

# ホリスティック企業レポート ビズメイツ

## 9345 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2023年4月4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 20230403

## オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を運営 資本効率が高く、営業利益率も良好な独自のビジネスモデル

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

### 【 9345 ビズメイツ 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)
2021/12	2,452	28.7	267	77.1	261	93.2	184	94.3	133.7	338.0	0.0
2022/12	2,837	15.7	343	28.6	328	25.5	225	22.4	163.7	505.9	0.0
2023/12 予	3,355	18.3	371	8.0	340	3.7	234	4.0	153.4	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2023/12期は会社予想  
2. 2022年9月7日付けで1:10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 4,985円 (2023年4月3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 1,580,000株	設立年月日 2012年7月3日	みずほ証券
時価総額 7,876百万円	代表者 鈴木 伸明	【監査人】
上場初値 5,310円 (2023年3月30日)	従業員数 157人 (2023年1月)	P w C 京都監査法人
公募・売出価格 3,250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 毎事業年度終了後3カ月以内	

### > 事業内容

#### ◆ オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を運営

ビズメイツ(以下、同社)は、オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」等を運営するランゲージソリューション事業と外国人 IT エンジニア等を対象にした人材紹介サービス「G Talent」等を提供するタレントソリューション事業を展開している。

22/12 期の売上高構成比は、12 年 11 月に開始した創業事業であるランゲージソリューション事業が 96.3%、タレントソリューション事業が 3.7%であった。セグメント利益率では、ランゲージソリューション事業が 34.5%であった一方、18 年 10 月に開始したタレントソリューション事業は、未だ投資費用が先行する段階にあり、セグメント損失が継続している(図表 1)。

【 図表 1 】 22 年 12 月期の事業セグメントの状況

セグメント	売上高		セグメント利益	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	利益率 (%)
ランゲージソリューション事業	2,732	96.3	941	34.5
タレントソリューション事業	105	3.7	-142	-
調整額	-	-	-455	-
合計	2,837	100.0	343	12.1

(注) 各金額の和は端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

23 年 1 月末の数値となるが、ランゲージソリューション事業に 123 名(うち、単体 44 名、フィリピン子会社 79 名)、タレントソリューション事業に 17 名、管理部門に 17 名が配属されている。

**◆ ランゲージソリューション事業の中核サービスは Bizmates**

ランゲージソリューション事業では、中核サービスである Bizmates と、オンラインビジネス日本語会話サービス「Zipan(ジパン)」を運営している。売上高では Bizmates が大部分を占めている模様である。

**(1) Bizmates**

Bizmates は、初心者でもビジネス英会話を学ぶことができ、低価格で高品質なサービスを提供することをコンセプトとしている。通学型の語学スクールとは異なり、インターネットとウェブカメラを利用し、場所や時間をほとんど問わずに、利用者にとって最適な環境で受けられる遠隔レッスンを、個人顧客のみならず、法人顧客にも提供している。

受講生は、朝 5 時から深夜 25 時までの希望する時間帯で、毎日 1 回、トレーナーと 1 対 1 でレッスンを受けられる仕組みとなっている。受講の際は、「Skype」や同社が開発したアカウント登録不要の「MyStage」等の通信システムが利用されている。

月額定額利用料は、毎日 1 レッスン 25 分が受講可能なプランは税込 13,200 円、毎日 1 レッスン 50 分が受講可能なプランは同 19,800 円であり、受講生が続けやすい料金体系となっている(入学金や教材費は無料)。個人顧客に対しては、1 カ月単位(自動更新)、1 カ月分の料金前払い(法人顧客に対しては 3~12 カ月単位の契約期間分の前払い)で契約している。

サービスの特徴としては、ビジネス英会話に特化していること、トレーナー品質が優れていること、豊富なビジネス向けオリジナル教材を揃えていること、ラーニングメソッドを確立していることが挙げられる。

**①ビジネス特化型**

「英語を話すこと」ではなく、「英語で仕事をする」を目的にしたレッスンを提供しており、ビジネスを成功に導くためのコミュニケーションスキルを効率的に高める工夫が施されている。同社では、世界で活躍するための 5 つの要素(ベースとなる英語力、相手との信頼関係を築くための人間性、異なる文化や価値観を受け入れるマインド、周囲を巻き込むリーダーシップ、効果的なコミュニケーション力)を総合的に高めることを目指している。

