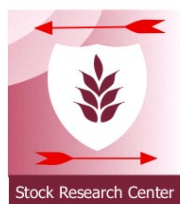


ホリスティック企業レポート キャスター

9331 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年10月6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 20231005

人的リソース不足の中小企業とリモートワーカーを繋ぐ WaaS 事業を運営 費用先行で赤字が続いてきたが、需要拡大を背景に損益分岐点水準に到達

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

【9331 キャスター 業種: サービス】

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)
2021/8	2,235	51.0	-362	-	-354	-	-336	-	-243.7	-1,164.0	0.0
2022/8	3,338	49.3	-162	-	-161	-	-145	-	-95.5	-1,173.1	0.0
2023/8 予	4,176	25.1	-2	-	19	-	3	-	2.1	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2023/8期の予想は会社予想
2. 2023年3月7日付で1:200の株式分割を、2023年7月5日付で5:1の株式併合を実施。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	1,819円 (2023年10月5日)	本店所在地 宮崎県西都市
発行済株式総数	1,907,960株	設立年月日 2014年9月26日
時価総額	3,471百万円	代表者 中川 祥太
上場初値	2,319円 (2023年10月5日)	従業員数 353人 (2023年7月)
公募・売価格	760円	事業年度 9月1日~翌年8月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 大和証券 【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ リモートワークの特徴を活かした WaaS 事業を運営

キャスター(以下、同社)は、リモートワークの特徴を最大限に活かした WaaS (Workforce as a Service)のサービスを提供している。WaaS はオフィスワークを行う人的リソース(workforce)を、顧客企業が必要とする時間だけ提供するサービスである。同社自身がフルリモートワークによる組織運営を実現していることが特徴で、同社のサービスは、全国のリモートワーカーと慢性的な人的リソース不足に直面するスタートアップ企業や中小企業とを繋ぐプラットフォームとして機能している。

同社の事業は WaaS 事業とその他事業の2つのセグメントで構成されており、WaaS 事業が全売上高の約8割を占めている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2021/8期				2022/8期				2023/8期 3Q累計					
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
WaaS事業	1,783	79.8	55	3.1	2,653	48.8	79.5	275	400.3	10.4	2,480	79.8	487	19.6
その他事業	451	20.2	-28	-6.3	684	51.5	20.5	20	-	3.0	629	20.2	-107	-17.1
調整額	-	-	-388	-	-	-	-	-458	-	-	-	-	-399	-
合計	2,235	100.0	-362	-16.2	3,338	49.3	100.0	-162	-	-4.9	3,109	100.0	-19	-0.6

(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

◆ WaaS 事業 (1): 「CASTER BIZ」シリーズ

WaaS 事業は、「CASTER BIZ」シリーズと、その簡略版である「My Assistant」の2つのサービスで構成されている。

「CASTER BIZ」シリーズは、バックオフィス業務代行を中心としたサービスである。顧客企業から受注した仕事を全国に所在するリモートアシスタントが代行する。

同社では、成果物の質と納期を担保するために、いくつかの特徴的な仕組みを整えている。そのひとつは、リモートアシスタントをフロント(ディレクター)とキャスト(作業員)に完全に分けていることである。

顧客企業と接点を持つフロント(ディレクター)は、リモートワークで働く同社の正社員で構成され、サービス時間内は常駐している。顧客企業から依頼される業務の工程を整理した上でタスクとして細分化し、キャスト(作業員)に一斉に振り分ける。キャストは業務委託先として、振り分けられたタスクを遂行する。キャストによって完了された各タスクはフロントが一式としてまとめて検品し、顧客企業に成果物として納品する。このようにフロントとキャストを完全に分離することで、対応できる作業の量を増やすとともに、サービスの品質を維持、向上することができる。

フロントがキャストをアサインする際に活用している独自開発のシステムもまた、特徴的な仕組みのひとつである。同社は、キャストのスキルや過去のタスク遂行状況等をデータとして蓄積し続けており、これらのデータをもとに、タスクに適したキャストを自動的に検出できるようにしている。このシステムは、アサイン業務の効率化だけでなく、タスクとキャストのマッチング精度の向上にも資するものとなっている。

「CASTER BIZ」シリーズのサービスは、従来から存在する BPO (Business Process Outsourcing) のサービスと比較されることがある。業務をアウトソーシングするという点では両者は同じである。しかし、従来の BPO では、「この人をこの期間おさえる」といった人数単位でのサービス提供となるため、どうしても大がかりな案件となってしまう。一方、「CASTER BIZ」シリーズでは、フロントとキャストを分離することで、時間単位でのサービス提供を可能としている。また、実際に作業を行うキャストへの指示や品質管理等はフロントが行うため、顧客企業は、フロントに対して仕事の依頼をするだけでよい。中小企業でも活用できる、比較的安価で、小回りがきく使い勝手のよいサービスとして仕上がっている。

「CASTER BIZ」シリーズは時間単位でのサービス提供が特徴であるが、ある程度まとまった量での契約となる。「CASTER BIZ アシスタント」の場合、月 30 時間の利用が可能な 6 カ月契約と 12 カ月契約の 2 種類が用意されている。

創業時からのサービスである、主に秘書業務の代行である「CASTER BIZ アシスタント」に加えて、経理や人事、採用、カスタマーサポート、マーケティング等の機能別に、サービスメニューを増やしてきた(図表 2)。専門性の高いサービスが加わることで、契約単価の上昇につながっている。

【 図表 2 】「CASTER BIZ」シリーズ

サービス	サービスの詳細	月額料金(税抜)(円)
CASTER BIZ アシスタント	秘書、人事、経理、ウェブサイト運用等、日常雑務から専門分野まで幅広い業務をトータルにサポートするアシスタントサービス	120,000~132,000
CASTER BIZ 採用	採用のプロによる、プランニングからスカウトや日程調整まであらゆる採用業務を一括代行するサービス	392,000~400,000
CASTER BIZ 経理	日商簿記2級以上の資格保持者や実務経験5年以上など経験豊富なプロが経理部門のオンライン化やクラウドツール導入をサポートするサービス	225,000~680,000
CASTER BIZ 労務	入社から退職、給与計算、勤怠管理に至るまで一気通貫した業務に対し、実務経験豊富なアシスタントがサポートするサービス	202,500~225,000
CASTER BIZ セールスマーケ	セールスからマーケティングを一気通貫で対応し、リード獲得、ナーチャリング、インサイドセールス等、顧客企業の体制や課題に合わせた有効な施策を立案、実行するサービス	都度見積もり

(出所) 届出目論見書、事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ WaaS 事業 (2) : 「My Assistant」

「My Assistant」は、「CASTER BIZ」シリーズの最低契約時間の月当たり30時間を月当たり20時間まで短くした小ロットサービスである。「CASTER BIZ」シリーズとは異なり、フロントが介在せず、顧客企業がキャストに指示する方式となる。その分提供価格は月額4万円に抑えられており、個人でも契約しやすいサービスとなっている。

◆ WaaS 事業の収益モデルと KPI

WaaS 事業は継続的に提供されるサービスであり、収益モデルはサブスクリプション型の性格が強い。収益に直接影響する稼働社数とARPUはいずれも拡大しており、収益増に貢献している。また、解約率も4%を切っており、その結果、MRRが拡大している(図表3)。

【 図表 3 】 WaaS 事業の KPI

KPI		21/8期	22/8期	23/8期 3Q累計
稼働社数	(社)	826	1,046	1,192
ARPU (年間売上高÷当期稼働社数)	(千円)	248	292	300
解約率	-	4.7%	3.8%	3.9%
MRR (継続案件の月額売上)	(億円)	2.1	3.0	3.4
CAC (顧客獲得コスト)	(万円)	63	48	39
CACの回収期間	(カ月)	6.4	4.4	3.4
LTV (ARPU×粗利率)÷解約率	(万円)	213	286	294
LTV÷CAC	-	338%	588%	755%

(注) ARPUの算出に用いる当期稼働社数は前期末稼働社数+当期新規稼働社数-当期解約社数

(出所) 届出目論見書、事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ その他事業

その他事業は、「在宅派遣」、「Reworker」といったサービスを展開している。

「在宅派遣」は、在宅勤務の働き方を選好する実務経験豊富なスタッフと企業とをマッチングする派遣サービスである。

「Reworker」は、在宅ワークや時短労働、副業や複業等のリモートワークを前提とした多様な働き方が可能な求人者に特化した求人サイトである。

これらのサービスのほか、事業開発によって得られる収益もその他事業に含まれる。

> 特色・強み

◆ キャスターの強み

同社の主力事業である WaaS 事業の特色及び強みとして、以下の点が挙げられる。

- (1) 採用力が高い。リモートアシスタントのうち、顧客との接点を持つフロントの採用ペースが収益拡大に影響するが、事業拡大に必要な人員を十分に確保できるだけの応募を集めることができている
- (2) 十分なキャストを集めることができているため、適時、適切なメンバーの登用が可能である
- (3) 数千人規模のフルリモートワークにも対応できる独自のインフラ・運用を構築できている
- (4) タスク単位での人的リソースを提供できる仕組みが整っており、中小企業の需要に対応できるサービスとして仕上がっている

> 事業環境

◆ 市場環境

3 カ月ごとに公表される「日銀短観」によると、23 年 9 月の雇用人員判断(「過剰」-「不足」で表され、マイナス幅が大きいほど不足感が強い)は、「最近」は大企業がマイナス 24%ポイント、中小企業がマイナス 36%ポイントで、中小企業の方の不足感が強い(いずれも全産業)。「先行き」についても、大企業がマイナス 26%ポイント、中小企業がマイナス 40%ポイントとなっており、企業経営者が今後更に人的リソースが不足していくと考えていることを示している。人材の不足感が強まるほど同社の WaaS への需要が強まるため、外部環境としては追い風にあると考えられる。

国土交通省の「令和 4 年度テレワーク人口実態調査」によると、22 年度における全就業者に対するテレワーカーの割合は、雇成型テレワーカーが 26.1%、自営型テレワーカーが 26.6%となっている。なお、同年度において地域別にみると首都圏が高く、雇成型テレワーカーが 39.6%、自営型テレワーカーが 37.9%となっている。首都圏が他の地域に先行しているという仮説が成り立つのであれば、首都圏以外の地域が首都圏並みになるだけでも、テレワークの普及が進む余地がまだ残されていると言える。

◆ 競合

リモートワーカーの活用に特化した WaaS と同様のサービスを提供している企業は見当たらない。類似サービスとしては、従来から存在している BPO とクラウドソーシングが挙げられる。

従来の BPO は人数単位でのサービス提供であるのに対し、同社の WaaS は時間単位でのサービス提供となる。サービス提供の形態が異なるため、BPO は大企業中心の利用であるのに対し、同社の WaaS は中小企業でも利用できるため、対象となる顧客層が異なっている。

クラウドソーシングはタスク単位での依頼が可能である点で WaaS と類似している。しかし、作業者の選考や指示出し、品質管理等を WaaS ではフロントが代行してくれるが、クラウドソーシングでは利用者が自ら行う必要があるため、人手が少ない中小企業にとっては負担が重い。このサービス特性の違いにより、同社が対象としている人手不足に悩む中小企業に関して言えば、激しく競合しているわけではないと考えられる。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

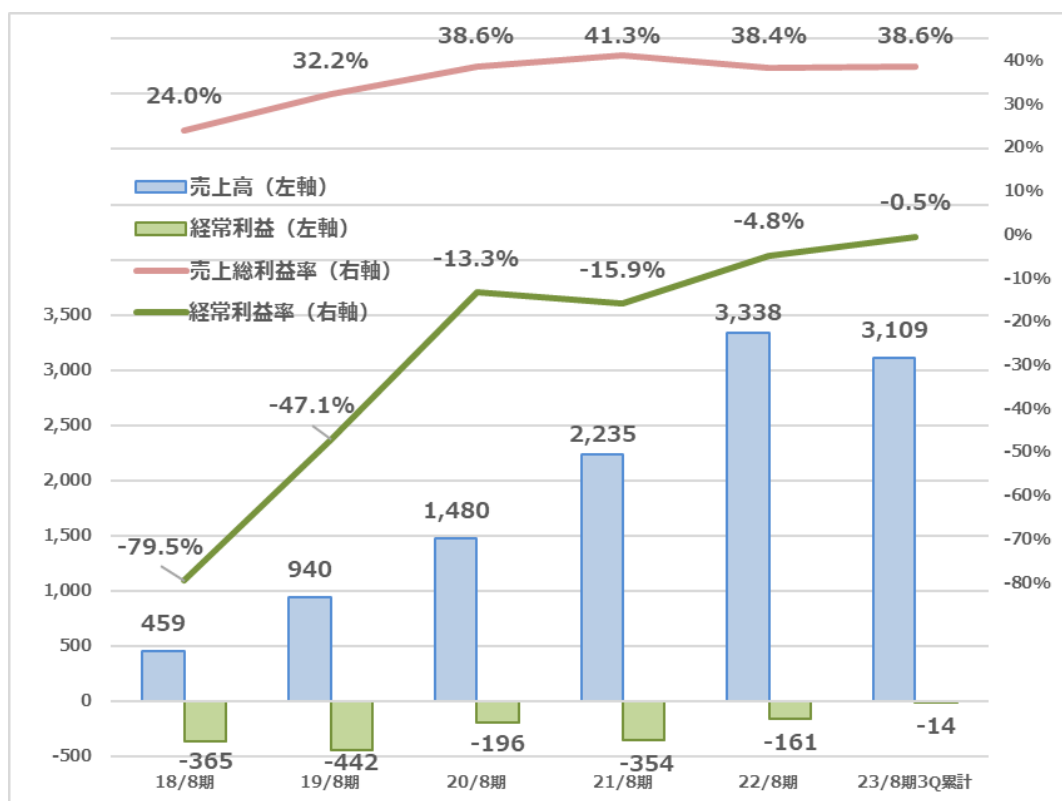
同社は 18/8 期からの業績を開示している(図表 4)。22/8 期まで年平均 64.2%増のペースで増収を続けてきた。主に稼働社数の増加が牽引してきた。

稼働社数の増加に伴い、WaaS 事業におけるリモートアシスタントの稼働が上昇していくにつれ、18/8 期から 20/8 期にかけて売上総利益率は上昇した。21/8 期は新型コロナウイルス禍の影響で新規採用を止めたことから、稼働の低いリモートアシスタントの割合が少なくなり、売上総利益率は更に上昇した。しかし、新型コロナウイルス禍の影響が薄らいだ需要回復局面で採用を再開した 22/8 期以降は、38%台の売上総利益率で推移してきた。

一方、22/8 期まで経常赤字が続いてきており、19/8 期と 21/8 期は前期に比べて赤字幅が拡大した。この主な要因としては、19/8 期はマーケティング費用の増加や JSOX 対応のための外注費用の発生、21/8 期はテレビ広告の実施や一部サービスの撤退に伴う減損の発生が挙げられる。

【 図表 4 】 業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22年8月期決算

22/8期業績は、売上高 3,338 百万円(前期比 49.3%増)、営業損失 162 百万円(前期は 362 百万円の損失)、経常損失 161 百万円(同 354 百万円の損失)、当期純損失 145 百万円(同 336 百万円の損失)となった。

事業別売上高は、WaaS 事業が前期比 48.8%増、その他事業が同 51.5%増となった。WaaS 事業では、継続的な広告投下により新規利用顧客が増加したこと、「CASTER BIZ 採用」等の高価格帯サービスの利用増加による ARPU が上昇したことが貢献した。その他事業では、リモート人材の紹介及び派遣の需要が旺盛で大幅増収となった。

売上総利益率は前期比 2.9%ポイント低下の 38.4%となった。前期は新型コロナウイルス禍の影響で新規採用を止めたため、低稼働のリモートアシスタントの割合が少なくなったことで売上総利益率が一時的に上昇したが、需要回復局面で採用を再開したことで、元の水準に戻った。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 12.4%増となった。積極的な広告投下による広告宣伝費の増加や、採用や外注の増加に伴う人件費や

業務委託費の増加が主な要因である。それでも、増収効果が大きく、売上高販管費率は同 14.2%ポイント低下の 43.3%となった。

これらより、売上高営業損失率は 4.9%と前期比 11.3%ポイント改善し、前期より損失幅が縮小した。

◆ 23年8月期第3四半期累計期間決算

23/8期第3四半期累計期間の業績は、売上高 3,109 百万円、営業損失 19 百万円、経常損失 14 百万円、四半期純損失 29 百万円であった。23/8期の通期会社計画に対する売上高の進捗率は 74.5%である。

第3四半期累計期間の事業別売上高の前年同期比は開示されていないが、前期比 25.1%増を見込む 23/8期の通期売上計画に対する進捗率が順調であることと、売上構成比が 22/8期と大差ないことから、WaaS 事業、その他事業とも需要増に伴う増収が続いているものと考えられる。

売上総利益率は 22/8期比 0.1%ポイント上昇の 38.5%となり、原価構造は大きく変わっていない。また、売上高販管費率は同 4.2%ポイント低下の 39.1%となり、売上高営業損失率はマイナス 0.6%まで縮小した。

◆ 23年8月期会社計画

23/8期の会社計画は、売上高 4,176 百万円(前期比 25.1%増)、営業損失 2 百万円(前期は 162 百万円の損失)、経常利益 19 百万円(同 161 百万円の損失)、当期純利益 3 百万円(同 145 百万円の損失)である。

事業別売上高は、WaaS 事業、その他事業とも前期比 25.1%増を計画している。WaaS 事業では、ARPU を同 1.6%増、稼働社数を同 15.5%増と想定しており、利用社数の増加が牽引するものとしている。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 38.6%を計画している。また、販管費は同 11.5%増を計画している。人件費が同 23.4%増を見込むものの、広告宣伝費は同 8.6%減としている。販管費増加率は増収率を下回る見込みのため、売上高販管費率は同 4.6%ポイント低下の 38.7%を想定している。

これらより、営業損失は 2 百万円、売上高営業損失率は 0.1%と、まだ水面下ではあるものの前期比 4.8%ポイントの改善となり、損失幅が縮小する計画である。

また、営業損失 2 百万円に対し、経常利益は 19 百万円の黒字になる計画となっている。これは、助成金や補助金による収入や為替差益を想定しているためである。

◆ 成長戦略

中長期的な成長戦略として、同社は、既存事業の拡張と事業領域の拡大の2軸を据えている。

既存事業の拡張については、継続的な広告投下及び営業体制強化による受注力の向上とともに、受注増に対応できるように、タスクのパターンの類型化やキャストのアサインプロセスの自動化等のオペレーション改善による生産性の向上を図っていくとしている。

事業領域の拡大については、(1)コンサルティング領域やエンジニアリング領域等への進出、(2)既に拠点を有しているドイツや UAE を足掛かりとした既存サービスの海外展開を想定している。

> 経営課題/リスク

◆ 営業キャッシュ・フローの赤字が続いていることについて

営業キャッシュ・フローは、21/8 期はマイナス 245 百万円、22/8 期はマイナス 128 百万円と赤字が続いている。今後とも営業キャッシュ・フローの赤字が解消されるかどうかについて注視したい。

◆ 過年度の損失計上により利益剰余金がマイナスであることについて

同社は当期純損失の計上が続いたため、利益剰余金は 22/8 期末時点でマイナス 480 百万円、23/8 期第 3 四半期末時点でマイナス 509 百万円となっている。

◆ 配当について

同社では、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としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2021/8		2022/8		2023/8 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,235	100.0	3,338	100.0	3,109	100.0
売上原価	1,312	58.7	2,056	61.6	1,913	61.5
売上総利益	922	41.3	1,281	38.4	1,195	38.5
販売費及び一般管理費	1,284	57.5	1,444	43.3	1,215	39.1
営業利益	-362	-16.2	-162	-4.9	-19	-0.6
営業外収益	19	-	14	-	17	-
営業外費用	11	-	13	-	12	-
経常利益	-354	-15.9	-161	-4.8	-14	-0.5
税引前当期(四半期)純利益	-341	-15.3	-161	-4.9	-14	-0.5
当期(四半期)純利益	-336	-15.1	-145	-4.3	-29	-0.9

貸借対照表	2021/8		2022/8		2023/8 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,338	99.3	2,062	98.7	1,742	98.7
現金及び預金	1,190	88.4	1,792	85.8	1,480	83.9
売上債権	135	10.1	229	11.0	234	13.3
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	8	0.7	26	1.3	22	1.3
有形固定資産	1	0.1	0	0.0	7	0.4
無形固定資産	5	0.4	4	0.2	3	0.2
投資その他の資産	1	0.1	26	1.3	11	0.7
総資産	1,346	100.0	2,089	100.0	1,764	100.0
流動負債	659	49.0	956	45.8	782	44.4
買入債務	29	2.2	41	2.0	35	2.0
固定負債	331	24.6	122	5.8	0	0.0
純資産	356	26.4	1,010	48.4	980	55.6
自己資本	355	26.4	1,010	48.3	980	55.6

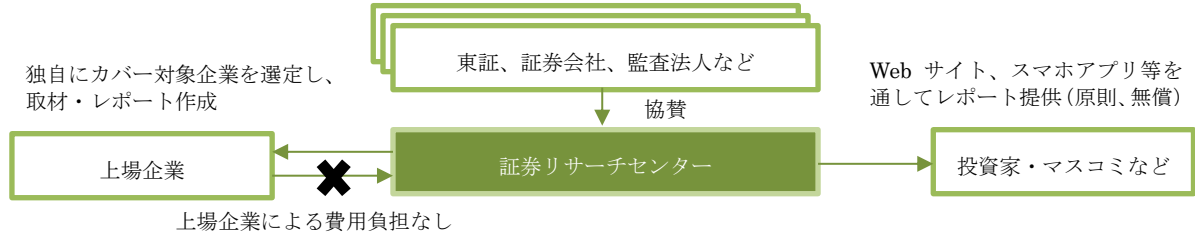
キャッシュ・フロー計算書	2021/8	2022/8
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-245	-128
減価償却費	1	1
投資キャッシュ・フロー	-23	0
財務キャッシュ・フロー	494	730
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	225	601
現金及び現金同等物の期末残高	1,160	1,762

(出所) 届出目論見書より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

SMB 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SBI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ICMG
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。