

平成21年10月9日

各 位

会 社 名 株式会社夢真ホールディングス

代 表 者 名 代表取締役会長兼社長 佐藤 眞吾

(コード番号 2362 大証ヘラクレス)

問 合 せ 先 取締役 矢島 英一

(TEL03-5981-0672)

アナリストレポート掲載に関するお知らせ

本日、高木証券よりアナリストレポートが送付されてきました。
当社の全体像が非常に良く分かる内容となっておりますので掲載します。
当社株式投資の参考資料に活用に願います。

以 上



夢真ホールディングス(2362)

【証券情報等】

市場・業種	ヘラクレス・サービス
事業内容	建築現場施行管理
売買単位	1,000株

【株価指標】

(10/8)終値	97円
予想PER	10.3倍
PBR	3.7倍

【財務指標(08/9期)】

売上高営業利益率	6.9%
自己資本利益率	19.5%
自己資本比率	34.3%

2009年10月9日

高木証券 投資調査部

(担当) 寺村 雅洋

【業績推移】

(単位:百万円、%、円)

期	売上高		営業利益		経常利益		当期純利益		1株当たり		
	金額	伸び率	金額	伸び率	金額	伸び率	金額	伸び率	利益	配当	純資産
連 07/9	38,831	▲6.6	288	▲65.6	244	▲81.0	▲42	—	▲0.59	—	23.07
連 08/9	7,080	▲81.8	489	69.7	371	51.9	349	—	4.87	2.0	26.84
単 08/9	6,246	405.8	542	76.5	426	93.6	881	—	12.30	2.0	26.66
単 09/9(3Q実績)	4,293	▲8.6	609	55.5	590	121.2	372	▲54.4	5.38	—	29.18
単 09/9(通期予想)	5,877	▲5.9	800	47.4	790	85.2	650	▲26.3	9.42	3.0	—

(予想について)09/9期予想は09年8月12日会社発表による。

【事業部門別構成比】

(単位:百万円、%)

部門	07/9(連結)		08/9(連結)	
	売上高	構成比	売上高	構成比
人材派遣事業	9,638	24.8	6,722	95.0
不動産・建設事業	28,868	74.4	261	3.7
その他事業	323	0.8	95	1.3
合計	38,831	100.0	7,080	100.0

☆建設業界における人材ビジネスを展開する

当社は建設業界における人材ビジネスを展開する。主力の人材派遣事業では、施工管理技術者の派遣や施工図の作図を請負っている。創業は1970年、代表取締役会長兼社長である佐藤真吾氏が、施工図の作図を目的として、建築設計事務所を設立したことが始まりである。人材を育成・派遣する人材ビジネスは97年に開始した。また、05年以降は、総合建設業を目指し、建設関係企業を対象にM&Aによる拡大戦略を進めたが、事業環境や経営効率の悪化などを背景に、買収した企業を全て売却、現在は中核事業であった建設業界の人材ビジネスに特化している。

☆人材サービス業界ではトップクラスの利益率を誇る

主力の人材派遣事業がターゲットとする建設業界は、労働集約的産業である一方、各工事の受注時期は不確定であるほか、工事に要する期間もその都度異なる。こうしたなか、当社は、「必要な時」、「必要な期間」、「必要な人数」を供給することで、建設会社の業務の効率化や人件費の削減に貢献しており、大手ゼネコン各社をはじめとして様々な国内建設会社と取引実績がある。また、建設業界への派遣は、専門性が必要とされるほか、建設会社は多少派遣単価が高くとも、固定費削減を優先する傾向が高いため、他業界への派遣に比べて高単価での派遣が可能である。これにより、当社は人材サービス業界でトップクラスの利益率を誇っており、09/9期3Q累計の売上高営業利益率は14.2%となっている。そのほかの特徴としては、若年層の派遣に特化していることがあげられ、当社は08/9期時点で895名の派遣社員を抱えるが、このうち65.4%が30歳未満となっている。この理由は、不況の影響で単価の高いベテランや中高年が敬遠される一方、若年層は単価が安く、採用されやすいためである。また、受注については、以前は札幌や仙台、福岡でも受注を行っていたが、効率が悪く赤字が続いていたため閉鎖しており、現在は東京、大阪、名古屋の3大都市圏に限定している。なかでも、単価が高く、仕事量も多い首都圏での派遣割合が全体の87.9%(08/9期)を占めている。

(最終ページの「ご注意頂きたいこと」をお読み下さい)

☆海外人材を活用した施工図の作図も請負う

一方、施工図とは、設計図だけでは表せない、建物の機能や耐久性、美観、作業工程などを工事段階に沿って図面化したもので、当社は建設会社からこの作図を請負っている。当社の施工図作図の特徴は、1996年にベトナムに設立した子会社を通じて海外人材を活用している点で、これにより低コストでの作図を可能としている。また、当社社員による技術指導や国際ネットワークの向上などにより、納入期間の短縮に努めた結果、短納期での作図が可能となっており、過去には月間2,500枚以上の生産実績も有する。

☆09/9期は減収ながらも、営業増益を計画 ～ M&A戦略から本業回帰により利益率が大きく改善

前述のように、総合建設業を目指して、M&Aに積極的に取り組んだことで、当社の売上高は06/9期には41,554百万円に達した(表1)。しかし、事業環境や経営効率が悪化したことなどにより、買収した企業を全て売却したため、08/9期の売上高は7,080百万円となった。一方、中核事業である人材ビジネスへの特化によって、利益率は大きく改善しており、06/9期の営業利益が837百万円で、売上高営業利益率が2.0%であったのに対し、全ての売却が完了した08/9期の営業利益は489百万円となり、売上高営業利益率は6.9%まで向上した。また、この影響が通年寄与する09/9期(単体)は、不況の影響で売上高が5,877百万円まで落ち込む見通しであるものの、営業利益は800百万円を見込んでおり、売上高営業利益率は13.6%まで向上する見通しである。さらに、会社側は継続的な経費削減に加え、不況の影響により人材採用コストが大きく低下していることなどから、営業利益率は15%程度まで向上できると考えており、今期の10/9期についてはさらなる利益率向上も期待される。

表1 売上高及び営業利益の推移

(単位:百万円)

	05/9期	06/9期	07/9期	08/9期	09/9期(予)
売上高	6,499	41,554	38,831	7,080	5,877
営業利益	349	837	288	489	800
売上高営業利益率	5.4%	2.0%	0.7%	6.9%	13.6%

*09/9期(予)は会社公表値。05/9期～08/9期は連結、09/9期(予)は単独。

(出所)会社公表資料

☆財務面も大きく改善

また、当社はM&Aの積極化に伴って借入金が急増、06/9期には長短借入金の合計が23,701百万円にまで達していた(表3)。しかし、子会社及び事業売却に伴う資金を活用して借入金の返済を進め、純現金収支であるFCF(フリー・キャッシュ・フロー)が黒字化した07/9期には6,022百万円に大きく圧縮、さらには本業回帰に伴う収益性の向上で営業CF(営業キャッシュ・フロー)が黒字化した08/9期には3,064百万円まで圧縮することに成功した(表2及び表3)。今後も財務基盤の強化を目的に、借入金の返済を進めていく計画で、09/9期には2,200百万円に、10/9期には1,100百万円まで圧縮する計画である。なお、10/9期には自己資本比率が54.0%(08/9期は34.3%)まで向上する見通しである。

表2 営業CF及び投資CFの推移 (単位:百万円)

	05/9期	06/9期	07/9期	08/9期
営業CF	112	▲3,893	▲1,392	504
投資CF	▲518	▲4,552	5,899	1,670
FCF	▲406	▲8,445	4,507	2,174

*FCF=営業CF+投資CF

(出所)会社公表資料

表3 長短借入金の推移

(単位:百万円)

	05/9期	06/9期	07/9期	08/9期	09/9期(予)	10/9期(予)
長短借入金	10,973	23,701	6,022	3,064	2,200	1,100

*予想は会社公表値。05/9期～08/9期は連結、09/9期(予)及び10/9期(予)は単独。

(出所)会社公表資料

(最終ページの「ご注意頂きたいこと」をお読み下さい)

☆今後の売上成長に向けて、保育園の運営に乗り出す

収益性の向上と財務基盤の強化が進む一方、懸念されるのは今後の売上成長である。新政権は無駄な公共事業の廃止を掲げるほか、足元の景気動向からは民間の設備投資意欲も回復が望み難い状況で、事業環境は厳しい状況が続くとみられる。こうしたなか、会社側では、目標とする営業利益率 15%の達成が近づいてきたことを踏まえ、今後は売上成長のためこ入れを図る見通しを示している。そのきっかけとして、本年8月31日に、10月1日付で子会社を設立して保育園の運営に乗り出すことを発表した。国内では少子化が進む反面、共働き世帯の増加などを背景に保育園の需要が高まっており、施行管理技術者の派遣以外に一般事務や保育士等の派遣も行う当社は、この人材を活用して、全国に保育園を展開する。10年9月期には30箇所、11年9月期には50箇所に、それぞれ開設する計画で、2年間で合計80箇所の保育園を展開する見通しである。11年9月期には売上高915百万円、営業利益150百万円を計画しており、第2の収益の柱に育てたいと考えている。

☆収益性や財務基盤の改善、株主還元期待等を背景に投資妙味があると考えられる

一方、株主還元積極的に取り組んでいる点が注目される。自社株買いを積極的に行っているほか、収益性の改善にあわせ、本年9月8日には、09/9期の1株当たり配当金を1円増配し、年3円(配当性向は31.8%)にすると発表した。また、足元では保育園の展開に対する投資が必要であるとはいえ、中核事業である人材ビジネスは人材への投資以外に大きなキャッシュアウトが生じない。前述のように、FCFの黒字化の達成に加え、長短借入金の圧縮が大きく進んできた現状を踏まえると、今後はさらなる株主還元も期待されよう。また、今後の内部留保の状況次第では、本業の強化や新たな事業展開に向けたM&A等を行う可能性もあろう。

当社の株価は緩やかな上昇トレンドが続いているものの、いまだ09/9期予想PERでは10倍台にとどまっている。本業の事業環境が厳しい状況にあるほか、保育園の事業展開が会社計画通りに進むかどうかは現段階では不透明な点もあり、こうした点は当面の事業リスクと考えられるが、収益性及び財務基盤が着実に改善していること、積極的な株主還元を期待されることを踏まえれば、現状株価水準には投資妙味があると考えている。

「ご注意頂きたいこと」

当資料は投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資の最終決定はご自身でなさるようお願いいたします。株価の下落や発行者の信用状況の悪化等により、投資元本を割り込むおそれがあります。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。株式を委託取引により購入する場合は、約定代金に対し、最大(税込)1.1634%(2,625円に満たない場合は2,625円)の委託手数料をいただくこととなります。

商号等：高木証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第20号 加入協会：日本証券業協会

<売買管理課承認済>