

クリーク・アンド・リバー社

4763 東証 1 部

<http://www.cri.co.jp/stockholders/>

2016 年 11 月 11 日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 フィスコアナリスト
清水 さくら

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 躍進を続けるプロフェッショナルのためのエージェンシー

クリーク・アンド・リバー社<4763>は、プロフェッショナル（専門職）のエージェンシーとして、エージェンシー事業、プロデュース事業、ライツマネジメント事業を行っている。創業者である代表取締役社長の井川幸広（いかわゆきひろ）氏がフリーランスの映像ディレクター時代にクリエイターをバックアップする事業を立ち上げたのが起源で、現在は、クリエイターのみならず、10 分野のプロフェッショナルに展開。同社がプロフェッショナルのためのエージェンシーであることが意識の根底にあること、事業目的、実際の活動内容、常識にとらわれず分野をまたいで仕事を創出するなど、一般的な人材派遣・紹介会社とは大きく異なる。プロフェッショナルのためのエージェンシーに徹し、プロフェッショナルの生涯価値の向上に挑む。

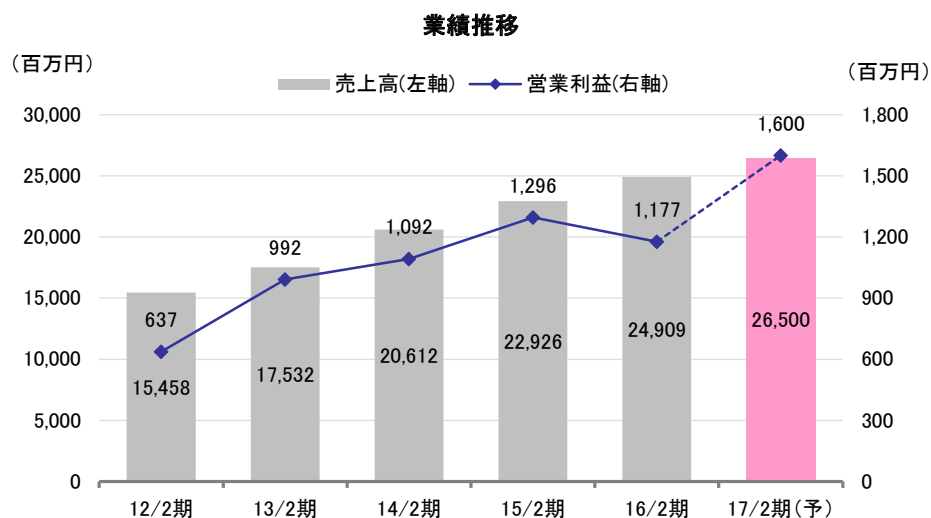
同社は、エージェンシー事業（派遣・紹介）、プロデュース事業（請負・アウトソーシング）、ライツマネジメント事業（知的財産）の 3 事業に対し、テレビ番組や映画の制作・製作、ゲーム、Web の制作などのクリエイティブ、医療、会計、建築などの 10 分野を対象としている。エージェンシー事業の売上高及び売上総利益がそれぞれ 6 割程度、プロデュース事業が 4 割弱とこの 2 事業で同社の連結売上高・営業利益の大半を占め、ライツマネジメント事業が続く。分野別では、売上高及び営業利益ともに、クリエイティブ分野が最も大きな割合を占めるが、医療分野は 10% 台半ばに近い利益率で貢献している。

同社は、事業領域をプロフェッショナルに限定しており、一般的な人材派遣・紹介会社との差別化・高付加価値化ができています。特にクリエイティブ分野では、職種を超えてノウハウの蓄積に成功、他分野への仕事の深掘りなど展開している。展開方法についてもフォーマットが蓄積されてきており、今後は成長の加速が見込めるだろう。

2017 年 2 月期第 2 四半期連結業績は、売上高が前年同期比 3.2% 増の 13,277 百万円（会社計画 13,250 百万円）、営業利益が同 11.5% 増の 1,011 百万円（同 930 百万円）、と会社計画を上回って着地した。通期連結業績予想の売上高 26,500 百万円（前期比 6.4% 増）及び営業利益 1,600 百万円（同 35.9% 増）は据え置きとなった。

■ Check Point

- ・プロフェッショナルのためのエージェンシーで、クリエイティブや医療分野などに強み
- ・2017 年 2 月期は売上高・利益ともに順調に拡大、2018 年 2 月期も売上高及び営業利益は過去最高を更新するイメージ
- ・多額の投資額や長い時間をかけずに新規分野の展開が可能、成長戦略実現への確度が高い



沿革

プロフェッショナルの生涯価値の最大化を目的に設立

創業者社長の井川氏が、プロフェッショナルの生涯価値の向上を目的に、1990 年、東京都新宿区に会社を設立。当初は、7 名のテレビディレクターと映画監督という小所帯からスタートした。翌年一般労働派遣事業の許可を取得し、本格始動。当初は、テレビ番組や映画制作分野のクリエイティブ分野で集中開拓してきたが、その後、医療分野に進出し現在は法曹やファッション分野など 10 分野にまで拡大している。

沿革表

1990年	(株)クリーク・アンド・リバー社を設立
1991年	一般労働者派遣事業の許可を取得
1992年	映像クリエイター・エージェンシー事業を開始
1993年	大阪支社を開設 有料職業紹介事業の許可を取得
1996年	ゲームクリエイター・エージェンシー事業を開始
1997年	(株)メディカル・プリンシプル社を設立 出版・広告クリエイター・エージェンシー事業を開始
1999年	C&R プロフェッショナル・エデュケーションセンターを設立
2000年	大阪証券取引所 NASDAQ（現：東京証券取引所 JASDAQ）に株式上場 (株)リーディング・エッジ社を設立
2001年	CREEK & RIVER KOREA を設立
2002年	コンテンツ・プロデュース事業を開始
2003年	ライツ事業を開始
2004年	グループ拠点が 5 都市に（東京、大阪、名古屋、福岡、ソウル）
2006年	東京都千代田区麹町 C&R グループビルへ本社移転 同社製作の映画『ベルナのしっぽ』『赤い鯨と白い蛇』を劇場公開
2007年	(株)C&R リーガル・エージェンシー社を設立
2009年	ジャスネットコミュニケーションズ（株）をグループ化
2010年	海外版權エージェンシー事業を開始 CREEK & RIVER SHANGHAI を設立
2012年	CREEK & RIVER SHANGHAI 北京営業所を開設 電子書籍事業を開始
2013年	建築エージェンシー事業を開始 ファッションクリエイター・エージェンシー事業を開始 オンラインクリエイター・エージェンシー事業を開始 (株)インター・ベルをグループ化
2014年	クリエイティブプラットフォーム「Creators Ship」を開始
2015年	シェフ・エージェンシー事業を開始 (株)プロフェッショナルメディアをグループ化 エコノミックインデックス（株）をグループ化 プロフェッサー・エージェンシー事業を開始
2016年	東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更 CREEK & RIVER Global, Inc. 米国現地法人設立 (株)VR Japan を設立 東京証券取引所市場第 1 部へ市場変更

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■事業内容と収益・利益構成

プロフェッショナルのためのエージェンシー、展開分野は 10 分野に及ぶ

同社は、国内で放送されるテレビ番組の 45% に同社のディレクターが関わっているなど大きな存在感を示すプロフェッショナルのためのエージェンシー。現在の展開分野は、テレビ・映画、Web、ゲーム、広告などクリエイティブ分野の他、医療、IT、法曹、会計、出版、建築、ファッション、食、研究の 10 分野に及ぶ。主な事業は以下の 3 つ。

(1) エージェンシー事業（派遣・紹介）

エージェンシー事業には、派遣と紹介があり、クライアント企業に同社のネットワークに登録しているプロフェッショナル人材を派遣もしくは紹介する。

エージェンシー事業（派遣）では、医療と法曹分野において法制上事業展開できないが、クリエイティブや会計、建築、ファッションが主力事業として育っており、シェフや研究分野でも新規に取り組んでいる。

エージェンシー事業（紹介）では、IT を除くほとんどの分野で主力事業として展開、ここでもシェフ及び研究分野も新規として取り組まれている。

2016 年 2 月期におけるエージェンシー事業が連結売上高に占める割合は、派遣 49%、紹介 12%、計 61% と最大。売上総利益も派遣 25%、紹介 35%、合計 60% と稼ぎ頭である。派遣では、一般人材派遣と同様の 20 ～ 30% が同社の取り分で、紹介では想定年収の 30 ～ 35% と見られ、これらが売上高の源泉となっている。

(2) プロデュース事業（請負・アウトソーシング）

同社のネットワーク内のプロフェッショナル人材でチームを編成し仕事を請け負うことが多い。

法曹分野では法制上事業展開ができないが、テレビ・映画、ゲーム、Web、出版、会計、ファッション分野で重点的に展開、現在は IT、建築分野でも新たに取り組み始めている。

クリエイティブ分野では、案件ごとにチームを組み仕事を請け負うことが多い。同社は、豊富な人材を擁しており、実際の案件の受注にも優位性を発揮しているもよう。同社の 2016 年 2 月期の連結売上高と売上総利益に占める割合は、それぞれ 36% と 38%。エージェンシー事業とともに同社の屋台骨を支える事業である。

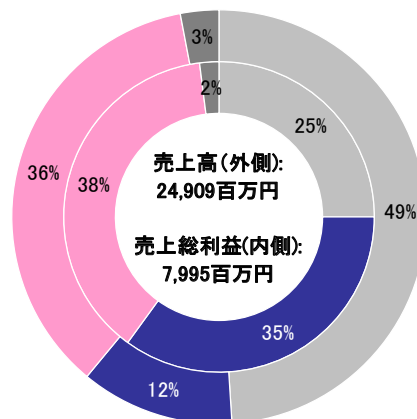
(3) ライツマネジメント事業（知的財産）他

ライツマネジメントはもっとも新しい事業であり、テレビ・映画、ゲーム、出版、IT、建築、法曹分野で展開している。

2016 年 2 月期連結業績では、売上高の 3%、売上総利益の 2% と現在は小規模であるが、同社で制作した映画を流通させていくなど上記の 2 事業と密接に連携する事業となっている。

事業別連結売上高及び売上総利益の内訳(2016年2月期実績)

