

2024年11月19日

投資家の皆様へ

株式会社ZUU  
コーポレートマネジメント・ディビジョン

2025年3月期第2四半期決算オンライン決算説明会 質疑応答（要約）

日時	: 2024年11月15日（金）16:00～17:30
出席者	: （質疑応答）代表取締役 富田 和成 （司会進行）コーポレートマネジメント・ディビジョン 竹中 瑛子

以下は、説明会における主な質疑応答を要約したものです。

【業績】

Q1) 修正予定の純利益は、最低でもどれくらいの数値以上は期待できるか。大体でいいので教えていただきたい。

A1) まず、今回の約7.7億円自体が元々今期業績予想を出させていただいたものに乗ってくるというのはおわかりいただけると思う。プラスアルファで出てくるのは、上期に計上されるはずだったものが下期計上になる点。それに加えて、ファンド関連で積み上げてきたところは、しっかりと値上がりしているため、値上がり部分によるキャリー報酬が入ってくる。ただ、この部分は最終的に蓋を開けてみないとあり得ないような利益が出る数字になってしまう可能性もあり、最終結果まで見ないとわからないところがある。そのため回答は今のような計算方法の観点だけでご容赦いただきたい。

Q2) 第2四半期で赤字になっていますが、何が要因なのでしょう。

A2) 販管費で、具体的に人件費が大きくなったのが要因。金融アドバイザーに投資をするというお話を期初させていただいているが、想定よりも順調に採用ができている点大きい。

Q3) 送客メディア事業を切り離して、今期の目標は達成できるのでしょうか。今期目標への考えをお聞かせください。

A3) 送客メディアは第4四半期に連結から外れる予定。来期から送客メディアは、持分法適用関連会社として持分法利益を計上する形になる。送客メディアは今期も8月、9月のGoogleコアアップデートの影響を受けていることや第4四半期に連結から外れる予定のため、今期の業績影響でいえば軽微と考えている。また、フィンテック・トランザクションの業績が伸

長しているため、ファンド等下期に計上される案件もあり、足元の状態では送客メディア分のカバーをする以上に結果を出していけると思っている。

Q4) 念のため確認ですが、今回上方修正が起こるだろうとおっしゃっているのは純利益のみなのでしょうか？営業利益もということでしょうか？ 今回のカーブアウトの件は特別利益ということは理解できますが、ファンドからの収入などは営業利益という認識で間違いないでしょうか？

A4) 純利益はもちろんだが、営業利益もさらに上方修正される可能性は十分にあると思っている。ファンドの報酬等が営業利益と純利益のどちらに入るか次第だが、これに関しては監査法人と会話を継続している。当社としては、連続してファンド組成をしているため 売上げ認識、営業利益認識がされることがベースだと考えているが、監査法人によって見解が違ふ。他社決算を見ると、純利益より上で計上されているため、そのように計上する形で話し合いは続けているが、今期中はどうなるかわからないとも思っている。上に乗れば、当然営業利益も含めてその部分もプラスになるし、キャリー報酬分でさらにプラスになる可能性もある。もしくはそれが純利益に落ちたら、キャリー報酬は純利益になるという形。

キャリー報酬は常に議論しているが、最初の案件だけはもしかしたら営業利益より下になり、2回目や3回目以降は営業利益になるなど、イレギュラーな形になるかもしれない。他社決算のような形で営業利益計上していけるかどうか、最終結論はまだわからないが、これが今期決算の一つのポイントになると思っている。

Q5) 包括利益が17億円ほど計上されていますが、こちらはこういったものでしょうか？

A5) ファンドの含み益という性質のもの。これはただ、売却をするまで最終的にはどうなるかわからないものになる。

Q6) ざっくりな質問で恐縮ですが来期の成長はかなり自信を持っていますでしょうか？

A6) 足元数字が出ていない中で申し訳ないが、まず下期を見ていただき、来期はその成長角度以上になっていくと思っているため、まずは下期を見ていただけたらと思っている。

#### 【フィンテック・トランザクション】

Q7) ファンドのキャリー報酬等、今後数年の金融事業の業績インパクトはファンド報酬が多くを占めていくのでしょうか。ファンド事業の今後の展望についてご教示ください。

A7) ファンドはイニシャルでの組成報酬をほとんどいただかない案件もあれば、逆に工数がかかるため、組成時に数%の報酬をいただく案件もある。また、ファンドの管理報酬が同じく年間のストック収入としていただける。そして、ファンドとして値上がりした部分に関しては低くても約20%のキャリー報酬が入ってくる。

エクイティのターゲットファンドを適格機関投資家特例業務で何本も組成してきているが、ファンドは当社からするとあくまでも一つの商品。上場前後問わず、資金調達ニーズがある多くの企業と接点があり、上場企業のファイナンスも含めてファンドを組成し支援することができるのが当社の強み。企業側との接点と、投資家さんとの接点と、当社は両方を保有しているからこそ、今うまくファンドが組成できている。当社はここを接点にあらゆる取引を抑えていきたいと考えている。投資家さんは別にファンドだけに投資をしたいわけではなく、あくまでも全体の中の一部だと思っている。ただ、やはりファンドはCOOLのデッドファンド、ブリッジローンファンドもそうだが、ストック収入がどんどん積み上がっていく。そうすると、今回の決算のようにトランザクションが一時的に下がっていても、実は前年比で粗利が積み上がっているように、ジャブのようにストック収入が効いてきている。いずれストック収入が全体の中の何割ぐらいかは示していきたい。

長々と説明したが、気持ちとしてファンド収益は全体の中の一部だと思っている。ただ、先ほどもう一つ申し上げたストック収入が勝手に積み上がっていく。その中でファンドの組成報酬やキャリー報酬が乗ってくると、ファンドの収入が全体に多くを占める可能性があるのはおっしゃるとおり。ただ足元はファンドのストック収入やキャリー報酬というのは後に含み益として出てくるもののため、その手前のフローでいただける収益の方がまだ中心になると思っている。

Q8) ユニコーンをどうされるつもりですか？

A8) ユニコーンはまだまだ黒字化のキャッシュカウのようなことはできてないが、実はかなりフィンテック・トランザクションの金融商品組成機能として重要な役割を果たすようになってきている。また、ECF（株式投資型クラウドファンディング）の規制緩和を見据えながら、現在はフィンテック・トランザクションの事業に連携する形での業績向上をまず目指している。

Q9) 組成したファンドが減損しているようですが、何が要因ですか。また、ファンドの出資先の見極め等は大丈夫なのでしょうか。

A9) 出資先企業が追っているKPIが目標を一部下回っていたり、それに関して資料や情報を取得しきれないこともあり、あくまでも当社はマイノリティでもあるため、監査法人とも相談しながら減損という結論に至った。ただ、連結になっているが、持ち分としては1%未満であるため、全体としてBSにインパクトがあるわけではない。後から影響が出てくるよりも現時点で減損ということで結論を出した。

Q10) 重要なKPIであるAUMとGMVの両方が第2四半期連続で下がっていますが、成長は止まったという感覚がありますでしょうか？

A10) 全体として業績は伸びている。フィンテック・トランザクションのKPIだけを見るとそのように見えてしまう部分もあるが、以前からご説明している通り、大口の取引が入っていないタイミング等になるとどうしてもそのような見え方になってしまう。

大規模案件の有無によりどうしてもボラティリティがあり、業務性質上、KPIは上下するものだと思っているが、今後、ボラティリティを小さく業績を安定化させるための体制や顧客を積み上げていくことも重要なことだと思っている。

大きなトレンドとしては右肩上がりになるように事業を作れていけるだろうと思っている。それだけの顧客ベースもあれば、金融アドバイザー数も金融商品数も増加しているため、マーケットが厳しい状況になり、投資家の方々が資産のことを何も考えられないとならない限りは、基本的には右肩上がりになっていく仕組みにしていけるとと思っている。

Q11) フィンテック・トランザクションの足元から来期に向けた成長の手応えを教えてください。毎年倍々成長を目指せるイメージか、10-20%の成長イメージか。

A11) フィンテック・トランザクションは第2四半期で70%の成長をした。前期は第3四半期、第4四半期で伸びたが、今期も第3四半期、第4四半期で伸びると考えている。

当社は10%、20%という低い成長は基本的に考えていない。過去、毎年40~50%成長を続けてきたグロース企業で、当然、投資領域に関しては40~50%、どんなに低くても30%成長、こういう成長を見込んでいる。上期は前年同期比で70%成長だったが、70%成長が続くかというところ、凸凹はあると思うため少なくとも40~50%の成長をイメージしている。

あくまでもこれは現時点での私の考えのため、最終的には数字で次回以降も開示させていただくかどうかは決まっている話ではなく、イメージとしてそのぐらいはできる領域と思っているとご理解いただきたい。

Q13) SBCのNASDAQ上場に関して、ZUUとしてどの程度関わっていたのでしょうか？かなり大きな案件でしたので興味がございます。

A13) 今回、SPACというスキームでの上場になった。基本的に国内企業がNASDAQに上場するうえでは、当然、流動性を作る必要がある。一方、上場時までSPAC側で途中償還させてしまうとその流動性が担保されないということになる。その株主作りという観点で当社で数十億のそれを引き受けるファンドを組成した。具体的な話は避けるがそういった部分を全体的に支援したとだけ思っていたら。

#### 【フィンテック・プラットフォーム】

Q14) 送客メディア事業を別会社化して、一部株式を譲渡した形だが、メディア・プラットフォームは全体の40%ほど売上があるので、その影響度合いが気になります。また、来期以降の戦略変更など、経営戦略への影響等はあるのでしょうか。

A14) メディア・プラットフォーム全体で言えば、売上高の40%を占めているが、送客メディア事業に限って言えば、約10%ほどになる。もちろん小さくないが、グロース上場企業として一定の利益はあるものの、自社単独で大幅なグロースが見込めないため、経営の中で1年以上ずっと議論してきた。その上で強いパートナーと組むという判断をさせてもらった。結果としてそちらの方が利益貢献が圧倒的に大きいのではないかという判断だった。

また、当然その過程で入ってくる資金をどこに投資するか、それを見直す方が結果として下落よりも上昇に転じるような、もちろんこれは目算ではあるが、そういう経営の意思決定をしたということ。

影響が全くないわけではなく、本件に関して数字的なインパクトは一定あるが、それよりもプラスアルファで営業利益を積み上げることができると経営全体として意思決定をした。

Q15) 送客メディア事業の新会社はどのような事業を運営していくのか、また他社との事業シナジーや連携はどのようなことを考えているのか。

A15) 送客メディア事業を吸収分割した承継会社である新会社は、株式会社NET MONEYという社名になる。送客メディアの中心であったメディア『NET MONEY』の事業運営を行う会社のため、メディア名をそのまま社名にした。株式会社NET MONEYの代表には、株式の70%を保有するFUNDiT社代表である廣瀬氏が就任する予定。一緒に会社運営をしていくうえで、どのような事業連携、会社経営をしていくかは今回の契約締結前から議論を続けてきており、方針・戦略は一致しているため、新会社の事業開始に向けてはスタートを切っている状態。

Q16) 送客メディア事業を別会社化したことで、対象事業を推進していた従業員はどうなるのか。

A16) 従業員は当社に所属しながら新会社に出向し、引き続き業務にあたる予定。現場の運営体制は変わらず、FUNDiT社やMacbee Planet社のノウハウ・アセットを借りながら業績向上に取り組んでいく。FUNDiT社は『東洋経済』の2024年版すごいベンチャー100で15位に選ばれるなど、注目のベンチャー企業であり、従業員にとってはそのようなすごい会社の中で新しい経験ができることはプラスになると思っている。そのうえで、転籍、出向、戻るなどの選択は従業員ができる状態のため、今回の件を前向きに捉えてくれていると思っている。

Q17) 来期以降のフィンテック・プラットフォームはどうなるのか。メディアからは撤退するのか。

A17) フィンテック・プラットフォーム全体から、メディア事業の一部である送客事業（アフィリエイト）だけを新設会社に移すだけのため、メディア事業自体は引き続き推進していく。むしろ当社の主力メディアである『ZUU online』、オーナー経営者向けのメディアである『THE OWNER』、その他、他社との共同メディア等もあるが、それは引き続き当社にて運営し、フィンテック・トラザクションとの連携等によって業績向上に取り組んでいくことを考えている。

#### 【その他】

Q18) 海外での事業展開について、お伺いしたい。

A18) 足元では海外での事業展開までは考えていない。ZUUシンガポールという現地法人はあるが、現在は休眠状態。一方、海外企業で当社の投資家さんから調達したいという案件が多数きている。米国のスーパーユニコーン企業のような大きな案件はもちろんだが、有名だけ

ど化ける前の案件が来たりもしている。まずは、少なくとも日本の個人資産約2000兆円をはじめ、法人も含めた大規模な市場を取り込んでいく。ここから1、2年はこれだけで十分なモデルになるのではないかと考えている。

Q19) PMI実績と再現性のある金融分野のM&Aを狙っていくとあるが、どのような会社を狙っていくのか。

A19) 決算説明資料でZUU Wealth Managementのグループ参画後の業績推移を記載したが、グループ参画後も業績好調でフィンテック・トランザクション及びグループ全体の業績を牽引する存在になっている。また、COOLやユニコーンも少しずつだが業績が向上してきた。金融ライセンスを保有するグループ企業を活用し、本体との連携により業績向上していく。グループ全体の取り組みやPMIが形になってきたことで、同様の取り組みを金融ライセンス保有企業であれば色々検討できると考えている。そのためのガバナンス、コンプライアンスの体制も整えてきたので、受け入れる準備ができていくことも大きい。

Q20) 富田社長による自社株購入は上限まで購入済みでしょうか？まだであれば、購入する意思に変更はないでしょうか？

A20) 上限までは達していない。マーケットを見ながらだが、購入する意思や可能性は常にあるが明確なことは申し上げられない。マーケットの流動性がなかなかないところもあり、ここに関しては現時点で決まっていることはない。

Q21) 株価についてなかなか下落が止まっておりますが、昔からのホルダーはなかなか苦しいです。個人的に過去増資の価格を今期に目指して頂きたいです。

A21) 株価については申し訳ない。事業ポートフォリオ変更は我々からすると大きなメッセージだったと考えている。それだけフィンテック・トランザクションを伸ばすことができるという自信を持ってのこと。粗利率は当然トランザクションの方が高いため、そちらに対してしっかり投資を向けていくことにより、下期の数字を示していきたい。事業ポートフォリオの変更をどう評価していただいたかはあるが、何よりも上期数字だけを見ると対象事業が黒字という点ではマイナスインパクトのため、フィンテック・トランザクションが過去最高益を今期末に達成し、さらにその先の増益ペース等を見せることができれば、2020年の増資時の株価は優に超えてくると考えている。お時間をいただいてしまい申し訳ないが、ぜひ引き続き注目していただきたい。