

リンクアンドモチベーション（東証プライム-2170）

～24/12期1Q営業減益だが計画水準、通期2桁増益予想据え置き～

【業績動向】

[24/12期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（1-3月）はオープンワークにおける認知度向上に向けた広告宣伝費の増加で営業減益だった。ただし概ね計画水準としている。組織開発（売上総利益7.3%増益）はコンサル・クラウド事業でモチベーションクラウドの月会費売上が前年比25.2%増と成長したことに加え、IR支援事業の統合報告書作成も伸長した。個人開発（同1.8%増益）はキャリアスクールの新規入会が苦戦したが構造改革の成果で売上総利益率が向上した。学習塾は中学受験終了後の継続率が向上した。マッチング（同7.9%増益）はALT配置人数が順調に増加したことに加え、openWorkリクルーティングも順調に伸長した。

通期の2桁増益予想を据え置いた。組織開発のコンサル・クラウドやマッチングのオープンワークの成長が牽引する。売上総利益の計画は12.0%増（組織開発が17.3%増、個人開発が2.3%増、マッチングが10.6%増）としている。モチベーションクラウドの24年末の月会費売上は24.0%増を見込む。FCE社と資本業務提携に関する基本合意書を締結した。持分法適用予定である。また配当を上方修正した。

【会社概要】

2000年設立。モチベーションエンジニアリング（心理学・行動経済学・社会システム論等の学術的背景をベースに、個人意欲喚起や組織活性化を促進するための手法論）を基幹技術とする法人・個人向けコンサルティングサービス、外国語指導講師（ALT）派遣、人材紹介・派遣、およびベンチャーインキュベーションを展開している。M&Aも活用してサブスクリプションモデルの拡大を推進している。

主要指標

2170

2024年6月20日

現在

・株価	: 465 円	・予想ROE	: - %	・発行済株式数	: 113,068 千株
・時価総額	: 526 億円	・予想配当	: - 円		
・今期予想PER	: - 倍	・予想配当利回り	: - %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 5.29 倍	・予想配当性向	: - %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)

2170

単位: 百万円、円、%

リンクアンドモチベーション

決算期	売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS	
		前年比		前年比		前年比		前年比			
2022/12	32,776	0.4	3,627	75.6	3,501	84.0	2,223	na	18.45	7.7	
2023/12	33,969	3.6	4,623	27.5	4,567	30.4	2,842	27.8	25.51	11.3	
2024/12	会社予想	36,900	8.6	5,330	15.3	nm	na	3,248	14.3	32.31	11.9
2024/12	コンセンサス予想	予想なし									
2025/12	コンセンサス予想	予想なし									
2026/12	コンセンサス予想	予想なし									

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

モチベーションエンジニアリングを基幹技術とする法人・個人向けコンサルティングサービス、外国語指導講師（ALT）派遣、人材紹介・派遣、およびベンチャーインキュベーションを展開している。モチベーションエンジニアリングは、心理学・行動経済学・社会システム論等の学術的背景をベースに、個人の意欲喚起や組織の活性化を促進するための手法論で、モチベーションの観点から問題点を分析する診断技術と、診断結果に応じて変革施策を実行する変革技術で構成されている。

23/12期の構成比（調整前）は、売上収益が組織開発Div（ディビジョン）37%、個人開発Div18%、マッチングDiv44%、その他0%、セグメント利益（売上総利益）が組織開発49%、個人開発16%、マッチング35%、その他▲0%だった。なお22年1月に子会社の国内人材派遣事業を譲渡、個人開発のメディア事業とキャリアスクール事業を統合、22年2月にベトナムのQUICK VIETNAMと業務提携、22年12月に連結子会社のオープンワーク<5139>が東証グロースに新規上場した。

組織開発Divはモチベーションエンジニアリングを用いて企業のステークホルダーとの関係構築・強化を支援するサービス（コンサル・クラウド事業、IR支援事業）である。個人開発Divはモチベーションエンジニアリングを用いて個人を対象に主体的・自立的なキャリア創りを支援するサービス（キャリアスクール事業、学習塾事業）である。マッチングDivは人材紹介・派遣サービス（小・中学校へのALT配置事業、人材紹介事業）としている。

成長戦略として、サブスクモデルのモチベーションクラウドの顧客開拓と大手企業への導入加速、組織開発から個人開発およびマッチングへのシナジー拡大などを掲げている。組織と個人の真の相互理解・相思相愛を実現する「エンゲージメント・マッチング」を加速し、安定性と成長性を両立する事業ポートフォリオを目指している。なお23/12期より株主優待制度を廃止して配当による直接的な利益還元を集約した。また24年5月にFCE社と資本業務提携に関する基本合意書を締結した。

【リスク要因】

労働力人口減少や働き方改革を背景に組織・人材・教育関連ビジネスの市場拡大が期待されるが、景気変動の影響、競争激化、サービスの陳腐化、技術革新や事業環境変化への対応遅れ、M&Aに伴うのれん、個人情報保護やセキュリティ問題、法的規制・知的財産権などがリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上高				セグメント利益						
2170				2170						
単位: 億円、%				単位: 億円、%						
	2022/12		2023/12		2022/12		2023/12			
	構成比		構成比		構成比	利益率	構成比	利益率		
組織開発Division	117	36	125	37	82	49	70.0	90	49	72.1
個人開発Division	68	21	63	18	28	16	40.4	29	16	46.7
マッチングDivision	142	43	152	45	58	35	40.6	64	35	42.0
その他	0	0	0	0	0	0		0	0	
調整額	-	-	-	-	-7	-		-6	-	
合計	328	100	340	100	160	100	48.9	177	100	52.2

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

リンクアンドモチベーション		2170	2024年6月20日		
実績PBR	:	5.29 倍	現株価	:	465 円
Fモデルによる妥当PBR	:	na 倍	Fモデルによる理論株価	:	na 円
			現株価との乖離	:	na %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
2170										
リンクアンドモチベーション										
	2023年12月					2024年12月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	8,008	8,707	8,337	8,917	33,969	8,307				8,307
前年同期比	0.8%	-1.3%	9.2%	6.4%	3.6%	3.7%				3.7%
営業利益	865	1,350	1,108	1,300	4,623	800				800
前年同期比	8.1%	15.5%	-5.6%	168.6%	27.5%	-7.5%				-7.5%
税引前利益	848	1,342	1,093	1,284	4,567	784				784
前年同期比	17.3%	16.1%	-5.4%	174.9%	30.4%	-7.5%				-7.5%
純利益	422	833	574	1,013	2,842	525				525
前年同期比	32.7%	41.4%	-31.5%	416.8%	38.1%	24.4%				24.4%
売上高営業利益率	10.8%	15.5%	13.3%	14.6%	13.6%	9.6%				9.6%
自己資本比率	31.8%	35.2%	35.4%	33.0%	-	32.2%				-
純資産	12,140	13,553	13,597	12,940	-	12,752				-
総資産	30,053	30,871	30,594	30,843	-	30,897				-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[23/12期 通期（連結、IFRS）]

23/12期は大幅増益で営業利益が過去最高だった。売上面は計画に届かず小幅増収にとどまったが、コンサル・クラウドの回復や人材紹介の成長が牽引して売上総利益率が向上した。組織開発（売上総利益9.5%増益）はモチベーションクラウドや統合報告書が伸長した。4Qのモチベーションクラウドの月会費売上は前年比30.1%増と成長した。個人開発（同6.4%増益）はキャリアスクールの校舎移転・撤退等で減収だが、オンライン化による事業効率が想定より早く向上した。学習塾は在籍生徒数の増加で大幅伸長した。マッチング（同10.4%増益）はオープンワークの人材紹介が想定以上に成長した。

24/12期も大幅増益予想としている。組織開発のコンサル・クラウドやマッチングのオープンワークの成長が牽引する。売上総利益の計画は12.0%増（組織開発が17.3%増、個人開発が2.3%増、マッチングが10.6%増）としている。モチベーションクラウドの24年末の月会費売上は24.0%増の5.3億円を見込む。なお23/12期末受注残高のうち24/12期に納品するプロジェクトは70億円に到達している。

[23/12期 第3四半期累計（連結、IFRS）]

3Q累計（1-9月）は小幅増益だった。売上収益は計画を下回り小幅増収にとどまったが、利益面はコンサル・クラウドの回復や人材紹介の成長が牽引した。前期の一過性収益・費用を除くベースでの営業利益は20%増益だった。組織開発（売上総利益8.2%増益）はモチベーションクラウドや統合報告書が伸長した。3Q末モチベーションクラウドの月会費売上は28.8%増で過去最高となった。個人開発（同1.0%減益）はキャリアスクールの校舎移転・撤退等で2桁減収だが、オンライン化に伴う事業効率向上が計画通り進展した。マッチング（同9.8%増益）はオープンワークを含む人材紹介が成長した。

通期の大幅増益予想を据え置いた。個人開発のクラウドの成長が牽引して売上総利益計画は10.2%増の177億円（組織開発が17.6%増の97億円、個人開発が0.5%増の27.7億円、マッチングが7.3%増の62億円）としている。3Q累計の進捗率は売上収益が71%、売上総利益が74%、営業利益が71%と概ね順調である。なお自己株式取得を発表した。また23/12期の期末配当予想を上方修正した。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

【23/12期 第2四半期累計（連結、IFRS）】

2Q累計（1-6月）は微減収ながら2桁増益だった。コンサルティング停滞やキャリアスクール一時的減収を利益率の高い人材紹介事業がカバーした。全社売上総利益は4.3%増益だった。組織開発（売上総利益3.7%増益）はコンサルティングが停滞だが、クラウドのサブスクリプション積み上げ（モチベーションクラウドシリーズの月会費売上は26.0%増）がカバーした。個人開発（同7.5%減益）は学習塾が受講者数増加で順調だが、キャリアスクールの構造改革（校舎移転・撤退等）が影響した。マッチング（同8.2%増益）はALT配置が社会保険加入対象拡大で減益だが、オープンワークを含む人材紹介が伸長した。なお投資先である（株）やるきスイッチグループホールディングスをバイアウトした。通期大幅増益予想を据え置いた。個人開発のクラウドの成長が牽引して売上総利益計画は10.2%増の177億円（組織開発が17.6%増の97億円、個人開発が0.5%増の27.7億円、マッチングが7.3%増の62億円）としている。2Q累計進捗率は売上収益47%、売上総利益が50%、営業利益47%と概ね順調だった。

【23/12期 第1四半期（連結、IFRS）】

1Q（1-3月）は営業増益だった。利益率の高いコンサル・クラウド事業や人材紹介事業が牽引した。売上総利益は3.3%増益だった。組織開発（売上総利益9.2%増益）はコンサル・クラウド事業が伸長し、IR支援事業も堅調（算出方法変更に伴う遡及修正ベースでは増益）だった。モチベーションクラウドシリーズの月会費売上は32.4%増加した。個人開発（17.6%減益）は学習塾が増収だが、キャリアスクールの構造改革（校舎移転・撤退等）に伴う減収が影響した。マッチング（3.4%増益）はALT配置事業の減収が継続したが、オープンワークを含む人材紹介事業が大幅伸長した。なお親会社株主帰属当期純利益は11.4%減益だが、IAS第12号「法人所得税」改訂前ベースでは32.0%増益だった。通期増益予想を据え置いた。個人開発のクラウドの成長が牽引して売上総利益計画は10.2%増の177億円（組織開発が17.6%増の97億円、個人開発が0.5%増の27.7億円、マッチングが7.3%増の62億円）としている。なお1Qの進捗率は売上収益が22.7%、売上総利益が23.5%、営業利益が18.5%だった。

【22/12期 通期（連結、IFRS）】

22/12期は大幅増益だった。計画未達だが前期比では利益率の高いコンサル・クラウドや人材紹介の伸長、キャリアスクールの構造改革などが寄与した。売上総利益は4.7%増益、調整後営業利益は30.9%増益だった。組織開発（売上総利益9.5%増益）は大手企業の従業員エンゲージメント向上ニーズを捉えて特にクラウドが伸長した。モチベーションクラウドシリーズの月会費売上は36.6%伸長した。IR支援は統合報告書が伸長して粗利率も改善した。個人開発（同5.2%減益）はコロナ禍影響でキャリアスクールが低調だが構造改革を推進した。学習塾は増収だった。マッチング（同4.4%増益）はALTが社会保険加入対象拡大の影響で低調だが、オープンワークを中心に人材紹介が大幅伸長した。23/12期もクラウドの成長で大幅増益（売上総利益が10.2%増の177億円、調整後営業利益が23.3%増の50.7億円）予想としている。売上総利益計画は組織開発が17.6%増の97億円、個人開発が0.5%増の27.7億円、マッチングが7.3%増の62億円である。なお株主優待制度を廃止して配当に集約する。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>