

ディップ (2379 東証マザーズ)

発行日: 2012/7/27
 調査日: 2012/7/03
 調査方法: 説明会等

インターネットの求人情報サイトを運営する大手。前期は大幅な増収増益、コスト圧縮で予想を上回る。今期も営業増益へ。

> 要旨

- ◆ **求人・求職情報をインターネットでマッチングする大手業者**
 - ・アルバイトの『バイトルドットコム』と派遣の『はたらこねっと』が 2 枚看板。求人広告の掲載料と人材紹介料が収入源。
 - ・高い認知度が強み。新サービスの提供とさらなる知名度向上によるシェア・アップで持続的な成長を目指す。
- ◆ **前期収益はコスト圧縮で予想を上回る**
 - ・急激な円高是正・企業業績の回復より、国内労働市場は、緩やかな回復トレンドにあり、前 2012 年 2 月期業績は、売上高が前期比 20% 増の 114 億円、営業利益は同約 3 倍増の 8 億円と復調。
 - ・下方修正後の会社計画に対し売上高は若干未達となったが、広告宣伝費などのコスト削減で利益は会社計画及びアナリスト予想を上回った。800 円配当を継続。

業種: サービス業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2012/7/20
株価(円)	26,200
発行済株式数	123,620
時価総額(百万円)	3,239
上場日	2004/5/27
上場来パフォーマンス	-21.1%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.9	6.9
PBR(倍)	0.8	0.7
配当利回り	3.1%	3.1%
	σ	β 値
リスク指標	54.8%	0.90

> 投資判断

- ◆ **今 2 月期の会社計画は 2 桁営業増益を見込む**
 - ・売上計上基準の変更などにより、今 2013 年 2 月期売上高は 116 億円、前期比 1.5%の微増収、営業利益 10 億円、同 24.5%増、当期利益 9.5 億円、同 24.5%増を見込む。800 円相当の配当額は継続予定。
 - ・事業拡大に伴う先行投資負担が一服し、既存ビジネスの強化とコストコントロールで収益性の改善が進み、来期以降も年率 5~7%程度の売上高成長とこれを上回るEPS成長が見込まれる。
- ◆ **妥当株価水準は 43,200 円~54,000 円を想定**
 - ・類似業種の他社と株価のバリュエーション比較では、割安感があろう。中長期的な成長力を考慮し、同社の妥当PERを 8 倍から 10 倍のレンジとすると、中長期的な適正株価水準は、アナリストの 2016 年 2 月期のEPS 予想約 5,400 円から 43,200~54,000 円程度の株価水準が考えられる。

【主要KPI(業績指標)】

バイトルドットコム	月間契約社数平均	変化率 (%)
2009.2期	3,159	14.8
2010.2期	3,853	22.0
2011.2期	4,572	18.7
2012.2期	3,944	-13.7

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-16.8%	-23.9%	34.2%
対TOPIX(%)	-12.1%	-15.2%	46.9%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120724

ディップ (2379 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社計画	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	9,524	11,432	11,600	11,500	12,100	12,800	13,800
前年比	19.5%	20.0%	1.5%	0.6%	5.2%	5.8%	7.8%
営業利益	210	803	1,000	950	1,100	1,200	1,300
前年比	-33.4%	281.2%	24.5%	18.3%	15.8%	9.1%	8.3%
経常利益	167	763	950	900	1,050	1,150	1,250
前年比	-47.6%	354.8%	24.5%	18.0%	16.7%	9.5%	8.7%
当期純利益	15	378	420	400	475	520	565
前年比	-87.6%	—	10.9%	5.8%	18.8%	9.5%	8.7%
期末株主資本	3,325	3,612	—	3,920	4,303	4,337	4,766
発行済株式数(株)	123,620	123,620	123,620	123,620	123,620	123,620	123,620
EPS(円)	134.0	3,317.4	3,678.1	3,818.3	4,534.3	4,963.8	5,393.4
配当(円)	800.0	800.0	800.0	800.0	900.0	900.0	1,000.0
BPS(円)	29,114.2	31,631.6	—	37,416.2	41,078.5	41,399.0	45,490.8
ROE	0.5%	10.9%	—	10.6%	11.6%	12.0%	12.4%
株価(円)	27,900	23,650	26,200	26,200	—	—	—
PER(倍)	208.3	7.1	7.1	6.9	5.8	5.3	4.9
配当利回り	2.9%	3.4%	3.1%	3.1%	3.4%	3.4%	3.8%
PBR(倍)	1.0	1.6	—	0.7	0.6	0.6	0.6

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出
担当アナリスト予想の EPS、BPS は自社株控除後

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

インターネットの求職・求人情報サイトを運営。メインはアルバイト紹介の「バイトルドットコム」

同社は、インターネットを利用した求人情報の提供と人材紹介事業を主たる事業としている。クライアントである企業からの求人情報を、ユーザーである各個人の求職者情報とマッチングさせるサイトの運営を行い、広告掲載料や人材紹介料を得ることをビジネスとしている。

アルバイト、派遣、契約社員、正社員、あるいは医療関係者などの特定の労働形態などの特定セグメントに応じて、大別して4つの専用のサイトを設けている。アルバイト希望者と求人企業を結ぶ「バイトルドットコム」が同社のメイン事業で、売上の約7割、利益の大半を占める。他に「はたらこねっと」(派遣社員の求人情報提供サービス)、「ジョブエンジン」(中途採用のロボット検索型求人情報提供サービス)、「ナースではたらこ」(看護師専門の求人情報提供サービス)を運営している。

> 前期実績

広告宣伝費圧縮で収益上積み

◆前期は大幅増収増益。収益はコスト圧縮で予想を上回る
前2012年2月期業績は売上高114億円、前期比20%増、営業利益8.0億円、同約3倍増、当期利益3.7億円、同25倍増だった。同社の主力領域である求人関連市場は、急激な円高の是正・企業業績の回復見込みより、有効求人倍率が上昇基調と雇用環境にも明るい兆しが見え始め、業界環境が好転した。

同社の経営施策として単価の見直し(アルバイト求人情報広告掲載料の実質的な値上)、サイトのリニューアル、サービスの強化、知名度の向上に努めたことが業績の回復につながった。また、広告宣伝費などを圧縮したため(期初計画20億円→実績10億円)、利益は事前の会社及びアナリスト予想を上回った

< 前期実績概要 >

(百万円)	予想		実績	前期比
	会社	アナリスト		
売上高	11,500	11,500	11,432	20.0%
営業利益	600	600	803	282.4%
経常利益	500	500	763	357.2%
当期純利益	300	300	378	24.2倍

(注) 会社予想は前回レポート公開時
(出所) 前回レポート、短信より作成

経営の屋台骨であるサイト「バイトルドットコム」が収益貢献

◆サイト別ではバイトルドットコムが収益貢献

サイト別営業収益は下図表の通り。主力サイトの「バイトルドットコム」の貢献度が高い。顧客との契約期間を月間から週間にシフトしたが、2011年2月期では月間契約と週間契約が凡そ半々。前2012年2月期では全顧客が週間契約となり、結果情報広告掲載料の実質的な値上げとなり、増収率を大きく上回る営業増益となった。

「ナースではたらこ」は、大幅増収となったものの事業育成中からの人件費負担増で営業赤字1.4億円(前期営業赤字1.4億円)。先行費用が嵩むものの第4四半期に営業黒字となった。

<前期サイト別営業成績>

(百万円)	売上高	前期比	営業利益	前期比
バイトルドットコム	8,406	17.1%	1,563	66.1%
はたらこねっと	1,134	2.0%	428	4.6%
ナースではたらこ	1,580	104.1%	-149	同程度

(出所)決算短信より作成

> 今期予想

◆会計基準変更で、今期の会社予想収益は圧縮に

今2013年2月期の会社予想業績は、116億円、前期比1.5%増、営業利益10億円、同24.5%増、当期利益4.2億円、同10.9%増。配当金額は800円を継続予定。なお、今期より下図表の通り組織変更となる。

<組織変更概要>



(出所) 会社決算説明会資料より、決算表記変更

同社は今期から会計基準をより厳格化するため2つの変更を行った。

①「ナースではたらこ」において、看護師の紹介事業を行っているが、従来の転職合意時点から転職時点に売上計上基準を変更することとした。基準変更により売上計上のタイムラグが一時的に発生し、同社の見込みとして売上高及び営業利益が8億円圧縮される。

会計基準変更で、売上高
30億円、営業利益8億円
が押し下げられる見込み

②「バイトルドットコム」において、地方提携会社との契約形態を従来の総額方式(グロス計上)から手数料方式(ネット方式)に変更する。この基準変更により、同社の見込みとして売上高が30億円圧縮される(利益への影響はない)。

これら2つの計上基準変更を考慮すると、従来基準で見込まれる業績は売上高154億円、前期比約35%増、営業利益18億円、同124%増となる。

◆今期第1四半期実績

今期第1四半期(3~5月)は、売上高2,163百万円、前年同期比16.0%減、営業損失212百万円(前年同期34百万円の利益)となったものの会社側はほぼ想定通りであるとしている。営業力強化を意図し新卒社員の採用を昨年の67名から138名に倍増したことによる人件費負担の増加と広告宣伝費の増加が収益の負担となった。上記の会計基準の変更の効果を勘案すると、売上高は約28億円で実質9.6%の増収となり、また、営業損益は実質的には黒字であったと推察される。

事業別にみると、「バイトルドットコム」と「はたらこねっと」を合わせたメディア事業は、売上高20.0億円、前年同期比13.3%減、営業利益4.3億円、同11.7%減。前述の会計基準変更は3.6億円の減収要因となったようだ。「ナースではたらこ」のエージェント事業は、売上高1.6億円、前年同期比39.8%減、営業損失2.7億円、前年同期営業赤字0.6億円。前述の会計基準変更により2.9億円の減収影響があり、実質成長率は前年同期比69.1%増だったようだ。

◆アナリスト予想

担当アナリストは、広告宣伝費などをコスト面のバッファーとして考えられ、ある程度の費用コントロールが可能であると判断している。従って2013年2月期の会社予想業績は、達成が不可能な範囲ではないが、今年度第1四半期は営業損失に転じ、そのハードルは高く、未達の懸念も払拭できないと考えている。

会計基準変更のマイナス
影響を吸収し、今期も営業
利益18%増益へ

<今期業績予想概要>

(百万円)	会社予想		アナリスト予想			
		前期比	前回	前期比	今回	前期比
売上高	11,600	1.5%	12,300	20.0%	11,500	0.6%
営業利益	1,000	24.5%	800	282.4%	950	18.3%
経常利益	950	24.5%	700	357.2%	900	18.0%
利益	420	11.1%	420	24.2倍	400	5.8%

(出所)短信、前回レポート等により作成

今後の売上高の趨勢を予測する上で、開示されているデータの中から同社の主軸である「バイトルドットコム」の月間平均契約社数を、K P I (表紙) として本レポートでは掲載している。月間平均契約社数は 2010 年 2 月期 3,853 社から 2011 年 2 月期 4,572 社に増加。実質的な値上げで 2012 年 2 月期 3,944 社に減少したが、2013 年 2 月期第 1 四半期は 4,051 社へと回復し、値上げによる減少を既にカバーしつつあるようだ。

> 中期業績見通し

景気に左右されやすい業態だが、来期以降も増収増益基調を予想

◆年率 5~7%程度の売上高成長を見込む

同社は中期経営計画を発表していない。企業の海外進出による国内産業の空洞化・人口減少などにより、構造的に国内の労働市場は成熟化し、中期的かつ継続的に大幅な増益を維持することは容易ではないと思われる。また、人材派遣業は景気に左右されやすく、市場規模の変動性が高い。安定的な成長には、サービス及び新カテゴリーの強化、知名度上昇によるシェア・アップなどを行う必要があると考える。

同社業績は経済・労働環境に左右され易いが、担当アナリストは、ある程度の景気回復とコストコントロールの継続を前提に、中期業績の見直しを行った。基本的には年率 5~7%程度の増収とこれを上回る増益率を予想していることは変わらない。売上計上基準の変更などにより売上高予想は下方修正したが、来期以降は事業拡大に伴う先行投資負担が一服し、既存ビジネスへの強化とコストコントロールで収益性の改善が進むと思われる、営業利益などの予想は上方修正している。

< 中期業績予想推移 >

(単位:百万円)		2012/2期	2013/2期	2014/2期	2015/2期	2016/2期
		予想/実績	予想	予想	予想	新予想
前回 2012年3月 時点	売上高	11,500	12,300	13,200	14,200	
	営業利益	600	800	1,000	1,150	
	経常利益	500	700	900	1,050	
	当期純利益	300	420	540	630	
今回	売上高	11,432	11,500	12,100	12,800	13,800
	営業利益	803	950	1,100	1,200	1,300
	経常利益	763	900	1,050	1,150	1,250
	当期純利益	378	400	475	520	565

(出所) 担当アナリスト予想から作成

投資判断

> 株主還元

◆実質 800 円配当を継続へ

同社は目標配当性向を公表していない。今期も前期と同様に実質 800 円の配当を実施する予定である (株式分割考慮後 8 円)。配当性向は今期約 22%、予想配当利回りは約 2.9%となる。担当アナリストは来 2014 年 2 月期 900 円 (同 9 円) と今期予想比 100 円 (同 1 円) 増配、2016 年 2 月期に今期予想比 200 円 (同 2 円) 増配を予想している。自社保有株の買入消却は考えておらず、戦略的な提携、ストックオプションなどに活用していきたいとの考えは変わっていない。

> 株価バリュエーション

◆株価はやや割安感

アナリスト予想をベースにすると、同社の今期予想 PER が約 7 倍台、来期予想で 6 倍前後、PBR (実績) 0.7 倍、配当利回りが約 3%。同業の上場会社比較では PER、PBR や配当利回りで相対的に魅力的な水準にあると思われる。

< 株価バリュエーション同業比較 >

	同社	エン・ ジャパン	リブセンス	エス・エム ・エス	ジェイシー リポートメント	アルバイト タイムス
株価(2012/7/20)	26,200	87,300	2,769	187,100	10,350	135
PER(予想)	7.1	12.6	24.0	15.1	13.5	8.4
PBR(直近実績)	0.8	1.4	9.1	4.7	2.8	1.4
配当利回り(予想)	3.1	2.1	0.0	0.6	1.4	2.2
時価総額(百万円)	3,239	21,486	9,553	19,377	7,123	4,541

(注)ディップ、リブセンス、エスエムエスは弊社アナリスト予想、他社は会社予想。エンジャパンは、15ヶ月の変則決算。同社は2012年9月1日より、1:100の株式分割を実施予定。

> 今後の株価見通し

◆中期的な妥当株価は43,200円～54,000円

2012 年 7 月 12 日に第 1 四半期の決算が発表され、営業赤字への転落が失望を招き株価は下押しした。その後 28,000 円前後でもみ合いとなっている。今後は四半期ごとに通期業績の達成度見込みを意識し変動することが予想される。労働市場の動向 (有効求人倍率など) や今後の新規事業及びサービス拡大も投資家の注目点となろう。同社従業員に対するインセンティブ付与制度を設けた。2012 年 4 月 17 日より同年 7 月 31 日まで、123 百万円 (時価総額の約 3%) を市場より取得する予定である。

担当アナリストは、2016 年 2 月期の EPS を約 5,400 円と見込んでおり、現時点の株価で計算すると予想 PER は 5 倍前後となる。当面の中長期的な年率 EPS 成長を 8~10%程度、妥当 PER を 8~10 倍と想定すると、今後 3 年程度の目標株価は 43,200~54,000 円と考えられる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を 1 株当たり当期純利益で除したもので、株価が 1 株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を 1 株当たり純資産で除したもので、株価が 1 株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1 株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数（例えば T O P I X）の価格変動に比べ大きいかわかりを示す指標です。ベータ値（ β 値）が 1 であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1 より大きければ市場指数より値動きが大きく、1 より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株) ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます