

|| 企業調査レポート ||

マネジメントソリューションズ

7033 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年8月18日(木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年10月期第2四半期累計業績は会社計画を上回る増収に	01
2. 2022年10月期業績も2ケタ増収増益が続く見通し	01
3. 中期業績目標を見直し、成長を加速する方針	02
4. 株主還元は公平性の観点から株主優待制度を廃止し、配当金の実施を検討	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業内容	04
3. 競合状況と強み・特長	08
■ 業績動向	09
1. 2022年10月期第2四半期累計業績の概要	09
2. 財務状況	13
3. 2022年10月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画と成長戦略	16
1. 中期経営計画「MSOL Vision2025」の概要	16
2. 成長戦略	17
■ 株主還元	21

■ 要約

DX 関連の PMO 支援需要が旺盛で、中期業績目標を見直す方針

マネジメントソリューションズ<7033>はプロジェクトマネジメント実行支援（以下、PMO 支援）を主力事業とするコンサルティング会社。戦略実行型のプロジェクトマネジメント支援領域において、企業組織の経営層から現場までの幅広い階層に対して IT プロジェクトや業務・組織改善プロジェクト等の PMO 支援サービスを提供している。また、プロジェクトマネジメントツールとなる「ProEver」を開発・販売しているほか、プロジェクトマネジメントに関するトレーニングプログラムの提供も行っている。2022年4月末のコンサルタント数は前年同期比219人増加の638人。

1. 2022年10月期第2四半期累計業績は会社計画を上回る増収に

2022年10月期第2四半期累計（2021年11月-2022年4月）の連結業績は、売上高で前年同期比59.1%増の5,204百万円、営業利益で同24.6%減の219百万円となった。会社計画比では、売上高で13.3%上回った一方で、営業利益は9.4%下回った。営業利益の未達は、コンサルタントの中途採用が186人と計画を上回ったことによる採用教育費の増加（前年同期比395百万円増の624百万円）が主因となっている。同社の場合、コンサルタント数が売上の先行指標となるため、今回の減益は今後の成長に向けた一時的な落ち込みと見ることができ。売上高は企業の活発なDX投資を背景に、既存顧客から継続受注や新規顧客の開拓が進んだことに加え、コンサルタントの採用が予定以上に進んだことなどが上振れ要因となった。なお、2021年11月に生命保険会社向けにDX支援を行う（株）テトラ・コミュニケーションズを子会社化しており、売上高で約3億円の増収要因となっている（営業利益段階ではのれん償却額26百万円を含めると影響は軽微）。

2. 2022年10月期業績も2ケタ増収増益が続く見通し

2022年10月期の連結業績は、売上高で前期比56.3%増の11,500百万円、営業利益で同30.1%増の1,200百万円と期初計画を据え置いた。また、コンサルタントの中途採用者数は期初計画の260人から300人超に上方修正している。足元の受注状況は引き続き好調でコンサルタントの増員も予定以上に進んでいることから、通期売上高も会社計画を上回る公算が大きい。営業利益についても下期は採用教育費や広告宣伝費等が落ち着くことから上向くことものと予想され、通期計画の達成を目指す。

要約

3. 中期業績目標を見直し、成長を加速する方針

同社は2019年12月に発表した中期業績目標（2025年10月期の売上高230億円、営業利益50億円、売上高営業利益率20%、社員数1,000名超）については、足元の状況が順調に進んでいることを踏まえて、2022年12月に開催する決算説明会で修正発表する予定である。経営のDXに取り組む企業が増えるなか、PMO支援サービスに対するニーズは今後も拡大基調が続く見通しであり、コンサルタントの積極採用の継続、並びにパートタイムのPMO支援サービスをテレワーク環境で提供するPMO Onlineサービスやソフトウェア事業（ProEver）の拡大により売上成長を加速する方針だ。利益率に関しても、プロジェクト単価のアップやリファーラル採用の強化による採用費抑制、ソフトウェア事業の拡大等により、2023年10月期以降は上昇に転じるものと見込まれる。国内におけるPMO支援の潜在需要は依然大きく、今後も高品質なサービスを提供していくことで高成長を実現する方針だ。ここ最近では未上場企業も含めて競合企業が増え始めているものの、今まで蓄積してきたナレッジやノウハウ、独自の教育システム等を強みにして、今後も高成長が続くものと期待される。

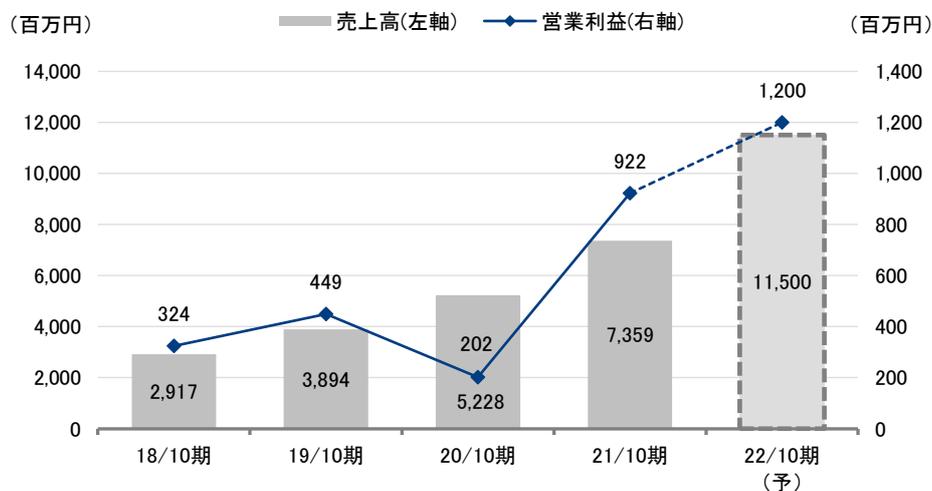
4. 株主還元は公平性の観点から株主優待制度を廃止し、配当金の実施を検討

同社は2022年6月に株主優待制度の廃止を発表した。株主への公平な利益還元の在り方について慎重に検討を重ねてきた結果、中長期的な事業拡大のための投資を行い企業価値の向上を目指すことが公平な利益還元につながるとの結論に至ったためだ。また、自己株式取得を発表したほか、配当金による還元についても実施することを検討している。

Key Points

- ・「既存事業の拡大」、「既存事業の多角化」、「ソフトウェア事業の拡大」の3軸で成長を目指す
- ・既存事業の多角化やソフトウェアの開発では具体的な動きが始動している
- ・2022年12月に中期業績目標の修正発表を予定

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

プロジェクトマネジメントコンサルティングを目的に 2005 年に設立

1. 沿革

同社は 2005 年 7 月、現代表取締役社長 CEO の高橋信也（たかはししんや）氏により、横浜市中区に設立された。同氏はアンダーセンコンサルティング（株）（現アクセンチュア（株））を振り出しに Ernst&Young Consulting（後の Capgemini、現（株）クニエ）では、KPI 導入などのパフォーマンスマネジメントコンサルティングの経験を経たのち、ソニーグローバルソリューションズでは、グローバルシステム開発の PMO※リーダーとしての経験や、インドでのオフショア開発の経験などを積み重ねた。特に受注側、発注側双方の経験は現ビジネスモデルの基礎となっている。そうした経験をもとに、日本においてプロジェクトマネジメントおよび PMO の普及が米国等と比べて遅れている現状から成長機会が大きいと判断し、「Management の力で、社会の Happiness に貢献する」ことをミッションとして同社を立ち上げた。

