

|| 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 >>>](#)

2018年1月5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
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. ノーザンライツの連結化により BPO 領域へ参入	05
3. グループ経営体制への移行	06
4. 沿革	06
■ 企業特長	07
1. 成長モデル	07
2. コスト構造	08
3. 事業モデルの特長（強み）	08
■ 決算動向	09
1. 2017年9月期決算の概要	09
2. 2018年9月期の業績予想	12
■ 業績推移	13
■ 業界環境	15
■ 成長戦略	16
■ 株主還元	17

■ 要約

2017年9月期は外部要因等により計画を下回る減収減益。 在宅ワークやBPO領域への参入では一定の成果

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」等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9月末の総会員数は国内最大級の1,028万人、流通総額は134億円の規模に上る。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が成長を支えてきた。

※ 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。

2017年7月には、ノーザンライツ(株)の連結子会社化によりBPO領域にも参入した。2016年11月に開始した在宅ワークと合わせ、多様な働き方を支援する独自の「ワークエコシステム」の確立に向けて大きく前進したと言える。また、2018年9月期からは、事業スピードの促進と収益意識改革による企業力の向上を図るため、グループ経営体制へと移行し、新たなステージへと踏み出した。

ただ、2017年9月期の業績は、売上高が前期比5.8%減の4,335百万円、営業損失が103百万円(前期は203百万円の利益)と計画を下回る減収減益となり、営業損失を計上した。大手企業を含めて需要が拡大しているクラウドソーシングが、ノーザンライツの連結化による効果(約3ヶ月分の上乗せ)も手伝って伸長したものの、クラウドメディアが外部要因※などにより大きく落ち込んだことで減収となった。利益面でも、減収による利益の押し下げのほか、売上総利益率の低下や販管費の拡大が利益を圧迫し、営業損失を計上した。体制面の強化のための一時的な費用のほか、利益率の高い広告収入の減少が利益面でも大きく影響したようだ。

※ アドネットワーク事業者によるレギュレーション(広告掲載条件)変更に伴う影響(広告掲載単価及び利益幅の減少)によるものである。

2018年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比0.3%増の4,350百万円、営業利益を40百万円(前期は103百万円の損失)と緩やかな増収ながら大幅な損益改善(黒字転換)を見込んでいる。売上高は、クラウドソーシングがノーザンライツの連結化による効果(約9ヶ月分の上乗せ)のほか、BPOとの融合による受注拡大などで大きく伸びる想定である。一方、クラウドメディアについては、前期に引き続き、外部要因の影響により縮小し、その結果、増収率全体では緩やかな水準にとどまる見通しとなっている。一方、利益面では、クラウドソーシングにおける生産性の向上(仕組み化の推進)や、前期における一過性の費用(体制面の強化など)の解消などにより、損益改善(黒字転換)を図る方針である。

リアルワールド | 2018年1月5日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

要約

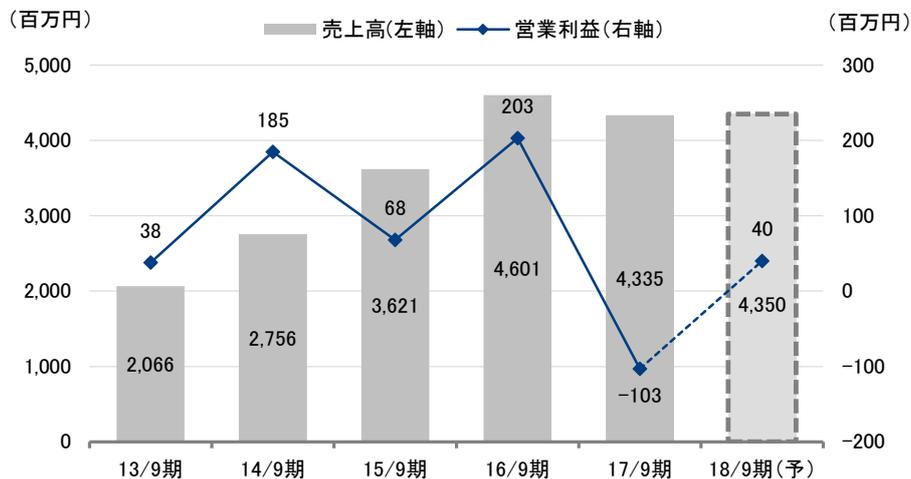
同社は、2018年9月期の活動方針として、新たなグループ経営体制のもと、1) クラウドソーシングの強化（特に、BPOとの融合による受注効率と生産性の最大化）、2) クラウドメディアの抜本的な見直し（1,000万人を超える会員基盤の活用による新たな展開）の2つに注力する構えであり、今後の成長に向けた基礎固めの時期と位置付けている。

弊社でも、同社の業績予想の前提には合理性があることから、十分に達成可能な水準であるとみている。むしろ、2019年9月期以降の成長加速に向けた動きに注目している。特に、クラウドソーシングとBPOとの融合がどのような形で業績に寄与してくるのかがポイントとなるだろう。また、クラウドメディアにおける新たな展開についても、現時点では判断材料に乏しいが、定着率の高い1,000万人を超える会員基盤には大きなポテンシャルがあることは明らかである。展開次第では、業績予想の前提はもちろん、同社の収益モデル自体が大きく変わる可能性にも注意が必要である。

Key Points

- ・2017年9月期は外部要因の影響等により計画を下回る減収減益（営業損失を計上）
- ・クラウドメディアがアドネットワーク事業者の広告掲載条件変更等により大きく後退
- ・在宅ワークやBPO領域への参入では、独自の「ワークエコシステム」の確立に向けて前進
- ・環境変化への対応や事業スピードの促進のため、2018年9月期よりグループ経営体制へと移行
- ・2018年9月期は緩やかな増収ながら大幅な損益改善（黒字転換）を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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

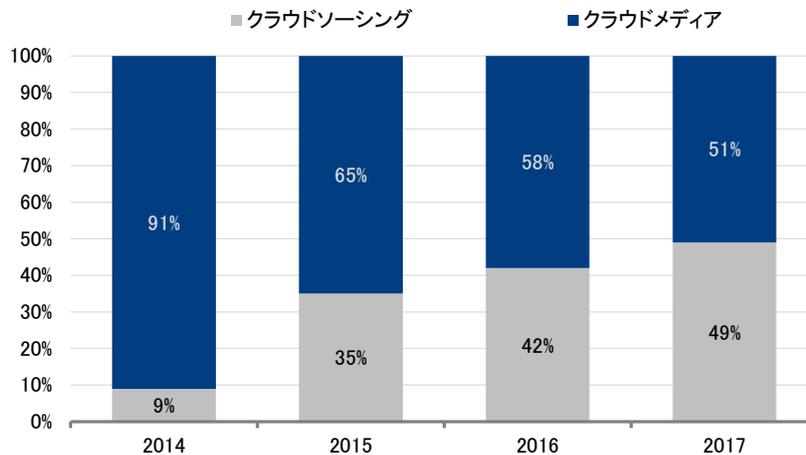
1. 事業内容

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。

事業別売上構成比は、クラウドメディアが約51%、クラウドソーシングが約49%となっている（2017年9月期実績）※。売上単価が高く、需要が拡大しているクラウドソーシングの構成比が年々高まってきており、直近（月次ベース）ではクラウドソーシングがクラウドメディアを逆転しているようだ。

※「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

事業別売上構成比の推移



出所：説明会資料よりフィスコ作成

(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、ポイントを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。

会社概要

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、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）業務のほか、データにかかるデータクレンジング業務※²、AI（人工知能）及びロボットの精度向上支援等も手掛けている。なお、前期（2017年9月期）からは、これまでのライティング業務から、より作業効率が高く、需要が拡大しているAI関連業務等へ注力分野をシフトしている。

※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。

また、連結子会社のリアルキャリア（2016年2月設立）が運営する在宅特化型無料求人サイト「ecorista（エコリスタ）」（2016年11月リリース）※を通じて、クラウドソーシングと在宅ワークとのハイブリッド型の提案を開始したほか、2017年7月にはノーザンライツの連結化により、クラウドソーシングとの補完関係にあるBPO領域にも参入した。すなわち、クラウドソーシングだけでなく、在宅ワーク（契約社員・業務委託）及びBPO（正社員）を加えたことにより、ライフスタイルに合わせた多様な働き方（雇用形態）を支援する独自の「ワークエコシステム」の確立に向けて前進するとともに、顧客企業に対しては包括的な業務支援が可能な体制を整えた。したがって、実態としてはクラウドソーシングを超えた事業モデルへと進化している。

※ 国内初となる在宅ワークに特化した求人サイト。企業は同社の会員基盤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できる。

会社概要

加えて、連結子会社の(株)マークアイ(2014年12月に連結化)が展開する「知的財産に関する総合コンサルティング事業」も含まれている。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) フィンテック(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)、仮想通貨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」付与サービスを導入した。2017年10月にはTORANOTEC(株)^{*}が運営する「おつりで投資サービス(トラノコ)」との連携により、同社のポイントで少額投資が可能となるサービスを開始するなど、サービス充実にも取り組んでいる。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。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。

^{*}TORANOTECは、「すべての人を投資家に」をモットーに、高度な金融工学とテクノロジーを融合させ、まったく新しい資産運用ビジネスの構築を掲げて創設したフィンテック会社である。

2. ノーザンライツの連結化により BPO 領域へ参入

2017年7月に、インターネットBPO企業であるノーザンライツを連結子会社化(発行済株数の66.7を取得)^{*}することにより、クラウドソーシングとの補完関係にあるBPO領域へ参入した。ノーザンライツは、青森県八戸市にBPO拠点(約80名体制)を有し、大手インターネットリサーチ会社や大手インターネット広告会社の運用及び業務支援のBPO事業を展開している。本件により以下のようなメリットが期待できる。

^{*}取得価額は210百万円(のれんは180百万円で10年償却)。

(1) 営業活動の受注効率化

クラウドソーシングだけでは受注できなかった案件でも、BPO拠点の活用により受注が可能となった。すなわち、従来は、顧客企業から業務プロセスの一部をクラウドソーシングに発注してもらっていたが、顧客企業にとって発注の際の手間が残ることや、機密性の観点から受注できないものもあった。BPO拠点を持つことで顧客企業は全業務プロセスを一括で発注することが可能となり、同社にとっても受注効率を高めることが可能となる。

(2) BPOとクラウドソーシングの融合による生産性向上

BPO業務からの視点に立っても、BPOによって機密性を担保しつつ、場所・時間を問わない業務はクラウドソーシング化することで生産性と利益の最大化を実現することができる。

リアルワールド | 2018年1月5日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

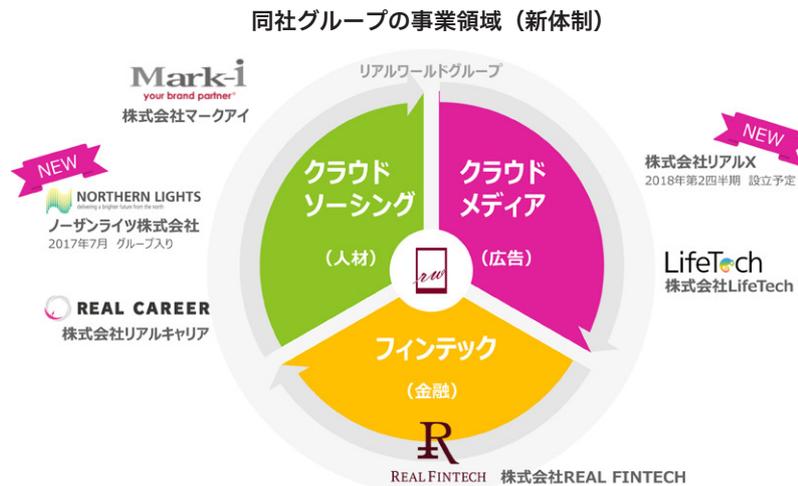
会社概要

(3) クラウドディレクターやクラウドワーカーの育成・拡大

既存の BPO 拠点や新たに開設する拠点において、ノーザンライツの採用・育成ノウハウを最大限に活用することにより、同社の成長を支えるクラウドディレクターやクラウドワーカーの育成・拡大を図ることができる。

3. グループ経営体制への移行

同社は、2018年9月期より、事業スピードの促進と収益意識改革による企業力の向上を図るため、グループ経営体制（ただし、純粋持株会社制ではない）へと移行した。クラウドソーシングの事業運営をノーザンライツに統合したほか、クラウドメディアについても、本体から切り離し別会社化（新会社「リアルX」の設立）する準備を進めている（2018年9月期第2四半期をめぐり）。特に、前者については、ノーザンライツとのシナジー（クラウドソーシングとBPOの融合等）の早期実現に狙いがあると考えられる。また、後者については、外部環境が大きく変化（広告掲載条件の変更等）するなかで、1,000万人を超える会員基盤を活用した新たな展開を視野に入れ、事業提携やアライアンスの強化、新たなポイントビジネスの発掘や利益最大化、意思決定スピードの向上、機動的な事業推進・事業投資などが目的となっているようだ。したがって、環境変化に対応するとともに、今後の成長加速に向けて新たなステージへと踏み出したものと捉えることができる。



出所：決算説明会資料より掲載

4. 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連結子会社化。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、在宅ワークなど、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。

さらに 2017 年 7 月には、ノーザンライツを連結子会社化して、BPO 領域へも参入。在宅ワークの本格スタートとともに、「ワークエコシステム」の確立に向けて大きく前進した。

2018 年 9 月期からは、事業スピードの促進と収益意識改革による企業力の向上を目的として、グループ経営体制へと移行した。

■ 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。また、今後はクラウドソーシングと BPO(及び在宅ワーク)との融合が、受注拡大のペースや売上単価などにプラスの影響を及ぼす可能性がある。また、クラウドディレクター※をいかに確保(育成)するか、さらには BPO の受注能力が、事業拡大に向けてますます重要(制約条件)になってくるものと考えられる。

※ 企業から直接指示(企業に常駐)を受け、適切なラインに業務を振り分ける役割を担う。納品物の進捗管理、チェックなどのコンサルティングも行う。

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。もっとも、ノーザンライツの連結化（BPO 領域への参入）により、原価の中に労務費（BPO 正社員への報酬等）が加わることになるため、その影響についてフォローする必要があるが、クラウドソーシングと BPO との融合（仕組み化）を進めることにより、収益性の改善余地は大きいと考えられる。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。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」の販売等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、定着率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（クラウドワーカー）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。

(3) 在宅ワーク及び BPO との融合による差別化

クラウドソーシング（一般ユーザー）だけでなく、在宅ワーク（契約社員・業務委託）及び BPO（正社員）を加えた多様な働き方（雇用形態）を支援する独自の「ワークエコシステム」の確立は、会員獲得（及び定着化）に向けて大きな誘引になるだけでなく、顧客企業に対しても包括的な業務支援による差別化要因となっている。すなわち、これまでクラウドソーシング（業務プロセスの一部受注）だけでは、発注の際の手間が残ることや、機密性の観点から受注できなかった案件でも、BPO 拠点（及び在宅ワーク）の活用とクラウドソーシングとの融合により全業務プロセスの一括受注が可能となった。また、BPO（及び在宅ワーク）によって機密性を担保しつつ、場所・時間を問わない業務はクラウドソーシング化することで案件の作業効率を高めることができることも大きな武器と言える。さらに、同社独自の「ワークエコシステム」においては、顧客企業に常駐し、作業の難易度や機密性、効率性などから、適切なラインに業務を振り分けるクラウドディレクターが重要な役割を担っており、これまで以上に顧客企業の業務に深く関わることで、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）も可能となっている。

■ 決算動向

2017年9月期は計画を下回る減収減益（営業損失の計上）。 外部要因等によりクラウドメディアが大きく後退

1. 2017年9月期決算の概要

2017年9月期の業績は、売上高が前期比 5.8% 減の 4,335 百万円、営業損失が 103 百万円（前期は 203 百万円の利益）、経常損失が 79 百万円（前期は 216 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が 171 百万円（前期は 89 百万円の損失）と減収減益となり、営業損失を計上した。計画に対しても、売上高、利益ともに大きく下振れる着地となった。

売上高は、需要が拡大しているクラウドソーシングがノーザンライツの連結効果（約 3 ヶ月分の上乗せ）も手伝って伸ばしたものの、アドネットワーク事業者※¹によるレギュレーション（広告掲載条件）変更の影響を受けたクラウドメディアが大きく落ち込んだことで減収となった※²。また、計画に対しても、クラウドメディアが大きく下振れたほか、クラウドソーシングも注力分野の変更により若干未達となったようだ。

