

株式会社フォーラムエンジニアリング（7088 JP）

今期中は待機者数を最適レベルまで減少させることに注力。さらなる成長は来期以降に期待。

FY21 第 3 四半期決算サマリー

フォーラムエンジニアリング（7088 JP）が発表した FY21 第 3 四半期決算は、9ヶ月累計売上高（4月～12月期）20,086百万円（前年同期比4.6%減）、営業利益1,393百万円（同31.1%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		FY20		FY21		
	FY	Q3	FY	Q3	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
売上高	32,115	21,060	27,728	20,086	-4.6	27,850	0.4
売上総利益	11,036	6,532	8,523	5,960	-8.8		
GPM (%)	34.4	31.0	30.7	29.7	-1.3pp		
販管費	6,956	4,511	6,173	4,567	1.2		
販管費率 (%)	21.7	21.4	22.3	22.7	+1.3pp		
営業利益	4,079	2,021	2,349	1,393	-31.1	1,820	-22.6
OPM (%)	12.7	9.6	8.5	6.9	-2.7pp	6.5	-2.0pp
税引前利益	3,097	2,014	1,974	1,377	-31.6	1,770	-10.3

Source: Nippon-IBR 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12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3,840名で、うち稼働者数は3,708名であった。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、第2四半期には180名に、更に第3四半期には132名にまで減少した。結果、稼働率は、第1四半期の90.6%から第2四半期は94.1%に、さらに第3四半期にはコロナ禍以前の水準と並ぶ96.7%まで改善した。

然しながら、9ヶ月累計売上高（4月～12月期）のFY21第3四半期の売上総利益率は、30.0%を下回り29.7%（前年同期比1.3ppt低下）となり、雇用調整助成金の影響432百万円を除外すると、27.5%（同0.50ppt増加）となった。

2021年9月に緊急事態宣言が解除されて以降、徐々に引き合いが増え1ヶ月間に500件を超える引き合いがあった。同社では第3四半期（4月～12月期）を通して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ってきた。結果として、12月単独では売上総利益率が34.3%に回復した。通常の待機者数水準は100名前後であるが、第3四半期に達成した形となる。その結果、第3四半期だけでエンジニア90名を新たに雇用した。前期の第1四半期の新規採用は14名、第2四半期は17名、FY累計で65名であった。第3四半期末時点で在籍するエンジニア3,840名で今期の業績予想は達成可能であり、第4四半期に発生する採用はFY22稼働見込みのエンジニアである。

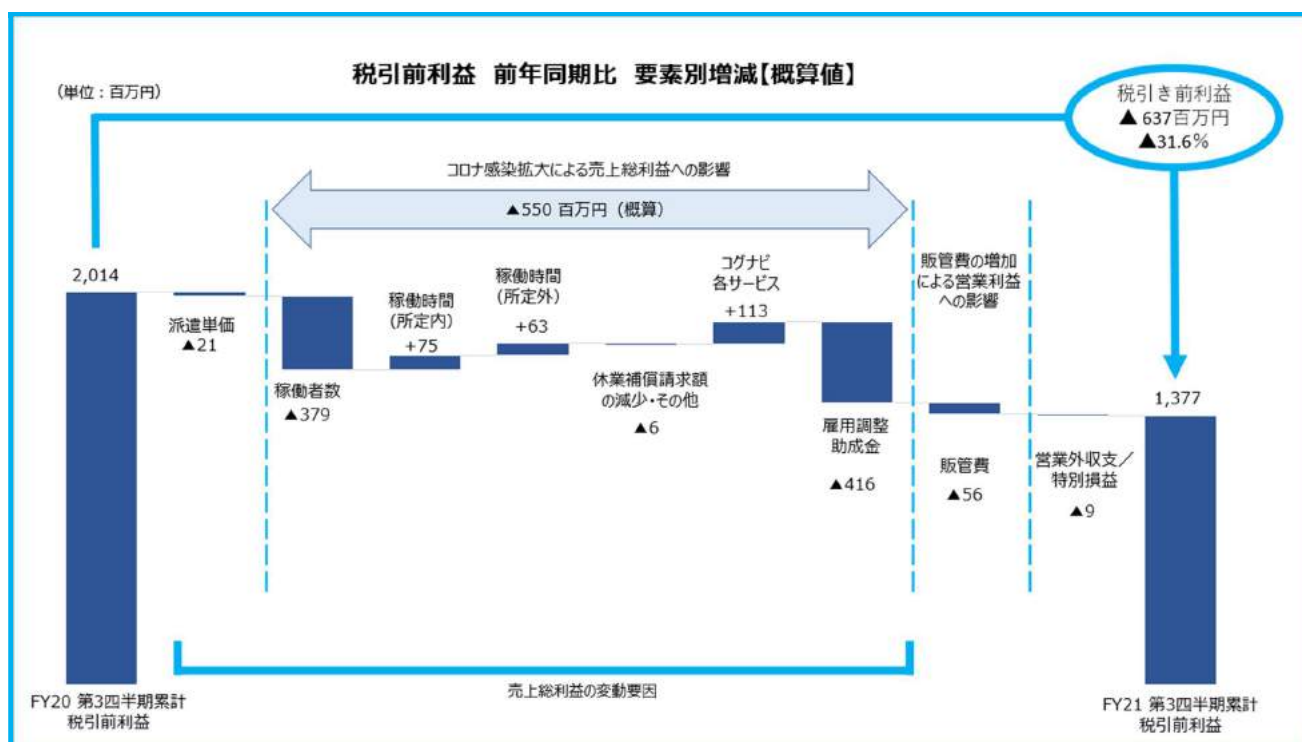
エグゼクティブサマリー

- FY21 第 3 四半期決算は、概ね同社予想通りの進捗となった。
- 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%を稼ぐが、FY21 第 3 四半期には待機者数が適正な水準に戻り、引き合い数は1ヶ月間で500件以上、稼働率も96.7%にまで回復した。
- 第 3 四半期累計の売上総利益はコロナ禍以前の水準の30%を下回ったが、稼働率の回復により12月単月で34.3%にまで改善した。
- 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。
- 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、コグナビに求職側が持っているスキルと求人側が求めているスキル（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。
- 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。
- およそ3,800名程度の在籍技術者数でFY22を開始する予定。KPIのなかでは、唯一引き合い数のみ1ヶ月間1,000件以上の目標に届かず、現在は500件に留まる。

コグナビ派遣（エンジニア派遣）の主な変動要素、及び売上総利益率 GPM (%)							
	FY18	FY19	FY20	FY21			
	Mar-19	Mar-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22*1
在籍技術者数(名)	4,279	4,521	4,001	3,961	3,858	3,840	3,950
稼働者数 (名)	4,625	4,284	3,616	3,630	3,678	3,708	3,830
稼働率(%)	97.8	96.0	89.3	90.6	94.1	96.7	97.0
稼働時間（1人1ヶ月あたり、時間）	159.3	159.8	157.1	160.4	153.7	163.3	163.3
平均派遣単価（1時間あたり、円）	3,628	3,787	3,795	3,791	3,780	3,776	3,776
3か月平均粗利率(%)	35.8	34.4	30.7	29.5	28.3	29.7	30.0

Source: Nippon-IBR based on Forum Engineering's Earnings Results Material
Mar-22*1 Nippon-IBR estimates

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ると見ていた。エンジニア派遣の約 28%を占める自動車セクターにおいて、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、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。



Source: Forum Engineering FY21 Q3 Earnings Presentation Material

FY21 見通しと中期的展望

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、以下を挙げています。

- **求人需要**：同社に寄せられる新規求人案件数は回復しつつある。昨年 9 月末の緊急事態宣言の解除後、製造業における直接商談が再開されたことが要因とみている。
- **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た。その結果、利益率が改善した。日本の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、製造業は雇用について保守的な姿勢をとっている。同社ではエンジニアの需要は今後増えるとみており、需要を取込む施策として 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) 自社の AI 型マッチング技術を使って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ることができる。その結果、一部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が可能となる。この点が、同社のビジネスモデルと、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型ビジネスとの違いである。このようなニッチな需要も取込むことで派遣単価の維持を可能にしている。
- **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、コロナ禍においても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。

リスク要因

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。収益性を確保するための最小限の人数として約 4,000 名の在籍技術者数が 90%の稼働率で働くことが条件になる。同社では FY21 未までに約 3,800 名の在籍技術者の獲得を目指す。第 3 四半期時点で稼働率は 97%に到達したが、別の言い方をすればエンジニアの在籍数を増やさない限り、売上成長は無いということである。したがって第 4 四半期の新規採用は次年度への成長に向けて重要な要因となろう。さらに、今期の業績に対するダウンサイドリスクとして、オミクロン株の感染拡大により勤務時間に影響が出る可能性も考えられる。現在日本では、コロナ感染者の濃厚接触者になると 7 日間隔離が必要となる。例えば 50 人のエンジニアが 7 日間勤務できない場合、売上高に対し約 1 千万円の減収要因になると想定される。

その他のコグナビサービス

同社の新卒エンジニア向けプラットフォームであるコグナビ新卒に登録する新卒者数が、大幅に増加している。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。現在、2022 年 3 月に卒業予定の 2,026 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。さらに、2023 年 3 月に卒業予定の 4,9605 名もコグナビに登録済みであり、著しく飛躍したことがわかる。

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や HR テック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、コグナビに求職側が持っているスキルと求人側が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 3 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 6 社で、第 2 四半期の 2 社から増加した。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、企業単位契約のみにサービスを提供するのではなく、既存顧客である約 3,200 事業所の部門単位でもサービスが利用できるようマーケティング対象を見直した。その結果、第 3 四半期には大手製造業社の製造部門の顧客 4 社が導入を開始した。さらに、10 社ほどの潜在顧客がサービスをトライアル中である。

同社の重要業績評価指標（KPIs）の内、派遣サービスの稼働率と待機者数はコロナ禍前の水準まで回復した。しかしながら、過去の業績ピークである売上高 32,000 百万円以上、売上総利益率 12.7%の水準にまで回復させるには、1 ヶ月間の引き合いが現在の 500 件から 1,000 件以上に回復する必要がある。さらに今期 1,000 名以上のエンジニア採用を実施し、離職率が 11%程度と想定すると、平均 4,500 名のエンジニアの稼働が可能となろう。

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。

株主還元策

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.nipponibr.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 of 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).