

# ホリスティック企業レポート マネジメントソリューションズ 7033 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年7月27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 20180725

企業向けにプロジェクトマネジメント支援サービスを提供

18年10月期は子会社売却で増益率は鈍化するが、主力事業は高成長が続こう

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

【7033 マネジメントソリューションズ 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	1,499	-	105	-	100	-	90	-	84.4	107.4	0.0
2017/10	2,527	68.6	196	86.8	189	89.2	108	20.4	82.2	190.1	0.0
2018/10 予	2,741	8.5	251	28.0	245	29.5	158	46.5	110.9	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2018/10期の予想は会社予想

2. 18年3月5日付で1:200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 3,620円 (2018年7月24日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,718,000株	設立年月日 2005年7月1日	みずほ証券
時価総額 6,219百万円	代表者 高橋 信也	【監査人】
上場初値 4,500円 (2018年7月23日)	従業員数 175人 (2018年5月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売価 2,100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 毎年1月	

> 事業内容

◆ プロジェクトマネジメントの実行支援サービスを提供

マネジメントソリューションズ(以下、同社)は、クライアント企業が実施する社内プロジェクトのマネジメントに対して実行支援サービスを提供する企業である。

企業が社内プロジェクトを実施する際、PMO(Project Management Office)と呼ばれる社内組織を置くケースが増えてきた。同社は、この PMO に対する支援を行うことを通じて、社内プロジェクトの成功率の向上に寄与している。

同社の事業は、コンサルティング事業の単一セグメントであり、サービス区別の売上高を見ても、ほとんどがプロフェッショナルサービス事業からである(図表 1)。プロフェッショナルサービス事業は、PMO に対する支援を行うプロジェクトマネジメント実行支援と、プロジェクトマネジメント実行支援を通じて培ったノウハウを活かしたマネジメントコンサルティングに分類されるが、売上高のほとんどが前者によるものと推察される。

【図表 1】 サービス区別売上高

サービス区分	2017/10期			2018/10期上期			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 (%)
プロフェッショナルサービス事業	2,524	69.9	99.9	1,368	-	99.7	-	-	-
プロジェクトマネジメント実行支援	-	-	-	-	-	-	-	-	-
マネジメントコンサルティング	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他事業	3	-75.9	0.1	4	-	0.3	-	-	-
合計	2,527	68.6	100.0	1,373	-	100.0	2,741	8.5	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

**◆ PMO とは**

企業は、戦略策定や業務プロセス改善、システム開発等の様々なタイプのプロジェクトを実施する。プロジェクトは部門横断的に行われることが多く、場合によっては全社プロジェクトのような大規模プロジェクトとなることもある。プロジェクトの大型化や複雑化が進むにつれて、プロジェクト遂行に責任を持つプロジェクトマネージャーへの負荷が過大となっていると言われている。プロジェクトマネージャーの負荷を軽減し、プロジェクト運営を円滑にして、プロジェクトの成功率を高めるために設置されるのが PMO である。

PMO は、プロジェクト遂行を統括するプロジェクトマネージャーや、プロジェクトの最終責任者であるプロジェクトオーナーの下に置かれることが多い。プロジェクト全体の進捗や課題を可視化することで、プロジェクトマネージャーの意思決定支援を行う役割を担う。

同社は、クライアント企業から PMO の役割全体を請け負うか、または、クライアント企業自身が設ける PMO に対してコンサルティングを行うことにより、プロジェクトのマネジメント支援を行うことを主力業務としている。

**◆ PMO のリーディングカンパニー**

現時点では、IT 関連のプロジェクトで PMO が置かれることが多い。その IT 関連のプロジェクトに限っても、外部に PMO 運営を委託する割合は 30% 程度と見られている。

PMO を運営しうる存在としては、クライアント企業自身、または外部のプロジェクト参画者(システム開発会社、コンサルティング会社)が考えられる。クライアント企業が自身で PMO を運営しようとする、PMO 専門スタッフを置くことが必要となるが、費用に見合わないことが多い。そのため、PMO 専門スタッフを置くことに消極的な企業が多い。一方、外部のプロジェクト参画者も、エンジニアやコンサルタントとしての人材育成に注力しており、PMO のプロフェッショナルとしての人材を育成することは容易ではない。また、プロジェクトを管理する PMO と管理される参画者が同じだと、客観性がなくなる可能性も出てくるため、PMO の案件を受けにくいという事情もある。

これらから言えることは、PMO に対する需要に比して、そのサービスを提供するプロフェッショナルの育成が遅れており、業界全体として慢性的に人材が不足しているということである。

同社は、PMO 分野に特化してきたことで、05 年の設立以来、400 件以上の PMO 案件の実績を積み上げてきた。その結果、全従業員の約 9 割に当たる 150 名以上の PMO プロフェッショナルを抱えるリーディングカンパニーとしてのポジションを確立している。

#### ◆ 収益構造

同社の売上高は、「プロジェクト数×1 プロジェクトに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」で表せる。稼働量は全コンサルタントが 100%稼働する状態が上限であり(実際には 100%稼働はありえないが)、コンサルタントの人数とコンサルタントの稼働率が売上高に影響する。

費用面では、原価のコンサルタントの人件費と外注費、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の管理部門の人件費、マーケティング費用、採用費、教育費が重要な要素となる。

#### ◆ その他事業

その他事業では、プロフェッショナルサービス事業で培ったノウハウを元に作成された研修プログラムの提供や、プロジェクトマネジメント実行支援時の管理の効率化を目的としたソフトウェア「ProEver」の開発・提供を行っている。

#### ◆ 同社の強み

同社の特色及び強みとして、(1)PMO 支援の分野に特化することによって高い参入障壁を築くことができていること、(2)05 年の創業以来経験してきた 400 以上のプロジェクトの実績、(3)70 社を超える東証一部上場企業と直接取引を行うクライアント企業との強い関係性、(4)150 名以上の PMO プロフェッショナルを抱えていることが挙げられる。

### > 事業環境

#### ◆ 市場環境

PMO 関連サービスは、企業が実施するプロジェクトの市場環境と密接に関係する。

IDC ジャパンによると、17 年の国内 IT サービスの市場規模は前年比 1.4% 増の 5 兆 5,389 億円とされている。今後 22 年まで年平均成長率 1.1% で成長し、22 年の市場規模は 5 兆 8,593 億円になると予測されている。大規模なシステム構築プロジェクトの成長が見込みにくくなる一方、フィンテック活用や IoT 導入といった企業のデジタルトランスフォーメーションに関連するシステム投資が増えるとしている。

また、IDC ジャパンは、17 年の国内ビジネスコンサルティングサービスの市場規模を前年比 8.2% 増の 3,921 億円と推定している。22 年まで年平均成長率 7.4% で成長し、22 年の市場規模は 5,612 億円まで拡大すると予測している。企業のデジタルトランスフォーメーション支援の需要が全体の成長を牽引していくとしている。

◆ 競合

米国発祥でプロジェクトマネジメントを啓蒙する PMI(Project Management Institute、米国プロジェクトマネジメント協会)日本支部には、18年6月1日時点で、104社の法人スポンサーが存在している。同社もそのうちの1社である。法人スポンサーには、同社のクライアントになりうるプロジェクトマネジメントに関心が高い企業も含まれるため、すべてが競合先というわけではない。それでも、オーシャン・コンサルティング(東京都中央区)のように、同社と同じく、PMO 領域での専門性を前面に出している企業が存在する。ただ、同社がクライアント企業と直接契約する一次請け企業とすれば、規模の小さい他の企業には一次請けできているところはほとんど存在しておらず、直接競合していないものと推察される。

むしろ、ベイカレント・システムコンサルティング(6532 東証マザーズ)等の IT コンサルティングを展開する企業が、数あるサービスの一つとして提供するケースがあり、案件によっては一部競合することもあるようである。

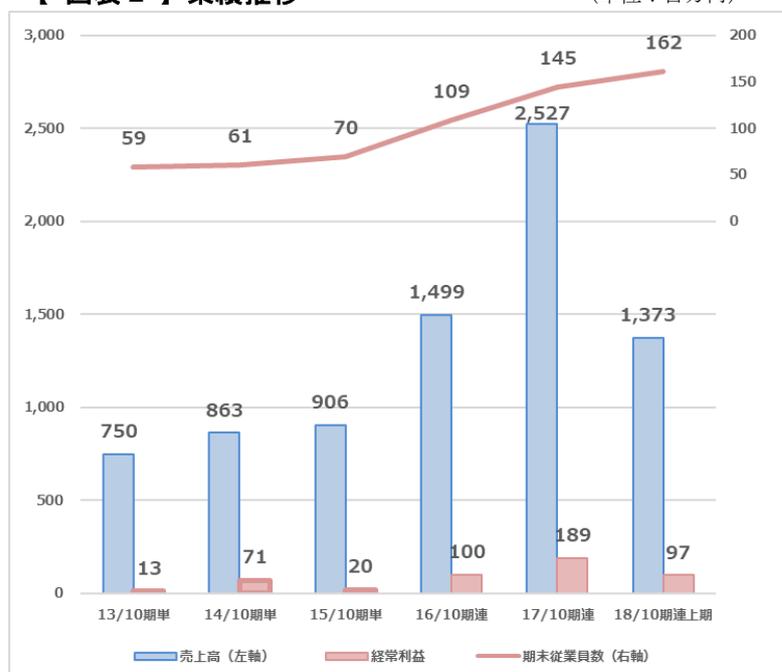
> 業績

◆ 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)。15/10 期に減益となっているのは、上場準備に向けた体制強化等の費用がかかったためである。実際、15/10 期末の従業員数は前期比末9名の増員となっているが、その多くは管理部門の人員であり、売上高に直接貢献するコンサルタントは増えていなかった模様である。

【図表 2】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

翌16/10期には採用プロセスを改善した結果、コンサルタントの採用が進んだ。従業員数は、16/10期末は前期比末39名の純増、17/10期末は同36名の純増となっているが、その多くはコンサルタントだったようである。コンサルタントの増員が増収に直結し、16/10期、17/10期は大幅増益が続いた。

#### ◆ 17年10月期決算

17/10期業績は、売上高2,527百万円(前期比68.6%増)、営業利益196百万円(同86.8%増)、経常利益189百万円(同89.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益108百万円(同20.4%増)となった。

PMO関連のサービスに対する需要が旺盛で、コンサルタントを増員が増収につながった。17/10期末の従業員数は前期末比36名の純増となっているが、その多くはコンサルタントだった模様である。また、期中平均従業員数を用いて算出した従業員1人当たり売上高も、17/10期は19.9百万円となり、16/10期の16.7百万円を3.2百万円上回っていることから、需要が旺盛な状況がうかがえよう。

売上総利益率は前期比3.3%ポイント悪化の32.9%となった。外注費の増加が目立ち、単体の売上高外注費率は、16/10期の15.9%から17/10期の18.8%へ2.9%ポイント上昇したことが影響した。

販管費は前期比44.8%増となったが、増収率が大きかったため、売上高販管費率は29.2%から25.1%へ4.1%ポイント低下した。売上総利益率の悪化による影響を売上高販管費率の改善効果が上回った結果、売上高営業利益率は7.8%と前期比0.8%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(以下、上期)業績は、売上高1,373百万円、営業利益97百万円、経常利益97百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益59百万円となった。

前年同期の伸び率の開示はないが、18/10期上期の既存顧客、新規顧客からの引き合い人数は前年同期比22.2%増であるとのことで、堅調な受注環境が継続しているものと考えられる。

#### ◆ 18年10月期会社計画

18/10期の会社計画は、売上高2,741百万円(前期比8.5%増)、営業利益251百万円(同28.0%増)、経常利益245百万円(同29.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益158百万円(同46.5%増)である。

なお、同社は、17年10月に、連結子会社であったキタゾエアンドカンパニー

の全株式を譲渡した。キタゾエアンドカンパニーに係る損益を除くと、18/10期は売上高が前期比25.7%増、営業利益が同71.9%増、経常利益が同76.3%増、親会社株主に帰属する当期純利益が同88.1%増となる。

上述した18/10期上期時点の引き合い人数の伸び率に裏付けられる堅調な需要環境を背景に、純増31名(採用41名、退職10名)のコンサルタントの増員が増収に直結する展開が予想されている。また、コンサルタント単価の上昇も見込まれている模様である。

売上総利益は前期比18.6%増(キタゾエアンドカンパニーに係る影響を除くと32.2%増)となり、売上総利益率は、前期比3.1%ポイント改善の36.0%と予想されている。17/10期に増加した外注の利用量は高止まりしたままだが、コンサルタントの単価の上昇が売上総利益率の改善につながるものと期待されている。

販管費は前期比15.7%増となり、売上高販管費率も同1.7%ポイントの上昇が予想されている。前期比63.9%増の人件費や同26.5%増の採用費の増加が目立つ。それでも、売上総利益率の改善が売上高販管費率の上昇による影響を上回り、18/10期の売上高営業利益率は同1.4%ポイント改善の9.2%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

同社は、成長戦略として3つの展開を想定している。既存の事業領域においては、PMOのリーディングカンパニーとしてのブランディングを強化していくとしている。特に業界全体の変革の動きが大きく、コンサルティング案件が多く立ち上がると想定される自動車業界やエネルギー業界向けを強化していく方針である。

また、従来の事業領域からの多角化を図っている。マネジメントコンサルティング領域への拡大のほか、シェアードPMO事業の立ち上げや、M&Aによる多角化を図っている。

また、海外展開として、既に拠点を有している台湾での拡大のほか、中国支社の設立に意欲を示している。また、コンサルティングサービス以外として、プロジェクト管理ツールの自社開発及び販売にも注力していくとしている。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 企業の景況感の変動の影響を受けやすい

同社のサービスは企業が実施するプロジェクトの多寡や規模の動向に影響を受ける。その動向は企業の景況感の変動の影響を受けやすいと言えよう。企業の景況感が急激に変化する局面では、同社の業績にも影響が及ぶ可能性がある。

◆ 子会社が長続きしていないケースが多い

同社は過去、4社の子会社を保有したことがある。そのうち、15年11月に設立した台湾子会社(現連結子会社)以外の3社は、以下の通り、比較的短期間のうちに手が加えられ、原形をとどめていない。

- ・13年11月設立の米国子会社→17年10月に清算
- ・15年11月設立のProEver設立→17年10月に吸収合併
- ・16年10月完全子会社化したキタゾエアンドカンパニー  
→17年10月に株式譲渡

◆ 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	1,499	100.0	2,527	100.0	1,373	100.0
売上原価	955	63.8	1,696	67.1	891	64.9
売上総利益	543	36.2	830	32.9	481	35.1
販売費及び一般管理費	438	29.2	634	25.1	383	28.0
営業利益	105	7.0	196	7.8	97	7.1
営業外収益	3	-	1	-	1	-
営業外費用	8	-	8	-	2	-
経常利益	100	6.7	189	7.5	97	7.1
税引前当期純利益	100	6.7	172	6.8	97	7.1
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	90	6.0	108	4.3	59	4.4

貸借対照表	2016/10末		2017/10末		2018/10 2Q末	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	519	80.9	778	83.7	1,041	100.0
現金及び預金	319	49.7	515	55.4	572	54.9
売上債権	191	29.8	233	25.1	254	24.5
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	122	19.1	151	16.3	199	19.1
有形固定資産	19	3.0	10	1.1	62	6.0
無形固定資産	9	1.5	1	0.2	12	1.2
投資その他の資産	94	14.7	139	15.0	124	11.9
総資産	641	100.0	930	100.0	1,041	100.0
流動負債	355	55.4	330	35.5	400	38.5
買入債務	44	7.0	45	4.9	46	4.5
固定負債	143	22.4	349	37.6	331	31.8
純資産	142	22.2	250	26.9	309	29.7
自己資本	141	22.0	250	26.9	309	29.7

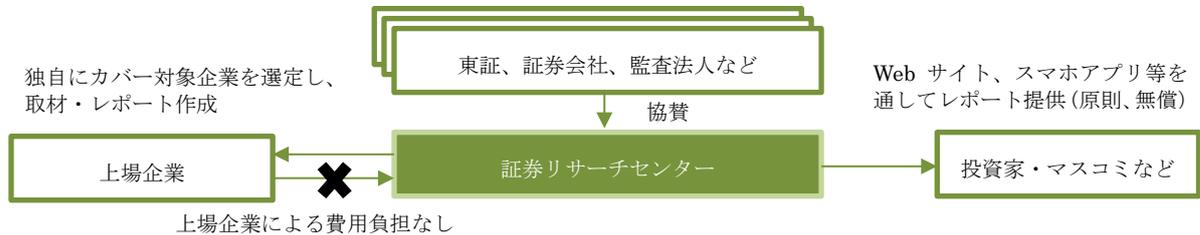
キャッシュ・フロー計算書	2016/10		2017/10		2018/10 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	109		88		107	
減価償却費	4		11		11	
投資キャッシュ・フロー	-23		-91		-59	
財務キャッシュ・フロー	42		201		7	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	123		200		53	
現金及び現金同等物の期末残高	284		484		538	

(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。