

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(12/11)

コプロ・ホールディングス (7059・東証プライム)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,415円 (12/11)	100株	283.0億円 (12/11)	1,577円 (23/11/16)	490円 (23/1/6)	19.6倍 (12/11)

人材拡充で成長局面入り鮮明に

■第2四半期累計は営業利益が計画比1.4倍超に

24年3月期第2四半期累計(23年4-9月)も引き続き建設技術者を拡充し、連結売上高が過去最高の11,137百万円(前年同期比28.5%増)に拡大した。中核会社のコプロコンストラクションでは採用数が1,072人(半期ベースで過去最高)に上り、期末在籍者数は3,205人(同861人増)となった。コプロテクノロジーの機械設計技術者派遣においては、売上単価の改善と原価率低下により損益が改善した。連結営業利益は737百万円(同56.9%増)。売上増に加え、バックオフィスのスリム化に伴う販管費の抑制により大幅増益となった。

一方、採用数を増やす中で配属先のミスマッチもあり、コプロコンストラクションの定着率は83.3%(同2.7ポイント悪化)に低下した(後述)。連結ベースの定着率は83.7%(同2.0ポイント悪化)で、期末在籍者数は3,515人(同940人増)。

営業利益は会社計画に対して第2四半期累計が48.9%上振れしたため、通期見通しを従来の1,800百万円から2,042百万円に上方修正した。第3四半期(23年10-12月)以降の予想を据え置いた理由は、積極採用を続けるためのコストを柔軟に投入する可能性があるため。年間配当の予想は株式分割前換算で80円から90円に引き上げた(分割後では期末25円→30円)。

■中期計画の上ブレペースを維持

建設業界では都市部の再開発や旺盛な工場・倉庫の建設投資などを背景に人材ニーズが高水準で推移している。一方で、高齢化による折からの人手不足は、24年4月に始まる時間外労働の上限引き下げによって一段と深刻化する見通しだ。そうした中で、同社の収益成長のポイントは採用面に大きく依存する。24年3月期第2四半期累計の採用費は前年同期比で約4%増加した。人材紹介会社に頼

業績動向(12/11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)
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	実績	18,791	20.5	1,321	▲18.5	1,324	▲18.2	864	▲10.2	93.10
24年3月期	会社予想	24,298	29.3	2,042	54.5	2,115	59.7	1,361	57.4	125.57
	WA予想	24,200	28.8	2,140	62.0	2,235	68.8	1,445	67.2	133.32
25年3月期	WA予想	27,000	11.6	2,386	11.5	2,494	11.6	1,611	11.5	148.64

※23年10月1日付で1対2の株式分割を実施。EPSは遡及修正。



らず、自前のプロセスを通じた人材の獲得にこだわることで、質の高い労働力を確保している。また、応募管理システムの導入や面接設定の自動化を通じてリードタイムを短縮し、採用単価の抑制を図っている。第2四半期累計の定着率の低下については、配属後のフォローを強化するなどの対策を進めたことで、コプロコンストラクションでは第1四半期(4-6月)の89.4%から第2四半期(7-9月)には91.9%に改善した。

同社は中期計画(27年3月期まで)で、売上高40,000百万円、Non-GAAP営業利益5,000百万円を目指している。中途目標では24年3月期を1,900百万円としていたが、直近の会社計画は2,300百万円とこれを超過達成する見込み。今後も上振れペースで行程を通過していき、最終目標をクリアすることが期待される。なお、同中計は27年3月期末の連結技術者数を6,200人としている。ウエルスアドバイザーでは足元の業況を踏まえて24年3月期以降の収益予想を上方に見直し、想定株価レンジを2,250-2,450円(従来2,200-2,400円)に若干引き上げる。上値余地が大きいことから投資判断は「Overweight」を継続する。(鈴木 草太)

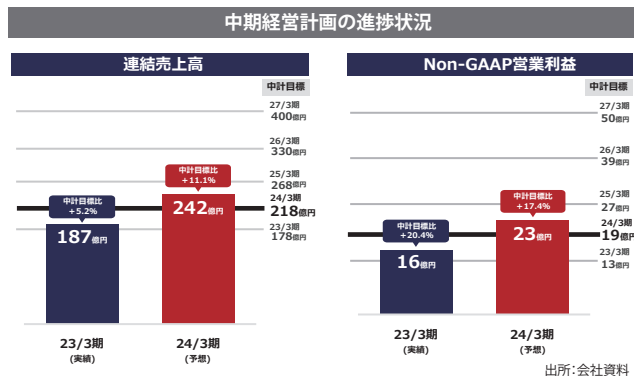
■会社概要

建設業界を中心とした技術者派遣事業を主軸に人材サービスをグループで提供している。子会社コプロコンストラクションでは、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、これらの業種での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化し、事業領域を拡大した。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。また、建設技術者派遣において、22年11月に建設DXサービスのスパイダープラスと、23年2月にドローンやロボットなどのデバイスを統合して管理するプラットフォームを手掛けるブルーイノベーションとそれぞれ業務提携をした。24年10月にはIT領域における事業の競争力を高めるため、アトモス及びバリューアークコンサルティングが、吸収合併及び商号変更を行った。グループとしてのブランド統一を図るため、「株式会社コプロテクノロジー」を新商号としている。

■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。大阪万博・IR（統合型リゾート）、リニア中央新幹線開発といった大型プロジェクトのほか、都市再開発や工場建設の需要も大きい。

一方で、人材採用の現場は競争が激化している。同社は柔軟に採用費を投じつつ、自前の採用システムによって品



質維持を図っている。定着率の向上へ向けては、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」を展開。また、スーパーゼネコンとの取引比率を高めることで、安定的な職場環境の確保に努めている。このほか、DX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。

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 (12/11時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年3月期	実績	5.00円	15.00円	20.00円
23年3月期	実績	5.00円	20.00円	25.00円
24年3月期	会社予想	15.00円	30.00円	45.00円

* 23年10月1日付で1対2の株式分割を実施。分割後に換算

■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) (12/11時点)

	コプロ・ホールディングス (7059・東証プライム)	オープンアップグループ (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	1,415円	2,216円	3,465円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	141,500円	221,600円	346,500円
	決算月	3月	6月	6月
株価指標	PER(予)	19.6倍	19.2倍	22.2倍
	PBR(実)	3.7倍	3.0倍	4.9倍
	配当利回り(予)	3.2%	2.5%	2.3%
成長性	売上高成長率(予)	29.3%	10.1%	10.1%
	営業利益成長率(予)	54.5%	12.1%	14.6%
	EPS成長率(予)	15.2%	5.9%	9.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	8.4%	8.0%	11.1%
	自己資本当期純利益率(実)	12.7%	64.0%	21.3%
	総資産経常利益率(実)	14.1%	13.2%	15.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	70.4%	64.0%	52.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	2.4%	19.5%
	流動比率(実)	285.4%	137.2%	163.3%

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オープンアップグループ(2154)、テクノプロ・ホールディングス(6028)を選出した。
※コプロHDの1株利益、1株純資産、配当は株式分割後に換算。

■成長性

今年度予想におけるコプロHDの売上高成長率は29.3%で、競合3社内で最も大きい。建設技術者の積極採用により増収ペースが加速している。また、利益創出フェーズに入り、利益面でも突出した伸びが見込まれる。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による業務革新等への投資も推進している。

■収益性

24年3月期予想基準の営業利益率は8.4%で、前期の7.0%から改善する見通し。採用費が拡大する中でも、バックオフィスのスリム化を通じて高い収益性を維持している。

■財務安定性

23年3月期末基準の連結財務状況は、自己資本比率が70.4%と高く、競合内でも最上位。デット・エクイティ・レシオも優位で、財務は健全な状態にある。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)は減配を行わない方針。連結配当性向50%以上を目処としながら、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。24年3月期の年間配当予想は45円(株式分割後、前期比実質20円の増配)。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト 鈴木草太
03-6229-0078 sotsuzuki@wealthadvisor.co.jp

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。