

ホリスティック企業レポート ユナイトアンドグロウ 4486 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年12月20日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20191219

ユナイテッドグロウ(4486 東証マザーズ)

発行日: 2019/12/20

中堅・中小企業向けに IT 人材と知識のシェアリングサービスを提供 インソーシング事業の「シェード社員」の量と質が今後の成長を左右しよう

アナリスト: 藤野 敬太

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【 4486 ユナイテッドグロウ 業種: 情報・通信業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/12	1,175	-	98	-	103	-	67	-	48.5	241.9	5.0
2018/12	1,388	18.1	171	73.9	176	69.7	123	82.5	88.5	339.6	8.0
2019/12 予	1,606	15.7	198	16.3	184	4.8	124	0.8	85.0	-	8.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/12期の予想は会社予想。

2. 2017/12期より連結業績開示のため、2017/12期の前期比はなし。

3. 19年9月14日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	3,905円 (2019年12月19日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	1,815,500株	設立年月日 2005年2月23日
時価総額	7,090百万円	代表者 須田 騎一郎
上場初値	3,205円 (2019年12月19日)	従業員数 158人 (2019年10月末)
公募・売価	1,270円	事業年度 毎年1月1日～12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

注) ひとり情シス

「情シス」とは「情報システム」の略語で、企業の情報システム部門、またはその担当者を指す。「ひとり情シス」とは、社内の様々なIT関連業務を1人または数人で担当せざるを得ない状況のことを言う。

起業したての企業や従業員数が少数の企業だけでなく、従業員数が100人を超える企業であっても担当者が1人ということが多く、その結果、業務集中による過酷な労働環境や離職または採用難といった問題が指摘されている。

◆ 中堅・中小企業向けの IT 人材/知識のシェアリングサービスを提供

ユナイテッドグロウ(以下、同社)は、情報システム部門の人材不足に悩む中堅・中小企業向けに IT 人材と知識のシェアリングサービスを提供することを主要業務としている。中堅・中小企業は、いわゆる「ひとり情シス」と呼ばれるように、情報システム部門の体制が脆弱であることが多い。中堅・中小企業にとって、外部人材をタイムシェアするサービスに対する需要が高まっており、同社のサービスは、そうした需要に対応して拡大してきた。

単に人を集め、顧客の現場に送り込むだけでは事業として成り立たない。同社は、「シェード・エンジニアリング」と称する仕組みとして運用するための技術またはノウハウを確立しており、それが競争力の源泉のひとつとなっている。

同社の事業は、インソーシング事業とセキュリティ事業の2つの報告セグメントに分類される(図表 1)。インソーシング事業の売上構成比は約 90%だが、利益の大半を稼いでいる。

【 図表 1 】セグメント別売上高・利益

セグメント	2018/12期						2019/12期第3四半期累計期間			
	売上高	前期比	売上構成比	営業利益	前期比	利益率	売上高	売上構成比	営業利益	利益率
	(百万円)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
インソーシング事業	1,250	21.7	90.1	396	110.6	31.7	1,070	90.2	387	36.2
セキュリティ事業	207	12.1	14.9	47	-34.8	22.8	159	13.5	36	22.8
調整額	-69	-	-5.0	-272	-	-	-43	-3.7	-264	-
合計	1,388	18.1	100.0	171	73.9	12.3	1,186	100.0	158	13.4

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ インソーシング事業の仕組み

インソーシング事業の顧客は、東京 23 区内にある従業員数 50～1,000 人規模の中堅・中小企業の情報システム部門である。会員制サービスの形態をとり、顧客企業自身の人材では対応できない IT に関する課題の解決を支援する。具体的には、システム活用コンサルティングやシステム運用代行、システム担当者育成といった業務例がある。

類似するサービス形態としては、IT コンサルティングが挙げられる。しかし、IT コンサルティングの顧客層は大手または準大手の企業がほとんどであり、同社が対象とする顧客層とは異なる。別の表現をすれば、大手企業を対象とする IT コンサルティングに類する提供価値を、情報システム部門の人材が乏しい中堅・中小企業にも提供するのが同社のインソーシング事業と言える。

顧客の現場には、「シェアード社員」と呼ばれる同社の社員が出向く。顧客企業から見ると、同社の社員を複数の企業でタイムシェアするような形態となる。必要に応じて顧客の現場に送り込まれた「シェアード社員」は、2～8 人のチーム(同社では「スクラム」と呼ぶ)で連携して顧客企業の課題解決にあたる。

顧客企業との契約形態は、IT コンサルティングと同様、準委任契約であり、派遣契約の技術者派遣や、請負契約の SI とは異なる。準委任契約のもと、顧客企業ではなく、同社の指揮命令のもとで業務を遂行する。また、成果物を伴わないため、「シェアード社員」は時間課金の料金体系となっている。ハードウェアやソフトウェア等の販売も行わない。

こうした有限の人的資源や知的資源をオープンにかつ安全に共有するために、同社は「シェアード・エンジニアリング」と称する技術及びノウハウを確立している。

◆ インソーシング事業の顧客

インソーシング事業の会員企業数は 18 年末時点で 446 社であった。うち、18 年のうちに取引があったのは 170 社、延べ 2,954 案件となった。この 170 社の顧客企業の従業員数で見た規模別の内訳は、100 人未満 53%、100～299 人 32%、300～999 人 9%、1,000 人以上 6%であり、従業員数 300 人未満の企業が 85%を占める。

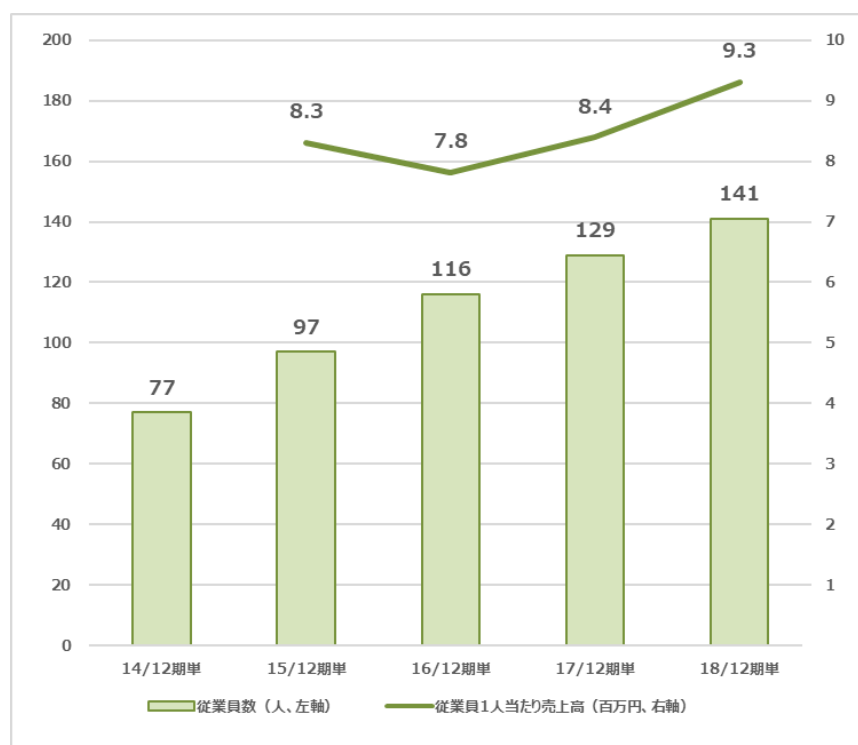
同社のサービスを使うことにより、顧客企業は、(1)情報システム部門の人材の採用や育成コスト等の雇用負担の削減、(2)退職リスクの低減、(3)人件費の変動費化、(4)情報システム部門の人員体制の最適化、(5)他社のノウハウの間接的活用といったメリットを得ることができる。

◆ インソーシング事業の収益構造

インソーシング事業の収益構造は、「シェアード社員」の人数×レバレッジ要素」で表現される。レバレッジ要素とは「シェアード社員」の稼働や品質の状況を示すいくつかの数値である。稼働面では、「シェアード社員」1人当たりの平均担当社数 3.7 社、顧客企業 1 社に配置される平均担当人数 3.8 人といった状況である。また、品質面では、20 段階あるスキルレベルで把握されている。当然、スキルレベルに応じて、顧客に課金される時間単価は変わってくる。

「シェアード社員」の人数は、18/12 期末で 131 人、19/12 期第 3 四半期末で 133 人である。過去の開示がないので、同社単体の従業員数で代用するが、本社移転があった 16/12 期以外は、1 人当たり売上高を増やしながらの増員が続いている。

【図表 2】単体の従業員数と 1 人当たり売上高の推移



(注) 1 人当たり売上高の算出には、単体売上高及び単体の期中平均従業員数を使用
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 知識や経験のシェアのための仕組み

インソーシング事業では、「シェアード社員」のサービスに加え、知識のシェアのために、「Kikzo」と「Syszo」のサービスを提供している。

「Kikzo」は会員制の Q&A サービスであり、顧客企業は IT に関する質問を同社の「シェアード社員」に直接行うことができる。こちらは一定の利用料が発生する。

一方、「Syszo」はインターネット上で全国の情報システム担当者をネットワークし、知識や経験をシェアするオープンナレッジサービスである。経験の蓄積が目的であるため、利用は無料である。

◆ セキュリティ事業

15 年 11 月に完全子会社化した連結子会社の f j コンサルティングが担当する事業である。「PCI DSS」と呼ばれるカード情報セキュリティの国際統一基準に準拠した仕組みの構築や認証取得のための支援・コンサルティングサービスや、セキュリティ事件/事故対応支援のコンサルティングサービスを提供している。

> 特色・強み

◆ ユナイトアンドグロウの強み

同社の特色及び強みとして、(1) 中堅・中小企業の情報システム部門を対象としたシェアリングサービスを可能とする「シェアード・エンジニアリング」の技術及びノウハウの確立、(2) 高い顧客継続率に裏付けられる顧客満足度を高める仕組みの運用、(3) 社員のモチベーションを高位維持できている状況の 3 点が挙げられよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

同社が対象とする中堅・中小企業の情報システム部門は、その脆弱さが深刻化していると言われている。Dell EMC ジャパンが中堅企業約 800 社を対象に行った「中堅企業 IT 投資動向調査」によると、19 年の調査で、情報システム部門の専任者が不在または 1 人の企業は約 38%としている。過去の調査で 17 年は約 27%、18 年は約 31%であり、不在または 1 人の企業の割合が年々増加している模様である。さらに、同じ調査で、中堅企業の情報システム要員の離職率が 21%と高いことも指摘されており、情報システム部門の人員の確保が難しい状況がうかがえる。

また、独立行政法人情報処理推進機構の「IT 人材白書 2019」によると、ユーザー企業における IT 人材の量に対する過不足感は、18 年度において、「大幅に不足している」が 31.1%、「やや不足している」が 54.3%であり、合計で 85.4%が不足感を持っているとしている。この割合は 14 年度調査では「大幅に不足している」が 16.2%、「やや不足している」が 59.3%で合計が 75.5%であったことから、過去 5 年の間に不足感が強まっている状況にあると言える。

これらの動向を考えると、中堅・中小企業を対象に必要な IT 人材を提供す

る同社のインソーシング事業の仕組みに対する需要がさらに高まっていくことが予想されよう。

◆ 競合

同社のインソーシング事業と同様のビジネスモデルで展開している企業は他には見当たらない。チェックフィールド(東京都文京区)が運営する「IT コンシェルジュ」という毎月定額 IT 運用サービスがやや類似するサービスと言えそうだが、IT の運用にほぼ限られているため、同社のインソーシング事業と重複する分野は限定的と考えられる。また、中堅・中小企業が IT 関連の課題を解決する際にアクセスする先という観点では、大塚商会(4768 東証一部)も競合先と考えられるが、ハードウェアやソフトウェアの販売が前提にあるため、こちらも異なる。

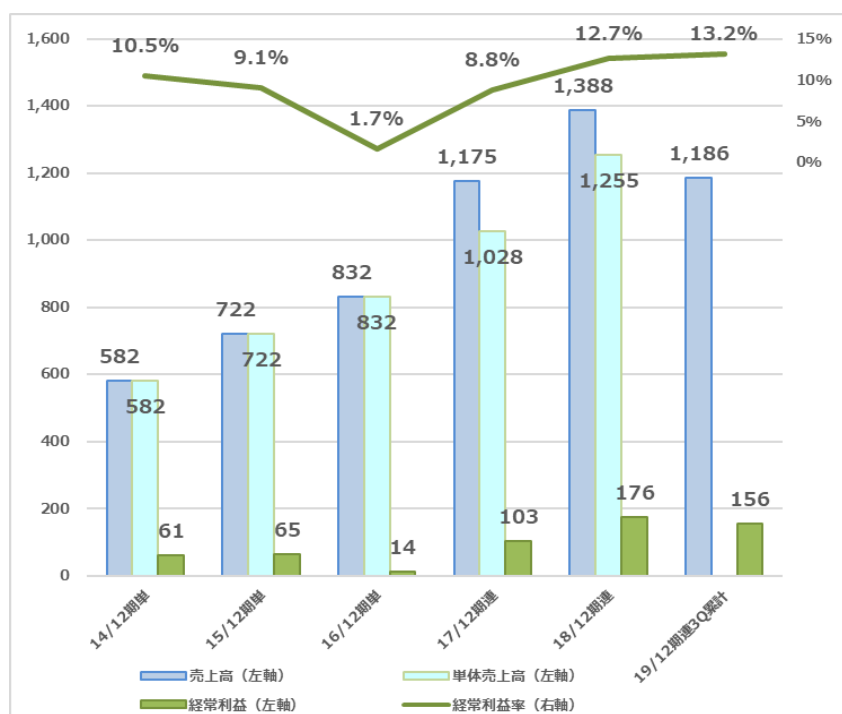
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には 14/12 期からの業績が記載されている(図表 3)。17/12 期から連結業績の開示となっている。

【図表 3】業績推移

(単位: 百万円)



(注) 17/12 期から連結業績での開示

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

セキュリティ事業の f j コンサルティングの売上高を除いた単体業績、つまりインソーシング事業で見ると、14/12 期から 18/12 期まで年平均 21.2%のペースで連続して増収を続けてきた。インソーシング事業の増収は増員によるところが大きい、当該期間で単体の従業員数は年平均 16.3%のペースで

増員していることから、増員だけでなく 1 人当たり売上高の増加も増収に寄与してきたと推測される。

一方、利益面では 16/12 期に経常減益を経験している。これは、本社の移転費用が発生したためで、一時的な要因である。そのため、17/12 期以降は利益率の上昇と相まって増益が続いている。

◆ 18 年 12 月期決算

18/12 期業績は、売上高 1,388 百万円(前期比 18.1%増)、営業利益 171 百万円(同 73.9%増)、経常利益 176 百万円(同 69.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 123 百万円(同 82.5%増)となった。

インソーシング事業は、売上高が前期比 21.7%増、セグメント利益が同 110.6%増となった。増員によるコンサルティング案件の稼働の増加に加え、サービス料金体系の改定により実質的な値上げとなったことで、業績が拡大した。

セキュリティ事業は売上高が前期比 12.1%増、セグメント利益が同 34.8%減となった。需要が堅調だったことと、インソーシング事業の拡大に伴う拡販があったことで増収となったが、コーポレートサイトリニューアル等の広告宣伝投資を実施したため、減益となった。

セグメント利益率が高いインソーシング事業を中心に増収となったことにより、売上高営業利益率は前期比 3.9%ポイント改善の 12.3%となった。

◆ 19 年 12 月期第 3 四半期累計期間決算

19/12 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 1,186 百万円、営業利益 158 百万円、経常利益 156 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 111 百万円となった。19/12 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 73.8%、営業利益で 79.8%となっている。

◆ 19 年 12 月期会社計画

19/12 期の会社計画は、売上高 1,606 百万円(前期比 15.7%増)、営業利益 198 百万円(同 16.3%増)、経常利益 184 百万円(同 4.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 124 百万円(同 0.8%増)である。

売上高を事業別に見ると、インソーシング事業は前期比 19.0%の増収、セキュリティ事業は同 3.3%の減収となっており、インソーシング事業が全体の成長を牽引することが予想されている。インソーシング事業では、成長企業を中心とした引き合いの増加を背景とした新規顧客の増加のほか、案件に対応する「シェアード社員」は前期末比 3 人純増の 134 人を計画しており、稼働率と品質向上を背景にした単価上昇を想定している模様である。

売上総利益率は前期比 2.0%ポイント改善の 46.0%を計画している。インソーシング事業における業務委託に係る外注費が同 19.5%減となるのが原価率圧縮につながる見込みである。また、販売費及び一般管理費では人件費及び人材採用費の増加により、同 22.7%増となる計画であり、19/12 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント上昇の 12.4%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、主力のインソーシング事業において、以下の 4 つを念頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) 従業員数 50～1,000 人規模の、首都圏エリアの成長企業に顧客ターゲットを絞り込む
- (2) 現在約 130 人で 1 チームのインソーシング事業を 2 チーム体制にして案件対応力を強化する
- (3) 社内の「UG アカデミー」を通じて顧客体験を社内研修に展開する
- (4) グループの総合力の強化の一環として特化型事業を開発する(その第一弾がセキュリティ事業)

> 経営課題/リスク

◆ インソーシング事業の人材の確保について

インソーシング事業の売上高の決定要因のひとつは「シェアード社員」の人数である。そのため、同事業において、どのようなペースで採用をしていくかが大きな鍵を握る。同時に、離職の抑制もひとつの課題である。18/12 期末時点でインソーシング事業の従業員は 131 人だが、19/12 期第 3 四半期までに 14 人が退職しており(異動、出向・休職は除く)、離職率は 10.7%である。この離職率の推移にも注意を払っておきたい。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/12		2018/12		2019/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,175	100.0	1,388	100.0	1,186	100.0
売上原価	676	57.6	777	56.0	637	53.8
売上総利益	499	42.4	610	44.0	548	46.2
販売費及び一般管理費	400	34.1	439	31.6	389	32.8
営業利益	98	8.4	171	12.3	158	13.4
営業外収益	5	-	5	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	2	-
経常利益	103	8.8	176	12.7	156	13.2
税引前当期(四半期)純利益	97	8.3	176	12.7	156	13.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	67	5.7	123	8.9	111	9.4

貸借対照表	2017/12		2018/12		2019/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	645	85.9	824	89.8	882	89.6
現金及び預金	499	66.5	654	71.3	840	85.3
売上債権	18	2.5	11	1.3	19	2.0
棚卸資産	0	0.1	9	1.1	6	0.7
固定資産	106	14.1	93	10.2	101	10.4
有形固定資産	37	5.1	34	3.8	37	3.8
無形固定資産	42	5.7	33	3.7	34	3.5
投資その他の資産	25	3.4	25	2.8	30	3.1
総資産	751	100.0	918	100.0	984	100.0
流動負債	376	50.0	400	43.6	371	37.7
買入債務	7	1.1	7	0.9	7	0.8
固定負債	38	5.2	26	2.9	21	2.2
純資産	336	44.8	491	53.6	591	60.1
自己資本	336	44.8	491	53.6	591	60.1

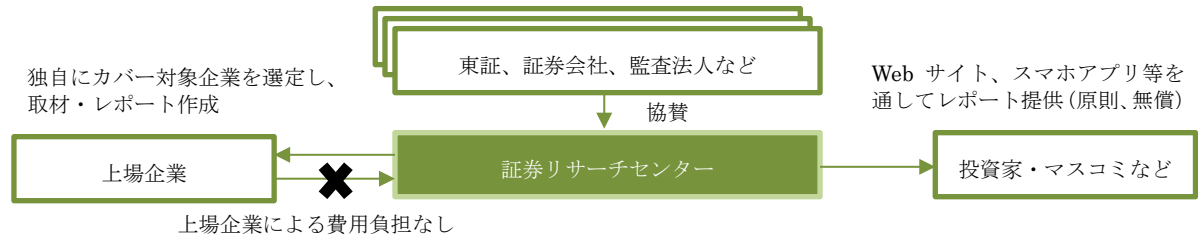
キャッシュ・フロー計算書	2017/12	2018/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	163	148
減価償却費	11	12
投資キャッシュ・フロー	-14	-13
財務キャッシュ・フロー	-17	19
配当金の支払額	-	-6
現金及び現金同等物の増減額	131	155
現金及び現金同等物の期末残高	569	724

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。