

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

レアジョブ

6096 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年12月23日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 業績目標について	01
2. 成長戦略	01
3. 2020年3月期業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	07
3. 同社の強みと競合企業	10
■ 市場環境と成長戦略	11
1. 市場環境	11
2. 中期事業戦略	11
3. 業績動向	15
■ コーポレート・ガバナンス、株主還元策、リスク要因	18
1. コーポレート・ガバナンス体制	18
2. 株主還元策	19
3. リスク要因	19

■ 要約

オンライン英会話で業界最大手、法人・教育機関向け市場の開拓、新規事業への展開により成長加速を目指す

レアジョブ<6096>は、オンライン英会話サービス「レアジョブ英会話」が主力サービス。6,000人のフィリピン人講師を抱え、高品質なサービスを低価格で提供することで売上成長を続けている。最近では法人向け・教育機関向けのビジネスを強化しているほか、シナジーの高いグローバルリーダー育成事業やキャリア関連事業にも事業領域を拡大し、更にアジアの同業企業に出資するなど海外でのネットワークも広げつつある。

1. 業績目標について

同社は今後の成長戦略として、英語関連事業の更なる拡大に加えて、新規事業の育成を進めていく方針を打ち出している。2022年3月期までの3ヶ年計画では既存の英語関連事業のみで、売上高62.3億円、営業利益7.0億円を目標として掲げている。3年間の年平均成長率で見れば、売上高で19.4%増、営業利益で57.8%成長となり、売上拡大とともに収益性も向上する計画となっている。同社の業績は売上高こそ有料会員数の増加により年率2ケタ成長で伸びてきたが、2016年3月期以降、利益に関しては成長基盤を構築するための先行投資を行ってきたことから、伸び率が限定される状況が続いてきた。こうした投資がほぼ一段落したことに加えて、今後は法人・教育機関向けのビジネスが売上成長を牽引し、増収効果がそのまま収益性の向上につながっていくものと予想される。

2. 成長戦略

英語関連事業では、英語を話す「機会」を提供するサービス（英語教育2.0）から、英語を話せるようになる「成果」を提供するサービス（英語教育3.0）にサービス内容を進化させ、更なる成長を目指している。具体的には、2018年秋に法人向けに提供開始した成果保証型サービスとなる「スマートメソッド®コース」の販売を強化していくほか、AI等のテクノロジーを活用して、学習効率を大幅に向上していくことによって実現を目指す。AIの活用ではスピーキングテストの採点自動化システムや、レコメンドシステム（学習プランの最適提案）の開発、レッスンデータの分析を進め、2020年度に一部実用化を目指しており、競争力の向上につながる取り組みとして注目される。また、新規事業としてはグローバルリーダー育成事業、キャリア関連事業を展開していく。同社がノウハウを持つ英語学習サービスや蓄積された膨大な学習データ、累計無料会員80万人・2,300社の顧客基盤と、他社が持つ人材研修ノウハウ、人材マッチングシステムなどを融合して、効率的に事業を拡大していく考えで、M&Aやアライアンスなども検討していく。英語関連事業を起点にその周辺領域に事業展開を進めることで、同社の成長ポテンシャルはさらに拡大することになる。

要約

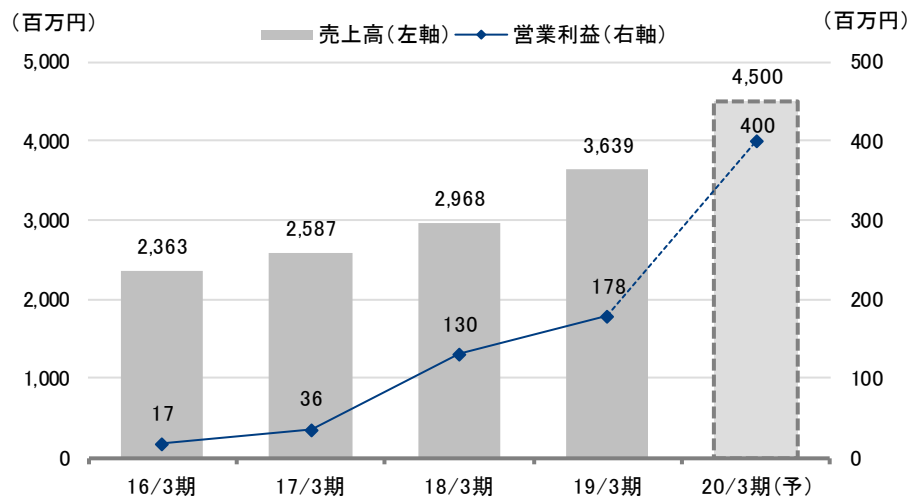
3. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比23.6%増の4,500百万円、営業利益で同124.5%増の400百万円と期初会社計画（売上高4,400百万円、営業利益300百万円）を上方修正した。個人会員が順調に伸びているほか、法人向けもJR東日本<9020>等の大型案件を複数受注し、下期以降立ち上がることが主因だ。修正計画も保守的な印象が強く、上振れする可能性は高いと弊社では見ている。修正後の利益計画については、売上高が下半期に大きく増加するにもかかわらず第2四半期の営業利益率11.5%に対し下期の営業利益率を9.0%としているからだ。

Key Points

- ・オンライン英会話サービスの業界最大手、累計無料会員数は80万人を超える
- ・英語関連事業の更なる成長と周辺領域となる新規事業への展開を進める
- ・2020年3月期業績は修正後計画をさらに上回る可能性が高い

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

オンライン英会話サービスの業界最大手、 累計無料会員数は 80 万人を超える

1. 会社概要

(1) 経営ビジョン・ミッション

同社は 2007 年に創業したオンライン英会話サービスの最大手で、「レアジョブ英会話」を中心にオンラインでの英会話学習サービスを個人・法人・教育機関向けに提供している。同社はグループビジョン「Chances for everyone, everywhere.」の実現を目指し、ビジネス展開を進めている。「Chances for everyone, everywhere.」とは、「グローバルに人々が活躍する基盤を作る」ことであり、「新たな学びを得るチャンス、才能を開花させるチャンス、新しいなにかに会えるチャンス」を、インターネットを通して、あらゆる人と場所に届け、世界中の人々が国境や言語の壁を超えて活躍できる社会を創造していくという意味が込められている。

英語関連事業ではサービスミッション「日本人 1,000 万人を英語が話せるようにする。」を掲げ、オンライン英会話サービス「レアジョブ英会話」を運営している。ここ数年で、訪日外国人が大幅に増加し、2020 年には東京オリンピック・パラリンピックの開催が予定されるなど、日常で英語に触れる機会は格段に増えてきており、また、企業でも企業活動のグローバル化によりグローバル人材の育成が課題となるなかで、英会話を研修プログラムとして取り入れる動きが活発化している。教育現場においても学習指導要領の改訂により、小学生から英語が必修化され、英会話能力が重要視されるようになってきており、英会話学習サービスのニーズは今後もさらに拡大していくことが予想される。

(2) 会社沿革

2007 年に現代表取締役社長の中村岳（なかむらがく）氏と前代表取締役会長の加藤智久（かとうともひさ）氏が中心となって設立された。創業当時は英会話を習得するためには、英会話スクールに通うことや、海外に留学することが一般的であったが、いずれも費用が高く、英語を話したくても安価に話す場がないという課題があった。そうしたなかで、インターネット技術が発達し、通信ネットワークの高速化が進むなか、無料通話のコミュニケーションツール「Skype」が普及し始めたことをきっかけに、「Skype」を使って安価な料金で英会話サービスを提供することを構想し、同社を創業することを決断した。

英語の講師については、英語を公用語としているフィリピンで採用を進めた。当時、知人のフィリピン人大学生を通じて、クラスメイトで英語を話せる友人を集め、プレサービスを開始した。講師へ支払う報酬や労働条件に競争力があつたことから、口コミで講師のネットワークも広がり、現在は 6,000 人と圧倒的な基盤を構築している。なお、これら講師の選定・教育・管理を行う子会社として 2008 年に RareJob Phillipines, Inc. を設立している。

レアジョブ | 2019年12月23日(月)
6096 東証マザーズ | <https://www.rarejob.co.jp/ir/>

会社概要

オンライン英会話サービスとして2007年11月より個人向けに開始した「レアジョブ(現レアジョブ英会話)」は、通学型の英会話スクールと比較して大幅に安価な料金で提供を開始したこと、最初は無料レッスンを提供し、サービスを気に入れば有料会員として月額契約する課金モデルであること、教材費や入会金・中途解約料などの受講料以外の追加費用もかからないことなど、受講に対する費用面でのハードルを引き下げたことで、受講者数が右肩上がりに伸びていった。2009年には法人向けサービスの提供も開始し、2014年6月には東証マザーズ市場に株式上場を果たしている。

2015年以降はサービス品質を向上させ、従来の日本人学習者とフィリピン人講師をマッチングし、英語を話す場を提供するサービスから、英語が話せるようになるという成果を提供する英語教育サービスへの転換を進めていった。オンライン英会話サービスとしては、「ビジネス英会話コース」や「中学・高校生コース」などサービスメニューを拡充したほか、カリキュラムや教材の品質向上、講師の採用基準の引き上げやトレーニングの強化に取り組み、新たな市場として教育機関向けのサービス提供やオフラインの英会話スクールとなる「レアジョブ本気塾」を開校(1校)した。2017年6月には法人向けに「レアジョブ英会話留学」サービスの提供も開始している。また、2018年10月には成果保証型サービスの「スマートメソッド®コース」の提供を開始した。

2015年7月に三井物産<8031>と資本業務提携契約を締結し、三井物産のネットワークを活用して法人向けサービスの販売や海外展開等の取り組みを強化した。2016年2月には(株)増進会出版社(現(株)増進会ホールディングス)と資本業務提携契約を締結し、Z会グループ会員向けの英会話プログラム「Z会Asteria」「NEW TREASURE Online Speaking」等の共同開発や、文教事業での連携を開始するなど、大手企業との業務提携を結ぶことで事業展開を加速している。なお、同社は2019年2月に会社分割により学校向けオンライン英会話サービスや子ども専門オンライン英会話「リップルキッズパーク」※のサービスを運営する子会社、(株)エンビジョンを設立しており、2019年4月に(株)増進会ホールディングスが(株)エンビジョンに出資(出資比率で33.41%)を行い、文教事業領域での協業体制を強化している。

※ 2016年12月に子ども専門オンライン英会話「リップルキッズパーク」を運営する(株)リップルキッズパークの全株式を取得し子会社化した(2018年11月吸収合併)。講師等はフィリピンの子会社、RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC. で採用しており、ビジネスモデルはほぼ「レアジョブ英会話」と同様である。

また、2018年には「レアジョブ英会話」のユーザビリティ改善と学習効率の向上を図るため、外部ツールである「Skype」からWebRTC技術を用いた独自のレッスン受講システム「レッスルーム」への移行を開始している。「Skype」を使用する場合、「レアジョブ英会話」のマイページにログインしたうえで、さらに「Skype」のメールアドレスやパスワードを入力して「Skype」にログインする必要がある一方、「レッスルーム」では「レアジョブ英会話」のマイページにのみログインすればよく、利便性が向上するほか、講師とのレッスン内容の記録やチャットの履歴が保存できるなど機能面での拡張性があり、利便性の向上だけでなく学習効率の向上につながる効果が期待されている。また、学校・法人等で導入する際に「Skype」の利用はセキュリティを担保するうえでの課題となっていたため、「レッスルーム」に移行することのメリットは大きいと見られる。

会社概要

さらに、2019年には英語だけでなくグローバルに活躍するために必要なスキルの習得を支援するため、グローバルリーダー育成事業を開始している。パソナグループ<2168>で対面型の人材研修事業を展開するキャプラン(株)と2019年11月に業務提携を開始したほか、2019年4月に完全子会社化したシンガポールの英会話学校 Geos Language Centre Pte Ltd. においてグローバル水準の先進的なプログラム開発のR&Dを開始している。また、「レアジョブ英会話」やグローバルリーダー育成事業によって英語やグローバルに活躍するために必要なスキルを身に付けた人材への活躍の場の提供や、既存法人顧客が抱える人材採用等に関わる課題を解決するため、レアジョブキャリア準備室を新設し、キャリア関連事業立ち上げの準備も行っている。

