

# ホリスティック企業レポート プロレド・パートナーズ 7034 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年7月31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 20180730

プロレド・パートナーズ(7034 東証マザーズ)

発行日:2018/7/31

完全成果報酬型コンサルティングサービスを展開  
 成果報酬型コンサル市場の先駆者として18年10月期も高成長持続の見通し

アナリスト:藤野 敬太 +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

【7034 プロレド・パートナーズ 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)
2016/10	515	28.5	43	-	45	-16.2	33	-27.8	33.1	147.6	0.0
2017/10	1,013	96.7	274	6.3×	279	6.1×	198	6.0×	198.7	346.3	0.0
2018/10 予	1,432	41.4	560	2.0×	560	2.0×	352	77.8	213.7	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2018/10期の予想は会社予想。

2. 18年3月31日付で1:1,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	8,670円(2018年7月27日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	2,465,000株	設立年月日 2008年4月23日
時価総額	21,371百万円	代表者 佐谷 進
上場初値	7,170円(2018年7月27日)	従業員数 72人(2018年5月末)
公募・売出価格	4,250円	事業年度 毎年11月1日~翌年10月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3ヵ月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 完全成果報酬型のコンサルティングサービスを展開

プロレド・パートナーズ(以下、同社)は、完全成果報酬型のコンサルティングサービスを提供する企業である。成果測定が必須であるため、コストマネジメント分野でのコンサルティングに強みを有している。

同社の事業は、コンサルティング事業の単一セグメントだが、クライアント企業のコスト削減を目指す「ローコスト戦略」とその他の経営コンサルティングの2つのサービス区分に大別される(図表1)。具体的な数値の開示はないが、売上高の大半が「ローコスト戦略」によるものと推察される。

【図表1】事業区分別売上高

サービス区分	2016/10期			2017/10期			2018/10期 会社計画		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
ローコスト戦略	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他の経営コンサルティング	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	515	28.5	100.0	1,013	96.7	100.0	1,432	41.4	100.0

(出所) 届出目論見書、上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

◆ 完全成果報酬型コンサルティングのビジネスモデル

一般的なコンサルティングにおけるプロジェクトの売上高は、「投入されるコンサルタントの稼働量(稼働時間の総量)×コンサルタントの単価」で決定され、プロジェクトの成否に関係なく、固定報酬としてクライアント企業に課金される。

それに対し、同社のコンサルティングは完全成果報酬であり、成果が出て初めてクライアント企業に課金される。しかも、その金額は、コンサルタントの稼働量に関係なく、コンサルティングによって得られた成果(コスト削減等)に見合った金額となる。クライアント企業と成果をシェアする形をとるため、同社の完全成果報酬型のコンサルティングは、クライアント企業のニーズにより合致する課金体系と言える。

なお、同社のコンサルティングは成果確認時点で終了ではなく、契約に基づき一定期間、継続的にサポートするため、成果報酬も複数年に亘って課金されるようになっている。その結果、過去のプロジェクトの成果から売上高が計上される、一種のストック型収益モデルとなっている。

一方で、当社にとっては、将来の不確実な売上高のために、コンサルタントの稼働にかかる費用を先行させることとなり、成果が出ない場合は無報酬となる。また、成果報酬型であるが故に、クライアント企業と共有できる効果測定を行うことが必要不可欠となる。そのためにも、コンサルティング業務を標準化し、成果測定を続けてデータやノウハウを蓄積し、コストマネジメントの平均削減率(「コスト削減できた費用」÷「コスト削減前に支払っていた商品・サービスの費用」)や、コンサルティングの平均プロジェクト期間(キックオフから成果確定までの期間)を KPI<sup>注1</sup>として管理している。

#### 注1) KPI

KPIは、Key Performance Indicatorの略。企業等の組織において、個人や部門の業績評価を定量的に評価するための指標を指す。

#### 注2) BPO

BPOは、Business Process Outsourcingの略。企業運営上の業務やビジネスプロセスを専門企業に外部委託することを指す。

#### 注3) BPR

BPRは、Business Process Re-engineeringの略。企業における既存の管理方法やビジネスプロセスを抜本的に見直し、変更することを指す。

#### 注4) CRE

CREは、Corporate Real Estateの略。企業がその事業活動において、所有や賃貸借等により関わっている不動産を指す。

平均削減率は 15/10 期 4.7%、16/10 期 6.2%、17/10 期 7.9%と上昇し、平均プロジェクト期間は 15/10 期 10.4 カ月、16/10 期 7.6 カ月、17/10 期 5.4 カ月と短縮し、両指標とも改善が続いている。

### ◆ ローコスト戦略

効果測定が必要不可欠なことから、同社の完全成果報酬型コンサルティングは、効果測定のしやすい分野で特に威力を発揮する。それが、クライアント企業のコスト削減を目指す「ローコスト戦略」のサービスである。販売費及び一般管理費(以下、販管費)を左右する間接材や、原価を左右する直接材のコストマネジメントを行う「間接材/直接材マネジメント」、クライアント企業の購買機能を請け負うとともに業務改善にまでつなげていく「BPO<sup>注2</sup>/BPR<sup>注3</sup>」の 2 つのソリューションで構成される。現在の同社の売上高の大半が、この「ローコスト戦略」からのものとなっている。

### ◆ その他経営コンサルティング

費用削減以外のソリューションは「その他経営コンサルティング」に分類される。具体的には、販売価格を見直す「マーケティング戦略」、法人営業を強化する「営業戦略」、企業不動産の最適運用を図る「CRE<sup>注4</sup>マネジメント」といったソリューションがある。

「その他経営コンサルティング」のソリューションも、完全成果報酬型となっている。

#### ◆ 同社の強み

同社の特色及び強みとして、(1)他社に真似されない、参入障壁の高い完全成果報酬型コンサルティングのビジネスモデル、(2)コンサルティングのパッケージ化による効率化とクオリティの平準化、(3)成果測定等のノウハウの蓄積が挙げられる。

### > 事業環境

#### ◆ 市場環境

同社は、コストマネジメントの分野に関する固定報酬型のコンサルティング市場の規模を 1,273 億円と見ている。それに対し、コストマネジメントの分野での成果報酬型のコンサルティング市場は現在でこそ僅少だが、大企業の売上高や平均販管費率、削減対象費用比率、平均削減率を用いて算出される市場の開拓余地を約 9,700 億円と同社は試算している。成果報酬型のコンサルティングを主体に展開している企業が少ない中で、開拓余地の大きい市場であるというのが同社の認識である。

#### ◆ 競合

同社の既存クライアントは、売上 100～5,000 億円の企業が中心だが、この規模の企業に対しては、マッキンゼー・アンド・カンパニーや A.T.カーニー等の外資系経営コンサルティング会社もプロジェクト獲得に努めている。プロジェクト獲得に向けて、こうした経営コンサルティング会社が競合先となるが、他社はプロジェクトの成果に連動しない固定報酬型のコンサルティングモデルであり、同社のような完全成果報酬型のコンサルティングモデルを有する競合先は存在しない模様である。

### > 業績

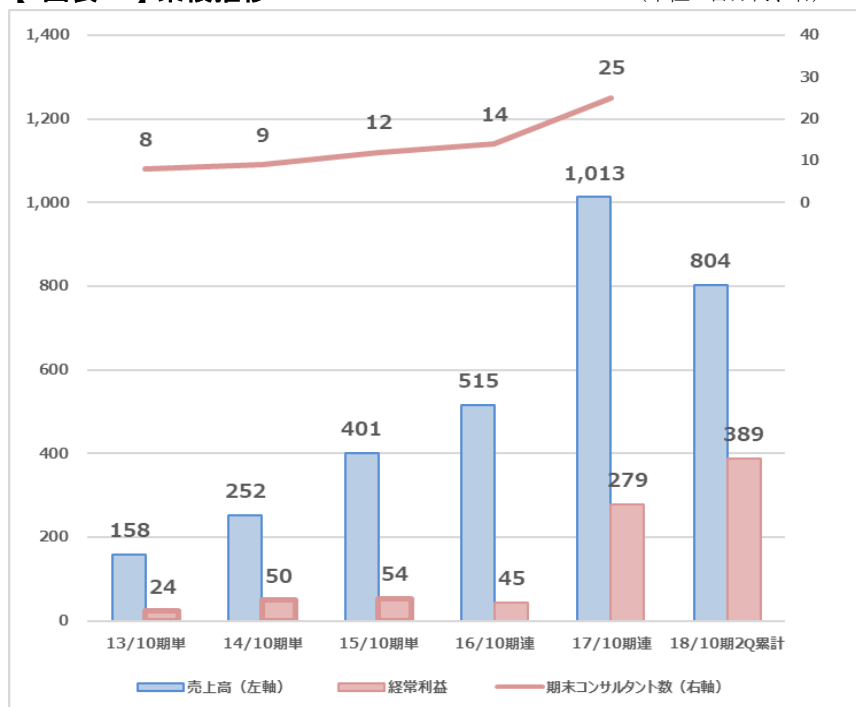
#### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には13/10期からの業績が記載されている(図表2)。プロジェクト完了後の継続サポート期間にも売上高が計上される構造であり、過去のプロジェクトの成果の積み上がりにより、増収を続けてきた。特に 17/10 期は増収ペースが加速した。

費用が先行するビジネスモデルのため、プロジェクトを遂行していく過程で 14/10～16/10 期の間は、利益はほぼ横ばいで推移してきたが、過去のプロジェクトの成果が収益に反映された 17/10 期に大幅増益となった。

【 図表 2 】業績推移

(単位:百万円、名)



(出所)届出目論見書、及びプロレド・パートナーズウェブサイトより証券リサーチセンター作成

#### ◆ 17年10月期決算

17/10期業績は、売上高1,013百万円(前期比96.7%増)、営業利益274百万円(同526.4%増)、経常利益279百万円(同510.8%増)、当期純利益198百万円(同501.3%増)となった。

過去のプロジェクトの成果が収益に反映される形で、17/10期は大幅増収となり、それに応じて、売上総利益率は前期比19.0%ポイント改善の70.7%となった。

販管費は人件費や支払報酬の増加等により前期比98.8%増となったが、増収率もほぼ同様に高かったため、売上高販管費率は前期の43.2%から43.6%へ0.4%ポイントの上昇に留まった。売上総利益率の大幅改善が牽引する形で、売上高営業利益率は27.0%と前期比18.5%ポイントの改善となった。

#### ◆ 18年10月期上期決算

18/10期第2四半期累計期間業績は、売上高804百万円、営業利益387百万円、経常利益389百万円、四半期純利益253百万円となった。通期計画に対する進捗率は、売上高が56.2%、営業利益が69.3%であり、同社によれば、売上高、利益とも会社計画を上回って推移している模様である。

#### ◆ 18年10月期会社計画

18/10期の会社計画は、売上高 1,432 百万円(前期比 41.4%増)、営業利益 560 百万円(同 104.4%増)、経常利益 560 百万円(同 100.7%増)、当期純利益 352 百万円(同 77.8%増)である。

同社の売上高予想は、(1)完了済みのプロジェクトによるもの、(2)進行中のプロジェクトによるもの、(3)未着手のプロジェクトによるものの売上見込み額に基づき策定され、成果実績のある(1)と、成果が見えつつある(2)の合計で売上全体の 50%を超えるとしている。プロジェクトに至っていない(3)からの売上高は平均削減率や平均プロジェクト期間を考慮して予想されているが、平均削減率は前期と同程度、平均プロジェクト期間は前期より長期化を、それぞれ想定している。

なお、18/10 期末のコンサルタントの人数は 49 名、コンサルタント 1 人当たり売上高は前期比 5 百万円減の 29 百万円を見込んでいる。

売上総利益率は、前期比 5.7%ポイント改善の 76.4%と予想されている。過去のプロジェクトの成果を想定しての利益率改善が想定されている。

販管費は人件費等の増加により前期比 20.5%増となるが、増収率が大きく上回るため、売上高販管費率は同 6.4%ポイントの低下が予想されている。売上総利益率の改善と売上高販管費率の低下が相まって、18/10 期の売上高営業利益率は同 12.1%ポイント改善の 39.1%になると同社は予想している。

なお、配当については前期に引き続き無配の計画となっている。

#### ◆ 成長戦略

「市場環境」の項でも触れた通り、同社は、成果報酬型のコンサルティングの市場開拓余地は大きいと認識している。そのため、この市場開拓の進め方が同社の成長戦略の中心に据えられている。具体的には、(1)既存ターゲットである売上高 100~5,000 億円規模の企業に対して、顧客拡大と既存顧客内での収益向上を図り、同時に、(2)売上高 5,000 億円以上の企業の顧客層の拡大も目指していくとしている。また、主力のコストマネジメント分野でのメニュー追加及びクロスセルの進展と、コストマネジメント分野以外での新規サービス開発も目指していく。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 「成果報酬型のコンサルティング」の知名度の低さへの対応

今後の市場開拓余地は大きいものの、現状においては成果報酬型のコンサルティングが広く浸透しているとはいえない。同社のように成果報酬型に特化したコンサルティング会社はなく、同社自身が成果報酬型のコンサルティングの啓蒙を本格的に行っていくことが求められよう。

◆ 配当について

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

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2016/10		2017/10		2018/10 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	515	100.0	1,013	100.0	804	100.0
売上原価	249	48.3	297	29.3	158	19.7
売上総利益	266	51.7	716	70.7	646	80.3
販売費及び一般管理費	222	43.2	442	43.6	258	32.1
営業利益	43	8.5	274	27.0	387	48.2
営業外収益	3	-	6	-	1	-
営業外費用	1	-	1	-	0	-
経常利益	45	8.9	279	27.6	389	48.4
税引前当期純利益	45	8.9	287	28.3	389	48.4
当期純利益	33	6.4	198	19.6	253	31.5

貸借対照表	2016/10		2017/10		2018/10 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	326	87.6	677	93.5	944	91.9
現金及び預金	248	66.7	564	77.9	739	71.9
売上債権	64	17.2	91	12.7	175	17.1
棚卸資産	-	-	0	0.1	2	0.2
固定資産	46	12.4	47	6.5	82	8.1
有形固定資産	23	6.3	20	2.8	33	3.2
無形固定資産	0	0.1	4	0.6	4	0.4
投資その他の資産	22	6.0	22	3.1	45	4.4
総資産	372	100.0	724	100.0	1,027	100.0
流動負債	155	41.6	326	45.0	320	31.2
買入債務	6	1.8	25	3.5	2	0.2
固定負債	69	18.8	51	7.1	38	3.8
純資産	147	39.6	346	47.9	668	65.1
自己資本	147	39.6	346	47.8	668	65.0

キャッシュ・フロー計算書	2016/10		2017/10		2018/10 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-21		360		154	
減価償却費	3		3		1	
投資キャッシュ・フロー	6		4		-24	
財務キャッシュ・フロー	95		-48		45	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	80		315		175	
現金及び現金同等物の期末残高	248		564		739	

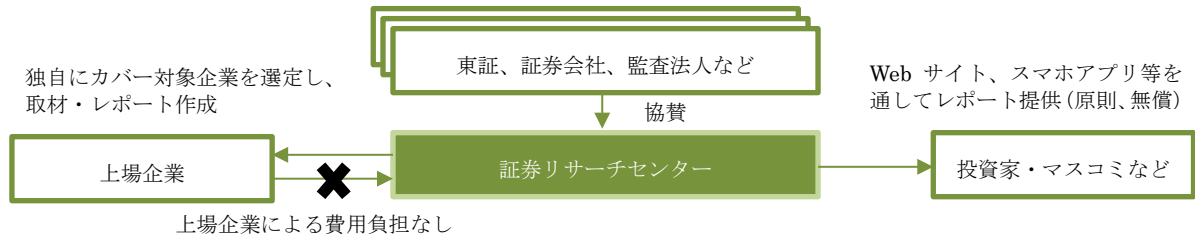
(出所) 届出目論見書、及び上場に伴う当社決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成



## 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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。