収をさらに進めていく予定としている。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きとしている。
- ▷ 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

保険セグメント (2019年3月期売上構成比71.8%)

同社の保険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)。
- 2018年度のペット保険の市場規模は66,700百万円 (出所: アニコムホールディングス株式会社 (東証マザーズ8715、以下「アニコム社」)) 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 (2018年12月末時点シェア24.1%: 同社調べ)。加入件数は、2019年3月期末時点で423,352件 (前期比19.1%増) となった。2019

年3月期の同社の売上高（保険引受収益）は14,831百万円（前期比21.5%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4,701病院がアイペット社のペット保険に対応している（2019年3月期末）。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875社：2018年2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1,640店舗（688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 (<http://www.petfood.or.jp/data/chart2016/2.pdf>) の統計によれば、日本におけるペットの飼育頭数は2008年の23,991千頭をピークに減少傾向にあり、2016年は19,725千頭（うち、犬が9,878千頭、猫が9,847千頭）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月期の同繰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条繰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、損害費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、損害費率に関しては、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（2018年3月期のアイペット社の比率9.3%に対し、アニコム社は8.2%）。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（2018年3月期までの3年間でアイペット社の契約件数は1.80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		2018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
損害率	34.6%	64.4%	36.7%	60.1%	38.8%	58.9%	39.9%	59.2%	42.4%	59.0%
事業費率	50.9%	28.3%	49.5%	31.1%	48.7%	32.1%	48.0%	35.2%	46.4%	34.5%
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%
継続率	na	88.7%	86.5%	88.2%	87.7%	88.2%	89.4%	88.2%	90.1%	87.7%
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
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

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90.1%（2019年3月期第4四半期）。売上は保険料（構成比99.9%）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。2019年3月期における正味損害率は42.4%（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。
- ▷ 2019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14,876百万円（前期比21.8%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。2019年3月期の調整後保険セグメント利益は765百万円（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)	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
保有契約件数 (件)	137,188	158,146	196,964	249,330	300,203	355,513	423,385
前期比	na	15.3%	24.5%	26.6%	20.4%	18.4%	19.1%
売上高	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876
前期比	30.6%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%
セグメント営業利益	390	441	-1,461	157	177	402	134
前期比	na	13.1%	-	-	12.7%	126.4%	226.4%
普通責任準備金に関する調整額*	na	na	na	na	47	-117	155
異常危険準備金に関する調整額**	na	na	na	na	322	391	475
調整後保険セグメント損益	na	na	na	na	547	676	765
正味損害率	34.3%	34.1%	34.6%	36.7%	38.8%	39.9%	42.4%
正味事業費比率	46.8%	48.7%	51.0%	49.5%	48.7%	48.0%	46.4%

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)	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
経常収益	4,287	5,103	6,365	8,128	10,071	12,268	14,941
保険引受収益	4,285	5,100	6,363	8,127	10,067	12,212	14,831
正味収入保険料	4,285	5,100	6,363	8,127	10,067	12,212	14,831
資産運用収益	2	2	1	2	4	50	60
利息および配当金収入	2	2	1	1	3	30	60
有価証券売却益	-	-	-	-	-	19	-
その他経常収益	1	1	0	0	0	6	49
経常費用	3,896	4,669	7,825	7,820	9,773	11,706	14,643
保険引受費用	2,502	2,782	3,276	4,639	5,851	6,983	9,398
正味支払保険金	1,361	1,601	2,054	2,816	3,628	4,523	5,788
損害調査費	110	138	150	169	277	354	493
諸手数料および集金費	517	539	654	829	984	1,146	1,658
支払準備金繰入額	41	77	97	105	161	162	168
責任準備金繰入額	473	427	320	719	799	796	1,289
営業費用および一般管理費	1,487	1,946	2,585	3,190	3,921	4,713	5,224
資産運用費用・その他経常費用	424	470	2,618	-9	0	9	19
資産運用費用	-	-	-	-	-	-	15
支払利息	-	-	-	-	-	-	-
貸倒引当金繰入額	15	2	3	-9	-	-3	-
保険業法第113条繰延資産償却費	408	468	2,615	-	-	-	-
その他経常費用	1	0	0	-	-	12	4
保険業法第113条繰延資産(注)	-517	-539	-654	-	-	-	-
経常利益	392	444	-1,460	308	297	561	297

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。

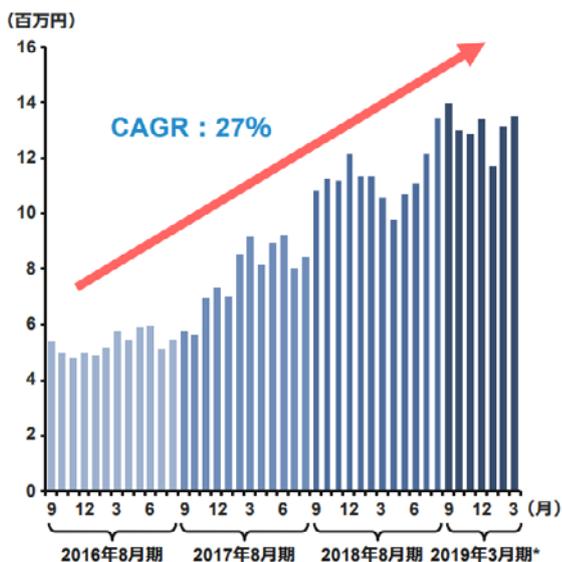
*5 異常危険準備金は、異常災害による損害の填補に備えるため、収入保険料の一定割合を毎期積み立てる責任準備金の一つであり、大蔵省告示第232号第2条の別表に記載されている損害率を超える場合に、その損害率を超える部分に相当する金額を取崩すこととされている。アイペットは、損害率が基準よりも低いため、収入保険料に3.2%を乗じた金額を毎期積み立てている

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。

その他セグメント（2019年3月期売上構成比2.2%）

- ▷ 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。2019年3月期においては、売上高は堅調に推移した一方、事業拡大に伴う先行費用とのれん償却費が発生した。
- ▷ 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）。

ワークスタイルラボの月次売上総利益の推移



出所：会社資料
*決算期変更

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

- ▷ 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Dream Incubator (Vietnam) Joint Stock Company (DIベトナム) では、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う。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。
- ▷ 2014年には子会社をもう1社、DI Marketing Co.,Ltd. (DIM) を新設し、これまで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）を展開している。
 - ▶ アジア地域におけるSNSマーケティング事業領域を順調に拡大しており、2015年4月にはタイ市場にも参入している。東南アジア3国でのパネル会員数は1.65百万まで拡大（2019年3月期末）。2018年7月、DIM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（上記）を統合し、株式会社DI Asiaに社名変更した。
- ▷ 株式会社DI Asia*は両社の強みを掛け合わせることで、戦略立案からデータ販売まで多様なサービスに対応できる「アジアの知のプラットフォーム」の確立を目指す。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月期に開始した。

* 株式会社DI Asiaは、DIマーケティング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・戦略調査が可能となった。新しい報告セグメントにおいて、DI Asiaは「プロフェッショナルサービスセグメント」に所属する。

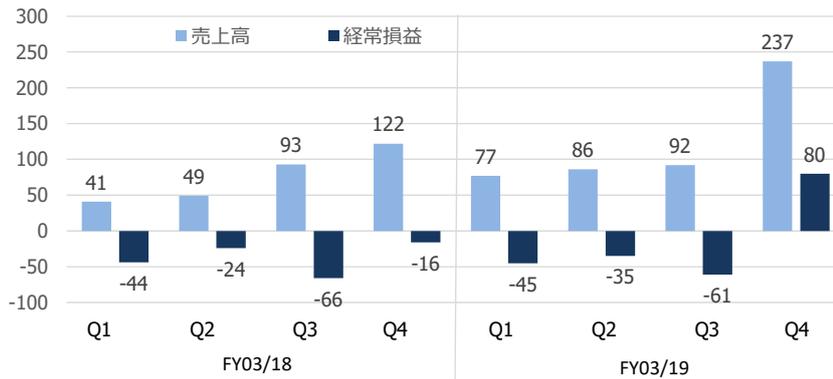
DI Asia：DIマーケティングとDIベトナムを統合



※ DI(V: Dream Incubator Vietnam Joint Stock Company), DIM(DIマーケティング)

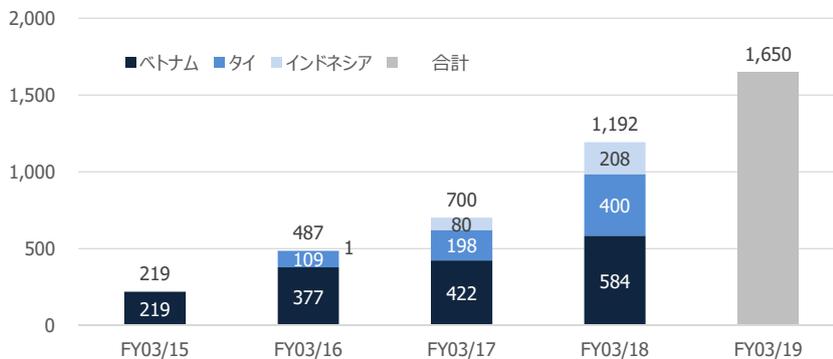
出所：会社資料よりSR社作成

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。

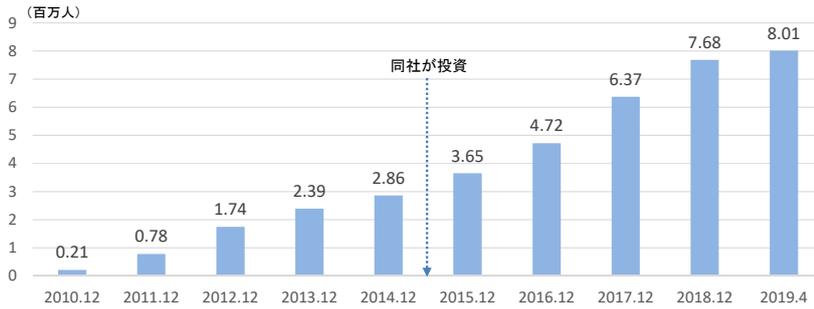
ボードウォークは国内の電子チケット販売でトップシェアを有する（出所：ボードウォーク調べ）。ボードウォークが運営する国内最大の電子チケットサービス「ticket board」の会員数は8百万人超（2019年4月時点：下図参照）。日本の代表的ミュージシャン*のライブチケットを販売すると同時に、8百万人超のファンデータを獲得・蓄積に、そのデータベースを使って、グッズやDVD/CDのEコマースやファンクラブ運営といったダイレクトマーケティングを行う。ライブチケット販売の手数料収入の収益性は低い、ダイレクトマーケティングの収益性は高い。

*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

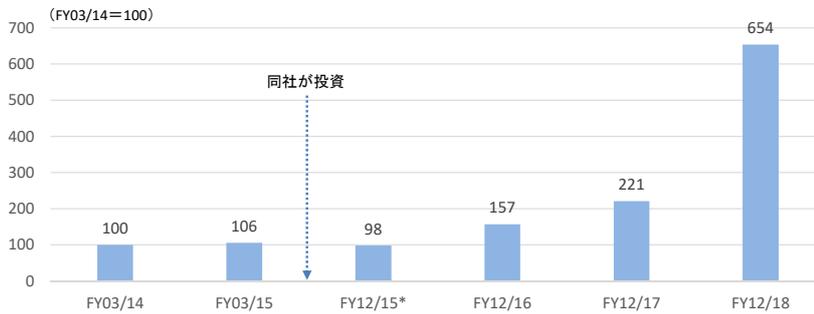
2018年12月期の当期純利益実績は380百万円（官報データ）。同期の売上高は非開示であるが、2014年3月期（2015年12月期に決算期変更）の売上高を100とした時、654である。2019年12月期は前期特需の反動減があるものの、その他は順調に成長する見込みでるとしている。

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（2019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（56.9%：顕在ベース）：ペット医療保険
- ▷ 得愛（上海）企业管理咨询有限公司（100%）：コンサルティング・投資育成
- ▷ 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
- ▷ 株式会社DI Asia（100%）：マーケティングおよびサーベイ事業
- ▷ DI Marketing Co., Ltd.（100%）：ベトナムにおけるマーケティング事業
- ▷ DI MARKETING (THAILAND) CO.,LTD.（100.0%）：タイにおけるマーケティング事業
- ▷ 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
- ▷ 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)	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
売上総利益	-1,672	378	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,303
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%
営業利益	-2,386	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124
営業利益率	-	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%
EBITDA	-2,375	-214	720	1,279	1,011	1,391	1,608	766	710	2,055	386
EBITDA マージン	-	-	26.8%	19.6%	13.1%	15.3%	12.1%	6.0%	4.9%	11.2%	1.9%
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%
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%
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%
総資産回転率	32.2%	40.9%	35.9%	69.0%	68.1%	57.6%	75.7%	79.6%	86.8%	100.3%	94.0%
在庫回転率	-	-	73	74	70	59	90	300	601	611	385
在庫回転日数	-	-	5	5	5	6	4	1	1	1	1
運転資金 (百万円)	180	263	771	694	941	1,328	1,568	1,998	2,086	2,477	2,593
流動比率	5378.1%	5845.1%	550.9%	413.0%	372.4%	324.8%	328.9%	308.4%	253.6%	210.2%	167.6%
当座比率	5221.0%	5817.6%	543.4%	398.7%	353.7%	314.6%	297.5%	297.8%	246.8%	205.6%	160.2%
営業活動によるCF/流動負債	1.02	10.53	1.34	1.51	0.71	0.44	0.52	0.20	0.28	0.13	0.15
負債比率	-23.0%	-43.2%	-44.2%	-34.4%	-50.4%	-37.4%	-56.6%	-64.8%	-63.6%	-51.0%	-37.8%
営業活動によるCF/負債合計	5.6	10.7	0.7	1.3	0.6	0.3	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1
キャッシュ・サイクル (日)	25.7	30.9	72.7	43.0	40.2	47.3	41.0	51.6	51.6	45.5	43.7
運転資金増減	-9	83	508	-77	247	387	240	430	88	391	116

