

ベルシステム 24 ホールディングス

6183 東証 1 部

<https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日 (木)

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

企業調査レポート
執筆 フィスコアナリスト
清水 さくら

[企業情報はこちら >>>](#)

■ AI 技術を活用した新たなビジネスモデル「Advanced CRM 構想」で新たなステージへ

ベルシステム 24 ホールディングス <6183> は、1982 年に国内で初めて本格的なコールセンターのアウトソーシング受託サービスを開始。コールセンター（または、コンタクトセンター）業務の大手で 22,997 名のコミュニケーターを擁する。2005 年に非上場となったが、伊藤忠商事 <8001> の資本参加を含む企業再編を経て 2015 年 11 月に再上場した。

(1) 事業構造と利益構成

CRM（Customer Relationship Management）事業と呼ばれるコールセンター業務が主な柱で、2017 年 2 月期第 2 四半期累計の売上収益の 93.1%、営業利益の 97.9% を占める。従来のコールセンター業務の他、IT 技術を駆使したサービスも提供しており、BPO 業務と呼ばれるデータ入力や Web 制作も請け負う。ソフトバンク <9984> 関連の業務を行う旧 BB コール業務が 2016 年 2 月期では売上収益の 15.2% を占めた。また、製薬会社や治験実施施設から治験支援業務を請け負う治験関連業務や、モバイル向けコンテンツ販売も運営している。

(2) 特徴・強み・取り組み

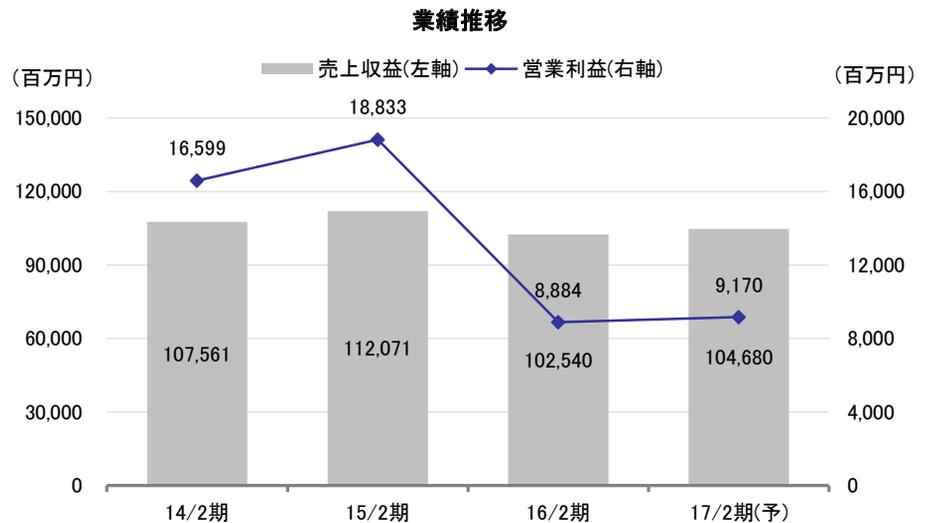
伊藤忠商事関連の案件による売上収益は 2016 年 2 月期では約 24 億円だったが、2017 年 2 月期上期だけで約 33 億円を達成した。労働人口減少という逆境もあるが、人材確保のため働きやすい環境の整備のほか、都市部郊外のホームセンター内のスペースを活用し「モールオフィス」という新たなスタイルのコールセンターを開設している。また、ビジネスモデルの進化にも取り組み、AI の活用、ナレッジマネジメントからアナリティクスまでを含む未来型のビジネスモデル「Advanced CRM 構想」を携え、新しいマーケティング・パートナーとしての飛躍を目指す。

(3) 2017 年 2 月期第 2 四半期決算

売上収益が前年同期比 6.4% 増の 54,266 百万円、営業利益が同 7.7% 減の 4,289 百万円だった。売上収益では、旧 BB コールでの受託量が前年に対し減少となったものの想定程には落ち込まなかったこと、また、伊藤忠シナジーの拡大などで増収となった。営業利益段階では、調整項目等一時費用の減少やスポット業務の増による増益要因もあったが、CRM 事業への先行投資、旧 BB コールへの発注量の減少、新規案件の先行費用や人件費の増加などによる費用増、上場維持コストなどの減益要因が上回り、前年同期を下回る着地となった。のれんは 95,824 百万円と前期末から大きな変化はない。通期業績予想は据え置いた。

■ Check Point

- ・コールセンター業務の大手。伊藤忠商事の傘下となり 2015 年 11 月に再上場。
- ・第 2 四半期は増収減益となったが、伊藤忠シナジーの拡大で業績の拡大を目指す。
- ・AI を活用したクライアント企業との新たなビジネスモデル「Advanced CRM 構想」などで新たなステージへ。



出所：会社 HP よりフィスコ作成

沿革

国内初の本格的なコールセンターのアウトソーシング受託から事業を拡大

1982 年、国内初の本格的なコールセンターのアウトソーシング受託サービスを開始。現在は、国内 29 拠点、約 15,500 席のコールセンター、国内最大規模の CRM クラウド基盤を持つ。

2014 年 10 月に伊藤忠商事の資本参加を経て、2015 年 11 月に再上場。2016 年 2 月末時点で、伊藤忠商事が筆頭株主で 41.07% を保有。ベインキャピタルの保有比率は 14.45% で、伊藤忠商事に次ぐ比率。

沿革

年月	沿革
1982年 9月	(株)ベルシステム二四を設立
1990年 7月	日本プレジジョン(株)を吸収合併、派遣事業を開始
1990年12月	(株)テレコミュニケーションズを吸収合併
1992年 8月	(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ①) に商号変更
1994年12月	株式を日本証券業協会へ店頭登録銘柄として登録
1995年 8月	(株)ワン・トゥ・ワンダイレクト設立 (現(株)ベル・ソレイユ、現連結子会社)
1997年 2月	東証 2 部に上場
1999年11月	東証 1 部に指定
2000年 4月	(株)海洋気象情報に資本・経営参加 (2003 年 10 月 (株)お天気.com に商号変更、2008 年 3 月旧ベルシステム 24 ①に吸収合併)
2002年 6月	(株)ガリアプラスに資本・経営参加 (2006 年 1 月全保有株式売却)
2004年 1月	(株)インフォプラントに資本・経営参加 (2015 年 10 月全保有株式売却)
2005年 1月	東証における上場を廃止
2005年 7月	(株)BELL24・3dots に資本・経営参加 (2007 年 11 月 (株)BELL24・Cell Product に吸収合併)
2005年 9月	(株)BELL24・Cell Product に経営・資本参加 (現連結子会社)
2007年 6月	(株)電通ダイレクトフォースに資本・経営参加 (2011 年 9 月全保有株式売却)、Shanghai BELL-PACT Consulting Limited に資本・経営参加 (2009 年 5 月持分譲渡)
2009年 3月	(株)ポツケを会社分割により設立 (現連結子会社)
2009年 6月	(株)ベルブックスを会社分割により設立、同日、全保有株式売却
2009年10月	(株)BCJ-3 設立、(株)BCJ-4 設立
2010年 2月	(株)BCJ-4 が旧ベルシステム 24 ①の全株式を取得
2010年 6月	(株)BCJ-4 が旧ベルシステム 24 ①を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ②) に商号変更
2011年 7月	(株)BCJ-3BS 設立
2011年10月	(株)BCJ-3BS が (株)BCJ-3 の全株式を取得
2012年 1月	(株)BCJ-7 設立
2012年 3月	(株)BCJ-3BS が (株)BCJ-3 及び旧ベルシステム 24 ②を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ③) に商号変更。(株)ベル・メディカルソリューションズを会社分割により設立 (現連結子会社)
2014年 3月	(株)ベルシステム 24 (現連結子会社) を会社分割により設立。旧ベルシステム 24 ③は現(株)ベルシステム 24 に事業を継承し持株会社に移行、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス (旧ベルシステム 24H ①) に商号変更
2014年 6月	(株)BCJ-15 設立、(株)BCJ-16 設立
2014年10月	Bain Capital Bellsystem Hong Kong Limited が保有する同社株式のうち 49.9% 相当を、伊藤忠商事(株)に譲渡
2015年 3月	(株)BCJ-16 が (株)BCJ-7 及び旧ベルシステム 24H ①を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス (旧ベルシステム 24H ②) に商号変更
2015年 9月	(株)BCJ-15 が旧ベルシステム 24H ②を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス (現在の同社) に商号変更。現(株)ベルシステム 24 (現連結子会社) が BB コール(株)を吸収合併
2015年11月	東証 1 部に株式を上場

出所：有価証券報告書

■事業内容

コールセンターを中心とした事業に加え、衣料品開発支援などが展開

(1) CRM 事業

クライアント企業の商品やサービスに関する質問に対応するカスタマーサポート業務、クライアント企業の商品・サービスの販促をサポートするセールスサポート業務、クライアント企業の IT 製品の操作方法等に関する質問に対応するテクニカルサポート業務、クライアント企業のデータ入力作業や Web 制作等を請け負う BPO (Business Process Outsourcing) がある。いずれも電話が主なコミュニケーションツールだが、Web や e メール、近年の成長が著しいソーシャルメディアにも対応している。

(2) その他事業

ベルシステム 24 ホールディングスの 100%子会社である(株)ベル・メディカルソリューションズでは、治験支援業務を製薬会社から受託する CRO (Contract Research Organization : 医療品開発受託機関) 事業や、治験実施施設である医療機関と契約し、省令等で定められた基準に基づき適正で円滑な治験業務の支援を行う SMO (Site Management Organization : 治験施設支援機関) を行っている。

(株)ポッケは、携帯電話や PC に向けたアプリの開発や販売を行っている。元々は社内ベンチャーから始まり、現在では、NTTドコモ<9437> スマートフォン向け定額使い放題サービス「スゴ得」を中心に、「新宿の母」「鏡リュウジ」などのコンテンツサービスを提供している。

(株)ベル・ソレイユでは、障害者雇用の斡旋を行っており、同社にも多く人材を紹介している。

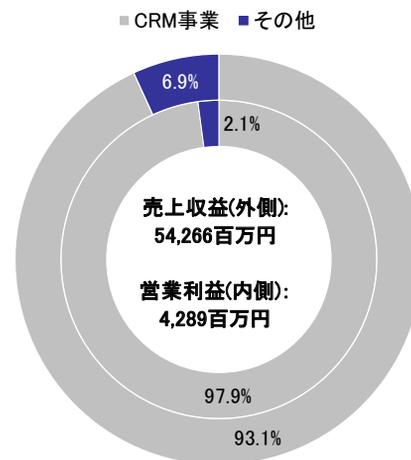
ベル・メディカルソリューションズおよびポッケの両社については、同社本体による積極的な資本参加というより、両社の独立性及び専門性を尊重した経営方針を取っているもよう。

■ 収益構造

売上収益及び営業利益の大部分を占める CRM 事業

連結売上収益及び営業利益において CRM 事業が大部分を占めており、直近の 2017 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績でも、CRM 事業が売上収益の 93.1%を、営業利益段階でも 97.9%を稼いだ。同期間における営業利益率は、CRM 事業が 8.3%、その他事業が 2.4%であり、利益率だけを見ても CRM 事業は同社の収支の中心であることがわかる。

2017年2月期第2四半期累計事業別売上収益及び営業利益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 大黒柱の CRM 事業の 3 分類

a) コア事業（既存業務と新規業務等）

コア事業は、既存業務と新規業務等から成り立つ。ここでの定義は、契約期間が1年以上で、旧 BB コール案件ではない案件を指す。2017 年 2 月期第 2 四半期累計の連結売上収益の CRM 事業に占める割合では 76.3% を占めており、事実上の稼ぎ頭である。

b) 旧 BB コール：歴史的背景と現在の姿

旧 BB コールは、ソフトバンクグループと 2007 年 7 月に締結した「コールセンター業務に関する包括的業務提携」に伴い、2015 年 2 月まで同社の売上収益において、大きな割合を占めていた。例えば 2015 年 2 月期では、同社の連結売上収益の 3 割近くを占めている。利益率についても、他のクライアント企業からの受託案件よりも高水準であった。当該契約が 2015 年 2 月期をもって満了し、契約改定となったことで、その他のクライアント企業の受託業務と同程度の単価になった。このことにより、同案件が同社の連結売上収益に占める割合も 2015 年 2 月期の 29.7% から 2016 年 2 月期の 15.2% までに減少し、同社の業績を直撃した。しかしながら、直近の 2017 年 2 月期第 2 四半期（3 カ月）における売上収益は 3,517 百万円と、繁忙期を含む第 1 四半期（3 カ月）の 3,535 百万円とを比較しても、遜色ない水準となっており、安定してきていると言える。今後も注視は必要だが、底は脱した感がある。

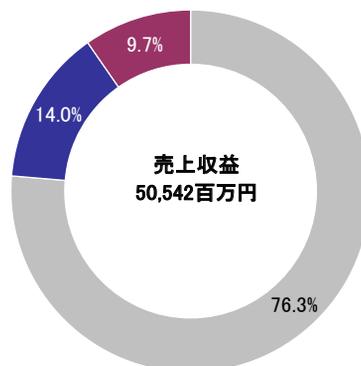
なお、同社はコア事業と旧 BB コールを継続業務と分類している。

c) スポット業務

上記の 2 分類に当てはまらない短期の案件をスポット業務としている。スポット業務には、1 年未満の契約のものから、リコールなどの際にクライアント企業の要請で数日に対応窓口を開設するものなど、様々である。絶対額は少ないものの、利益率は他のセグメントより高水準であると見られる。

CRM 事業内のセグメント別売上収益（2017年2月期第2四半期累計）

■ 既存業務＋新規業務等 ■ 既存(旧BBコール) ■ スポット業務



コア事業＝既存業務＋新規業務等

継続業務＝既存業務＋新規業務等＋既存(旧BBコール)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 収益構造

(2) 伊藤忠シナジー効果の追求

主要クライアント企業のひとつであったソフトバンクからの受注減少はあるが、親会社となった伊藤忠商事グループ関連の案件をはじめとする新規案件の獲得を継続・拡大する方針。同社の定義する伊藤忠グループ案件とは、伊藤忠商事の子会社や関連会社だけでなく、取引先も含まれる。このため、同社が対象とする開拓先は広大になるもよう。伊藤忠シナジーの深掘りは続ける一方で、ポテンシャル案件のすべてを獲得するのではなく、利益率とのバランスを考慮し進めていくようだ。

また、売上収益で貢献する新規案件では、立ち上げ時に、人員の手当てや習熟度の向上などが必要で、巡航速度になるまで時間がかかる。よって、現在の新規案件による利益への本格的な貢献は、多少の時間がかかると見られる。

(3) その他のクライアント企業層

ソフトバンク以外の開示はないが、同社の主要なクライアント企業は大手で収益性も安定的な企業が多く、同社の収益性にも寄与していると思われる。

(4) 人件費転嫁の仕組みの導入

少子高齢化を背景に労働力の減少が進み、働き手を確保しにくい状況が続いている。特にコールセンターを担うオペレーターの多くはアルバイト等の非正規社員である。このため、同社に限らずコールセンターを運営している企業は、人件費の上昇による影響を受けている。これを解消するため、各社 AI の導入等の業務効率化を進めているが、すぐに労働力確保の問題を解決するにはいたらないだろう。よって、人件費の転嫁の仕組みが必要となる。同社では既にクライアント企業と交渉を開始し、クライアント企業の理解を得て、既に適正な価格に反映できているところもあるようだ。交渉状況や契約更改のタイミングなどにも影響されるため、すべての契約が切り替わるには多少の時間が必要だと思われるが、収益の安定性確保のために必要な取り組みであると考えられる。

■ 中長期的な経営戦略

AI 等の新テクノロジーを活用した新たなサービス展開を目指す

同社では、継続業務の拡大、伊藤忠連携、新テクノロジーを活用した新たなサービスの展開、海外展開、採用と拠点展開を成長戦略に掲げている。同社が極めて重要だとしている AI 等の新テクノロジーを活用した新たなサービスの展開、及び「拠点×人材」戦略の推進による採用・リテンションの強化について以下に記す。

(1) 未来型の「Advanced CRM Partner」として

従来の消費者からの問い合わせに対応するといった業務だけでなく、AIを導入した自動対応や、ナレッジマネジメント、アナリティクスまでをプラットフォーム化し、クライアント企業に提供することを目的としたのが「Advanced CRM 構想」である。従来型の業務では、クライアント企業内で行っていた消費者対応の業務を同社が受託することで、クライアント企業に対しコスト削減というメリットを提供していた。しかしながら、現在、クライアント企業は自身のコア業務ヘリソースの集中を進めており、ノンコア業務のアウトソースニーズが顕在化してきている。こうしたニーズに対し、同社はクライアント企業における課題の発掘やビジネスプロセスの変革を手掛けることで、クライアント企業の「Partner」として、業務領域を拡張している。今後は、さらに、新たなビジネス機会の創造をクライアント企業のニーズと位置付け、「Advanced CRM Partner」への進化を進めている。今後は、AI等の新技術を活用した新たなプラットフォームを提供し、同社とクライアント企業が保有する情報やデータを融合することで、消費者一人ひとりに最適な対応ができるようになるなど、これまでになかった付加価値が提供できると考えている。特に、AIによる自動対応、消費者の価値観分析や行動予測、消費者別の最適モデルの提案を提供していくようだ。

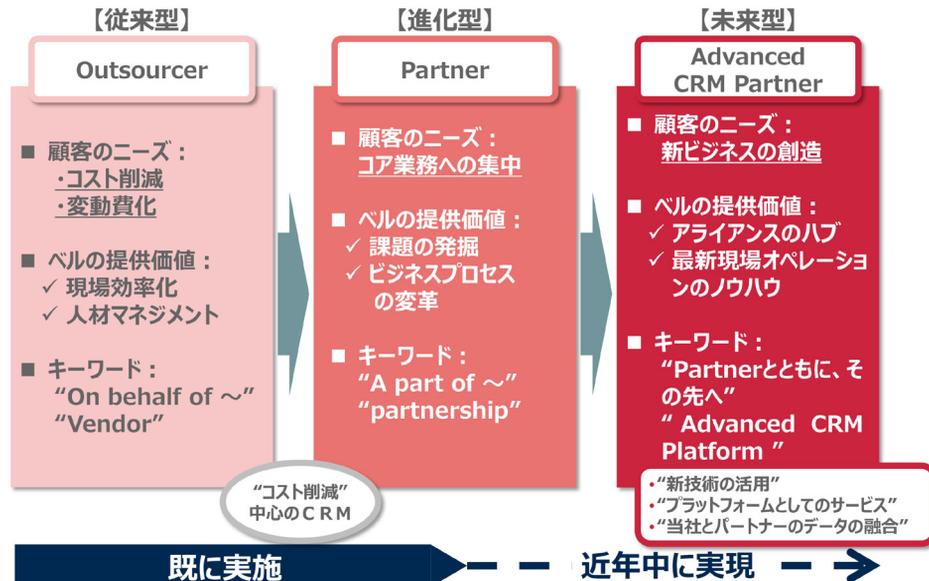
同社には、多くの消費者とのやり取りの膨大なデータがノウハウとして蓄積されており、今後、AIに学習させるための重要な要素となる。こういった膨大なデータを利活用できるのが同社の大きな強みであり、AIをビジネスに活用する素地を有していると言えるだろう。

今後、消費者対応において、AIなどのテクノロジーは欠かせないツールとなってくるだろう。ここで、日本語の自然言語処理が重要となってくる。英語など他の言語と比べると、日本語は曖昧さの取り扱いが難しく、音声だけを拾っても文字や漢字変換の問題があるため、英語などよりもハードルが高い。同社では、必要なテクノロジーを有している企業との幅広い提携や協業に注力する方針である。電話等の音声対応におけるAIの活用は、比較的近い時間軸での実現を見込んでいるようである。

同社が保有する消費者対応の膨大なノウハウに、AIなどの新しい技術を連携させることで従来になかったCRMプラットフォーム（Advanced CRM Platform）を創出し、新しい価値をクライアント企業に提供するというビジネスモデルの進化を目論んでいる。ここで重要なのは、他社との提携や協業である。伊藤忠グループのCTC（伊藤忠テクノソリューションズ〈4739〉）との連携、AI技術を活用したEC等でのWeb接客サービスを提供する（株）空色への資本業務提携はもちろんだが、今後も様々な協業を進めていくようだ。

効率化や自動化が進むと、同社の事業において規模の縮小が懸念されるが、同社では新たなプラットフォームをクライアント企業に提供することによるレベニュー・シェアやプロフィット・シェアによる収益獲得を考えているようだ。守りだけでなく攻めの姿勢も打ち出していき積極性は評価できるだろう。同社の基幹事業はCRM事業であり、迷うことなく同分野を深耕することを選択している証左とも言える。

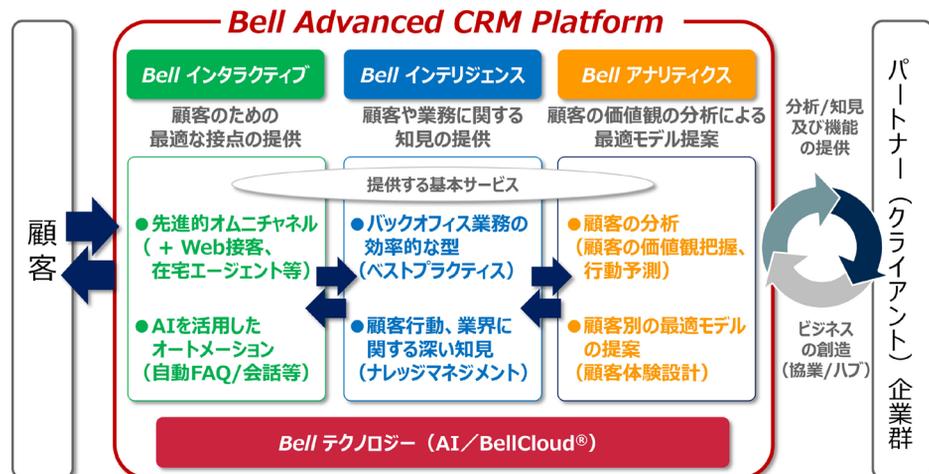
同社のビジネスモデルの進化



出所：決算説明会資料

Advanced CRM Platform

顧客への最適なコミュニケーションを提供すると同時に、パートナー企業の新しいビジネス価値を創造する。これまでのコスト削減中心の視点を超えた先進的なプラットフォームを実現。



出所：決算説明会資料

伊藤忠グループとは人的交流も含めて連携を深めているようだ。特に「Advanced CRM 構想」においては、社内のノウハウだけでなく、社外の広範なビジネスノウハウを活用する必要がある。同社は経営陣の強いリーダーシップに加え、伊藤忠との人的交流や情報交換も含めて環境整備を迅速に進めている。

