

ホリスティック企業レポート みらいワークス 6563 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2020年1月17日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



独立した働き方をするプロフェッショナル向けに特化した人材サービスを展開 20年9月期はオペレーション強化等の投資が先行する我慢の期

1. 会社概要

・みらいワークス(以下、同社)は、主力サイトの「FreeConsultant.jp」の運営を通じて、フリーランス等の独立した働き方を選択するコンサルタント等のプロフェッショナル人材を対象にしたサービスを展開している。

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

2. 財務面の分析

・開示のある12/9期以降、19/9期まで7期連続の増収だが、税務会計基準から財務会計基準へ変更の影響で15/9期は経常赤字となった。その後16/9期～18/9期は登録プロフェッショナル数の増加で3期連続増益となったが、19/9期は主力サービスが想定ほど伸びず減益となった。

・クラウドソーシングを行う上場企業との比較では収益性や安全性では優位にある一方、ビジネスモデルは異なるがプロフェッショナル人材に特化してサービスを展開する企業の中には、同社よりも収益性が高い企業が存在する。

【主要指標】

	2020/1/10
株価(円)	3,445
発行済株式数(株)	1,229,800
時価総額(百万円)	4,237

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	46.1	132.5	62.3
PBR(倍)	5.7	5.4	5.0
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、戦略的なポジショニングと事業コンセプトを確立してサービスを開始した現代表取締役社長の存在(人的資本)と、サービス提供で蓄積されてきたオペレーションノウハウ(組織資本)にある。これらを背景に、満足度の向上等を通じて、顧客企業及びプロフェッショナル人材という関係資本の蓄積につながっている。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.9	18.5	0.9
対TOPIX(%)	-2.6	13.9	-8.9

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、登録プロフェッショナル人材の拡充、営業力の強化、オペレーションの強化が挙げられる。

・既存のサービスを更に拡大していくとともに、プロフェッショナル人材にとってのインフラ的存在という中長期的に目指す姿に向け、サービス領域を拡大するのが同社の戦略である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、プロフェッショナル人材を対象を絞り込み、提供価値を生み出す源泉の見定めにより先行者利得を享受できるポジションを確立した点を高く評価している。一方、市場環境に由来する競争激化の可能性にも注意を払っておきたい。また、オペレーション強化に向けての投資効果の発現も当面の注目点になると考えられる。

【6563 みらいワークス 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)
2018/9	3,033	33.4	157	25.7	158	26.8	101	17.7	86.6	531.5	0.0
2019/9	3,596	18.6	128	-17.9	133	-15.9	91	-9.6	74.7	609.4	0.0
2020/9 CE	4,000	11.2	50	-61.2	50	-62.5	30	-67.2	24.5	-	0.0
2020/9 E	4,032	12.1	53	-58.6	54	-59.3	32	-64.3	26.0	635.9	0.0
2021/9 E	4,875	20.9	112	111.6	113	109.5	68	109.5	55.3	691.5	0.0
2022/9 E	5,742	17.8	215	91.4	216	90.6	130	90.6	105.8	797.4	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、実績及び2020/9期会社予想は単体、証券リサーチセンター予想は連結、かつ2020/9期予想前期比は単体比17年11月の上場時に195,600株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の25,600株を含む)

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ フリーランスのプロフェッショナル向け人材サービスを展開

みらいワークス(以下、同社)は、「FreeConsultant.jp」の運営を通じて、フリーランスという働き方を選択するコンサルタント等のプロフェッショナル人材を対象にしたサービスを展開している。

◆ 顧客企業の外部人材活用の需要に応える

事業会社やコンサルティング会社、システム開発会社等の顧客企業には、外部の人材を活用したいという需要が存在する。プロジェクトにするほどではない小規模な取り組みを行うケースや、急な欠員等によって短期間に人材の補充を迫られるケースが該当する。こうした、即戦力のプロフェッショナル人材に対する需要を持つ顧客企業に対し、同社は必要とされる人材を提供している。

◆ プロフェッショナル人材の多様な働き方を支える

一方、「FreeConsultant.jp」に登録するプロフェッショナル人材に対し、フリーランスといった会社員として働く以外の働き方でも高い収入を得る機会を提供し、起業や独立等のライフステージに合わせた多様な働き方を支えている。

同社は、こうした顧客企業とプロフェッショナル人材のマッチングを行うことにより、両者の需要を満たすことを提供価値としている。対象となる業務は、ビジネスコンサルティング、ITコンサルティング、マーケティング企画等が中心である。

◆ 売上高の大半が主力サイト「FreeConsultant.jp」によるもの

同社は、プロフェッショナル人材向けサービス事業の単一セグメントであり、売上高の内訳についての詳細な開示はない。主力サイトの「FreeConsultant.jp」を通じたサービス提供によるものがほとんどであると推察される。

> ビジネスモデル

◆ 「業務委託+再委託」での案件遂行がビジネスモデルの中心

同社が運営する主力サイト「FreeConsultant.jp」では、一時的に人材が不足している顧客企業と、会社員として働く以外の働き方を志向する人材とをマッチングするサービスを展開している。ビジネスモデルとしては、顧客企業に対し人材を提供するという形態を採っている(図表1)。

具体的には、同社が業務委託という形で顧客企業から請け負った案件を、「FreeConsultant.jp」に登録している人材に再委託する形で人材を

提供するケースがほとんどである。この場合、顧客企業と同社の間、同社とプロフェッショナル人材の間のそれぞれで準委任契約が締結されることになる。同社は、顧客企業からの案件に対して社員を業務責任者として配置し、プロフェッショナル人材へ業務指示を出す形をとる。

【図表1】主カサイト「FreeConsultant.jp」における「業務委託+再委託」のビジネスモデル



(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「業務委託+再委託」の案件では、同社の売上は、顧客企業からの業務委託を受けることによって得られる業務委託料となる。この業務委託料をもとに適切なプロフェッショナル人材に業務を再委託することになるが、プロフェッショナル人材への報酬が、同社にとっての原価となり、業務委託料とプロフェッショナル人材への報酬の差額が同社の売上総利益となる。

◆ 「業務委託+再委託」以外の形態でのサービス提供もある

顧客企業の希望により、「業務委託+再委託」の準委任の形態以外でサービスが提供されることがある。

ひとつは、同社でプロフェッショナル人材を派遣する一般労働者派遣の形態である。この場合、顧客企業と同社の間では派遣契約が、同社とプロフェッショナル人材の間では有期雇用契約が締結され、プロフェッショナル人材は顧客企業の業務指示のもとで働くこととなる。

もうひとつは、プロフェッショナル人材を正社員または有期雇用社員として顧客企業へ紹介する有料職業紹介の形態である。この場合、顧客企業と同社の間では有料職業紹介契約が締結され、紹介に基づいて顧客企業とプロフェッショナル人材との間で雇用契約が締結される。

これら2つの形態は、プロフェッショナル人材が雇用契約を締結することになる。プロフェッショナル人材は雇用契約を望んでいないことが多く、可能な場合においてのみ提供される形態となっている。そのため、現状では、これら2つの形態による収入が売上高に占める割合は僅少と考えられる。

◆ 顧客企業

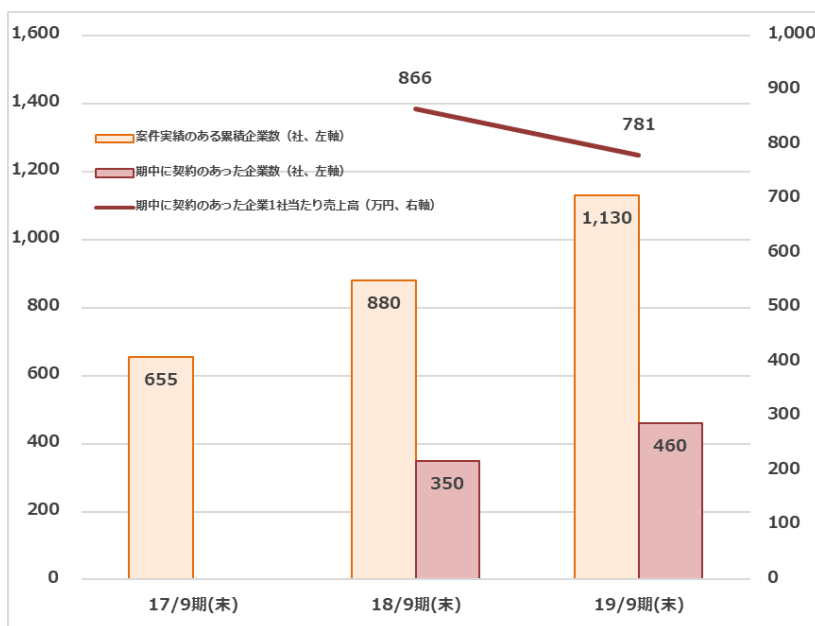
同社の顧客企業は、直接の取引先はコンサルティング会社が多いが、最終顧客ベースでは通信・ハイテク業が多く、製造業、金融業がそれに続いていると推察される。顧客企業において、以下のようなケースで、一時的、短期的に高度な能力を有する外部のプロフェッショナル人材への需要が発生する。

- (1) ウェブサービスやAI、ロボティクス、フィンテック等の先端ITの知識を必要とするプロジェクトを実施する際に、社内に適切な人材が不在のケース
- (2) 繁忙期に人材が不足するケース
- (3) 退職や病気等によって専門職種で急な欠員が出るケース(次の正社員の採用や他部署からの異動までに繋ぐケースを含む)

同社が提供するプロフェッショナル人材に対して顧客企業が支払う人月単価(1人1カ月当たり単価)は100万円~200万円となっており、プロフェッショナル人材サービスへの対価が高額であることから、同社の最終顧客企業は大手企業が多い。

19/9期末時点で、案件を獲得したことがある累積企業数は1,130社超、19/9期に実際に契約のあった企業数は460社超となっており、実績を積み上げてきている(図表2)。

【 図表 2 】 顧客企業数の推移



(注) 売上高は全社売上高を使用しており、「業務委託+再委託」の案件によるものだけではない。

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

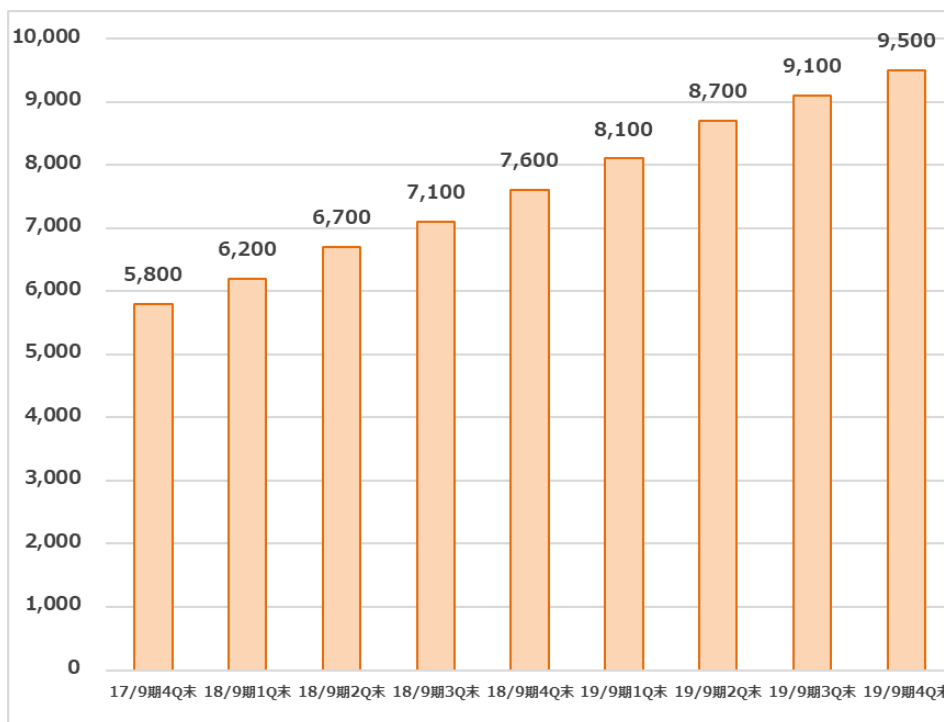
◆ プロフェッショナル人材

「人生100年時代」、「ダイバーシティ」、「(副業容認を含めた)働き方改革」といった言葉が普及してきた背景には、働き方の多様化がある。同社は、会社勤務の社員という形態以外の働き方をする人材のうち、特定分野で高い専門性を持つ人材をプロフェッショナル人材と定義し、そうした人材に特化してサービス提供をしている。

「FreeConsultant.jp」に登録している人材は、年々増加し続け、19/9期末時点で約9,500名となっている(図表3)。過去のキャリアで見ると大手コンサルティング会社や大手システム開発会社出身の人材が多く、年齢層では30代、40代の人材が過半を占めていると推察される。年収水準としては、800万円超がひとつの目安となっている模様である。

【 図表 3 】 登録プロフェッショナルの人数の推移

(単位:名)



(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

なお、プロフェッショナル人材は、各自の人生設計やライフスタイルを持ち、そのワークスタイルは一律ではない。独立コンサルタントのようなフリーランス、パラレルワーカー、起業中だがキャッシュを稼ぐ必要がある起業家など多岐にわたる。このことは、登録している人材全員がいつでもすぐに働けるアクティブな状態にあるわけではないことを意味している。そのため、同社の売上高の伸びと登録プロフェッショナル数の伸びはきれいに連動するわけではない。

◆ 競争力の源泉はオペレーション

プロフェッショナル人材と企業をマッチングすること自体はシンプルなビジネスモデルであり、参入障壁はさほど高くないと推察される。しかし、このマッチングを「業務委託+再委託」の形態で行うためには、大手企業対象のコンサルティング案件を遂行するためのプロジェクトマネジメント機能をはじめとしたオペレーション能力を有している必要がある。このオペレーション能力及び体制こそが、同社の競争力の源泉と言えよう。

プロフェッショナル人材に対しては、専属コーディネーターを設け、プロフェッショナル人材の多様なニーズの把握に努めている。また、

注) エンゲージメント

元は「約束」とか「契約」の意味。マーケティング分野では、企業と顧客の間の信頼関係を分析し、購買につなげることで、またはその手法として用いられてきた。

最近では人事分野で用いられることが増え、企業と従業員との間の、互いに信頼し合い貢献し合う概念またはその手法として取り上げられることが増えてきている。

同社のサービスに対するプロフェッショナル人材のエンゲージメント^注を高めることを通じてプロフェッショナル人材の満足度を上げることにつなげている。

一方、顧客企業に対しては、金融やヘルスケアといった顧客企業の業界ごといくつかのチームに分けて提案営業、マッチング、フォローのオペレーションを行っている。特に案件稼働後のフォローについては、顧客企業と参画しているプロフェッショナルの双方の案件に対する満足・不満点や目指す方向の整合性等の擦り合わせが求められる。この作業が、受託案件の成果物の品質を左右すると言っても過言ではない。

プロフェッショナル人材と顧客企業の双方への対応に加え、それぞれから持ち寄られた需要をマッチングするサービスも改良が続けられてきており、同社の競争力を支える大きな要因となっている。

◆ 「FreeConsultant.jp」以外のサービス

主力の「FreeConsultant.jp」以外のサービスは、大きく分けると2つの種類がある(図表4)。

ひとつは、「FreeConsultant.jp」を旗艦サイトに、特定分野に専門特化した派生サイトを通じた案件紹介サービスである。ビジネスモデルは「FreeConsultant.jp」と変わらず、「FintechConsultant.jp」、「HealthcareProfessionals.jp」、「RPA-Professionals.jp」の3つのサービスが展開されている。

もうひとつは、案件紹介サービス以外のサービスである。フリーランスから正社員に移ることをサポートする「大人のインターン」のサービス、プロフェッショナル人材の就職のための人材紹介を行う「Professional-Career」といった、プロフェッショナル人材の雇用に関連するサービスがある。また、都心部を中心とした「FreeConsultant.jp」に対し、地方への人材提供を取り扱う「Skill Shift」がある。「Skill Shift」は19年10月にgrooves(東京都港区)との合弁(同社出資比率80.1%)で設立したスキルシフトが担当するサービスである。

【 図表 4 】「FreeConsultant.jp」以外のサービス

案件紹介サービス	サービス 開始年月	特徴
FintechConsultant.jp	16年7月	・Fintechビジネスに特化したマッチングサービス
HealthcareProfessionals.jp	18年6月	・医療・ヘルスケアビジネスに特化したマッチングサービス
RPA-Professionals.jp	18年10月	・RPAビジネスに特化したマッチングサービス
案件紹介以外のサービス	サービス 開始年月	特徴
大人のインターン	17年12月	・フリーランスのプロ人材に特化したお試し稼働就職支援
Professional-Career	19年6月	・プロフェッショナル人材に特化した就職支援
Skill Shift	19年10月	・地方貢献副業サービス
スポットプロ人材シェア	19年11月	・IPOを目指すスタートアップ企業やIPO直後の成長志向の強い企業に 即戦力の外部人材のスポット調達を支援するサービス

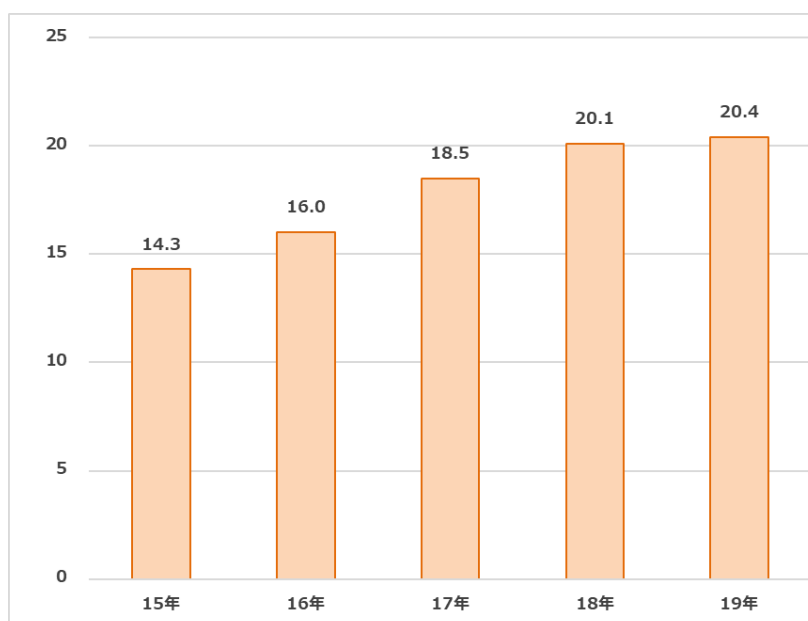
(出所) みらいワークスウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ フリーランスが生み出す経済規模は 20 兆円超

クラウドソーシング大手のランサーズ(4484 東証マザーズ)の「フリーランス実態調査 2019 年版」によると、フリーランスという働き方で生み出された経済規模は、19 年の調査時点で 20.4 兆円となり、直近 4 年で年平均 9.3%のペースで拡大してきた。ただし、その拡大ペースは年々緩やかなものになってきている(図表 5)。

【図表 5】フリーランスの経済規模の推移 (単位:兆円)



(注)「年」は調査を実施した時(15年3月、16年2月、17年2月、18年2月、19年2月)を示す。

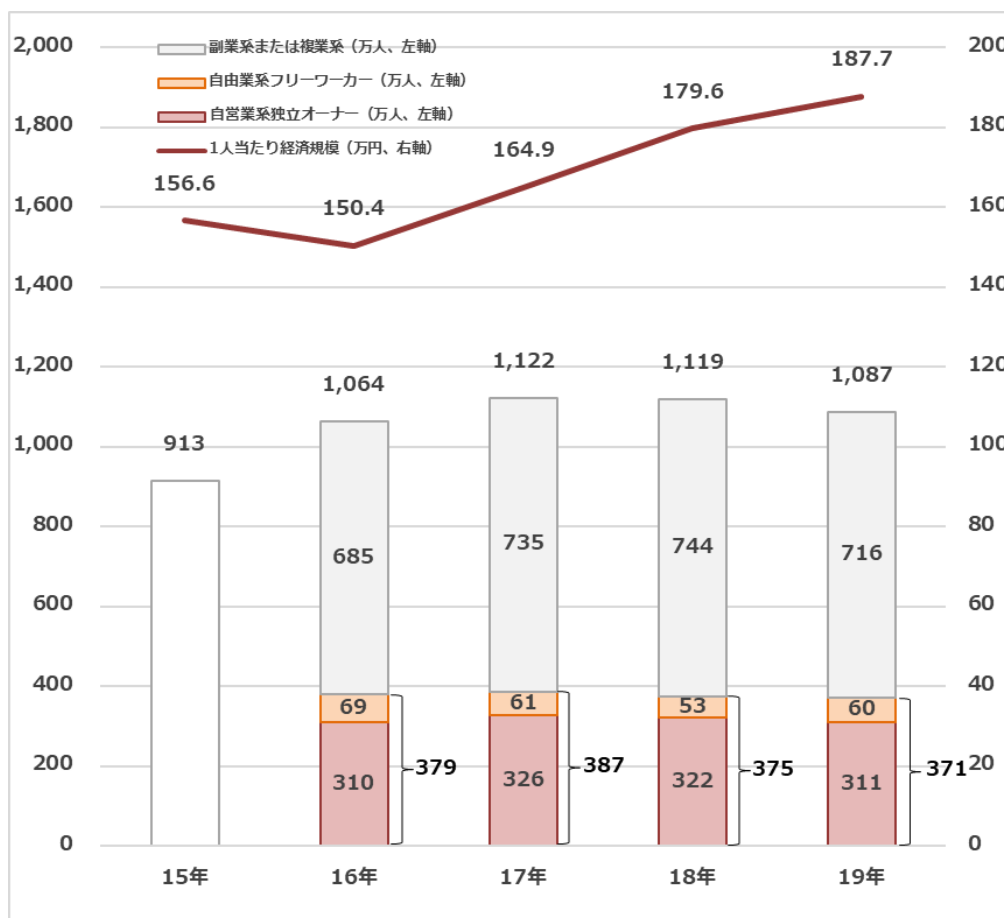
(出所)ランサーズ「フリーランス実態調査」より証券リサーチセンター作成

◆ フリーランス人口は 1,087 万人

同じ「フリーランス実態調査」によると、19 年の調査時点での広義のフリーランス人口は 1,087 万人とされている。この中には副業を主体とする人も含まれており、同社のサービスの主対象となりうる先は、約 34%の 371 万人と推察される(内訳は、自営業系独立オーナーが約 29%の 311 万人、自由業系フリーワーカーが約 5%の 60 万人)。ただし、自営業系独立オーナーと自由業系フリーワーカーを合計した人口は、17 年の調査以降は微減傾向となっている(図表 6)。

一方、フリーランス 1 人当たり経済規模は 16 年の調査以降増加を続けている。副業主体の分も含まれるので一概には言えないが、十分に稼げない人の退出が増加している可能性があるかと推察される。

【 図表 6 】 フリーランス人口及び 1 人当たり経済規模の推移



(注)「年」は調査を実施した時(15年3月、16年2月、17年2月、18年2月、19年2月)を示す。
 (出所)ランサーズ「フリーランス実態調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 年平均 5%強の成長が見込まれるコンサルティングサービス市場

IT 調査専門会社の IDC Japan は、18 年の国内のコンサルティングサービス(ビジネスコンサルティングと IT コンサルティングの合計)の市場規模は前年比 6.4%増の 7,659 億円に達したとしている。また、今後年平均 5.4%のペースで成長し、23 年には 9,969 億円になると予測されている。

◆ 競合

同社のサービスをフリーランス向けのサービスとして捉えると、同社のサービスと競合しうるのは、フリーランスエージェントと呼ばれる、フリーランスに対して企業からの案件を提供する事業者が提供するサービスであろう。

同社と同様に、ビジネスコンサルティングや IT コンサルティング向けを主体とするところでは、アイキューブ（東京都世田谷区）の「Project BASE」や INTLOOP（東京都港区）の「ハイパフォコンサル」、エル・ティー・エス（6560 東証マザーズ）の子会社であるアサインナビの「コンサルタントジョブ」が挙げられる。また、IT エンジニア向けを主体とするところでは、レバテック（東京都渋谷区）の「レバテックフリーランス」やフォスターネット（東京都新宿区）の「フォスターフリーランス」のほか、クラウドワークス（3900 東証マザーズ）が運営する「クラウドテック」等がある。

なお、同社とプロフェッショナル人材との間の個人請負という関係性に着目すると、クラウドワークスやランサーズが展開するクラウドソーシングも類似サービスと言えよう。しかし、クラウドソーシングのサービスは、低～中単価の仕事を紹介することが中心で、ハイスペックの業務を行う高単価のプロフェッショナル人材に対する業務はほとんど対象となっていない。

顧客企業の需要に着目すると、外部の人材を活用するという意味で、大手コンサルティング会社による案件の遂行や、人材派遣会社によるプロフェッショナル人材の提供が競合サービスと言えよう。ただし、どちらもコンサルティング会社や人材派遣会社との雇用契約が発生するものであり、雇用契約を好まない働き方をする人材の需要を満たすものではない。

同社と同じプロフェッショナル人材を対象に、雇用契約を伴わない形態で提供されるサービスはいくつか存在する。例えば、顧問による経営支援の分野では、パーソルホールディングス（2181 東証一部）傘下のパーソルキャリアが運営する「i-common（アイコモン）」等がある。また、1 時間単位でプロフェッショナルに相談ができるスポットコンサルティングの分野では、ビザスク（東京都目黒区）が運営するサービスがある。ただし、いずれも、サービスを通して提供する働き方が、同社のサービスとは異なっている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ コンサルティング会社を経て独立

代表取締役社長の岡本祥治氏は、大学卒業後に 5 年間勤務したアクセントリア在籍時より仕事や休暇で海外諸国を巡る機会が多く、この過程で日本の良さを再認識し、アクセントリアを退社後に 47 都道府県全てを旅するという経験をした。こうした経験により、日本を元気にできる仕事をしたいと思うに至り、07 年にオンサイドパートナーズというコンサルティング会社を設立した。

◆ 沿革2 ～ 起業家や個人で働く人向けのインフラの必要性を実感して会社設立

コンサルティング会社設立の翌年の08年にリーマンショックが起きた。金融業界だけでなく社会全体が混乱した時に、当時は自身もフリーランス的に活動していた岡本氏が強く実感したのは、「個人事業主やフリーランス、起業家等、大企業等の組織を離れて働く人には守ってくれるインフラがない」ということであった。

こうした問題意識から、個人事業主やフリーランスが外部の人と有機的につながるエコシステムがあれば、各自が持つ専門性に根差した競争力が発揮できるのではないかと考えるに至った。その考えをもとに、独立しているプロフェッショナル人材向けのサービスを展開するため、12年3月に同社を設立した。

◆ 沿革3 ～ 「FreeConsultant.jp」の開始

同社設立の翌月には、現在の主力サービスとなっている「FreeConsultant.jp」が開始された。

岡本氏によると、当時、起業家を含め、企業に属さずに独立して働く同社のサービスの対象となる人は、地方創生、中小企業やベンチャー企業の支援、海外進出支援といったテーマの事業を行う人が多かったという。どのテーマも「日本を元気にする」という共通項があり、意義のある事業である一方、目先の収入が乏しく事業が立ち行かなくなるということが多く見られたという。

そのため、収入を確保しなくてはならないという、独立しているプロフェッショナルが抱える喫緊の課題に対応する必要性から、「FreeConsultant.jp」は、開始当初は営業支援サービスという性格が強かったという。そして、営業支援を行うために企業と折衝を続けていくうちに、短期的、一時的に外部人材を活用したいという企業側の需要に対する理解を深めていき、サービスの質を向上させていった。

◆ 沿革4 ～ サービス領域の広がり

市場側の需要に応える形で、16年7月には、分野特化型のサービスサイト「FintechConsultant.jp」を開設した。このように、「FreeConsultant.jp」を中核サイトに位置づけ、プロフェッショナル人材の登録数を増やし続けていった。

17年12月の東京証券取引所マザーズ市場への上場後も、分野特化型のサービスサイトを増やしたほか、17年12月にフリーランス向けお試し稼働付き就職支援「大人のインターン」、19年6月にプロフェッ

ショナル人材向けの転職支援サービス「Professional-Career」、19年11月には成長スタートアップ企業向けの「スポットプロ人材シェア」等の新サービスを次々と開始した。また、19年10月にスキルシフトの設立による地方貢献副業サービス「Skill Shift」を開始するなど、サービスの領域の拡大を続けている。

◆ 企業理念

同社は、経営理念として、「日本のみらいの為に挑戦する人を増やす」を掲げている。個人で活躍する人を増やし、個人の挑戦者を取り巻く社会的な課題を解決することにより、挑戦者を増やし、日本を元気にするとしている。

◆ 株主

有価証券届出書と19/9期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表7の通りである。

19年9月末時点で、代表取締役社長の岡本祥治氏が筆頭株主で54.12%を保有している。大株主上位10名のうち、筆頭株主と第5位の監査役員品川広志氏以外は、個人投資家または金融機関による保有である。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前 (17年10月)			19年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
岡本 祥治	690,000	69.00%	1	665,000	54.12%	1	代表取締役社長 上場時の17年12月に5,000株売り出し
渡辺 公夫	0	0.00%	-	58,100	4.72%	2	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	0	0.00%	-	23,300	1.89%	3	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	16,100	1.31%	4	
品川 広志	15,000	1.50%	5	15,000	1.22%	5	監査役
株式会社サステイナブル・インベスター	0	0.00%	-	10,000	0.81%	6	
西村 亨来	0	0.00%	-	7,000	0.56%	7	
SMTBUSA FOR SUMITOMO MITSUI TRUST (UK) LIMITED FOR BONSAI MICROCAP TRUST	0	0.00%	-	7,000	0.56%	7	
奥山 秀朗	0	0.00%	-	6,200	0.50%	9	
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE	0	0.00%	-	5,067	0.41%	10	
佐藤 卓也	150,000	15.00%	2	-	-	-	上場時の17年12月に34,000株売り出し 元代表取締役
株式会社中田康雄事務所	40,000	4.00%	3	-	-	-	取締役が経営するコンサルティング会社 上場時の17年12月に5,000株売り出し
株式会社MAM	30,000	3.00%	4	-	-	-	
稲津 暢	15,000	1.50%	5	-	-	-	
株式会社インフキュリオン・グループ	10,000	1.00%	7	-	-	-	
西村 裕二	10,000	1.00%	7	-	-	-	
丸山 和美	5,000	0.50%	9	-	-	-	
古沢 宏延	5,000	0.50%	9	-	-	-	
株式会社インスパイア アンリミテッド	5,000	0.50%	9	-	-	-	
三木 浩	5,000	0.50%	9	-	-	-	取締役
武永 修一	5,000	0.50%	9	-	-	-	
IGNITE PARTNERS株式会社	5,000	0.50%	9	-	-	-	
倉森 和幸	5,000	0.50%	9	-	-	-	
株式会社MIDベンチャーキャピタル	5,000	0.50%	9	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,000,000	100.00%	-	812,767	66.14%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	158,750	15.88%	-	125,550	10.22%	-	
発行済株式総数	1,000,000	100.00%	-	1,228,800	100.00%	-	

(注) 17年11月2日付で1:50の株式分割を実施。「上場前(17年10月)」の株式数は分割後ベースの株数。

(出所) みらいワークス有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、12/9 期以降の数値が開示されている。18/9 期まで 6 期連続の増収となったが、15/9 期は経常赤字を経験した。上場に向けて、税務会計基準から財務会計基準に変更した影響が生じたためである。その後、16/9 期以降は、登録するプロフェッショナル人材の増加による売上増加に伴い、18/9 期まで 3 期連続で最高益となった。

なお、以前「FreeEngineer.jp」というエンジニア向けサービスを展開していたが、15/9 期に売却した。同サービスの 15/9 期の売上高は 213 百万円、売上総利益は 27 百万円であった。

◆ 19 年 9 月期は 8 期連続増収も、期初計画に達せず営業減益

19/9 期は、売上高が 3,596 百万円（前期比 18.6%増）、営業利益が 128 百万円（同 17.9%減）、経常利益が 133 百万円（同 15.9%減）、当期純利益が 91 百万円（同 9.6%減）と、増収減益となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 92.2%、営業利益が 74.2%に留まった。

詳細の開示はないが、売上高が期初計画に到達しなかったのは、主力である業務委託の案件が想定する水準に達しなかったことと、プロフェッショナル人材を正社員または有期雇用社員として顧客企業へ紹介する有料職業紹介の案件が多くなかったことによるものと考えられる。前者の要因については、社内のオペレーションがボトルネックになった可能性が考えられる。

売上総利益率は前期比 0.8%ポイント悪化の 20.7%となった。上述の通り、利益率の高い有料職業紹介の案件が多くなかったことが主な要因と推察される。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 24.0%増の 615 百万円となったが、期初計画に対しては 92.7%の水準に留まった。増加分の多くが増員に伴う採用費及び人件費の増加によるもので、18/9 期末 36 名だった正社員数は、13 名増加し 19/9 期末には 49 名となった。

このように、販管費は抑制されたものの、売上高が期初計画の水準に達しなかったことと、売上総利益率が想定以上に低下したことにより、営業利益は会社計画に未達となり、売上高営業利益率は前期比 1.6%ポイント悪化の 3.6%となった。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は大きく増強

17 年 12 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、17/9 期末に 28.7%であった同社の自己資本比率は、18/9 期末には

51.8%まで上昇し、財務基盤は大幅に強化された。

> 他社との比較

◆ 人材関連サービスのうち、フリーランスを対象とする企業と、プロフェッショナル人材を対象とする企業と比較

人材関連のサービスを提供する企業のうち、フリーランスを主な対象とする上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、フリーランスへ仕事や副業の紹介を行うクラウドソーシングサービスを展開しているクラウドワークスとランサーズとした。

また、ビジネスモデルは異なるものの、同社が主な対象とするプロフェッショナル人材に関連するサービスを提供する上場企業とも比較した。比較対象企業は、管理部門と会計・法律分野の職種に特化した人材紹介を行っているMS-Japan(6539 東証一部)、中堅・中小企業を対象にIT部門の人材を提供するユナイットアンドグロウ(4486 東証マザーズ)とした(図表8)。

【図表8】財務指標比較:

フリーランスを対象とする企業またはプロフェッショナル人材を対象とする企業

項目	銘柄	コード	みらいワークス	クラウドワークス	ランサーズ	MS-Japan	ユナイットアンドグロウ
			6563	3900	4484	6539	4486
		直近決算期	19/9期	19/9期	19/3期	19/3期	18/12期
規模	売上高	百万円	3,596	8,749	2,522	3,828	1,388
	経常利益	百万円	133	67	-93	1,770	176
	総資産	百万円	1,382	6,328	2,348	7,810	918
収益性	自己資本利益率	%	13.1	-4.8	-1.8	18.3	29.8
	総資産経常利益率	%	10.1	1.1	-4.0	24.4	21.1
	売上高営業利益率	%	3.6	0.5	-8.0	44.1	12.3
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	28.2	63.8	23.6	23.9	24.3
	経常利益(同上)	%	29.3	-	-	29.6	39.1
	総資産(同上)	%	37.6	29.5	14.8	34.8	26.9
安全性	自己資本比率	%	54.1	50.4	42.3	89.6	53.6
	流動比率	%	204.9	198.3	165.5	535.3	206.0
	固定長期適合率	%	11.1	30.5	10.7	49.5	18.1

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ユナイットアンドグロウは17/12期より連結決算のため3期前は単体の数値

クラウドワークスとランサーズの3期前の経常利益は赤字

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

フリーランスを主な対象とするクラウドワークスの経常利益は黒字に転換して間もなく、ランサーズはいまだに経常赤字であり、収益性

では同社が優位に立っている。また、安全性でも優位性がある。これは同じフリーランスを対象とするサービスであっても、同社がハイエンドの人材に特化し、広告宣伝費を使わずにサービスを拡大できたことが要因と考えられる。

一方、プロフェッショナル人材に特化している企業との比較では、人材紹介を中心に行うMS-Japanと、中堅・中小企業に自社で抱えるIT人材をシェアするサービスを行うユナイテッドグロウに対し、特に収益性では劣後している。これはビジネスモデルの違いに由来するものである。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉は、サービスを開始した現代表取締役社長の存在と、サービス提供で蓄積されたオペレーションノウハウにある**
 同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。

同社の知的資本の源泉は、「人的資本」の「経営陣」に属する現代表取締役社長の存在にあると考えられる。プロフェッショナル人材という未開拓領域に特化する戦略的ポジショニングとそのためのも事業コンセプトを確立し、12年4月の「FreeConsultant.jp」のサービス開始以降、7年間サービスを提供し続けてきた。

「FreeConsultant.jp」のサービスは、顧客企業と独立したプロフェッショナル人材のマッチングである。それ自体の参入障壁は決して高いとは言えない。また、事業の継続性は、高品質のサービスを提供し続けられるかどうかにかかっており、これまで成長を続けられたのは、「組織資本」の「プロセス」に属する各業務を強化してきたことによるものである。中でもプロフェッショナル人材と案件とのマッチング率を高めるオペレーション体制が競争力の源泉であると言える。

それは「知的財産 ノウハウ」に属するオペレーションノウハウの蓄積も意味している。蓄積されたオペレーションノウハウを背景に顧客企業とプロフェッショナル人材の両方の満足度の向上を通じて、「関係資本」に属する顧客資産（顧客企業）とネットワーク資産（プロフェッショナル人材）の両方が積みあがっていった。それらの蓄積が、オペレーションノウハウの更なる蓄積につながるという好循環が描けるようになってきている。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・豊富な顧客企業	・案件実績のある企業数	1,130社超
			・期中に契約があった企業数	460社超
		・主要顧客の存在	・アクセンチュア	全売上高の10.8% (18/9期) 同5.8% (19/9期)
	ブランド	・主カサービス	「FreeConsultant.jp」	特になし
	ネットワーク	・プロフェッショナル人材の囲い込みと稼働	・登録数	9,500名超
			・稼働人員数	開示なし
			・人材派遣に関係する臨時社員その他	37名
		・業務提携先の存在	・特定業界・業態へのアプローチ	Tスクエアソリューションズ (ジェネリック薬品)
			・フリーランスのサポート強化	野村證券
	・合併企業との協業	・地方、副業分野へのアプローチ	groovesとの合併企業スキルシフト	
組織資本	・プロフェッショナル人材の獲得	・プロフェッショナル人材の登録数	9,500名超	
		・プロフェッショナル人材のエンゲージメント強化	・専属コーディネーターの配置	人数等の詳細の開示なし
			・プロフェッショナル人材への情報発信	適宜実施
	・プロフェッショナル人材向けの コミュニティ・イベントの開催		適宜実施	
	・営業 (案件の獲得)	・業界別のチーム編成	チーム数は開示なし	
		・企業へのプロジェクト提案	詳細開示は特になし	
		・プロジェクト稼働後のフォロー	詳細開示は特になし	
		・営業拠点	2カ所 (本社、大阪営業所) *大阪は19年11月開設	
	・オペレーション体制	・実施した案件数	開示なし (顧客企業数の開示のみ)	
		・案件のマッチング率	開示なし	
		・登録プロフェッショナル人材の満足度	約90%	
	・継続的な情報発信及び啓蒙	・一般社団法人日本記念日協会からの 記念日認定	プロフェッショナルの日 (2月6日)	
		・メディア掲載やイベント開催	多数あり	
		知的財産 ノウハウ	・「FreeConsultant.jp」の経験・実績	12年4月のサービス開始より7年経過
	・貸借対照表上のソフトウェア		11百万円	
・貸借対照表上のソフトウェア仮勘定	5百万円			
人的資本	・現代表取締役社長の存在	・戦略的ポジショニング	未開拓領域への特化	
		・事業コンセプトの確立	ビジネスモデル等	
		・会社設立以来の年数	12年3月の会社設立より7年経過	
	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	665,000株 (54.12%)	
		・代表取締役社長以外の 取締役による保有	1,100株 (0.09%)	
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	19百万円 (5名)	
		従業員	・従業員数	49名
	・平均年齢		37.5歳	
	・平均勤続年数		1.83年	
	・インセンティブ	・従業員持株会	なし	
・ストックオプション		125,550株 (10.22%) *取締役保有分も含む		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/9期、または19/9期末のものとする

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「日本のみらいの為に挑戦する人を増やす」を企業理念に掲げている。「個人で活躍する人を増やし、個人の挑戦者を取り巻く社会的な課題を解決することによって挑戦者を増やし、日本を元気にする」ことを通じて、社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の中田康雄氏は、カルビー (2229 東証一部) の代表取締役社長兼 CEO、CIO を務め、現在は、中田康雄事務所の代表取締役を務めている。

社外取締役の三木浩氏は、NTT システムサービス (現 NTT データアイ)、日本テキサス・インスツルメンツ、スターリングソフトウェア・テクノロジー、デジタルガレージ (4819 東証一部)、アクセンチュアでキャリアを積んできた。現在は、エヴァーオンワードの代表社員、サステナジーの代表取締役を務めている。

同社の監査役会は、常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている。3名全員が社外監査役である。

常勤監査役の武藤一郎氏は、アーサーアンダーセンアンドカンパニー (現アクセンチュア)、KPMG コンサルティング (現有限責任あずさ監査法人)、アバナードでキャリアを積んできた。現在は、キャリアトレーナーわくわくオフィス代表との兼任である。

監査役の品川広志氏は、錦華通り法律事務所の弁護士で、星野リゾート・リート投資法人 (3287 東証) の監査役員、再生医療推進機構 (現セルテクノロジー) の監査役、インフキュリオン・グループの監査役との兼任である。

監査役の本行隆之氏は、センチュリー監査法人 (現有限責任あずさ監査法人)、KPMG FAS を経て、龍土町コンサルティングの代表パートナー、Stand by C Advisory の取締役を歴任した。現在は、のぞみ監査法人の代表社員のほか、Hamee (3134 東証一部) の監査役、大江戸温泉リート投資法人 (3472 東証) の監査役、ライトアップ (6580 東証一部) の監査役、NHK ビジネスクリエイティブの監査役、NHK アートの監査役、インフキュリオン・グループの監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 登録プロフェッショナル人材の拡充

同社の事業のポイントは、顧客企業とプロフェッショナル人材のそれぞれの需要に対応しながら、案件と人材のマッチングを行うことにある。

プロフェッショナル人材については、主力サイト「FreeConsultant.jp」への登録数は既に9,500名超となっており、同社の競争力の源泉となっているが、顧客企業の需要を満たし、今後の成長を持続するためには、この登録数を増やし、かつ、質を向上することが必要である。

◆ 営業力の強化

一方、プロフェッショナル人材の需要を満たすためには、顧客企業からの案件の取り揃えを一層強化することが求められる。プロフェッショナル人材の需要を満たす多様な案件を獲得するために、同社は営業体制を強化していくとしている。

◆ オペレーションの更なる強化

プロフェッショナル人材、顧客企業のそれぞれの需要へ対応しつつ、両者のマッチング確度をさらに高めていくことが競争力につながっていく。そのため、オペレーションの更なる強化が必要となつてこよう。

> 今後の事業戦略

◆ 既存のプロフェッショナル人材サービスの更なる拡大

同社は、主力サイト「FreeConsultant.jp」を中心に、特定分野に専門特化した派生サイト「FintechConsultant.jp」「HealthcareProfessionals.jp」「RPA-Professionals.jp」といった既存サービスをさらに拡大していくことを今後の事業戦略の中心に位置づけている。そのため、プロフェッショナル人材登録者の増加と顧客企業の開拓を進めていく。また、案件のマッチング精度を上げるべく、体制の強化を通じてオペレーション力の向上を図っていく方針である。

◆ 中長期的に目指す姿はプロフェッショナル人材にとってのインフラ的存在になること

同社が中長期的に目指す姿は、プロフェッショナル人材を対象に、ライフステージに応じて働き方が変化したとしても、ワンストップでサポートできる仕組みを提供することである。同時に、顧客企業が抱える経営課題に対し、人材分野においてワンストップで解決策を提供する存在にもなるとしている。そのために、既存のサービス以外へサービス領域を拡大していくことを志向している。

◆ サービス領域の拡大(1)～プロフェッショナル人材の雇用に関連するサービス

「FreeConsultant.jp」は独立したプロフェッショナルという雇用されない働き方をする人材を対象としたサービスであるが、今後は雇用される働き方を選択する人材に対するサービスへも領域を拡大していく方針である。既に、フリーランスから正社員に移ることをサポートする「大人のインターン」や、プロフェッショナル人材の紹介を行うサービスである「Professional-Career」を開始しており、それらを深耕していく。

◆ サービス領域の拡大(2)～地方へ人材を提供するサービス

「FreeConsultant.jp」は、登録するプロフェッショナル人材の特性上、都心部を中心としたサービスとなっていた。これに対し、地方活性というテーマのもと、地方にも人材が流れるような形態のサービスも手掛けていく。その第一弾が、都市部の副業人材と地方企業をマッチングさせるサービスを行うために合弁で設立したスキルシフトである。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> •プロフェッショナル人材向けサービスで先行していること <ul style="list-style-type: none"> - 案件実績のある企業数の多さ •プロフェッショナル人材の囲い込み <ul style="list-style-type: none"> - プロフェッショナル人材の登録数の多さ - 登録プロフェッショナルのエンゲージメントを高める仕組み •サービス品質を担保するオペレーション <ul style="list-style-type: none"> - 案件のマッチング率の高さ - 顧客企業に対するフォロー体制 •サービスに対する高い満足度 <ul style="list-style-type: none"> - 登録プロフェッショナル人材の満足度 - 顧客企業の満足度
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> •「FreeConsultant.jp」のサービスへの依存度の高さ •ビジネスモデルの関係上「FreeConsultant.jp」の売上総利益率の上昇余地の小ささ •サービスブランドの浸透の余地 •事業規模の小ささ •代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> •世の中の働き方の多様化 •政府等によるフリーランスという働き方に対する後押し •コンサルティング市場の成長と人材の慢性的な不足感 •プロフェッショナル人材サービスにおける大手企業の不在 •新規サービスの可能性 •上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> •フリーランスへの案件紹介サービス領域における競争が激化する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 新規参入の増加 - プロフェッショナル人材の囲い込みにおける競争 - 案件の獲得における競争(価格競争等) •提供する案件の品質が低下する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 案件で稼働したプロフェッショナル人材の質とモチベーションの低下 •新規サービスがうまく立ち上がらない可能性 •必要な人材(正社員)が集まらない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 提供価値を生み出す源泉の見極めによって先行者利得を享受できるポジションを確立した点を評価

同社は、設立時からプロフェッショナル人材を対象を絞り込んでサー

ビスを展開してきた。その過程で、顧客企業とプロフェッショナル人材の双方の需要を擦り合わせる部分こそが提供価値を生み出す源泉であり、かつ、他社に対する参入障壁となると見極め、顧客企業数やプロフェッショナル人材の登録数等で測られる先行者利得を享受できるだけのポジションを確立した点を高く評価したい。

◆ 対象市場全体の伸びの鈍化による競争激化の可能性には注意

後述の通り、同社は 20/9 期に大幅減益を計画している。その理由として、将来の成長のためのオペレーション強化に向けて先行投資を実施することを挙げている。提供価値を生み出す源泉の強化は戦略として理にかなっていると考えられる。

一方、「フリーランスという働き方で生み出された経済規模」の伸びが緩やかになっていたり、同社のサービス対象となる働き方をする人口が微減傾向になっていたりすることを示すマクロ統計には注意を払っておきたい。市場全体が拡大しにくくなると、プロフェッショナル人材への支払い価格の引き上げといった価格競争が起きやすくなることも考えられ、収益悪化要因になりえよう。

競争激化の可能性がどのくらいのものか、また、オペレーション強化の効果がどのように発現されていくかといったところが、当面の注目点になると考える。

> 今後の業績見通し

◆ 20 年 9 月期会社計画

20/9 期単体の会社計画は、売上高 4,000 百万円（前期比 11.2%増）、営業利益 50 百万円（同 61.2%減）、経常利益 50 百万円（同 62.5%減）、当期純利益 30 百万円（同 67.2%減）である（図表 11）。

なお、19 年 10 月にスキルシフトを設立したため、20/9 期より連結決算に移行する予定である。ただし、スキルシフトの業績寄与が軽微であることを理由に、連結業績の会社計画は公表されていない。

売上高の詳細の開示はないが、「FreeConsultant.jp」を中核とした既存事業の更なる強化が増収のベースとなっている模様である。新規の取り組みとして、(1) スタートアップ企業や IPO 企業向けの「スポットプロ人材シェア」サービスの本格化、(2) 大阪事業所の開設によるサービスの拡大、(3) スキルシフトの設立によるサービス拡大の 3 点を挙げている。

【 図表 11 】 みらいワークスの 20 年 9 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	会社計画	前期比
売上高	2,273	3,033	3,596	4,000	11.2%
売上総利益	442	653	744	860	
売上総利益率	19.4%	21.5%	20.7%	21.5%	-
営業利益	124	157	128	50	-61.2%
売上高営業利益率	5.5%	5.2%	3.6%	1.3%	-
経常利益	125	158	133	50	-62.5%
売上高経常利益率	5.5%	5.2%	3.7%	1.3%	-
当期純利益	85	101	91	30	-67.2%
売上高当期純利益率	3.8%	3.3%	2.5%	0.8%	-

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期比 0.8%ポイント改善の 21.5%を計画している。同社は、19/9 期の利益率の低下を利益率の高い有料職業紹介の案件が多くなかったためとしており、20/9 期は有料職業紹介案件の発生が 18/9 期並みに戻ると見込んでいるものと推察される。

販管費は前期比 31.6%増の 810 百万円を計画し、売上高販管費率は同 3.2%ポイント上昇の 20.3%を想定している。同社は 20/9 期を投資の期と位置づけており、販管費増加の主な要因は、増員に伴う人件費及び採用費の増加と見られる。さらに、19 年 11 月に開設した大阪事業所に関係する費用も加わる。販管費の増加による影響は、増収と売上総利益率の上昇の効果ではカバーしきれず、20/9 期の売上高営業利益率は同 2.3%ポイント悪化の 1.3%となる計画である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 20/9 期連結業績について、売上高 4,032 百万円(前期単体比 12.1%増)、営業利益 53 百万円(同 58.6%減)、経常利益 54 百万円(同 59.3%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 32 百万円(同 64.3%減)と、売上高、利益とも会社計画の単体業績に近い水準を予想する(図表 12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高についてはサービス別の詳細の開示がないが、大半が「FreeConsultant.jp」によるものであると考えられることから、「FreeConsultant.jp」の登録プロフェッショナル数と企業数の要素に分けて、売上高を推算した。

20/9 期末の登録プロフェッショナル数は前期末比 12.1%増の 11,500 名、案件獲得の実績がある累積企業数は同 19.5%増の 1,350 社、期中に契約がある企業数は前期比 18.9%増の 547 社とした。登録プロフェッショナル数と企業数の両方が増加することが増収要因となるが、プロフェッショナル 1 名当たり売上高、1 企業当たり売上高はともに低下すると想定した。

なお、連結子会社のスキルシフトの業績は織り込んでいない。

(2) 売上総利益率は、19/9 期の 20.7%に対し、20/9 期は 0.5%ポイント改善の 21.2%と予想した(会社計画は 21.5%)。販管費は、19/9 期の 615 百万円に対し、20/9 期は 186 百万円増加の 801 百万円(会社計画は 810 百万円)とした。20/9 期を体制強化の期と位置付けた同社の方針にのっとり、人件費や採用費の増加を織り込んだ。その結果、20/9 期の売上高営業利益率は会社計画と同じ 1.3%と、19/9 期の 5.2%より 3.9%ポイント低下するものと予想した。

21/9 期以降の業績について、21/9 期は前期比 20.9%、22/9 期は 17.8%の増収が続くと予想した。20/9 期に行う体制強化によって、登録プロフェッショナル数と企業数の両方の伸び率が上向くことにより増収率が高まると予想した。なお、この中には新たに設立された連結子会社の業績も含めたが、他のサービスと同様、サービスメニューのひとつという位置づけと仮定し、全体の業績に対する影響は軽微なままと予想した。増収効果による売上高販管費率の低下により、売上高営業利益率は 21/9 期は 2.3%、22/9 期は 3.8%と緩やかに改善するものと予想した。

【 図表 12 】 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)

	17/9期単	18/9期単	19/9期単	20/9期単CE	20/9期連E	21/9期連E	22/9期連E
損益計算書							
売上高	2,273	3,033	3,596	4,000	4,032	4,875	5,742
前期比	33.4%	33.4%	18.6%	11.2%	12.1%	20.9%	17.8%
登録プロフェッショナル数(名)	5,800	7,600	9,500	-	11,500	13,500	15,500
前期比	-	31.0%	25.0%	-	21.1%	17.4%	14.8%
案件獲得の実績がある累積企業数(社)	655	880	1,130	-	1,350	1,570	1,790
前期比	-	34.4%	28.4%	-	19.5%	16.3%	14.0%
期中に契約がある企業数(社)	-	350	460	-	547	644	743
前期比	-	-	31.4%	-	18.9%	17.7%	15.4%
売上総利益	442	653	744	860	854	1,040	1,228
前期比	36.2%	47.8%	13.9%	15.5%	14.8%	21.8%	18.1%
売上総利益率	19.4%	21.5%	20.7%	21.5%	21.2%	21.4%	21.4%
販売費及び一般管理費	317	496	615	810	801	928	1,012
売上高販管費率	14.0%	16.4%	17.1%	20.3%	19.9%	19.0%	17.6%
営業利益	124	157	128	50	53	112	215
前期比	98.9%	25.7%	-17.9%	-61.2%	-58.6%	111.6%	91.4%
売上高営業利益率	5.5%	5.2%	3.6%	1.3%	1.3%	2.3%	3.8%
経常利益	125	158	133	50	54	113	216
前期比	102.9%	26.8%	-15.9%	-62.5%	-59.3%	109.5%	90.6%
売上高経常利益率	5.5%	5.2%	3.7%	1.3%	1.3%	2.3%	3.8%
当期純利益/親会社株主に帰属する当期純利益	85	101	91	30	32	68	130
前期比	94.8%	17.7%	-9.6%	-67.2%	-64.3%	109.5%	90.6%
売上高当期純利益率	3.8%	3.3%	2.5%	0.8%	0.8%	1.4%	2.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

20/9期より連結ベース。20/9期の会社計画は単体ベースのみの開示。

(出所) みらいワークス有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	17/9期単	18/9期単	19/9期単	20/9期単CE	20/9期連E	21/9期連E	22/9期連E
貸借対照表							
現金及び預金	398	830	892	-	917	1,023	1,200
売掛金	249	319	395	-	443	536	631
たな卸資産	-	-	-	-	0	0	0
前払費用	7	13	11	-	14	17	20
その他	7	0	0	-	0	0	0
流動資産	663	1,163	1,299	-	1,376	1,577	1,852
有形固定資産	0	16	18	-	27	27	27
無形固定資産	1	22	16	-	19	21	24
投資その他の資産	17	45	48	-	53	56	60
固定資産	19	84	83	-	99	105	111
資産合計	683	1,247	1,382	-	1,475	1,683	1,963
買掛金	360	409	490	-	550	665	783
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
未払金・未払費用	45	87	60	-	68	82	97
未払法人税等	39	39	17	-	9	19	36
その他	41	64	66	-	66	66	66
流動負債	487	601	634	-	694	833	983
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0
固定負債	0	-	-	-	0	0	0
純資産合計	195	646	748	-	781	849	979
(自己資本)	195	646	748	-	781	849	979
(新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	130	158	133	-	54	113	216
減価償却費	0	2	7	-	7	7	7
売上債権の増減額 (-は増加)	-55	-69	-75	-	-48	-92	-95
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0
仕入債権の増減額 (-は減少)	106	49	80	-	59	115	118
法人税等の支払額・還付額	-25	-64	-65	-	-30	-35	-69
その他	36	61	-19	-	4	7	8
営業活動によるキャッシュ・フロー	193	138	60	-	47	116	186
有形固定資産の取得による支出	-	-16	-5	-	-14	-5	-5
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	-16	-4	-	-5	-5	-5
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
敷金の差入・回収による収支	0	-16	0	-	-3	0	0
その他	-	-2	-	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	0	-52	-10	-	-22	-10	-10
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-102	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収入	-	328	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
株式公開費用による支出	-	-	-	-	0	0	0
ストックオプションの行使による収支	-	18	11	-	0	0	0
その他	-	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-102	346	10	-	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	91	432	61	-	25	106	176
現金及び現金同等物の期首残高	306	398	830	-	892	917	1,023
現金及び現金同等物の期末残高	398	830	892	-	917	1,023	1,200

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

20/9期より連結ベース。20/9期の会社計画は単体ベースのみの開示。

(出所) みらいワークス有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当について

同社は、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。

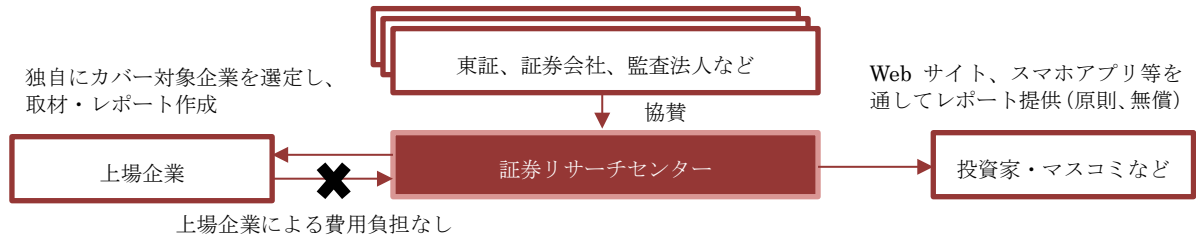
◆ プロフェッショナル人材の不祥事等により、レピュテーションが毀損する可能性

同社のサービスを、顧客企業の案件にプロフェッショナル人材を供給するサービスと捉えれば、案件遂行時にプロフェッショナル人材が不祥事を起こした場合は、同社のレピュテーションが毀損される展開になる可能性がある。

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。