

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

アップデート・レポート
2017年12月8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 20171205

グローバルウェイ(3936 東証マザーズ)

発行日:2017/12/8

**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
ビジネス・ウェブアプリケーション事業は収益性回復も、まずは営業黒字化を目指す**

> 要旨

◆ 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、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。

◆ 18年3月期上期決算は、5.9%増収、89百万円の営業赤字

・18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の連結業績は、売上高 544 百万円(前年同期比 5.9%増)、営業損失 89 百万円となった。セグメント別売上高は、ソーシャル・ウェブメディア事業が 240 百万円(同 6.1%減)、ビジネス・ウェブアプリケーション事業が 303 百万円(同 18.0%増)となった。

◆ 18年3月期の会社計画は、27.2%増収、営業黒字を維持

・同社は、18/3 期通期会社計画について、売上高 1,300 百万円(前期比 27.2%増)、営業利益 1 百万円(前期損失 127 百万円)を据え置いた。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の上期業績を受けて、18/3 期業績を、売上高 1,250 百万円(前期比 22.3%増)、営業損失 10 百万円(赤字縮小)、経常損失 10 百万円(赤字縮小)、当期純損失 9 百万円(赤字縮小)へ下方修正する。

◆ 投資に際しての留意点

・18/3 期会社予想の利益水準は非常に低く、上期決算が赤字であった。当センターでは 2 期連続で営業損失を予想しており、その点に留意が必要である。一方で『Voxer』のようなストックビジネスは順調に拡大しており、中長期の観点からの投資スタンスが必要であろう。

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

【主要指標】

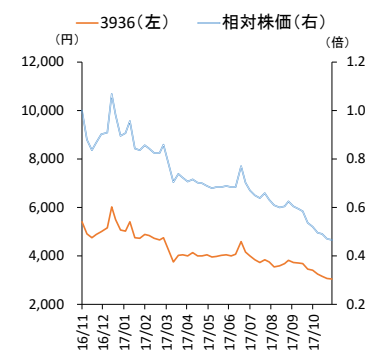
	2017/12/1
株価(円)	3,050
発行済株式数(株)	1,158,980
時価総額(百万円)	3,535

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	39.7
PBR(倍)	6.2	6.4	5.5
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(%)	-0.2	-20.2	-39.0
対TOPIX(%)	-0.4	-24.3	-50.1

【株価チャート】



【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	1,250	22.3	-10	—	-10	—	-9	—	-7.8	478.8	0.0
2019/3 E	1,440	15.2	91	—	89	—	89	—	76.8	556.4	0.0
2020/3 E	1,558	8.2	151	64.4	149	65.8	103	14.7	88.9	645.3	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

アップデート・レポート

2/17

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。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。

> 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	-	-	

(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。

◆ 働く人のための企業の口コミサイト「キャリアコネ」

「キャリアコネ」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した記事を掲載する「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】キャリアコネの主要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、キャリア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】キャリアコネによるサービス概要

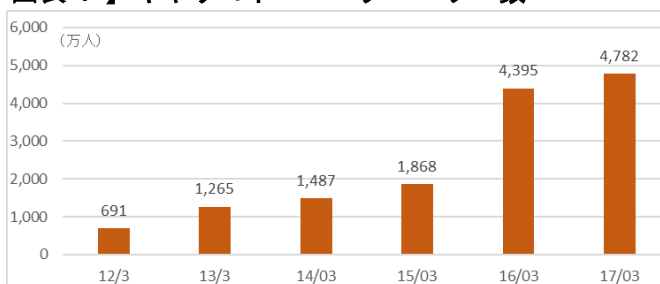
① 転職潜在層へのサービス	
目的	転職潜在層の意欲・活動を喚起
内容	転職希望者に転職リテラシーを向上させる情報を提供
サイト	キャリアコネ、企業の年収・評判+企業ニュース
② 転職顕在層へのサービス	
目的	転職活動を情報面からサポート
内容	転職活動者に応募先・転職先の情報を提供
サイト	キャリアコネ、企業の年収・評判+転職・求人

(出所) グローバルウェイ成長可能性に関する説明資料

(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。

「キャリアコネ」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、キャリア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)。

