

ホリスティック企業レポート アクシスコンサルティング 9344 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年3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 20230330

ハイエンド領域の人材紹介とスキルシェアの複合サービスを提供
コンサルタント・利用企業双方への価値提供力に優れているアナリスト:大間知 淳 +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

【9344 アクシスコンサルティング 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)
2021/6	2,203	-	315	-	307	-	239	-	59.5	133.8	0.0
2022/6	3,513	59.5	501	59.0	493	60.4	324	35.9	80.8	214.6	0.0
2023/6 予	4,062	15.6	609	21.6	576	16.8	391	20.4	93.7	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2023/6期は会社予想
2. 2022年11月7日付けで1:30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 3,380円 (2023年3月30日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,620,000株	設立年月日 2002年4月18日	野村證券
時価総額 15,615百万円	代表者 山尾 幸弘	【監査人】
上場初値 3,030円 (2023年3月28日)	従業員数 99人 (2023年1月)	應和監査法人
公募・売出価格 1,950円	事業年度 7月1日~翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ ハイエンド領域の人材紹介とスキルシェアの複合サービスを提供

アクシスコンサルティング(以下、同社)は、ハイエンド人材領域における人材紹介とスキルシェアの複合サービスを提供するヒューマンキャピタル事業を展開している。人材紹介として正社員採用サービスを、スキルシェアとしてフリーコンサルサービスとスポットコンサルサービスを提供している。22/6期におけるサービス別の売上高構成比は、人材紹介 66.6%、スキルシェア 33.4%であった。

①人材紹介(正社員採用サービス)

同社は、02年の創業以来、約20年に亘り、コンサルティングファームのコンサルタント(正社員)採用サービスを提供しており、特にコンサルティングファームにおけるマネージャー以上のポストの採用支援に強みを持っている。

連結子会社であるケンブリッジ・リサーチ研究所(16年買収)は、約60年に亘り、事業会社のエグゼクティブ層の採用を支援しており、現在では、経営層にとどまらず、デジタル・DX領域等のハイエンド人材やコンサルタント経験者にも対象を広げて、事業会社にサービスを提供している。ケンブリッジ・リサーチ研究所の22/6期業績は、売上高 507,059千円、経常利益 82,587千円であった。

22/6期における人材紹介売上高の凡その会社別構成比は、単体が8割、ケンブリッジ・リサーチ研究所が2割と推測される。

②スキルシェア

(1)フリーコンサルサービス「フリーコンサル Biz」

16年6月に同社は、独立してフリーランスとなったコンサルタント(以下、フリーコンサルタント)による、企業のニーズに合わせた課題解決プロジェクトを支援するサービス「フリーコンサル Biz」の提供を開始した。同社グループの人材データベースには、戦略やDX領域において実績のあるコンサルティングファーム出身者のフリーコンサルタントが登録されている。

フリーコンサル Biz では、役務提供を受ける企業(事業会社またはコンサルティングファーム)と同社との間で業務委託に関する基本契約と案件毎の個別契約を締結する一方、同社と登録フリーコンサルタントとの間で当該企業の案件に係る業務委託契約を締結して、フリーコンサルタントが当該企業の案件に参画する形式となっている。

利用企業側のメリットとしては、1)専門分野に精通したコンサルティングファーム経験者であるフリーコンサルタントを数カ月のプロジェクト単位で利用できること(コストの変動費化)、2)同社のフリーコンサルサービスは企業間取引であるため、個人との直接取引に比べて安定したサービスの利用が期待できること、3)プロジェクトの立ち上げ段階ではフリーコンサルタントを利用し、事業推進段階ではコンサルタントを正社員として採用する等、ワンストップで支援を受けられることが挙げられる。

フリーコンサルタント側のメリットとしては、1)同社のネットワークを通じて受注したプライム(直請け)案件に継続的に参画できる可能性があり、金銭的なメリットを得やすいこと、2)豊富な案件があるため、独自性や自由度の高い案件に携わる機会を得られやすいこと、3)フリーコンサルタントから正社員として事業会社へ就職する等、働き方に合わせたキャリアサポートを受けられることが挙げられる。

