

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

i-plug

4177 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月29日(木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 時代性と有効性を兼ね備えたリクルーティングサービス「OfferBox」	01
2. エントリー型ばかりでなく同じダイレクト型に対しても優位性を持つ	01
3. 2024年3月期は課題の多かった2023年3月期からV字回復へ	01
4. 利益成長期入りへの大きな転換点となる「ローリングプラン2023」	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業環境	04
■ 事業概要	04
1. 「OfferBox」	05
2. 「PaceBox」	08
3. 「eF-1G」	09
■ 業績動向	09
1. 2023年3月期の業績動向	09
2. 業績未達への対策	12
3. 2024年3月期の業績見通し	13
■ 中期経営計画	14
1. PurposeとVision2030	14
2. 中期経営計画「ローリングプラン2023」	15
3. 事業別成長戦略	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

2024年3月期V字回復は、利益成長期入りへの転換点

1. 時代性と有効性を兼ね備えたリクルーティングサービス「OfferBox」

i-plug<4177>は、就職活動中の学生と求人企業を対象に、新卒オファー型就活サービス「OfferBox(オファーボックス)」を提供している。新卒採用では、学生が企業に応募するエントリー型のリクルーティングサービスが多くを占めるが、企業にとって採用したい学生に出会いづらいという課題があった。しかしダイレクト型は、インターネットサイトに登録された学生の詳細データから、企業側が検索機能を使って学生を直接選別しアプローチできるため、採用したい学生に出会いやすく、時代性と有効性を兼ね備えた優れたリクルーティング手法と言える。同社はほかに、適性検査「eF-1G(エフワンジー)」や、2022年8月に新規事業として正式リリースしたオファー型転職サービス「PaceBox(ペースボックス)」を展開している。

2. エントリー型ばかりでなく同じダイレクト型に対しても優位性を持つ

企業と求職者の間には、情報の非対称性から情報強者の企業と情報弱者の学生といった関係が生じる。企業が採用したい学生に出会いやすくなる理由は、「OfferBox」では情報強者である企業が探すことになるからである。また、エントリー型では企業の認知度などに採用の軸が偏るが、「OfferBox」は求職者の属性を多様化できるためピンポイントの採用が可能となる。重要なポイントは、エントリー型では多数の求職者を集めることだが、「OfferBox」は企業によるオファー送信や求職者によるオファー返信などを促進することである。また、企業と求職者の行動を促進するための仕組みや企業文化も競争優位の1つといえる。以上から、「OfferBox」はエントリー型ばかりでなく、同社を模倣したようなダイレクト型に対しても競争優位性を持つ。

3. 2024年3月期は課題の多かった2023年3月期からV字回復へ

2023年3月期の業績は、売上高3,741百万円(前期比23.0%増)、営業損失411百万円(前期は367百万円の営業利益)となった。増収・損失計上は当初からの予定だったが、業績未達となったことに課題が残った。課題は「OfferBox」成功報酬型の伸び鈍化や「PaceBox」立ち上げの遅れ、「OfferBox」早期定額型が想定ほど伸びず成功報酬型などの鈍化を吸収できなかったことなどである。既に要因分析が済んでおり、成功報酬型のサービス内容の検討、「PaceBox」は人材投入による体制構築、早期定額型は(全般に言えることだが)保守的な予算設定など策も講じている。このため2024年3月期の業績見通しについて同社は、売上高5,088百万円(前期比36.0%増)、営業利益79百万円(前期は営業損失411百万円)とV字回復を見込んでいる。

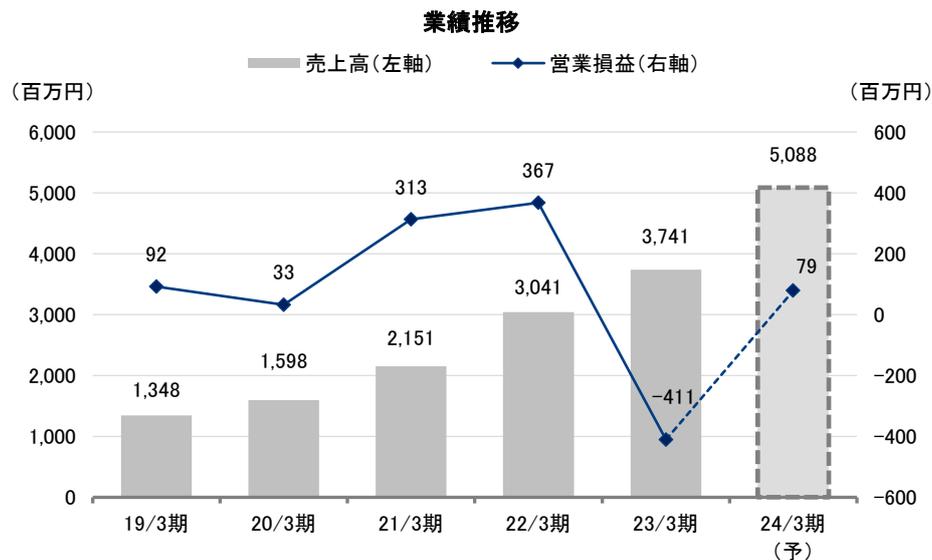
要約

4. 利益成長期入りへの大きな転換点となる「ローリングプラン 2023」

同社は2023年3月期の業績未達を受け、前提条件などをアップデートした中期経営計画「ローリングプラン 2023」を発表、新たに2026年3月期に売上高104.8億円、営業利益17.8億円を目指すことになった。環境認識も基本戦略も変わらないが、予算設定の眼目を成長性偏向から投資収益性も加味し、定量目標は確実性の高い数値計画を用い、「PaceBox」は投資を前期水準に抑制して数値計画の見直しを行うなど、考え方を非常にフレキシブルに変更した。ビジネスの目的も、新卒採用のミスマッチ解消から、「全ての人のキャリアを最大化し、ひいては日本の労働力を最大化する」へと、より社会性の高い目的にバージョンアップされている。考え方と中期目標値を変えたただだが、2024年3月期は利益成長期入りへの大きな転換点になる可能性を秘めていると思われる。

Key Points

- ・新卒ダイレクトリクルーティングサービス「OfferBox」を展開、中途向け「PaceBox」も開始
- ・2024年3月期は2023年3月期の業績未達からV字回復、再成長期入りへの転換点となりそう
- ・中期経営計画「ローリングプラン 2023」で新たに2026年3月期営業利益17.8億円を目指す



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

新卒採用のミスマッチを解消する「OfferBox」を運営

1. 会社概要

同社は、「つながりで世界をワクワクさせる」というミッションの下、「生涯のキャリア・ポテンシャルを最大化するためのアクションをあらゆる人が実行できる、プラットフォームを実現する」をビジョンに掲げ、日本の労働市場が直面する急速な労働人口の減少という問題を、企業と求職者のとのマッチングの観点からテクノロジーとプラットフォームビジネスで解決することを目指している。具体的には、就職活動中の学生と求人企業を対象に、企業が採用したいと思える学生に直接アプローチできる新卒オファー型就活サービス「OfferBox」を提供している。また子会社で、(株)イー・ファルコンが適性検査サービス「eF-1G」を展開しているほか、(株)paceboxが2022年8月に稼働を開始した20代、30代向けオファー型転職サービス「PaceBox」を運営している。

新卒求職者と求人企業のミスマッチを背景に、新卒で採用された学生の3割が3年以内に離職すると言われている。現代取締役 CEO である中野智哉（なかのともや）氏は、このようなミスマッチを解消することを目的に、2012年4月、現取締役の田中伸明（たなかのふあき）氏らとともに兵庫県伊丹市で同社を設立し、新卒紹介事業を開始した。しかし、新卒紹介事業に関するノウハウを十分蓄積できていなかったことや、差別化も十分でなかったことから苦戦し、20営業日で事業継続を断念することとなった。そのような厳しい状況のなか、中野氏がエントリー型リクルーティングサービスの対局に位置するダイレクト型の新卒採用サービスを発案し、「OfferBox」として提供を開始した（2012年10月に学生登録開始、12月にオファー送信開始）。その後、「OfferBox」は同社の成長ドライバーとなり、業容も順調に拡大、2021年3月には東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場に上場した（2022年4月の市場再編に伴ってグロース市場へ移行）。

沿革

2012年 4月	兵庫県伊丹市大鹿に(株)i-plugを設立
2012年10月	新卒ダイレクトリクルーティングサービス「OfferBox」の提供を開始
2013年 6月	本社を大阪市淀川区西中島に移転
2014年 9月	東京オフィスを東京都港区東麻布に開設
2016年 6月	プライバシーマークを認証取得
2017年 2月	(株)イー・ファルコンと業務提携、適性検査「eF-1G」を「OfferBox」に導入
2018年 3月	(株)イー・ファルコンの株式取得
2018年 8月	名古屋オフィスを名古屋市中区に開設
2020年10月	(株)イー・ファルコンの議決権を100%取得し、完全子会社化
2021年 3月	東証マザーズに上場
2021年12月	「OfferBox」の企業登録数が1万社突破
2022年 4月	東証市場再編に伴いグロース市場へ移行 (株)paceboxを設立
2022年 8月	オファー型転職サービス「PaceBox」をリリース
2022年 9月	食品業界向け就職活動イベントを企画・運営する(株)マキシマイズを子会社化
2022年12月	会員制ラウンジ事業及びキャリア大学事業を事業譲受

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

時代性と有効性を兼ね備えるダイレクト型

2. 事業環境

長期的に穏やかに拡大していると言われている新卒リクルーティングサービスだが、その手法はエントリー型とダイレクト型（オファー型、スカウト型、逆求人型などとも呼ばれる）に大きく分けられる。このうちエントリー型は最も一般的な採用手法で、企業が就職ナビサイトに公開した求人情報を学生が閲覧し、当該求人に対して学生がエントリー、企業がエントリーしてきた学生の中から採用者を選ぶ。大量のエントリーを確保できるメリットがあるため高度成長期などの大規模採用に向いていたが、欲しい人材をピンポイントで採用することが難しいうえ、内定候補の絞り込みにコストがかかる点で時代性に欠けるようになってきた。一方、ダイレクト型は、インターネットや検索機能などの浸透を背景に拡がり、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）をきっかけにエントリー型からのスイッチが進んだ手法で、学生が登録したプロフィール（データベース）に企業がアクセスして採用候補者を選ぶスタイルである。このため、アプローチなど決定に至るまでの工数は多くなるが、企業が求める最適な人材をピンポイントで選ぶことができるというメリットがある。

日本の労働環境は、人口減少や少子高齢化、健康寿命の延伸、社会保障制度の脆弱化などの影響がより鮮明となっており、そのため人材の獲得競争は今後一層激化していくことが予想されている。一方、高齢化のなかで人生100年時代のキャリア形成が必要となっており、遠くない将来、個人がライフステージを軸に職を選ぶようになっていくことが考えられる。そのため日本にとっても、企業にとっても、個人にとっても、職の「マッチング」の重要性がより高まる時代となってきた。そうしたなかでインターネットや検索技術などを駆使するダイレクトリクルーティングサービスは、人物本位に選ぶことのできる、極めて有効で時代に適した採用手法として認知されるようになってきた。コロナ禍のオンラインニーズによって成長ただけのようにも見えたが、時代性と有効性を兼ね備えているため、今後も成長を続けるのは必至といえ、遠からず人材採用のスタンダードになっていくことが予測されている。

■ 事業概要

主力は新卒オファー型就活サービス「OfferBox」

同社の主力は新卒オファー型就活サービス「OfferBox」で、「OfferBox」のプラットフォーム上で、民間企業に就職したい新卒学生と、ニーズに合致した学生を採用したい求人企業の「個別最適なマッチング」を行っている。「OfferBox」では、利用企業の社内人材を適性検査「eF-1G」で分析することにより最適な学生を検索することを可能にするなど、学生と企業の最適なマッチングを実現するため日々機能改善に取り組んでおり、学生の活躍や定着及び企業の成長を支援してきた。2022年8月に正式リリースされた「PaceBox」は、「OfferBox」をベースにした20代、30代向けのオファー型転職サービスで、採用でなく定着をゴールにビジネス設計されている。なお、「eF-1G」は新卒採用の領域にとどまらず、中途採用や社員研修、人事施策など人材活用のあらゆる場面で活用されている。2023年3月期の売上構成比は、継続利用企業向けの「OfferBox」（早期定額型）が71.9%、新規導入企業向けの「OfferBox」（成功報酬型）が18.2%、「eF-1G」が7.1%、「PaceBox」を含むその他が2.8%だった。

個別最適なマッチングを実現する「OfferBox」

1. 「OfferBox」

「OfferBox」の企業側のビジネスフローは、企業情報や採用担当者の紹介文など自社のプロフィールを入力した後、検索機能を利用して学生を検索、気になる学生を見つけたらプロフィールを確認して学生に説明会や面接への参加を促すオファーを送る。学生がオファーを承認したら、少人数座談会や個人面談などに招待して学生との相互理解を深める。企業は一連のフローのなかで学生を選考し、採用したい学生が決定したら学生との間で入社合意の確認をする、という流れである。



(1) 「OfferBox」の競争優位性

「OfferBox」の特長は、業界初のオファー送受信数制限、企業からアプローチする仕組み、豊富な学生プロフィール情報、行動データを用いた機械学習、適性検査結果を含む多様な検索軸、決定に導くナレッジと支援体制、成功報酬型×低価格など多岐にわたる。一方、こういった仕組みは模倣可能であり、現に類似サービスも出てきている。しかし、そのなかで「OfferBox」が高い成長性を実現できているのは、独自モデルの競争優位性とそれを可能にした企業文化にある。独自モデルの競争優位性は、アプローチの起点、採用手法の構造、ビジネスの要所という3つの違いにある。

事業概要

a) 起点の違い

新卒採用市場において、就活生は卒業に伴い毎年入れ替わるため、各学生にとって就職活動は一度きりの活動となるが、企業は毎年新卒採用を行っているため、新卒採用に関するナレッジが蓄積されやすい状態にある。このため就職活動では、情報弱者の学生と情報強者の企業という情報格差が生じる構造となっている。こうした状況であるにもかかわらず、就職ナビなどのエントリー型サービスは情報弱者の学生から情報強者の企業にアプローチするモデルになっているためミスマッチが発生しやすい。これに対し「OfferBox」などダイレクト型サービスは、情報強者の企業から情報弱者の学生にアプローチするモデルになっている。このようにアプローチの起点の違いがあるため、エントリー型サービスで待っていても会うことができない学生を、ダイレクト型サービスは見つけることができ、情報の非対称性を乗り越えて個別最適なマッチングが可能となるのである。

b) 構造の違い

これまで多くの就活生と企業に利用されてきたエントリー型の就職ナビサイトでは、情報弱者の学生からアプローチしなければならないため、認知度やブランド力の高い企業に応募が集まる傾向があった。一方、情報強者とはいえ企業側も、短期間に大量の応募学生から選ばなければならないため、偏差値や在籍大学といった学歴などで選別する傾向にあった。このようにエントリー型サービスは、認知度や偏差値といった特定の軸を頼りにマッチングするため、採用手法は偶然性の強い構造となっているとすることができる。一方、ダイレクト型の「OfferBox」は、企業が充実したプロフィールを見て学生に直接アプローチするという構造になっているため、必然性の高いWin-Winのマッチングが可能となるのである。

c) 要所の違い

従来のエントリー型サービスは偶然性の強いマッチング構造となっているため、サービス内にいかに多くの企業と学生を集めるかが要所となっていた。一方、1名1社ごとの個別最適なマッチングが可能なダイレクト型サービスでは、サービス内に「集める」ことより、サービス内で登録した学生と企業をいかに「動かす」※かが重要な要所となる。「集める」と「動かす」というビジネスの要所の違いが競争力の差につながるわけだが、「動かす」ためには、ミスマッチを解消するという強い信念のもと、業界初のオファー送受信数制限機能のサービスへの実装や、決定人数をKGI（Key Goal Indicator：重要目標達成指標）としたKPI（Key Performance Indicator：重要業績評価指標）ツリーを用いた改善の積み重ね、導入企業への1to1コミュニケーションの必要性の啓蒙など、日々のサービス改善の徹底が欠かせない。したがって、徹底して「動かす」という企業文化も競争優位の一要素とすることができる。直近で会員制ラウンジ事業をM&Aしたが、「動かす」ことを目的に、企業と学生がリアルに出会う機会を増やしているのである。

※「動かす」：企業にとって学生を検索しオファー送信すること、学生にとってはログイン・プロフィールの充実や企業からのオファーへの着実な返信などを指す。

事業概要

(2) 収益の特徴

「OfferBox」には成功報酬型と早期定額型という2つの料金体系がある。同社は、成功報酬型を入口に独自の営業マーケティングによってリピート利用企業数を伸ばすことで、安定収益源となる早期定額型を着実に増やしていく手法を取っている。成功報酬型は、3月1日の採用広報解禁日からオファー送信ができ、入社合意に至った時点で費用が発生する。導入のための費用がないうえ、入社以前に学生が内定を辞退した場合は成功報酬を返金する契約となっており、初めてダイレクトリクルーティングを利用する企業にとって利用しやすいという特長がある。早期定額型は、学生3年次のインターンシップへの参加促進など採用広報解禁以前からオファー送信が可能となっている。また、契約時に利用料金と採用枠料金を一括して支払うことで、1人当たりの採用単価を低く抑えることができる。料金は内定辞退が生じた場合でも返金しない契約となっているが、長期間サービスを利用できるため、採用の可能性を高めることができる。成功報酬型で成果を得た企業が、翌年度から早期定額型を利用するケースが多くなっている。また、早期定額型で超過した採用枠を、成功報酬型でカバーするケースも多くなっているようだ。

収益貢献に関して、成功報酬型の場合、採用決定時に一括して売上を計上するのに対し、早期定額型は利用料金が3年次の契約から4年次の利用終了までの期間に按分されるため、翌期の売上となる料金について当該期は契約負債（前受収益）として計上される（「OfferBox」のサービス特性から売上高は下期偏重型になっている）。したがって、投資を強めると当該期の費用が立つ一方で契約負債（前受収益）も大きくなるため、利益率が下がる傾向がある。一方で、受注時に料金が一括入金されるため、営業キャッシュ・フローは営業利益に対して大きくなるという傾向もある。このため「OfferBox」は、安定した顧客基盤と収益基盤を同時に生み出す仕組みになっていると言える。

「OfferBox」のサービス構成



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

20代、30代向けオファー型転職サービス「PaceBox」を正式リリース

2. 「PaceBox」

同社は、20代、30代の中途採用サービスの企画・開発・運営を行うことを目的に、2022年4月に pacebox を設立、新規事業として同年8月にオファー型転職サービス「PaceBox」を正式リリースした。新卒向けの「OfferBox」に加えて中途向けの「PaceBox」の提供を開始することで、若手人材のキャリア支援の可能性を上げていく考えである。「OfferBox」と同様のダイレクト型のプラットフォームでありながら、求職者が転職について相談できるプロのキャリアアドバイザーの設置、求職者の希望にあったオファーのみを受け取れるオファーコントロール機能、採用でなく定着をゴールに設計された課金モデルといったところに特長がある。

具体的には、キャリアアドバイザーは転職先企業の紹介は行わず、寄り添うことで求職者にとって最適なキャリア開発を支援する。一方、求職者は好きなタイミングでキャリアアドバイザーに相談できるため、求職者自身が気づかなかった可能性を見出すことができる。「PaceBox」では求職者が年収や勤務地などの条件を細かく設定し、条件に合うオファーのみを受け取れるようオファーをコントロールできるため、転職市場における求職者自身の立ち位置の把握や、条件に合わない企業に接する時間をセーブすることもできる。また、「PaceBox」では「入社」でなく一定期間経験を積むことができる「定着」を目的としているため、「定着保証」という制度を設けている。「定着保証」とは、内定承諾の時点で企業に支払義務が発生（1人当たり50万円）するが、採用者が2年未満に退職した場合に月数に応じて返金する制度で、企業の「PaceBox」導入に対する障壁を下げる効果があると考えられる。同社は「PaceBox」を将来「OfferBox」に次ぐ第2の柱に育てる意向である。



出所：中期経営計画「ローリングプラン 2023」より掲載

選考や登用に利用できる網羅性の高い適性検査

3. 「eF-1G」

適性検査「eF-1G」は、同社子会社であるイー・ファルコンが提供する Web テストである。心理学・統計学・比較文化学の専門家の監修により高い信頼性があり、細かいメッシュと高い網羅性で受検者のパーソナリティまで捉えることができる。特長は業界最多と言われる 194 個に上る測定項目数と、採用から登用まで一貫して活用できる点にある。測定項目により就業上必要なストレス耐性や継続力、面接では見極めにくい幼少期から青年期の経験や変わりにくい気質といったデータを確認することができる。さらに、採用選考における見極めから内定後の動機づけまで、採用のあらゆるシーンで活用することができる。入社後も、適材適所や登用の検討材料として活用したり、データを蓄積することで採用成果や人物の成長を確認することもできる。また、既存従業員の適性検査結果を分析することで、個々の企業において活躍し定着する人材の要件を見極めることも可能となっている。これらを求職者と採用担当者の相性の分析や採用活動の振り返りに利用することで、内定者の辞退率を引き下げることができる。「eF-1G」検査は的確であるとの評価が多いようで、「eF-1G」単独でも販売をしているが、「eF-1G」を「OfferBox」に標準搭載することで「OfferBox」の高付加価値化にも貢献している。

業績動向

増収減益は想定通りだが、業績未達に課題が残った

1. 2023 年 3 月期の業績動向

2023 年 3 月期の業績は、売上高 3,741 百万円（前期比 23.0% 増）、営業損失は 411 百万円（前期は 367 百万円の営業利益）、経常損失 397 百万円（前期は 370 百万円の経常利益）、親会社株主に帰属する当期純損失 492 百万円（前期は 253 百万円の親会社株主に帰属する当期純利益）となった。ダイレクトリクルーティング市場の好調継続により主力サービスの「OfferBox」は引き続き高い伸びを示す一方、「OfferBox」及び「PaceBox」への積極投資により損失を計上することは当初から予定していたことだが、後述するが、売上高で 624 百万円、営業利益で 118 百万円の未達となったことに課題が残った。

業績動向

2023年3月期連結業績

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	3,041	100.0%	3,741	100.0%	23.0%
OfferBox (早期定額型)	2,066	67.9%	2,691	71.9%	30.2%
OfferBox (成功報酬型)	673	22.2%	680	18.2%	1.0%
eF-1G (適性検査)	262	8.6%	264	7.1%	0.8%
その他	38	1.3%	104	2.8%	173.1%
売上総利益	2,692	88.5%	3,264	87.2%	21.3%
販管費	2,324	76.4%	3,675	98.2%	58.1%
営業損益	367	12.1%	-411	-11.0%	-
経常損益	370	12.2%	-397	-10.6%	-
親会社株主に帰属する当期純損益	253	8.3%	-492	-13.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

新卒採用支援サービスのなかでも同社がけん引するダイレクトリクルーティングサービスは、就職活動・採用活動のオンライン化を背景に認知拡大が進んだことで、今なお登録学生と利用企業が増加傾向にあり、市場規模は新卒採用支援サービスを大きく上回る高い成長率を維持していると言われていた。また、企業の新卒採用意欲の本格的な回復と採用計画人数の拡大の動き、優秀な学生層との早期接触ニーズの高まりなどによって、企業側のサービス利用ニーズはさらに高まっているようだ。そうした環境下、同社は、新卒のミスマッチ解消に向けた主力「OfferBox」の更なる成長、“HRtech × People Analytics” 領域における新規事業投資の加速、エコシステム構築に向けた規律ある M&A の実行という基本戦略を着実に実行した。また、適性検査サービス「eF-1G」の提供を推進する一方、オファー型転職サービス「PaceBox」の提供を開始、さらに、食品業界に特化した就職活動のイベントを企画・運営する(株)マキシマイズを子会社化、会員制ラウンジ事業及びキャリア大学事業を譲り受けた。

この結果、「OfferBox」の登録企業数は 14,021 社（前期比 31.5% 増）と引き続き順調に増加、2023 年卒の学生登録数は 217,609 人（前年同期比 14.2% 増）、2024 年卒も 191,725 人（同 11.8% 増）と着実にプラットフォームを拡大することができた。また、オファー送信及びオファー承認（累積）は、企業の採用意欲の高まりや同社による利用促進を背景に、2023 年卒のオファー送信数が前卒業年度比 139.1% 増、オファー承認数も同 37.1% 増と拡大したが、オファー送信数急増の影響によりオファー承認率は低下した。これにより、採用決定に至った決定人数が 2023 年卒で第 4 四半期末に 6,422 名（前期比 27.8% 増）となり、「OfferBox」を通じて就職を決定する学生の数は引き続き拡大した。「OfferBox」のうち 2024 年卒を対象とした早期定額型は、成功報酬型からの切り替えや新規受注が好調に推移、加えて「OfferBox」期首の契約負債（前受収益）の償却による売上計上もあり、前期比 30.2% 増と高い伸びを示した。一方、2023 年卒を対象とした成功報酬型は、企業の採用意欲の高まりなどから学生の内定決定は堅調に推移したが、早期定額型の入社合意枠の受注が好調だったため、成功報酬型として計算される入社合意枠を超過した内定決定は前期並みにとどまった。

業績動向

主要 KPI



出所：決算説明資料より掲載

「eF-1G」は、新卒採用における適性検査の受検については前年並みだったが、適性検査の取得データを用いた分析サービスの受注は堅調だった。その他の売上高が前期比 173.1% 増と大きく伸びたが、立ち上げが遅くなったが期待の「PaceBox」や、M&A により新規連結したマキシマイズ、譲受した会員制ラウンジ事業などの売上高がオンされたことが要因である。なお、2023年3月末時点で「PaceBox」の登録企業社数は785社、登録求職者数は1.8万人となった。

利益面では、主力「OfferBox」で成長を加速させるため営業や開発の増員やプロモーション関連への投資を増やしたこと、2022年8月に正式リリースとなった「PaceBox」で人件費やプロモーション関連など初期的な費用が売上高に先行して拡大したこと、マキシマイズなど各種 M&A 費用が発生したことなどにより、期初に想定したように営業損失となった。また、会員制ラウンジ事業の譲受到に伴う地方税均等割額の増加等により、親会社株主に帰属する当期純損失は営業損失より大きくなった。

成長重視ばかりでなく投資効率も重視へ

2. 業績未達への対策

前述したように、2023年3月期業績が未達になったことに課題が残った。2023年3月期に実行した基本戦略は、新卒のミスマッチ解消に向けた「OfferBox」の更なる成長により売上高が前期比23.0%伸び、早期定額型の受注も前期比38.6%増となるなど成果もあったが、成功報酬型の伸びが鈍化したことや就活の早期化への対応といった想定外の課題も残った。“HRtech × People Analytics”領域における新規事業投資の加速では、「PaceBox」や新卒紹介事業の「OfferBox+」の開始といった成果はあったが、「PaceBox」の立ち上げが遅れたことは想定外だった。エコシステム構築に向けた規律あるM&Aの実行では、ソーシング体制の構築やマキシマイズのグループイン、会員制ラウンジ事業などの譲受といった成果があった。シナジーの創出や会員制ラウンジ事業のコスト効率改善といった課題はあるが、これは織り込み済みで、将来の見通しもある程度立っている状況と言えよう。

業績未達のなかで早急に対策を打つ必要のある重要な課題が、成功報酬型の伸び鈍化と、「PaceBox」立ち上げの遅れである。成功報酬型の伸び鈍化に関しては、「OfferBox」の2023年3月期の売上高が期初予想の39億円から着地33.7億円と未達になった主因となっている。企業がダイレクトリクルーティングを積極的に増やしたにもかかわらず、想定ほどに入社合意率を超過して成功報酬に至らなかったのだが、これにはシステム面や、直接会う機会が少なくなることによる企業と求職者の関係性の希薄化、早期定額型でカバーできなかったことといった問題が関わっている（営業のスキルアップにより結果的に適正な入社合意率を提案したという要因も考えられる）。

同社は業績のため決定人数を増やす必要があるが、求職者数の母数が大きくなるにつれ、企業の承認する求職者に偏りが生じるようになったようだ。これは適切に求職者を配分できるよう分散の仕方を中心にシステム面の改修で対応可能だが、アルゴリズムやUI、施策など諸々の改修が必要となるため、改善するには2024年3月期いっぴいかかる見通しである（徐々に改善していくことになると思われる）。早期定額型でのカバーに関しては、期初早期定額型の枠を拡げて超過分を成功報酬型として確保するはずだったが、営業のスキルアップにより最適人数を提案したことで早期定額型の枠が拡がり早期定額型の売上は増えたが、アグレッシブに過ぎた予算だったため決定人数が低くなってしまったのである。対策は、ひとえに前提を保守的にすることだろう。なお、決定人数を増やすには企業と求職者の関係性を濃くすることが有効なため、食品企業向けセミナーの開催など就職イベント事業や、全国有名大学近隣に11店を展開する会員制ラウンジ事業を開始するなど、企業と求職者が直接リアルで会う機会を増やしたが、これらの事業はM&A前から既にも実績もあり、「OfferBox」のオプションとして人気となりそうだ。これは規律あるM&Aの成果といえる。

「PaceBox」も売上高1.4億円、営業損失4.6億円という期初予想に対して、実績が売上高0.1億円、営業損失5.6億円と未達になった。垂直立ち上げを目指し、採用や求職者の登録のためプロモーション費用を積極的に投下したが、企業や求職者の登録は想定通りだったものの、決定人数が想定を大きく下回ってしまったのである。これは、体制構築が遅れたことでマッチングが進まず、機会ロスが発生したことが要因である。対策として人員を増強しているが、足元でおおむね体制が整ってきたため攻勢を強めているところである。

業績動向

このように諸々課題はあったが、全体的なものとしては、これまで成長のみを重視してきたため過大な計画を立てることが多かったが、これに対しては、まず予算を保守的にする、そして投資も ROE などに注目して投資効率も重視すると考え方を変えたようで、たとえば短期垂直立ち上げを目指してコストを投下した「PaceBox」であれば、リスクを考慮して必要な投資に限定し、緩やかな立ち上げにより着実な収益化を目指していくことになる。非常に評価のできる対応と言えよう。一方、引き続き強い成長を見せている新卒のダイレトリクルーティング市場では、これも投資効率に注目するが、しっかりと投資を継続していく方針である。

課題への対策を講じ、V字回復を目指す

3. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績見通しについて同社は、売上高 5,088 百万円（前期比 36.0% 増）、営業利益 79 百万円（前期は営業損失 411 百万円）、経常利益 74 百万円（前期は経常損失 397 百万円）親会社株主に帰属する当期純利益 9 百万円（前期は親会社株主に帰属する当期純損失 492 百万円）と見込んでいる。前期に課題となった業績未達の要因分析や対策を講じることで収益を改善、V字回復を目指す。

2024年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3 期		予想	24/3 期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	3,741	100.0%	5,088	100.0%	36.0%
OfferBox (早期定額型)	2,691	71.9%	3,547	69.7%	31.8%
OfferBox (成功報酬型)	680	18.2%	778	15.3%	14.4%
eF-1G (適性検査)	264	7.1%	313	6.2%	18.6%
その他	104	2.8%	450	8.8%	332.7%
売上総利益	3,264	87.2%	-	-	-
販管費	3,675	98.2%	-	-	-
営業損益	-411	-11.0%	79	1.6%	-
経常損益	-397	-10.6%	74	1.5%	-
親会社株主に帰属する当期純損益	-492	-13.2%	9	0.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、コロナ禍の影響が一服しつつあるものの、世界的なインフレの進行やウクライナ情勢など引き続き不安定な要素を抱えている。2024年卒業予定者の大卒求人倍率は上昇しており、企業の新卒採用意欲はさらに高まっている模様で、学生の就活は早期化が進むと想定される。しかし、依然としてターゲットとなる学生の募集に課題を残す企業も少なくなく、大量に集めて絞り込むエントリー型から1対1のコミュニケーションを重視したダイレクト型への採用方法のシフトが進むと考えられている。このため、新卒採用市場におけるダイレトリクルーティング市場は引き続き高い成長性を維持すると予測される。

業績動向

このような環境のなか、主力の「OfferBox」において積極的な販促活動を行い、より一層の認知度向上に努めるとともに、UIやプロフィールを見直して企業と学生相互の魅力をさらに引き出す機能改善、会員制ラウンジや就活イベントを実装して企業と学生の出会いの機会を増加させる機能強化、システム改修によるマッチング効率の更なる向上など、新たな機能・サービスの開発・拡充を図り、競争優位性を一層高めていく方針である。また、「OfferBox」に登録する際に「OfferBox+」（紹介事業）への登録も促す。「eF-1G」については、付加価値を高める機能や営業マーケティング機能を強化する一方、蓄積したデータを活用した新商材の開発も推進する。体制が整った「PaceBox」では、早期のプラットフォーム確立のための投資は実行するが、プロモーション費用や「PaceBox」への投資を前期並みに抑えつつ売上を確保していく方針である。

こうした経営戦略と良好な市場環境を背景に「OfferBox」早期定額型は順調に伸長すると考えられるため、「OfferBox」成功報酬型をテコ入れして決定人数を伸ばすことで、「OfferBox」全体の売上高で約30%の増収を確保する計画である。利益面では、経営資源を集中することで営業損益は黒字化へとV字回復を見込んでいる。ただし、前期の採用増の影響で人件費が増加、「PaceBox」はまだ赤字予算、企業の協賛金で収益を確保する予定の会員制ラウンジ事業もコロナ禍で離れた企業を戻す必要があるため、2022年3月期並みの営業利益水準を確保するにはやや時間がかかる見通しである。

■ 中期経営計画

「生涯のキャリア・ポテンシャルを最大化するためのアクションをあらゆる人が実行できる、プラットフォームを実現する。」

1. Purpose と Vision2030

日々進化するテクノロジーや社会情勢の影響により、個人の暮らしばかりでなく仕事に対する価値観も変化している。したがって個人が自分らしく活躍するため多様な可能性を発揮し成長していくには、人生100年時代のライフステージにあった選択肢を獲得するという「キャリア・ポテンシャル」の考え方が重要となる。一方、若手層やミドル層以上の転職や学びなおしなど、同社が得意とする新卒採用領域以外においても仕事に関する構造的な問題が広がっている。こうした問題に対しても、同社の「OfferBox」というビジネスモデルは有効に機能すると考えられることから、事業領域を拡張する余地は非常に大きいと見られる。

こうした市場を前提に同社は、「一人ひとりが持つ、“キャリア・ポテンシャル”を引き出す。」を Purpose として策定、今後様々な領域でサービスを展開していく考えである。また、こうした Purpose に向かって、2030年までに「生涯のキャリア・ポテンシャルを最大化するためのアクションをあらゆる人が実行できる、プラットフォームを実現する。」という Vision2030 を目指した経営を推進していく方針である。その際、ダイレクトリクルーティングという企業起点のサービス設計による「マイクロマッチング」を積み重ねてマネタイズする「Core model」、1万社を超える法人アセットや90万人に達する累計利用学生数、学生認知7割（同社調べ）といった「Customer assets」、相互理解によってミスマッチを解消するという「Strong belief」など、創業11年で築いてきた同社の強みが生かされることになるだろう。

2026年3月期に売上高 104.8 億円、営業利益 17.8 億円を目指す

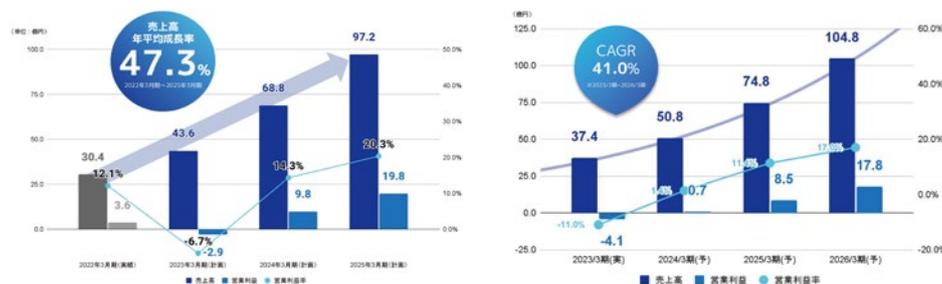
2. 中期経営計画「ローリングプラン 2023」

こうした Purpose や Vision2030 を実現するため同社は中期経営計画を策定しているが、2023年3月期の業績未達を受け、中期定量目標を修正した中期経営計画「ローリングプラン 2023」を発表した。しかし、Vision2030 が変わらなければ、新卒ダイレクトリクルーティング市場が引き続き拡大するという環境認識も大きく変わらず、新卒以外の領域においても「OfferBox」が有効性を発揮するため事業領域を拡張することができるという見方も変わらない。したがって、新卒のミスマッチ解消に向けた「OfferBox」の更なる成長、“HRtech × People Analytics” 領域における新規事業投資の加速、エコシステム構築に向けた規律ある M&A の実行によって、既存の新卒事業の高い成長を引き続き確保しつつ、新規事業の立ち上げと M&A によって長期間の成長につなげていくという基本戦略は変わらない。変わるのは予算に対する考え方と、それに伴う中期定量目標だけということになるが、同社にとって大きな転換点になる可能性を秘めていると思われる。

同社は内外の環境変化を素早く取り入れるため、中期経営計画の策定にあたって、もともと年1回の見直しを行うローリング方式を採用してきた。「ローリングプラン 2023」においては、予算設定の基軸として成長性に投資収益性も加え、定量目標は確実性の高い数値計画を用い、「PaceBox」は投資を前期水準に抑制して数値計画の見直しを行うなど、予算に対する考え方を非常にフレキシブルに変更した。また、ビジネスの目的も、創業来、新卒採用のミスマッチ解消に軸足を置いてビジネスに取り組んできたが、「全ての人のキャリアを最大化し、ひいては日本の労働力を最大化する」へと、より社会性の高い目的にバージョンアップした。まさに Purpose や Vision2030 を具現化へ向けた考え方の変化といえる。

中期定量目標に関しては、中期経営計画「ローリングプラン 2023」で2024年3月期と2025年3月期の予想を下方修正し、新たに2026年3月期の予想数値を付け加えた。売上高は、2023年3月期の実績が発射台となるため新卒事業も中途事業も下方修正されているが、一方で年平均 41.0% と引き続き高い成長性を予想している。利益面では、新卒事業で会員制ラウンジ事業など新規案件が増えたことで収益性の低下、中途事業ではサービスの立ち上げ遅れから短期的な低収益を予想しているが、2025年3月期以降には改善する見込みとなっている。これにより、2026年3月期に売上高 104.8 億円、営業利益 17.8 億円を目指す。また、固定費が大きいビジネスモデルとなっているため、2026年3月期以降は、成長性と収益性がともに高まるフェーズに入っていくと予想される。

旧中期経営計画→中期経営計画「ローリングプラン 2023」



出所：中期経営計画及び決算説明資料より掲載

既存投資も新規事業投資も投資効率を重視

3. 事業別成長戦略

グループの運営方針は、主力事業である「OfferBox」自体が成長フェーズにあるため、適切な投資を継続することで高い成長を目指す一方、成長が見込まれる事業には「OfferBox」の利益を原資に積極的な投資を行う考えである。このため、「OfferBox」や「PaceBox」への投資はもちろん、事業補完や新規事業創出のためのM&Aへの投資も欠かさないが、予算に対する考え方も同様に投資に関する考え方も、成長性偏向から投資効率も加味した保守的なものへと変わった点は重要かつポジティブなポイントである。

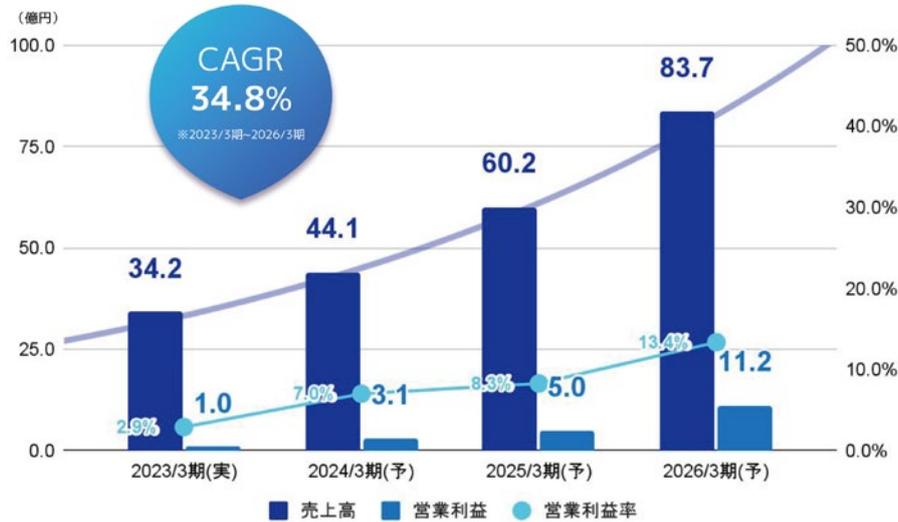
(1) 新卒事業

新卒事業は発射台となる2023年3月期の下振れ影響により下方修正となったが、売上高は今後も3割以上の高い成長性を維持する見込みである。顧客価値最大化へむけた「OfferBox」への継続投資に加え、相対的に収益性の低い会員制ラウンジ事業など新規事業への投資も含まれるため、収益性は一時的に伸び悩むが、事業間シナジーなどを背景に年々改善していくことが予想される。この結果、新卒事業も、不確定要素や目標要素は保守的に織り込み、より達成確度が高い業績予想とした。なお、「OfferBox」の学生登録後決定率は毎月良化して約3%の水準に達し、決定人数の絶対数は依然高い水準の伸びを維持しているものの、下振れ影響のなかで決定人数の伸び率が低下した。このため決定人数2万人の実現は、目標だった2026年卒から1年後倒して2027年卒に改めて設定し直した。一方で、2万人という決定人数を生み出すため、企業と学生相互の魅力をさらに引き出す機能改善、企業と学生の出会いの機会を増加させる機能強化、データ活用のスキル向上によりマッチング効率を高める方針である。

サービス別では、「OfferBox」(早期定額型)については、学生の就活早期化から「OfferBox」の広報解禁日以前の早期利用の需要が高まっており、こうした顧客ニーズを確実に取り込んでストック収益を積み上げていく方針である。「OfferBox」(成功報酬型)は、企業の採用ニーズは高いものの学生の就活の早期化から成功報酬期間(広報解禁日以降)の採用難易度が上がっており、これに対してプロダクトの開発や「OfferBox」の紹介機能などを通じて、マッチング効率を改善させる考えである。ただし2024年3月期に関しては、改善効果がまだ薄いため、より保守的な売上計画としたようだ。その他のサービスについても、会員制ラウンジ事業など新規事業は立ち上げたばかりであるため、2024年3月期は保守的な売上計画となっている。なお、会員制ラウンジ事業については「OfferBox」の補完的事業という位置づけで、収益貢献以上にシナジーによる「OfferBox」のマッチング機会の強化をねらっている。

中期経営計画

新卒事業の中期業績推移 (同社予想)



(2) 中途事業

「PaceBox」の垂直立ち上げをねらった中途事業では、体制構築が遅延し立ち上げが遅れたとはいえ、登録企業社数 785 社、登録求職者数 1.8 万人（2023 年 3 月末時点）と企業や求職者の集客はできていた。このため、対策として人員を強化して体制構築を進めるとともに、ターゲット層を明確にしてリソースを絞り込んでマッチング効率を高め、求職者の流入元を拡げていく方針である。依然立ち上げ段階であるため、2024 年 3 月期は引き続き損失を計上する予定だが、企業や求職者の集客ができていている点を考慮すると期待は大きく、早期にプラットフォームとして確立させることで 2025 年 3 月期には黒字転換を見込んでいる。

中途事業の中期業績推移 (同社予想)



(3) 適性検査事業

コロナ禍を過ぎても利便性からオンライン選考が続いており、Webテストとして実績のある「eF-1G」へのニーズは拡大する見通しである。このため、新たなプロダクトやサービスの開発や、適切なタイミングで適切なソリューションを提供できる体制の構築、保有する豊富な実績やノウハウの課題解消コンテンツとしての活用、デジタルマーケティングの強化、「OfferBox」のクライアント1万社への戦略的アプローチ、多様化・複雑化に適応できる測定範囲の拡大など、サービス強化策を推進する考えである。

(4) M&A などの投資

Vision2030の実現及びエコシステムの構築を目指し、規律ある戦略的M&Aに取り組んでいく考えである。加えて個人のキャリアと法人向けサービスを2軸とする領域全体で、M&A案件を収集していく方針である。投資ポリシーとして規律ある投資を継続的かつ戦略的に実行するが、全般統制としては、リスクの許容量を見極め、M&A投資原資の設定や純資産比率を指標としたのれんの総量規制などを定める。また、個別統制としては、案件ごとの選定基準や投資基準、撤退基準を定め、案件内容を精査したうえで投資判断を行う。投資実行後も適切なモニタリングを行い、企業価値向上への貢献確度を高めるPMI※を実行していく。これにより高い成長性を維持する考えだが、一方、既存事業で収益と投資を分離して管理、新規事業では開発手法を見直して投資リスクを抑制、さらに資本収益性への意識も高めていくことで、経営の健全性も維持していく方針である。

※ PMI (Post Merger Integration) : M&Aに期待する効果を確実に得るための統合プロセスとマネジメント。

株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題と認識している。しかしながら同社は現在、成長過程にあることから、経営基盤の安定化や今後の事業展開を考慮して内部留保を充実させ、事業拡大、事業効率化のために投資を行い、企業価値の向上を図ることが株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため、現時点では配当実施の可能性及びその実施時期についての基本方針は未定としている。2024年3月期は、更なるサービス向上への投資が必要と判断し、配当は実施しない予定である。

情報セキュリティ

同社は、提供サービスに関連して個人情報を取り扱っているため、「個人情報の保護に関する法律」が定める個人情報取扱事業者としての義務を課されている。同社は、個人情報の外部漏洩防止はもちろん、法令及び各種ガイドラインに基づき、個人情報保護規程を制定し、個人情報取扱フローの明確化を図っている。また、同規程に基づき、定期的に役職員への教育を実施するとともに、プライバシーマークを取得し、個人情報の保護に積極的に取り組んでいる。

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