

アウトソーシング

2427 東証 1 部

2015 年 4 月 6 日（月）

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
角田 秀夫

■ 技術系アウトソーシングと海外事業を中心に成長を加速

アウトソーシング〈2427〉は、工場製造ラインや設計・開発などの工程への人材派遣、業務請負を主力にしている。国内における製造系アウトソーシング事業 42.9%、技術系アウトソーシング事業 37.1% が柱であり、海外事業 17.4% も第 3 の柱として拡大中だ。

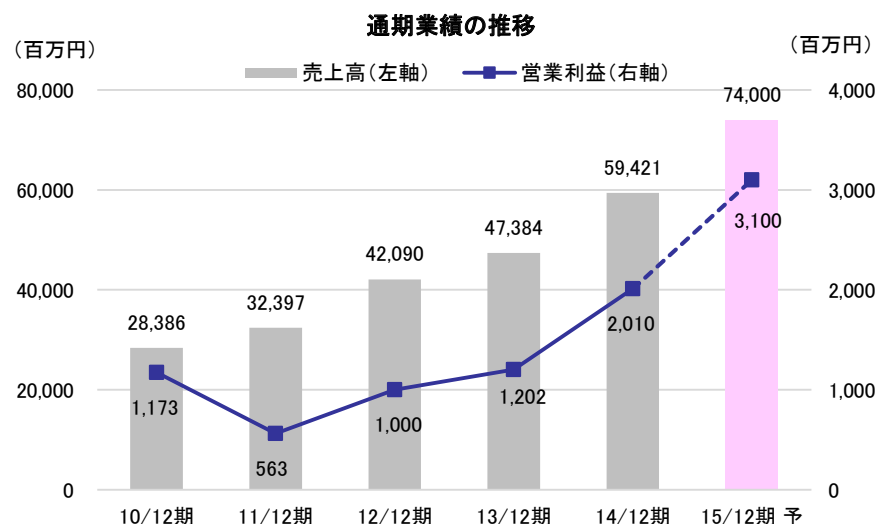
トヨタグループを始めとする自動車業界に強い顧客基盤を持つとともに、広い業種に顧客が分散しており、リスクを回避するうえで重要な役割を果たしている。人の調達が鍵となるなかで、同社が独自で展開する PEO スキームを中心に、同業他社の M&A、自社の人材教育機関、TVCM などあらゆる手段を使って、人の調達力は向上すると同時に媒体コストは逆に下げる取り組みをしている点で他社に先んじている。

過去 4 年間（2011 年 12 月期～2014 年 12 月期）は、年率平均 22.6% の売上成長を達成した。2012 年 12 月期の製造系アウトソーシング事業の構成比は 57.4% であったが、その後技術系アウトソーシング事業や海外事業への多角化が成功し、現在では製造系アウトソーシング事業の構成比は 42.9% まで下がった。2014 年 12 月期も売上を大きく伸ばし（前期比 25.4% 成長）、売上・利益ともに過去最高を達成した。

2015 年 12 月期を初年度とする新中期経営計画は、海外事業と技術系アウトソーシング事業を中心に成長を加速し、2017 年 12 月期に売上高 130,000 百万円（2014 年 12 月期 59,421 百万円）、営業利益 8,500 百万円（同 2,010 百万円）の達成を目指す。達成に向けては、M&A を積極活用する想定だ。

■ Check Point

- ・工場ラインの計画段階から入り込みカスタマイズして人材提案
- ・2015 年 12 月期は売上高拡大と販管費低下で大幅増益を見込む
- ・国内製造系アウトソーシングは PEO スキームが基本戦略



■ 会社概要

逆風のなかでも事業領域・顧客基盤を拡大、M&A も積極活用

(1) 沿革

同社は、1997 年に生産工程の業務請負業を目的に、静岡市で設立された。その後の事業環境は、リーマンショックや東日本大震災、円高による製造業の海外移転など逆風も吹いたが、事業領域や顧客基盤を広げながら急成長を遂げてきた。拡大の手法としては、オーガニックな成長のみならず、M&A を積極活用している。現在、アウトソーシングを含む国内 18 社、海外 25 社を傘下に持つ企業グループである（2014 年 12 月 31 日現在）。

製造系を中核に技術系を積極展開、海外も第 3 の柱として拡大中

(2) 事業概要

同社の事業は、「製造系アウトソーシング事業」と「技術系アウトソーシング事業」が 2 本柱であり、売上高の 80.0%（2014 年 12 月期）、営業利益のほぼ大半がこれらの 2 事業から生み出される。

「製造系アウトソーシング事業」は、輸送用機器や電気機器などのメーカーの製造工程の外注化ニーズに対応し、業務請負や人材派遣を行う事業である。創業からの中核事業で、近年も堅実に成長しており、売上高構成比は 42.9%（同）となっている。長期トレンドとしては、国内生産を海外移転する傾向は続き、市場は厳しくなると予想される。同社の営業利益の 29.1%（2014 年 12 月期、共通費調整前）を稼いでいる。

「技術系アウトソーシング事業」は、IT、輸送用機器、電気機器、化学・薬品、建設など幅広い分野の企業の、設計・開発・実験・評価工程での高度な業務を外注化するニーズに対応し、業務請負や人材派遣を行う事業である。近年、M&A を含めた積極的な事業展開を行い、同社の売上高の 37.1%（同）、営業利益の 70.8%（同）を占めるまでに成長した。

「海外事業」は、子会社である（株）OSインターナショナルを中心に、主に日系企業の海外拠点の量産部門や研究開発部門の外注化ニーズに対応し、業務請負や人材派遣を行う事業である。第 3 の柱として拡大中であり、同社の売上高の 17.4%（同）まで伸びてきているが、固定費負担が重く、営業利益構成比は 4.3%（同）と貢献度は低い。

事業の内容と構成

事業セグメント	主な顧客業界	売上構成 (14/12 期)	営業利益構成 (14/12 期)
製造系アウトソーシング事業	輸送用機器、電気機器、金属・建材、化学・薬品、食品	42.9%	29.1%
技術系アウトソーシング事業	IT、輸送用機器、電気機器、化学・薬品、建設・プラント、アフターサービス、金属・建材	37.1%	70.8%
海外事業	—	17.4%	4.3%
人材紹介事業	—	1.3%	17.6%
管理系アウトソーシング事業	—	1.0%	4.6%
その他の事業	—	0.3%	0.3%
(調整額)	—	—	-26.7%

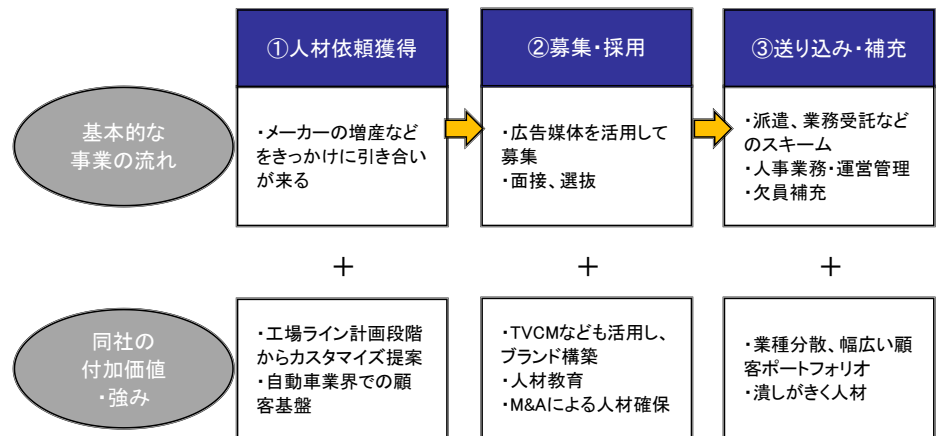
工場ラインの計画段階から入り込みカスタマイズして人材提案

(3) 事業環境と会社のビジネスモデル

製造業を顧客としたアウトソーシング事業は、外部環境に大きく影響される。景気や企業業績が悪化した際に、まず契約解除の矛先が向かうのは派遣や業務請負であり、政策・規制（労働者派遣法の改正など）によっても市場規模は変動する。競争の観点では、アウトソーシング事業は初期投資額が少なく、参入障壁が低い。リクルートホールディングス〈6098〉やテンポホールディングス〈2181〉などの大手の人材会社から地場の企業まで競合他社は数多く、同じ案件で競合になると、価格競争になり利益が損われる。このような不安定で競争も厳しい市場の中で、同社は独自の強みを築いてきた。

以下、事業の流れを説明する。まずは顧客企業から、“人材依頼獲得”をする必要がある。競合企業が多い中で、同社は工場ラインの計画段階から内部に入り込んでカスタマイズした人材提案をすることを得意としており、価格競争の回避につながっている。また自動車業界、特にトヨタ〈7203〉グループに強い基盤があり、安定した受注が得られている。次に、“募集・採用”においては、いかに人を集められるかに尽きる。同社の強みは、TVCM や東証 1 部上場などによるブランド力である。その後の“送り込み・補充”においては、契約期間が短期化するなかで、フレキシブルに人材と仕事をマッチングできるかがポイントだ。同社は顧客企業の業種を分散させてきた歴史があり、複数の業種で就業経験を持つ人材も多く抱えているため、タイムリーな人材のシフトができる。

事業の流れ、同社の付加価値



出所：フィスコ作成

業績動向

2014 年 12 月期は売上高・各利益ともに過去最高を更新

(1) 2014 年 12 月期通期の業績動向

2014 年 12 月期の通期連結業績は、売上高が 59,421 百万円（前期比 25.4% 増）、営業利益が 2,010 百万円（同 67.1% 増）、経常利益が 2,197 百万円（同 61.9% 増）、当期純利益が 1,316 百万円（同 17.3% 増）となり、売上高・各利益ともに過去最高を更新した。売上高では、技術系アウトソーシング事業が IT 向けや輸送用機器向けを中心に業績を伸ばし、製造系アウトソーシング事業も見込みどおりだった。海外事業はタイのクーデター、香港やベトナムのデモの影響もあり、当初の目論見ほど伸びなかったが、前期比約 3,000 百万円の売上増だった。営業利益に関しては、粗利益率 20.1% を確保するなかで、売上拡大によって販管費負担が減り、営業利益率が向上した。事業セグメント別では、管理系アウトソーシング事業以外のすべての事業で増益となったが、特に技術系アウトソーシング事業が前期比 29.0% 増と大幅に利益を増やし、全社の増益に寄与した。

2014 年 12 月期通期業績（連結）

（単位：百万円）

	13/12 期		14/12 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	47,384	100.0%	61,300	59,421	100.0%	25.4%	-3.1%
売上原価	38,102	80.4%	-	47,457	79.9%	24.6%	-
売上総利益	9,281	19.6%	-	11,963	20.1%	28.9%	-
販管費	8,078	17.0%	-	9,953	16.8%	23.2%	-
営業利益	1,202	2.5%	2,000	2,010	3.4%	67.1%	0.5%
経常利益	1,357	2.9%	2,050	2,197	3.7%	61.9%	7.2%
当期純利益	1,122	2.4%	1,060	1,316	2.2%	17.3%	24.2%

2014 年 12 月期セグメント別売上高

（単位：百万円）

	13/12 期	14/12 期		
	実績	実績	増減額	前期比
製造系アウトソーシング事業	21,812	25,478	3,665	16.8%
技術系アウトソーシング事業	17,079	22,036	4,956	29.0%
海外事業	7,220	10,346	3,125	43.3%
人材紹介事業	477	779	302	63.4%
管理系アウトソーシング事業	603	601	-2	-0.4%
その他の事業	190	178	-11	-6.1%
合計	47,384	59,421	12,037	25.4%

2014 年 12 月期セグメント別営業利益

（単位：百万円）

	13/12 期	14/12 期		
	実績	実績	増減額	前期比
製造系アウトソーシング事業	538	584	46	8.7%
技術系アウトソーシング事業	742	1,423	680	91.7%
海外事業	22	87	65	296.6%
人材紹介事業	129	354	224	173.3%
管理系アウトソーシング事業	139	92	-47	-34.0%
その他の事業	5	6	0	13.9%
（調整額）	-374	-537	-163	-
合計	1,202	2,010	807	67.1%

企業規模を急速に拡大しながら、財務の安全性・収益性を改善

(2) 財務状況

2014 年 12 月末の財務状況は表のとおりである。総資産残高は前期末比 3,789 百万円増の 24,132 百万円となった。主な増加は、受取手形及び売掛金の 1,728 百万円増であり、子会社株式取得及び事業規模拡大が要因である。また固定資産も 844 百万円増加しており、子会社株式取得に伴うのれん等の増加が要因である。

一方、負債は前期末比 2,135 百万円増の 16,563 百万円となった。主な要因は、流動負債の 2,963 百万円増であり、子会社の株式取得及び事業規模拡大による未払い金の増加によるものである。長期借入金を返済したため、固定負債は 827 百万円減少した。

経営指標では、自己資本比率が前期末から上昇し、有利子負債比率は 100% を下回る水準となった。企業規模を急速に拡大しながら、財務の安全性・収益性を改善させている点を評価したい。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	13/12 期	14/12 期	増減額
流動資産	14,119	17,065	2,945
（現預金）	6,032	6,671	638
（受取手形・売掛金）	6,529	8,257	1,728
固定資産	6,223	7,067	844
資産合計	20,343	24,132	3,789
流動負債	10,003	12,967	2,963
固定負債	4,423	3,596	-827
（有利子負債）	7,233	6,641	-591
負債合計	14,427	16,563	2,135
純資産合計	5,915	7,569	1,654
負債純資産合計	20,343	24,132	3,789
<安全性>			
流動比率	141.1%	131.6%	-
自己資本比率	26.2%	28.5%	-
有利子負債比率	135.8%	96.5%	-
<収益性>			
ROA	6.6%	5.9%	-
ROE	23.8%	21.6%	-
売上高営業利益率	2.5%	3.4%	-

2015 年 12 月期は売上高拡大と販管費低下で大幅増益を見込む

(3) 2015 年 12 月期の見通し

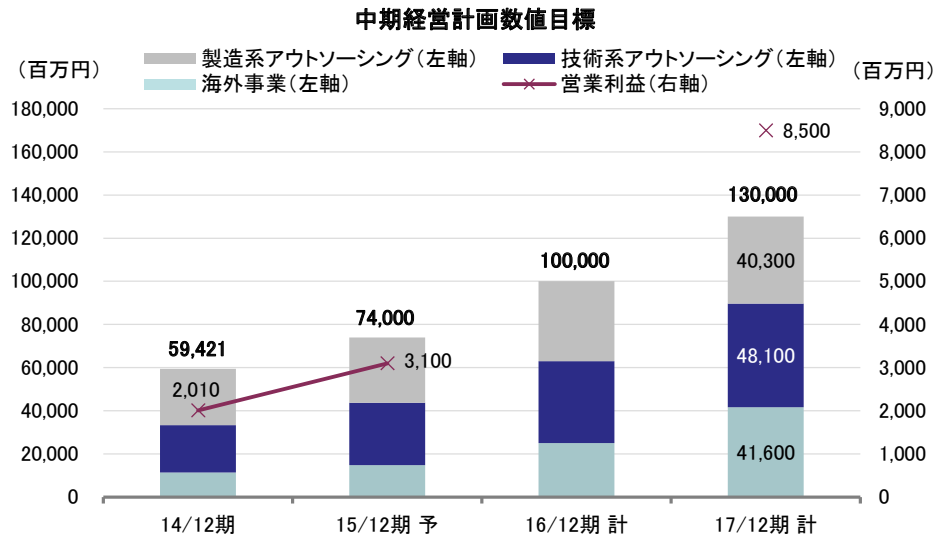
2015 年 12 月期の通期見通しは、売上高が 74,000 百万円（前期比 24.5% 増）、営業利益が 3,100 百万円（同 54.2% 増）、経常利益が 3,000 百万円（同 36.5% 増）、当期純利益が 1,620 百万円（同 23.1% 増）を見込んでいる。主力事業をそれぞれ伸ばす計画だが、技術系アウトソーシング事業においては、IT 分野と建設分野を中心に業容拡大を図り、海外事業においては、既存進出地域の強化及び進出地域の拡大により大幅な伸長を目指す計画だ。また、売上高の順調な拡大と販管費率の低下によって営業利益は大幅増益を見込む。

