

# 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

ベーシック・レポート  
2024年3月15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 20240312

## オンラインビジネス英会話サービス「Bizmates」を運営 独自のポジションにおいて高付加価値なビジネスを確立している

### 1. 会社概要

- ・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、外国籍 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。
- ・23/12 期の売上高構成比は、ランゲージソリューション事業 95.7% (うち個人顧客向け 51.0%、法人顧客向け 44.7%)、全てが法人向けのタレントソリューション事業 4.3%となっている。

### 2. 財務面の分析

- ・有料会員数の増加に伴うランゲージソリューション事業の持続的な拡大等により、17/12 期から 23/12 期に掛けて、売上高は年平均 23.0%増加した。一方、経常利益は、増収効果等により、同期間で同 38.4%増加した。
- ・成長性、財務の安全性、収益性の面で類似企業に比べ魅力的である。

### 3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、オンラインビジネス英会話への特化と、個人顧客及び法人顧客のニーズへの対応力にある。オンラインビジネス英会話という独自のポジションにおいて高付加価値なビジネスを確立している。

### 4. 経営戦略の分析

- ・同社は、ランゲージソリューション事業では、顧客層の拡大、コーチングマーケットの獲得、オフライン市場の開拓、テクノロジー活用を、タレントソリューション事業では、事業領域の拡大を成長戦略としている。

### 5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/12 期の業績について、23/12 期実績や、本社移転関連費用の計上、フィリピンペソ高の影響等を踏まえ、前期比 10.0%増収、22.5%営業減益と予想した。
- ・当センターでは、本社移転関連費用の剥落や、両事業の需要の拡大を想定し、25/12 期は前期比 9.0%増収、58.6%営業増益、26/12 期は同 7.7%増収、18.7%営業増益を予想している。

#### 【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)
2022/12	2,837	15.7	343	28.6	328	25.5	225	22.4	163.7	505.9	0.0
2023/12	3,135	10.5	348	1.4	318	-3.2	199	-11.7	130.1	951.3	0.0
2024/12 CE	3,439	9.7	269	-22.6	259	-18.3	166	-16.2	105.6	-	0.0
2024/12 E	3,450	10.0	270	-22.5	260	-18.2	168	-15.7	106.3	1,057.6	0.0
2025/12 E	3,760	9.0	428	58.6	418	60.7	271	61.3	171.4	1,229.1	0.0
2026/12 E	4,050	7.7	508	18.7	498	19.1	324	19.5	204.9	1,434.0	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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

#### 【主要指標】

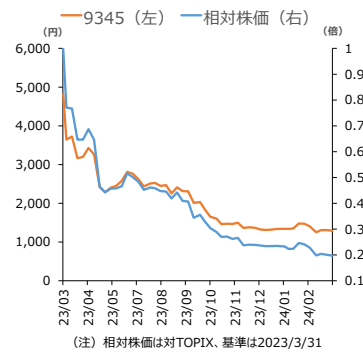
	2024/3/8
株価 (円)	1,294
発行済株式数 (株)	1,581,500
時価総額 (百万円)	2,046

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.9	12.2	7.5
PBR (倍)	1.4	1.2	1.1
配当利回 (%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	6か月
リターン (%)	-11.8	-5.6	-45.1
対TOPIX (%)	-15.9	-16.2	-52.1

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2023/3/31

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ オンラインビジネス英会話「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、外国籍 IT エンジニア等を対象にした人材紹介サービスでコンサルタントが介在する「G Talent (ジータレント)」や人手に頼らず求職者と求人企業を直接結ぶ「GitTap (ギットタップ)」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。

23/12 期の売上高構成比は、ランゲージソリューション事業 95.7%、タレントソリューション事業 4.3%であった。セグメント利益率 (セグメントに帰属しない一般管理費である調整額を各事業に配賦しないベース) では、収益源のランゲージソリューション事業は 34.9%と高水準を誇る。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 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

	セグメント	20/12期		21/12期		22/12期		23/12期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		1,905	100.0%	2,452	100.0%	2,837	100.0%	3,135	100.0%	10.5%
	ランゲージソリューション	1,863	97.8%	2,404	98.0%	2,732	96.3%	2,999	95.7%	9.8%
	タレントソリューション	41	2.2%	47	2.0%	105	3.7%	135	4.3%	28.8%
売上総利益		1,389	-	1,805	-	2,124	-	2,353	-	10.8%
	売上総利益率	72.9%	-	73.6%	-	74.9%	-	75.1%	-	-
販売費及び一般管理費		1,238	-	1,538	-	1,780	-	2,004	-	12.6%
	販管費率	65.0%	-	62.7%	-	62.7%	-	63.9%	-	-
営業利益 (セグメント利益)		150	100.0%	267	100.0%	343	100.0%	348	100.0%	1.4%
	営業利益率	7.9%	-	10.9%	-	12.1%	-	11.1%	-	-
	ランゲージソリューション	602	125.7%	769	120.2%	941	117.8%	1,046	118.4%	11.1%
		32.3%	-	32.0%	-	34.5%	-	34.9%	-	-
	タレントソリューション	-123	-25.7%	-129	-20.2%	-142	-17.8%	-162	-18.4%	-
		-	-	-	-	-	-	-	-	-
	調整額	-328	-	-373	-	-455	-	-534	-	-

(注) セグメント利益の構成比及びセグメント利益率は、調整額を各事業に配賦しない数値を基に算出

(出所) 有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

23/12 期末において、ランゲージソリューション事業に 133 名の従業員が配属されているのに対して、タレントソリューション事業には 21 名が配属されている。売上高構成比よりも高い比率で人材を投入していることが、タレントソリューション事業のセグメント損失の一因と考えられる。

**◆ 売上高、利益（率）等と累積有料会員数を重視している**

同社は、安定的な成長を図るため、成長性、収益性及び効率性を重視した経営が必要と認識している。このため、「売上高」、「売上総利益」、「売上総利益率」、「営業利益」、「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（期末時点、法人契約は受講生数で集計）を経営目標の達成状況を判断するための指標としている。

また、その他の事業別 KPI としては、ランゲージソリューション事業では、Bizmates の累積導入企業数（期末時点）を、タレントソリューション事業では、累積クライアント企業数（同、G Talent と GitTap の両方を契約している先は1社とカウントする）と、累計登録求職者数（同、両サービスで重複して登録している求職者はそれぞれ1人ずつとして集計した延べ人数）を挙げている。各累積数値は、新規獲得数の積上げによって算定されており、休会（休止）や退会（解約）となった人数や企業数も含まれている。

**◆ ランゲージソリューション事業は英語と日本語を扱っている**

ランゲージソリューション事業では、日本人を対象としたオンラインビジネス英会話サービス Bizmates と、日本在住外国人を対象としたオンラインビジネス日本語会話サービス「Zipan（ジパン）」を運営しているが、セグメント売上高の大部分は Bizmates によるものである。

**(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、個人顧客と法人顧客に提供している。

受講生は、朝5時から深夜24時55分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回、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回、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一部前払い）で契約している。

サービスの特徴としては、ビジネス英会話への特化、優れたトレーナ

一品質、豊富なビジネス向けオリジナル教材の品揃え、確立されたラーニングメソッド等が挙げられる。

#### 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つの素養(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」をトレーナーの選考基準としている。採用率1.0%以下(17/12期から22/12期までの平均値に基づく)の厳しい選考基準をクリア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、23/12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を使って話し、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 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、定期的にフォローしている。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4分の1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。同社が外国籍 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。

23/12 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

2,999 百万円(前期比 9.8%増)、セグメント利益 1,046 百万円(同 11.1%増)であった(図表 2)。同事業では、自社開発したソフトウェア等の減価償却費が費用に計上されている。23/12 期の EBITDA は 1,106 百万円(同 13.7%増)、EBITDA マージンは 36.9%(同 1.3%ポイント改善)であった。

【図表 2】ランゲージソリューション事業の業績推移 (単位:百万円)

	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	
	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高	1,863	2,404	2,732	2,999	9.8%
売上原価	515	646	713	781	9.6%
売上総利益	1,348	1,758	2,018	2,217	9.9%
売上総利益率	72.3%	73.1%	73.9%	73.9%	-
販管費	745	988	1,077	1,171	8.8%
セグメント利益	602	769	941	1,046	11.1%
セグメント利益率	32.3%	32.0%	34.5%	34.9%	-
減価償却費	26	29	31	60	89.9%
EBITDA	629	799	973	1,106	13.7%
EBITDAマージン	33.8%	33.3%	35.6%	36.9%	-
累積有料会員数(人)	60,553	75,837	92,579	109,803	18.6%
累積導入企業数(社)	680	826	1,025	1,209	18.0%
期末事業従業員数	-	-	123	133	8.1%

(注) EBITDA はセグメント利益に減価償却費を加算して算出  
(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信、株主総会招集通知、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

ランゲージソリューション事業は、単体とフィリピン連結子会社 Bizmates Philippines, Inc (出資比率 99.99%) で構成されている。フィリピン子会社は、フィリピン在住のトレーナーの採用及び管理、業務委託料の支払い、システム開発の一部等を担当しているが、グループ外への売上高はない。

#### ◆ 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、即戦力の外国籍 IT エンジニアに特化した人材紹介サービス G Talent 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 GitTap 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、売上高の大部分は 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」に特化した人材サービスを展開し、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籍 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 (対象者の年収の一定率、顧客や職種等で異なる) 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 社以上の企業に入社している。

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、入社が決定した外国籍エンジニアに対して日本語学習サービス (Zipan と同様のサービス) 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は Zipan を有料で提供している。

G Talent では、従来は日本在住の求職者に対象を限定していたが、23 年 8 月から海外在住の外国籍 IT エンジニアにも対象を広げている。同社では、海外在住者が G Talent のサイトに直接登録し、求人情報の閲覧とエントリーが可能になるようサイトの機能を追加した。また、海外在住者を日本のクライアント企業に紹介できるようにするため、必要なライセンスを 16 カ国で取得している。将来は、IT エンジニア以外の外国籍 DX 領域人材 (Web デザイナー等) や、日本人のグローバル人材にまで拡大する等、更なる登録求職者の充実を図る方針である。こうした G Talent の登録求職者層の拡充は、Zipan の受講生の拡大にも繋がるものと期待される。

### (2) GitTap

GitTap 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 (対象者の年収の一定率、顧客や職種等で異なる) 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、G Talent 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、外国籍 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Webデザイナーやコンサルタント等)にも対象を広げた。

23/12期のタレントソリューション事業の業績は、売上高135百万円(前期比28.8%増)、セグメント損失162百万円(前期は142百万円の損失)であった(図表3)。GTalentが黒字化する前に、20年11月からGitTap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3期においてセグメント損失が拡大している。なお、同事業では、ソフトウェアの資産計上はないため、減価償却費は計上されていない。

【図表3】タレントソリューション事業の業績推移 (単位:百万円)

	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	
	金額	金額	金額	金額	増減率
売上高	41	47	105	135	28.8%
販管費	164	177	247	298	20.6%
セグメント利益	-123	-129	-142	-162	-
累積クライアント企業数(社)	256	398	575	727	26.4%
累計登録求人者数(人)	2,992	5,068	8,466	13,477	59.2%
期末事業従業員数	-	-	14	21	50.0%

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、株主総会招集通知、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 法人顧客の売上高構成比が高まっている

同社は個人、法人の両方と取引しているが、23/12期では、個人顧客が売上高の51.0%(前期は55.0%)、法人顧客が同49.0%(同45.0%)を占めており、法人顧客の売上高構成比が高まっている(図表4)。23/12期末において、Bizmatesの累積導入企業は1,209社、タレントソリューション事業の累積クライアント企業数は727社となっているが、売上高の1割以上を占めている法人顧客は存在していない。

【図表4】顧客属性別売上高の推移 (単位:百万円)

	セグメント	顧客属性	22/12期		23/12期	
			金額	構成比	金額	構成比
売上高			2,837	100.0%	3,135	100.0%
	ランゲージソリューション		2,732	96.3%	2,999	95.7%
		個人顧客	1,560	55.0%	1,597	51.0%
		法人顧客	1,171	41.3%	1,402	44.7%
	タレントソリューション	法人顧客	105	3.7%	135	4.3%

(出所) 有価証券報告書、株主総会招集通知を基に証券リサーチセンター作成

Bizmatesの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)

証プライム)、S C S K (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、YKK AP (東京都千代田区) 等が挙げられる。

G Talent の主な導入企業としては、AnyMind Group (5027 東証グロース) や、モンスターラボホールディングス (5255 東証グロース)、Paidy (東京都港区) 等が挙げられる。

## > ビジネスモデル

### ◆ ランゲージソリューション事業はフロー型ビジネスと捉えたい

同社の事業は、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 (フロー型サービス) 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、解約されることがある。また、法人顧客は、3~12カ月単位の契約が中心となっている模様である (但し、更新されるケースが多いと見られる)。

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フロー型ビジネスと捉えるのが妥当と考えている。

一方、退会 (休会) した受講生が環境の変化等で再入会 (再開) するケースもあると推測される。よって、受講生のレッスンに対する満足度の高さが、現在の有料会員の平均利用継続期間の維持・長期化や低い解約率の維持という観点のみならず、リピート需要の獲得という観点からも重要と言える。同社が退会 (休会) 者を含めた累積有料会員数を重視しているのはこのような理由によるものと考えられる。

### ◆ 高い売上総利益率が良好な営業利益率に繋がっている

同社の 23/12 期の売上総利益率は 75.1%と高い。23/12 期の原価率が 22/12 期の 25.1%から 24.9%に改善したのは、売上原価が計上されないタレントソリューション事業の売上高構成比が上昇したためである。同社の売上原価 (23/12 期 781 百万円) は、ランゲージソリューション事業のみで計上されており、その大部分はトレーナーへの業務委託費 (そのほとんどはフィリピンペソ建てでフィリピン在住者に支払っている講師料) である (他はシステム利用料や減価償却費等)。受講者は月額定額で毎日、1レッスンを受けることができるが、トレーナーにはレッスン数に応じて講師料を支払っているため、平均受講頻度 (1 カ月当たりの平均受講回数) が上昇すると原価率が悪化し、低下すると原価率が改善する要因となる。

ランゲージソリューション事業の原価率は 26.1%と前期比横這いであった。フィリピンペソ高による業務委託費増加という減益要因を、平均受講頻度の低下による増益要因等が相殺したため、原価率の悪化を免れたと考えられる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給料及び手当等の人件費（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）、オフィスの地代家賃（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）、減価償却費（ランゲージソリューション事業、管理部門）等が中心となっており、23/12 期の販管費率は 63.9%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 11.1%と良好な水準を確保している。

#### ◆ 資本効率が高く、赤字部門を補って良好な利益率を確保している

23/12 期末において、有利子負債依存度は 1.8%に過ぎず、自己資本比率は 73.2%と高水準となっている。なお、負債の中心は、契約負債（負債純資産合計比 8.5%、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）や未払金（同 7.7%）である。

資産サイドを見ると、売掛金（売上債権）は 50 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 146 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、個人顧客では売掛金が計上されないことや、契約期間が長い法人顧客では、全体として売掛金よりも契約負債が大きくなる構造となっていることがその要因である。

総資産（2,055 百万円）の 70.8%は現金及び預金で占められている。有形固定資産（46 百万円、本社オフィス等の内装等）、無形固定資産（220 百万円、ソフトウェア等）、投資その他の資産（201 百万円、敷金等）によって構成される固定資産合計は 468 百万円に過ぎない。校舎を必要とする通学型の教育サービスでは、賃貸であれば敷金や保証金が多額となるほか、自己物件であれば有形固定資産が膨らむことから、総資産に占める固定資産の割合が高くなる傾向にあるが、同社の場合はオンラインでのレッスンとなるため、この点は当てはまらない。

固定資産合計に運転資本を加算した投下資本は 322 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 9.7 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75.1%と極めて高い水準であった。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30.6%(23/12期、当センターの推定値)を使って算出した。

こうした資本効率の高さは、法人顧客から契約期間に応じて数カ月分の前受金を得ていることや、オンライン英会話サービスの提供という事業特性により、有形固定資産への投資が抑制されていることに起因しており、業界内で同社固有の特徴とは言い難い。しかし、収益性が高いランゲージソリューション事業が投資フェーズにある赤字のタレントソリューション事業を補って、良好な営業利益率を確保していることも踏まえると、当センターでは同社のビジネスモデルには独自性があると評価している。

## > 業界環境と競合

### ◆ 語学ビジネス市場は縮小も、オンライン市場は相対的に好調

矢野経済研究所によれば、22年度の語学ビジネスの市場規模(主要13分野合計)は、コロナ禍において教室市場や語学試験市場を中心に落ち込んだため、前年度比0.8%減の7,806億円となった。しかし、その中でも、オンライン学習市場(297億円)は前年度より拡大しており、オンライン学習へのニーズは増え続けている。

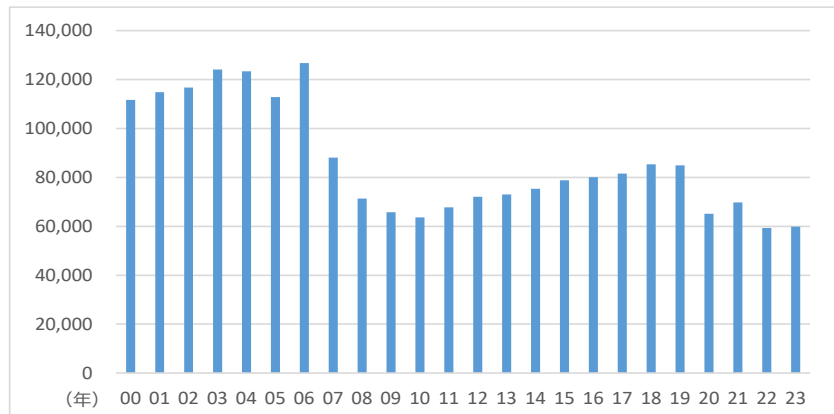
23年度については、新型コロナウイルス感染症の感染症法上の位置付けが5類に移行したことから、ビジネス向けの英会話スクールの受講者数や海外留学生数が回復し、市場規模は前年度比4.0%増の8,119億円に増加すると予測されている。

また、経済産業省の特定サービス産業動態統計調査によれば、外国語会話教室の受講料収入は、06年までは1,000億円を超えていたが、07年の英会話教室大手のNOVAの閉鎖や、08年のリーマンショックによる景気悪化に伴い、10年には636億円まで減少した(図表5)。

その後は、経済環境の好転等を受けて、外国語会話教室の受講料収入は緩やかに回復し、18年には853億円まで増加した。しかし、新型コロナウイルス問題の発生により、20年以降は再び市場が縮小している。なお、外国語会話教室の受講料収入の集計対象は通学型のスクールの売上高上位約30社であり、オンライン英会話サービス会社は含まれていないため、両市場を合計すれば、これほどの落込みにはなっていないものと推測される。



【 図表 5 】 外国語会話教室の受講料収入の推移 (単位: 百万円)



(出所) 経済産業省特定サービス産業動態統計調査を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 競合

同社のように英会話サービスと IT エンジニアの採用サービスを提供している上場企業は見当たらない。中核事業である英会話サービスにおいても、オンラインビジネス英会話領域で独自のポジションを構築しており、有力な競合先は見当たらないと同社は説明している。

通学型を中心に英会話スクールを展開する企業としては、KDD I (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、GABA (東京都品川区)、ECC (大阪市北区) 等が挙げられる。料金の安さ (通学型の概ね 6 分の 1) やビジネス会話への注力度合い、オンラインで好きな時間にどこでも受講できる利便性等が通学型の英会話スクール企業に対する差別化要因となっている模様である。

オンライン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 東証スタンダード、サービス名「レアジョブ英会話」)、DMM.com (東京都港区、同「DMM 英会話」)、ネイティブキャンプ (東京都港区) 等が挙げられる。しかし、DMM.com やネイティブキャンプは、日常会話に重点を置いており、料金が異なるビジネス会話向けコースを設定していない。また、レアジョブは、ビジネス会話コースを提供しているが、日常会話コースや中学・高校生コースも提供しており、同社の様にビジネス会話に特化しているわけではない。

一方、同社は、単なる英語学習ではなく、世界のビジネスの現場で活躍することを目的とする、ビジネス会話に特化したサービスをオンライン系他社の約 1.8 倍のレッスン料金で提供することにより、オンラインビジネス英会話という独自のポジションを確立している。

また、英会話のコーチングサービスを展開している企業としてはプロ



グリット (9560 東証グロース、サービス名プログリット) やレアジョブ (同スマートメソッド)、RAIZAP グループ (2928 札証アンビシャス) のグループ企業である RAIZAP ENGLISH (同 RAIZAP ENGLISH) が挙げられる。

IT エンジニアの採用サービスにおいては、数多くの人材サービス会社が事業を展開している。IT 業界に特化して人材紹介サービスを提供している会社としてはレバテック (東京都渋谷区、サイト名はレバテックキャリア) が、IT 業界に特化した転職サイトを運営している企業としてはアトラエ (6194 東証プライム、同 Green) が挙げられる。しかし、同社の様に外国人 IT エンジニアに特化している事業者は見当たらない。

一方、国内において外国人 IT 人材の紹介サービスを展開している企業としては、英国系のロバート・ウォルターズ・ジャパンが挙げられる。しかし、ロバート・ウォルターズ・ジャパンは、IT 以外の業界や IT エンジニア以外の求職者にも幅広くサービスを提供している。

## > 沿革・経営理念・株主

◆ **12年7月にオンライン英会話レッスン提供を目的に設立された**  
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。

◆ **12年11月に Bizmates をリリースした**  
12年8月に同社は、トレーナーの確保及び管理を目的としてフィリピンに子会社 Bizmates Philippines, Inc を設立した後、11月にはビジネス特化型オンライン英会話サービス Bizmates をリリースし、ランゲージソリューション事業を開始した。

Bizmates の有料会員の新規獲得数と新規導入企業数は、13/12 期が 991 人と 6 社、14/12 期が 2,177 人と 20 社にとどまったが、Web マーケティングの積極化や法人営業の強化が奏功し、その後は、15/12 期 4,720 人と 61 社、16/12 期 7,036 人と 103 社、17/12 期 8,727 人と 99 社、18/12 期 10,639 人と 104 社、19/12 期 11,499 人と 114 社と、年々、増加基調で推移した。

**◆ 18年10月に外国籍ITエンジニアの紹介サービスを開始した**

同社は、「人・グローバル・IT」をソリューションの3つの軸とする経営方針に基づき、新規事業として、外国籍ITエンジニアに特化した人材紹介サービスG Talentをリリースし、タレントソリューション事業を開始した。19年5月には、日本で働く外国人のためのオンライン日本語習得サービスZipanの提供を始めた。20年11月には、タレントソリューション事業の新サービスとなる外国籍ITエンジニアの採用マッチングサイトGitTapの運営を開始した。

**◆ コロナ禍で有料会員の新規獲得数に弾みがあった**

20年以降のコロナ禍においては、対面(対人)サービスを避ける動きが広がる中、オンライン学習熱が高まった結果、Bizmatesの有料会員の新規獲得数と新規導入企業数は、20/12期14,693人と169社、21/12期15,284人と146社、22/12期16,742人と199社となり、コロナ前に比べて新規獲得数等の増加は一段弾みがあった。また、21年3月には、Bizmatesの学習効果を最大化させるため、オンラインコーチングサービスBizmates Coachingの提供を開始した。

その後、23年5月に、新型コロナウイルス感染症の感染症法上の分類が5類に変更になり、対面サービスの需要が回復傾向にあることから、オンラインサービスへの追い風が弱まった。しかし、同社においては、個人顧客向け売上高の伸びが鈍化したものの、インバウンド需要関連企業からの需要が伸びている模様であり、23/12期のBizmatesの有料会員の新規獲得数と新規導入企業数は、17,224人と184社と、前期並みの水準を確保している。

**◆ 上場後も対象顧客の拡張に取り組んでいる**

23年3月、同社は東京証券取引所グロース市場に上場した。23年8月には、Bizmatesにおいて、現在の主要顧客である中上級者から対象を広げて、初心者用コースの提供を開始したほか、G Talentにおいて、海外在住のITエンジニアにも対象を広げている。

**◆ 経営理念**

同社は、「もっと多くのビジネスパーソンが世界で活躍するために」をミッションに掲げ、「グローバルタレントと企業の成長支援を担うテックソリューションカンパニー」になることをビジョンとしている。ビジョンを実現するためのキーファクターとして、「グローバル」、「人」、「IT」の3つを挙げている。

ランゲージソリューション事業では、日本人にはBizmates、外国人にはZipanを提供して個人のスキルアップと法人の研修を支援すると共に、タレントソリューション事業では、外国籍IT人材の転職と法

人の採用を支援することを通じて、人と企業が成長し合う多様な豊かな社会の実現に貢献することを目指している。

◆ 株主

23/12 期株主総会招集通知に記載されている株主の状況は図表 6 の通りである。23 年 12 月末時点において、創業者である鈴木社長と伊藤取締役が、資産管理会社による所有分を含めて、発行済株式総数の 64.4%を保有している。その他の大株主には、フィリピン子会社の COO、金融機関、個人投資家等が名を連ねているが、それらを合計した保有比率は 9.7%に過ぎない。

【 図表 6 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	23年12月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
株式会社 S U Z	687,000	43.4%	1	鈴木社長の資産管理会社
鈴木伸明	151,800	9.6%	2	代表取締役社長
日加株式会社	135,000	8.5%	3	伊藤取締役の資産管理会社
Anna Maria Francisco	60,000	3.8%	4	Bizmates Philippines, Inc. COO
伊藤日加	45,000	2.8%	5	取締役
楽天証券株式会社	22,900	1.4%	6	
JPMorgan証券株式会社	22,700	1.4%	7	
中村岳	17,400	1.1%	8	
J.P. Morgan Securities plc	16,600	1.0%	9	
株式会社 S B I 証券	13,400	0.8%	10	
(大株主上位10位)	1,171,800	74.1%	-	
発行済株式総数	1,581,500	100.0%	-	

(出所) 23/12 期株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は設立 6 期目となる 17/12 期以降の数値が開示されている。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 期から 23/12 期に掛けて、売上高は年平均 23.0%増加した(図表 7)。

【図表 7】ビズメイツの業績推移

(単位: 百万円)

セグメント		17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期
売上高		903	1,167	1,485	1,905	2,452	2,837	3,135
	ランゲージソリューション	—	—	—	1,863	2,404	2,732	2,999
	タレントソリューション	—	—	—	41	47	105	135
売上総利益		—	—	—	1,389	1,805	2,124	2,353
	売上総利益率	—	—	—	72.9%	73.6%	74.9%	75.1%
販売費及び一般管理費		—	—	—	1,238	1,538	1,780	2,004
	販管費率	—	—	—	65.0%	62.7%	62.7%	63.9%
営業利益(セグメント利益)		—	—	—	150	267	343	348
	営業利益率	—	—	—	7.9%	10.9%	12.1%	11.1%
	ランゲージソリューション	—	—	—	602	769	941	1,046
	タレントソリューション	—	—	—	-123	-129	-142	-162
	調整額	—	—	—	-328	-373	-455	-534
経常利益		45	43	88	135	261	328	318
	経常利益率	5.0%	3.7%	5.9%	7.1%	10.7%	11.6%	10.1%
親会社株主に帰属する当期純利益		24	30	61	94	184	225	199
期末従業員数(名)		16	28	46	99	128	153	177

(注) 17/12 期から 19/12 期までは未監査、20/12 期以降は連結決算

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

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の負担が軽減したこと等から、23/12 期までの 6 期間で年平均 38.4%増加した。なお、23/12 期末の連結従業員数は 177 名であり、過去 3 期間だけ見ても約 8 割増加している。

#### ◆ 23 年 12 月期決算は前期比 11%増収、1%営業増益

23/12 期決算は、売上高が前期比 10.5%増の 3,135 百万円、営業利益が同 1.4%増の 348 百万円、経常利益が同 3.2%減の 318 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.7%減の 199 百万円となった(図表 8)。

売上総利益率は、売上原価が生じないタレントソリューション事業の売上高構成比がやや上昇したことから、前期の 74.9%から 75.1%に上昇した。一方、販管費は、人件費が前期比 118 百万円増、賃借料が同 45 百万円増、減価償却費が同 31 百万円増となったこと等から、同 224

百万円増加した。なお、24年10月の本社移転に向けて、除却予定となる有形固定資産の償却年数の短縮化による減価償却費の増加等により、従来の方法に比べ、販管費が15百万円増加している。

増収率が販管費の伸びを下回ったため、販管費率は前期の62.7%から63.9%に悪化した。結果、営業利益率は12.1%から11.1%に低下した。23/12期末の連結従業員数は前期末比24名増の177名(うち、単体は同11名増の85名)となった。

【 図表 8 】 23 年 12 月期の業績

(単位: 百万円)

	22/12期	23/12期							増減率
	通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高	2,837	743	751	1,494	820	819	1,640	3,135	10.5%
売上総利益	2,124	556	559	1,116	615	622	1,237	2,353	10.8%
売上総利益率	74.9%	74.8%	74.5%	74.7%	75.0%	75.9%	75.4%	75.1%	-
販売費及び一般管理費	1,780	489	505	995	514	495	1,009	2,004	12.6%
販管費率	62.7%	65.8%	67.3%	66.6%	62.7%	60.4%	61.5%	63.9%	-
営業利益	343	66	54	120	100	126	227	348	1.4%
営業利益率	12.1%	-	7.2%	8.1%	12.3%	15.5%	13.9%	11.1%	-
経常利益	328	52	46	99	97	121	218	318	-3.2%
経常利益率	11.6%	14.5%	##	14.5%	11.8%	14.8%	13.3%	10.1%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	225	30	30	61	63	74	138	199	-11.7%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

また、上場関連費用が前期の2百万円から13百万円に増加したほか、為替差損が前期の13百万円から16百万円に増加したため、営業外費用は、前期の16百万円から30百万円に増加した。

なお、上場時の公募増資に伴い、資本金が1億円を超えたため、法定実効税率が低下したものの、所得拡大促進税制の適用に伴う税額控除の影響が軽減したことや、留保金課税が適用されたこと等から、法人税等の負担率が前期の30.0%から37.2%に上昇した。

上場日である23年3月30日に公表した期初計画に対する達成率は、売上高93.4%、営業利益93.9%であった。セグメント別売上高の達成率については、ランゲージソリューション事業94.3%、タレントソリューション事業77.1%であった。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が計画を13百万円下回ったほか、タレントソリューション事業も計画を7百万円下回った。

23年8月14日に公表した修正計画に対する達成率は、売上高100.0%、営業利益108.2%であった。セグメント別売上高については、ランゲージソリューション事業は計画を13百万円(法人顧客が計画比15百万円増、個人顧客が同2百万円減)上回った一方、タレントソリュー

ション事業は、売上計上までのリードタイムが想定より長期化したため、計画を 13 百万円下回った。

売上原価が計画を 11 百万円下回ったほか、採用費を中心に販管費も計画を 15 百万円下回ったため、営業利益は計画を 26 百万円超過した。売上原価については、想定より円安フィリピンペソ高になったことが計画比 7 百万円の減益要因となった一方、受講頻度が想定以上に低下したことが同 13 百万円の増益要因となった。

◆ ランゲージソリューション事業は増益であった

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 2,999 百万円 (前期比 9.8%増)、セグメント利益 1,046 百万円 (同 11.1%増) であった (図表 9)。

【 図表 9 】 23 年 12 月期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	内訳	22/12期 通期	23/12期							増減率
				1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高			2,837	743	751	1,494	820	819	1,640	3,135	10.5%
	ランゲージソリューション		2,732	725	718	1,443	778	777	1,555	2,999	9.8%
		個人顧客	1,560	390	395	785	402	409	812	1,597	2.4%
		法人顧客	1,171	334	323	658	375	368	743	1,402	19.7%
	外注ソリューション		105	18	32	50	42	42	84	135	28.8%
営業利益 (セグメント利益)		343	66	54	120	100	126	227	348	1.4%	
営業利益率		12.1%	9.0%	7.2%	8.1%	12.3%	15.5%	13.9%	11.1%	-	
営業利益 (セグメント利益)	ランゲージソリューション		941	246	231	477	280	288	568	1,046	11.1%
			34.5%	33.9%	32.3%	33.1%	36.0%	37.0%	36.5%	34.9%	-
	外注ソリューション		-142	-50	-41	-92	-37	-32	-70	-162	-
調整額		-455	-128	-136	-264	-141	-128	-269	-534	-	

(出所) 決算短信、四半期報告書、決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

売上高については、個人顧客向けが前期比 2.4%増にとどまったものの、法人営業の強化により、累積導入企業数が前期末比 184 社増の 1,209 社に拡大したことから、法人顧客向けが前期比 19.7%増となった。なお、法人顧客向けは、研修需要が高まる下期の売上高が増加する季節性がある。累積有料会員数は、前期末比 17,224 人増の 109,803 人であった。

セグメント利益率は、前期比 0.4%ポイント改善の 34.9%であった。売上総利益率は前期比横這いの 73.9%であったものの、ソフトウェアの減価償却費や人件費等の増加を増収効果で吸収したため、販管費率が同 0.3%ポイント改善の 39.1%となった。ランゲージソリューション事業の従業員数は前期末比 10 名増の 133 名であった。



タレントソリューション事業は、売上高 135 百万円（前期比 28.8% 増）、セグメント損失 162 百万円（前期は 142 百万円の損失）であった。

売上高については、G Talent が増収を牽引した。累積クライアント企業数は前期末比 152 社増の 727 社、累計登録求職者数は同 5,011 人増の 13,477 人であった。

セグメント損失については、売上高は拡大したものの、人件費や賃借料等が大幅に増加したため、前期比 20 百万円増となった。タレントソリューション事業の従業員数は前期末比 7 名増の 21 名であった。

全社費用である調整額は、人件費や租税公課（外形標準課税の適用）等が増加したため、前期比 79 百万円増の 534 百万円となった。管理部門の従業員数は前期末比 7 名増の 23 名であった。

> 他社との比較

◆ 両事業分野で関連サービスを展開する企業と比較

同社のようにオンラインビジネス英会話サービスと IT エンジニアの採用サービスを主力事業とする上場企業は見当たらないため、それぞれの事業領域で関連サービスを展開する企業を比較対象として選定した。具体的には、レアジョブ、プログリット、アトラエと比較した（図表 10）。

【 図表 10 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄	ビズメイツ	レアジョブ	プログリット	アトラエ
	コード 直近決算期	9345 23/12期	6096 23/3期	9560 23/8期	6194 23/9期
売上高	百万円	3,135	5,787	3,023	7,757
規模 経常利益	百万円	318	279	492	922
総資産	百万円	2,055	6,835	2,628	7,149
自己資本利益率	%	18.1	8.4	48.1	6.2
収益性 総資産経常利益率	%	18.7	4.2	23.8	12.7
売上高営業利益率	%	11.1	3.9	16.4	12.3
売上高 (3年平均成長率)	%	18.1	8.6	11.5	31.3
成長性 経常利益 (同上)	%	32.9	-12.4	56.5	8.0
総資産 (同上)	%	35.8	24.3	31.2	13.4
自己資本比率	%	73.2	35.5	41.5	71.3
安全性 流動比率	%	295.7	173.8	148.6	363.5
固定長期適合率	%	30.9	78.8	41.6	27.9

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出、アトラエの 3 期前は単体、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本+固定負債）

(出所) 各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、設立が03年と相対的に古く、ITエンジニア採用サービス以外にも多分野へ展開しているアトラエが全ての項目で首位に立っている。また、07年に設立され、学生や子供向けにもサービスを提供するレアジョブは、売上高と総資産で2位に位置している。同社の数値は、売上高と経常利益で3位、総資産で4位であり、比較対象企業に比べ小規模である。

財務の安全性に関しては、過去の利益蓄積や増資によって自己資本を積み増し、現金及び預金が総資産の66.1%を占めるアトラエが相対的に最も良好な数値である。一方、同社の数値は、流動比率と固定長期適合率は2位であるが、自己資本比率では首位であり、相対的に優位と評価できる。

収益性では、高い営業利益率と良好な資産回転率を背景に、プログラットが全ての項目で1位となっている。同社は、タレントソリューション事業の損失が継続しているものの、ランゲージソリューション事業の収益性の高さにより、自己資本利益率と総資産経常利益率で2位、営業利益率で3位に位置しており、相対的には優位である。

成長性については、総資産で1位、売上高と経常利益で2位に位置する同社が最も良好な数値となっている。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、小規模ではあるが、成長性、財務の安全性、収益性で魅力的な水準にあると言える。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉はオンラインビジネス英会話への特化等にある**  
 同社の知的資本を構成する多くの項目は、オンラインビジネス英会話への特化と、個人顧客及び法人顧客のニーズへの対応力に関係している(図表 11)。

【図表 11】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・ランゲージソリューション (LS) の累積有料会員数と累積導入企業数は着実に増加している	・累積有料会員数 (期末)	109,803人
		・累積導入企業数 (期末)	1,209社	
	ブランド	・タレントソリューション (TS) の累積クライアント企業数と累積登録求職者数は急拡大している	・累積クライアント企業数 (期末)	727社
		・LSの個人受講者や法人顧客に対しては一定の知名度を有しているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・累積登録求職者数 (期末)	13,477人
事業パートナー	・LSの個人受講者や法人顧客に対しては一定の知名度を有しているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	11.5年 (24年3月時点)	
組織資本	プロセス	・英会話トレーナーはフィリピン会社が主にフィリピン在住するビジネス経験者と業務委託契約を締結して確保している	・上場からの経過年数	1年 (24年3月時点)
		・売上高、売上総利益、売上総利益率、営業利益、営業利益率を重視している	・英会話トレーナー人数	約2千人
			・売上高	3,135百万円
			・売上総利益	2,353百万円
			・売上総利益率	75.1%
	・営業利益		348百万円	
	・LSでは、個人顧客向け売上が着実に増加を続ける一方、営業体制を強化している法人顧客向け売上の成長率が高い傾向にある。通学系英会話他社よりも低価格ながら、ビジネス会話に特化することでオンライン英会話他社よりも高い料金を得ているため、高い利益率 (全社費用である調整額控除前) を確保している	・営業利益率	11.1%	
		・LSの個人向け売上高	1,597百万円	
		・LSの法人向け売上高	1,402百万円	
		・LSのセグメント利益率 (調整額控除前)	34.9%	
		・毎日受講した場合の1レッスン当たり料金	425円 (税込)	
	・TSでは、投資フェーズから事業拡大フェーズに徐々にシフトしており、24/12期以降は赤字幅の縮小を計画している (26/12期で黒字化を見込んでいる)	・TSの売上高	135百万円	
知的財産ノウハウ	・基本レッスンである「Bizmates Program (30段階20教材、計600教材)」と、業務別・職位別・業種別レッスンである「Other Programs (計600教材)」をビデオレッスンでも提供している	・TSのセグメント損益 (調整額控除前)	-162百万円	
	・24年1月から受講生に最適なトレーナーをマッチングするAIリコメンド機能の提供を開始した			
人的資本	経営陣	・鈴木社長と伊藤取締役は、設立以来、同社の経営に従事している	・鈴木社長と伊藤取締役の在任年数	11.5年 (24年3月時点)
		・両創業者による高い経営へのコミットメント	・両創業者 (資産管理会社を含む) の保有株数	1,018,800株 (64.4%)
従業員	・新卒採用や若手の中途採用の強化に伴い、単体、フィリピン子会社共に従業員が増加している	・連結従業員数	177名	
		・単体従業員数	85名	
		・平均年齢 (単体)	35.2歳	
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	68,250株 (4.6%、22/12期末)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、23/12 期または 23/12 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は、従業員が対象に含まれているものを集計しているが、取締役の保有分も含まれている  
 (出所) 決算短信、有価証券報告書、株主総会招集通知、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

23/12 期末時点で、Bizmates の累積有料会員は前期末比 17,224 人増の 109,803 人に、累積導入企業数は同 184 社増の 1,209 社となった。結果として、23/12 期において、ランゲージソリューションの個人顧客

向け売上高は、前期比 2.4%増の 1,597 百万円と着実に増加し、法人顧客向けの売上高は、同 19.7%増の 1,402 百万円と大幅に拡大している。これは、5 時から深夜 0 時 55 分までであれば、月額税込 13,200 円で、どこからでも毎日受講可能な仕組みが、多くの個人顧客や法人顧客のニーズを的確に捉えたためと考えられる。

また、同社はオンライン領域に特化することで、競争が激しい通学型（オンライン併設を含む）の英会話サービス会社の約 6 分の 1 の料金でサービスを提供している。一方、単なる英語学習ではなく、世界のビジネスの現場で活躍することを目的としたサービスが顧客に支持されており、オンライン系他社の約 1.8 倍のレッスン料金を受領することで、オンラインビジネス英会話という独自のポジションにおいて高付加価値なビジネスの確立に成功した。

結果、セグメント利益率（調整額控除前）は 34.9%と高い収益性を確保している（全社費用を全てランゲージソリューションの費用として控除した場合の利益率は 17.0%）。以上のことから、オンラインビジネス英会話への特化と、個人顧客及び法人顧客のニーズへの対応力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

現時点では、同社の CSR に関して、開示されている情報はない。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 4 名（うち社外取締役 1 名）で構成されている。社外取締役の須田騎一郎氏は、ユナイテッドアンドグロウ（4486 東証グロース）の代表取締役社長であり、20 年 10 月に同社の取締役に就任した。須田氏は同社の新株予約権 300 個（3,000 株）を所有している。

監査役会は、常勤監査役 1 名と非常勤監査役 2 名の 3 名（全て社外監査役）で構成されている。常勤監査役の児山法子氏は、公認会計士で、19 年 10 月に同社の監査役に就任した。非常勤監査役の望月文夫氏は、税理士で、20 年 1 月に同社の監査役に就任した。望月氏はビーピー・カストロール（5015 東証スタンダード）の社外取締役（監査等委員）を兼務している。もう 1 人の非常勤監査役である蔵元左近氏は、弁護士で、20 年 10 月に同社の監査役に就任した。蔵元氏は、AI inside（4488 東証グロース）の社外取締役（監査等委員）を兼務している。

23/12 期に 19 回開催された取締役会には、須田取締役の出席回数は 17 回であったが、3 人の監査役は全てに出席した。14 回開催された監査役会には、全監査役が全てに出席した。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ レッスン品質の向上及びサービスの拡充

同社は、ランゲージソリューション事業において、ビジネス英会話サービスに対する需要やニーズの拡大に対応するため、レッスン品質の更なる向上が必要であると認識している。また、多様化するビジネス英会話のニーズに対応すべく、より新しいコンテンツやレッスン形態を企画すると共に、効果的なラーニング環境を提供するためのシステムを開発する等、サービスの拡充についても課題と認識している。

#### ◆ タレントソリューション事業の収益化

タレントソリューション事業は、事業を開始した 18/12 期以降、売上高や累積クライアント企業数、累計登録求職者数は拡大しているものの、人件費等の負担が重いこと等により、セグメント損失が続いている。同社から 26/12 期の黒字転換の見通しが示されたものの、なお一層の収益性の改善が求められる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 両事業の強化、拡大による成長を志向

同社は、ランゲージソリューション事業の強化とタレントソリューション事業における事業領域の拡大を成長戦略として掲げている。ランゲージソリューション事業においては、1) 顧客層の拡大、2) コーチングマーケットの獲得、3) オフライン市場の開拓、4) テクノロジー活用を志向している。

#### ◆ 顧客層の拡大

同社によると、19 年における TOEIC 受験者約 222 万人のスコア分布は、上級者（800 点以上）約 19 万人（構成比 1 割弱）、中級者（500 点～795 点）約 76 万人（同 3 割強）、初心者（500 点以下）約 128 万人（同 6 割弱）であった。一方、22 年 11 月末時点における Bizmates 受講者のレベル分布は、上級者約 25%、中級者約 50%、初心者約 25% となっていた。

同社は、潜在需要が大きい初心者への絞った教材開発等を行い、初心者の有料会員数を拡大させる方針である。23 年 8 月には、「Bizmates 初心者パッケージ」をリリースした。

#### ◆ コーチングマーケットの獲得

21 年から開始したコーチングサービスの利用者数や売上高はまだ少ない模様である。料金が同業他社を大幅に下回っていることや、自社の学習コンテンツを使用することで、学習状況をモニタリングしながらアドバイスが出来ることを訴求し、コーチングマーケットでの市場シェアの拡大を目指す方針である。



#### ◆ オフライン市場の開拓

同社は、これまでオンライン語学学習市場(矢野経済研究所による22年度の推定市場規模297億円)に焦点を当ててサービスを提供してきたが、今後、ビジネスニーズのオフライン語学学習市場(同1,040億円)や、語学試験市場(同298億円)、留学斡旋市場(同130億円)等に本格的に参入することで、オフラインの語学学習関連市場を開拓することを目指している。

23年12月に初開催した2日間の対面ワークショップ型プログラム「Bizmates Boot Camp」は、オフライン市場の開拓に向けた取組みの一つである。今後は、企業に対してカスタマイズしたオフライン研修を提供する方針である。

#### ◆ テクノロジー活用

同社は、蓄積したデータやAIを活用することで受講生の体験価値を最大化し、顧客満足度の向上、ひいては継続率の向上や新規会員数の増加を目指している。

具体的には、24年1月に、AI技術を活用してレッスン予約時に相性の良いトレーナーを提案する機能を Bizmates に搭載した。また、テクノロジー活用を通じて学習効果を高めるため、24年5月8日以降の新規会員から、現在は有料オプションとして提供している Video Lesson (Bizmates Lesson 月額990円、Other Programs 1テーマ3カ月1,980円)を全プログラム、視聴期間無制限の標準付帯とすることで、レッスン料金を月額13,200円から14,850円に改定すると24年2月に公表した。

#### ◆ タレントソリューション事業における事業領域の拡大

G Talent では、従来は日本在住の外国籍 IT エンジニアを対象求職者を限定していたが、23年8月に海外在住の外国籍 IT エンジニアにも対象を広げている。将来は、IT エンジニア以外の外国籍 DX 領域人材(Webデザイナー等)や、日本人のグローバル人材にまで拡大する等、更なる登録求職者の充実を図る方針である。

## 5. アナリストの評価

### > 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 12 のようにまとめられる。

【図表 12】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>オンラインビジネス英会話に特化していることで、高い資本効率と良好な利益率を確保していること</li> <li>忙しいビジネスパーソンでも、学習を習慣化できる仕組みを構築していること</li> <li>フィリピン在住のビジネス経験者約2,000人をトレーナーとして確保していること</li> <li>每期着実に累積有料会員数と累積導入企業数を積み上げていること</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>両事業共に事業規模が小さいこと</li> <li>先行投資負担が重いタレントソリューションは、赤字となっていること</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ランゲージソリューションの法人顧客向け売上高の拡大</li> <li>オフライン語学学習市場や留学斡旋市場等の新規市場への本格展開開始</li> <li>売上の拡大と費用の伸びの抑制によるタレントソリューションの黒字化</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI語学学習アプリによって顧客基盤が侵食されること</li> <li>翻訳ツールの進化によって英会話学習ニーズが大きく低下すること</li> <li>フィリピンの社会経済環境の変化や、為替レートの大幅な変動等により、業績に悪影響が生じること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ ランゲージソリューション事業の顧客層の拡大に期待したい

同社の受講生は中上級者が主体であったが、今後は初心者の獲得に力を入れる方針を掲げている。通学型英会話スクールに比べて手ごろな料金や、初心者から上級者までをカバーする段階的、体系的なレベル別のレッスン Bizmates Program (600 教材) を強みとしながら、同社は初心者層の開拓に出遅れていた。

23 年 8 月に開始した Bizmates 初心者パッケージは、初心者専用教材を用いたレッスンと、月 4 回、1 回 15 分の Bizmates Coaching をセットで提供することで、学習意欲の継続に配慮したサービスとなっている。1 日 1 レッスン 25 分のプランを選択した場合、月額料金は 33,000 円であり、他社のコーチングサービスを利用して英会話を学ぶ場合と比べ、競争力のある料金となっている。

Bizmates 初心者パッケージの受講生はまだあまり多くない模様であるが、裾野の広い初心者層の開拓は、大きな費用負担は不要である一方、累積有料会員数の拡大と、Bizmates Coaching の付加による顧客単価の上昇に繋がるため、業績への確実な貢献が見込まれる。よって、当センターは、ランゲージソリューション事業の顧客層の拡大に期待している。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 24 年 12 月期会社計画は 10%増収、23%営業減益

24/12 期の会社計画は、売上高 3,439 百万円（前期比 9.7%増）、営業利益 269 百万円（同 22.6%減）、経常利益 259 百万円（同 18.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 166 百万円（同 16.2%減）である（図表 13）。

【 図表 13 】 ビズメイツの過去の業績と 24 年 12 月期の会社計画

(単位: 百万円)

	セグメント	内訳	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	
			実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高			1,905	2,452	2,837	3,135	3,439	9.7%
	ランゲージソリューション		1,863	2,404	2,732	2,999	3,206	6.9%
		個人顧客	—	—	1,560	1,597	1,662	4.0%
		法人顧客	—	—	1,171	1,402	1,544	10.2%
	タレントソリューション		41	47	105	135	233	71.9%
売上総利益			1,389	1,805	2,124	2,353	2,571	9.3%
	売上総利益率		72.9%	73.6%	74.9%	75.1%	74.8%	—
販売費及び一般管理費			1,238	1,538	1,780	2,004	2,301	14.8%
	販管費率		65.0%	62.7%	62.7%	63.9%	66.9%	—
営業利益 (セグメント利益)			150	267	343	348	269	-22.6%
	営業利益率		7.9%	10.9%	12.1%	11.1%	7.8%	—
		ランゲージソリューション	602	769	941	1,046	986	-5.7%
		タレントソリューション	-123	-129	-142	-162	-92	—
		調整額	-328	-373	-455	-534	-624	—
経常利益			135	261	328	318	259	-18.3%
	経常利益率		7.1%	10.7%	11.6%	10.1%	7.6%	—
親会社株主に帰属する当期純利益			94	184	225	199	166	-16.2%

(注) 24/12 期計画の売上総利益 (率)、販管費 (率) は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、24/12 期決算に影響する特別要因 (24 年 10 月に予定している本社移転に関連する費用とフィリピンペソ高の影響) を区分した営業利益予想の増減要因別分析を開示している。まず、フィリピンペソ高の影響を除いた、売上増加等に伴う売上総利益の増加額を 256 百万円、本社移転関連費用を除いた販管費の増加額を 225 百万円 (うち、人件費 147 百万円増、広告宣伝費 52 百万円増) としており、特別要因を除いた営業利益は前期比 31 百万円増の 379 百万円と試算している。

一方、特別要因による減益額の内訳は、販管費に計上する本社移転関連費用 72 百万円 (新旧本社の両方の賃料が一時的に同時に発生する影響や、新本社移転に伴って発生する備品購入費等)、売上原価の業務委託費に係る為替の影響 38 百万円 (トレーナーへの業務委託費に関して、23/12 期の実績為替レートで試算した金額と、24/12 期の予想為替レート 1 フィリピンペソ 2.63 円で試算した金額との差額) である。

当センターでは、特別要因を除いた売上総利益の増加額と為替影響による売上総利益の減少額を合計し、特別要因を含めた売上総利益の増加額を 218 百万円、24/12 期会社計画の売上総利益を 2,571 百万円と推定した。販管費については、特別要因を含めた増加額を 297 百万円、

24/12 期会社計画を 2,301 百万円と推定した。

四半期別売上高の会社計画は、第 1 四半期 794 百万円 (当センター推定の前年同期比 6.9%増)、第 2 四半期 804 百万円 (同 7.1%増)、917 百万円 (同 11.7%増)、第 4 四半期 924 百万円 (同 12.7%増) である。下期の増収率が上期よりも高くなると見込んでいるのは、主として、ランゲージソリューション事業において、上期に広告宣伝費を積極的に投入する効果により、有料会員数の伸びが下期に加速するという前提を置いていることや、5月8日以降の新規会員における Video Lesson の標準付帯に伴う価格引上げ効果 (通期で約 50 百万円) を見込んでいることが要因である。

四半期別営業利益の会社計画は、第 1 四半期 18 百万円 (前年同期比 72.5%減、当センターの推定値)、第 2 四半期 7 百万円 (同 86.2%減)、93 百万円 (同 7.4%減)、第 4 四半期 150 百万円 (同 18.7%増) である。

下期に掛けて営業増益率の改善を見込んでいるのは、1) 下期に掛けて増収率が高まる想定となっていることや、2) フィリピンペソ高の影響が下期には軽減すると想定していること、3) 売上高広告宣伝費率が下期に向けて低下すると見込んでいること等が要因と見られる。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 3,206 百万円 (前期比 6.9%増)、セグメント利益 986 百万円 (同 5.7%減) を見込んでいる。個人顧客向け売上高は、広告宣伝の強化や、新規有料会員における Video Lesson の標準付帯に伴う料金改定効果等により、1,662 百万円 (同 4.0%増) を計画している。法人顧客向け売上高は、商品開発力や提案力の強化により、1,544 百万円 (同 10.2%増) を計画している。

一方、セグメント利益は、為替の影響による減益要因 38 百万円に加え、人件費増 (営業体制の強化) や広告宣伝費増による減益要因が増収による増益要因を上回ると見込んでいる。当センターによる試算値は、売上総利益が前期比 121 百万円増 (増収効果 159 百万円増、為替影響 38 百万円減)、販管費が同 180 百万円増である。

タレントソリューション事業は、売上高 233 百万円 (前期比 71.9%増)、セグメント損失 92 百万円 (前期は 162 百万円の損失) を見込んでいる。売上高については、積極的な人材採用と育成強化等により、高成長を想定している。一方、セグメント損失が前期比 70 百万円縮小する計画となっているのは、増収に伴い売上総利益が同 97 百万円増加する一方、人件費等の増加はあるものの、販管費が同 27 百万円

の増加にとどまると見込んでいるためである。

調整額(全社費用)は、本社移転に伴う重複家賃等の一過性の費用(72百万円)の計上等により、前期比90百万円増の624百万円と見込んでいる。

◆ **30年12月期を最終年度とする中長期の成長イメージを公表した**  
同社は、30/12期に売上高100億円、営業利益15億円の達成を目指す中長期の成長イメージを公表した。業績の目標数値には、成長戦略の着実な実行による既存事業の拡大に加え、M&A等の積極的な投資戦略による寄与も織り込まれているが、セグメント別計画やM&Aによる貢献額等の具体的な数値計画は開示されていない。なお、赤字が継続しているタレントソリューション事業については、26/12期での黒字転換を目標にしているとの言及があった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、23/12期実績と同社の施策等を考慮し、同社の24/12期業績を、売上高3,450百万円(前期比10.0%増)、営業利益270百万円(同22.5%減)、経常利益260百万円(同18.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益168百万円(同15.7%減)と予想する(図表14)。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高3,220百万円(前期比7.3%増)、セグメント利益992百万円(同5.2%減)と予想した。顧客属性別売上高については、個人顧客向け1,670百万円(同4.5%増)、法人顧客向け1,550百万円(同10.5%増)と予想した。個人顧客向けは、広告宣伝費の増加に伴う有料会員数の増加や、Video Lessonの標準付帯に伴う顧客単価の上昇(5月~12月の8カ月分)を想定した。法人顧客向けは、営業体制の強化に伴う有料会員数の増加を見込んでいる。セグメント利益については、フィリピンペソ高に伴う原価率の悪化、人件費、広告宣伝費等の増加により、減益を想定した。

一方、タレントソリューション事業は、売上高230百万円(前期比69.7%増)、セグメント損失98百万円(前期は162百万円の損失)と予想した。売上高については、G Talentを中心に営業強化の成果が発現すると考えた。セグメント損失については、増収効果が人件費等の増加を吸収すると考えた。

調整額は、本社移転関連費用の計上や人件費等の増加により、前期比89百万円増の624百万円と予想した。



【 図表 14 】 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)

	22/12期	23/12期	24/12期CE	24/12期E	25/12期E	26/12期E
<b>損益計算書</b>						
売上高	2,837	3,135	3,439	3,450	3,760	4,050
前期比	15.7%	10.5%	9.7%	10.0%	9.0%	7.7%
セグメント別	-	-	-	-	-	-
ランゲージソリューション	2,732	2,999	3,206	3,220	3,460	3,700
タレントソリューション	105	135	233	230	300	350
営業利益	343	348	269	270	428	508
前期比	28.6%	1.4%	-22.6%	-22.5%	58.6%	18.7%
営業利益率	12.1%	11.1%	7.8%	7.8%	11.4%	12.5%
セグメント別	-	-	-	-	-	-
ランゲージソリューション	941	1,046	986	992	1,065	1,145
タレントソリューション	-142	-162	-92	-98	-46	-11
調整額	-455	-534	-624	-624	-591	-626
経常利益	328	318	259	260	418	498
前期比	25.5%	-3.2%	-18.3%	-18.2%	60.7%	19.1%
経常利益率	11.6%	10.1%	7.5%	7.5%	11.1%	12.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	225	199	166	168	271	324
前期比	22.4%	-11.7%	-16.2%	-15.7%	61.3%	19.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想  
(出所) 決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

25/12 期は、売上高 3,760 百万円 (前期比 9.0%増)、営業利益 428 百万円 (同 58.6%増) と予想した。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 3,460 百万円 (前期比 7.5%増)、セグメント利益 1,065 百万円 (同 7.4%増) と予想した。顧客属性別売上高については、個人顧客向け 1,740 百万円 (同 4.2%増)、法人顧客向け 1,720 百万円 (同 11.0%増) と予想した。個人顧客向けは、広告宣伝費の増加に伴う有料会員数の増加や、Video Lesson の標準付帯に伴う顧客単価の上昇効果 (1 月~4 月の 4 カ月分) を想定した。法人顧客向けは、営業体制の強化に伴う有料会員数の増加を見込んでいる。セグメント利益については、人件費、広告宣伝費等の増加を増収効果で吸収すると考えた。なお、フィリピンペソは円に対しては前期比横這いと想定した。

一方、タレントソリューション事業は、売上高 300 百万円 (前期比 30.4%増)、セグメント損失 46 百万円 (前期は 98 百万円の損失) と予想した。売上高については、G Talent を中心に営業強化効果の継続を想定した。人件費等の費用の増加額を増収額が上回り、セグメント損失は縮小すると考えた。

調整額は、人件費等の増加を見込む一方、本社移転関連費用の剥落により、前期比 33 百万円減の 591 百万円と予想した。



26/12 期は、売上高 4,050 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益 508 百万円（同 18.7%増）と予想した。

セグメント別では、ランゲージソリューション事業は、売上高 3,700 百万円（前期比 6.9%増）、セグメント利益 1,145 百万円（同 7.5%増）と予想した。顧客属性別売上高については、個人顧客向け 1,790 百万円（同 2.9%増）、法人顧客向け 1,910 百万円（同 11.0%増）と予想した。個人顧客向けは、広告宣伝費の増加に伴う有料会員数の増加を想定した。法人顧客向けは、営業体制の強化に伴う有料会員数の増加を見込んでいる。セグメント利益については、人件費、広告宣伝費等の増加を増収効果で吸収すると考えた。なお、フィリピンペソは円に対しては前期比横這いと想定した。

一方、タレントソリューション事業は、売上高 350 百万円（前期比 16.7%増）、セグメント損失 11 百万円（前期は 46 百万円の損失）と予想した。売上高については、G Talent を中心に営業強化効果の継続を想定した。人件費等の費用の増加額を増収額が上回り、セグメント損失は縮小すると考えた。

調整額は、人件費等の増加を見込み、前期比 35 百万円増の 626 百万円と予想した。

同社は、内部留保の充実による経営基盤の安定化や、事業拡大のための投資による企業価値の向上を図る方針を掲げ、設立以来、配当を実施していない。配当の実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、24/12 期から 26/12 期においても無配が続くと予想している。

【 図表 15 】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)

	22/12期	23/12期	24/12期CE	24/12期E	25/12期E	26/12期E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	875	1,454		1,539	1,850	2,209
売上債権	31	50		59	67	75
その他	93	81		81	81	81
流動資産	1,000	1,586		1,679	1,998	2,366
有形固定資産	73	46		93	85	76
無形固定資産	143	220		280	299	300
投資その他の資産	119	201		147	143	139
固定資産	337	468		521	528	517
資産合計	1,338	2,055		2,201	2,527	2,883
買掛金	20	23		26	28	30
1年内返済予定長期借入金	64	36		0	0	0
未払法人税等	41	88		50	80	95
契約負債	178	173		202	223	238
その他	288	213		233	233	233
流動負債	594	536		512	566	597
長期借入金	35	-		0	0	0
その他	9	13		15	15	16
固定負債	44	13		15	15	16
純資産合計	699	1,505		1,673	1,944	2,268
(自己資本)	698	1,504		1,672	1,943	2,267
(非支配株主持分+新株予約権)	1	1		1	1	1
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	322	317		260	418	498
減価償却費	38	71		99	105	123
売上債権の増減額 (-は増加)	-11	-19		-8	-8	-8
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	1		2	2	2
契約負債の増減額 (-は減少)	54	-4		28	21	14
その他	53	-28		33	26	19
法人税等の支払額	-121	-91		-130	-116	-159
営業活動によるキャッシュ・フロー	286	253		257	426	475
有形固定資産の取得による支出	-15	-13		-86	-16	-16
無形固定資産の取得による支出	-73	-109		-100	-100	-100
その他	0	-79		50	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-89	-202		-136	-116	-116
長期借入金の返済による支出	-122	-63		-36	0	0
上場関連費用による支出	-	-15		-	-	-
株式の発行による収入	-	239		0	0	0
自己株式の処分による収入	-	358		0	0	0
配当金の支払額	-	-		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-122	519		-36	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	5	6		0	0	0
現金及び現金同等物の期首残高	811	890		1,468	1,553	1,864
現金及び現金同等物の期末残高	890	1,468		1,553	1,864	2,223

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想  
(出所) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 平均受講頻度の変動による業績への影響

同社は、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

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上昇すると、売上高業務委託費率が上昇し、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低下した場合、一時的には売上高業務委託費率が改善し、売上総利益率が上昇する。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、平均受講頻度の低下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もある。

#### ◆ フィリピンのカントリーリスクやフィリピンペソの変動リスク

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、日本人受講生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。特に、英会話トレーナーの大多数はフィリピン在住者となっているため、フィリピンの情勢には注意が必要である。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おり、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。

また、トレーナーに支払う業務委託費はフィリピンペソ建てで支給されているため、為替変動は原価率の上昇、低下を通じて、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、同氏の資産管理会社を通じた保有分も含め、23/12 期末時点で発行済株式の 53.0%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。

#### ◆ 流通株式比率及び流通株式時価総額の低さ

当センターでは、23/12 期末時点での同社の流通株式比率を 31.2%、12 月末の株価に基づく流通株式時価総額を 660 百万円と推定している。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、500 百万円以上はクリアしているが、同社は既存株主への一部売出しの要請等より、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、流通株式比率や流通株式時価総額が基準を下回った場合は、期限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。

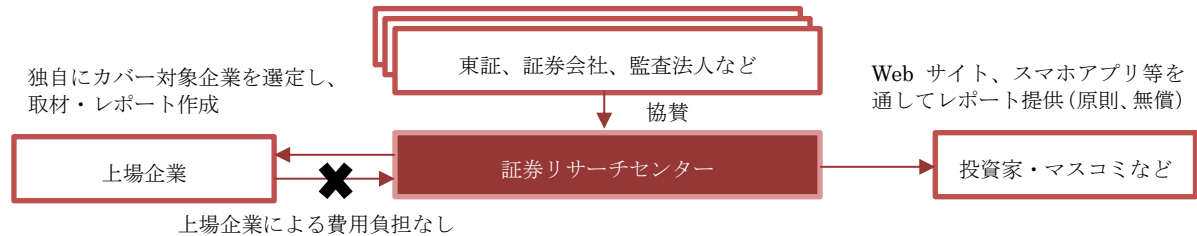
◆ 当面は無配が続く可能性

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。

## 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 Japan 有限責任監査法人	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	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### 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。