

ホリスティック企業レポート ビズメイツ

9345 東証グロース

アップデート・レポート
2024年8月30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 20240827

ビズメイツ(9345 東証グロース)

発行日:2024/8/30

オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を提供 両事業の増収効果等により、25年12月期以降は増益を予想

> 要旨

◆ オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を提供

- ・ビズメイツ(以下、同社)は、オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を運営するランゲージソリューション事業と、外国籍 IT エンジニア等を対象にした人材紹介サービス「G Talent」等を提供するタレントソリューション事業を展開している。
- ・23/12期の売上高構成比は、ランゲージソリューション事業95.7%、タレントソリューション事業4.3%であった。18年に開始したタレントソリューション事業は、未だ投資費用が先行し、セグメント損失が継続している。

◆ 24年12月期上期決算は11%増収、35%営業増益

- ・24/12期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、前年同期比11.4%増収、34.5%営業増益であった。ランゲージソリューション事業は、同7.0%増収、4.6%減益であった一方、タレントソリューション事業については、同135.4%増収となり、セグメント損失は前年同期の92百万円から27百万円に縮小した。

◆ 24年12月期会社計画は「10%増収、23%営業減益」を据え置き

- ・上期実績は会社計画を上回ったものの、費用の期ずれの影響や本社移転関連費用の計上予定等を踏まえ、9.7%増収、22.6%営業減益を見込む24/12期計画を同社は据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、上期実績や同社の施策等を踏まえて24/12期予想を見直し、売上高を3,450百万円→3,505百万円(前期比11.8%増)、営業利益を270百万円→335百万円(同3.9%減)に上方修正した。

◆ 両事業の増収効果等を想定し、25年12月期以降は増益を予想

- ・当センターでは、24/12期上期実績や同社の施策等を踏まえ、25/12期以降の業績予想も上方修正した。
- ・両事業の増収効果、本社移転関連費用の剥落等を想定し、25/12期は前期比8.4%増収、40.6%営業増益、26/12期は同7.4%増収、13.4%営業増益と予想している。

アナリスト:大間知 淳

+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

【主要指標】

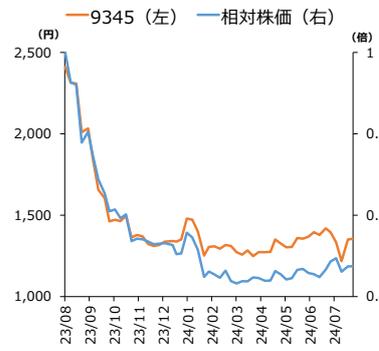
| | 2024/8/23 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 1,355 |
| 発行済株式数(株) | 1,594,250 |
| 時価総額(百万円) | 2,160 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 10.4 | 11.0 | 7.3 |
| PBR(倍) | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| 配当利回り(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|-----------|------|-----|-------|
| リターン(%) | -8.0 | 4.0 | -43.2 |
| 対TOPIX(%) | -4.3 | 7.4 | -50.7 |

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2023/8/25

【9345 ビズメイツ 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) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2022/12 | 2,837 | 15.7 | 343 | 28.6 | 328 | 25.5 | 225 | 22.4 | 163.7 | 505.9 | 0.0 |
| 2023/12 | 3,135 | 10.5 | 348 | 1.4 | 318 | -3.2 | 199 | -11.7 | 130.1 | 951.3 | 0.0 |
| 2024/12 CE | 3,439 | 9.7 | 269 | -22.6 | 259 | -18.3 | 166 | -16.2 | 105.6 | - | 0.0 |
| 2024/12 E | 3,505 | 11.8 | 335 | -3.9 | 308 | -3.1 | 197 | -1.2 | 123.6 | 1,068.3 | 0.0 |
| 2025/12 E | 3,800 | 8.4 | 471 | 40.6 | 461 | 49.7 | 297 | 50.8 | 186.4 | 1,254.6 | 0.0 |
| 2026/12 E | 4,080 | 7.4 | 534 | 13.4 | 524 | 13.7 | 338 | 13.8 | 212.1 | 1,466.7 | 0.0 |

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/22

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。

> 事業内容

◆ オンラインビジネス英会話「Bizmates」等を運営

ビズメイツ (以下、同社) は、オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を運営するランゲージソリューション事業と、外国籍 IT エンジニア等を対象にした人材紹介サービスでコンサルタントが介在する「G Talent (ジータレント)」や人手に頼らず求職者と求人企業を直接結ぶ「GitTap (ギットタップ)」を提供するタレントソリューション事業を展開している。

23/12 期の売上高構成比は、ランゲージソリューション事業 95.7%、タレントソリューション事業 4.3%であった。セグメント利益率 (セグメントに帰属しない一般管理費である調整額を各事業に配賦しないベース) では、収益源のランゲージソリューション事業は 34.9%と高水準を誇る。一方、18 年 10 月に開始したタレントソリューション事業は、未だ投資費用が先行する段階にあり、セグメント損失が継続している (図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

| | セグメント | 20/12期 | | 21/12期 | | 22/12期 | | 23/12期 | | |
|----------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 増減率 |
| 売上高 | | 1,905 | 100.0% | 2,452 | 100.0% | 2,837 | 100.0% | 3,135 | 100.0% | 10.5% |
| | ランゲージソリューション | 1,863 | 97.8% | 2,404 | 98.0% | 2,732 | 96.3% | 2,999 | 95.7% | 9.8% |
| | タレントソリューション | 41 | 2.2% | 47 | 2.0% | 105 | 3.7% | 135 | 4.3% | 28.8% |
| 売上総利益 | | 1,389 | - | 1,805 | - | 2,124 | - | 2,353 | - | 10.8% |
| 売上総利益率 | | 72.9% | - | 73.6% | - | 74.9% | - | 75.1% | - | - |
| 販売費及び一般管理費 | | 1,238 | - | 1,538 | - | 1,780 | - | 2,004 | - | 12.6% |
| 販管費率 | | 65.0% | - | 62.7% | - | 62.7% | - | 63.9% | - | - |
| 営業利益 (セグメント利益) | | 150 | 100.0% | 267 | 100.0% | 343 | 100.0% | 348 | 100.0% | 1.4% |
| 営業利益率 | | 7.9% | - | 10.9% | - | 12.1% | - | 11.1% | - | - |
| | ランゲージソリューション | 602 | 125.7% | 769 | 120.2% | 941 | 117.8% | 1,046 | 118.4% | 11.1% |
| | | 32.3% | - | 32.0% | - | 34.5% | - | 34.9% | - | - |
| | タレントソリューション | -123 | -25.7% | -129 | -20.2% | -142 | -17.8% | -162 | -18.4% | - |
| | | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | 調整額 | -328 | - | -373 | - | -455 | - | -534 | - | - |

(注) セグメント利益の構成比及びセグメント利益率は、調整額を各事業に配賦しない数値を基に算出

(出所) 有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

23/12 期末において、ランゲージソリューション事業に 133 名の従業員が配属されているのに対して、タレントソリューション事業には 21 名が配属されている。売上高構成比よりも高い比率で人材を投入していることが、タレントソリューション事業のセグメント損失の一因と考えられる。

◆ 売上高、利益 (率) 等と累積有料会員数を重視している

同社は、安定的な成長を図るため、成長性、収益性及び効率性を重視

した経営が必要と認識している。このため、「売上高」、「売上総利益」、「売上総利益率」、「営業利益」、「営業利益率」に加え、売上高の大部分を占める Bizmates の累積有料会員数(法人契約は受講生数で集計)を経営目標の達成状況を判断するための指標としている。

また、その他の事業別 KPI としては、ランゲージソリューション事業では、Bizmates の累積導入企業数を、タレントソリューション事業では、累積クライアント企業数(G Talent と GitTap の両方を契約している先は1社とカウントする)と、累計登録求職者数(両サービスで重複して登録している求職者はそれぞれ1人ずつとして集計した延べ人数)を挙げている。各累積数値は、新規獲得数の積上げによって算定されており、休会(休止)や退会(解約)となった人数や企業数も含まれている。

◆ ランゲージソリューション事業は英語と日本語を扱っている

ランゲージソリューション事業では、日本人を対象としたオンラインビジネス英会話サービス Bizmates と、日本在住外国人を対象としたオンラインビジネス日本語会話サービス「Zipan(ジパン)」を運営しているが、セグメント売上高の大部分は Bizmates によるものである。

(1) Bizmates

Bizmates は、初心者でもビジネス英会話を学ぶことができ、低価格で高品質なサービスを提供することをコンセプトとしている。通学型の語学スクールとは異なり、インターネットとウェブカメラを利用し、場所や時間をほとんど問わずに、利用者にとって最適な環境で受けられる遠隔レッスンを、個人顧客と法人顧客に提供している。

受講生は、朝5時から深夜24時55分までの希望する時間帯で、毎日1回、トレーナーと1対1でレッスンを受けられる仕組みとなっている。受講の際は、「Skype」や同社が開発したアカウント登録不要の「MyStage」等の通信システムが利用されている。

月額定額利用料は、従来、毎日1回、1レッスン25分が受講可能なプランは税込13,200円、毎日1回、1レッスン50分が受講可能なプランは同19,800円であったが、24年5月8日以降の新規会員については、従来は有料オプションであった Video Lesson を含めて、各々、税込14,850円と21,450円に改定された。料金は上昇しているが、1レッスン25分のプランの改定後料金において、毎日受講した場合の1レッスン当たりの料金は479円であり、受講生が続けやすい料金体系が維持されている(入学金や教材費は無料)。なお、個人顧客に対しては、1カ月単位(自動更新)、1カ月分の料金前払い(法人顧客に対しては3~12カ月単位の契約期間分の一部前払い)で契約している。

サービスの特徴としては、ビジネス英会話への特化、優れたトレーナー品質、豊富なビジネス向けオリジナル教材の品揃え、確立されたラーニングメソッド等が挙げられる。

①ビジネス特化型

「英語を話すこと」ではなく、「英語で仕事をする事」を目的にしたレッスンを提供しており、ビジネスを成功に導くためのコミュニケーションスキルを効率的に高める工夫が施されている。同社では、世界で活躍するための5つの素養(ベースとなる英語力、相手との信頼関係を築くための人間性、異なる文化や価値観を受け入れるマインド、周囲を巻き込むリーダーシップ、効果的なコミュニケーション力)を総合的に高めることを目指している。

②トレーナー品質

同社は、学歴、ティーチングスキル、コミュニケーションスキル、人間性に加えて「ビジネス経験」をトレーナーの選考基準としている。採用率1.0%以下(17/12期から22/12期までの6期間の平均値に基づく)の厳しい選考基準をクリアしたプロのトレーナーから、英語だけでなく自身の職業や職種に合ったビジネススキルも学べる環境を提供している。

同社のトレーナーは、23/12期末時点で約2,000人在籍しているが、連結子会社である Bizmates Philippines, Inc が、主としてフィリピン在住者との間で業務委託契約を締結して確保している。トレーナーに対しては、レッスン数に応じて、業務委託料をフィリピンペソ建てで支払っており、講師費を変動費化している。

③4つのビジネス向けオリジナル教材

基本レッスンである「Bizmates Program」は、初心者からネイティブ並みの上級者までに対応した6段階のレベルが設定されており、各レベルにはA~Eの5段階(ランク)が設けられている。更に各段階は20レッスンで構成されており、合計600種類の段階的、体系的なレッスンが用意されている。

その他、Eメールの書き方やプレゼンテーション等のビジネスシーンに応じて、業務別、業種別、職位別に選択して特定のスキルを身に付けられる「Other Programs」(600教材)や、英語での資料作りや英語面接対応等を自由にカスタマイズしてサポートする「Assist Lesson」、ビジネスパーソンに必要な教養と創造性の習得を目的に、異文化をテーマに受講生とトレーナーがディスカッションする「Discovery」(1,000以上のテーマから選択可)等、様々なニーズに対応したオリ

ジナル教材を揃えている。

④ラーニングメソッド

同社のレッスンは、1 回 25 分間の中で、「5 つのステップ (Warm Up→See→Try→Act→Wrap Up)」に則って体系立てて進められている。

1. Warm Up～簡単な挨拶後、前回の復習と習熟度をチェックする。
2. See～レッスンで学ぶ内容の確認とゴールの設定、モデルとなる構文を読みながら理解する。
3. Try～See で理解した内容を実際に使って話し、正しい使い方を学ぶ。
4. Act～理解した内容を使いこなせるように、リアルなシチュエーションを設定したロールプレイ等で定着させる。
5. Wrap Up～受講生へのフィードバックと、次のレッスンまでに理解しておくべきことの確認が行われる。

上記のレッスンフローに基づくトレーナーとのコミュニケーションを通じて、受講生にパーソナライズされたレッスンを提供している。

また、同社は、有料オプションサービスとして、オリジナル教材と連動した自己学習ツールである「Video Lesson」(24 年 5 月 8 日以降の新規会員は標準プランに含まれている) と、専属コンサルタントによるオンラインコーチングサービスである「Bizmates Coaching」を提供している。

Video Lesson は、Bizmates Program では、受講生の現在のランクと受講済みの各ランクの全ての動画が月額税込 990 円の追加料金で見放題となっている。また、Other Programs では、申込テーマ毎に全ての動画が税込 1,980 円の追加料金で 3 カ月間見放題となっている。

同社は、オンライン英会話レッスンにおいて衰えがちな学習継続意欲を維持・向上するために、Bizmates Coaching を 21 年 3 月に開始した。専属の日本人コンサルタントが、受講生に最適な学習プランを個別に提案、作成し、1 回 15 分、月 4 回のコンサルティングにより、定期的にフォローしている。料金は、1 カ月単位の契約で、月額税込 19,800 円である。他社の同様なコーチングサービスと比較して 4 分の 1 以下の料金となっている。

(2) Zipan

同社は、世界で活躍するためのビジネス英会話レッスン Bizmates を日本人に提供しているだけでなく、外国人向けに日本で活躍するためのビジネス日本語習得サービス Zipan を提供している。同社が外国籍 IT エンジニアの人材紹介業に進出した後、日本で働く外国人をサポート

ートする目的で、19年5月に Zipan が開始された。

23/12期において、ランゲージソリューション事業の業績は、売上高2,999百万円(前期比9.8%増)、セグメント利益1,046百万円(同11.1%増)であった(図表2)。同事業では、自社開発したソフトウェア等の減価償却費が費用に計上されている。23/12期のEBITDAは1,106百万円(同13.7%増)、EBITDAマージンは36.9%(同1.3%ポイント改善)であった。

【図表2】ランゲージソリューション事業の業績推移 (単位:百万円)

| | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | |
|------------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 金額 | 金額 | 金額 | 金額 | 増減率 |
| 売上高 | 1,863 | 2,404 | 2,732 | 2,999 | 9.8% |
| 売上原価 | 515 | 646 | 713 | 781 | 9.6% |
| 売上総利益 | 1,348 | 1,758 | 2,018 | 2,217 | 9.9% |
| 売上総利益率 | 72.3% | 73.1% | 73.9% | 73.9% | - |
| 販管費 | 745 | 988 | 1,077 | 1,171 | 8.8% |
| セグメント利益 | 602 | 769 | 941 | 1,046 | 11.1% |
| セグメント利益率 | 32.3% | 32.0% | 34.5% | 34.9% | - |
| 減価償却費 | 26 | 29 | 31 | 60 | 89.9% |
| EBITDA | 629 | 799 | 973 | 1,106 | 13.7% |
| EBITDAマージン | 33.8% | 33.3% | 35.6% | 36.9% | - |
| 累積有料会員数(人) | 60,553 | 75,837 | 92,579 | 109,803 | 18.6% |
| 累積導入企業数(社) | 680 | 826 | 1,025 | 1,209 | 18.0% |
| 期末事業従業員数 | - | - | 123 | 133 | 8.1% |

(注) EBITDAはセグメント利益に減価償却費を加算して算出
(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

ランゲージソリューション事業は、単体とフィリピン連結子会社 Bizmates Philippines, Inc (出資比率99.99%)で構成されている。フィリピン子会社は、フィリピン在住のトレーナーの採用及び管理、業務委託料の支払い、システム開発の一部等を担当しているが、グループ外への売上高はない。

◆ タレントソリューション事業では2サービスを提供している

タレントソリューション事業では、即戦力の外国籍ITエンジニアに特化した人材紹介サービスG Talentと、グローバルで活躍することのできる幅広いIT人材を対象としたマッチングサイトGitTapを展開し、国籍に関わらず、多くのIT人材が日本で働き、活躍できる場を提供している。現状では、売上高の大部分はG Talentとなっている模様である。

同社は、国内のIT人材不足を背景に拡大が予想されるITエンジニア

市場において、「グローバル×IT」に特化した人材サービスを展開し、ランゲージソリューション事業とのシナジー効果を追求する方針である。

(1) G Talent

G Talent は、日本に在住する外国籍 IT エンジニア (求職者) を、IT 業界に精通した同社のバイリンガルキャリアコンサルタントが正社員として顧客企業に紹介し、当該候補者が顧客企業に入社した時点で成功報酬 (対象者の年収の一定率、顧客や職種等で異なる) を得るサービスである。同サービスを通じて、22 年 12 月時点で、100 カ国以上の外国籍エンジニアが 300 社以上の企業に入社している。

求職者はキャリアコンサルタントによる日本語面接対策レッスン (無料) が受けられるほか、入社が決定した外国籍エンジニアに対して日本語学習サービス (Zipan と同様のサービス) を 2 カ月間無料で提供している。更に日本語学習の継続を望む求職者や G Talent を通じて転職した外国人に対しては Zipan を有料で提供している。

G Talent では、従来は日本在住の求職者に対象を限定していたが、23 年 8 月から海外在住の外国籍 IT エンジニアにも対象を広げている。同社では、海外在住者が G Talent のサイトに直接登録し、求人情報の閲覧とエントリーが可能になるようサイトの機能を追加した。また、海外在住者を日本のクライアント企業に紹介できるようにするため、必要なライセンスを 18 カ国で取得している。将来は、IT エンジニア以外の外国籍 DX 領域人材 (Web デザイナー等) や、日本人のグローバル人材にまで拡大する等、更なる登録求職者の充実を図る方針である。こうした G Talent の登録求職者層の拡充は、Zipan の受講生の拡大にも繋がるものと期待される。

(2) GitTap

GitTap は、20 年 11 月に開始されたグローバル IT 人材に特化したダイレクト・リクルーティングプラットフォーム (採用マッチングサイト) である。完全成果報酬型 (対象者の年収の一定率、顧客や職種等で異なる) であるため、企業の採用担当者は、気軽に同社のグローバル IT 人材データベースにアプローチし、直接スカウトすることが可能となっている。キャリアコンサルタントを介さない仕組みであるため、G Talent を利用した場合と比べて成果報酬の手数料率は大幅に低くなっている。

求職者にとっても、プロフィールを登録すると、興味を持った企業に対して、直接、求人に応募したり、企業からのスカウトを受け取ったりできるため、煩わしさを感じずにサービスを利用できる仕組みとな

っている。

サービス開始当初は、外国籍 IT エンジニアを対象としていたが、22年9月に帰国子女や留学経験者等の日本人のグローバル IT 人材（エンジニア以外の Web デザイナーやコンサルタント等）にも対象を広げた。

23/12 期のタレントソリューション事業の業績は、売上高 135 百万円（前期比 28.8%増）、セグメント損失 162 百万円（前期は 142 百万円の損失）であった（図表 3）。G Talent が黒字化する前に、20 年 11 月から GitTap のサービス提供を開始したため、費用の増加ペースが売上高の増加ペースを上回っており、過去 3 期においてセグメント損失が拡大している。なお、同事業では、ソフトウェアの資産計上はないため、減価償却費は計上されていない。

【 図表 3 】タレントソリューション事業の業績推移 (単位: 百万円)

| | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 金額 | 金額 | 金額 | 金額 | 増減率 |
| 売上高 | 41 | 47 | 105 | 135 | 28.8% |
| 販管費 | 164 | 177 | 247 | 298 | 20.6% |
| セグメント利益 | -123 | -129 | -142 | -162 | - |
| 累積クライアント企業数(社) | 256 | 398 | 575 | 727 | 26.4% |
| 累計登録求人者数(人) | 2,992 | 5,068 | 8,466 | 13,477 | 59.2% |
| 期末事業従業員数 | - | - | 14 | 21 | 50.0% |

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 法人顧客の売上高構成比が高まっている

同社は個人、法人の両方と取引しているが、23/12 期では、個人顧客が売上高の 51.0%（前期は 55.0%）、法人顧客が同 49.0%（同 45.0%）を占めており、法人顧客の売上高構成比が高まっている（図表 4）。23/12 期末において、Bizmates の累積導入企業は 1,209 社、タレントソリューション事業の累積クライアント企業数は 727 社となっているが、売上高の 1 割以上を占めている法人顧客は存在していない。

【 図表 4 】顧客属性別売上高の推移 (単位: 百万円)

| | セグメント | 顧客属性 | 22/12期 | | 23/12期 | |
|-----|--------------|------|--------|--------|--------|--------|
| | | | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 |
| 売上高 | | | 2,837 | 100.0% | 3,135 | 100.0% |
| | ランゲージソリューション | | 2,732 | 96.3% | 2,999 | 95.7% |
| | | 個人顧客 | 1,560 | 55.0% | 1,597 | 51.0% |
| | | 法人顧客 | 1,171 | 41.3% | 1,402 | 44.7% |
| | タレントソリューション | 法人顧客 | 105 | 3.7% | 135 | 4.3% |

(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

Bizmates の主な導入企業としては、東日本旅客鉄道 (9020 東証プライム)、オリンパス (7733 東証プライム)、野村総合研究所 (4307 東証プライム)、S C S K (9719 東証プライム)、東京海上ホールディングス (8766 東証プライム) の連結子会社である東京海上日動火災保険、YKK AP (東京都千代田区) 等が挙げられる。

G Talent の主な導入企業としては、AnyMind Group (5027 東証グロース) や、モンスターラボホールディングス (5255 東証グロース)、Paidy (東京都港区) 等が挙げられる。

➤ ビジネスモデル

◆ ランゲージソリューション事業はフロー型ビジネスと捉えたい

同社の事業は、タレントソリューション事業が一時点で移転されるサービス (フロー型サービス) に該当する一方、ランゲージソリューション事業は一定の期間にわたり移転されるサービスに該当する。しかし、ランゲージソリューション事業においては、個人顧客との契約は1カ月単位の自動更新であることや、提供サービスが語学学習であることから、学習意欲の低下や環境の変化、目標としていた語学レベルへの到達等により、多くの個人契約については突然、解約されることがある。また、法人顧客は、3~12カ月単位の契約が中心となっている模様である (但し、更新されるケースが多いと見られる)。

よって、月額定額料金を受け取るサービス形態ではあるものの、証券リサーチセンター (以下、当センター) では、同社のランゲージソリューション事業をフロー型ビジネスと捉えるのが妥当と考えている。

一方、退会 (休会) した受講生が環境の変化等で再入会 (再開) するケースもあると推測される。よって、受講生のレッスンに対する満足度の高さが、現在の有料会員の平均利用継続期間の維持・長期化や低い解約率の維持という観点のみならず、リピート需要の獲得という観点からも重要と言える。同社が退会 (休会) 者を含めた累積有料会員数を重視しているのはこのような理由によるものと考えられる。

◆ 高い売上総利益率が良好な営業利益率に繋がっている

同社の 23/12 期の売上総利益率は 75.1%と高い。23/12 期の原価率が 22/12 期の 25.1%から 24.9%に改善したのは、売上原価が計上されないタレントソリューション事業の売上高構成比が上昇したためである。同社の売上原価 (23/12 期 781 百万円) は、ランゲージソリューション事業のみで計上されており、その大部分はトレーナーへの業務委託費 (そのほとんどはフィリピンペソ建てでフィリピン在住者に支払っている講師料) である (他はシステム利用料や減価償却費等)。

受講者は月額定額で毎日、1レッスンを受けることができるが、トレーナーにはレッスン数に応じて講師料を支払っているため、平均受講頻度(1カ月当たりの平均受講回数)が上昇すると原価率が悪化し、低下すると原価率が改善する要因となる。

ランゲージソリューション事業の原価率は26.1%と前期比横這いであった。フィリピンペソ高による業務委託費増加という減益要因を、平均受講頻度の低下による増益要因等が相殺したため、原価率の悪化を免れたと考えられる。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料及び手当等の人件費や、IT関連費用等の業務委託料、広告宣伝費(主にランゲージソリューション事業)、データセンター利用料等の賃借料、オフィスの地代家賃、減価償却費(ランゲージソリューション事業、管理部門)等が中心となっており、23/12期の販管費率は63.9%に達している。しかし、売上総利益率が高いため、営業利益率は11.1%と良好な水準を確保している。

◆ 事業性資産の効率が高く、良好な利益率を確保している

23/12期末において、有利子負債依存度は1.8%に過ぎず、自己資本比率は73.2%と高水準となっている。なお、負債の中心は、契約負債(負債純資産合計比8.5%、ランゲージソリューション事業の法人顧客を中心とした前受金)や未払金(同7.7%)である。

資産サイドを見ると、売掛金(売上債権)は50百万円であることや棚卸資産が未計上であることから、運転資本(売上債権+棚卸資産-仕入債務-契約負債)は146百万円のマイナスと資金繰りについて余裕のある状態となっている。主力サービスであるランゲージソリューション事業においては、個人顧客では受講料が前払いであることや、契約期間が長い法人顧客では、全体として売掛金よりも契約負債が大きくなる構造となっていることがその要因である。

総資産(2,055百万円)の70.8%は現金及び預金で占められている。有形固定資産(46百万円、本社オフィス等の内装等)、無形固定資産(220百万円、ソフトウェア等)、投資その他の資産(201百万円、敷金等)によって構成される固定資産合計は468百万円に過ぎない。校舎を必要とする通学型の教育サービスでは、賃貸であれば敷金や保証金が多額となるほか、自己物件であれば有形固定資産が膨らむことから、総資産に占める固定資産の割合が高くなる傾向にあるが、同社の場合はオンラインでのレッスンとなるため、この点は当てはまらない。

固定資産合計に運転資本を加算した投下資本は322百万円であり、売

上高を投下資本で除した投下資本回転率は9.7回と高水準を誇る。結果、良好な営業利益率と高い投下資本回転率により、投下資本利益率 (Return on Invested Capital、以下、ROIC) は75.1%と極めて高い水準であった。なお、ROICの分子となる税引後営業利益は、同社の法定実効税率30.6%(23/12期)を使って算出した。

運転資本と固定資産の合計を事業性資産と定義すると、こうした事業性資産の効率の高さは、法人顧客から契約期間に応じて数カ月分の前受金を得ていることや、オンライン英会話サービスの提供という事業特性により、有形固定資産への投資が抑制されていることに起因しており、業界内で同社固有の特徴とは言い難い。しかし、収益性が高いランゲージソリューション事業が投資フェーズにある赤字のタレントソリューション事業を補って、良好な営業利益率を確保していることも踏まえると、当センターでは同社のビジネスモデルには独自性があると評価している。

> SWOT分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【図表5】SWOT分析

| | |
|---------------------|---|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・オンラインビジネス英会話に特化していることで、高い資本効率と良好な利益率を確保していること ・忙しいビジネスパーソンでも、学習を習慣化できる仕組みを構築していること ・フィリピン在住のビジネス経験者約2,000人をトレーナーとして確保していること ・每期着実に累積有料会員数と累積導入企業数を積み上げていること |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・両事業共に事業規模が小さいこと ・先行投資負担が重いタレントソリューション事業は、赤字となっていること |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・ランゲージソリューション事業の法人顧客向け売上高の拡大 ・オフライン語学学習市場や留学斡旋市場等の新規市場への本格展開開始 ・売上の拡大と費用の伸びの抑制によるタレントソリューション事業の黒字化 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・AI語学学習アプリによって顧客基盤が侵食されること ・翻訳ツールの進化によって英会話学習ニーズが大きく低下すること ・フィリピンの社会経済環境の変化や、為替レート的大幅な変動等により、業績に悪影響が生じること |

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はオンラインビジネス英会話への特化等にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、オンラインビジネス英会話への特化と、個人顧客及び法人顧客のニーズへの対応力に関係している(図表6)。

23/12期末時点で、Bizmatesの累積有料会員は前期末比17,224人増の109,803人に、累積導入企業数は同184社増の1,209社となった。結果として、23/12期において、ランゲージソリューションの個人顧客向け売上高は、前期比2.4%増の1,597百万円と着実に増加し、法人顧

客向けの売上高は、同 19.7%増の 1,402 百万円と大幅に拡大している。これは、5 時から深夜 0 時 55 分までであれば、月額税込 14,850 円 (24 年 5 月に料金改定) で、どこからでも毎日受講可能な仕組みが、多くの個人顧客や法人顧客のニーズを的確に捉えたためと考えられる。

【 図表 6 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI等 | | | |
|----------|--|--|-------------------------|------------------------|--------------------|
| | | 項目 | 数値 (前回) | 数値 (今回) | |
| 関係資本 | 顧客 | ・ランゲージソリューション (LS) の累積有料会員数と累積導入企業数は着実に増加している | ・累積有料会員数 (期末) | 109,803人 | |
| | | ・累積導入企業数 (期末) | 1,209社 | 1,300社超 | |
| | ブランド | ・タレントソリューション (TS) の累積クライアント企業数と累積登録求職者数は急拡大している | ・累積クライアント企業数 (期末) | 727社 | |
| | | ・累積登録求職者数 (期末) | 13,477人 | | |
| 事業パートナー | ・LSの個人受講者や法人顧客に対しては一定の知名度を有しているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない | ・会社設立からの経過年数 | 11.5年 (24年3月時点) | 12年 (24年8月時点) | |
| | | ・上場からの経過年数 | 1年 (24年3月時点) | 1.5年 (24年8月時点) | |
| 組織資本 | ・売上高、売上総利益、売上総利益率、営業利益、営業利益率を重視している | ・売上高 | 3,135百万円 | 1,664百万円 | |
| | | ・売上総利益 | 2,353百万円 | 1,251百万円 | |
| | | ・売上総利益率 | 75.1% | 75.2% | |
| | | ・営業利益 | 348百万円 | 162百万円 | |
| | | ・営業利益率 | 11.1% | 9.8% | |
| | プロセス | ・LSでは、個人顧客向け売上が着実に増加を続ける一方、営業体制を強化している法人顧客向け売上成長率が高い傾向にある。通学系英会話他社よりも低価格ながら、ビジネス会話に特化することでオンライン英会話他社よりも高い料金を得ているため、高い利益率 (全社費用である調整額控除前) を確保している | ・LSの個人向け売上高 | 1,597百万円 | 812百万円 |
| | | ・TSでは、投資フェーズから事業拡大フェーズに徐々にシフトしており、24/12期以降は赤字幅の縮小を計画している (26/12期で黒字化を見込んでいる) | ・LSの法人向け売上高 | 1,402百万円 | 732百万円 |
| | | ・基本レッスンである「Bizmates Program (30段階20教材、計600教材)」と、業務別・職位別・業種別レッスンである「Other Programs (計600教材)」をビデオレッスンでも提供している | ・LSのセグメント利益率 (調整額控除前) | 34.9% | 29.5% |
| | | ・24年1月から受講生に最適なトレーナーをマッチングするAIリコメンド機能の提供を開始した | ・毎日受講した場合の1レッスン当たり料金 | 425円 (税込) | 479円 (税込) |
| | | | ・TSの売上高 | 135百万円 | 119百万円 |
| 知的財産ノウハウ | | ・TSのセグメント損益 (調整額控除前) | -162百万円 | -27百万円 | |
| | | | | | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・鈴木社長と伊藤取締役は、設立以来、同社の経営に従事している | ・鈴木社長と伊藤取締役の在任年数 | 11.5年 (24年3月時点) | 12年 (24年8月時点) |
| | | ・両創業者による高い経営へのコミットメント | ・両創業者 (資産管理会社を含む) の保有株数 | 1,018,800株 (64.4%) | 1,018,800株 (63.9%) |
| | 従業員 | ・新卒採用や若手の中途採用の強化に伴い、単体、フィリピン子会社共に、近年、従業員が増加している | ・連結従業員数 | 177名 | |
| | | ・インセンティブ制度 | ・単体従業員数 | 85名 | |
| | | ・平均年齢 (単体) | 35.2歳 | | |
| | | ・ストックオプション | 68,250株 (4.6%、22/12期末) | 53,250株 (3.4%、23/12期末) | |

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 23/12 期または 23/12 期末、今回は 24/12 期上期または 24/12 期上期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は、従業員が対象に含まれているものを集計しているが、取締役の保有分も含まれている。

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

また、同社はオンライン領域に特化することで、競争が激しい通学型 (オンライン併設を含む) の英会話サービス会社の約 6 分の 1 の料金でサービスを提供している。一方、単なる英語学習ではなく、世界のビジネスの現場で活躍することを目的としたサービスが顧客に支持されており、オンライン系他社の約 2 倍のレッスン料金を受領することで、オンラインビジネス英会話という独自のポジションにおいて高付加価値なビジネスの確立に成功した。

結果、セグメント利益率(調整額控除前)は34.9%と高い収益性を確保している(全社費用を全てランゲージソリューションの費用として控除した場合の利益率は17.0%)。以上のことから、オンラインビジネス英会話への特化と、個人顧客及び法人顧客のニーズへの対応力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 24年12月期上期決算は11%増収、35%営業増益

24/12期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高1,664百万円(前年同期比11.4%増)、営業利益162百万円(同34.5%増)、経常利益137百万円(同38.6%増)、親会社株主に帰属する中間純利益87百万円(同43.5%増)となった(図表7)。

【図表7】24年12月期上期の業績

(単位: 百万)

| | 23/12期 | | | | | | 24/12期 | | | |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| | 上期 | 3Q | 4Q | 下期 | 通期 | 増減率 | 1Q | 2Q | 上期 | 増減率 |
| 売上高 | 1,494 | 820 | 819 | 1,640 | 3,135 | 10.5% | 817 | 847 | 1,664 | 11.4% |
| 売上総利益 | 1,116 | 615 | 622 | 1,237 | 2,353 | 10.8% | 616 | 634 | 1,251 | 12.1% |
| 売上総利益率 | 74.7% | 75.0% | 75.9% | 75.4% | 75.1% | - | 75.4% | 74.9% | 75.2% | - |
| 販売費及び一般管理費 | 995 | 514 | 495 | 1,009 | 2,004 | 12.6% | 523 | 565 | 1,088 | 9.4% |
| 販管費率 | 66.6% | 62.7% | 60.4% | 61.5% | 63.9% | - | 64.0% | 66.7% | 65.4% | - |
| 営業利益 | 120 | 100 | 126 | 227 | 348 | 1.4% | 92 | 69 | 162 | 34.5% |
| 営業利益率 | 8.1% | 12.3% | 15.5% | 13.9% | 11.1% | - | 11.4% | 8.2% | 9.8% | - |
| 経常利益 | 99 | 97 | 121 | 218 | 318 | -3.2% | 83 | 53 | 137 | 38.6% |
| 経常利益率 | 14.5% | 11.8% | 14.8% | 13.3% | 10.1% | - | 10.3% | 6.3% | 8.3% | - |
| 親会社株主に帰属する 当期(四半期)純利益 | 61 | 63 | 74 | 138 | 199 | -11.7% | 53 | 34 | 87 | 43.5% |

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、売上原価が生じないタレントソリューション事業の売上高構成比が上昇したことから、前年同期の74.7%から75.2%に上昇した。一方、販管費は、開発体制の効率化に伴う運用保守業務の内製化により、業務委託料が前年同期比31百万円減少したものの、人件費が同75百万円増(営業や開発の体制強化)や、減価償却費が同23百万円増(24年10月の本社移転に伴う除却対象資産の償却年数の短縮等)となったこと等から、同93百万円増加した。

増収率が販管費の増加率を上回ったため、販管費率は前年同期の66.6%から65.4%に改善した。

売上総利益率と販管費率が共に改善した結果、営業利益率は前年同期の8.1%から9.8%に上昇した。

◆ タレントソリューション事業の損失が大幅に縮小した

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 1,545 百万円 (前年同期比 7.0%増)、セグメント利益 456 百万円 (同 4.6%減) であった (図表 8)。

【 図表 8 】 24 年 12 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

| | セグメント 内訳 | 23/12期 | | | | | | 24/12期 | | | |
|----------------|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | | 上期 | 3Q | 4Q | 下期 | 通期 | 増減率 | 1Q | 2Q | 上期 | 増減率 |
| 売上高 | | 1,494 | 820 | 819 | 1,640 | 3,135 | 10.5% | 817 | 847 | 1,664 | 11.4% |
| | ランゲージソリューション | 1,443 | 778 | 777 | 1,555 | 2,999 | 9.8% | 753 | 791 | 1,545 | 7.0% |
| | 個人顧客 | 785 | 402 | 409 | 812 | 1,597 | 2.4% | 399 | 413 | 812 | 3.4% |
| | 法人顧客 | 658 | 375 | 368 | 743 | 1,402 | 19.7% | 354 | 378 | 732 | 11.3% |
| | タレントソリューション | 50 | 42 | 42 | 84 | 135 | 28.8% | 63 | 55 | 119 | 135.4% |
| 営業利益 (セグメント利益) | | 120 | 100 | 126 | 227 | 348 | 1.4% | 92 | 69 | 162 | 34.5% |
| 営業利益率 | | 8.1% | 12.3% | 15.5% | 13.9% | 11.1% | - | 11.4% | 8.2% | 9.8% | - |
| | ランゲージソリューション | 477 | 280 | 288 | 568 | 1,046 | 11.1% | 235 | 220 | 456 | -4.6% |
| | | 33.1% | 36.0% | 37.0% | 36.5% | 34.9% | - | 31.2% | 27.9% | 29.5% | - |
| | タレントソリューション | -92 | -37 | -32 | -70 | -162 | - | -4 | -23 | -27 | - |
| | 調整額 | -264 | -141 | -128 | -269 | -534 | - | -137 | -127 | -265 | - |

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

セグメント売上高については、個人顧客向けは、有料会員数の増加等により、前年同期比 3.4%増となった。一方、法人顧客向けは、有料会員数の増加や、24 年 5 月 8 日以降の契約更新から適用された料金改定効果、コーチングの好調等により、同 11.3%増となった。また、23/12 期末に 1,209 社であった累積導入企業数は、法人営業を強化した効果や、インバウンド関連の小売業、観光業のみならず、幅広い業種からの需要拡大により、24 年 5 月に 1,300 社を突破した。23/12 期の累積導入企業数の増加数は 184 社であり、24/12 期の前半は前期を上回るペースで増加している。

セグメント利益率は、前年同期比 3.6%ポイント悪化の 29.5%であった。売上総利益率は、受講頻度の低下の影響を円安フィリピンペソ高の影響が上回り、同 0.6%ポイント悪化の 73.2%となった。一方、人件費や減価償却費等の増加を増収効果で補えなかったため、販管費率も同 3.0%ポイント悪化し、43.7%となった。

タレントソリューション事業は、売上高 119 百万円 (前年同期比 135.4%増)、セグメント損失 27 百万円 (前年同期は 92 百万円の損失) であった。

セグメント売上高については、G Talent の日本在住者が増収を牽引したほか、G Talent の海外在住者や GitTap も増加した模様である。セグ

メント損失については、売上高が大幅に拡大した一方、人件費等の販管費の増加が小幅にとどまったため、前年同期比 64 百万円減少した。

なお、第 2 四半期のセグメント売上高が前四半期比 8 百万円減少しているが、これは、23/12 期第 4 四半期に内定承諾があったものの、売上計上の基準となる入社日が翌四半期にずれ込んだ人数が多かったためであり、その影響を除くと第 1 四半期を上回った模様である。

全社費用である調整額は、前年同期比微増の 265 百万円であった。

◆ 売上高、営業利益共に計画を上回った

上期計画に対する達成率は、売上高 104.2% (計画比 66 百万円増)、営業利益 6.3 倍 (同 136 百万円増) であった。セグメント別売上高計画に対する達成率は、ランゲージソリューション事業が 103.1% (同 46 百万円増、うち個人顧客 4 百万円増、法人顧客 41 百万円増)、タレントソリューション事業が 120.8% (同 20 百万円増) であった。

売上原価は、売上高が計画を上回ったことによる影響や、計画よりも円安フィリピンペソ高となった影響を、受講頻度が想定よりも低下した影響で相殺したため、計画通りとなった。販管費は、採用時期の変更に伴い、人件費及び採用費が計画比 36 百万円減となったほか、外注作業の月ずれ等により、業務委託料が同 13 百万円減となったこと等から、同 71 百万円減となった。

◆ 未払金や契約負債等の増加により自己資本比率はやや低下

24/12 期上期末の総資産は、現金及び預金 (前期末比 126 百万円増) や、ソフトウェア等の無形固定資産 (同 40 百万円増) 等が増加したため、前期末の 2,055 百万円から 2,232 百万円に増加した。

調達サイドでは、未払金が前期末比 78 百万円増加したことや、法人契約の好調に伴い、契約負債が同 64 百万円増えたこと等から、負債合計は同 75 百万円増加した。一方、利益蓄積等に伴い、自己資本は同 102 百万円増加した。負債の増加率が自己資本の増加率を上回ったため、自己資本比率は 23/12 期末の 73.2% から 72.0% にやや低下した。

> 業績見通し

◆ ビズメイツの 24 年 12 月期計画

24/12 期上期実績は計画を上回ったものの、費用の期ずれが発生した影響や本社移転関連費用の計上予定等を踏まえ、売上高 3,439 百万円 (前期比 9.7%増)、営業利益 269 百万円 (同 22.6%減)、経常利益 259 百万円 (同 18.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 166 百万円 (同 16.2%減) を見込む 24/12 期計画を同社は据え置いた (図表 9)。

【 図表 9 】 ビズメイツの過去の業績と 24 年 12 月期計画

(単位: 百万円)

| | セグメント 内訳 | 20/12期 | 21/12期 | 22/12期 | 23/12期 | 24/12期 | |
|-----------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 実績 | 実績 | 実績 | 実績 | 計画 | 増減率 |
| 売上高 | | 1,905 | 2,452 | 2,837 | 3,135 | 3,439 | 9.7% |
| | ランゲージソリューション | 1,863 | 2,404 | 2,732 | 2,999 | 3,206 | 6.9% |
| | 個人顧客 | — | — | 1,560 | 1,597 | 1,662 | 4.0% |
| | 法人顧客 | — | — | 1,171 | 1,402 | 1,544 | 10.2% |
| | タレントソリューション | 41 | 47 | 105 | 135 | 233 | 71.9% |
| 売上総利益 | | 1,389 | 1,805 | 2,124 | 2,353 | 2,571 | 9.3% |
| | 売上総利益率 | 72.9% | 73.6% | 74.9% | 75.1% | 74.8% | — |
| 販売費及び一般管理費 | | 1,238 | 1,538 | 1,780 | 2,004 | 2,301 | 14.8% |
| | 販管費率 | 65.0% | 62.7% | 62.7% | 63.9% | 66.9% | — |
| 営業利益 (セグメント利益) | | 150 | 267 | 343 | 348 | 269 | -22.6% |
| | 営業利益率 | 7.9% | 10.9% | 12.1% | 11.1% | 7.8% | — |
| | ランゲージソリューション | 602 | 769 | 941 | 1,046 | 986 | -5.7% |
| | タレントソリューション | -123 | -129 | -142 | -162 | -92 | — |
| | 調整額 | -328 | -373 | -455 | -534 | -624 | — |
| 経常利益 | | 135 | 261 | 328 | 318 | 259 | -18.3% |
| | 経常利益率 | 7.1% | 10.7% | 11.6% | 10.1% | 7.6% | — |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | | 94 | 184 | 225 | 199 | 166 | -16.2% |

(注) 24/12 期計画の売上総利益 (率)、販管費 (率) は証券リサーチセンターによる推定値
(出所) 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

以下は、期初時点における会社計画についての説明である。

同社は、24/12 期決算に影響する特別要因 (24 年 10 月に予定している本社移転の関連費用とフィリピンペソ高の影響) と通常要因に分けた営業利益予想の増減要因別分析を開示している。まず、フィリピンペソ高の影響を除いた、売上増加等に伴う売上総利益の増加額を 256 百万円、本社移転関連費用を除いた販管費の増加額を 225 百万円 (うち、人件費 147 百万円増、広告宣伝費 52 百万円増) としており、特別要因を除いた営業利益は前期比 31 百万円増の 379 百万円と試算している。

一方、特別要因による減益額の内訳は、販管費に計上する本社移転関連費用 72 百万円 (新旧本社の家賃が一時的に同時に発生する影響や、新本社移転に伴って発生する備品購入費等)、売上原価の業務委託費に係る為替の影響 38 百万円 (トレーナーへの業務委託費に関して、23/12 期の実績為替レートで試算した金額と、24/12 期の予想為替レート 1 フィリピンペソ 2.63 円で試算した金額との差額) である。

当センターでは、特別要因を除いた売上総利益の増加額と為替影響による売上総利益の減少額を合計し、特別要因を含めた売上総利益の増加額を 218 百万円、24/12 期会社計画の売上総利益を 2,571 百万円と推定した。販管費については、特別要因を含めた増加額を 297 百万円、

24/12 期会社計画を 2,301 百万円と推定した。

四半期売上高の会社計画は、第 1 四半期 794 百万円 (当センター推定の前年同期比 6.9%増)、第 2 四半期 804 百万円 (同 7.1%増)、第 3 四半期 917 百万円 (同 11.7%増)、第 4 四半期 924 百万円 (同 12.7%増) である。下期の増収率が上期よりも高くなると見込んでいるのは、主として、ランゲージソリューション事業において、上期に広告宣伝費を積極的に投入する効果により、有料会員数の伸びが下期に加速するという前提を置いていることや、5 月 8 日以降の新規会員における Video Lesson の標準付帯に伴う価格引上げ効果(通期で約 50 百万円)を見込んでいることが要因である。

四半期営業利益の会社計画は、第 1 四半期 18 百万円 (前年同期比 72.5%減、当センター推定)、第 2 四半期 7 百万円 (同 86.2%減)、第 3 四半期 93 百万円 (同 7.4%減)、第 4 四半期 150 百万円 (同 18.7%増) である。

下期に掛けて営業増益率の改善を見込んでいるのは、1) 下期に掛けて増収率が高まると想定していることや、2) フィリピンペソ高の影響が下期には軽減すると想定していること、3) 売上高広告宣伝費率が下期に向けて低下すると見込んでいること等が要因と見られる。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 3,206 百万円 (前期比 6.9%増)、セグメント利益 986 百万円 (同 5.7%減) を見込んでいる。個人顧客向け売上高は、広告宣伝の強化や、新規有料会員における Video Lesson の標準付帯に伴う料金改定効果等により、1,662 百万円 (同 4.0%増) を計画している。法人顧客向け売上高は、商品開発力や提案力の強化により、1,544 百万円 (同 10.2%増) を計画している。

一方、セグメント利益は、為替の影響による減益要因 38 百万円に加え、人件費増 (営業体制の強化) や広告宣伝費増による減益要因が増収による増益要因を上回ると見込んでいる。当センターによる試算値は、売上総利益が前期比 121 百万円増 (増収効果 159 百万円増、為替影響 38 百万円減)、販管費が同 180 百万円増である。

タレントソリューション事業は、売上高 233 百万円 (前期比 71.9%増)、セグメント損失 92 百万円 (前期は 162 百万円の損失) を見込んでいる。売上高については、積極的な人材採用と育成強化等により、高成長を想定している。一方、セグメント損失が前期比 70 百万円縮小する計画となっているのは、増収に伴い売上総利益が同 97 百万円増加する一方、人件費等の増加はあるものの、販管費が同 27 百万円

の増加にとどまると見込んでいるためである。

調整額(全社費用)は、本社移転に伴う重複家賃等の一過性の費用(72百万円)の計上等により、前期比90百万円増の624百万円と見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの24年12月期予想

当センターは、24/12期上期実績や同社の施策等を踏まえて24/12期予想を見直した結果、売上高を3,450百万円→3,505百万円(前期比11.8%増)、営業利益を270百万円→335百万円(同3.9%減)、経常利益を260百万円→308百万円(同3.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益を168百万円→197百万円(同1.2%減)に上方修正した(図表10)。

【図表10】中期業績予想

(単位: 百万円)

| | 23/12期 | 24/12期CE | 旧24/12期E | 24/12期E | 旧25/12期E | 25/12期E | 旧26/12期E | 26/12期E |
|-----------------|--------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
| 売上高 | 3,135 | 3,439 | 3,450 | 3,505 | 3,760 | 3,800 | 4,050 | 4,080 |
| 前期比 | 10.5% | 9.7% | 10.0% | 11.8% | 9.0% | 8.4% | 7.7% | 7.4% |
| セグメント別 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ランゲージソリューション | 2,999 | 3,206 | 3,220 | 3,260 | 3,460 | 3,490 | 3,700 | 3,720 |
| 外レントソリューション | 135 | 233 | 230 | 245 | 300 | 310 | 350 | 360 |
| 営業利益 | 348 | 269 | 270 | 335 | 428 | 471 | 508 | 534 |
| 前期比 | 1.4% | -22.6% | -22.5% | -3.9% | 58.6% | 40.6% | 18.7% | 13.4% |
| 営業利益率 | 11.1% | 7.8% | 7.8% | 9.6% | 11.4% | 12.4% | 12.5% | 13.1% |
| セグメント別 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| ランゲージソリューション | 1,046 | 986 | 992 | 1,011 | 1,065 | 1,085 | 1,145 | 1,158 |
| 外レントソリューション | -162 | -92 | -98 | -65 | -46 | -25 | -11 | 8 |
| 調整額 | -534 | -624 | -624 | -611 | -591 | -589 | -626 | -632 |
| 経常利益 | 318 | 259 | 260 | 308 | 418 | 461 | 498 | 524 |
| 前期比 | -3.2% | -18.3% | -18.2% | -3.1% | 60.7% | 49.7% | 19.1% | 13.7% |
| 経常利益率 | 10.1% | 7.5% | 7.5% | 8.8% | 11.1% | 12.1% | 12.3% | 12.8% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 199 | 166 | 168 | 197 | 271 | 297 | 324 | 338 |
| 前期比 | -11.7% | -16.2% | -15.7% | -1.2% | 61.3% | 50.8% | 19.5% | 13.8% |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業については、売上高を40百万円、セグメント利益を19百万円増額した。前期比では、有料会員数の増加や料金改定効果等により、8.7%増収を見込む一方、円安フィリピンペソ高に伴う原価率の悪化や、人件費、広告宣伝費等の増加により、3.4%減益を予想している。売上高については、上期実

績がほぼ想定通りであった個人顧客向けの予想を据え置いた一方、上期実績が想定を上回った法人顧客向けの予想を 40 百万円増額している。セグメント利益については、売上高予想の引上げに伴う利益の増加を見込む一方、人件費や一部の経費の予想を上げている。

タレントソリューション事業については、上期実績が想定を上回ったため、売上高を 15 百万円増額したほか、費用の上期実績が想定を下回ったため、費用の予想を引下げ、セグメント損失を 98 百万円から 65 百万円に減額した。前期比では、営業強化の成果により、80.8%増収を見込む一方、費用の増加ペースが鈍化すると考え、セグメント損失は前期の 162 百万円から 65 百万円に縮小すると予想した。

調整額は、上期実績が想定を下回ったため、13 百万円減額した。下期に予定されている本社移転関連費用の計上や人件費等の増加により、前期比 76 百万円増の 611 百万円と予想している。

営業外収支の赤字幅については、上期の営業外費用に計上された為替差損 (13 百万円) や和解金 (11 百万円) を考慮し、10 百万円から 27 百万円に上げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、24/12 期上期実績や同社の施策等を踏まえて、25/12 期以降の予想も見直した。

25/12 期は、売上高を 40 百万円、営業利益を 43 百万円増額した。前期比では、両事業の増収効果や本社移転関連費用の剥落等により、8.4%増収、40.6%営業増益と予想している。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業については、売上高を 30 百万円、セグメント利益を 20 百万円増額した。前期比では、有料会員数の増加や、24 年 5 月に実施した料金改定効果等により、7.1%増収、7.3%増益と予想した。なお、フィリピンペソは円に対しては前期比横這いと想定している。

売上高については、24/12 期上期実績がほぼ想定通りであった個人顧客向けの予想を据え置いた一方、24/12 期上期実績が想定を上回った法人顧客向けの予想を 30 百万円増額した。セグメント利益については、売上高予想の引上げに伴う利益の増加を見込んでいる。

タレントソリューション事業については、24/12 期上期実績が想定を上回ったため、売上高を 10 百万円増額したほか、費用の 24/12 期上

期実績が想定を下回ったため、費用の予想を引下げ、セグメント損失を46百万円から25百万円に減額した。前期比では、営業強化の成果により、26.5%増収、セグメント損失25百万円(前期予想65百万円の損失)と予想した。

調整額は、24/12期上期実績が想定を下回ったため、2百万円減額した。人件費等の増加を見込む一方、本社移転関連費用の剥落により、前期比22百万円減の589百万円と予想している。

26/12期は、売上高を30百万円、営業利益を26百万円増額した。前期比では、両事業の増収効果等により、7.4%増収、13.4%営業増益と予想している。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業の売上高を20百万円、セグメント利益を13百万円増額した。前期比では、有料会員数の増加等により、6.6%増収、6.7%増益と予想した。なお、フィリピンペソは円に対しては前期比横這いと想定している。

売上高については、24/12期上期実績がほぼ想定通りであった個人顧客向けの予想を据え置いた一方、24/12期上期実績が想定を上回った法人顧客向けの予想を20百万円増額した。セグメント利益については、売上高予想の引上げに伴う利益の増加を見込んでいる。

タレントソリューション事業については、24/12期上期実績が想定を上回ったため、売上高は、10百万円増額し、360百万円(前期比16.1%増)と予想した一方、費用の24/12期上期実績が想定を下回ったことも考慮し、セグメント損益の予想は、11百万円の損失から8百万円の利益へと変更した。

調整額は、26/12期の売上高予想を増額したことに伴い、管理部門の人件費や経費等の想定を上げたため、6百万円増額した。前期比では43百万円増の632百万円と予想している。

同社は、内部留保の充実による経営基盤の安定化や、事業拡大のための投資による企業価値の向上を図る方針を掲げ、設立以来、配当を実施していない。配当の実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、24/12期から26/12期においても無配が続くと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ タレントソリューション事業の業績への影響を追加する

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 平均受講頻度の変動による業績への影響、2) フィリピンのカントリーリスクやフィリピンペソの変動リスク、3) 大株主の株式売却リスク、4) 流通株式比率

及び流通株式時価総額の低さ、5) 当面は無配が続く可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターでは、今回、ランゲージソリューション事業とタレントソリューション事業の売上高の増額や、タレントソリューション事業と調整額の費用の減額により、業績予想を上方修正した。24/12 期予想の営業利益を 65 百万円増額した内訳は、ランゲージソリューション事業 19 百万円、タレントソリューション事業 33 百万円、調整額 13 百万円であり、23/12 期の売上高構成比が 4.3%に過ぎないタレントソリューション事業の影響が大きいと予想している。

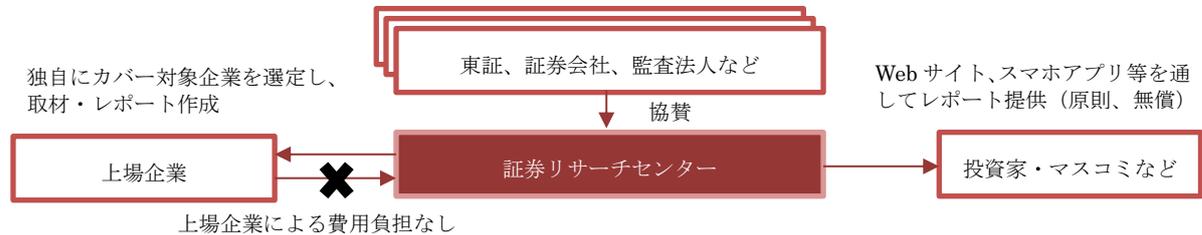
タレントソリューション事業は、変動費に該当する費用がほとんどないため、売上高の変動がセグメント利益の変動に直結する収益モデルである。また、先行的な費用の増加が抑制され始めた局面に入ってきたため、外部からは事業の費用を予想することが難しい状況にある。

当センターでは、タレントソリューション事業の予想を今回、上方修正したものの、予想に反映できていない事態が生じた場合は、同事業の実際の業績が今回の予想を更に上回ったり、大幅に下回ったりすることで、同社の利益に大きな影響を与えるかもしれないと考えている。また、タレントソリューション事業は、売上高構成比の上昇に伴い、その重要性が増していくと想定される。よって、タレントソリューション事業の業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、これまで以上にその状況を注視すべきと考えた。

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 | S M B C 日興証券株式会社 | 大和証券株式会社 | 野村證券株式会社 |
| みずほ証券株式会社 | EY 新日本有限責任監査法人 | 有限責任あずさ監査法人 | 株式会社 I C M G |
| 太陽有限責任監査法人 | 有限責任監査法人 トーマツ | 株式会社 S B I 証券 | 三優監査法人 |
| PwC Japan 有限責任監査法人 | いちよし証券株式会社 | 監査法人 A&A パートナーズ | 仰星監査法人 |
| 監査法人アヴァンティア | 宝印刷株式会社 | 株式会社プロネクサス | 日本証券業協会 |
| 公益社団法人日本証券アナリスト協会 | | | |

■後援

| | |
|----------------------|----------------------|
| 株式会社名古屋証券取引所 | 証券会員制法人札幌証券取引所 |
| 一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会 | 一般社団法人日本 IR 協議会 |
| 一般社団法人スチュワードシップ研究会 | 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム |

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。