

ストック型ビジネスモデルで創業以来17年増収を継続中 FY27/3期まで50%以上の配当性向を継続

サマリー

「エンジニア応援プラットフォーム企業」を目指す建設技術者派遣会社

ターゲット顧客にはスーパーゼネコン5社を筆頭に大手ゼネコンが多く含まれている。ストック型ビジネスモデルで安定した人材派遣者の採用を続けており、創業から17年の増収を継続中。建設技術者派遣市場のシェア拡大、機械設計派遣者の推進、SES技術者派遣市場の拡大、今後のM&A戦略による新規事業の推進など、エンジニアの様々な働き方を支援する企業を目指している。

FY24/3期は2桁の増収増益を見込む

売上高は前年同期比29.3%増収、営業利益は同36.2%増益を見込んでいる。建設技術者派遣を中心に採用費等の成長投資を継続し、規模拡大の更なる加速を目指す。今期の連結ベースの技術者数は前年同期比40.7%増の4,271人で過去最高になる模様。

強固な財務体質

FY21/3期より有利子負債を持たない無借金経営を継続中。自己資本比率は極めて高く、過去3カ年連続して70%を超えている。今後は自己資本の積み増しを抑制した資本構成を目指し、最適な財務レバレッジ利用による収益拡大、節税効果、ROE改善の資本政策を推進していく。

中期経営計画 FY23/3期～FY27/3期

「コプロ・グループ Build the Future 2027」では最終年度のFY27/3期に売上目標400億円、Non-GAAP営業利益50億円の達成を目指している。現在の事業ポートフォリオの成長に加えて、新しい人材派遣分野への進出をM&Aなどの活用によって推し進めていくとしている。また、同期間の連結配当性向について50%以上を目処とする配当還元方針の公表も行っており、積極的な株主への利益還元政策を展開している。

株価バリュエーション、株式分割

同業他社と比較して予想配当性向と予想配当利回りは群を抜いて高く、今後は中期経営計画の進捗に沿った株価バリュエーションの上昇が期待される。また、8月10日に2023年9月29日金曜日を基準日とした普通株式1対2の株式分割の発表を行った。今後、投資家層の拡大と流動性の向上が見込まれる。

決算期	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS ^{*(2)}	DPS ^{*(2)}
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)
2019/3	10,819	20.7	1,344	50.3	1,336	51.1	938	54.4	113.8	21.0
2020/3	13,122	21.3	1,592	18.4	1,585	18.6	1,084	15.5	115.1	30.0
2021/3	14,836	13.1	1,437	-9.7	1,439	-9.2	1,009	-6.9	53.4	37.5
2022/3	15,589	5.1	1,621	12.8	1,619	12.5	962	-4.6	51.1	20.0
2023/3	18,791	20.5	1,321	18.5	1,324	18.2	864	-10.2	46.5	25.0
2024/3 CE ^{*(1)}	24,298	29.3	1,800	36.2	1,870	41.2	1,167	35	62.3	40.0

出所：同社決算短信よりSIR作成

(1)2023年10月1日を基準日として普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行う予定。

(2):同株式分割に伴う影響を加味して遡及修正を行なっている。

INITIATION



Focus Point

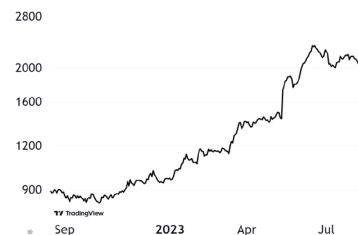
建設技術者派遣業に強みを持つ。財務体質は非常に強靱で、創業以来、17年連続の増収を継続中。積極的な株主利益還元政策が注目される。2023年10月1日に1対2の株式分割を予定。

主要指標

株価 (8/16終値)	2,457
年初来高値 (8/16終値)	2,457
年初来安値 (1/5終値)	985
10年間高値 (23/8/15)	2,520
10年間安値 (20/4/22)	591
発行済株式数(百万株)	10.00
時価総額 (十億円)	24.57
自己資本比率(FY23/3)	70.4%
24/3 PER (会予)	19.7x
23/3 PBR (実績)	3.2x
23/3 ROE (実績)	12.6%
24/3 予想配当利回り	3.3%

* 上記は株式分割(23/10/1)考慮前の数値

株価チャート (1年)



出所：Tradingview

チームカバレッジ

research@sessapartners.co.jp



目次



フロントページ：サマリー

■ 会社概要	創業の経緯と会社沿革	3
	直近重要開示ニュース: 株式分割	4
■ ビジネスモデル	企業理念体系 / 事業概要	5
	ストック型ビジネスモデル	7
	人財創出の取り組み / 定着率	8
	営業戦略と顧客ポートフォリオ	9
	M&A戦略 / 市場環境	11
	競争環境	13
	強みと弱み	14
■ 株主還元	配当方針	15
■ 直近の業績と予想	2023/3期 決算概要	16
	2024/3期 業績予想	17
■ 主要財務指標	主要PL・BS指標の特徴 / キャッシュフローの特徴	18
■ 中期経営計画	概要 / 外部環境の状況と前提	19
	成長戦略とロードマップ / 長期ビジョン	20
■ 株価インサイト	株価推移 / バリュエーション	22
■ コーポレート・ガバナンス		
	ガバナンス体制 / 取締役員 / 株主の状況	24
	持続可能な開発目標 (SDGs) の取り組み	25
■ 財務情報	損益計算書	27
	貸借対照表	28
	キャッシュフロー計算書	29

会社概要



代表取締役社長
清川 甲介氏

創業の経緯と会社沿革

清川甲介氏は、1998年に名古屋工業専門学校を卒業後、いずれは家業である父の建設業を継ぐ目的で地元の建設会社に就職した。当初の目標は現場監督からのステップアップだったが、建設系の大手アウトソーシング会社にて営業を5年経験し、その後グループ子会社の社長に就任する。清川氏は当初、営業の経験・知識はなかったが素早く習得し、26歳には同子会社の社長に昇進した。その後数年のうちに、50億円の売上高を200億円にまで成長させた。清川氏は、自分の功績はここに至るまで支えてくれたチームの手腕や良き教師たちのおかげとし、また、規律を重んじ他人を尊重することを教え込んだ父親によるものと謙虚に言う。

清川氏は、その実績に満足することはなく、さらにビジネスを成長させるために、離職率を下げて、社内研修を改善して労働力の質を向上させるとともに、顧客の定着率を上げ、非稼働時間を減らし効率を高める必要があると考えた。これらすべてを実施するには、管理業務、マーケティング、人事部門を掌握する必要があったが、清川氏は社長という役職にもかかわらず、親会社からは単なる一部門の営業部長としか見られていないことに気づいた。

そこで2006年、清川氏は株式会社コプロ・エンジニアードを設立。人材派遣業で競争に不可欠と考える4つの柱、「採用」「育成」「マッチング」「定着率」のすべてを自ら指揮することで、卓越した人材サービス企業を作ることを目指した。

年 月	沿革
2006年 10月	株式会社トラスティクルーを名古屋市中区に設立（人材派遣・紹介事業）
2006年 10月	名古屋支店開設
2007年 2月	横浜支店開設
2008年 3月	株式会社コプロ・エンジニアードへ社名変更
2008年 3月	名古屋支店移転
2008年 8月	東京支店開設
2009年 10月	札幌支店開設
2011年 7月	大阪支店開設
2012年 10月	福岡支店開設
2013年 4月	仙台支店開設
2014年 6月	広島支店開設
2015年 5月	持株会社への移行を目的として株式会社コプロ・ホールディングス（現 自社）へ社名を変更し、同時に完全子会社として株式会社コプロ・エンジニアード（現連結子会社）を会社分割により設立し当社グループの主要事業である人材派遣・紹介事業を移管
2015年 9月	労働者派遣法改正
2016年 5月	本社を名古屋市中村区に移転
2017年 4月	株式会社コプロ・エンジニアード大宮支店開設
2019年 3月	東京証券取引所マザーズ及び名古屋証券取引所セントレックスに株式を上場
2020年 4月	COPRO GLOBALS PTE.LTD.をシンガポール共和国に設立
2020年 9月	東京証券取引所市場第一部・名古屋証券取引所市場第一部に市場変更
2020年 11月	COPRO VIETNAM CO., LTD.をベトナム社会主義共和国に設立
2021年 9月	バリューアークコンサルティング株式会社の全株式を取得し、子会社化
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場・名古屋証券取引所プレミアム市場に移行
2022年 4月	株式会社コプロ・エンジニアードがヒューコス株式会社の労働者派遣及び有料職業紹介事業を吸収分割により承継



コプロでは、慢性的な労働力不足と需要の極端な変動に直面する建設業界に、十分な訓練を受けた派遣スタッフを大量に供給できる仕組みを構築した。現在、同社はスタッフの定着率と契約更新率において常に業界トップクラスを維持している。人材派遣に対する需要は大きいため、人材の雇用と定着が重要な成長ファクターとなる。このため同社は充実した入社研修プログラムをはじめとして、スキルアップ研修、キャリアアップの可視化、派遣先企業とのフォローアップ営業などを積極的に行っており、技術社員の高い定着率が図られている。高い定着率は採用コスト削減という好循環に繋がる。またこれらによって高い生産性の達成ができてい。さらに非稼働時間が少ないことも、従業員1人当たりの売上高向上に寄与している。

コプロの事業モデルは多額の資本を必要としないため、当初経営陣は株式公開を意図していなかったが、営業エリア拡大と新市場参入の資金調達のため、2019年3月、東証マザーズと名古屋証券取引所へ上場をした。

新型コロナウイルス感染症の拡大により、これらの計画の一部は遅れたが、2021年4月、同社は国内外の製造業顧客の製品開発部門に向けた技術エンジニア派遣と請負を行う株式会社アトモスを買収した。アトモスとコプロのビジネスモデルは類似しているため、全く新しい市場へ拡大することが可能である。また、同時に、同社は日本の労働力不足の緩和を目的としてCOPRO VIETNAM CO., LTD.を設立し、東南アジアで成長する人材派遣市場に足がかりを築いた。

2021年9月、同社はシステムエンジニアの人材派遣市場に参入するために、バリューアークコンサルティング株式会社を買収した。コプロは2030年までに日本企業のIT人材はニーズに対して80万人も不足すると予測しており、2022年4月には、高砂熱学工業の子会社である、ヒューコス株式会社の建設技術者派遣事業を会社分割により事業承継した。

