

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

セルム

7367 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年6月28日(火)

執筆：客員アナリスト

欠田耀介

FISCO Ltd. Analyst **Yosuke Kaketa**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期の連結業績概要	01
2. 2023年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. 事業概要	05
■ 業績動向	08
1. 2022年3月期業績の概要	08
2. 人材開発・組織開発事業	09
3. ファーストキャリア事業	09
4. 財務状況とキャッシュ・フロー	09
■ 2023年3月期の見通し	11
■ 中期経営計画	12
1. 中期経営計画の概要	12
2. 成長戦略	12
■ 株主還元策	15

要約

2022年3月期は人材開発・組織開発事業が堅調に推移、 過去最高の売上高を達成。 中期経営計画を上方修正

セルム<7367>は、経営幹部層及び経営幹部候補層向けの「経営塾」サービスを柱とする人材開発・組織開発支援を手掛ける企業である。「人と企業の可能性を広げ、世界を豊かにする」をビジョンに、企業価値向上支援パートナーとして、主に1) 経営塾・経営メンタリング、2) ミドルマネジメント革新、3) 組織人材開発コンサルティング、4) ファーストキャリア開発、5) 日系現地法人を対象とした人材開発・組織開発の5つのサービスを展開している。強みは、顧客との対話を通じて課題や企業カルチャーに応じたテーラーメイド型の最適な支援を実現する「フィッティング力」と、新たなニーズに対して、高度なスキルを持つ人材であるプロフェッショナルタレントを活用することでスピード感を持って対応できる「新ニーズ対応力」とを掛け合わせたシナジーとなっている。同社及び連結子会社6社の計7社で構成されている。

1. 2022年3月期の連結業績概要

2022年3月期連結業績は、売上高が6,471百万円（前期比40.6%増）、EBITDA（営業利益+減価償却費+のれん償却額）が945百万円（同73.0%増）、営業利益が729百万円（同121.5%増）、経常利益が697百万円（同102.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が373百万円（同152.0%増）となった。市場全体として新型コロナウイルス感染症拡大収束後（以下、アフターコロナ）に向けた戦略投資ニーズが伸長し、同社グループの業績に対する大きな追い風となった。2021年3月期に実施が見送られた階層別研修やミドルマネジメントの早期取り込み、アフターコロナを見据えた顧客側の様々な戦略投資ニーズに対し、テーラーメイド型の企画・実行支援の構築が可能な同社の強みが合致し、売上高及び各段階利益は前期を大幅に上回る着地となった。加えて、案件のオンライン化により新たな成長機会が生まれている。若手を対象とした新たなカフェテリア研修（選択型の必須研修）の増加、役職者手前までの中堅層（階層別研修の狭間層）を対象とした研修の増加、この領域における新規事業である越境型リーダーシップ研修であるTEX（True Experience）の増加などが業績伸長に大きく寄与した。

2. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の売上高は6,993百万円（前期比8.0%増）、EBITDAが1,045百万円（同10.5%増）、営業利益が838百万円（同14.9%増）、経常利益が835百万円（同19.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が491百万円（同31.4%増）、1株当たり当期純利益が73.25円（同27.9%増）としている。2022年3月期は、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）からの回復基調以上の成長により、中期経営計画の最終年度である2024年3月期の目標値を早期達成した。後述する中期経営計画の上方修正により、各段階利益の増益率に焦点を当て利益率のさらなる向上を図る。なお、経営層・ミドル領域の季節性を踏まえ、業績は下期偏重で推移することを想定している。

