

複数のターゲット層に金融メディア・サービスを展開

投資判断(10/29)

ZUU (4387・東証マザーズ)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,707円 (10/29)	100株	74.0億円 (10/29)	3,100円 (20/6/2)	1,100円 (20/4/7)	— (10/29)

セールスのDXニーズを追い風に成長加速

■送客事業の好調受け1Q大幅増収

21年3月期1Q(20年4-6月)の連結業績は、売上高515百万円(前年同期比34.0%増)、営業損益192百万円の赤字(前年同期は76百万円の黒字)となった。

サービス別の売上高は、金融系プラットフォーム(PF)を通じたサービス提供を行う「フィンテック・サービス」が297百万円(同51%増)。送客事業(証券会社向け口座開設)が引き続き好調だったほか、新規のクラウド・ファンディング売上が寄与した。業務効率化手法のPDCA(計画・実行・評価・改善)サイクルを組織単位で行う支援サービスや、メディアプラットフォームサービスをクラウドで提供する「セールステック・サービス」は218百万円(同15%増)。共同運営のWEBメディアが順調にPV数を伸ばすとともにコンテンツマネジメントシステム「MP-Cloud」の導入が決まり追い風となったが、新型コロナの影響による一部のSaaS導入コンサル売上および月額課金の案件期ズレが発生し、伸びを抑制した。

一方、損益面では、金融系PFなどへの開発投資や採用強化でコストが膨らんだ。

■デジタル店舗提供サービスがDXニーズを喚起

会社側は21年3月期連結業績予想をレンジ開示し、売上高2,650百万円-3,020百万円(前期比43.5-63.5%増)、営業損益をトントンから200百万円の黒字としている。前20年3月期は4割増収の一方、成長投資先行で営業赤字となったが、今期は増収ペースが加速し、営業損益改善が進む見通し。ただ、会社側は売上成長に寄与する開発投資が追加に必要な場合、赤字継続も視野に入れている。

1Qの期ズレ案件は2Q以降の計上が進む見込み。加えて、コロナ禍でのテレワークの普及でオンライン商談・決済が増加傾向にある中、同社においても主力メディア「ZUU online」上に開設したBrand Channel(金融機関等にデジタル店舗機能を提供するサービス)の開設件数が伸びている。実店舗の来客数減をデジタル店舗で補うセールスのDX(デジタル・トランスフォーメーション)ニーズは今後も一段と高まりそうだ。モーニングスター(MS)では、こうした時流に即したサービスラインを確立していることなどを鑑み、会社側の21年3月



期の業績予想レンジの上限達成は可能と考える。

中長期成長に向けた布石としては、20年9月に第三者割当による行使価額修正条項付新株予約権発行による資金調達を実施した。23年9月までをメドに事業拡大・新規事業立ち上げ向けシステム開発関連に600百万円、事業拡大向けプロモーションに300百万円、M&A(企業の合併・買収)やアライアンスに452百万円を投じる予定。多くは22年3月期以降に実行され、投資による増収効果がコスト要因を吸収し、営業利益は年度を追うごとに加速していくと予想される。

足元は投資が損益面の重しとなるが、MSでは引き続き、業績コミットメント型有償ストックオプションの全権利行使水準(21年3月期営業利益500百万円超、もしくは22年3月期同1,000百万円超)が利益水準引き上げのテコになるとみている。適正株価レンジは3,700-4,200円。下限は5年間の業績予想を基にDCF(ディスカウント・キャッシュフロー)法で算出、上限は21年3月期の予想1株売上高に業界予想PSR(株価売上高倍率)を乗じた水準とした。ファイナンスに伴う潜在株式数を考慮し、前回19年7月12日付レポートのレンジ4,750-5,250円(株式分割換算後)から引き下げたが、現値からの上値余地は大きい。投資判断は「Overweight」継続とする。

(有村 孝浩)

業績動向(10/29時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
19年3月期	実績	1,317	39.5	182	2.5倍	167	2.4倍	107	2.4倍	26.3
20年3月期	実績	1,847	40.2	▲106	赤転	▲125	赤転	▲92	赤転	▲22.1
21年3月期	会社予想	2,650	43.5	0	トントン	0	トントン	0	トントン	0.0
	MS予想	3,020	63.5	205	黒転	200	黒転	51	黒転	11.9
22年3月期	MS予想	4,700	55.6	650	3.2倍	645	3.2倍	410	8.0倍	95.5

※ 20年10月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施、EPSは遡及修正 ※ 21年3月期会社予想はレンジ予想の下限

■ 会社概要

金融資産3,000万円、年収700万円以上のアッパーマス、富裕層をターゲットとする金融系メディア「ZUU online」を運営。この他、日本M&Aセンター<2127>と共同運営する中小企業の経営者層向けに経営情報を提供する「THE OWNER」を運営している。

自社メディアの月間訪問ユーザー数は20年3月末で1,052万人（前年同月比57.2%増）と増加基調にある。

一方、自社メディア運営で培ったノウハウを活用し、金融機関や不動産企業向けにDX支援として、インターネット上の情報発信サイト構築・運営やデジタル・マーケティング領域におけるSaaSサービスの提供も行う。主なパートナー支援実績として、三菱UFJ銀行、クレディセゾン、NTTドコモ、ANA、大丸松坂屋がある。

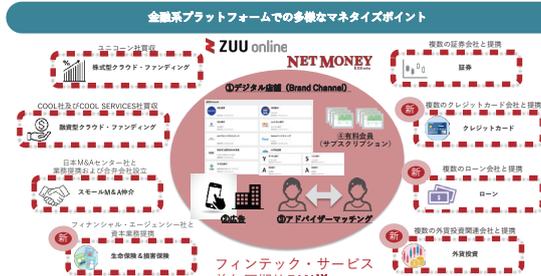
近年は金融事業にも力を入れ、19年11月に融資型クラウド・ファンディング運営のクール、20年2月には株式型クラウド・ファンディング運営のユニコーンをそれぞれ子会社化し、融資型と株式型の取引業ライセンスを併せ持つ有数のプレーヤーとなった。

■ 事業環境と展望

同社資料によると、21年に日本の働き方改革ICT市場は3兆円弱、また国内のマーケティング・オートメーション(MA)サービス市場は500億円超に達し、拡大傾向にあるという。金融関連業界も多分に漏れず労働人口減に直面しているが、同社はメディア提供サービスやDX支援により顧客企業の業務効率化支援を担っている。金融業界は成長の過程で一般顧客に対して金融商品の購入判断材料（当該商品の基本情報や類似商品との比較情報）を提供し、成約・運用するプロセスを形成してきたが、労働環境がタイトになっていく今後は情報提供プロセスの効率化需要が高まる公算が大きく、同社は情報提供の中心プレーヤーとなる。

フィンテック・サービス：加速する金融系プラットフォーム構想

前期より他社様との業務提携やM&Aを加速しており、金融系プラットフォームにおける直接的な金融サービスの展開に向けて、着実にサービスラインナップを拡充。第2四半期以降の更なる売上増に向けて加速。



モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。