2022年4月には、東証プライム市場および名古屋証券取引所プレミアム市場に上場を果たしている。

直近重要開示ニュース: 株式分割

同社は8月10日開催の取締役会において、株式分割の実施を決定し、同日に発表を行った。前回2021年4月1日の株式分割後、今回で2年6ヶ月ぶりの2回目の株式分割になる。概要は次の通り。

株式分割は投資単位当たりの金額を引き下げ、投資家層の拡大と流動性の向上を図ることを目的としている。分割の方法は2023年9月29日金曜日を基準日として、普通株式を1株につき2株の割合をもって分割する。効力発生日は2023年10月1日となる。今回の分割により増加する株数は10,000,000株で、株式分割後の発行済株式総数は20,000,000株になる。また株式分割後の発行可能株式総数は従来の2倍の80,000,000株になる。

ビジネスモデル

企業理念体系

同社は人材派遣ビジネスを「人づくり」と捉えている。同社グループも時代の変化と向き合い、人対人のコミュニケーションに加え、テクノロジーを導入して生産性を高め、真価を発揮すべく取り組んでいるが、社長の清川氏は、どれだけ技術が発展しても、相手を思いやる仕事は人にしかできないという思いを同社グループの企業理念体系の軸に据えている。

同社グループは人が持つ無限の可能性を信じ、「一人ひとりの心に点火する『人づくり』企業になる」ことをビジョンに掲げている。一人ひとりの情熱の炎を灯し、行動を喚起し、そして常に鼓舞し、人が動かす「ヒューマンドライブ」な社会をつくるため、社員のヒューマンスキルとビジネススキル双方の開発に注力している。

また、「教育」「マッチング」を徹底し、社員がイキイキ・ワクワク働ける環境を構築することが「社員の定着」に繋がり、それぞれが顧客に対して最高のサービスの提供に繋がると考えている。

同社の企業理念体系図



出所：同社ウェブサイト

事業概要

コプロは同社と連結子会社5社(株式会社コプロ・エンジニアード、COPRO GLOBALS Pte. Ltd.、COPRO VIETNAM CO.,LTD.、株式会社アトモス、バリューアークコンサルティング株式会社)によって構成されている。親会社のコプロは持ち株会社として、グループ経営管理及びそれに付帯または関連する業務等を行っている。なお、株式会社コプロ・エンジニアードは2023年10月1日に株式会社コプロコンストラクションに商号を変更する予定になっている。変更の理由としては、同社グループの中核企業として、企業の認知度向上と新たな企業イメージを図ることを挙げている。また同時期に株式会社アトモスとバリューアークコンサルティング株式会社が合併し、株式会社コプロテクノロジーに商号が変更される。機電領域とIT領域を統合することで競争力を高め、エンジニアの就業機会の拡大やキャリア形成支援の強化を図っていくとしている。

同社グループから派遣される人材は同社グループ企業(派遣元)と雇用契約を締結しており、顧客企業(派遣先)において顧客企業の管理者(正社員)と専職、左官工、塗装工、組立工、配管工など様々な職人との間に入り、建設工事現場などで工程管理、安全管理、コスト管理などを含む建設プロジェクト全体の管理に携わる。職人が行うような作業への人材派遣は労働者派遣法で禁止されているため、同社では行われていない。

同社の事業セグメントは技術者派遣事業の単一セグメントであるが、いわゆる一般の事業別セグメント区分に近い**技術者派遣事業サービス**の分解情報の内容は以下の通りであり、同社グループの連結子会社によってサービスの提供が行っている。

①**建設技術者派遣事業(株式会社コプロ・エンジニアード)**

建設・プラントエンジニア専門の人材派遣・紹介サービスを行っている。派遣先の業種・派遣業務は、建築・土木・設備・プラントにおける現場監督やCADオペレーター等。

②**機械設計開発技術者派遣・請負事業(株式会社アトモス)**

機械設計開発技術者の人材派遣と請負サービスを行っている。業種・業務は、輸送用機器・産業用機械・家電・農業機械等の大手製造会社の開発・設計部門への人材派遣や機械設計開発の請負となっている。

③**SES事業(バリューアークコンサルティング株式会社)**

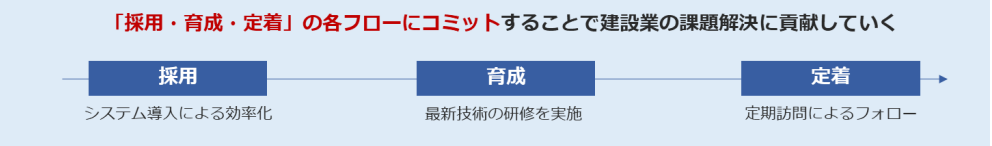
SES事業は(System Engineering Service)はシステム開発に係るエンジニアの派遣サービスを行っている。フリーランスのITエンジニア向けに案件情報を配信するサイト「ベスキャリIT」の運営を行い、上場企業を含むクライアント企業向けシステム開発等のサービスを提供している。

コプロ・グループの提供価値

付加価値の高い優秀なエンジニアを育成・派遣



コプロが提供する価値



エンジニアとしての付加価値向上を目指すよう

「エンジニア応援プラットフォーム」を構築



パーパス(存在意義)

最高の「働き方」と最高の「働き手」の実現

出所: 同社IR資料より抜粋

技術者派遣事業サービスの分解情報に基づいた直近のFY22/3期及びFY23/3期の売上高の詳細は以下の通り。同社はFY23/3期より同社グループ売上高の分解情報区分を派遣(建設・プラント/機械設計開発)、紹介(建設・プラント)、請負(機械設計開発)、SESサービスに変更している。なお、FY22/3期については、参考までに変更後の区分に基づいて作成された分類情報を記載した。

技術者派遣事業サービスの分解情報

	サービス	FY22/3期	FY23/3期	YoY
派遣	建設・プラント	14,761	17,473	18.4%
	機械設計開発	216	512	137.0%
紹介	建設・プラント	70	77	10.0%
請負	機械設計開発	447	509	13.9%
SESサービス		95	220	131.6%
売上高合計		15,589	18,791	20.5%

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

ストック型ビジネスモデル

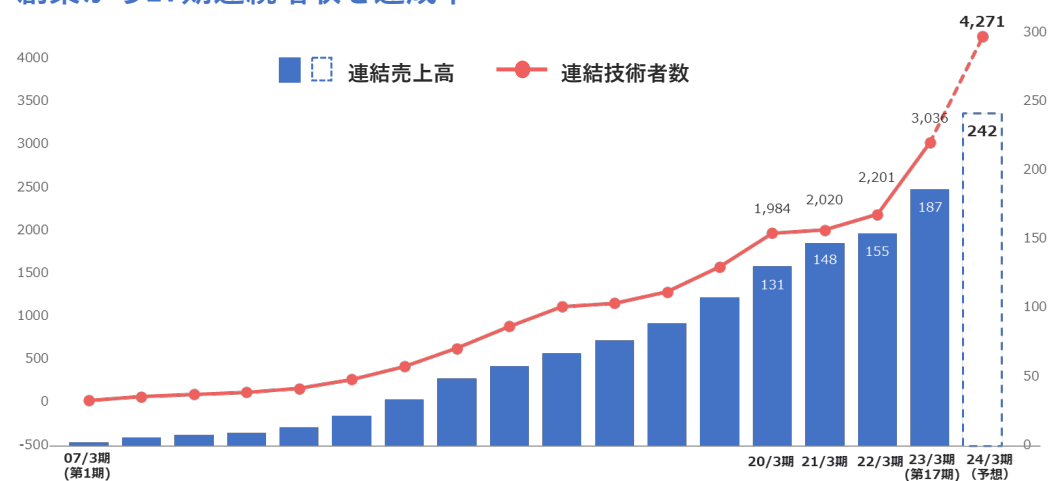
派遣人数に比例して売上高が積み上がるストック型ビジネスである。売上高は派遣技術者の人数と1人当たりの契約単価で決まる。

派遣技術者の人数は「派遣技術者数 x 稼働率」で算出され、契約単価は派遣技術者のスキルや経験年数によって決定され、経験年数の上昇に比例して契約単価が上昇する。従って、付加価値(優れたスキルと経験年数)の高いエンジニアとなり得る人材の獲得は同社の成長の推進力であり、採用力、定着率、人材育成などが付加価値に影響する重要な係数になっている。

売上高と技術者数との相関関係

創業から17期連続増収を達成中

(単位: 億円、人数)



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

※ 連結技術者数はSES事業におけるITフリーランスを含む期末人員数を記載



コプロイメージキャラクター
コプロ郎

人財創出の取り組み

建設やプラント現場に人材派遣することによって収益がもたらされるビジネスモデルであり、人的資本は同社にとって最重要項目である。コアサービスである建設・プラント技術者派遣・紹介では、人財創出の取り組みとして次の4点を中心に実践している。

①人財の確保

採用については、Web媒体に加え、建設・プラント業界に特化した自社運営求人サイト「現キャリア」を運営しており、全国の求人情報の掲載から就業、就業後の相談までの全サポートを行っている。また、若手未経験者向けの求人・採用や、中長期的な事業成長を担う人財を確保することを目的とした新卒採用も注力している。

②入社教育の徹底

派遣技術社員向けの入社説明、入社時研修を開催し、同社グループにおける派遣技術社員としての自覚や心構えなどの確認を徹底している。勤怠管理、就業規則、情報セキュリティ、サポート体制、派遣適用除外業務、ハラスメント、労働安全衛生、労働災害発生時の対応、危険予知など、教育内容は多岐にわたり、これら全てが同社グループ派遣技術社員として必要な知識と心得であり、就業先で起こる様々なトラブルにも対応できるように入社教育を徹底して実施している。

③派遣技術社員へのきめ細やかなフォロー体制の構築

派遣技術社員に対して、配属されてからのアフターフォロー健康管理、メンタルヘルスマネジメント等の質の高いサポート活動を行っており、同社グループの企業理念の浸透や派遣技術社員の満足度向上による定着率向上を図り、顧客満足度の向上を含めた様々な課題に取り組んでいる。

④教育の場の提供

人財の育成については、名古屋に研修施設「監督のタネ」を設け、専属の講師を配置して、受講希望者の習熟度に合わせたキャリア開発支援を行っている。リモートによる研修環境を充実させ、派遣技術社員の居住エリアに囚われることなく、より多くの人財のキャリアアップを促進している。開講する講座は、業界知識、派遣技術社員の仕事内容、安全管理、業界用語、製図知識などの基礎からスタートし、理解度チェックなどを含めた丁寧な講義を実施しており、初心者やブランクのある経験者でも確実なレベルアップを目指すことが可能となっている。

