

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ポート

7047 東証グロース市場・福証 Q-Board

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月12日(水)

執筆：客員アナリスト

茂木稜司

FISCO Ltd. Analyst **Ryoji Mogi**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 業績動向	01
2. 2024年3月期の業績見通し	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	07
1. 2023年3月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	10
1. 2024年3月期の業績見通し	10
2. 事業投資の進捗状況	11
3. Five Line の取得	12
■ 中長期の成長戦略	12
1. オーガニック投資	13
2. 収益のポートフォリオ化	14
3. インオーガニック投資	14
4. 将来収益込み EBITDA	15
■ 株主還元策	17

■ 要約

人材支援サービスとエネルギー領域が全体の成長を牽引 大幅増収増益により中期経営計画を達成

ポート<7047>は、クライアント、ユーザーの双方の課題に深く入り込み、ペインを解消する成約支援事業を展開している。クライアントには成約支援を、ユーザーには意思決定支援を行い、両者のマッチングサービスを提供している。サービスの区分は「人材支援サービス」「販促支援サービス」「新規その他」の3つに分けられる。成約報酬を主な収入源とし、各社の人材採用、販促活動プロセスに深く入り込み、成約に応じて報酬を獲得する共通のビジネスモデルを採用している。ユーザーの母集団を形成し、成約まで支援することで、クライアントの採用・販促活動のリスクを最小化している。

1. 業績動向

2023年3月期の連結業績は、売上収益が11,364百万円(前期比62.5%増)、調整後EBITA[※]が3,021百万円(同88.3%増)、EBITDAが2,010百万円(同148.1%増)、営業利益が1,699百万円(同183.3%増)、税引前当期利益が1,658百万円(同193.7%増)親会社の所有者に帰属する当期利益が1,074百万円(同223.3%増)となった。人材支援サービス及びエネルギー領域の成長が全体の成長を牽引し大幅増収増益となった。2023年2月に上方修正した通期業績予想に対しては、売上収益達成率102.4%、EBITDA達成率100.5%で着地したことで、2023年3月期を最終年度とする3ヶ年中期経営計画を達成した。大規模投資の効果が出てきたことや、大幅な増収と各領域のマーケティング効率化の影響により、EBITDA以下の利益指標は大幅な伸び率となった。売上収益は中期経営計画発表時からCAGR55.7%を実現した。また、EBITDAに関しても前述の理由により圧倒的な成長を実現しており、中期経営計画発表時からのCAGRは227.0%となった。

※ 調整後EBITDA = EBITDA + アカウント投資 + コンテンツ投資 + システム投資

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期については、売上収益15,300百万円(前期比34.6%増)、EBITDA2,440百万円(同21.4%増)、将来収益込みEBITDA3,130百万円(同44.4%増)、営業利益2,110百万円(同24.2%増)、税引前当期利益2,060百万円(同24.2%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,460百万円(同35.9%増)となる見込みだ。人材支援サービスでは、市場成長性の高い人材紹介と新卒人材会社向けアライアンス支援に注力する。投資の実行により新卒採用支援市場でのさらなるシェア拡大を図るとともに、会員データベースを活用した20代若手市場への積極進出を進めていく。販促支援サービスでは、エネルギー領域を中心に各領域において成約支援事業の強みを高め、さらなる市場シェアの獲得を目指すと同時に、新領域への参入に関しても積極的な検討・実施を進めていく。エネルギー領域においては、ストック収益への切り替えを通じた収益のポートフォリオ化により、中長期のEBITDAの最大化を図っていく。後述する新中期経営計画においては、増収増益を前提とした大規模投資を計画しており、ストック収益比率の増加による一層の成長を目指す。創業時からの成長速度や直近の中期経営計画の達成状況を鑑みれば、計画の実現可能性は高いものと弊社ではみている。

要約

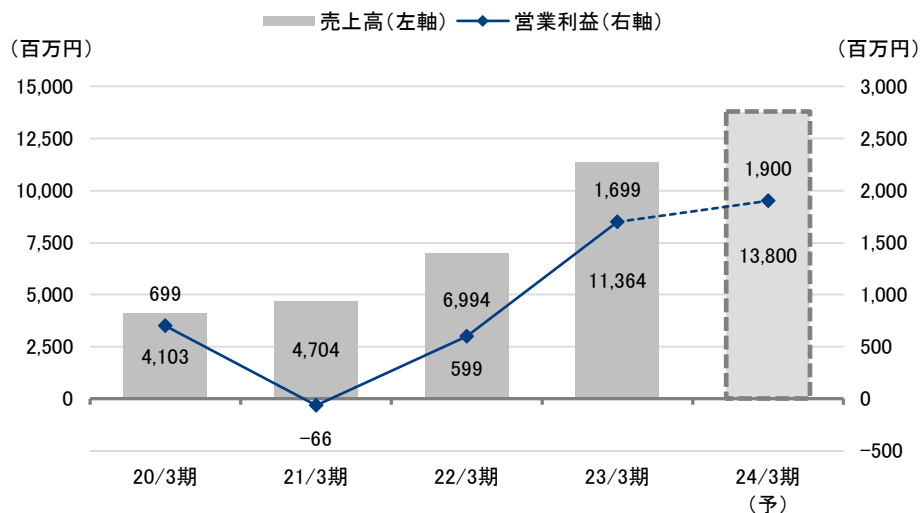
3. 中長期の成長戦略

同社は、中長期的な EBITDA の成長によるフリーキャッシュフローの最大化を目標に、新たに3か年中期経営計画（2024年3月期～2026年3月期）を策定した。2026年3月期の売上収益の計画は25,000百万円、EBITDAは4,000百万円、将来収益込み EBITDA は4,800百万円としている。3ヶ年の CAGR は売上収益で約30%成長を前提とし、EBITDA で約25%、将来収益込み EBITDA で約30%と野心的な数値目標を設定している。計画期間においては、増収増益を前提とした大胆な投資を実行していく。事業への投資方針を明確にし、各社・各事業のモニタリング体制を強化する。既存事業と新規事業の双方において、全社業績シェア10%以上、継続的な30%成長が実現可能な事業に対して経営資源を集中投下する。また、中期経営計画実現にむけては、主に「オーガニック成長への投資」「収益のポートフォリオ化」「インオーガニック成長への投資」、これら3つを主な成長戦略として掲げ、実行する方針である。特に、収益のポートフォリオ化により成長の蓋然性を高めるために、ショット型収益に偏重するのではなく、ストック型収益比率を増加させ収益構造を改革する。これに伴い、後述する「将来収益込み EBITDA」を主要指標に追加した。

Key Points

- ・クライアント、ユーザーの双方の課題に深く入り込み、ペインを解消する成約支援事業を展開
- ・2023年3月期は人材支援サービスとエネルギー領域が業績を牽引、大幅増収増益を達成
- ・増収増益を前提とした大胆な投資を実行
- ・新たな中期経営計画では、3ヶ年の CAGR は売上収益で約30%成長を前提とし、EBITDA で約26%、将来収益込み EBITDA で約30%と野心的な数値目標の達成を目指す

業績推移



注：21/3期 2Qより連結決算。21/3期以前は日本基準、22/3期より IFRSへ移行。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

顧客の人材採用・販促活動プロセスに深く入り込み、 非日常領域において成約支援事業を展開

1. 会社概要

同社は、「社会的負債を、次世代の可能性に。」をパーパスに掲げ、テクノロジー×リアルのアプローチにより社会課題を解決していくことを目指し、人材支援、販促における成約支援事業を展開している。現 代表取締役社長 CEO の春日博文（かすがひろふみ）氏は大学在籍中から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(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。

同社は日本の労働市場が抱える少子高齢化に伴う労働人口の減少及び労働生産性の低下という課題に対し、企業の人材採用、販促活動において、ユーザー集客から成約までを一気通貫で支援する成果報酬型の成約支援事業を展開している。同社がターゲットとする市場は、クライアントとユーザーの双方の課題が重なり合う「非日常領域」と定義している。クライアント側にとっては、競争が激しくユーザーの獲得（採用・受注）難易度が高く、ユーザー側にとっては、人生での体験回数が少なく意思決定の難易度が高いという特徴があり、同社の介入価値が高く成約報酬が高い市場である。同社の主力領域である「就職領域」「エネルギー領域」「カードローン領域」「リフォーム領域」も非日常領域に該当するものであり、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、意思決定が困難な領域である。また、「非日常領域」という切り口で進出可能な市場は多数あり、同一のビジネスモデルを通じて多方面の巨大市場への展開ポテンシャルが存在する。

会社概要

非日常領域の拡大性



出所：決算説明資料より掲載

2. 事業概要

同社は、クライアント、ユーザーの双方の課題に深く入り込み、ペインを解消する成約支援事業を展開している。クライアントには成約支援を、ユーザーには意思決定支援を行い、両者のマッチングサービスを提供している。サービスの区分は「人材支援サービス」「販促支援サービス」「新規その他」の3つに分けられる。成約報酬を主な収入源とし、各社の人材採用、販促活動プロセスに深く入り込み、成約に応じて報酬を獲得する共通のビジネスモデルを採用している。ユーザーの母集団を形成し、成約まで支援することで、クライアントの採用・販促活動のリスクを最小化している。

成約支援事業における共通のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

会社概要

事業全般に共通する強みとして、「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、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ている。

(1) 人材支援サービス

人材支援サービスでは、主に未就業、未経験の若手人材の就職を支援する人材向け送客ビジネス「アライアンスサービス」と求人企業へ直接人材を紹介する「人材紹介サービス」を提供している。いずれも同社の潤沢な会員基盤を活用した企業への人材支援を行っている。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」、就活生と企業のマッチングを支援する「キャリアパーク! 就職エージェント」などがある。特長としては、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、複数メディアで提供している点が挙げられる。クライアント各社の人事部に対して人材紹介・業務支援を行うほか、アライアンス先企業との各種ソリューションを提供することで成約フィーを獲得している。また、Web マーケティングによってユーザー集客、会員化を実現し成約支援によって意思決定を支援している。同領域では就活生が動く第 4 四半期の就活解禁時が山場となるため、業績は 2 月～3 月に集中する下期偏重型となる。さらに、就職活動が年々早期化していることにより、大学 2 年生の 1 月～3 月に就職活動がスタートし、第 4 四半期の売上に一層寄与している。第 4 四半期は最も影響が大きいが、早期化していることにより、同社にとっては収益機会増大につながっていることで他の四半期にも好影響となっている。

(2) 販促支援サービス

販促支援サービスでは、人手不足に伴いデジタル化が必要とされる巨大市場の営業・販促支援を行う。サービス領域には「エネルギー」「カードローン」「リフォーム」の 3 つがあり、各市場の事業者に対して、大量のユーザー集客×成約型による販促支援を提供している。Web マーケティングによるユーザー母集団の集客後、インサイドセールス等によりユーザーの意思決定を伴走し、クライアントの販促活動を支援する。クライアントにとっては、巨額な販売促進費が投下されている市場に対して、成約支援事業でより効率的にユーザー獲得を実現することができる。

(a) エネルギー領域

同社は 2021 年 11 月にエネルギー領域に参入し、中核事業として 2022 年 1 月に (株)INE を子会社化した。INE は、ユーザーと電力事業者の国内最大規模のマッチング DX カンパニーで、「エネチョイス」「引越手続き.com」等のマッチング DX メディアを運営している。Web の集客力と意思決定まで支援するインサイドセールス力による洗練されたマッチング力を保有し、取次の完全内製による高いマッチング率が強みである。同社と INE それぞれのノウハウやアセットを活用してシナジーを創出し、成長市場でのシェア拡大を目指す。また、2023 年 5 月には電力・ガスに関する成約支援、業務支援サービスを運営する (株)Five Line を子会社化を決定した（連結子会社は第 2 四半期から）。これにより、Web マーケティングによる販路だけでなく、リアル販路の強化によるシナジーを発揮していく。なお、同社は 6 月 16 日に INE を完全子会社化した。

会社概要

(b) 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（同社は記事執筆やマーケティング支援）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ことで、同社は送客手数料を受け取る。事業の季節性として、6月・12月などのボーナス時期には需要が下がる傾向がある。その反面、3月・9月など新生活のスタート時には活況となるため下期偏重型である。

(c) 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（株）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すことができる。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。ユーザーに対する見積書の見方の支援や、ニーズを聞き出し施工業者へフィードバックするなど、きめ細かい対応によって高い成約率に繋げている。外壁塗装の領域に特化し、ユーザーの意思決定の深いところまで関与していく紹介型の事業である。

(3) 新規その他

新規その他では、新たなサービス開発を通じて「世の中になくはならない」を創出することを目的としている。具体的には、患者と医師をつなぐオンライン診療プラットフォーム「ポートメディカル」や高血圧オンライン診療プラットフォーム「テレメディーズBP」を運営している。ポートメディカルは、IT×医療により医師からの診断・処方・医薬品の配送までを実現する診療プラットフォームであり、大学病院や医療機器メーカーとの共同研究により本格展開を目指している。テレメディーズBPは、一般社団法人テレメディーズ、オムロンヘルスケア（株）との連携により、高血圧についてのオンライン診療サービスを提供している。患者の家庭血圧を日々モニタリングすることで、有効性の検証・医療の質向上を目指している。

業績動向

売上収益・EBITDA とともに過去最高値を更新 全領域で高い成長率を実現し中期経営計画を達成

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上収益が11,364百万円(前期比62.5%増)、調整後 EBITDA[※]が3,021百万円(同88.3%増)、EBITDA が2,010百万円(同148.1%増)、営業利益が1,699百万円(同183.3%増)、税引前当期利益が1,658百万円(同194.0%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益が1,074百万円(同223.3%増)となった。人材支援サービス及びエネルギー領域の成長が全体の成長を牽引し大幅増収増益となった。2023年2月に上方修正した通期業績予想に対しては、売上収益達成率102.4%、EBITDA 達成率100.5%で着地したことで、2023年3月期を最終年度とする3ヶ年中期経営計画を達成した。大規模投資の効果が出てきたことや、大幅な増収と各領域のマーケティング効率化の影響により、EBITDA 以下の利益指標は大幅な伸び率となった。インターネットメディア事業から成約支援事業に、セグメント・区分サービスを完全移行しており、売上収益は中期経営計画発表時からCAGR55.7%を実現した。また、EBITDA についても前述の理由により圧倒的な成長を実現しており、中期経営計画発表時からのCAGRは227.0%となった。

[※] 調整後 EBITDA=EBITDA + アカウント投資 + コンテンツ投資 + システム投資。同社は投資資産化の特性が強く、投資額は期によって増減があることから、投資額の影響を除いて平準化された収益として調整後 EBITDA を設定し、重要指標としている。

2023年3月期連結業績 (IFRS)

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		
	実績	売上収益比	実績	売上収益比	前期比
売上収益	6,994	100.0%	11,364	100.0%	62.5%
調整後 EBITDA	1,604	22.9%	3,021	26.6%	88.3%
EBITDA	810	11.6%	2,010	17.7%	148.1%
営業利益	599	8.6%	1,699	15.0%	183.3%
税引前当期利益	564	8.1%	1,658	14.6%	193.7%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	332	4.7%	1,074	9.5%	223.3%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

各領域の業績については、以下のとおりである。

(1) 人材支援サービス

2023年3月期売上収益は3,779百万円(前期比63%増)、事業利益は2,023百万円(同90%増)。アライアンス・人材紹介とともに全指標が好調に推移、成約数の増加によるクライアントの満足度の向上や、人材獲得競争のさらなる激化が寄与し決定単価も上昇した。また、成約実績企業や大型クライアントとの予算交渉も順調に推移した結果、予算が増額されたことにより単価やARPUも上昇した。

業績動向

特に、人材紹介ではキャリアアドバイザーの増員による決定率の向上や決定単価の上昇が大きく寄与し、最も高い成長率を牽引した。理系人材、若年層人材、リスキリング型デジタル人材育成スクールの成約数向上にも貢献しており、増員スピードが上がっている一方で、イネーブメント化によって一人当たりの収益性指標も好調に推移した。また、若年層人材支援サービスにおいては、既卒・第二新卒・フリーターなどを中心としたクロスセル売上が成長を遂げており、今後も会員基盤の拡大による業績成長が期待される。

(2) 販促支援サービス

2023年3月期の売上収益は6,899百万円（前期比74%増）、事業利益は1,476百万円（同96%増）。主にエネルギー・カードローン領域において大きく増収となり、成約件数・ARPUともに堅調に推移した。エネルギー領域については、厳しい環境下にあいながらも電力成約件数が成長し、成約時におけるガス等の付帯率の増加によりARPUも上昇した。カードローン領域については、第2四半期において減収減益となったものの、第4四半期に市場環境の影響を受けながらも広告最適化が加速、大幅な挽回により売上収益・事業利益・送客件数ともに高い成長を実現した。新型コロナウイルス感染症拡大による行動制限がなくなったことで、趣味嗜好に関連した消費も復活してきており、カードローン需要は復調傾向にある。外部環境に合わせて少数精鋭で広告の出稿量を増減させることで、効率化と継続的な成長を実現していく。リフォーム領域については、M&A後の着実なPMIが奏功し増収増益を達成した。M&Aを実施した2021年3月期より成約支援事業のノウハウを注入し、ユーザー獲得単価を押し下げ、利益効率の改善に成功した。全社の業績マネジメントにより、下期は広告投下や経営資源の投下が抑えられた運営となったため、2024年3月期以降の巻き返しを図っていく。広告や経営資源の投下が抑制された要因は、人材支援サービスやエネルギー領域等の大きな成長が見込めるセクターを優先した結果であり、市場環境の悪化や構造的な課題によるものではない。

(3) 新規・その他

2023年3月期の売上収益は685百万円（前期比5%減）、事業利益は42百万円（同50%減）となった。事業撤退などポートフォリオの見直しを実施したため減収減益となった。

順調な利益推移により財務指標の改善が継続 積極的な事業投資を継続し利益を積み上げていく

2. 財務状況と経営指標

2023年3月期末の資産合計は前期末比1,112百万円増加の11,435百万円となった。流動資産は5百万円減少し、5,872百万円となった。主な要因として、営業債権及びその他の債権が238百万円増加した一方で、その他の金融資産が244百万円減少したことによる。営業債権及びその他の債権の増加は、全体的な売り上げ増や就職領域の伸長によるものだ。非流動資産は1,118百万円増加し、5,562百万円となった。使用権資産が342百万円、その他金融資産が281百万円、有形固定資産が253百万円増加したことによる。負債合計は、同80百万円増加の7,415百万円となった。流動負債は37百万円減少し、3,023百万円増加した一方で、その他金融負債が157百万円減少したことによる。非流動負債は117百万円増加し、4,392百万円となった。リース負債が327百万円増加した一方、社債及び借入金も261百万円減少したことによる。資本合計は、同1,032百万円増加の4,019百万円となった。主な要因は当期利益1,232百万円の経常及び自己株式取得に伴う200百万円の減少による。

業績動向

経営指標については、流動比率が前期末比 2.1 ポイント上場の 194.2% であることから、短期的な財務懸念はないと弊社では見ている。親会社所有者帰属持分比率は前期末比 5.5 ポイント上昇の 28.4% となっており、2023 年 3 月期の EBITDA 及び親会社の所有者に帰属する当期利益により財務指標の改善が図られている。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、現状の資本構成は方針に沿った展開であると言える。

連結財政状態計算書及び経営指標

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期末	増減額
流動資産	5,878	5,872	-5
非流動資産	4,443	5,562	1,118
資産合計	10,322	11,435	1,112
流動負債	3,060	3,023	-37
非流動負債	4,274	4,392	117
負債合計	7,335	7,415	80
資本合計	2,986	4,019	1,032
(経営指標)			
流動比率	192.1%	194.2%	2.1pt
親会社所有者帰属持分比率	22.9%	28.4%	5.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

のれんに関して、リフォーム領域では、新築の施工数は減少傾向であるがリフォーム需要は堅調だ。リフォーム申込のオンライン化の流れを受け、同社に関連する市場は拡大傾向にある。2022 年 3 月期においては計画に軌調に推移したが、マーケティング効率化や成約支援 DX の推進等による各種 PMI が奏功し、2023 年 3 月期は売上収益・事業利益ともに好調な着地となった。アライアンスや成約業務の DX 推進により成長基調にあり、効率化重視の運営によりさらなる増益が期待できる。

エネルギー領域では、資源価格高騰や電力卸価格の上昇等により、電力事業者の顧客獲得コストが低下し成約単価は下落傾向にあるが、電気料金の高騰による電力会社切替ニーズは高まっている。2023 年 3 月期は市場の影響を最小限にとどめ、電力成約件数は増加した。資源価格高騰等の外部環境により不透明な状況ではあるが、地域電力事業者の規制料金値上げにより、市場全体で適正な価格転嫁が図られ、各社のユーザー獲得積極化による増収増益を見込む。これらの状況から PMI の進捗は順調であり、中長期的な業績貢献が期待できる。

業績動向

のれんに対する評価

DOORS		2020年8月買収 約13億円	inē		2022年1月買収 約15億円	その他6億
市場	◎	新築の施工数は減少傾向であるものの、リフォーム需要は堅調。また、リフォーム申込のオンライン化により、当社に関連する市場は拡大傾向。		市場	△	資源価格高騰、電力卸価格の上昇等により電力事業者の顧客獲得コストが低下し成約単価は下落傾向。一方、電気料金の高騰による電力会社切替ニーズは高まっている。
業績	◎	22.3期は様々な課題があったが、マーケティング効率化や成約支援DXの推進等、各種PMIが功を奏し、23.3期は売上収益、事業利益ともに好調な着地。		業績	○	マーケットの影響を受けたものの、最小限にどめ、電力成約件数は増加し、大きな業績悪化には至っていない。
見通し	◎	効率化重視の運営により更なる増益を見込む。		見通し	○	地域電力事業者の規制料金値上げによって全体的に適正なユーザーへの転嫁によって、各社の獲得積極化による増収増益を見込む。

出所：決算説明資料より掲載

■ 今後の見通し

増収増益を前提とした大胆な投資を実行 将来収益込み EBITDA では 30% 成長を維持

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期については、売上収益13,800百万円(前期比21.4%増)、EBITDA2,230百万円(同10.9%増)、将来収益込み EBITDA2,850百万円(同31.5%増)、営業利益1,900百万円(同11.8%増)、税引前当期利益1,850百万円(同11.5%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,200百万円(同11.6%増)となる見込みだ。人材支援サービスでは、市場成長性の高い人材紹介と新卒人材会社向けアライアンス支援に注力する。投資の実行により新卒支援市場でのさらなるシェア拡大を図るとともに、会員データベースを活用した20代若手市場への積極進出を進めていく。人材支援サービスの市場環境としては、就職活動の早期化・通年化や企業の若年層人材への求人ニーズの高まりを背景にさらなる回復が見込まれる。販促支援サービスでは、エネルギー領域を中心に各領域において成約支援事業の強みを高め、さらなる市場シェアの獲得を目指すと同時に、新領域への参入に関しても積極的な検討・実施を進めていく。エネルギー領域においては、ストック収益への切り替えを通じた収益のポートフォリオ化により、中長期の EBITDA の最大化を図っていく。販促支援サービスのうち、エネルギー領域の市場環境としては、2023年の地域電力事業者の値上げに伴い、今後各社がユーザーに適正な形で価格を転嫁することで、ユーザー獲得活動の再開を見込む。また、資源価格高騰、為替円安状況についても、前期比で一定の落ち着きを見せていることから、外部環境の改善が見込まれる。後述する新中期経営計画においては、増収増益を前提とした大規模投資を計画しており、ストック収益比率の増加による一層の成長を目指す。創業時からの成長速度や直近の中期経営計画の達成状況を鑑みれば、計画の実現可能性は高いものと弊社ではみている。

今後の見通し

2024年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期 予想	前期比
売上収益	11,364	13,800	21.4%
EBITDA	2,010	2,230	10.9%
将来収益込み EBITDA	2,168	2,850	31.5%
営業利益	1,699	1,900	11.8%
税引前当期利益	1,658	1,850	11.5%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	1,074	1,200	11.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 事業投資の進捗状況

同社はこれまで積極的な投資による高い売上収益成長率を経て、利益のJカーブを実現した。2021年3月期から2023年3月期は株主価値の最大化（長期的なフリー・キャッシュフロー最大化）に向けた「第2投資フェーズ」と位置付け、業績成長を加速させた。同社のビジネスモデルは成約支援事業を軸としており、成約総数（会員数、顧客数及びそれぞれの総量）の増加が売上収益成長のキードライバーとなる。成約総数最大化による高い売上収益成長を実現するために、同社では「コンテンツ投資（会員数拡大）」「アカウント投資（顧客数拡大）」「マッチングシステム投資（成約数拡大）」への積極投資を行っている。2021年3月期から2023年3月期までの累計では、コンテンツ投資460百万円、アカウント投資456百万円、マッチングシステム投資1,685百万円を実行した。2024年3月期以降も持続的な成長に向けて、引き続き投資を拡大する方針を掲げている。同社はこれまでも大規模な事業投資を実施しているが、投資によって利益が圧縮されることなく高い成長率を実現している。後述する新中期経営計画の実現に向けて、継続的な事業投資は必要不可欠であり、キャッシュフロー創出やEBITDA目標値の確保に対する蓋然性を高めるものと弊社では見ている。

事業投資の進捗状況

投資種別	累計投資額 2021年3月期 ～2023年3月期	投資内容（2021年3月期以降）	追加投資内容（2023年3月期以降）
コンテンツ投資	460百万円	<ul style="list-style-type: none"> 動画コンテンツの生成（人材、販促/リフォーム） オンライン学習コンテンツの生成（人材） 就職診断コンテンツの生成（人材） オリジナルコンテンツの生成（販促/リフォーム） アライアンスメディアのコンテンツの生成（販促/カードローン） 共同サービスの開発（人材） 書籍出版（販促/リフォーム） PORTブランド（全社） 	<ul style="list-style-type: none"> イラスト画像コンテンツの作成（人材） 内定者の就職データの収集（人材） 新規サービスの開発（販促/エネルギー） 就活対策ツールの開発（人材） リスティングコンテンツの開発（人材） アライアンスプロダクトの開発（人材） 面接診断AIツールの開発（人材） ChatGPTを活用したQA型コンテンツの開発（エネルギー）
アカウント投資	456百万円	<ul style="list-style-type: none"> 新規顧客開拓（人材、販促/リフォーム） 新商流のR&D（人材、販促/リフォーム） アライアンス開拓（全社） 	<ul style="list-style-type: none"> パートナー開拓（販促/エネルギー）
マッチングシステム投資	1,685百万円	<ul style="list-style-type: none"> マッチングオペレーションのための人員強化（人材） 費用削減のためのツール開発（人材） 売上向上のためのツール開発（販促/カードローン） マッチング効率の改善（販促/リフォーム、カードローン） 加盟店向け販売管理システムの開発（販促/リフォーム） クロスセルのオペレーションシステムの構築（販促/リフォーム） PORTブランドサイトの構築（全社） アライアンスメディアの構築（販促/リフォーム） 就活メタパースの開発（人材） 	<ul style="list-style-type: none"> 成約率向上のためのオペレーションシステムの構築（販促/リフォーム、エネルギー） 人材紹介オペレーション強化のためのシステム構築（人材） ChatGPTを活用したインサイドセールスの効率化検証（全社） 顧客向けユーザー管理システムのリニューアル（人材） 商品レコメンドシステムの構築（販促/カードローン）

出所：決算説明資料、中期経営計画よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. Five Line の取得

同社は2023年5月に、電力・ガスに関する成約支援、業務支援サービスを運営するFive Lineの子会社化を公表した。企業価値9億円に対して60%にあたる5.4億円分を取得、デットファイナンスと自己株式（平均取得単価798円）を第三者割り当てにより処分（処分価格1,828円）することで、キャッシュアウトを抑え資金効率を意識したM&Aを実現した。同社は2022年1月よりINE社のM&Aを通じてエネルギー領域に参入しており、2023年3月期は電力成約件数が年間約16.7万件、売上収益が35億円規模と国内トップクラスに成長を遂げている。市場環境においては、2023年の地域電力事業者の値上げに伴い、今後各社がユーザーに適正な形で価格を転嫁することで、ユーザー獲得活動の再開を見込んでいる。INEはWebマーケティングによるユーザー集客に強みを有するのに対して、Five Lineは全国に1,000以上持つ販売パートナー戦略により大きく成長を遂げている。また、成約時におけるガス等の付帯率が高く、1顧客当たり成約単価が高いという特徴がある。ストック収益を多く保有しており、現時点でのストック収益は年間で約3億円規模に至っていることから、同社が掲げるストック収益強化による収益ポートフォリオ化に大きく貢献すると弊社では考える。本件は、エネルギー領域を主力事業に据えたロールアップM&A戦略の一環であり、シナジー効果を発揮することによりグループ総成約件数で年間50万件、シングル事業売上収益100億円の早期達成を目指す。

■ 中長期の成長戦略

増収増益を前提とした大胆な投資を実行 売上収益・将来収益込み EBITDA の双方で CAGR 約 30% の成長を目指す

同社は、中長期的なEBITDAの成長によるフリーキャッシュフローの最大化を目標に、新たに3ヶ年中期経営計画（2024年3月期～2026年3月期）を策定した。2026年3月期の売上収益の計画は25,000百万円、EBITDAは4,000百万円、将来収益込みEBITDAは4,800百万円としている。3か年のCAGRは売上収益で約30%成長を前提とし、EBITDAで約25%、将来収益込みEBITDAで約30%と野心的な数値目標を設定している。計画期間においては、増収増益を前提とした大胆な投資を実行していく。事業への投資方針を明確にし、各社・各事業のモニタリング体制を強化する。既存事業と新規事業の双方において、全社業績シェア10%以上、継続的な30%成長が実現可能な事業に対して経営資源を集中投下する。また、収益のポートフォリオ化により成長の蓋然性を高める。ショット型収益に偏重するのではなく、ストック型収益比率を増加させ収益構造を改革する。これに伴い、後述する「将来収益込みEBITDA」を主要指標に追加した。M&Aに関しては、既存領域においてはロールアップM&A、新規領域においては全体の業績に最低10%以上の影響を及ぼす大規模M&Aに原則限定する。また、M&Aを含む財務上の意思決定を迅速に実行するため、2024年3月期における四半期業績計画、2025年3月期の業績計画・各事業別業績計画については非開示としている。同社の成約支援事業というポジションの確立に向けた、オーガニック投資・インオーガニック投資・収益のポートフォリオ化などの施策は、長期のフリーキャッシュフローの最大化に向けて不可欠であり、中長期的な成長の蓋然性を高めるものであると弊社では見ている。

中長期の成長戦略

1. オーガニック投資

プロダクトと成約支援オペレーションの強化に向けたオーガニック投資により、テクノロジー×リアルへの融合による成約支援事業のポジションを確立させ、巨大市場において継続的なシェア拡大を実現する。

投資対象と具体的な投資内容



出所：中期経営計画より掲載

(1) 人材支援サービス

人材支援サービスでは、市場成長性の高い人材紹介と新卒人材会社向けアライアンス支援に注力し、継続的な事業投資によりシェアの拡大を図る。新卒支援市場でのシェア拡大に向けては、キャリアアドバイザー等の成約支援組織の拡充や、地方拠点の拡大によって成約機会を最大化する。成約率を上昇、成約件数を増加させることで、クライアントの決定単価・送客単価の上昇による収益の拡大を見込む。また、会員 DB を活用した 20 代若年層市場へのターゲット年代の拡大を図る。ナーチャリングの洗練化により、一人当たりの利用機会を最大化するとともに、さまざまなデジタル人材育成プログラム拡充を通じて利用ユーザー数の増加を推進する。新卒向けクライアントに対しては、既卒・第 2 新卒等の若年層向け人材紹介のクロスセルを強化する。その他、資本業務提携を実施した（株）チェンジとの強固な連携により、地方自治体の雇用政策の DX 支援サービスを展開していく。さまざまな企業とのパートナーシップにより競争優位性のさらなる強化を目指す。

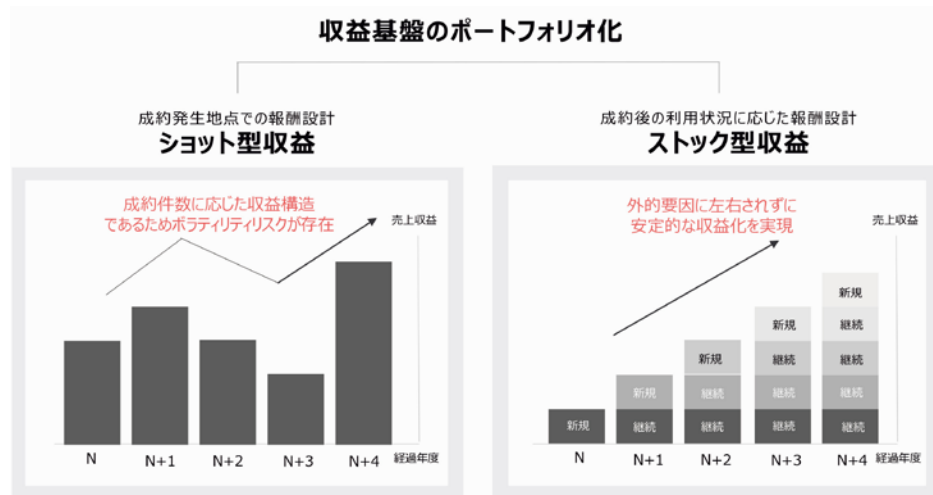
(2) 販促支援サービス

販促支援サービスでは、成約支援事業の強みを各領域において洗練させ、圧倒的な市場シェアを獲得する。エネルギー領域では、電力市場の回復に伴うマーケティング強化やガス等の付帯サービスの強化、パートナー企業との連携を通じたリアル販路強化による総成約件数の拡大を見込む。1 ユーザー当たり収益の最大化やストック収益への切り替えを通じて中長期の EBITDA の最大化を図る。カードローン領域では、シェア拡大を最優先としたマーケティング投資の実行により業界 No.1 を目指す。クレジットカード等のローン商材の拡大を図り、総成約件数を最大化する。リフォーム領域では、ユーザー獲得効率を念頭に、成約件数最大化に向けたマーケティング投資を実行する。また、新規顧客開拓や成約支援オペレーション体制の強化により、成約社数を増加させる。また、新領域への参入についても積極的に実施していく。非日常領域というスイートスポット市場において、事業開発を積極展開することで全体の市場規模の拡大を図る。

2. 収益のポートフォリオ化

ストック収益を重視した収益のポートフォリオ化により、増収増益を前提とした継続的な成長の蓋然性を高める。同社の成約報酬型ビジネスは、現状では成約発生時点で報酬を獲得するショット型収益が大半であるが、成約後の利用状況に応じて報酬を獲得するストック型収益の比率を高めていく。ショット型収益とストック型収益のバランスをとることにより、持続的な成長を実現、販促支援サービスにおけるエネルギー領域をストック型収益の主力事業として展開していく。これまでのショット型収益では、短期的な市場環境の変化がストレートに業績に反映されていたが、ストック型収益へ切り替えることにより、短い時間軸での外部環境の影響は緩和される。収益のポートフォリオ化は同社の利益成長の蓋然性を高めるものであると弊社では見ている。

ストック型収益の成長による収益ポートフォリオ



出所：中期経営計画より掲載

3. インオーガニック投資

非日常領域という巨大市場への参入により、シングル事業 100 億円規模となる事業を複数保有する企業グループへの成長を早期に実現する。M&A については、既存事業成長に寄与するものか新領域への大規模な M&A に集中し、対象とする市場への参入判断の基準を明確にし、再現性の高い M&A 後の成長を実現する。資金の調達に関しては、事業からの営業キャッシュフローを源泉にデットを活用したレバレッジをかけた投資戦略を原則としつつも、マーケット・財務状況等から総合的に判断し、EPS の向上を前提として資本性の資金調達も選択肢として検討する。財務基盤の盤石化を図りながらも、積極的な事業投資や M&A が実行可能な投資資金を確保していく。新規領域の対象は非日常領域のうち、ユーザーにとって意思決定が難しく、クライアントにとってユーザー獲得難易度が高い領域を対象としている。足元で関心度合いが高い領域としては、冠婚葬祭・M&A 事業・不動産などが挙げられる。2023 年 3 月期末の財務状況は、営業キャッシュフローの創出により、のれん / 親会社所有帰属持分比率が 105% まで改善している。今後の投資実行に際しても営業キャッシュフローの拡大により、財務健全性を維持した成長が見込めると弊社では見ている。

中長期の成長戦略

M&A による参入基準

参入基準	(リフォーム領域) 株式会社ドアーズ	(エネルギー領域) 株式会社INE	説明
成約報酬型モデル	○	○	当社の得意とする成約報酬型のビジネスモデルを横展開できる市場。
クライアントの成約コストが高い	○	○	ユーザーの獲得コストが高く、成約報酬が高い市場。
ユーザーの体験回数が少ない	○	○	就職は人生に1回、リフォームも人生に数回など、ユーザーに知識が蓄積されないため非日常領域が当社の介入価値が高い市場。
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ため、介入価値が高い市場。また、顧客資産の獲得、他市場へのクロスセルも視野。
会員型モデル	○	○	会員資産の獲得、他市場へのクロスセルも視野。

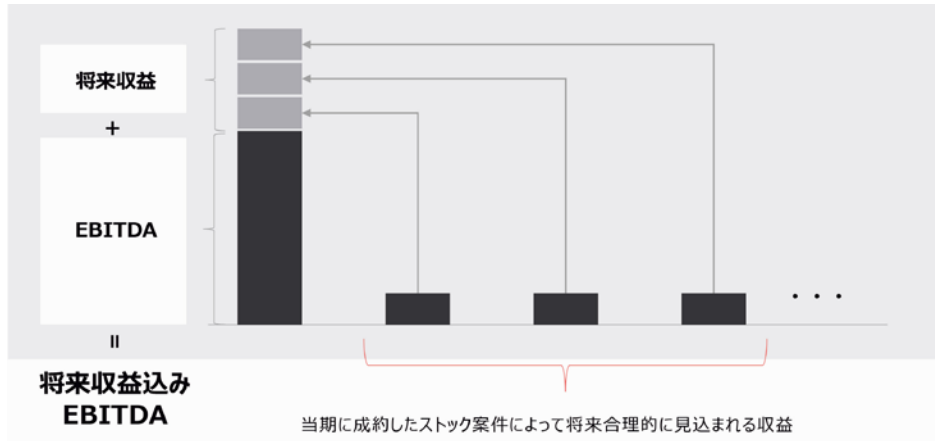
出所：中期経営計画より掲載

4. 将来収益込み EBITDA

同社では、中期経営計画の達成及び中長期の EBITDA 最大化に向けて、ストック収益比率を上昇させることが将来の継続的な成長の蓋然性を高めると認識している。中期経営計画における主要指標として追加された「将来収益込み EBITDA」は、通常の EBITDA に加えて、期中に成約したストック案件に関して、現状の解約率等から合理的に見込める将来収益を当該期の EBITDA に合算して算出した数値である。従来のショット型収益契約であれば当該期に計上されていたものであるという観点から、これまでの EBITDA に近いものと認識し、当該期の収益として計上する。将来収益の金額に関しては、各事業者の過去の解約率等を勘案し、ストック契約切り替えによる5年間の総収益が約1.5倍程度となる案件を、ストック契約へ切り替える方針で策定している。なお、ユーザーの継続状況によっては、5年経過後も継続的な収益が見込まれる。先行投資といった側面ではあるが、将来収益に関しては解約率等から合理的に算出されたものであるため、不確実なものではないと弊社では考えている。なお、2024年3月期の業績見通しに関して、仮に2023年3月期と同様のショット収益中心であった場合、業績予想は売上収益15,300百万円(前期比35%増)、EBITDA2,440百万円(同21%増)となるため、成長率の鈍化ではなくあくまでも契約形態の変更による影響と言える。

中長期の成長戦略

将来収益込み EBITDA イメージ



出所：中期経営計画より掲載

ストック収益への切り替え方針とパターン



出所：将来収益込み EBITDA に関する補足説明資料より掲載

■ 株主還元策

成長フェーズのため、当面は内部留保を優先 事業投資や M&A などによる企業価値向上に期待

同社では、株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つと認識しているが、現状においては配当の実施によらず、成長投資による企業価値向上を優先させる方針をとっている。成長フェーズにある同社にとって、事業への積極投資や M&A などによる企業価値向上は、株主に対する最大の利益還元につながるものであり、内部留保を優先する方針は適切であると弊社では評価している。一方で、自己株式の取得については、株価水準や財務状況等を総合的に勘案し機動的に実施しており、取得株式については将来の M&A 等に活用していく方針である。直近の M&A 案件である Five Line の取得時においては、同社が所有する自己株式（平均取得単価 798 円）を第三者割り当てにより処分（処分価格 1,828 円）することで、キャッシュアウトを抑え資金効率を意識した M&A がなされている。また、2023年5月12日には新たな中期経営計画を公表しており、中長期の EBITDA やキャッシュフローの最大化が予想されることから、将来的には配当による株主還元が実施される可能性もあると弊社では予想している。

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