

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3月24日(水)

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	04
■ 業績動向	05
1. 2021年3月期第3四半期累計業績の概要	05
2. 財務状況と経営指標	06
■ 今後の見通し	08
1. 2021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
■ 中長期の成長戦略	10
1. 中長期の成長戦略	10
2. 新規事業創出・新規 M&A	11
3. コーポレート・ガバナンス	13

■ 要約

主力3領域が堅調に推移していることから2021年3月期通期予想の達成は濃厚、投資継続により売上高のCAGR30%以上を狙う

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月期第3四半期累計(2020年4月~12月)の連結業績は、売上高が3,082百万円(前年同期比10.7%増)、EBITDA(営業利益+減価償却費+のれん償却額)が291百万円(同43.0%減)、営業利益が119百万円(同72.8%減)、経常利益が137百万円(同68.1%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益が92百万円(同68.4%減)となった。就職領域においては、採用ニーズの回復及びオンライン就活への対応を背景に業績は第3四半期(2020年10月~12月。以下、当四半期)から前年同水準に回復している。リフォーム領域においては、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)におけ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、好調に推移した。カードローン領域においては、消費需要の回復などを背景にカードローン需要が増加した。第2四半期(2020年7月~9月)は戦略的広告投資により事業利益率が低下したものの、顧客予算を確保し、第3四半期ではマッチング効率の最適化により利益率が改善した。

2. 今後の見通し

2021年3月期通期の連結業績は、売上高が4,100百万円~4,500百万円(前期比0.09%減~9.66%増)、EBITDAが0百万円~100百万円(同100.00%減~87.38%減)、営業損益が130百万円の損失~0百万円の利益(同118.57%減~100.00%減)、経常損益が100百万円の損失~0百万円の利益(同114.11%減~100.00%減)、親会社株主に帰属する当期純損益が75百万円の損失~0百万円の利益(同119.59%減~100.00%減)を予想している。就職領域では、当四半期の売上が前年同水準まで回復しているものの、積極的な投資を実施したことから事業利益率は低下している。しかしながら、2021年3月卒業予定の新卒会員数が50万人を突破したほか、新規顧客契約数も倍増するなど、投資は奏功している。2022年3月期以降は、投資したコンテンツの収益化が進む予定である。リフォーム領域では、2020年7月末に「外壁塗装の窓口」を運営する(株)ドアーズを買収したことから、当四半期の売上が前年同四半期比36%増と堅調な伸びを見せている。また、申込数が同48%増、累計加盟店数が同22%増、ユーザー獲得単価(CPA=ユーザー1人を獲得するためにかかるコスト)が同19%減少と、各KPIで好調な成果を上げていることから、2022年3月期以降、収益性の大幅な改善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、集客効率の改善及び金融機関とのアライアンス強化を受けて、当四半期の事業利益率が第2四半期比7ポイント上昇していることから、足元のモメンタムは良好だ。投資においてはアカウント投資が奏功し、アライアンスメディアの売上高は順調に拡大している。また、システム投資を受け、マッチング数が前年同四半期比15%増と堅調に伸びており、今後も力強い成長が期待できると弊社では考えている。

