

ホリスティック企業レポート

レアジョブ

6096 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年7月8日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160705

レアジョブ(6096 東証マザーズ)

発行日:2016/7/8

**Skype(スカイプ)を活用し、フィリピン人講師による英会話レッスンを提供
16/3 期は先行費用により増収減益。17/3 期は積極投資継続も増収増益を見込む**

> 要旨

◆ オンライン英会話サービスを展開

- ・レアジョブ(以下、同社)は、オンライン英会話サービスを展開している。無料通信動画ソフト「Skype(スカイプ)」を活用し、フィリピン人講師によるマンツーマンの英会話レッスンを提供するところに特徴がある。
- ・コストパフォーマンスや利便性の高さなどにより、個人ユーザーを中心に会員基盤を拡大し、高い成長性を実現してきた。

◆ 16年3月期決算は先行費用により増収減益

- ・16/3 期は、売上高 2,363 百万円(前期比 11.9%増)、営業利益 17 百万円(同 91.4%減)と増収ながら大幅な営業減益となった。
- ・法人及び学校向けの拡大が増収に寄与した。一方、営業及びプロダクト強化やシステム投資、TVCM の実施などの先行費用が利益を圧迫したが想定範囲内であった。

◆ 17年3月期は積極投資を継続するが増収増益を見込む

- ・17/3 期業績予想について同社は、売上高 2,700 百万円(前期比 14.2%増)、営業利益 100 百万円(同 481.6%増)と増収増益を見込んでいる。増益率は高いものの、利益の水準としては、積極投資の継続を想定した水準となっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、一般個人向けの伸びにやや鈍化傾向がみられるものの、法人及び学校向けの拡大により同社業績予想の達成は可能であると判断している。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、17/3 期業績予想等を勘案して、中期業績予想を減額修正するとともに、新たに 19/3 期の業績予想を策定した。
- ・語学ビジネス市場は規模が大きく、学校現場での英会話教育ニーズの拡大も予想されており、同社の成長余地は大きいものと判断している。ただ、法人及び学校向けについても本格的な導入までに時間を要することから増収率の想定を 15%前後(前回予想では 20%前後)に引き下げた。利益面でも、先行投資が継続される想定に見直した。

アナリスト: 柴田 郁夫

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2016/7/1
株価(円)	1,276
発行済株式数(株)	2,314,100
時価総額(百万円)	2,953

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	25.1	45.4	19.7
PBR(倍)	2.4	2.3	2.0
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 か月	3 か月	12 か月
リターン(%)	1.6	-21.3	-54.4
対TOPIX(%)	0.9	-15.9	-39.7

【株価チャート】



【6096 レアジョブ 業種: サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/3	1,690	49.2	132	-	103	-	35	-	20.2	159.4	0.0
2015/3	2,112	25.0	200	51.9	145	40.4	107	203.7	56.2	292.6	0.0
2016/3	2,363	11.9	17	-91.4	79	-45.4	111	3.9	50.9	527.3	0.0
2017/3 CE	2,700	14.2	100	481.6	100	26.0	65	-41.7	28.1	-	0.0
2017/3 E	2,700	14.2	100	481.6	100	26.0	65	-41.7	28.1	563.9	0.0
2018/3 E	3,100	14.8	200	100.0	200	100.0	150	130.8	64.8	628.8	0.0
2019/3 E	3,550	14.5	300	50.0	300	50.0	200	33.3	86.4	715.2	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。14年4月11日付けで株式分割(1:100)を実施している(上記1株当たり指標は分割後の数値)

アップデート・レポート

2/12

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

注1) Skype (Microsoft 社の商標登録) は、Microsoft 社が提供する無料通信動画ソフト。

◆ インターネットによるオンライン英会話サービスを展開

レアジョブ (以下、同社) は、インターネットによるオンライン英会話サービスを主力としている。無料通信動画ソフト「Skype (以下、スカイプ)」^{注1)}を活用し、フィリピン在住のフィリピン人講師とユーザーをマッチングすることでマンツーマンの英会話レッスンを提供しているところに特徴がある。

自宅からレッスンを行うことが可能であることから優秀な講師陣を迅速かつ大量に確保することができた一方、ユーザーからはコストパフォーマンスや利便性の高さが評価されたことにより高い成長性を実現してきた。個人ユーザーを中心に会員基盤を拡大し、無料会員を含む累積会員数は45万人前後(その内、有料会員数は非開示)を誇り、法人導入先も785社にのぼる(16/3期末現在)。最近では、類似サービスが数多く出現しているが、革新的な事業モデルの先駆者として国内最大の規模を誇る。

事業セグメントは、「オンライン英会話事業」の単一セグメントである。ユーザーは個人を中心に一部法人で構成され、個人は無料ユーザーと有料ユーザーに分かれている。収益源となっている個人向けサービスは4つの定額プランのほか、16/3期からは目的に沿ったコースやオプションサービスも新たに導入した(図表1)。一方、法人向けは、個人向けサービスに加え、各々の法人ニーズに対応したサービスとなっている。具体的には、ビジネス英語のニーズに対応したコースや英語能力測定のためのスピーキングテストのほか、カスタマイズした教材などを提供している。

【図表1】各サービスの概要

個人ユーザー	無料ユーザー	・25分のマンツーマン英会話レッスンを2回、無料で体験可能
	有料ユーザー	・定額プラン(25分のマンツーマン英会話レッスンを、料金プランに応じた回数だけ受講可能) 毎日25分プラン 月額5,800円 毎日1レッスン 毎日50分プラン 月額9,700円 毎日2レッスン 毎日100分プラン 月額16,000円 毎日4レッスン 月8回プラン 月額4,200円 毎月8レッスン ・目的に沿ったコース(及びオプションサービス) 中学・高校生コース(月額9,800円) ビジネス英会話(月額+980円) TOEIC対策コース(月額+980円) スピーキングテスト(1回2,980円) カウンセリングあんしんパッケージ(月額+980円)
法人ユーザー (事業法人及び学校法人)		・上記の個人ユーザー向けサービスに加え、法人ニーズ(研修や福利厚生、英語教育等)に特化したサービスを提供

(出所) レアジョブ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

会員獲得の基本的な流れは、最初に 25 分のマンツーマン英会話レッスンを 2 回、無料で体験したうえで、継続を希望する場合には有料登録(月単位でのレッスン受講が可能)ができるものとなっている。一番人気の高い「毎日 25 分プラン」では、月額 5,800 円で毎日 1 レッスンが利用できる。

連結子会社は、RareJob Philippines, Inc. (フィリピン現地法人) の 1 社であり、フィリピン人講師の選定及び教育、管理業務等を行っている。

◆ 三井物産及び増進会出版社と業務提携を締結

同社は、15 年 7 月に法人営業の強化や海外展開の推進を図るため、三井物産(8031 東証一部)との資本業務提携(払込総額 563 百万円)を締結した。また、16 年 2 月には学校現場での英語教育ニーズの拡大等に対応するため、増進会出版社^{注2}との業務提携も行っている。

注2) Z会の愛称で、通信教育事業や教室での教育事業、学習参考書等の出版事業などを行っている。

> ビジネスモデル

◆ 事業モデルの特徴

事業モデルの特徴は、1) コストパフォーマンスと 2) 利便性の高さにある。

1) コストパフォーマンスの高さ

低価格と質の高さを両立しているところがポイントである。ホーム型^{注3}であるゆえに教室などの場所を確保する必要がないうえ、スカイプ利用のため通信費用がかからないこと、フィリピン在住の講師であることから報酬も比較的安く抑えられていることで低価格を実現している。

注3) 教室などの場所を設定せずに、講師及び受講生ともに自宅などに居ながらレッスンを行う(受ける)ことができる形態。

質の高さについても、ホーム型であるがゆえにフィリピン全土から優秀な講師を集めやすいことに加えて、指名による事前予約制であるためにユーザーから評価されない講師は淘汰される仕組みとなっている。また、過去の経験から培われた講師選考の目利き(選考基準)や採用後の教育、ユーザーからのフィードバック及び定期的なクオリティチェックのプロセスが十分に機能している。なお、フィリピン人講師を選んだのは、世界最高のビジネス英語レベル^{注4}であることや、ホスピタリティ溢れる国民性、報酬水準が比較的低いことが理由となっている。同社では、同国内最高峰であるフィリピン大学の在学生及び卒業生を中心に約 4,000 名の講師陣を確保している(16/3 期末現在)。

注4) フィリピンは、Global English 社が発表した英語を母国語としない国のビジネス英語能力を評価する「ビジネス英語指数」で第一位を獲得している(2013 年版)。

2) 利便性の高さ

場所と時間を選ばずに事前予約が可能であることや、実際のレッスンについても午前 6 時から深夜 1 時までの間、どこにいても通信端末 (PC、タブレット、スマートフォンなど) から受講が可能である点がユーザーの利便性を高めている。

◆ 同社の競争優位性

もともと、事業モデル自体は模倣されやすいことから、最近では類似サービスとの競合が厳しくなっており、他社との差別化が益々重要となっている。同社の優位性は、他社に先駆けて事業を立ち上げたことにより会員基盤や講師数で他社を圧倒しているほか、累計 2,000 万回を超えるレッスンにより蓄積されたデータ^{注5}やノウハウを活かした効果的な (継続しやすく、より成果を実感できる) カリキュラムを提供するサービス力にあると考えられる。

注5) 会員の属性や目的等に応じて、どのようなカリキュラムが効果をあげてきたか、逆に失敗した事例などのデータが蓄積されている。

また、類似サービスを展開する専門企業の中では唯一の上場会社であることも信頼性の確保につながっている。特に、学校向けを含め、法人取引を推進するうえでは、データを活用したカリキュラムの提供やユーザーのレベルや目的で整理された 2,200 以上の教材群、スピーキングテストやカウンセリングなどによるオプションの充実に加えて、上場会社であることが同社にとってアドバンテージとなっている。また、他社との連携を進めるうえでもこれらの知的資本が有力な武器になるものと考えられる。

◆ 成長モデル

同社は、基本的に会員数の積み上げが業績を牽引するストック型ビジネスである。また、会員当たりの月額単価の向上も業績の伸びに寄与する。有料会員数の開示はないが、売上高が増収基調を続けてきたことから会員基盤も着実に拡大してきたものと推定される。一方、月額単価についても、今期から目的別コース化やオプション課金を導入し、単価向上を図っている。

なお、会員獲得の経路については、1) 個人向けの推奨 (口コミ) 及びマス広告から会員登録につながるもののほか、2) 法人取引を通じて獲得するものがある。特に 1) については、認知度や評判が重要となるが、TVCM を含めた広告宣伝のほか、14 年 7 月から開始した英会話アプリ「Chatty」や 15 年 12 月から開始した英会話アプリ「TOEIC® テスト 600 点 1 秒で思い出す瞬間英単語」^{注6}からの新たな会員層の獲得などにも取り組んでいる。また 2) については、自社営業に加えて、他社との連携が成功のカギを握るものと考えられる。

注6) 日常英会話で使うフレーズの瞬間力を身につけるアプリであり、16 年 2 月には 15 万ダウンロードを突破した。

◆ 収益構造

売上高はユーザーからの月額固定報酬で構成される一方、売上原価はレッスン数に連動して発生する講師報酬がほとんどであるため、レッスン受講率が上昇すると原価率が高まる構造となっている。従って、レッスン受講率の低下は短期的には粗利益率を高めるが、レッスン受講率と継続率には一定の相関関係があることから、レッスン受講率の低下は売上高の低下要因となり得ることに注意する必要がある。

また、講師報酬はフィリピンペソ建てとなっているため、基本的には円安（ペソ高）により売上原価が上昇する為替リスクがある。一方、販管費については、人件費が半分近くを占めるほか、広告宣伝費及び支払手数料（課金収入に対する決済手数料）の比重が高い。

➤ 強み・弱みの分析

◆ 事業モデルの横展開による新たな事業機会の創出に期待

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・コストパフォーマンス及び利便性の高さ ・優秀な講師陣を多数確保 ・2,000万回を超えるレッスンを通じて蓄積されたデータやノウハウ ・オンライン英会話専業では唯一の上場企業
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ホーム型であるがゆえにサービスのモニタリングや標準化が難しい ・外国語教室を含めると市場シェアが低い ・認知度がまだ十分でない ・参入障壁が低く、類似サービスとの競争が激化
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国際化の進展による英語学習需要の高まり ・学校現場等での早期英語教育需要の高まり ・eラーニング市場の拡大 ・ブラジルをはじめとした海外展開
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・新規参入者の増加による競争激化 ・新たな事業モデルの出現 ・為替変動リスク ・Skypeが何らかの理由で利用できなくなるリスク ・フィリピンにおけるカントリーリスク(報酬水準の上昇など) ・個人情報漏えいに関するリスク

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要**◆ 16年3月期決算の概要**

戦略的投資期間と位置付けられた16/3期は、売上高が2,363百万円(前期比11.9%増)、営業利益が17百万円(同91.4%減)、経常利益が79百万円(同45.4%減)、当期純利益が111百万円(同3.9%増)と増収ながら大幅な営業減益となった。会社予想(2/15付け修正後)及び証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しては、売上高及び各利益ともに上回る結果となった。

売上高は、会員数の増加に伴って主力の一般個人向けが堅調に推移したことに加えて、注力する事業法人及び学校法人向けが大きく伸びた。また、ビジネスコースの開始や各種オプションサービス(コンサルティング等)導入による単価向上も増収に寄与した模様である。

一方、利益面では、単価向上や円高の影響等により原価率が改善したものの、販管費が大幅に増加したことにより営業減益となり、営業利益率も0.7%(前期は9.5%)に大きく低下した。ただ、販管費増(前期比383百万円増)の大部分は、営業及びプロダクト強化や新規サービスに向けたシステム開発、TVCMの実施、ブラジル展開、本社移転等の戦略的投資によるものであり計画の範囲内とみられる。

なお、売上高及び営業利益について、修正後の会社予想を達成できた一方、期初の会社予想を大きく下回る結果となったのは、15年7月に実施したTVCM等による有料会員の獲得が期初の想定を下回ったことによるものである。

財務面では、現預金及び売掛金、固定資産の増加等により総資産が1,641百万円(前期末比40.5%増)に拡大したが、15年7月に締結した三井物産との資本業務提携に伴う第三者割当増資(払い込み金額563百万円)により16/3期末の自己資本が1,220百万円(前期末比111.4%増)と大きく拡大したことから、自己資本比率は74.3%(前期末は49.5%)に上昇した。

【 図表 3 】 16 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)	15/3期 実績		16/3期 実績		増減		16/3期 当センター予想	16/3期 会社予想	
		構成比		構成比		増減率		期初予想	修正後 (2/15付け)
売上高	2,112		2,363		251	11.9%	2,350	2,500	2,350
原価	751	35.6%	803	34.0%	52	6.9%	800	-	-
販管費	1,159	54.9%	1,542	65.3%	383	33.0%	1,550	-	-
営業利益	200	9.5%	17	0.7%	-183	-91.4%	0	50	0
経常利益	145	6.9%	79	3.3%	-66	-45.4%	60	30	60
純利益	107	5.1%	111	4.7%	4	3.9%	80	15	80

	15年3月末 実績	16年3月末 実績	増減	
				増減率
総資産	1,168	1,641	473	40.5%
自己資本	577	1,220	643	111.4%
自己資本比率	49.5%	74.3%	24.8%	-

(出所) レアジョブ決算短信より証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

◆ 将来の成長に向けた戦略的投資及び各施策を実施

同社の成長戦略の軸は、オンライン英会話市場における競合が激化する中で、規模の大きな外国語教室市場等を含めた市場でのシェア拡大により、成長スピードを加速するものである。すなわち、他社の追随を許さない圧倒的なポジショニングを確立することが、更なる成長に向けて重要な戦略となっている。同社は、これまでのレッスンの「量」に加えて、「質」に重点を置く施策により、会員数の拡大と月額単価の向上を目指している。16/3期は戦略的投資期間と位置づけ、営業及び新規プロダクト開発に向けた人員の増加や TVCM によるテストマーケティングの実施、ブラジル事業の立ち上げなどに取り組んだ。

1) 会員数拡大に向けた施策

会員数施策としては、新規獲得施策と継続施策の2つの方向性で会員数の拡大を図っている。新規獲得施策については、TVCM 等による認知度の拡大のほか、法人営業の強化、学校及び学生向け事業への本格参入、新規顧客層の拡大に向けた教材及びサービスの開発などである。有料会員数については非開示であるが、16/3期末の累積無料会員数は45万人前後(前期末は約34万人)に拡大した。

ただ、昨年7月に一部地域にて実施した TVCM によるテストマーケティングは想定していた効果を出すことができなかつた模様である。一方、法人営業においては、三井物産との提携なども奏功して大きな成果を上げている。法人導入社数は三井物産との提携を開始した 15 年7月末の 590 社から 16 年3月末には 785 社に拡大した。同社は、5 年以内に 3,000 社に拡大する方針としており、英会話サービス法人導入実績で業界 No.1 を目指している。

また、市場拡大が予想されている学校及び学生向け事業では、レアジョブ英会話「中学・高校生コース」の提供を開始し、16 年3月末の導入実績は前期末比 46 校増の 67 校になっている。また、16 年2月には増進会出版社と業務提携も締結し、Z 会グループの通信教育及び学習塾の会員向けに同社サービス等を提供するとともに、法人向けオンライン英会話でもサービス提供のほか、サービスの共同開発等も進めている。

一方、継続施策については、カウンセリングサービスなど「続けやすさ」を高めるサービスの開発、会員と講師のマッチングの精度向上などを図っている。

2) 月額単価向上に向けた施策

前期は、これまでの4つの定額プランに加え、コース化及びオプション課金の導入により月額単価の向上に取り組み、一定の成果を上げた。今後も新サービスの開発及び提供を継続する方針である。

3) グローバル展開にも着手

中長期的な視点から持続的な成長を目指すため、事業モデルの横展開によるブラジル事業を立ち上げ、15 年10月からオンライン英会話サービス「ENPOWER」を開始した。ブラジルへの進出は、GDP 成長率が高いことに加え、16 年8月のオリンピック開催や今後の人口増加による英語教育ニーズの高まりが予想されることが理由である。同社は、ブラジル事業を早期に成功させることにより、更なるグローバル展開も視野に入れている。

> 業績予想

◆ レアジョブによる 17 年 3 月期業績予想

17/3 期の業績予想について同社は、売上高を 2,700 百万円（前期比 14.2%増）、営業利益を 100 百万円（同 481.6%増）、経常利益を 100 百万円（同 26.0%増）、当期純利益を 65 百万円（同 41.7%減）と増収増益を見込んでいる。

売上高は、引き続き、事業法人及び学校法人向けの伸びが増収に寄与する見通しである。ただ、主力の一般個人向けについては、前期における TVCM 等による会員獲得が想定を下回ったことなどからやや慎重な見方をしている模様である。一方、利益面についても、積極投資を継続する方針であるが、増収により営業増益を確保し、営業利益率も 3.7% (前期は 0.7%) に改善する想定となっている。

なお、17/3 期の重点項目として以下を掲げている。

- 1) ビジネス、学生向けの教材、レッスン、Web の改善、品質の大幅強化
- 2) 三井物産との連携による事業法人、学校向けの営業体制の強化
- 3) 増進会出版社 (Z 会) 向けのサービス開発
- 4) 本気塾^{※7}等のオフラインとの連携サービスの強化

注 7) 短期間で高い成果を出すことを目的に、eラーニングとリアルな授業を組み合わせたサービス。今年 4 月よりモニター向けに初級、中級の 4 講座をスタートした。

◆ 証券リサーチセンターによる 17 年 3 月期業績予想

当センターでは、17/3 期業績予想について、16/3 期実績や足元の状況等を勘案して、前回予想の減額修正を行った。ただ、各施策が着実に進展していることから会社予想の達成は可能であるとみている。

売上高予想を減額修正した理由は、会社予想と同様、一般個人向けの有料会員数の伸びにやや鈍化傾向がみられることから増収率の想定を前回予想よりも引き下げたことによるものである。また、営業利益予想についても、売上高予想の減額修正に加えて、戦略投資継続による影響を追加的に反映させたことで減額修正となった。

【 図表 4 】 17 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)	16/3期				17/3期				増減率		17/3期 会社予想	増減率	
	前回予想		実績		当センター予想		修正後		前回予想	修正後			
	構成比	構成比	前回予想	修正後	構成比	構成比							
売上高	2,350		2,363		2,800		2,700		19.1%	14.2%	2,700	14.2%	
原価	800	34.0%	803	34.0%	950	33.9%	920	34.1%	18.8%	14.6%	-	-	
販管費	1,550	66.0%	1,542	65.3%	1,650	58.9%	1,680	62.2%	6.5%	8.9%	-	-	
営業利益	0	0.0%	17	0.7%	200	7.1%	100	3.7%	-	481.6%	100	3.7%	481.6%
経常利益	60	2.6%	79	3.3%	180	6.4%	100	3.7%	200.0%	26.0%	100	3.7%	26.0%
純利益	80	3.4%	111	4.7%	140	5.0%	65	2.4%	75.0%	-41.7%	65	2.4%	-41.7%

(出所) レアジョブ決算短信より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想**◆ レアジョブによる中期業績見通し**

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、18/3期の営業利益5億円を中期目標として掲げており、売上高の成長加速と利益率の改善の両面による達成を目指してきた。

ただ、目標設定時点と比べて、一般個人向けにやや鈍化傾向がみられる一方、三井物産や増進会出版社の提携を含め、事業法人及び学校法人向けのビジネス機会が増えていることから、将来の成長に向けた先行投資を優先する可能性も考えられる。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、17/3期業績予想を減額修正したことや同社の成長モデルが転換期(事業法人及び学校法人向けの強化)を迎えたことなどを踏まえ、中期業績予想も減額修正するとともに、新たに19/3期の業績予想を策定した。

同社が対象とする語学ビジネス市場は規模が大きいことに加えて、今後は学校現場での英会話教育ニーズの拡大も予想される中で、オンライン英会話の事業モデルで先行した同社の成長余地は大きいものと評価している。ただ、一般個人向けにやや鈍化傾向がみられることや、今後の業績の伸びをけん引する事業法人及び学校法人向けについても本格的な事業拡大に向けては時間(導入決定までのリードタイム)を要するものと考えられることから、増収率の想定を15%前後(前回予想では20%前後)に引き下げた。

また、利益面でも、前回予想では増収効果による固定費負担軽減から利益率の大幅な上昇を見込んでいたが、成長モデルの転換期を迎えていることにより、しばらくは先行投資が継続される可能性が高まったことから営業利益率の想定を引き下げた。ただ、増収に伴って徐々に利益率が改善する見通しには変更はない。

なお、前期から新たにスタートしたブラジル事業については、現時点で未知数の部分が多いことから業績見通しには織り込んでいない。従って、ブラジル事業の進展が追加的な業績変動要因になる可能性は否定できない。また、第三者割当増資などにより現預金が積み上がっていることから、M&Aによる事業拡大や収益性の変化にも注意する必要がある。

【 図表 5 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	16/3期		17/3期		18/3期		19/3期 当センター予想	予想成長率
	前回予想	実績	当センター予想		当センター予想			
			前回予想	修正後	前回予想	修正後		
売上高	2,350	2,363	2,800	2,700	3,400	3,100	3,550	14.5%
伸び率	11.2%	11.9%	19.1%	14.2%	21.4%	14.8%	14.5%	
営業利益	0	17	200	100	400	200	300	160.3%
利益率	0.0%	0.7%	7.1%	3.7%	11.8%	6.5%	8.5%	
経常利益	60	79	180	100	380	200	300	56.0%
利益率	2.6%	3.3%	6.4%	3.7%	11.2%	6.5%	8.5%	
純利益	80	111	140	65	260	150	200	21.7%
利益率	3.4%	4.7%	5.0%	2.4%	7.6%	4.8%	5.6%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

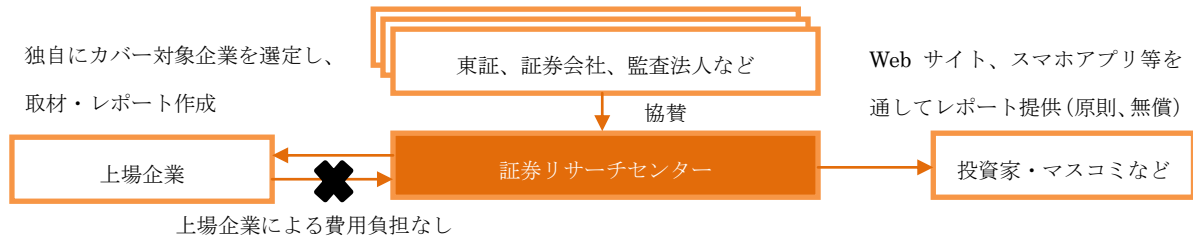
◆ 積極的な先行投資により、しばらくは無配が継続する見通し

同社は現在成長過程にあり、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目指すため、内部留保の充実が重要であるとの方針により創業以来配当の実績はない。17/3期も無配を予定している。今後も成長加速に向けて、認知度の向上や海外展開など、積極的な先行投資が想定されることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高い。

なお、同社は、16年3月末から、毎年3月末日の株主(100株以上)を対象として、「レアジョブ英会話」に関するキャッシュバックチケット上限10,000円分による株主優待制度を導入した。個人株主対策とユーザー数の拡大が目的とみられる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」
 ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

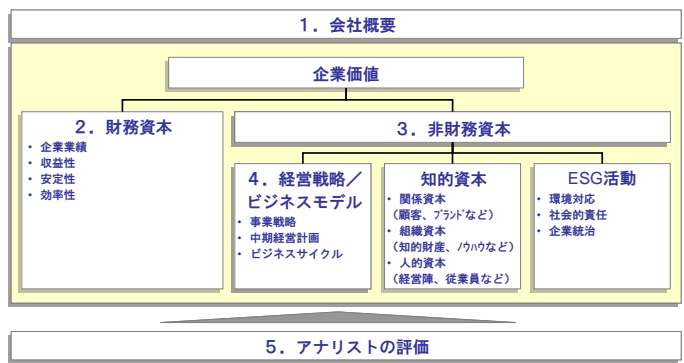
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。
 「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。
 それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。
 本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。