- エージェンシー(派遣)
- エージェンシー(紹介)
- プロデュース(請負・アウトソーシング)
- ライツマネジメント他



出所：会社説明会資料よりフィスコ作成



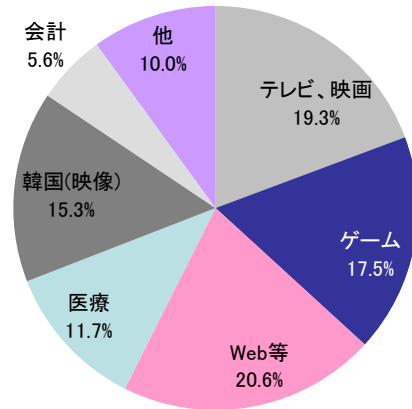
クリーク・アンド・リバー社

4763 東証 1 部

<http://www.cri.co.jp/stockholders/>

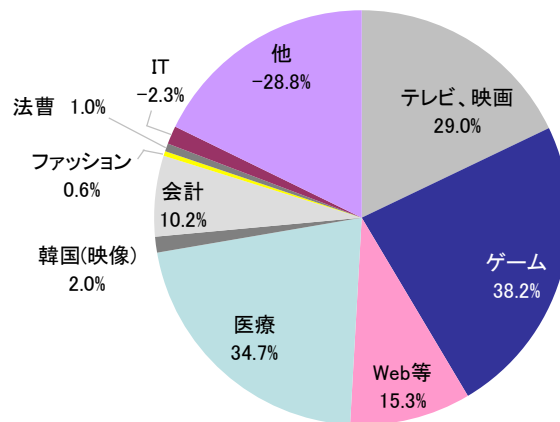
2016 年 11 月 11 日（金）

分野別連結売上高の内訳(2016年2月期実績)



出所: 会社説明会資料よりフィスコ作成

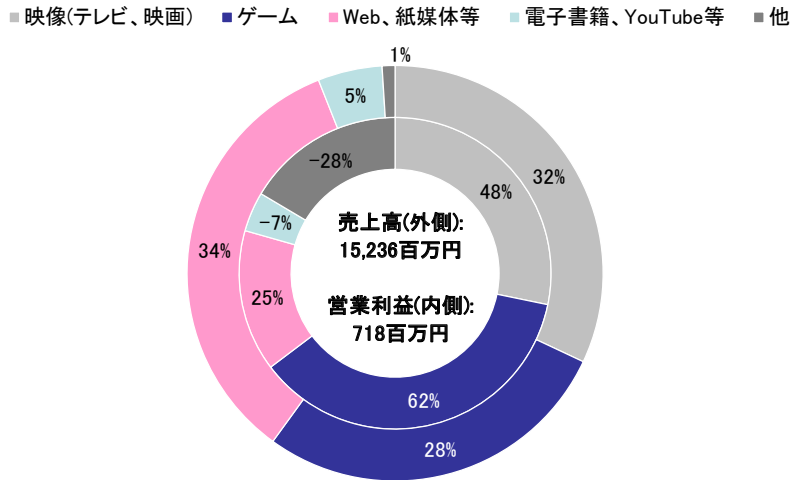
分野別連結営業利益の内訳(2016年2月期実績)



出所: 会社説明会資料よりフィスコ作成

クリエイティブ分野（日本）における領域別割合は、映像（テレビと映画）、ゲーム、Web・紙媒体等の3領域が同分野の売上高の94%程度を占め、営業利益では同分野で初期投資を回収段階にある領域の赤字を補っている。

クリエイティブ分野(日本)の領域別売上高および営業利益の内訳 (2016年2月期実績)



出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

ビジネスモデル事業のマッピング

◎ …主力事業として取組んでいる ○ …新規事業として取組んでいる ✕ …法律上事業展開できない

	TV 映画	ゲーム	Web	出版	IT	医療	会計	建築	ファッ ション	法曹	シェフ	研究
ライツマネジメント	○	○		○	○			○		○		
プロデュース (請負)	◎	◎	◎	◎	○		◎	○	◎	✕		
エージェンシー (派遣)	◎	◎	◎	◎	◎	✕	◎	◎	◎	✕	○	○
エージェンシー (紹介)	◎	◎	◎	◎		◎	◎	◎	◎	◎	○	○

出所：会社説明会資料

■ 展開例～医療分野～

展開がうまくいった例として、医療分野の民間医局を紹介したい。かつて医局と呼ばれる主要な大学病院を頂点としたピラミッド型組織が、医師の人事を一手に引き受けていた。テレビドラマ等でも取り上げられたほど、その閉鎖性や特殊性で既得権益化し批判されていた。そのような時代の背景もあり、同社は、18 年前に民間医局を立ち上げた。その仕組みは、レジナビフェアという就職フェアで医学生を集客することからスタート。その時点では医学生から収益を上げることはできないが、数年後、レジナビフェア参加者が病院を探すことになるときに同社ネットワークを活用してもらう仕組み。医師不足も手伝って病院施設も民間医局を採用するようになり、現在では、同社は全国の 7 ～ 8 割の病院人事を請け負うビジネスにまで伸ばすまでに成功した。

■特徴

「インソーシング」で新しい提案をクライアント企業へ

同社の事業は以下の特徴があり、一般的な人材会社と異なると考える。

(1) プロフェッショナルだけを対象・展開

同社が定義するプロフェッショナルは、3 条件を満たしていることが条件であり、それを元に展開分野を選ぶ。その条件とは、1) 世界中で活躍できる職種、2) 機械では決して代わることができない職種、3) 知的財産が蓄積される職種。これら 3 条件を当てはめて展開しているのが、テレビ・映画製作、ゲーム、Web 等のクリエイティブ、医療、IT、法曹、会計、出版、建築、ファッション、食、研究の 10 分野である。同社ネットワークに参加するクリエイターが関与したテレビ番組は、日本国内のテレビ番組の 45%、韓国ではテレビ番組の 80% に及び、圧倒的な存在感を示している。医療分野では、日本国内の勤務医約 18 万人のうち、約 7.5 万人が同社のサービスに登録参加しており、40% 近いシェア。現在の登録人数は、クリエイター 6 万人、パートナープロダクション約 1,000 社、Web サイトは 6,000 サイト以上、ゲームは同 100 タイトル以上と大規模に育っている。韓国と中国でも現地法人を通じて展開中だ。

展開分野における圧倒的な存在感のほか、分野をまたいでプロジェクトを提案したり、一般的な人材の派遣・紹介業とは違う次元に存在理由を求めていると言えるだろう。

(2) スタジオの設置によりノウハウを同社に蓄積

人にノウハウが蓄積されていくのではなく、同社にも蓄積、それを深掘りや他分野へ展開していくことで、クライアント企業により良い提案やサービスを提供している。スタジオでは、クライアント企業での仕事を完了したプロフェッショナルが、就業先でのニーズなどを共有し、他のクライアント企業から戻ってきたプロフェッショナルと次の企画提案を共同で練る。同社は、これを「インソーシング」と定義し、将来の仕事獲得に活かしている。プロフェッショナルの思考の幅が広がり、1 社だけの経験では得られない効果や提案が可能となり、クライアント企業にとってもメリットが大きい仕組み。他社提案との差別化が容易となり、当然ながらこのような案件は高い利益水準となる。この仕組みは、テレビやゲーム業界で成功、現在は他の業界へ展開を試みている。

(3) 大きなネットワーク

同社に登録しているプロフェッショナルから成るネットワークは、一定の規模を主張できるほどに成長している。

ネットワークの規模

クリエイティブ分野	クリエイター 60,000 名、クライアント数 3,000 社
医療分野	医師（研修医を含む）75,000 名（国内の勤務医数の約 4 割に相当）、クライアント 9,500 施設
IT 分野	ロボットや AI に親和性の高い Python 技術を中心に IT エンジニア 1,000 名、クライアント 200 社
法曹分野	弁護士 8,000 名、クライアント 500 事務所・社
会計分野	公認会計士・税理士他 28,000 名、クライアント 2,400 事務所・社
出版分野	電子書籍 50,000 タイトル、海外版權 3,000 タイトル
建築分野	建築家他 1,000 名、クライアント 700 社
ファッション分野	ファッションデザイナー他 3,000 名、クライアント 400 社
食分野	シェフ 400 名、クライアント 150 社
研究分野	研究者・ポスドク 300 名、クライアント 100 社

出所：会社の決算報告書、会社 HP で視聴可能な社長のテレビインタビュー

(4) 規模と質の両方で差別化に成功、優位性を確立

テレビ業界では国内番組の 45%、医療分野でも国内施設の 7～8 割の医局人事を担っており、クライアント企業及びプロフェッショナルに対して圧倒的な存在感を示すことに成功している。

(5) 創業者である社長の功績

同社の井川社長は、強いリーダーシップを持ち、新規事業創出及びその後に必要となる展開能力に長けた人物のようだ。ただし、社長の存在が大きいがために、社長不在時の会社経営における一時的停滞がダウンサイドリスク要因と考えられるが、同社はこれを正しく認識しており対策は練られているもようだ。

■ **強み****付加価値の高い仕事が多く、景気悪化でも下方硬直性が働きのやすい****(1) プロフェッショナルにとってのメリット**

多くのプロフェッショナルを惹き付けている要因の 1 つとなっているのが、プロフェッショナルに自身の仕事に集中させる自由を提供できているからだと考える。プロフェッショナルが独立を考えた時、少なくとも 2 つの問題と折り合いをつける必要がある。1 つは、これまで注力してきたプロフェッショナルとしての能力以外に求められるスキルがあることである。特に会社の経営や営業に大きな時間と労力を割かなければならないだろう。時間や労力は有限であり、仕事に思うように取り組めなくなることが考えられる。経営や営業を軽視することもできずジレンマに陥ることも多い。

もう一方の問題は、独立すると大きな案件に関与できなくなる可能性である。大規模プロジェクトの受注に当たっては資金やバックオフィスの事情なども選定理由となるため、個人事務所や個人経営の小規模な会社はコンペなどに参加しにくく、また参加できたとしても仕事を勝ち取るのは前述の理由で難しい。中小規模案件だけに特化するのであれば問題とならないが、大規模案件に意義を見出すプロフェッショナルにとって、これは独立を検討するに当たって大きな阻害要因になるかもしれない。

同社は、分野や事業セグメントを超えた案件や試みを行うので、他社にはない視点による提案が可能となり、独立によるデメリットをメリットに転換することに成功している。クリエイティブや建築分野で主に展開されてきたが、今後は研究や IT などの分野でも同様のことが可能となるだろう。

大きな収益の柱となっているクリエイティブ分野のテレビ業界はあまり景気が芳しくないようだが、テレビ番組数そのものは減ってはならず同社の収益への影響は見られない。また、その理由として、テレビ業界で費用削減を含む効率化・合理化は長距離ロケの削減やタレント起用の減少にとどまっており、同社が得意とするスタジオでの番組などが対象になっていないことが挙げられる。加えて、クリエイティブ分野に次ぐ利益寄与の大きい医療分野では、その性質上、景気の変動はほとんど受けない。よって、今後景気が悪化したとしてもそのマイナス影響は、他の人材会社や景気敏感セクターと比べ大きくないと言える。

(2) 安定的な事業を支える取引先

同社の主要取引先は、テレビ局・制作会社、ゲーム会社、広告代理店、一般事業会社、出版社、医療機関、メーカー、ベンダー、法律事務所、会計事務所、監査法人、アパレル企業など、大規模で知名度もある企業名が並んでおり、同社の事業を行う上で収益の安定性が比較的高いと言える。

■ 成長戦略と今後のトピック

新たな分野として、研究、建築、食、ファッションにも注力

(1) 50 分野へ展開

日本が誇るプロフェッショナル分野という定義で、クリエイティブ分野、医療分野などの 10 分野に展開してきたが、今後も事業の深掘りと他分野への展開を続けていく。

法曹分野では、本年、JURISTERRA（ジュリステラ）という SNS を立ち上げた。これは、ビジネス法務に特化した SNS プラットフォームであり、これにより国内外の弁護士をつなぐことが可能となる。海外業務が絡む案件数はグローバル化を背景に拡大しているが、海外のビジネス法務にも対応できるのは、国内の大手法律事務所に限られており、全体の 3% 程度と言われている。JURISTERRA の導入により、国内の中小規模の法律事務所であっても海外の弁護士との協働が可能となる。現在 8,800 人超の弁護士が登録しており、今後はさらに深掘りしていく予定だ。

新たな分野として、研究、建築、食、ファッションにも注力していきたいと考えているようだ。大学教授などは、特定の分野では優秀で有能な人材であるけれども、ビジネス化に長けた欧米などの研究者に先んじられ、その研究成果がうまく活用されている状況とはお世辞にも言い難い。ビジネス化を推進することは当然だが、同社はそれ以上に他分野との連携を深め新たな商品やサービスの可能性を積極的に探っていく方針だ。

同社は、更なる成長のために、資金調達などの選択肢の拡大も目的に、プロフェッショナルネットワークの周辺でサービスを展開するサービス事業会社である、プロフェッショナルメディア、エコノミックインデックス、VR Japan、CREEK & RIVER Global Inc の 4 社の上場も視野に入れている。同社では、現在の 10 分野から 50 分野への展開を計画しており、展開局面を支える人材が育ってきていること、スタートから本格展開までに必要になるシステム構築の所要時間が短縮化されたのに伴い、50 分野への展開は今後 5 年間で攻めきれると同社は見ている。

(2) 今後予想されるトピック：VR など

同社は、ヴァーチャル・リアリティ（仮想現実。以下、VR）及びオーギュメントド・リアリティ（拡張現実。以下、AR）の新会社（株）VR Japan を本年 8 月に設立している。同社は、ケーブルレスの一体型 VR ヘッドマウントディスプレイ（HMD）である「IDEALENS K2」を、国内でも本年中に販売予定。VR は本年、スマホゲームなどによってその存在を一般にも広く知られることになったが、同社は、産業用途の方が展開分野や効果が大きいとみており、これも深掘りしていく方針。手術のシミュレーションや建設分野の職人の手による作業チェックなどが VR によって大掛かりな設備なしでの訓練が可能となるだろう。

一体型 HMD「IDEALENS K2」



出所：会社 HP

■業績と財務状況

17/2 期 2Q は増収増益、計画に対して超過して着地

(1) 好調な進捗の第 2 四半期連結決算

10 月 6 日に発表された 2017 年 2 月期第 2 四半期連結業績は、売上高が前年同期比 3.2% 増の 13,277 百万円（会社計画 13,250 百万円）、営業利益が同 11.5% 増の 1,011 百万円（同 930 百万円）、経常利益が同 5.8% 増の 947 百万円（同 900 百万円）、親会社に帰属する四半期純利益は同 12.0% 増の 522 百万円（同 470 百万円）となった。会社計画に対して、売上高が 0.2%、営業利益が 8.8%、経常利益で 5.2%、親会社株主に帰属する四半期純利益で 11.2% と大きく超過達成しての着地となった。主力の日本のクリエイティブ分野の売上高は計画どおりに順調に進捗したほか、医療分野が医師の紹介事業を中心に好調に推移した。営業利益段階では、韓国のクリエイティブ分野で退職金及び障害者雇用納付金増加の影響により損失を計上したが、日本のクリエイティブ分野が順調な売上げを計上し増益となった。その他セグメントに含まれる IT 分野でも Python 技術者の採用・育成に特化した IT エンジニアの派遣事業に注力、これが利益を押し上げ、さらに医療分野でも医師の紹介事業を中心に好調で大きなけん引役となった。なお、医療分野の営業利益が 549 百万円と、日本のクリエイティブ分野の 430 百万円を上回ったのは、医療の案件が第 2 四半期までに集中するため。経常利益段階での増益幅が比較的小幅にとどまったのは、2015 年に持分法適用会社化したエコノミックインデックスでビッグデータ解析ツール「EI センチメント」クラウド版開発に伴う先行投資段階にあり、この影響額が当第 2 四半期累計期間において▲ 67 百万円発生したからである。

(2) 2016 年 2 月期連結営業利益は販管費がかさみ前期比 9.1% 減の 1,177 百万円

2016 年 2 月期連結業績は、売上高が前期比 8.7% 増の 24,909 百万円、営業利益が同 9.1% 減の 1,177 百万円、経常利益が同 15.5% 減の 1,116 百万円、当期純利益は同 15.8% 減の 626 百万円と増収減益になった。IT 分野で減収となったが、ゲームなどのクリエイティブ分野（日本・韓国）及び医療分野で堅調に事業が推移、グループ全体での派遣稼働者数及び紹介成約者数は過去最高を記録、増収に寄与した。しかしながら、日本のクリエイティブ分野で戦略的に人員を増加したほか、韓国の同分野では退職引当金が増加、IT 分野で新規連結子会社である PM 社などで販管費の増加があり、営業利益段階で減益となった。しかしながら、2016 年 2 月期の 1 株当たり配当額は前年から 1 円増え年間 8 円となった。

時価の変動に伴い投資有価証券が上昇したことや、受取手形及び売掛金と現預金の増加などにより、総資産は前年度末より 13.8% 拡大し 10,183 百万円となった。短期借入金が増加しているが、1,150 百万円に留まっていること、現預金が 3,490 百万円で引き続きネットキャッシュ状態であることから問題は全くない。四半期純利益の計上で利益剰余金が拡大したこと、またその他の包括利益も増加したことなどから、純資産は同 10.3% 増の 5,724 百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書では、税引前四半期純利益の拡大や減価償却費の増加、その他の負債の増加などより営業活動によるキャッシュ・フローは、前年同期比 132.0% 増の 566 百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローでは、前年同期にあった関係会社株式の取得による支出がなくなったことやその他の支出が減少したなどことから、前年同期の 1,005 百万円の支出から縮小し 434 百万円の支出で着地。財務活動では、短期借入れによる収入の増加が主因で拡大し、241 百万円の収入となった。四半期末時点の現金及び現金同等物の残高は、2,774 百万円となった。第 2 四半期累計のセグメント別変動要因は以下の通り。

クリエイティブ分野（日本）：売上高は前年同期比 5.1% 増の 8,034 百万円となり、セグメント利益では、人件費の増加があったものの利益率の高い制作受託案件がそれを上回り、同 3.8% 増の 430 百万円で着地。概ね計画通りに進捗した。

クリエイティブ分野（韓国）：円高ウォン安が大きく影響し、売上高は前年同期比 15.7% 減の 1,610 百万円となった。為替影響除きでは前年同期比 1% 増。退職引当金および障害者雇用納付金が増加し、セグメント損益は 2 百万円の損失（前年同期は 12 百万円の利益）を計上した。

医療分野：医師不足や地域別偏在を背景に医師の紹介事業が好調に推移し、売上高は前年同期比 16.0% 増の 2,169 百万円、セグメント利益は同 17.3% の 549 百万円の着地となった。

その他：IT 分野で減収があったものの他分野が補い、売上高は前年同期比 1.5% 増の 1,488 百万円となった。IT 分野で事業基盤の再構築が進み利益が改善、セグメント利益は同 220.3% 増の 33 百万円。

連結業績の推移

（単位：百万円）

	11/2 期	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期 (予)
売上高	14,137	15,458	17,532	20,612	22,926	24,909	26,500
前期比	8.3%	9.3%	13.4%	17.6%	11.2%	8.7%	6.4%
売上原価	9,540	10,334	11,539	14,220	15,685	16,913	
前期比	7.1%	8.3%	11.7%	23.2%	10.3%	7.8%	
売上総利益	4,597	5,124	5,993	6,391	7,240	7,995	
前期比	11.0%	11.5%	17.0%	6.6%	13.3%	10.4%	
販管費	4,310	4,486	5,001	5,299	5,943	6,818	
前期比	7.8%	4.1%	11.5%	6.0%	12.2%	14.7%	
営業利益	286	637	992	1,092	1,296	1,177	1,600
前期比	102.1%	122.2%	55.7%	10.1%	18.6%	-9.1%	35.9%
経常利益	300	690	1,035	1,092	1,320	1,116	1,550
前期比	90.4%	130.3%	49.9%	5.5%	20.9%	-15.5%	38.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	89	156	334	491	744	626	800
前期比	-	75.6%	114.1%	46.8%	51.5%	-15.8%	27.7%

貸借対照表

（単位：百万円）

	11/2 期	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期 (予)
総資産	5,524	5,752	6,872	8,551	9,052	8,947	
流動資産	4,109	4,510	5,597	7,045	6,515	6,683	
固定資産	1,415	1,242	1,275	1,505	2,537	2,263	
負債	2,143	2,305	3,098	4,232	3,911	3,757	
流動負債	1,997	2,198	3,006	4,062	3,426	3,583	
固定負債	146	107	91	169	485	174	
有利子負債	488	398	400	525	564	750	
純資産	3,380	3,446	3,774	4,318	5,140	5,189	
自己資本	3,028	3,158	3,500	3,997	4,758	4,728	

キャッシュ・フロー計算書及び収益性分析

（単位：百万円）

	11/2 期	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期 (予)
営業活動キャッシュ・フロー	193	588	317	633	1,350	621	
投資活動キャッシュ・フロー	-197	-129	-587	-325	-13	-1,375	
財務活動キャッシュ・フロー	-98	-114	-44	-37	-556	42	
フリーキャッシュ・フロー	-4	459	-270	307	1,336	-753	
現金及び現金同等物の期末残高	1,978	2,341	2,046	2,355	3,157	2,425	
<収益性の分析>							
売上原価率	67.5%	66.9%	65.8%	69.0%	68.4%	67.9%	
売上総利益率	32.5%	33.1%	34.2%	31.0%	31.6%	32.1%	
販管費率	30.5%	29.0%	28.5%	25.7%	25.9%	27.4%	
営業利益率	2.0%	4.1%	5.7%	5.3%	5.7%	4.7%	6.0%
経常利益率	2.1%	4.5%	5.9%	5.3%	5.8%	4.5%	5.8%
当期純利益率	0.6%	1.0%	1.9%	2.4%	3.2%	2.5%	3.0%

セグメント別情報

（単位：百万円）

	11/2 期	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期
売上高（注 1）	14,439	15,576	17,618	20,655	22,967	24,934
前期比	9.1%	7.9%	13.1%	17.2%	11.2%	8.6%
クリエイティブ分野（日本）	9,311	10,019	11,195	13,236	14,339	15,236
前年比	4.5%	7.6%	11.7%	18.2%	8.3%	6.3%
クリエイティブ分野（韓国）	1,811	2,007	2,207	2,983	3,276	3,820
前期比	14.9%	10.8%	10.0%	35.1%	9.8%	16.6%
医療分野	1,961	2,153	2,534	2,541	2,731	2,908
前期比	4.0%	9.8%	17.7%	0.3%	7.5%	6.5%
その他（注 2）	1,355	1,396	1,679	1,893	2,619	2,968
前期比	57.0%	3.0%	20.3%	12.7%	38.3%	13.3%
セグメント利益	372	625	983	1,079	1,291	1,175
前期比	126.6%	68.1%	57.1%	9.9%	19.6%	-9.0%
クリエイティブ分野（日本）	184	454	620	772	803	718
前期比	-	146.7%	36.6%	24.4%	4.1%	-10.6%
クリエイティブ分野（韓国）	41	42	34	21	40	23
前期比	156.6%	0.5%	-17.4%	-37.6%	87.8%	-43.0%
医療分野	134	231	339	326	361	409
前期比	-49.2%	71.9%	46.6%	-3.6%	10.6%	13.3%
その他	11	-101	-11	-40	85	24
前期比	-	-	-	-	-	-71.6%

注 1：セグメント間の内部売上高または振替高含む

注 2：IT・法曹・会計他の事業を含む。

出所：会社 HP 掲載のデータ及び有価証券報告書よりフィスコ作成



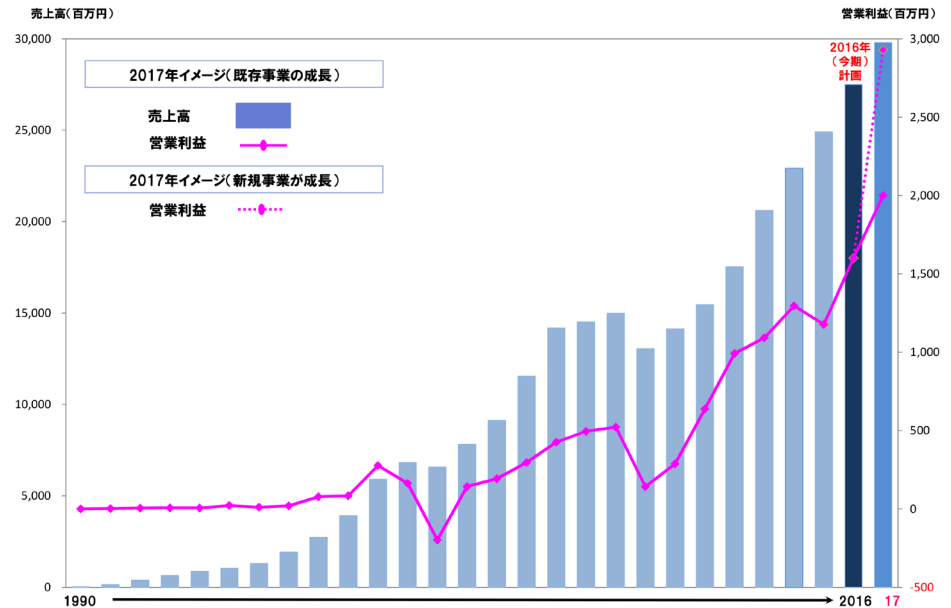
クリーク・アンド・
リバー社

4763 東証 1 部

<http://www.cri.co.jp/stockholders/>

2016 年 11 月 11 日 (金)

2017 年 (2018 年 2 月期) の計数イメージ



出所：会社説明会資料

(3) 2017 年 2 月期の連結業績予想と 2018 年 2 月期の業績イメージ

通期連結業績予想の売上高 26,500 百万円（前期比 6.4% 増）及び営業利益 1,600 百万円（同 35.9% 増）、経常利益 1,550 百万円（同 38.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 800 百万円（同 27.7% 増）。

1 株当たり配当予想は、前期より 1 円増配し期末 9 円。

基幹システムのリニューアルなどに伴い無形固定資産が増加したが、時価の変動や売却で投資有価証券の減少もあり、総資産は前期比 1.2% 減の 8,947 百万円となった。有利子負債は同 32.9% 増だったが、総額は 750 百万円と同社の規模に対しては些少であること、また現預金が 3,143 百万円でネットキャッシュであり、気にする必要はない。包括利益が減少したが、最終利益の計上に伴い利益剰余金が増加し純資産は同 0.9% 増の 5,189 百万円となった。

キャッシュ・フロー面では、同期が減益だった影響や売上債権の増加などで営業活動によるキャッシュ・フローは、前年比 53.9% 減の 622 百万円の支出となった。投資活動は前年度より活発で、無形固定資産の支出、関係会社株式の取得による支出、有形固定資産の支出などにより、1,375 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローでは、短期借入れによる収入が多く、前年の 557 百万円の支出から 42 百万円の収入に転じた。セグメント別変動要因は以下の通り。

クリエイティブ分野(日本): ゲーム分野が好調で売上高は前年比 6.3% 増の 15,237 百万円。しかしながら、新規エージェンシー事業の立ち上げや、既存事業における需要増に伴う人員増があり人件費が増加、またゲーム分野の広告費の増加などがあり、セグメント利益は、同 10.6% 減の 719 百万円と減益となった。

クリエイティブ分野(韓国): 堅調に推移し売上高は前年比 16.6% 増の 3,820 百万円となった。為替影響除きでは前年比 5% 増。しかしながら、韓国国内で派遣事業の競争が激化し利益率が低下、セグメント利益は同 43.0% 減の 23 百万円を計上した。

医療分野：医師不足や地域別偏在の背景は変わらず医師の紹介事業が好調に推移し、売上高は前年比 6.5%増の 2,909 百万円、セグメント利益は同 13.3%の 409 百万円の着地となった。

その他：売上高は前年比 13.3%増の 2,968 百万円、セグメント利益は同 71.6%減の 24 百万円となった。IT 分野で減収だったものの、他分野が前年比 25%増と大きく伸び売上高は増収での着地。一方、IT 分野の大型案件が減少したことや先行費用の発生などにより減益となった。

2016 年 2 月期の決算説明会資料において、2018 年 2 月期は、既存事業の成長で連結売上高 300 億円及び営業利益 20 億円を狙える水準で、新規事業も成長した場合は営業利益 30 億円に届くイメージが示された。期初に織り込んでいなかった韓国子会社における会社分割等が予定されており、これが 2018 年 2 月期には減収要因になるため、当初見込んだ連結売上高は達成できない可能性がある。しかしながら、これによる利益への影響は軽微であることを考慮すると、連結営業利益 20 ～ 30 億円はまだ射程範囲内にあると言える。もしこれらの利益水準が達成できればどちらも過去最高額で、仮に配当性向 20%を前提としても、増益イコール増配と意識される局面になるだろう。創業以来、幾期か減益決算もあったが、おおむねきれいな右肩上がりの業績を達成してきた。これまで人的・金銭的投資をして展開フォーマットを完成するのに時間を要したが、これまでの蓄積により他分野への展開は容易である見通し。同社は、今後の収益拡大が一気に進むと見ている。なお、現時点で特定の買収案件はないようだが、収益機会の拡大を目的に買収も一手段としては検討しているようだ。

■株式需給要因

個人所有者が多く、外国法人等が少ないのが特徴

(1) 所有者別及び大株主の状況

2016 年 2 月末時点の所有者別株式保有状況は、金融機関が 10.85%、金融商品取引業者が 2.47%、その他の法人が 30.09%、外国法人等が 3.45%、個人その他が 53.14%。個人所有者が多く、外国法人等が少ないのが特徴。

同時点の大株主 10 位のうち、井川社長及び同氏の資産管理会社の保有株の割合は、44.50%で、この他、同社取締役の澤田秀雄（さわだひでお）氏が 2.54%、監査役の斑目力曠（まだらめりきひろ）氏が 1.24% 保有。このため、発行済株式総数に占める上位 10 大株主の割合が 6 割を超えており、小規模の取引であっても株価が大きく変動することがあることに注意されたい。なお、井川社長は、同社株式を継続保有する意向である。

所有者別株式数の割合（2016 年 2 月 29 日時点）

	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国法人 等	個人 その他	計
所有株式数の 割合	—	10.85%	2.47%	30.09%	3.45%	53.14%	100.00%

出所：有報よりフィスコ作成

■株式需給要因

大株主の状況（2016 年 2 月 29 日時点）

順位	氏名又は名称	所有株式数（千株）	発行済株式総数に対する割合（%）
1	株式会社シー・アンド・アール	6,293.0	27.83
2	井川幸広	3,768.0	16.67
3	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1,076.2	4.76
4	澤田秀雄	575.0	2.54
5	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	477.1	2.11
6	三井住友信託銀行株式会社（信託 E 口）	420.0	1.86
7	依田巽	353.0	1.56
8	斑目力曠	280.0	1.24
9	BANK LOMBARD ODIER AND CO LTD GENEVA （常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行）	230.0	1.02
10	有限会社秀インター	220.0	0.97
（参考）			
	井川社長関連持分		
	（株式会社シー・アンド・アールと井川幸広氏持分の合計）	10,061.0	44.50
出所：有報よりフィスコ作成			

(2) ストックオプションの状況

2016 年 2 月末時点で、未行使となっている経営陣及び従業員に配布された新株予約権のストックオプションは 175 万株であり、現在の発行済株式総数 2,260.9 万株に対しての希薄化比率は、最大 7.7% と試算している。

■リスク要因

業績や株価に変動を及ぼす可能性のあるリスク要因は、上述のほか、景気の変動、為替レートの変動、新株予約権の権利行使、大株主の動向、社長の計画外の長期不在、天変地異などがある。

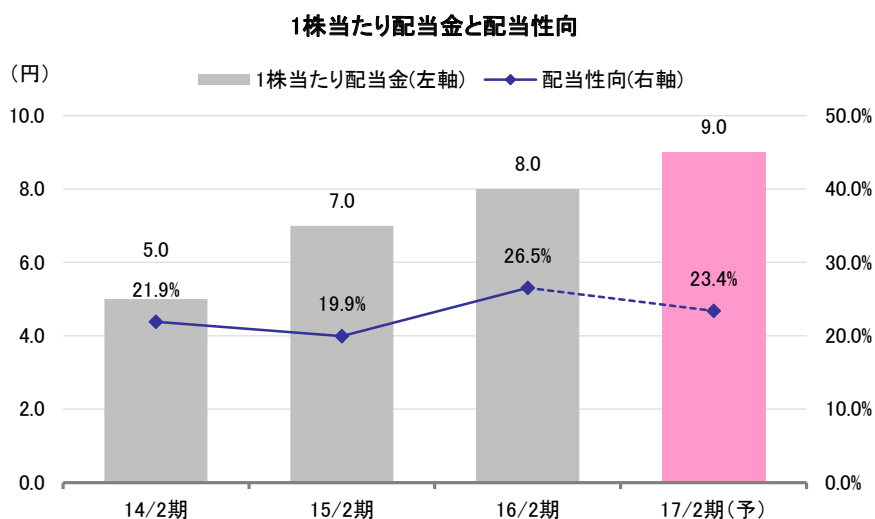
■ 株主還元政策

配当政策の基本方針は安定配当、配当性向 20% を目途にしている

配当政策の基本方針は安定配当としている。配当性向 20% を目途にしているが、30% の配当性向も意識している。

過去における自社株買の状況については、同社は過去、自社株買いを 3 度実施している。直近の実施は 2014 年 8 月となっている。

株主優待制度は現在は実施していない。過去においては、創業 25 周年時に株主に対し QUO カードを配布した。



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