

2024年7月24日

業種 サービス業

## ベイカレント・コンサルティング（東証プライム-6532）

～コンサルタントの採用順調で計画超。2Qはコスト増～

## 【業績動向】

[25/2期 第1四半期]

1Q(3-5月)は売上273億円(前年同期比25.7%増)、営業利益95億円(同18.1%増)。前四半期からの売上繰入もあり、計画をやや上回って着地。DXに加え生成AI関連の案件も加わり、旺盛なコンサルティングニーズ継続。また前期の積極的な採用人員の戦力化も進んだ。コンサルタント数は3,116名→4,002名。コンサルタント数の増加や大型プロジェクトの終了で稼働率は80%前半に低下。粗利率は55.0%→53.6%。計画を上回るコンサルタント数の増加がコスト増に。現預金は458億円→487億円。

今期見通しに変更無し。3月にテクノロジー本部を新設。採用活動を開始したことで、2Q(6-8月)も引き続き積極的な採用を継続。経験者の採用割合が増加し、1Q比で採用投資や営業活動強化などのコスト増が見込まれる。未経験者の採用も積極的に行い、コンサルタント一人当たりの単価は低下が見込まれるが、半年～1年程度で早期戦力化。テクノロジー事業におけるDX/IT実装支援は売上の5%程度。中期経営計画でもこの割合に大きな変化はないと想定。

## 【会社概要】

日本発の総合コンサルティングファーム。母体は98年にITに関するコンサルティングやシステムインテグレーション、アウトソーシングを事業目的として創業。決算はIFRSを採用しているが、上場前の14年に旧ベイカレント・コンサルティングの株式を取得した際に192億円ののれんを計上。自社株取得を含めた総還元性向40%のうち配当性向は20%～30%を目安。

主要指標		6532			
2024年7月23日	現在				
・ 株価	: 4,671 円	・ 予想ROE	: 35.09 %	・ 発行済株式数	: 155,411 千株
・ 時価総額	: 7,259 億円	・ 予想配当	: 50.00 円		
・ 今期予想PER	: 23.44 倍	・ 予想配当利回り	: 1.07 %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 9.83 倍	・ 予想配当性向	: 25.09 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期単独)		6532									
単位: 百万円、円、%		ベイカレント・コンサルティング									
決算期		売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/02		76,090	32.0	29,916	39.0	29,875	39.2	21,910	41.0	142.96	37.0
2024/02		93,909	23.4	34,219	14.4	34,160	14.3	25,382	15.8	166.04	43.0
2025/02	会社予想	115,000	22.5	41,100	20.1	41,000	20.0	30,300	19.4	199.49	50.0
2025/02	コンセンサス予想	116,865	24.4	41,200	20.4	41,190	20.6	30,150	18.8	199.30	50.0
2026/02	コンセンサス予想	143,414	22.7	49,200	19.4	49,185	19.4	36,000	19.4	240.70	60.0
2027/02	コンセンサス予想	172,285	20.1	62,882	27.8	62,663	27.4	46,390	28.9	305.44	79.2

※22/11/1付で1株→10株の株式分割を実施。EPS,DPSは考慮数値。

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 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が独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

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。

### 【ビジネスモデルの特徴】

企業の経営・業務・ITと幅広い領域に知見を持つコンサルタントが、戦略立案から業務推進、IT実装までのあらゆる課題解決・実行をワンストップで対応する。「ワンプール」制を採用し、全てのコンサルタントが同じ部門に所属。コンサルタントはキャリアや業界に限定されず自分の志向に合ったプロジェクトを選択できるのが特徴。主なサービスは以下の3事業。

「戦略・ビジネスプロセスコンサルティング」は企業の意思決定サポートや経営企画の課題解決に向けた各種支援を提供する。例えば調達コストの削減やRPAを用いた働き方改革など、経営改革の手助けを行う。

「ITコンサルティング」は企業の事業部門や情報システム部門に対し、情報システムの導入検討から企画設計、導入支援までを行う。

「システムインテグレーション(SI)」は情報システムの開発から保守運用までの各種支援を行う。

特定の企業や系列グループに所属しない柔軟性が強み。受注するプロジェクトの規模や機器の選定などに一切の制約を設けず、競合のように本社や親会社へロイヤルティを支払うといった資金面での負担もない。

取締役の平均年齢が若く、日本発祥のコンサルティングファームということも武器。顧客の日本企業は日本独特の企業文化を持っているので、外資競合に比して現場を理解し、現場に合わせた実現可能な提案ができる。

現状、顧客属性の比率は金融3割、情報・ハイテク4割、その他3割となっており、特定の業種に偏らない。主要顧客はNTTコミュニケーションズなどの通信大手や、大手生損保など。各業界5位までの大企業が顧客となっている。上位顧客10社で売上の6割程度を占める構図。

固定費の9割を人件費が占める。M&Aや海外拠点設立などは行わず、シェアを拡大する方針。

### 【リスク要因】

のれん減損リスク、借入金で財務制限条項に抵触するリスク、訴訟リスク、コンプライアンス違反リスク、風評リスクなど

### 【セグメント情報】

コンサルティング事業の単一セグメントであるため、記載が省略されている。

### 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ベイカレント・コンサルティング		6532	2024年7月23日		
実績PBR	:	9.83 倍	現株価	:	4,671 円
Fモデルによる妥当PBR	:	5.78 倍	Fモデルによる理論株価	:	2,746 円
			現株価との乖離	:	-41.2 %

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。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6532										
ベйкаレント・コンサルティング										
	2024年2月					2025年2月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	21,718	22,008	23,991	26,192	93,909	27,297				27,297
前年同期比	24.1%	25.8%	20.4%	23.8%	23.4%	25.7%				25.7%
営業利益	8,006	7,492	8,696	10,025	34,219	9,455				9,455
前年同期比	22.7%	23.2%	4.8%	11.2%	14.4%	18.1%				18.1%
税引前利益	7,998	7,477	8,678	10,007	34,160	9,436				9,436
前年同期比	22.8%	23.2%	4.7%	11.1%	14.3%	18.0%				18.0%
純利益	5,827	5,447	6,322	7,786	25,382	6,973				6,973
前年同期比	25.9%	26.4%	7.4%	9.9%	15.8%	19.7%				19.7%
売上高営業利益率	36.9%	34.0%	36.2%	38.3%	36.4%	34.6%				34.6%
自己資本比率	79.3%	73.2%	74.4%	74.2%	-	74.0%				-
純資産	56,837	62,454	66,184	74,127	-	73,842				-
総資産	71,674	85,364	88,999	99,883	-	99,791				-

データ出所：アイフィスジャパン

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。

## 【過去の業績動向】

### 〔24/2期 通期〕

24年2月期は売上939億円（前期比23.4%増）、営業利益342億円（同14.4%増）。共に計画は下回ったが、過去最高を更新。引き続き旺盛なDX化ニーズが継続。4Q(12-2月)に大口顧客中心に案件獲得が進んだ。採用は計画を上回り、コンサルタント数は2,961名→3,837名に。稼働率は80%後半と高水準を維持。粗利率は55.8%→54.6%。採用コストや研修費に加え、本社移転で21億円増加したオフィス関連費用などの販管費増もカバーできた。現預金は366億円→458億円に。

25年2月期は売上1,150億円（前期比22.5%増）、営業利益411億円（同20.1%増）を計画。1Q(3-5月)に大型プロジェクトの終了を見込み、下期偏重の計画。人材は今後も積極採用。プロジェクトには一定の若手が必要であり、ポテンシャル採用も継続。一方で高付加価値化を追った戦略は一旦終了。中期経営計画では5年後に売上2,500億円（前期比2.7倍）を標榜。国内は労働人口の減少に伴い、高水準のDX化ニーズ続くとみる。総還元性向は40%とし、余剰資金は自社株買いに。今回も36億円規模で買い付け。

### 〔24/2期 第3四半期(累計)〕

第3四半期は売上677億円（前年同期比23.3%増）、営業利益242億円（同15.8%増）。引き続き国内企業の高いコンサルティングニーズに裏打ちされ需要好調。採用は未経験者を含む積極採用で1,039名（うち新卒約232名）と順調。コンサルタント数は前年同期比32%増。ただ新卒や未経験者の採用が増えたことで付加価値が伸びず単価は2%低下。稼働率は80%後半と高水準を維持。粗利率は54.6%→54.1%。採用コストやオフィス移転費用、減価償却費増などの販管費増もカバーできた。現預金は366億円→435億円に。今期見通しに変更無し。コンサルティング市場は今後も従来領域の需要増と、AIなど新技術の普及による新領域の発生による両方の市場成長が期待できる。生成AIに絡んだプロジェクト案件が高付加価値化に繋がる可能性も。引き続きコンサルタント育成や研究に積極投資を行い、来期の販管費率は30%を目安。1月に本社を麻布台ヒルズに移転。持ち株会社体制に移行へ。ITサービス事業とコンサルティング事業を切り分け、経営戦略を強化する。

### 〔24/2期 第2四半期(累計)〕

第2四半期は売上437億円（前年同期比24.9%増）、営業利益155億円（同23.0%増）。引き続き国内企業の高いコンサルティングニーズに裏打ちされ需要好調。採用は740名（うち新卒約232名）と順調。コンサルタント数は前年同期比28.1%増。ただ新卒や未経験者の採用が増えたことで付加価値が伸びず単価は横ばい。稼働率は88.1%と高水準を維持。粗利率は53.5%→53.8%。採用コストやオフィス移転費用などで販管費が19億円増も、カバーできた。現預金は366億円→391億円に。

今期見通しに変更無し。売上高進捗率は46.2%に止まるが、例年4月をボトムに3月にかけて売上が伸びる。今期もその傾向に。下半期も未経験者を含み積極的な採用を続ける。早期育成が課題。またコンサルタントの伸びに応じて営業人員も増やす。年間入社数は1,100人超を目標。ターゲットとする市場は3兆円規模であり、26年2月期の売上1,000億円目標は前倒し達成も可能。年平均20%増収（うち15%は人員増、5%は高付加価値化による成長）を続け、29年2月期には2,500億円を目標に。

## 「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。

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/>