

# ホリスティック企業レポート コンフィデンス・インターワークス 7374 東証グロース

ベーシック・レポート  
2024年9月13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 20240910

## ゲーム業界及び周辺領域向けに人材派遣などを行う HR ソリューション事業が主力 顧客深耕による派遣事業の拡大などに注力し、持続的な業績拡大を目指す

### 1. 会社概要

- ゲーム業界向けに人材派遣や紹介などを行うコンフィデンスが 23 年 8 月に製造業への人材紹介や求人情報サイトの運営などを行うインターワークスを吸収合併して、コンフィデンス・インターワークス(以下、同社)に社名変更した。
- 同社の報告セグメントは、ゲーム業界及び周辺領域向けに人材派遣・受託を行う HR ソリューション事業(人材派遣・受託)、製造業などへの人材紹介を行う HR ソリューション事業(人材紹介)、求人情報サイトなどの運営を行うメディア&ソリューション事業からなる。

### 2. 財務面の分析

- コンフィデンスについてはクリエイター(求職者)派遣配属数の増加に伴い増収基調が続いているが、インターワークスは新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて 20/3 期、21/3 期に減収となり、その後は回復している。23/3 期における 2 社の業績の単純合算で算出した経常利益率は 15.9%、合併後の 24/3 期は 15.3%である。
- 他社との財務指標比較では、総資産経常利益率及び売上高営業利益率が他の 4 社を上回る水準にある。

### 3. 非財務面の分析

- 同社の知的資本の源泉は、取引企業のニーズとクリエイターのスキルをマッチングするノウハウを蓄積しながら効率的な組織運営を行い、高い収益力を実現していることなどにある。

### 4. 経営戦略の分析

- 同社は、持続的な事業規模拡大に向けて、顧客深耕による HR ソリューション事業(人材派遣・受託)の拡大、既存顧客に対するクロスセルの推進などに注力していく考えを示している。

### 5. アナリストの評価

- 証券リサーチセンターでは、高い採用力と蓄積したノウハウを活かして、顧客ニーズとクリエイターのスキルの精度の高いマッチングを行っていることが同社の競争優位性であると評価している。
- 25/3 期業績についてはほぼ会社計画並みの水準を予想し、26/3 期以降も増収増益が続くと予想した。

#### 【7374 コンフィデンス・インターワークス 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)
2023/3	5,197	17.5	933	25.2	927	25.7	617	16.4	134.8	435.3	48.0
2024/3	7,488	44.1	1,195	28.0	1,142	23.2	725	17.4	122.0	893.3	55.0
2025/3 CE	9,000	20.2	1,400	17.1	1,401	22.6	882	21.6	132.4	-	65.0
2025/3 E	9,010	20.3	1,410	18.0	1,411	23.6	888	22.5	133.3	960.1	65.0
2026/3 E	9,680	7.4	1,563	10.9	1,564	10.8	1,032	16.2	154.9	1,045.2	70.0
2027/3 E	10,424	7.7	1,735	11.0	1,736	11.0	1,145	10.9	171.9	1,142.2	75.0

(注) 1. CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2. 2023年8月1日付にて1,981千株の株式交付を実施、予想EPS、BPSは株式交付後の発行済株式数で算出

#### ベーシック・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

アナリスト: 佐々木加奈

+81 (0) 3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

#### 【主要指標】

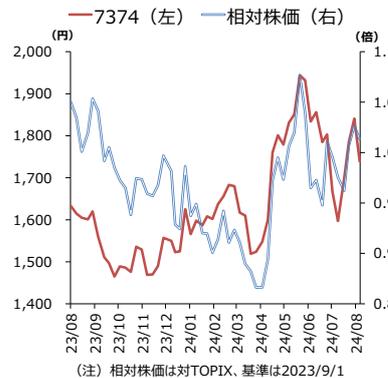
	2024/9/6
株価 (円)	1,739
発行済株式数 (株)	6,660,777
時価総額 (百万円)	11,583

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	14.3	13.0	11.2
PBR (倍)	1.9	1.8	1.7
配当利回り (%)	3.2	3.7	4.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-5.5	-10.0	7.3
対TOPIX (%)	-1.4	-2.6	-4.0

#### 【株価チャート】



## 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

## &gt; 事業内容

(注1) Web3.0  
「分散型インターネット」という新しい概念で、ブロックチェーン技術を活用してユーザー同士でのデータ管理、個人間でのコンテンツ提供、デジタルデータの販売などが可能

## ◆ HR ソリューション事業（人材派遣・受託）が主力

14年8月に設立されたコンフィデンスが23年8月に製造業への人材紹介などを行うインターワークス（91年3月設立）を吸収合併してコンフィデンス・インターワークス（以下、同社）に社名変更した。

また、24年2月にWeb3.0<sup>注1</sup>業界向けの人材サービスを行うプロタゴニスト（東京都港区）を子会社化しており、同社の子会社は、女性向け情報サイトなどを運営するDolphin、フリーランスのマッチング事業を行うコンフィデンス・プロ、プロタゴニストの3社である。

同社の事業セグメントは、ゲーム業界及びその周辺領域向けに人材派遣・受託（ゲーム開発工程の一部を代行）を行うHRソリューション事業（人材派遣・受託）、製造業やゲーム業界などへの人材紹介を行うHRソリューション事業（人材紹介）、求人情報サイト「工場ワークス」、女性向けの情報サイト「Lovely（ラブリー）」などの運営を行うメディア&ソリューション事業で構成されている。

24/3期の売上構成比はHRソリューション事業（人材派遣・受託）が73.3%、HRソリューション事業（人材紹介）が13.8%、メディア&ソリューション事業が12.9%となっている（図表1）。

【図表1】セグメント別売上高と利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高			セグメント利益(全社費用控除後は営業利益)			
		23/3期	24/3期	前期比	23/3期	24/3期	前期比	利益率
報告 セグメント	HRソリューション事業(人材派遣・受託)	5,117	5,486	7.2%	1,352	1,379	2.0%	25.1%
	HRソリューション事業(人材紹介)	34	1,032	29.5x	(-381千円)	342	-	33.2%
	メディア&ソリューション事業	45	969	21.5x	22	279	12.3x	28.8%
その他		-	-	-	-	-	-	-
調整額(全社費用)		-	-	-	-441	-807	-	-
合計		5,197	7,488	44.1%	933	1,195	28.0%	16.0%

(注) 端数処理の関係で必ずしも合計と一致しない

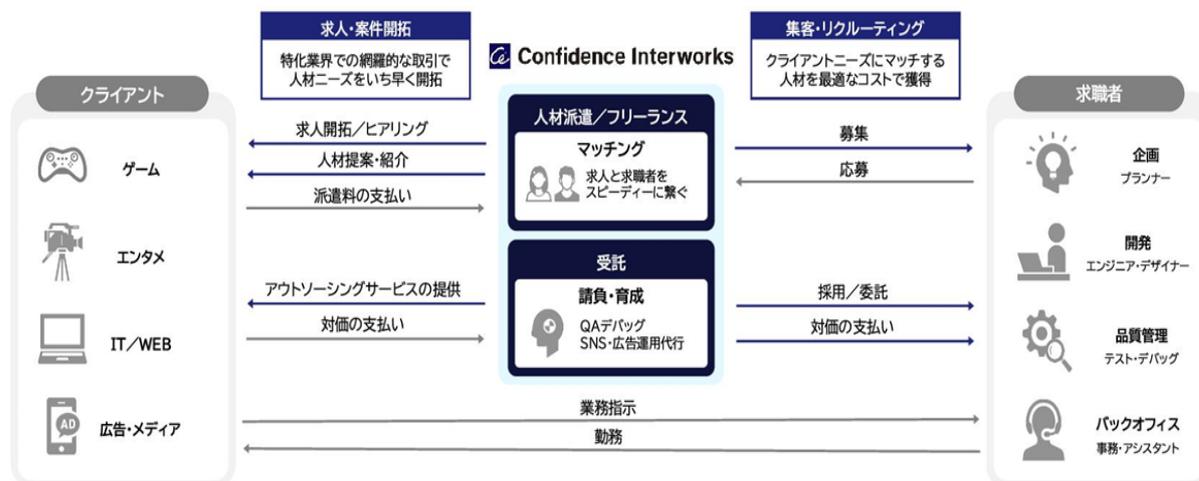
セグメント利益の調整額は各セグメントに配分されていない全社費用

(出所) 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## ◆ HR ソリューション事業（人材派遣/フリーランス・受託）

同社は、ゲーム業界及びエンタメ、IT/WEB、広告・メディア業界向けに1) 人材派遣/フリーランス、2) 受託を行っている（図表2）。

【 図表 2 】 HR ソリューション事業 (人材派遣・受託) の概要



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項

1) 人材派遣/フリーランス

人材派遣はクリエイターを同社の社員として採用し、ゲーム会社を中心としたクライアントのニーズに沿って派遣している。業界未経験者や経験の浅い者から豊富な経験や高度なスキルを持つ者まで幅広いレベルのクリエイターを採用し、採用後はビジネススキルに関する研修やゲーム開発技術に関する研修を実施してスキルアップを図っている。クリエイターが対応する職種は、予算・スケジュール・人員構成などを統括管理するゲームプロデューサー、制作現場を統括するディレクター、ゲームの企画を行うプランナー、プログラミングを担当するプログラマー、グラフィックデザイナー、シナリオライター、サウンドクリエイター、カスタマーサポート、翻訳など多岐にわたっている。

23年4月に開始したフリーランスは、ゲーム会社やエンタメ関連の会社を中心としたクライアントのニーズに合わせて同社に登録したフリーランス人材を提案し、マッチングする事業である。

2) 受託

ゲーム会社が行っているゲーム開発及び運営の過程のなかで、外部委託が可能な部分を同社が引き受けて代行する事業で、ゲーム開発のデバッグ<sup>注2</sup>工程を中心にサービスを提供している。デバッグ業務は守秘性が高いため、専用オフィス(新宿QAスタジオ)を構えて厳格な管理体制のもとで業務を行っている。デバッグ業務の他に、英語、中国語(簡・繁)、韓国語をはじめとする幅広い言語に対応した多言語ローカライズサービスやカスタマーサポートなども行っている。

(注2) デバッグ

プログラムやソフトウェアの開発工程においてバグ(不具合、欠陥)の原因を特定し、動作仕様どおりのものとするための作業のこと

#### ◆ HR ソリューション事業 (人材紹介)

ゲーム業界への転職・就職希望者を募集して登録するとともに、ゲーム会社から求人情報を収集して求職者と求人企業のニーズをマッチングする有料職業紹介事業を行っている。

また、製造業を中心とした求人企業に対し、主にミドルマネジメント層からエグゼクティブ層の人材を正社員として紹介している。

#### ◆ メディア&ソリューション事業

自動車業界、機械業界など製造業に特化した求人情報サイト「工場ワークス」を運営している。

また、25～35歳の女性をターゲットとしてファッションや美容、恋愛、ライフスタイルに関する解説記事やオリジナル漫画などを掲載する女性向け情報サイト「Lovely」、「Lovely」で反響の大きかった占い記事をメディア化した「plush. (プラッシュ)」、Web3.0 関連企業のインタビューメディア「GAMEMO (ガメモ)」の運営・管理を行っている。

その他、企業の新卒採用や中途採用、アルバイト採用などに関する業務を代行する採用支援を行っている。具体的には、メディアを利用した集客、会社説明会の企画・運営、選考業務などを求人企業に代わって行っている。

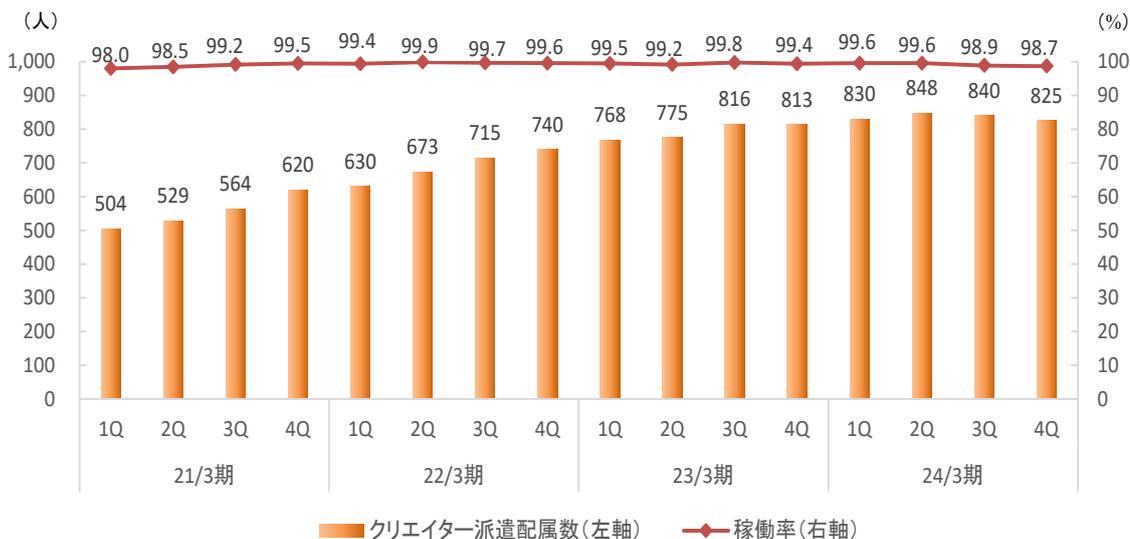
### > ビジネスモデル

#### ◆ 人材派遣売上高は派遣単価と派遣配属数により決定される

HR ソリューション事業の人材派遣では、派遣先のゲーム会社から、派遣単価及びクリエイター派遣配属数(派遣するクリエイターの人数)に応じた金額を受け取っている。同社が重視しているのがクリエイター派遣配属数で、迅速なマッチングを実現するためのプロセス管理を徹底するとともに、営業員による既存取引先の需要掘り起こしに注力することで増加基調を維持している。

24年3月末時点のクリエイター稼働人員数は825名、稼働率は98.7%(24/3期第4四半期実績)となっている(図表3)。

【 図表 3 】 クリエイター派遣配属数と稼働率の推移



(注) 稼働人員数は各四半期末の数値  
 稼働率は各四半期末の稼働人員数を稼働可能人員数合計で除した値  
 (出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

派遣単価については、様々な研修を充実することによるクリエイターのスキルアップ、営業員による高単価案件の受注強化により引き上げを図っている。

クリエイターの派遣先は大企業から小規模企業まで様々で、大手の取引先は、サイバーエージェント(4751 東証プライム)傘下のCygames、バンダイナムコホールディングス (7832 東証プライム) 傘下のバンダイナムコスタジオ、セガサミーホールディングス (6460 東証プライム) 傘下のセガ、グリー (3632 東証プライム) などである(図表4)。24/3期については、いずれの顧客向けも売上高全体の10%に満たないため、顧客ごとの数値は開示されていない。

【 図表 4 】 主要顧客向けの売上高

相手先	22/3期		23/3期	
	販売高 (千円)	割合 (%)	販売高 (千円)	割合 (%)
Cygames	405,065	9.2	571,133	11.0
バンダイナムコスタジオ	476,054	10.8	552,477	10.6
セガ	466,104	10.5	-	-

(出所) 有価証券報告書

受託では受託先のゲーム会社から案件単価に案件数を乗じた金額を受け取っており、案件獲得に向けた積極的な営業活動を行うとともに、

高品質な成果物を提供して継続的な案件獲得につなげている。

人材紹介では求人企業に紹介した人材が入社した時点で、紹介先の会社から年間報酬見込みに応じた手数料を受け取っており、同社は求職者を確保して紹介数の増加を図るとともに、1人当たり紹介単価の引上げを図るためにハイクラス案件の獲得に注力している。

#### ◆ メディア&ソリューション事業は広告収入が中心

「工場ワークス」の主な顧客は人材派遣会社で、掲載する求人情報の量に応じた求人枠の大きさ、枠数により広告掲載料を設定して月単位で受け取っている。今後は、掲載する求人情報に対する応募数、成約数に応じた成果報酬型に移行する考えで、応募数拡大に向けた求職者の囲い込みに注力している。

「Lovely」、「plush.」、「GAMEMO」は、サイト内の広告出稿枠にアドネットワーク(広告枠を持っているメディアを集めた広告配信用のネットワーク)事業者を通じて募集した広告主が、提供する商材についての広告を掲載することで同社は広告収入を得ている。広告収入は、PV(サイト内の特定のページが開かれた回数)単価にPV数を乗じた金額となる。同社はPV単価向上のために、適正なアドネットワーク事業者を選定するとともに、PV数増加のために優秀なライターの確保、人気漫画家の囲い込みなどを行っている。

採用支援では、案件ごとに設定されたサービス提供への対価を受け取っており、高品質なサービスを提供して高単価な案件獲得につなげることに注力している。

#### ◆ 多様な人材と高いマッチング力などが特長

同社の主力であるHRソリューション事業(人材派遣・受託)の特長及び強みは以下の2点である。

##### 1) 成長が続くゲーム業界に注力

同社は、ゲーム業界を主なターゲットとして人材事業を行う理由として、市場規模が大きいことに加え、ゲーム業界の技術やマーケットの変化が大きく、人材の流動性が高い傾向があることを挙げている。

ゲーム開発及び制作に係る多様な専門技術を持つ人材への需要は今後も高まり、「期間や時間を選べる」、「好きな職種や職場を選べる」といった理由で派遣形態を選択する求職者も増加が続くと同社は見込んでいる。

## 2) 多様な人材と高いマッチング力

同社のクリエイター採用に対しては、ゲーム業界の未経験者を含めて月間 800~900 人、年間約 1 万人の応募がある。人気のある業界のために能動的なエントリーが多いものの、リファラル採用(自社の社員から友人や知人を紹介してもらい採用につなげる方法)も一定の割合を維持してこの水準を実現している。このなかから、業界での豊富な経験を持ち、高いスキルを持つ人材を中心に月間 20~30 名のペースで採用を継続することで、派遣先の多様なニーズに対応できる即戦力人材を数多く抱えている。

業界未経験者についてもゲームが好きでコミュニケーション能力が高い人を厳選して採用し、採用後の様々な研修により育成を図っている。また、毎月実施している面談によりクリエイターの不安や不満の早期解消を図り、退職率を低く抑えている。

ゲーム業界においては、例えばグラフィックデザイナーの求人の場合、バイオレンス風の絵が得意な人材が必要なのか、ロボット風の絵が得意な人材が必要なのかといった細かい要件が重要となり、マッチングに手間がかかる傾向がある。同社の営業部門は、ヒアリングを通じてゲーム会社の求人ニーズを正確に把握し、同社の抱えるクリエイターのスキルを的確にマッチングさせることでクリエイター派遣配属数の着実な増加を実現している。

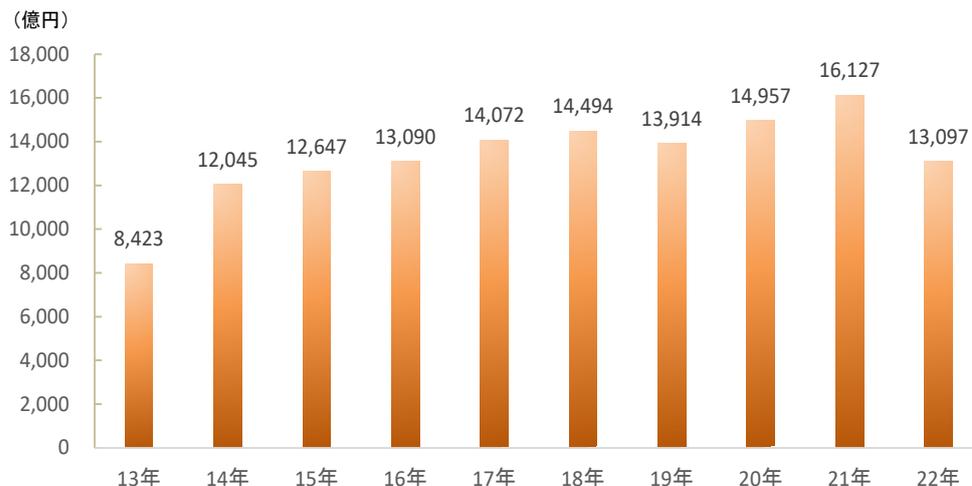
## > 業界環境と競合

### ◆ オンラインゲーム市場規模は 22 年に一時的に縮小

オンラインゲームとは家庭用ゲーム機、PC、スマートフォンといった端末によりインターネットを通じて利用する形態のゲームである。経済産業省「電子商取引に関する市場調査」によると、22 年のオンラインゲーム市場規模は前年比 18.8%減の 1 兆 3,097 億円である(図表 5)。

スマートフォンでの利用者が増加し、ゲームソフトやアプリの購入料、月額課金やアイテム課金などの利用料からなる市場規模は拡大傾向にあったが、22 年は縮小に転じた。要因は、20 年、21 年とコロナ禍での巣ごもり需要の対象として、希少なキャラクターやアイテムが手に入る課金制の電子くじ「ガチャ」方式のゲームの人气が高まっていたが、外出時間の増加や余暇の選択肢の増加により長時間プレイするユーザーが減少したためと推測される。ただ、このマイナスは一時的なもので、今後は対戦競技型ゲームの普及などが寄与すると予測されている。

【 図表 5 】 オンラインゲーム市場規模の推移



(出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 人材需要の高まりにより人材派遣業・紹介業とも市場は拡大

22年の人材派遣業の市場規模は前年度比7.6%増の8兆8,600億円、ホワイトカラー職種の人材紹介業は同18.6%増の3,510億円である(事業者売上高ベース、矢野経済研究所「人材ビジネス市場に関する調査を実施2023年」)。人材派遣業市場は、専門性の高いIT人材を中心に需要が高まっていることや派遣スタッフ1人当たり請求単価が上昇していることにより拡大が続いている。人材紹介業市場は新型コロナウイルス感染症拡大の影響が小さくなり、ホワイトカラー職種の採用需要が高まったことで高い伸び率となった。23年以降についても、こうした傾向が続き、人材派遣業、人材紹介業ともに市場拡大が見込まれている。

◆ 競合

ゲーム業界向けの人材派遣事業を行う上場企業には、シリコンスタジオ(3907 東証グロース)、クリーク・アンド・リバー社(4763 東証プライム)、エクストリーム(6033 東証グロース)などがある。これらの企業は、ゲーム関連事業の一部として人材派遣事業を行っており、同社はゲーム業界向けのクリエイター派遣配属数では上回っていると推定している。

求人情報サイトを運営する上場企業には、キャリアデザインセンター(2410 東証プライム)、リブセンス(6054 東証スタンダード)などがある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 (旧コンフィデンス)

14年8月に設立された旧コンフィデンスは、同年11月にゲーム、モバイル、IT、ウェブ業界向けの人材事業を開始した(図表6)。16年12月にゲーム開発の子会社であるスタジオホイッポを設立し、18年10月に吸収合併した。18年5月に Dolphin を子会社化してメディア事業を開始した。

21年6月に東京証券取引所マザーズ市場(市場再編に伴い現在はグロース市場)に上場し、23年8月に旧インターワークスを吸収合併して現社名に変更した。

現社長である澤岬(たくし) 宣之氏は、スタッフサービス・セールスマーケティング(現リンク・アイ)の取締役営業本部長などを経て15年8月に旧コンフィデンスの代表取締役となった。

【図表6】沿革(旧コンフィデンス)

年	月	事項
2014年	8月	ゲーム・モバイル・IT・ウェブ業界向けの技術者派遣・人材紹介・受託サービスを提供する目的で会社設立
	11月	人材事業として人材派遣、人材紹介事業を開始。一般労働者派遣許可、有料職業紹介許可を取得
2016年	11月	東銀座オフィスを開設
	12月	ゲーム開発の子会社、株式会社スタジオホイッポを設立
2018年	5月	株式会社Dolphinを子会社化
	10月	株式会社スタジオホイッポを吸収合併
2020年	4月	受託事業の拠点として新宿御苑スタジオを開設(23年4月に移転・増床)
	6月	株式会社Dolphinを完全子会社化
2021年	6月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2022年	10月	大阪支店を開設
2023年	3月	福岡支店を開設
	4月	フリーランスのマッチング事業を行う子会社株式会社コンフィデンス・プロを設立
	8月	株式会社インターワークスを吸収合併し、コンフィデンス・インターワークスに社名変更
2024年	2月	株式会社プロタゴニストを子会社化

(出所) 有価証券報告書及び開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 沿革 (旧インターワークス)

旧インターワークスは91年3月にシステム開発などを行うビスコとして設立し、06年1月にインターワークスに商号変更した(図表7)。08年12月にティービーから採用支援事業を譲受して、人材関連事業を開始した。12年3月に人材紹介事業を行うアイ・アムを吸収合併してアイ・アム&インターワークスに商号変更した。

14年8月に再びインターワークスに商号変更し、同年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した(15年12月に東証第一部、22年4月東証スタンダード市場に移行)。23年8月に旧コンフィデンスに吸収合併された。

【図表7】沿革(旧インターワークス)

年	月	事項
1991年	3月	コンピューターシステムの開発、保守及び運用を目的としてビスコ株式会社を設立
2006年	1月	株式会社インターワークスに商号変更
2008年	12月	株式会社ティービーから採用支援事業を譲受
2012年	3月	人材紹介事業を行う株式会社アイ・アムを吸収合併し、株式会社アイ・アム&インターワークスに商号変更
	5月	人材紹介事業を行う株式会社アイ・キャリアから全事業を譲受
2013年	4月	エグゼクティブ層を対象とした人材紹介事業を行う株式会社I&Iエグゼクティブエージェントを設立
	7月	採用支援事業を行う日本データビジョン株式会社を完全子会社化
2014年	1月	株式会社アイ・アム&インターワークスを分割会社、日本データビジョン株式会社を承継会社とする吸収分割を行い、中途採用支援事業を移管して事業再構築を実施
	3月	株式会社I & Iエグゼクティブエージェントから全事業を譲受
	7月	株式会社I & Iエグゼクティブエージェントを清算
	8月	株式会社インターワークスに商号変更
	12月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2015年	12月	東京証券取引所市場第一部に株式を上場
2021年	10月	採用支援事業を行う日本データビジョン株式会社を吸収合併
2022年	4月	東京証券取引所スタンダード市場に移行
2023年	7月	吸収合併に伴い東京証券取引所スタンダード市場への上場を廃止

(出所) 有価証券報告書及び開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社の企業ビジョンは「プロフェッショナルの力と可能性を信じ、共に未来を創り出す」である。ものづくりの最前線を支えるプロフェッショナルが自らの夢を実現するとともに、所属した組織及び業界が更に発展することを目指して日々の業務に取り組んでいる。

◆ 株主

24年3月末時点で、マーベラス(7844 東証プライム)の元代表取締役会長兼社長である中山晴喜氏の資産管理会社、アミューズキャピタルインベストメントが24.6%、セガ・エンタープライゼス(現セガサミーホールディングス)の元代表取締役社長である中山隼雄氏の資産管理会社、アミューズキャピタルが21.1%、中山隼雄氏が7.5%、アミ

ューズキャピタルの関連会社である A.C 企画が 1.5%、中山晴喜氏が 1.2%を保有しており、合計で 56.0%となっている（図表 8）。

第 5 位は元代表取締役の木村重晴氏で 2.8%を保有している。第 8 位から第 10 位は会社関係者以外の個人である。上位 10 名が 65.3%を保有している。

尚、同社が 24 年 5 月 13 日に実施した自己株式立会外買付取引による自己株式の取得に際し、アミューズキャピタルインベストメントが 355 千株、中山隼雄氏が 93 千株、中山晴喜氏が 82 千株を売却しており、売却後の保有株式数はアミューズキャピタルインベストメントが 1,282 千株、中山隼雄氏が 406 千株となっている（中山晴喜氏が個人名で保有していた分は全て売却）。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主（敬称略）	24年3月末時点			備考
	株数（千株）	割合	順位	
株式会社アミューズキャピタルインベストメント	1,637	24.6%	1	中山晴喜氏の資産管理会社
株式会社アミューズキャピタル	1,402	21.1%	2	中山隼雄氏の資産管理会社
中山 隼雄	499	7.5%	3	セガ・エンタープライゼスの元代表取締役社長
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	208	3.1%	4	
木村 重晴	188	2.8%	5	
株式会社 A.C 企画	102	1.5%	6	
中山 晴喜	82	1.2%	7	マーベラスの創業者で元代表取締役会長兼社長
有馬 誠	81	1.2%	8	
五味 大輔	69	1.0%	9	
中村 俊一	68	1.0%	10	
(大株主上位10名)	4,339	65.3%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	153	2.3%	-	
発行済株式総数	6,655	100.0%	-	

(出所) 有価証券報告書を基に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

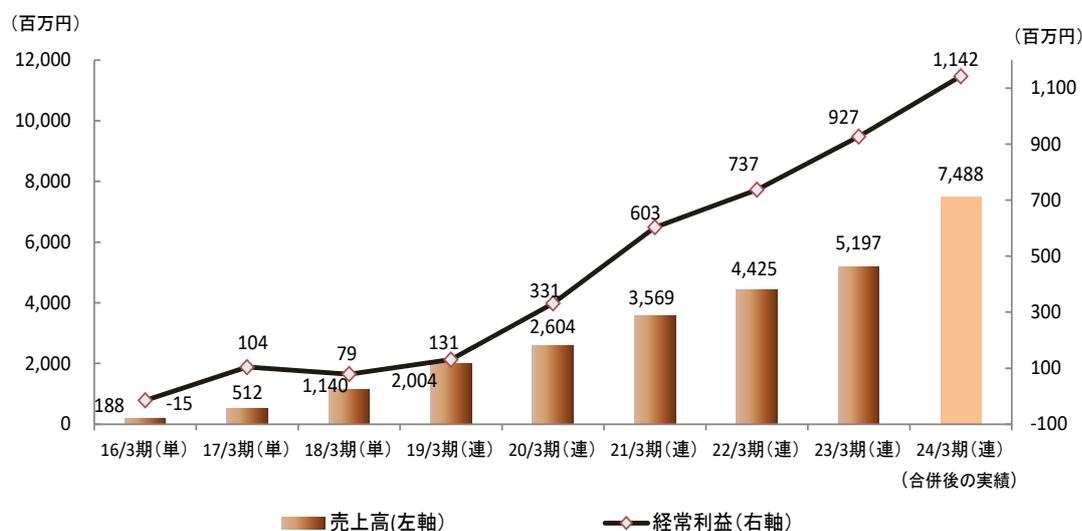
#### ◆ 過去の業績 (旧コンフィデンスとコンフィデンス・インターワークス)

旧コンフィデンスの業績は16/3期から開示されている(図表9)。連結財務諸表の作成は19/3期からで、18/3期までは単体数値である。24/3期は合併後の実績で、旧インターワークスの8カ月分の業績が含まれている。

旧コンフィデンスはクリエイター派遣配属数の増加に伴い、売上高は増加基調が続いており、連結決算に移行した19/3期から合併前の23/3期までの年平均成長率は26.9%である。24/3期は合併に伴い44.1%増収となった。

経常損益は売上増に伴い17/3期に黒字化し、18/3期は増員に伴う費用増で減益となったものの、その後は増益が続いている。経常利益率は、20/3期12.7%、21/3期16.9%、22/3期16.7%、23/3期17.8%と推移し、合併後の24/3期は15.3%となっている。

【図表9】売上高、経常利益の推移



(出所) 有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成 (23/3期までは旧コンフィデンスの実績)

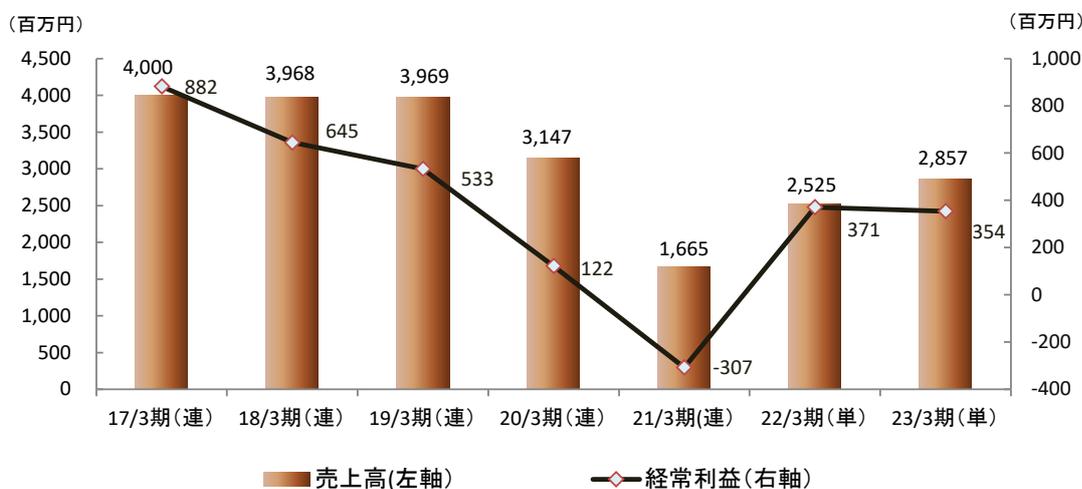
#### ◆ 過去の業績 (旧インターワークス)

旧インターワークスは、完全子会社であった日本データビジョンを21年10月1日付で吸収合併したため、22/3期から単体決算のみの開示となっている(図表10)。

売上高は17/3期から19/3期までほぼ横ばいであったが、20/3期、21/3期については新型コロナウイルス感染症拡大により企業の採用活動が停滞した影響を受けて減収となった。その後は、企業の採用活動の復調に伴い増収に転じた。

経常損益は、システム改修に係る費用などの増加により減益が続き、21/3期については新型コロナウイルス感染症拡大の影響による大幅減収により経常損失を計上している。22/3期は、増収に加え各種経費を抑制した効果もあり、経常利益率は14.7%に回復した。

【 図表 10 】 売上高、経常利益の推移



(出所) 有価証券報告書 (旧インターワークス) より証券リサーチセンター作成

尚、2社の過去の売上高、経常利益を単純合算した数値の推移を見ると、旧インターワークスの影響により20/3期、21/3期と減収減益となっている(図表11)。22/3期の業績は回復して経常利益率は15.9%となり、23/3期も変わらず15.9%であった。

【 図表 11 】 売上高、経常利益の推移 (2社の単純合算)

2社の単純合算	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期
売上高	4,512	5,108	5,973	5,751	5,234	6,950	8,054
経常利益	986	724	664	453	296	1,108	1,281

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 24年3月期決算概要

24/3期の売上高は前期比44.1%増の7,488百万円、営業利益は同28.0%増の1,195百万円、経常利益は同23.2%増の1,142百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同17.4%増の725百万円であった。

同社は23年8月のインターワークスの吸収合併に伴い、同月10日に業績予想(売上高8,000百万円、営業利益1,120百万円、経常利益1,065百万円、親会社株主に帰属する当期純利益725百万円)を開示しており、売上高は同予想に若干未達となったが、営業利益及び経常利益は上回った。

尚、旧インターワークスの8カ月分の業績はHRソリューション事業(人材紹介)及びメディア&ソリューション事業に含まれている。HRソリューション事業(人材派遣・受託)については、旧インターワークスの寄与はない。

事業別では、HRソリューション事業(人材派遣・受託)はクリエイター派遣配属数が23/3期末の813名から24/3期末は825名となったことで売上高は前期比7.2%増の5,486百万円、セグメント利益は同2.0%増の1,379百万円となった。

HRソリューション事業(人材紹介)は23/3期の売上高34百万円、381千円のセグメント損失であったのに対し、旧インターワークスが加わったことで売上高は1,032百万円、セグメント利益は342百万円となった。同社は、単価の高いミドル・ハイクラスの紹介件数が増加し、セグメント利益に貢献したとしている。

メディア&ソリューション事業は23/3期の売上高45百万円、セグメント利益22百万円であったのに対し、旧インターワークスが加わったことで売上高は969百万円、セグメント利益は279百万円となった。「工場ワークス」の求人掲載件数、取引顧客数、顧客単価は横ばいで推移した。

セグメント利益の合計は前期比45.6%増の2,002百万円となった一方、合併に伴い全社費用(本部人件費など)が23/3期の441百万円から807百万円に増加し、営業利益は同28.0%増の1,195百万円となった。

## > 他社との比較

### ◆ ゲーム業界向けの人事派遣事業などを行う企業との比較

ゲーム業界向けの人事派遣事業を行う企業及び求人情報サイトを運営する企業との財務指標を比較した。

比較対象企業として、ゲームの開発受託と人材派遣を行うシリコンスタジオ、映像・ゲーム・Web関連の人材のほか、医療などの専門人材を派遣するクリーク・アンド・リバー社、ゲームを中心としたデジタル人材の派遣とゲームの受託開発を行うエクストリーム、求人情報サイト「マッハバイト」などを運営するリブセンスを選定した(図表12)。

【 図表 12 】 財務指標比較：ゲーム業界向け人材派遣事業などを行う企業

項目	銘柄	コード	コンフィデンス・	シリコンスタジオ	クレーク・アンド・	エクストリーム	リブセンス
			インターワークス		リバー社		
			7374	3907	4763	6033	6054
		直近決算期	24/3	23/11	24/2	24/3	23/12
規模	売上高	百万円	7,488	4,554	49,799	10,217	5,654
	経常利益	百万円	1,142	246	4,137	1,448	649
	総資産	百万円	7,184	3,159	25,418	8,487	4,808
収益性	自己資本利益率	%	18.2	11.6	18.0	21.9	18.0
	総資産経常利益率	%	22.7	7.5	17.2	18.6	13.5
	売上高営業利益率	%	16.0	5.2	8.2	10.7	8.6
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	28.0	3.3	10.1	17.9	11.5
	経常利益 (同上)	%	23.7	47.3	18.5	24.5	-
	総資産 (同上)	%	66.6	6.2	12.0	21.4	4.5
安全性	自己資本比率	%	82.7	55.6	61.2	61.5	82.8
	流動比率	%	415.5	261.9	215.3	238.0	567.2
	固定長期適合率	%	30.4	22.3	35.5	42.6	6.3

(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(前期または3期前に連結業績を開示していない場合は単体の数値を用いて算出)

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

リブセンスは3期前に経常損失を計上しているため経常利益の成長率は記載なし

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)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業ポートフォリオ、創業からの年数などに違いがあることに加え、同社は合併直後でもあり単純比較は難しいものの、同社は収益性の3項目ともに二桁の水準で、総資産経常利益率及び売上高営業利益率が他の4社を上回っている。また、合併の影響もあることを考慮する必要はあるが、売上高の成長率は4社中トップで、経常利益の成長率はシリコンスタジオ、エクストリームに次ぐ水準となっている。

安全性の面では、自己資本比率が80%超の高い水準である。流動比率及び固定長期適合率についても問題のない水準で、財務安全性についての懸念はないといえる。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉は蓄積したノウハウと効率的な組織運営にある**  
 同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。知的資本の源泉は、取引企業のニーズとクリエイターのスキルをマッチングするノウハウを蓄積しながら効率的な組織運営を行うことで高い収益力を実現していることなどにある。

【 図表 13 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー	・クリエイター（求職者）	・派遣配属数	825人
			・稼働率	98.7%
		・転職支援サービスの利用者	・成約件数	131件 ※24/3期第4四半期
		・求人情報サイト「工場ワークス」の利用者	・「工場ワークス」利用者数	非開示
	クライアント	・その他メディアの利用者	・各メディアのPV数	非開示
		・ゲーム会社	・大口取引先	Cygames、バンダイナムコスタジオなど
		・「工場ワークス」取引顧客	・取引社数	139社
	ブランド	・ゲーム会社	・取引顧客数	729社 ※24/3期第4四半期
		・「工場ワークス」取引顧客	・求人掲載数	19,933件
	組織資本	・人材事業では順調に派遣配属数を伸ばしており、ゲーム業界における認知度は高い		
・求人情報サイト「工場ワークス」は一定の知名度があるものの、その他メディアの認知度は高いとは言えない				
プロセス		・幅広いスキルレベルのクリエイターを募集して社員として採用	・継続的な採用を実施	年間約1万人の応募者から採用
		・ゲーム会社ニーズとクリエイターのスキルの適切なマッチングにより高い稼働率を実現	・平均稼働率	98.7%
		・人材紹介において高い成約数を実現するスキルの高いコンサルタントを育成	・コンサルタント数	79名
・効率的な組織運営を徹底することにより高い収益性を確保（合併後もコストコントロールを強化し、堅実に利益を創出できる体制構築を進めている）	・営業利益率	16.0%		
知的財産 ノウハウ	・クリエイターの採用、取引企業の開拓、マッチングに関するノウハウの蓄積	・創業以降の経験	14年11月のサービス提供開始から10年経過	
人的資本	経営陣	・ビジネスモデルを確立し、成長を牽引する代表取締役社長	・在任期間	15年の就任以来9年
	従業員	・企業風土（様々なスキルを持つクリエイターを継続的に採用して多様な研修を実施、定期的な面談により不安や不満を解消して定着を図る）	・従業員数	1,177名（人材派遣・受託962名、人材紹介96名、メディア&ソリューション79名、管理部門40名）
			・平均年齢	33.8歳 ※単体1,169名平均
		・平均勤続年数	3.0年 ※単体1,169名平均	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 24/3 期か 24/3 期末のものである

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

#### > ESG活動の分析

#### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

**◆ 社会的責任 (Society)**

同社は企業ビジョンとして「プロフェッショナルの力と可能性を信じ、共に未来を創り出す」を掲げている。ものづくりの最前線を支えるプロフェッショナルと企業を結ぶことで、多くのプロフェッショナルの夢の実現に貢献するとともに、企業の属する業界が更に発展する未来を創ることを目指して事業に取り組んでいる。

**◆ 企業統治 (Governance)**

同社の取締役会は8名(社外取締役は4名)で構成されている。社外取締役の雨宮玲於奈氏は、18年6月に同社の取締役に就任した。スマートエージェンシーの代表取締役であり、MR T (6034 東証グロース)、Grooves、あしたのチームの社外取締役、エフ・コード (9211 東証グロース) の社外取締役(監査等委員)、ナシエルホールディングス、アカリクの社外監査役を兼任している。

同じく社外取締役の水谷翠氏は公認会計士・税理士で、21年4月に同社の取締役に就任した。ヒューマン・メタボローム・テクノロジーズ (6090 東証グロース)、ゼネテック (4492 東証スタンダード) の社外取締役(監査等委員)、ジャパンエレベーターサービスホールディングス (6544 東証プライム) の社外監査役を兼任している。

同じく社外取締役の三木寛文氏は22年6月に同社の取締役に就任した。ipoca、カンバス、スタークスの社外取締役、フォーモアの社外監査役を兼任している。

同じく社外取締役の河野弘氏はソニー(現ソニーグループ:6758 東証プライム)出身で、24年6月に同社の取締役に就任した。

監査役会は常勤1名、非常勤3名で構成されており、4名とも社外監査役である。常勤監査役の谷地孝氏は住友銀行(現三井住友銀行)、などを経て18年6月に同社の監査役に就任した。テクノスチールドアイシンの社外監査役を兼任している。

監査役の安國忠彦氏は弁護士で、18年6月に同社の監査役に就任した。Photonic System Solutions、カスタムテクノロジー、クロスフロー、クロスフローメディカル、イグアスの社外取締役を兼任している。

同じく監査役の藤森健也氏はシアターH、アミューズキャピタルの代表取締役社長で、22年6月に同社の監査役に就任した。

同じく社外監査役の丸田善崇氏は住友銀行(現三井住友銀行)、ソディック(6143 東証プライム)などを経て13年7月にインターワーク

スの常勤監査役となり、合併に伴い23年8月に同社の監査役に就任した。

24/3期の取締役会は15回、監査役会は14回開催されており、社外取締役の雨宮氏、水谷氏、三木氏は取締役会15回の全てに出席している。

社外監査役の谷地氏、安國氏、藤森氏は取締役会15回、監査役会14回の全てに、丸田氏は就任以降に開催された取締役会8回、監査役会8回の全てに出席している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 人材の確保と定着を促す制度づくり

今後の事業拡大のためには、クリエイターの継続的な確保とともに、高い意欲を持ったコーディネーター及びコンサルタントを確保することが必要と同社は認識している。そのために、積極的な採用活動を継続するとともに、採用した人材の定着を促す制度づくりを進めていく考えである。

#### ◆ 個人の能力向上及び各種業務の効率化

事業環境の変化に適応しながら事業成長を維持するためには、個人の能力向上を図るとともに、各種業務の標準化と効率化を図ることが重要と同社は認識している。そのために、業務フロー・マニュアルや規程などを整備し、全従業員が遵守することを徹底していく考えである。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 顧客深耕とクロスセルの推進などにより事業拡大を図る

同社は、HR ソリューション事業の持続的な成長のために、1) 顧客深耕による派遣事業の拡大、2) 既存顧客に対するクロスセルの推進、3) 人材領域（業界・エリア・形態）の多様化・拡大などに注力していく考えを示している。メディア&ソリューション事業については、SNS の活用やコンテンツの拡充により若年層の集客を強化していく考えである。

##### 1) 顧客深耕による派遣事業の拡大

これまで同社は、ゲーム会社の部署あるいはプロジェクトごとに人材を派遣していたため、その部分の人材ニーズが満たされると取引は終了となっていた。今後は、他部署や他のプロジェクトにも派遣先を拡げ、1企業当たりの派遣人数の最大化を図ることに注力する方針である。具体的には、ゲーム会社の開発スケジュールを詳細にヒアリングして将来のニーズを早期に把握すること、営業員による積極的な働きかけを行い、他のプロジェクトや部署を紹介してもらうことなどでクリエイターの新たな就業機会を獲得していく考えである。

##### 2) 既存顧客に対するクロスセルの推進

同社では従来、派遣・受託・紹介の各部門が独自で部署やプロジェクトの開拓を行っていたため、顧客ニーズの全体像が把握できず、機会ロスが発生していた。これを改善するため、派遣事業で構築したネットワークを活かして多様なプロジェクトの開発スケジュールを詳細に把握し、適切なタイミングで業務の受託や人材紹介を行うことで顧客当たりの収益を増加させる考えである。

##### 3) 人材領域（業界・エリア・形態）の多様化・拡大

業界の多様化として、Web・エンターテイメント業界での人材ビジネ

スを拡大していく考えである。エリアの拡大としては、関東地区以外の顧客開拓のため、拠点を設置して営業を強化する考えで、22年10月に大阪支店、23年3月に福岡支店を開設している。

形態の多様化としては、仕事を発注したいゲーム会社と受注したいフリーランスをマッチングして手数料を得るフリーランスマッチング事業を23年4月に開始している。

#### ◆ 今後のM&A方針

同社は、これまで通り成長性と収益性を重視しながら事業拡大を進めるとともに、効率的なシェア拡大や周辺領域への事業拡大のためにM&Aも活用する考えである。

#### (注3) EBITDA 倍率

EBITDAとはEarnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortizationの略で、簡便には営業利益に減価償却費を加えて算出する。企業価値(株式時価総額+純有利子負債+少数株主持分)をEBITDAで除して算出するのがEBITDA倍率で、買収時のコストを回収できる期間の目安となる

対象とするのは、既存領域及び周辺領域の事業を行う売上高10~50億円規模の企業としており、条件としてはのれん償却を考慮しても利益貢献が見込めること、EBITDA倍率<sup>注3</sup>を考慮して適正な買収価格であることなどを挙げている。

## 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）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大手を含めたゲーム会社との豊富な取引実績があること</li> <li>・効率的な集客を行い、クリエイターの安定的な採用を継続していること</li> <li>・企業ニーズとクリエイターのスキルの精度の高いマッチングを実現していること</li> <li>・効率的な組織運営により高い収益性を実現していること</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定の業界への依存度が高いこと</li> <li>・一部の運営メディアの知名度及び社名の認知度が高いとは言えないこと</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・オンラインゲーム市場の拡大が見込まれること</li> <li>・人材派遣、受託、人材紹介の連携により顧客単価の上昇が見込めること</li> <li>・上場により信頼度が向上し、クリエイターの確保が容易化すること</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>・事業環境の悪化によりゲーム業界及び製造業などの人材ニーズが減少すること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 採用力や人材のマッチング力を評価

同社が事業拡大を続けている要因は、安定的な採用を継続していることに加え、蓄積したノウハウを活かし、顧客ニーズとクリエイターの精度の高いマッチングを行っていることにありと証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

同社は、顧客深耕によりクリエイター派遣配属数の継続的な増加を図るとともに、既存顧客へのクロスセルの推進により受託や人材紹介の拡大も目指す考えを示している。大手ゲーム会社を含む多数の取引先を持つ同社にとって、顧客深耕による事業拡大は効率的かつ確実な方法であり、顧客当たり派遣配属数の増加につながると当センターでは考えている。また、顧客との関係を強化して開発スケジュールを早期に把握できれば、適切なタイミングでの受託サービスや人材紹介サービスの提供にもつながると期待される。同社は受託業務を行う専用オフィスを 23 年 4 月に移転・増床し、案件数増加に対応している。

人材領域（業界・エリア・形態）の多様化・拡大については、これま

で蓄積したノウハウが活かせる無理のない戦略であり、当面は22年10月に開設した大阪支店、23年3月に開設した福岡支店の業績寄与が期待できると考えている。

メディア&ソリューション事業については、「工場ワークス」に掲載される求人への応募数を継続的に増加させるため、独自コンテンツの充実やUI(ユーザーインターフェース)の改善などを継続し、他サイトとの差別化を図っていくことが必要と当センターでは考えている。

➤ 今後の業績見通し

◆ 25年3月期も増収増益を見込む

25/3期の会社計画は、売上高が9,000百万円(前期比20.2%増)、営業利益が1,400百万円(同17.1%増)、経常利益が1,401百万円(同22.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が882百万円(同21.6%増)である(図表15)。尚、旧インターワークスの売上高への寄与は24/3期は8カ月で1,920百万円程度、25/3期は通期で3,000百万円程度と推測される。

【図表15】25年3月期会社計画

(単位:百万円)

	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	4,425	5,197	7,488	9,000	20.2%
HRソリューション事業(人材派遣・受託)	4,347	5,117	5,486	5,853	6.7%
HRソリューション事業(人材紹介)		34	1,032	1,666	61.4%
メディア&ソリューション事業		77	45	969	1,480
売上総利益	1,528	1,841	3,493	4,476	28.1%
売上総利益率	34.5%	35.4%	46.7%	49.7%	-
販売費及び一般管理費	783	908	2,298	3,076	33.8%
販管費率	17.7%	17.5%	30.7%	34.2%	-
営業利益	745	933	1,195	1,400	17.1%
営業利益率	16.8%	18.0%	16.0%	15.6%	-
経常利益	737	927	1,142	1,401	22.6%
経常利益率	16.7%	17.8%	15.3%	15.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	530	617	725	882	21.6%

(注) 23/3期までは旧コンフィデンスの数値、24/3期からはインターワークスを吸収合併後の数値  
(出所) 決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

事業別の売上高は、HRソリューション事業(人材派遣、受託)は22年10月開設の大阪支店、23年3月開設の福岡支店の寄与も見込み、5,853百万円(前期比6.7%増)と計画している。HRソリューション事業(人材紹介)は、旧インターワークスが通年で寄与することに加

え、コンサルタント増員の効果で1,666百万円(同61.4%増)と見込んでいる。メディア&ソリューション事業も旧インターワークスが通年で寄与することから1,480百万円(同52.6%増)と見込んでいる。

旧インターワークスの通期寄与による売上総利益率の改善を見込む一方、支店開設に伴う地代家賃の増加や、増員による人件費の増加、のれん償却費の計上による販管費率の悪化を見込み、営業利益率は前期比0.4%ポイント悪化の15.6%、営業利益は同17.1%増の1,400百万円と計画している。

配当については、24/3期の1株当たり年間配当金55.0円を上回る1株当たり65.0円と計画している。

#### ◆ 25年3月期第1四半期業績

25/3期第1四半期は、売上高2,170百万円(前年同期比54.0%増)、営業利益349百万円(同23.8%増)、経常利益350百万円(同42.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益223百万円(同33.7%増)であった。第2四半期累計期間の会社計画(売上高4,306百万円、営業利益570百万円)に対する進捗率は、売上高が50.4%、営業利益が61.3%となっている。

事業別では、HRソリューション事業(人材派遣・受託)は稼働人員数の増加により売上高は前年同期比1.6%増の1,406百万円となった一方、モバイルゲームの人材需要の鈍化により稼働率が前年同期の99.6%から98.6%に低下し、セグメント利益は同6.2%減の354百万円となった。

HRソリューション事業(人材紹介)は旧インターワークスの寄与により(合併は23年8月のため、前年同期実績への寄与はなし)、売上高は384百万円(前年同期16百万円)、セグメント利益は133百万円(同7百万円)となった。

メディア&ソリューション事業も旧インターワークスが加わったことで売上高は379百万円(同6百万円)、セグメント利益は124百万円(同3百万円)となった。

セグメント利益の合計は前年同期比57.7%増の613百万円となった一方、合併に伴い全社費用(本部人件費など)が前年同期の106百万円から263百万円に増加し、営業利益は同23.8%増の349百万円となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年3月期

当センターでは、同社の25/3期業績について、売上高9,010百万円(前期比20.3%増)、営業利益1,410百万円(同18.0%増)、経常利益1,411百万円(同23.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益888百万円(同22.5%増)と予想する(図表16)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) 事業別売上高については、HRソリューション事業(人材派遣・受託)5,855百万円(前期比6.7%増)、HRソリューション事業(人材紹介)1,670百万円(同61.8%増)、メディア&ソリューション事業1,485百万円(同53.3%増)と予想した。期末のクリエイター派遣配属数は24/3期末から31人増加の856人、人材紹介を担当するコンサルタント数は89人(24/3期末は79人)と予想した。
- 2) 増収効果と相対的に売上総利益率が高い旧インターワークスが期を通して寄与することにより売上総利益率は前期比2.9%ポイント改善の49.6%と予想する。
- 3) 販管費率は、給料及び手当の増加、のれん償却費の計上などにより前期比3.3%ポイント悪化の34.0%と予想した。給料及び手当は同32.4%増の1,193百万円、のれん償却費は154百万円と予想した。

【 図表 16 】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)

	23/3 (合併前)	24/3	25/3CE	25/3E	26/3E	27/3E
<b>損益計算書</b>						
売上高	5,197	7,488	9,000	9,010	9,680	10,424
前期比	17.5%	44.1%	20.2%	20.3%	7.4%	7.7%
HRソリューション事業 (人材派遣・受託)	5,177	5,486	5,853	5,855	6,265	6,655
HRソリューション事業 (人材紹介)	34	1,032	1,666	1,670	1,871	2,169
メディア&ソリューション事業	45	969	1,480	1,485	1,544	1,600
売上総利益	1,841	3,493	4,476	4,468	4,801	5,170
前期比	20.5%	89.7%	28.1%	27.9%	7.5%	7.7%
売上総利益率	35.4%	46.7%	49.7%	49.6%	49.6%	49.6%
販売費及び一般管理費	908	2,298	3,076	3,058	3,238	3,435
販管費率	17.7%	30.7%	34.2%	34.0%	33.5%	33.0%
営業利益	933	1,195	1,400	1,410	1,563	1,735
前期比	25.2%	28.0%	17.1%	18.0%	10.9%	11.0%
営業利益率	16.8%	16.0%	15.6%	15.6%	16.1%	16.6%
経常利益	927	1,142	1,401	1,411	1,564	1,736
前期比	25.7%	23.2%	22.6%	23.6%	10.8%	11.0%
経常利益率	17.8%	15.3%	15.6%	15.7%	16.2%	16.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	617	725	882	888	1,032	1,145
前期比	16.4%	17.4%	21.6%	22.5%	16.2%	10.9%
<b>従業員数</b>						
社員数 (人)	958	1,177	-	1,280	1,393	1,516
(内、HRソリューション事業 人材派遣・受託) (人)	-	962	-	1,052	1,152	1,262
(内、HRソリューション事業 人材紹介) (人)	-	96	-	106	116	126
(内、メディア&ソリューション事業) (人)	-	79	-	82	85	88
(内、全社共通) (人)	-	40	-	40	40	40
クリエイター派遣配属数 (人)	813	825	-	856	890	921
コンサルタント数 (人)	-	79	-	89	99	109

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想  
 2. 23/3 期までは旧コンフィデンスの数値、24/3 期から合併後の数値  
 3. クリエイター派遣配属数は各期末の数値、コンサルタント数は期中平均の数値  
 (出所) 決算短信、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 26年3月期業績予想

26/3 期の売上高は前期比 7.4%増の 9,680 百万円、営業利益は同 10.9%増の 1,563 百万円と予想する。

事業別売上高については、HR ソリューション事業 (人材派遣・受託) 6,265 百万円 (前期比 7.0%増)、HR ソリューション事業 (人材紹介) 1,871 百万円 (同 12.0%増)、メディア&ソリューション事業 1,544 百万円 (同 4.0%増) と予想した。期末のクリエイター派遣配属数は 25/3 期末から 34 人増加の 890 人、人材紹介を担当するコンサルタント数は 99 人 (25/3 期末は 89 人) と予想した。

売上総利益率は変動要因を見込まず、25/3 期と同じ 49.6%、増収によ

る固定費負担の軽減、経費運用の効率化により販管費率は前期比0.5%ポイントの改善の33.5%と予想した。

#### ◆ 27年3月期業績予想

27/3期の売上高は前期比7.7%増の10,424百万円、営業利益は同11.0%増の1,735百万円と予想する。

事業別売上高については、HRソリューション事業(人材派遣・受託)6,655百万円(前期比6.2%増)、HRソリューション事業(人材紹介)2,169百万円(同15.9%増)、メディア&ソリューション事業1,600百万円(同3.6%増)と予想した。期末のクリエイター派遣配属数は26/3期末から31人増加の921人、人材紹介を担当するコンサルタント数は109人(26/3期末は99人)と予想した。

売上総利益率は25/3期、26/3期と同じ49.6%、増収効果と経費の効率的な運用により販管費率は前期比0.5%ポイント改善の33.0%と予想した。

尚、同社は適正な利益配分を継続的かつ安定的に実施するという基本方針のもと、配当を行っている。当センターでは、1株当たり年間配当金については、25/3期は会社計画通り65.0円、26/3期は70.0円、27/3期は75.0円と予想している

【 図表 17 】 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)

	23/3	24/3	25/3CE	25/3E	26/3E	27/3E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	2,047	4,089	-	4,646	5,371	6,174
売掛金	572	818	-	991	1,064	1,146
未収入金	0	5	-	0	0	0
その他	41	100	-	100	99	105
貸倒引当金	-	-5	-	-5	-5	-5
流動資産	2,662	5,008	-	5,734	6,530	7,423
有形固定資産	69	95	-	94	93	92
無形固定資産	17	1,685	-	1,531	1,377	1,223
投資その他の資産	143	395	-	394	391	377
固定資産	230	2,176	-	2,020	1,862	1,693
資産合計	2,892	7,184	-	7,754	8,393	9,116
買掛金	2	83	-	90	96	104
1年内返済予定の長期借入金	22	3	-	3	3	2
未払金	80	225	-	201	202	204
未払費用	283	326	-	396	425	458
未払法人税等	216	231	-	241	245	247
未払消費税等	129	154	-	189	203	218
預り金	18	29	-	29	29	29
契約負債	-	1	-	1	1	1
返金負債	0	7	-	7	7	7
賞与引当金	115	142	-	162	182	202
流動負債	868	1,205	-	1,322	1,397	1,476
長期借入金	-	8	-	5	2	-
繰延税金負債	0	-	-	-	-	-
固定負債	0	8	-	5	2	-
純資産合計	2,023	5,970	-	6,426	6,993	7,639
(自己資本)	2,012	5,939	-	6,395	6,962	7,608
(新株予約権 + 非支配株主持分)	11	31	-	31	31	31
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	910	1,130	-	1,411	1,564	1,736
減価償却費	29	68	-	40	40	40
のれん償却額	-	109	-	154	154	154
負ののれん発生益	-	-12	-	-	-	-
取得段階に係る差損益 (-は益)	-	20	-	-	-	-
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
為替差損益 (-は益)	-	0	-	-	-	-
固定資産除却損	2	-	-	-	-	-
株式報酬費用	4	16	-	-	-	-
新株予約権戻入益	0	-	-	-	-	-
移転費用	14	4	-	-	-	-
売上債権の増減額 (-は増加)	-57	-31	-	-172	-73	-81
未収入金の増減額 (-は増加)	0	23	-	4	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	3	20	-	6	6	7
未払金の増減額 (-は減少)	22	50	-	-23	1	2
未払費用の増減額 (-は減少)	24	10	-	70	29	32
預り金の増減額 (-は減少)	2	-28	-	0	0	0
賞与引当金の増減額 (-は減少)	15	2	-	20	20	20
未払消費税の増減額 (-は減少)	-2	3	-	34	14	15
その他	-4	8	-	0	0	0
小計	965	1,396	-	1,545	1,755	1,926
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
移転費用の支払額	-10	-4	-	-	-	-
利息の支払額	0	0	-	0	0	0
法人税等の支払額	-205	-359	-	-522	-531	-590
営業活動によるキャッシュ・フロー	748	1,033	-	1,023	1,223	1,335
有形固定資産の取得による支出	-63	-4	-	-10	-10	-10
無形固定資産の取得による支出	-9	-23	-	-20	-20	-20
差入保証金の回収による収入	38	2	-	-	-	-
差入保証金の差入による支出	-15	-45	-	-	-	-
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	17	-	-	-	-
資産除去債務の履行による支出	-11	-	-	-	-	-
投資有価証券の取得による支出	-20	-15	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-82	-68	-	-30	-30	-30
長期借入金の返済による支出	-90	-22	-	-3	-3	-3
新株予約権の行使による株式の発行による収入	21	25	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	0	-10	-	-	-	-
配当金の支払額	-274	-294	-	-432	-466	-499
財務活動によるキャッシュ・フロー	-343	-301	-	-435	-469	-502
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	322	663	-	557	724	803
現金及び現金同等物の期首残高	1,724	2,047	-	4,089	4,646	5,371
合併に伴う現金及び現金同等物の増加額	-	1,378	-	-	-	-
現金及び現金同等物の期末残高	2,047	4,089	-	4,646	5,371	6,174

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想  
 2. 23/3 期までは旧コンフィデンスの数値、24/3 期から合併後の数値  
 (出所) 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

**> 投資に際しての留意点****◆ 人材の確保について**

同社は、ゲーム会社のニーズに応じたクリエイター人材の派遣を主要事業としているため、クリエイター人材の確保が事業拡大に不可欠となる。クリエイター人材に対する需要は旺盛で、各企業とも即戦力となる人材の採用を積極化している。同社は人材の確保及び定着率向上のために、多様なキャリアパス制度の導入、福利厚生や研修制度などの充実などを行っているが、十分な確保ができない場合や離職者が増加した場合には業績に影響が出る可能性がある。

**◆ 顧客企業の機密漏洩について**

HR ソリューション事業（人材派遣・受託）は、顧客企業の新製品や新タイトル開発等の機密情報に触れる事業である。同社は、社内研修により企業秘密保持の重要性について指導・教育を行っているが、万が一、同社の社員による機密情報の外部漏洩が起こった場合には、同社の社会的信用が失墜するとともに取引解消や損害賠償請求を受ける可能性がある。

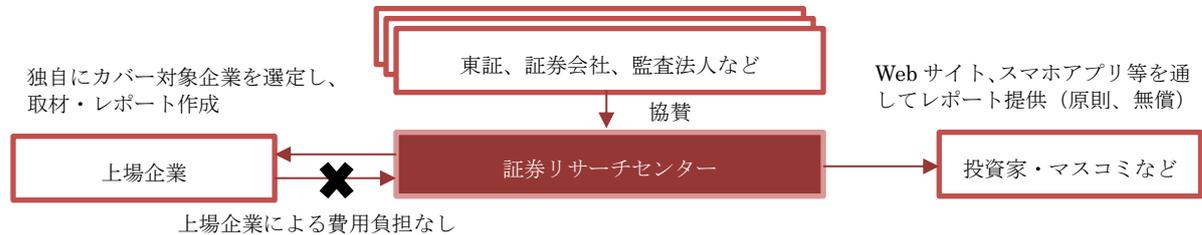
**◆ 大株主について**

24年5月13日に実施した自己株式の取得時における上位株主による売却後、アミューズキャピタルインベストメント（中山晴喜氏の資産管理会社）、アミューズキャピタル（中山隼雄氏の資産管理会社）、中山隼雄氏、A.C 企画（アミューズキャピタルの関連会社）の合計で48.1%を所有している。現時点では純投資として中長期的に保有する方針と同社は理解しているが、今後の株価の推移によっては売却を行う可能性もあり、その場合には株価に影響を及ぼす可能性がある。

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### 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。