

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2019 年 9 月 10 日 (火)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019 年 10 月期第 2 四半期は PMO 支援への旺盛な需要を受けて、大幅増収増益で着地……	01
2. 成長戦略の詳細を中期経営計画としてまとめ、2019 年 10 月期決算発表時に公表予定……	01
3. 中長期的成長への取り組みは既に始動。既存事業の多角化やソフトウェアで大きな進展……	01
4. 2019 年 10 月期下期も業績面では順調に進捗。 短期業績よりも中長期を見据えた先行投資に注目 ……………	01
■ 会社の概要	02
1. 沿革……………	02
2. 事業の概要……………	04
3. 競合状況と強み・特長……………	07
■ 業績の動向	09
● 2019 年 10 月期第 2 四半期決算の概要……………	09
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	11
1. 中長期成長戦略の概要……………	11
2. 『既存事業の拡大』の進捗状況……………	12
3. 『既存事業の多角化』の進捗状況……………	13
4. 『海外展開 & ソフトウェア』の進捗状況……………	15
■ 今後の見通し	16
● 2019 年 10 月期通期見通し……………	16
■ 株主還元	19

■ 要約

PMO 支援への旺盛な需要を受けて順調な成長が続く。 中長期的成長に向けた動きも着実に進展

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を中心事業とするコンサルティング会社。戦略実行型のマネジメントコンサルティングの領域において、企業組織の経営層から現場までの幅広い階層に対して PMO 支援を提供するほか、人材育成のトレーニングやソフトウェアの提供を行っている。

1. 2019 年 10 月期第 2 四半期は PMO 支援への旺盛な需要を受けて、大幅増収増益で着地

同社の 2019 年 10 月期第 2 四半期決算は、売上高 1,785 百万円(前年同期比 30.0% 増)、営業利益 163 百万円(同 67.1% 増)と、大幅増収増益かつ計画を上回って着地した。PMO 支援に対する旺盛な需要が続くなか、PMO 支援専門企業としての強みと順調な人材獲得を活かして受注を伸ばしたことが大幅増収につながった。利益面では、人件費や採用教育費などが増加したものの、売上増に伴う粗利益の増加で吸収し、大幅営業増益を達成した。

2. 成長戦略の詳細を中期経営計画としてまとめ、2019 年 10 月期決算発表時に公表予定

同社は、中長期的な成長に向けては、1) 既存事業の拡大、2) 既存事業の多角化、3) 海外展開 & ソフトウェア、の 3 つの軸で臨む方針を掲げている。同社はこれをベースとする詳細な成長戦略を中期経営計画としてまとめ、2019 年 10 月期決算の発表に際して公表する計画だ。計数目標もその詳細は中期経営計画で発表されるが、これまでに、創立 20 周年に当たる 2025 年 10 月期において売上高 200 億円、社員 1,000 人超、時価総額 500 億円といった数値がアウトラインとして示されている。

3. 中長期的成長への取り組みは既に始動。既存事業の多角化やソフトウェアで大きな進展

中長期的成長に向けた取り組みは既に動き出している。既存事業の多角化に関しては「MSOL Consulting」、
「MSOL Digital」、
「シェアード PMO」といったサービスブランドとともに、コア人材の採用や事業モデルの詳細な検討、実際の受注活動などが行われている。ソフトウェアに関しても進展があり、PMO 支援のノウハウを総合的に織り込んだ自社開発ソフト『PROEVER』が 2019 年 9 月に発売された。

4. 2019 年 10 月期下期も業績面では順調に進捗。短期業績よりも中長期を見据えた先行投資に注目

2019 年 10 月期の通期業績について同社は、売上高 3,792 百万円(前期比 30.0% 増)、営業利益 423 百万円(同 30.4% 増)を予想している。この通期予想は期初予想から変更はない。第 2 四半期決算の順調な進捗、とりわけ人材獲得面での進捗の高さにより、2019 年 10 月期決算が予想を達成する可能性は十分高まっている。しかしながら、同社は中長期的成長を見据えて投資も積極的に行う方針であり、目先の上方修正よりも、先行投資の内容に期待して見守りたい。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

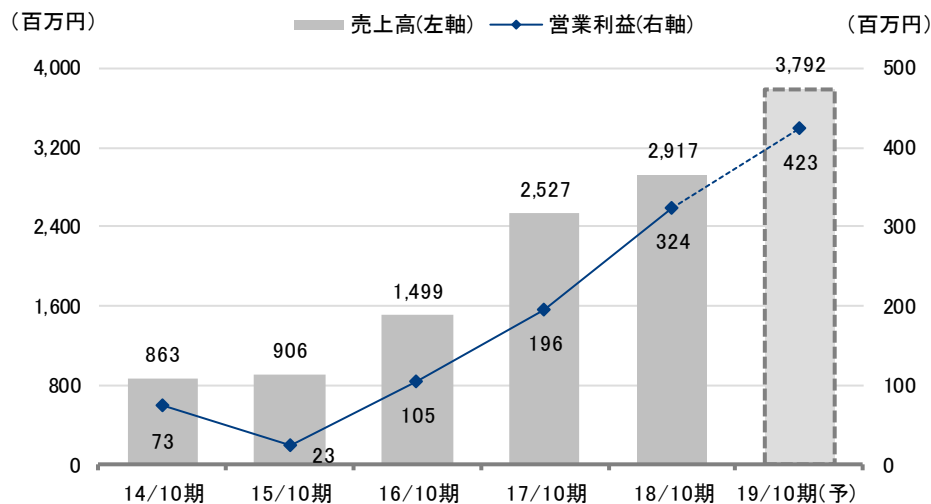
<https://www.msols.com/ir/>

要約

Key Points

- ・「既存事業の拡大」、「既存事業の多角化」、「海外展開 & ソフトウェア」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
- ・2019 年 10 月期末に詳細をまとめた中期経営計画の発表を予定