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的要素が強い。

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

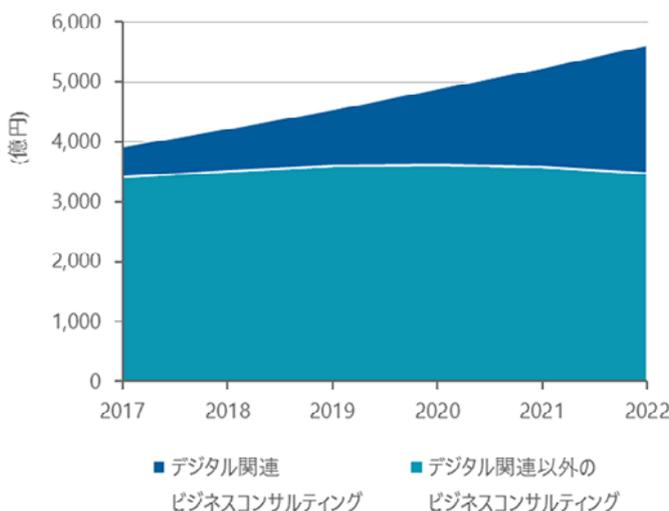
IT専門調査会社IDC Japan株式会社によれば、国内ビジネスコンサルティング市場は2017年に前年比8.2%増の3,921億円に拡大した（下図）。同調査では、同市場は2017年から2022年の今後5年間で年率7.4%を遂げ、2022年には5,621億円に拡大すると予想している。デジタルトランスフォーメーション（DX）*と企業の人材不足が需要を牽引するとしている。1年前の予測時点と比較して上方修正となっているが、主要コンサルティングファームによる積極的なコンサルタント採用の継続と、国内顧客におけるDXを担うべき層における人材不足の深刻化に伴うコンサルティング利用の需要喚起が背景にあるとしている。同調査によれば、新卒一括採用を進めてきた多くの国内顧客企業において、いわゆる「就職氷河期」世代などの、DXを担うべき層における人材不足が深刻化しているとのこと。

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、2017年に前年比47.7%の505億円となり、2020年にかけてビジネスコンサルティング市場全体の成長を牽引して行くことと予測されるとしている。

IDCのアナリストによれば、「ビジネスコンサルティング事業者にとって、DXの支援に関わる活発な需要に応えるためのデリバリー能力の拡大はもっとも重要な課題の1つとなる。ただし、単に人員を拡大するだけでなく、DX支援に向けた最適な体制やファシリティ、新たな方法論などを再構築することが求められる」としている。

同調査によると、2017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。特に戦略コンサルティングは、デジタル戦略の策定支援におけるデザインアプローチを活用した発想／ビジョン策定段階からの支援といった、より全社／包括的なDX支援型案件の増加などにより、9.3%の高成長を遂げている。産業分野別に見ても、2017年には、金融、製造、流通、通信／メディア、政府／公共、その他のいずれの分野でも前年比5%を超える成長を遂げた。特に金融分野における成長率は前年比8.8%と高く、ビジネスモデルの見直しや、業務プロセスの見直しを含む生産性の向上の支援案件が増加した。

国内ビジネスコンサルティング市場 支出額予測（2017年～2022年）



出所：IDC Japan社資料（2018年3月）

*2018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

2019年3月期実績

- ▷ 2019年3月期実績：売上高20,705百万円（前期比12.4%増）、営業利益124百万円（同93.3%減）、経常利益277百万円（同85.5%減）、親会社株主に帰属する当期純利益378百万円（同57.9%減）
- ▷ 前期比12.4%増収：保険セグメントの好調が、プロフェッショナルサービス事業の減収をカバー。プロフェッショナルサービス事業では、大口特定顧客からの戦略コンサルティングの発注が、方針転換により減少、大幅減収となった。
- ▷ 同大幅減益：プロフェッショナルサービス事業の大幅減収、インキュベーション事業における投資先4社の価値下落に伴う営業投資有価証券の評価損および投資損失引当繰入額の計上などが背景
- ▷ 2020年3月期見通し：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、調整後経常利益908百万円（前期は2,189百万円）、調整後親会社株主に帰属する当期純利益358百万円（前期は1,071百万円）であった。

同社は、従来「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Dream Incubator Vietnam Joint Stock Company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、当第1四半期に商号変更）を、アジア地域におけるサービス拡充を目的として経営統合したことに伴い、業績管理区分の見直しを行った。「戦略コンサルティングセグメント」と「その他セグメント」のアジア戦略的市場調査を統合し、「プロフェッショナルサービスセグメント」と区分した。当該変更により、セグメント構成は、「戦略コンサルティングセグメント」、「営業投資セグメント」、「保険セグメント」「その他セグメント」の4区分から、「プロフェッ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」の4区分となった。なお、前第3四半期のセグメント情報は、変更後の報告セグメント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。

プロフェッショナルサービス事業

売上高は2,556百万円（前期比26.0%減）、営業利益は652百万円（同61.3%減）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）、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。

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。

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2,867百万円（前期比4.2%増）、営業利益は261百万円（同58.7%減）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、国内のみならず、米国・アジア（特にインド）を中心に投資を実行した。また、インドでの投資活動の更なる加速を目的として「DIインドデジタル投資組合」を子会社とし営業を開始した。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。2019年3月期では、複数件のトレードセールによる売却の他、投資先1社がIPOを果たした一方で、投資先4社の価値下落に伴い、営業投資有価証券の評価損および投資損失引当金繰入額を計上した。

保険セグメント

売上高は14,786百万円（前期比21.8%増）、営業利益は134百万円（同66.7%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765百万円（同23.4%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經過保険料方式に変更）155百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）475百万円。

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2019年3月末で、423,352件（前期比67,839件増）と保険契約純増数で、ペット保険会社でトップとなり、売上が順調に拡大した。

その他セグメント

売上高は448百万円、営業損失23百万円となった。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。2019年3月期、売上高は堅調に推移したが、事業拡大に向けた先行費用等によりセグメント損失を計上した。

2019年3月期第3四半期実績

- ▷ 第3四半期累計実績：売上高14,665百万円（前年同期比14.4%増）、営業利益11百万円（同99.3%減）、経常利益87百万円（同94.6%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益150百万円（同82.8%減）
- ▷ 前年同期比14.4%増収：インキュベーション事業の好調が、プロフェッショナルサービス事業の減収をカバー。プロフェッショナルサービス事業において、大企業への戦略的コンサルティングが大幅減収
- ▷ 同大幅減益：プロフェッショナルサービス事業の減収、インキュベーション事業における投資先2社の価値下落に伴う営業投資有価証券の評価損および投資損失引当繰入額の計上などが背景
- ▷ 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363百万円（前年同期は1,944百万円）、調整後親会社株主に帰属する四半期純損失15百万円（前年同期は四半期純利益1,048百万円）であった。

前述の通り、セグメント構成は、「戦略コンサルティングセグメント」、「営業投資セグメント」、「保険セグメント」「その他セグメント」から、「プロフェッ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」となった。なお、前第3四半期のセグメント情報は、変更後の報告セグメント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。

プロフェッショナルサービス事業

売上高は1,668百万円（前年同期比30.6%減）、営業利益は277百万円（同75.8%減）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）、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。

大企業への戦略コンサルティングが前年同期比で減少したことから減収減益となった。その背景には、大手顧客からの受注が落ち込んだことがある。

短期的な景況観が戦略コンサルティングに与えている影響は限定的であるとのこと。むしろ、グローバルベースでビジネスモデルや技術のイノベーションが進む中で日本の大企業が置かれている現況を鑑みると、コンサルティングの潜在需要は大きい。また、人手不足や働き方改革などもコンサルティング需要を支えている。

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1,894百万円（前年同期比29.0%増）、営業利益は50百万円（同94.2%減）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・アジア・米国を中心に投資を実行している。また、2019年3月期に子会社として設立し、営業を開始した「DIインドデジタル投資組合」においてもインドへの投資を進めている。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。2019年3月期第3四半期においては、複数件のトレードセールによる売却の他、投資先1社（アルー株式会社<東証マザーズ7043>）^{*1}がIPOを果たした一方で、投資先2社の価値下落に伴い、営業投資有価証券の評価損および投資損失引当金繰入額を計上した。

*1 2003年に設立され、人材育成データ・機械学習技術等を活用した社会人向け教育サービスの提供により、働き方改革を推進している企業。アルー株式会社が東京証券取引所マザーズ市場への上場を承認された2018年11月6日現在、同社の保有株式数は375,000株（保有比率17.31%、顕在株ベース）。Bloombergのデータによれば、2018年12月11日現在、同社の保有比率は10.72%に低下している。尚、ロックアップ条項は当第4四半期には解除される予定。

保険セグメント

売上高は10,876百万円（前年同期比21.5%増）、営業利益は338百万円（同72.4%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613百万円（同16.5%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）-71百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）347百万円。

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順調に増加し、売上が順調に拡大した。

同社のアイペット損害保険株式会社に対する方針に変更はない。即ち、株式の保有比率を維持し、アイペット社の成長を支援するスタンスに変わりはない。

その他セグメント

売上高は226百万円（前年同期はなし）、営業損失12百万円（同）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。

当第3四半期においては、売上高は堅調に推移したが、事業拡大に向けた先行費用等によりセグメント損失を計上した。

トピックス（2018年10月～12月）

出資

- ▷ 医療系アプリ開発・運営事業を行う株式会社プラスメディ*2に出資（2018年10月9日発表）
- ▷ アジア13拠点でAIソリューションを提供するAnyMind Group*3へのLINE株式会社などとの総額13.4百万米ドル（約15億円）の出資（2018年10月29日発表）
- ▷ 1日単位で仕事ができる、デイワークアプリ「ワクラク」*4を運営するWakrak株式会社への出資（2018年11月22日発表）
- ▷ AIを搭載した契約書レビュー支援ソフトウェア「LegalForce」*5を提供する株式会社LegalForceに出資（2018年11月30日発表）
- ▷ 既存投資先であり、ピッキングロボットの世界的なパイオニア企業であるRightHand Roboticsに対して、Menlo Ventures、GV（旧Google Ventures）、Matrix Partner、Playground Globalなどと共同で、シリーズBの追加投資*6に参加（2018年12月19日発表）

*2 通院に関わる診察予約から会計、健康管理をスマートフォンひとつで完結させるアプリ「MyHospital」を開発。同アプリは、来院患者の待ち時間短縮や電子カルテとの連携などの利便性向上だけでなく、アプリ内での診療費決済などの医療機関の業務効率化にも貢献する

*3 AIテクノロジーを主軸に、広告テクノロジー事業、採用管理プラットフォーム、インフルエンサーマーケティングのプラットフォーム等を提供し、創業2年目で年商26百万米ドル（約28億円）を達成する急成長中のAIテクノロジーカンパニー

*4 日本最大級のデイワークサービス。働き手は、アプリ上で1日単位の仕事をを選び、面接なしで企業側と雇用契約を締結、その後は当日職場に行くだけで働くことができる。当サービスは飲食店や物流企業、EC・IT企業といったサービス業を中心に既に100社以上、300店舗以上で導入が進んでいる

*5 2018年8月のβ版リリースから3か月で大手企業や法律事務所を含む約70社に導入されている。法務担当者は、当サービスを利用することで企業法務業務の多くを占める契約書レビュー業務の効率化を図り、より高度な判断や思考が必要となる業務に注力することができる

*6 シリーズB資金調達総額：23百万USドル

戦略的パートナーシップの締結

- ▷ 同社、株式会社ワークスタイルラボ、および、Catalant Technologies社が三社間で戦略的パートナーシップを締結*7（2018年12月11日発表）

*狙い：日本企業による米国でのプロジェクト、あるいは、米国企業による日本でのプロジェクトに対して、国境をまたいでフリーランサーを機動的に提供することが可能になる。また、日米のフリーランサーに対して、よりグローバルなプロジェクトへの参画機会を提供することが期待される

2019年3月期第2四半期実績

2019年3月期第2四半期累計（上半期）の売上高は9,774百万円（前期比32.0%増）、営業利益は62百万円（同83.4%減）、経常利益は223百万円（同46.1%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益は411百万円（同328.1%増）となった。なお、税効果会計における企業分類の変更（当第1四半期より）などにより、法人税等調整額を利益項目として570百万円計上している。

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、調整後経常利益462百万円（前年同期比なし）、調整後親会社株主に帰属する四半期純利益228百万円（同なし）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1,069百万円（前年同期比30.2%減）、営業利益は145百万円（同81.9%減）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）、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。

大企業への戦略コンサルティングが前年同期比で減少したことから減収減益となった。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、営業投資セグメント、保険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1,667百万円（前年同期比2,388.1%増）、営業利益は242百万円（前年同期は153百万円の営業損失）であった。当上半期に6社（新規3社、追加3社）の投資を行った一方、4社（PlexChat社、もしも社など）のトレードセールを行いキャピタルゲインを計上した。当第2四半期末投資残高は6,309百万円（2018年3月期末6,171百万円）。内訳は日本が14社1,539百万円（同16社1,905百万円）、アジアが19社2,544百万円（同17社2,373百万円）、米国が8社410百万円（同9社576百万円）、その他投資1,814百万円（同1,315百万円）（※各地域の金額および社数は主要ポートフォリオベース）。

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、国内のみならず、米国・アジア（特にインド）を中心に投資を実行した。また、インドでの投資活動の更なる加速を目的として「DIインドデジタル投資組合」を子会社とし営業を開始した。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。

保険セグメント

売上高は7,036百万円（前年同期比21.2%増）、営業利益は89百万円（同36.0%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327百万円（前年同期比なし）。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）12百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）225百万円。

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株式会社は、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順調に増加し、売上が順調に拡大した。

株式会社ワークスタイルラボの子会社化

同社は、2018年8月、新たな事業投資先として、株式会社ワークスタイルラボ（以下、WSL社）の株式を100%取得して子会社化した。

WSL社は、戦略・IT系コンサルタント、各種専門家などの「高度ビジネスプロフェッショナル」と、こうした人材を経営課題の解決などのテーマごとに活用したい企業をつなぐマッチング・プラットフォームを運営する。同プラットフォーム

には、戦略系・IT系のコンサルティングファーム出身者等を中心に、約2,000名弱の高度プロフェッショナルが登録されている。

同社では、戦略・ITコンサルティングなどのプロフェッショナルサービスは、今後、大きな転換期を迎えていくと考えている。プロフェッショナルの側では、働き方改革といったトレンドを背景に、フリーランスとして働く人材が急速に増加しつつある。また、企業の側では、今後、事業戦略・IT戦略の立案・実行には、より専門性の高い社外のプロフェッショナルの活用が不可欠になると想定される。このような動きが先行している米国や欧州では、フリーランスのコンサルタントと企業を仲介するプラットフォーム企業が、ここ数年、伝統的なコンサルティング業界のディスラプター*として台頭しつつあり、同社は、WSL社の経営権を取得することにより、今後、フリーランスのプロフェッショナルのネットワークを拡大・積極活用していくことで、日本におけるコンサルティングビジネスの構造改革を推進していきたいと考えている。

同社の本業となる戦略的コンサルティングは大企業向けである一方、WSL社は同社に依頼する程の規模ではない小規模案件に対する受け皿にもなり得る。

WSL社の最近4年間の経営成績および財政状態（百万円）

	2015年8月期	2016年8月期	2017年8月期	2018年8月期
純資産	13	17	41	70
総資産	113	111	129	na
売上高	494	571	752	約910

出所：会社データよりSR社作成

2019年3月期第1四半期実績

概要

2019年3月期第1四半期の売上高は5,431百万円（前期比55.0%増）、営業利益は201百万円（同27.2%増）、経常利益は274百万円（同82.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は435百万円（同866.7%増）となった。尚、当第1四半期より税効果会計における企業分類の変更などにより、法人税等調整額を利益項目として540百万円計上している*1。

*1 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が東証マザーズ上場に至り、税効果会計における企業分類が変更された。

調整後利益ベース

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、調整後経常利益364百万円（前年同期比なし）、調整後親会社株主に帰属する四半期純利益161百万円（同なし）であった。

セグメント変更

同社は、従来「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Dream Incubator Vietnam Joint Stock Company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、当第1四半期に商号変更）を、アジア地域におけるサービス拡充を目的として経営統合したことに伴い、業績管理区分の見直しを行った。「戦略コンサルティングセグメント」と「その他セグメント」を統合し、「プロフェッショナルサービスセグメント」と区分した。当該変更により、セグメント構成は、「戦略コンサルティングセグメント」、「営業投資セグメント」、「保険セグメント」「その他セグメント」の4区分から、「プロフェッ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」の3区分となった。なお、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区分に基づき作成したものを開示している。

当第1四半期においては、「インキュベーション事業」の「営業投資セグメント」が前年同期比増収・営業増益を牽引した。大企業への戦略コンサルティングが前年同期比で減少したことを背景とする「プロフェッショナルサービス事業」の同減収・減益をカバーした。

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511百万円（前年同期比16.6%減）、営業利益は49百万円（同80.7%減）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）、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。

当事業の売上高は第1四半期においては顧客の大半が年度初めであり例年度スロースタートである中、当四半期においては大企業への戦略コンサルティングが前年同期比で減少したことから減収減益となった。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、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1,478百万円（前年同期は49百万円）、営業利益は282百万円（前年同期は71百万円の営業損失）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、国内のみならず、米国・アジア（特にインド）を中心に投資を実行した。また、インドでの投資活動の更なる加速を目的として「DIインドデジタル投資組合」を子会社として設立した。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。2019年3月期第1四半期においては、複数件のトレードセールによる売却（株式会社もしも、Plexchatなど）を実施し、増収増益となった。

保険セグメント

売上高は3,442百万円（前年同期比21.2%増）、営業利益は84百万円（同54.6%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175百万円（前年同期比なし）。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）△20百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）110百万円。

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*4。ペット向け医療保険の加入件数は2019年3月期第1四半期末372千人（前年同期比18.5%増；前四半期比16千人増）と順調に増加し、売上が順調に拡大した。

*4 当セグメントはインキュベーション事業であり、同社が保有するアイペット損害保険株式会社の株式については、将来、最終的には売却する方針である。但し、売却時期などを現時点で定めてはならず、当面は支援を続け、アイペット損害保険株式会社のバリューアップを図り、延いては同社全体の企業価値を高めるとしている。

貸借対照表

貸借対照表 (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
資産											
現金・預金	1,402	2,818	3,145	3,012	4,869	5,535	6,477	7,286	7,409	6,299	6,559
有価証券	223	-	-	1,020	20	20	20	21	-	-	-
売掛金	180	263	735	642	927	1,265	1,562	1,985	2,074	2,460	2,695
営業投資有価証券	3,855	2,946	2,855	2,841	2,653	8,788	4,330	4,588	5,131	6,661	5,789
投資損失引当金	-	-104	-202	-440	-221	-118	-118	-20	-490	-490	-93
貸倒引当金	-205	-	-15	-17	-33	-35	-43	-5	-32	-28	-3
たな卸資産	-	-	36	61	53	92	29	13	12	17	29
繰延税金資産	-	-	237	249	341	357	463	490	501	-	-
未収還付法人税等	27	11	5	2	3	-	-	-	-	-	276
その他	165	28	57	200	400	418	1,309	500	385	316	674
流動資産合計	5,647	5,962	6,853	7,570	9,012	16,322	14,029	14,858	14,990	15,235	15,926
有形固定資産合計											
投資有価証券	628	531	55	42	19	10	2	113	785	2,262	4,473
長期貸付金	3	61	61	80	79	128	127	133	136	78	144
その他	108	92	367	347	270	304	303	306	447	911	1,815
貸倒引当金	-230	-61	-61	-60	-59	-58	-57	-83	-82	-36	-36
投資その他の資産合計	509	624	423	410	309	385	375	470	1,288	3,217	6,396
ソフトウェア											
のれん	-	-	995	1,089	966	847	707	574	462	349	566
その他	3	2	57	531	472	438	468	99	447	368	1,475
無形固定資産合計	3	2	1,052	1,620	1,438	1,286	1,176	674	909	718	2,041
固定資産合計	551	658	1,505	2,193	1,947	1,851	1,704	1,275	2,357	4,133	8,779
資産合計	6,198	6,620	8,358	10,551	12,056	19,539	15,734	16,134	17,348	19,368	24,705
負債											
買掛金	-	-	-	9	39	29	23	-	-	-	131
リース債務	-	-	-	3	4	1	1	1	2	8	8
未払金	46	48	94	152	92	199	306	429	326	531	599
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	100	100	289
保険契約準備金	-	-	927	1,381	1,895	2,399	2,816	3,640	4,601	5,560	7,019
未払法人税等	19	15	32	45	89	139	523	22	432	556	398
前受金	1	-	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
役員賞与引当金	-	-	-	6	13	20	50	10	16	-	30
その他	39	39	157	182	258	175	273	571	258	392	902
流動負債合計	105	102	1,244	1,833	2,420	5,026	4,266	4,817	5,912	7,247	9,502
リース債務	-	-	-	10	13	4	2	-	4	26	20
長期有利子負債	-	-	-	-	-	164	-	-	325	225	998
その他	-	-	-	-	-	-	19	71	138	223	329
固定負債合計	-	-	-	10	13	168	21	71	467	474	1,347
負債合計	105	102	1,244	1,844	2,434	5,195	4,287	4,889	6,380	7,722	10,850
純資産											
資本金	4,613	4,613	4,615	4,615	4,638	4,704	4,823	4,884	4,915	4,940	4,964
資本剰余金	4,796	4,796	4,796	4,796	4,819	3,520	3,640	3,743	3,774	3,801	4,411
利益剰余金	-2,762	-2,513	-2,090	-1,257	-585	1,430	2,169	2,310	2,289	3,158	3,275
自己株式	-	-	-	-	-	-	-499	-495	-951	-942	-882
その他有価証券評価差額金	-551	-294	-276	-192	-146	3,773	458	-174	-90	-308	-442
為替換算調整勘定	-60	-94	-119	-116	-98	-75	-24	-74	-76	-106	-105
新株予約権	56	8	56	125	167	186	130	99	81	64	49
少数株主持分	2	1	132	736	827	804	747	951	1,026	1,038	2,564
純資産合計	6,092	6,518	7,114	8,707	9,622	14,344	11,446	11,245	10,967	11,646	13,855
運転資金	180	263	771	694	941	1,328	1,568	1,998	2,086	2,477	2,593
有利子負債合計	-	-	-	13	17	169	3	1	431	359	1,315
ネット・デット	-1,402	-2,818	-3,145	-2,999	-4,852	-5,366	-6,474	-7,285	-6,978	-5,940	-5,244

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)	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
売上高											
プロフェッショナルサービス事業	1,209	1,112	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556
前年比	-13.8%	-8.0%	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%	15.3%	6.5%	20.1%	7.9%	-26.0%
保険セグメント	-	-	-	3,325	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876
前年比	-	-	-	-	28.8%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%
営業投資セグメント	1,416	1,508	899	979	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867
前年比	160.3%	6.5%	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%	263.1%	-80.8%	67.7%	133.4%	4.2%
ソフトウェア事業	-	-	-	-	8	-	-	-	-	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	-	-	-	-	594	809	803	1,193	78	-	448
前年比	-	-	-	-	-	36.2%	-0.7%	48.6%	-93.5%	-	-
売上高	2,625	2,620	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	20,705
前年比	34.9%	-0.2%	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	12.4%
売上原価	4,297	2,242	1,305	3,609	3,981	4,280	5,429	6,306	7,508	8,866	8,866
売上総利益	-1,672	378	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,303
前年比	-	-	266.4%	110.7%	27.2%	29.6%	64.5%	-19.3%	9.9%	36.1%	-2.6%
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%
販売費及び一般管理費	714	601	683	1,817	2,942	3,669	6,565	5,846	6,500	7,696	9,178
売上高販管費比率	27.2%	22.9%	25.4%	27.8%	38.2%	40.4%	49.2%	46.1%	44.7%	41.8%	44.3%
営業利益	-2,386	-223	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124
前年比	-	-	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.6%	-93.3%
営業利益率	-	-	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%
営業外収益	72	56	19	15	33	32	52	20	38	81	181
営業外費用	23	26	22	10	42	72	26	33	28	20	28
経常利益	-2,336	-193	698	1,104	759	1,101	1,373	525	527	1,915	277
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%
特別利益	3	461	-	-	3	-	1	26	-	-	170
特別損失	652	19	271	7	-	-	-	-	-	256	2
法人税等	10	-1	4	7	-39	152	415	86	355	748	-239
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
当期純利益	-2,996	249	422	833	671	854	993	420	101	899	378
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%

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)	08年3月期 連結	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
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-2,547	583	1,090	902	2,322	1,504	1,622	2,421	907	1,509	864	1,292
投資活動によるキャッシュフロー (2)	943	307	421	-551	-4,058	610	-1,463	-1,026	74	-873	-1,865	-3,285
FCF (1+2)	-1,604	890	1,511	351	-1,736	2,114	159	1,395	981	636	-1,001	-1,993
財務活動によるキャッシュフロー	-369	-901	0	1	-2	-1	-141	-618	-33	-126	-100	2,891
減価償却費及びのれん償却費 (A)	12	11	9	18	179	243	250	260	228	193	201	262
設備投資 (B)	-29	0	-16	-5	-155	-133	-65	-128	-81	-442	-271	-1,154
運転資金増減 (C)	189	-9	83	508	-77	247	387	240	430	88	391	116
単純FCF (NI+A+B-C)	-1,683	-2,976	159	-73	934	534	652	885	137	-236	438	-630

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

2019年3月

2019年3月27日、同社は、自己株式取得および剰余金の配当（無配）に関して発表した。

同社は、株主への利益還元施策として、直近の株式市場及び同社株価の動向等を総合的に勘案し、自己株式の取得を行うこととした。なお、前期の配当金総額を上回る自己株式の取得を行うこと、足元の株価水準などを鑑み、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繋がると判断し、2019年3月期は無配（2018年3月期は1株当たり26円）とすることとした。

自己株式取得の内容

- ▷ 取得する株式の種類：同社普通株式
- ▷ 取得する株式の総数：200,000株（上限、発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合2.04%）
- ▷ 株式の取得価額の総額：300百万円（上限）
- ▷ 取得する期間：2019年4月1日から2019年9月30日

2019年2月

2019年2月1日、同社は、同社連結子会社アイペット損害保険と第一生命ホールディングスとの業務提携に関して発表した。

同社連結子会社アイペット損害保険株式会社は、第一生命ホールディングス株式会社との間で業務提携を行うことに合意した。なお、当該業務提携による2019年3月期の業績への影響は軽微であるという。

業務提携の内容

第一生命ホールディングス社傘下の第一生命保険株式会社による同社のペット保険商品の販売

第一生命の生涯設計デザイナーやオウンドメディア（自社が所有するホームページ等のメディア媒体）を通じて、顧客に対してアイペット損保のペット保険商品の紹介・提案を行う。なお、同取組みは関係当局の認可を前提として、2019年度内を目処に開始する予定である。

両社のオウンドメディアによる商品の相互案内

両社のホームページ等で双方の保険商品を顧客向けに案内し、販路拡大を図る。

ノウハウおよび人材の交流

商品サービスの開発や販売促進等の面でのノウハウおよび人材交流等を行うことにより、事業基盤の強化や企業価値の向上ならびに社会的課題の解決に向けた活動の推進を目指す。