**②トレーナー品質**

同社は、学歴、ティーチングスキル、コミュニケーションスキル、人間性に加えて「ビジネス経験」をトレーナーの採用条件としている。採用率 1.0%以下(コロナ禍前の 19 年実績)の厳しい選考条件を通過したプロのトレーナーから、英語だけでなく自身の職業や職種に合ったビジネススキルまでを学べる環境を提供している。

同社のトレーナーは、22/12 期末時点で約 2,000 人在籍しているが、連結子会社である Bizmates Philippines, Inc が、主としてフィリピン在住者との間で業務委託契約を締結して確保している。トレーナーに対しては、レッスン数に応じて、業務委託料をフィリピンペソ建てで支払っており、講師費を変動費化している。

#### ③4 つのビジネス向けオリジナル教材

基本レッスンである「Bizmates Program」は、初心者からネイティブ並みの上級者までに対応した 6 段階のレベルが設定されており、各レベルには A～E の 5 段階(ランク)が設けられている。更に各段階は 20 レッスンで構成されており、合計 600 種類の段階的、体系的なレッスンが用意されている。

その他、Eメールの書き方やプレゼンテーション等のビジネスシーンに応じて、業務別、業種別、職位別に選択して特定のスキルを身に付けられる「Other Programs」(600 教材)や、英語での資料作りや英語面接対応等を自由にカスタマイズしてサポートする「Assist Lesson」、ビジネス・パーソンに必要な教養と創造性の習得を目的に、異文化をテーマに受講生とトレーナーがディスカッションする「Discovery」(1,000 以上のテーマから選択可)等、様々なニーズに対応したオリジナル教材を揃えている。

#### ④ラーニングメソッド

同社のレッスンは、1 回 25 分間の中で、「5 つのステップ」(Warm Up→See→Try→Act→Wrap Up)に則って体系立てて進められている。

1. Warm Up～簡単な挨拶後、前回の復習と習熟度をチェックする。
2. See～レッスンで学ぶ内容の確認とゴールの設定、モデルとなる構文を読みながら理解する。
3. Try～See で理解した内容を実際に使って話して、正しい使い方を学ぶ。
4. Act～理解した内容を使いこなせるように、リアルなシチュエーションを設定したロールプレイ等で定着させる。
5. Wrap Up～受講生へのフィードバックと、次のレッスンまでに理解しておくべきことの確認が行われる。

上記のレッスンフローに基づくトレーナーとのコミュニケーションを通じて、受講生にパーソナライズされたレッスンを提供している。

また、同社は、有料オプションサービスとして、オリジナル教材と連動した自己学習ツールである「Video Lesson」と、専属コンサルタントによるオンラインコーチングサービスである「Bizmates Coaching」を提供している。

Video Lesson においては、Bizmates Program では、受講生の現在のランクと受講済みの各ランクの全ての動画が月額税込 990 円の追加料金で見放題

となっている。また、Other Programs では、申込テーマ毎に全ての動画が税込 1,980 円の追加料金で 3 カ月間見放題となっている。

同社は、オンライン英会話レッスンにおいて衰えがちな学習継続意欲を維持・向上するために、Bizmates Coaching を 21 年 3 月に開始した。専属の日本人コンサルタントが、受講生に最適な学習プランを個別に提案、作成し、1 回 15 分、月 4 回のコンサルティングにより、定期的な学習フォローを行っている。料金は、1 カ月単位の契約で、月額税込 19,800 円である。他社の同様なコーチングサービスと比較して 1/4 以下の料金となっている。

## (2) Zipan

同社は、世界で活躍するためのビジネス英会話レッスン「Bizmates」を日本人に提供しているだけでなく、外国人向けに日本で活躍するためのビジネス日本語習得サービス「Zipan」を提供している。同社が外国人 IT エンジニアの人材紹介業に進出した後、日本で働く外国人をサポートする目的で、19 年 5 月に Zipan が開始された。

22/12 期において、ランゲージソリューション事業の業績は、売上高 2,732 百万円(前期比 13.6%増)、セグメント利益 941 百万円(同 22.3%増)であった(図表 2)。

【図表 2】ランゲージソリューション事業の業績推移

	20/12期	21/12期	前期比 (%)	22/12期	前期比 (%)
売上高 (百万円)	1,863	2,404	29.0	2,732	13.6
セグメント利益 (百万円)	602	769	27.8	941	22.3
セグメント利益率	32.3%	32.0%	—	34.5%	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ タレントソリューション事業では 2 サービスを提供している

タレントソリューション事業では、即戦力の外国人 IT エンジニアに特化した人材紹介サービス「G Talent」(ジータレント)と、グローバルで活躍することのできる幅広い IT 人材を対象としたマッチングサイト「Git Tap」(ギットタップ)を展開し、国籍に関わらず、多くの IT 人材が日本で働き、活躍できる場を提供している。現状では、売上高の中心は G Talent となっている模様である。

同社は、国内の IT 人材不足を背景に拡大が予想される IT エンジニア市場において、「グローバル×IT」に特化した HR サービスを展開し、ランゲージソリューション事業とのシナジー効果を追求する方針である。

## (1) G Talent

G Talent は、日本に在住する外国人 IT エンジニア(求職者)を、IT 業界に精通した同社のバイリンガルキャリアコンサルタントが正社員として顧客企業

に紹介し、当該候補者が顧客企業に入社した時点で成功報酬を得るサービスである。同サービスを通じて、22年12月時点で、100カ国以上の外国籍エンジニアが300社以上の企業に転職している。

求職者はキャリアコンサルタントによる日本語面接対策レッスン(無料)が受けられるほか、入社が決定したエンジニアに対しては日本語学習サービスを2カ月間無料で提供している。更に日本語学習の継続を望む求職者やG Talent を通じて転職した外国人に対して、同社はZipanを提供している。

G Talent では、現在は日本在住者に対象求職者を限定しているが、将来は海外在住の外国人ITエンジニアや日本人のグローバル人材にまで拡大する等、登録者の充実を図る方針である。G Talent の登録者層の拡充は、Zipan の受講生拡大に繋がるものと期待される。

## (2) Git Tap

Git Tap は、20年11月に開始されたグローバルIT人材に特化したダイレクト・リクルーティングプラットフォーム(採用マッチングサイト)である。完全成果報酬型であるため、企業の採用担当者は、気軽に同社のグローバルIT人材データベースにアプローチし、直接スカウトすることが可能となっている。キャリアコンサルタントを介さない仕組みであるため、人材紹介を利用した場合と比べて成果報酬の手数料率は大幅に低くなっている。

求職者にとっても、プロフィールを登録すると、興味を持った企業に対して、直接、求人に応募したり、企業からのスカウトを受け取ったりできるため、煩わしさを感じずにサービスを利用できる仕組みとなっている。

サービス開始当初は、外国人ITエンジニアを対象としていたが、22年9月に帰国子女や留学経験者等の日本人のグローバルIT人材(エンジニア以外のデザイナーやコンサルタント等)にも対象を拡張した。

22/12期のタレントソリューション事業の業績は、売上高105百万円(前期比119.8%増)、セグメント損失142百万円(前期は129百万円の損失)であった(図表3)。同事業では、G Talent が黒字化する前に、20年11月からGit Tap のサービス提供を開始したため、費用の増加ペースが売上高の増加ペースを上回っており、過去2期においてセグメント損失が拡大している。

【図表3】タレントソリューション事業の業績推移

	20/12期	21/12期	前期比 (%)	22/12期	前期比 (%)
売上高 (百万円)	41	47	16.4	105	119.8
セグメント利益 (百万円)	-123	-129	—	-142	—
セグメント利益率	—	—	—	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

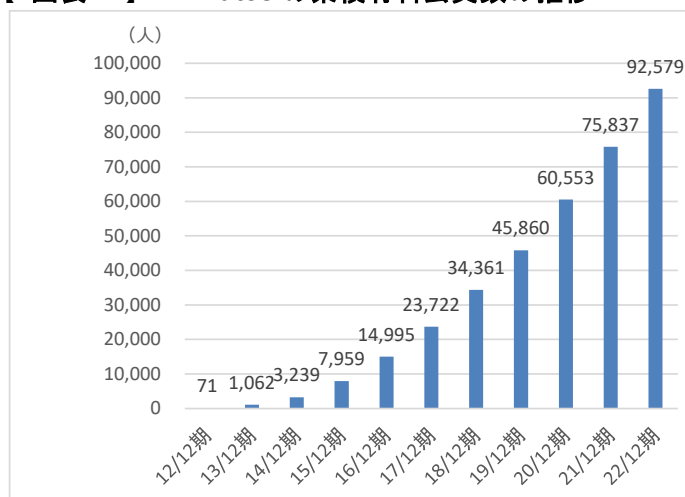


#### ◆ 売上高や営業利益等に加え、Bizmates の累積有料会員数を重視

同社は、安定的な成長を図るため、成長性や収益性、効率性を重視した経営が必要と認識している。そのため、売上高、売上総利益、営業利益、売上総利益率、営業利益率に加え、売上高の大部分を占める Bizmates の累積有料会員数を経営上の目標の達成状況を判断するための客観的な指標としている。

累積有料会員数は、新規有料会員獲得数の積上げにより算定されており、会員登録後、休会・退会となった人数が含まれている。また、法人契約は契約アカウント数(受講生数)が集計されている。累積有料会員数は、12/12 期末の 71 人から 22/12 期末には 92,579 人に増加している(図表 4)。

【 図表 4 】 Bizmates の累積有料会員数の推移



(注) 累積有料会員数には、会員登録後、休会・退会となった人数が含まれている。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

新規有料会員獲得数で見ると、18/12 期が 10,639 人、19/12 期が 11,499 人であったのに対し、20/12 期は 14,693 人、21/12 期は 15,284 人、22/12 期は 16,742 人に拡大していることから、コロナ禍で新しい生活様式が広がり、同社の様なオンライン学習サービスにはポジティブな影響があったと推測される。

#### ◆ 資本効率が高く、営業利益率も良好な独自のビジネスモデル

同社の事業については、タレントソリューション事業が一時点で移転されるサービスに該当する一方、ランゲージソリューション事業は一定の期間にわたり移転されるサービスに該当する。しかし、ランゲージソリューション事業においては、個人顧客との契約は 1 カ月単位の自動更新であることや、提供サービスが語学学習であることから、学習意欲の低下や環境の変化、目標としていた語学レベルへの到達等により、多くの個人契約については突然、解約されるリスクが存在している。よって、月額定額料金を受け取るサー

ビス形態ではあるものの、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社のランゲージソリューション事業をいわゆるストック型のビジネスモデルとは考えていない。

同社の売上原価(21/12 期 646 百万円)は、ランゲージソリューション事業におけるトレーナーへの業務委託費(同 570 百万円)が大半を占めている。21/12 期の原価率が 20/12 期の 27.1%から 26.4%に改善したのは、平均受講頻度の減少に伴い、ランゲージソリューション事業売上高に対する業務委託費の比率が、20/12 期の 26.0%から 23.7%に低下したためである。22/12 期の売上総利益率が前期比 1.2%ポイント改善の 74.9%に上昇したのも、平均受講頻度の減少が要因と考えられる。

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(ランゲージソリューション事業、タレントソリューション事業、管理部門)や、IT 関連費用等の業務委託料(ランゲージソリューション事業、タレントソリューション事業)、広告宣伝費(主にランゲージソリューション事業)、オフィスの賃借料(ランゲージソリューション事業、タレントソリューション事業、管理部門)等が中心となっており、22/12 期の販管費率は 62.7%に達している。しかし、売上総利益率が高いため、営業利益率は 12.1%と良好な水準を確保している。

22/12 期末において、有利子負債依存度は 7.5%に過ぎないが、未払金(負債純資産合計比 17.7%)や契約負債(同 13.4%、ランゲージソリューション事業の法人顧客を中心とした前受金)等の残高が大きいため、自己資本比率は 52.2%とさほど高い水準ではない。

資産サイドを見ると、売掛金(売上債権)は 31 百万円であることや棚卸資産が未計上であることから、運転資本(売上債権+棚卸資産-仕入債務-契約負債)は 168 百万円のマイナスと資金繰りについて余裕のある状態となっている。主力サービスであるランゲージソリューション事業においては、売上債権が発生しにくく、法人顧客が増えるほど契約負債が積み上がる構造となっていることがその要因である。

総資産(1,338 百万円)の 65.5%を占めるのは現金及び預金であり、有形固定資産(73 百万円)、無形固定資産(143 百万円、ソフトウェア等)、投資その他の資産(119 百万円)によって構成される固定資産合計は 337 百万円に過ぎない。

固定資産合計に運転資本を加算した投下資本は 169 百万円であり、売上高を投下資本で除した投下資本回転率は 16.8 回と高水準を誇る。結果、良好な営業利益率と高い投下資本回転率により、投下資本利益率(Return on Invested Capital、以下、ROIC)は 132.8%と極めて高い水準であった。こうした資本効率の高さと良好な営業利益率から、当センターでは同社のビジネ



モデルには独自性があると評価している。なお、ROIC の分子となる税引後営業利益は、同社の法定実効税率 34.6%を使って算出している。

#### ◆ 法人顧客が売上高の 4 割以上を占めている

同社は、個人、法人の両方と取引しているが、22/12 期第 3 四半期累計期間では、個人顧客が売上高の 56.0%、法人顧客が同 44.0%を占めている(図表 5)。Bizmates の導入企業は、1,000 社を超えているが、売上高の 1 割以上を占めている顧客は存在していない。

【 図表 5 】 22 年 12 月期第 3 四半期累計期間の個人・法人顧客別売上高

セグメント	個人顧客/法人顧客	金額 (百万円)	構成比 (%)
ランゲージソリューション		1,997	96.4
	個人顧客	1,159	56.0
	法人顧客	837	40.4
タレントソリューション	法人顧客	75	3.6

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

主な導入企業としては、東日本旅客鉄道(9020 東証プライム)、オリンパス(7733 東証プライム)、野村総合研究所(4307 東証プライム)、SCSK(9719 東証プライム)、東京海上ホールディングス(8766 東証プライム)の連結子会社である東京海上日動火災保険等が挙げられる。

#### ◆ ベルリッツ・ジャパン出身の鈴木社長と伊藤取締役が創業

同社は、12 年 7 月にオンライン英会話レッスンの提供を目的に、現代表取締役社長である鈴木伸明氏と現取締役ランゲージソリューション事業部長である伊藤日加氏によって設立された。鈴木氏は、ヤフーで KPI 分析や事業計画策定等に従事した後、09 年 10 月からベルリッツ・ジャパン(東京都新宿区)に転職し、経営企画業務や WEB マーケティング、法人マーケティングを担当した。伊藤取締役は、カナダで生まれ、96 年に来日して英語教師としてベルリッツ・ジャパンに入社した。ベルリッツ・ジャパンでは、教師の採用やマネジメント、教材開発、企業向けのセミナー講師等も経験している。

## > 特色・強み

#### ◆ オンラインビジネス英会話を中核とした独自のビジネスモデル

同社の特色及び強みの多くは、オンラインビジネス英会話を中核サービスとしていることや、ROIC が高い等、独自のビジネスモデルを確立していること等に関係している。

具体的には、(1)競争が激しい通学型や日常会話の領域を避け、オンラインビジネス英会話領域に特化していること、(2)個人顧客のみならず、法人顧客のニーズへの対応に注力していること、(3)様々なビジネスシーンに応じたスキルに対応するためのオリジナル教材を豊富に揃えていることで、幅広い顧

客ニーズへの対応や契約期間の長期化を目指していること、(4)フィリピン在住のトレーナーに対して、レッスン数に応じた業務委託費を払うことで、講師の確保と講師費の変動費化を両立していること、(5)新規事業として、タレントソリューション事業を強化していること、(6)ROIC等が高い、独自のビジネスモデルであることが特色及び強みとして挙げられる。

## > 事業環境

### ◆ オンライン語学市場はコロナ禍で成長している

矢野経済研究所の「語学ビジネス徹底調査レポート 2022」によれば、語学学習市場(全体)は、コロナ禍において教室系市場を中心に落ち込んだため、18年度の8,866億円から21年度には7,820億円に縮小した。しかし、その中でも、オンライン学習市場は同期間で125億円から245億円に拡大しており、オンライン学習へのニーズが高まっている。

### ◆ 競合

同社は、ビジネス特化型のオンライン英会話スクールとして独自のポジショニングを取っており、他社とは差別化が図られていると認識している。オンラインの英会話レッスンサービスを提供する企業としては、レアジョブ(6096 東証プライム)、DMM.com(東京都港区)、ネイティブキャンプ(東京都渋谷区)等が挙げられるが、これらの企業は日常会話中心か、日常会話とビジネス会話の両方を手掛けている。一方、同社はビジネス会話に特化することで、相対的に高い料金でも有料会員の確保に成功している。

通学型を中心に英会話スクールを運営する企業としては、KDDI(9433 東証プライム)の連結子会社であるイーオンホールディングス、ベルリッツ・ジャパン、GABA(東京都品川区)、ECC(大阪市北区)等が挙げられるが、通学型の英会話スクール他社に対しては、料金の安さやビジネス会話への注力度合い等が差別化要因となっている模様である。

なお、オンライン英会話のコーチングサービスの競合企業としては、プログリット(9560 東証グロース)が挙げられる。

## > 業績

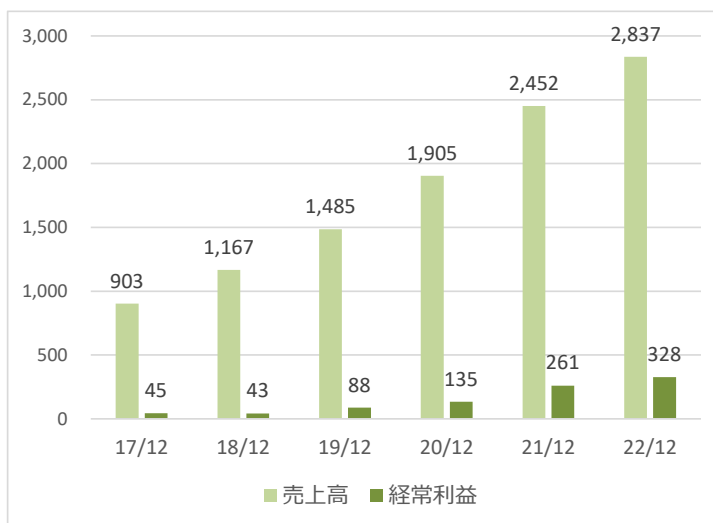
### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後6期目にあたる17/12期からの業績が記載されている。Webマーケティング等の広告投資の積極化や法人営業の強化に伴い、有料会員数が順調に増加し、ランゲージソリューション事業が持続的に成長したことに加え、18年10月に開始したタレントソリューション事業も貢献したことから、17/12期(単体)から22/12期(連結)に掛けて、売上高は年平均25.7%増加した(図表6)。

一方、経常利益については、増収効果により、売上高に対する固定費負担が軽減したこと等により、22/12期までの5期間で年平均48.7%増加した。

【 図表 6 】 業績推移

(単位:百万円)



(注) 20/12期以降は連結決算

(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月期業績

21/12期業績は、売上高 2,452 百万円(前期比 28.7%増)、営業利益 267 百万円(同 77.1%増)、経常利益 261 百万円(同 93.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 184 百万円(同 94.3%増)であった(図表 7)。

【 図表 7 】 20年12月期以降の業績

	内訳	20/12期		21/12期		前期比 (%)	22/12期		前期比 (%)
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)		構成比 (%)	構成比 (%)	
売上高		1,905	100.0	2,452	100.0	28.7	2,837	100.0	15.7
売上原価		515	27.1	646	26.4	25.4	713	25.1	10.4
売上総利益		1,389	72.9	1,805	73.6	30.0	2,124	74.9	17.6
販売費及び一般管理費		1,238	65.0	1,538	62.7	24.2	1,780	62.7	15.7
	給料及び手当	366	19.2	420	17.1	14.8	499	17.6	18.9
	広告宣伝費	261	13.7	314	12.8	20.3	359	12.7	14.2
	業務委託料	117	6.1	157	6.4	34.8	245	8.7	55.7
営業利益		150	7.9	267	10.9	77.1	343	12.1	28.6
経常利益		135	7.1	261	10.7	93.2	328	11.6	25.5
親会社株主に帰属する当期純利益		94	5.0	184	7.5	94.3	225	8.0	22.4

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上原価については、ランゲージソリューション事業における平均受講頻度の減少に伴い、業務委託費の伸びが抑制された結果、前期比 25.4%の増加にとどまった。売上原価の伸びは増収率を下回ったため、売上総利益率は20/12期の72.9%から73.6%にやや上昇した。

一方、販管費は前期比 24.2%増加した。主要科目では、21/12 期末の従業員数が前期末比 29 名増の 128 名となったことから、給料及び手当が前期比 14.8%増加したほか、マーケティング活動の積極化に伴い、広告宣伝費が同 20.3%増、広告運用やシステム開発等の業務委託料が同 34.8%増となった。販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前期の 65.0%から 62.7%に低下した。結果、営業利益率は前期の 7.9%から 10.9%に上昇した。

海外子会社で発生する買掛金の円貨換算の際に生じる為替差損が、20/12 期の 14 百万円から 5 百万円に減少したため、営業外収支の赤字幅は前期の 15 百万円から 5 百万円に縮小した。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、オンライン環境での学習ニーズの高まりにより、有料会員数が増加したため、売上高 2,404 百万円(前期比 29.0%増)、セグメント利益 769 百万円(同 27.8%増)となった(図表 8)。

【 図表 8 】 20 年 12 月期以降のセグメント別業績

	セグメント	20/12期		21/12期		22/12期	
		金額 (百万円)	金額 (百万円)	前期比 (%)	金額 (百万円)	前期比 (%)	
売上高		1,905	2,452	28.7	2,837	15.7	
	ランゲージソリューション	1,863	2,404	29.0	2,732	13.6	
	タレントソリューション	41	47	16.4	105	119.8	
営業(セグメント)利益		150	267	77.1	343	28.6	
	営業利益率	7.9%	10.9%	-	12.1%	-	
	ランゲージソリューション	602	769	27.8	941	22.3	
	タレントソリューション	-123	-129	5.1	-142	-	
	調整額	-328	-373	13.6	-455	-	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

タレントソリューション事業は、売上高 47 百万円(前期比 16.4%増)、セグメント損失 129 百万円(前期は 123 百万円の損失)となった。クライアント企業の増加に伴い、G Talent を中心に売上高は増加したものの、先行投資段階であるため、人件費や業務委託費等が大幅に増加し、営業損失は拡大した。

調整額(全社費用)は、セグメントに帰属しない管理部門の一般管理費であるが、内部管理体制の強化に伴い、前期比 44 百万円増加した。

#### ◆ 22 年 12 月期業績

22/12 期業績は、売上高 2,837 百万円(前期比 15.7%増)、営業利益 343 百万円(同 28.6%増)、経常利益 328 百万円(同 25.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 225 百万円(同 22.4%増)であった。

売上原価については、平均受講頻度の減少に伴い、業務委託費の伸びが抑制された結果、前期比 10.4%の増加にとどまった。売上原価の伸びが増収率

を下回ったため、売上総利益率は21/12期の73.6%から74.9%に上昇した。

一方、販管費は前期比15.7%増加した。主要科目では、21/12期末の従業員数が前期末比28名増の156名となったことから、給料及び手当が前期比18.9%増加したほか、継続的なマーケティング活動に伴い、広告宣伝費が同14.2%増、広告運用やシステム開発等の業務委託料が同55.7%増となった。販管費の伸びは増収率並に抑制されたため、販管費率は前期から横ばいの62.7%となった。結果、営業利益率は前期の10.9%から12.1%に上昇した。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、法人顧客を中心に有料会員数が増加したため、売上高2,732百万円(前期比13.6%増)、セグメント利益941百万円(同22.3%増)となった。売上高業務委託費率の低下がセグメント利益率の改善に寄与した模様である。一方、タレントソリューション事業は、売上高105百万円(前期比119.8%増)、セグメント損失142百万円(前期は129百万円の損失)となった。G Talentの売上高が急拡大したものの、人件費や業務委託費等の費用増加が上回り、営業損失は拡大した。

#### ◆ 23年12月期の会社計画

23/12期の会社計画は、売上高3,355百万円(前期比18.3%増)、営業利益371百万円(同8.0%増)、経常利益340百万円(同3.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益234百万円(同4.0%増)である。

ランゲージソリューション事業売上高については前期比16.4%増の3,180百万円を見込んでいる。うち、個人顧客売上高は、新規会員獲得数を同12.4%増、再入会者数を同12.6%増、年間平均有料会員数を同10.5%増と想定し、同9.8%増の1,713百万円を見込んでいる。法人顧客売上高は、受注見込額を同28.3%増と想定し、同25.1%増の1,467百万円を見込んでいる。一方、タレントソリューション事業売上高については、人材紹介による入社決定数を前期比65.4%増と想定し、同67.0%増の175百万円を見込んでいる。

売上原価は、レッスン提供回数を前期比18.2%増と想定し、同22.7%増の875百万円を見込んでいる。一方、販管費は、人件費を同24.6%増、広告宣伝費を同2.5%増、業務委託料を同47.0%増と想定し、同18.5%増の2,109百万円を見込んでいる。

セグメント損益については、ランゲージソリューション事業は前期比12.6%増の1,060百万円の利益、タレントソリューション事業は155百万円の損失を見込んでいる。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ タレントソリューション事業の収益化が経営課題

同社は、タレントソリューション事業を新規事業として位置付けており、当分の間は投資費用が先行し、セグメント損失が継続する見通しを示している。一定



の投資期間の終了と共に、高い収益性を有した事業へと成長を遂げることが同社グループ全体の業容の拡大のために必要と認識している。

#### ◆ レッスン頻度に係る収益の特徴について

同社グループは、英会話レッスンにおいて有料会員より月額定額料金収入を得ている一方、レッスン提供費用についてはそのレッスン数に応じてトレーナーに業務委託料を支払っている。有料会員 1 人当たりの平均受講頻度が増加すると、売上高業務委託料率が上昇し、原価率の悪化を招くことになる。反対に、語学学習ニーズの低下等、何らかの要因により平均受講頻度が減少した場合、一時的には売上高業務委託料率が低下し、売上総利益率が向上する。しかし、受講頻度と契約継続率には一定の相関関係があるため、平均受講頻度の減少が有料会員の契約継続率の低下を招き、売上高に悪影響を与える可能性がある。

#### ◆ フィリピンのカントリーリスクについて

Bizmates Philippines, Inc は、フィリピン在住のトレーナーの確保、管理を行い、日本人へオンライン英会話レッスンを提供しているほか、現地エンジニアがシステム開発を行っている。フィリピンは、東南アジア諸国の中でも相対的に高い成長が見込まれているほか、日本との関係も良好であるが、政治経済情勢や外交関係の変化、自然災害等により、現地での事業活動に悪影響が生じる場合には、同社グループの業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

鈴木社長は、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 57.1%を保有している。伊藤取締役も資産管理会社を通じた保有分を含め、同じく 11.4%を保有している。両氏は、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 27.2%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、既存株主への一部売出しの要請等より、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、内部留保を充実させ経営基盤の安定化を図ると共に、事業拡大のための投資等によって一層の企業価値向上を図る方針であるため、設立以来、配当を実施していない。将来的には、配当の実施を検討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 9 】 財務諸表

損益計算書	2020/12		2021/12		2022/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,905	100.0	2,452	100.0	2,837	100.0
売上原価	515	27.1	646	26.4	713	25.1
売上総利益	1,389	72.9	1,805	73.6	2,124	74.9
販売費及び一般管理費	1,238	65.0	1,538	62.7	1,780	62.7
営業利益	150	7.9	267	10.9	343	12.1
営業外収益	1	-	1	-	1	-
営業外費用	16	-	6	-	16	-
経常利益	135	7.1	261	10.7	328	11.6
税引前当期純利益	134	7.1	261	10.7	322	11.4
親会社株主に帰属する当期純利益	94	5.0	184	7.5	225	8.0

貸借対照表	2020/12		2021/12		2022/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	588	71.7	895	75.2	1,000	74.8
現金及び預金	510	62.1	795	66.8	875	65.5
売上債権	23	2.9	20	1.7	31	2.4
その他	54	6.6	79	6.7	93	7.0
固定資産	232	28.3	295	24.8	337	25.2
有形固定資産	73	8.9	68	5.8	73	5.5
無形固定資産	54	6.7	93	7.9	143	10.7
投資その他の資産	104	12.7	132	11.1	119	9.0
総資産	821	100.0	1,190	100.0	1,338	100.0
流動負債	459	55.9	615	51.7	594	44.4
買掛金	23	2.9	16	1.4	20	1.6
短期借入金	9	1.2	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	92	11.3	122	10.3	64	4.8
固定負債	84	10.3	107	9.0	44	3.3
長期借入金	79	9.6	99	8.4	35	2.6
純資産	277	33.8	467	39.3	699	52.3
自己資本	277	33.8	466	39.2	698	52.2

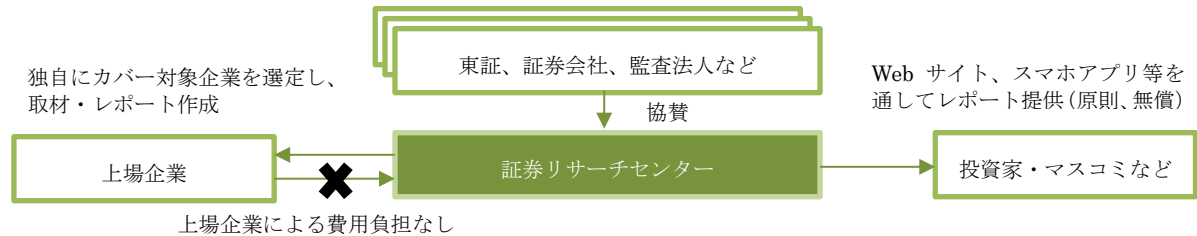
キャッシュ・フロー計算書	2020/12		2021/12		2022/12	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	291	316	286			
減価償却費	33	36	38			
投資キャッシュ・フロー	-74	-69	-89			
財務キャッシュ・フロー	-49	41	-122			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	167	292	79			
現金及び現金同等物の期末残高	518	811	890			

(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  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
J トラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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ため、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。