

BPO関連事業に強み

投資判断 (12/9)

## 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)
3,015円 (12/9)	100株	379.6億円 (12/9)	3,290円 (22/11/25)	1,181円 (22/1/7)	8.1倍 (12/9)

## BPO関連事業好調、中計に見直し余地

## ■コロナ禍を経て、官公庁との関係構築進む

23年3月期2Q累計(22年4月-9月)の連結業績は、売上高が22,025百万円、営業利益が2,629百万円だった。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-9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24.8%増、**営業利益は同49.6%増と大幅増収増益となり、営業利益率は11.9%と前年同期の10.0%から上昇。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)のスポット案件増加や継続案件が増え、効率化が進んだことで利益率は想定以上に高まった。**

セグメント別の売上高は、BPO関連事業部門でマイナバーや給付金案件の受注が順調に増えたほか、地方自治体からのスポット案件が増加し、売上高は13,981百万円と全体をけん引した。同期間のBPO案件数は95となり、22年3月期2Q(3-8月)の70に比べ37.5%増と大幅に増加した。

CRM(カスタマー・リレーションシップ・マネジメントの略。顧客関係管理)関連事業部門は2,119百万円、一般事務事業部門が2,724百万円だった。

## ■中期経営計画には見直し余地

同社は、2Q決算前に、23年3月期連結業績予想の上方修正を発表、売上高を期初予想の50,019百万円から50,500百万円、営業利益を同4,642百万円から6,390百万円(37.7%増)、営業利益率を従来の9.3%から12.7%に引き上げている。

**官公庁の業務外注化の流れを背景に、下半期にかけては主力のBPO案件で地方自治体や大手BPOベンダーからの継続案件やスポット案件が増え、下期収益の貢献も見込まれる。**また、新規感染者数の増加でコロナ関連業務の上乗せも効いてくることから、一段の上ブレの可能性もあるが、同社では来期以降に向け人材採用や新規事業開発などへの投資にも注力すると見られ、営業利益率業績動向(12/9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)
21年2月期	実績	30,276	43.5	2,729	294.3	2,772	301.7	2,053	289.9	171.95
22年3月期	実績	43,100	-	4,423	-	4,441	-	3,114	-	263.89
23年3月期	会社予想	50,500	-	6,390	-	6,410	-	4,410	-	373.30
	WA予想	50,500	-	6,390	-	6,410	-	4,410	-	373.30
24年3月期	WA予想	55,389	9.7	6,000	▲6.1	6,020	▲6.1	4,142	▲6.1	350.61

※22年3月期は決算期変更に伴い13ヵ月期決算



が予想から大幅にかい離して上昇する可能性は低そうだ。

25年3月期を最終年とする中期経営計画は、売上高が61,476百万円、営業利益が6,053百万円を見込んでいるが、23年3月期の予想営業利益が、すでに、中計最終年の営業利益予想を上回っていることから、早晩、見直しすると予想する。

好調な業績推移を背景に株価は前回レポート時点(22年6月23日付け)から修正が進み、11月には3,000円の大台と、ウエルスアドバイザーの想定レンジ(3,000-3,500円)内まで上昇し、一定の割安感は解消された。もっとも、足元の株価は、23年3月期の予想EPS373.30円ベースのPERが8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円と前回から引き上げる。

同社は株主還元にも積極的。23年3月期の予想1株配当は50円と前期の40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、現値から上値余地は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

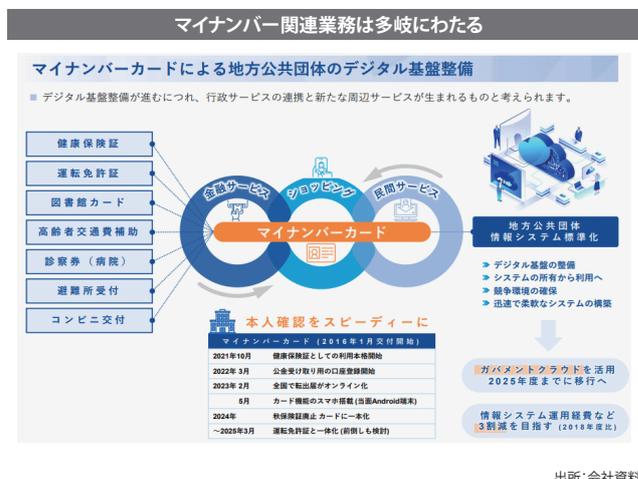
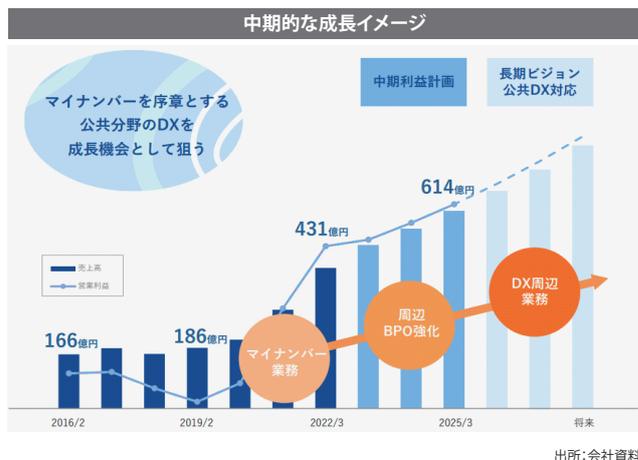
人材派遣を中心とした総合人材サービスを手掛ける。事業は主力のBPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）関連事業部門が売上高の6割を超える。その他、コンタクトセンターの運営・管理を主力とするCRM（顧客関係管理）関連事業部門、一般事務事業部門、製造系人材サービス事業、営業系人材サービス事業、その他事業で構成される。

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。コロナ関連事業等で地方自治体との取引が増加したことで、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。総務省のデータによれば、人口に対する取得率は53.9%（22年11月末時点）に留まっており、政府は普及に本腰を入れる方針。

行政のデジタル化「ガバメントテック」推進を背景に、キャリアリンクの取引先地方自治体数は19年～21年度の79から22年9月末までで102に拡大、24年度までに161まで拡大する計画。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。



## 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。新型コロナウイルス感染症については、対面の一部事業へ影響する。人材確保の観点から、外国人の入国制限強化などの影響も受ける。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 (12/9時点)

### ■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年2月期	実績	0円	20円	20円
22年3月期	実績	0円	40円	40円
23年3月期	会社予想	0円	50円	50円

※ 22年3月期に決算変更

### ■ 株主優待

8月31日現在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) (12/9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	3,015円	3,005円	1,957円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	301,500円	300,500円	195,700円
	決算月	3月	12月	5月
株価指標	PER(予)	<b>8.1倍</b>	16.7倍	8.8倍
	PBR(実)	4.3倍	5.6倍	<b>2.0倍</b>
	配当利回り(予)	1.7%	<b>1.9%</b>	1.8%
成長性	売上高成長率(予)	17.2%	<b>19.4%</b>	15.1%
	営業利益成長率(予)	<b>44.5%</b>	27.8%	11.8%
	EPS成長率(予)	<b>41.5%</b>	31.3%	28.1%
収益性	売上高営業利益率(予)	12.7%	<b>15.5%</b>	5.8%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>45.4%</b>	27.8%	19.4%
	総資産経常利益率(実)	<b>31.6%</b>	28.5%	14.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	50.2%	<b>66.2%</b>	25.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	11.8%	<b>5.1%</b>	88.6%
	流動比率(実)	207.8%	<b>311.7%</b>	156.6%

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ナソニックグループ(2168)を選定した。

※キャリアリンクの22年3月期連結業績は13カ月の値

**■成長性**

23年3月期の連結業績予想を上方修正し、売上高は50,500百万円(期首予想比1.0%増)、営業利益は6,390百万円(同37.7%増)とした。コロナ関連事業の受注で地方自治体との関係が構築されており、実績などから大型案件や継続案件の受注獲得が順調。業績が好調に推移していることから、中期経営計画の見直しが予想される。

**■収益性**

トップラインの拡大に加え、DX化の推進により利益率は高水準を維持する見通し。23年3月期連結の修正後会社計画の予想営業利益率は12.7%と前期(13カ月決算、収益認識会計基準適用前)の10.3%を上回る高い水準。22年3月期のROE(自己資本当期利益率)は45.4%、ROA(総資産純利益率)は31.6%と、競合に比べても高い水準にある。収益性の高いBPO案件の拡大が想定され、利益率は今後も高い水準を維持すると予想される。

**■財務安定性**

22年3月期の自己資本比率は50.2%と21年2月期の46.9%から上昇。流動比率は200%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  
03-6229-0078

宮本 裕之

# 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。