

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
2019年1月11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 20190108

グローバルウェイ(3936 東証マザーズ)

発行日:2019/1/11

**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
ソーシャル・ウェブメディア事業の投資負担重く、営業損失継続を見込む**

> 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。

◆ 19年3月期上期は、売上高 699 百万円、営業利益 7 百万円

・19/3 期第 2 四半期累計業績は、売上高 699 百万円、営業利益 7 百万円、経常利益 11 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 0 百万円となった。今期より連結決算に移行したため、前期比較は行っていない。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 328 百万円、ビジネス・ウェブアプリケーション事業が 371 百万円となった。

◆ 通期会社予想は期初予想を据え置く

・同社は、期初に 19/3 期個別業績予想として売上高 1,500 百万円、営業利益 5 百万円の予想を発表していたが、第 1 四半期より連結財務諸表を作成した後も影響は軽微として、当初の予想を連結業績予想として据え置いた。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3 期業績に関して、売上高 1,457 百万円、営業損失 14 百万円、経常損失 14 百万円、当期純損失 14 百万円の予想を据え置いた。

◆ 投資に際しての留意点

・同社は 19/3 期について非常に低い利益水準を予想している。当センターでは、同社の計画達成は困難と考え、3 期連続の営業損失を予想する。自己資本比率も 18/3 期の赤字を受けて低下しているため、財務面の安全性には、留意が必要である。

・また、18/3 期には、買収して日が浅い企業に関して減損処理したことに加えて、18 年の株主総会では、監査法人の変更、監査役の辞任、19 年 2 月の臨時株主総会では減資が予定されており、会計面やガバナンスの観点から注意が必要と考える。

【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)
2017/3	1,022	-14.0	-127	-	-105	-	-120	-	-104.7	489.0	0.0
2018/3	1,251	22.4	-145	-	-153	-	-299	-	-258.3	231.2	0.0
2019/3 CE	1,500	19.9	5	-	5	-	3	-	2.6	-	0.0
2019/3 E	1,457	16.4	-14	-	-14	-	-14	-	-12.1	219.1	0.0
2020/3 E	1,570	7.8	113	-	113	-	102	-	88.0	307.0	0.0
2021/3 E	1,684	7.3	127	11.7	127	11.7	115	12.0	99.2	407.1	0.0

(注) E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想、19/3期より連結決算、19/3期前期比予想は18/3期単体との比較

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】

	2018/12/28
株価 (円)	1,750
発行済株式数 (株)	1,163,732
時価総額 (百万円)	2,037

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	-	19.9
PBR (倍)	7.6	8.0	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 (%)	-5.1	-19.6	-17.0
対TOPIX (%)	-2.9	-15.5	-20.6

【株価チャート】



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。

> 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。また、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ている（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	509	5.7%	-110	-	-	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	741	37.5%	128	-	17.3%	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			-163	-		
合計	1,251	22.4%	-145	-	-	

(注) 数値は 18/3 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。また、同事業では、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も提供している。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業は、セールスフォース・ドットコム社、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と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ている。

◆ 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、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)。

【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	

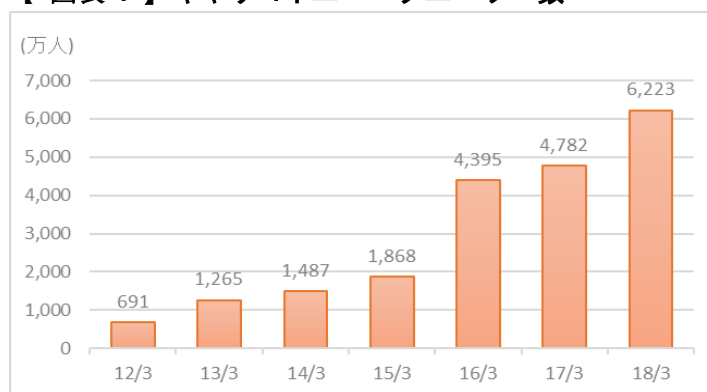
(出所) グローバルウェイ成長可能性に関する説明資料

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。

「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、その後も増加が継続している(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。

【 図表 4 】 キャリコネユーザー数

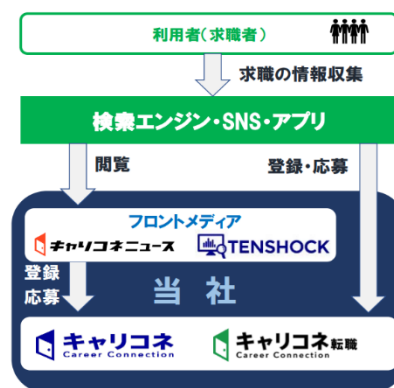


(出所) グローバルウェイ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

(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)。

【 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

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。

(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。

◆ 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
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、セールスフォース・ドットコム、ネットスイート、Amazon、
Google、Talend 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)。

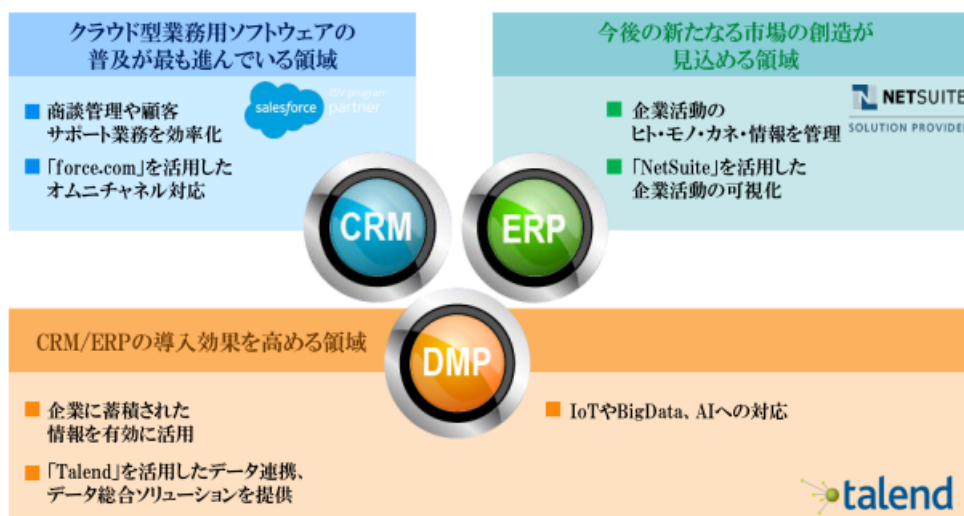
【図表 6】経営上の重要な契約

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 ダーパートナー契約	「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『force.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 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

◆ 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

(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利用者から受け取る形態。利用者は他の利用者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。

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ききにくい
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。

➤ 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月に買収した「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、「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。

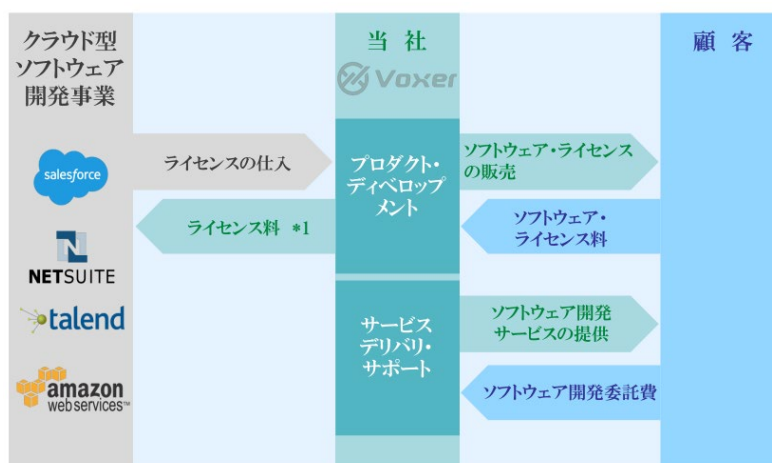
◆ ソフトウェアの受託開発とライセンスビジネス

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、損失を自社で負担するリスクがあり、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、事業リスクが高いといえる。

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

◆ 19年3月期上期は、売上高 699 百万円、営業利益 7 百万円

19/3 期第 2 四半期累計期間は、売上高 699 百万円、営業利益 7 百万円、経常利益 11 百万円、当期純利益 0 百万円となった。今期より連結決算に移行したため、前期比較は行っていない。

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 328 百万円、ビジネス・ウェブアプリケーション事業が 371 百万円となった。

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、新しい契約形態に移行した企業が 504 社に増加し、徐々に統合の効果が始まっているが依然として赤字である。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、現在に至るまで回復基調が見られず、組織の見直しを行っている。ロコミサイトのキャリコネは、売上、利益ともに前期を上回っている。新規事業の「TIME TICKET」は認知度アップに向けた積極的なマーケティング活動により費用が先行しており、セグメント利益は 29 百万円となった。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業については、18/3 期に納入した大型案件の追加発注が貢献した。『Voxer』等のストックビジネスは、前期とほぼ同水準の売上貢献で、セグメント利益は 62 百万円となった。

> 事業戦略の進捗

◆ 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」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、18 年 3 月末時点で掲載企業数は 3,000 社に達している(図表 10)。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」の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。19/3 期に入り、外資系企業の就職・転職まとめ記事を開始しており、カバー範囲をさらに広げつつある。

【 図表 10 】 TENSHOCK の進捗状況



(出所) グローバルウェイ説明会資料

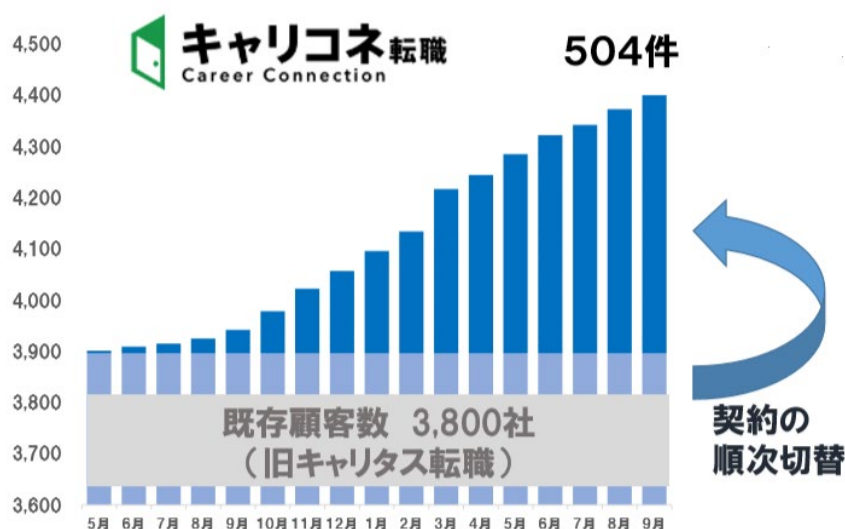
◆ 人材紹介事業「キャリコネ転職」の強化

17年4月に譲受した「キャリタス転職」は、20代に特化した転職サイトであったが、「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「キャリタス転職」と「キャリコネ転職」では料金体系が異なるため、現在「キャリコネ転職」への新課金体系への契約切り替えの交渉中である。18年9月時点で、504件の切り替えができており、転職希望者の人材要件を聞き出し、マッチする人材へ求人情報を提供するために開設した熊本営業所の稼働状況にあわせ、順次切り替え交渉を進めている。

旧キャリ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が統合後も残っており、契約の切り替えにやや時間を要している。両サイトの統合後、営業活動を開始したが、徐々に切り替えが進んでおり、足元では効果が出始めている(図表11)。

【 図表 11 】 キャリコネ転職への契約切替状況



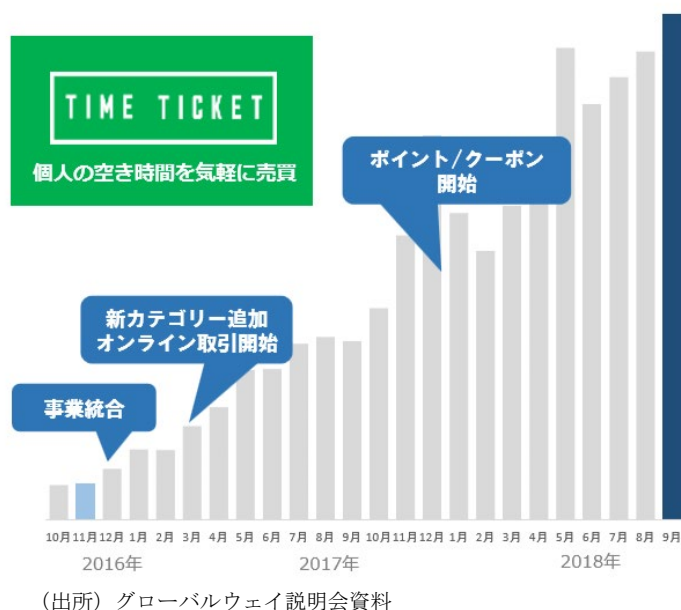
(出所) グローバルウェイ説明会資料

◆ 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社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。但し、同事業について、18/3期には、監査法人からの指摘により大幅な減損処理を行った。

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、売上高の絶対額は小さいものの、統合後22カ月で売上高は14倍に達している(図表12)。

【 図表 12 】 TIME TICKET の売上推移



また、スイスで現地法人を設立し、スイス金融市場調査局への仮想通貨技術を使った資金調達 (ICO) の実施の認可申請を行うと発表した。「TIME TICKET」上で、新たに発行する仮想通貨「タイムコイン」を活用したプラットフォームを開発する予定で、7 月に申請した後、スイス金融市場調査局から認可待ちの状態である。同コインについては、詳細はまだ開示されておらず、貸借対照表に対する影響も現状では不透明である。

> 業績予想

◆ **19 年 3 月期は売上高 1,500 百万円、5 百万円の営業利益見通し**
 同社は、19/3 期業績予想について、売上高 1,500 百万円、営業利益 5 百万円の予想を据え置いた（図表 13）。

ソーシャル・ウェブメディア事業の売上高は 700 百万円を見込んでいる。リクルーティング・サービスの増収は見込まないものの、営業強化による求人掲載企業の増加とユーザー（求職者）マッチング精度の向上施策や転職者を集客するメディア（TENSHOCK、キャリコネニュース）を強化することで、キャリコネおよびキャリコネ転職が、セグメント売上を大きく牽引するとしている。

ビジネス・ウェブアプリケーション事業の売上高は 800 百万円を見込んでいる。クラウド型 ERP を横展開し、高利益率の案件を受注、『Voxer』を中心としたストック型課金ソフトウェアの売上を 160 百万円と計画している。

営業利益は、5 百万円の見通しである。ソーシャル・ウェブメディア事業については、「TIME TICKET」を中心として新規事業へのマーケティング費用の増加が続くが、59 百万円のセグメント利益黒字化を見込んでいる。ビジネス・ウェブアプリケーション事業については、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により、133 百万円のセグメント利益を見込んでいる。

全社管理費用は、スイス子会社設立や ICO 関連費用増加により、24 百万円の増加を見込んでいる。

◆ 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、19/3 期業績予想を、売上高 1,457 百万円、営業損失 14 百万円、経常損失 14 百万円、当期純損失 14 百万円を据え置く（図表 13）。

事業別では、ソーシャル・ウェブメディア事業の売上高は、同社の計画を下回る 656 百万円を見込んだ。また、ビジネス・ウェブアプリケーション事業の売上高は、会社前提通り 800 百万円と予想した。

ソーシャル・ウェブメディア事業は、18/3 期にキャリタス転職を統合したにもかかわらず、十分な増収を確保できていなかった。19/3 期は、キャリコネ転職は採用成果報酬型サービスの売上増加を想定するものの、前期の業績予想未達を考慮し保守的な業績予想とした。同社は、「TIME TICKET」を中心に新規事業には積極的に販促費を投下する予定であり、売上高の計画未達を考慮に入れ、3 期連続営業損失と予想した。

20/3 期と 21/3 期の増収率は、それぞれ 7.8%、7.3%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、買収企業の立ち上がりの遅れを考慮し 21/3 期の営業利益を 127 百万円（営業利益率 7.6%）と予想した。

【 図表 13 】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	18/3	19/3CE	19/3E	20/3E	21/3E
売上高	945	1,188	1,022	1,251	1,500	1,457	1,570	1,684
前期比	4.5%	25.7%	-14.0%	22.4%	19.9%	16.4%	7.8%	7.3%
ソーシャル・ウェブメディア事業	439	623	482	509	700	656	722	785
前期比	22.6%	41.8%	-22.6%	5.6%	37.5%	28.9%	10.1%	8.7%
ビジネス・ウェブアプリケーション事業	505	564	539	741	800	800	848	898
前期比	-7.5%	11.7%	-4.5%	37.5%	7.8%	7.8%	5.9%	6.0%
営業利益	79	211	-127	-145	5	-14	113	127
前期比	-42.7%	165.1%	-	-	-	-	-	11.7%
営業利益率	8.4%	17.8%	-12.5%	-11.6%	0.3%	-1.0%	7.3%	7.6%
経常利益	80	211	-105	-153	5	-14	113	127
前期比	-42.2%	163.0%	-	-	-	-	-	11.7%
経常利益率	8.5%	17.8%	-10.3%	-12.2%	0.3%	-1.0%	7.3%	7.6%
当期純利益	51	146	-120	-299	3	-14	102	115
前期比	-23.8%	182.8%	-	-	-	-	-	12.0%

(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

【 図表 14 】 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	18/3	19/3E	20/3E	21/3E
貸借対照表(百万円)							
現預金	208	423	630	426	326	356	397
売掛金	181	163	175	201	183	197	211
仕掛品	-	2	14	35	40	43	47
前払費用	15	29	35	48	56	60	65
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	712	606	658	720
有形固定資産	6	3	30	-	10	20	20
無形固定資産	1	2	35	-	0	0	0
投資その他の資産	5	15	100	40	40	40	40
固定資産	12	22	167	40	40	40	40
資産合計	427	653	1,022	752	646	698	760
買掛金	33	35	30	62	40	41	44
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	60	60	60	60	60
未払金	4	4	24	23	23	23	23
未払費用	79	123	82	111	114	118	127
未払法人税等	24	50	1	3	0	11	12
未払消費税等	28	31	10	19	19	19	19
前受金	16	23	21	32	32	32	32
賞与引当金	23	20	13	4	4	4	4
その他	4	5	7	20	23	25	26
流動負債	215	294	251	337	318	336	351
長期借入金	-	-	204	144	84	24	-35
固定負債	-	-	206	144	84	24	-35
負債合計	215	294	457	482	403	361	316
純資産合計	212	358	565	269	255	358	474
(自己資本)	212	358	565	268	254	356	472
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	-299	-14	113	127
減価償却費	4	5	9	12	8	13	20
売上債権の増減額 (△は増加)	-14	17	-11	-26	18	-14	-14
仕入債務の増減額 (△は減少)	-84	2	-4	31	-21	1	3
賞与引当金の増減額 (△は減少)	11	-2	-7	-8	0	0	0
未払金の増減額 (△は減少)	-5	-1	21	0	0	0	0
未払消費税の増減額 (△は減少)	16	2	-20	9	0	0	0
その他	18	34	-80	174	-7	-4	-4
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-25	-40	-50	0	-3	0	-11
営業活動によるキャッシュ・フロー	4	230	-250	-108	-20	110	120
有形固定資産の取得による支出	-1	-3	-32	-6	-20	-20	-20
無形固定資産の取得による支出	-1	-	-38	-10	0	0	0
その他	6	-11	-84	60	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	4	-14	-155	-32	-20	-20	-20
株式発行による収入	-	-	326	2	0	0	0
長期借入金の返済による支出	-	-	-35	-60	-60	-60	-60
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	-56	-60	-60	-60
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	21	-7	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (△は減少)	8	215	207	-204	-100	30	40
現金及び現金同等物の期首残高	199	208	423	630	426	326	356
現金及び現金同等物の期末残高	208	423	630	426	326	356	397

(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ビジネス・ウェブアプリケーション事業が赤字となった。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、実際の執行が追いつかない可能性がある点には留意が必要である。

◆ 買収会社の減損リスク

18/3 期には、16 年、17 年に買収した 3 社の減損処理を行っており、過去に買収した企業の業績は、芳しくない。買収後、日が浅いにも関わらず多額の減損を行っており、同社の買収案件には今後も注意を要する

◆ 監査法人の交代

同社の会計監査人は、18 年 6 月 21 の株主総会をもって、新日本有限責任監査法人（現 EY 新日本有限責任監査法人）から監査法人元和に変更された。同時に、監査役の下山氏が一身上の都合で辞任した。18/3 期に多額の減損を行った直後であり、当面、同社のガバナンス面、会計面に対して注意が必要であろう。

◆ 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 66.8%（18 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 期から 2 期連続の赤字、19/3 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。

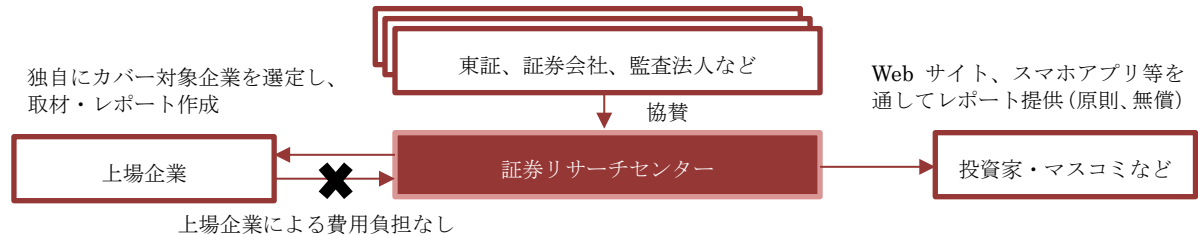
◆ 19 年 3 月期も営業損失となる可能性

19/3 期会社予想の利益水準は低く、18/3 期決算が期初計画大幅未達の赤字であった点に留意が必要である。当センターでは 3 期連続で営業損失を予想している。同時に、18/3 期末の純資産は、17/3 期末比で半減しており、資本政策や更なる損失計上等には注意が必要である。

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。

※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

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

（準協賛）

三優監査法人

（賛助）

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

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、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。