会社沿革

年月	主な沿革
2007年10月	株式会社レアジョブ設立
2007年11月	オンライン英会話事業「レアジョブ」(現レアジョブ英会話)を開始
2008年10月	フィリピン共和国マニラに RareJob Philippines, Inc. を設立
2009年 8月	法人向けサービス提供開始
2014年 6月	東京証券取引所マザーズ上場
2015年 4月	「ビジネス英会話コース」提供開始 教育機関向けサービス提供開始
2015年 7月	三井物産と資本業務提携
2015年 9月	「中学・高校生コース」提供開始
2015年10月	ブラジル事業開始(2017年11月に事業撤退)
2016年 1月	「レアジョブ本気塾」提供開始
2016年 2月	(株)増進会出版社(現(株)増進会ホールディングス)と資本業務提携
2016年 4月	関西支社を設立
2016年 8月	「レアジョブ英会話」iOSアプリ提供開始
2016年 8月	フィリピン共和国カガヤン・デ・オロに ENVIZION PHILIPPINES, INC. を設立
2017年 1月	子ども専門オンライン英会話「リップルキッズパーク」を運営する(株)リップル・キッズパークをグループ化
2017年 4月	中部支社を設立
2018年 3月	独自のレッスン受講システム「レッスンルーム」を提供開始
2018年 4月	九州支社を設立
2018年10月	成果保証型英会話サービス「スマートメソッド®コース」提供開始
2019年 2月	(株)エンビジョンの設立及び(株)増進会ホールディングスとの合併契約締結
2019年 4月	Geos Language Centre Pte Ltd. (シンガポール)を完全子会社化
2019年10月	キャプラン(株)とグローバルリーダー育成の業務提携

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

(3) グループ会社の状況と従業員数

連結対象子会社は2019年9月末時点で、国内1社、フィリピン4社、シンガポール1社の6社となり、そのほかフィリピンに持分法適用関連会社を1社有している。このうち、RareJob Philippines, Inc. はフィリピンでの英会話講師の選定・教育・管理業務を担っている(現在、フィリピンでは6,000人の講師が登録)。国内子会社の(株)エンビジョンは、学校向けオンライン英会話サービスや子ども専門オンライン英会話サービス「リップルキッズパーク」を提供・運営しており、レアジョブの議決権の所有比率は2019年3月末時点では100%だったが、2019年4月に増進会ホールディングスが33.41%の出資を行ったため、2019年9月末時点でのレアジョブの所有比率は66.59%となっている。

会社概要

フィリピン子会社のうち、ENVIZION PHILIPPINES,INC. と RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC. は、運営しているレッスン供給センターから、学校向けのレッスンとリップルキッズパーク向けのレッスンをそれぞれ主に提供している。ENVIZION PHILIPPINES,INC と RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC. は、いずれも(株)エンビジョンが99.995%の議決権を所有する子会社であり、(株)エンビジョンの親会社であるレアジョブから見ると、それぞれ66.59%の所有比率となる。

そのほか、2019年4月にはシンガポールで英会話学校事業を展開している Geos Language Centre Pte Ltd. を子会社化しており、同社をグローバル水準の R&D 拠点、並びにアジア各国の教育市場の調査を行う拠点と位置付けている。海外子会社はすべて12月決算となっており、連結決算には同日現在の財務諸表を使用し、3月末までに生じた重要な取引に関しては連結上必要な調整を行っている。

なお、グループの従業員数は事業の拡大とともに年々増加しており、2019年3月末時点で単体116人、連結657人の体制となっている。

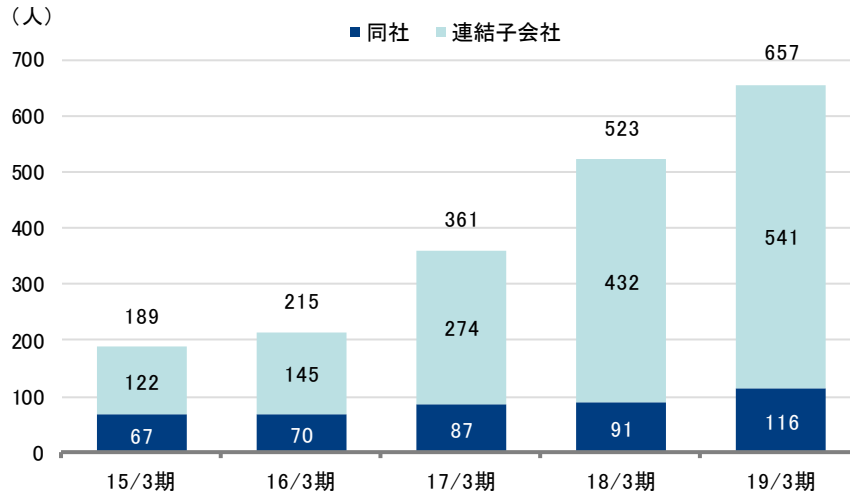
主なグループ会社の状況
(2019年9月末)

会社名	所有比率	主な事業内容	人員数
(連結子会社)			
RareJob Philippines, Inc.	99.997%	英会話講師の選定・教育・管理業務	198
(株)エンビジョン	66.59%	文教事業	-
ENVIZION PHILIPPINES, INC.	66.59% (66.59%)	オンライン英会話レッスンの提供	183
RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC.	66.59% (66.59%)	子ども専門オンライン英会話レッスンの提供	125
Geos Language Centre Pte Ltd.	100.00%	語学学校の運営等	-
(持分法適用関連会社)			
Grandline Philippines Corporation	20.0%	語学学校の運営(法人向け英会話留学事業の提携先)	

注：所有比率の()内は、間接所有割合で内数
出所：有価証券報告書などよりフィスコ作成

会社概要

従業員数の推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業内容

同社は、高い英語力を持つフィリピン在住のフィリピン人講師とユーザーをインターネットでつなぎ、安価で高品質なオンライン英会話サービスを提供している。現在の主力サービスは「レアジョブ英会話」となる。日常英会話コースやビジネス英会話コース等があり、個人は9割以上が日常英会話コースを利用し、法人はビジネス英会話コースが多い。日常英会話コースで最も利用されているのは月額5,800円の毎日25分プランとなる。毎日1レッスンの受講が可能で、毎日受講すれば1レッスン当たり187円となり、割安感があるためだ。ユーザーはビジネスマンが中心で20～30代が約7割を占めるが、10代から70代まで幅広い年齢層で利用されている。また、男女別ではほぼ半々の比率となっている。

収益構造としては、ユーザーは上記の通り月額料金を固定で支払う一方、講師への支払いは大部分が実施したレッスン数に応じて支払う構造となっている。そのため、ユーザーのレッスン受講率に応じて収益性が変動するが、実際のレッスン受講率は一定の季節性があるものの、前年同月比など過去との比較では大きな変化は見られないという。

レアジョブ英会話の主なコースとプラン

日常英会話コース	毎日25分プラン 5,800円/月 (1日1レッスン25分の受講が可能、毎日受講すれば187円/1レッスン換算)
	月8回プラン 4,200円/月 (毎月8レッスンの受講が可能、525円/1レッスン換算)
ビジネス英会話コース (特別なトレーニングを受けた認定講師と専用教材で、ビジネスに特化したコース)	毎日25分プラン 9,800円/月 (1日1レッスン25分の受講が可能、毎日受講すれば316円/1レッスン換算)
中学・高校生コース (特別なトレーニングを受けた認定講師と専用教材で、高校・大学入試で求められる4技能を強化するコース)	毎日25分プラン 9,800円/月 (1日1レッスン25分の受講が可能、毎日受講すれば316円/1レッスン換算)

※上記コースに加えて、スピーキングテスト(2,980円/回)、「あんしんパッケージ」(980円/月。専任の日本人カウンセラーによる学習相談の他、レッスンの自動予約、「スピーキングテスト」の割引購入(67%OFF)が利用できる)を提供している。

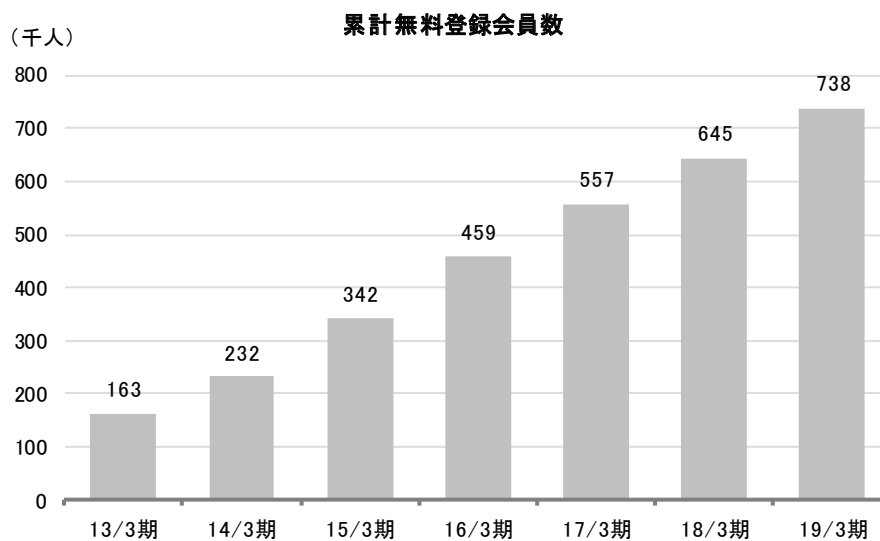
出所：会社ホームページよりフィスコ作成

会社概要

(1) 個人向けサービス

個人向けサービスとしては「レアジョブ英会話」のほか、子ども専用オンライン英会話サービスの「リップルキッズパーク」、対面型の「レアジョブ本気塾」があり、売上の大半は「レアジョブ英会話」となる。

「レアジョブ英会話」を例にビジネスの流れを見ると、顧客獲得については Web マーケティング（リスティング広告、アフィリエイト広告、CMS、SNS 等）で、「レアジョブ英会話」サイトに集客することで獲得している。有料会員を獲得するまでの流れは、まず「レアジョブ英会話」のサイトを見たユーザーが、無料会員登録を行い（無料レッスンを 2 回受講できる）、実際に受講してみて有料サービスを申し込むかどうかを決定する。このため、Web サイトへの集客施策と無料会員の登録数、無料会員から有料会員への移行率（コンバージョン率）、有料会員継続率等が売上拡大の KPI となり、これらを向上させていくことが売上高の拡大につながっていく。このうち、累積の無料会員数については 2019 年 10 月時点で累計 80 万人を突破したもようで、年間 10 万人前後のペースの登録が続いている。有料会員継続率については地道なレッスン品質の向上や教材のリニューアル、利便性の高い機能の追加などを行うことで改善に取り組んでおり、平均受講期間としては 1 年前後となっている。



出社：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 法人向けサービス

法人向けサービスでは個人向けと同じ「レアジョブ英会話」のほか、2018 年秋から開始した成果保証型サービスの「スマートメソッド® コース」、「レアジョブ英会話留学」、講師を派遣するオフラインセッションなどの中から、顧客ニーズに合わせてサービスを組み合わせた英語研修プログラムを提供している。

会社概要

顧客開拓については、東京本社のほか大阪、名古屋、福岡に支社を開設し直接営業を行っているほか、三井物産からの支援・紹介も受けている。企業が社員に対して実施する研修として英語研修をソリューション提案しており、サービス開始以降、既に累計 2,300 社以上の企業に導入されている。特に、大企業で大規模な研修を行う場合は対象ユーザー数も多くなるため、一定数以上の講師を揃えておく必要があるが、同社のサービスでは既に 6,000 人の講師を抱えており、法人向けサービスでの強みとなっている。また、同社が上場企業であることや、三井物産の提携先であること、導入実績が十分にあることなどから信頼が得やすいことも法人顧客獲得のうえでの強みとなっている。

「スマートメソッド® コース」は、同コース専用のトレーニングを受けた認定講師と専用教材によるレッスンと、専任の日本人コンサルタントによるサポートで、短期間で確実に英会話力のレベルアップを保証したサービスとなる。約 16 週間(月～金:50 分レッスン / 日、週末は 20 分テストによる進捗確認、2 時間の自己学習)のコースで、料金は 45 万円(税抜)と通常の「レアジョブ英会話」よりも高くなるが、CEFR-J※による 10 段階区分の英会話力レベル判定で、受講前から少なくとも 1 段階のレベルアップに相当する、同社基準のレベルアップを保証している。サービス開始以降、顧客からの評価は高く、受講者都合で中途解約した場合を除き、受講者全員が 1 段階以上のレベルアップを達成しているという。

※CEFR-Jとは、語学のコミュニケーション能力別のレベルを示す国際標準規格となっているCEFR(Common European Framework of Reference for Languages)をベースに、日本の英語教育での利用を目的に構築された英語能力の到達度指標。

(3) 教育機関向けサービス

教育機関向けについては子会社の(株)エンビジョンや、提携先となるZ会やNTT西日本を通じて営業活動を行っている。主に学校の授業で導入するオンライン英会話サービス、課外向けのオンライン英会話サービス、ALT(外国語指導助手)派遣サービスの3つのサービスを提供している。学校向けのうち、公立学校については各自自治体の教育委員会で採用される必要があるため、教育委員会向けの営業提案を行っている。また、私立の進学校については、ネットワークを持つZ会を中心に営業提案を進めている。

ALT派遣サービスについては、2020年3月期の下期からスタートしている。子会社のENVIZION PHILIPPINES,INC.では200名弱の講師が在籍しており、その中から選抜することで優秀なフィリピン人ALTの確保・派遣が可能と当社では考えている。

(4) 講師について

同社の成長基盤となっているフィリピン人講師の状況について見ると、創業当初はフィリピン大学の学生及び卒業生を中心に採用していたが、現在は既存講師の紹介やFacebook広告を通じてフィリピン全土で採用活動を行い、英語力や講師としての適性などを選考した上で採用している。採用後はトレーニングを実施し、レッスン品質を確保した上で講師として活動することになる。

同社の6,000人のフィリピン人講師は業務委託契約を結んだ講師がほとんどであるが、一部、正社員講師とパートナー企業の講師が存在する。業務委託型の講師はフィリピン全土から採用され、自宅からレッスンを行っており、報酬は実施したレッスン数に応じて現地通貨(フィリピンペソ)で支払われる。

会社概要

正社員講師はフィリピンにある2ヶ所のレッスン供給センターで、教育機関向け、リップルキッズパーク向け、レアジョブ英会話向けのレッスンを提供している。予備回線を含め安定的な通信設備を確保したセンターから提供しているため、通信回線が安定し、また対面でのトレーニングなど講師教育・管理も徹底されているため、高品質であることが特徴となっている。固定費となるため稼働率が低いと高コストになるが、現状は稼働率も改善傾向となっている。

3. 同社の強みと競合企業

(1) 高い競争優位性

同社の強みとしては、高品質なカリキュラム・教材、講師により提供される付加価値の高い英会話サービスを低価格で提供できること、高品質な講師・レッスンを安定的かつ数多く確保し続けることができるオペレーション能力、提携先との協業も含めた高い営業力と顧客基盤、ビジネスリーダー育成事業やキャリア関連事業といったシナジーの高い事業への拡大といった、4点が挙げられる。

(2) 競合

競合企業について見ると、個人向けサービスではDMM英会話、ネイティブキャンプ、ビズメイツなどがある。これらを運営する企業はいずれも未上場なので規模は不明だが、DMM英会話については料金がほぼ同水準で、講師はフィリピンだけでなく世界120ヶ国から6,500人と同社と同等の規模であり、24時間いつでも受講できることが特徴となっている。

法人向けサービスでは、まだ対面型が主流で長年の実績があるベルリッツやGabaが挙げられる。オンラインサービスは5年前から市場が立ち上がっており、競合としてはビズメイツが挙げられる。また、教育機関向けでは学研ホールディングス<9470>のオンライン英会話「kimini」の導入実績が多く、weblio、ベネッセ、OLECOなども学校・学習塾で導入が進んでいる。

(3) SWOT分析

同社の内部環境（強み・弱み）及び、外部環境（機会・脅威）については、以下のようにまとめられる。

a) 内部環境（強み（Strength））

- ・高品質なカリキュラム、教材、講師
- ・高品質な講師・レッスンを十分に確保し続けるオペレーション能力
- ・業務提携先も含めた高い営業力と法人顧客基盤
- ・シナジーの高い事業への拡大

b) 内部環境（弱み（Weakness））

- ・カジュアルユーザー層の取り込み
- ・講師をフィリピンに依存しており、フィリピンのカントリーリスクを受ける

c) 外部環境（機会（Opportunity））

- ・オンライン英会話市場の拡大
- ・法人や教育機関でのサービス導入による事業拡大
- ・グローバル人材育成ニーズの高まり

d) 外部環境 (脅威 (Threat))

- ・ タイムレスかつ正確な同時通訳機の発明
- ・ オンライン英会話市場参入企業増加による競争激化
- ・ 為替変動リスク (フィリピンペソに対して円安になるとコスト高につながる)

■ 市場環境と成長戦略

オンライン英会話サービスは個人向けに加えて、法人向け・教育機関向けで今後高成長が見込まれる

1. 市場環境

グローバル化の進展や訪日外国人数の増加、英語教育改革などにより英会話サービスの市場は拡大基調が続いていると見られる。調査会社の調べによれば、2018年度の語学ビジネス総市場規模は前年度比2.3%増の8,866億円に拡大している。このうち、外国語教室市場は同0.7%増の3,530億円と微増にとどまった一方で、e-learning市場(オンライン英会話を含む)は同13.6%増の125億円と2ケタ成長が続いた。3年間の年平均成長率で見ても外国語教室市場が0.9%成長であるのに対して、e-learning市場は16.0%成長となっており、学習方法が対面型から遠隔型にシフトしていることがうかがわれる。パソコンやスマートデバイスの普及、通信回線の高速化等によって低コストで高品質な音声・画像の送受信がいつでも、どこでも可能となり、オンラインサービスが普及する環境が整ってきたこと、また、参入事業者が増加したことなどが高成長の背景にある。

特に、法人向けはグローバル化の進展によりグローバル人材の育成が経営課題として取り上げられるようになったこと、また、訪日外国人や在留外国人の増加により、業務で英語に触れる機会が増えてきたことなどから、研修の一環として英語研修を導入する企業が増えてきている。なかでも低コストかつ時間や場所の制限がないオンライン英会話サービスに対する需要は拡大しており、今後も年率2ケタ成長が続く見通しだ。また、学校では2020年度より小学5年生から英語授業が必修化されるほか、中学校・高等学校を含め、学習指導要領の改訂で英会話力の向上がより重視されるようになっており、教育機関でのオンライン英会話サービスの導入も今後、加速していくものと予想される。

英語関連事業の更なる成長と周辺領域となる新規事業への展開を進める

2. 中期事業戦略

同社は今後の成長戦略として、主力事業である英語関連事業の成長だけでなく、人材を取り巻く市場環境とニーズの変化に応じていくため、データをテコにして新規事業としてグローバルリーダー育成事業、キャリア関連事業を展開していくことで、更なる事業拡大を目指している。

市場環境と成長戦略

(1) 英語関連事業

a) AI の活用で学習効果を向上

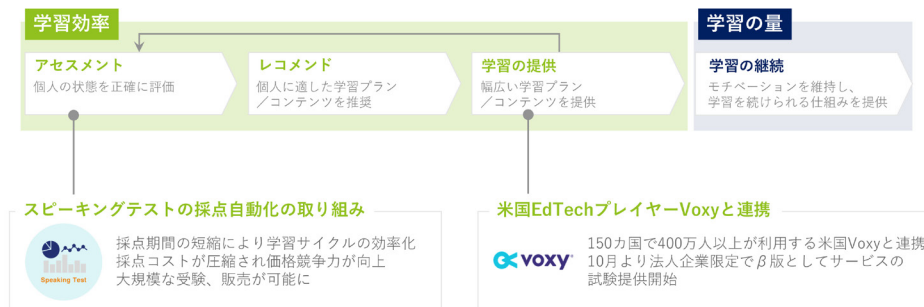
英語関連事業では、テクノロジーを用いて学習効率の向上と個別最適化できる仕組みを構築することで、誰でも英語が話せるようになる「成果」の提供を目指していく。学習成果は、「学習効率」×「学習の量」によって決まるが、AI やビッグデータ解析等のテクノロジーを活用していくことで、個別最適化による効率の改善や、動機付けによる量の向上を目指す取り組みを進めている。

一般的な学習の流れでは、アセスメント（個人の状態を正確に評価）を行い、アセスメント結果に基づいてレコメンド（個人に適した学習プラン / コンテンツを推奨）した後、学習サービスを提供する。このうち、アセスメントではスピーキングテストの採点自動化への取り組みを進めている。現在は、人が採点しているため、人的リソースに依存しているが、今後、AI 技術によって採点の自動化が実現すれば、採点期間の短縮による学習サイクルの効率化が図られるほか、採点コストの大幅圧縮による価格競争力の向上により、大規模な受検者向けにもサービス提供が可能となる。現在、CEFR-J に準拠したスピーキングテストの自動採点システムを開発中で、2020 年度の実用化を目指している。

また、レコメンドに関しても膨大な個人データをもとに分析して抽出された最適なプランの提案を行うシステムを開発している。学習コンテンツの提供では、既存の「レアジョブ英会話」のほか、米 EdTech 企業の Voxy, Inc. と提携を発表し、英語学習サービス「Voxy」※に対応したビジネス英会話総合学習トレーニング「サーキットトレーニング」を開発、2019 年 10 月より法人向け限定でβ版サービスとして試験提供を開始している。「サーキットトレーニング」はインプット学習とアウトプット（オンラインレッスン）を完全に連動させたトレーニングサービスとなる。今回はビジネスシーンに特化したトレーニングで初級者を対象としたサービスとなっている。今後の予定は試験提供による効果検証を踏まえて決定していくことにしている。

※「Voxy」は世界 150 ヶ国、400 万人以上が利用する英語学習サービスで、AI が学習者のレベルや回答内容を分析して、個別最適化された学習プログラムを作成、提供するサービスとなる。

テクノロジー活用による学習効果の飛躍的な向上



出所：決算説明資料より掲載

市場環境と成長戦略

b) 基本戦略

基本戦略として、英語関連事業の売上高を年率2ケタ増で伸ばしていくほか、法人向け成果保証型サービス「スマートメソッド®コース」の販売にも注力していく。これまでは英語を話す「機会」の提供で事業を拡大してきたが、今後は「成果」を提供していくことで付加価値を高め売上成長を加速させていく。また、「スマートメソッド®コース」は先行投資段階のため利益率は低いものの、受講者数が一定水準を超えてくれば利益率の向上も見込まれる。なぜなら一定水準を超えるまでは運用体制の構築・安定化のための先行投資負担や、スキルの高い専任講師や専任の日本人コンサルタントの固定費負担が重いからだ。

また、他社プロダクトとの連携等も進めながら学習コンテンツを拡充し、英語学習のプラットフォーム化を推進するとともに、スピーキングテストの自動採点化にも注力していく。

c) 業績目標

2020年3月期からスタートした3ヶ年の業績目標の中で、同社は2022年3月期における目標値として売上高62.3億円、営業利益7.0億円とし、利益の額※については5.0億円を掲げている。売上高は個人向け、法人・教育機関向けともに2ケタ成長が続く前提で、新規事業となるグローバルリーダー育成事業やキャリア関連事業の数値は織り込んでいない。営業利益率は増収効果で上昇し、2022年3月期には11.2%と2019年3月期の水準4.9%から2倍に上昇することになる。

※東証1部指定の形式要件の1つである、連結経常利益に少数株主損益を加減した利益の額。

2020年3月期の業績については個人向けを中心に「レアジョブ英会話」の受講者数が順調に推移し、売上高で45.0億円、営業利益で4.0億円に上方修正を発表しており順調な滑り出しを見せている。

3ヶ年の業績目標

(単位：億円)

	19/3期 実績	20/3期 期初計画	21/3期 目標	22/3期 目標	20/3期 修正計画
売上高	36.3	44.0	52.2	62.3	45.0
(前期比)	22.6%	20.9%	18.7%	19.3%	23.6%
個人向け	25.1	29.3	33.1	37.4	30.3
(前期比)	13.1%	16.7%	13.1%	13.1%	20.7%
法人・教育機関向け	11.2	14.7	19.1	24.8	14.7
(前期比)	50.9%	30.2%	30.0%	30.0%	30.2%
営業利益	1.7	3.0	5.0	7.0	4.0
利益の額	1.6	2.5	3.0	5.0	-
ROE	9.9%	9.9%以上	10%以上	10%以上	-

※上記業績目標にはグローバルリーダー育成事業、キャリア関連事業は含めていない。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 事業領域の拡大

a) 事業領域拡大の背景

同社は事業領域を英語関連事業から、グローバルリーダー育成事業、キャリア関連事業へと広げていく方針を打ち出している。この背景としては、社会環境の変化によって英語だけでなく、グローバルに活躍するために必要なスキル習得のニーズが拡大しており、また、同社の顧客にもそのニーズが見込まれるため、シナジー効果が期待できることが挙げられる。同社の個人会員の英語学習の目的は、仕事で活躍することであり、「レアジョブ英会話」だけではそうしたニーズの一部しか応えきれていないこと、法人会員も同様で、英語以外の研修ニーズがあるにもかかわらず、現状は実施されていないケースが多く、こうした潜在的なニーズを、業務提携や M&A も活用しながら取り込んでいく戦略だ。さらに、同社の個人会員には英語やグローバルに活躍するために必要なスキルを身に付け、その後活躍する場や機会に対するニーズもある。一方で、法人顧客にはそのようなスキルを身に付けている人材の採用ニーズがあり、これらをマッチングするキャリア関連事業についても、今後業務提携や M&A も活用しながら取り組む準備を進めている。

b) グローバルリーダー育成事業

グローバルリーダー育成事業では、「グローバルに活躍するために必要なスキル・経験の獲得」を付加価値として提供していく。具体的な取り組みとしては、パソナグループ<2168>で対面型の人材研修事業を展開するキャプラン(株)と2019年11月に業務提携を発表している。今後、両社のノウハウを融合して顧客ごとのニーズに合わせて、アセスメントから、必要となるグローバルリーダー育成トレーニングをプログラム化してサービス提供する。例えば、同社のサービスとしては、「レアジョブ英会話」のほか、「スマートメソッド®コース」、海外留学プログラム、学習カウンセリングなどから顧客ニーズにあわせて必要なサービスを組み合わせた研修プログラムを提供する。また、アセスメントから研修プログラムの結果までをデータ化し、データに基づくグローバルリーダーの育成実現を目指していく。

また、グローバル水準の先進的なプログラムの開発を進めるべく、2019年4月にシンガポールの英会話学校、Geos Language Centre Pte Ltd. を完全子会社化し、R&D 拠点の1つとしている。その他にも、人材研修企業の M&A や業務提携なども引き続き検討を進めている。

c) キャリア関連事業

キャリア関連事業では、「グローバルに活躍する機会と、適切な人材のマッチング」を付加価値として提供していく。「レアジョブ英会話」やグローバルリーダー育成事業によって英語やグローバルに活躍するために必要なスキルを身に付けた会員に対して、その「出口」となる活躍の場を提供する。また、同社の法人顧客に対して、そのようなスキルを身に付けた人材の採用を支援する。法人顧客の人材に対するニーズは、研修により社員を育成し、既存社員の能力を高めるニーズと、社外から優秀な人材を採用するニーズと両面があるからだ。特に英会話スキルを採用条件とする企業においては、判断基準として TOEIC や TOEFL 等の資格試験を参考にしている企業が多いが、同社が保有する個人の学習データなどを活用することで、より顧客企業のニーズにマッチした人材を紹介していくことが可能と見ている。2019年10月よりレアジョブキャリア準備室を新設し、テストサービスを開始しているほか、今後の本格的な事業拡大に向けて人材紹介の運営ノウハウを持つ企業等を対象に M&A やアライアンスなどを進めていく考えだ。

(3) 海外展開

海外展開についても2019年に入って着々と基盤構築を進めている。シンガポールの英会話学校を子会社化したのに続き、2019年6月にはタイのオンライン英会話事業者、Globish Academia (Thailand) Company Limited (以下、Globish)へマイノリティ出資した。同社は以前から東南アジアを中心に海外展開を見据えた取り組みを進めており、Globishとも2017年からリレーションを構築してきた経緯がある。その後もGlobishが着実に事業を拡大しており、同社との協業がグローバル展開の加速に貢献すると判断し出資を決定した。タイでは複数のオンライン英会話事業者があるが、Globishは最大手企業の1社となる。今後、Globishのネットワークを通じて、タイの市場調査を進めていくほか、サービスやノウハウで活用できるものがあれば相互に共有していくことでシナジー創出を目指す。

また、2019年11月にはインドのオンライン英会話事業者、Multibhashi Solutions Pvt Ltd. (以下、Multibhashi)にマイノリティ出資したことも発表している。インドでは英語を話せる人口は全体の約10%で、英会話能力の有無が給与水準にも大きく影響すると言われている。このため、英語学習サービスの潜在的市場も大きい。一方、インドの英語教育市場では旧来型の高額な通学型教室や、独習及びゲーミフィケーション※に偏ったオンライン事業者しかいない状況であり、こうしたなかでMultibhashiは学習による成果に注目し、独習と講師によるレッスンを組み合わせたモデルを構築している。ここ数年でインド最大規模の講師ネットワークを構築し事業を拡大している。同社は今後のインドでの展開の可能性を見据えて出資を決定した。当面はMultibhashiのネットワークを通じてインドでの市場調査を進め、サービスやノウハウで活用できるものがあれば相互に共有していくことでシナジー創出を目指していくことになる。

※ ゲームデザイン要素やゲームの原則をゲーム以外の物事に応用すること。

2020年3月期業績は修正後計画をさらに上回る可能性が高い

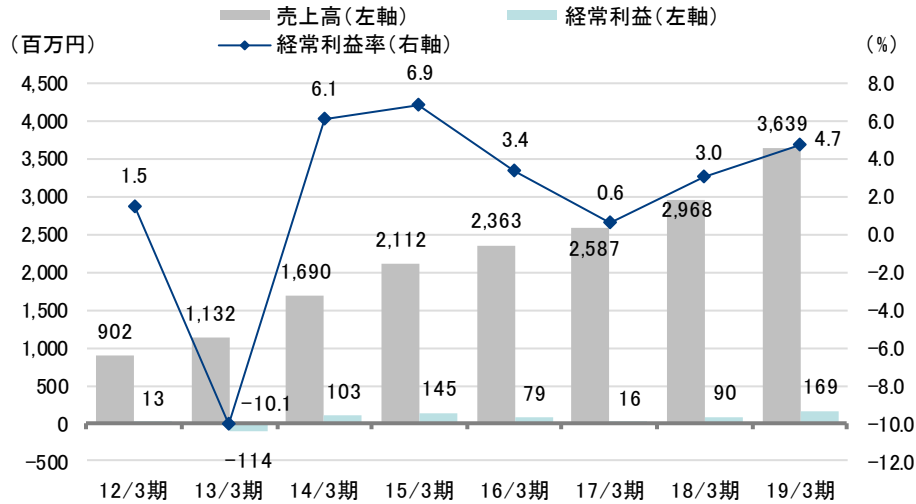
3. 業績動向

(1) 過去業績

同社の過去業績を見ると、売上高については会員数の増加とともに順調に拡大してきたが、利益及び利益率に関しては伸び悩んできた経緯がある。同社の事業モデルでは限界利益率が高いため、本来であれば売上増とともに利益率も上昇するが、2014年の上場直後に為替が円安に振れた影響があったことに加えて、2016年3月期以降は事業拡大のための先行投資を行ってきたことが背景にある。具体的には、社内の管理体制強化や、従来の日本人学習者とフィリピン人講師をマッチングし、英語を話す場を提供するサービスから、英語が話せるようになるという成果を提供する英語教育サービスへの転換（品質向上）を図るためのカリキュラム開発、講師トレーニングの強化、レッスン供給センターの開設、スマートメソッド®の開発などに投資してきた。また、顧客の利便性向上と学習効率の向上を図るため、「Skype」から「レッスルーム」への移行を2018年より開始したほか、法人・教育機関向けの営業体制の拡充にも取り組んできた。こうした先行投資については2019年3月期までで一定の目途が立ち、利益及び利益率の上昇となって反映されたのが2019年3月期からということになり、経常利益で過去最高を更新している。

市場環境と成長戦略

業績推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

(2) 2020年3月期第2四半期累計業績

2020年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比26.9%増の2,083百万円、営業利益で同895.8%増の182百万円、経常利益で同704.8%増の172百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で93百万円（前年同期は1百万円の利益）と大幅増収増益となり、半期ベースで過去最高業績を更新し、収益性も大きく向上した。

2020年3月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	19/3期2Q累計		20/3期2Q累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	1,641	-	2,083	-	26.9%
（個人向け）	1,190	72.5%	1,482	71.2%	24.6%
（法人・教育機関向け）	451	27.5%	600	28.8%	33.0%
売上原価	634	38.6%	809	38.8%	27.6%
販管費	989	60.2%	1,091	52.4%	10.3%
営業利益	18	1.1%	182	8.8%	895.8%
経常利益	21	1.3%	172	8.3%	704.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1	0.1%	93	4.5%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

市場環境と成長戦略

売上高の内訳を見ると、個人向けは Web マーケティング活動の強化やサービス改善に取り組んだこと、英語学習ニーズが引き続き拡大していることを背景として会員数が順調に増加したことや、Geos Language Centre Pte Ltd. の完全子会社化が寄与したことなどにより、前年同期比 24.6% 増の 1,482 百万円と計画を上回るペースで伸長した。また、法人・教育機関向けについても同 33.0% 増の 600 百万円と計画どおりの進捗となった。特に、法人向け英語研修の需要はグローバル化の進展や東京オリンピック・パラリンピックの開催による訪日外国人の増加を控えて拡大傾向にあるほか、IT 人材の不足から外国人エンジニアの採用が急速に進んでおり、受け入れ側の日本人の英語研修ニーズも拡大している。こうした英語研修ニーズが高まるなかで、時間や場所の制限がなく、低コストで受講できるメリットが評価されていることが、同社サービスの高成長につながっている。

大型案件として、JR 東日本から全社員を対象とした英語研修プログラムの受注を獲得しており、2019 年 10 月より、数千人規模の受講者を対象にサービスを提供開始している（1 年間のプログラム）。その他にも 2020 年 3 月期下期に売上貢献する案件を獲得していることから、下期の法人向け売上高は急拡大することが見込まれている。

費用面について見ると、売上原価は前年同期比 27.6% 増の 809 百万円となった。会員数の拡大に伴うレッスン数の増加によって講師への支払費用が同 28% 増の 562 百万円となったほか、新サービス等の費用増によりその他売上原価も同 26% 増の 246 百万円となり、売上原価率としては同 0.2 ポイント上昇した。

一方、販管費は生産性向上や事業効率化によるコスト抑制に取り組んだ結果、同 10.3% 増の 1,091 百万円となり、販管費率は同 7.8 ポイント低下した。主な項目を見ると、人件費は前期に営業人員を積極採用したことや新株予約権付与による株式報酬費用の増加もあって同 20% 増の 521 百万円となったが、広告宣伝費は前年同期に積極投下した反動と運用効率化を図ったことにより同 15% 減の 116 百万円、その他販管費は同 8% 増の 453 百万円となった。

(3) 2020 年 3 月期見通し

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 23.6% 増の 4,500 百万円、営業利益で同 124.5% 増の 400 百万円、経常利益で同 106.6% 増の 350 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 60.5% 増の 200 百万円と期初計画を上方修正した。第 2 四半期進捗率は売上高で 46.3%、営業利益で 45.7% と 50% を下回っているが、有料会員数が右肩上がり伸びているほか、下期は法人向けの売上急増が見込めることもあって、修正計画も保守的であり上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

2020年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期			前期比	2Q進捗率
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比		
売上高	3,639	-	4,400	4,500	-	23.6%	46.3%
(個人向け)	2,510	69.0%	2,930	3,030	67.3%	20.7%	48.9%
(法人・教育機関向け)	1,129	31.0%	1,470	1,470	32.7%	30.2%	40.9%
営業利益	178	4.9%	300	400	8.9%	124.5%	45.7%
経常利益	169	4.7%	250	350	7.8%	106.6%	49.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	124	3.4%	130	200	4.4%	60.5%	46.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

同社では下期の事業方針として、収益性については事業運営の体制が整いつつあり、フィリピン人講師を除く従業員の増加ペースが一段落することもあって、更なる生産性向上、事業効率化を図ることで向上を目指していく方針となっている。

売上高については個人向けの着実な成長に加えて、法人向けは成果保証型「スマートメソッド®コース」の拡販を中心とした売上拡大を目指し、教育機関向けでは英語教育改革が実施される2020年度以降の急成長に向けた基盤づくりを行っていく方針としている。

また、テクノロジーの活用に向けた研究開発においては、AIと音声認識技術を組み合わせてスピーキングテストの自動採点システムを開発していくほか、日々集積される大量のレッスンデータを分析し、学習効率や学習継続率を高める方法の研究にも取り組んでいく。

■ コーポレート・ガバナンス、株主還元策、リスク要因

早期の東証1部指定替えを目指す

1. コーポレート・ガバナンス体制

同社は2016年6月に監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行しており、議決権のある監査等委員である取締役を置き、取締役会の監督機能を強化することでコーポレート・ガバナンスの一層の充実と更なる経営の効率化を図る体制としている。

取締役会は、代表取締役社長の中村氏が議長を務め、その他メンバーは取締役2名、社外取締役4名で構成され、取締役会規定に基づき重要事項の決議と各取締役の業務執行の状況を監督している。また、監査等委員会は社外取締役3名で構成され、高い専門的見地から取締役会、経営会議等に参加し、取締役の意思決定・業務執行の適法性について厳正な意見を述べている。また、同社は意思決定の迅速化と業務執行の効率化を図るため、執行役員制度を導入している。

2. 株主還元策

株主還元の考え方として、配当については同社が現在目指している東証1部への市場変更後に、業績の推移や財務状況、今後の投資計画などを総合的に勘案して、内部留保とのバランスを取りながら検討していく方針としている。東証1部上場に関しては、現在、市場変更申請を行う準備を具体的に進めているという。なお、2020年3月期の業績予想が達成されれば、形式要件の1つである「利益の額」をクリアすることが見込まれる。

また、株主優待として、毎年3月末時点で100株以上保有する株主に対して、「レアジョブ英会話」のキャッシュバックチケット（「レアジョブ英会話」の1ヶ月分の利用料金、ただし上限は1万円）を贈呈している。なお、同社は2019年12月6日に1:2の株式分割を実施している。

3. リスク要因

同社業績を見るうえでのリスク要因としては大きく3点挙げられる。第1に、為替リスク（講師への報酬やフィリピン子会社の各費用はフィリピンペソで支払われるため、円安になればコスト高となる）がある。為替についてはその一部を為替予約等でヘッジしているが、急激な円安が進んだ場合は収益にマイナスの影響が出る可能性がある。

第2に、フィリピンのカントリーリスクが挙げられる。同社のオンライン英会話サービスはフィリピン在住のフィリピン人講師で提供されているため、政情の混乱や大規模災害などでサービスを提供できなくなるような事態が生じれば、収益に影響を及ぼす可能性がある。

第3に、景気後退により企業収益が悪化すれば、法人研修費用は削減されやすく、同社の法人向けサービスの成長に影響を与える可能性が考えられる。

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp