

富裕層を中心に金融メディア・サービスを展開

投資判断 (6/24)

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)
1,650円 (6/24)	100株	78.0億円 (6/24)	2,589円 (21/1/6)	1,553円 (21/6/4)	— (6/24)

## 高度なフィンテック・サービスでアドバイザー・ビジネスを拡大

### ■送客事業好調で21年3月期増収・営業黒字転換

21年3月期の連結業績は、売上高が2,789百万円（前期比51.0%増）、営業損益は14百万円の黒字（前期は106百万円の赤字）となり、計画レンジ内で着地した。

新型コロナウイルス感染拡大を背景に、巣ごもりの個人投資家層の裾野が拡大し、通年にわたり送客事業（証券会社向け口座開設等）が好調に推移。メディアプラットフォームSaaS「MP Cloud」や組織改善システムSaaS「PDCA Cloud」は、オンライン商談で新規顧客開拓が伸び、売上を下支えした。このほか、20年3月期から連結化した複数の子会社からなるクラウド・ファンディング（CF）事業も増収に寄与した。同事業は戦略的な投資フェーズで営業赤字となったが、増収効果もあり全体では営業黒字に転じた。

### ■高度化したフィンテック・サービスで収益拡大図る

会社側は22年3月期連結業績予想をレンジ開示し、売上高4,200百万円～4,500百万円（前期比50.5～61.3%増）、営業損益を0～200百万円の黒字としている。前21年3月期は5割増収の一方、成長投資先行による営業赤字を4Qで回収し通期黒字転換した。今期も同様に3Qまでは成長投資による赤字を想定するものの、通期ベースでの黒字を確保する構えだ。

これまで、自社メディア「ZUU online」などにユーザーを囲い込み、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）の開設など様々な仕掛けでプラットフォーム・ビジネスを構築。広告収入や出店料、送客フィーなどを得てきた。今後はこうした従来ビジネスに加え、アドバイザー・マッチング、富裕者向けウェルス・マネジメント、個人の支払い能力や学歴など様々な項目を数値化した信用スコアを提供する領域を「リテール・フィンテック」というサービス・ドメインとする一方、融資型CFや株式投資型CFによる資金調達や「PDCA Cloud」など、企業向けの「コーポレート・フィンテック」というサービス・ドメインと定義し、より高度化したフィンテック・サービスの収益化に注力する。プラットフォーム・ビジネスにアドバイザー・ビジネスの収益が加わるビジネ



スマモデルは、アップセル・クロスセル案件が成立しやすく、競争優位性も高い。新たな収益拡大フェーズを迎えそうだ。

前期、会社側は成長投資優先で必要なら通期営業赤字も辞さないとしていたが、結果は黒字で着地した。今期は営業黒字確保を念頭に置きつつも、営業利益予想は前期同様のレンジが据え置かれている。5～6割増収見込みであることを踏まえると営業利益計画は保守的な印象だ。加えて、今期は業績コミットメント型有償ストックオプションの権利行使条件に設定されている業績達成条件（下限営業利益400百万円超で一部行使、上限1,000百万円超で全行使）の過達の可能性が残されている。モーニングスター（MS）では売上高が予想レンジ上限水準となれば、営業利益400百万円超は達成可能だとみている。

MS予想22年3月期連結営業利益達成を織り込む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）で算出した想定株価レンジは2,500～2,600円（前回は3,700～4,200円）。会社側の成長投資額が前回レポート作成時の前提より多くなったことから修正した。現値は上値余地が大きく、投資判断は「Overweight」継続とする。

(有村 孝浩)

### 業績動向 (6/24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)
20年3月期	実績	1,847	40.2	▲106	赤転	▲125	赤転	▲92	2.4倍	▲22.1
21年3月期	実績	2,789	51.0	14	黒転	8	黒転	▲300	赤転	▲67.9
22年3月期	会社予想	4,200 ～4,500	50.5 ～61.3	0 ～200	トントン ～黒転	0 ～200	トントン ～黒転	0 ～91	トントン ～黒転	0.0 ～19.3
	MS予想	4,500	61.3	405	黒転	400	黒転	180	黒転	38.1
23年3月期	MS予想	7,000	55.6	1,300	3.2倍	645	1.6倍	410	2.3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

■ 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から富裕層をターゲットとする金融系メディア「ZUU online」を運営。このほか、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」を展開する。自社メディアの月間訪問ユーザー数は21年3月末で1,282万人（直近3年で年率38.4%増）と堅調だ。

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、NTTドコモ、LeTech、大丸松坂屋がある。

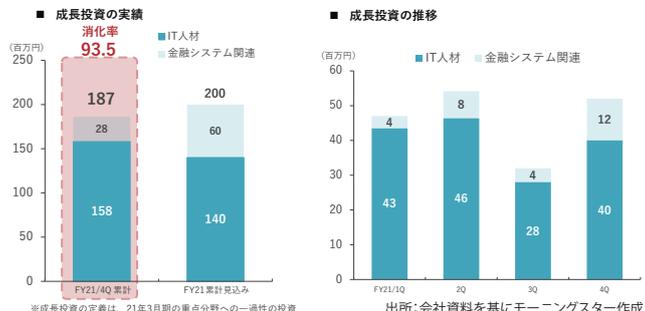
近年はフィンテック・ビジネスへの注力度を高めており、19年11月に融資型クラウド・ファンディング運営のクール、20年2月に株式投資型クラウド・ファンディング運営のユニコーンをそれぞれ子会社化。さらに、21年2月にファミリーオフィス型個人資産アドバイザー「プライベート・ウェルス・メンバーズ」β版の提供を開始したほか、4月には金融工学・AIを活用したフィンテック・サービス開発に強みを持つMLIZEと資本業務提携を締結し、フィンテック・サービス基盤の強化を図った。

■ 事業環境と展望

日銀が21年3月に発表した「資金循環統計」によると、日本の個人金融資産残高は20年末時点で1,948兆円に上る。同社はこのうち1%＝20兆円程度は金融関連の手数料市場に流入するとの戦略的見地に立ち、これまでプラットフォームに囲い込んだ既存ユーザーおよび今後獲得する新規ユーザーにアドバイザーのマッチングなどフィンテック・サービスを提供し、手数料を得ることで収益を拡大させていく構えだ。

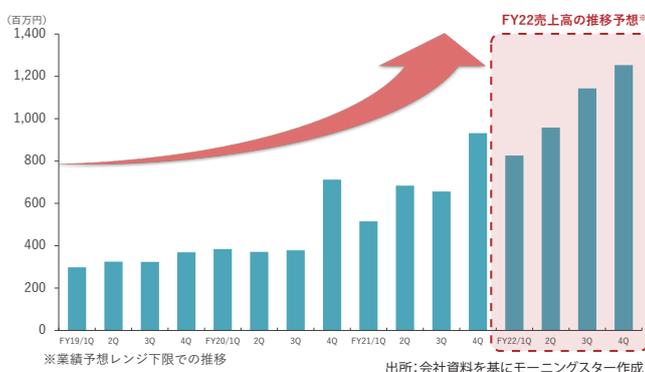
21年3月期における成長投資額の推移と予算消化率

IT人材採用（採用費+業務委託費）、金融システム開発関連への成長投資額は、FY21通期で187百万円で着地（期初想定93.5%）。グループ全体のIT人材採用は順調に進み見込み計画を上回る投資を行ったことで、金融システム関連への投資が期初想定46.6%で着地。



四半期売上高の推移と22年3月期四半期ごとの業績予想

さらなる売上高の高成長を重要視し、期初から人材・マーケティングを中心に積極的に投資を実施。1Qから3Qまでの営業利益は赤字見込みも、FY2021同様、期初からの投資を期中回収する想定で最終着地は黒字化。



リスク要因

同社は自社メディアへの訪問ユーザー数の増加に注力しているが、競合メディアの登場や、グーグル等の検索エンジンのアルゴリズム変更などにより、ユーザー数が想定通りに伸びず業績に影響を与える可能性がある。近年では、20年12月に検索大手・グーグルがコア・アルゴリズムのアップデートを行った影響で、自社メディアにおける検索流入数が一時的に落ち込んだ経緯がある。ただ、これまでの金融系メディアとしてブランディング力を高めていたこともあり、件のアップデート通過後の21年3月には前四半期末比約9倍と検索流入数が回復している。

株主還元 (6/24時点)

■ 配当の状況

		中間期末	期末	年間
20年3月期	実績	0円	0円	0円
21年3月期	実績	0円	0円	0円
22年3月期	会社予想	0円	0円	0円

■ 株主優待

毎年3月末時点の株主名簿に記載・記録された100株以上保有する株主が対象  
「スタンダード会員プラン」(月額1,480円)の3カ月無料クーポン1枚

# 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。