※ PMO: Project Management Office の略。プロジェクトが円滑に実行されることを目的とし、プロジェクトマネージャーやプロジェクトオーナーの意思決定支援を行う専門組織や役割のこと。

設立から当初の 6～7 年間は PMO 支援を事業の中核として業容拡大に努めた（PMO ソリューション構築期）。日立ソフトの大規模プロジェクト案件を始めとして大手監査法人や NEC<6701> などから大規模 PMO 案件を次々と受注し業容を拡大した。2007 年 6 月からは高橋社長が日経 BP 社 ITPro に「PMO を生かす」の連載を開始した。同連載は開始当初から数千のアクセスを記録するなど注目を集め、2013 年 1 月まで連載を継続し（100 回）、同社の知名度向上とビジネス拡大に貢献した。

2012 年以降は、業容の拡大を図るべく海外展開や新規事業、M&A 等にも着手していく。海外では 2013 年に米国、2015 年に台湾、2018 年に中国に相次いで子会社を設立した。米国については 2017 年に一旦清算したが、2022 年 2 月に再進出を図るべく子会社を再び設立している。また、新規事業として 2012 年 5 月にプロジェクトマネジメントツール「ProViz5」※の販売を開始した。M&A については、2021 年 11 月に生命保険会社向け DX 支援を行う（株）テトラ・コミュニケーションズを子会社化（出資比率 80.0%）している。

※ 「ProViz5」についてはその後、機能の拡充を図り、2019 年 9 月に PM 総合支援ソフト「ProEver」に改称し販売している。

この間、PMO 支援を担うコンサルタントの採用も積極的に推進し、2022 年 4 月末時点では 638 人と 2017 年 10 月末時点の 130 人から 5 倍弱に急拡大している。なお、株式市場には 2018 年 7 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、約 1 年後の 2019 年 10 月に第 1 部市場に昇格、2022 年 4 月の市場再編に伴って現在はプライム市場に上場している。

マネジメントソリューションズ | 2022年8月18日(木)
 7033 東証プライム市場 | <https://www.msols.com/ir/>

会社概要

沿革表

2005年 7月	プロジェクトマネジメントコンサルティングを事業目的に、横浜市中区に株式会社マネジメントソリューションズを設立
2006年12月	医療機関に対するコンサルティングを目的に、株式会社オーシャンメディカルソリューションズを設立（2008年5月に清算終了）
2007年 6月	システム開発を目的に株式会社 iSakura Technologies Japan を東京都港区に設立（2016年9月清算終了）
2008年 9月	株式会社インテリジェンス（現パーソルキャリア株式会社）と業務提携
2010年 3月	プロジェクトマネジメントに関するeラーニングの販売を開始
2011年 4月	株式会社インテリジェンス（現パーソルキャリア株式会社）と資本提携
2012年 5月	プロジェクトマネジメントツール「ProViz5」販売開始
2013年11月	米国子会社 MSOL Inc. を設立（2017年10月清算終了）
2015年11月	台湾にプロジェクトマネジメント実行支援を目的に元嵩管理顧問股份有限公司（現連結子会社）を設立
2015年11月	ナレッジ&タレントマネジメントシステム「ProEver」の開発を目的に株式会社 ProEver を東京都港区に設立（2017年10月吸収合併）
2016年10月	株式会社キタゾエアンドカンパニーの全株式を取得し完全子会社化（2017年10月に全株式を譲渡）
2017年 2月	ナレッジ&タレントマネジメントシステム「ProEver」の販売を開始
2018年 2月	東京都港区に本社を移転
2018年 7月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2018年11月	中国に麦嵩隆管理咨询（上海）有限公司を設立
2019年 9月	プロジェクトマネジメントツール「PROEVER」の販売を開始
2019年10月	東京証券取引所第1部へ上場市場変更
2021年11月	（株）テトラ・コミュニケーションズの株式を取得し、連結子会社化
2022年 2月	米国に MSOL Inc. を設立
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場に市場変更

出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

PMO 支援の専門企業として、大企業を主体に優良顧客を数多く抱え、安定・効率的な事業運営を実現

2. 事業内容

(1) プロジェクトマネジメント実行支援サービスについて

同社グループは、同社と連結子会社であるテトラ・コミュニケーションズ、中国の麦嵩隆管理咨询（上海）有限公司、台湾の元嵩管理顧問股份有限公司の4社で構成されており、主力事業としてプロジェクトマネジメント実行支援サービス（以下、PMO 支援サービス）を展開している。同サービスは、企業が社内で行き届く様々なプロジェクトに対して、これらのプロジェクトが円滑に進み当初の目的を達成できるようにコンサルタントを派遣し、支援するサービスである。

対象領域としてはITプロジェクトが最も多く、次いで業務及び組織改善プロジェクト、新規事業及び経営改革プロジェクト等がある。また、支援するプロジェクトの規模も全社横断型プロジェクトから事業部門内のプロジェクト、現場プロジェクトなど様々である。

会社概要

PMO 支援サービスという事業を理解するには、企業（同社の主要顧客は従業員数が数千人～数万人のいわゆる大企業）におけるプロジェクトとその具体的な進行をイメージする必要がある。企業は日常業務（工場等の生産現場であれば主要製品の生産活動、管理部門であれば人事管理や経理業務など）に加え、環境変化への対応やさらなる成長を求めて様々なプロジェクトを立ち上げてその実行に取り組んでいる。

プロジェクトには通常、責任者、リーダーとしてプロジェクトマネージャーが置かれる。プロジェクトの規模はプロジェクトが設置されるレイヤー（社内の階層のこと。全社レベル、事業本部レベル、部・課レベルといったこと）や、目的（ゴール）設定などでも変わってくるが、プロジェクトメンバー数が 50 人～100 人というのも珍しくはない。仮にメンバー数が 50 人だとするプロジェクトマネージャーは社員 50 人、年商 5 億円～10 億円の企業を経営する社長のような存在と言える。そうした企業において社長が営業、人事、総務、経理などの業務を 1 人で行うことはまずない。企業内に様々な部署が設置されるように、プロジェクトにおいてもプロジェクトマネージャーを支援する組織が置かれ、それが PMO と呼ばれる組織となる。日本人にとっては“事務局”といったほうが通りが良いかもしれない。

PMO はプロジェクトマネージャーの下に設置され、プロジェクト全体の進捗や課題を可視化し、プロジェクトマネージャーの意思決定支援を行う組織であり、同社は PMO に対するコンサルティング及び実行支援サービスを提供している。なお、IT プロジェクトであればシステム開発会社が、経営及び事業戦略プロジェクトに関するのであればコンサルティング会社などがサービスを提供しているが、同社の立ち位置は発注者側（企業）に立って、プロジェクト全体が円滑に進むよう進捗管理やリスク分析などを行い、プロジェクトを成功に導くことにある。

事業内容



コンサルティング業界における第三の選択肢として、幅広い層からの支援依頼を受けている

(*) Project Management Officeの略。プロジェクトが円滑に運営されることを目的とし、プロジェクトマネージャーやプロジェクトオーナーの意思決定支援を行う専門組織または役割

出所：会社提供資料より掲載

PMO に関して、米国では大企業のうち 95% が社内に PMO を設置してプロジェクトを遂行しているというデータもある。日本でもここ数年で PMO を設置し、PMO 支援サービスを利用する企業が増えてきてはいるものの、まだ海外と比較すると遅れているのが実情であり、同社にとって成長余地が依然大きいとも言える。

会社概要

(2) 収益モデル

PMO 支援サービスの典型的なケースは、PMO 業務のアウトソーシングである。企業がプロジェクトを発足させ PMO を設置しようとしても、社内にそれを遂行できる人材が少ないことが多い（特に、IT 分野において）。社員はそれぞれ日常業務を抱えているためなおさらだ。また、PMO は本質的には間接業務であり、そのような間接コストはアウトソースされる方向性をいち早く見抜き、従来のコンサルティングモデルとは異なるビジネスモデルを構築した。そのようなアウトソーシングニーズに対して同社は、独自に構築したサービスモデル体型をもとにサービスレベルに応じた報酬を明確化し、支援を行なっている。この報酬は、1 人当たり 1 ヶ月間の単価で表される。同社の場合、役割に応じて 4 段階の職種※に分別しており、それぞれで単価は異なるが全社平均水準は現状で 160 万円 / 1 人 / 月となっている。同社はコンサルタントの単価を明確にした“明細会計”を大きな特長の 1 つとしている。

※ PMC (PM の参謀として将来を見越した計画、経営層向けレポート、組織間調整、PM 人材育成等を行う)、PMA (PM の相談役、プロジェクト計画の推進、プロジェクトの可視化、分析、レポート作成、リスク管理を行う)、PJC (PM 管理プロセス策定、導入定着改善、課題解決推進、各種会議のファシリテーション等を行う)、PJA (体制図、マスタースケジュール、会議準備、各種ドキュメント管理、PC 等の環境整備を行う)

PMO Online 事業などを除く多くの場合、1 人のコンサルタントは自分が担当する 1 件のプロジェクトに専念する（例外的に、上級管理職レベルの社員は同時に複数のプロジェクトを担当するケースもある）。したがって、同社の売上高はコンサルタントの数と平均単価、稼働率の関数といえ、成長戦略上はコンサルタントの社員数が大きな意味を持つことになる（詳細は後述）。

プロジェクトメンバー数が 100 人規模の場合は、PMO に対して 3 人程度のコンサルタントを送り込むことが一般的だ。プロジェクトの期間は案件によって様々だが、1 年程度が中心帯とみられる。通常、大企業では複数のプロジェクトが同時進行しているほか、1 つのプロジェクトが終了すると、すぐに次のプロジェクトがスタートすることも多い。そうした現状にあって、1 人のコンサルタントが同一顧客内で、別のプロジェクトに契約を巻き替えて移行するケースも多い。この割合をリピート率と称しており、90% 以上と高水準で推移している。これは後述する営業体制・営業効率とも密接な関わりがある。

(3) 営業体制

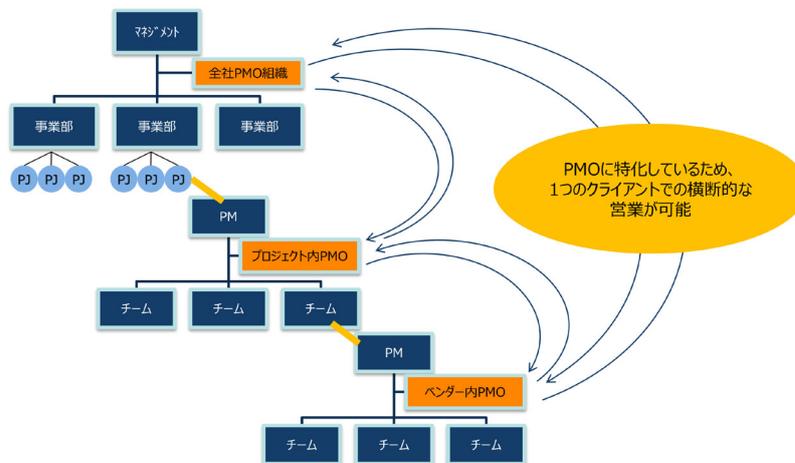
営業については新規顧客の開拓と既存顧客の維持・関係強化の 2 つの観点から見る必要があるが、新規顧客と既存顧客の双方に対して共通した強みを同社は有している。それは、PMO 支援専門会社としての同社のポジショニングだ。現状、PMO 支援業務のプレイヤーはコンサルティング企業が中心で、彼らは前工程のコンサルティング（事業戦略等の企画立案と提案）に付随したサービスとして後工程の PMO 支援も行うという状況にある。それに対して同社は、PMO 専門会社として顧客企業側に 100% 寄り添って PMO 支援サービスを提供している。新規顧客開拓の順調な進捗や、既存顧客に対する高いリピート率は、この同社の独自ポジショニングが威力を発揮した結果と弊社では見ている。

創業から 17 年が経過して現在取引している顧客数も約 130 社と着実に積み上がってきており、ホームページの info メールによる問い合わせや取引先からの紹介による新規顧客獲得は依然として多く、いわゆるプル型営業で顧客を拡大してきたわけだが、上場後の採用力強化に伴い、コンサルタント確保の目処もたったため、2021 年に新規顧客開拓のための営業部門を新設し、プッシュ型の営業も開始している。現在は新規顧客（2～3 社 / 月）の 3～4 割がプッシュ型営業での獲得となっているようだ。

会社概要

新規顧客と一旦契約した後は、その関係をいかに長く続けるかが重要なポイントとなる。大企業では常時複数のプロジェクトが進行しており、PMO 支援へのニーズは常に存在している。それを着実に取り込んで息の長い関係を続けることは、営業効率を高めるうえで極めて重要であり、経営の安定化にも大きく寄与する。その状況を端的に表す指標の1つがリピート率であるが、同社は約90%以上の高いリピート率を実現している。これは顧客満足度の高いサービスを提供してきたことの結果とも言える。PMO 支援専門企業として今まで積み重ねてきた多くのナレッジやノウハウ、顧客との強い信頼関係の構築が同社の強みとなっている。

同一クライアントにおける効率的営業のモデル図



出所：決算説明資料より掲載

また、受注に際しては顧客企業との直接契約を基本としており、下請けの仕事は取っていない。同社の事業ドメインである PMO 実行支援の前段階として、事業戦略や IT 戦略などについてのコンサルティングが存在することもある。そうした前工程の部分を担当するマネジメントコンサルティング会社や IT コンサルティング会社と当社が業務提携を行い、後工程の PMO 支援業務を当社が担うということは（将来的に）考えられる。しかし、そうした場合でもコンサルティング企業の下請けではなく顧客企業との直接契約にこだわる方針だ。

対象顧客は上場企業もしくはそれに準ずる大企業が多い。大企業では常時複数のプロジェクトが走っており、PMO 支援に対するニーズが数多く存在していることが第1の理由だ。また、一般論としてコンサルティング会社を活用するには相応の料金がかかるため、それを負担できるだけの経営体力が必要という現実的な問題も背景にあると弊社ではみている。

2022年4月時点の PMO 支援サービスの顧客数は約130社（うち約40社はプライム市場上場企業であり、その他はそのグループ企業が多く、9割は上場企業である）と直近3年間で約3倍に拡大しており、約250のプロジェクトに携わっている。事業の成長とともにコンサルタント数も638人（2019年10月時点で227人）まで拡大している。

PMO 支援専門会社として培ってきた豊富なナレッジとノウハウ、 人材を強みに成長

3. 競合状況と強み・特長

同社の強み・特長は、PMO 支援専門会社という独自の事業モデルを生かして確立した戦略的ポジショニングにあると言えるだろう。

日本において PMO 支援事業を専門的に展開している企業は、ここ数年で未上場企業などが出てきてはいるものの、同社の脅威とはなっていない。また、上場企業では SHIFT<3697> やシグマクス HD<6088> なども手掛けているが、今のところ現場レベルでは競合していないようだ。これは、同社が独自性の高いビジネスモデルを PMO の普及草創期から展開し、豊富な実績によって確固たるブランド力を構築してきたことが背景にあると見られる。また、競合先としてコンサルティング企業やシステムインテグレータ、顧客企業自身が想定されるが、いずれのケースでも専門事業者と兼任担当者という大きな差があり、脅威となるリスクは低いと弊社では見ている。

(1) コンサルティング企業

主要な競合相手の 1 つであるコンサルティング会社は、コンサルタントとしてのキャリアが中心で、PMO の実行支援の領域では必ずしも経験が豊富というわけではない。コンサルタントと PMO プロフェッショナルとは求められる資質やスキルも異なる。結果的に、コンサルティング企業においては PMO 支援の人材が不足（もしくは、“十分ではない”）という状況となっている。また、営業体制の項で述べたように、同社のように PMO 支援の専門企業として顧客企業に 100% 寄り添って業務に臨むのと、コンサルティングの後工程という位置付けで臨むのでは、“温度差” 的なものが生じる可能性は十分であると弊社では考えており、PMO 支援専門企業の強みであるとも言える。

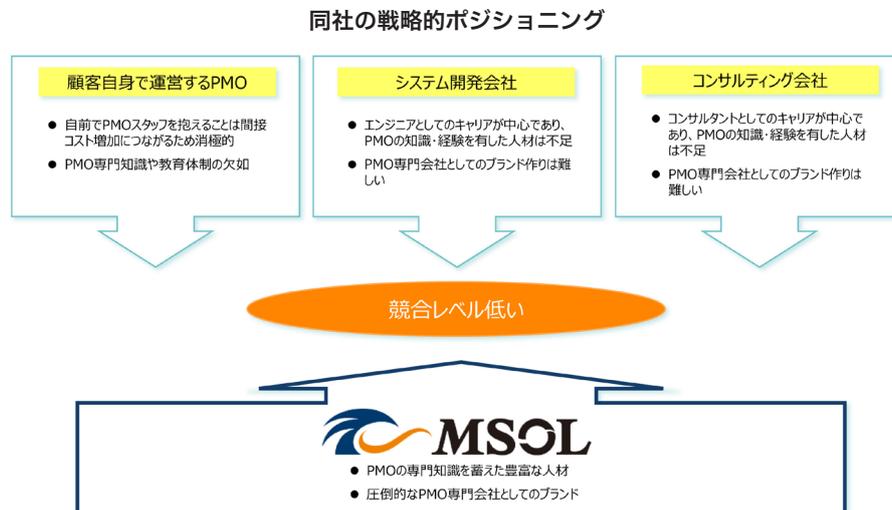
(2) システムインテグレータ

企業において IT システムの開発・導入に関するプロジェクトは数多い。この領域ではシステムインテグレータ（いわゆる、Sier（エスアイアー）と称される事業者）もまた競合相手となる。IT システムに関してはコンサルティング（提案）だけでなく実際にシステムが稼働して初めて意味を成すことが多いためだ。この点に関してはコンサルティングとの競合と同じことが当てはまる。Sier 業界においてはエンジニアとしてのキャリアが中心で、PMO 支援について豊富な知識・経験を有する人材は限られている。なお、IT 領域との関係については後述する中期成長戦略において、「MSOL Digital」という形で動き始めている。

会社概要

(3) 顧客企業

顧客企業自身が PMO を運営するケースは、同社の事業機会が減少するという点では競合関係に当たると言える。顧客企業が自社で PMO を運営すれば直接的なコスト削減につながるように見えるため、こうした傾向が増えていくことは充分想定し得る。しかしながら、一般的にプロジェクトマネージャーに部長・課長クラスの人材が投入されるように、PMO の役割を担う事務局の立場には部員・課員が配置されることは想像に難くない。彼らは日常業務も持っており PMO に専念できるわけではなく、PMO 支援の知識・スキルの点でも専門事業者の PMO プロフェッショナルに比べて低いケースが多い。また、PMO 支援専任のスタッフを自社で抱えるという選択肢は、同社のような専門企業にアウトソースする以上にコスト高になる可能性があるため、その可能性は低いと考えられる。実際、米国では PMO のアウトソーシング市場が拡大基調にある。



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

コンサルタントの採用が順調に進み、 2022年10月期第2四半期累計売上高は計画を上回る大幅増収に

1. 2022年10月期第2四半期累計業績の概要

2022年10月期第2四半期累計業績は、売上高で前年同期比59.1%増の5,204百万円、営業利益で同24.6%減の219百万円、経常利益で同22.8%減の228百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同30.6%減の138百万円と増収減益となった。

業績動向

2022年10月期第2四半期累計業績

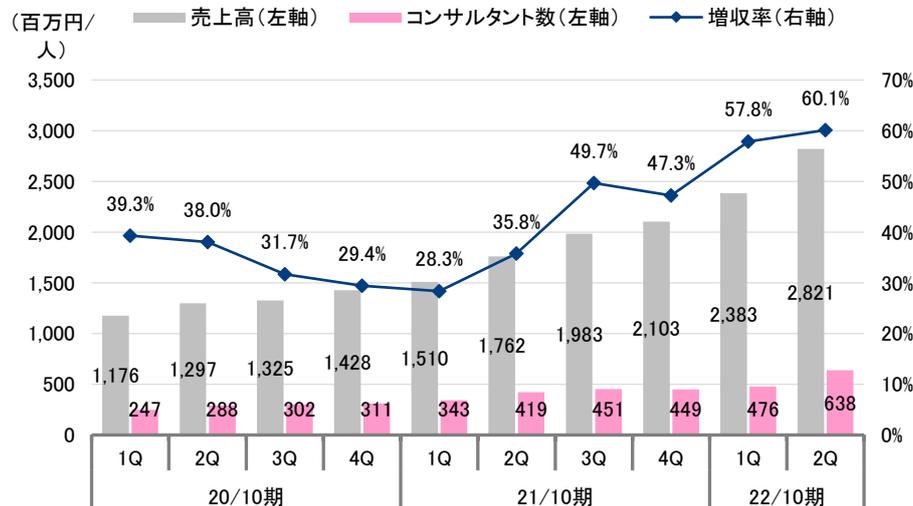
(単位：百万円)

	21/10期2Q累計		22/10期2Q累計			
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	3,272	-	5,204	-	59.1%	13.3%
売上総利益	1,232	37.7%	1,970	37.9%	59.9%	-
販管費	940	28.8%	1,750	33.6%	86.1%	-
営業利益	291	8.9%	219	4.2%	-24.6%	-9.4%
経常利益	296	9.1%	228	4.4%	-22.8%	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	199	6.1%	138	2.7%	-30.6%	-
コンサルタント数(2Q末、人)	419		638		52.3%	-

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高はDX関連プロジェクトを中心に既存顧客からの継続受注や新規顧客の獲得が順調に進んだことに加え、コンサルタントの採用を積極的に行ったこと(中途コンサルタントで186人採用)により過去最高を大幅に更新し、会社計画に対しても13.3%、金額で6.1億円上回った。四半期ベースの売上推移を見ても、コンサルタントの増員が進んだことにより右肩上がりに増加しており、第2四半期に関しては同60.1%増の2,821百万円と増収率も加速した格好となっている。なお、PMO支援の平均売上単価(人・月)は約160万円と前期実績の157.5万円から若干上昇している。職種別コンサルタントの構成比に大きな変化はないようで、各職種で平均単価が上昇したようだ。

