

ホリスティック企業レポート キャリアインデックス 6538 東証一部

フル・レポート
2017年12月15日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20171212

ネット求人という成長市場で技術リーダー的存在 外部専門サイトとの提携拡大、Indeed 関連ビジネスが成長ドライバーの目玉

1. 会社概要

・キャリアインデックス(以下、同社)は、ユーザー(同社の運営するサイトにアクセスした主に転職活動中の利用者)の情報を、クライアント各社(販売先。転職情報サイト等)に移送する集客代行事業を営む企業である。

アナリスト: 難波 剛
+81 (0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

・転職志向の高まり、人手不足等の好環境と、同社サイトのシステムとクライアント各社のシステムが繋がっており、ユーザーは同じ内容を複数回入力する必要がない「フルシステム連携」を実現している唯一のサイト提供者という強みを武器に、12/3 期から 17/3 期までの売上高年平均成長は 30.9%、経常利益年平均成長率は 29.4%と、高成長を遂げてきた。

【主要指標】

2017/12/8	
株価 (円)	1,817
発行済株式数 (株)	10,390,800
時価総額 (百万円)	18,880
	前期実績 今期予想 来期予想
PER (倍)	62.5 40.2 33.4
PBR (倍)	10.3 8.2 6.6
配当利回り (%)	0.0 0.0 0.0

3. 非財務面の分析

・同社の強みは、27 名 (17/3 期末) という少人数ながら「落ちているボールは気づいた人が拾う」という行動規範による高生産性と、クライアントにもシステム投資負担が生じる「フルシステム連携」を実現してきたクライアントとの強い信頼関係である。

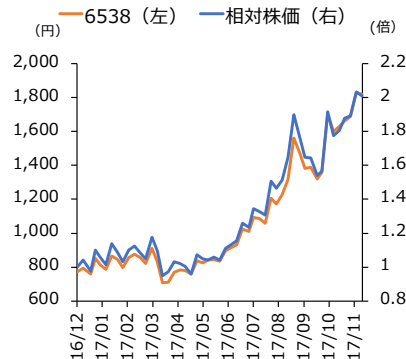
【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	1.3	31.4	129.0
対TOPIX (%)	0.7	22.0	92.8

4. 経営戦略の分析

・同社は、今後の成長戦略として、(1)「データベース活用と課金機会の増加」、(2)「専門サイト強化・エリア拡大」、(3)「事業領域の拡大：新商材マーケティングソリューションのクロスセル」という 3 つの軸を掲げている。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/12/22

5. アナリストの評価

・11 月 21 日発表されたエムスリーキャリアとの提携のような外部専門サイトとの提携、急速に市場拡大が進む求人情報専門検索エンジンである Indeed 関連領域のマーケティングソリューション (自社利用で熟成させたノウハウ・ツール群) のクロスセル (既存顧客への外販等) が成長ドライバーとして特に期待される。

【6858 キャリアインデックス 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	1,298	-13.4	233	-43.1	233	-43.2	151	-41.5	15.8	86.6	0.0
2017/3	1,703	31.2	446	91.7	462	98.2	285	88.6	29.1	175.7	0.0
2018/3 CE	2,152	26.3	606	35.8	593	28.3	352	23.7	34.0	—	0.0
2018/3 E	2,346	37.7	752	68.6	771	66.8	470	64.9	45.2	220.4	0.0
2019/3 E	2,785	18.7	909	20.8	929	20.4	566	20.4	54.5	274.9	0.0
2020/3 E	3,309	18.8	1,055	16.0	1,075	15.7	656	15.9	63.1	338.1	0.0

(注) E: 証券リサーチセンター予想、CE: 会社予想

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

(注 1) クライアント
 同社は販売先のことを、「パートナー」もしくは「クライアント」と呼んでいるが、当レポートでは、より一般的な用語である「クライアント」で統一し以降記載する。クライアントとは、主に求人ポータルサイト運営会社や人材紹介会社・人材派遣会社等である。

◆フルシステム連携が実現する「ポータルオブポータルズ」

キャリアインデックス(以下、同社)は、ユーザー(同社の運営するサイトにアクセスした主に転職活動中の利用者)の情報を、クライアント^{注1}各社(販売先・転職情報サイト等)に移送する集客代行業を営む企業である。

同社が運営するサイトでは、リクルート、マイナビ、パーソルキャリア(旧インテリジェンス)等の複数のクライアントが保有する転職情報を一堂に掲載しており、転職希望者であるユーザーは、自らの情報の登録や求人への応募等を一括で行うことができ、人気を博している。

類似の他社サイトにおいても転職情報の検索は一箇所で行えるが、登録・応募等が都度となる違いがある。具体的には、類似の他社サイトでは、複数の求人ポータルサイトが持つ個別転職情報へのリンクをまとめて表示するだけの構造となっている。

そのため、ユーザーがある転職情報の検索結果に興味を持ち、それが例えばリクルートの持つ転職情報だった場合、リンクからリクルートのサイトに遷移し、自らの情報を登録することになる。その後、他にも興味を引く検索結果があった場合、それが別のサイト、例えばマイナビのものであった場合、今度はマイナビのサイトにリンクから遷移した後に、もう一度先ほどと同様の情報を登録しなくてはならない、といった手間がユーザーには生じる。

同社では、上述のような単純なリンクのまとめではなく、クライアント企業のシステムと同社のシステムを「フルシステム連携」している。ユーザーにとっては、必要な情報を一括検索できるだけなく、クライアントに対して登録・応募等も一括できるワンストップの利便性を提供している(図表 1)。同社は自らのこの事業モデルを「ポータルオブポータルズ」と呼んでいる。

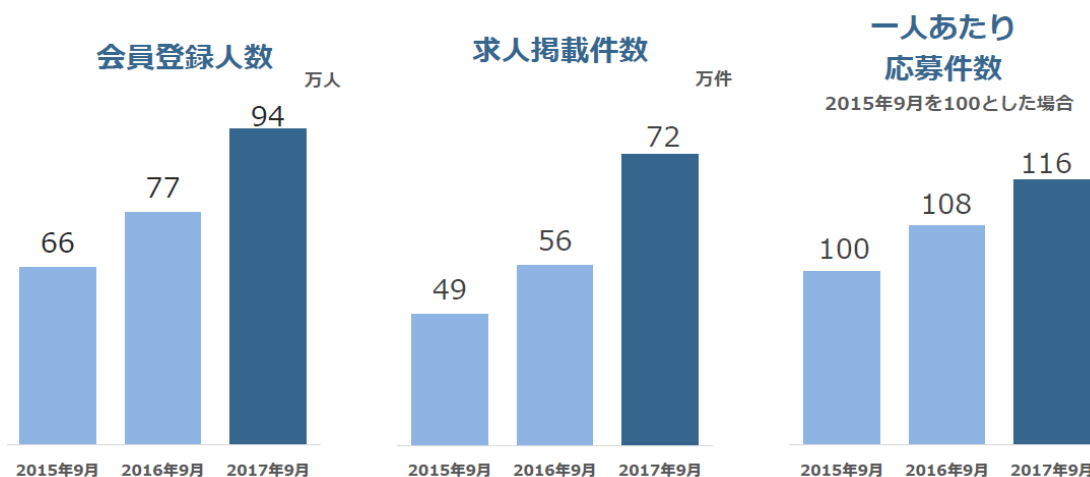
◆ 主力サイト「CAREER INDEX」は「会員登録人数」、「求人掲載件数」、「一人あたり応募件数」が堅調な伸びを示す

「CAREER INDEX」は、同社が創業初期の06年1月から提供している、正社員向けの転職求人情報サイトである。ユーザーは、同サイトで複数の転職ポータルサイトの転職求人情報を一括して検索・登録・応募することができる。

同社はセグメント別や提供サービス別の売上、利益等の開示を行っていないが、決算説明会の質疑応答等において「全体の過半を超えている」とコメントしており主力とみられる。

同社が「CAREER INDEX」のKPI（重要業績評価指標）として掲げる「会員登録人数」、「求人掲載件数」、「一人あたり応募件数」はいずれも堅調な伸びを示している（図表3）。なお、転職という行為の特性から同サイトに登録後、転職が実現したユーザーは当面同サイトを利用しないと考えられるが、会員登録人数の「純増数」も15年9月から17年9月までに11万人→17万人と伸長しており同社サイトの認知が加速していることが伺える（図表3）。

【 図表 3 】 CAREER INDEX の KPI（重要業績評価指標）



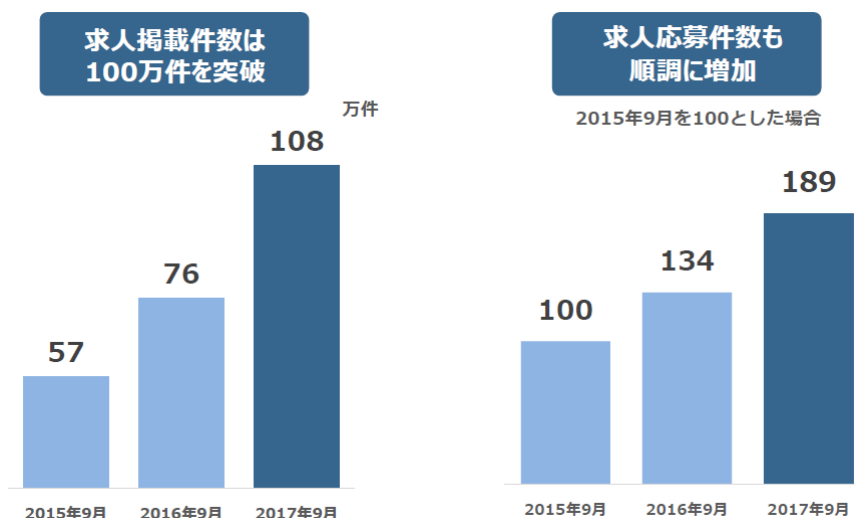
(出所) キャリアインデックス説明会資料

◆ アルバイト+派遣の求人情報を扱う「Lacotto」

同社第2のサイト「Lacotto」は、07年10月から運営している。アルバイトと派遣の求人情報を扱うサイトである。「Lacotto」も「CAREER INDEX」同様、複数の派遣・アルバイト情報に一括応募できる仕組みとなっている。

同社はサイト毎の売上・利益を開示していないが、決算説明会の質疑応答において「CAREER INDEX」同様の伸びをみせているとコメントしている。開示されている KPI は求人掲載件数と求人応募件数だが、共に順調に増加している（図表 4）。

【 図表 4 】 Lacotto の KPI（重要業績評価指標）



(出所) キャリアインデックス説明会資料

◆ 「Fashion HR」

同社第3のサイト「Fashion HR」は、16年6月に Fashion HR 社を吸収合併後、同社が運営している、ファッション業界に特化した転職情報サイトである。ユーザーはファッション業界という専門性の高い業種での転職活動を、同サイトを活用することにより効率的にできる仕組みとなっている。

「Fashion HR」は、ヴァレンティノ、クリスチャンディオール、フェラガモ、ルイヴィトン等、有名ブランドの求人を多数掲載しており、広告をせずともユーザーを集客できることが強みとなっている。会員登録人数は15年9月の0.8万人から17年9月には2.3万人と高い伸びをみせている。

◆ 「CAREERINDEX スクール」

同社第4のサイト「CAREER INDEX スクール」は、07年7月に運営が開始された、同社のクライアントであるスクールポータルサイト及び各スクールの各種講座情報を集約し、ユーザーに情報提供するサイトである。

➤ **ビジネスモデル**

◆ **クライアント企業からの成功報酬モデルで高い利益率を誇る**

クライアント企業から得る「集客代行料」が同社の売上となる。求職者が、同社の提供するサイトを通じてクライアントの所有する転職求人情報へ応募した時点、あるいはクライアントが提供するサービスへ登録した時点で「集客代行料」が認識される。ある種の成功報酬モデルといえる(図表5)。

【図表5】事業系統図



(出所) キャリアインデックス説明会資料

同社のコストは、ユーザーを集客するための Google や Yahoo Japan!等の検索サイトへの広告出稿料が大半であり、売上比約 50%を占める(16/3 期 56.7%、17/3 期 50.0%)。その他のコストは 27 名(17/3 期末時点)の従業員の人件費等である。後述する業界環境の良好さ、高い参入障壁により、17/3 期の営業利益率は 26.2%と高い利益率を誇っている。なお、18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)においても営業利益率 32.0%と高い利益率が維持されている。

◆ **同社のビジネスモデルの核は「フルシステム連携」**

求職者であるユーザーに対し「フルシステム連携」により一括登録・応募の利便性を提供し、その利便性による集客力によりクライアント企業から高い信頼を得るといふ好循環が実現している。

同社ビジネスモデルの核といえるクライアント企業との「フルシステム連携」は、同社創業者である板倉広高氏の経験・体験がヒントとなって生まれた。板倉社長は、同社を立ち上げる直前は、ヤフー(4689 東証一部)でビジネス開発部長を務めていたが、ビジネス開発部は、外部との提携交渉を担う窓口であった。当時ヤフーには求人コンテン

ツと呼ばれるものがあり、そこに多くのクライアント企業が参画して情報を掲載していたが、ある時リクルートが独占することとなった。リクルート以外のサイトが非掲載となり不便な状況となっているのを見て、当時知り合った現常務取締役の齊藤慶介氏と共に「フルシステム連携」を思い付いた。

◆ 同社のみが実現・提供する「フルシステム連携」の高い参入障壁

「フルシステム連携」は業界において同社のみが実現している。他社参入が容易ではない理由には、クライアント側のシステムにも接続のためのシステム開発が必要となることがあげられる。同社は06年から1社ずつクライアント企業とのフルシステム連携を開始し、現在44のサイトとのフルシステム連携を実現した先行優位がある。また、クライアント企業においても、このシステム開発コストを社内で正当化する必要があるため、同社に対して集客成果の約束を求めてくる。同社はそのハードルを、ひとつずつ月日をかけてクリアしてきた。その堅実な実績の積み上げが現在の高い参入障壁を作り上げている。

> 業界環境と競合

◆ 求人分野ネットマーケティングの市場規模は1,600~1,800億円、同社シェアは約1%

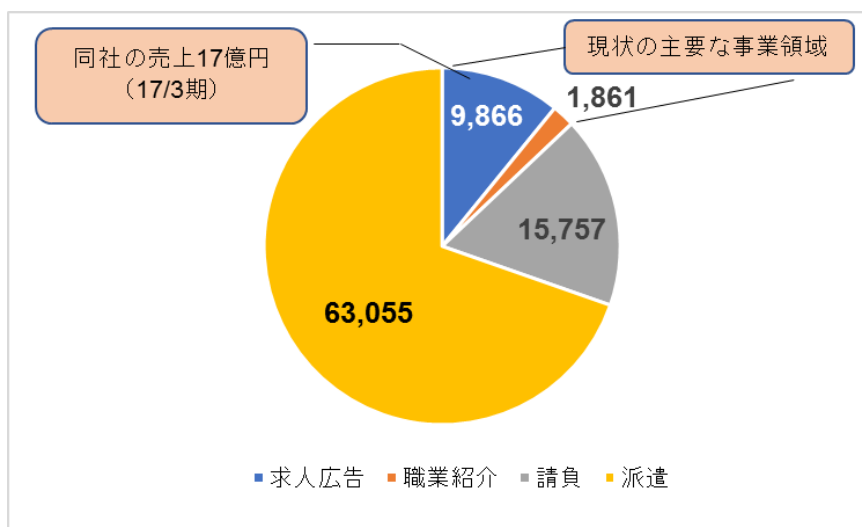
同社では、「20年の労働市場と人材サービス産業の役割(人材サービス産業の近未来を考える会)」をもとに、人材サービス産業の中で、広義の求人市場規模を求人広告市場9,866億円+職業紹介市場1,861億円=約1.17兆円とみなしている。うちマーケティングに使われる費用は15%程度と仮定し、1,600~1,800億円が求人分野のマーケティングの市場規模と認識している。これにもとづくと、同社の17/3期の売上高は1,703百万円であったことから、市場シェアは約1%ということになる(図表6)。ただし、これらの数値は、人材業界ではある程受け入れられているが、09年から10年にかけて官民による複数の統計(推計値を含む)を基礎としており、最新性と正確性には乏しいと考えられ、大まかなイメージとして認識するのが望ましいと考える(図表6)。

◆ 業界環境は追い風が続く

クライアント企業から同社に支払われる報酬が含まれる「インターネット広告媒体費」は成長を続けており、今後もスマホ市場拡大の継続、ネット利用時間の増加、動画広告市場の成長等から更なる拡大が見込まれている(図表7)。

【 図表 6 】 市場認識

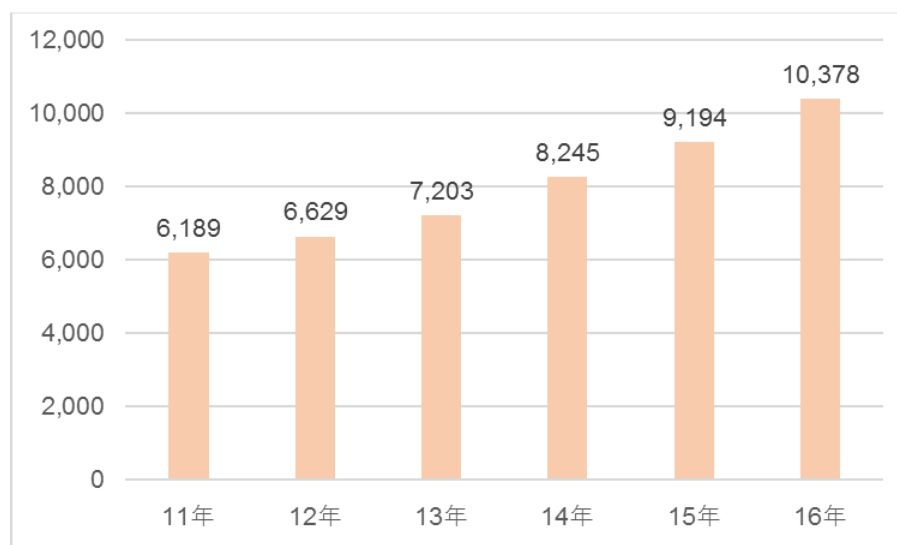
(単位: 億円)



(出所)「2020年の労働市場と人材サービス産業の役割」をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】 インターネット広告媒体費

(単位: 億円)

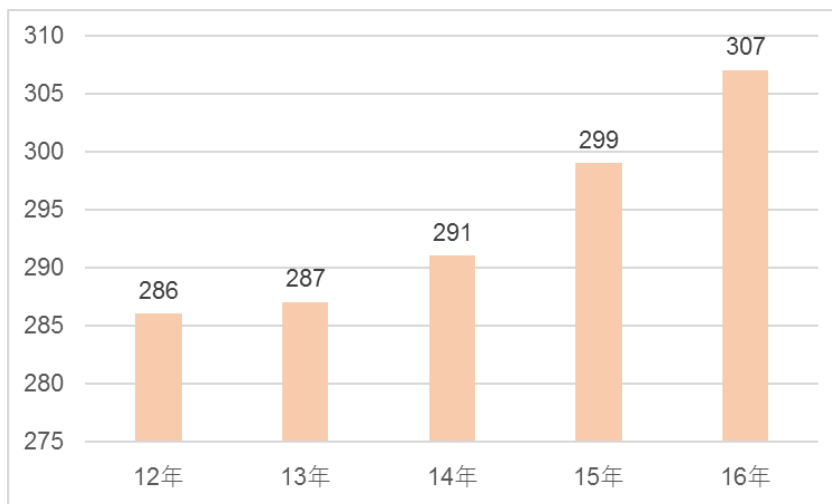


(出所)「日本の広告費(電通)」をもとに証券リサーチセンター作成

また、求職サイドにおいても、転職者数は年々増加している上(図表 8)、好調な企業業績、人手不足に伴う有効求人倍率の上昇(図表 9)により、更なる待遇改善やより自分に合った職業を求める転職者数が引き続き増加することが期待される良好な業界環境にある。

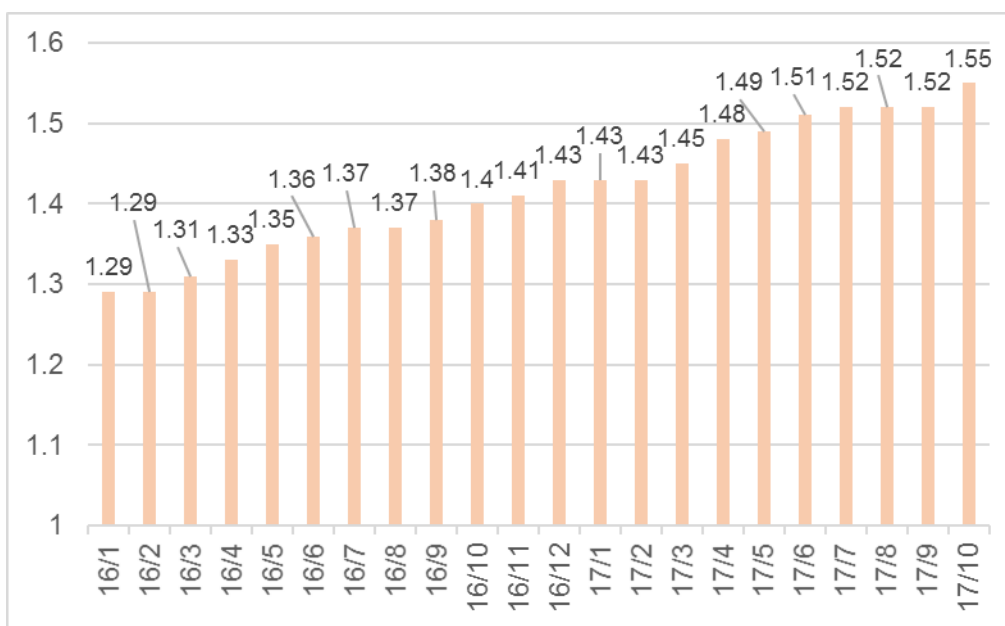
【 図表 8 】 転職者数

(単位: 万人)



(出所)「労働力調査(総務省統計局)」をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 有効求人倍率



(出所)「一般職業紹介状況(厚生労働省)」をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 競合

「フルシステム連携」を実現している競合先は現状存在しない。ただし、「リンク」と「システム連携」が混在した形の競合先は存在し、じげん(3679 東証マザーズ)が該当する。じげんの17/3期の人材関連領域の売上高は5,437百万円と同社の年商を上回るが、これはじげんの現状の人材関連領域のカバー範囲が、転職、派遣、アルバイト、看護師求人、薬剤師求人、スマホワーク(NTTドコモと共同運営)と同社よりも幅が広いことに加え、「リジョブ」(アグレーションではない直接の求人サイト)や買収した「三光アド」(折込み広告)のビジネスが含まれていることに起因すると考えられる。同社によれば、過去はよく競合していたものの、現在はアルバイト分野では多少競合はあるが、同社の主戦場である転職分野では競合していないことである。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 板倉社長が05年に設立。

同社は、リクルート、ヤフー、アイ・アム(現インターワークス(6032 東証一部))を経た板倉広高氏が05年11月に東京都千代田区に設立した。当初の社名はインディビジョンであった。13年2月にキャリアインデックスに商号変更されている。従業員数30名程度であったヤフージャパンに90年代に在籍し、日本のインターネットの黎明期に当事者として参画してきたことが現在の同社の経営・運営に役立っていると板倉社長は振り返っている。

◆ 06年に現在の主力事業「CAREER INDEX」の運営開始

同社は創業3カ月後の06年1月に現在の主力事業である転職情報サイト「CAREER INDEX」の運営を開始した。開始当初のサイトの名称は当時の社名と同じ「インディビジョン」であった。13年の商号変更の際に「CAREER INDEX」にサイト名を変更した。当初の「インディビジョン」はサービス・運用開始のスピードを重視し約2カ月という短期間で開発したが、その後、拡張性や運用効率に課題が生じ、何度か作り直された。その急速な市場成長や技術変化への臨機応変な対応を、同社は少数精鋭のチーム体制でやり遂げてきた。

◆ 経営理念「一人一人の一生に、よい出会いを。」

同社は、「一人一人の一生に、よい出会いを。」という言葉を経営理念としている。人生の数々の分岐点において、最良の選択と思える出会いを同社のインターネットサービスを通じ一人一人に届けることを目指し、人々の様々な人生の選択をサポートしていきたいとしている。

板倉社長は自身及び同社のことを「バーンと(アドバルーンを)ぶち上げるタイプではなく、一段一段階段を上がりたいタイプ。ただし一回登った階段は崩さないタイプ」と自認しており、今後も世間の流行

に惑わされることなく、同社が得意でかつ経済合理性があると考えることに特化していきたいと述べている。

◆ 行動規範「落ちているボールは気づいた人が拾う」

同社は高い人的生産性（17/3期、一人あたり売上高 63 百万円、一人あたり営業利益 16 百万円）を実現しているが、それを支える行動規範に「落ちているボールは気づいた人が拾う」がある。各自の仕事の都合に基づく判断基準ではなく、事業全体を俯瞰して仕事に取り組むことを美德として徹底しており、それが高い生産性を実現してきた。

◆ 株主

17年9月末の大株主の状況は図表10の通りである。17年9月末時点で、代表取締役社長の板倉氏、常務取締役の齊藤氏による保有比率の合計は73.1%である。その他の上位株主には、機関投資家や証券会社の名前が並ぶ。9月末時点の大株主上位10名の発行済株式総数に対する割合は86.5%に達しており今後の株式流動性の改善が課題といえる。

【 図表 10 】 大株主の状況

株主（敬称略）	17年9月末時点		備考
	株数（千株）	割合	
板倉広高	3,628	69.8%	代表取締役
日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	203	3.9%	
齊藤慶介	168	3.2%	取締役
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC(FE-AC)	162	3.1%	
NOMURA PB NOMINEES LIMITED	97	1.9%	
DEUTSCHE BANK AG LONDON	67	1.3%	
株式会社SBI証券会社	54	1.0%	
日本証券金融株式会社	46	0.9%	
野村信託銀行株式会社(投信口)	35	0.7%	
楽天証券株式会社	32	0.6%	
(大株主上位10位)	4,494	86.5%	
発行済株式総数	5,195	100.0%	

(出所) キャリアインデックス半期報告書、有価証券届出書により証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、売上高、経常利益等の主要数値については目論見書に12/3期から、財務諸表は15/3期から開示されている。12/3期から17/3期までの売上高年平均成長率は30.9%、経常利益年平均成長率は29.4%であった。

◆ 16年3月期の減収減益を乗り越え最高益を更新中

同社は上場1期前の16/3期に売上高1,298百万円(前期比13.4%減)、経常利益233百万円(前期比43.2%減)と減収大幅減益に陥った。この要因としては、(1)15/3期に一過性の「リンク」形式での大型案件を受注した反動減、(2)ヤフーの求人スペース案件をめぐる変遷の2点が挙げられる。

(1)については、大型案件であったため請け負ったが、サイトの利便性が損なわれ、ユーザーの滞在時間やコンバージョンレートが低下したため、16/3期には同ビジネスから撤退した。(2)については、ヤフーの求人スペース案件を15/3期に独占契約し同社の業績に寄与した。しかし翌16/3期には同社とリクルートとでヤフーの求人スペース案件は半々に。この2つの特殊要因により16/3期は減収減益となった。

これを反省材料に、同社はより自らの強みである「フルシステム連携」を活かした分野に集中、17/3期には最高売上、最高利益を更新した。18/3期も更なる更新を会社計画は目論んでいる。

> 他社との比較

◆ 売上成長率、利益率、自己資本比率、流動比率の高さが特徴

前述のように、同社と同じビジネスモデルの類似企業や全社的にオーバーラップする競合相手は存在しないが、部分的に類似・競合することがある、じげん、リクルートホールディングス(6098 東証一部)と同社の財務指標を比較した(図表11)。

【 図表 11 】 類似企業との財務諸表比較

項目	銘柄	コード	キャリアイン デックス	じげん	リクルートホー ルディングス
		直近決算期	6538 17/3	3679 17/3	6098 17/3
規模	売上高	百万円	1,703	7,534	1,839,987
	経常利益	百万円	462	2,475	131,718
	総資産	百万円	2,200	14,116	1,449,614
収益性	自己資本利益率	%	21.5	28.4	11.1
	総資産経常利益率	%	28.7	21.4	10.1
	売上高営業利益率	%	26.2	33.0	6.9
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	22.9	57.5	15.6
	経常利益(同上)	%	15.0	39.8	2.6
	総資産(同上)	%	48.4	77.3	19.0
安全性	自己資本比率	%	82.7	46.7	53.2
	流動比率	%	534.9	177.9	198.8
	固定長期適合率	%	9.2	67.1	67.9

(出所) 各社決算短信、有価証券報告書、目論見書より証券リサーチセンター作成

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出。自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出。流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)。じげんは国際会計基準、ただし3期前は日本基準。

事業規模、事業の種類・範囲、事業展開地域が異なるため単純比較は難しいが、事業規模がすでに大きく、範囲も広いリクルートに比べて、成長分野に特化している同社は売上成長率が高い。また、前述のフルシステム連携と組織の高い生産性により利益率が高く、設備投資を必要せず、じげんと異なり M&A への依存もほぼないことから自己資本比率、流動比率が非常に高いことが同社の特徴である。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆「フルシステム連携」を築いてきた組織力と顧客との関係性が知的資本の源泉

前述したように、同社は行動規範「落ちているボールは気づいた人が拾う」と「フルシステム連携」モデルの集中により、高い生産性を実現している。また、顧客側にもシステム開発投資負担が生じ、その見返りとしての集客力のアップというハードルを11年に亘りクリアし続け、44サイトにまで連携サイト数を拡大しクライアント企業との信頼関係を構築してきた、その組織力と顧客との関係性が同社の知的資本の源泉と言える。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	利用者 ・ユーザー基盤	・ CAREER INDEX会員登録人数	94万人
	ブランド ・転職求人情報の集積度	・ CAREER INDEX掲載求人件数	72万件
	顧客 ・クライアントであるパートナー企業(「フルシステム連携」のために、パートナー企業側にもシステム開発の設備投資が必要となり強い信頼関係が必要)	・ 連携サイト数	44
組織資本	業務プロセス ・少人数、高生産性を誇る、行動規範「落ちているボールは気づいた人が拾え」の組織体制の確立	・ 一人当たり売上高	17/3期63百万円(17年3期従業員数27名、17年11月現在従業員30名。)
	知的財産ノウハウ ・パートナー企業との「フルシステム連携」で培ってきた先行優位	・ サービス提供年数	11年
人的資本	経営陣 ・インセンティブにより、株主と経営陣の視線の共有化	・ 取締役による保有	3,858,000株(74.5%)
	従業員 ・インセンティブ制度により、経営者の視点の共有	・ ストックオプション	85,500株(1.7%)

(注) 開示データは17/3期、又は17/9期末、連携サイト数、直近人員数はヒアリングに基づく。KPI数値のカッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

前述のよう同社のIR資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

前述のように同社は、「ひとりひとりの一生に、よい出会いを。」を企業理念・経営理念に掲げている。人生の数々の分岐点において、最良の選択と思える出会い(職業)を同社のインターネットサービスを通じて一人一人に届けることを目指し、人々の様々な人生の選択をサポートしていくことで社会貢献したいと考えている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の米山恭右氏は、デュポン株式会社、アクセンチュア株式会社を経て、株式会社パソナの執行役員 CIO を務めた経験を持つ。現在は再びアクセンチュアに入社し、アクセンチュアのマネジング・ディレクターと同社の社外取締役を兼任している。

社外取締役の中山周一郎氏は公認会計士で、中山公認会計士事務所の代表、株式会社ランディックスの非常勤 CFO、株式会社医歯薬ネットの非常勤監査役を兼任している。

同社の監査役会は、社外監査役3名で構成され、うち1名は常勤監査役である。

常勤監査役の大西正義氏は、富士銀行(現みずほ銀行)の鳥越支店長、人事部教育研修室長を経て、亜細亜証券印刷(現プロネクサス(7893 東証一部)の取締役、常務顧問、株式会社カービューの代表取締役などの経験を有し、レントラックス(6045 東証マザーズ)の非常勤監査役を兼任している。監査役の小崎勇氏は、オリックスオートリースの財務部部長、トッキの取締役管理部長、ニュートンプレスの特務取締役、内部統制特別顧問などを経て、東信商事の非常勤監査役を兼任している。監査役の細川琢夫氏は、コベルコシステムの管理担当取締役、コムチュア(3844 東証一部)の取締役経営管理統括本部長等の経験を有する。

> 対処すべき課題

(注 2) 少人数体制

同社の12/3期末従業員数18名(平均臨時雇用者数1名)、17/3期末の従業員数27名(平均臨時雇用者数0名)。

◆ 人材の確保、育成、組織形態の緩やかな変化が課題

同社は、これまで「落ちているボールは気づいた人が拾う」の行動規範と「フルシステム連携」モデルの効率性等により、少人数体制^{注2}で成長を実現してきた。現在、同社ではエンジニアを3~4名増強したいと考えているが、エンジニア人材の需給が逼迫している中、中途採用による増強は思ったようには実現できていない。

少数精鋭体制の企業の多くが成長フェーズで直面する課題であるが、必ずしも即戦力ではない人材の育成も遠からず必要になってくると考えられる。また同社は、人材不足時には外部リソースを活用する考えだが、同社の行動規範に基づいた有機的なチームワークや高生産性に外部リソースが融和できるかどうかは未知数である。さらに、現在の経営会議メンバー6名を中心に、属人的な能力への依存度が高いとみられ、中期視点で拡張可能な組織形態へと緩やかに向かうことが期待される。

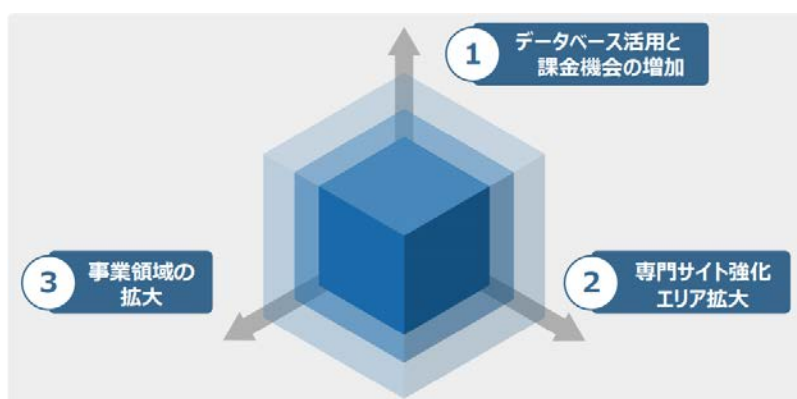
4. 経営戦略の分析

> 今後の事業戦略

◆「これまで蓄積してきた資産を活かす」成長戦略の3つの軸

同社は今後の成長戦略について、M&A や海外展開、全くの新規事業といった既存ビジネスと関係性の薄い事業での拡大ではなく、「これまで蓄積してきた優良な資産を活かすことで成長していく」としている。具体的には、(1) データベース活用と課金機会の増加、(2) 専門サイト強化・エリア拡大、(3) 事業領域の拡大：新商材マーケティングソリューションのクロスセルという3つの軸で成長戦略に取り組んでいくと表明している(図表13)。

【図表13】知成長戦略3つの軸

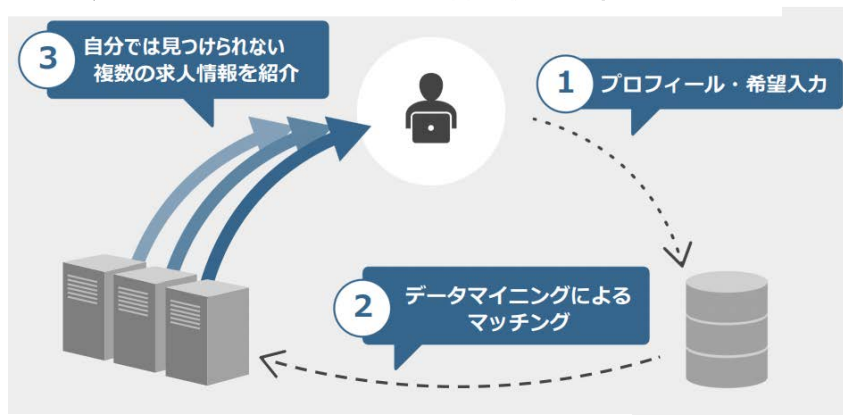


(出所) キャリアインデックス説明会資料

◆データベース活用と課金機会の増加

同社には、「フルシステム連携」によりユーザーが求職応募時に入力した過去の膨大なデータが蓄積されている。そのデータを活かし(データマイニング)、ユーザーのプロフィールや希望から、それにマッチした求人案件をプッシュ型でユーザーに紹介していくことで課金機会の増加を図っていく(図表14)。

【図表14】データベース活用と課金機会の増加



(出所) キャリアインデックス説明会資料

◆専門サイト強化・エリア拡大

同社の主力「CAREER INDEX」は業種の縛りのない総合サイトだが、他方、専門職種や専門資格に特化した求人サイトが多く存在する。そうした専門サイトと提携し、同社のクライアントに組み込んでいくことで売上の増加を図っていく(図表 15)。提携相手にとっては、同社の集客力、情報のユーザーへの魅力的な見せ方、前述のマッチングのノウハウ等を楽しむことができる。

17年11月27日、同社は、エムスリー(2413 東証一部)の子会社であるエムスリーキャリアの医療関連転職支援サービスとの提携開始を発表した。専門サイト強化施策の一環とみられ、今後も同様の提携拡大が期待される。

また、地域性に関しても、同社はこれまで首都圏中心であったが、地方地場の求人サイトとの提携を模索していくとしている。

【 図表 15 】 専門サイト強化、エリア拡大



(出所) キャリアインデックス説明会資料

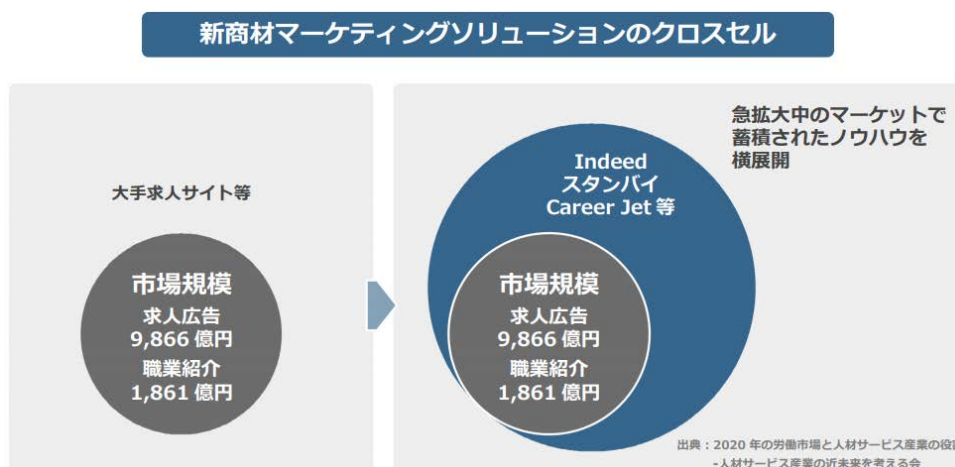
◆事業領域の拡大

同社の成長戦略 3 つめの軸はマーケティングソリューションのクロスセルを中心とした事業領域の拡大である。これは平たく言えば、同社が自社の業務改善の課程で蓄積してきたノウハウ・ナレッジやツールの既存クライアントへのコンサルティング提供・外販である。同社は、業界での先行優位・「フルシステム連携」で蓄えられたデータ分析等によるノウハウや、前述の高い生産性を実現する過程で試行錯誤し作成してきたツール群などを所有している。これらを後述する急拡大中の新マーケット^{注3)}に展開することで売上の増加を図っていく目論見である(図表 16)。

注3) 新マーケット

同社では、前述のように求人関連ネットマーケティング市場を1,600~1,800億円と認識しているが、この市場が求人サーチエンジンなどの新規領域の登場により拡大するとみられている。

【 図表 16 】 新商材マーケティングソリューションのクロスセル



◆求人サーチエンジンがもたらすクロスセルの成長機会

注4) Indeed
 現在世界60カ国以上でサービスを展開、毎月2億人以上のユニークビジターを記録する、世界最大の求人検索エンジンとなっている。

求人情報専門検索エンジン「Indeed」^{注4}、「スタンバイ」、「Career Jet」等が注目を集めている。特に Indeed は、CM がテレビ、インターネット上で頻繁に打たれ、急速に注目度・脚光を浴びている。Indeed は 04 年にアメリカで設立され、世界最大級のユーザー数を誇る求人検索エンジンを育て上げた企業で、サイト名も同じ Indeed である。12 年に Indeed 株を保有していたニューヨーク・タイムズからリクルートが 100% 米国子会社を介して全株を取得し傘下に収めた。

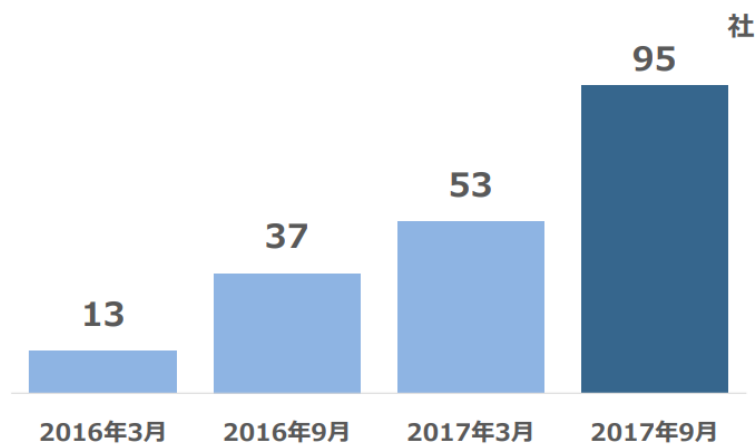
日本においても、Indeed が急速に注目を集める中、人材サイト運営会社は自らの情報が Indeed の検索結果に表示されるようにしたいのだが、苦戦している。そこに同社が自社で蓄積したノウハウ・ツールを、既存クライアント中心に外販していく戦略である。クライアントは全体のパフォーマンスが向上し、同社にとっては同社経由で Indeed に情報が渡ることによってクライアントから手数料的に売上が発生する。

同社は Indeed の代理店でもあるため、Indeed 側からも代理店収入が入るため利益率の高いモデルとなっている模様である。

また、このクロスセルはすでに実績が上がってきており、16/3 期の 13 社から 18/3 期上期には 95 社と急成長をみせている (図表 17)。

【 図表 17 】 クロスセルの実績

新商材マーケティングソリューションのクロスセルの実績



(出所) キャリアインデックス説明会資料

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 18 のようにまとめられる。

【 図表 18 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 同社のみが実現し、先行優位を誇る「フルシステム連携」 ・ 臨機応変な対応力を持つ少数精鋭の人材・組織
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 人材ビジネスに特化しているため景気変動の影響を強く受ける ・ 特定取引先への依存度が高く(上位5社の17/3期売上高構成比53.4%)、関係悪化時の影響大 ・ 既存人員の生産性の高さ、人材の逼迫により業容急拡大時の人員拡大に障壁があること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 企業の人手不足、働き方改革に伴う求人市場の活況 ・ 専門分野、地方など同社未開拓領域への進出余地 ・ Indeed等、求人検索エンジンの台頭による市場規模および同社外販機会の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 急速な技術革新やトレンド変化に人員数が少ない同社が対応しきれないリスク ・ システムトラブルや個人情報漏洩などのセキュリティリスク

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 経営戦略の評価

◆ 外部専門サイトとの提携拡大とクロスセルの進展に注目

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、エムスリーキャリアのような外部専門サイトとの提携の拡大、そしてマーケティングソリューションのクロスセルの進展に注目している。

同社はセグメント別、提供サイト別等の売上の内訳開示を行っていないため、それぞれの戦略・施策の業績寄与が外部からわかりにくいですが、売上高を、開示されている「CAREER INDEX」の会員登録者数と「Fashion HR」の会員登録者数の合計値で除した「簡易 ARPU」は、16/3期 18.2 百万円、17/3 期 19.5 百万円、18/3 期上期は 11.5 百万円と着実に上昇してきており、単価の上昇と共に、マーケティングソリューションのクロスセルの効果が簡易 ARPU 上昇に寄与しているものと推定される。

特に世界的急成長と日本でも注目度が上がっている Indeed 関連のクロスセル・外販ビジネスは、同社の成長ドライバーになると当センターはみている。願わくは、今後マーケティングソリューション売上（例えば、クライアント求人サイトの情報が同社システムを経由して Indeed サイトでマネタイズされるようなケースの売上）が別途開示されることを期待したい。

＞ 今後の業績見通し

◆ 18年3月期の会社計画はやや保守的

同社の18/3期上期は、売上高1,112百万円(前年同期比41.4%増)、営業利益356百万円(同106.1%増)であった。18/3期の会社計画は売上高2,152百万円(前期比26.3%増)、営業利益606百万円(同35.8%増)だが、人材業界の季節性で下期が繁忙期であることや、通期の会社計画に対する進捗率が売上高で51.7%、営業利益で58.7%と高いことから、前述の提携やクロスセルの進展を考慮するとやや保守的にみえる。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の18/3期業績を、売上高2,346百万円(前期比37.7%増)、営業利益752百万円(同68.6%増)、経常利益771百万円(同66.8%増)、当期純利益470百万円(同64.9%増)と予想する(図表19)。

【図表19】証券リサーチセンターの業績予想(損益計算書) (単位:百万円)

損益計算書	16/3	17/3	18/3CE	18/3E	19/3E	20/3E
売上高	1,298	1,703	2,152	2,346	2,785	3,309
前期比	-13.4%	31.2%	26.3%	37.7%	18.7%	18.8%
売上総利益	1,219	1,636	-	2,276	2,701	3,210
売上総利益率	93.8%	96.0%	-	97.0%	97.0%	97.0%
販売費及び一般管理費	986	1,190	-	1,523	1,792	2,154
売上比	75.9%	69.8%	-	64.9%	64.4%	65.1%
営業利益	233	446	606	752	909	1,055
営業利益率	17.9%	26.2%	28.2%	32.0%	32.6%	31.8%
前期比	-43.1%	91.7%	35.8%	68.6%	20.8%	16.0%
経常利益	233	462	593	771	929	1,075
経常利益率	17.9%	27.1%	27.6%	32.8%	33.3%	32.4%
前期比	-43.2%	98.2%	28.3%	66.8%	20.4%	15.7%
当期純利益	151	285	352	470	566	656
売上比	11.6%	16.7%	16.4%	20.0%	20.3%	19.8%
前期比	-41.5%	88.6%	23.7%	64.9%	20.4%	15.9%

(出所) キャリアインデックス有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

売上面においては、前述の今上期の進捗率の高さや上期で伸びが加速している「CAREER INDEX」の会員登録者数(94万人(前年同期比22.1%増)、前述の簡易ARPUの上昇の継続、費用面においては、人員数がほとんど増加していないこと(17/3期末27名、11月現在で30名)、上期の利益率がさらに改善傾向にあり(売上総利益率95.3%→96.9%、営業利益率22.0%→32.0%、共に17/3期上期→18/3期上期)、集客のための広告宣伝費も膨らんでいないと推定されること等を織り込んだ。

19/3 期、20/3 期については、好調な環境下（転職者の増加、人手不足等）、同社の「フルシステム連携」の利便性により「CAREER INDEX」の会員登録者数の引き続きの増加、そして前述の 3 つの軸の成長戦略により簡易 ARPU の上昇が継続すると想定した。

【 図表 20 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書）

	(単位:百万円)				
貸借対照表	16/3	17/3	18/3E	19/3E	20/3E
流動資産	967	2,033	2,673	3,334	4,086
現金及び預金	810	1,762	2,305	2,900	3,572
売掛金	149	258	355	422	501
その他	8	13	13	13	13
固定資産	51	167	162	160	160
有形固定資産	9	7	2	0	0
無形固定資産	-	118	118	118	118
投資その他資産	43	43	43	43	43
資産合計	1,019	2,200	2,836	3,494	4,246
流動負債	187	381	546	638	733
買掛金	4	3	4	5	5
未払金	155	149	205	243	289
未払法人税等	5	153	260	313	362
その他	23	77	77	77	77
固定負債	-	-	0	0	0
純資産	831	1,819	2,290	2,857	3,513
キャッシュ・フロー計算書					
税引前当期純利益	233	462	772	929	1,076
減価償却費	4	12	7	4	2
売上債権の増減額	97	-100	-97	-66	-79
仕入債務の増減額	0	-2	57	39	47
その他	-26	77	107	53	49
法人税等の支払額	-166	-45	-301	-362	-419
営業活動によるキャッシュ・フロー	142	404	545	596	675
有形固定資産の取得による支出	-2	-2	-2	-2	-2
その他	-	-134	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	-136	-2	-2	-2
株式の発行による収入	-	684	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	684	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額	140	951	543	594	673
現金及び現金同等物の期首残高	669	810	1,761	2,304	2,899
現金及び現金同等物の期末残高	810	1,761	2,304	2,899	3,571

(出所) キャリアインデックス有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

(注) E: 証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 配当について

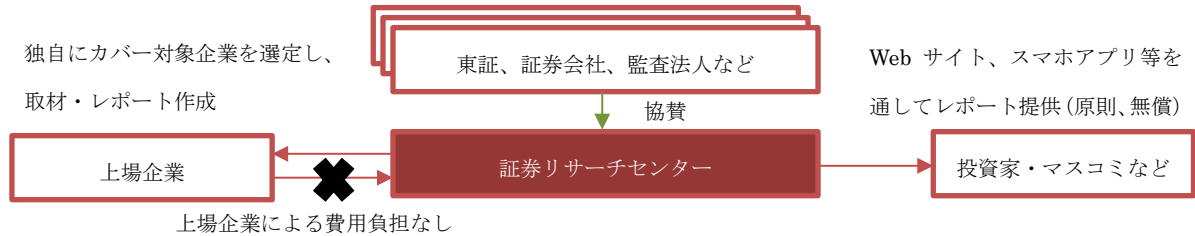
同社では配当を実施していない。将来的な配当の実施の可能性は否定していないものの、当面はキャッシュを更なる成長のための原資としたいとしている。

◆ システムトラブル発生時の影響について

同社に限らず、IT・ネットワーク活用がそのビジネスの前提となっている企業全般にとってのリスクであるが、システムトラブルや、ネットワークセキュリティが破られる等の広義のシステムトラブルが発生した場合、同社の業績、社会的信用に悪影響が及ぶ可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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、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。
- ・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、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。