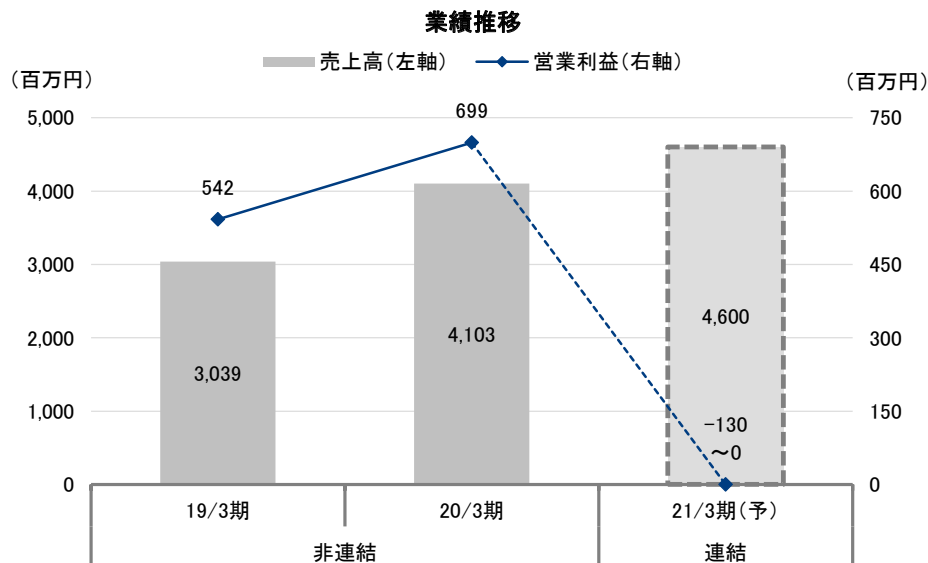
要約

3. 中長期の成長戦略

中長期の成長戦略として同社は、今後10年間で売上高のCAGR（年平均成長率）30%以上を目標として掲げている。具体的には、マッチング総数増加に向けてコンテンツ投資、システム投資、アカウント投資を推進する。また、事業利益率の上昇に対する意識も強く、先行投資フェーズの長期継続や多額の経常的費用によって利益がいつまでも低水準または損失になるという可能性が低い点がポジティブであると弊社では考えている。新規事業創出・新規M&Aも注目点で、明確な参入基準の下で吟味した新たな領域について、ノウハウの注入を通じてメディアのパフォーマンスを改善させる方針である。また、各領域で積み上げた会員ユーザーの基盤を生かし、クロスセルも推進する。そのほか、強固なコーポレート・ガバナンスも成長を加速させる。持ち株やストック・オプションを背景とした経営陣と従業員におけるエクイティー・ポジションは大きく、トップマネジメントを筆頭に組織全体で株主利益への非常に強いコミットメントが期待できる。

Key Points

- ・2021年3月期第3四半期累計業績は先行投資によって減益となるも、主力3領域が堅調に推移していることから第4四半期には通期予想を上方修正しており、通期計画の達成確度も高い
- ・主力3領域における投資の進捗は良好で、事業利益率の改善は今後も継続する見通し
- ・独自ノウハウをベースに、新規事業創出やM&Aなど通じて売上高のCAGR30%以上を狙う



注：2021年3月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

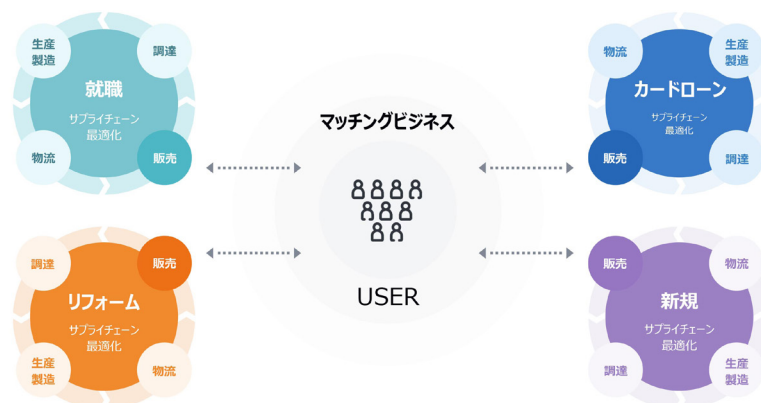
「マッチング DX」を軸に、 コンテンツ資産化を通じて収益の長期拡大を図る

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大手企業の採用マーケティングを支援しており、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「カードローン領域」「リフォーム領域」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。

マッチング DX の展開イメージ



出所：決算説明資料より掲載

会社概要

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。

事業全般に共通の強みとして、「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。

(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ことであり、就活生の利用率^{*}は70%以上に上る。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、メディアの会員数や、会員1人当たりマッチング数・売上高などである。

^{*} 2020年12月末時点の2021年3月卒業予定の新卒会員数。就活生数を60万人として単純合算で約50万人が同社グループ会員になると想定している。この場合、重複を考慮しても合計で40万人以上の会員数となり、全就活生の70%以上をカバーしていることになる。

(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、申込数や施工業者の累計加盟店数、ユーザー獲得単価（CPA）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。同社は送客手数料を受け取る。KPIは、メディアの売上高やマッチング数、送客単価などである。

会社概要

各領域の事業



出所：決算説明資料より掲載

そのほか同社は、東京女子医科大学と、スマートフォンやIoTを活用したオンライン診療における共同研究を進めている。対面型診療と非対面型診療を比較分析することでオンライン診療の有効性と安全性を検証するほか、オンライン診療分野全体の提供価値向上と普及を図る。また、近年は地方創生にも取り組んでいる。人口約5万人の宮崎県日南市の商店街にサテライトオフィスを開設し、それを発端に同市内には続々とIT企業が進出している。現在は10以上の地方公共団体と共同で、企業誘致などの雇用促進・移住促進事業を推進している。

業績動向

2021年3月期第3四半期累計業績は先行投資で減益となるも、主力3領域で成長基盤の構築が進む

1. 2021年3月期第3四半期累計業績の概要

2021年3月期第3四半期累計の連結業績は、売上高が3,082百万円（前年同期比10.7%増）、EBITDAが291百万円（同43.0%減）、営業利益が119百万円（同72.8%減）、経常利益が137百万円（同68.1%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益が92百万円（同68.4%減）となった。季節要因により第4四半期（1月～3月）の収益計上割合が大きくなるなかで、各指標の第3四半期末時点での進捗率は、売上高が68～75%、各利益がそろって超過という好調な状況となった。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、のれん償却費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

就職領域においては、採用ニーズの回復及びオンライン就活への対応を背景に業績は第3四半期から前年同水準に回復している。積極的な投資を実施したことから事業利益率は低下しているものの、コンテンツ投資によって新卒会員数や新規顧客契約数が順調に増加しており、これらがともに今後の成長に寄与する見込みだ。

リフォーム領域においては、コロナ禍におけるリフォーム需要の増加や、対面型の営業自粛などによるネット申込の増加を受け、好調に推移した。コンテンツ投資、アカウント投資の体制構築が完了したことから、第4四半期（2021年1月～3月）より積極的な投資を開始する計画で、この点も今後の成長を支えると弊社では予想する。

カードローン領域においては、消費需要の回復などを背景にカードローン需要が増加した。第2四半期は戦略的広告投資により事業利益率が低下したものの、顧客予算を確保し、第3四半期ではマッチング効率の最適化により利益率が改善した。なお、第4四半期については、再度先行投資を実施する予定となっている。

2021年3月期第3四半期累計の業績

（単位：百万円）

	20/3期3Q累計（非連結）		21/3期3Q累計（連結）		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	2,785	-	3,082	-	297	10.7%
売上総利益	2,189	78.6%	2,404	78.0%	215	9.8%
販管費	1,748	62.8%	2,284	74.1%	536	30.7%
EBITDA	512	18.4%	291	9.4%	-221	-43.0%
営業利益	440	15.8%	119	3.9%	-321	-72.8%
経常利益	431	15.5%	137	4.4%	-294	-68.1%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	292	10.5%	92	3.0%	-200	-68.4%

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

レバレッジ活用で資本効率改善へ、事業見通しは良好のため、 のれんの減損懸念は薄い

2. 財務状況と経営指標

2021年3月期第3四半期末の資産合計は前期末比2,187百万円増加の6,149百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金が147百万円増加した。固定資産ではのれんがM&Aを通じて2,152百万円増加した。負債は同2,083百万円増加の3,928百万円となった。増加の主な内訳は、社債600百万円増加、長期借入金649百万円増加などである。純資産合計は同105百万円増加の2,221百万円となった。

業績動向

経営指標を見ると、流動負債の増加を背景に流動比率が同 90.8 ポイント低下の 213.5%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 17.2 ポイント低下の 36.1%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、方針通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と弊社では見ている。

また、のれんが 2,152 百万円と、純資産の 2,221 百万円とほぼ同等の水準となっている。しかし、のれんが減損される可能性は低いと弊社では考える。1,350 百万円分ののれんが関連するメディア「外壁塗装の窓口」は、足元でリフォーム需要が堅調に推移しているほか、申し込みのオンライン化を通じた利便性の向上もあって、事業展望は良好だ。加えて、売上高、利益ともに買収時の計画に対して上振れて進捗している。今後も同社独自のノウハウ適用による広告宣伝費の効率化が期待できることから、収益性・成長性の点で減損の可能性は低いと弊社では考えている。また、600 百万円分ののれんが関連するメディア「就活会議」についても、若年人口は減少傾向にあるものの、大学進学率の増加によって進学者数は向こう 20 年横ばいを維持する可能性が高い。加えて、採用激化を受けて市場は拡大傾向にある。業績面でも、足元では市況感が戻るなか、事業利益ベースで計画以上に進捗している。そのほか、就活生の利用率の高さと、それを背景とした強固なユーザー基盤による収益の安定性を踏まえると、減損の兆候は薄いと弊社では考えている。

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 3Q (連結)	増減額
資産合計	3,482	3,962	6,149	2,187
流動資産	3,095	3,618	3,612	-6
現金及び預金	2,395	2,764	2,911	147
売掛金	594	753	526	-227
固定資産	379	338	2,510	2,172
有形固定資産	31	27	52	25
のれん	123	-	2,152	2,152
負債合計	1,391	1,845	3,928	2,083
流動負債	1,209	1,189	1,692	503
買掛金	53	67	64	-3
1年内償還予定の社債	-	-	150	150
1年内返済予定の長期借入金	209	438	545	107
未払金	187	380	632	252
固定負債	181	656	2,235	1,579
社債	-	-	600	600
長期借入金	150	609	1,258	649
純資産合計	2,091	2,116	2,221	105
【経営指標】				
流動比率	256.0%	304.3%	213.5%	-90.8pt
自己資本比率	60.0%	53.3%	36.1%	-17.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年3月期通期計画の達成は濃厚、 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. 2021年3月期業績の見通し

2021年3月期通期の連結業績は、売上高が4,600百万円（前期比12.11%増）、EBITDAが0百万円～100百万円（同100.00%減～87.38%減）、営業損益が130百万円の損失～0百万円の利益（同118.57%減～100.00%減）、経常損益が100百万円の損失～0百万円の利益（同114.11%減～100.00%減）、親会社株主に帰属する当期純損益が75百万円の損失～0百万円の利益（同119.59%減～100.00%減）を予想している。既述のとおり、季節要因により第4四半期の収益計上割合が大きくなるなかで第3四半期まで好調な進捗となっていることから、第4四半期には売上高の通期予想を引き上げており、通期予想の達成確度も高いと弊社では見ている。

加えて、主力3領域の収益性は高まっており、利益の積み上げがさらに進むと弊社では予想している。

2. 就職領域

市況感の変化は大きくなく、当四半期の売上が前年同水準まで回復しているものの、積極的な投資を実施したことから事業利益率は48%（前年同期は52%）に低下している。当四半期に取り組んだ投資としては、コンテンツ投資として制作体制の強化や就活対策ツールのアップデートなど、アカウント投資としてアウトバウンド組織体制の強化や営業効率化システムの導入など、システム投資としてサービス間送客システムの開発などが挙げられる。これらの投資の結果、2021年3月卒業予定の新卒会員数が50万人を突破したほか、2022年3月卒業予定の新卒会員数も順調に伸びており、また新規顧客契約数も倍増するなど、好調な成果が見て取れる。同社は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が長期的な収益に結び付きやすく、また每期継続して投資費用をかけるビジネスモデルではないことから、2022年3月期以降は投資したコンテンツの収益化が進む予定である。また外部環境としては、ユーザー側で情報収集のデジタル化が促進しており、この点でも同領域の成長ポテンシャルは拡大している。これらを背景に、今後も増収増益の基調が続くと弊社では見ている。

ポート | 2021年3月24日(水)

 7047 東証マザーズ・福証 Q-Board | <https://www.theport.jp/ir/ir.html>

今後の見通し

3. リフォーム領域

2020年7月末に取得した「外壁塗装の窓口」の当四半期の売上が前年同四半期比36%増となるなど、堅調な伸びを見せている。当四半期に取り組んだ投資としては、コンテンツ投資として組織体制構築、アカウント投資として大型加盟店獲得に向けたアウトバウンド営業の開始など、システム投資として成約率向上のためのオペレーションシステム改善などが挙げられる。これらの投資の結果、申込数が同48%増、累計加盟店数が同22%増、ユーザー獲得単価(CPA)が同19%低下と、各KPIで好調な成果を上げている。特にCPAの低下は、同社のPMI(買収後の統合プロセス)におけるメインの武器でもあり、同社独自の知識・ノウハウを生かした業績改善シナリオの順調な進展を意味する。なお、第4四半期にコンテンツ投資を開始する計画のため、その点で事業利益はやや圧迫されるが、就職領域同様に、2022年3月期以降はコンテンツの資産化を通じて収益性の大幅な改善が期待できると弊社では見ている。

4. カードローン領域

広告投資を背景に、当四半期の事業利益率は前年同四半期比で低下している。ただ、集客効率の改善及び金融機関とのアライアンス強化を受け、当四半期の事業利益率は18%と、第2四半期比7ポイント上昇していることから、足元の本筋は良好だ。当四半期に取り組んだ投資としては、アカウント投資(アライアンス提携数増加に向けた新規開拓)が奏功し、メディアの売上高は順調に拡大している。また、カードローン利用者の増加ペース自体は緩慢ながらも、システム投資(コンバージョン数最大化に向けたマッチングシステムの開発)を受けてマッチング数が前年同四半期比15%増と堅調に伸びており、今後も力強い成長が期待できると弊社では考えている。

2021年3月期 連結業績予想

(単位:百万円)

	20/3期 (非連結) 実績	21/3期 (連結) 予想	上限に対する 前期比
売上高	4,103	4,600	12.1%
EBITDA	792	0~100	-87.4%
営業利益	699	-130~0	-100.0%
経常利益	708	-100~0	-100.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	382	-75~0	-100.0%

注: 21/3期予想値は、2021年3月発表のもの

出所: 決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

独自ノウハウや M&A、強固なガバナンスなどを武器に、 売上高の CAGR30%以上を狙う

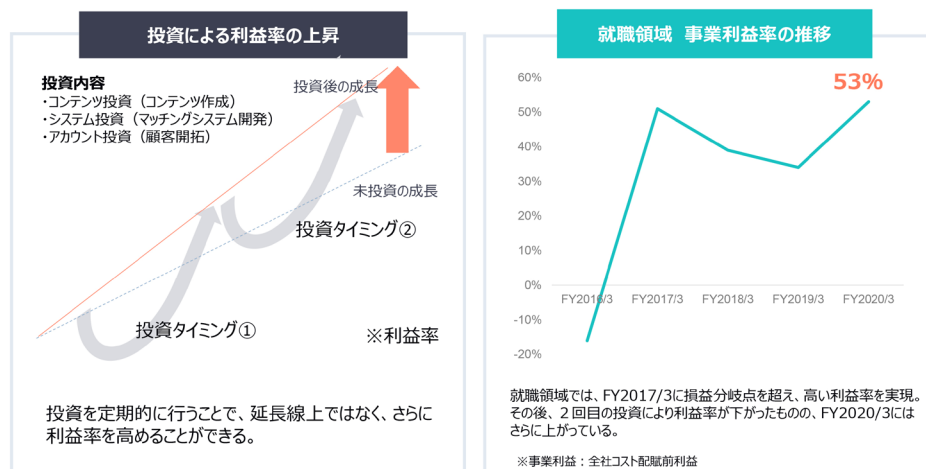
1. 中長期の成長戦略

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・中期的には売上高とその成長率の最大化が最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、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利益率をさらに高めていくことを大きな指標と捉えており、それぞれの投資タイミングごとに利益を計上する意識が強い。そのため、新興 IT 企業によく見られる先行投資フェーズの長期継続や多額の経常的費用によって利益がいつまでも低水準または損失になるという可能性が低い点もポジティブであると弊社では考えている。

既述のとおり同社は「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、毎期経常的なコンテンツ投資が必要なく、コンテンツの資産化が可能となる。それゆえ投資後は、コンバージョン最適化の効果も相まって長期安定アクセスを基盤に高い利益率の実現が可能となる。具体的には、就職領域の事業利益率は 53% と非常に高い水準となっている。

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

ポート | 2021年3月24日(水)

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

積極的な投資によって同社は、高い売上高成長とそれに伴う利益のJカーブを実現した。この結果、次期からの3カ年を「第2投資フェーズ」と位置付けている。主な方針としては、「マッチングDX」として販促活動のデジタル化やサプライチェーンの最適化を提供していく。多くの業種では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、同社の効率的マッチングサービスに対する注目は今後高まっていくと思われる。加えて同社は、デジタル化が遅れている業界をターゲットとしていることにも注目したい。一例を挙げると、リフォーム領域における外壁塗装業者などは、社内の人員・スキル不足を背景に単独でのデジタルシフトが難しく、同社のような外部企業のサービスを活用するケースが多い。この点でも、同社の事業展望は良好だ。第2投資フェーズとしながらも、トップラインの伸びを背景として利益も拡大しやすいことから、同社が長期的な目標として掲げるフリーキャッシュ・フローについても、積み上がりの機運が徐々に高まっていくと弊社では考えている。

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。2020年3月に電通グループ<4324>が発表した「2019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）の市場は初めて2兆円を超え、6年連続で2ケタ成長している。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同社では予想している。

2. 新規事業創出・新規 M&A

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る。同社は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。

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）」「会員型モデルの可能性」「成果報酬型マッチングモデルの可能性」を挙げており、2020年に買収したリフォーム領域はおおよそ基準にあてはまっている。

