

2170 リンク&モチベーション

業種：サービス

アナリストレポート 担当：入沢 健

東証プライム/貸借銘柄

〈投資評価〉
やや強気

事業別売上高構成比	単位：%
マッチングDivision	44
組織開発Division	37
個人開発Division	18

株価	
直近終値	592.0 円 (24/08/20)
52週高値	700.0 円 (24/02/15)
52週安値	364.0 円 (24/08/05)

時価総額・発行済株式数	
時価総額	669 億円
発行済株式数	11,307 万株

連結株式指標	
予想PER	19.2 倍 2024/12
	15.7 倍 2025/12
PBR	6.37 倍 2023/12
BPS	92.9 円 2023/12
予想PCFR	13.3 倍 2024/12
予想EV/EBITDA	10.1 倍 2024/12
予想配当利回り	2.01 % 2024/12
	2.23 % 2025/12

連結収益性/財務指標	
予想営業利益率	15.0 % 2024/12
実績ROE	29.6 % 2023/12
予想ROE	33.1 % 2024/12
自己資本比率	42.0 % 2023/12
ROIC	13.3 % 2023/12

指標の定義、注釈は文末に記載



- ・モチベーションクラウドの月会費売上が新規積み上げで 28%増の 4.6 億円
- ・ALT講師派遣は競争環境の改善から配置人数が増加
- ・今期営業利益は 17%増、来期は 22%増の 66 億円を予想する

事業概要：社員のエンゲージメント向上コンサルタントなどを営む

社員のエンゲージメントを計測する「モチベーションクラウド」やエンゲージメント向上のためのコンサルタント、ALT(外国語指導助手)講師派遣などを行っている。ロコサイト運営のオープンワーク(5139)は連結子会社。

業績モメンタムの改善を評価

業績モメンタムの改善を評価し投資評価はやや強気とする。今 12 月期第 2 四半期(4~6 月)の売上収益の伸び率は前年同期比 11%増と前第 4 四半期の同 6%増、今第1四半期の同 4%増から加速。伸び悩んでいたモチベーションクラウドやALT講師派遣が上向いた。今第 2 四半期のモチベーションクラウドの月会費売上は新規積み上げで同 28%増の 4.6 億円と第 1 四半期の 4.2 億円からも 0.4 億円上積みできた。またALT講師派遣は競争環境の改善から平均配置人数が同 2%増の 2,930 名と 6 四半期ぶりに 2,900 名を超えた。オープンワークの人材紹介事業も第 2 四半期の売り上げが同 10%増の 20.0 億円と順調に拡大。利益率の高いコンサル・クラウド事業(モチベーションクラウドを含む)や人材紹介事業の伸長もあり売上総利益率が同 2.1 ポイント上昇し 54.9%となったこと、第 1 四半期にオープンワークの認知度上昇のために増加させた広告宣伝費や人材投資による人件費の増加が第2四半期には一巡したこともあり営業利益は同 38%増の 18.7 億円と大幅に伸びた。売り上げが伸び悩み先行投資のあった第 1 四半期(売上収益で同 4%増の 83.1 億円、営業利益で同 8%減の 8.0 億円)と合わせた中間期業績は売上収益で同 8%増の 180 億円、営業利益で同 21%増の 26.7 億円だった。

今期の営業利益は前期比 17%増の 54 億円を予想

第 2 四半期のトレンドが第 3 四半期以降も継続するとみられ、通期業績は据え置かれた会社計画(売上収益で前期比 9%増の 369.0 億円、営業利益で同 15%増の 53.3 億円)を営業利益は上回り、売上収益で同 6%増の 359 億円、

【連結】 IFRS	売上収益	営業利益	税前利益	当期利益	EPS	配当
2022/12	32,776 (0.4)	3,627 (75.6)	3,501 (84.0)	2,058 (124.2)	18.5	7.7
2023/12	33,969 (3.6)	4,623 (27.5)	4,567 (30.4)	2,842 (38.1)	25.5	11.3
2024/12 CE	36,900 (8.6)	5,330 (15.3)	- (-)	3,248 (14.3)	32.3	11.9
2024/12 TE	35,900 (5.7)	5,400 (16.8)	5,300 (16.0)	3,300 (16.1)	30.8	11.9
2025/12 TE	38,700 (7.8)	6,600 (22.2)	6,500 (22.6)	4,040 (22.4)	37.7	13.2

(CEは会社側予想、TEは当企業調査部予想、カッコ内は前年比伸び率、単位：百万円、%、円)

営業利益で同 17%増の 54.0 億円を予想する。
 オープンワークの成長率は徐々に鈍化しているものの来期も 1 割強の増収増益が見込まれる。モチベーションクラウドも人的資本開示拡大の流れを受けて 1 割強の増収増益が続くと考える。利益率の高い両事業の伸長から来期の業績は売上収益で今期

ディビジョン別売上収益・売上総利益率

(単位:百万円、%)

	2023年				2024年	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高						
連結	8,008	8,707	8,337	8,917	8,307	9,696
組織開発	2,868	3,341	3,230	3,452	3,001	3,809
個人開発	1,573	1,585	1,617	1,643	1,531	1,684
マッチング	3,816	4,015	3,585	3,982	3,969	4,387
売上総利益						
連結	4,153	4,685	4,205	4,661	4,456	5,433
組織開発	2,002	2,377	2,253	2,403	2,126	2,785
個人開発	670	721	767	773	682	788
マッチング	1,702	1,788	1,274	1,613	1,836	2,020
売上高伸び率						
連結	1	-1	9	6	4	11
組織開発	12	-7	17	9	5	14
個人開発	-14	-14	-5	3	-3	6
マッチング	-1	11	9	5	4	9
売上総利益率						
連結	51.9	53.8	50.4	52.3	53.6	56.0
組織開発	69.8	71.1	69.8	69.6	70.8	73.1
個人開発	42.6	45.5	47.4	47.0	44.5	46.8
マッチング	44.6	44.5	35.5	40.5	46.3	46.0

出所:決算説明会資料より当企業調査部作成

予想比 8%増の 387 億円、営業利益で同 22%増の 66.0 億円と続伸を予想する。

2023 年 3 期決算から上場企業に人的資本開示が義務化され、エンゲージメントの向上が企業の優先課題となるなど市場に追い風となっている。その中、前期は義務化対応のためエンゲージメントを後回しにする企業が多かったことなどから、収益が伸び悩んでいた。しかし今第 2 四半期に確認されたトレンド転換を受けて株価の上昇が期待できると考える。今期予想PERは 19.2 倍と過去 5 年のレンジ(16.5~109.3 倍)や平均(37.5 倍)と比較しても割安感がある。(以上) **売買管理課審査済**

【指標の定義】

予想 PCFR = (時価総額) ÷ (予想当期利益 + 予想減価償却費)

予想 EV/EBITDA = (時価総額 + 有利子債 - 手元流動性) ÷ (経常利益 + 減価償却費 + 金融収支)

ROIC = (営業利益 - 法人税等) ÷ (有利子負債 + 自己資本)

※表示した数値は四捨五入等の関係で合計などの数値と一致しない場合がある。

【投資評価の定義】

<強気> 今後 6 ヶ月のパフォーマンスが TOPIX に対して 15% 超上回ると予想される銘柄

<やや強気> 今後 6 ヶ月のパフォーマンスが TOPIX に対して 5~15% 上回ると予想される銘柄

<中立> 今後 6 ヶ月のパフォーマンスが TOPIX に対して ±5% 以内と予想される銘柄

<やや弱気> 今後 6 ヶ月のパフォーマンスが TOPIX に対して 5~15% 下回ると予想される銘柄

<弱気> 今後 6 ヶ月のパフォーマンスが TOPIX に対して 15% 超下回ると予想される銘柄

商号等:立花証券株式会社/金融商品取引業者 登録番号:関東財務局長(金商)第 110 号 加入協会:日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会 ●この資料は投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。●株式を売買する場合は、約定代金に対し、最大 1.20175% [税込]の委託手数料がかかります(最低委託手数料は 2,640 円 [税込]また約定代金 4,800 円以下の売却の場合の委託手数料は約定代金の 55% [税込]とし、1 円の場合は 1 円 [税込]とします)。●株価の変動や発行者の信用状況の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。また信用取引ではその損失額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。●立花証券およびその関連会社、役職員が、この資料に記載されている証券もしくは金融関連商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。●投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。

<禁転載> 他目的で当資料をご利用の際は当企業調査部にご連絡ください。