ホリスティック企業レポート
プロレド・パートナーズ
7034 東証一部

アップデート・レポート
2021年2月5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 20210202

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

プロレド・パートナーズ（7034 東証一部）

発行日：2021/2/5

コストマネジメント分野を中心に成果報酬型の経営コンサルティングサービスを展開
21 年 10 月期は連結子会社上乗せで大幅増収だが、増益率は緩やかな会社計画

アナリスト：藤野敬太
+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

＞ 要旨

◆ 会社概要

・プロレド・パートナーズ（以下、同社）は、成果報酬型の経営コンサルティングサービスを提供している。成果測定のノウハウ蓄積に強みがあり、コストマネジメント分野のコンサルティングで多くの実績を有している。

◆ 20 年 10 月期決算

・20/10 期単体決算は、売上高 3,270 百万円（前期比 23.8%増）、営業利益 1,216 百万円（同 14.1%増）となった。新型コロナウイルス禍が影響して想定していたほどの成果報酬が得られずに売上高は期初計画を下回ったが、販管費の増加の抑制により 10%台の増益を確保した。

◆ 21 年 10 月期業績予想

・21/10 期連結業績について、同社は、売上高 4,349 百万円（前期比 33.0%増）、営業利益 1,264 百万円（同 3.9%増）を計画している（21/10 期の前期比は 20/10 期単体業績との比較、以下同じ）。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/10 期の連結業績予想を、売上高 4,326 百万円（前期 32.3%増）、営業利益 1,294 百万円（同 6.5%増）とした。連結子会社が加わり大幅増収だが、新型コロナウイルス禍の影響が続く点を考慮し、既存のコストマネジメント分野のコンサルティングの増収率を低めに想定した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/10 期は前期比 38.1%増収、23/10 期は同 29.2%増収と予想した一方、連結ベースでの開示となる 21/10 期には大きく低下する見通しの売上高営業利益率は、23/10 期には 20/10 期単体業績と同水準の 37.3%まで回復すると予想した。同社は M&A を積極的に行う方針だが、業績予想には新たな連結子会社の増加は想定していない。

・利益率の低い連結子会社が加わったことと新型コロナウイルス禍の影響が残ることで 21/10 期は利益成長率の鈍化が続く見通しだが、22/10 期以降は既存事業で利益成長率が上向くかどうかに注目したい。その上で、連結子会社の増加につながる M&A の動向にも注意を払っておきたい。

【主要指標】

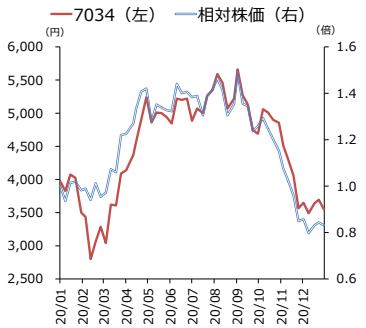
	2021/1/29
株価 （円）	3,550
発行済株式数 （株）	11,194,000
時価総額 （百万円）	39,739

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	44.5	42.5	27.5
PBR （倍）	6.3	5.4	4.5
配当利回り （%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	-2.7	-24.3	-10.7
対TOPIX （%）	-3.0	-33.9	-16.8

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2020/1/31

【 7043 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)
2019/10	2,641	60.0	1,065	73.2	1,046	76.8	682	79.2	66.3	353.3	0.0
2020/10	3,270	23.8	1,216	14.1	1,189	13.6	869	27.3	79.7	561.1	0.0
2021/10 CE	4,349	33.0	1,264	3.9	1,261	6.0	895	3.0	80.2	-	0.0
2021/10 E	4,326	32.3	1,294	6.5	1,296	9.0	920	5.9	83.6	652.9	0.0
2022/10 E	5,976	38.1	2,000	54.6	2,003	54.5	1,422	54.5	129.2	782.1	0.0
2023/10 E	7,720	29.2	2,882	44.1	2,885	44.0	2,048	44.0	186.0	968.2	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、20年1月11日に1：2の株式分割を実施、過去の一株指標は株式分割を考慮に入れて修正
2020/10期より連結業績の開示開始だが損益計算書は単体業績のみの開示、そのため2020/10期はBPS以外は単体の数値を記載
2021/10期の前期比は2020/10期の単体業績との比較

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

◆ 成果報酬型の経営コンサルティング会社

大手企業を対象とする経営コンサルティングサービスは、一般的に、プロジェクト単位で収益の管理が行われる。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、プロジェクトの成果に関係なく、固定報酬がコンサルティング会社に支払われる。

コンサルティング業界では以前より、プロジェクトの成果が分からないのに費用が発生する報酬体系では、コンサルティングサービスを依頼することを躊躇してしまうクライアント企業が多く見られてきた。そのため、資金に余裕のある大手企業しか依頼できないものとされてきた。

プロレド・パートナーズ（以下、同社）のコンサルティングサービスは成果報酬型であり、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、同社の成果報酬型コンサルティングは、クライアント企業にとってより受け入れられやすい課金体系と言えよう。

◆ コストマネジメントのコンサルティングが売上高の大半

同社はコンサルティング事業の単一セグメントで、詳細の開示はないが、クライアント企業のコスト削減を目指すコストマネジメントのコンサルティングが売上高の大半を占めている。他には、売上高の増加を目指すセールスマネジメントや、その他の経営コンサルティングもあるが、それらも成果報酬型で行っている。

＞ ビジネスモデル

◆ 成果報酬型のコンサルティングフロー

同社のコンサルティングのフローを図表 1 に示した。コンサルティング契約の締結後、デューデリジェンス（成果の可能性診断）を行い、成果内容にクライアント企業が興味を示して依頼が来れば、コンサルティングを実施する。コンサルティング実施後、クライアント企業の成果が確定したタイミングで同社への報酬が発生することになる。

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。

【 図表１ 】コンサルティングフロー

コンサルティング契約締結	デューデリジェンス（成果の可能性診断）	コンサルティング実施	成果確定・報酬受領	サポート
・成果の可能性検証を行う際に、「コンサルティング契約」を締結（この段階では報酬は発生せず）	・コンサルティング対象の状況把握のため、必要な情報・データを受領し、簡易デューデリジェンスを実施 ・分析結果から、成果の見込みの有無、成果額の程度を算出し、クライアント企業に提案	・提案後、クライアント企業から依頼があった場合にコンサルティングを実施 ・クライアント企業に必要な要素を確認の上、詳細なデータを収集し、分析・検証を実施 ・最適な提案を複数パターンを提示し、クライアント企業の選択後に成果確定までの実行をサポート	・クライアント企業の成果確定後にコンサルティング成果を算出 ・コンサルティングを開始する際に、あらかじめクライアント企業と協議した内容に基づき報酬を算出 ・報酬確定後に支払契約内容に基づき請求を実施	・成果確定後も成果を維持すべく契約に基づいた期間にわたってサポートを実施 ・報酬を分割収受

（出所）プロレド･パートナーズ有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

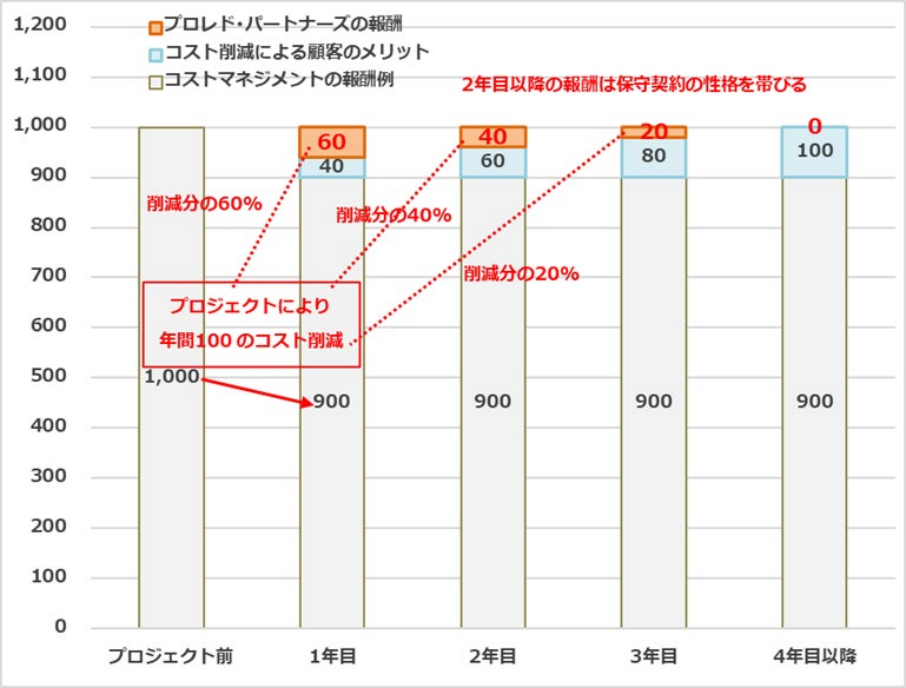
成果報酬型のコンサルティングでは、コンサルタントの稼働にかかる費用が先行し、成果が出ない場合は無報酬となる。一方、成果が確認された場合には、成果が確定した時点で契約が終了するのではなく、一定期間、継続的にサポートする契約のため、複数年にわたって成果報酬を得られる仕組みになっている。過去のプロジェクトの成果の一部が現在の売上高に貢献することから、一種のストック型収益モデルとしての性格も有している。

◆ コストマネジメントのコンサルティングの報酬例

同社の主力のコストマネジメントのコンサルティングを例にとると、ある項目に年間 1,000 万円かかっていたコストが、プロジェクトを実行することで年間 100 万円の削減が見込まれる場合、削減見込み分の 60%を 1 年目の報酬として受け取る（厳密には、策定された戦略に則ったスキームが採用された月に報酬が発生する）。2 年目は削減分の 40%を、3 年目は削減分の 20%を受け取る。2 年目以降の報酬を得るためには削減効果を維持することが求められ、同社はその維持のために必要に応じて追加作業（サポート）を行う。そのため、2 年目以降の報酬は保守契約の性格も有しているとも言える（図表 2）。多少のばらつきはあるが、平均的には、3 年分の成果のうちの約 3 分の 1 が同社の報酬となる。

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。

【 図表２ 】コストマネジメントのコンサルティングの報酬例



（出所）プロレド・パートナーズ決算説明会資料に証券リサーチセンター追加

なお、コストマネジメントの中のＢＰＯ[注1]／ＢＰＲ[注2]のコンサルティングや、セールスマネジメントのコンサルティングは、実際に策定された戦略を完全に実行してみないと成果が測定できない。従って、報酬を受け取るタイミングはコストマネジメントの場合よりも遅くなるが、基準として設定された指標に対する成果額の 40～80%が同社の報酬となり、コストマネジメントよりも成果報酬率が高くなる傾向にある。

注1）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。

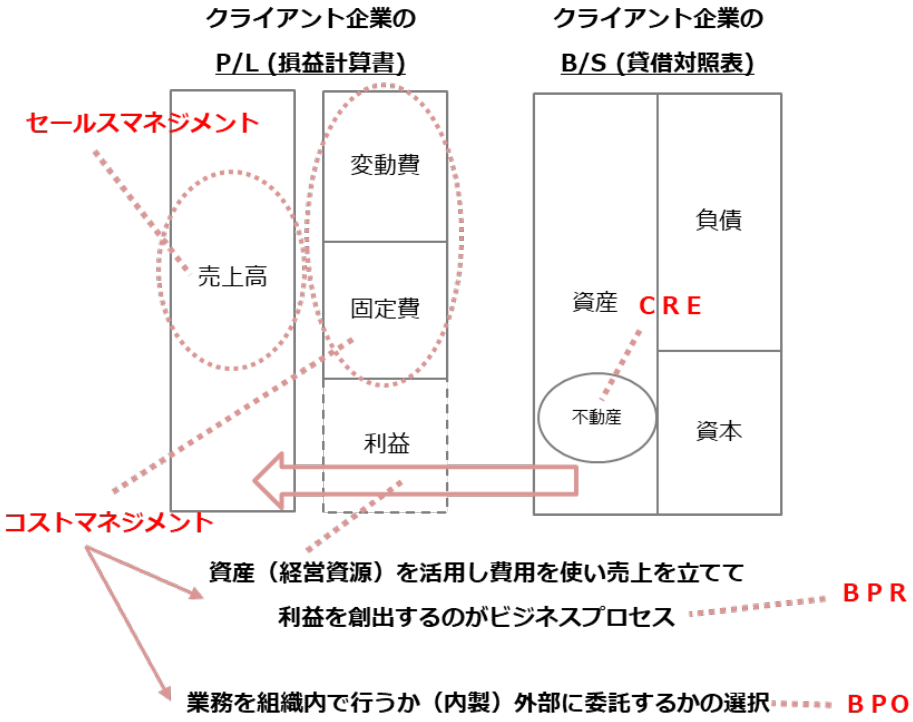
注2）BPR
BPRは、Business Process Re-engineeringの略。
企業における既存の管理方法やビジネスプロセスを抜本的に見直し、変更することを指す。

◆ コンサルティングサービスの種類

同社のコンサルティングサービスは、クライアント企業の財務諸表のどの部分に手を入れるかによって分類することができよう（図表 3）。

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。

【 図表 3 】クライアント企業の財務諸表の観点で見たコンサルティングサービスの種類



（出所）証券リサーチセンター作成

◆ コンサルティングサービスの種類（1）：コストマネジメント

成果報酬型コンサルティングは、成果測定のしやすい分野で特に威力を発揮する。その意味では、クライアント企業のコスト削減を目指すコストマネジメントのコンサルティングは成果報酬型という報酬体系に馴染みやすい。

中でも、損益計算書の販売費及び一般管理費（以下、販管費）に関わる「間接材マネジメント」や、売上原価を左右する「直接材コストマネジメント」のプロジェクトで同社は多くの実績を有している。

なお、成果測定が難しいことや、売上高変動により受ける影響度が大きいことから、一般的に「間接材コストマネジメント」よりも「直接材コストマネジメント」の方が難易度は高いとされている。

◆ プロジェクトの種類（2）：ＢＰＯ／ＢＰＲ

コストマネジメントのコンサルティングの中には、クライアント企業の業務プロセスの改善にまで踏み込んでいくものもある。

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。

例えば、ＢＰＲのコンサルティングの場合、生産拠点や店舗、バックオフィス（経理、人事、総務等）、調達、製造ライン等の業務プロセスについて、財務データ分析や現場実態調査を通じた継続的なコスト削減の可能性を検討し、業務改善を行っていく。

また、業務プロセスの改善のためのひとつの手法として、一部の業務プロセスをアウトソーシングするＢＰＯのソリューションを提供することもある。なお、同社の場合、購買部門のＢＰＯ／ＢＰＲの実績が多い模様である。

◆ コンサルティングサービスの種類（3）：セールスマネジメント

セールスマネジメントはクライアント企業の売上高拡大を目的としたコンサルティングであり、「マーケティング戦略」と「営業戦略」に分類される。成果報酬型であることはコストマネジメントのコンサルティングと同じだが、BtoB のビジネスモデルで展開する企業での実績が多い模様である。

「マーケティング戦略」は、対象とする商品の市場価格を算出し、商取引の価格を再設定することにより、売上高の増加を図るコンサルティングである。一方、「営業戦略」は、法人営業を対象とするコンサルティングである。法人営業で発生しうる、「見込み客を集められない」、「良い提案ができない」、「営業プロセスを管理できていない」といった諸問題への対応力の強化を図るものである。

セールスマネジメントのコンサルティングが提供できるようになったことは、単なるサービスメニューが増えたということだけではなく、もうひとつの意味合いが生まれている。

コストマネジメントの場合、「削減前のコスト×削減率」が報酬対象となるが、そもそも削減率には限度があるという問題がある。さらに、同社にとっては、削減前のコストが大きければ大きいほど報酬が多くなるため、削減前のコストがそもそも小さい中小企業のプロジェクトでは期待できる報酬額が少なく、採算性の観点から、プロジェクトとして成立しづらいという問題があった。

一方、セールスマネジメントでは、「売上高の増加分」が報酬対象となる。100 億円の売上高を 110 億円に増やしても、10 億円の売上高を 20 億円に増やしても、報酬対象の金額は 10 億円で同じである。そのため、コンサルティングの内容次第では、売上高が小さい中小企業でもプロジェクトとして成立しうる。セールスマネジメントのコンサルティングが提供できるようになったことで、同社の潜在顧客層は大きく広がったと言えよう。

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。

◆ プロジェクトの種類（4）：ＣＲＥマネジメント

ＣＲＥ[注3]マネジメントは、企業が所有または管理する不動産の最適運用を図る方法を提案するコンサルティングである。特に、プライベートエクイティファンドが関与するプロジェクトで成果を上げている模様である。

注3）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。

◆ 成果測定に基づくプロジェクト標準化と品質の平準化が要諦

成果報酬型であるが故に、プロジェクトを実施した際の適切な成果測定が必要不可欠となる。成果測定の巧拙は、(1) 定量的に測定できるかどうか、(2) 測定内容をクライアント企業と共有できるか（クライアント企業が納得できるか）が鍵を握る。

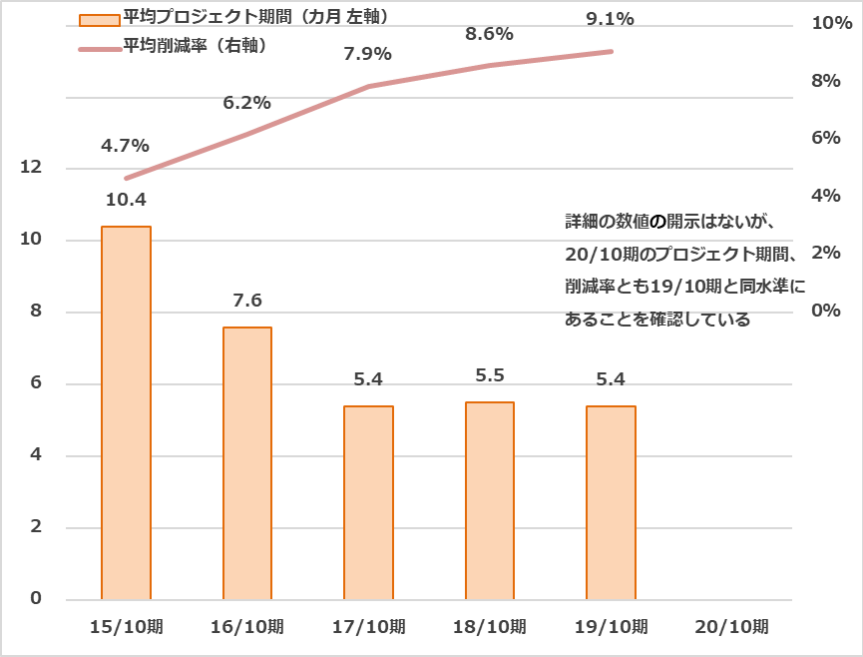
例えば、コストマネジメントのプロジェクトの場合、コストの平均削減率（「削減できたコスト」÷「削減前に支払っていた商品やサービスのコスト」）や、コンサルティングの平均プロジェクト期間（キックオフから成果確定までの期間）を KPI[注4]として管理している。これを見ると、平均削減率は 15/10 期の 4.7%から 19/10 期の 9.1%へ上昇が続き、平均プロジェクト期間は 15/10 期の 10.4 カ月に対して 17/10 期以降は 5.4～5.5 カ月で推移しており、大幅に短縮している。なお、20/10 期の数値の開示はなくなったが、同社によると、平均削減率も平均プロジェクト期間も 19/10 期と同水準であったとのことである（図表 4）。

注4）KPI
KPIは、Key Performance Indicator
の略。
企業等の組織において、個人や
部門の業績を定量的に
評価するための指標を指す。

同社は創業来、全プロジェクトの成果測定を続けて、たゆまなくデータを蓄積し、成果測定の精度向上につなげてきた。同時に、それらの蓄積を活かして、コンサルティングフローをはじめとする業務の標準化及び品質の平準化を進めてきた。その結果、個々のコンサルタントの能力に過度に依存しない体制が構築されてきた。

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。

【 図表 4 】コストマネジメントのプロジェクトの KPI



（出所）プロレド･パートナーズ有価証券届出書、有価証券報告書及び
会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ クライアント企業

主力のコストマネジメントのコンサルティングの主なターゲットは、売上高が 100 億円～5,000 億円の中堅企業である。業種は特に限定していないが、創業来の累計実績では、利益率が低い業種である小売･飲食業のクライアント企業が多かった。なお、直近のプロジェクトに限れば、製造業、サービス業のクライアント企業が多いとのことである。

また、過去、同社の全売上高の 10%以上を占めたクライアント企業を見ると、その業種は小売業またはサービス業となっている。ただし、プロジェクト数の増加に伴い、19/10 期以降は全売上高の 10%以上の売上高を計上したクライアント企業がなく、顧客分散が進んでいることがうかがえよう（図表 5）。

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。

【 図表 5 】全売上高の 10%以上の売上高を計上したクライアント企業

クライアント企業	業種	売上高（上段は金額（百万円） 下段は売上構成比）				
		16/10期	17/10期	18/10期	19/10期	20/10期
テイクアンドギヴ・ニーズ	サービス業	116	–	–	–	–
		22.6%	–	–	–	–
マックスバリュ東海	小売業	88	–	–	–	–
		17.2%	–	–	–	–
コジマ	小売業	51	–	–	–	–
		10.1%	–	–	–	–
HITOWAホールディングス	サービス業	–	123	–	–	–
		–	12.2%	–	–	–
キタムラ	小売業	–	106	–	–	–
		–	10.6%	–	–	–
DCMホールディングス	小売業	–	–	356	–	–
		–	–	21.6%	–	–
全社売上高（百万円）		515	1,013	1,651	2,641	3,270

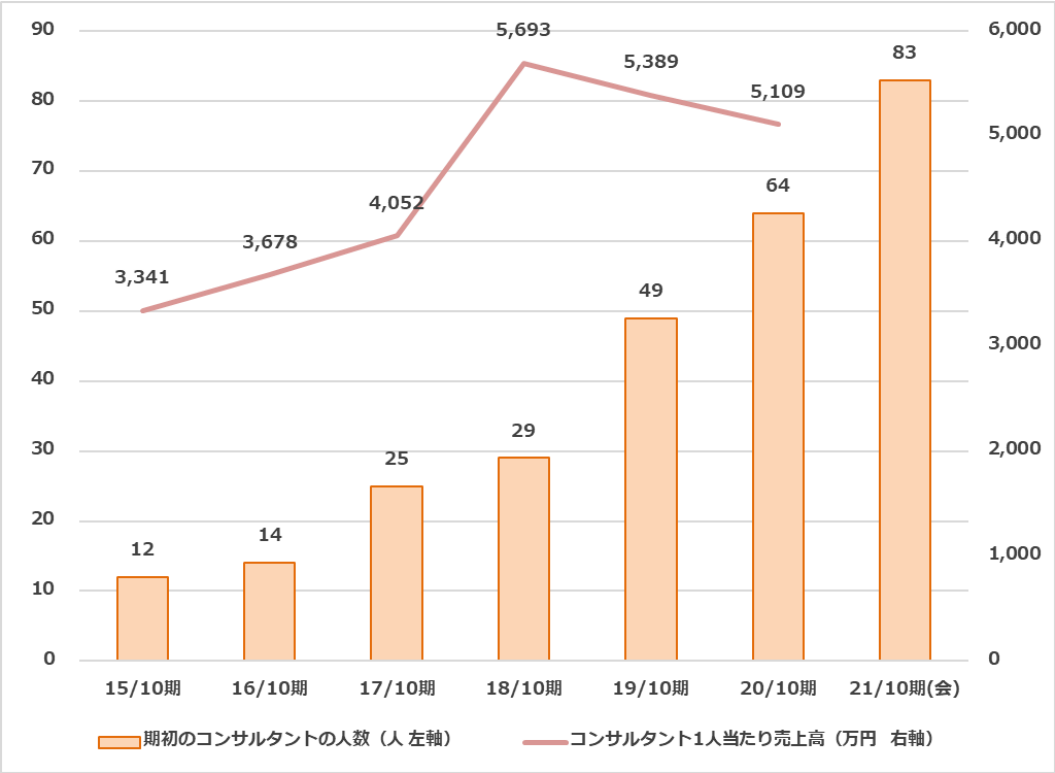
（出所）プロレド･パートナーズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ コンサルタントの体制

クライアント企業にサービスを提供するのはコンサルタントであり、同社の単体の全従業員の約 6 割がコンサルタントである。21/10 期初は 83 人のコンサルタントが在籍し、サービス別にチーム編成している。売上高を期初のコンサルタントの人数で割って算出されるコンサルタント 1 人当たり売上高は、20/10 期は 5,109 万円であった（図表 6）。

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。

【 図表 6 】コンサルタントの人数と 1 人当たり売上高の推移



（出所）プロレド･パートナーズ決算説明会資料

◆ 営業

同社では、コンサルタントと営業の機能を分離しており、営業部門がプロジェクトの契約前の提案を行っている。

何の紹介もなく持ち込まれて成約するプロジェクトもあるが、多くは、業務委託契約を締結した営業パートナー（ビジネスパートナー）経由で紹介されるものと推察される。営業パートナーは個人と法人の両方が存在する。

また、同社はプライベートエクイティファンド[注5]に出資しており、そのファンドの投資先がクライアント企業になるケースもあるという。

注5）プライベートエクイティファンド
複数の機関投資家や個人投資家から集めた資金をもとに事業会社の未公開株式を取得し、同時にその企業の経営に深く関与して、企業価値を高めた後に売却することで高い収益を獲得することを目的とした投資ファンドのことを言う。

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。

＞ 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 7 のようにまとめられる。

後述する通り、20/10 期に M&A を 1 件実施したことを受け、「弱み」の項目にある「実施の意欲を見せる M&A について経験がない状況」を「今後積極的に行う方針の M&A についてまだ経験が浅い状況」に変更した。

また、「脅威」にある「新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性」に関して、「コストマネジメントのプロジェクトにおいて、成果測定の対象となるコスト総額の減少による成果報酬の減少」を追加した。

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。

【 図表 7 】SWOT 分析

強み (Strength)	･成果報酬型コンサルティングの事業基盤 ･成果報酬型コンサルティングの経験量に裏付けされたナレッジの蓄積 - 確立したコンサルティングフロー - 成果測定のノウハウ - クライアント企業を納得させるノウハウ - BtoBの商流に関する情報（価格情報等）のデータベース ･コンサルタント個人の能力に依存しすぎないプロジェクト運営の体制 ･クライアント企業を紹介する営業パートナーやプライベートエクイティファンドの存在
弱み (Weakness)	･今後積極的に行う方針のM&Aについてまだ経験が浅い状況（変更） ･小規模な組織 ･代表取締役への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	･コンサルティング業界全体の市場規模の拡大 ･成果報酬型コンサルティングの潜在市場の大きさ ･成果報酬型コンサルティングの大企業への浸透の余地 ･サービスメニューの増加 - 既存のクライアント企業へのクロスセルの機会の増加 - ターゲット層の拡大 ･コンサルタントの増員及び生産性が更に向上する余地 ･新型コロナウイルス禍によるポジティブな影響 - クライアント企業の需要の変化（コスト削減、業務効率化の需要増等） - 法人営業の効率化 ･M&Aによるグループ強化 ･上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	･競争が激化する可能性 - 大手コンサルティング会社の成果報酬型コンサルティングへの本格参入等 - 成果報酬型を前面に出すコンサルティング会社でのノウハウの蓄積の進行 ･既存のコンサルティングサービスで成果が出にくくなる可能性 ･クライアント企業とのトラブルが発生する可能性 ･新規サービスの開発が思ったように進まない可能性 ･M&Aにおいて期待した効果が得られない可能性 ･必要とする人材が集まらない可能性 ･コンサルタントの離職が急増する可能性 ･新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性 - 営業活動への影響が生じて新規契約数が増やせない可能性 - 成果確定のタイミングの確定のコントロールが難しくなる状況 - コストマネジメントのプロジェクトにおいて、成果測定の対象となるコスト総額の減少による成果報酬の減少（追加）

（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、成果報酬型コンサルティングに関するナレッジにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 8 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の「知的財産 ノウハウ」に属す

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。

る、成果報酬型コンサルティングに関するナレッジにあると考えられる。同社は創業当初より成果報酬型のコンサルティングをベースとした事業展開を志向し、プロジェクトの経験を積み上げていきながら、ナレッジを蓄積していった。そのナレッジにはコンサルティングフローも含まれ、現在ではそのフローに沿って進めていけば、品質や効率性を維持しながらコンサルティングを実施できるようになっている。

その結果、コンサルタントの人数を拡充できればコンサルティングの実施数を増やすことができるようになった。それはクライアント企業の増加につながっていき、クライアント企業の増加は更なるナレッジの蓄積につながるという好循環が描かれるようになっている。

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。

【 図表 8 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値（前回）	KPI 数値（今回）
関係資本	顧客	・成果報酬型コンサルティングのクライアント企業	・コストマネジメント分野のコンサルティングのクライアント企業数（累計）	売上5,000億円以上の大企業：11社 売上100～5,000億円の中堅企業：282社	20/10期まで累計の開示なし
			・コストマネジメント分野以外のクライアント企業数	開示なし	-----
	ブランド	・コンサルティング業界内での知名度	・成果報酬型コンサルティングの先駆者としてのポジション	特になし	-----
	ネットワーク	・クライアント企業開拓のためのネットワーク	・営業パートナー（ビジネスパートナー）	詳細の開示なし	-----
			・出資先のプライベートエクイティファンド	投資事業有限責任組合インフレクション Ⅱ号SP	投資事業有限責任組合インフレクション Ⅱ号SP （プロレド・パートナーズが出資） ドルフィン1号投資事業有限責任組合 （主にプルバス・キャピタルが出資） （21年1月29日）
組織資本	プロセス	・プロジェクトを遂行する体制	・コンサルタントのチーム体制	サービス別のチーム編成	-----
			・コンサルタントの人数	64人（20/10期初）	83人（21/10期初）
			・コンサルタント1人当たりの売上高	5,389万円（19/10期）	5,109万円
			・年間のプロジェクト数	開示なし	-----
			・コストマネジメントのコンサルティングの生産性	平均プロジェクト期間：5.4カ月（19/10期） 平均削減率：9.1%（19/10期）	直近の平均プロジェクト期間、平均削減率の開示はないが19/10期と同水準の模様
		・プロジェクトを獲得する仕組み	・営業体制	コンサルタントチームとは別	-----
			・営業担当の人数	開示なし	-----
			・営業パートナー（ビジネスパートナー）	詳細の開示なし	-----
	知的財産ノウハウ	・成果報酬型コンサルティングに関するナレッジ	・創業来のプロジェクト経験数	開示なし	-----
			・確立したコンサルティングフロー	特になし	-----
			・成果測定の手法	特になし	-----
			・BtoBの取引を中心とした価格等のデータベース	特になし	-----
人的資本	経営陣	・代表取締役の存在	・創業以来の年数	会社設立の08年4月より12年経過 創業の09年12月より10年経過	会社設立の08年4月より12年経過 創業の09年12月より11年経過
		・インセンティブ	・代表取締役による保有	1,050千株（9.58%） *資産管理会社の持分を含めると 5,850千株（53.35%）	583千株（5.22%） *資産管理会社の持分を含めると 5,383千株（48.19%）
			・専務取締役による保有	415千株（3.79%） *資産管理会社の持分を含めると 1,135千株（10.36%）	355千株（3.18%） *資産管理会社の持分を含めると 1,075千株（9.63%）
			・代表取締役と専務取締役以外の取締役による保有 ＊社外取締役は除く	65千株（0.59%）（19/10期末）	80千株（0.72%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役、監査等委員は除く	70百万円（3名）（19/10期）	-----
	従業員	・企業風土	・従業員数	単体104名 （19/10期末）	連結163名 単体142名
			・平均年齢	31.7歳（単体） （19/10期末）	32.7歳（単体）
			・平均勤続年数	2.2年（単体） （19/10期末）	-----
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり（株数は不明）	-----
			・ストックオプション	232,000株（2.12%）*取締役保有分も含む	26,000株（0.23%）*取締役保有分も含む

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 20/10 期上期または 20/10 期上期末、今回は 20/10 期または 20/10 期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示。
（出所）プロレド・パートナーズ有価証券報告書、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

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。

＞ 決算概要

◆ 20 年 10 月期は増収増益だが、新型コロナウイルス禍の影響で当期純利益以外は期初会社計画未達

20/10 期単体業績は、売上高が 3,270 百万円（前期比 23.8%増）、営業利益が 1,216 百万円（同 14.1%増）、経常利益が 1,189 百万円（同 13.6%増）、当期純利益が 869 百万円（同 27.3%増）となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 94.3%、営業利益は 98.4%、経常利益は 96.4%、当期純利益は 113.5%であった。

売上高が会社計画を下回った主な要因は、影響が大きい順に、(1) 成果測定の対象となるコスト総額（以下、基準金額）の減少に伴う成果報酬の減少、(2) 案件の検収の期ずれであり、どちらの要因も新型コロナウイルス禍が関わるものであった。

同社の主力であるコストマネジメントのコンサルティングでは、削減されたコスト（＝成果）の一定割合を成功報酬として受け取る。成果測定のためには、削減前の一定期間のコストが基準となるが、新型コロナウイルス禍でクライアント企業側において休業や営業時間の短縮、事業停滞等が生じたことにより、基準金額そのものが減少するという事象が起きた。その結果、同社が受け取る成果報酬額の減少[注 6]につながった。

注6）成果報酬額の減少
年間1,000万円かかっていたコストについて、コンサルティング後に年間100万円の削減（10%の削減）が見込まれ、初年度は削減分の60%を成果報酬として受け取るプロジェクトがあったとする。

このプロジェクトにおいて、新型コロナウイルス禍の影響で1,000万円の基準金額が900万円に減少すると、削減見込み額は90万円に減少し、成果報酬は60万円から54万円に減少する。

原価においては、コンサルタントの増員による労務費の増加、新規事業開発のための外注費の増加が見られた。さらに、成果報酬の多寡に関係なくコンサルタントの作業に関する費用が変わらないため、成果報酬の伸び悩みも売上総利益率の低下の要因となった。売上総利益率は前期比 5.8%ポイント低下の 71.7%となった。

販管費は、人員増による人件費や採用費の増加や、営業案件獲得に関する販売手数料の増加等があったが、新型コロナウイルス禍の影響で旅費交通費の減少があり、前期比 15.3%増と増収率を下回り、売上高販管費率は同 2.5%ポイントの低下の 34.6%となった。それでも売上総利益率低下の影響は吸収しきれず、売上高営業利益率は同 3.1%ポイント悪化の 37.2%となった。

なお、営業利益及び経常利益では会社計画を下回ったものの、当期純利益が計画を上回ったのは、期中の代表取締役の株式の一部売却によって留保金課税の対象とはならなくなったことで、実効税率が会社計画で想定していた水準よりも低くなったためである。

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。

＞ 期中の変化

◆ M&A の第一弾は知識経営研究所の完全子会社化

同社は M&A の活用に意欲的で、20/10 期～22/10 期の 3 年間で総額 200 億円規模の M&A を実行することを目標としている。M&A の対象とするのは、主に、(1) 同社の主力とするコストマネジメント分野のコンサルティングを行う企業、(2) 同社が手掛けていない分野のコンサルティングを行う企業、(3) IT 関連の企業である。

その第一弾として、20 年 8 月に知識経営研究所を取得価額 450 百万円で完全子会社化した。知識経営研究所は、官公庁や地方自治体を対象としたシンクタンクサービスや、環境/食品安全衛生領域のコンサルティングを行う企業で、20/3 期の業績は売上高 413 百万円、営業利益 21 百万円であった。同社が手掛けていない分野への橋頭保を得て、環境・リスク管理のコンサルティングサービスを拡充するのが主な目的である。

なお、知識経営研究所のコンサルティングサービスは同社のような成果報酬型ではない。一気に成果報酬型のコンサルティングサービスに転換するわけではなく、当面は営業協力によるプロジェクト数の増加、コンサルタントの増強による増収を目指していく予定である。

この買収により、20/10 期から連結業績での開示が始まった。ただし、20/10 期は貸借対照表のみの開示で、連結損益計算書の開示は 21/10 期からとなる。

◆ プライベートエクイティファンド運営のブルパス・キャピタルの設立

M&A とは別に、同社の成果報酬型コンサルティングサービスの延長として、プライベートエクイティファンドの運営によるバリューアップ投資を計画していた。その投資のために、20 年 11 月に事業投資及びハンズオン経営支援を行うブルパス・キャピタルを設立した。

ブルパス・キャピタルは 21 年 1 月にドルフィン 1 号投資事業有限責任組合を組成した。投資先の企業に対して同社がコンサルティングを実施することで収益性を改善し、投資先の企業のバリューアップを図っていく方針である。なお、運用期間は 10 年、運用総額は 100 億円を予定しており、ブルパス・キャピタルだけでなく、同社自身もファンドに一部出資している。

＞ 今後の業績見通し

◆ 21 年 10 月期会社計画

21/10 期の連結業績について、同社は、売上高 4,349 百万円（前期比 33.0%増）、営業利益 1,264 百万円（同 3.9%増）、経常利益 1,261 百万

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。

円（同 6.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 895 百万円（同 3.0%増）としている。また、21/10 期の単体業績については、売上高 3,795 百万円（同 16.0%増）、営業利益 1,312 百万円（同 7.9%増）を計画している（連結計画の前期比は 20/10 期単体業績との比較）（図表 9）。

【 図表 9 】プロレド･パートナーズの 21 年 10 月期の業績計画

（単位：百万円）

	18/10期 単体実績	19/10期 単体実績	20/10期 単体実績	21/10期 単体 会社計画	前期比	連結 会社計画	前期比
売上高	1,651	2,641	3,270	3,795	16.0%	4,349	33.0%
売上総利益	1,272	2,046	2,346	–	–	–	–
売上総利益率	77.0%	77.5%	71.7%	–	–	–	–
営業利益	614	1,065	1,216	1,312	7.9%	1,264	3.9%
売上高営業利益率	37.2%	40.3%	37.2%	34.6%	–	29.1%	–
経常利益	591	1,046	1,189	–	–	1,261	6.0%
売上高経常利益率	35.8%	39.6%	36.4%	–	–	29.0%	–
親会社株主に帰属する当期純利益	380	682	869	–	–	895	3.0%
売上高当期純利益率	23.1%	25.8%	26.6%	–	–	20.6%	–

（出所）プロレド･パートナーズ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

同社の単体の売上高は従来からのコンサルティングによるものである。21/10 期の期初のコンサルタント数が前期初比 29.7%増であることと、21/10 期のコンサルタントの生産性を 20/10 期とほぼ同水準であると想定したことから、前期比約 30%増収を想定していた。

しかし、1 回目の緊急事態宣言が発出された 20 年 4～5 月に営業活動ができなかったことと、コストマネジメントのプロジェクトにおける基準金額の減少による成果報酬の減少が続くことによる影響を考慮して、単体売上高は同 16.0%増収という予想となった。なお、コンサルタント 1 人当たり売上高は 20/10 期の 5,109 万円に比べて 10.5%減の 4,573 万円と同社は想定しているが、その低下分のほとんどが、上記の 2 点によるものとしている（図表 10）。

その上で、新たに連結業績に組み込まれることになった知識経営研究所とブルパス･キャピタルの売上高を上乗せし、連結売上高は前期比 33.0%増という計画となった。

費用面での開示はないが、増員のための採用活動のほか、将来の事業成長に向けた新事業領域への投資を継続する計画である。新事業領域への投資は成果が出るまでに一定の時間を要し、費用が先行することが想定される。また、上述の通り増収率を緩やかな想定としているため、21/10 期の単体の売上高営業利益率は前期比 2.6%ポイント低下の

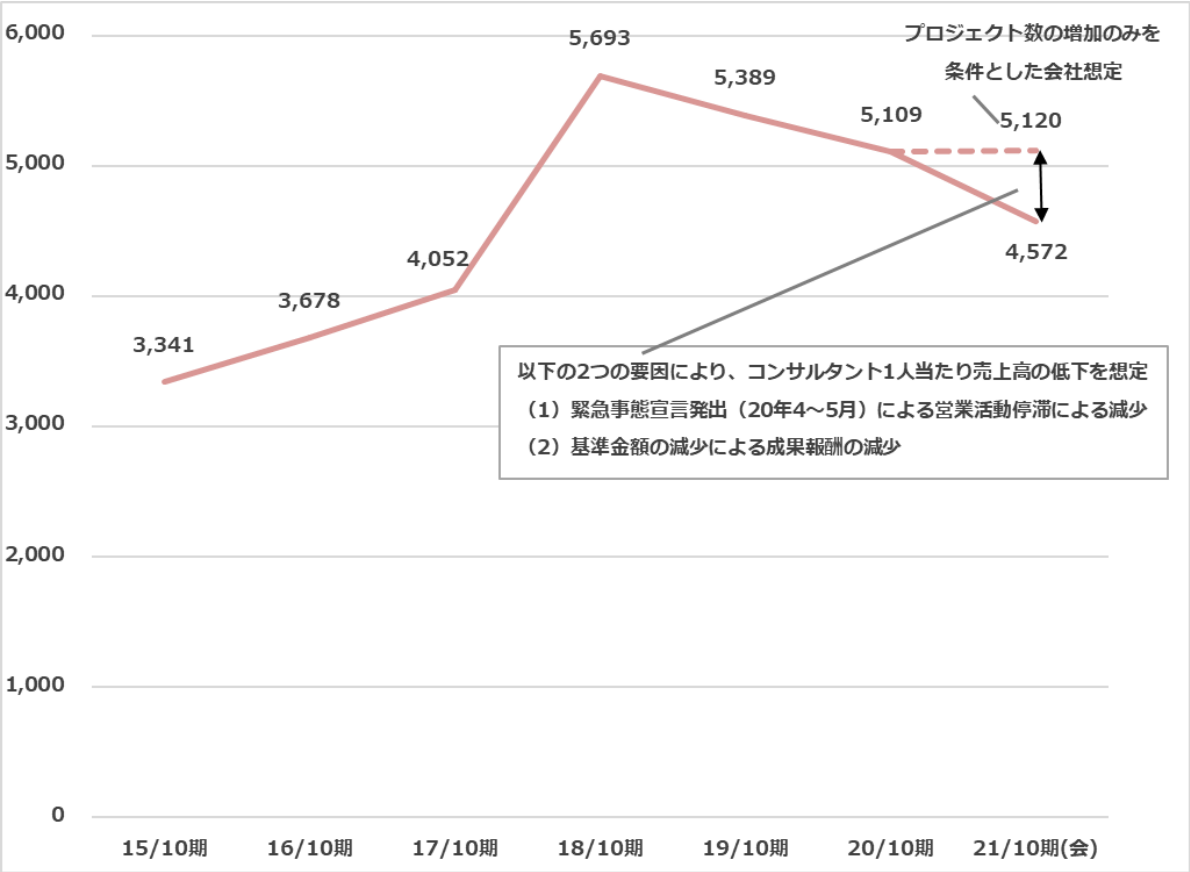
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

34.6%と同社は予想している。

連結の売上高営業利益率は 29.1%と単体よりも 5.5%ポイント低い水準を計画している。これは、単体の営業利益予想をベースに、知識経営研究所の収益性が同社よりも低いことと、のれんの償却が始まることの 2 点を織り込んでいるためである。

【 図表 10 】21 年 10 月期の単体業績計画におけるコンサルタント 1 人当たり売上高の前提

（単位：万円）



（出所）プロレド･パートナーズ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21 年 10 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では 21/10 期以降の業績予想を見直すとともに、23/10 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 21/10 期連結業績について、売上高 4,326 百万円（前期比 32.3%増）、営業利益 1,294 百万円（同 6.5%増）、経常利益 1,296 百万円（同 9.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 920

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。

百万円（同 5.9%増）とした（21/10 期の前期比は 20/10 期単体業績との比較、以下同様）。利益は会社計画を若干上回る水準を予想した（図表 11）。

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） 単体売上高は、期初のコンサルタント数と 1 人当たり売上高（期中売上高÷期初コンサルタント数）の掛け算により算出する方法を採った。期初のコンサルタント数は 83 人であり、1 人当たり売上高は 20/10 期の 5,110 万円に対し、21/10 期は 4,550 万円（会社計画は 4,572 万円）と、ほぼ会社計画通りの水準を予想した。

（2） 連結子会社の売上高は会社計画とほぼ同じの 550 百万円とした。

（3） 売上総利益率は前期比 0.7%ポイント低下の 71.0%と予想した。主に人員増による労務費の増加を想定した。

（4） 21/10 期の販管費は、前期比 57.1%増の 1,775 百万円とした。人員増による人件費の増加のほか、連結子会社 2 社が加わったことによる費用の増加、知識経営研究所ののれん償却費の発生等を織り込んだ。売上高販管費率は同 6.4%ポイント上昇の 41.0%になるものとした。これらの結果、21/10 期の売上高営業利益率は 29.9%と同 7.3%ポイント低下するものと予想した（会社計画は 29.1%）。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 22 年 10 月期以降

22/10 期以降の連結業績について、22/10 期は前期比 38.1%増収、23/10 期は同 29.2%増収と予想した。

単体のコストマネジメントコンサルティングについては、期初コンサルタント数は 22/10 期は前期初比 26.5%増の 105 人、23/10 期は同 28.6%増の 135 人、1 人当たり売上高は 22/10 期は前期比 12.5%増の 5,120 万円、23/10 期は同 1.6%増の 5,200 万円とした。22/10 期の 1 人当たり売上高の伸びを高く予想しているのは、新型コロナウイルス禍の影響がなくなることを想定したためである。同様に、単体売上高については、22/10 期は同 42.4%増、23/10 期は同 30.6%増と予想した。また、21/10 期から加わった連結子会社 2 社合計の売上高は、22/10 期は同 9.1%増、23/10 期は同 16.7%増とした。

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。

売上総利益率は、生産性の向上等により、22/10 期は前期比 0.5%ポイント上昇の 71.5%、23/10 期は同 1.0%ポイント上昇の 72.5%へと上昇していくものとした。また、販管費の増加率は 22/10 期は同 28.1%増、23/10 期は同 19.5%増と増収率を下回る水準で推移するものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 22/10 期に 33.5%、23/10 期に 37.3%へと上昇していくものと予想した。

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。

【 図表 11 】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）

	18/10期単	19/10期単	20/10期 単体	20/10期 連結	21/10期連CE	21/10期連E (今回)	21/10期単E (前回)	22/10期連E (今回)	22/10期単E (前回)	23/10期連E
損益計算書										
売上高	1,651	2,641	3,270	-	4,349	4,326	4,360	5,976	5,475	7,720
前期比	62.9%	60.0%	23.8%	-	33.0%	32.3%	25.6%	38.1%	25.6%	29.2%
単体売上高	1,651	2,641	3,270	-	3,795	3,776	80	5,376	100	7,020
前期比	62.9%	60.0%	23.8%	-	16.0%	15.5%	25.0%	42.4%	25.0%	30.6%
コンサルタントの人数（人）（期初）*注	29	49	64	-	83	83	80	105	100	135
前期比	16.0%	69.0%	30.6%	-	29.7%	29.7%	25.0%	26.5%	25.0%	28.6%
1人当たり売上高（万円）（期末ベース）	5,693	5,389	5,110	-	4,572	4,550	5,450	5,120	5,475	5,200
前期比	40.5%	-5.3%	-5.2%	-	-15.2%	-11.0%	0.5%	12.5%	0.5%	1.6%
連結子会社売上高	-	-	-	-	554	550	-	600	-	700
前期比	-	-	-	-	-	-	-	9.1%	-	16.7%
売上総利益	1,272	2,046	2,346	-	-	3,070	3,304	4,275	4,160	5,600
前期比	77.6%	60.8%	14.7%	-	-	30.8%	25.9%	39.3%	25.9%	31.0%
売上総利益率	77.0%	77.5%	71.7%	-	-	71.0%	75.8%	71.5%	76.0%	72.5%
販売費及び一般管理費	657	980	1,130	-	-	1,775	1,693	2,274	2,059	2,717
売上高販管費率	39.8%	37.1%	34.6%	-	-	41.0%	38.8%	38.1%	37.6%	35.2%
営業利益	614	1,065	1,216	-	1,264	1,294	1,610	2,000	2,100	2,882
前期比	124.4%	73.2%	14.1%	-	3.9%	6.5%	27.0%	54.6%	30.4%	44.1%
売上高営業利益率	37.2%	40.3%	37.2%	-	29.1%	29.9%	36.9%	33.5%	38.4%	37.3%
経常利益	591	1,046	1,189	-	1,261	1,296	1,613	2,003	2,102	2,885
前期比	111.9%	76.8%	13.6%	-	6.0%	9.0%	30.1%	54.5%	30.4%	44.0%
売上高経常利益率	35.8%	39.6%	36.4%	-	29.0%	30.0%	37.0%	33.5%	38.4%	37.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	380	682	869	-	895	920	1,048	1,422	1,366	2,048
前期比	91.7%	79.2%	27.3%	-	3.0%	5.9%	30.1%	54.5%	30.4%	44.0%
売上高当期純利益率	23.1%	25.8%	26.6%	-	20.6%	21.3%	24.1%	23.8%	25.0%	26.5%

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）プロレド･パートナーズ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

【 図表 12 】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）

	18/10期単	19/10期単	20/10期 単体	20/10期 連結	21/10期連CE	21/10期連E (今回)	21/10期単E (前回)	22/10期連E (今回)	22/10期単E (前回)	23/10期連E
貸借対照表										
現金及び預金	2,722	4,154	5,846	5,952	–	6,560	7,626	7,885	9,003	9,878
売掛金	113	277	612	629	–	778	436	1,045	547	1,312
有価証券	399	–	–	–	–	0	0	0	0	0
仕掛品、貯蔵品	7	2	1	43	–	56	4	71	5	84
その他	28	36	132	49	–	49	36	49	36	49
流動資産	3,272	4,471	6,592	6,674	–	7,444	8,103	9,051	9,592	11,325
有形固定資産	32	50	44	44	–	78	82	76	81	75
無形固定資産	5	5	47	416	–	421	7	423	8	423
投資その他の資産	114	191	820	386	–	386	255	386	255	386
固定資産	152	247	913	848	–	885	345	886	345	885
資産合計	3,424	4,718	7,506	7,522	–	8,330	8,449	9,938	9,938	12,210
買掛金	4	17	24	28	–	34	26	47	32	61
短期借入金	–	–	100	100	–	0	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	18	80	80	80	–	80	80	80	80	80
1年内返済予定の長期借入金	–	–	25	25	–	25	0	25	0	0
未払金、未払費用	141	222	333	360	–	432	348	597	410	772
未払法人税等	186	285	193	193	–	206	440	319	574	460
その他	67	84	110	125	–	125	84	125	84	125
流動負債	418	689	867	912	–	904	979	1,196	1,181	1,499
社債	–	320	240	240	–	160	160	80	80	0
長期借入金	–	–	50	50	–	25	0	0	0	0
その他	29	38	38	52	–	52	38	52	38	52
固定負債	29	358	329	343	–	238	198	132	118	52
純資産合計	2,977	3,670	6,308	6,266	–	7,187	7,270	8,609	8,637	10,658
(自己資本)	2,976	3,670	6,308	6,266	–	7,187	7,270	8,609	8,637	10,658
(新株予約権)	0	0	–	–	–	0	0	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	591	1,046	1,189	–	–	1,296	1,613	2,003	2,102	2,885
減価償却費	4	7	7	–	–	11	7	13	7	15
のれん償却費	–	–	–	–	–	30	–	30	–	30
売上債権の増減額（－は増加）	-21	-164	-334	–	–	-149	-88	-267	-111	-266
たな卸資産の増減額（－は増加）	-6	5	0	–	–	-12	0	-15	-1	-13
買掛金の増減額（－は減少）	-21	13	7	–	–	6	5	13	6	13
未払金及び未払費用の増減額（－は減少）	-8	80	107	–	–	72	71	164	61	174
法人税等の支払額・還付額	-112	-272	-419	–	–	-362	-462	-468	-602	-696
その他	23	30	38	–	–	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	448	747	596	–	–	892	1,144	1,474	1,464	2,144
有形固定資産の取得による支出	-9	-14	–	–	–	-40	-40	-5	-5	-5
無形固定資産の取得による支出	-3	-1	-40	–	–	-40	-2	-40	-2	-40
子会社株式の取得による支出	–	–	-451	–	–	0	–	0	–	0
投資有価証券の取得・払戻による収支	-26	-85	-166	–	–	0	0	0	0	0
有価証券の取得・償還による収支	-400	400	–	–	–	0	0	0	0	0
敷金の差入による支出	-53	-1	-2	–	–	0	0	0	0	0
貸付けによる支出	–	–	-100	–	–	0	–	0	–	0
その他	0	–	0	–	–	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-491	297	-760	–	–	-80	-42	-45	-7	-45
短期借入金の増減額（－は減少）	–	–	100	–	–	-100	0	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-14	–	76	–	–	-25	0	-25	0	-25
社債の増減額（－は減少）	-16	377	-80	–	–	-80	-80	-80	-80	-80
株式の発行による収入	2,231	–	–	–	–	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	–	0	0	–	–	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	0	10	1,759	–	–	0	0	0	0	0
配当金の支払額	–	–	–	–	–	0	0	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	2,201	387	1,855	–	–	-205	-80	-105	-80	-105
現金及び現金同等物に係る換算価額	–	–	–	–	–	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	2,158	1,431	1,691	–	–	607	1,022	1,324	1,377	1,993
現金及び現金同等物の期首残高	564	2,722	4,154	–	–	5,952	6,603	6,560	7,626	7,885
現金及び現金同等物の期末残高	2,722	4,154	5,846	–	–	6,560	7,626	7,885	9,003	9,878

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）プロレド・パートナーズ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ M&A の不確実性

同社は 22/10 期までに総額 200 億円を M&A に投じる方針を打ち出している。知識経営研究所の買収には 4.5 億円を使用したが、さらに多くの M&A が検討されている模様であり、M&A に関する開示が続くことも予想される。

総額 200 億円規模の M&A を実行できるかどうか、開示に対して市場がどのように反応するか、M&A の戦略的効果がどのくらい得られるか等、不確実な要素が多いことに留意しておきたい。

◆ 配当

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。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響

20/10 期に新型コロナウイルス禍により業績への影響が生じた。21/10 期に入っても、感染第 3 波の到来により、21 年 1 月 29 日時点で 11 都道府県において緊急事態宣言が発出されるなど、新型コロナウイルス禍が続いている。21/10 期の会社計画には新型コロナウイルス禍の影響は一部織り込まれているが、新型コロナウイルス感染症が拡大する場合や長期化する場合、同社の業績に想定以上の影響が及ぶ可能性がある。

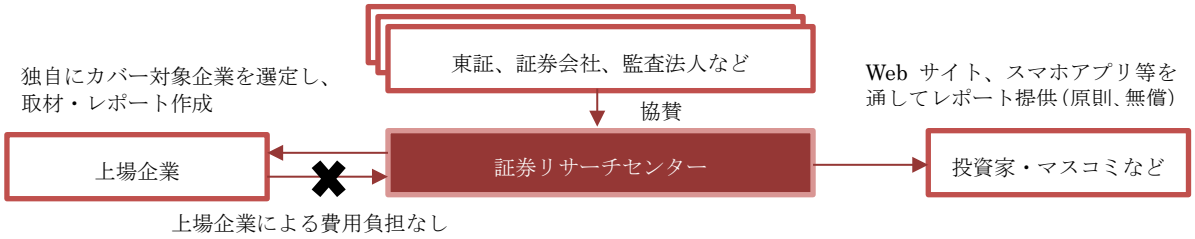
同社は 20 年 4 月 28 日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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。
- 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。