

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ポート

7047 東証マザーズ・福証 Q-Board

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年6月11日(金)

執筆：客員アナリスト

石津大希

FISCO Ltd. Analyst **Daiki Ishizu**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

| | |
|-------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 業績動向 | 01 |
| 2. 今後の見通し | 01 |
| 3. 中長期の成長戦略 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 事業概要 | 03 |
| ■ 業績動向 | 04 |
| 1. 2021年3月期業績の概要 | 04 |
| 2. 財務状況と経営指標 | 07 |
| 3. キャッシュ・フロー計算書 | 07 |
| ■ 今後の見通し | 08 |
| 1. 2022年3月期業績の見通し | 08 |
| 2. 就職領域 | 08 |
| 3. リフォーム領域 | 09 |
| 4. カードローン領域 | 09 |
| 5. その他領域 | 10 |
| ■ 中長期の成長戦略 | 10 |
| 1. 中長期の成長戦略 | 10 |
| 2. M&A 戦略 | 11 |
| 3. ビジネスモデルの変更 | 14 |
| 4. IFRS 適用理由とその影響 | 14 |

■ 要約

2021年3月期は計画比で良好な着地、 投資の奏功により将来の成長基盤構築が進む

ポート <7047> はインターネットメディアを複数運営している。メディアのジャンルは多岐にわたるが、「就職領域」「リフォーム領域」「カードローン領域」の3つの領域を主力としつつ、新規領域として自治体向けや医療系などのメディアも開発・育成している。

1. 業績動向

2021年3月期の連結業績は、売上高が4,704百万円（前期比14.6%増）、EBITDAが188百万円（同76.2%減）、営業損失が66百万円（前期は699百万円の利益）、経常損失が62百万円（同708百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が52百万円（同382百万円の利益）となった。第2四半期以降順調に売上高を伸ばしており、下期においてはコロナ禍でありながらも高い成長率を実現した。この結果、2021年3月11日に上方修正した業績予想に対しても、売上高は2.3%増、EBITDAは下限予想に対し88.0%増、営業利益以下の利益指標についても業績予想のレンジ内に着地した。

就職領域では、採用ニーズの回復及びオンライン就活への移行等を背景に、第3四半期より前年同水準に回復し、第4四半期の売上高は前年同四半期比5.3%増の成長トレンドとなっている。リフォーム領域では、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）によるリフォーム需要の増加や、対面型の営業自粛等によるネット申込の増加を受けて好調に推移し、第4四半期の売上高は同25%増となった。なお、広告運用ナレッジが蓄積してきているため、今後はより一層効率的にユーザーの獲得が期待できると弊社では見ている。カードローン領域では、コロナ禍により消費減退の影響を受けるも、第3四半期より進めている積極的な広告投資によって顧客予算を獲得し、第4四半期の売上高は同28.3%増となった。

2. 今後の見通し

2022年3月期の連結業績見通しについては、売上高が7,000百万円～7,500百万円（前期比48.8%増～59.4%増）、EBITDAが500百万円～900百万円（同164.7%増～376.5%増）、営業利益が400百万円～700百万円、税引前利益が400百万円～700百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が300百万円～500百万円を見込んでいる。各セグメントで売上高・利益ともに成長時期にあることから通期予想の達成確度は高いこと、これまで上場後の業績予想を3期連続で高い達成率を実現していることを考慮すると、レンジの上限付近もしくは上限を超える好業績も期待できると弊社は見ている。

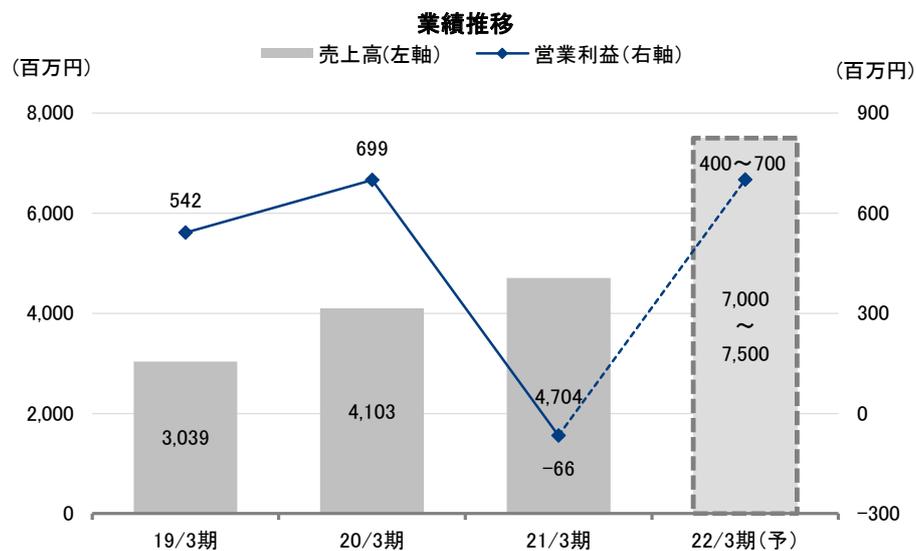
要約

3. 中長期の成長戦略

同社は、中期経営計画として2023年3月期に連結売上高100億円以上、連結EBITDA20億円以上を目指している。積極的にM&Aを行っている同社の売上高はオーガニック成長をベースとしており、売上高の約8割は既存事業からなる。新規事業は戦略的に練られたM & Aによって展開し、既存事業はコンテンツ投資やシステム投資を通して拡大していく方針だ。投資を通じて拡大していくコンテンツやビッグデータなどのストック資産も貢献するため、同社のマッチングDXサービスへの引き合いは今後も強まると弊社は予想する。また、同社は業績予想に対して売上高、営業利益ともに高い達成率を実現しており、上場後3期連続で上方修正していることにも注目したい。

Key Points

- ・2021年3月期は就職領域の成長ペース加速等が寄与し、計画比で良好な着地
- ・投資の継続により成長ポテンシャルがさらに高まることから、2022年3月期に売上高7,000百万円到達の確度は高い
- ・オーガニック成長をベースに、2023年3月期に連結売上高100億円以上、連結EBITDA20億円以上を目指す



注：2021年3月期第2四半期より連結決算。

22/3期の業績予想はレンジ予想のため、グラフは上限値を表記

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

マッチング DX をコンセプトに、 オーガニック成長を主軸とした長期的な高成長を図る

1. 会社概要

同社はインターネットメディアを複数運営している。メディアのジャンルは多岐にわたるが、「就職領域」「リフォーム領域」「カードローン領域」の3つの領域を主力としつつ、新規領域として自治体向けや医療系などのメディアも開発・育成している。現代表取締役社長の春日博文（かすがひろふみ）氏は大学在籍中から個人事業主として企業の採用を支援しており、2011年4月、大学卒業と同時に同社（旧社名は（株）ソーシャルリクルーティング）を設立した。その後、資金調達や新メディアの開発・運用、業績拡大を経て、2018年12月に東京証券取引所マザーズ市場及び福岡証券取引所 Q-Board に上場した。

「世界中に、アタリマエとシアワセを。」をミッションとして掲げ、幅広い分野での社会問題の解決を目指している。まず、社会課題領域を前提として、あらゆるサービスに対して、ユーザー側の問題を「非日常領域」、サプライヤー側の問題を「デジタル化遅延領域」とそれぞれ捉える。具体的に「非日常領域」とは、ユーザー側で知識や経験の蓄積が不十分なためにサプライヤー側との情報格差が大きくなり、ユーザーだけでは意思決定が難しい領域のことである。同社の主力領域でいえば、「就職領域」や「リフォーム領域」「カードローン領域」が該当する。これらは、一般個人では知識・経験が乏しいために情報収集の仕方や価格の目安、業者の選び方などがわからず、意思決定ができないという状態である。一方で「デジタル化遅延領域」とは、デジタル化が進んでいないためにサービスのマーケティングから契約手続きまでの一連の流れが非効率となっている領域のことである。同社はこの「非日常領域」「デジタル化遅延領域」の重なる部分を重点アプローチ領域と捉え、マッチング DX をコンセプトにユーザーとサプライヤーの効率的なマッチングを提供している。

2. 事業概要

同社は、インターネットメディアの運営を通じてユーザーとサプライヤーのマッチングサービスを提供している。主力のサービス領域は、「就職領域」「リフォーム領域」「カードローン領域」の3つである。

事業全般に共通する強みとして、「ストック型のコンテンツマーケティングモデルである」ことが挙げられる。同社は流行に左右されづらいコンテンツ（就活におけるマナー解説記事など）に厳選してビジネスを展開しているため、長期間にわたってコンテンツが陳腐化せず、積み上げを通じて資産化したコンテンツをもとに安定したアクセスを獲得している。また、ユーザーを会員化することで行動データを蓄積・分析し、それを効率的に活用することで送客時に高単価な成果報酬を得ることができている。

会社概要

(1) 就職領域

就職領域では、就職活動生向けに役立つ情報を提供するメディアを運営している。具体的には、就活ノウハウを提供する「キャリアパーク!」、企業の口コミを提供する「就活会議」、企業とのマッチングを提供する「キャリアパーク! 就職エージェント」などがある。特徴としては、就職活動におけるあらゆる段階（情報収集やイベント参加、入社試験など）で必要とされる情報を、複数メディアで網羅して提供している点が挙げられる。同社は、メディアを通じて人材会社や求人企業に送客することで手数料を受け取る。KPI は、送客予算、人材紹介数、会員数などである。

(2) リフォーム領域

リフォーム領域では、住宅の外壁塗装に関する情報を専門メディア「外壁塗装の窓口」にて提供している。運営主体は、同社が2020年7月末に買収したドアーズである。「外壁塗装の窓口」では住所や延床面積、予算などからユーザーに合った外壁塗装業者を探ることができる。充実した情報をもとにユーザーを集め、施工業者とマッチングさせることで、同社は送客手数料を得る。KPI は、送客数、成約契約数、施工業者の累計加盟店数などである。

(3) カードローン領域

カードローン領域では、専門家監修の記事や口コミなど、カードローン利用における役立つ情報を運営メディア「マネット（カードローン）」にて提供している。そのほか、エキサイト（株）や大手消費者金融が運営しているメディアも共同運営（同社は記事執筆）している。お金に関する悩みを抱えたユーザーが各メディアにて情報収集し、大手消費者金融機関など各事業者に申し込むことで、同社は送客手数料を受け取る。KPI は、送客数などである。

業績動向

2021年3月期は先行投資により減益となるも、売上高は前期比14.6%増で着地

1. 2021年3月期業績の概要

2021年3月期の連結業績は、売上高が4,704百万円（前期比14.6%増）、EBITDAが188百万円（同76.2%減）、営業損失が66百万円（前期は699百万円の利益）、経常損失が62百万円（同708百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が52百万円（同382百万円の利益）となった。第2四半期以降順調に売上高を伸ばしており、下期においてはコロナ禍でありながらも高い成長率を実現した。この結果、2021年3月11日に上方修正した業績予想に対しても、売上高は2.3%増、EBITDAは下限予想に対し88.0%増、営業利益以下の利益指標についても業績予想のレンジ内に着地した。なお、同社はM&Aを重要な経営方針の1つとして掲げており、のれん償却額の影響を考慮するためEBITDAを重要指標としている。

業績動向

2021年3月期連結業績

(単位：百万円)

| | 20/3期 | | 21/3期 | | 前期比 | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | 増減額 | 増減率 |
| 売上高 | 4,103 | - | 4,704 | - | 601 | 14.6% |
| 売上総利益 | 3,252 | 79.3% | 3,754 | 79.8% | 502 | 15.4% |
| 販管費 | 2,552 | 62.2% | 3,821 | 81.2% | 1,269 | 49.7% |
| EBITDA | 792 | 19.3% | 188 | 4.0% | -604 | -76.3% |
| 営業利益 | 699 | 17.0% | -66 | -1.4% | -765 | - |
| 経常利益 | 708 | 17.3% | -62 | -1.3% | -770 | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 382 | 9.3% | -52 | -1.1% | -434 | - |

注：EBITDA= 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 就職領域

就職領域では、「キャリアパーク!」「就活会議」「キャリアパーク! 就職エージェント」を通じて就活生向けに体系的・網羅的な情報を発信することにより人材会社や求人会社に送客することから、企業の採用意欲や雇用情勢と密接に結び付いている。2021年3月期はコロナ禍の影響により上期は減益となったものの、採用ニーズの回復及びオンライン就活への移行等を背景に、第3四半期より前年同水準に回復し、第4四半期の売上高は前年同四半期比5.3%増の成長トレンドとなっている。この結果、2021年3月期の売上高は前期比7.3%減の1,471百万円となった。なお、動画コンテンツの作成や新規企業開拓広告宣伝などを行った結果、マーケットシェア率※は71%となっている。

※ 大学進学者数を約60万人として同社が算出した数値。(出所：厚生労働省 大学進学者数等の将来推計について)

なお、2021年3月期に同社が取り組んだ投資としては、動画コンテンツや就職診断コンテンツ作成などのコンテンツ投資、新規企業開拓広告宣伝などのアカウント投資、レコメンドエンジンやデータ解析プラットフォーム開発などのシステム投資が挙げられる。

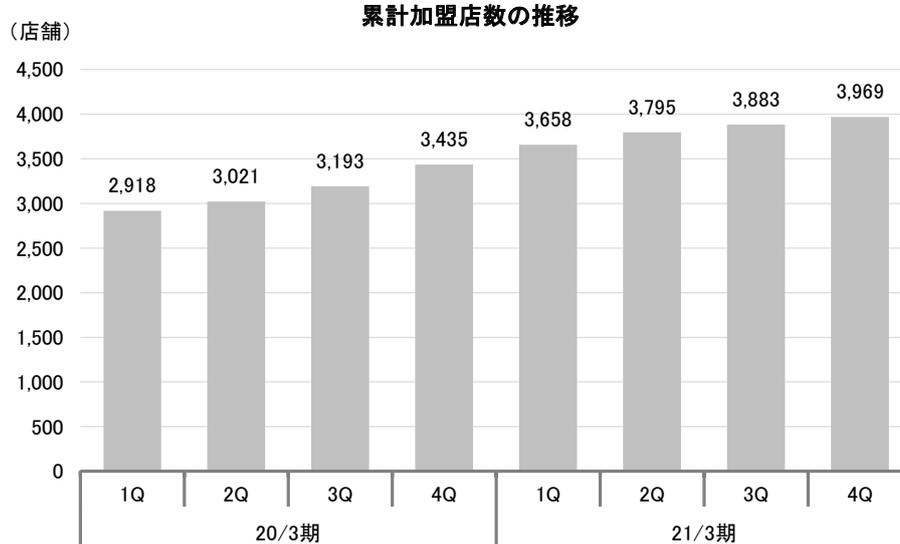
(2) リフォーム領域

リフォーム領域では、「外壁塗装の窓口」を通じて住宅の外壁塗装に関する情報を発信することで施工業者とマッチングさせることから、住宅購入需要やリフォーム需要の影響を受ける。2021年3月期は、コロナ禍にあたって外出自粛などの影響により住環境への投資意識があがったことによるリフォーム需要の増加や、対面型の営業自粛等によるネット申込の増加を受けて好調に推移し、第4四半期の売上高は前年同四半期比25.0%増、通期では688百万円※となった。

※ 2020年8月からの売上計上。

2021年3月期に同社が取り組んだ投資としては、オリジナルコンテンツ作成などのコンテンツ投資、新商流のR&Dなどのアカウント投資、顧客管理システム開発やマッチングオペレーション強化などのシステム投資が挙げられるが、これらの投資の結果、送客数は前年同四半期比28%増、累計加盟店数は同15%増、成約契約数は同19%増と、各KPIで好調な成果をあげている。なお、広告運用ナレッジが蓄積してきているため、今後はより一層効率的にユーザーの獲得が期待できると弊社では見ている。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) カードローン領域

カードローン領域は、カードローン情報サイト「マネット」を通じてカードローン利用における役立つ情報を発信することで消費者金融機関に送客することから、個人の消費意欲の影響を受ける。2021年3月期はコロナ禍により消費減退の影響を受けるも、第3四半期より進めている積極的な広告投資によって顧客予算を獲得し、第4四半期の売上高は前年同四半期比28.3%増、通期では前期比6.5%増の1,743百万円となった。なお、2021年3月期第2四半期より3四半期連続で前年同四半期比が増加していることから、足元のモメンタムは良好と言える。

2021年3月期に同社が取り組んだ投資としては、アライアンスメディア拡充などのコンテンツ投資、マッチング効率改善などのシステム投資が挙げられる。この結果、顧客の予算シェアを順調に獲得でき、第4四半期の送客数は前年同四半期比33%増となった。

(4) その他領域

その他領域では、オンライン診療プラットフォームの「ポートメディカル」や、フリーランスエンジニアマッチングサービスの「Futurizm」などを展開している。2021年3月期は、リーガルメディアの売却等の影響により、売上高は前期比8.9%減の801百万円となった。

財務流動性と収益性は堅調、 2022年3月期以降の高成長に備えた資本を確保

2. 財務状況と経営指標

2021年3月期末の資産合計は前期末比2,416百万円増加の6,378百万円となった。流動資産は152百万円増加し、現金及び預金は103百万円減少した。固定資産ではのれんがM&Aを通じて1,913百万円増加した。負債は同2,454百万円増加の4,299百万円となった。増加の主な内訳は、社債525百万円増加、長期借入金732百万円増加などである。純資産合計は同38百万円減少の2,078百万円となった。

経営指標を見ると、流動負債の増加を背景に流動比率が前期末比111.7ポイント低下の192.6%となったものの、依然として良好な水準を維持しており、短期的な財務懸念はないと弊社では見ている。また、自己資本比率は同20.8ポイント低下の32.5%となったが、背景にあるのはM&Aの際の借入金調達である。同社は、M&Aに関するリリース内でも積極的な負債活用を掲げていることから、方針どおりの展開であると言える。レバレッジ活用に伴う資本効率の改善も想定していることから、収益性拡大という点でポジティブであると弊社では見ている。

貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

| | 19/3期 (非連結) | 20/3期 (非連結) | 21/3期 (連結) | 増減額 |
|------------------|----------------|----------------|---------------|----------|
| 資産合計 | 3,482 | 3,962 | 6,378 | 2,416 |
| 流動資産 | 3,095 | 3,618 | 3,770 | 152 |
| (現金及び預金) | 2,395 | 2,764 | 2,661 | -103 |
| 固定資産 | 379 | 338 | 2,583 | 2,245 |
| 負債合計 | 1,391 | 1,845 | 4,299 | 2,454 |
| 純資産合計 | 2,091 | 2,116 | 2,078 | -38 |
| (経営指標) | | | | |
| 流動比率 | 256.0% | 304.3% | 192.6% | -111.7pt |
| 自己資本比率 | 60.0% | 53.3% | 32.5% | -20.8pt |
| (収益性) | | | | |
| ROA (総資産経常利益率) | 14.9% | 17.9% | -1.0% | -18.9pt |
| ROE (自己資本当期純利益率) | 26.3% | 18.1% | -2.5% | -20.6pt |
| 売上高営業利益率 | 17.8% | 17.1% | -1.4% | -18.5pt |

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. キャッシュ・フロー計算書

2021年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比147百万円増の2,411百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは129百万円の収入であり、税金等調整前当期純損失58百万円、のれん償却額173百万円などによるものである。投資活動によるキャッシュ・フローは1,432百万円の支出であり、子会社株式の取得による支出1,564百万円が主な要因である。財務活動によるキャッシュ・フローは1,450百万円の収入であり、長期借入れ1,342百万円、社債発行724百万円が主な収入要因であった。

■ 今後の見通し

2022年3月期業績予想の達成は濃厚、 各 KPI は好調に推移しており利益の積み上げが継続される見込み

1. 2022年3月期業績の見通し

2022年3月期の連結業績見通しについては、売上高が7,000百万円～7,500百万円（前期比48.8%増～59.4%増）、EBITDAが500百万円～900百万円（同164.7%増～376.5%増）、営業利益が400百万円～700百万円、税引前利益が400百万円～700百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が300百万円～500百万円と予想している。コロナ禍の影響による不確実性のある状況を鑑み、予想値をレンジで公表している。既述のとおり、各セグメントで売上高・利益ともに成長時期にあることを考慮すると、通期予想の達成確度は高いと言える。加えて、これまで上場後の業績予想を3期連続で高い達成率を実現していることを考慮すると、レンジの上限付近もしくは上限を超える好業績も期待できると弊社では見ている。

2022年3月期連結業績予想（IFRS）

（単位：百万円）

| | 21/3期 | 22/3期（IFRS） | |
|------------------|-------|-------------|---------------|
| | | 予想 | 前期比 |
| 売上収益 | 4,704 | 7,000～7,500 | 48.8%～59.4% |
| EBITDA | 188 | 500～900 | 164.7%～376.5% |
| 営業利益 | -66 | 400～700 | - |
| 税引前利益 | - | 400～700 | - |
| 親会社の所有者に帰属する当期利益 | - | 300～500 | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

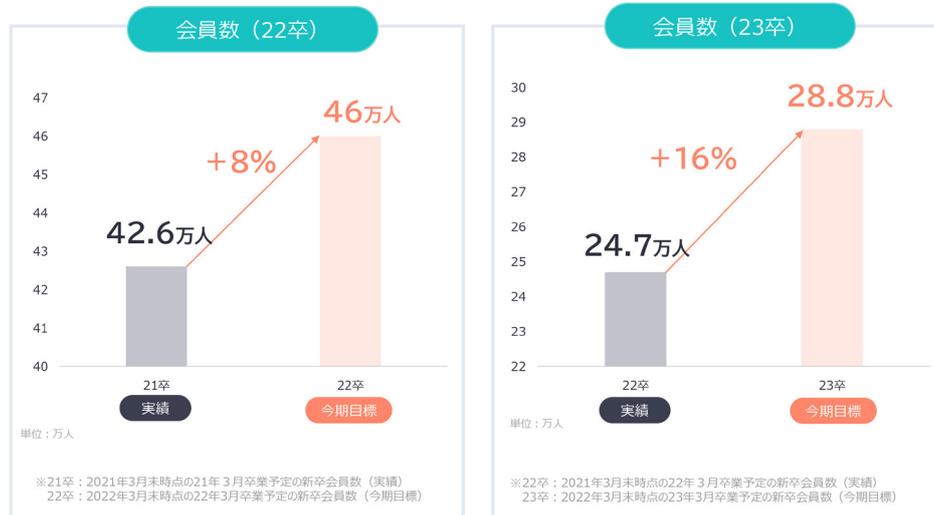
投資を進めるなか、主力3領域の成長性は確実に高まっている。目先は投資負担が損益をやや圧迫するが、中期以降には利益の積み上げが徐々に進むと弊社では予想している。

2. 就職領域

コロナ禍によって採用支援市場は低下傾向にあったものの足元では回復基調にあること、また、有効求人倍卒からも企業の採用意欲の回復が見て取れることから、2022年3月期の採用支援事業は一定回復すると同社では見込んでいる。一方、同社が提供しているコンテンツはストック収益型モデルであること、そして流行に左右されないコンテンツをメインとしていることから、コンテンツ作成への投資は直接的に収益に結びつくことが予想される。外部環境としては、ユーザー側ではデジタル媒体を通じた情報収集が進んでいること、企業側ではオンライン採用やオンライン説明会が増加傾向にあることから、就職領域の成長ポテンシャルは拡大していると言える。加えて、2021年5月には人材関連サービスを手掛けるキャリアバンク（株）と業務提携し、送客先の拡大に向けて人材紹介会社向け送客支援で連携すると発表した。キャリアバンクは、全国約4,000社の中堅、中小規模の人材紹介会社とのネットワークを保有しており、求人企業のデータベースを提供することで、人材紹介会社が効率的に事業展開できるプラットフォームを構築している。これにより、同社は課題となっている「送客先数」を大きく増やせると弊社では見ている。これらを踏まえて同社は、2022年3月卒業予定の新卒会員数は前年同期比8%増の46万人、2023年3月卒業予定の新卒会員数は同16.6%増の28.8万人を目指す。

今後の見通し

会員数の推移



出所：決算説明資料より掲載

また、これらの社内にストックされた資産を活用し、就職領域では人材紹介サービスにも注力していく方針だ。「キャリアパーク!」「就活会議」を通じて獲得した豊富な会員数により顧客基盤は十分であることから、人材紹介先の拡充及び就職アドバイザーにあたるマッチング担当の増強により、Web 送客に次ぐ就職領域の第二の収益基盤として一層成長させていく。これらを背景に、今後も増収増益基調が続くと弊社では予想している。

これらの結果、獲得した会員や顧客資産を活用することで、2022年3月期は売上高で前期比71.0%増～74.8%増の2,516百万円～2,572百万円を見込んでいる。

3. リフォーム領域

2022年3月期は、送客先となる加盟店数の開拓に注力し、ユーザーの選択肢を豊富にすることで成約率向上につなげる方針だ。併せて、施工業者の成約プロセスに一部参入することで、業務効率を改善するなどDX化も推進していく。直近では、(一社)一人親方労災保険組合と業務提携し、送客先を大きく拡大させている。一人親方とは、労働者を雇用せず、個人で仕事を請け負っている施工業者であり、同社にとっては主要な顧客層となる。今後は一人親方労災保険組合の組合員ネットワークを活用することで、大規模かつ効率的なマッチングを強化する。リフォーム領域はインターネットによる情報収集、申込が普及しつつあることからさらなる送客数が期待できるため、2022年3月期は売上高で前期比43.0%増～60.3%増※の1,446百万円～1,621百万円、成約契約数で同41%～56%増を目標としている。就職領域と同様に、2022年3月期以降はコンテンツの資産化とマッチングオペレーションの強化を通じて、収益性の大幅な拡大が期待できると弊社では見ている。

※年間売上対比による数値。

4. カードローン領域

2022年3月期は、引き続き顧客の予算シェアを獲得し、アライアンス拡大やマッチング投資を推進することで、売上高で前期比33.3%増～43.4%増の2,323百万円～2,500百万円を目指す。

ポート | 2021年6月11日(金)

7047 東証マザーズ・福証 Q-Board

<https://www.theport.jp/ir/ir.html>

今後の見通し

なお同社は、金利の一層の低下やスマートフォン申込の普及など、市場環境の状況によってはさらなる拡大が見込めるとしている。また、直近の緊急事態宣言発出下においても消費者動向指数は安定していることから、少なくとも前年比では市場は回復するものと予想している。

5. その他領域

2022年3月期は、フリーランス支援サービスを主軸に、売上高で前期比12.6%減～3.0%増の700百万円～825百万円を見込んでいる。コロナ禍によってオンライン診療が浸透しつつあること、ITエンジニアが供給不足になっている現状から、同領域が展開している「ポートメディカル」「Futurizm」の需要は高まると弊社では予想している。

■ 中長期の成長戦略

独自の戦略や M&A を強みとして、売上高の CAGR30% 以上を目指す

1. 中長期の成長戦略

同社は「株主価値の最大化」を使命と捉えており、長期的な目標としてフリー・キャッシュ・フローの最大化を目指している。これに向けては、短期的には売上高とその成長率の最大化が重要であると考えており、中長期経営計画における具体的な数値目標としては、今後10年間で売上高のCAGR30%以上を掲げている。売上高を伸ばすためには各領域のマッチング総数を増やす必要があるが、そのための要素として「会員数」「顧客数」「それぞれのマッチング機能」を想定しており、コンテンツ投資（会員数）、アカウント投資（顧客数）、システム投資（マッチング数）を推進することで達成を図る。

なお、中長期経営計画において積極的な投資方針が掲げられているが、同社では投資を定期的に行うことで事業拡大をさらに進めていくことを大きな指標と捉えている。同社が扱う情報はビッグデータとして社内にストックされていき、ビッグデータに情報が集まれば集まるほどマッチング率向上に寄与していくことが予想される。同社の収益体系はストック収益型モデルであるが、同社ではコンテンツ自体もストックと解釈しており、コンテンツ作成投資などを積極的に行っている。これらの投資をとおして同社は、展開する業界で販促活動のデジタル化、サプライチェーンの最適化を図り、「マッチングDX」の価値をユーザーとサプライヤーに提供していく。従来進んでいたデジタルシフトの流れがコロナ禍をきっかけに加速しており、同社の効率的なマッチングに対する注目はユーザー側、サプライヤー側両面で高まりやすい状況だと弊社では考えている。

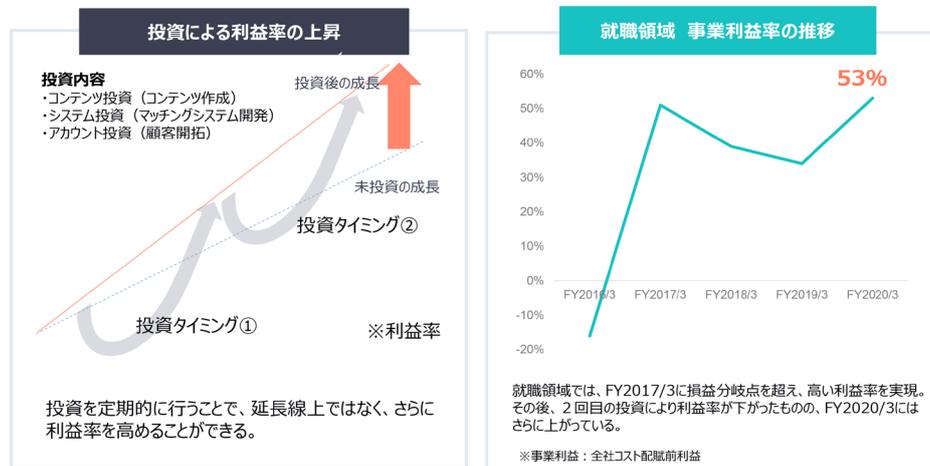
ポート | 2021年6月11日(金)

7047 東証マザーズ・福証 Q-Board

<https://www.theport.jp/ir/ir.html>

中長期の成長戦略

投資と利益率のイメージ



出所：「成長戦略及び中期経営計画」より掲載

既述のとおり、同社はストック収益型のビジネスモデルであり、負債を効率的に活用することで収益性の改善を目指している。自己資本比率は低下するものの、レバレッジで収益性が高まれば懸念する必要はないと弊社では考えている。コロナ禍によって DX 推進が加速するなか、開発費用が増加しても時流に乗った事業を展開していることもあり、中長期的な成長性にも期待ができる。

また、昨年度の M&A 等のため有利子負債残高は増加しているものの、同社が 2022 年 3 月期から公開している有利子負債 / 調整後 EBITDA 倍率を考慮すると、潜在的な収益力に対し余力ある有利子負債残高となっているものと認識でき、財務健全性指標も良好である。

市場展望も堅調で、インターネットメディア業界ではモバイルにおける運用型広告、動画広告の成長が加速している。2021 年 2 月に電通グループ <4324> が発表した「2020 年日本の広告費」によると、インターネット広告費 (媒体費 + 制作費 + 物販系 EC プラットフォーム広告費) の市場は前年同期比 105.9% 増の 2 兆 2,290 億円となった。加えて、コロナ禍に伴い在宅時間が増加するなかでインターネット広告の需要はさらに膨らむと見られることから、アフターコロナにおいても堅調な伸びを見せると弊社では予想している。

2. M&A 戦略

同社は業績拡大に向けた施策として、新規領域への参入及び M&A を掲げている。同社の事業 (サービス領域) 拡大の仕方は、一般的な事業会社と方針が異なり、新メディアの開発や M&A を通じて事業を横展開している。各領域は就職活動や住宅リフォーム、カードローンなどジャンルが異なり、通常の事業会社であればシナジーを生むことは難しい。しかし、同社の場合は明確な参入基準を設けることで、シナジーや収益拡大の加速へとつなげている。

中長期の成長戦略

まず、既述のとおり、同社はデジタル化の遅れている領域をターゲットとしており、代理指標としては EC 化率を挙げている。巨大な市場規模であるにもかかわらず EC 化率が低い業界として同社は、医療や保険、住居関連、教育等を挙げている。次に、同社の明確な参入基準を当てはめ、選別を図る。基準としては「普遍性が高い」「ユーザーの経験頻度が少ない」「選択肢が多い（顧客が多い）」「会員型モデル」「成果報酬型マッチングモデル」を挙げ、2020 年に買収したリフォーム領域はおおよそ基準に当てはまっている。

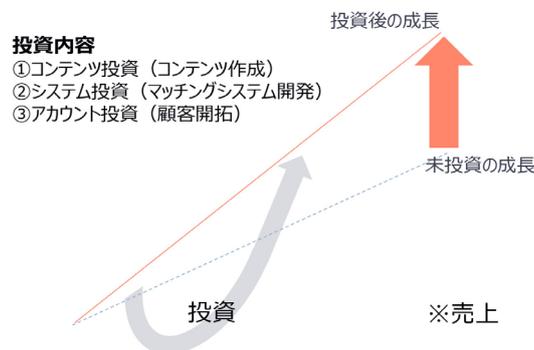
対象市場の参入基準

| 参入基準 | 就職 | カードローン | リフォーム | 説明 |
|---------------|----|----------|-------|---|
| 普遍性が高い | ○ | ○ | ○ | 情報の流行性が低く、コンテンツのライフサイクルを長くすることができる領域。 |
| ユーザーの経験頻度が少ない | ○ | ○ | ○ | 就職は人生に 1 回、カードローンやリフォームも人生に何度も経験する領域ではないため、ユーザーに知識が蓄積されないためコンテンツメディアが必要とされる領域。 |
| 選択肢が多い（顧客が多い） | ○ | ○ | ○ | ユーザーにとって選択肢が多く、マッチングのミスマッチも起きやすい領域。また、顧客資産を得ることができる。 |
| 会員型モデル | ○ | × 要改善 | ○ | サービスの閲覧から会員化することができる領域。会員化することで、ユーザーの基盤をつくることができる。中期経営計画パートにてカードローン領域の会員型モデルへの対応について説明。 |
| 成果報酬型マッチングモデル | ○ | ○ | ○ | 当社の得意とする成果報酬型のマッチングモデルを横展開できる領域。 |

出所：「成長戦略及び中期経営計画」より掲載

M&A 後は、コンテンツ投資、システム投資、アカウント投資を行うことで、大きな成長の実現を目指していく。コンテンツ投資では、コンテンツマーケティングによるアクセス強化や SEO 対策を行うことで検索順位の改善を行う。システム投資では、サイト設計及び UI/UX の改善や、レコメンドによるマッチング率の改善を行う。アカウント投資では、営業体制の構築やクライアント向けのプロモーションの強化を行う。

M&A によるシナジー効果のイメージ



買収した事業に関しては、コンテンツ投資、システム投資、アカウント投資を行うことで、延長線上ではなく、大きな成長を実現することができる。

出所：「成長戦略及び中期経営計画」より掲載

中長期の成長戦略

もう1つのシナジーとしては、領域横断のクロスセルを想定している。各領域において獲得した会員ユーザーの基盤を生かし、追加獲得費用の発生しない送客を通じたハイマージン収益を獲得する。

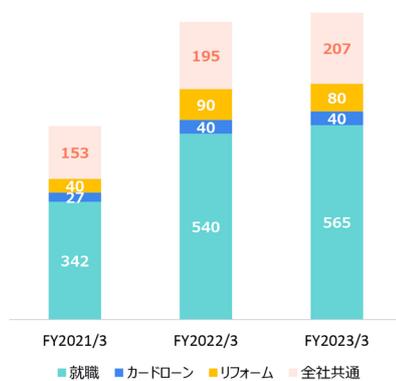
これらの M&A 戦略に基づき、2020 年 6 月に「就活会議」、同年 7 月に「外壁塗装の窓口」を取得した。合計で計上したのれんは 1,913 百万円と大きな金額ではあるものの、就職領域、リフォーム領域ともに足元の業績は好調だ。市場も中長期的に成長すると予想されており、継続的に業績に貢献していくと弊社では予想する。

また同社は、中期経営計画として 2023 年 3 月期に連結売上高 100 億円以上、連結 EBITDA20 億円以上を目指している。積極的に M&A を行っている同社の売上高はオーガニック成長をベースとしており、売上高の約 8 割は既存事業からなる。新規事業は戦略的に練られた M&A によって展開し、既存事業はコンテンツ投資やシステム投資を通して拡大していく方針だ。投資を通して拡大していくコンテンツやビッグデータなどのストック資産も貢献するため、同社のマッチング DX サービスへの引き合いは今後も強まると弊社は予想する。また、同社は業績予想に対して売上高、営業利益ともに高い達成率を実現しており、上場後 3 期連続で上方修正していることにも注目したい。

投資コストの内訳

投資コストの領域別内訳

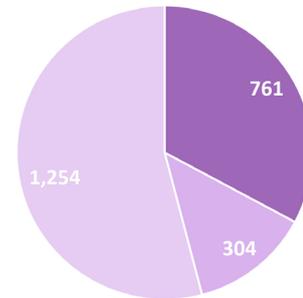
収益基盤である就職領域に重点を置き、投資を実施する。



出所：「成長戦略及び中期経営計画」より掲載

投資目的の内訳

マッチング効率を高めるためのシステム投資※をメインに、アカウント投資、コンテンツを投資を実施する。



※プロダクト全体に関わる施策はシステム投資に包括する。

単位：百万円

3. ビジネスモデルの変更

同社は外部環境の影響を少しでも小さくするべく、販促活動のデジタル化に向けたビジネスモデルの変更を推進している。具体的には、4つのリスクから脱却し、強固なプロダクトを創出することを目指す。1つ目はGoogle アルゴリズムリスクだ。Google が提供している検索エンジンは年に数回程度アップデートされるため、同社のメディアコンテンツのプレゼンスが突発的に低下する可能性がある。そのため、独自のコンテンツ及びサービスを開発することで、ブランド力を高めると同時にチャンネルを分散化することで、検索エンジンに依存しない流入を目指す。2つ目は代理店依存である。代理店は営業効率が高い一方、エンドクライアントのデータを社内に蓄積することができない。クロスセル戦略を機能させるためにも、エンドクライアントへのアプローチを積極化し顧客資産を確立していく。3つ目は会員モデルの徹底だ。アフィリエイトリンク型のモデルでは、ASP や検索エンジンに依存してしまう。そのため、自社プラットフォーム内におけるコンバージョンを促進することで、行動データを蓄積していく。4つ目は1プロダクトあたりの規模拡大である。収益性と成長性が低い小規模メディアを多く保有するのではなく、大きな市場を選定したうえで業界におけるシェアを拡大することで、収益拡大を目指す。

4. IFRS 適用理由とその影響

同社は2022年3月期よりIFRSの適用を開始している。これにより、資本市場における財務諸表の国際的な比較可能性を向上させ、機関投資家や海外投資家とのコミュニケーションを積極化する方針だ。M&A 戦略を重要視している実態を考慮して、M&A の結果生じたのれん償却額を償却対象外とし、投資家目線での収益性の評価のしやすさを向上させる。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp