

BPO関連事業に強み

投資判断 (5/7)

# キャリアリンク (6070・東証1部)

**Overweight → Neutral**

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,803円 (5/7)	100株	113.2億円 (5/7)	2,048円 (15/2/16)	1,320円 (15/1/9)	20.1倍 (5/7)

## 16年2月期は過去最高業績も視野

### ■15年2月期は計画比上ブレ

15年2月期非連結業績は、売上高が前期比20.3%増の13,948百万円、営業利益は同2.8倍の831百万円と大幅増収増益で着地した。会社計画(3Q時点)売上高13,654百万円、営業利益729百万円をそれぞれ上回り、モーニングスター予想並みとなった。アベノミクスによる景気回復を背景に、首都圏を中心とした大型BPO案件の獲得や消費増税に伴う臨時給付金案件などを獲得。他の官公庁向け大型案件がはく離れたものの、**主力のBPO関連事業が前期比35.9%増の8,410百万円と大幅に伸びた。案件が多様になり、個別の案件に業績が左右されにくい体質になりつつある。**その他の事業はCRM関連が前期比10.0%減だったが、一般事務事業が同2.1%増、製造技術系事業が同40.7%増と堅調に推移した。

### ■16年2月期は過去最高業績視野、マイナンバーがカギ

16年2月期会社計画の非連結業績は、売上高が前期比17.4%増の16,368百万円、営業利益は同14.4%増の951百万円を計画している。会社計画のBPO関連事業の売上高は前期比15%増程度と見られ、保守的な印象。マイナンバー関連の収益について、成澤素明社長は、「若干程度のみ(計画に算入)」としており、上積み余地が大きい。モーニングスターでは、マイナンバー関連の売上高を10~15億円と想定、BPO関連の売上高は同3割増程度の伸びが続くと予想する。自動車や製薬向けの好調を背景に製造技術系事業も小幅な上ブレを想定し、**モーニングスターでは16年2月期の予想売上高を17,900百万円(前期比28.3%増)、営業利益を1,050百万円(同26.4%増)に小幅修正した。これは13年2月期の業績を上回り、過去最高の水準。**営業利益率は前回モーニングスター予想を若干下回るものの、業容の拡大に伴う採用増や研修センターの設置など人材育成への投資を積極化することを織り込んだ。

決算説明会では18年2月期を最終年度とする中期経営計画も公表され、18年2月期の売上高25,090百万円



(16年2月期計画比53.3%増)、営業利益1,520百万円(同59.8%増)が示された。17年2月期以降本格化するマイナンバーの民間需要の高まりなどBPO関連事業の成長が期待される。

**株価は割安修正が進んだことから、投資判断を「Overweight」(従来は「BUY」) → 「Neutral」に引き下げる。**競合と比較しても、特段の割安感・割高感はなく、適正水準にあると見る。今後は、本格化するマイナンバー関連の案件受注状況が株価のカタリスト(触媒)。収益寄与は今年夏頃から、金融機関など民間需要が表面化する17年2月期以降に本格化する見通し。

16年2月期の予想1株配当は期末一括で18円(前期は16円)、配当性向は20.1%(前期は20.4%、前々期は50.9%)と相対的に低い印象だが、会社は中・長期的な成長を見込み人材の育成やM&A(企業の合併・買収)を想定、内部留保を増やしたいと考えて、ネガティブな印象はない。想定株価レンジはモーニングスターの16年2月期予想EPS(1株利益)にPER20倍を乗じた1,900円程度を上値メドとし、1,500~1,900円と従来の1,200~1,600円から引き上げる。

(宮本 裕之)

### 業績動向 (5/7時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
14年2月期 実績	11,598	-35.2	297	▲71.2	282	▲71.2	161	▲71.3	27.5
15年2月期 実績	13,948	20.3	831	179.9	822	190.6	487	201.2	78.3
16年2月期 会社予想	16,368	17.4	951	14.4	938	14.2	562	15.4	89.6
MS予想	17,900	28.3	1,050	26.4	1,000	21.7	600	23.2	95.6
17年2月期 MS予想	21,000	17.3	1,250	19.0	1,220	22.0	750	25.0	119.5

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

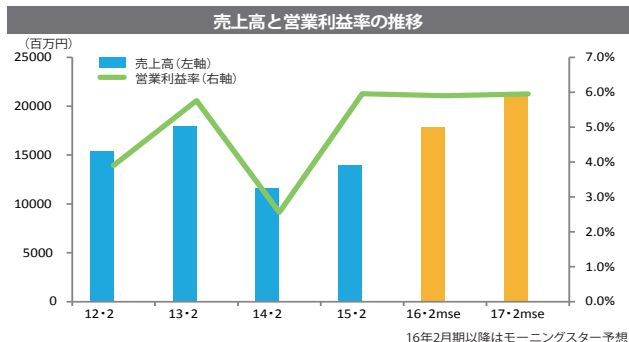
■ 会社概要

人材派遣を中心とした総合人材サービスを手掛ける。事業は主力のBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）関連事業が売上高の6割近くを占める。その他、コンタクトセンターの運営・管理を主力とするCRM（顧客関係管理）関連事業の他、一般事務事業、製造業技術系事業を手掛けている。BPO関連事業では、単に人材を派遣するだけの一般事務への派遣とは異なり、顧客へ業務効率化などに関わる企画提案をした上での人材派遣や業務プロセスの一部についての企画・設計から実施までの業務請負を行っている。また、経験豊富なスーパーバイザーをリーダーとするチーム派遣により顧客による就業前研修や就業後の継続研修、業務指導が軽減され、短期間で大量の業務処理を可能としている。10月から国民一人一人に社会保障番号が割り振られるマイナンバー制度が開始されるが、その事務処理の受注獲得が成長の起爆剤になると見られている。

■ 事業環境と展望

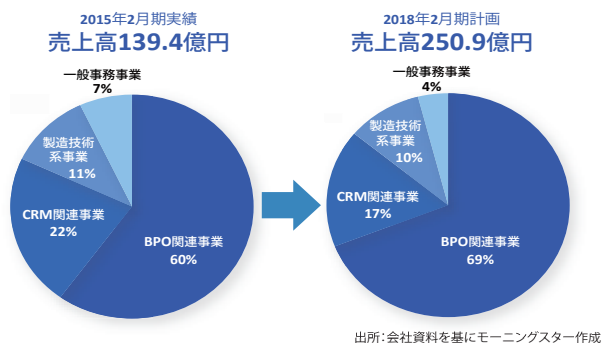
厚生労働省が15年3月27日に発表した2月の有効求人倍率は前月比0.01ポイント上昇の1.15倍と1992年3月以来約23年ぶりの高水準となった。人材サービス業界では、1人当たりの獲得コストは上昇している一方、製造業やIT関連など業種によって案件が多く発生している。

同社は優秀な就業スタッフ（派遣労働者）が同社社員になれる「キャリアパスプラン」と呼ばれる制度を導入しており、就業スタッフに長く勤務してもらう体制を構築。また、同社の社員をリーダーとするチーム派遣も行っており、社員を現場に常駐させることで、就業スタッフに対して丁寧な教育やフォローを行い、継続して働いてもらう環境づくりにも注力している。就業スタッフの就労継続率を上げることは、結果として獲得コストの抑制につながる。人材育成を目的として15年3月に研修センターを設立、社外から講師を招へいするなどして人材教育に力を注ぐ。



中期経営計画の概要

	2015年2月期実績 (億円)	2018年2月期計画 (億円)
売上高	139.4	250.9
営業利益	8.3	15.2
【営業利益率】	[6.0%]	[6.1%]
経常利益	8.2	15.1
【経常利益率】	[5.9%]	[6.0%]
当期純利益	4.8	9.4
【当期純利益率】	[3.5%]	[3.8%]



リスク要因

人材派遣は労働者派遣法に基づき「一般労働派遣事業許可」を受けて行っており、許可の有効期限は5年。何らかの理由によって同許可が取り消された場合は業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。また、有効求人倍率の上昇に伴い登録者や就業スタッフの確保が困難となった場合や顧客企業の需要に対して十分な人材確保が出来ないケースなど、事業リスクがある。

株主還元 (5/7時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
14年2月期	実績	0円	14円	14円
15年2月期	実績	0円	16円	16円
16年2月期	会社予想	0円	18円	18円

※15年2月期期末配当金の内訳は、普通配当14円、記念配当2円

■ 株主優待

8月31日現在の株主を対象に、保有株100株以上300株未満の株主にクオカード(1,000円相当)、300株以上の株主にクオカード(2,000円相当)

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (5/7時点)

	キャリアL (6070・東1)	フルキャストH (4848・東1)	パソナ (2168・東1)	
基本事項	株価	1,803円	789円	749円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	180,300円	78,900円	74,900円
	決算月	2月	12月	5月
株価指標	PER(予)	20.5倍	<b>19.6倍</b>	49.3倍
	PBR(実)	5.3倍	5.0倍	<b>1.4倍</b>
	配当利回り(予)	1.0%	<b>2.1%</b>	1.5%
成長性	売上高成長率(予)	<b>17.4%</b>	11.0%	11.2%
	営業利益成長率(予)	14.4%	<b>24.0%</b>	10.6%
	EPS成長率(予)	14.5%	<b>28.5%</b>	15.7%
収益性	売上高営業利益率(予)	5.8%	<b>8.9%</b>	1.5%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>24.5%</b>	21.3%	2.5%
	総資産経常利益率(実)	<b>18.9%</b>	17.2%	4.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	41.3%	<b>63.3%</b>	27.9%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	35.0%	<b>15.0%</b>	68.4%
	流動比率(実)	186.0%	<b>266.6%</b>	131.3%

競合企業については、アルバイト紹介を中心に人材サービスを展開するフルキャストホールディングス(4848)、人材派遣や業務委託を手掛けるパソナグループ(2168)を選定した。

## ■ 成長性

16年2月期の会社予想の非連結業績は、売上が前期比17.4%増の16,368百万円、営業利益が同14.4%増の951百万円と2ケタ増収増益を見込む。モーニングスターでは会社計画は保守的と見ており、特にマイナンバー関連の収益が加わりBPO関連事業は会社計画以上に伸長するとみている。期初ながら、16年2月期は会社計画を上回る、売上高前期比28.3%増の17,900百万円、営業利益同26.4%増の1,050百万円と予想する。これは過去最高だった13年2月期を上回る水準。競合と比べても成長性は高い。

## ■ 収益性

収益性は改善傾向にある。過去最高業績となった13年2月期の営業利益は5.8%まで上昇したものの、大型案件がはく落し14年2月期の営業利益は2.6%まで低下した。ただ、15年2月期は民間企業向け案件が増加したことで、収益性が改善し6.0%まで回復。16年2月期会社計画の営業利益率は5.8%と前期実績よりやや低下する。これは案件の獲得増に伴い積極的な人材の獲得を進める他、人材の育成を目的とした研修センターを設置することによるとしているが保守的。営業利益率ではフルキャストホールディングスに劣るが、自己資本当期純利益率、総資産経常利益率は共に競合を上回っており、資本から効率的に利益を生み出していることが分かる。

## ■ 財務安定性

15年2月期の自己資本比率は41.3%(14年2月期は52.7%)とフルキャストホールディングスの63.3%には及ばないものの、問題のない水準。デット・エクイティ・レシオは15年2月期末時点で35.0%と14年2月期の44.0%から低下している。流動比率も186%と高く、財務面での不安は乏しい。

モーニングスター株式会社  
調査分析部 株式分析室 アナリスト 宮本裕之  
03-6229-0810 hmiyamoto@morningstar.co.jp



# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会を選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。