定着率

同社にとって雇用契約を結んでいる人材の定着率は重要なKPI指標となっている。高い定着率のメリットは大きい。まず第一に高い定着率の派遣会社に求職者からの信頼が高まりやすく、人財の確保が容易になり、結果として能力の高い人財構成比も高まっていく。また顧客である派遣先からの信頼や評価も高まり、契約単価の上昇にも繋がる。更に新規派遣先の開拓など集客面でのプラス効果は大きい。勿論、採用コストの抑制にも繋がってくる。

同社は定着率を上げる試みとして、研修や個別面談の機会を多く設けて、将来に渡ってのキャリアパス設定、派遣社員や派遣先の顧客との連携による定期的なフォローアップミーティングを通して問題点や悩み事の早期対応などに努めている。派遣契約の中断や離職原因のひとつに、派遣社員と派遣先企業とのスキルなどに関するミスマッチングが挙げられている。同社では、どの業務でどのようなスキルの不一致が起きているか早い段階の把握と対応によって、精度の高いマッチングを

行っており、定着率の上昇に繋がっている。また、同社は業界に先駆けて、派遣社員へ勤怠管理システムが搭載されたスマートフォンを貸与しており、同社が派遣社員の派遣先での労働時間を把握することが日々可能となり、体調やストレスの対策、また労働環境や悩みなどに関して同社のフォローアップ担当者と連絡を取りやすい環境作りを築いている。

定着率 (建設技術者派遣事業)

	FY22/3期				FY23/3期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
定着率(今期累計)* ¹	84.8%	79.3%	74.6%	69.4%	89.7%	84.2%	79.0%	74.4%
定着率(LTM)* ²	68.0%	69.5%	69.2%	69.4%	71.8%	72.3%	72.7%	74.4%

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

* 定着率(今期累計) - 前4Q末に在籍していた技術者の内、当該四半期末に在籍している人数の割合。

* 定着率(LTM) - 1年前の四半期末に在籍していた技術者の内、1年後の当該四半期末に在籍している人数の割合。

定着率 (機械設計開発技術者派遣・請負事業)

	FY22/3期				FY23/3期			
	1Q -	2Q 6-8月	3Q 9-11月	4Q 12-3月* ³	1Q 4-6月	2Q 7-9月	3Q 10-12月	4Q 1-3月
定着率(今期累計)* ¹	-	95.4%	91.7%	88.9%	93.1%	89.7%	85.3%	81.0%
定着率(LTM)* ²	-	92.7%	90.8%	88.9%	84.7%	85.2%	84.9%	81.0%

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

*¹ 定着率(今期累計) - 前4Q末に在籍していた技術者の内、当該四半期末に在籍している人数の割合。

*² 定着率(LTM) - 1年前の四半期末に在籍していた技術者の内、1年後の当該四半期末に在籍している人数の割合。

*³ FY22/3期4Qは対象子会社の決算期の変更により、2021年12月から2022年3月の4ヶ月の実績。

営業戦略と顧客ポートフォリオ - 上顧客ヘリソースの集中

同社の営業戦略は営業ターゲットである得意先顧客を選定し、重点的な営業アプローチを集中して行い、技術者の派遣を行っている。ターゲット企業の絞り込みによる深耕営業で、得意先企業の新たなニーズを把握し取引件数を増加させている。ターゲット企業配属比率は建設技術派遣事業の主要KPIであり、FY23/3期は全技術者のうち89%をターゲット先の顧客へ配属しており、前年同期で1.6ポイントの上昇に至っている。ターゲット顧客に優先的に技術者を配属することは定着率の向上にも繋がり、結果として採用コストの抑制や契約単価の上昇など収益性へのプラス効果が大きい。

また、積極的な他企業とのアライアンスや業務提携によって社員への社内教育を充実させ、付加価値を上げた技術者の派遣を顧客に配属するなど、人材育成の観点からも営業力の強化を図っている。2022年11月には建設業向けDXを手掛けるスパイダープラス社との業務提携によって、スパイダープラス社の建設業の生産性を向上させるDXサービス「SPIDERPLUS」を同社の研修カリキュラムに組み込んでいる。実際の建設現場のDX化に対応できる即戦力の技術者の育成を通して、DX化ニーズが高まる建設現場への人材派遣の営業強化を推進させている。2023年2月のドローンやロボットの活用による生産向上を掲げるブルーイノベーション社との業務提携によって、ドローンやロボットを活用した建物やプラント領域の検査に対応可能な人材育成強化を行い、顧客の建設DX化に対応できる営業展開を行っている。

ターゲット顧客にはスーパーゼネコン5社(大林組、鹿島建設、清水建設、大成建設、竹中工務店)を筆頭に大手ゼネコン、サブコンなどが多く含まれている。建設技術者派遣事業のスーパーゼネコン向けの配属人数比率はFY22/3期の21.4%からFY23/3期には22.2%になっている。一方、同社では顧客売上高等の大きさや重要度に応じて人材派遣配属比率の分類をAランク～Cランクの3段階に分類しており、Aランク企業への配属比率はFY22/3期の34.9%からFY23/3期の41.1%に上昇。重要度の高い顧客への人材リソース投入を高めることによって高い営業効率を実践している。

建設技術者派遣事業のスーパーゼネコン向け配属人数比率

決算期	FY22/3期	FY23/3期
スーパーゼネコン向け配属人数比率	21.4%	22.2%
Aランク企業への配属比率	34.9%	41.5%

出所: 同社ヒアリングよりSIR作成

建設技術者派遣事業の主要KPIのひとつでもあるFY23/3期の取得案件件数は前年同期比89.4%増となっている。一方、顧客数はFY22/3期の605件から31.4%減少してFY23/3期は415件となった。これもまた同社の営業効率戦略を反映し人材リソースの集中と選択を実践している。この結果、1社当たりの売上高は従来の2百万円台から4百万円台に上昇している。

建設技術者派遣事業(売上高・顧客数) 売上比率

決算期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
売上高(百万円)	13,122	14,836	14,831	17,550
顧客数(社数)	544	622	605	415
1社当たり売上高(百万円)	24.1	23.9	24.5	42.3
取得案件数(件数)	-	-	18,994	35,978

出所: 同社ヒアリングよりSIR作成

※ データは建設技術派遣事業を行なっている連結子会社(株)コプロ・エンジニアードの数値。FY20/3期～FY21/3期の取得案件数の公表は行われていない。

主要取引先(建設技術者派遣事業)

ゼネコン関係20社

株式会社大林組、鹿島建設株式会社、清水建設株式会社、大成建設株式会社、株式会社竹中工務店、株式会社関電工、株式会社九電工、株式会社熊谷組、株式会社鴻池組、株式会社大気社、ダイダン株式会社、大和ハウス工業株式会社、高砂熱学工業株式会社、東急建設株式会社、戸田建設株式会社、西松建設株式会社、株式会社NIPPO、株式会社フジタ、前田建設工業株式会社、三井住友建設株式会社

出所: 同社ホームページの(株)コプロ・エンジニアードの主要顧客リストよりSIR作成

M&A戦略

同社は直近では2021年4月に機械設計開発技術者派遣事業の株式会社アトモスを買収し、9月にはシステムエンジニアリング事業のバリューアークコンサルティング株式会社を買収している。M&Aはコア事業を中心とした既存事業のオーガニックな高い成長に加え、非連続な成長を実現するための重要な経営戦略として位置付けられている。同社では積極的にM&Aを活用することによって、中期経営計画で掲げた業績目標の前倒し達成を目指している。基本的なM&A方針は、成長余力が大きく、付加価値の高いエンジニアに特化した人材サービス領域が対象になる。優秀なエンジニアが在籍する企業、及び同社が推進している「エンジニア応援プラットフォーム」の構築に際して必要となるリソースを有する企業がターゲットとなる。WACCは8%~9%をハードルレートとして設定しており、当該レートを上回るM&A投資についてのみ検討を行っていくことを方針として挙げている。

市場環境

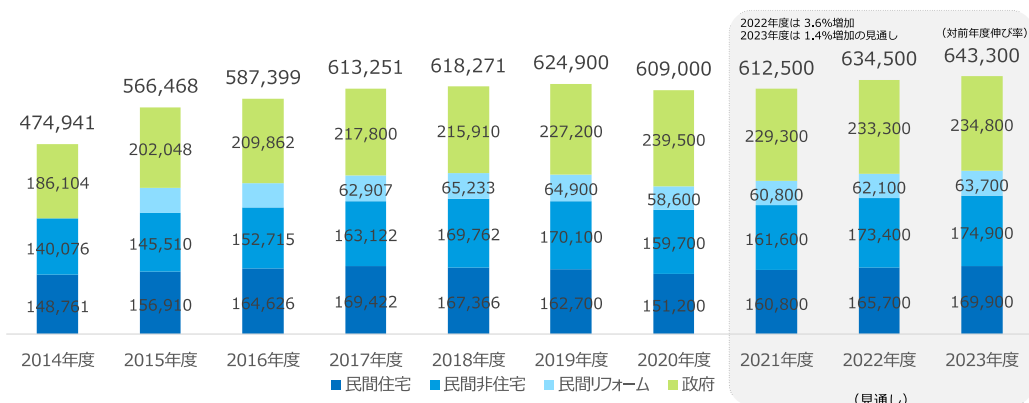
国内の人材不足の傾向は続いており、企業からの人材確保のための採用は活発化している。同社を含む人材派遣業界は人手不足を背景に需要は増加傾向にある。また「2024年問題」は多方面の業界で物やサービスの供給体制の見直しが必要になっており、このことも人材派遣業者には追い風になっている。一方、人材派遣業界も派遣人材の確保の重要性がこれまで以上に高まって来ており、採用に係る積極投資、定着率の改善策、人材教育、雇用契約の多様化、人材派遣先企業の見直し等、人材供給体制の見直しや強化策が収益拡大の重要なファンダメンタルズになっている。



出所: 厚生労働省統計よりSIR作成

同社の事業領域である建設業界は、大都市での活発な都市再開発、観光業強化によるホテル建設、震災に対応するインフラ設備の強化、大阪万博、リニア中央新幹線等を背景として国内建設投資額の堅調な拡大が当面続くと思われる。このような環境下において、建設業界は慢性的な労働者人口不足、更に2024年4月より改正労働基準法における時間外労働の上限規制が建設業にも適用されることで、建設業界の人手不足は深刻化が進み、労働供給逼迫が続く見通しである。

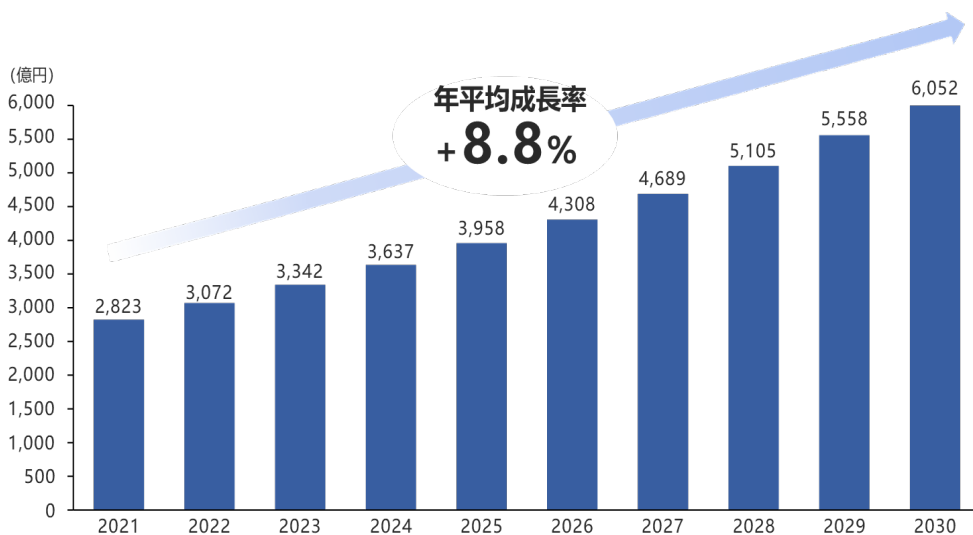
国内建設投資額の推移(単位: 億円)



出所:国土交通省統計及び建設経済研究所資料よりSIR作成

このような市場環境下において、同社のコア事業にあたる建設・プラント技術者派遣の市場規模は、同社推計で年平均8.8%成長すると見込んでいる。前述の通り建設業界は他業種に比べ人材不足が顕著な業界であり、一方、建設市場そのものは、都市再開発などを背景に、緩やかではあるが成長すると想定している。従って同社の顧客であるゼネコンでは、今後さらにアウトソーシングが進むことから、派遣利用比率は継続的に高まるものと同社は考えている。

建設・プラント派遣市場規模の予測

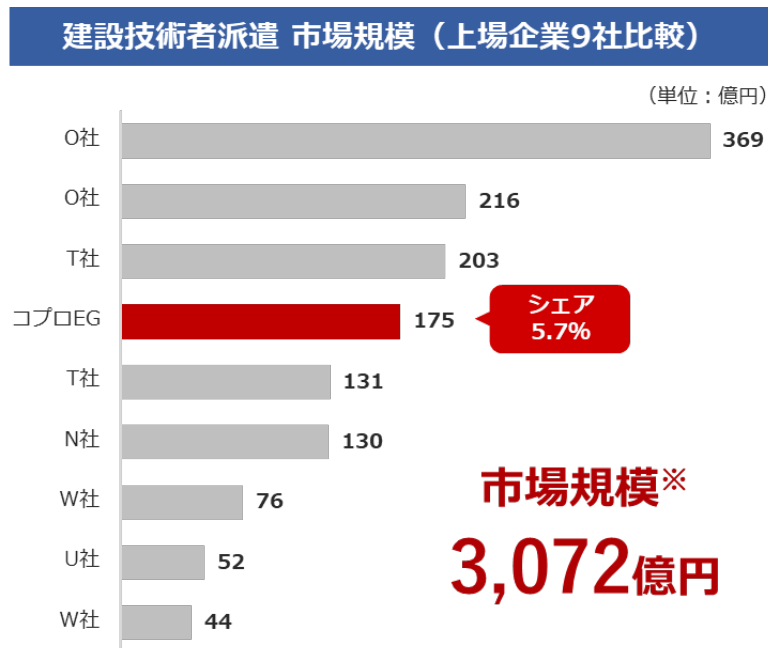


出所:同社中期経営計画(2023/3期~2027/3期) 説明資料よりSIR作成

競争環境

市場環境で触れた通り国内の人材不足の傾向が続く中、新型コロナウイルス感染症の沈静化に伴う人と物の動きの活発化もあって、企業の人材確保の動きは活発化している。こうした状況下、建設業界ではインフラ整備と大都市再開発等による国内建設投資の増加を背景として、建設技術者派遣市場は当面拡大傾向にある反面、派遣人材の採用競争は今後も激化している状況が続くと思われる。

このような環境下で同社は、同社を含む大手の建設技術者派遣企業数社のシェア拡大が起こると考えている。根拠としては、同社を含む建設業界向けの人材派遣業務を行っている上場企業9社の市場シェアは45%と低く、中小零細企業が多く同市場に参入している。今後、派遣人材確保の競争が激化する中、採用に係る投資の増加が予想され、中小零細企業は自社だけでの成長は難航すると同社は見ている。この結果、手段としてM&A等も含めたシェア上位大手企業による中小零細企業からのシェア獲得が起こることを予見している。いわゆる、市場参加者が多い現在の状況から、緩いながらも寡占が進む業界構造の変化が起こる可能性が高くなったと言える。



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成
 ※ 市場規模は同社推計（2022年度）
 ※ 各社の直近年度決算資料より建設技術者派遣に該当する数値を記載。

強みと弱み

強み①：全国展開ネットワークと充実した人材教育と高い定着率

全国展開の支店ネットワークによる顧客拡大力、積極採用による幅広い人材ニーズに対応した流動性の高い人材基盤、充実した教育・研修やメンタルケア・サポートによる技術社員の高い定着率、質の高い技術社員と顧客企業との信頼関係に基づく高稼働率の維持などを強みとしている。全国展開の支店ネットワークと積極的な採用により、全国から寄せられる幅広い人材ニーズへの対応や、全国の派遣先企業（顧客）との取引拡大が可能になる。さらにサポート体制の充実やマッチング率向上によって技術社員の定着率を高め、質の高い技術社員の派遣によって既存顧客との取引拡大や新規顧客の獲得につなげるという好循環を生み出している。また、同社の建設技術者派遣事業の定着と契約継続率はそれぞれ74.4%と82.4%と非常に高く、派遣先の顧客の要望に柔軟な対応が可能である。

強み②：2024年問題や少子高齢化などに伴う派遣人材需要の高まり

少子高齢化に伴う技術者不足、時間や環境に縛られない働き方などに対する価値観の変化など、企業における派遣人材の需要は今後益々高まっていくと考えられる。更に「2024年問題」では同社の主要顧客の建設業界にも時間外労働に対する上限規制が2024年4月から厳格化される。建設業界では就業者の減少や高齢化が進んでおり、時間外労働への規制が厳格化されれば1人当たりがこなせる仕事量が減少するため、人手不足にさらに拍車がかかる状況が続くと思われる。

弱み①：海外関連事業への構築

大手の同業他社と比較して同社の海外進出は出遅れている。現時点では連結売上高に占める海外関連の収益はない。日系ゼネコン企業及び日系プラント企業の多くが進出しているベトナム国内における人材育成及び人材派遣事業・人材紹介事業体制の構築に向け、2021年4月にCOPRO VIETNAM CO., LTD.を設立した。

弱み②：採用コストや教育コストは潜在的に上昇傾向に

2024年問題や少子高齢化などに伴う派遣人材需要の高まりは同社の様な人材派遣会社にとっては「売り手市場」を形成する。一方で業界における経験者数は限られており、派遣技術者のユニバースを拡大または現場の非常に高い水準を維持していくには、継続した新卒や未経験社の採用と教育が必要となってくる。また他社から派遣技術者をヘッドハンティングするケースも多くなってくる事が考えられ、採用コストや教育コストは潜在的に上昇する可能性がある。

株主還元

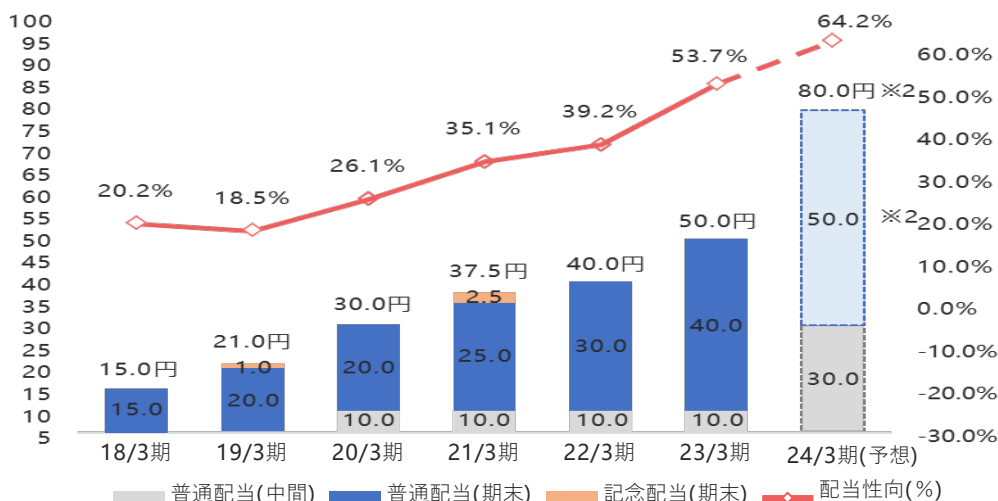
配当方針

同社は経営上の重要課題の一つと位置づける株主還元においては配当を基本としている。進行中の中期経営計画「コプロ・グループ Build the Future 2027」の対象期間(FY23/3期～FY27/3期)においては減配を行わず、積極的な投資により達成される利益成長に応じて、これまで安定的な配当を行うことを基本方針としてきた。加えて8月10日のFY23/3期決算発表時には、従来の方針に加えて同中期経営計画中はさらに連結配当性向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が基本方針を追加した。また、前述の通り8月10日同日に、2023年9月29日金曜日を基準日とした普通株式を1対2株の割合で株式分割を行うことも併せて発表している。

上記に基づいた同社のFY24/3期の株式分割前と株式分割を反映して8月10日に修正を行なった年間配当予想は以下の通り。

株式分割発表前のFY24/3期の1株当たり年間配当金は30円の増配を発表しており、1株当たり年間配当金は80円であった。下の図表(株式分割適用前の配当金・配当性向の推移)に示されているようにFY24/3期の1株あたり利益に基づく配当性向は64.2%でFY23/3期の53.7%を上回る。

配当金・配当性向の推移(2023年8月10日発表の株式分割実施前)



出所：同社IR資料よりSIR作成

※ FY21/3期以前の1株当たり配当金は2021年4月1日付で実施済みの1対2の株式分割に伴う影響は加味して遡及修正を行なっている。

FY24/3期配当金予想(株式分割実施後)

	中間	期末	年間配当金
FY23/3期(実績)	10.0円	40.0円	50.0円
FY24/3期(従来予想)	30.0円	50.0円	80.0円
株式分割考慮前			
↓			
FY24/3期(修正予想)	30.0円	25.0円	-
株式分割実施後		株式分割後	

出所：同社IR資料よりSIR作成

※ FY21/3期以前の1株当たり配当金は2021年4月1日付で実施済みの1対2の株式分割に伴う影響は加味して遡及修正を行なっている。

直近の業績と予想

FY23/3期 決算概要

中期経営計画FY23/3期～FY27/3期の初年度に当たるFY23/3期の主要連結決算数値は次の通り。売上高187億91百万円(前年同期比20.5%増)、営業利益13億21百万円(同18.5%減)、経常利益13億24百万円(同18.2%減)、当期利益8億64百万円(同10.2%減)。営業利益率は3.4ポイント低下し7.0%となった。Non-GAAPの営業利益は16億6百万円(同12.8%減)であった。

売上総利益は前年同期15.1%増益の55億75百万円になっていることから、販管費の増加によって営業利益以降の全ての利益が前年度を下回る結果になっている。販管費は前年同期比32.0%増で対売上高販管費比率はFY22/3期の20.7%からFY23/3期は22.6%と1.9ポイント上昇した。22.6%の対売上高販管費比率は過去5年間の中で最も高い。これは積極的な先行投資による採用費の増加や事業拡大に必要な営業部門の増強による人件費の拡大などが背景となっている。

同社の主力事業である建設技術派遣事業の主要KPIでは、新規採用者数は76.5%増の1,472人で、連結グループ全体の技術者数は前年同期比835人の増加で過去最高の3,036人となった。雇用契約を結んでいる人材の定着率は74.4%で、前年の69.4%を大きく上回った。高い定着率のメリットは大きく、求職者からの信頼が高まりやすく、人材の確保が容易になる。また顧客である派遣先からの信頼や評価も高まり、契約単価の上昇にも繋がり、採用コスト上昇の抑制にもなる。

建設技術者派遣事業：主要KPI



出所：同社2023/3期通期決算説明資料より抜粋

※◎は予想以上または前期実績より良化、○は予想または前期実績並みで推移、△は改善傾向、×は想定、または前期実績を下回って推移していることを表す。

その他の事業では、機械設計開発技術者派遣事業は技術者数が前年の116名から159名に増加。定着率は前年度の88.9%から81%となった。一方、稼働率は97.5%で非常に高い状況が続いた。システムエンジニアリング・サポート事業では、採用人数が前年の16人から68人になり、期末在籍人数はFY22/3期の90人からFY23/3期には100人に増加している。

配当に関しては2Q末の1株当たり配当10円に加えて、1株当たり期末配当を40円と決定しており、1株当たり年間配当は50円となった。FY22/3期の1株当たり年間配当金40円から10円の増配である。これによって配当性向は53.7%となり、前年同期比の39.2%を大きく上回った。

FY24/3期会社業績予想

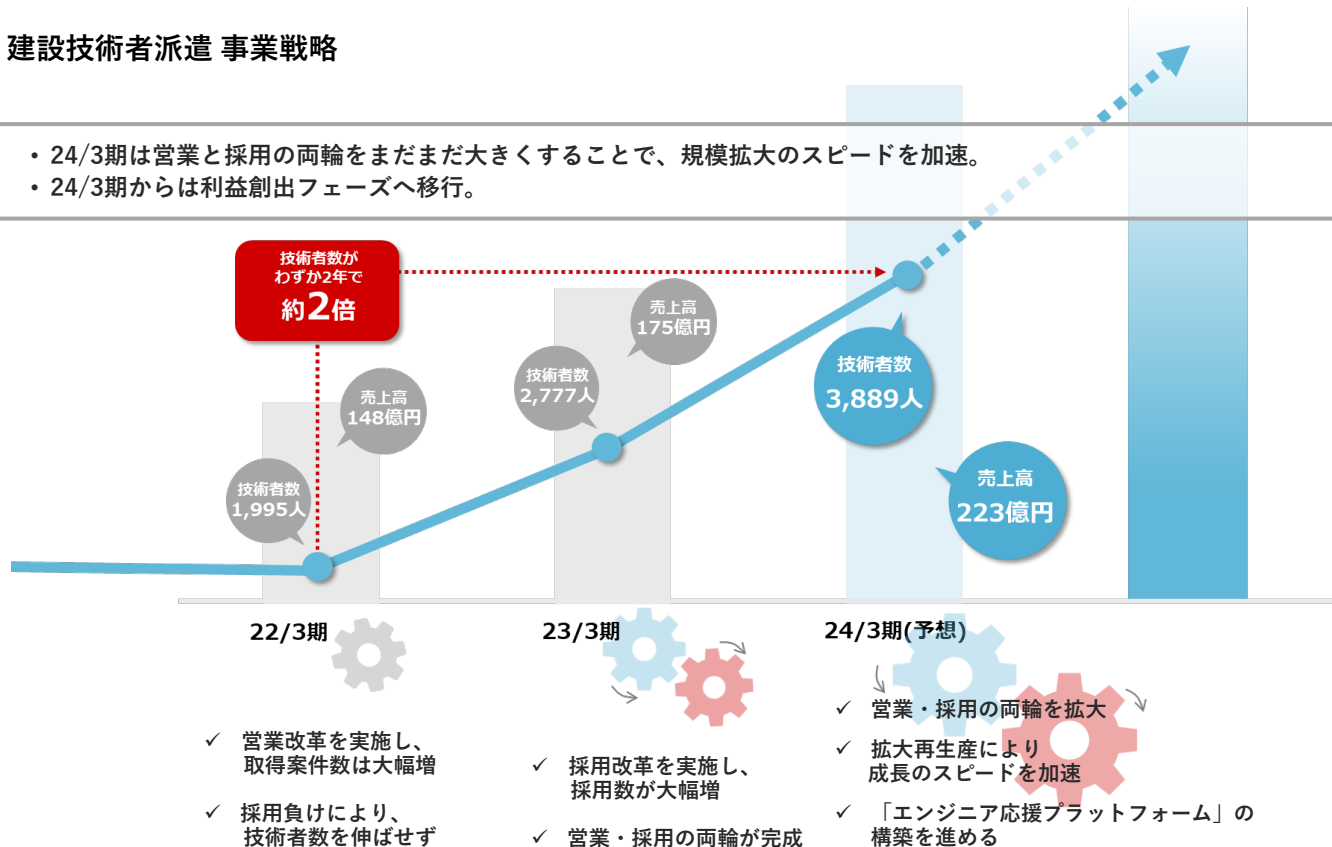
FY24/3期の会社通期予想の主要数値は売上高242億98百万円(前年同期比29.3%増)、営業利益18億円(同36.2%増)、経常利益18億百万円(同41.2%増)、当期利益11億67百万円(同35.0%増)であり、Non-GAAP営業利益は21億40百万円(同33.2%)を見込んでいる。売上及び利益は過去最高の更新がなされる模様。また配当金は1株当たり30円の間配当に加えて、株式分割を反映した1株当たり期末配当金25円が予定されている。

同時に発表された2Q累計(上期)の業績予想は売上高112億3百万円(同29.2%増)、営業利益4億95百万円(同5.3%増)、経常利益5億65百万円(同19.7%増)、当期利益3億16百万円(同12.7%増)。売上高及び利益が上期より下期の方が大きくなるのは、主に1Qに新卒技術者及び管理社員が入社し、ほぼ1カ月かけて社内研修を受講するため、技術者については売上計上が立たず売上原価だけが計上されるため、上期の売上高及び利益は伸び悩む予想になっている。新卒の技術者はゴールデンウィーク明けから配属され、5月以降、収益に貢献し始める見通しになっている。

売上高拡大の推進力になる連結技術者数は過去最高の4,271人を見込んでおり、FY23/3期から40.7%の増加になる模様。4,271人の内、主力事業の建設技術派遣の技術者は3,889人でFY23/3期の2,777人から1,112人の大幅な増加になる模様。人員増に伴うFY24/3期の建設技術派遣事業の売上高は223億円(同27.4%増)に拡大する見通しである。機械設計開発技術者派遣・請負事業ではソフトウェア・半導体という新規重点領域に人員・採用費を投入し採用数は前期比44.7%増の123人を計画している。

建設技術者派遣 事業戦略

- 24/3期は営業と採用の両輪をまだまだ大きくすることで、規模拡大のスピードを加速。
- 24/3期からは利益創出フェーズへ移行。



出所：同社2023/3期通期決算説明資料よりSIR作成

主要財務指標

主要PL・BS指標の特徴

有利子負債は無く、無借金経営をFY22/3期から継続している。純資産に対する現預金(現金同等物を含む)比率は過去5年間で低下傾向にあるが、直近のFY23/3期でも比率は62%と高い。自己資本比率は極めて高く、直近3年間の自己資本比率は70%を超えており、仮に経営的な打撃を受けた場合でも自己回復力や弾性力は高い。収益性と効率性の指標となる一人当たりの売上高、営業利益率、EBITDAマージン、ROE、ROAなどはFY23/3期にかけて低下している。これは積極的な先行投資による採用費の増加や事業拡大に必要な営業部門の増強による人件費の拡大などから対売上高販管費比率が過去5年間で最も高い22.6%に達し、その結果、収益性が一時的に悪化したことが要因である。FY23/3期の従業員数は3,301人で前年同期38.9%の大幅な増加になっている。

キャッシュフローの特徴

過去5年間の営業キャッシュフローでは税金等調整前当期純利益がすべてプラスで推移している。投資キャッシュフローの主な内容は支店開設などの有形固定資産の取得である。FY22/3期の投資キャッシュフローが12億64百万円に膨らんだのは、M&Aにより株式会社アトモスとバリューアークコンサルティング株式会社の子会社株式の取得による支出9億21百万円によるものである。財務キャッシュフローは主に長期借入金返済、社債償還による支出と配当金の支払いが主なものである。FY22/3期の長期借入金返済と社債償還の支出が最後で、それ以降の有利子負債に伴う支出はない。なお、財務キャッシュフローに計上されているFY23/3期の配当金の支払額は3億71百万円であり、FY19/3期の1億23百万円の約3倍に膨らんでおり、同社の株主への利益還元が非常に積極的であることが伺える。

主要財務指標 FY19/3期～FY23/3期

決算期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
一人当たりの売上高(百万円)	6.1	5.9	6.5	6.6	5.7
売上高販管費比率(%)	21.1	21.2	19.3	20.7	22.6
営業利益率(%)	12.4	12.1	9.7	10.4	7.0
EBITDAマージン(%)	13.2	12.8	10.3	11.6	8.4
ROE(%)	25.4	21.3	17.2	15.0	12.6
ROA(%)	14.6	14.0	12.2	11.1	9.2
ROIC(%)	20.2	19.6	16.6	15.9	12.7
総資産回転率(回転)	1.68	1.69	1.79	1.80	2.00
財務レバレッジ(倍)	1.59	1.46	1.36	1.34	1.41
当期利益率(%)	8.7	8.3	6.8	6.2	4.6
自己資本比率(%)	62.8%	68.3%	73.7%	74.0%	70.4%
流動比率(%)	308.1	289.8	342.5	311.5	285.3
有利子負債残高(百万円)	869	273	89	0	0
ネット有利子負債残高(百万円)	-3,892	-4,559	-5,232	-4,058	-4,407
D/Eレシオ(倍)	0.19	0.05	0.01	-	-
ネットD/Eレシオ(倍)	-0.83	-0.83	-0.83	-0.62	-0.62
現預金/純資産(%)	101.4%	88.0%	84.8%	61.7%	62.0%
現預金/時価総額(%)	44.5%	61.4%	36.7%	38.4%	31.3%
営業活動によるキャッシュフロー(1)	1,165	1,126	989	825	1,011
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-123	-145	-83	-1,264	-292
財務活動によるキャッシュフロー	761	-885	-417	-825	-372
フリーキャッシュフロー(1)+(2)	1042	981	906	-439	719

出所: SPEEDAデータベースよりSIR作成

(注): 詳細なキャッシュフローは財務情報(29頁)を参照。

中期経営計画

概要

同社は2022年5月にFY23/3期～FY27/3期の5ヵ年に渡る中期経営計画「コプロ・グループ Build the Future 2027」を公表している。この5ヵ年で「エンジニア応援プラットフォーム」の構築を目指すとしている。具体的には、派遣元である同社グループが技術者のキャリアパス形成を能動的に支援するプラットフォームの構築を推進し、業界経験者だけでなく、新卒や業界未経験者がエンジニアとしての将来を見据えて安心して長く経験を積むことのできるビジネスモデルの構築によって高められた企業価値を顧客に提供し、事業規模の拡大に取り組むとしている。

具体的な財務業績目標数値としてはFY27/3期に売上高400億円、Non-GAAP営業利益50億円、派遣技術者数6,200人(連結ベースの期末人数)の達成を掲げている。また、同計画の公表に伴い配当方針を変更しており、同期間は減配を行わず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とした。また、23/3期通期決算のタイミングで連結配当性向50%以上を定量指標として盛り込んでいる。なお、同社が目標数値として挙げているNon-GAAP営業利益は営業利益に減価償却費、のれん償却費、株式報酬費用を足し戻した数値であり、現金ベースの稼ぐ力を表す指標として使われる場合が多い。

同計画ではFY23/3期からFY27/3期まで売上高は年率20.8%成長を見込んでおり、この売上高成長を支える派遣技術者数も年率19.5%で拡大させるとしている。Non-GAAP営業利益は年率33.0%の成長を見込んでいる。

中期経営計画(FY23/3期～FY27/3期)

主要目標数値	FY23/3期	FY27/3期	CAGR
売上高(億円)	188	400	20.8%
Non-GAAP 営業利益(億円)	16	50	33.0%
派遣技術者(人)	3,036	6,200	19.5%

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

※ FY23/3期の売上高とNon-GAAP営業利益は四捨五入によって億円単位で表示。

外部環境の状況と前提

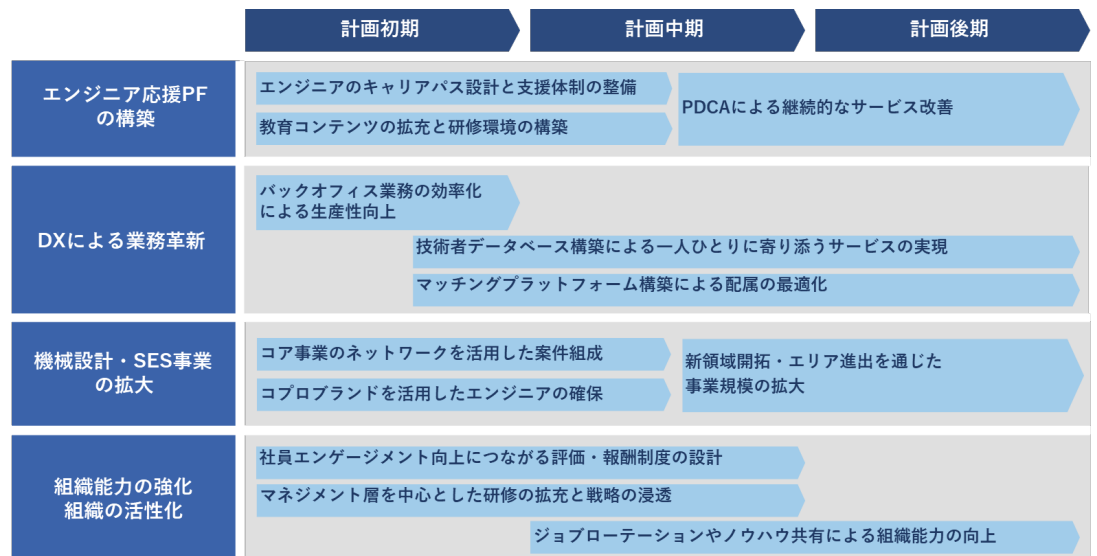
マクロ及びセミマクロの観点から良好な事業環境が続くと考えられる。少子高齢化に伴う技術者不足、時間や環境に縛られない働き方などに対する価値観の変化など、企業における派遣人財の活用は今後益々高まっていくと考えられる。また、いわゆる「2024年問題」では同社の主要顧客の建設業界にも時間外労働に対する上限規制が2024年4月から厳格化される。建設業界では就業者の減少や高齢化が進んでおり、時間外労働への規制が厳格化されれば1人当たりがこなせる仕事量が減少するため、人手不足にさらに拍車がかかる状況が続くと思われる。今後は建設業界にとどまらず全業種において人材の確保が難しくなることが想定される中、同社の人材採用力と定着率の高さ、徹底した入社教育システム、また「エンジニア応援プラットフォーム」構築への着手など、優秀な派遣人財需要の高まりに対する同社の対応は非常に優れていると言えよう。

また、中期経営計画における建設・プラント技術者派遣の市場規模に関しては、ビジネスモデルの市場環境（11頁）で触れたように、同社の推計で2030年まで年平均8.8%で成長すると見込んでいる。これは、建設業界の成長が緩やかながらも成長し、建設会社は恒常的にアウトソーシングせざるを得ない慢性的な人手不足が高まっていくことを想定したものである。

成長戦略とロードマップ

エンジニア応援プラットフォームの構築は中期経営計画の核となっている。これまで派遣技術者の自発性に委ねていたキャリアパス形成を、同社が能動的に支援していく。キャリアパス制度を一から練り上げ、研修制度を整備することで、新卒や業界未経験の方でも安心して、エンジニアとしての道を歩めるように基盤を同計画期間前半での構築を目指している。

メイン事業の建設技術者派遣は前期まで推進してきた営業及び採用改革の成果を結実させ、FY24/3期から収穫期を迎えるであろう。また、DXによる業務革新や機械設計・SES事業の拡大、組織能力の強化や組織の活性化にも積極的に取り組むとしている。更に同計画を上回る既存事業のオーガニックな高い成長に加え、非連続な成長を実現するため、積極的にM&Aを推進し、同計画の業績目標の前倒し達成に向けて成長を加速させるとしている。

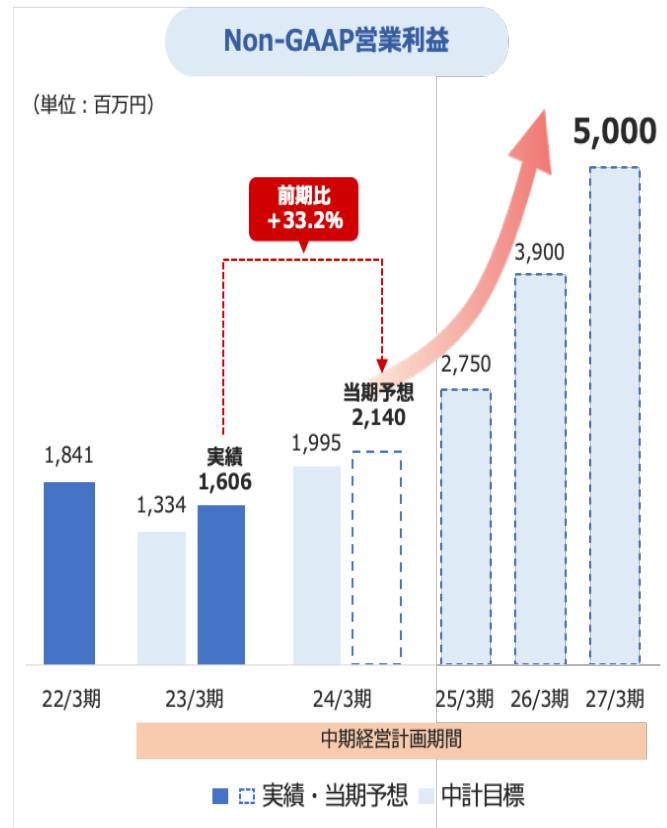
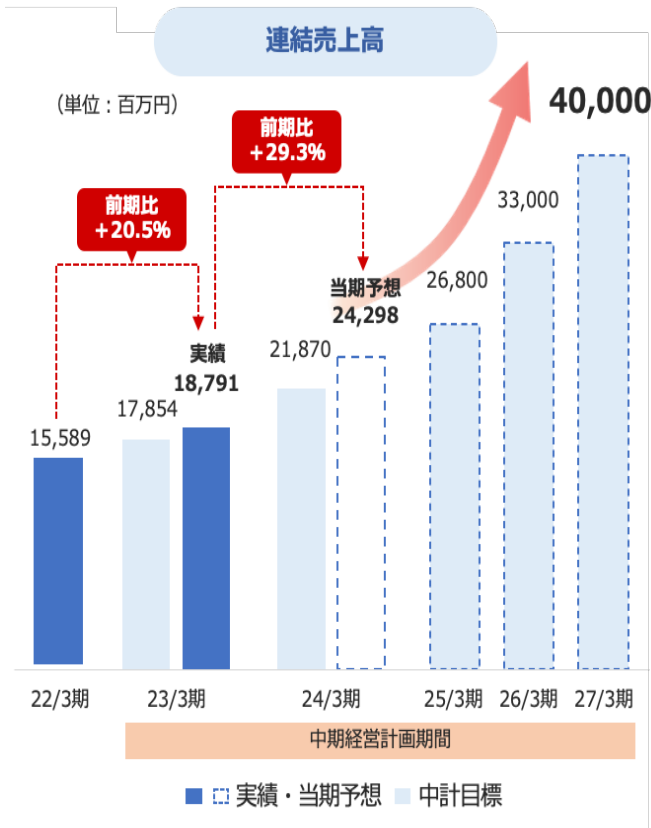


出所：同社中期経営計画(2023/3期～2027/3期説明資料よりSIR作成)

長期ビジョン

建設・プラント技術者派遣事業の潜在的な成長は大きいですが、同事業だけでは長期業績目標の達成は難しい。そのためには、長期ビジョンにおいてもM&Aは目標達成の手段として大きな選択肢であると同社では考えている。M&Aでは、建設・プラント技術者派遣をはじめ、機械設計開発技術者派遣、SESの同業他社が対象になるが、その他の分野を検討する場合においても、付加価値の高いエンジニアに特化した人財サービスという軸は外さないとしている。

中期経営計画の進捗状況

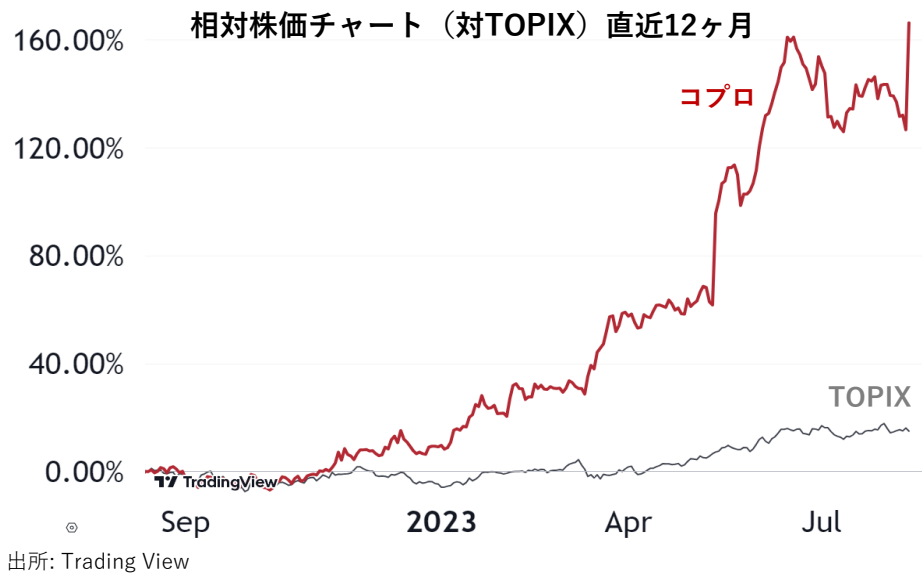


出所：同社中期経営計画(2023/3期～2027/3期説明資料より抜粋)

株価インサイト

株価推移

年初より株価は大幅に上昇している。終値ベースでの年初来安値は1月5日の985円で、年初来高値は8月16日の2,457円である。現在(8月17日)は高値とほぼ同じ2,347円に位置している。特にFY23/3期決算の発表が行われた5月15日の翌日16日から株価が出来高を伴って急騰している。この株価上昇のカタリストになったのは、同時に発表された「配当方針の変更に関するお知らせ」において、2022年5月13日発表の中期経営計画にある「コプロ・グループ Build the Future 2027」の対象期間(FY23/3~FY27/3期)は減配を行わず、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従来からの配当還元方針に加えて、**同期間の連結配当性向を50%以上を目処とする新たな配当還元方針の公表**であろう。この公表が株式市場で好感を持って評価され、投資家の同社の今後の積極的な投資によって達成される利益成長に対して期待が高まったと考えられる。



バリュエーション

株式市場では株価算定を行う際に類似企業とのバリュエーション比較を参考とすることが多いが、収益力や成長力などは個々の企業の顧客構成が影響する事業ポートフォリオ、バリューチェーン、資本構成などによって同一の尺度で比較するのは難しい。また、経営戦略、財務戦略、株主還元政策などによっても評価は異なってくる。更に財務指標などに現れ難い希少性、SDGs方針、ガバナンスなどを同一評価軸に換算することも容易ではない。同社は産業上の大きな区分では人材関連サービスに属する。人材関連サービス業は更に同社の様な人材派遣と人材紹介のサブセクターに棲み分けされる。

どのバリュエーション指標が有効かは投資家の判断になるが、SIRでは同社が建設技術者派遣事業で同業他社として挙げている6社とのバリュエーション比較を行った。更に建設技術者派遣を含むその他の製造業・非製造業などにも人材派遣を行っている人材派遣会社21社のバリュエーション分析も掲載した。また、派遣する人材との間に雇用関係がある人材派遣会社と違って求人企業に求職者をマッチングさせ採用業務の支援を行う人材紹介関連の大手38社のバリュエーション及び特徴的な財務数値を参考として比較を試みた。

まず最も注目を引くのが予想配当性向の高さであろう。同じ建設技術者派遣を行っている②の6社はもとより、人材関連セクターの代表的なサブセクターの平均値を大きく上回っている。これは前述した同社の現行の中期経営計画の対象期間(FY23/3~FY27/3期)は連結配当性向を50%以上を目処とする配当還元方針と、好調な業績に基づいた株主利益還元政策によるものである。また、株価は年初から大きく上昇しているにも拘らず、直近の株価で算出した株式分割の遡及修正前の今期の1株当たり配当金80円(FY22/3期30円→FY23/3期50円→FY24/3期80円)の予想配当利回りは3.3%と同業他社より依然として高い。

株主利益還元政策、好調な業績、株式分割発表などを受け、8月に入って株価が上昇している。これによってPER及びEV/EBITDA倍率は②の同業他社6社平均よりも5割前後評価が高くなった。ROEは12.6%と②~④の企業の平均を下回っている。無借金経営(有利子負債がゼロ)が続いてきたことによって同社の財務レバレッジはFY23/3期で1.4倍になっており、例えば②の同業6社平均の2.7倍と比較して半分しかない。ちなみに当期利益率は同業6社平均の3.6%より高い4.6%で、総資産回転率は同社が2.0倍に対して同業6社は2.1倍とほとんど変わらない。同社の自己資本配当率は数年前の2%台から5%台に上昇している。同社では新たな成長分野への参入に関わる投資資金も負債の活用を取り込み、自己資本を今以上に積み増さず財務レバレッジ効果を高めるような財務戦略を進めることを中期経営計画で触れており、今後のROEの上昇と新たな成長分野での成長により、株式市場の更なる注目が期待できる。

類似企業とのバリュエーション比較

同社及び比較対象可能な企業	PER ⁽¹⁾ (倍)	PBR (倍)	PSR (倍)	EV/EBITDA 倍率	ROE (%)	予想配当 性向(%)	予想配当 利回り(%)	自己資本 比率(%)	営業利益 率(%)	有利子負債 残高の有無
① コプロ	19.7	3.2	1.2	11.8	12.6	64.2	3.3	70.4	7.0	無し
② 建設・プラントを含む製造・IT派遣の同業他社6社 ⁽²⁾	12.7	2.5	0.7	7.9	16.6	34.0	3.0	43.5	5.7	有り
③ 製造・非製造業の派遣企業21社 ⁽²⁾	39.8	5.5	1.0	16.7	19.0	34.7	2.3	48.2	6.1	21社中、19社が有り
④ 人材紹介企業38社 ⁽²⁾	28.0	4.1	2.4	12.7	17.7	23.0	1.2	60.0	13.0	38社中、30社が有り
65社平均(除くコプロ)	30.5	4.4	1.8	13.6	18.0	28.7	2.9	54.7	10.1	65社中、55社が有り

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

(1)直近の株価÷会社今期EPS予想(同社EPSは2023年10月1日の株式分割による遡及修正前のEPSを用いている)。

(2) ②、③、④は同社を含まないベース

コーポレート・ガバナンス

ガバナンス体制

同社は監査役設置会社の形態を採用している。取締役会は、会社業務に精通した社内取締役5名と、豊富な知見を持ち独立性のある社外取締役4名で構成されている。社外取締役の増員は、会社にとって重要な転換点となり、優秀な人材の採用・確保において、重要な役割を果たす現在の人員管理システムを構築する上で、極めて重要な役割を果たしたと清川氏は指摘している。また、社外監査役が過半数を占める監査役会も設置している。

取締役員

同社の取締役のうち、社外取締役1名は社会保険労務士であり、もう1名は経営者としての豊富な実績と見識を有している。監査委員会は、社内監査役1名と社外監査役2名（1名は公認会計士、もう1名は弁護士）で構成されている。同社はまだ女性取締役や外国人取締役を選任していないが、定款で1名の取締役の追加を認めており、性別、国際性、職歴、年齢などの多様性への対応が課題だとしている。

現在の取締役会には4人の独立社外取締役がおり、全取締役9人の44%にあたる。これは日本企業としては高い水準であり、独立社外取締役が過半数を占める日本企業はわずか12%に過ぎない。取締役会は、その事業分野および関連する法律、会計、人事に直接関連する深い知識と高い技能を有している。しかし、女性や外国籍の取締役はおらず、テクノロジーやESG関連の専門性も現状では課題としている。社外取締役は全員、会社や他の取締役との取引関係はなく、株主との利益相反はない。

株主の状況

創業者で現代表取締役の清川甲介氏が発行済み株式数の58%を所有している。5%を超える株主は他に個人投資家の蔭山氏がいるが、同社とは直接の関係はない。金融機関が6.5%、外国法人が4.0%、その他の機関が4.5%、その他の個人株主が21.4%を保有している。

創業者の株式集中保有は、経営陣と株主の利害の一致を保証することでエージェンシー・コストを削減するが、東証のプライム市場上場維持基準においても、過度の集中保有は多くの機関投資家にとって必要な流動性を低下させ、ガバナンス上の

大株主の状況

2023年3月31日現在

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	所有株式数 の割合 (%)
株式会社リタメコ	4,200.0	45.19
清川 甲介	1213.5	13.06
蔭山 恭一	500.0	5.38
株式会社日本マスタートラスト信託銀行 (信託口)	261.4	2.81
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	156.9	1.69
森貫 厚裕	150.0	1.61
内藤 征吾	108.5	1.17
野村 博之	90.0	0.97
INTERACTIVE BROKERS LLC	87.7	0.94
GOLDMAN SACHS INTERNATINAL	80.6	0.87
自己株式	706.407	7.06
発行済株式数	10,000.0	100.00

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

注：株式会社リタメコは同社代表取締役社長である清川甲介氏の資産管理会社である。

監視が弱ければ少数株主保護という課題が生じる。SIRではコプロのガバナンス体制は前述したように整備されていると考えているが、清川社長は、更なるガバナンス向上のために、将来的にはマーケットインパクトが生じない適時・適切な方法で株式の一部を放棄する必要性も認識している。

同社は、支配株主とのいかなる取引も行わないという基本方針を定めているが、独立社外取締役と独立社外監査役のみで構成される委員会が、この方針の例外を認めることができる制度がある。ただし、例外は、いかなる場合でもその委員会で審議され、取締役会の承認を得なければならない。

現在、開示できる後継者計画はないが、同社は指名報酬委員会を設置しており、必要性が生じた場合には、経験、能力、人柄に基づいて後継者を審議することになっている。

持続可能な開発目標（SDGs）の取り組み

コプロは、国連が指定した17種類の持続可能な開発目標中の5項目が事業の長期的な成功に最も重要なものと認識している。

1. 質の高い教育をみんなに
2. 働きがいも経済成長も
3. 産業と技術革新の基盤をつくろう
4. 人や国の不平等をなくそう
5. つくる責任・つかう責任



コプロの人財創出フロー



出所：同社ウェブサイト

◆ 人財

コプロの成長は、当分の間、従業員の採用、訓練、定着率の成否によって制約を受けると予想される。したがって、人材開発に関する持続可能な目標は、同社が長期的な成功を収めるために最も重要と考えられる。国連指定の持続可能な開発目標の人材育成に関連する項目には、「質の高い教育」、「働きがいと経済成長」、「不平等の是正」の3つのカテゴリーが含まれている。コプロは、経験者派遣社員により高いレベルの技術的・専門的スキルを習得する機会を提供することで、キャリアの機会を広げ、仕事の満足度を高めている。また、未経験または経験の浅い新入社員に対してOJTを実施し、生産性を迅速に向上させ雇用機会を拡大させている。加えて、有経験社員にも継続的な教育プログラムを実施し、スキルアップを支援してキャリア発展の機会を広げている。経営陣は、長期的な成功の鍵は、年齢、性別、障害、国籍に関係なく、すべての人に均等な機会と同一労働同一賃金を提供することだとも考えている。

同社は、コストを調整しながらもこれらのプログラムを続けることにより、人材の採用能力や維持能力は向上し、長期的に持続可能で強固な競争優位性を得られるものと考えている。

	FY21/3	FY22/3	FY23/3
未経験研修受講者数（人）	287	246	1,131
未経験者採用（人）	432	108	1,004
女性社員比率（%）	30.4	33.2	36.0
外国製（人）	34	59	92
定着率（%）	69.1	69.4	74.4

出所：同社サステナビリティサイトよりSIR作成



◆ 産業、技術革新、インフラストラクチャー

同社は、熟練労働者不足が懸念される建設業界において、高度なスキルを保有する技術者を提供することにより、持続可能な産業化に貢献できると考えている。



◆ つくる責任・つかう責任

同社の主な資産は人材と人材派遣のノウハウであるため、天然資源の利用は少ないが、それでも廃棄物の発生を防止・削減し、再利用を促進することにより、環境への負荷を減らす取り組みを積極的に行っている。

	FY21/3	FY22/3	FY23/3
紙使用枚数（百万枚）	2.34	1.84	1.82
紙使用率昨対比（%）	-18.3	-23.5	-0.7

出所：同社サステナビリティサイトよりSIR作成

財務情報

◆ 損益計算書

決算期 百万円、%	2019/03期 実績	2020/03期 実績	2021/03期 実績	2022/03期 実績	2023/03期 実績	2024/03期 期初予想
売上高合計	10,819	13,123	14,837	15,589	18,791	24,298
売上原価合計	7,194	8,747	10,539	10,744	13,216	
売上原価	7,194	8,747	10,539	10,744	13,216	
売上総利益	3,625	4,376	4,298	4,845	5,575	
売上総利益率	33.5	33.3	29.0	31.1	29.7	
販売費及び一般管理費	2,280	2,783	2,860	3,223	4,253	
営業利益	1,345	1,593	1,438	1,621	1,322	1,800
営業利益率	12.4	12.1	9.7	10.4	7.0	7.4
営業外収益	2	2	5	1	4	
受取利息配当金	0	0	0	0	0	
営業外費用	10	9	3	3	2	
支払利息割引料	4	2	1	0	0	
経常利益	1,337	1,585	1,440	1,620	1,324	1,870
経常利益率	12.4	12.1	9.7	10.4	7.0	7.7
特別損益	-2	-18	-1	-64	-5	
特別利益		18	91	62	0	
特別損失	2	36	92	126	5	
税金等調整前当期純利益	1,335	1,567	1,439	1,556	1,319	
税引前利益率	12.3	11.9	9.7	10.0	7.0	
法人税等	396	483	430	593	454	
法人税等-当期分	366	510	417	583	475	
法人税等調整額-繰延分	30	-26	13	10	-21	
親会社株主に帰属する当期純利益	939	1,084	1,009	963	865	1,167
当期純利益	939	1,084	1,009	963	865	
親会社株主に帰属する当期純利益率	8.7	8.3	6.8	6.2	4.6	4.8
その他の包括利益合計			0	2	3	
為替換算調整勘定-包括利益計算書			0	2	3	
包括利益	939	1,084	1,010	965	868	
親会社株主に係る包括利益	939	1,084	1,010	965	868	

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

注: 百万円以下の値の繰上げ切捨て方法の違いにより最後の1桁が会社開示の値と異なることがある

◆ 貸借対照表

決算期	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期
資産の部					
流動資産	6,486	6,898	7,408	6,748	7,752
現金同等物及び短期性有価証券	4,761	4,832	5,321	4,058	4,407
現金及び現金同等物	4,761	4,832	5,321	4,058	4,407
売上債権	1,526	1,856	1,880	2,227	2,900
貸倒引当金-流動	0	0	0	0	
固定資産	988	1,133	1,107	2,093	2,243
有形固定資産	389	372	357	407	584
建設仮勘定	20	41	28		
無形固定資産	75	113	161	999	988
のれん				781	675
投資その他の資産	524	648	589	687	672
繰延税金資産-固定	104	130	118	139	171
資産合計	7,475	8,031	8,514	8,841	9,995
負債の部					
流動負債	2,105	2,380	2,163	2,166	2,717
未払金・未払費用	1,057	1,145	1,130	1,328	1,728
短期借入債務	270	186	85		
短期借入金（リース債務含む）	0	0	0		
一年内返済の長期借入債務	270	186	85		
一年内返済の長期借入金	26	26	15		
一年内償還社債	244	160	70		
資産除去債務-流動	1	8	28	23	1
固定負債	677	163	79	101	166
長期借入債務	600	86	4		
長期借入金（リース債務含む）	43	16	4		
社債	557	70			
退職給付/給与引当金				24	31
資産除去債務-固定	78	84	103	98	125
負債合計	2,782	2,543	2,242	2,266	2,883
純資産の部					
株主資本等合計	4,693	5,488	6,272	6,575	7,112
株主資本	4,693	5,488	6,272	6,537	7,036
資本金	30	30	30	30	30
資本剰余金	1,170	1,173	1,231	1,238	1,239
利益剰余金	3,494	4,287	5,013	5,619	6,112
自己株式	-1	-1	-1	-349	-345
評価・換算差額			0	2	5
為替換算調整			0	2	5
新株予約権				36	71
純資産合計	4,693	5,488	6,272	6,575	7,112

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

注: 百万円以下の繰上げ切捨て方法の違いにより最後の1桁が会社開示の値と異なることがある

◆ キャッシュフロー計算書

決算期	2019/03期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期
営業活動によるキャッシュフロー	1,165	1,126	989	825	1,011
減価償却費及び正ののれん償却費-CF	80	86	93	186	254
減価償却費-CF	80	86	93	121	148
正ののれん償却費-CF				65	106
有形固定資産売却損益	2	36	4	-1	5
利息及び配当金の受取額-営業CF	0	0	0	0	0
利息の支払額-営業CF	-4	-2	-1	0	0
投資活動によるキャッシュフロー	-123	-145	-83	-1,264	-292
有価証券及び投資有価証券の売却	21				
投資有価証券の売却	21				
有形固定資産の取得及び売却	-75	-47	-130	-216	-214
有形固定資産の取得	-75	-47	-130	-230	-217
有形固定資産の売却				14	3
無形固定資産の取得及び売却	-9	-40	-98	-75	-71
無形固定資産の取得	-9	-40	-98	-75	-71
財務活動によるキャッシュフロー	761	-885	-417	-825	-372
長期債務の返済	-244	-571	-160	-110	
長期借入金の返済				-40	
社債の償還	-244	-571	-160	-70	
株式の発行	1,171	3	54	6	3
株式の償還及び消却			0	-350	0
支払配当金	-123	-292	-283	-357	-372
現金及び現金同等物に係る換算差額			0	2	2
現金及び現金同等物の増加額	1,804	96	489	-1,263	349
現金及び現金同等物期首残高	2,895	4,699	4,795	5,284	4,021
現金及び現金同等物期末残高	4,699	4,795	5,284	4,021	4,370
フリーキャッシュフロー	1,042	981	906	-439	719

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

注: 百万円以下の繰上げ切捨て方法の違いにより最後の1桁が会社開示の値と異なることがある

ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp