

プラスアルファ・コンサルティング(グロース 4071)

ビジネスソリューション

2022年11月25日
SBI証券 企業調査部
シニアアナリスト
畑田 真

実績及び中計修正内容を踏まえ投資判断「買い」継続

3 製品動向及びグローアップについて

22/9 末の見える化エンジンは、顧客数(社)が YoY+27 の 478、ARPU(千円)が YoY+7 の 294。主要顧客(toC 事業者のコンタクトセンターやマーケティング部門等)がコロナ禍の悪影響から徐々に回復してきたが売上高は計画比▲0.7 億円と未達。解約率は YoY で 0.07pt 悪化し 1.00%。中計売上高は 1.8~3.0 億円下方修正された。

アナリスト
津村 知生

22/9 末のカスタマーリングスは、顧客数(社)が YoY+42 の 339、ARPU(千円)が YoY±0 の 367。コロナ禍の悪影響を受けにくい製品(主要顧客:EC 事業者や小売企業等、利用用途:オンラインマーケティング施策の検討・実行)のため堅調に推移。ARPU が若干軟調だったが新規顧客の獲得は好調で売上高は計画比+0.1 億円と過達。解約率は YoY で 0.21pt 改善し 0.77%。中計売上高は 0.3~1.5 億円上方修正された。

22/9 末のタレントパレットは、顧客数(社)が YoY+290 の 990、ARPU(千円)が YoY+22 の 385。大企業・中堅企業の「熱意ある」人事部門をターゲットにした製品であり、コロナ禍による労働環境の変化を追い風とし順調に推移。近年は裾野を広げ中堅以下の企業のコンペにも積極的に参加しつつ従前並みの勝率を確保している模様で、売上高も計画比+3.2 億円と超過達成。解約率は YoY で 0.03pt 悪化の 0.41%。中計売上高は 4.0~10.0 億円上方修正された。

タレントパレットの成長加速を目的に完全子会社化された株式会社グローアップは 23/9 期 1Q より業績寄与する見込み。旧 SBI 証券(以下 SBI) 予想ではタレントパレットに本影響を織り込んでいたが、中計でグローアップの個別目標を開示した事から今回 SBI 予想もそれに倣う形とした。23/9 期~26/9 期売上高会社目標(億円)は、8.5、11.5、13.5、15.5。ヒストリカルデータがなく現時点での分析は困難だが、直近期売上高が 7 億円超とみられる事、タレントパレットとの一定のシナジー効果が期待される事、等から年間数億円の増収は十分可能な範囲と SBI では考える。

マーケティング費用について

マーケティング費用はコロナ禍に入り抑制されていたが 22/9 期で概ねコロナ禍以前の水準(四半期で 3-4 億円程度)に戻ったため、今後の増加ペースは緩やかとなる。但しグローアップ及び新製品(営業支援サービス:セールススクエア、教育支援サービス:ヨリソル、現在は有償・無償にてβ版提供段階)に対し一定程度費用を投じる可能性を考慮し、23/9 期 SBI 予想マーケティング費はやや高い伸び(YoY+26%)を予想した。

目標株価を 5,200 円へ引き上げ、投資判断「買い」継続

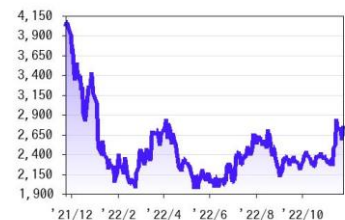
以上を踏まえ SBI 業績予想を修正。目標株価は高収益性や安定性を評価する意図で従前同様 2 期先(25/9 期) SBI 予想 EPS に PER 約 50 倍(22/9~25/9 期 SBI 予想営業利益 CAGR33%×PEG レシオ 1.5 倍相当)を乗じた 5,200 円とし、投資判断「買い」継続。

今回の変更点	投資判断	□
	目標株価	■
	業績予想	■

投資判断	買い
目標株価(円)	4,000 → 5,200

株価(円)(11/24)	2,758
乖離率(%)	88.5
52 週高安(円)	4,265 - 1,927
時価総額(十億円/US\$bn)	110.8/0.80
発行済株式数(百万株)	40.2
外国人持株比率(%)	14.2
配当利回り(%, 23/9 予)	0.4
(倍)	PER PBR EV/EBITDA
23/9 予	47.4 13.3 27.1
24/9 予	34.8 10.2 19.9
25/9 予	26.4 7.8 14.8

(注)発行済株式数は自己株除く、予は SBI 予想



□ 株価 (単位: 円)

