

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
2025年9月19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 20250916

ビズメイツ(9345 東証グロース)

発行日:2025/9/19

オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を提供
25 年 12 月期は営業減益を見込むが、増収効果等により、来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。
- ・25/12 期中間期(以下、上期)の売上高構成比は、ランゲージソリューション事業 95.6%、タレントソリューション事業 4.4%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。

◆ 25 年 12 月期上期決算は 4%増収、30%営業減益

- ・25/12 期上期決算は、タレントソリューション事業の損失拡大や、採用費、人件費の増加等により、前年同期比 3.8%増収、30.1%営業減益であった。ランゲージソリューション事業は、同 6.9%増収、12.3%増益であった一方、タレントソリューション事業については、同 36.0%減収となり、セグメント損失は前年同期の 27 百万円から 71 百万円に拡大した。

◆ 25 年 12 月期会社計画は従来計画を据え置き

- ・25/12 期上期実績は会社計画を下回ったものの、採用した従業員の戦力化等を想定し、9.9%増収、15.3%営業増益を見込む従来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、25/12 期上期実績や同社の施策等を踏まえて 25/12 期予想を見直し、売上高を 3,830 百万円→3,600 百万円(前期比 3.6%増)、営業利益を 449 百万円→360 百万円(同 5.0%減)に下方修正した。

◆ 両事業の増収効果等により、26 年 12 期以降は営業増益を予想

- ・当センターでは、26/12 期以降についても業績予想を下方修正した。両事業の増収効果等を想定し、26/12 期は前期比 8.2%増収、23.3%営業増益、27/12 期は同 6.8%増収、18.7%営業増益と予想した。

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

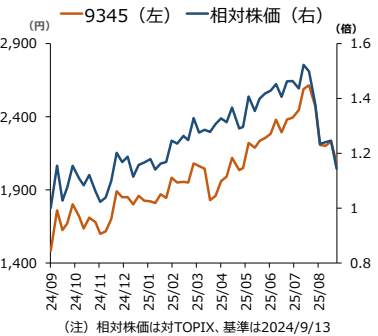
【主要指標】

2025/9/12			
株価（円）	2,086		
発行済株式数（株）	1,624,052		
時価総額（百万円）	3,388		
前期実績 今期予想 来期予想			
PER（倍）	14.5	14.2	11.6
PBR（倍）	1.9	1.7	1.6
配当利回り（％）	1.4	1.9	2.4

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン (%)	-11.4	0.5	56.1
対TOPIX (%)	-15.2	-8.4	37.7

【株価チャート】



【 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)
2023/12	3,135	10.5	348	1.4	318	-3.2	199	-11.7	130.1	951.3	0.0
2024/12	3,474	10.8	378	8.7	340	7.0	229	15.3	144.3	1,094.4	30.0
2025/12 CE	3,817	9.9	436	15.3	428	25.8	268	16.9	167.5	-	40.0
2025/12 E	3,600	3.6	360	-5.0	351	3.2	239	4.0	147.2	1,195.5	40.0
2026/12 E	3,895	8.2	444	23.3	436	24.2	293	22.6	180.4	1,336.0	50.0
2027/12 E	4,160	6.8	527	18.7	519	19.0	350	19.4	215.5	1,501.5	60.0

(注) CE : 会社予想、E : 証券リサーチセンター予想、25年10月1日付けで1 : 2の株式分割を実施予定、1株当たり指標は分割考慮前

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。

25/12 期中間期（以下、上期）の売上高構成比は、ランゲージソリューション事業 95.6%、タレントソリューション事業 4.4%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 31.0%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	24/12期		25/12期上期	
		金額	金額	金額	金額	金額	構成比	金額	構成比
売上高		1,905	2,452	2,837	3,135	3,474	100.0%	1,728	100.0%
	ランゲージソリューション	1,863	2,404	2,732	2,999	3,250	93.6%	1,651	95.6%
	タレントソリューション	41	47	105	135	223	6.4%	76	4.4%
売上総利益		1,389	1,805	2,124	2,353	2,641	-	1,318	-
売上総利益率		72.9%	73.6%	74.9%	75.1%	76.0%	-	76.3%	-
販売費及び一般管理費		1,238	1,538	1,780	2,004	2,262	-	1,204	-
販管費率		65.0%	62.7%	62.7%	63.9%	65.1%	-	69.7%	-
営業利益（セグメント利益）		150	267	343	348	378	100.0%	113	100.0%
営業利益率		7.9%	10.9%	12.1%	11.1%	10.9%	-	6.6%	-
	ランゲージソリューション	602	769	941	1,046	1,038	107.3%	511	116.3%
		32.3%	32.0%	34.5%	34.9%	31.9%	-	31.0%	-
	タレントソリューション	-123	-129	-142	-162	-70	-7.3%	-71	-16.3%
		-	-	-	-	-	-	-	-
調整額		-328	-373	-455	-534	-588	-	-326	-

