

2021年11月26日

投資家の皆様へ

株 式 会 社 Z U U
グ ル ー プ 戦 略 室

2022年3月期第二四半期決算オンライン決算説明会 質疑応答（要約）

日時：2021年11月18日（木） 出席者：代表取締役 富田 和成 コーポレート本部 本部長 大井 賢治
--

以下は、説明会における主な質疑応答を取りまとめたものです。

【コーポレート・フィンテック】

- Q1) コーポレート・フィンテックの成長投資遅れと売上減少はどういう関わりがあるか？ 投資タイミングは会社が任意に設定できるので遅れた要因を教えてください。
- A1) CM実施に関して初めての取り組みであったため、必要な時間と体制の見立てが甘く、CM放映を開始するまでの想定期間のスケジュール感のズレが響いていた。
- Q2) タクシーCM等による顧客獲得について、足元の反響はどうか。コーポレート・フィンテックの成長見込みが今期売上高予想の達成の根拠にもなっているかと思うが伺いたい。
- A2) タクシーCM前後での反響の変化を細かく数値で示すタイミングではないが、潜在顧客層への認知拡大は勉強会集客等や登壇で感じ始めている。
- Q3) 3Q以降、宣伝費等により売り上げ増のために力を入れるサービスはやはりPDCA関連サービスか？
- A3) 先程の決算の中で説明したが、一部のPDCAサービスはSaaS化、ストック化しているのでそこを伸ばしていく。またキャッシュカウになっている送客領域のパーティカル・メディア戦略への投資をしていく。
- Q4) 1QよりTHE OWNERのPV数や会員数の増加や大規模カンファレンスの実施により、リード獲得は順調と説明がされている。実際にコーポレート・フィンテックの売上の増加には特段の寄与はないように見える。リード数に対する受注率はどの程度か。
- A4) 受注率の開示はしていないが、ユーザー数が伸びてからその方たちが顧客やアクションに変わるまではかなり時間がかかる。現時点では増加したユーザーが収益に変わっていないように見えるかもしれないが、シュミレーション上は約4ヶ月後には反映される見込み。
- Q5) クラウドファンディング事業をやっている他の企業はCMをうっている。ユニコーンはCMをうつ予定はあるか？
- A5) 現在1,900万人のユーザー基盤があるので、その方たちにまずは訴求していくことを考えている。他社との差別化は投資家ユーザーをすでに抱えている部分だと認識している。

【リテール・フィンテック】

- Q6) ZUU online によって富裕層を囲い込み、ユニコーンなどのサービスに資金を集めるという考え方は理解できる。しかし、実際のところユニコーンの募集は不成立案件が多く、この仕組みが上手く機能していないのではないかと思う。
これについて、個人的には1. ZUU online のユーザー数がまだまだ少なすぎるから、
2. 募集案件が魅力的でないから、という二つの理由を考えているが、社長はどう考えているか。
- A6) ZUU online に集まっているユーザーに対してどのようなサービスを提供していくかだが、現状は送客など金融のDXに繋がったほうがARPUが高くなる。ソリューションの中でユーザーにどのような商品を提供すれば、ARPUが高くなるかをチューニングしていることが要因だと考えている。
ユニコーンの案件に不成立が多い点については大きく2つの打ち手を行っている。
1つ目はネクストラウンドエグジット型の株主間契約を結ぶこと。これはユニコーン経由で投資した個人投資家から、2回目のラウンドで一定の条件のもと、強制的に買い取りをしてもらうことができるというもの。個人投資家に保有期間に応じたリターンを提供するとともに、エグジット機会の増加が期待される。
VCがクラウドファンディングの調達にブレーキをかけていることが多かったが、このスキームだと個人投資家の人がリセットされるので、株主数が多いことを懸念する
VCにとってもメリットがある。
2つ目としてユニコーン主催のピッチコンテストも行った。非常にクオリティの高い人達のピッチもあった。今回は、ファイナリストとして、7社を選出したが、そのうち、既に複数の企業がユニコーンを通じた資金調達の準備に入っており、第4四半期中に案件化する予定である。ここで良い案件が集まれば、ゲームチェンジが起こる状況なので、そちらのPDCAを回している。
- Q7) Google コアアルゴリズムアップデートへの対応策について、昨年12月もアルゴリズムアップデートにより、検索流入が低下している。難しいのは理解しているが、対策はしているのか？もし、対策がないのであれば、流入減も見込んだ通期予算にすべきかと思う。
- A7) 流入減も見込んだダウンサイドに合わせて計画を作ってほしいということはおっしゃるとおりだと思う。SEOは一つの対策を打てばなんとかなるということではなく、対策の積み上げになる。YMYL (Your Money Your Life の略) の分野はGoogleも信頼性の高いサイトを選んでいて、ブロガーが減っている。ユーザーに向けた信頼性の高いコンテンツの制作など、しっかり当たり前のことを積み上げていけば上がっていくと考えている。
十分にSEO対策の準備はしているので、今後も期待できると考えています。
- Q8) パーティカル・メディア戦略は他社とは競合しないのか？競合するのであれば、どのようにシェアを取りに行くのか？
- A8) 他社とは競合すると思うが、サイトやコンテンツの制作スピードとSEO対策の再現性が強みになっている。自社独自CMSの『MP Cloud』自体のSEOやコンテンツディレクター組織による、専門性が高いサイト制作ができていので問題ないと思う。
Winner takes allではないので、今後もさらにシェアを取っていいと考えている。
- Q9) ファルスやMILIZEなど提携先との事業及び御社信用スコア事業の進捗状況を伺いたい。
- A9) ファルスは途上国でマイクロファイナンス事業を推進している企業。私自身もファルス子会社のJCファイナンス(カンボジア)に行き視察しているが、農機に対して融資をし

ており、収穫があればその収入を返済にあてて、夢を叶えたりチャレンジできる状況が生まれたりしている。自分たちが目指している世界と非常に近いと思っており、COOLの融資型クラウドファンディングを通じて利回り6%などで貸して、それを返済してもらうという形の案件組成でチャレンジしたい人たちを応援している。融資型のクラウドファンディングはかなり丁寧に案件を見ているので、案件の組成が遅れているが、社会貢献性の高い事業なので、非常に大きな一歩だと考えている。MILIZEとは信用スコアの領域において連携をしている。大手の企業に対してはスコアリングモデルの開発において連携しており、AIの技術を使わせていただいている。ウェルススコアの開発にて協力してもらっており、まさに資本業務提携の成果だと思う。

Q10) 株式投資型クラウドファンディングユニコーンのセカンダリーマーケットへの参入有無、競合他社との差別化、戦略性について教えてほしい。

A10) 先行している一部企業は株主コミュニティ制度を使われている。株主コミュニティは、地域に根ざした非上場企業の資金調達や換金、取引ニーズに対応した制度であり、証券会社が運営している。まだ市場規模も小さく認知度が低い。セカンダリーマーケットはセキュリティトークンのマーケットにつなぎこむのが一番いいと思っている。現在日本でもセキュリティトークン協会ができており、大手証券会社も参入しているので、この領域のほうは市場が伸びるのではないかと。エストニアのファンダミムのCEOと会ったが、エストニアではそういうマーケットがすでにある。自分たちが市場を作るだけでなく、他の市場もまたぐことができるので大きな市場になりやすい。セカンダリーマーケットとして目指しているのはSTO、ユニコーンは株、COOLは債権と調達ができるので、そこもSTOにつなぎこむことができる。

Q11) 金融サービス仲介業のライセンス取得時期は何時くらいに予定しているか

A11) 当局の動き次第ではあるが、すでにライセンスを取ったところがある。最終的には預かり資産残高の勝負になると思うので、ライセンス取得までの流れやタイミングを検討している。

Q12) 金融サービス仲介業への収益インパクトの予想を教えてほしい。

A12) 収益インパクトは算出できないくらいモデルと数字が変わる。大手証券会社のリテール仲介の手数料は何千億円レベル、中堅の会社も数百億後半～千億円程度なので、それくらいの規模にはなるのではないと思う。

【業績】

Q13) 通期計画の1億円に対する進捗率は2%だが、達成できるのか？

A13) 0～2億円が今期の最終的な着地予想なので、中央値を2%でいただいていると思うが、四半期ベースで1億円は出すことができると考えている。

Q14) 利益をあえて出さず成長投資へ大きく振る状態が続いているが、回収フェーズはいつくらいを予定しているか？ その際には利益の何%を投資に回すなどのイメージがあれば伺いたい。

A14) 昨年の4Qでは20%の営業利益を出している。普通に考えるとネットワーク効果で利益率は改善していくモデルになっているので、来期にはしっかり利益を出していきたいと考えている。2019年3月期通期決算のタイミングで、売り上げ成長イメージを出したが、売上と利益の中期成長イメージを来年5月半ばに予定している当期末の決算説明資料の中で示すことも検討している。

- Q15) 下期に計画している成長投資の金額感（規模感）について伺いたい。
- A15) 42億～45億円が売り上げ予想、8～9億円が利益の基礎体力。0～2億円が営業利益予想なので、逆算している部分はすべて成長投資に回す予定。
- Q16) 決算説明資料P8、市場環境変化要因による4Q投資回収におけるダウンサイド要因について述べているが、アップサイド要因はあるか。
- A16) 先程の質問の部分に包括しているが、コーポレート・フィンテックの投資の部分に記載しているが、PDCAサービスへの投資とパーティカルメディアへの投資がアップサイド要因だと考えている。
- Q17) 減収の要因が不明だが、CACの状況は昨期と比べてどうだったのか。また、昨年2Q、3Q、4Q、今年1Q、2Qの状況はどうか？さらに、粗利が下がっている要因を説明してほしい。
- A17) CACは、特段下がっているということはない。LTVなどは示している通りだが、タクシーCMで改善傾向にはある。粗利に関してはP14の部分だと思うが、これまでも粗利は数%の増減があったのであまり大きな影響ではない。
- Q18) 2Q（7～9月）の売上高がリテールとコーポレート事業でQonQで減収の要因を説明してほしい。
- A18) 7月のGoogleアルゴリズムアップデートと投資が遅れているのが要因になっている。

【IR対策】

- Q19) 今後のIR戦略や株価向上・流動性向上施策などあれば説明してほしい。
- A19) ご覧いただける通り機関投資家比率が極めて低い。昨年一時的に資金調達したときは機関投資家にかなり持ってもらった。7億円ぐらいが2-3ヶ月間程度で資金調達できた。こういった部分を強化すれば、機関投資家は増えていくと思っている。定期的に成長投資を掘る会社はSaaSモデルでないとなかなか投資してもらえない。SaaS系の会社も大きく投資しているのは海外投資家で、現在の段階で本格的に海外投資家に保有してもらうには規模が小さい。まずは利益をしっかりと出していき、その次に機関投資家に保有いただき、それから流動性が3～5億円ぐらいになってくるのではないかと考えている。
- Q20) 未行使のワラントが残っているが、これはいつまでに行使するつもりか？株価が上がらないことには資金調達ができないと思うが、期限ギリギリの2023年まで伸ばすつもりか？
- A20) ワラントに関しては2,700円超えがターゲット。今の株価からするとかなり上に感じるかもしれないが、利益を出していけば簡単に伸びると思っている。EPS×PERで株価が決まるので、利益を上げてPERを上げることで達成できると思う。そのまま買取ってしまうこともあるので、その時の資金調達の状況に関して明言できない部分もあるが、そこまでかからないと思う。
- Q21) 貴社の言うフィンテックはマッチングプラットフォームを指していて、プラットフォームのバリュー拡大のためにはマーケティング投資を続ける必要があり、プラットフォームに並ぶサービスの一つ一つは個々で見ると競合がすでに存在していると思う。どのようなプラットフォームになるとお客様にとって唯一無二の存在になると考えているか。
- A21) プラットフォームへ投資はし続けていく。相互ネットワークの効果であるキャズムを超えるとユーザーが勝手に集まってくるモデル。投資をしてもLTVが高くなるので、問題ないと考えている。この領域はまだ圧倒的なプレーヤーが存在しておらず、これまで金

融機関がお金の流れをマッチングしている存在だったが、チャレンジャーマネーの市場はこれからだと思うので、スピード感を持って作っていきたい。

非上場株式の流通なども誕生し、新しい金融のビッグバンが始まっている、この大きな変革期にこそ、そこを本気で取りに行くために投資をしているのをご理解いただけたらと思っている。

□ ご注意事項

- ・ 記載内容につきましては、質疑応答をもとに要約した当社の見解であり、その情報の正確性を保証するものではありません。また、今後予告なしに変更される可能性があります。なお、業績見通し等の将来に関する記述は、発表日現在の判断や入手可能な情報に基づくものです。
- ・ 本文の一部を引用される場合は、必ず、引用元を明記の上、本ファイルのリンクをしていただきますようよろしくお願い致します。

□ お問い合わせ先

ZUU グループ戦略室 ir@zuoonline.com

以 上