# 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 2017年6月2日 発行

### -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 20170530

発行日:2017/6/2

## 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 1,018 万人 17 年 9 月期は増収を見込む一方、費用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。

#### ◆ 17年9月期上期決算の概要

- ・17/9 期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比1.5% 増の2,284 百万円、営業利益は同88.7%減の15 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順調に伸びたことにより、前年同期比で増収を確保できたが、前期に発覚した不適切な会計処理の再発防止策にかかる費用が発生したことで大幅な営業減益となった。
- ・同社は上期の会社計画は公表していない。通期計画に対する達成率は、売上高で43.9%、営業利益で10.0%であった。

#### ◆ 17年9月期の業績予想

- ・17/9 期の会社計画は期初予想通り売上高が前期比 13.0%増の 5,200 百万円、営業利益が同 26.3%減の 150 百万円を見込んでいる。利益進 捗率は低いものの、同社は当初より上期に費用が集中し、下期に売上、利益が偏ると計画していたため、期初計画を据え置いている。
- ・証券リサーチセンターでは、前回予想を見直し、会社計画を若干下回 る水準を予想している。

#### ◆ 過年度決算修正と今後の事業戦略

- ・同社は財務報告に関する内部統制の不備への対策として、今期は「コーポレートガバナンスの強化」や「内部管理体制及び業務体制の見直し」など、再発防止に向けた取り組みを実施している。具体的な取り組みは、経理部門における売上計上手続きの見直し、一括業務管理システムの導入などである。
- ・事業戦略として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掲げている。

#### 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】

	2017/5/26
株価(円)	2,179
発行済株式数 (株)	2,736,900
時価総額(百万円)	5,964

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	248.5	59.9
PBR (倍)	6.5	5.7	5.4
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 (%)	11.2	-0.3	-27.1
対TOPIX (%)	8.6	-2.4	-35.9

#### 【株価チャート】



【 3691リアルワールド 業種:情報・通信業 】

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
次异规		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(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	-26.3	150	-30.9	30	_	11.0	_	0.0
2017/9	E	5,000	8.7	120	-40.6	130	-39.5	24	_	8.8	382.9	0.0
2018/9	E	5,529	10.6	199	65.8	199	53.1	99	312.5	36.4	404.5	0.0
2019/9	E	6,143	11.1	245	23.1	245	23.1	73	-26.3	26.9	431.1	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥 当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

発行日:2017/6/2

#### > 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<sup>注1</sup>事業を行う「クラウドソーシングサービス<sup>注2</sup>」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営業務、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 (17年3月末現在)

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、サイト運営業務)
(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)。

#### 【 図表 2 】セグメント別売上高・営業利益

セグメント			売	上高		営業利益					
		15/9期	16/9期	17/9上期	前年同期比	15/9期	16/9期	17/9上期	前年同期比	営業利益率	
報告	クラウド事業	3,588	4,571	2,278	1.9%	615	939	422	-9.0%	18.5%	
セグメント	フィンテック事業	33	29	5	-61.5%	22	-7	-11	-	-	
	全社費用	-	-	-	-	-570	-729	-395	-	-	
	合計	3,621	4,601	2,284	1.5%	68	202	15	-88.7%	0.7%	

(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

3/15

(単位:百万円)

発行日:2017/6/2

#### > 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

クラウド事業が 17/9 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の売上高の 99.7%を占めている。クラウド事業は、会員<sup>注3</sup>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。17/9 期上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約 53%、クラウドソーシングが約 47%である。

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) ポイント準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、17/9 期上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チェンジ事業が主で、売上構成比は 0.3%という規模である。

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。17/9 期上期の原価率は56.1%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。17/9 期上期の販管費率は43.2%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

アップデート・レ<u>ポート</u>

発行日:2017/6/2

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  $1\sim10,000$ RW ポイントが貯まる (1RW ポイント=0.1 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=1,000RW ポイント) 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。

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  $^{25}$ 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 $^{25}$  業務などの分野に注力している。

#### 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。

アップデート・レポート

5/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧して閲覧・サ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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

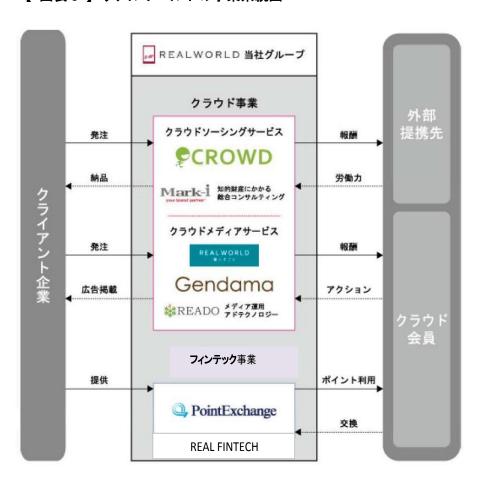
#### ◆ フィンテック事業

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 3 】リアルワールドの事業系統図



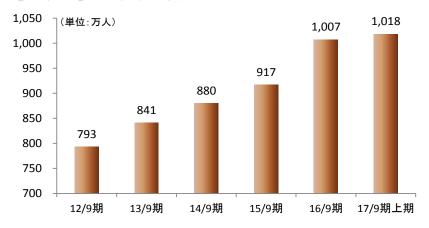
(出所) リアルワールド有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

#### ◆ リアルワールドの強み

同社の強みは、約1,018万人の総会員数(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、17年3月末現在)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4)。

#### 【 図表 4 】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 (期末現在の総会員数)

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。

発行日:2017/6/2

#### > 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5のようにまとめられる。

#### 【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul> <li>・総会員数1,018万人を保有</li> <li>・事業開始以来蓄積した会員データベース</li> <li>・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</li> <li>・ポイントを活用した特徴のあるサイト運営のノウハウ</li> </ul>
弱み (Weakness)	・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しての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
機会 (Opportunity)	・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
<b>脅威</b> (Threat)	・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 ・競合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

#### ◆ 17 年 9 月期上期決算概要

17/9 期上期の売上高は前年同期比 1.5%増の 2,284 百万円、営業利益は 同 88.7%減の 15 百万円、経常利益は同 77.3%減の 31 百万円、親会社 株主に帰属する四半期純利益は同 97.6%減の 1 百万円であった。

クラウドソーシングサービスの伸びによりクラウド事業の売上高が前年同期比 1.9%増となり、増収に寄与した。増収となった一方、前期に発覚した財務報告に関する内部統制の不備への対策として、体制整備のための費用を投入したことで大幅な減益となった。営業利益と経常利益の差が大きいのは、営業外収益に投資有価証券売却益 18 百万円を計上したためである。

同社は上期の会社計画については公表していない。通期計画に対する達成率は売上高で43.9%、営業利益で10.0%となっている。(図表6)。

アップデート・レポート 本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

#### 【 図表6 】 17 年 9 月期 上期決算概要

【 図表 6 】17 年 9 月期	(単位:百万円)					
	16/9期	16/9期	17/9期		17/9期通期	進捗率
	通期実績	上期実績	上期実績	前年同期比	会社計画	(A) / (D)
	<b>迪州夫</b> 槙	上 州 天 禎	(A)	削平问别儿	(B)	(A) / (B)
売上高	4,601	2,250	2,284	1.5%	5,200	43.9%
クラウド事業	4,571	2,235	2,278	1.9%	_	_
フィンテック事業	29	14	5	-61.5%	_	_
売上総利益	2,087	1,051	1,002	-4.7%	_	_
売上総利益率	<b>≤</b> 45.4%	46.7%	43.9%		_	_
営業利益	202	138	15	-88.7%	150	10.0%
営業利益率	4.4%	6.1%	0.7%		2.9%	_
経常利益	215	139	31	-77.3%	150	20.7%
経常利益率	⊈ 4.7%	6.2%	1.4%		2.9%	_
親会社株主に帰属する四半期純利益	-91	71	1	-97.6%	30	3.3%

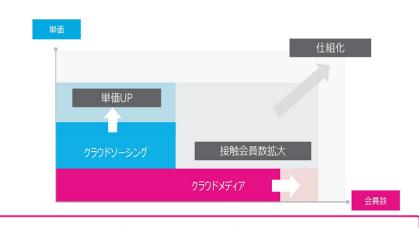
(出所) リアルワールド決算短信より証券リサーチセンター作成

#### > 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を進め、会員の効率 的な活用を図る

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 7)。

#### 【 図表 7 】 今後の事業展開



クラウドメディアとクラウドソーシングの一層の融合を図る

(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

アップデート・レポート

9/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥 当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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。

会員数については、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、今期は収益につながるアクティブ・ユニーク・ユーザー(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)の増加に注力している。

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、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 万人となった(16/3 期末現在、17/9 期上期末の実数は開示なし)。人数は減少しているものの、1ユーザー当たりの収益性向上は実現しており、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、同年5月に一般労働者派遣事業許可証を取得した。

在宅ワーカー及び仕事を提供するクライアントの獲得は順調に進んでおり、17年3月末の在宅ワーカー稼働者数は16年10月末の約9倍、クライアント稼働社数は約8倍となっている。

この3月には政府による「働き方改革」実現会議の方向性がまとまり、「非正規雇用の処遇改善」や「柔軟な働き方がしやすい環境整備」が盛り込まれた。同社では、こうした動きを的確に捉え、ライフスタイルに合わせた多様な働き方の提供に一層注力していく考えである。

#### ◆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 月に 実施した (図表 8)。現在は、次の検証について協議を行っている段 階である。

アップデート・レポート

#### 【 図表8 】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を超える企業に導入されている(16年6月現在)。一方、同社の1,018万人に会員の中には、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。

#### ◆内部統制の不備への対策としてガバナンス強化に取り組む

同社は16年9月に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いる。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ったためである。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。

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。「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」、「内部管理体制及び業務体制の見直し」、「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る。この上期には、経理部門における売上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している。

アップデート・レポート 11/15 本レポートに掲載された内容は作成目における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

発行日:2017/6/2

#### > 業績予想

#### ◆ 17 年 9 月期は増収減益の会社計画に変更なし

17/9 期の会社計画は期初予想通り、売上高が前期比 13.0%増の 5,200 百万円、営業利益が同 26.3%減の 150 百万円、経常利益が同 30.9%減の 150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 30 百万円 (16/9 期 91 百万円の赤字) である (図表 9)。

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上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。親会社株主に帰属する当期純利益は、16/9 期には過年度決算訂正に伴う特別損失計上に伴い赤字となったが、今期は大きな特別損失を見込んでいないため黒字となる見通しである。

尚、利益進捗率は低いものの、同社の期初計画は上期に費用の集中を見込み、下期に利益が偏ることを見込んでいるため、その計画を据え置いている。経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益の差が大きいのは、非支配株主に帰属する当期純利益が為替差益の影響等で若干膨らむことを想定しているためである。

株主還元に関しては、利益水準が低いことに加え、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、会社計画と同水準であった 17/9 期業績予想を若干見直している(図表 10)。 17/9 期の売上高は前期比 8.7%増の 5,000 百万円、営業利益が同 40.6%減の 120 百万円、経常利益が同 39.5%減の 130 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 24 百万円(前期 91 百万円の赤字)と予想する。

売上高と各利益を前回予想から引き下げたのは、上期の結果を鑑み、 クラウド事業の売上高を前回予想 5,168 百万円から 4,970 百万円に変更 したこと、販管費率の想定を同 42.5%から 43.0%に変更したことによる。 売上総利益率については、前回予想を変更していない。

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 4,970 百万円、フィンテック事業が 30 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 2,790 百万円 (前期比 5.0%増)、クラウドソーシングサービス 2,180 百万円 (同 13.9%増)を予想する。上期の結果を鑑

アップデート・レポート

発行日:2017/6/2

み、クラウドメディアサービス(前回予想 2,870 百万円)、クラウドソーシングサービス(同 2,298 百万円)ともに前回予想を若干修正している。

2) 17/9 期の売上総利益率は前期並みの 45.4%と予想する。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、前期比 2.0%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、18/9 期以降の業績予想も修正したが、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 期に増益に転じると予想している。18/9 期は、売上高が前期比 10.6%増の 5,529百万円、営業利益は同 65.8%増の 199百万円と予想した。19/6 期については、売上高が前期比 11.1%増の 6,143百万円、営業利益が同 23.1%増の 245百万円を予想する。

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 5,493 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 2,986 百万円(前期比 7.0%増)、クラウドソーシングサービス 2,507 百万円(同 15.0%増)である。
- 2) 19/9 期の事業別売上高は、クラウド事業 6,103 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 3,195 百万円(前期比 7.0%増)、クラウドソーシングサービス 2,908 百万円(同 16.0%増)と予想した
- 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。 販管費率については、システム関連投資の一巡から 18/9 期 0.8%ポイント、19/9 期 0.2%ポイントの改善を想定した。

アップデート・レポート 13/15

発行日:2017/6/2

(単位:百万円)

#### 【 図表 9 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書)

	15/9	16/9	17/9CE	17/9E (前回)	17/9E (新)	18/9E (前回)	18/9E (新)	19/9E (前回)	19/9E (新)
損益計算書									
売上高	3,621	4,601	5,200	5,200	5,000	5,893	5,529	6,716	6,143
前期比	31.4%	27.1%	13.0%	13.0%	8.7%	13.3%	10.6%	14.0%	11.1%
事業別									
クラウド事業	3,588	4,571	-	5,168	4,970	5,857	5,493	6,676	6,103
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	-	32	30	36	36	40	40
売上総利益	1,657	2,087	-	2,360	2,270	2,698	2,532	3,089	2,825
前期比	35.5%	25.9%	-	42.4%	37.0%	14.3%	11.5%	14.5%	11.6%
売上総利益率	45.8%	45.4%	-	45.4%	45.4%	45.8%	45.8%	46.0%	46.0%
販売費及び一般管理費	1,589	1,885	-	2,210	2,150	2,488	2,333	2,819	2,580
販管費率	43.9%	41.0%	-	42.5%	43.0%	42.2%	42.2%	42.0%	42.0%
営業利益	68	202	150	150	120	210	199	270	245
前期比	-63.0%	195.4%	-26.3%	-26.3%	-40.6%	40.0%	65.8%	28.6%	23.1%
営業利益率	1.9%	4.4%	2.9%	2.9%	2.4%	3.6%	3.6%	4.0%	4.0%
経常利益	63	215	150	150	130	210	199	270	245
前期比	-65.8%	242.2%	-30.9%	-30.9%	-39.5%	40.0%	53.1%	28.6%	23.1%
経常利益率	1.7%	4.7%	2.9%	2.9%	2.6%	3.6%	3.6%	4.0%	4.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1	-91	30	30	24	84	99	108	73
前期比	-98.7%	-	-	-	-	180.0%	312.5%	28.6%	-26.3%

(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、個人情報が流出した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。

#### ◆ ガバナンスについて

同社は、財務報告に関する内部統制の不備への対策として、様々なガバナンス強化策に取り組んでいる。施策を着実に実行するとともに、公表した業績計画を実現していかなければ、同社の評判が毀損するリスクがある。

アップデート・レポート

発行日:2017/6/2

#### ◆ 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。

アップデート・レポート
15/15
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥

#### ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチャンター 発行)

#### リアルワールド(3691 東証マザーズ)

発行日:2017/6/2

#### 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。



上場企業による費用負担なし

#### ■ 協賛会員

(協替)

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 野村證券株式会社 なずほ証券株式会社 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 宝印刷株式会社 株式会社プロネクサス

#### 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

#### 本レポートの構成

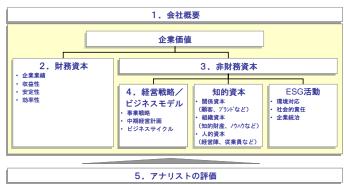
#### 本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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

Governance:企業統治、に関する情 心や企業の社会的責任の重要性の高 営資源」を指します 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

Environment: 環境、Society: 社会、 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 報を指します。近年、環境問題への関業績を生み出す源泉となる「隠れた経

#### ■ 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 ればならず、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。