

4310

ドリームインキュベータ

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

要約	3
主要経営指標の推移	5
直近更新内容	7
業績動向	9
四半期業績動向	9
2022年3月期会社計画	13
中期経営戦略	14
同社が考える同社の企業価値	16
事業内容	18
ビジネスの概要	18
セグメント別事業概要	21
収益性分析	32
市場とバリュー・チェーン	33
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	34
過去の業績と財務諸表	36
過去の業績	36
貸借対照表	49
損益計算書	50
キャッシュフロー計算書	50
その他情報	51
ニュース&トピックス	52
企業概要	55

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月に設立されたプロフェッショナルファームである。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）することであるという。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・地方自治体など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。更に、自ら運営するファンドを通じて投資事業を行っている。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分に応じ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の2つである。インキュベーション事業は、更に、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）、その他（ファンマーケティング）に分かれている。連結決算上の報告セグメントは、ビジネスプロデュース、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、その他の5つに区分されている（2021年3月期時点）。

2020年6月、同社の創業精神を受け継ぐ現行経営陣に創業メンバーから経営体制が変わり、新経営陣は4つの構造改革に取り組んでいる。ベンチャー投資の投資・調達プロファイル構造の見直し、コア機能であるビジネスプロデュースの増強、金融機能の応用によるビジネスプロデュースのスケール化、コーポレートガバナンス体制の強化の4つである。「人々の役に立つ」、「利益を創出する」、「成長する」、「分かち合う」という同社の社是を実現し、株主価値の最大化につなげていく。

2021年5月、同社は株式会社電通グループ（東証1部、4324）との資本業務提携を発表。同年7月2日、電通グループが同社株式の買い増しを行い、電通グループが保有する同社の議決権割合が20%超となり、同社は電通グループの持分法適用会社となった。

業績動向

2021年3月期実績：売上高27,776百万円（前期比22.1%増）、営業損失957百万円（前期は営業利益124百万円）、経常損失971百万円（同経常損失25百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失2,105百万円（同当期純損失198百万円）。

売上高は、ビジネスプロデュースセグメントは同13.4%減収。前第2四半期に市場調査事業から撤退したこと、および新型コロナウイルス感染症拡大により企業の一時的な新規事業マインドが冷え込んだ影響で減収となった。

ベンチャー投資セグメントは同36.2%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24.8%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15.0%増収となった。新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大した。

営業損益は、ビジネスプロデュースセグメントは前期比9.0%増益、ベンチャー投資セグメントは1,382百万円の営業損失計上（前期は営業損失166百万円）、ペットライフスタイルセグメントは同17.1%減益、HRイノベーションセグメントは54百万円の営業損失計上（前期は営業損失105百万円）。

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当期のIPO予定銘柄が来期以降に延期なり獲得キャピタルゲインが少額に留まった。またコロナ逆風銘柄の業況悪化およびコロナ影響長期化も見据えた投資先評価方針の見直しを行い、多額の減損損失を計上した。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。

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、当期末には32,400百万円（同3,244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34倍）、および同社子会社アイペットホールディングス株式会社（以下、アイペットHD）の株価回復が主因。

2022年3月期会社計画：ビジネスプロデュース事業は比較的将来の予測が立ちやすい一方、インキュベーション事業の一部については売上高の多くが株式市場における株式売却によってもたらされることから、株式市況やIPO動向に伴って業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。

ビジネスプロデュース事業（セグメント）は、将来の売上高を構成する新規プロジェクトの受注高は、前第3四半期以降回復基調で推移。特に、新型コロナウイルス感染症による産業構造の変革の機運の高まりを契機に環境・社会分野のプロジェクトが急増している。広範なニーズを確実に獲得し、成長軌道に乗せるために、人材投資の加速・電通グループとの資本業務提携による強化など、ビジネスプロデュース基盤の拡張に取り組む。同社は当該成長投資による費用増により増収減益を見込むが、中長期で強固な安定収益基盤を確立させる。

インキュベーション事業の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。大型案件を含む複数件のIPOおよびトレードセールによる売却を見込んでいるが、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。

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。費用面では、次の成長に向けた基盤固めを目的としたDXの推進などに伴う事業費の増加により、アイペットHDの調整後経常利益は880百万円（前期比21.4%減）を見込んでいる。

HRイノベーションセグメントは、コロナ影響は限定的であり、成長のためのDX、人材投資を継続し、引き続き収益拡大を進めていく。

その他セグメント（ピークス社）は、同社の強みであるファンマーケティング領域の知見を加えた新成長モデルを構築するフェーズであることから、当期は赤字を見込んでいるが、既にある程度収益化が見えているため、早期に業績寄与できる体制作りを進める。

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、事業投資において少な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)	11年3月	12年3月	13年3月	14年3月	15年3月	16年3月	17年3月	18年3月期		19年3月期		20年3月期		21年3月期		22年3月
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	会予
売上高	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	18,418	20,705	20,705	22,755	22,755	27,776	27,776	na
前年比	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	26.8%	12.4%	12.4%	9.9%	9.9%	22.1%	22.1%	-
売上総利益	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,825	9,303	9,933	10,440	11,080	10,987	11,720	-
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%	12.2%	11.5%	5.2%	5.8%	-
売上総利益率	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%	59.3%	50.3%	48.3%	51.9%	53.3%	44.9%	48.0%	45.9%	48.7%	39.6%	42.2%	-
営業利益	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	2,128	124	754	124	768	-957	-220	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%	1.9%	-	-	-
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%	0.5%	3.4%	-3.4%	-0.8%	-
経常利益	698	1,104	759	1,101	1,373	525	527	1,915	2,189	277	908	-25	619	-971	-233	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%	-3.5%	-0.8%	-
親会社株主に帰属する純利益	422	833	671	854	993	420	101	899	1,071	378	358	-198	63	-2,105	-1,806	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	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)	96	96	96	9,783	10,054	10,181	10,244	10,301	10,301	10,301	10,301	10,381	10,422			
EPS	4,414.5	8,698.0	7,002.0	88.1	103.2	43.0	10.3	92.4	92.4	36.6	36.6	-20.3	-215.2			
EPS (潜在株式調整後)	4,412.0	8,696.1	6,766.8	83.7	98.9	41.7	10.1	90.7	90.7	36.7	36.7	-	-			
DPS	-	-	2,100.0	2,600.0	29.0	12.0	3.0	26.0	26.0	-	-	-	-			
BPS	72,274.1	81,895.1	89,573.4	1,364.9	1,085.9	1,033.8	1,015.3	1,078.6	1,078.6	1,141.5	1,141.5	1,090.8	955.6			
貸借対照表 (百万円)																
現金・預金・有価証券	3,145	4,032	4,889	5,555	6,497	7,307	7,409	6,299	6,299	6,559	6,559	4,745	4,327			
流動資産合計	6,853	7,570	9,012	16,322	14,029	14,858	14,990	15,235	15,235	15,926	15,926	20,497	23,528			
有形固定資産	29	162	198	180	152	130	159	197	197	341	341	491	680			
投資その他の資産計	423	410	309	385	375	470	1,288	3,217	3,217	6,396	6,396	2,847	3,339			
無形固定資産	1,052	1,620	1,438	1,286	1,176	674	909	718	718	2,041	2,041	2,588	2,001			
資産合計	8,358	10,551	12,056	19,539	15,734	16,134	17,348	19,368	19,368	24,705	24,705	26,424	29,549			
買掛金	-	9	39	29	23	-	-	-	-	131	131	194	384			
短期有利子負債	-	3	4	1	1	1	102	108	108	697	697	1,122	1,647			
流動負債合計	1,244	1,833	2,420	5,026	4,266	4,817	5,912	7,247	7,247	9,502	9,502	11,521	14,819			
長期有利子負債	-	10	13	168	2	-	329	251	251	1,018	1,018	940	1,085			
固定負債合計	-	10	13	168	21	71	467	474	474	1,347	1,347	1,265	1,533			
負債合計	1,244	1,844	2,434	5,195	4,287	4,889	6,380	7,722	7,722	10,850	10,850	12,786	16,353			
純資産合計	7,114	8,707	9,622	14,344	11,446	11,245	10,967	11,646	11,646	13,855	13,855	13,638	13,196			
有利子負債 (短期及び長期)	-	13	17	169	3	1	431	359	359	1,715	1,715	2,062	2,732			
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	902	2,322	1,504	1,622	2,421	907	1,509	864	864	1,292	1,292	-1,178	-700			
投資活動によるキャッシュフロー	-551	-4,058	610	-1,463	-1,026	74	-873	-1,865	-1,865	-3,285	-3,285	-61	-1,510			
財務活動によるキャッシュフロー	1	-2	-1	-141	-618	-33	-126	-100	-100	2,891	2,891	401	1,816			
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%	10.4%	1.3%	1.3%	-0.1%	-3.5%			
自己資本純利益率 (ROE)	6.3%	11.3%	8.2%	7.8%	8.3%	4.0%	1.0%	8.8%	8.8%	3.5%	3.5%	-1.8%	-21.2%			
自己資本比率	82.8%	74.4%	71.6%	68.3%	67.2%	63.2%	56.8%	54.4%	54.4%	45.5%	45.5%	40.2%	31.3%			

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。

**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)	11年3月	12年3月	13年3月	14年3月	15年3月	16年3月	17年3月	18年3月	19年3月	20年3月	21年3月
	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	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	18,418	20,705	22,776
前年比	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	26.8%	12.4%	22.1%
ビジネスプロデュース事業	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556	2,679	2,319
前年比	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%	15.3%	6.5%	20.1%	7.9%	-26.0%	4.8%	-13.4%
構成比	63.0%	30.2%	30.9%	23.9%	18.8%	21.0%	22.0%	18.8%	12.3%	11.8%	8.3%
インキュベーション事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,088	25,494
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.9%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	88.2%	91.7%
ベンチャー投資セグメント	899	979	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867	800	1,062
前年比	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%	263.1%	-80.8%	67.7%	133.4%	4.2%	-72.1%	32.8%
構成比	33.4%	15.0%	5.5%	11.1%	27.5%	5.5%	8.1%	14.9%	13.8%	3.5%	3.8%
ペットライフスタイルセグメント	-	3,325	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876	18,317	22,859
前年比	-	-	28.8%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%	23.1%	24.8%
構成比	-	51.0%	55.7%	56.1%	47.7%	64.0%	69.3%	66.3%	71.7%	80.5%	82.2%
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-	957	1,092
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.1%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.2%	3.9%
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	442
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.6%
旧事業区分	-	-	594	809	803	1,193	78	-	448	-	-
前年比	-	-	-	36.2%	-0.7%	48.6%	-93.5%	-	-	-	-
構成比	-	-	7.7%	8.9%	6.0%	9.4%	0.5%	-	2.2%	-	-
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-43	-38
営業利益	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	2,128	124	957
前年比	-	56.7%	-30.2%	48.6%	18.1%	-60.1%	-3.9%	258.6%	139.7%	-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%	11.6%	0.6%	0.5%
ビジネスプロデュース事業①	672	407	779	490	1,288	1,439	1,861	1,685	652	967	1,054
前年比	405.3%	-39.5%	91.4%	-37.1%	162.9%	11.7%	29.3%	-9.5%	-61.3%	48.3%	9.0%
営業利益率	39.6%	20.6%	32.7%	22.6%	51.4%	54.0%	58.1%	48.8%	25.5%	36.1%	45.5%
構成比	86.7%	37.0%	64.3%	30.0%	52.8%	87.4%	114.3%	62.0%	63.7%	94.1%	-
インキュベーション事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62	-1,106
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.3%	-

ドリームインキュベータ/ 4310



構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6.0%	-
ベンチャー投資セグメント②	104	50	89	835	2,577	-148	-344	632	261	-166	-1,382	-
前年比	-	-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%	-	-	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%	-	-	-
ペットライフスタイルセグメント③	-	743	460	451	-1,046	157	177	402	134	333	276	-
前年比	-	-	-38.1%	-2.0%	-	-	12.7%	127.1%	-66.7%	148.5%	-17.1%	-
営業利益率	-	22.3%	10.7%	8.8%	-16.4%	1.9%	1.8%	3.3%	0.9%	1.8%	1.2%	-
構成比	-	67.5%	38.0%	27.6%	-42.9%	9.5%	10.9%	14.8%	13.1%	32.4%	-	-
HRイノベーションセグメント④	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-54
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他セグメント⑤	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
旧事業区分												
その他セグメント⑤	-	-99	-116	-143	-378	201	-65	-	-23	-105	-	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額⑥	-74	-	-443	-491	-1,093	-1,109	-1,111	-865	-899	-904	-905	-
普通責任準備金に関する調整額	-	-	-	-	-	-	47	-117	155	64	20	-
異常危険準備金に関する調整額	-	-	-	-	-	-	322	391	475	580	717	-
調整後ペットライフスタイルセグメント営業利益③	-	-	-	-	-	-	547	676	765	978	1,014	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	23.6%	13.2%	27.8%	3.7%	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	5.4%	5.5%	5.1%	5.3%	4.4%	-
構成比	-	-	-	-	-	-	27.4%	22.6%	46.3%	58.5%	148.0%	-
調整後営業利益 (①+②+③+④+⑤+⑥)	-	-	-	-	-	-	886	2,128	754	768	-220	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	140.2%	-64.6%	1.9%	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	6.1%	11.6%	3.6%	3.4%	-	-
調整後経常利益	-	-	-	-	-	-	897	2,189	908	619	-233	-
前年比	-	-	-	-	-	-	-	143.9%	-58.5%	-31.8%	-	-
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	-1,806	-
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。

**2021年3月期連結会計年度において、従来「プロフェッショナルサービスセグメント」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」に名称変更。また、「保険セグメント」を「ペットライフスタイルセグメント」に、「その他」の一部を構成していた連結子会社であるWSLについて、「HRイノベーションセグメント」の区分を新設。

直近更新内容

2022年3月期第2四半期決算発表

2021年11月9日

株式会社ドリームインキュベータは、2022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](#)、詳細は業績動向の項目を参照)

投資先であるスローガン株式会社の株式上場が承認

2021年10月21日

株式会社ドリームインキュベータは、同社のプリンシパル投資先であるスローガン株式会社が、2021年10月21日に東京証券取引所マザーズ市場への上場を承認されたと発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

スローガン社は、2005年に設立され、新産業領域への人材支援を中心とする各種サービスを提供している。

同社の保有株式数は51,725株(シェア2.4%、顕在株ベース)。

連結子会社等の異動(株式譲渡)

2021年9月30日

株式会社ドリームインキュベータは、連結子会社等の異動(株式譲渡)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、2021年9月30日開催の取締役会において、連結子会社であるDIMENSION株式会社の全株式を、DIMENSION社の代表取締役である宮宗孝光氏に譲渡することを決議した。本取引に伴い、DIMENSION社が無限責任組合員として運営するDIMENSION投資事業有限責任組合も、同社の連結子会社から外れる予定である。契約締結日は同年9月30日、実行日は同年10月1日。

既に公表済みの通り、同社では、新たな経営体制のもと、成長軌道の実現に向けた構造改革を推進している。改革テーマの一つとして、ベンチャー投資のボラティリティを経営課題と認識し、その抑制策を検討(自己資金投資の抑制に加え、ファンド投資への関わり方も再検討)してきた。同社は、今回の施策はDIMENSION社が独立してスタートアップ成長の経営支援推進を継続しつつ、今後の同社グループの経営方針にも資するものと考えている。

本件による同社の2022年3月期業績に与える影響については、ベンチャー投資の売上高の多くが株式市場における株式売却によってもたらされることから、現時点で合理的な予想を行うことが困難である。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。

株式譲渡の内容

異動前の所有株式数: 100株(議決権割合100%)

譲渡株式数: 100株

譲渡価格: 300万円

電通との「Sustainable BXチーム」を発足に関して

2021年8月30日

株式会社ドリームインキュベータは、カーボンニュートラル時代に向けたビジネスプロデュースの本格展開: 電通との「Sustainable BXチーム」を発足に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、世界全体がカーボンニュートラルの実現に向けて大きく舵を切る中、これまでも一部のクライアント企業と取り組んできたカーボンニュートラル時代に向けたビジネスプロデュースを、今後、より広範囲に、かつ本格的に注力展開していく。

その一環として、提携先である株式会社電通（電通グループ：東証1部：4324）と共同で、サステナビリティと企業変革・事業成長の両立を実現させるBX（事業変革を意味するビジネス・トランスフォーメーションの略）専門チーム「Sustainable BXチーム」を発足した。同社の強みである「社会課題×（政策・戦略・技術）」起点で新事業を生み出すビジネスプロデュース力と、電通の強みである「生活者・顧客接点・顧客体験」起点の統合ソリューション力を生かし、サステナビリティと企業変革・事業成長の実現を支援する。

本チームの発足に伴い、サービスの第1弾として、「カーボンニュートラル・トランスフォーメーション・プログラム」の提供を開始する。近年、カーボンニュートラル（以下、CN）は重要な経営アジェンダとして関心が高まっており、国内でも多くの企業がCNの実現に向けた声明を発表している。一方、その実現に向けては、「電力調達」や「素材・取引先」の見直しといった既存事業の枠組み内での対応が主流であり、「既存事業のコストアップ・利益の削減」を伴うため、取り組みが進みにくいという課題が起きている。

本プログラムは、既存事業の枠内で、社会的責任を果たすためにCO2削減のみを行う「－→0」の取り組みに留まらず、CN社会への移行を「市場構造変革（ゲームチェンジ）の好機」と捉え、新事業創出や事業ドメインの見直し・再構築（=トランスフォーメーション）も行う「0→+」のプロアクティブな取り組みとすることを支援することで、2050年CN達成に向けた数京円（IRENA（国際再生可能エネルギー機関）「Global Renewable Outlook」参照）とも言われる世界の投融資マネーへのアプローチを切り開き、新たな企業価値の創造や企業変革、本質的なCN経営の実現を支援するとしている。

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移 (百万円)	20年3月期				21年3月期				22年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	5,231	5,383	6,101	6,040	6,074	7,269	6,592	7,841	7,974	8,821		
前年比	-3.7%	23.9%	24.7%	0.0%	16.1%	35.0%	8.0%	29.8%	31.3%	21.4%		
売上総利益	2,404	2,435	3,003	2,598	2,503	2,891	2,786	2,807	3,427	3,613		
前年比	0.7%	17.1%	28.7%	3.8%	4.1%	18.7%	-7.2%	8.0%	36.9%	25.0%		
売上総利益率	46.0%	45.2%	49.2%	43.0%	41.2%	39.8%	42.3%	35.8%	43.0%	41.0%		
販管費	2,499	2,440	2,592	2,785	2,679	2,861	2,939	3,465	3,565	3,708		
前年比	14.3%	10.0%	8.7%	16.6%	7.2%	17.3%	13.4%	24.4%	33.1%	29.6%		
売上高販管費比率	47.8%	45.3%	42.5%	46.1%	44.1%	39.4%	44.6%	44.2%	44.7%	42.0%		
営業利益	-94	-5	409	-186	-175	30	-154	-658	-138	-95		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
営業利益率	-	-	6.7%	-	-	0.4%	-	-	-	-		
経常利益	-106	-41	325	-203	-161	93	-200	-703	59	-88		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
経常利益率	-	-	5.3%	-	-	1.3%	-	-	0.7%	-		
当期利益	-18	-126	163	-217	-143	-100	-192	-1,670	-21	-108		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
当期利益率	-	-	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
売上高	5,231	10,614	16,715	22,755	6,074	13,343	19,935	27,776	7,974	16,795		
前年比	-3.7%	8.6%	14.0%	9.9%	16.1%	25.7%	19.3%	22.1%	31.3%	25.9%		
売上総利益	2,404	4,839	7,842	10,440	2,503	5,394	8,180	10,987	3,427	7,040		
前年比	0.7%	8.3%	15.3%	12.2%	4.1%	11.5%	4.3%	5.2%	36.9%	30.5%		
売上総利益率	46.0%	45.6%	46.9%	45.9%	41.2%	40.4%	41.0%	39.6%	43.0%	41.9%		
販管費	2,499	4,939	7,531	10,316	2,679	5,540	8,479	11,944	3,565	7,273		
前年比	14.3%	12.1%	10.9%	12.4%	7.2%	12.2%	12.6%	15.8%	33.1%	31.3%		
売上高販管費比率	47.8%	46.5%	45.1%	45.3%	44.1%	41.5%	42.5%	43.0%	44.7%	43.3%		
営業利益	-94	-99	310	124	-175	-145	-299	-957	-138	-233		
前年比	-	-	2,718.2%	-90.1%	-	-	-	-	-	-		
営業利益率	-	-	1.9%	0.5%	-	-	-	-	-	-		
経常利益	-106	-147	178	-25	-161	-68	-268	-971	59	-29		
前年比	-	-	104.6%	-	-	-	-	-	-	-		
経常利益率	-	-	1.1%	-0.1%	-	-	-	-	0.7%	-		
当期利益	-18	-144	19	-198	-143	-243	-435	-2,105	-21	-129		
前年比	-	-	-87.3%	-	-	-	-	-	-	-		
当期利益率	-	-	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：四半期 (百万円)	20年3月期				21年3月期				22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	739	659	508	664	467	680	614	683		
前年比	-	-	-	-	-11.3%	-6.2%	-36.8%	3.2%	20.9%	2.9%		
インキュベーション事業	4,662	4,763	5,281	5,382	5,573	6,611	6,134	7,176	7,364	-		
前年比	-	-	-	-	19.5%	38.8%	16.2%	33.3%	32.1%	-		
ベンチャー投資セグメント	253	151	311	85	141	811	21	92	33	296		
前年比	-	-	-	-	-44.3%	437.1%	-93.2%	8.2%	-76.6%	-63.5%		
ペットライフスタイルセグメント	4,212	4,425	4,719	4,961	5,192	5,545	5,836	6,286	6,639	7,053		
前年比	-	-	-	-	23.3%	25.3%	23.7%	26.7%	27.9%	27.2%		
HRインノベーションセグメント	197	185	251	324	240	257	278	317	288	342		
前年比	-	-	-	-	21.8%	38.9%	10.8%	-2.2%	20.0%	33.1%		
ファンマーケティングセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	401	461		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	-	442	-	-		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
内部売上高又は振替高	-4	-6	0	-2	-8	-5	-9	-16	-5	-11		
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	573	708	739	659	-	-	-	-	-	-		
前年比	12.1%	26.9%	23.4%	-25.8%	-	-	-	-	-	-		
インキュベーション事業	4,647	4,696	5,241	5,344	-	-	-	-	-	-		
前年比	-5.5%	24.1%	22.0%	2.9%	-	-	-	-	-	-		
営業投資セグメント	253	151	311	86	-	-	-	-	-	-		
前年比	-82.9%	-20.1%	37.0%	-91.2%	-	-	-	-	-	-		
保険セグメント	4,197	4,358	4,680	4,922	-	-	-	-	-	-		
前年比	21.9%	21.3%	21.9%	23.1%	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	197	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
営業利益												
ビジネスプロデュース事業	67	245	342	313	215	379	147	313	241	239		
前年比	-	-	-	-	220.9%	54.7%	-57.0%	0.0%	12.1%	-36.9%		
インキュベーション事業	60	68	204	-270	-155	-131	-106	-768	-177	-		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
ベンチャー投資セグメント	96	-82	116	-296	-108	-276	-198	-800	-115	-9		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
ペットライフスタイルセグメント	-6	186	109	44	-13	156	103	30	74	35		
前年比	-	-	-	-	-	-16.1%	-5.5%	-31.8%	-	-77.6%		
HRインノベーションセグメント	-30	-36	-21	-18	-34	-11	-11	2	-27	-38		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
ファンマーケティングセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-109	-96		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	-	442	-	-		

ドリームインキュベータ / 4310

前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
全社費用	-221	-241	-213	-229	-235	-219	-194	-257	-202	-226
旧事業区分										
プロフェッショナルサービス事業	67	245	342	313	-	-	-	-	-	-
前年比	36.7%	155.2%	159.1%	-16.5%	-	-	-	-	-	-
インキュベーション事業	79	36	194	-254	-	-	-	-	-	-
前年比	-78.4%	-	240.4%	-	-	-	-	-	-	-
営業投資セグメント	96	-82	116	-296	-	-	-	-	-	-
前年比	-66.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
保険セグメント	-17	118	78	42	-	-	-	-	-	-
前年比	-	-	-68.7%	-	-	-	-	-	-	-
その他セグメント	-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：四半期累計	20年3月期				21年3月期				22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
累計値												
売上高												
ビジネスプロデュース事業	573	1,281	2,020	2,679	508	1,172	1,639	2,319	614	1,297		
前年比	-	-	-	-	-11.3%	-8.5%	-18.9%	-13.4%	20.9%	10.7%		
インキュベーション事業	4,662	9,425	14,706	20,088	5,573	12,184	18,318	25,494	7,364	-		
前年比	-	-	-	-	19.5%	29.3%	24.6%	0	32.1%	-		
ベンチャー投資セグメント	253	404	715	800	138	949	970	1,062	33	329		
前年比	-	-	-	-	-45.5%	134.9%	35.7%	32.8%	-76.1%	-65.3%		
ペットライフスタイルセグメント	4,212	8,637	13,356	18,317	5,192	10,737	16,573	22,859	6,639	13,692		
前年比	-	-	-	-	23.3%	24.3%	24.1%	24.8%	27.9%	27.5%		
HRイノベーションセグメント	197	382	633	957	240	497	775	1,092	288	630		
前年比	-	-	-	-	21.8%	30.1%	22.4%	14.1%	20.0%	26.8%		
ファンマーケティングセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	401	862		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	-	442	-	-		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
内部売上高又は振替高	-4	-10	-10	-12	-8	-13	-22	-38	-5	-16		
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	573	1,281	2,020	2,679	-	-	-	-	-	-		
前年比	12.1%	19.8%	21.1%	4.8%	-	-	-	-	-	-		
インキュベーション事業	4,647	9,343	14,584	19,928	-	-	-	-	-	-		
前年比	-5.5%	7.3%	12.2%	9.5%	-	-	-	-	-	-		
営業投資セグメント	253	404	715	801	-	-	-	-	-	-		
前年比	-82.9%	-75.8%	-62.2%	-72.1%	-	-	-	-	-	-		
保険セグメント	4,197	8,555	13,235	18,157	-	-	-	-	-	-		
前年比	21.9%	21.6%	21.7%	22.1%	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	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	654	967	215	594	741	1,054	241	480		
前年比	-	-	-	-	220.9%	90.4%	13.3%	9.0%	12.1%	-19.2%		
インキュベーション事業	60	128	332	62	-155	-286	-392	-1,160	-177	-285		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
ベンチャー投資セグメント	96	14	130	-166	-108	-384	-582	-1,382	-115	-124		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
ペットライフスタイルセグメント	-6	180	289	333	-13	143	246	276	74	109		
前年比	-	-	-	-	-	-20.6%	-14.9%	-17.1%	-	-23.8%		
HRイノベーションセグメント	-30	-66	-87	-105	-34	-45	-56	-54	-27	-65		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
ファンマーケティングセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-109	-205		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	-	54	-	-		
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
調整額	-221	-462	-675	-904	-235	-454	-648	-905	-202	-428		
旧事業区分												
プロフェッショナルサービス事業	67	312	654	967	-	-	-	-	-	-		
前年比	36.7%	115.2%	136.1%	48.3%	-	-	-	-	-	-		
インキュベーション事業	79	115	309	55	-	-	-	-	-	-		
前年比	-78.4%	-65.3%	-20.4%	-86.1%	-	-	-	-	-	-		
営業投資セグメント	96	14	130	-166	-	-	-	-	-	-		
前年比	-66.0%	-94.2%	160.0%	-	-	-	-	-	-	-		
保険セグメント	-17	101	179	221	-	-	-	-	-	-		
前年比	-	13.5%	-47.0%	64.9%	-	-	-	-	-	-		
その他セグメント	-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。

2022年3月期第2四半期累計（上半期）実績（2021年11月9日発表）

概要

2022年3月期第2四半期累計（上半期）実績

- 売上高16,795百万円（前年同期比25.9%増）
- 営業損失233百万円（前期は営業損失145百万円）
- 経常損失29百万円（同経常損失68百万円）
- 親会社株主に帰属する当期純損失129百万円（同当期純損失243百万円）

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。

売上高

売上高は16,795百万円（前年同期比25.9%増）となった。

- ▶ ビジネスプロデュースセグメントは同10.7%増収。新規プロジェクトの受注高は、コロナによる産業構造の変革の機運の高まりを契機に環境・社会分野のプロジェクトが増加しており、2022年3月期第1四半期に引き続き、当第2四半期も堅調な推移を継続している。
- ▶ ベンチャー投資セグメントは同65.3%減収。2022年3月期に同社が見込んでいる主なキャピタルゲインの発生は当下期に集中している。当第上半期には大きな回収はなかった。また、減損の発生もなかった。
- ▶ ペットライフスタイルセグメントは同27.5%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26.8%増収となった。新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大した。
- ▶ ファンマーケティングセグメント（2021年2月より営業開始）の売上高は862百万円（前年同期はなし）となった。

営業損失

営業損失233百万円（前期は営業損失145百万円）となった。

- ▶ ビジネスプロデュースセグメントは前年同期比19.2%減益。プロジェクトの増加に伴い増収となったが、基盤拡張のための人材補強投資、ソーシャルインパクトボンド（SIB）などの事業拡大および受注進展に伴う人材不足を補うための外注費増などにより減益となった。
- ▶ ベンチャー投資セグメントは124百万円の営業損失計上（前期は営業損失384百万円）。背景は売上と同様。減損の発生はなかった。
- ▶ ペットライフスタイルセグメントは前年同期比23.8%減益。前年同期比増収となるも、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580百万円（前年同期は調整後営業利益422百万円）となった。
- ▶ HRイノベーションセグメントは65百万円の営業損失計上（前期は営業損失45百万円）。2021年3月期に引き続き規模は拡大傾向にあるが、成長のための投資も継続しているため、損失計上となった（但し、損失額は縮小）。
- ▶ ファンマーケティングセグメントは205百万円の営業損失を計上した（前年同期はなし）。新型コロナウイルス感染症の影響による一部事業低迷への対応により、当初会社想定以上の損失を計上する結果となった。

投資先含み益の状況

- ▶ 同社は、各事業特性に応じた業績指標を明確化するため、従来のNAV（全事業価値合算）からビジネスプロデュース事業の評価を除外したNAVの開示に変更した。ビジネスプロデュースを除外したNAVは、2022年3月期第2四半期（2022年9月）末時点で22,300百万円（インキュベーション事業は保有投資資産のみを時価評価の対象としている）。一方、同時点で当該簿価は7,900百万円であり、含み益が14,400百万円であることが逆算される。

※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、同社全体の調整後経常利益441百万円（前期は経常利益210百万円）であった。

