

2025 年 5月 21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部

2025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：2025年 5月16日（金）14:30～16:00 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部 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) 第3四半期の時点で純利益の予想を4億とされていましたが、結果1億まで減額された原因を教えてください。

A1) 4億円からの差分としては、想定以上にカーブアウトへの課税があり、100%評価の10.9億円に対して法人税がかかったこと、ZUU単体として見た場合、2期連続で赤字であることから、会計基準上、固定資産の減損が必要になったこと及び繰延税金資産の取り崩しが必要になったことで2億円、期初見込んでいたファンドのキャリー報酬が想定よりも進捗が遅れていることで1億円の差分が生じたことが主な要因。

Q2) 通期業績について、営業利益が目標を下回った要因にファンドの収益認識があったと思いますが、来期はその点をどのように解消されるのでしょうか。

A2) 前期は、監査法人との認識齟齬があり、ファンドの収益が営業利益よりも下の特別利益になってしまうという整理になった。それが期初の営業利益との主な乖離要因。監査法人とも協議を進めたが、監査法人側の認識は変わらないため、当社側で対策していく必要があると感じている。

Q3) 今期の利益予想が少ないのは、販管費が増加するという認識でよろしいでしょうか？またどこに費用投下されるのでしょうか？人材でしょうか？

A3) 基本的には金融人材の強化に投資していきたいと思っている。特に商品組成を担う人材が強化されており、他社では組成できないようなニーズに応える「強い商品」のアイデアが次々と生まれている。こうした商品を実現するには、組成力だけでなく、コンプライアンスやガバナンス体制の整備、そしてフロント対応できる人材の拡充が必要になる。現時点ではオンボーディング体制に課題もあるが、ここを強化しつつ、重点的に投資を行いたいと思っている。もう一点は、顧客獲得への投資。既存のネットワークだけでも十分に事業成長でき

ているが、当社にはマーケティング投資の回収効率が高いビジネスモデルがある。過去にもコンサル領域でマーケティング投資により一気に成長した実績があり、今後は必要に応じてマーケティングへのアクセルを踏む可能性も視野に入れている。

Q4) 営業利益が大幅に上昇していくのはいつ頃を見込んでいますか？ざっくりと5年後ぐらいでしょうか？

A4) 今期は非常に低い営業利益を出しているため、おそらく長くかかるとお考えかと思う。一方、前期までフィンテック・プラットフォーム側で大幅に粗利益が下落し続けていたが、こちらの部分を前期に整理することができた。そうすると、フィンテック・トランザクションは損益分岐点を越え始めているため、今期も40%増収するが、基本的には粗利益が増えていくと想定している。そうすると販管費がどこまでかかるかによるが、利益が残る形になる。今期は非常に控えめな数字にはなっているが、来期や再来期からそれなりの数字を示していけるのではないかと考えている。

【フィンテック・トランザクション】

Q5) 主要KPIのAUM、GMVが前期比で減少しているが、何が要因なのか。主要KPIは今後順調に伸ばしていけるのか。

A5) 前期の第4四半期は大規模なファンド案件の20億円弱規模の償還があったのが、前期比で減少している要因。一定のボラティリティは事業特性上、どうしても出てしまうと思っているが、QonQで言えば順調に積み上げられてきている。投資家や調達のアプローチ先は増えているため、十分伸ばしていけると考えている。

Q6) 経済界の株式取得によってどのような効果を見込んでいるのか。またPMIの進捗はどうか。

A6) 経済界が長年培ってきた経済メディアとしてのブランド、経営者ネットワークは非常に価値の高いものだと思っている。広告を中心とし愚直にメディアビジネスを推進してきた経済界に当社が連携することで、彼らの培ってきた資産を活用し、事業シナジーを生み出せると思っている。当社から経済界の取締役に参加しており、私も代表取締役に就任している。また、事業シナジーや経済界の事業成長のための取り組みについても、順調に進捗している。経済界の事業進捗や連携については、タイミングを見て改めて決算発表にてお伝えしていく予定。

Q7) フィンテック・トランザクションの業績は順調に伸びているが何が要因なのか教えてほしい。また、今後はどの程度まで伸ばしていけると考えているのか。

A7) 一定以上の専門性が高いメンバーがいること。そして、ずっと構築してきた法人や投資家のネットワーク基盤というのが、何よりも結果に結びついたと思っている。

Q8) 金融事業の人的資本強化の評価がバツに変更になっていますが、こちらがボトルネックとなり今期のフィンテック・トランザクションの売上が減少してしまうことを心配しております。いかがですか？

A8) 一部プラスアルファで採用していく方針。それと共にAI化によってメンバーの生産性が何倍にも跳ね上がっていると感じている。私自身で言うと、オペレーション作業が5分の1、10分の1ぐらい減った。そのような形で結果として生産性自体が上がっている。また、採用を再強化することにより、それがさらなる伸びしろになるとも思っている。そういった意味でも、取り組んでいきたいと思っている。

Q9) フィンテック・トランザクションがメインとなった中で、来期の売り上げ、利益が保守的に感じましたが、手応えが減った形でしょうか。

A9) 前期はもう一段階営業利益を出せると思っていたが、様々な要因があり叶わなかった。そういったところも踏まえ、今期の数値を出させていただいた。全体が想定通りになれば、今の営業利益はとても低い数字なため、上方修正していけると思っている。過去、売上を上方修正したことは何度もあったが、営業利益を大幅に増収したことは上場してからまだ一度もない。今期はそのような形にしていきたいという思いもある。

Q10) 直近でAUMなどが上がってない一番の要因は何でしょうか？今期の見通しはどうでしょうか？

A10) 20億円弱規模の償還があったため、そこの部分が大きかった。そのため、ここに関しては大きな案件を積み上げていく。AUMとして換算できるのは、当社が案件を組成したデットやエクイティのファンド、もしくはIFA経由だったり、証券会社の残高が中心。一般的な仲介のような金融取引に関しては、一切入らない。いつでも売れるような商品になれば良いが、当然案件や投資家にとっての適切なタイミングがあるため、AUMが増えるような取引が増えるときとそうではないときがある。

Q11) 金融人材が減少している点は今期スタートした4-6月でも影響がでていますでしょうか？

A11) 影響は一切出ていない。

【フィンテック・プラットフォーム】

Q12) 送客メディア事業を合併会社化したと思うが、今後のフィンテック・プラットフォーム事業はメディア運営を行わないのか。

A12) フィンテック・プラットフォームは、メディア事業、金融・不動産DX事業の2つから成り立っている。そして、送客メディア事業はメディア事業の一部である。当社が創業時から運営している『ZUU online』という自社メディアは引き続き運営していく。あくまでもアフ

イリエイトを収益源とするメディアビジネスのみ合併会社化したとお考えいただければと思う。

【その他】

Q13) トランプ政権の影響はありますか？

A13) 実際はマーケットとしてもあまり下がっていない。それとともに為替に関しても大きく円高に行くのではという話があるが、日経平均株価は143～145円ぐらいで踏みとどまっている。現時点に関してはあまり影響はないと思っている。今後もマーケット動向を注視していく。

Q14) ワクワクするような成長ドライバーが見えてこない。過去は過度な期待を持たせるような表現が散見されたが、一方で最近の決算発表は表現が保守的でワクワクしない。確度が高い取り組みで進めているものがあれば、方向性だけでも教えてほしい。

A14) 現在、最も注力しており、特に成長を感じているのは、当社にしか組成できないような特別なファンド案件。具体的には、グループ会社と連携したローン系・エクイティ系のファンドが増えており、期限・緊急性・独自性を備えたプロダクトが組成できるようになっている。こうした案件により、「御社にしかできないから」と顧客に選ばれたり、全体の資産管理など他の金融領域でも信頼を獲得し、取引が広がるという良い循環が生まれており、改めて金融ビジネスのストック性（継続的な関係性と収益性）を実感している。今回の決算資料は淡々とした印象を受けたかもしれないが、それはやるべきことと伸ばすべき領域が、社内で明確になっているため。過去のような変革期とは異なり、今はここに注力すれば伸びるという方程式ができており、それに基づいて着実に進めている。そのため、発信も少し落ち着いた見えるかもしれないが、裏を返せばそれだけ自信を持って注力できる確度の高い取り組みがある状態だと捉えている。

Q15) 金融人材などの人件費が増加しているとのことだが、来期も同様に金融人材の採用は継続していく予定でしょうか。

A15) 前期は金融人材の採用による事業成長を目指していた。金融人材の採用、金融事業の成長については一定できたと思っている。一方、資料にも記載したが、採用した人材のミスマッチや早期に成果を出してもらうためのオンボーディングには課題があり、金融人材数・それら人材の成果という意味では期初想定通りにはいかなかった。今期もフィンテック・トランザクションの金融事業が成長を牽引していくと思うため、金融人材の採用は継続していく。ただし、採用時の選考基準は前期課題を踏まえて見直していくため、採用数はある程度絞る予定。

Q16) 合併会社化した「NET MONEY」との連携等は考えているのか。どのような関わり方になっていくのか教えてほしい。

A16) NET MONEY社及びその運営母体となっているFUNDiT社とは、引き続き事業連携していく予定。NET MONEY社は持分法適用会社でもあるため、当社も見込み顧客の紹介やアフィリエイトの取り組みを行う際は、NET MONEY社と連携するなどそれぞれのケイパビリティが異なるため、うまく連携して一緒に事業成長していければと思っている。そして、将来的に株式価値などが上がれば、何かしらの形でBS価値に繋がっていくのではないかとと思っている。FUNDiT社に対して出資もしているため、その観点からも連携を強めていくことは間違いないと思っている。

Q17) ACNホールディングスとの資本業務提携による成果は出ているのか。

A17) 当社が保有するデジタル・マーケティングのノウハウを活用した取り組みを開始している。前期から既にその取り組みを行なっているが、今期も継続して取り組んでいく予定。

Q18) 生成AIが急速に社会に浸透しています。ZUUにとって生成AIはビジネスチャンスですか？それとも脅威ですか？富田社長の生成AIに対する考え方を教えてください。

A18) 非常に脅威だと考えている。送客メディア事業を切り離したものの、ベースとしてwebで検索されなくなってきた。つまり、メディアは見られる機会が減ってくるということ。一方で、当社の鬼速PDCAプロセス事態の基盤がAI化されている。組織の基盤として、当社はそれなりの規模で生成AIを使いこなす集団だと思っている。そのため、人は減っているが全体の売上規模は拡大していくことができている。そのような意味では、社内の生産性や社内基盤としては、生成AIというのは大きな機会になっている。

Q19) イオレ社への投資を発表されましたが、狙いや展望を教えてください。

A19) イオレ社は、デジタルマーケティングを行う会社でもあり、web3事業を展開する会社。web3事業でファイナンスを行う案件を数年前から扱ってきているが、その分野での連携をさせていただいている。あくまでも当社はマイノリティな株主の一人であるため、今回の資本業務提携をもとに様々な連携を深めていくというスタンス。もう少し詳細な話ができるようになってからご説明させていただくが、まずはweb3事業周りがメインのトピックであるということだけお話をさせていただく。

Q20) 長期の展望を教えてください。IFAやプライベートバンカーのような路線なのか、投資銀行のような路線なのか、教えていただきたいです。

A20) 新しい総合金融機関だと思っている。どちらかというと投資銀行のイメージに近い。いわゆる素晴らしいファイナンス（デット、アセット、エクイティ、その他の事業型）機会、投資案件に出会えるから差別化された商品が作れるようになってきており、金融はがらりと変わった。そして今後、未来はセキュリティトークンの世界になっていくとされている。世の中がそのようになるには、まだ時間がかかると思うが、あらゆるファイナンス機会に関わって、それをベースとしてプライベート・バンキングやIFAのような投資家の方たちに対してサービス提供できる基盤があるから、当社はどこよりも調達能力が高く、結果とし

て調達支援ができる。この間をweb上できれいに繋げるにはまだ時間がかかる。それまでの間は対面の部門を強化しながら行っていきたいと思っている。

Q21) 今期の抱負をお願いします。

A21) やるべきことは見えており、そちらをやっていければ伸ばせると思っているため、そこを中心に攻めていきたいと思っている。