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社の概要

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））を振り出しに複数のグローバルコンサルティングファームに勤務し、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。そうした経験をもとに、日本においては PMO の導入が米国等に比べて遅れている現状からチャンスが大きいと判断し、同社を設立するに至った。

※ 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。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

https://www.msols.com/ir/

会社の概要

設立後から当初の 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した。連載回数は 100 回に達して 2013 年 1 月まで継続し、同社の知名度向上とビジネス拡大に貢献した。

2012 年から 2015 年にかけては多角化準備期という位置付けで、PMO 支援に加えてソフトウェアの開発販売や海外展開を進めた。2012 年 5 月にプロジェクト管理ツールの「ProViz5」の販売を開始したほか、2013 年には米国子会社を設立した。また国内では中部支社を設立した。2015 年には現連結子会社である元嵩管理顧問股份有限公司 (以下、MSOL 台湾) を設立した。

2016 年からは拡大期という位置付けで、中核事業の PMO 支援の一段の拡大に努める一方、2016 年には (株) キタゾエアンドカンパニーを子会社化した。またナレッジ & タレントマネジメントシステムの開発を目的に (株) ProEver を設立した。その後 ProEver は 2017 年 2 月に同名のナレッジ & タレントマネジメントシステムを発売した。

この間、PMO プロフェッショナル (コンサルティング会社におけるコンサルタントに該当) を始めとして従業員数も着実に増加し、2019 年 10 月期末には連結ベースで 250 名を超える見通しとなっている。

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、現在に至っている。

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	プロジェクト管理ツール「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	PMO 総合支援ソフト「PROEVER」の販売を開始

出所: 有価証券届出書、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. 事業の概要

(1) プロジェクトマネジメント支援業務の詳細

同社はコンサルティング事業の単一セグメントで事業を展開している。コンサルティングと一口に言っても、対象と内容によって様々な分類がされている。またその境界も曖昧で、一括りにはしにくい状況となっている。

1 つの大きな分け方として「戦略コンサルティング」と「業務コンサルティング」の 2 つに分けることができる。戦略コンサルティングは主に経営トップを支援し全社的な課題を扱う。対して業務コンサルティングは企業の各部署が持つ課題を取り扱う。また、対象領域に基づいた分類としては「IT コンサルティング」、「人事コンサルティング」、「マーケティングコンサルティング」などがあり、これらは業務コンサルティングの 1 つという捉え方もできる。

日本においては戦後、米国を中心とした外資系コンサルティング企業が戦略コンサルティングを提供してきた。その後 1990 年代にはコンピューター技術の発達に伴い、IT コンサルティングが注目されるようになった。これらをそれぞれファーストウェーブ、セカンドウェーブとすると、2010 年代からは戦略実行型マネジメントの重要性が注目され、これに関するコンサルティングのニーズが高まってきている。これはサードウェーブに該当し、同社の事業ドメインであるプロジェクトマネジメント実行支援はここに属している。

プロジェクトマネジメント実行支援という同社の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更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。ところで、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ジャーを支援する組織が置かれる。それが PMO だ。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。同社の主たる事業であるプロジェクトマネジメント支援業務は、PMO 周りに関する支援や様々なサービスの提供をその内容としている。

マネジメントソリューションズ | 2019 年 9 月 10 日 (火)

7033 東証マザーズ | <https://www.msols.com/ir/>

会社の概要

PMO に関しては、米国の大企業では 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が、日本はそれに対して遅れているのが現状だ。日本社会でも古くから“事務局”が活用されており、PMO のような機能のニーズは意識されていると言えるが、その機能の完成度や効率性という点で PMO が一歩進んでいると考えられる。“事務局”の場合、その役割を担う個人の力量に大きく依存するケースが多いことが想像されるし、実際にそうした経験を有する人も多いだろう。同社の PMO 支援業務は、(その名称が PMO か事務局かは問わないが)あるプロジェクトの PMO についての診断・分析(PMO コンサルティング)や、PMO 業務のアウトソーシングの受託を行っている。

(2) 収益モデル

プロジェクトマネジメント支援業務の典型的なケースは、PMO 業務のアウトソーシングだ。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。社員はそれぞれ日常業務を抱えているためなおさらだ。そうしたアウトソーシングニーズに対して同社は、PMO プロフェッショナル(PMO 支援を行う専門スキルを有する社員という意味。米国の PMI® が認定する PMP® 資格の保有者という意味ではない)を派遣し報酬を得ることになる。この報酬は、1 人当たり 1 ヶ月間の単価で表される。社員のスキルレベルで単価は異なるが、現状では同社全体の平均は 150 万円 / 1 人 / 月というイメージだ。同社は各 PMO プロフェッショナルの単価を明確にした“明朗会計”を大きな特長の 1 つとしている。

