

人材紹介、求人広告サービスが両輪

投資判断 (3/21)

## 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)
1,173円 (3/21)	100株	224.0億円 (3/21)	1,261円 (17/2/23)	602円 (16/2/12)	15.8倍 (3/21)

## 好環境下、連続して過去最高益を更新中

## ■17年3月期3Q累計業績は計画上ブレ

17年3月期3Q累計は連結売上高106億45百万円(前年同期比18.2%増)、営業利益16億88百万円(同26.8%増)で、いずれも3Q累計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3Q累計もその流れを受け継いだ形。新卒を中心とした約80名の人員純増、賃金の引き上げなどを予定どおりこなしつつ、営業利益は計画を2億24百万円上回った。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、専門分野に絞ったブティック戦略が奏功。建設・設備・プラント関連、MR(医薬情報担当者)、化粧品、自動車関連へと実績を広げる中、売上高62億20百万円(前年同期比22.4%増)、営業利益13億53百万円(同23.4%増)で、営業利益は計画を1億99百万円上回った。求人広告主体の「リクルーティング事業」は、想定以上の人件費増で営業利益は5億40百万円(同6.8%増)と計画比18百万円の未達だったが、売上高は23億26百万円(同14.3%増)で計画を77百万円上回った。

## ■17年3月期は中計を1期前倒しへ

3Q累計の推移を踏まえ、会社側は通期の業績予想を増額。売上高を従来の136億円から143億50百万円(前期比14.8%増)に、営業利益を17億70百万円から19億80百万円(同17.3%増)にそれぞれ引き上げた。今期を次の成長に向けた投資強化の期と位置付け、人員の純増、賃金の引き上げなどを予定通り行ったが、収益のけん引役である「人材サービス事業」において、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、同事業全体の利益拡大につながった。看護師紹介の特徴は、看護師の採用が4月に集中するため、売上計上も4月に集中。その分、収益は1Qに偏重し、あとは



翌年の4月に向け、プロモーション活動により看護師の登録増を目指す。その中で、特に3Q(16年10～12月)のプロモーションが想定外に効率的に推移したことも利益の押し上げに働いたようだ。

会社側は4Q(17年1～3月)の同費用を増額する意向だが、それでも現状の好環境に照らすと、中期経営計画で目標に掲げた18年3月期の営業利益20億円を1期前倒して達成する公算が大きい。また、18年3月期の営業利益については、19年3月期の目標としている23億200百万円の達成が視野に入ってきた。

株価は前回リポートで設定したレンジの上限である1,200円を突破したが、同社業績はモーニングスターの想定を上回って推移中。18年3月期の弊社の予想EPS(一株利益)85.6円に基づき、上値のメドをPER20倍程度の1,700円とし、下値のメドを1,100円として向こう半年間の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 (3/21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	14,350	14.8	1,980	17.4	2,050	18.0	1,393	19.1	74.1
	MS予想	14,600	16.8	2,030	20.3	2,100	20.9	1,450	23.9	77.1
18年3月期	MS予想	15,800	8.2	2,320	14.3	2,370	12.9	1,610	11.0	85.6

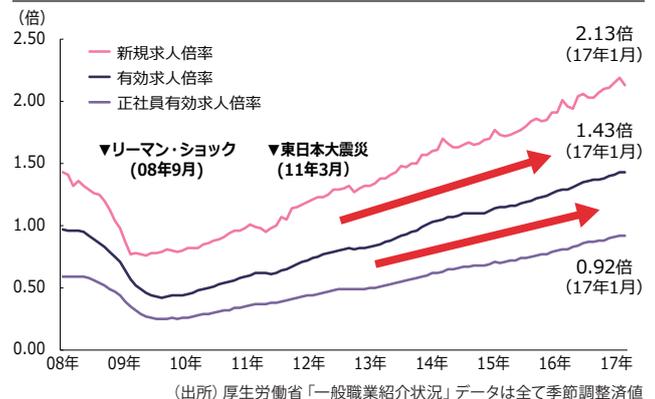
## ■ 会社概要

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った発想が奏功し、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、自動車関連へと実績を広げている根底に、こうした本質的な取り組み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。

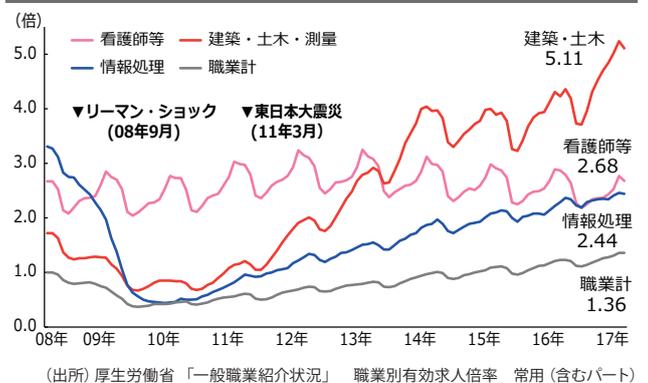
## ■ 事業環境と展望

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17年1月の有効求人倍率(季節調整済)は1.43倍と、前月比横ばいながら91年7月の1.44倍以来の高水準。建築・土木・測量で5.11倍、看護師等で2.68倍など、専門的・技術的な職業の多くにおいて有効求人倍率は2.00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(出生数は退職者を60歳として1931年が210万人、新卒者を22歳として1969年が189万人)とみられるが、2017年においては新卒者の数が圧倒的に少なくなっている(出生数は退職者を65歳として1952年が201万人、同1995年が119万人)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。また、長時間残業やサービス残業を強く抑止する社会的な動きも、企業の採用増という形で追い風に働こう。競争激化に

新規求人倍率、有効求人倍率、正社員有効求人倍率(2008/1-2017/1)



専門的・技術的職業の有効求人倍率(2008/1~2017/1)



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、順調な利益成長を続けそうだ。

## リスク要因

人材サービス事業、リクルーティング事業を両輪に、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。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収益が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などにより、下期に利益が偏る傾向が強まっている。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。

## 株主還元 (3/21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	16円	30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(3年以上保有の場合1,000円分)  
 500株以上1,000株未満 クオカード1,000円分(同2,000円分)  
 1,000株以上5,000株未満 クオカード2,000円分(同4,000円分または4,000円相当の北海道特産品)  
 5,000株以上 クオカード2,000円分(同4,000円分または4,000円相当の北海道特産品)、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) (3/21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	1,173円	2,721円	2,465円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	117,300円	272,100円	246,500円
	決算月	3月	3月	2月
株価指標	PER(予)	<b>15.8倍</b>	39.7倍	23.7倍
	PBR(実)	<b>4.7倍</b>	12.9倍	13.4倍
	配当利回り(予)	<b>2.6%</b>	0.4%	1.4%
成長性	売上高成長率(予)	14.8%	<b>26.1%</b>	23.1%
	営業利益成長率(予)	17.4%	<b>32.4%</b>	22.9%
	EPS成長率(予)	19.0%	22.6%	<b>23.4%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	13.8%	15.2%	<b>26.7%</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143億50百万円(前期比14.8%増)、営業利益19億80百万円(同17.3%増)へと増額され、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23億20百万円を目標に掲げているが、地力をつけてきた人材サービス事業のけん引により、1期前倒しで達成する可能性が高まってきた。

## ■ 収益性

16年3月期の売上高営業利益率は13.5%と、15年3月期の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業績は期初予想から増額され、予想営業利益率は13.8%と更に上昇する見込み。今後も人材サービス事業の拡大に加え、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。