

2026年10月2日

# SLOGAN

**スローガン株式会社**（証券コード：9253）

決算説明会レポート（質疑応答）

2027年2月期 第2四半期

開催日：2026年9月29日

### 本資料の取り扱いについて

- 本資料には、将来の見通しに関する記述が含まれています。これらの将来の見通しに関する記述は、本資料の日付時点の情報に基づいて作成されています。これらの記述は、将来の結果や業績を保証するものではありません。このような将来予想に関する記述には、既知及び未知のリスクや不確実性が含まれており、その結果、将来の実際の結果や業績は、将来予想に関する記述によって明示的又は黙示的に示された将来の結果や業績の予測とは大きく異なる可能性があります。
- これらの記述に記載された結果と大きく異なる可能性のある要因には、国内及び国際的な経済状況の変化や、当社が事業を展開する業界の動向などが含まれますが、これらに限定されるものではありません。
- また、当社以外の事項・組織に関する情報は、一般に公開されている情報に基づいております。
- 本資料は、情報提供のみを目的として作成しており、日本、米国、その他の地域における有価証券の販売の勧誘や購入の勧誘を目的としたものではありません。
- 本資料は、決算説明会の書き起こしをもとに作成したのですが、情報の正確性や内容の伝わりやすさを担保することを目的として、一部編集を加えております。編集の範囲は、数字や事実関係の明確化、接続詞や言い回しの調整、文法の補正などに留めており、発言の趣旨を損なわないよう配慮しております。
- なお、決算説明会の動画は下記URLからご覧いただけます。  
<https://vimeo.com/1231996929>

この文書では、2026年9月29日に開催された2027年2月期第2四半期決算説明会にていただいた質疑とその回答についてまとめたものです。決算説明会本編のレポートについては、別途公開しておりますので、併せてご確認ください。また、その他決算に関するご質問を含め当社へのご質問は、弊社のIR担当へお問い合わせください。

お問い合わせページ：<https://www.slogan.jp/contact/contact10/>

# 質疑応答

## 質疑一覧

1. 結局株主還元をする気はないのですか？説明会のたびに検討、検討と言っていますがここまで来るとごまかしにしか思えません。いつまでに検討を終え、実際に開始するかを教えてください
2. 今回、機関投資家・アナリストとの面談や個人投資家との対話など、IR活動を強化される方針が示されています。現在の貴社の状況は時価総額が小さく、出来高も限定的である中、IR活動を通じて株式の流動性や投資家層をどのように改善していきたいと考えているのでしょうか。また、IR活動の成果について、例えば機関投資家数や株主数、出来高など、何らかのKPIを設定すべきではないかと思いますがその予定はありますでしょうか。
3. 今回、『循環経営』の考え方が示されましたが、投資家としては、その再投資によって将来的にどの程度の利益成長を実現するのかを知りたいと考えています。今後策定される財務目標では、売上高だけでなく営業利益や営業利益率、1人当たり営業利益などについて、具体的な数値目標を設定される予定でしょうか。上場維持基準を見据え、できるだけ早く目標を示してほしいのですがいつ頃公表される予定でしょうか。
4. 今回、上期営業利益が3.43億円、営業キャッシュフローが3.18億円となり、現金及び現金同等物も23億円超まで増加しています。一方、資料では今後、成長投資・人的資本投資・株主還元を含めたキャピタルアロケーション方針を検討されるとされています。現在の現預金について、今後どの程度を成長投資に充て、どの程度を株主還元に戻すという基本的な考え方はありますでしょうか。また、その方針をいつ頃までに具体化するお考えでしょうか。
5. 7月に自己株式取得を終了されましたが、今後、株価水準や現預金の状況によっては、再度の自己株式取得を資本政策の選択肢として検討されるのでしょうか。また、自己株式取得を判断する際に重視される指標や条件があれば教えてください。
6. 上期の営業利益は3.43億円となり、通期予想3.02億円をすでに上回っています。一方で、通期予想は据え置かれています。季節性があることは理解していますが、現時点で通期予想を据え置いている最大の要因は何でしょうか。また、下期について、どのよう

なりリスクを織り込んでいるのか教えてください。また、goodfind事業に加え本年度G3事業を強化していくと説明があったのですが、事業拡大につながる状況になっているのでしょうか？

7. 真面目にやろうとしているのは伝わりますし、実際に成果も出てきていると思います。株主還元の姿勢だけが不自然なくらいに弱いので、投資家から見て、とても頑固に見えますし、市場のトレンドを適切に理解しようとしていないのでは？と思えてしまい、とてももったいないと思います。まず、株価対策という意味では、出来高をつくって株主を増やすところから始めないと何も始まらないので、配当もしくは優待などの施策がシンプルに効くと思います。株主からもたくさんその手の声が届いているのに無視し続ける理由を教えてください。配当や優待をやることに対して、どんな心配や懸念・抵抗を持っているのでしょうか？
8. 人件費を中心に販管費が圧縮できているように見えますし、不採算部門からも撤退しているので、3Q-4Qの赤字の可能性は低いようにも見えるのですが、通期ガイダンスの修正がないということは、3Q-4Qで5000万近く赤字を出す予定なののでしょうか？
9. 株主還元への考え方について、検討のみで具体的に示されないことに、説明会では毎回ストレスを感じます。次回からでもいいので株主還元の具体的考えについて資料で示してもらえますか？
10. ずっと株主還元を検討していると言いながら、これからスケジュールを作っていくまですって言うのは、スピード感がなさすぎませんか？最低1年以内とかはっきりと宣言してください
11. HPでニュース等がまったく出ない状況が本年度続いています。投資家に魅力をもってもらうために、新たに進めようとしていることを積極的に発信すべきではないでしょうか？
12. Goodfindは御社のコア事業であり、長期的な企業基盤や学生母集団、顧客企業との関係が競争優位だと理解しています。一方、長期の売上推移を見ると、SaaSのように毎年大きく積み上がる構造には見えません。経営側では、この長期売上成長の緩やかさをどのように分析されていますか。
13. 通期決算説明会でキャッシュアロケーションを必ず開示して欲しい。開示できない場合、取締役会の構成などを変えるなど経営のあり方をを約束して欲しい。株主構成が経

営のあり方を変えない限り株価は上がらないと思います。

14. 1人当たり営業利益を高める考え方には非常に納得感があります。一方で、この指標を強く最適化すると、人員投資を抑えるほど短期的には数字が良くなるという面もあると思います。『十分に高収益なオペレーションができたので、ここからは人を増やして成長を優先する』という切り替えは、どのような条件で判断されますか。
15. 今日のご説明で、北川さんご自身が価値創造プロセスを定義し、上流工程から営業利益までをつなぐ管理会計を構築されているというお話が最も興味深かったです。Goodfindを例にすると、最終的な営業利益より前に、どのような先行指標を追うと半年後・1年後の利益が予測できると考えていらっしゃいますか。
16. 一般知名度は低いと思いますが、そもそもスクリーニングから外されているんですよ。配当もないし、優待もない、それで、見てもらおう、個人投資家の皆さんとの接点とる、ってのは筋が悪いと思います。還元がない状態で見てもらってもスルーされるだけだと思いますよ。超割安の低位株、でも出来高ないし還元もないから買えない、という銘柄として小型ウォッチャーの間では既に有名ですよ。
17. 人的資本の大事さはわかるものの、HPIの指標だけでは生産性の高さだけが反映されるわけではないと思います。極端な話、上場廃止して監査費用やIR費用などを削減することでHPIを上げるということもできると思います。改めて、なぜ上場しているのかをお聞かせてください。その上でいわゆるROICやROEと言った資本効率性をKPIとして経営をなぜやらないのでしょうか。人的資本と並列してKPIとしない理由がわかりません。資本効率性の部分で株主構成がネックなのであれば自社株買いや現経営陣でMBOなどをしていただけないのでしょうか。
18. 役員報酬の考え方をご教示ください。金銭報酬に追加して、自社株を役員報酬に回せばいいのでは。現時点でも多少は役員報酬に回していることは理解しているが、比率を上げてもいいのでは。
19. ちゃんと配当をしたいし継続的にしたいから、今はしませんよっていうのは無責任だと思います。少しでも還元姿勢を見せるのが大事ではありませんか？
20. 毎回、決算翌日に株価が暴落することをどう思っていますか？今も夜間PTSで大幅下落しています

21. 北川副社長や仁平社長は、他社の個別上場株式を保有していますか？個人投資家の目線や気持ちを理解するためにも、いくつか個別銘柄を保有してみると良いかと思いました。
22. 無配を当然とされているのは困ります。数年前までやれていた中でやめたこと、さらに自己株買付はその代替としてはじめたという説明を導入当初されていました。株主還元に向き合ってください。

#### 質問1：株主還元の実施意向と、検討・開始時期について

結局株主還元をする気はないのですか？説明会のたびに検討、検討と言っていますがここまで来るとごまかしにしか思えません。いつまでに検討を終え、実際に開始するかを教えてください

**北川：**先ほどコミュニケーションスケジュールでお伝えした通りです。私たち経営陣の力不足や至らなさもあるという前提ですが、自分たちがどうなりたいのかということと現状を捉え、時間軸を入れて検討していきたいと考えております。株主還元についても、皆様に対して透明性のある方針を持ち、しっかりと還元を実行していければと考えております。検討を終える時期については、現在お示ししている時間軸で進めていきたいと考えております。

## 質問2：IR活動を通じた株式流動性・投資家層の改善と、KPIの設定について

今回、機関投資家・アナリストとの面談や個人投資家との対話など、IR活動を強化される方針が示されています。現在の貴社の状況は時価総額が小さく、出来高も限定的である中、IR活動を通じて株式の流動性や投資家層をどのように改善していきたいと考えているのでしょうか。また、IR活動の成果について、例えば機関投資家数や株主数、出来高など、何らかのKPIを設定すべきではないかと思いますがその予定はありますでしょうか。

北川：おっしゃる通りだと考えております。まずは、流動性・出来高をしっかりとつくっていくことが最初だと思いますので、出来高の目標をKPIとして設定し、進めていきたいと考えております。その手前の段階として、当社を認知していただくことも大事だと考えております。現在の当社の状況では、独自にセミナーや決算説明会を開催しても、お越しいただける人数は、残念ながら限定的です。

そのため、適切な外部の支援会社や情報を配信する企業様と連携し、情報発信の機会を増やして、投資家の皆様の目に触れる機会をつくっていききたいと考えております。広報・PRに近い部分もあると思いますが、まずは認知していただけるよう、情報発信の量と質を上げていきます。IRとしてのメッセージはもちろん、事業への理解を深めていただき、スローガンが何をやろうとしている会社なのか、業績がどう進捗しているのかも含めて知っていただきたいと考えております。

機関投資家については、現在の株価水準や出来高では、投資しづらい、あるいは投資できない規模であると認識しております。そのため、まずは個人投資家の株主数と出来高をKPIとして見ていくべきだと考えております。これを開示しながら進めるかどうかは検討課題ですが、内部的には目標を持ち、出来高をどう増やしていくかというところに取り組んでいきたいと考えております。

### 質問3：財務目標の指標と、公表時期について

今回、『循環経営』の考え方が示されましたが、投資家としては、その再投資によって将来的にどの程度の利益成長を実現するのかを知りたいと考えています。今後策定される財務目標では、売上高だけでなく営業利益や営業利益率、1人当たり営業利益などについて、具体的な数値目標を設定される予定でしょうか。上場維持基準を見据え、できるだけ早く目標を示してほしいのですがいつ頃公表される予定でしょうか。

北川：公表のタイミングについては、現在お示ししているスライドにある、来年の4月から5月を考えております。より早いタイミングで決まれば、その時点で開示したいと考えております。

循環経営の因果構造の中で、内発的動機を当社のプロセスによって引き上げ、付加価値の高いオペレーションを磨き、収益化していく上で、一人当たり営業利益という指標は外せないと考えております。当社としても意志を持って、財務規律の中に入れております。一人当たり営業利益を軸に、どの程度の人数で、どの程度の一人当たり生産性を出せる状態に持っていくのか、そのために何をするのかということがつながってきます。

そこから、利益額や当期純利益、想定するPERなどを踏まえて、この時間軸でどの程度の財務目標を目指すのか、さらに、そこから計算される時価総額の目標についても議論・検討しております。現状は、内部で概算を計算して見ている段階ですが、皆様とコミュニケーションできる形にしていきたいと考えております。自分たちとしてこれを目指すという意志と、実際に担っていく社内のメンバーの思いも共有しながら、投資家の皆様にも発表していきたいと考えております。

#### 質問4：現預金の配分方針と、キャピタルアロケーションの具体化時期について

今回、上期営業利益が3.43億円、営業キャッシュフローが3.18億円となり、現金及び現金同等物も23億円超まで増加しています。一方、資料では今後、成長投資・人的資本投資・株主還元を含めたキャピタルアロケーション方針を検討されるとされています。現在の現預金について、今後どの程度を成長投資に充て、どの程度を株主還元に戻すという基本的な考え方はありますでしょうか。また、その方針をいつ頃までに具体化するお考えでしょうか。

北川：こちらも、現在お示ししているスケジュールで検討する構成要素に含まれております。その時間軸で考え、その時点で決まっていることや、当社としての方針をお示ししていきたいと考えております。

現在のフェーズでは、まず利益額を増やし、成長性を出していくことが中心になると考えております。グロース市場に上場している当社の現在の状況を踏まえても、利益額と売上高を成長させていくことが重要です。そのため、成長投資を行い、投資したものを高い収益性につなげていくことが大前提になると考えております。

その中で、割合や配分をどうするかということが、キャピタルアロケーションや配分方針になります。強く、一貫した還元方針を持って回していくことを考えたいと思っております。ただ、どの程度の割合にするかについては、基本方針や考え方も含め、これから経営で議論していく状況です。検討項目には含まれておりますので、議論を進め、しかるべきタイミングで公表したいと考えております。

#### 質問5：自己株式取得の再実施可能性と、判断指標・条件について

7月に自己株式取得を終了されましたが、今後、株価水準や現預金の状況によっては、再度の自己株式取得を資本政策の選択肢として検討されるのでしょうか。また、自己株式取得を判断する際に重視される指標や条件があれば教えてください。

