

2026年5月21日

投資家の皆様

株式会社ZUU
コーポレート部

2026年3月期通期オンライン決算説明会 質疑応答（要約）

日時：2026年 5月18日（月） 15:00～16:30 出席者：（質疑応答）代表取締役 富田 和成 （司会進行）コーポレート部 高木 美幸

【業績】

Q1) 上場維持基準「改善期間」入りの覚悟について「2026年3月末時点で上場維持基準を満たせなかった場合、改善期間に入ります。過去の低時価総額企業の多くが上場廃止へ向かう中、ACNグループによる完全子会社化（TOB）による非公開化を検討していますか？上場維持に固執して株主価値をこれ以上希薄化させないという約束はできますか？

A1) 株主の皆様は長年ご支援いただいているにもかかわらず、ご心配をおかけし大変申し訳ありません。

最悪のシナリオに備えた選択肢として、東証スタンダード市場への移行や、MBO（経営陣による自社買収：経営陣が既存株主から株を買って会社を非公開化すること）は、重要な一手として常に視野に入れていきます。実際に、昨年から今年にかけても真剣に検討を重ねてまいりました。

上場を維持すること自体が絶対の目的ではございません。しかし現時点においては、上場を維持している方が会社の拡大機会が大きいと判断しております。まずは現在のグロース市場で企業価値をしっかりと高められるよう、経営に邁進してまいります。

Q2) 富田社長を信じて2019年頃から株式を保有しておりますが、業績・株価ともに厳しい状態が続いていると感じています。また、前期は減収減益となり、全体的に暗い印象を受けています。そのような中で、株主として今後も安心して保有を続けられるような、明るい材料や今後期待できるトピックなどがあれば、教えていただきたいです。

A2) 長期間応援していただいている株主様に対し、減収減益という結果となり深くお詫び申し上げます。今後の明るい材料としては、本日発表いたしました「構造改革」が挙げられます。

これまで注力してきた「ファイナンス領域」の基盤が強固になり、右肩上がりに成長してきたことで、今後は「営業組織の強化」にリソースを集中できるようになりました。また、利益に直結しない固定費の削減を今期も徹底して継続してまいります。

すでに足元の第4四半期から利益体質は安定してきており、今後は四半期ごとに「億単位」のEBITDA（利払い前・税引き前・減価償却前利益：本業のキャッシュ創出力を表す指標）を

積み上げられる体制を構築していきます。今後の構造改革の成果を安心材料として見ていただけますと幸いです。

第4四半期からの数字のとおり、安定した利益体質にはなってきています。億単位の利益体質に四半期ごとを変えられるような状態が次のポイントだと思っております。第4四半期以降の数字や構造改革を見ていただき、そちらを明るい材料ととらえていただけたら大変嬉しく思う次第でございます。

Q3) 来年予想が非常に大きくのびる予測となっておりますがその根拠をなるべく具体的にご説明ください

A3) 大幅な業績拡大の根拠は、「トップライン（売上高）の拡大」と「費用面の改善」の2点にあると考えております。

トップライン（売上高）の拡大につきましては、これまでのインバウンド営業主導から、アウトバウンド営業の強化へシフトすることで、顧客基盤を確実に拡大いたします。さらに、M&Aによる上乘せも最低限見込める数字として計算しております。

また、費用面の改善では、これまで継続して改善してきた高い粗利率を維持しつつ、AIの活用や人員の最適配置によって、変動費と固定費を前期比でさらに踏み込んで削減いたします。

前期の業績予想を下回ってしまった点を真摯に反省し、今期はこれらの具体的な根拠に基づき、確実に目標を達成してまいります。

Q4) 2026年3月期第1四半期の決算説明資料で、「売上高30億円規模から100億円規模に向けた営業フローの基盤構築」記載がありましたが、100億円規模の達成時期については、いつ頃を想定しておりますでしょうか。 おおよその目安でも結構ですので、ご教示いただけますと幸いです。

A4) 適時開示の制限があるため具体的な時期を明言することは差し控えますが、私自身が先ほど述べた「今期中に60億円を積む」というコミットメントから、そのスピード感を押し量っていただければと存じます。

現在の売上高30億円規模に対し、今期中に60億円規模の積み上げを本当に達成できるのであれば、自ずと来期には100億円という数字は通過点、あるいはそれを超えるレベルになると考えております。それほどの強いスピード感を持って事業を展開してまいります。

Q5) 今期の予想では、営業利益が5,000万円、経常利益が4億円、純利益が1,000万円とのことで、経常利益は過去最高益を達成される一方、純利益は相対的に小さい水準となっております。各段階利益の水準に差異が生じていることから、どの指標をもって業績を評価すべきか、判断が難しい状況です。 富田社長としては、業績評価において、どの指標を重視することが適切とお考えでしょうか。 業績ではなく、BPS（1株純資産）を軸に判断すべきといったお考えがあれば、ぜひご見解をお聞かせいただけますと幸いです。 また、前期の売上高の減収については、過度に悲観する必要はないとお考えでしょうか。その点についても、併せてお聞かせいただけますと幸いです。

A5)M&Aの進展に伴い、過去に発生した追加の対価支払いなどの会計処理が重なったことで、最終的な純利益が見えにくくなり、株主の皆様にご迷惑を与えかねない数字の差異が生じております。

そのため、現在の経営において当社の本当の体力を測る上で最も重視しているのはEBITDAです。

なお、経常利益が膨らみやすいのは当社のビジネスモデルの特徴です。当社は金融グループとして、自社のバランスシート上で様々な案件やCB（転換社債型新株予約権）に投資を行っており、ファンド関連の受け取り利息や収入が営業外収益として計上されるためです。したがって、一歩手前の本業の稼ぐ力であるEBITDAを最重要指標として評価いただくのが適切と考えております。また、前期の売上高の減収については過度に悲観はしていません。

【その他】

Q6) イントランスへの「13億円投資」の失敗責任について「中華インバウンドが不透明な中で実行した13億円の投資直後に、相手方が「財務脆弱で営業不能」と赤字転落しました。これはデューデリジェンス（事前の資産精査）の欠如ではないですか？この13億円について、今期中に「減損」を行わない合理的な根拠を、具体的な回収スケジュールと共に示してください。

A6) 投資先であるイントランス社の業績悪化の可能性は事前に想定・理解しており、それを上回る将来的な成長性があると判断して投資を実行いたしました。

現時点で減損を行う必要はないと考えております。同社は上場企業であるため、評価は業績ではなく実際の「株価」が基準となります。我々は同社の株を大幅に割り引いた価格で引き受けているため、現在は含み益が出ている状態です。

今回の投資は2年後に償還期限を迎えるCBの形をとっています。株価が上昇すれば株式に転換してキャピタルゲインを得られ、上がらない場合でも2年後に現金で償還されます。同社は市場での資金流動性があり、過去にも新株予約権を発行して資金調達を行ってきた実績があるため、償還される可能性は非常に高いと判断しております。

Q7) 不正送金事案と「経営陣の私財提供」について「チャット経由のなりすましで約1億円を流出した件は、フィンテック企業の信頼を根幹から壊しました。役員報酬の返上だけでなく、代表個人として、あるいは筆頭株主として、毀損した自己資本を補填するための増資の引き受けや、私財の提供を行う覚悟はありますか？

A7) この度の不正送金事案につきまして、株主の皆様にご迷惑を深くお詫び申し上げます。代表個人、または筆頭株主として、毀損した自己資本を補填するための増資の引き受けや私財を提供する覚悟はいつでもございます。

今回の事案は、ビジネスチャットツールを悪用したなりすまし詐欺によるものです。近年、他社でも同様のビジネスメール詐欺が多発しており、情報への感度を高く持って防ぐべきであったと強く悔やんでおります。二度とこのような事態を起こさないよう、冒頭でご説明した再発防止策を徹底し、信頼回復に努めてまいります。

Q8) グローバルマーケティング社買収の「のれん」妥当性について「自己資本比率が10%を切る中で強行したグローバルマーケティング社の買収ですが、この買収によって生じる「のれん」の総額と、それが来期の利益を上回って減損リスクとなる可能性をどう評価していますか？高値掴み（騙された可能性）を否定する客観的な数字を教えてください。

A8) 今回の買収によって生じるのれんの総額は、買収額である2.5億円をベースに、5年間で均等に費用として処理していく予定です（※最終的な処理方法は監査法人との協議により決定いたします）。

高値掴みのリスクはあらゆる投資においてゼロとは言い切れませんが、同社は単体でも年間5,000万円から高ければ1.5億円程度のEBITDAをグループにもたらす実力があると評価しております。

何より、近年右肩下がりでグループの課題となっていた「グロース領域」を再成長させるための発火剤として、非常に重要な買収であると考えております。

Q9) 顧客の資産をお預かりする立場にある貴社にとって、資金流出は信頼に関わる重大な事象かと思えます。現時点において、資金流出による影響は生じておりますでしょうか。また、今後どの程度影響が顕在化する可能性があるとお考えか、ご見解をお聞かせいただけますと幸いです。

A9) 今回の資金流出によるイメージダウンなど、ネガティブな影響がゼロであるとは考えておりません。しかし、実務上および物理上の影響はございません。理由として、お客様の資産（ファンド資産など）と、当社本体の手元資金は法律に基づき完全に切り離して管理（分別管理）されているためです。また、お客様からお預かりした資金が当社に現金として長期間滞留することはなく、ファンドの投資や分配のタイミングですぐに処理される仕組みとなっております。

会社としてのガバナンスに対する懸念は、冒頭に説明いたしました再発防止策を実直に遂行し、結果を出すことで信頼を回復していく所存です。

Q10) 今期は、M&Aの件数をさらに増やす予定はございますでしょうか。

A10) M&Aについては今期も積極的に実施していく方針です。当社は毎年約1社のペースで買収を行っており、前期にソーシングに注力した結果、現在も多くの買収候補案件を保有しております。価格の妥当性については徹底して厳しく精査してまいります。

ただし、これまでと大きく異なる点は、すでにグループ内に「成長の柱」となる事業や引き出しが複数育っているということです。これらを伸ばすための適切な営業組織を作ることができれば、買収だけに頼らずとも非連続成長を遂げられる土台が整っています。件数だけが成長の指標ではないという点をご理解いただけますと幸いです。

Q11) M&Aに関してお伺いしたいのですが、重点領域とされているフィンテックトランザクション領域ではなく、フィンテックプラットフォーム領域においてM&Aを選択された意図・狙いをお聞かせいただけますでしょうか。これまでの方針から、フィンテックトランザクシ

ョン領域にリソースを集中されていくものと考えておりましたので、背景をご説明いただけますと幸いです。

A11) 今回の買収は、当社が掲げる「グロース&ファイナンス」という事業コンセプトに基づいたものです。

これまでは、各種ライセンスを持つ企業をM&Aすることで「ファイナンス領域」の取扱商品を強化してまいりました。今回、課題であった「グロース領域」を再度成長させるために、ZUUグループの武器となる同社を買収いたしました。

対象となったグロース領域は過去3年間右肩下がりでグループの足を引っ張っていましたが、今回の買収先とは顧客層も近く、事業の親和性が非常に高いため、一気に攻めに転じてグロース領域全体の再成長へ繋げてまいります。

Q12) 2026年入社式祝辞を読ませていただきました。その中で、「この3年間は、自分が積み上げてきたもの自体が揺らぐような経験でした。」とのお言葉がございましたが、具体的にどのような場面やご経験がそのように感じさせたのか、差し支えなければお聞かせいただけますでしょうか。また、「そして今、ようやく新しい成長フェーズの入り口に立てている。」との表現もございましたが、現在どのような新しい可能性や展望が見えていらっしゃるのか、ぜひお聞かせいただけますと幸いです。

A12) 新入社員に向けて語った「揺らぎ」には、経営者としての3つの大きな原体験があります。一つ目は、インバウンド営業への過信です。良いプロダクトを作れば反響だけで顧客は増え続けると信じていましたが、時代の変化で必ずブレーキがかかると痛感しました。これが今回「アウトバウンド営業の強化」へ舵を切った理由です。二つ目に「事業づくり」と「経営」の違いです。私自身、個別の事業を作って拡大することは得意でしたが、私が現場を離れるとその事業が失速するという弱点がありました。点としての事業の集まりではなく、会社全体の「経営」を行うことの重要性に、3年前に初めて本気で向き合いました。最後に、聖域なきPDCAの実行です。過去の成功体験に囚われ、組織の根本的な課題に踏み込みきれず、周辺の改善だけで解決しようとしていました。本当の意味での「聖域なき変革」が必要であると学びました。

これら3つの痛みを伴う変革を経て、現在はグロース&ファイナンスの両領域において、投資をすれば確実にスケールできる正しい「成長の柱」が何本も見えてきております。この確固たる土台が整った状態を「新しい成長フェーズ」と表現いたしました。