

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7月16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 20210713

ツクイスタッフ(7045 東証 JQS)

発行日:2021/7/16

**介護・医療業界に特化して全国展開する人材サービス企業
コロナ感染症の影響の軽減や新たな施策の効果により、中期的な業績回復を予想**

> 要旨

◆ 介護・医療業界に特化して全国展開する人材サービス会社

・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ホールディングス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 月期は 7%減収、84%営業減益

・21/3 期決算は、前期比 7.3%減収、83.7%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減収や、人件費や広告宣伝費等の増加等により、大幅減益となった。コスト削減に取り組んだものの、前期比大幅増収を見込んでいた人材紹介が減収となったこともあり、営業利益は会社計画をやや下回った。

◆ 22 年 3 月期の会社計画は 8%増収、21%営業増益

・22/3 期決算について同社は、人材派遣の緩やかな回復や、営業活動を強化する人材紹介の大幅な増加、e ラーニング等からなる事業領域の拡大を想定し、前期比 7.7%増収、20.9%営業増益を見込んでいる。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/3 期実績や同社の施策等を踏まえて、人材紹介の売上高等を中心に 22/3 期の業績予想を見直し、売上高を8,176 百万円→8,072 百万円(前期比 5.4%増)、営業利益を103 百万円→66 百万円(同 11.0%増)に下方修正した。

◆ 23 年 3 月期予想も減額したが、中期的な業績回復を予想

・当センターでは、23/3 期についても、人材紹介等の売上高予想の減額や、業務委託費や減価償却費等のシステム関連費用等の増額に伴い、業績予想を引下げた。
・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、新たな施策の効果が徐々に現れ、人材紹介等の利益率が高いサービスの売上高構成比が上昇すると考えたことから、23/3 期は 5.1%増収、36.3%営業増益、24/3 期は 3.5%増収、30.0%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】

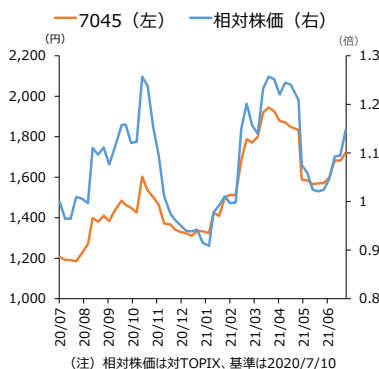
	2021/7/9
株価 (円)	1,722
発行済株式数 (株)	1,610,000
時価総額 (百万円)	2,772

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	572.1	228.2	95.3
PBR (倍)	1.3	1.3	1.4
配当利回り (%)	1.7	1.7	1.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	8.9	-11.3	32.3
対TOPIX (%)	7.7	-10.8	6.1

【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)
2020/3	8,257	1.6	365	-18.0	357	-14.5	226	-16.9	145.4	1,333.2	30.0
2021/3	7,658	-7.3	59	-83.7	57	-83.9	4	-97.9	3.0	1,301.8	30.0
2022/3 CE	8,247	7.7	72	20.9	73	27.1	14	209.3	9.3	-	30.0
2022/3 E	8,072	5.4	66	11.0	67	16.8	12	151.8	7.5	1,278.2	30.0
2023/3 E	8,487	5.1	90	36.3	91	35.4	29	139.5	18.1	1,266.3	30.0
2024/3 E	8,787	3.5	117	30.0	118	29.6	48	65.2	29.9	1,266.1	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

2/18

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・医療業界に特化して全国展開する人材サービス会社

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ホールディングス（21年6月上場廃止）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、21/3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（現ツクイホールディングス）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。ツクイホールディングスは21年3月末時点で同社の発行済株式総数の63.2%を所有している。

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		21/3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 (%)	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	6,741	88.0
紹介予定派遣	385	5.7	264	3.4	172	2.1	130	1.6	95	1.2
人材紹介	518	7.6	554	7.2	600	7.4	733	8.9	708	9.2
委託	146	2.2	156	2.0	109	1.3	108	1.3	70	0.9
教育研修	27	0.4	31	0.4	36	0.4	47	0.6	38	0.5
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.0	6	0.1	4	0.1
合計	6,788	100.0	7,734	100.0	8,130	100.0	8,257	100.0	7,658	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、介護職が約9割、看護職が約1割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、当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21/3期には1.2%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。

17/3期に7.4%だった人材紹介の売上高構成比は、20/3期から取組みを強化した結果、21/3期には9.2%に上昇した。職種別では、介護職が約9割、看護職が約1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。

21/3期末時点で、高知県、香川県、愛媛県等、5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 21/3 期には 0.9%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 5 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 123 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。

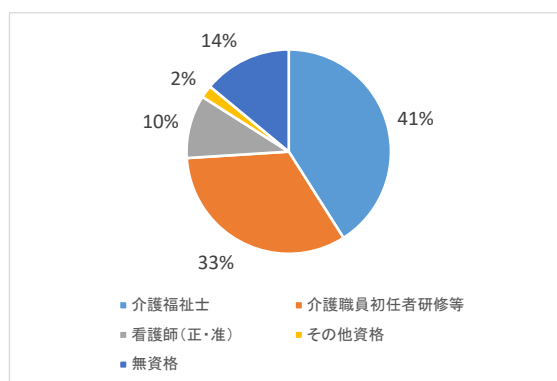
⑥ その他

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、21/3 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

21/3 期末時点の派遣スタッフ (紹介予定派遣、委託を含む) は約 2,300 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 86%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) 21/3 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

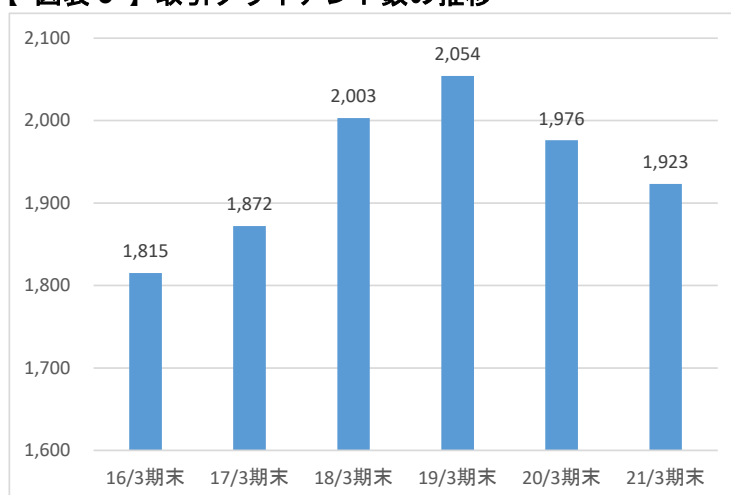
◆ 介護・医療施設との幅広い取引実績を誇る

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。

21/3 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 43%、株式会社(介護関連事業者)が 31%、医療法人が 17%、その他が 9%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

21/3 期末の取引事業所数は 1,923 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

◆ 人材派遣等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、人材派遣等)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。

人材派遣等のサービスは、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。

人材派遣等の売上原価は、派遣スタッフに支払う給料（以下、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とその他の支店スタッフの給料及び賞与（以下、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。証券リサーチセンター（以下、当センター）では、サービス別売上高構成比を用いて人材派遣等と人材紹介にコストを按分した試算を行い、人材派遣等の原価率は 90%前後と推測した（21/3 期の全社ベースの原価率は 85.8%）。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、直接部門人件費と求人費等の経費によって構成される。人材紹介の原価率は 10~15%前後と推測される。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。

◆ 売上総利益率と販管費率は共に低い

同社の21/3期の売上総利益率は、好採算ビジネスである人材紹介の売上高構成比が9.2%と低く、人材派遣を中心としたサービス構成であることから、14.2%にとどまっている。

21/3期の売上原価は、人件費6,166百万円（売上高比率80.5%）、支店で使用する登録スタッフの募集費用である求人費138百万円（同1.8%）、その他の経費264百万円（同3.5%）で構成されている。人件費は、派遣スタッフ人件費が大半を占めるが、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。売上高が減少する中、直接部門人件費が増加したため、21/3期の売上総利益率は前期の15.5%から1.3%ポイント悪化した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、間接部門の人件費、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。21/3期の販管費率は13.4%であり、水準としては低い。但し、売上高が減少する中、人件費や広告宣伝費等が増加したため、前期比では2.3%ポイント上昇した。売上総利益率と販管費率の悪化に伴い、営業利益率は前期の4.4%から0.8%に低下した。

◆ マルチタスク担当制のキャリアアドバイザーが組織の中心

21/3期末の従業員215名の内訳は、本社59名、支店156名（うちキャリアアドバイザー136名）となっている。

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（クライアント訪問、ヒアリング、新規開拓）、コーディネート業務（スタッフ登録、マッチング、雇用契約締結、アフターフォロー）、事務業務（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。

基本的には、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るが、現在では、求職者のグループに分けて、それぞれを専門に担当するキャリアアドバイザーも配置している。

◆ 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支店を持つが、全て小規模な賃貸物件であるため、21/3期末の有形固定資産は13百万円、敷金及び保証金は100百万円に過ぎない。総資産は3,060百万円であり、主な資産は1,851百万円の現金及び預金と833百万円の売掛金である。21/3期の総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は2.5回と良好な水準を確保している。

一方、同社の負債は、派遣スタッフの未払給与等の未払金や、退職給付引当金、未払消費税等が中心で有利子負債は存在していない。21/3期末の自己資本比率は68.4%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、RPO事業、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	1,923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)	19.5年(21年7月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年(20年7月時点)	2.5年(21年7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	約2,300人
・就労者の有資格者比率			87%	86%	
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・紹介先を結ぶ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期の事業所の大幅削減後、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	201百万円
	ノウハウ	・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			
人的資本	経営陣	・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			
		・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			
		・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)	21.5年(21年7月時点)
	従業員	・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7名の監査等委員会設置会社であるが、そのうち4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%(20年7月時点)	57.1%(21年7月時点)
		・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	215人
従業員	・インセンティブ制度	・うちキャリアアドバイザー数	132人	136人	
		・従業員持株会	120,700株(7.6%)	127,800株(8.0%)	
		・ストックオプション	80,500株(5.0%)	71,000株(4.4%)	

(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期または21/3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をよく理解した上で、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86%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月期は7%減収、84%営業減益

21/3期決算は、売上高7,658百万円(前期比7.3%減)、営業利益59百万円(同83.7%減)、経常利益57百万円(同83.9%減)、当期純利益4百万円(同97.9%減)であった(図表6)。

【図表6】21年3月期の業績

(単位:百万円)

	サービス別	20/3期		1Q		2Q		上期		増減率		21/3期		3Q		4Q		下期		増減率		通期		増減率		
		通期	増減率																							
売上高		8,257	1.6%	2,015	1,935	3,951	-5.3%	1,882	1,823	3,706	-9.3%	7,658	-7.3%													
	人材派遣	7,231	0.3%	1,741	1,702	3,443	-6.0%	1,673	1,623	3,297	-7.5%	6,741	-6.8%													
	紹介予定派遣	130	-24.7%	26	32	59	-21.0%	20	14	35	-35.0%	95	-26.9%													
	人材紹介	733	22.1%	232	171	404	9.9%	152	151	303	-16.8%	708	-3.4%													
	委託	108	-1.2%	12	20	32	-14.7%	20	16	37	-45.9%	70	-34.8%													
	教育研修	47	30.4%	1	7	9	-54.7%	14	15	29	9.4%	38	-17.7%													
	その他	6	-	0	1	2	-49.3%	0	1	2	6.5%	4	-31.6%													
売上総利益		1,278	5.8%	334	265	600	-8.6%	264	224	488	-21.4%	1,088	-14.8%													
	売上総利益率	15.5%	-	16.6%	13.7%	15.2%	-	14.0%	12.3%	13.2%	-	14.2%	-													
販売費及び一般管理費		912	19.7%	273	249	523	13.0%	261	244	506	12.5%	1,029	12.8%													
	販管費率	11.1%	-	13.6%	12.9%	13.2%	-	13.9%	13.4%	13.7%	-	13.4%	-													
営業利益		365	-18.0%	60	16	77	-60.1%	2	-20	-17	-	59	-83.7%													
	営業利益率	4.4%	-	3.0%	0.8%	2.0%	-	0.1%	-	-	-	0.8%	-													
経常利益		357	-14.5%	58	14	73	-61.2%	1	-17	-15	-	57	-83.9%													
	経常利益率	4.3%	-	2.9%	0.8%	1.9%	-	0.1%	-	-	-	0.8%	-													
当期(四半期)純利益		226	-16.9%	31	1	32	-72.0%	-7	-20	-28	-	4	-97.9%													

(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、人材派遣が前期比6.8%減、紹介予定派遣が同

26.9%減、人材紹介が同 3.4%減、委託が同 34.8%減、教育研修が同 17.7%減だった。

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20年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、前期比 7.5%減少した。対面での活動を強みとしていた同社の営業手法が、コロナ禍においては苦戦を強いられる要因となった。

人材紹介は、20/3 期下期に実施した料率改定に伴い、紹介単価が上昇したものの、成約件数が減少したため、減収となった。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10月申込分まで無償提供していたため、減収を余儀なくされた。

営業利益の減益要因としては、減収による売上総利益減 93 百万円、直接部門人件費増 43 百万円(売上原価)、間接部門人件費増 32 百万円、広告宣伝費増 82 百万円(以上、販管費)等が挙げられる。一方、増益要因としては、求人費減 28 百万円(売上原価)が挙げられる。

◆ 営業利益を確保した上期に対し、下期は営業損失を計上した

21/3 期決算を第2 四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けてみると、上期は、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)であった。第1 四半期が利益率の高い人材紹介の需要期にあたることや、人材派遣等における新型コロナウイルス問題の影響が下期よりは小さかったことから、上期は前年同期大幅減益ながら、営業利益を確保した。

一方、下期は、売上高 3,706 百万円(前年同期比 9.3%減)、営業損失 17 百万円(前年同期は 172 百万円の利益)であった。人材紹介の売上高が上期の 404 百万円から 303 百万円に減少したことに加え、新型コロナウイルス問題の影響が強まり、人材派遣等の売上高も上期比減少したことから、下期は営業損失の計上を余儀なくされた。

◆ 売上高、営業利益共に期初計画を下回った

期初計画に対する達成率は、売上高が 95.8%、営業利益は 97.3%、経常利益は 108.4%であった。同社は、21/3 期期初段階では、従来、売上原価に計上していた求人費を販管費の広告宣伝費に振替えて計上する予定であったが、最終的には従来通りの計上方法となった。以下の記述では、従来通りの方法を続ける前提での計画を基準としている。

売上高については、キャリアアドバイザーの増員計画の見直しやシステム導入効果の発現遅延等から、人材紹介が計画比 233 百万円減となったほか、新型コロナウイルス問題による需要減の影響等から、人材派遣等も同 101 百万円減となったため、計画を 334 百万円上回った。

売上総利益については、計画を 127 百万円（売上高要因 51 百万円、売上総利益率要因 76 百万円）下回った。売上総利益率要因の内訳は、採用計画の見直しに伴い、直接部門人件費（計画比 106 百万円減）や求人費（同 34 百万円減）が増益要因となった一方、人材紹介の計画未達に伴う売上構成の悪化等が同 216 百万円の減益要因となった。

販管費については、計画を 125 百万円下回った。広告宣伝費は計画を 5 百万円上回ったものの、採用計画の見直しにより、間接部門人件費が 29 百万円、社員採用費（求人費）が 26 百万円、各々計画を下回った。そのほか、業務委託費が 33 百万円、旅費交通費が 23 百万円、消耗品費が 7 百万円、各々計画を下回った。

◆ 主力事業の収益力の回復等を目指し、新施策を開始した

同社は、主力事業の収益力の回復や、事業領域の拡大、システム効果と組織機能強化による生産性の向上を目指し、従来施策を強化すると共に、新施策を開始している。主なものは以下の通りである。

- 1) 主力事業である採用支援（人材派遣、人材紹介）においては、人材紹介専門のインサイドセールスチームを設置し、管理職を中心としたハイクラス人材紹介サービス「マネッジ」を拡販する。
- 2) 領域拡大事業である育成支援（教育研修）においては、イーケアラボの本格展開を推進するほか、集合研修との複合案件の獲得にも注力する。
- 3) クライアントである介護、医療事業者の採用活動を代行する RPO 事業に進出し、業務支援領域を強化していく。
- 4) 営業支援システム（20 年 10 月導入）と基幹業務システム（21 年 5 月導入）により、労働生産性を高め、収益性の回復を図る。

◆ 負債の減少により自己資本比率は若干上昇した

21/3 期末の総資産は、前期末にはなかったソフトウェア仮勘定が計上されたものの、現金及び預金が同 123 百万円、売掛金が同 103 百万円減少したため、前期末の 3,168 百万円から 3,060 百万円に減少した。

調達サイドでは、負債合計は、未払消費税等の減少等により、前期末比 69 百万円減少した。一方、自己資本は、配当金の支払いに伴い、同 37 百万円減少した。結果、自己資本比率は 20/3 期末の 67.2%から 68.4%に若干上昇した。

> 業績見通し

◆ ツクイスタッフの22年3月期予想

22/3期の会社計画は、売上高 8,247 百万円 (前期比 7.7%増)、営業利益 72 百万円 (同 20.9%増)、経常利益 73 百万円 (同 27.1%増)、当期純利益 14 百万円 (同 209.3%増) である (図表 7)。

【図表 7】ツクイスタッフの過去の業績と22年3月期の計画

(単位:百万円)

	内訳	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	
		実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		6,788	7,734	8,130	8,257	7,658	8,247	7.7%
	人材派遣等	6,243	7,149	7,493	7,470	6,906	7,192	4.1%
	人材紹介	518	554	600	733	708	882	24.7%
	その他	27	31	36	53	43	172	298.0%
売上原価		5,813	6,617	6,921	6,978	6,569	6,695	1.9%
	人件費	5,325	6,137	6,522	6,551	6,166	—	—
	求人費	243	228	145	166	138	29	-78.6%
	その他経費	243	251	253	260	264	—	—
売上総利益		975	1,116	1,208	1,278	1,088	1,551	42.5%
売上総利益率		14.4%	14.4%	14.9%	15.5%	14.2%	18.8%	—
販売費及び一般管理費		514	623	762	912	1,029	1,479	43.7%
	販管費率	7.6%	8.1%	9.4%	11.1%	13.4%	17.9%	—
	広告宣伝費	36	66	113	183	265	377	42.2%
	その他	478	556	649	729	763	1,101	44.3%
営業利益		460	493	446	365	59	72	20.9%
営業利益率		6.8%	6.4%	5.5%	4.4%	0.8%	0.9%	—
経常利益		455	490	417	357	57	73	27.1%
経常利益率		6.7%	6.3%	5.1%	4.3%	0.8%	0.9%	—
当期純利益		300	322	272	226	4	14	209.3%
求人費・広告宣伝費合計		280	295	258	350	404	407	0.7%
売上高比率		4.1%	3.8%	3.2%	4.2%	5.3%	4.9%	—

(注) 人材派遣等は、人材派遣、紹介予定派遣、委託。その他は、教育研修及びその他。

(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は、人材派遣等は、改正労働者派遣法による一部派遣先の利用控えの影響一巡や、新型コロナウイルス問題の影響軽減を見込み、前期比 4.1%増と予想している。人材紹介は、インサイドセールスチームの設置により、管理職等のハイクラス人材紹介サービスである「マネッジ」の展開強化等により、同 24.7%増と予想している。その他(教育研修等)は、イーケアラボの拡大や、RPO事業の推進により、同 298.0%増と予想している。

売上原価については、前期比 126 百万円の増加を予想している。求人費(前期比 109 百万円減、広告宣伝費へのシフト)や、直接部門人件費(同 79 百万円減、キャリアアドバイザー以外の支店スタッフの人件費を販管費での計上に変更)の減少を見込む一方、人材派遣等の売上高の回復に伴い、派遣スタッフ人件費の増加を見込んでいる。売上総利益率については、利益率の高い人材紹介の売上高構成比が前期の

9.2%から 10.7%に上昇するという前提の下、前期の 14.2%から 18.8%への上昇を見込んでいる。

販管費については、前期比 450 百万円の増加を予想している。間接部門人件費（前期比 121 百万円増、営業支援部門の強化及び直接部門人件費の一部の計上科目の変更）、広告宣伝費（同 112 百万円増、登録スタッフ獲得に向けた WEB サイト投資の強化）、業務委託費（同 125 百万円増、基幹業務システムの導入等）、減価償却費（同 30 百万円増、システム投資の拡大）、旅費交通費（同 17 百万円増）、通信費（同 12 百万円増）、研修費（同 6 百万円増）等の増加を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの 22 年 3 月期予想

当センターは、21/3 期実績や、同社の施策を踏まえて 22/3 期予想を見直した結果、売上高を 8,176 万円→8,072 百万円、営業利益を 103 百万円→66 百万円、経常利益を 95 百万円→67 百万円、当期純利益を 32 百万円→12 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)

	21/3期	22/3期CE	旧22/3期E	22/3期E	旧23/3期E	23/3期E	24/3期E
売上高	7,658	8,247	8,176	8,072	8,674	8,487	8,787
前期比	-7.3%	7.7%	5.0%	5.4%	6.1%	5.1%	3.5%
サービス別							
人材派遣等	6,906	7,192	7,062	7,122	7,400	7,392	7,562
人材紹介	708	882	940	830	1,090	950	1,050
その他	43	172	174	120	184	145	175
売上総利益	1,088	1,551	1,304	1,497	1,429	1,621	1,707
売上総利益率	14.2%	18.8%	16.0%	18.5%	16.5%	19.1%	19.4%
販売費及び一般管理費	1,029	1,479	1,201	1,431	1,291	1,531	1,590
販管費率	13.4%	17.9%	14.7%	17.7%	14.9%	18.0%	18.1%
営業利益	59	72	103	66	138	90	117
前期比	-83.7%	20.9%	28.7%	11.0%	34.0%	36.3%	30.0%
営業利益率	0.8%	0.9%	1.3%	0.8%	1.6%	1.1%	1.3%
経常利益	57	73	95	67	129	91	118
前期比	-83.9%	27.1%	32.1%	16.8%	35.8%	35.4%	29.6%
経常利益率	0.8%	0.9%	1.2%	0.8%	1.5%	1.1%	1.3%
当期純利益	4	14	32	12	56	29	48
前期比	-97.9%	209.3%	100.0%	151.8%	74.8%	139.5%	65.2%

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想。人材派遣等については、旧予想は、人材派遣と紹介予定派遣、新予想は、人材派遣、紹介予定派遣、委託。その他については、旧予想は、委託、教育研修、その他、新予想は、教育研修とその他。

(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、サービス別売上高の会社計画の区分が、人材派遣、紹介予定派遣の合計から、人材派遣、紹介予定派遣、委託の合計に変更されたことに伴い、当セン

ターの予想についても、今回予想から人材派遣等に委託を加えている。

サービス別売上高については、人材派遣等は、委託の区分変更が上乘せ要因となったほか、新型コロナウイルスのワクチン接種の進捗に伴い、全般的な雇用環境が改善に向かうことで、賃金水準が低い介護業界の人手不足感が徐々に強まると考え、60百万円増額した。人材紹介は、21/3期実績が想定を大幅に下回ったことを踏まえ、110百万円減額した。その他(教育研修、その他)は、新事業のRPO事業の貢献や、イーケアラボの増加による影響を、委託の区分変更の影響が上回ったため、54百万円減額した。

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ものの、同社が、従来は売上原価に含まれていた人件費の一部を販管費での計上に変更したほか、広告宣伝費の拡大に伴い、求人費を大幅に減額する方針を示したため、前回予想の16.0%から18.5%に引上げた。前期との比較では、人材紹介の売上高構成比の上昇と上記の要因により、前期の14.2%から4.3%ポイント上昇すると考えた。

一方、販管費については、同社の方針を踏まえ、間接部門人件費、広告宣伝費、業務委託費等を中心に数値を見直し、前回予想の1,201百万円から1,431百万円に増額した。営業外収支の予想については、21/3期実績を踏まえ、助成金(営業外収益)を増額する一方、障害者雇用率の上昇に伴い、障害者雇用納付金(営業外費用)を減額した。

> 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、前回の23/3期予想を見直すと共に、24/3期予想を新たに策定した。

23/3期予想については、売上高を187百万円、営業利益を48百万円減額した。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収束に伴い、介護業界の人手不足感が再び強まると見られることや、インサイドセールスの強化等による人材紹介の拡大や、その他の新規施策の効果を見込んだことから、前期比では5.1%増収、36.3%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、人材派遣等は、前回想定よりもキャリアアドバイザー等の従業員の拡大ペースを慎重に見たため、8百万円減額した。一方、人材紹介は、21/3期実績が想定を大幅に下回っていたこと踏まえ、140百万円減額した。その他(教育研修、その他)は、イーケアラボとRPO事業の拡大による影響を委託の区分変更の影響が上回ったため、39百万円減額した。前期比では、人材派遣等3.8%

増(コロナ禍からの回復による需要増)、人材紹介 14.5%増(営業活動の強化)、その他 20.8%増(イーケアラボや RPO 事業の拡大)を見込んでいる。

売上総利益率については、22/3 期予想と同様な理由により、前予想の 16.5%から 19.1%に引上げた。前期に対しては、人材紹介等の利益率が高いサービスの売上高構成比の上昇による改善を見込み、前期予想の 18.5%から上昇すると考えた。一方、販管費については、業務委託費や減価償却費等のシステム関連費用等の想定を引上げたため、前予想の 1,291 百万円から 1,531 百万円に増額した。

24/3 期については、売上高 8,787 百万円(前期比 3.5%増)、営業利益 117 百万円(同 30.0%増)、経常利益 118 百万円(同 29.6%増)、当期純利益 48 百万円(同 65.2%増)と予想した。

サービス別売上高については、23/3 期に高まった増収率が鈍化すると想定した人材派遣等は 7,562 百万円(前期比 2.3%増)、営業活動の強化が継続すると考えた人材紹介は 1,050 百万円(同 10.5%増)、イーケアラボと RPO 事業の拡大を予想したその他は 175 百万円(同 20.7%増)と見込んだ。

売上総利益率については、人材紹介等の利益率が高いサービスの売上高構成比の上昇を見込んだため、前期の 19.1%から 19.4%への上昇を予想した。一方、販管費については、間接部門人件費や広告宣伝費等の増加を見込み、前期比 3.9%増と予想した。

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。22/3 期の 1 株当たり配当金は、21/3 期と同額の 30 円を予定している。当センターでは、22/3 期と 23/3 期については 30 円とした前予想を据え置く一方、24/3 期についても 30 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 人材紹介の営業活動の強化策の成否を追加する

当センターでは、過去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、人材紹介の売上高予想を減額したことが主因である。同社は、キャリアアドバイザーの

増員や紹介専任担当者の配置等により、人材紹介の売上高構成比の上昇を目指してきたが、21/3 期実績は計画を大幅に下回った。22/3 期においては、新設したインサイドセールスチームにより、ハイクラス人材紹介サービス「マネッジ」の拡販に注力する方針を掲げている。

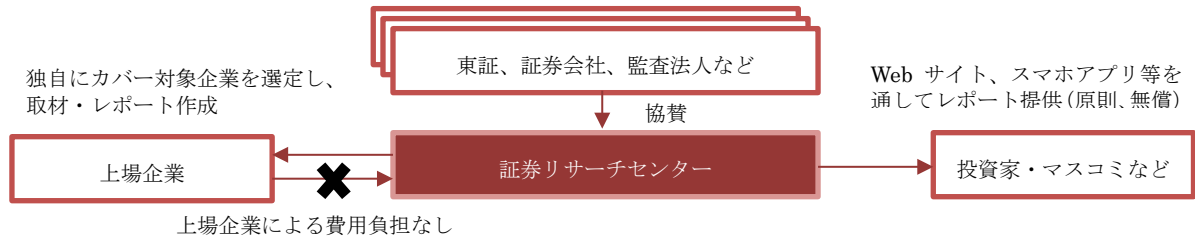
人材紹介は、限界利益率が高いため、売上高の変動が営業利益に大きな影響を与えるビジネスである。当センターでは、同社の新施策に期待を持ちつつも、十分な成果が得られるには時間が掛かると考え、22/3 期における人材紹介の売上高は高い伸びを見込む会社計画を下回ると予想した。しかし、新施策が想定以上の効果を上げれば、同社の営業利益は、計画を上回る可能性もある。よって、人材紹介の営業活動の強化策の成否を投資に際しての留意点に追加し、状況の推移を注意深く見守ることとしたい。

一方、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については、法律施行から1年が経過し、影響が軽微となったことから、留意点から除外することとする。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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・間接的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と、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。