

## ジェイテック

2479 ジャスタック

2014年7月4日（金）

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

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
柄澤 邦光

## ■ 高度技術人材の需要拡大で業績は堅調に伸長へ

ジェイテック<2479>は、製造業向けの技術開発、製品設計などを行う高度技術者の派遣及び業務請負を手掛ける。同社が5月7日に発表した2014年3月期の連結決算は、売上高、利益ともに2ケタの大幅な増加となった。景況感の改善による案件の増加のほか、2012年10月にLIXILグループ<5938>の子会社LIXILからM&Aで取得したエル・ジェイ・エンジニアリングがフルに業績に貢献した。

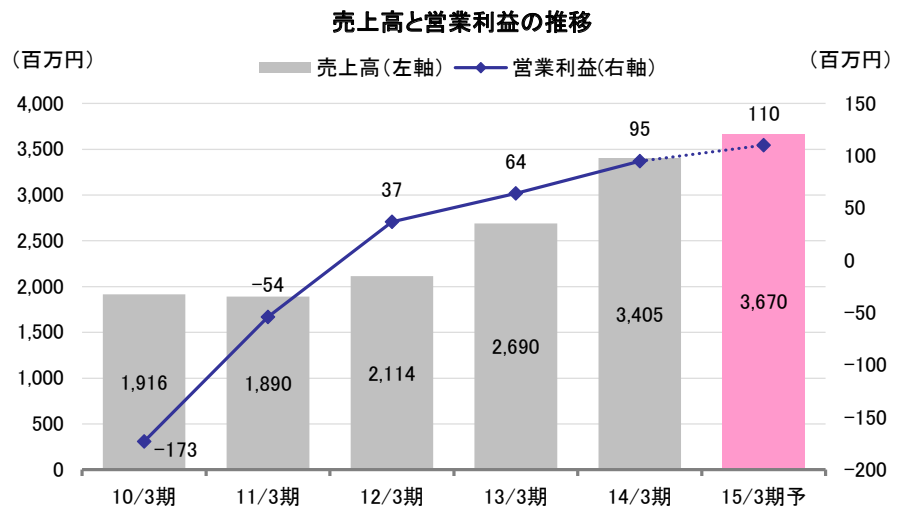
2015年3月期も景況感の回復で高度技術を持つ人材の需要が拡大する環境にあるため、堅調に業績を伸ばす見通しとなっている。売上高は前期比7.8%増、利益は引き続き2ケタの成長を見込んでいる。

また、6月27日の株主総会後の取締役会で創業者の藤本彰（ふじもとあきら）氏が社長に復帰、これに合わせて、2017年3月期を最終年度とする新しい3ヶ年経営計画を策定した。同社の最大の強みであり、財産とも言える、高度技術を持つ人材の育成に引き続き注力し、着実な成長を図る内容になっている。

景況感の回復によって経営環境は改善している。3ヶ年計画の達成は、優秀な新卒の確保と高度な技術力を持つ派遣技術者の育成にかかっていると云えよう。

## ■ Check Point

- ・ 2014年3月期は売上高を構成する4要素すべてが増加
- ・ 景況感改善など背景に増収増益基調が継続へ
- ・ 新中計では堅実な成長を目指す方針



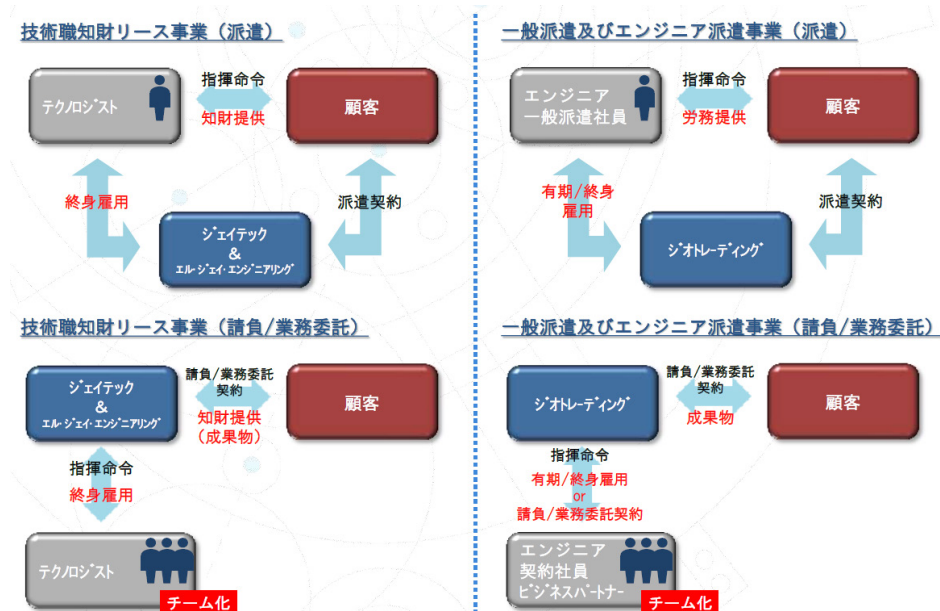
## ■ 事業概要

### 高度技術者の派遣を行う「技術商社」

同社は、機械、電気・電子機器、ソフトウェア、建築といった分野における高度技術者の派遣や技術開発の請負を行う。「技術商社」を標榜し、「商材」としての技術者を正社員や契約社員として常時雇用する特定派遣をメインとしているため、スキルの高い人材を豊富に抱えているのが最大の特徴である。

同社のセグメントは、特定派遣事業である「技術職知財リース事業」と、一般派遣事業の「一般派遣及びエンジニア派遣事業」の2つに分かれている。技術職知財リース事業は、ジェイテック本体（機械、電気・電子、ソフトウェア分野）と、エル・ジェイ・エンジニアリング（建築分野）が展開。一般派遣及びエンジニア派遣事業は、全額出資子会社のジोटレーディングが行っている。

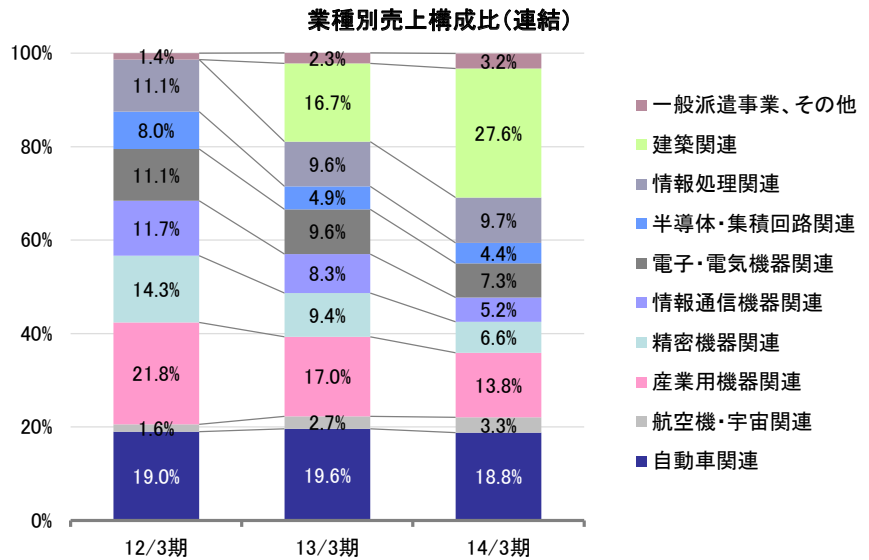
#### メインビジネスモデル



出所：会社説明会資料

技術職知財リース事業は、新製品の開発や設計といった専門的で高度な技術を保有する人材を数年間のスパンで派遣する。一般派遣事業及びエンジニア派遣事業は、短期の開発案件に対応するための人材派遣や、高齢の技術者派遣、工場の製造部門への人材派遣などが中心である。2014年3月期の売上構成比は技術職知財リース事業が96.8%、一般派遣及びエンジニア派遣事業が3.2%となっている。

また、クライアント業種別の売上構成比（2014年3月期）は、自動車関連が18.8%、航空機・宇宙関連が3.3%、産業用機器関連が13.8%、精密機器関連が6.6%、情報通信機器関連が5.2%、電子・電気機器関連が7.3%、半導体・集積回路関連が4.4%、情報処理関連が9.7%、建築関連が27.6%だった。



## ■ 2014年3月期決算

### 2014年3月期は売上高を構成する4要素すべてが増加

#### (1) 業績概要

2014年3月期の連結決算は、売上高が前期比26.6%増の3,405百万円、営業利益が同47.9%増の95百万円、経常利益が同43.3%増の94百万円、当期純利益が同37.0%増の65百万円と大幅な増収増益だった。また、売上高営業利益率は前期比0.4ポイント上昇の2.8%に改善した。

売上高の増加要因は、2点挙げられる。第1は、売上高を構成する4つの要素すべてが前期比で増加したことである。4要素とは、「派遣技術者（テクノロジスト）数」「テクノロジストの稼働率」「テクノロジストの稼働時間」「平均単価」を指す。

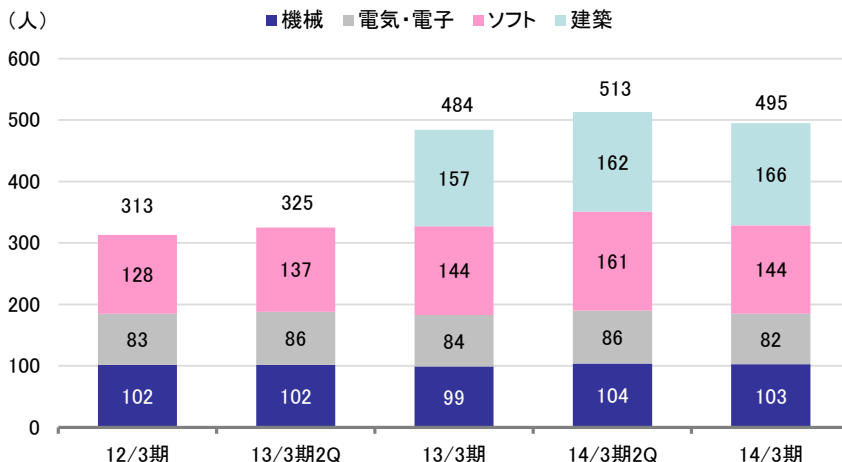
第2は、2012年10月にLIXILから発行済み株式の82%を取得し、傘下に収めたエル・ジェイ・エンジニアリングの業績が通期で貢献した点である。

第1の増収要因について、同社の売上高はテクノロジスト数、テクノロジストの稼働率、テクノロジストの稼働時間、平均単価を掛け算することによっておおまかに算出できるが、2014年3月期は、4要素すべてが前期比で増加した。4要素の増加は、景気回復に伴ってクライアント企業からの受注が拡大したことが要因となっている。2014年3月期の新規受注は前期比16.5%増の994件と堅調に伸びた。

4要素を個別に見ると、テクノロジストの数は前期末比11人増の495人となった。技術分野別の内訳は、機械が同4人増の103人、電気・電子が同2人減の82人、ソフトウェアが横ばいの144人、建築が同9人増の166人。景況感回復に伴う民間建設需要の拡大によって建築関連技術者数が特に増加したのが特徴となっている。

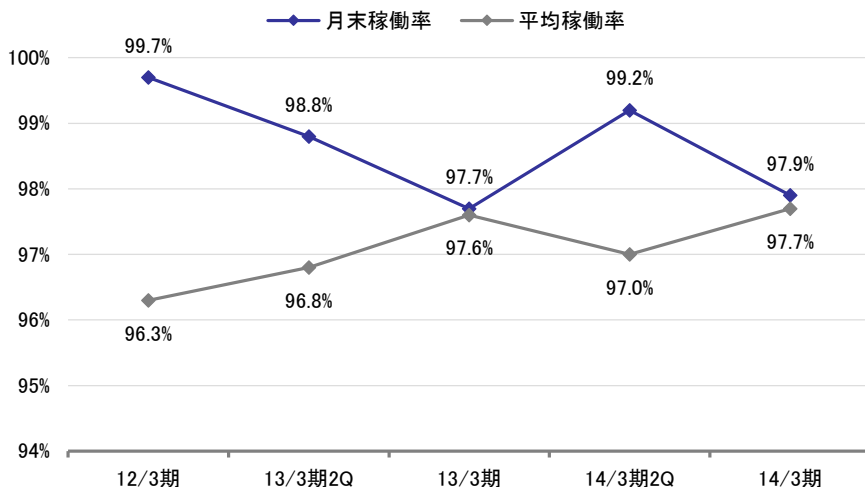
なお、同社では質の高いサービスの提供と収益の安定化を図るために、機械、電気・電子、ソフトウェアの各技術者数の割合を 3:3:4 の比率とすることを基本としており、同期もこのペースは維持されている。

分野別テクノロジスト数の推移



テクノロジストの稼働率は、年間平均で前期末比 0.1 ポイント上昇の 97.7% だった。小幅な上昇となったが、高水準を維持している。これは、新卒社員の即戦力化の効果が大きい。2013年4月の新卒では 29 人を採用したが、その全員が 8 月までに稼働し、収益化したという。同社では、高度な技術者を育成するために一人前になるまでに約 3 年程度の時間をかけているが、OJT による育成が進んだことから、早期に収益貢献できるようになったようである。

テクノロジスト稼働率の推移



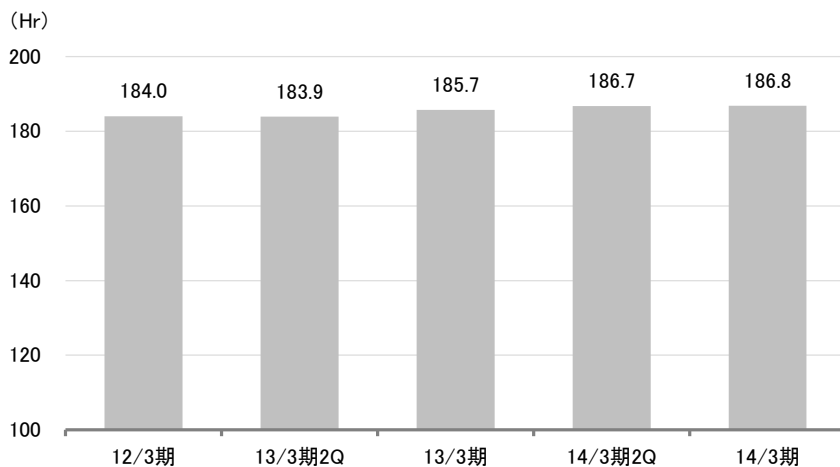
テクノロジストの稼働時間は、1ヶ月当たりの平均工数（ある作業に携わったテクノロジストの人数 × 作業にかかった時間）で示される。同期の平均工数は、前期比 1.1 時間増の 186.8 時間となった。この水準は、対応可能なほぼ限界のレベルだという。



ジェイテック  
2479 ジャスダック

2014年7月4日（金）

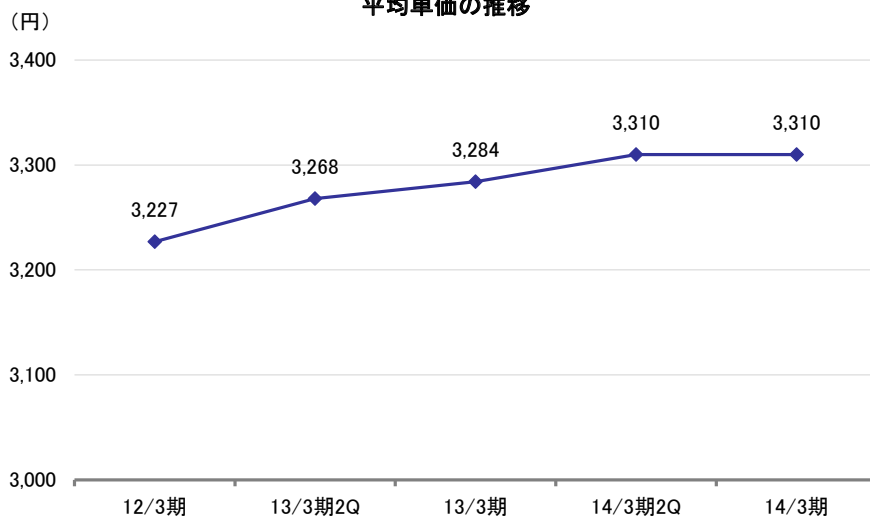
平均工数の推移



※平均工数=ある作業に携わったテクノロジストの人数×作業にかかった時間

平均単価は、派遣先から支払われるテクノロジスト1人当たり・1時間当たりの年間平均労務費を指す。同期は前期比0.8%増の3,310円と上昇基調を維持している。景気の回復に伴って価格交渉をうまく進められたのが主な増加要因である。

平均単価の推移



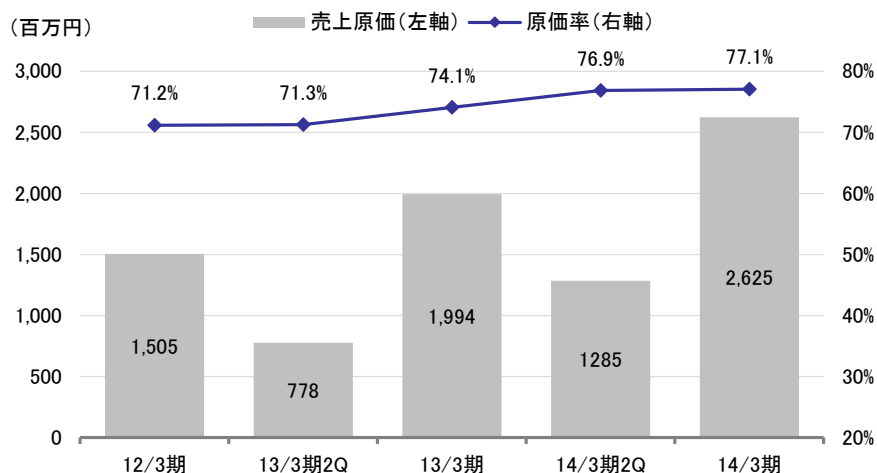
一方、営業利益の増加に関しては、売上高の増加に伴って売上高営業利益率が向上したことが一因である。また、エル・ジェイ・エンジニアリングの利益貢献も大きい。営業利益率の向上は、売上原価率が賃金改善によって前期比3.0ポイント上昇の77.1%となったものの、売上高がそれ以上の伸びを示したため。また、拠点網の見直しや事務の効率化により、販管費率は同3.4ポイント低下の20.1%となった。



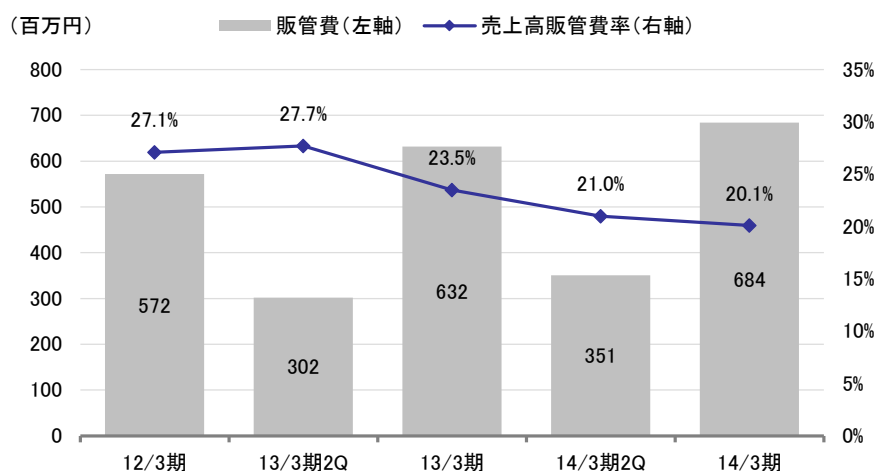
ジェイテック  
2479 ジャスダック

2014年7月4日（金）

### 売上原価と原価率の推移

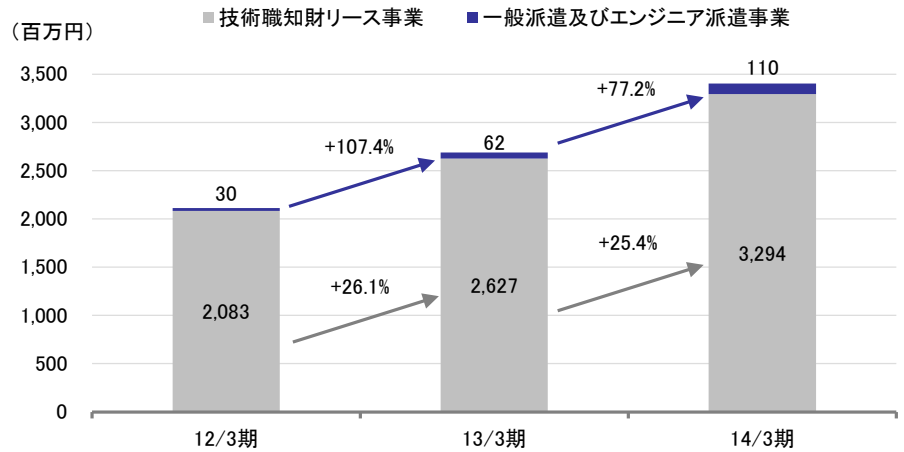


### 販管費と販管費率の推移



セグメント別に見ると、技術職知財リース事業は売上高が前期比 25.4% 増の 3,294 百万円、セグメント利益が同 10.7% 増の 379 百万円となった。エル・ジェイ・エンジニアリングの連結子会社化によって新たに建築分野の取引が加わったほか、自動車関連のクライアントからの受注が拡大した。

一般派遣及びエンジニア派遣事業は売上高が同 77.2% 増の 110 百万円、セグメント利益が同 89.8% 増の 18 百万円となった。情報処理関連のクライアントからの受注が増加した。

**事業別売上高の推移**

**財務は安定、自己資本比率は良好な水準を維持**
**(2) 財務状況**

財務は良好である。総資産は前期末比 142 百万円増の 1,229 百万円だった。売上高の増加に伴う現金の増加及び売掛金の増加により、流動資産は同 151 百万円増の 1,120 百万円となった。

一方、短期借入金、退職給付金及び賞与引当金などの増加により、負債は同 109 百万円増の 691 百万円だった。純資産は当期純利益の計上により、同 32 百万円増の 538 百万円となった。その結果、自己資本比率は 42.7% と同 2.8 ポイント低下したが、依然として良好な水準を保っている。

また、キャッシュフローに関しては、営業活動によるキャッシュフローが大幅増益により前期比 4 百万円増の 59 百万円、投資活動によるキャッシュフローは M&A 案件がなかったことにより前期比 89 百万円減少の 0 百万円、財務活動によるキャッシュフローは短期借入金の増加で 52 百万円となった。現金及び現金同等物の期末残高は、前期末比 113 百万円増の 646 百万円と安定水準を維持している。

**■ 2015年3月期予想**
**景況感改善など背景に増収増益基調が継続へ**

2015年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比 7.8% 増の 3,670 百万円、営業利益が同 15.2% 増の 110 百万円、経常利益が同 15.9% 増の 110 百万円、当期純利益が同 22.9% 増の 80 百万円と、引き続き 2 ケタ増益予想となっている。



2014年7月4日（金）

## 2015年3月期の業績見通し

（単位：百万円）

	14/3期			15/3期		
	実績	売上比	増減率	計画	売上比	増減率
売上高	3,405	-	26.6%	3,670	-	7.8%
売上原価	2,625	77.1%	31.6%	-	-	-
売上総利益	779	22.9%	12.0%	-	-	-
販管費	684	20.1%	8.4%	-	-	-
営業利益	95	2.8%	47.9%	110	3.0%	15.2%
経常利益	94	2.8%	43.3%	110	3.0%	15.9%
当期純利益	65	1.9%	37.0%	80	2.2%	22.9%

売上高では、4要素すべてが引き続き増収に寄与する。景況感の改善により、案件が豊富にあるためである。まず、旺盛な受注によって高水準の稼働率と稼働時間が維持される見通しとなっている。

また、平均単価の上昇も期待できる。同社のテクノロジストは若返りが進んでおり、テクノロジスト全体の4割が2010年春から2013年春の新卒で占められている。このため、経験を積み積むほど単価が上がると考えられ、平均単価は上昇していくと予想される。

さらに、テクノロジストの数も増加を維持しそうである。2014年春には24人の新卒を採用し、同4月1日時点でテクノロジスト数は519人と過去最多になった。新卒に関しては、この24人のほかに、希望により半年間の海外留学を行う新卒5人が10月に入社する予定となっており、テクノロジスト数はさらに増える見込み。定年などの退職者も予想されるが、前期比で純増となるのはほぼ確実と考えられる。

利益面では、売上高営業利益率が前期の2.8%から3.0%に上昇する見込みだ。同社のような人材派遣・請負事業者の収益面での特徴として、売上高の増加に伴って限界利益率が上昇する傾向にある。これは、コストの最も大きな部分を占めるのが派遣人員の給与であり、売上高が増えても給与が急上昇することはないためである。

また、第2四半期累計での減益予想に関しても、減益率が縮小する可能性がある。同予想は新卒の教育にかかるコストを想定したもので、保守的な見積もりと言える。前期のように新卒が早期に収益貢献を果たせば、第2四半期累計での減益幅が縮小し、通期でも業績の上振れ要因となる可能性がある。

一方、リスクとしては、テクノロジストの数と質の確保になろう。あまり多くはないと予想されるが、既存のテクノロジストから、中途退社や定年退職者が出る。新卒者を含めた若手人材が、その穴を補ってさらに収益に貢献できるかどうか注目されよう。

## ■ 新中期3ヶ年経営計画

### 創業オーナーの藤本顧問が社長に復帰

#### (1) 社長交代について

6月27日の株主総会後の取締役会で、創業オーナーである藤本彰顧問が社長に復帰した。同じタイミングで、同社は2017年3月期を最終年度とする新3ヶ年経営計画を発表。本項ではこの新経営計画を分析するが、業績好調下での社長交代に驚いた投資家も少なくなかったであろう。そこで、本題に入る前に今回の社長交代に関して簡単に触れておく。



2014年7月4日（金）

弊社の取材によれば、藤本幸之助（ふじもとこうのすけ）前社長が交代を強く望んだようである。幸之助氏は、まだ36歳の若さであるうえに自動車エンジニアとしても一流であり、自身で新たなチャレンジに取り組むようだ。32歳で社長に就任して以降、リーマンショック後の経営難を乗り切り、折しも役員改選期に当たる2014年3月期末には利益剰余金のマイナスを解消したことから、これを節目として会社を去ることを決断したもようだ。

一方、彰氏は4年間のブランクがあるとはいえ、この間に世界中で事業を興し、経営手腕に衰えはない。彰氏は幸之助氏の退任に際してその他の人選も検討したようだが、結局、自らの再登板に落ち着いたようである。

## 新中計では堅実な成長を目指す方針

### (2) 新中期3ヶ年計画の概要

同社が5月20日に発表した新中期3ヶ年計画は、最終年度に当たる2017年3月期に連結売上高4,123百万円、営業利益176百万円、経常利益176百万円、当期純利益120百万円を目標としている。

#### 中期経営計画の業績目標

(単位:百万円)

	14/3期(実績)	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	3,405	3,670	3,890	4,123
営業利益	95	110	139	176
経常利益	94	110	139	176
当期純利益	65	80	100	120

内容としては、堅実な成長を目指す方針が読み取れる。売上高は、2015年3月期に前期比7.8%増、2016年3月期と2017年3月期はそれぞれ同6.0%と、ほぼ同水準の伸びを目指している。当期純利益に関しては、2016年3月期と2017年3月期はそれぞれ20百万円ずつ増加していく計画になっている。

実際、藤本彰社長自身が、この新3ヶ年計画を「堅実な成長を目指すという市場へのメッセージ」と決算説明会などで説明している。これは、「優秀な技術者の育成」を堅持する同社の経営姿勢と表裏一体と言える。

このほか、藤本彰社長は、この新3ヶ年中期計画の数字とは別に自身の成長戦略に関してコメントしている。それは、大きく分けて次の2点である。

1点目は、積極的なM&Aである。同社は、「分野を問わない高度技術者の派遣」を切り口とした事業拡大を以前から進めており、既存領域以外でのM&Aにも積極的に取り組んでいる。この方針に基づき、国内外を問わず、前向きに買収先を探す考えとしている。特に海外に関しては、藤本彰社長が築いてきた人脈を活用し、M&Aによって海外への進出を検討する方針だ。

2点目は、ジェイテック、ジオトレーディング、エル・ジェイ・エンジニアリングのグループ3社の業務バランスの調整である。一般派遣を中心としたジオトレーディングの事業は、グループ内でも規模が小さく、収益の貢献度も高いとは言えない。これを他の2社に見劣りしない規模にまで拡充することを検討する。その場合、単にジオトレーディングの既存事業を拡大するのではなく、3社の事業ドメインの変更・整理まで視野に入れた調整を行うとしている。3社の事業規模の均衡を取ることによって、お互いに支え合うようにし、グループとしての収益の安定性を確保していくとしている。

業務バランスに関しては、エル・ジェイ・エンジニアリングの事業規模拡大も課題の1つになるとしている。建築業界に関しては、まだまだ知識と経験が浅いため、この分野を今後どのようにマネージメントしていくかを検討する。

上記2点の成長戦略の進展次第では、新中期3ヶ年計画の目標数値を大きく上回る業績を達成する可能性もあると弊社ではみている。

## 優秀なテクノロジストの確保が今後の課題に

### (3) 達成のリスク

3ヶ年計画達成に向けたリスクは、優秀な新卒の確保と、優秀なテクノロジストの育成にある。

足元では、需要も単価も上向いており、人材さえ確保できれば収益を上げられる事業環境となっているが、その人材確保が難しい。テクノロジストの派遣領域は、新製品の設計や新技術の基盤開発といった高度な技術が必要とされるためだ。しかし、景気好転に伴って優秀な新卒採用は売り手市場になっており、希望する人材を集めるのは容易ではない。また、中途採用についても、同社が求めるような高い技術力を持っている人材を確保するのは優秀な新卒を確保するよりも難しいようで、同社では中途採用に力を入れていない。

とはいえ、同社独自の手厚い人材育成システムが学生に理解されるようになってきているといい、優秀な人材の確保に向けた明るい見通しも出てきている。なお、同社はこの3ヶ年計画のなかで、2015年春から2017年春まで、毎年30人の新卒を採用する方針を打ち出している。

## ■ 配当政策と株価対策

### 安定配当が基本方針、株式分割なども実施

配当政策は、安定配当を基本としている。2014年3月期の1株当たり配当金は1円とした。2013年4月1日付で株式を200分割したため、分割前の2013年3月期(1株当たり200円)と同水準である。2015年3月期も1株当たり1円を予定している。

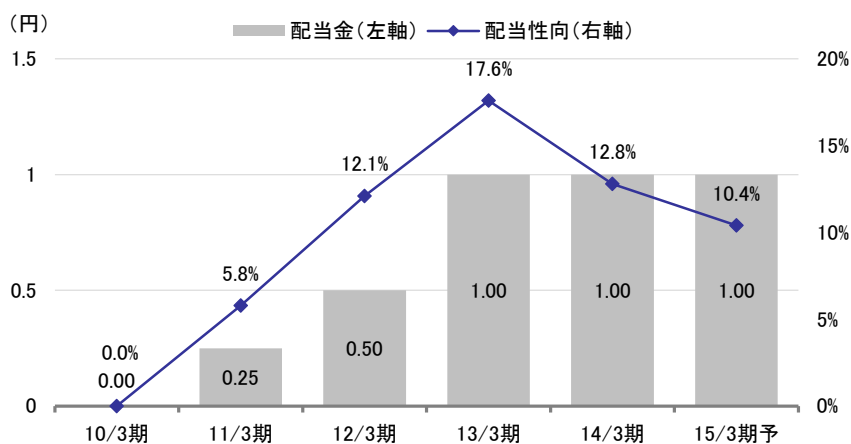
株価対策としては、2011年4月に株式を2分割した。2013年4月には200分割を行うと同時に、単元株制度(100株)を導入。さらに、2013年5月、9月、11月には、オーナー株の一部などを立会外分売するなど、株式の流動性確保と株主数の拡大に力を入れており、実際、個人株主数が増加している。



ジェイテック  
2479 ジャスダック

2014年7月4日(金)

1株当たり配当金と配当性向の推移



注: 2011年4月1日付で1→2株、2013年4月1日付で1→200株の株式分割を実施、2013年3月期以前の配当金は当該分割を考慮して遡及修正

損益計算書

(単位: 百万円、%)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予
売上高	1,890	2,114	2,690	3,405	3,670
(対前期比)	-1.4	11.9	27.2	26.6	7.8
売上原価	1,396	1,504	1,994	2,625	-
(対売上比)	73.9	71.2	74.1	77.1	-
販管費	547	572	631	684	-
(対売上比)	29.0	27.1	23.5	20.1	-
営業利益	-54	37	64	95	110
(対前期比)	-	-	73.8	47.9	15.2
(対売上比)	-	1.8	2.4	2.8	3.0
営業外収益	86	13	3	0	-
営業外費用	2	2	1	1	-
経常利益	29	48	66	94	110
(対前期比)	-	63.3	36.3	43.3	15.9
(対売上比)	1.6	2.3	2.5	2.8	3.0
税引前利益	29	32	66	90	-
(対前期比)	-	11.7	101.6	36.6	-
(対売上比)	1.6	1.6	2.5	2.7	-
法人税等	-5	-1	16	23	-
(実効税率)	-19.1	-5.1	25.1	25.7	-
当期純利益	35	34	47	65	80
(対前期比)	-	-1.5	37.6	37.0	22.9
(対売上比)	1.9	1.6	1.8	1.9	2.2
【主要指標】					
期中平均発行済株式数(千株)	8,202	8,346	8,346	8,346	-
1株当たり純利益(円)	4.28	4.14	5.69	7.80	9.58
1株当たり配当(円)	0.25	0.50	1.00	1.00	1.00
1株当たり純資産(円)	49.80	53.87	59.24	62.93	-
配当性向(%)	5.8	12.1	17.6	12.8	10.4

注: 2011年4月1日付で1→2株、2013年4月1日付で1→200株の株式分割を実施、2013年3月期以前の株式数及び1株データは当該分割を考慮して遡及修正

#### 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・表示したのですが、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