(2)スポットコンサルティングサービス「コンパスシェア」

同社は、22年7月、企業の経営者や担当者が、経営課題や事業課題等について短期間かつ手軽にコンサルタントに相談できるデジタルプラットフォーム「コンパスシェア」の提供を開始した。同社は、多様な課題を抱える企業と、コンサルティングファームに在籍している現役コンサルタントやコンサルタント経験者をマッチングし、利用企業が短時間(短期間)の各種サービスを利用できる(コンサルタントが副業を行う)仕組みを提供している。

具体的なサービスメニューとしては、ミーティング60分(税込料金38,500円)、研修60分(同55,000円)、資料作成(同10,000円~1,000,000円)等が挙げられる。

基本的なサービスの流れは以下の通りである(ミーティングの場合)。

- 1) サービスを利用したい企業の経営者や担当者(以下、利用者)は、同社が提供するデジタルプラットフォーム「コンパスシェア」に相談内容を登録する。
- 2) 「コンパスシェア」に登録しているコンサルタントは、企業が登録した相談内容を確認し、案件が経験、スキル、希望に合う場合はエントリーする。
- 3) コンサルタントからエントリーを受け取った利用者は、エントリーしたコンサルタントに対してオファーを出す。
- 4) コンサルタントがオファーを受諾するとマッチングが成立する。
- 5) マッチングが成立したら、利用者はコンサルタントとミーティング日程を調整し、ミーティング URL をコンサルタントに送信する。
- 6) 両者は設定された日時にミーティングを実施する。終了後、コンサルタントは作業完了報告を行う。
- 7) 利用者は同社に報酬を支払う。
- 8) 同社は、利用者から受取った報酬からシステム利用料(同社の売上総利益に相当)を控除した金額をコンサルタントに支払う。

◆ 複合サービスの提供がリカーリングビジネスに繋がっている

同社は、企業側(発注者)が直面する課題と人材側(候補者)が求めるキャリアニーズに応じて、正社員採用サービスやフリーコンサルサービスを提供している。これらのサービスは、一時点または短期間で提供されており、「プリンターの販売後に消耗品であるインクカードリッジを継続的に販売する」といった一般的な意味でのリカーリングモデルには当たらない。

しかしながら、同社は、個々のサービスが継続利用される傾向があることや、あるサービスの利用企業が他サービスも利用することがあること、正社員採用サービスを経て採用された者(候補者)がその後、企業側の発注者にもなり得ることから、自社の事業をリカーリングビジネスと位置付けている。

具体例としては、同社の正社員採用サービスを通じて事業会社に転職した人材(候補者)が、転職先で事業の責任者(発注者)となり、同社のフリーコンサルサービスや正社員採用サービスを利用する場合や、同社の正社員採用サービスを利用してコンサルティングファームや事業会社に転職した登録コンサルタントが、独立してフリーコンサルタントとなり、フリーコンサルサービスの業務委託先となる場合が挙げられる。

同社は、創業以来、約 20 年に亘り、コンサルティング業界を中心としたハイエンド人材の人材採用を支援しているほか、ケンブリッジ・リサーチ研究所も約 60 年に亘る事業会社のエグゼクティブ層の人材紹介サービスを提供している。結果、同社グループの人材データベースの登録者数は、22 年 12 月末時点で約 8 万名に達している。

同社によれば、国内の大手中堅コンサルティングファームに在籍する約4万人のコンサルタントのうち、約1万人が同社の人材データベースに登録されている。同社グループの人材データベース登録者の残り約7万人は、一般事業会社のエグゼクティブ層(役員等)、コンサルティング系職、フリーコンサルタントによって構成されている。

長年のサービス提供によって蓄積された人材データベースの価値を高めるため、同社は、ハイエンド人材との中長期的な関係を構築するための仕組みと多様なキャリアパスの支援にも取り組んでいる。

具体的には、MA(マーケティングオートメーション)ツールの活用により、定期的に登録者とコミュニケーションを図ると共に、MAツールのデータを分析し、登録者に対して適時に効果的なキャリアプランを提案している。登録者に寄り添い、転職支援から副業紹介、独立してフリーコンサルタントになった際の案件紹介に至るまで、登録者の多様なキャリアパスを支援している。当該登録者の成長に伴い、年収や案件の契約単価が上昇すると、同社グループの売上高や営業利益の増加にも繋がるため、同社と登録者には、「ウィンウィン」の関係が成立していると言えよう。登録者に対する中長期のキャリア支援の接点を増やすことは、同社グループがサービスを提供する機会の増加(リカーリングビジネスの強化)にも繋がっている。

◆ PwCコンサルティング等への依存度が高い

同社は、ハイエンド人材領域における人材紹介及びスキルシェアを行っており、結果としてコンサルティングファームとの取引が多くなっている。同社の主要顧客としては、大手総合系コンサルティングファームであるPwCコンサルティングや、アビームコンサルティング、デロイト トーマツ コンサルティングが挙げられる。

中でも、売上高に占めるPwCコンサルティング向けの比率は、21/6期23.2%、22/6期29.1%、23/6期第2四半期累計期間(以下、上期)25.9%であり、PwCコンサルティングに対する依存度が高い状態にある(図表1)。

【 図表 1 】 相手先別の売上高の推移

相手先	21/6期		22/6期		23/6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 (%)
PwCコンサルティング合同会社	510	23.2%	1,022	29.1%	541	25.9%
アビームコンサルティング株式会社	-	-	-	-	338	16.2%
デロイト トーマツ コンサルティング合同会社	-	-	-	-	245	11.7%

(注) 総売上高に占める割合が1割未満の場合は金額等が開示されていない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 両サービス共に人数の増加により増収基調となっている

人材紹介の売上高は、入社決定数×平均受注単価(平均年収×平均手数料率)に分解できる。22/6期の売上高 2,340,181 千円は、入社決定数 634 人×平均受注単価 3,691 千円という構成であった(図表 2)。一方、23/6 期上期の人材紹介売上高 1,385,820 千円は、入社決定数 329 人×平均受注単価 4,212 千円となっており、平均受注単価が上昇したことが好調な業績に寄与している。

【 図表 2 】 人材紹介の業績

人材紹介	21/6期	22/6期	前期比 (%)	23/6期 2Q累計
売上高 (百万円)	1,612	2,340	45.1	1,385
入社決定数 (人)	493	634	28.6	329

(注) 求職者が求人企業に入社後一定期間内に自己都合で退職した場合、紹介手数料の一部を返金する契約となっているが、当該返金対象となった場合も入社決定数に含まれている。外部提携先を通じて入社が決定した場合は、入社決定数には含まれていない。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

人材紹介会社は、一般的に成功報酬として紹介手数料を受領するが、その手数料率は年収の 30~35%となっている場合が多いようである。平均手数料率を 35%と仮定した場合でも、22/6 期における入社決定者の平均年収は 10,546 千円と試算され、ハイエンド人材を中心としたサービス提供であることがうかがえる。

一方、スキルシェアについては、スポットコンサルのサービス開始が 22 年 7 月であるため、22/6 期のスキルシェア売上高は、フリーコンサルのみによって占められている。フリーコンサルの売上高は、稼働人数(当該期間の月次の稼働人数の合計)×平均受注単価(月額)に分解できる。22/6 期の売上高 1,172,964 千円は、稼働人数 762 人×平均受注単価(月額) 1,539 千円という構成であった(図表 3)。受注単価は、フリーコンサルタントへの月額の報酬に同社が計上する売上総利益を加算したものであり、フリーコンサルタント 1 人当たりの月額売上高と位置付けられる。

【 図表 3 】 スキルシェアの業績

スキルシェア	21/6期	22/6期	前期比 (%)	23/6期 2Q累計
売上高 (百万円)	586	1,172	99.9	706
稼働人数 (人)	401	762	90.0	404

(注) 稼働人数は、フリーコンサルタントの月次の稼働人数を当該期間で合計したもの(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

平均受注単価は、18/6 期の 1,086 千円から 22/6 期には 1,539 千円に上昇しており、年平均増加率は 9.1%となっている(図表 4)。

【 図表 4 】フリーコンサル Biz の平均受注単価の年度推移 (単位:千円)

18/6期	19/6期	20/6期	21/6期	22/6期
1,086	1,205	1,469	1,463	1,539

(注) 年度の売上高を月次の稼働人数の年度累計で除して算出された月額単価
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 売上総利益率が高く、資産効率が良好なビジネスモデル

同社の 22/6 期の売上総利益率は 63.8%と高い水準にある。売上原価に計上される主な費用としては業務委託費と支払手数料が挙げられる。業務委託費とは、スキルシェアにおいて、フリーコンサルタントに支払う費用である。支払手数料とは、人材紹介において、他社転職サイトの求職者情報を利用して獲得した転職希望者が同社グループの紹介により求人企業に就職した場合に当該転職サイトに支払う手数料である。

単体の売上原価明細書によると、単体の人材紹介売上高に対する支払手数料の比率は概ね 7~9%にとどまる一方、スキルシェア売上高に対する業務委託費の比率は 83~87%に達しており、両サービスの売上総利益率には大きな格差が存在している。

一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料及び手当、賞与、広告宣伝費、役員報酬、システム費用、採用費等の固定費が中心を占めており、販管費率(連結)は 49.5%に達している。

売上総利益率が高いため、22/6 期の営業利益率は 14.3%と良好な水準にある。23 年 1 月 31 日時点での平均年間給与は 8,066 千円と、同規模の新規上場企業と比べて高水準であるが、従業員 1 人当たり売上高の高さ等により、高利益率のビジネスモデルを確立していると言える。

22/6 期末において、有利子負債依存度は 15.7%に過ぎないが、未払金(総資産比 12.8%)や未払費用(同 9.5%)、未払法人税等(同 8.8%)等が計上されているため、自己資本比率は 41.0%と高い水準ではない。しかし、現金及び預金は総資産の 70.6%を占めており、キャッシュリッチの状態にある。

22/6 期において、営業利益率の高さに加え、総資産回転率も 2.0 回転と良好であるため、総資産経常利益率(27.5%)と自己資本利益率(46.4%)は共に極めて高い水準となっている。

> 特色・強み

◆ コンサルタント・利用企業双方への価値提供力等に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、複合サービスの提供により、登録コンサルタントと利用企業双方に価値を提供する取組みや能力、効率的な経営によって実現している高利益率等に関係している。

具体的には、(1)登録コンサルタントにとっては、転職、副業から独立まで、長期的に、多様なキャリアパスを通じて支援を受けられること、(2)利用企業にとっては、ワンストップで企業の状況に応じたサービスの提供が受けられること、(3)複合サービスの提供が独自のリカーリングビジネスに繋がっていること、(4)コンサルタント等のハイエンド人材約 80,000 名が登録する人材データベースを構築していること、(5)従業員 1 人当たり売上高の高さや良好な資産効率を背景に、売上総利益率や自己資本利益率等が高いこと等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内人材紹介の市場規模は約 3,000 億円

矢野経済研究所の「人材ビジネス市場に関する調査(2022 年)」によると、2021 年度の国内人材紹介業の市場規模は 2,960 億円となっている。一方、コンサルタントのスキルシェアに係る市場を包含する、国内ビジネスコンサルティングの市場規模は、2021 年に 5,724 億円に達したと推計されている。

◆ 競合

同社が提供する個々のサービスについては、多くの競合企業が存在するものの、同社と同じサービスを複合展開している企業は見当たらないことや、同社が主要対象としているコンサルタント等のハイエンド人材に特化している会社は少ないことから、独自のポジションを築いていると同社は説明している。

同社が提供する各サービスと類似したサービスを展開する上場企業としては、人材紹介では、MS-Japan(6539 東証プライム)、ジェイ エイ シー リクルートメント(2124 東証プライム)、フリーコンサルでは、みらいワークス(6563 東証グロース)、INTLOOP(9556 東証グロース)、サーキュレーション(7379 東証グロース)、スポットコンサルではビザスク(4490 東証グロース)等が挙げられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

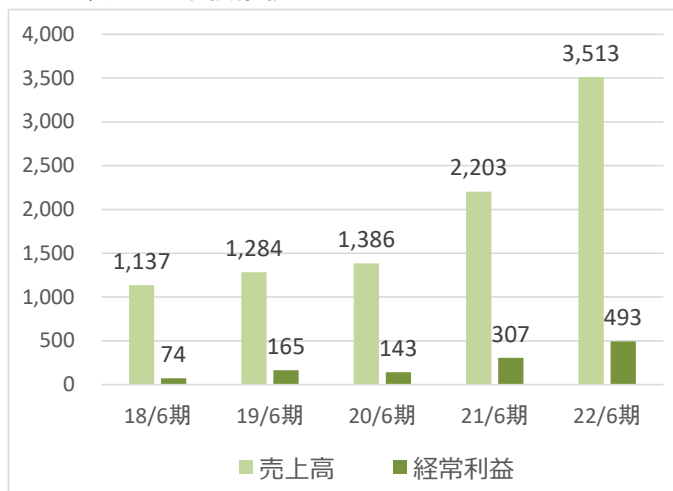
届出目論見書には、同社の設立後 17 期目にあたる 18/6 期からの業績が記載されている。単体で手掛ける人材紹介とフリーコンサルが順調に拡大したことや、子会社のケンブリッジ・リサーチ研究所を含めた連結決算に 21/6 期から移行したことから、18/6 期(単体)から 22/6 期(連結)に掛けては、売上高は年平均 32.6%増加した(図表 5)。

一方、経常利益については、人件費等の費用の伸びが増収率を下回ったため、22/6 期までの 4 期間で年平均 60.6%増加した。22/6 期末の従業員数は 18/6 期末の 31 名(単体)から 85 名(連結)に増加した。

なお、18/6 期においては、売掛金の貸倒れによる特別損失及び関係会社株式評価損を計上したため、145 百万円の当期純損失となった。

【 図表 5 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年6月期業績

22/6期業績は、売上高3,513百万円(前期比59.5%増)、営業利益501百万円(同59.0%増)、経常利益493百万円(同60.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益324百万円(同35.9%増)であった(図表6)。

【 図表 6 】 21年6月期以降の業績

	内訳	21/6期		22/6期			23/6期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		2,203	100.0	3,513	100.0	59.5	2,092	100.0
	人材紹介	1,612	73.2	2,340	66.6	45.1	1,385	66.2
	スキルシェア	586	26.6	1,172	33.4	99.9	706	33.8
	その他	3	0.2	-	-	-	-	-
売上原価		664	30.2	1,271	36.2	91.4	725	34.7
売上総利益		1,538	69.8	2,241	63.8	45.7	1,366	65.3
販売費及び一般管理費		1,223	55.5	1,740	49.5	42.2	925	44.2
	給料及び手当	478	21.7	481	13.7	0.6	286	13.7
	賞与	159	7.3	250	7.1	56.4	-	-
	広告宣伝費	45	2.1	206	5.9	350.4	-	-
	役員報酬	123	5.6	138	4.0	12.1	-	-
	退職給付費用	7	0.4	9	0.3	24.8	6	0.3
営業利益		315	14.3	501	14.3	59.0	441	21.1
経常利益		307	14.0	493	14.0	60.4	439	21.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		239	10.9	324	9.2	35.9	293	14.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、人材紹介は、入社決定数が前期比28.6%増となったことに加え、高年収人材の紹介が好調であったため平均受注単価も

上昇し、同 45.1%増となった。売上高の連単差からケンブリッジ・リサーチ研究所の増収率は 6 割を上回ったものと推測される。一方、スキルシェアは、戦略的に案件獲得を進め、稼働人数が同 90.0%増となったことから、同 99.9%増となった。

売上総利益率は、21/6 期の 69.8%から 63.8%に低下した。利益率が相対的に低いスキルシェアの売上高構成比が上昇したことや、戦略的な案件獲得に伴い、スキルシェアの利益率が低下したことが影響した。

販管費は、広告宣伝費(企業認知度向上目的等)や賞与(人員増)等の増加により、前期比 42.2%増加したが、増収効果により販管費率は前期の 55.5%から 49.5%に低下した。販管費率の改善が売上総利益率の悪化を相殺したため、営業利益率は前期比横ばいの 14.3%を確保した。なお、22/6 期末の従業員数は、21/6 期末比 12 名増の 85 名となった。

◆ 23 年 6 月期上期業績

23/6 期上期の業績は、売上高 2,092 百万円、営業利益 441 百万円であった。

サービス別売上高については、人材紹介は、入社決定数が 329 人となったほか、採用難易度が高いコンサルティングファームのマネージャー以上の案件が好調であったことから、平均受注単価が上昇したため、1,385 百万円となった。一方、スキルシェアは、登録フリーコンサルタントの増加により、稼働人数が 404 人となったほか、単価が高いコンサルティングファーム向けの売上高構成比の上昇に伴い、平均受注単価が上昇したため、706 百万円となった。

売上総利益率は、需要の好調等を背景に、人材紹介とスキルシェアの両サービスで利益率が改善したため、前通期の 63.8%から 65.3%に上昇した。一方、販管費率は、増収効果により、前通期の 49.5%から 44.2%に低下した。結果、営業利益率は 21.1%と前通期比 6.8%ポイント上昇した。なお、23 年 1 月末の従業員数は、前期末比 14 名増の 99 名であった。

◆ 23 年 6 月期の会社計画

23/6 期の会社計画は、売上高 4,062 百万円(前期比 15.6%増)、営業利益 609 百万円(同 21.6%増)、経常利益 576 百万円(同 16.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 391 百万円(同 20.4%増)である(図表 7)。

サービス別売上高については、人材紹介は、入社決定数 733 人(前期比 15.6%増)を前提に、2,637 百万円(同 12.7%増)を見込んでいる。スキルシェアは、稼働人数 950 人(同 24.7%増)を前提に、1,425 百万円(同 21.5%増)を見込んでいる。

【 図表 7 】 23 年 6 月期の会社計画

	内訳	22/6期		23/6期				
		通期実績		上期実績	差引下期計画	通期計画		
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	金額 (百万円)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高		3,513	100.0	2,092	1,970	4,062	100.0%	15.6%
	人材紹介	2,340	66.6	1,385	1,251	2,637	64.9%	12.7%
	スキルシェア	1,172	33.4	706	718	1,425	35.1%	21.5%
売上原価		1,271	36.2	725	774	1,500	36.9%	17.9%
売上総利益		2,241	63.8	1,366	1,196	2,562	63.1%	14.3%
販売費及び一般管理費		1,740	49.5	925	1,027	1,953	48.1%	12.3%
営業利益		501	14.3	441	168	609	15.0%	21.6%
経常利益		493	14.0	439	136	576	14.2%	16.8%
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		324	9.2	293	97	391	9.6%	20.4%

(出所) 届出目論見書、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

売上原価は1,500百万円(前期比17.9%増)、売上総利益は2,562百万円(同14.3%増)を見込んでいる。販管費については、人件費は1,255百万円(同20.7%増、人員増強)、広告宣伝費は177百万円(同14.0%減、前期に拡大した企業認知向上のための支出の減少)、採用費は87百万円(同43.6%増、人員増強)、システム費用は125百万円(同10.1%増)を見込み、全体では1,953百万円(同12.3%増)を計画している。

営業外費用は33百万円(主には上場関連費用)を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 事業会社のサービス利用の促進等が経営課題

同社は、スキルシェアのサービス開発や機能改善によって、事業会社のサービス利用を促進することを経営課題として挙げている。コンパスシェアを起点としたハイエンド人材との継続的な関係構築や人材データベースの充実を図ると共に、各サービスの連携向上によるソリューション提案力を強化し、課題の解決に取り組む方針である。

◆ 景気変動について

同社グループ社は、国内において正社員採用サービス及びフリーコンサルサービスを提供していることから、国内景気の減速や、それに伴う採用動向が悪化した場合、同社の事業や業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 特定の取引先への依存について

全社売上高に占めるPwCコンサルティング向けの比率は、21/6期23.2%、22/6期29.1%、23/6期上期25.9%と、継続して高い水準にある。また、23/6期上期においては、アビームコンサルティング向けの比率が16.2%、デロイトト

ーマツ コンサルティング向けの比率が 11.7%に達しており、大手総合系コンサルティングファーム 3 社への依存が高まっている。

同社は、コンサルティングファームとの良好な関係を維持しつつ、コンサルティングファーム以外の事業会社向けのサービスを拡大することで、特定の取引先への依存度の低下を目指す方針を示している。しかし、将来、取引先上位のコンサルティングファームにおける予期せぬ方針の変更や業績不振等により、円滑な取引継続が困難な事態となった場合には、同社の事業活動や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役社長である山尾幸弘氏は、資産管理会社を通じた保有分を含め、上場時点において発行済株式の 70.1%を保有している。山尾社長は、安定株主として一定の議決権を保有すると見られるが、将来、何らかの事情により、同社株式を一度に大量に売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 流通株式比率の低さについて

同社は、流通株式比率について、上場時点で 26.9%となる見通しを示しており、東京証券取引所グロース市場の上場維持基準である 25%以上を確保すると見られる。また、上場後は、同社役員等への一部売出しの要請、ストック・オプションの行使による流通株式の増加等より、同社株式の流動性を向上させる方針である。しかし、将来、何らかの事情により、流通株式比率が 25%未満となった場合は、1 年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

◆ 配当について

同社は、内部留保を充実し、事業の拡充や組織体制の整備のための投資に充当することが株主への利益還元につながるかと考えており、設立以来、配当を実施していない。将来的には、株主に対する利益還元策を実施する方針であるとしているものの、現時点では配当の実施時期等については未定としている。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2021/6		2022/6		2023/6 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,203	100.0	3,513	100.0	2,092	100.0
売上原価	664	30.2	1,271	36.2	725	34.7
売上総利益	1,538	69.8	2,241	63.8	1,366	65.3
販売費及び一般管理費	1,223	55.5	1,740	49.5	925	44.2
営業利益	315	14.3	501	14.3	441	21.1
営業外収益	0	-	2	-	2	-
営業外費用	7	-	10	-	3	-
経常利益	307	14.0	493	14.0	439	21.0
税引前当期(四半期)純利益	308	14.0	493	14.0	439	21.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	239	10.9	324	9.2	293	14.0

貸借対照表	2021/6		2022/6		2023/6 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,364	91.8	1,926	91.5	1,842	91.2
現金及び預金	1,027	69.1	1,485	70.6	1,348	66.7
売上債権	292	19.7	395	18.8	414	20.5
固定資産	121	8.2	178	8.5	177	8.8
有形固定資産	35	2.4	36	1.7	35	1.8
無形固定資産	11	0.7	15	0.7	13	0.7
投資その他の資産	74	5.0	126	6.0	128	6.4
総資産	1,486	100.0	2,104	100.0	2,020	100.0
流動負債	653	44.0	1,075	51.1	743	36.8
買掛金	108	7.3	171	8.2	154	7.7
1年内償還予定社債	10	0.7	5	0.2	-	-
1年内返済予定長期借入金	196	13.2	163	7.8	121	6.0
未払法人税等	62	4.2	186	8.9	158	7.9
固定負債	294	19.8	166	7.9	120	6.0
社債	5	0.3	-	-	-	-
長期借入金	283	19.1	161	7.7	118	5.9
純資産	537	36.2	862	41.0	1,156	57.2
自己資本	537	36.2	862	41.0	1,156	57.2

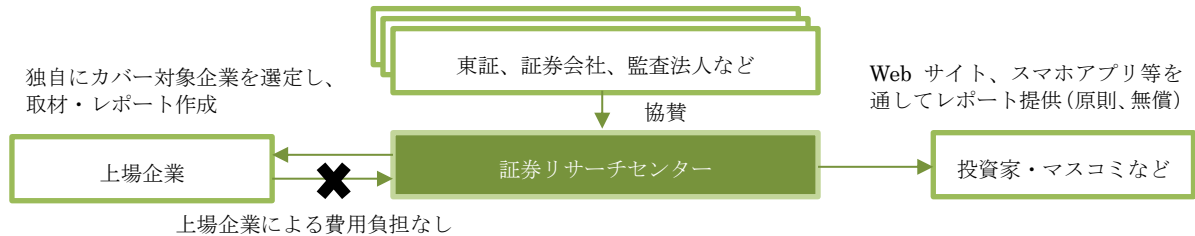
キャッシュ・フロー計算書	2021/6		2022/6		2023/6 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	214	657	-44			
減価償却費	14	18	8			
投資キャッシュ・フロー	16	-33	-2			
財務キャッシュ・フロー	-155	-166	-90			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	75	457	-137			
現金及び現金同等物の期末残高	1,027	1,485	1,348			

(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	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。