ホリスティック企業レポート
グローバルウェイ
3936 東証マザーズ

フル・レポート
2016年7月14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 20170711

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

転職口コミサイト「キャリコネ」と企業向けクラウド型業務アプリ導入サービスを提供
先行投資により今期は収支均衡も、早期に成長軌道への回帰を模索

アナリスト：難波 剛
+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

1. 会社の概要

・グローバルウェイ（以下、同社）は、一般個人利用者を対象とした転職口コミサイト「キャリコネ」の運営及び、企業を対象として、クラウドアプリケーション『Voxer』を含むシステム開発・導入支援サービスを提供している。

2. 財務面の分析

・12/3 期に経常損失となった後、16/3 期まで増収増益が続いた。11/3 期から 6 年間の平均増収率は年 23.0%であるが、17/3 期は、買収先との事業統合の期間中、一時的に新規の営業活動を停止したことに加え、不採算案件の影響もあり、5 期ぶりの経常損失となり、開示されている範囲では、初の当期純損失となった
・17/3 期に事業投資や M&A を行ったため損失となっており、他社との財務指標の比較が難しいが、収益性や過去の成長率は他社より低い。今後は、買収した先の業績貢献による成長加速が期待される。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、転職口コミサイトとしての高い知名度を武器に、潜在転職希望者層の囲い込みに成功している点にある。

4. 経営戦略の分析

・「キャリコネ」を中心とする口コミサイトでのアクティブユーザーの安定した獲得に成功しており、今後このデータベースを核に成長が見込まれる。また、新分野でソフト開発、自社開発サービス「Voxer」の事業拡大に伴い、さらなる成長も期待できる。

5. アナリストの評価

・転職口コミサイトとしての「キャリコネ」は、一定の支持を得ており、今後も同社の中核事業として成長が期待できよう。また、アジア展開、C2C ビジネスの拡大も視野に入れているが、同時に多方向に事業拡大を目指しているため、執行面でのリソース不足、経験不足により、事業拡大が計画通りに進まないリスクがある。また 18/3 期は収支均衡を計画しているため、不採算案件が発生すれば赤字となるリスクにも留意する必要があろう。

【主要指標】

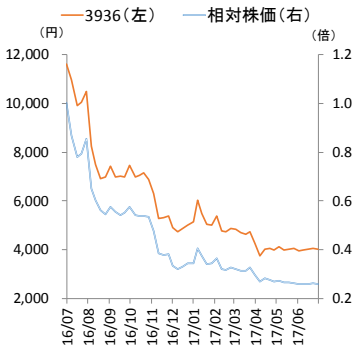
	2017/7/7
株価（円）	4,010
発行済株式数（株）	1,158,980
時価総額（百万円）	4,648

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	—	579.6	54.6
PBR（倍）	8.2	5.7	5.7
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 （%）	-0.6	-0.4	-60.0
対TOPIX （%）	-0.8	-5.5	-67.2

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2016/7/8

【 3936 グローバルウェイ 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)
2016/3		1,188	25.7	211	165.1	211	163.0	146	182.8	141.7	346.9	0.0
2017/3		1,022	-14.0	-127	—	-105	—	-120	—	-104.7	489.0	0.0
2018/3	CE	1,300	27.2	1	—	1	—	0	—	0.4	—	0.0
2018/3	E	1,317	28.8	8	—	8	—	8	—	6.9	698.8	0.0
2019/3	E	1,456	10.6	124	1,325.1	122	1,302.2	85	930.3	73.5	697.9	0.0
2020/3	E	1,533	5.3	172	38.4	170	39.0	118	38.3	102.0	697.0	0.0

（注）E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想、単体決算

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。

目次

1. 会社概要
- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析
- 過去の業績推移
- 他社との比較

3. 非財務面の分析
- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析
- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価
- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

（注 1）クラウド
クラウドサービスとも呼ばれ、様々なソフトウェアやサービスをインターネット等のネットワーク経由で利用する。

◆ 転職口コミサイト運営と企業向けアプリケーション導入を支援

グローバルウェイ（以下、同社）は、一般個人利用者を対象とした転職口コミサイト「キャリコネ」の運営及びリクルーティングサービス（転職支援サービス）を提供している。一方で、企業を対象として、クラウド[注1]アプリケーション『Voxer』を含むシステム開発・導入支援サービスを提供している。

同社の事業セグメントは、①個人を対象としたサービスを中心とするソーシャル・ウェブメディア事業と、②企業向けのビジネス・ウェブアプリケーション事業に分かれる。（図表 1）。

【 図表 1 】事業の概要

セグメント	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	営業利益率（%）	内容
ソーシャル・ウェブメディア事業	482	-22.6%	60	-77.1%	12.5%	転職に関心を持つ個人を対象とした情報プラットフォーム『キャリコネ』の運営、及び、転職を希望する人材に対しリクルーティングサービスを提供。
ビジネス・ウェブアプリケーション事業	539	-4.5%	-8	-	-1.5%	法人向けクラウド型業務ソフトウェアの開発と導入支援。また、クラウド型業務ソフトウェア（自社製品）を開発し、Voxerの名称でライセンス販売
調整額			-180	-		
合計	1,022	-14.0%	-128	-	-12.5%	

（注） 数値は、17/3 期実績
（出所）グローバルウェイ有価証券報告書、決算短信等より証券リサーチセンター作成

ソーシャル・ウェブメディア事業は、転職検討時に役立つ企業の口コミサイト「キャリコネ」の運営が主要サービスの一つである。同サイトでは、社員や元社員が自分の会社についての口コミを投稿・シェアする。企業の年収・評判を中心に幅広く「働く」ことに関するコンテンツを提供している。

同事業では、さらにリクルーティング・サービス（転職支援サービス）として、キャリアコンサルタントによる転職コンサルティングサービスを提供している。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、Salesforce.com 社、Amazon 社等が提供するソフトウェアの開発・実行基盤上で稼働させるクラウド型業務ソフトウェアの導入支援、或いは自社で開発したアプリケーションをモジュールとしてライブラリー化し、クラウドサービス『Voxer』として提供するサービスに大きく分かれる。

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。

◆ 働く人のための企業の口コミサイト「キャリコネ」

「キャリコネ」は、主に 3 つのコンテンツから構成されている。一般の個人からの口コミ情報等を基に契約ライターが取材を行った記事を掲載する「企業ニュース」、社員・元社員等が投稿した口コミ情報を掲載する「企業の年収・評判」、求人企業から直接掲載された求人情報掲載サイトの求人情報を掲載する「転職・求人」から構成されている（図表 2）。

【 図表 2 】キャリコネの主要 3 コンテンツ

（出所）グローバルウェイ説明会資料

同社は、国内の労働者市場の中でも、特に転職を希望する転職潜在層と既に転職活動を行っている転職顕在層をサービス提供の対象層として、キャリコネを通じて情報提供を行っている（図表 3）。

転職潜在層に対しては、意欲・活動の喚起を目的に、転職リテラシーを向上させる情報の提供を行っている。一方で、転職顕在層には、情報面から転職活動をサポートすることを目的に、応募先・転職先の情報の提供を行っている。

【 図表 3 】キャリコネによるサービス概要

① 転職潜在層へのサービス		
	目的	転職潜在層の意欲・活動を喚起
	内容	転職希望者に転職リテラシーを向上させる情報を提供
	サイト	キャリコネ、企業の年収・評判＋企業ニュース
② 転職顕在層へのサービス		
	目的	転職活動を情報面からサポート
	内容	転職活動者に応募先・転職先の情報を提供
	サイト	キャリコネ、企業の年収・評判＋転職・求人

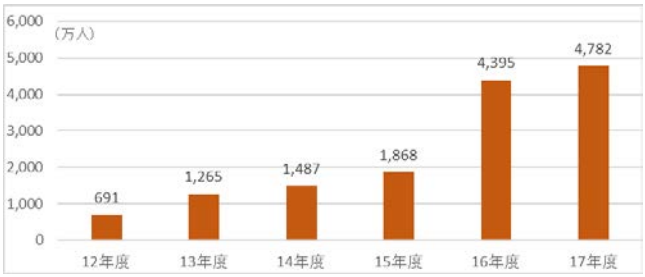
（出所）グローバルウェイ成長可能性に関する説明資料

「キャリコネ」のユニークユーザー数[注 2]は、13/3 期以降増加傾向が続いている。口コミ数、求人掲載企業数の増加と共に、キャリコネニュースを新コンテンツとして 14 年 9 月にリリースした結果、16/3 期には倍増した（図表 4）。

