

|| 企業調査レポート ||

リアルワールド

3691 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年6月30日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. ハイブリッド型クラウドソーシングサービスが顧客企業のニーズに適合し増収	01
2. 2017年9月期はハイブリッド型クラウドソーシングサービスの拡大により 収益改善の見通し	01
3. 付加価値の高いリアルワールドエコシステムの実現に取り組む	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特長	06
1. 成長モデル	06
2. コスト構造	06
3. 事業モデルの特長（強み）	07
■ 決算動向	08
1. 2017年9月期上期決算の概要	08
2. 2017年9月期の業績予想	09
■ 過去の業績推移	10
■ 業界環境	12
■ 成長戦略とその進捗	12
1. 成長戦略の方向性	12
2. 2017年9月期上期の主な活動実績	13
■ 株主還元	14

■ 要約

本格的に立ち上がってきたハイブリッド型 クラウドソーシングサービスが順調に拡大。 今後の成長加速及び収益モデルの転換等に注目

リアルワールド<3691>は、「ネットからリアルへ。」というミッションを掲げ、自社運営サイト「Gendama」「REALWORLD」「CROWD」を通じて豊かな暮らしを実現する事業を展開する。具体的には、ネットショッピングやサービスの利用でポイントを貯めることができるクラウドメディアサービス、時間や場所に関係なく、自分のペースで働くことができるクラウドソーシングサービス※、貯めたポイントを現金や電子マネーに交換することができるポイント交換サービス等を運営している。2017年3月末の総会員数は国内最大級の1,018万人、流通総額は128億円の規模に上る。同社の事業コンセプトが利用者に支持されてきたことに加え、クラウドメディアとクラウドソーシングの相互作用の仕組みやマイクロタスク型クラウドソーシングなど独自の事業モデルを確立することにより順調に業績を拡大してきた。

※ 群衆 (crowd) と業務委託 (sourcing) を組み合わせた造語。インターネットを通じて不特定多数の人に業務を委託する仕組みのこと。

1. ハイブリッド型クラウドソーシングサービスが顧客企業のニーズに適合し増収

2017年9月期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高が前年同期比1.5%増の2,284百万円、営業利益が同88.7%減の15百万円と増収ながら営業減益となった。もっとも、2016年9月期に発覚した不適切な会計処理(収益の期間認識の違い等)にかかる一過性の要因(経営基盤整備のためのシステム投資や監査法人交代に伴う費用など)が利益を圧迫したものの、想定範囲内である。在宅ワークを含むクラウドソーシングの伸びが増収に寄与した。特に、在宅ワーカーの獲得が好調であったことに加え、クラウドソーシングとのハイブリッド型の提案が顧客企業のニーズにうまく適合したことが奏功した。一方、クラウドメディアは、外部要因として広告出稿量の減少や広告単価の低下が見られるとともに、不正ユーザー対策を強化したことに伴い一時的なアクティブ率の低下を招いたことにより伸び悩んだ。

2. 2017年9月期はハイブリッド型クラウドソーシングサービスの拡大により収益改善の見通し

2017年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比13.0%増の5,200百万円、営業利益を同26.3%減の150百万円と増収及び営業減益と見込んでいる。営業減益予想となっているのは、上期と同様、体制面の強化にかかる費用等を合理的に見積もったことが理由である。弊社では、足元でクラウドメディアが苦戦しているところは気になるものの、上期実績が計画どおりの進捗であったことや、順調に立ち上がってきたハイブリッド型クラウドソーシングサービスを含め、クラウドソーシングが想定以上に伸びてきたことから同社の業績予想の達成は可能であると判断している。特に、単価の高いハイブリッド型クラウドソーシングサービスの伸びと収益性の改善(仕組み化の推進等)がカギを握るものと注目している。

要約

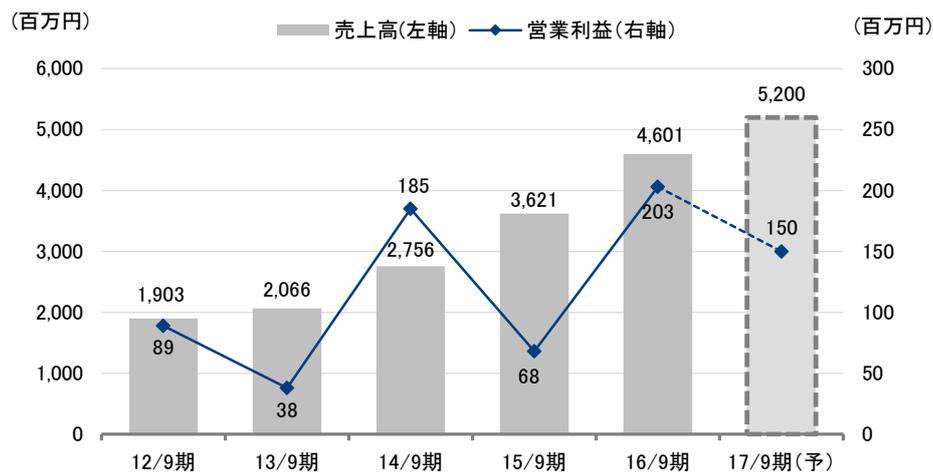
3. 付加価値の高いリアルワールドエコシステムの実現に取り組む

同社の成長戦略は、クラウドメディアとクラウドソーシングの一層の融合と更なる進化を図ることにより、より価値の高いリアルワールドエコシステム（「暮らすこと」「働くこと」を中心とした人が生きていくためのライフサイクル）の実現を目指すものである。特に、日本の労働力減少に対する政策である「一億総活躍社会（同一労働同一賃金）」の実現に向け、これまでのクラウドソーシングに限らず、結婚・妊娠・出産・子育てなど、様々なライフイベントに対して多様な働き方を柔軟に提供する「ワークエコシステム」の確立に注力する方針である。弊社では、今後の業績の伸びは、在宅ワークを含めたクラウドソーシングがけん引するものとみている。注目すべき点は、1,000万人を超える会員基盤や新しい技術の導入などにより、今後の市場拡大が期待されるAI（及びビッグデータ）関連の需要をいかに取り込んでいくのか、そして本格的に立ち上がってきた在宅ワーク（ハイブリッドを含め）の展開スピードをいかに速めていくのかにある。特に、在宅ワークは、単価が高いうえ、ストック型の収益モデルへの転換が期待できることから、業績の伸びや安定性の両面で貢献する可能性が高いとみている。また、様々な可能性が考えられるFinTech分野についても、他社との提携などにより、どのような独自サービスを展開していくのか、その動向にも注意が必要である。

Key Points

- ・2017年9月期上期は一過性の特殊要因により営業減益となるが想定内
- ・本格的に立ち上がってきた在宅ワークが順調に拡大
- ・2017年9月期は通期でも増収及び営業減益を見込む（期初予想を据え置き）
- ・FinTech分野やAI（人工知能）分野など、新たな分野への展開にも注目

業績推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

クラウドメディアとクラウドソーシングが2本柱 総会員数は国内最大級の1,000万人超を誇る

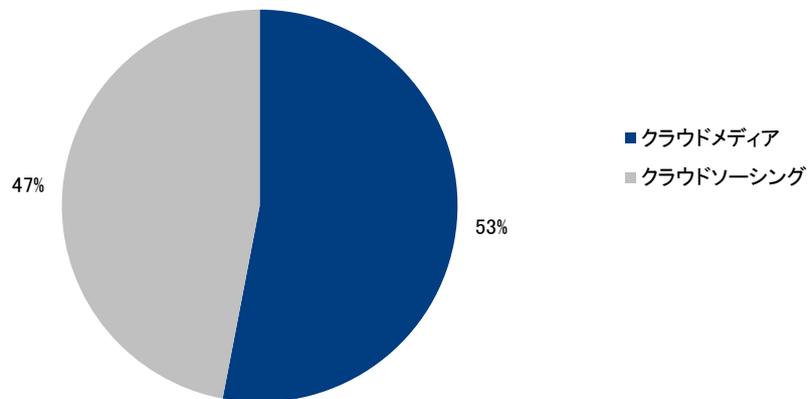
1. 事業内容

事業セグメントは、「クラウド事業」と「フィンテック事業」の2つである。主力の「クラウド事業」に属するクラウドメディアサービス及びクラウドソーシングサービスのほか、「フィンテック事業」に属するポイント交換サービス及び金融系サービスを展開している。

サービス別売上構成比では、クラウドメディアが53%、クラウドソーシングが47%となっている（2017年9月期上期実績）※。最近では、需要の拡大とともに、売上単価の高いクラウドソーシングの構成比が高まってきている。

※「フィンテック事業（ポイント交換サービス等）」の売上高は小さい。

サービス別の売上構成比率(2017年9月期上期実績)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

(1) クラウドメディアサービス

インターネット上において、主に成果報酬型広告（アフィリエイト広告）を集約したポイントメディアの運営を行っている。会員が同社のサイトに掲載された広告を経由して顧客企業（広告主等）の商品・サービスの購入、会員登録、口座開設、資料請求、アプリダウンロード等のアクションを行うことにより、ポイントが付与するサービスである。同社の収益は、会員のアクション等に連動した成果広告報酬及びサイトに掲載する広告掲載料等となる。2012年9月期からはPC版サービスに加えて、スマートフォン版サービスの提供を開始したが、足元ではスマートフォン版サービスの売上高はクラウドメディアサービスの4分の1強を占めるまでに拡大している。同社が運営しているサービスは以下のとおりである。

a) Gendama

同社設立当初（2005年7月）に開設したサイト。会員が楽しみながらポイントを獲得できるように、ポイント獲得できるミニゲームの充実や、各種広告を掲載するなどポイント獲得手段の多様化を図っている。また、会員が継続的にアクションしやすいサービス及びサイト設計により、会員のポイント獲得の活性化にも注力している。

