

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
2018年1月12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 20180109

**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1,028万人
18年9月期は黒字転換を見込むが、低い利益水準にとどまると予想**

> **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レ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月期決算の概要**

- ・17/9期の売上高は前期比5.8%減の4,335百万円、営業損益は103百万円の損失(前期は203百万円の利益)であった。クラウドメディアサービスにおける広告掲載単価の下落、クラウドソーシングサービスにおける受注量の減少などが響き減収となった。クラウドメディアサービスにおける広告掲載条件の変更による採算悪化に加え、監査法人交代に伴う費用が発生したことなどが要因で営業損失となった。

◆ **18年9月期の業績予想**

- ・18/9期の会社計画は売上高が前期比0.3%増の4,350百万円、営業利益が40百万円である。今期は、クラウドソーシングサービスの拡大により小幅な増収となり、17/9期に計上した監査法人交代に伴う費用やリアルキャリアの営業力強化のための人材投資が一巡することから、小幅な黒字を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンターでは、前回予想を減額修正し、会社計画と同水準を予想する。

◆ **ガバナンス強化と今後の事業戦略**

- ・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、「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継続している。17/9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施している。
- ・事業戦略としてはクラウドメディアサービスの会員資産をクラウドソーシングで活用し、中期的な成長を図ることを掲げている。

【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)
2016/9	4,601	27.1	203	196.7	216	243.8	-89	-	-32.8	337.5	0.0
2017/9	4,335	-5.8	-103	-	-79	-	-171	-	-62.5	276.0	0.0
2018/9 CE	4,350	0.3	40	-	40	-	0	-	0.0	-	0.0
2018/9 E	4,350	0.3	40	-	40	-	0	-	0.0	276.0	0.0
2019/9 E	4,589	5.5	60	50.0	60	50.0	7	-	2.6	278.4	0.0
2020/9 E	4,900	6.8	88	46.7	88	46.7	25	257.1	9.2	287.5	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】

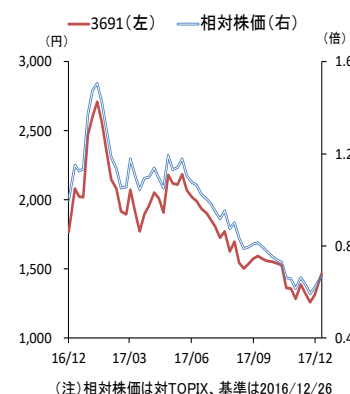
	2018/1/5
株価(円)	1,463
発行済株式数(株)	2,744,400
時価総額(百万円)	4,015

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	-	573.6
PBR(倍)	5.3	5.3	5.3
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(%)	11.7	-6.8	-48.2
対TOPIX(%)	8.0	-12.5	-58.1

【株価チャート】



アップデート・レポート

> 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 (旧ポイントエクステンション事業) 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 6 社で構成されている。Life Tech 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。17 年 7 月に子会社となったノーザンライツは、インターネットによる BPO 事業を手掛けている (図表 1)。

【 図表 1 】 連結子会社一覧 (17 年 9 月末現在)

会社名	事業内容
(株) Life Tech	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)
ノーザンライツ (株)	インターネットによるBPO事業

(出所) リアルワールド決算短信、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

◆ 会員を活かしたクラウド事業が主力

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テンション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

(単位:百万円)

セグメント		売上高				営業利益			
		15/9期	16/9期	17/9期	前期比	15/9期	16/9期	17/9期	前期比
報告	クラウド事業	3,588	4,571	4,324	-5.4%	615	904	720	-20.4%
セグメント	フィンテック事業	33	29	11	-62.3%	22	-7	-9	-
全社費用		-	-	-	-	-570	-693	-813	-
合計		3,621	4,601	4,335	-5.8%	68	203	-103	-

(出所) リアルワールド決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

クラウド事業は、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。17/9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51%、クラウドソーシングが49%である。

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。

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、17/9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0.3%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期の原価率は58.2%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、広告宣伝費と人件費合計で販管費の約43%を占めている。

◆ 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

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 1~10,000RW 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。

注5)「SEO」

Search Engine Optimization の略で、ウェブサイトの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。