（注 2）ユニークユーザー数
決まった集計期間内にウェブサイトに訪問したユーザーの数を表す数値。同じ人が何度訪れても 1 人でカウントされる。

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。

【図表４】キャリコネユニークユーザー数



（出所）グローバルウェイ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

更に、同社では、転職企業まとめサイトとして、「TENSHOCK」を展開している。これは、上場企業等へ転職を検討する際に知っておくべき内容をまとめたサイトであり、「○○株式会社に転職するなら知っておきたい情報まとめ」と題し、企業の概要、業績、主要製品等についての情報を提供しており、キャリコネのサテライトサイト[注3]として、キャリコネへのユーザーの誘導を狙ったものである。

（注 3）サテライトサイト
より幅広いターゲット層のアクセスを獲得する為に、本サイトとは別に立ち上げられたウェブサイトのこと。

更に、同社が運営する転職支援サイトとして「キャリコネ転職」がある。17 年 4 月 1 日に株式会社ディスコの転職支援サイト「キャリタス転職」を買収し、同社の「キャリコネ転職」と統合、新「キャリコネ転職」としてリニューアルをした。「キャリタス転職」は、20 代に特化した転職支援サイトであったため、30 歳以上を中心とした「キャリコネ転職」と統合したことで、全年齢層を対象にすることが可能となった。併せて「キャリタス転職」へ登録していた求人企業も移管したため、企業数も大幅に増加した。

◆ リクルーティング・サービス

リクルーティング・サービスは、キャリアコンサルタントと呼ばれるアドバイザーが、転職希望者の適性を判断しながら、求人企業に紹介して、紹介者と求人企業をマッチングさせるサービスである。転職希望者は、同社の転職サイトを通じて登録し、必要に応じて、キャリアコンサルタントが、転職希望者にコンサルティングをすることで、企業のニーズと転職希望者のニーズがマッチングしやすいように助言をする。

（注 4）CRM
カスタマー リレーションシップ マネジメントの頭文字で、顧客管理のためのソフトウェアを指す。

（注 5）DMP
データマネジメントプラットフォームの頭文字で、データベースに蓄積されるデータを分析し、マーケティング等に活かすソフトウェア。

（注 6）ERP
企業の基幹系業務・情報システムのことを指す。

◆ 安定した伸びを示すビジネス・ウェブアプリケーション

同社は、高い成長が期待できる CRM[注4]、DMP[注5]、ERP[注6]での実績を武器に、これらを注力分野とし、業績拡大を見込んでいる。具体的には、Salesforce.com 社、NetSuite 社、Amazon 社、Google 社、Talend 社等と OEM 契約、販売代理店契約、ソリューション提携等を通して、これらの開発環境を利用して、製品のカスタマイズ、導入支援を行っている（図表 5）。

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。

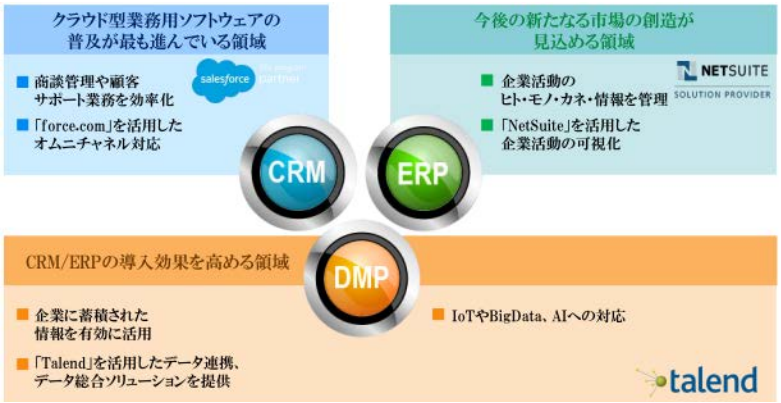
【 図表５ 】経営上の重要な契約

相手方名称	契約の名称	契約の名称	契約期間
株式会社セールスフォース・ドットコム	OEMパートナー契約書	「Salesforce」ソフトウェアに関するＯＥＭ販売	14年1月31日から 17年1月30日まで （以後1年毎の自動更新）
Talend株式会社	ゴールド・システムインテグレーションサービスパートナー契約	「Talend」ソフトウェア製品の販売促進、開発	12年8月1日から 13年7月31日まで （以後1年毎の自動更新）
ネットスイート株式会社	ソリューション・プロバイダ・パートナー契約	「NetSuite」ソフトウェア製品の販売促進、開発	13年3月18日から 14年4月17日まで （以後1年毎の自動更新）

（出所）グローバルウェイ有価証券報告書、決算短信等より証券リサーチセンター作成

同社が注力する３分野のうち、CRMには『Saleforce.com』、ERPには、『NetSuite』、DMPには『Talend』の導入を中心に行っている。同社によれば、これらはクロスセルにつながりやすいサービス・ポートフォリオで、サービスの横展開を狙った構成となっている（図表6）。

【 図表６ 】提供しているクラウド型業務ソフトウェア



（出所）グローバルウェイ説明会資料

◆ 所有から利用への流れに乗るクラウドサービス

従来、業務上で使用するソフトウェアは、自社で独自開発、或いはパッケージソフトウェアを購入する等、所有することが一般的であった。このため、自社内にソフトウェア開発、保守要員が必要となり、また大規模な記憶装置、高性能のサーバー、操作用コンピューターが必要で、開発、保守共に非常に多額の費用がかかった。

一方で、通信技術の発達により、通信速度が飛躍的に高速化し、また、プロトコル、セキュリティ技術が安定化したことで、ソフトウェアの利用者と、記憶装置、演算装置やソフトウェア自体が近接している必要性がなくなった。利用者は、最低限の環境（スマートフォン、パソコンとインターネット）のみが必要となり、それ以外の装置、ソフトウェアは遠隔地の一箇所に集中させ、利用者は必要に応じてサービス提供を受ける形態が普及した。

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。

クラウドサービスは、パブリッククラウド[注7]とプライベートクラウド[注8]の二種類に分かれる。

パブリッククラウドサービスのメリットは、次の通りである。

1. システムインフラの立上げにかける時間を短縮できる
2. システムの冗長化により、障害が起こりにくい
3. 処理能力の追加、変更が逐次行える
4. 運用管理コストを抑えられる

デメリットは、次の通りである。

1. 他者とリソースを共有するため、他のユーザーの影響を受ける。
2. 他者と共有であるため、カスタマイズの融通が聞きにくい。
3. エンジニアを社内に確保する必要性が低くなるが故に、技術的な知識の蓄積が乏しくなる。

パブリッククラウドとプライベートクラウドの違いは、プライベートクラウドがよりカスタマイズに向いている一方で、パブリッククラウドは拡張性の面で有利である。

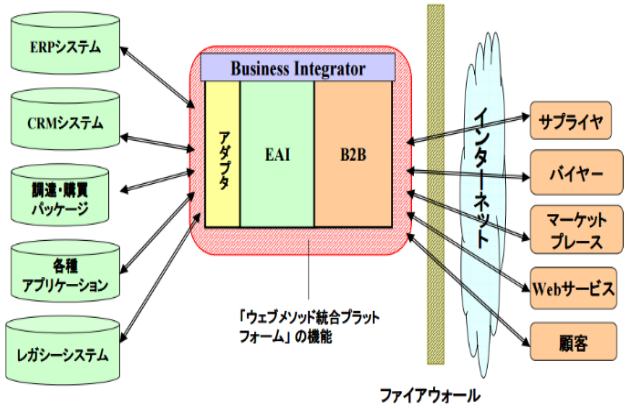
（注 7）パブリッククラウド
クラウドサービス事業者が多くの利用者に貸し出し、利用実績に応じて料金を支払う形態。利用者は他社とリソースをシェアすることになる。メールサービス、Web サービス、CRM 等大きなカスタマイズを必要としないサービスの利用に向いている。

（注 8）プライベートクラウド
他の利用者とはシェアせずに、一社で利用する形態を指す。企業の基幹システム、製造、サプライチェーン管理といった企業独自のシステム構築に適した形態である。

◆ ミドルウェアを起源とする同社ビジネス・ウェブアプリケーション

同社の代表取締役の各務正人氏、ビジネス・ウェブアプリケーション事業部長である取締役の渡辺信明氏は、共にウェブメソッド株式会社（現ソフトウェア・エー・ジー株式会社）の出身である。ウェブメソッドは、社内の様々なシステム、外部のシステムを連携させる「統合プラットフォーム」ソフトウェアである。このため、同社はアプリケーションの開発だけでなく、CRM、ERP とインターネット上のデータのシステム連携を得意としている（図表 7）。

【 図表 7 】「ウェブメソッド統合プラットフォーム」 の機能図



（出所）日本ユニシスプレスリリース

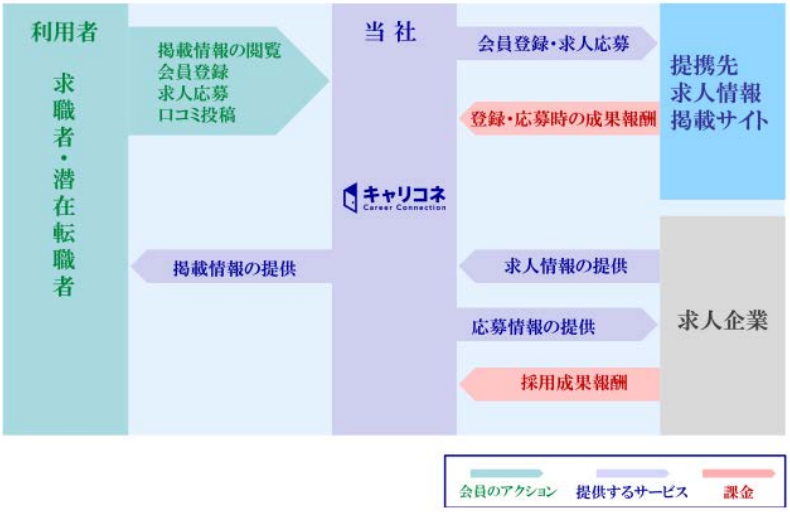
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

＞ ビジネスモデル

◆ 成果報酬を中心とした転職サイト「キャリコネ」

キャリコネを中心とするソーシャル・ウェブメディア事業の収入は、大きく 2 つのタイプに分かれる。第一は、提携先の求人情報掲載サイトへ「キャリコネ」のユーザーを誘導することで、登録、応募等に応じて成果報酬を得るものである。第二は、「キャリコネ転職」を中心に求人企業に応募情報を提供し、採用に結び付いた場合に、成功報酬として手数料を受け取るケースである（図表 8）。

【 図表 8 】ソーシャル・ウェブメディア事業系統図



（出所）グローバルウェイ成長可能性に関する説明資料

第一の提携先求人情報掲載サイトからの成功報酬に関しては、「キャリコネ」のアクティブユーザー数、求人サイト側の予算の二つの要因が売上に大きく影響する。同社のサイトの動員力が高まったとしても、顧客である求人サイトにおいて、採用ニーズが乏しい場合は出稿者の予算が限られるため、売上高の制約となる。

一方で、同社は今後、求人企業から直接求人情報の提供を受け、これにマッチングした転職希望者を紹介、採用に至ることで、成功報酬を受け取る「キャリコネ転職」に注力している。昨年買収した「キャリタス転職」は、従来転職あっせん時の成功報酬が一律の固定金額であったが、固定金額から「キャリコネ転職」と同様に、転職者の年収の一定比率を成功報酬とする料金改定を行うことで収益性の改善を狙っている。

◆ ソフトウェアの受託開発とライセンスビジネス

ウェブ・ビジネスソリューション事業は、ソフトウェア受託開発が大部分を占めている。同社の場合、提携先のクラウド型業務ソフトウェ

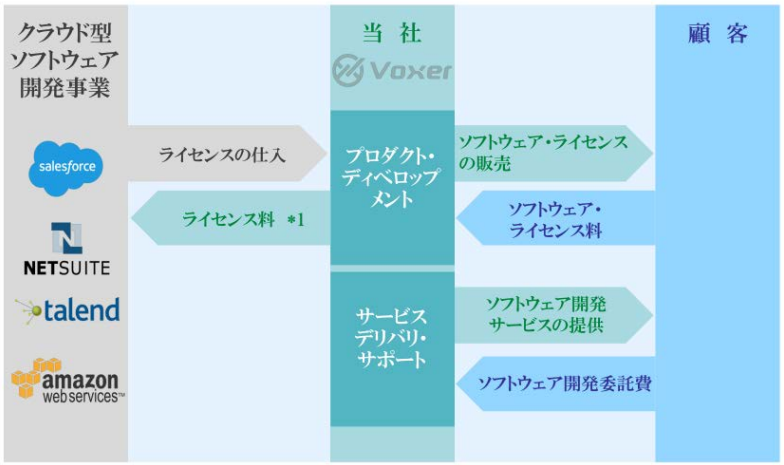
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

アをベースにソフトウェアの開発を行う。その際、ライセンス料金が発生するソフトウェアを使用する場合は、ライセンス料を支払う。同社は、完成したソフトウェアを顧客へ納入することで委託開発費を受け取る。

同社は、大手 SIer からの下請けを好まず、実績のある得意分野に絞り、直接顧客から受注している。このため、不採算案件となった場合には、赤字を自社で被るリスクがあり、同じソフトウェア開発であっても、大手 SIer へエンジニアを派遣する下請けソフトウェア会社と比較し、リスクが相対的に高いといえる。

一方で、同社は Voxer と呼ばれる自社開発ソフトウェアをライブラリー化し、顧客に対してソフトウエア・ライセンス料を月額単位で課金するストックビジネスも行っているが、売上構成比は、約 15%程度である（図表 9）。

【 図表 9 】ビジネス・ウェブアプリケーション事業系統図



（出所）グローバルウェイ成長可能性に関する説明資料

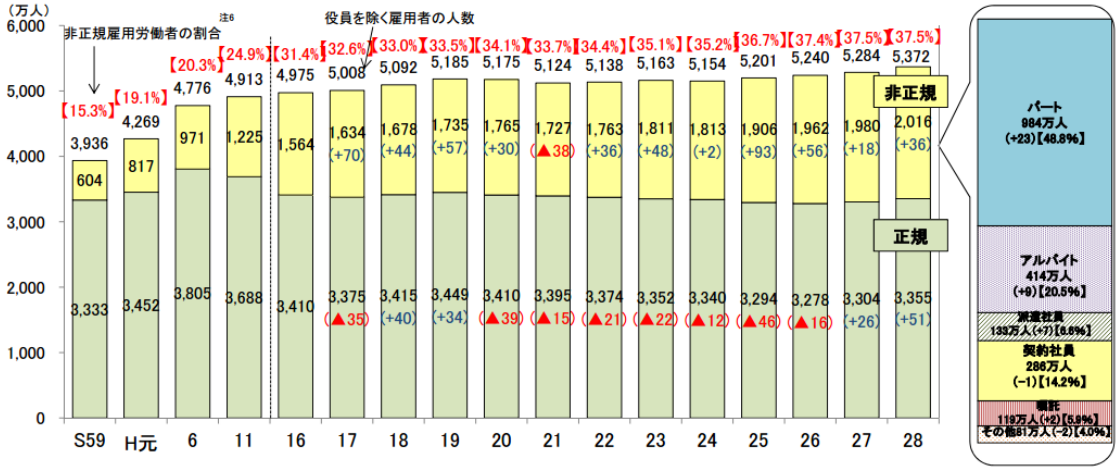
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

＞ 業界環境と競合

◆ 潜在力の大きい転職支援サービス市場

同社は、日本の労働者の中で、転職を希望、あるいは潜在的に意識する人に対して、関連する各種の情報を提供している。この中でも同社が対象とするのは、有期、短時間、派遣といった非正規労働者を除いた正規雇用労働者である。この正規雇用労働者は、過去 10 年程度は年間約 3,300 万人で横這っている（図表 10）。

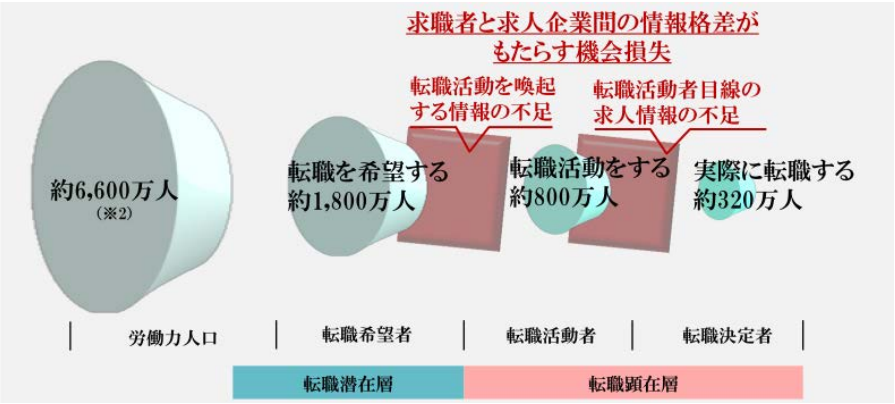
【 図表 10 】正規雇用と非正規雇用労働者の推移



（出所）総務省「労働力調査（詳細集計）」

平成 24 年就業構造基本調査によれば、この 3,300 万人のうち、転職を希望する潜在層は約 1,800 万人で、このうち、実際に転職活動を行っている転職顕在層は約 800 万人である。この 800 万人のうち、実際に転職する労働者は約 320 万人という。（図表 11）。

【 図表 11 】労働者市場の推移 （億円）



（出所）グローバルウェイ成長可能性に関する説明資料

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。

◆ 競合企業

ソーシャル・ウェブメディア事業での競合企業は、リブセンス（6054 東証一部）、株式会社ヴォーカーズ（未上場）、エン・ジャパン（4849 東証 JQS）である（図表 12）。

口コミに特化したサイトの市場規模は、大きくないため、詳細な統計データはないものの、転職口コミサイトに限定した市場シェア 1 位は、リブセンスが運営する「転職会議」で、16 年度の売上は 861 百万円であった。同社の「キャリコネ」の売上高は公表されていないが、「転職会議」の半分以下の売上規模と推定され、それ以外のサイトは「キャリコネ」以下のようであるため、4 社合わせても 20 億円を下回る市場規模と思われる。

【 図表 12 】転職口コミサイト比較

サイト名	キャリコネ	カイシャの評判	転職会議	VORKERS
運営会社	グローバルウェイ	エン・ジャパン	リブセンス	株式会社ヴォーカーズ
	3936 東証マザーズ	4849 東証JQS	6054 東証一部	未上場
口コミ数	-	100万件以上	約800万件	約390万件
登録企業数	約62万件		約72万件	約6万件

（出所）各社 Web サイトより証券リサーチセンター作成

競合各社のサイトの違いは、規模に加えて、サイトを利用する際の会員登録の入力情報量及び、口コミ情報の信憑性を担保するための情報提供時のハードルの設定方法である。

「転職会議」では、口コミ情報をすべて閲覧するためには、詳細な情報を登録する必要があるため、最初の敷居が高い。一方で、「カイシャの評判」では、登録無しに口コミをみることができる。同社の「キャリコネ」は、「転職会議」ほどは会員登録時に詳細な情報を入力する必要はないものの、最初に会員登録しないと、口コミ、年収等の情報を閲覧することができない仕組みである。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、ソフトウェア受託開発事業となるため、競合先は多く、明確に競合先を切り出すことが難しい。クラウド型でのシステム導入に注力している中小規模の SIer としては、テラスカイ（3915 東証マザーズ）が挙げられ、Salesforce 認定資格保持者数においても、上位に位置する。一般的に、大部分の SIer は、大手ハードメーカーや、元請け SIer の外注先として受注するが、同社は直接最終顧客からの受注を志向しており、相対的には実績を武器に営業力の強い会社と言えよう。

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。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 沿革

同社は、現代表取締役社長の各務氏により 04 年に設立された。各務氏は、同社を設立する以前は、UBS 証券、ドイツ証券へエンジニアとして入社、ウェブメソッド株式会社にて営業職を経て、同社を設立した（図表 13）。設立当初からグローバル市場への進出を強く意識し、「世界への道」という意味を込めて、06 年 1 月に社名をグローバルウェイとした。

09 年の「キャリコネ」の提供開始により、転職口コミサイトの展開を本格化した。ビジネス・ウェブアプリケーション事業においては、11 年に Google 社と代理店契約、13 年には NetSuite 社とソリューション・プロバイダー・パートナー契約、Amazon 社とは、ISV パートナー契約を締結し、ビジネス・ウェブアプリケーション事業のサービスライナップを拡大させてきた。同じく 13 年には、Amazon 社の AWS（アマゾンウェブサービス）のシステム基盤を活用した自社サービス「Voxer」の提供を開始した。

14 年には、Salesforce.com 社と OEM アプリケーションパートナー契約を締結し、更にサービスラインナップを拡充させた。

【 図表 13 】沿革

2004年10月	各務正人氏が会社設立
2006年01月	「株式会社グローバルウェイ」に商号変更
2006年11月	第三者割当増資により資本金を33,160千円とする
2009年04月	ソーシャル・ウェブメディア事業において、口コミ情報、求人情報、ニュース等を取り扱う働く人のための情報プラットフォーム「キャリコネ」を提供開始
2010年03月	第三者割当増資により資本金を48,160千円とする
2011年01月	ビジネス・ウェブアプリケーション事業において、Google社と代理店契約を締結Google Apps Reseller としてクラウド型業務用ソフトウェアの提供を開始
2013年03月	ビジネス・ウェブアプリケーション事業において、NetSuite社とソリューション・プロバイダ・パートナー契約を締結。クラウド型ERPの導入サービスを開始。
	ビジネス・ウェブアプリケーション事業において、Amazon社とISVパートナー契約を締結。AWSのシステム基盤を活用した自社サービス「Voxer」の提供を開始
2013年11月	ソーシャル・ウェブメディア事業において、「キャリコネ」に付帯する、社会人やリクルーターが情報交換を目的とするソーシャルサービス「メシトモ」の提供を開始
2014年01月	ビジネス・ウェブアプリケーション事業において、Salesforce.com社とOEMアプリケーションパートナー契約を締結。Salesforceのシステム基盤を活用したサービスを「Voxer」のラインナップに追加
2016年04月	東証マザーズ上場

（出所）グローバルウェイ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

◆ 経営理念

同社における経営理念は、「孤高の創造者たれ（Be A Maverick Innovator）」であり、以下の 6 つの項目から構成されている（図表 14）。

【 図表 14 】経営理念

経営の基本方針 グローバルウェイは、最先端のウェブ・テクノロジーを駆使した自社サービスを提供し、世界の人々がより幸せになる価値を創出します。
経営ビジョン 人々のライフスタイルと企業のビジネスの変革に貢献する。
経営スローガン 感動　創造　革新
経営の目標 東南アジアと南アジアで最も支持されるインターネット企業
経営の姿勢 熱意を持って創意工夫を尽くし、顧客が心から感動するサービスを提供します。 顧客、社員、取引先、株主をはじめ、すべての協力者の相互繁栄を目指します。 社員の自主性を尊重し、挑戦の機会を与え、成果を正当に評価します。
行動規範 情熱と誇りを持って、顧客サービスの向上を追求します。 開拓精神を持ち、技術革新とサービスの創出に挑戦し続けます。 感謝の気持ちと謙虚さを忘れず、不断の自己改善に努めます。 信用を重んじ、いかなる時も誠実に行動します。

（出所）グローバルウェイ Web サイトより証券リサーチセンター作成

◆ 株主

17 年 3 月末時点で、代表取締役社長の各務氏の保有比率は 67.2%、合算対象分を含めると、68.4%を保有している。取締役の渡辺氏が 3.7%、創業時に事業を支援していたジュン・ヤン氏が 4.8%を保有している。

IPO 時には、第二位株主のジュン・ヤン氏が 20,000 株、取締役の渡辺氏が 10,000 株を売り出しており、大量保有報告書、3 月末の株主名簿を見る限り、ジュン・ヤン氏、渡辺氏、各務氏の配偶者等、主要株主からの断続的な株式売却が行われていた様であり、流動性が極めて低い同社において、主要株主による株式売却は株価を低迷させる要因の一つとなっている（図表 15）。

また、同社は 17 年 3 月末時点で、23,250 株相当のストック・オプションがあった（2.0%の希薄化の可能性）。16/3 期末には、29,470 株相当のストック・オプションがあったが、一部は従業員により行使された他、従業員の退職による減少等もあったようである。加えて、一定の株価及び、業績達成を行使条件とするストック・オプション 40,000 株相当分が、17 年 6 月 7 日に申込者を対象として付与された。

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。

【 図表 15 】大株主の状況

株主（敬称略）	17年3月末時点		備考
	株数（株）	割合	
各務 正人	777,000	67.2%	代表取締役社長
ジュン・ヤン	55,400	4.8%	
渡辺 信明	43,000	3.7%	取締役
株式会社インテリジェンス	30,000	2.6%	
株式会社ディスコ	27,500	2.4%	
佐藤 三朋	11,000	1.0%	
淺井松濤	7,500	0.6%	
株式会社SBI証券	7,100	0.6%	
日本証券金融株式会社	5,700	0.5%	
本松 俊之	5,600	0.5%	
（大株主上位10位）	969,800	83.9%	
発行済株式総数	1,156,350	100.0%	

（出所）グローバルウェイ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

2. 財務面の分析

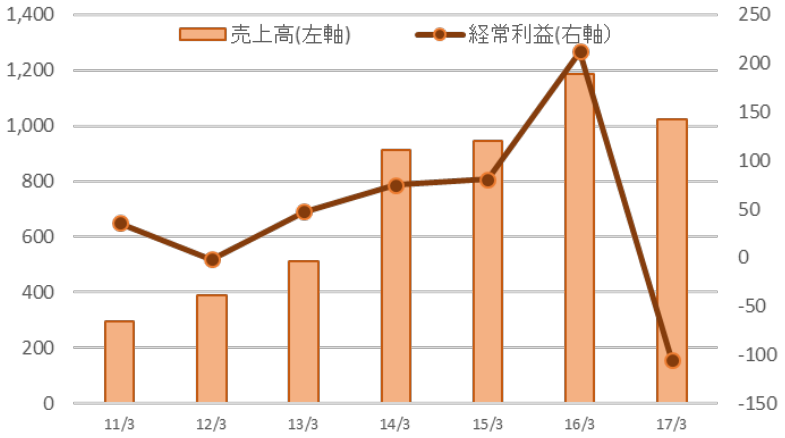
＞ 過去の業績推移

◆ 12 年 3 月期を底に増収増益も 17 年 3 月期は営業損失

同社の業績は、12/3 期に経常損失となった後、16/3 期まで増収増益が続いた。11/3 期からの 6 期間の平均増収率は年 23.0%であるが、14/3 期に前期比 77.1%増と高い増収率を記録したが、らでぃっしゅぼーやと NTT コミュニケーションズから大規模な開発案件を受注したことに加え、キャリコネ部門の売上高が前期比大幅増となったことが大きく貢献した。

17/3 期は、M&A 等に経営資源が集中した上に、不採算案件の影響もあり、5 期ぶりの経常損失となり、業績が開示されている範囲では、初の当期純損失となった（図表 16）。

【 図表 16 】業績の推移 （百万円）



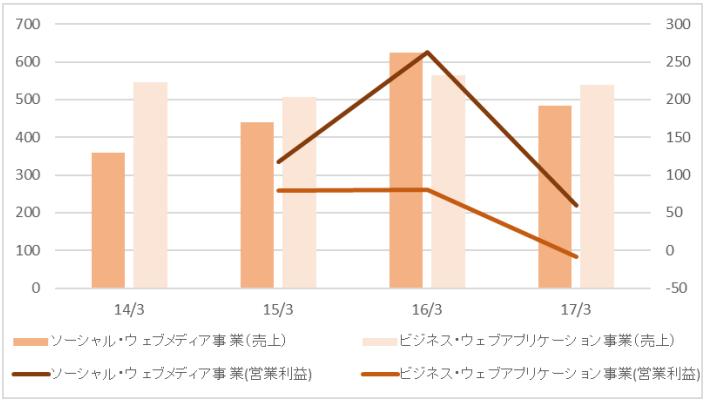
（出所）グローバルウェイ目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

セグメント別では、14/3 期以降、ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、5 億円強の売上高で安定して推移してきた一方で、ソーシャル・ウェブメディア事業は 16/3 期までは、一貫して増収傾向が続いた。

17/3 期において、ビジネス・ウェブアプリケーション事業では、ERP 関連の開発案件において、ノウハウを蓄積するために、新たな業種を対象とした開発手法の標準化やエンジニアの技術的なトレーニングを同時に行ったため、開発工程が想定を大きく上回り、8 百万円の営業損失となった。ソーシャル・ウェブメディア事業は、「キャリタス転職」を買収する期間中に、一時的に営業活動を停止したことが影響した。また、リクルーティング・サービスで一部マネージャー等の退職により、組織再編したことも影響し大幅な減益となった（図表 17）。

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。

【 図表 17 】セグメント別業績の推移 （百万円）



（出所）グローバルウェイ目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 主要顧客動向

過去数年間、NTT コミュニケーションズ及び、らでぃっしゅぼーやが同社の主要顧客の上位 2 社であった（図表 18）。

特に NTT コミュニケーションズへの売上高はビジネス・ウエブアプリケーション事業の売上高の 3 割超を占め、非常に高い構成比となっている。16/3 期まで 2 位であったらでぃっしゅぼーやは、開発段階から運用フェーズにシフトするに従って、売上高は大きく減少したが、17/3 期は売上高の開示はされていないものの、依然として重要顧客として一定の売上貢献があったようである。また、17/3 期に楽天（4755 東証一部）向け売上高が 50 百万円となり、新たに上位顧客となった。不採算案件対応に社内リソースを投入した結果、既存顧客への売上高の減少を新規売上高の伸びで相殺できなかった。

【 図表 18 】主要顧客別売上高推移 （百万円）

	14/3	15/3	16/3	17/3
NTTコミュニケーションズ	228	193	188	177
らでぃっしゅぼーや	219	124	71	-
楽天	-	-	-	50

（出所）グローバルウェイ目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 他社との比較

◆ 転職口コミサイト企業、クラウドシステム開発企業との比較

同社は、「キャリコネ」を中心とした転職口コミサイトと、クラウド型システム開発が特徴である。上場企業には同社と同じ事業構成の会社は見当たらないため、それぞれの事業毎に比較対象企業を選定した。転職口コミサイトの競合企業としてリブセンス、エン・ジャパン、クラウド型システム開発では、テラスカイ、パイプド HD（3919 東証一部）を選定した（図表 19）。

各社の総資産は求人サイト大手のエン・ジャパンを除き、数十億円であるが、同社は最も総資産規模が小さく、体力勝負になると不利である。また、5 社の中で経常損失を計上したのは、同社のみであり、業績不振は業界の要因というよりは個別要因が強いことがわかる。

収益性指標である営業利益率は、営業損失の同社を除き、テラスカイの 5.7%から、エン・ジャパンの 21.6%とやや幅がある。ソフトウェアの受託開発は利益率 10%前後の企業が多く、パイプド HD は月額サービス料を課金する体系となっており、通常の受託開発より高い利益率を可能としている。

成長性に関しては、同社の総資産成長率が IPO による資金調達もあり 35.1%と伸びは高いものの、売上高成長率は 4.1%と低く、やや精彩を欠いている。

安全性に関しては、資金調達により自己資本比率 55.3%、固定長期適合率は 21.7%と良好な水準を保っている。また、業界特性として、固定資産を多く必要としない。

