株式会社 ZUU｜4387

COVERAGE INITIATED ON: 2021.11.26
LAST UPDATE: 2021.12.06

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目 次

SRレポートの読み方：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約 ---- 3
主要経営指標の推移 ---- 5
直近更新内容 ---- 7
概略 ---- 7
業績動向 ---- 8
四半期実績推移 ---- 8
事業内容 ---- 16
ビジネスモデルの概要 ---- 16
セグメント別事業概要 ---- 25
市場とバリューチェーン ---- 27
競合他社動向 ---- 34
SW（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 37
過去の業績と財務諸表 ---- 39
損益計算書 ---- 39
貸借対照表 ---- 42
キャッシュフロー計算書 ---- 42
過去の業績 ---- 43
その他の情報 ---- 46
沿革 ---- 46
社名の由来 ---- 46
ニュース＆トピックス ---- 46
コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント ---- 47
配当方針 ---- 48
大株主 ---- 49
従業員数 ---- 49
企業概要 ---- 50

要 約

事業概要

- 株式会社ZUU（以下、同社）は、主に金融資産3,000万円以上をターゲットとしたインターネットメディア「ZUU online」などの運営を行っている。「ZUU online」は、経済・金融に関するニュースやコラムを中心に、資産運用に役立つ情報などを配信している。クラウドファンディングの商品案内や富裕層向け資産コンサルティングおよび商品提供も行っている。また、同社は「ZUU online」のために開発した、Webサイトの構築・管理・運用を行うためのCMS（Contents Management System）である「MP Cloud」を金融機関などに販売し、運用支援も行っている。このように、同社は金融機関のIT化による集客支援を行うために、様々なサービスを展開している。
- 2013年3月に代表取締役社長である冨田氏が創業した。冨田氏は、野村證券株式会社（野村ホールディングス株式会社の中核会社、東証1部 8604）において個人営業や富裕層向けの資産管理サービスに携わった経験を持つ。2021年3月期の売上高は2,790百万円（前期比51.0%増）、営業利益14百万円（前期は営業損失107百万円）。2022年3月期より、サービスドメインを個人向けの「リテール・フィンテック」および法人（経営者）向けの「コーポレート・フィンテック」に分類している。2022年3月期第1四半期のリテール・フィンテックの売上高は627百万円、営業利益は288百万円、コーポレート・フィンテックの売上高は142百万円、営業損失26百万円（前年同期は非開示）であった。
- リテール・フィンテックの売上高は、構成比の高い順に①送客（成果報酬型の広告）・広告収入、②金融機関などのWebサイトの構築・管理・運用を行うためのCMS「MP Cloud」の提供・デジタル店舗（「ZUU online」上の仮想店舗）出店料、③アドバイザー・マッチング手数料、④有料会員の会員費などから構成される。同社の顧客は、①は、証券会社、クレジットカード会社、FX会社などの主に金融機関、②は、銀行などの金融機関および株式会社NTTドコモ（日本電信電話株式会社、東証1部 9432）などの非金融機関、③は、「ZUU online」を利用している富裕層、④は、「ZUU online」を利用している個人となる。
- 2022年3月期第1四半期において、メディア・プラットフォーム（ZUU onlineなど）の月間ユニークユーザー数は14,792千UU（2014年3月から2021年3月のCAGR96.6%）、総会員（無料会員および有料会員）数は149千人（2020年3月期第1四半期から2022年3月期第1四半期のCAGR78.1%）、ARPUは2.6千円（同CAGR14.0%）であった。
- ARPUが増加している背景は、主に一顧客あたりの送客・広告収入が増えているためである。送客収入は、ユニークユーザー数×実行率×送客単価に分解できる。同社は実行率を上げるために、専門家が書いた記事などを掲載してサイトの信頼性を高めたり、ユーザーに対して配信する情報を常にコントロールしたりしている。コントロールの仕方としては、画面構成の変化、広告枠、ユーザーに対する配信情報などである。広告収入は、インプレッション数（広告が表示された回数）もしくはページビュー数×広告単価に分解できる。同社は、「MP Cloud」を他社に提供し、一部コンテンツについては相互に提供し、SSO（Single Sign On：1つのIDとパスワードで、複数のWebサービスやアプリケーションにログインできる仕組み）で連携している。これにより、他社メディアと自社メディアの間で相互にユーザーを送客できているため、ページビュー数が増加していると同社はいう。
- 同社によれば、投資信託、生命保険、住宅ローンや不動産などを取り扱う金融関連業界の取引額は、衣服や食品など消費財を取り扱うオンライン取引業界と比較して高額である。そのため、同社の広告単価も、消費財を取り扱う場合と比較して高い水準であるという。
- コーポレート・フィンテックの売上高は、PDCAサービスなど企業向けの組織コンサルティングや、クラウドファンディングによる資金調達の提供などから構成される。
- PDCAサービスは「PDCA cloud」および「PDCA engineering」からなり、顧客は中小企業・中堅企業の社長や経営層である。「PDCA cloud」は、経営・マネジメント・セールス面のPDCAプロセスをクラウド上に可視化するサービスである。「PDCA engineering」は「鬼速（おにそく）PDCA」を活用した事業・組織強化コンサルティングである。「鬼速PDCA」とは、高速を超える「鬼速」（社長の冨田氏の造語、2016年10月に書籍『鬼速PDCA』を出版）でPDCAを回すことを指す。

- 同社は経営者向けに情報提供を行うメディアプラットフォーム「THE OWNER」でPDCAサービスなどの潜在顧客を集客し、営業活動を行っている。2022年3月期第1四半期において、「THE OWNER」の月間PV数は2,647千PV（前年同期比168.3%増）、会員数は21,500人（同860.0%増）、経営者リード総数は12,000人（前年同期比200.0%増）であった。
- ARPAは436万円（前年同期比6.3%増）である。ARPAはコーポレート・フィンテックの売上高を、売上高が発生している顧客数で除した数値で、CAGR18.2%増（2020年3月期第1四半期から2022年3月期第1四半期）で成長している。ARPAの構成比では「PDCA engineering」が最大で、株式型クラウド・ファンディングが続く。その他に「PDCA Cloud」、融資型クラウドファンディング、M&A仲介・マッチングが含まれる。ARPAが伸びている理由は、「PDCA Cloud」や「PDCA engineering」から始まり、IPO支援やIR支援などのサービスラインアップを拡充していることによる。
- コーポレート・フィンテックにおいては、PDCAサービスやクラウド・ファンディングの顧客獲得のためのマーケティング費用や、サービス開発のためのIT人材費用が先行して必要であり、営業損失となっている。同社によると、費用に対しては4.2ヵ月で回収できている（費用回収期間：4.2ヵ月＝CAC：182万円（1顧客の獲得にかかる平均費用）÷1ヵ月当たりLTV：43万円（顧客獲得後1年間でのコーポレート・フィンテック1顧客あたり平均売上総利益/12）。

業績動向

- 2021年3月期は、売上高2,790百万円（前期比51.0%増）、営業利益14百万円（前期は107百万円の営業損失）、経常利益8百万円（前期は125百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する当期純損失300百万円（前期は93百万円の純損失）となった。フィンテック・プラットフォーム事業が、訪問ユーザー数の増加によって増収増益となったが、クラウド・ファンディング事業が、本格稼働に向けた子会社のPMI、システムリニューアルなどによるコストの先行に伴い、案件組成に遅れが生じて、損失が拡大した。
- 2022年3月期の会社計画は、売上高4,200～4,500百万円（前期比50.5～61.3%増）、営業利益0～200百万円（前期比100.0減～1,289.9%増）、経常利益0～200百万円（前期比100.0減～2,353.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益0～91百万円（前期は300百万円の純損失）としている。
- 同社は中期経営計画を公表していない。「ZUU online」を中心にメディア・プラットフォームでの投資家ユーザー基盤を構築し、それらのユーザーに金融商品・サービスのマッチングを行っていく。また、クラウドファンディングの商品案内やIFAマッチングなど、資産コンサルティングおよび商品提供も拡充する。

同社の強みと弱み

SR社が考える同社の強みは以下の3点である

▷ 金融機関のIT化による集客支援を行う会社との意識が強く、メディア運営を主体としている同業他社より提供サービスのラインアップ数が多い。このため会員当たりの売上高が高い。

▷ 金融領域特化型メディアではトップのユーザー数、会員数を有しており、金融機関がネットを使って集客する場合の第一の選択肢となる。

▷「MP Cloud」で他社のメディア構築も行っており、自社メディアと他社メディアの相互にユーザーを送客し、アクセス数、会員数の増加が可能としている。

SR社が考える同社の弱みは以下の3点である

▷ メディア・プラットフォームのARPUの大半は送客・広告収入であり、相対的に景気や広告主の都合に影響を受けやすい。

▷「ZUU online」の認知度が低く、ユニークユーザー数・総会員数は金融特化型以外のサイトに比べて少ない。

▷ 融資型クラウド・ファンディング市場は未成熟であり、他社の不祥事など、自社でコントロールしにくい問題がある。

主要経営指標の推移

連結

損益計算書 （百万円）	14年3月期 非連結	15年3月期 非連結	16年3月期 非連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 会予
売上高	**6**	**58**	**336**	**729**	**944**	**1,318**	**1,847**	**2,790**	**4,200～4,500**
前年比	-	819.8%	475.8%	117.2%	29.5%	39.5%	40.2%	51.0%	50.5～61.3%
売上総利益			**272**	**564**	**687**	**976**	**1,321**	**2,097**	
前年比			-	107.2%	21.8%	42.0%	35.4%	58.7%	
売上総利益率			81.1%	77.4%	72.7%	74.0%	71.5%	75.2%	
営業利益			**7**	**-15**	**72**	**183**	**-107**	**14**	**0～200**
前年比			-	-	-	155.0%	-	-	-100～1,289.9%
営業利益率			2.0%	-	7.6%	13.9%	-	0.5%	
経常利益	**0**	**-17**	**14**	**-16**	**70**	**168**	**-125**	**8**	**0～200**
前年比	-	-	-	-	-	138.9%	-	-	-100～2,353.7%
経常利益率	4.4%	-	4.2%	-	7.4%	12.7%	-	0.3%	
当期純利益	**0**	**-17**	**9**	**-46**	**45**	**107**	**-93**	**-300**	**0～91**
前年比	-	-	-	-	-	139.4%	-	-	-
利益率	0.7%	-	2.8%	-	4.7%	8.1%	-	-	-
一株当たりデータ（円、株式分割調整後）									
期末発行済株式数（千株）						4,198	4,225	4,708	
うち自己株式数（千株）						0	0	0	
EPS（円）						105.2	-88.5	-67.9	0.0～19.3
EPS （潜在株式調整後）（円）						99.3	-	-	
DPS（円）						-	-	-	-
BPS（円）						943	806	279	
貸借対照表　（百万円）									
現金・預金・有価証券			419	449	496	957	332	1,254	
流動資産合計			**527**	**584**	**649**	**1,159**	**850**	**1,881**	
有形固定資産			20	20	16	15	39	31	
投資その他の資産計			45	58	59	64	161	142	
無形固定資産			43	-	0	0	305	0	
資産合計			**636**	**662**	**725**	**1,238**	**1,354**	**2,055**	
短期有利子負債			-	30	-	50	126	19	
流動負債合計			**62**	**136**	**155**	**240**	**461**	**642**	
長期有利子負債			-	-	-	-	-	-	
固定負債合計			**11**	**8**	**8**	**8**	**-**	**15**	
負債合計			**73**	**145**	**163**	**248**	**461**	**657**	
自己資本			563	517	562	990	851	1,312	
純資産合計	**15**	**98**	**563**	**517**	**562**	**990**	**893**	**1,398**	
負債純資産合計	**18**	**117**	**636**	**662**	**725**	**1,238**	**1,354**	**2,055**	
有利子負債（短期及び長期）			-	30	-	50	126	19	
キャッシュフロー計算書　（百万円）									
営業活動によるキャッシュフロー				9	79	120	-284	231	
投資活動によるキャッシュフロー				-9	-3	-14	-365	-0	
財務活動によるキャッシュフロー				30	-30	356	24	691	
財務指標									
総資産経常利益率（ROA）			2.2%	-2.4%	10.1%	17.1%	-9.7%	0.5%	
自己資本純利益率（ROE）			3.3%	-17.8%	8.3%	13.8%	-10.1%	-27.7%	
自己資本比率			88.5%	78.1%	77.5%	80.0%	62.8%	63.9%	
総資産回転率			52.8%	112.4%	136.1%	134.3%	142.5%	163.7%	
当期純利益率	0.7%	-29.4%	2.8%	-6.3%	4.7%	8.1%	-5.0%	-10.8%	

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2017年3月期より連結決算開始。よって、2017年3月期から連結決算で、2017年3月期の前年比は2016年3月期の単体決算との比較であり、参考値。
*2018年6月上場。

単体

損益計算書 （百万円）	14年3月期 単体	15年3月期 単体	16年3月期 単体	17年3月期 単体	18年3月期 単体	19年3月期 単体	20年3月期 単体	21年3月期 単体
売上高	**6**	**58**	**336**	**721**	**921**	**1,308**	**1,842**	**2,680**
前年比		819.8%	475.8%	114.9%	27.7%	42.0%	40.8%	45.5%
売上総利益			**272**	**559**	**665**	**954**	**1,312**	**1,989**
前年比			-	105.3%	19.0%	43.4%	37.6%	51.5%
売上総利益率			81.1%	77.5%	72.2%	72.9%	71.2%	74.2%
営業利益			**7**	**17**	**87**	**192**	**-48**	**250**
前年比			-	152.8%	421.7%	121.4%	-	-
営業利益率			2.0%	2.3%	9.4%	14.7%	-	9.3%
経常利益	**0**	**-17**	**14**	**17**	**85**	**177**	**-47**	**178**
前年比		-	-	16.9%	414.9%	108.0%	-	-
経常利益率	4.4%	-	4.2%	2.3%	9.2%	13.5%	-	6.6%
当期純利益	**0**	**-17**	**9**	**-14**	**12**	**107**	**-50**	**-357**
前年比		-	-	-	-	797.9%	-	-
利益率	0.7%	-	2.8%	-	1.3%	8.2%	-	-
貸借対照表　（百万円）								
現金・預金・有価証券			419	433	471	944	301	1,173
流動資産合計			**527**	**571**	**625**	**1,158**	**875**	**1,772**
有形固定資産			20	20	16	15	38	31
投資その他の資産計			45	101	80	75	466	160
無形固定資産			43	-	0	0	0	0
資産合計			**636**	**692**	**721**	**1,249**	**1,379**	**1,964**
短期有利子負債			-	30	-	50	100	-
流動負債合計			**62**	**135**	**152**	**251**	**445**	**551**
長期有利子負債			-	-	-	-	-	-
固定負債合計			**11**	**8**	**8**	**8**	**-**	**15**
負債合計			**73**	**143**	**161**	**259**	**445**	**566**
自己資本			563	549	561	990	899	1,319
純資産合計	**15**	**98**	**563**	**549**	**561**	**990**	**934**	**1,397**
負債純資産合計	**18**	**117**	**636**	**692**	**721**	**1,249**	**1,379**	**1,964**
有利子負債（短期及び長期）			-	30	-	50	100	-

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2013年3月創業

直近更新内容

概略

2021年12月6日、株式会社ZUUへの取材を踏まえてレポートを更新した。

過去の会社発表は「ニュース＆トピックス」へ

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（累計）（百万円）	21年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	22年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	22年3月期（進捗率）	通期会予
売上高	515	1,200	1,857	2,790	770	1,492			-	4,200～4,500
前期比	34.0%	58.7%	63.7%	51.0%	49.4%	24.3%				50.5～61.3%
売上総利益	361	897	1,388	2,097	593	1,122				
前期比	23.2%	68.8%	81.1%	58.7%	64.0%	25.0%				
売上総利益率	70.1%	74.8%	74.7%	75.2%	77.0%	75.2%				
販管費	553	1,069	1,528	2,083	543	1,120				
前期比	155.4%	123.0%	81.3%	45.9%	-1.9%	4.8%				
売上高販管費比率	107.4%	89.0%	82.3%	74.7%	70.5%	75.0%				
営業利益	-192	-171	-140	14	50	2			-	0～200
前期比	-	-	-	-	-	-				-100～1,289.9%
営業利益率	-	-	-	0.5%	6.5%	0.1%				-
経常利益	-192	-177	-146	8	50	3			-	0～200
前期比	-	-	-	-	-	-				-100～2,353.7%
経常利益率	-	-	-	0.3%	6.4%	0.2%				-
四半期純利益	-137	-136	-124	-300	26	-13			-	0～91
前期比	-	-	-	-	-	-				-
四半期純利益率	-	-	-	-	3.4%	-				-

四半期業績推移（百万円）	21年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	22年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	515	685	657	933	770	722		
前期比	34.0%	84.3%	73.7%	30.9%	49.4%	5.5%		
売上総利益	361	536	491	709	593	529		
前期比	23.2%	124.7%	109.2%	27.8%	64.0%	-1.2%		
売上総利益率	70.1%	78.3%	74.7%	76.0%	77.0%	73.3%		
販管費	553	515	459	555	543	577		
前期比	155.4%	96.2%	26.3%	-5.1%	-1.9%	11.9%		
売上高販管費比率	107.4%	75.2%	69.9%	59.5%	70.5%	79.8%		
営業利益	-192	21	32	154	50	-47		
前期比	-	-	-	-	-	-		
営業利益率	-	3.0%	4.8%	16.5%	6.5%	-		
経常利益	-192	15	32	154	50	-47		
前期比	-	-	-	-	-	-		
経常利益率	-	2.2%	4.8%	16.5%	6.4%	-		
四半期純利益	-137	1	12	-176	26	-39		
前期比	-	-	-	-	-	-		
四半期純利益率	-	0.1%	1.9%	-	3.4%	-		

