

建設業界向け技術者派遣を主軸に人材サービスを提供

投資判断(12/27)

コプロ・ホールディングス (7059・東証プライム)

Neutral → Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
992円 (12/27)	100株	99.2億円 (12/27)	1,346円 (22/1/4)	806円 (22/6/20)	12.7倍 (12/27)

技術者採用強化し需要取り込む、投資判断引き上げ

■先行投資で技術者の採用費を増加

23年3月期2Q累計(22年4-9月)の連結業績は、売上高8,670百万円(前年同期比17.1%増)、営業利益469百万円(同25.7%減)。増収減益ではあるが、主力の建設技術者派遣において、**技術者に対する定期的な訪問等のフォローアップの強化や、高い契約継続率が見込まれる大手顧客企業への優先的な配属転換が進んだことにより、技術社員の定着率が84.2%(前年同期比4.9ポイント増)に上昇。結果、稼働人数が伸長し、売上高は従来予想を526百万円超過。**営業利益は、先行投資的に技術者の採用費を増加させたが、全社的な経費の抑制により、180百万円上ブレた。なお、2Q末の連結技術者数は2,574人(前期末は2,201人、前年同期末は2,086人)に増加している。

■技術者を大幅増員、中計の前倒し達成目指す

23年3月期の連結業績予想は、売上高を17,854百万円から18,380百万円(前期比17.9%増)に、営業利益を1,024百万円から1,204百万円(同25.7%減)に、それぞれ上期上ブレ分を上乗せし上方修正。3Q(10-12月)以降も需要は堅調に推移する見通しだが、労働需給のタイト化による人材確保面への影響や、新型コロナウイルスの感染再拡大などの景気影響を鑑み、保守的な予想となっている。同社は、22年5月に公表した中期経営計画「コプロ・グループ Build the Future 2027」の実現に向け、中長期の成長を見据えた取り組みを推進。24年3月期に過去最高の売上高・利益の達成を目指しており、今期は売上高の伸長を優先。採用費等の先行投資を継続する。**前期に採用が難航して機会損失が発生したことを考慮したもので、期末の連結技術者数は3,024人(前期末は2,201人)と大幅増員を計画する。**これに伴い中途採用について、前期比約2倍の456百万円の採用費を投下する予定だ。**中計では、売上高の年平均成長率20%強を想定。27年3月期の目標として売上高40,000百万円(22年3月期実績15,589百万円)、Non-GAAP営業利益(営業利益に減価償却費、の**

業績動向(12/27時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
21年3月期	実績	14,836	13.1	1,437	▲9.7	1,439	▲9.2	1,009	▲6.9	106.74
22年3月期	実績	15,589	5.1	1,621	12.8	1,619	12.5	962	▲4.6	102.12
23年3月期	会社予想	18,380	17.9	1,204	▲25.7	1,206	▲25.5	727	▲24.4	78.29
	WA予想	18,500	18.7	1,250	▲22.9	1,250	▲22.8	750	▲22.0	80.77
24年3月期	WA予想	22,000	18.9	1,800	44.0	1,800	44.0	1,080	44.0	116.30

* 21年4月1日付で1対2の株式分割を実施、EPSは遡及修正。



れん償却費、株式報酬費用を足し戻した利益)5,000百万円(同1,841百万円)、期末の連結技術者数6,200人(同2,201人)を掲げる。**実際、3Qに入り、採用は好調が持続。連結技術者数は10月が2,652人(前月比78人増)、11月が2,743人(同91人増)に増加しており、このペースで推移すれば期末の目標とする3,024人は十分に達成が可能。通期業績の再増額、中計の前倒し達成が見えてくる。**

ウエルスアドバイザーでは、旺盛な建設需要に対する技術者不足は当面続き、中期的にも24年4月に予定される建設業への時間外労働の上限規制適用が需要を一段と強めると見ている。売上高は少なくとも建設・プラント派遣の市場成長率(会社側推計で年率8.8%)程度の伸びは確保できると判断。23年3月期は技術者の採用を積極化し利益面ではいったん足踏みする格好だが、技術者不足でチャージアップが通りやすい環境でもあり、24年3月期以降は大規模採用を継続しながらも利益を着実に積み上げていくことは可能と考える。収益性の回復度合い等を保守的に見積もった独自の業績推計値を基に、DCF法で算出した割引現在価値を下限とし、想定株価レンジを1,400-1,600円(従来は1,100-1,300円)に、投資判断を「Neutral」から「Overweight」に引き上げる。(真鍋 浩幸)

■会社概要

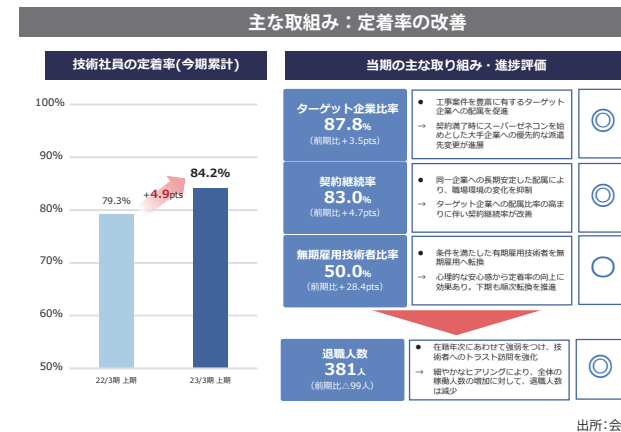
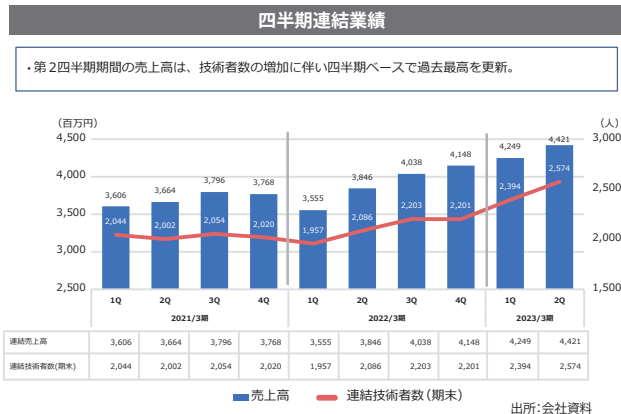
建設業界を中心とした技術者派遣事業を軸に人材サービスをグループで提供している。子会社コプロ・エンジニアードでは、建築、土木、設備、プラントにおける施工管理・設計補助業務や、これら業種でのCAD（コンピューター支援設計）オペレーター業務、事務業務などに携わる人材を供給。技術者の人材確保を目的に、建設・プラント業界に特化した自社求人サイト「現キャリア」の運営も行う。加えて、21年4月に機械設計技術者派遣を中心とするアトモスを、同年9月にSES（システムエンジニアリングサービス）を展開するバリューアークコンサルティングを子会社とし、事業領域を拡大。海外でもベトナムに拠点を設置し、サービス展開の基盤を固める。

06年10月に会社設立、持株会社への移行を経て、19年3月に東証マザーズおよび名証セントレックスへ上場した。20年9月に東証1部、名証1部にそれぞれ市場変更。22年4月の両取引所の市場再編に伴い、東証プライムと名証プレミアへ移行した。

■事業環境と展望

少子高齢化に伴う各分野での技術者不足、企業における派遣人材活用の加速傾向など、事業環境には追い風が吹く。中期的に見ても、建設業界では24年4月から時間外労働の上限規制が適用される予定で、技術者派遣の需要が一段と高まる可能性がある。また、東京オリンピック・パラリンピック後も大阪万博・IR（統合型リゾート）、リニア中央新幹線開発や都市再開発などが控え、建設需要は旺盛だ。

会社側はコロナ禍以降の景気回復に伴う建設・プラント市場の拡大に合わせて、同領域における技術者派遣市場も年率8.8%増程度で拡大していくと推計。東名阪を中心に採用、営業を積極化し、案件の拡大が見込まれる大手顧客の開拓に集中する。また、27年3月期を最終年度とする5カ年の中期経営計画『コプロ・グループBuild the Future 2027』を策定し、技術者のキャリア形成を支援する幅広いサービスや仕組みを備えた「エンジニア応援プラットフォーム」を通じてエンジニアに価値を提供していくほか、DX（デジタルトランスフォーメーション）による業務革新を始めとする各種政策や制度設計を計画的に進めていく。また、M&A（企業の合併・買収）を積極化し、目標の前倒し達成を目指す。



リスク要因

建設業界を中心とした人材派遣・紹介事業を行っており、グループの業績は官需・民需を問わず国内の建設投資動向に影響を受ける。建設業界以外にもプラント業界向けの人材派遣・紹介や、機械設計開発技術者派遣・請負、SES事業など事業拡大を推進しているが、必ずしもリスクを分散できるとは限らない。国内で施工管理技術者の需給がひっ迫する中、技術者採用市場の動向によっては人材の確保に難航する恐れや、採用コストが増加する可能性がある。その他、業界内での競争激化や、関連法令の改正による影響など。

株主還元 (12/27時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	10.00円	27.50円	37.50円
22年3月期	実績	10.00円	30.00円	40.00円
23年3月期	会社予想	10.00円	30.00円	40.00円

※ 21年3月期は1対2の株式分割に合わせ遡及修正した数字、同基準で記念配当2.50円含む。

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/27時点)

	コプロ・ホールディングス (7059・東証プライム)	夢真ビーネックスグループ (2154・東証プライム)	テクノプロ・ ホールディングス (6028・東証プライム)	
基本事項	株価	992円	1,751円	3,565円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	99,200円	175,100円	356,500円
	決算月	3月	6月	6月
株価指標	PER(予)	12.7倍	19.6倍	28.2倍
	PBR(実)	1.4倍	2.4倍	5.6倍
	配当利回り(予)	4.0%	2.7%	2.0%
成長性	売上高成長率(予)	17.9%	10.4%	9.1%
	営業利益成長率(予)	▲25.7%	14.8%	▲3.1%
	EPS成長率(予)	▲23.3%	14.2%	▲11.9%
収益性	売上高営業利益率(予)	6.6%	7.1%	10.3%
	自己資本当期純利益率(実)	15.0%	10.9%	24.5%
	総資産経常利益率(実)	18.7%	10.1%	16.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	74.0%	65.6%	48.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.1%	2.9%	37.2%
	流動比率(実)	311.6%	131.7%	150.6%

競合企業として、グループで建設分野含む技術者派遣事業を手掛ける夢真ビーネックスグループ（2154）、テクノプロ・ホールディングス（6028）を選出した。

■成長性

23年3月期予想基準で、売上高成長率は競合3社内で最上位。建設・プラント業界での旺盛な技術者需要を取り込み、2ケタ成長を見込む。一方、利益予想は減益だが、技術者の確保を優先し採用活動を積極化することが主因。期末の連結技術者数は3,024人（前期は2,201人）を計画し、採用費の大幅増を予定する。また、中期経営計画に基づき、「エンジニア応援プラットフォーム」の構築やDX（デジタルトランスフォーメーション）による業務革新等への投資も推進。なお、コア事業以外の機械設計開発技術者派遣・請負、SES（システムエンジニアリングサービス）では23年3月期に増収増益を目指す。

■収益性

23年3月期予想基準の営業利益率は6.6%と、採用費を中心に投資を優先するため22年3月期実績の10.4%から低下する見通し。ただ、22年3月期実績基準の自己資本当期純利益率は高い水準にあり、総資産経常利益率では競合内トップと、資本・資産を効率的に活用して事業が運営されている様子がかがえる。中計に沿い技術者数を大幅増員する方針で、費用を投下し目先の収益性は伸び悩む見通しだが、利益の絶対額は着実に積み上げていく構え。チャージアップ（派遣技術社員一人当たりの契約単価の向上）交渉を継続し収益性の向上を図る中、途中から利益の伸びは加速する見通しだ。

22年3月期末基準の連結財務状況は、自己資本比率が74.0%と高く、競合内でも最上位。デット・エクイティ・レシオも競合内で最も優位で、財務は健全な状態にあると言える。また、流動比率も競合内トップかつ300%を超える高水準。資金は潤沢で機動的な投資が可能な状況にある。なお、22年5月に配当方針の変更を発表。株主還元策については配当を基本とし、中計の対象期間（23年3月期～27年3月期）は減配を行わず（下限配当は年間40円）、積極的な投資により達成される利益成長に応じて、安定的な配当を行うことを基本方針にしている。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト
03-6229-0078

真鍋 浩幸

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。