

ギークス | 7060

東証スタンダード

Q3 Follow-up

海外IT人材事業の悪材料出尽くしは時間の問題か

◆ 2025/3期Q3決算レビュー

2月14日、ギークス株式会社(以下、同社)は2025/3期Q3決算を発表した。9ヵ月累計の売上高は前年同期比5.2%増の18,705百万円、EBITDAが同67%増の440百万円、営業利益が同503%増の348百万円だった。中核の国内IT人材事業の順調な拡大、海外IT人材事業の損失の縮小、Seed Tech事業の採算の改善基調、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。ネガティブな要素が見当たらない、通期会社予想に概ねインラインの進捗だったと言える。

◆ 2025/3期会社側業績見通しは据え置き

海外IT人材事業の採算化とSeed Tech事業の黒字定着は来期に持ち越される可能性があるものの、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などから、Q3累計実績を踏まえたうえで、11%増収、EBITDA85%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。

◆ 事業拡大に向けた新たな取り組み

同社は今年1月に北海道と広島に支店を設立し、計6拠点体制で営業基盤を拡大し、地方のIT企業やIT人材からのニーズの取り込みを進めている。加えて、NTTグループを顧客とし、ITソリューションサービスを提供しているアライブ社の採算事業部門(年商約600百万円)だけをPSRの概ね1倍で買収し、2月から連結子会社化した。これまで同社がいかなる営業努力を講じても顧客として参入できなかったNTTグループ企業への同社からのIT人材供給に新たな道筋が開かれた。引き続きM&Aを通じた事業拡大の機会を狙いつつ、既存事業の採算化と事業ポートフォリオの整理を進め、全社ベースでの収益力強化を図る考えである。

◆ 株価インサイト

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(400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	26,300	10.8	670	85.0	550	505.3	545	560.7	336	N.M.	32.54	10.00
2024/3 3Q	17,787	50.7	263	-	57	-85.1	49	-86.4	-103	-	-10.05	-
2025/3 3Q	18,705	5.2	440	66.9	348	502.7	347	607.5	261	-	25.29	-

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。

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 (2/18)	400
52週高値 (24/4/10)	567
52週安値 (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)	4,130
24/12 自己資本比率	41.6%
24/12 実績PBR	1.39x
25/3 予想PER	12.3x
24/3 実績ROE	-41.5%
25/3 予想配当利回り	2.50%

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

■ **NTTグループ企業へのIT人材供給に風穴を開けたアライヴ社の買収**

1月23日、同社は株式会社アライヴの株式100%を596百万円で取得し、2月14日付で連結子会社化すると発表した。アライヴ社はNTTドコモを含めたNTTグループを顧客とし、ITソリューションサービスを提供している。開示されたアライヴ社の2023/12期業績は、売上が697百万円、経常利益0.1百万円、純損失2.7百万円、期末純資産は132百万円である。単純計算では463百万円のものれんが計上されることになるが、償却期間を含めた短期業績への影響および事業セグメント区分などの詳細は2025/3期通期決算および2026/3期見通しが開示される5月まで待つ必要がある。

買収の狙いは、高いコンサルティング力・技術力を持った約40名のIT人材の獲得もさることながら、アライヴ社がNTTグループを顧客として長年の取引実績と信頼を有していることであると同社経営陣は説明している。同社はこれまでNTTドコモ社と取引実績がなく、いかなる営業努力を講じても新たに取引口座が開設されることはなかったという。これは特殊ケースではないものの、抗えない業界慣行である。そこで同社は、NTTグループといった有力エンタープライズ企業との取引口座を既に有するアライヴ社をノン・オーガニックに同社内に取り込むことで、IT人材を供給する新たなチャンネルと顧客口座を有償で獲得するという経営判断を行った。

想定されるシナジーとして、①同社の保有するデータベースを活用し、社員エンジニアとITフリーランスのハイブリッドチームを組成する等、新たなIT人材供給モデルを構築、②同社のブランディング力による採用強化を図り、アライヴ社の社員育成経験や知見を活かして更なる事業成長を目指す、としている。

プレスリリースを読んだ限りは、赤字企業をPBR4.5倍相当で買収したことになっているため、買収金額の妥当性を疑う声が出るのは不思議ではない。これに対し同社経営陣は、「買収したのはアライヴ社の事業のうちの黒字部門(ITソリューションサービス事業と約40名のエンジニア)だけであり、不採算事業部門は切り離して旧オーナーが引き取った。そのため、買収後のアライヴ社の利益貢献は開示されている定量情報以上になるであろう」と説明し、同社のM&Aの基本方針に従った適正価額で買収したことを重ねて強調している。買収資金は借入で調達したが、エクイティファイナンスの考えはないとしている。

同社経営陣によると、アライヴ社のITソリューションサービス事業の月間売上高は約50百万円とのことで、年商約600百万円で利益は黒字である。ゆえに買収金額のPSRは概ね1倍に相当し、必ずしも割高な買い物ではないと、SIRでは見ている。

M&Aの基本方針～中期成長戦略に沿ったM&Aのターゲット領域・企業選定

買収ターゲット	想定企業	クライテリア
DX/IT人材・組織コンサル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 戦略立案～実行の実績やノウハウを保有する企業 ■ 売上規模5億円～ 	
ITコンサル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 優良な顧客基盤を保有する企業 ■ 売上規模5億円～ 	<ul style="list-style-type: none"> ■ グループシナジーが見込める ■ 適正な取得価格(のれん負けしない) ■ 早期に売上・利益貢献が見込める
システム開発	<ul style="list-style-type: none"> ■ 技術力を保有する企業 ■ 事業承継ニーズのある企業 ■ 売上規模5億円～ 	

出所: 同社IR資料

2025/3期Q3
決算レビュー

■ 概要：概ね会社計画の線上

全社ベースのQ3(10-12月期)単体では、売上高が前年同期比11.1%増の6,521百万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、営業利益は前年同期の47百万円の赤字から154百万円の黒字に、純利益は同92百万円の赤字から96百万円の黒字に、それぞれ大幅に改善した。参考までに、旧ゲーム事業を除いたベースでの営業増益率は同137%と、力強いものであった。

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10.5%増の3,889百万円と、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、従業員の生産性向上が進み、広告宣伝費を対売上高比で概ね1.2%水準で適切にコントロールできていることなどから営業利益は同24.7%増の333百万円を確保した。

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の売上高が引き続き伸長し、売上高は同45.1%増の2,541百万円に対し、IT人材派遣・紹介事業が苦戦した結果、19百万円の営業損失となったが、損失額はQ2の57百万円から縮小した。既に人員整理とコスト最適化策に目途がついており、事業環境面でも求人案件が政府案件から少しずつ出始め、今年後半から復調するのではないかと観測を同社経営陣は持っている。SIRも、同事業の採算化は時間の問題であり、同社の株価評価の上でディスカウント要因として再燃する可能性は低いと考える。

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、Q3に計画していたオフショア開発ラボの新規受注が顧客の事情により先送りとなったことで、今期売上に計上されず費用だけが先行した。そのため19百万円の営業損失となったが、同プロジェクトの受注は来期に獲得できそうとのことである。

2025/3期Q4
見通し

■ 国内IT人材事業が牽引する見通し

海外IT人材事業の収支均衡化とSeed Tech事業の黒字化という2025/3期通期会社計画に対し、残り3ヵ月での達成はハードルが高そうである。しかし、国内IT人材事業は、次頁で説明するように、順調に収益拡大が進捗しており、他2事業の未達分をカバーできる可能性が高いと考えられる。

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	
			会予	4-6期	4-6期	(%)	7-9期	7-9期	(%)	10-12期	10-12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	3,460	3,694	6.8	3,447	3,740	8.5	3,519	3,889	10.5
		営業利益	1,144	1,280	282	295	4.6	263	296	12.5	267	333	24.7
		営業利益率	8.1%	8.1%	8.2%	8.0%		7.6%	7.9%		7.6%	8.6%	
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	1,864	2,507	34.5	1,751	2,541	45.1
		営業利益	-135	0	-21	-36	赤字拡大	-5	-57	赤字拡大	-54	-19	赤字縮小
		営業利益率	-1.9%	0.0%	-1.1%	-1.8%		-0.3%	-2.3%		-3.1%	-0.7%	
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	52	72	38.5	76	89	17.4	68	69	1.5
		営業利益	-23	50	-9	-13	赤字拡大	7	16	135.2	-18	-10	赤字縮小
		営業利益率	-8.2%	12.5%	-17.3%	-18.1%		9.2%	18.0%		-26.5%	-14.5%	
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	128	100	33	14	-57.6	35	24	-30.1	39	28	-28.2
		営業利益	4	0	3	-9	赤字化	3	-5	赤字化	1	0	-
		営業利益率	3.4%	0.0%	9.1%	-64.3%		8.6%	-20.8%		2.6%	0.0%	
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	2,111	-	561	-		557	-		505	-	
		営業利益	-357	-	-74	-		-62	-		-112	-	
		営業利益率	-16.9%	-	-13.2%	-		-11.1%	-		-22.2%	-	
合計	売上高	23,739	26,300	5,945	5,825	-2.0	5,971	6,358	6.5	5,869	6,521	11.1	
	営業利益	90	550	29	80	175.9	75	112	49.0	-47	154	黒字化	
	営業利益率	0.4%	2.1%	0.5%	1.4%		1.3%	1.8%		-0.8%	2.4%		

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ヵ月掛れば30人月(5×6)となる。

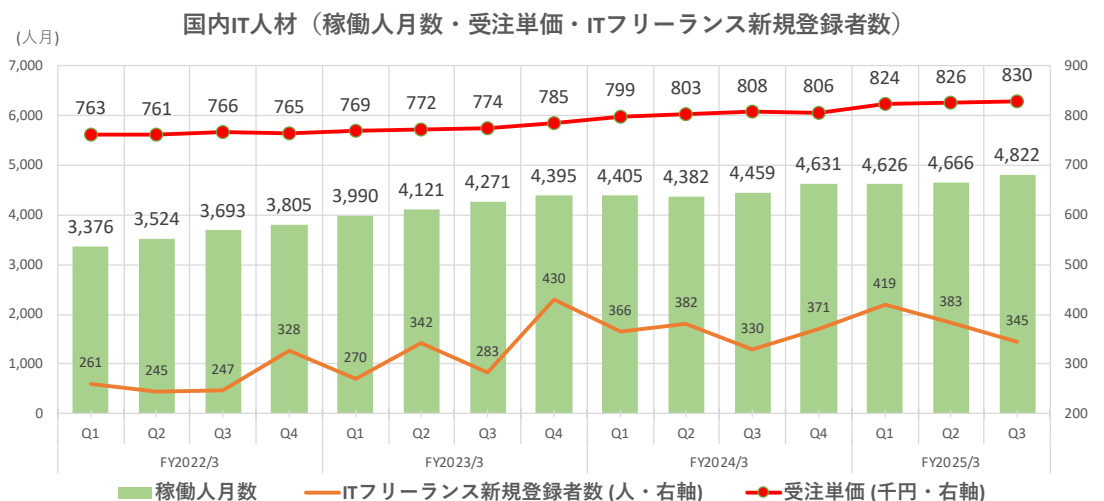
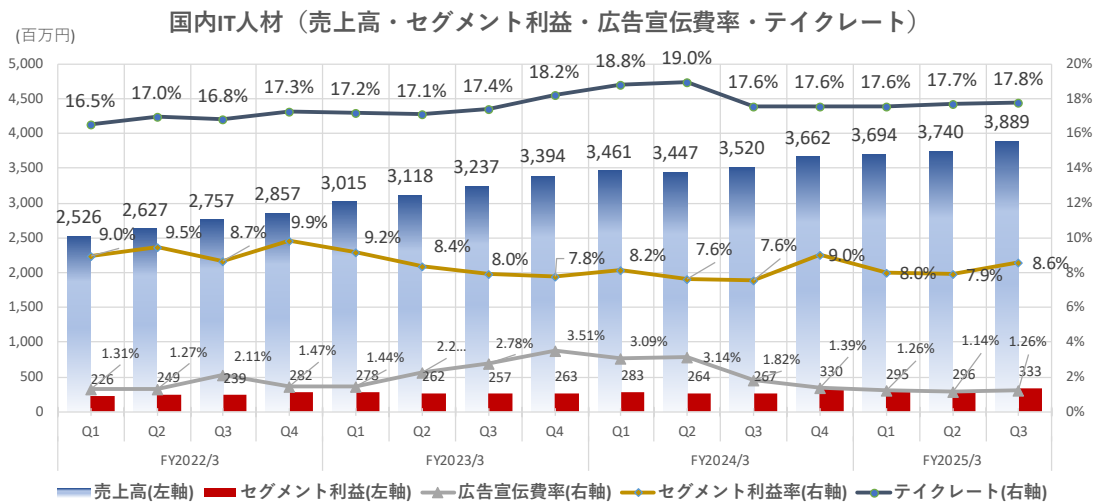
****テイクレート**とは、売上高からITフリーランスへの支払い報酬を差し引いた分がエージェント・フィーとしての同社の粗利(純収入)で、それを売上高で除したものの。

■ 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Q3単体の**稼働人月数**は、ITフリーランスとの継続的なリレーションの強化により、過去最高の4,822人月に伸長した。**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2.8%増、前四半期比0.5%増の830千円と、順調な伸びを示した。それらを乗じると取扱高は4,002百万円となる。同社が同期の売上高として開示している3,889百万円に近い数字である。**テイクレート****も会社想定通りに安定的に推移し、Q3は17.8%となった。

新規登録者数は計画通り緩やかなペースで進捗し前年同期並みの345名を確保した。

同社は今年1月に、新規営業拠点として北海道支店と広島支店を開設した。国内計6拠点体制で営業基盤を拡大し、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、地方での営業活動を通じて地方のIT企業やIT人材からのニーズの取り込みを進めている。



出所: 同社IR資料よりSIR作成

■ 「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Q3だけで同社の新規取引企業数は47社増え、2024年12月末時点での累計取引企業数は1,754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、2月18日時点では7,200件近くに達している。

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10~12月は四半期累計では9.63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、前四半期に引き続き「Python」「TypeScript」の需要が高いという。「TypeScript」は「JavaScript」からの移行が進んでおり、Webサービスやアプリの操作画面など、ユーザーの目に直接触れる領域を開発するフロントエンドに加え、裏側を開発するバックエンドもカバーできるエンジニアは単価が上昇する傾向にあると付け加えている。

興味深いことに、同レポートでは2025年1~3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、年度末に向けた人材確保や新規プロジェクトの立ち上げが進むため、1~2月は横ばい、3月以降は増加する見込み、②案件としては、DX推進や生成AI活用に関する案件が引き続き増えていく傾向にあり、また、AWSエンジニアなどが参画するクラウド最適化のプロジェクトが市場の中では伸びていくと予想、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、4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。

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9.63倍に～

https://geechs.com/newsrelease/20250212_ankenbairitsu/

GEECHS

ギークス案件倍率レポート



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3.5%程度

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から抜け出せていない。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12倍、EV/EBITDAは3.1倍を下回り、直近四半期末基準のPBRが1.4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している。

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¹⁾から1.39%、市場リスクプレミアムは「株式マーケットデータの市場リスクプレミアム²⁾」のHPから5.14%、同社ベータ値はSPEEDAのデータから、同社株の日次3年分の0.976を用いて算出した。その結果、株主資本コストは6.41%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。そのうえで、一株当たり理論株価が直近株価400円に近くなるように永久成長率を調整すると、概ね3.5%で一株当たり理論株価が382円となった。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(水色ハイライト部分)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(400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%)]までは株式市場から期待されていないこと、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。

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	10.35	10.71	11.09	11.48
同成長率(永久成長率と同じ)		3.5%	3.5%	3.5%	3.5%

DDM評価(円)	
5年分の配当金の現在価値	49
永久成長率	3.5%
最終年度の配当金 × 永久成長率	12
ターミナルバリュー	408
ターミナルバリューの現在価値	343
一株当たり理論価値	392

		永久成長率				
		2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
ベータ	0.875	333	390	472	598	814
	0.900	321	375	449	561	747
	0.925	311	360	429	529	690
	0.950	301	347	410	500	642
	0.975	292	335	393	475	600
	1.000	283	323	377	452	563
	1.025	275	313	362	431	531

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>

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	1,591	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%	
資本コストの計算 (CAPMモデル)		
リスクフリーレート	1.390%	
ベータ	0.976	
市場リスクプレミアム	5.14%	
株主資本コスト	6.41%	
有利子負債(2024/12末)	1,376	25.0%
時価総額(2025/2/18)	4,130	75.0%
合計	5,506	100.0%
加重平均資本コスト	4.96%	

出所: 同社財務諸表からSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／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