

-株式会社フォーラムエンジニアリング (7088 JP)

FY21 は待機者の早期削減を重点課題に据え、FY22 からのよりダイナミックな成長に向け前進

FY21 上期決算

フォーラムエンジニアリング (7088 JP) が 11 月 4 日に発表した FY21 上期 (4 月～9 月期) 業績は、売上高 13,068 百万円 (前年同期比 7.5%減)、営業利益 672 百万円 (同 27.3%減) で概ね同社予想通りの進捗となった。

フォーラムエンジニアリング (7088): 業績サマリー (累計ベース)							
(百万円)	FY19 期	FY20 期		FY21 期			
	FY	Q2	FY	Q2	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
売上高	32,115	14,129	27,728	13,068	-7.5	27,850	0.4
売上総利益	11,036	4,172	8,523	3,692	-11.5		
GPM(%)	34.4	29.5	30.7	28.3	-1.2pp		
販管費	6,956	3,247	6,173	3,019	-7.0		
販管費率(%)	21.7	23.0	22.3	23.1	+0.1pp		
営業利益	4,079	925	2,349	672	-27.3	1,820	-22.6
OPM (%)	12.7	6.5	8.5	5.1	-1.4pp	6.5	-2.0pp
税引前利益	3,097	922	1,974	651	-29.4	1,770	-10.3

Source: NipponIBR based on Forum Engineering's presentation materials

同社中核事業のコグナビ派遣 (エンジニア派遣サービス) は収益の 99%を稼ぐ。同事業では、同社が正社員として雇用しているエンジニアを基本 3 ヶ月契約で日本の大手メーカーに派遣する。契約は更新可能。2021 年 9 月末時点で在籍する機械・電気系 (以後、機電系) エンジニアは 3,858 名で、うち稼働者数は 3,678 名。自動車、産業用機器、精密機器の大手メーカーが主な顧客先となる。重要業績評価指標 (KPI) である月間稼働者数はコロナ禍以前の 4,500 名の水準まで戻っていないが、稼働していないために原価率を押し上げてしまう待機者の数は第 1 四半期に 550 名から 330 名に、更に第 2 四半期には 180 名まで減少した。結果、稼働率は、第 1 四半期の 91.6%から第 2 四半期にはコロナ禍以前の水準に等しい 95.3%まで改善した。

然しながら、FY21 上期の売上総利益率は、28.3% (前年同期比 1.2ppt 低下) となり、雇用調整助成金の影響を除外すると 25.8% (同 0.2ppt 低下) となった。新型コロナウイルス感染拡大によりエンジニアに対する需要が縮小した期間にも、同社は「稼ぐ力」を維持するため、派遣単価を極力下げないことに注力した。長期的には国内における機電系エンジニア不足は構造的な問題であることに変わりはないとの認識故でもある。同社では上期に新規エンジニアの採用よりも、待機者の早期削減を優先的に行い、9 月単独では売上総利益率が 33%に到達した。通常の待機者数水準は 100 名前後。そこに早期に至れば、FY21 下期の売上総利益率改善に繋がろう。

通期予想に対する進捗率は売上高が 46.9%、営業利益は 37.0%である。上期末時点でいずれも 50%を下回っているが、下期偏重で計画された通期予想は据え置かれた。

同社は、期初時点で足下の半導体不足がエンジニア需要に影響を与えていた。同社の大口顧客は全社売上の約 28%を占める自動車セクターであり、同セクターでは見通しの不透明さから度重なる生産調整を行っていたためである。然しながら、エンジニア需要に対する負の影響は限定的であった。理由として、1) 同社においては顧客基盤が多様化、

エグゼクティブサマリー

- FY21 上期業績は、売上 13,068 百万円 (前年同期比 7.5%減)、営業利益 672 百万円 (同 27.3%減) で概ね同社予想通りの進捗となった。
- 同社収益の 99%を稼ぐ中核事業であるコグナビ派遣は、待機者の減少と稼働率の上昇を背景によりやく上向きに転じた。
- 上期の売上総利益率は依然としてコロナ禍以前に実現していた 30%以上の水準を下回るが、9 月単独では稼働率の改善等により 33%となった。
- 同社の通期業績予想に対する進捗率は売上高が 46.9%、営業利益は 37.0%である。然しながら通期予想は売上 27,850 百万円 (前年同期比 0.4%増)、営業利益 1,820 百万円 (同 22.6%減)、経常利益 1,790 百万円で据え置かれた。
- 長期成長を目指す上での差し迫った課題は、コグナビ転職やコグナビ新卒、そして最終的にはコグナビタレントマネジメントなど人材サービスで新たな収益源を確立することであろう。これらは派遣事業とは異なり、コグナビにすでに登録されているデータを活用し、求職側と求人側が持っているスキル、求めているスキルを AI によってマッチングさせるため、人手がかからず、ほぼ 100%の売上総利益率となる。
- 同社は安定配当と配当性向 60%以上の維持を基本方針として掲げているが、FY21 は一株当たり 48 円としている。コロナ禍の影響が一部残ると想定しており、前期並みに据え置かれた。業績が下振れたとしても潤沢な手許資金とキャッシュフローで配当余力に懸念すべき点はない。

小口分散化されており、大口顧客への依存度が低い、2) 設計エンジニアリング工程において、研究開発のような上流域から、生産管理や品質保証など中流域、下流域まで、広い領域にエンジニアを派遣していることが挙げられよう。

Key Variables for Cognavi Staffing Segment (Engineer Dispatch Business) vs. GPM (%)	重要業績評価指標 (KPY) 及び GPM (%)				
	FY18	FY19	FY20	FY21	
	FY	FY	FY	1H	FYCE
Number of dispatched engineers (at end of each month) 稼働者数(名)	4,625	4,284	3,616	3,678	3,710
Staff utilisation rate (%) 稼働率 (%)	98.1	96.0	89.3	94.1	92.7
Average working hours (hours/month/person) 稼働時間 (時間)	159.3	159.8	157.1	153.7	159.8
Average monthly staffing fee (¥/hour) 平均派遣単価 (1 時間当たり、円)	3,628	3,787	3,795	3,779	3,740
GPM (%)	35.8	34.4	30.7	28.3	

Source: Nippon-IBR based on Forum Engineering's Earnings Results Material

FY21 見通し

同社は通期予想を売上 27,850 百万円（前年同期比 0.4%増）、営業利益 1,820 百万円（同 22.6%減）、経常利益 1,790 百万円で据え置いた。業績予想の前提としては、以下を挙げている。

- 求人需要：同社に寄せられる新規求人案件数の増加に見られるように、FY20 第 4 四半期より回復基調に入ったものの新たな感染拡大・急事態宣言の長引く影響で企業の採用は引き続き慎重。FY21 未まで本格的な回復は見られない。
- 中途採用を下期より再開：同社は、上期は新規採用より待機者の早期削減を優先し、前述の通りの推移となった。エンジニア需要は第 3 四半期以降に回復すると見ている。製造分野における機電系エンジニア不足は長期にわたる構造的な問題であるため、同社は 1) 理工系大学と積極的にコンタクトを持ち、新卒者を積極的に採用するためのネットワーク構築に着手、2) 派遣可能なエンジニアが 1 名でもいれば、そのエンジニアのスキルデータと複数の顧客先が求めているスキルデータをマッチングさせ、その結果、部分的にでも派遣エンジニアとスキルでつながった顧客先に能動的にオファーをかける営業スタイルを確立することで、エンジニア需要を取り込む計画である。この点が、特定のプロジェクトにエンジニアチームを派遣する競合企業の請負い型ビジネスとは異なる。このようにニッチな需要も取り込むことで派遣単価の維持も可能になっている。
- エンジニア派遣契約の更新：構造的なエンジニア不足であるため、顧客企業による既存契約の更新需要は堅調。
- 企業の採用：多くの企業は採用に未だ及び腰であるが、急速なデジタル化への移行により、特定の専門スキルを有するエンジニアに対するニーズはコロナ禍でも堅調。

リスクは、同社の主力サービスであるエンジニア派遣サービス、コグナビ派遣の今後の加速に必要なエンジニア数を増やすための採用力があるかどうかである。現在の約 4,000 名の在籍技術者数は、90%以上の稼働率で同社が収益性を確保するためには最小限の人数である。派遣サービスはキャッシュフロービジネスである。一時的な中核事業の減速にもかかわらず、同社は FY20 に 2,322 百万円のフリーキャッシュフローを生み出した。フリーキャッシュフローは、待機者の減少に伴い改善する可能性が高く、派遣総数がコロナ以前の水準のより大規模な水準に戻ることによって稼働者総数も並行して増えよう。理想として、労働市場が回復した際には 5,000~6,000 名のエンジニアを採用する必要がある。ここで理工系大学とのネットワークが、優位に働くであろう。新卒採用は、採用コストが抑えられるため企業にとっては収益性の向上が期待できる。紹介サービスであるコグナビ新卒を通じて、同社プラットフォームであるコグナビに大学で履修した科目情報等を登録する新卒者数が大幅に増加している。現在、2022 年 3 月に卒業予定の 1,941 名の理工系大学生がプラットフォームに登録し、そのうち 34 名が既に機電系エンジニア職の内定を受けている。2023 年 3 月に卒業予定の 1,934 名もコグナビに登録済みである。2021 年 3 月の大卒者で同プラットフォームに登録していたのは僅か 440 名であったため、著しい飛躍である。

長期成長を目指す上での差し迫った課題は、コグナビ転職、コグナビ新卒、そして最終的にはコグナビタレントマネジメントなどの人材サービスで新たな収益源を確立することである。これらは派遣サービスとは異なり、コグナビに求職側と求人側が持っているスキル、求めているスキルをツリー状に登録したデータを AI によってマッチングさせるため、人手がかからず、ほぼ 100%の売上総利益率となる。

第 2 四半期の時点で、コグナビタレントマネジメントを導入した顧客企業は 2 社だった。このサービスは、組織が注力したい分野に対し、そこを満たせる人材が足りているかどうか、ということを中心に、部署の人数・配置を自動最適化するというのがキーコンセプトであるが、組織内でエンジニアのスキル管理に有効利用することも可能で、エンジニアの評価やキャリア向上にも役に立つ。FY20 時点の導入企業は 1 社のみであったが、今期からはサービス内容を見直し、企業単位のみではなく、既存顧客である約 3200 事業所の部門単位でも利用できる小口サービスも新たなマーケティング対象となった。当面の当社の経営プライオリティーは、同社の中核である派遣サービスの復調を実現することである。そのために、まずは待機者を適正水準まで下げることが優先する。その後、新卒者や社会人の積極採用を今下期から開始する模様。

ESG ポリシー

取締役会再編に関する提案は、6 月の年次株主総会で可決された。経営陣は独自の ESG ポリシーを早急に確立する必要があると考えている。中でも、エンジニアの生涯キャリアをサポートすることを目的としたサステナビリティポリシーの構築に期待したい。また女性管理職の割合を増やすことを目標にしている。多くの非製造企業同様に、問題は「E」に残る。同社は、今後中長期的な事業戦略を示す中で、ESG ポリシーのより詳細な計画を発表する予定である。

株主還元

同社は安定配当と配当性向 60%以上の維持を基本方針に掲げているが、今期の配当予想は一株当たり 48 円としている。コロナ禍の影響が一部残ると想定しており、前期並みに据え置かれた。業績が下振れたとしても潤沢な手許資金とキャッシュフローで配当余力に懸念すべき点はない。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートはフォーラムエンジニアリング社ウェブサイト、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および日経 *Quick, FactSet, Refinitiv* 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Forum Engineering Inc. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Forum Engineering. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: *All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.*

Exclusion of Liability: *To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.*

No personalised advice: *The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.*

Investment in securities mentioned: *Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.*

Copyright: *Copyright 2021 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.*

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: : 928332).