

|| 企業調査レポート ||

アウトソーシング

2427 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 10 月 26 日 (木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業グループの状況	05
3. 沿革	05
■ 企業特長	06
1. 事業特性	06
2. 同社の優位性	07
■ 決算動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2017年12月期上期決算の概要	11
3. 主な活動実績	15
■ 業績見通し	16
1. オーガニックな成長 367億円の内訳	16
2. 当期 M&A による加算 419億円の内訳	16
■ 成長戦略	19
1. 中期経営計画	19
2. 中期経営計画の前提	20
■ 株主還元策	21

■ 要約

足元の業績は想定を上回るペースで順調に拡大 グループガバナンス体制の強化やシナジー創出にも注力

アウトソーシング<2427>は、メーカーの製造ライン向けに人材派遣及び業務請負を行う「国内製造系アウトソーシング事業」や、メーカーの研究開発部内への技術者派遣等のほか IT 及び土木建築系企業等に対して技術者派遣等を行う「国内技術系アウトソーシング事業」を展開するほか、米軍基地向け事業や海外展開にも積極的に取り組んでいる。海外を含めた人材提供数（外勤社員数※¹）は 5.4 万人を超え、技術・製造系では業界最大の規模を誇っている（2017 年 6 月末現在）。旺盛な人材ニーズを背景として、業界全体が好調に推移しているなかで、景気変動の影響を受けやすい事業特性からの脱却や今後の環境変化への対応を図るべく、事業構造の変革に取り組んでおり、「国内技術系アウトソーシング事業」や「国内サービス系アウトソーシング事業」、「海外事業」に注力している。また、創業以来の「国内製造系アウトソーシング事業」においても、独自の事業モデルである PEO※² スキームによって、これまでの短期の生産調整領域から長期事業領域での人材ニーズの創出と顧客の囲い込みに取り組んでおり、同社ならではの成長戦略は順調に進展している。

※¹ 外勤社員とは顧客メーカーにおける現場作業従業者の総称で、稼働中の派遣契約社員も含む（同社の定義を使用）。

※² Professional Employer Organization の略（詳細は後述）。

2017 年 12 月期上期の業績（IFRS）は、売上収益が前年同期比 84.4% 増の 105,811 百万円、営業利益が同 50.5% 増の 3,562 百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高（半期ベース）を更新した。売上収益はすべての事業が順調に伸びた。特に、「海外事業」において、前期に M&A した豪州、英国、マレーシアの各企業が期初から寄与したことや、当期に M&A した欧州（ドイツ）企業が新たに上乘せされたことが増収に大きく寄与した。また、「国内技術系アウトソーシング事業」や「国内製造系アウトソーシング事業」も独自の人材育成カリキュラムや PEO スキームの活用等により伸ばしたほか、「国内サービス系アウトソーシング」は国内米軍基地向けの事業が順調に拡大している。利益面でも、グループガバナンス体制の強化や需要拡大に向けた先行投資がコスト要因になったものの、増収効果や顧客単価の値上げ等により大幅な増益を実現した。

2017 年 12 月期（通期）の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上収益を前期比 58.6% 増の 213,000 百万円、営業利益を同 70.8% 増の 9,500 百万円と見込んでいる。ただ、当期は「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付けており、大規模な追加的 M&A は予定していない。オーガニックな成長と既に実施済みの M&A が業績の伸びに寄与する想定となっている。グループガバナンス体制の強化及びシナジー創出に注力し、投資回収期間の短縮や財務基盤の強化に取り組む方針である。

同社は、2020 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を推進している。国内では成長性及び付加価値が高く、人材不足が課題となっている IT 及び土木建築分野（技術系）や参入障壁の高い米軍基地向け（サービス系）、海外では公的サービスの民間委託分野などを大きく伸ばす方針である。2020 年 12 月期の目標として、売上収益を 4,410 億円（4 年間の平均成長率は年 34.6%）、EBITDA を 344 億円（同 47.8%）と意欲的な水準を掲げている。特に、海外事業においては、引き続き、M&A を重要な成長戦略の軸に据える方針である。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

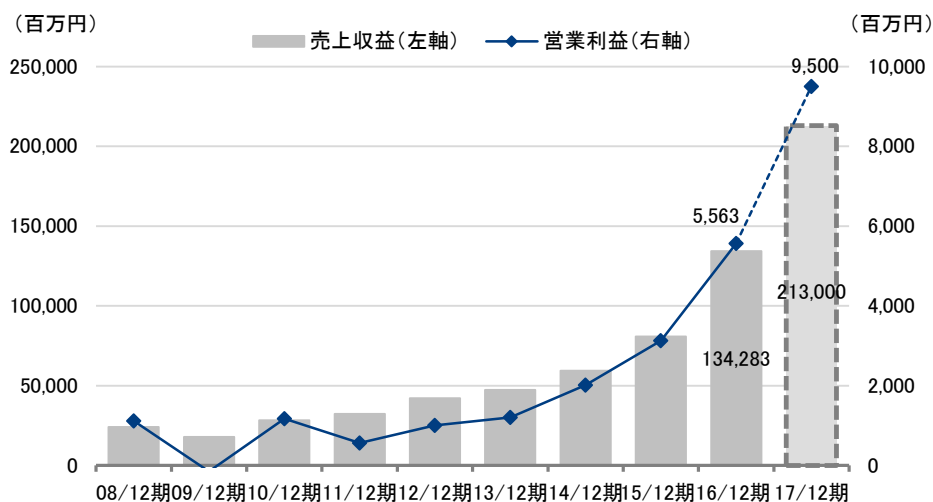
要約

弊社では、外部要因（派遣ニーズの拡大、業界淘汰の動き、先進各国における公的サービスの民間委託分野の拡大等）及び内部要因（事業構造の変革、事業領域の拡大、PEO スキームなど独自戦略の進展等）の両方が同社にとってポジティブな状況にあることから、2017年12月期の業績予想を含め、中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。また、相次ぐ大型 M&A により財務内容が大きく変化しており、有利子負債の拡大やのれんに対する減損リスクを懸念する見方もできるが、弊社では、同社の M&A は各国政府や米軍基地向けのアウトソーシング分野など、固定資産を保有せず、キャッシュ・フローが安定的にプラスとなっている企業を対象としており、回収期間が短く、景気変動の影響を受けにくいことから、財務リスクは小さいものと分析している。また、足元では M&A した企業の PMI（買収後の業績向上）が順調に進んでいるほか、メーカーからの需要が大きい PEO スキームもいよいよ本格的に稼働を開始したことから、業績が上振れる可能性にも注意が必要である。

Key Points

- ・ 2017年12月期上期業績は期初予想を上回る大幅な増収増益を実現
- ・ M&A した各企業の業績寄与（買収後の業績向上を含む）により海外事業が拡大
- ・ 「2018年問題」を目前に控えて、PEO スキームも5月から本格的な稼働を開始
- ・ 「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付けた2017年12月期（通期）も増収増益を継続する見通し
- ・ グループガバナンス体制の強化やシナジー創出、財務基盤の強化に取り組む

売上収益及び営業利益の推移



注：15/12期以前は日本基準（売上高）。16/12期から IFRS（売上収益）で表記。
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

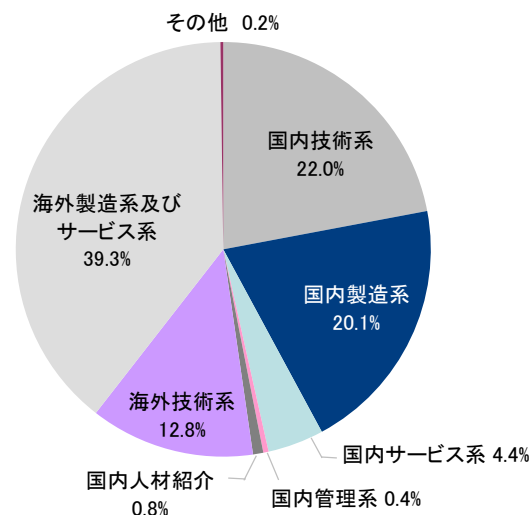
景気変動の影響を受けにくい事業構造への変革を推進

1. 事業内容

同社は、メーカーの製造ライン向けに人材派遣及び業務請負を行う「国内製造系アウトソーシング事業」、メーカーの研究開発部門やIT、土木建築系向けに技術者派遣等を行う「国内技術系アウトソーシング事業」を展開するほか、米軍基地向け事業や海外展開にも積極的である。元来、自動車関連業界に強い顧客基盤を有しており、メーカーの生産効率向上や技術革新に貢献するとともに、M&Aを含めた効果的な人材の確保が同社の成長を支えてきた。現在は、景気変動の影響を受けやすい事業特性からの脱却や様々な環境変化を自らの成長に結び付けるため、事業構造の変革と事業領域の拡大に取り組んでいる。海外を含めた人材提供数（外勤社員数）は5.4万人を超え、技術・製造系では業界最大の規模を誇っている（2017年6月末現在）。

事業セグメントは、「国内技術系アウトソーシング事業」、「国内製造系アウトソーシング事業」、「国内サービス系アウトソーシング事業」に加えて、海外における「海外技術系事業」、「海外製造系及びサービス系事業」など7つに区分される。事業別売上収益構成比では、主力の「国内技術系アウトソーシング事業」が22.0%、「国内製造系アウトソーシング事業」が20.1%となっているが、最近では、積極的なM&Aにより海外事業が大きく伸びており、売上収益全体の約52%を占めている（2017年12月期上期実績）。同社の目指す方向性（将来を見据えた事業構造の変革や事業領域の拡大等）が順調に進展していることを示していると言って良いだろう。

事業別の売上収益構成比(2017年12月期上期実績)



出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

会社概要

各事業の概要は以下のとおりである。

「国内技術系アウトソーシング事業」は、輸送用機器や電気機器、金属・建材、医薬品等の幅広い分野のメーカーにおける研究開発部門への技術者派遣等のほか、IT及び土木建築系企業に対する技術者派遣等を行っている。特に、市場規模が大きく、更なる成長が見込めるIT及び土木建築分野の強化に取り組んでおり、同社グループが展開するKENスクールにて、顧客（通信キャリア等）と共同開発した人材育成カリキュラム（未経験・異分野からのキャリアチェンジを含む）を推進し、既に7,000名を超える技術者を擁する国内有数の技術系アウトソーシング事業集団となっている。新卒採用についても2017年4月には約550名が入社しており、後発ながらこの分野におけるプレゼンス向上が顕著である。

「国内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、生産技術、管理ノウハウを提供することで生産効率の向上を実現するサービスを行っている。創業時からの主力事業であり、足元での業績は堅調であるが、景気変動（生産変動）の影響を受けやすい上、中長期的には国内市場の縮小が予想されている。同社では独自のスキームを活用することで、景気変動の影響が少ない長期事業領域での人材ニーズの創出と顧客の囲い込みにより、日本の安定雇用の役割を担うとともに持続的な成長を目指す方針である。

「国内サービス系アウトソーシング事業」は、2015年12月期から立ち上がった事業であるが、米軍基地内施設等官公庁向けサービス及びコンビニエンスストア向けサービス等を提供している。米軍基地向け（沖縄各基地等）は、参入障壁が高い上、景気変動の影響を受けにくい分野であるが、米軍基地内福利厚生施設への派遣や請負のほか、新たに滑走路や格納庫等の軍事設備の改修・メンテナンス業務の請負も開始している。また、日本の主産業となったコンビニ業界向けは、大手コンビニ本部に対して各フランチャイズが使う派遣会社の一括管理業務などを受託している。

「国内管理系アウトソーシング事業」は、メーカーが直接雇用する期間社員及び実習生等の採用後の労務管理や社宅管理等にかかる管理業務受託事業及び期間満了者の再就職支援までを行う一括受託サービスを提供している。労働契約法や労働者派遣法の改正により派遣活用の利便性が高まるなかで、メーカー直接雇用による期間社員活用ニーズは縮小する方向にある。一方、メーカーが直接受け入れる外国人技能実習生※に対する管理業務は拡大しており、今後も成長余地が大きい。

※ 外国人技能実習生とは、法に基づき、日本の現場で最長3年間（建設系は5年間）実習し、帰国後に習得技能を活用する外国人技能実習制度により来日した外国人。国内の人手不足に伴い需要が高まっている。

「国内人材紹介事業」は、メーカーが直接雇用する期間社員の採用代行サービスを提供している。こちらも労働契約法や労働者派遣法の改正により市場全体のニーズは縮小する方向にある。

「海外技術系事業」は、在外子会社にて、欧州及び豪州を中心にITエンジニアや金融系専門家の派遣サービス等を提供している。

会社概要

「海外製造系及びサービス系事業」は、在外子会社にて、アジア、南米、欧州等において製造系生産アウトソーシングへの人材サービス及び事務系・サービス系人材の派遣・紹介事業や給与計算代行事業を行っている。また、欧米にて公共機関向けの BPO サービスを行っている。

「その他の事業」は、製品の開発製造販売や事務業務等を行っている。

相次ぐ M&A の実施により海外を含めたグループ企業数は拡大

2. 企業グループの状況

同社グループは、同社や連結子会社等の 98 社（国内 34 社、海外 64 社）によって構成されている（2017 年 6 月末現在）。相次ぐ M&A の実施や新しい産業への進出等によりグループ企業数も大きく増加してきた。特に、前期（2016 年 12 月期）は海外企業を中心に投資総額約 430 億円（基本合意を含む）に上る M&A を手掛けている。

2016 年 12 月期における M&A の主な実績

買収企業（グループ）	所在地	取得年月	出資比率	取得価額	事業概要
THE BEDDISON GROUP 等	豪州	2016年 4月	約 80.0%	4,347 百万円	中央政府・州政府を含む政府向け人材紹介及び派遣事業に強み。民間委託が進み市場拡大が期待される空港向けや刑務所向け人材サービスも手掛ける
① Hamsard 3393 Limited (現 J.B.W. TOPCO LIMITED) (J.B.W. GROUP LIMITED) ② Hamsard 3394 Limited (現 CDL TOPCO LIMITED) (CASE DYNAMICS LIMITED) (現 HITO LIMITED)	英国	2016年 4月	① 90.5% ② 51.0%	3,582 百万円	中央政府や地方公共団体の公的債権の回収代行サービスを展開
SYMPHONY HRS SDN. BHD. (現 OS HRS SDN. BHD.)	マレーシア	2016年 4月	60.0%	1,524 百万円	アジアを中心に 19 ヶ国における給与計算代行事業を展開
リクルートファクトリーパートナーズ (現 OS パートナーズ)	日本	2016年 8月	100%	2,455 百万円	製造請負事業、技術請負事業、人材派遣事業、人材紹介事業を展開
① ALLEN LANE CONSULTANCY LIMITED (現 VERACITY OSI UK LIMITED) ② ALL HOLDCO 2016 LIMITED ③ LIBERATA UK LIMITED	英国	2016年 8月	①実質 82.5% ② 65% ③ 100%	11,754 百万円	英国で政府・地方自治体等における各種業務の受託事業を展開
Orizon グループ	ドイツ	2017年1月	100%※ ¹	7,564 百万円※ ²	ドイツ第 8 位の大手派遣会社。機械、航空機、医薬品業界などの製造事業者向けに強み
アメリカンエンジニアコーポレーション	日本 (沖縄)	2017年 4月	100%	7,910 百万円	日本国内の米軍基地を中心に、空調・電気工事サービスに加えて軍事施設の保守・保全サービス（工事後のアフターサービスを含む）を提供

※¹ グループ内には 100%でない企業もある

※² 取得対価

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 沿革

同社は、現代表取締役会長兼社長の土井春彦（どいはるひこ）氏が、1997 年に生産工程の業務請負事業を目的として静岡県に設立した。

会社概要

トヨタグループをはじめとする自動車関連業界に強い顧客基盤を確立するとともに、全国の生産拠点における生産アウトソーシング需要に対応することで業容を拡大してきた。2004年にジャスダック証券取引所（現・東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード））に上場。その後、円高進行等を背景として国内メーカーによる海外への生産移管が加速されると、同社も2010年の中国進出を皮切りに、2011年に東南アジア・オセアニア地域5ヶ国、2013年にマレーシア、2014年にインド、2015年にはカンボジアに相次いで進出するなど、積極的な海外展開を図ることで業績を伸ばしてきた。その一方で、リーマンショックや東日本大震災などが原因の景気変動による影響を受けやすい事業特性からの脱却や今後の環境変化（生産の海外移管、国内人口の減少、産業構造のシフト等）への対応を図るため、積極的なM&Aや採用投資により、成長性や付加価値の高いIT及び土木建築分野などを中心とした「技術系アウトソーシング事業」の強化にも注力してきた。2011年以降は海外事業やIT関連分野が同社の成長をけん引しており、2012年には東証2部へ上場、2013年3月に東証1部指定となった。

2015年12月期は、豪州のIT及び金融システム分野に強い人材サービス会社や、英国及びベルギーを地盤としてOracle製品に特化したITコンサルタントを提供する専門会社のほか、チリで生産アウトソーシング事業を展開する企業グループを相次いで子会社化した。また、コンビニ業界や事業拡大の余地が大きい米軍基地内アウトソーシング事業（沖縄各基地等）の受注を獲得するなど、同社の重点戦略であるIT関連分野の強化や新たな産業への進出、海外事業の拡大に取り組んだ。

また2016年12月期においても、先進国各国で拡大している公的サービスの民間委託市場への進出を加速するため、豪州及び英国で大型M&Aを実施するなど、景気変動による影響を受けない事業構造への変革を進めながら、大幅な事業拡大を実現している。

■ 企業特長

人材提供数の積み上げが業績の伸びをけん引する成長モデル

1. 事業特性

(1) 成長モデル

同社の主力事業は、顧客に対する人材提供数(外勤社員数)の拡大が業績の伸びをけん引する成長モデルである。したがって、景気後退時を除けば、提供する人材の採用数をいかに積み上げていくかが業績拡大のカギを握る。その一方で、採用費（採用単価）の動向が損益面の変動要因になることにも注意が必要である。最近の採用単価の高騰は、業界においても大きな課題となっている。これまでの同社は、M&Aの活用のほか、TVCMなどを通じた効果的な広告、グローバルな採用ネットワークや大学との連携によるブランディング強化、採用後の教育体制の充実などで優位性を発揮し、人材確保を図ってきた。現在は、独自のPEOスキームの活用（国内製造系）や人材育成カリキュラムによるキャリアチェンジ（国内技術系）により、採用コストを抑えた人材獲得に取り組んでいる。

企業特長

(2) 景気変動や労働者派遣法の影響を受けやすい事業特性

創業以来の「国内製造系アウトソーシング事業」は、メーカーの量産工程における変動部分を請負う性質から、景気変動（生産変動）の影響を受けやすい事業特性が課題となってきた。また、関連法規の動向にも大きく影響を受けることに注意が必要である。最近では、「2013年改正の労働契約法」及び「2015年改正の労働者派遣法」による2つの「2018年問題」が注目されている。「2013年改正の労働契約法」は、契約社員や期間従業員等、雇用契約に期限のある有期雇用に対して、有期雇用契約が反復更新され5年を超えた場合は、労働者の申し込みにより、契約期間の定めのない無期雇用に変換することを定めている。したがって、2018年には5年ルールの定めから5年が経過することになる。一方、「2015年改正の労働者派遣法」については、これまで3年を超えて契約できなかった派遣について、派遣会社の正社員（無期雇用社員）の派遣の場合には期間制限なしで継続可能になるなど、派遣先企業にとっては派遣活用の利便性を高める内容となっている。こちらも2018年には3年ルールの定めから3年が経過することになる。ゆえに、これら2つの「2018年問題」が顕在化することにより、メーカーが直接雇用する期間社員を正社員派遣に切り替えるニーズが拡大する傾向にある。また、「2015年改正の労働者派遣法」については、すべての労働者派遣事業が届出制から許可制となったことにより、一定の許可要件を満たさない中小派遣会社は事業継続が困難になることが予想されており、業界淘汰が進むものとみられている。すなわち、2つの「2018年問題」は、後述する同社独自のPEOスキームに対するニーズの拡大や、業界淘汰による事業機会の取り込みという点において、同社にとっては追い風となる可能性が高い。

独自スキームや教育カリキュラムによる人材ニーズへの対応に強み

2. 同社の優位性

(1) 独自のPEOスキームによる人材ニーズの創出と顧客の囲い込み

同社は、「国内製造系アウトソーシング事業」が、メーカーの生産拠点の海外移管や産業構造の変化（鉱工業からIT及び土木建築産業へのシフト）、国内人口の減少などにより、中長期的には縮小することが予想されていることや「2018年問題」の顕在化を見据えて、新たな領域での人材ニーズに対応する独自のPEOスキームを2014年9月に立ち上げた。そもそも製造工程に従事する労働者は、短いサイクルでの変動領域に対応する外部派遣社員（月々の生産変動を調整するための領域に対応）と長期サイクルでの変動領域に対応するメーカー直接雇用の期間社員（海外生産移管やリーマンショック時のような大量の雇用契約の打ち切りのリスクに備えた領域に対応）、メーカー正社員の3層構造になっているが、本スキームでは、これまでの外部派遣社員で賄ってきた短期の生産調整領域ではなく、メーカー直接雇用の期間社員で賄ってきた長期領域での人材ニーズに対応するところに特徴がある。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

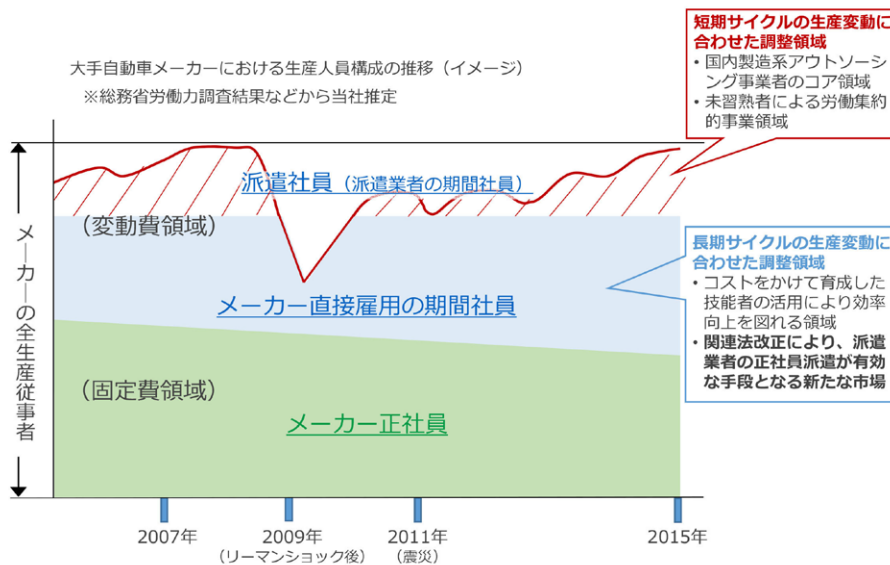
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

企業特長

具体的には、メーカーにグループ子会社(株)PEOの運営する「PEO会」に会員として参画してもらった上で、これまでのメーカー直接雇用の期間社員をPEOの正社員(無期雇用社員)として受け入れるとともに、メーカーに派遣する形を取る。派遣先メーカーにとっては、これまで長期雇用で効率性を高めてきたメーカー直接雇用の期間社員について、5年を超える継続雇用には一定の制約が課されることになったところを、本スキームにより期間無制限で活用することが可能となる。特に、同社の得意とする自動車メーカーは製品ライフサイクルが比較的長期になることもあって、この領域への依存度が高く、潜在的な需要は大きい※¹。一方、同社にとっては正社員(無期雇用社員)を抱えることによる固定人件費のリスクがあるが、その反面、高騰が続いている採用費の削減を図ることができる上、顧客にとって重要な人材をプールするためのプラットフォームを提供することにより、契約単価の向上※²やスケールメリットの追求、顧客の囲い込みなど先行者利益を享受できる可能性は高い。もちろん、社員にとっても同社が安定雇用の担い手になることによる恩恵を受けるため、社会的な意義も大きい。

※¹ 自動車メーカーが直接雇用する期間社員約6.5万人からのシフトを見込んでいる(現時点の計画では2020年には少なくとも2万人を受け入れる想定)。
 ※² これまでの短期サイクルの領域と比較して、契約単価が3割以上増加する想定となっている。

製造工程に従事する労働者の構造とPEOスキームによる対象領域



出所：会社資料より掲載

(2) スクール事業を生かしたキャリアチェンジによる人材育成

同社が注力しているIT及び土木建築分野においては、スクール事業を生かした人材育成カリキュラムによる差別化を図っている。具体的には、同社グループのKENスクールが顧客の通信キャリアと共同で開発したIT系育成プログラムや、大手ゼネコンOBと共同で開発した土木建築系の教育プログラムを活用することで、未経験・異分野からのキャリアチェンジによる人材育成を推進しており、成長産業で技術者が不足しているIT及び土木建築産業向けの事業拡大を支えている。すなわち、技術系派遣会社が抱える「ハイエンド技術者の採用困難によってトップラインが大きく成長できない課題」を、同社は独自のスキームで克服していると言える。

(3) 安定したキャッシュ・フローを生み出す事業ポートフォリオ

同社は、かねてより「国内製造系」に依存した景気変動の影響を受けやすい事業特性からの脱却を図るため、1) 成長性や付加価値の高い「国内技術系」の強化、2) 景気変動の影響が少ない公的業務や米軍基地向け事業への進出、3) コンビニ業界向けなど「国内製造系」とは景気サイクルの異なる分野への参入、のほか、4) 「国内製造系」においても PEO スキームによる長期事業領域へのシフトなどに取り組んできた。その結果として、安定したキャッシュ・フローを生み出す事業ポートフォリオも同社の強みとなっている。今後も M&A を成長戦略の軸に据える同社にとっては、大きなアドバンテージになるものと評価できる。

■ 決算動向

M&A やオーガニック成長により 8 期連続の増収、過去最高の営業利益を実現

1. 過去の業績推移

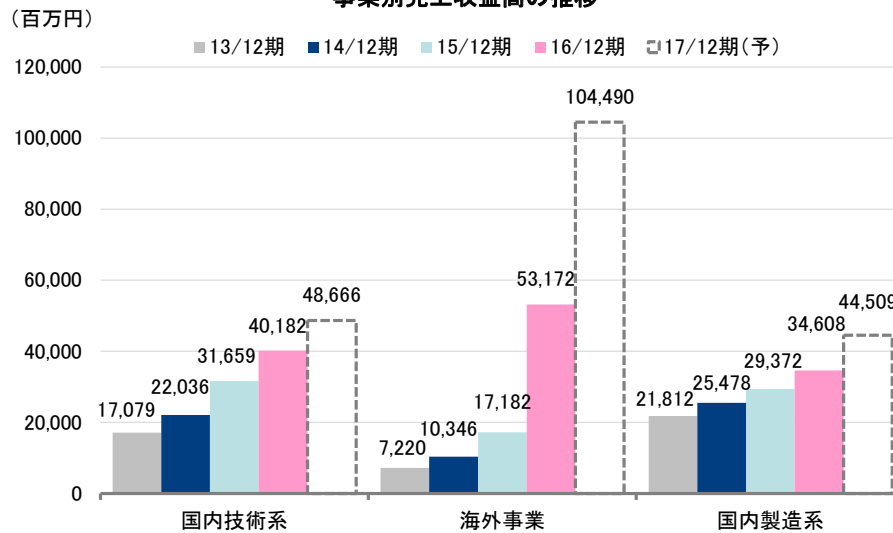
2007年12月期からの業績を振り返ると、景気変動の影響を受けながらも、製造工程の外注化ニーズに対応する形で人材提供数（外勤社員数）の拡大を図ってきたことが同社の成長をけん引してきた。営業利益が2009年12月期及び2011年12月期に落ち込んでいるのは、リーマンショック及び東日本大震災のほか、円高の進行による景気後退（国内生産の減少）の影響を受けたものである。一方、2012年12月期以降、同社の業績が大きく伸びているのは、国内メーカーによる海外生産移管や国内産業構造の変化（鉱工業からIT産業や土木建築産業へのシフト）への積極的な対応を図ることにより、「海外事業」や「国内技術系」が順調に拡大してきたことが寄与している。足元では全般的な人手不足感や労働者派遣法改正に伴う規制緩和により人材派遣市場全体が活況を呈しているなかで、同社は景気変動の影響を受けない事業構造への変革を進めることによりオーガニックな成長を実現してきたと言える。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

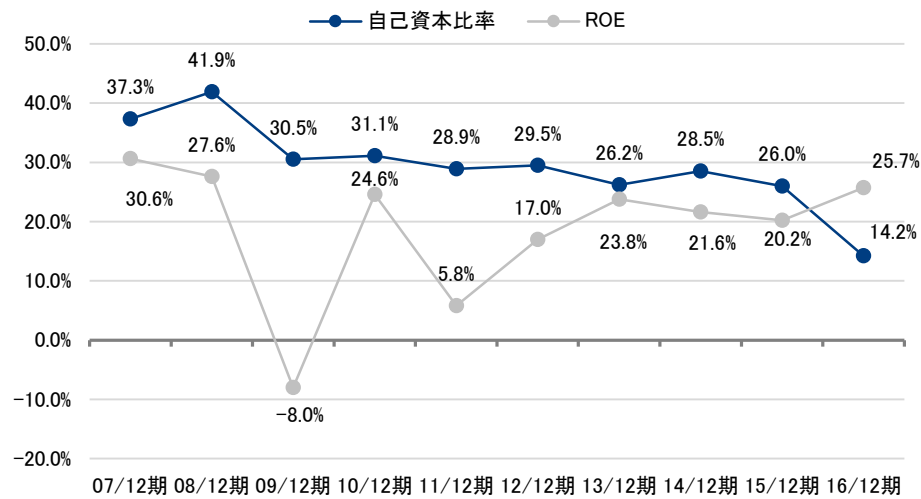
決算動向

事業別売上収益高の推移



注：14/12期以前は日本基準（売上高）、15/12期以降はIFRS（売上収益）で表記
出所：会社資料よりフィスコ作成

自己資本比率及びROEの推移



注：14/12期以前は日本基準（売上高）、15/12期以降はIFRS（売上収益）で表記。
15/12期以降はIFRS適用のため自己資本比率は親会社所有者帰属持分比率、
ROEは親会社所有者帰属持分当期利益率で表記。
出所：会社資料よりフィスコ作成

決算動向

キャッシュ・フロー及び有利子負債の状況

(単位：百万円)

	営業 キャッシュ・フロー	投資 キャッシュ・フロー	有利子負債 残高
07/12期	1,021	-42	593
08/12期	547	-927	1,014
09/12期	-465	-8	3,308
10/12期	765	436	2,801
11/12期	412	-274	3,342
12/12期	1,062	-755	4,502
13/12期	1,298	-1,982	7,233
14/12期	2,284	-1,351	6,641
15/12期	1,887	-4,326	10,902
16/12期	1,246	-28,717	45,642

注：15/12期からIFRSで表記
出所：会社資料よりフィスコ作成

財務面では、M&Aを含めた積極的な投資により有利子負債は拡大傾向にある。特に、2016年12月期は投資総額約430億円のM&Aを実施したことにより、有利子負債残高は大きく拡大し、「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」も14.2%に低下している。ただ、2017年1月に発行した新株予約権により約105億円の資金調達を実現しており、2017年12月末の「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」は20%台半ばに回復する見込みである。

2017年12月期上期も期初予想を上回るペースで順調に拡大

2. 2017年12月期上期決算の概要

2017年12月期上期の業績（IFRS）は、売上収益が前年同期比84.4%増の105,811百万円、営業利益が同50.5%増の3,562百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同135.0%増の1,529百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高（半期ベース）を更新した。

売上収益はすべての事業が順調に伸びた。売上収益の増収分（約484億円）の内訳は、オーガニック成長が約280億円、M&Aによる寄与が約204億円（買収後の業績向上分を含む）となっている。特に、「海外事業」が大きく拡大したのは、前期にM&Aした豪州、英国、マレーシアの各企業が期初から寄与したことや、当期にM&Aした欧州（ドイツ）企業が新たに上乘せされたことによる。一方、国内においても、「国内技術系アウトソーシング事業」が独自の人材教育カリキュラムの活用等により伸長したほか、「国内製造系アウトソーシング事業」も「2018年問題」を目前に控えて、PEOスキームが大きく伸びてきた。「国内サービス系アウトソーシング事業」も、当期にM&Aしたアメリカンエンジニアコーポレーション（以下、AEC）とのシナジー創出などにより、国内米軍基地向けの事業が順調に拡大している。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

利益面でも、増収効果や顧客単価の値上げ等により大幅な増益を実現した。ただ、営業利益率が3.4%（前年同期は4.1%）に低下したのは、グループガバナンス体制の強化のための費用増のほか、一部の事業において需要拡大に向けた先行投資を行ったことが理由である。

財政状態は、資産合計が、M&Aによる影響を含め、「現金及び現金同等物」や「のれん」等の増加により前期末比28.3%増の115,942百万円に拡大した一方、「親会社の所有者に帰属する持分（自己資本）」も内部留保の積み上げのほか、新株予約権の行使に伴う資本増強により同90.4%増の24,046百万円に大きく拡大したことから、「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」は20.7%（前期末は14.0%）に改善している。なお、のれん計上額は前期末比48.7%増の39,118百万円に増加した。

キャッシュ・フローの状況については、「営業キャッシュ・フロー」が「税引前四半期利益」の増加等により大きくプラスとなった一方、「投資キャッシュ・フロー」は引き続きM&Aの影響によりマイナスの状態（マイナス幅は縮小）が続いている。また、「財務キャッシュ・フロー」は新株予約権の行使（約105億円の資金調達）によりプラスとなったことから、それらの結果として、「現金及び現金同等物」の四半期末残高は大きく増加した。

2017年12月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	16/12 期上期 実績		17/12 期上期 実績		増減		17/12 期上期 期初予想		差異	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	金額	達成率
売上収益	57,380		105,811		48,431	84.4%	97,000		8,811	109.1%
国内技術系アウトソーシング事業	18,821	32.8%	23,315	22.0%	4,494	23.9%	-	-	-	-
国内製造系アウトソーシング事業	15,452	26.9%	21,258	20.1%	5,806	37.6%	-	-	-	-
国内サービス系アウトソーシング事業	1,475	2.6%	4,624	4.4%	3,149	213.4%	-	-	-	-
国内管理系アウトソーシング事業	356	0.6%	436	0.4%	80	22.5%	-	-	-	-
国内人材紹介事業	593	1.0%	848	0.8%	255	43.1%	-	-	-	-
海外技術系事業	8,520	14.8%	13,560	12.8%	5,040	59.2%	-	-	-	-
海外製造系及びサービス系事業	11,781	20.5%	41,536	39.3%	29,755	252.6%	-	-	-	-
その他の事業	382	0.7%	234	0.2%	-148	-39.0%	-	-	-	-
売上原価	46,042	80.2%	86,035	81.3%	39,993	86.9%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,372	16.3%	16,401	15.5%	7,029	75.0%	-	-	-	-
営業利益	2,367	4.1%	3,562	3.4%	1,195	50.5%	2,900	3.0%	662	122.8%
国内技術系アウトソーシング事業	869	4.6%*	743	3.2%*	-126	-14.6%	-	-	-	-
国内製造系アウトソーシング事業	1,014	6.6%*	337	1.6%*	-677	-66.9%	-	-	-	-
国内サービス系アウトソーシング事業	-80	-5.4%*	253	5.5%*	333	-	-	-	-	-
国内管理系アウトソーシング事業	99	27.8%*	48	11.0%*	-51	-51.6%	-	-	-	-
国内人材紹介事業	280	47.2%*	244	28.8%*	-36	-12.7%	-	-	-	-
海外技術系事業	287	3.4%*	455	3.4%*	168	58.3%	-	-	-	-
海外製造系及びサービス系事業	224	1.9%*	1,635	3.9%*	1,411	630.8%	-	-	-	-
その他の事業	14	3.7%*	0	0.1%*	-14	-97.5%	-	-	-	-
調整	-340	-	-153	-	-	-	-	-	-	-
税引前四半期利益	1,531	2.7%	3,241	3.1%	1,710	111.7%	2,600	2.7%	641	124.7%
親会社の所有者に帰属する四半期利益	650	1.1%	1,529	1.4%	879	135.0%	1,400	1.4%	129	109.2%

※事業別営業利益の構成比は事業別営業利益率
出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

外勤社員数の状況

(単位：人)

	16/12 期上期 実績	17/12 期上期 実績	増減	
			増減	増減率
期末外勤社員数	36,152	54,221	18,069	50.0%
国内	14,727	19,964	5,237	35.6%
技術系アウトソーシング事業	5,720	7,161	1,441	25.2%
IT 関係	1,431	1,612	181	12.6%
建設・プラント関係	779	1,039	260	33.4%
製造系アウトソーシング事業	7,482	10,293	2,811	37.6%
サービス系アウトソーシング事業	1,521	2,503	982	64.6%
小売関係	1,202	1,746	544	45.3%
官公庁関係	277	757	480	173.3%
その他	42	0	-42	-
管理系アウトソーシング事業	-	2	2	-
その他の事業	4	5	1	25.0%
海外	21,425	34,257	12,832	59.9%
技術系事業	1,778	2,038	260	14.6%
製造系及びサービス系事業	19,647	32,219	12,572	64.0%
生産系アウトソーシング系事業	10,789	19,264	8,475	78.6%
その他	8,858	12,955	4,097	46.3%
国内管理系アウトソーシング事業(委託管理)	1,401	3,480	2,079	148.4%
国内人材紹介事業	1,695	1,899	204	12.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

業種別売上収益の状況

(単位：百万円)

	16/12 期上期 実績	17/12 期上期 実績	増減	
			増減	増減率
国内技術系アウトソーシング事業				
電気機器	3,172	4,793	1,621	51.1%
輸送用機器	4,701	5,657	956	20.3%
化学・薬品	802	1,100	298	37.2%
IT 関係	6,540	7,059	519	7.9%
建設・プラント	2,407	3,038	631	26.2%
その他	1,199	1,668	469	39.0%
国内製造系アウトソーシング事業				
電気機器	4,386	8,421	4,035	92.0%
輸送用機器	6,133	6,659	526	8.6%
化学・薬品	1,801	2,162	361	20.1%
金属・建材	1,253	1,847	594	47.4%
食品	812	825	13	1.6%
その他	1,067	1,344	277	25.9%
国内サービス系アウトソーシング事業				
小売	833	832	-1	-0.1%
官公庁	311	3,076	2,765	889.6%
その他	331	716	385	115.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

主な事業別の業績は以下のとおりである。

「国内技術系アウトソーシング事業」は、売上収益が前年同期比 23.9% 増の 23,315 百万円、営業利益が同 14.6% 減の 743 百万円と増収減益となった。技術者不足が顕著な IT 産業や土木建築産業を中心として、KEN スクールを活用した未経験者を教育して配属するスキーム等により採用人数を伸ばすことができた。2017 年 6 月末の外勤社員数は 7,161 人（前期末比 1,095 増）に増えたが、そのうち、KEN スクールによる教育後配置人数が 660 人（通期計画 1,300 人）と順調であったほか、労働者派遣法の改正に伴う業界淘汰の取り込みが 158 人（通期計画 315 人）、2017 年 4 月の新卒採用が約 550 人（当初計画 450 人）※とすべての手立てが計画どおりに進捗している。一方、利益面で減益となったのは、4 月から 6 月までは新卒採用者がコストセンターとなることが理由（一時的な季節要因）であり、7 月からは増益基調へ戻っている。

※ 需給に応えるため、当初計画 450 名を超える採用を行った。なお、前年（2016 年 4 月）の新卒採用者実績は 400 名弱であった。計画及び前年を上回る新卒採用を行ったことで、当事業セグメントの上期までの営業利益は前年同期比で減益となった。

「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上収益が前年同期比 37.6% 増の 21,258 百万円、営業利益が同 66.9% 減の 337 百万円と増収ながら特殊要因により大幅な減益となった。2 つの「2018 年問題」を目前に控え、期間社員から派遣社員への転換ニーズが顕在化するなかで、PEO スキームが大きく伸長し、メーカー直接雇用の期間社員から派遣社員への転籍が拡大した。2017 年 6 月末の外勤社員数は 10,293 人（前期末比 1,260 人増）に増えたが、そのうち、PEO スキーム在籍は 7,072 人（前期末比 1,553 人増）となっており事業セグメント全体の 70% 弱を占めるまでになってきた。もっとも、メーカー側の調整等により、本格稼働の時期が同社の思惑よりも若干出遅れた（1 月からの稼働見込みが 5 月にずれ込んだ）格好となったようだ。したがって、下期は上期以上の伸びが見込まれる。一方、利益面で大きく減益となったのは、当事業セグメントでホールディング機能経費を負担していることによるものである。特に、グループガバナンス体制の強化に向けた費用増が特殊要因として利益を圧迫した。なお、ホールディング機能経費を戻し入れた当事業セグメントの営業利益は 1,516 百万円（前年同期は約 1,300 百万円と推定）となり、増益を確保しているようだ。

「国内管理系アウトソーシング事業」は、売上収益が前年同期比 22.5% 増の 436 百万円、営業利益が同 51.6% 減の 48 百万円と増収減益となった。国内の労働力不足や「2018 年問題」による期間社員縮小の代替として、外国人技能実習生の活用ニーズが増加している。2017 年 6 月末の管理人数は 3,480 人（前期末比 2,002 人増）に増加し、そのうち外国人技能実習生は 2,693 人となっている。外国人技能実習生に関する法の改正内容が不明確であったことから、一時的な停滞がみられたものの、内容が明確化したことにより、下期以降では更なる受注拡大が見込まれる。また、利益面で減益となったのは、管理受託の対象が日本人から外国人実習生へ移行したため、その立ち上げコストによるものであるが、下期には改善する見通しである。

「国内サービス系アウトソーシング事業」は、売上収益が前年同期比 213.4% 増の 4,624 百万円、営業利益が 253 百万円（前年同期は 80 百万円の損失）と増収増益（黒字転換）となった。2017 年 4 月に M&A した AEC の寄与などにより、景気の影響を受けにくい米軍基地向け事業が順調に拡大した。特に、AEC のノウハウと、同社の信用力を活かしたシナジー効果（米軍基地向け事業の入札時に必要なボンド保険の枠を同社の信用力により拡大）が業績の伸びに大きく貢献したようだ。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

「国内人材紹介事業」は、売上収益が前年同期比 43.1% 増の 848 百万円、営業利益が同 12.7% 減の 244 百万円と増収減益となった。売上収益は既存顧客メーカーの増産に伴う旺盛なニーズにより伸長した。一方、利益面では、高利益率の自動車メーカーが人材紹介から PEO スキームによる派遣へ移行したことにより減益となった。もっとも、メーカーの直接雇用が減少する傾向のなかで、期待分野としては捉えていない。

「海外技術系事業」は、売上収益が前年同期比 59.2% 増の 13,560 百万円、営業利益が同 58.3% 増の 455 百万円と増収増益となった。欧州・豪州のグループ企業間におけるシナジー創出により、各国政府や地方自治体から景気の影響を受けない BPO 等による各種業務の受託、公共施設での各種アウトソーシング事業が順調に拡大した。

「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益が前年同期比 252.6% 増の 41,536 百万円、営業利益が同 630.8% 増の 1,635 百万円と大きく拡大した。前期に M&A した各企業が期初から寄与したことから、欧州・アジア・豪州・南米で大きく拡大した。特に、サービス系は景気の影響を受けない各国政府への人材サービスや公的業務の受託が伸長した。また、製造系についても、従来はアジアの日系メーカー向けを中心に展開してきたが、ドイツにおける欧州大手メーカー向けが新たに加わり、前期から開始したアジアでの欧米企業向け給与計算代行事業と併せて、クロス営業の強化も図っている。

3. 主な活動実績

(1) M&A した主な企業の状況

グループ内のシナジー創出とグループガバナンスの強化によって、M&A した主な企業の業績は順調に拡大している。特に、M&A 前に各社が単独で出していた計画に対する達成率で見ると、売上高及び営業利益はすべて 100% を超えており、PMI（買収後の統合プロセス）が順調であることを示している。

2016～2017年にM&Aした主な企業の概況

(単位：百万円)

会社名	所在地	取得日時	売上高		営業利益	
			達成率	達成率	達成率	達成率
BEDDISON GROUP	豪州	2016年4月	14,477	116%	397	115%
LIBERATA UK LIMITED	英国	2016年8月	4,391	111%	224	104%
Orizon Holding GmbH	ドイツ	2017年1月	17,680	105%	709	153%
アメリカンエンジニアコーポレイション	日本(沖縄)	2017年4月	2,770	112%	198	315%

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) グループガバナンス体制の強化

同社は、これまで積極的な M&A により事業拡大（特に、海外事業）を図ってきたが、それに伴うリスクへの対応のほか、戦略の精度及びスピードを高めることを目的として、グループガバナンス体制の強化に取り組んでいる。1) グローバルガバナンスポリシー設計、2) リスクマネジメント基盤整備、3) 経理機能の更なる強化、4) 情報システムセキュリティ基盤構築、5) コンプライアンスの徹底、を重点課題に掲げているが、特に、喫緊の課題として、月次決算のスピードを早め、外部及び内部環境の変化に迅速に対応できる体制の早期実現を目指している。同社は、国内経済の縮小や海外での事業機会の拡大を見据え、今後も M&A を重要な成長戦略の軸と捉えており、今回のグループガバナンス体制の強化は、守りの側面はもちろん、さらに M&A を推進するための攻めの側面としても評価できる。

■ 業績見通し

2017 年 12 月期 (通期) も増収増益を見込む一方、 事業体制の確立や財務改善に取り組む

「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付けた 2017 年 12 月期の業績予想 (IFRS) について同社は、期初予想を据え置き、売上収益を前期比 58.6% 増の 213,000 百万円、営業利益を同 70.8% 増の 9,500 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同 71.3% 増の 5,100 百万円と見込んでいる。

売上収益は、前期比で 787 億円 (前期比 58.6% 増) の増収を見込んでいるが、そのうち、1. オーガニックな成長を 367 億円 (前期に M&A した企業の通年寄与を含む)、2. 当期 M&A (既に実施済み) による上乘せ分を 419 億円と想定している。ただ、前述したとおり、当期を「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付けており、新たな大型の戦略的投資 (M&A 等) は予定していない。過去に M&A してきた企業のガバナンス構築や投資回収の検証を徹底の上、事業体制を確立しキャッシュ・フローの創出に注力する方針である。

なお、増収要因 (前期比 787 億円増) の内訳は以下のとおりである。

1. オーガニックな成長 367 億円の内訳

1) 「国内技術系アウトソーシング事業」が 83 億円増 (前期比 20.4% 増)、2) 「国内製造系アウトソーシング事業」及び「国内管理系アウトソーシング事業」の合算で 101 億円増 (前期比 28.4% 増)、3) 海外事業の合算で 171 億円増 (前期比 32.2% 増)、4) 米軍基地内の福利厚生施設向け人材派遣事業等で 12 億円増 (前期比 22.2% 増) を想定している。

2. 当期 M&A による加算 419 億円の内訳

2017 年 1 月 4 日に M&A した Orizon Holding GmbH (ドイツ) ※1 により 343 億円、2017 年 4 月 3 日に M&A したアメリカンエンジニアコーポレイション (AEC) ※2 により 76 億円が上乘せされる想定である。

※1 ドイツで第 8 位規模の人材派遣会社で、機械・航空機・医薬品業界等の製造事業者向け人材派遣に強みを持ち、将来の事業成長へ向け最新 IT 技術を駆使した組織効率化を進める収益性の高い企業である。公的業務の受託事業で多くのエンジニアとノウハウを持つ英国のグループ各社と、ドイツを中心に欧州で広い営業網を持つ Orizon の連携により、ドイツ周辺国へ公的業務の受託事業を拡大する方針である。

※2 国内米軍基地での軍事施設や設備の改修・保全業務、空調・電気工事業務を受託する企業である。

利益面でも、オーガニック成長に伴う収益性の向上などにより営業増益となり、営業利益率も 4.5% (前期は 4.1%) に改善する見通しである。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

2017年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/12期 実績 ^{※1}		17/12期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上収益	134,283		213,000		78,717	58.6%
国内技術系	40,182	29.9%	48,666	22.8%	8,484	21.1%
国内製造系	34,608	25.8%	44,509	20.9%	9,901	28.6%
国内サービス系	3,470	2.6%	12,101	5.7%	8,631	248.7%
国内管理系	873	0.7%	1,098	0.5%	225	25.8%
国内人材紹介	1,378	1.0%	1,501	0.7%	123	8.9%
海外技術系	21,022	15.7%	24,845	11.7%	3,823	18.2%
海外製造系及びサービス系	32,150	23.9%	79,645	37.4%	47,495	147.7%
その他	600	0.4%	635	0.3%	35	5.8%
営業利益	5,563	4.1%	9,500	4.5%	3,937	70.8%
国内技術系	2,936	7.3%*	3,879	8.0%*	943	32.1%
国内製造系	1,329	3.9%*	2,330	5.2%*	1,001	75.3%
国内サービス系	-258	-7.4%*	492	4.1%*	750	-
国内管理系	278	31.8%*	702	63.9%*	424	152.5%
国内人材紹介	647	47.0%*	302	20.1%*	-345	-53.3%
海外技術系	688	3.3%*	1,157	4.7%*	469	68.2%
海外製造系及びサービス系	1,376	4.3%*	3,007	3.8%*	1,631	118.5%
その他	38	6.3%*	-298	-46.9%*	-336	-
調整	-1,471	-	-2,071	-	-600	-
税引前利益	4,879	3.6%	8,900	4.2%	4,021	82.4%
親会社の所有者に帰属する四半期利益	2,977	2.2%	5,100	2.4%	2,123	71.3%

※事業別営業利益の構成比は事業別営業利益率

 ※¹ 企業総合に係る暫定的な会計処理の確定に伴い、遡及修正された

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業別のオーガニック成長とその前提は以下のとおりである。

(1) 「国内技術系アウトソーシング事業」は約83億円のオーガニック成長を見込んでいる。エンジニア不足や「2018年問題」（2015年改正の労働者派遣法）の顕在化が進むなかで、業界淘汰への対応[※]とKENスクールの活用が業績の伸びをけん引する見通しである。2017年12月末の在籍人数を8,566人（前期末比2,500人増）と想定しているが、その増加分のうち、業界淘汰の取り込みで315名、KENスクール活用スキームで1,300人を見込んでいる。

[※] 業界淘汰への対応については、事業継続が困難となる派遣会社のM&Aや派遣社員の転籍集約を拡大する方針のもと、中小派遣会社を取り込むためのJV会社を設立している。

アウトソーシング | 2017年10月26日(木)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

(2)「国内製造系・管理系アウトソーシング事業」は合算で約101億円のオーガニック成長を見込んでいる。2つの「2018年問題」の顕在化が進むなかで、PEOスキームによるメーカー直接雇用の期間社員の転籍受け入れをさらに加速させるとともに、外国人技能実習生の管理業務受託についても、これまでの実績や実習生監理団体との連携、アジアの現地実習生送り出し機関とのパイプ等を生かして拡大を図る方針である。2017年12月末の在籍人数（管理系アウトソーシング事業の管理人数を合算）は18,997人（前期末比8,486人増）を想定しているが、そのうち、PEOスキームによる在籍人数を10,000人（前期末比4,481人増）、外国人技能実習生^{*}を5,100人（同2,487人増）と見込んでいる。

^{*}外国人技能実習生は同社の雇用ではなく顧客の雇用となるが、その管理業務を同社が受託するため、在籍人数ではなく管理人数としてカウントしている。ここでは在籍人数に便宜的にカウントしている。

(3)「海外事業」は合算で約171億円のオーガニック成長を見込んでいる（前期M&Aの通年寄与による上乗せ128億円を含む）。英国の中央政府・地方政府の各種業務のBPO事業、オーストラリア政府等の公共機関が顧客となる刑務所や空港等の公共施設での各種アウトソーシング事業、アジアにおける欧州や現地の大手企業が顧客となる給与計算代行事業へのバックアップ強化により現地各社の成長加速を図るとともに、グループ各社が各国で行っている政府系事業の相互展開を強力に推進することによりシナジー最大化を目指す方針である。

(4)「米軍基地向けサービス等」は約12億円のオーガニック成長を見込んでいる（当期からスタートしたAECによる米軍基地施設や設備の改修・メンテナンス事業は除く）。国内の当社グループ営業ネットワークを活用し、全国各地で20ヶ所超の主要米軍基地へ展開する方針である。

弊社では、上期実績が好調であったことに加えて、同社予想がやや保守的な前提（M&Aによる上乗せ分は実績の範囲内であることや、オーガニック成長も可能な水準）となっていることから、同社の業績予想の達成は十分可能であるとみている。むしろ、上期実績が期初予想を上回ったことや、5月から本格的な稼働を開始したPEOスキームについても下期での伸びが期待できること、M&Aした企業のPMI（買収後の統合プロセス）が順調であることなどから、業績が上振れる可能性もありそうだ。

成長戦略

好調な外部環境や独自戦略の進展により高い成長率を継続。 引き続き、M&Aにも積極的に取り組む方針

1. 中期経営計画

同社は、2020年12月期までの中期経営計画「VISION 2020：新フロンティア創出への挑戦」（2016年12月に増額修正）を推進している。国内メーカーによる生産拠点の海外移管（国内生産の縮小）や国内労働人口の減少、産業構造のパラダイムシフトなど、国内外のマクロ環境が目まぐるしく変化するなか、従来のビジネスモデルは崩壊し、その延長線では大きな成長が望めないばかりか、変化に対応できずに淘汰される可能性が高まっている状況に対応すべく、これまでの景気変動の影響を受けやすい事業特性からの脱却を図るとともに、いかなる事業環境にも打ち克つ企業体へと進化させていく方針である。

「国内製造系アウトソーシング事業」はPEOスキームに特化することで長期事業領域への転換を図る。その一方で、IT及び土木建築分野（国内技術系アウトソーシング事業）やコンビニ業界向け（国内サービス系アウトソーシング事業）など製造とサイクルの異なる分野や、米軍基地向け（国内サービス系アウトソーシング事業）や公的サービスの民間委託分野（海外技術系事業、海外サービス系事業）など景気の影響を受けない分野を伸ばす計画である。すなわち、PEOスキームにより景気悪化時に雇用を維持してもグループ全体で黒字を確保し、景気回復時には正社員派遣により即対応できるグループ体制の構築を目指す。また、各事業を成長させることにより、「国内製造系アウトソーシング事業」のEBITDA構成比率は全体の10%以下に下げ、残り90%については、製造とサイクルの異なる分野、環境変化や景気の影響を受けない分野で、今が黎明期となるアウトソーシング事業をグローバルに拡大する方針としている。

最終年度である2020年12月期の目標として、売上収益を4,410億円（4年間の平均成長率は年34.6%）、EBITDAを344億円（同47.3%）と意欲的な水準を掲げている。

中期経営計画

（単位：億円）

	16/12期 実績	17/12期 計画	18/12期 計画	19/12期 計画	20/12期 計画	年平均 成長率
売上収益	1,342	2,130	2,740	3,460	4,410	34.6%
国内技術系アウトソーシング事業	401	487	620	750	970	24.7%
国内製造系アウトソーシング事業	346	455	590	720	880	26.3%
国内サービス系アウトソーシング事業	34	121	200	250	380	82.8%
海外技術系事業	210	248	340	590	830	41.0%
海外製造系及びサービス系事業	321	796	955	1,100	1,290	41.6%
EBITDA	72	124	175	236	344	47.8%
EBITDA マージン	5.3%	5.8%	6.4%	6.8%	7.8%	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 中期経営計画の前提

各事業年度における戦略のポイント（計画の前提）は以下のとおりである。

(1) 2017年12月期は「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付け、大規模な追加的 M&A は見合わせ、既に関与した会社とのシナジー創出により投資回収期間を短縮する取り組みに注力するとともに、実質的なオーガニック成長として14%を目指す方針である。また、財務基盤の強化を図るため、2017年1月に発行した新株予約権の行使により約105億円の資金調達を実現しており、自己資本比率は20%台半ばへ回復する見込みとなっている。

(2) 2018年12月期についても、引き続き大規模な M&A を想定しない一方、投資回収期間の短縮を図る取り組みにより財務基盤を強化し、自己資本比率30%超を目指している。

(3) 2019年12月期は、強靱な財務体質を背景として、2016年12月期と同規模の売上収益500億円程度の M&A を計画している。

(4) 2020年12月期も、引き続き売上収益500億円程度の M&A を計画している。また、2018年12月期からのオーガニック成長率は20%程度を想定している。

3. M&A に関する考え方

同社は、前述のとおり、引き続き M&A (特に、海外事業の拡大) にも積極的に取り組む方針であるが、1) 同社グループとのシナジーで今後大きく成長が見込まれる分野をターゲットにすること、2) 取得コストを足元の EBITDA に対して7倍以内に抑えることを M&A 実施への社内ルールに定めている。

弊社では、外部要因及び内部要因の両方がプラスに働くことにより同社の中期経営計画は十分に達成可能であると判断している。特に、外部要因については、1) 2015年改正の労働者派遣法を背景とした業界淘汰に伴うニーズの獲得、2) 2013年改正の労働契約法に伴う PEO スキームに対するニーズの拡大、3) 先進国各国で拡大している公的サービスの民間委託分野（特に、成長余地の大きい英連邦への進出等）などが同社成長を後押しするものとみている。また、内部要因については、シナジー創出等によるオーガニック成長のほか、追加的な M&A も計画されているが、これまでの実績から判断して高いハードルとはみていない。

一方、相次ぐ大型 M&A により財務内容が大きく変化しており、有利子負債の拡大やのれんに対する減損リスクを懸念する見方もできるが、前述のとおり、同社の M&A は各国政府や米軍基地向けのアウトソーシング分野など、固定資産を保有せず、キャッシュ・フローが安定的にプラスになっている企業が対象となっており、回収期間が短い上、景気変動の影響を受けにくいことから、減損リスクも小さいものと分析している。また、グループガバナンス体制の強化に向けた取り組みも、リスクマネジメントや戦略の精度向上の両面において効果が期待できる。

■ 株主還元策

2017年12月期は前期比8.6円増配（分割調整後）の 1株当たり17円配当を予想

同社は、2014年12月期より連結配当性向を10%から原則30%に変更している。成長に向けた一定の基盤構築ができたことがその背景である。2016年12月期は期初計画どおり、前期比1.4円増配（分割調整後）※の1株当たり8.4円の配当を実施した。また、2017年12月期については、大幅な増益に伴い、倍額を超える前期比8.6円増配の1株当たり17円の配当（配当性向30%）を予定している。

※同社は、2017年10月1日付で株式分割（1：5）を実施しており、ここでは遡及修正した数値を記載している。2017年12月期の配当予想については、実質的な変更はない。

弊社では、中期的に見ても、中期経営計画の進展に伴う利益成長により増配の余地は大きいとみている。

また、株式分割に伴い、株主優待基準の変更と新設を発表している。「100株以上」、「1,000株以上」、「5,000株以上」が基準であったが、それぞれ、「500株以上」、「5,000株以上」、「25,000株以上」に変更された。さらに変更後の株式数を基準に「100株以上」を新設している。この変更は、2017年12月末時点での株主に適用される。

重要事項（ディスクレマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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