



株式会社WACUL

2024年2月期第3四半期 決算説明会書き起こし

2024年1月15日

大淵: 株式会社WACUL代表取締役社長の大淵でございます。それでは、ただいまより昨日開示いたしました2024年2月期第3四半期の決算についてご説明いたします。

サマリー

エグゼクティブ・サマリー		
24/2期第3四半期業績の概要		
売上高	EBITDA	理論LTV
リカーリング売上高が過去最高を達成	安定収益を確保しながら投資を実施	理論LTVは5四半期連続で過去最高を達成
2024/2期 第3四半期 451百万円 前年同四半期比+26.9%	2024/2期 第3四半期 53百万円 前年同四半期比▲29.2%	2023/11 5,800千円 前年同月比+17.3%
※リカーリング売上高 254百万円 (同+15.4%)	※営業利益 25百万円 (同▲55.4%)	※クロスセル率 19.6% (同▲7.8pp)
<ul style="list-style-type: none">売上高は、リカーリングおよびプロジェクトともに好調で、前年同四半期比+26.9%の成長を達成人材事業の拡大もあり、売上発生の継続性が高いリカーリング売上高は過去最高に	<ul style="list-style-type: none">人材事業の成長が想定以上で、人材データベースの開発を前倒して開始し、研究開発費支出が発生将来的に内製を目指す現時点では自社内で完結しないクロスセル商材（サイト制作、CRM/SFA支援等）の受注が拡大し、利益率は悪化	<ul style="list-style-type: none">理論LTVは、1社あたり売上高が拡大し、前年同月比で+17.3%成長クロスセル余地のある企業群から中企業以上へのフォーカスを続けたことで、5四半期連続で過去最高を更新

大淵: まずは、決算のサマリーになります。

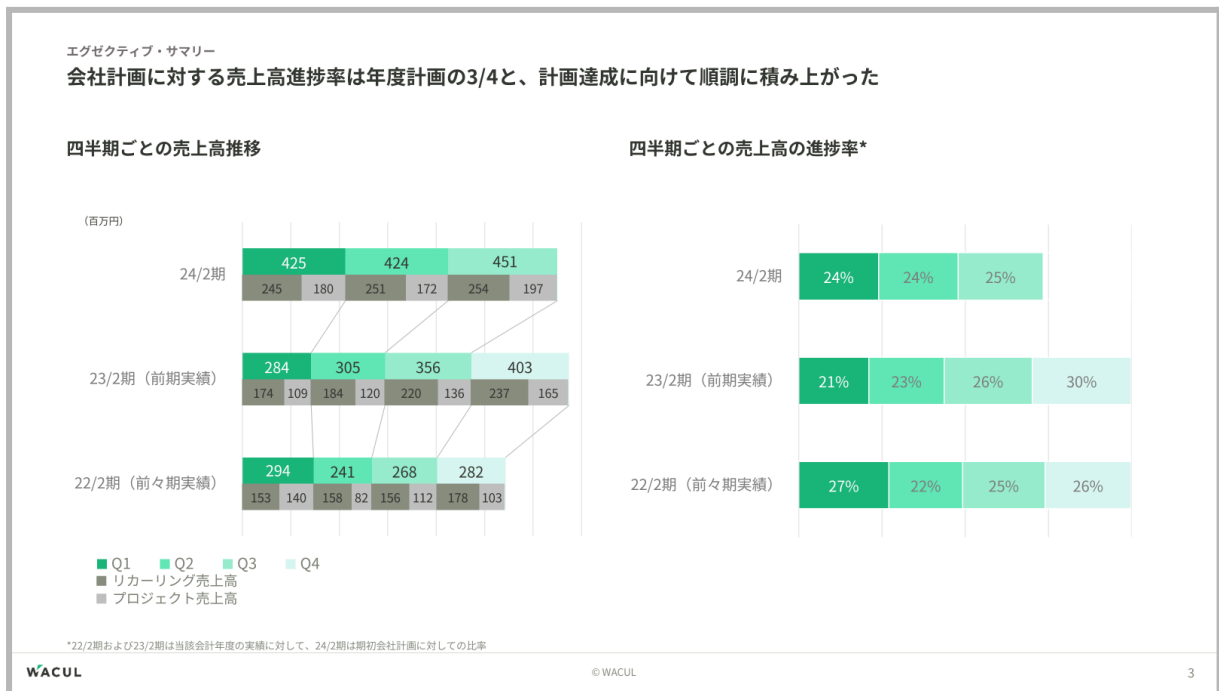
第3四半期は売上高 4億5100万円、EBITDA 5300万円、また重要KPIと位置付けている理論LTV 580.0万円で着地しております。

まず一番左に記載ございます売上高ですが、前年同四半期比で売上成長率26.9%となり、過去最高を達成しました。リカーリング売上高も同時に過去最高となっており、事業拡大は継続しております。

中央記載のEBITDAに関しては、5300万円で着地し、前年同四半期の7400万円からは2000万円の減となりましたが、黒字を継続しています。また営業利益も2500万円と安定して黒字を継続しております。

また、重要KPIである理論LTVは約580万円と前年同月比でプラス17.3%の成長となっております。クロスセル率は前四半期から横ばいながら、マーケティング関連予算の大きい企業へフォーカスする戦略を推し進めた結果、顧客ポートフォリオの転換が進んでおり、1社あたり平均売上高が増加しました。その結果、理論LTVは過去最高となりました。

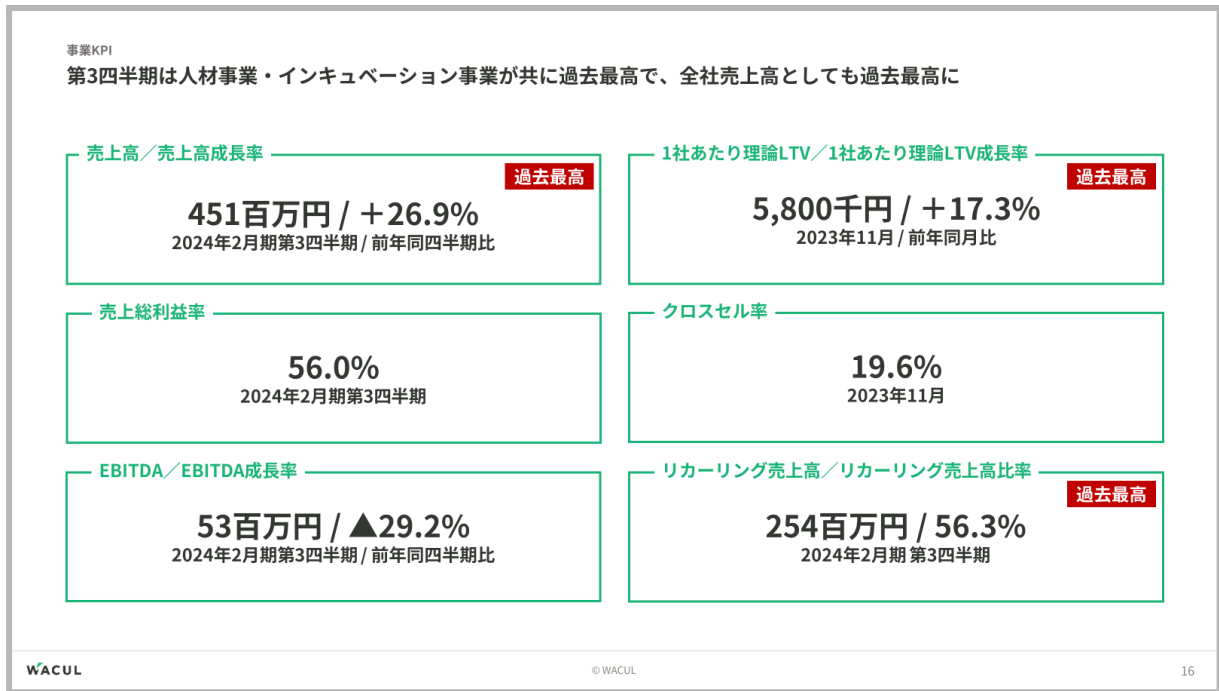
前期まで及び当期の売上高内訳



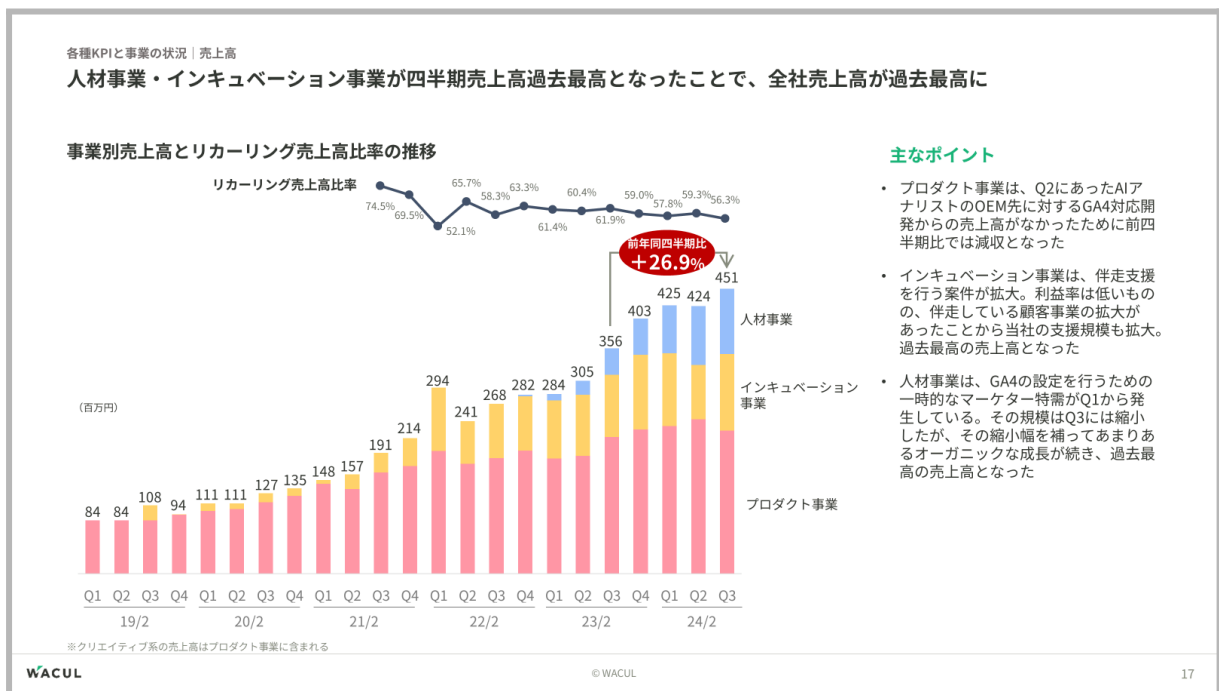
大淵: こちらは、四半期別で見たリカーリング売上・プロジェクト売上の実績比較です。

四半期ごとの売上高は、第3四半期としてだけでなく、すべての四半期として過去最高の売上高を実現することができました。また、自動更新など継続的な契約形態をとっているサービスからの収入であるリカーリング売上高は前年同四半期比でプラス15.4%成長の2億5400万円となっており、四半期単位での過去最高を2年間連続で更新してきております。

大淵: 4ページから14ページの会社概要等については割愛させていただき、このままKPIについてのご説明に移ればと存じます。



大淵: 当社が開示している各種KPIは、それぞれご覧のような状況となっております。6つのKPIのうち、3つで過去最高となっております。次ページ以降、一つずつ詳細に解説させていただきます。

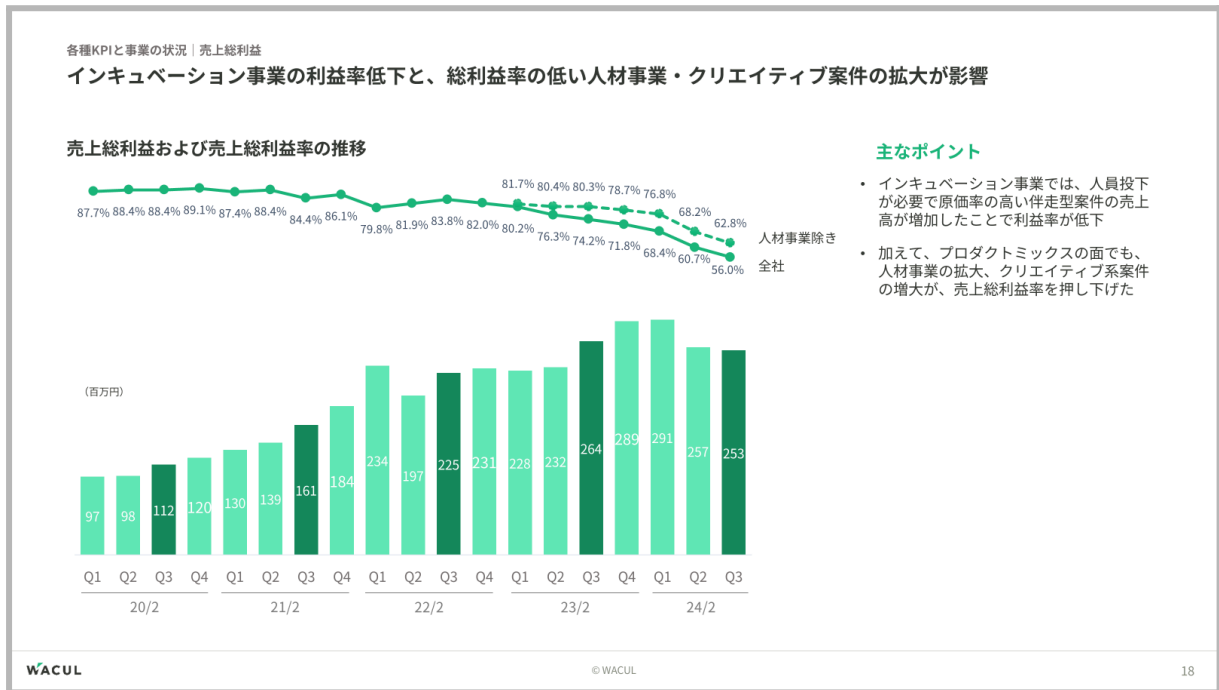


大淵: まずは四半期別の売上高の詳細です。

プロダクト事業は顧客ポートフォリオの入れ替え、大型のショット案件がなかったことから減収となりました。大型のショット案件とは、第2四半期にはAIアナリストのOEM版であるAIアナリストfor ツーリズムのGA4対応の開発といったものです。

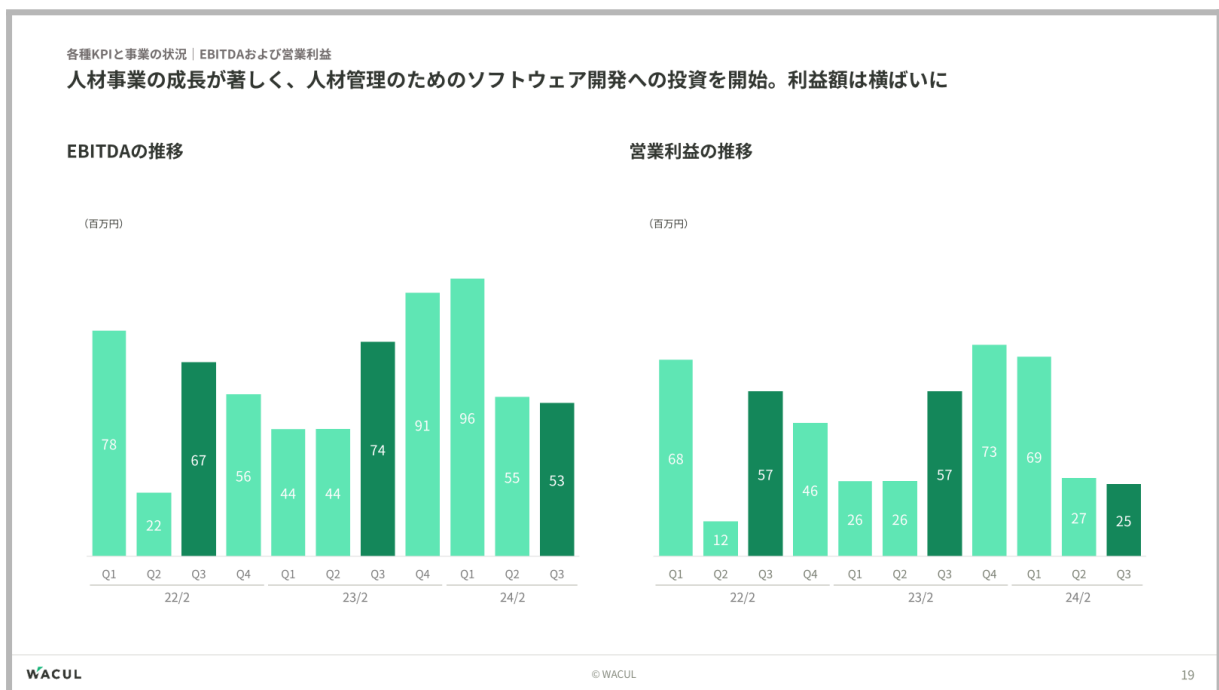
インキュベーション事業では、戦略系プロジェクトの大型案件の納品があったことに加え、伴走型のプロジェクトの拡大もあり、過去最高となりました。また、人材事業では、デジタルマーケティング人材の不足感が今も強く、成長が継続しています。

その結果、プロダクト事業単体は減収となったものの、人材事業およびインキュベーション事業が過去最高となったことで、プロダクト事業の減収を補い、全体として過去最高となりました。



大淵: 次に、売上総利益および売上総利益率の推移になります。

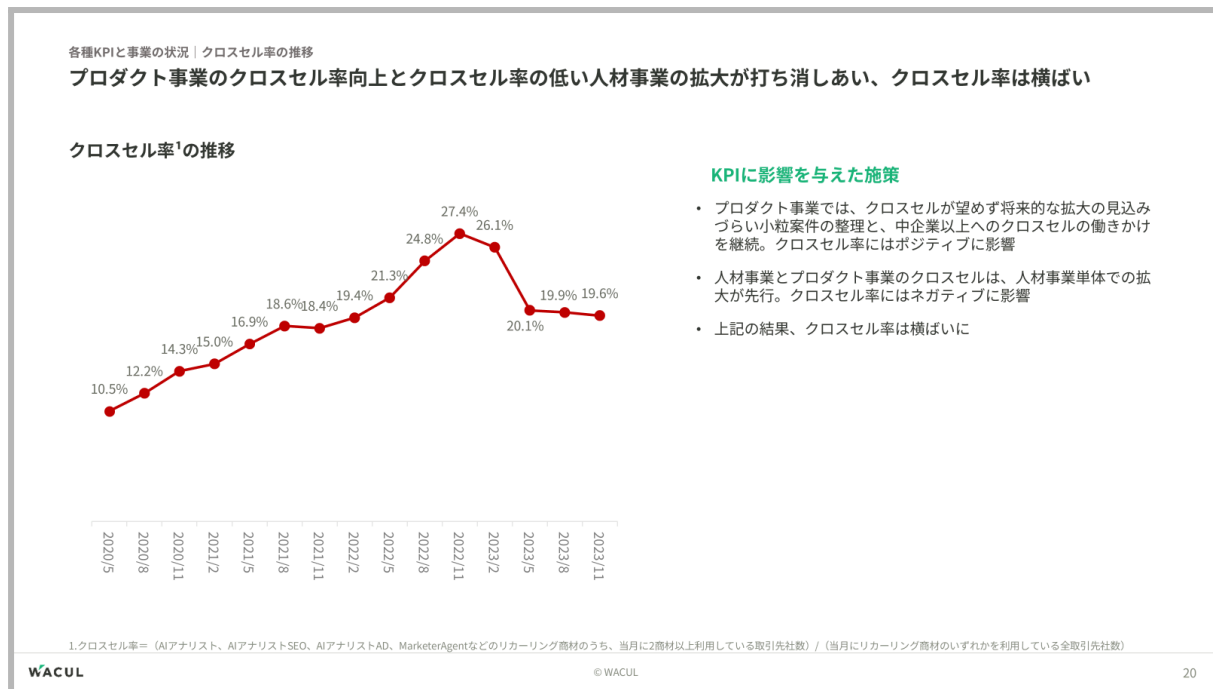
第3四半期の売上総利益は2億5300万円となりました。これは、売上総利益率の低い人材事業およびクリエイティブ案件の増大が、売上総利益率を押し下げたこと、そしてインキュベーション事業で伴走型案件の拡大が起こったことが影響しています。



大淵: 続いてEBITDAおよび営業利益です。

売上の拡大はあったものの、販売管理費については売上成長および先行投資のバランスを見ながらコントロールをしています。ただし、順調に拡大している人材事業に対しては積極的に投資を行っています。

人材事業では、広告宣伝費投資を徐々に増やしており、この第3四半期からはフリーランス人材の管理のために新たに人材データベースの開発に着手しました。第3四半期からその開発費用を研究開発費として支出しております。その結果、第2四半期と比べて、EBITDAおよび営業利益については、ほぼ横ばいとなっています。



大淵: 続いてクロスセル率です。

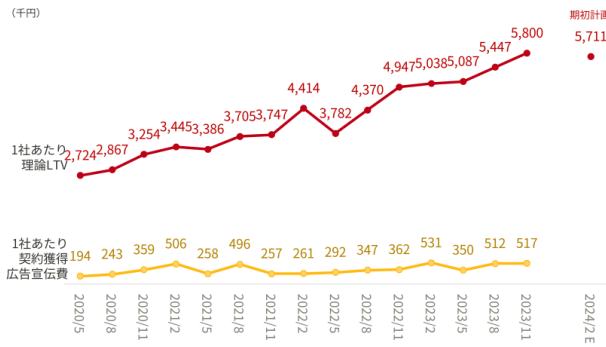
2023年11月末時点でのクロスセル率は、19.6%となり、5月末からほぼ横ばいが続いています。

人材マッチングを行うMarketerAgentが、他商材とクロスセルされずクロスセル率を押し下げ一方、AIアナリストなどのプロダクト事業ではクロスセル可能な予算を持つ企業へのアプローチに集中したことでクロスセル率を引き上げる方向に進んでおり、この2つが打ち消しあった結果、横ばいとなっています。

人材事業のクライアントでプロダクト事業のサービスがまったく導入できない、ということはなく、これまでもご説明のとおり、現在は人材事業のチームのリソースをクロスセルより新規案件獲得を優先しております。

予算極小案件を避ける選別受注が進み、過去最高の理論LTVを達成

1社あたり理論LTV¹と1社あたり契約獲得広告宣伝費の推移



KPIに関する説明

- クロスセル等でLTV伸長が見込めない小企業に対する解約抑止施策よりも、中堅以上の顧客獲得およびクロスセル施策を優先する戦略を続けている
- 予算規模の大きい企業にフォーカスした受注の選別を行ったことで、受注も解約もしやすい予算規模の小さな案件が減少。結果として、解約率を悪化させることなく1社あたり平均売上高が増加
- 理論LTVは、期初計画を上回るペースで拡大している

	前年同月比	前四半期末比
1社あたり理論LTV (千円)	4,947	5,447
当四半期実績との差異	+17.3%	+6.5%
変動要因		
1社あたり平均初期売上高	減少	微増
1社あたりリカーリング型売上高LTV	増加	増加
1社あたりリカーリング型売上高	増加	増加
社数ベース12ヶ月平均解約率	改善	横ばい

¹ 1契約を獲得するために掛けたコスト（先行投資）を、その後に受け取るリカーリング収益（リターン）で回収するというビジネスモデルであるため、投資対効果を図るための指標を示している。それぞれの定義は以下の通り。
 ・1社あたり理論LTVはリカーリング型商材について、1社あたりの12ヶ月平均初期売上+1社あたり平均リカーリング売上/社数ベース12ヶ月平均解約率
 ・1社あたりの平均初期売上は、単月の初期費用としての売上/単月の新規契約社数を当月を含む12ヶ月平均したもの
 ・1社あたり平均リカーリング売上高は、継続課金型の商材から生まれた単月売上高をその月に売上高の発生した契約社数で割って算出
 ・社数ベース12ヶ月平均解約率は、休止期間を除く当月に売上が発生しなくなった社数/前月に売上の発生していた社数を当月を含む12ヶ月平均して算出
 ・1社あたり契約獲得広告宣伝費＝プロダクト事業及びMarketerAgentの当月を含む13ヶ月合算広告宣伝費/3ヶ月合算商談数/3ヶ月平均商談契約率

大淵: 続いて、理論LTVです。

こちらは、580万円と過去最高値を更新しております。クロスセルが可能なだけの予算規模を持つ企業群への営業に集中した結果、1社あたりの平均リカーリング型売上高が伸び続けています。一方、クロスセルの難しい小規模顧客は解約とならざるをえませんが、解約率そのものを悪化させるほどではありません。そのため、理論LTVを伸ばし続けることができています。

財務ハイライト

損益計算書 (会計期間)

売上高は前年同四半期比26.9%増と成長。会社計画に対する進捗は73.4%と、計画達成は射程圏内

(単位: 百万円)	2024/2 Q3	前年同四半期 (2023/2 Q3)		前四半期 (2024/2 Q2)		会社計画 2024/2	進捗率 2024/2 Q1-3
		実績	増減率	実績	増減率		
売上高	451	356	+26.9%	424	+6.6%	1,773	73.4%
売上総利益	253	264	▲4.1%	257	▲1.5%	1,183	67.7%
売上総利益率	56.0%	74.2%	▲18.2pp	60.7%	▲4.7pp	66.7%	-
販売管理費	227	207	+10.0%	229	▲0.8%	992	68.5%
営業利益	25	57	▲55.4%	27	▲7.3%	191	63.9%
営業利益率	5.6%	16.0%	▲10.4pp	6.5%	▲0.9pp	10.8%	-
EBITDA	53	74	▲29.2%	55	▲3.6%	302	67.7%
EBITDA率	11.7%	21.0%	▲9.3pp	13.0%	▲1.3pp	17.1%	-
経常利益	25	56	▲54.9%	31	▲19.0%	188	66.8%
純利益	21	46	▲53.0%	30	▲28.3%	199	54.5%

大淵:ここからは財務ハイライトです。

売上高は前年同四半期比26.9%増で、会社計画対比の進捗率はちょうど3/4程度となっており、各四半期ごとに成長してきた実績を前提とすれば計画達成に向けては順調といえます。各利益段階の進捗率は7割弱と、計画達成に向けて着々と進めています。

損益計算書 | 販売管理費 (会計期間)
第3四半期は、人材事業の好調を受け、来期以降に計画していた人材データベースの開発を前倒して開始。研究開発費として計上される

(単位: 百万円)	2024/2 Q3	前年同四半期 (2023/2 Q3)		前四半期 (2024/2 Q2)	
		実績	増減率	実績	増減率
人件費	122	113	+7.8%	126	▲3.5%
業務委託費	34	28	+20.1%	32	+6.5%
採用費	5	8	▲30.7%	8	▲33.1%
広告宣伝費	21	18	+16.4%	20	+5.1%
家賃等	7	7	+3.5%	7	+1.7%
システム利用料	11	10	+7.9%	11	▲0.4%
支払手数料等	13	13	+3.3%	16	▲17.2%
研究開発費	3	-	-	-	-
その他	7	6	+2.8%	5	+21.7%
合計	227	207	+10.0%	229	▲0.8%

※業務委託費のうち、事業運営に係る人件費見合いのものを業務委託費として表示。また、プロフェッショナルフィーなどを支払手数料等で表示。

WACUL © WACUL 24

大淵:販売管理費の内訳ですが、第3四半期に新たに人材データベース開発のための研究開発費支出が始まったことがポイントです。詳細については後ほどご紹介します。また、人材事業向けの広告宣伝費も、月200万円程度ではありますが投資額を増加させております。

貸借対照表
第3四半期に取引先金融機関より5億円の借入を実施。財務レバレッジを高め、戦略投資をできる状態に

(単位: 百万円)	2024/2 Q3	前期末 (2023/2)	
		実績	増減
流動資産合計	1,747	1,173	+574
うち現金および預金	1,453	823	+630
うち売掛金等	275	326	▲50
固定資産合計	420	406	+14
うちソフトウェア等	256	246	+9
流動負債合計	613	505	+107
うち未払金・前受金等	390	349	+41
固定負債合計	426	68	+357
純資産合計	1,128	1,005	+123
うち株主資本	1,119	1,001	+117

WACUL © WACUL 25

大淵:貸借対照表です。5億円を銀行から借り入れました。キャッシュのやりくりの問題があるということでは決してありません。今後機動的に成長投資を行うことができるように、手元資金は厚めに持っておきたいという考えです。エクイティに対し、デットでの調達コストも低いので、銀行借入としております。

ビジネスアクション

大淵: 続いて、今期のビジネスアクションに関してお伝えいたします。

各事業の進捗
サイト制作が順調に拡大。インキュベーション事業では、CV後の支援を行う事業を拡張中

	直近までの取り組み	今後の実施事項
プロダクト事業	AIアナリスト	<ul style="list-style-type: none"> ・ コンサルティングとの掛け合わせで、中企業向けの案件獲得を進め、単価アップを継続 ・ インキュベーション事業の案件へ人材を供給
	AIアナリストAD	<ul style="list-style-type: none"> ・ さらなる効率化のための内部システムを開発継続 ・ 取り扱い媒体の拡充を進める
	AIアナリストSEO	<ul style="list-style-type: none"> ・ ChatGPTのAPIを社内ツールに接続し、より人的な工数減の実現を継続 ・ コンテンツSEO・テクニカルSEOを分けて提供するだけでなく、SEO全体を支援するサービスを組成
	その他 (AIアナリストLP等)	<ul style="list-style-type: none"> ・ ADやSEOとサイト制作を組み合わせて提供拡大 ・ クリエイティブ人材の採用および協力会社・業務委託の発掘によるキャパシティ拡大
人材事業	<ul style="list-style-type: none"> ・ フリーランスクリエイターを募集開始。マーケティングに欠かせない人材であるクリエイターのマッチングにも進出 	<ul style="list-style-type: none"> ・ クリエイター領域のマッチングを開始 ・ 事業拡大速度アップのための広告投資を開始 ・ 人材プールの幅の拡大と優秀層の囲い込みを実施
インキュベーション事業	<ul style="list-style-type: none"> ・ 既存顧客向けの案件が伴走フェーズで長期化 ・ 稼働率の高位安定で四半期毎の売上高計上が安定 ・ 書籍出版で新たな層にリーチし新規顧客を開拓 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 支援案件数のさらなる増に向けて外部人材の活用および社内人材の育成・配置転換を行う ・ CRM/CDP構築やインサイドセールスなどの新事業を育成

WACUL © WACUL 27

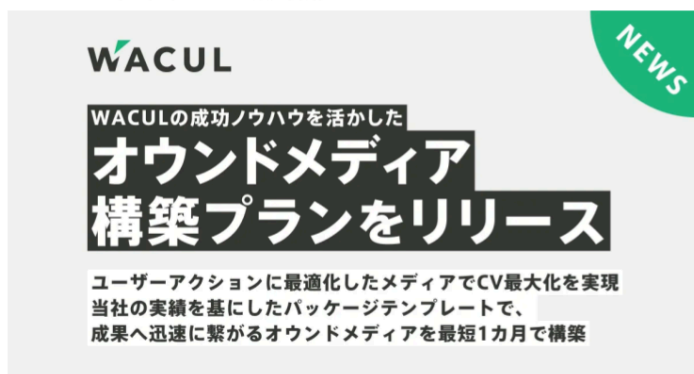
大淵: まずはビジネスアクションのサマリです。

ChatGPTを始めとする生成AIの活用については、よくお問い合わせをいただきます。こちらは最も相性のよいSEO事業で取り入れております。すでに社内ツールにChatGPTのAPIを接続し、SEOコンテンツの制作に取り入れております。

また、これまでインキュベーション事業ではコンサルタントの採用に苦戦しておりましたが、AIアナリストとインキュベーション事業の2事業の人材交流を行うことで、コンサルティング人材の拡充を進めております。

人材事業については、投資を積極化しており、広告宣伝費の増加、人材データベースの開発開始、そしてクリエイターマッチングについてもテストマーケティングを開始しております。

オウンドメディア構築プランを販売開始

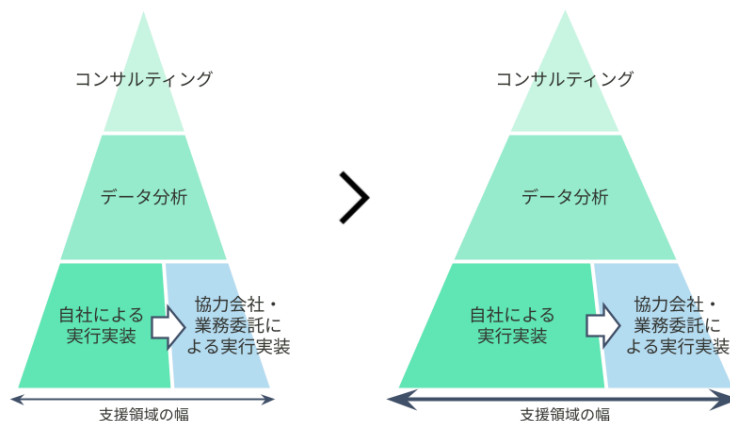


アクションのポイント

- 3rd Party Cookieの規制強化に伴い、SEOを含む旧来型のマーケティング手法への回帰が想定される
- SEOのためのオウンドメディア構築を開始する企業に対して、当社が長年に渡り培ってきた成功ノウハウを駆使し、オウンドメディアの構築から運用までのトータルサポートを提供するパッケージの販売を開始
- 当社の成功事例を基盤としたパッケージテンプレートを使用することで、スピーディーかつ成果に結びつきやすいメディアの構築が可能に
- 主な購入想定企業は、これからSEOを開始するスタートアップやこれまでデジタルマーケティングに投資をしてこなかったBtoB企業、ネット広告の効果が落ち込みSEOのほうが効率性が高まる可能性のある商材を持つ企業

大淵: プロダクト事業では、SEO事業と今期育成中のクリエイティブ事業とを掛け合わせた「オウンドメディア構築プラン」をリリースしました。これはWACULのこれまで培ってきたコンテンツSEOの知見とサイト構築の知見とをパッケージ化することで、安く早く成果の出るものとなりました。3rd Party Cookieの規制が強化されていくと、ネット広告はそのコストパフォーマンスが悪化することが見込まれています。そうすると、SEOのような旧来型のデジタルマーケティングが見直されることにも繋がることから、本プランのリリースを行いました。

コンサルティングを強化しながら、実行支援領域を拡大



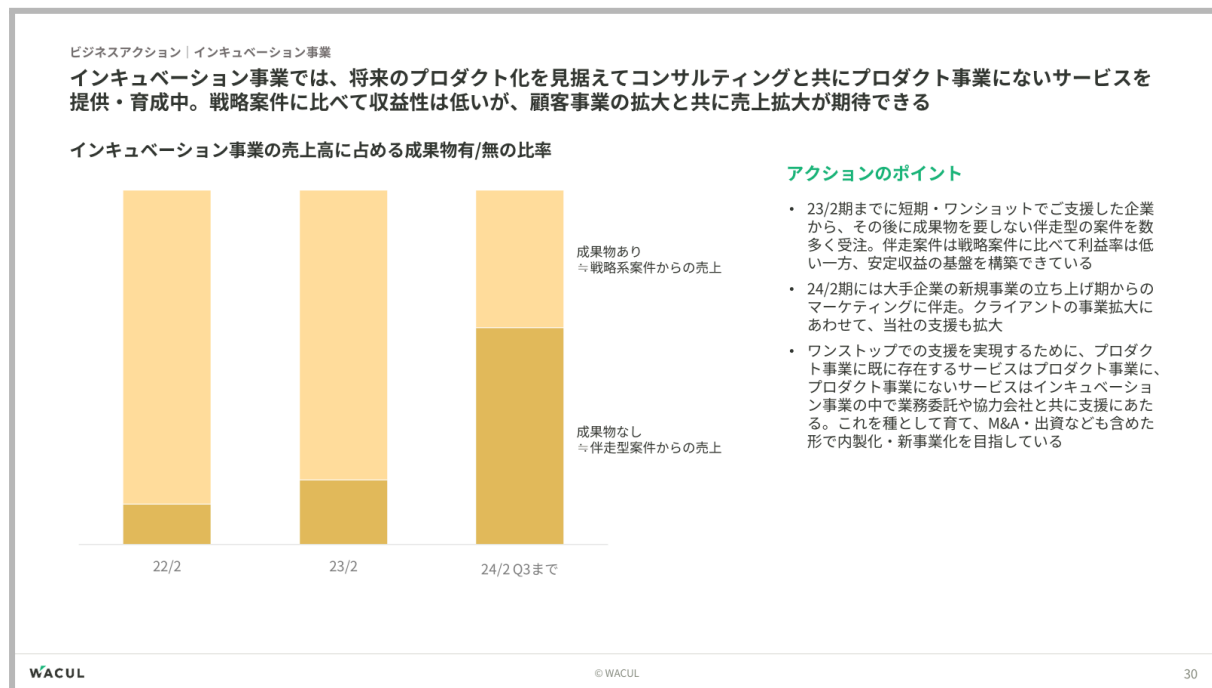
アクションのポイント

- コンサルティングで上流から支援し、下流の実行実装支援まで獲得していく
- そのために、インキュベーション事業とプロダクト事業の協働を広げると同時に、AIアナリストの担当者をコンサルタントへと育成して上流のキャパシティを拡大中
- 下流の実行実装支援は、現在自社内リソースでは完結しない領域について、協力会社や業務委託と共に取り組みながら、自社での実行実装可能な領域を拡張していく方針
- 協力会社・業務委託による実行実装領域については、M&Aや出資、自社事業であるMarketerAgentの活用、自社内でのゼロからの立ち上げ含め、多様なアプローチでクイパビリティ獲得を行っていく方針

大淵: また、現在進めているインキュベーション事業とプロダクト事業との協働案件を増やし、上流から下流まで一気通貫でのサービス提供を本格化しております。同時に、下流にある実行実装サービスの拡充も進めています。

現在はこの実行実装サービスは、広告運用・SEO対策・サイト制作が主体で、新たにCRM/SFA構築やメールマーケティングの支援などを広げているところです。案件数の少ない分野については、自社サービスのMarketerAgentに登録しているフリーランス人材を支援チームに参加いただ

いたり協力会社と共に支援にあたりながら、自社採用も進めて内製化を進めています。この支援領域の幅の拡大およびその内製化には、自社採用だけではなく、M&Aや出資といった手段についても検討しています。



大淵: インキュベーション事業はこの名称のとおり、DXコンサルティングだけでなくコンサルティングを通じた事業育成を行う役割を担っています。先ほどご説明したように、一気通貫で、かつ支援の幅を広げるための事業を育成しています。

立ち上げから戦略系案件からの売上がほとんどを占めていたのですが、戦略立案だけにとどまらず、その後の伴走型の案件まで獲得し、長期でご支援するお客様が増えています。そのため、伴走型案件からの売上比率が高まっています。

その伴走型案件は、プロダクト事業でご支援可能なものについてはプロダクト事業のチームと共に支援にあたるのですが、そちらのサービスラインナップにないものについてはインキュベーション事業内で事業化を見据えながらサポートをしています。CRM構築と運用やインサイドセールスといったものは、こちらにあたります。これらの支援は戦略系案件に比して利益率は低くなるものの、戦略系案件に比べて成果が売上に直結し、顧客事業が拡大するとそれに合わせて当社の支援の量も拡大する点が特徴です。

人材事業は前年同四半期比約2.5倍に。導入企業およびマーケター登録数も順調に拡大

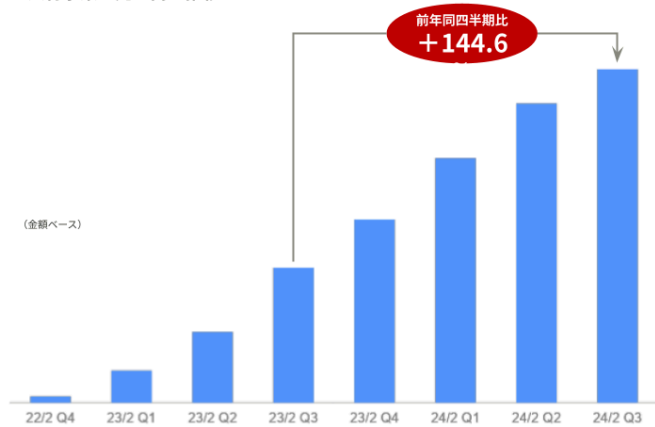
累積契約企業数

140社以上

マーケター登録数

750人以上

当社の人材事業の売上高の推移



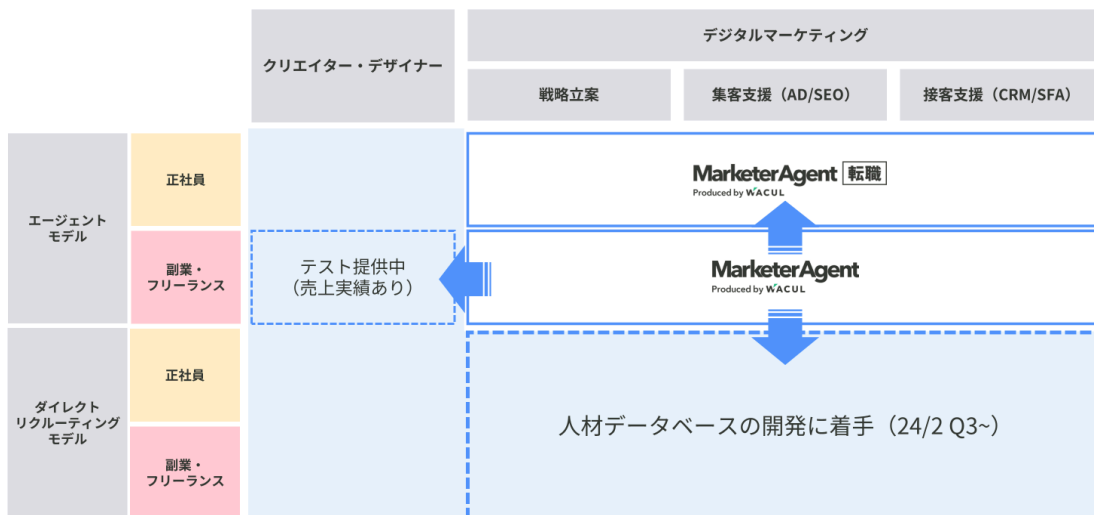
※数値は2023年11月末時点

大淵: 続きまして、人材事業の成長と投資についてです。

上期はGoogleアナリティクスのGA4への更新への対応という一時的な需要もあり、成長スピードが加速していました。その需要は落ち着きをみせてはいますが、第3四半期も順調に売上拡大を達成しています。

すでに累計契約企業は140社を超え、マーケターの登録数も750人を数えています。1000人も見える中、企業とマーケターのマッチングをよりスムーズに行う必要が出てきており、第3四半期から人材のデータベース開発を開始しました。

さらなる成長のため、隣接する領域への事業拡大を進めている。人材データベースの開発はQ3より開始



大淵: MarketerAgentはデジタルマーケティング分野のフリーランスを企業とマッチングすることで大幅に拡大してきました。そこから、デジタルマーケティング分野の正社員採用の支援に領域を広げ、さらにデジタルマーケティングの実行には必須のクリエイティブ系フリーランスのマッチングにも領域を広げてきました。

そしてこの第3四半期から、人材データベースの開発を開始しました。この人材データベース開発は、増え続ける登録人材の活用をより活性化させるためのもので、エージェントモデルでの活用はもちろんのこと、将来的にはダイレトリクルーティングモデルの展開、つまり当社人材データベースのユーザー企業への開放も見据えたものです。

デジタルマーケティング人材の需要は強いため、当社は積極的にこの事業への投資を継続していきます。

今期の見通し

大淵:最後に、今期の業績見通しをご説明させていただきます。

業績予想
順調な進捗率を背景として、期初計画は維持

(単位:百万円)	2024/2 業績予想	2023/2	
		実績	増減率
売上高	1,773	1,349	+31.4%
売上総利益	1,183	1,015	+16.6%
売上総利益率	66.7%	75.2%	▲8.5pp
販売管理費	992	830	+19.4%
営業利益	191	184	+3.9%
営業利益率	10.8%	13.6%	▲2.8pp
EBITDA	302	255	+18.5%
EBITDA率	17.1%	18.9%	▲1.8pp
経常利益	188	187	+0.8%
純利益	199	192	+4.0%

会社計画に関する見通し

- “長期的/継続的な成長”を実現するべく、売上高と利益の成長バランスとして「売上高成長率+営業利益率の合算で40%」、健全性/安定性を担保する「EBITDAのプラス成長」の2点の両立を目指している
 - 投資すれば利益は減るが、売上はその分伸びるべきであるし、同時に投資を抑制すれば売上高は伸びないが利益率は高まるため、そのバランスをとる
 - キャッシュフローが赤字になるほどの投資を行うと、財務健全性が損なわれるため、EBITDAのプラス成長を維持する
- 人材事業やプロダクト事業のサイト制作、インキュベーション事業の伴走型プロジェクトなど、売上高は大きくなりやすい一方で利益率は低いプロダクトの占有率が計画対比で上昇も、トータルでは想定範囲内で進んでいる
- コストの大宗を占める人件費(業務委託費含む)や広告宣伝費は、市場動向および当社の売上高の変化にあわせて柔軟にコントロールを実施している

※業績予想の詳細については、2023/4/12開示の「2023年2月期決算短信(日本基準)(非連結)」をご参照ください。

WACUL © WACUL 34

大淵:今期の業績予想は、売上高17億7300百万円、営業利益1億9100万円を想定しており、4月に発表させていただいてから変更はございません。

従来からお話させていただいている通り、基本原則は成長率と利益率を足し合わせた、いわゆる40%ルールをバランスよく守っていきたい考えです。第1四半期に十分に利益を出しておくことができているので、第2四半期・第3四半期ともに成長を維持しながら顧客層の転換や事業拡大への投資を行うことができました。

当社では、売上総利益についてはプロダクトミックスの変化や新規事業の育成による変動が、販売管理費についてはコストの大半である人材の採用状況が計画達成に向けたポイントです。特に採用については、社員1名を採用で採用費と給与そして保険料あわせて1000万円が掛かれば、その採用の有無で年度利益の5%程度が変わるので、率で見ても採用状況がダイレクトに全社利益を左右しているように見えてしまう状況です。

ただ、現段階においては、期初見通しから大幅な修正は必要ないと見ており、期初の業績予想は維持します。

以上、長くなりましたが2024年2月期第3四半期の決算説明とさせていただきます。ご清聴誠にありがとうございました。

(以上)

免責事項

本資料で提供される内容の信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、当社は一切の契約不適合責任及び補償責任を負いません。

本資料は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用してはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて利用者自身の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者自身が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による本規約に基づく利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して会員が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。