

|| 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 >>>](#)

2018 年 11 月 15 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	06
3. 沿革	06
■ 企業特長	07
1. 事業特性	07
2. 同社の優位性	08
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2018年12月期上期決算の概要	12
3. 2018年12月期上期の総括	16
■ 主な活動実績	17
1. M&Aの実績	17
2. 公募増資を実施	17
■ 業績見通し	18
■ 成長戦略	21
1. 中期経営計画	21
2. 中期経営計画の進捗とその先のビジョン	22
3. M&Aに関する考え方	22
■ 株主還元策	23

■ 要約

上期業績は計画を上回る大幅な増収増益。 更なる成長に向けて公募増資を実施

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門及びIT、土木建築系企業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、米軍施設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）は約7.4万人に上り、技術・製造系では業界最大の規模を誇っている（2018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り、事業構造が進んでおり、「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。2018年10月には、更なる成長に向けて公募増資を実施し、財務基盤の強化を図った。

※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）。

2018年12月期の上期業績（IFRS）は、売上収益が前年同期比31.5%増の139,099百万円、営業利益が同41.3%増の4,908百万円と期初予想を上回る増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高（上半期ベース）を更新した。国内においては、「国内製造系アウトソーシング事業」がPEOや外国人技能実習生等の高付加価値スキームにより伸長したほか、「国内技術系アウトソーシング事業」についても新卒採用や独自スキームによる技術者採用が奏功した。また、「国内サービス系アウトソーシング事業」については、グループシナジー創出により国内米軍施設向けが大きく拡大している。一方、海外においては、労働力が潤沢な国から逼迫（ひっぱく）する国へとグローバル規模で人を流動化するスキームの確立や安定的な公共関連サービスの伸びにより、「海外製造系及びサービス系事業」及び「海外技術系事業」がともに好調に推移した。利益面でも、新卒採用の拡大に伴う配置前教育コストやM&A関連費用など、今後の成長に向けた先行費用を積極投入したものの、事業規模の拡大や高単価受注の拡大により大幅な増益を実現している。

【3Q決算フォローアップ※】

第3四半期の連結決算においても、引き続き売上収益、利益ともに過去最高（3Qベース）を更新した。売上収益が前年同期比33.6%増の221,058百万円、営業利益が同38.4%増の9,283百万円となり、順調な進捗が確認された。

※同社は、2018年11月2日に2018年12月期第3四半期（以下、3Q）決算を発表した。本レポートは2018年12月期の上期業績レポートを中心に、3Q業績についてもフォローアップを記載している。

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

要約

2018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26.0%増の290,000百万円、営業利益を同21.5%増の13,800百万円と、9期連続の増収により過去最高の利益を更新する見込みである。人材獲得に向けた独自の取り組み(KENスクールやPEOスキーム等)の進展に加えて、米軍施設向けの展開加速、公務の民間委託事業のグローバル展開によりオーガニックな成長を想定している。弊社でも、外部要因(法改正で発生する派遣ニーズの拡大や業界淘汰の取り込み、公務の民間委託市場の世界規模での拡大等)及び内部要因(独自戦略の進展やグループシナジーの実現等)から判断して、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。特に、上期業績の進捗が計画を上回ったことに加えて、2018年5月に連結化したOTTO Holding B. V.や新たに実施したM&Aによる効果を勘案すれば、期初予想を上振れる可能性にも着目したい。

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施設向け(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。特に、いかなる環境変化にも打ち克つ企業になるべく、製造分野と異なる景気サイクル分野の拡充や景気の影響を受けにくい公共事業のアウトソーシングの強化、グローバルな人材流動化への対応などに取り組む。2020年12月期の目標として、売上収益を4,410億円、EBITDAを344億円と意欲的な水準を掲げており、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とする方針である。

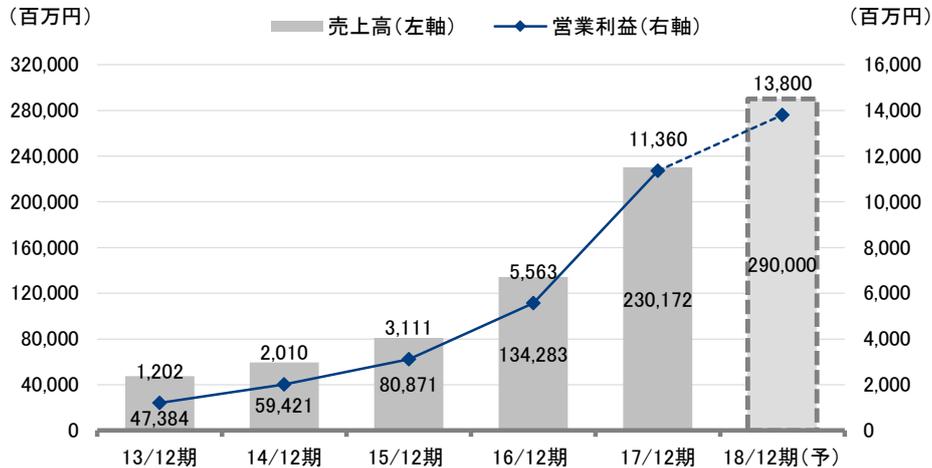
弊社でも、外部要因及び内部要因の両方がプラスに働くことにより中期経営計画は十分に達成可能であると判断している。特に、今回の公募増資による財務基盤の強化は、更なる成長に向けて大きな前進と言えるだろう。また、相次ぐ大型M&Aに伴って増加してきた「のれん」に対する減損リスクを懸念する見方もできるが、同社のM&Aは各国政府や米軍施設向けのアウトソーシング分野など、固定資産を保有せず、キャッシュ・フローが安定的にプラスとなっている企業を対象としており、回収期間が短く、景気変動の影響を受けにくいことから、財務リスクは小さいものと捉えている。今後もM&Aを含む成長戦略の進捗に注目していきたい。

Key Points

- ・2018年12月期上期の業績は期初予想を上回る増収増益を実現、3Q進捗も順調
- ・2018年10月には更なる成長に向けたエクイティ・ファイナンスを実施
- ・今後もM&Aを含む成長戦略の推進により事業構造の変革を進めながら高い成長性を継続する計画
- ・特に、グローバルでの人材流動化への対応等を見据え、世界No.1を視野に入れた体制構築に取り組む

要約

業績推移



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：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」や、メーカーの研究開発部門及び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、米軍施設向け事業や海外展開にも積極的に取り組んでいる。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獲得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を進めている。海外を含めた人材提供数（外勤社員数）は約7.4万人に上り、技術・製造系では国内において業界最大の規模を誇っている（2018年6月末現在。9月末は約7.7万人に拡大している）。

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)

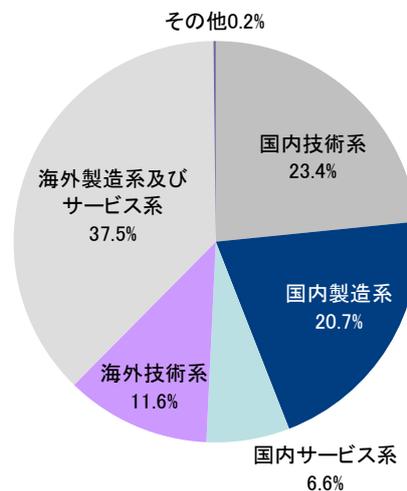
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

会社概要

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」の5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23.4%、「国内製造系アウトソーシング事業」が20.7%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50%を占めている。また、景気変動の影響を受けにくい各国公共機関向けや米軍施設向けが大きく伸びていることから、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と言っていだろう。

※ 2018年12月期より、「国内管理系アウトソーシング事業」及び「国内人材紹介事業」は「国内製造系アウトソーシング事業」に統合され、5つの事業セグメント区分となった。

事業別の売上高構成比(2018年12月期上期実績)



出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業の概要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、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(株)シンクスバンクが展開する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10,000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2018年4月には1,050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。

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

会社概要

(2)「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 PEO スキーム（詳細は後述）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。

また、旧セグメントに当たる管理業務受託は、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。ただ、メーカーは、社宅契約・管理や生活管理等にノウハウを持たないため、実績が豊富な同社の管理業務受託が拡大する方向にある。実習期間は通常3年間（試験合格で最長5年間可）であるため、その期間の売上・利益が見込める上、コンスタントに期間満了に伴う入れ替えのニーズも期待できる。

もう1つの旧セグメントに当たる期間工の有料職業紹介においては、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。足元では既存顧客メーカーの増産に伴うニーズが堅調に推移しているが、労働契約法や労働者派遣法の改正により、中長期的には市場全体のニーズは縮小する方向にある。

(3)「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。米軍施設向け（沖縄等）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。

(4)「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。

(5)「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提供している。また、欧米、豪州において公共機関向けの BPO サービスや人材派遣、欧州やアジアにて国境を越えた雇用サービスも展開している。

会社概要

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168社（国内38社、海外130社）によって構成されている（2018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。同社は、景気の影響を受けにくい公共事業関係のアウトソーシング等を中心にグローバル展開し、グループシナジーの最大化を追求する戦略である。

海外拠点とグローバル展開のイメージ

各国で展開する技術系・製造系・サービス系の各事業をグローバルに展開しシナジー最大化を追求



出所：FACTBOOKより掲載

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。

トヨタ自動車<7203>グループを始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。

会社概要

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<ORCL>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、チリの大手人材サービス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施設内アウトソーシング事業（沖縄等）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。

2016年12月期は、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。

2017年12月期以降においても、Orizonグループの連結化によるドイツへの進出、アメリカンエンジニアコーポレーション（以下、AEC）の連結化による米軍施設向けサービスの拡大を図ったほか、2018年5月には、オランダ・ポーランドを中心とした欧州に人材採用ネットワークを持つOTTO Holding B.V.（以下、OTTO）を連結化し、グローバル規模での人材流動化スキームの基盤を確立した。

■ 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。採用難が成長のボトルネックとなっている業界において、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）など、採用コストを抑えた人材の獲得に特長がある。また、M&Aにも積極的であり、グループガバナンス体制の強化によるPMI（買収後の総合プロセス）やグループシナジーの実現も同社の成長をけん引していると言える。

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）雇用に転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。こちらでも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、特定労働者派遣事業（届出制）を廃止し、すべての労働者派遣事業が許可制に一本化されたことにより、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。

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 | 2018年11月15日(木)

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

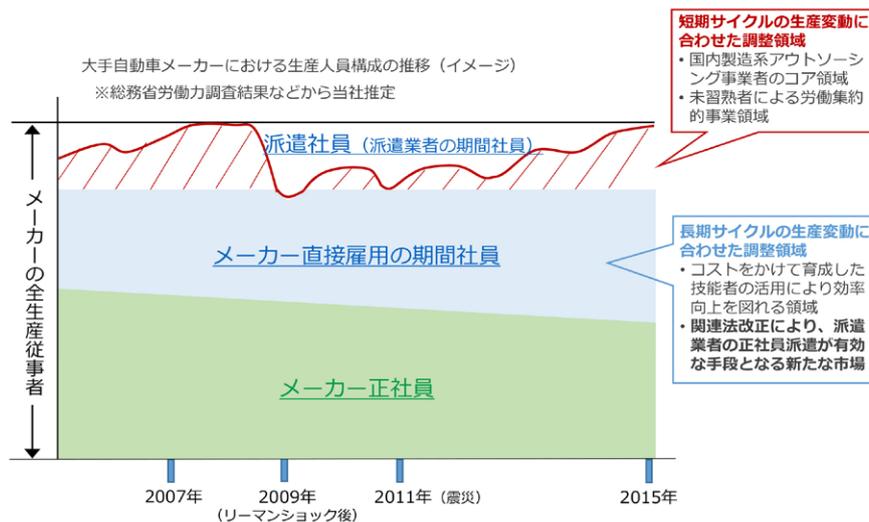
企業特長

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アウトソーシンググループの正社員(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とる。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 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施設向け事業への進出、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 やオーガニックな成長により 9 期連続の増収、過去最高の営業利益を更新

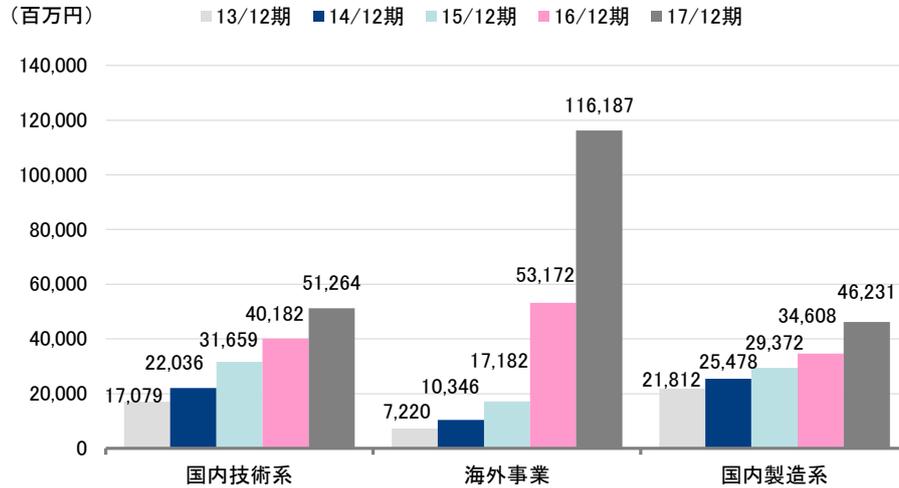
1. 過去の業績推移

これまで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。特に、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の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、積極的な M&A を通じたグループシナジーの創出を含め、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。

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 8.5% に低下した。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 20.0% に回復。また、2018年10月には公募増資を実施し、更なる成長に向けて財務基盤の強化を図っている。

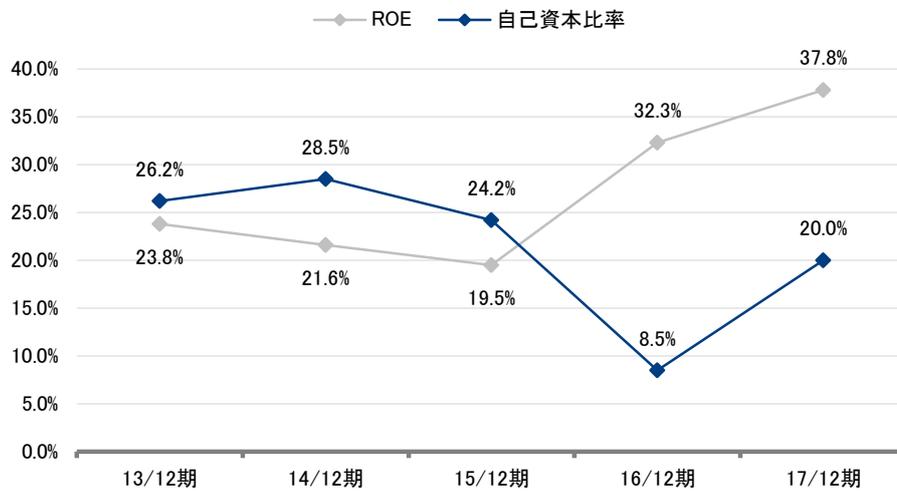
決算動向

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：決算説明資料よりフィスコ作成

自己資本比率及びROEの推移



注：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：決算説明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
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	13,815
16/12期	1,246	-28,717	48,138
17/12期	10,132	-8,498	50,347

注：15/12期からIFRSで表記

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 2018年12月期上期決算の概要

2018年12月期の上期業績(IFRS)は、売上収益が前年同期比31.5%増の139,099百万円、営業利益が同41.3%増の4,908百万円、親会社の所有者に帰属する四半期利益が同48.9%増の2,069百万円と期初予想を上回る増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高(上半期ベース)を更新した。

売上収益はすべての事業が順調に拡大した。好調な外部環境や独自戦略の進展が業績の伸びをけん引している。特に、国内においては、労働法改正や自動運転車等による産業界のパラダイムチェンジが特需的ニーズを生み出すなかで、「国内製造系アウトソーシング事業」がPEOや外国人技能実習生等の高付加価値スキームにより伸長したほか、「国内技術系アウトソーシング事業」についても新卒採用や独自スキームによる技術者採用が奏功した。また、「国内サービス系アウトソーシング事業」については、グループシナジー創出により国内米軍施設向けが大きく拡大している。海外においても、労働力が潤沢な国から逼迫(ひっばく)する国へとグローバル規模で人を流動化するスキームの確立や安定的な公共関連サービスの伸びにより、「海外製造系及びサービス系事業」及び「海外技術系事業」がともに好調に推移している。

利益面でも、新卒採用※の拡大に伴う配置前教育コストやOTTOを始めとしたM&A関連費用など、今後の成長に向けた先行費用を積極投入したものの、事業規模の拡大や高単価受注の拡大により大幅な増益を実現。営業利益率も3.5%(前年同期は3.3%)に改善している。

※ 2018年4月入社の新卒採用は全体で1,400名(前年は550)。

【3Q決算フォローアップ】

第3四半期の業績においても、引き続き売上収益、利益ともに過去最高(3Qベース)を更新した。売上収益が前年同期比33.6%増の221,058百万円、営業利益が同38.4%増の9,283百万円となり、順調な進捗が確認された。営業利益率は4.2%と大きく伸長している。

財政状態は、資産合計が、M&A(OTTOの連結化)による影響を含め、「営業債権及びその他の債権」や「のれん」等の増加により前期末比25.2%増の156,072百万円に拡大した一方、「親会社の所有者に帰属する持分」は企業統合に伴う「その他の資本剰余金」の減少(会計処理上のもの)等により同25.4%減の18,607百万円に縮小したことから、「親会社所有者帰属持分比率(自己資本比率)」は11.9%(前期末は20.0%)に低下した。また、「のれん」計上額は前期末比23.2%増の48,334百万円に拡大した。

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)

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

決算動向

2018年12月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	17/12 期上期		18/12 期上期		増減		18/12 期上期		差異	
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比		達成率
売上収益	105,811		139,099		33,288	31.5%	130,000		9,099	107.0%
国内技術系	23,315	22.0%	32,547	23.4%	9,232	39.6%	32,990	25.4%	-443	98.7%
国内製造系	22,542	21.3%	28,785	20.7%	6,243	27.7%	29,380	22.6%	-595	98.0%
国内サービス系	4,624	4.4%	9,249	6.6%	4,625	100.0%	9,154	7.0%	95	101.0%
海外技術系	13,560	12.8%	16,165	11.6%	2,605	19.2%	14,801	11.4%	1,364	109.2%
海外製造系及びサービス系	41,536	39.3%	52,102	37.5%	10,566	25.4%	43,305	33.3%	8,797	120.3%
その他	234	0.2%	251	0.2%	17	7.3%	370	0.3%	-119	67.8%
売上原価	86,035	81.3%	112,618	81.0%	26,583	30.9%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	16,489	15.6%	21,514	15.5%	5,025	30.5%	-	-	-	-
営業利益	3,474	2.3%	4,908	3.5%	1,434	41.3%	3,700	2.8%	1,208	132.6%
国内技術系	1,244	5.3%	2,285	7.0%	1,041	83.7%	2,094	6.3%	191	109.1%
国内製造系	1,562	6.9%	2,738	9.5%	1,176	75.4%	2,577	8.8%	161	106.2%
国内サービス系	287	6.2%	657	7.1%	370	129.0%	471	5.1%	186	139.5%
海外技術系	455	3.4%	664	4.1%	209	46.1%	699	4.7%	-35	95.0%
海外製造系及びサービス系	1,584	3.8%	1,398	2.7%	-186	-11.8%	1,242	2.9%	156	112.6%
その他	1	0.4%	61	24.3%	60	6,000%	-139	-	200	-43.9%
調整額	-1,659	-	-2,895	-	-	-	-3,243	-	-	-
税引前四半期利益	3,075	2.9%	3,887	2.8%	812	26.4%	3,200	2.5%	687	121.5%
親会社の所有者に帰属する四半期純利益	1,390	1.3%	2,069	1.5%	679	48.9%	1,700	1.3%	369	121.7%

注：事業別営業利益の構成比は事業別営業利益率を示している

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

外勤社員数の状況

(単位：人)

	17/12 期上期	18/12 期上期	増減	
	実績	実績		増減率
期末外勤社員数	54,221	74,043	19,822	36.6%
国内	19,964	25,757	5,793	29.0%
技術系アウトソーシング事業	7,161	10,943	3,782	52.8%
IT 関係	1,612	2,501	889	55.1%
建設・プラント関係	1,039	1,752	713	68.6%
製造系アウトソーシング事業	10,295	11,826	1,531	14.9%
サービス系アウトソーシング事業	2,503	2,985	482	19.3%
小売関係	1,746	542	-1,204	-69.0%
公共関係	757	1,023	266	35.1%
その他	0	1,420	1,420	-
その他の事業	5	3	-2	-
海外	34,257	48,286	14,029	41.0%
技術系事業	2,038	2,252	214	10.5%
製造系及びサービス系事業	32,219	46,034	13,815	42.9%
生産アウトソーシング系事業	19,264	30,330	11,066	57.4%
その他	12,955	15,704	2,749	21.2%
期末委託管理人数	3,480	6,716	3,236	93.0%
人材紹介人数	1,899	1,851	-48	-2.5%

出所：FACTBOOK よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

業種別売上収益の状況 (国内)

(単位：百万円)

	17/12 期上期	18/12 期上期	増減	
	実績	実績	増減	増減率
国内技術系アウトソーシング事業				
電気機器	4,793	6,560	1,767	36.9%
輸送用機器	5,657	8,356	2,699	47.7%
化学・薬品	1,100	1,309	209	19.0%
IT	7,059	9,622	2,563	36.3%
建設・プラント	3,038	4,327	1,289	42.4%
その他	1,668	2,373	705	42.3%
国内製造系アウトソーシング事業				
電気機器	8,439	9,209	770	9.1%
輸送用機器	7,639	11,474	3,835	50.2%
化学・薬品	2,165	2,525	360	16.6%
金属・建材	1,868	1,937	69	3.7%
食品	829	838	9	0.9%
その他	1,602	2,802	1,200	74.9%
国内サービス系アウトソーシング事業				
小売	832	768	-64	-7.6%
公共	3,076	7,177	4,101	133.3%
その他	716	1,304	588	82.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

主な事業別の業績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、売上収益が前年同期比 39.6% 増の 32,547 百万円、営業利益が同 83.7% 増の 2,285 百万円とおおむね計画どおりの増収増益となった。新卒採用が順調に増加したことに加え、未経験者を教育して配属する KEN スクールや業界淘汰の取り込み※¹による技術者採用が奏功した。2018 年 6 月末の外勤社員数は 10,943 人（前期末比 2,227 人）と大きく拡大したが、そのうち 2018 年 4 月入社の新卒採用が 1,050 人※²と大幅に増加したほか、KEN スクールによる教育後配置人数が 734 人（通期計画は 1,500 人）、業界淘汰の取り込みでも 360 人（通期計画は 650 人）とすべての施策が順調に進捗している。したがって、技術者の採用難が成長を抑える要因となっている技術系派遣業界のなかにおいて、同社は独自スキームの活用等により多くの採用を実現し、今後の業績拡大に向けても弾みを付けたと評価できる。また、利益面でも、大規模な新卒採用による配置前教育コスト※³が一時的に増加したものの、順調に配属が進んだことや契約単価の向上等により吸収し、大幅な増益を実現することができた。セグメント利益率も 7.0%（前年同期は 5.3%）に改善している。

※¹ 労働者派遣法の改正に伴って事業継続が困難となる同業者の取り込み。

※² 前年（2017 年 4 月入社）の新卒採用は 550 名であった。

※³ 季節要因として、第 2 四半期（4 月 - 6 月）は新卒採用者の配属までの人件費や研修費用等、先行費用が発生する。特に、今期は新卒採用者が大きく増加したため、その影響も大きかったが、増収により吸収することができた。

【3Q 決算フォローアップ】

3Q の売上収益は前年同期比 40.8% 増の 51,373 百万円、営業利益が同 62.9% 増の 4,052 百万円と順調に増収増益となった。KEN スクールや業界淘汰の取り込み等いずれも計画以上に採用が進捗し、3Q 末においてすでに期末の在籍人数計画 11,534 人を上回る外勤社員数 12,138 人に達している。セグメント利益率も 7.9% に伸長した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

(2)「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 27.7% 増の 28,785 百万円、営業利益が同 75.4% 増の 2,738 百万円とおおむね計画どおりの増収増益となった。国内生産が堅調に推移するなかで、労働者派遣法の改正に伴う期間工から派遣活用への転換ニーズに対応した PEO スキームが順調に伸びている。2018 年 6 月末の外勤社員数は 11,826 人（前年同期末比 1,531 人増）と増加した。一方、旧セグメントに当たる管理業務受託については、メーカーの期間工活用ニーズは縮小傾向にあるものの、その代替として外国人技能実習生の管理等を代行するビジネスが本格化しており、2018 年 6 月末の管理人数は 6,716 人（前年同期末比 3,236 人増）に大きく拡大した。また、利益面でも、PEO や外国人技能実習生等の高付加価値スキームの拡大により大幅な増益を実現し、セグメント利益率も 9.5%（前年同期は 6.9%）に大きく改善している。

【3Q 決算フォローアップ】

3Q の売上収益は前年同期比 27.2% 増の 44,638 百万円、営業利益が同 72.2% 増の 4,378 百万円と増収増益になった。外国人技能実習生の管理受託が加速し、3Q 末の管理人数は 7,467 人と大幅増となった。管理人数の期末計画は 7,989 人だが、計画以上に進捗しており、10,000 人を超える見込みとなった。外国人技能実習生の管理業務委託は利益率も高く、粗利率は 35% 超、営業利益率は 20% 超であり、その拡大に伴いセグメント利益率も 9.8% に上昇した。

(3)「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 100.0% 増の 9,249 百万円、営業利益が同 129.0% 増の 657 百万円と計画を上回って大きく拡大した。2017 年 4 月に買収した AEC が期初から寄与したことやグループシナジー創出が業績拡大につながった。特に、同社がグループ入りしたことにより入札時に必要なボンド（保険）が拡充し、米軍施設の建設物や設備改修・保全業務の受注が大きく伸びているようだ。また、米軍基地内の福利厚生施設向け人材派遣事業等においても、国内グループ各社のネットワーク活用により、全国各地 20 ヶ所超の主要米軍施設へと展開中である。

【3Q 決算フォローアップ】

3Q の売上収益は前年同期比 58.7% 増の 13,394 百万円、営業利益が同 69.5% 増の 1,044 百万円と増収増益になった。例年を大きく上回る沖縄への台風襲来により工事の一時停止が重なり売上計画を下回ったものの、4Q 以降にキャッチアップする見通しだという。

(4)「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 25.4% 増の 52,102 百万円、営業利益が同 11.8% 減の 1,398 百万円と増収減益となった。各国の景気動向がおおむね高水準で推移するなかで、欧州、豪州、南米、アジアにおいて製造系、サービス系ともに順調に拡大した。特に、製造系はグローバルな人材の流動化が進捗。サービス系では、景気の影響を受けにくい各国政府系機関等への人材サービスやパイロール事業が拡大している。また、オランダの OTTO を子会社化（2018 年 5 月 2 日付）したことも短期間（約 2 ヶ月間）ながら上期業績（約 77 億円の増収要因）に寄与したようだ。一方、利益面で減益となったのは、2018 年 1 月のドイツでの労働関連法改正に伴う対応等によるものである。ただし、第 2 四半期には回復しており、計画を上回る利益水準を確保している。

【3Q 決算フォローアップ】

3Q の売上収益は前年同期比 34.4% 増の 85,850 百万円、営業利益が同 1.4% 減の 2,791 百万円となった。1 月のドイツでの法改正に伴う影響については、色濃く影響が残った上期の前年同期比 11.8% 減から、3Q では 1.4% 減まで回復している。また、2018 年 8 月に英国の政府向けに経理等の高度人材を派遣する ALLEN LANE LIMITED 社が新規連結され、景気変動の影響を受けにくく安定している公共関連サービスも拡大している。

決算動向

(5)「海外技術系事業」は、売上収益が前年同期比 19.2% 増の 16,165 百万円、営業利益が同 46.1% 増の 664 百万円と増収増益となった。欧州・豪州にて、景気の影響を受けにくい各国政府・地方自治体からの独自開発のシステムを活用した BPO による業務受託や公共施設での各種アウトソーシング事業、金融機関からの業務受託が拡大している。

【3Q 決算フォローアップ】

3Q の売上収益は前年同期比 19.7% 増の 25,470 百万円、営業利益が同 36.2% 増の 1,148 百万円と増収増益になった。2018 年 9 月に豪州政府やインフラ系企業を中心に ICT コンサルティングやエンジニアのトレーニングを行う PROJECT MANAGEMENT PARTNERS PTY LIMITED 社が新規連結され、今後は、同社を活かして豪州においても K E N スクールモデルを展開し、差別化を図って事業拡大するとしている。

3. 2018 年 12 月期上期の総括

以上から、2018 年 12 月期の上期を振り返ると、業績面で計画を上回ったことに加えて、戦略面でも今後の事業拡大に向けて進捗の確認ができたところは大いに評価できる。特に、人材の採用難が課題となっている業界において、PEO スキームや KEN スクール等が計画どおりに進んでいることを始め、1) 需要拡大が見込める外国人技能実習生への対応ニーズもしっかりと取り込めていること、2) グループシナジー創出により米軍施設向けが新たな主力事業となってきたこと、3) 海外事業についても安定している公共関連サービスの拡大に加えて、グローバル規模での人材流動化スキームが確立してきたことにより、国内事業と肩を並べる主力事業に成長してきたところは特筆すべきであり、国内経済の成熟化や景気変動による影響を受けない事業構造の変革が順調に進んでいるものと評価しても良いだろう。

■ 主な活動実績

更なる成長に向けて公募増資を実施

1. M&A の実績

前述のとおり、2018年5月2日付で、オランダ・ポーランドを中心に欧州における人材流動化スキーム※¹を持つ大手人材会社である「OTTO Holding B.V.」※²を連結化し、グローバルの事業基盤を強化したほか、下期に入ってから、2018年8月31日付で、英国の中央政府、地方政府への人材派遣サービスに強みを持つ「ALLEN LANE TOPCO LIMITED」※³の株式を取得すると、2018年9月3日には、豪州でICT分野の請負事業、アドバイザー事業、トレーニングスクール運営事業を運営し、特にPMO (Project Management Office) 分野に強みを持つ「PROJECT MANAGEMENT PARTNERS PTY LIMITED」※⁴の株式を取得した。

※¹ 世界人口が拡大傾向にある一方、労働力の需給ギャップが存在するところに着眼し、労働力が潤沢な国の労働者に対して言語・文化・慣習等を教育し、労働力需要の旺盛な国へ人材を流動化させるビジネスモデルのこと。

※² 「OTTO Holding B.V.」の取得対価(議決権保有割合56.0%)は合計9,166百万円。そのうち、のれん計上額は7,816百万円。

※³ 「ALLEN LANE TOPCO LIMITED」の取得対価(議決権保有割合82.5%)は合計3,079百万円。のれん計上額は現時点では未確定。また、直近期(2018年5月期)の業績(円換算ベースの参考値)は、連結売上高が6,664百万円、連結営業利益が163百万円(同社開示資料)。

※⁴ 「PROJECT MANAGEMENT PARTNERS PTY LIMITED」の取得対価(議決権保有割合100%)は合計3,367百万円。のれん計上額は現時点では未確定。また、直近期(2018年6月期)の業績(円換算ベースの参考値)は、連結売上高が7,042百万円、連結当期純利益が373百万円(同社開示資料)。

2. 公募増資を実施

同社は、これまで積極的なM&A等を通じて事業拡大を図ってきたが、それに伴って自己資本比率が低下し、「のれん」が増加している状況等を踏まえ、2018年10月に新株式発行(公募及び第三者割当)※による資金調達を実施した(資金調達額は約354億円)。今後の成長戦略の推進に向けて、借入金の一部返済により十分な資金調達余力を確保するとともに、自己資本の増強を図るところに狙いがある。

※ 公募による新株式発行は22,415,000株。第三者割当(割当先は野村証券(株))による新株式発行は790,200株。

■ 業績見通し

2018 年 12 月期も増収増益を見込む。 期初予想からの上振れの可能性にも注意

2018 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 26.0% 増の 290,000 百万円、営業利益を同 21.5% 増の 13,800 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同 11.7% 増の 6,900 百万円と、9 期連続の増収により過去最高の利益を更新する見込みを示している。

すべての事業が伸長する計画である。人材獲得に向けた独自の取り組み (KEN スクールや PEO スキーム等) の進展に加えて、米軍施設向けの展開加速、公務の民間委託事業のグローバル展開により、オーガニックな成長を想定している。

一方、利益面では、増収による増益を実現するものの、増益率が比較的緩やかな水準にとどまっている (利益率が若干低下する) のは、新たな M&A にかかる事前調査費用のみを予算計上していることが理由である。なお、営業利益予想 (138 億円) の前提について同社は、決してコンサバティブな判断に基づく数字ではなく、『アグレッシブな中期経営計画に掲げた業績を最低限達成し、それを上回った部分を先行投資に回し、異次元の成長を遂げる「攻めの姿勢」を貫く』という最大限のアグレッシブさを反映したものと説明しており、積極的な先行投資を継続しながらも、最低限確保すべき水準と捉えているようだ。

弊社でも、外部要因 (法改正で発生する派遣ニーズの拡大や業界淘汰の取り込み、公務の民間委託市場の世界規模での拡大等) 及び内部要因 (独自戦略の進展やグループシナジーの実現等) から判断して、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。上期業績の進捗が計画を上回ったことに加えて、2018 年 5 月に連結化した OTTO や新たに実施した M&A による効果を勘案すれば、期初予想を上振れる可能性にも着目したい。特に、好調な受注環境が続く欧州において、OTTO による新たな人材採用ルートの獲得は、需給ギャップを埋める有効な解決策としてシナジー効果の早期実現が期待できる。

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

2018年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上収益	230,172		290,000		59,828	26.0%
国内技術系	51,264	22.3%	69,883	24.1%	18,619	36.3%
国内製造系	49,175	21.4%	68,384	23.6%	19,209	39.1%
国内サービス系	13,086	5.7%	19,872	6.9%	6,786	51.9%
海外技術系	28,925	12.6%	31,831	11.0%	2,906	10.0%
海外製造系及びサービス系	87,262	37.9%	99,263	34.2%	12,001	13.8%
その他	460	0.2%	767	0.3%	307	66.7%
営業利益	11,360	4.9%	13,800	4.8%	2,440	21.5%
国内技術系	4,294	8.4%	6,399	9.2%	2,105	49.0%
国内製造系	4,872	9.9%	6,050	8.8%	1,178	24.2%
国内サービス系	956	7.3%	1,342	6.8%	386	40.4%
海外技術系	1,233	4.3%	2,209	6.9%	976	79.2%
海外製造系及びサービス系	3,727	4.3%	4,370	4.4%	643	17.3%
その他	35	7.6%	-294	-38.3%	-329	-
調整額	-3,759	-	-6,275	-	-2,516	-
税引前四半期利益	10,395	4.5%	12,800	4.4%	2,405	23.1%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	6,180	2.7%	6,900	2.4%	720	11.7%

注：事業別営業利益の構成比は事業別営業利益率を示している

出所：決算説明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、売上収益を前期比 36.3% 増の 69,883 百万円、営業利益を同 49.0% 増の 6,399 百万円と見込んでいる。業界における課題（ハイエンド技術者の採用困難が成長のボトルネックとなっている状況）を独自スキームで克服し、更なる成長を実現する見通しである。2018年12月末の外勤社員数 11,534 人（前期末比 2,818 人増）を計画しているが、そのうち KEN スクールの活用により 1,500 人（前期比 144 人増）、2018年4月入社の新卒採用により 1,050 人（前期比 500 人増）、業界淘汰の取り込みにより 650 人（前期比 198 人増）となっている。

【3Q 決算フォローアップ】

3Q 末においてすでに期末の在籍人数計画 11,534 人を上回る外勤社員数 12,138 人に達しており、KEN スクール活用モデル、新卒採用、業界淘汰の取り込みのいずれも計画を上回っていることから、更なる上振れが期待できよう。

アウトソーシング | 2018年11月15日(木)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

(2)「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上収益を前期比 39.1% 増の 68,384 百万円、営業利益を同 24.2% 増の 6,050 百万円と見込んでいる。労働者派遣法の改正等に伴う PEO スキームの進展により、2018 年 12 月末の外勤社員数は 15,636 人(前期末比 4,542 人増)に大きく拡大する見通しである。また、管理業務受託についても、外国人技能実習生の増加により、2018 年 12 月末の委託管理人数は 7,989 人(前期比 2,361 人増)を計画している。

【3Q 決算フォローアップ】

外国人技能実習生の管理受託が加速し、3Q 末の管理人数は 7,467 人と大幅増となった。管理人数の期末計画 7,989 人は目前であり、需要拡大に伴い期末の管理人数は 10,000 人を超える見込みと説明している。

(3)「国内サービス系アウトソーシング事業」は、売上収益を前期比 51.9% 増の 19,872 百万円、営業利益を同 40.4% 増の 1,342 百万円と見込んでいる。沖縄米軍施設における売店や食堂等の福利厚生施設内業務の派遣事業や、格納庫・滑走路等の建設物や設備の改修・保全業務の受託事業を、グループシナジー創出により国内及び環太平洋の米軍施設へ展開する方針である。また、AEC への与信面でのバックアップも事業拡大に寄与する想定となっている。

【3Q 決算フォローアップ】

米軍施設向けサービスにおいて、3Q(7月-9月の3か月間)は、例年を大きく上回る沖縄への台風襲来により工事の一時停止が重なった影響で売上計画を下回ったものの、3Q 累計期間では期初計画を上回っている。なお、工事の一時停止は工事中止ではないため、4Q 以降にキャッチアップする見通しだという。

(4)「海外技術系事業」は、売上収益を前期比 10.0% 増の 31,831 百万円、営業利益を同 79.2% 増の 2,209 百万円と見込んでいる。欧州・豪州における独自システムの横展開などグループ各社間でのシナジー創出により、景気の影響を受けにくい各国政府や地方自治体の各種業務の受託、公共施設での各種アウトソーシング事業を拡大する方針である。

【3Q 決算フォローアップ】

2018 年 9 月に新規連結された、PROJECT MANAGEMENT PARTNERS PTY LIMITED 社の寄与が、3Q は 1 か月間のみの取り込みだが 4Q は 3 か月間の寄与となる。

(5)「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益を前期比 13.8% 増の 99,263 百万円、営業利益を同 17.3% 増の 4,370 百万円と見込んでいる。欧州・アジア・豪州・南米で製造系事業の拡大を図るとともに、サービス系事業においても、景気の影響を受けにくい各国政府系機関等への人材サービスのほか、公的業務の BPO による受託事業、ペイロール事業の更なる伸長に注力する。

【3Q 決算フォローアップ】

2018 年 8 月 31 日付で子会社化した ALLEN LANE TOPCO LIMITED 社の業績寄与が、3Q は約 1 か月間のみの取り込みだが 4Q は 3 か月間の寄与となる。

成長戦略

中期経営計画は順調に進捗。 将来を見据え、世界 No.1 を目指す体制構築にも取り組む

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、米軍施設向け（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、海外製造系及びサービス系事業）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、EBITDAを344億円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	17/12期		18/12期		19/12期	20/12期
	実績	計画	実績	計画	予想	計画	計画
売上収益	1,342	2,130	2,301	2,740	2,900	3,460	4,410
国内技術系	401	487	512	620	698	750	970
国内製造系	346	455	491	590	683	720	880
国内サービス系	34	121	130	200	198	250	380
海外技術系	210	248	289	340	318	590	830
海外製造系及びサービス系	321	796	872	955	992	1,100	1,290
EBITDA	72	124	138	175	-	236	344
EBITDA比率	5.3%	5.8%	6.0%	6.4%	-	6.8%	7.8%

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 中期経営計画の進捗とその先のビジョン

これまでの進捗を振り返ると、2017年12月期は中期経営計画を上回り、2018年12月期も上振れのペースで推移する見通しである。もっとも、2020年12月期の目標に到達するためには、追加的なM&Aの実現が前提となっているが、それも高いハードルとはみていない。むしろ、中期経営計画に掲げた意欲的な目標を最低限クリアしながら、計画を上回った部分については、さらにその先の業績拡大に向けた先行投資に回す構想を描いている。特に、国内人口が減少する一方、世界の人口は大きく拡大し、グローバルで人材の流動化が進むことが予想されるなかで、その成長機会（ポテンシャル）を最大限に取り込むためには、世界No.1を視野に入れた体制構築を早めることが重要であると認識している。中長期的な到達点として売上収益1兆円の実現をイメージしている。

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に対して原則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、今回の公募増資による財務基盤の強化は、更なる成長に向けて大きな前進と言えるだろう。また、相次ぐ大型M&Aに伴って増加してきた「のれん」に対する減損リスクを懸念する見方もできるが、同社のM&Aは各国政府や米軍施設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、財務リスクも小さいものと捉えている。また、前期(2017年12月期)から本格的に取り組んでいるグループガバナンス体制の強化も、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だろう。前述のとおり、足元業績は計画を上回るペースで進捗しており、中期経営計画の見直し(増額修正)の動きにも着目したい。

■ 株主還元策

2018年12月期は前期比2.0円増配の1株当たり21.0円配当を予定

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。

2017年12月期は、計画を上回る大幅な増益により配当予想から2.0円増配し、前期比10.6円増配※の1株当たり19.0円の配当を実施した（配当性向30.4%）。また、2018年12月期については、前期比2.0円増配の1株当たり21.0円を予定している（配当性向31.0%）。

※ 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。

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、株主優待（QUOカード）は、100株以上500株未満がQUOカード1枚（1,000円分）、500株以上5,000株未満がQUOカード2枚（2,000円分）、5,000株以上25,000株未満がQUOカード3枚（3,000円分）、25,000株以上がQUOカード4枚（4,000円分）となっており、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