b) REALWORLD

クラウドメディアとクラウドソーシングが一体となったサービスを目指すため、2015年10月に「ライフマイル」を統合した新しいサイトである。毎日の暮らしを賢く、楽しく、豊かにしていくメディアコマースサービスを提供している。

c) その他

同社グループがクラウドメディアサービスの運営において培ったノウハウに基づき、他社サービスにかかる共同運営、運営受託を行っている。

(2) クラウドソーシングサービス

自社運営サイト「CROWD」を通じて、いつでもどこでも働くことのできる機会を提供するクラウドソーシングサービスを展開している。クラウドメディアとの相互作用によって積み上げた会員基盤が同サービスを支えている。顧客企業からのBPO※¹等にかかる受託業務を単純化・細分化（マイクロタスク化）することにより、多数の会員が分担して作業を行う形（システム化）に仕上げ、その対価として会員にポイントを付与する仕組みとなっている。主な受託業務としては、インターネットを利用した手書き書類等のデータ入力業務やSEO事業者向けのコンテンツライティング（文書作成）業務等があり、最近では、需要が拡大しているビッグデータにかかるデータクレンジング業務※²や、人工能及びロボットの精度向上支援にも注力している。また、2015年8月には、これまでの業務提携により蓄積してきたノウハウを集約した「CROWD ビジネスバック」の販売を開始し、顧客企業の裾野拡大や業務効率化にも取り組んでいる。

※¹ Business Process Outsourcing の略であり、自社の業務プロセスの一部を外部の企業に委託すること。

※² データベースの中から誤りや重複を洗い出し、異質なデータを取り除いて整理すること。同社グループのクラウドソーシングサービスにおいては、複数のクラウド会員の目視等によって当該データベースの誤りや重複の洗い出し作業及び収集等の作業を実施している。

会社概要

また、「ワークエコシステム」※¹の確立を目指し、2016年2月に新たに設立した子会社(株)リアルキャリアによる「在宅ワーク(契約社員・業務委託)」※²についても、現時点ではクラウドソーシングサービスの中に含まれている。クラウドソーシングとのハイブリッド型の提案などが顧客企業ニーズにうまく適合したことから足元で大きく伸びている。

※¹ ライフスタイルに合わせた多様な雇用形態の提供を目指すもの。

※² クラウドソーシング(準委任契約)とは違う雇用形態。個人契約により、「家に居ながら、ある程度決まった仕事や時間で働きたい」というニーズに対応できる。

なお、2014年12月に連結子会社化を決定した(株)マークアイは知的財産に関する総合コンサルティング事業を展開している。知的財産権管理の周辺分野では機密性の観点から労働集約的な業務が多く存在しており、同社のクラウドソーシングとの親和性が高いと考えられ、両社のリソースを掛け合わせることで、この分野への進出を図るところに主な狙いがある。

(3) ポイント交換サービス

クラウドメディア及びクラウドソーシングにおいて会員に付与されるポイントの交換サービスを提供している。ポイント交換サービス「PointExchange」を通じて、会員が同社グループの運営する複数のサービス上で獲得したポイント及び提携企業等のサービスにかかる各種ポイントの交換サービスを行っている。会員は、保有するポイントを、現金、電子マネー(「WebMoney」「Edy」等)、商品券等への交換が可能となる。また、2015年12月からはビットコインへの交換を開始すると、2016年5月には「ポイント利息」付与サービスも導入している。ポイントを交換する際の手数料が同社の収益源であるが、本サービスについては単独での業績寄与を追求するよりも、主力サービスを支えるプラットフォームとしての役割を担っており、提携先の拡充やポイントを一元管理できる「ポイント通帳」の普及など、会員の利便性を重視した施策を講じてきた。また、「ポイント利息」付与サービスも、会員獲得(囲い込み)に向けた差別化戦略の一環として見ることができる。今後は、FinTech分野(マイクロファイナンスなど)への展開も推進していく。

FinTech 分野や在宅ワーク等への参入により、事業領域の拡充を図る

2. 沿革

同社は、現代表取締役社長である菊池誠晃(きくちまさあき)氏により、クラウドメディアである「Gendama」の事業展開を目的として2005年7月に設立された。2006年7月にはポイント交換を主目的とした(株)ポイントスタイルを設立(2011年11月に吸収合併)。さらに、2008年12月に作業をこなして貯める、クラウドソーシングサービス「CROWD」を開始し、事業基盤を拡大。2011年4月にはサイバーエージェント<4751>から「ライフマイル」を事業譲受し、買物をしてポイントを貯めるクラウドメディアサービス「ライフマイル」を開始し、現在の事業基盤が整った。

会社概要

アジア地域における市場調査及びクラウド事業展開をにらみ 2011 年 12 月にシンガポール、2012 年 7 月にインドネシアへそれぞれ子会社を設立した。一方、国内では、2014 年 12 月に知的財産に関する総合コンサルティング事業を行うマークアイを子会社化。クラウドソーシングの事業基盤の強化・拡大を狙った動きを加速している。

また、2016 年 2 月には、クラウドソーシングに限らず、派遣、住宅ワークなど、様々なライフイベント（結婚・妊娠・出産・子育てなど）に対して多様な働き方を支援する「ワークエコシステム」の確立を目的として、(株)リアルキャリアを設立すると、同年 4 月には、注目される FinTech 分野への参入を視野に入れ、ブロックチェーン・テクノロジー等の新技術の調査・研究・サービス展開への実証、クラウドファンディング、金融及び事業投資を目的として(株)REAL FINTECH も設立した。

■ 企業特長

クラウドメディアとクラウドソーシングの相互作用により、 会員基盤の拡大と売上単価の向上を実現する仕組み

1. 成長モデル

同社は、基本的には会員数の増加と売上単価の向上が業績の伸びをけん引する。特に、同社の場合には、クラウドメディアで接触会員数の増加を図り、クラウドソーシングによって売上単価の向上を図るという相互作用の仕組みが確立されている。ただ、クラウドソーシングに限って言えば、受託業務量と会員数がバランスよく伸びていくことが事業拡大の条件となっていることにも注意が必要である。すなわち、受託業務量に比べて会員数が多すぎると会員の離反を招く恐れがあり、逆の場合は納期に間に合わないリスクを伴う。同社は、他社との提携により同社会員以外についてもクラウドソーシングの働き手として確保することで、急激な受託業務量の拡大のほか、大型及び短納期案件への対応を図っている。

2. コスト構造

同社の売上高は広告主からの広告収入（クラウドメディア）及び業務委託先からの業務受託収入（クラウドソーシング）である一方、原価は会員に還元するポイントが大部分を占めている。したがって、原価率はポイント還元率によって大きく左右されるものと考えられる。ポイント還元率は、その時々需給関係や営業政策的な判断などにより同社が決定するが、過去の実績を見るとおおむね 50% を超える水準で推移している。一方、販管費は、人件費のほか、システム構築に関わる費用が大きい。特に、クラウドソーシングでは、業務提携などによりシステム構築費用が先行投資的に発生する可能性があることに注意が必要である。ただ、同社では、これまで蓄積したノウハウを集約した「CROWD ビジネスバック」の販売により顧客企業の裾野拡大や業務効率化にも取り組んでおり、収益性の改善や安定化につなげている。

3. 事業モデルの特長（強み）

(1) クラウドメディアとクラウドソーシングの相互作用の仕組み

同社は、前述のとおり、クラウドメディアで接触会員数の増加を図り、クラウドソーシングによって売上単価の向上を図るといった相互作用の仕組みが確立されており、国内最大級の会員基盤を潜在需要の大きなクラウドソーシング及びマーケティング支援などに活用できるところが最大の強みとなっている。特に同社の会員基盤は、タイプの違う2つのクラウドメディアやクラウドソーシングが獲得チャネルとなっていることから、「暮らすこと」「働くこと」に関する情報への意識や購買意欲が高いことに加えて、幅広いターゲット層で構成されているところに魅力がある。さらには、同社の会員基盤や蓄積されたノウハウは、他社との業務提携を進める上で大きなアドバンテージになるとともに、様々な方向性での事業機会の広がりにも可能性を秘めている。

(2) 独自の「マイクロタスク型」クラウドソーシングを展開

「マイクロタスク型」クラウドソーシングは、顧客企業に対して、1) 機密保持が可能（作業の細分化を実施）、2) 高品質（複数名で一致した回答を納品）、3) 安価で提供（オフィスや光熱費等の固定費が不要）、4) ハイスピード/大量件数（1,000万人超の会員母数により実現）の4つの価値を提供するところに特長がある。特に、これまでのBPOと比べると、1) 機密保持、3) 単価の面で優位性を発揮できている。

一方、会員に対しては、同社が業務フローの構築やシステム化を行うことにより、体系的な専門知識のない会員でも作業を遂行できるところに特長がある。これにより、稼ぐ機会の少ない主婦やシニア、地方在住者にも、時間や場所に関係なく稼ぐことを可能にしている。

また、業務フローの構築やシステム化における経験則は同社のノウハウとして蓄積されており、更なる事業展開の原動力となっている。2015年8月に販売を開始した「CROWD ビジネスパック」は、まさにノウハウをパッケージ化したものである。

(3) 在宅ワークとのハイブリッド型による差別化

子会社のリアルキャリアによる在宅ワークとクラウドソーシングによるハイブリッド型についても、同社独自のサービスとして高い評価を受けている。これまでのクラウドソーシングに加えて、より専門性や機密性の高い領域を在宅ワークで受けることが可能となったことから、それぞれを単独で受けるよりもさらに顧客満足度の高いサービスを提供できる体制が整ってきた。プロジェクトごとにクラウドディレクターを配置し、クラウドソーシングと在宅ワークのタスクの振り分けを行うところにポイントがあり、顧客企業にとっては、大量の作業を効率的にこなす領域と専門性や機密性などを重視する領域とを同時に委託することにより、業務効率が一層高まることになる。また、同社にとっても、これまで以上に顧客企業の業務に深く関わることができるため、顧客単価の向上はもちろん、ストック型の収益モデルへの転換（顧客の利用頻度や継続率が高まる）が可能となる。

■ 決算動向

2017年9月期上期決算は増収ながら営業減益。 一過性の特殊要因が利益を圧迫するも想定内の進捗

1. 2017年9月期上期決算の概要

2017年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比1.5%増の2,284百万円、営業利益が同88.7%減の15百万円、経常利益が同77.3%減の31百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同97.6%減の1百万円と増収ながら大幅な減益となった。もっとも、2016年9月期に発覚した不適切な会計処理（収益の期間認識の違い等）の再発防止策等にかかる一過性の要因が利益を圧迫したものの、想定範囲内とみられる。

売上高は、クラウドソーシングが積極投資と事業成長により大きく伸びた。特に、子会社のリアルキャリアによる在宅ワーカーの獲得が好調であったことに加え、クラウドソーシングとのハイブリッド型の提案が受け入れられたことも業績の伸びに寄与した。在宅ワーカーの稼働社数は半年間で700%増、稼働者数も855%増とまだ小規模ながら短期間で大きく伸びている。

ただ、増収率が緩やかな水準にとどまったのは、クラウドメディアが低調に推移したことが理由である。総会員数が1,018万人（前年同期末比66万人増）と順調に拡大したものの、外部要因として広告出稿量の減少や広告単価の低下が見られるうえ、不正ユーザー対策を強化したことに伴う想定外の副作用（利便性の低下等）により、一時的なアクティブ率の低下を招いたことが直接の原因となった。

損益面では、アクティブ率を高めるためのポイント施策や在宅ワークの立ち上げに伴うコスト要因により売上原価率が若干上昇したことや、販管費が大きく拡大したことが大幅な営業減益を招いた。特に、販管費の拡大は、前述のとおり、前期に発覚した不適切な会計処理にかかる再発防止策（基幹システムの強化による経営基盤整備など）や監査法人の交代に伴う費用の増加が大きく影響している。

また、過去に事業提携の目的で取得した投資有価証券の売却益（18百万円）を営業外収益に計上した。資本効率の観点から低稼働資産を売却し、その資金を今後の成長分野に振り向けることが目的とみられる。

財務面では、総資産が「現金及び預金」の減少等により3,451百万円（前期末比5.6%減）に縮小した一方、自己資本はほぼ横ばいで推移したことから、自己資本比率は26.8%（前期末は25.3%）に改善した。一方、「有利子負債（リース債務を除く）」も1,183百万円（前期末比8.5%減）に削減しており、財務の健全性は高まったと言える。

以上から、上期の進捗を総括すると、1) 一過性の要因が利益を圧迫したこと、2) クラウドメディアが伸び悩んだことが業績の足を引っ張る要因となったが、3) 注力する在宅ワークが急成長してきたところはプラス要因と言える。特に、同社独自の提案（ハイブリッド型）が顧客企業ニーズにうまくはまってきたところは、今後の成長加速や収益構造の転換（ストック型）に向けて明るい材料である。

リアルワールド | 2017年6月30日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

決算動向

2017年9月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	16/9 期上期		17/9 期上期		増減	
	構成比		構成比		増減率	
売上高	2,250		2,284		34	1.5%
売上原価	1,198	53.3%	1,282	56.1%	83	7.0%
販管費	913	40.6%	986	43.2%	73	8.0%
営業利益	138	6.1%	15	0.7%	-122	-88.7%
経常利益	139	6.2%	31	1.4%	-107	-77.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	71	3.2%	1	0.1%	-70	-97.6%

	2016年9月末		2017年3月末		増減	
					増減率	
総資産	3,655		3,451		-203	-5.6%
自己資本	923		923		0	0.0%
自己資本比率	25.3%		26.8%		1.5pt	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2017年9月期の業績予想

2017年9月期の業績予想について同社は、上期実績が計画どおりの進捗であったことから期初予想を据え置き、売上高を前期比13.0%増の5,200百万円、営業利益を同26.3%減の150百万円、経常利益を同30.9%減の150百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を30百万円（前期は89百万円の損失）と増収及び営業減益を見込んでいる。ただ、最終損益については、不適切な会計処理の発覚に伴う損失計上から黒字転換となる見通しである。

売上高は、順調に積み上がってきた会員のアクティブ化を図ることや、在宅ワークを含めて需要が拡大しているクラウドソーシングの伸びが増収に寄与する想定となっている。ただ、体制面の強化を優先的に行う方針であり、その影響（業務フローの見直し等に伴う一時的な業務のもたつきや立ち上がりの遅れなど）を慎重に見定める必要があることから、業績の伸びをやや緩やかな水準にとどめていると考えられる。

また、営業減益となるのは、体制面の強化や監査法人の交代に伴う費用を合理的に見積もったことが理由である。

弊社では、足元でのクラウドメディアの伸び悩み（外部要因による広告収入の低迷など）が気になるものの、売上高予想については、上期進捗（通期予想に対して約44%）が順調であったことに加えて、単価の高い在宅ワークが想定以上に伸びてきたことから会社予想の達成は十分に可能であると判断している。

一方、営業利益予想については、上期進捗（通期予想の対して10%）に対して遅れがみられるが、一過性のコスト要因が解消に向かうなかで、在宅ワークの伸びと収益性の改善（パターン化や仕組み化による業務効率の向上等）がどの程度寄与してくるのかにかかっているとみている。いずれにしても、今後の収益ドライバーとして期待される在宅ワーク（ハイブリッド型を含む）の動向について注目していきたい。

リアルワールド | 2017年6月30日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

決算動向

2017年9月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/9期 実績		17/9期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	4,601		5,200		599	13.0%
営業利益	203	4.4%	150	2.9%	-52	-26.3%
経常利益	216	4.7%	150	2.9%	-65	-30.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-89	-1.9%	30	0.6%	121	-

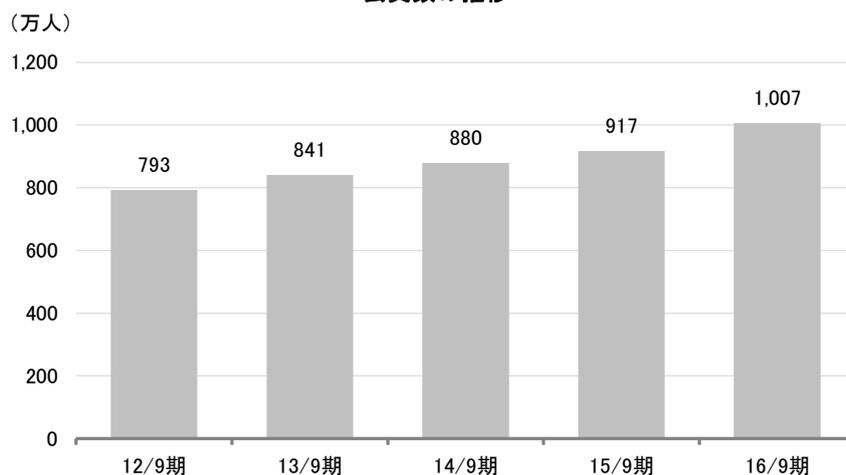
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

過去の業績推移

会員基盤の拡大とクラウドソーシングの伸びが同社の成長をけん引

過去の業績を振り返ると、売上高は会員数の拡大及びクラウドソーシングサービスの伸長とともに増収基調を続けている。特に、直近3期の売上高の伸びが大きい。2014年9月期はスマートフォン分野が急成長したこと、2015年9月期はマークアイの連結効果を含めてクラウドソーシングサービスが大きく伸長したこと、2016年9月期についても、クラウドソーシングが新たな需要を取り込みながら拡大した。

会員数の推移

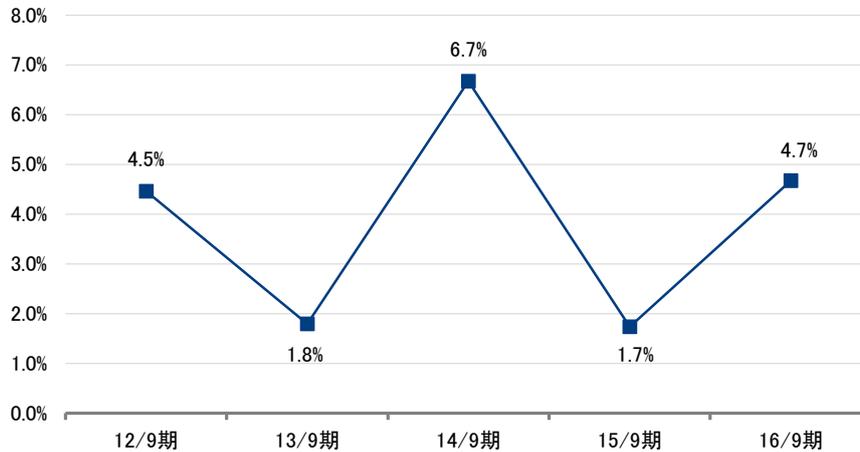


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

リアルワールド | 2017年6月30日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

過去の業績推移

経常利益率の推移

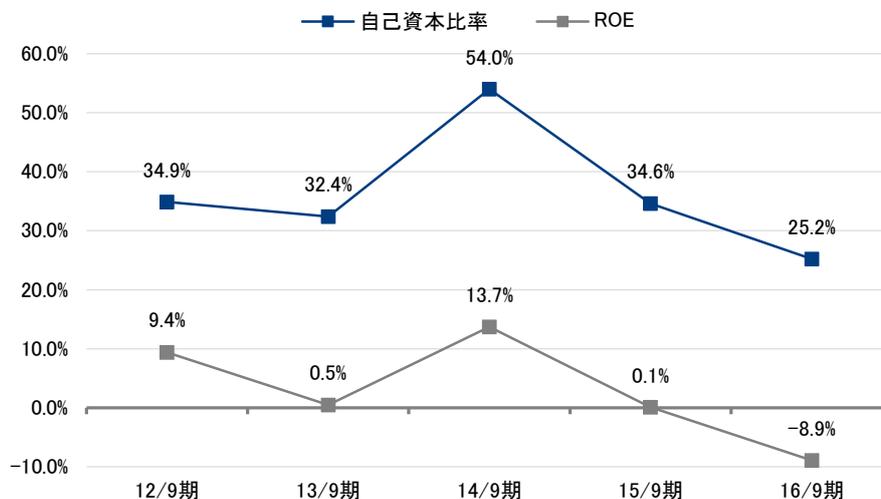


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

損益面では、先行費用のかけ方が利益率の変動要因となっている。2013年9月期はスマートフォン分野の強化に向けて戦略的に広告宣伝費を投下したこと、2015年9月期はクラウドソーシングのシステム構築に関わる費用が先行投資的に発生したことが利益率の低下を招いた。ただ、2016年9月期は増収による利益の押し上げや業務効率化に向けた取り組み（「CROWD ビジネスパック」の活用等）により利益率は改善している。

一方、財務面では、自己資本比率は株式上場に伴う新株発行により2014年9月期に54.1%に上昇したが、2015年9月期はマークアイの買収に伴うのれん代により総資産が膨らんだこと、2016年9月期は会計方針の変更や純損失の計上等の影響により低下傾向が続いている。ROEは利益率に伴って変動しており、2016年9月期は当期純損失に転落したことからマイナスとなった。

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。
 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 業界環境

「派遣の2018年問題」など、労働の需給環境が大きく変化する可能性

(株)矢野経済研究所の調査によると、同社の主力事業であるクラウドソーシングの市場規模は、2012年度に100億円を超え、2014年度には408億円に成長しており、2018年度には1,820億円に拡大すると予測されている。働き方の多様化が進む一方で、労働力不足の補完やコア業務への集中によりBPO市場が拡大してきたことが背景にある。2009年頃から本格化してきたが、クラウドソーシングという言葉が一般的となったのは、2011年の東日本大震災以降であり、被災地における在宅ワークやテレワークへの需要が高まり、試験的に利用する企業が増えたことが普及を後押しした。

また、今後は、2013年4月に施行された労働契約法の改正^{※1}や、2015年9月に施行された労働者派遣法の改正^{※2}に伴う「派遣の2018年問題」などの影響が注目される。企業における雇用のあり方が見直されることにより、在宅ワークやクラウドソーシングを含めた労働の需給環境自体が変化する方向性にある。すなわち、これまで派遣社員で対応してきた領域が、在宅ワークやクラウドソーシングに置き換わる可能性がある。

^{※1} 派遣会社は、有期契約から5年経過した派遣社員からの申し入れがあれば、無期雇用の派遣社員として契約しなければならない。派遣社員による無期契約への転換申し入れが2018年から開始される。

^{※2} 2015年の労働者派遣法の改正により、派遣社員は同一組織単位で3年までと定められた。事業所単位の派遣期間制限3年を2018年に一斉に迎えることとなる。

市場の拡大とともに、クラウドソーシングを提供する事業者も増加しており、競合は激化する傾向にある。クラウドソーシングには大きく3つのタイプがある。すなわち、エンジニアやWebデザイナーなど専門的なスキルをもつワーカーとのマッチングを手掛ける「特化型」、様々なタイプの仕事を取り扱う「総合型」、そして、同社が展開している「マイクロタスク型」である。なかでも、マイクロタスク型は、市場が拡大しているBPOからのリプレースが期待できることから成長余地は大きいとみられている。

■ 成長戦略とその進捗

クラウドメディアとクラウドソーシングの一層の融合と更なる進化を図ることにより、「リアルワールドエコシステム」の実現を目指す。

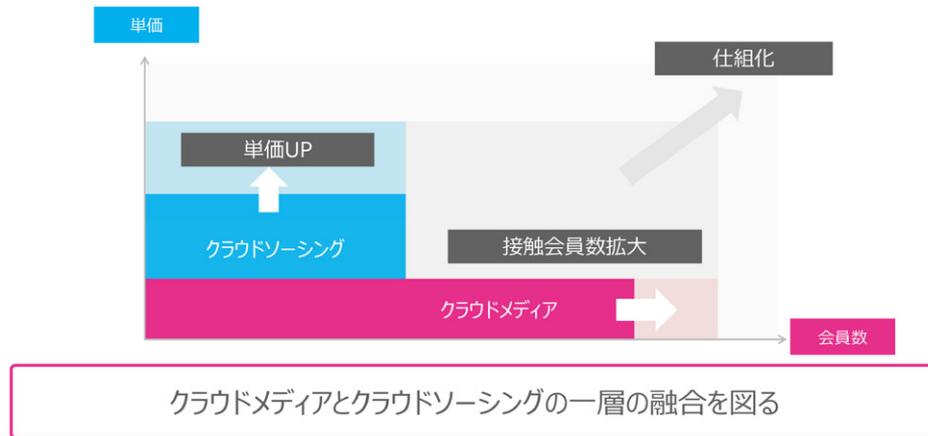
1. 成長戦略の方向性

同社の成長戦略は、クラウドメディアとクラウドソーシングの一層の融合と更なる進化を図ることにより、より価値の高いリアルワールドエコシステム（「暮らすこと」「働くこと」を中心とした人が生きていくためのライフサイクル）の実現を目指すものである。特に、日本の労働力減少に対する政策である「一億総活躍社会（同一労働同一賃金）」の実現に向け、これまでのクラウドソーシングに限らず、結婚・妊娠・出産・子育てなど、様々なライフイベントに対して多様な働き方を柔軟に提供する「ワークエコシステム」の確立に注力する方針である。

リアルワールド | 2017年6月30日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

成長戦略とその進捗

中長期的な成長戦略の軸



出所：決算説明会資料より掲載

リアルワールドエコシステムの仕組み



出所：決算説明会資料より掲載

2. 2017年9月期上期の主な活動実績

(1) 在宅特化型無料求人サイト「ecorista (エコリスタ)」の開設 (2016年11月)

子会社のリアルキャリアにより、国内初となる在宅に特化した広告掲載費無料の求人サイト「ecorista (エコリスタ)」をリリースした。顧客企業は同社の会員基盤 (1,000万人超) を活用することにより、個人契約での業務委託や派遣など在宅型での多様な労働力を確保することができる。特に、求人サイトへの広告掲載費や雇用スペースなどの設備投資が不要となる上、需要に応じた最適なスキルマッチングが可能となっている。また、リアルキャリアのコーディネーター (クラウドディレクター) が会員と顧客企業の間に入ることによって、会員へは個人に適した多種多様な仕事の供給を、顧客企業へは納期や品質の保証、希望条件に見合った会員の選定を行っているところに特徴がある。

(2) FinTech 企業の TORANOTEC への出資 (2016 年 12 月)

資産運用とおつりで投資する新たな資産形成アプリ「トラノコ」の開発・運営を行う FinTech 企業 TORANOTEC(株)への出資を行った。「トラノコ」は、クレジット・カード、公共交通機関共通乗車カードなどから毎日コツコツ、自然と投資資金を積み上げていくアプリである。同社は、ポイント資産及び会員の投資ニーズに対して、マイクロファイナンスの考え方を取り入れたサービスを展開していく方針であり、本件もその一環として位置付けられる。

(3) AI (人工知能) の画像認識分野の教師データ収集を本格始動 (2017 年 1 月)

市場拡大が予想されている AI (人工知能) へ学習させるため、これまで提供してきた音声教師データに続き、画像教師データの収集サービスも本格始動した。1,000 万人を超える会員基盤を保有するクラウドソーシングを活用し、大量の教師データを短期間で収集することができることに強みがあると言える。

弊社では、外部要因(労働の需給環境の変化)及び内部要因(1,000 万人超の会員基盤やハイブリッド型の確立など)の両面から判断して、在宅ワークを含めたクラウドソーシングが今後の業績の伸びをけん引するものとみている。もっとも、会員を囲い込むためのクラウドメディアや会員向けサービスのインフラとなっているポイント交換サービスの重要性に変化はない。別の見方をすれば、ハードル(マネタイズの難易度)が上がってきた広告収入への依存度が低下することはプラスの材料と言える。注目すべき点は、1,000 万人を超える会員基盤や新しい技術(音声や画像認識分野を含む)の活用などにより、今後の市場拡大が期待される AI (及びビッグデータ) 関連の需要をいかに取り込んでいくのか、そして順調に立ち上がってきた在宅ワーク(ハイブリッド型を含め)の展開スピードをいかに速めていくのかにある。特に、在宅ワークは、単価が高い上、ストック型の収益モデルへの転換が期待できることから、業績の伸びや安定性の両面で貢献する可能性が高いとみている。また、様々な可能性が考えられる FinTech 分野についても、他社との提携などにより、どのような独自サービスを展開していくのか、その成果にも期待したい。

株主還元

現状は事業拡大に向けた戦略的投資を優先すべきステージ

同社は上場以来、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継続的な拡大発展を第一と考え、内部留保を優先させており配当の実績はない。2016 年 9 月期も無配となった。2017 年 9 月期については、現時点で配当の実施は未定としている。

弊社では、しばらくは事業拡大に向けた戦略的投資が想定されることから、無配が継続される可能性が高いとみている。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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