要約

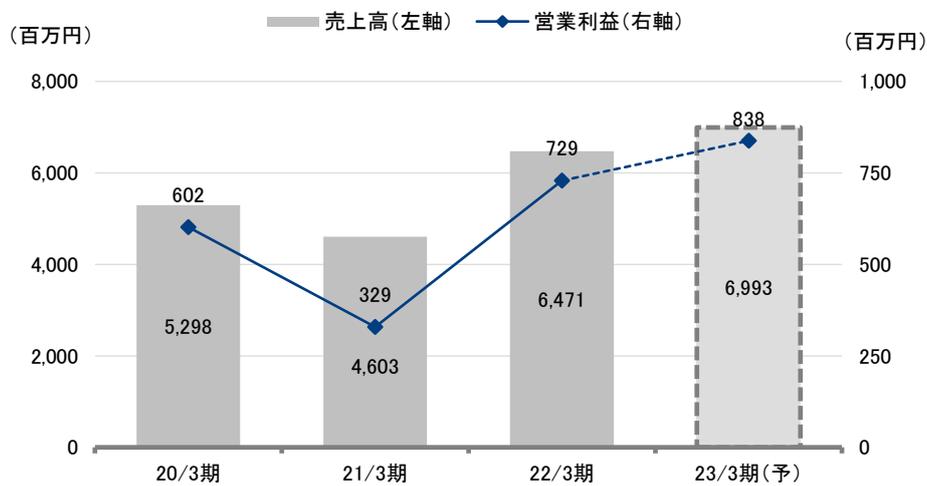
3. 中期経営計画

同社は、中期経営計画の上方修正を2022年5月13日に発表した。複雑な経営・社会環境の変化を背景にアフターコロナを見据えた投資が活発化している。これを受け2023年3月期から2025年3月期にかけ、現在の事業環境や戦略の手応えを勘案し、さらなる増収増益を前提とした計画目標の見直しを行った。計画最終期の2025年3月期の業績目標は売上高を8,615百万円、EBITDAを1,362百万円、営業利益を1,156百万円としている。同社では1) 大手人事部門とのさらなる取引拡大、2) 他機能及び事業部門における取引基盤の開発、3) 特定市場にフォーカスした大手顧客ポートフォリオの開発、4) 準大手顧客の開発、5) M&Aを軸とした事業開発、という5つのポイントを中心に取り組んでいる。2023年3月期の業績見通しが引き続き好調であることや、高まる投資ニーズと潜在的市場規模を勘案すれば、計画を達成する蓋然性は高いと弊社では見ている。

Key Points

- ・ テーラーメイド型の最適な支援の実現と、プロフェッショナルタレントを活用した「フィッティング力」×「新ニーズ対応力」に強み
- ・ 2022年3月期業績は、顧客ニーズの高まりにより過去最高売上高を達成
- ・ 2023年3月期は増収増益見込み、利益率のさらなる向上を図る
- ・ 中期経営計画の上方修正を発表、市場の投資ニーズや潜在的な規模から達成の蓋然性は高い

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

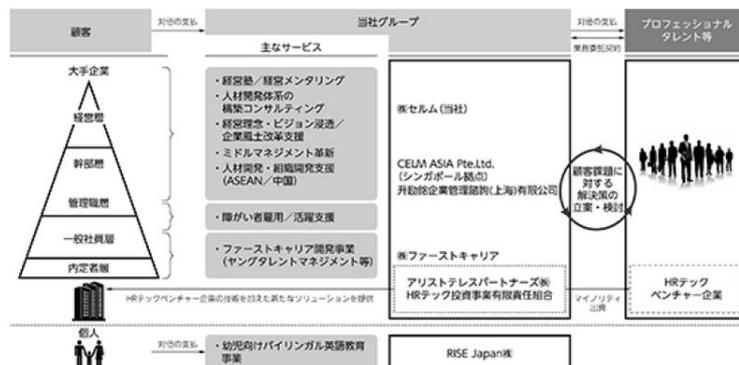
中長期的な企業価値向上支援パートナーとして 人と企業の可能性を広げ、世界を豊かにする

1. 会社概要

同社は「人と企業の可能性を広げ、世界を豊かにする」をビジョンに、人材開発と企業経営に関わる多様な事業を展開している。これらをとおして、同社グループは企業価値向上支援パートナーとして、企業価値向上に「人」の視点からアプローチし、永続的な成長に向けて企業において不可欠となる「リーダー開発」、そしてリーダー開発を通じ、勝ち残っていく「企業風土の醸成」を支援している。

近年ますますグローバル化が進むなかで、各企業においては、競争優位性を確立して持続的に成長するために不可欠な「人材・組織基盤の強化」と「優れたリーダーの輩出」のニーズが高まっていると、同社は認識している。こうしたニーズに対して、同社ではプロフェッショナルタレントと連携して、1) 経営塾・経営メンタリング、2) ミドルマネジメント革新、3) 組織人材開発コンサルティング、4) ファーストキャリア開発、5) 日系現地法人を対象とした人材開発・組織開発の5つのサービスで構成された「人材開発・組織開発事業」を展開している。

事業系統図



注：同社グループでは、顧客企業のニーズに対し、プロフェッショナルタレントと連携して人材開発・組織開発を支援している。また、そのプロフェッショナルタレントには、同社の関連当事者であるウィルコムズ(有)及び(株)MBCを含んでいる
出所：有価証券報告書より掲載

会社概要

2. 沿革

同社は、2016年8月に同社の実質的な存続会社である(株)セルムグループ・ホールディングス(以下、セルムグループHD)及び旧セルムの経営陣によるMBOの受け皿会社として、CELM Group and Partners(株)の商号で設立された。2016年9月30日にセルムグループHDの既存株主から発行済株式の100%を取得することで完全子会社化した後、2016年11月1日にセルムグループHD及び旧セルムを吸収合併し、同日に商号をCELM Group and Partnersから(株)セルムに変更している。この株式取得や吸収合併は、同社の代表取締役社長の加島禎二(かしまていじ)氏が第二創業と位置付けて経営を行っていくことで経営判断のスピードを速め、さらなる事業拡大につなげることを目的としたものである。

沿革

年月	沿革
2016年 8月	CELM Group and Partners(株)を東京都渋谷区に設立
2016年 9月	MBOを目的とした合併を前提として、同社が(株)セルムグループ・ホールディングスの株式を100%取得
2016年11月	セルムグループ・ホールディングスと(株)セルムを合併し、商号を株式会社セルムとして事業持株会社に移行
2019年 1月	アリストテレスパートナーズ(株)を設立
2019年 2月	HR テック投資事業有限責任組合を設立
2020年 9月	(株)NANAIROを吸収合併
2021年 4月	東京証券取引所(以下、東証)JASDAQ(スタンダード)に株式を上場
2022年 4月	東証の再編により、東証スタンダード市場へ移行

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

セルムグループHD及び旧セルムが同社に吸収合併されるまでの主な事業の変遷

年月	変遷
1995年12月	東京都中央区に(株)セルムを設立
2002年 6月	関西支社を大阪市西区に設立
2006年 3月	(株)セルム・サテライトマネジメントに商号変更 新設分割により、(株)セルムを設立し、人材開発事業を承継
2006年 8月	東京都渋谷区に(株)ファーストキャリアを設立
2011年 4月	中国上海市に升励銘企業管理諮詢(上海)有限公司を設立
2011年 5月	(株)セルムグループ・ホールディングスに商号変更
2013年 9月	事業拡大に伴い渋谷区内で本社移転
2013年12月	シンガポールにCELM ASIA Pte.Ltd.を設立
2015年 4月	東京都渋谷区に(株)NANAIROを設立
2015年 9月	東京都渋谷区にRISE Japan(株)を設立
2016年11月	CELM Group and Partners(株)を存続会社としてセルムグループ・ホールディングスとセルムを合併し、消滅会社となる

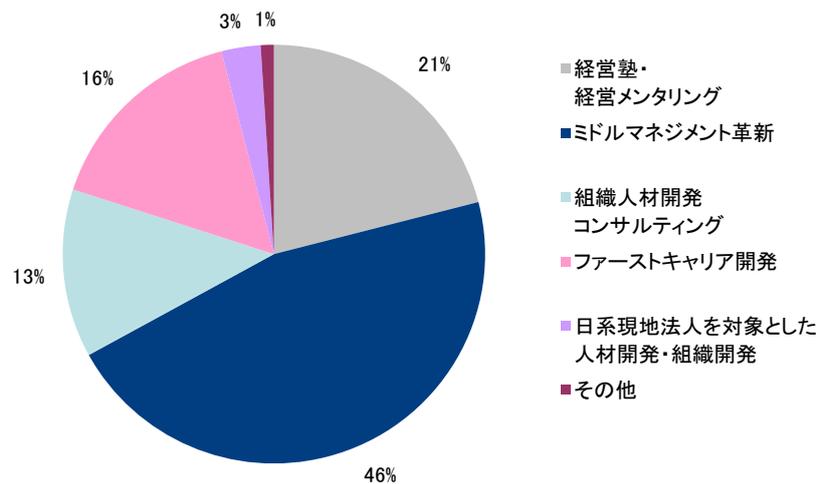
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

プロフェッショナルタレントの活用により変化の激しい大企業顧客の課題に対してテーラーメイド型のサービスを提供

3. 事業概要

同社の事業は、主に 1) 経営塾・経営メンタリング、2) ミドルマネジメント革新、3) 組織人材開発コンサルティング、4) ファーストキャリア開発、5) 現日系現地法人を対象とした人材開発・組織開発となっている。2022年3月期通期における主要サービス別の売上高構成比は、経営塾・経営メンタリングが21%、ミドルマネジメント革新が46%、組織人材開発コンサルティングが13%、ファーストキャリア開発が16%、日系現地法人を対象とした人材開発・組織開発が3%となっている。

主要サービス別の売上高構成比(2022年3月期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社の特長・強みは、パートナーシップを結んでいるプロフェッショナルタレントの質の高さである。プロフェッショナルタレントとは、大手企業の元経営幹部や部門幹部、実績のある経営者、戦略コンサルティングファーム出身者、大学・ビジネススクール教授など、圧倒的な専門性や経営経験を有する企業の課題解決に秀でた人物のことであり、2022年3月末現在で1,400名超のタレントネットワークを有している。

(1) 事業概要

a) 経営塾・経営メンタリング

顧客企業の各部門、グループ企業、グローバル拠点等からの選出された次期経営幹部人材に対し、経営リーダーとしての「軸」の開発を通じた経営幹部育成を目的とした中長期のトレーニングプログラムである。内容は、同社が選任するプロフェッショナルタレントとの対話や議論を通じた個々人の経営人材としての資質の見極め、強みと弱みの把握、その後の困難な課題や役割の付与をトータルで支援するものとなっている。また、同様の層に向けてプロフェッショナルタレントとの対話を繰り返し、経営リーダーとしての意識・言葉・行動について、プロフェッショナルタレントが対象者へ実践的な指導と助言を行うメンタリングも行っている。

会社概要

b) ミドルマネジメント革新

経営幹部人材層と現場をつなぐミドルマネジメント層に対し、集合研修とオンラインのグループで行うコーチング、アセスメント等を組み合わせたテラーメード型の育成体系プログラムである。内容は、経営の一員として高い視座をもって職務にあたる意識の改革、組織能力向上のためのリーダーシップ強化、働く価値観やキャリア観の多様化に対応するピープルマネジメント力の育成等であり、ミドルマネジメント層の育成目標を各社固有の課題に合わせて行っている。

c) 組織人材開発コンサルティング

主に人事部門や経営戦略部門に対し、顧客企業の経営理念と戦略に同期した戦略実行を担う人材を、継続的に開発していくための人材開発体系の構築を行っている。同社の組織人材開発コンサルタントが、顧客企業の中長期的な経営シナリオや事業環境の変化に鑑みて人材の要件を定義し開発目標を定め、各種育成施策と投資計画に反映させていくコンサルティングである。また、同様の層に向けて組織の一体感や求心力、健全性を高め顧客企業の経営理念・ビジョン・行動指針の浸透支援も行っている。

d) ファーストキャリア開発

主に入社前の内定者から入社後5年目までの若手社員、入社後の一定期間に指導役となるメンターに対し、入社後の早期離職といった課題や一括採用の見直しなどの新卒採用と新人育成の問題解決のため、また、ファーストキャリア期（入社前の内定から入社後5年目）に社会人としての基本スタンスを身につけさせるための各種コンサルティングを提供している。具体的には、人材開発体系の構築支援、各種研修プログラムの企画・開発・実行支援、若手層育成に関する支援を行う。

e) 日系現地法人を対象とした人材開発・組織開発

日本企業のなかでASEAN・中国に籍を置く経営幹部人材に対し、人材・顧客企業の現地での事業成長と組織発展のためのサポートを行っている。人材開発においては幹部候補になり得る人材を発掘、戦略策定力やリーダーシップ力を開発するプログラムの提供や国・地域ごとのリーダー人材の把握、アサインメント、評価、育成など、一貫した仕組みづくりを支援している。組織開発においては、自社の経営理念や行動指針の浸透と、チームワークによる問題解決の組織風土づくりを支援している。

(2) 同社の特徴と強み

同社は上記サービスにおいて1) プロフェッショナルタレントによるテラーメード型の支援、2) リカーニング性の高い長期的な取引構造という強みを有しており、競合企業との差別化を図っている。

a) プロフェッショナルタレントによるテラーメード型の支援

同社では提供するサービスを、基本的に潜在課題の壁打ち→課題共有と要件定義→個社固有の「解」の創出→企画提案及び実行の伴走という流れで進めている。このなかで同社の特徴・強みとなってくる部分が、プロフェッショナルタレントに関する部分である。プロフェッショナルタレントの質の高さはもちろん、案件にアサインしなければ報酬が発生しない変動的立ち位置であるため、固定的な報酬で業績を圧迫することがない仕組みを構築している。

会社概要

同社では顧客企業の課題に合わせ、ヒアリング→課題仮説設定→仮説議論を経て、最適なプロフェッショナルタレントの提供を行っている。この特徴により、一般的な研修会社やコンサルティングファームが自社コンテンツや自社の得意分野を軸としたカスタマイズ型であるのに対し、同社では課題と個社の特徴に応じてプロフェッショナルタレントをカスタマイズできる、テーラーメイド型のサービス提供を可能にしている。またコンサルティング中において見えてきた課題など新ニーズに対しても、一般的な研修会社やコンサルティングファームが、都度、新コンテンツの開発を必要とするのに対し、同社では新たなプロフェッショナルタレントの活用によってスピーディーに対応することが可能となっている点が強みである。同社のフィッティング力が高く、かつ新ニーズ対応のスピードに優れたビジネスモデルは、コロナ禍によりデジタルトランスフォーメーション（DX）の急進や価値観・働き方の多様化、副業の社会的な浸透、ESG・SDGsを軸とした組織・人材開発ニーズなど、新たなニーズが急速に顕在化している昨今において、変化し続ける個社固有の経営課題に併走可能であることから、大きな強みであるものと弊社では評価している。

顧客課題に併走し続けるサイクル



出所：決算説明資料より掲載

b) リカーリング性の高い長期的な取引構造

同社の顧客は、複数の事業法人与多くの従業員を国内外拠点に展開する売上高 5,000 億円から 1 兆円規模の大手企業、売上高 2,000 億円以上 5,000 億円未満の規模を中心とした準大手企業であり、そのなかでも主要取引先は大手企業である。顧客とは経営塾を軸とした経営層の育成、ミドルマネジメント革新やファーストキャリア開発など複数の顧客チャネルからの取引があり、前述の方法によって顧客企業の中長期的な課題解決に向けた関係性が構築できていることから、5 年以上の継続的取引顧客による売上が約 6 割を占めている。顧客企業と親密な関係を築くために、同社では、営業担当者は 1 人につき平均 4～5 社を担当する体制とし、顧客企業との密着度を高めている。

これらにより同社は継続的取引の基盤を作り、顧客との取引を拡大させていくことで業績向上を図っている。

業績動向

アフターコロナに向けた戦略投資ニーズが伸長、業績は堅調に推移し過去最高の売上高を達成

1. 2022年3月期業績の概要

2022年3月期業績は、売上高が6,471百万円（前期比40.6%増）、EBITDAが945百万円（同73.0%増）、営業利益が729百万円（同121.5%増）、経常利益が697百万円（同102.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が373百万円（同152.0%）となった。市場全体としてアフターコロナに向けた戦略投資ニーズが伸長、同社グループ業績に対する大きな追い風となった。2021年3月期に実施が見送られた階層別研修やミドルマネジメントの早期取り込み、アフターコロナを見据えた顧客側の様々な戦略投資ニーズに対し、テーラーメイド型の企画・実行支援の構築が可能な同社の強みが合致し、売上高及び各段階利益は前期を大幅に上回る着地となった。加えて、案件のオンライン化により新たな成長機会が生まれている。若手を対象とした新たなカフェテリア研修（選択型の必須研修）の増加、役職者手前までの中堅層（階層別研修の狭間層）を対象とした研修の増加、この領域における新規事業である越境型リーダーシップ研修であるTEXの増加などが業績伸長に大きく寄与した。販管費については、2023年3月期以降の成長を見据えて人材採用体制と営業DXを強化した。営業DXの強化では、CRM、ナレッジシェア等を見直すことで、全体の最適化と一層の効率化を実施した。

2022年3月期連結業績

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	4,603	-	6,471	-	40.6%
EBITDA	546	11.9%	945	14.6%	73.0%
営業利益	329	7.2%	729	11.3%	121.5%
経常利益	344	7.5%	697	10.8%	102.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	148	3.2%	373	5.8%	152.0%
1株当たり当期純利益(円)	29.41	-	57.25	-	94.7%

注：EBITDAは営業利益+減価償却費+のれん償却額で算出

出所：決算短信よりフィスコ作成

各サービスの2022年3月期末における累計業績については以下のとおりである。なお、業績について同社では担当企業ごとに経営塾・経営メンタリング、ミドルマネジメント革新、組織人材開発コンサルティングを「セルム」、ファーストキャリア開発を「ファーストキャリア」で分類している。

業績動向

2. 人材開発・組織開発事業

「セルム」では、経営塾及びミドル革新を目的としたコンサルティング案件の増加があり、売上高は前期比44.6%増の5,471百万円となった。コロナ禍が拡大するなかで、集合研修のオンライン比率は高水準で推移した。KPIである「上位150社の1社当たり平均年間売上高」「経営塾の実施社数」もともに好調に推移。準大手市場では、コーポレートガバナンス・コードの改訂を起点とした経営人材育成やHRトランスフォーメーションの支援が拡大し、売上高・取引企業数ともに拡大傾向にある。

同社を取り巻く事業環境としては、独立社外取締役比率の増加傾向に伴う人材投資需要が追い風となっている。独立社外取締役比率増加の背景には、大企業の市場に対する説明責任として、「次世代の経営人材育成」「継続的に付加価値を創出する組織の構築」がより一層求められていることがある。コーポレートガバナンス上の説明責任の中核は、透明性の高い経営人材の育成計画を整備することであり、独立社外取締役は取締役会でのモニタリングの担い手として重要な役割を果たす。このような背景から、次世代経営幹部育成に関するアカウンタビリティとして、経営人材育成の投資予算を拡大させる傾向が強まっている。コーポレートガバナンス・コードでの上場企業の意識変化が、人材投資を積極化する企業と同社との結び付きを強固にしていくものと弊社でも見ている。

3. ファーストキャリア事業

「ファーストキャリア」は、新たな公募・選択型研修ニーズの取り込み、SDGsや越境型リーダーシップの開発を目的とした、企業・学生・地域のそれぞれのリーダーたちがチームを組んで難易度の高い地域の課題解決に取り組む新プログラムである、TEXの実績拡大により売上高は過去最高値を更新し、前期比25.7%増の948百万円となった。

4. 財務状況とキャッシュ・フロー

2022年3月期末の資産合計は、前期末比2,060百万円増加の6,004百万円となった。流動資産は2,145百万円増加し3,616百万円となった。主な要因は、現金及び現金同等物が2,005百万円、売掛金が133百万円増加したことによる。固定資産は85百万円減少し、2,388百万円となった。主な要因は、繰延税金資産が66百万円増加した一方で、のれんが188百万円減少したことによる。現金及び現金同等物や売掛金の増加は、売上高の増加に伴うものである。同社は、所要運転資金が比較的少ないビジネスモデルであるのに加えて、MBOによるのれん償却により売上高に比例して手元資金が潤沢となる傾向にある。負債合計は同91百万円減少の2,069百万円となった。流動負債は142百万円増加し1,706百万円となった。主な要因は、未払金が185百万円、未払法人税が214百万円、その他の流動負債が162百万円増加した一方で、短期借入金490百万円減少したことによる。固定負債は233百万円減少し362百万円となった。主な要因は、長期借入金の流動負債への振替により242百万円減少したことによる。長期借入金はMBOの実行時に調達したものが主である。純資産合計は同2,151百万円増加の3,935百万円となった。主な要因は、東証スタンダード市場への上場に伴う公募増資により1,395百万円、第三者割当増資により324百万円の資金調達を行い、資本金及び資本剰余金が増加したこと、親会社株主に帰属する当期利益の計上により利益剰余金が373百万円増加したことによる。

セルム | 2022年6月28日(火)

 7367 東証スタンダード市場 | <https://www.celm.co.jp/ir/>

業績動向

2022年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比2,005百万円増の2,933百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローが1,106百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、20百万円の支出であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、908百万円の支出であった。これは主に、株式の発行による収入が1,710百万円あった一方、短期借入金及び長期借入金の返済による支出（ネット）が838百万円あったことによる。

連結財務諸表

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末
資産合計	3,745	3,944	6,004
(流動資産)	1,063	1,470	3,616
(固定資産)	2,682	2,473	2,388
負債合計	2,106	2,160	2,069
(流動負債)	1,160	1,563	1,706
(固定負債)	945	596	362
純資産合計	1,639	1,784	3,935
(株主資本)	1,639	1,788	3,930
(資本金)	116	116	1,001
発行済株式総数(株)	5,041,300	5,041,300	6,700,600
自己資本比率	43.8%	45.2%	65.5%
営業活動によるキャッシュ・フロー	381	360	1,106
投資活動によるキャッシュ・フロー	-201	-30	-20
財務活動によるキャッシュ・フロー	-374	-75	908
現金及び現金同等物の期末残高	675	927	2,933

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 2023年3月期の見通し

大企業を取り巻く事業環境は複雑に変化。 投資ニーズの活発化により増収増益を見込む

同社は中期経営計画の上方修正を2022年5月13日に発表した。これに伴い、2023年3月期は売上高が6,993百万円（前期比8.0%増）、EBITDAが1,045百万円（同10.5%増）、営業利益が838百万円（同14.9%増）、経常利益が835百万円（同19.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が491百万円（同31.4%増）、1株当たり当期純利益が73.25円（同27.9%増）となる見込みである。各段階利益の増益率に焦点を当て利益率のさらなる向上を図る。テレワーク普及に伴う働き方の変化や事業環境の複雑化に伴う組織課題の解決の必要性は強く、顧客ニーズは想定以上に高まっている。事業環境の変化に伴う組織内部の課題はトップ・ミドル・ボトムすべての従業員層に関連するものであり、自社内で完結して解決するハードルは高いことから、今後も同社の受注は順調に積み上がっていくと弊社は予想する。足元では、第1四半期を繁忙期とするファーストキャリア領域が好調に推移している。同領域は今後1,000百万円以上の売上基盤構築を目指す位置付けにあり、第2の事業の柱となるべく高まりを見せている。なお、経営層・ミドル領域の季節性を踏まえ、全体の業績は下期偏重で推移することを想定している。外部環境ではウクライナ情勢や為替相場による影響等は軽微であり、懸念事項は特段見当たらない。

2023年3月期の業績見通し

（単位：百万円）

	22/3期		23/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	6,471	-	6,993	-	522	8.0%
EBITDA	945	14.6%	1,045	14.9%	100	10.5%
営業利益	729	11.3%	838	12.0%	109	14.9%
経常利益	697	10.8%	835	11.9%	138	19.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	373	5.8%	491	7.0%	118	31.4%
1株当たり当期純利益（円）	57.25	-	73.25	-	16.00	27.9%

注：EBITDAは営業利益+減価償却費+のれん償却額で算出

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

既存市場と新市場における顧客基盤拡充と 新事業開発で過去最高益の実現へ

1. 中期経営計画の概要

同社を取り巻く事業環境としては、コロナ禍による新たな組織・人材開発ニーズが急速に顕在化している。DXの急進による、DXを軸とした人材開発や組織開発、価値観・働き方の多様化、副業の社会的な浸透など、コロナ禍により社会的な価値観が大きく変化しつつあるなかで、新たな事業や顧客価値の創出に向けた組織・人材開発が求められるようになってきている。また、足元ではアフターコロナを見据えた投資が活発化している。

このような背景を踏まえて、同社では2022年5月13日に中期経営計画の上方修正を発表した。2023年3月期から2025年3月期にかけて、現在の事業環境や戦略の手応えを勘案し、さらなる増収増益を前提とした計画目標の見直しを行った。大きく分けて既存事業の開発と新事業の開発の2本柱で新たな成長基盤の開発を目指す。計画最終期の2025年3月期の業績目標は売上高を8,615百万円、EBITDAを1,362百万円、営業利益を1,156百万円としている。

中期経営計画目標

(単位：百万円)

	23/3期 予想	24/3期 予想	25/3期 予想
売上高	6,993	7,692	8,615
EBITDA	1,045	1,185	1,362
営業利益	838	979	1,156

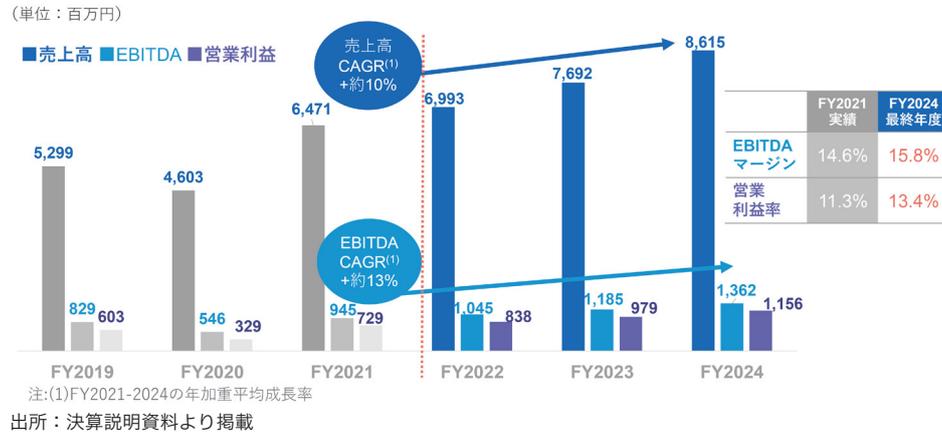
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2. 成長戦略

2022年3月期は、コロナ禍からの回復基調以上の成長を達成しており、2023年3月期以降もさらなる事業成長を計画している。上方修正後の中期経営計画では、売上高以上のペースで各段階利益の増益率にフォーカスし、利益率の向上を加速させる。そのための成長戦略として、1) 大手人事部門とのさらなる取引拡大、2) 他機能及び事業部門における取引基盤の開発、3) 特定市場にフォーカスした大手顧客ポートフォリオの開発、4) 準大手顧客の開発、5) M&Aを軸とした事業開発の推進の5つのテーマを軸とした、既存事業の開発と新事業の開発の2本柱で新たな成長基盤の開発を行っていく。また、現在約100名在籍する連結営業人員を、トップラインと同様に毎年約10%ペースで純増させる想定である。優秀人材の確保に向けて、既存の人事部と並走し、外部の業務委託による採用プロフェッショナルを活用し、ダイレトリクルーティング等を行う。また、採用エージェント向けの説明会等を通じて関係性を強化していく。

中期経営計画

同社の成長シナリオ



(1) 既存事業の開発

a) 大手人事部門とのさらなる取引拡大

経営塾を基盤とした顧客の経営リーダーに対し、「オンライン環境、デジタルツール、人材開発データ」の活用による同社サービスの DX 推進・1on1 メンタリングと、DX 人材育成サービスの拡充による新たな成長力の獲得に注力する。経営塾からミドル革新、ミドル革新から組織開発、若手育成へと取引拡大をよりスムーズにすることで、大手人事部門とのさらなる取引拡大を図る。

b) 特定市場にフォーカスした大手顧客ポートフォリオの開発

アフターコロナを見据え、金融・IT・通信・物流・総合商社にフォーカスした継続的なアプローチによる新たな顧客基盤の開発を行っていく。

(2) 新事業の開発

a) 他機能及び事業部門における取引基盤の開発

経営塾を基盤とした経営リーダーに対し、経営塾参加者への個別アプローチや 1on1 メンタリングを軸とした経営リーダーへのアプローチ強化、経営リーダー限定のデータベース構築を通じた経営リーダー向けマーケティング施策拡充にフォーカスする。経営リーダーとの長期リレーション構築を図ることで、他機能及び事業部門における取引基盤の開発を行っていく。大企業においては人事部の役割が限定的になっているケースもあり、人事部以外の事業部門や企業内における戦略人事機能である「HR ビジネスパートナー」にアクセスすることで事業に求められる人材像をよりの確に抽出する。2022年3月期の「人事部以外の事業部門との取引数」は99部門（前期比209.4%増）と急増しており、今後も取引基盤の拡大を見込む。

b) 準大手顧客の開発

大手顧客での実績と、コーポレートガバナンスを起点とした成功モデルの展開により、中長期取引基盤の構築を図っていく。

中期経営計画

c) M&A を軸とした事業開発の推進

既存事業における顧客基盤の拡充に加え、M&A による積極的な資本展開により事業機会を創出する。具体的には非人事部向けのチャンネル開拓、スタートアップや中小企業へのアクセス、既存事業のプラットフォーム化を実現するテクノロジーの獲得など、単独では実現できない成長機会を M&A により実現する。M&A を検討する規模感として、2 ケタ億円規模の投資も検討しており、必要資金については、利益創出により詰み上がった自己資金と借入等での調達を基本としている。

(3) KPI

中期経営計画期間の成長ドライバーとして、「上位 150 社の 1 社当たり平均年間売上高」「経営塾の実施社数」「人事部以外の事業部門への展開」「準大手顧客数」という 4 つの KPI を掲げている。これらの項目については、2022 年 3 月期の事業拡大を大きく牽引しており、今後も継続して高い成長を目指していく。2023 年 3 月期における新市場開発の進捗に関する KPI については、上位 150 社の 1 社当たり平均年間売上高を 33 百万円（前期比 5.1% 増）、経営塾の実施社数を 97 社（同 7 社増）、人事部以外の事業部門への展開を 107 部門（同 8 部門増）、準大手顧客数を 77 社（同 10 社増）とした。

各 KPI 数値

	21/3 期 実績	22/3 期 実績	23/3 期 予想	増減	
				数	率
KPI ①：上位 150 社の 1 社当たり平均年間売上高 ^{※1} (百万円)	22.7	31.4	33.0	1.6	5.1%
KPI ②：経営塾の実施社数 (社)	77	90	97	7	7.8%
KPI ③：人事部以外の事業部門への展開 ^{※2} (部門)	32	99	107	8	8.1%
KPI ④：準大手顧客数 ^{※3} (社)	56	67	77	10	14.9%

※1 セルム単体

※2 売上高 300 万円以上の人事部以外の取引部門数

※3 年度内に売上計上した準大手顧客（売上規模 2,000 億円から 5,000 億円の顧客）を法人単位でカウント

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

**M&A・配当・自己株式取得の3つの観点で成長と株主還元を実現。
2023年3月期の1株当たり配当金は12.0円を予定、
株式分割により配当は実質増額修正。
自己株式取得による株主還元も実施**

同社は新たな株主還元の枠組みとキャピタルアロケーションの考え方について、2022年5月13日に発表した。成長と株主還元については、M&A、配当、自己株式取得の3つの観点で実現していく。新しい事業の創造を実現するM&Aの実行により、新事業・新市場の創造を通じて持続的な利益成長や企業価値の向上を図る。このために必要な内部留保を確保しつつ、安定的な配当、市場環境を踏まえた機動的な自己株式取得を行っていく。具体的には、配当性向30%程度及びROE10%程度を基準とした安定的かつ継続的な配当方針を掲げている。2022年3月期は過去最高の売上高を達成したことを踏まえ、1株当たり18.0円の配当を実施する。また、2022年6月14日には、株式流動性の向上と投資家層の拡大を目的として投資単位当たりの金額を下げ、1株につき2株の割合による株式分割の実施を発表した。これに伴い、2023年3月期の配当予想についても修正を発表しており、中間配当6.0円、期末配当6.0円の合計12.0円としている。2022年5月13日付で開示された、年間配当予想の23.0円に対して表面上は減額しているが、株式分割前換算では24.0円と実質増額修正である。弊社では、流動性向上と投資家層の高まりにより株価向上に資するものであると考え。また、同社では長期にわたり留保された余剰資金については、自己株式取得の実施の是非について機動的に検討するとしている。実際に、直近では2022年5月27日に自己株式取得の実施を公表しており、自己株式取得総額の上限を7億円としている。増配とともに、自己株式取得についても既存株主に対して大きく寄与するものであると弊社では見ている。足元の業績や中期経営計画の上方修正に照らせば、今後も業績は拡大傾向で推移することが予想され、優先度が高いとしているM&Aに加え、配当や自己株式取得が今後も実施される可能性は高いと弊社は予想している。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp