

2023年5月23日

投資家の皆様へ

株式会社 Z U U
コーポレート・ディベロップメント室

2023年3月期通期決算オンライン決算説明会 質疑応答（要約）

日時：2023年5月16日（火）16：00～17：30

出席者：代表取締役 富田 和成

コーポレート部 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。

【業績】

Q1) 3Q決算時に、AWZの子会社化もあり、4Q単体の業績には期待してほしいとの富田社長からの言葉もあったかと記憶しているが、4Q単体の業績はふるっていない。何が想定どおりにいかなかったのか。

A1) Google コアアップデートの影響により、SEOが改善しなかったのが最大の要因。3Q決算時にお伝えしたとおり、1月時点ではSEOは回復の兆しを見せ始めていたが、4Q中に再度のGoogle コアアップデートの影響を受けてしまい、再度検索流入数が下がってしまった。現状内訳を開示はしていないが、売上高、営業利益共にリテール・フィンテックのメディア関連売上が多くを占めており、SEOが業績に大きく影響してしまう状況。一方で、その中でも4Q単体として過去最高益を出せたことは一定の成果が出せたと思っている。

Q2) 今期業績についてはGoogle コアアップデートや外部環境の変化を理由にレンジでの予想となっているが、具体的に上限、下限の前提（各KPIがどのような値となった場合に下限、または上限となるか等）を教えてください。

A2) 業績の上限、下限に対する考えは決算説明資料P.24に記載している。具体的なKPIは開示していないため、四半期での決算説明で業績進捗や注力する取り組み5つの進捗についてご説明していければと考えている。Google コアアップデートの影響やコンサルティング売上はボラティリティの大きいビジネスのため、下限はFY23の下期とKPIがほぼ横ばいになった場合を想定している。一方、上限は、リテール・フィンテックについては、Google コアアップデートから多少回復し、1.4倍程度にオーガニックユニークユーザー数が回復した場合を想定している。現在が最盛期から半減している状況なので、最盛期まで戻らなくとも十分に達成できる水準ではある。

Q3) グロース銘柄にとっての魅力はやはり売上高の高成長かと思うが、改めて利益重視に舵をきった狙いを教えてください。

A3) FY22までは成長投資によるプラットフォーム基盤構築によるトップライン成長を優先してき

たが、予定していたプラットフォーム構築のための投資は一旦終了したこと。また、今後の成長のためにそれら基盤からの利益を優先し、内部留保を蓄えることで、今後の投資すべき事業・施策の見極めと非連続成長のための M&A への資金確保をするため。2022 年はグロース銘柄が軒並み急落した年でインフレ・金利上昇によって株価バリュエーションの高いグロース株が米国で急落し、その流れを受けて日本でもグロース株の下げが厳しいマーケット環境だったと考えている。2021 年以降、グロース株よりもバリュー株優先の流れにあり、PER、PBR が低い割安な銘柄が好調だった。その流れを受けて、SaaS に代表されるトップライン成長優先、赤字先行型で PSR を優先していたようなグロース企業は割高になりすぎてしまい、一部の優良 SaaS 企業以外は、投資家から利益率も求められるようになったと考えている。当社もトップライン成長を優先して赤字を継続してきたが、そのようなマーケット環境の変化や当社の時価総額から考えると個人投資家の方々に多くご支援いただいているため、しっかりと利益を出すことでマーケットや個人投資家の方にわかりやすい成果を出していければと考えた。増益により、内部留保が貯まり、ある程度株価を戻すことで高い時価総額に辿り着き、更に投資しトップライン成長を重視するというフェーズもまた来るかもしれない。

Q4) 以前の御社は決算を通過するたびに期待するものがあつた。富田社長が『資本主義ハック』で語られているような、期待値を上げるようなワクワクさせてくれるような内容を決算説明資料や決算の場で語っていただきたい。

A4) 決算資料 P.7 に当社の構想を記載している。広告モデルではトラフィックが増え、広告収益が増えるという構造。広告はほぼ真水の利益で、利益率が高く右肩上がりになる。一方、送客マッチングの部分でボラティリティが発生していた。自社サービスが金融トランザクションとして伸長していけばメディアプラットフォームが成り立つ。メディアプラットフォームが成り立つということは、それぞれの分野でのメディアプラットフォームに投資を行えば回収できる。横展開として今 NTT ドコモとメディアプラットフォーム開発を進めているが、そこでも金融トランザクションを増やしていくことができる。全体の好循環サイクルを成り立たせていけば規模含めて期待をしていただけるのではないかと思っている。

【コーポレート・フィンテック】

Q5) 決算短信からは金融トランザクション比率の推移を読み取れないため教えてほしい。2023 年 3 月期での金融トランザクション収益への移行進捗度合いは、社長から見て順調か。点数をつけるならどれくらいか。

A5) コーポレート・フィンテックの粗利における金融トランザクション粗利は、決算説明資料 P.39 に記載しているが、コーポレート・フィンテックの粗利全体の約 25%までになっている。金融トランザクションについてはほぼ原価がかからないため粗利率が高く、4Q でコーポレート・フィンテックは黒字化し、収益性で言うと既に大きく貢献している。進捗からすると個人的には 75 点くらいだと思う。加えて、体制的なポジティブ要因としては金融部門を切り離し、代表直下で加速するためのフォーメーションに再構築している。トランザクションのアップダウンはあるが、大きく右肩上がりになるので信じていただけたらと思う。

Q6) 金融事業の成長速度が、金融プロフェッショナルの従業員、保有ライセンス、取扱商品等が揃っているわりに非常に遅く感じるが、現在の課題は何か。金融トランザクションを加速させ、売上と利益の桁が一気に変わるステージ（年間成長 50% 程度）に入るのはいつ頃をイメージしているか。

A6) 金融トランザクションを加速させるために重要なのは、顧客、商品、アドバイザーの3つと考えている。顧客は『ZUU online』等のメディア・プラットフォームを基盤に構築してきた月間2,400万UUという強みがあり、そこに昨年末のAWZ社(現ZUU Wealth Management)買収も加わり、商品、アドバイザーは現在強化している。一気に変わるステージになるためには3つともに充足する必要があるが、さらに採用、他社連携、買収等で強化していきたい。顧客化、預かり資産増加と実際の収益へ転換されるタイミングは時期がずれる。資産管理ビジネスはストック収益モデルのため、シナジーが生まれ、顧客預かり資産が増え、それから取引が増える。中長期で全体としてアセットをストックしていくモデルであると考えている。

Q7) 御社の金融事業での競合他社に対する優位性は何か。

A7) 当社の強みはメディア・プラットフォームの月間2,400万UUのユーザー基盤と考えている。この基盤をアライアンスにより拡大しており、これは更に拡大することができる。自社グループにとどまらない商品などのラインアップを、10年以上事業を継続している歴史から全国の金融機関、資産管理会社とも実際の投資家、富裕層、法人オーナー対象に商品の供給元として連携している。また、ZUUのブランドもあり金融プロ人材の採用力が競争優位性になっている点も我々の強みだと考えている。

Q8) AWZ社を連結してからまだ3ヶ月程だが、PMIは順調か。また子会社化当初の目論見と変わらないか。シナジーは期待どおりに発揮されそうか。

A8) ZUU Wealth Management(旧AWZ)の業績は開示していないため明言はできないが、売上・利益ともに今期は増収・増益かつ下限でも黒字化を見込んでいる。2023年3月期の4QからPL取り込みを開始しているがしっかりと黒字を出しており、グループ連結業績にはすでに利益貢献している。PMIも子会社化当初の目論見通りに進んでおり、順調に進捗している。買収後の運用資産残高は買収前に比べてほぼ倍増しており、現在、保険業界におけるセールスのトップ層の優秀な人材採用など体制強化を進めているため、今期さらに期待していただきたい。

Q9) COOLは今年の4-5月に入り案件組成が止まっているが問題があるのか。またUnicornもここ1年案件が組成できていないが、どのような状況なのか。2024年3月期はクラウドファンディング子会社の利益改善に注力とあるが具体的な施策はあるのか。

A9) 4-5月は私募ファンドの組成等に時間を割いていたこともあり、公募案件の組成が止まっていた。案件組成自体に問題がある訳ではないので前期同様のペースで案件組成をしていく計画で考えている。Unicornについては、引き続き、投資家に興味を持っていただけるような案件組成自体に苦戦している。例えば一回の公募案件が上限500万円という内容にすれば、成立させることは可能ではあるが全体の事業棚卸の中で、一回の公募案件のロットが大きい案件に絞る方針にした。

COOL、Unicornの子会社は今期でトップライン成長よりも利益率の改善を優先する予定で、ZUU単体は大幅に黒字化できているので子会社の約1億円の赤字を改善できれば、連結の収益性も向上し、今後の成長投資を加速させることができると考えている。

決算説明資料P.23の2024年3月期注力施策で記載したが、各種機能を整理し金融部門は私が担当している。案件獲得、商品組成、販促、ガバナンスそれぞれの機能を統合することに

よりコスト最適化も進む予定。利益改善は、資本比率をどうするかを含め利益を考えているので、オプションとしても考えている。

Q1 0) コンサル事業の投資効率は期初の想定より悪い結果となった認識だが、ここは大胆に注力分野から外し、より金融事業に特化すべきではないか。

A1 0) コンサル事業の投資効率の悪い商品・サービスは、撤退・縮小もしている。

BtoBでコンサル事業を持っていることは法人/経営者のリード獲得を可能にし、金融事業を推進する上での顧客開拓にも繋がっているため、ROI次第ではあるが継続していきたいと考えている。

ただし、今後、金融事業が独自での成長曲線を描けるようになった場合には特化することもあり得るので時間軸と事業の収益性を見ながら検討・判断したい。

【リテール・フィンテック】

Q1 1) Google コアアップデートの影響で流入数が大きく上下しているが、この上下に関しては金融トランザクション収益に移行しつつある御社にとっては長期的に見れば誤差の範囲でしかないのかをお伺いしたい。

A1 1) 流入数の増加は、中長期的に見ても顕在ユーザーの送客による口座開設などにつながるため、全く気にしなくなることはないと思っている。ここから収益のメインは金融トランザクションになるため、長期的な収益としてはメインでなくなる可能性は高いが、グループ全体のシナジーという意味で多くの方にご利用いただくサイト、コアなキーワードで流入していただける窓口のブランドであるため、引き続き重要KPIとして改善を進めていきたい。

Q1 2) プライベート・ウェルス・メンバーズの総資産額が第2四半期から第3四半期にかけて900億増、第3四半期から第4四半期にかけて1,500億増と急拡大しているがこの要因は何か。

A1 2) 3Q、4Qと金融トランザクションの体制強化を進め、税金対策や不動産のポートフォリオ変更、オルタナティブ投資の相談など取り扱えるラインアップも増えている。背景資産の拡大はZUU Wealth Management (旧AWZ)との統合の結果でもあり、今後とも拡大していく。

【その他】

Q1 3) 優待について、金融教育動画は3月に公開予定と聞いていたが、すでに公開されているのか。

A1 3) 金融教育動画自体は公開されているが、株主の方への優待のご案内は株主総会の招集通知に同封してお送りする予定のため、そちらを確認いただきたい。株主優待を使ってご覧いただければ3ヶ月無料で前編を視聴可能だが、先に購入してしまっていると後から無料化はできないのでご注意ください。

Q1 4) 長期投資をさせて頂ける者だが、上場時からの目標を大幅に下回り、株価としても日々安

値を更新している現状は、株主として非常に苦しい。来期は減益も起こりうるという中で増資目標 2,700 円の株価達成は難しいか。

A1 4) 現状の株価については投資家の皆様には非常に申し訳ないと思っている。想定外の要因があったとはいえ、計画通りに進められていないのは弊社の力不足、お言葉は真摯に受け止めたい。その上で、今期業績をレンジ開示させていただいているが、もちろん各事業部門が上限を目指していくよう期初から動きを加速させているので、引き続きご支援いただきたい。

■ 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、業績見直し等の将来に関する記述は、発表日時点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お願い致します。

■ お問い合わせ先

株式会社 ZUU コーポレート・ディベロップメント室 ir@zuuonline.com

以 上