

# ホリスティック企業レポート

ぶらんでいんぐ えんじにあ

## Branding Engineer

7352 東証マザーズ

ベーシック・レポート

2021年8月6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 20210803

## フリーランスとして働くITエンジニアに対して各種サービスを提供 主力のMidworks 事業を核に、サービスプラットフォームの構築・拡充を志向

### 1. 会社概要

・Branding Engineer(以下、同社)は、フリーランスという働き方をするITエンジニアに対して各種サービスを提供している。ITエンジニアと企業の持つ案件とをマッチングする「Midworks」が主力サービスである。

アナリスト:藤野敬太  
+81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

### 2. 財務面の分析

・設立2期目の15/8期以降20/8期までの年平均成長率は、売上高が118.3%、経常利益が182.0%だった。Midworks事業の拡大が増収を牽引したが、規模拡大に向け多額の広告宣伝費を使った17/8期は一旦経常赤字となった。また、20/8期は採用増や成長投資を実行したため、減益となった。

・財務指標では、他のフリーランス向け人材サービスを展開する上場企業より自己資本利益率(ROE)が高い。自己資本比率の低さ(財務レバレッジの高さ)が要因で、売上高営業利益率は低い水準にとどまっている。

#### 【主要指標】

	2021/7/30
株価(円)	1,537
発行済株式数(株)	5,185,440
時価総額(百万円)	7,970

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	94.3	137.2	51.4
PBR(倍)	15.9	14.2	11.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、ITエンジニアの価値向上というぶれない軸を持つ創業者2名が牽引する経営(人的資本)にある。このぶれない軸をもとにサービスを磨き上げていったことで、「Midworks」は比較的短期間に登録者数を集め、顧客の蓄積(関係資本)とノウハウの蓄積(組織資本)が進み、好循環を描く形でサービス規模が拡大していった。

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	6.3	7.4	-26.5
対TOPIX(%)	8.7	7.2	-42.1

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、Midworks事業の利益率の向上、メディア事業の収益安定、tech boost事業のコンサルティング力強化、TechStars事業の不安定な売上高変動への対応が挙げられる。

・ITエンジニアの価値観やニーズの多様化に対応して網羅的にサービスを展開していく成長戦略で、Midworks事業を中心とした規模拡大と、新規サービス開発も含めた事業領域の拡大を目指している。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、「ITエンジニアの価値向上」の事業軸がぶれなかったことが、これまでの高い成長性の要因と評価している。今後、新規のサービスや事業が加わり、事業ポートフォリオは多角化していくと考えられるが、既存のプラットフォームとの整合性に注目していきたい。

#### 【7352 Branding Engineer 業種: サービス業】

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)
2019/8	2,819	15.2	143	63.5	143	41.0	109	54.2	22.5	58.4	0.0
2020/8	3,110	10.3	101	-29.2	116	-18.5	80	-26.9	16.3	96.7	0.0
2021/8 CE	4,214	35.5	102	1.0	107	-8.3	55	-31.1	10.7	-	0.0
2021/8 E	4,179	34.4	114	12.7	119	2.6	58	-27.6	11.2	108.3	0.0
2022/8 E	5,274	26.2	284	148.4	282	136.0	155	167.3	29.9	138.3	0.0
2023/8 E	6,300	19.4	377	32.8	376	33.2	218	40.4	42.0	180.4	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、2021/8期より連結業績の開示を開始、2021/8期の前期比は2020/8期単体業績との比較  
2020年7月の上場時に260,000株の公募増資を実施(別途オーバーアロットメント分の第三者割当増資40,000株あり)  
2020年3月6日付で1:40の株式分割を実施、過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

#### ベーシック・レポート

2/35

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ フリーランスの IT エンジニアに関する様々なサービスを提供

Branding Engineer (以下、同社) は、組織に属さないフリーランスという働き方を選択する IT エンジニアに対して様々なサービスを提供している。主力サービスの「Midworks」は、フリーランスとして仕事をしたい IT エンジニアに対して就業機会を提供すると同時に、IT エンジニアの開発力を必要とする企業の需要も満たすサービスとなっている。

また、就業機会だけにとどまらず、スキル開発のためのプログラミングスクールの運営や、働き方を変える際の転職支援まで、IT エンジニアのキャリアに関するトータルサービスをワンストップで提供している。

#### ◆ 5つの事業セグメントで構成

19/8 期まで同社の事業は、サービスの種類別に、Midworks 事業、メディア事業、FCS 事業、その他の 4 セグメントに分類されていた。20/8 期からは、その他に含まれていた tech boost 事業を新たに報告セグメントとしたことにより、5 セグメントになった (図表 1)。

Midworks 事業は、仕事がしたい IT エンジニアと、IT エンジニアの開発力を必要とする企業とをマッチングする「Midworks」のサービスが主体で、売上の 70%超を占める主力事業となっている。一方、他の事業は売上構成比こそ低いものの、セグメント利益率が高く、利益への貢献度合いは小さくない。

なお、21 年 1 月の Monkey の完全子会社化により、21/8 期第 2 四半期より連結業績の開示が始まっている。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円)

	売上高 (外部顧客への売上高)										
	18/8期 単体	19/8期 単体	20/8期 単体	21/8期 3Q累計 連結	前期比 / 前年同期比			売上構成比			
					19/8期	20/8期	21/8期 3Q累計	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 3Q累計
Midworks事業	2,004	2,088	2,395	2,451	4.2%	14.7%	38.9%	81.9%	74.1%	77.0%	80.6%
メディア事業	260	298	302	266	14.4%	1.3%	10.4%	10.7%	10.6%	9.7%	8.8%
tech boost事業	—	132	254	231	—	92.1%	32.0%	—	4.7%	8.2%	7.6%
FCS事業	48	229	95	52	367.8%	-58.2%	-34.6%	2.0%	8.1%	3.1%	1.7%
その他	133	71	63	40	—	-11.9%	-29.2%	5.4%	2.5%	2.0%	1.3%
合計	2,448	2,819	3,110	3,042	15.2%	10.3%	31.2%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益										
	18/8期 単体	19/8期 単体	20/8期 単体	21/8期 3Q累計 連結	前期比 / 前年同期比			売上高営業利益率 / セグメント利益率			
					19/8期	20/8期	21/8期 3Q累計	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 3Q累計
Midworks事業	201	168	177	247	-16.4%	5.3%	92.0%	10.1%	8.1%	7.4%	10.1%
メディア事業	94	155	139	82	64.1%	-10.2%	-33.2%	36.3%	52.1%	46.2%	31.1%
tech boost事業	—	30	90	76	—	193.9%	40.1%	—	23.2%	35.5%	33.2%
FCS事業	27	139	46	30	403.9%	-66.9%	-19.1%	56.6%	61.0%	48.3%	59.0%
その他	45	11	11	5	—	1.0%	-64.6%	33.9%	16.5%	18.9%	13.5%
全社費用	-282	-363	-364	-322	—	—	—	—	—	—	—
合計	87	143	101	121	63.5%	-29.2%	12.9%	3.6%	5.1%	3.3%	4.0%

(注) 21/8 期第 2 四半期より連結業績の開示を開始。21/8 期第 3 四半期累計期間の前年同期比は前年同期の単体業績との比較  
tech boost 事業は 18/8 期まではその他に含まれていたため、19/8 期の tech boost 事業とその他の前期比はなし

(出所) Branding Engineer 有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ 事業ポートフォリオ

同社は、フリーランスという働き方を選ぶ IT エンジニアに直接的、間接的に資するサービスを複数展開している。これらのサービスは、「エンジニアプラットフォームサービス」と「マーケティングプラットフォームサービス」という 2 軸で整理、分類されている (図表 2)。

「エンジニアプラットフォームサービス」は、主に IT エンジニアに対するサービスであり、IT エンジニアのスキル開発、独立支援、転職といった、IT エンジニアの働き方に関して必要とされる機能を網羅している。事業セグメントのうち、Midworks 事業、tech boost 事業、FCS 事業、その他に含まれる TechStars 事業が関連するが、中心となるのは、IT エンジニアの独立支援を担う Midworks 事業である。

「マーケティングプラットフォームサービス」は、メディア事業の領域である。IT エンジニアの情報や、独立して働くという選択肢があることの情報を提供する自社メディアの運営が発端となっている。IT エンジニアの働き方等についての啓蒙を行うのと同時に、Midworks 事業を中心とするエンジニアプラットフォームサービスへの集客の一部も担っている。

【 図表 2 】 事業ポートフォリオ

プラットフォームサービス	事業	価値提供先	提供価値
エンジニア プラットフォームサービス	Midworks事業	ITエンジニア	・多様化する働き方への対応 ・独立してやっていけるだけの報酬を得る機会 ・独立することに関するリスクの低下
		企業	・必要とするITエンジニアの獲得
	TechStars事業 (その他)	ITエンジニア	・就業機会
		企業	・必要とするITエンジニアの獲得
	tech boost事業	ITエンジニア	・ITエンジニアの能力開発 ・ITエンジニアの就業機会や収入増の可能性の拡大 (独立した時の成功確率の上昇)
FCS事業	主にエンジニア部門 を持たない企業	・システムの受託開発やコンサルティング	
マーケティング プラットフォームサービス	メディア事業	ITエンジニア に興味ある人	・ITエンジニアの職業やその働き方についての情報
		他社メディア	・メディアの運営受託やコンサルティング等

(注) Tech Star 事業は決算説明会資料等ではエンジニアプラットフォームサービスに含まれていないが、ここでは便宜上含めている

(出所) Branding Engineer 有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

#### ◆ エンジニアプラットフォームサービス (1) : Midworks 事業

21/8 期第3 四半期累計期間の売上高の 80.6%を占める主力事業であり、フリーランスの IT エンジニアに対して独立支援をしながら、IT エンジニアと、IT エンジニアを必要とする企業をマッチングさせるサービスが主体である。

Midworks 事業のサービスの対象となる IT エンジニアには以下の 3 つのタイプがある。

- (1) フリーランスの IT エンジニア
- (2) 同社の社員として雇用されている IT エンジニア(社員エンジニア)
- (3) 外部協力企業の IT エンジニア

3 つのタイプのうち、稼働している人数はフリーランスの IT エンジニアが多い。働き方に対する考え方や習得している技術の違いや、顧客企業の方針への対応等の理由に応じて、フリーランスの IT エンジニアと社員エンジニアとを使い分けているものと推察される。また、外部協力企業の IT エンジニアは、需給のバランスをとるために利用されることが多い。

Midworks 事業の大きな特徴は、IT エンジニアが安心して働けるようにしていることである。「Midworks」のサービスには、フリーランス

注) システムエンジニアリングサービス (SES)  
ソフトウェアやシステムの開発、保守、運用における委託契約の一種。  
ITエンジニアの能力を契約対象とし、顧客先のオフィスにITエンジニアを派遣して常駐させ、技術的なサービスを提供する。指揮命令権は顧客企業ではなく、派遣元の雇用企業にある。この点が、指揮命令権が顧客企業に移る派遣契約とは異なる。

の IT エンジニアが抱える独立に対する不安材料を軽減する仕組みが用意されている。さらに、社員エンジニアには、福利厚生を厚くした「Mugenworks」のサービスも用意されている。なお、外部協力企業の IT エンジニアに対しては、特に用意されているサービスはない。

企業に対するサービス提供の形態としては、(1) 準委任契約に基づいて客先に IT エンジニアを常駐させるシステムエンジニアリングサービス<sup>注</sup>、(2) 派遣契約に基づく人材派遣サービスという 2 つがあるが、システムエンジニアリングサービスが主体となっている。

Midworks 事業の収益構造は、顧客企業から支払われる受注内容に応じた報酬が売上高、エンジニアに対する支払いである業務委託料 (外注費として計上) または労務費が原価となる。売上高は、当該期間の稼働エンジニア数と 1 稼働エンジニア当たり売上高の掛け算となる。直近は、1 稼働エンジニア当たり売上高に大きな変動がない中で、取引企業数の増加及び 1 取引企業当たり稼働エンジニア数の増加を要因とする稼働エンジニア数の増加が増収を牽引している (図表 3)。

【 図表 3 】 Midworks 事業の主要数値の推移

	稼働エンジニア数 (人)		取引企業数 (社)		売上高 (百万円)
	1稼働エンジニア 当たり売上高 (万円)		1取引企業当たり 稼働エンジニア数 (人)	1取引企業当たり 売上高 (万円)	
19/8期 1Q	828	—	199	—	—
19/8期 2Q	824	—	194	—	—
19/8期 3Q	738	—	188	—	—
19/8期 4Q	812	—	181	—	—
20/8期 1Q	863	64.6	190	4.54	558
20/8期 2Q	902	65.4	182	4.96	590
20/8期 3Q	924	66.7	185	4.99	616
20/8期 4Q	958	65.7	199	4.81	629
21/8期 1Q	1,077	64.8	221	4.87	698
21/8期 2Q	1,252	64.4	244	5.13	806
21/8期 3Q	1,418	66.7	265	5.35	946
21/8期 4Q	—	—	—	—	—
19/8期	3,202	65.2	762	4.20	2,088
20/8期	3,647	65.6	756	4.82	2,395
21/8期 3Q累計	3,747	65.4	730	5.13	2,451

(注) 稼働エンジニア数、取引企業数とも、当該期間に稼働している人数または社数を示している

Q は四半期を表す

(出所) Branding Engineer 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ エンジニアプラットフォームサービス (2) : tech boost 事業

21/8 期第 3 四半期累計期間の売上高の 7.6% を占める tech boost 事業では、IT エンジニアを目指す人向けにプログラミング教育を提供している。

基本から最先端の技術まで幅広い教育コンテンツを用意しているが、その大半はオンラインを用いたシステム学習により完結するようになっている。また、同社と業務委託契約を締結している現役の IT エンジニアを、マンツーマンの専属メンターとしていることが大きな特徴で、受講者の理解度や満足度を高める仕組みとして機能している。

同社が用意しているのは、「スタンダードコース」と「ブーストコース」の2つのコースである(図表4)。それぞれ、オンライン受講か教室での受講かを選択することができる。期間は3カ月からであるが、たいていは1年以内で終了する。

【図表4】tech boost 事業の2つのコース

コース	スタンダードコース	ブーストコース		
特徴	<ul style="list-style-type: none"> <li>一般的なウェブサイトに使われる汎用的なウェブアプリケーションを作成する</li> <li>プログラミング初心者向け</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>受講生自身がアイデアを出して要件定義を行い、オリジナルのウェブアプリケーションを作成する</li> <li>エンジニア転職やフリーランスを目指す人向け</li> </ul>		
受講期間	3カ月 6カ月 12カ月 から選択 (1カ月ごとの延長可)			
メンタリング回数	4回/月 6回/月 8回/月 から選択			
学習スタイル	オンラインまたは教室			
料金	入学金	126,500円	219,780円	
	基本月額料金	32,780円/月		
	メンタリング	34,760円/月(月4回)	52,140円/月(月6回)	69,520円/月(月8回)
	教室利用	22,000円/月		

(出所)「tech boost」ウェブサイト、Branding Engineer 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

tech boost 事業は、同社のサービスでは唯一、IT エンジニア(またはその希望者)から対価を受け取る BtoC 型のサービスとなっている。IT エンジニアからの月額ベースの受講料(基本月額料金とメンタリング料金、教室利用の場合は教室利用料金)と入学金を売上高とし、メンターまたは講師に対して支払われる委託料が原価となる。

なお、20/8 期からは、就業機会の提供とセットにした転職保証型の「tech boost pro」サービスの提供を開始しており、他の事業との連携も進めつつある。

### ◆ エンジニアプラットフォームサービス(3): FCS 事業

21/8 期第3 四半期累計期間の売上高の1.7%を占める事業である。創業当初からの事業で、自社にエンジニア部門がない企業に対して、受託開発サービスやコンサルティングサービスを提供している。

受託開発サービスの案件は、ウェブサービスやアプリを利用したサービス展開のためのシステム開発が多い。コンサルティングサービスは、将来的に自社でエンジニアチームを持ちたいという企業に対し、エンジニアの採用も含めたチーム立ち上げの支援を行うことを得意としている。

受託開発サービス、コンサルティングサービスとも、顧客企業とは請負契約を結び、開発物やサービスの提供に応じて支払われるものが同社の売上高に、エンジニアの労務費または外注費が原価となる。

#### ◆ マーケティングプラットフォームサービス：メディア事業

21/8 期第 3 四半期累計期間の売上高の 8.8%を占める事業である。IT エンジニアを中心とするビジネスパーソン向けの情報発信メディアの運営と、それから派生したサービスを行っている。

同社は複数の情報発信メディアを運営しているが、中心となるメディアは以下の 2 つである。

- (1) IT エンジニアに対して主にキャリアに関する情報発信を行う「Mayonez (マヨネーズ)」
- (2) ビジネスパーソン向けの「Tap-biz」

メディア運営では、広告掲載に対する広告料収入を売上高とし、外部のライターに対して支払う執筆料と、アクセスを増やすために利用している Google 等の検索エンジンへ支払う広告宣伝費を主な費用としている。

さらに、情報発信メディアを運営してきたノウハウを活かして、他社メディアの運営受託や記事作成代行、コンサルティングを行う「SAKAKU」というサービスを 20/8 期に開始した。「SAKAKU」は、サービス提供の都度に収益を得る。Google 等の検索エンジンを利用していないため、時折実施されるアルゴリズム変更による影響を受けにくいことが特徴である。

メディア事業の位置づけは、広告料収入やコンサルティング料を得るだけではない。メディアを訪れた IT エンジニアもしくは IT エンジニア志望のビジネスパーソンを、Midworks 事業や tech boost 事業のサービスに誘導することにより、他のサービスの収益に貢献している。

#### ◆ その他

21/8 期第 3 四半期累計期間の売上高の 1.3%を占めている。20/8 期に

tech boost 事業を独立したセグメントとしたため、20/8 期から 21/8 期第 2 四半期までのその他は TechStars 事業のサービスのみが含まれていたが、21/8 期第 3 四半期に連結子会社である Care Technology 及び X Investors を設立したため、訪問介護事業と投資用不動産販売事業が加わった。

「TechStars」は IT エンジニア特化した転職支援サービスである。案件が発生した際に対応する形で展開している。転職支援が成功した際に受け取る成功報酬が収益となる。

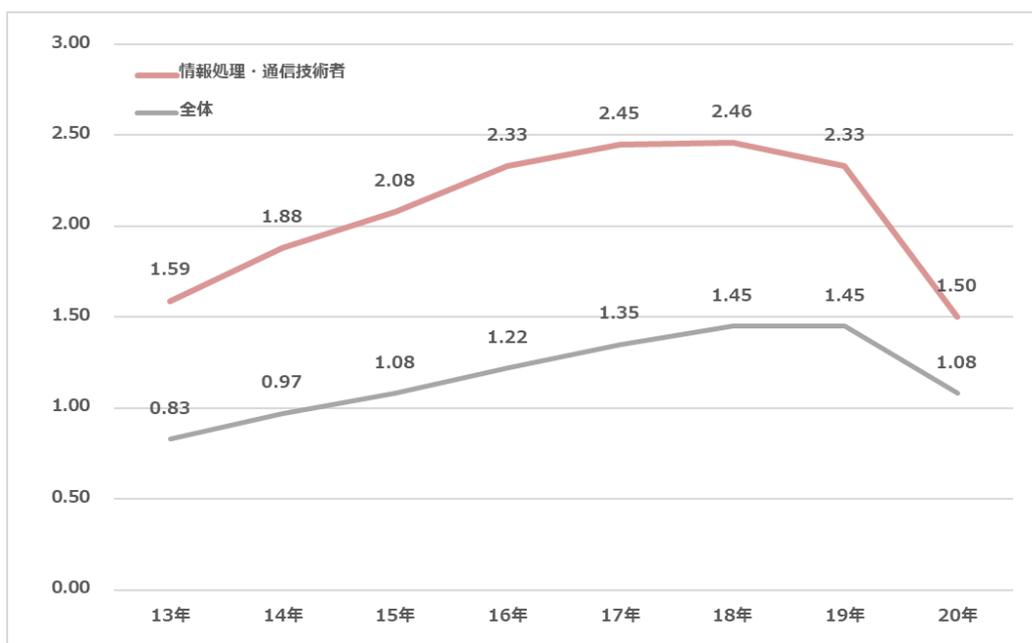
> 業界環境と競合

◆ 有効求人倍率の推移

厚生労働省の「一般職業紹介状況」によると、情報処理・通信技術者の有効求人倍率は 1.50 であった。新型コロナウイルス禍の影響で前年より大幅に低下しているが、13 年以降、全体の有効求人倍率を上回って推移しており、需給の逼迫した職業と言える（図表 5）。

【図表 5】情報処理・通信技術者の有効求人倍率の推移

(単位:倍)



(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より証券リサーチセンター作成

◆ ユーザー企業における IT 人材の過不足感

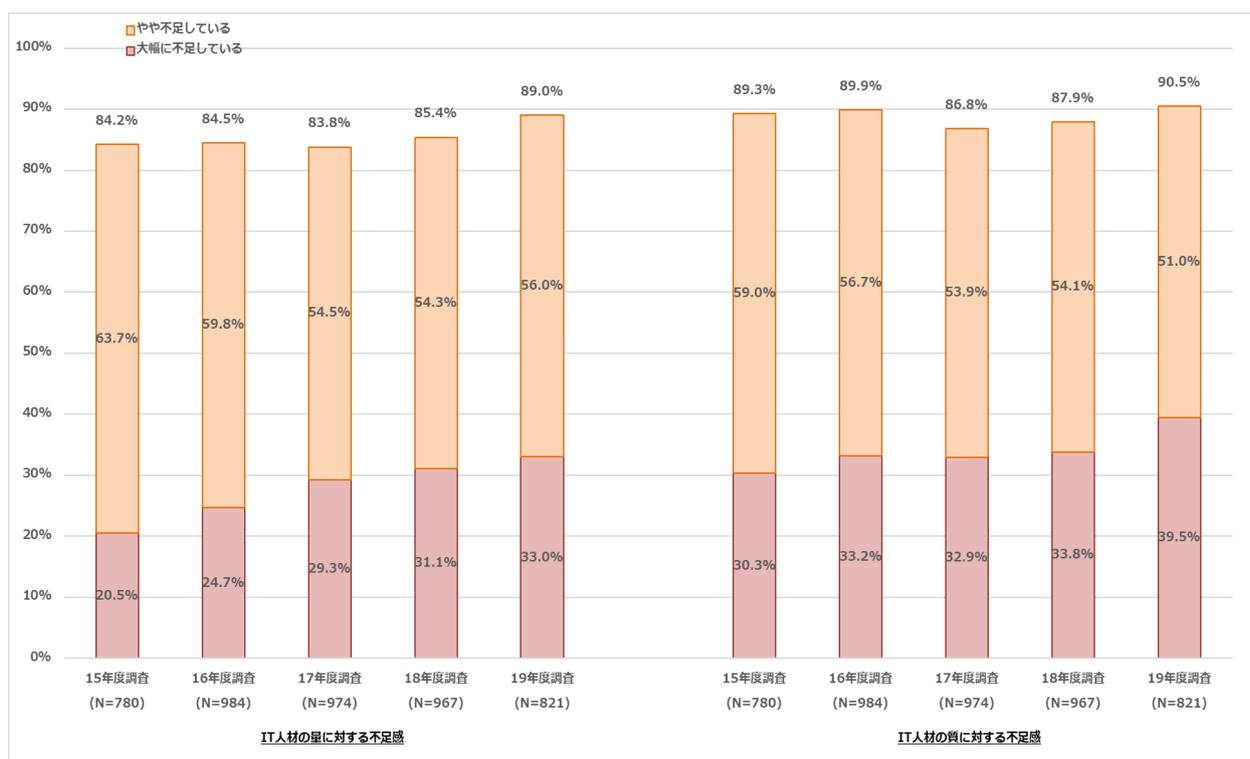
独立行政法人情報処理推進機構の「IT 人材白書 2020」によると、ユーザー企業における IT 人材の量に対する過不足感は、19 年度調査において、「大幅に不足している」が 33.0%、「やや不足している」が

56.0%であり、合計で 89.0%が不足感を持っているとしている(図表 6)。15 年度調査以降 83~85%台で推移してきたが、その水準から一段と上昇していることから、さらに不足感が強まっている状況にあると言える。

また、同調査で、ユーザー企業における IT 人材の質に対する過不足感は、19 年度において、「大幅に不足している」が 39.5%、「やや不足している」が 51.0%であり、合計で 90.5%が不足感を持っているとしている。ユーザー企業にとっては、人材の量以上に、人材の質に対して強い不足感を持っている状況にある。

これらから、ユーザー企業が必要とする IT エンジニアを企業に提供する同社の Midworks 事業の仕組みに対する需要はさらに高まっていくことが予想される。

【図表 6】ユーザー企業の IT 人材に対する不足感



(出所) 独立行政法人情報処理推進機構社会基盤センター (IPA) 「IT 人材白書 2020」より証券リサーチセンター作成

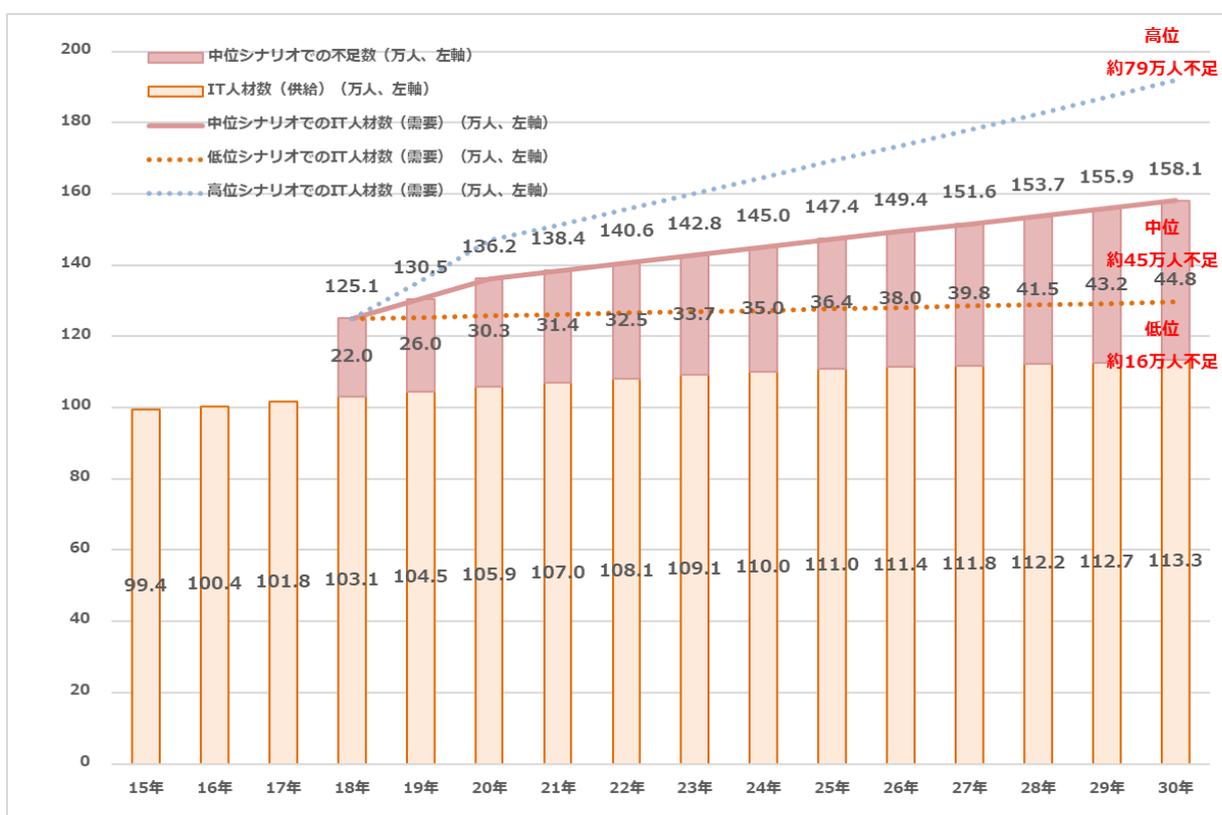
◆ 不足が予想される IT エンジニア

経済産業省の「IT 人材の最新動向と将来推計に関する調査結果 (2019 年版)」によると、18 年時点で国内の IT 人材は約 22 万人不足してい

るとされている。今後、若年層の労働人口の減少が続くことにより、30年時点で、低位シナリオ(影響が緩やかなシナリオ)でも約16万人、中位シナリオでは約41万人、高位シナリオ(深刻なシナリオ)だと約79万人のIT人材の不足が予測されており、IT人材不足の状況が解消されない、または一層深刻化する公算が大きい(図表7)。

ビッグデータ、人工知能、IoT等の先端IT技術の活用を担うITエンジニアの不足は、今後産業界全体でのボトルネックになりうることを示唆している。

【図表7】IT人材の需給予測



(出所) 経済産業省「IT人材の最新動向と将来推計に関する調査結果(2019年版)」より証券リサーチセンター作成

◆ フリーランス人口

内閣官房日本経済再生総合事務局が20年2~3月に行った「フリーランス実態調査」によると、国内のフリーランス人口は462万人(内訳は、本業としている人が214万人、副業としている人が248万人)と推計されている。

同調査でのフリーランスの属性分布の調査によると、「主な取引先が事業者」で、かつ「業務・作業の依頼(委託)を受けて仕事を行うも

の」がフリーランス全体の43.2%を占めているという。フリーランス人口462万人から類推すると約200万人がこのカテゴリに属することとなる。デザイナーやウェブライター、他のプロフェッショナル職も属するカテゴリのため、すべてがITエンジニアというわけではないが、フリーランスとして働くというワークスタイルが社会的に認知されつつあるだけの規模になっていると言えよう。

#### ◆ 競合 (1) : フリーランスのITエンジニア向けサービス

ITエンジニアを対象とした人材サービスを提供する企業は上場、未上場を問わず多く存在するが、上場企業の中ではギークス(7060 東証一部)が類似企業として挙げられる。フリーランスのITエンジニアは、「geechs job(ギークスジョブ)」に登録して参画する案件を探ことができ、また、登録者は「フリノベ」と呼ばれる福利厚生プログラムを利用することができるなど、ギークスのIT人材事業は、同社のMidworks事業のビジネスモデルとの類似点が多い。

フリーランスのITエンジニア向けに案件を紹介する、いわゆるフリーランスエージェントとしては、レバテック(東京都渋谷区)がサービスメニューのひとつとして運営する、案件提案数で業界トップクラスと言われる「レバテックフリーランス」、フォスターネット(東京都新宿区)の「フォスターフリーランス」、hajimari(東京都渋谷区)の「ITプロパートナーズ」、ハイウェル(東京都港区)の「FREE-DA(フリーダ)」、ポテパン(東京都渋谷区)の「ポテパンフリーランス」等、類似サービスは多く存在している。これらのサービスの優劣は、好条件な案件を提供できるかどうかと、ITエンジニアに良いパッケージ(待遇や福利厚生等)を提供できるかで決まると考えられる。

ITエンジニアに限らず、フリーランスを対象としたサービスを提供する企業としては、フリーランスの登録者に仕事を紹介するクラウドワークス(3900 東証マザーズ)やランサーズ(4484 東証マザーズ)、フリーのコンサルタントに案件を紹介するみらいワークス(6563 東証マザーズ)が広義の競合先と言えよう。しかし、これらの会社のサービスと比較すると、取り扱う案件の形態や内容等に違いがあり、直接競合するケースは少ないと見られる。

#### ◆ 競合 (2) : プログラミングスクール

ITエンジニア向けのプログラミングスクールは、フリーランスになることを前面に出しているところに絞っても多く存在している。一例として、キラメックス(東京都渋谷区)の「TechAcademy(テックアカデミー)」、estra(東京都渋谷区)の「COACHTECH」、SAMURAI(東京都渋谷区)の「SAMURAI ENGINEER」、コードキャンプ(東京都品川区)の「CodeCamp」といったところが挙げられる。

**> 沿革・企業理念・株主****◆ 沿革 1 ~ 現代表取締役 2 名により創業**

同社は、現代表取締役 CEO の河端保志氏と現代表取締役 COO の高原克弥氏の両氏を共同代表として 13 年 10 月に設立された。両氏とも設立時は学生で、ある IT スタートアップの企業でインターンシップとして関わったことで知り合った。

理系出身の河端氏は、大学院在学中にインターンシップのエンジニアとして働いた経験から、業界全体にエンジニアのキャリアや働き方に課題が山積していることに気づいた。一方、小学生の頃からゲームを作るほどのプログラマーである高原氏は、IT スタートアップの企業の多くがなかなか軌道に乗らない状況から、業界全体が抱える業務の進め方に関する課題を強く認識するようになった。それぞれの問題意識から、両氏は、IT エンジニアの価値向上と、価値向上のためには業界全体として業務の回し方を変えることの必要性を強く感じるようになり、同社の創業に至った。

**◆ 沿革 2 ~ 創業当初は受託開発のビジネスモデルでスタート**

同社は、受託開発のビジネスモデルで事業を開始した。開発経験のない人材を IT エンジニアとして教育することを重視していた点が特徴で、教育したエンジニアに、受託した開発案件で経験を積んでもらうことで人材育成と事業規模の拡大を目指した。

受託開発のビジネスモデルでは、初期に多額の資金を必要とせず、継続的に案件が獲得できれば、事業として継続することができる。一方、IT エンジニアの教育に時間がかかることもあり、売上高を短期間に拡大することは難しかった。

**◆ 沿革 3 ~ プラットフォーム運営のビジネスモデルへ転換**

当初より IT エンジニアの価値向上に課題解決を強く意識していた同社は、受託開発では事業拡大に時間がかかると考え、プラットフォーム運営のビジネスモデルへ転換することを決意した。

15 年 1 月に Midworks 事業部を創設し、開発業務を請け負う SES (System Engineering Service) 事業を開始した。受託開発の案件を実質的にやめ、請負の案件のみを取り扱うようにすることで、IT エンジニアの働き方や関わり方に多様性を持たせることを可能にした。その後、15 年 10 月に IT エンジニア特化型ダイレクトリクルーティングサービス「TechStars」を、16 年 3 月に IT エンジニアの独立支援サービス「Midworks」を次々と開始して IT エンジニアの確保を進め、IT エンジニアと仕事を結びつける、現在のエンジニアプラットフォームサービスの原型が形づくられていった。

プラットフォーム運営のビジネスモデルは、一定規模に達するまでは赤字が先行するため、事業開始当初に、一定期間事業を継続するための資金が必要となる。16年7月に同社は第三者割当増資を行い、約1億円の資金を調達したが、現在の同社の株主に名を連ねている事業会社の多くはこのタイミングで出資した先である。

#### ◆ 沿革4 ～ メディアプラットフォームの立ち上げ

エンジニアプラットフォームの構築と並行して、IT エンジニアに対し、多様な働き方やキャリア形成の仕方が存在することを啓蒙していく必要があった。そのため、16年10月にIT人材のためのキャリアスタイルマガジン「Mayonez」を、17年5月にビジネスパーソンのためのキャリアスタイルマガジン「Tap-biz」をそれぞれ開始した。

また、これらのオウンドメディアの運営を通じて得たノウハウを活用する形で、オウンドメディアの立ち上げの支援やコンサルティングを行う「SAKAKU」を19年8月に開始し、メディアプラットフォームの充実を図っている。

#### ◆ 沿革5 ～ キャリア循環を網羅するプラットフォームに進化

同社の創業時の受託開発の特徴は、IT エンジニアを自前で育成していくことにあった。その特徴を活かす形で17年10月に開始したのが、プログラミングスクール「tech boost」である。「tech boost」はAIやブロックチェーン、IoT等の最新技術を学べるコースを取り揃えており、IT エンジニアに自身の価値を上げる機会が提供されるようになった。

「tech boost」による教育機会の提供という機能が加わったことで、「TechStars」による転職支援、「Midworks」による独立支援というそれぞれのサービスと相まって、同社のエンジニアプラットフォームは、IT エンジニアのキャリア循環を網羅できるようになった。

こうして、運営するプラットフォームを強化しながら事業規模を拡大していった結果、20年7月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。

#### ◆ 企業理念

同社は、「Break The Common Sense (常識をぶっ壊す)」を経営ビジョンに掲げ、起業家精神の強いメンバーにより、世の中の常識を覆すサービスを生み出し続ける不合理な常識を破壊し、正しい価値を生み出していくとしている。この経営ビジョンのもと、「テクノロジー×HR (Human Resources)」をテーマに、IT エンジニアに特化して事業を展

開している。

◆ 株主

有価証券届出書と 21/8 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 8 の通りである。

21 年 2 月末時点で、筆頭株主は代表取締役 CEO の河端保志氏で 34.77%を、第 2 位株主は代表取締役 COO の高原克弥氏で 34.68%を保有している。第 9 位の YAS 合同会社は河端保志氏の資産管理会社、第 10 位の TK 合同会社は高原克弥氏の資産管理会社であり、それらを含めると、両代表取締役の保有は 70.89%となっている。

ベンチャーキャピタルの保有は、第 3 位のイーストベンチャーズ 2 号投資事業有限責任組合の 4.86%、第 5 位の Orchestra Holdings (6533 東証一部) 傘下の Orchestra Investment の 2.00%がある。また、事業会社の保有は、第 4 位のマイナビの 3.75%、第 7 位のビーネックグループの 1.88%、第 8 位のベクトル (6058 東証一部) の 1.07%が確認される。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			21年2月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
河端 保志	1,831,480	37.58%	1	1,802,880	34.77%	1	代表取締役CEO 上場時に25,000株売り出し
高原 克弥	1,826,880	37.49%	2	1,798,280	34.68%	2	代表取締役COO 上場時に25,000株売り出し
イーストベンチャーズ2号投資事業有限責任組合	252,240	5.18%	3	252,240	4.86%	3	
株式会社マイナビ	194,920	4.00%	4	194,920	3.75%	4	
株式会社Orchestra Investment	104,000	2.13%	5	104,000	2.00%	5	
倉田 将志	0	0.00%	-	103,300	1.99%	6	
株式会社ビーネックグループ	0	0.00%	-	97,480	1.88%	7	
株式会社ベクトル	84,080	1.73%	8	55,580	1.07%	8	
YAS合同会社	38,800	0.80%	10	38,800	0.74%	9	代表取締役CEOの資産管理会社
TK合同会社	36,800	0.76%	11	36,800	0.70%	10	代表取締役COOの資産管理会社
クルーズ株式会社	97,480	2.00%	6	-	-	-	
株式会社インターワークス	97,480	2.00%	6	-	-	-	
セガサミーホールディングス株式会社	48,760	1.00%	9	-	-	-	
(大株主上位10名)	4,612,920	94.66%	-	4,484,280	86.50%	-	
(新株予約権による潜在株数)	710,320	14.58%	-	956,502	18.45%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	4,873,400	100.00%	-	5,184,240	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	4,873,400	-	-	5,184,240	-	-	
参考：自己株式数	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) Branding Engineer 有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社は13年10月に設立されたが、設立2期目の15/8期以降の業績が開示されている。20/8期までの年平均成長率は、売上高が118.3%、経常利益が182.0%である。

16/8期以降、「Midworks」サービスにおける稼働エンジニア数と案件数の増加により、増収を続けてきた。一方、利益面では、15/8期と16/8期はほぼ収支均衡、17/8期は経常赤字となった。17/8期の経常損失はMidworks事業の規模拡大のために多額の広告宣伝費を使ったことが要因である。広告宣伝の効果により18/8期は大幅な増収増益となり、売上高経常利益率も18/8期は4.1%、19/8期は5.1%へと上昇した。

#### ◆ 20年8月期は主力事業の費用増により増収減益

20/8期は、売上高が3,110百万円(前期比10.3%増)、営業利益が101百万円(同29.2%減)、経常利益が116百万円(同18.5%減)、当期純利益が80百万円(同26.9%減)となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は101.6%、営業利益は88.4%、経常利益は101.5%、当期純利益は100.4%であった。

Midworks事業は売上高が前期比14.7%増、セグメント利益が同5.3%増となった。新型コロナウイルス禍の影響で予定より早期に終了する案件があり、期中の取引社数こそ前期より微減となったが、稼働エンジニア数が同13.9%増となったことにより増収となった。なお、新型コロナウイルス禍の影響でいったん低下した顧客企業のエンジニア需要は、20年6月以降は回復に向かった。費用面ではITエンジニアの確保に向けて広告宣伝費をかけたことや採用を増やしたことにより、増益率は増収率を下回った。

メディア事業は売上高が前期比1.3%増、セグメント利益が同10.2%減となった。20/8期第2四半期累計期間でGoogleの検索エンジンのアルゴリズム変更の影響でページビュー数が減少して広告料収入が減少傾向にあった。一方、「SAKAKU」は案件数が大幅に増加し、メディア事業は増収を保った。しかし高利益率の広告料収入が減少したことで、減益となった。

tech boost事業は売上高が前期比92.1%増、セグメント利益が同193.9%増となった。大幅増収は新規受講開始人数が同57.1%増の693人となったことによるところが大きかった。20/8期末時点の受講者数も

298人と過去最高となった。

FCS事業は売上高が前期比58.2%減、セグメント利益が同66.9%減となった。前期にあった大型の特需案件が終了したことと、Midworks事業へ注力するために新規営業活動を抑制したことが大幅な減収減益の要因となった。

その他事業は売上高が前期比11.9%減、セグメント利益が同1.0%増となった。転職サービスの「TechStars」が、新型コロナウイルス禍による転職市場の冷え込みの影響を受けて減収となった。

ITエンジニアへの報酬や広告宣伝費といった費用負担の大きいMidworks事業は他の事業に比べてセグメント利益率が低い。Midworks事業のセグメント利益率自体が前期比0.7%ポイント低下の7.4%となったことに加え、Midworks事業の売上構成比が前期の74.1%から77.0%まで2.9%ポイント上昇したことにより、全体の売上高営業利益率は同1.8%ポイント低下の3.3%となった。

#### ◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は改善

20年7月の上場時に公募増資を行った結果、19/8期末に31.7%であった同社の自己資本比率は20/8期末には44.0%へと改善した。

## > 他社との比較

#### ◆ フリーランスに対する人材サービスを展開している企業と比較

事業のうち、フリーランスに対する人材サービスが一定以上ある上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、フリーランスのITエンジニアを主な対象とするギークスとフリーランスのコンサルタントを主な対象とするみらいワークスとした(図表9)。

事業構成やサービス領域の違いがあるため、単純比較は難しいが、収益性指標の自己資本利益率は、保守的に算出した数値と比べても、同社の数値は他社を上回っている。同社の自己資本利益率の高さは、資産効率や売上高利益率の高さによるものというよりは、安全性指標の自己資本比率の低さ(財務レバレッジの高さ)によるところが大きい。逆に、収益性指標の売上高営業利益率は低い水準に留まっている。

参考までに、フリーランスに対する人材サービスではないが、テスト工程を中心にシステム開発の各工程にITエンジニアをアサインすることができるSHIFT(3697 東証一部)とも比較してみた。規模の違いはあるが、自己資本利益率は同程度である。しかし、その構成要素の内訳には違いがあり、やはり同社の売上高営業利益率の低さが目立っている。

【 図表 9 】 財務指標比較：フリーランスに対する人材サービスを展開している企業

項目	銘柄	コード	Branding Engineer		ギークス	みらいワークス	SHIFT (参考)
			7352		7060	6563	3697
			直近決算期	(参考)	21/3期	20/9期	20/8期
規模	売上高	百万円	3,110	—	3,427	4,155	28,712
	経常利益	百万円	116	—	713	79	2,535
	総資産	百万円	1,137	—	6,486	1,545	19,821
収益性	自己資本利益率	%	20.5	16.1	12.7	5.3	17.2
	総資産経常利益率	%	11.5	10.3	12.8	5.4	14.6
	売上高営業利益率	%	3.3	—	21.5	1.9	8.2
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	47.2	—	9.9	22.3	52.0
	経常利益 (同上)	%	—	—	23.5	-14.1	79.2
	総資産 (同上)	%	42.7	—	32.0	31.3	54.9
安全性	自己資本比率	%	44.0	—	59.1	52.7	53.0
	流動比率	%	223.6	—	223.5	191.6	215.4
	固定長期適合率	%	14.1	—	14.9	17.7	60.2

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出  
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

Branding Engineerの3期前は経常赤字

Branding Engineerは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、

実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は、IT エンジニアの価値向上というぶれない軸を持つ創業者 2 名が牽引する経営にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に属する「創業者 2 名 (CEO、COO) が牽引する経営」にある。代表取締役 CEO の河端保志氏と代表取締役 COO の高原克弥氏は創業当初より IT エンジニアの価値向上を強く意識し、価値向上のためには業務の仕方を変える必要があることを業界全体としての課題と認識していた。

その結果、16 年 3 月に現在の主力サービスである「Midworks」が始まった。関係資本のネットワークに関する「IT エンジニアの登録数」は比較的順調に増えていった。確かに、IT エンジニアが慢性的に不足しているという外部環境もひとつの要因である。しかし、類似サービスも多く存在することを考えると、IT エンジニアの価値向上が必要であるというぶれない軸をもとにサービスを磨き上げていったことの方が、大きな要因だったと言えよう。

こうして「IT エンジニアの登録数の増加」から、関係資本の顧客にある「稼働している顧客 (取引社数)」の増加と、組織資本の知的財産ノウハウに属する「データベースの蓄積」の進行につながり、マッチングの精度向上を通じて、好循環を描く形でサービスの規模の拡大が進んでいったと考えられる。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・Midworks事業の稼働している顧客	・Midworks事業の取引社数	265社 (21/8期第3四半期) 前年同期の185社より80社増加
		・tech boost事業の受講生	・新規受講開始人数	693人 (20/8期) 開示なし (21/8期3Q累計)
			・期末時点の受講者数	298人 (20/8期末) 開示なし (21/8期3Q末)
		・メディア事業の「SAKAKU」の顧客	・「SAKAKU」の取引案件数	開示なし
	・TechStars事業 (その他) の顧客	・転職の成約件数 (転職者数)	開示なし	
	ブランド	・ITエンジニアの間での「Midworks」の知名度	・特になし	なし
		・ITエンジニアの間での「tech boost」の知名度	・ゼネラルリサーチによるイメージ調査	「エンジニアが選ぶプログラミングスクール1位」等
	ネットワーク	・「Midworks」を利用するITエンジニア	・ITエンジニアの登録数	16,000人超 (21年7月時点)
	組織資本	プラットフォームを支えるインフラ	・拠点	全部で6オフィス 東京・渋谷に4オフィス (本社含む) 宮崎オフィス 大阪オフィス
			プラットフォームを支える人員体制	・Midworks事業の人員
・メディア事業の人員		20名 (同上)		
・tech boost事業の人員		12名 (同上)		
・FCS事業の人員		0名 (同上)		
・その他の人員		5名 (同上)		
・本社部門の人数		30名 (同上)		
・Midworks事業でのITエンジニアの稼働		・稼働ITエンジニア数	1,418人 (21/8期第3四半期) 前年同期の924人より494人増加	
・tech boost事業の受講者の満足度を上げる仕組み		・カウンセラーやメンターの体制	開示なし	
自社メディアの運営		・主要な自社メディアの数	2つ (「Mayonez」 「Tap-biz」)	
		・主要な自社メディアのPV数等	開示なし	
広告宣伝費をかけたITエンジニア及び取引企業の集客		・売上高広告宣伝費率	3.89% (20/8期) 5.82% (21/8期第3四半期累計)	
		・新規サービスの開発	・特になし	なし
知的財産 ノウハウ	・ITエンジニアの独立支援サービスに関する ノウハウの蓄積	・「Midworks」開始からの経験期間	16年3月のサービス開始より5年経過	
		・データベースの蓄積	16,000人超のITエンジニアの登録 (21年7月時点)	
人的資本	経営陣	・創業者2名 (CEO、COO) が牽引する経営	・創業以来の年数	13年10月の会社設立より7年経過
		従業員	・企業風土	・従業員数
	・平均年齢		30.3歳 (単体) (20/8期末)	
	・平均勤続年数		1.4年 (単体) (20/8期末)	
	・平均年間給与		388万円 (単体) (20/8期末)	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は21/8 期第 2 四半期累計期間、または21/8 期第 2 四半期末のものとする  
(出所) Branding Engineer 有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

本業である企業と IT エンジニアのマッチングを通じて、IT 人材不足の解消と社会の DX 化を推進し、新たなサービスの創出を支援することが社会の活性化につながると同社は認識している。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 5 名の取締役で構成され、うち 1 名が社外取締役である。

社外取締役で弁護士の長尾卓氏は、AZX 総合法律事務所を経て、プロコミットパートナーズ法律事務所の代表を務めている。

同社の監査役会は常勤監査役 1 名を含む 3 名の監査役で構成される。3 名とも社外監査役である。

常勤監査役で社外監査役の川村英樹氏は、エムエスケイ保険センター（現三菱商事インシュアランス）、AIU 損害保険を経て、ジャパン・トレーニング・コントロールを設立して代表取締役に就任した。その後、イトーキ（7972 東証一部）、スカイパーフェクト・コミュニケーションズ（現スカパーJSAT）、ヤフーでキャリアを積んできた。また、じげん（3679 東証一部）で常勤監査役を務めたこともあった。

非常勤監査役で社外監査役の浅利圭佑氏は、浅利公認会計士事務所、ネクスパート会計事務所（旧浅利税理士事務所）の代表を務める公認会計士、税理士である。現在は、ネクスパート・アドバイザーの代表取締役、税理士法人 NEXPERT の代表、NEXPERT Consulting の代表取締役、CFO-Partners の取締役を兼任しているほか、インフォステラの監査役を務めている。

非常勤監査役で社外監査役の沼田雅之氏は、複数の大学での講師を経て、現在は法政大学の教授を務めている。法政大学教授のほか、千葉県労働委員会の公益委員、神奈川県外国人労働相談の専門相談員を兼任している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ Midworks 事業の利益率の向上

Midworks 事業について、売上高は伸びているものの、セグメント利益率が低く、今後の人件費の増加等を考えると、利益率向上の必要性を認識している。そのために、IT エンジニアを獲得して売上高を増やしていく中で、属人性の排除のための体制づくりやシステム化といった社内の業務効率化により、1人当たり生産性の向上を図っていく。

#### ◆ メディア事業の収益安定

自社メディア運営に伴う広告料収入は、ひとたび Google 等の検索エンジンのアルゴリズムが変更されると、大きく変動してしまう。アルゴリズム変更は同社ではコントロールできないため、メディア事業の収益安定のためには、広告料収入以外の収益を増やす必要がある。

顧客企業に対するメディア運営のコンサルティングや受託である「SAKAKU」を開始したのも、メディア事業の収益の見通しを立てやすくすることが目的のひとつであり、「SAKAKU」の更なる拡大を図っていく。

#### ◆ tech boost 事業のカウンセリング力強化

プログラミング教育を提供する tech boost 事業の拡大は受講者の獲得次第である。受講生獲得に向け、同社は受講を検討しているユーザーに対するカウンセリング力の強化の必要性を認識している。

#### ◆ 小規模な TechStars 事業の不安定な売上高変動への対応

その他に分類されている転職支援サービスである TechStars 事業は、事業規模が小さく、リーチできる求職者数が少し変動するだけで、収益の変動が大きくなる。同社では、事業が拡大しないと売上高が安定しないと認識しており、応募者数の増加に向けての営業人員の採用強化や、自社データベース活用による営業効率化を進めていく。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ プラットフォームサービスごとの成長戦略

同社は、IT エンジニアの価値観やニーズの多様化に対応しながら網羅的にサービスを展開していくことを志向している。「ビジネスモデル」の項で述べた通り、同社のサービスは「エンジニアプラットフォームサービス」と「マーケティングプラットフォームサービス」に分類されており、それぞれに成長戦略がある。

#### ◆ 「エンジニアプラットフォームサービス」の成長戦略

「エンジニアプラットフォームサービス」では、現在の主力の Midworks 事業でフリーランスという働き方を選ぶ IT エンジニアの獲

得を進め、それが成長の原動力となってきた。「エンジニアプラットフォームサービス」では、今後、以下の成長戦略を採るとしている。

- (1) Midworks 事業の更なる拡大を進めることでプラットフォームの規模の拡大を続けていく。なお、同社では Midworks 事業をストック型収益モデルと認識しており、IT エンジニアの獲得、企業からの案件の獲得のために、広告宣伝を重視している。そのため、広告宣伝費のかけ方が成長の速度や進捗に大きな意味合いを持つこととなる。
- (2) IT エンジニアの働き方の多様化に対応した新しいサービスを追加していくことで、プラットフォームがカバーする領域を広げていく。

#### ◆ 「マーケティングプラットフォームサービス」の成長戦略

メディア事業が担う「マーケティングプラットフォームサービス」は自社メディアの運営のほか、その運営を通じて得たノウハウをもとに、「SAKAKU」のサービスを通じて、他社メディアの記事作成や広告運用を行ってきた。今後は、自社メディア運営を通じて獲得してきたウェブマーケティングのノウハウの活用をさらに進め、マーケティングコンサルティングの強化と、ノウハウを活用した新規サービスの開発を進めていくことが成長戦略となる。

#### ◆ 2つのプラットフォームサービス以外での新規事業開発

また、既存サービスから得た強みを活かす形で、上の2つのプラットフォームサービスとは別の領域で、DX化の推進やデジタルマーケティングの推進というテーマで、新規事業開発を模索していく。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「ITエンジニアの価値向上」というぶれない軸                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ITエンジニアの価値観やニーズの多様化への対応</li> </ul> </li> <li>・ITエンジニアの働き方に即した複数のサービスを1社で運営する事業ポートフォリオ                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ITエンジニアのキャリアをワンストップで網羅しようとする意識の強さ</li> </ul> </li> <li>・主力のMidworks事業における、ITエンジニアへの安定した就業体制の提供と高い継続率                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ITエンジニアの満足度に影響するサービス品質を担保するオペレーション</li> </ul> </li> <li>・コンスタントに新規サービスを展開するサービス開発力</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Midworks事業の利益率が低く改善の余地がある状況</li> <li>・Midworks事業以外の事業の規模がまだ小さい状況</li> <li>・2名の創業者への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業におけるIT人材への需要の高さ                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- DX投資の増加によるIT市場の拡大</li> <li>- IT人材が慢性的に不足しており、将来的に不足感が増していく見通しである状況</li> </ul> </li> <li>・働き方の多様化の一環としてフリーランスとして独立を目指すITエンジニアの増加                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ITエンジニアを活用する顧客企業側の柔軟性の高まり</li> <li>- 政府等によるフリーランスという働き方に対する後押し</li> </ul> </li> <li>・プログラミング教育市場の拡大</li> <li>・新規事業及び新規サービスの追加とそれぞれの成長余地</li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業拡大に必要とする人材（ITエンジニア、社員）を集めることができない可能性                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ITエンジニアの確保及び事業推進のための社員の採用が進まない可能性</li> <li>- ITエンジニアの満足度が低下する可能性</li> <li>- 人材の定着率の低下の可能性</li> </ul> </li> <li>・各事業における競争の激化の可能性</li> <li>・広告宣伝費をかける効果が低下する可能性                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 検索エンジンのアルゴリズム変更で影響が生じる可能性</li> <li>- 広告宣伝費を多くかけるMidworks事業におけるITエンジニアの集客への影響の可能性</li> <li>- メディア事業におけるページビュー数の低下による広告収入への影響の可能性</li> </ul> </li> <li>・新規事業や新規サービスが思ったような成果をあげない可能性</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による先行きの不透明さ</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 人材側の立場を重視する事業軸による展開を評価

人材サービス会社は総じて、人材と人材を活用する企業との間に立ってサービスを提供している。一般論だが、多くの人材サービス会社は、人材側の立場よりも企業側の立場を重視する傾向がある。人材サービスの種類によっては企業側の立場を重視する方が事業として成長しやすいものもあるが、能力と収入のミスマッチが起きやすいフリー

ランス人材の場合、フリーランスという働き方が成立することを示すところから始める必要があるため、フリーランス人材の立場に立ってサービスを提供する方が事業成長にとって好ましいと考えられる。

主力サービスの「Midworks」について、IT エンジニアの登録者数で見れば、フリーランスを対象とした人材サービスとして相応の存在感を持つに至っている。「Midworks」は16年3月開始なので、比較的短期間で拡大してきたと言える。その最大の要因は、「IT エンジニアの価値向上」という人材側の立場を重視した事業軸が創業来ぶれなかった点にあると考え、評価している。

#### ◆ 今後の新規サービスの事業ポートフォリオ上の位置づけに注目

同社はIT エンジニアに関連するサービスのプラットフォームの構築及び充実に向け、新規事業や新規サービスの開発を積極的に行っていくとしている。自社で開発する事業もあれば、M&A 等による事業もあると考えられるが、いずれにしても、既存の「エンジニアプラットフォームサービス」及び「メディアプラットフォームサービス」との整合性が取れたものであるかどうか注目していきたい。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 21年8月期会社計画

21/8 期の連結ベースの会社計画は、売上高 4,214 百万円(前期比 35.5%増)、営業利益 102 百万円(同 1.0%増)、経常利益 107 百万円(同 8.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 55 百万円(同 31.1%減)である(前期比は 20/8 期単体業績との比較)(図表 12)。

同社は21年1月5日に Monkey を完全子会社化し、21/8 期第2四半期より連結決算へ移行した。ただし、その影響は軽微であるとして、第2四半期決算発表時には連結業績の計画を、単体業績の期初計画と同額としていた。その後、第3四半期決算発表時点で、上記の計画に上方修正した。

なお、期初の21/8 期の単体ベースの会社計画は、売上高 3,576 百万円(前期比 15.0%増)、営業利益 68 百万円(同 32.9%減)、経常利益 70 百万円(同 39.8%減)、当期純利益 48 百万円(同 39.3%減)であり、営業利益に関しては、減益計画から増益計画へと修正されたことになる。

期初計画よりセグメント別売上高の開示はないが、主力の Midworks 事業が全体の増収を牽引する展開を想定していたものと推察される。そして、第3四半期までの Midworks 事業の拡大が当初の想定以上だったために、会社計画の上方修正に至ったものと推察される。

売上総利益率は、前期比 0.8%ポイント低下の 31.7%を計画している。31.8%としていた期初計画と比べて大きな変化はない。上述の通り、Midworks 事業が全体の増収を牽引する見込みであることから、相対的に原価率が高い Midworks 事業の売上構成比上昇が売上総利益率低下の大きな要因と考えられる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 35.3%増を計画している。同 17.6%増としていた期初計画より金額で 161 百万円、率にして 15.1% 上回るとしている。これは、期初計画では織り込んでいなかった連結子会社の増加に加え、売上高が想定を上回って推移している分を、先行投資としての広告宣伝費等の増額に回す予定のためである。それでも、売上高販管費率は同 0.1%ポイント低下の 29.2%となる計画である(期初計画では同 0.6%ポイント上昇の 29.9%)。

これらより、21/8 期の売上高営業利益率は同 0.9%ポイント低下の 2.4%と同社は予想している。

【 図表 12 】 Branding Engineer の 21 年 8 月期の業績計画

(単位:百万円)

	18/8期(単) 実績	19/8期(単) 実績	20/8期(単) 実績	21/8期会社計画			
				期初(単・連)	3Q時修正(連)		
					前期比	前期比	
売上高(外部顧客への売上高)	2,448	2,819	3,110	3,576	15.0%	4,214	35.5%
Midworks事業	2,004	2,088	2,395	-	-	-	-
売上構成比	81.9%	74.1%	77.0%	-	-	-	-
メディア事業	260	298	302	-	-	-	-
売上構成比	10.7%	10.6%	9.7%	-	-	-	-
tech boost事業	-	132	254	-	-	-	-
売上構成比	-	4.7%	8.2%	-	-	-	-
FCS事業	48	229	95	-	-	-	-
売上構成比	2.0%	8.1%	3.1%	-	-	-	-
その他	133	71	63	-	-	-	-
売上構成比	5.5%	2.5%	2.0%	-	-	-	-
売上総利益	748	954	1,012	1,138	12.5%	1,335	31.9%
売上総利益率	30.6%	33.9%	32.5%	31.8%	-	31.7%	-
販売費及び一般管理費	660	811	910	1,070	17.6%	1,232	35.3%
売上高販管費率	27.0%	28.8%	29.3%	29.9%	-	29.2%	-
営業利益	87	143	101	68	-32.9%	102	1.0%
売上高営業利益率	3.6%	5.1%	3.3%	1.9%	-	2.4%	-
Midworks事業	201	168	177	-	-	-	-
セグメント利益率	10.1%	8.1%	7.4%	-	-	-	-
メディア事業	94	155	139	-	-	-	-
セグメント利益率	36.3%	52.1%	46.2%	-	-	-	-
tech boost事業	-	30	90	-	-	-	-
セグメント利益率	-	23.2%	35.5%	-	-	-	-
FCS事業	27	139	46	-	-	-	-
セグメント利益率	56.6%	61.0%	48.3%	-	-	-	-
その他	45	11	11	-	-	-	-
セグメント利益率	33.9%	16.5%	18.9%	-	-	-	-
全社費用	-282	-363	-364	-	-	-	-
経常利益	101	143	116	70	-39.8%	107	-8.3%
売上高経常利益率	4.1%	5.1%	3.8%	2.0%	-	2.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	71	109	80	48	-39.3%	55	-31.1%
売上高当期純利益率	2.9%	3.9%	2.6%	1.3%	-	1.3%	-

(注) tech boost 事業は 18/8 期まではその他に含まれていたため、19/8 期の tech boost 事業とその他の前期比はなし  
(出所) Branding Engineer 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 中期経営計画

同社は 21/8 期期初の時点で 23/8 期までの中期経営計画を提示していた。期初の段階では、22/8 期以降の Midworks 事業の更なる拡大に向けて広告宣伝費を投じるとして、21/8 期はいったん減益となる想定であった。

その後 21/8 期の期中で連結業績開示へ移行し、また、第 3 四半期決算公表時に 21/8 期計画の上方修正を行ったが、22/8 期以降の中期計画の数値は修正されていない(図表 13)。21/8 期決算公表時を目途として、中期経営計画の数値も見直されるものと考えられる。

【 図表 13 】 Branding Engineer の中期経営計画

(単位：百万円)

	20/8期(単)		21/8期(単・連)				22/8期(連)		23/8期(連)	
	実績	会社計画 (期初)		会社計画 (3Q時修正)		中期計画		中期計画		
		(単・連)	前期比	(連)	前期比		前期比		前期比	
売上高 (外部顧客への売上高)	3,110	3,576	15.0%	4,214	35.5%	4,692	11.3%	5,585	19.0%	
Midworks事業	2,395	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上構成比	77.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	
メディア事業	302	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上構成比	9.7%	-	-	-	-	-	-	-	-	
tech boost事業	254	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上構成比	8.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	
FCS事業	95	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上構成比	3.1%	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	63	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上構成比	2.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上総利益	1,012	1,138	12.5%	1,335	31.9%	1,441	8.0%	1,720	19.4%	
売上総利益率	32.5%	31.8%	-	31.7%	-	30.7%	-	30.8%	-	
販売費及び一般管理費	910	1,070	17.6%	1,232	35.3%	1,177	-4.5%	1,375	16.9%	
売上高販管費率	29.3%	29.9%	-	29.2%	-	25.1%	-	24.6%	-	
営業利益	101	68	-32.9%	102	1.0%	264	157.5%	344	30.4%	
売上高営業利益率	3.3%	1.9%	-	2.4%	-	5.6%	-	6.2%	-	
Midworks事業	177	-	-	-	-	-	-	-	-	
セグメント利益率	7.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	
メディア事業	139	-	-	-	-	-	-	-	-	
セグメント利益率	46.2%	-	-	-	-	-	-	-	-	
tech boost事業	90	-	-	-	-	-	-	-	-	
セグメント利益率	35.5%	-	-	-	-	-	-	-	-	
FCS事業	46	-	-	-	-	-	-	-	-	
セグメント利益率	48.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	11	-	-	-	-	-	-	-	-	
セグメント利益率	18.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	
全社費用	-364	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	116	70	-39.8%	107	-8.3%	266	149.2%	347	30.4%	
売上高経常利益率	3.8%	2.0%	-	2.5%	-	5.7%	-	6.2%	-	
当期純利益	80	48	-39.3%	55	-31.1%	185	234.4%	241	30.4%	
売上高当期純利益率	2.6%	1.3%	-	1.3%	-	3.9%	-	4.3%	-	

(出所) Branding Engineer 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

### ◆ 21年8月期第3四半期決算

21/8 期第3 四半期累計期間の連結業績は、売上高 3,042 百万円 (前年同期比 31.2%増)、営業利益 121 百万円 (同 26.4%増)、経常利益 126 百万円 (同 15.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 74 百万円 (同 0.8%減) であった (前年同期比は 20/8 期第3 四半期累計期間の単体業績との比較)。第3 四半期決算発表時に上方修正した通期計画に対する進捗率は、売上高が 72.2%、営業利益が 118.2%、経常利益が 118.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益が 133.9%である。

Midworks 事業は、売上高が前年同期比 38.9%増、セグメント利益が同 92.0%増となった。広告宣伝費の投入効果に加え、これまで行ってきたマッチング精度向上の施策や営業力強化が奏功し、第3 四半期はエンジニア稼働数と取引企業数の両方が過去最高となり、大幅増収増

益につながった。

メディア事業は、売上高が前年同期比 10.4%増、セグメント利益が同 33.2%減となった。メディアコンサルティングの「SAKAKU」へのシフトが進んだ一方、新たな連結子会社が加わったことによる費用増もあって増収減益となった。

tech boost 事業は、売上高が前年同期比 32.0%増、セグメント利益が同 40.1%増となった。9 カ月間累計で見ると大幅増収増益だが、直近は集客のためのウェブ広告の費用対効果が急速に悪化し、新規受講生の集客に苦戦するようになった。そのため、第 2 四半期累計期間は売上高が同 65.9%増、セグメント利益が同 110.4%増であったものが、第 3 四半期には売上高が同 26.2%減となり、セグメント損失 0.7 百万円（前年同期は 17 百万円の利益）と失速した。

FCS 事業は、売上高が前年同期比 34.6%減、セグメント利益が同 19.1%減となった。Midworks 事業に注力するために前期より新規営業活動を抑制している影響が続いている。

ほぼ TechStars 事業に相当するその他は、売上高が前年同期比 29.2%減、セグメント利益が同 64.6%減となった。IT エンジニアの転職決定数の減少が影響していると推察される。

IT エンジニアへの報酬や広告宣伝費といった費用負担の大きい Midworks 事業のセグメント利益率は 10.1%となり、増収効果により前年同期比 2.8%ポイント改善した。それでも他の事業に比べてセグメント利益率が低い。その Midworks 事業の売上構成比は 80.6%と同 4.5%ポイント上昇したため、全体の売上高営業利益率は同 0.6%ポイントの低下の 4.0%となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：21 年 8 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 21/8 期業績について、第 3 四半期までの状況も踏まえつつ、売上高 4,179 百万円（前期比 34.4%増）、営業利益 114 百万円（同 12.7%増）、経常利益 119 百万円（同 2.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 58 百万円（同 27.6%減）とした（前期比は 20/8 期単体業績との比較）。売上高を会社計画より若干低めに見たのは、tech boost 事業の売上高を慎重に想定したためであるが、利益は会社計画を若干上回る予想となった（図表 14）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

- (1) Midworks 事業の売上高は、稼働エンジニア数と1稼働エンジニア当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した。21/8 期の稼働エンジニア数は前期比 43.0%増の 5,217 人(第3 四半期累計期間は 3,747 人)、1 稼働エンジニア当たり売上高は前期の 65.7 万円を若干下回る 65.5 万円(同 65.4 万円)とし、Midworks 事業は前期比 42.6%の増収と予想した。同 34.5%増の取引企業数の増加、1 社当たり稼働エンジニア数の増加を背景とした稼働エンジニア数の増加が増収を牽引しよう。
- (2) Tech boost 事業の売上高は、前期比 6.7%増と予想した。第2 四半期累計期間は前年同期比 65.9%増と好調に拡大していたが、ウェブ広告の費用対効果の急速な悪化に伴う新規受講生の集客に苦戦した第3 四半期に同 26.2%減収となったことを受け、第4 四半期は同 49.4%減収と慎重に予想とした。
- (3) 上の2 事業以外の売上高については、メディア事業は前期比 18.0%増、FCS 事業は 27.7%減、その他は 4.4%増と予想した。
- (4) 売上総利益率は、会社計画と同じ前期比 0.8 ポイント低下の 31.7%とした(第3 四半期累計期間は 32.2%)。相対的に売上総利益率が低い Midworks 事業の売上構成比が前期より 4.8%ポイント上昇の 81.8%となることが低下の主な要因である。
- (5) 販管費は前期比 32.9%増としたものの、増収効果が上回って売上高販管費率は同 0.3%ポイント低下の 29.0%とした。これらの結果、21/8 期の売上高営業利益率は同 0.6%ポイント低下の 2.7%になるものと予想した(会社計画では 2.4%、第3 四半期累計期間実績では 4.0%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22 年 8 月期

22/8 期は、売上高 5,274 百万円(前期比 26.2%増)、営業利益 284 百万円(同 148.4%増)、経常利益 282 百万円(同 136.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 155 百万円(同 167.3%増)と予想した。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) Midworks 事業は前期比 31.1%増収と予想した。22/8 期の稼働エンジニア数は同 34.2%増の 7,000 人、1 稼働エンジニア当たり売上高は前期の 65.5 万円から 2.3%低下の 64.0 万円とし、引き続き稼働エンジニアの増加を主な増収要因とした。

- (2) tech boost 事業は前期比 11.6%の減収になると予想した。21/8 期第 3 四半期に始まった減速傾向が少なくとも 22/8 期第 2 四半期まで続くものとした。
- (3) 上の 2 事業以外の売上高は、メディア事業は前期比 8.0%増、FCS 事業は同 1.6%減、その他は同 54.7%増と予想した。その他では、21/8 期第 3 四半期に立ち上げた事業の売上高を見込んだが、元々の規模が小さいために増収率が高く出ているものである。
- (4) 売上総利益率は、前期比 1.0%ポイント低下の 30.7%とした。前期と同様、相対的に売上総利益率が低い Midworks 事業の売上構成比上昇が要因で、売上構成比は同 3.1%ポイント上昇の 84.9%を予想している。
- (5) 販管費は前期比 10.3%増としたものの、増収効果が上回って売上高販管費率は同 3.7%ポイント低下の 25.3%とした。これらの結果、22/8 期の売上高営業利益率は同 2.7%ポイント上昇の 5.4%になるものと予想した。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 8 月期以降

23/8 期以降について、23/8 期は前期比 19.4%、24/8 期は同 16.0%の増収を予想した。Midworks 事業が牽引していく構図は変わらないが、メディア事業の安定的な拡大と、tech boost 事業が 23/8 期に増収に転じることも織り込んだ。

Midworks 事業の売上構成比上昇ペースが緩やかになることと、生産性向上が進むことを見込んで売上総利益率は年 0.1~0.2%ポイント上昇し、販管費も増収率を下回る水準の伸び率に留まると予想した結果、売上高営業利益率は 24/8 期の 6.7%まで徐々に上昇していくものと予想した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	18/8期単	19/8期単	20/8期単	21/8期連 CE (3Q時)	21/8期単・連 CE (期初)	22/8期連 (中計)	23/8期連 (中計)	21/8期連E	22/8期連E	23/8期連E	24/8期連E
<b>損益計算書</b>											
売上高	2,448	2,819	3,110	4,214	3,576	4,692	5,585	4,179	5,274	6,300	7,310
前期比	151.1%	15.2%	10.3%	35.5%	15.0%	11.3%	19.0%	34.4%	26.2%	19.4%	16.0%
<b>事業別</b>											
Midworks事業	2,004	2,088	2,395	-	-	-	-	3,417	4,480	5,397	6,300
前期比	-	4.2%	14.7%	-	-	-	-	42.6%	31.1%	20.5%	16.7%
構成比	81.9%	74.1%	77.0%	-	-	-	-	81.8%	84.9%	85.7%	86.2%
稼働エンジニア数 (人)	3,024	3,202	3,647	-	-	-	-	5,217	7,000	8,500	10,000
1稼働エンジニア当たり売上高 (万円)	66.3	65.2	65.7	-	-	-	-	65.5	64.0	63.5	63.0
取引企業数 (社)	-	762	756	-	-	-	-	1,017	1,346	1,604	1,852
1取引企業当たり売上高	-	2,741	3,169	-	-	-	-	3,360	3,328	3,366	3,402
1取引企業当たり稼働エンジニア数 (人)	-	4.20	4.82	-	-	-	-	5.13	5.20	5.30	5.40
メディア事業	260	298	302	-	-	-	-	356	385	425	465
前期比	-	14.4%	1.3%	-	-	-	-	18.0%	8.0%	10.4%	9.4%
構成比	10.7%	10.6%	9.7%	-	-	-	-	8.5%	7.3%	6.7%	6.4%
tech boost事業	-	132	254	-	-	-	-	271	240	280	320
前期比	-	-	92.1%	-	-	-	-	6.7%	-11.6%	16.7%	14.3%
構成比	-	4.7%	8.2%	-	-	-	-	6.5%	4.5%	4.4%	4.4%
FCS事業	48	229	95	-	-	-	-	69	68	72	76
前期比	-	367.8%	-58.2%	-	-	-	-	-27.7%	-1.6%	5.9%	5.6%
構成比	2.0%	8.1%	3.1%	-	-	-	-	1.7%	1.3%	1.1%	1.0%
その他	133	71	63	-	-	-	-	65	101	125	149
前期比	-	-	-11.9%	-	-	-	-	4.4%	54.7%	23.6%	19.1%
構成比	5.4%	2.5%	2.0%	-	-	-	-	1.6%	1.9%	2.0%	2.0%
売上総利益	748	954	1,012	1,335	1,138	1,441	1,720	1,325	1,619	1,946	2,266
前期比	-	27.5%	6.0%	31.9%	12.5%	8.0%	19.4%	30.9%	22.2%	20.2%	16.4%
売上総利益率	30.6%	33.9%	32.5%	31.7%	31.8%	30.7%	30.8%	31.7%	30.7%	30.9%	31.0%
販売費及び一般管理費	660	811	910	1,232	1,070	1,177	1,375	1,210	1,334	1,569	1,779
前期比	-	22.8%	12.3%	35.3%	17.6%	-4.5%	16.9%	32.9%	10.3%	17.5%	13.4%
売上高販売費率	27.0%	28.8%	29.3%	29.2%	29.9%	25.1%	24.6%	29.0%	25.3%	24.9%	24.3%
営業利益	87	143	101	102	68	264	344	114	284	377	487
前期比	-	63.5%	-29.2%	1.0%	-32.9%	157.5%	30.4%	12.7%	148.4%	32.8%	29.0%
売上高営業利益率	3.6%	5.1%	3.3%	2.4%	1.9%	5.6%	6.2%	2.7%	5.4%	6.0%	6.7%
<b>事業別</b>											
Midworks事業	201	168	177	-	-	-	-	338	448	539	630
前期比	-	-16.4%	5.3%	-	-	-	-	90.2%	32.4%	20.5%	16.7%
セグメント利益率	10.1%	8.1%	7.4%	-	-	-	-	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
メディア事業	94	155	139	-	-	-	-	110	119	131	144
前期比	-	64.1%	-10.2%	-	-	-	-	-20.9%	8.0%	10.4%	9.4%
セグメント利益率	36.3%	52.1%	46.2%	-	-	-	-	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%
tech boost事業	-	30	90	-	-	-	-	75	24	56	80
前期比	-	-	193.9%	-	-	-	-	-15.7%	-68.4%	133.3%	42.9%
セグメント利益率	-	23.2%	35.5%	-	-	-	-	28.0%	10.0%	20.0%	25.0%
FCS事業	27	139	46	-	-	-	-	40	39	41	44
前期比	-	403.9%	-66.9%	-	-	-	-	-13.2%	-1.6%	5.9%	5.6%
セグメント利益率	56.6%	61.0%	48.3%	-	-	-	-	58.0%	58.0%	58.0%	58.0%
その他	45	11	11	-	-	-	-	8	11	13	16
前期比	-	-	1.0%	-	-	-	-	-30.9%	36.2%	23.6%	19.1%
セグメント利益率	33.9%	16.5%	18.9%	-	-	-	-	12.5%	11.0%	11.0%	11.0%
全社費用	-282	-363	-364	-	-	-	-	-458	-357	-405	-427
経常利益	101	143	116	107	70	266	347	119	282	376	486
前期比	-	41.0%	-18.5%	-8.3%	-39.8%	149.2%	30.4%	2.6%	136.0%	33.2%	29.2%
売上高経常利益率	4.1%	5.1%	3.8%	2.5%	2.0%	5.7%	6.2%	2.9%	5.4%	6.0%	6.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	71	109	80	55	48	185	241	58	155	218	291
前期比	-	54.2%	-26.9%	-31.1%	-39.3%	234.4%	30.4%	-27.6%	167.3%	40.4%	33.7%
売上高当期純利益率	2.9%	3.9%	2.6%	1.3%	1.4%	3.9%	4.3%	1.4%	2.9%	3.5%	4.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

21/8期の途中から連結業績の開示を開始

tech boost 事業の売上高は18/8期まではその他に含まれていたため、19/8期のtech boost 事業とその他の前期比はなし

(出所) Branding Engineer 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/8期単	19/8期単	20/8期単	21/8期連 CE (3Q時)	21/8期単・連 CE (期初)	22/8期連 (中計)	23/8期連 (中計)	21/8期連E	22/8期連E	23/8期連E	24/8期連E
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	417	470	585	-	-	-	-	524	609	750	984
売掛金	305	347	433	-	-	-	-	585	738	882	1,023
たな卸資産	2	0	0	-	-	-	-	0	0	0	0
前払費用	11	10	25	-	-	-	-	27	35	43	50
その他	-2	-7	-1	-	-	-	-	29	29	29	29
流動資産	734	821	1,043	-	-	-	-	1,167	1,413	1,706	2,089
有形固定資産	6	11	11	-	-	-	-	12	12	13	13
無形固定資産	0	0	10	-	-	-	-	47	43	39	35
投資その他の資産	42	65	64	-	-	-	-	63	63	63	63
固定資産	48	77	86	-	-	-	-	123	119	116	112
資産合計	783	898	1,137	-	-	-	-	1,295	1,535	1,822	2,201
買掛金	247	240	217	-	-	-	-	292	369	441	511
未払金	87	107	105	-	-	-	-	142	179	214	248
未払法人税等	28	36	16	-	-	-	-	23	57	71	88
短期借入金	15	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	43	57	79	-	-	-	-	63	52	34	17
その他	70	59	46	-	-	-	-	108	108	108	108
流動負債	491	500	466	-	-	-	-	629	767	869	974
長期借入金	113	109	167	-	-	-	-	104	51	17	0
その他	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
固定負債	113	109	167	-	-	-	-	104	51	17	0
純資産合計	178	287	503	-	-	-	-	561	717	935	1,227
(自己資本)	174	284	500	-	-	-	-	558	714	932	1,224
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	101	152	116	-	-	-	-	109	282	376	486
減価償却費	1	1	3	-	-	-	-	4	4	4	4
のれん償却費	-	-	-	-	-	-	-	2	5	5	5
株式交付費償却	-	-	0	-	-	-	-	2	2	2	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-71	-42	-85	-	-	-	-	-151	-153	-143	-141
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-2	0	0	-	-	-	-	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	104	-6	-23	-	-	-	-	74	76	71	70
未払金の増減額 (-は減少)	23	19	-1	-	-	-	-	36	37	34	34
法人税等の支払額	0	-42	-52	-	-	-	-	-44	-92	-144	-178
その他	57	2	-29	-	-	-	-	27	-8	-7	-7
営業活動によるキャッシュ・フロー	213	84	-72	-	-	-	-	63	155	200	275
有形固定資産の取得による支出	-3	-6	-3	-	-	-	-	-4	-4	-4	-4
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-9	-	-	-	-	-12	-3	-3	-3
敷金及び保証金の差入・返還による収支	-17	-10	-6	-	-	-	-	1	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	-	-10	-	-	-	-	-	0	0	0	0
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-	-27	0	0	0
その他	-	4	-	-	-	-	-	-1	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-21	-22	-19	-	-	-	-	-44	-7	-7	-7
短期借入金の増減額 (-は減少)	2	-15	-	-	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	112	10	80	-	-	-	-	-79	-63	-52	-34
株式の発行による収入	-	-	126	-	-	-	-	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	3	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	118	-4	206	-	-	-	-	-79	-63	-52	-34
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	310	57	115	-	-	-	-	-60	84	141	234
現金及び現金同等物の期首残高	101	412	470	-	-	-	-	585	524	609	750
現金及び現金同等物の期末残高	412	470	585	-	-	-	-	524	609	750	984

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

21/8 期の途中から連結業績の開示を開始

(出所) Branding Engineer 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## ➤ 投資に際しての留意点

### ◆ 広告宣伝費のかけ方による業績変動の可能性

同社が注力している Midworks 事業や tech boost 事業、または今後の新規事業において、集客のために広告宣伝費を大きくかけることがある。そのかけ方次第では、減益といった形で業績を一時的に悪化させる可能性がある。また、費やした広告宣伝費に対し、期待していたような効果が得られない可能性もある。

### ◆ 人材獲得が思ったように進まない可能性について

今後の事業拡大のため、Midworks 事業における IT エンジニアの登録数の増加と全社的な増員を続けていく方針である。しかしこれらが計画通りに進まない場合、想定水準の成長ができない可能性が生じる。

### ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

これまで、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による同社の業績への影響としては、(1) 主力の Midworks 事業での取引の一部解約や新規獲得案件の減少、(2) tech boost 事業での通学コースの募集停止と、入学金の安いオンラインコースの増加による受講者単価の低下があった。

新型コロナウイルス感染症については、国内で1日の新規陽性者数が1万人を超えるほどの増加を見せ、感染第5波の拡大に歯止めがかからず、今後について予断を許さない状況が続いている。

中期的には、顧客企業の IT 開発に対する需要は堅調で、IT エンジニアの需給逼迫の状況は続くと考えられる。しかし、第5波の感染拡大が続き、その影響が長期化した場合は、顧客企業の IT 開発に対する需要が減退していくことも考えられ、同社の事業展開や業績に更なる影響を及ぼす可能性がある。

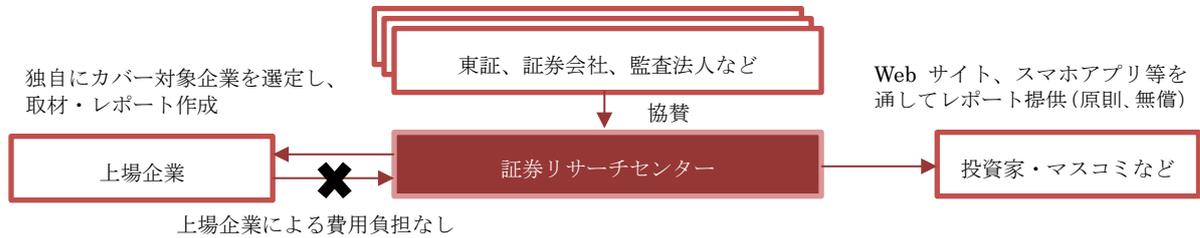
### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
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  
三優監査法人  
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  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
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・間接的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。