【 図表 19 】 類似企業との財務指標比較

（単位：百万円）

項目	銘柄		グローバルウェイ	リブセンス	エン・ジャパン	テラスカイ	パイプドHD
		コード	3936	6054	4849	3915	3919
		直近決算期	17/3	16/12	17/3	17/2	17/2
規模	売上高	百万円	1,022	5,366	31,719	3,534	4,802
	経常利益	百万円	-105	574	6,848	216	864
	総資産	百万円	1,022	3,983	32,900	2,552	5,064
収益性	自己資本利益率	%	-26.0	0.9	18.0	12.2	20.4
	総資産経常利益率	%	-12.6	15.1	22.3	10.1	19.6
	売上高営業利益率	%	-12.5	9.6	21.6	5.7	17.6
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	4.1	12.3	37.6	79.3	38.1
	経常利益（同上）	%	-210.4	-39.8	35.2	-	23.6
	総資産（同上）	%	35.1	8.5	20.3	102.8	38.4
安全性	自己資本比率	%	55.3	77.8	71.5	45.0	41.3
	流動比率	%	340.5	412.2	290.9	232.1	183.7
	固定長期適合率	%	21.7	15.2	33.3	45.7	53.1

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）各社決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆知的資本の源泉はキャリコネ登録ユーザー、他のデータベース

同社の知的資本の源泉は、転職口コミサイトとしての高い知名度を武器に、潜在転職希望者層の囲い込みに成功している（図表 20）。

【 図表 20 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	-	－	－
	ブランド	・転職口コミサイト大手としての信頼感	・登録企業数	約62万社
	ネットワーク	・大手転職サイトへの送客力	・提携先サイト数	13社
		・キャリコネを中心に潜在転職希望者を囲い込むサイトの集客力	・年間ユニークユーザー数	4,782万人
		・自社メディアサイトによる顧客を囲い込み	・自社運営サイト	キャリコネ キャリコネ転職 キャリコネニュース 121転職 CRA転職 TIME TICKET メシトモ TENSHOCK 人材紹介サービス 121転職 CRA転職 転職求人イッカツ Voxer
組織資本	業務プロセス	・プライマリーとして、システム受託できる営業力とプロジェクトマネジメント力	・プロジェクトマネージャー数	－
	知的財産 ノウハウ	・キャリコネへ転職潜在層を呼び込む数多くの衛星サイトを短期間で作成する等のロングテール戦略	・TENSHOCKとして構築サイト数	1,091社
		・ミドルウェア領域の開発経験を活かしたデータマネジメント能力	－	－
人的資本	経営陣	・業績連動型のインセンティブにより、株主と経営陣の視線の共有化	・取締役による保有	822,100株(71.1%)
			・ストックオプション（取締役）	15,400株(1.3%)
	従業員	・新しい事へのチャレンジを許容する組織	・平均年齢	35.4歳
			・平均勤続年数	2.7年
		・業績連動型のSOを導入することで高い目標感を持たせるためのインセンティブ	・ストックオプション	44,610株(3.9%)

（注）開示データは 17/3 期末、KPI 数値のカッコ内は発行済み株式数に対する比率
（注）ストック・オプションは、6 月 7 日付与分を含む
（出所）グローバルウェイ有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の事業はウェブ上でのサービス提供、及びシステム開発企業であり、会社資料等において環境対応への具体的な取り組みなどについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任（Society）

同社は、熊本市の企業誘致実績と現地人材の潜在力を評価し、17 年 3 月に営業、若手エンジニア、ウェブデザイナー等を育成する拠点として、熊本市にオフィスを開設し、熊本県への訓練された人材の供給と将来にわたり優秀な人材の採用、育成を計画し、地域経済への貢献を目指している。

◆ 企業統治（Governance）

同社の役員は、取締役 4 名（うち社外取締役 1 名)、監査役 3 名（すべて社外監査役）の計 7 名である。

社外取締役の黒田真行氏は、リクルート（現リクルートホールディングス、6098 東証一部）を経て、ワーカーズイニシアティブ株式会社及びルーセントドアーズ株式会社の代表取締役社長に 14 年に就任している。インターネット事業における豊かな経験、高い見識、広い人脈を評価し、15 年 6 月に同社の社外取締役に選任された。

監査役会は、監査役（常勤監査役 1 名）3 名で構成されている。常勤監査役の直井隆徳氏は、沖電気工業（6703 東証一部)、アップル国際特許事務所を経て、14 年 2 月に同社常勤監査役に就任した。

非常勤監査役の下山秀夫氏は、等松・青木監査法人（現　有限責任監査法人トーマツ）へ入所後、下山公認会計士事務所を開所した。ケル（6919 東証 JQS）の監査役やフィスコ(3807 東証 JQS)の監査役を歴任した。公認会計士としての豊かな経験が評価され、06 年 9 月に同社監査役に就任した。同じく社外監査役の中山要治郎氏は、沖電気工業（6703 東証一部）を経て、株式会社ブロードリンクを設立し、代表取締役に就任した。企業経営における豊かな経験を有していることから、14 年 2 月に監査役に選任された。

社外取締役の黒田氏が過去に在籍していた株式会社リクルートキャリアと同社の間では、15/3 期において、同社売上高の 4.53%を占める取引があり、また同氏とは業務委託契約を結んでいた時期が一時ある。

17/3 期には、取締役会は 17 回、監査役会は 13 回開催されたが、黒田氏はすべての取締役会に、監査役 3 名は取締役会と監査役会のすべてに出席している。

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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ 「キャリコネ」のデータベースを活かした新規事業

同社は、ソーシャル・ウェブメディア事業において、「キャリコネ」の運営を行っている。今後も継続して、訪問者数、登録者数増加のための施策を行い、口コミを蓄積することによって、求職者だけではなく、求人企業にとって採用ブランディング等で利用価値のあるサイトへの成長を目指している。更には、「キャリコネ」のターゲット層である M1 層（20～34 歳の男性）と F1 層（20～34 歳の女性）のニーズを詳細に分析し、ライフイベントに関連したサービスの展開を予定している。

◆ 新規技術分野への対応及び自社開発製品の拡販

同社は、CRM 領域、ERP 領域、DMP 領域を注力領域としてクラウド型の業務用ソフトウェア開発を行っている。この中で、CRM 領域の市場が飽和した場合には新規案件の獲得機会が減少する可能性があるため、同社は、需要増加が予測される ERP 領域に関して人材育成に力を注ぐとともに、DMP 領域におけるデータ分析ソリューションを強化していく予定である。また、製品事業であるプロダクト・ディベロップメントを強化し、個別の受託案件に左右されないライセンス課金を主軸とした安定成長を計画している。

◆ 人材の確保と教育

同社は、持続的に成長するために有能な人材の確保が重要であると考え、専門性を有する人材の確保及び教育を計画している。また、幅広い人材採用活動を行っていくほか、OJT、社内教育等による従業員のレベルアップを進めることで、社員の生産性の向上を目指している。

＞ 今後の事業戦略

◆ メディア機能の強化

同社は、「キャリコネ」を核とする自社メディアの強化に取り組んでいる。「キャリコネ」の訪問ユーザー数を増やすために、潜在転職希望者にアプローチする新規メディア「TENSHOCK」の拡充に注力している。

「TENSHOCK」とは、人気のある企業への転職に参考となる情報が掲載されているサイトで、上場企業を中心に個別企業ごとにサイトが構築されており、17 年 6 月時点で 1,091 社のサイトがある。このサイトの目的は、より情報の充実した「キャリコネ」へユーザーを送ることであり、「キャリコネ」アクティブユーザー増加のための施策の一つとなっている。

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。

◆ 人材紹介事業「キャリコネ転職」の強化

17 年 4 月に「キャリタス転職」を譲受した。「キャリタス転職」は、20 代に特化した転職サイトで、年齢層を限定していたため「キャリコネ転職」と統合し、サイトの対象年齢層を広げることで事業機会の拡大を狙っている。統合により登録者数約 10 万人、求人掲載企業数約 5,000 社となった。両サイトの統合に向けて 17/3 期は新規受注の営業活動を一時的に停止する等、業績に影響が見られたが、18/3 期から積極的な営業活動により拡大を見込む。

◆ ストック型サービス「Voxer」の強化

同社のビジネス・ウェブアプリケーション事業は、基本的にビジネスソフトウェアの受託開発事業であるが、月額課金方式で活用できる同社のクラウドサービス「Voxer」の売上増加を目指している。同サービスは、継続的に利用料が期待できるため、ストックビジネスとして、同事業の安定化と売上の底上げが期待できる。

◆ 新規事業拡大

同社は、アジア領域での事業展開も視野にいれており、16 年 12 月にシンガポールの CODE2LAB.PTE.LTD との資本業務提携を行った。CODE2LAB 社は、ミャンマーにおける飲食店向けクラウド型予約サービス、モバイル POS システムの提供、インターネットによる飲食店の口コミおよびクーポンサイトの運営を行っており、同社が日本で培った口コミサービス運営の経験や管理ノウハウをミャンマーにおいて提供することで、事業領域拡大および海外への事業展開を目指している。

また、国内では、C2C ビジネスとして昨年買収した「TIME TICKET」事業の拡大を狙っている。これは、個人が自己の得意とする分野を時間単位で、別の個人に販売するもので、「TIME TICKET」はその仲介を行い、成約時に支払われた代金の 30%が運営サイトに支払われる仕組みで、18/3 期から事業拡大を目指している。

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。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 21 のようにまとめられる。

【 図表 21 】SWOT 分析

強み （Strength）	・ ウェブメソッド社時代に培ったアプリケーション間での連携技術 ・ 「キャリコネ」で確立した知名度と、転職サイトとの関係構築、信頼関係 ・ キャリコネ、キャリコネ転職で構築した転職希望者層のデータベース ・ 社長の強いリーダーシップ
弱み （Weakness）	・ 社長の経営力、判断力に対する高い依存 ・ 組織が急拡大しているため、管理者、組織運営力不足、また従業員等のリソースが少なく、事業展開のスピードが緩やか ・ ソフトウェア開発時のリスクマネジメント力とリスクバッファの少なさ
機会 （Opportunity）	・ キャリコネ、キャリコネ転職のトラフィック拡大による事業成長 ・ Voxer等ストックビジネスの拡大による事業の安定化 ・ TIME TICKET等新規事業の拡大による収益源の多角化、安定化 ・ 国内取引先のアジア展開に合わせたビジネス展開、国内で培ったノウハウのアジア展開
脅威 （Threat）	・ 個人情報等の漏洩による信用の低下 ・ 大手競合サイト運営事業者による大規模マーケティング等で体力勝負となること ・ コアプロジェクトマネージャーの退社・引き抜きによるプロジェクト運営・管理力の低下

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ キャリコネ、キャリコネ転職の強化

同社は、「キャリコネ」のメディア力と集客力強化の為に、「TENSHOCK」等のコンテンツ拡充を行っている。「TENSHOCK」は、個別企業に特化したサイトであるため、個々のトラフィック数量は限られているが、それぞれの特定の企業のキーワード検索では、徐々に検索ランキング上位に上がってきており、ロングテールのキーワードで上位を狙ったサイト作りを行っている。速効性は期待薄であるが、いったん検索ランキングの上位にくるとサイトの集客力が高まってくる。このようなサイトは「キャリコネ」へユーザーを送り込む補助的なサイトの役割も担っており、今後のトラフィックの更なる増加が期待できる。

キャリコネ転職は、サイトの統合に向けて一時的に営業活動を停止したこと等もあり、固定費増による費用先行となったが、今後はキャリタス転職から引き継いだ求人掲載企業と求職者、ノウハウを活用することにより売上増加が期待される。

料率等の変更により収益性の改善を見込んでいるが、他の事業も含め、新規の取り組みを複数同時に行っているため、執行面での人材不足がボトルネックとなることも考えられる。計画の実現性には確認が必要である。

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。

◆ ウェブ・ビジネスアプリケーション事業の強化

17/3 期のウェブ・ビジネスアプリケーション事業は、赤字プロジェクトによりセグメント営業損失となった。部門売上高が 6 億円弱であるが、1 案件あたりの規模は従来数千万円のものが大半であったが、18/3 期以降は 1 億円を超えるものをターゲットとしているため、収益の振れ幅が大きくなる懸念もあり、事業の安定収益源の構築が急務である。

◆ 新規事業

同社は、「TIME TICKET」、海外企業への出資等を立て続けに行っている。同社は、少人数の組織で複数の事業運営を行っているため、事業運営上のリスクが高く、コアとなる従業員の退職、不測のトラブルが派生した際の対応力が低くなる可能性があり、性急な事業拡大はリスクを伴う。

◆ IR 発信、コーポレート・ガバナンス

同社は、17/3 期の通期決算説明会を行っていない。また、昨年は期初時点で業績予想を発表しておらず、第 3 四半期決算公表時に 17/3 期予想を発表した。業績が低迷している際は特に情報発信が重要であり、より一層の改善が求められる。

また、同社は、代表取締役社長の各務氏が 67%の株式を保有しているため、特別決議が必要となる議案も一人で通すことができ、コーポレート・ガバナンス上、少数株主の利益が軽視されやすい状況にある。大株主である社長の意向が強く反映されやすいため、同社の社外取締役、監査役は、通常の上場会社以上に、少数株主保護の観点からモニタリング機能が求められよう。同時に少数株主を意識した情報発信も通常の上場企業以上に必要であろう。

◆ 業績・株価条件付募集新株予約権の発行

同社は、有償で取締役、監査役、従業員を対象として、18/3 期から 22/3 期のいずれかの期において、EBITDA と株価が一定値を上回ることを条件として、行使を可能とするストック・オプションを発行した。業績と株価をストック・オプションの行使条件に加えることで、株主と目線を合わせた経営を行うことを目的としている。取締役と監査役は全員が申し込んだようであるが、17/3 期末時点で 83 名の従業員のうち、49 名（全従業員の 59%）がストック・オプション 1 個（＝普通株式 1 株）50 円にて申し込みを行った。

同ストック・オプションは、18 年 7 月から業績と株価の条件を満たせば、1 株 4,300 円にて、行使が可能となるが、株価が最低でも 8,000 円以上となることが条件であるため、設定されたハードルは高い。一方で、経営陣の自信の表れとも解釈できる。

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。

＞ 今後の業績見通し

◆ グローバルウェイは 18 年 3 月期に収支均衡を目指す

同社は、18/3 期の通期予想として、27.2%増収、1 百万円の営業黒字と発表した（図表 22）。

ソーシャル・ウェブメディア事業の売上高は、17/3 期の営業人員増が貢献し、リクルーティング・サービスの売上増加、統合された新キャリコネ転職の営業体制強化による売上増加、「キャリコネ」の集客力強化による増収等により、前期比 45%の増を見込んでいる。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、17/3 期は不採算案件対応で新規の営業が一部できなかったが、18/3 期は不採算案件が終結したため、新規の営業活動による受注獲得により前期比 10%の増収を見込んでいる。

営業利益は、1 百万円の見通しであるが、ソーシャル・ウェブメディア事業は、「TIME TICKET」を中心として新規事業へのマーケティング費用として約 71 百万円を投入することで、6%営業減益を見込む。ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、月額課金サービス「Voxer」の売上増、不採算案件の一巡により、17/3 期の 7 百万円の営業損失から 94 百万円への営業黒字化を見込む。

全社管理費用においては、上場関連費用、本社移転費用、M&A 費用等の 17/3 期に発生した費用がなくなるため、29 百万円の減少を見込んでいる。

◆ 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では、同社の 18/3 期業績を、売上高 1,317 百万円（前期比 28.8%増）、営業利益 8 百万円（黒字化）、経常利益 8 百万円（黒字化）、当期純利益 8 百万円（黒字化）と予想する（図表 22）。

事業別では、ソーシャル・ウェブメディア事業の売上高は、717 百万円（前期比 48.6%増）を見込んだ。また、ビジネス・ウェブアプリケーション事業の売上高は、会社前提とほぼ同水準の 600 百万円（11.2%増）を予想する。

同社と同じく、営業黒字は確保出来ると予想するものの、「TIME TICKET」を中心とする新規事業への先行投資の影響で、低い水準にとどまろう。

19/3 期と 20/3 期については、売上高の伸びは、それぞれ 10.6%、5.3%とそれほど大きくはないものの、20/3 期には営業利益率 11.2%の 172 百万円まで回復すると予想する。