セグメント別

事業セグメント（四半期累計）（百万円）	21年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	22年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	515	1,200	1,857	2,790	770	1,492		
前期比	34.0%	58.7%	63.7%	51.0%	49.4%	24.3%		
フィンテック・プラットフォーム	505	1,157	1,781	2,686	751	1,461		
前期比	-	-	-	45.4%	48.8%	26.3%		
クラウド・ファンディング	10	44	81	114	23	40		
前期比	-	-	-	42997.0%	123.7%	-8.7%		
消去又は全社	-0	-1	-5	-10	-5	-9		
営業利益	-192	-171	-140	14	50	2		
前期比	-	-	-	-	-	-		
フィンテック・プラットフォーム	-123	-40	42	247	93	87		
前期比	-	-	-	-	-	-		
クラウド・ファンディング	-69	-131	-181	-232	-43	-85		
前期比	-	-	-	-	-	-		

事業セグメント（四半期）（百万円）	21年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	22年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	515	685	657	933	770	722		
前期比	34.0%	84.3%	73.7%	30.9%	49.4%	5.5%		
フィンテック・プラットフォーム	505	652	625	905	751	709		
前期比	-	-	-	-51.0%	48.8%	8.9%		
クラウド・ファンディング	10	34	37	33	23	17		
前期比	-	-	-	12356.1%	123.7%	-49.7%		
消去又は全社	-0	-0	-5	-5	-5	-4		
営業利益	-192	21	32	154	50	-47		
前期比	-	-	-	-	-			
フィンテック・プラットフォーム	-123	83	82	205	93	-5		
前期比	-	-	-	-	-	-		
クラウド・ファンディング	-69	-63	-50	-51	-43	-42		
前期比	-	-	-	-	-	-		

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2022年3月期第2四半期実績

業績概要：

四半期業績推移（累計）（百万円）	21年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	22年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	22年3月期（進捗率）	通期会予
売上高	515	1,200	1,857	2,790	770	1,492			-	4,200～4,500
前期比	34.0%	58.7%	63.7%	51.0%	49.4%	24.3%				50.5～61.3%
売上総利益	361	897	1,388	2,097	593	1,122				
前期比	23.2%	68.8%	81.1%	58.7%	64.0%	25.0%				
売上総利益率	70.1%	74.8%	74.7%	75.2%	77.0%	75.2%				
販管費	553	1,069	1,528	2,083	543	1,120				
前期比	155.4%	123.0%	81.3%	45.9%	-1.9%	4.8%				
売上高販管費比率	107.4%	89.0%	82.3%	74.7%	70.5%	75.0%				
営業利益	-192	-171	-140	14	50	2			-	0～200
前期比	-	-	-	-	-	-				-100～1,289.9%
営業利益率	-	-	-	0.5%	6.5%	0.1%				-
経常利益	-192	-177	-146	8	50	3			-	0～200
前期比	-	-	-	-	-	-				-100～2,353.7%
経常利益率	-	-	-	0.3%	6.4%	0.2%				-
四半期純利益	-137	-136	-124	-300	26	-13			-	0～91
前期比	-	-	-	-	-	-				-
四半期純利益率	-	-	-	-	3.4%	-				-

四半期業績推移（百万円）	21年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	22年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	515	685	657	933	770	722		
前期比	34.0%	84.3%	73.7%	30.9%	49.4%	5.5%		
売上総利益	361	536	491	709	593	529		
前期比	23.2%	124.7%	109.2%	27.8%	64.0%	-1.2%		
売上総利益率	70.1%	78.3%	74.7%	76.0%	77.0%	73.3%		
販管費	553	515	459	555	543	577		
前期比	155.4%	96.2%	26.3%	-5.1%	-1.9%	11.9%		
売上高販管費比率	107.4%	75.2%	69.9%	59.5%	70.5%	79.8%		
営業利益	-192	21	32	154	50	-47		
前期比	-	-	-	-	-	-		
営業利益率	-	3.0%	4.8%	16.5%	6.5%	-		
経常利益	-192	15	32	154	50	-47		
前期比	-	-	-	-	-	-		
経常利益率	-	2.2%	4.8%	16.5%	6.4%	-		
四半期純利益	-137	1	12	-176	26	-39		
前期比	-	-	-	-	-	-		
四半期純利益率	-	0.1%	1.9%	-	3.4%	-		

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

▷ 売上高：1,492百万円（前年同期比24.3%増）

▷ 営業利益：2百万円（前年同期は171百万円の営業損失）

▷ 経常利益：3百万円（前年同期は177百万円の経常損失）

▷ 親会社株主に帰属する当期純損失：13百万円（前年同期は136百万円の当期純損失）

第2四半期累計では、売上高のうち、リテール・フィンテックは1,236百万円（前年同期比47.5%増）、コーポレート・フィンテックは255百万円（同29.3%減）となった。各ドメインに紐づく直接費のみからの集計では、リテール・フィンテックは営業利益540百万円、コーポレート・フィンテックは営業損失99百万円。

第2四半期では、リテール・フィンテックは売上高608百万円（前年同期比40.4%増）と引き続き売上を牽引した。コーポレート・フィンテックはクラウドファンディングの案件獲得が伸び悩むなど売上高113百万円（同54.7%減）。引き続き投資フェーズで赤字となった。各ドメインに紐づく直接費のみからの集計では、リテール・フィンテックは営業利益252百万円、コーポレート・フィンテックは営業損失73百万円。

マーケティング投資は通期で600～700百万円の計画であるが、そのうち第2四半期累計で216百万円（第1四半期103百万円、第2四半期113百万円）投資した。216百万円のうち、広告宣伝費144百万円、人件費69百万円、その他手数料など3百万円。増加した人員は「ZUU online」の送客などIT系開発と、PDCAサービスや「meevo（ミーボ）」などコーポレート・

フィンテックのマーケティング関係に配置している。タクシー広告への投資は2021年9月から開始している（放映開始は10月11日から）。経営者に直接リーチできる媒体としてタクシー広告を選んだ。

タクシー広告は、基本的にPDCAサービスの認知拡大が目的である。同社のPDCAサービスの新規顧客獲得方法としては、広告やメディアを介した自然流入などによりリードを獲得し、獲得したリードに対してオンラインクローズド経営者コミュニティ（経営者向け勉強会、セミナー）を実施している。そこに参加した人に対して営業を行う。まずは、「PDCA Engineering」を提案・導入を促し、SaaS型サービスである「PDCA Cloud」や「meevo（ミーボ）」も提案していく。

2021年7月にGoogleのコアアルゴリズムアップデートがあった。金融系ワード関連のOrganic経由訪問者数は、第1四半期の1,501千UUから第2四半期は1,079千UUまで減少した。同社は、「NET MONEY」においてコンテンツのSEO対策を行った結果、翌月から回復し、2021年10月時点では金融系ワード関連のOrganic経由訪問者数はほぼ元に戻った。金融系ワード関連のOrganic経由訪問者数は、送客収入に直接的に影響を与える。

リテール・フィンテックでは、メディア・プラットフォームの訪問者数は19,067千UUと、2021年3月期の12,816千UUから増加した。NTTドコモ社との共同メディアのユーザー数増加などが寄与している。総会員数は153千人（前年同期比14.2%増）、ARPUは2,618円（同1.9倍）。「ZUU online」「NET MONEY 」で集客したユーザーに対し、収益の大きい送客領域で証券口座開設やクレジットカード、カードローン、人材・キャリア、暗号資産・FXなど商品ラインアップの拡充に注力した。これにより、ユーザーあたり収益性の向上に取り組んでいる。また、Googleのコアアルゴリズムアップデートによるリスク分散として、送客領域の商品ラインアップ別にバーティカル・メディア化するなども現在取り組んでいる。

2021年11月からスタートした金融サービス仲介業のライセンス取得に向け、ビジネスモデルの検討および社内体制を構築中である。プライベート・ウェルス・メンバー会員に対して金融サービスを仲介することを検討している。

コーポレート・フィンテックでは、「THE OWNER」の月間PV数が2,999千PV、会員数26,900人（前年同期比6.3倍）、経営者リード総数は14千人、ARPAは4.14百万円となった。融資型クラウドファンディング「COOL」は累計調達数291百万円（2021年3月は121百万円）、累計案件数10件（同4件）となった。株式投資型クラウドファンディング「Unicorn」の累計調達額は517百万円（2021年3月は419百万円）、累計案件数は27件（同19件）となった。

「COOL」では、初の富裕層向け貸付型私募ファンドを組成した。保有資産1億円以上の富裕層に対して、リテール・フィンテック領域でプライベート・ウェルス・メンバーへの会員参加を促し、資産コンサルティングを提供しているが、当該会員に対して、富裕層向け貸付型私募ファンドの提供も開始している。

「Unicorn」では、良質な案件が集まる仕組み作りとして、2021年9月にビジネスコンテストを開催している。参加企業のうち4～5社程度が、「Unicorn」での資金調達にエントリーできる見込み。良質な案件が集まる仕組みが構築できれば、「Unicorn」での資金調達額の20%程度が同社の手数料収入となるため、業績への影響は大きいと同社は考えている。

事業セグメント別での業績は以下となる。

事業セグメント（四半期累計）（百万円）	21年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	22年3月期 1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	515	1,200	1,857	2,790	770	1,492		
前期比	34.0%	58.7%	63.7%	51.0%	49.4%	24.3%		
フィンテック・プラットフォーム	505	1,157	1,781	2,686	751	1,461		
前期比	-	-	-	45.4%	48.8%	26.3%		
クラウド・ファンディング	10	44	81	114	23	40		
前期比	-	-	-	42997.0%	123.7%	-8.7%		
消去又は全社	-0	-1	-5	-10	-5	-9		
営業利益	-192	-171	-140	14	50	2		
前期比	-	-	-	-	-	-		
フィンテック・プラットフォーム	-123	-40	42	247	93	87		
前期比	-	-	-	-	-	-		
クラウド・ファンディング	-69	-131	-181	-232	-43	-85		
前期比	-	-	-	-	-	-		

事業セグメント（四半期）（百万円）	21年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q	22年3月期 1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	515	685	657	933	770	722		
前期比	34.0%	84.3%	73.7%	30.9%	49.4%	5.5%		
フィンテック・プラットフォーム	505	652	625	905	751	709		
前期比	-	-	-	-51.0%	48.8%	8.9%		
クラウド・ファンディング	10	34	37	33	23	17		
前期比	-	-	-	12356.1%	123.7%	-49.7%		
消去又は全社	-0	-0	-5	-5	-5	-4		
営業利益	-192	21	32	154	50	-47		
前期比	-	-	-	-	-	-		
フィンテック・プラットフォーム	-123	83	82	205	93	-5		
前期比	-	-	-	-	-	-		
クラウド・ファンディング	-69	-63	-50	-51	-43	-42		
前期比	-	-	-	-	-	-		

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

フィンテック・プラットフォーム事業

2021年7月に実装された検索エンジンのアルゴリズム変更の影響により、一時的な落ち込みはあったが、自社メディアの認知度向上や訪問ユーザー数は順調に推移していることから、送客事業は引き続き堅調に推移した。また「MP Cloud」を中心とするコンテンツ・マネジメント・システム提供、メディア構築・運用支援についても引き続き堅調に推移した。一方でPDCA関連サービスについては予定していた広告宣伝費などの投資が遅れたことから伸び悩む結果となった。その結果、当第2四半期連結累計期間は、売上高1,461百万円（前年同四半期比26.3%増）、営業利益は87百万円（前年同四半期は営業損失40百万円）となった。

クラウド・ファンディング事業

前期より、今後の金融サービス直接運営に向けて体制構築を進めている。当第2四半期連結累計期間は、成立案件数が伸び悩んだことから引き続きコストが先行する状況となり、売上高は40百万円（前年同四半期比8.7%減）、営業損失は85百万円（前年同四半期は営業損失131百万円）となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2022年3月期通期見通し

	21年3月期			22年3月期			前年同期比		
（百万円）	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予	通期会予	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**1,200**	**1,590**	**2,790**	**1,492**	**2,708～3,008**	**4,200～4,500**	24.4%		50.5～61.3%
売上原価	303	390	693	370					
売上総利益	**897**	**1,200**	**2,097**	**1,122**					
売上総利益率	74.8%	75.5%	75.2%	75.2%					
販売費及び一般管理費	1,069	1,014	2,083	1,120					
売上高販管費比率	89.1%	63.8%	74.7%	75.0%					
営業利益	**-171**	**185**	**14**	**2**	**-2～108**	**0～200**	-101.3%		-100～1,289.9%
営業利益率	-14.3%	11.6%	0.5%	0.1%	-	-			
経常利益	**-177**	**185**	**8**	**3**	**-3～107**	**0～200**	-101.7%		-100～2,353.7%
経常利益率	-14.8%	11.6%	0.3%	0.2%	-	-			
当期純利益	**-136**	**-164**	**-300**	**-13**	**13～104**	**0～91**	-90.2%		-
純利益率	-11.3%	-10.3%	-10.8%	-0.9%	-	-			

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

▷ 売上高：4,200～4,500百万円（前期比50.5～61.3%増）

▷ 営業利益：0～200百万円（前期比100.0減～1,289.9%増）

▷ 経常利益：0～200百万円（前期比100.0減～2,353.7%増）

▷ 親会社株主に帰属する当期純利益：0～91百万円（前期は300百万円の純損失）

売上高成長は前期比で50%以上を目指している。新規サービス開発、マーケティングへの積極的な投資をしていくため、多数の変動要因を考慮し、通期業績はレンジで予想している。

下期に売上高が拡大する主な要因は2つある。

① タクシー広告を投入するPDCAサービスの拡大。

② バーティカル・メディア戦略。『NET MONEY』の送客やSEOのノウハウを活用し、各送客領域におけるバーティカル・メディアを立ち上げる。2021年11月時点で、暗号資産・FX、クレジットカード、ライフスタイルなどのバーティカル・メディアを構築している。さらに、カードローン、住宅ローン、ふるさと納税、人材・キャリア領域にも進出する見込み。さらなる新規ユーザーと収益の確保に向けた体制構築を推進している。

2021年3月期第4四半期単独では154百万円の営業利益（営業利益率16.5%）となり（前年同期は30百万円の営業赤字）、2022年3月期も引き続き営業利益を出せる状況となっている。一方で、将来に向けた投資も行っていく方針であり、営業利益は黒字化するが、大幅な黒字にはならない見込み。

2022年3月期の売上高予想は4,200～4,500百万円であり、営業利益は20%程度稼げると同社は考えているため、その場合は800～900百万円の営業利益となる。一方で、600～700百万円をマーケティングやITシステム開発に投資するため、結果として営業利益は0～200百万円になる計画としている。投資は、販売費及び一般管理費のうち主に人件費や広告宣伝費となる。また、2022年3月期に投下する投資は、2023年3月期以降の売上高につなげる投資でもある。

過去の期初会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 （百万円）	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上高（期初予想）	-	1,600	2,650～3,020
売上高（実績）	1,318	1,847	2,790
期初会予と実績の格差	**-**	**15.4%**	**-**
営業利益（期初予想）	-	0	0～200
営業利益（実績）	183	-107	14
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**-**
経常利益（期初予想）	-	0	0～200
経常利益（実績）	168	-125	8
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**-**
当期利益（期初予想）	-	0	0～51
当期利益（実績）	107	-93	-300
期初会予と実績の格差	**-**	**-**	**-**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

中期事業計画

同社は中期経営計画を発表していない。2022年3月期末頃に3年後程度の売上高と営業利益のイメージを公表する予定である。

「ZUU online」を中心にメディア・プラットフォームでの投資家ユーザー基盤を構築し、それらのユーザーに金融商品・サービスのマッチングを行っていく。また、「COOL」や「Unicorn」などクラウドファンディングの商品案内やIFA（Independent Financial Advisorの略、独立系ファイナンシャルアドバイザー）マッチングなど、資産コンサルティングおよび商品提供なども拡充していく。

中長期の方向性

中長期の概念的な方向性としては、資金を出す側と調達したい側が同社のプラットフォーム上で繋がるようにしたいと同社は考えている。調達方法としては、小口化、トークン化*、NFT（Non-Fungible Token、非代替性トークン）*化などがある。資産をトークン化して、流動化すると市場ができる。例えば、証券取引所は資金の出し手と調達したい側を集めることで、株式の流動性が高まり資金が集まる仕組みを構築している。同社は、このような資金が集まる仕組みを提供する会社になることを目指している。

*トークン化とは、物理的な資産や仮想的な資産を、売買可能なデジタル単位に変換することを指す。

*NFT（Non-Fungible Token、非代替性トークン）とは、ブロックチェーン（分散型台帳）技術を使い、唯一無二の本物と証明可能にしたデジタル資産のこと。デジタルで作成した音楽や絵画などのデータは一般にコピー可能だが、NFTにひも付けることで所有者の情報を明示できる。

KPI

リテール・フィンテックでは月間訪問ユーザー数、会員数、ARPUをKPIとしている。コーポレート・フィンテックではPV数、会員数、ARPAとなる。さらに、リテール・フィンテックでは富裕層向け保有総資産額、コーポレート・フィンテックでは経営者リード数も将来的なビジネスに結びつくためKPIとしている。

金融再創造に対する同社の考え方

同社は成長戦略として、「金融再創造」を掲げている。既存金融機関の機能は個人向けと法人向けに大別され、個人資産が間接的に、また直接的に法人へ還流し、利回りや値上がり収益として個人に還元される仕組みとなっている。

既存金融機関のリテール・バンキング領域は、同社が「リテール・フィンテック」として再創造することを目指している。「ZUU online」や「NET MONEY」が囲う金融に関心の高いユーザー基盤に対し、金融機関の窓口での口座開設や商品販売

をデジタル上で全て完結するようにする。また、同社は資産コンサルティングや信用スコアビジネスも展開する。その後STO（Security Token Offering）など法改正による規制緩和により、金融仲介業など新しい取り組みに参入していき、同社が提供できるサービスのラインアップを増やしていく方針である。

