

ホリスティック企業レポート

リアルワールド

3691 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年12月2日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20161129

**ポイントを活用したクラウド事業を中心に展開しており、総会員数は1,000万人超
17年9月期はシステムや人材に関する費用の増加により営業減益となる会社計画**

> 要旨

◆ 事業内容

- ・リアルワールド(以下、同社)は、ポイントを活用したクラウド事業及びフィナンテック事業を手掛けている。
- ・主力のクラウド事業は、運営するサイトに登録する会員が、同社サービスにおいて行ったアクションにより同社グループが収益を獲得し、その一部を会員に還元するという事業モデルである。クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの2つで構成されている。

◆ 16年9月期決算の概要

- ・16/9期の売上高は前期比27.1%増の4,601百万円、営業利益は前期の約3倍となる202百万円であった。クラウドソーシングサービスの売上高が前期比51.8%増と大きく伸び業績拡大につながった。尚、営業利益の伸び率が高い背景には、9月に実施した過年度決算訂正の影響もある。過年度決算の訂正に伴う特別損失を計上したため、当期純利益は91百万円の赤字となった。

◆ 17年9月期の業績予想

- ・17/9期の会社計画は売上高が前期比13.0%増の5,200百万円、営業利益が同26.0%減の150百万円を見込んでいる。今期はクラウドソーシングサービスの拡大により二桁増収となる一方、システムや人材への投資を積極化することにより減益となる見通しである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)の17/9期業績予想は会社計画と同水準である。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社では、クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの一層の融合を図り、中期的な成長を図ることを戦略として掲げている。現在は、サービス・ブランド統合による運営効率化などに取り組んでおり、「ライフマイル」の統合は完了している。
- ・クラウドソーシング事業の中期的な拡大余地は大きく、今後の業績の牽引役になると当センターでは考えており、18/9期に増益に転じると予想している。

【3691リアルワールド 業種：情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/9	3,621	31.4	68	-63.0	63	-65.8	1	-98.7	0.5	418.3	0.0
2016/9	4,601	27.1	202	195.4	215	242.2	-91	-	-33.5	336.9	0.0
2017/9 CE	5,200	13.0	150	-26.0	150	-30.5	30	-	11.0	-	0.0
2017/9 E	5,200	13.0	150	-26.0	150	-30.5	30	-	11.0	385.2	0.0
2018/9 E	5,893	13.3	210	40.0	210	40.0	84	180.0	30.7	415.9	0.0
2019/9 E	6,716	14.0	270	28.6	270	28.6	108	28.6	39.5	455.4	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アナリスト:佐々木 加奈
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

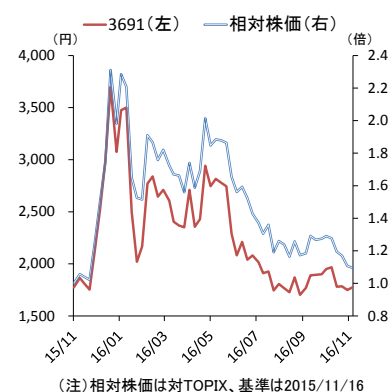
	2016/11/25
株価(円)	1,775
発行済株式数(株)	2,736,300
時価総額(百万円)	4,857

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	161.4	57.8
PBR(倍)	5.3	4.6	4.3
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-9.7	-0.9	-3.0
対TOPIX(%)	-14.1	-10.1	4.7

【株価チャート】



> 事業内容

注1)「BPO」
Business Process Outsourcing の略で、自社の業務プロセスの一部を外部の企業に委託すること。

注2)「クラウドソーシングサービス」
群衆(crowd)と業務委託(sourcing)を組み合わせた造語。不特定多数の人に業務を委託する比較的新しいインターネットサービスのひとつ。同社のブランドは「CROWD」。

◆ 「クラウド事業」、「フィンテック事業」を手掛ける
リアルワールド(以下、同社)は、ポイントを活用したクラウド事業及びフィンテック事業(旧ポイントエクスチェンジ事業)を手掛けている。クラウド事業は企業の販売促進等に係るインターネット広告掲載料等を収益とする「クラウドメディアサービス」と、会員を活用して企業のBPO^{注1}事業を行う「クラウドソーシングサービス^{注2}」に分類されている。クラウドメディアサービスのウェブサイトには「Gendama(げん玉)」や「REALWORLD」が、クラウドソーシングサービスのウェブサイトには「CROWD」がある。

同社グループは同社と連結子会社5社で構成されている。READOはカスタマーサポート及びサイト運營業務、マークアイは知的財産に関するコンサルティング事業、リアルキャリアは人材派遣及び人材紹介に関する事業、REAL FINTECHは金融領域における新技術の研究、海外子会社はアジア地域でのクラウド事業を担当している(図表1)。

【図表1】連結子会社一覧 (16/9 期末現在)

会社名	事業内容
(株) READO	クラウド事業(カスタマーサポート業務、サイト運營業務)
(株) マークアイ	知的財産に関する事業(海外への商標登録や管理など)
(株) リアルキャリア	人材派遣及び人材紹介に関する事業
(株) REAL FINTECH	ブロックチェーン・テクノロジー等の新技術の調査、研究など
REALWORLD ASIA PTE.LTD	クラウド事業(アジア地域における市場調査等)

(出所) 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ クラウド事業が売上高、営業利益の大部分を占める
同社のセグメントはクラウド事業とフィンテック事業に分かれている。フィンテック事業は15/9期までのポイントエクスチェンジ事業に金融系サービスを加え16/9期に名称変更したものである。フィンテック事業の比率は低く、クラウド事業が売上高、営業利益の大部分を占めている(図表2)。各事業の詳細については、ビジネスモデルの項で詳述する。

【図表2】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	報告	売上高			営業利益			
		15/9期	16/9期	前期比	15/9期	16/9期	前期比	営業利益率
セグメント	クラウド事業	3,588	4,571	27.4%	615	939	52.8%	20.6%
	フィンテック事業	33	29	-10.6%	22	-7	-	-
全社費用		-	-	-	-570	-729	-	-
合計		3,621	4,601	27.1%	68	202	195.4%	4.4%

(出所) 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

注3)「会員」

同社グループが運営するウェブサイトに登録した会員を「クラウド会員」と定義している。

注4)「RW ポイント」

同社のサイトを利用することで得られるポイント。ポイントの単位はリアルで、1リアル=0.1円という換算となる。

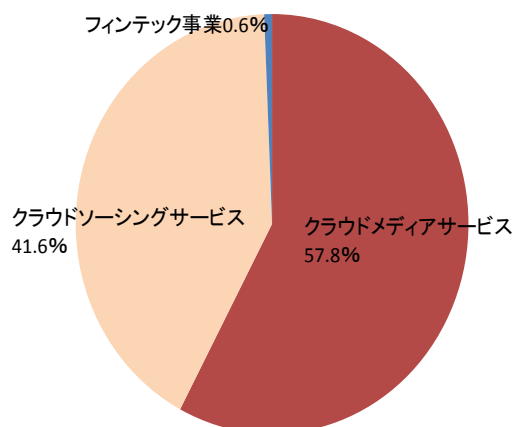
◆ 会員を活かしたクラウド事業が主力

クラウド事業は売上高の大部分(16/9期は99.4%)を占め、会員^{注3}が同社の提供するサービスにおいて行ったアクションによって、同社が収益を獲得し、その一部を会員に対して還元する事業モデルで、「クラウドメディアサービス」と「クラウドソーシング」に分類される。16/9期の全売上高に占める割合はクラウドメディアサービスが57.8%、クラウドソーシングが41.6%である(図表3)。

同社の主な収益は、クラウドメディアサービスにおいては企業の販売促進等に関するインターネット広告料(成果報酬型広告及び純広告)、クラウドソーシングサービスにおいてはBPO等の業務受託収入である。同社は、会員に対してサービスごとのポイント(Gendamaポイント、CROWDポイント(以下では「RW(リアルワールド)ポイント^{注4}」と称する)を付与し、会員はそのポイントを現金や電子マネー、商品券等に交換して使用する仕組みとなっている。

フィンテック事業は、16/9期時点では会員に付与されたポイントの交換サービスを提供する従来のポイントエクステンション事業が主で、売上構成比は0.6%という規模である。

【図表3】売上構成比(16/9期実績)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

一方、同社の費用構成をみると、売上原価の大部分はポイント関連費用(クラウド事業で付与したポイントに係る費用)である。16/9期の売上総利益率は45.4%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の大きな部分を占めるのは広告宣伝費、人件費などである。16/9期の売上高営業利益率は4.4%であった。

◆ クラウド事業

1) クラウドメディアサービスの事業内容

インターネット上で、成果報酬型広告(アフィリエイト広告)を集約したポイントメディアの運営を行っている。会員は、同社の運営するウェブサイトに掲載されている広告を経由して、顧客企業(広告主)の商品やサービスの購入、会員登録、口座開設、資料請求、アプリダウンロード等のアクションを行った際に、ポイントが付与される。同社は、広告掲載料及び会員のアクションに連動した成果報酬を収益としている。

運営するクラウドメディアサービスは以下の通りで、PC版サービスに加え、12/9期からスマートフォン版サービスを提供している。

「Gendama(げん玉)」

「稼ぎたい個人」をターゲットとし、05年7月に開設したウェブサイトである。会員が楽しみながら簡単に多様なポイントを獲得できるように、同サイト上の無料ゲームに参加する、「Gendama」経由で買い物をする、無料会員登録などのサービスを選んで利用するといったアクションをするだけでポイントが付与される仕組みになっている。

簡単な無料ゲームの一例としては、毎日1回参加できる「モリモリ選手権」があり、参加するだけで毎日1~10,000ポイントが貯まる(1~10,000RWポイント=0.1~1,000円)。

「REALWORLD(リアルワールド)」

クラウドメディアとクラウドソーシングが一体となったサービス提供を目指すため、15年10月に新設されたウェブサイトである(元は「ライフマイル」)。会員の毎日の暮らしを楽しく、豊かにしていくことを目指しており、話題の商品の紹介や、暮らしに役立つコラムの配信をしている。

会員は、同サイトを通じて買い物をする、簡単なアンケートへ回答をする、記事を読むといったアクションをすることで、ポイントが付与され、貯まったポイントは現金やギフト等に交換することができる。

同サイトには、「楽天市場」や「Yahoo!ショッピング」、「LOHACO(ロハコ)」など、多くのショッピングサイトが載っており、「楽天市場」の例では、購入金額の1%相当のポイント(10,000円の買い物で100円分=1,000リアル)が貯まる仕組みとなっている。

「その他」

クラウドメディアサービスの運営で培ったノウハウに基づき、他社サービスの共同運営、運営受託を行っている。

2) クラウドソーシングサービスの事業内容

いつでも、どこでも、誰でも仕事ができるクラウドソーシングサービス「CROWD」を展開している。同社は、顧客企業から受託した業務を単純化・細分化(マイクロタスク化)して会員に提供し、多数の会員が分担して業務を行う仕組みになっている。会員には、業務の対価としてポイントが付与される。

同社では、受託した業務について、独自に業務フローを構築し、システム化を行うことにより、体系的な専門知識のない会員でも作業が可能となる仕組みを構築している。

注5)「SEO」

Search Engine Optimization の略で、ウェブサイトが検索結果でより多く露出されるために行う一連の最適化施策。

注6)「データクレンジング業務」

データベースの中から誤りや重複を洗い出し、異質なデータを取り除いて整理すること。複数のクラウド会員の目視等によって、データベースの誤りや、重複の洗い出し作業及び収集等の作業を実施している。

主な受託業務としては、インターネットを利用した手書き書類等のデータ入力業務や、SEO^{注5}事業者向けの文書作成業務などがあり、現在はビックデータに関するデータクレンジング^{注6}業務などの分野に注力している。

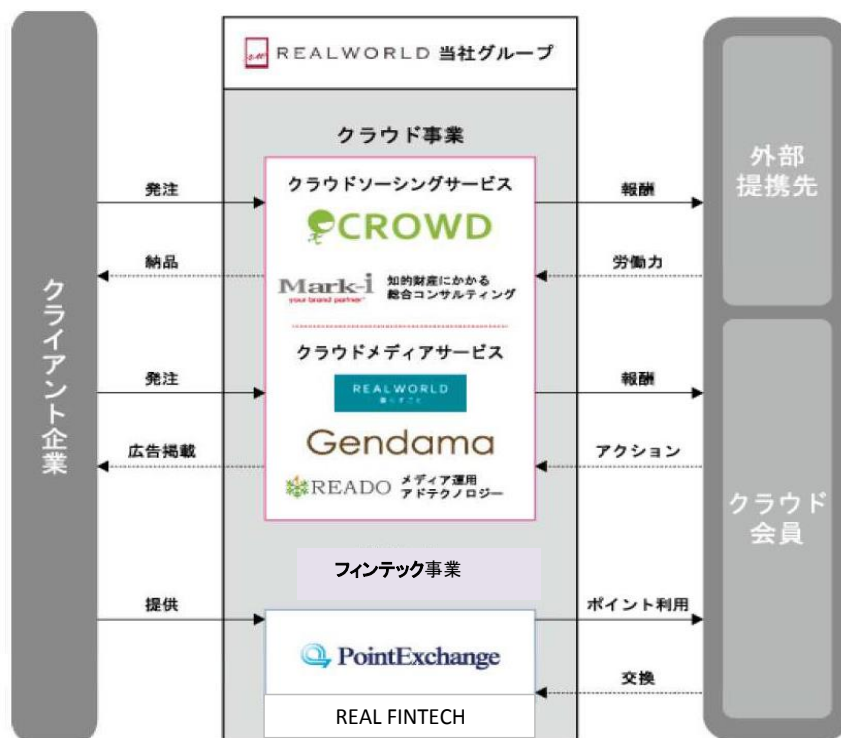
◆ フィンテック事業

15/9 期までのポイントエクスチェンジ事業にその他金融系サービスを加えたのがフィンテック事業である。

ポイントエクスチェンジ事業はクラウド事業において会員に付与されるポイントの交換サービスを提供している。具体的には、ポイント交換サービス「PointExchange」を運営するウェブサイトを開設し、会員が同社グループの運営するサービス上で獲得した RW ポイント及び提携企業等の各種ポイントを、現金や電子マネー(「WebMoney」、「Edy」等)、商品券(「図書カード」、「Amazon ギフト券」等)へ交換している。15年12月には、ビットコインへの交換も開始した。

尚、交換に際しては、会員より手数料を徴収している。

【 図表 4 】 リアルワールドの事業系統図

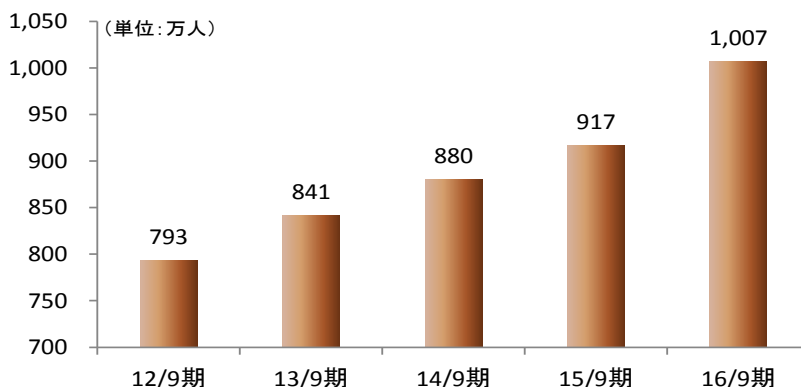


(出所) リアルワールド有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ リアルワールドの強み

同社の強みは、約 1,007 万人の総会員数（リアルワールドの各種サービスに会員登録したユーザーの累計総数、16/9 期末現在）、約 54 万人のアクティブ・ユニーク・ユーザー数（過去 6 カ月間において同社のサービス等で報酬を得たユーザー、16/9 期末現在）を有していることである。同社の総会員数は事業開始以来順調に伸びている（図表 5）。

【 図表 5 】 総会員数の推移



(出所) リアルワールド決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

クラウドメディアサービスにおいては、会員のアクションが同社の収益につながるため、会員を増やし、利用率を高めることが重要なポイントとなる。

クラウドソーシングサービスにおいては、会員は潜在的な働き手として捉えることができる。多くの会員数を有していることにより、顧客企業が発注する大規模、短納期の作業に広く対応することが可能となっている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・1,007万人の総会員を保有 ・事業開始以来蓄積した会員データベース ・マイクロタスク型のクラウドソーシングのノウハウをシステム化 ・ポイントを活用した特徴のあるサイト運営のノウハウ
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・クラウドソーシング事業や同社に対する認知度が高いとは言えないこと ・事業モデルを模倣される可能性があること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・BPO市場の拡大により、クラウドソーシングへの需要が高まること ・労働者不足により、潜在的な労働力活用の必要性が高まること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・個人情報を含む重要情報が漏えいする可能性があること ・競争の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 16年9月期決算概要

16/9期の売上高は前期比27.1%増の4,601百万円、営業利益は同195.4%増の202百万円、経常利益は同242.2%増の215百万円、当期純利益は91百万円の赤字（前期は1百万円）であった。

クラウドソーシングサービスが大きく伸びたことで、クラウド事業の売上高が前期比27.4%増となった。REALWORLD新設・ライフマイル統合による一時的な費用が発生したものの、増収により吸収した。尚、

営業利益及び経常利益の伸び率が高いのは、過年度決算の訂正の影響というイレギュラーな要素も加わっている。当期純利益が赤字となったのは、過年度決算の訂正に伴う監査対応費用 129 百万円を含む特別損失 166 百万円を計上したことが主因である。

同社は、9 月 15 日付で期初に公表した業績予想の修正（売上高 4,200 百万円→4,600 百万円、営業利益 200 百万円→170 百万円、経常利益 200 百万円→180 百万円、当期純利益 100 百万円→-20 百万円）を発表したが、営業利益以下には修正予想との差異が生じた。

営業利益と経常利益の差異の要因は、クラウド事業における費用が見込みより少額で済んだこと及び子会社における為替差益の発生である。当期純利益の差異は、繰延税金資産の回収スケジュールを 5 年から 1 年に変更したために生じたとしている。

◆ 過年度決算の訂正について

同社は 9 月 15 日に 14/9 期、15/9 期、16/9 期（第 2 四半期まで）の決算について訂正を発表しており、それに伴う監査・調査費用が発生した（16/9 期の特別損失に計上した 129 百万円）。

訂正が必要となった要因は、クラウド事業における一部取引先との取引に関する会計処理について、収益と費用の認識時期がずれているものがあつたことが判明したためである。同社と利害関係のない外部の弁護士・公認会計士によって組成された独立委員会を設置して調査を実施した結果、過年度の決算短信、有価証券報告書を訂正することとなった。訂正による過年度業績への影響額は図表 7 の通りである。

【 図表 7 】 訂正による過年度業績への影響額

(単位：百万円)

期間	項目	訂正前 (A)	訂正後 (B)	影響額 (B-A)
14/9期	売上高	2,766	2,756	△10
	営業利益	196	185	△10
	経常利益	195	184	△10
	当期純利益	110	103	△7
15/9期	売上高	3,711	3,621	△89
	営業利益	145	68	△77
	経常利益	140	63	△77
	当期純利益	53	1	△52
16/9期 第 2 四半期累計	売上高	2,243	2,250	6
	営業利益	102	138	35
	経常利益	104	139	35
	当期純利益	48	71	23

(出所) リアルワールド適時開示資料より証券リサーチセンター作成

同社は、社外取締役であった有賀貞一氏を取締役会長とし、新たに立ち上げた「ガバナンス強化プロジェクト」の委員長に任命した。有賀氏は、野村総合研究所(4307 東証一部) 常務取締役、CSK ホールディングス(非上場) 代表取締役、ミスミグループ本社(9962 東証一部) 代表取締役副社長を経て、11年にAITコンサルティングを設立し代表取締役に就任(現任)と言った経歴の持ち主で、事業会社での経験が豊富な人物である。同社の社外取締役に就任したのは15年12月である。

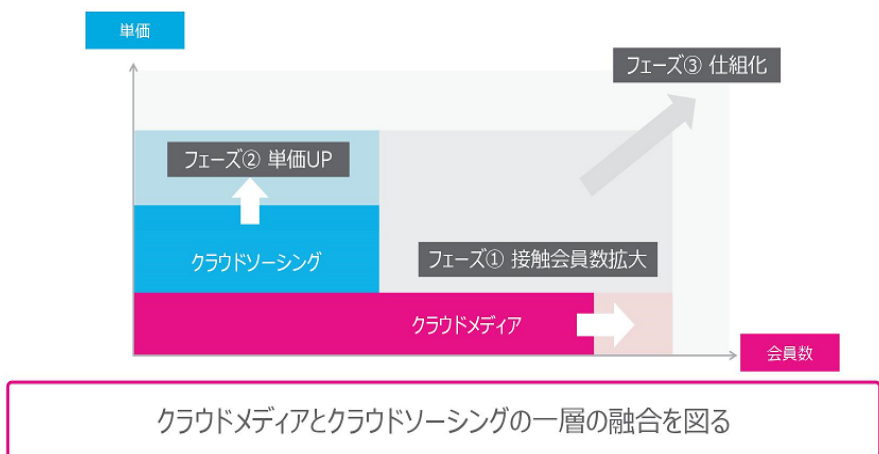
「ガバナンス強化プロジェクト」では、「コーポレートガバナンスの強化」、「内部管理体制、業務体制の見直し、コンプライアンスに対する意識向上」に注力し、再発防止に向けた改善を進めていく方針である。業務体制見直しでは、経理部門における売り上げ計上手続きの見直し、一括業務管理システムの導入などを実行するとしている。

> 事業戦略の進捗

◆ クラウドメディアとクラウドソーシングの融合により成長継続を図る

同社では、クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの一層の融合を図り、中期的な成長を図ることを戦略として掲げている(図表8)。

【図表8】 今後の事業展開



(出所) リアルワールド決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

15/9期から取り組んでいる、サービス・ブランド統合による運営効率化については、15年10月に「ライフマイル」を「REALWORLD」に統合した。今後は、「Gendama」、「CROWD」も順次統合する計画となっており、これにより一層の運営効率化を目指す意向である。

同社が当面の目標としていた総会員数1,000万人は16/9期に達成しており、17/9期からは収益につながるアクティブ・ユニーク・ユーザーの増加に注力していく考えである。

15/9期末に約67万人(内5.5万人は旧ライフマイルのユーザー)であったアクティブ・ユニーク・ユーザーは、15年10月のライフマイル統合と不正ユーザー対策強化に取り組んだ結果、約54万人となっている(16/9期末現在)。人数は減少したものの、1ユーザー当たりの収益性は向上した。今後も収益に貢献するユーザーの着実な増加を図っていく考えである。

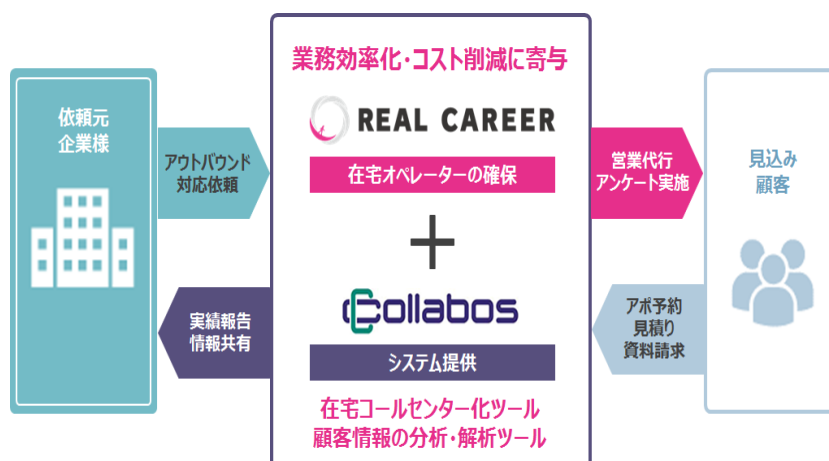
◆ 多様な雇用形態の提供する事業に着手

同社が会員に対して実施したアンケートの結果から、クラウドソーシング以外の在宅ワーク(契約社員・業務委託)や就職・再就職(契約社員・派遣社員)といった働き方へのニーズも高いことが判明した。これに対応し、会員のライフスタイルに合わせた多様な雇用形態を提供する事業に着手している。事業展開のため、16年2月に人材派遣及び人材紹介に関する事業を目的とした新会社、リアルキャリアを設立し、5月に一般労働者派遣事業許可証を取得した。

◆ コラボス社と連携し、在宅コールセンター事業の実証実験開始

お客様相談室や製品問い合わせセンター等のコールセンターで利用されるシステムを提供するコラボス(3908 東証マザーズ)と連携し、同社の会員による在宅コールセンター事業の実証実験を16年6月から行っている(図表9)。

【 図表 9 】 コールセンター事業の概要



(出所) リアルワールド決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

コラボスはコールセンターで必要とされるシステムをクラウド型で提供しており、580を超える企業による導入実績(16年6月7日現在)を持っている。一方、同社の1,007万人に会員の中には、コールセンター経験者や営業・接客経験者が多数含まれており、この会員資産を活かした在宅コールセンター事業を早期に確立することを目指している。

> 業績予想

◆ 17年9月期は増収減益となる会社計画

17/9期の会社計画は、売上高が前期比13.0%増の5,200百万円、営業利益が同26.0%減の150百万円、経常利益が同30.5%減の150百万円、当期純利益が30百万円(16/9期91百万円の赤字)である(図表10)。

売上高が伸びるのは、会員数の増加によりクラウドソーシングサービスを中心とした売り上げ拡大が見込まれることが主な要因である。営業利益、経常利益が減益となるのは、ガバナンス強化及び生産性向上のためのシステム投資や、リアルキャリアの営業力強化のための人材投資による経費の増加を想定しているためである。

【図表10】リアルワールドの業績見通し

(単位:百万円)

	15/9期 実績	16/9期 実績	17/9期 会社計画	前期比
売上高	3,621	4,601	5,200	13.0%
クラウド事業	3,588	4,571	-	-
フィンテック事業(15/9期までポイントエクステンション事業)	33	29	-	-
売上総利益	1,657	2,087	-	-
売上総利益率	45.8%	45.4%	-	-
営業利益	68	202	150	-26.0%
営業利益率	1.9%	4.4%	2.9%	-
経常利益	63	215	150	-30.5%
経常利益率	1.7%	4.7%	2.9%	-
当期純利益	1	-91	30	-

(出所)リアルワールド決算短信より証券リサーチセンター作成

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の17/9期業績を、売上高5,200百万円(前期比13.0%増)、営業利益150百万円(同26.0%減)、経常利益150百万円(同30.5%減)、当期純利益30百万円(前期91百万円の赤字)とし、会社計画と同様の水準を予想している(図表11)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) 事業別の売上高については、クラウド事業 5,168 百万円、フィンテック事業が 32 百万円と想定した。クラウド事業売上高の内訳は、クラウドメディアサービス 2,870 百万円（前期比 8.0%増）、クラウドソーシングサービス 2,298 百万円（前期比 20.1%増）を予想する。
- 2) 17/9 期の売上総利益率は前期並みの 45.4%と予想する。売上高販管費率については、人件費やシステム関連費の増加により 16/9 期比 1.5%ポイント悪化すると想定した。

➤ 中期業績予想

◆ リアルワールドの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、上述の様にクラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの融合を図る取り組みと新規事業の展開により、継続的な成長を目指す方針を掲げている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、当面はクラウドソーシングサービスを牽引役とした売上高の成長が継続し、18/9 期は増益に転じると予想している。18/9 期の業績予想は、売上高が前期比 13.3%増の 5,893 百万円、営業利益は同 40.0%増の 210 百万円とした。19/6 期については、売上高が前期比 14.0%増の 6,716 百万円、営業利益が同 28.6%増の 270 百万円を予想する。

予想の前提は以下の通りである。

- 1) 18/9 期の事業別売上高は、クラウド事業 5,857 百万円、フィンテック事業が 36 百万円と想定した。クラウド事業売上高の内訳は、クラウドメディアサービス 3,100 百万円（前期比 8.0%増）、クラウドソーシングサービス 2,757 百万円（前期比 20.0%増）である。
- 2) 19/9 期の事業別売上高は、クラウド事業 6,676 百万円、フィンテック事業 40 百万円、クラウド事業売上高の内訳は、クラウドメディアサービス 3,340 百万円（前期比 7.7%増）、クラウドソーシングサービス 3,336 百万円（前期比 21.0%増）と予想した。19/9 期にクラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの売上高が同規模になると想定している。
- 3) 売上総利益率は 18/9 期 0.4%ポイント、19/9 期 0.2%ポイント改善すると予想した。売上高販管費率については、システム関連投資の一巡から前期比 0.2~0.3%ポイントの改善を想定した。

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/9	16/9	17/9CE	17/9E (前回)	17/9E (新)	18/9E (前回)	18/9E (新)	19/9E
損益計算書								
売上高	3,621	4,601	5,200	4,726	5,200	5,333	5,893	6,716
前期比	31.4%	27.1%	13.0%	12.5%	13.0%	12.8%	13.3%	14.0%
事業別								
クラウド事業	3,588	4,571	-	4,689	5,168	5,293	5,857	6,676
フィンテック事業 (15/9期まではポイントエクスチェンジ事業)	33	29	-	37	32	40	36	40
売上総利益	1,657	2,087	-	2,234	2,360	2,527	2,698	3,089
前期比	35.5%	25.9%	-	12.7%	42.4%	13.1%	14.3%	14.5%
売上総利益率	45.8%	45.4%	-	47.3%	45.4%	47.4%	45.8%	46.0%
販売費及び一般管理費	1,589	1,885	-	1,951	2,210	2,154	2,488	2,819
販管費率	43.9%	41.0%	-	41.3%	42.5%	40.4%	42.2%	42.0%
営業利益	68	202	150	283	150	372	210	270
前期比	-63.0%	195.4%	-26.0%	41.5%	-26.0%	31.4%	40.0%	28.6%
営業利益率	1.9%	4.4%	2.9%	6.0%	2.9%	7.0%	3.6%	4.0%
経常利益	63	215	150	283	150	389	210	270
前期比	-65.8%	242.2%	-30.5%	41.5%	-30.5%	37.5%	40.0%	28.6%
経常利益率	1.7%	4.7%	2.9%	6.0%	2.9%	7.3%	3.6%	4.0%
当期純利益	1	-91	30	144	30	199	84	108
前期比	-98.7%	-	-	44.0%	-	38.2%	180.0%	28.6%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) リアルワールド有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

➤ 投資に際しての留意点

◆ 法的規制について

同社グループの事業を規制する主な法規制として、「不当景品類及び不当表示防止法」「不正アクセス行為の禁止等に関する法律」、「特定商取引に関する法律」、「個人情報保護法」などがある。

これらの法令に違反する行為が行われた場合や、法令の改正または新たな法令の制定が行われた場合には、事業展開に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 情報管理上のリスク

同社は、会員の銀行口座情報を含む個人情報を多数保有しているほか、クラウドソーシングサービスにおける受託業務において、一部個人情報を含めた機密情報を取り扱っている。

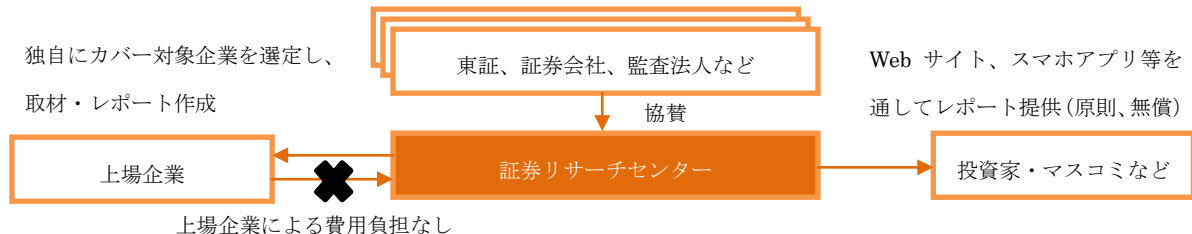
情報に関する保護管理体制の強化には取り組んでいるものの、個人情報流出の際には同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点に留意する必要がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資を優先し、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

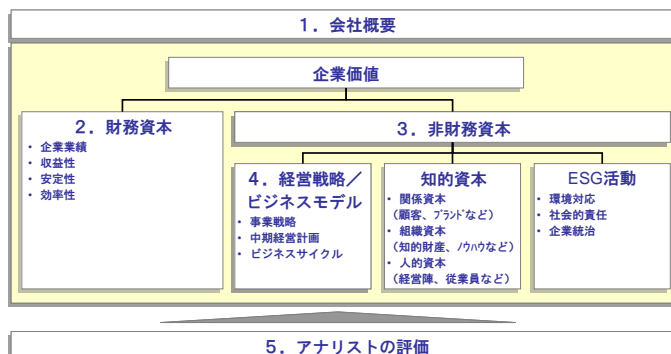
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。
 「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。
 それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。
 本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。