

ホリスティック企業レポート

れってい

Retty

7356 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2020年11月6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 20201105

Retty(7356 東証マザーズ)

発行日:2020/11/6

実名型であることを特徴とするグルメプラットフォーム「Retty」を運営
「Go to Eat キャンペーン」に伴う広告宣伝費増で 20 年 9 月期は赤字見込み

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 7356 Retty 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)
2018/9	1,690	33.3	-221	-	-221	-	-230	-	-24.7	-137.7	0.0
2019/9	2,268	34.2	100	-	99	-	155	-	16.7	-121.0	0.0
2020/9 予	2,213	-2.4	-286	-	-282	-	-332	-	-	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2020/9期の予想は会社予想
2. 2020年3月10日付で1:8の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,664円 (2020年11月4日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 10,812,504株	設立年月日 2010年11月15日	大和証券
時価総額 17,992百万円	代表者 武田 和也	【監査人】
上場初値 1,611円 (2020年10月30日)	従業員数 132人 (2020年8月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,180円	事業年度 10月1日~9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

➤ 事業内容

注1) 実名型
利用者全員に対して本人確認をとっているわけではないが、Facebookアカウント等との連携により個人がインターネット上において発信に責任を持てる環境にあることを指している。

◆ 実名型を特徴とするグルメサイト「Retty」を運営

Retty(以下、同社)は、11年6月に開始した実名型^{注1}グルメプラットフォーム「Retty(レッティ)」を運営している。飲食店探しにおいて、友人や知人からの口コミが最も参考にされる情報であるという考えのもとにサイトが構築されてきた。実名型であることによって、信頼できる「ヒト」からの情報をもとに飲食店を探す仕組みを提供し、他の大手グルメサイトとは一線を画した存在となっている。

同社の事業は、実名型グルメプラットフォーム「Retty」運営事業の単一セグメントだが、売上高は FRM(Fun Relationship Management)と広告コンテンツの2つのサービスに分類される(図表1)。FRMはストック型ビジネス、広告コンテンツはフロー型ビジネスとして展開されている。広告コンテンツの増加ペースにより変動するが、FRMの売上構成比は50%台後半から60%台で推移してきている。

【 図表 1 】 サービス別売上高

サービス	2018/9期		2019/9期			2020/9期 第3四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
FRM	1,089	64.4	1,311	21.4	57.8	1,161	67.8
広告コンテンツ	601	35.6	956	62.0	42.2	550	32.2
合計	1,690	100.0	2,268	24.5	100.0	1,711	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「Retty」のグルメサイトとしての特徴

「Retty」は実名型であることが最大の特徴である。「誰が発信した情報なのか」が重視されることで、実際に飲食店を利用して投稿された口コミ情報の信頼度が上がる。また、点数評価を行わないため、口コミ情報が受け入れられやすくなっている。また、SNS 機能を組み込んでいるため、趣味嗜好が合う利用者同士で情報共有ができ、フォローする利用者を起点に飲食店を探すこともできる。

こうした特徴を受けて、「Retty」の月間利用者数は20年1月に約4,500万人となった。新型コロナウイルス禍で4月には約2,500万人の水準まで落ち込んだものの、8月には約4,400万人の水準まで回復してきている。

◆ FRMの収益は飲食店からもたらされる

飲食店に共通した経営課題は、稼働率向上による売上高の増加と、採算改善による利益率の向上である。こうした飲食店の経営課題を解決するために、同社は、「Retty」を通じたオンライン販促ツールとしての機能を提供しており、当該サービスをFRMと称している。

飲食店の販促には2種類ある。ひとつは、他のグルメサイトと同様、新規利用者を対象とした一次的な集客である。もうひとつは、来店したことがある利用者のリコメンド等による二次的、三次的な集客である。実名型である特徴を活かせるため、「Retty」はこの二次的、三次的な集客が得意とされる。また、顧客管理機能によるリピート促進や常連づくりの仕組みもあり、他のグルメサイトに対する差別化要因となっていると考えられる。

FRMは、飲食店から毎月定額のサービス利用料を得るサブスクリプション型のビジネスモデルに仕上がっており、ストック型ビジネスとして展開している。FRMの売上高は、有料店舗(お店会員)の数とARPU(有料会員単価)という2つのKPIの掛け算で表すことができる。

有料店舗は20年2月に10,000店舗を超えたが、その後、新型コロナウイルス禍の影響で閉店した店舗の解約が発生し、8月末時点で9,678店となっている。

20/9期のARPUは8月までの11カ月平均で約20,000円となっている。19/9期の21,000円より低下しているのは、地方を中心に営業をしたことで、相対的に安価なプランが増えたことが影響している。複数あるプランの構成比、トライアル店舗(大手外食企業向けに多数の店舗を一括でトライアルとして受注する形式)の存在、オプションの有無によってARPUは変動する。

◆ FRMの営業は代理店が中心

有料店舗を集めるルートとして、代理店と自社営業がある。現在は代理店が中心となっている。

◆ 広告コンテンツ

同社の広告コンテンツはフロー型ビジネスとして展開しており、(1)「Retty」の利用者を飲食店以外の顧客に送客する広告ソリューション、(2)「Retty」の運営を通じて蓄積されたコンテンツを「Food Data Platform」というデータベースとして顧客に継続的に提供するコンテンツソリューションの2種類がある。「Food Data Platform」は19年10月に提供を開始したサービスで、20年8月末時点で79万店の店舗データ、写真データ、実名ロコミデータ、ユーザーログ等が蓄積されている。

◆ 戦略的提携

18年4月に、Zホールディングス(4689 東証一部)傘下のヤフー(東京都港区)と、グルメ情報サービス領域における戦略的パートナーシップの構築を開始した。ヤフーのグループ会社とのメディア連携による飲食店への送客効果の向上や、両社での飲食店向けのオンライン予約・集客サービスの開発を進めていくというのが戦略的提携の骨子である。

◆ 海外展開

同社は、17年8月に、タイで「Retty」のサービスの提供を開始した。現在、海外で展開しているのはタイ1カ国のみである。

> 特色・強み

◆ Rettyの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 「Retty」のような実名型のグルメサイトは他には見られず、差別化が図られている。
- (2) 「Retty」の運営を通じて約79万の飲食店舗及び約4,000万人の利用者データが蓄積されている。
- (3) 無料会員、有料会員合わせて約3万店舗との接点がある。
- (4) 全売上高の約6割を占める主力サービスのFRMはサブスクリプション型の収益モデルであり、安定的な収益やキャッシュ・フローの拡大を見込むことができる。

> 事業環境

◆ 市場環境(1) ~ FRM

一般社団法人日本フードサービス協会の「外食産業市場動向調査」によると、19年の国内の飲食店市場(飲食店、宿泊施設、喫茶・居酒屋等の合計)の規模は19.6兆円とされている。19年までの10年間で年平均1.2%のペースで増加してきた。飲食店の販促費は飲食市場規模の3%程度に相当すると言われていることから、FRMが対象とする市場の規模は6,000億円程度というのが同社の見立てである。

また、経済産業省の「飲食関連産業の動向(2015年時点)」によると、16年時点で飲食店、飲食サービス業の事業所は約50万店あるとされている。同

社は、オンライン集客を既に実施しているとされる少なくとも約6万店の飲食店が同社のFRMのターゲットになると考えている。

◆ 市場環境(2) ~ 広告コンテンツ

電通(東京都港区)の「2019年 日本の広告費」によると、19年のインターネット広告費の規模は2.1兆円であるとされている。同社の広告コンテンツの対象となる業種に絞ると、広告コンテンツが対象とする市場の規模は約7,500億円であると社は見ている。

◆ 競合

国内のグルメサイトとしては、ぐるなび(2440 東証一部)が運営する「ぐるなび」、カカクコム(2371 東証一部)が運営する「食ベログ」、リクルートホールディングス(6098 東証一部)のリクルートライフスタイル(東京都千代田区)が運営する「ホットペッパーグルメ」、USEN-NEXT HOLDINGS(9418 東証一部)のグループ会社USEN Media(東京都品川区)が運営する「ヒトサラ」、等が挙げられる。

なお、同社は、FRMについて、「既にオンライン集客を実施している飲食店の第2、第3のサービス」として導入を提案していくという営業戦略を採っている。既に導入されている他社のサービスからの乗り換えを行うわけではないため、現場レベルではすべて競合しているというわけではないと考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

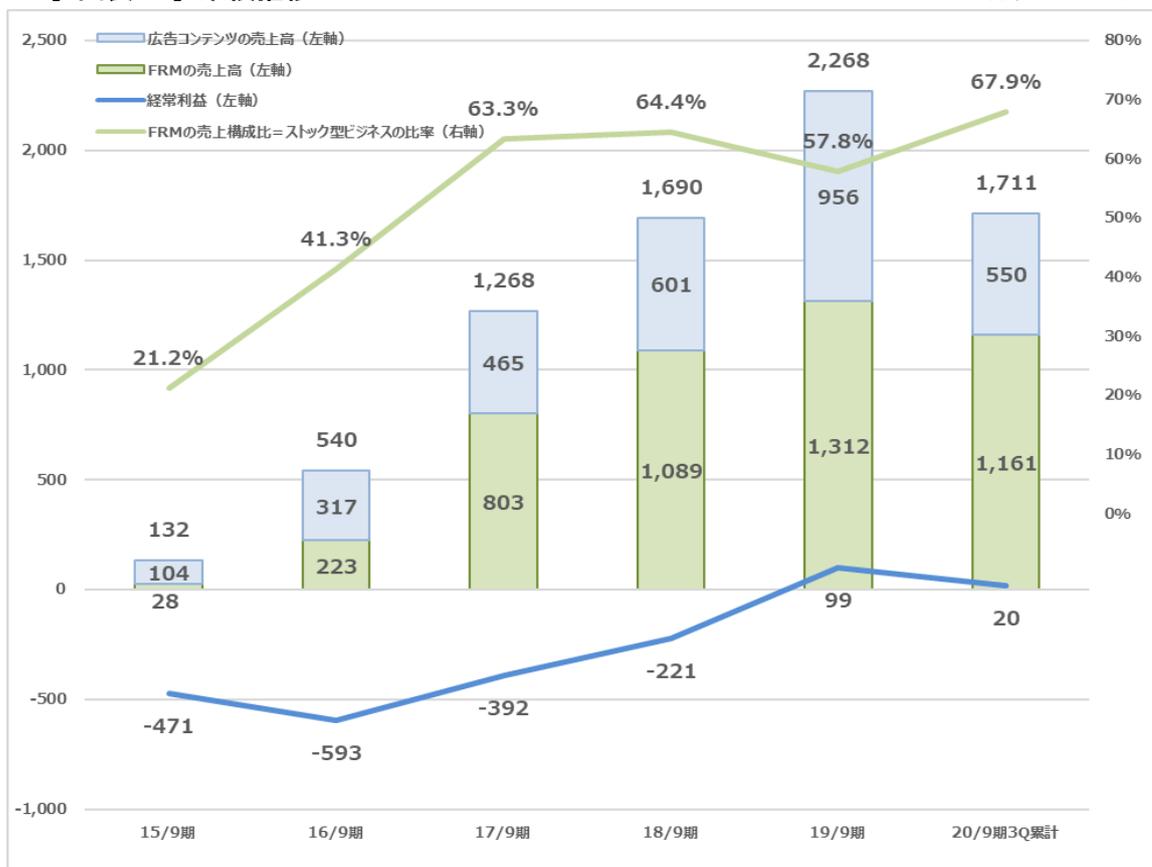
同社は15/9期からの業績を開示している(図表2)。

売上高は15/9期から19/9期までの期間、年平均103.6%のペースで拡大してきた。同期間、FRMの売上高が同161.6%のペースで拡大してきたことが牽引した。

しかし、ストック型ビジネスであるFRMへの投資が続いたことで、18/9期までは経常損失が続いた。16/9期には593百万円の経常損失を計上したがFRMの売上高が増加するにつれて経常損失額が縮小し、19/9期には黒字に転換した。

【 図表 2 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年9月期決算

19/9期業績は、売上高 2,268 百万円(前期比 34.2%増)、営業利益 100 百万円(前期は 221 百万円の損失)、経常利益 99 百万円(同 221 百万円の損失)、当期純利益 155 百万円(同 230 百万円の損失)となった。

サービス別売上高は、FRM が前期比 20.4%増、広告コンテンツが同 59.1%増であった。FRM の増収は有料会員数の増加が牽引した。広告コンテンツは、「Retty」の月間利用者増による広告単価の上昇や、タイアップ広告の受注増により大幅増となった。

売上総利益率は前期比 6.7%ポイント上昇の 65.0%となった。広告コンテンツの増加により広告コンテンツ制作原価は増加したが、エンジニア等の労務費の増加ペースが増収ペースを下回る水準で抑えられたことが売上総利益率の上昇に貢献した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、FRM の有料会員の増加に伴う販売代理店に対する販売促進費の増加があったものの、増収効果により売上高販管費率は同 10.8%ポイント低下の 60.6%となった。

売上総利益率と売上高販管費率がともに改善したことで、売上高営業利益率は前期比 17.5%ポイント上昇の 4.4%となり、創業来初の営業黒字となった。

売上高営業利益率、売上高経常利益率が 4.4%なのに対し、売上高当期純利益率が 6.9%となっているのは、繰延税金資産の計上によるマイナス 58 百万円の法人税等調整額があったためである。

◆ 20 年 9 月期第 3 四半期累計期間決算

20/9 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 1,711 百万円、営業利益 22 百万円、経常利益 20 百万円、四半期純損失 46 百万円であった。売上高の 20/9 期通期の会社計画に対する進捗率は 77.3%となっている。

サービス別売上高の前年同期比の開示はないが、FRM、広告コンテンツともに、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けた。FRM については、緊急事態宣言の発令により有料会員の一部で閉店による解約があったほか、月額利用料の免除を実施したことで成長が鈍化した。広告コンテンツも、月間利用者の数の急減と、顧客企業の広告出稿意欲の減退から受注減となった。緊急事態宣言解除後は、徐々に状況が回復に向かいつつある模様である。

売上総利益率は 63.7%と 19/9 期の 65.0%より 1.3%ポイント低下し、売上高販管費率は 62.4%と 19/9 期の 60.6%より 1.8%ポイント上昇した結果、20/9 期第 3 四半期累計期間の売上高営業利益率は 1.3%となった。売上高の伸びが鈍化したことに加え、販管費については、従業員の増員が影響した。

◆ 20 年 9 月期会社計画

20/9 期の会社計画は、売上高 2,213 百万円(前期比 2.4%減)、営業損失 286 百万円(前期は 22 百万円の利益)、経常損失 282 百万円(同 20 百万円の利益)、当期純損失 332 百万円(前期は 46 百万円の損失)である。

サービス別売上高は、FRM が前期比 14.5%増、広告コンテンツが同 25.7%減を計画している。

FRM については、20/9 期末の有料店舗を前期末比 23.7%増の 9,733 店舗、20/9 期の ARPU を前期比 4.8%減の 20,000 円と計画している。ARPU の低下は、新型コロナウイルス感染症の影響が相対的に低い地方を中心に営業したことで、安価なプランを採用する地方に存在する店舗の増加を見込んだためである。

広告コンテンツでは、広告ソリューションのうち、19/9 期に大きく拡大したタイアップ広告について、新型コロナウイルス禍の影響による減少のほか、成長性が見込めない案件や低利益率の案件の整理で前期比 33.3%減を見込んでいる。アライアンス広告やアドテクノロジー広告も減収を想定している。

売上総利益率は、前期比 1.2%ポイント低下の 63.8%を計画している。新型コロナウイルス禍による利用者数の減少に伴う通信費の減少や、広告コンテンツの減収に伴う原材料仕入の減少が見込まれる一方で、エンジニアの増員による人件費の増加が考慮されている。また、第 4 四半期に、官民一体型の需要喚起事業「Go to Eat キャンペーン」の開始に合わせて広告宣伝費の計上や、販売代理店による営業体制強化のための販促促進費の計上があるため、販管費は同 23.7%増になる計画である。その結果、20/9 期は営業損失となる見込みである。

◆ 成長戦略

同社は、プラットフォームとしての「Retty」の拡大を成長戦略の根幹に据え、「Retty」の利用者数の増やしていくとしている。それには、戦略的パートナーシップを構築しているヤフー及びそのグループ企業とのメディア連携も行っていくとしている。

ただし、利用者の規模に比較して有料店舗数がまだ少ないという認識のもと、FRM については、有料店舗数の拡大を図っていく。そのために、以下の施策を行っていくとしている。

- (1) 販売代理店の陣容拡大や人材育成等の販売力の強化
- (2) ヤフーとそのグループ企業との連携強化による、利用者の利便性向上と有料店舗への集客支援の強化
- (3) 「Retty」のファン(投稿利用者)の増加による集客基盤の拡大

有料店舗数の増加とともに、ARPU の向上も図っていく。具体的には、有料店舗への送客数の増加を背景とした値上げや、オプションプランの上乗せを進めていくとしている。

注2) デジタルトランスフォーメーション (DX) ITの浸透により人々の生活をあらゆる面で良い方向に変化させること、またはその概念。企業経営においては、IoTやAI、ビッグデータ・アナリティクス等のデジタル技術を活用して、新たな製品やサービス、新しいビジネスモデルから価値を創出し、競争上の優位性を確立することを指す。

広告コンテンツのうち、広告ソリューションについては、「Retty」の利用者数の増加による媒体価値の向上を通じた広告単価の上昇を図っていく。また、コンテンツソリューションについては、「Food Data Platform」に対する潜在需要が大きいという認識のもと、営業人員を増員して売上高を増やしていく。

また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、飲食店におけるデジタルトランスフォーメーション(DX)^{注2}の加速を促すと同社は認識しており、それに対するソリューションを提供していくとしている。実際に、人気店や高級店でも高

まってきたオンライン販促需要に対応する「プレミアム予約」、テイクアウト需要の拡大に対応する予約・決済の仕組みを提供する「テイクアウトプラン」といった新サービスを開始した。また、業務効率化に対する需要の増加を受け、店舗運営のオペレーション改善のためのモバイルオーダー等の業務効率化支援のサービスを開発しているところである。

> 経営課題/リスク

◆ Google 等の検索エンジンのロジック変更の可能性

「Retty」の利用者の多くは Google 等の検索エンジンを経由してアクセスしてくる。同社では検索エンジン最適化(SEO)等で集客を促進しているが、検索エンジン側のロジック変更によってそれまでの施策が有効でなくなると、利用者の集客に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20年3月以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、同社の顧客となる飲食店の経営を直撃した。緊急事態宣言の解除後、状況は徐々に改善に向かっているが、再度、新型コロナウイルス禍が強まった場合、同社の事業展開や業績に更なる影響を及ぼす可能性がある。

◆ 過年度の損失計上による利益剰余金のマイナス

同社は18/9期まで投資フェーズにあったこともあり、過去の損失計上により、利益剰余金は20/9期第3四半期末時点で548百万円のマイナスとなっている。19/9期は創業来初の黒字となったが、20/9期は再度当期純損失となる計画であるため、利益剰余金のマイナスが拡大する見込みである。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2018/9		2019/9		2020/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,690	100.0	2,268	100.0	1,711	100.0
売上原価	704	41.7	793	35.0	621	36.3
売上総利益	986	58.3	1,474	65.0	1,090	63.7
販売費及び一般管理費	1,207	71.4	1,374	60.6	1,067	62.4
営業利益	-221	-13.1	100	4.4	22	1.3
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	2	-
経常利益	-221	-13.1	99	4.4	20	1.2
税引前当期(四半期)純利益	-229	-13.5	99	4.4	20	1.2
当期(四半期)純利益	-230	-13.6	155	6.9	-46	-2.7

貸借対照表	2018/9		2019/9		2020/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	511	65.6	700	66.3	1,158	75.1
現金及び預金	279	35.9	391	37.1	655	42.5
売上債権	208	26.8	163	15.5	165	10.7
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	268	34.4	355	33.7	384	24.9
有形固定資産	94	12.2	90	8.6	112	7.3
無形固定資産	6	0.9	5	0.5	3	0.3
投資その他の資産	166	21.4	259	24.6	268	17.4
総資産	779	100.0	1,055	100.0	1,543	100.0
流動負債	242	31.1	362	34.4	530	34.4
買入債務	-	-	-	-	-	-
固定負債	-	-	-	-	365	23.7
純資産	536	68.9	692	65.6	646	41.9
自己資本	526	67.6	682	64.7	636	41.2

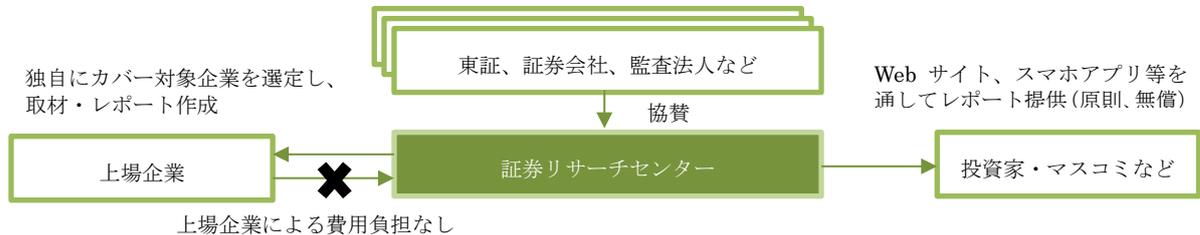
キャッシュ・フロー計算書	2018/9	2019/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-285	46
減価償却費	13	12
投資キャッシュ・フロー	-6	-11
財務キャッシュ・フロー	9	76
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-282	111
現金及び現金同等物の期末残高	279	391

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。