

ホリスティック企業レポート

ギックス

9219 東証グロース

アップデート・レポート
2025年2月14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 20250210

ギックス(9219 東証グロース)

発行日: 2025/2/14

データを活用して顧客の経営課題を解決するデータインフォームド事業を展開 25年6月期は開発費用の増加により利益率が低下する計画

> 要旨

◆ 事業内容

・ギックス(以下、同社)は、企業の経営課題解決、競争力強化のために、データを用いて物事を理解して判断する仕組みを構築するData-Informed(データインフォームド)事業を行っている。データインフォームドとは、人間が論理的に思考し、合理的な判断をすることを目的としたデータ活用のことである。

◆ 25年6月期上期決算の概要

・25/6期中間期(以下、上期)の売上高は1,205百万円(前年同期比13.2%増)、37百万円の営業損失(前年同期は127百万円の利益)であった。既存顧客との取引額拡大、新規顧客の増加により増収となった一方、プロダクト開発の積極化に伴う労務費や外注費の増加、一部のプロジェクトにおける開発計画の変更による採算の悪化などが影響して営業損失を計上した。

◆ 25年6月期の業績予想

・25/6期の業績について、同社は売上高2,890百万円(前期比36.5%増)、営業利益153百万円(同14.3%増)と計画している。上期の進捗率は低いものの、上期に立ち上げたチームによる顧客開拓が順調であることなどから期初に公表した通期計画を据え置いている。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では上期実績を踏まえ、25/6期の従来予想である売上高2,810百万円(前期比32.7%増)、営業利益152百万円(同14.0%増)について売上高は据え置いた一方、売上総利益率、販管費率ともに従来予想から0.5%ポイントの悪化を見込み営業利益を123百万円(同7.5%減)に下方修正した。

◆ 今後の事業戦略

・同社は、積極的に顧客企業の新規開拓を行うとともに、サービス導入企業内における他部署への展開などに注力し、持続的な事業成長につなげていく考えである。
・当センターでは、プロダクト開発に係る費用は当面高い水準が続くものの、売上増により営業利益率は緩やかに改善すると考え、26/6期以降の増収増益を予想している。

【9219ギックス 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)
2023/6	1,686	59.5	349	3.5×	349	3.7×	245	3.4×	43.9	338.8	0.0
2024/6	2,117	25.6	133	-61.7	132	-61.9	88	-64.0	15.8	354.6	27.0
2025/6 CE	2,890	36.5	153	14.3	151	13.5	105	19.1	18.8	-	53.5
2025/6 E	2,810	32.7	123	-7.5	122	-7.6	85	-3.4	15.2	349.2	53.5
2026/6 E	3,610	28.5	206	67.5	205	68.0	142	67.1	25.4	354.2	53.5
2027/6 E	4,541	25.8	286	38.8	285	39.0	198	39.4	35.5	369.2	53.5

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、2024/6期から連結決算に移行(2023/6期は単体数値)

アップデート・レポート

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。

アナリスト: 佐々木 加奈
+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】

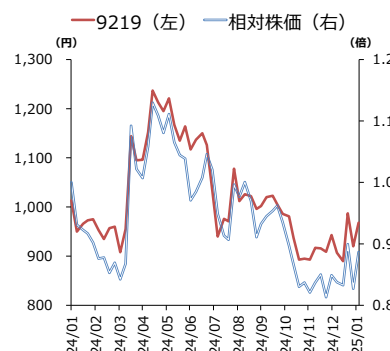
	2025/2/7
株価(円)	968
発行済株式数(株)	5,584,631
時価総額(百万円)	5,406

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	61.3	63.6	38.1
PBR(倍)	2.7	2.8	2.7
配当利回り(%)	2.8	5.5	5.5

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	5.2	8.2	-2.4
対TOPIX(%)	7.2	5.9	-4.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2024/2/2

> 事業内容

(注1) 機械学習

様々なデータから機械(コンピューター)が自動で学習し、データのルールやパターンを発見する方法のこと

(注2) 数理最適化

現実の問題を数式(数理モデル)として定義し、制約条件を満たしつつコストの最小化や利益の最大化を実現する変数の値を求める手法のこと

(注3) 全粒度

一部をサンプルとして抜粋したものではなく、課題解決に関連した期間、単位、種類の全てのデータのこと

(注4) クレンジング

データの誤記や未入力、重複などの不備を修正して正確性を高める作業のこと

◆ データを活用して企業の経営課題解決を図る

ギックス(以下、同社)は、「あらゆる判断を、Data-Informed(データインフォームド)に。」をパーパス(企業の目的や存在意義)とし、企業の経営課題解決、競争力強化のために、データを用いて物事を理解して判断する仕組みを構築するData-Informed(DI)事業を行っている。

データインフォームドとは、人間が論理的に思考し、合理的な判断をすることを目的としたデータ活用である。具体的には、人間が日常の判断業務を行う際に、機械学習^{注1}や数理最適化^{注2}などの分析を通じて生み出されたデータを活用することで判断業務の高度化・効率化を目指すものである。

23年8月に子会社ギディアを設立してLab&Design(東京都目黒区)のブランディングデザイン事業を譲受したため、24/6期から連結決算の開示も行っている。

同社は、Data-Informed事業の単一セグメントであるが、提供するサービスを「個別課題解決」と「共通課題解決」に分類している。

「個別課題解決」は、顧客企業固有の経営課題に対してデータを活用した判断の在り方を検討するDIコンサルティング、その判断を継続的に実行するために必要なデータ活用の仕組み(基盤)を構築・運用するDIプラットフォームの2つのサービスからなる。

「共通課題解決」は、DIコンサルティング及びDIプラットフォームを提供するなかで蓄積したノウハウを活用し、社会一般に共通する課題を解決するためのサービスであるDIプロダクトを提供している。

◆ DIコンサルティング

DIコンサルティングは、同社のコンサルタントが顧客企業の経営方針、成長戦略を深く理解して経営課題の解決のための方向性を模索し、業務の在り方を設計するステップである(図表1)。このステップは、解決したい経営課題に関連する全件・全量・全粒度^{注3}のデータを預かることから始まる。預かったデータを分析ができる状態にクレンジング^{注4}して機械学習、数理最適化などの方法論で様々な角度から分析していく。分析結果を踏まえて顧客企業の課題を再定義し、解決策のプロトタイプを作成する。

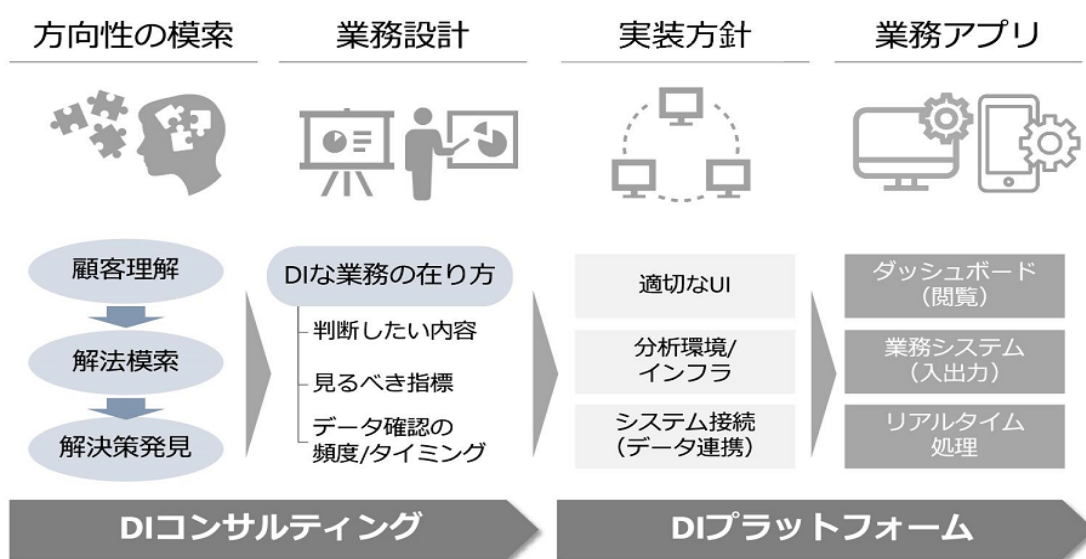
◆ DIプラットフォーム

DIプラットフォームは、DIコンサルティングで作成した課題解決策のプロトタイプを、顧客企業が自ら実行できるように実装方法を検討し、業務アプリとして組み込むステップで、手順は以下の通りである。

- ① DI コンサルティングで作成したプロトタイプを基に、日々の業務への適用方針を検討する
- ② 業務上の判断に対して、インプット情報の更新タイミングなど、制約の有無を確認する
- ③ システムとの接続方法を検討し、データの重要度や開発難易度を考慮して開発順序を定める
- ④ 接続されたデータを用いてアウトプットを生成し、業務に組み込む
- ⑤ 実際の業務のなかで、どのように判断が高度化・効率化されたかを検証し、次の開発方針を定める

システム構築に際しては、クライアント企業の業務の変化に対応するために、システムを小さな単位に分け、計画・設計・実装・テストを繰り返し行うことで、成果を確認しながら柔軟に機能を追加できるアジャイル型アプローチを採用している。

【 図表 1 】 DI コンサルティングと DI プラットフォームの概要



(出所) 有価証券報告書

◆ DI プロダクト

顧客企業の個別課題解決を行うなかで蓄積したアルゴリズム、ツール、ノウハウを活用し、社会一般に共通する課題に対する解決策をプロダクトとして開発し提供している。同社が現在提供しているプロダクトは、一人一人の趣味・嗜好に合わせた個客選択型スタンプラリー「マイグル」である。

マイグルは、多くのテナントを擁する商業施設内での回遊や、観光エリアの観光名所、飲食店などのエリア内回遊を促すスタンプラリーをスマートフォンのアプリとして提供するサービスである。利用者は、利用施設やサービスを選択して独自のスタンプシートを作ることができるのに加え、購買履歴やアンケート結果をもとに嗜好や利用意向を類推し、個々人に合わせたスタンプカードを自動生成する機能も備えている。

マイグルの主な利用者は、商業施設の運営者や観光エリアを抱える地方自治体、鉄道やバス等の公共交通事業者で、利用目的は集客による地域や施設の活性化、買い回りや回遊の促進である。マイグルはキャンペーンツールとして全国の大型商業施設などでの採用が増加しており、実施キャンペーン数(累計月数)は25/6期第1四半期が154(前年同期は80)、第2四半期が175(同122)となっている(キャンペーン数は3月25日~6月24日にわたって実施した場合、第3四半期に「1」、第4四半期に「3」とカウントしている)。

> ビジネスモデル

(注5) DX

Digital Transformationの略称で、デジタル技術を活用して企業のシステムやビジネスモデルの付加価値を高め、業務効率や生産性の向上を図ること

(注6) UX

User Experienceの略称で、サービスや商品の利用を通じてユーザーが得る体験のこと

◆ DIによるUXの変革を目指す

同社が提唱するDIは判断業務のDX^{注5}であり、その目的はUX^{注6}の変革である。

同社は、AIやクラウド技術といった最新のデジタル技術を活用して人間の思考能力を拡張し、より高度で精度の高い判断が可能となる環境を構築することを目指している。その考えのもと、クライアント企業の競争力強化の道筋を検討する「Strategy(ストラテジー)」、膨大なデータを用いて高度な予測、数理最適化を行う「Analytics(アナリティクス)」、仕組みに実装していく「Technology(テクノロジー)」という同社の保有する3つの実務能力を連携して企業の判断業務の変革を支援している。

◆ 主要顧客の売上構成比が高い

24/6期における同社の主要顧客は西日本旅客鉄道(9021 東証プライム)、アサヒグループホールディングス(2502 東証プライム)傘下のアサヒグループジャパンで、2社合計の売上構成比は74.3%である(図表2)。これらの顧客からは、複数の部署からのプロジェクトの受注、既存プロジェクトにおける機能追加などにより継続的に売上が発生している。

【 図表 2 】 主要顧客別売上高

相手先	21/6期		22/6期		23/6期		24/6期	
	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)
西日本旅客鉄道	205,907	28.5	353,619	33.4	780,407	46.3	1,121,143	52.9
アサヒグループジャパン	142,947	19.8	353,570	33.4	617,375	36.6	452,361	21.4
三菱UFJ銀行	101,000	14.0	63,439	6.0	-	-	-	-

(注) 割合は売上高に対する比率

三菱UFJ銀行は23/6期、24/6期とも取引はあるものの売上高の10%に満たないため金額は非開示

(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社と西日本旅客鉄道は、18年12月の資本業務提携以来、分岐器(ポイント)の状態監視によるメンテナンスや軌道整備の最適化といった鉄道事業における生産性向上のためのプロジェクトを行ってきた。21年4月に契約を再締結し、西日本旅客鉄道のグループ会社であるJR西日本イノベーションズから追加出資を受けるとともに、提携の範囲をマーケティング分野まで拡大して西日本旅客鉄道が提供する MaaS^{注7}アプリである「WESTER(ウェスター)」にマイグルを組み込むプロジェクトなどを行っている。

(注7) MaaS

Mobility as a Service の略称で、複数の公共交通やそれ以外の移動サービスを最適に組み合わせる検索・予約・決済等を一括で行うサービスのこと

アサヒグループジャパン向けには営業効率化のシステム構築や、得意先などに自社商品や販売促進策の提案を行う量販営業の業務改革などのプロジェクトを行っており、機能の追加により取引金額は高い水準となっている。また、23/6期、24/6期の販売実績は開示されていないが、三菱UFJ銀行向けには営業効率化のシステム構築及び機能の追加や改善を継続的に行っている。

◆ 収益構造

DI コンサルティング及びDIプラットフォームの売上高は、同社のコンサルタントによるサービス提供に対して顧客企業が支払う代金で、プロジェクトに応じた個別の設定となっている。単価はプロジェクト規模によりバラつきがあるものの、既存プロジェクトへの機能の追加などで上昇傾向にある。尚、24/6期における1億円以上の取引がある顧客企業は3社、1千万円以上が9社、1千万円未満が57社となっている。

DIプロダクトの売上高は、サービスを利用する顧客企業が支払う利用料で、マイグルの場合はスタンブラリーの規模や期間に応じた設定となっている。

売上原価はエンジニア及びコンサルタントに係る労務費、システム構築やプロダクト開発に係る業務の一部を外注することに伴う外注費、地代家賃等である。労務費と外注費の合計で売上原価の約9割を占め

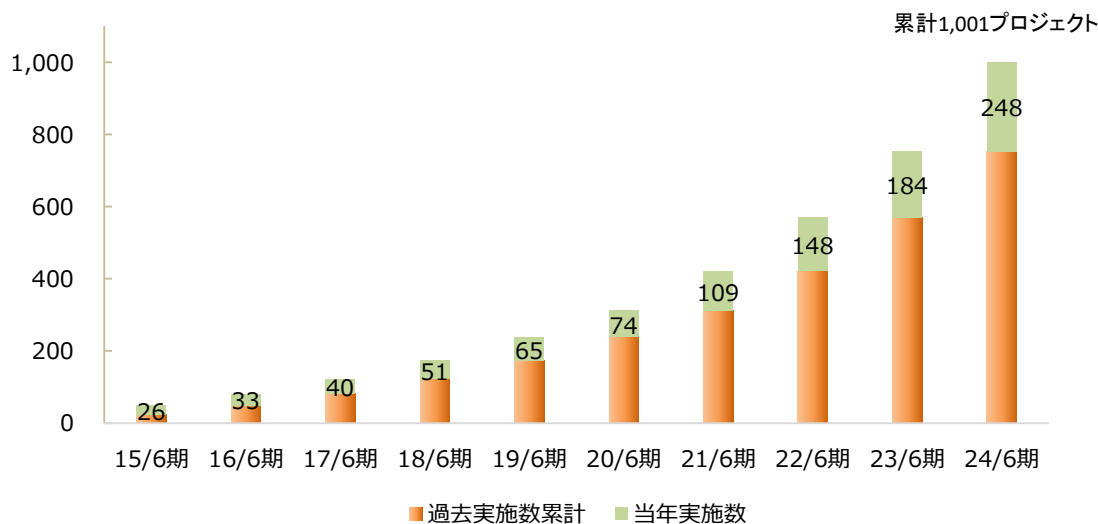
ている(24/6期実績、以下同様)。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、エンジニア及びコンサルタント以外の従業員に係る給与手当、社外の専門家への業務委託に係る支払報酬、役員報酬などである。販管費に占める割合は、給与手当が20.4%、支払報酬が17.7%、役員報酬が13.7%である。

◆ **アジャイル型アプローチと蓄積したノウハウが強み**

同社は、DIコンサルティングではデータインフォームドな業務体制を構築するために可視化、分析、解釈というサイクルを、DIプラットフォームでは計画、設計、実装、テストというサイクルを繰り返し行うアジャイル型アプローチを採用している。これらの手法と、これまで手掛けてきた様々なプロジェクトの経験から蓄積したノウハウを活用することで、DIコンサルティングでは2~4週間程度でデータインフォームドによる課題解決が可能か判断し、DIプラットフォームでは、3~6カ月程度でシステム構築を完了する。

プロジェクト期間の短縮化は、顧客企業にとってはトータルコストの抑制につながる。こうした仕組みで効率的にプロジェクトを進めていることが顧客企業の支持を集め、プロジェクト実施数は着実に増加している(図表3)。

【図表3】プロジェクト実施数の推移



(注) プロジェクト実施数はDIコンサルティング、DIプラットフォーム、DIプロダクトの合計(同一顧客で2つのプロジェクトがある場合は2とカウント)
 (出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

また、蓄積したノウハウの一部を特許化しており、特許件数は、取得済みが11件(国際特許を含む)、出願中は9件(うち5件はクライアント企業との共同特許)となっている(24年6月末時点)。

> 強み・弱みの分析

◆ 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4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・DIにより顧客企業の判断業務の変革を支援するという独自性の高い事業展開 ・機能の追加や改善により継続的にサービス提供を行う取引先が多いこと ・代表取締役と取締役、合計3名の創業メンバーのコミットメント
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模が小さいこと ・特定の売上先への依存度が高いこと
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・国内ビジネス・アナリティクス市場の中期的な拡大 ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客企業獲得の容易化 ・業務提携企業との連携によりサービス提供先が拡大する可能性
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・経済環境の悪化により企業がプロジェクト規模を縮小する可能性 ・顧客企業に関する経営情報や機密情報などが漏洩する可能性 ・プログラム不良や不正アクセスなどによりシステム障害が発生する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は蓄積した DI 事業におけるノウハウなどにある
同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表5に示し、KPIの数値をアップデートした。

知的資本の源泉は、同社が事業開始以来蓄積してきた DI 事業におけるノウハウや培った知見、継続的にサービスを提供する大手の顧客企業といった関係資本などにあると考えられる。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー ・顧客企業 (DIコンサルティング、DIプラットフォーム、DIプロダクトの 利用企業)	顧客企業数(年間10百万円以上の取引先)	12社	
	ブランド	主要顧客向けの売上高	西日本旅客鉄道(1,121百万円) アサヒグループジャパン(452百万円)	
	ネットワーク	顧客選択型スタンダラリ「マイグル」	提供開始からの年数	4年
		・外注先であるITエンジニアリング会社など ・資本業務提携企業	外注先企業数	非開示
組織資本	プロセス	DIコンサルティングにより顧客企業の課題を理解し、データ を収集して様々な角度から分析する	特になし	
		DIプラットフォームにより顧客企業が日常の判断業務に用い ることができるシステムを構築して運用する	特になし	
		DIコンサルティング、DIプラットフォームで得たノウハウを 活用し、社会一般の共通課題を解決するプロダクトを提供	特になし	
	知的財産 ノウハウ	蓄積されたノウハウ	12年の創業からの年数	12年
		「Strategy(ストラテジー)」、「Analytics(アナリティク ス)」、「Technology(テクノロジー)」という実務能力を保有し、業務に活用している	特になし	特になし
		顧客企業へサービスを提供するなかで蓄積したノウハウを特許 化	取得済みの特許数	11件(国際特許を含む)
人的資本	経営陣	ビジネスモデルを確立し、成長を牽引する創業者及び取締役	在任期間	12年
		インセンティブ	代表取締役CEOの保有	1,983千株(35.5%)
			代表取締役COOの保有	777千株(13.9%)
			役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	58百万円(3名)
	従業員	少数精鋭のプロフェッショナル集団。完全リモートワーク、完 全フレックスタイム制を採用し、働きやすい環境を整備してい る	従業員数	73名
		インセンティブ	平均年齢	35.0歳 ※単株66名平均
			平均勤続年数	2.8年 ※単株66名平均
	自らが判断したタイミングで昇格(昇給)に チャレンジできるリアルタイムプロモーション 制度を導入	特になし		
	従業員持株会制度を導入	50千株		
	ストックオプション制度を導入	197千株		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は24/6期か24/6期末のものである

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

> 決算概要

◆ 25年6月期上期決算概要

25/6期中間期(以下、上期)の売上高は1,205百万円(前年同期比13.2%増)、営業損失は37百万円(前年同期は127百万円の利益)、経常損失は38百万円(同127百万円の利益)、親会社株主に帰属する中間純損失は32百万円(同81百万円の利益)であった(図表6)。

DIコンサルティング、DIプラットフォームにおいて、コンサルタントによる提案を強化してプロジェクト規模を拡大したことで既存顧客との取引額が拡大したこと、マイグルの実施キャンペーン数が増加したことなどが増収につながった。

プロダクト開発の積極化に伴う労務費や外注費の増加により売上原価

が前年同期比 34.1%増となり、売上総利益率は同 10.8%ポイント悪化の 30.4%となった。増員に伴う給与手当の増加、採用費などの増加により販管費は前年同期の 311 百万円から 403 百万円に増加して販管費率は同 4.3%ポイント悪化の 33.5%となった。結果として 37 百万円の営業損失を計上した。

同社は上期計画を開示していないため、期初に公表された通期計画(売上高 2,890 百万円、営業利益 153 百万円)に対する進捗率を見てみると、売上高で 41.7%となっている。進捗率が若干低いものの、上期に立ち上げたチームによる顧客開拓が順調であることから通期計画は据え置かれている。同社は、上期に営業損失を計上したのは、計画に沿って投資を行ったことに加え、一部のプロジェクトにおいて開発方針のすり合わせが不十分であったことで想定よりも工程数が必要となって採算が悪化したためであり、下期はプロジェクト管理体制を強化して獲得した案件の採算向上を図ることで上期の損失を補うとしている。

【 図表 6 】 25 年 6 月期上期決算概要

(単位:百万円)

	24/6期	24/6期	25/6期	25/6期		進捗率
	通期実績	上期実績	上期実績 (A)	前年同期比	会社計画 (B)	
売上高	2,117	1,064	1,205	13.2%	2,890	41.7%
売上総利益	775	438	366	-16.5%	-	-
売上総利益率	36.6%	41.2%	30.4%	-	-	-
販売費及び一般管理費	641	311	403	29.7%	-	-
販管費率	30.3%	29.2%	33.5%	-	-	-
営業利益	133	127	-37	-	153	-
営業利益率	6.3%	12.0%	-	-	5.3%	-
経常利益	132	127	-38	-	151	-
経常利益率	6.3%	11.9%	-	-	5.2%	-
親会社株主に帰属する当期(中間)純利益	88	81	-32	-	105	-

(出所) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

＞ 今後の事業戦略

◆ 顧客開拓やマイグルの機能強化などに注力し、事業規模拡大を図る
国内ビジネス・アナリティクス市場の拡大が続くなか、同社は、業務判断に係る DI についてのニーズも、今後一層高まると予想している。そのなかで、事業規模拡大のために、1) 新規顧客開拓と既存顧客の深耕、2) マイグルの機能強化・拡張と認知度向上などに引き続き注力していく考えである。

1) 新規顧客開拓と既存顧客の深耕

顧客企業の新規開拓のために、大規模イベントなど DI の認知度を向上

させる活動を継続的に行うとともに、新規顧客の開拓チームを24/6期上期に立ち上げ、営業活動を強化している。足元の顧客開拓は順調に進んでいる模様である。

既取引のある企業に対しては、他部署への展開や、既存プロジェクトの派生ニーズに対応した機能の追加などを促進して顧客当たりの取引額を拡大していく考えである。また、企業内での展開が進んだ後は、導入した企業の属する業界内での横展開を進め、導入企業が増加して業界における共通課題が浮かび上がったら、それに対応するDIプロダクトを開発して提供し、業界内での展開を加速するという流れをつくっていく方針である。

2) マイグルの機能強化・拡張と認知度向上

より多くの企業にキャンペーンツールとして採用してもらうため、マイグルの機能強化・拡張を推進していく考えである。24/6期には、AIが利用者ごとに観光コースを提案する「おでかけAIプランナー」の提供を開始したことに加え、クライアントの多様なニーズに対応するためシステム設計を変更している。今上期における新規機能の導入はないものの、同社は複数の機能開発が進行中としている。

また、マイグルの認知度を上げるために展示会などへの出展も積極化しており、24年7月には「第16回マーケティングWeek-夏2024-」、9月には「第4回東海スーパーマーケットビジネスフェア2024」、10月には「ad:tech tokyo2024」、12月には「Eight EXPO 第3回 営業マーケDX比較・導入展」に出展している。

> 業績予想

◆ 25年6月期の会社計画

25/6期について、同社は期初に公表した計画を据え置き、売上高2,890百万円(前期比36.5%増)、営業利益153百万円(同14.3%増)、経常利益151百万円(同13.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益105百万円(同19.1%増)と計画している。既存顧客との取引額拡大、新規顧客の寄与、マイグルの実施キャンペーン数増加による増収を見込んでいるが、取引先数及び実施キャンペーン数の想定などについては開示していない。

増収により営業増益に転じる見込みであるが、引き続きプロダクト開発を積極化することに伴う労務費や外注費の増加により、通期の営業利益率は前期比1.0%ポイント悪化の5.3%と計画している。

尚、上期実績を踏まえた下期の計画は、売上高が1,685百万円(前年同

期比 60.0%増)、営業利益が 190 百万円 (同 29.1 倍) となる。売上高については、上期に立ち上げたチームによる顧客開拓が順調であることを踏まえて下期の高い伸びを見込んでいる。前下期にはプロダクト開発に係る費用の増加により営業利益率が 0.6%に低下したが、今下期はプロダクト開発を進めながらも費用のコントロールを強化して 11.3%まで引き上げ、通期計画の達成を目指す考えである。

同社は 23/6 期まで無配を継続していたが、成長投資を継続しながら株主への利益還元も同時に行うという考えから 24/6 期に 1 株当たり期末配当 27.0 円を実施した。当面は中長期の成長を見据えた費用支出により利益は抑えられる見込みであるものの、毎年の利益成長を期待して株式を保有した株主がいることも踏まえ、25/6 期以降は 22 年 3 月の上場時における売価 1,070 円の 5%に該当する 1 株当たり年間配当 53.5 円 (中間配当 26.5 円、期末配当 27.0 円) を金額固定で実施する方針である。この金額については、継続的に株式を保有してもらうためには、他の金融商品と比較して魅力的な配当利回りを提供する必要があると考えて議論した結果としている。尚、同社の筆頭株主である代表取締役 CEO 網野知博氏、上位株主である代表取締役 COO 花谷慎太郎氏及び取締役の田中耕比古氏については中間、期末ともに配当金の受け取りを辞退している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 : 25 年 6 月期

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、上期実績及び同社の取り組みを踏まえ、25/6 期予想について売上高は従来予想を据え置き、営業利益以下を下方修正した。売上高は前期比 32.7%増の 2,810 百万円、営業利益は同 7.5%減の 123 百万円 (従来予想 152 百万円)、経常利益は同 7.6%減の 122 百万円 (同 151 百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益は同 3.4%減の 85 百万円 (同 105 百万円) と予想する (図表 7)。

当センターの従来予想からの変更点及び予想の前提は以下の通りである。

1) 下期の売上高は前年同期比 52.4%増の 1,605 百万円と予想した。通期の売上高 2,810 百万円の内訳は、個別課題解決サービス (DI コンサルティング、DI プラットフォーム) の売上高 2,389 百万円 (同サービスの期末従業員数は前期末比 10 名増加、経験の浅い社員の増加により 1 人当たり売上高は前期の当センター推定値比 1.3%減)、共通課題解決サービス (DI プロダクト) の売上高は 421 百万円 (マイグルの実施キャンペーン数は前期比 140 件増加、1 件当たり単価は前期の当センター推定値と同程度) と予想した。

2) 労務費や外注費の抑制により下期の売上総利益率は前年同期比7.1%ポイント改善の39.1%、通期では上期の影響により前期比1.2%ポイント悪化の35.4%と予想した。従来予想35.9%からは上期実績を踏まえて0.5%ポイント悪化を見込み、売上総利益は従来予想を14百万円下回る994百万円と予想した。

3) 売上高を据え置いた一方で、上期実績を踏まえて販管費を従来予想から15百万円増額し、販管費率を30.5%から31.0%に修正した。尚、上期実績33.5%に対して、下期は増収効果と経費コントロールの強化により29.2%に改善すると想定している。

以上、売上総利益の14百万円の減少、販管費15百万円の増加を見込んだ結果、営業利益は従来予想の152百万円から123百万円へ下方修正した。

配当については、当期純利益で賄えない金額は利益剰余金で充当する会社方針を踏まえて会社計画通り1株当たり年間配当金53.0円と予想した。

【 図表 7 】 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)

	23/6 (単)	24/6 (連)	25/6CE (連)	25/6E (連) (従来予想)	25/6E (連)	26/6E (連) (従来予想)	26/6E (連)	27/6E (連) (従来予想)	27/6E (連)
損益計算書									
売上高	1,686	2,117	2,890	2,810	2,810	3,610	3,610	4,541	4,541
前期比	59.5%	25.6%	36.5%	32.7%	32.7%	28.5%	28.5%	25.8%	25.8%
個別課題解決サービス (DIコンサルティング、DIプラットフォーム)	-	-	-	2,389	2,389	3,069	3,069	3,860	3,860
共通課題解決サービス (DIプロダクト)	-	-	-	421	421	541	541	681	681
売上原価	835	1,341	-	1,802	1,816	2,275	2,293	2,839	2,861
前期比	46.2%	60.7%	-	34.4%	35.4%	26.2%	26.3%	24.8%	24.8%
労務費	273	-	-	520	527	657	666	820	831
外注費	478	-	-	1,117	1,124	1,410	1,419	1,760	1,771
売上総利益	850	775	-	1,008	994	1,335	1,317	1,702	1,680
前期比	75.0%	-8.8%	-	30.1%	28.3%	32.4%	32.5%	27.5%	27.6%
売上総利益率	50.5%	36.6%	-	35.9%	35.4%	37.0%	36.5%	37.5%	37.0%
販売費及び一般管理費	501	641	-	856	871	1,093	1,111	1,369	1,394
販管費率	29.7%	30.3%	-	30.5%	31.0%	30.3%	30.8%	30.2%	30.7%
営業利益	349	133	153	152	123	242	206	333	286
前期比	3.5x	-61.7%	14.3%	14.0%	-7.5%	59.2%	67.5%	37.6%	38.8%
営業利益率	20.7%	6.3%	5.3%	5.4%	4.4%	6.7%	5.7%	7.3%	6.3%
経常利益	349	132	151	151	122	241	205	332	285
前期比	3.7x	-61.9%	13.5%	13.5%	-7.6%	59.6%	68.0%	37.8%	39.0%
経常利益率	20.7%	6.3%	5.2%	5.4%	4.3%	6.7%	5.7%	7.3%	6.3%
(親会社株主に帰属する) 当期純利益	245	88	105	105	85	167	142	231	198
前期比	3.4x	-64.0%	19.1%	19.1%	-3.4%	59.0%	67.1%	38.3%	39.4%

◇期末従業員数、1人当たり売上、マイグルの実施キャンペーン数、1件当たり単価

	23/6	24/6	25/6CE	25/6E (従来予想)	25/6E	26/6E (従来予想)	26/6E	27/6E (従来予想)	27/6E
期末従業員数 (全社)	(人) 41	73	-	93	93	113	113	133	133
1人当たり売上	(百万円) 41.1	29.0	-	30.2	30.2	31.9	31.9	34.1	34.1
(個別課題解決サービスの従業員数)	(人) 20	29	-	39	39	49	49	59.0	59
(1人当たり売上高)	(百万円) -	-	-	61.3	61.3	62.6	62.6	65.4	65.4
(マイグルの実施キャンペーン数)	(件) 259	406	-	546	546	686	686	826	826
(1件当たり単価)	(百万円) -	-	-	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

(注) 24/6 期から連結決算を開始 (23/6 期までは単体ベース)、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、有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 26年6月期業績予想

当センターでは、26/6期以降の業績予想についても売上高は据え置き、営業利益以下を下方修正した。26/6期の売上高は前期比28.5%増の3,610百万円、営業利益は同67.5%増の206百万円と予想する。

個別課題解決サービスの売上高は前期比28.5%の3,069百万円(期末従業員数は前期末比10名増加、社員のスキルアップにより1人当たり売上高は前期比2.1%増)、共通課題解決サービスの売上高は同28.5%の541百万円(マイグルの実施キャンペーン数は前期より140件増加、1件当たり単価は前期と同程度)と予想した。

売上高を据え置いた一方、プロダクト開発に係る費用の増加により売上原価を従来予想から18百万円増額し、売上総利益率は従来予想37.0%から36.5%に修正した。加えて、給与手当などの増加により販管費も従来予想より18百万円増額し、販管費率は従来予想30.3%から30.8%に修正した。結果として営業利益は同242百万円から206百万円に下方修正した。

◆ 27年6月期業績予想

27/6期の売上高は前期比25.8%増の4,541百万円、営業利益は同38.8%増の286百万円と予想する。

個別課題解決サービスの売上高は前期比25.8%の3,860百万円(期末従業員数は前期末比10名増加、社員のスキルアップにより1人当たり売上高は前期比4.5%増)、共通課題解決サービスの売上高は同25.9%の681百万円(マイグルの実施キャンペーン数は前期より140件増加、1件当たり単価は前期と同程度)と予想した。

売上高を据え置いた一方、プロダクト開発に係る費用の増加により売上原価を従来予想から22百万円増額し、売上総利益率は従来予想37.5%から37.0%に修正した。加えて、給与手当などの増加により販管費も従来予想より25百万円増額し、販管費率は従来予想30.2%から30.7%に修正した。結果として営業利益は同333百万円から286百万円に下方修正した。

> 投資に際しての留意点

◆ 外部クラウドサーバーへの依存について

同社は、Google LLC が提供する Google Cloud Platform、Microsoft Corporation が提供する Microsoft Azure、Amazon Web Services, Inc.が提供する Amazon Web Services の3つのクラウドサービスと契約し、いずれかのサービスに障害が発生しても業務が継続できる体制を敷いている。しかし、全てのクラウドサービスが同時にシステムエラーや人為

的な破壊行為、自然災害の発生などにより停止した場合や、ウイルスの侵入などが発生した場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ **情報管理について**

同社は、業務に付随して顧客企業の経営情報や機密情報などを取り扱っている。セキュリティ強化のため、情報セキュリティガイドラインの制定、社員への教育の徹底、外部専門家によるセキュリティチェックの継続的な実施などを行っているものの、情報漏洩に関しては一定のリスクがあることに留意する必要がある。

◆ **特定顧客への依存について**

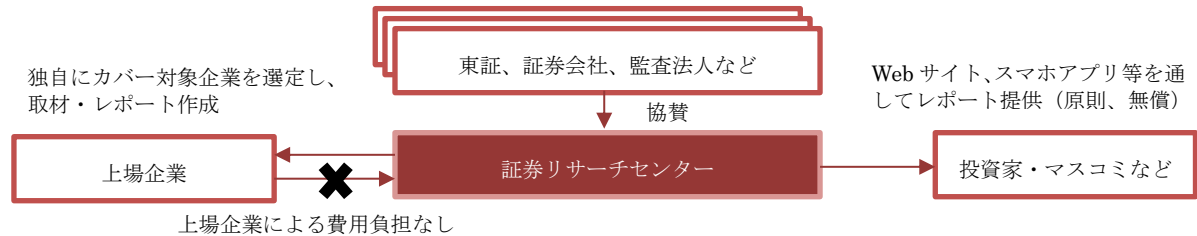
同社の提供するサービスは顧客企業の変革を共に推進するという性質上、特定の顧客企業への売上金額が大きくなる傾向があり、24/6 期については西日本旅客鉄道とアサヒグループジャパンの 2 社合計で売上の 74.3%を占めている。大口取引先の業績悪化や同社に対する評価の低下などにより取引が縮小した場合、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 22 年 4 月 1 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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。