1 人の PMO プロフェッショナルは自分が担当する 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が、これは個々の PMO 実行支援業務よりも、各所に散らばる PMO プロフェッショナルの管理・監督が業務内容となっているためと考えられる)。したがって、同社の売上高は、PMO プロフェッショナルの数と平均単価と稼働率の関数と言え、成長戦略上は PMO プロフェッショナル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 ～ 5 人の PMO プロフェッショナル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～ 2 年程度が中心帯とみられる。通常、大企業内では、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 PMO プロフェッショナルが同一顧客内で、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いるが、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。PMO 支援業務のプレイヤーは、現状で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、この同社の独自の事業モデルや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。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

<https://www.msols.com/ir/>

会社の概要

創業から 14 年が経過して顧客数も着実に積み上がってきている同社ではあるが、年に数社はドロップ（契約終了）することになる。したがって新規顧客の獲得は同社にとって重要な課題だ。同社は社内に営業部門を有しており、そこが新規顧客の開拓に取り組んでいる。営業のスタイルはコールドコール（飛び込み営業）ではなく、顧客企業からの問い合わせや既存顧客などからの紹介への対応が中心となっている。

受注に際しては同社の直接契約が基本となっており、いわゆる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う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同社が業務提携を行い、後工程の PMO 支援業務を同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（なおこの点については、中長期の成長戦略の項で後述するように、具体的に動き出している状況にある）。

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企業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。

創業以来の実績として、同社は東証 1 部上場企業だけでも 70 社位以上と直接取引を行ってきた。プロジェクト数の実績は 500 プロジェクトを超えている。現状は約 220 名の PMO プロフェッショナルを擁し、45 社（2019 年 7 月現在）の顧客に対して PMO 支援サービスを提供している。

同社の顧客企業の例



三菱重工工業株式会社



東京ガス株式会社



株式会社リクルートテクノロジーズ



TIS株式会社



AJS株式会社



オムロン株式会社



伊藤忠テクノソリューションズ株式会社



日商エレクトロニクス株式会社



ANAシステムズ株式会社



日本電気株式会社



株式会社YE DIGITAL



株式会社バンダイナムコエンターテインメント

出所：決算説明資料より掲載

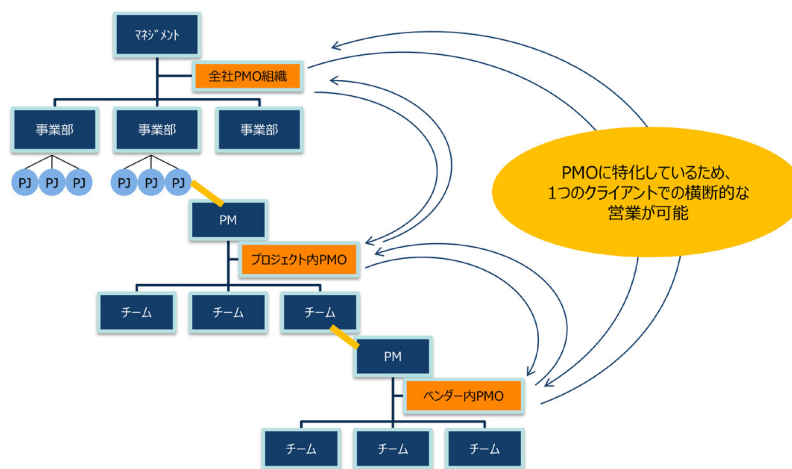
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社の概要

一方、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と言える。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、同社は高いリピート率を実現している。このことは高い顧客満足度を提供できていることを示唆している。また、PMO 支援専門企業として積み重ねた実績と信頼が同一企業で次の受注へとつながっていく流れを確立したことで、同社は極めて営業効率が高い組織となっているとすることができるだろう。

同クライアントにおける効率的営業のモデル図



出所：決算説明会資料より掲載

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が強さの源泉

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。

日本においては PMO 支援事業を専門的に展開している企業はほとんどなく、上場企業レベル、あるいは業界内で存在感を放つレベルの企業としては、同社が唯一の存在とすることができる。すなわち、独自性の高いビジネスモデルと言える。これをベースとして、PMO プロフェッショナルの充実した陣容と、豊富な実績によって確立されたブランド力を生かすことで、競合状況を低レベルに抑え、自身のスムーズな成長につなげることに成功している。具体的には、以下のような競合相手が現実存在し、また、想定が可能であるが、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、先鋭的な競合関係にはなっていない。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

<https://www.msols.com/ir/>

会社の概要

(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あると弊社では考えており、それはPMO支援業界におけるブランド力の差ということにつながっていくとみている。

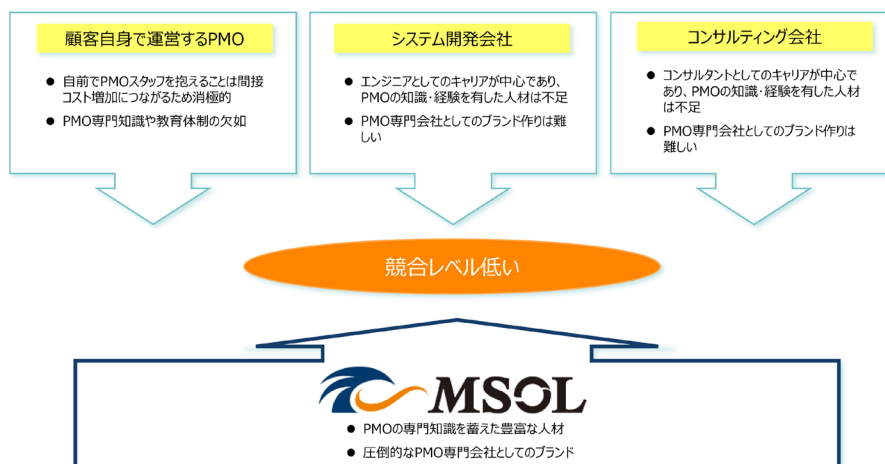
(2) システムインテグレーター

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領域だ。この分野ではシステムインテグレーター（いわゆる、Sier（エスアイアー）と称される事業者）もまた競合相手だ。ITシステムに関してはコンサルティング（提案）だけでなく実際にモノが導入され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、このIT領域との関係については中期成長戦略の項で後述するように、「MSOL Digital」という形で動きが出てきている。

(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ほとんどだろう。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。

同社の戦略的ポジショニング



出所：決算説明会資料より掲載

業績の動向

PMO 支援への旺盛な需要を背景に、 前期比大幅増収増益かつ計画を大きく上回って着地

● 2019 年 10 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2019 年 10 月期第 2 四半期決算は、売上高 1,785 百万円(前年同期比 30.0% 増)、営業利益 163 百万円(同 67.1% 増)、経常利益 161 百万円(同 65.9% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 106 百万円(同 78.6% 増)と、大幅増収増益で着地した。

期初計画(同社は決算短信上、通期ベースの予想のみを開示しているが、第 2 四半期の社内計画は策定されており、その数値は決算説明資料に記載されている)との比較では、売上高は 3% ほどの上振れにとどまったものの、営業利益以下の各利益項目は計画に対して 20% 以上上回った。

通期予想に対する進捗率は、売上高が 47.1%、各利益項目が 40% 弱となっている。これについては、同社の業績は下期偏重の季節性を有しているため、利益面での 40% 近い進捗率は、同社においては十分、“高い”、“順調”と評価できる水準と言える。

2019 年 10 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

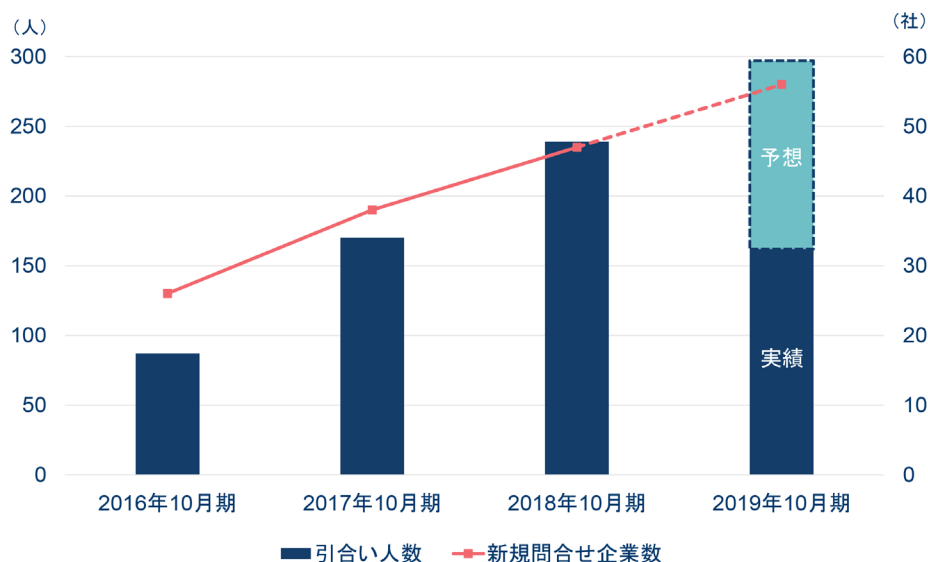
	18/10 期		19/10 期				
	上期実績	上期(予)	上期実績	前年同期比	計画比	進捗率	通期(予)
売上高	1,373	1,736	1,785	30.0%	2.8%	47.1%	3,792
売上総利益	481	-	686	42.7%	-	-	-
販売費・一般管理費	383	-	523	36.4%	-	-	-
営業利益	97	130	163	67.1%	25.6%	38.6%	423
営業利益率	7.1%	7.5%	9.1%	-	-	-	11.2%
経常利益	97	128	161	65.9%	25.9%	38.4%	420
親会社株主に帰属する四半期純利益	59	88	106	78.6%	21.5%	36.8%	291
分割調整後 1 株当たり四半期純利益(円)	15.14	-	19.51	28.8%	-	0.0%	160.50

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

プロジェクトマネジメントの領域は日本では比較的新しい領域ということもあり、PMO 支援への需要は成長が続いている。そうした事業環境下で、PMO 支援専門企業である同社は相対的に優位なポジションにあり、引き合いは堅調に推移した。

業績の動向

新規問合わせ企業数及び引合い人数の推移



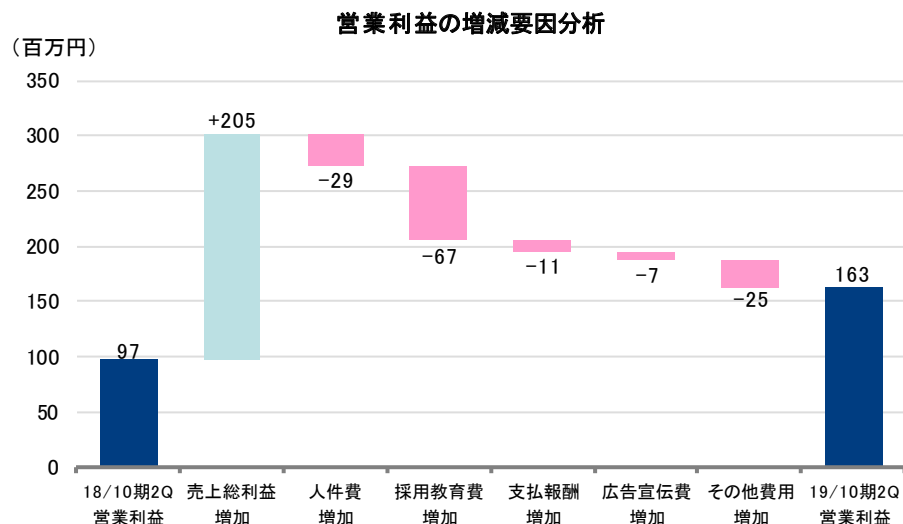
出所：決算説明資料より掲載

同社は第2四半期に経験者の中途採用を59名、新卒者の採用を4名、それぞれ実施した。2019年10月期の年間計画は70名の採用（経験者・新卒者合計）であるため、第2四半期においてほぼその計画を達成したことになる。採用計画の順調な進捗の要因について、同社は2018年7月に株式市場に上場したことが大きく寄与したとしている。

同社が属するコンサルティング業界の収益は、コンサルタントの数と単価と稼働率の関数と言える。これらのうち、単価や稼働率は多少上下してもその影響は相対的に小さく、コンサルタントの数が収益に最も影響を与える構造となっている。前述のように、第2四半期は人材獲得が順調に進んだため、旺盛なPMO支援の需要を着実に取り込むことができ、それが前述の収益の前年同期比並びに計画比での超過達成につながった。

利益面では、営業利益が前年同期比65百万円（67.1%）増加したが、その内訳は以下の通りだ。人件費（前年同期比29百万円増）や採用教育費（同67百万円増）、支払報酬（同11百万円増）などの各費用の増加を、売上増加に伴う売上総利益の増益（同205百万円増）で吸収し、営業増益を達成した。

業績の動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

既存事業の拡大、既存事業の多角化、
及び海外展開 & ソフトウェアの 3 つの軸で中長期的成長を目指す。
2019 年 10 月期末に詳細をまとめた中期経営計画の発表を予定

1. 中長期成長戦略の概要

同社は中長期的成長についての目標や戦略についてはかねてより明確なイメージを有しているが、2018 年 7 月の株式上場 (IPO) 以来現在までは、IPO 時を頂点にその後失速するといったことがないように、足元の業績をしっかり固めることに腐心してきた。上場初年度の 2018 年 10 月期を前期比増収増益、かつ予想比上振れで着地し、2019 年 10 月期についても第 2 四半期決算が好調な結果となったことから、当初の計画どおり、2019 年 10 月期の決算発表 (2019 年 12 月半ばを予定) に際して中期経営計画を発表する予定で現在準備を進めている。

同社の中長期成長戦略の詳細はその中期経営計画の中で詳細に語られる見通しだが、基本的な方向性はこれまでも示されている。すなわち、1) 既存事業の拡大、2) 既存事業の多角化、3) 海外展開 & ソフトウェア、の 3 点だ。同社はこの 3 本の軸で中長期成長を目指す方針だ。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

<https://www.msols.com/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

計数目標についても、その詳細は中期経営計画で示される見通しだが、アウトラインとしては、創立 20 周年に当たる 2025 年 10 月期において売上高 200 億円を目標に掲げている。その時点の企業規模については、社員数 1,000 人超、時価総額 500 億円といった数値が掲げられている。

成長の方向性

既存拡大	ブランド名(仮)	売上の目安
- 圧倒的なブランド力の形成 - 自動車業界、エネルギー業界の変革を追い風とした営業の拡大	MSOL PMO MSOL Partners MSOL Training/University	100億～150億
既存多角化		
- マネジメントコンサルティング領域への拡大 - シェアードPMO事業立ち上げ - M&Aによる多角化	Shared PMO MSOL Consulting MSOL Digital	5億～30億
海外展開&ソフトウェア		
- 台湾子会社の拡大 - 中国子会社の拡大 - プロジェクトマネジメントツールの自社開発及び販売	MSOL Taiwan MSOL China ProEver	5億～20億

出所：決算説明資料より掲載

前回レポート（2018 年 11 月 13 日付）で簡単に触れたが、現状の PMO 支援事業の収益モデルを前提に、PMO プロフェッショナル数が 800 人に拡大すると仮定すると、売上高は 130 億円近い数値になると試算される。ここにソフトウェア収入や海外事業の売上高、後述するシェアード PMO や MSOL Digital など多角化事業からの収入といったものを積み上げれば、売上高 200 億円という目標数値は十分視野に入ってくると弊社ではみている。その時点での営業利益率や株式市場における株価バリュエーション次第では、時価総額 500 億円という数値もまた、決して荒唐無稽な目標ではないと弊社では考えている。

株式上場で信用度が高まり、 中途採用、新卒採用の両面で人材獲得が順調に進捗

2.『既存事業の拡大』の進捗状況

既存事業の拡大とは、中核事業である PMO 支援事業の拡大を言う。PMO 支援事業を取り巻く市場環境や業界内での同社のポジショニングや同社の強み、事業構造や収益モデルなどについては、会社の概要の項で述べたとおりだ。改めてポイントだけ言うと、日本における PMO 支援市場は膨大な需要が顕在化し始めた段階にあり、その中で同社は専門企業としての特長・強みを生かして市場拡大の追い風をフルに享受できる状況にある。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

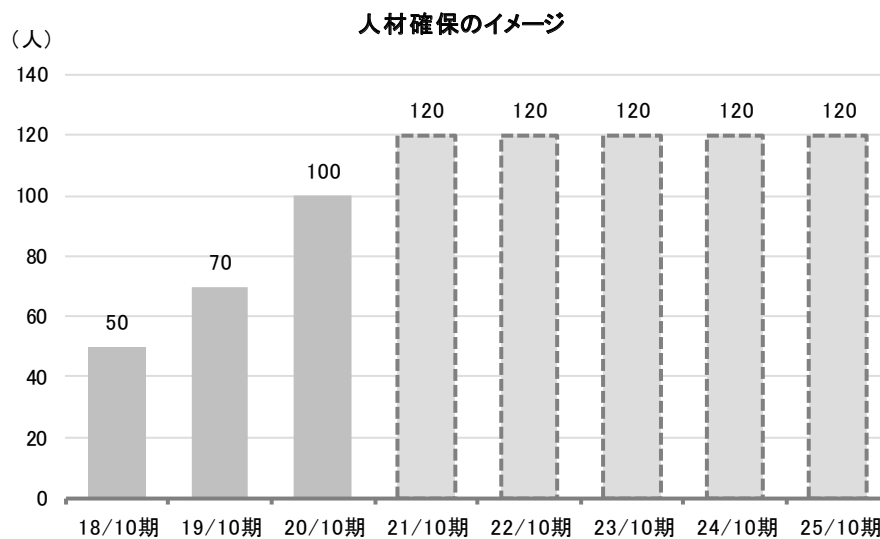
<https://www.msols.com/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

具体的には、同社のビジネスモデルにおいて追い風を受け止める“帆”に当たるのは人材であり、PMO プロフェッショナルをいかに確保していくかが成長戦略の最大のポイントとなる。この点については、前述のように、2019 年 10 月期第 2 四半期は 59 人の経験者と 4 人の新卒者を採用した。2019 年 10 月期通期の採用計画が 70 人であり、その 9 割を上期（第 2 四半期累計期間）に確保できたということで、現状は非常に順調に進捗していると言うことができる。同社自身は、株式の上場によって同社の信用度や知名度が向上したことが人材獲得に大きく貢献したと分析している。

今後の人材獲得プランについては、前述のように 2025 年 10 月期時点で 1,000 人以上の陣容を目指していることから、そこからの逆算として年間 100 ～ 120 名の水準の採用を継続的に実施していくものと弊社では推測している。

人材採用計画の詳細プランは、2019 年 12 月に発表予定の中期経営計画の中で示されるものとみられ、その発表を待ちたい。



出所：取材等よりフィスコ作成

「MSOL Consulting」、「Shared PMO」、「MSOL Digital」などのブランドのもと、既に具体的な動きに着手

3.『既存事業の多角化』の進捗状況

既存事業の多角化という軸においては、マネジメントコンサルティング領域への拡大やシェアード PMO 事業の立ち上げ、M&A による多角化などが例示されている。また、具体的サービスブランド（一部、仮称を含む）として MSOL Consulting、Shared PMO、MSOL Digital などが示されており、既に具体的な動きが始まっている。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

<https://www.msols.com/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

(1) 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に進出する形となり、マネジメントコンサルティングの企業が PMO 支援をも含めて一貫し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マネジメントコンサルティング会社に真っ向勝負挑むというよりは、PMO 支援ビジネ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の一環という意味合いの方が強いと考えられる。

この点は、例えば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ということで、（企業規模やプロジェクトの規模によっては取締役、執行役員もあるが）部長・課長が中心だ。一方、マネジメントコンサルティングにおけるそれは経営トップだ。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る。具体的な事業展開の内容や方法論は今後示されてくると考えられるが、マネジメントコンサルティングの受注にこだわる必要はなく、1 つの例としてはマネジメントコンサルティング関連の出版物の発行が考えられる。出版物がヒットすれば同社の存在感を示す有力な手段となる。同社はマネジメントコンサルティング領域の開拓のためのコア人材を既に獲得済みで、2020 年 10 月期から活動を本格的に開始する予定だ。

(2) Shared PMO (シェアード PMO)

シェアード PMO とは、PMO 支援事業のサービス提供の派生形態だ。通常の PMO 支援では、1 人（あるいは数人）の PMO プロフェッショナルが 1 社（1 プロジェクト）にフルタイムでサービスを提供している。それに対してシェアード PMO では、1 人の PMO プロフェッショナルが 1 つのプロジェクトにパートタイムでサービスを提供しながら同時に複数のプロジェクトをカバーする形態を取る。週に 1 日ずつの割合で同時に 5 社（5 プロジェクト）をカバーするというイメージだ。

同社がこれを導入する当初のきっかけは、諸事情からフルタイムで働けなくなった人材の活用方法や、働き方改革への対応という、同社内部の事情にあった。IT 技術の発達や、リモートワーク・パートタイムワークへの社会的な理解の深まりもあり、シェアード PMO が受け入れられ、あるいは有効に機能する枠組みは、現代の日本社会には十分備わっていると考えられる。

同時にまた、シェアード PMO はビジネス拡大の観点及びユーザー視点からも有効だと弊社では考えている。同社の顧客は大企業が中心であることは前述のとおりだ。しかしシェアード PMO においては資金力に劣る中堅企業を顧客にすることが可能になる。キャベツ 1 個が 200 円で売られている傍らで、お 1 人様用の 4 分の 1 カットのキャベツが 100 円で売られていることをイメージすればわかりやすいだろう。また、こうしたブラissing（値付け）に表れているように、収益性の点でもシェアード PMO は通常の PMO 支援を上回る可能性がある。

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

<https://www.msols.com/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

シェアード PMO は 2018 年 10 月期から立ち上がり、2019 年 10 月期第 2 四半期の実績としてはクライアント 6 社を抱え 10 百万円の売上高を計上した。事業としてはまだまだトライアンドエラーの段階で、走りながらも更なる事業拡大に向けて、料金プランやサービス提供の内容や時間配分のあり方、ターゲット顧客層といった事業モデルの詰めをしているものとみられる。中長期的に期待が大きいため、最適な事業モデル及びフィーテーブル（料金表）の設定に時間をかけるのは重要だと言えるだろう。シェアード PMO の具体的な計数目標については中期経営計画発表に合わせて開示されるものと弊社ではみている。

(3) MSOL Digital

MSOL Digital とは、前述の MSOL Consulting 同様、PMO 支援をスタートにその周辺領域に事業領域を拡大する動きの一環で、具体的には IT コンサルティング領域への進出を意味している。これはブランディングやマーケティングを主目的とする MSOL Consulting とは異なり、PMO 支援の実務上のニーズから生じた必然の動きで、直接的な収益拡大を狙ったものと言える。

MSOL Digital に乗り出す背景は以下のようなものだ。すなわち、PMO 支援の提供先である顧客のプロジェクトは業務効率化を目的とすることが多いが、それは現代において IT 化とほぼ同義と言える状況だ。PMO 支援業務が IT コンサルティングと非常に近いところに存在するという現実を踏まえて、IT コンサルティングのニーズを自社のビジネスとして取り込むための取り組みが MSOL Digital ということだ。

現状、同社には IT コンサルティングの人材は不足している。またノウハウが十分でないことも同社自身が自覚している。それゆえ同社は、IT コンサルティング企業とパートナーシップを組んでそれぞれの強みを生かしてプロジェクトに臨む態勢を考えている。ビジネスモデルの詳細は現在検討中で、この点についても詳細発表は中期経営計画の発表時となる見通しだ。

MSOL Digital について、弊社では非常に興味深い取り組みと考えている。事業モデルの詳細が決定していないため現時点では仮定でしかないが、仮に同社が案件の元請けとなる形となれば、案件 1 件当たりの収入は倍増（PMO 支援 + IT コンサルティング）となり、同社が 2025 年 10 月期に目指す売上高 200 億円という目標達成に大きく貢献すると期待される。一方で、IT コンサルティングを取り込むことは、PMO 支援特化型モデルに比べて事業リスク（例えば、受注プロジェクトが赤字となるリスク）が高まると言え、その点は注意が必要だ。事業リスクの見極めも含めて、まずは同社からの詳細発表を待ちたい。

PMO 支援の総合ソフト『PROEVER』を自社開発し、9 月に販売開始

4.『海外展開 & ソフトウェア』の進捗状況

海外展開 & ソフトウェアの領域に関しては、2019 年 10 月期第 2 四半期にソフトウェアに関して大きな進展があった。

マネジメントソリューションズ | 2019 年 9 月 10 日 (火)

7033 東証マザーズ

<https://www.msols.com/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

同社は、PMO 支援の領域を総合的にカバーする自社開発ソフト『PROEVER（プロエバー）』を 2019 年 9 月に発売した。同社は創業後の早い段階からシステム開発・ソフト開発に注力しており、プロジェクト管理ツールの『ProViz』をリリースしている。また、今回と同じ「プロエバー」の名称でナレッジマネジメントシステムを既にリリースしている。今回発売した『PROEVER』は、過去にリリースしたソフトの機能を包含し、さらにリスクマネジメント（リスクの評価と分析など）を加えた、同社が有する PMO 支援のノウハウを集結したものとなっている点で、過去のものとは大きく異なっている。

『PROEVER』では、サービスの提供形式として、クラウド版とオンプレミス版（自社サーバー上での運用）の 2 つを用意している。課金体系は顧客の社員 1 人当たり月額 1 万円前後（プロジェクト関与数が 100 人いれば 100 倍の 100 万円 / 月の収入となる）のイメージとみられるが、その詳細や中期的なソフトウェア部門の売上計画などは中期経営計画において発表される見通しだ。

■ 今後の見通し

人材獲得の順調な進捗により、今通期の業績は順調に進捗中とみられる

● 2019 年 10 月期通期見通し

2019 年 10 月期通期業績について同社は、売上高 3,792 百万円（前期比 30.0% 増）、営業利益 423 百万円（同 30.4% 増）、経常利益 420 百万円（同 34.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 291 百万円（同 33.4% 増）と増収増益を予想している。第 2 四半期決算を終えても、これらの通期予想の数値は期初予想から変更はない。

2019 年 10 月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	18/10 期			19/10 期				
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期（予）	前年同期比	通期（予）	前年同期比
売上高	1,373	1,543	2,917	1,785	2,006	30.0%	3,792	30.0%
営業利益	97	226	324	163	259	14.4%	423	30.4%
営業利益率	7.1%	14.7%	11.1%	9.1%	12.9%	-	11.2%	-
経常利益	97	216	313	161	258	19.8%	420	34.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	59	158	218	106	184	16.0%	291	33.4%
分割調整後 1 株当たり利益（円）	15.14	135.47	150.61	19.51	140.99	28.9%	160.50	6.6%

注：19/10 期下期予想は、19/10 期通期予想から上期実績を引いた値であって、同社の予想値ではない

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、2019 年 10 月期第 2 四半期は業績面で進捗が想定を上回った。その結果、通期予想を達成するために必要な下期の収益のハードルは低下している。営業利益を例に取れば前年同期比 14.4% 増益の 259 百万円を達成すればよいことになっている。

マネジメントソリューションズ 7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)
https://www.msols.com/ir/

今後の見通し

同社の実際の状況はそれとは正反対の状況にある。前述のように、同社は 2019 年 10 月期の人材採用計画数（70 名）の 9 割に当たる 63 人（経験者 59 人、新卒や 4 人）を上半期（第 2 四半期累計期間）に採用した。これらの新入社員は一定の研修等を経て稼働することになるが、下期は 63 人のほとんどすべてが稼働してくると期待される。同社の収益には、こうした人材の（入社ではなく）稼働のタイミングの点から下期偏重になる季節性がある。2019 年 10 月期は人材獲得が計画に比べて上期に前倒しで進んだことから、下期の業績は当初計画に比べて上振れの可能性が強まっている状況にあると考えられる。

他方で、これをもって同社の今通期の業績に上方修正期待を抱くことについては避けるべきと弊社では考えている。同社の業績の進捗が順調であることは疑いがないにしても、その度合いについては判断材料が不足していることが挙げられる。また、同社は中長期の成長を目指しており、積極的な人材の採用は継続する。下期についても来期以降の分を前倒しで実施する可能性もある。さらには、中長期成長戦略の項で述べた各施策のための先行投資を強化する可能性もある。こうしたことから、2019 年 10 月期通期の業績については現在の予想をベースに進捗を見守るスタンスで臨むことがより安全だと弊社では考えている。

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	15/10 期	16/10 期	17/10 期	18/10 期	19/10 期	
					上期	通期 (予)
売上高	906	1,499	2,527	2,917	1,785	3,792
前期比	5.0%	65.3%	68.6%	15.4%	30.0%	30.0%
売上総利益	395	543	830	1,108	686	-
売上総利益比率	43.6%	36.2%	32.9%	38.0%	38.5%	-
販管費	371	438	634	783	523	-
販管費比率	40.9%	29.2%	25.1%	26.9%	29.3%	-
営業利益	23	105	196	324	163	423
前期比	-68.5%	356.9%	86.8%	65.4%	67.1%	30.4%
営業利益率	2.5%	7.0%	7.8%	11.1%	9.1%	11.2%
経常利益	20	100	189	313	161	420
前期比	-71.7%	398.6%	89.2%	65.5%	65.9%	34.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	-62	90	108	218	106	291
前期比	-	-	20.4%	101.6%	78.6%	33.4%
(分割調整後)						
1 株当たり当期純利益 (円)	-58.76	84.43	82.23	150.61	19.51	60.50
1 株当たり配当金 (円)	-	-	-	-	-	-
1 株当たり純資産 (円)	1.47	4.42	107.35	757.05	-	-

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

マネジメントソリューションズ

7033 東証マザーズ

2019 年 9 月 10 日 (火)

<https://www.msols.com/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	16/10 期	17/10 期	18/10 期	19/10 期 2Q
流動資産	519	778	1,785	1,624
現金及び預金	319	515	1,466	1,251
売掛金	191	233	305	358
固定資産	122	151	251	525
有形固定資産	19	10	57	64
無形固定資産	9	1	42	125
投資等	94	139	151	336
資産合計	641	930	2,037	2,150
流動負債	355	330	375	408
買掛金	44	45	51	61
短期借入金等	118	121	84	84
固定負債	143	349	286	245
長期借入金、社債	143	349	284	244
株主資本	143	250	1,374	1,487
資本金	156	156	609	611
資本剰余金	25	25	478	480
利益剰余金	-37	69	287	394
自己株式	-	-	-	-
純資産合計	142	250	1,374	1,496
負債・純資産合計	641	930	2,037	2,150

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/10 期	18/10 期	19/10 期 2Q
営業活動キャッシュ・フロー	88	261	97
投資活動キャッシュ・フロー	-91	-114	-605
財務活動キャッシュ・フロー	202	799	-25
現金及び預金換算差額	1	-0	0
現金及び預金増減	201	945	-534
期首現預金残高	284	484	1,430
期末現預金残高	484	1,430	896

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 株主還元

成長投資を優先し、当面は無配を継続する見通し

同社は現在、将来の事業拡大と、それに即応できる財務体質の強化のため、配当を実施していない。しかしながら株主への利益還元の重要性についてはしっかりと認識しており、収益力強化や経営基盤の安定化が進捗した段階では、株主に対する安定的かつ継続的な配当実施を検討していく方針だ。成長戦略の項で述べたとおり、同社はここからの数年間に一気に業績を拡大させる方針で、当面は成長投資を優先させるものとみられる。

同社が事業を展開するプロジェクトマネジメント実行支援サービスの業界は、潜在市場規模に対して現状の市場規模はまだ 10% 程度と推測されており、潜在成長性は非常に大きいと考えられる。したがって同社が現状、成長投資を優先して無配とする経営判断は十分正当化でき、中長期の株主リターンの最大化にも寄与するものと弊社では考えている。

免責事項（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、配布等することは強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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp