Duolingoの利用者は29%増えたのに、利益率は下がった——無料教育モデルの成長を読み解く

FORWARD BASIS｜ビジネス・企業分析｜CORE

毎日使われることと、儲かることは別の問題

毎日アプリを開く人が増える。学習を始める人が増え、課金する人も増える。教育サービスの経営としては理想的に聞こえる。しかし、利用者の伸び率が売上や利益の伸び率と一致するとは限らない。2026年11月に公表されたDuolingoの第3四半期資料は、その差を観察するのに適した事例だ。日次アクティブユーザー（DAU）は前年同期の5,050万人から6,490万人へ約29%増加した。一方、売上高は2億7,170万ドルから3億900万ドルへ約14%増、調整後EBITDAは8,000万ドルから7,870万ドルへわずかに減少した。[1] ここで重要なのは、成長が止まったと判断することでも、利用者増が無意味だと決めつけることでもない。異なる指標が異なる経営上の問いに答えている点だ。DAUは接触の広がり、課金者数は支払い意思を伴う顧客基盤、売上は会計期間に認識された収益、利益はそこから費用を差し引いた結果を示す。ひとつの数字を他の数字の代わりに使うと、事業の仕組みが見えなくなる。 FORWARD BASISがこの記事で考えたいのは、無料の学習体験を広く届けることと、持続可能な収益を確保することをどう同時に評価するかという問いだ。

数字を並べる前に、測定対象をそろえる

Duolingoの2026年第3四半期のDAUは6,490万人、月間アクティブユーザー（MAU）は1億5,310万人、有料会員は期末1,310万人だった。[1] この3つは似ているようで集計単位が違う。DAUとMAUは対象期間の利用行動を測る指標で、有料会員は期末時点の契約状態を数える。したがって「有料会員÷DAU」をそのまま有料転換率と呼ぶのは適切ではない。分母と分子の対象期間も母集団もそろっていないからだ。 売上高3億900万ドルとBookings（契約・販売の獲得額に関する指標）3億1,610万ドルにも違いがある。[1] 年額契約の対価を先に受け取っても、会計上の収益はサービス提供期間にわたって認識される。Bookingsは将来の売上に先行することがあるが、現金そのものと完全に同義ではなく、売上高を置き換えることもできない。購読事業を分析するなら、受注・認識売上・現金収支をそれぞれ見る必要がある。 前年同期比で有料会員は1,150万人から1,310万人へ約14%増え、サブスクリプションBookingsは2億4,030万ドルから2億7,840万ドルへ約16%増加した。[1] 会員増とサブスク販売額増は比較的近い伸びを示している。しかし個別会員の価格改定、地域別構成、プラン別構成、解約率がどれほど寄与したかは、この集計だけでは断定できない。

29%という成長率の裏側で「誰が増えたか」はまだ分からない

DAUは一日に一度でもアプリや学習画面に触れた人数を示す指標だ。毎日の学習時間や、同じ利用者が何日続けたかをそのまま測るものではない。企業側は2026年第3四半期のDAU増を、既存利用者の維持改善や製品上の施策、マーケティングに結びつけて説明している。[4] この説明は経営者による要因評価として重要だが、個々の施策が何人の増加を生んだかを独立して確定した実験報告ではない。

同じ時期のMAUは前年の1億3,530万人から1億5,310万人へ約13%増であり、DAUの29%増より伸び率が小さい。[1][4] この二つを比べると、月間の利用者数が増えるだけでなく、より頻繁にサービスに戻る利用者が増

えた可能性が浮かぶ。ただし月内の利用頻度の分布やコホート追跡がなければ、その変化を個人単位の学習習慣が定着した証明にはできない。

有料会員13.1百万人も別の尺度である。SECの定義によれば、有料会員は期末に課金契約を持つユニークなアカウントであり、無料トライアル中や家族プランの無料利用者は含まれない。[4] この分子をDAUやMAUという利用行動の分母に機械的に割り当てても、真の有料転換率にはならない。大切なのは数字を一つに縮めることではなく、定義の違いを利用して事業の段階を分けて考えることだ。

無料を広げる設計が、収益化を複雑にする

Duolingoは学習へのアクセスを広く開き、一部の利用者が広告や有料プランなどを通じて事業を支える構造を持つ。無料で試せることは、初期の金銭的障壁を下げる。他方、利用者全員が同じ収益を生むわけではない。無料利用者が増えれば、将来の有料顧客候補や口コミの母集団は広がる可能性があるが、配信・開発・サポートなどのコストも発生し得る。 無料利用者の価値を考える際には、少なくとも三つの経路を分けたい。第一に広告など直接の収益。第二に有料転換という将来の収益。第三に学習サービスの認知や継続利用を通じた間接的な価値だ。第三の経路は測定が難しく、事業者の説明をそのまま因果的証拠として受け取るべきではない。 ここで「無料の利用者が増えたから有料会員も増えた」と断定することはできない。両方が同時に増えていても、商品改善、季節性、広告宣伝、地域展開、価格、学習科目の拡張など複数の要因が動いている可能性がある。成長の構造を知るには、利用者を一つの集団として眺めるだけでなく、継続率、コホート別の転換、課金後の維持、顧客獲得費用などの情報が必要になる。公表資料で確認できない情報は、推測で埋めない。

売上の内訳を分解すると、無料と有料の重みが見える

第3四半期の売上高3億900万ドルの内訳は、サブスクリプション2億6,999万ドル、広告2,082万ドル、英語試験985万ドル、アプリ内購入688万ドル、その他147万ドルだった。いずれも企業の株主向け資料にある認識売上の内訳である。[1] 概算するとサブスクは売上全体の87%程度を占める。無料体験を入口に持つとはいえ、売上の中心はすでに有料契約にある。

前年比ではサブスク売上は約18%増、広告売上は約1%減、アプリ内購入は約38%減だった。一方、英語試験売上は約2%増である。[1] 総売上14%増の背後で、各経路の動きは揃っていない。だから「無料ユーザーが29%増えたのだから広告も29%増えるはず」という推論は成立しない。広告表示回数、販売単価、広告を表示する商品の設計、ユーザーの地域や利用時間が違うからだ。

この内訳は、無料事業を評価するときの反例にもなる。広告が伸びなくてもサブスク売上が成長すれば、全社売上は伸び得る。逆に、サブスクが伸びていても広告やアプリ内購入の落ち込みは見逃せない。どの収益源が何を支えているのか、そしてその収益源がユーザー体験をどう変えるのかを別々に追う必要がある。

利益が91%減ったという見出しの落とし穴

2026年第3四半期の純利益は2,720万ドルで、前年同期の2億9,220万ドルから大幅に減少した。[1] この数字だけなら経営が急激に悪化したように見える。しかし前年同期には、繰延税金資産に関する評価性引当額の取り崩し等による一時的な税効果2億2,270万ドルが含まれていた。[1] 一時的な税効果を含む前年の純利益と今年の通常の四半期利益を、同じ意味の稼ぐ力として比べるのは危険だ。 だからといって、税効果を除けば

すべて順調とも言えない。調整後EBITDAは前年の8,000万ドルから7,870万ドルに減り、調整後EBITDAマージンも29.5%から25.5%へ4.0ポイント低下した。[1] 売上が伸びたのに調整後の収益性が弱まった点は、検討に値する。ただし調整後EBITDAは非GAAP指標であり、株式報酬など一部の費用を除外する。純利益、営業利益、キャッシュフローと併読しなければならない。 営業キャッシュフローは前年同期の8,420万ドルから8,940万ドルへ約6%増加した一方、フリーキャッシュフローは7,740万ドルから7,530万ドルへ約3%減った。[1] ここにも単純な「好調／不調」の二択では説明できない動きがある。現金を生む力、投資の必要額、会計上の利益を別々に観察する姿勢が必要だ。

粗利益率は上がったのに、調整後利益率は下がった

今回の決算を読むうえで重要な反証がある。利益率がすべて悪化したわけではない。粗利益率は前年同期の72.5%から72.9%へ0.4ポイント改善している。[1][4] 企業説明では、AI機能の費用低下やホスティング費用の動きが改善要因とされる。[1] つまりサービス提供に直接結びつくコストの割合が悪化した、と決めつけることはできない。

一方、調整後EBITDA利益率は29.5%から25.5%へ4.0ポイント低下した。会社が公表するGAAPの営業費用は前年より3,920万ドル、24%増加したと説明され、その中には会社全体のDAU目標に関連する1,140万ドルの業績連動ボーナス引当が含まれる。[1] 粗利益率の改善と営業費用の増加が併存している。ここを一つの「利益率が下がった」の言葉に押し込めると、どこで負担が増えたのかを見失う。

このボーナスは管理上の施策としては説明可能だが、費用である以上、調整後の利益を一時的に押し下げ得る。だからといってボーナスだけで差の全てが説明されるわけではない。実際にどの機能投資が翌期の継続率に寄与するのかは、会社全体の決算では識別できない。投資を肯定するにも否定するにも、費用の行き先と後の成果を結び付ける追加情報が必要になる。

成長率の違いは、経営判断の問いを変える

DAU約29%増、MAU約13%増、課金者約14%増、売上約14%増、Bookings約12%増という数字を横に並べると、接触頻度の高い利用者が相対的に伸びているように見える。[1] ただし、DAU/MAU比率の変化をそのまま個人の学習時間や学習効果の向上とみなすことはできない。頻繁に開かれるアプリであることと、外国語を実際に習得できることは異なる測定課題だからだ。 事業にとってDAUの増加は価値ある兆候だが、教育にとっての成功はそれだけではない。学習継続、技能獲得、利用者の生活上の便益を確かめる必要がある。利用頻度を上げる仕組みが学習成果を押し上げる可能性もあれば、短い操作を増やすだけに終わる可能性もある。どちらかを決めるには学習成果を測る独立した研究が必要だ。 経営側が成長のどこに投資するかを考える場合、接触を増やす機能、課金価値を高める機能、学習成果を高める機能が必ずしも同じではないという緊張が生じる。短期の売上に寄与する変更が長期の信頼を損なうかもしれず、無料体験を厚くする投資が短期の利益率を押し下げるかもしれない。どの期間を見て何を最大化するのかが、意思決定の前提になる。

黒字か赤字かより、「何を除外した利益か」を先に見る

株主向け資料では前年同期の純利益2億9,220万ドルに、評価性引当金の取り崩し等による一時的な税効果2億2,270万ドルが含まれたことを明示している。[1] したがって翌年の純利益2,720万ドルをそのまま比較して

「通常の稼ぐ力が91%消滅した」と断言するのは不適切だ。しかし、調整後EBITDAは別の調整を施した非GAAP指標であり、同じ意味での「本当の利益」でもない。

調整後EBITDAは、税金、利息、減価償却、株式報酬など複数の項目を調整して求められる。たとえば株式報酬は現金支出と一致しない場合があるが、株主にとって希薄化や従業員への報酬という経済的な意味を持ち得る。非GAAPの数字が有用なのは調整内容を理解したうえで比較する場合であり、GAAPの損益計算を不要にする場合ではない。[1][4]

現金の見方も逆方向の事実を教える。営業活動によるキャッシュフローは前年同期の8,420万ドルから8,940万ドルへ増加した。他方、フリーキャッシュフローは7,740万ドルから7,530万ドルへやや減少した。[1] 投資支出や運転資本のタイミングが影響するため、利益が下がったことと、営業上の現金創出が悪化したことを同一視してはいけない。利益率・現金・会員数が互いに異なる答えを返すことこそ、この決算の読みどころである。

2025年からの変化をどう読むか

2025年の年次報告では、年末時点のMAU約1億3,310万人、DAU約5,270万人、有料会員約1,220万人が示されていた。[2] ただし年末時点と2026年第3四半期の四半期平均を無造作に比較して成長率を計算することはできない。季節性や期間定義が異なるためだ。前年同四半期との比較を基本とし、年次報告は事業の定義や会計方針を確認する資料として用いるのが安全だ。 2025年の年次報告では、サブスクリプションBookingsが約9億9,630万ドル、総Bookingsが約11億5,840万ドルと説明されている。[2] この差は、課金サブスク以外にも事業収入があることを示す。しかし両者の差を広告売上と決めつけることはできない。総Bookingsには広告、英語試験、アプリ内購入など複数の項目が含まれるためだ。 Duolingoの事例は、単一の成長率ではなく複数の段階を観察する重要性を示している。利用開始、反復利用、有料契約、売上認識、利益、現金創出の各段階で、異なる障害と投資判断が存在する。たとえば広告の収益性が弱まっても有料会員が伸びている可能性があるし、有料会員が増えても費用増で利益率が下がる可能性がある。

経営陣の「先行投資」説明は、どう検証すべきか

会社は2026年を学習体験の改善と利用者成長を優先する年と位置付けた、と株主向け文書で説明している。[1] プッシュ通知、継続日数の表示、学習の社会的な機能など、利用者に再訪してもらう仕組みへの実験も記している。ただし個別実験の設計、割付、対照群、学習効果への影響が十分に開示されていなければ、「通知が勉強を上達させた」とまで言うことはできない。

投資仮説を将来検証する道筋を三つに分けたい。第一は、無料利用者が継続して使うか。第二は、有料機能を買いたい理由が増えるか。第三は、費用の増加に対して認識売上と現金創出が後から追いつくか。このうち第一の改善だけで第三まで成功したと主張するのは飛躍がある。また第三が伸びても、教育効果まで証明されたことにはならない。

今後の決算では、DAUと有料会員数を同じ定義で前年同期と比較し、サブスクBookingsの伸びと認識売上の時差を確認する。そのうえで粗利益率、GAAP営業費用、調整後EBITDA利益率、フリーキャッシュフローを並べる。これらの推移が違う方向へ動いた場合こそ、説明仮説を疑って調べ直す。経営陣の戦略を評価することと、その説明を無条件に受け入れることは別だ。

反対仮説——利益率低下は失敗ではなく投資なのか

売上成長と利益率低下が同時に起きた場合、第一の説明は将来の成長のための先行投資だ。人材採用、研究開発、学習コンテンツ制作、広告宣伝などに費用を投じれば、短期の利益率は下がり得る。第二の説明は、既存事業の単位当たり採算の悪化だ。第三は、会計上の時期差や一時的な費用変動である。公表された集計数字だけでは、これらの寄与を完全に分離できない。 投資仮説が正しいかを確かめるなら、後の四半期で有料転換、継続率、粗利益率、営業費用比率がどう変わるかを見る必要がある。将来の利益を約束するものではないが、投資の効果を評価する道筋になる。一方、費用増に対して利用者や売上の伸びが持続的に鈍れば、同じ説明をいつまでも使うことはできない。 また、比較対象の選び方も重要だ。前年の純利益に税効果が含まれている以上、前年比の減益率だけを主軸にした評価は偏る。だからといって非GAAP指標だけを選んで好都合な解釈をするのも偏る。複数の指標の違いをそのまま残し、なぜ違うかを考えることが検証型の記事の役割だ。

教育上の価値は、成長指標の外側で検証する

最後に、このビジネスが教育事業であることを忘れてはならない。DAUや有料会員数は、学ぶ機会が増えたり商品に価値があると感じたりした可能性を示す。しかし、単語や文法の理解が深まったか、会話力が上がったか、学習効果が長く残るかを直接示してはいない。

教育効果を比較するなら、学習前後の試験だけでは不十分な場合がある。もともと学習意欲が高い人ほどアプリを使うなら、利用者の成績が良くてもアプリだけの効果とは限らない。比較可能な集団、継続期間、試験の妥当性、離脱した人の扱いなどを確認する必要がある。今回の四半期決算は経営の資料であり、教育効果を確定するための無作為化比較試験ではない。この限界を明記することが、同社の価値を過小評価しないためにも重要だ。

FORWARD BASISの独自整理である「接触の質」「価値交換」「資金の持続性」に、教育サービスの場合はもう一つの確認軸——学習成果——が重なる。短期的にはその軸を数値化しにくいとしても、事業の本来の目的を検証対象から外すべきではない。無料のユーザーが増えること、有料で支えるユーザーが増えること、学習者が本当に何かを習得すること。この三つの間の関係を丁寧に測る会社ほど、成長の意味を説明できる。

Master Insight——無料モデルの強さは「転換率」だけで決まらない

この事例から導くFORWARD BASIS独自の整理は、無料モデルの強さを「接触の質」「価値交換」「資金の持続性」の三層で見るというものだ。第一層は、利用者が継続してサービスを使う理由があるか。第二層は、その価値の一部が納得できる形で対価に変わるか。第三層は、無料提供を続けるための投資と費用を、事業が長期に負担できるか。これは研究で確立された公式ではなく、公開データを比較するための編集上の分析枠組みである。 第一層だけ強いサービスは人気があっても持続可能とは限らない。第二層だけ強いサービスは短期収益があっても無料ユーザーの裾野を失うかもしれない。第三層だけを優先すると、費用を抑えるために本来の教育価値を損なう恐れがある。三層の均衡は固定ではなく、成長段階、競争、価格、学習効果によって変わる。 Duolingoの2026年第3四半期には、利用者の成長と収益性の圧力が同時に見える。だから「無料戦略は成功した」「利益率が下がったから失敗した」という単純な結論よりも、どの層が伸び、どの層に負担が出ているかを追う方が、次の四半期を理解する助けになる。

読者が他の事業を見るときの判断方法

無料アプリやサブスクリプション事業のニュースを読むときは、まず数値の定義と期間を確認したい。日次利用者なのか月次利用者なのか、期末会員なのか平均会員なのか。次に、利用者の増加が契約、売上、現金にどうつながっているかを段階ごとに見る。最後に、一時要因を除いても収益性の変化が残るかを確かめる。 「ユーザーが増えたのに利益が減った」という記事に出会ったら、どの利益なのかを確認するだけで読み方が変わる。純利益には税効果が入り、調整後EBITDAには除外される費用がある。現金収支には投資や運転資本のタイミングが影響する。どれか一つだけで全体像を代表させない。 教育アプリについては、経営の数字と学習成果を混ぜないことも欠かせない。DAUの増加は学習を始める機会の広がりを示す可能性があるが、技能の獲得を証明しない。事業の継続可能性と教育上の有効性は、ともに重要だが別の検証課題である。数字を分けて見ることは冷淡な態度ではない。サービスの本当の価値を見失わないための方法だ。

応援はこちら： https://ofuse.me/98334e0a

出典

[1] Duolingo Q3 2026 shareholder letter / SEC exhibit — https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1562088/000162828026069474/q3fy26duolingo9-30x26share.htm [2] Duolingo FY2025 Form 10-K — https://www.publicnow.com/view/001203CE54B8FFEC1A679F11E5E69AE5E94A604B [3] Duolingo Q3 2025 official investor release — https://investors.duolingo.com/news-releases/news-release-details/duolingo-surpasses-50-million-daily-active-users-grows-dau-36 [4] Duolingo Inc., Form 10-Q for quarter ended September 30, 2026, SEC: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1562088/000162828026069692/duol-20260930.htm （2026年11月7日確認） [5] Duolingo Inc., Duolingo Reports Third Quarter 2026 Results, 2026-11-03: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1562088/000162828026069474/q3fy26duolingo9-30x26xpres.htm （2026年11月7日確認）

サムネイル写真：JESHOOTS.COM / Wikimedia Commons（CC0 1.0）。実写写真を裁断・階調調整・左右反転・文字入れして使用。写真は編集記事のイメージで、企業公式素材ではありません。
原典：Wikimedia Commons「White work table with notes, smartphone and laptop (Unsplash)」