既存金融機関のコーポレート・バンキング領域では、同社が「コーポレート・フィンテック」として再創造することを目指している。経営者向けメディア「THE OWNER」会員である経営者を中心に、戦略コンサルティングなどの事業支援やクラウドファンディングを活用した資金調達支援を提供している。企業の事業やファイナンス面を包括的に支援できるように、経営・マネジメント・セールス面のPDCAプロセスを効率化する「PDCA Cloud」や戦略立案・コンサルティングを行う「PDCA Engineering」、会議の質向上に特化したSaaSサービス「meevo（ミーボ）」などの提供により直接支援を行う。

同社はリテール・フィンテックとコーポレート・フィンテックの両方をカバーしている。これにより、リテール（個人）の資金の出し手がいることで、コーポレート（法人）の調達ができる仕組みを構築できる。リテールとコーポレートを繋ぐことができ、両方に対してビジネスを展開できると同社は言う。

同社は、金融機関全般が、デジタル化の流れの中で変わっていくと考えている。全部がデジタルになる訳ではなく、特にマス層（総世帯を5つの階層に分類している。詳細は「ビジネスモデルの概要」参照）向けの金融サービスはデジタル化するべきと同社は考えている。なぜならば、マス層向け金融サービスはデジタル化しないと金融機関のオペレーションコストの採算が取れないからである。マス層向けの金融サービスはデジタル化し、富裕層向けは対面とする構造になる必要があると同社は考えている。同社では、準富裕層からアッパーマス層である保有資産が30百万円-100百万円のゾーンにアドバイザーをマッチングさせている。それ以下の保有資産であるマス層向けは、デジタルで金融機関や商品とマッチングするようにしている。

創業者の冨田氏は、金融機関で働いている際に、資金の出し手をどう握るかが、全ての構造を決めているのではないかと考えていた。このために同社のビジネスモデルでは会員数の拡大が目先で重要になり、会員を集めてからサービスを提供していく。

法改正と同社の戦略（法改正についての詳細は「市場とバリューチェーン」参照）

金融商品の販売等に関する法律

▷ 2020年6月5日に成立した「金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律」により「金融商品の販売等に関する法律」が「金融サービスの提供に関する法律」に改称され、2021年11月に施行される予定となっている。この改正により新たに金融サービス仲介業が設立される。

従来、各業態の金融商品やサービスを仲介するには、銀行であれば銀行代理業者、証券であれば金融商品仲介業者、保険であれば保険代理店といったように、それぞれの仲介業として認可・登録が必要だった。しかし、金融サービス仲介業は、1つの登録で、銀行・証券・保険すべての分野のサービスが仲介可能となる。また、従来の仲介業では、商品やサービスの仲介を特定の金融機関から委託を受けるとともに、監督指導を受けるため、顧客の側に立って商品やサービスを提供する形となりにくい。一方で、金融サービス仲介業では、監督および指導を受ける必要がないため、顧客の側に立ったサービスの提供ができるとSR社は考えている。施行後は、同社は金融サービス仲介業の取得により顧客へのサービス提供をする見込みである。

▷ 同社のビジネスモデルは2021年9月現在では広告収益が中心であるが、この法改正により、今後は直接的な仲介ができる免許を取得し、金融商品の仲介手数料も獲得したいと同社は考えている。同社が金融商品の販売仲介を行うことで、ター

ゲット市場は広告関連の手数料市場だけでなく、金融関連の手数料市場にも拡大することになる。同社試算によると、金融関連の手数料市場は約20兆円（2021年3月17日発表の日本銀行「資金循環統計」より2020年末時点の個人（家計部門）の金融資産残高1,948兆円に仮で1%を乗じて試算）であり、広告関連の手数料市場の約1.2兆円（2021年2月15日発表の電通調査レポート「2020年 日本の広告費」の日本の総広告費6兆1,594億円に仮に20%を乗じて試算）よりも大きい。

STO（Security Token Offering）

セキュリティートークンとは、トークンという形でデジタル化された証券のことであり、STO（Security Token Offering）とは、その技術を活用した資金調達の方法である。2020年5月1日に金融商品取引法の改正が施行された。これによりセキュリティートークンを、国債、社債、地方債、株券と同じ第一項有価証券に該当することとなった。

非上場株式投資

非上場株式は、投資家保護の観点から、証券会社による投資勧誘が原則として禁止とされてきた。一方で、新規・成長企業の非上場企業へのリスクマネーの供給促進については政府の成長戦略にもあり、2020年10月に設置された金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」において、成長資金の円滑な供給に向けた非上場株式などの発行・流通市場の見直しなどについて検討されている。

2021年9月現在、STO（電子株式）と未上場株式についての同社の方針は検討中である。現在は未上場株の場合は、株式を発行していない会社が大半である。STOとして登録できるようになれば、売買市場もできる。同社は、プラットフォーム運営的なものも含め、ビジネスにつなげていくことを検討している。

M&Aに対する考え方

フィンテック*サービス、フィンテックメディアなどフィンテック系のプレイヤー、ブロックチェーンやAIなどテクノロジー系のプレイヤー、ファイナンス系のプレイヤーなどに関係する会社をM&Aの対象として検討している。同社の構想に繋がっていく、それをショートカットできる、その基盤を太くすることができる会社が対象となる。

フィンテックとは、FinanceとTechnologyを掛け合わせた造語で、最新のIT技術をベースにした新しい金融サービス全般を意味する。

事業内容

ビジネスモデルの概要

同社は、金融資産3,000万円以上のアッパーマスから富裕層を主なターゲットとした「ZUU online」などの金融領域特化型の自社メディア運営を行っている。また、「COOL」や「Unicorn」などクラウドファンディングの商品案内やIFAマッチングなど、富裕層向け資産コンサルティングおよび商品提供なども行っている。さらに、メディア運営を通じて培ったノウハウをデジタル・マーケティング領域のコンサルティングに生かし、Webサイトの構築・管理・運用を行うためのCMSである「MP Cloud」を金融機関などに販売し、運用支援も行っている。

「ZUU online」を中心にメディアを介してプラットフォーム化し、多くのユーザー・会員を集めて豊富なソリューション提供をしてマッチング率を上げていくことを同社は重視している。マッチング率を上げるとは、ユーザーが求める商材や情報につなげる精度を上げることであり、ユーザーが求めるページを提示できるようにすること。マッチング率を上げるためには、サイトの信頼性や専門性を上げることで評価を高め、多くのユーザーにサイトに入ってきてもらう。入ってきたユーザーに対して、適切な情報を適時に示すことが重要となる。サイトの信頼性を上げる取り組みとしては、専門家が書いた記事などを掲載すること。それがグーグルなど検索エンジンに評価されて、検索順位が上位になる。その他にGoogleが評価するポイントとしては、ユーザーにとって見やすいページ構成などもある。

同社では、社内のSEO専門チームが常に対策を講じている。直近だと2020年12月、2021年7月にGoogleのコアアルゴリズムアップデートがあった。アップデート直後は同社サイトにもマイナス影響があったが、SEOの専門チームが社内には存在し、2週間程度で対策できる体制を整えている。Googleのコアアルゴリズムアップデートは年に数回行われるが、アップデートの内容次第では、対策に2週間以上かかる場合もある。対策後、流入数が元に戻るまでに1カ月程度要する場合もある。

証券口座を開設したい人は、始めにグーグル検索を行い、おすすめの証券口座や証券口座の人気ランキングの検索などをする。その際に検索したユーザーが検索結果を見た時に同社のサイトが上位表示され、参考になりそうだとユーザーがクリックし、サイトを訪れて口座開設することになる。このような流れを作るために、金融、投資に関心のある人が検索するであろうキーワードで検索された時にできるだけ検索結果上位に同社サイトを表示させてマッチングさせ、ユーザーに適切な情報、コンテンツを提供するような取り組みを行っている。

「ZUU online」の会員属性としては、経営者14.1%、役員4.5%、部長職以上7.1%、課長職11.2%、係長・主任職13.1%、一般社員・職員33.8%、専門職5.7%、その他10.4%（2020年3月会員出現率調査）であり、25.7%が部長職以上の経営幹部。会員の保有資産分布は、3,000万円以上が全体の2割、1,000～3,000万円が2割、1,000万円以下が6割、年収は750万円以上が5割である。有料会員に限ると、高所得者層が増える。同社は保有資産1億円以上の富裕層に対して資産形成アドバイスである「プライベート・ウェルス・コンサルティング」を提供している。金融機関のプライベートバンクの場合は保有資産2億円以上がターゲットであるので、それより少し低い層からターゲットにしていると同社はいう。会員の年齢構成比は30～50代が70%（40代が最多）、60代以上が10%、20代が20%。

ターゲットとしては、元々「ZUU online」にてアッパーマス層から超富裕層を中心としていた。一方で、2021年3月期第1四半期よりマス層からアッパーマス層をターゲットにしたメディアプラットフォームである「NET MONEY」を開始している。「NET MONEY」は、これから証券口座を開設して投資を始める人や、クレジットカードを発行する人、FX口座を開設する人などが検索エンジン経由で流入し、各商品を比較できるメディアである。どちらのメディアも金融や投資に興味を持つユーザーが集まるという点は共通している。

「ZUU online」「NET MONEY」のコンテンツの作成は外部のライターに依頼し、同社は編集のみを行っている。掲載前に同社にてコンテンツをチェックしている。著名なライターは署名記事として掲載する場合もある。また、審査済みの会社からコンテンツ提供を受けている。

保有ライセンス

同社は子会社の株式会社ユニコーンで第一種少額電子募集取扱業者のライセンスを保有している。第一種少額電子募集取扱業務とは、株式投資型クラウド・ファンディングであり、非上場株式の募集又は私募の取扱いにより、インターネットを通じて、多くの人から少額ずつ資金を集める仕組みのことである。発行者が資金調達できる額は1年間に1億円未満、投資家が投資できる額は同一の会社につき1年間に50万円以下の少額要件が設けられている。また、投資勧誘の方法も、インターネットのウェブサイトを閲覧させる方法または電子メールを送信する方法に限定されている。

子会社の株式会社COOL SERVICESでは貸金業のライセンスを保有している。さらに、孫会社の株式会社COOLでは、投資助言・代理業および金融商品取引法第二種業のライセンスを保有している。このライセンスにより、融資型クラウドファンディングを運営することができ、融資も可能となる。

ひとつのグループで、株式投資型クラウド・ファンディングと融資型クラウド・ファンディングの両方のライセンスを保有し、運営している会社はまだ少ない。他社では株式会社CAMPFIRE（非上場）などである。同社は、月間1,500万人のユーザーに対して豊富なラインアップを揃えており、これによってメディアを通じて多くのユーザーを集めることができる。

ターゲット層の定義と課題（リテール・フィンテック）

野村総合研究所では、世帯として保有する金融資産の合計額から負債を差し引いた「純金融資産保有額」を基に、総世帯を5つの階層に分類し、各々の世帯数と資産保有額を推計している。純金融資産保有額が30百万円未満を「マス層」、30～50百万円未満を「アッパーマス層」、50～100百万円未満を「準富裕層」、100～500百万円未満を「富裕層」、500百万円以上を「超富裕層」と定義している。これに基づき同社は各階層別の課題を以下としている。

	マス層	アッパーマス層	準富裕層	富裕層	超富裕層
資産総額（兆円）	656	310	255	236	97
世帯数（万世帯）	4,215.7	712.1	341.8	124.0	8.7
保有資産（百万円）	30未満	30～50未満	50～100未満	100～500未満	500以上
課題	金融知識の不足 資産形成	金融知識の強化 資産運用	資産の運用・管理 節税	資産管理、節税 相続	資産管理、節税 相続・事業承継

出所：会社データよりSR社作成

企業規模と課題（コーポレート・フィンテック）

ベンチャー企業において、成長フェーズで実施される資金調達のことを「資金調達ラウンド」と呼ぶ（投資家は「投資ラウンド」と呼ぶ）。資金調達ラウンドを同社では、「シード期」「シリーズA」「シリーズB」「シリーズC」「シリーズD」という5つの段階に分類し、課題を以下としている。

企業規模	スタートアップ	⇒	中小企業	⇒	中堅企業	⇒	大企業
スタートアップ資金調達フェーズ	シード期	シリーズA	シリーズB		シリーズC	シリーズD	
企業価値（百万円）	10～50	50～100	数100		数100～数1,000	数1,000～	
従業員数（人）	1～10	10～20	20～50		50～100	100～	
課題	会社運営資金 人材	認知拡大 人材	財務体制 事業開発の強化		事業開発 上場準備	上場準備 出口戦略設計	

出所：会社データよりSR社作成

サービスドメイン

2021年3月期はサービスドメインを「フィンテック・サービス」「セールステック・サービス」に分類していたが、2022年3月期より「リテール・フィンテック」「コーポレート・フィンテック」に変更した。

「フィンテック・サービス」に含まれていたものは、広告、送客、有料会員、デジタル店舗、アドバイザー・マッチング、融資型・株式投資型クラウド・ファンディングである。「リテール・フィンテック」は従来の「フィンテック・サービス」に加え、「セールステック・サービス」から「MP Cloud」を移管。「MP Cloud」は他社とアライアンスを組みながらサービス自体はBtoC向けビジネスのため。さらに新規事業としてウェルス・マネジメント（富裕層向け資産管理サービス）、信用スコアが加わった。

「セールステック・サービス」に含まれていたものは、「MP Cloud」「PDCA Cloud」である。「コーポレート・フィンテック」は従来の「セールステック・サービス」に加え、「フィンテック・サービス」から融資型・株式型クラウドファンディングを移管。融資型・株式投資型クラウドファンディングは企業の資金調達をするBtoBビジネスであるためである。

リテール・フィンテック

月間訪問ユーザー数

（千UU）	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月期1Q
	113	1,130	1,931	3,019	4,282	7,030	12,564	12,816	14,792
前期比		900.0%	70.9%	56.3%	41.8%	64.2%	78.7%	2.0%	15.4%

*月間訪問ユーザー数とは、1ヶ月間において「ZUU online」などの同社メディアにアクセスした人数を表している。ページ閲覧数とは異なり、同一人物が期間中に自社メディアを複数回訪問したとしても、期間中のユニーク・ユーザーは１人となる。

総会員数

	2020年3月期				2021年3月期				2022年3月期
（千人）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
	47	66	93	110	126	134	139	145	149
前四半期比		40.4%	40.9%	18.3%	14.5%	6.3%	3.7%	4.3%	2.8%

ARPU

	2020年3月期				2021年3月期				2022年3月期
（千円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
	2.0	1.4	1.0	1.8	1.4	1.4	1.1	2.0	2.6
前四半期比		-30.0%	-28.6%	80.0%	-22.2%	0.0%	-21.4%	81.8%	30.0%

出所：会社資料よりSR社作成

売上高は主に送客・広告、MP Cloud（メディア構築基盤）、デジタル店舗、アドバイザー・マッチングなどから構成される。月間訪問ユーザー数（1ヶ月間において「ZUU online」などの同社メディアにアクセスした人数）は2022年3月期第1四半期で14,792千人となった。2014年3月から2021年3月までCAGR96.6%成長している。また、総会員数は2022年3月期第1四半期で149千人となった。2020年3月期第1四半期から2022年3月期第1四半期までの2年間でCAGR78.1%成長している。四半期毎でもプラス成長を維持している。2022年3月期第1四半期のARPUは2.6千円。ARPUにおいては、短期的には上下しているものの、2年間のCAGRは14.0%で成長している。同社は、ARPUを上げるために、マッチング率とマッチングするラインアップを増やしている。

ARPUが伸びている背景としては、一顧客からの収益性が上がっているためである。一顧客当たりの収益が上がっているのは主に送客や広告収入が増えているためである。

送客とは、記事やLP（Landing Page：広告などを経由して訪問者が最初にアクセスするページ）を介して顧客企業のウェブサイトに遷移させること。送客収入はユニークユーザー数×成約率×送客単価に分解できる。成約率が高まると送客収入も上昇する。そのために専門家が書いた記事などを掲載することでサイトの信頼性を高めたり、ユーザーに対し適切な情報を適時に提供する取り組みも行っている。

広告収入のうち自動広告収入はインプレッション数もしくはページビュー数×広告単価に分解できる。インプレッション数もしくはページビュー数はユニークユーザー数と相関関係にある。ユニークユーザー数が増加しているのは、「ZUU online」単独ではなく、メディアのエコシステム（他のサービスと連携することでそれぞれが利益を出すことを可能にし、お互いの存続を支えることができる仕組み）が構築できているため。CMSである「MP Cloud」を他社向けに提供しており、自社メディアと他社メディアをSSOで連携している。

ARPUの内訳としては、構成比の高い順に以下となる。
①　送客（成果報酬型の広告）収入・広告収入
送客のクライアント（広告主）としては、クレジットカードの新規登録が多い。それ以外では証券会社の証券口座開設、FX口座など金融関係の口座開設など顧客化による成果報酬部分の比率が高い。ユーザーがクレジットカード発行を申し込んだ時点で同社に成果報酬が入るモデルである。1口座あたりの単価は数千円～数万円程度である。広告は広告代理店など配信業社に広告枠を販売している。「ZUU online」は広告中心であり、「NET MONEY」は送客中心である。

②「MP Cloud」などによる金融DX支援・デジタル店舗出店料
金融DX支援は主に金融機関の顧客に対し、Webサイトの構築・管理・運用を行うためのCMS「MP Cloud」を提供している。デジタル店舗とは、メディアである「ZUU online」上の仮想店舗のことを指す。「ZUU online」にデジタル店舗を出店することで、出店企業は「ZUU online」上で顧客と接点を作ることができる。

②　アドバイザー・マッチング（富裕層向け資産コンサルティングなど）手数料
デジタル店舗内に資産アドバイザーのプロフィールを載せることで、ユーザーと資産アドバイザーのマッチングサービスを提供している。また、保有資産1億円以上の富裕層会員に対しては、同社で経験と専門知識を有する社員が資産運用に関するコンサルティングサービスを行っている。2021年9月時点で、プライベート・ウェルス・メンバーズ（富裕層会員）の総資産額が2,000億円を突破した。

④有料会員の会員費
会員数は、有料だけでなく、無料も含めて総数の伸びを同社では重視している。有料会員の課金よりも、役職、収入などの高いユーザーを集めることに注力している。

同社は、ARPUを高めるために、ユーザー基盤を活用し、ソリューションのラインアップを拡充している。また、ARPUを高めるために、ユーザーに対して、どのような情報を流すかを常にコントロールしている。要するに、送客の方が収益性が高い場合には送客に顧客を誘導し、1ユーザーあたりの金融DX支援やデジタル店舗とのマッチングによってメディア全体の収益が上がる場合は、そちらへ顧客を誘導する。コントロールの仕方としては、画面構成の変化、広告枠、会員に対する配信情報などユーザーへの情報を変えている。

ARPU×総会員数が売上高と一致しない要因としては、ARPUには主に①と④が含まれ、②と③は含まれないためである。

総会員数の多くは「ZUU online」の会員数である。同社は、ひとつのメディアのユーザー数には限りがあると考えている。そのため同社では「MP Cloud」を他社に提供し、一部コンテンツについては相互に提供し、SSOで連携する。これにより、「ZUU Online」や「MP Cloud」を採用した他社のWebサイトとの間で相互にユーザーを送客し、アクセス数およびユーザー数を増加させることができると同社はいう。

間接支援サービス
ZUU online（メディアプラットフォーム）
▷ 資産運用・管理、投資などの金融知識の情報を提供する。

▷ 会員数15万人以上（2021年9月時点）。

▷ 有料会員費は、企業の管理職、高所得者向けのスタンダードプランが月額1,628円（税込）、金融機関勤務者向けのプロフェッショナルプランが同5,478円（税込）。有料会員数は非開示。

▷ ターゲットはアッパーマス層から超富裕層。

▷ デジタル店舗の出店企業は、株式会社あおぞら銀行（東証1部　8304）、株式会社SBI証券（SBIホールディングス株式会社連結子会社、東証1部　8473）、SBI生命保険株式会社（SBIホールディングス株式会社連結子会社、東証1部　8473）、みずほ証券株式会社（株式会社みずほフィナンシャルグループ連結子会社、東証1部　8411）などの金融機関や、出版社、不動産会社など。

NET MONEY（メディアプラットフォーム）

▷ 2006年より月刊投資情報誌として創刊、2017年休刊。2018年にフジサンケイグループから同社が事業買収。2018年8月より同社でマネー誌「NET MONEY」復刊。2021年3月期よりWEBメディアとしてリリース。

▷ 証券会社比較やFX会社比較、カードローン比較などの金融関連情報を提供。

▷ ターゲットはマス層からアッパーマス層。

MP Cloud（Media Platform Cloudの略称、メディア構築基盤）

▷「MP Cloud」は「ZUU online」のCMS（Contents Management System：Webサイト運営にあたり、管理画面を通して記事や画像を登録・更新できるシステム）として同社が開発し、2019年12月より他社に提供している。Webサイトの構築・管理・運用を行うためのCMSの機能に加え、顧客管理、ユーザーの動向分析の機能がある。これによって、ページ閲覧履歴、滞在履歴などから金融商品などの購買ニーズを把握できる。

▷ 主な機能としては、①コンテンツ投稿・管理、②複数の会員ステータス作成・管理機能と他システムとの連携、③他社の情報・サービスを掲載可能なチャンネル機能を搭載、④マイページ閲覧管理機能（ユーザー自身が読了した閲覧コンテンツが一覧可能）、⑤有料会員機能など。上述の通り、顧客管理、動向分析ができるため、どのような会員がどのページを閲覧したか、どのくらい滞在していたかが把握できる。決済機能も備えられており、有料セミナーなどの開催募集もできる。

▷「ZUU online」とのSSO（Single Sign On：1つのIDとパスワードで、複数のWebサービスやアプリケーションにログインできる仕組み）連携による相互送客が可能である。

▷ 同社はメディア構築からコンテンツ・マーケティングを支援する。CMSは他社でも展開しているが、「MP Cloud」では金融メディアのプラットフォームとして活用するため、会員やユーザーの行動分析を行う点が他社との差別化であるという。ページ閲覧履歴、滞在履歴等から、金融、不動産、投資領域のニーズを把握することができる専門性の高いCMSとなっている。

▷ 金融機関の顧客企業としては、株式会社三菱UFJ銀行（株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループ子会社、東証1部 8306）、株式会社第三銀行（株式会社三十三フィナンシャルグループ、東証1部 7322）、株式会社みずほ証券（株式会社みずほフィナンシャルグループ、東証1部 8411）、株式会社LeTech（マザーズ 3497）がある。

▷ 非金融機関の顧客企業としては、株式会社NTTドコモ（日本電信電話株式会社、東証1部 9432）、株式会社大丸松坂屋百貨店（J・フロント リテイリング子会社、東証1部 3086）、旅行、教育、ヘルスケアがある。

▷ 株式会社NTTドコモ（日本電信電話株式会社、東証1部 9432）と金融メディア「fuelle」「MONEY TIMES」を共同運営している。2021年4月よりNTTドコモ社との金融ポータルサイト「dメニューマネー」（dメニューとは、NTTドコモ社が自社のスマートフォンおよびタブレット端末を対象として提供しているポータルサイトの名称）の運営を本格稼働させた。

▷「MP Cloud」の料金は月額制であり、一度Webサイトを構築すると顧客企業は長期間契約することが多い。初期費用は数百万円程度であり、サイトの規模によっては数千万円の場合もある。月額費用もサイトの規模によって数百万円～数千万円程度となる。

直接支援サービス

ウェルス・マネジメント（コンサルティング）

▷ 資産運用・管理、節税などの個人コンサルティング。

▷ 日本の富裕層の多くが経営者であるが、事業資本を含む資産全体の相談相手についてはサービスが不足していると同社は考えている。欧米で盛んなファミリーオフィス型のプライベートなアドバイザー組織の組成を同社で開始した。

▷ ターゲットは富裕層から超富裕層。

▷ 今後は資産データや管理情報をアドバイザーとつなぐプラットフォームを構築予定。

信用スコア

▷ 信用スコア事業への参入を検討開始（2021年8月現在）。

▷「ZUU online」で抱える富裕層をターゲットにウェルス・スコアを開発。スコアに応じて商品や資産運用アドバイスを行い、同様の仕組みを他社にも提供。

▷ ターゲットは準富裕層から超富裕層（順次拡大予定）。

▷ 元みずほ銀行執行役員であり、国内信用スコア・サービスの先駆けである株式会社J.Scoreの代表取締役を務めた大森隆一郎氏が2020年9月より同社に参画し、CEO office スコアビジネス準備室 室長に就任。株式会社J.Scoreは、個人信用スコアに基づいて貸付金利や利用可能額を変える個人向け無担保融資サービス「AIスコア・レンディング」の提供を2017年9月に開始している。

コーポレート・フィンテック

月間PV数

	2020年3月期				2021年3月期				2022年3月期
（千PV）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
		131	630	1,372	1,573	1,372	2,175	2,626	2,647
前四半期比			380.9%	117.8%	14.7%	-12.8%	58.5%	20.7%	0.8%

会員数

	2020年3月期				2021年3月期				2022年3月期
（人）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
		203	679	1,700	2,500	4,300	8,600	16,000	21,500
前四半期比			234.5%	150.4%	47.1%	72.0%	100.0%	86.0%	34.4%

経営者リード総数

	2020年3月期				2021年3月期				2022年3月期
（人）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
	2,000	2,000	3,000	4,000	6,000	7,000	8,000	10,000	12,000
前四半期比			50.0%	33.3%	50.0%	16.7%	14.3%	25.0%	20.0%

ARPA

	2020年3月期				2021年3月期				2022年3月期
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
	3.12				4.10				4.36
前期比					31.4%				6.3%

売上高は、PDCAサービスなど企業向けの組織改善や、クラウドファンディングによる資金調達サービスの提供、M&A仲介・マッチングなどから構成される。

PDCAサービスなどの顧客は、経営者向けに経営や事業承継などに関する情報提供を行うメディアプラットフォームである「THE OWNER」で集客した中小企業・中堅企業の社長や経営層に対して営業をして獲得する。基本的にはアウトバウ

ンド営業（企業側からアプローチを行い、顧客獲得や販路開拓につなげる営業手法のこと）となり、メディア経由で獲得したリード（見込み客）へのアプローチが中心となる。その他では、スポーツチームとスポンサー契約し、スポーツチームとつながりのある地方の中小企業を紹介してもらったり、自社で勉強会を開催して獲得したリード経由でアプローチしたりしている。

PDCAサービスでは、「PDCA Cloud」などの販売だけでなく、追うべきKPIやPDCAがしっかり機能しているかといった設計の見直し、利用状況の相談に対するコンサルティングも提供している。

「THE OWNER」の月間PV数は2022年3月期第1四半期で2,647千PV（前年同期比168.3%増）、会員数は21,500人（同860.0%増）となっている。これに伴い、経営者リード総数は2022年3月期第1四半期で12,000人（前年同期比200.0%増）となっている。経営者リード総数とは、「THE OWNER」会員のうち属性が「経営者」を選択している会員の数、および同社で保有する経営者ハウスリード（自社の見込み客）数を合算したものである。

ARPAは436万円（前年同期比6.3%増）である。ARPAはコーポレート・フィンテックの売上高を、売上高が発生している顧客数で割ったものであり、CAGR18.2%増（2020年3月期第1四半期から2022年3月期第1四半期）で成長している。ARPAの構成比として一番大きいのは「PDCA Engineering」で、次が株式投資型クラウド・ファンディングとなる。その他には「PDCA Cloud」や融資型クラウドファンディング、M&A仲介・マッチングなどが含まれる。

ARPAが伸びている理由としては、コンサルティングサービスのラインアップを増やしているため。特に「PDCA Engineering」では、IPO支援やIR支援など提供サービスを増やしている。

経営者リード総数は顧客獲得のためのアプローチ数であり、コーポレート・フィンテックの経営者リード総数×ARPAは、実際にアプローチして獲得できるであろう市場規模に近いと同社は考えている。当該試算によると、2022年3月期第1四半期では52,320百万円の市場規模となる。

間接支援サービス

THE OWNER（メディアプラットフォーム）

▷ 株式会社日本M&Aセンターと設立した合弁会社ZUUM-Aが運営。2019年8月よりサービス開始。

▷ 経営者向けメディア。経営に関する情報提供、事業承継やEXITニーズのマッチングサービスを提供。

▷ ターゲットはスタートアップ企業から中堅企業。

▷ 会員属性としては、経営者38.4%、役員7.8%、部長職以上10.1%、課長職10.2%、係長・主任職6.5%、一般社員・職員12.5%、上記以外6.2%、専門職5.1%、働いていない3.1%と、半数近くが経営者もしくは役員。

COOL（融資型クラウド・ファンディング）

▷ 融資による資金調達（クラウドファンディングの詳細は「市場とバリューチェーン」参照）。

▷ ターゲットは中堅企業から大企業。

▷ ソーシャルレンディングはまだ一般認知度も低いため、投資商品としての安全性・信頼性を最優先としている。ターゲットとしては上場企業中心であり、その次に担保を確保できる企業や株式会社日本保証（Jトラスト株式会社の連結子会社、東証2部 8508）などと連携した保証付きにできる企業などを中心に案件化している。COOL社が提供する融資型クラウドファンディングに係る金銭消費貸借契約においては、債務者の返済が滞った場合、保証や担保の設定がない限り、投資家が出資した元本は欠損する可能性が高くなる。同社では日本保証社による保証契約の締結や抵当権の設定により、投資家の出資元本の保全性を高めている。

▷ 投資家ユーザーを抱えている「ZUU online」からの送客が中心。

▷ 民泊など、不動産系の案件が多い。

▷ 案件化した企業によっては、投資家を対象にクーポン券など特典付きのファンドも組成している。

Unicorn（株式投資型クラウド・ファンディング）

▷ 株式による資金調達（クラウドファンディングの詳細は「市場とバリューチェーン」参照）、人材・IR支援も行う。

▷ ターゲットは未上場のスタートアップ企業。

▷ 投資家ユーザーを抱えている「ZUU online」からの送客が中心。

▷ 発行者及び株主（投資家）の早期イグジットに対応するために、2021年5月に株主間契約*をリリース。株式投資型クラウド・ファンディングを利用すると株主数が一気に増えることから、従来はベンチャーキャピタルが入っているスタートアップの場合は採用されない場合が多かった。スタートアップ企業のイグジットは、IPOだけではなく、M&Aによる企業からの買収がある。株式取得によるM&Aのケースで、買収側が全部の株式の取得を希望する場合、ひとりでも反対する株主がいれば、その買収を実現することはできなくなる。それを回避するための仕組みが、株主間契約である。発行者のためだけでなく、投資した株主にとっても、資金回収の手段としてM&Aという手段が増えることになる。

*株主間契約とは、経営者の売却請求権および次の資金調達時に会社および会社が指定する第三者からの取得請求権が行使された場合は、株主は保有株式の全部を譲渡すること。条件としては、M&A時においては、経営株主が応じる買収の条件と同等またはそれ以上であることが必要とされている。また、次の資金調達時における取得請求権の行使に伴う売却の場合は、当該資金調達時の株式の発行価格か株式投資型クラウドファンディング実施時の発行価格に一定のプレミアムを付けた金額のいずれか大きい金額となる。

▷ 株式会社ユニコーン代表取締役の安田次郎氏をはじめ金融機関出身者による審査チームを構成している。

▷ 2021年9月時点では、月2〜4件の案件募集、および、成立金額で月9,000万円程度を目指している。

直接支援サービス

PDCA Cloud（SaaS型サービス）

▷ 主に経営・マネジメント・セールス面のPDCA*プロセスをクラウド上に可視化するサービス。

PDCAとは、PLAN（計画）、DO（実行）、CHECK（測定・効果）、ACTION（対策・改善）というサイクルを回し続けることで課題解決に近づくというフレームワークのこと。

▷ ターゲットはスタートアップから大企業。

▷ サービスは大きく分けて2つとなる。

① PDCA Cloud

「鬼速PDCA」を用いて自社の属人化しているノウハウを標準化し、社内全体に浸透させるSaaS型サービス。

② meevo（ミーボ）（2022年3月期より開始）

「鬼速PDCA」を用いて社内会議の生産性を向上し、目標達成できる組織へ改善するSaaS型サービス。

PDCA Engineering（コンサルティング）

▷「鬼速（おにそく）PDCA*」を活用した事業・組織強化コンサルティング。

「鬼速」とは、同社創業者である富田氏の造語。「鬼速PDCA」とは、高速を超える「鬼速」でPDCAを回すことを指す。2016年の10月に書籍『鬼速PDCA』を出版した。単に仕事を高速で進めるだけでなく、最短距離でゴールに到達できるようになるのが特徴であると冨田氏は言う。

▷ ターゲットはスタートアップから中堅企業。

▷ 導入実績は250社超（2021年9月時点）。

▷ 初期費用と月額費用がある。数ヵ月から1年程度のコンサルティング契約となる。

▷ サービスは大きく分けて3つとなる。

① 鬼速CXO
COOまたはCFOに、経営や事業の改善計画についてのコンサルティングを行う。
② 鬼速PDCA for IR
IPOを目指している会社向けに、IPO成功ストーリーの作成などコンサルティングを行う。
③ Growth Servey（2022年3月期より開始）
既存事業の分析を市場分析も合わせて調査し、レポーティングを行う。

ZUU Financial Network（企業成長のトータル支援）

▷ ZUUのフィナンシャルネットワークを活用した事業成長支援、資金調達支援、EXIT支援、資産管理支援。

▷ ターゲットはスタートアップから中堅企業。

▷ M&A・事業継承ニーズはZUUM-A社に送客。

コスト構造

2021年3月期において、単体売上高は連結売上高の96.1%を占めており、連結営業利益14百万円のうち単体は250百万円を占める。ここでは原価内訳の開示されている単体でのコスト分析を行う。

単体2021年3月期においては、単体の売上原価率25.8%であり、原価のうち構成比の高い項目は、広告運用費（原価構成比44.2%）、外注費（同31.3%）である。広告運用費は、NTTドコモ社など共同メディアを運営している場合、共同メディア全体の収入を同社売上高で計上し、共同メディア分の収入を原価（広告運用費）として計上している。「MP Cloud」の顧客企業のメディアプラットフォームに人を集めるための広告費用も含まれる。外注費は、「ZUU online」および「MP Cloud」のコンテンツを作成している外部のライターへの執筆依頼費用となる。

2021年3月期においては、単体の販売費及び一般管理費率64.9%であり、構成比の高い項目は人件費（販売費及び一般管理費構成比35.5%）、業務委託費（同14.2%）、広告宣伝費（同11.3%）である。人件費としては、人員はSEO対策やARPU、ARPAを高めるための分析や対策をする部署に人員を多く配置している。業務委託費はエンジニアの外注費など。広告宣伝費は主に会員獲得のための費用で、無料会員は必ずしも売上高に結びついていないので販管費で計上している。その他にコーポレート・フィンテックにおいて、見込み顧客に対し勉強会を開催するなどの費用も含まれる。

サービスドメイン別売上高・営業利益

リテール・フィンテックとコーポレート・フィンテックで分けた営業利益の開示は2022年3月期第1四半期より開始。2022年3月期第1四半期においては、リテール・フィンテック売上高627百万円、営業利益288百万円（営業利益率46.0%）、コーポレート・フィンテックは売上高142百万円、営業損失26百万円。2022年3月期第1四半期時点でコーポレート・フィンテックはまだ赤字であった。

これは、PDCAサービスやクラウドファンディングの顧客獲得のため、経営者リード獲得へのマーケティング費用やサービス開発のIT人材費用が必要であり、費用を先行しているステージであったことによる。同社によると、費用に対しては4.2ヵ月で回収できている（費用回収期間：4.2ヵ月＝CAC：182万円（1顧客の獲得にかかる平均費用）÷1ヵ月当たりLTV：43万円（顧客獲得後1年間でのコーポレート・フィンテック1顧客あたり平均売上総利益/12）。

セグメント別事業概要

事業セグメント（百万円）	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上高	**1,318**	**1,847**	**2,790**
前期比	-	40.2%	51.0%
フィンテック・プラットフォーム	1,318	1,847	2,686
前期比	-	40.2%	45.4%
構成比	100.0%	100.0%	96.3%
クラウド・ファンディング	-	0	114
前期比	-	-	-
構成比	-	0.0%	4.1%
消去又は全社	-	-0	-10
営業利益	**183**	**-107**	**14**
前期比	-	-	-
営業利益率	13.9%	-5.8%	0.5%
フィンテック・プラットフォーム	183	-55	247
前期比	-	-	-
営業利益率	13.9%	-	9.2%
構成比	100.0%	-	-
クラウド・ファンディング	-	-52	-232
前期比	-	-	-
営業利益率	-	-	-
構成比	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

フィンテック・プラットフォーム事業

メディアの運営

金融に興味がある一般個人ユーザーを集客する自社メディアを開発・運営し、金融機関などと一般個人ユーザーのマッチングを行っている。ユーザーが金融商品サービスの比較・検討や情報入手を行うための環境作りを行うと同時に、そうしたユーザーにリーチしたい顧客企業の営業や販促活動を支援している。

収益モデルとしては、同社メディアに掲載する記事やLPから顧客企業にリンクを張ることにより、当該テキストや画像をユーザーがクリックすると顧客企業のウェブサイトに誘導される。同社は、送客ユーザー数や送客したユーザーの申込みが承認された数などに応じて、広告料を受け取っている。

同社によれば、投資信託、生命保険、住宅ローンや不動産などを取り扱う金融関連業界の取引金額は、衣服や食品など消費財を取り扱うオンライン取引業界と比較して高額になる。そのため、同社の広告単価も、消費財を取り扱う場合との比較において高水準となるという。

顧客企業へのソリューション提供

顧客企業のインターネット上での広告宣伝、集客、購買活動を支援するために、同社はメディア・プラットフォームの構築および運用の支援、デジタル・マーケティング領域におけるコンサルティングなどを行っている。また、PDCAなどを柱にしたコンサルティングサービスも提供している。

クラウド・ファンディング事業

株式型クラウド・ファンディング

株式型クラウド・ファンディングとは、インターネットを通じて多くの人が少額の資金を出して、未上場の新規・成長企業の株式に投資することが出来る仕組みである。同社ではクラウド・ファンディングを利用して資金を集めたい企業と未上場企業の株式に投資したい個人を結びつけ、集まった資金に応じて手数料収入を得る。同社の主な収益源は、調達した資金の総額から20%程度を徴収することで得られる手数料である。

融資型クラウド・ファンディング

融資型クラウド・ファンディングとは、インターネットを通じて多くの人が少額の資金を投資して、企業への貸付を行い、その利息を投資額に応じてリターンとして得ることが出来る仕組みである。同社ではクラウド・ファンディングを通じて集めた資金を、対象企業へ貸付け、運用することで収入を得ている。主な収益源としては、融資実行手数料（融資額の1〜3%）や融資の利ざや（融資額の1.5〜5%）となる。

さらに、2020年12月には「ZUU online」において、購入型クラウド・ファンディング「ZUU online funding（β版）」の提供を開始した。購入型クラウド・ファンディングとは、起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を支援し、支援者はそのリターンとしてモノやサービスを得る仕組みである。主な収益源としては、総支援額から一定割合を徴収することで得られる手数料（10〜25%）や決済を行う際の手数料（0〜5%）となる。

市場とバリューチェーン

金融機関が抱える課題

銀行など金融機関は近年の超低金利政策により収益率が低下している。店舗の維持費や人件費などが重くコストが上昇する一方、フィンテック企業などの新規競合参入の影響で提供サービスの領域は拡大している。顧客の求めるサービスレベルも高まっており、サービスの幅と質の向上が求められている。このような状況の中で、金融機関のうち銀行の経費率は2015年度には59.4%であったものの、2020年度には65.9%となり6.5ポイント上昇、うち都市銀行は同期間で8.6ポイント上昇、地方銀行は同期間で4.2ポイント上昇した。

銀行全体で見ると、業務粗利益は2015年度から2020年度までCAGR2.4%減となっている。うち国内業務粗利益は同3.7%減、国際業務粗利益は同1.5%増であり、国内業務の粗利益の減少が全体の減少に繋がっている。それに対して経費は同0.3%減に留まっているため経費率が上昇している。今後は減少する国内業務粗利益に応じて経費も削減する必要があり、そのためには金融仲介業などの活用が必要となるとSR社では認識している。

金融機関には、決済、送金、預金などのオペレーション機能と、顧客と接点を持ち、顧客を開拓するディストリビューション機能があり、現状ではこの2機能を金融機関がほぼ手掛けている。しかし、この2機能を分離し、金融機関はオペレーション機能に専念し、非金融企業がディストリビューション機能を担えば、金融機関は潜在的なユーザーの効率的な開拓が可能になると同社は考えている。同社は金融機関の集客支援を行いたいと考えている。

業務粗利益・経費・経費率

銀行全体	（億円）	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
業務粗利益		112,922	106,086	100,012	96,864	100,056	100,183
	前期比		-6.1%	-5.7%	-3.1%	3.3%	0.1%
国内業務粗利益		86,317	84,617	78,919	77,863	75,808	71,470
	前期比		-2.0%	-6.7%	-1.3%	-2.6%	-5.7%
資金利益		64,289	62,230	58,608	59,032	55,314	55,039
	前期比		-3.2%	-5.8%	0.7%	-6.3%	-0.5%
役務取引等利益		18,749	18,093	18,393	18,003	17,839	18,133
	前期比		-3.5%	1.7%	-2.1%	-0.9%	1.6%
特定取引利益		258	878	510	-233	1,079	-162
	前期比		240.3%	-41.9%	-	-	-
その他業務利益		3,021	3,416	1,408	1,060	1,576	-1,540
	前期比		13.1%	-58.8%	-24.7%	48.7%	-
国際業務粗利益		26,605	21,469	21,094	19,001	24,248	28,714
	前期比		-19.3%	-1.7%	-9.9%	27.6%	18.4%
資金利益		13,801	13,141	13,107	11,269	10,581	14,618
	前期比		-4.8%	-0.3%	-14.0%	-6.1%	38.2%
役務取引等利益		5,245	5,042	4,584	4,848	4,551	4,731
	前期比		-3.9%	-9.1%	5.8%	-6.1%	4.0%
特定取引利益		3,408	2,142	1,848	2,133	3,123	2,160
	前期比		-37.1%	-13.7%	15.4%	46.4%	-30.8%
その他業務利益		4,151	1,144	1,554	751	5,993	7,205
	前期比		-72.4%	35.8%	-51.7%	698.0%	20.2%
経費		67,047	67,759	67,263	66,638	66,353	65,974
	前期比		1.1%	-0.7%	-0.9%	-0.4%	-0.6%
人件費		29,731	29,830	29,725	29,128	28,538	28,309
	前期比		0.3%	-0.4%	-2.0%	-2.0%	-0.8%
物件費		33,381	33,674	33,386	33,431	33,634	33,359
	前期比		0.9%	-0.9%	0.1%	0.6%	-0.8%
税金		3,934	4,254	4,151	4,077	4,180	4,305
	前期比		8.1%	-2.4%	-1.8%	2.5%	3.0%
経費率		59.4%	63.9%	67.3%	68.8%	66.3%	65.9%

業態別

都市銀行	（億円）	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
業務粗利益		55,363	52,672	47,426	44,594	47,326	48,305
	前期比		-4.9%	-10.0%	-6.0%	6.1%	2.1%
国内業務粗利益		34,095	52,672	30,507	29,152	28,491	25,358
	前期比		54.5%	-42.1%	-4.4%	-2.3%	-11.0%
資金利益		24,007	34,497	20,414	20,881	18,448	18,236
	前期比		43.7%	-40.8%	2.3%	-11.7%	-1.1%
役務取引等利益		8,664	23,441	8,426	8,130	8,010	8,139
	前期比		170.6%	-64.1%	-3.5%	-1.5%	1.6%
特定取引利益		-511	8,413	275	-487	515	-182
	前期比		-	-96.7%	-	-	-
その他業務利益		1,936	540	1,392	628	1,518	-836
	前期比		-72.1%	157.8%	-54.9%	141.7%	-
国際業務粗利益		21,268	2,103	16,919	15,442	18,835	22,947
	前期比		-90.1%	704.5%	-8.7%	22.0%	21.8%
資金利益		9,744	18,175	8,896	8,356	7,969	10,493
	前期比		86.5%	-51.1%	-6.1%	-4.6%	31.7%
役務取引等利益		4,986	9,179	4,442	4,677	4,375	4,547
	前期比		84.1%	-51.6%	5.3%	-6.5%	3.9%
特定取引利益		3,589	4,873	1,586	1,683	22,700	2,326
	前期比		35.8%	-67.5%	6.1%	-	-89.8%
その他業務利益		2,949	2,033	1,995	727	4,221	5,582
	前期比		-31.1%	-1.9%	-63.6%	480.6%	32.2%
経費		30,568	31,144	30,975	31,112	30,807	30,796
	前期比		1.9%	-0.5%	0.4%	-1.0%	0.0%
人件費		11,702	11,839	11,959	11,809	11,489	11,455
	前期比		1.2%	1.0%	-1.3%	-2.7%	-0.3%
物件費		17,059	17,398	17,205	17,458	17,442	17,428
	前期比		2.0%	-1.1%	1.5%	-0.1%	-0.1%
税金		1,806	1,907	1,812	1,845	1,876	1,914
	前期比		5.6%	-5.0%	1.8%	1.7%	2.0%
経費率		55.2%	59.1%	65.3%	69.8%	65.1%	63.8%

地方銀行	（億円）	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
業務粗利益		35,789	33,251	32,647	32,717	33,517	33,030
	前期比		-7.1%	-1.8%	0.2%	2.4%	-1.5%
国内業務粗利益		33,370	32,087	31,655	31,563	30,906	30,373
	前期比		-3.8%	-1.3%	-0.3%	-2.1%	-1.7%
資金利益		28,322	27,289	27,525	26,944	26,663	26,690
	前期比		-3.6%	0.9%	-2.1%	-1.0%	0.1%
役務取引等利益		4,372	4,004	4,249	4,253	4,269	4,434
	前期比		-8.4%	6.1%	0.1%	0.4%	3.9%
特定取引利益		53	42	33	24	31	31
	前期比		-20.8%	-21.4%	-27.3%	29.2%	0.0%
その他業務利益		622	753	-152	342	-57	-782
	前期比		21.1%	-	-	-	-
国際業務粗利益		2,419	1,164	992	1,154	2,611	2,658
	前期比		-51.9%	-14.8%	16.3%	126.3%	1.8%
資金利益		1,866	1,834	1,732	1,682	1,715	1,962
	前期比		-1.7%	-5.6%	-2.9%	2.0%	14.4%
役務取引等利益		62	52	60	67	59	59
	前期比		-16.1%	15.4%	11.7%	-11.9%	0.0%
特定取引利益		10	0	6	8	10	11
	前期比		-	-	33.3%	25.0%	10.0%
その他業務利益		480	-722	-805	-603	828	626
	前期比		-	-	-	-	-24.4%
経費		23,093	23,058	22,828	22,646	22,940	22,694
	前期比		-0.2%	-1.0%	-0.8%	1.3%	-1.1%
人件費		11,723	11,638	11,450	11,349	11,362	11,191
	前期比		-0.7%	-1.6%	-0.9%	0.1%	-1.5%
物件費		9,996	9,922	9,863	9,827	10,033	9,880
	前期比		-0.7%	-0.6%	-0.4%	2.1%	-1.5%
税金		1,374	1,497	1,514	1,470	1,544	1,623
	前期比		9.0%	1.1%	-2.9%	5.0%	5.1%
経費率		64.5%	69.3%	69.9%	69.2%	68.4%	68.7%

出所：一般社団法人全国銀行協会　全国銀行財務諸表分析よりSR社作成
*業務粗利益＝資金利益＋役務取引等利益＋特定取引利益＋その他業務利益

また、以下の複数の外部要因により金融機関は個人、法人の両面でデジタル化などビジネスモデルの進化を迫られている状況である。

リテール・バンキング

外部要因（課題）

▷ デジタルネイティブである若年層顧客の増加

▷ 超低金利政策による収益率の悪化

▷ フィンテックの競合参入

▷ 高齢者の保有資産増加による資産凍結

▷

必要となる対策

▷ ビジネスのデジタル化

▷ 多様な属性の個人に向けた新たなビジネス領域の確立

コーポレート・バンキング

外部要因（課題）

▷ 経営者の高齢化による事業承継ニーズの高まり

▷ 新型コロナウイルスの影響によるDXニーズの高まり

▷ 多分野での競合参入

▷ 政府による法律の規制緩和

必要となる対策

▷ 多様なニーズに答えるソリューション提案の強化

▷ 企業のデジタル化推進支援

株式会社富士キメラ総研によると、金融の国内DX市場は2019年度に1,510億円であった。同総研によると、金融のDX市場は次世代金融基盤サービスやデジタル審査・予測への投資が中心である。次世代金融基盤サービスは、2017年度の改正銀行法を契機にAPI（Application Programming Interface）の構築が進み、2019年度から2020年度にかけて、API公開などの体制が整い始めた。今後は複数のサービスが相互に連携することでシームレスな金融サービスの普及が期待される。デジタル審査・予測は、以前から業務の自動化や省力化を計画していた企業が、新型コロナウイルス感染症の影響により計画を前倒ししていることから伸長している。2030年度には5,845億円（CAGR13.1%増）を予測している。

フィンテック市場

フィンテックとは、金融（Finance）と技術（Technology）を組み合わせた造語で、金融サービスと情報技術を結びつけたさまざまな革新的な動きを指す。キャッシュレス決済、仮想通貨、投資・資産運用・ロボアドバイザー、クラウドファンディング（後述）、スマートフォンアプリからの送金などを含む。株式会社矢野経済研究所によると、2018年度の国内フィンテック市場規模（フィンテック系ベンチャー企業売上高ベース）は、2,145億円（前年度比42.7%増）であった。また、同研究所では、2022年度の国内フィンテック市場規模（FinTech系ベンチャー企業売上高ベース）は1兆2,102億円に達すると予測している。

フィンテックに関する法改正

金融商品の販売等に関する法律

2020年6月5日に成立した「金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律」により「金融商品の販売等に関する法律」が「金融サービスの提供に関する法律」に改称され、2021年11月に施行。この改正により新たに金融サービス仲介業が設立された。金融サービス仲介業とは「預金等媒介業務」「保険媒介業務」「有価証券等仲介業務」「貸金業貸付媒介業務」のいずれかを業として行うことをいう。いわゆるフィンテック企業が該当する。さらに、フィンテック企業に、銀行商品、保険商品、投資商品などの販売の仲介を認めるものである。現行法では、一般的に、金融機関からの委託を受け販売を行うこととされており、所属金融機関からの指導監督を受け、不適正な行為に関する賠償責任は所属金融機関が負うこととされている。

金融サービス仲介業者は、登録することにより、銀行業、保険業、金融商品取引業、貸金業の仲介を業として行うことができる。金融サービス仲介業者は金融機関から独立した事業者として、金融機関から指導監督を受けることなく、また賠償責任は金融サービス仲介業者自身が負うこととなる。

銀行、保険、証券の3分野では、これまで契約締結を仲介する場合には、個別に登録する必要があり、所属制が敷かれていた。金融サービス仲介業では、一回の登録ですべての分野の仲介が可能になるほか、所属制も廃止され、今まで事業者がサービスを行うために必要だった業種ごとの登録が不要になる。

改正銀行法

2017年5月26日に「銀行法等の一部を改正する法律（以下、改正銀行法）」が成立し、同年6月2日に公布された。改正銀行法はフィンテック企業および銀行によるオープンAPI（Application Programming Interface、ソフトウェア同士がコミュニケーションするためのツール）の促進を目指して作られた。オープンAPIとは、銀行が持つ機能やデータに対し、他の特定事業者がアクセスできるようにすることを指す。

改正銀行法のポイントは

▷ 電子決済等代行業を新たに定義：電子決済等代行業者を、電子送金サービスと口座管理サービスに分類

▷ 電子決済等代行業者に登録制を導入

▷ 電子決済等代行業者に対する義務付け：利用者に対する説明義務、利用者のため誠実に業務を遂行しなければならない義務、銀行との契約締結義務

▷ 銀行のオープンAPI（Application Programming Interface）に関する取り組みを推進

これにより、金融機関は、フィンテック事業者との連携を促進している。例えば改正銀行法施行前は、消費者が金融サービスを受けるためには各銀行のネットバンキングのサイトを訪れる必要があった。銀行がオープンAPIを実装することで、消費者はスマートフォン用アプリケーションを使って複数口座の残高を確認したり、送金したりすることが可能となった。

STO（Security Token Offering）

セキュリティートークンとは、トークンという形でデジタル化された証券のことであり、STO（Security Token Offering）とは、その技術を活用した資金調達の方法である。2020年5月1日に金融商品取引法の改正が施行された。これによりセキュリティートークンを、国債、社債、地方債、株券と同じ第一項有価証券に該当することとなった。また、50名以上に電子記録移転権利の取得を勧誘すると「募集」に該当し、発行価額の総額が1億円未満の場合などを除き、有価証券届出書の提出と目論見書の作成が義務付けられることとなった。スタートアップや中小企業には証券化スキームによる新た

な資金調達手段ができ、投資家には金融商品の多様化と流動性の向上が得られる。同社は2021年5月時点でSTOへの参入を検討している。

クラウド・ファンディング市場

クラウド・ファンディングとは、群衆（Crowd）と資金調達（Funding）を組み合わせた造語で、インターネットを介して不特定多数の人々から少額ずつ資金を調達することを指す。一般社団法人 日本クラウドファンディング協会によると、クラウド・ファンディングは購入型（寄付型含む）、融資型、不特法型、ファンド型、株式投資型に分類される。

▷ 購入型：起案されたプロジェクトに対して支援者がお金を支援し、支援者はそのリターンとしてモノやサービスを得る仕組み。

▷ 融資型：事業者が仲介し資産運用したい個人投資家から小口の資金を集め、大口化して借り手企業に融資する仕組み。購入型や寄付型とは異なり支援者は金銭的なリターン（利息）を得ることができる。金融商品の一つとなるため、事業者は貸金業法や金融商品取引法などによる法律規制を受ける。

▷ 不特法型：不動産特定共同事業法（不特法）により可能になった。不動産を小口化して個人投資家から出資を募る仕組み。

▷ ファンド型：株式型と同じく企業がおこなう資金調達の一つで、特定の事業に対して個人投資家から出資を募る仕組み。日本においてファンド型のサービスはまだ少ない。

▷ 株式投資型：企業が行う資金調達の一つで、個人投資家へ未公開株を提供する代わりに資金を募る仕組み。2015年より、株式投資を扱う第一種金融商品取扱業に、少額の特例ができたことで、日本にも2017年頃からサービスが出てきている。ただし、借り手企業側は年間100百万円未満、投資家は1社につき50万円までと投資金額に制限がある。クラウドファンディング事業者には、第一種少額電子募集取扱業の資格が必要となる。

同社が手掛けているのは購入型、融資型、株式投資型である。融資型と株式投資型は金融免許の取得やノウハウが必要であることから参入障壁も高いと同社は考えている。融資型の金融免許としては、「金融商品取引法」の定めるところの、「第二種金融商品取引業」の「電子申込型電子募集」の事業者登録をする必要がある。株式投資型としては、「金融商品取引法」の定めるところの、「第一種金融商品取引業」または「小規模第一種金融商品取引業」の登録が必要となる。さらに、同社は2020年12月より購入型の提供を開始した。2021年9月現在で2案件実施済みである。

主な競合サイトは以下

▷ 購入型：Makuake（株式会社マクアケ、マザーズ 4479）、READY FOR（READY FOR株式会社、非上場）、GREEN FUNDING(株式会社ワンモア、非上場)、CAMPFIRE（株式会社CAMPFIRE、非上場）、kibidango（きびだんご株式会社、非上場）

▷ 融資型：maneo（maneoマーケット株式会社、非上場）、Crowd Bank（クラウドバンク株式会社、非上場）、OwnersBook（ロードスターバンク株式会社、非上場）、funds（ファンズ株式会社、非上場）

▷ 2018年には「maneoマーケット」が、投資家の勧誘時とは異なる目的で資金が流用されるといった管理体制の不備で業務改善命令を受けている。2020年3月より取引口座の開設申込の受付を停止している。

▷ 2021年5月には、SBIソーシャルレンディング株式会社（SBIホールディングス株式会社連結子会社、東証1部 8473）は、ソーシャルレンディング事業から撤退することを発表した。同社は2021年に、融資先が貸付金を事前の計画通りに使用していなかったにもかかわらず、資金使途の確認義務などを怠っていた問題が発覚している。

▷ 株式投資型：FUNDINNO（株式会社クラウドキャピタル）、CAMPFIRE Angels（株式会社CAMPFIRE、非上場）、angelbank（ユニバーサルバンク株式会社、非上場）

購入型・融資型・株式型クラウドファンディング市場規模

購入型

（百万円）		2017年	2018年	2019年	2020年
		7,700	11,500	16,900	50,100
	前期比		49.4%	47.0%	196.4%

融資型

（百万円）		2017年	2018年	2019年	2020年
		131,600	176,400	111,300	112,500
	前期比		34.0%	-36.9%	1.1%

株式投資型

（百万円）		2017年	2018年	2019年	2020年
		370	900	560	920
	前期比		143.2%	-37.8%	64.3%

出所：一般社団法人 日本クラウドファンディング協会よりSR社作成
* 購入型は、Makuake、READYFOR、CAMPFIRE(FAAVO含む)、GREEN FUNDING、Motion Gallery、Kibidango、A-port（*Makuakeのみ開示情報の範囲内で決済総額を集計）の募集金額(実際に起案者が集めた金額)を集計。融資型は、SBIソーシャルレンディング、クラウドバンク、クラウドクレジット、OwnersBook、Funds、SAMURAI FUND、CAMPFIRE Owners（maneoは2019年統計まで反映）の金額を、公表データおよびアンケートにより集計。株式型は、日本証券業協会ウェブサイト「株式投資型クラウドファンディングの統計情報・取扱状況」より株式および新株予約権による成立案件の金額を集計。

海外のクラウド・ファンディング市場

三菱UFJリサーチ＆コンサルティング株式会社によると、米国のクラウドファンディングプラットフォーム・Fundlyが公表した2019年の世界全体のクラウドファンディングの調達額は340億ドルとされる。北米地域（172億米ドル）とアジア地域（105.4億米ドル）の割合が大きい。全世界のクラウドファンディングの調達額の内訳は、融資型クラウドファンディングが250億米ドル（構成比74%）、購入型（寄付型含む）クラウドファンディングが55億米ドル（構成比16%）。

非上場株式投資

非上場株式は、投資者保護の観点から、証券会社による投資勧誘が原則として禁止とされてきた。一方で、新規・成長企業の非上場企業へのリスクマネーの供給促進については政府の成長戦略にもあり、2020年10月に設置された金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」において、成長資金の円滑な供給に向けた非上場株式などの発行・流通市場の見直しなどについて検討されている。2021年6月18日付けの金融審議会 市場制度ワーキング・グループ第2次報告では、非上場株式のセカンダリー取引の環境整備や、株式投資型クラウドファンディングの制度整備のあり方などが検討されていることがまとめられている。

インターネット広告費

電通の「2020年 日本の広告費」によると、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、日本の総広告費は6兆1,594億円（前年比11.2%減）となった。インターネット広告費においては、新型コロナの影響を受けたものの成長を続け、「マスコミ四媒体（新聞、雑誌、ラジオ、テレビ）広告費」と同水準の2.2兆円、広告費全体の36.2%の市場となった。また、「インターネット広告費」から「インターネット広告制作費」および「物販系ECプラットフォーム広告費」を除いた「インターネット広告媒体費」は、1兆7,567億円（前年比5.6%増）となった。

日本の広告費

（億円）		2017年	2018年	2019年	2020年
マスコミ四媒体広告費		27,938	27,026	26,094	22,536
	前期比		-3.3%	-3.4%	-13.6%
インターネット広告費		15,094	17,589	21,048	22,290
	前期比		16.5%	19.7%	5.9%
その他		20,875	20,685	22,239	16,768
	前期比		-0.9%	7.5%	-24.6%
広告費合計		63,907	65,300	69,381	61,594
	前期比		2.2%	6.2%	-11.2%

出所：電通「日本の広告費」よりSR社作成

インターネット広告媒体費

（億円）		2017年	2018年	2019年	2020年
ビデオ（動画）広告		1,155	2,027	3,184	3,862
	前期比		75.5%	57.1%	21.3%
ディスプレイ広告		4,988	5,638	5,544	5,733
	前期比		13.0%	-1.7%	3.4%
検索連動型広告		4,831	5,708	6,683	6,787
	前期比		18.2%	17.1%	1.6%
成果報酬型広告		1,049	990	1,049	985
	前期比		-5.6%	6.0%	-6.1%
その他のインターネット広告		174	117	170	200
	前期比		-32.8%	45.3%	17.6%
インターネット広告媒体費合計		12,197	14,480	16,630	17,567
	前期比		18.7%	14.8%	5.6%

出所：電通「日本の広告費」よりSR社作成

競合他社動向

同社の競合他社としては、NewsPicks（株式会社ユーザベース、マザーズ 3966）、ITmedia（アイティメディア株式会社、東証1部 2148）、モーニングスター（モーニングスター株式会社、東証1部 4765）など。専門領域などは異なるものの、メディアを活用した有料会員ビジネスや広告収益モデルとして競合となる。

「ZUU online」のコンテンツ作成は外部のライターに依頼し、同社は編集のみを行っている。掲載前に同社にてコンテンツをチェックしている。著名なライターは署名記事として掲載する場合もある。また、審査済みの会社からコンテンツ提供を受けている。Webサイトのユーザーが投稿したコンテンツによって形成される仕組みであるCGM（Consumer Generated Media、消費者生成メディア）とは異なる。コメント欄も設けていない。CGMとしていない理由としては、コンテンツのクオリティチェックにかかるコストが大きくなると同社は考えているため。

NewsPicks

▷ 経済ニュースに特化した情報メディア運営。専門家によるニュース解説が特徴。

▷ 2021年12月期第2四半期 NewsPicks事業のセグメント売上高1,765百万円のうち、広告事業売上高713百万円（前年同期比51.1%増、売上高構成比40.4%）、有料課金事業売上高660百万円（同10.6%増、同37.4%）、その他事業売上高391百万円（同2.2倍、同22.2%）。

ITmedia

▷ ソフトバンクグループ：ソフトバンク株式会社（東証1部 9434）が100%株式保有であるSBメディアホールディングス株式会社が50.93%株式保有（2021年3月時点）

▷ テクノロジーに特化した専門情報メディア群を運営

▷ 2021年3月期連結全体：専門メディア30メディア、記事本数4,000本/月、読者数2,500万人、5,000万UB*、月間PV数4億PV

*UBとは、Unique Browsersの略。UU数とほぼ同じ意味だが、UB数はブラウザベースでユニークユーザー数をカウントしたもの。同一ユーザーが別ブラウザからアクセスした場合は別ユーザーとして認識される。

▷ 2022年3月期第1四半期顧客数1,019社、会員数104万人

モーニングスター

▷ SBIグループ：SBIグローバルアセットマネジメント株式会社（SBIホールディングス株式会社連結子会社、東証1部 8473）が41.6%株式保有（2021年3月時点）

▷ 株式新聞Web有料版の会員数は2022年3月期第1四半期末で1,771人（前年同期比59.1%増）。

▷ 2022年3月期第1四半期末のスマートフォンアプリのダウンロード数は926,225DL（前年同期比14.6%増）、うちMy投資信託830,637DL（同11.1%増）、My仮想通貨40,579DL（同36.4%増）、株式新聞55,039DL（同76.4%増）。

競合他社業績推移

3966ユーザベース

（百万円）		2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
売上高		1,123	1,915	3,082	4,566	9,340	12,521	13,809
	前期比		70.5%	60.9%	48.2%	104.6%	34.1%	10.3%
営業利益		-396	-333	251	546	830	-1,236	104
	前期比		-15.9%	-175.4%	117.5%	52.0%	-248.9%	-108.4%
	営業利益率	-35.3%	-17.4%	8.1%	12.0%	8.9%	-9.9%	0.8%
（百万円）		2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12
売上高								
SPEEDA				2,143	2,905	3,964	4,530	5,492
NewsPiks				**939**	**1,661**	**5,376**	**4,177**	**5,932**
その他（新規事業）								0
Quartz							2,942	972
その他							870	1,412
計				3,082	4,566	9,340	12,521	13,809
消去又は全社								
合計				3,082	4,566	9,340	12,521	13,809
営業利益								
SPEEDA				231	415	566	1,295	2,282
	営業利益率			10.8%	14.3%	14.3%	28.6%	41.6%
NewsPiks				**20**	**131**	**265**	**342**	**711**
	営業利益率			2.1%	7.9%	4.9%	8.2%	12.0%
その他（新規事業）								-52
	営業利益率							-
Quartz							-2,721	-1,961
	営業利益率						-92.5%	-201.7%
その他							-146	46
	営業利益率						-16.8%	3.3%
計				251	546	830	-1,229	1,026
	営業利益率			8.1%	12.0%	8.9%	-9.8%	7.4%
消去又は全社							-6	-921
合計				251	546	830	-1,236	104
	営業利益率			8.1%	12.0%	8.9%	-9.9%	0.8%

*2016年10月上場

2148アイティメディア

（百万円）		2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03	2018/03	2019/03	2020/03	2021/03
売上高		2,687	2,864	2,899	2,890	3,163	4,376	4,451	4,609	4,950	5,279	6,891
	前期比		6.6%	1.2%	-0.3%	9.4%	38.3%	1.7%	3.5%	7.4%	6.6%	30.5%
営業利益		-89	139	183	326	489	825	710	746	692	1,172	2,022
	前期比		-256.2%	31.7%	78.1%	50.0%	68.7%	-13.9%	5.1%	-7.2%	69.4%	72.5%
	営業利益率	-3.3%	4.9%	6.3%	11.3%	15.5%	18.9%	16.0%	16.2%	14.0%	22.2%	29.3%
（百万円）		2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03	2018/03	2019/03	2020/03	2021/03
売上高												
リードジェン								1,914	1,867	1,968	2,250	3,171
メディア広告								**2,366**	**2,502**	**2,735**	**3,029**	**3,720**
その他（セグメント外）								171	240	247		
計								4,451	4,609	4,950	5,279	6,891
営業利益												
リードジェン								335	277	287	466	805
	営業利益率							17.5%	14.8%	14.6%	20.7%	25.4%
メディア広告								**363**	**505**	**594**	**707**	**1,218**
	営業利益率							15.3%	20.2%	21.7%	23.3%	32.7%
その他（セグメント外）								12	-36	-190		
	営業利益率							7.0%	-15.0%	-76.9%		
計								710	746	692	1,172	2,022
	営業利益率							16.0%	16.2%	14.0%	22.2%	29.3%

4765モーニングスター

（百万円）		2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03	2018/03	2019/03	2020/03	2021/03
売上高		2,326	2,200	2,988	3,920	4,191	4,670	4,791	5,967	6,004	6,815	7,486
	前期比		-5.4%	35.8%	31.2%	6.9%	11.4%	2.6%	24.5%	0.6%	13.5%	9.8%
営業利益		460	595	763	1,019	1,149	1,406	1,560	1,639	1,647	1,542	1,765
	前期比		29.3%	28.2%	33.6%	12.8%	22.4%	11.0%	5.1%	0.5%	-6.4%	14.5%
	営業利益率	19.8%	27.0%	25.5%	26.0%	27.4%	30.1%	32.6%	27.5%	27.4%	22.6%	23.6%
売上高												
ファイナンシャル・サービス				**2,446**	**2,816**	**2,706**	**2,782**	**3,026**	**2,725**	**2,768**	**2,934**	**2,490**
アセットマネジメント				542	1,104	1,485	1,887	1,765	3,242	3,237	3,881	4,996
計				2,988	3,920	4,191	4,670	4,791	5,967	6,004	6,815	7,486
営業利益												
ファイナンシャル・サービス				**671**	**847**	**904**	**1,003**	**1,190**	**1,051**	**1,079**	**1,035**	**670**
	営業利益率			27.4%	30.1%	33.4%	36.1%	39.3%	38.6%	39.0%	35.3%	26.9%
アセットマネジメント				93	172	245	403	371	588	568	507	1,096
	営業利益率			17.2%	15.6%	16.5%	21.4%	21.0%	18.1%	17.5%	13.1%	21.9%
計				763	1,019	1,149	1,406	1,560	1,639	1,647	1,542	1,765
	営業利益率			25.5%	26.0%	27.4%	30.1%	32.6%	27.5%	27.4%	22.6%	23.6%

出所：会社資料よりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会員当たりの売上高比較

SR社では、経済ニュースに特化しているNewsPicksと同社の、会員当たりの売上高を比較した。NewsPicksはARPUを開示していないため、同期間（2021年4月～6月）の売上高を会員数で割って会員当たり売上高を算出した。NewsPicksは個人向けサービスと法人向けサービスがあるが、利用するコンテンツは同じであるため、同社のリテールフィンテック売上高と比較する。同社の2021年4月～6月でのARPUは2,600円であるが、比較のため、単純計算している。この試算の結果、会員当たり売上高（円/月）は同社が1,403円、NewsPicksは92円と15倍も開きがあった。要因としては、NewsPicksの売上高の8割程度が広告収入、有料課金売上で構成されている一方で、同社はこれに加えて、デジタル店舗やアドバイザー・マッチング、「MP Cloud」などソリューション数が多いことであるとSR社は認識している。

	同社	NewsPicks
売上高（百万円、2021年4月-6月）	627	1,765
会員数（千人、2021年6月時点）	149	6,410
会員当たり売上高（円/月）	1,403	92

出所：会社資料よりSR社作成

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

金融機関のIT化による集客支援を行う会社との意識が強く、メディア運営を主体としている同業他社より提供サービスのラインアップ数が多い。このため会員当たりの売上高が高い。

経済ニュースに特化しているNewsPicksと同社の、会員当たりの売上高（円/月）を比較すると、同社が1,403円、NewsPicksは92円と15倍も開きがあった（試算の詳細は「競合他社動向」参照）。要因としては、NewsPicksの売上高の8割程度が広告収入と有料課金売上で構成されている一方で、同社はこれに加えて、デジタル店舗や富裕層向け資産運用コンサルティング、「MP Cloud」（メディア構築基盤）などソリューション数が多いことに起因するとSR社は認識している。ソリューション数が多い理由としては、他社はメディア運営を主なビジネスと考えている一方で、同社はメディアを介したフィンテック・ソリューションを提供する会社であるという意識が強いためと同社はいう。

金融領域特化型メディアではトップのユーザー数、会員数を有しており、金融機関がネットを使って集客する場合の第一の選択肢となる。

同社は、金融資産3,000万円以上のアッパーマスから富裕層を主なターゲットとした「ZUU online」などの金融領域特化型の自社メディア運営を行っている。月間訪問ユーザー数（1ヶ月間において「ZUU online」などの同社メディアにアクセスした人数）は2022年3月期第1四半期で14,792千人、総会員数は149千人となっており、金融領域特化型のメディアでは国内有数の規模となっている。

銀行など金融機関は近年の超低金利政策により収益率が低下しており、効率的な営業が必要となっている。このような環境において、金融機関にとって魅力的なターゲット層にあるユーザー数、会員数を多く抱えるメディアを同社が運営していることで、ユーザーと金融機関を繋ぎ多様な金融サービスを提供することが可能となる。

「MP Cloud」で他社のメディア構築も行っており、自社メディアと他社メディアの相互にユーザーを送客し、アクセス数、会員数の増加が可能としている。

「MP Cloud」は「ZUU online」のCMS（Contents Management System：Webサイト運営にあたり、管理画面を通して記事や画像を登録・更新できるシステム）として同社が開発し、2019年12月より他社に提供している。Webサイトの構築・管理・運用を行うためのCMS機能に加え、顧客管理、ユーザー動向分析の機能がある。これによって、ページ閲覧履歴、滞在履歴などから金融商品などの購買ニーズを把握できる。また、決済機能も備えており、有料セミナーなどの開催募集もできることが特徴である。

同社は、一社単独メディアでのユーザー数、会員数の増加には限界があると考えている。しかし、「MP Cloud」を他社へ提供することでメディア・ネットワークを構築し、自社メディアと他社メディアの相互送客が可能になり、双方のメディア価値を高めることが可能であるとしている。具体的には、「MP Cloud」を他社に提供し、一部コンテンツについては相互に提供し、SSOで連携する。これにより、「ZUU Online」や「MP Cloud」を採用した他社のWebサイトの間で相互にユーザーを送客し、アクセス数およびユーザー数を増加させることができるという。

弱み（Weaknesses）

メディア・プラットフォームのARPUの大半は送客・広告収入であり、相対的に景気や広告主の都合に影響を受けやすい。

同社はARPUをKPIの一つと設定している。同社のARPUの内訳としては、主に送客（成果報酬型の広告）収入、広告収入と有料会員の会員費である。送客や広告収入はフロー型であり景気や広告主の都合に影響を受けやすいものである一方で、有料会員の会員費はサブスクリプション型であり相対的に安定しているビジネスモデルとなる。ユーザベース社の

2021年12月期第2四半期NewsPicks事業のセグメント売上高1,765百万円のうち、広告事業は売上高構成比40.4%、有料課金事業は同37.4%であり、ストック型である有料会員への課金割合が同社よりも高いとSR社は認識している。つまり、同社は相対的にARPUの変動要因が大きいとSR社は考える。

「ZUU onilne」の認知度が低く、ユニークユーザー数・総会員数は金融特化型以外のサイトに比べて少ない。
同社のユニークユーザー数は2022年3月期第1四半期で14,792千人、総会員数は149千人である。それに対して、テクノロジーに特化した専門情報メディア「ITmedia」を運営しているITmedia社は5,000万UB（2021年3月期）である（NewsPicks社とモーニングスター社は非開示）。

同社のターゲットはアッパーマス層から超富裕層であるが、日本にはこれらの層は1,187万世帯存在する。ターゲットに対しても現状では「ZUU onilne」の認知度が低く、ユニークユーザー数・総会員数が少ないとSR社は考えている。

総務省の「家計調査報告（貯蓄・負債編）2020年平均結果（二人以上の世帯）」において、純貯蓄額（貯蓄現在高-負債現在高）の平均は1,219万円である。純貯蓄額は年齢が上がるほど増加しており、70歳以上では2,173万円になる。世帯数分布では70歳以上が純貯蓄額の31.7%を占める。一方で、総務省調査によると、インターネットを利用したことがない比率は日本全体で9%であるが、70～79歳で25.8%、80歳以上で42.5%を占める。つまり、2021年現在の日本において個人資産保有の多くを占める高齢者のインターネット利用率が低い。世代交代が進み、構造が変わっていくまでには時間を要するとSR社では認識している。今後、インターネットに親和的な層が増えることで、同社の認知度も高まっていくとSR社は考えている。

融資型クラウド・ファンディング市場は未成熟であり、他社の不祥事など、自社でコントロールしにくい問題がある。
同社はクラウド・ファンディングの中でも特に融資型に注力している。2018年には、融資型の大手であった「maneoマーケット」が投資家の勧誘時とは異なる目的で資金が流用されるといった管理体制の不備で、業務改善命令を受けた。2020年3月より取引口座の開設申込の受付を停止している。

また、2021年5月には、同じく融資型で大手であったSBIソーシャルレンディング社が、融資型から撤退することを発表した。SBI証券では、求められる善管注意義務を十分に果たしていなかった可能性があり、金融商品取引法違反に該当する行為があったという認識で、対象ファンドの投資家へは未償還の元本相当額を補填する予定である。これによりSBI証券は2021年3月期に減損150億円を計上した。

同社は融資先のターゲットを上場企業、担保を確保できる企業、日本保証社などと連携した保証付きにできる企業を中心に案件化している。過去にデフォルトもない。しかし、SR社の認識では、同業他社で上記のような問題が起きることで、融資型クラウドファンディングは高リスクな投資という認識が消費者に広がる。これらの問題が法改正や仕組み作りなどによって解消されないと、市場拡大も限定的になるとSR社では考えている。。

過去の業績と財務諸表

損益計算書

連結

損益計算書 （百万円）	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上高	**729**	**944**	**1,318**	**1,847**	**2,790**
前年比	-	29.5%	39.5%	40.2%	51.0%
売上原価	165	257	342	526	693
売上総利益	**564**	**687**	**976**	**1,321**	**2,097**
売上総利益率	77.4%	72.7%	74.0%	71.5%	75.2%
販売費及び一般管理費	580	615	793	1,428	2,083
売上高販管費比率	79.5%	65.2%	60.2%	77.3%	74.7%
営業利益	**-15**	**72**	**183**	**-107**	**14**
前年比	-	-	155.0%	-	-
営業利益率	-	7.6%	13.9%	-	0.5%
営業外収益	0	1	1	3	1
受取配当金	0	0	0	0	0
その他	0	1	1	3	1
営業外費用	0	2	16	22	7
支払利息	0	0	0	0	0
為替差損	0	0	1		0
支払手数料				2	7
持分法による投資損失				20	
その他	-	2	15	0	
経常利益	**-16**	**70**	**168**	**-125**	**8**
前年比	-	-	138.9%	-	-
経常利益率	-	7.4%	12.7%	-	0.3%
特別利益				18	
段階取得に係る差益				18	
特別損失	36		4		249
固定資産除却損					1
投資有価証券評価損			4		
減損損失					248
匿名組合損益分配額					1
法人税等	-6	25	56	-8	101
税率	11.4%	36.2%	34.5%	7.1%	-42.1%
非支配株主に帰属する当期純利益				-7	-43
親会社株主に帰属する当期純利益	**-46**	**45**	**107**	**-93**	**-300**
前年比	-	-	139.4%	-	-
利益率（マージン）	-	4.7%	8.1%	-	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2021年3月期の自己資本比率は63.9%。同社としては、自己資本比率は50-60%は維持し、事業買収や企業買収などの際には、借入で資金調達する方針である。

単体

損益計算書 （百万円）	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上高	**336**	**721**	**921**	**1,308**	**1,842**	**2,680**
前年比	-	114.9%	27.7%	42.0%	40.8%	45.5%
売上原価	63	163	257	354	530	692
売上総利益	**272**	**559**	**665**	**954**	**1,312**	**1,989**
売上総利益率	81.1%	77.5%	72.2%	72.9%	71.2%	74.2%
販売費及び一般管理費	266	542	578	762	1,360	1,739
売上高販管費比率	79.1%	75.2%	62.8%	58.2%	73.8%	64.9%
営業利益	**7**	**17**	**87**	**192**	**-48**	**250**
前年比	-	152.8%	421.7%	121.4%	-	-
営業利益率	2.0%	2.3%	9.4%	14.7%	-	9.3%
営業外収益	11	0	1	1	3	1
受取利息	0	0	0	0	0	0
消費税等調整額	11					
その他	0		1	1	2	1
営業外費用	3	0	2	15	2	72
支払利息		0	0	0	0	0
貸倒引当金繰入額						65
株式交付費	2					
本社移転費用	2					
その他	0	-	2	15	2	7
経常利益	**14**	**17**	**85**	**177**	**-47**	**178**
前年比	-	16.9%	414.9%	108.0%	-	-
経常利益率	4.2%	2.3%	9.2%	13.5%	-	6.6%
特別利益						
特別損失	-	36	48	13	11	435
関係会社株式評価損			48	13	11	434
固定資産除却損						1
法人税等	5	-6	25	56	-8	100
税率	34.2%	30.0%	68.0%	34.4%	13.5%	-39.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	**9**	**-14**	**12**	**107**	**-50**	**-357**
前年比	-	-	-	797.9%	-	-
利益率（マージン）	2.8% -		1.3%	8.2%	-	-

売上原価 （百万円）	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上原価	63	163	257	354	530	692
労務費	7	16	28	40	54	73
外注費	30	69	118	154	195	216
経費	26	78	111	161	281	402
支払手数料	5	10	17	27	21	19
業務委託費				44	51	67
広告運用費	15	56	89	85	197	306

販売費及び一般管理費 （百万円）	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
販売費及び一般管理費	266	542	578	762	1,360	1,739
給料及び手当	69	195	215	262	326	618
採用教育費	27	31				
業務委託費			81	116	211	246
減価償却費	1	5	5	3	5	8
貸倒引当金繰入額				1	1	10
退職給付費用				2	7	8
広告宣伝費	56	65		43	203	197
その他	112	246	278	335	606	652

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

連結と単体の差

損益計算書 （百万円）	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
売上高	**8**	**23**	**10**	**5**	**109**
前年比	-	193.2%	-58.0%	-45.6%	-
売上原価	3	1	-12	-3	1
売上総利益	**5**	**22**	**22**	**9**	**108**
売上総利益率	67.8%	96.4%	228.0%	165.0%	99.0%
販売費及び一般管理費	37	37	31	68	344
売上高販管費比率	477.6%	161.8%	323.1%	1292.9%	314.3%
営業利益	**-32**	**-15**	**-9**	**-59**	**-235**
前年比	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-
経常利益	**-32**	**-15**	**-10**	**-78**	**-170**
前年比	-	-	-	-	-
経常利益率	-	-	-	-	-
法人税等	-	-	-	0	1
税率	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%
非支配株主に帰属する当期純利益					
親会社株主に帰属する当期純利益	**-32**	**33**	**-0**	**-42**	**57**
前年比	-	-	-	-	-
利益率（マージン）	-	142.9%	-	-	52.2%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

連結と単体の差となる子会社は以下

▷ 2016年4月～　ZUU SINGAPORE PTE. LTD.（フィンテック・プラットフォーム事業）

▷ 2019年4月～　ZUU Funders株式会社（フィンテック・プラットフォーム事業）、株式会社ZUU IFA（フィンテック・プラットフォーム事業）

▷ 2019年11月～　株式会社COOL SERVICES（クラウド・ファンディング事業）、株式会社COOL（クラウド・ファンディング事業）

▷ 2020年2月～　株式会社ユニコーン（クラウド・ファンディング事業）

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
資産					
現金及び預金	449	496	957	332	1,254
受取手形及び売掛金	119	136	175	434	540
たな卸資産	1	1	2	6	9
その他	14	16	26	79	84
貸倒引当金			-1	-2	-5
流動資産合計	**584**	**649**	**1,159**	**850**	**1,881**
建物及び構築物	13	12	11	29	22
その他	7	4	4	10	9
有形固定資産合計	**20**	**16**	**15**	**39**	**31**
のれん			-	299	-
その他	-	0	0	6	0
無形固定資産合計		**0**	**0**	**305**	**0**
投資有価証券	4	4	-	35	35
繰延税金資産	9	8	5	13	14
その他	45	47	59	113	93
投資その他の資産合計	**58**	**59**	**64**	**161**	**142**
固定資産合計	**78**	**76**	**79**	**505**	**173**
資産合計	**662**	**725**	**1,238**	**1,354**	**2,055**
負債					
支払手形及び買掛金	9	25	20	62	67
短期有利子負債	30	-	50	126	19
その他	98	130	169	274	556
流動負債合計	**136**	**155**	**240**	**461**	**642**
資産除去債務	8	8	8	-	15
固定負債合計	**8**	**8**	**8**	**-**	**15**
負債合計	**145**	**163**	**248**	**461**	**657**
純資産					
資本金	293	293	454	468	856
資本剰余金	278	278	439	448	821
利益剰余金	-54	-9	98	-63	-364
自己株式			-0	-0	-0
その他の包括利益累計額	1	0	0	-1	-1
新株予約権			-	35	79
非支配株主持分			-	7	7
純資産合計	**517**	**562**	**990**	**893**	**1,398**
負債純資産合計	**662**	**725**	**1,238**	**1,354**	**2,055**
運転資金	111	112	156	378	482
有利子負債合計	30	-	50	126	19
ネット・デット	-419	-496	-907	-206	-1,234

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 （百万円）	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	9	79	120	-284	231
税金等調整前当期純利益	-52	70	164	-108	-242
減価償却費	11	5	3	5	10
減損損失	36				248
固定資産売却損益・処分損					1
運転資本の増減	-15	-1	-43	-218	-99
売上債権の増減（-は増加）	-20	-17	-38	-260	-104
仕入債務の増減（-は減少）	5	17	-5	42	5
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-9	-3	-14	-365	-0
有形及び無形固定資産の取得による支出	-5	-1	-3	-10	-20
FCF (1+2)	-0	76	105	-649	231
財務活動によるキャッシュフロー	30	-30	356	24	691
短期借入金の純増減額	30	-30	50	50	-107
減価償却費 (A)	11	5	3	5	10
設備投資 (B)	-5	-1	-3	-10	-20
運転資金増減 (C)	-15	-1	-43	-218	-99
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	-25	50	151	121	-211
その他（為替変動等）	0	1	-0	-1	0
現金及び現金同等物の増減（-は減少）	30	47	461	-626	922

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

2021年3月期は231百万円となり、税金等調整前当期純損失242百万円の計上はあったものの、減損損失248百万円、のれん償却額62百万円、未払消費税等の増加額78百万円およびその他増加108百万円があった。

投資活動によるキャッシュフロー

2020年3月期は、子会社株式の取得による支出244百万円があった。2021年3月期は0.3百万円となり、有形固定資産の取得による支出13百万円、敷金および保証金の差入による支出28百万円、敷金保証金の回収による収入48百万円があった。

財務活動によるキャッシュフロー

2019年3月期は株式の発行による収入307百万円があった。2021年3月期は691百万円となり、株式の発行による収入774百万円、短期借入金の純減額107百万円があった。

過去の業績

2022年3月期第1四半期実績

業績概要：

▷ 売上高：770百万円（前年同期比49.4%増）

▷ 営業利益：50百万円（前年同期は192百万円の営業損失）

▷ 経常利益：50百万円（前年同期は192百万円の経常損失）

▷ 親会社株主に帰属する当期純利益：26百万円（前年同期は137百万円の当期純損失）

売上高のうち、リテール・フィンテックは627百万円（前年同期比55.1%増）、コーポレート・フィンテックは142百万円（同28.3%増）となった。各ドメインに紐づく直接費のみからの集計では、リテール・フィンテックは営業利益288百万円、コーポレート・フィンテックは営業損失26百万円。

リテール・フィンテックでは、メディア・プラットフォームの訪問者数は14,792千UUと、2021年3月期の12,816千UUから増加した。総会員数は149千人（前年同期比18.3%増）、ARPUは2,636円（同1.9倍）。

コーポレート・フィンテックでは、「THE OWNER」の月間PV数が2,647千PV、会員数21,500人（前年同期比8.6倍）、経営者リード総数は12千人、ARPAは4.36百万円（同6.3%増）となった。融資型クラウドファンディング「COOL」は累計調達数177百万円（2021年3月は121百万円）、累計案件数7件（同4件）となった。株式投資型クラウドファンディング「Unicorn」の累計調達額は458百万円（2021年3月は419百万円）、累計案件数は22件（同19件）となった。

フィンテック・プラットフォーム事業

送客事業において、自社メディアの認知度向上や訪問ユーザー数は増加しており、証券口座開設などの需要も継続している。また「MP Cloud」を中心とするメディアシステム提供・運用支援、PDCA関連サービスについても引き続き需要は継続している。その結果、売上高751百万円（前年同期比48.8%増）、営業利益は93百万円（前年同期は営業損失123百万円）となった。

クラウド・ファンディング事業

前期より、今後の金融サービス直接運営に向けて体制構築を進めている。引き続きコストが先行する状況ではあるものの売上高は23百万円（前年同期比123.7%増）、営業損失は43百万円（前年同期は営業損失69百万円）となった。

2021年3月期通期決算実績

業績概要：

▷ 売上高：2,790百万円（前期比51.0%増）

▷ 営業利益：14百万円（前期は107百万円の営業損失）

▷ 経常利益：8百万円（前期は125百万円の経常損失）

▷ 親会社株主に帰属する当期純損失：300百万円（前期は93百万円の純損失）

クラウド・ファンディング事業については株式会社ユニコーンおよび株式会社COOL SERVICESの株式取得後、PMI*を進めたが、当初想定した業績を下回って推移したことから、今後の事業計画を慎重に見直した。それに伴い、両社の株式取得時に認識していたのれんおよび同事業に係る固定資産につき、247百万円の減損損失を計上した。

*PMIとは、Post Merger Integrationのこと。M&A（合併・買収）後の統合プロセスを指す。経営統合、業務統合、意識統合の3段階からなる。

フィンテック・プラットフォーム事業

送客事業において、自社メディアの認知度向上や訪問ユーザー数は増加しており、新型コロナウイルス感染拡大に伴う証券口座開設などの需要も継続している。また「MP Cloud」、「PDCA Cloud」の販売は新型コロナウイルス感染拡大の影響で一部顧客企業との契約締結の遅れはあったものの、商談をオンライン中心の体制へ切り替えることで、新規顧客の開拓を進めた。一方で2021年3月期前半は今後の事業拡大に向けた成長投資段階と位置付けており、金融系プラット フォーム及びSaaS開発人材の確保、金融サービスのシステム開発などを積極的に実施した。その結果、売上高2,686百万円（前期比45.4%増）、営業利益は247百万円（前期は営業損失55百万円）となった。

クラウド・ファンディング事業

2020年3月期に融資型クラウド・ファンディング運営会社および株式型クラウド・ファンディング運営会社を同社グループに加え、今後の金融サービス直接運営に向けて体制構築を進めた。本格稼働に向けた子会社のPMI、システムリニューアルなどによるコストの先行に伴い、案件組成に遅れが生じたことなどから、売上高は114百万円（前期は売上高0.3百万円）、営業損失は232百万円（前期は営業損失52百万円）となった。

2021年3月期第3四半期実績

業績概要：

▷ 売上高：1,857百万円（前期比63.7%増）

▷ 営業損失：140百万円（前期は76百万円の営業損失）

▷ 経常損失：146百万円（前期は77百万円の経常損失）

▷ 親会社株主に帰属する当期純損失：124百万円（前期は53百万円の純損失）

フィンテック・プラットフォーム事業

送客事業において、自社メディアの認知度向上や訪問ユーザー数は増加しており、新型コロナウイルス感染拡大に伴う証券口座開設などの需要も継続している。また「MP Cloud」、「PDCA Cloud」の販売は新型コロナウイルス感染拡大の影響で一部顧客企業との契約締結の遅れはあったものの、商談をオンライン中心の体制へ切り替えることで、新規顧客の開拓を進めた。一方で2021年3月期前半は今後の事業拡大に向けた成長投資段階と位置付けており、金融系プラットフォーム及びSaaS開発人材の確保、金融サービスのシステム開発などを積極的に実施した。その結果、売上高1,781百万円（前年同期比57.0%増）、営業利益は42百万円（前年同期は営業損失76百万円）となった。

クラウド・ファンディング事業

2020年3月期に融資型クラウド・ファンディング運営会社および株式型クラウド・ファンディング運営会社を同社グループに加え、今後の金融サービス直接運営に向けて体制構築を進めている。成立案件が出始めてきており、PMIが順調に進んでいるが、本格稼働に向けて子会社のPMI、システムリニューアルなどによりコストが先行した結果、売上高は81百万円（前年同期実績なし）、営業損失は181百万円（前年同期実績なし）となった。

2021年3月期第2四半期実績

業績概要：

▷ 売上高：1,200百万円（前期比58.7%増）

▷ 営業損失：171百万円（前期は52百万円の営業利益）

▷ 経常損失：177百万円（前期は52百万円の経常利益）

▷ 親会社株主に帰属する当期純損失：136百万円（前期は35百万円の純利益）

フィンテック・プラットフォーム事業

送客事業において、自社メディアの認知度向上や訪問ユーザー数は増加しており、新型コロナウイルス感染拡大に伴う証券口座開設などの需要も継続している。また「MP Cloud」、「PDCA Cloud」の販売は新型コロナウイルス感染拡大の影響で一部顧客企業との契約締結の遅れはあったものの、商談をオンライン中心の体制へ切り替えることで、新規顧客の開拓を進めた。一方で2021年3月期前半は今後の事業拡大に向けた成長投資段階と位置付けており、金融系プラットフォーム及びSaaS開発人材の確保、金融サービスのシステム開発などを積極的に実施した。その結果、売上高1,157百万円（前年同期比52.9%増）、営業損失は40百万円（前年同期は営業利益52百万円）となった。

クラウド・ファンディング事業

2020年3月期に融資型クラウド・ファンディング運営会社および株式型クラウド・ファンディング運営会社を同社グループに加え、今後の金融サービス直接運営に向けて体制構築を進めている。成立案件が出始めてきており、PMIが順調に進んでいるが、本格稼働に向けて子会社のPMI、システムリニューアルなどによりコストが先行した結果、売上高は44百万円（前年同期実績なし）、営業損失は131百万円（前年同四半期実績なし）となった。

その他の情報

沿革

同社代表取締役であり、創業者である冨田氏は大学生時代からアントレプレナー（起業家）であった。大学3年の時にインターネット分野で起業し、大学4年の時に事業譲渡した。大学卒業後に野村證券株式会社（野村ホールディングス株式会社の中核会社、東証1部 8604）に入社し、7年間、支店営業、本社のプライベートバンク、シンガポールのウェルス・マネジメント（富裕層向け資産管理サービス）を経験した。

インターネットが世の中に広がるところでビジネスを始めた経験、および金融業界のバックグラウンドが冨田氏にはある。法人の経営にとって、ヒト・モノ・カネが三大資源と呼ばれるように、個人が一人一人の人生を経営すると考えると、法人と同様にヒト・モノ・カネが重要になると、冨田氏は考えている。しかし、多くの個人にとって、ヒトやモノに関する知識はあるが、カネに関わる知識、いわゆる金融リテラシーは低く留まりがちである。この個人が人生を経営する上で重要なカネの部分における課題解決を行い、一人一人がより夢や目標に挑戦することができる時代を創るために、2013年4月に、同社代表取締役である冨田氏は、金融とテクノロジーを融合させたフィンテックに関わるサービスを展開するために同社を設立した。

同社は、フィンテックという言葉が普及する前から、金融×ITをドメイン（企業の持続的な成長を可能とする自社特有の事業活動領域）としてきた。2013年に同社が創業した後の、2015年頃からフィンテックが注目され始めた。

年月	
2013年4月	株式会社ＺＵＵを設立
2013年4月	金融資産3,000万円以上あるいは年収700万円以上のアッパーマス～富裕層向けの金融経済メディ ア「ZUU online」をリリース
2016年4月	100%子会社として、シンガポールに子会社 ZUU SINGAPORE PTE. LTD.を設立
2016年4月	東南アジアのアッパーマス～富裕層向けの金融経済メディア「ZUU online」東南アジア向けをリ リース
2018年6月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2019年1月	融資型クラウドファンディング（ソーシャルレンディング）比較サイト「クラウドポート」を事業譲受し、「ZUU funding」をリリース
2019年4月	100%子会社として、ＺＵＵ Ｆｕｎｄｅｒｓ株式会社を設立
2019年4月	100%子会社として、ＺＵＵ Ｌｅｎｄｉｎｇ株式会社（2019年9月 に商号変更）を設立
2019年11月	株式会社COOL SERVICES及びその子会社である株式会社COOLを連結子会社化
2020年2月	株式会社ユニコーンを連結子会社化

出所：会社資料よりSR社作成

社名の由来

社名「ZUU」のZはZOO「国や地域を越えて世界中から多種多様な動物の集う動物園」、UはUNIVERSITY「異なる夢や志望を持った人が集い学ぶ場である大学」を表している。この２つを掛け合わせて「ZUU」と命名した。「それぞれの夢を持った異なる個性の持ち主が世界中から集い学び成長する場でありたい」という意味が込められている。

ニュース＆トピックス

ESG

何かにチャレンジする上でお金がハードルになっている人に対して、同社のプラットフォームや仕組みを通じて資金を確保することによって、新しくチャレンジできる人が出てくると同社は考えている。同社はお金を繋ぐことによって社会貢献できると考えている。

このような考え方により、同社は2021年6月28日に新興国向けインパクト投資を推進するファルス株式会社との資本業務提携を発表した。提携により、ファルス社が推進する新興国向けマイクロファイナンス事業に対して、同社の融資型クラウドファンディング「COOL」を活用したファンド組成、および共同での金融商品企画を推進する。ファルス社は、インパクト投資を通じた事業創出プラットフォーム・カンパニーを経営理念に掲げ、ファイナンスとテクノロジーを通じて新興国の雇用創出、事業機会創出を推進している。同社とファルス社は両社の強み・ノウハウを活用し、融資型クラウドファンディングなどの資金調達手段を活用した新興国へのインパクト投資を強化し、同社ユーザーに新たな投資機会を提供するために、資本業務提携に至った。

さらに、同社のビジネス自体が、国民の金融リテラシーの引き上げであり、金融教育であると考えている。世の中の金融リテラシーが引き上がれば、多くの人が情報ギャップの負の部分を解消でき、結果としてより多くのチャレンジができるようになると考えている。

コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

コーポレートガバナンス

組織形態・資本構成	
組織形態	監査役設置会社
支配株主	冨田和成
取締役・監査役関係	
定款上の取締役員数	9名
取締役人数	6名
定款上の取締役任期	2年
取締役会議長	社長
社外取締役人数	3名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	3名
定款上の監査役の人数	5名
監査役の人数	3名
社外監査役の人数	3名
社外監査役のうち独立役員に指名されている人数	3名
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	無
招集通知（要約）の英文での提供	無
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	ストックオプション制度の導入
ストックオプションの付与対象者	社内取締役、従業員、子会社の従業
取締役報酬の開示状況	無
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成

トップマネジメント

代表取締役 冨田 和成氏（1982年9月20日生）

2006年4月　野村證券株式会社入社

2013年4月　同社設立代表取締役就任（現任）

2016年4月　ZUU SINGAPORE PTE. LTD.取締役（現任）

▷ IT関連で起業後、新卒で野村證券に入社し、本社の富裕層向けプライベート・バンキング業務、ASEAN地域の経営戦略などを経験

▷ 金融、IT両面の知見を有し、独自に体系化した「鬼速PDCA」経営を確立。「鬼速PDCA」とは、PDCAを、高速を超える「鬼速(おにそく)」で回すことを指す

マネジメントチーム

取締役　原田 佑介氏（1984年10月23日生）

▷ 2008年株式会社ベンチャー・リンク入社、中小企業の経営コンサルティング業務に従事後、2011年より株式会社ディー・エヌ・エーにて月間数億円規模のゲーム創出に貢献

▷ 2014年同社入社。ITビジネスに精通し、創業からメディアプラットフォームの成長を牽引

取締役　樋口 拓郎氏（1982年9月5日生）

▷ 2007年株式会社リクルートにてIT事業子会社の立ち上げに従事後、2011年より株式会社カカクコムにて食べログの事業開発・マーケティング部門を担当

▷ 2016年同社入社。エンジニア組織の拡大をリードし、人事・組織開発部門を管掌

社外取締役　五味 廣文氏（1949年5月13日生）

▷ 1972年大蔵省（現・財務省）入省。1998年金融庁検査部長、2000年局長、2002年監督局長、2004-2007年金融庁長官を歴任

▷ 2019年同社社外取締役就任。日本の金融行政に精通

社外取締役　松尾 泰一氏（1947年12月31日生）

▷ 1971年日本長期信用銀行入行、通産省出向

▷ 1999年伊藤忠商事入社。日本オンライン証券（現・カブドットコム証券）を設立

▷ 2001年イーバンク銀行（現・楽天銀行）創業、代表取締役就任

▷ 2021年同社社外取締役就任。

社外取締役　藤田 勉氏（1960年3月2日生）

▷ 1982年山一證券入社、1997年メリルリンチ投信投資顧問株式会社入社、2000年シティグループ入社。日本株ポートフォリオマネージャーを務め、シティグループ証券在籍中の2006年から日経ヴェリタス人気アナリストランキング日本株ストラテジスト部門5年連続1位を獲得

▷ 2010年シティグループ証券取締役副会長、経済産業省企業価値研究会委員（2004-2007年）などを歴任

▷ 2021年同社社外取締役就任

配当方針

同社は2018年6月にマザーズに上場して以来、配当は行っていない。将来的には、収益力の強化や事業基盤の整備を実施しつつ、内部留保の充実、事業環境を勘案した上で、株主への利益還元を検討していく基本方針である。なお、配当などの実施の可能性および、実施時期に関しては未定である。

大株主

2021年3月末現在

大株主の状況	所有株式数（千株）	所有株式数の割合
冨田和成	2,612	55.48%
日本カストディ銀行（信託口）	188	3.99%
赤羽雄二	158	3.35%
（株）ＳＢＩ証券	128	2.72%
日本カストディ銀行（証券投資信託口）	126	2.67%
深田啓介	73	1.56%
楽天証券（株）	62	1.32%
秋山俊之	57	1.20%
髙山照夫	55	1.17%
MSIP CLIENT SECURITIES	51	1.08%
計	3,509	74.5%

出所：会社資料よりSR社作成

従業員数

	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
従業員数	12	31	46	45	57	96	110
フィンテック・プラットフォーム							99
クラウド・ファンディング							11

出所：会社資料よりSR社作成

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ZUU	東京都目黒区青葉台3-6-28 住友不動産青葉台タワー9F
代表電話番号	**上場市場**
03-4405-9086	マザーズ
設立年月日	**上場年月日**
2013年4月2日	2018年6月21日
HP	**決算月**
https://zuu.co.jp/	3月
IRコンタクト	**IRページ**
ir@zuuonline.com	https://zuu.co.jp/ir/

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

アイベットホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
株式会社アイモバイル
株式会社アクセル
株式会社アジュバンコスメジャパン
株式会社アズーム
アズビル株式会社
アズワン株式会社
株式会社アドバンスクリエイト
株式会社アトラエ
アニコムホールディングス株式会社
アネスト岩田株式会社
ＡＰＡＭＡＮ株式会社
株式会社アバント
株式会社あらた
アルインコ株式会社
株式会社アルメディオ
アンジェス株式会社
and factory株式会社
アンリツ株式会社
アース製薬株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社イオンファンタジー
株式会社イグニス
株式会社Ｅストアー
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社イトクロ
株式会社IDOM
稲畑産業株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
インフォコム株式会社
株式会社インフォマート
AI inside 株式会社
株式会社エアトリ
株式会社エイチーム
エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社
HPCシステムズ株式会社
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
株式会社エディオン
NECネッツエスアイ株式会社
株式会社エプコ
株式会社FPG
MRT株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
オイシックス・ラ・大地株式会社
OATアグリオ株式会社
株式会社大泉製作所
沖電気工業株式会社
株式会社小野測器
株式会社オリエントコーポレーション
オルバヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社オークファン
株式会社カナミックネットワーク
兼松株式会社
亀田製菓株式会社
株式会社 CARTA HOLDINGS
カルナバイオサイエンス株式会社
ギグワークス株式会社
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
株式会社キャリアデザインセンター
株式会社キャンバス
キューピーネットホールディングス株式会社
株式会社グッドコムアセット
クミアイ化学工業株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
クリングルファーマ株式会社
ケイアイスター不動産株式会社
株式会社GameWith
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
コタ株式会社
コムシスホールディングス株式会社
コンドーテック株式会社
堺化学工業株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サーバーワークス
三機工業株式会社
サンネクスタグループ株式会社
サンバイオ株式会社
三洋貿易株式会社
株式会社サンリオ
株式会社シグマクシス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シナネンホールディングス株式会社
株式会社SHIFT
株式会社シンクロ・フード
シンバイオ製薬株式会社
株式会社シーアールイー
株式会社ジンズホールディングス
株式会社ジェイ・エス・ピー
株式会社JMDC
株式会社ジェイテックコーポレーション
Jトラスト株式会社
株式会社JPホールディングス
芝浦機械株式会社
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
株式会社ジャフコ
スターティアホールディングス株式会社
スター・マイカ・ホールディングス株式会社
株式会社ストライク
株式会社ストリームメディアコーポレーション
株式会社スノーピーク
スパイダープラス株式会社
株式会社スペースバリューホールディングス
株式会社スリー･ディー･マトリックス
鈴茂器工株式会社
生化学工業株式会社
株式会社セリア
株式会社セレス
株式会社ソディック
ソレイジア・ファーマ株式会社
ソースネクスト株式会社
第一稀元素化学工業株式会社
太陽ホールディングス株式会社
株式会社高島屋
株式会社ダイキアクシス
株式会社ダイセキ
ダイワボウホールディングス株式会社
中国塗料株式会社
蝶理株式会社
株式会社チヨダ
株式会社ツクルバ
都築電気株式会社
株式会社ツルハホールディングス
株式会社テイクアンドギヴ・ニーズ
株式会社ティア
ティアンドエス株式会社
株式会社TKC
株式会社 ティーケーピー
DIC株式会社
デジタルアーツ株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社テイツー
株式会社出前館
Delta-Fly Pharma株式会社
株式会社テンポイノベーション
株式会社ドウシシャ
株式会社TOKAIホールディングス
トーカロ株式会社
東洋インキSCホールディングス株式会社
東洋炭素株式会社
東洋紡株式会社
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社トライステージ
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
中本パックス株式会社
ナノキャリア株式会社
日医工株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日総工産株式会社
ニプロ株式会社
日本KFCホールディングス株式会社
日本工営株式会社
日本商業開発株式会社
日本調剤株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本電計株式会社
株式会社ネットマーケティング
株式会社日本マイクロニクス
日本モーゲージサービス株式会社
株式会社ネオマーケティング
ネットワンシステムズ株式会社
株式会社ハウスドゥ
伯東株式会社
株式会社ハピネット
Hamee株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社バリューデザイン
バンドー化学株式会社
株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
株式会社ピー・シー・エー
株式会社ピースリー
株式会社ビジネスブレイン太田昭和
株式会社ビジョナリーホールディングス
株式会社ビジョン
BEENOS 株式会社
ビジョン株式会社
株式会社ピーロット
ファーストブラザーズ株式会社
株式会社ブイキューブ
フィールズ株式会社
株式会社フェイスネットワーク
株式会社フェローテックホールディングス
株式会社 フージャース ホールディングス
フリービット株式会社
株式会社プレミアムウオーターホールディングス
株式会社ブロードリーフ
ベース株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベルパーク
HENNGE株式会社
株式会社ホーブ
ホソカワミクロン株式会社
株式会社北國銀行
株式会社ポルテージ
株式会社マーキュリアホールディングス
松井証券株式会社
マネックスグループ株式会社
株式会社マルマエ
株式会社丸和運輸機関
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メタップス
メドピア株式会社
株式会社メディアドゥ
株式会社メディカルシステムネットワーク
株式会社メディネット
森永乳業株式会社
株式会社ユーグレナ
株式会社吉野家ホールディングス
RIZAPグループ株式会社
ライク株式会社
株式会社ラウンドワン
株式会社ラクーンホールディングス
株式会社ラックランド
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社レーサム
株式会社ロコンド
株式会社WOW WORLD
株式会社ワールドホールディングス

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー：本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先
株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.
東京都文京区千駄木3-31-12
HP: https://sharedresearch.jp
TEL: 03-5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp