

人材紹介、求人広告サービスが両輪

投資判断 (9/9)

# クイック (4318・東証1部)

**Overweight 継続**

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
953円 (9/9)	100株	180.3億円 (9/9)	1,008円 (16/1/4)	602円 (16/2/12)	14.3倍 (9/9)

## 好環境下、過去最高益を更新中

### ■サプライズの17年3月期1Q決算

17年3月期第1四半期の連結売上高は41億7,100万円(前年同期比20.1%増)、営業利益12億9,300万円(同31.8%増)で、いずれも1Qとして過去最高を記録した。

有効求人倍率の上昇に見られる人材市場の活性化を背景に、営業利益は16年3月期まで3期連続で過去最高を更新しており、当1Qもその流れを受け継いだ形。ただ、その内容を吟味すると、むしろここからの拡大が本番とも思えてしまう。

1Qをけん引したのは「人材サービス事業」。09年に本格参入した看護師紹介を核に、専門分野に絞ってトップを狙い、今や建設・設備・プラント関連、MR(医薬情報担当者)、化粧品、自動車関連へと事業領域を広げている。同事業の特徴は主力の看護師紹介において、看護師の採用が4月に集中するため、売上高計上も4月に集中すること。その分、収益は1Qに偏重し、あとは翌年の4月に向け、効果的なプロモーションにより看護師の登録増を目指す。その中で、前期第3四半期(15年10~12月)は意図的にプロモーションを強化したことで約1億円の営業損失(前年同期は0.2億円の損失)を計上。その分、当1Qの同事業には一定の成果が期待されたが、結果は想定以上。17年3月期を次の成長に向けた投資強化の時期と位置付けていることを考えると、看護師紹介以外の紹介事業が規模の拡大とともに利益貢献度を高め、同事業全体として利益計上を押しさえ切れなかったという印象だ。

### ■17年3月期上期、および通期業績の増額に期待

17年3月期1Qは好調に推移したが、会社側の判断は上期(4-9月)の予想売上高69億1,500万円(前年同期比10.2%増)、営業利益13億600万円(同2.4%増)を据え置き。顧客企業が夏季休暇に入ることを理由に例年、第2四半期は慎重に見込んでいる。しかし、これでは計算上、今2Qは売上高27億4,400万円(同2.0%減)、営業利益は1,300万円(同95.6%減)となり、いくら投資を強化するとしても、現状の好環境に照らし違和感



がある。7、8月の需要に陰りがなかった様子であることを考えるとなおさらだ。

今2Qの営業利益が前年同期の2億9,400万円と同レベルとしても、上期の営業利益は計算上15億8,700万円(同24.5%増)となり、通期予想の17億7,000万円(前期比4.9%増)には増額の余地が広がりそう。ただ、悩ましいのはそれをダイレクトに業績予想へ反映できないこと。投資強化の期と位置付けているだけに、利益が上ブレしそうな場合でも大幅な上ブレは期待しにくい。ただ、今1Qの好業績を見て分かるように、下期の投資強化は来1Qの好業績につながるため、上ブレ幅が少なくても悲観は禁物。逆行すべき投資を行わずに目先の利益を追われる方がよほど怖い。

株価は、1Qの決算発表を受け、16年7月29日の終値787円から8月5日に950円まで上昇。その後、調整に入ったが、850円絡みでほぼ底を打ち、次の上昇タイミングをうかがい始めた印象。モーニングスターではこの850円を下値とし、18年3月期の予想EPS(81.2円)、PER15倍弱で弾いた1,200円を上値のメドに想定株価レンジを設定。投資判断「Overweight」を継続する。

(真鍋 浩幸)

### 業績動向 (9/9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)
15年3月期	実績	11,279	10.6	1,383	33.8	1,483	37.6	988	48.5	52.6
16年3月期	実績	12,498	10.8	1,687	22.0	1,737	17.1	1,170	18.4	62.3
17年3月期	会社予想	13,600	8.8	1,770	4.9	1,820	4.8	1,238	5.8	65.9
	MS予想	13,800	10.4	1,850	9.7	1,900	9.4	1,300	11.1	68.1
18年3月期	MS予想	15,000	8.7	2,200	18.9	2,250	18.4	1,550	19.2	81.2

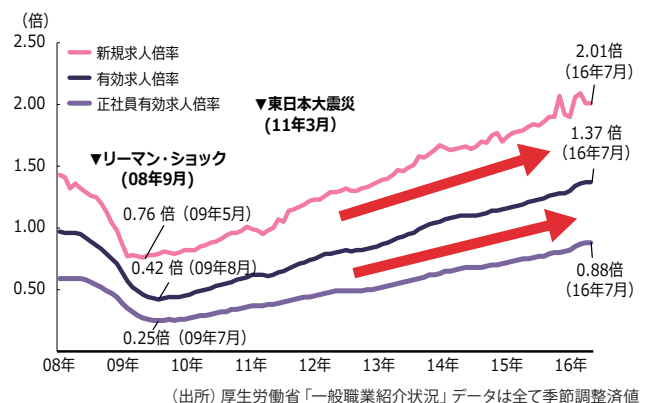
## ■ 会社概要

関西発祥の人材サービス会社。リクルート出身の和納勉社長が、リクルートの求人広告掲載枠を取扱う代理店として設立した。事業としては現在、このリクルートのメディアを活用した人材採用広告主体の「リクルーティング事業」、および約10年前に経営の自由度を高めるため軸足をシフトした「人材サービス事業」が両輪。特に「人材サービス事業」においては経営理念である「関わった人全てをハッピーに」を愚直に貫いてきたことで、09年に本格参入した看護師紹介を6年間で主力事業に育て上げ、同分野で業界2位の座を堅持。同社ならではの、看護師の定着率を高めるという発想が奏功し、口コミで評判が拡散したためだが、建設・設備・プラント関連、MR（医薬情報担当者）、化粧品、自動車関連でも業績が拡大している根底に、こうした本質的な取組がある点は見逃せない。人材サービス事業の参入障壁は一般的に高くないとされるが、同社を競合と考えた場合、必ずしもそれは当てはまらないだろう。また、こうした姿勢は「リクルーティング事業」にも好影響を与えている様子。単なる採用広告の販売にとどまらず、人材を採用できる仕組みづくりの提案、定着率の向上など、付加価値の高いコンサルティングの強化で事業の幅は広がっており、手薄だった新卒関連も、採用広告から早期戦力化に向けたサポートまで、ワンストップで顧客企業の採用・人事課題解決を支援するサービスが急速に評価を高めている。

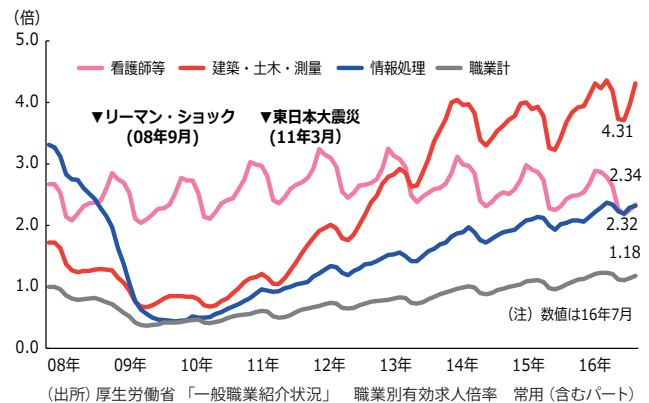
## ■ 事業環境と展望

アベノミクスによる景気回復を背景に、労働市場の需給がひっ迫している。厚生労働省がまとめた16年7月の有効求人倍率（季節調整済）は1.37倍と、前月比横ばいながら91年8月の1.40倍以来の高水準。建築・土木・測量で4.3倍台、看護師等で2.3倍台など、専門的・技術的な職業の多くにおいて有効求人倍率は2倍を超え、完全な人手不足の状態となっている。また、人口動態で各年次の出生数を見た場合、91年当時は定年退職者の数と新卒者の数にさほど開きがなかった（出生数は1931年210万人、69年189万人）とみられるが、2016年においては新卒者の数が圧倒的に少なくなっている（出生数は1951年214万人、94年124万人）とみられ、多少、景気が悪化したとしても、構造的な要因から労働市場における需給のひっ迫は当分、収まりそうにない。競争激化によるコスト上昇懸念はあるが、現状の高い競争優位性を維持する限りにおいて、順調な成長を続けそうだ。

新規求人倍率、有効求人倍率、正社員有効求人倍率(2008/1-2016/7)



専門的・技術的職業の有効求人倍率(2008/1~2016/7)



## リスク要因

リクルーティング事業、人材サービス事業を両輪に、情報出版事業、その他（ネット関連事業・海外事業）を展開しているが、いずれも参入障壁が高くなく、ベンチャーから大企業まで競合状態にある。そのため一段と競争が激しくなった場合は、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。また、リクルーティング事業における、取り扱い求人広告掲載枠のリクルート社媒体への依存度の高さもリスク。人材サービス事業は、看護師紹介が入社や配置転換と連動した人事異動が行われる年度初めに集中する傾向がある。一方で、リクルーティング事業は新卒採用商品の販売増などにより、下期に利益が偏る傾向が強まっている。

## 株主還元 (9/9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3月期	実績	12円	9円	21円
16年3月期	実績	13円	12円	25円
17年3月期	会社予想	14円	13円	27円

※15年3月期中間期末配当は普通配7円、記念配5円

### ■ 株主優待

毎年3月31日現在、100株以上保有の株主を対象。  
 100株以上 500株未満 クオカード 500円分  
 500株以上 1,000株未満 クオカード 1,000円分  
 1,000株以上 5,000株未満 クオカード 2,000円分  
 5,000株以上 クオカード 2,000円分および、浅原千代治氏監修のオリジナルガラス工芸品

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/9時点)

	クイック (4318・東証1部)	SMS (2175・東証1部)	ディップ (2379・東証1部)	
基本事項	株価	953円	2,333円	2,950円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	94,400円	230,500円	312,000円
	決算月	3月	3月	2月
株価指標	PER(予)	<b>14.3倍</b>	34.4倍	30.6倍
	PBR(実)	<b>3.8倍</b>	10.9倍	17.0倍
	配当利回り(予)	<b>2.9%</b>	-	<b>1.0%</b>
成長性	売上高成長率(予)	8.8%	<b>26.1%</b>	19.4%
	営業利益成長率(予)	4.9%	<b>24.5%</b>	18.7%
	EPS成長率(予)	5.8%	20.0%	<b>20.7%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	13.0%	14.3%	<b>26.6%</b>
	自己資本当期純利益率(実)	27.0%	29.5%	<b>55.7%</b>
	総資産経常利益率(実)	24.6%	13.0%	<b>54.4%</b>
財務安定性	自己資本比率(実)	64.2%	20.1%	<b>66.4%</b>
	デット・エクイティ・レシオ(実)	4.9%	222.0%	<b>0.0%</b>
	流動比率(実)	222.1%	47.0%	<b>263.9%</b>

競合には介護・医療分野に求人情報サイトを運営するSMS(2175)、アルバイトサイトに強みを持つディップ(2379)を挙げた。

## ■ 成長性

17年3月期の連結業績予想は、売上高136億円(前期比8.8%増)、営業利益17億7,000万円(同4.9%増)と7期連続の増収増益見通し。営業利益は4期連続の過去最高更新を見込んでいる。

毎期見直すローリング方式による3カ年の中期経営計画(17年3月期-19年3月期)では、19年3月期の売上高167億円、営業利益23億2,000万円を目標に掲げる。セグメント別では「リクルーティング事業」で37億4,300万円(16年3月期実績32億9,400万円)、「人材サービス事業」で96億8,900万円(同66億2,900万円)の売上高を見込んでおり、けん引役はやはり、地力をつけてきた「人材サービス事業」。投資強化の期と位置付けた17年3月期通期の結果しだいで、少なからぬ幅の増額期待が浮上しそうだ。

## ■ 収益性

16年3月期の売上高営業利益率は13.5%と前期の12.3%から上昇。17年3月期も投資の強化を打ちだしながら、予想営業利益率は13.0%と高水準を維持する見通し。17年3月期1Qは新卒採用増による販管費の増加を吸収して大幅増益を達成しているが、今後も粗利益率の高いコンサルティング型商品の増加で営業利益率は一段と向上する見通しにある。

## ■ 財務安定性

16年3月期の自己資本比率は64.2%で15年3月期の58.4%から上昇した。好調な業績推移を映し、利益剰余金の増加がダイレクトに自己資本を押し上げた。わずかな短期借入金とリース債務しかないためデット・エクイティ・レシオは4.9%の低水準。流動比率は200%を超え、財務面に不安はない。

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 真鍋 浩幸  
 03-6229-0810 himanabe@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。