

ホリスティック企業レポート サークレイス 5029 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年4月15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 20220414

**Salesforce 製品の導入・運用・保守支援から人材育成まで幅広いサービスを提供
自社と顧客の DX 推進と自社開発 SaaS の拡販で成長目指す**

アナリスト: 鎌田 良彦 +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

【5029 サークレイス 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)
2021/3	1,813	3.2	-39	-	-29	-	-63	-	-18.9	12.8	0.0
2022/3 予	2,264	24.9	139	-	133	-	132	-	39.6	-	0.0
2023/3 予	2,783	22.9	235	69.1	221	66.2	220	66.7	53.9	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2022/3期、2023/3期は会社予想
2. 2022年2月4日付で2:1の株式併合を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2023/3期予想EPSは、公募増資(750,000株)を含めた予定期中平均株式数で算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,340円 (2022年4月14日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,100,000株	設立年月日 2012年11月1日	大和証券
時価総額 9,594百万円	代表者 佐藤 潤	【監査人】
上場初値 2,320円 (2022年4月13日)	従業員数 234人 (2022年1月)	PwCあらた有限責任監査法人
公募・売価 720円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3か月以内	

> 事業内容

(注1) Software as a Service の略。ソフトウェアをインターネットを通じサービスとして提供する形態

◆ Salesforce 製品の導入・運用・保守支援と自社開発 SaaS を提供

サークレイス(以下、同社)は、米国 salesforce.com 社のクラウドサービスである Salesforce の導入支援から運用・保守支援、関連人材育成までの幅広いサービス提供を中心とし、その他、自社開発した SaaS^{注1}製品の販売を行っている。

同社のセグメントは、デジタルプラットフォーム事業の単一セグメントであるが、コンサルティングサービス、プラットフォームサービスの2つのサービスを提供している(図表1)。コンサルティングサービスが22/3期第3四半期累計期間の売上高62.1%、プラットフォームサービスが37.9%を占めた。また、同期間の売上高の約9割がSalesforce関連の売上高である。

【図表1】売上内訳

		21/3期		22/3期第3四半期累計	
		売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
コンサルティングサービス	Salesforce Consulting	979	54.0	921	55.8
	Anaplan Consulting	102	5.6	104	6.3
	コンサルティングサービス計	1,082	59.7	1,026	62.1
プラットフォームサービス	カスタマーサクセス	603	33.3	496	30.0
	DX	41	2.3	50	3.0
	エデュケーション	86	4.7	79	4.8
	プラットフォームサービス計	731	40.3	626	37.9
合計		1,813	100.0	1,652	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ コンサルティングサービス

コンサルティングサービスは、Salesforce Consulting と Anaplan Consulting からなる。

1) Salesforce Consulting

Salesforce Consulting では、Salesforce 製品の標準機能を利用する導入支援から、顧客の経営課題に合わせて Salesforce 製品を有効活用するための Salesforce 環境の要件定義、プラットフォーム選定等を行うコンサルティング、Salesforce 製品と連携するシステムやアプリケーションを Salesforce の開発プラットフォームを活用して開発する開発・連携等、幅広いサービスを提供している。

2) Anaplan Consulting

Anaplan Consulting は、米国 Anaplan 社が提供する事業計画や予算・実績管理等の計画業務領域に特化したクラウドサービス Anaplan の導入支援を行うものである。16年9月から開始した。従来、エクセルファイル等で管理していた計画作成や予算・実績管理等を Anaplan での一元管理に移行するための支援等を行っている。

◆ プラットフォームサービス

プラットフォームサービスは、カスタマーサクセス、DX、エデュケーションからなる。

1) カスタマーサクセス

カスタマーサクセスでは、Salesforce、Anaplan のクラウドサービスの運用・保守・定着化を支援するサービスである。具体的なメニューとしては、運用代行、ヘルプデスク、定着化支援、カスタマイズ、内製化支援等がある。

サービスの提供形態としては、Remote Service、Hybrid Service、Onsite Service の3つがある。

Remote Service は同社が開発した、サポート業務に必要な機能をオールインワンで提供する統合型デジタルコミュニケーション・プラットフォームの Circlace®(サークレイス)を活用し、Salesforce の設定代行等、顧客企業のシステム内製化をオンラインで支援するサービスである。料金はチケット制になっており、1 チケットで 1 時間、顧客の要望に応じた様々なサービスを提供する。長時間のサービスが必要な場合には、チケットを追加購入する。

Hybrid Service は、Circlace®を活用して、専任のチームにより、リモートで顧客企業の支援を行う。料金は月 50 時間以内の定額料金となっている。

Onsite Service は、派遣契約により Salesforce の認定資格を持つ専任の担

当社が、顧客企業に常駐して運用を支援するサービスである。従来はこの形態が中心であったが、Circlace®の開発により、Remote Service、Hybrid Service の提供が可能となり、新型コロナウイルス感染症拡大の影響もあり、これらサービスへの需要が高まっている。また、Circlace®の活用により、同社内に顧客とのやりとり等の情報が蓄積され、サービスの質向上と業務効率化につながっている。

2) DX

DXでは、自社開発した3つのサービスをSaaSとして提供している。

AGAVE(アガヴェ)は、海外駐在人員へのサポート業務を行う人事部門向けに、海外駐在員の赴任前、赴任中、帰任時の業務を一元管理できるクラウドサービスである。22年1月末で49企業グループの人事部門担当者、海外駐在員6,207ユーザーが利用している。

Circlace®は、同社のDX(デジタルトランスフォーメーション)を推進するシステムとして20年4月にリリースされ、コンサルティングサービス、カスタマーサクセスにおいて、同社と顧客間のプロジェクト管理やコミュニケーションのプラットフォームとして利用されている。同社の顧客はCirclace®を無料で利用できる。このCirclace®をBPO^{注2}事業者等の外部の顧客向けにもSaaSとして有料で提供している。

(注2) Business Process Outsourcingの略。企業の業務の一部を一括して専門業者に外部委託すること

Prigister One(プライジスターワン)は、21年7月にリリースしたサービスで、PMS(個人情報保護マネジメントシステム)の運用業務を効率化するためのサービスである。PMS運用者が行う、個人情報の管理と運用、リスク分析と対策を漏れなく、効率的に行うことができる。

3) エデュケーション

エデュケーションでは、Salesforce 認定トレーナーにより、セールスフォース・ジャパン認定の管理者/開発者のための各種トレーニングメニューを提供している。17年より開始し、22年1月末現在で累計5,417名が受講している。21/3期からは、salesforce.com 子会社のTableau Software社のTableauのトレーニングメニューの提供も行っている。

> 特色・強み

◆ Salesforce の導入・運用・保守支援から人材育成まで幅広く提供

同社の特色・強みとしては、Salesforce に関して導入支援、システム開発から、運用・保守支援、人材育成まで、幅広いサービスを提供している点がある。

顧客層としては、コンサルティングサービスの22/3期第3四半期累計の売上高のうち、大企業(売上高1,000億円以上)向けが約75%を占める等、大企業向けに強みを持つ。業界別では製造業に強みを持つ。

◆ エデュケーションによる自社の人材育成システム

Salesforce 関連のエデュケーションは、自社の社員に対しても行われている。同社では、IT 業界未経験者を採用して、2 カ月程度のトレーニングで Salesforce アドミニストレーター等の資格を取得し、カスタマーサクセスの Hybrid Service チームで実務経験を積み、1~2 年後にコンサルティングサービス要員に育成する人材育成システムを持つ。

国内で Salesforce 関連のトレーニングを提供している会社は同社を含め 4 社あるが、他の 3 社はトレーニング提供の専門会社であり、Salesforce 関連の事業も行っているのは同社のみである。

> 事業環境

(注 3) 企業や個人等、不特定多数のユーザーを対象とするクラウド

◆ 年率 20%近い成長が見込まれる国内パブリッククラウドサービス市場

IDC Japan が 22 年 3 月に発表した、「国内パブリッククラウドサービス市場予測、2022 年~2026 年」によれば、21 年の国内パブリッククラウド^{注3} サービス市場は、前年比 28.5%増の 1 兆 5,879 億円になった。21 年から 26 年の年間平均成長率は 18.8%で推移し、26 年には 21 年比約 2.4 倍の 3 兆 7,586 億円になると予想している。背景には、従来型 IT からクラウドシステムへの移行が更に進展することがあるとしている。

◆ 深刻化する IT 人材不足

IT 関連需要の拡大が続く一方で、IT 人材の不足も深刻化する見通しである。経済産業省が 19 年 4 月に発表した「IT 人材需給に関する調査(概要)」によれば、IT 関連市場の年平均成長 2.7%程度、労働生産性が毎年 0.7%上昇するという中位シナリオに基づく IT 人材の需給ギャップは、AI や IoT^{注4} 等の先端 IT 部門を中心に 18 年の 22 万人から、30 年には 45 万人に拡大すると試算されている(図表 2)。

(注 4) Internet of Things の略。モノがインターネット経由で通信すること

【 図表 2 】 IT 人材の需給ギャップ

	18年	20年	25年	30年
IT人材供給見通し	103万人	106万人	111万人	113万人
IT人材需要見通し	125万人	136万人	147万人	158万人
需給ギャップ	22万人	30万人	36万人	45万人

(注) IT 人材需要見通しは、IT 関連市場の年平均成長率 2.7%程度、労働生産性が毎年 0.7%上昇するとの中位シナリオに基づく数字
(出所) 経済産業省「IT 人材需給に関する調査(概要)」(19 年 4 月)より
証券リサーチセンター作成

拡大する需要に対応する IT 人材確保のためには、他業界からの人員採用・育成や、新たな技術の学び直し(リスキル)による従来型 IT 業態からの人員シフトが必要と言える。

◆ 競合

Salesforce 関連の案件については、パートナー契約を結んでいる salesforce.com の日本法人であるセールスフォース・ジャパンから、過去の実績や人員のスキルに応じて紹介を受けるケースが多く、他社との競合は少ない。

上場企業で Salesforce 関連の導入支援等を行っている会社としては、大企業向けに強みを持つテラスカイ(3915 東証プライム)、中堅・中小企業向けに強みを持つ Sharing Innovations(4178 東証グロース)等がある。

自社開発の SaaS 製品については、AGAVE と Prigister One はともにニッチ市場向けのサービスであるため競合は特にないようである。Circlace®と競合するカスタマーサービスのプラットフォームを提供する企業としては、米国 Zendesk 社、米国 ServiceNow 社等がある。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は過去 5 期分の単体業績を開示している(図表 3)。売上高は増加を続けたが、経常利益は 17/3 期、20/3 期と 21/3 期に赤字を計上している。直近 2 期の赤字計上の要因としては、20/3 期は自社の SaaS 製品開発のため研究開発費を 134 百万円計上したこと、上場に備えて管理部門の人員を増強したことがある。21/3 期は新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて第 1 四半期に Onsite Service でサービスを提供していたカスタマーサクセスの一部契約が解約になったことや、DXでシステムの改修等の先行投資の結果営業損失を計上したことが影響している。

【図表 3】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年3月期の会社計画

同社の 22/3 期計画は、売上高 2,264 百万円(前期比 24.9%増)、営業利益 139 百万円(前期は 39 百万円の損失)、経常利益 133 百万円(同 29 百万

円の損失)、当期純利益 132 百万円(同 63 百万円の損失)である(図表 4)。21 年 4 月から 22 年 1 月までの実績に、2~3 月の見込みを合わせた計画となっている。

【 図表 4 】 22 年 3 月期、23 年 3 月期会社計画

	22/3期会社計画			23/3期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	2,264	100.0	24.9	2,783	100.0	22.9
コンサルティングサービス	1,411	62.3	30.5	1,676	60.2	18.8
プラットフォームサービス	852	37.6	16.6	1,107	39.8	29.9
売上原価	1,051	46.4	15.0	1,306	46.9	24.3
コンサルティングサービス	639	45.3	32.0	824	49.2	29.0
プラットフォームサービス	412	48.4	-4.3	482	43.5	17.0
売上総利益	1,212	53.5	35.0	1,477	53.1	21.9
コンサルティングサービス	772	54.7	29.3	852	50.8	10.4
プラットフォームサービス	440	51.6	46.3	625	56.5	42.0
販売費及び一般管理費	1,073	47.4	14.5	1,242	44.6	15.8
営業利益	139	6.1	-	235	8.4	69.1
営業外収支	-6	-	-	-14	-	-
経常利益	133	5.9	-	221	7.9	66.2
当期純利益	132	5.8	-	220	7.9	66.7

(注)1.端数処理の関係で合計と一致しない

2.サービス別の売上原価、売上総利益の構成比は、各サービスの売上高に対する比率

(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

コンサルティングサービスの売上高は、大口案件の獲得と協力会社の活用により、1,411 百万円(前期比 30.5%増)を見込んでいる。プラットフォームサービスの売上高は、カスタマーサクセスで Onsite Service から Hybrid Service へのシフトに伴い、1 人当たりの担当社数、売上高が増加すること等により、852 百万円(同 16.6%増)を見込んでいる。

コンサルティングサービスの売上原価は、売上高の増加に見合って協力会社への外注費が増えることもあり、639 百万円(前期比 32.0%増)、売上総利益は 772 百万円(同 29.3%増)を見込んでいる。プラットフォームサービスの売上原価は効率的な人員配置等もあり、412 百万円(同 4.3%減)、売上総利益は 440 百万円(同 46.3%増)を見込んでいる。この結果、全社の売上原価は 1,051 百万円(同 15.0%増)、売上総利益は 1,212 百万円(同 35.0%増)の計画である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、役員報酬を含む人件費である。販管費は 1,073 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益は 139 百万円(前期は 39 百万円の損失)を見込んでいる。営業外費用で上場関連

費用 6 百万円を見込み、経常利益は 133 百万円(同 29 百万円の損失)、税務上の累積損失があるため、当期純利益は 132 百万円(前期は 63 百万円の損失)の計画である。

◆ 23 年 3 月期の会社計画

23/3 期の計画は、売上高 2,783 百万円(前期比 22.9%増)、営業利益 235 百万円(同 69.1%増)、経常利益 221 百万円(66.2%増)、当期純利益 220 百万円(同 66.7%増)の計画である。22/3 期第 3 四半期までの好調な業績が 23/3 期も継続するとの見通しに基づく計画になっている。

コンサルティングサービスの売上高は 1,676 百万円(前期比 18.8%増)、プラットフォームサービスの売上高は、カスタマーサクセスの顧客単価の上昇や、DXでの高い伸びを見込むこともあり、1,107 百万円(同 29.9%増)を見込んでいる。

コンサルティングサービスの売上原価は 824 百万円(前期比 29.0%増)、売上総利益は 852 百万円(同 10.4%増)、プラットフォームサービスの売上原価は 482 百万円(同 17.0%増)、売上総利益は 625 百万円(同 42.0%増)を見込んでいる。この結果、全社の売上原価は 1,306 百万円(同 24.3%増)、売上総利益は 1,477 百万円(同 21.9%増)の計画である。

販管費は 1,242 百万円(前期比 15.8%増)、営業利益は 235 百万円(同 69.1%増)の計画である。営業外費用で上場関連費用を中心に 14 百万円を見込み、経常利益は 221 百万円(同 66.2%増)、23/3 期での税務上の繰越損失の解消を前提に法人税等で 1 百万円を見込み、当期純利益は 220 百万円(同 66.7%増)の計画となっている。

◆ 成長戦略

同社は今後の経営戦略として、①Salesforce、Anaplan に次ぐクラウド・コンサルティング領域への進出によるコンサルティングサービスの再構築・多様化、②Circlace®の活用によるカスタマーサクセスのデジタル化の推進、③採用強化とサービス単価の向上、④DXの拡大、⑤リカレント IT 人材教育等のオリジナル教育サービスの立ち上げ、⑥資源の枯渇等社会課題を解決するプラットフォームを顧客と共同で開発し、「Circular Economy(循環型社会)」の実現を目指す、をあげている。

⑥は中期的な経営戦略に位置づけられ、同社の当面の業績を牽引するのは、③と④となるだろう。IT 業界未経験者を採用して自社のエデュケーションと、カスタマーサクセスの Hybrid Service で経験を積み、コンサルティング要員を強化するのは、IT 人材確保の競争が激化する中での強みになると同社では見ている。Circlace®活用によるノウハウの蓄積と、チーム制による Hybrid Service の拡大による顧客単価の上昇も業績に寄与すると同社では

見ている。

DXでは Circlace®の外販を中心に売上高を伸ばし、24/3 期の黒字化を目指している。

> 経営課題/リスク

◆ Salesforce 依存度の高さ

同社は Salesforce の導入支援から運用・保守、関連人材の育成まで幅広いサービスを提供し、22/3 期第 3 四半期累計期間の Salesforce 関連売上高は全売上高の約 9 割に達する。同社では自社開発のDXの販売拡大や、Salesforce 以外のクラウド・コンサルティングへの進出等により Salesforce 依存度を下げる戦略を取っているが、Salesforce の市場縮小や経営戦略の変更があった場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の採用と育成

同社では自社の人材育成システムにより、IT 業界未経験者を採用して、カスタマーサクセス、コンサルティングサービスの要員として育成するシステムを持つ強みがある。一方で、エンジニアを中心に IT 人材の採用競争は激化しており、同社の計画通りに人材の採用と育成が進まない場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策

同社は現在、成長段階にあるとの認識から、当面は内部留保の充実を図り、成長に向けた事業の拡充や組織体制の整備への投資等を行うことが株主への最大の利益還元につながると考えており、当面は無配の計画である。配当については、財政状態、経営成績、投資計画等を勘案し、内部留保とのバランスを取りながら検討するとしている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,756	100.0	1,813	100.0	1,652	100.0
売上原価	823	46.9	914	50.4	760	46.0
売上総利益	932	53.1	898	49.5	892	54.0
販売費及び一般管理費	1,055	60.1	937	51.7	801	48.5
営業利益	-122	-6.9	-39	-2.2	91	5.5
営業外収益	0	-	11	-	0	-
営業外費用	0	-	1	-	2	-
経常利益	-122	-6.9	-29	-1.6	88	5.3
税引前当期(四半期)純利益	-125	-7.1	-60	-3.3	88	5.3
当期(四半期)純利益	-92	-5.2	-63	-3.5	88	5.3

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	236	65.4	474	88.6	549	89.9
現金及び預金	32	8.9	240	44.9	212	34.7
売上債権	187	51.8	196	36.6	253	41.4
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	124	34.3	60	11.2	62	10.1
有形固定資産	55	15.2	21	3.9	16	2.6
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	69	19.1	39	7.3	45	7.4
総資産	361	100.0	535	100.0	611	100.0
流動負債	255	70.6	320	59.8	308	50.4
買入債務	8	2.2	2	0.4	28	4.6
短期借入金	45	12.5	50	9.3	30	4.9
固定負債	-	-	170	31.8	170	27.8
長期借入金	-	-	170	31.8	170	27.8
純資産	105	29.1	44	8.2	132	21.6
自己資本	105	29.1	42	7.9	131	21.4

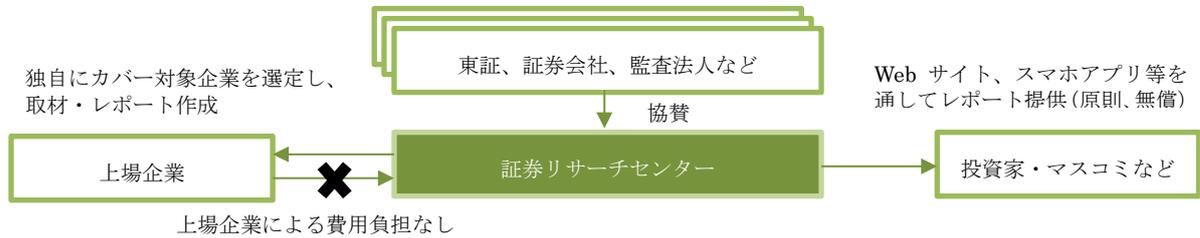
キャッシュ・フロー計算書	2020/3	2021/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-103	24
減価償却費	14	16
投資キャッシュ・フロー	-72	6
財務キャッシュ・フロー	93	177
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-83	207
現金及び現金同等物の期末残高	32	240

(出所) 届出目論見書を基に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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。