

BPO関連事業に強み

投資判断(12/14)

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)
2,250円 (12/14)	100株	283.4億円 (12/14)	3,150円 (23/6/21)	1,938円 (23/11/6)	12.6倍 (12/14)

事業環境変化に対応、株価は反騰局面

■事業環境に変化、中計見直し

24年3月期2Q累計(23年4-9月)の連結業績は、売上高が22,235百万円(前年同期比1.0%増)、営業利益が1,136百万円(同56.8%減)だった。従来計画の売上高25,500百万円(同15.8%増)、営業利益が2,195百万円(同16.5%減)に未達となった。マイナンバー交付施策案件について、案件の発注規模が想定を大きく下回ったほか、法改正対応関連案件では、業務開始が今期見込めなくなったことで、想定していた受注高を実現できなかった。さらに地方自治体BPO請負案件の一部で、入札価格にて受託事業者を選定する「一般競争入札」(価格競争方式)が採用され入札価格が劣後して落札できなかったことなどが発生した。

主力のBPO関連事業の事業環境が大きく変わったことから、26年3月期を最終年とする中期経営計画を見直し、最終年の26年3月期の売上高を従来の80,335百万円から63,025百万円(24年3月期予想は47,705百万円)、営業利益は従来の9,384百万円から4,485百万円(同3,175百万円)とした。

■業績下方修正は織り込み完了、反騰局面に

市場環境の変化に対し、顧客の多様なニーズに対応できる体制を整備し、落札率の向上を図っている。これまで地方自治体向けには、「プロポーザル競争入札」(企画競争方式)に重点をおいた「ハンドメイド型」(顧客の要望に応じて最適なサービスを作成し提供)を中心としたサービス提供だったが、価格が重視される一般競争入札が増加傾向にあることから、今夏以降、入札方式に合わせたサービスのラインナップを見直したことで8-10月の落札率は7月の2倍以上になるなど効果が出始めている。

24年3月期は取引地方自治体と業務領域の「ダブル広域化」と「一般競争入札」案件への競争力強化のため人的・シ

業績動向(12/14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	47,705	▲9.2	3,175	▲58.3	3,177	▲58.4	2,122	▲62.8	178.83
	WA予想	47,705	▲9.2	3,175	▲58.3	3,177	▲58.4	2,122	▲62.8	178.83
25年3月期	WA予想	54,860	15.0	3,735	17.6	3,732	17.5	2,497	17.7	210.43

※22年3月期は決算期変更に伴い13カ月期決算



ステム投資を積極的に行うことから2ケタの減収減益と一旦踊り場となるが、25年3月期以降は再び成長への軌道へ乗る想定。

株価は、業績の下方修正を受け一時2,000円割れまで調整を余儀なくされたが、ウエルスアドバイザーでは、環境変化に伴う業績下方修正は織り込まれたと見ており、株価は割安の修正局面にある。新たな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、3,000～3,500円(従来は3,500円～4,000円)とする。

配当については、24年3月期の予想1株配当額を120円としており、前期の110円から増配を予定。直近終値の予想1株配当利回りは5%台と非常に高い。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。積極的な株主還元に加え、想定株価レンジまでは現値から上値余地があることから、投資判断は「Overweight」継続とする。

(宮本 裕之)

