

BPO関連事業に強み

投資判断 (7/15)

# キャリアリンク (6070・東証1部)

Neutral 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
914円 (7/15)	100株	114.8億円 (7/15)	997円 (16/4/19)	656円 (16/6/24)	15.9倍 (7/15)

## 上流工程の獲得模索、IT化による一層の業務効率化提案も視野

### ■17年2月期1Qは好決算、BPO案件が想定以上

17年2月期1Qの非連結業績は、売上高が前年同期比24.9%増の4,837百万円、営業利益は同72.2%増の325百万円と大幅増収増益で着地。15年秋頃から本格化したマイナンバー関連の事業が本格化、BPO関連事業が同43.4%増の3,409百万円と大幅に伸長したことが業績をけん引した。製造技術系事業、一般事務事業もそれぞれ同13.7%増、19.2%増と堅調に推移した。一方、大型案件がはく離れた他、競争激化などからCRM関連事業は同21.0%減の656百万円だった。営業利益率は6.7%と前年同期の4.9%から大幅に上昇。16年2月期3Qの6.2%、4Qの6.8%に続き、6%台を維持した。マイナンバーや臨時給付金の案件獲得で収益性の高いBPO案件が拡大、金融関連業務等民間BPO案件の新規受注も伸びた。

### ■事業拡大のカギは「縦」と「横」の広がり

会社計画の17年2月期非連結業績予想は、売上高が前期比20.3%増の19,984百万円、営業利益が同16.8%増の1,119百万円と期初予想を据え置いた。1Qの進捗は売上高で24.2%、営業利益で29.0%と特に利益面が好調。モーニングスターではBPO関連事業が計画以上に堅調で、通期では前期比29.0%増の14,000百万円(会社計画は前期比19.8%増の13,000百万円)に上ブレると想定。マイナンバー関連事業が終了しても、実績を積み上げた同社が自治体の窓口業務などの恒常的な案件を獲得できると見られる他、民間の金融機関向け業務や電力自由化関連など案件は豊富。BPO関連事業がけん引役となり、17年2月期非連結業績は、売上高が前期比26.5%増の21,000百万円、営業利益は同32.6%増の1,270百万円、営業利益率6.0%と予想している。

同社は16年2月期決算発表と同時に中期経営計画を更新、最終年となる19年2月期は、売上高30,000百万円、営業利益1,850百万円、営業利益率6.2%とした。成長のカギは、「縦」と「横」の事業拡大だ。「縦」の成



長とは、ITなど上流工程を取り込み、業務改善で上流から下流まで一気通貫で行えるTier(ティア)1を目指すこと。システムの改善により、一層の業務効率の向上が可能になる。「横」の成長は、医療・介護など新しい分野への人材サービスの展開だ。特にこれら分野では人材不足が深刻化しており、同業の積極的な参入が目立つ。現時点では、具体的な対象企業が決定している訳ではないが、事業のすそ野を拡大する戦略はM&A(企業の合併・買収)が中心になると想定され、案件次第では中期経営計画の前倒し達成もありうる。

株価は英国のEU(欧州連合)離脱決定などを受けた全体市場の悪化を受け下押ししたものの、1Qの好決算を受け切り返し、足元の業績は好調な上、中計を軸とした成長戦略にも期待できる。モーニングスターの17年2月期予想EPS(1株利益)ベースのPERは15倍台(15日終値ベース)とやや割安。想定株価レンジは株式分割を考慮した前回の750～950円から、モーニングスターの17年2月期予想EPS(1株利益)にPER20倍を乗じた1,200円を上値メドとし、900～1,200円に引き上げる。株価の下落局面では積極的な姿勢で望みたい。投資判断は「Neutral」継続。

(宮本 裕之)

### 業績動向 (7/15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)
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 実績	16,607	19.1	958	15.2	944	14.9	591	21.3	94.4
17年2月期 会社予想	19,984	20.3	1,119	16.8	1,106	17.2	722	22.1	57.7
MS 予想	21,000	26.5	1,270	32.6	1,230	30.3	750	26.9	59.9
18年2月期 MS 予想	25,000	19.0	1,520	19.7	1,510	22.8	940	25.3	75.1

※ 16年6月1日で1対2の株式分割を実施

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、知的財産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。

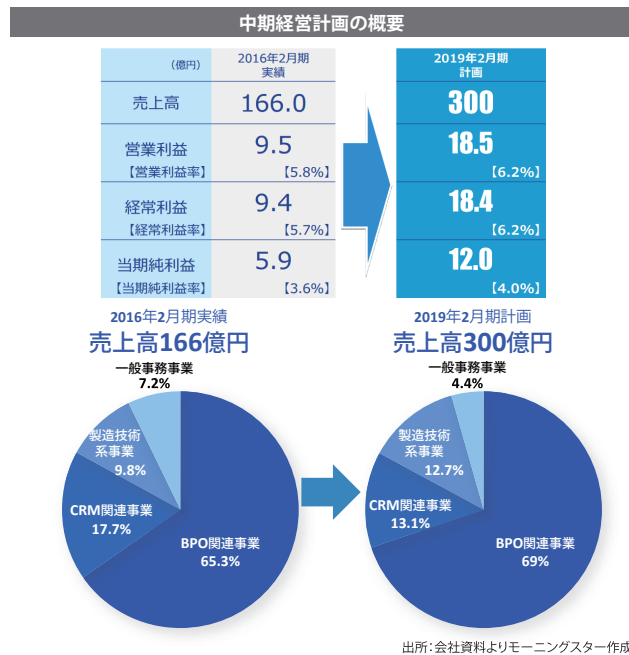
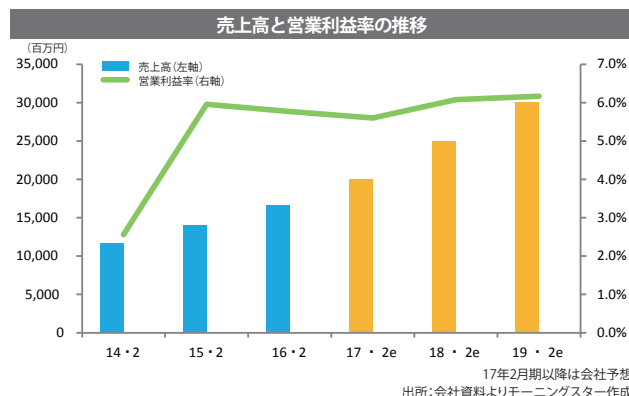
## ■ 会社概要

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割を超える。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、製造業技術系事業、一般事務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、短期間で的大量な業務処理を可能としている。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では案件の多くを獲得しており、地方公共団体を中心に、窓口業務や事務処理など恒常的な案件の受注につながっている。

## ■ 事業環境と展望

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。

今後の成長戦略としてはM&A（企業の合併・買収）も視野に、事業のすそ野を拡大、ITの活用、医療・介護など幅広い分野への進出が予想される。例えば、コールセンターにおける自動音声対応、AIの導入など上流工程も含め大幅な業務改善提案が可能になる。また、人材不足が深刻な医療や介護など他分野にもビジネスチャンスが広がっている。



## リスク要因

景気変動の影響を受けやすい業種で、英国のEU（欧州連合）離脱決定に伴う世界景気の先行き不透明感懸念材料。また、企業の投資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。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 (7/15時点)

### ■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
15年2月期	実績	0円	8円	8円
16年2月期	実績	0円	9円	9円
17年2月期	会社予想	0円	10円	10円

※ 16年6月1日で1対2の株式分割を実施、分割考慮後

### ■ 株主優待

8月31日現在の株主を対象に、保有株100株以上200株未満の株主にクオカード500円相当、200株以上500株未満の株主にクオカード1,000円相当、500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) (7/15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	914円	800円	757円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	91,400円	80,000円	75,700円
	決算月	2月	12月	5月
株価指標	PER(予)	15.9倍	<b>15.0倍</b>	121.1倍
	PBR(実)	2.2倍	4.1倍	<b>1.3倍</b>
	配当利回り(予)	1.1%	<b>2.5%</b>	1.6%
成長性	売上高成長率(予)	<b>20.3%</b>	9.0%	16.3%
	営業利益成長率(予)	<b>16.8%</b>	14.5%	6.0%
	EPS成長率(予)	<b>22.2%</b>	16.4%	7.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	5.6%	<b>10.7%</b>	1.4%
	自己資本当期純利益率(実)	24.4%	<b>24.8%</b>	1.0%
	総資産経常利益率(実)	17.3%	<b>19.6%</b>	3.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	47.3%	<b>64.8%</b>	24.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	32.9%	<b>13.3%</b>	64.1%
	流動比率(実)	197.9%	<b>282.2%</b>	125.6%

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

17年2月期の会社予想の非連結業績は、売上高が前期比20.3%増の19,984百万円、営業利益が同16.8%増の1,119百万円と2ケタ増収増益で過去最高を見込んでいます。ただ、足元ではBPO案件が予想以上に好調と見られ、モーニングスターでは業績の上ブレを想定。競合他社との比較でも高い成長性を誇る。

中期経営計画では最終年となる19年2月期に、売上高30,000百万円、営業利益は1,850百万円を計画。M&Aも視野に業務拡大が想定され、計画が前倒して達成される可能性もある。

## ■ 収益性

マイナンバーを中心に収益性の高いBPO案件の獲得が増加、利益率は上昇傾向にある。17年2月期の会社計画の予想営業利益率は5.6%であり16年2月期の5.8%から低下するが、予想は保守的で、モーニングスターでは15年2月期並みの6.0%を予想している。ROE(自己資本当期純利益率)は24.4%と高水準で、それを支えるのが総資産回転率の高さ。効率良く収益を上げている点はポジティブ。収益性は競合の中で高水準にあるフルキャストHに次ぐ。中期的にはIT分野など上流工程の取り込みが進めば、収益性はさらに高まるだろう。

## ■ 財務安定性

16年2月期の自己資本比率は47.3%と15年2月期の41.3%から上昇した。デット・エクイティ・レシオは32.9%とやや高めだが、前期からは低下傾向にあり、問題はなさそうだ。流動比率も197%と安全とされる100%を上回っており、財務面での不安は乏しい。

モーニングスター株式会社  
 プロダクト開発本部 株式分析部 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が選出しています。

#### 【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%以下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。