

レアジョブ

6096 東証マザーズ

2015年7月15日(水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート

執筆 客員アナリスト
森本 展正

■ オンライン英会話サービス最大手、レッスンの手軽さが受け急成長

レアジョブ<6096>は、「Chances for everyone, everywhere.」をグループビジョンに、「日本人1,000万人を英語が話せるようにする。」を事業ミッションに掲げるオンライン英会話サービスの最大手。フィリピン人講師とユーザーをマッチングしマンツーマンの英会話レッスンを提供する。インターネットの無料通話ソフトを活用し、講師は自宅からレッスンを行うビジネスモデルを構築したことにより、ユーザーは好きな時間にどこからでも低価格(1レッスン129円(税抜)~)で手軽にレッスンを受けることが可能となり、この手軽さが受け急成長を遂げる。15年3月末の無料ユーザー数は34.2万人、法人ユーザー数は約400社。2014年6月に認知度の向上を狙い東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場した。

2015年3月期業績は、売上高が前期比25.0%増の2,112百万円、営業利益が同51.9%増の200百万円となり、売上高、営業利益ともに過去最高を記録。積極的なプロモーション活動やレベル別・目的別に合わせたレッスンのカリキュラム化、法人営業の強化などが奏功し、有料ユーザー数が増加。加えて、レッスン料の引き上げ改定によって有料ユーザー1人当たりの月額単価(ARPU)も上昇したことがプラス要因として働いたことによる。

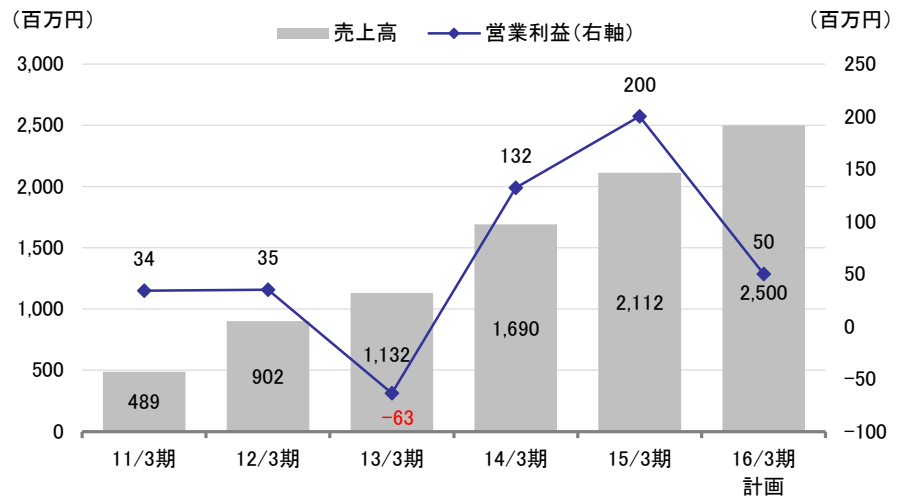
2016年3月期会社計画は、中期目標である2018年3月期に営業利益500百万円を達成するための布石として成長投資に重点を置いた施策を実施するために、売上高2,500百万円(前期比18.3%増)、営業利益50百万円(同75.1%減)と2ケタ増収ながら大幅営業減益を見込む。具体的にはブラジルでの事業立ち上げ、新しいプロダクトの開発のほか、サービス認知度向上のためのTVCMなどのマスマーケティング費用及び本社移転コストなどがマイナス要因(200~250百万円)として働くこととみていることによる。

弊社では、同社がオンライン英会話サービスにおける先駆者で、高いユーザー満足度を維持してきたことを踏まえて、中期目標達成可否の先行指標として2016年3月期に実施する先行投資の効果、具体的には国内では新サービス展開による無料ユーザー数及び法人ユーザー数の推移、海外ではブラジル事業の立ち上げ状況に注目する。

■ Check Point

- ・マンツーマンオンライン英会話を展開、登録ユーザー数は累計約34.2万人
- ・15/3期は売上高、営業利益ともに過去最高を記録
- ・世界展開も見据え、ブラジルでオンライン英会話サービス開始を予定

業績の推移



■ 会社概要

マンツーマンオンライン英会話を展開、登録ユーザー数は累計約 34.2 万人

(1) 事業内容

同社は、オンライン英会話事業の運営を目的として 2007 年 10 月に設立された。「Chances for everyone, everywhere.」をグループビジョンに掲げ、「日本人 1,000 万人を英語が話せるようにする。」を事業ミッションに、マンツーマンオンライン英会話を主たる事業として展開する。2008 年 10 月に講師の安定確保を図るという観点で、フィリピンのマニラ市に連結子会社 RareJob Philippines, Inc. を設立。2009 年 8 月には法人向けサービスを開始したのに続き、2011 年 5 月には KDDI<9433> と Android 搭載スマートフォン向けアプリケーション開発で業務提携した。2014 年 6 月には認知度の向上を狙い東京証券取引所マザーズ市場へ上場。2015 年 3 月末時点の無料体験レッスン登録ユーザー数は累計で約 34.2 万人、法人導入社数は約 400 社。

沿革

2007年10月	オンライン英会話事業を目的に(株)レアジョブを設立
2007年11月	オンライン英会話事業を開始
2008年10月	フィリピンのマニラで講師の安定確保を目的に RareJob Philippines, Inc. を設立
2009年 8月	法人向けサービスを開始
2011年 5月	KDDI<9433> と Android 搭載スマートフォン向けアプリケーションの開発で業務提携
2012年 1月	登録ユーザー数が 10 万人を突破
2012年 6月	RareJob Speaking Test を法人向けに提供開始
2013年 6月	ビジネス英語強化レッスンパッケージ「RareJob for Business」を法人向けに提供開始
2014年 6月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2014年 7月	英会話アプリ「Chatty」を提供開始
2015年 5月	「レアジョブ英会話」「一般教育訓練給付制度対象コース」を提供開始

具体的な事業の内容は、「レアジョブ英会話」の名称で米国、英国に次ぐ世界第 3 位の英語公用語国であるフィリピン国在住のフィリピン人講師とユーザーのマッチングを行い、スカイプ (Skype) ※を利用してユーザー 1 名に対して講師 1 名のマンツーマンでの英会話レッスンを提供する。「レアジョブ英会話」は提供する顧客別に、個人ユーザー向けサービスと法人ユーザー向けサービスの 2 種類に分けられる。

※ 米マイクロソフト社が提供する P2P (Peer to Peer: ネットワーク上で対等な関係にある端末間を相互に直接接続し、データを送受信する通信方式) 技術を利用したインターネット電話サービス



レアジョブ

6096 東証マザーズ

2015年7月15日（水）

※ 毎日25分プラン（月額5,800円、毎日1レッスン）、毎日50分プラン（月額9,700円、毎日2レッスン）、毎日100分プラン（月額16,000円、毎日4レッスン）、月8回プラン（月額4,200円、毎月8レッスン）。

●個人ユーザー向けサービス

年齢層を問わず英語力を向上させたい個人ユーザーを対象に、目的に応じたレッスン及びサポートをマンツーマンで行う。英会話の初級者向けの教材からビジネスの場で活用できる内容のものまで幅広い無料の教材を用意し、あらゆるユーザーニーズに対応できる体制を整えている。また、ユーザーの学習効率と意欲向上につながる「レッスンレポート」機能も提供する。

具体的な流れは、まず無料登録を行い、2回の体験レッスン受講後に有料登録（月単位でのレッスンの受講、休会が可能）を行うことで、継続してサービスを利用できる仕組み。なお、有料会員には4つの定額プラン※に加えて、15年4月からはビジネス英会話コース、スピーキングテスト、カウンセリングあんしんパッケージなどのコースやオプションも用意されている。レッスンの受講時間は午前6時から深夜1時までとなっており、ユーザーは同社グループのWebを通じてレッスンを予約する仕組みになっている。

●法人ユーザー向けサービス

法人ユーザー特有のニーズに対応しオンライン及びオフラインの両方でサービスを提供している。具体的には、ビジネス英語のニーズに対応した「RareJob For Business」コースや、英会話能力の測定のためのオリジナルテスト「RareJob Speaking Test」などのほか、ニーズに合わせてカスタマイズしたテキストも提供する。

●スクール向けサービス

大学入試の4技能化や、企業のグローバル人材に対するニーズの増加に伴い、学校現場においてスピーキング能力の強化が求められてきている流れを受け、2015年4月よりスクール事業をスタートし、学校向けにサービス提供を開始した。

(2) 特徴・強みと事業リスク

●特徴・強み

同社の強みとして、a)4,000人規模の講師、b)継続しやすい体制を整備していること——の2点を挙げることができる。

まず、講師についてはフィリピンの最上位に位置するフィリピン大学在学学生、卒業生を中心に4,000人規模を確保（連結子会社 RareJob Philippines, Inc. が選定、管理を行う）。これらの講師は自宅からレッスンを行うホーム型のシステムとなっている。オフィスへ出勤して教えるオフィス型に比べ場所による制約を受けないため、ニーズの増大に合わせてフィリピン全土から講師の調達が可能である。ユーザーは自分の関心や専門に合った講師を選ぶことが可能で、ユーザーの個別ニーズに細やかに対応したレッスンを行うことができるのが特徴。

さらに、ユーザーが英会話を継続しやすいように、ITシステムや管理体制を作り込んでいくことに加えて、初級者から上級者までユーザーの英会話のレベルや目的に応じて整理されたほとんどが無料の教材2,200種類以上を揃えており、進捗管理機能を備えたカリキュラムで達成感を感じながら学習を継続できる仕組みとなっていることも強みである。



レアジョブ

6096 東証マザーズ

2015年7月15日（水）

●市場規模及び競争

足元、英語ビジネスのニーズは拡大傾向にある。2014年度の語学ビジネス総市場規模（矢野経済研究所「語学ビジネス徹底調査レポート2015」）は8,131億円（前年度比100.5%）。同社のビジネスと関連が強い分野は、成人向け外国語教室市場2,080億円（同100.1%）、eラーニング市場75億円（同115.4%）、語学独習用機器・ソフト市場206億円（同98.1%）、書籍教材市場387億円（同100.3%）となっており、企業研修や個人のビジネス英語習得ニーズが根強く、外国語教室やeラーニングが好調である。同社との関連が強い幼児・子供向け外国語教室市場（990億円、同104.0%）やプリスクール市場（310億円、同104.0%）などの子供向けビジネスも活況となっている。

オンライン英会話事業に限定すると、eラーニング市場は急成長を遂げているものの、市場規模はわずか65億円に過ぎず、様々な企業が参入しており、その数は170以上と競争は日増しに激化している。こうした状況下で、同社は強みを十二分に発揮し業界最大手のポジションを不動にしている。eラーニング市場での競争先はDMM英会話や産経オンライン英会話などが挙げられる。ただ、同社ではオフラインである外国語教室市場の取り崩しを狙っており、その観点からはベルリッツやGabaなどの大手英会話スクールとも競合する。

●事業リスク

事業リスクは、同社のビジネスがインターネット接続でビジネスを行っているため、その変化に適時対応できない場合や、そのシステムを通じて個人情報漏えいする可能性があることなどを挙げることができる。

さらに、フィリピンの経済環境の影響を受けるほか、急激な為替変動（円安）が起こった場合に対応ができず業績にマイナス影響が発生する可能性がある。

■業績動向

15/3期は売上高、営業利益ともに過去最高を記録

(1) 2015年3月期業績

2015年3月期業績は売上高が前期比25.0%増の2,112百万円、営業利益が同51.9%増の200百万円となり、売上高、営業利益ともに過去最高を記録した。

売上高が拡大したのは、積極的なプロモーション活動やレベル別・目的別に合わせたレッスンのカリキュラム化、法人営業の強化などが奏功し、累積無料ユーザー数が増加（2014年3月期末23.1万人→34.2万人）した結果、有料ユーザー数の増加に繋がったため。加えて、レッスン料の引き上げ改定によって有料ユーザー1人当たりの月額単価（ARPU）も上昇し、大幅増収となった。

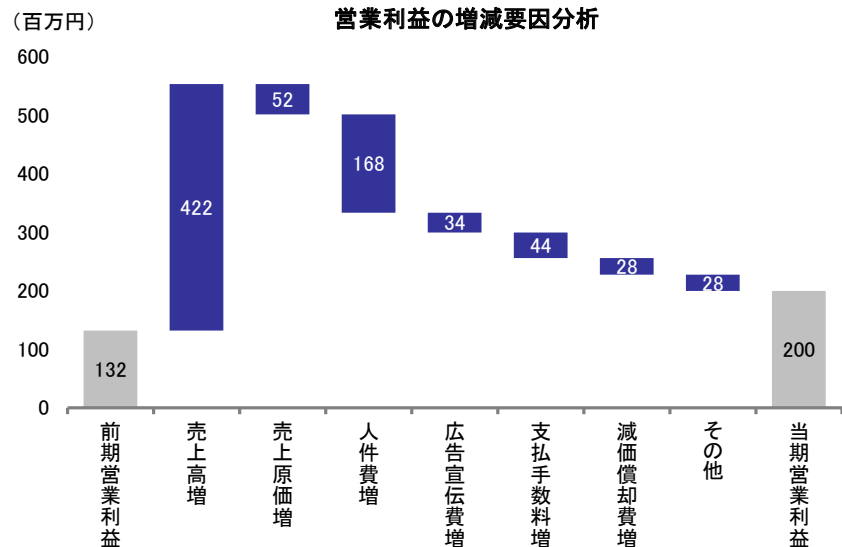
大幅増益となったのは、売上高増加による利益増加に加えて、料金改定や講師の報酬体系の見直しなどにより、売上総利益は前期比37.3%増の1,360百万円へ拡大（売上総利益率は58.7%から64.4%へ改善）。対照的に、販管費は同35.0%増の1,159百万円にとどまり、増収ペースに比べ費用の増加が抑えられたこともプラス要因として働いた。なお、営業利益率は前期の7.8%から9.5%へ改善した。

2015年7月15日(水)

2015年3月期業績

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期			
	実績	売上比	計画	実績	売上比	前期比
売上高	1,690	—	2,217	2,112	—	25.0%
売上原価	698	41.3%	—	751	35.6%	7.6%
売上総利益	991	58.7%	—	1,360	64.4%	37.2%
販管費	859	50.8%	—	1,159	54.9%	35.0%
営業利益	132	7.8%	184	200	9.5%	51.9%
経常利益	103	6.1%	154	145	6.9%	40.4%
当期利益	35	2.1%	92	107	5.1%	203.7%
一般会員数(千人)		231				342



(2) 財務状態

2015年3月期末における総資産残高は前期末比337百万円増加し1,168百万円となった。流動資産は業績拡大や株式上場により現金・預金が増加したことや売掛金の増加により916百万円(同244百万円増)となったことが主要因。一方、負債純資産合計の増加は、新株発行と利益増加により純資産が同290百万円増加し、577百万円となったことが主要因。

無借金であるため、足元の財務状態に関して問題はない。今後ブラジル事業の立ち上げ、新規プロダクトの開発等の成長投資が続くと予想されるが、投資額はキャッシュフローの範囲内にとどまると見られることから財務状態が大幅に悪化する可能性は低いと弊社では見ている。

2015年7月15日(水)

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	増減	内訳
流動資産	672	916	244	現金・預金+113 売上債権+132
固定資産	158	251	93	
有形固定資産	40	33	-7	
無形固定資産	72	101	28	ソフトウェア仮勘定+22
投資その他の資産	45	116	71	
総資産	830	1,168	337	
流動負債	422	426	4	
固定負債	121	163	42	源泉税負担損失引当金+37
負債合計	543	590	46	
自己資本	287	577	290	資本金+80 資本準備金+80
純資産	287	578	290	
負債純資産合計	830	1,168	337	

世界展開も見据え、ブラジルでオンライン英会話サービス開始を予定

(3) 中期目標と2016年3月期会社計画

●中期目標

同社は中期経営計画を策定していないものの、オンライン市場のシェアアップに加えて外国語教室のオフライン市場の取り崩しを進めることで、2018年3月期に営業利益500百万円を達成することを中期目標として掲げている。このために、国内では従来の「量」の確保に加えて「質」（レッスンの質、高ARPU施策）を高めることに重点を置いた積極的な投資を行う計画。加えて、日本発グローバルスタンダードの英語総合学習プラットフォームとなるプロダクトを世界へ展開することをもくろんでおり、その第1弾としてブラジルでオンライン英会話サービスを15年中に開始する予定。

具体的な新規ユーザー獲得施策として、認知度向上に向けたマス広告の実施、初心者、学生等への顧客層の拡大に向けた教材、講師の質の向上及びサービス開発、学校・学生事業への本格参入のために、スクール営業部を新設、法人向けアウトバウンド営業の強化などを行う。

一方、質を高める施策として、カウンセリングサービスのほか続けやすさを高めるサービスの開発やユーザーと講師のマッチングの精度向上等により継続率を高める。また、従来の定額プランのほか、コース化、オプション課金を加えることで、ARPUの改善を図る。

ブラジルでの事業に関しては、人口数、GDPの観点から有望市場であると判断し、2015年中に本格的に開始する予定。参入を決定したのは、ブラジルでは2016年夏開催予定のリオデジャネイロ・オリンピックや外国企業の進出を背景に英語教育ニーズが高まると予想されている。しかし、英会話スクールに関しては通学型スクールや米国企業によるオンライン英会話サービスがあるものの、その料金は高く、ニーズの増大に対して供給が追いつかない状態になると見られるため、同社の低価格のビジネスモデルが通用すると判断した。

業績動向
● 2016年3月期会社計画

売上高 2,500 百万円（前期比 18.3% 増）、営業利益 50 百万円（同 75.1% 減）と 2 ケタ増収ながら大幅営業減益を見込んでいる。

増収となるのは、個人ユーザー向けのカリキュラム化やコース化、カウンセリングなどの新サービスの効果を見込むことや、法人向けの営業強化などによる効果が顕在化することにより、会員数の増加、単価の上昇を見込むためだ。一方、減益になるのは、ブラジルでの事業立ち上げ、新しいプロダクトの開発のほか、サービス認知度向上のための TVCM などのマスマーケティング費用などがマイナス要因（200 ～ 250 百万円）として働くとみていることによる。

2016年3月期会社計画

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	2,112	—	2,500	—	18.3%
売上原価	751	35.6%	—	—	—
売上総利益	1,360	64.4%	—	—	—
販管費	1,159	54.9%	—	—	—
営業利益	200	9.5%	50	2.0%	-75.1%
経常利益	145	6.9%	30	1.2%	-79.4%
当期利益	107	5.1%	15	0.6%	-86.0%

株主還元
事業の継続的な拡大に向けて新規投資を優先

同社は、株主利益の最大化を重要な経営課題と認識しているが、経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の発展を目指すため、内部留保の充実が重要との判断に基づき、設立以来配当は実施していない。2016年3月期も無配を予定している。弊社では、同社が成長過程にあると認識しており、事業の継続的な拡大に向けた新規投資を当面継続すると予想されることから、配当による株主還元は見送られる公算が大きいとみている。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