(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

24/12 期末において、ランゲージソリューション事業に 129 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 22 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）、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、累積登録求職者数(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、税込で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分のプランを例にとると、改定後料金においても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は維持されている(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ビジネス英会話特化型

「英語を話すこと」ではなく、「英語で仕事をする」こと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優れたトレーナー品質

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（22/12期から24/12期までの3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、24/12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。

③豊富な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、業種別、業務別、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確立された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する目的で、19 年 5 月に Zipan が開始された。

24/12 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 3,250 百万円 (前期比 8.4%増)、セグメント利益 1,038 百万円 (同 0.8%減) 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。24/12 期の EBITDA は 1,123 百万円 (同 1.6%増)、EBITDA マージンは 34.6% (同 2.3%ポイント悪化) 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 金額	21/12期 金額	22/12期 金額	23/12期 金額	24/12期 金額	増減率
売上高	1,863	2,404	2,732	2,999	3,250	8.4%
売上原価	515	646	713	781	832	6.5%
売上総利益	1,348	1,758	2,018	2,217	2,417	9.0%
売上総利益率	72.3%	73.1%	73.9%	73.9%	74.4%	—
販管費	745	988	1,077	1,171	1,379	17.7%
セグメント利益	602	769	941	1,046	1,038	-0.8%
セグメント利益率	32.3%	32.0%	34.5%	34.9%	31.9%	—
減価償却費	26	29	31	60	85	42.3%
EBITDA	629	799	973	1,106	1,123	1.6%
EBITDAマージン	33.8%	33.3%	35.6%	36.9%	34.6%	—
累積有料会員数 (人)	60,553	75,837	92,579	109,803	128,253	16.8%
累積導入企業数 (社)	680	826	1,025	1,209	1,440	19.1%
期末事業従業員数	—	—	123	133	129	-3.0%

(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、決算説明資料等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 Bizmates Philippines, Inc (出資比率 99.99%) で構成されている。Bizmates Philippines, Inc 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。

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、24 年 6 月時点で、100 カ国以上の外国籍エンジニアが 600 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지니어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。

24/12 期のタレントソリューション事業の業績は、売上高 223 百万円 (前期比 65.2%増)、セグメント損失 70 百万円 (前期は 162 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、23/12 期までセグメント損失が拡大していた。24/12 期は増収下で費用がやや減少し、セグメント損失が縮小した。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	24/12期	
	金額	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高	41	47	105	135	223	65.2%
販管費	164	177	247	298	294	-1.3%
セグメント利益	-123	-129	-142	-162	-70	-
累積クライアント企業数(社)	256	398	575	727	800	10.0%
累計登録求人者数 (人)	2,992	5,068	8,466	13,477	20,402	51.4%
期末事業従業員数	-	-	14	21	22	4.8%

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料等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個人顧客を上回った

同社は個人、法人の両方と取引しているが、24/12 期の売上高構成比は、法人顧客が 51.9% (前期は 49.0%)、個人顧客が 48.1% (同 51.0%) と、法人顧客の構成比が個人顧客を上回った (図表 4)。24/12 期末において、Bizmates の累積導入企業は 1,440 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 800 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		24/12期	
			金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
売上高			2,837	100.0%	3,135	100.0%	3,474	100.0%
	ランゲージソリューション		2,732	96.3%	2,999	95.7%	3,250	93.6%
		個人顧客	1,560	55.0%	1,597	51.0%	1,672	48.1%
		法人顧客	1,171	41.3%	1,402	44.7%	1,577	45.4%
	タレントソリューション	法人顧客	105	3.7%	135	4.3%	223	6.4%

(出所) 有価証券報告書、株主総会招集通知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、富士通 (6702 東証プライム)、オリンパス (7733 東証プライム)、ビックカメラ (3048 東証プライム)、丸紅 (8002 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、A G C (5201 東証プライム)等が挙げられる。

G Talent の主な導入企業としては、S H I F T (3697 東証プライム)や AnyMind Group (5027 東証グロース)、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適切と考えている。

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24/12期の売上総利益率は76.0%と高い。24/12期の原価率が23/12期の24.9%から24.0%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ことと、ランゲージソリューション事業の利益率が向上したことによる。

同社の売上原価(24/12期832百万円)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 23/12 期の 26.1%から 25.6%に低下した。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が上回ったと考えられる。

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）等が中心となっている。24/12 期においては、本社移転に伴う一時費用（移転期間に係る重複家賃や除却資産の減価償却費等）が 66 百万円増加したため、販管費率は前期の 63.9%から 65.1%に上昇した。しかし、売上総利益率が高いため、営業利益率は 10.9%（23/12 期は 11.1%）と良好な水準を維持している。

◆ 事業性資産の効率が高く、良好な投下資本利益率を確保している

24/12 期末において、有利子負債依存度は 5.3%に過ぎず、自己資本比率は 65.1%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 9.1%、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 11.7%）である。

資産サイドを見ると、売掛金（売上債権）は 48 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 225 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（2,696 百万円）の 60.5%は現金及び預金で占められている。有形固定資産（331 百万円、本社オフィス等の内装等）、無形固定資産（355 百万円、ソフトウェア等）、投資その他の資産（196 百万円、敷金等）によって構成される固定資産合計は 883 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 658 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 5.3 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 40.0%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% (24/12 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)	・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)	・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)	・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)	・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）。

24/12 期末時点で、Bizmates の累積有料会員は前期末比 18,450 人増の 128,253 人に、累積導入企業数は同 231 社増の 1,440 社となった。結果として、24/12 期において、ランゲージソリューション事業の個人顧客向け売上高は、前期比 4.7%増の 1,672 百万円と着実に増加し、法

人顧客向けの売上高は、同 12.5%増の 1,577 百万円と大幅に拡大している。これは、5 時から深夜 24 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)	128,253人	
			・累積導入企業数 (期末)	1,440社	1,500社超 (6月1日時点)
		・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)	800社	
			・累積登録求職者数 (期末)	20,402人	22,000人超 (25/12期1Q)
	ブランド	・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	12.5年 (25年3月時点)	13年 (25年9月時点)
			・上場からの経過年数	2年 (25年3月時点)	2.5年 (25年9月時点)
組織資本	事業パートナー	・英会話トレーナーはフィリピン子会社が主にフィリピンに在住するビジネス経験者と業務委託契約を締結して確保している	・英会話トレーナー人数	約2千人	約2千人
	プロセス	・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	3,474百万円	1,728百万円
			・売上総利益	2,641百万円	1,318百万円
			・売上総利益率	76.0%	76.3%
			・営業利益	378百万円	113百万円
			・営業利益率	10.9%	6.6%
		・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の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	1,672百万円	853百万円
			・LSの法人向け売上高	1,577百万円	798百万円
			・LSのセグメント利益率 (調整額控除前)	31.9%	31.0%
	知的財産ノウハウ	・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	・毎日受講した場合の1レッスン当たり料金	479円 (税込)	479円 (税込)
			・TSの売上高	223百万円	76百万円
人的資本	経営陣	・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	・TSのセグメント損益 (調整額控除前)	-70百万円	-71百万円
	従業員	・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 ・両創業者による高い経営へのコミットメント	・鈴木社長と伊藤取締役の在任年数	12.5年 (25年3月時点)	13年 (25年9月時点)
			・両創業者 (資産管理会社を含む) の保有株数	1,018,800株 (63.5%)	1,018,800株 (63.5%)
			・連結従業員数	182名	
			・単体従業員数	90名	
			・平均年齢 (単体)	34.3歳	
			・ストックオプション	29,750株 (2.5%)	

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 24/12 期または 24/12 期末、今回は 25/12 期上期または 25/12 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、半期報告書、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出来ていることから、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と言える。

結果、セグメント利益率（調整額控除前）は31.9%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事業の費用として控除した場合の利益率は13.8%）。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

◆ 25 年 12 月期上期決算は 4%増収、30%営業減益

25/12 期上期決算は、売上高 1,728 百万円（前年同期比 3.8%増）、営業利益 113 百万円（同 30.1%減）、経常利益 104 百万円（同 23.9%減）、親会社株主に帰属する中間純利益 70 百万円（同 20.2%減）となった（図表 7）。

【 図表 7 】 25 年 12 月期上期の業績							(単位：百万円)			
	24/12期						25/12期			
	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	1,664	896	912	1,809	3,474	10.8%	876	851	1,728	3.8%
売上総利益	1,251	687	702	1,390	2,641	12.2%	670	648	1,318	5.4%
売上総利益率	75.2%	76.7%	77.0%	76.8%	76.0%	－	76.5%	76.1%	76.3%	－
販売費及び一般管理費	1,088	583	590	1,173	2,262	12.8%	590	613	1,204	10.7%
販管費率	65.4%	65.1%	64.7%	64.9%	65.1%	－	67.4%	72.1%	69.7%	－
営業利益	162	104	112	216	378	8.7%	79	34	113	-30.1%
営業利益率	9.8%	11.6%	12.3%	11.9%	10.9%	－	9.1%	4.0%	6.6%	－
経常利益	137	102	100	202	340	7.0%	75	28	104	-23.9%
経常利益率	14.5%	11.4%	11.0%	11.2%	9.8%	－	8.6%	3.4%	6.1%	－
親会社株主に帰属する 当期（四半期）純利益	87	63	78	141	229	15.3%	52	17	70	-20.2%

(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低下したものの、ランゲージソリューション事業の採算が改善したため、前年同期の 75.2%から 76.3%に上昇した。一方、販管費は、CFO 等の CxO 人材に加え、管理部門やタレントソリューション事業における管理職人材、新卒社員の採用に伴い、採用費が前年同期比 53 百万円増、人件費が 34 百万円増となったことや、IT インフラ費用等に係る賃借料が同 12 百万円増となったこと等から、同 116 百万円増加した。

販管費の増加率が増収率を上回ったため、販管費率は前年同期の 65.4%から 69.7%に悪化した。売上総利益率の改善で販管費率の悪化

を補うことが出来なかったため、営業利益率は前年同期比 3.2%ポイント悪化の 6.6%となった。

営業外費用については、24/12 期上期に計上された和解金 11 百万円が剥落したことや、為替差損が前年同期の 13 百万円から 8 百万円に減少したことから、前年同期の 25 百万円から 10 百万円に減少した。

◆ タレントソリューション事業の損失が大幅に拡大した

ランゲージソリューション事業は、売上高 1,651 百万円（前年同期比 6.9%増）、セグメント利益 511 百万円（同 12.3%増）であった（図表 8）。

【 図表 8 】 25 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	24/12期						25/12期			
	内訳	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		1,664	896	912	1,809	3,474	10.8%	876	851	1,728	3.8%
	ランゲージソリューション	1,545	840	864	1,704	3,250	8.4%	837	813	1,651	6.9%
	個人顧客	812	421	438	860	1,672	4.7%	432	421	853	5.1%
	法人顧客	732	418	426	844	1,577	12.5%	405	392	798	8.9%
	タレントソリューション	119	56	48	104	223	65.2%	38	37	76	-36.0%
営業利益（セグメント利益）		162	104	112	216	378	8.7%	79	34	113	-30.1%
営業利益率		9.8%	11.6%	12.3%	11.9%	10.9%	－	9.1%	4.0%	6.6%	－
ランゲージソリューション		456	288	293	581	1,038	-0.8%	286	225	511	12.3%
		29.5%	34.3%	34.0%	34.1%	31.9%	－	34.2%	27.7%	31.0%	－
タレントソリューション		-27	-18	-24	-42	-70	－	-34	-37	-71	－
調整額		-265	-165	-157	-323	-588	－	-172	-153	-326	－

(注) 24/12 期 3Q 及び 4Q、25/12 期 1Q 及び 2Q のランゲージソリューション事業の売上高の内訳は証券リサーチセンターの推定値
(出所) 有価証券報告書、半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

個人顧客向け売上高は、有料会員数の増加等により、前年同期比 5.1%増となった。一方、法人顧客向け売上高は、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 8.9%増となった。また、24/12 期末に 1,440 社であった累積導入企業数は、6 月 1 日時点で 1,500 社を突破した。

但し、第 2 四半期の前年同期比増収率については、個人顧客は第 1 四半期の 8.4%から 1.9%に、法人顧客は第 1 四半期の 14.3%から 3.8%に減速している。個人顧客については、生成 AI を使った英会話アプリサービスが低価格を武器に会員数を増やしている影響を受け、新規会員数が足元で減少している模様である。一方、法人顧客については、法人契約に含まれている、従業員自身で申込を行うプランを通じた受講の開始時期が従来と比べて遅延しているようである。

セグメント利益率は、前年同期比 1.5%ポイント改善の 31.0%であった。売上総利益率は、円高フィリピンペソ安や受講頻度の低下により変動費である講師料の負担が軽減したことから、同 2.0%ポイント改善の 75.2%となった。一方、人件費等の増加を増収効果で補えなかったため、販管費率は同 0.5%ポイント悪化し、44.2%となった。

タレントソリューション事業は、売上高 76 百万円（前年同期比 36.0%減）、セグメント損失 71 百万円（前年同期は 27 百万円の損失）であった。

売上高の内訳については、G Talent と GitTap 双方が減少した模様である。IT・デジタル人材を採用する企業の動きは活発であったものの、期中でタレントソリューション事業の管理職及び一般従業員が数名退職したため、成約数の減少を余儀なくされた。その後、採用を強化した結果、25/12 期上期末のセグメント従業員数は前期末比で増加した模様である。また、累積登録求職者数は、前期末では 20,402 人であったが、第 1 四半期の途中で 22,000 人を突破した。

セグメント損失については、販管費は前年同期並みとなったものの、売上高が大幅に減少したため、前年同期比 43 百万円増加した。

全社費用である調整額は、幹部人材の採用等に伴う採用費や人件費の増加等により、前年同期比 61 百万円増の 326 百万円であった。

◆ 売上高と営業利益は期初計画を下回った

25/12 期上期の期初計画に対する達成率は、売上高 95.8%（計画比 76 百万円減）、営業利益 80.4%（同 27 百万円減）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 98.3%（同 27 百万円減、うち個人顧客 17 百万円減、法人顧客 10 百万円減）、タレントソリューション事業が 61.3%（同 48 百万円減）であった。

売上総利益については、想定よりも円高フィリピンペソ安が進んだことから、売上原価が計画比 30 百万円減少したものの、売上高が同 76 百万円減少したため、計画を 45 百万円下回った。販管費については、想定よりも前倒しで採用を行ったことから、人件費及び採用費は計画比 48 百万円増加したものの、広告宣伝費が同 33 百万円減少したことや、業務委託料が同 17 百万円減少したこと等から、計画を 17 百万円下回った。

◆ 未払金等の減少や利益蓄積等により自己資本比率は上昇

25/12 期上期末の総資産は、ソフトウェア等の無形固定資産（前期末比 45 百万円増）や、その他の流動資産（同 34 百万円増）が増加したものの、敷金及び保証金（同 74 百万円減）や繰延税金資産（同 13 百万円減）等が減少したため、前期末の 2,696 百万円から 2,599 百万円に減少した。

調達サイドでは、未払金（前期末比 68 百万円減）や有利子負債（同 28 百万円減）等が減少したため、負債合計は前期末比 113 百万円減少した。一方、利益蓄積等に伴い、自己資本は同 17 百万円増加した。結果、自己資本比率は 24/12 期末の 65.1%から 68.2%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ピズメイツの 25 年 12 月期計画

25/12 期上期実績は会社計画を下回ったものの、採用した従業員の戦力化等を想定し、売上高 3,817 百万円（前期比 9.9%増）、営業利益 436 百万円（同 15.3%増）、経常利益 428 百万円（同 25.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 268 百万円（同 16.9%増）を見込む従来計画を同社は据え置いた（図表 9）。

【 図表 9 】 ピズメイツの過去の業績と 25 年 12 月期計画 (単位：百万円)

	セグメント	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	25/12期	
	内訳	実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		1,905	2,452	2,837	3,135	3,474	3,817	9.9%
	ランゲージソリューション	1,863	2,404	2,732	2,999	3,250	3,545	9.1%
	個人顧客	—	—	1,560	1,597	1,672	1,770	5.9%
	法人顧客	—	—	1,171	1,402	1,577	1,774	12.5%
	タレントソリューション	41	47	105	135	223	272	21.5%
売上総利益		1,389	1,805	2,124	2,353	2,641	2,903	9.9%
売上総利益率		72.9%	73.6%	74.9%	75.1%	76.0%	76.1%	—
販売費及び一般管理費		1,238	1,538	1,780	2,004	2,262	2,467	9.1%
販管費率		65.0%	62.7%	62.7%	63.9%	65.1%	64.6%	—
営業利益（セグメント利益）		150	267	343	348	378	436	15.3%
営業利益率		7.9%	10.9%	12.1%	11.1%	10.9%	11.4%	—
	ランゲージソリューション	602	769	941	1,046	1,038	1,083	4.4%
	タレントソリューション	-123	-129	-142	-162	-70	-48	—
	調整額	-328	-373	-455	-534	-588	-599	—
経常利益		135	261	328	318	340	428	25.8%
経常利益率		7.1%	10.7%	11.6%	10.1%	9.8%	11.2%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		94	184	225	199	229	268	16.9%

(注) 25/12 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

売上高は前期比 343 百万円増を見込む一方、売上原価は同 81 百万円増、販管費は同 204 百万円増を見込んでいる。販管費については、人件費・採用費は同 123 百万円増、広告宣伝費は同 73 百万円増（主に

ランゲージソリューション事業)、地代家賃は同 38 百万円減(前期に発生した重複家賃の剥落)と見込んでいる。

期初時点での四半期売上高の会社計画は、第 1 四半期 882 百万円(前年同期比 7.9%増、当センター推定、以下同様)、第 2 四半期 922 百万円(同 8.8%増)、第 3 四半期 991 百万円(同 10.5%増)、第 4 四半期 1,022 百万円(同 12.0%増)であった。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たことや、タレントソリューション事業においても下期に掛けて契約増加を見込んでいることが要因である。

期初時点での四半期営業利益の会社計画は、第 1 四半期 72 百万円(前年同期比 22.1%減、当センター推定、以下同様)、第 2 四半期 69 百万円(同 0.5%減)、第 3 四半期 141 百万円(同 35.9%増)、第 4 四半期 153 百万円(同 36.9%増)であった。

下期に掛けて営業利益の増加を見込んでいるのは、下期に売上高の増加を想定していることや、広告宣伝費や採用費の支出が上期に比べて下期に減少すると見込んでいること等が要因である。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 3,545 百万円(前期比 9.1%増)、セグメント利益 1,083 百万円(同 4.4%増)を見込んでいる。個人顧客向け売上高は、広告宣伝の強化等により、1,770 百万円(同 5.9%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、1,774 百万円(同 12.5%増)を計画している。

ランゲージソリューション事業の売上原価については、25/12 期の為替レートを 1 フィリピンペソ 2.65 円(前期は 2.648 円)と想定し、前期比 81 百万円と見込んでいる。当センターでは、同事業の 25/12 期計画について、売上総利益率を 74.2%(前期は 74.4%)、販管費を 1,549 百万円(同 1,379 百万円)と推定した。

タレントソリューション事業は、売上高 272 百万円(前期比 21.5%増)、セグメント損失 48 百万円(前期は 70 百万円の損失)を見込んでいる。売上高については、ここ数年に採用した人材の能力向上等により、前期比 48 百万円の増加を想定している。一方、販管費については、人件費等の増加を同 27 百万円にとどめ、セグメント損失が同 22 百万円縮小する計画となっている。

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が剥落するものの、IT 部門や管理部門での増員等に伴う人件費等の増加により、前期比 10 百万円増の 599 百万円と見込んでいる。

特別損益の計上は見込まれていないが、法人税等の負担率の上昇を見込んでいるため、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は経常増益率を下回ると予想されている。

◆ 証券リサーチセンターの 25 年 12 月期予想

当センターは、25/12 期上期実績や同社の施策等を踏まえて 25/12 期予想を見直した結果、売上高を 3,830 百万円→3,600 百万円(前期比 3.6%増)、営業利益を 449 百万円→360 百万円(同 5.0%減)、経常利益を 440 百万円→351 百万円(同 3.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益を 281 百万円→239 万円(同 4.0%増)に下方修正した(図表 10)。

【 図表 10 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	24/12期	25/12期CE	旧25/12期E	25/12期E	旧26/12期E	26/12期E	旧27/12期E	27/12期E
売上高	3,474	3,817	3,830	3,600	4,095	3,895	4,330	4,160
前期比	10.8%	9.9%	10.2%	3.6%	6.9%	8.2%	5.7%	6.8%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
ランゲージソリューション	3,250	3,545	3,560	3,410	3,775	3,645	3,970	3,860
タレントソリューション	223	272	270	190	320	250	360	300
営業利益	378	436	449	360	521	444	560	527
前期比	8.7%	15.3%	18.5%	-5.0%	16.0%	23.3%	7.5%	18.7%
営業利益率	10.9%	11.4%	11.7%	10.0%	12.7%	11.4%	12.9%	12.7%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
ランゲージソリューション	1,038	1,083	1,090	1,104	1,160	1,171	1,219	1,246
タレントソリューション	-70	-48	-48	-124	1	-77	12	-38
調整額	-588	-599	-593	-620	-640	-650	-671	-681
経常利益	340	428	440	351	512	436	552	519
前期比	7.0%	25.8%	29.3%	3.2%	16.4%	24.2%	7.8%	19.0%
経常利益率	9.8%	11.2%	11.5%	9.8%	12.5%	11.2%	12.8%	12.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	229	268	281	239	332	293	358	350
前期比	15.3%	16.9%	22.3%	4.0%	18.2%	22.6%	7.8%	19.4%

(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は、売上高を 150 百万円減額した一方、セグメント利益を 14 百万円増額した。売上高については、25/12 期第 2 四半期の増収率が想定を下回ったため、個

人顧客向けの予想を 50 百万円、法人顧客向けの予想を 100 百万円減額した。セグメント利益については、売上高予想の引下げに伴う利益の減少を見込む一方、25/12 期上期実績を踏まえ、売上総利益率の予想を上げると共に、広告宣伝費等の予想を下げた。なお、円フィリピンペソレートは 25/12 期上期の水準が継続すると想定した。前期比では、有料会員数の増加や料金改定効果等により、4.9%増収、5.5%増益と予想した。

タレントソリューション事業は、25/12 期上期実績が想定を下回ったため、売上高を 80 百万円、セグメント利益を 76 百万円減額した。下期にはセグメント従業員の増加による売上高の回復を見込んだものの、上期の落込みを取り戻し切れず、前期比では、売上高は 15.1%減、セグメント損失は前期の 70 百万円から 124 百万円に拡大すると予想した。

調整額については、25/12 期上期実績を踏まえ、人件費等を 27 百万円増額し、620 百万円と予想した。前期比では、本社移転関連費用の剥落の影響を採用費や人件費等の増加の影響が上回り、32 百万円増と予想した。

➤ 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、25/12 期上期実績や同社の施策等を踏まえて、26/12 期以降の予想も下方修正した。

26/12 期は、売上高を 200 百万円、営業利益を 77 百万円減額した。前期比では、両事業の増収効果等により、8.2%増収、23.3%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は、売上高を 130 百万円減額した一方、セグメント利益を 11 百万円増額した。売上高については、25/12 期予想の引上げを踏まえ、個人顧客向けの予想を 40 百万円、法人顧客向けの予想を 90 百万円減額した。セグメント利益については、売上高予想の引下げに伴う利益の減少を見込む一方、売上総利益率の予想を上げると共に、広告宣伝費等の予想を下げた。前期比では、有料会員数の増加等により、6.9%増収、6.1%増益と予想した。なお、円フィリピンペソレートは前期と同水準と想定した。

タレントソリューション事業については、25/12 期予想の引下げを踏まえ、売上高を 70 百万円減額した一方、セグメント従業員数の想定を上げたことを受けて、セグメント利益を 78 百万円減額した。前期比では、セグメント従業員の増員効果を想定し、売上高は 31.6%増、

セグメント損失は前期の 124 百万円から 77 百万円への縮小を予想した。

調整額は、25/12 期予想を上げたことや、従業員数の想定を上げたことから、10 百万円増額の 650 百万円と予想した。人件費等の増加を見込んだため、前期比では 30 百万円増加を予想している。

27/12 期は、売上高を 170 百万円、営業利益を 33 百万円減額した。前期比では、両事業の増収効果等により、6.8%増収、18.7%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は、売上高を 110 百万円減額した一方、セグメント利益を 27 百万円増額した。売上高については、26/12 期予想の引上げを踏まえ、個人顧客向けの予想を 30 百万円、法人顧客向けの予想を 80 百万円減額した。セグメント利益については、売上高予想の引下げに伴う利益の減少を見込む一方、売上総利益率の予想を上げると共に、広告宣伝費等の予想を下げた。前期比では、有料会員数の増加等により、5.9%増収、6.4%増益と予想した。なお、円フィリピンペソレートは前期と同水準と想定した。

タレントソリューション事業については、25/12 期予想の引下げを踏まえ、売上高を 60 百万円、セグメント利益を 50 百万円減額した。前期比では、セグメント従業員の増員効果を想定し、売上高は 20.0%増、セグメント損失は前期の 77 百万円から 38 百万円への縮小を予想した。

調整額は、26/12 期予想を上げたことや、従業員数の想定を上げたことから、10 百万円増額の 681 百万円と予想した。人件費等の増加を見込んだため、前期比では 31 百万円増加を予想している。

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かったが、事業の順調な成長や経営基盤の安定化を踏まえ、24/12 期に 30.0 円の配当（配当性向 20.8%）を実施した。配当性向については、20%～30%程度を目安とすることを基本方針に定めている。同社は、10 月 1 日付で 1 : 2 の株式分割を予定しており、25/12 期の配当予想については、分割考慮前の 40.0 円から 20.0 円（同 23.9%）に変更している。

当センターの配当予想についても、株式分割等を考慮し、25/12 期は 40.0 円から 20.0 円（配当性向 27.2%）、26/12 期は 50.0 円から 25.0 円（同 27.7%）、27/12 期 55.0 円から 30.0 円（同 27.8%）に修正した。

27/12 期については株式分割を調整したベースで配当予想を若干引上げたが、25/12 期及び 26/12 期については実質的には従来予想からの変更はない。

➤ 投資に際しての留意点

◆ AI 英会話アプリの普及による業績への影響を追加する

当センターでは、これまでに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) 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として指摘した。

当センターでは、今回、既に留意点として挙げていたタレントソリューション事業の業績を中心に同社の業績予想を下方修正したが、ランゲージソリューション事業の売上高予想も引下げている。中でも、個人顧客向けの売上高予想の下方修正については、他社の AI 英会話アプリサービスが特に初心者層で利用を増やしている影響を考慮したものである。

同社においても、法人顧客に対して、25 年 6 月から本格的にビジネス特化型英語学習アプリ「Bizmates App (ビズメイツ アップ)」の販売を開始したが、料金が 1 人税込月 2,750 円 (オンライン英会話とのセットで契約した場合。単体契約価格は 3,960 円) であることや、個人顧客には積極的に販売していないことから、当面、同アプリの業績への影響は限定的と考えられる。

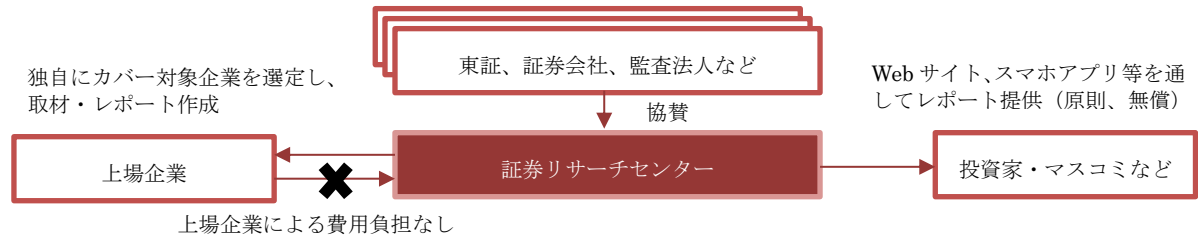
一方、海外を中心に成長してきた、AI 英会話アプリに特化した他社のサービスは、国内においても初心者層を中心に利用者が急拡大しており、同社のランゲージソリューション事業に影響を与えうる規模に到達したと見られる。同社の主力顧客は中級者以上であるため、当センターでは、ランゲージソリューション事業の成長が継続すると予想しているが、今後の状況次第では成長見通しが変化する可能性も有り得よう。よって、AI 英会話アプリの普及による業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、その状況を注視すべきと考えた。

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 23 年 4 月 4 日より開始いたしました。一定期間経過したため、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。