売上高とコンサルタント数、増収率の推移



注：コンサルタント数はテトラ・コミュニケーションズを除いた数値

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

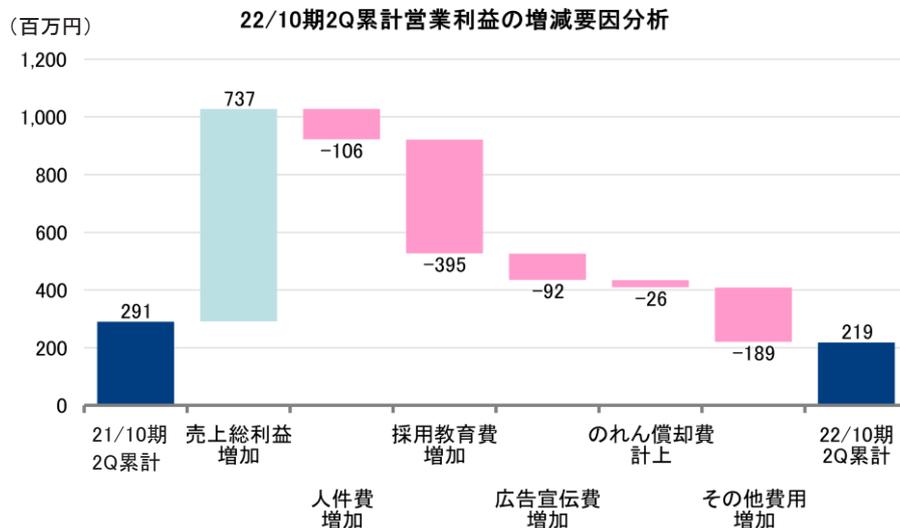
マネジメントソリューションズ | 2022年8月18日(木)
 7033 東証プライム市場 | <https://www.msols.com/ir/>

業績動向

第2四半期末のコンサルタント数は638人※と前年同期比で52.3%増加し、第1四半期比でも34.0%増と大幅増となった。2022年10月期におけるコンサルタントの中途採用予定は期初計画で260人(前期実績は141人)であったが、第2四半期までに186人と約7割の採用を実施することができた。採用が予定以上に進んだ要因として、採用費を積み増したことに加えて、大手外資系コンサルティング会社で採用を手控える動きが出たことも一因と見られる。また、コンサルタントの新卒採用も前年の27人から45人に増員し、コンサルタント数の増加に寄与している。同社の場合、コンサルタントが入社から現場に配属されるまでの研修期間は、中途採用で1週間、新卒社員で2ヶ月となっており、短期間で戦力化できる仕組みを構築していることが強みとなっている。

※テトラ・コミュニケーションズを除く。

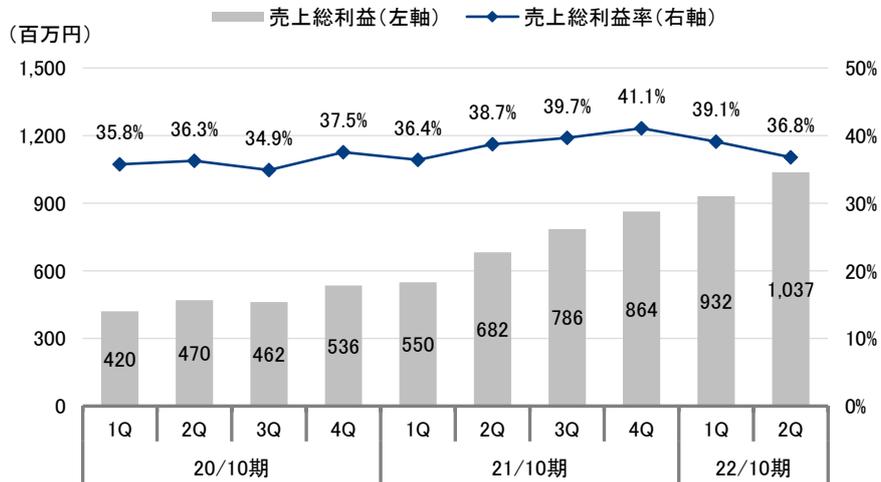
売上高が大幅増となったにも関わらず営業利益が減益かつ会社計画に対しても下回った(金額で23百万円の未達)のは、コンサルタントの中途採用者数が計画を上回り、採用教育費が膨らんだこと(前年同期比395百万円増の624百万円)が主因だ。売上高総利益率に関しては前年同期の37.7%から37.9%と高水準を維持し、売上総利益は同59.9%増と大幅増益となったものの、販管費が同809百万円増加した。販管費増加の内訳を見ると、採用教育費が増加分の約半分を占め、次いで人件費が106百万円増、広告宣伝費が92百万円増、のれん償却費が26百万円増となっている。広告宣伝費については、プロジェクトマネジメントツール「ProEver」の拡販に向けたテレビCMやWebCM実施等が増加要因となっている。ただ、これらは売上拡大に向けた先行投資費用であることを考えれば、今回の減益は今後の成長に向けた前向きな減益と捉えることができる。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

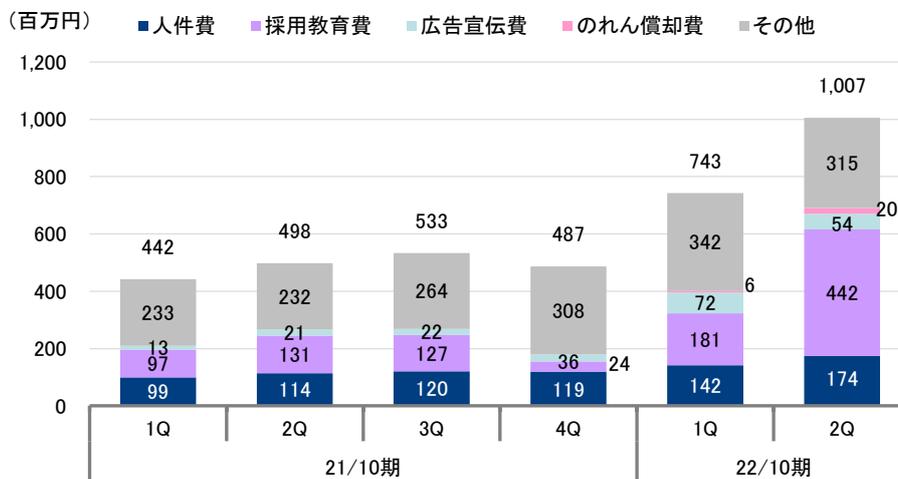
業績動向

売上総利益及び売上総利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

販管費の内訳



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

なお、テトラ・コミュニケーションズを子会社化したことによる業績への影響は、売上高で約3億円の増収要因となったが、営業利益についてはのれん償却額26百万円を計上したため軽微だったと見られる。テトラ・コミュニケーションズは生命保険会社向けに業務&システムコンサルティング及びシステム開発・運用・保守事業等を展開しており、2022年10月期第2四半期末の社員数は59人の規模となっている。国内生命保険会社の4割超と取引実績があり、保険業界における深い知見とシステム開発における高い技術力を持つ。同社は、テトラ・コミュニケーションズをグループ化することで、業界特化型のコンサルティングサービスがラインナップに加わることになり、プレゼンスを一段と高めることが可能となる。また、テトラ・コミュニケーションズにとっては生命保険業界以外の業界に展開していく足がかりが出来たことで、今後の成長を目指す戦略である。なお、のれん残高は第2四半期末で539百万円、7年の定額償却となっている（年間償却額80百万円）。

M&A 実施により有利子負債が増加するも、自己資本比率は50%台と健全性を維持

2. 財務状況

2022年10月期第2四半期末の総資産は、前期末比1,129百万円増加の4,937百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が177百万円増加したほか、売上手形及び売掛金が262百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が36百万円、無形固定資産が560百万円、投資その他の資産が40百万円それぞれ増加した。無形固定資産については、テトラ・コミュニケーションズののれん539百万円が増加要因である。

負債合計は、前期末比891百万円増加の2,395百万円となった。未払法人税等が145百万円減少した一方で、有利子負債が679百万円、買掛金が83百万円、その他の流動負債等が増加した。有利子負債等の増加については、テトラ・コミュニケーションズの連結化が主な増加要因である。また、純資産については前期末比238百万円増加の2,542百万円となった。利益剰余金が138百万円増加したほか、資本金、資本剰余金がそれぞれ30百万円増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の60.0%から50.4%に低下し、有利子負債比率が同21.7%から47.2%に上昇した。M&A資金等を目的に長期借入を実施したことに加えて、テトラ・コミュニケーションズの有利子負債が増加したことが要因だ。ただ、自己資本比率は50%台と健全性を維持していると判断される。また、同社の業績は2023年10月期以降、高成長が見込まれており、純資産の拡大に伴って財務基盤も一段と強化されていくものと弊社では予想している。なお、新たなM&Aの予定は当面無く、実施するとしても2024年以降となりそうだ。

マネジメントソリューションズ | 2022年8月18日(木)
 7033 東証プライム市場 | <https://www.msols.com/ir/>

業績動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	19/10期	20/10期	21/10期	22/10期 2Q	増減額
流動資産	1,796	2,040	3,082	3,574	492
（現金及び預金）	1,226	1,313	1,917	2,094	177
固定資産	529	755	725	1,362	637
（のれん）	-	-	-	539	539
総資産	2,325	2,795	3,807	4,937	1,129
流動負債	440	722	1,199	1,600	400
固定負債	205	496	304	795	491
負債合計	645	1,218	1,504	2,395	891
（有利子負債）	284	686	495	1,174	679
純資産合計	1,679	1,577	2,303	2,542	238
(安全性)					
自己資本比率	71.8%	56.1%	60.0%	50.4%	-9.6pt
有利子負債比率	17.1%	43.8%	21.7%	47.2%	25.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/10期	20/10期	21/10期	22/12期 2Q 累計
営業キャッシュ・フロー	149	312	878	122
投資キャッシュ・フロー	-662	-246	-80	-180
フリーキャッシュ・フロー	-513	66	797	-58
財務キャッシュ・フロー	-69	300	-188	228
現金及び現金同等物残高	844	1,211	1,827	2,007

出所：決算短信よりフィスコ作成

足元の受注状況は依然好調で、 2022年10月期業績も大幅増収増益が続く見通し

3. 2022年10月期の業績見通し

2022年10月期の連結業績は、売上高で前期比56.3%増の11,500百万円、営業利益で同30.1%増の1,200百万円、経常利益で同29.8%増の1,210百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同22.8%増の832百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で45.3%、営業利益で18.3%と利益面で進捗率が低くなっている。第3四半期もDX関連を中心に受注が好調なことや、コンサルタント人員の増員が想定以上のペースで進んでいることから、売上高については会社計画を上回る可能性が高い。一方、利益面では、下期の採用教育費や広告宣伝費が上期比で減少する見込みであることから第3四半期以降は上向く見通しとなっており、通期計画の達成を目指していく。

マネジメントソリューションズ | 2022年8月18日(木)
 7033 東証プライム市場 | <https://www.msols.com/ir/>

業績動向

2022年10月期連結業績見通し

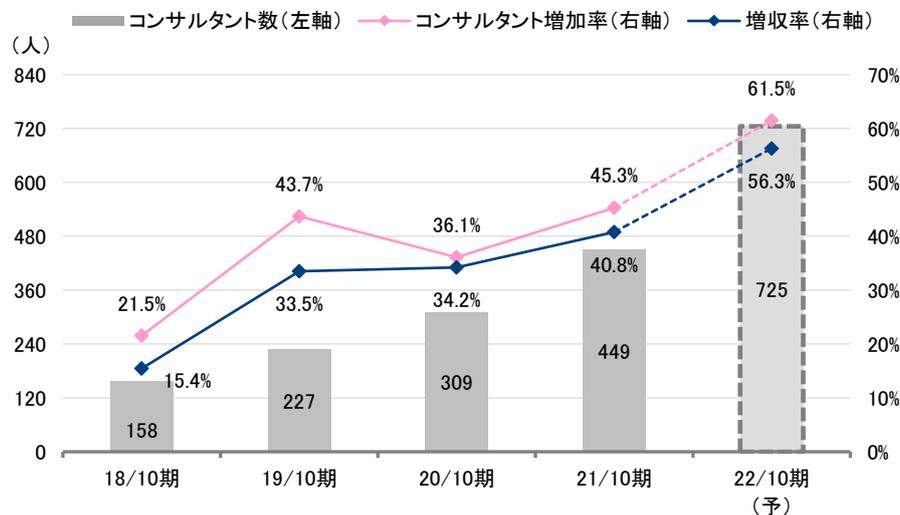
(単位：百万円)

	21/10期		22/10期		前期比	2Q進捗率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比		
売上高	7,359	-	11,500	-	56.3%	45.3%
営業利益	922	12.5%	1,200	10.4%	30.1%	18.3%
経常利益	932	12.7%	1,210	10.5%	29.8%	18.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	678	9.2%	832	7.2%	22.8%	16.6%
1株当たり当期純利益(円)	40.85		50.08			

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、コンサルタントの中途採用は期初計画で260人を予定していたが、第2四半期までに計画を上回るペースで採用が進んだことから300名超に引き上げている。直近の離職率(2021年10月期9.3%)等も考慮すると期末時点のコンサルタント数は前期末の449名から700~750人程度まで増加するものと予想される。稼働率が下期も90%程度で推移すれば、売上計画は十分に達成可能な水準となる。なお、テトラ・コミュニケーションズの連結寄与により売上高は7億円強の増収要因となるが、営業利益についてはのれん償却額66百万円を計上するため、影響は軽微となる見通しだ。

期末コンサルタント数と増加率、増収率の推移



注：22/10期末のコンサルタント数は採用予定数、離職率等をもとにフィスコ推計。テトラ・コミュニケーションズ除く

出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

■ 中期経営計画と成長戦略

成長戦略が順調に進んでいることから、 2022年12月に中期業績目標の修正発表を行う予定

1. 中期経営計画「MSOL Vision2025」の概要

同社は2019年12月に2025年10月期までの6年間の中期経営計画「MSOL Vision2025」(以下、中期経営計画)を発表した。コンサルタントの積極採用によるPMO支援サービス事業の拡大に加えて、コンサルタントの多様な働き方にマッチしたPMO Onlineサービスやプロジェクトマネジメントツール「ProEver」の育成、海外市場への展開等により、2025年10月期に売上高230億円、営業利益50億円、売上高営業利益率20%、社員数1,000人超を目標として掲げていた。

中期経営計画3年目となる2022年10月期はコンサルタントの積極採用並びにM&Aの実施により、営業利益率が一旦低下する見通しだが、PMO支援の市場環境そのものは依然好調が続いている。中期経営計画策定後に新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)により、社会様式が大きく変化したこともあって、企業が経営のDXに積極的に取り組み始めたことが背景にある。同社においてもコンサルタント人員を増員することで、旺盛な需要に対応している状況であり、今後も2~3年は中途採用で年間200人超ペースの採用を継続し、新卒採用についても2023年は前年比25人増加の70人に増員する予定である。今後は新卒の採用比率を引き上げていくとともに、中途採用についてはリファーマル採用(社員等からの紹介による採用)を増やすことで1人当たりの採用費を抑えることにしている。このため、社員数の1,000人超えは早ければ2023年10月期にも達成する可能性があり、こうした状況を踏まえて同社は中期業績目標を見直す意向を明らかにしている。

具体的な内容については、2022年12月に開催予定の決算説明会で発表する予定である。当初の業績目標値に対して、コンサルタントの人員が上回ること、M&Aで連結子会社化が1社加わったことから、2025年10月期の売上高については当初目標を上回る可能性が高いと弊社では見ている。営業利益率についてはプロジェクト単価の上昇、リファーマル採用による採用費抑制、ソフトウェア売上の拡大によって20%程度まで引き上げる計画となっているが、これら施策の今後の取り組み状況や連結子会社の展開等によって変わってくる可能性もある。とはいえ、売上高については当初計画を上回るペースで拡大する見込みであることから、営業利益についても50億円以上になることが期待される。

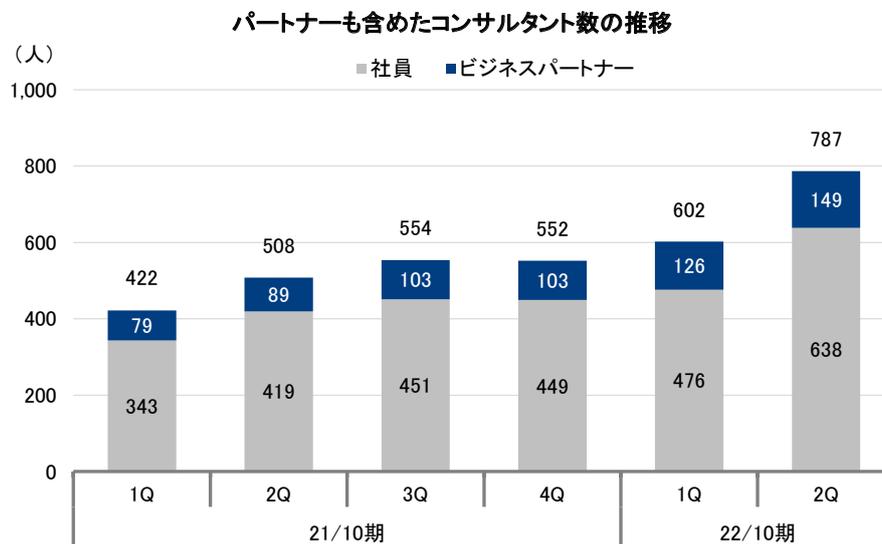
PMO 支援サービス事業のさらなる拡大と、 事業の多角化並びにソフトウェア事業の拡大により高成長を目指す

2. 成長戦略

中期経営計画における成長戦略として同社は、1) 既存事業の拡大、2) 既存事業の多角化、3) ソフトウェア事業の拡大、の3点を掲げている。

(1) 既存事業の拡大

既存事業の拡大とは、中核事業である PMO 支援サービス事業の拡大を言う。PMO 支援サービスの市場環境や業界内での同社のポジショニング、強みなどについては既述のとおりで、特に国内では PMO のアウトソーシングニーズが今後一段と拡大していくものと弊社では見ている。こうした需要に対応すべく、同社は今後もコンサルタントを積極的に採用していくと同時に、ビジネスパートナーも活用しながら事業を拡大する戦略だ。PMO 支援サービス売上のうち、ビジネスパートナーの売上は約 2 割程度でここ数年推移している。売上高総利益率は 20% 弱程度と全社平均と比較するとやや低くなるが、社内コンサルタントのリソースが不足した場合に、その穴を埋める役割を果たしており、事業を拡大するうえで今後もビジネスパートナーと協業する方針である。ビジネスパートナーに関しては、プロジェクトごとに必要な人員をアサインする格好となり、パートナー企業数も年々増加している。



注：テトラ・コミュニケーションズを除いた数値
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 既存事業の多角化

既存事業の多角化については、PMO Online サービスやマネジメントコンサルティング、DX コンサルティング領域の拡大などに取り組んでいる。

a) PMO Online サービス

PMO Online サービスとは、オンラインによるパートタイムの PMO 支援サービスであり、「ProEver」も活用しながらサービス提供している。PMO Online にはリモート型、部分訪問型、ハイブリッド型の3つのラインナップがある。2018年のサービス開始当初はシェアード PMO サービスと呼んでいたが、よりサービス内容をイメージしやすいように改称した。

通常の PMO 支援サービスが、1人あるいは複数人のコンサルタントが1社（1プロジェクト）にフルタイムでサービス提供するのに対して、PMO Online サービスでは、1人のコンサルタントが契約内容に応じてパートタイムでサービスを提供し、同時に複数のプロジェクトを担当する形態を取る。同社では多様な働き方を求めるニーズがあり、働き方改革に取り込むなかで生まれたサービスとなる。

売上規模はまだ小さいものの、コロナ禍でテレワークの普及が進んだことも相まって需要は好調に推移しており、コンサルタントの稼働率の維持向上にも貢献している。また、同サービスはフルタイムの契約ではないためコストを低く抑えることが可能なことも特徴となっている。このため、対象顧客も大手企業だけでなく中堅企業からの需要も見込まれ、PMO のアウトソーシングニーズが高まるなかで、今後の売上成長が期待できるサービスとして注目される。

b) MSOL Consulting (マネジメントコンサルティング)

マネジメントコンサルティング領域への進出は、PMO 支援専門会社からスタートした同社からは上流工程への進出となり、大手コンサルティングファームが PMO 支援も含めてサービスを提供しようという川下展開の動きと真逆の関係となる。同社のマネジメントコンサルティング領域への進出は、そこを専門領域とするコンサルティングファームに真っ向勝負を挑むというよりも、PMO 支援サービスの拡大を図るためのブランディングやマーケティング戦略の一環という意味合いの方が強いと弊社では考えている。

この点は、マネジメントコンサルティングと PMO 支援それぞれの、顧客企業におけるカウンターパート（対応相手）の違いを考えればわかりやすいだろう。PMO 支援のカウンターパートはプロジェクト遂行の現場の責任者で部長や課長クラスが中心となる（企業規模やプロジェクトの規模によっては取締役、執行役員もある）。一方、マネジメントコンサルティングの場合は、経営トップ層がカウンターパートとなる。同社がマネジメントコンサルティングに乗り出す真意はここにあり、経営トップとのコネクションを構築することで、PMO 支援プロジェクトの新規受注獲得機会の増加を狙っているものと思われる。

c) MSOL Digital

MSOL Digital とは、顧客企業の DX プロジェクトを実行支援するために、IT コンサルティング企業等と連携してソリューション提案やデジタルサービス構築を提供するサービスである。現状、同社には IT コンサルティングの人材やノウハウが十分でないことから、IT コンサルティング企業とパートナーシップを組むことで Win - Win の関係を構築し、DX 関連プロジェクトの受注を拡大する戦略である。

なお、新たに子会社化したテトラ・コミュニケーションズは保険業界に特化した IT コンサルティング企業であり、今後協業しながらシナジーを創出していくものと見られる。

マネジメントソリューションズ | 2022年8月18日(木)
 7033 東証プライム市場 | <https://www.msols.com/ir/>

中期経営計画と成長戦略

DX 推進プロジェクト事例

カテゴリー	具体例	対象先
アジャイル導入	仮想通貨サービス開発導入支援 アジャイル & DevOps 導入支援 アジャイル研修・コーチング アジャイル & 業務改善支援	大手インフラ系企業、大手 Sier など 大手金融系企業 大手インフラ系企業、大手 Sier など 大手金融系企業
業務見える化・改善推進	社内事業管理プロセス分析改善支援	大手自動車メーカー 大手物流系企業 大手コンサルティング会社
新規事業企画	アイディエーション・ワークショップ支援 新規モビリティサービス企画支援	大手インフラ系企業 IT 子会社 大手ファシリティサービス企業 モビリティ NW サービス会社
外販 DX ソリューション導入	DX ソリューション導入定着化支援	大手情報通信 Sier (大手建設会社) 大手小売りサービス業
大規模システム再構築推進	基幹システム再構築支援 (WF 型開発統合支援) 例：システム運用設計 / 統括支援、情報分析導入支援、 システムリスク管理導入支援、PRA 導入 / 内製化支援 生産管理システム再構築実行計画策定支援 (ERP 導入支援)	大手流通小売業 大手製造業
IT ガバナンス・マネジメント推進	基幹システム再構築・業務改革の実行計画策定と実行支援	大手商社食品子会社

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

(3) ソフトウェア事業の拡大

ソフトウェア事業に関してはプロジェクトマネジメントツール「ProEver」の拡販を推進していく。2021年10月期末の導入社数は14社、ユーザーID数は525件と前年同期比で2倍強に増加しており、2022年10月期もテレビCMを実施した効果等により、ユーザー数はさらに増加するものと予想される。月額課金モデル※となるため、売上規模はまだ小さいものの、今後ID数が積み上がっていくことで、安定収益源として業績に貢献することが期待される。

※ 料金形態は月額課金のサブスクリプションモデルで、複数の料金プランを用意している。平均的な料金は月額1万円/ID程度と見られる。

「ProEver」の特徴は、通常のプロジェクトマネジメントツールの機能に加えて、プロジェクトの「成功率予測」「リスク分析・管理」「スキル診断」の機能を実装している点にある。これらは同社が長年積み重ねてきたプロジェクト実績のデータなどをベースにAI技術等も活用しながら作り上げたものである。

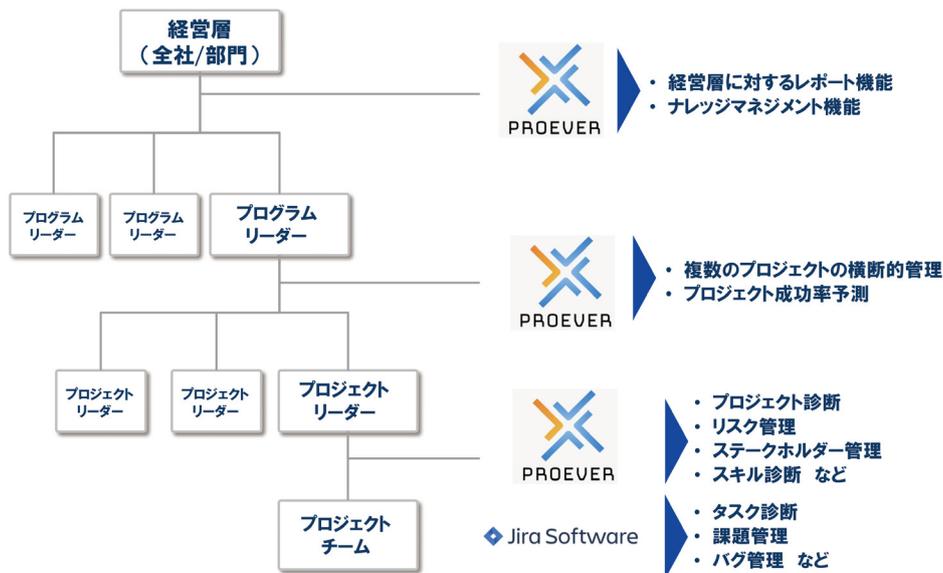
「成功率予測」機能では、プロジェクト開始前から予測成功率を算出することで潜在的な問題点を確認し、プロジェクト開始後の改善に活用していくことが可能なほか、プロジェクト途中段階でも予測成功率を確認することができ、成功確率を高めていくことが可能となる。また、「リスク分析」機能は、過去の実績を基にリスクに対する発生確率×影響度（スケジュール・コスト・品質）を分析、可視化することで、重要なリスクに対して対策を事前に講じプロジェクトを成功に導く。「スキル診断」機能とは、プロジェクトメンバーのマネジメントスキルを把握し、継続的に向上させる機能で、各メンバーが質問に回答することで、スキルレベルや人材タイプ、ストレスレベルを簡単に把握できる。

中期経営計画と成長戦略

長期的には、顧客企業が自前の PMO を設置し、競合他社による PMO サービスも提供されると同社は想定しており、顧客企業が自走するための支援ツールとして「ProEver」を位置づけ、販売を拡大する戦略をとっている。今後も情報セキュリティ機能や API 連携機能等の強化を進め、製品の競争力強化に取り組む方針だ。

拡販戦略の一環として、同社は 2022 年 5 月にリックソフト <4429> と提携したことを発表した。提携内容は、「ProEver」の機能をリックソフトが代理店として取り扱うソフトウェア開発管理ツール「Jira Software」(以下、Jira) のユーザーインターフェース (UI) 上で連携できるようにするというもの。「Jira」はオーストラリアのアトラシアン社が開発したソフトウェアで、主にバグトラッキングや課題管理、タスク管理に利用されている。導入企業数は世界 122 ヶ国、2.5 万社以上と現場レベルのプロジェクトマネジメントツールとしても代表的な製品の 1 つであり、国内でも大手企業を中心に導入企業は多い。「ProEver」もプロジェクトマネジメントツールの 1 つであるが、機能的には棲み分けがなされており「Jira」導入企業が、「ProEver」の機能を追加で導入するケースも今後想定され、導入企業数の拡大につながる取り組みとして注目される。

「ProEver」と「JIRA」の棲み分け



出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元

株主優待制度を廃止し、配当金を実施していくことを検討中

同社は将来の事業拡大に向けた投資とそれに即応できる財務基盤の強化を図るため、これまで配当を実施してこなかった。一方で、当時東証一部上場基準にあった株主数を満たすために株主優待制度（マネジメントソリューションズ・プレミアム優待倶楽部）を2019年に導入、実施してきたが、株主への公平な利益還元の在り方という観点から検討を重ねた。その結果、中長期的に事業拡大のための投資を行い、企業価値の向上を図ることが株主に対する公平な利益還元につながると考え、優待制度を廃止することを2022年6月に発表した。前回基準日（2021年10月末）までに贈呈した優待ポイントについては、2023年1月中旬頃～2023年5月末を引き換え可能期間としている。株主優待制度の廃止によって、従来販管費に計上していた株主優待引当金繰入額（2021年10月期は35百万円）はなくなる。

なお、配当金については財務基盤の強化並びに経営成績や資金需要等も勘案したうえで実施することを検討しており、そう遠くない時期に開始されるものと予想される。配当方針としては、安定配当を基本としつつ収益成長に見合った配当を実施する意向を示している。そのほか、株主還元及び資本政策の一環として自己株式取得も直近で実施した。具体的には、2022年6月24日から7月21日までの間に、117千株を299百万円で市場から買い付けた。6月14日に発表した2022年10月期第2四半期累計業績を受けて株価が3,000円台から2,000円を割れる水準まで急落していたが、自社株買いの発表以降、持ち直している。

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