

セルム (7367)
会社説明及び決算取材動画 書き起こし
-質疑目次-

00:00 オープニング 1分間でわかるセルム

01:32 導入部

会社概要

02:10 会社概要「セルムの事業の全体感について？」

03:30 事業の経緯について「ユニークなビジネスだけど、どういう経緯で始めたの？」

06:06 代表取締役 CEO 加島様について「非創業者ようだがどうして？」

事業やビジネスモデルについて

08:02 事業の全体感の確認「書かれたことを纏めると…」

10:39 若手層向けビジネスについて「経営層向けが強いのは理解したが若手層向けをやっている意味は？」

12:40 顧客の課題について「どこが顧客の課題点で、なぜ付加価値として認められるのか？」

15:12 事業のドライバーについて「結局何を伸ばせば事業を伸ばせるのか？」

16:45 タレントネットワークについて「コンテンツを外部の専門家に任せることに課題はないのか？」

19:07 タレントネットワーク「プロタレントの層の厚さや質は事業のネックになるのか？」

20:55 タレントネットワーク「プロタレントから見たセルムを介在させる価値は？」

22:09 タレントのアサインについて「タレントのアサインは何かノウハウが？ システム的？」

24:34 顧客獲得の方法について「お客さんを獲得する方法？」

事業の強み・弱みについて

26:42 強みについて「他社に出来ないのはなぜか？ という観点で説明すると？」

28:02 タレントネットワークの強み「1400人という人数は参入障壁になるのか？」

29:25 長期の関係性について「コンサルは結構フローのモデルに感じるが長期の関係性とは？」

31:02 経営陣を巻き込んだ案件獲得力「もう少し具体的にどういうイメージ？」

33:11 弱みについて「ここが弱い、ここが課題、というものはあるのか？」

競合について

34:50 競合について「ユニークなビジネスだが、同じ財布を取り合う競争相手はいるか？」

36:48 競合について「昨年幾つか似たような企業が上場していたように思うがどういう意識？」

市場について

38:19 セルムの市場について「最近の人的資本投資とかについてどう見ているか？」

40:43 セルムの市場について「市場の獲得を進めていくには何が必要なのか？」

コスト構造について

42:46 コスト構造について「原価は？ 今後の粗利率は？ 販管費は？ 何か気にしておいた方が良い費用は？」

中期経営計画の各戦略について

45:23 中計について「具体的にはどういう施策を考えているのか？」

46:49 中計期間の採用見通しについて「結局は採用に思うが、今の難易度は？ どの程度リスクなのか？」

48:15 中計非人事領域について「非人事領域の勝算は？ どれだけ需要があるものなのか？」

50:37 中計 KPI について「KPI はどれを追つたら良いのか？」

51:02 営業について「どれ位でトップラインに貢献し出すのか？」

財務戦略

53:04 財務戦略について「還元等含めた全体感について」

54:22 財務戦略について「今回の自社株買いの背景は？」

56:50 財務戦略について「手元資金や M&A についての考え方は？」

23年3月期について

58:22 ガイダンスについて「終わった期と比べると伸びが弱いがその背景は？」

1:00:10 ガイダンスについて「足元受注の鈍化がみられているとか、警戒しているとかいう訳ではない？ 昨今の景気動向は？」

1:02:27 おわりに 会社側からのメッセージ

1:03:56 ディスクレイマー

IR Agents 関本：

みなさま、こんにちは。IR Agents の関本です。

本日は 7367 セルムの春名さんにお越し頂いております。春名さんはセルムで M&A や IR のご担当をされています。今回は会社のご説明から中長期の戦略、株主還元などについての考え方、直近の自社株買いについて、そして直近の動向、業績についてお話を伺いできればと思っております。春名さん、どうぞよろしくお願ひいたします。

セルム 春名：

よろしくお願ひいたします。

Company Introduction
会社概要

CEL M

基礎情報

- 会社名 株式会社セルム
- 事業内容 経営課題に合わせた人材開発・組織開発に関する総合的な支援
- 従業員数 142名
- 設立 2016年11月1日(創業 1995年12月22日)
- 所在地 東京都渋谷区恵比寿

株価推移

時価総額：91億円 PER : 17.7x PBR : 2.21x

※2022年7月15日終値ベース

代表取締役CEO
加島 穎二

1990年に上智大学文学部心理学科を卒業後、リクルート映像に入社。営業、コンサルティング、研修講師を経験
1998年に創業3年目の株式会社セルムに参画し、2002年取締役企画本部長に就任
2010年に代表取締役社長に就任
2016年に事業再編及びMBOを経て、第二創業と位置付けた現株式会社セルムの体制を構築

IR Agents：

それでは始めていければと思います。まず簡単なのですが、事業の全体感というところについてお話を伺えればと思っておりますがいかがでしょうか。

セルム：

はい、ありがとうございます。簡単に事業の全体感についてご説明します。

株式会社セルムというのは、大企業の目まぐるしく変化する経営課題に対して様々な層に合わせて人材開発であったりとか組織開発に関する支援を行っている会社です。

特に強みとしてあるのはいわゆる次世代の経営幹部候補の発掘だったり育成というところの支援だったり、昨今はカルチャーの変革の中で重要なウェイトを占めるミドルマネジメント、部長だったり課長だったりという層の人材開発の支援をやっています。

セルムの特徴としましては、いわゆる固まった定型のパッケージ化されたプログラムとか講師だったりコンサルタントを持っているということでは無く、いわゆるセルム自身は大企業の経営層だったり人事との壁打ち、その企画というところに専念して、そこの専門性というところは外部、我々1,400名以上プロフェッショナルタレントといいういわゆる専門家のネットワークを有しているのですけれども、こういう外部のネットワークを活用しながらいろいろな課題に対して柔軟に提供できる体制でやっている会社というところが特徴だと思っています。

IR Agents:

ありがとうございます。人材の会社さんって上場している会社さんに行くと、研修をやられる会社とか純粋に紹介をやられる会社とかがいろいろある中で、結構独特なビジネスモデルとソリューションだなと思ったりするのですけれども、そもそもどういった経緯でこういうビジネスを始められたのか、この辺りをお伺いしても良いですか。

セルム:

元々この形態にいきなりなったというわけではないです。

セルムという会社自体も20数年やっている会社なのですが、創業した当初も様々な営業戦略を試行錯誤をやっていく中で、「よりリピートが高い大企業に特化してやっていこう」というような戦略に舵を取る過程で、いわゆる大企業に普通に臨んでも太刀打ちできません。

ですので、リソースが少ない中で下手に陳腐化するようなものを持つ、例えば先ほど申し上げたようなコンサルタントとか講師とか、専門性みたいなものを持つのではなくて、常に選ばれる存在になるために、いわゆる顧客のこれまでの過去の思考だったり、今後何をやっていきたいかというところだったり、そういうお客様の課題というところを常に把握しているところに専念して、それを解決するための専門性みたいなものは逆に持たないで外部に委託します。

そうするとお客様の課題解決に動くというところに専念できますので、そういったところが評価されるようになりました。逆に内製化されてしまうと、トレンドだったりお客様の思考に合わなくなったり瞬間についていけなくなるというところもあるので、そういったところが一人一人お客様の思考だったり人に合わせた専門性があるタレントというのを開拓して、自分たちで把握して自分たちで専門性を仕入れて、繋いでいくというところに繋がったという経緯があります。

IR Agents:

自分たちは課題を見つけるところだけをサポートするところで、リソースは他から持ってくるという形ですね。

セルム：

そうですね。そういう風にやっていくと、いわゆる紹介されている専門家も一緒にプロジェクトを、セルムとお客様とタレントが三位一体となってプロジェクトに専念できます。その中で専門家も評価されて、それを実現している我々も評価されます。

そうすると我々大企業に特化しているというところもあって、大企業は横の繋がりが非常に強いということもあって、質の高いサービスを提供していれば勝手にお客様が別のお客様が紹介してくれるという強いサイクルが生まれたというところも、この時期に生まれたものとに思っています。

IR Agents：

ありがとうございます。

ちなみに春名さんにお伺いするのもなんなのですけれども、今現在代表取締役 CEO の加島さんは創業者ではありませんが、上場までここまで至って今の体制の構築をされています。これはどういう経緯になるのでしょうか。

セルム：

おっしゃる通り創業者というのは別にいて、加島自体は 1998 年に創業 3 年目の段階でセルムにジョインして、その後 2010 年から取締役、2016 年にこの会社は MBO して、昨年上場するという経緯をたどっています。

いわゆる先ほど申し上げたプロフェッショナルタレントを 0 名から 1 名にするところも含めて、今のこういう外部の専門家と一緒に人材組織開発を支援していくという協業モデルをゼロから作ってきた社員の 1 人です。

元々彼って新卒の頃はリクルートグループのリクルート映像という会社にいて、その頃からわりかし単純に物を売るというよりかは、売った物がいかに活用されるかとかちゃんと使われているのかというところにポイントを絞ってソリューションを作っていくということが得意なトップセールスだったのですね。

より顧客に合わせてソリューションを作っていくというセルムに魅力を感じて、まだ社員が数名のすごい少ない泥臭い段階だったのですけれども、「より自分のやりたいことができるという確信をもってこの会社にきました」ということで、先ほど申し上げたような試行錯誤で今のビジネスモデルを作り成長してきた第一人者というところがあります。

IR Agents：

なるほど、ありがとうございました。正に今のビジネスモデルというのは加島様が結構作りあげてきたものになるので、知見も深いだろうなというところになるのですね。

セルム：

その通りです。



セルムのビジネスモデル



セルム自身は顧客の課題把握や実行管理に徹し、プログラムは外部の専門家ネットワークを活用することで常に最適なものを迅速に提供。変化する環境下で、持続的に支援し続けるビジネスモデル



IR Agents:

ありがとうございます。では全体感をお伺いしてきたところで、改めていろいろ深掘りさせていただければと思います。

非常に資料の方がクリアに作られていてすごいわかりやすいなと思っていて、どちらかというと資料のちょっと奥深いところ、資料以外のところとかもお伺いしていければと思っています。

まず事業モデルの深掘りについてなのですけれども、先ほどおっしゃったようにクライアントがいらっしゃいます、プロフェッショナルさんがいます、その間に立って何が課題なのかというのをクライアントと議論して特定して、適切なソリューションを提供できるプロタレントの方を選ぶとか、そういったところが御社の提供している付加価値となり、ここにお金をいただいている、こういった理解で良いものなのでしょうか。

セルム:

その理解で正しいです。

ちょっと補足をすると、先ほどから申し上げている、我々は特定のプログラムを持たないというユニークなビジネスモデルがワークするのは、課題が目まぐるしく変わる大企業のいわゆる経営層だったりミドル層だったりといったところになります。

売上の割合としてもそこが大きいのですけれども、そこを起点に様々な次世代の経営幹部候補の方が率いている事業部門であったりあるいは若手のビジネスパーソンだったりといったところに領域を広げていくというところになります。

特にパッケージを決め打ちで持ってしまうと、言葉はアレかも知れないと幅広く決まった物を売りつけるというやり方をしたとしても、個社ごとのフィット度合だったり自社らしさとか納得度だったりというのはどうしても薄れてきてしまい、特にこの変化の激しい時代では選ばれにくいのかなという風に思っています。

我々がこういう風にあえて持たないという体制を持っているからこそテーラーメイドで他とは差別化できるというところになってきております。

もう1つ加えるとやはり大企業に特化しているというところが最大の特徴です。

そういう企業体が複雑になればなるほどいろいろな人材がいて、人材たちが変わっていくというきっかけを作る、そうすると非日常的な物をどんどん作っていかなければいけないというところでなかなか自社で閉じてやることが難しいというところで、先ほどから申し上げている課題の共有性というのが増してくるというところで。そこに対して「正しくアプローチするためにとことん伴走します」というところがセルムの取っている戦略になります。



IR Agents:

僕も機関投資家時代に結構大きい企業さんと話しても、右と左と真ん中とこれとみたいな4つくらい違う事業があって大変に思ったことがあります。正にそうすると何をしなければいけないかなというところの議論が僕らからすると把握が難しかったりするので、そういうところをちゃんとやれるというのが価値なのかなと思います。

逆に一貫して若手層についてもファーストキャリア開発って取り組まれていると思うのですけれども、彼らに逆に固有性ってそんな必要ありますかというところもあって、この辺りというのはどういう立ち位置で御社が事業をやっているものになるのでしょうか。

セルム：

先ほど申し上げた通り、やはり固有性が増す重要性というのは経営層、ミドル層。若手というところはもうちょっと我々から見たら比較的競合が多い、よりパッケージでも勝負しやすい領域なのかなとも思います。一方で、なぜ我々がファーストキャリア開発、つまり内定者から入社5年目くらいまでの層もカバーしているかというと、一貫して経営幹部の課題を解決している我々だからこそ若手ビジネスパーソンもやっているところに大きな価値を感じてもらえるお客様がいるということですね。

もうちょっと補足すると、経営層、ミドル層、若手層というところがバラバラで企画を走らせるより、会社全体で一貫したコンセプトを持つということがすごく大事という風に感じいらっしゃる会社様が多くて、特にこの若手のビジネスパーソンはいわゆる将来のリーダー候補とも言えるわけです。

将来のリーダー候補を今から作っておくというマインドを持っている会社さんであれば、経営層からの信頼層が厚いセルムという会社にお願いしたいという気運が生まれる。つまり企業としてリーダーを社内で育成していくにあたって、上から下までずっとパイプラインが通っているのも大事ですし、パッケージ的な対応よりもより適した形でテーラーメイドで全て一貫してコンセプトができているということがすごく大事だと。

なので経営層からミドル層から若手まで我々がやっているところの戦略が意味をもっているのですね。

IR Agents：

若手層にアプローチするにも上の向いている方向、向きたい方向をしっかりと捉えて、それを踏まえた上でサービスを提供するというのが強みだなという発想だと。

セルム：

そうです。



「経営課題」と「人材・組織に関わる戦略」は本来密接に関係しているが、両者を紐づける難しさに多くの企業が課題認識を持つ



注: (1) パーソル総合研究所「タレント・マネジメントに関する実態調査」(HITO REPORT 2019年10月号) より。

(C) CELM Inc. All Rights Reserved.

6

IR Agents:

ありがとうございます。逆にこういう向こう側の方向、向いている方向をしっかりとさせるということは企業側がやらなければいけないのでないかと思ったりするのですけれども、御社側がここで付加価値を出せるというのは、彼らにそういうキャパシティが足りていないみたいな話なのかソリューションが難しいとか、どういうところが御社が付加価値を出せるというものになるのでしょうか。

セルム:

いわゆるお客様の課題というところとも関連してくるのですけれども、やはり経営課題と人材組織というのを紐づけていくというのは当たり前のように大事ですし、誰もがやりたいところです。

けれども、それを紐づけるということはそんな簡単ではないという風に考えている企業さんがそもそも多いということですね。企業固有の課題をそもそも自社だけで特定するということ自体が難しい。先ほど申し上げた通り、社内だけで閉じてしまうとそれを解決していくために持っている経験豊富な人が社内にいるかというと必ずしもそういうわけではないというところがあります。

あとは具体的なソリューションを探したり時代や環境に応じて継続的にアップデートしていくかないと、やはり求められる人材像というところも常に変わっていくものなので、陳腐化するリスクは大きいです。

こういった部分についてセルムというのはノウハウが常に20数年やってきていて溜まっていますし、中長期的に何を目指すべきかという経営の本質に基づいて、いわゆる根深い経営戦略と人材組織開発を繋げるというところの課題に対してアプローチできるというところがセルムの提供できるところとして選ばれているという点であります。

IR Agents:

なるほど。こういうのってやっぱりいろいろな会社さんを見ているからこそわかるみたいな、そういうのもあるものなのですかね。

セルム:

おっしゃる通り共通項みたいなところもありますが、ただ 1 番大事なのは自社らしさを打ち出していくところ。

単に例えば業界 1 位を目指すとか業界の同じプレイヤーがやっているからというところだと、やはり最近資本市場のプレッシャーもあって、自社としてどう思うかとか自社が描く 10 年後というところの観点が無いと人とか戦略というのはなかなか連動できないと思うので、そういったところも外部を活用してそれをきっかけに議論するというところが求められているのかなと思います。

IR Agents:

確かに僕も「結局 10 年後どうなんですか」とよく聞くようになってきたなみたいなところなので、その辺り議論できるのは良いのかなと思います。



IR Agents :

それで「このビジネスモデルの結局基本的なドライバーって何なんですか」という話になるのですけれども、それはやっぱり御社側でこういう課題をちゃんと壁打ちに乗ってちゃんと特定できる営業さんだとかそういったところがネックになっているみたいな理解で良いでしょうか。

セルム：

そうですね。正に介在価値がどこにあるのですかというところで、先ほど申し上げた通り専門性をあえて持たないという部分に対して、では専念するところというのは顧客の課題、もっと言うとまだ課題になっていない点ですら全て把握するというところにあります。

それを実現するために1人あたり大体4、5社に絞って営業担当がいると。こういった業界だと数十社とか下手したら3桁に迫る勢いで担当するというところなのですけれど、それだとなかなか複数の事業部門とか経営層から現場まで入り込んで課題を把握するというのは難しい。

大切にしている価値観というのはそういうお客様の課題に精通するというシフトを組むことですね。

そういういろいろな部門とかいろいろなレイヤーで起こっていること、社内だけでも気づくことが難しいといったことを繋ぎ合わせながら提案しながらプロフェッショナルタレントをアサインしながら、ぐるぐる回していけるのを粘り強い行動力のあるアカウント営業を揃えるというところになります。

ですので、おっしゃられている通りこの営業というところをしっかり育て、戦力化するというところがこのビジネスモデルで鍵となります。

IR Agents：

4、5社というのはかなり絞って深掘りさせてみたいな感じなのですね。

セルム：

そうですね。



Company Introduction

外部プロフェッショナルタレントとの強固なパートナーシップ

CEL

1400名超⁽¹⁾の外部プロフェッショナルタレントネットワークが幅広いソリューションの提供と変動費化された経営の両立を可能とし、真に顧客起点の課題解決を実現する

1400名超⁽¹⁾のタレントを プラットフォーム化



個社固有の様々な課題に都度合わせられる、顧客から見て魅力的な人材の揃ったネットワーク

常にアップデートされる 経営課題に幅広く対応

コーポレート ガバナンス	DX
SDGs	次世代リーダー
若手・シニア キャリア	ダイバーシティ

時代の最先端ニーズに合ったテーマを常に開拓しており、幅広に対応が可能

顧客起点の課題解決を真に 実現する変動費化された体制



プロフェッショナルタレントは稼働した時のみ費用が発生⁽¹⁾するため、講師の稼働そのものが目的にはならず、常に顧客起点での課題解決に取り組める

幅広いソリューションの提供

×

変動費化された筋肉質な経営

注：(1)タレント全体約1400名のうちFY2021の稼働人数は約500名

(C) CELM Inc. All Rights Reserved.

8

IR Agents:

ありがとうございます。続けてビジネスモデルのところなのですけれども、逆に今度今までは営業とかの左側だったのですけれど右側、プロフェッショナルタレントさんとの間を繋ぐというのも面白い部分だと思います。

ただ、自分たちでソリューションを抱えてブラッシュアップさせ続ける必要は無いのか、それを持たないことで洗練できないのかとか、あとはこのプロフェッショナルタレントは自分たちで案件を取ってくるのとはまた違うのかとか、この辺りってどういう風に捉えておいたら良いものなのでしょうか。

セルム：

よく出る質問で、直接契約ですとか、繰り返しになりますが介在価値みたいなところですね。

まずお客様の観点とタレントの観点がそれぞれあるのですけれども、お客様側から見た時にセルムを使わない場合は基本的に自分たちで探すことになります。

そうなると課題を自社で整理して、個人事業主のような専門家のみなさまというのを自分たちで探して契約すると。

これは専門家も一緒で、そういった人たちに見つけられるようにならないということで、非常にそういったものを自力で見つけるとか、あるいは見つけた人たちを場合によっては契約を切るというようなマネジメントも必要になります。

ですので、課題の数だけこの面倒くさいプロセスというのが発生するので、結構自力でやるには限界がある領域だという風に思います。特にこの企業が契約を切るというところに関して遠慮が生まれがちというところがあって、遠慮が生まれた段階で関係が形骸化する。

つまり専門家に対して頼むことが本質的には評価されていないにも関わらずだらだら続けるという状況を生みかねないので、当然紹介する部分にも我々の介在価値というのは一部あるのですけれども、その後プロジェクトの課題が変われば専門家を入れ替えるといういわゆる新陳代謝を起こしたりとかタレント間の競争を生んだりとかすることによってナレッジというのを常にブラッシュアップしていくというところも求められているところです。

なので、単にお客様に対してタレントを紹介して、課題が解決されたらお客様に任せますといういわゆるマッチングのプラットフォームではないというところですね。面倒くさい作業であったり、お客様を基点にして課題に対してビジネスを作っていくというところであったりがセルムの選ばれている理由だという風に思っています。

IR Agents:

なるほど、ありがとうございます。では逆にそうするとプロフェッショナルタレントさんをどれだけ取り揃えているかとか、既設のソリューションを提供できる、要はポートフォリオを持っているかとか、こういったところというのはネックになるものなのでしょうか。

セルム:

まずプロタレントに対してどういう問題意識があるかというと、そもそも稼働みたいなところでいくと、1,400名いる中で、年間で稼働するのは大体500名くらいなのですね。

変動費化されているので、稼働されていない方に関しては報酬が支払われない、稼働されている方のみ払われるので、そういう変動費的な扱いになるところで、1,400名全員を稼働させなければいけないという経営ではないというところがまずポイントです。

なので、例えば2,000、3,000名いっぽい揃えるということが大事なのではなくて、いかにお客様の今持っている課題というところにこのネットワークが対応できるかというところが課題になってきます。

どのように増やしているのかというと、いわゆるこれもちょっと口コミみたいなところがあって、優秀な専門家が紹介してくれる方も優秀な専門家というパターンもありますし、あとは課題に合わせて次課題になりそうな、テーマになりそうなトピックといったところに我々から目線を張りめぐらせて、そういうノウハウを持っているタレントに対してアプローチしていくという、こういう口コミと自分たちで取りに行くという半々くらいのイメージでこのネットワークをブラッシュアップしているイメージです。

IR Agents:

なるほど、ありがとうございます。逆に入れ替えたりそこの新陳代謝とかも稼働する、しないであつたりするのですかね。

セルム:

そうですね。常に選ばれる人というところがお客様にとって魅力的に見えるかという点で大事なので。

IR Agents:

了解です。逆に企業さんから見たらプロフェッショナルタレントさんの新陳代謝を活かすために御社を挟むのが結構良いという話なのですけれど、プロタレントさんから見ても御社は結構営業の代理人みたいなそんなポジションで見てもらっているものなのですか。

セルム:

そうですね。やはりプロタレントはどういう方が多いかというと、元々例えば戦略コンサルティングファームの看板を背負っていて、かなりシニアになったので自力でやっても大丈夫だろうとなった時に、今まで営業してくれるリソースが他にもいたのが急に1人になってリソースが無いとなった時に、こういう魅力的な大企業の案件を常に持っていて、さらに専門性にあったものを紹介するというサイクルが生まれるので、自身の専門性が評価される案件に集中して当たれます。

先ほどおっしゃられた通り、営業はセルムがやって、プロタレントは自分たちが評価されるために専門性を発揮するというタレントができるので、そういう質の高さというところがこのチームワークでできて、リピート率などといったところで「セルムと組むと良いことがあるよ」というタレントからの紹介でタレントのネットワークも広がっていくという仕組みになっています。

IR Agents:

なるほど、win-win の体制になっているよというところですね、了解です。この 1,400 人から実際に稼働するのは 500 名くらいなのですよという話だったのですけれども、この会社にはこの人が合っているだろうなみたいなどころって、では実際のところはどういうところがノウハウになるのかとか、これって結構システム的に管理ができるのかとか、そういうところはいかがでしょうか。

セルム:

おっしゃる通り属人的にはストレートに言うとなりやすいというところもあります。

我々がなぜこのお客様の課題解決に専念してやれているのかというところは、プロフェッショナルタレントも当然人間なので、大企業とちゃんと相性が良いかという、専門性だけではなくて大企業組織の力学であつたり人と人の機微だったりみたいなところをちゃんと理解しているかというところが大事です。

先ほど 1 人当たり 4、5 社に絞った営業がお客様の課題といったところに精通しているというところもあるのですけれど、その相性が良いかというところに対して、そのアサインみたいなところもしっかりとノウハウがあるからというところも大事になってきます。

つまりカルチャーと合っているかとか厳しい意見をちゃんと言ってくれるかというところですね。

先ほどちょっとシステム化できないのかという話について、1 人 4、5 社と申し上げたのですけれど正確にはマネージャーも含めてチーム制でやっていて、しっかりとノウハウが社内で共有できるような体制を取っています。

つまり 1 人を独断でアサインしているというわけではなくて、これまでのアサインした経緯や他の企業での実績とかも踏まえてやっているというところですね。

よりアカウント営業が効果的にできるようにするという意味でいくと、最近では我々も営業 DX といったところも果敢にチャレンジしていたりとか、SFA の見直しであったりというところも通じて担当者にノウハウが閉じないように工夫というのは最近進めているというところもあります。

属人性も確かに、放っておくとそのままになってしまふのですけれども、そこに閉じないようにしているというのにはあります。

IR Agents:

了解です、ありがとうございます。個人的にすごい大企業の組織の力学とか人ととの機微とかといううまい表現をされたのですけれど、良くも悪くもウェットな部分があるよねということだと思っています。

あとはちょっと戻ってくるのですけれども、冒頭にお客さんって主にやっぱり大企業さんというところが御社としても得意だし、彼らからも求められるだしというところだったのですけれども、お客様の獲得みたいなところ、これはおっしゃったようにほぼ紹介みたいなイメージなのでしょうか。

それとも何か例えればアウトバウンド、インバウンドの営業みたいなものがあるのか、この辺りってどういう風に考えておいたら良いものなのでしょうか。

セルム:

我々がこれまでやってきた領域とこれからやっていく領域とでちょっと分かれます。

いわゆる我々が最も得意としている顧客層というのが売上 1 兆円内外の大手企業ですね。

ここはかなり人事部の方からの認知が進んでいます。あとは先ほど申し上げた通り大企業自体に横の繋がりがあります。

こういう先進的な人材組織開発だったりとか経営幹部の育成だったりというところのソリューションにかなりアンテナを張っている方々が横に繋がっているので、そういう大企業同士での横の繋がりで紹介してもらったりとか、あとは社内のキーパーソンを押さえて他の部署を紹介してもらったりというところの、社内外でそういう紹介のリファラルのサイクルが回るようにアカウント営業がなっているという点がまず 1 点。

少し規模感が小さいマーケットというのも最近我々が攻めているところです。

大体売上 2,000 億円程度で我々が準大手市場と呼んでいる至上なのですけれども、こちらだともうちょっと主体性が増して、大体数十社くらいに限定したクローズドなセミナーを開催します。

そうすると、これくらいの規模感の会社ですと、出てくるのが社長さんや役員の方、特に CHRO の方とかがセミナーに来ますので、そういう経営層の方が直接課題を共有しに来てくれます。

その商談についてはトップと直接話せる場があるので、少し担当者、課長という風に攻めていく大手の企業とは別の開拓の仕方というのをやって顧客の獲得をしています。



IR Agents:

なるほど、ありがとうございます、了解です。次にビジネスの強みみたいなところを整理できればと思います。ビジネスモデルとしてお客様とちゃんと話して課題を特定することというのがポイントなのかなと思うのですけれども、では他ができない理由だとどういったところが強いのですとか、この辺りとかってどういう風に捉えているものなのでしょうか。

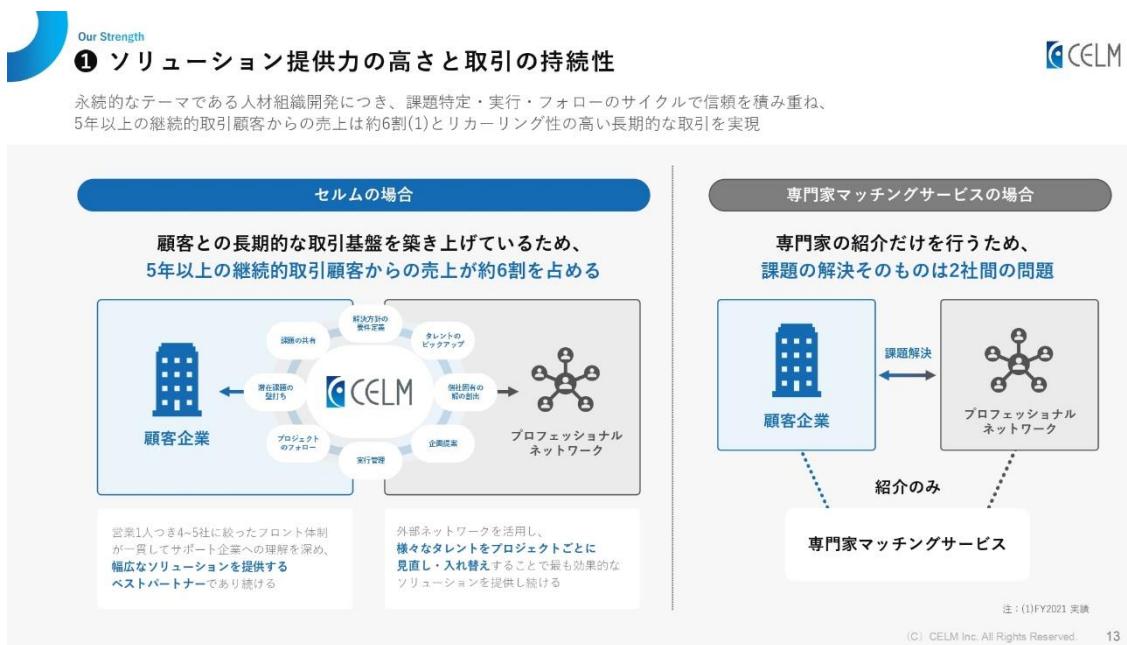
セルム：

強みはいくつかあるのですけれども、まず先ほども申し上げたような外部ネットワークを活用して目まぐるしく変わる課題に対してテーラーメイドで提供できますと。

そうするとどんなに課題が変わってもセルムと関わり続ける意味があるので、リピート率が高い長期的な取引が実現できるという点ですね。

2点目はいわゆる大企業との顧客基盤。先ほど申し上げた通り、売上1兆円プラスの日本を代表する企業の過半以上の取引を有しているというところもありますので、そこで常にノウハウが溜まつたりとか横の繋がりといったところで顧客基盤を広げられたりというところ。

3点目は先ほどもちょっと触れましたけれど、経営層を巻き込んで案件を開拓できるというところですね。この経営層と戦略を握って、いろいろな事業部門だとかいろいろな層へアップセル、クロスセルが実現できるので、1社あたり様々な領域で派生展開できるというところがビジネスモデルとしての強みだという風に考えています。



IR Agents：

なるほど、ありがとうございます。まず1個目からちょっとお伺いしていきたいのですけれども、外部ネットワーク活用しますというところ、この辺りというのは流石に1,400人集めるのは他の会社がすぐにやるのは難しいよねみたいなイメージなのか、参入障壁の1つになっているという理解で良いものなのでしょうか。

セルム：

そうですね、この1,400名以上にのぼるプロフェッショナルタレントのネットワークを構築して維持するという部分そのものが1つの参入障壁になると考えています。

この 1,400 名超だったりとか、あと大企業の魅力的な案件を常に紹介できるといったところ、継続的に協働を持ちかけられるという体制を築き切っていて、これをゼロから作り切って、かつタレントも交えるのでそれなりに収益性をペイしながらやっていくという中でいうと、ここからコピーするのは非常に難しいのかなという風に思っています。

また、特にとにかく我々が大事にしているのは大企業の過去から大事にしている価値観であったりこれから目指していく絵姿みたいな文脈だったりというのを把握しているというのが強みです。

そもそもここを今から把握しにいくというところが全ての起点になっているというところから言うと、今から追いつけるほど簡単なビジネスモデルではないという風に思っています。

IR Agents:

根っこを押さえているところがそもそも強みではないのかなというところ。あとは今の資料でも主張されていた長期の取引というところ、とは言えコンサルってフロー的なのではないと私は思うのですけれども、どういった形で案件って長期化するものなのでしょうか。

セルム:

これは選んでいるテーマがそもそも長期性の高いテーマという意味で、いわゆる経営陣以外の育成というテーマ自体が大企業にとって終わりのない議論というところが 1 番大きいのですよね。

それに対してテーラーメイドで常にについていける、何ならつしていくどころか事前に提案できるという体制を取っているというところが非常に大きいという風に思っています。

何故テーラーメイドでやるというのが大事なのかというところと繋がるのですけれど、自前でコンサルタントを持つてしまうと、そのコンサルタントが得意としているテーマがトレンドに合わなくなったり瞬間についていけなくなったり、おっしゃる通りスポットになりがち。

またトレンドが戻ってきた場合に案件になるという関係にはなります。

一方で企業の経営課題に基づいた人材組織展開というのは常に課題は目まぐるしく変わる中で、常にセルムと会話をしていくべき何かしらやってくれるだろうという期待感があります。

結果として、それが売上の 6 割ほどが 5 年以上の継続的取引のお客様から生まれているというところになっているので、いかにまずセルムに相談してみようというベストパートナーの地位を築くかというところで成功できているのかなという風に思っています。

IR Agents:

了解です、ありがとうございます。「まずセルムに相談しようかな」みたいになれるというのは、先回りに課題提供できたら長続きはするよねと、そんなイメージ。

セルム：

はい。

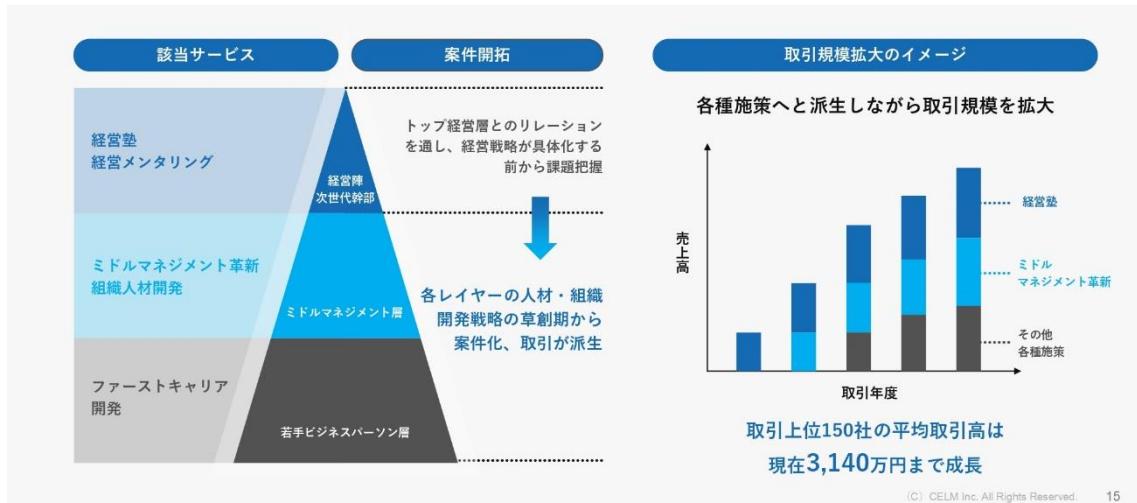


Our Strength

③ 経営陣・次世代幹部候補との接点を通した案件開拓力

CEL M

経営陣や次世代幹部候補の接点を通して、顧客の人材/組織開発戦略の草創期から案件化構築した信頼関係と顧客の戦略に対する理解を元に支援する領域を拡大し、取引規模の拡大に繋げることが可能



IR Agents：

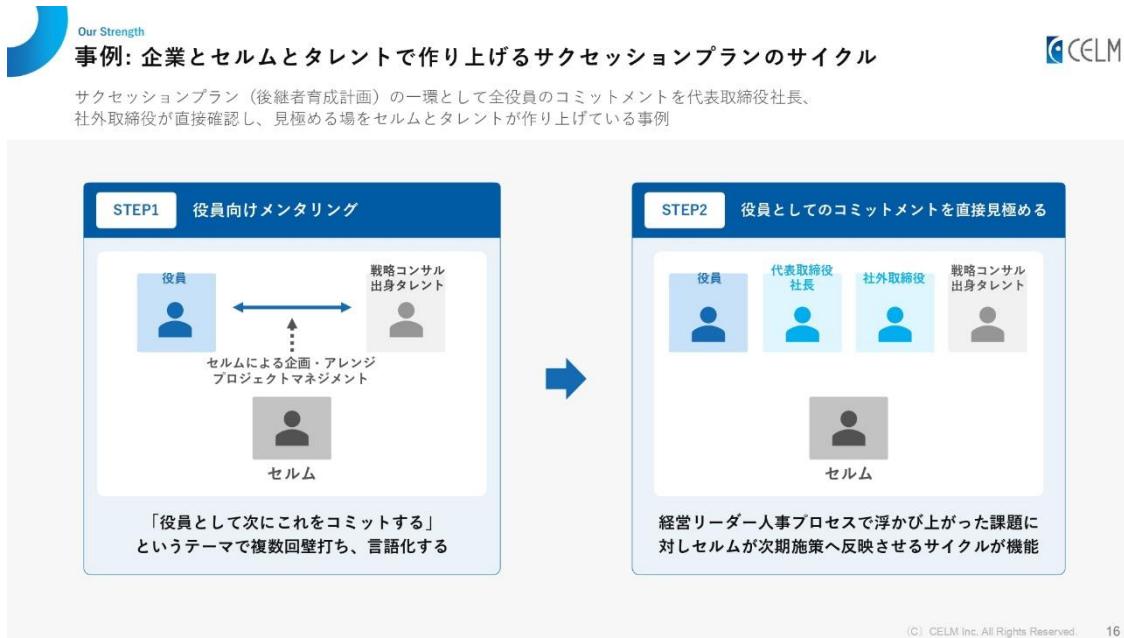
了解です。あと強みの2つ目、大手企業との取引については結構冒頭にお話ししていただいたので大丈夫かなと思っています。

3つ目の、経営層を巻き込んだ案件開拓力というところ、こちら最初の1本パイプを通して人材開発にということだと思うのですけれども、こちらについてちょっと改めてどういったところに強みがあるのか、他ではできないのかというところからお伺いしてもよろしいですか。

セルム：

我々はまず経営人材の育成といったところに重きを置いているというところで、これがまずそもそも強みになっています。

つまり次世代の経営幹部候補だったり現役の経営幹部候補だったりの課題というのを支援する過程で常に把握しているという点が次のビジネスを生むスタートになっているというところです。



セルム：

次に経営レベルで課題になりそうな点とか、その次世代の経営幹部が率いている部門の課題といったところも、潜在的なところも含めて具体化して固まりきる前の段階からセルムが把握しているので、良く言うと「こういうのが課題だと思っているので何かできませんか」と言われる前から動けるというところですね。

「次はこれがキーポイントになるので」という風に我々から動いた段階で「なるほど」と、「言語化できなかつたのでそれをやってみよう」という風にお客様の方で思ってもらえる。

つまりこれまで支援してきた経営層との信頼関係といったところの段階で、かなり案件獲得の早い段階で我々は提案がスタートできるというところです。

これがパッケージ化されたソリューションになってしまふと、具体化して「それをやりたいのだけれど」と言われて、さらに「それどういうこと」と把握するというこのスピード感が我々とは全然違うと思っていますので、案件開拓のスタート地点が経営層から始まっているというところがこの経営層を巻き込んだ案件開拓力というところに繋がっています。

IR Agents:

順序が違うのかなみたいなイメージなのですかね。セルムは経営層でまだふわっとしたところを言語化してソリューションを見つけると。他の会社さんだと言語化されてソリューションを探す段階から案件化しなくてはいけない、そんなイメージですかね。

セルム:

おっしゃる通りですね。正に経営層の課題を起点にビジネスを作っているというところになります。

IR Agents:

なるほど、ありがとうございます。ここまで聞くとどれもかしこも強いというイメージなのですけれども、逆にここが弱いとかここがちょっと心配な部分、この辺りは何かあつたりするのでしょうか。

セルム:

ありがとうございます。弱いというか、できないところ、向いていない領域というところもあります。

先ほど申し上げた通り大企業の横の紹介とかウェビナーを通じてやるという意味でいくと、結構リードの開発といったところはいわゆる大企業に特化してやれているからこそだと思っていまして。より規模の小さい、例えば売上が数十億以下くらいの中小企業をターゲットとする場合は同じやり方ではできないという風に思っています。

1社あたりの予算が大企業に比べてかなり小さいと思いますので、より再現性が高い定型的なそれこそプログラムを持って、1人の担当が何十社も担当して、とにかくいっぱい行動していって、かつそういう認知を取るための広告宣伝もどんどん使ってという方が向いていると思いますし、セルムが取っている真逆のアプローチが必要になると思っています。

今セルムが築いている強みを犠牲にしてまでこの顧客基盤を取りに行こうという風には思っていないですが、もし中小企業とか規模感の小さい例えばスタートアップといった顧客基盤を獲得するとなると、同じ事業体とかブランドではなくてそこで成功してる会社さんをM&Aなりアライアンスしてやっていくという必要性があるのかなという風には思っています。

IR Agents:

では今のセルム単体では取り組めないところというのはやっぱりちょっとありますということですね。

セルム:

おっしゃる通りです。

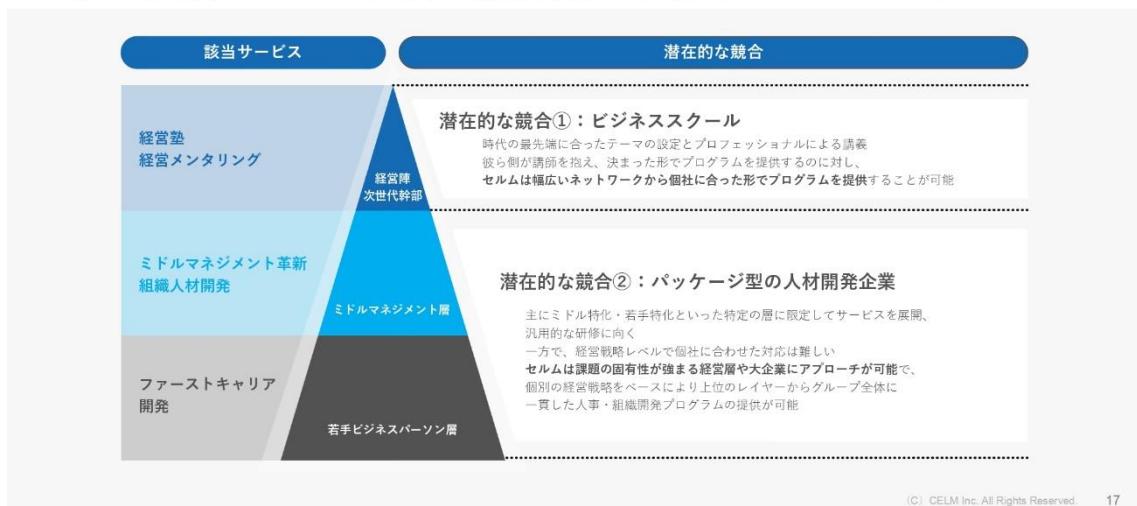


Our Strength

3つの強みを活かしユニークで競争力あるポジションを確立

CEL

最適なソリューションを幅広く提供し続けられる体制、課題の固有性が強い大企業・経営層への対応力の高さ、経営層の考えを早期に巻き取り案件化するネットワークは、対象市場の潜在的な競合他社には無い強みとしてユニークなポジションを確立



(C) CELM Inc. All Rights Reserved.

17

IR Agents:

ありがとうございます。結構一通りビジネスモデルみたいな部分もお伺いができたのですけれども、改めて競合みたいなところ、かなりユニークなビジネスだとは思うのですけれど、こちらのところってどう考えいたら良いでしょうか。

セルム:

我々の特徴としては経営層、ミドル、若手層という幅広い事業領域を展開しているという点であって、競合というとそれぞれの領域で別の競合がいるイメージなので、ちょっと1個ずつご説明します。

経営層とか次世代の経営幹部みたいなところでいうと、いわゆるエグゼクティブ向けにMBAを展開しているようなビジネススクールがイメージですね。

ミドルとか若手というところでいくと、経営層はやっていないのだけれどミドルに特化しています、とか、若手の領域だったらうちに任せてくださいという、こういう特化して先ほど申し上げたようなパッケージでどんどん展開していくみたいな企業が競合でいるというイメージです。

いずれもセルムの固有の強みとしてネットワークの幅広さだったり経営層から議論していくといったところはこういったプレイヤーはやってらっしゃらないというところや、あとテーラーメイドでついていけるといったところで差別化できるという風に思っています。

我々として大事なのはこういったところと差別化しながら、単にプロフェッショナルタレントをアサインして紹介するというマッチングプラットフォームにならないようにする。

つまり5年経っても常にセルムが選ばれるベストパートナーであるという体制を築き上げるというところがこの差別化の源泉になっているのかなという風に思っています。

IR Agents:

なるほど。1番上のビジネススクールというのはいわゆるグロービスとか一橋さんとか慶應さんとかのKBS、HBSとかそんなイメージ。

セルム:

そうですね。究極的には海外のビジネススクールとかも対象になるかもしれないですけれど、身近なところでいくと今おっしゃられたところは営業の現場でもよく聞くところですね。

IR Agents:

なるほど、了解です、ありがとうございます。

ちなみに昨年上場された会社さんでサーキュレーションという会社さんですとか、いくつかこういうプロフェッショナルの紹介みたいなところって似たビジネスがあるように思えるのですけれども、この辺りって現場でぶつかるとかそういうのはあまりしないものなのですか。

セルム:

現場では全くぶつからないですし、アプローチが結構違う会社だという風に我々は見ています。

そもそも我々のブランディングって人材組織開発であったり大企業特化であったり経営人材みたいなところで打ち出しているので、少しサーキュレーションさんが打ち出されているところって違うのかなという風に思っています。

あと結構オンライン広告を見かけることが多いので、広告宣伝費の使い方とか、あと結構人材紹介といったところのクイックネス、紹介を依頼したら翌週に紹介してもらえるとか、あとそもそも正社員ではなくて外部の優秀な人と組んでチームを組成してコスト効率を実現していくみたいなメッセージも出されていて、「我々が志向しているものとはちょっと違うのかな」という風に思っています。

ですので、繰り返しになりますけれど、次世代の経営幹部育成だったりとか終わりのない人材組織開発の課題だったり経営レベルのプロジェクトにコミットするみたいなところを目指しているのとはまた違う、スキルシェアリング的な意味で目指されているのかなという風には思っています。

IR Agents:

なるほど。現場レベルではぶつかりはしないですよというところなのですかね。

セルム:

そうですね。

日本のコーポレートガバナンス改革によって高まるCGコードを起点とした説明責任への対応、
人的資本の積極開示で高まる投資マインドにより、6,820億円の市場ポテンシャルを見込む

3分の1以上の独立社外取締役を
選任している上場企業⁽¹⁾

セルムの顧客企業
1社あたり平均取引額拡大余地⁽²⁾


ガバナンス志向の高い上場企業
2,172社




人的資本開発投資の積極化
3.14億円



**潜在的市場規模
6,820億円**

注：(1)2021年8月2日東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」より。
(2)2021年11月内閣府房新規・資本主義実現本部事務局「資金・人的資本に関するデータ集」参考。現在の日本企業の人事投資（OJTを除く）は欧米先進国と比較して対GDP比10-20倍の差が開いているが、昨今のジョブ型雇用の進捗や日本企業に広まる市場価値を前提とした人材育成・組織作りのモメンタムを受け、日本企業における人材投資予算が現所の10倍まで拡大する想定。セルム単体の1社あたり平均年商売上高31.4百万円（上位150社の平均、FY2021実績）を10倍した数値を中長期的な拡大余地として当社にて仮定。

(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 21

IR Agents：

わかりました、ありがとうございます。

これでビジネスモデルと強みが整理できたかなというところで、次に市場についてお伺いしたいです。

まず僕個人も実は人的資本投資とかいう中で結構人材開発とかに注目している市場なのですが、この辺りぜひ春名様からどういう市場で、どれくらいマーケットがあると思っているのか、この辺りちょっとぜひ第一人者としてお話を伺えればと思うのですけれども。

セルム：

人的資本とか投資家サイドからするとコーポレートガバナンス・コード、スチュワートシップ・コードとかいろいろなキーワードが出てきて、そこに対してセルムが関わっているという意味でいくと昨今の社会的な風潮も含めて非常に明るい市場だという風に思っています。

特に最近になってようやく日本でも企業の中での人材に投資をしていくと、まだまだ足りないというような文脈がうたわれるようになってきていて、その根柢というのが例えばアメリカと日本だと投資額、GDP ベースで比較しても例えば20分の1とか欧州と比べたら10分の1とか、全然投資してこなかったよねといったところに対してメスを入れるような動きというのも出てきているのがこの人的資本の積極開示という流れなのかなという風に思っています。

ここが盛り上がってくると、そもそも予算化してこなかったようなものもセルムとやっていくというところで1社あたりの取引額というものが増えてくるのかなという風に思います。



Market

CGコード改訂に伴う企業の意識の高まり



2021年に改訂されたCGコードにおいて、社長に留まらず経営陣についても
「後継者計画（サクセションプラン）」の作成が重要視される中、経営リーダー人事に対する課題意識は高まっている

CGコード改訂で浮上する経営と組織の課題



社内の経営リーダー人材候補1人1人のディテールを
人事部・部門推薦任せで取締役自身が認識できていない



経営リーダーとしてふさわしいか否かの評価基準、
自社らしい経営リーダー像の定義のコンセンサスが
取締役の中で形成されていない



人材プールから候補者（Candidate）に絞り込む際に、
社内の取締役だけで選ぶとフェアネスが担保されない、
リーダーを評価する力が醸成されていない

最近のトレンド



経営リーダー人事に
関する課題意識が明確に
広まっている

(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 19



Market

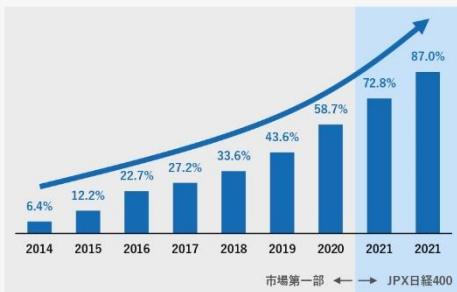
独立社外取締役比率の増加傾向と人材投資の拡大



独立社外取締役の比率が高まるトレンドの中で、次世代経営幹部育成に関するアカウンタビリティー
への対応として、経営人材育成に対する投資予算を拡大させる傾向

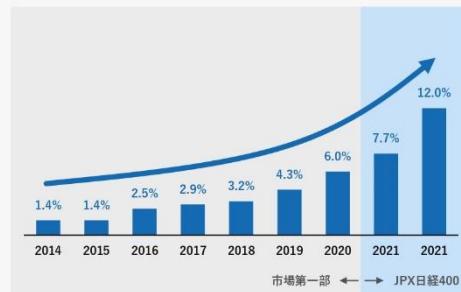
1/3以上の独立社外取締役

を選任する上場会社（市場第一部）の比率推移（1）



過半数の独立社外取締役

を選任する上場会社（市場第一部）の比率推移（1）



経営人材を軸にテラーメード型の支援に伴走できるセルムに追い風

注：(1)2021年8月2日東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」より

(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 20

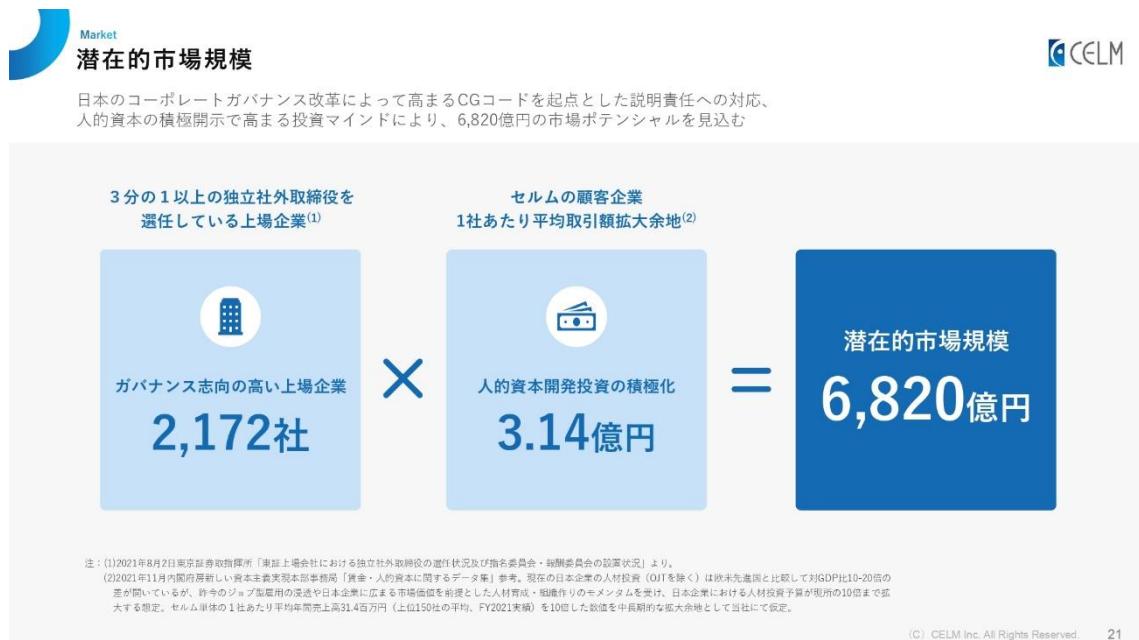
セルム：

あとは、やはりコーポレートガバナンス・コードですよね。人を育てていくという課題に対して1番目を光らせているのが社外取締役ですね。

「次の経営人材を育成していくかないと持続的に企業を作っていく組織になれないぞ」というところに目を光らせていますので、かつそれに対して社外取締役、特に独立社外取締役を進んで専任しようとしている企業というのが上場企業の大体半分くらい。

そういう志向も高まっているというところもあって、こういうガバナンスに対して志向が高い企業さんというのは我々とビジネスの相性が良いのかなという風に思っています。

ですので、これらを組み合わせると、そのガバナンス志向の高い企業とやって、1社あたりの取引というのも増やしていくと、ここに書いてある通り 7,000 億円くらいの市場があるのではないかという風に見込んでおります。



IR Agents:

なるほど。正にプライム市場とか市場再編の都合で気にしだした会社さんとかたくさんいらっしゃるなというのはすごいポジティブなのかなという風に思います。

ただ、今の売上から比べるとこの 7,000 億円ってすごいはるかに大きいところだとは思っていて、ここに行きつくまでというのはそもそも掘り出しきれていない需要があるから営業の人数を増やしたいという話なのか、さっきおっしゃったように 1 社あたりの予算の引き上げというところが大事で、そこはどちらかというと意識面的な改革だから時間はかかるかな、みたいな認識なのか、この辺りってどう見ていたら良いでしょうか。

セルム:

全然遠い世界だとは思っていません。

なくて、まず 1 社あたり 3 億円みたいなところって実は今我々上位 150 社の売上高みたいな KPI をやっていて、トップ企業なんかは 2、3 億円全然年間出払っている企業さんもいらっしゃいます。

そういう意識がかなり先行して高い企業が既にいるというところもあって、そこを輪に広めていくというのもありますし、おっしゃった通り経営層の育成とかそれを支えているミドルみたいなところの投資といったところ、コストだと思わずに次を作っていく投資という風に考えるというところが大事だと思っています。

先ほどのコーポレートガバナンス・コードと重なるのですけれど、経営幹部候補を発掘、育成するというのは経営者の仕事ですという認識が広まってきているというところが大事なのですね。

通常こういう育成とか人事マターって全部人事部の一種でしょ、課題でしょと整理されがちで、あとは現場で上司が部下に対して OJT するものでしょというイメージだった、これが投資を生まなかつた最大の要因だと思っていて、ようやく最近はリーダーはリーダーを育成するという、リーダーしか育てられないというところにメスが入り始めたのかなという風に思います。

加えて、取締役を育成する説明責任というのは取締役会にあるという動きというのもガバナンスコードで明確化されてきているので、そういうトレンドは我々としては好ましい動きではないかなという風に思っています。

The slide is titled 'セルムの収益構造とKPI' and features the CELM logo. It is divided into two main sections: '主要KPI' (Main KPIs) and '費用の位置付け' (Cost Allocation).

主要KPI

セルム売上高

- 1 上位150社の1社あたり平均年間売上
- 2 経営塾の実施社数
- 3 人事部以外の事業部門への展開
- 4 準大手顧客数

… 経営塾実施により持続的に顧客企業の経営課題を把握し、派生する商機にアンテナを張る

… 経営から人事部に落ちる施策のみならず、各事業部門特有の課題からビジネスを作る

… 準大手顧客ならではのパートナーシップモデルを確立し、大手市場に次ぐ顧客基盤を構築する

費用の位置付け

セルム売上高

売上原価	売上総利益
販売費及び一般管理費	営業利益
EBITDA	

… 外部プロフェッショナルタレントへの報酬を中心に、研修資料の印刷費や会場費などから構成される変動費の位置づけ

… 約100名在籍する連結営業人員をトップライン同様、毎年約10%ペースで純増させる想定。人件費やのれん償却、成長投資は継続も営業利益率は最終年度に13.4%まで向上を目指す

… のれん償却前の正常収益力を示すEBITDAを重視

(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 28

IR Agents:

なるほど、ありがとうございます。すごく僕の中でも整理ができたように思えます。これで市場であったりとかビジネスモデル、強みの整理であったりはある程度できたかなと思っているので、次は今度コスト構造というところをお伺いしたいのですけれども、まず売上原価についてはこちら出しているスライドの通りだと思っていて、プロフェッショナルタレントさんに支払う報酬を中心に過去あまり変動はなかったのですけれども、今くらいの比率が続いている、そんな感じで考えておけば良いものなのでしょうか。

セルム：

そうですね。粗利率が安定しているというのが我々の強みでして、今おっしゃっていただいた通りプロフェッショナルタレントの稼働にのみ支払うので変動費的な意味合いが強いです。

これが逆にコンサルタントを持つてしまうと固定になってしまふので、重荷になるというところから打開するというところが特徴なので。

補足すると、案件に関して資料の印刷費であったりとか会場の費用とかもろもろあるのですけれども、全て案件が発生してからこそかかる変動費的な位置づけというところ。極端に粗利率が動くことはない。

ですので、今の水準が今後も続くという風に安定して収益を見込んでいただいて大丈夫なモデルだという風に思っています。

IR Agents：

なるほど、了解です。こここの今出されているスライドの販売費および一般管理費に御社の営業とかがいて、人員増するとここが増えていきますというところ。

セルム：

その理解で問題ないです。

元から申し上げている通りこの営業の質や量というのを確保していくのが大事になるので、増やしていく分の人事費は増えます。

ですが、それ以外の部分というのは基本的にバックオフィスの人員とか既存の上場関連費用とか固定的な性質のものが多いので、売上が伸びればそれ以上に利益が伸びる、利益率がどんどん上がっていくというビジネスモデルでもあるというところが強みですね。

IR Agents：

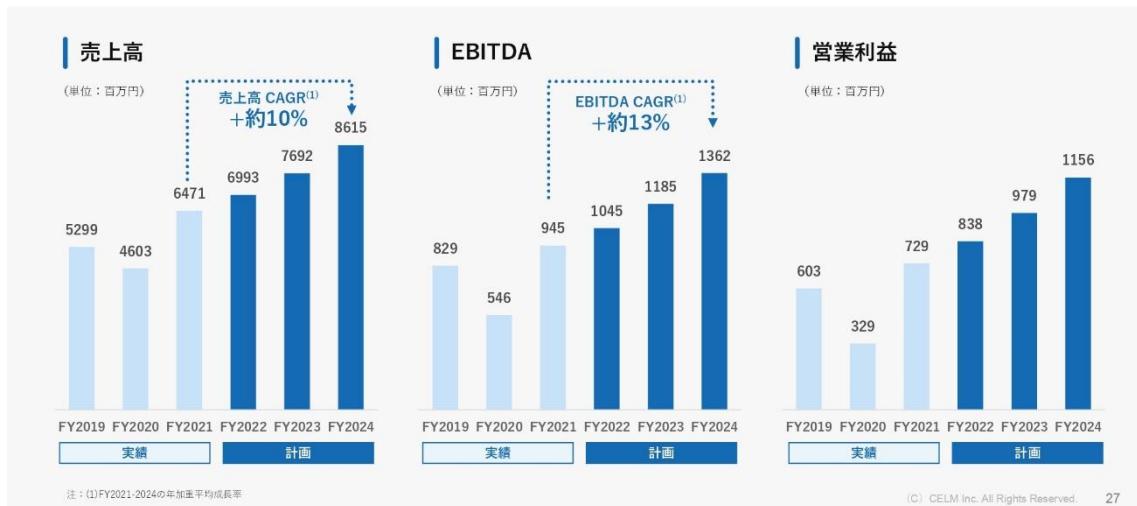
なるほど。でもこの人材の開発、育成とか正に御社がビジネスでやっているところなので、しっかり失敗なくやっていただければなというところですね。了解です。その他何か気にしておいた方が良い費用とかってあるものなのでしょうか。

セルム：

ここは EBITDA を記載しているところもあるのですけれども、冒頭お伝えしたように MBO を 2016 年に実施しましたといったところで、のれんの償却が年間発生しています。

大体約 1.9 億円くらいで、2030 年 3 月期終了予定ですけれども、それがずっと並んでいるという意味でこの販管費の中に入っているというところでご理解いただきたいと思います。

コロナ禍からの回復基調以上の成長をFY2021に達成、FY2022以降も更なる事業成長を計画
売上高以上のベースで各段階利益の増益率にフォーカスし、利益率向上を加速



27

IR Agents:

わかりました、ちょっとのれん忘れていました、ありがとうございます。

最後に全体感を確認できたところで、改めて中計の数字とか施策というところを確認をしていきたいと思います。

まず数字面について、前期好調で目標を1年で達成してしまいましたって上方修正があったと思うのですけれども、今回改めて売上、利益共に10パーセントから10パーセント強のCAGRで、最終年度で営業利益11億6,000万円くらいです。

ここに行き着くまでというところの具体的な施策、戦略というところをお伺いできればと思います。まず簡単に全体感をお伺いしても良いですか。

セルム:

元々掲げていた中計といったところの手応えみたいなところもありますので、大きく変えるというよりはそこを強化していくイメージで思っています。大きく2つに分けるとまず既存顧客の深掘りというところとこれまで開拓できていない新規市場といったところをしっかりやっていくという2点です。

既存の大手顧客というところでいくとキーになるのが、我々人事部門の認知が強いという風に認知していますけれども、それだけではなくて、事業部門の人事課題にもしっかりアクセスしていくというところが1社あたりの売上を増やしていくという意味では大事ですね。

新規の市場の開拓というところでいうと、売上2,000億円から5,000億円程度の準大手と我々が呼んでいる市場の中でちゃんとセルムが評価されてビジネスを作っていくという点が挙げられます。

需要は依然大きく、人員拡大と顧客の深掘りに努めることで成長の継続が可能



(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 23

IR Agents:

ありがとうございます。そのために必要な人材というのが営業というところなのですけれども、これって正直今のマーケットで採用が大変なのか、そうでもない、あまりリスクとして捉えていないイメージか、この辺りってどう考えていたら良いでしょうか。

セルム:

単純に特定の決まったプロダクトを同じ課題に企業にぶつけていくような営業ではありません。大企業のあらゆる部門に入り込んで機微を整理していきますというところです。

あとは傾聴力だったり行動力に基づいてしっかりお客様の課題に精通する能力だったりになります。

ですので、単純に大量採用すれば良いということではなくて、しっかり人材の質にこだわって採用を進めるというのが大事だと思っています。

昨年から我々、採用体制自体も強化していて、いわゆる外部の採用のノウハウを持っている専門家チームを業務委託でダイレクトリクルーティングであったりエージェント関係を強化するみたいな、採用力そのものを強化する動きであったりというのも前倒しで進めているので、ここを進めてより採用といったところの成長を加速できると考えています。

加えて 1 番大きいのは、弊社の経営陣がコミットしてこの採用プロセスに入り込んでいるので、質の高い採用というのはかなり優先順位高くやれるという風に思っています。

○ HRBP (Human Resource Business Partner) とは

- 事業／機能責任者のパートナーとして、人と組織の側面から事業成長をサポートする機能
- 人事制度上の基準や企業の全体方針に則る本社人事とは異なり、「HRBP」は日々課題が生まれる現場に入り込み、事業／機能責任者や現場社員との密なコミュニケーションを通じて、人と組織の実態や各事業／機能の戦略を軸に課題解決をリードする役割

HRBPにアクセスする意義 ①

「事業」と「人・組織」をセットで課題認識する存在であるため

事業／機能責任者との密なコミュニケーションを通じて、「HRBP」は「事業課題」を「人・組織課題」に転換して認識しているケースが多く、セルムのビジネスに直結する

HRBPにアクセスする意義 ②

日々変化する事業課題の複雑性とセルムの相性が良いため

「HRBP」が扱う課題は、日々変化する事業をベースとするため、研修枠や自社コンテンツよりもではないセルムのアプローチやタレントネットワークがより顧客価値に繋がりやすい

HRBPにアクセスする意義 ③

解像度の高い現場情報の収集が可能であるため

新たな価値提供に繋がる現場課題（各事業／機能の実態や課題に関する情報）を得られ、より解像度の高い顧客提案に繋げられる

IR Agents:

なるほど、わかりました、ありがとうございます。

次に人事部門のところというのも結構深く入り込んで深掘りできるところでもあるのかなと思うのですけれども、そうではないところ、非人事部門というところに対してどれだけ需要があるものなのかとか、この辺りってお伺いしても良いですか。

セルム:

ありがとうございます。今大企業、特に多角化しているような企業の中で、HRBPと呼ばれる人事部とは別に様々な事業部門の中で個別の事業課題であったり人材の課題であったりをセットで考える役割を機能として持つておこうという動きが活発になってきています。

いわゆる複数のコングロマリットな事業を持っている企業にとって、人事部だけでセントラルに横串で刺して必要な人材像とか将来あるべき姿というのを作るのはなかなか困難なので、人事部も大事なのですけれども HRBPと連系しながら役割分担の上で組織作りをしているという企業が増えている点がございます。

HRBPの方々の関心というのはそもそも人と組織と事業課題というところで、セルムのテーラーメイドで作り上げるビジネスモデルと非常に相性が良い。そういった HRBP のみなさまと接点を持って、経営と接点を持って、人事と接点を持つと網羅的に会社の中での課題を精通しながら企画、提案をしていくというところで信頼を獲得するというところが大事になってきますので、持続的なビジネスの基盤づくりでは HRBB だとか人事部ではない事業部門に入り込むというのは非常に重要な戦略の一部となります。

IR Agents:

これはちなみに非人事部門というところって営業部みたいな話なのか、それとは別に製品開発部みたいな、どういったところをイメージしていたら良いのですか。

セルム:

そういうところもありますね。例えば R&D と一言でとっても研究開発といったところと入ってセットになりますし、セールスパーソンという意味では営業、企画ったりしますし、そもそも経営戦略という意味でいうと経営企画であったりとか、いろいろなそういう部門で人事部に関わらず人と組織の課題はあると思ってますので、そういうところはいわゆる非人事部門という風に認識しています。



Medium-term Business Plan
中期経営計画期間の成長

FY2021の事業拡大を牽引した下記KPIにおいて、継続して高い成長を目指す

	FY2018 (実績)	FY2019 (実績)	FY2020 (実績)	FY2021 (実績)	FY2022 (計画)
1 上位150社の1社あたり平均年間 売上高 ⁽¹⁾ (百万円)	27.3	25.0	22.7	31.4	33.0
2 経営塾の実施社数 (社)	92	93	77	90	97
3 人事部以外の事業 部門への展開 ⁽²⁾ (部門数)	49	49	32	99	107
4 準大手顧客数 ⁽³⁾ (社数)	-	-	56	67	77

注: (1)セルム単体 (2)売上高300万以上の人事部以外の取引部門数
(3)年度内に売上計上した準大手顧客（売上規模2,000億円から5,000億円の顧客）を法人単位でカウント

(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 31

IR Agents:

なるほど、ありがとうございます。実際にこの辺りを追えるKPIを出していただいているのはすごい助かります。

ここ含めて人事部以外との取引が今 32 社から 99 社、かなり増えましたという話もあったのですけれども、今開示されているこの辺りを KPI として追っておいて、ちゃんとといっているかいっていないか見れていたら良いですよという理解で大丈夫ですかね。

セルム:

そうですね。顧客の深掘りと新規開拓をちゃんとやっていくという意味ではその理解で大丈夫です。

IR Agents:

わかりました、ありがとうございます。あと途中、販管費のところでちょっと触れたのですけれども、営業の人員というのは 10 パーセントくらいずつ増えていますというところ。

ちなみにこちらって、どれくらいのスパンでものになるかというか、フロントに結構かなり貢献できるようになるのかってどのように考えていたら良いですか。

セルム:

今セルム自体が連結で全体で 177 名程度いて、その中で営業がざっくり 100 名程度ですね。この売上が中計で 10 パーセント伸ばしていくというところで、売上と同じくらい営業の人員を採用していくというイメージで持っています。

単純に採用だけすれば良いのかというとそういうわけではなくて、採用した人材をいかに早く戦力化するというところも我々は取り組みたいなと思っていまして、いわゆるオンボーディングのプロセス自体も強化を始めています。

つまり採用した人材が収益貢献するまでどれだけかかるかというイメージで、これまでだと大体新卒だと 2 年目には成果が出せるようになって、中途の場合は半年で収益貢献、2 年で複数のお客様の営業の責任者になるみたいな流れでしたけれども、もっと早く短縮できるという風に考えています。

そういうことを実践するためには立ち上がりの状況を可視化したり周りのサポートにあたってオンボーディングの共通言語を作ったり、もっと広く言うと中途や新卒に限らず営業全体が成功体験を共有できるような、セールスインプルーブメントというところも取り組んで、効果的にアカウント営業をやっていくというところまで踏み込みたいという風に思っていますので、採用した人たちに加えて、今いる人員も含めてより営業をレベルアップできるように今取り組んでいるところです。

IR Agents:

なるほど。ではこの中計期間中でどんどん採用した人を戦力化していってくれれば良いかなというところになると。

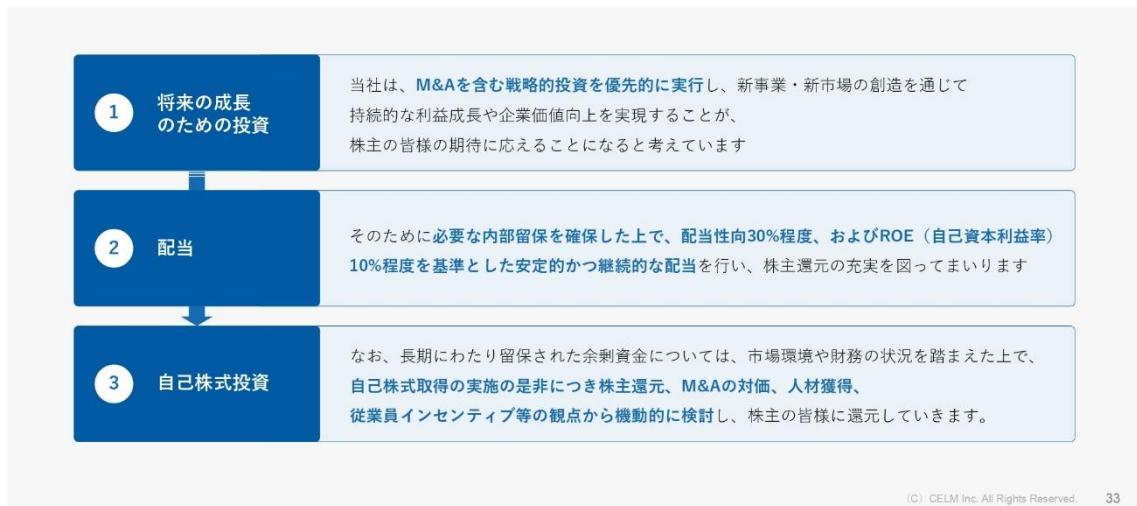
セルム:

はい。

IR Agents:

わかりました、ありがとうございます。

利益配分の基本方針・優先順位は以下の通り



(C) CELM Inc. All Rights Reserved. 33

IR Agents :

結構事業面全体をお伺いできたかなという認識なのですけれど、最後還元まわりについてお話を伺えればと思っています。最近かなり大規模な自社株買いとかも発表していて、この辺りすごい嬉しいなというところなのですけれども、改めてこのキャピタルアロケーション、財務戦略まわりの全体感からちょっとお伺いしてもよろしいですか。

セルム：

まず全体のキャピタルアロケーションの中で優先順位が高いのは M&A を通じて業績を成長させていくというところで、そこの投資をしっかりやりたいなという風に考えています。

また還元という意味でいうと、配当を通じて安定的に信頼関係を築いていくというところも大事だと思っていますので、ここでは配当性向 30 パーセント程度と書いていますけれどもちゃんと見える数字として打ち出していくというところと、あとは資本効率として ROE もちゃんと意識していますとお伝えしています。

ROE について、10 パーセント程度は最低限欲しいという風に考えていますが、これは冒頭申し上げた M&A と関連するのですけれども、何かこう EPS が希釈化するような高値掴みみたいなところではなくて、ちゃんと資本効率を意識しつつ、配当も規律立ててやっていくというところの経営を目指しているところです。

IR Agents :

なるほど。ちなみに今回発表されたこの自社株買いというのは、この 3 つ目の余剰資金というところの還元、そういう理解で良いものなのでしょうか。

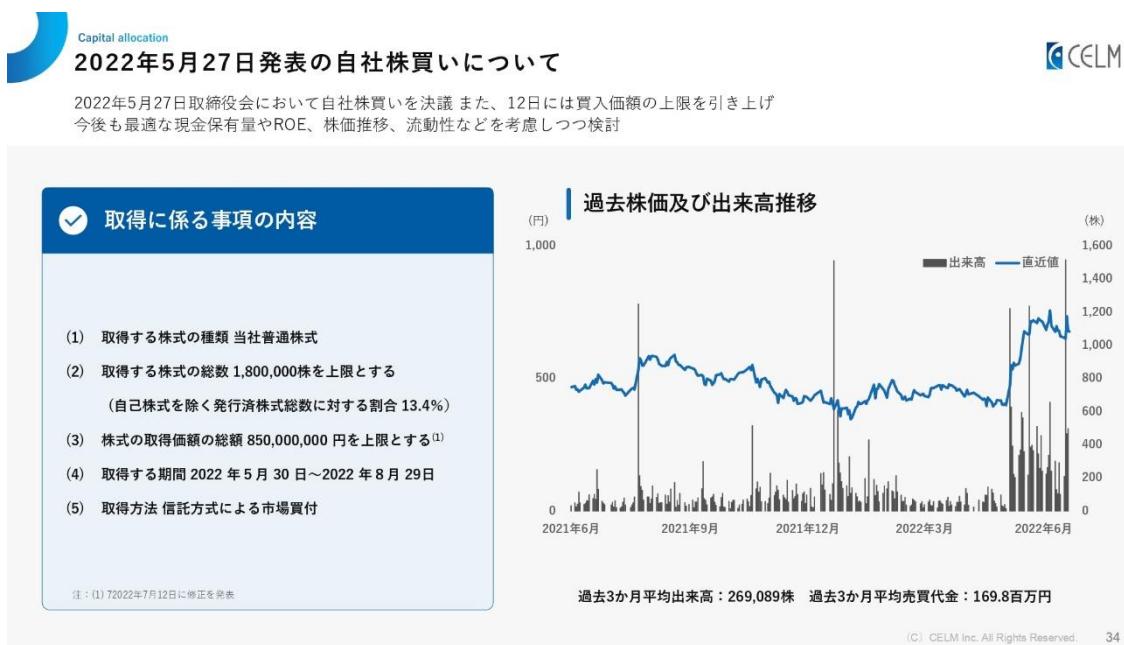
セルム：

まず自社株買いはそもそも進めている前提というか、直近で出しているプレスリリースにも記載しているのですけれども、まず M&A が極めて我々は成長の中で大事だと思っています。

そして、成長の根幹と位置づけている M&A の戦略を実現するのに必要な水準、つまりこの自社株というのはその対価としてと考えているところなのですね。

当然 M&A をした後には、事業を多角化させた後には優秀な人材を通じて事業を作っていくというところも大事になります。基本的には多角化していくところがより一層の事業成長を実現する上で大事だと思っていますし、それで企業価値を高めて株主のみなさまに還元していきたいと考えています。

この 5 月から 8 月の大規模な買い付けというのも上限も期限も区切りながらやっていますが、よりこの 8 月の買い付けといったところで水準を確保した後は、M&A をどういうことをやっていくのかとか資本業務提携をどういうところを目指していくのかみたいなところを、投資家のみなさまにちゃんと説明できるようにしていきたいという風に考えています。



IR Agents：

ありがとうございます。

ちなみに今回途中で 7 億円だった買い付け額を 8.5 億円まで引き上げましたというところなのですけれども、メッセージとしましては結構最初の自社株の発表から株価も結構上がってしまって買い付けが見込額より小さかったとかそんな話なのか、この辺りって思惑というのはどう捉えていたら良いものなのでしょうか。

セルム：

1つ言えるのは、純粋にこのタイミングで上限を引き上げているという意味というところでいうと、この株価水準でも我々として買い付けを進めるという意思を持っているという点ですね。

自社株買いをちょっと補足すると、今我々は信託銀行を活用した信託方式で進めていて、我々の法人株とは別な人格で買い付けが進行されるようにやっていますけれども、この8.5億円という上限を設けているというところは、8月の終わりまでにこの8.5億円というのを買いきる想定でいるというのがメッセージだという風に捉えていただければと思います。



IR Agents：

なるほど。今の水準でも買い進めますということで、ありがとうございます、了解です。

次に、必要な内部留保とか留保された余剰現金ってコメントについて、ではどれくらい現金を手元に持つておきたいか、M&Aを優先的にやりたいという話だがどういうバリエーションを考えているのですかとか、この辺り何かヒントとかあればお伺いしたいのですけれども。

セルム：

やはりM&A自体は高いキャッシュを全部使い切ること、高い買い物をするみたいなものが目的にならないようにならないといけないので、必ずいくら使い切るという前提ではなくて、しっかりシナジーが期待できる案件を見極めるということが大事になっています。

ただちょっとその前提だとどれくらい使うかよくわからないので、マジョリティにこだわらず良い案件であれば資本業務提携でも検討はするという前提ですね。

イメージで言うと、マジョリティであれば1件あたり大体100パーセント株式価値ベースで最低でも3~5億円あたりは無いと、なかなか今既にリリースしている中計といったところにもインパクトは与えられないと思うので、それくらいはミニマムでやりたい。

大きい案件でいえば10億円以上とかといったところの規模感でも検討しますと。ただその際は今あるキャッシュとか自社株といったところに加えて借り入れとかも加えて、レバレッジも含めた選択肢を検討したいという風には思っています。

IR Agents:

なるほど、わかりました、ありがとうございます。非常に財務戦略クリアで、僕が上場企業さんとしては素晴らしいことだなと思います。

セルム:

ありがとうございます。

2023年3月期（FY2022）通期業績見通し				
（単位：百万円）	FY2020	FY2021	FY2022 業績予想	前年度比 成長率
売上高	4,603	6,471	6,993	+8.0%
EBITDA (EBITDAマージン)	547 (11.8%)	945 (14.6%)	1,045 (14.9%)	+10.5%
営業利益 (営業利益率)	329 (7.1%)	729 (11.3%)	838 (11.9%)	+14.9%
経常利益 (経常利益率)	344 (7.4%)	697 (10.8%)	835 (11.9%)	+19.7%
当期純利益 (当期純利益率)	148 (3.2%)	373 (5.8%)	491 (7.0%)	+31.4%

CELM 34

IR Agents:

ここまで株主還元まで含めて一通りお伺いできたのかなと思っています。

最後改めて進行期、23年3月期についてお話を伺えればと思うのですけれども、まずガイダンスについて、前期すごい成長して着手されたところからするとちょっとガイダンスは弱く見えるかなみたいな印象ではあったのですね。

この戻りというのが前期あったのですという話だったのですけれども、改めてどういった前提を置かれているのか、この辺りからちょっとお伺いしてもよろしいでしょうか。

セルム:

ありがとうございます。

おっしゃられた通り前期の成長は、我々もコロナになって2年くらいになっていますけれどその中で控えられていた投資、特にミドル領域に全然投資できていなかったというところに対して危機意識を持った企業さんが回復させてきた、戻してきたという分も相応にあると思っています。

それと我々の営業努力でしっかり開拓するといったところを踏まえた計画にしています。

終わった期は前同比で確かに前期 40 パーセント伸びたものの、この既存の今の人員といったところのキャパシティだったりこれから採用を強化していくという方針だったりの中で、先ほどご説明した戦力の収益貢献も考えて、中計の3か年の中では2年目、3年目以降が年平均成長率で10 パーセント以上になるようになっていますが、ちょっと初年度だけそういう中で更新が戻った分も考慮してやっているというところが前提としてあります。

IR Agents:

さっきのとかかってくるのですかね、戦力化というところ、とは言え1年目というよりは早くても2年目とかそれくらいなのかなみたいな。

セルム:

そうですね。なかなかリードタイムが長い仕事もやっているという関係でそういう風に見ています。

IR Agents:

ありがとうございます。これは足元で需要の鈍化が見られていて、その辺りを反映しましたとかそういうことではないという理解で良いですかね。

セルム:

いや、全く逆ですね。

それはなくて、経営人材の育成って今大企業が手を緩めることが許されない領域だというように思っているので、むしろ需要は強まっているという印象すらあります。

ですので、昨今の地政学リスクだとカリセッションみたいな議論もあるのですけれど、ここは耐性がわりかし強い領域なのではないかなという風に思っているので、基本的にはこの業績を伸ばしていくという意味でいくとフロント人員だったりとか、あと我々が今立てている仮説、事業部門に入っていくとか新しい市場を開拓していくというところをどれだけ効果的にやれるかというところがポイントだと思っています。

IR Agents:

なるほど。これはちょっと足元がインフレだったり何だったり、企業業績が危惧されるような状況とかはちょっと無くはないのかなと思うのですけれども、それでも人的資本のところの投資は積極的、そんな理解で良いものなのでしょうか。

セルム:

そうですね。ほとんどマイナスな話は出ていないですね。

こういう人事的な予算って年間の予算なので、1年前というか年末からヒアリングしている中、今動いている中でもそういったところで陰りが見えるということはほとんどないと思っていますし、新しい議論としては人的資本の議論といったところが少しずつ見えてきている中で、大企業の中でもどう取り組んでいくかというところもテーマとして挙がっています。

この人的資本というところ、まだ全体像が見えないというお客様もいる中で、我々としては人的資本元年という風に位置づけている中で、ここをリードしていきます。

ファーストムーバーという風なところの意味でいくと間違いなく大企業が作っていくものだという風に思っていますし、この大企業の中でも我々のお客様だという確信があります。

ですので我々も、1年前に上場してそういった企業として説明責任を果たしていく同じ立場だと思うので、企業価値向上についてはお客様もそうなのですけれども、この小さい輪をより大きい輪に広げられるようにこのトレンドというのを大事にしていきたいなという風に思っています。



IR Agents:

なるほど、ありがとうございます。では今まで結構、足元のところまで含めて全部聞けたところなのですけれども、ぜひ人的資本元年におけるど真ん中プレイヤーのセルムさんからちょっと最後にメッセージなどがあればお伺いしたいなと思うのですけれども。

セルム:

まずこれまでご視聴ありがとうございます。今セルム上場して2年目を迎えて、先ほどご説明した上方修正された中期経営計画もそのものですけれども、より高みを目指して果敢にチャレンジを続けているというそういう会社でございます。

そもそも我々が上場した理由というのは、より大きな社会体責任を担う公器になりたいと。それを実現するためには人と組織をテーマにした魅力的な事業をどんどん作っていきたいというところもありますので、先ほど人的資本の話でも申し上げました通り、企業価値という意味でいくと投資家のみなさまとも一緒に期待に応えていきたいなという風に思っていますし、その期待に応えられるよう経営努力というのを積み重ねていきたいと考えていますので、今後ともぜひセルムをよろしくお願ひいたします。

IR Agents:

ありがとうございます。社会の公器になると共に投資家の期待に応えたいという言葉もあります。

一通りお伺いできたと思いますので、本日はここで大丈夫かなと思っております。改めて本日はお時間いただきありがとうございました。ここまでご視聴いただいた方ありがとうございました。

セルム:

ありがとうございました。