<ダウンサイドリスク>

・タレントパレットの顧客数の伸び悩み

<カタルスト>

・タレントパレットの顧客数の加速

・M&A

・新製品の開発進展・業績寄与

業績(日本会計基準、単独)											
決算期(百万円、%、円)	売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS	DPS	ROE
2021/09 実績	6,118	29.5	2,106	47.3	2,091	44.7	1,428	39.2	35.7	7.2	33.8
2022/09 実績	7,910	29.3	2,663	26.4	2,671	27.7	1,796	25.8	44.7	9.0	31.7
2023/09 SBI 予(新)	10,874	37.5	3,490	31.0	3,490	30.7	2,338	30.2	58.2	12.0	31.7
SBI 予(旧)	9,997	26.4	3,511	31.8	3,511	31.4	2,493	38.8	62.0	12.2	34.2
会社予	10,600	34.0	3,400	27.7	3,350	25.4	2,600	44.8	64.7	13.0	-
2024/09 SBI 予(新)	13,264	22.0	4,760	36.4	4,760	36.4	3,189	36.4	79.3	16.0	33.3
SBI 予(旧)	12,060	20.6	4,550	29.6	4,550	29.6	3,230	29.6	80.4	15.3	33.6
2025/09 SBI 予(新)	15,992	20.6	6,258	31.5	6,258	31.5	4,193	31.5	104.3	21.0	33.5

(注)一株当たり指標は自己株除くベース、2021年2月10日付の1:40の株式分割考慮後

図表3：連結損益計算書

損益計算書(百万円)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
売上高	6,118	7,910	10,874	13,264	15,992
売上原価	1,767	2,226	3,262	3,979	4,797
売上総利益	4,350	5,683	7,612	9,285	11,195
販管費	2,243	3,020	4,122	4,525	4,937
営業利益	2,106	2,663	3,490	4,760	6,258
営業外収益	13	18	3	3	3
営業外費用	29	10	3	3	3
経常利益	2,091	2,671	3,490	4,760	6,258
特別利益	0	13	0	0	0
特別損失	0	0	0	0	0
税引前利益	2,091	2,685	3,490	4,760	6,258
法人税等	662	889	1,152	1,571	2,065
当期利益	1,428	1,796	2,338	3,189	4,193
EBITDA	2,130	2,692	3,859	5,110	6,638
EPS(円)	35.7	44.7	58.2	79.3	104.3
DPS(円)	7.2	9.0	12.0	16.0	21.0
BPS(円)	122.3	160.6	206.7	270.1	353.4
発行済株式総数(百万株)	40.1	40.2	40.2	40.2	40.2
売上比(%)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
売上高	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
売上原価率	28.9	28.1	30.0	30.0	30.0
売上総利益率	71.1	71.8	70.0	70.0	70.0
販管費率	36.7	38.2	37.9	34.1	30.9
営業利益率	34.4	33.7	32.1	35.9	39.1
経常利益率	34.2	33.8	32.1	35.9	39.1
税引前利益率	34.2	33.9	32.1	35.9	39.1
当期利益率	23.3	22.7	21.5	24.0	26.2
前年比伸び率(%)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
売上高増減率	29.4	29.3	37.5	22.0	20.6
営業利益増減率	47.3	26.4	31.0	36.4	31.5
経常利益増減率	44.7	27.7	30.7	36.4	31.5
当期利益増減率	39.2	25.7	30.2	36.4	31.5

注：予想はSBI証券予想、2021年2月10日付の1:40の株式分割考慮後

出所：会社資料よりSBI証券作成

図表4：キャッシュフロー表、連結貸借対照表、経営・財務指標

キャッシュフロー表(百万円)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
営業活動によるキャッシュフロー	1,548	1,810	2,514	3,407	4,402
減価償却費	24	29	369	350	380
投資活動によるキャッシュフロー	-59	-707	-1,043	-30	-30
設備投資額(固定資産取得)	-48	-92	-1,043	-30	-30
フリーキャッシュフロー	1,489	1,103	1,471	3,377	4,372
財務活動によるキャッシュフロー	-125	-238	-482	-643	-844
現金及び現金同等物の増加額	1,363	863	988	2,734	3,528
現金及び現金同等物の期末残高	4,614	5,478	6,466	9,200	12,728

貸借対照表(百万円)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
流動資産合計	5,498	6,598	7,959	11,005	14,884
現金・預金	4,614	5,478	6,466	9,200	12,728
受取手形・売掛金	759	941	1,281	1,563	1,884
固定資産合計	636	1,345	2,019	1,699	1,349
有形固定資産	114	174	183	193	193
無形固定資産	1	15	680	350	0
投資・その他資産	520	1,156	1,156	1,156	1,156
総資産	6,135	7,944	9,978	12,704	16,233
流動負債合計	1,227	1,480	1,660	1,840	2,020
短期借入金等	0	0	0	0	0
前受収益・契約負債	104	146	196	246	296
固定負債合計	0	0	0	0	0
負債合計	1,227	1,480	1,660	1,840	2,020
株主資本	4,896	6,453	8,308	10,854	14,203
純資産合計	4,907	6,464	8,318	10,864	14,213
新株予約権	0	10	10	10	10
負債純資産合計	6,135	7,944	9,978	12,704	16,233

経営・財務指標(%)	21/9	22/9	23/9(予)	24/9(予)	25/9(予)
自己資本比率	79.8	81.2	83.3	85.4	87.5
財務レバレッジ(倍)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	33.8	31.7	31.7	33.3	33.5

注：予想はSBI証券予想

出所：会社資料を基にSBI証券予想

本レポートに関するご注意事項

【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、当社のアナリストが今後6カ月から1年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断(レーティング)の定義は以下の通りです。

買い: 目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断する銘柄

中立: 目標株価と現在の株価の差が±15%未満の範囲内にあると判断する銘柄

売り: 目標株価が現在の株価を15%以上下回ると判断する銘柄

NR: 投資判断を実施しない銘柄

RS: 一時的にレーティング及び目標株価を付与しない銘柄

※当社レーティングは、2019年4月1日をもって、5段階から3段階に変更いたしました。また、当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

【利益相反関係発生の可能性】

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】

・保有株式等について

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する、もしくは整合しないかたちで、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。

当社が発行済株式総数の5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行っている銘柄は当社WEBサイト

(URL: https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html)にてご確認頂けます。

・主幹事担当会社について

2015年3月以降、募集・売出し(普通社債を除く)にあたり株式会社SBI証券が、主幹事となっている銘柄は当社WEBサイト

(URL: https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html)にてご確認頂けます。

※WEBサイトを閲覧可能な環境にない方は弊社営業担当者までご連絡下さい。

【その他留意事項】

本レポートは株式会社SBI証券により、株式会社SBI証券及び、又はその関連会社の顧客への情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄その他関連する金融商品の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本レポートは、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したものです。その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの内容には、本文中に記載されている株式会社SBI証券のアナリストや従業員、又は1社若しくは複数の株式会社SBI証券の関連会社によって単独又は共同で作成された資料が含まれます。また、本レポートの内容は作成時点のものであり、当社は本レポートに記載される情報及び投資判断等の見解を更新する義務を負うものではありません。本レポートに記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個人の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。万一、本レポートに基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本レポートは著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。本レポート内の情報は一般的な性質のものであり、お客さまの個別の投資その他の目的、財務状況又はニーズを考慮することなく作成されています。お客さまは、ご自身の投資判断に対して単独で責任を負っていただく必要があります。お客さまは、ご検討中の証券に関する一切の契約又は書類を締結されるに先立ち、すべての書類を慎重にお読みいただき、最終的な投資判断を行われる前に、提供されたその他一切の関連書類を慎重にお読みいただく必要があります。

【日本:金融商品取引法における表示事項(手数料及びリスク情報等)】

株式会社SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります(信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所CFD(くりっく株365)では差し入れた保証金・証拠金(元本)を上回る損失が生じるおそれがあります)。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、株式会社SBI証券のWEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示は下記の当社WEBサイト(日本語ページのみ)をご参照ください。

(URL: https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html)

商号等: 株式会社SBI証券 金融商品取引業者

登録番号: 関東財務局長(金商)第44号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本レポートに関するご注意事項

【国別・地域別の開示事項】

日本国外へのレポートの配布先は、「機関投資家」のみを対象としています。「機関投資家」の定義は国・地域ごとに異なります。本レポート、又は本レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込みもしくは引受けに関するいかなる契約の締結の申込み又は誘引を目的としたものではありません。本レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願い致します。

英国:本レポートは以下(i)~(iii)に該当する者(これらの者をまとめて「関係者」という。)のみに配布されたものです。

- (i) 2000年金融サービス市場法 2005年金融販売令(その後の改正を含む。)(「金融販売令」)第19条に従い投資に関する専門的経験を有する者
- (ii) 金融販売令第49条(2)(a)乃至(d)に該当する者(純資産額の大きい企業や法人格のない団体等)
- (iii) その他、本レポートを適法に配布できる者

本レポートは、関係者のみを対象とし、関係者のみに利用可能なものであり、関係者以外の者がそれに基づき行為し又は依頼することはできません。本レポートに関係するいかなる投資又は投資活動も関係者のみが利用し関与できるものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、英国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

欧州経済地域:欧州経済領域外からの本レポートの配布は各国の監督庁に届出されたものではありません。また、本レポートは投資推奨、投資戦略推奨その他の投資サービス又は投資関連サービスに関する欧州法域の法令に準拠して作成されたものではありません。本レポートは欧州経済領域のプロ投資家(professional investors)、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

米国:本レポートは株式会社 SBI証券が、1934年米国証券取引所法(その後の改正を含む。)に基づく規則 15a-6 に従い、同規則に定義される米国主要機関投資家(major U.S. institutional investors)のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、米国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI証券は、米国における登録証券業者ではありません。また、本レポートの作成に関与したアナリストは、金融取引業規制機構(FINRA)によりリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有していません。過去の実績は将来の業績を示唆するものではありません。

香港:本レポートは株式会社 SBI証券のグループ会社である SBI Securities (Hong Kong) Limited(本社: Suite 1101, Ocean Centre, Harbour City, 5 Canton Road, Tsimshatsui, Hong Kong、以下「SBIHK」という。)により香港証券先物条例に定義されるプロ投資家(professional investors)のみに配布されます。SBIHKは香港証券先物条例に基づき、Type 1 - 証券取引及び Type 4 - 証券取引に関する助言を行うライセンスを取得しており、香港証券先物取引委員会の規制を受けています。本レポートは香港証券先物条例に定義されるプロ投資家のみを配布対象として作成され、これに該当しない香港の公衆に対して配布、入手又は閲覧されてはなりません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、香港において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

シンガポール:シンガポールにおいては、株式会社 SBI証券のグループ会社である SBI Securities (Singapore) Pte. Ltd.(本社: 1 Raffles Place, #39-02, One Raffles Place Tower 1, Singapore 048616、電話番号: +65 6305 8599、以下「SBI Singapore」という。)又は、株式会社 SBI証券により機関投資家(institutional investors)、適格投資家(accredited investors)及び専門投資家(expert investors)(それぞれ、金融アドバイザー規則(Financial Advisers Regulation)で定義される。)のみに配布されます。シンガポールで本レポートを受領した者は、本レポートから生じる、又は本レポートに関する事項について連絡する場合は、SBI Singapore にご連絡ください。SBI Singapore は、シンガポール金融管理局(Monetary Authority of Singapore)により発行された、資本市場商品である証券の取引、有価証券保管サービスの提供を行うための資本市場サービス免許を有しており、金融アドバイザー法(Financial Advisers Act)第23条第1項(d)に基づく免除金融アドバイザーです。株式会社 SBI証券は、シンガポールで規制行為又は金融アドバイザーサービスの提供を行うための免許を有していませんが、SBI Singapore との取り決めに基づき、シンガポールの適用法令に基づき課される条件に従ってのみ、規制行為及び金融アドバイザーサービスの提供を行うことができます。

本レポートの交付を受けたいかなる者も、シンガポールにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

オーストラリア:本レポートはオーストラリア 2001年会社法に定義されるホールセール顧客(wholesale clients)のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、オーストラリアにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI証券は、オーストラリアにおいて同国の金融サービス業ライセンス(以下「AFSL」という。)を保有していませんが、ASIC クラスオーダー-03/824 に従って AFSL 保有義務を免除されています。

中国(上海):本レポートは適格国内機関投資家による海外証券投資の管理のための試行法に定義される適格国内機関投資家(Qualified Domestic Institutional Investors)のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、中国(上海)において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

台湾:台湾域外からの本レポートの配布は台湾当局のライセンスや承認を得たものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、台湾において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

韓国:本レポートは情報提供のみを目的として作成されております。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、また、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートに含まれる内容につき、自身、自身の代理人若しくは自身の管理若しくは受託する口座による又はそれらを代理しての投資判断のための、ビジネス、財務、投資、ヘッジ、取引、法令、規制、税務又は会計上の助言と解してはならず、また投資判断の主要な根拠としてはなりません。本レポートの韓国への配布は「機関投資家」のみを対象とし、それらの者からの要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、韓国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

スイス:本レポートは機関投資家のみに配布されたものであり、本レポートの交付を受けた者は、スイスにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートはスイスにおいて、いかなる証券の投資勧誘を構成し、また、その基礎となるものではありません。スイス連邦金融サービス法に従い、本レポートは投資助言その他の金融サービスの提供とみなされてはなりません。

その他の国・地域:

本レポートは情報提供のみを目的として作成されております。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。また、本レポートはプロ投資家(professional investors)、若しくはこれと同等の投資家に対し、原則として要請に応じて配布されます。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートの免責事項】

株式会社 SBI証券が提供するアナリスト・レポートは日本語版がオリジナルの正規版となります。本レポートは、株式会社 SBI証券に在籍するアナリストが日本語で執筆したアナリスト・レポートを英語に翻訳したものです。英語版作成にあたっての翻訳は、当社が契約するアプリケーション・サービス・プロバイダー(ASP)が提供する自動翻訳ソフトを利用しています。当該ソフトを利用して翻訳された英語版レポートの内容は、アナリスト・レポートの執筆を担当するアナリストが確認していますが、株式会社 SBI証券、情報発信元及び ASP業者は、その情報の正確性、最新性、完全性、有用性等いかなる保証をするものではありません。