**北川：**再度、自己株式取得を行う可能性はあります。ただ、先ほどのアロケーションの話と同様に、方針を明示して進めていく方が健全だと考えており、そのようにしていきたいと考えております。現在、当社として割安な状況にあると考える中で、還元の一環として自己株式の取得を行ってきましたが、取得した株式をどの程度保有し、どの程度を消却に向けるのか、あるいは将来の何らかの選択肢のために保有しておくのかという、取得後の扱いも、資本政策の一つの論点として認識しております。

そこまでつなげて考えた上で、このタイミングでこうした自己株式取得を行った方がよいということになれば、検討していきたいと考えております。重視する指標や条件までは、まだ落とし込めておりません。自己株式取得だけを単独で考えるというより、全体の資本政策の中でどう位置づけ、どのような割合で実施していくのかということと、指標や条件はつながってくると考えておりますので、そうした方針とあわせてお話しできればと考えております。

#### 質問6： 通期業績予想の据え置き理由、下期のリスクと、G3の事業拡大について

上期の営業利益は3.43億円となり、通期予想3.02億円をすでに上回っています。一方で、通期予想は据え置かれています。季節性があることは理解していますが、現時点で通期予想を据え置いている最大の要因は何でしょうか。また、下期について、どのようなリスクを織り込んでいるのか教えてください。また、Goodfind事業に加え本年度G3事業を強化していくと説明があったのですが、事業拡大につながる状況になっているのでしょうか？

北川：季節性があるという前提ではありますが、上期の営業利益が通期予想を上回っている事実は、ご指摘の通りです。通期予想を据え置いている理由については、現在進行しているものを見ている範囲では、予想を大きく修正する段階にはまだ至っていないと考えております。上振れ・下振れはもちろんある前提ですが、修正を開示する水準を大きく超えている状況ではありません。もう少し下期の状況を見ながら、修正する場合も、確度が上がったしかるべきタイミングで開示することがよいと考えております。

不確実性やリスクがどこにあるかという点、下期の収益を決める、これから入ってくる受注や営業の状況です。また、2029年卒に向けたサービスが11月から12月頃にスタートしていきます。ここも計画の中で、少なくともボリュームを見込んでおります。新卒のマーケットは、卒業年度を切り口として毎年大きく変わることもありますので、2029年卒の状況がまだ読み切れないことが、予想を据え置いている背景です。下期のリスクとして、2028年卒の受注や成約、2029年卒の採用状況や受注のニーズがどうなるのかという点を大きな要素として認識しております。

G3事業の強化については、事業拡大とともに、循環経営を実践する場としての位置づけもあります。組織として再現性を持ち、一人当たりの利益を高めながら事業拡大につなげていきたいと考えております。現在の事業の推移は、概ね前年同期並みですが、下期にかけてこれを拡大することで、隣接領域への展開や、そこから得られる新しい事業の種を次に生かしていきたいと考えております。G3では、そうした実践者を増やしてきておりますので、事業拡大につながる土台はできてきているのではないかと考えております。これを成果につなげていきたいと考えております。

#### 質問7：株主還元への要望に対する姿勢と、配当・優待への懸念について

真面目にやろうとしているのは伝わりますし、実際に成果も出てきていると思います。株主還元の姿勢だけが不自然なくらいに弱いので、投資家から見て、とても頑固に見えますし、市場のトレンドを適切に理解しようとしていないのでは？と思えてしまい、とてももったいないと思います。まず、株価対策という意味では、出来高をつくって株主を増やすところから始めないと何も始まらないので、配当もしくは優待などの施策がシンプルに効くと思います。株主からもたくさんその手の声が届いているのに無視し続ける理由を教えてください。配当や優待をやることに対して、どんな心配や懸念・抵抗を持っているのでしょうか？

北川：ご指摘の点について、課題感として全く違和感はありません。まずは出来高をつくり、株主を増やすことが重要だと考えておりますので、先ほどの説明の通り、具体的な行動として、株主の皆様との対話やIR・PRを強化していきたいと考えております。配当や優待は、出来高をつくり、株主を増やすことに有効な施策の一つであることは間違いないと考えております。

無視し続けているというより、配当を一つの手段・選択肢としたときに、自己株式取得やキャッシュの配分、成長性をどう考えるのか、配当を今後どう継続していくのかという方針と、つなげて考えたいと思っております。そうした方針がないまま、一時的に株主や出来高を増やすために実施してしまうと、翌年やその先に、当社がどう成長していくのかということについて、経営として一貫した説明をしづらくなるとも考えております。

心配や懸念というより、継続的に株主の皆様へ報いていきたいという思いがあります。これからどう成長し、利益を引き上げ、時価総額を上げていこうとしているのかという未来のビジョンを、具体的な数字とともにお示しし、それを目指すからこそ、このタイミングでこれくらいの配当や還元を行うということを、一貫して説明し、皆様への還元につなげたいと考えております。懸念や抵抗というより、そうした思いとセットで配当を実行したいというのが、私たちの考えです。

配当をしたくない、配当が嫌だということは全くありません。一時的な配当や優待という形ではなく、配当自体も継続して、皆様により多く報いていけるよう、未来につなげる形で出していきたいと考えております。

**質問8：第3・第4四半期の損益見通しと、ガイダンス修正の考え方について**

人件費を中心に販管費が圧縮できているように見えますし、不採算部門からも撤退しているので、3Q-4Qの赤字の可能性は低いようにも見えるのですが、通期ガイダンスの修正がないということは、3Q-4Qで5000万近く赤字を出す予定なののでしょうか？

**北川：**現在の見通し通りであれば、それくらいの計算になるという状況です。先ほど下期のGoodfindのリスクについてご説明しましたが、そのリスクを顕在化させず、上振れさせて、黒字にしていく方向を目指したいと考えております。ただ、その不確実性が、通期ガイダンスを修正していない理由です。

下期の着地は、これからの受注と2029年卒の状況によって決まってきます。卒業年度が切り替わり、新しい卒業年度に向けたサービスが最初にスタートするのが11月から12月ですので、そのリスクを織り込んで見通しを出しております。上振れ・下振れの両方がありますが、現時点では、ガイダンスを修正してお示しする段階にはありません。修正すべき水準になった際には、しっかりと開示していきたいと考えております。

#### 質問9：株主還元の具体的な考え方の資料開示について

株主還元への考え方について、検討のみで具体的に示されないことに、説明会では毎回ストレスを感じます。次回からでもいいので株主還元の具体的な考えについて資料で示してもらえませんか？

**北川：**ストレスを感じさせてしまっている点、そして経営としてお示しできていない点については、当社の力不足だと考えております。申し訳ございません。

出せる範囲でコミュニケーションし、開示していくことは継続したいと考えております。途中段階で開示可能な検討状況を報告する際に、株主還元の具体的な考え方について触れられる部分があれば、お伝えしていきたいと考えております。ただ、株主還元だけを切り出して説明するというより、当社として考えている長期的な時間軸と、3年から5年程度の中期的なマイルストーンを含むビジョン、経営全体の中での資本政策や株主還元の方針として捉えております。全体の中でつなげて、なぜこうしていくのかということに納得感を持って進められるよう、議論を進めていきたいと考えております。

**質問10：株主還元の検討スピードと、方針を示す時期について**

ずっと株主還元を検討していると言いながら、これからスケジュールを作っていきますって言うのは、スピード感がなさすぎませんか？最低1年以内とかはっきりと宣言してください

**北川：**来年の4月から5月、通期決算のタイミングでは、株主還元をどのような方針で行っていくのかについて、何らかの形でお示ししたいと考えております。今回お示ししているスケジュールは、この時間軸でビジョン・財務目標の公表を目指すという、現在の当社としての宣言です。もちろん、前倒しできる部分は前倒しする前提ですが、まずはこのスケジュールで進めていきたいと考えております。これからスケジュールを作るということではなく、現在お示ししているスケジュールに沿って、議論していることを可能な範囲で具体的に言語化し、決まったものを開示していきたいと考えております。

#### 質問11：ホームページのニュース更新と、積極的な情報発信について

ホームページでニュース等がまったく出ない状況が本年度続いています。投資家に魅力をもってもらうために、新たに進めようとしていることを積極的に発信すべきではないでしょうか？

**北川：**おっしゃる通りだと考えております。IR施策の一つとして、広報・PRや、当社が何をしたいのかということを積極的に発信する取り組みは、下期に進めていきたいと考えております。ニュースリリースや、当社の活動・状況、思い、実際に進めていることを、様々な観点から社会に向けて発信していくことが、投資家の皆様の目に届き、投資意欲を喚起することにもつながると考えております。ニュースやホームページの更新自体が、IRの一環として、コーポレートコミュニケーションに必要なものだと考えておりますので、いただいたご意見を受け止め、下期に向けて積極的な発信を進めていきたいと考えております。

## 質問12：Goodfindの長期的な売上成長と収益構造について

Goodfindは御社のコア事業であり、長期的な企業基盤や学生母集団、顧客企業との関係が競争優位だと理解しています。一方、長期の売上推移を見ると、SaaSのように毎年大きく積み上がる構造には見えません。経営側では、この長期売上成長の緩やかさをどのように分析されていますか。

北川：ありがとうございます。Goodfindは、挑戦意欲や成長志向のある学生をスタートアップ・ベンチャーにつなげる事業であり、学生の母集団と顧客企業との関係性の深さ、そしてその数が重要だと考えております。おっしゃる通り、SaaSのように毎年リカーリングで収益が積み上がっていく構造には見えないというのは、ご指摘の通りだと思います。

新卒事業では、コアなユーザーである学生の皆様が、口コミなどを通じて、次の世代、次に就職活動をする学生へとサービスを受け渡していきます。前の卒業年度に提供したサービスの質や成果が、SaaSのように収益として積み上がるというよりは、まず信頼という形で毎年積み上がっていく構造だと考えております。

一方、お金をいただいている企業側では、企業がぜひ採用したいと思う学生を紹介してつなげることで、卒業年度単位で収益が動いていきます。企業が次の卒業年度の新卒採用をやめず、当社がパフォーマンスを出し続ける限り、新卒採用の中で収益が積み上がっていく構造にあると思います。SaaSはツールなどのビジネスモデルとしてリカーリングでマネタイズされますが、当社も少し長い時間軸の中で、卒業年度という単位でリカーリングしていくモデルだと考えております。

経営としては、緩やかな成長のままで終わらせず、高い成長を遂げることを目指していきたいと考えております。ただ、売上高が一気に跳ね上がるというよりは、卒業年度という1年や1年半以上の時間軸の中で積み上がっていくものとして、その緩やかさを理解・分析しております。

### 質問13：キャッシュフローの開示と経営のあり方について

通期決算説明会でキャッシュフローの開示を必ず開示して欲しい。開示できない場合、取締役会の構成などを変えるなど経営のあり方を約束して欲しい。株主構成か経営のあり方を変えない限り株価は上がらないと思います。

**北川：**ありがとうございます。おっしゃる通りだと思います。今の経営の状況について、最終責任を負っている立場として、しっかりコミュニケーションすることと、何より収益を上げ、会社・事業を成長させることが、同時に重要だと考えております。利益を出してだけでなく、株主の皆様とのコミュニケーションや、経営としての株主還元の方針をしっかり模索し、開示してお伝えする方向で進めていきたいと思っています。

#### 質問14：収益性の向上と人員投資の判断条件について

1人当たり営業利益を高める考え方には非常に納得感があります。一方で、この指標を強く最適化すると、人員投資を抑えるほど短期的には数字が良くなるという面もあると思います。『十分に高収益なオペレーションができたので、ここからは人を増やして成長を優先する』という切り替えは、どのような条件で判断されますか。

北川：ありがとうございます。おっしゃる通り、投資判断の潮目は難しい判断になると思います。ただ、全体を見る際に、1人当たり営業利益だけを指標として見ているわけではありません。営業利益率も同時に見ており、1人当たり営業利益と営業利益率をともに高め、利益率が一定の水準を超えたタイミングで、その収益を新しい人への投資に充てていければと考えております。

具体的に何%という水準を外向けに開示できる状況ではありませんが、一定の高い収益性を目標に置き、それを超えた部分の何%かを新しい人員投資に充てるという考え方です。これは内部の利益の還元方針ともいえるもので、循環経営において、超過した収益を人や事業などに再投資し、高く成長していくことだと考えております。

1人当たり営業利益と営業利益率を高め、一定の水準に達した際に、利益率を一時的に50%、60%へと青天井で高めるのではなく、長期で継続的に成長するために、稼いだ超過収益の一部を人に再投資していきたいと思います。例えば、既存のオペレーションから50%の収益性が出ているものを人に再投資し、最終的には30%の収益性になる、といった方向を目指したいと考えております。

1人当たり営業利益を高め、最終的に営業利益率もしっかり出す。その際、売上高が縮小して利益率が上がるのではなく、市場シェアも内部的に見ながら、売上高をしっかり伸ばすことを前提としています。投資配分についても、内部での超過収益の配分方針を作りながら進めたいと思います。何かの潮目で一気に切り替えるというよりは、1人当たり営業利益を上げつつ、営業利益率が一定の水準を超えた部分を、人への再投資に充てていく形を考えております。

## 質問15：Goodfindの利益を予測する先行指標と管理会計について

今日のご説明で、北川さんご自身が価値創造プロセスを定義し、上流工程から営業利益までをつなぐ管理会計を構築されているというお話が最も興味深かったです。Goodfindを例にすると、最終的な営業利益より前に、どのような先行指標を追うと半年後・1年後の利益が予測できると考えていらっしゃいますか。

北川：ありがとうございます。Goodfindの工程としては、まず学生を母集団として集客し、会員になっていただき、そこからGoodfindのコンテンツを利用していただきます。学生の皆様には、就職活動や将来について様々な悩みがある中で、Goodfindを使っていただくことが多くあります。環境や機会を提供し、イベントなどに参加していただくことで、面白そうな会社を見つけ、受けてみようとする。その後、企業と接点を持ち、選考が進み、企業が採用したい、学生も入社したいというマッチングが生まれ、それが最終的に収益につながる構造です。

この入口から出口までには、1年半から2年程度の時間軸があります。入口でどれだけの数の学生が集まり、その中にどのような特性の学生がいるのか。学生の皆様は就職活動を通じて大きく変容しますし、当社としても、そうした変容を支援し、自分が何をやりたいのかに気づくことも支援するサービスとなっています。長い時間軸に加え、人の心や動機が関わるという複雑性が、まず大前提としてあります。

何を追えば予測できるかという点では、マクロの視点では、その時々 of 学生の就職活動への意欲や志向といった、就職活動の環境が参考になると思います。また、当社としては、学生の会員数、そこからどの程度アクティブにGoodfindを利用しているか、さらに学生とどれだけ接点を持っているかという点が、最も手前の指標になるのではないかと仮説があります。どういう学生と、どれくらい会い、どのように利用していただいているかということです。ただ、当社が介在することで、学生の考え方や価値観も変わっていきます。当社の『人の可能性を引き出す』というミッションの通り、学生の皆様の可能性を引き出す中で変容していくことが前提です。こうしたことが最終的な利益に結実するつながりや相関は、大きな数字としては見えますが、具体的に予見可能なものとして、どこまでつなげられるかという課題があります。

現在、私自身もGoodfindのプロセスや、その中で何が起き、どのような活動があるのか、管

理会計上、利益で整理するとどう見えるのかを深く見えています。プロセスや時間軸、学生の様々なセグメント、どういう学生とどういう企業をつないでいくかを、Goodfindの責任者やマネージャーと議論しています。自分たちの1時間当たりの活動をどう収益に変えていくかを、構成・設計している状況です。

現時点で、先行指標はこれですと真正面からお答えできず恐縮ですが、管理会計を深め、事業の先行指標とつなげていく中で見えてくる部分があると考えております。事業の進捗にも役立て、最終的に利益へどうつながるかを、今後も探究していきたいと思っております。

#### 質問16：株主還元がない状況での個人投資家との接点づくりについて

一般知名度は低いと思いますが、そもそもスクリーニングから外されているんですよ。配当もないし、優待もない、それで、見てもらおう、個人投資家の皆さんとの接点とる、ってのは筋が悪いと思います。還元がない状態で見てもらってもスルーされるだけだと思いますよ。超割安の低位株、でも出来高ないし還元もないから買えない、という銘柄として小型ウォッチャーの間では既に有名ですよ。

**北川：**ご意見・ご指摘ありがとうございます。そうした状況の中で、配当も含めてしっかり出していくことも、自分たちとしてどのようにアクションを取っていくかという部分だと思います。ご指摘を経営としてしっかり受け止め、企業価値・株価の向上、出来高を作っていくことに向き合っていきたいと思っております。

#### 質問17：上場の意義と、HPI・ROIC・ROEによる経営指標について

人的資本の大事さはわかるものの、HPIの指標だけでは生産性の高さだけが反映されるわけではないと思います。極端な話、上場廃止して監査費用やIR費用などを削減することでHPIを上げるということもできると思います。改めて、なぜ上場しているのかをお聞かせてください。その上でいわゆるROICやROEと言った資本効率性をKPIとして経営をなぜやらないのでしょうか。人的資本と並列してKPIとしない理由がわかりません。資本効率性の部分で株主構成がネックなのであれば自社株買いや現経営陣でMBOなどをしていただけないでしょうか。

北川：ありがとうございます。HPIだけで完結するものではなく、それだけで生産性の高さが反映されるものではないというのは、ご認識の通りだと思います。

私たちが上場している理由は、『人の可能性を引き出し、豊かな未来をともにつくる』というミッションの実現に向け、資本市場で資金を集め、成長投資に充てることで、社会に高い価値を出していくことです。資本市場の中で、株主の皆様のご意見や声を受けながら、付加価値を出していく存在として上場を継続しております。

特定の株主の範囲で非公開の中で動くというよりは、資本市場において株主の皆様とともに、日本の社会や市場に対して高い付加価値を提供できる存在になっていきたいと、ミッションからも考えております。現在の状況と、そうした思いや目指したい方向との間に大きなギャップがあることは、当社としても深く認識しておりますが、ミッションやビジョンの実現に向けて事業を動かし、経営として前に進んでいきたいと思っております。

Goodfindや中途のサービスには、優秀な人材を採用したい企業や、こういう未来に進みたい、こういう会社と出会いたいという学生など、様々なお客様の声や顔があります。そうした皆様に高い付加価値のサービスを提供し、一人ひとり、一社一社に貢献しながら、ただ利益を出すだけでなく、株主の皆様も含めて社会に良い付加価値を還元・提供できる存在になっていきたいと思っております。

指標の観点では、経営としてなぜやらないのかというよりは、そこも含めて取り込んで考えていきたいと思っております。HPIはもちろん、ROICやROEを資本効率の指標としてどう取り込み、循環経営というフレームの中でどう当てはめていくかは、やらないというより、まだやれ

ていないという状況に近いと考えております。資本効率性を追求する中で、当社として何ができるのかを検討し、動かしていきたいと思っております。資本政策の中では資本構成も重要な論点と認識しておりますので、それも盛り込んで進めていきたいと思っております。

#### 質問18：役員報酬における株式報酬の比率について

役員報酬の考え方をご教示ください。金銭報酬に追加して、自社株を役員報酬に回せばいいのでは。現時点でも多少は役員報酬に回していることは理解しているが、比率を上げてもいいのでは。

**北川：**ありがとうございます。現在、仁平と北川の役員報酬、そして社外役員も含め、金銭報酬が中心となっております。経営にコミットしている以上、エクイティの報酬や、その比率を上げていくことも、必要な報酬の組み合わせとしてあると考えております。

これは、先ほどお示した検討事項のうち、人材マネジメントにおける評価・報酬制度の一つの論点だと思います。金銭報酬以外の株式報酬も含め、時間軸を入れてビジョンを立てていく中で、その時間軸に応じた最適な報酬の組み合わせを考え、役員報酬や評価・報酬の考え方もつなげてアップデートする必要性を認識しております。

現時点でも多少は役員報酬に回しているというご理解は、その通りです。比率を上げることも含め、株式報酬を通じて、時価総額や企業価値の向上に株主の皆様と同じ形でコミットしていきたい方向で考えていきたいと思っております。

#### 質問19：継続的な配当方針と、現時点での株主還元姿勢について

ちゃんと配当をしたいし継続的にしたいから、今はしませんよっていうのは無責任だと思います。少しでも還元姿勢を見せるのが大事ではありませんか？

北川：ありがとうございます。『今は』というのが、今この瞬間や議論の過程を指しているのであれば、現時点では方針とセットで、継続的に実施していきたいというのが当社の考え方です。今この瞬間に実施すると申し上げていないことが、未来永劫しない、あるいは数年間しないという意味ではありません。方針や還元の形を明確にし、当社として株主還元も含めてどう考えるかを整理した上で、その方針に従って動かしていくことを、当社としては行いたいと考えております。

## 質問20：決算発表後の株価下落に対する認識について

毎回、決算翌日に株価が暴落することをどう思っていますか？今も夜間PTSで大幅下落しています

**北川：**決算翌日に株価が下がる動きには、決算発表前後の期待や、発表した内容が影響しているのだと思います。株主・投資家の皆様が決算の内容をご覧になり、期待とずれていたり、期待に応えられていなかったりすることも、大きな要素としてあると考えております。

決算発表後も継続的に株価が上がっていけるよう、当社の判断や、買いたいと思っていただけるニュース・内容をお伝えしていきたいと思います。対話が足りないことや情報伝達の少なさも影響しているのではないかと思いますので、決算発表に加え、その間にも様々な開示を継続していきたいと考えております。

#### 質問21：経営陣の株式保有と個人投資家の目線への理解について

北川副社長や仁平社長は、他社の個別上場株式を保有していますか？個人投資家の目線や気持ちを理解するためにも、いくつか個別銘柄を保有してみると良いかと思いました。

**北川：**ありがとうございます。そうした観点はあると思います。個人の保有状況について、この場で回答することは適切ではないと考えておりますが、個人投資家の目線に立つという意味では、一つの施策だと思います。そうしたことも含め、まずは個人投資家の皆様の目線や気持ちを理解できるよう努めていきたいと思っています。

## 質問22：無配の状況と株主還元への対応について

無配を当然とされているのは困ります。数年前までやれていた中でやめたこと、さらに自己株買付はその代替としてはじめたという説明を導入当初されていました。株主還元に本当に向き合ってください

**北川：**ご意見ありがとうございます。こちらも真摯に受け止め、当社としての方針をしっかりと考え、開示していきたいと思っております。現在表示しているスライドにもある通り、当社の時間軸とそれに伴うありたい姿、そこに対してどのような方針で進めたいかというコミュニケーションを、今後より深めていきたいと考えております。その中で、株主還元や配当の方向性についてもお話しできればと思っております。

## まとめ

北川：最後まで多くのご質問・ご意見をいただき、ありがとうございます。事業の内容や、資本政策・株主還元のあり方も含め、厳しいご指摘やご意見を率直にいただき、本当にありがとうございました。いただいた内容は経営として持ち帰り、今後のビジョンや計画に織り込む中で、深く検討してまいります。引き続き、ご指導ご鞭撻のほどよろしくお願いいたします。

本日は多くのご質問をいただき、延長して18時30分を超えておりますが、最後まで残っていただいた株主の皆様、本当にありがとうございました。引き続き、IRや情報発信を継続してまいりますので、どうぞよろしくお願いいたします。改めて、本日はご参加いただきありがとうございました。これにて本日の決算説明会を終了いたします。

以 上