■ 会社概要

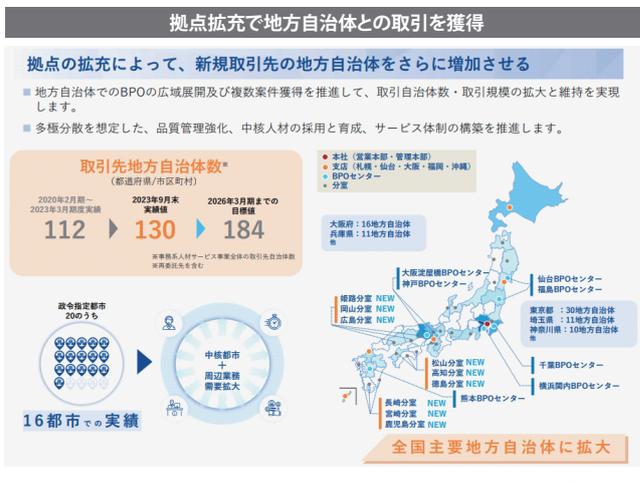
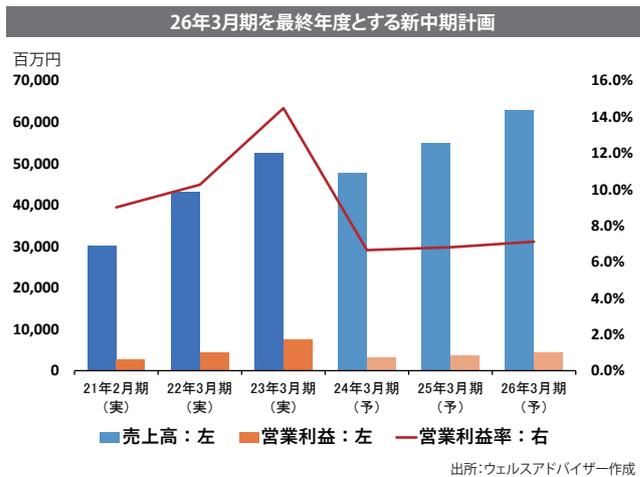
人材派遣を中心とした総合人材サービスを手掛ける。事業は主力のBPO関連事業部門が売上高の7割に迫る。その他、コンタクトセンターの運営・管理を主力とするCRM（顧客関係管理）関連事業部門、一般事務事業部門、製造系人材サービス事業、営業系人材サービス事業、その他事業で構成される。24年3月期からは、事業の垣根が明確でなくなってきたことから、営業系人材サービス事業を事務系人材サービス事業のBPO関連事業部門へ統合した。

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。

主力のBPO関連事業では、マイナンバー交付施策案件の発注規模が想定を大きく下回ったほか、経済対策関連案件の一部で一般競争入札が増加し、失注や受注価格の低廉化が見られるなど市場環境が変化している。同社では、入札方式に合わせたサービスのラインナップ見直しなどブラッシュアップを行い、競争入札への対応能力向上に努めている。

■ 事業環境と展望

26年3月期を最終年度とした中期経営計画では、積極的にプールしてきた人材リソースやBPO運用ナレッジを幅広い分野や地域に再展開。23年5月に発表した前回の中期利益計画では、25年3月期に本格始動を計画していた再展開を前倒し、24年3月期2Q後半より始動している。こうした流れから、10-11月に九州地方や中国地方の受注拡大を目的に、岡山、広島、長崎、鹿児島など中核都市やその周辺に計9分室を新設した。拠点の拡大により取引先の地方自治体は堅調に推移、23年9月末時点で130（20年2月期－23年3月期末実績112）まで増加した。26年3月末までに184まで増加させる方針だ。



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 (12/14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) (12/14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)	パソナグループ (2168・東証プライム)	
基本事項	株価	2,250円	1,784円	2,700円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	225,000円	178,400円	270,000円
	決算月	3月	12月	5月
株価指標	PER(予)	12.6倍	11.1倍	21.2倍
	PBR(実)	2.0倍	2.7倍	2.0倍
	配当利回り(予)	5.3%	3.3%	1.3%
成長性	売上高成長率(予)	▲9.2%	4.0%	4.7%
	営業利益成長率(予)	▲58.3%	▲14.5%	11.3%
	EPS成長率(予)	▲63.0%	▲13.9%	▲18.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	6.7%	12.5%	4.1%
	自己資本当期純利益率(実)	52.6%	30.6%	11.7%
	総資産経常利益率(実)	39.9%	30.4%	6.4%
財務安定性	自己資本比率(実)	61.5%	66.7%	19.6%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	7.9%	4.2%	108.0%
	流動比率(実)	272.0%	310.2%	134.2%

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

24年3月期の連結業績計画は、売上高47,705百万円（前期比9.2%減）、営業利益は3,175百万円（同58.3%減）とした。主力のBPO関連事業の環境が変化したこと、業績予想を見直した。もっとも環境変化へ対応を行う24年3月期こそ踊場となるが、その後は取引自治体の拡大と業務領域の「ダブル広域化」を推進、案件数の増加が見込まれ、成長軌道に乗る見通し。中期経営計画では、最終年の26年3月期に売上高63,025百万円、営業利益4,485百万円を計画している。

■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6.7%と低下するが、市場環境の変化に伴い、BPO関連事業の市場環境に合わせ見直しを行った結果、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、利益率は徐々に回復する見通し。

■財務安定性

24年3月期2Qの自己資本比率は63.7%と23年3月期の61.5%から上昇している。23年3月末時点の流動比率は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%以下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。