

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
2017年7月28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 20170725

レアジョブ(6096 東証マザーズ)

発行日: 2017/7/28

**オンライン英会話を軸に、より成果を重視した総合的な英語教育サービスへと進化
18年3月期は増収ながら成長モデルの転換等に向けた先行費用により減益見通し**

> 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主力としている。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。最近では、オフライン(教室での授業)との組み合わせによる短期成果サービスや、他社との提携等を活かし、企業及び学校向けの取引拡大に注力している。

◆ 17年3月期は増収及び営業増益を実現

- ・17/3期は、売上高 2,587 百万円(前期比 9.5%増)、営業利益 36 百万円(同 110.5%増)と増収及び営業増益となった。
- ・個人向けの会員数が伸び悩んだものの、企業及び学校向けの拡大が増収に寄与した。利益面でも、先行費用(人件費、教育費等)が増加したものの、増収効果や原価率の改善により営業増益を実現した。

◆ 18年3月期は増収ながら先行費用の拡大により減益見通し

- ・18/3期の業績予想について同社は、売上高 3,000 百万円(前期比 16.0%増)、営業利益 20 百万円(同 44.8%減)と増収ながら成長モデルの転換等に向けた先行費用の拡大により減益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/3期実績等を踏まえ、18/3期の業績予想を減額修正した。ただし、企業及び学校向けの拡大により同社の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、18/3期予想を減額修正したことに伴い、中期業績予想も減額修正するとともに、新たに 20/3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と判断している。特に、企業及び学校向けの拡大による成長モデルへの転換が順調に進んでいることから、19/3期以降も 18/3期の予想増収率(16.0%)と同水準の成長を維持することは可能であろう。また、先行投資が継続される可能性があるものの、増収に伴って利益率も改善に向かうものと見込んでいる。

【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)	
2016/3	2,363	11.9	17	-91.4	79	-45.4	111	3.9	50.9	527.3	0.0	
2017/3	2,587	9.5	36	110.5	16	-79.0	1	-98.3	0.8	537.0	0.0	
2018/3	CE	3,000	16.0	20	-44.8	10	-40.0	0	-	0.0	0.0	
2018/3	E	3,000	16.0	20	-44.8	10	-40.0	0	-	535.0	0.0	
2019/3	E	3,480	16.0	100	400.0	100	900.0	65	-	27.9	562.9	0.0
2020/3	E	4,040	16.1	200	100.0	200	100.0	130	100.0	55.7	618.8	0.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

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】

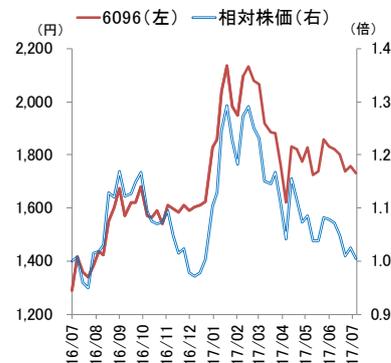
	2017/7/21
株価 (円)	1,764
発行済株式数 (株)	2,332,500
時価総額 (百万円)	4,115

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	2,205.0	-	63.2
PBR (倍)	3.3	3.3	3.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	1.6	-3.2	31.6
対TOPIX (%)	0.4	-9.0	6.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/7/8

アップデート・レポート

2/14

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のこと。

注2) 講師がセンターに出勤し、そこからレッスンを行う形態

注3) 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「本気塾」を16年12月より正式にスタートした。

◆ 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、「日本人 1,000 万人が英語を話せるようにする」ことをミッションに掲げ、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。

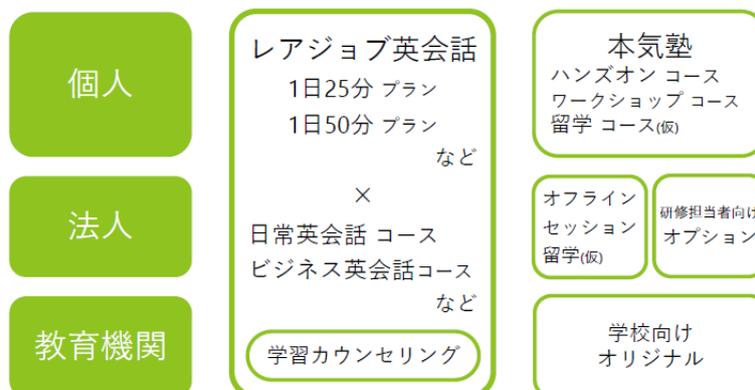
自宅からレッスンを行うこと (ホーム型) が可能であることから、優秀な講師陣を迅速かつ大量に確保することができた一方、ユーザーからはコストパフォーマンスや利便性の高さが評価されたことにより高い成長性を実現してきた。個人ユーザーを中心に会員基盤を拡大し、無料会員を含む累積会員数は約 50 万人 (その内、有料会員数は非開示)、導入企業数も 1,200 社にのぼる (17年3月末)。最近では、類似サービスが数多く出現しているが、革新的な事業モデルの先駆者として国内最大級の規模を誇る。

なお、16年9月には、多様化する顧客ニーズへの対応や、需要拡大が予想されている教育機関向けサービスの強化を図る目的から、フィリピン国内にレッスン提供センターを設立した。今後は「ホーム型」と「センター型」^{注2}の組み合わせによるサービス提供が可能となっている。また、より短期間で高い成果を実現したいニーズに対応するため、オンラインとオフライン (教室での授業) を組み合わせたサービス^{注3}も開始しており、同社サービスは幅広いニーズを取り込みながら、より付加価値を高める方向に進化していると言える。

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。ユーザーは一般個人のほか、法人や教育機関 (企業及び学校) との契約も増えてきており、それぞれのニーズに応じたマンツーマン英会話サービスを幅広く提供している (図表 1)。また、スピーキングテストやカウンセリングなどのオプションサービスも利用できる。料金設定 (一般個人向け) は図表 2 の通りであり、一番人気の高いコースでは毎日 25 分で月額 5,800 円という料金を実現している。

会員獲得 (一般個人向け) の基本的な流れは、最初に 25 分のマンツーマン英会話サービスを 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。ただ、最近では、法人契約が増えていることから会員獲得の経路にも変化がみられる。

【 図表 1 】 主な提供サービス



このほかにも、「レアジョブ英会話」中学・高校生コース、スピーキングテスト、「Z会 Asteria」、英語学習アプリ「RareJob Apps」、ブラジル向けオンライン英会話サービス「ENPOWER」、子ども専門オンライン英会話「リップルキッズパーク」などを提供

(出所) レアジョブ決算説明会資料より転写

【 図表 2 】 料金設定 (一般個人向け)

コース(回数)	価格(税抜き)
日常英会話コース(月8回プラン)	4,200円/月
日常英会話コース(毎日25分プラン)	5,800円/月
ビジネス英会話コース(毎日25分プラン)	9,800円/月

(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

◆ 企業グループの状況

連結子会社は4社が存在する(17年3月末)。RareJob Philippines, Inc. (08年10月設立)は、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。また、ENVISION PHILIPPINES, INC. (16年9月設立)は、フィリピン国内でレッスン提供センターを運営している。17年1月に完全連結子会社とした(株)リップル・キッズパーク及びRIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INCは、子供向けオンライン英会話スクール「リップルキッズ」を展開している。

> ビジネスモデル

◆ 事業モデルの特徴

同社のこれまでの成長を支えてきたオンライン英会話サービス「レアジョブ英会話」の特徴は、コストパフォーマンスと利便性の高さにある。ただ、より短期間での成果追求や、きめ細かいフォローの必要性など、多様化する顧客ニーズに対応するため、事業モデルの進化（高付加価値化）にも取り組んでいる。

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となっている。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に加え、「ホーム型」の場合、教室などの場所を確保する必要がない。

また、質の高さについても、「ホーム型」の場合、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。加えて、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。

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）。

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。

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。

3) 高付加価値化への進化

一般個人向けに新たに開始した「本気塾」は、これまでのオンラインにオフライン（教室での授業）を組み合わせるにより、短期間集中で成果を追求するプログラムに仕上がっている。また、主に学校向けを強化するため、レッスン供給センターを開設した。「センター型」の場合、サービスのモニタリングや標準化が容易であり、通信環境も含めて、質量ともに安定したレッスン提供が可能となっている。

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。

◆ 同社の競争優位性

もともと、オンライン英会話サービス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争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。

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

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、目的別コース化(ビジネス英会話コースの導入や本気塾の開始等)やオプション課金などにより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。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、英会話アプリ^{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。一方、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。最近では、三井物産(8031 東証一部)や増進会出版社^{注7}(以下、Z会)との業務提携により、2) の比重が高まっており、同社の成長モデルは転換期を迎えていると言える。

◆ 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、

注6) 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」など

注7) 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。

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減少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

◆ 事業モデルにおける優位性と事業機会の拡大に注目

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 3 】 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 ・オフラインとの組み合わせなどにより高付加価値サービスも展開
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・「ホーム型」の場合、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 ・英語学習市場の中では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**◆ 17年3月期決算の概要**

17/3期の決算は、売上高が2,587百万円(前期比9.5%増)、営業利益が36百万円(同110.5%増)、経常利益が16百万円(同79.0%減)、当期純利益が1百万円(同98.3%減)と増収及び営業増益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高、各利益ともに下回っている。

一般個人向けが伸び悩む一方、注力する企業及び学校向けが順調に拡大したことに加えて、ビジネス英会話コースの伸びや本気塾の開始、オプション課金などによる単価向上が増収に寄与した。一方、売上高が計画未達となったのは、これまでの成長を支えてきた一般個人会員数の伸びが、外部要因(類似サービスとの競合激化)や内部要因(成長モデルの転換等)の影響により想定を下回ったことが理由である。

利益面では、事業規模拡大及び中長期的な成長に向けた体制構築のため、人材確保に伴う人件費及び採用教育費が大きく増加したものの、増収効果や原価率の改善(単価向上や円高の影響等)、前期に膨らんだ広告宣伝費の抑制などにより営業増益を実現した。ただ、売上高が想定を下回ったことや、期初計画にはなかったレッスン供給センターの開設に係る費用などにより、計画に対しては未達となった。

また、経常利益及び当期純利益が前期比で減益となったのは、前期に計上した特殊要因(フィリピンにおける源泉税の引当金戻入益80百万円)がなくなったことや、ブラジル事業の減損損失(21百万円)などによるものである。

財務面では、海外子会社設立に伴い「現金及び預金」が減少し、「固定資産」が増加したが、総資産全体では1,746百万円(前期末比6.4%増)に拡大した一方、自己資本は1,248百万円(同2.3%増)と微増にとどまったことから、自己資本比率は71.5%(前期末は74.3%)に低下した。

【 図表 4 】 17 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)	16/3期 実績		17/3期 実績		増減		17/3期 会社期初予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	2,363		2,587		223	9.4%	2,700		95.8%
原価	803	34.0%	829	32.0%	25	3.1%	-	-	-
販管費	1,542	65.3%	1,722	66.6%	179	11.6%	-	-	-
営業利益	17	0.7%	36	1.4%	19	110.5%	100	3.7%	36.2%
経常利益	79	3.3%	16	0.6%	-62	-79.0%	100	3.7%	16.7%
純利益	111	4.7%	1	0.0%	-109	-98.3%	65	2.4%	2.9%

	16年3月末 実績		17年3月末 実績		増減	
						増減率
総資産	1,641		1,746		105	6.4%
自己資本	1,220		1,248		28	2.3%
自己資本比率	74.3%		71.5%		-2.8%	-

(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

> 主な活動実績

◆ ブレンディッドサービス「本気塾」の開始

「1人では勉強を続けられない」、「短期間で英語を話せるようになりたい」などの課題を解決するため、オンラインの「レアジョブ英会話」とオフライン(教室での授業)のプログラムを組み合わせたブレンディッドサービス「本気塾」の販売を開始した。まだ、立ち上がったばかりであるが、新たなターゲット層の獲得や、単価向上にも貢献している。

◆ 法人向けの営業強化

海外展開の加速に伴い、企業の英語教育ニーズはより緊急性が高まってきた。また、従来の通学型や集合研修では、場所や時間の制約により成果が出にくいことからオンライン型への切り替えニーズも増加している。そのような追い風の中で、三井物産との提携等により17年3月末の導入企業数は1,200社(前期末比約1.5倍)と大きく拡大している。特に、16年4月に大阪支社を設立すると、わずか5カ月で関西エリアにおける導入企業数は100社を突破した。同社では、5年以内に3,000社にまで拡大することにより、導入企業数で業界No.1を目指す。また、17年4月には名古屋支社を設立している。

注 8)「聞く、話す、読む、書く」の4つの技能

◆ レッスン供給センターの開設

20年にセンター試験が変わり、英語のテストに新たにスピーキングが導入(英語4技能化)^{注8)}される予定となったことから、学校現場においてスピーキング能力の強化が課題となっている。同社は、15年4月より正式に学校向けサービスをスタートし、私立校を中心とした導入実績は128校(前期末比約1.9倍)にのぼっている(17年3月末)。Z会等との協業により、英語4技能化に対応したサービス開発に加えて、中学校及び高校のいわゆる進学校へのアプローチを積極的に行っていく方針である。

16年9月にはフィリピン国内にレッスン提供センターを開設した。講師に対するきめ細かな研修の実施や通信回線状況に左右されにくい環境などを通じて、「センター型」ならではの付加価値を提供するところに狙いがある。ただ、センター運営に係るランニングコストや講師への固定給など、固定費をいかに賄っていくのが今後の課題と言える。

注9)リップル・キッズパークの直近期(15年7月期)の業績は、売上高が149百万円、営業利益3百万円、純利益3百万円、総資産38百万円、純資産13百万円(百万円未満は切り捨て)

◆ リップル・キッズパークの子会社化

17年1月には、子供専門オンライン英会話サービスを手掛けるリップル・キッズパークの株式を取得(取得価額132百万円)し、完全連結子会社化した(当社初のM&A)。当面の業績への影響は軽微^{注9)}と言えるが、事業領域の拡大に加えて、ノウハウの共有や将来的なレアジョブユーザーの開拓など、シナジー創出が期待できる。

◆ 語学留学事業への参入

17年4月には、フィリピンで語学留学事業を運営するGrandline社と資本業務提携を締結した。同社の法人及びビジネスパーソンの顧客基盤と、Grandline社の短期間集中でビジネス向けに特化した授業の掛け合わせにより、早期のシナジー創出を目指す。

> 業績予想

◆ レアジョブによる18年3月期業績予想

18/3期の業績予想について同社は、売上高を3,000百万円(前期比16.0%増)、営業利益を20百万円(同44.8%減)、経常利益を10百万円(同40.0%減)、当期純利益を0百万円(前期は1百万円の利益)と増収減益を見込んでいる。

売上高は、企業及び学校向けを含む「レアジョブ英会話」の伸長に加えて、「本気塾」の本格販売、リップル・キッズパークの通年寄与(約

9カ月分の上乗せ)により増収となる見通しである。

一方、利益面では、サービスの高付加価値化や成長モデルの転換に向けた先行費用(人件費や教育費など)の拡大により減益となる想定である。

なお、18/3期の主な取り組みとして以下を掲げている。

1) サービス戦略

- ・「本気塾」ブランドとして留学を含む短期成果サービスの本格販売を開始
- ・主力の「レアジョブ英会話」では、教材の見直し及び講師トレーニングの更なる強化(単価の大幅な向上に見合ったサービスレベルの引き上げ)

2) 販売戦略

- ・個人向けは、マーケティング戦略の抜本的な見直しなど販売戦略のてこ入れに取り組む。特に、高付加価値の「本気塾」を含め、ニーズにあったサービスの提供を行う。
- ・企業向けは、オンライン英会話だけでなく、総合的な英語研修の販売への進化を図るとともに、3拠点体制(東京、大阪、名古屋)を活かした顧客拡大を目指す
- ・学校向けは、主力校への営業を強化し、導入実績を重ね、認知度向上を図る。また、試験の採点等の受託にも取り組み、顧客接点を確保する。

◆ 証券リサーチセンターによる18年3月期業績予想

当センターでは、18/3期業績予想について、17/3期実績や会社予想の前提(先行費用の拡大)等を勘案して、前回予想を減額修正した。ただ、企業及び学校向けが順調に伸びていることから、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のは、前期実績が一般個人会員数の伸び悩みにより予想を下回ったことが理由である。もともと、増収率で見ると、企業及び学校向けの強化や単価向上(高付加価値化)などにより前回予想を上回る水準(14.8%→16.0%)となっている。また、営業利益予想については、会社予想の前提(先行費用の拡大)を勘案して減額修正した。

【 図表 5 】 18 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)	17/3期 実績		18/3期 当センター予想				増減率		18/3期 会社予想		増減率
	金額	構成比	前回		修正後		前回	修正後	金額	構成比	
			金額	構成比	金額	構成比					
売上高	2,587		3,100		3,000		14.8%	16.0%	3,000		16.0%
営業利益	36	1.4%	200	6.5%	20	0.7%	100.0%	-44.8%	20	0.7%	-44.8%
経常利益	16	0.6%	200	6.5%	10	0.3%	100.0%	-40.0%	10	0.3%	-40.0%
純利益	1	0.0%	150	4.8%	0	-	130.9%	-	0	-	-

(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。ただ、英語学習者のニーズが、成果に直結する「質」の高いサービスへと変化していることを踏まえ、これまでのコストパフォーマンス及び利便性による訴求から、高付加価値サービスによる差別化を打ち出している。

また、対象顧客及び会員獲得の経路についても、これまでの一般個人向け中心から、同社の信用力（ブランド力）や他社との連携などが活かせる企業及び学校との取引拡大に取り組む戦略である。特に、規模の大きい外国語教室市場からの切り替えや学校向け市場の開拓により、連結売上高 50 億円の早期実現を目指している。

◆ 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、18/3 期予想を減額修正したことに伴い、中期業績予想も減額修正するとともに、新たに 20/3 期の業績予想を策定した。

競争が激化している一般個人向けにやや鈍化傾向がみられるものの、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ため、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。特に、企業及び学校向けの拡大による成長モデルへの転換が順調に進んでいることから、19/3 期以降も 18/3 期の予想増収率（16.0%）と同じ水準の成長を継続することは可能であるとみている。

一方、利益面では、成長モデルの転換を進める中で、しばらくは先行投資（人件費や教育費、教材開発に係る費用、顧客開拓費、新規サービスに向けたシステム投資など）が継続する可能性が高いものの、増収に伴って利益率も改善に向かうものと見込んでいる。

当センターでは、今後の注目点について、1) 市場拡大が予想される学校での英語教育ニーズをいかに取り込んでいくか、2) オフラインや留学との組み合わせなど高付加価値サービス（短期成果サービス）をいかに単価向上につなげていくか、3) 売上成長と先行投資のバランスをいかにとっていくかが重要であるとみている。

特に、1) については、本格的な事業拡大には時間を要するものの、新しい市場創出は大きなポテンシャルを秘めている。また、2) についても、市場の大きな外国語教室市場からの顧客獲得が期待できる。従って、これらが売上高の上振れ要因となる可能性が考えられる半面、費用面では、売上拡大の機会が増えるほど、将来に向けた先行投資を優先する可能性もあるため、利益の下振れにも注意が必要である。

【 図表 6 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位: 百万円)	17/3期		18/3期		19/3期		20/3期	予想成長率
	前回	実績	当センター予想 前回	修正後	当センター予想 前回	修正後		
売上高	2,700	2,587	3,100	3,000	3,550	3,480	4,040	16.0%
伸び率	14.2%	9.5%	14.8%	16.0%	14.5%	16.0%	16.1%	
営業利益	100	36	200	20	300	100	200	77.1%
利益率	3.7%	1.4%	6.5%	0.7%	8.5%	2.9%	5.0%	
経常利益	100	16	200	10	300	100	200	132.1%
利益率	3.7%	0.6%	6.5%	0.3%	8.5%	2.9%	5.0%	
純利益	65	1	150	0	200	65	130	406.6%
利益率	2.4%	0.0%	4.8%	0.0%	5.6%	1.9%	3.2%	

(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。18/3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では、同社を対象とするレポート発信を16年3月18日より開始いたしました。

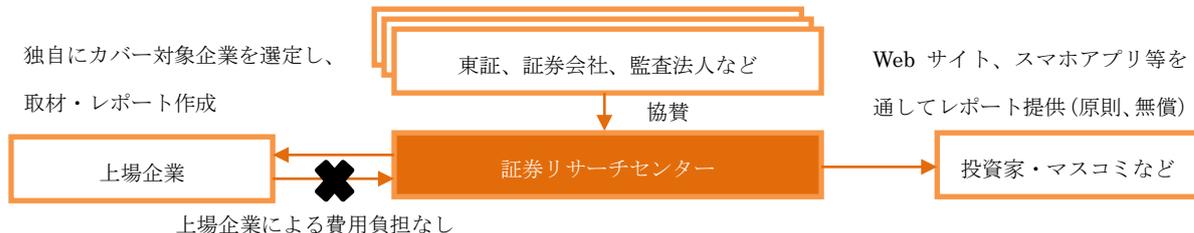
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

レアジョブ (6096 東証マザーズ) 発行日:2017/7/28

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

本レポートの構成

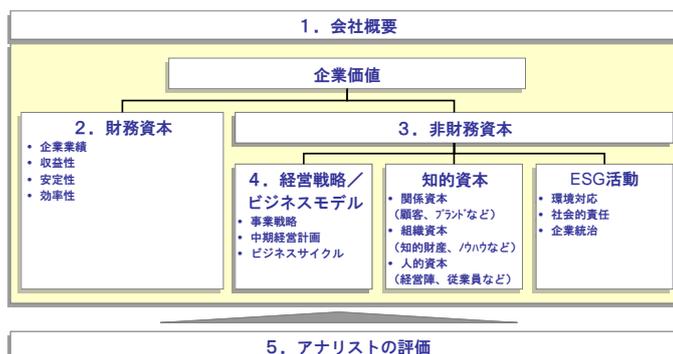
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ので、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。