

心をつかむ企業価値の創造経営

第二回「株式会社クイック(東証一部_4318)」

代表取締役会長兼 CEO 和納勉様

2019年7月8日

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社

監修：代表取締役 宮下修 CFA 協会認定証券アナリスト

執筆：アナリスト 外山英祐、木村紘規

心をつかむ3要素で注目される株式会社クイック

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下「JPR」)では、心をつかむ企業価値の創造経営の3要素として「①挑戦者としての社会貢献(成長)」「②ステークホルダーの絆(つながり)」「③信頼(安心)」が重要だと考えています。その三つを実践している上場企業の経営者様にインタビューを行い、他の上場企業の指針として記事にしていく予定です。

第二回では、看護師や建設関係などの専門職の人材紹介を行う株式会社クイック[4318]の代表取締役会長兼グループ CEO 和納勉様にインタビューを実施しました。(インタビュー実施時：2019年6月4日) ※以下敬称略



左：代表取締役会長兼 CEO 和納勉様、右：弊社代表取締役 宮下修

9 期連続の増収増益を達成。好調な足元の業績の秘訣とは？

「日本の人事部」として信頼と実績で専門領域人材市場を席捲する

宮下：和納会長、本日はインタビューの機会を頂戴し、ありがとうございます。早速ですが、足元の業績について伺います。19年3月期は、9期連続で増収増益を達成し、当期も売上高で前期比14.3%増収、営業利益で前期比17.4%増益と安定して業績を伸ばしていますね。今の好調な業績の要因をどのようにお考えですか。

和納：おかげさまで、事業環境と施策が上手くはまり、今回の業績が達成できました。事業環境では、有効求人倍率の上昇と失業率低下により、人手不足となり当社事業の追い風になりました。また、その中で当社は、人材不足が一際激しい専門職領域の人材紹介及び人材派遣の積極的な展開により、事業を推進して参りました。そのため、より高単価でビジネスが進んだと思います。

宮下：たしかに好調な事業環境だとは思われますが、競合が多い中でもこのように順調に成長している要因は何だとお考えですか。

和納：一つは、専門職に特化しその領域を広げていく戦略を取っています。従来求人誌でやっていたもので、手数料が低いが手離れがいいものを対象に市場を開拓しており、WEBサイトの充実にも力を入れ、利用満足度の向上などを通して差別化しています。また、当社だけに限らず人材業界においては「信頼」や「実績」が重視されるため、新しい市場でケアをしながら、働く人の満足度向上を心掛けています。経営理念である「関わった人全てをハッピーに」をもとに、企業の人事部や働く人、すべてのステークホルダーとの関係を意識しています。

創業当初から掲げるミッション「関わった人全てをハッピーに」

宮下：わかりました。働く人の幸せを最優先に、「日本の人事部」として信頼と実績を積み重ねたからこそ増収増益というわけですね。「関わった人全てをハッピーに」という経営理念は、当社が重視するGCCの概念（※後述）に完全に当てはまっており、御社では理想的な企業価値創造経営が実現できていると感じます。御社の企業理念について、もう一度教えていただけますか。

和納：「関わった人全てをハッピーに」は、創業以来ずっと掲げてきたもので、株主や取引先、求職者、各メディアの読者様、また弊社の社員や家族、地域社会などの全てのステークホルダーを幸せにしたいという想いがあります。経営資源の中でも「ヒト」と「情報」に特化し、最適マッチングを提供することで価値を創造していき、日本全国から世界の人々の幸せに貢献したいと考えています。そのためにも、景気動向に左右されない強い基盤を作り、最高のサービス提供の実現をめざしています。

宮下：ますます、御社の魅力を知りたくなりました。弊社の考えるGCC経営によるしあわせ付加価値®(Happiness Value Added)という企業価値のフレームワークに合わせて質問させていただきます。まずは、「G」にあたる売上高成長について、御社は1,000億企業を目指して事業展開を行っているとのことでしたが、国内人材事業ではどういった見通しでしょうか。

Growth：クロスボーダーリクルートメントで 1,000 億円企業へ

国内は専門領域を 1 つ 1 つ取り込み拡大していく

和納：看護師など専門領域に特化した人材サービスを展開していますが、方針は変わらずに新たな業種の領域を 1 つ 1 つ取り込みながら拡大していきます。ブルーオーシャンなので市場規模の推測が難しいですが、潜在市場は大きいと思い、今は先行投資を続けています。

宮下：国内でも安定して伸長が期待できますが、海外事業も収益に貢献しているようですね。これは、昨今の規制緩和によって、やりようによっては更なる伸びが期待できそうですね。また、Indeed の伸びが収益に貢献していると思っており、御社のアナログの強みとデジタルの融合でさらなる成長が期待できますが、いかがでしょうか。

海外事業で「世界の人事部」へ

和納：まず海外事業ですが、特定技能や実習生というのは非常にリスクが大きく、進出するかは未定でいます。現在、海外事業では海外進出されている現地の日系企業に対して人材紹介や派遣、人事労務コンサルティング等の人材関連サービスを提供しています。ですが、やはり日本人だけを対象としていては 1,000 億円の目標は達成することができません。その一方で、中国人を中心にアジアからの留学生が一説には 80 万人強もいると言われており、彼らは英語圏や欧米企業での就労を望んでいる現状があります。そこを結び付けるのがチャンスだと感じており、これを実現するために、国境を越えた転職支援等のグローバル人材サービス「クロスボーダーリクルートメント」に注力していきたいと考えています。

宮下：今までは海外在住の日本人や現地日系企業中心だったのが、これからは関係なく企業も人もグローバルにしていくということですね。確かに、中国の留学生は優秀で数も多い。そういう人も、日本の職に魅力があれば連れて来ることができると思います。ただ、グローバルな人材会社は多くありますが、差別化などはどのようにするのでしょうか。

和納：グローバルな人材会社は、基本的にヘッドハンティングという形で手数料の高いところを狙っています。例えば、金融系や高度なエンジニアなどで、スカウトに近いと思います。なので、数の観点からクロスボーダーで拡大していく企業はあまりありません。加えて、中国国内では人材業界が規制産業となっており、慎重に扱われているためにそのような動きがないのが現状です。以上から、グローバルなクロスボーダーリクルートメントは今後非常に有望だと考えています。広域な世界のニーズを狙うには WEB サイトは必須で、これを構築し世界に広めていきたいと考えています。

Connection : Indeed 事業でさらなる ROIC 改善へ

ワンストップソリューションと人材分野ネットワークのつながりで ROIC52.9%

宮下：なるほど、理解しました。では、続いて、GCC 概念の Connection に当たる ROIC(投下資本利益率)について質問させていただきます。御社の特徴として紹介対象の人材や採用企業に対する手厚いケアがありますが、具体的にどのような手段でソリューションを提供しているのでしょうか。

和納：人材採用におけるワンストップソリューションを提供しています。人材採用広告から、人事・労務コンサルティング、社内研修に至るまで人事に関わる全ての領域でお客様をサポートしています。ただ、これは顧客企業だけではなく、就職希望者にとってもメリットが大きいと考えています。また、情報面からも企業の人事部担当者様に情報提供することで、人材分野のネットワークを構築し、信頼を積み重ねています。

宮下：「日本の人事部」ということで人材分野のネットワーク化を推進して、つながりを強めているんですね。そのような施策で御社の ROIC(投下資本利益率)は 52.9%と凄まじい数字になっています。これは、日本の上場企業の中でもトップレベルです。また、今後の方向性として、Indeed 事業が利益率向上に期待できますが、どうでしょうか。

Indeed 事業のキーファクターは「運用型広告」

和納：Indeed での伸びは大きいです。Indeed での売上の 8 割は手数料として Indeed に帰属し、残りの 2 割しか弊社の売上にはならないため代理店としての収益は大きくないですが、掲載される情報がより多く表示され、より多くの求職者にクリックいただくため等の運用面での収益が高いため、今後はこの部分のサービスを強化して利益拡大を図っていきたくと考えています。

宮下：運用型広告に関しても私は今後利益率を拡大させていくドライバーになると考えています。その中で、先日弊社でレポートを書いたイオレ[2334]も運用型広告で市場トップを狙っています。イオレという会社はご存知でしたか？(※イオレ[2334]のレポートはこちら)

https://j-phoenix.com/wp-content/uploads/2019/05/2334_eole_midtermVision_20190517.pdf

和納：いえ、存じ上げていませんでしたが、かなり面白そうな会社ですね。親和性があると感じました。

Confidence : 人材紹介は自社社員のハッピーが不可欠

社員の幸せからはじまるハッピーサイクル

宮下：人材会社は、そもそも働いている社員が活き活きとしていなければいけないと思っています。その点に関しても御社はしっかりとやっているといます。要するに人を助けるということは、人として楽しいこと。その働いている人が楽しいからこそ、やりがいもあるし、顧客もお互いに楽しくやれていると思いますが、どうでしょうか。

和納：それは合っていると思います。弊社では「離職率が低い」というところに象徴されていると思います。やはり、考え方の基本をしっかりと教育していくところが特徴です。宮下さんのおっしゃる通り、人の

人生をサポートすることは非常にやりがいのあることで、お金の換えられない喜びがあります。ですが、給料も安すぎるわけにはいかないのでその辺りのバランスもしっかり考えながらやっています。

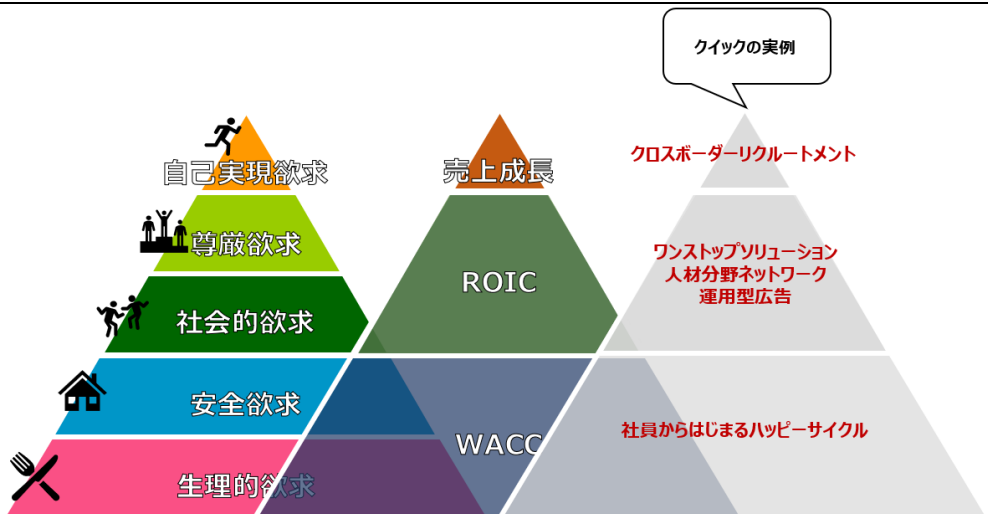
企業価値の創造経営の視点で綺麗に整理できるクイックの戦略

宮下：様々な取り組みについて詳細にご説明いただきありがとうございます。これまでお教えいただいたクイックの取り組みを少し整理させていただければと思います。企業価値の理論的な三要素は、売上成長、投下した資本に対する収益性、事業リスクの抑制、難しい言葉で言えば資本コストの抑制となります。ただ、これだと一般的には全く「感動しない」ので、JPR ではもっとワクワクする概念で整理しております。それは、「挑戦者としての社会貢献による成長、Growth のワクワク感」「全てのステークホルダーの絆による収益性と資産効率性の向上：Connection のワクワク感」「信頼・安心の向上：Confidence のワクワク感」という概念です。当社では、頭文字をとってGCC 経営^{®*}と名付けています。これが実践できれば、いわゆるマズローの心理学で整理された人間の持つ5つの欲求を満たし、幸せと企業価値の向上が同時達成できると整理しています。貴社はまさにこの考え方できれいに整理できます。（インタビューは以上）

人間の欲求の5要素と企業価値の3要素を結びつけることで幸せと価値向上が同時達成



クイックの取り組みと企業価値の長期的なドライバー



超過利潤法のフレームワークで見た企業価値評価

JPR では、インタビュー記事をベースに企業価値の評価を試みました。保守的に見ても 10 年で 500 億円の売上は達成するとの前提で、企業価値の 3 要素をベースに株主価値を推計する「超過利潤法」を用いると 738 億円の株主価値が理論的に試算されました。現状の時価総額の 2 倍以上の水準です。

ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社～経営者と社員と投資家を価値創造でつなぐ

超過利潤法による企業価値分析レポート

証券コード 4318

2019年7月2日終値ベース、発行日2019年7月3日

JPR
Independent Research & Advisory

クイック(4318)

page 1/2

成長シナリオ次第で、株主価値は738億円。バリュージェットは419億円

貴社を投下資本、超過利潤価値、成長価値などに分解する超過利潤法によって分析した。業績や将来見通し、中期経営計画などをベースに試算した結果、株主価値は738億円と推計することが可能である。5年程度で売上高が340億円、営業利益が49億円、10年程度で売上高が501億円、営業利益が72億円、投下資本の売上高比が現在の18.2%で一定推移となる前提である。株主価値と時価総額のギャップは419億円であり（時価総額の131%）、期待形成によってはアップサイドあり。

①株主資本 84億円

- 直前四半期末の投下資本は38.1億円、投下資本/今期売上高の比は④18.2%と推計。有利子負債等を差し引いて非事業資産を加えた株主資本は83.6億円と推計。[株主資本 = 投下資本 - 有利子負債等 + 非事業資産]

②超過利潤価値 309億円

- 今期の税引後営業利益（NOPAT）は約20.2億円、NOPATマージン（NOPAT÷売上高）は⑥9.6%と推計。⑥÷④で算出される投下資本利益率（ROIC）は52.9%となる。
- 投下資本に対し投資家が要求する最低限のリターン、加重平均資本コスト（WACC）について、JPRは株価、財務戦略、事業リスク等から5.8%と推計。1円の投下資本から創出する企業価値の割合を示すROIC/WACCは9.1倍となる。
- これをベースに今期の超過利潤を推計すると18.0億円と推計される。今期のEVAの永久価値（超過利潤価値）は超過利潤÷WACCで計算され、309億円と推計される。

③成長価値 346億円

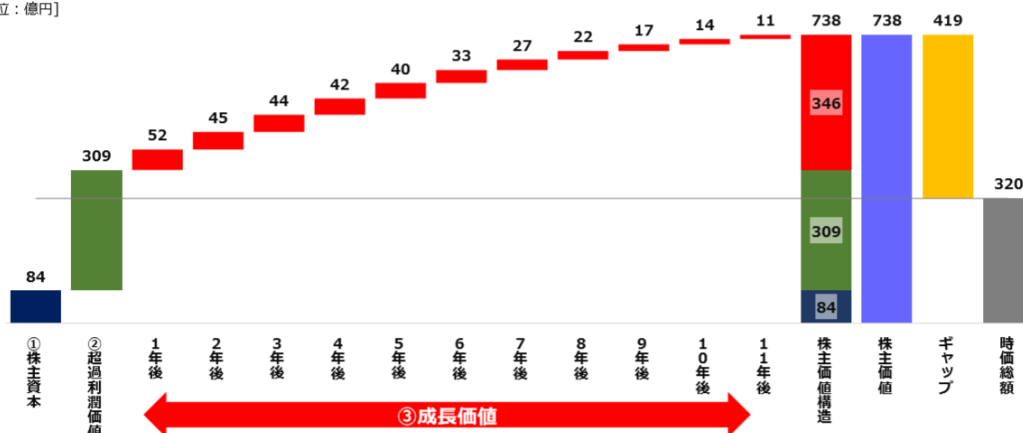
- 5年後の売上高が340億円、営業利益が49億円となる前提等で、成長価値は346億円と推計。

うち非事業資産 49億円

- 月商1.5か月を超えた現預金など、事業に投下した資本以外の資産は49億円と推計。

超過利潤法による株主価値構造とバリュージェット分析

[単位：億円]



[FactSet、日経Needs、会社開示資料等を利用して作成、2019年07月02日時点]

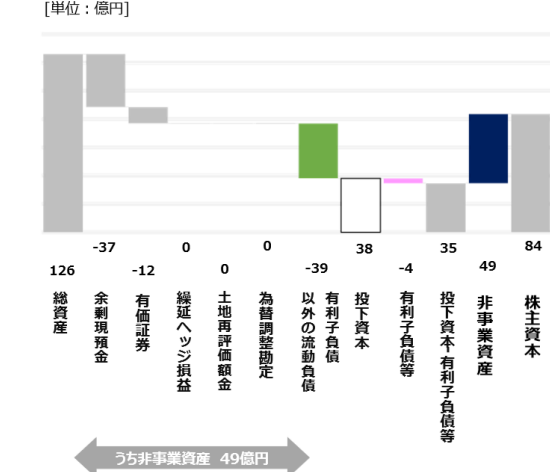
Copyright © J-Phoenix Research Inc. All rights reserved.

ROIC・超過利潤レポート：株式会社クイック（4318 東証一部）

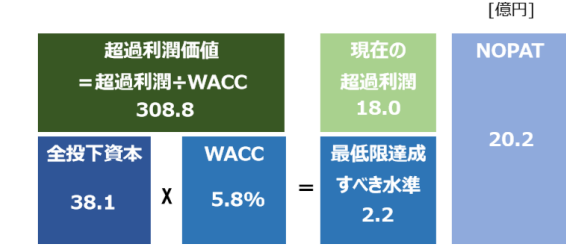
ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社～経営者と社員と投資家を価値創造でつなぐ
 超過利潤法による企業価値分析レポート 証券コード 4318 2019年7月2日終値ベース、発行日2019年7月3日 JPR Independent Research & Advisory

① 投下資本・株主資本

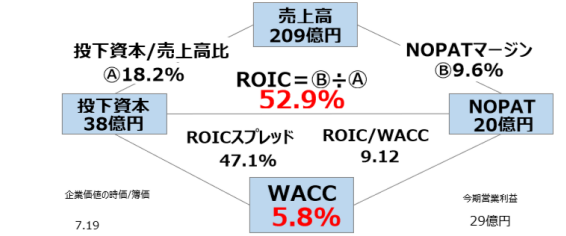
2020年3月期会社計画の売上高209億円に対する投下資本の割合
 運転資本 6.8% 固定資産 11.4%



② 超過利潤価値



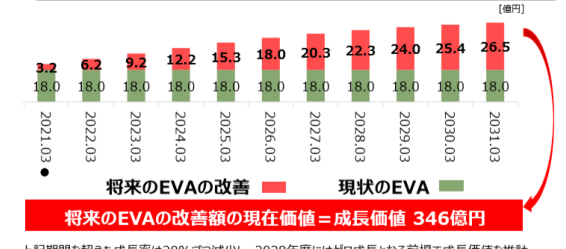
2020年3月期会社計画の超過利潤のドライバー



③ 成長価値

●は中計経営計画の前提がある年度。それ以外はJPRが前提設定。

年度	2021.03	2022.03	2023.03	2024.03	2031.03
売上高	239	272	306	340	501
前年比成長率	13.9%	13.9%	12.5%	11.3%	2.7%
営業利益	34.3	39.1	44.0	48.9	72.0
営業利益率	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%
NOPAT	23.7	27.0	30.4	33.8	49.8
NOPATマージン	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
投下資本/売上高	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%
ROIC	54.6%	54.6%	54.6%	54.6%	54.6%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
WACC	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%

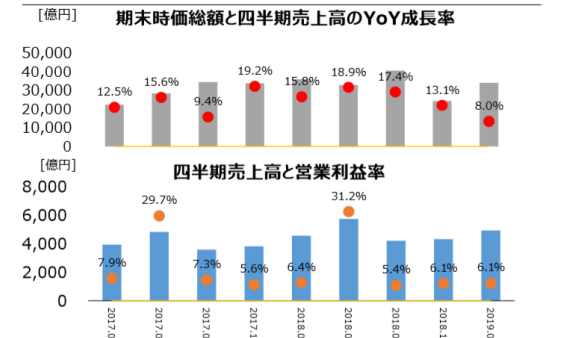


上記期間を超えた成長率は20%づつ減少し、2028年度にはゼロ成長となる前提で成長価値を推計

同社の会社概要

過去の業績（今期は会社計画）

	2016.03	2017.03	2018.03	2019.03	2020.03
売上高	125	146	168	192	209
成長率	10.8%	16.6%	15.1%	14.3%	9.2%
営業利益	16.9	20.0	22.0	25.8	29.2
営業利益率	13.5%	13.7%	13.1%	13.5%	13.9%
NOPATマージン	9.3%	9.5%	9.1%	9.3%	9.6%
投下資本/売上高	22.3%	20.2%	16.9%	18.9%	18.2%
ROIC	41.8%	46.8%	53.8%	49.4%	52.9%



[FactSet、日経Needs、会社開示資料等を利用して作成、2019年07月02日時点]

[1]全投下資本は資本市場から調達して事業に利用されている資産として以下の算式で計算 投下資本＝総資産－売上高の月商1.5か月を上回る現預金－短期有価証券－投資有価証券－繰延ヘッジ損益－有価証券評価差額金－為替換算勘定－土地再評価額金－有利子負債以外の流動負債。[2]WACC（加重平均資本コスト）＝税引後支払利息回り×D/(E+D)＋株主資本コスト×E/(E+D) Eは時価総額、Dは有利負債残高。株主資本コスト＝リスクフリーレート＋β×リスクプレミアム。β＝東証の日次リターン（X）と貴社株価日次リターン（Y）の一時回帰式の係数。β＝[XYの相関係数]×[ボラティリティンデックス(VI)]。[VI]＝[Yの標準偏差]÷[Xの標準偏差]。一次回帰式の決定係数が0.3以上は、一次回帰式の係数をβとする。決定係数は0.3未満の場合は、貴社の所属する業界平均の無負債βから推計した業界相関係数と貴社のVIからβを推計。リスクフリーレートは国債利回り、リスクプレミアムは時価総額に応じて5-7%。日次リターンは過去5年間。

以上

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。