日程

業務提携の契約は2019年4月に締結予定である。

2018年12月

2018年12月20日、同社は株主優待制度の新設について発表した。

同社は、2018年12月20日開催の取締役会において、株主優待制度の新設について決議した。内容および目的などは、以下の通り。

新設した株主優待制度の内容

同社は、株主が保有する株式数及び保有期間に応じて、株主優待ポイントを下記の通り贈呈する。

保有株式数	初年度	2年目以降
100株～299株	1,500ポイント	1,650ポイント
300株～499株	3,000ポイント	3,300ポイント
500株～999株	10,000ポイント	11,000ポイント
1,000株～3,999株	20,000ポイント	22,000ポイント
4,000株以上	30,000ポイント	33,000ポイント

※2年以上保有の判定は、3月31日時点の株主名簿に同一株主番号で連続2回以上記載または記録されることで行う

株主優待制度新設の目的

同社は、同社事業および投資育成先ベンチャーを投資家に広く紹介できる機会を増やせるよう、取り組みの強化を進めている。その一環として、株主優待制度「ドリームインキュベータ・プレミアム優待倶楽部」を新設する。同社グループ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）において導入する「アイペット・プレミアム優待倶楽部」に加入して得られるポイントも、共通株主優待コイン「WILLsCoin」と交換することで、合算して利用することが可能となる。

株主優待制度の利用方法など

- ▷ 利用方法：株主限定の特設インターネットサイト（以下、ドリームインキュベータ・プレミアム優待倶楽部）において、株主優待ポイントと食品、電化製品、ギフト、旅行・体験など2000点以上の商品に交換できる。株主優待ポイントは、株式会社ウィルズが運営している「プレミアム優待倶楽部」の他社ポイントとも、共通株主優待コイン「WILLsCoin」と交換することで、合算して利用することが可能
- ▷ 対象となる株主：毎年3月31日現在の株主名簿に記載または記録された、同社株式1単元（100株）以上を保有する株主
※株主優待申込みには、ドリームインキュベータ・プレミアム優待倶楽部にて申込みならびに登録をする必要がある
- ▷ 贈呈時期：毎年5月
- ▷ 株主優待制度の開始時期：2019年3月31日現在の株主名簿に記載または記録された、同社株式1単元（100株）以上を保有する株主を対象に開始
- ▷ 株主優待ポイント：株主優待ポイントは、次年度へ繰越すことができる（株主優待ポイントは最大2年間有効）。2年以上同社株式を保有している株主は1.1倍の株主優待ポイントを受取ることができる（上表参照）。株主優待ポイントを繰越す場合、3月31日時点の株主名簿に同一の株主番号で記載または記録されていることが条件となる

2018年10月

2018年10月29日、同社は、AIテクノロジーカンパニー・AnyMind GroupへのLINE株式会社等との共同出資に関して発表した。

同社は、アジア13拠点でAIソリューションを提供するAnyMind Group（本社：シンガポール）に対し、LINE株式会社（東証1部3938）等と総額13.4百万米ドル（約15億円）の出資を行った。

AnyMind Groupは、AIテクノロジーを主軸に、広告テクノロジー事業、採用管理プラットフォーム、インフルエンサーマーケティングのプラットフォーム等を提供し、創業2年目で年商26百万米ドル（約28億円）を達成する急成長中のAIテクノロジーカンパニーである。同社は2017年4月に同社のインキュベーションを実施しており、今後もAnyMind Groupの事業推進をサポートしていくとしている。

2018年10月9日、同社は、医療系アプリの開発・運営を行う株式会社プラスメディへの出資に関して発表した。

プラスメディ社は、通院に関わる診察予約から会計、健康管理をスマートフォンひとつで完結させるアプリ「MyHospital」を開発した。当該アプリは、来院患者の待ち時間短縮や電子カルテとの連携等の利便性向上だけでなく、アプリ内での診療費決済などの医療機関の業務効率化にも貢献する。東京都済生会中央病院が、2018年冬より当該アプリのテスト導入を予定しており、NECの電子カルテシステムと連携する。その後も5~6医療機関（病院/診療所含む）でもテスト導入が予定されており、同社では導入先は順次拡大する見込みとしている。決済機能は三井住友フィナンシャルグループのSMBC GMO PAYMENTが提供し、電子カルテ連携では複数社と提携している。同社では、プラスメディ社へのインキュベーションを行い、プラスメディ社の事業推進をサポートする。また、今後も有望ベンチャー企業への出資/支援を進めていくとしている。

プラスメディ社について

オンライン医療コンシェルジュとしてより身近な医療サービスを提供。最適な医療を受けられる仕組みを病院・診療所側と患者側の双方に提供することで、日本の医療環境を最適化していくことを目的とする。

- ▷ 資本金：15,275万円
- ▷ 従業員数：11名
- ▷ 事業内容：医療系アプリ事業/PHR事業

2018年8月

2018年8月21日、同社は、株式会社ワークスタイルラボの株式取得（子会社化）に関して発表した。

同社は、2018年8月21日開催の取締役会において、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）の株式を100%取得し子会社化することを決議し、同日契約を締結した。株式譲渡実行日は2018年8月31日（予定）としている。

WSL社は、戦略・IT系コンサルタント、各種専門家などの「高度ビジネスプロフェッショナル」と、こうした人材を経営課題の解決などのテーマごとに活用したい企業をつなぐマッチング・プラットフォームを運営する。同社の運営するプラットフォームには、戦略系・IT系のコンサルティングファーム出身者等を中心に、約2,000名弱の高度プロフェッショナルが登録されている。同社では、戦略・ITコンサルティングなどのプロフェッショナルサービスは、今後、大きな転換期を迎えていくと考えている。プロフェッショナルの側では、働き方改革といったトレンドを背景に、フリーランスとして働く人材が急速に増加しつつある。また、企業の側では、今後、事業戦略・IT戦略の立案・実行には、より専門性の高い社外のプロフェッショナルの活用が不可欠になると想定される。このような動きが先行している米国や欧州では、フリーランスのコンサルタントと企業を仲介するプラットフォーム企業が、ここ数年、伝統的なコンサルティング業界のディスラプターとして台頭しつつあり、同社は、WSL社の経営権を取得することにより、今後、フリーランスのプロフェッショナルのネットワークを拡大・積極活用していくことで、日本におけるコンサルティングビジネスの構造改革を推進していきたいと考えている。

なお、本件による同社連結業績への影響は現時点では軽微と考えているが、開示すべき事項が発生した場合には速やかに公表するとしている。

WSL社の最近3年間の経営成績および財政状態 (百万円)

	2015年8月期	2016年8月期	2017年8月期
純資産	13	17	41
総資産	113	111	129
売上高	494	571	752

出所：会社データよりSR社作成

同日、同社は、第三者割当による自己株式の処分に関して発表した。

同社は、2018年8月21日開催の取締役会において、役職員の中長期的な業績向上に対する意欲や士気を高め、かつ、優秀な人材を確保することを目的として、株式交付型インセンティブ・プラン「役員報酬BIP信託」、および「株式付与ESOP信託」の継続および当該制度の継続に伴う自己株式の処分について決議した。

(株式交付型インセンティブ・プランの継続及び追加拠出に関するリリース文へのリンクは[こちら](#))

第三者割当による自己株式処分の概要

- ▷ 処分期日：2018年9月10日
- ▷ 処分株式数：同社普通株式170,000株
- ▷ 処分価額：1株につき1,997円
- ▷ 資金調達額：339,490,000円
- ▷ 処分予定先：日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (役員報酬BIP信託口) 33,000株
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (株式付与ESOP信託口) 137,000株

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（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（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。

大株主

大株主の状況	所有株式数 (株)	割合
堀 紘一	1,407,600	13.66%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	780,300	7.57%
古谷 昇	609,700	5.91%
オリックス株式会社	468,200	4.54%
MSCO CUSTOMER SECURITIES	458,300	4.45%
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140051	447,100	4.34%
株式会社ワイズマン	400,000	3.88%
MSIP CLIENT SECURITIES	361,563	3.51%
山川 隆義	297,200	2.88%
上嶋 秀治	272,100	2.64%
計	5,502,063	53.41%

出所：会社データよりSR社作成
2019年3月時点（自己株式を除くベース）

トップマネジメント

同社の取締役ファウンダーである堀紘一氏（1945年生まれ）は、1969年に株式会社読売新聞社に入社、1972年には三菱商事株式会社へ入社した。その後、1980年にハーバード大学経営大学院経営学修士課程を首席で卒業後（日本人初）、1981年に株式会社ボストン・コンサルティング・グループに入社する。ボストン・コンサルティング・グループ社の代表取締役社長を経て、2000年に同社を設立し、代表取締役社長に就任、2006年には代表取締役会長に就任した。

同社の代表取締役社長である山川隆義氏（1965年生まれ）は、1991年に横河ヒューレット・パッカード株式会社（現日本ヒューレット・パッカード）に入社、1995年に株式会社ボストン・コンサルティング・グループに入社。ボストン・コンサルティング・グループ社でプロジェクトマネージャーを経て、2000年に同社に設立メンバーとして参画し、取締役に就任。2006年に同社取締役社長に就任した。

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。

株式会社アイスタイル	株式会社クリーク・アンド・リバー社	長瀬産業株式会社
アイベツ損害保険株式会社	ケイアイスター不動産株式会社	ナノキャリア株式会社
あいホールディングス株式会社	ケネディクス株式会社	日医工株式会社
株式会社アイモバイル	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	日進工具株式会社
株式会社アクセル	株式会社ココカラファイン	日清紡ホールディングス株式会社
アコーディア・ゴルフ・トラスト	コムシスホールディングス株式会社	ニプロ株式会社
株式会社アッシュバンコムメジャパン	コンドールテック株式会社	日本KFCホールディングス株式会社
株式会社アズーム	サトーホールディングス株式会社	日本工営株式会社
アズビル株式会社	株式会社サニックス	日本駐車場開発株式会社
アズワン株式会社	サンバイオ株式会社	日本電計株式会社
アニコムホールディングス株式会社	株式会社サンリオ	株式会社日本マイクロニクス
アネスト岩田株式会社	株式会社ザッパラス	ネットワンシステムズ株式会社
A P A M N株式会社	株式会社シグマックス	株式会社ハウスドゥ
株式会社アバント	シッヘルズケアホールディングス株式会社	伯東株式会社
株式会社あらた	株式会社SHIFT	株式会社ハビネット
アンジェス株式会社	株式会社シンクロ・フード	株式会社Hamee
and factory株式会社	シンバイオ製薬株式会社	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
アンリツ株式会社	株式会社シーアールイー	株式会社バン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
アース製薬株式会社	株式会社ジンスホールディングス	株式会社ビジョナリーホールディングス
アーツパークホールディングス株式会社	株式会社ジェイ・エス・ビー	株式会社ビジョン
株式会社RVH	株式会社ジェイテックコーポレーション	BEENOS 株式会社
株式会社イエローハット	Jトラスト株式会社	ビジョン株式会社
イオンデパート株式会社	株式会社JPホールディングス	株式会社ビーロット
株式会社イオンファンタジー	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	フィールズ株式会社
株式会社イグニス	GCA株式会社	株式会社フェイスネットワーク
伊藤忠テクノサービス株式会社	スター・マイカ・ホールディングス株式会社	株式会社フェローテックホールディングス
株式会社IDOM	株式会社ストライク	藤田観光株式会社
福畑産業株式会社	株式会社スノーピーク	フリービット株式会社
株式会社インテリジェントウェイブ	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社ブロードリーフ
インフォコム株式会社	生化学工業株式会社	株式会社FRONTEO
株式会社インフォーマット	株式会社セリア	株式会社ベネフィット・ワン
株式会社エイジア	株式会社セレス	株式会社ベルパーク
株式会社エイチーム	ソレイジア・ファーマ株式会社	株式会社マキュリアインベストメント
株式会社エス・エム・エス	ソースネクスト株式会社	松井証券株式会社
SBSホールディングス株式会社	第一稀元素化学工業株式会社	マネックスグループ株式会社
株式会社FPG	太陽ホールディングス株式会社	株式会社 三城ホールディングス
株式会社エポラブルアジア	株式会社高島屋	株式会社ミライト・ホールディングス
エリアリンク株式会社	タキヒヨー株式会社	株式会社ミルボン
エレコム株式会社	株式会社タイセイキ	メトピア株式会社
エン・ジャパン株式会社	中国塗料株式会社	株式会社メディカルシステムネットワーク
オイシックス・ラ・大地株式会社	株式会社チヨダ	株式会社メディネット
株式会社大泉製作所	株式会社テイクアンドギヴ・ニーズ	森永乳業株式会社
沖電気工業株式会社	株式会社ティア	ユシロ化学工業株式会社
株式会社小野測器	株式会社TKC	株式会社夢真ホールディングス
株式会社オンワードホールディングス	DIC株式会社	夢の街創造委員会株式会社
株式会社オークファン	デジタルアーツ株式会社	株式会社ユーグレナ
亀田製菓株式会社	株式会社デジタルカレッジ	株式会社吉野家ホールディングス
株式会社 CARTA HOLDINGS	株式会社テンポイノベーション	株式会社ラウンドワン
カルナバイオサイエンス株式会社	株式会社TOKAIホールディングス	株式会社ラクーンホールディングス
キャノンマーケティングジャパン株式会社	東洋インキSCホールディングス株式会社	株式会社ラックランド
株式会社キャリアデザインセンター	東洋炭素株式会社	リゾートトラスト株式会社
キュービーネットホールディングス株式会社	東洋紡株式会社	株式会社良品計画
株式会社グッドコムアセット	株式会社ドリムインキュベータ	レーザーテック株式会社
クミアイ化学工業株式会社	株式会社トライステージ	株式会社レーサム
グランディハウス株式会社	内外トランスライン株式会社	株式会社ワイヤレスゲート

※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受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