

ホリスティック企業レポート プロジェクトカンパニー 9246 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年10月1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 20210930

**マーケティング支援から事業支援まで顧客の DX 化を一気通貫で推進
AI、IoT 等新たなサービス領域拡大と人材の採用・育成で更なる成長を目指す**

アナリスト:鎌田 良彦 +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

【 9246 プロジェクトカンパニー 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)
2019/12	664	69.8	36	-	31	29.2	19	18.8	4.4	44.2	0.0
2020/12	1,104	66.3	176	4.9x	170	5.5x	113	5.9x	24.0	95.0	0.0
2021/12 予	2,029	83.8	400	2.3x	393	2.3x	272	2.4x	53.2	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2021/12期は会社予想
2. 2021年6月2日付で1:10の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2021/12期予想EPSは公募株式数(340千株)、自己株式処分株式数(2千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 3,700円 (2021年9月30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 5,385,900株	設立年月日 2016年1月4日	S B I証券
時価総額 19,928百万円	代表者 土井 悠之介	【監査人】
上場初値 3,500円 (2021年9月29日)	従業員数 50人 (2021年7月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 2,650円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

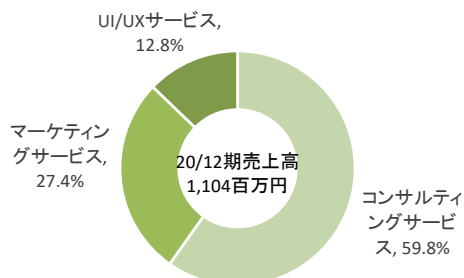
> 事業内容

◆ **マーケティング支援から事業支援まで顧客の DX 化を一気通貫で推進**
プロジェクトカンパニー(以下、同社)は、デジタル技術を活用し顧客のデジタルマーケティング支援や、新規事業開発、既存事業の変革等を一気通貫で提供するデジタルトランスフォーメーション事業を行っている。

同社の事業はデジタルトランスフォーメーション(以下、DX)事業の単一セグメントであるが売上高を、ビジネス支援を行うコンサルティングサービス、マーケティング支援を行うマーケティングサービス及びUI/UX^{※1}サービスの3つに分けている(図表1)。20/12期ではビジネス支援が約6割、マーケティング支援が約4割となっている。

(注1) User Interface/User Experienceの略。Webサイトのデザイン等ユーザーの視覚に触れる情報/ユーザーがサービス等を通じて得られる体験

【 図表 1 】売上内訳



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注 2) Robotic Process Automation の略。データ入力等の作業を自動化するソフトウェア

(注 3) Business Intelligence の略。組織のデータを経営上の意思決定に役立てるための手法

(注 4) Key Performance Indicator の略。目標を達成するための重要な業績評価の指標

◆ コンサルティングサービス

コンサルティングサービスは、DX による新規事業開発支援が主力業務である。その他、既存事業変革や業務改善の支援も行っている。業務改善支援では、RPA^{注2} や BI^{注3} ツールの導入や、DX 文化浸透のための組織変革等を行っている。新型コロナウイルス感染症の拡大を受け、直近では新規事業開発のニーズが強く、コンサルティングサービスの売上高を牽引している。

◆ マーケティングサービス

マーケティングサービスでは、SNS 運用支援、Web サイト改善、マーケティングコンサルを提供している。SNS 運用支援では Twitter や Instagram 等の SNS を活用して顧客のブランディング、集客促進を行っている。Web サイト改善では、集客や販売促進につながる Web サイトやランディングページの改善を行っている。マーケティングコンサルでは、顧客が購入に至るプロセスの整理や広告出稿媒体ごとの戦略、KPI^{注4} 設計、訴求内容の仮説検証等、デジタルマーケティングの戦略検討から実行までを支援している。

◆ UI/UX サービス

UI/UX サービスでは、スマートフォンアプリのユーザビリティテストを行う UIscope の運営を通じ、顧客のサービス体験の改善・設計を支援する業務を行っている。UIscope はユーザーのアプリ操作を録画し、その行動を解析することで UI/UX を改善するサービスである。また、UIscope の分析結果を受けての UI/UX 改善コンサルも提供している。

UI/UX サービスは、18 年 6 月に UIscope を開発した InnoBeta から事業譲渡を受けて開始したサービスである。20/12 期の UI/UX サービス案件の 80% が顧客からの問い合わせにより受注したものであり、同社の新規顧客の約半分が同サービス経由となる等、同社の新規顧客開拓への貢献も大きい。

◆ 顧客基盤と主要販売先

同社の顧客は大企業が多く、消費者向け事業を行う先が多い。20/12 期の顧客数は 109 社であったが、このうち 54.1%が売上規模 100 億円以上の企業であり、これらの顧客で売上高の 78.7%を占めた。

大口販売先としては、エヌ・ティ・ティ・データ(9613 東証一部)、リクルート、SBI証券がある(図表 2)。エヌ・ティ・ティ・データとは共同で官公庁向けプロジェクトを行っている。また、SBI証券を含む SBI グループ向けは、20/12 期の売上高の 17.5%、21/12 期第 2 四半期累計期間の売上高の 15.5%を占めている。

【 図表 2 】主要販売先

	19/12期		20/12期		21/12期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
エヌ・ティ・ティ・データ	0	0.1	116	10.5	156	17.2
リクルート	61	9.3	146	13.2	84	9.2
S B I証券	91	13.7	78	7.1	37	4.1

(注) 割合は総売上高に対する比率
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 一気通貫での DX 支援サービス提供とアップセル

同社の強みは、デジタルマーケティング支援から、新規事業開発のコンサルティングまで顧客の DX 化を一気通貫で提供できる点にある。UI/UX サービスや SNS 運用支援を入口サービスとして、マーケティング戦略の構築支援や新規事業開発支援等の複数サービスのアップセルを行い、顧客からの受注の継続と顧客当たり売上高の増加につなげている。

◆ パートナーの活用

同社の業務においては、同社社員以外にコンサルタントや新規事業立上げ経験者、起業家等のパートナーがプロジェクトに参画している。プロジェクトに応じてパートナーを含めた体制で顧客への受注提案を行い、案件獲得に結びつけている。20/12 期には毎月の稼働者の期中平均で 19.4 人のパートナーが参画した。同社では約 100 人のパートナーが参画可能な状況となっている。

> 事業環境

◆ 拡大する DX 市場

富士キメラ総研の「2020 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望」によれば、投資金額に基づく国内 DX 市場は、19 年度の 7,912 億円から年率 13.0%で成長し 30 年度には 3 兆 425 億円に達すると予想されている(図表 3)。成長の背景には、IoT^{※5}、AI、5G、ブロックチェーン等 DX の基盤となるデジタル技術が実用段階に入ったことと、新型コロナ禍で非対面や人手を介さない業務プロセスの確立が求められ、業務変革や顧客接点改革等が求められていることがあるとしている。

業種別には、在庫の最適化や季節性やイベントへの対応等デジタルオペレーションへの投資が拡大する流通や、賃貸管理や仲介業務の効率化への投資が拡大する不動産で高い伸びが見込まれているが、他の業種でも 30 年度に向けて年率二桁の成長が見込まれている業種が多い。

(注 5) Internet of Things の略。
様々なモノをインターネットに繋ぎ相互に情報交換すること

【 図表 3 】 国内デジタルトランスフォーメーション市場

	2019年度 (億円)	2030年度予測 (億円)	19年度→30年度 年率成長率 (%)
交通/運輸	2,190	9,055	13.8
金融	1,510	5,845	13.1
製造	971	4,500	15.0
流通	367	2,375	18.5
医療/介護	585	1,880	11.2
不動産	160	900	17.0
その他業界	550	2,090	12.9
営業・マーケティング	1,007	2,590	9.0
カスタマーサービス	572	1,190	6.9
合計	7,912	30,425	13.0

(出所) 富士キメラ総研「2020 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

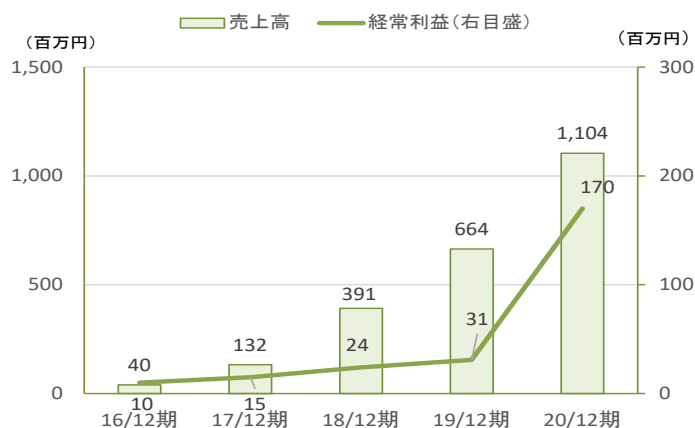
コンサルティングサービスの競合先としては、バイカレント・コンサルティング(6532 東証一部)、アクセンチュア等がある。マーケティングサービスやUI/UX サービスの競合先としては、Kaizen Platform(4170 東証マザーズ)、グッドパッチ(7351 東証マザーズ)等がある。但し、同社ではマーケティング支援から事業支援まで一貫してサービスを提供する競合会社は殆どないと認識している。

> 業績

◆ 業績推移

過去5期分の業績を見ると、16年1月の創業来、每期、増収増益を達成してきた(図表4)。これは、同社が創業時から新規事業開発等でDX支援業務を行ってきたことが大きい。最近では顧客のDX推進のための予算が拡大され、それが同社の業績拡大に結び付いている。

【 図表 4 】業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 21年12月期の会社計画

同社の 21/12 期計画は、売上高 2,029 百万円(前期比 83.8%増)、営業利益 400 百万円(同 2.3 倍)、経常利益 393 百万円(同 2.3 倍)、当期純利益 272 百万円(同 2.4 倍)である(図表 5)。21/12 期の第 1 四半期実績と第 2 四半期以降の見込み値を踏まえての計画となっている。

【 図表 5 】 21年12月期会社計画

	20/12期		21/12期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	1,104	100.0	2,029	100.0	83.8
コンサルティングサービス	660	59.8	1,150	56.7	74.2
マーケティングサービス	303	27.4	534	26.3	76.4
UI/UXサービス	141	12.8	344	17.0	2.4x
売上原価	574	52.0	1,090	53.7	89.9
うち人件費	187	16.9	299	14.7	59.9
うち外注費	337	30.5	701	34.5	2.1x
売上総利益	530	48.0	939	46.3	77.2
販売費及び一般管理費	354	32.1	539	26.6	52.3
営業利益	176	15.9	400	19.7	2.3x
営業外収支	-5	-	-7	-	-
経常利益	170	15.4	393	19.4	2.3x
当期純利益	113	10.2	272	13.4	2.4x

(注) 1.端数処理の関係で合計と一致しない
 2.20/12 期の売上内訳の金額は、21/12 期会社計画の伸び率に基き推定
 (出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に
 証券リサーチセンター作成

売上高の予測に際しては、DX 市場の拡大状況と過去 2~3 年の実績に基づき全体として前期比 50%~60%の増収をベースに、各サービスの既存案件の継続受注や新規案件獲得の見込み等を考慮して売上高を予測している。

コンサルティングサービスでは、業績予想策定時に稼働している社員とパートナーの稼働率が 100%を維持するとの前提に基づき、新規案件を毎四半期 8 件(うち既存顧客から 5 件、新規顧客から 3 件)獲得する見込みとしている。案件の単価については 150 万円/月~180 万円/月と想定している。以上の結果、21/12 期のコンサルティングサービスの売上高は 1,150 百万円(前期比 74.2%増)を見込んでいる。

マーケティングサービスでは、業績予想策定時に稼働している社員とパートナーの稼働率が 100%を維持するとの前提に基づき、SNS 運用支援については毎四半期に 3~4 件の新規案件獲得、Web 改善支援については前期比横ばい、マーケティングコンサルでは毎四半期に 2~3 件の新規案件獲

得を想定している。案件の単価は、SNS 運用支援が 50 万円/月程度、マーケティングコンサルが 120 万円/月程度と想定している。以上の結果、マーケティングサービスの売上高は、534 百万円(前期比 76.4%増)を見込んでいる。

UI/UX サービスについては、UIScope による UI/UX リサーチを前期比 50%~60%増とし、現在同社が注力している UI/UX 改善コンサルで毎四半期に 1 件~3 件の新規案件獲得を見込んでいる。案件単価は 80 万円/月~140 万円/月と想定している。UIScope による UI/UX リサーチは基本的に単発案件であるが、UI/UX 改善コンサルについては、三分の一が既存案件、三分の二が新規案件の見込みとしている。以上の結果、UI/UX サービスの売上高は、344 百万円(前期比 2.4 倍)、売上高合計は 2,029 百万円(同 83.8%増)を見込んでいる。

売上原価の主要項目は、人件費と外注費である。人件費については、既存の従業員と採用計画に基づき、299 百万円(前期比 59.9%増)を見込んでいる。外注費については、案件毎にパートナーへの業務委託料を積上げて 701 百万円(同 2.1 倍)を想定している。その他も含めた売上原価は 1,090 百万円(同 89.9%増)、売上総利益は 939 百万円(同 77.2%増)の計画である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費と外注費・支払報酬料である。人件費は、既存の役職員と採用計画に基づき 192 百万円(前期比 21.5%増)の計画である。外注費・支払報酬料は、積上げにより 195 百万円(同 2.4 倍)を見込んでいる。以上の結果、販管費は 539 百万円(同 52.3%増)、営業利益は 400 百万円(同 2.3 倍)の計画である。

営業外費用では支払利息を見込み、経常利益は 393 百万円(前期比 2.3 倍)の計画である。特別損益では大きな発生は見込まず、当期純利益は 272 百万円(同 2.4 倍)を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、マーケティング支援から事業支援までを一気通貫で提供できる強みを生かし、成長が見込まれる DX 市場の中で、大手企業への DX ソリューションの提供に注力する考えである。コンサルティングサービス、マーケティングサービス、UI/UX サービスの売上高構成比は今後も大きく変わらないと見込んでいる。

具体的な施策としては、①顧客の DX 化を推進するための新たなサービス領域の開拓、②ノウハウの形式知化、③マネージャー人材の育成と拡充、④パートナーネットワークの拡充を挙げている。

(注 6)

Search Engine Optimization の略。検索エンジンの検索結果で特定の Web サイトが上位に表示されるように Web サイトの構成等を調整するこ

まず、①については、データ分析の分では SEO^{註6}、コンサルティングの分野では従来の RPA、BI に加え AI、ブロックチェーン、IoT 等に強い人材の採用・育成を計画している。②については、研修や育成プログラムの作成等によるノウハウの形式知化を進める。③については、案件の大型化、複合化に対応するため、案件を統括するマネージャーの育成・拡充が成長のための重要課題と同社では認識している。

> 経営課題/リスク

◆ 人材の確保と育成

同社が売上高の拡大を図るためには、DX を支える技術やサービスに強い人材や、マネージャーの確保と育成が重要になる。同社では上場により調達する資金の過半を人材の採用・育成費に充てる計画であるが、人材の確保と育成が想定通りに進まない場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 技術革新への対応

DX 市場では、日々急速な技術の進化や顧客のニーズの変化が起こっている。同社は特定の製品やサービスへの依存度は低く、新たなサービス領域へも積極的に対応する計画であるが、技術や顧客の変化にうまく対応できない場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策

同社は株主への利益還元を経営の重要課題の一つと位置付けているが、当面は、収益力の強化や事業基盤の整備と同時に内部留保の充実を図る方針であり、現時点では配当実施の可能性及び実施時期については未定としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2019/12		2020/12		2021/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	664	100.0	1,104	100.0	910	100.0
売上原価	397	59.8	574	52.0	455	50.0
売上総利益	266	40.1	530	48.0	454	49.9
販売費及び一般管理費	229	34.5	354	32.1	221	24.3
営業利益	36	5.4	176	15.9	232	25.5
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	5	-	5	-	3	-
経常利益	31	4.7	170	15.4	229	25.2
税引前当期(四半期)純利益	28	4.2	166	15.0	229	25.2
当期(四半期)純利益	19	2.9	113	10.2	158	17.4

貸借対照表	2019/12		2020/12		2021/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	451	81.3	889	83.8	1,016	84.9
現金及び預金	330	59.5	710	66.9	801	66.9
売上債権	2	0.4	-	-	199	16.6
棚卸資産	0	0.0	0	0.0	-	-
固定資産	100	18.0	166	15.6	175	14.6
有形固定資産	36	6.5	39	3.7	52	4.3
無形固定資産	19	3.4	14	1.3	11	0.9
投資その他の資産	45	8.1	112	10.6	111	9.3
総資産	555	100.0	1,061	100.0	1,197	100.0
流動負債	198	35.7	283	26.7	314	26.2
買入債務	50	9.0	41	3.9	61	5.1
短期借入金	13	2.3	-	-	-	-
1年内償還予定の社債	20	3.6	52	4.9	52	4.3
1年内返済予定の長期借入金	45	8.1	30	2.8	16	1.3
固定負債	153	27.6	298	28.1	245	20.5
社債	70	12.6	121	11.4	95	7.9
長期借入金	74	13.3	171	16.1	145	12.1
純資産	203	36.6	479	45.1	637	53.2
自己資本	203	36.6	479	45.1	637	53.2

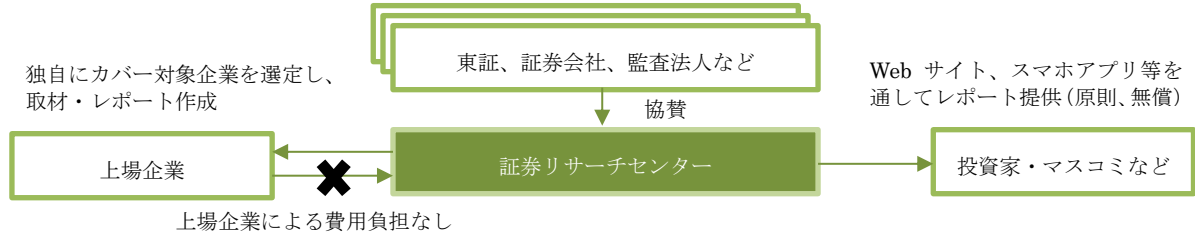
キャッシュ・フロー計算書	2019/8	2020/8	2021/12 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円) (%)
営業キャッシュ・フロー	17	155	178
減価償却費	10	14	8
投資キャッシュ・フロー	-36	-83	-19
財務キャッシュ・フロー	85	307	-67
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	65	379	91
現金及び現金同等物の期末残高	330	710	801

(出所) 届出目論見書を基に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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。