

BPO関連事業に強み

投資判断 (6/14)

キャリアリンク (6070・東証プライム)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
2,889円 (6/14)	100株	363.7億円 (6/14)	2,985円 (23/6/13)	2,102円 (23/3/14)	7.1倍 (6/14)

地方自治体向けのBPO関連事業拡大、中計引き上げ

■スポット比率上昇、23年3月期利益は大幅上ブレ

23年3月期の連結業績は、売上高が52,536百万円、営業利益が7,609百万円だった。決算期変更に伴い22年3月期が13ヵ月決算のため前期との比較はなし。前年同期の会計期間を4月-3月に調整した上で、さらに収益認識会計基準に調整して比較した場合、売上高は前期比34.5%増、営業利益は同2.4倍となり、営業利益率は14.5%と前年同期の10.3%から上昇した。23年2月時点での事前予想は売上高が50,500百万円、営業利益が6,390百万円だったことから、売上高で104%、営業利益で119%の上ブレとなった。特に利益面では、スポット案件の受注とその運用効率化や販管費削減が大きく寄与したようだ。スポット案件は通常、緊急性が高く、収益性も良好と見られる。特に官公庁の案件は事業者の規模や取引実績などが考慮され、案件を受注できる事業者は限られており、同社が地方自治体向けなどBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシングの略。業務の企画・設計から実施まで一括して専門業者へ外部委託すること）関連事業で実績を上げてきたことが奏功した。福利厚生関連案件を中心とした臨時的な大型案件の受注がスポット比率を引き上げ、23年3月期実績は27%（前期は17%）だった。

■24年3月期は保守的、想定通り中期経営計画を引き上げ

24年3月期の連結業績予想は、売上高が62,365百万円（前期比18.7%増）と大幅増収を見込む一方、営業利益は7,010百万円（同7.9%減）と減益を見込む。予想営業利益率は11.2%（前期は14.5%）。

地方自治体向けのBPO事業が成長をけん引する。すでに大半の政令指定都市で実績を持っており、取引地方自治体は24年3月期までで137（前期比22.3%増）まで拡大する見通し。今後は取引実績がある地方自治体をハブとして、周辺の地方自治体との取引を拡大させる方針だ。特に、「国策」であるマイナンバー関連業務は制度不備により、足元で国民の不信が拡大しており、早急な対応が求められている。政府や自治体も本腰を入れて対応すると見られ、同社のBPO関連事業案件の拡大につながると見られる。

営業利益は減益を見込むが、これは人員増強やシステム開発

業績動向 (6/14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)
22年3月期	実績	43,100	-	4,423	-	4,441	-	3,114	-	263.89
23年3月期	実績	52,536	-	7,609	-	7,645	-	5,711	-	483.41
24年3月期	会社予想	62,365	18.7	7,010	▲7.9	7,007	▲8.3	4,799	▲16.0	404.57
	WA予想	65,000	23.7	7,200	▲5.4	7,200	▲5.8	4,930	▲13.7	415.61
25年3月期	WA予想	70,755	8.9	7,972	10.7	7,970	10.7	5,460	10.8	460.29

※22年3月期は決算期変更に伴い13ヵ月期決算



発増加などを見込んでいるため。ただ、予想にはスポット案件は含まれておらず、例年BPO関連事業の取引全体の2割程度はスポット案件が見込まれることから、ウエルスアドバイザーでは、少なくとも会社計画ほどの減益にはならないと見ている。

前回レポートで想定通り中期経営計画は見直され、新たに26年3月期までの計画が公表された。最終年の売上高は80,335百万円、営業利益が9,384百万円、営業利益率は11.7%としている。

株価は、好調な業績推移や全体市場の騰勢を背景に堅調に推移し、再び3,000円の台目前まで上昇、一定の割安感は解消された。もっとも、足元の株価は、24年3月期の予想EPS404.57円ベースのPERが7倍台と依然として割高感はない。中期経営計画をベースにしたウエルスアドバイザー5年業績予想をベースにDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法で算出した想定株価レンジは、3,500～4,000円を維持する。

同社は株主還元にも積極的。24年3月期の予想1株当りは120円と前期の110円から10円増配を予定。さらに、例えば、500株以上で、継続保有3年以上の投資家に5,000円相当のクオカードを贈呈するなど、安定株主を重視する姿勢に変わりなく、ポジティブ。積極的な株主還元もあり、現値から上値余地があると見られることから、投資判断は「Overweight」継続とする。（宮本 裕之）

■ 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関連事業部門が売上高の7割に迫る。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）関連事業部門、一般事務事業部門、製造系人材サービス事業、営業系人材サービス事業、その他事業で構成される。24年3月期からは、事業の垣根が明確でなくなってきたことから、営業系人材サービス事業を事務系人材サービス事業のBPO関連事業部門へ統合した。

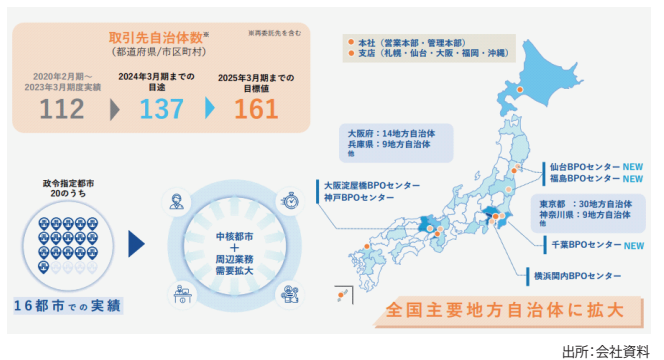
BPO関連事業部門では、単に人材を派遣するだけの一般事務への派遣とは異なり、顧客へ業務効率化などに関わる企画提案をした上での人材派遣や業務プロセスの一部についての企画・設計から実施までの業務請負を行っている。また、経験豊富なスーパーバイザーをリーダーとするチーム派遣により、顧客側では就業前研修や就業後の継続研修、業務指導が軽減され、短期間で的大量な業務処理を可能としている点が強み。国民一人一人に社会保障番号が割り振られるマイナンバー制度や給付金関連事業など地方自治体からの案件が増加傾向にある。

■ 事業環境と展望

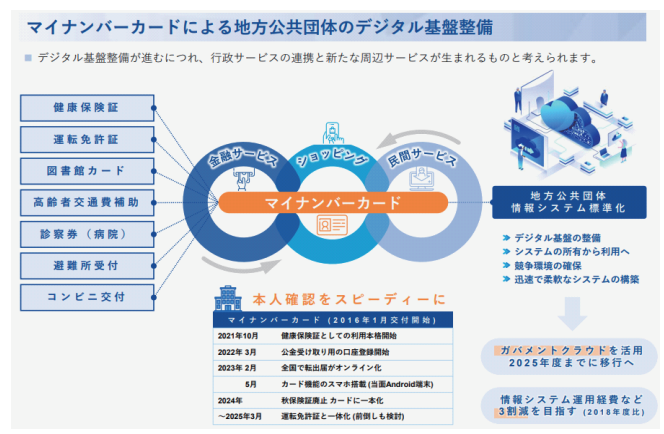
デジタル庁は21年12月に「デジタル社会の実現に向けた重点計画」を発表、行政のデジタル化が一段と進む中、ITシステムを利用する案件の増加が予想されている。すべての手続きをデジタルで完結させる、デジタル完結率の向上は重要な命題となっており、そのカギを握るのがマイナンバーカードの普及。マイナンバー関連業務は制度不備により、足元で国民の不信が拡大しており、早急な対応が求められている。政府や自治体も本腰を入れて対応すると見られ、同社のBPO関連業務案件の拡大につながると見られる。

行政のデジタル化「ガバメントテック」推進を背景に、同社取引先地方自治体数は20年2月期-23年3月期の112から24年3月期の137までに拡大、25年3月期までは161まで増加させる計画。政令指定都市での実績を携えて、今後は中核都市からの需要も取り込む。入札には、業務設計能力や運営実績が評価される傾向があり、同社は優位性を持っている。

拠点拡充で新規取引先の自治体増加



マイナンバー関連業務は多岐にわたる



リスク要因

景気変動の影響を受けやすい業種のため、景気後退局面に入った場合は、マイナスに作用する。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。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 (6/14時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年3月期	実績	0円	40円	40円
23年3月期	実績	0円	110円	110円
24年3月期	会社予想	0円	120円	120円

※ 22年3月期に決算変更

■ 株主優待

9月末時点の株主を対象に以下の株数に合わせたクオカード

- ・100株以上継続保有 3年未満: 500円分 3年以上: 500円分
- ・200株以上継続保有 3年未満: 1,000円分 3年以上: 2,000円分
- ・300株以上継続保有 3年未満: 1,000円分 3年以上: 3,000円分
- ・400株以上継続保有 3年未満: 1,000円分 3年以上: 4,000円分
- ・500株以上継続保有 3年未満: 2,000円分 3年以上: 5,000円分

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (6/14時点)

	キャリアリンク (6070・東証プライム)	フルキャスト ホールディングス (4848・東証プライム)	パナソニックグループ (2168・東証プライム)	
基本事項	株価	2,889円	2,375円	1,745円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	288,900円	237,500円	174,500円
	決算月	3月	12月	5月
株価指標	PER(予)	7.1倍	12.7倍	7.9倍
	PBR(実)	2.6倍	3.6倍	1.4倍
	配当利回り(予)	4.2%	2.5%	2.0%
成長性	売上高成長率(予)	18.7%	2.5%	5.2%
	営業利益成長率(予)	▲7.9%	1.8%	▲11.7%
	EPS成長率(予)	▲16.3%	0.0%	0.9%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.2%	15.1%	5.1%
	自己資本当期純利益率(実)	52.6%	30.6%	19.6%
	総資産経常利益率(実)	39.9%	30.4%	12.7%
財務安定性	自己資本比率(実)	61.5%	66.7%	24.5%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	7.9%	4.2%	106.4%
	流動比率(実)	272.0%	310.2%	156.9%

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ナソニックグループ(2168)を選定した。

■成長性

24年3月期の連結業績計画は、売上高62,365百万円(前期比18.7%増)、営業利益は7,010百万円(同7.9%減)とした。地方自治体向けのBPO案件が拡大する見通しとなっている一方、人材の拡充やシステム投資を予定しており、減益の計画。もっとも、スポット案件は加味されておらず、収益が計上されれば、そのまま上ブレ要素となる。

中期経営計画では、最終年の26年3月期に売上高80,335百万円、営業利益9,384百万円を計画するなど、BPO関連事業の拡大で中期的な成長を見込む。

■収益性

23年3月期は想定以上の大型スポット案件が獲得できたことから、営業利益率は14.5%と前期の10.3%から大幅に上昇した。24年3月期は投資を拡大することから減益予想だが、スポット案件が加味されておらず保守的な印象。中期経営計画では25年3月期以降、24年3月期の集中的な投資成果もあり、利益率は上昇する見通し。

23年3月期のROE(自己資本当期利益率)は52.6%、ROA(総資産経常利益率)は39.9%と、競合に比べても非常に高い水準にある。

■財務安定性

23年3月期の自己資本比率は61.5%と22年3月期の50.2%から上昇。流動比率は272%と安全とされる100%を大幅に上回っており、手元流動性は十分。大きな設備投資が必要な業態でもないため、財務面での不安は小さい。

ウエルスアドバイザー株式会社
株式分析部 アナリスト 宮本 裕之
03-6229-0078 hmiyamoto@wealthadvisor.co.jp

ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザ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。ウエルスアドバイザ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、ウエルスアドバイザ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

ウエルスアドバイザ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、およびウエルスアドバイザ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。