

ホリスティック企業レポート ツクイスタッフ 7045 東証 JQS

アップデート・レポート
2021年1月8日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210106

ツクイスタッフ(7045 東証 JQS)

発行日:2021/1/8

**介護・医療業界に特化して全国展開するツクイグループの人材サービス企業
コロナの影響の軽減や取組みの効果により、22年3月期以降の業績回復を予想**

> 要旨

◆ 介護・医療業界に特化したツクイグループの人材サービス会社

・ツクイスタッフ(以下、同社)は、介護・医療業界に特化して全国展開するツクイグループの人材サービス会社である。人材派遣や人材紹介、教育研修等のサービスを全国38カ所の支店と本社から提供している。

◆ 21年3月期上期決算は5%減収、60%営業減益

・21/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算については、前年同期比5.3%減収、60.1%営業減益であった。改正労働者派遣法や新型コロナウイルス問題による人材派遣の落込みに、人件費や広告宣伝費等の増加が加わり、大幅減益を余儀なくされたが、同社の計画を上回った。

◆ 21年3月期の会社計画は3%減収、83%営業減益を維持

・21/3期上期決算は、コスト削減等により計画を上回ったものの、新型コロナウイルス問題の収束時期の不確実性や事業環境等を勘案した結果、法改正の影響や先行投資負担等により、3.2%減収、83.3%営業減益としている21/3期計画を同社は据え置いた。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、人材紹介の拡大ペースが想定を下回っていることや、これまで人手不足感が強かった介護分野の人材派遣にも新型コロナウイルス問題が大きな影響を与えていることから、21/3期の業績予想を見直し、売上高を8,128百万円→7,790百万円、営業利益を134百万円→80百万円に下方修正した。

◆ 中期予想も減額するものの、22年3月期以降の業績回復を予想

・当センターでは、人材派遣と人材紹介の予想を減額したため、22/3期以降の予想も引下げた。ただ、新型コロナウイルス問題の影響が軽減してくると見られることや、同社の取組みの効果が徐々に生じてくると考えたことから、22/3期は5.0%増収、28.7%営業増益、23/3期は6.1%増収、34.0%営業増益と予想した。

アナリスト:大間知 淳
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

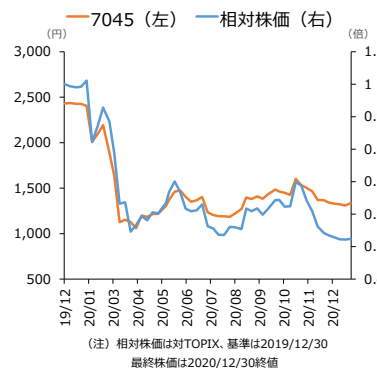
	2021/1/6		
株価(円)	1,322		
発行済株式数(株)	1,606,500		
時価総額(百万円)	2,124		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.1	132.5	66.2
PBR(倍)	1.0	1.0	1.0
配当利回り(%)	2.3	2.3	2.3

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	-2.9	-9.8	-45.1
対TOPIX(%)	-5.6	-18.8	-47.6

(注) 20年12月30日株価よりパフォーマンスを算出

【株価チャート】



【7045 ツクイスタッフ 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/3	8,130	5.1	446	-9.6	417	-14.8	272	-15.6	189.2	1,258.2	30.0
2020/3	8,257	1.6	365	-18.0	357	-14.5	226	-16.9	145.4	1,333.2	30.0
2021/3 CE	7,992	-3.2	61	-83.3	53	-85.1	0	-99.6	0.5	-	30.0
2021/3 E	7,790	-5.7	80	-78.1	72	-79.8	16	-92.9	10.0	1,309.2	30.0
2022/3 E	8,176	5.0	103	28.7	95	32.1	32	100.0	20.0	1,299.2	30.0
2023/3 E	8,674	6.1	138	34.0	129	35.8	56	74.8	34.9	1,304.1	30.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 介護・医療業界に特化したツクイグループの人材サービス会社

ツクイスタッフ（以下、同社）は、介護・医療業界に特化したツクイ（2398 東証一部）グループの人材サービス会社であり、労働者派遣法に基づく人材派遣・紹介予定派遣、職業安定法に基づく人材紹介、自治体からの委託事業、福祉施設向け教育研修等を行っている。

同社は、20/3 期末時点で全国 38 カ所（北海道 1、東北 4、北関東 2、首都圏 7、東海 6、北信越 3、近畿 4、四国 3、中国 3、九州・沖縄 5）に支店を設置し、和歌山県を除く 46 都道府県の特別養護老人ホーム、介護福祉施設、有料老人ホーム、医療機関、地方自治体等のクライアントにサービスを提供している。

同社は、デイサービス等を中心に各種介護サービスを展開するツクイの人材開発事業として 01 年にサービスを開始しており、16 年 1 月に分社化された。ツクイは 20 年 9 月末時点で同社の発行済株式総数の 63.3%を所有する親会社であるが、同社の取締役並びにツクイの取締役を兼任する者はいない。また、同社の売上高に占めるツクイ向けの比率は 1.3%（20/3 期）と親会社への依存度は低い。

同社は、「人材サービス事業」の単一セグメントであるが、サービス別の事業内容や売上高が開示されている（図表 1）。

【 図表 1 】 サービス別売上高の推移

(単位：百万円)

