



株式会社WACUL

2025年2月期第3四半期 決算説明会書き起こし

2025年1月17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1/10に開示いたしました2025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 25/2期第3四半期業績の概要		
売上高	EBITDA	理論LTV
前年同四半期比で減少も、リカーリング売上高は底堅く推移	引き続きEBITDAのプラス成長を目指す	第3四半期として過去最高
2025/2期 第3四半期 435百万円 前年同四半期比▲3.5%	2025/2期 第3四半期 54百万円 前年同四半期比+2.1%	2024/11 5,938千円 前年同月比+2.4%
※リカーリング売上高 254百万円 (同▲0.2%)	※営業利益 22百万円 (同▲10.2%)	※クロスセル率16.3% (同▲3.3pp)
<ul style="list-style-type: none">人材マッチング事業が引き続き拡大を継続し過去最高の売上高を達成も、プロダクト事業では、SEO・制作サービスの納品減少等により前年同四半期比▲3.5%で着地リカーリング商材の販売を優先することでリカーリング売上高比率は前四半期比で改善	<ul style="list-style-type: none">上半期に継続していた稼働人員の増加は落ち着き、販促費と人件費を適切にコントロールできている人材マッチング事業とインキュベーション事業の伴走型案件が、売上総利益率を押し下げプロダクト事業は、AIアナリストの販売強化を進めた。中期的な収益性が改善する見通し	<ul style="list-style-type: none">前年同月比+2.4%の成長。1社あたりリカーリング型売上高は高水準を維持販売促進費のROI計測を細分化、広告宣伝費を抑制した獲得効率の向上が継続LTVを維持しつつも、LTV/CACをさらに高めるべく、マーケティング&セールスの組織とアプローチの変革を実施中

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 4億3500万円、EBITDA 5400万円、また重要KPIと位置付けている理論LTV 593万円を着地しております。

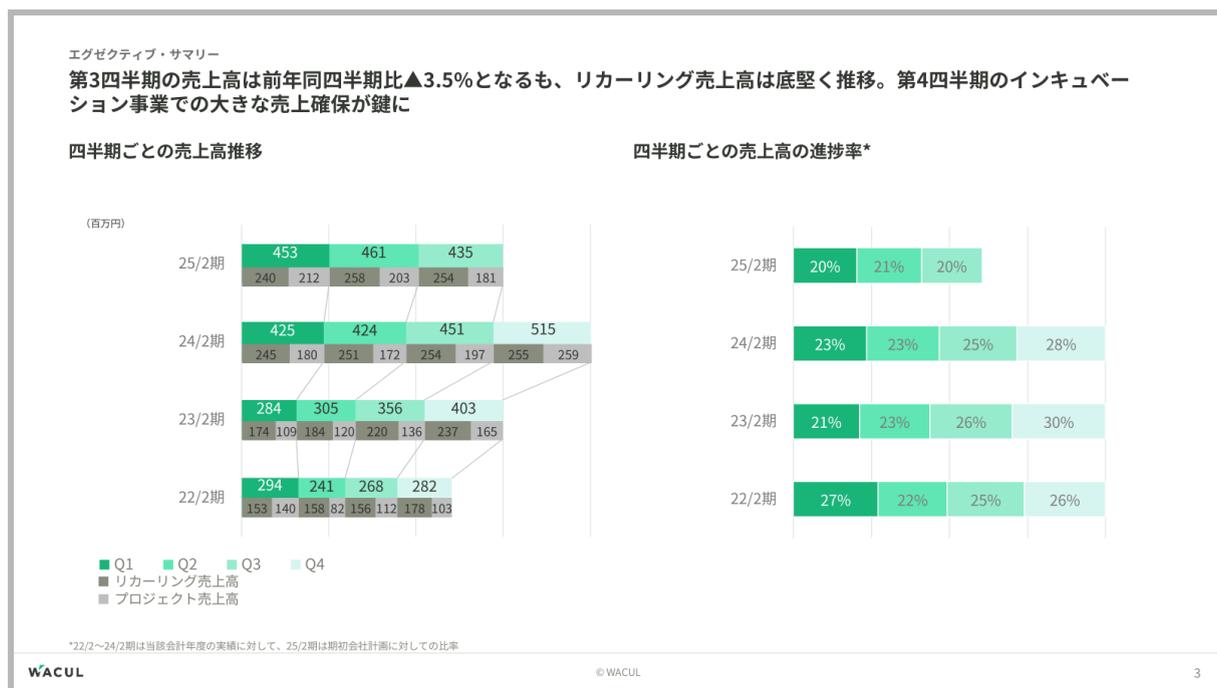
まず一番左に記載ございます売上高ですが、前年同四半期比▲3.5%で着地しております。人材マッチング事業が引き続き拡大を続けているものの、プロダクト事業ではSEO・制作サービスの納品減少等により減収となりました。

中央記載のEBITDAに関しては、前年同四半期比で2.1%増、営業利益は10.2%減となっております。

上期に継続していた事業拡大に向けた人員拡充等は落ち着き、販促費と人件費を適切にコントロールしながら、収益拡大の基盤づくりを進めており、EBITDAのプラス成長を目指しています。

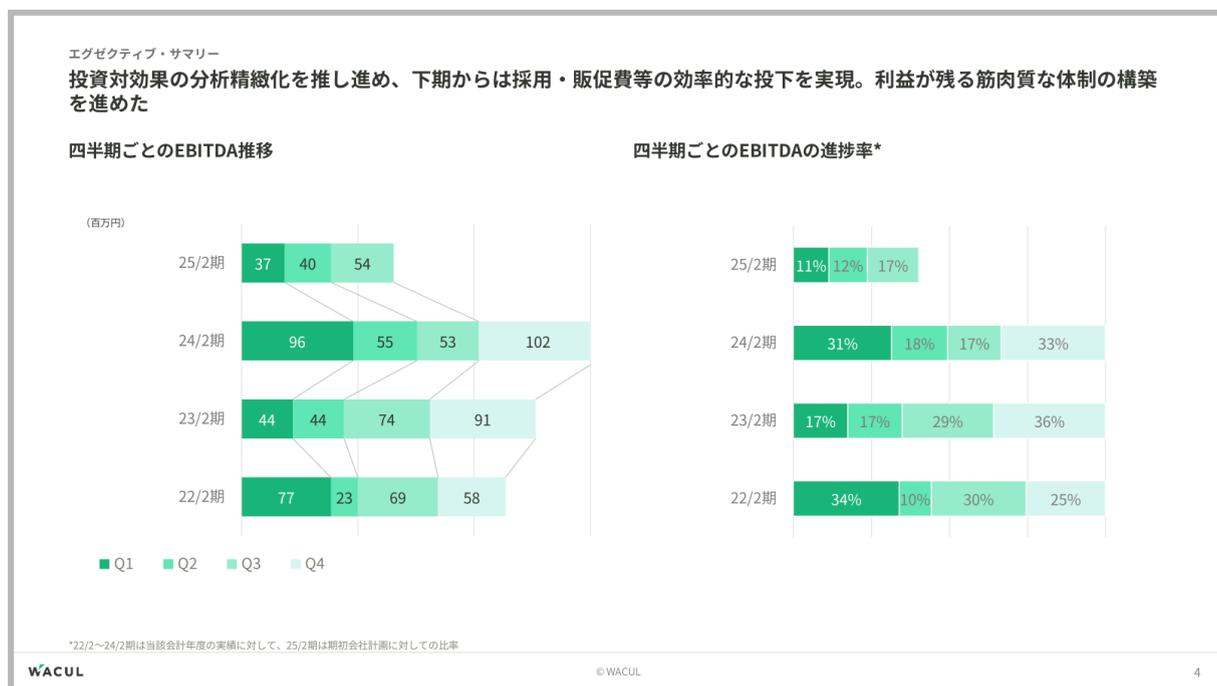
また、重要KPIである理論LTVは約593万円と前年同月比で+2.4%成長しております。引き続き、1社ごとの継続契約型の売上にあたる1社あたりのリカーリング売上高は高水準を維持しております。LTVを維持しながら獲得コストの効率化を図るべく、組織やアプローチの変革を実施しているところです。

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。

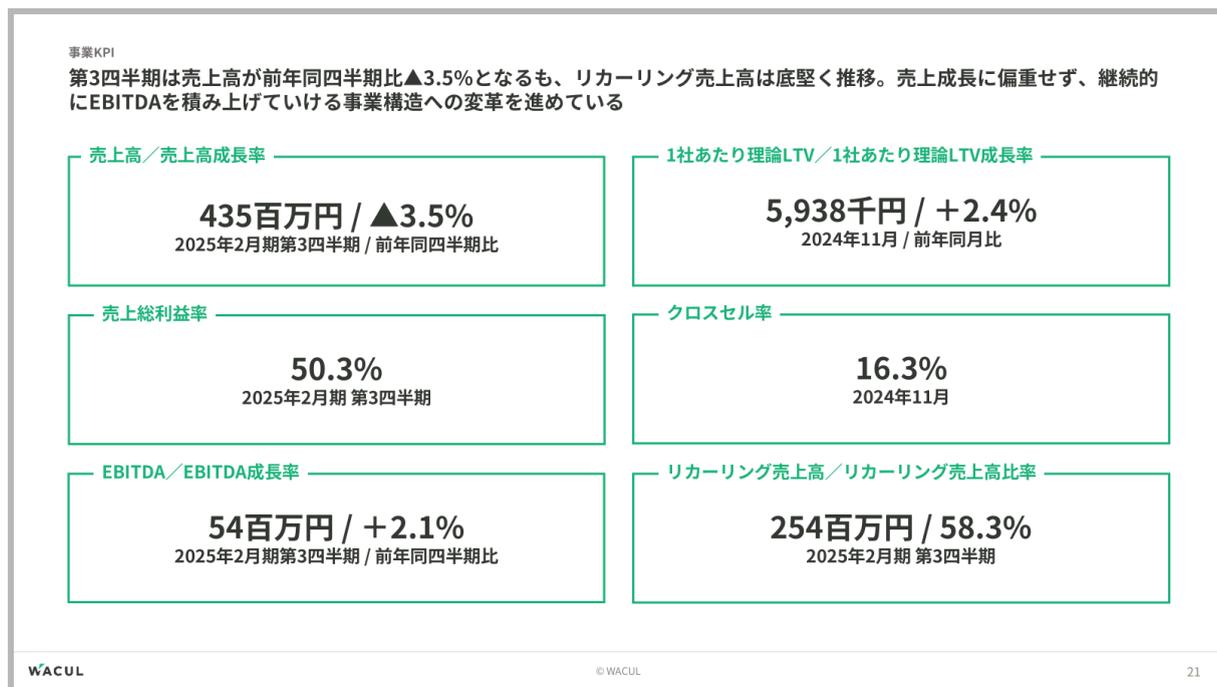
四半期ごとの売上高は、前年同四半期比▲3.5%で着地するも、リカーリング売上高は底堅く推移しております。通期計画に対しての進捗率はビハインド傾向ですが、第4四半期は年度末需要のあるもの、例えばインキュベーション事業のプロジェクト型の売上を中心に売上確保を図っています。



大淵：次に、四半期別で見たEBITDAの実績比較です。

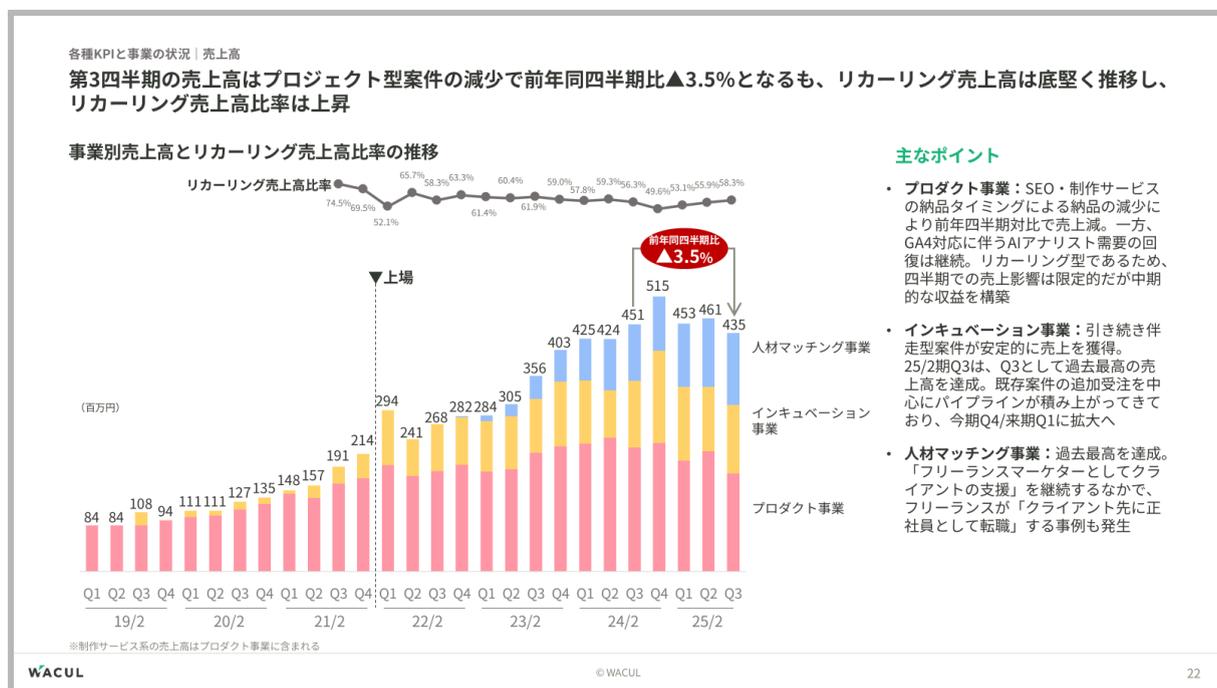
EBITDAにつきましては、前年同四半期比で売上が減少したものの、販促費のROI計測を中心に投資対効果の分析を精緻化し、前年同四半期比で2.1%増となっております。

5ページから19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。全体として、売上高は前年同四半期比で減収となったものの、底堅いリカーリング売上高の推移とコストコントロールによりEBITDAを積み上げることができております。

次ページ以降、ひとつずつ詳細に解説させていただきます。



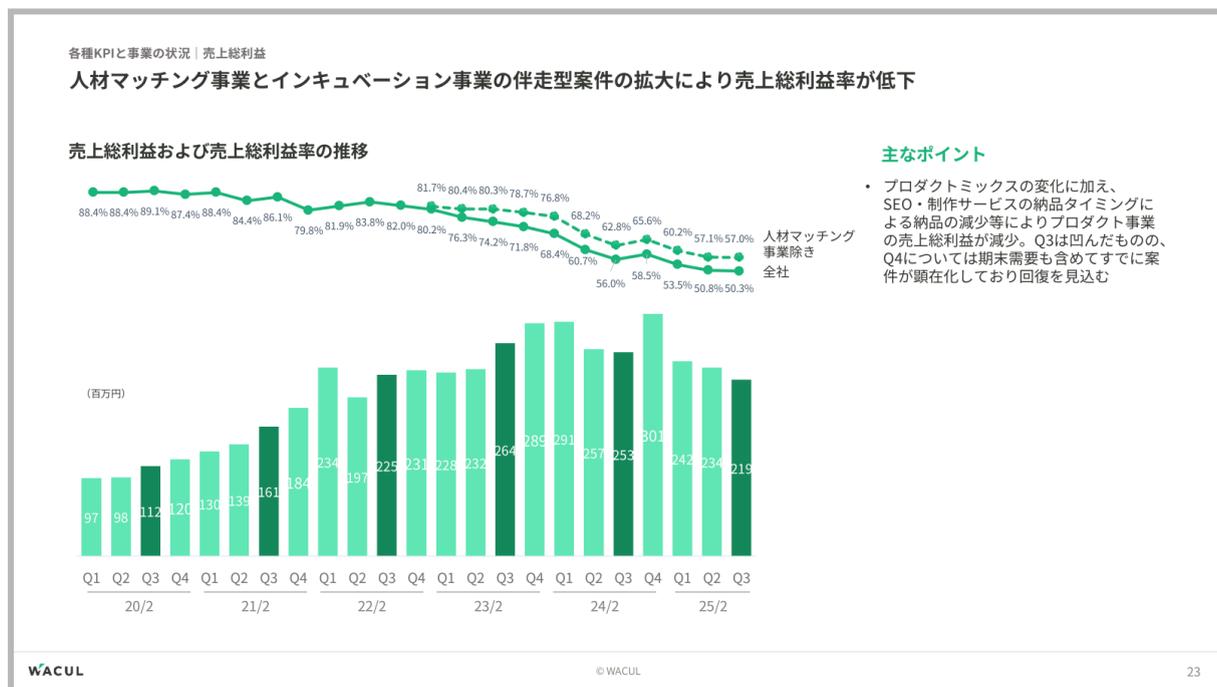
大淵：まずは四半期別の売上高の詳細です。

プロダクト事業は、SEO事業や制作サービスが納品タイミングによる納品の減少等により、前四半期比で減収となりました。主力サービスであるAIアナリストについては、2024年7月をもって旧Googleアナリティクス（ユニバーサルアナリティクス）の提供が終了し、過去データの閲覧が不可となりGoogleアナリティクス4（以下、GA4）サポートの需要が高

まっていることから、需要の回復傾向が継続しておりますが、リカーリング型であるため、四半期での売上影響は限定的であることをご理解いただけますと幸いです。

インキュベーション事業は、引き続き伴走型のプロジェクトがしっかりと継続しており、第3四半期として過去最高の売上高を達成しております。加えて、既存案件の追加受注を中心にパイプラインが積みあがってきており、第4四半期や来期以降の拡大につなげていきます。

人材マッチング事業は四半期ごとに過去最高を更新し続けており、順調な拡大を続けております。

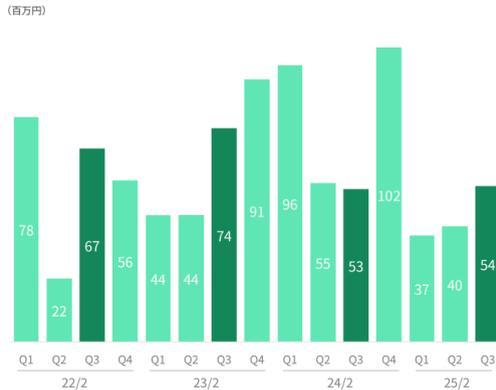


大淵：次に、売上総利益および売上総利益率の推移になります。

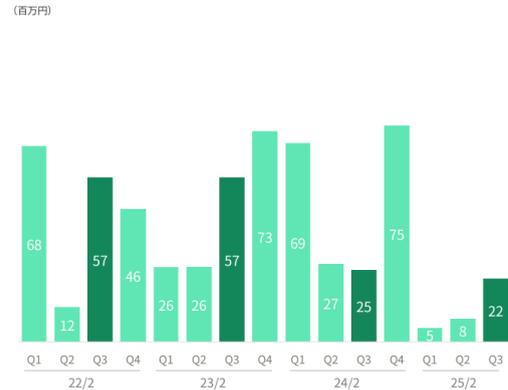
第3四半期の売上総利益は2億1900万円となりました。人材マッチング事業とインキュベーション事業の伴走型案件の拡大などから売上総利益率は低下傾向が続いております。前年同四半期比でも、SEO事業や制作サービスの納品タイミングによる納品の減少等により減少しておりますが、第4四半期については期末需要も含め案件が顕在化しており回復を見込んでおります。安定的に売上を獲得しながら、利益率の高いサービスの拡販へと注力するよう、組織設計やKPIなども見直し、利益率の改善に取り組んでおります。

売上高拡大だけに偏ることなく、販促費のROI管理をさらに細分化して行える仕組みを構築し、同時に人件費の適正化も進んだことから、売上総利益が減少しても収益性の向上が進んだ。そのため売上増がしっかり利益につながる体質に変化

EBITDAの推移



営業利益の推移



大淵：続いてEBITDAおよび営業利益です。

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。販促費のROI計測強化や人件費の適正化によって、より利益創出が可能になる体質への変化が現れてきていると見ております。

人材マッチング事業の単体拡大先行に加え、ADの契約件数減少等によりクロスセル率は低下傾向が続く

クロスセル率¹⁾の推移



KPIに関する説明

- ・ プロダクト事業では、クロスセルが望めず将来的な拡大の見込みづらい小企業案件の整理と、中企業以上へのクロスセルの働きかけを継続する一方で、ADの契約件数減少等で減少
- ・ 人材マッチング事業とプロダクト事業のクロスセルは、人材マッチング事業単体での拡大が先行

¹⁾クロスセル率 = (AIアナリスト、AIアナリストSEO、AIアナリストAD、MarketerAgentなどのリカーリング商材のうち、当月に2商材以上利用している取引先社数) / (当月にリカーリング商材のいずれかを利用している全取引先社数)

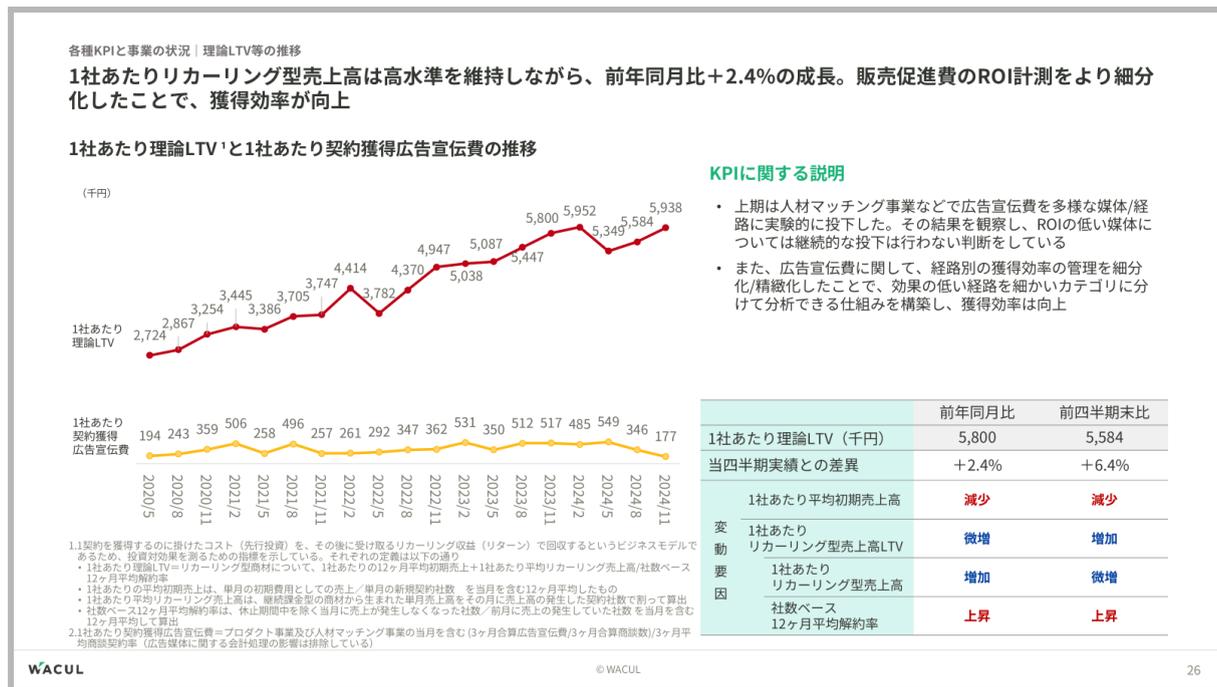
大淵：続いてクロスセル率です。

2024年11月末時点でのクロスセル率は16.3%となり、23年2月末から横ばい傾向が続いておりましたが、低下傾向となっております。

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ています。人材マッチング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ではなく、これまでもご説明のとおり、現在は人材マッチング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。

一方、プロダクト事業では小企業案件の整理とクロスセル可能な予算を持つ中企業以上へのアプローチを継続しております。直近ではADとその他のクロスセル件数が減少しておりますが、AIアナリストの需要回復が見られることから、今後はプロダクト事業のクロスセル率は上昇すると見ております。



大淵：続いて、理論LTVです。

こちらは、593万円で着地し前年同月比+2.4%の成長をしました。

クロスセル可能な予算を持つ中企業以上へのアプローチを継続しており、1社あたりのリカーリング型売上高は高水準を維持しております。また、販売促進費のROI計測をより細分化・強化したことで獲得効率の向上を進めております。

財務ハイライト

損益計算書
第3四半期は売上高前年同四半期比▲3.5%となるも、販促費と人件費をバランスよくコントロール

(単位：百万円)	2025/2 Q3	前年同四半期 (2024/2 Q3)		前四半期 (2025/2 Q2)		会社計画 2025/2	進捗率 2025/2 Q3
		実績	増減率	実績	増減率		
売上高	435	451	▲3.5%	461	▲5.6%	2,233	60.5%
売上総利益	219	253	▲13.4%	234	▲6.4%	1,239	56.2%
売上総利益率	50.3%	56.0%	▲5.7pp	50.8%	▲0.5pp	55.5%	-
販売管理費	196	227	▲13.7%	225	▲12.9%	1,038	63.5%
営業利益	22	25	▲10.2%	8	+162.5%	200	18.6%
営業利益率	5.2%	5.6%	▲0.4pp	1.9%	+3.3pp	9.0%	-
EBITDA	54	53	+2.1%	40	+35.2%	326	40.2%
EBITDA率	12.4%	11.7%	+0.7pp	8.7%	+3.7pp	14.6%	-
経常利益	21	25	▲15.1%	10	+100.6%	215	17.5%
純利益	18	21	▲13.0%	16	+11.3%	215	16.3%

WACUL © WACUL 28

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▲3.5%となっておりますが、販促費と人件費をバランスよくコントロールし、EBITDAは前年同四半期比で上振れる結果となりました。

損益計算書 | 販売管理費（会計期間）
売上総利益の減少に合わせて、採用費・広告宣伝費について規律を持ったコストマネジメントを行う

(単位：百万円)	2025/2 Q3	前年同四半期 (2024/2 Q3)		前四半期 (2025/2 Q2)	
		実績	増減率	実績	増減率
人件費	123	122	+0.6%	135	▲8.9%
業務委託費	23	34	▲33.1%	27	▲16.9%
採用費	0	5	▲91.8%	1	▲64.2%
広告宣伝費	4	21	▲80.9%	13	▲70.3%
家賃等	7	7	▲2.4%	7	+1.9%
システム利用料	12	11	+8.2%	12	±0.0%
支払手数料等	13	13	▲6.4%	14	▲11.2%
研究開発費	6	3	+66.8%	6	▲4.8%
その他	6	7	▲7.3%	6	▲2.8%
合計	196	227	▲13.7%	225	▲12.9%

※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 29

大淵：販売管理費の内訳です。売上総利益が一時的に減少したものの、人件費の適正化と広告宣伝費等のROI向上によりコストコントロールができております。

また、24/2期第3四半期から開始した人材データベース開発のための研究開発につきましても継続して投資しております。現時点で、当社独自の精度の高いマッチングを効率化・高速化する人材データベースの初期開発が完了しており、社内運用もすでに開始しております。

貸借対照表

25年2月期の第2四半期に、CRM/MA領域の強化に向けて、MAツール世界シェア1位*であるHubSpot代理店として、日本トップの100社へ投資。戦略策定にシステム構築と運用までを一体化した支援サービスを提供へ

(単位：百万円)	2025/2 Q3	前期末 (2024/2)	
		実績	増減
流動資産合計	1,553	1,795	▲241
うち現金および預金	1,232	1,461	▲229
うち売掛金等	284	307	▲23
固定資産合計	635	439	+195
うちソフトウェア等	239	255	▲16
うち関係会社株式	211	-	+211
流動負債合計	543	627	▲83
うち未払金・前受金等	368	375	▲7
固定負債合計	388	385	3
純資産合計	1,256	1,221	+35
うち株主資本	1,246	1,210	+36

* Datanyze社の2024年7月発表のデータに基づく

大淵：貸借対照表です。Hubspotを活用したCRM設計・構築・運用におけるトップランナーである「株式会社100」がグループジョインしたことで関係会社株式を計上しております。

ビジネスアクション

大淵：続いて、今期ならびに今後のビジネスアクションについてお伝えいたします。

ビジネスアクション | サマリ

多岐にわたる商材の商品力・営業力の強化とリソースの最適化を図る

	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	・ サイト内のどのページを経由したユーザーのCVRが高いかを分析する「 経由ページ分析機能 」等、 AIアナリストの機能拡充&レポートプランの拡充	
	AIアナリストAD		・ 潜在顧客とのタッチポイントを保つ営業の仕組 化・強化
	AIアナリストSEO		・ 案件獲得・ディフェンスのための ケイパビリティ 拡張 。特に認知獲得領域の強化を進める
	クリエイティブ サービス (AIアナリストLP等)		・ SEOのフルサービスの順調な立ち上がりを受けて、 販促費の投下も含めた 拡販のスピードアップ ・ 生成AI活用による記事制作の全面展開 で、納期期 間短縮と品質の安定化による利益率改善を実現
インキュベーション事業	・ 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 ・ B to Bサービスサイト制作の型化	・ サイト制作を 内製でデリバリー 可能な体制構築 ・ 運用保守を絡めた継続・追加発注案件の増加	
人材マッチング事業	・ 既存顧客向けの案件が伴走フェーズで長期化 ・ 出版+広報をフックにした研修・調査案件を強化	・ 当社が有するユーザー体験の設計力と100社の持 つCRM/MAのシステム構築力を掛け合わせた 共同 パッケージの提供・開発	

WACUL © WACUL 32

大淵：まずはビジネスアクションのサマリです。

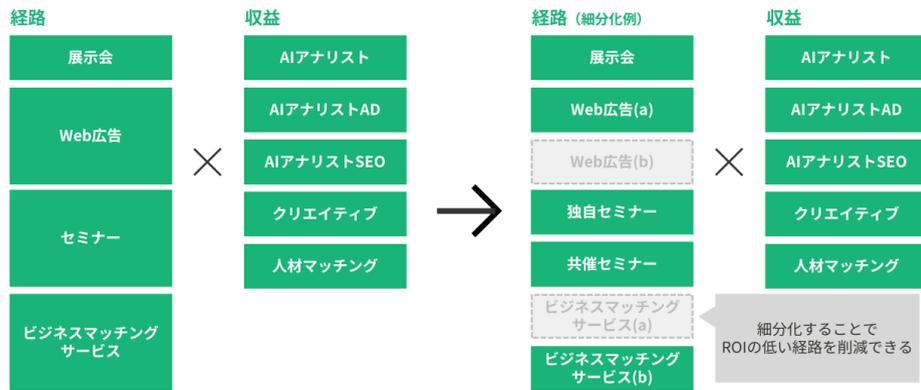
大淵：プロダクト事業の主力サービスである「AIアナリスト」は、GA4対応がまた盛り上がりを見せる中、この好機をしっかりと確保できるようにサービスの再設計をし、同時に営業も強化しております。直近では、Googleアナリティクスの前バージョンで最も利用度の高かった「**経由分析機能**」のベータ版をAIアナリストにリリースしております。後ほど詳しく解説させていただければと思います。また、「AIアナリストAD」は直近では契約件数の減少傾向を改善すべく、当社のこれまでの主領域である検索連動型広告に加え、認知獲得領域の強化も進めております。「AIアナリストSEO」は引き続き、生成AIを活用することでオペレーションの効率化と、品質の安定化により利益率の改善を図ることができております。

インキュベーション事業では、伴走型案件で安定的に売上を獲得しながら、戦略系案件でも非常に多くの企業にご依頼を受ける「**カスタマージャーニーを描きながら、どこでデジタル接点を持つかを明らかにする**」等、需要の高い型化可能なサービスについては、パッケージ化に取り組んでおります。また、大手クライアント向けには、LP制作やCRM/MA領域、インサイドセールス代行など、フルパッケージでの伴走支援を行っている案件が拡大していますが、これまで得意としていたリード獲得領域にとどまらず、後工程にあたるCRM/MA領域やインサイドセールス領域のコンサルティングにも取り組んでおります。CRM/MA領域は、出資先である100社とともにパッケージ化したサービスを随時展開しております。

人材マッチング事業については、人材データベースの開発等の先行投資に加え、コンテンツ強化や既存顧客へのアプローチの強化を進めており、事業成長の継続を図ってまいります。事業展開から2年以上が経ち実績も蓄積されてきた中で、こういった属性の企業に導入されやすいか、どういうステップを踏むことができれば1社ごとの契約額が大きくなり契約期間が長くなるのかなど、LTV拡大のための施策を突き詰めていきます。

経路ごとの収益回収率の細分化を徹底。細かい粒度でのROI管理を行うことで、販売促進費の効率的配分を実現

イメージ



大淵: また、中長期で利益額をしっかりと積み重ねられるよう、仕組み化を進めています。販促費の効率的な投下をさらに粒度を細かく分けて実施できるよう、社内システムを再構築しました。これにより、今までよりも細分化して、販促費投下施策のROIを見ることができ、無駄な販促費の洗い出しが行えるようになっております。結果、販促費の微細なコントロールが可能となり、効率的な利益成長に向けての土台ができてきたと考えております。

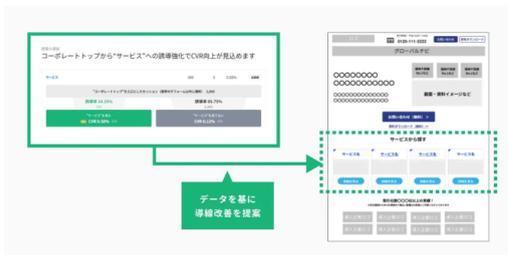
Googleアナリティクスの前バージョンで最も利用度の高かった「経路分析機能」をAIアナリストにリリース

CVR改善に資する経路を洗い出すことができる機能



主なポイント

- 訪問数が少ないがCVRを高める効果のあるページを洗い出すことで、効率的にCVRをあげる施策を抽出できる
- 分析結果をもとにウェブサイトのUI改善も支援する
- 本機能はUA版で好評だった機能であり、売上改善に貢献が期待できる
- 経路分析は特許も取得済みの独自機能 (特開2016-201080)



※GA...Googleアナリティクス、UA...ユニバーサルアナリティクス。第3世代のGoogleアナリティクスの名称、GA4...新たに提供されているGoogleアナリティクスの最新版の名称。

大淵: AIアナリストでは、成長をドライブしてくれるであろう期待の機能アップデートがありました。Googleアナリティクスの前バージョンであるユニバーサルアナリティクスには対応して提供されていた「経路分析機能」が、GA4にも対応できることとなり、ついにリリースが行われました。この「経路分析機能」は、ユニバーサルアナリティクスの分析機能として最も利用された人気の分析機能でして、これがGA4でも行えるようになることで、AIアナリストの販売にも好影響を与えてくれるものと思います。

100社との資本業務提携後、3つのパターンでの協業を開始

出資後すぐに相互送客を含む営業連携から開始

WACULの知見

- 業種や状況に応じたWebサイトでCV数を増やすための“定石”を活かしたサイトUIを提供
- メールマーケティングやインサイドセールスを含むリードナーチャリングの改善提案やPDCAを含む代行を提供
- HubSpotのデータをGoogleやMetaなどの広告媒体にフィードバックし、広告運用の最適化を実施
- 広告運用代行リソースを提供

100社の知見

- HubSpot CMSを用いて、WACULの提示するUIデザインのWebサイトを構築
- WACULの理想とするリードナーチャリングの仕組みをシステムにおいて実現するHubSpotを設計・構築
- HubSpotをGoogleやMetaの広告媒体と接続
- Web広告データとHubSpotデータを一気通貫で分析可能なレポートに落とし込み

HubSpotでの
サイト構築

リード
ナーチャリング

CRM連携による
広告最適化

大淵：最後に、グループジョインした100社との協業の進捗についてです。これまで、3パターンのパッケージサービスをリリースしました。第1弾は“サイト制作×HubSpot”で、第2弾は“リードナーチャリング×HubSpot”、そして第3弾は“広告運用×HubSpot”です。まずは、HubSpotのユーザーであれば当社と100社をセットでご活用いただければ、すぐに成果創出できる分野から協業を始めています。今後はHubSpot連携ツールの開発なども含めて、より取り組みを深めてまいります。

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
既存案件の追加受注や期末需要を取り込み売上を拡大且つ、採用・販促費等を含めた投資全般を注力領域に限定

(単位：百万円)	2025/2 業績予想	2024/2	
		実績	増減率
売上高	2,233	1,817	+22.9%
売上総利益	1,239	1,103	+12.3%
売上総利益率	55.5%	60.7%	▲5.2pp
販売管理費	1,038	905	+14.7%
営業利益	200	197	+1.6%
営業利益率	9.0%	10.9%	▲1.9pp
EBITDA	326	307	+5.9%
EBITDA率	14.6%	16.9%	▲2.3pp
経常利益	215	208	+3.1%
純利益	215	200	+7.5%

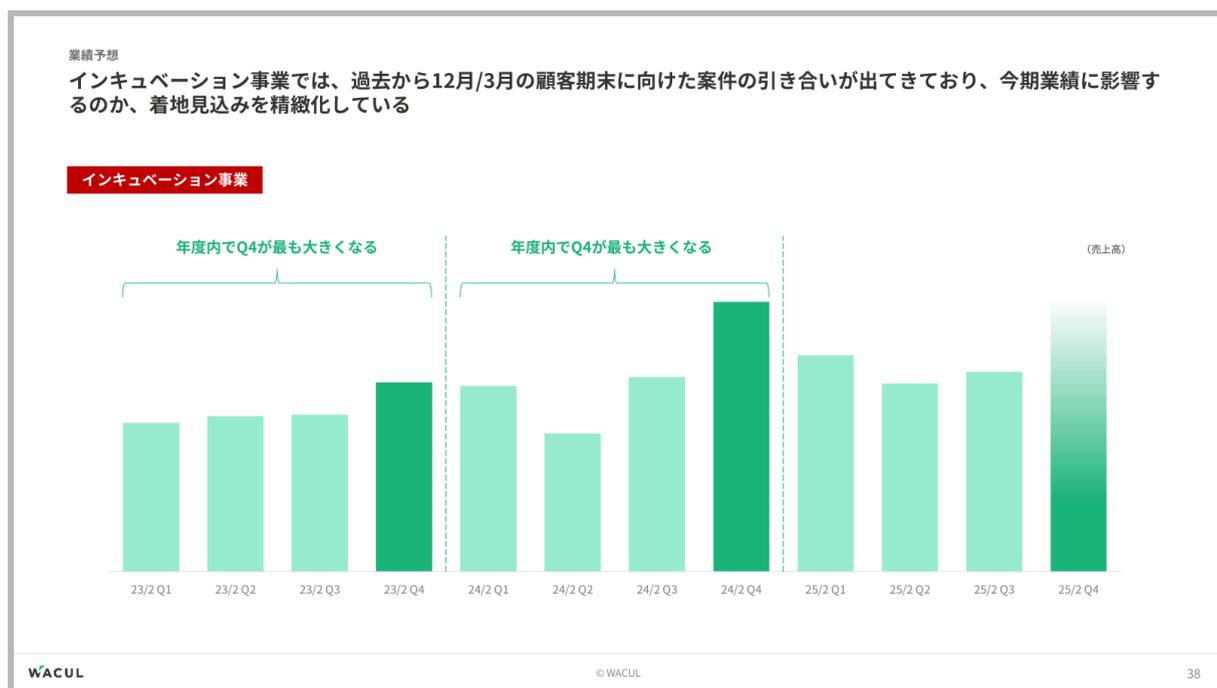
会社計画に関する見通し

- プロダクト事業のサイト制作や、インキュベーション事業の伴走型プロジェクト、人材マッチング事業など、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・サービスの占有率は上昇
- 当社のコストは人件費と販促費が大部分を占めるが、市況やプロダクトMIXの変化などを鑑み、適切にコストコントロールを実施
- 24/2期から開始した人材データベース開発の研究開発投資は、25/2期も継続して実施想定。現時点の開発範囲は、既存プロセスの効率化、マッチング精度向上を目指すものだが、将来的にはフリーランスプールを開放するダイレクトリクルーティングサービスへの展開も視野に
- 24/2期に追加借入した資金による運転資金の手当はできていくことから、これまで蓄積してきた資金を元手に、非連続な成長のためのM&Aや資本業務提携などのコーポレートアクションも積極的に検討（当該関連費用は不確実性が高い事案であり、業績予想への織込はしていない）

※業績予想の詳細については、2024/4/11開示の「2024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 37

大淵：今期の業績予想は、売上高22億3300百万円、EBITDA3億2600万円、当期純利益2億1500万円を想定しており、4月に発表させていただいてからは変更ございません。



大淵：計画達成が可能なのかというご質問をいただくことも多いですが、第4四半期は期末需要の強い時期であり、特にプロジェクト型の売上高が主体となっている事業、例えばコンサルティングを提供するインキュベーション事業では、第4四半期に売上高が最大となる傾向があります。そのため、期末需要の影響を含めた着地見込みの精緻化を行っておるところでして、もし開示が必要なことがありましたら、速やかに開示いたします。

以上、長くなりましたが2025年2月期第2四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をしてはなりません。

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。