

|| 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 >>>](#)

2019 年 10 月 2 日 (水)

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	06
■ 企業特長	07
1. 成長モデル	07
2. 同社の優位性	07
■ 決算動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2019年12月期上期決算の概要	11
3. 2019年12月期上期決算の総括	14
■ 業績見通し	14
■ 成長戦略	17
1. 中期経営計画	17
2. 中期経営計画の進捗とその先のビジョン	18
3. M&Aに関する考え方	19
■ 株主還元策	20

■ 要約

2019年12月期上期業績も順調に拡大（計画を上回る進捗） 事業構造変革が奏功し、米中貿易摩擦などの影響も限定的

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。M&Aを含め、独自スキームの構築による人材獲得に優位性を有しており、海外を含めた人材提供数（外勤社員数※¹）は8万人超に上る（技術・製造系では国内業界最大の規模）。景気変動の影響を受けない事業構造への変革や今後の環境変化等を見据え、拡大するエンジニアニーズへの対応や公共関連サービスの強化、米軍施設向け事業の拡充など、グローバル規模で事業を拡大してきた。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、労働法改正に伴うニーズに対応した独自のPEO※²スキームのほか、ポテンシャルの大きな外国人労働者の管理業務受託の強化に取り組んでおり、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事者の総称で、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。

2019年12月期上期の業績（IFRS）は、売上収益が前年同期比27.7%増の177,585百万円、営業利益が同18.6%増の5,703百万円と計画を上回る増収及び営業増益となった。売上収益はすべての事業が順調に拡大。特に、「国内技術系」がKENスクール等を活用した技術者採用が奏功したほか、「国内製造系」も米中貿易摩擦の影響を若干受けたものの、PEOスキームの貢献等により堅調に推移。「国内サービス系」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順調に拡大した。また、海外においても、前期M&Aが期初から寄与したほか、人材流動化スキームの確立や安定的な公共関連事業の伸びにより、「海外製造系及びサービス系」及び「海外技術系」がともに大きく伸びている。利益面でも、中長期目線で2ケタ成長を継続するための先行費用を投入しながらも、増収により吸収することで計画を上回る営業増益を実現することができた。

2019年12月期の業績予想（IFRS）について同社は、売上収益を前期比23.7%増の385,000百万円、営業利益を同29.5%増の19,000百万円と見込んでおり、引き続き過去最高の売上収益、利益を更新する見通しである。これまで同様、求職者が魅力を感じる、他社が進出していない領域での事業や、スクールを活用したキャリアアップ・キャリアチェンジの独自スキームをグローバルに展開していく方針であり、各事業ともに同業他社と差別化した人材ニーズ対応スキームにより、持続的な成長を実現する考えである。利益面でも、新たなM&Aに係る費用（外部専門家費用のみ予算計上）をはじめ、更なる成長に向けた先行費用を織り込んでいるものの、増収により吸収することで増益を実現する見通しとなっている。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)

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

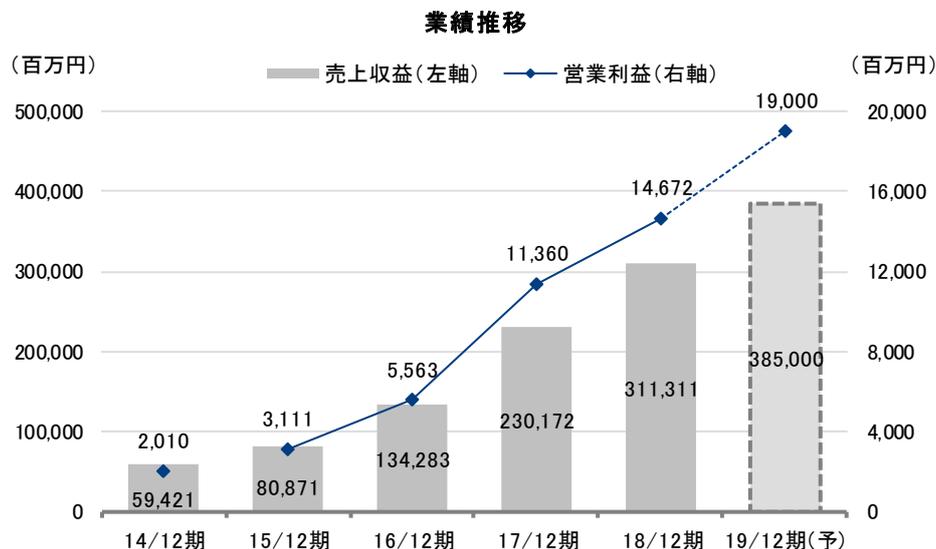
要約

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）や外国人活用関連ビジネス（製造系）、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。もっとも、足元の業績は計画を上回るペースで推移しており、計画の見直し（上方修正）の可能性にも注目していきたい。

また、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おり、今後策定していく中期経営計画においては、その通過点として、営業利益700億円超の実現を目指す考えである。

