

## ギークス | 7060

東証スタンダード

Q2 Follow-up

## 事業ポートフォリオ再構築の中、業績は概ね順調に進捗

## GEECHS

## ◆ 2025/3期 Q2決算レビュー

11月8日、ギークス株式会社(以下、同社)は2025/3期中間決算を発表した。売上高は前年同期比2.2増の12,183百万円、EBITDAが同3.5%増の256百万円、営業利益が同84.3%増の193百万円だった。中核の国内IT人材事業の順調な拡大、Seed Tech事業の初の黒字化、前期末に売却したG2 Studios(旧ゲーム事業)の損失分の一巡が寄与したが、海外IT人材事業は損失が拡大した。とはいえ、事業ポートフォリオ再構築という中では概ね順調な決算結果だったと言える。

## ◆ 2025/3期会社側業績見通しは据え置き

海外IT人材事業には課題が残るものの、2025/3期は、国内IT人材事業の順調な拡大と不採算事業の一巡、オフショア開発の売上拡大によるSeed Tech事業の初の黒字化などから、中間期実績を踏まえたうえで、11%増収、EBITDAの85%増、純利益の黒字化の期初計画が据え置かれた。配当性向30%を目途に、一株配当は10円を維持する考え。これらが達成できれば、10%台のROEが見えてくる。また、決算説明会では、今後の展望として、①札幌・広島の新規営業拠点展開を計画、フリーランス活用による地域企業の成長推進、②新規事業としてITソリューション事業の立ち上げ、③M&Aによる成長戦略の推進準備、などが挙げられた。

## ◆ 株価インサイト

同社株は、マイクロチップの銘柄特性もあれば、IT関連銘柄では珍しく配当利回りが2%台、今期会社予想PERは13倍割れ、EV/EBITDAは3.5倍を下回り、直近四半期末基準PBRが1.3倍など、単年度ファンダメンタル・バリュエーションの観点からは低位株の中でも市場の評価が低いまま放置されていると、SIRでは見ている。同社経営陣も株式市場の注目度が下がっていることを課題と捉えている。

同社では、30%を配当性向の目途とし、EPS成長に応じた配当増額の可能性を明示している。SIRでは、直近の株価水準は同社のどの程度の配当成長性を見込んで形成されているのかを、配当割引モデルを使って逆算してみた。結果は、直近株価(412円)が示唆する同社の利益成長率は3~4%でしかなく、いわんや同社のサステナブル成長率の7% [= 予想ROE10% × (1 - 配当性向30%)] までは期待していないこと、逆に利益成長性の確度が高まれば、その分の上値余地が非常に大きいことを意味していることが示唆された。

百万円	売上高	YoY (%)	EBITDA	YoY (%)	営業利益	YoY (%)	経常利益	YoY (%)	当期利益	YoY (%)	EPS (¥)	DPS (¥)
2022/3	14,340	N.M.	-	N.M.	1,133	53.5	1,135	59.1	705	54.1	67.18	10.00
2023/3	15,997	11.6	651	N.M.	589	-48.0	567	-50.0	244	-65.4	23.20	10.00
2024/3	23,739	48.4	362	-44.4	90	-84.6	82	-85.5	-1,473	N.M.	-142.75	10.00
2025/3会予	<b>26,300</b>	<b>10.8</b>	<b>670</b>	<b>85.0</b>	<b>550</b>	<b>505.3</b>	<b>545</b>	<b>560.7</b>	<b>336</b>	<b>N.M.</b>	<b>32.54</b>	<b>10.00</b>
2024/3 H1	11,917	55.8	247	-	104	-59.6	99	-62.1	-11	-	-1.11	-
2025/3 H1	12,183	2.2	256	3.5	193	84.3	199	99.7	164	-	15.91	-

出所：同社IR資料よりSIR作成 \*EBITDA=営業利益+のれん償却費+株式報酬費用。  
SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

## 注目点：

IT特化の完全フリーランスに限定した領域では国内最大手。

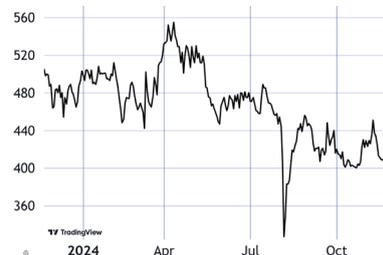
IT人材不足という年々強まる構造的追い風を受け、同社の業績拡大は一定程度計算可能。

