

2024年11月8日

業種 サービス業

## エス・エム・エス（東証プライム-2175）

～25/3期2Q累計はコスト増で2桁減益、通期2桁増益予想据え置き～

## 【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結）]

2Q累計（4-9月）は各事業とも伸長して2桁増収だが、キャリアパートナー採用を1Qに集中させたことや、広告施策等の投資実行に伴うコスト増加で2桁減益だった。キャリア分野は事業者の強い採用意欲を背景に14%増収（介護が22%増収、医療が7%増収）だったが、2Qに求職者の転職意欲の一時的な鈍化がみられた。介護事業者分野は24%増収だった。カイポケ会員純増数が2,700事業所（1,400拠点）となり、有料オプションサービス利用が拡大した。M&Aマッチング事業拡大も順調に拡大した。海外分野は13%増収だった。メディカルプラットフォーム事業、グローバルキャリア事業とも順調だった。通期の2桁増収増益（創業以来21期連続増収増益）予想を据え置いた。売上計画はキャリア分野が23%増収（介護29%増収、医療16%増収）、介護・障害福祉事業者分野が20%増収、海外分野が17%増収である。2Q累計進捗率は売上高48%、営業利益39%と低水準だが、足元の求職者動向が回復傾向であり、キャリア分野を中心とした3Q以降の売上成長率の引き上げにより、通期での計画達成を目指す。

## 【会社概要】

2003年設立、2005年エムスリーと資本業務提携した。社名SMSはSenior Marketing Systemの略である。介護・医療分野に特化した人材紹介・求人情報サービス、コミュニティサービス、介護事業者経営支援サービスなどを展開している。海外は15年10月に、アジア・オセアニア地域12ヶ国と香港で医薬情報サービスを展開するMIMSグループを三井物産と共同で買収（18年9月完全子会社化）した。

主要指標		2175			
2024年11月7日	現在				
・株価	: 1,680 円	・予想ROE	: 16.65 %	・発行済株式数	: 87,562 千株
・時価総額	: 1,471 億円	・予想配当	: 26.30 円		
・今期予想PER	: 17.98 倍	・予想配当利回り	: 1.57 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 3.25 倍	・予想配当性向	: 28.15 %		

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(通期連結)		2175									
単位: 百万円、円、%		エス・エム・エス									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
			前年比		前年比		前年比		前年比		
2023/03		45,667	17.4	7,279	15.2	8,759	13.4	6,406	18.5	73.51	15.0
2024/03		53,973	18.2	8,269	13.6	9,901	13.0	7,227	12.8	82.97	20.0
2025/03	会社予想	65,665	21.7	9,096	10.0	11,002	11.1	8,018	10.9	93.59	nm
2025/03	コンセンサス予想	63,777	18.2	8,764	6.0	10,827	9.4	7,887	9.1	93.42	26.3
2026/03	コンセンサス予想	74,092	16.2	10,142	15.7	12,558	16.0	9,053	14.8	108.02	29.8
2027/03	コンセンサス予想	84,645	14.2	11,788	16.2	14,566	16.0	10,389	14.8	124.70	34.0

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】**

高齢社会に適した情報インフラを構築することで価値を創造し社会に貢献し続けることを企業理念に掲げ、介護・医療・ヘルスケア・シニアライフを高齢社会における事業領域と定義し、介護・医療関連の人材紹介および求人情報サービス（「カイゴジョブ」や「ナース人材バンク」等）のキャリア分野、中小規模介護事業者経営支援サービス「カイポケ」が主力の介護事業者分野などを展開している。またヘルスケア・シニアライフ領域を中心に新規事業開発を推進している。

海外はアジアの医療・ヘルスケア領域をターゲットとして展開している。15年10月三井物産と共同でMIMSグループを買収、17年6月MIMSグループを通じてマレーシアのMelorita社を子会社化、18年5月フィリピンで看護師人材紹介を手掛けるMSR社を子会社化、18年9月MIMSグループを完全子会社化した。MIMSはアジア・オセアニア等15国・地域で医薬情報サービスを展開し、登録会員数は約230万人（うち医師が約50万人）に達している。また22年12月に看護師人材紹介のCWC社および看護師資格取得支援のCF社（いずれもドイツ）を子会社化した。

24/3期分野別売上高構成比はキャリア分野60%（介護キャリア30%、医療キャリア30%）、介護事業者分野18%、海外分野17%、事業開発分野5%である。「カイポケ」は複数拠点を展開する法人開拓等により、会員数が24年4月1日時点で50,400事業所（29,150拠点、拠点単位で課金）となった。年間純増数は5,200事業所（2,700拠点）となった。なお25/3期より障害福祉事業者向け新サービス（就労移行支援など）を開始し、介護事業者分野を介護・障害福祉事業者分野に変更する。

収益面では1Q（4～6月）および4Q（1～3月）に売上高と営業利益が偏重する傾向がある。人材紹介では配置転換や入退社など人事異動が起こりやすい4月（1Q）に売上が偏重する。求人サービスでは人事異動が起きやすい4月に先駆けて求人広告活動を積極化するため4Qに売上高が偏重する。看護学生向け就職情報誌では就職情報誌が発行される4Qに売上高が偏重する。

**【リスク要因】**

有料職業紹介事業者として関連法規の規制を受け、サービス提供先である介護事業者が介護保険法改正の影響を受ける可能性がある。介護・医療分野の規制緩和に伴う採用需要減少、競争激化による求職者確保難、求人情報サイト運営における技術革新への対応遅れなどもリスク要因となる。

**【セグメント情報】**

高齢社会に適した情報インフラ構築を目的とする事業ならびにこれらに付帯する業務の単一事業のため、記載なし。

**【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）

エス・エム・エス		2175	2024年11月7日		
実績PBR	:	3.25 倍	現株価	:	1,680 円
Fモデルによる妥当PBR	:	2.91 倍	Fモデルによる理論株価	:	1,502 円
			現株価との乖離	:	-10.6 %

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										
2175										
エス・エム・エス	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	15,194	12,280	11,883	14,616	53,973	17,426	14,416			31,842
前年同期比	21.4%	13.5%	17.7%	19.5%	18.2%	14.7%	17.4%			15.9%
営業利益	3,729	972	244	3,324	8,269	3,000	574			3,574
前年同期比	20.8%	-36.2%	-43.8%	48.7%	13.6%	-19.5%	-40.9%			-24.0%
経常利益	4,609	1,166	396	3,730	9,901	4,114	812			4,926
前年同期比	13.9%	-31.9%	-38.1%	58.0%	13.0%	-10.7%	-30.4%			-14.7%
純利益	3,389	787	200	2,851	7,227	3,163	507			3,670
前年同期比	13.9%	-31.8%	-53.8%	54.6%	12.8%	-6.7%	-35.6%			-12.1%
売上高営業利益率	24.5%	7.9%	2.1%	22.7%	15.3%	17.2%	4.0%			11.2%
自己資本比率	58.2%	59.7%	59.5%	60.7%	-	60.3%	59.7%			-
純資産	40,662	43,794	42,727	44,284	-	45,395	45,525			-
総資産	68,991	72,727	71,090	72,475	-	74,758	75,718			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結）]

1Q（4-6月）は各事業とも拡大して2桁増収だが、キャリアパートナー採用の4月集中や広告施策等の投資実行に伴うコスト増加で減益だった。ただし計画水準だった。キャリア分野は事業者の強い採用意欲を背景に12%増収（介護が20%増収、医療が7%増収）だった。介護事業者分野は24%増収だった。カイポケ会員数は24年7月1日時点で51,950事業所（29,900拠点）となった。純増会員数が1,550事業所（750拠点）となり、有料オプションサービス利用が拡大した。M&Aマッチング事業拡大も寄与した。海外分野は13%増収だった。メディカルプラットフォーム事業のリアルイベントなどが拡大した。通期の2桁増収増益（創業以来21期連続増収増益）予想を据え置いた。期初時点で1Qはキャリアパートナー採用が偏重するため減益、2Q以降にキャリアパートナー立ち上がりや投資効果の発現により成長加速の計画としている。売上はキャリア分野が23%増収（介護29%増収、医療16%増収）、介護・障害福祉事業者分野が20%増収、海外分野が17%増収の計画である。なお自己株式取得を発表した。

[24/3期 通期（連結）]

24/3期は2桁増収増益だった。計画以上のキャリアパートナー採用など積極投資を継続したが、各事業が伸長して概ね計画水準で着地した。キャリア分野は事業者の強い採用意欲を背景に19%増収（介護が29%増収、医療が10%増収）だった。介護事業者分野は17%増収だった。カイポケ会員数は24年4月1日時点で50,400事業所（29,150拠点）となった。純増会員数が5,200事業所（2,700拠点）となり、有料オプションサービス利用が順調に拡大した。海外分野は15%増収だった。グローバルキャリア事業で既存展開国の紹介件数が拡大したことに加え、22年12月に子会社化したドイツCWC/CF社も寄与した。25/3期も各事業が伸長して2桁増収増益（創業以来21期連続増収増益）予想としている。1Qはキャリアパートナー採用が偏重するため減益、2Q以降に成長の計画である。売上計画はキャリア分野23%増収（介護29%増収、医療16%増収）、介護・障害福祉事業者分野20%増収、海外分野17%増収で、看護職向けサービスのブランド統一、障害福祉領域の就労移行支援サービスの開始を計画している。

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。

## 【過去の業績動向】

### 〔24/3期 第3四半期累計（連結）〕

3Q累計（4-12月）は各事業が伸長して2桁増収だが、キャリアパートナー採用を中心とする先行投資で小幅減益だった。キャリア分野は事業者の強い採用意欲を背景に19%増収（介護が29%増収、医療が12%増収）だった。介護事業者分野は16%増収だった。カイポケ会員数は24年1月1日時点で48,800事業所（28,450拠点）となった。純増会員数が3,600事業所（2,000拠点）となり、有料オプションサービス利用が拡大した。海外分野は15%増収だった。メディカルプラットフォーム事業ではリアルイベント利用が回復し、グローバルキャリア事業では22年12月に子会社化したドイツCWC/CF社も寄与した。通期の2桁増収増益予想を据え置いた。創業以来20期連続増収増益を目指し、キャリア分野20%増収（介護26%増収、医療15%増収）、介護事業者分野15%増収、海外分野21%増収の計画としている。3Q累計の進捗率は売上高72%、営業利益59%である。3Qまでは投資が先行するが、4Qに利益が大きく成長するとしている。なお未定としていた配当予想を公表し、前期比5円増配の20円とした。

### 〔24/3期 第2四半期累計（連結）〕

2Q累計（4-9月）は各事業が伸長して大幅増収だが、キャリアパートナー採用を中心とする先行投資の影響で微増益にとどまった。キャリア分野は事業者の強い採用意欲を背景に19%増収（介護が29%増収、医療が12%増収）と伸長した。カイポケの介護事業者分野は14%増収だった。カイポケ会員数は23年10月1日時点で47,500事業所（27,800拠点）となった。上期の純増会員数が2,300事業所（1,350拠点）となり、有料オプションサービスの利用が拡大した。海外分野は12%増収だった。メディカルプラットフォーム事業はリアルイベントの利用回復に伴って売上計上までのリードタイムが長期化した。グローバルキャリア事業が22年12月に子会社化したドイツCWC/CF社も寄与して大幅伸長した。通期の大幅増収増益予想を据え置いた。創業以来20期連続増収増益を目指し、キャリア20%増収（介護26%増収、医療15%増収）、介護事業者15%増収、海外21%増収の計画としている。2Q累計の営業利益進捗率は56%である。なお3Qまでは投資が継続するが、4Qに利益が大きく成長するとしている。

### 〔24/3期 第1四半期（連結）〕

1Q（4-6月）は大幅増収増益だった。事業者の強い採用意欲を背景にキャリア分野が23%増収（介護が30%増収、医療が19%増収）と牽引した。カイポケの介護事業者分野も15%増収と伸長した。カイポケ会員数は23年7月1日時点で46,300事業所（27,050拠点）となった。1Qの純増会員数が1,100事業所（600拠点）となり、有料オプションサービス利用が拡大した。海外分野は17%増収だった。メディカルプラットフォーム事業でオンラインイベントやデジタル商材が拡大し、グローバルキャリア事業では22年12月に子会社化したドイツCWC/CF社も寄与した。事業開発分野は26%増収だった。ヘルスケア領域の遠隔特定保健指導サービス、シニアライフ領域の葬儀社紹介サービスなどの育成が進展した。通期の大幅増収増益予想を据え置いた。創業以来20期連続増収増益を目指し、キャリア20%増収（介護26%増収、医療15%増収）、介護事業者15%増収、海外21%増収の計画としている。1Qの営業利益進捗率は44.5%である。キャリアパートナーの前倒し採用および追加採用を進める方針としている。

## 「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/>