2021年3月期第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。2020年3月期第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1,297百万円（前年同期比10.7%増収）、営業利益は480百万円（同19.2%減）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、主に大企業向けの事業創造支援や成長戦略立案支援に関する戦略コンサルティング、M&Aのファイナンシャル・アドバイザーを提供している。
- ▶ 売上高は、新規プロジェクトの受注高は、コロナによる産業構造の変革の機運の高まりを契機に環境・社会分野のプロジェクトが増加しており、2022年3月期第1四半期に引き続き、当第2四半期も堅調な推移を継続している。当上半期売上高は前年同期比10.7%増収となった。一方、セグメント利益は、基盤拡張のための人材補強投資、ソーシャルインパクトボンド（SIB）などの事業拡大および受注進展に伴う人材不足を補うための外注費増などにより、同19.2%減益となった。
- ▶ 収益基盤強化のため、人材投資および提携強化を加速している。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、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、ファンマーケティング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329百万円（前年同期比65.3%減）、営業損益は営業損失124百万円（前年同期は営業損失384百万円）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の連携も含め、日本・インドを中心に投資を実行している。また、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、ビジネスプロデュース事業への経営資源傾注、投資事業のボラティリティ抑制を目的として、国内向け投資ファンド「DIMENSION投資事業有限責任組合（DMSファンド）」の運営会社である「DIMENSION株式会社」を譲渡することを決議し、2021年10月1日に実行した。本取引に伴い、当第3四半期以降、DIMENSION株式会社、およびDMSファンドが同社の連結の範囲から外れる（DMSファンドに対する同社出資持分相当分のみ取込）。
- ▶ 2022年3月期に同社が見込んでいる主なキャピタルゲインの発生は当下半期に集中している。当上半期には大きな回収はなかった。また、減損の発生もなかった。

ペットライフスタイルセグメント

売上高13,692百万円（前年同期比27.5%増）、営業利益109百万円（同23.8%減）となった。

- ▶ 同セグメントは、連結子会社アイペットHDの中核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HDが完全子会社化したペット健康相談及びペット関連情報プラットフォーム事業を運営する「ペッツオーライ社を連結の範囲に含めている。
- ▶ 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580百万円（前年同期は調整後営業利益422百万円）。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）、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）。
- ▶ 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1四半期末で678,532件：前期末比56,463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。

HRイノベーションセグメント

売上高は630百万円（前年同期比26.8%増）、営業損益は営業損失65百万円（前年同期は営業損失45百万円）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。
- ▶ 新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大し、成長のための人材・DX投資に関連した費用をカバーしながら、損失が縮小した。

ファンマーケティングセグメント

ファンマーケティングセグメントの売上高は862百万円（前年同期はなし）となり、セグメント損益は205百万円の営業損失を計上した（前年同期はなし）。

- ▶ ファンマーケティングセグメントは、趣味・ライフスタイルに関するメディアIP（知的財産）事業、およびデジタルマーケティング/デジタルサービスの企画・制作事業などを運営する連結子会社のピークスを指す（2021年2月より営業開始）。
- ▶ 新型コロナウイルス感染症の影響による一部事業低迷への対応により、当上半期実績は当初会社想定以上の損失を計上する結果となった。

2022年3月期会社計画

概要

ビジネスプロデュース事業は比較的将来の予測が立ちやすい一方、インキュベーション事業の一部については売上高の多くが株式市場における株式売却によってもたらされることから、株式市況やIPO動向に伴って業績が振幅するため、業績予想を非開示としている。

ビジネスプロデュース事業

ビジネスプロデュース事業（セグメント）は、将来の売上高を構成する新規プロジェクトの受注高は、前第3四半期以降回復基調で推移。特に、コロナによる産業構造の変革の機運の高まりを契機に環境・社会分野のプロジェクトが急増している。広範なニーズを確実に獲得し、成長軌道に乗せるために、人材投資の加速・電通グループとの資本業務提携による強化など、ビジネスプロデュース基盤の拡張に取り組む。当該投資による費用増により増収減益を見込むが、中長期で強固な安定収益基盤を確立させる。

インキュベーション事業

- ▶ 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。費用面では、次の成長に向けた基盤固めを目的としたDXの推進などに伴う事業費の増加により、アイペットHDの調整後経常利益は880百万円（前期比21.4%減）を見込んでいる。

- ▶ HRイノベーションセグメントは、コロナ影響は限定的であり、成長のためのDX、人材投資を継続し、引き続き収益拡大を進めていく。
- ▶ その他セグメント（ピークス社）は、同社の強みであるファンマーケティング領域の知見を加えた新成長モデルを構築するフェーズであることから、当期は赤字を見込んでいるが、既にある程度収益化が見えているため、早期に業績寄与できる体制作りを進める。
- ▶ 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。大型案件を含む複数件のIPO及びトレードセールによる売却を見込んでいるが、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HDの2022年3月期会社計画

経常収益は、28,600百万円（前期比25.0%増）、主に、保険引受収益の増加を見込む。調整後経常利益は880百万円（同21.4%減）、調整後当利益は580百万円、主に長期的にコンバインド・レシオを低下させることを目的としたDXの推進等に伴う事業費の増加を見込む。

中期経営戦略

定量目標の目線（経常損益）

同社は中期経営計画を公表していないが、2024年3月期には2,000～2,500百万円程度の経常利益（保険項目調整後ベース）の達成を目線としている（2021年3月期は経常損失233百万円）。ビジネスプロデュースに対する投資効果で利益を回復させ、さらに強固な安定収益基盤としていく。また、金融機能を応用するビジネスモデルを立ち上げ、利益に貢献していく基盤を着実に構築していく。

- ビジネスプロデュースセグメント：売上高4,000～5,000百万円、利益率20%以上
- インキュベーション事業（ベンチャー投資、事業投資）：投資残高持分4,000～5,000百万円、IRR15%以上

構造改革

2020年6月、同社の創業精神を受け継ぐ現行経営陣に創業メンバーから経営体制が変わり、新経営陣は4つの構造改革に取り組んでいる。2000年4月の同社設立より2020年4月には20年が経過。新しい経営陣が行うべきは、同社の過去の歴史を踏まえ、ミッションを達成しつつ株主の期待にも応える成長のかたちの飽くなき追求だと考えている。

新経営陣は、ベンチャー投資の投資・調達プロファイル構造の見直し、コア機能であるビジネスプロデュースの増強、金融機能の応用によるビジネスプロデュースのスケール化、コーポレートガバナンス体制の強化の4つの構造改革を進めている。「人々の役に立つ」、「利益を創出する」、「成長する」、「分かち合う」という同社の社を実現し、株主価値の最大化につなげていく。これら4つの課題を克服し、構造改革を推進することにより、「ミッションと利益成長の両立」および「ボラティリティを抑制しつつインパクトを拡大する」の両立を実現したいと同社は考えている。

ベンチャー投資の投資・調達プロファイル構造の見直し

ベンチャー投資における収益のボラティリティを低下させるため、自己資金の投入（2021年3月期5,800百万円）を抑制し、ファンド（同1,300百万円）による調達のウェイトを拡大していく。2021年3月期までの直近5期を振り返ると、3年前にビジネスプロデュース事業の利益が大きく減少する一方、インキュベーション事業におけるベンチャー投資のボラティリティとビジネスプロデュース事業の成長とのバランスが悪化していると同社は考えている。2022年3月期以降は、ベンチャー投資への自己資金投入を減らす（単体純資産に占めるプリンシパル投資の割合を50%以内に抑制する）一方で、ファンドによる投資（10年単位でリターンを獲得）を拡大し、ベンチャー投資のボラティリティの縮小を図る。ファンドへの投資とプリンシパル投資の合計で数百億単位を想定しているとのこと。

コア機能であるビジネスプロデュースの増強

同社のコアの機能となるビジネスプロデュースを増強していく。人員増強、外部との業務提携により強固な安定収益基盤化を図る。2024年3月期に2021年3月期比売上高倍増を目指す。ビジネスプロデュースは「テーマ」ドリブンにより、大きな事業創造、特に戦略にフォーカスした取り組みを行うと同時に、「顧客」ドリブンにより、事業創造に関

する顧客の課題に広く寄り添った支援を行う。また、産業プロデュースにおいては、「構想」ドリブンにより、金融と連携し、新たなビジネスエコサイクルを創出する。

金融機能の応用によるビジネスプロデュースのスケール化

金融機能の応用によるビジネスプロデュースのスケール化を目指す。環境・社会のサステナビリティといった課題に対して、業界や官民の枠を超えたビジネスプロデュースと金融機能を組み合わせ、より大きなインパクトを社会にもたらし、同時に同社も利益をしっかりと追求できる事業モデルの構築に挑戦してゆく。

環境・社会のサステナビリティと課題に対して、事業で解決していくためには、官民や業界の枠を超えたエコサイクルづくりと、時間や資金規模のギャップを埋めるファイナンスの両面が必要。金融の仕組みをビルトインすることで同社の強みのスケール化につなげていき、ESG投資を推進する金融機関との連携を強めていく。

コーポレートガバナンス体制の強化

取締役会の過半数を独立社外取締役（9名の取締役のうち、社外取締役6名）とし、戦略議論の活発化だけでなく、社外取締役中心の指名報酬委員会を含めて、執行責任の監視も強化していく。

目指す事業領域

日本政府のSDGs「8つの優先課題」との関係

世界の社会課題に対して2015年に国連サミットで採択されたSDGsは17の目標と169のターゲットの中から、日本政府は8つの優先課題を掲げ、国を挙げて推進している。そのうち、以下の優先課題において、同社は取組みを行っている、または立ち上げ中、準備中である。

- ▶ 健康・長寿の達成：介護予防を目的としたソーシャルインパクトボンドを準備。
- ▶ 成長市場の創出、地域活性化、科学技術イノベーション（DX、バイオ、SDGs都市など）：ベンチャー・インキュベーションで取り組んでいる。
- ▶ 持続可能で強靱な国土と質の高いインフラ整備：インフラの崩壊防止を目的としたソーシャルインパクトボンドを準備中。
- ▶ 省・再生可能エネルギー、防災・気候変動対策、循環型社会（2050年カーボンニュートラル、経済と環境の好循環など）：脱炭素ファンドを準備していきたいとのこと。
- ▶ SDGs実施推進の体制と手段：政府・民間連携による途上国開発支援では、アジアインパクト投資ファンドを立ち上げ、準備中。

国内SIB第1号案件の開始

同社は愛知県豊田市と協力・連携し、ソーシャルインパクトボンド（SIB）を活用した新たな介護予防事業を開始している。ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）とは、行政・自治体が行う社会課題への投資を、民間企業のノウハウと資金を活用して実施し、成果に応じて自治体から支払を受けるスキームである。

同社これまで培ってきた強みを生かし、1つ目に社会課題解決のためのモデルの構想やスキームの設計、2つ目に政府や自治体との調整、具体的な案件の創出、実行の推進、取りまとめ、そして3つ目に投資家等とのネットワークを生かした資金調達とその管理を担っていく役割を考えている。また、当事者として自らも出資を行う。

同社は、豊田市の他にも、日本政策投資銀行、前橋市、その他の自治体とも具体的な取り組みの検討を進めている。日本では、介護予防、インフラ整備（橋梁など）、就業促進、効果的な街の整備、防災設備などの整備などに、SIBが適用されることが期待されている。例えば、介護予防の分野では、高齢者の社会参画を促進して健康寿命を延ばすことができれば、年間3兆円から4兆円の介護費削減の余地があると言われている。

SIBを本格的に展開するためには、課題も多いのが現状。例えば、いろいろなタイプのプレイヤーが出てくる取り組みであるため、巻き込みが必要であったり、前例がない中で「成功」の定義を事前に設計する必要がある。また、自治体の中でも組織が跨るなど、持続的な仕組みに変えるためのビジネスモデルの設計が必要である。同社はこれらの課題をクリアするための力を、これまでのビジネスプロデュースで培ってきていると自負している。その力を主体的に発揮して、この取り組みで社会を変える事業を作るべく、推進していきたいと同社は考えている。

アジアインパクト投資ファンド組成検討

インパクト投資、ESG投資の潮流がグローバルに加速しているなかで、アジアにおける新興国向けのインパクト投資ファンドの組成を同社は準備している。投資先はインドを中心としたテック系スタートアップ企業。同社がハブとなり、政府系金融機関や国際機関・政府・NGOとの連携を進め、スタートアップ企業に対する資金提供や技術支援を行う。

これまで、同社は、主にベトナム、インドでのビジネスプロデュースと投資の両方を行ってきたが、今回の取り組みは、その両方の知見を融合して推進することになる。具体的な取り組みについては、国際協力機構と連携して進めているところである。ビジネスプロデュースと投資の融合により、社会的成果と財務リターンの両方を追求していく。

電通グループとの業務資本提携

2021年5月、同社は株式会社電通グループ（東証1部、4324）との資本業務提携を発表。同年7月2日、電通グループが同社株式の買い増しを行い、電通グループが保有する同社の議決権割合が20%超となり、同社は電通グループの持分法適用会社となった。

同社は、社会課題を大企業の事業創造につなげていくビジネスプロデュースを強みとしているが、構想・戦略を策定した後の実行支援を含む、顧客への一気通貫での支援ニーズが高まっており、当該資本提携によりこうした対応を強化したいと同社は考えている。一方、電通グループはマーケティングコミュニケーション支援のリーディングカンパニーであり、近年ではマーケティングの範囲を超え、顧客の事業創造ニーズに応えていく組織力の強化を検討している。相互の強みや提供価値が補完関係となることから、ビジネスプロデュース支援をパートナーとして推進し、両社の成長につなげていくことで合意。顧客への営業やプロジェクトにおいて連携を強化していくことで、同社の収益基盤の増強にもつなげていきたいとしている。

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2021年3月末現在の株主価値（理論値）*は、2021年3月期末実績を基にした計算では、約32,400百万円（1株当たり3,244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、2021年7月5日現在の同社の時価総額は10,419百万円（株価999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）；こ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月期通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32,400百万円（1株当たり3,244円）：2020年3月期末比4,000百万円増*（同433円上昇）。

* 2020年3月期末比4,000百万円増の内訳は、①ビジネスプロデュース2,400百万円増、②事業投資2,500百万円増、③ベンチャー投資800百万円減、④ネットキャッシュ100百万円減。

同社が試算するNAV

	FY3/20末時点 ①	FY3/21末時点 ②	備考 (①から②にかけての変化など)
(単位：百万円)			
合計	28,400	32,400	
前期末比変化率 (%)	-5.6%	5.2%	
1株当たり (円)	2,811	3,244	
ビジネスプロデュース	9,900	12,300	
前期末比変化率 (%)	-2.0%	6.0%	・ 同社5年平均利益は減少 ・ PER前提：前回25倍から今回34倍へ拡大
構成比 (%)	34.1%	37.2%	
事業投資	11,500	14,000	
前期末比変化率 (%)	-14.8%	12.0%	・ 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%	42.3%	
ベンチャー投資	7,600	6,800	
前期末比変化率 (%)	11.8%	-4.2%	・ 過去の大型投資を回収 ・ 減損増加による評価損益の影響大
構成比 (%)	26.2%	20.5%	
小計	29,000	33,100	
前期末比変化率 (%)	-4.6%	6.1%	
構成比 (%)	100.0%	100.0%	
純負債	-600		

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

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月に設立されたプロフェッショナルファームである。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。

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。

- ▶ **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。2021年3月期末現在、51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5,800百万円（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AUM3,500百万円。
- ▶ **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；2021年3月末現在、以下の3つが該当する
 - ▶ **アイペットホールディングス会社株式会社（同社出資比率56.1%）**：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）

同社の目指す姿

同社は2020年に創業20周年を迎え、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サー

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サー」力にあるとしている。

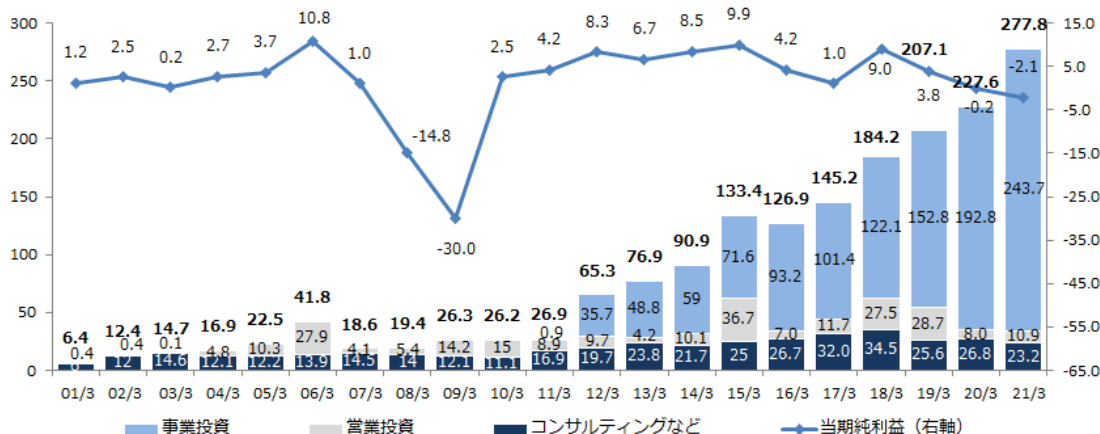
同社によれば、ビジネスプロデューサーとは、社会的な課題を見据え、業界を越えた視野と発想でビジネスを構想し、戦略を練り、信頼できるパートナーを集め、新たな付加価値を創造（＝プロデュース）することだという。同社は、これにより、創業以来、国・業界・大企業・ベンチャー・国境の壁を越え、新規ビジネス創出を実現してきたとしている。

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か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サーと投資育成の融合）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。

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

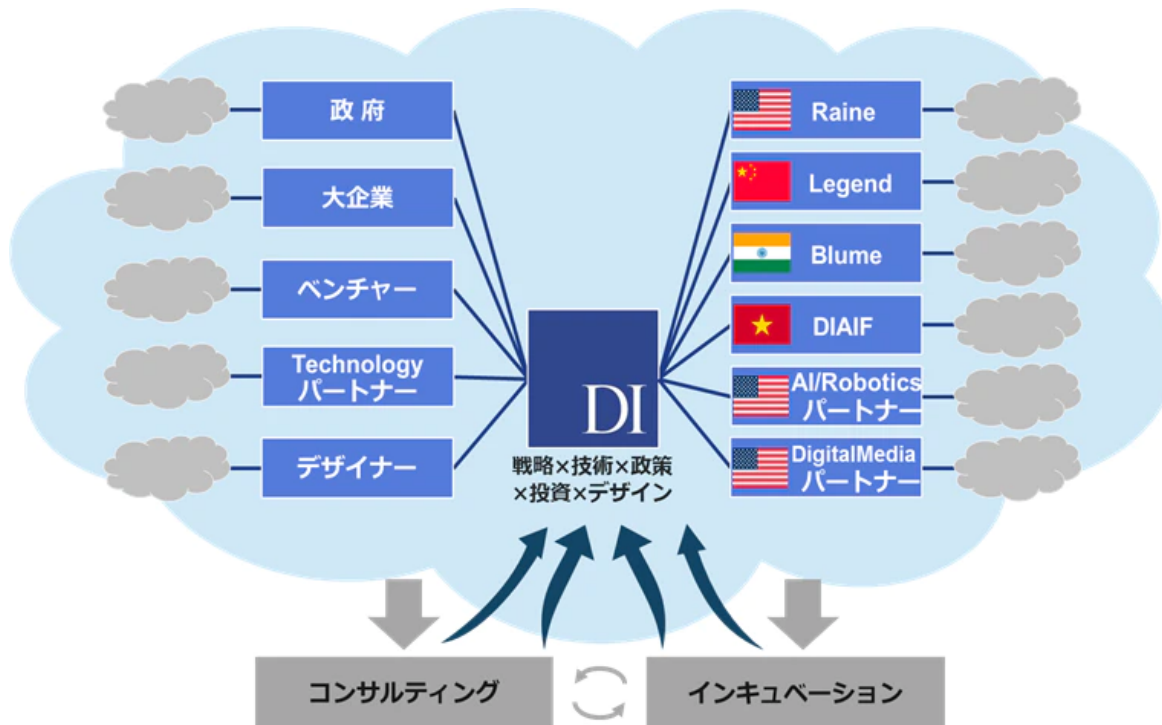
同社はビジネスプロデューサー（戦略コンサルティング）事業を通じて得られる経営・事業の枠を越えた社会・産業レベルの視座を、インキュベーション事業にも活用している。一方、インキュベーション事業を通じて得られる「投資先の現場で培う“リアル”かつ“当事者”としての経営力」と「グローバルかつ先鋭的な起業家／キャピタリストとのネットワーク」が、効果的かつ実現性を有する戦略的コンサルティング提言を可能としている。

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）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「DIMENSION NOTE (<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。	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。

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：3,500百万円；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（旧プロフェッ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。

*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エ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HDをはじめとする事業投資（2021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)	18年3月期		19年3月期		20年3月期		21年3月期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
ビジネスプロデュース事業	3,454	18.8%	2,556	12.3%	2,679	11.8%	2,319	8.3%
インキュベーション事業	14,964	81.2%	18,192	87.9%	20,088	88.3%	25,495	91.8%
ベンチャー投資セグメント	2,752	14.9%	2,867	13.8%	800	3.5%	1,062	3.8%
ペットライフスタイルセグメント	12,212	66.3%	14,876	71.8%	18,317	80.5%	22,859	82.3%
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	957	4.2%	1,092	3.9%
その他セグメント	-	-	448	2.2%	-	#VALUE!	442	1.6%
セグメント間取引	-	-	-43	-0.2%	-12	-0.1%	-38	-0.1%
連結売上高	18,418	100.0%	20,705	100.0%	22,755	100.0%	27,776	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

	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
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アドバイザリ 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
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；2021年3月期売上構成比8.3%）

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「プロフェッ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	新領域でのコアビジネス設計、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	
100億円以下				4
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。

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	Ellenbarie 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 Ltd 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）

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（2021年3月期売上構成比91.7%）

- ▶ 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；2021年3月期売上構成比3.8%）

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、6,738百万円（前期比5.4%増）を保有している（2021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、26社に1,700百万円（簿価）の投資を行っている（2021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24社に1,500百万円（簿価）、米国で1社に20百万円（簿価）の投資を行っている（2021年3月期末）。

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
リネットジャパングループ株式会社	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。

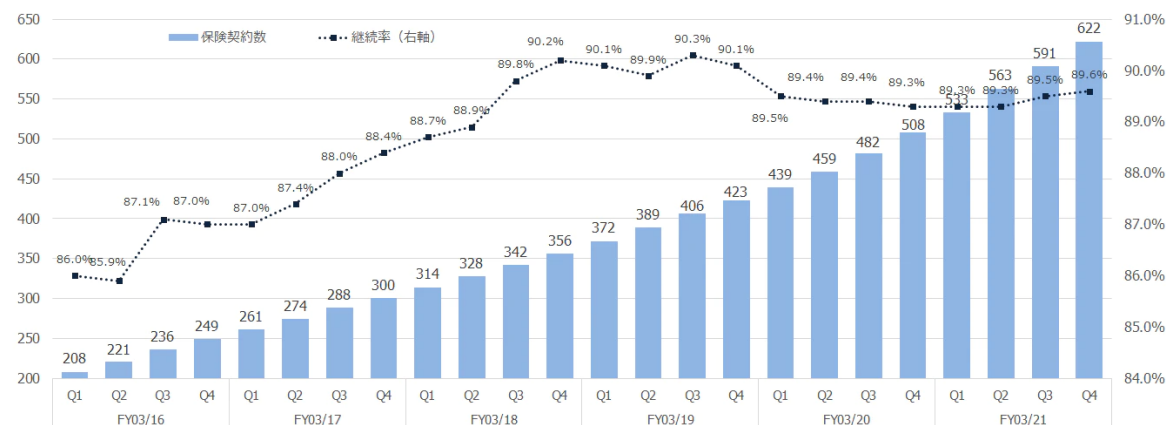
Santedo社は、DIAIFからの投資資金を活用し、薬局店舗の新設・買収をさらに進めていく予定としている。この他、2015年3月期第2四半期には、4号案件としてベトナムの大手日用消費財卸売大手のMe Sa Asia Pacific Trading Services Company Ltd.への投資を実施した（リリース文へのリンクは[こちら](#)）。これにより、投資フェーズが完了し、回収フェーズに入っている。

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。

ペットライフスタイルセグメント（旧保険セグメント；2021年3月期売上構成比82.2%）

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

ドリームインキュベータ / 4310

アイペットHD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）。

2020年度のペット保険の市場規模は99,300百万円（出所：アイペット社会資料、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：2020年5月時点）。アイペットHDの業界地位は、アニコム社（マーケットシェア44%（前年度は55%））に次いで業界第2位に位置する（2020年12月末時点シェア26.7%：同社調べ）。加入件数は、2021年3月期末時点で622,069件（前期比22.4%増）となった。2021年3月期の同社の売上高（保険引受収益）は22,412百万円（前期比23.7%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9,090件（2020年12月末、農林水産省開設届出ベース）ある中、約5割の5,297病院がアイペットHDのペット保険に対応している（2021年3月末時点）。

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990円、3歳が1,480円となる。

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、2020年10月現在で18,133千頭（うち、犬が8,489千頭、猫が9,644千頭）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、損害率はアイペットHD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（2021年3月期のアイペットHDの比率15.2%に対し、アニコム社は10.0%）。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HDの方が高いためだと考えられる（2021年3月期までの3年間でアイペットHDの契約件数は1.75倍。これに対し、アニコム社は同1.32倍。）。

経営指標比較 (百万円)	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		2021年3月期	
	アイペット	アニコム	アイペット	アニコム	アイペット	アニコム	アイペット	アニコム	アイペット	アニコム	アイペット	アニコム
保険料収入	8,126	26,506	10,067	28,068	12,212	31,290	14,831	34,535	18,115	39,105	22,412	43,312
損害率	36.7%	60.1%	39.9%	58.9%	39.9%	59.2%	42.4%	59.0%	44.3%	57.8%	45.0%	58.4%
事業費率	49.5%	31.1%	48.0%	32.1%	48.0%	35.2%	46.4%	34.5%	44.5%	37.1%	41.8%	37.7%
経常利益率	3.8%	8.0%	4.6%	11.4%	4.6%	5.7%	2.0%	6.4%	2.6%	5.3%	1.7%	5.7%
継続率	86.5%	88.2%	87.7%	88.2%	89.4%	88.2%	90.1%	87.7%	89.3%	87.2%	89.6%	87.7%
ペットショップ代理店数(店)	-	-	-	-	1,640	-	-	-	-	-	-	-
契約件数(件)	249,330	585,962	300,203	635,670	355,513	698,566	423,352	753,332	508,225	816,254	622,069	921,873
対応病院数(病院)	3,770	5,969	4,085	6,083	4,421	6,265	4,701	6,417	5,054	6,466	5,391	6,541

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89.6%（2021年3月期第4四半期）。売上は保険料（構成比98.0%）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。2021年3月期における正味損害率は41.8%（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。

2021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22,859百万円となった。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333百万円、2021年3月期は276百万円となった。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。2021年3月期の調整後保険セグメント利益は1,014百万円（前期比3.7%増）であった。

保険セグメントの業績

損益計算書 (百万円)	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
保有契約件数(件)	300,203	355,513	423,385	508,225	622,069
前期比	20.4%	18.4%	19.1%	20.0%	22.4%
売上高	10,067	12,212	14,876	18,317	22,859
前期比	23.9%	21.3%	21.8%	23.1%	24.8%
セグメント営業利益	177	402	134	333	276
前期比	12.7%	127.1%	-66.7%	148.5%	-17.1%
普通責任準備金に関する調整額*	47	-117	155	64	20
異常危険準備金に関する調整額**	322	391	475	580	717
調整後保険セグメント損益	547	676	765	978	1,014
正味損害率	38.8%	39.9%	42.4%	44.3%	45.0%
正味事業費比率	48.7%	48.0%	46.4%	44.5%	41.8%

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HDの業績

損益計算書 (百万円)	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
経常収益	10,071	12,268	14,941	18,334	22,878
保険引受収益	10,067	12,212	14,831	18,115	22,412
正味収入保険料	10,067	12,212	14,831	18,115	22,412
資産運用収益	4	50	60	173	282
利息および配当金収入	3	30	60	125	168
有価証券売却益	-	19	-	40	96
その他経常収益	0	6	49	45	182
経常費用	9,773	11,706	14,643	17,920	22,496
保険引受費用	5,851	6,983	9,398	12,237	16,461
正味支払保険金	3,628	4,523	5,788	7,443	9,853
損害調査費	277	354	493	623	716
諸手数料および集金費	984	1,146	1,658	2,320	3,472
支払準備金繰入額	161	162	168	326	510
責任準備金繰入額	799	796	1,289	1,522	1,906
営業費用および一般管理費	3,921	4,713	5,224	5,579	5,944
資産運用費用・その他経常費用	0	9	19	104	90
資産運用費用	-	-	15	55	58
支払利息	-	-	-	-	3
貸倒引当金繰入額	-	-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	29
保険業法第113条繰延資産(注)	-	-	-	-	-
経常利益	297	561	297	413	381

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。

**21年3月期からアイペットHD会社の業績。

【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HD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HD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種であり、大蔵省告示第232号第2条の別表で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HDは、損害率が基準よりも低いいため、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HD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HD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；2021年3月期売上構成比3.9%）

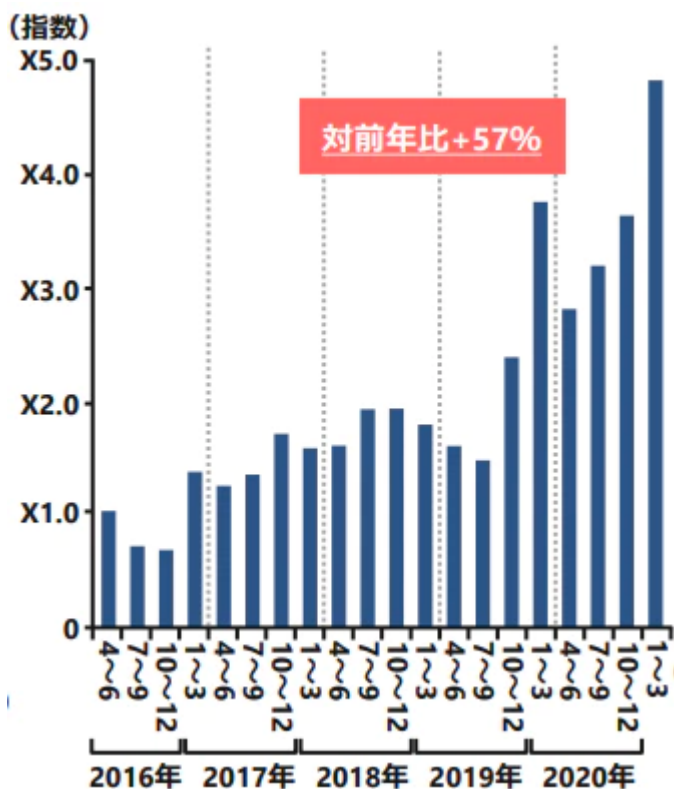
フリーコンサルタントのマッチング・プラットフォーム事業を運営する株式会社ワークスタイルラボ（WSL：2018年8月に買収、子会社化）が含まれる。ワークスタイルラボの2021年3月期実績は売上高1,101百万円（前期は969百万円）、営業損失54百万円（前期は営業損失105百万円）となった。新型コロナウイルス感染症の影響もあったが、営業

体制の強化やDX化への対応などの施策により売上規模が拡大し、損失も縮小傾向となった。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月期下半期以降拡大傾向にある（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2,000人超（2021年3月期末）。

「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、規模拡大のための成長投資（人材、DXなど）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

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8.92百万人（2020年12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。

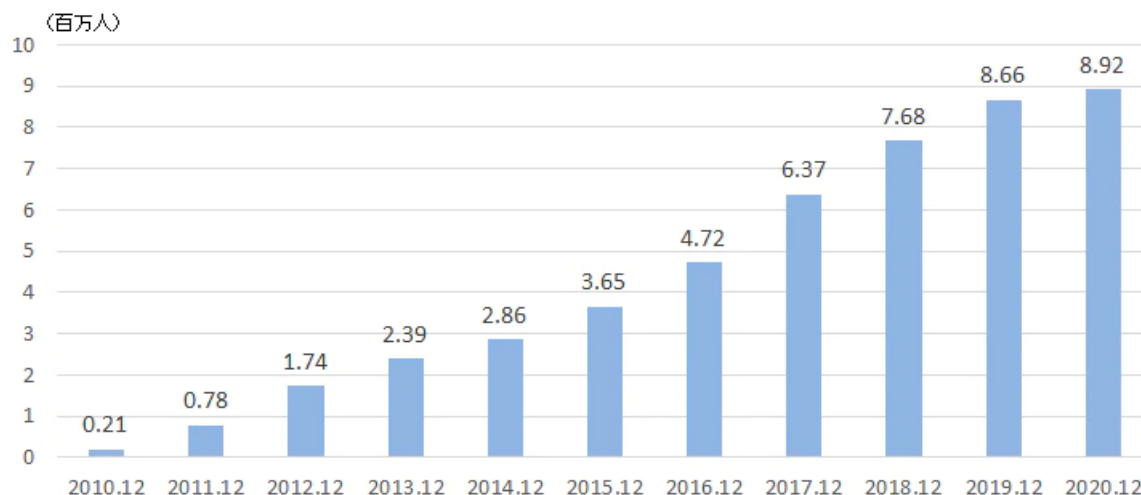
*主要取引アーティスト（50音順）は、以下の通り。

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

2020年12月期の当期純利益実績は純損失415百万円、前期は純利益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、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月期については、新型コロナウイルスの甚大なマイナス影響により損失計上となった。

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

その他事業（2021年3月期売上構成比1.6%）

その他セグメントは株式会社樫出版社およびその子会社より事業譲受した事業を指す。具体的には、趣味・ライフスタイルに関するメディアIP（知的財産）事業*¹、およびデジタルマーケティング/デジタルサービスの企画・制作事業などである。連結子会社、ピークス株式会社（法人登記2020年11月）の事業が該当する。2021年2月5日より営業を開始し、2021年3月期第4四半期より連結の範囲に含んでいる。2021年3月期売上高442百万円、同営業利益54百万円。

3つの“with”を軸にファン・メディア・スタジオ™*を形成し、事業を360°展開している。

***ファン・メディア・スタジオ™**：「好き」の力で未来を変える、メディアスタジオ。生活者の「好き（ファン）」に寄り添いながら、専門性に特化した趣味メディアからコンテンツを発信し続ける。深くダイレクトなエンゲージにより強固なファンコミュニティを築き、さまざまなD2C（Direct to Consumer：自社で企画・製造した商品を、自社ECサイトで消費者に直接販売する形態）サービスを提供することで社会効用を高める。さらにデザインやコンテンツプロデュース、デジタルソリューションを企業（ブランド）へ価値提供することで、生活者・ブランド・メディアと共に持続可能な未来をデザインする。

同社は、メディア・コンテンツに関する生活のDX化に対して、メディア・コンテンツ産業のビジネス構造には変革の余地があると考えている。このギャップをビジネスチャンスとして捉え、サブスクリプションサービスや電子化などを鍵として、ファンにとって新しいコンテンツ体験を築いていくとともに、業界の産業発展に貢献するビジネスプロデュースを行うとしている。ピークス社が保有するIPおよび企業向けクリエイティブ・DXソリューションに加え、出資先企業のボードウォーク社で培ったエンターテインメント領域でのビジネス知見や、本来同社が得意とする産業や業界の壁を横断したビジネスプロデュースを活用していく。

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

- アイペットホールディングス株式会社（56.1%：顕在ベース）：子会社の経営管理等

ドリームインキュベータ / 4310

- アイペット損害保険株式会社 (56.1%：顕在ベース)：ペット医療向け保険事業
- 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
- DIMENSION投資事業有限責任組合 (28.6%)：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
- ピークス株式会社 (100%)：出版およびデジタルメディア事業

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	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
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上総利益	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,303	10,440	10,987
売上総利益率	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%	59.3%	50.3%	48.3%	51.9%	44.9%	45.9%	39.6%
営業利益	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124	124	-957
営業利益率	26.1%	16.9%	10.0%	12.5%	10.1%	4.2%	3.6%	10.1%	0.6%	0.5%	-
EBITDA	720	1,279	1,011	1,391	1,608	766	710	2,055	386	447	-957
EBITDA マージン	26.8%	19.6%	13.1%	15.3%	12.1%	6.0%	4.9%	11.2%	1.9%	2.0%	-3.4%
利益率 (マージン)	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%	-0.1%	-3.5%
自己資本純利益率 (ROE)	6.3%	11.3%	8.2%	7.8%	8.3%	4.0%	1.0%	8.8%	3.5%	-1.8%	-21.2%
総資産回転率	35.9%	69.0%	68.1%	57.6%	75.7%	79.6%	86.8%	100.3%	94.0%	89.0%	99.2%
在庫回転率	73	74	70	59	90	300	601	611	496	389	487
在庫回転日数	5.0	4.9	5.2	6.2	4.1	1.2	0.6	0.6	0.7	0.9	0.8
運転資金 (百万円)	771	694	941	1,328	1,568	1,998	2,086	2,477	2,593	2,757	3,581
流動比率	550.9%	413.0%	372.4%	324.8%	328.9%	308.4%	253.6%	210.2%	167.6%	177.9%	158.8%
当座比率	543.4%	398.7%	353.7%	314.6%	297.5%	297.8%	246.8%	205.6%	160.2%	120.8%	98.9%
営業活動によるCF/流動負債	1.34	1.51	0.71	0.44	0.52	0.20	0.28	0.13	0.15	-0.11	-0.05
負債比率	-44.2%	-34.4%	-50.4%	-37.4%	-56.6%	-64.8%	-63.6%	-51.0%	-35.0%	-19.7%	-12.1%
営業活動によるCF/負債合計	0.7	1.3	0.6	0.3	0.6	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	0.0
キャッシュ・サイクル (日)	72.7	43.0	40.2	47.3	41.0	51.6	51.6	45.5	44.1	41.1	39.5
運転資金増減	508	-77	247	387	240	430	88	391	116	164	824

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HDを子会社化したことが主因である。なお、アイペットHD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	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
(百万円)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(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	8,586	9,178	10,500	11,846	12,500	13,696	15,178

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	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
(百万円)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(連結)	(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)	(単体)	(単体)	(単体)	(単体)	(単体)	(単体)	(単体)	(単体)	(単体)	(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2019年に前年比8.7%増の4,595億円となった。(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。新型コロナウイルス感染症(COVID-19)による国内経済へのマイナスの影響は、景気変動による影響を受けやすい同市場に短期的に大きく波及するとみられるが、企業のDXに関わる継続的取り組みの中で提供されるサービスは成長を維持している。

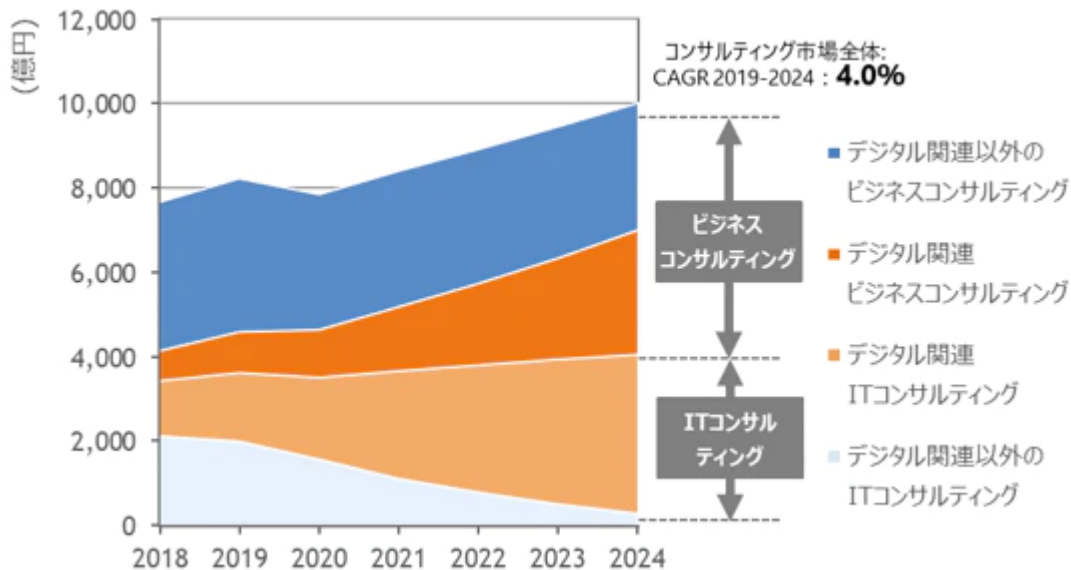
同調査では、DX支援に関わるビジネスコンサルティング市場をデジタル関連ビジネスコンサルティング市場として予測している。具体的には、デジタル戦略を初め、クラウド、アナリティクス、モビリティ、ソーシャルといった第3のプラットフォームの導入/活用、あるいは、同プラットフォームを通じて提供されるIoTやコグニティブ/AIシステム、ロボティクス、サイバーセキュリティ対策などの導入/活用に関わるビジネスコンサルティング案件が含まれる。

同市場の規模は、2019年に前年比36.3%の967億円となり、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、2019年~2024年の今後5年間で年率25.0%と高い成長率を維持し、2024年には2,950億円に拡大、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4.0%成長し、2024年には1兆4億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～2024年）



出所：IDC Japan社資料（2021年6月）
*2020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HD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)

事業投資において少ないトラックレコード：

同社はベンチャー投資については数多くの実績を有する（2021年3月期末までの累計投資約200件）。一方、経営支援を含む投資先の成長に深くコミットする事業投資においては、ペットライフセグメントのアイペットホールディングス株式会社（同社連結子会社）への事業投資を除くと、同程度の成功のトラックレコードを同社はまだ有していない。ペッツオーライ株式会社（同）、株式会社ワークスライラボ（同）、ピークス株式会社（同）などの事業規模は、アイペットホールディングスの事業規模（2021年3月期経常収益18,334百万円）と比べればまだ小さい。例えば、ワークスライラボなどからなる同社のHRイノベーションセグメントの2021年3月期売上高は1,101百万円である。アイペットホールディングス以外の同社の事業投資についても将来的な成長期待が持てるものの、2021年3月期末時点において、同社が事業投資における成功のトラックレコードを数多く有しているとは言えない。

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。

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。

過去の業績と財務諸表

過去の業績

2022年3月期第1四半期実績（2021年8月6日発表）

概要

2022年3月期第1四半期実績

売上高7,974百万円（前年同期比31.3%増）、営業損失138百万円（前期は営業損失175百万円）、経常利益59百万円（同経常損失161百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失21百万円（同当期純損失143百万円）。

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。但し、2022年3月期社内会社計画（経常利益500～1,000百万円）に対して、インラインで進捗しているとのこと。前年同期比31.3%増収、同営業損失縮小（37百万円縮小）と回復基調にある。

主軸となるビジネスプロデュース事業の受注高が前年同期比33.2%増と2021年3月期第4四半期に引き続き堅調に推移するなど、当第1四半期は明るい兆しが見える2022年3月期のスタートとなった。尚、営業損失となっているのは、インキュベーション事業の投資先における先行投資が主因。

同社は、社会課題の解決を目的に、2021年7月1日、ソーシャル・インパクトボンド（SIB）を投資対象としてSIBファンド「Next Rise ソーシャル・インパクト・ファンド投資事業有限責任組合」を組成する（後段で詳述）など、SIB関連事業が進捗している。ビジネスプロデュース事業にも、当該進捗が好影響をもたらし始めているとのこと。具体的には、社会課題に焦点をあてたテーマなどのプロジェクトの引き合いにつながっているとのこと。

受注高

- ビジネスプロデュース事業：952百万円（前年同期比33.2%増）
- インキュベーション事業：7,365百万円（同34.7%増）
- ペットスタイルセグメント：6,639百万円（同27.9%増）
- HRイノベーションセグメント：324百万円（同18.1%増）
- ファンマーケットセグメント：401百万円（前年同期はなし）
- 尚、ベンチャー投資セグメントについては、受注という概念がない（非記載）

売上高

売上高は7,974百万円（前年同期比31.3%増）となった。

- ▶ ビジネスプロデュースセグメントは同20.9%増収。新規プロジェクトの受注高は、コロナによる産業構造の変革の機運の高まりを契機に環境・社会分野のプロジェクトが増加しており、2021年3月期第4四半期に引き続き、堅調な推移を継続している。
- ▶ ベンチャー投資セグメントは同76.6%減収。2022年3月期に同社が見込んでいる主なキャピタルゲインの発生は当下期に集中している。当第1四半期には大きな回収はなかった。また、減損の発生もなかった。
- ▶ ペットライフスタイルセグメントは同27.9%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20.0%増収となった。新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大した。
- ▶ ファンマーケティングセグメント（2021年2月より営業開始）の売上高は401百万円（前年同期はなし）となった。

営業損失

営業損失138百万円（前期は営業損失175百万円）となった。

- ▶ ビジネスプロデュースセグメントは前年同期比12.1%増益。プロジェクトの増加による増収効果が背景。
- ▶ ベンチャー投資セグメントは115百万円の営業損失計上（前期は営業損失108百万円）。背景は売上と同様。減損の発生はなかった。
- ▶ ペットライフスタイルセグメントは営業黒字（営業利益74百万円）へ転換した（前年同期は営業損失13百万円）。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294百万円（前年同期は調整後営業利益195百万円）となった。
- ▶ HRイノベーションセグメントは27百万円の営業損失計上（前期は営業損失34百万円）。2021年3月期に引き続き規模は拡大傾向にあるが、成長のための投資も継続しているため、損失計上となった（但し、損失額は縮小）。
- ▶ ファンマーケティングセグメントは109百万円の営業損失を計上した（前年同期はなし）。

投資先含み益の状況

同社は、各事業特性に応じた業績指標を明確化するため、従来のNAV（全事業価値合算）からビジネスプロデュース事業の評価を除外したNAVの開示に変更した。ビジネスプロデュースを除外したNAVは、2022年3月期第1四半期（2021年6月）末時点で21,900百万円（インキュベーション事業は保有投資資産のみを時価評価の対象としている）。一方、同時点で当該簿価は8,100百万円であり、含み益が13,800百万円であることが逆算される。

※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、同社全体の調整後経常損失233百万円（前期は経常利益619百万円）であった。

2021年3月期第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。2020年3月期第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614百万円（前年同期比20.9%増収）、営業利益は241百万円（同12.1%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、主に大企業向けの事業創造支援や成長戦略立案支援に関する戦略コンサルティング、M&Aのファイナンシャル・アドバイザーを提供している。
- ▶ 売上高は、新規プロジェクトの受注高は、コロナによる産業構造の変革の機運の高まりを契機に環境・社会分野のプロジェクトが増加しており、2021年3月期第4四半期に引き続き、堅調な推移を継続していることを背景に、前年同期比20.9%増収となった。セグメント利益は、増収効果により同12.1%増益となった。
- ▶ 収益基盤強化のため、当第2四半期以降は、人材投資を加速させる予定。コンサルタントは従来年間数名の純増・純減であったが、ビジネスプロデュース事業への傾注のため、2年～3年後には当第1四半期末時点の50名程度を倍増する予定。

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、ファンマーケティング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33百万円（前年同期比76.6%減）、営業損益は営業損失115百万円（前年同期は営業損失108百万円）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の連携も含め、日本・インドを中心に投資を実行している。また、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企業において資金と人材を投入している。
- ▶ 2022年3月期に同社が見込んでいる主なキャピタルゲインの発生は当下期に集中している。当第1四半期には大きな回収はなかった。また、減損の発生もなかった。当第2四半期以降に、IPOおよびトレードセールによる複数の回収を同社は見込んでいる。

ペットライフスタイルセグメント

売上高6,639百万円（前年同期比27.9%増）、営業黒字（営業利益74百万円）へ転換した（前年同期は営業損失13百万円）。

- ▶ 同セグメントは、連結子会社アイペットHDの中核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HDが完全子会社化したペット健康相談及びペット関連情報プラットフォーム事業を運営する「パッツオーライ社を連結の範囲に含めている。
- ▶ 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294百万円（前期は調整後営業利益195百万円）。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）、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）。
- ▶ 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1四半期末で648,045件：前期末比25,976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。

HRイノベーションセグメント

売上高は288百万円（前年同期比20.0%増）、営業損益は営業損失27百万円（前年同期は営業損失34百万円）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。
- ▶ 新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大し、成長のための人材・DX投資に関連した費用をカバーしながら、損失が縮小した。

ファンマーケティングセグメント

ファンマーケティングセグメントの売上高は401百万円（前年同期はなし）となり、セグメント損益は109百万円の営業損失を計上した（前年同期はなし）。

- ▶ ファンマーケティングセグメントは、趣味・ライフスタイルに関するメディアIP（知的財産）事業、およびデジタルマーケティング/デジタルサービスの企画・制作事業などを運営する連結子会社のピークスを指す（2021年2月より営業開始）
- ▶ 広告関連の受注が期末日（9月末、3月末など）に集中しやすい構造であり、当第1四半期においても同様の状況で推移した。当第2四半期以降は損失が縮小すると同社は見込んでいる。

構造改革の取り組み状況

ビジネスプロデュース事業：株式会社電通グループと資本業務提携

2022年3月期以降、同社の全体の事業基盤として再構築していくビジネスプロデュース事業の強化策として、2021年5月、同社は株式会社電通グループ（東証1部、4324）と資本業務提携契約を締結した。本提携により、事業戦略立案から実行支援までを一貫して支援可能な体制を構築し、顧客の課題に対し、総合的なソリューションを提案・実装する

ことで、ビジネスプロデュース基盤の強化を図る。協業アクションの方向性は、相互のクライアントへのクロスセリングの促進・支援、共同・連携による新規クライアントの発掘・開拓、提供サービス・保有する資産を活かした共同ソリューションの開発、人材の交流。協業の詳細については、今後両社間にて協議・検討を進める。

2021年8月、同社は株式会社電通グループと共同で、サステナビリティと企業変革・事業成長の両立を実現させるBX（事業変革を意味するビジネス・トランスフォーメーションの略）専門チーム「Sustainable BXチーム」を発足した。本チームの発足に伴い、サービスの第1弾として、「カーボンニュートラル・トランスフォーメーション・プログラム」の提供を開始する。同社の強みである「社会課題×（政策・戦略・技術）」起点で新事業を生み出すビジネスプロデュース力と、電通の強みである「生活者・顧客接点・顧客体験」起点の統合ソリューション力を生かし、サステナビリティと企業変革・事業成長の実現を支援する。

ビジネスプロデュース事業への金融ビルトイン

SIBファンドの組成

同社は、社会課題の解決を目的に、2021年7月1日、ソーシャル・インパクト・ボンド（SIB）を投資対象としてSIBファンド「Next Rise ソーシャル・インパクト・ファンド投資事業有限責任組合」を組成した。ファンド規模は当初3,000百万円であるが、最大5,000百万円まで拡大する予定。運用期間は10年（但し、2年間を限度に1年毎の延長あり）。国や地方自治体の社会課題の解決に資する事業（行政が民間資金を活用して行う成果連動型の事業）に対して投資を行う。アジア最大級のSIBファンドとなる。

同社本体の出資予定額が1,790百万円、ファンドを運用するGP（株式会社DIソーシャルインパクトキャピタル）が100百万円を出資予定で、同社全体で1,800百万円の出資予定（3,000百万円の60%）。ファンド規模が最大5,000百万円に拡大しても、同社の投資額を増やす予定はないとのこと。同社以外の出資者としては、株式会社日本政策投資銀行、日本生命保険相互株式会社が同ファンドに対する出資契約を締結している。

介護予防、公共施設・インフラ、医療等など、事前に予防することで将来発生する可能性のある課題を未然に防ぐことができる分野に適しており、地方自治体の財政支出の中長期的な削減効果が見込まれる分野でのSIBの導入が期待されている。

日本生命保険相互株式会社との業務提携

同社は、2021年8月、日本生命保険相互会社と、社会課題の解決に向けた相互協力に関する業務提携契約を締結した。両社は、互いの知見・ネットワークを共用・活用して、官民・産業連携に関する社会課題の解決に資する取り組みを進めていく。本提携では、互いに持つ知見・ノウハウを共用・活用しながら、社会課題解決に資する官民・産業連携に関する取り組みを進める。具体的には、様々な民間企業が参画することで自治体の抱える社会課題の解決を図るSIBを軸に、介護予防などでの新たな取り組みや各自治体が抱える固有の課題への対応による地域活性化への貢献について検討する。また、その他官民・産業連携の仕組みづくりに関する関係者協議なども実施していく予定である。

ガバナンス体制強化

取締役会の活性化をもたらすべく、独立社外取締役3名を新たに選任し、取締役会の過半数を社外取締役にとするガバナンス体制を構築した。また、社内取締役の役割分担の見直しを行った。指名報酬委員会では、社外取締役に委員長とし、客観性を担保している。

企業価値向上にコミットし、成果を株主と分かち合うため、幹部社員の年収の一定割合を自己株式で支給することとした。対象者は、常務取締役・執行役員16名、シニアマネジャー5名。年収に占める株式支給割合は、常務取締役・執行役員は20%、シニアマネジャーは10%。株式報酬はESOP信託（取締役はBIP信託）で支給し、退職時までポイントにより管理されるため、個人の持株数としては開示されない。

2021年3月期通期実績（2021年5月14日発表）

概要

2021年3月期実績

売上高27,776百万円（前期比22.1%増）、営業損失957百万円（前期は営業利益124百万円）、経常損失971百万円（同経常損失255百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失2,105百万円（同当期純損失198百万円）。

達成率

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。

売上高

売上高は27,776百万円（前期比22.1%増）となった。ビジネスプロデュースセグメントは2,319百万円（同13.4%減収）。前第2四半期に市場調査事業から撤退したこと、および新型コロナウイルス感染症拡大により企業の一時的な新規事業マインドが冷え込んだ影響で減収となった。インキュベーションセグメントは25,494百万円（同26.9%増収）となった。内部売上高▲38百万円。インキュベーションセグメントの内訳は、以下の通り。

- ▶ ベンチャー投資セグメントは1,091百万円（含む内部売上高；同36.1%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22,859百万円（同24.8%増収）。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1,101百万円（含む内部売上高；同13.7%増収）。新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大した。
- ▶ その他セグメントは442百万円（前期はなし）となった。

営業損失

営業損益は、営業損失957百万円（前期は営業利益124百万円）となった。ビジネスプロデュースセグメントは営業利益1,054百万円（前期比9.0%増益；前期は967百万円）、インキュベーションセグメントは営業損失1,106百万円（前期は営業利益62百万円）となった。調整額（全社費用）▲905百万円（前期は▲904百万円）。インキュベーションセグメントの内訳は、以下の通り。

- ベンチャー投資セグメントは1,382百万円の営業損失計上（前期は営業損失166百万円）
- ペットライフスタイルセグメントは営業利益276百万円（同17.1%減益）
- HRイノベーションセグメントは54百万円の営業損失計上（前期は営業損失105百万円）
- その他セグメントは営業利益54百万円（前期なし）

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、前期比9.0%営業増益となった。ベンチャー投資セグメントは当期のIPO予定銘柄が2022年3月期以降に延期なり獲得キャピタルゲインが少額に留まった。またコロナ逆風銘柄の業況悪化およびコロナ影響長期化も見据えた投資先評価方針の見直しを行い、多額の減損損失を計上した。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、ペットライフスタイルセグメントにおける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1,014百万円（前期は調整後営業利益978百万円）となった。HRイノベーションセグメントの損失は縮小した。

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、当期末には32,400百万円（同3,244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34倍）、および同社子会社アイペットHD株式会社の株価回復が主因。

※調整後経常損失

アイペットHDの中核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、同社全体の調整後経常損失233百万円（前期は経常利益619百万円）であった。

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。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2,319百万円（前期比13.4%減）、営業利益は1,054百万円（同9.0%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、主に大企業向けの事業創造支援や成長戦略立案支援に関する戦略コンサルティング、M&Aのファイナンシャル・アドバイザーを提供している。

売上高は、前第2四半期に市場調査事業から撤退した（次段参照）こと、および新型コロナウイルス感染症拡大により夏から秋頃に企業の一時的な新規事業マインドが冷え込んだ影響で前期比13.4%減収となった。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同9.0%増益となった。

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、2020年3月期第2四半期に、市場調査事業を譲渡した。

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1,091百万円（含む内部売上高；前期比36.1%増）、営業損益は営業損失1,382百万円（前年同期は営業損失166百万円）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の連携も含め、日本・インドを中心に投資を実行している。また、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企業において資金と人材を投入している。

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、2021年3月期のIPO予定銘柄が2022年3月期以降に延期なり獲得キャピタルゲインが少額に留まった。2021年3月期の売却金額は4,632百万円、売却益は合計で512百万円、売却損は合計で204百万円となった。コロナ逆風銘柄の業況悪化およびコロナ影響長期化も見据えた投資先評価方針の見直しを行い、減損損失911百万円を計上し、投資損失206百万円を繰り入れた。

2021年3月期における投資実行高は、29社（前期比3社増）に対して、1,882百万円（同10.6%増）を実施。2021年3月期末投資残高は7,020百万円（82社）となった。2021年3月期末営業投資有価証券残高6,738百万円（前期末比5.4%増）。尚、2021年3月期においてIPOを行った企業への同社支援先には、C Channel株式会社（東証PRO Market、7691；上場日2020年5月25日）がある。

ペットライフスタイルセグメント

- ▶ 売上高22,859百万円（前期比24.8%増）、営業損益は営業利益276百万円（同17.1%減）となった。

同セグメントは、連結子会社アイペットHDの中核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HDが完全子会社化したペット健康相談及びペット関連情報プラットフォーム事業を運営する「ペットオーライ社を連結の範囲に含めている。

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1,014百万円（前期は調整後営業利益978百万円）。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）717百万円。

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（当期末で622,069件；前期末比113,844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。

アイペット損害保険における基幹システム開発計画の方向性変更に伴い、過去に計上した資産の一部であるソフトウェア仮定残高1,369百万円を除去し、当該金額を固定資産処分損（特別損失）として計上した。

HRイノベーションセグメント

- ▶ 売上高は1,101百万円（含む内部売上高；前期比13.7%増）、営業損益は営業損失54百万円（前期は営業損失105百万円）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。

新型コロナウイルス感染症の影響による相殺もあったが、DX化の対応を含めた営業体制強化などの施策により売上規模が拡大し、損失も縮小した。

その他

- ▶ 売上高442百万円（前期はなし）、営業利益54百万円（同）となった。

その他セグメントは株式会社樫出版社およびその子会社より事業譲受した事業を指す。具体的には、趣味・ライフスタイルに関するメディアIP（知的財産）事業、およびデジタルマーケティング/デジタルサービスの企画・制作事業などである。連結子会社、ピークス株式会社の事業が該当する。2021年2月5日より営業を開始し、当第4四半期より連結の範囲に含んでいる。

その他事業の詳細

同社は、樫出版社およびその子会社より譲り受けた24の趣味・ライフスタイル系のメディアIP（知的財産）*1を活用したマーケティングソリューションおよびクリエイティブプロデュースを行うピークス株式会社を新たに設立（法人登記2020年11月）し、2021年2月5日より営業を開始した。

*1 趣味に関するメディアIP事業（雑誌/デジタルメディア）、デジタルマーケティング/デジタルサービスの企画・開発・制作・運用、映像/Webコンテンツの企画制作、出版物のデザイン（事業譲受の内容などについては、巻末「ニュース&トピックス」の章を参照）。

With/Afterコロナ時代において、人々の価値観は大きく変わりつつある。経済的な価値を追求するよりも、「世の中に良いことをしたい」と願う社会的な価値観や、「より人間らしい暮らし」を求める文化的な価値観が求められ始めている。

3つの“with”を軸にファン・メディア・スタジオ™*2を形成し、事業を360°展開している。

*2 **ファン・メディア・スタジオ™**：「好き」の力で未来を変える、メディアスタジオ。生活者の「好き（ファン）」に寄り添いながら、専門性に特化した趣味メディアからコンテンツを発信し続ける。深くダイレクトなエンゲージにより強固なファンコミュニティを築き、さまざまなD2C（Direct to Consumer：自社で企画・製造した商品を、自社ECサイトで消費者に直接販売する形態）サービスを提供することで社会効用を高める。さらにデザインやコンテンツプロデュース、デジタルソリューションを企業（ブランド）へ価値提供することで、生活者・ブランド・メディアと共に持続可能な未来をデザインする。

2021年3月期第3四半期累計実績（2021年2月3日発表）

概要

2021年3月期第3四半期累計実績：売上高19,935百万円（前年同期比19.3%増）、営業損失299百万円（前年同期は営業利益310百万円）、経常損失268百万円（同経常利益178百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失435百万円（同四半期純利益19百万円）。前年同期比19.3%増収にはペットライフスタイルセグメントが貢献。営業損失計上はベンチャー投資セグメントが要因。

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。コロナにより、IPO想定銘柄のIPOが延期となった影響で、想定より下振れて着地したとのこと。一方、主軸のビジネスプロデュースセグメントにおいて当第3四半期において当第2四半期との比較で受注高が復調したことや、ペットライフスタイルセグメントにおいて新規契約獲得が引き続き堅調に推移したことなど、明るいニュースもあった。豊田市とソーシャルインパクトボンド（SIB）を活用した新たな介護予防事業を開始することが、2021年1月に、明らかになった（後段で詳述）。

前年同期比19.3%増収：ビジネスプロデュースセグメントは同18.9%減収。前第2四半期に市場調査事業から撤退したこと、および新型コロナウイルス感染症拡大により企業の一時的な新規事業マインドが冷え込んだ影響で減収となった。ベンチャー投資セグメントは同24.6%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24.1%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22.4%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299百万円：ビジネスプロデュースセグメントは前年同期比13.3%増益、ベンチャー投資セグメントは582百万円の営業損失計上（前年同期は営業利益130百万円）、ペットライフスタイルセグメントは同14.9%減益、HRイノベーションセグメントは56百万円の営業損失計上（前年同期は営業損失87百万円）。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、前年同期比13.3%増益となった。ベンチャー投資セグメントは投資先5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705百万円（前年同期は調整後営業利益771百万円）となった。HRイノベーションセグメントの損失は縮小した。

経常損失268百万円：前年同期は投資有価証券売却損81百万円を計上したが、当第3四半期は投資有価証券売却益87百万円を計上した。

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3四半期末には35,800百万円（同3,534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。

※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、同社全体の調整後経常利益191百万円（前年同期は661百万円）であった。

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1,639百万円（前年同期比18.9%減）、営業利益は741百万円（同13.3%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。

受注高については、新型コロナウイルス感染症のネガティブ影響を当上半期において受けたが、当第3四半期に入って当第2四半期比では復調傾向にある。但し、2021年1月に10都道府県に緊急事態宣言が発出され、2020年4月の緊急事態宣言時よりは営業活動はできてはいるものの、影響が不透明なため、注視している状況であり、楽観視はできないとのこと。

コロナ禍で企業の戦略や事業構造が変わる今だからこそ、同社ではコロナレポートを発行するなど、マーケティングを意識しており、実際にプロジェクトを受注している。ただし、企業の新規投資意欲の一時的な減退で勢いは相殺され

ているとのこと。ソーシャルインパクトボンドを活用した事業など、従来のフィー型コンサルティング以外のモデルも模索して、中期的に新たな成長の柱を育てていきたいとのこと。

売上高は、前第2四半期に市場調査事業から撤退した（次段参照）こと、および新型コロナウイルス感染症拡大により企業の一時的な新規事業マインドが冷え込んだ影響で前年同期比18.9%減収となった。

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、前年同期比13.3%増と改善した。

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。

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970百万円（前年同期比35.7%増）、営業損益は営業損失582百万円（前年同期は営業利益130百万円）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。

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、当期のIPO予定銘柄が来期以降に延期となった。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を実施した一方で、投資先5社の価値下落に伴い、減損損失を計上した。

コロナ禍で財務基盤の強硬化（キャッシュの確保）にも気を配る必要があり、投資（キャッシュの使途）に対して規律を一層厳格化している。しかし、投資機会は減っていないとのこと。ビジネスモデル的に新型コロナウイルス感染症の影響を受けにくい企業へも投資ができており、将来の投資回収が期待できると同社は考えている。

ペットライフスタイルセグメント

売上高は16,573百万円（前年同期比24.1%増）、営業損益は営業利益246百万円（同14.9%減）となった。

同セグメントは、連結子会社（孫会社）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705百万円（前年同期は調整後営業利益771百万円）。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）△63百万円、異常危険準備金（繰入額の影響を排除）523百万円。

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3四半期末で590,825件：前期末比82,600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第3四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775百万円（前年同期比22.4%増）、営業損益は営業損失56百万円（前年同期は営業損失87百万円）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。

トピックス

SIBを活用した新たな介護予防事業の開始

同社は、愛知県豊田市*1と協力・連携し、ソーシャルインパクトボンド（SIB）*2を活用した新たな介護予防事業を開始するため、2021年1月、準備を開始した。

*1 愛知県のほぼ中央に位置し、愛知県全体の17.8%を占める広大な面積を持つ町。全国有数の製造品出荷額を誇る「クルマのまち」として知られ、世界をリードするものづくり中枢都市としての顔を持つ一方、市域のおよそ7割を占める豊かな森林、市域を貫く矢作川、季節の野菜や果物を実らせる田園が広がる、恵み多き緑のまちとしての顔を併せ持つ（出所：同社）。

*2 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。

豊田市と同社は、SIBの活用に向けた調査・研究に関する覚書を締結し（2020年2月）、これまで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SIBを活用してゆくための検討を進めてきた。

SIBによる事業の第1弾として、介護事業を開始することとした。コロナ禍における高齢者の社会参加機会の減少、それに伴う要介護状態に陥るリスクの増加を喫緊の課題と受け止めたことが背景。具体的には、オンラインや三密回避によるオフライン事業のノウハウを有する民間のサービス事業者の創意工夫を活用することで、感染対策の徹底と継続的な社会参加を進めていく。団塊の世代が70歳代半ばに近付く中で、介護給付の抑制は地方自治体において共通する課題である。介護が必要にならないように高齢者を導いていく。

事業としては、2021年度から5年程度の実施とし、豊田市は財源として企業版ふるさと納税を活用する。今後、社会参加促進プログラムを提供するサービス事業者をはじめ、多数のプレイヤーを巻き込むことで、社会的に大きなインパクトのある取り組みとしたいと同社は考えている。

ピークス株式会社の始動

同社は、樫出版社より譲り受けた24の趣味・ライフスタイル系のメディアIP（知的財産）*3を活用したマーケティングソリューションおよびクリエイティブプロデュースを行うピークス株式会社を新たに設立（法人登記2020年11月）し、2021年2月5日より営業を開始した。

*3 趣味に関するメディアIP事業（雑誌／デジタルメディア）、デジタルマーケティング／デジタルサービスの企画・開発・制作・運用、映像／Webコンテンツの企画制作、出版物のデザイン（事業譲受の内容などについては、「直近更新内容」の章を参照）。

With/Afterコロナ時代において、人々の価値観は大きく変わりつつある。経済的な価値を追求するよりも、「世の中に良いことをしたい」と願う社会的な価値観や、「より人間らしい暮らし」を求める文化的な価値観が求められ始めている。

3つの“with”を軸にファン・メディア・スタジオ™*4を形成し、事業を360°展開していく。

*4 **ファン・メディア・スタジオ™**：「好き」の力で未来を変える、メディアスタジオ。生活者の「好き（ファン）」に寄り添いながら、専門性に特化した趣味メディアからコンテンツを発信し続ける。深くダイレクトなエンゲージにより強固なファンコミュニティを築き、さまざまなD2C（Direct to Consumer：自社で企画・製造した商品を、自社ECサイトで消費者に直接販売する形態）サービスを提供することで社会効用を高める。さらにデザインやコンテンツプロデュース、デジタルソリューションを企業（ブランド）へ価値提供することで、生活者・ブランド・メディアと共に持続可能な未来をデザインする。

同社は、メディア・コンテンツに関する生活のDX化に対して、メディア・コンテンツ産業のビジネス構造には変革の余地があると考えている。このギャップをビジネスチャンスとして捉え、サブスクリプションサービスや電子化などを鍵として、ファンにとって新しいコンテンツ体験を築いていくとともに、業界の産業発展に貢献するビジネスプロデュースを行うとしている。ピークス社が保有するIPおよび企業向けクリエイティブ・DXソリューションに加え、出資先企業のボードウォーク社で培ったエンターテインメント領域でのビジネス知見や、本来同社が得意とする産業や業界の壁を横断したビジネスプロデュースを活用していく。

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）

- ▶ 外部環境要因（新型コロナウイルス感染症の影響）により、厳しい上半期となったとのこと。ベンチャー投資とビジネスプロデュースの両セグメントにおいて、ネガティブ影響を受けた

但し、営業活動については、最悪期は脱したと同社では見ている

ペットライフスタイルセグメントにおいては、ペット需要増で売上高実績が計画比上振れの着地となった

今後の方向性については、ビジネスプロデュースとベンチャー投資の強みを融合して、社会課題の解決に資する事業創造の主体となるモデルへの進化を検討している（後段で詳述）

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事業（同セグメント）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など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は同29.3%増収。セグメント別では、ベンチャー投資セグメントは同134.9%増収。新型コロナウイルス感染症の影響により複数のIPO予定銘柄の延期があったなかで、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インキュ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インキュ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ペットライフスタイルセグメントの営業利益は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210百万円（同4.5%増）であった。

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。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など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。ただし、顧客企業においては、新型コロナウイルス対策を優先し、将来に向けた新規事業構築のマインドが一時的に冷え込んでいるというケースもあるため、新規プロジェクトの引合い減少につながる可能性もあると同社は考えている。

経営者向けに同社が執筆したコロナレポートを一般公開した。

- ▶ 第1弾レポート：「アフターコロナにおける成長・事業創造について」（2020年5月20日）
- ▶ 第2弾レポート：執行役員・野邊義博氏がストックマーク社ウェビナーに登壇し、資料を一般公開（2020年10月22日）

引き続きマーケティングの強化を行いつつ、大企業とのジョイントベンチャーを含めた、よりコミットの高い事業創造の関わり方にも取り込んでいきたいと考え、検討している。

インキュベーション事業

インキュベーション事業は、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。

過去の比較的大型の投資を当上半期に回収したため、営業投資有価証券の当上半期末残高は6,057百万円（前期末比335百万円減）となった。尚、当上半期末の含み益（直近にファイナンスが行われたベンチャー投資先を当該ファイナンスの取引価格で評価した時の簿価との差額）は約1,000百万円と同社は試算している。2021年3月期は新型コロナウイルス感染症の影響によるIPO予定銘柄のズレ込みがあるが、2022年3月期以降、投資先のIPOが継続的に実施されると同社は見込んでいる。

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。

上記持株会社体制への移行は、保険事業を通じて、ペットの飼い主である顧客に対して、ペットと人にまつわる社会的課題を解決していく方向で事業領域を拡大することが目的。具体的な取り組みとして、ペットの健康相談プラットフォームの運営事業を株式会社リクルートから取得する予定（ペットオーライ事業を譲り受け、新たな事業を開始する予定；「直近更新内容」の章を参照）。オンラインでいつでもペットの健康やしつけに関する相談が可能となり、ペット保険とのシナジーが高いとは考えている。

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。WSL社の粗利益は、DX化を含めた体制強化により、対前年同期比では成長トレンドにあり、当上半期の粗利益は前年同期比95.3%増となった。

（参考）ボードウォーク

同社の出資先である電子チケットなどを扱うボードウォーク社（非連結）は、足元ではライブイベントの中止など、新型コロナウイルスのネガティブ影響をかなり受けているとのこと。2020年9月末会員数は8.85百万人（2019年12月末比0.19百万人増）。2019年12月の会員増が0.98百万人であったのに対し、会員増加ペースが減速している。

但し、2021年からはライブの再開が本格化する見込みのため、現在はそこに向けてしっかりと準備を進めているとのこと。コロナ対応融資を実施し、足元の財務状況は健全であるとのこと。ライブの楽しみ方の1つとして、映像配信サービス「neo bridge」の提供を開始している。また、イベントの入場前に感染の疑いを検知できる健康管理アプリの提供を開始するなど、並行してウィズコロナへの対応も進めている。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	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	21年3月期 連結
資産											
現金・預金	3,145	3,012	4,869	5,535	6,477	7,286	7,409	6,299	6,559	4,745	4,327
有価証券	-	1,020	20	20	20	21	-	-	-	-	-
売掛金	735	642	927	1,265	1,562	1,985	2,074	2,460	2,695	2,917	3,930
営業投資有価証券	2,855	2,841	2,653	8,788	4,330	4,588	5,131	6,661	5,789	6,392	6,738
投資損失引当金	-202	-440	-221	-118	-118	-20	-490	-490	-93	-150	-357
貸倒引当金	-15	-17	-33	-35	-43	-5	-32	-28	-3	-7	-15
たな卸資産	36	61	53	92	29	13	12	17	29	34	35
繰延税金資産	237	249	341	357	463	490	501	-	-	-	-
未収還付法人税等	5	2	3	-	-	-	-	-	276	16	31
その他	57	200	400	418	1,309	500	385	316	674	6,550	8,839
流動資産合計	6,853	7,570	9,012	16,322	14,029	14,858	14,990	15,235	15,926	20,497	23,528
有形固定資産合計	29	162	198	180	152	130	159	197	341	491	680
投資有価証券	55	42	19	10	2	113	785	2,262	4,473	5,961	1,176
長期貸付金	61	80	79	128	127	133	136	78	144	147	44
繰延税金資産	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,372	1,753
その他	367	347	270	304	303	306	447	911	1,815	402	427
貸倒引当金	-61	-60	-59	-58	-57	-83	-82	-36	-36	-67	-62
投資その他の資産合計	423	410	309	385	375	470	1,288	3,217	6,396	2,847	3,339
ソフトウェア	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82	1,051
のれん	995	1,089	966	847	707	574	462	349	566	403	817
その他	57	531	472	438	468	99	447	368	1,475	2,184	133
無形固定資産合計	1,052	1,620	1,438	1,286	1,176	674	909	718	2,041	2,588	2,001
固定資産合計	1,505	2,193	1,947	1,851	1,704	1,275	2,357	4,133	8,779	10,895	6,021
資産合計	8,358	10,551	12,056	19,539	15,734	16,134	17,348	19,368	24,705	26,424	29,549
負債											
買掛金	-	9	39	29	23	-	-	-	131	194	384
短期借入金	-	-	-	-	-	-	100	100	689	1,111	1,638
リース債務	-	3	4	1	1	1	2	8	8	11	9
未払金	94	152	92	199	306	429	326	531	599	346	427
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	11,287
未払法人税等	32	45	89	139	523	22	432	556	398	249	218
前受金	34	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
賞与引当金	-	33	30	95	100	144	174	100	126	144	152
役員賞与引当金	-	6	13	20	50	10	16	-	30	-	-
その他	157	182	258	175	273	571	258	392	502	556	572
流動負債合計	1,244	1,833	2,420	5,026	4,266	4,817	5,912	7,247	9,502	11,521	14,819
長期有利子負債	-	-	-	164	-	-	325	225	998	912	1,044
リース債務	-	10	13	4	2	-	4	26	20	28	41
繰延税金負債	-	22	-	1,969	174	-	3	-	-	41	132
その他	-	-	-	-	19	71	138	223	329	284	316
固定負債合計	-	10	13	168	21	71	467	474	1,347	1,265	1,533
負債合計	1,244	1,844	2,434	5,195	4,287	4,889	6,380	7,722	10,850	12,786	16,353
純資産											
資本金	4,615	4,615	4,638	4,704	4,823	4,884	4,915	4,940	4,964	4,978	4,998
資本剰余金	4,796	4,796	4,819	3,520	3,640	3,743	3,774	3,801	4,411	4,412	4,446
利益剰余金	-2,090	-1,257	-585	1,430	2,169	2,310	2,289	3,158	3,275	3,078	976
自己株式	-	-	-	-	-499	-495	-951	-942	-882	-1,073	-1,184
その他有価証券評価差額金	-276	-192	-146	3,773	458	-174	-90	-308	-422	-644	103
為替換算調整勘定	-119	-116	-98	-75	-24	-74	-76	-106	-105	-125	-104
新株予約権	56	125	167	186	130	99	81	64	49	40	13

非支配株主持分	132	736	827	804	747	951	1,026	1,038	2,564	2,970	3,945
純資産合計	7,114	8,707	9,622	14,344	11,446	11,245	10,967	11,646	13,855	13,638	13,196
運転資金	771	694	941	1,328	1,568	1,998	2,086	2,477	2,593	2,757	3,581
有利子負債合計	-	13	17	169	3	1	431	359	1,715	2,062	2,732
ネット・デット	-3,145	-2,999	-4,852	-5,366	-6,474	-7,285	-6,978	-5,940	-4,844	-2,683	-1,595

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)	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	連結
売上高											
ビジネスプロデュース事業	1,696	1,972	2,379	2,171	2,504	2,667	3,202	3,454	2,556	2,679	2,319
前年比	52.5%	16.3%	20.6%	-8.7%	15.3%	6.5%	20.1%	7.9%	-26.0%	4.8%	-13.4%
インキュベーション事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,088	25,494
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.9%
ベンチャー投資セグメント	899	979	426	1,011	3,671	703	1,179	2,752	2,867	800	1,062
前年比	-40.4%	8.9%	-56.5%	137.3%	263.1%	-80.8%	67.7%	133.4%	4.2%	-72.1%	32.8%
ペットライフスタイルセグメント	-	3,325	4,284	5,100	6,363	8,126	10,067	12,212	14,876	18,317	22,859
前年比	-	-	28.8%	19.0%	24.8%	27.7%	23.9%	21.3%	21.8%	23.1%	24.8%
HRイノベーションセグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-	957	1,092
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13.7%
その他セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	442
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
【旧区分】											
その他	-	-	594	809	803	1,193	78	-	448	-	-
前年比	-	-	-	36.2%	-0.7%	48.6%	-93.5%	-	-	-	-
売上高	2,690	6,526	7,693	9,092	13,343	12,691	14,526	18,418	20,705	22,755	27,776
前年比	2.7%	142.6%	17.9%	18.2%	46.8%	-4.9%	14.5%	26.8%	12.4%	9.9%	22.1%
売上原価	1,305	3,609	3,981	4,280	5,429	6,306	7,508	8,866	11,401	12,266	16,789
売上総利益	1,385	2,918	3,711	4,811	7,914	6,384	7,018	9,551	9,303	10,440	10,987
前年比	266.4%	110.7%	27.2%	29.6%	64.5%	-19.3%	9.9%	36.1%	-2.6%	12.2%	5.2%
売上総利益率	51.5%	44.7%	48.2%	52.9%	59.3%	50.3%	48.3%	51.9%	44.9%	45.9%	39.6%
販売費及び一般管理費	683	1,817	2,942	3,669	6,565	5,846	6,500	7,696	9,178	10,316	11,944
売上高販管費比率	25.4%	27.8%	38.2%	40.4%	49.2%	46.1%	44.7%	41.8%	44.3%	45.3%	43.0%
営業利益	702	1,100	768	1,141	1,348	538	517	1,854	124	124	-957
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%	0.5%	-
営業外収益	19	15	33	32	52	20	38	81	181	162	88
営業外費用	22	10	42	72	26	33	28	20	28	195	102
経常利益	698	1,104	759	1,101	1,373	525	527	1,915	277	-25	-971
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	-	1	26	-	-	170	13	14
特別損失	271	7	-	-	-	-	-	256	2	-	1,429
法人税等	4	7	-39	152	415	86	355	748	-239	99	118
税率	0.9%	0.6%	-5.1%	13.8%	30.2%	15.6%	67.4%	45.1%	-	-	-
非支配株主利益	-	256	130	95	-33	45	70	11	305	86	-400
当期純利益	422	833	671	854	993	420	101	899	378	-198	-2,105
前年比	69.5%	97.4%	-19.4%	27.3%	16.3%	-57.7%	-76.0%	790.1%	-58.0%	-	-
純利益率	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)	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	連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)	902	2,322	1,504	1,622	2,421	907	1,509	864	1,292	-1,178	-700
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-551	-4,058	610	-1,463	-1,026	74	-873	-1,865	-3,285	-61	-1,510
FCF (1+2)	351	-1,736	2,114	159	1,395	981	636	-1,001	-1,993	-1,239	-2,210
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	1,816
減価償却費及びのれん償却費(A)	18	179	243	250	260	228	193	201	262	323	376
設備投資(B)	-5	-155	-133	-65	-128	-81	-442	-271	-1,154	-1,085	-856
運転資金増減(C)	508	-77	247	387	240	430	88	391	116	164	824
単純FCF (NI+A+B-C)	-73	934	534	652	885	137	-236	438	-630	-1,124	-3,409

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。

その他情報

沿革

2000年	4月	東京都港区に資本金45百万円をもって設立。
	6月	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	5月	東京証券取引所マザーズ市場に上場。
2005年	9月	東京証券取引所市場第一部に上場。
2007年	11月	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	6月	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。
2011年	2月	株式会社アイベ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。
2012年	2月	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。
	3月	株式会社アイベットが損害保険業免許を取得しアイベット損害保険株式会社に商号変更。
2014年	9月	ベンチャー株式会社などの投資事業を目的として、DI Pan Pacific Inc.（連結子会社）を設立。
2015年	6月	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。
2018年	4月	インドの有望企業への投資を目的とするDIインドデジタル投資組合（連結子会社）を組成。 アイベ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。
	8月	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	9月	日本の有望企業への投資を目的とするDIMENSION投資事業有限責任組合（連結子会社）を組成。
2020年	12月	ベトナムライフスタイル事業投資領域の拡大を目的に、ベッツオーライ事業を開始。
2021年	2月	ファンマーケティング事業投資領域の拡大を目的に、出版事業およびデジタルマーケティング・デジタルサービス事業を開始。
	5月	株式会社電通グループと資本業務提携を開始。

大株主

大株主の状況	所有株式数 (株)	割合
堀 敏一	1,422,000	14.20%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	706,800	7.06%
古谷 昇	609,700	6.09%
MSCO CUSTOMER SECURITIES	484,900	4.84%
オリックス株式会社	428,300	4.27%
株式会社フィズマン	400,000	3.99%
J.P.Morgan Securities plc	377,558	3.77%
山川 隆義	349,900	3.49%
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	295,001	2.94%
モルガン・スタンレーMUFJ証券株式会社	294,063	2.93%
発行済株式数（自己株式409,678株を除く）	10,011,922	100.00%

出所：会社データよりSR社作成
2021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年にアイベ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。

同社の代表取締役社長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、2021年に同社代表取締役社長COOに就任した。

同社の取締役副社長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、2021年に取締役副社長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。

ニュース&トピックス

日本生命との業務提携に関して

2021年8月5日

株式会社ドリームインキュベータは、日本生命と業務提携（社会課題の解決に向けた相互協力的な取り組みを加速）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、日本生命保険相互会社と、社会課題の解決に向けた相互協力に関する業務提携契約を締結した。今後、両社は、互いの知見・ネットワークを共有・活用して、官民・産業連携に関する社会課題の解決に資する取り組みを進めていくとしている。

同社は、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産業プロデュース活動を推進しており、これまでに関連省庁・自治体や複数の民間企業等と連携して、先進的なプロジェクトを実施してきた。直近では、新しい官民連携の仕組みであるソーシャル・インパクト・ボンド（以下、SIB）を活用し、豊田市の介護予防事業などに取り組んでいる。

日本生命は、経済・生活・社会環境が大きく変化する中、「社会的役割の更なる発揮」に向けた取り組みを推進している。

本提携では、互いに持つ知見・ノウハウを共有・活用しながら、社会課題解決に資する官民・産業連携に関する取り組みを進める。具体的には、様々な民間企業が参画することで自治体の抱える社会課題の解決を図るSIBを軸に、介護予防などでの新たな取り組みや各自治体が抱える固有の課題への対応による地域活性化への貢献について検討する。また、その他官民・産業連携の仕組みづくりに関する関係者協議なども実施していく予定である。

今後も同社は、多くの仲間・応援団と一緒に社会課題解決の道を切り拓くとともに、同社のミッションである「社会を変える事業を創る。」の実現を目指していくとしている。

その他の関係会社の異動に関して

2021年7月2日

株式会社ドリームインキュベータは、その他の関係会社の異動に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

同社は、2021年5月14日に、株式会社電通グループ（東証1部、4324）が、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律に基づく排除措置命令を行わない旨の通知を公正取引委員会から受けることを条件とする同社株式の買い増しを行う見込みである旨を開示した。

本件について、電通グループより取引実行された旨の連絡を受け、電通グループの所有する同社の議決権の割合が20%超となり、同社は電通グループの持分法適用会社となった。

異動前後の所有株式数および総株主議決権に対する割合

	所有株式数	総株主等の議決権に対する割合	大株主順位
異動前（2021年5月14日）	1,951,000株	19.49%	第1位
異動後（2021年6月23日）	2,192,700株	21.90%	第1位

「Next Rise ソーシャル・インパクト・ファンド投資事業有限責任組合」の組成に関して

2021年7月1日

株式会社ドリームインキュベータは、「Next Rise ソーシャル・インパクト・ファンド投資事業有限責任組合」の組成に関して発表した。

（リリース文へのリンクは[こちら](#)）

ドリームインキュベータ / 4310

同社は、2021年6月30日開催の取締役会において、社会課題の解決目的に、同社子会社の株式会社DIソーシャルインパクトキャピタルが運営し、同社が出資するソーシャル・インパクト・ファンド「Next Rise ソーシャル・インパクト・ファンド投資事業有限責任組合」を組成することを決議した。また、株式会社日本政策投資銀行および日本生命保険相互会社と投資事業有限責任組合契約を締結した。

ソーシャル・インパクト・ボンド（以下、SIB）は、行政が民間資金を活用して行う成果連動型の事業であり、近年社会課題を解決する新しいインパクトファイナンスのスキームとして注目されている。SIBは、介護予防、公共施設・インフラ、医療など、事前に予防することで将来発生する可能性のある課題を未然に防ぐことができる分野に適しており、地方自治体の財政支出の中長期的な削減効果が見込まれる分野での導入が期待されている。

本ファンドは、介護予防、公共施設・インフラ、リサイクル等の分野を対象に、社会課題の解決に資する民間事業者の活動に対して安定的に事業資金を供給し、成果連動に伴い民間事業者が抱える事業リスクを軽減することで、サステナブルな社会課題の解決を目指す。

本ファンドへの当初の出資総額は3,000百万円を予定し、今後1年間の追加募集期間を設け、最大5,000百万円まで調達継続予定している。設立日は2021年7月1日。同社から本ファンドへ1,790百万円を出資。払込方式は、本ファンドにとって必要な時期に資金を払い込む方式を採る。本ファンドの存続期間10年間となる。

本件による2022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。

代表取締役の異動に関して

2021年6月16日

株式会社ドリームインキュベータは、代表取締役の異動に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、役割分担を明確にし、機動的で適切な意思決定及び経営推進を行える体制とし、中長期的な企業価値向上を図るため、代表取締役をこれまでの3名体制から2名体制に変更する。

異動の内容

氏名	新役職	旧役職
原田 哲郎	代表取締役CEO 取締役会議長	代表取締役CEO 取締役会議長
三宅 孝之	代表取締役社長COO	代表取締役COO
細野 恭平	取締役副社長COO	代表取締役COO

電通グループとの資本業務提携に関して

2021年5月14日

株式会社ドリームインキュベータは、電通グループとの資本業務提携に関して発表した。

同社と株式会社電通グループ（東証1部 4324）は、顧客の事業創造・持続的成長を加速化させるビジネスプロデュース事業の拡大を図るため、2021年5月14日付で資本業務提携契約を締結した。

本提携により、事業戦略立案から実行支援までを一貫して支援可能な体制を構築し、顧客の課題に対し、総合的なソリューションを提案・実装することで、ビジネスプロデュース基盤の強化を図る。

協業アクションの方向性は、相互のクライアントへのクロスセリングの促進・支援、共同・連携による新規クライアントの発掘・開拓、提供サービス・保有する資産を活かした共同ソリューションの開発、人材の交流。協業の詳細については、今後両社間にて協議・検討を進める。

ペッツオーライ株式会社の株式譲渡完了に関して

2021年3月15日

株式会社ドリームインキュベータは、ペッツオーライ株式会社の株式譲渡完了に関して発表した。

同社は、2020年10月21日に、同社子会社であるペッツオーライ社が、株式会社リクルートとの間で事業譲受契約を締結した旨、および同社が保有するペッツオーライ社株式について、同じく子会社であるアイペットHDとの間で、関係

当局による承認取得を実行条件とする株式譲渡契約を締結した旨を発表していた。2021年3月15日に、ペットオーライ社の株式譲渡を完了した。

異動前のアイペットHDのペットオーライ社株式所有数は10%（議決権所有割合10%）、異動後の所有株式数は100株（議決権所有割合100%）。

本件による同社およびアイペットHDの2021年3月期通期業績への影響は軽微と見込んでいるが、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。

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

2020年12月9日

株式会社ドリームインキュベータは、同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。

同社は、2020年12月9日日開催の取締役会において、株式会社榎出版社およびその子会社であるピークス株式会社より、榎出版社が保有する一部の出版事業、およびピークス社の全事業を、新設した同子会社（ピークス社の現商号を継用予定）が譲り受け、新たな事業を開始することを決議した。事業譲受日は2021年2月1日（予定）。

事業譲受の理由

同社は、ファンマーケティング事業として投資先の株式会社ボードウォークをはじめとして、メディア・コンテンツ、エンターテインメント領域のDX（デジタルトランスフォーメーション）と、事業の多角化に取り組んでいる。

同社の新設子会社による本事業譲受によって、アウトドア・スポーツ・料理などのメディアIP（知的財産）を活用し、ファンや読者層に向けて、After/Withコロナ時代を見据えた新しいライフスタイル・働き方改革・地方創生などに繋がるデジタルコンテンツ体験を提供する。また、企業向けにファンとブランドを結びつけるマーケティングやサービス開発支援を行うことで、更なるDXと事業の多角化に挑戦していく。

将来的には、雑誌・デジタルメディアのみならず、テレビなども含めたメディア・コンテンツへDX領域を拡大していくことにより、2020年7月1日に同社が掲げた新ミッション「社会を変える 事業を創る。」を実現していく。

譲受事業の概要

- ▶ 譲受事業の内容：趣味に関するメディアIP事業（雑誌／デジタルメディア）、デジタルマーケティング／デジタルサービスの企画・開発・制作・運用、映像／Webコンテンツの企画制作、出版物のデザイン。
- ▶ 譲受事業の経営成績：当事者間の合意により非開示。
- ▶ 譲受事業の資産・負債の項目および金額：僅少。本事業譲受により、新ピークス社は榎出版社およびピークス社から債権および債務を引き継がない。
- ▶ 譲受価格および決済方法：当事者間の合意により非開示。価格は当事者間での協議、および専門家のデューデリジェンス実施の上、合理性のある価格として合意。決済方法は現金を予定。
- ▶ 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。

企業概要

企業正式名称

株式会社ドリームインキュベータ

代表電話番号

03-5532-3200

設立年月日

2000年4月20日

HP

<http://www.dreamincubator.co.jp/>

IRコンタクト

-

IR Phone

-

本社所在地

**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**

上場市場

東証1部

上場年月日

2002年5月10日

決算月

3月

IRページ

<http://www.dreamincubator.co.jp/ir/news/>

IR Email

-

株式会社シェアードリサーチについて

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。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都文京区千駄木3-31-12

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

ディスクレーム

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。