

ギークス | 7060

東証スタンダード

1Q Follow-up

国内 IT 人材事業は概ね順調に進捗

◆ 2025/3期 Q1決算レビュー

8月9日、ギークス株式会社(以下、同社)は2025/3期Q1決算を発表した。売上高は前年同期比2.0%減の5,825百万円、EBITDAが同7.2%増の107百万円、営業利益が同175.8%増の80百万円だった。前期末にG2 Studios(旧ゲーム事業)を売却したことに伴い、同事業の前年同期営業損失(74百万円)が当Q1にかからなかったため、営業増益率は大きくなった。一方、会社側通期見通しに対する期初3カ月の進捗率はそれぞれ22%、16%、15%と、やや物足りなさを感じる見栄えかもしれないが、既存事業群は会社計画に沿った成長軌道にあり、Q1決算発表後の同社株価が下押ししなかったことから、会社想定および市場想定の内範囲であったと言える。

◆ 2025/3期会社側業績見通し

2025/3期は、中核の国内IT人材事業の順調な拡大と不採算事業の一巡、オフィス開発の売上拡大によるSeed Tech事業の初の黒字化、海外IT人材事業の採算回復などから、11%増収、EBITDAの85%増、純利益の黒字化を見込んでいる。EBITDA・営業利益・経常利益は2023/3期のそれと同水準程度まで回復する計画に変更はない。配当性向30%を目途としており、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。

◆ 株価インサイト

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。マイクロチップの銘柄特性もあるとはいえ、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14倍割れ、EV/EBITDAは4倍を下回り、直近四半期末基準のPBRが2倍割れなど、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「破格」水準と言える。

同社では、配当性向の目途を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。そこで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(453円)は4%程度の利益・配当成長率までは織り込んでいるものの、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	26,300	10.8	670	85.0	550	505.3	545	560.7	336	N.M.	32.54	10.00
2024/3Q1	5,945	68.7	100	-	29	-	27	-	4	-	0.46	-
2025/3Q1	5,825	-2.0	107	7.2	80	175.8	84	200.9	58	-	5.70	-

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

GEECHS

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 (8/28)	453
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)	4,678
24/6 自己資本比率	39.8%
24/6 実績PBR	1.68x
25/3 予想PER	13.9x
24/3 実績ROE	-41.5%
25/3 予想配当利回り	2.21%

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 Q1
決算レビュー

■ 概要：概ね会社計画の線上

事業セグメント別では、まず、成長の柱である**国内IT人材事業**は、売上高が前年同期比6.7%増の3,694百万円と、四半期ベースでは過去最高となった。コスト面では業容拡大に伴い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4.5%増の295百万円を確保した(国内IT事業の展開は次頁で詳述)。

2023年1月に同社が買収した豪州のLaunch社グループは、2024/3期Q1から同社に連結され、**海外IT人材事業**としてセグメント化されている。同事業は、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。当Q1では、現地顧客企業(グローバルIT大手)からの人材引き合い需要がまだ回復途上にあり、加えて事業体制の見直しやキャリア・コンサルタントの採用に注力するフェーズであったことから、売上高が同11.3%増の2,048百万円に対し、営業損失は36百万円となった。ただし、これも会社計画(売上高10,000百万円、営業収支トントン)に沿った進捗であると、同社経営陣は説明している。

Seed Tech事業(非エンジニアのリスティングを支援する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、コロナ禍からの正常化に伴い、引き続きオンラインのビジネス以外の法人向けIT留学研修数が増加傾向にあり、順調にオフショア開発を伸ばしているという。売上高は同37.5%増の72百万円、営業損失は13百万円となったが、経営陣はQ2以降の黒字化に自信を示している。

セグメント情報

セグメント	事業概要	(百万円)	2022/3	2023/3	2024/3	2025/3会予	2024/3 4-6期	2025/3 4-6期	増減率 (%)
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	10,767	12,763	14,089	15,800	3,460	3,694	6.8
		営業利益	997	1,060	1,144	1,280	282	295	4.6
		営業利益率	9.3%	8.3%	8.1%	8.1%	8.2%	8.0%	
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	1,840	2,048	11.3
		営業利益	-	-	-135	0	-21	-36	赤字拡大
		営業利益率			-1.9%	0.0%	-1.1%	-1.8%	
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	116	176	282	400	52	72	38.5
		営業利益	-27	-32	-23	50	-9	-13	赤字拡大
		営業利益率	-23.1%	-18.0%	-8.2%	12.5%	-17.3%	-18.1%	
その他 (2023/3まで旧x-Tech事業)	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	304	183	128	100	33	14	-57.6
		営業利益	15	40	4	0	3	-9	赤字化
		営業利益率	4.9%	21.6%	3.4%	0.0%	9.1%	-64.3%	
G2 Studios (2023/3まで旧ゲーム事業)	ゲーム開発の受託、ゲームタイトルの運営事業	売上高	3,154	2,896	2,111	-	561	-	
		営業利益	584	121	-357	-	-74	-	
		営業利益率	18.5%	4.2%	-16.9%		-13.2%		
合計		売上高	14,340	15,998	23,739	26,300	5,945	5,825	-2.0
		営業利益	1,134	589	90	550	29	80	175.9
		営業利益率	7.9%	3.7%	0.4%	2.1%	0.5%	1.4%	

出所：同社IR資料よりSIR作成 (注)2023/3期から「収益認識会計基準」等の適用開始し、2022/3期は遡及修正済み。

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。

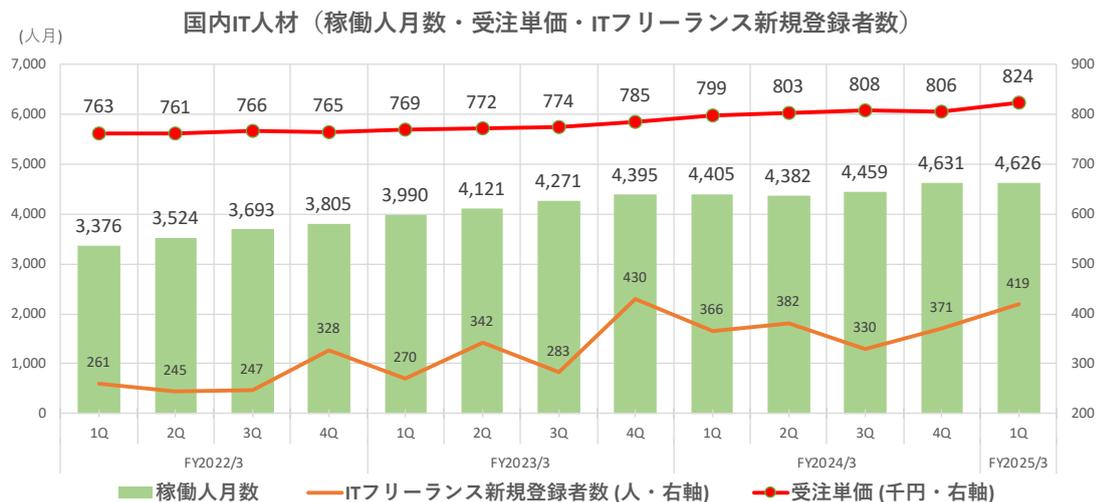
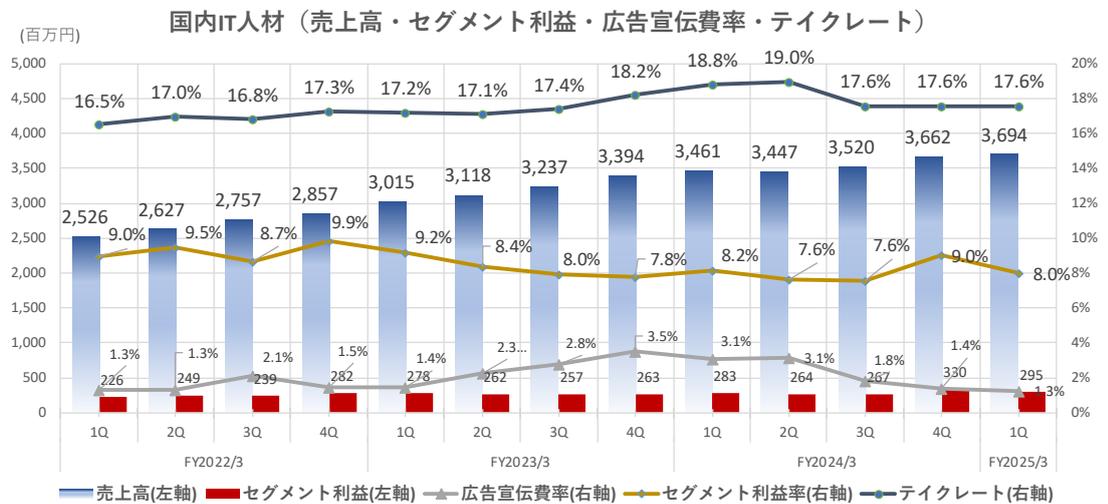
1人で1ヵ月要する仕事の量が「1人月」で、5人で6ヵ月掛ければ30人月(5×6)となる。

■ 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Q1の稼働人月数は4,626人月、同平均の受注単価は824千円で、ともに過去最高水準にある。それらを乗じると取扱高は3,811百万円となる。同社が同期の売上高として開示している3,694百万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、前四半期比で微減となった。これは、足元で同社の顧客属性の微妙な変化(インターネット系以上に業務系システム開発企業の割合が増加)に起因しているという。インターネット系顧客は予算期日にあまり関係なくフリーランスを継続的に活用する傾向が強いが、大手SI企業およびその二次受け企業の場合、年度予算締めとなる3月末でフリーランスの活用をいったん終了し、新年度から改めて契約し直す傾向があるという。3月末終了の案件が多い、後者の業務系顧客群からの開発案件が相対的に増加したという、一種の季節要因的に稼働人月数が伸び悩んだだけであり、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いと、会社側は説明している。

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3.2%増、前四半期比2.2%増の824千円と、順調な伸びを示した。



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可能性

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ことで2024/3期Q3から3四半期連続で17.6%の水準にある。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Q1は、売上高3,694百万円のうち650百万円が同社の粗利として歩留まった(前年Q1は651百万円だった)。

Q1の**新規登録者数**は前年同期比14.5%増の419名と、2023/3期Q4の430名に次ぐ高水準となった。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2022/3期上半期と同水準の1.3%までコントロールしながら、四半期で400人超の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。

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Q1は開示はないが、ある程度推定できる。例えば、**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、平均受注単価にテイクレイトを乗じた145千円が今Q1のARPUである。ここからは年率換算の推計であるが、1人のITフリーランスの**平均継続期間**は非開示なので、仮に前年通期並みの18ヵ月とすれば、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2,610千円と試算される。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期と同程度の480千円でコントロールされているとすれば、「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5.4と計算される。

前述したように、売上高広告宣伝費率は概ね適正水準の1.3%に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Q1の**セグメント利益**は前年同期比4.5%増の296百万円となった。

「国内IT事業」のKPIの推移

KPI	定義	FY2021/3	FY2022/3	FY2023/3	FY2024/3
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
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※2	16.4	16.4	17.3	17.8
LTV (千円) ※1	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
CAC (千円)	ITフリーランス1人当たりの平均獲得コスト	510	473	998	1,036
ユニットエコノミクス※1	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

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

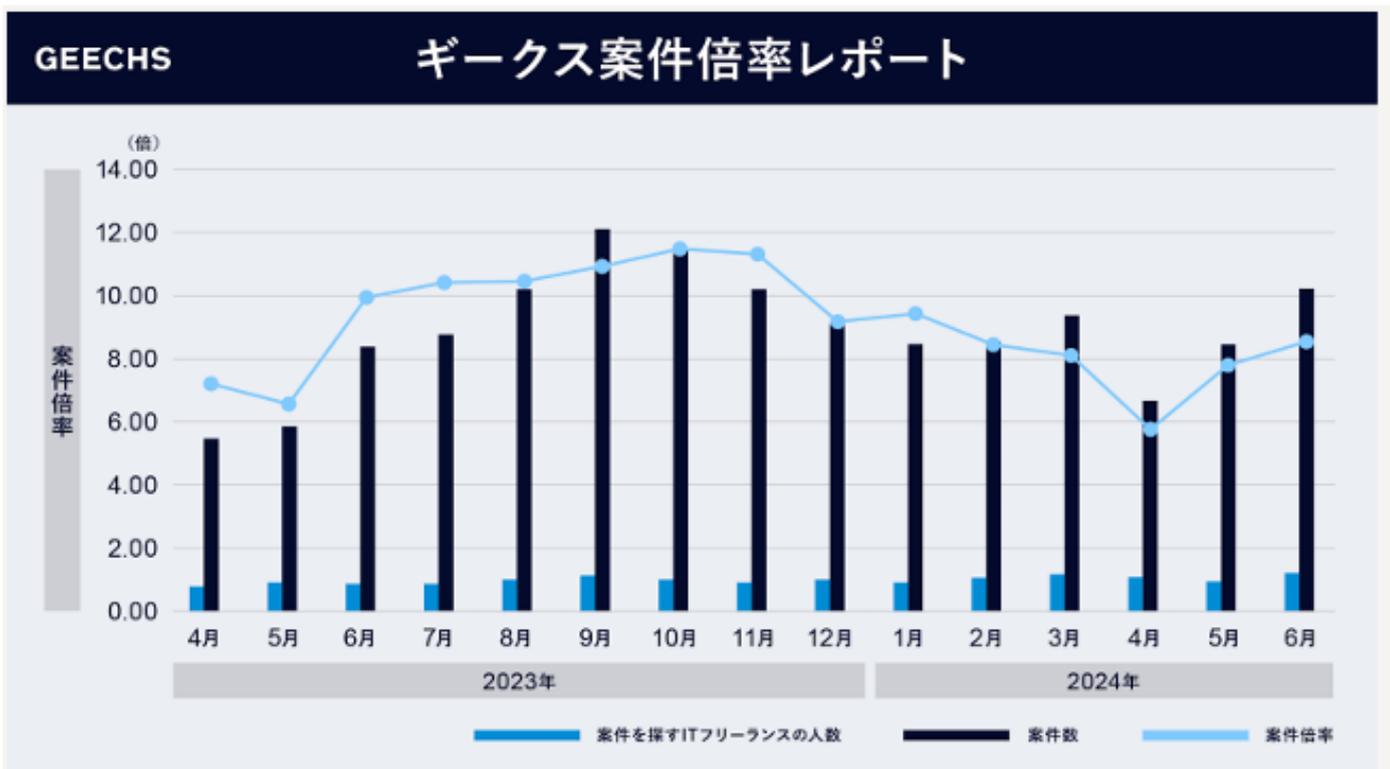
直近の今Q1だけで同社の新規取引企業数は37社増え、6月末時点での累計取引企業数は1,659社となった。こういった取引先企業からのフリーランスの募集案件は、同社の案件検索サイトgeechs job (<https://geechs-job.com/>) を見ると、日々変動するが、8月22日時点では6,200件を超えている。

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4～6月は四半期累計では7.50倍だった。また、企業から求められるスキルとして、依然として「Java」「PHP」の需要が高く、「TypeScript」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7～9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、7月～8月は横ばいで推移し、9月からは徐々に増加する見込み、②案件としては、「建設業界の2024年問題」として挙げられている建設業界の高齢化及び人材不足、また、長時間労働等に対する「働き方改革関連法」の遵守のため、業務効率化や省人化を目的とした建設業界のDX化に伴う案件の増加が予想される、③案件を探すフリーランスに関しては、9月末で案件が終了し、次の案件を探す方が増える影響から、7月は横ばいで推移し、盆明けの8月中旬以降から増加する見込み、とある。

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7.50倍に～
https://geechs.com/new_srelease/20240808_anke_nbairitsu/



出所：同社ホームページ

株価インサイト

■ 配当割引モデルから逆算した同社の潜在成長率は4%程度しかない

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あるとはいえ、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14倍割れ、EV/EBITDAは4倍を下回り、直近四半期末基準のPBRが2倍割れなど、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「破格値」以外の言葉が見つからない。

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。そこで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。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¹⁾から0.90%、市場リスクプレミアムは「株式マーケットデータ²⁾」のHPから5.50%、同社ベータ値は「資本コスト³⁾」のHPから、同社の日次2年分の0.98を用いて算出した。留意点は、同社株のベータ値が期間と頻度で大きく振れる点である。5年間であれば、日次が1.26、週次が1.07、月次が0.96だが、直近2年間はそれぞれ0.98、0.48、0.12である。ここでは、同社の事業構造が変化した直近2年の日次ベータを基準に考える。その結果、株主資本コストは6.29%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÷(株主資本コスト6.30% - 配当成長率4.0%) = 435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(453円)は4%程度の利益成長率までは織り込んでいるものの、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と、その分の上値余地が大きいことを意味していると、SIRでは考える。

¹⁾財務省の金利情報
https://www.mof.go.jp/jgb/reference/interest_rate/index.htm

²⁾「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>

³⁾「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

負債コストの計算 (2024/3期末)

支払利息	18	百万円
平均有利子負債残高	1,061	百万円
税引前負債コスト	1.72%	
税率	46.4%	
税引後負債コスト	0.92%	

資本コストの計算 (CAPMモデル)

リスクフリーレート	0.900%	
ベータ	0.98	
市場リスクプレミアム	5.50%	
株主資本コスト	6.29%	
有利子負債	1,505	24.3%
時価総額	4,678	75.7%
合計	6,183	100.0%
加重平均資本コスト	4.98%	

DDM評価 (円)

5年分の配当金の現在価値	46
永久成長率	4.0%
最終年度の配当金 × 永久成長率	12
ターミナルバリュー	531
ターミナルバリューの現在価値	386
一株当たり理論価値	432

感応度分析

ベータ	永久成長率				
	2.0%	3.0%	4.0%	4.5%	5.0%
0.60	409	747	4,466	-2,972	-1,113
0.70	336	526	1,224	3,668	-3,663
0.80	287	411	726	1,178	3,138
0.90	252	340	524	717	1,138
1.00	226	293	414	523	709
1.10	206	258	345	416	522
1.20	190	232	298	348	417

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