サービス	17/3期		18/3期		19/3期		20/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
人材派遣	5,711	84.1	6,727	87.0	7,211	88.7	7,231	87.6
紹介予定派遣	385	5.7	264	3.4	172	2.1	130	1.6
人材紹介	518	7.6	554	7.2	600	7.4	733	8.9
委託	146	2.2	156	2.0	109	1.3	108	1.3
教育研修	27	0.4	31	0.4	36	0.4	47	0.6
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.0	6	0.1
合計	6,788	100.0	7,734	100.0	8,130	100.0	8,257	100.0

(注) 単体決算、構成比の合計数値は四捨五入のため必ずしも 100.0%とにならない

(出所) ツクイスタッフ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

① 人材派遣

同社の主力サービスであり、売上高の 9 割近くを占めている。職種別では、介護職が 9 割弱、看護職が 1 割強を占めている模様である。

基本的な業務フローとしては、まず、同社の求人サイトやコールセンターを通じて登録した求職者に対して、近隣支店の担当者（キャリアアドバイザー）が連絡を取り、求職者の希望を確認す

る。次にキャリアアドバイザーが求職者の希望に沿った仕事を紹介し、求職者が希望する仕事があれば、キャリアアドバイザーが同行して職場見学やクライアントによる面接を行う。

双方が合意に達したら、求職者とは雇用契約を結ぶ一方、クライアントとは労働者派遣契約を締結する。派遣スタッフは指揮命令権を持つ派遣先の指示に従って業務を行う。

② 紹介予定派遣

紹介予定派遣とは、直接雇用（正社員・準社員・パート）を前提に、6カ月を上限とする試用期間中に派遣スタッフとして就業し、期間終了後に派遣スタッフとクライアントの双方が合意すれば、同社の紹介を通じて直接雇用に移行する派遣形態である。

派遣期間中にクライアントは派遣スタッフの勤務姿勢や能力等を確認出来る一方、派遣スタッフはクライアントの職場環境等を確認出来るため、雇用のミスマッチを低減できるメリットがある。

しかしながら、派遣期間の縛りがあるのがデメリットとなっていたため、近年、同社では直接雇用を望む求職者とクライアントに対して、通常の人材派遣から紹介を経由した直接雇用に切り替える形態での提案を進めている。結果、紹介予定派遣の売上高構成比は、17/3期の5.7%から20/3期には1.6%に低下した。

③ 人材紹介

同社は、直接雇用を望むクライアントには、社員・パート等としての就業を希望する求職者の紹介を行っている。キャリアアドバイザーが求職者のキャリア、スキル、希望職種、希望条件等を確認し、登録者の中からクライアントの要望に適したスタッフを選出、紹介するので、ミスマッチが起りにくいのが特徴である。

19/3期に7.4%だった人材紹介の売上高構成比は、人材紹介に力を入れた20/3期には8.9%に上昇した。職種別では、介護職が7～8割、看護職が2～3割を占めている模様である。

④ 委託

同社は、自治体に属する介護サービス事業所等が介護職員等に研修を受講させる場合に代替職員を派遣する「現任介護職員等養成支援事業」等を入札等で受託し、登録スタッフを派遣している。

20/3期末時点で、福岡県、香川県、高知県、愛媛県から事業を受託しているが、案件の規模は契約次第で毎年変動する。結果とし

て、委託の売上高構成比は、17/3 期の 2.2%から 20/3 期には 1.3%に低下している。

⑤ 教育研修

介護・医療に特化した教育研修サービス「研修プラス+」が教育研修の主力サービスである。教育研修の売上高構成比は、過去 4 期においては 1%未満にとどまっている。

研修プラス+は、本社の自社講師 3 名と全国各地で委託契約しているパートナー講師 48 名を派遣し、クライアントの従業員に対して実施する集合型の教育研修と、クライアントの接遇面等を数値化し、客観的に評価する「接遇診断サービス」によって構成される。19 年 11 月には、介護に特化した eラーニングサービス「E care labo (以下、イーケアラボ)」の提供を開始した。

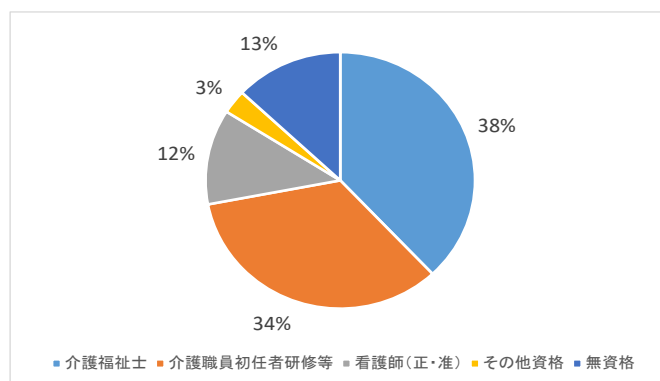
⑥ その他

兄弟会社にあたるツクイキャピタルが行う福祉車両等のリース事業の代理店として受領する手数料等の収入であるが、20/3 期の売上高構成比は 0.1%と僅少である。

◆ 質の高い就労者を多数抱えている

20/3 期末時点の派遣スタッフ (紹介予定派遣、委託を含む) は約 2,600 人である。同社では業界未経験や無資格の求職者にも門戸を開いているが、就労者の 87%が何らかの資格を有している (図表 2)。

【 図表 2 】 就労者の保有資格の状況



(注) 20/3 期末時点

(出所) ツクイスタッフ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

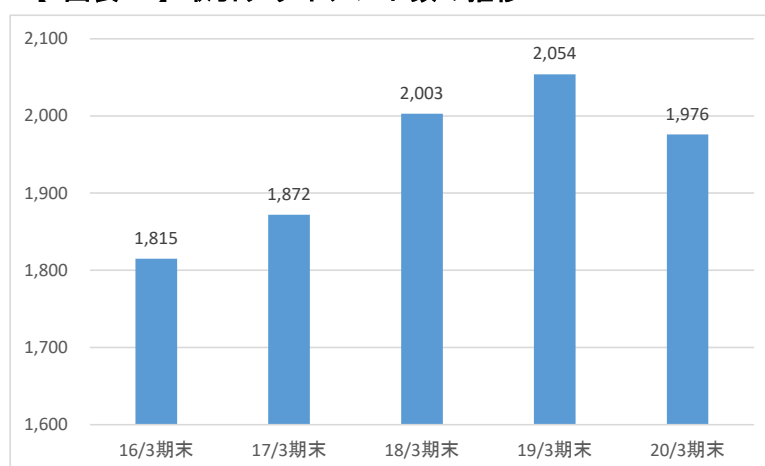
◆ 介護・医療施設との幅広い取引実績を誇る

同社の取引先としては、入所系介護施設 (特別養護老人ホーム、介護老人保健施設、介護付及び住宅型有料老人ホーム、グループホーム等)、在宅系介護施設 (通所介護、デイケア、訪問介護、訪問看護、訪問入

浴、ショートステイ等)、医療機関(病院、クリニック)、その他(サービス付き高齢者向け住宅、障がい者施設、保育園等)が挙げられる。

20/3 期末における事業所ベースの取引クライアントの内訳は、社会福祉法人が 44%、株式会社(介護関連事業者)が 30%、医療法人が 18%、その他が 8%となっている。事業所ベースの取引クライアント数の推移は図表 3 の通りである。

【 図表 3 】 取引クライアント数の推移



(注) 事業所ベース

(出所) ツクイスタッフ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

20/3 期末の取引事業所数は 1,976 カ所であるが、法人数では約 1,300 社にとどまっている。ただし、多拠点展開している特定の法人には依存していない。最大顧客でも、売上高構成比が 5%未満となっている模様である。

➤ ビジネスモデル

◆ 人材派遣系は低利益率の労働集約型ビジネスである

同社のサービスは、人材派遣、紹介予定派遣、委託(以下、人材派遣系)と人材紹介に大別できるが、その収益モデルは大きく異なる。

人材派遣系のサービスは、派遣スタッフ個人の月間請求金額(各自の1時間当たりの派遣単価×月間総稼働時間)を求め、派遣スタッフ全体の請求金額を合計して月間売上高が算出されることから、典型的な労働集約型のビジネスと言える。

売上高を構成する各項目を見ると、労働時間は、個々の派遣スタッフの希望や派遣先の都合で増減するため、基本的には同社の自助努力が及ぶものではない。一方、派遣単価は、市場におけるその職種の需給状況の影響を受けるものの、同社がより高いスキルを持ったスタッフ

を派遣できれば、引き上げる余地がある項目である。派遣スタッフ数も、広告宣伝の強化等による登録スタッフの拡大や、マッチング率の向上を通じて、同社の努力次第では増やすことが可能な項目である。

人材派遣系の売上原価は、派遣スタッフに支払う給料(派遣スタッフ人件費)が主体となるが、キャリアアドバイザーの給料及び賞与(直接部門人件費)と求人費(各支店で支出する登録スタッフの募集費用)等の経費も含まれている。同社は人材派遣系の原価明細を開示していないが、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、人材派遣系の原価率は90%前後と推測している(20/3期の全社ベースの原価率は84.5%)。コストの大半は変動費である派遣スタッフ人件費であるので、限界利益率が低いビジネスである。

人材派遣は低利益率ビジネスではあるものの、派遣先との派遣契約が続く限り、継続的に収益が得られるストックビジネスとしての側面もある。加えて、派遣ビジネスは、派遣先との派遣契約が解消されても、派遣スタッフが同社を通じて次の派遣先を探すことを希望し、新たな派遣先を確保出来れば、収益が継続する特徴がある。こうした面からは、同社にとっての顧客とは、派遣先のクライアントだけではなく、派遣スタッフにも当てはまると言えよう。

◆ 人材紹介は好採算のフロービジネスである

一方、人材紹介の売上高は、紹介する求職者の年収に基づいて算出された成功報酬(年収×料率)を合計して算出される。言い換えれば、紹介単価(平均年収×料率)と成約件数に分解できる。

売上高を構成する各項目を見ると、個々の求職者の年収は、求職者の職種、保有資格、スキル、経験、労働市場での需給等によって異なり、同社が管理できるものではないが、より質が高く、需給がタイトな職種の紹介を増やすことで平均年収の上昇を目指すことは出来る。

料率と件数はトレードオフの関係にある。料率は職種等によっても水準が異なるが、各社の戦略によって年収の20~40%程度に設定される場合が多いようである。料率を低くして件数の拡大を目指すか、件数よりも利益率を重視して料率を高くするかは、会社次第である。

人材紹介の売上原価は、キャリアアドバイザーの給料及び賞与(直接部門人件費)と求人費等の経費によって構成される。同社は人材紹介についても原価明細を開示していない。サービス別売上高構成比を用いて人材派遣系と人材紹介にコストを按分して試算すると、当センターでは、人材紹介の原価率は10~15%前後と推測している。変動費がほとんどないため、限界利益率が高いビジネスである。

人材紹介は、クライアント（求人先）に求職者が入社した時点で売上高が計上され、その後の収益が得られないため、フロービジネスでもある。加えて、業界慣行により、求職者が入社した日から3カ月未満で自己都合退職をした場合、退職までの期間に応じて紹介料の一部を返金する旨、求人先との契約に定められている。そのため、同社は過去の返金実績に基づき返金調整引当金を計上している。

◆ 全社ベースの売上総利益率と販管費率は共に低い

20/3 期の売上総利益率は、人材紹介の売上高構成比が 19/3 期の 7.4% から 8.9%に上昇したため、前期の 14.9%から 15.5%に改善したものの、人材派遣を中心としたサービス構成であることから低水準と言える。

20/3 期の売上原価の明細を見ると、人件費 6,551 百万円（売上高比率 79.3%）、支店で使用する登録スタッフの募集費用である求人費 166 百万円（同 2.0%）、その他の経費 260 百万円（同 3.1%）となっている。人件費は、派遣スタッフに支払う給料（派遣スタッフ人件費）が大半を占めるが、キャリアアドバイザーの給料及び賞与（直接部門人件費）も含まれている。求人費以外のその他の経費には地代家賃（支店の賃借料）等が含まれている。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、本社社員の人件費、役員報酬、自社サイトプロモーション費用等の広告宣伝費等の固定費が中心となっている。20/3 期の販管費率は 11.1%にとどまり、営業利益率は 4.4%を確保している。

◆ マルチタスク担当制のキャリアアドバイザーを強化している

20/3 期末の従業員 200 名の内訳は、本社 45 名、支店 155 名（うちキャリアアドバイザー132 名）となっている。

人材派遣・紹介を担当するキャリアアドバイザーの業務は、営業、コーディネート、事務に大別されるが、同社は3業務を兼任する「マルチタスク担当制」を採用している。営業業務であるクライアント訪問とヒアリング、新規開拓、コーディネート業務であるスタッフ登録、マッチング、雇用契約締結及びアフターフォロー、事務業務である求人活動、派遣スタッフの契約書の作成及び勤怠管理等を一人の担当者が行うマルチタスク担当制を採用しているため、派遣スタッフ及びクライアントのニーズや状況確認がしやすくなり、マッチングの精度向上に繋がっている。同業他社の中では、各業務の担当者を分けている会社が多く、同社の特徴の一つである。

なお、これまでは一人のキャリアアドバイザーが、派遣希望、紹介希

望、派遣・紹介希望の求職者の全てを担当していたが、今後は派遣希望、紹介希望、派遣・紹介希望の求職者に分けて、それぞれを専門に担当するキャリアアドバイザーを付ける体制に移行する方針である。

◆ 幅広いサービスを顧客ニーズに合わせてワンストップで提供

同社は、介護・医療業界に対し、幅広い人材サービス、教育サービスを、顧客ニーズに合わせてワンストップで提供している。同社の競合先の中には介護・医療業界に特化している企業でも、人材派遣は行わず、人材紹介に限定している企業もあり、同社の特徴の一つと言える。

同社のクライアントや求職者の中には、派遣社員か正社員かに拘らない層も存在するため、同社の事業展開は柔軟性が高いと言える。実際、多くのクライアントとの取引実績は10年を超えている模様である。

◆ 資産効率と財務体質は良好である

同社は全国に38支店を設置している。全て賃貸物件で、1店当たりの従業員数が約4名と小規模であるため、20/3期末の有形固定資産は11百万円に過ぎず、敷金及び保証金も99百万円にとどまっている。資産の中心は1,974百万円の現金及び預金と937百万円の売掛金であり、総資産は3,168百万円となっている。20/3期の総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は2.6回と良好な水準を確保している。

一方、同社の負債は、従業員の未払給与等の未払金や、未払消費税等が中心で有利子負債は存在していない。20/3期末の自己資本比率は67.2%と健全な水準となっている。

> SWOT分析

◆ SWOT分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・10年を超える取引実績がある顧客が多数存在することや、顧客が全国に分散していること等、強固な顧客基盤を持つこと ・有資格者を中心とした質の高い登録スタッフを抱えていること ・マルチタスク(事務・コーディネート・営業)を1人で担当する専門性の高いキャリアアドバイザーを多数雇用していること ・介護・医療に特化した幅広い人材サービスや教育サービスを、顧客ニーズに合わせてワンストップで提供できること ・資産回転率が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材派遣等、売上総利益率が低いサービスの売上高構成比が高いこと ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材紹介の強化による売上高の拡大と収益性の改善 ・キャリアアドバイザーの増員によるマッチング件数の拡大 ・イーケアラボや、広告代理店事業、外国人人材事業等の新規ビジネスの成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材紹介における成功報酬の料率競争が激化すること ・介護・医療業界の人手不足の深刻化による登録スタッフの伸び鈍化、求人費の増加、マッチング率の低下

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客とスタッフとキャリアアドバイザーの間の信頼関係にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客、派遣スタッフ、キャリアアドバイザーが相互に影響し合って形成されている(図表5)。

【図表5】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・社会福祉法人、介護関連事業者、医療法人等、46都道府県に位置する多数のクライアントと取引している	・期末取引クライアント(事業所)数	1,976カ所	1,835カ所
		・大手顧客に対する依存度が低い	・最大顧客の売上高構成比	5%未満	5%未満
		・地方自治体に対しても人材派遣を実施している	・契約している地方自治体数	4県	5県
	ブランド	・介護・医療業界ではツクイグループは有力事業者として知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・事業開始からの経過年数	18.5年(20年7月時点)	19年(21年1月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年(20年7月時点)	2年(21年1月時点)
	事業パートナー	・優秀な派遣スタッフを多く抱えている	・期末派遣スタッフ数	約2,600人	
・就労者の有資格者比率			87%		
組織資本	プロセス	・1人のキャリアアドバイザーが、登録スタッフへの求人活動等の事務業務、派遣・紹介先への営業業務、登録スタッフと派遣・紹介先を結びコーディネート業務を全て担当するマルチタスク担当制を採用している			
		・12/3期の事業所の大規模減後、経営効率の改善を目指し、1事業所当たりの売上高の拡大に努めている	・1事業所当たりの売上高	217百万円	
		・医療介護事業者に対して、人材派遣、紹介予定派遣、人材紹介、教育研修等、幅広いサービスをワンストップで提供している			
	知的財産	・20年3月に厚生労働省の委託事業である「職業紹介優良事業者認定制度」において優良事業者として認定された			
ノウハウ	・介護に特化したeラーニングサービス「イーケアラボ」の提供を19年11月に開始した				
人的資本	経営陣	・社長はツクイ入社後、幅広い介護サービスに携わったほか、不振事業の再建や、新規事業の立上げを行った	・社長のツクイグループでの経験年数	20.5年(20年7月時点)	21年(21年1月時点)
		・社長は上場企業では数少ない非創業者(及びその親族)の女性トップである			
		・同社は取締役6名の監査等委員会設置会社であるが、そのうち3名は社外取締役である	・取締役のうちの社外取締役の比率	50.0%	50.0%
	従業員	・事務・コーディネート・営業業務の全てを担当するキャリアアドバイザーを中心に従業員を拡充している	・従業員数	200人	230人
			・うちキャリアアドバイザー数	132人	145人
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	120,700株(7.6%)	125千株(7.8%)
		・ストックオプション	80,500株(5.0%)	非開示	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/3期または20/3期末、今回は21/3期上期または21/3期上期末のもの。(出所) ツクイスタッフ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、登録スタッフに対する求人活動等の業務、派遣・紹介先に対する営業活動、登録スタッフと派遣・紹介先を結ぶコーディネート業務を一人のキャリアアドバイザーが担当しており、登録スタッフ及び派遣・紹介先との信頼関係の構築が業務遂行上、不可欠になっている。

キャリアアドバイザーは、派遣・紹介先の要望や現場の雰囲気やスキルや経験、性格が合う登録スタッフを派遣・紹介するので、同社によるコーディネートはミスマッチが起こりにくい特

徴がある。例えば、同社が13年度に実施したアンケート調査によると、紹介予定派遣を通じて正式採用に至ったスタッフの定着率(1年以上勤務)は90%を超えていた。

また、キャリアアドバイザーの中には、介護職員初任者研修・実務者研修、ホームヘルパー1級・2級等の資格保持者も多く在籍しており、登録スタッフに対してはスタッフの立場に立ったアドバイスをしているほか、派遣・紹介先に対しては介護知識をベースとした関係構築に努めている。結果、同社のクライアントの多くは取引年数が10年を超えている模様である。

一方、同社が派遣・紹介した就労者の87%は何らかの資格を保有しており、就労者の質の高さが派遣・紹介先による派遣・紹介スタッフへの高い評価や同社への信頼に繋がっている。こうしたことから、顧客、派遣・紹介スタッフ、キャリアアドバイザーの間の信頼関係が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 21年3月期上期は5%減収、60%営業減益

21/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高3,951百万円(前年同期比5.3%減)、営業利益77百万円(同60.1%減)、経常利益73百万円(同61.2%減)、四半期純利益32百万円(同72.0%減)であった(図表6)。

【図表6】21年3月期上期の業績

(単位:百万円)

	サービス別	20/3期						21/3期			
		上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		4,171	2,091	1,994	4,085	8,257	1.6%	2,015	1,935	3,951	-5.3%
	人材派遣	3,665	1,828	1,737	3,566	7,231	0.3%	1,741	1,702	3,443	-6.0%
	紹介予定派遣	75	30	24	55	130	-24.7%	26	32	59	-21.0%
	人材紹介	367	171	194	365	733	22.1%	232	171	404	9.9%
	委託	38	39	30	69	108	-1.2%	12	20	32	-14.7%
	教育研修	19	19	7	27	47	30.4%	1	7	9	-54.7%
	その他	4	1	0	2	6	-	0	1	2	-49.3%
売上総利益		656	325	296	622	1,278	5.8%	334	265	600	-8.6%
	売上総利益率	15.7%	15.6%	14.8%	15.2%	15.5%	-	16.6%	13.7%	15.2%	-
販売費及び一般管理費		462	226	223	449	912	19.7%	273	249	523	13.0%
	販管費率	11.1%	10.8%	11.2%	11.0%	11.1%	-	13.6%	12.9%	13.2%	-
営業利益		193	99	72	172	365	-18.0%	60	16	77	-60.1%
	営業利益率	4.6%	4.8%	3.6%	4.2%	4.4%	-	3.0%	0.8%	2.0%	-
経常利益		188	97	71	168	357	-14.5%	58	14	73	-61.2%
	経常利益率	4.5%	4.7%	3.6%	4.1%	4.3%	-	2.9%	0.8%	1.9%	-
当期(四半期)純利益		117	60	47	108	226	-16.9%	31	1	32	-72.0%

(出所) ツクイスタッフ決算短信より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高は、人材派遣が前年同期比 6.0%減、紹介予定派遣が同 21.0%減、人材紹介が同 9.9%増、委託が同 14.7%減、教育研修が同 54.7%減だった。

人材派遣、紹介予定派遣の合計（以下、人材派遣等）の売上高については、同一労働同一賃金の実現に向けた改正労働者派遣法が 4 月に施行され、派遣単価が上昇したものの、派遣先の一部利用控えと新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、派遣スタッフ数の減少に連動して総稼働時間が大幅に減少したため、同 6.3%減少した。

人材派遣等の四半期ベースの前年同期比減収率は、第 1 四半期の 5.1%から第 2 四半期には 7.6%に拡大した。第 2 四半期において、法改正の影響は徐々に軽減したものの、新型コロナウイルスの感染拡大が女性の非正規従業員に対する雇用情勢の悪化に繋がり、これまで高かった介護業界の離職率が低下したため、介護分野の人材不足感が 6 月から急速に弱まり、成約件数の減少幅が拡大した。

人材紹介は、成約件数は減少したものの、20/3 期下期からの料率改定による紹介単価の上昇が貢献した。教育研修は、新型コロナウイルス問題に伴い、講師派遣型集合研修が大きく落ち込んだほか、新規客に対し、eラーニングの新サービス「イーケアラボ」を長期に亘って無償提供していたため、大幅減収を余儀なくされた。但し、11 月申込分から有償提供となるため、下期の売上高は回復に向かうと見られる。

営業利益の減収要因としては、減収による売上総利益の減少 34 百万円、直接部門人件費増 27 百万円（売上原価）、間接部門人件費増 24 百万円、広告宣伝費増 40 百万円（以上、販管費）等が挙げられる。

一方、増収要因としては、求人費減 13 百万円（売上原価）、間接部門人件費及び広告宣伝費以外の販管費減 5 百万円等が挙げられる。

◆ 売上高、営業利益共に期初計画を上回った

期初計画に対する達成率は、売上高が 103.0%、営業利益は 165.6%、経常利益は 205.3%であった。新型コロナウイルス問題等の事業環境を勘案した結果、成長投資以外の投資計画や経費を見直し、上期のコストを計画比 50 百万円（人件費及び採用費 47 百万円、研修費 3 百万円）削減した。具体的には、キャリアアドバイザーと本社間接部門の増員抑制と、集合型からオンラインへの研修形態の変更を実施した。

売上高については、人材紹介が同 75 百万円減となったものの、人材派遣等が計画比 176 百万円増、教育研修・委託・その他の合計が同

14 百万円増となったため、計画を 116 百万円上回った。人材派遣等については、法改正の影響が想定ほど大きくはならなかった。人材紹介については、単価はほぼ計画通りとなったものの、キャリアアドバイザーの採用を当初計画よりも抑制したため、成約件数が想定を下回った。

売上総利益については、計画を 12 百万円下回った。直接部門人件費が計画比 29 百万円減少したことや、売上高が計画を上回ったことがプラスに働いた一方、売上原価が少ない人材紹介の計画未達に伴うセールスマックスの悪化がマイナスに働いた。

販管費については、社員採用費が計画比 13 百万円減、旅費交通費が同 12 百万円減、業務委託費が同 10 百万円減、間接部門人件費が同 5 百万円減、広告宣伝費が同 5 百万円減等となったため、計画を 61 百万円下回った。

◆ 事業環境の変化に対応して、新たな取組みを開始した

同社は、法改正や新型コロナウイルス問題への対応として、21/3 期に入ってから新たな取組みを矢継ぎ早に開始しているが、主なものは以下の通りである。

- 1) 支店の事務担当者約 20 名に 11 月からコールセンター業務を兼務させ、応募者からの電話に迅速に対応できる体制を確保した。
- 2) 新型コロナウイルスによってクラスターが発生した全国介護付きホーム協会の会員介護事業者に、同社が事務局となって同協会の会員企業で支援チーム (DCAT : Disaster Care Assistance Team) を組成、現地に派遣する仕組みを構築した。
- 3) 介護専門の外国人材紹介サービス「ぐるーばるほっと！」のプロモーションサイトを 10 月に開設し、事業化の準備を進めた。
- 4) 小規模な有料老人ホーム等、同社にとって開拓余地が大きく、かつ、離職率が介護業界の中でも相対的に高い事業者に対する新規開拓を強化した。

◆ 利益蓄積により自己資本比率は若干上昇した

21/3 期上期末の総資産は、売掛金が 20/3 期末比 143 百万円減少したものの、現金及び預金が同 106 百万円増、ソフトウェア仮勘定が同 44 百万円増となったこと等により、前期末の 3,168 百万円から 3,178 百万円へと増加した。

調達サイドでは、負債合計は前期末比 3 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積に伴い、同 13 百万円増加した。結果、自己資本比率は 20/3 期末の 67.2%から 67.4%に若干上昇した。

> 業績見通し

◆ ツクイスタッフの21年3月期予想

21/3 期上期実績は計画を上回ったものの、新型コロナウイルス問題の収束時期の不確実性や事業環境等を勘案した結果、法改正の影響や先行投資負担等により、売上高 7,992 百万円、営業利益 61 百万円、経常利益 53 百万円、当期純利益 0 百万円としていた通期計画を同社は据え置いた (図表 7)。

【 図表 7 】ツクイスタッフの過去の業績と 21 年 3 月期の計画

(単位:百万円)

内訳	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期会社計画		
	実績	実績	実績	実績	実績	期初計画	修正計画	増減率
売上高	1,477	6,788	7,734	8,130	8,257	7,992	7,992	-3.2%
人材派遣等	—	6,096	6,992	7,384	7,361	6,946	6,946	-5.6%
人材紹介	—	518	554	600	733	941	941	28.5%
その他	—	173	187	145	161	104	104	-35.6%
売上原価	—	5,813	6,617	6,921	6,978	7,035	6,776	-2.9%
人件費	—	5,325	6,137	6,522	6,551	—	—	—
求人費	—	243	228	145	166	432	173	4.2%
その他経費	—	243	251	253	260	—	—	—
売上総利益	—	975	1,116	1,208	1,278	957	1,216	-4.8%
売上総利益率	—	14.4%	14.4%	14.9%	15.5%	12.0%	15.2%	—
販売費及び一般管理費	—	514	623	762	912	896	1,155	-1.8%
販管費率	—	7.6%	8.1%	9.4%	11.1%	11.2%	14.5%	—
広告宣伝費	—	36	66	113	183	2	260	41.6%
その他	—	478	556	649	729	894	895	22.8%
営業利益	0	460	493	446	365	61	61	-83.3%
営業利益率	0.0%	6.8%	6.4%	5.5%	4.4%	0.8%	0.8%	—
経常利益	90	455	490	417	357	53	53	-85.1%
経常利益率	6.1%	6.7%	6.3%	5.1%	4.3%	0.7%	0.7%	—
当期純利益	61	300	322	272	226	0	0	-99.6%
求人費・広告宣伝費合計	—	280	295	258	350	434	434	23.8%
売上高比率	—	4.1%	3.8%	3.2%	4.2%	5.4%	5.4%	—

(出所) ツクイスタッフ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高についても変更はない。人材派遣等は前期比 5.6% 減と予想している。改正労働者派遣法の影響により、派遣単価は同 5.4%増加を見込む一方、派遣スタッフ数の大幅減少を想定している。人材紹介は、キャリアアドバイザーの人員増強やシステム導入効果等により、同 28.5%増と予想している。その他(委託、教育研修等)は、新型コロナウイルス問題による集合型教育研修の落込みにより、同 35.6%減と予想している。

なお、同社は期初段階では、従来販管費に計上していた広告宣伝費を、21/3 期から求人費に含めて売上原価に計上する予定としていたが、結局、従来通りの区分で計上することとなった。以下は、修正された売上原価と販管費の予想についての説明である。

売上原価については、前期比 202 百万円の減少を予想している。キャリアアドバイザーの増員に伴う直接部門人件費(前期比 149 百万円増)や、求人費(同 7 百万円増)の増加を見込む一方、人材派遣等の売上高の減少に伴い、派遣スタッフ人件費の減少を見込んでいる。

販管費については、前期比 243 百万円の増加を予想している。広告宣伝費(前期比 77 百万円増)、間接部門人件費(同 62 百万円増)、業務委託費(同 44 百万円増、営業支援システムの導入等)、消耗品費(同 27 百万円増、システム開発及びテストサーバー費用)、社員採用費(同 12 百万円増)の増加を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 3 月期予想

当センターは、21/3 期上期実績や、同社の施策、新型コロナウイルス問題の影響を踏まえて 21/3 期予想を見直した結果、売上高を 8,128 万円→7,790 百万円、営業利益を 134 百万円→80 百万円、経常利益を 126 百万円→72 百万円、当期純利益を 53 百万円→16 百万円に修正した(図表 8)。

【 図表 8 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	20/3期	21/3期CE	旧21/3期E	21/3期E	旧22/3期E	22/3期E	旧23/3期E	23/3期E
売上高	8,257	7,992	8,128	7,790	8,488	8,176	9,047	8,674
前期比	1.6%	-3.2%	-1.6%	-5.7%	4.4%	5.0%	6.6%	6.1%
サービス別								
人材派遣等	7,361	6,946	7,078	6,853	7,287	7,062	7,683	7,400
人材紹介	733	941	916	816	1,040	940	1,190	1,090
その他	161	104	134	121	161	174	174	184
売上総利益	1,278	1,216	1,294	1,180	1,391	1,304	1,546	1,429
売上総利益率	15.5%	15.2%	15.9%	15.2%	16.4%	16.0%	17.1%	16.5%
販売費及び一般管理費	912	1,155	1,160	1,100	1,234	1,201	1,324	1,291
販管費率	11.1%	14.5%	14.3%	14.1%	14.5%	14.7%	14.6%	14.9%
営業利益	365	61	134	80	157	103	222	138
前期比	-18.0%	-83.3%	-63.3%	-78.1%	17.2%	28.7%	41.4%	34.0%
営業利益率	4.4%	0.8%	1.6%	1.0%	1.9%	1.3%	2.5%	1.6%
経常利益	357	53	126	72	149	95	214	129
前期比	-14.5%	-85.1%	-64.7%	-79.8%	18.1%	32.1%	43.6%	35.8%
経常利益率	4.3%	0.7%	1.6%	0.9%	1.8%	1.2%	2.4%	1.5%
当期純利益	226	0	53	16	69	32	114	56
前期比	-16.9%	-99.6%	-76.4%	-92.9%	29.7%	100.0%	65.2%	74.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ツクイスタッフ決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。なお、当センターの前回予想は、広告宣伝費を従来通り販管費で計上するという前提で策定している。

サービス別売上高については、人材派遣等は、新型コロナウイルス問題に伴う介護分野の人手不足感の軽減の影響を踏まえ、225百万円減額した。人材紹介は、21/3期上期実績が想定を大幅に下回ったことを踏まえ、100百万円減額した。その他(委託、教育研修等)は、委託の21/3期上期実績が想定を下回ったことから、13百万円減額した。

売上総利益率については、人材紹介の売上高構成比の前提を引き下げたため、前回予想の15.9%から15.2%に引下げた。前期との比較では、人材紹介の売上高構成比の上昇による改善要因を、直接部門人件費の増加による悪化要因が上回ると想定し、前期の15.5%から低下すると考えた。一方、販管費については、間接部門人件費を中心に21/3期上期実績が想定を下回っていたことから、前回予想の1,160百万円から1,100百万円に減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、決算実績や同社の施策、経済環境の変化を踏まえ、22/3期以降についても前回の業績予想を見直した。

22/3期予想については、売上高を312百万円、営業利益を54百万円減額した。高齢化に伴う介護市場の拡大を背景に、新型コロナウイルス問題の影響が徐々に軽減すると見られることや、人材紹介を専門に担当するキャリアアドバイザーの増員等、21/3期から取組みを始めた各種施策の効果が生じてくると考えたことから、前期比では5.0%増収、28.7%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、21/3期の修正と同様の理由により、人材派遣等は225百万円、人材紹介は100百万円減額した。一方、その他(委託、教育研修等)は、無償提供の影響がなくなるイーケアラボの拡大を見込み、13百万円増額した。

売上総利益率については、人材紹介の売上高構成比の前提を引下げたため、前回予想の16.4%から16.0%に引下げた。前期に対しては、人材紹介の売上高構成比の上昇による改善を見込み、前期予想の15.2%から上昇すると考えた。一方、販管費については、間接部門人件費等を見直し、前回予想の1,234百万円から1,201百万円に減額した。

23/3期については、売上高を373百万円、営業利益を84百万円減額したが、各種施策の効果を見込み、前期比では6.1%増収、34.0%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、21/3 期、22/3 期の修正と同様の理由により、人材派遣等は 283 百万円、人材紹介は 100 百万円減額した。一方、その他（委託、教育研修等）は、無償提供の影響がなくなるイーケラボの拡大を見込み、10 百万円増額した。

売上総利益率については、人材紹介の売上高構成比の前提を下げたため、前回予想の 17.1%から 16.5%に下げた。前期に対しては、人材紹介の売上高構成比の上昇による改善を見込み、前期予想の 16.0%から上昇すると考えた。一方、販管費については、間接部門人件費等を見直し、前回予想の 1,324 百万円から 1,291 百万円に減額した。

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を考慮しつつ、安定的な配当を継続していくことを利益配分の基本方針としている。21/3 期の 1 株当たり配当金は、20/3 期と同額の 30 円を予定している。当センターでは、21/3 期から 23/3 期までの配当を各期 30 円とした前回予想を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大の影響に引き続き注意したい

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) 介護保険制度の改正による人材派遣・紹介への需要の減少、2) 社会保険料の負担の増加、3) 働き方改革関連法の施行による人材派遣の利用控えの長期化、4) 新型コロナウイルス問題の影響の拡大を投資に際しての留意点として指摘した。

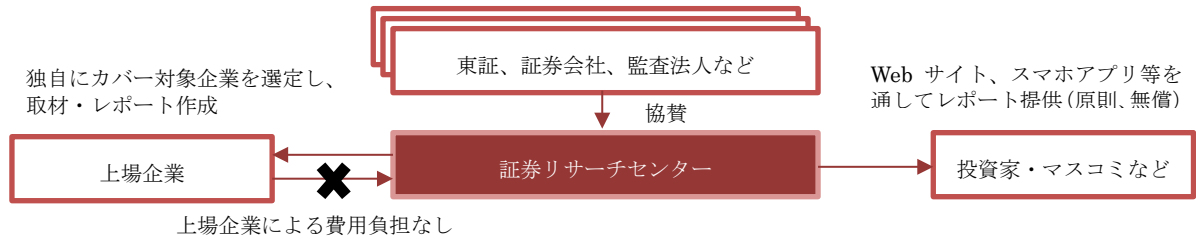
今回、当センターが業績予想を下方修正したのは、人材紹介の拡大ペースが想定を下回っていることに加え、人手不足が深刻だった介護業界向け人材派遣において、新型コロナウイルスの感染拡大が、派遣社員の求人減という形で大きな影響を与えていることが主因である。

当センターでは、高齢化に伴う介護市場の拡大を背景に、同社の人材派遣サービスは 22/3 期以降回復すると予想しているが、新型コロナウイルス問題を背景とした介護業界の離職率の低下が更に進行した場合、特に 22/3 期以降の業績が当センターの予想を下回る可能性があるため、引き続き、状況の推移を注意深く見守る必要がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。