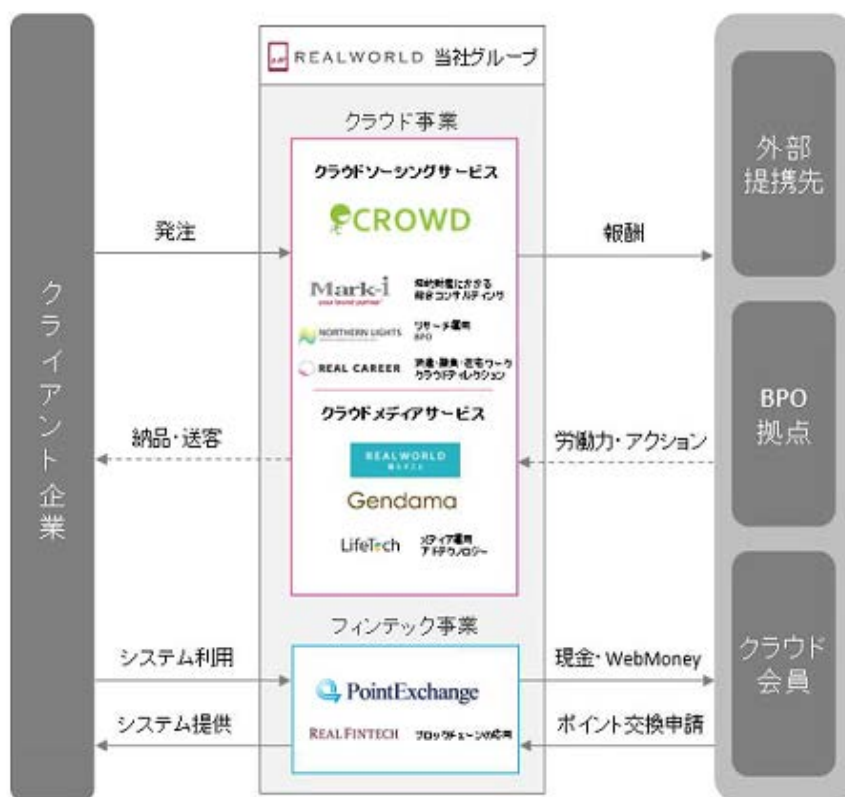
主な受託業務としては、インターネットを利用した手書き書類等のデータ入力業務や、SEO^{注5}事業者向けの文書作成業務などがあり、現在はビックデータに関するデータクレンジング^{注6}業務などの分野に注力している。

◆ フィンテック事業

15/9 期までのポイントエクステ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。

ポイントエクステ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

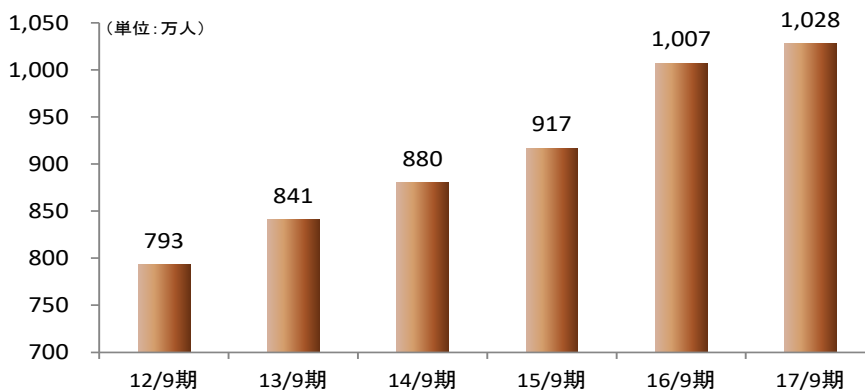


(出所) リアルワールド有価証券報告書

◆ リアルワールドの強み

同社の強みは、約 1,028 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 9 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増加している（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。

> 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 style="list-style-type: none"> ・総会員数1,028万人を保有 ・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
弱み (Weakness)	<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 ・クラウドメディアサービスにおける取扱広告の出稿量や報酬単価が不安定であること
機会 (Opportunity)	<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
脅威 (Threat)	<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

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は 1,028 万人の総会員を有し、それを活かした事業展開していることにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、クラウドメディアサービスでは収益につながるアクションを担う、クラウドソーシングサービスでは潜在的な働き手となる 1,028 万人の総会員を有し、それを活かした事業展開をしていることにある。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・サイト登録者	・総会員数	1,028万人
		・クラウドソーシング提携企業、発注企業	・提携企業数	開示なし
			・発注企業数	開示なし
	ブランド	・自社サイト 「REAL WORLD」、「Gendama」、「CROWD」	・「REAL WORLD」ショップ数	3,000店以上
			・「Gendama」利用者数	開示なし
			・「CROWD」登録会員数 作業実績数	85万人 6,592万件 (18/1/5現在)
ネットワーク	・グループ会社	・連結会社数	6社	
	・パートナーシップ協定締結自治体	・協定締結自治体数	複数あり	
組織資本	プロセス	・クラウド事業(クラウドメディアサービス) ・利用者の暮らしに役立つサイト運営を実現	・特になし	特になし
		・クラウド事業(クラウドソーシングサービス) ・会員にも発注企業にも支持される事業モデルを構築	・総作業実績	6,592万件 (18/1/5現在)
			・発注企業数	開示なし
	知的財産 ノウハウ	・ポイントエクステンジ事業 ・利用者の利便性を追求したサービス体制を構築	・特になし	特になし
		・マイクロタスク型クラウドソーシングに関するノウハウを蓄積 ・蓄積した会員データベース	・2008年事業開始からの業歴	10年
			・総登録会員数	1,028万人
人的資本	経営陣	・創業者(取締役社長)の存在	・在任期間	13年
		・インセンティブ	・創業者(資産管理会社含む)の保有	1,356千株(49.4%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	30百万円(2名)
	従業員	・企業風土(少数精鋭の機動的な組織運営)	・従業員数	164名(派遣社員等除く、連結数値) 32名(単体数値)
			・平均年齢	31.7歳
			・平均勤続年数	3年2カ月
・インセンティブ	・ストックオプション *取締役の分も含む	11,300株 (発行済株式数の0.4%)		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 17/9 期か 17/9 期末のもの

(出所) リアルワールド有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 17年9月期決算概要

17/9期の売上高は前期比5.8%減の4,335百万円、営業損益は103百万円の損失(前期は203百万円の利益)、経常損益は79百万円の損失(同216百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損益は171百万円の損失(同89百万円の損失)であった。

減収の要因は、クラウドメディアサービスにおいては、アドネットワーク事業者による広告掲載条件の変更により広告単価が下落したこと、クラウドソーシングサービスにおいては、記事作成等のライティング分野の受注量が減少したことである。

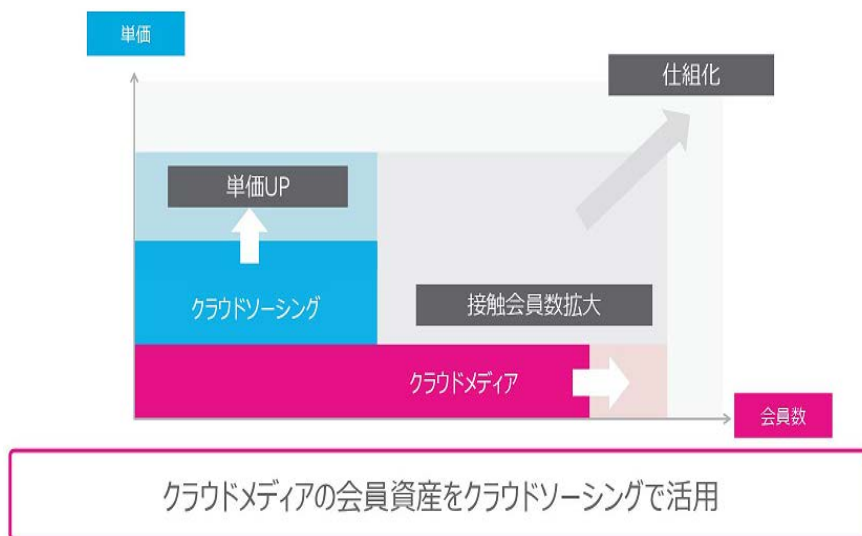
売上高が減少した一方、広告掲載条件の変更によりクラウドメディアサービスの採算が悪化したこと、アクティブ率を高めるためのポイント施策を実施したことなどより、売上総利益率は前期比3.6%ポイント悪化した。加えて、16/9期に発覚した財務報告に関する内部統制の不備への対策として、体制整備のための費用を投入したこと、監査法人交代に伴う費用が発生したことなどが主因で、営業損益以下は損失を計上する結果となった。親会社株主に帰属する当期純損失幅が大きいのは、ソフトウェアの減損損失19百万円を計上したためである。

> 事業戦略の進捗

◆ クラウドメディアサービスの会員資産をとクラウドソーシングで活用し、中期的な成長を図る

同社は、クラウドメディアサービスの会員資産をクラウドソーシングで活用し、中期的な成長を図ることを目指している(図表7)。

【図表7】今後の事業展開

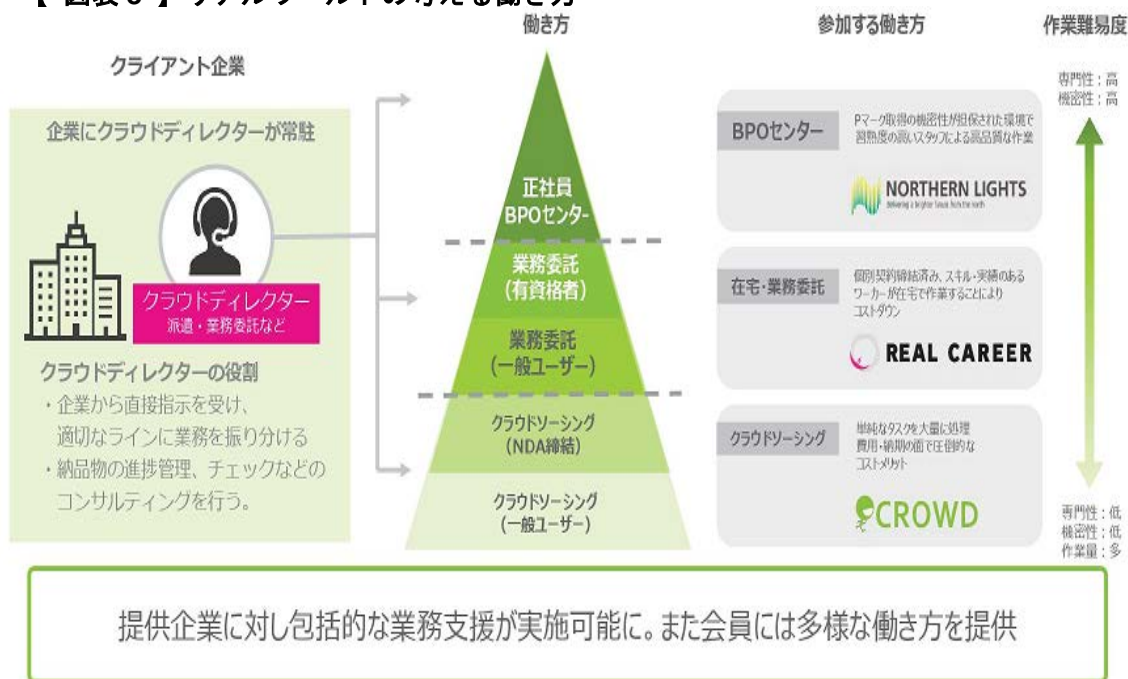


(出所) リアルワールド決算説明会資料

同社の総会員数は、目標としていた 1,000 万人を 16/9 期に達成し、17/9 期末には 1,028 万人となった。現在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）を増加させること並びに、会員に多様な雇用形態を提供して有効活用を図ることに注力している。

◆ ライフスタイルに合わせ、多様な雇用形態を提供する事業に注力
 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。企業側においては、人件費高騰に対応して、適正な価格で適時に労働力を獲得する必要性が高まっている。同社では、双方に利点のある「働き方」を提供することを目指し、多様な雇用形態を提供する事業に注力している（図表 8）。

【図表 8】リアルワールドの考える働き方



(出所) リアルワールド決算説明会資料

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。11 月には在宅特化型無料求人サイト「ecorista (エコリスタ)」を開設し、同社の会員に対して一般事務から翻訳、EC サイトの商品登録、記事作成など、多様な仕事を提供している。リアルキャリアのコーディネーター（クラウドディレクター）が人材を求める企業と仕

事を求める会員の間に入ることで、会員にはスキルに合った多種多様な仕事の提供をスピーディに行うと同時に、企業には希望条件に合った会員の選定を希望の期日までに行うことを実現している。

17年11月には、在宅ワーカーに対して継続的に働きやすい環境を提供するために、福利厚生を導入を発表した。内容は、TORANOTEC株式会社(東京都港区)が運営する、おつりで投資サービス「トラノコ」の無料提供である。「トラノコ」は、クレジットカードや公共交通機関共通乗車カードなどを基に、日々の買い物金額に対するおつりのデータに基づいて投資資金を積み上げて資産運用を行うサービスである(買い物金額の端数を積み上げ、利用者が登録した口座から毎月一回引き落とされて自動的に運用に回す仕組み)。月額300円の利用料をリアルワールドが負担することで、在宅ワーカーは無料で利用が可能となる。「トラノコ」の導入は、18年春を予定している。

◆ 17年7月にノーザンライツがリアルワールドグループ入り

クラウドソーシングだけでは受注できなかった案件について、BPO拠点を活用して受注率を向上させるため、ノーザンライツ(東京都新宿区)を17年7月に子会社化した。ノーザンライツは、青森県八戸市に拠点を置き、約80名体制で大手インターネットリサーチ会社やインターネット広告会社の運営及び業務支援のBPO事業を展開している。

同社のクラウドソーシング事業とノーザンライツのBPO事業を融合させ、幅広い業種の顧客に対応してBPOによる機密性を担保しながら、場所・時間を問わない業務はクラウドソーシング化することで、生産性と利益を最大化することを目指す方向である。

◆ ガバナンス強化を継続中

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弁護士、公認会計士で構成される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、16年10月に立ち上げた「ガバナンス強化プロジェクト」により、「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」に重点を置き、再発防止に向けた改善を継続している。17/9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、内部監査室の人員増強などを実行した。

> 業績予想

◆ 18年9月期は小幅な営業黒字を見込む

18/9期の会社計画は、売上高が前期比0.3%増の4,350百万円、営業利益が40百万円(17/9期は103百万円の損失)、経常利益が40百万円(同79百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益が0百万円(同171百万円の損失)である(図表9)。

【図表9】リアルワールドの18年9月期計画

(単位:百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	3,621	4,601	4,335	4,350	0.3%
クラウド事業	3,588	4,571	4,324	-	-
フィンテック事業(15/9期までポイントエクステンジ事業)	33	29	11	-	-
売上総利益	1,657	2,087	1,812	-	-
売上総利益率	45.8%	45.4%	41.8%	-	-
営業利益	68	202	-103	40	-
営業利益率	1.9%	4.4%	-	0.9%	-
経常利益	63	215	-79	40	-
経常利益率	1.7%	4.7%	-	0.9%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1	-91	-171	0	-

(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

売上高が微増となるのは、ニーズが増加している在宅ワークを含めたクラウドソーシングサービスの売上拡大が見込まれることが主な要因である。クラウドソーシングの売上構成比は、17/9期の49%から50~55%程度まで拡大することを同社は想定している模様である。利益予想の前提についての開示はないが、監査法人交代に伴う費用やリアルキャリアの営業力強化のための人材投資が一巡することが、黒字化の要因と考えられる。親会社株主に帰属する当期純利益は、0百万円を予想している。大きな特別損失は見込んでいないが、税金負担発生を想定している模様である。

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、前回の18/9期業績予想を減額修正して、会社計画と同水準とした。(図表10)。18/9期の売上高は前期比0.3%増の4,350百万円(前回予想5,529百万円)、営業利益が40百万円(同199百万円)、経常利益が40百万円(同199百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益0百万円(同99百万円)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、17/9 期決算を踏まえ、クラウド事業の売上高を前回予想 5,493 百万円から 4,335 百万円に、フィンテック事業の売上高を同 36 百万円から 15 百万円に変更したこと、売上総利益率の想定を同 45.8%から 43.0%に変更したことによる。販管費率は、前回予想から 0.1%ポイント引き下げる微修正をしている。

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 4,335 百万円、フィンテック事業が 15 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 1,951 百万円（前期比 11.2%減）、クラウドソーシングサービス 2,384 百万円（同 12.1%増）を予想する。クラウドメディアサービスは単価下落により減収が続く一方、クラウドソーシングサービスの伸びでカバーし、売上高は微増と想定した。

2) 18/9 期の売上総利益率は前期比 1.2%ポイント改善の 43.0%と予想する。改善の根拠は、ポイント施策の一巡とクラウドソーシング事業の売上増による採算改善である。販管費率については、監査法人交代費用がなくなることや人材投資の一巡により、前期比 2.1%ポイントの改善を想定した。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

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の会員資産をクラウドソーシングで活用し、持続的な成長を目指す方針を掲げている。

当センターでは、18/9 期と同様に 19/9 期についても減額修正した。19/9 期は、売上高が前期比 5.5%増の 4,589 百万円、営業利益は同 50.0%増の 60 百万円と予想する。前回はクラウドメディア事業の成長を想定していたものの、見通しが不透明なために売上高を横ばいとしたため、前回予想との差異が生じている。20/9 期については、売上高が前期比 6.8%増の 4,900 百万円、営業利益が同 46.7%増の 88 百万円を予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 19/9 期の事業別売上高は、クラウド事業 4,569 百万円、フィンテック事業が 20 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 1,950 百万円（前期比 0.1%減）、クラウドソーシングサービス 2,619 百万円（同 9.9%増）である。

2) 20/9 期の事業別売上高は、クラウド事業 4,870 百万円、フィンテック事業 30 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 1,989 百万円 (前期比 2.0%増)、クラウドソーシングサービス 2,881 百万円 (同 10.0%増) と予想した

3) 売上総利益率は横ばいを想定した。販管費率については、売上増とシステム関連投資の一巡から 19/9 期 0.4%ポイント、19/9 期 0.5%ポイントの改善を想定した。

【 図表 10 】 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	17/9	18/9CE	18/9E (前回)	18/9E (新)	19/9E (前回)	19/9E (新)	20/9E
損益計算書									
売上高	3,621	4,601	4,355	4,350	5,529	4,350	6,143	4,589	4,900
前期比	31.4%	27.1%	-5.8%	0.3%	10.6%	0.3%	11.1%	5.5%	6.8%
事業別									
クラウド事業	3,588	4,571	4,324	-	5,493	4,335	6,103	4,569	4,870
フィンテック事業 (15/9期まではポイントエクステンジ事業)	33	29	11	-	36	15	40	20	30
売上総利益	1,657	2,087	1,812	-	2,532	1,870	2,825	1,973	2,107
前期比	35.5%	25.9%	-13.2%	-	11.5%	3.2%	11.6%	5.5%	6.8%
売上総利益率	45.8%	45.4%	41.8%	-	45.8%	43.0%	46.0%	43.0%	43.0%
販売費及び一般管理費	1,589	1,884	1,915	-	2,333	1,830	2,580	1,913	2,019
販管費率	43.9%	40.9%	44.2%	-	42.2%	42.1%	42.0%	41.7%	41.2%
営業利益	68	203	-103	40	199	40	245	60	88
前期比	-63.0%	196.7%	-	-	65.8%	-	23.1%	50.0%	46.7%
営業利益率	1.9%	4.4%	-	0.9%	3.6%	0.9%	4.0%	1.3%	1.8%
経常利益	63	216	-79	40	199	40	245	60	88
前期比	-65.8%	243.8%	-	-	53.1%	-	23.1%	50.0%	46.7%
経常利益率	1.7%	4.7%	-	0.9%	3.6%	0.9%	4.0%	1.3%	1.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	1	-89	-171	0	99	0	73	7	25
前期比	-98.7%	-	-	-	312.5%	-	-26.3%	-	257.1%

(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。

◆ **利益水準が低いことについて**

17/9 期の営業損益は 103 百万円の損失を計上しており、同社が予想する 18/2 期の営業利益は 40 百万円と水準は低い。当センターでも、当面は低い利益水準が続くと予想している。このため、売上やコストの変動により赤字となるリスクがあることに留意が必要である。

◆ **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、現在は予想利益水準が低いことに加え、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。

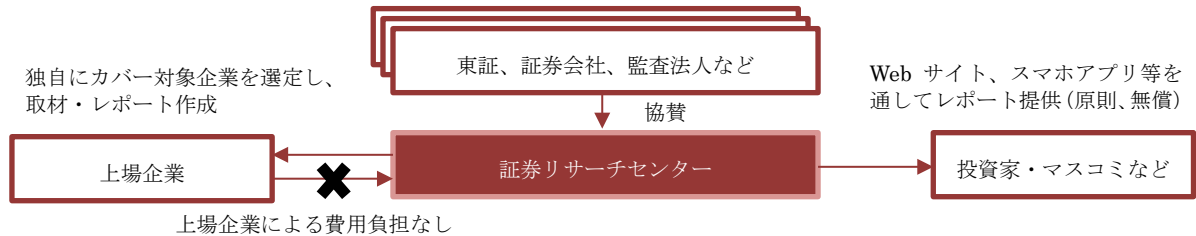
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 16 年 6 月 3 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

株式会社 ICMG

(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

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

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、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。