中長期の成長戦略

対象市場の参入基準

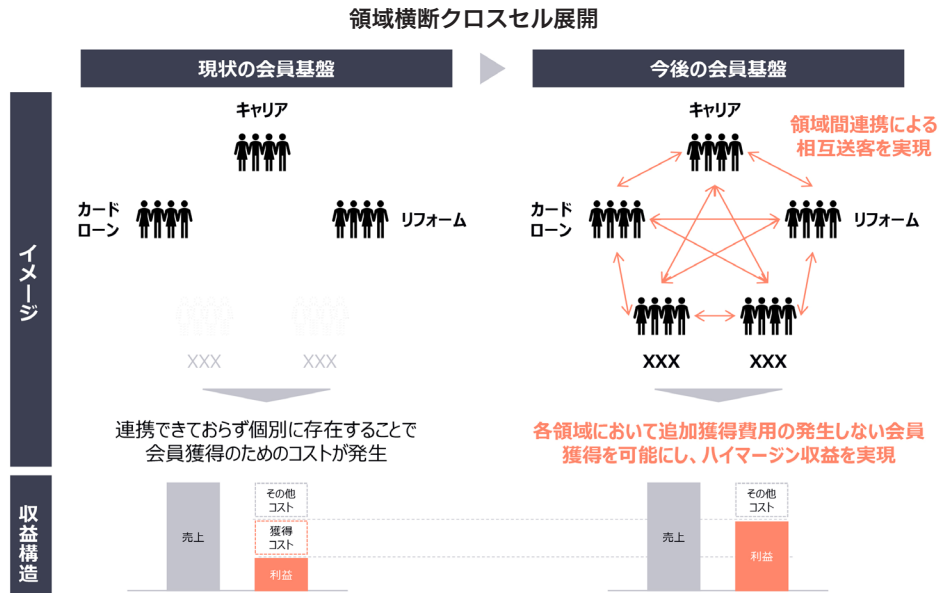
参入基準	就職	カードローン	リフォーム	説明
普遍性が高い	○	○	○	情報の流行性が低く、コンテンツのライフサイクルを長くすることができる領域。
ユーザーの経験頻度が少ない	○	○	○	就職は人生に1回、カードローンやリフォームも人生に何度も経験する領域ではないため、ユーザーに知識が蓄積されないためコンテンツメディアが必要とされる領域。
選択肢が多い(顧客が多い)	○	○	○	ユーザーにとって選択肢が多く、マッチングのミスマッチも起きやすい領域。また、顧客資産を得ることができる。
会員型モデル	○	× 要改善	○	サービスの閲覧から会員化することができる領域。会員化することで、ユーザーの基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

シナジー効果について具体的には、「同社のノウハウ注入によるパフォーマンス改善」「他サービスを絡めたクロスセル」を狙っている。同社のノウハウについては(1)コンテンツマーケティングノウハウを注入することで自然流入を拡大させる、(2)広告運用オペレーションと人材を導入し、CPAを低下させる、(3)ウェブマッチングノウハウを注入し、CVR(コンバージョンレート)を向上させる、(4)M&Aの場合は対象会社のリアルマッチングノウハウを逆輸入し、同社のCVRを改善する、といったものを想定している。これらを駆使して取得・参入後に対象メディアのパフォーマンスを改善し、投資対効果を引き上げるという流れだ。メディア版の買収ファンドのようなイメージであり、この場合、メディアのパフォーマンス改善ノウハウがコア・コンピタンスとして機能する。なお、今後の横展開のポテンシャルとしては、参入基準を満たす市場・領域がどれだけあるかが1つの目安となり、同社の動向や情報開示のなかでの1つの注目点になると弊社は考える。

もう1つのシナジーとしては、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。

中長期の成長戦略



出所：「成長戦略及び中期経営計画」より掲載

3. コーポレート・ガバナンス

同社は「株主価値の最大化」を使命と捉え、その達成手段としてフリーキャッシュ・フローの最大化を掲げており、その点でガバナンス姿勢が強い。そのうえ、代表取締役社長である春日博文氏の株式保有比率は約 36%、取締役副社長である丸山侑佑（まるやまゆうすけ）氏は約 4%と経営陣のエクイティー・ポジションは濃い。加えて同社は、2021年1月に取締役や従業員に向けて有償ストック・オプションを発行すると決議した。発行する新株予約権の個数は計 2,728 個、潜在株式数は 272,800 株で、自己株式を除いた発行済株式総数に対して約 2.4%となっている。注目すべきは行使可能となる条件で、2023年3月期において、中期経営計画で掲げた連結売上高 100 億円、EBITDA20 億円の達成が条件となる。また、取締役に対して発行されるものについては、1月25日時点の時価総額約 73 億円に対して、時価総額 600 億円という高い目標が行使条件として付されている。トップマネジメントを筆頭に組織全体で株主利益への非常に強いコミットメントが期待できる点も、大きな好材料と弊社では考えている。

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