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。

【 図表 22 】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）

決算期	15/3	16/3	17/3	18/3CE	18/3E	19/3E	20/3E
売上高	945	1,188	1,022	1,300	1,317	1,456	1,533
前期比	4.5%	25.7%	-14.0%	27.2%	28.8%	10.6%	5.3%
ソーシャル・ウェブメディア事業	439	623	482	702	717	808	846
前期比	22.6%	41.8%	-22.6%	45.6%	48.6%	12.7%	4.7%
ビジネス・ウェブアプリケーション事業	505	564	539	598	600	647	687
前期比	-7.5%	11.7%	-4.5%	10.9%	11.2%	8.0%	6.1%
営業利益	79	211	-127	1	8	124	172
前期比	-42.7%	165.1%	-	-	-	1325.1%	38.4%
営業利益率	8.4%	17.8%	-12.5%	0.1%	0.6%	8.6%	11.2%
ソーシャル・ウェブメディア事業	117	262	60	56	64	185	236
利益率	26.7%	42.1%	12.4%	8.0%	8.9%	22.9%	27.9%
ビジネス・ウェブアプリケーション事業	79	81	-8	94	94	103	116
利益率	15.6%	14.4%	-1.5%	15.7%	15.7%	15.9%	16.9%
調整額	-117	-132	-179	-150	-150	-165	-181
経常利益	80	211	-105	1	8	122	170
前期比	-42.2%	163.0%	-	-	-	1302.2%	39.0%
経常利益率	8.5%	17.8%	-10.3%	0.1%	0.6%	8.4%	11.1%
当期純利益	51	146	-120	0	8	85	118
前期比	-23.8%	182.8%	-	-	-	930.3%	38.3%

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想
（出所）グローバルウェイ有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

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。

【 図表 23 】証券リサーチセンター業績予想（貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書）（単位：百万円）

決算期	15/3	16/3	17/3	18/3E	19/3E	20/3E
貸借対照表(千円)						
現預金	208	423	630	523	553	529
売掛金	181	163	175	218	241	254
仕掛品	-	2	14	2	2	2
前払費用	15	29	35	45	50	52
繰延税金資産	11	12	-	0	0	0
その他	-1	0	0	0	0	0
貸倒引当金	-1	-	-	0	0	0
流動資産	414	631	855	787	845	836
有形固定資産	6	3	30	137	147	157
無形固定資産	1	2	35	32	28	24
投資その他の資産	5	15	100	100	100	100
固定資産	12	22	167	270	276	283
資産合計	427	653	1,022	1,057	1,122	1,120
買掛金	33	35	30	35	37	39
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	60	51	51	51
未払金	4	4	24	24	24	24
未払費用	79	123	82	88	95	100
未払法人税等	24	50	1	8	122	170
未払消費税等	28	31	10	10	10	10
前受金	16	23	21	21	21	21
賞与引当金	23	20	13	13	13	13
その他	4	5	7	3	3	3
流動負債	215	294	251	95	212	262
長期借入金	-	-	204	153	102	51
固定負債	-	-	206	153	102	51
負債合計	215	294	457	249	314	313
純資産合計	212	358	565	808	807	806
(自己資本)	212	358	565	808	807	806
キャッシュ・フロー(千円)						
税金等調整前当期純利益	82	211	-105	8	122	170
減価償却費	4	5	9	13	13	13
売上債権の増減額（－は増加）	-14	17	-11	-42	-23	-13
仕入債務の増減額（－は減少）	-84	2	-4	4	2	2
賞与引当金の増減額（－は減少）	11	-2	-7	0	0	0
未払金の増減額（－は減少）	-5	-1	21	0	0	0
未払消費税の増減額（－は減少）	16	2	-20	0	0	0
その他	18	34	-80	-10	-4	-2
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-25	-40	-50	-1	-8	-122
営業活動によるキャッシュ・フロー	4	230	-250	-27	101	47
有形固定資産の取得による支出	-1	-3	-32	-20	-20	-20
無形固定資産の取得による支出	-1	-	-38	0	0	0
その他	6	-11	-84	0	0	0
投資活動によるキャッシュ･フロー	4	-14	-155	-20	-20	-20
株式発行による収入	-	-	326	0	0	0
長期借入金の返済による支出	-	-	-35	-60	-51	-51
長期借入れによる収入	-	-	300	0	0	0
財務活動によるキャッシュ･フロー	-	-	591	-60	-51	-51
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	21	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	8	215	207	-107	30	-24
現金及び現金同等物の期首残高	199	208	423	630	523	553
現金及び現金同等物の期末残高	208	423	630	523	553	529

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想
（出所）グローバルウェイ有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 不採算案件の発生

同社は、17/3 期に大きな不採算案件により赤字となった。同社は、組織規模と比較すると規模の大きい案件を最終顧客から直接受注することを目指しているため、新規の産業、新しい技術を活用したソフトウェアの開発時に、工程数を見誤ると、外注コスト等が大幅に増える可能性がある。また社内の他のリソースがそこに投入されることで、他の案件の受注にも影響がでる可能性がある。

◆ 事業の急拡大による不測のコスト増、計画未達リスク

同社は、拡大志向が強く、長期的な視点を持ってスピード感のある経営を目指しているが、従業員等の経営リソースは限定的である。事業計画に対して、リソース不足、管理能力不足で、実際の執行が追い付かないリスクがある。

16 年 11 月には、Cho Zin Wint 氏とシンガポールにおいて、クラウドサービスの開発・販売及びソフトウェア開発サービスの提供を目的として、17 年 4 月に合弁会社を設立することを発表していたが、設立前に想定している品質や価格などオフショア開発による効果を検証するため、Cho 氏が CEO である Myanmar High Society Co.,Ltd.への業務委託へ変更し、合弁会社の設立の延期を 17 年 6 月に発表した。

◆ コーポレート・ガバナンスの問題

同社は、代表取締役である各務氏が 67%以上を保有し、少数株主が構造的に軽視されやすい状態にある。また、説明会等を定期的に行っていない為、少数株主への情報発信も不足しがちである。17/3 期の赤字、18/3 期の収支均衡という低水準の利益予想からは、少数株主が求める投資収益の期待値と各務氏が描く収益実現のイメージにずれがあると思われる。この点に関しては、より積極的な情報開示が必要であろう。

◆ 18 年 3 月期も営業損失となる可能性

18/3 期会社予想の利益水準は非常に低く、17/3 期のように不採算案件が発生した場合には、営業損失に陥るリスクがある。

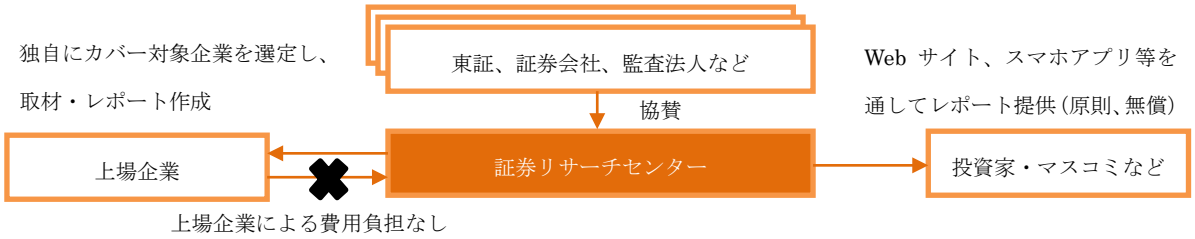
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

ホリスティック企業レポート（一般社団法人 証券リサーチセンター 発行）

グローバルウェイ（3936 東証マザーズ） 発行日：2017/7/14

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
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

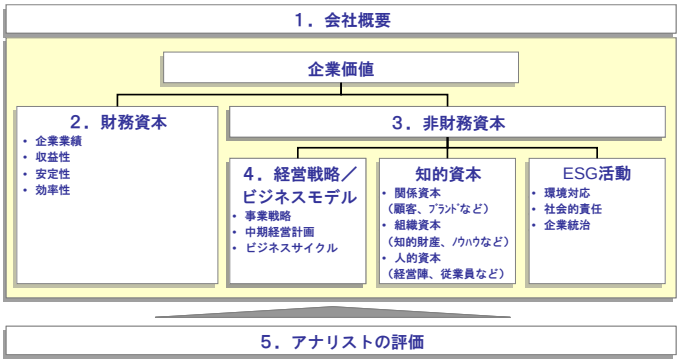
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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
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。