(2) 人材の確保

小規模分散型のコールセンター「スモールオフィス」を2016年11月より開始した。住宅地に隣接したホームセンター等の中の利用率の低いスペースを利用し、50～100席規模のコールセンターを設置する。小売り店舗としてはスペースを有効活用でき、同社としては、同社のクラウドプラットフォームを活用し短工期かつ低コストでコールセンターを設置できることに加え、これまで雇用機会の少なかった郊外に居住している女性やシニア層も人材として取り込めるといったメリットがある。将来的には在宅コールセンターの拡大まで見通している。働き方の改革を目指しているとも言えるだろう。

上記 2 点のほか、海外展開では、ベトナムのコンタクトセンター大手企業で、ベトナム国内 8 拠点でコンタクトセンター事業を展開する Hoa Sao Group Joint Stock Company の株式 49% を取得、日本国内の多国籍企業のベトナム市場進出支援やオフショアニーズへの対応を視野に、ベトナムにおけるコンタクトセンター事業の展開を進めている。既にでき上がった事業を多額の資金で投資するのではなく、少額で成長性の高い企業への投資を行い、協同で大きく育てていくという方針のようだ。

■ 業績と財務状況

2Q は増収、利益面ではコア事業での先行投資による費用増が影響

(1) 2017 年 2 月期第 2 四半期決算

10 月 12 日に発表した同社の第 2 四半期累計の連結業績は、売上収益が前年同期比 6.4% 増の 54,266 百万円、営業利益が同 7.7% 減の 4,289 百万円、税引前利益が同 7.1% 減の 3,810 百万円、親会社の所有者に帰属する四半期利益は同 0.5% 減の 2,408 百万円だった。

売上収益では、旧 BB コールへの発注量の減少があったが、コア事業である既存＋新規業務の成長がそれを大幅に上回り、前年同期比 6.4% 増となった。コア事業では前年同期比 14.0% 増の 38,585 百万円と大きく伸びた。伊藤忠シナジー（スポット業務を含む）は、2016 年 2 月期通期で約 24 億円だったのに対し、2017 年 2 月期第 1 四半期では約 14.2 億円、同第 2 四半期では約 18.4 億円を計上するまで拡大しており、大きく貢献した。計画に対する進捗率については、想定線で着地した。継続事業のうち、旧 BB コールでは、前年同期との比較で 16.9% 減の 7,052 百万円となったが、想定したほどの落ち込みはなく、進捗率は 71.6% と好調に推移し、下げ止まり感がある。スポット業務では、前年同期比 1.0% 減の 4,905 百万円となり、進捗率は 49.1% だった。その他事業は、前年同期とほぼ同額の 3,724 百万円だったが、進捗率は 48.2% と 5 割を下回った。

営業利益段階では、調整項目等一時費用の減少やスポット業務の増による増益要因もあったが、CRM 事業への先行投資、旧 BB コールへの発注量の減少、新規案件の先行費用や人件費の増などによるコア事業における費用増、上場維持コストなどの減益要因が上回り、前年同期比 7.7% 減の 4,289 百万円の着地となった。営業利益における進捗率の開示はないが、CRM 事業で前年同期比 5.1% 減の 4,197 百万円、その他事業は同 59.6% 減の 91 百万円となった。

金融費用の減少にも注目したい。前年同期では、547 百万円の支出だったが、今期は 479 百万円の支出と前年同期比 12.4% 減少した。支払利息の減少だけではないかもしれないが、1 年でこれだけ費用を圧縮できたことはポジティブに評価できる。

営業キャッシュ・フローは 3,831 百万円の収入で、前年同期の 4,485 百万円の支出から改善している。投資キャッシュ・フローは前年同期と同水準の 1,405 百万円で、財務キャッシュ・フローは借入金の返済と配当金の支払いがあり 3,372 百万円の支出になり、第 2 四半期末時点の現金及び現金同等物は 6,388 百万円で着地した。

第 2 四半期末の 1 株当たり配当金は 18 円。



ベルシステム 24 ホールディングス

6183 東証 1 部

<https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

2016 年 12 月 8 日 (木)

(2) のれんについて

同社の連結貸借対照表には、2017 年 2 月期第 2 四半期末時点で 95,824 百万円のものれんが資産側に計上されている。この 95,824 百万円は、同社の資本 38,782 百万円の 2.5 倍、総資産 136,557 百万円の 70.2% を占める。こののれんの多くは、同社が過去の企業再編において発生したものである。同社は、自己のれんであり、同社の事業が危険な状態に陥らない限り、大きな減損を計上するような局面にはならず、他社でよく議論されるようなのれんのリスク度合いとは異なるとの見方を示している。

(3) 通期連結業績予想

同社は、2017 年 2 月期通期連結業績予想を、売上収益 104,680 百万円（前期比 2.1% 増）、営業利益 9,170 百万円（同 3.2% 増）、税引前利益 8,200 百万円（同 4.1% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 5,320 百万円（同 5.7% 増）を据え置いた。第 2 四半期の連結営業利益は減益となったが、一部不採算案件の撤退による利益率の改善、人件費の適性化、効率の向上などを下半期に見込んでおり、現在掲げている通期業績予想を修正する必要はないとの判断のようだ。期末の 1 株当たり配当予想は 18 円（通期 36 円）でこれも変更はなかった。

(4) 2016 年 2 月期決算

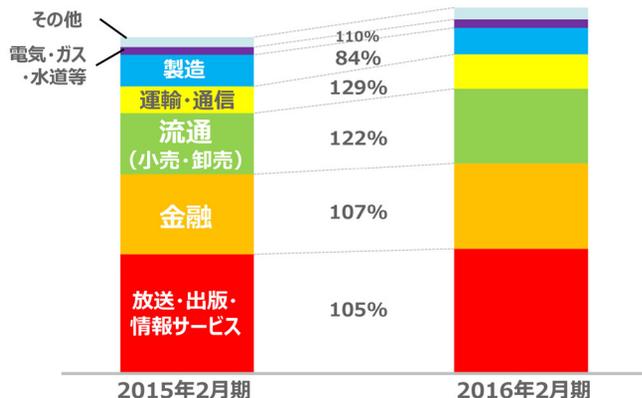
2016 年 2 月期連結業績は、売上収益が前期比 8.5% 減の 102,540 百万円、営業利益が同 52.8% 減の 8,884 百万円、税引前利益が同 51.9% 減の 7,875 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同 49.0% 減の 5,031 百万円となった。セグメント別売上収益では、主力の CRM 事業が同 8.8% 減の 95,028 百万円、その他事業が同 5.3% 減の 7,512 百万円、調整及び消去が -1,619 百万円で、税引前利益では、CRM 事業が同 53.2% 減の 7,400 百万円、その他事業が同 18.6% 減の 475 百万円だった。

ソフトバンクグループからの売上収益は、2015 年 2 月期に 30,678 百万円で全体の 29.7% を占めていたが、前述の契約改定に伴い、2016 年 2 月期は 15,628 百万円と全体の 15.2% に減少した。契約改定による単価の低下、および発注量の減少が主な要因で、営業利益への影響も大きかったと見られる。しかしながら、2016 年 2 月期において旧 BB コール分を除くとほとんどの業種別売上収益は 2015 年 2 月期より拡大、他のクライアント企業との関係は強化できていると評価できる。また、金融費用は 2015 年 2 月期の 2,448 百万円から 1,010 百万円と大きく削減に成功しており、税引前利益の減少幅を抑えられた格好だ。

営業キャッシュ・フローは、法人所得税の支払いや営業債権の増加などもあり、4,260 百万円の支出だった。

業種別売上内訳

業種別売上収益※の推移 (旧BBコール分を除く)
(2015年2月期～2016年2月期)



※当社CRM事業の売上収益上位300社を対象としております

出所：決算説明会資料

損益計算書抜粋

(単位：百万円)

	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期 (会社予想)	16/2期2Q	17/2期2Q
売上収益	107,561	112,071	102,540	104,680	51,023	54,266
前期比		4.2%	-8.5%	2.1%	-9.7%	6.4%
売上原価	79,827	81,603	82,344	-	40,965	44,124
前期比		2.2%	0.9%	-	-0.1%	7.7%
売上総利益	27,734	30,468	20,196	-	10,058	10,142
前期比		9.9%	-33.7%	-	-35.0%	0.8%
販管費	11,126	11,314	10,539	-	5,242	5,705
前期比		1.7%	-6.9%	-	-4.8%	8.8%
営業利益	16,599	18,833	8,884	9,170	4,647	4,289
前期比		13.5%	-52.8%	3.2%	-52.8%	-7.7%
税引前利益	12,957	16,387	7,875	8,200	4,101	3,810
前期比		26.5%	-51.9%	4.1%	-54.5%	-7.1%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	8,024	9,875	5,031	5,320	2,419	2,408
前期比		23.1%	-49.0%	5.7%	-53.5%	-0.5%
<収益性の分析>						
売上原価比率	74.2%	72.8%	80.3%		80.3%	81.3%
粗利益比率	25.8%	27.2%	19.7%		19.7%	18.7%
販管費比率	10.3%	10.1%	10.3%		10.3%	10.5%
営業利益率	15.4%	16.8%	8.7%	8.8%	9.1%	7.9%
税引前当期利益率	12.0%	14.6%	7.7%	7.8%	8.0%	7.0%
当期利益率	7.5%	8.8%	4.9%	5.1%	4.7%	4.4%

出所：有価証券届出書、有価証券報告書、短信よりフィスコ

貸借対照表抜粋

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	16/2期	16/2期2Q	17/2期2Q
総資産	130,010	134,902	137,847	130,917	136,557
流動資産	20,845	24,175	27,352	20,531	26,169
非流動資産	109,165	110,727	110,495	110,386	110,388
負債					
流動負債	24,180	30,718	26,623	25,969	25,417
非流動負債 (有利子負債)	55,209	77,260	73,547	74,555	72,358
	61,000	80,751	80,458	85,579	78,637
資本合計	50,621	26,924	37,677	30,393	38,782

出所：有価証券届出書、有価証券報告書、短信よりフィスコ

キャッシュ・フロー

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	16/2期	16/2期2Q	17/2期2Q
営業活動キャッシュ・フロー (a)	12,512	19,730	-4,260	-4,485	3,831
投資活動キャッシュ・フロー (b)	-2,231	-1,858	-2,633	-1,484	-1,405
財務活動キャッシュ・フロー	-10,799	-15,265	3,936	2,877	-3,372
フリーキャッシュ・フロー (= (a)+(b))	10,281	17,872	-6,893	-5,969	2,426
現金及び同等物の期末残高	7,684	10,291	7,334	7,199	6,388

出所：有価証券届出書、有価証券報告書、短信よりフィスコ

セグメント別情報

(単位：百万円)

	14/2期	15/2期	16/2期	16/2期2Q	17/2期2Q
売上収益 (セグメント間の収益を含む)	107,561	112,071	102,540	51,023	54,266
前期比	-	4.2%	-8.5%	-9.7%	6.4%
CRM 事業	99,417	104,374	96,545	47,397	50,651
前期比	-	5.0%	-7.5%	-10.1%	6.9%
その他	8,207	8,013	7,614	3,772	3,784
前期比	-	-2.4%	-5.0%	-4.7%	0.3%
調整および消去	-63	-316	-1,619	-146	-169
税引前利益	12,957	16,387	7,875	4,101	3,810
前期比	-	26.5%	-51.9%	-54.5%	-7.1%
CRM 事業	12,424	15,804	7,400	3,877	3,719
前期比	-	27.2%	-53.2%	-56.1%	-4.1%
その他	533	583	475	224	91
前期比	-	9.4%	-18.6%	15.7%	-59.4%

出所：有価証券届出書、有価証券報告書、短信よりフィスコ

■株式需給の状況

伊藤忠商事が 41.07% を保有

親会社の伊藤忠商事が 41.07%、ベインキャピタル傘下の Bain Capital Bellsystem Hong Kong の保有分が 14.45% と両社の持ち分だけで 55.52%、上位 10 社の保有分合計で 67.12% に達する。親会社である伊藤忠商事は同社との事業展開や連携を考えると引き続き保有すると思われる。一方、ベインキャピタルは伊藤忠商事への 49.9% の株式譲渡に加え、同社の上場時にも大きな持ち分を放出しており、同社の事業内容を考えると更なる放出の可能性もある。

所有者別株式数の割合

	政府及び 地方 公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国 法人等	個人 その他	計
所有株式数の割合	-	10.41%	0.79%	43.20%	23.01%	22.59%	100.00%

出所：有価証券報告書

注：2016 年 2 月末時点

大株主の状況

順位	氏名又は名称	所有株式数 (千株)	発行済株式総数に 対する割合)
1	伊藤忠商事株式会社	30,030	41.07%
2	BAIN CAPITAL BELLSYSTEM HONG KONG LIMITED (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行)	10,570	14.45%
3	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	4,021	5.49%
4	CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LIMITED PB OMNIBUS CLIENT ACCOUNT (常任代理人 クレディ・スイス証券株式会社)	1,008	1.37%
5	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	797	1.09%
6	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	722	0.98%
7	野村信託銀行株式会社(投信口)	663	0.90%
8	CBNY-GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	618	0.84%
9	BARCLAYS CAPITAL SECURITIES LIMITED (常任代理人 バークレイズ証券株式会社)	324	0.44%
10	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBOURG/ JASDEC/FIM/LUXEMBOURG FUNDS/UCITS ASSETS (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	320	0.43%
上位 10 大株主合計		49,073	67.12%

出所：有価証券報告書
注：2016 年 2 月末時点

■株主還元

配当性向は 40% 台後半の水準、安定配当を堅持する方針

同社は、2017 年 2 月期の 1 株当たりの年間配当予想は 36 円であり、配当性向は 50% 弱の水準。同社は、早いうちに配当性向 50% を目指すようだ。その場合、年度の収支によって変動させるのではなく安定配当を堅持する方針。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