

レアジョブ

6096 東証マザーズ

2015年12月24日(木)

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

※ ユーザー数は同社の英語サービスすべてのユーザー数（オンライン英会話および Chatty）を記載

■ 三井物産との提携により法人向けサービス拡大に拍車

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。無料通信動画ソフト「スカイプ」を活用し、講師は自宅からレッスンを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。2015年11月時点のユーザー数※は40万人以上、法人導入社数では674社。2014年6月に東京証券取引所マザーズ市場に上場。2015年7月に三井物産<8031>と資本・業務提携。

11月16日に発表された2016年3月期第2四半期累計（2015年4月～9月）の連結業績は、売上高が1,169百万円（前年同期比16.1%増）、営業損失は69百万円（前年同期は98百万円の利益）となった。2ケタ増収は、従来からの英会話レッスンの「量」に加えて「質」にも重点を置く戦略に転換した効果により、有料会員数、有料会員数当たり月額単価（ARPU）が上昇したことによる。一方、営業減益は、プロモーション実施、営業及び新規プロダクト開発に向けた人員強化、ブラジル展開、本社移転などの戦略投資を行ったため、期初計画どおり。もっとも、事業自体の利益である売上総利益は772百万円（同21.9%増）と増益を確保、売上総利益率は66.1%へ上昇した。

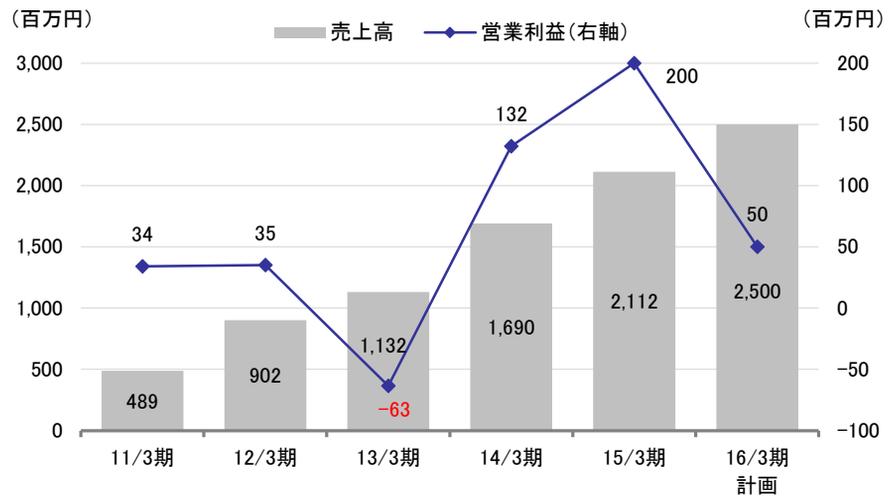
2016年3月期通期予想については、2016年3月期第2四半期累計業績がおおむね想定どおりであること、下期についても、戦略的な投資を継続することから、同社は期初計画（売上高2,500百万円、営業利益50百万円）を据え置いた。弊社では、有料会員当たりの単価が上昇し、結果として売上総利益率が改善した上期のトレンドが下期も継続すると予想されることに加えて、三井物産との提携による量のかさ上げ効果も期待できることから、積極的な投資を継続しても業績の下振れリスクはないと予想する。

中期的にも、国内事業に関しては、2016年3月第2四半期累計業績が同社の戦略投資の効果が顕在化する結果となったこと、今後、三井物産との提携により法人向けサービスの拡大に拍車がかかると予想されることに加えて、2020年より予定される大学入試における英語科目の4技能（リスニング、リーディング、スピーキング、ライティング）化を控え、学校向けサービスについても同社のオンライン英会話サービスにおける先駆者としての優位性、ノウハウを考慮すると、拡大を期待できる状況にある。このため、同社の中期目標である2018年3月期営業利益500百万円の達成に関しては、上記の法人向け、学校向けサービスに加えブラジル事業の立ち上がり状況の見極めが重要であると弊社ではみる。

■ Check Point

- ・ 16/3期上期業績は戦略的投資の効果が顕在化する結果に
- ・ 新規投資が継続され、株主還元は見送られる公算が大きい
- ・ 4,000人規模の講師と継続しやすい体制を整備したオンライン英会話

業績の推移



業績動向

16/3期上期業績は戦略的投資の効果が顕在化する結果に

●中期目標と2016年3月期会社計画

(1) 中期目標

同社は英会話オンライン市場のシェアアップに加えて通学制英会話教室をはじめとするオフライン市場からのシェア獲得を進めることで、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、国内ではこれまでの「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。さらには英語の実践力を最大化するためのラーニングサイクルの設計を行うことで、インプット&練習&実践を融合したサービス開発を進め、「成果が見えるサービス」の提供を目指す。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2015年10月から開始した。

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っている。

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ている。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の改善を図っている。

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た。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。

※ サービスの概要は、
サービス時間：
ブラジル時間 19:00 ~ 25:00
(日本時間 7:00 ~ 13:00)、
プランは毎日25分、毎日50分、
月8回。既存サービスの機能を利用し、ブラジル向けに最適化を実施している。

(2) 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 ケタ増収ながら戦略的投資を実施するため大幅営業減益を見込んでいる。

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%

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、営業及び新規プロダクト開発に向けた人員強化、本社移転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月期第2四半期（2015年4月－9月）累計の連結業績と取り組み

2016年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が 1,169 百万円（前年同期比 16.1% 増）、営業損失は 69 百万円（前年同期は 98 百万円の利益）となった。

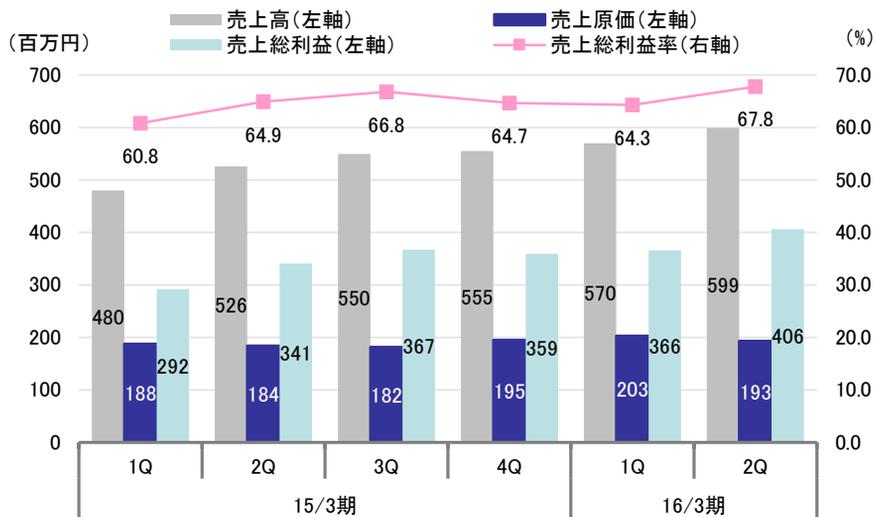
2016年3月期第2四半期業績の概要

(単位：百万円)

	15/3 期 2Q		16/3 期 2Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	1,007	—	1,169	—	16.1%
売上原価	373	37.1%	396	33.9%	6.2%
売上総利益	633	62.9%	772	66.1%	21.9%
販管費	535	53.1%	841	72.0%	57.3%
営業利益	98	9.8%	-69	-5.9%	—
経常利益	71	7.1%	-81	-7.0%	—
当期利益	36	3.6%	-56	-4.9%	—

増収を確保したのは、有料会員数、有料会員当たり月額単価（ARPU）がそろって上昇したことによる。これにより売上総利益は 772 百万円と前年同期比で 21.9% 増加、売上高以上の伸びを記録した。結果として、売上総利益率は前年同期の 62.9% から 66.1% へ上昇した。

四半期売上総利益の推移



一方、販管費は、期初計画に基づいた戦略的投資を実施したことにより前年同期に比べ306百万円増加したことから、営業利益は前年同期を下回る69百万円の営業損失に転落した。

第2四半期における戦略的投資の具体的な内容は、営業及び新規プロダクト開発に向けた人員強化、TVCMによるテストマーケティングの実施※1、ブラジル事業の立上げ費用、本社移転に伴う家賃の上昇と移転一時費用の計上。

同社は7月に大手商社である三井物産と資本・業務提携※2を行った。提携に至る背景は、同社がブラジル進出に当たり、ブラジルで事業経験のある商社等で情報交換を始めたなかで、同社が持つ英語教育とITテクノロジー、三井物産が持つ国内外の140を超える拠点を軸としたグローバル総合力を合算することで、両者の事業収益の拡大を実現することが可能と判断したため。

その具体的な内容は、1) 顧客開拓の際の営業情報の交換、両者相互の営業活動支援、2) 日本国内、ブラジル及びその他海外の英語教育に関する情報交換、3) オンライン英会話サービス開発への相互協力などとなっている。

なお、三井物産との提携効果は、早速、法人営業の導入社数に表われている。同社の7月時点における法人導入社数は590社であったが、11月には674社へ、わずか3ヶ月余りで80社強の増加となっている。弊社では、国内外において多くの事業拠点を持つ三井物産と業務提携したことは、同社の国内外の事業展開を質、量ともに加速させる要因として働くと考えられ、今後の動向に注目している。

●財務状態

2016年3月期第2四半期末における総資産は前期末比487百万円増加し1,655百万円となった。これは、現金及び預金329百万円、売掛金62百万円、ソフトウェアが59百万円増加したことが要因。

一方、負債について見ると、未払い法人税の減少、未払い費用、デリバティブ債務の増加などがあったが、合計はほぼ前期末並みの水準である601百万円となった。一方、純資産は前期末に比べ476百万円増加し、1,054百万円へ増加。7月に実施した三井物産との資本・業務提携に伴う第三者割当増資により、資本金及び資本準備金がそれぞれ283百万円増加したことによる。

※1 7月4日(土)より一部地域でTVCMを放送開始した。知名度向上に関して一定の成果が上がったとしている。

※2 三井物産は第三者割当増資(8月6日付)で同社の株式319千株(発行済株式数の13.82%)を引受けた。さらに、8月12日付で同社の株主から株式取得を行った結果、トータル所有株式数は524千万株(同22.69%)となり第3位の大株主となった。

三井物産への第三者割当増資により安全性を表す流動比率、自己資本比率はそれぞれ大幅に改善した。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	15/3期 2Q	増減	内訳
流動資産	672	916	1,331	415	現金及び預金 +329 売掛金 +65
固定資産	158	251	323	72	
有形固定資産	40	33	87	54	
無形固定資産	72	101	141	39	ソフトウェア +59
投資その他の資産	45	116	94	-22	
総資産	830	1,168	1,655	487	
流動負債	422	426	438	12	未払費用 +34 デリバティブ債務 +41 未払消費税増▲ 65
固定負債	121	163	162	-1	
負債合計	543	590	601	11	
自己資本	287	577	1,047	469	資本金 +283 資本準備金 +283
純資産	287	577	1,054	476	
負債純資産合計	830	1,168	1,655	487	

● 2016年3月期見通し

2016年3月期予想については、2016年3月期第2四半期業績がおおむね想定どおりであることを手掛かりに、同社は期初計画（売上高 2,500 百万円、営業利益 50 百万円）を据え置いた。

2016年3月期下期（2015年10月～2016年3月）の会社計画

(単位：百万円)

	15/3期下期		16/3期下期		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比
売上高	1,105	—	1,330	—	20.4%
売上原価	378	34.2%	—	—	—
売上総利益	727	65.8%	—	—	—
販管費	624	56.5%	—	—	—
営業利益	102	9.2%	119	8.9%	16.5%
経常利益	73	6.7%	111	8.4%	52.1%
当期利益	70	6.4%	71	5.4%	1.7%

下期の戦略投資の内容は、基本的に上期と同様で、投資額は 100 ～ 150 百万円程度になると見られる。弊社では、上期に行ったサービス拡充により有料会員当たりの単価が上昇し、結果として売上総利益率が改善したというトレンドが下期も継続すると予想する。加えて、三井物産との提携による量のかさ上げ効果も期待できることから、計画の下振れリスクはないとみる。

2016年3月上期業績が同社の戦略投資の効果が顕在化する結果となったこと、今後、三井物産との提携により法人向けサービスの拡大に拍車がかかると予想されることに加えて、学校向けサービスについても同社のオンライン会話サービスにおける先駆者としての優位性、ノウハウを考慮すると、拡大を期待できる状況にある。このため、同社の中期目標である 2018年3月期営業利益 500 百万円の達成に関しては、上記法人向けおよび学校向けサービスに加えブラジル事業の立ち上がり状況の見極めが重要であると弊社ではみている。

■ 株主還元

新規投資が継続され、株主還元は見送られる公算が大きい

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。

■ 会社概要

4,000人規模の講師と継続しやすい体制を整備したオンライン英会話

(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。2015年11月時点の、無料体験レッスン登録ユーザー数は累計で約40万人、法人導入社数は674社。

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7月に三井物産と資本・業務提携を行い、2015年10月にブラジル事業をスタートした。

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
2015年7月	三井物産<8031>と資本・業務提携
2015年10月	ブラジル事業スタート

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(スクール向け含む)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12月24日（木）

※ 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た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。5年以内に3,000社へ導入し、英会話サービス法人導入業界No. 1を目指している。2015年7月の三井物産との資本業務提携により法人導入数は増加傾向が鮮明になっており、2015年11月時点の法人の導入社数は674社。

また、スクール向けサービスとして、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。スタート時の4月時点における導入実績は21校であったが10月には31校まで増加している。

(2) 特徴・強みと事業リスク

同社の強みとして、1) 4,000人規模の講師、2) 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ることに加えて、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種類以上をそろえており、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12月24日（木）

●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合先はDMM英会話（（株）DMM.com）や産経オンライン英会話（産経ヒューマンラーニング（株））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（ベルリッツ・ジャパン（株））やGaba（（株）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。

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・表示したものです。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