■ 成長戦略

2017 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を策定・推進

(1) 中期経営計画

2015 年 12 月期を初年度、3 年後の 2017 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を策定・推進している。2017 年 12 月期に、売上高 130,000 百万円、営業利益 8,500 百万円、売上高営業利益率 6.5% を目標としている。対 2014 年 12 月期で、売上高を 2.2 倍、営業利益を 4.2 倍、売上高営業利益率を 3.1 ポイント上昇させる計画であり、達成されれば財務的にも大きく飛躍することになる。



新中期経営計画では「Vector to the New Paradigm」をビジョンに掲げ、新領域に舵を切る計画だ。新領域とは、国内においては IT 産業や土木建築産業向けなどの技術系アウトソーシング事業であり、海外事業においては、既に進出しているアジアのみならず、南北アメリカ及び欧州が該当する。また事業の拡大方法としても、より積極的な M&A、PEO スキーム（後述）、実習制度やスクール運営など、既成概念にとらわれない手法を活用する。

国内製造系アウトソーシングは PEO スキームが基本戦略

(2) 製造系アウトソーシング事業における戦略

中長期的な視点では、日本メーカーの海外への生産移管は進み、国内の人口減少も相まって、国内製造系アウトソーシング市場は縮小すると予測されている。このような環境下で、同社は「PEO スキームによるメーカー囲い込み」を基本戦略とする。PEO とは、「Professional Employer Organization」（習熟作業員雇用組織）の略で、顧客企業が雇用していた社員を、（PEO の）社員として受け入れ、（顧客企業に）リースバックする組織である。顧客企業側は、人事業務が軽減されることと、製造業務に習熟した派遣社員の安定的な配属によるメリットが大きい。既に同社のこのスキームへの加入メーカーは 87 社、採用人数は 1,127 名（2014 年 12 月末現在）おり、3 年後の 2017 年 12 月期には加入メーカー 335 社、在籍人数 10,000 名を計画している。

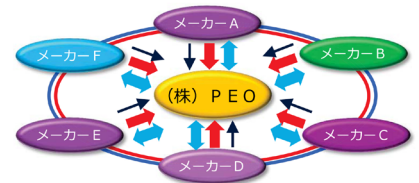
PEO スキームによるメーカー囲い込み

シュリンクする日本の製造アウトソーシング市場の伸び代

【PEOスキームの手順・流れ】

- メーカーが(株)PEOの運営するPEO会に加入
- ➡ メーカーの雇用する期間社員を(株)PEOの正社員として受け入れ
- ↔ メーカーの増減産に合わせた横断的な循環配属によるリースバック

派遣法改正によって、メーカーは直接雇用する期間社員から、よりコストメリットの高いPEOの派遣活用へ



【(株)PEOの中期経営計画各年度における期末在籍見込み】

(株)PEO 2014年12月末現在	(株)PEO 2015年12月期見込み	(株)PEO 2016年12月期見込み	(株)PEO 2017年12月期見込み
加入メーカー 87件 採用人数 1,127名	加入メーカー 150件 在籍人数 2,700名	加入メーカー 215件 在籍人数 5,500名	加入メーカー 335件 在籍人数 10,000名

但し、メーカーが直接雇用する期間社員の範囲に限られる = ニーズは限定的

出所：会社資料

技術系アウトソーシングは IT、土木建築産業に高い成長性

(3) 技術系アウトソーシング事業における戦略

国内における技術系アウトソーシングの市場は、今後も安定的な拡大が期待できる。特に IT 産業と土木建築産業の成長性は高く、人材不足の改善が重要課題であり、アウトソースのニーズも大きい。同社の人材確保策が有効に機能し続ければ、大きく事業を伸ばせる分野である。

IT 産業においては、(a)メガバンクの基幹システム刷新、(b)大手企業の各種システムのクラウド化、(c)IoT（モノのインターネット接続）拡大、(d)ビッグデータを活用したビジネスアナリティクス市場への進出などが次の市場として期待されている。あらゆる手段を駆使して人材確保を目指しているが、同社の特徴としてスクール運営に取り組んでおり、既に 5 万人以上の卒業生を輩出している。

ニーズが高まる IT 系アウトソーシング事業での技術者確保

新卒者採用の強化、および中途採用スキームの強化

■新卒者	ソーシャルリクルーティング、キャリアサポート強化
■若年層	ニート・フリーター39万人の有効活用
■出産育児の女性層	労働条件不一致の非就業者116万人からの雇用創出
■外国人技術者	海外各社での現地大学生・現職技術者の採用と赴任
■再雇用・シニア層	リストラによる早期退職者、OB技術者の活用
■当社グループ各社社員	製造部門などの社員のジョブチェンジ

(※数値等は当社調べ)

当社グループのITスクールで育成

修了生をIT技術者として採用

出所：会社資料

※スクールの実績：卒業生5万人以上

土木建築産業においては、(a)住宅再建・復興まちづくり、(b)2020年東京オリンピック・パラリンピック、(c)リニア新幹線開通、(d)国土強靱化計画などで中長期的な需要が期待できる。この業界においては、M&Aを積極活用しながら業績を拡大する計画だ。事業承継や子会社切り離しなど理由は様々だが、今後も中堅・中小の同業会社の再編は続くものと考えられる。

ニーズが高まる土木建築系アウトソーシング事業での技術者確保

M&Aでグループ化した複数の土木建築系アウトソーシング企業を再編



知名度No.1の土木建築系アウトソーシング企業へ！！

- ◆新卒（海外含む）採用の拡大 ◆技術者をM&A等で確保
- ◆技能実習生の活用強化 ◆グループ人材のジョブチェンジ

出所：会社資料

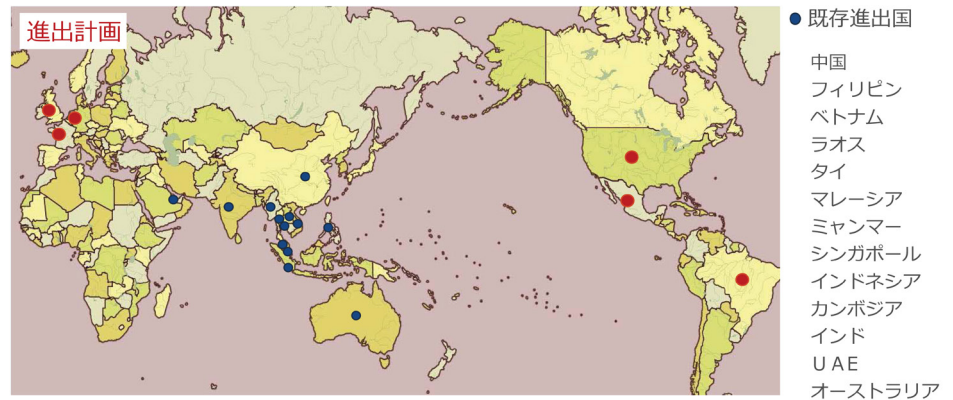
技術系アウトソーシング事業全体の売上高は 22,036 百万円（2014 年 12 月期実績）であり、3 年後に売上高を 48,100 百万円（2017 年 12 月期計画）まで伸ばし、社内最大の事業セグメントにする計画だ。

海外事業は北米・南米・欧州に展開エリアを拡大する計画

(4) 海外事業における戦略

海外事業においては、売上高 10,346 百万円（2014 年 12 月期）を 41,600 百万円（2017 年 12 月期）に飛躍させる計画である。同社のこれまでの海外展開はアジアが中心だったが、今後は北米・南米・欧州に展開エリアを拡大する計画だ。欧米の派遣市場は売上ベースで日本の約 3.9 倍、派遣社員数ベースで日本の約 7.9 倍と圧倒的に大きい。今後も人口増加（欧米の 2013 年から 2050 年までの人口増加率：20.8%）が想定されており、持続的成長が期待できる。拡大の手法としては、M&A とオーガニックな成長を組み合わせるものになる。M&A は実現可能性が読みづらいが、同社の日系企業との強いパイプが被買収会社にとって魅力となれば成功確率は上がるだろう。海外事業の営業利益率は現状 0.8%（2014 年 12 月期）と相対的に低いのが課題であるが、今後事業規模の拡大が順調に推移すれば、固定費負担が軽くなり、利益率は国内事業並みに高まると想定される。

海外部門：南北アメリカ、欧州への進出



● 新規の進出予定国

アメリカ メキシコ ブラジル イギリス ドイツ フランス

出所：会社資料

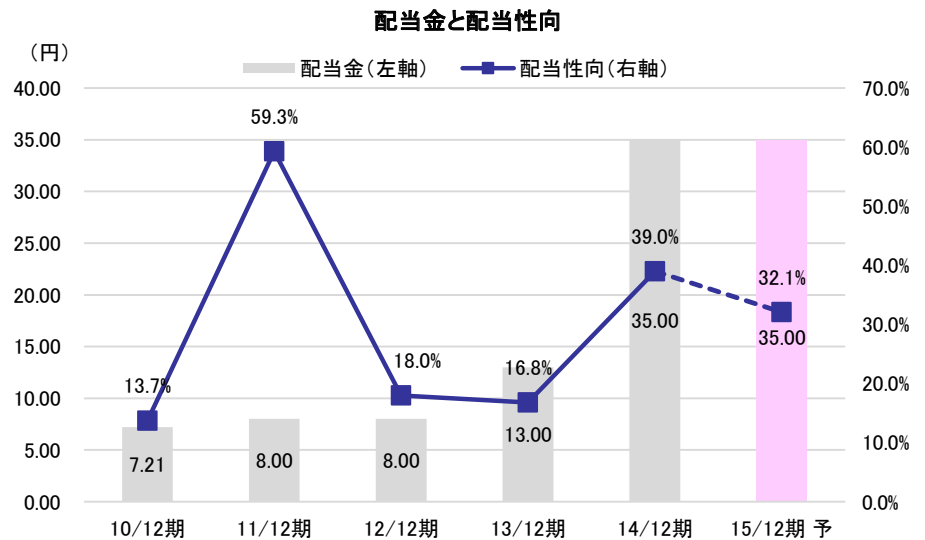
中期経営計画の目標数値は、非常に意欲的なものであり、達成のリスクも当然存在する。景気後退、法改正による競合激化、M&A 先が見つからないリスク、海外 M&A 先のマネジメント上のリスクなどがその一例だ。一方、これまでの多角化の実績、数多くの M&A の経験は、これからも活きるプラス要因だ。企業体質を真のグローバル企業に“パラダイムチェンジ”できるかどうか成否を分けるポイントになろう。

■ 株主還元策

2014 年 12 月期から配当性向を 30% に引き上げ

2013 年 12 月期までは、利益をシェア拡大のための投資に充てるために、配当性向「10%」を原則としていた。2014 年 12 月期からは、シェア拡大のための一定の基盤を構築できたと判断し、配当性向を原則「30%」に変更した。結果として、2014 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 8 円（上場 10 周年に関する記念配当）、下期 27 円で年間 35 円となった。2015 年 12 月期もこの流れが続くと予想され、年間 35 円が見込まれる。

また、株主優待に関しては、QUO カードの贈呈を行っている。12 月 31 日現在の株主名簿に記載または記録された 100 株以上保有の株主に対して、株数に応じて 2,000 円分から 4,000 円分が贈られる。



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