

2024年7月17日

業種 情報・通信

## ビザスク（東証グロース-4490）

～ 1Q営業黒字化で回復期待高まる、株価上昇を受け評価引き下げも依然割安感あり ～

## 投資評価

前回

1



今回

2+

2024/5/1

Outperform

アナリスト

岩元 泰晶

## 要旨・投資のポイント

&lt;1Q営業黒字化で回復期待高まる、株価上昇も依然割安感&gt;

- 投資評価を「2+（Outperform）」とする。株価上昇を受け同評価を引き下げるが、依然指標面からみて割安感があるものと判断する。25/2期1Q（3～5月）決算及び会社側による追加的な業績ガイダンスを受け、TIW業績予想を増額。5期予想（P.3下段表）では、売上高CAGR（年平均成長率）11.5%、並びに営業利益率の12.6%への向上（25/2期予：8.5%→29/2期予：12.6%）を見込んだ。
- 25/2期1Q（3～5月）の連結業績は、営業収益2,520百万円（前年同期比18%増）、営業利益385百万円（前年同期は82百万円の損失）。2四半期連続の営業黒字となった。
- 25/2期通期会社予想は据え置きながら、これまで開示のなかった営業利益、経常利益、純利益の予想値が追加された。
- TIWでは25/2期連結業績を、営業収益10,330百万円（前期比15%増）、営業利益883百万円（前期は59百万円の損失）と予想する。国内法人及び国内ENSが主導。海外ENSも好調に推移するものとみられる。26/2期は、営業収益12%増、営業利益38%増を見込む。

&lt;新中計公表、総合知見プラットフォームとして成長を志向&gt;

- 30/2期を最終年度とする中期経営計画を公表。「総合知見プラットフォーム」としての成長志向を改めて示した。27/2期の財務目標値は、取扱高200億円、調整後EBITDAマージン10%。30/2期には取扱高300億円を目指すとしている。

主要指標	4490
(2024年7月16日現在)	
株価	1,302 円
時価総額	120 億円
予想PER (25/2期)	17.1 倍
予想PER (26/2期)	14.4 倍
実績PBR	32.58 倍
予想配当	0.0 円
予想配当利回り	0.00 %
配当性向	0.0 %
予想ROE	107.72 %
予想DOE	0.00 %
発行済株式数	9,234 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はTIW.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向*ROE)	

## 業績推移

4490

単位: 百万円、円、%

連結通期	営業収益	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/2	8,380	126	4	na	-51	na	75	na	-20.9	0.0
2024/2	8,967	7	-59	na	112	na	-12,635	na	-1,404.6	0.0
2025/2 会社予	9,724	8	600	na	550	na	50-100	na	5.4-10.8	0.0
TIW予	10,330	15	883	na	832	7.4倍	705	na	76.3	0.0
2026/2 TIW予	11,600	12	1,170	33	1,164	40	836	19	90.5	0.0
2027/2 TIW予	12,890	11	1,406	20	1,400	20	971	16	105.2	0.0
2025/2 コンセンサス予想	9,746	9	329	na	317	183	268	na	29.1	0.0
2026/2 コンセンサス予想	10,944	12	487	48	476	50	330	23	35.8	0.0
2027/2 コンセンサス予想	12,352	13	821	69	810	70	562	70	61.0	0.0

出所: 会社データ、TIW、アイフイスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

25/2期1Qは営業収益18%増、営業利益は385百万円と467百万円の改善

● 25/2期1Q（3～5月）の連結業績は、営業収益2,520百万円（前年同期比18%増）、営業利益385百万円（前年同期は82百万円の損失）。2四半期連続の営業黒字となった。調整後EBITDA（営業利益+減価償却費+株式報酬費用-米Colemanのソフトウェア開発に関する減損損失）は、332百万円（同116%増）だった。取扱高は3,716百万円（同15%増、米Colemanの前年同期データは前年通期の為替レート約140円/ドルにて換算）。事業領域別の取扱高は、国内法人1,190百万円（同20%増）、国内ENS934百万円（同25%増、同）、海外ENS1,593百万円（同7%増、同）だった。国内法人ではユーザー増やクロスセルが、国内ENSでは海外エキスパートの紹介加速が、押し上げに寄与した。海外ENSでは、営業活動強化などの諸施策が奏功した。

25/2期通期の会社予想は据え置きながら、営業利益などが追加開示に

● 25/2期通期の会社予想は据え置きながら、これまで開示のなかった営業利益、経常利益、純利益の予想値が追加された。同予想は、前ページ下表のとおり。調整後EBITDA予想は435百万円（前期比65%減）。取扱高予想は14,417百万円（同10%増）。すべての事業領域で取扱高の拡大を想定。けん引は国内法人と国内ENS、ともに2ケタ増となる見通し。海外ENSは5%程度伸長し、マイナス基調から回復局面へと転じる見込み。

25/2期TIW予想は営業収益15%増、営業利益883百万円

● TIWでは25/2期連結業績を、営業収益10,330百万円（同15%増）、営業利益883百万円（前期は59百万円の損失）と予想する。取扱高を15,316百万円（同17%増）と想定。国内法人及び国内ENSが主導、海外ENSも好調に推移するものとみられる。国内法人では、ユーザー獲得の進展に加え、クロスセルの成果が発現する見通し。国内ENSでは、販促施策をテコに海外エキスパート紹介の量的拡大が押し上げ要因となろう。

26/2期は営業収益12%増、営業利益33%増

● 26/2期TIW予想は、営業収益11,600百万円（同12%増）、営業利益1,170百万円（同33%増）。取扱高は17,213百万円（同12%増）を想定。国内法人では、UI/UX改善が奏功する見込み。国内ENSでは、海外エキスパート紹介の一段の加速が期待できよう。海外ENSについては、営業体制の強化やコスト改善施策の結実が支援材料になるとみられる。

24/2期決算時に中期経営計画を公表、「総合知見プラットフォーム」として成長を志向

● 同社は24/2期決算と併せて、新たに30/2期を最終年度とする中期経営計画を公表。「総合知見プラットフォーム」としての成長志向を改めて示した。27/2期の財務目標値として取扱高200億円、調整後EBITDAマージン10%を設定、30/2期には取扱高300億円を目指すとした。国内法人事業と国内ENS事業において積極的な投資を行う方針。国内法人事業における目標は、取扱高75億円以上、営業利益率25%前後。ターゲット顧客の開拓・深耕、及びリピート率の向上に注力。多様な知見ニーズに対応する新規プロダクトの開発に向け投資を行う。国内ENS事業では、取扱高50億円以上、営業利益率40%前後を設定。海外エキスパートマッチングの拡充に向け、Coleman由来のプラットフォームの活用や日本顧

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

「知見プラットフォーム」の国内パイオニア、グローバル展開も適宜推進

客向け24時間体制の構築を進める。海外ENS事業の目標は、取扱高75億円以上、営業利益率30%前後。差別化とその訴求により、競争力を発揮できる案件を増やすとしている。

- 同社は、業界・業務経験を有するアドバイザー（ビジネス知見を提供する個人）と、その知見を活用したい企業とをマッチングし、インタビューなどをアレンジする「総合知見プラットフォーム」を日本最大級の規模で運営。関連サービスを国内で本格的に開発・展開してきたパイオニアである。グローバル展開も適宜推進。2020年4月にはシンガポールにおいて子会社を設立。前述のとおり2021年11月には、米Colemanを買収している。

【TIW業績予想】

ビザスク（4490）

単位：百万円

	24/2	25/2予	26/2予	27/2予	28/2予	29/2予
営業収益	8,967	10,330	11,600	12,890	14,180	15,480
営業利益	-59	883	1,170	1,406	1,672	1,949
経常利益	112	832	1,164	1,400	1,667	1,943
純利益	-12,635	705	836	971	1,156	1,348

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【会社概要】

2020年3月に東証マザーズ（現東証グロス）市場に上場。「知見と、挑戦をつなぐ」をミッションに掲げ、「知見プラットフォーム」事業を展開している。2012年3月、端羽英子氏（現代表取締役CEO）が株式会社walkntalk（現株式会社ビザスク）を創業。2013年10月、ビザスク（フルサポート形式の現「ビザスクinterview」及びセルフマッチング形式の現「ビザスクlite」）を正式リリース。その後、様々な形態で知見が共有・提供されるサービスを開発・展開している。2020年4月、シンガポールにおいて子会社を設立。2021年11月には、米国で同業を営む「Coleman Research Group, Inc.」を買収した。

## 【ビジネスモデルの特徴】

同社は、暗黙知であるためにこれまで共有は難しいとされてきた「ビジネス知見」をデータベース化、テクノロジーとオペレーション・ノウハウを組み合わせることで、各業界・業務の実務経験を有する国内外のアドバイザー（ビジネス知見を提供する個人）の知見を、日米等のグローバル顧客にマッチングするナレッジシェアのプラットフォームを提供している。国内の事業法人向けに展開する「国内法人事業」、国内のプロフェッショナルファーム（コンサルティングファーム及び金融機関等）向けに展開する「国内ENS事業」、及び海外のプロフェッショナルファーム向けに展開する「海外ENS事業」の三本柱。

## 【リスク要因】

ルールを逸脱したコミュニケーションが行われることにより、情報漏洩や不適切な情報の授受等が行われた場合には、同社サービスの信用力低下等につながる可能性がある。海外展開に向けた投資の実行のための検討費用が発生する場合があります、また検討に際しての調査で確認・想定されなかった事象が、投資実行後に判明あるいは発生し得る。

## 【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
4490										
ビザスク										
ビザスク	2024年2月					2025年2月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
営業収益	2,134	2,183	2,314	2,336	8,967	2,520				2,520
前年同期比	8.8%	0.1%	7.0%	12.5%	7.0%	18.1%				18.1%
営業利益	-82	-47	-29	99	-59	385				385
前年同期比	na	na	na	na	na	na				na
経常利益	-92	-54	96	162	112	378				378
前年同期比	na	na	na	na	na	na				na
純利益	-112	-84	27	-12,466	-12,635	60				60
前年同期比	na	na	na	na	na	na				na
売上高営業利益率	-3.8%	-2.2%	-1.3%	4.2%	-0.7%	15.3%				15.3%
自己資本比率	59.3%	60.1%	61.0%	3.2%	-	5.6%				-
純資産	12,074	13,128	13,607	302	-	436				-
総資産	20,246	21,747	22,203	7,293	-	6,638				-

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

4490

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 選択集中戦略 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 グローバル化積極推進 ESG積極推進	上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 高ROE(10%以上) 高成長率 景気連動強い ✓ 景気連動弱い 財務体質強固 ✓ 財務体質脆弱	増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 ✓ 株式流動性低い 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有	規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ✓ ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 環境関連 大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

ビザスク

4490

(2024年7月16日現在)

株価 1,302 円

Fモデルによる理論株価 800 円  
 現株価との乖離 -38.5 %

当期利益(今期)	705	百万円
当期利益(来期)	836	百万円
来期EPS成長率	18.6	%
現預金	4,087	百万円
有利子負債	3,198	百万円
自己資本	369	百万円
総資産	6,638	百万円
時価総額	12,023	百万円
株数	9,234	千株
株主数	5,733	名

Fモデルによる妥当PBR	20.03	倍
収益力・成長性寄与分	17.62	倍
財務内容寄与分	2.41	倍
PER(今期)	17.05	倍
PER(来期)	14.38	倍
実績PBR	32.58	倍
今期予想ROE	107.72	%
ネットD/Eレシオ	-2.41	倍
割引率(資本コスト)	7.25	%
負債コスト	2.00	%

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times ( \text{負債コスト} \div \text{割引率} )$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

<b>2+</b>		<b>Outperform</b>	
過去の投資評価		株価(円)	
2024年5月1日	1	738	
2024年4月16日	1	811	
2024年1月16日	2+	995	
2023年10月25日	1	883	
-	-	-	-
-	-	-	-

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	弱気	
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。  
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

岩元泰晶（いわもとやすあき）プロフィール

甲南大学経済学部卒。国内証券3社を経て2023年6月より現職。セクターアナリストとして自動車産業を中心に20年以上にわたり企業調査に従事。日経ヴェリタスアナリストランキングで定評を獲得、その他多くの受賞歴を誇る。的確な業績予想並びにバリュエーション分析により、市場コンセンサスをリードすることを信条とする。  
 （社）日本証券業協会アナリスト協会検定会員。

アナリストによる宣言

私、岩元泰晶は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。  
 レポート対象企業の選定はTIW社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>