成長のギアをもう一段上げる中期経営計画が待たれる。

## 主要指標

株価 (11/21)	414
年初来高値 (24/4/10)	567
年初来安値 (24/8/5)	327
上場来高値 (19/4/2)	2,715
上場来安値 (24/8/5)	327
発行済株式数 (千株)	10,326
時価総額 (百万円)	4,275
24/9 自己資本比率	40.0%
24/9 実績PBR	1.34x
25/3 予想PER	12.7x
24/3 実績ROE	-41.5%
25/3 予想配当利回り	2.42%

## 株価チャート(直近1年間：日次)



出所：TradingView

## アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



2025/3期Q2  
決算レビュー

■ 概要：概ね会社計画の線上

全社ベースのQ2(7-9月期)単体では、売上高が前年同期比6.5%増の6,358百万円と四半期で過去最高を更新、旧ゲーム事業の損失一巡もあり、同49%営業増益の112百万円、純利益は前年同期の16百万円の赤字から105百万円に大幅改善した。

事業セグメント別では、成長の柱である**国内IT人材事業**は、売上高が前年同期比8.5%増の3,740百万円と、四半期ベースでは過去最高を更新した。コスト面では業容拡大に伴う人員採用強化で人件費が増加したものの、広告宣伝費を適切に抑制したことなどから営業利益は同12.4%増の296百万円を確保した。

**海外IT人材事業**は、主にシドニーとメルボルンでカジュアル雇用人材やフリーランスを活用したIT人材に特化した人材関連事業、具体的には人材派遣事業やMSP事業(包括的な人材管理ソリューションを提供する事業)を展開している。MSPの売上高が伸長し売上高は同34.5%増の2,507百万円に対し、採算の良いIT人材派遣・紹介事業が想定以上に苦戦し粗利率が低下したことに加え、現地経営陣の入れ替えや引き継ぎに関連した費用が高み、営業損失は57百万円に拡大した。ただし既に人員整理とコスト最適化策に目途がついており、来年1月からはしっかりとした営業活動ができるとの観測を同社経営陣は持っている。

**Seed Tech事業**(非エンジニアのリスキングを支援するSaaS型DX/IT人材育成サービス「ソダテク」の提供や、フィリピンのセブ島へのIT留学事業を提供している)は、ハイシーズンの留学事業の売上増加が寄与し、四半期売上高は過去最高の89百万円(同17.4%増)を達成。営業利益は16百万円と初めて黒字化し、Q1の13百万円の赤字を埋めて中間期(H1)累計でも3百万円の営業利益を確保した。

また今回の決算説明会では、新規にITソリューション事業をSeed Tech事業の中で立ち上げる意向が示された。これは、同社自身が非エンジニア人材を社員として採用してゼロから育成、またはITエンジニアリングの経験者を同社が中途採用し、GEECHSチームメンバーとして顧客企業のIT人材が不足しているところに派遣して支援していくといったビジネスで、同社は人材派遣業の免許を取得する必要がある。プロ人材の育成・派遣という過程で、将来的にITフリーランスとして独立していくエンジニアに対しては、今度は同社がフリーランスとして囲い込んで斡旋することもできるため、既存の人材斡旋と新規の人材派遣のどちらにもなる経済圏作りを同社経営陣は目指している。

セグメント情報

セグメント	事業概要	(百万円)	2024/3	2025/3	2024/3	2025/3	増減率	2024/3	2025/3	増減率	2024/3	2025/3	増減率
			H1累計	H1累計	(%)	4-6期	4-6期	(%)	7-9期	7-9期	(%)		
国内IT人材	国内におけるITフリーランスと顧客企業とのマッチング事業	売上高	14,089	15,800	6,907	7,435	7.6	3,460	3,694	6.8	3,447	3,740	8.5
		営業利益	1,144	1,280	546	592	8.3	282	295	4.6	263	296	12.5
		営業利益率	8.1%	8.1%	7.9%	8.0%		8.2%	8.0%		7.6%	7.9%	
海外IT人材	豪州におけるITフリーランスと顧客企業とのマッチング事業	売上高	7,162	10,000	3,704	4,556	23.0	1,840	2,048	11.3	1,864	2,507	34.5
		営業利益	-135	0	-26	-94	赤字拡大	-21	-36	赤字拡大	-5	-57	赤字拡大
		営業利益率	-1.9%	0.0%	-0.7%	-2.1%		-1.1%	-1.8%		-0.3%	-2.3%	
Seed Tech	IT人材育成ツールの販売、IT留学の主催、オフショア開発事業等	売上高	282	400	129	162	25.6	52	72	38.5	76	89	17.4
		営業利益	-23	50	-2	3	黒字化	-9	-13	赤字拡大	7	16	135.2
		営業利益率	-8.2%	12.5%	-1.6%	2.0%		-17.3%	-18.1%		9.2%	18.0%	
その他	ゴルフ用品メーカー等向けのマーケティング動画制作事業等	売上高	128	100	68	40	-42.3	33	14	-57.6	35	24	-30.1
		営業利益	4	0	7	-14	赤字化	3	-9	赤字化	3	-5	赤字化
		営業利益率	3.4%	0.0%	10.3%	-36.2%		9.1%	-64.3%		8.6%	-20.8%	
G2 Studios	ゲーム開発の受託、ゲームタイトルの運営事業	売上高	2,111	-	1,119	-		561	-		557	-	
		営業利益	-357	-	-136	-		-74	-		-62	-	
		営業利益率	-16.9%		-12.2%			-13.2%			-11.1%		
合計	売上高	23,739	26,300	11,917	12,183	2.2	5,945	5,825	-2.0	5,971	6,358	6.5	
	営業利益	90	550	104	193	84.3	29	80	175.9	75	112	49.0	
	営業利益率	0.4%	2.1%	0.9%	1.6%		0.5%	1.4%		1.3%	1.8%		

出所：同社IR資料よりSIR作成

## 国内IT人材事業の動向

**\*人月(にんげつ)**とは、作業量(工数)を表す単位の一つで、1人が1ヵ月働いた作業量を1人月としたものである。業務の受発注金額を1人月当たりの価格で表したものを人月単価という。

稼働人月数は「稼働人数×月数」の意味で、ある作業に従事する人員の数と、月で表した1人当たりのプロジェクト従事期間の積を表す。

1人で1ヵ月要する仕事の量が「1人月」で、5人で6ヵ月掛ければ30人月(5×6)となる。

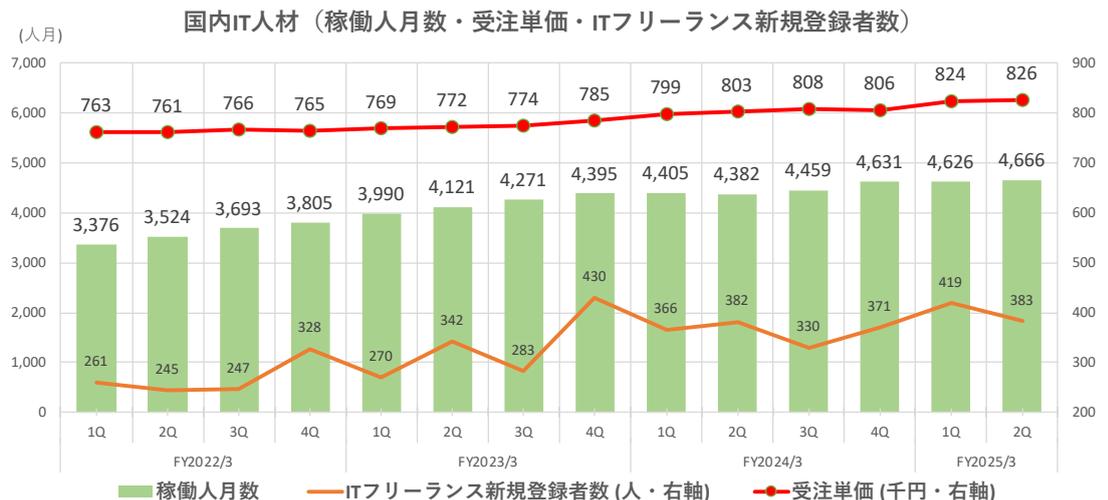
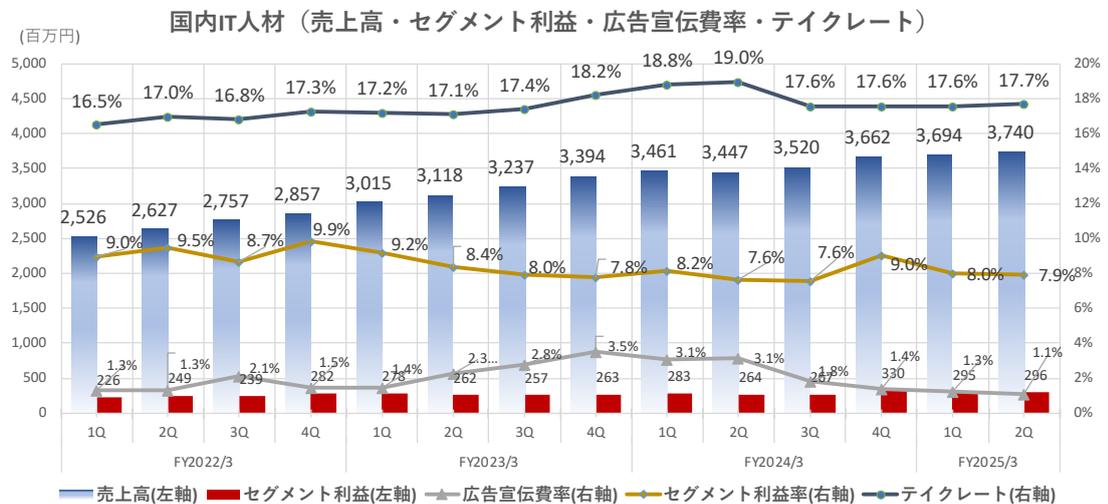
### ■ 国内 IT 人材事業は概ね順調に進捗していることを確認

同社の国内IT人材事業の期間損益上の売上高は、顧客企業からの仕事の依頼をITフリーランスにマッチングさせた金額、すなわち仕事の発注金額=取扱高である。国内IT人材事業の取扱高は、稼働人月数\*人月(1人のITフリーランスが1ヵ月働いた作業量を1人月とする)受注単価で計算される。2025/3期Q2の稼働人月数は4,666人月、同平均の受注単価は826千円で、ともに過去最高を更新した。それらを乗じると取扱高は3,854百万円となる。同社が同期の売上高として開示している3,740百万円に近い数字である。

**稼働人月数**は順調に増加傾向にあったが、前Q4から今Q1にかけて業務系システム開発案件の契約終了数増加により苦戦する局面があった。しかし、決して同社のオペレーションに問題があったわけではなく、Q2単体では過去最高の4,666人月に伸長した。同社経営陣は通常のトレンドに戻れているのではないかと感触を持っている。

**受注単価**はIT人材の需要が引き続き強いことから漸増傾向にあり、前年同期比2.9%増、前四半期比0.2%増の826千円と、順調な伸びを示した。

今回の決算説明会では、新規営業拠点を札幌と広島に開設し、地方での営業活動を下期から積極展開する計画が明らかにされた。これによってフリーランスの活用を大都市圏以外のクライアント企業にも促進していく考えで、追加的な営業拠点開設の可能性も示された。



出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 国内 IT 人材事業の採算性は最高領域にある

売上高からITフリーランスへの支払い報酬を差し引いた分がエージェント・フィーとしての同社の粗利（ネットの収入）で、それを売上高で除したものが**テイクレイト**である。2023年10月からのインボイス制度開始に伴いITフリーランスの消費税について一部負担が発生したものの、2024/3期Q3から17.7%の水準を維持できている。制度施行前より当影響を見越したテイクレイトの見直しを図っていたことから獲得利益にかかる影響は限定的であったとしている。2025/3期Q2は、売上高3,740百万円のうち662百万円が同社の粗利として歩留まった(前年Q2は655百万円だった)。

Q2の**新規登録者数**は広告宣伝費を抑制している中で前年同期並みの383名を確保した。継続して行っている友人紹介キャンペーンだけでなく、同社ブランドの知名度向上が、時間差を置いて成果に結び付いているのではなかろうか。前年度下期から計画的に抑制していた広告宣伝費を前年同期比半減させ、売上高広告宣伝費率を過去最低水準の1.1%までコントロールしながら、四半期で400人近い新規登録者を集めたことのコスト・パフォーマンスの良さは注目に値する。ブランディング効果の持続もあり、同社経営陣は年間1,600人越えは見えているとの見解を示した。

これを、1人のITフリーランスを介して得られる採算性の観点から時系列で比較分析してみた。同社では、収益の源泉となるITフリーランスの確保状況を、いくつかのKPIで管理し、また半期ごとに情報開示している。今上半期(H1)では、**ARPU** (Average Revenue per User)は、企業から受注したグロスの売上高から、ITフリーランスへの報酬やその他同社原価を控除した、ITフリーランス1人当たりの平均月額単価で、H1の平均受注単価(826千円)にテイクレイト(17.6%)を乗じた141千円が今H1のARPUである。1人のITフリーランスの**平均継続期間**もITフリーランスとのエンゲージメント向上により、過去最長となる18.8ヵ月(年率換算)に伸びた。この両者を乗じれば、1人のITフリーランスが稼働中に生み出した平均粗利総額**LTV**(Life-Time Value)は2,650千円となる。広告宣伝費を計画通りに抑制できたこともあり、1人のITフリーランスを集めるのにかかる平均コストである**CAC** (Customer Acquisition Cost)が2022/3期の473千円を下回る466千円に収まり、「ITフリーランス獲得コストに対するリターン」を意味する**ユニットエコノミクス**は過去最高の5.7となった。

前述したように、売上高広告宣伝費率は概ね適正水準である1%台前半の水準でコントロールされている。そのほか、組織強化のための増員、研修などの社内教育のブラッシュアップなど、持続的成長のための先を見据えた事業体制づくりに注力するなど、(販売費および一般管理費全体の約4割相当の)人件費を中心に計画的に予算を消化した結果、同事業のH1の**セグメント利益**は前年同期比8.3%増の591百万円となった。

「国内IT事業」のKPIの推移

KPI	定義	FY2021/3	FY2022/3	FY2023/3	FY2024/3	FY2025/3 H1
ARPU (千円)	ITフリーランス1人当たりの平均月額単価 (粗利)	119	123	130	141	141
平均継続期間 (か月)	1人のITフリーランスの平均稼働期間 <sup>※2</sup>	16.4	16.4	17.3	17.8	18.8
LTV (千円) <sup>※1</sup>	稼働中に1人のITフリーランスが生み出す平均粗利総額 (=ARPU × 平均継続期間)	1,948	2,017	2,249	2,510	2,650
CAC (千円)	ITフリーランス一人当たりの平均獲得コスト	510	473	998	1,036	466
ユニットエコノミクス <sup>※1</sup>	ITフリーランス獲得コストに対するリターン (=LTV ÷ CAC)	4.1	4.5	2.3	2.4	5.7

出所: 同社IR資料

※1) FY2023/3までは各KPIの期間平均値を算出していたが、FY2024/3上期よりARPU・平均継続期間・CACの値を元に算出している。この変更に伴い、FY2023/3の数値も新しい算出方法で修正。一方、FY2022/3以前の数値とは連続性に若干欠ける点がある。

※2) プロジェクト変更を含めた稼働期間の合計の平均。

■ 「ITフリーランス案件倍率レポート」は旺盛な需要の継続を示唆

直近の今Q2だけで同社の新規取引企業数は48社増え、9月末時点での累計取引企業数は1,707社となった。こういった取引先企業からのフリーランスの募集案件は、同社の案件検索サイトgeechs job (<https://geechs-job.com/>)を見ると、日々変動するが、11月20日時点では6,600件を超えている。

なお、KPIではないが、同社では、セミマクロ的視点からITフリーランス市場の需給状況について、同社が取り扱う案件数÷案件を探す同社登録のITフリーランスの人数で算出した「案件倍率」をまとめた「ITフリーランス案件倍率レポート\*」を四半期毎に発表している。それによると、2024年7～9月は四半期累計では9.66倍と高水準だった。また、企業から求められるスキルとして、依然として「Java」「TypeScript」の需要が高く、「PHP」「Python」も人気を集めているという。

興味深いことに、同レポートでは2024年10～12月のトレンド見込みを掲載している。それによると、①案件数は、例年通り、翌年1月以降開始の案件に向けて、IT人材の確保に動き出す企業が増えることから、10月後半～11月にかけて増加する見込み、②案件としては、購買プロセスの変化への対応や慢性的な人材不足により、小売業界などのDX化が進むことが予想され、案件の増加の見込み、③案件を探すフリーランスに関しては、案件数の動きと同様、1月以降開始の案件に向けて動き出すフリーランスが増える見込み、とある。

また、同社経営陣の見解では、発注する企業側が限られたコストの中で時間をかけてITフリーランスの適任者を選ぶ傾向が強まっているという。特にインターネット系のサービス企業の中には「こういった人を探して決めたい」という、ある程度の拘りをもって選別にあたっているところもあり、少しトレンド変わってきているとの印象を持っているという。

以上からも、需要の強さが衰えないことを踏まえ、同社の稼働人月数や受注単価が急速に弱含むことは想定し難い。したがって、国内IT人材事業は今後も順調な拡大が続く可能性が高い。

\*ITフリーランス市場における需給トレンドを表す「ギークス案件倍率レポート」～四半期累計での案件倍率は9.66倍に～  
[https://geechs.com/newsrelease/20241107\\_ankenbairitsu/](https://geechs.com/newsrelease/20241107_ankenbairitsu/)



出所：同社ホームページ

株価インサイト

■ 配当割引モデルと現株価から逆算した同社の潜在成長率は4%もない

同社の業績は前期が底で、今期は順調に回復に転じる見通しにもかかわらず、株価は上場来最安値圏にある。同社はIR情報開示も日英同時開示であり、開示内容の透明性も高い。マイクロチップの銘柄特性もとはいえ、IT関連銘柄では珍しく配当利回りが2%台、今期会社予想PERは13倍割れ、EV/EBITDAは3.5倍を下回り、直近四半期末基準のPBRが1.3倍など、単年度ファンダメンタル・バリュエーションの観点からは低位株の中でも市場の評価が低いまま放置されていると、SIRでは見ている。同社経営陣も同社株に対する株式市場の注目度が下がっていることを課題と捉えている。

同社では、配当性向の目安を30%とし、EPS成長に応じた配当増額の可能性を明示している。SIRでは、前回のフォローアップ・レポート同様、直近の株価水準は同社のどの程度の配当成長性を見込んで形成されているのかを、配当割引モデルを使って逆算してみた。同社の株主資本コストを算定するにあたり、リスクフリー・レートは財務省の金利情報<sup>1)</sup>から0.95%、市場リスクプレミアムは「株式マーケットデータ<sup>2)</sup>」のHPから5.33%、同社ベータ値は「資本コスト<sup>3)</sup>」のHPから、同社の日次2年分の0.95を用いて算出した。その結果、株主資本コストは6.14%と計算された。次に配当は2025/3期の10円を起点として永久成長率を2026/3期以降も同じとした。モデル上は4.0%とすると、 $10円 \div (株主資本コスト6.14\% - 配当成長率4.0\%) = 467円$ となる。下表の感応度分析は、ベータ値と永久成長率を変数とするデータテーブルで、直近株価レンジ(黄色ハイライト部分)から逆算されるベータ水準と永久成長率水準がどの辺りかをインプライしている。

すなわち、直近の株価(412円)が示唆する同社の利益成長率は3~4%でしかなく、いわんや同社のサステナブル成長率の7% [= 予想ROE10% × (1 - 配当性向30%)] までは期待していないこと、および逆に利益成長性の確度が高まれば、その分の上値余地が非常に大きいことを意味していると、SIRでは考える。

<sup>1)</sup>財務省の金利情報  
[https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest\\_rate/index.htm](https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm)

<sup>2)</sup>「株式マーケットデータ」の市場リスクプレミアム  
<https://stock-marketdata.com/riskpremium-japan.html>

<sup>3)</sup>「資本コスト」の個別銘柄ベータ値  
<https://costofcapital.jp/beta/historicalbeta/>

配当割引モデルから示唆された直近株価の成長性ポジション

	予測				
	2025/3	2026/3	2027/3	2028/3	2029/3

一株当たり配当(円)	10.00	10.40	10.82	11.25	11.70
同成長率(永久成長率と同じ)		4.0%	4.0%	4.0%	4.0%

資本コストの計算		
<b>負債コストの計算 (2024/3期末)</b>		
支払利息	18	百万円
平均有利子負債残高	1,591	百万円
税引前負債コスト	1.15%	
税率	46.4%	
税引後負債コスト	0.62%	
<b>資本コストの計算 (CAPMモデル)</b>		
リスクフリーレート	1.077%	
ベータ	0.95	
市場リスクプレミアム	5.33%	
株主資本コスト	6.14%	
有利子負債(2024/9末)	1,419	24.9%
時価総額(2024/11/21)	4,275	75.1%
合計	5,694	100.0%
加重平均資本コスト	4.77%	

DDM評価(円)	
5年分の配当金の現在価値	49
永久成長率	4.00%
最終年度の配当金 × 永久成長率	12
ターミナルバリュー	568
ターミナルバリューの現在価値	463
一株当たり理論価値	512

ベータ	永久成長率				
	2.0%	3.0%	4.0%	4.5%	5.0%
0.75	340	503	971	1,812	13,619
0.80	317	452	788	1,255	3,082
0.85	297	410	665	965	1,757
0.90	279	377	578	788	1,238
0.95	264	349	512	668	961
1.00	251	325	461	582	788
1.05	240	305	420	517	671

出所: 同社財務諸表からSIR作成

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a  
[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)