【 図表 4 】 キャリコネニュークユーザー数



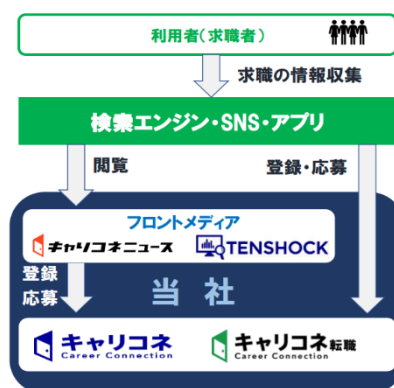
(出所) グローバルウェイ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

(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、「〇〇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、キャリアコネのサテライトサイト^{注 3}として、キャリアコネへのユーザーの誘導を狙ったものである(図表 5)。

更に、同社が運営する転職支援サイトとして「キャリアコネ転職」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「キャリアタス転職」を買収し、同社の「キャリアコネ転職」と統合、新「キャリアコネ転職」としてリニューアルをした。「キャリアタス転職」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「キャリアコネ転職」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「キャリアタス転職」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。

【 図表 5 】 サテライトサイトとキャリアコネの関係図



(出所) グローバルウェイ説明会資料

◆ 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、10名強のキャリアコンサルタントが、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

(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
 イ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。

と求人企業をマッチングさせるサービスで、外資系 IT 企業、コンサル
 ティングファーム、製薬・医療機器メーカー、インターネット企業
 を中心に 1,000 社との取引実績がある。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。

◆ 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 6)。

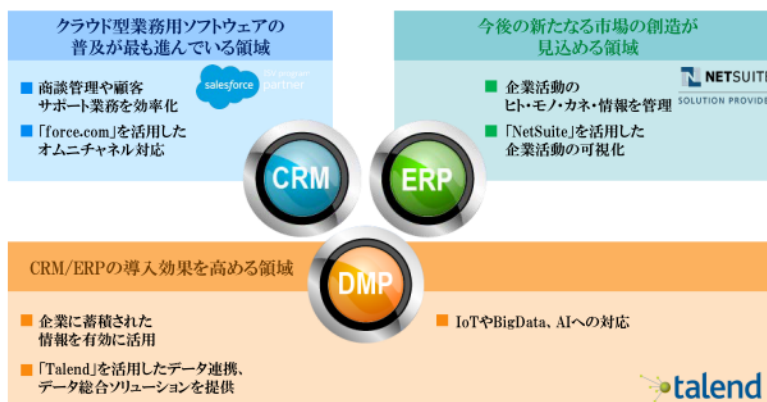
【 図表 6 】 経営上の重要な契約

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『salesforce.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
 オリオで、サービスの横展開を狙った構成となっている (図表 7)。

【 図表 7 】 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

(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。

◆ 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。

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か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同するため、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。

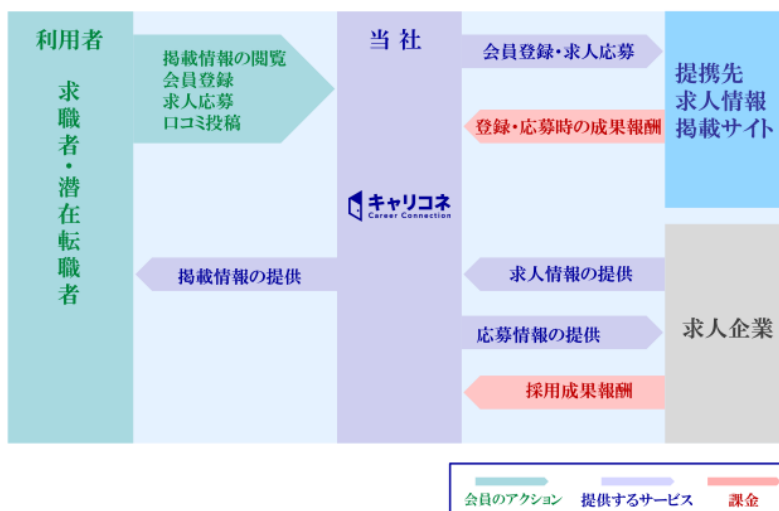
パブリッククラウドとプライベートクラウドの違いは、プライベートクラウドがよりカスタマイズに向いている一方で、パブリッククラウドは拡張性の面で有利である。

> **ビジネスモデル**

◆ **成果報酬を中心とした転職サイト「キャリアコネ」**

キャリア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「キャリアコネ」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、「キャリアコネ転職」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、「キャリアコネ」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「キャリアコネ転職」に注力している。17年4月1日に買収を完了した「キャリアタス転職」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「キャリアコネ転職」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。

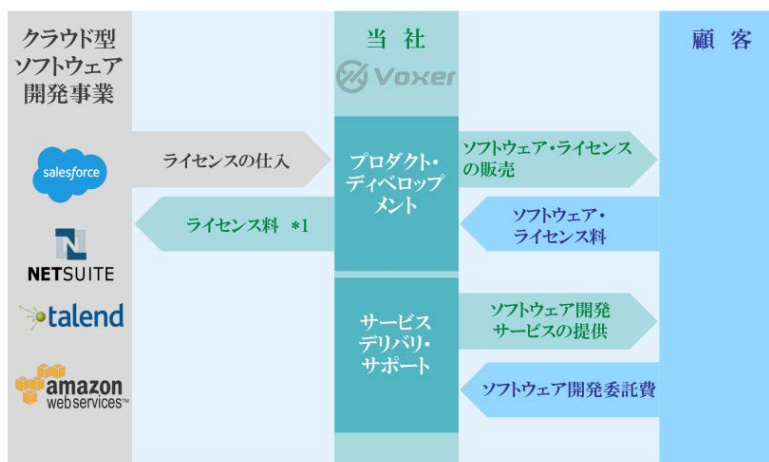
◆ ソフトウェアの受託開発とライセンスビジネス

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ェア・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

> 決算概要

◆ 18年3月期上期は5.9%増収、89百万円の営業損失

18/3 期第2 四半期累計期間（以下、上期）は、売上高 544 百万円（前年同期比 5.9%増）、営業損失 89 百万円（前年同期は 2 百万円の利益）、経常損失 87 百万円（同 5 百万円の損失）、当期純損失 88 百万円（同 9 百万円の損失）となった。

セグメント別売上高は、ソーシャル・ウェブメディア事業が 240 百万円（前年同期比 6.1%減）、ビジネス・ウェブアプリケーション事業が 303 百万円（同 18.0%増）となった。

ソーシャル・ウェブメディア事業は、17 年 4 月 1 日からキャリコネ転職とキャリタス転職を統合した形で事業がスタートしたものの、求職者と求人企業をマッチングさせるために新設した熊本オフィスでの採用が計画通り進まず、機会損失が発生し、想定したほど売上高が伸びなかった。リクルーティング・サービスは 17/3 期に行った組織再編後の立ち上がりが見込めず、前年同期比で減収となった。口コミサイトのキャリコネは、類似サイトとの競合もあり、送客数が伸び悩んでいる。新規事業の「TIME TICKET」は認知度アップに向け積極的なマーケティング活動によるコスト増、キャリタス転職を取り込んだことによる固定費増加により、59 百万円の営業損失となった。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、17/3 期の赤字案件は、前期で収束した。18/3 期上期の案件の引き合いは非常に強く、大型案件では、家具メーカーの EC サイトを salesforce.com 社の Commerce Cloud での刷新を受注した。また、CRM 関連を中心に得意分野の受注を獲得、『Voxer』も堅調に推移し、営業利益は 49 百万円（前年同期比 153.9%増）となった。

【 図表 10 】 従業員数の推移



(出所) グローバルウェイ説明会資料

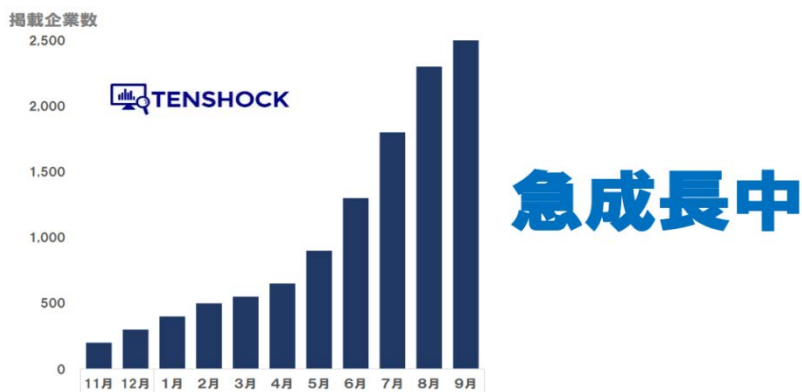
> 事業戦略の進捗

◆ メディア機能の強化

同社は、「キャリアコネ」を核とする自社メディアの強化に取り組んでいる。「キャリアコネ」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9月末時点で掲載企業数は2,500社に達している。このサイトの目的は、より情報の充実した「キャリアコネ」へユーザーを送ることであり、「キャリアコネ」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(図表11)。

【図表11】 TENSHOCKの進捗状況



(出所) グローバルウェイ説明会資料

◆ 人材紹介事業「キャリアコネ転職」の強化

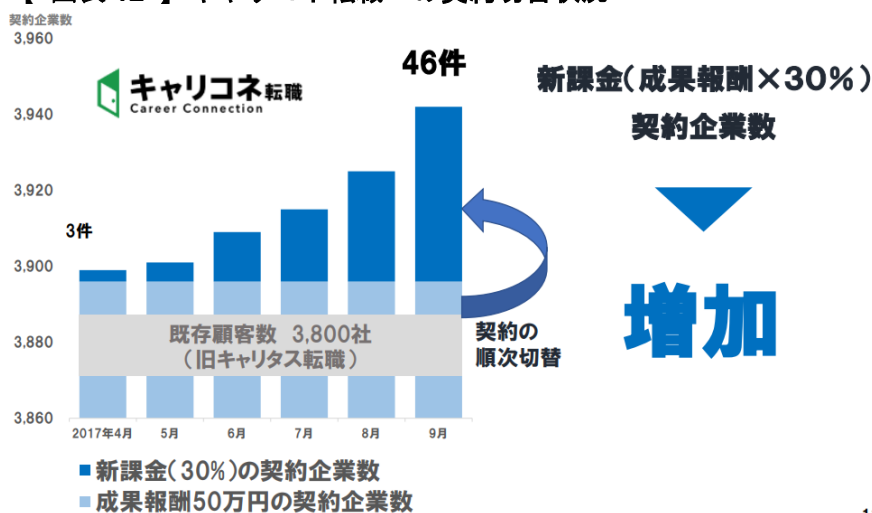
17年4月に「キャリアタス転職」を譲受した。「キャリアタス転職」は、20代に特化した転職サイトで、年齢層を限定していたため「キャリアコネ転職」と統合し、サイトの対象年齢層を広げることで事業機会の拡大を狙っている。統合により契約企業数は約1,100社から3,000社超に増加した。

旧「キャリアタス転職」と「キャリアコネ転職」では料金体系が異なるため、現在「キャリアコネ転職」への新課金体系への契約切り替えの交渉中である。9月時点で、46件の切り替えができており、熊本営業所の稼働状況にあわせ、今後順次切り替え交渉を進めていく予定である。旧キャリアタス転職の既存顧客数は3,800社であったが、旧契約のままのものも統合後も残っており、統合による契約の切り替えにやや時間を要していると思われる(図表12)。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期から営業活動を開始している。

◆ **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。18/3期は120百万円の売上を目指している。

【図表12】キャリアコネ転職への契約切替状況



(出所) グローバルウェイ説明会資料

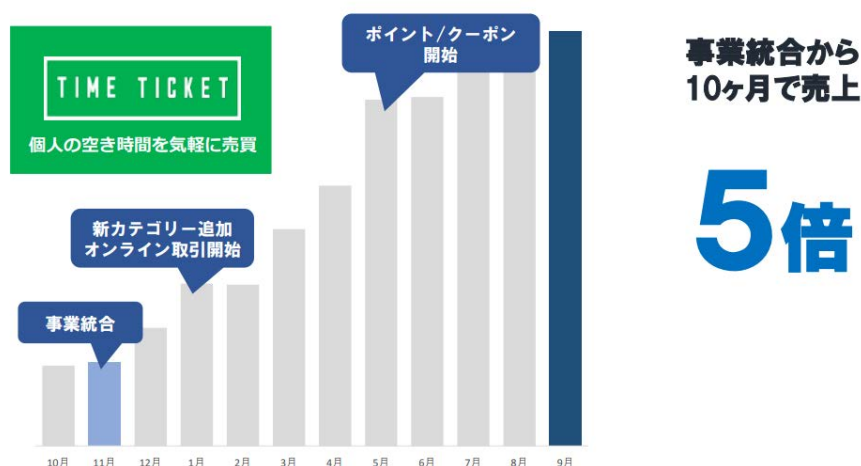
11

◆ **新規事業拡大**

同社は、アジア領域での事業展開も視野に入れており、16年12月にシンガポールの CODE2LAB.PTE.LTD.と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。ただし、売上への貢献は当面限定的である。

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。売上高の絶対額は小さいものの、統合後10カ月で売上高は5倍に達している(図表13)。18/3期は、認知度向上のためのマーケティング費用投下等に71百万円の予算を確保しており、大幅な営業赤字の見通しである

【 図表 13 】 TIME TICKET の売上推移



(出所) グローバルウェイ説明会資料

> 業績予想

◆ 18年3月期については期初計画を同社は据え置いた

同社は、18/3期通期業績予想について、売上高 1,300 百万円（前期比 27.2%増）、営業利益 1 百万円（前期は 127 百万円の損失）を据え置いた（図表 14）。

ソーシャル・ウェブメディア事業の売上高は、17/3 期に増員したコンサルタントの貢献によるリクルーティング・サービスの売上増加、統合された新キャリアコネ転職の採用成果報酬型サービスの売上増加、求職者と企業のマッチング率向上を目的とした組織強化による売上増加、「キャリアコネ」の集客力強化による売上増加等により、前期比 45%の増収を見込んでいる。

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、前期にノウハウを蓄積したクラウド型 ERP を横展開し、得意の CRM 関連の受注を中心に新規の受注案件獲得により前期比 10%の増収を見込んでいる。『Voxer』を中心としたストック型課金ソフトウェアの売上を 18/3 期 120 百万円見込んでいる。

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%営業減益を見込んでいる。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、高利益率案件の選択的な受注、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んでいる。

全社管理費用は、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による業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、上期の実績を受けて、18/3 期業績を、売上高 1,250 百万円（前期比 22.3%増、前予想 1,317 百万円）、営業損失 10 百万円（損失縮小、同 8 百万円の利益）、経常損失 10 百万円（損失縮小）、当期純損失 9 百万円（損失縮小、同 9 百万円の利益）へ下方修正する（図表 14）。

【 図表 14 】証券リサーチセンター業績予想（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	1,250	1,440	1,558
前期比	4.5%	25.7%	-14.0%	27.2%	22.3%	15.2%	8.2%
ソーシャル・ウェブメディア事業	439	623	482	702	637	779	857
前期比	22.6%	41.8%	-22.6%	45.6%	32.2%	22.3%	10.0%
ビジネス・ウェブアプリケーション事業	505	564	539	598	612	661	701
前期比	-7.5%	11.7%	-4.5%	10.9%	13.5%	7.9%	6.1%
営業利益	79	211	-127	1	-10	91	151
前期比	-42.7%	165.1%	-	-	-	-	64.4%
営業利益率	8.4%	17.8%	-12.5%	0.1%	-0.8%	6.4%	9.7%
経常利益	80	211	-105	1	-10	89	149
前期比	-42.2%	163.0%	-	-	-	-	65.8%
経常利益率	8.5%	17.8%	-10.3%	0.1%	-0.8%	6.2%	9.6%
当期純利益	51	146	-120	0	-9	89	103
前期比	-23.8%	182.8%	-	-	-	-	14.7%

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

(出所) 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

事業別では、ソーシャル・ウェブメディア事業の売上高は、637 百万円（前期比 32.2%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（593 百万円）を上回る 612 百万円（同 13.5%増）を予想する。

ソーシャル・ウェブメディア事業は、上期にキャリア転職を統合したにもかかわらず、減収となっており、キャリアコネ転職、リクルーティング・サービスともに課題を抱えた状態である。下期から、キャリアコネ転職は採用成果報酬型サービスの売上増加、リクルーティング・サービスは前期に増員したコンサルタントによる売上貢献を想定するものの、上期の減収分を中心に業績を引き下げた。同社は、「TIME TICKET」を中心とする新規事業には期首計画通りに積極的に販促費を投下する予定であり、先行投資の影響で、2 期連続営業損失の可能性が高まっている。

19/3 期と 20/3 期については、売上高の伸びは、それぞれ 15.2%、8.2% と予想する。ソーシャル・ウェブメディア事業のキャリタスの事業統合、組織再編後の立ち上がりの遅れを考慮し 20/3 期の営業利益を 151 百万円（営業利益率 9.7%）へと前回予想（172 百万円）から下方修正した。

【 図表 15 】 貸借対照表、キャッシュ・フローの予想

(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(百万円)						
現預金	208	423	630	517	514	584
売掛金	181	163	175	207	238	258
仕掛品	-	2	14	17	19	21
前払費用	15	29	35	43	49	53
繰延税金資産	11	12	-	0	0	0
その他	-1	-	-	0	0	0
貸倒引当金	-1	-	-	0	0	0
流動資産	414	631	855	785	822	918
有形固定資産	6	3	30	45	62	80
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	132	129	125
資産合計	427	653	1,022	918	951	1,044
買掛金	33	35	30	35	38	41
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	96	104
未払法人税等	24	50	1	0	0	46
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	8	10	11
流動負債	215	294	251	254	266	324
長期借入金	-	-	204	153	102	51
固定負債	-	-	206	153	102	51
負債合計	215	294	457	407	369	375
純資産合計	212	358	565	555	645	748
(自己資本)	212	358	565	555	645	748
キャッシュ・フロー(百万円)						
税金等調整前当期純利益	82	211	-105	-10	89	149
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	-31	-31	-20
仕入債務の増減額 (△は減少)	-84	2	-4	4	3	3
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	-7	-6	-4
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-25	-40	-50	-1	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	4	230	-250	-33	68	141
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	-113	-2	69
現金及び現金同等物の期首残高	199	208	423	630	517	514
現金及び現金同等物の期末残高	208	423	630	517	514	584

(注) 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

> 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

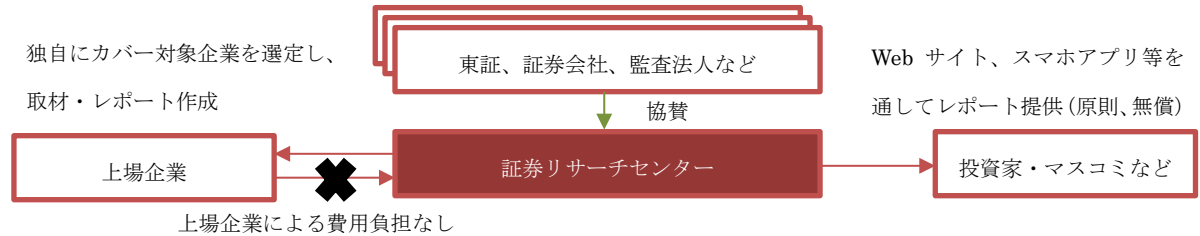
同社は、代表取締役である各務氏が67.0% (17年9月末)を保有し、少数株主が構造的に軽視されやすい状態にある。また、説明会はweb上でのみの開催で、少数株主への情報発信も不足しがちである。17/3期の赤字、18/3期の収支均衡という低水準の会社予想からは、少数株主が求める投資収益の期待値と各務氏が描く収益実現のイメージにずれがあると思われる。この点に関しては、より積極的な情報開示が必要であろう。

◆ 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、上期決算が赤字であったことから、当センターでは2期連続で営業損失を予想しており、その点に留意が必要である。

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)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ため、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。