※¹ アドネットワーク事業者とは、複数の広告媒体（Web サイトやソーシャルメディア、ブログ等）を集めて広告配信ネットワークを作り、それらの媒体に広告をまとめて配信する事業者。

※² アドネットワーク事業者からの広告掲載単価及び利益幅の減少（費用対効果の低下）の影響によるものである。

リアルワールド | 2018年1月5日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

決算動向

利益面でも、減収による利益の押し下げのほか、売上総利益率の低下や販管費の拡大が利益を圧迫し、営業損失を計上した。もともと期初予想の時点で、体制面の強化に伴う一時的な費用の増加等^{※1}により営業減益を見込んでいたが、それをさらに下回る着地となった。利益率の高い広告収入の減少が利益面でも大きく影響したようだ。加えて、保有有価証券の評価損 22 百万円（営業外費用）及びソフトウェアの減損処理 19 百万円（特別損失）^{※2}の計上も下振れ要因となっている。

※1 前々期（2016年9月期）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。

※2 クラウドソーシングにおける注力分野の変更に伴うソフトウェアの減損処理。

財務面では、総資産が「金銭の信託」の解約等により前期末比 6.1% 減の 3,432 百万円となった一方、自己資本も内部留保の減少（最終損失の計上）により同 18.0% 減の 757 百万円に縮小したことから、自己資本比率は 22.1%（前期末は 25.3%）に低下した。ただ、当面の支払能力を示す流動比率は 136.5%（前期末は 133.0%）と高い水準にあり、財務の安全性に懸念はない。

2017年9月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/9 期		17/9 期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	4,601		4,335		-265	-5.8%
クラウドメディア	2,657	57.8%	2,197	50.7%	-460	-17.3%
クラウドソーシング	1,914	41.6%	2,127	49.1%	213	11.2%
フィンテック	29	0.6%	11	0.3%	-18	-62.3%
売上原価	2,513	54.6%	2,523	58.2%	10	0.4%
販管費	1,884	41.0%	1,915	44.2%	30	1.6%
営業利益	203	4.4%	-103	-	-306	-
経常利益	216	4.7%	-79	-	-296	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-89	-	-171	-	-81	-

	16/9 期末	17/9 期末	増減	
	実績	実績	増減	増減率
総資産	3,655	3,432	-223	-6.1%
自己資本	923	757	-166	-18.0%
自己資本比率	25.3%	22.1%	-3.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

サービス別の業績及び活動実績は以下のとおりである。

(1) クラウドメディア

クラウドメディアの売上高は、前期比 17.3% 減の 2,197 百万円と落ち込み、計画に対しても大きく下振れる着地となった。前述のとおり、アドネットワーク事業者によるレギュレーション（広告掲載条件）変更の影響が広告収入の減少※を招いた。同社は、環境変化への対応や事業の抜本的な見直しを目的として、1,000 万人を超える会員基盤の活用による新たな展開を視野に入れ、クラウドメディアを別会社化する準備を進めている（2018 年 9 月期第 2 四半期をめぐり）。

※ 弊社の見方によると、おおむね 5 億円程度の下振れ要因と推定される。

(2) クラウドソーシング

クラウドソーシングの売上高は、前期比 11.2% 増の 2,127 百万円と伸長したが、計画に対しては若干未達となったようだ。AI 関連業務等を中心とした大手企業からの需要拡大に加え、在宅ワークとのハイブリッド型の提案やノーザンライツの連結効果※¹が増収に寄与した。ただ、計画を下回ったのは、注力分野をこれまでのライティング業務（記事作成等）から、より作業効率が高く、需要が伸びている AI 関連業務等へシフトしたことが一時的な業績の停滞※²を招いたことによるものである。一方、活動実績の中で注目すべきは、在宅ワークや BPO 領域への参入のほか、愛媛県とのパートナーシップ協定を締結（2016 年 10 月）し、地方創生支援※³などで一定の成果を残したことである。今後も BPO 拠点の開設等も含め、地方との連携を図っていく方針である。また、連結子会社のマークアイが農林水産省の案件※⁴を受注するなど、クラウドソーシングとの親和性の高い知的財産分野でも着実に実績を積み上げている。

※¹ 弊社の見方によると、ノーザンライツの連結化により、約 1 億円弱の上乗せ要因（3 ヶ月間）となったものと推定される。

※² 弊社の見方によると、注力分野の変更が一時的に約 2 ～ 3 億円の下振れ要因となったものと推定される。

※³ 愛媛県が取り組む『地方創生支援「一社一村」プログラム』への参画により、クラウドソーシングによる地方市民と地方企業の双方をサポートする活動を開始した。

※⁴ 農林水産省が設置している農林水産知的財産保護コンソーシアム事務局の運営を、競争入札の上、受注するに至った（2018 年 9 月期も継続受注）。なお、本事務局とは、農林水産物・食品の知的財産面での保護強化を図ることを目的に、「海外知的財産保護・監視委託事業」の一環として設立されたものである。

(3) フィンテック事業

フィンテック事業（ポイント交換サービス等）の売上高は、前期比 62.3% 減の 11 百万円と依然として業績寄与は小さい。ただ、前述した「おつりで投資サービス（トラノコ）」との連携により、同社のポイントで少額投資が可能となるサービスを開始するなど、サービスの充実に向けては一定の成果を残すことができた。

以上から、2017 年 9 月期の業績を総括すると、1) 外部要因によるクラウドメディアの落ち込みや、2) 体制面の強化に伴う一時的な費用の増加、3) クラウドソーシングにおける注力分野の変更などが業績の足を引っ張る要因となった。特に、1) については業績へのインパクトが大きかった上に、構造的な課題として捉える必要がある。一方、4) 在宅ワークの本格スタートや、5) ノーザンライツの連結化による BPO との融合については、今後の事業拡大に向けてプラスの材料と言える。

2018年9月期は増収増益（黒字転換）を見込む。 グループ経営体制への移行により成長加速を目指す

2. 2018年9月期の業績予想

2018年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比0.3%増の4,350百万円、営業利益を40百万円（前期は103百万円の損失）、経常利益を40百万円（前期は79百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を0百万円（前期は171百万円の損失）と見込んでいる。

売上高は、需要が拡大しているクラウドソーシングが、ノーザンライツの連結化による上乗せ（約9ヶ月分）のほか、BPOとの融合に伴う受注拡大などで大きく伸びる想定である。一方、クラウドメディアについては、前期に引き続き、アドネットワーク事業者による広告掲載条件変更の影響※により縮小し、その結果、増収率全体では緩やかな水準にとどまる見通しとなっている。

※弊社の見方によると、広告掲載条件変更による影響は2～3億円程度の減収要因と推定される。

一方、利益面では、クラウドソーシングにおける生産性の向上（仕組み化の推進）や、前期における一過性の費用（体制面の強化など）の解消などにより、損益改善（黒字転換）を図る方針である。

2018年9月期の業績予想

（単位：百万円）

	17/9期		18/9期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	増減	増減率
売上高	4,335	-	4,350	-	15	0.3%
営業利益	-103	-	40	0.9%	143	-
経常利益	-79	-	40	0.9%	119	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-171	-	0	-	171	-

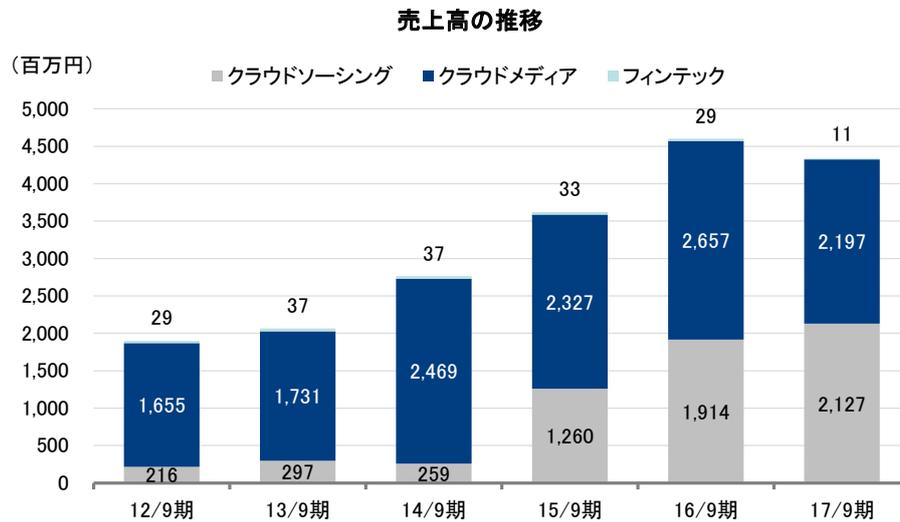
出所：決算短信よりフィスコ作成

また、2018年9月期の活動方針として、新しいグループ経営体制のもと、1) クラウドソーシングの強化（特に、BPOとの融合による受注効率と生産性の最大化）、2) クラウドメディアの抜本的な見直し（1,000万人を超える会員基盤の活用による新たな展開）の2つに注力する構えであり、今後の成長に向けた体制作りの時期と位置付けている。

弊社でも、同社の業績予想の前提には合理性があることから、十分に達成可能な水準であるとみている。むしろ、来期以降の成長加速に向けた動きに注目している。特に、クラウドソーシングとBPOとの融合がどのような形で業績に寄与してくるのかがポイントとなるだろう。早い段階で本格稼働してくれば、業績の上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。また、クラウドメディアの新展開については、現時点で判断材料に乏しいが、定着率の高い1,000万人を超える会員基盤には大きなポテンシャルがあることは明らかである。展開次第では、業績予想の前提はもちろん、同社の収益モデル自体が大きく変わる可能性にも注意が必要である。

業績推移

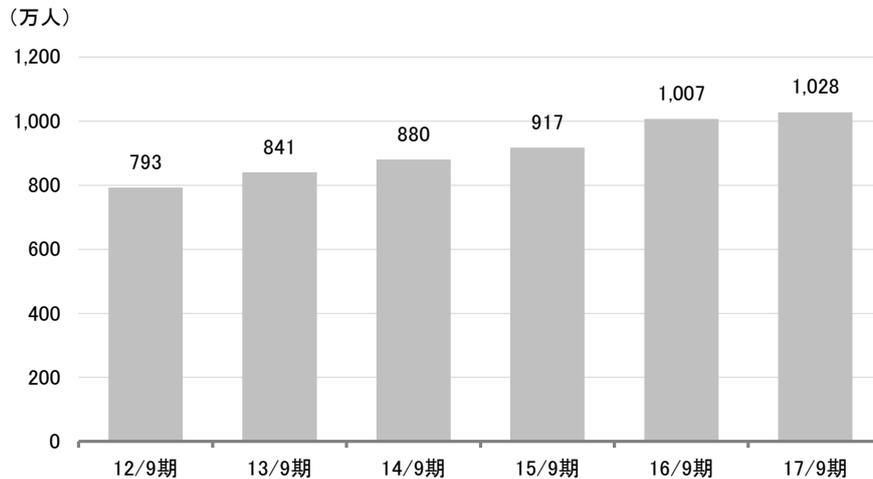
過去の業績を振り返ると、2016年9月期までは、会員数の拡大及びクラウドソーシングサービスの伸長により増収基調を続けてきた。2014年9月期はスマートフォン分野が急成長したこと、2015年9月期はマークアユの連結効果を含めてクラウドソーシングサービスが大きく伸長したこと、2016年9月期についても、クラウドソーシングが新たな需要を取り込みながら拡大した。ただ、2017年9月期は、アドネットワーク事業者のレギュレーション（広告掲載条件）変更等の影響（クラウドメディアの落ち込み）により、2008年9月期以来の減収となった。なお、需要が拡大しているクラウドソーシングが大きく伸びてきた一方、クラウドメディアが落ち込んだことから、両者の比率はほぼ50%と均衡してきた（直近の月次ベースではクラウドソーシングがクラウドメディアを逆転）。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績推移

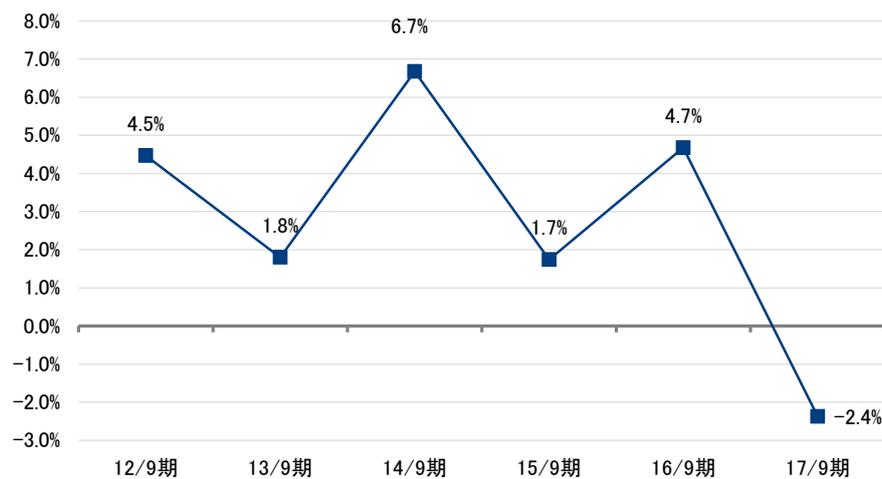
会員数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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が利益率の低下を招いた。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。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等により利益率は一旦改善に向かったが、2017年9月期には、前述の外部要因等により再び経常利益率の低下に陥っている。

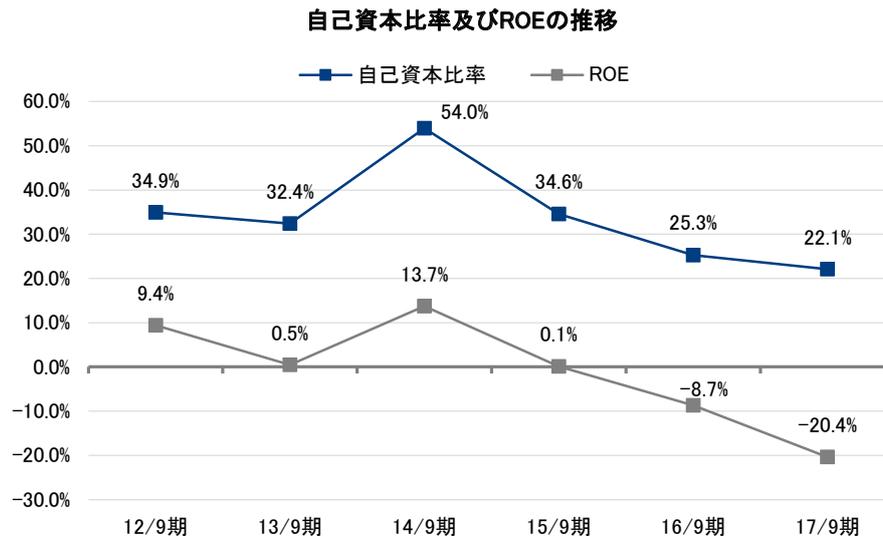
経常利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績推移

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54.0%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月期以降は、会計方針の変更や2期連続の最終損失の計上等により低下傾向が続いている。また、ROEも利益率に連動する形で推移しており、2016年9月期以降は最終損失に転落したことからマイナスで推移している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、2015年度には650億円に成長しており、2020年度には2,950億円に拡大(2013年度からの年平均成長率は45.4%で推移)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。

また、足元では、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。

リアルワールド | 2018年1月5日(金)
 3691 東証マザーズ | <http://realworld.co.jp/>

業界環境

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、競争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持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、市場が拡大しているBPOと補完関係にある「マイクロタスク型」は成長余地が大きいとみられている。

成長戦略

「リアルワールドエコシステム」の実現を目指す

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。すなわち、基本的には、クラウドメディアによる接触会員数の拡大→クラウドソーシングによる単価の向上→仕組み化の推進による収益性の向上という価値連鎖が成長をけん引するシナリオである。2017年9月期は、クラウドソーシングにおいて、在宅ワークやBPO領域への参入により、多様な働き方を支援（顧客企業に対しては包括的な業務支援が可能）する体制を整えた。また、2018年9月期からは、グループ経営体制へと移行するとともに、クラウドメディアの新たな展開も視野に入れている。

ただ、これまでの成長戦略の方向性に大きな変更はない。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種多様な働き方を提供する「ワークエコシステム」のより一層の拡大に注力する方針である。

「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

成長戦略

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独自の「ワークエコシステム」の確立など）の両面から判断して、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BPO（及び在宅ワーク）との融合により、成長スピードをいかに速めていくのかにある。特に、BPO（及び在宅ワーク）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、クラウドメディアの新たな展開や、様々な可能性が考えられるフィンテック分野についても、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。2017年9月期も無配となった。2018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