Key Points

- ・ 2019年12月期上期の業績も計画を上回るペースで順調に拡大
- ・ これまでの事業構造変革が奏功し、米中貿易摩擦の影響などは限定的
- ・ 2019年12月期の通期業績を据え置き、過去最高業績を更新する見通し
- ・ 今後もM&Aを含む成長戦略の推進により、事業構造の変革及び進化を図りながら、世界No.1を視野に入れた体制構築に取り組む



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、FACTSHEETよりフィスコ作成

■ 会社概要

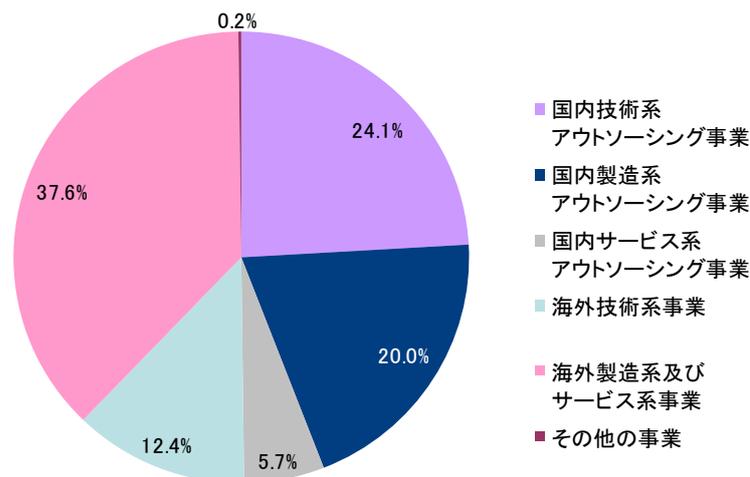
景気変動の影響を受けにくい事業構造への変革を推進

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8万人超に上り、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（2019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」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24.1%、「国内製造系アウトソーシング事業」が20.0%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おり、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）に沿って順調に進展していると言っていだろう。

事業別の売上収益構成比(2019年12月期上期実績)



出所：FACTBOOK よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
 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。

(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ほか、医薬品分野の強化などにも取り組んでおり、同社グループのKENスクールやアドバンテック(株)が各分野の企業(通信キャリアや大手ゼネコン、医薬品メーカー等)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)の推進により、既に約15,000名の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2019年4月には約1,600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。

(2) 「国内製造系アウトソーシング事業」は、創業来の主力事業である、1) 製造ラインへの人材派遣や業務請負(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)のほか、旧セグメントにあたる2) 管理業務受託(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)、3) 期間工の有料職業紹介(メーカーが直接雇用する期間社員の採用代行サービス)も含まれる。

1) 製造ラインへの人材派遣や業務請負については、堅調な国内生産を背景として業界環境は追い風であるが、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、2) 管理業務受託については、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^{※1}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。新たに開始された在留資格制度^{※2}も今後の事業拡大に向けて明るい材料と言える。同社にとって雇用リスクがないことや営業利益率が高いことなどメリット^{※3}が大きく、今後の注力分野のひとつとなっている。

※1 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。

※2 入管法の改正により、2019年4月1日より新しい在留資格である「特定技能」が新設された。これに伴って、これまで一部を例外を除いて外国人が働くことができなかった、建設業界や造船業界、宿泊業界、外食産業などで、外国人が働くことができるようになるため、外国人の活用ニーズがさらに高まることが期待されている。

※3 外国人労働者の管理業務受託における同社メリットには、1) 同社に雇用リスクがない、2) 技能実習生は最長5年間、特定技能の来日者は試験合格等の条件合致によって無期限で受託可能、3) 管理受託の1名あたり売上額は製造派遣より低いが原価率・販管費率がさらに低いため、営業利益率が高い、4) 技能実習生・日系人の帰国後は現地で、留学生の卒業後は技能習熟者として、同社グループで活用可能などがあげられる。3) 期間工の有料職業紹介については、足元では既存顧客メーカーの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。

会社概要

- (3) 「国内サービス系アウトソーシング事業」は、主に米軍施設等官公庁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り、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。今後は環太平洋（グアム：2019年12月期上期に進出済、ハワイ、アラスカ等）へも展開する計画である（ただし、環太平洋への展開は「海外製造系及びサービス系事業」に分類）。
- (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。特に、先進国で拡がりつつあり、安定的である公的サービスの民間委託市場に注力しており、英国での政府系 BPO 事業（AI を活用した公的債権回収など）や豪州での公共機関向け ICT 技術者等のアウトソーシングなどを手掛けている。また、2018年9月からは、オセアニアにて、日本の KEN スクールと同様のスキーム（未経験者や低スキル者を育成してエンジニアとして配属）を開始した。
- (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。特に、ヨーロッパ大陸での国境を超えた人材流動化への対応を図るとともに、民間への委託が進む公共関連事業（刑務所や空港等の公共施設での各種アウトソーシングなど）を手掛けている。

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 196 社（国内 34 社、海外 162 社）によって構成されている（2019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

会社概要

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。

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、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）を開始して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. 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、採用コストが低いうえ、求職者を惹きつける人材獲得の仕組みに特長がある。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。

2. 同社の優位性

(1) 人材獲得におけるアドバンテージ

前述のとおり、人材サービスはストックビジネスであり、採用におけるアドバンテージが重要な成功要因となっているが、同社では各セグメントにおいて同業他社と差別化した人材ニーズ対応スキームを構築し、多くの求職者から支持されてきたことが事業拡大につながったと言える。具体的には、技術者派遣の入り口をローエンドからスタートでき、キャリアアップも可能な独自の人材育成カリキュラム（国内技術系）や、メーカー直接雇用の期間社員を同社が正社員雇用する PEO スキーム（国内製造系）、拡大する外国人活用の関連ビジネスの推進（国内製造系）、安定的な職種として求職者からの人気が高い米軍施設内アウトソーシング事業の展開（国内サービス系）、国境を超えた人材流動化への対応（海外製造系及びサービス系）や、景気の影響を受けないことから求職者からの人気が高い公共関連事業及び政府系 BPO 事業のグローバル展開（海外サービス系及び海外技術系）などがあげられる。なお、独自の PEO スキーム及び人材育成カリキュラム（KEN スクール）の仕組みについては、以下のとおりである。

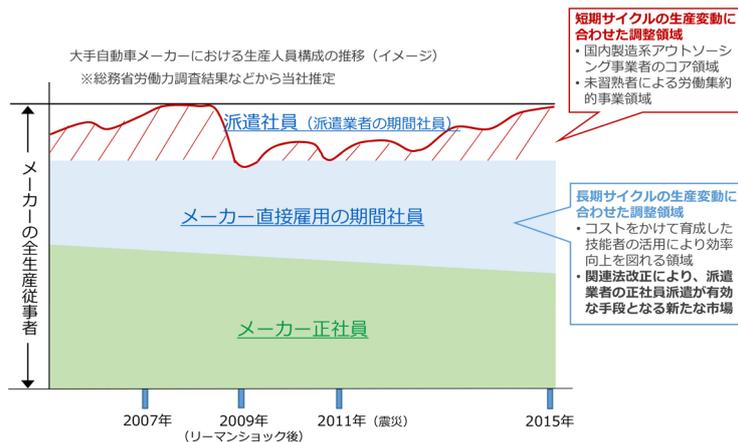
(2) 独自の PEO スキームによる人材ニーズの創出と顧客の囲い込み

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」（労働契約法や労働者派遣法の改正による影響）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。

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同社グループの正社員(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った。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。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。

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



(3) 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、医薬品分野においては、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。また、同社グループのアドバンテック(株)が医薬品メーカーと共同で開発したカリキュラム(新薬の研究・開発要員等の育成)にも注力している。したがって、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。最近では、最先端技術活用の自社サービス(AR 匠^{※1}、AI、タピア^{※2}等)の取り組みが、求職者へのブランディング効果を創出しており、採用のアドバンテージをさらに強めている。また、様々な分野でのエンジニア不足が世界的な課題となっているなかで、KEN スクールモデルを海外へも展開していく方針である。

※1 AR (拡張現実) 技術を活用して同社グループが開発・提供する、遠隔での共同作業環境を実現する先駆的プラットフォーム

※2 ロボット事業での用途・目的に合わせたプログラムの開発・組み込み

(4) 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

エンジニアニーズの拡大等により足元業績は順調に拡大 事業構造の変革が奏功し、米中貿易摩擦の影響も限定的

1. 過去の業績推移

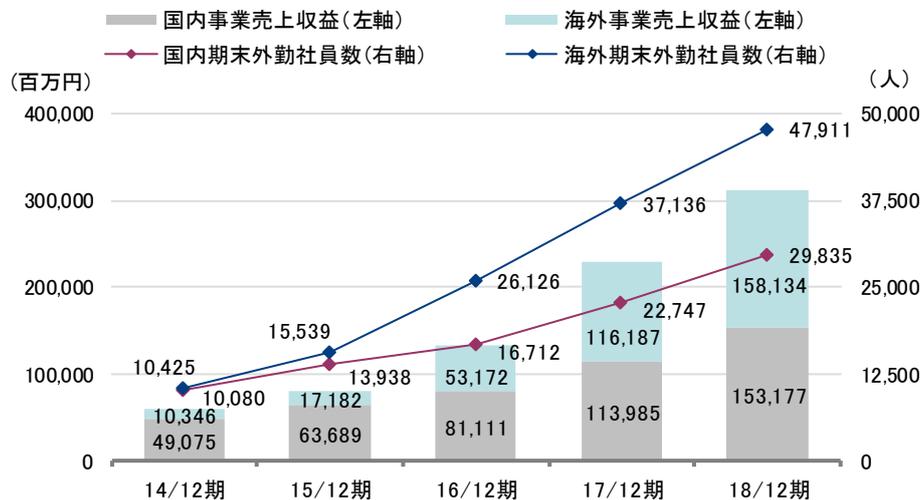
過去の業績を振り返ると、景気変動の影響を受けながらも、製造工程の外注化ニーズに対応する形で人材提供数（外勤社員数）の拡大を図ってきたことが同社の成長をけん引してきた。特に、2014年12月期以降、同社の業績が大きく伸びているのは、国内メーカーによる海外生産移管や国内産業構造の変化（鉱工業から IT 産業や土木建築産業へのシフト）への積極的な対応のほか、グローバル規模で拡大している公務民間委託市場や人材流動化の動きへの対応を図ることにより、「国内技術系」や「海外事業」が順調に拡大してきたことが寄与している。特に、ここ数年は、全般的な人手不足感や労働者派遣法の改正に伴う規制緩和により人材派遣市場全体が活況を呈してきたが、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独自の戦略により、同業他社とは一線を画した大幅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たほか、2018年10月には公募増資（約 354 億円の資金調達）を実施し、2018年12月期末の「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」は 29.8% に大きく改善。更なる成長に向けて財務基盤の強化を図っている。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

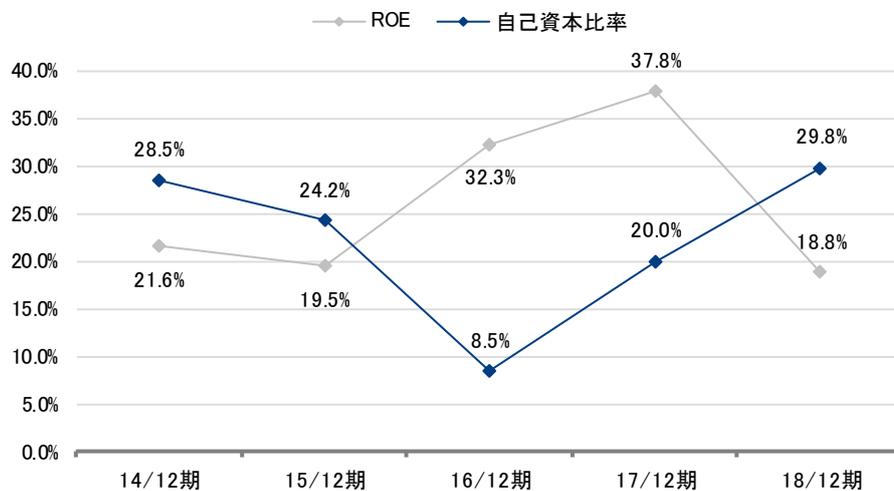
決算動向

売上収益及び期末外勤社員数の推移



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：FACTBOOK、FACTSHEET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：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

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
14/12期	2,284	-1,351	6,642
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
18/12期	8,496	-30,018	56,956

注：15/12期からIFRSで表記

出所：決算短信、FACTBOOKよりフィスコ作成

2. 2019年12月期上期決算の概要

2019年12月期上期の業績(IFRS)は、売上収益が前年同期比27.7%増の177,585百万円、営業利益が同18.6%増の5,703百万円、親会社の所有者に帰属する四半期利益が同25.5%減の1,511百万円と計画を上回る増収及び営業増益となり、売上収益、営業利益ともに過去最高(上期ベース)を更新した。なお、親会社の所有者に帰属する四半期利益が減益となったのは、特殊要因(一過性の金融費用)※によるものであり、業績の後退を示すものではない。

※ グループ会社の公正価値が高まったことに伴う売建てプットオプションの再評価によるもの。すなわち、買収先の少数株主持分(売主が保有する残株式)について、将来的な買取コストの上昇をあらかじめ費用として認識したものである。したがって、2019年12月期上期の期間損益にはマイナスの影響となったものの、グループ会社の公正価値の向上そのものは、言うまでもなく同社にとってプラスの材料である。

売上収益はすべての事業が順調に拡大した。特に、国内においては、「国内技術系」がKENスクール等を活用した技術者採用が奏功したほか、「国内製造系」も米中貿易摩擦の影響を若干受けたものの、PEOスキームの貢献等により堅調に推移。「国内サービス系」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順調に拡大した。一方、海外においても、前期M&Aが期初から寄与したことやオーガニック成長により、「海外製造系及びサービス系」及び「海外技術系」がともに大きく伸びている。

利益面でも、中・長期的な目線で2ケタ成長を継続するための先行費用を投入しながらも、増収により吸収することで計画を上回る営業増益を実現することができた。

財政状態については、増収に伴って「現金及び現金同等物」及び「営業債権及びその他の債権」が増加したほか、IFRS第16号適用に伴う影響(リース契約のオンバランス化)により、総資産が前期末比21.9%増の226,060百万円と大きく拡大した。一方、「親会社の所有者に帰属する持分(自己資本に相当)」は配当金の支払い等により同5.0%減の52,456百万円に減少したことから、「親会社所有者帰属持分比率(自己資本比率に相当)」は23.2%(前期末は29.8%)に低下している。ただ、前述したIFRS第16号適用による影響を除けば、実態として財政状態に大きな変化はない。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

2019年12月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	18/12 期上期		19/12 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上収益	139,099		177,585		38,486	27.7%
国内製造系	28,785	20.7%	35,503	20.0%	6,718	23.3%
国内技術系	32,547	23.4%	42,834	24.1%	10,287	31.6%
国内サービス系	9,249	6.6%	10,157	5.7%	908	9.8%
海外製造系及びサービス系	52,102	37.5%	66,848	37.6%	14,746	28.3%
海外技術系	16,165	11.6%	21,925	12.4%	5,760	35.6%
その他	251	0.2%	318	0.2%	67	27.1%
売上原価	112,618	81.0%	144,732	81.5%	32,114	28.5%
販管費	21,615	15.5%	29,063	16.4%	7,448	34.5%
営業利益	4,807	3.5%	5,703	3.2%	896	18.6%
国内製造系	2,738	9.5%	3,019	8.5%	281	10.3%
国内技術系	2,285	7.0%	2,397	5.6%	112	4.9%
国内サービス系	657	7.1%	1,043	10.3%	386	58.6%
海外製造系及びサービス系	1,297	2.5%	1,357	2.0%	60	4.7%
海外技術系	664	4.1%	1,201	5.5%	537	80.7%
その他	61	24.3%	46	14.5%	-15	-24.9%
調整額	-2,895	-	-3,360	-	-	-
税引前四半期利益	3,786	2.7%	3,532	2.0%	-254	-6.7%
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	2,027	1.5%	1,511	0.9%	-516	-25.5%

※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：決算短信、決算説明資料、FACTBOOK 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 31.6% 増の 42,834 百万円、営業利益が同 4.9% 増の 2,397 百万円と増収増益となり、ほぼ計画どおりの進捗となっている。社会構造的に各分野でエンジニアニーズが拡大するなかで、未経験者を教育して配属する KEN スクールなどが若年層中心として採用の大きなアドバンテージとなっており、2019年6月末の外勤社員数は 15,036 名(前期末比 2,273 名増、計画比 208 名増)と計画を上回るペースで拡大。そのうち、2019年4月入社の新卒採用についても約 1,600 名(2018年4月入社は約 1,050 名)と順調に増えている。一方、利益面では、増収により増益となったものの、利益率は若干低下している。新卒採用者の拡大による配属前教育コストや、いわゆる就職協定の廃止に伴い、2021年4月の新卒採用費が前倒して発生したことなどが影響したものであり、第3四半期からは改善に向かう見通しである。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
 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 23.3% 増の 35,503 百万円、営業利益が同 10.3% 増の 3,019 百万円と増収増益となったが、営業収益は計画を若干下回る進捗となっている。米中貿易摩擦の影響（国内メーカーの中国向け輸出減少）を一部受け、製造派遣・製造請負の 2019 年 6 月末の外勤社員数は 14,018 名（前期末比 320 名増、計画比 1,123 名減）と計画を下回った。ただ、多くの同業他社で派遣社員が純減となっていることから判断すると影響が少なかったと言える。特に、PEO スキームの貢献により、第 1 四半期末からは約 500 名の純増となっている。一方、外国人労働者の管理業務受託についても、メーカーが活用拡大に向かっているものの、入国管理法の改正等による行政監督機関の混乱に伴って在留資格の審査等が大きく遅れており、2019 年 6 月末の委託管理人数は 13,528 名（前期末比 2,303 名増、計画比 1,162 名減）と計画に対して期ズレが発生した。利益面では、増収により増益となったものの、利益率は低下している（但し、想定内）。今後の注力分野と位置付けている外国人労働力（管理受託等）に関連する各種事業の拡大に向けて、体制強化への一過性の先行投資によるものである。
- (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 9.8% 増の 10,157 百万円、営業利益が同 58.6% 増の 1,043 百万円と計画を上回る増収増益となった。特に、米軍施設内事業については、AEC が入札時に必要とするボンド（保険）を同社の与信で 700 億円へ拡充したことで大口案件への入札が可能となった。利益面でも、案件の大口化に伴って採算性が改善し利益率も大きく向上している。
- (4) 「海外技術系事業」は、売上収益が前年同期比 35.6% 増の 21,925 百万円、営業利益が同 80.7% 増の 1,201 百万円と計画を上回る大幅な増収増益となった。先進国でのエンジニアニーズや公務員を削減し公務を民間へ委託するニーズが拡大。特に、2018 年 9 月に買収した PMP（豪州）が期初から寄与したことに加え、豪州で KEN スクールと同様のスキーム（エンジニアをキャリアチェンジやキャリアアップ）を開始し、採用アップにつながった。また、欧州・豪州にて各国政府等からの BPO 事業（自社開発システムの活用）をグループ展開したことにより、事業拡大と生産性向上を実現。その結果、KEN スクールモデルを各国へ展開するための先行費用をこなしながらも、利益率は大きく改善した。
- (5) 「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 28.3% 増の 66,848 百万円、営業利益が同 4.7% 増の 1,357 百万円と増収増益となったが、営業利益は計画を下回る進捗となっている。「海外製造系」は、ドイツの景気減速の影響を受けたものの、オランダにおける物流系の伸びでキャッチアップ。特に、2018 年 5 月に買収した OTTO（オランダ）が期初から寄与し、賃金格差や労働力の需給ギャップを埋める、国境を超えた人材流動化スキームが順調に伸びている。「海外サービス系」についても、欧州・豪州での公共関連の各種アウトソーシング事業が順調に拡大。英国の公共関連事業におけるブレグジットの影響についても、中央から地方行政へ転換したことで回避することができた。また、「国内サービス系」との連携により米軍施設向け事業を環太平洋へ展開する方針であり、第 2 四半期からグアムで事業を開始した。利益面では、増収を確保したものの、東南アジアでの不採算事業の見直しのほか、ドイツの法改正に伴う解約等による一過性費用が想定以上となったことから計画には届かなかった。ただ、第 3 四半期から改善する見通しである。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
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)

	18/12 期上期	19/12 期上期	増減	
	実績	実績	増減	増減率
期末外勤社員数	74,043	80,140	6,097	8.2%
国内	25,757	31,715	5,958	23.1%
技術系アウトソーシング事業	10,943	15,036	4,093	37.4%
IT 関係	2,501	3,127	626	25.0%
建設・プラント関係	1,752	2,381	629	35.9%
製造系アウトソーシング事業	11,826	14,018	2,192	18.5%
国内サービス及びアウトソーシング事業	2,985	2,657	-328	-11.0%
小売関係	542	349	-193	-35.6%
公共関係	1,023	946	-77	-7.5%
その他	1,420	1,362	-58	-4.1%
その他の事業	3	4	1	33.3%
海外	48,286	48,425	139	0.3%
技術系事業	2,252	3,718	1,466	65.1%
製造系及びサービス系事業	46,034	44,707	-1,327	-2.9%
生産系アウトソーシング系	30,330	29,417	-913	-3.0%
その他	15,704	15,290	-414	-2.6%
期末委託管理人数(国内製造系アウトソーシング事業)	6,716	13,528	6,812	101.4%
人材紹介人数	1,851	1,958	107	5.8%

出所：FACHSHEET よりフィスコ作成

3. 2019年12月期上期決算の総括

以上から、2019年12月期上期の業績を総括すると、業界に対して米中貿易摩擦などの影響を懸念する見方があるなかで、PEO スキームによる貢献のほか、景気変動の影響を受けない事業構造への変革が奏功し、グループ全体でその影響をカバーしながら計画を上回る業績の伸びを実現したと評価できる。また、ポテンシャルの大きな外国人労働者に関連する事業や KEN スクールモデルの海外展開など、今後も高い成長性を継続していくための先行投資をしっかりと行いながら、高収益を確保したところも特筆すべきであろう。

業績見通し

2019年12月期も過去最高の売上・利益を更新する見通し

2020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23.7%増の385,000百万円、営業利益を同29.5%増の19,000百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同32.8%増の10,000百万円と過去最高の売上収益・利益を更新するとともに、中期経営計画に対しても上振れる水準を見込んでいる。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

引き続き、すべての事業が伸長する見通しである。ストックビジネスの人材サービスにとって、採用におけるアドバンテージがますます重要となっているなかで、これまで同様、求職者が魅力を感じる、他社が進出していない領域での事業や、スクールを活用したキャリアアップ・キャリアチェンジの独自スキームをグローバルに展開していく方針であり、各事業ともに同業他社と差別化した人材ニーズ対応スキームにより持続的な成長を実現する考えである。

利益面でも、新たな M&A に係る費用（事前調査費用のみ予算計上）をはじめ、更なる成長に向けた先行費用を織り込んでいるものの、増収により吸収することで増益を実現し、営業利益率も若干改善する見通しとなっている。

弊社でも、業界を取り巻く外部要因（派遣ニーズの拡大や業界淘汰の取り込みのほか、グローバル規模での公務員委託市場の拡大や人材の流動化の動きなど）及び内部要因（独自スキームによる差別化やグループシナジーの実現など）が同社成長を後押しする方向に進んでいることから、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。また、新たな M&A の動向にも着目したい。もちろん、政治や地政学リスクなどを含め、世界経済に先行き不透明感が漂うなかで、想定外の外部要因が一時的な懸念材料となる可能性も否定はできないが、同社の場合は、景気変動による影響を受けにくい事業構造となってきたことから、その影響があったとしても限定的と捉えている。

2019年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	311,311		385,000		73,689	23.7%
国内技術系	72,434	23.3%	95,500	24.8%	23,066	31.8%
国内製造系	62,302	20.0%	84,600	22.0%	22,298	35.8%
国内サービス系	18,003	5.8%	22,300	5.8%	4,297	23.9%
海外技術系	36,570	11.7%	42,500	11.0%	5,930	16.2%
海外製造系及びサービス系	121,564	39.1%	139,360	36.2%	17,796	14.6%
その他	438	0.1%	740	0.2%	302	68.9%
営業利益	14,672	4.7%	19,000	4.9%	4,328	29.5%
国内技術系	7,267	10.0%	8,700	9.1%	1,433	19.7%
国内製造系	7,294	11.7%	8,820	10.4%	1,526	20.9%
国内サービス系	1,371	7.6%	1,800	8.1%	429	31.3%
海外技術系	1,720	4.7%	2,400	5.6%	680	39.5%
海外製造系及びサービス系	2,248	1.8%	4,700	3.4%	2,452	109.1%
その他	53	12.1%	-380	-51.4%	-433	-
調整額	-5,281	-	-7,040	-	-1,759	-
税引前利益	12,636	4.1%	17,500	4.5%	4,864	38.5%
親会社の所有者に帰属する当期利益	7,531	2.4%	10,000	2.6%	2,469	32.8%

※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、FACTBOOK、FACTSHEET よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

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 31.8% 増の 95,500 百万円、営業利益を同 19.7% 増の 8,700 百万円と見込んでいる。様々な産業分野で新たな技術が次々と生まれ、エンジニアニーズの拡大*が継続しているなか、業界の抱える問題（技術系派遣会社が採用難により大きく成長できない状況）を独自スキームで解決することにより、更なる成長を実現する見通しである。特に、景気悪化時でもニーズが高い技術者をより多く採用するため、引き続き、新卒者の採用・育成・配属を強化するほか、同社グループの KEN スクールやアドバンテックによる人材育成カリキュラムを活用したスキームの拡大や、派遣法改正に伴う業界淘汰の獲得にも取り組む。2019年12月末の外勤社員数 16,111 名（前期末比 3,348 名増）を計画しているが、そのうち、2019年4月入社の新卒採用を 1,500 名（実績は約 1,600 名）、KEN スクール等の活用による未経験者採用を 1,500 名超、業態淘汰の取り込みを含めた経験者採用（中途採用）を 3,000 名超と見込んでいる。経験者採用については、アジア圏を中心に外国人エンジニアの採用にも取り組む方針である。

* 自動運転や電気自動車等に係る R&D のほか、ICT や AI、IoT 等の IT 分野、構造的な変化が進む金融や流通業界等のシステム分野、新薬の研究・開発が進む医薬品分野、東京オリンピック・パラリンピックの会場等の建設や国土強靱化計画が進む土木工事の現場での施工管理技術者などでエンジニアニーズが拡大している。

- (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 35.8% 増の 84,600 百万円、営業利益を同 20.9% 増の 8,820 百万円と見込んでいる。労働者派遣法の改正等に伴う PEO スキームの進展に加えて、拡大する外国人活用に関連するビジネスの推進が業績の伸びをけん引する。特に、後者については、アジア地域からの留学生や技能実習生、日系人、南米地域における日系人等に対する独自の採用ネットワークと活用スキームを確立*することにより、同社グループによる各種管理業務の強化に結び付ける戦略である。2019年12月末の外勤社員数は 17,686 名（前期末比 3,988 名増）、期末管理受託人数は 20,000 名（同 8,775 名増）を計画している。

* 外国人の日本での労働をサポートする「環境プラットフォーム」を、送り出し国と日本国内の同社グループで整備し、安心安全な就業環境・生活環境を構築する。すなわち、送り出し各国（アジア各国・南米等）においては、就労説明・面接、日本語教育、日本文化・生活教育、書類申請サポート、出国サポートなどを提供する一方、日本においては、通訳・翻訳、社宅・食生活サポート、多言語コールセンター、トラブル対応・生活相談、国際送金サポート、勤怠管理・ペイロールなどを支援する。

- (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 23.9% 増の 22,300 百万円、営業利益を同 31.3% 増の 1,800 百万円と見込んでいる。引き続き、AEC とのシナジー創出により米軍施設向けアウトソーシング事業の強化を図る。特に、沖縄等、国内の各米軍施設でのアウトソーシング事業を環太平洋（グアム：2019年12月期上期に進出済・ハワイ・アラスカ等）へ展開し、今回拡大したボンド（履行保障保険）枠（与信枠 700 億円）の受注を早期に獲得の上で、更なるボンド枠と受注の拡大を目指す方針であるが、まずは集約が進んでいるグアムへの進出に注力する考えだ。

業績見通し

(4)「海外技術系事業」は、売上収益を前期比16.2%増の42,500百万円、営業利益を同39.5%増の2,400百万円と見込んでいる。引き続き、市場が拡大しているうえ、景気の影響を受けない政府系BPO事業のグローバル展開を図る。特に、英国での成功モデル※を横展開するため、英国と政府・行政の構造が近い国や英連邦の各国へと、事業のノウハウ・システム・技術者等の活用により進出する方針である。また、豪州においては、前述のとおり、PMPのグループ化により、未経験者や低スキル者を育成してエンジニアとして配属する、日本のKENスクールと同様のスキームを2018年9月から開始しており、人材獲得の強化にも取り組む。

※英国グループ各社によるワンストップソリューションが奏功し、公的債権回収市場における事業規模は2018年に2位となり、2019年には1位となる見込みである。

(5)「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益を前期比14.6%増の139,360百万円、営業利益を同109.1%増の4,700百万円と見込んでいる。海外製造系については、国境を超えた人材流動化が進むなかで、ヨーロッパ大陸にまたがる採用ネットワークの構築※により事業拡大を図る。一方、海外サービス系については、引き続き、市場が拡大しているうえ、景気の影響を受けない公共関連事業（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の受託など）のグローバル展開を推進する。特に、豪州やニュージーランド等での公共関連事業のノウハウ・インフラ・技術者を活用して、欧州・アジア・南米での展開を加速する方針である。

※欧州においては、賃金水準が低く失業率が高い中東欧のEU各国から、賃金水準が高く失業率が低いドイツやオランダなどへ労働力を供給するとともに、賃金水準が低く失業率が高い非EU諸国から、比較的賃金水準が高く失業率が低いポーランドなどへ労働力を供給する戦略を描いている。

■ 成長戦略

「世界一のアウトソーシング企業」になるための通過点として、次期中期経営計画では営業利益700億円超の実現を目指す

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。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)

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

成長戦略

「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とともに、外国人活用に関連するビジネスの拡大にも取り組む。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）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、海外サービス系事業）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」（旧セグメント※）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や、環境変化及び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。

※ 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」が「国内製造系アウトソーシング事業」に統合された。ここでは統合前の旧セグメントである「国内製造系アウトソーシング事業」を指す。

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	実績	計画	予想	計画	
売上収益	1,342	2,130	2,301	2,740	3,113	3,460	3,850	4,410	
国内技術系	401	487	512	620	724	750	955	970	
国内製造系	346	455	491	590	623	720	846	880	
国内サービス系	34	121	130	200	180	250	223	380	
海外技術系	210	248	289	340	365	590	425	830	
海外製造系及びサービス系	321	796	872	955	1,215	1,100	1,393	1,290	
EBITDA	72	124	138	175	182	236	-	344	
EBITDA マージン	5.3%	5.8%	6.0%	6.4%	5.9%	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、2018 年 12 月期と 2 期連続で計画を上回り、2019 年 12 月期も上振れのペースで推移している。また、最終年度となる 2020 年 12 月期の目標達成についても、追加的な M&A の実現を含めて、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おり、今後策定していく中期経営計画においては、その通過点として、営業利益 700 億円超の実現を目指す考えである。すなわち、再投資資金の要らない従来の派遣型ビジネスでの過当競争には参加せず、以下に掲げる 3 つの成長軸について、独自の戦略を進めていく方向性である。

アウトソーシング | 2019年10月2日(水)

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

成長戦略

(1) 国内事業

製造系・技術系で、環境変化や顧客ニーズの変化に対応した新たなアウトソーシングビジネスへ進出し、エンジニアや外国人活用等の長期ニーズが期待できる分野での成長を加速、圧倒的な国内トップ企業を目指す。特に、技術系セグメントについては、先端テクノロジー（RPAやAR、AI）と人材サービスとの融合により、少ない人員でこれまで以上に生産性が上がるモデルの開発、構築、サービス化により、他社との差別化を図る構想を描いている。また、外国人活用等の事業については、グローバルな人材流動化と合わせて、ヒューマンリソースプラットフォーム*の構築を進める方針であり、雇用のストックビジネスからの脱却により、成長のボトルネックの解消とリスクのさらなる軽減を目指していく。

* 各国の実情に合わせ、当該国で働く人材のみならず、海外に出る現地国民、当該国に入国してくる外国人、海外から人材を調達しようとする企業、海外に出ていこうとする企業等、同社グループが構築するHRPを活用すれば、ワンストップで人材に関するすべてを解決できるプラットフォーム。環境プラットフォーム（国内外で働く人材および国内外で展開する企業に法的に担保された適正な環境を提供）と人材プラットフォーム（国内人材のみならず海外人材を含む多様な働き方に対する業種・職種を提供）により構成される。

(2) 海外事業

製造系・技術系で、グローバルな人材流動化によって、現在の75億人から100億人へと増加する人口のポテンシャルの獲得と、政府系・公共事業のグローバル展開を加速し、国内以上のさらなる成長を目指す。

(3) 米軍施設向けアウトソーシング事業

これまで国内（沖縄等）のみだった事業を環太平洋（グアム：2019年12月期上期に進出済、ハワイ、アラスカ等）へ展開し、安定的な長期成長を目指す。

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。米中貿易摩擦など景気変動の影響についても、事業構造の変革が進んでいることから限定的とみてよいであろう。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、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、PMI（買収後の統合プロセス）の精度向上やリスクマネジメントの両面において効果が期待できるうえ、今後のグローバルなM&A実現に向けても大きなアドバンテージとなろう。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

2019 年 12 月期は前期比 3 円増配の 1 株当たり 24 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。

2018 年 12 月期は、前期比 2 円増配の 1 株当たり 21 円の配当を実施した（配当性向 29.4%）。2019 年 12 月期についても、前期比 3 円増配の 1 株当たり 24 円を予定している。

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。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp