COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

ベルシステム 24 ホールディングス

6183 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 11 月 26 日（火）

執筆：客員アナリスト
国重 希
FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 全国に事業展開するコールセンター大手、伊藤忠商事、凸版印刷と資本業務提携 01
2. 2020 年 2 月期第 2 四半期は、堅調な需要と継続的な収益改善により増収増益決算 01
3. 2020 年 2 月期は前期の損失の反動もあり、大幅な営業増益を見込む 01
4. 現中期経営計画は達成し、次期中期経営計画でも増収増益基調を持続する見通し 01

■会社概要 03

■事業概要 04
1. セグメント 04
2. 収益構造 05

■業績動向 08
1. 2020 年 2 月期第 2 四半期連結決算 08
2. 2020 年 2 月期連結業績予想 11

■中期経営計画 12
1. 目標数値 12
2. 成長戦略～ 3 つの取り組み～ 13
3. 次期中期経営計画の方向性 16

■株主還元策 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

コールセンター大手、中期経営計画を達成し 2021 年 2 月期以降も増収増益基調を維持

1. 全国に事業展開するコールセンター大手、伊藤忠商事、凸版印刷と資本業務提携

ベルシステム 24 ホールディングス <6183> は国内コールセンター大手で、傘下に子会社 4 社を持ち、CRM（Customer Relationship Managemant：顧客管理）を主たる事業として全国で事業を展開している。2019 年 9 月末現在、国内 34 拠点、自社保有席数 17,000 席、国内最大規模のコンタクトセンタークラウド基盤（複数の拠点を 1 つの仮想コールセンターに統合。先端のクラウドテクノロジーを利用し、高信頼性とコストメリットを両立させた、クラウド型のコールセンターシステム）を擁する。伊藤忠商事 <8001>、凸版印刷 <7911> との資本業務提携を最大限に活用して、企業価値の更なる向上を目指している。

2. 2020 年 2 月期第 2 四半期は、堅調な需要と継続的な収益改善により増収増益決算

2020 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上収益 63,036 百万円（前年同期比 4.9% 増）、営業利益 5,880 百万円（同 10.0% 増）の増収増益決算となった。既存業務の着実な成長に加え、旧 BB コール、スポット業務が好調で、CRM 事業は着実に伸長した。コスト削減施策等により、継続的に収益性が改善し、営業利益は 2 ケタ増益となった。通期予想に対して、売上収益は 48.9%、営業利益は 51.1% に達しており、順調に進捗している。

3. 2020 年 2 月期は前期の損失の反動もあり、大幅な営業増益を見込む

2020 年 2 月期の連結業績は、期初の予想を維持し、売上収益 129,000 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 11,500 百万円（同 34.0% 増）としている。堅調なアウトソーシング需要を背景として増収基調が続く上、増収効果・収益性改善に加えて、前期に発生した医薬関連事業再編に伴う損失の反動もあり、営業利益段階では大幅な増益を見込む。1 株当たり配当は前期比 6.0 円増の 42.0 円を予想する。

4. 現中期経営計画は達成し、次期中期経営計画でも増収増益基調を持続する見通し

同社は、2020 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を推進中である。数値目標は、2020 年 2 月期に売上収益 1,290 億円（2017 年 2 月期実績 1,089 億円）、営業利益 115 億円（同 82 億円）、ネット D/E レシオ 1.23 倍（同 1.80 倍）とするもの。目標数値の達成時には、営業利益率 8.9%（同 7.5%）、ROE14.5%（同 11.0%）となる見通し。成長戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化の 3 つを掲げている。今期の業績予想に基づけば、これら中期経営計画の目標数値は、達成できる見通しである。

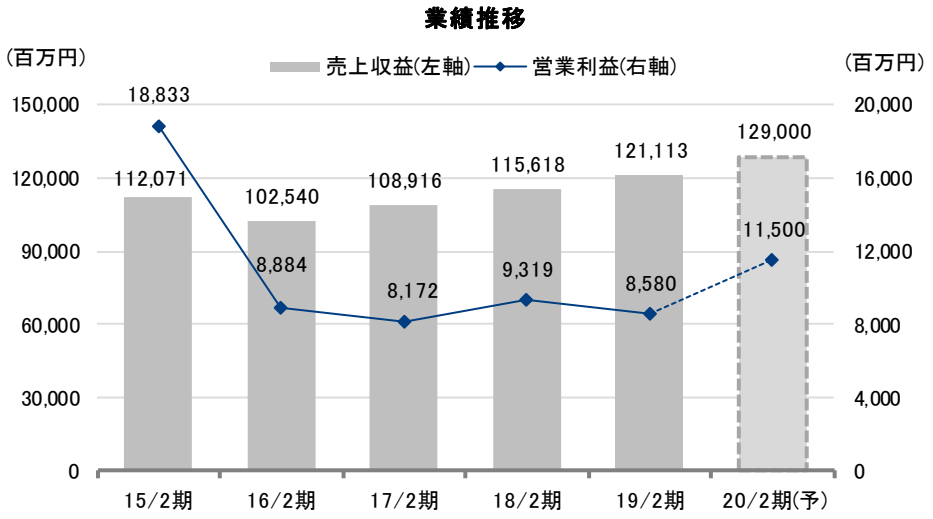
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

2021 年 2 月期からの次期中期経営計画の詳細はこれから詰める予定であるが、今後も増収増益基調は持続すると見られる。顧客にとってのベスト CX パートナーを目指して、クライアント企業に対して単なるコールセンター業務を提供するだけではなく、同社が有する高スキルの人材や独自の AI を活用して、マーケティング、ナビゲーション、データ分析など多方面で高い付加価値を提供する。

Key Points

- 2020 年 2 月期第 2 四半期は、売上収益は前年同期比 4.9% 増、営業利益は同 10.0% 増の増収増益となり、通期予想に対して順調な進捗を示した。
- 2020 年 2 月期の連結業績は、期初の予想を維持し、売上収益 129,000 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 11,500 百万円（同 34.0% 増）の見通し。良好な需要環境を背景として増収基調が続く上、前期の医薬関連事業再編に伴う損失の反動もあり、大幅な増益を見込む。
- 現中期経営計画では、2020 年 2 月期に売上収益 1,290 億円、営業利益 115 億円、営業利益率 8.9%、ROE14.5%、ネット D/E レシオ 1.23 倍を目標とする。成長戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化を掲げる。
- 2021 年 2 月期からの次期中期経営計画では、顧客にとってのベスト CX パートナーを目指し、増収増益基調を維持する。



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

コミュニケーター 32,000 名超を擁する国内コールセンター大手

同社は、2019 年 9 月末現在、国内 34 拠点、自社保有席数 17,000 席、コミュニケーター 32,000 名超と、国内最大規模の CRM クラウド基盤を擁する国内コールセンター大手である。1982 年の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事業の開始から事業を拡大してきた。同業のトランスコスモス <9715>、(株) NTT マーケティングアクト（エヌ・ティ・ティ マーケティングアクト）などに比べて、国内の自社センターが多く、特に通信系企業（旧 BB コール業務）との取引比率が高い、利益率が高いなどの特色がある。2014 年 10 月に伊藤忠商事の資本参加を経て、2015 年 11 月に再上場した。2019 年 2 月末時点では、伊藤忠商事が筆頭株主で 40.79% を保有し、2017 年 11 月に資本業務提携をした凸版印刷が 14.35% で続く。同社グループは伊藤忠商事、凸版印刷との資本業務提携を最大限に活用し、更なる事業展開を図ることで、企業価値の一層の向上を目指している。

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	日本プレシジョン (株) を吸収合併し派遣事業を開始
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) ポッ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し、同日、全保有株式を売却
2009年10月	(株)BCJ-3 及び、(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を吸収合併し、(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を吸収合併し、 (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)

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

年月	沿革
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 に事業を継承して持株会社に移行し、 （株）ベルシステム 24 ホールディングス（旧 ベルシステム 24 H①）に商号変更
2014年 6月	（株）BCJ-15 及び（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 24 H①を吸収合併し、 （株）ベルシステム 24 ホールディングス（旧 ベルシステム 24 H②）に商号変更
2015年 9月	（株）BCJ-15 が旧 ベルシステム 24 H②を吸収合併し、 （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
2017年 1月	（株）ベル・メディカルソリューションズが IML（株）を吸収合併し、 （株）ビーアイメディカルに商号変更
2017年11月	凸版印刷（株）との資本業務提携を発表。12 月に Bain Capital から凸版印刷へ株式を譲渡
2019年11月	ベルシステム 24 が子会社のビーアイメディカルを吸収合併

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

事業概要

CRM 事業を中心に事業を展開、経営資源を集中する体制を整える

1. セグメント

同社グループは、持株会社である同社及び子会社 4 社（（株）ベルシステム 24、CTC ファーストコンタクト（株）、（株）ベル・ソレイユ、（株）ポッケ）で構成されており、コールセンターを中心とする CRM 事業を主たる事業として、全国で事業展開している。同社のセグメントは、CRM 事業とその他の 2 つである。なお、2019 年 2 月には事業再編に伴い、100% 子会社であった（株）BELL24・Cell Product を売却した。また、2019 年 3 月には子会社の（株）ビーアイメディカルから CSO（Contract Sales Organization：医薬品販売業務受託機関）事業を譲渡し、さらに 2019 年 11 月にはビーアイメディカルをベルシステム 24 が吸収合併した。このように、事業再編によってグループのコア事業である CRM 事業に経営資源を集中する体制を整えた。

（1）CRM 事業

ベルシステム 24（同社 100% 子会社）による CRM 事業には、クライアント企業の商品やサービスに関する質問等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・サービス等の販売促進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 製品等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や Web 制作等を請け負う BPO（Business Process Outsourcing：業務プロセスの外部委託）がある。いずれも電話での対応を軸に、Web やメールのほか、近年、成長が著しいソーシャルメディアやチャットにも対応している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

海外にも事業展開を始めており、同社は 2016 年 12 月にベトナムのコンタクトセンター（コールセンターと同義）大手である Hoa Sao Group Joint Stock Company への出資で基本合意を発表、2018 年 2 月期には 49% の出資を完了し、社名を Bellsystem24-Hoa Sao Joint Stock Company（以下、Hoa Sao）に変更した。Hoa Sao は、ベトナム国内 10 拠点でコンタクトセンター事業を展開している。

（2）その他

a）CTC ファーストコンタクト

BPO 分野でのビジネス拡大を目的に、CTC（伊藤忠テクノソリューションズ <4739>）の 100% 子会社でサービスデスクやコンタクトセンターなどの業務アウトソーシングサービスを担う CTC ファーストコンタクト（以下、CTCFC）を 2017 年 7 月より合弁会社化し、CTCFC の 51% の株式を取得。IT に関する専門的な知識を有する CTCFC は、これまで HDI 国際認定に準拠したサービスデスク／コンタクトセンターの運用サービス、教育・研修やマニュアル作成を含めたバックオフィスサービスなどを多数展開している。

b）ポッケ（同社 100% 子会社）

スマートフォン等に向けたアプリの開発や販売を行っている。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」等を中心にコンテンツサービスを提供している。ポッケについては、同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。

c）ベル・ソレイユ（同社 100% 子会社）

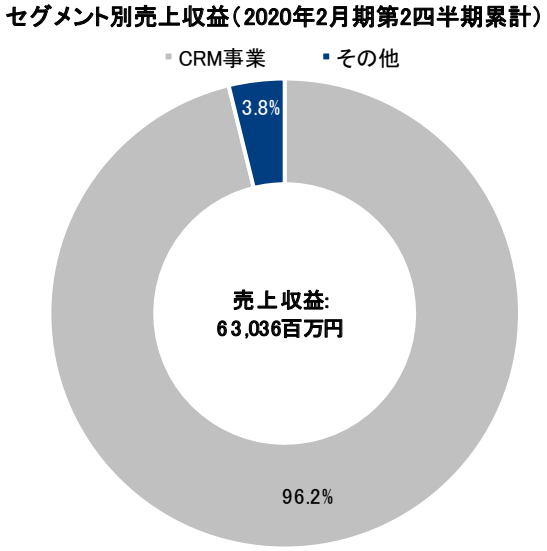
「障害者の雇用の促進等に関する法律」による特例子会社の認定を受け、ベルシステム 24 にも多く人材を紹介している。

売上収益及び営業利益の大部分を占める CRM 事業

2. 収益構造

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 2020 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績では CRM 事業が売上収益の 96.2% を稼いだ。また、営業利益では CRM 事業の利益は 5,908 百万円に達したが、その他事業は医薬関連事業再編に伴う一時的コストにより 28 百万円の損失であった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

（1）CRM 事業内のセグメント別内訳

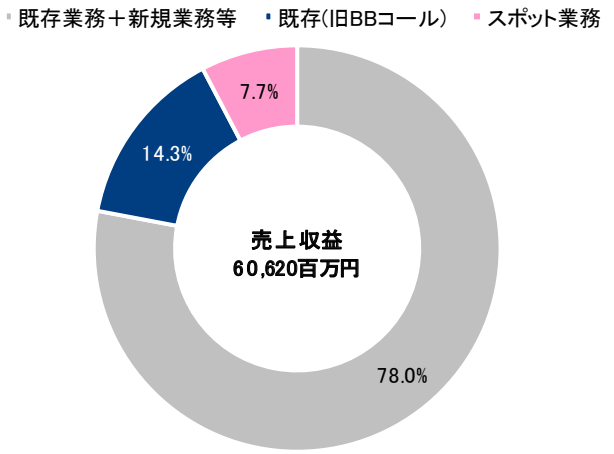
CRM 事業は、継続業務とスポット業務に分類される。継続業務は CRM 事業全体の売上収益の 92.3% を占め、うちコア事業と位置付けられる既存業務と新規業務等が 78.0%、旧 BB コールが 14.3% の構成となっている。

コア事業の既存業務と新規業務等は、契約期間が 1 年以上で、かつ、旧 BB コール以外の案件を指す。旧 BB コールは、ソフトバンクグループ<9984>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の 3 割近くを占める大きな存在であった。利益率についても他の顧客企業からの受託案件よりも高水準であったと見られるが、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、他の顧客企業からの受託業務と同程度の単価になったもよう。このため、同事業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 2020 年 2 月期第 2 四半期累計では 14.3% までに大きく減少している。

CRM 事業売上収益の 7.7% を占めるスポット業務は、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により数日で対応窓口を開設するものなど様々である。比較的に小さい案件が多いものの、利益率は他のセグメントより高水準であると見られる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

CRM事業内のセグメント別売上収益（2020年2月期第2四半期累計）

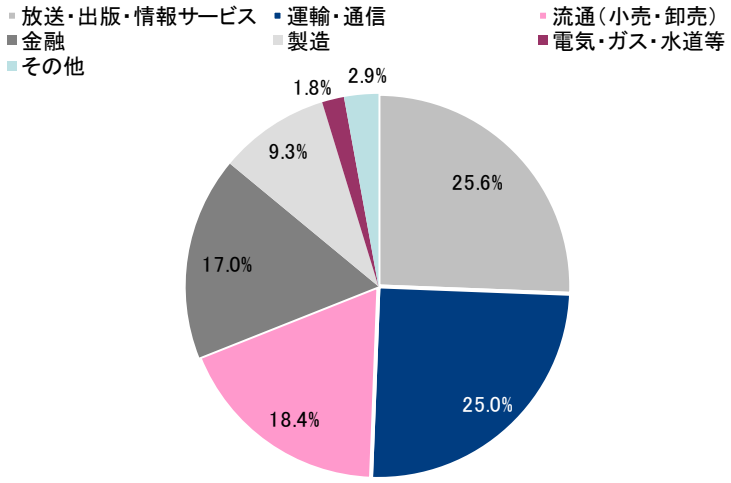


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

（2）CRM 事業の業種別売上内訳

2020 年 2 月期第 2 四半期の業種別売上収益上位 300 社の構成比を見ると、放送・出版・情報サービスが 25.6%、運輸・通信が 25.0%、流通（小売・卸売）が 18.4%、金融が 17.0%、製造が 9.3%、電気・ガス・水道等が 1.8%、その他が 2.9% の構成となった。前年同期の売上収益との比較では、電気・ガス・水道等を除いて全業種で増加した。なかでも、放送・出版・情報サービス、流通では、大型クライアントにおいて売上収益が大きく伸びている。

業種別売上内訳（2020年2月期第2四半期累計）



注：CRM 事業の売上収益上位 300 社が集計対象
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2020 年 2 月期第 2 四半期は、継続的な収益性改善等により増益決算

1. 2020 年 2 月期第 2 四半期連結決算

2020 年 2 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上収益 63,036 百万円（前年同期比 4.9% 増）、営業利益 5,880 百万円（同 10.0% 増）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 3,707 百万円（同 13.7% 増）の増収増益決算となった。売上収益は通期の業績予想の 48.9% にとどまったが、営業利益は 51.1%、親会社の所有者に帰属する四半期利益も 53.7% に達し、通期予想に対して順調に進捗している。

売上収益の前年同期比 2,968 百万円増の要因を見ると、既存業務と新規業務等で 1,625 百万円増、旧 BB コール業務で 1,469 百万円増、スポット業務で 802 百万円増となって、その他の 927 百万円減を補っており、コア事業の順調な拡大により増収となったことが分かる。また、営業利益段階では、人件費上昇の影響で 440 百万円、戦略的投資及び先行投資で 330 百万円、その他の影響で 140 百万円などの減益要因があったものの、堅調な需要による増収効果で 790 百万円、収益性改善等で 660 百万円などの増益要因が上回ったことで、営業利益は前年同期比 535 百万円の増益であった。以上から、営業利益率は 9.3% で前年同期比 0.4pt 上昇し、2019 年 3 月期の東証 1 部上場会社平均の 6.8% を上回って推移している。

簡易連結損益計算書

（単位：百万円）

	19/2 期 2Q	20/2 期 2Q	前年同期比増減率	前年同期比増減額
売上収益	60,068	63,036	4.9%	2,968
売上原価	48,051	50,375	4.8%	2,324
売上総利益	12,017	12,661	5.4%	644
販管費	6,617	6,736	1.8%	119
営業利益	5,345	5,880	10.0%	535
税引前利益	5,032	5,614	11.6%	582
親会社の所有者に帰属する四半期利益	3,261	3,707	13.7%	446
＜利益率＞				
営業利益率	8.9%	9.3%	-	0.4pt
税引前利益率	8.4%	8.9%	-	0.5pt
当期利益率	5.4%	5.9%	-	0.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(1) セグメント別の状況

セグメント別では、CRM 事業の売上収益が 60,620 百万円（前年同期比 6.9% 増）となった。うち、主力の既存業務と新規業務等が 47,269 百万円（同 3.6% 増）であった。また、旧 BB コールは 8,690 百万円（同 20.3% 増）と、前年同期の減収から大幅増収に転じた。さらに、スポット業務も 4,661 百万円（同 20.8% 増）と好調であった。一方、その他は医療関連事業の再編に伴う減収から、2,416 百万円（同 27.7% 減）と低調であった。営業利益段階では、CRM 事業が 5,908 百万円（同 12.8% 増）と好調であったが、その他は 28 百万円の小幅損失となった。この結果、コア事業である CRM 事業の営業利益率は 9.7% と、前年同期比 0.5pt 上昇している。

セグメント別連結業績

（単位：百万円）

		19/2 期 2Q	20/2 期 2Q	前年同期比増減率	前年同期比増減額
売上収益		60,068	63,036	4.9%	2,968
CRM 事業		56,725	60,620	6.9%	3,895
継続業務	既存業務 + 新規業務等	45,644	47,269	3.6%	1,625
	既存業務（旧 BB コール）	7,221	8,690	20.3%	1,469
スポット業務		3,859	4,661	20.8%	802
その他		3,343	2,416	-27.7%	-927
営業利益		5,345	5,880	10.0%	535
CRM 事業		5,239	5,908	12.8%	669
その他		106	-28	-	-134
営業利益率		8.9%	9.3%	-	0.4pt
CRM 事業		9.2%	9.7%	-	0.5pt
その他		3.2%	-	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 財務及びキャッシュ・フローの状況

2020 年 2 月期第 2 四半期末時点の資産合計は 168,371 百万円（前期末比 28,632 百万円増）で、流動資産 27,597 百万円（同 2,008 百万円増）、非流動資産は 140,774 百万円（同 26,624 百万円増）となった。非流動資産の大幅増は、今期から IFRS16 号の適用によって、従来オフバランス処理（資産計上しない処理）してきたリース取引がオンバランス処理されることになったためである。

同様の理由から、負債合計は 120,606 百万円（前期末比 27,359 百万円増）で、流動負債は 37,250 百万円（同 10,087 百万円増）、非流動負債は 83,356 百万円（同 17,272 百万円増）であった。資本合計は、親会社の所有者に帰属する当期利益の計上等に伴い 47,765 百万円（同 1,273 百万円増）となった。

以上の結果、自己資本比率は前期末から 4.5pt 低下の 28.2% となったが、これは会計処理の変更に伴う一時的なものであり、今後は利益の蓄積によって改善すると見込まれる。また、ネット D/E レシオは 1.32 倍と同 0.10 低下し、改善が進んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

簡易連結貸借対照表

（単位：百万円）

	19/2 期末	20/2 期 2Q 末	増減額
流動資産	25,589	27,597	2,008
現金及び現金同等物	5,971	8,077	2,106
営業債権	17,402	18,751	1,349
非流動資産	114,150	140,774	26,624
有形固定資産	6,446	33,115	26,669
のれん	96,250	96,250	0
無形資産	4,094	3,799	-295
資産合計	139,739	168,371	28,632
流動負債	27,163	37,250	10,087
営業債務	5,396	5,888	492
借入金	7,436	11,736	4,300
非流動負債	66,084	83,356	17,272
長期借入金	63,550	59,157	-4,393
負債合計	93,247	120,606	27,359
（有利子負債）	70,986	70,893	-93
非支配持分	755	343	-412
資本合計	46,492	47,765	1,273
＜安全性分析＞			
自己資本比率（親会社所有者帰属持分比率）	32.7%	28.2%	-4.5pt
ネット D/E レシオ（倍）	1.42	1.32	0.10 改善
流動比率	94.2%	74.1%	-20.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書によると、2020 年 2 月期第 2 四半期末時点の現金及び現金同等物の残高は 8,077 百万円（前期末比 2,106 百万円増）、またフリー・キャッシュ・フローは 7,038 百万円（前年同期比 1,779 百万円増）であった。営業活動によるキャッシュ・フローは 8,053 百万円の収入で、これは主に、税引前四半期利益 5,614 百万円、減価償却費及び償却費 3,451 百万円の計上、法人所得税の還付額 1,070 百万円等によるもの。投資活動によるキャッシュ・フローは 1,015 百万円の支出で、有形固定資産の取得による支出 375 百万円、無形資産の取得による支出 559 百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローでは、リース負債の返済による支出 2,362 百万円、配当金の支払額 1,326 百万円等があり、5,023 百万円の支出となった。

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	19/2 期 2Q	20/2 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	6,723	8,053	1,330
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-1,464	-1,015	449
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,818	-5,023	-205
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	5,259	7,038	1,779
現金及び現金同等物の四半期末残高	5,765	8,077	2,312

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 2 月期の営業利益は前期比 34.0% 増を予想

2. 2020 年 2 月期連結業績予想

同社では、第 2 四半期決算後も期初の業績予想を維持している。すなわち、2020 年 2 月期の連結業績は、売上収益 129,000 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 11,500 百万円（同 34.0% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 6,900 百万円（同 27.9% 増）と、増収増益を予想する。既に見たとおり、第 2 四半期累計では、営業利益は通期予想の 51.1%、親会社の所有者に帰属する四半期利益は同じく 53.7% と、順調に進捗している。

売上収益の前期比 7,887 百万円増の主因は、堅調なアウトソーシング需要を背景に、CRM 事業の各項目において増収を見込むため。ただ、その他事業は医薬関連事業再編に伴い減収になる見通し。また、営業利益の前期比 2,920 百万円増は、前期に生じた医薬事業再編による損失の反動（1,640 百万円）に加え、増収効果（1,840 百万円）、継続的な業務効率化及び退職抑止を通じた収益性改善（950 百万円）等の増益要因が、人件費の影響（800 百万円）、人材・新領域への投資及び先行投資（620 百万円）等の減益要因を上回るためである。医薬関連事業再編の反動を除いても営業利益は前期比 12.5% の増益となる見通しで、業績は順調と言えるだろう。また、同社では、更なる成長のために、新たな人事施策、新技術活用等に対し一定の投資を行っていく方針である。以上から、前期に低下した営業利益率は 8.9% に上昇する見通しである。

2020 年 2 月期連結業績予想

（単位：百万円）

	19/2 期	20/2 期（予）	前期比増減率	前期比増減額
売上収益	121,113	129,000	6.5%	7,887
営業利益	8,580	11,500	34.0%	2,920
税引前利益	7,944	10,850	36.6%	2,906
親会社の所有者に帰属する当期利益	5,397	6,900	27.8%	1,503
＜利益率＞				
営業利益率	7.1%	8.9%	-	1.8pt
税引前利益率	6.6%	8.4%	-	1.8pt
当期利益率	4.5%	5.3%	-	0.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画

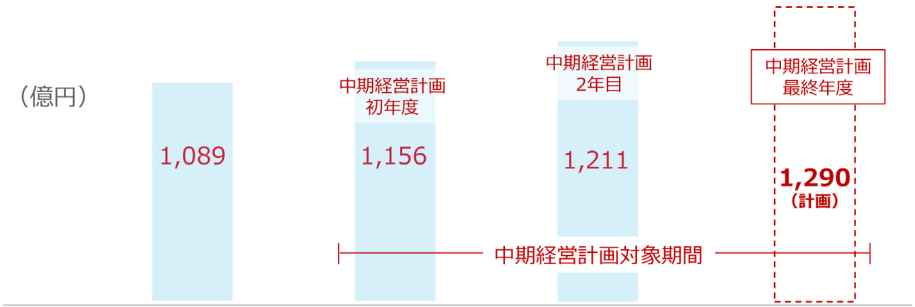
2020 年 2 月期目標は売上収益 1,290 億円、営業利益 115 億円、ネット D/E レシオ 1.23 倍

1. 目標数値

同社は、2018 年 2 月期から 2020 年 2 月期を対象とする中期経営計画を推進中である。目標数値は 2019 年 4 月 10 日の決算発表に併せて見直しており、最終年度の 2020 年 2 月期に売上収益 1,290 億円（2017 年 2 月期実績 1,089 億円）、営業利益 115 億円（同 82 億円）、営業利益率 8.9%（同 7.5%）、ROE14.5%（同 11.0%）、ネット D/E レシオ 1.23 倍（同 1.80 倍）を目指す。

企業によるコールセンター事業のアウトソーシングは引き続き増加傾向にあり、売上は今後も順調に増えると予想され、価格適正化や低収益業務の改善等により利益率の改善も続くと期待される。2020 年 2 月期第 2 四半期決算は順調であり、中期経営計画の目標数値は達成できる見通しだ。

中期経営計画の進捗状況



	2017年2月期	2018年2月期	2019年2月期	2020年2月期（2019/4/10発表）
売上収益	1,089	1,156	1,211	1,290（計画）
営業利益	82	93	86 ※医薬関連事業再編除く ※(102)	115（計画）
営業利益率	7.5%	8.1%	7.1% ※医薬関連事業再編除く ※(8.4%)	8.9%（計画）
ROE	11.0%	13.4 %	12.1%	14.5%（計画）
NET DER	1.80倍	1.63倍	1.42倍	1.23倍（計画）

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化が 3 本柱

2. 成長戦略～ 3 つの取り組み～

同社は中期経営計画における具体的戦略として、（1）従来ビジネスの拡大、（2）新領域での拡大、（3）人材マネジメントの高度化の 3 つを掲げている。

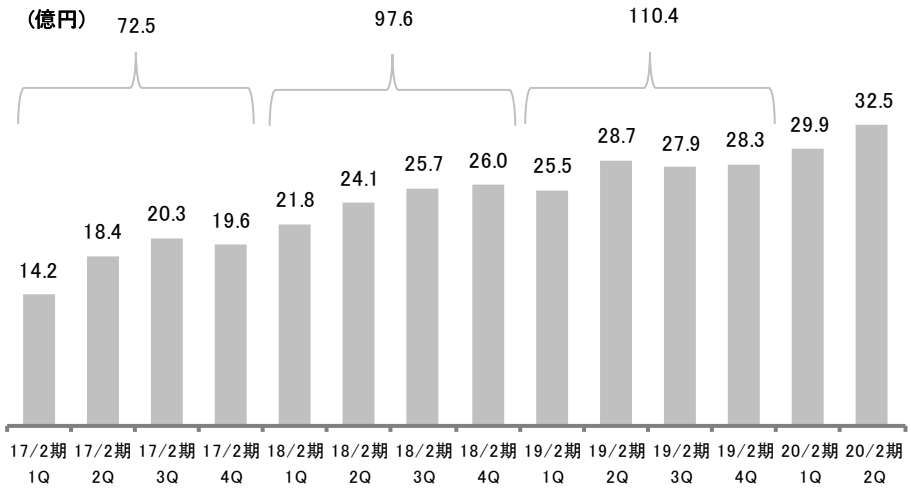
（1）従来ビジネスの拡大

従来ビジネスにおける拡大では、顧客との関係性強化、伊藤忠シナジー拡大、品質優位性の更なる追求を目指している。

顧客との関係性強化においては、良好な関係を生かした既存クライアント企業内でのシェアの拡大、満足度の向上と、新しい付加価値の提供に取り組む。実際、年間売上収益 5 億円超の顧客の売上収益合計及び顧客数（旧 BB コール業務を含む）は、2017 年 2 月期の 532 億円、37 社から、2019 年 2 月期には 617 億円、40 社にまで拡大している。このように、大型顧客との取引は順調に拡大しており、同社の営業力や現場品質の優位性が発揮されている。今後も顧客満足度の向上を追求しながら、顧客内シェアを拡大し、新しい価値の提供に努める方針である。

伊藤忠シナジー拡大については、同社の筆頭株主である伊藤忠商事のネットワークを活用し伊藤忠グループ関連の案件を始めとする新規案件の獲得を継続・拡大する。同社が定義する伊藤忠シナジーとは、伊藤忠商事の子会社や関連会社だけでなく、その取引先も含むため、同社が対象とする開拓先は広大になる。これらの伊藤忠グループ案件による売上収益は、2017 年 2 月期の 72.5 億円から、2019 年 2 月期は 110.4 億円へ、2020 年 2 月期第 2 四半期も 62.4 億円へと、年々順調に増加をしており、今後もさらに増加し続ける見通しだ。

伊藤忠シナジーによる四半期ごとの売上収益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

最近の取組みとしては、2019 年 9 月には、池袋サンシャイン 60 ビルに、全国 34 拠点目となる約 400 席規模のコールセンターを開設し、自社保有の席数は国内最大級の約 17,000 席に達した。同施設内には、後述する就業支援施設の「SUDAchi（すだち）」を併設している。また、2019 年 8 月には、様々な通販企業のコンタクトセンターを相互に連携させることで、通販業界の共通課題及び解決手法を集約し、共同で解決する「ベル・フラッグシップセンター」を立ち上げるなど、新たな取り組みにも着手している。

遠隔地のカスタマーサポートをリモートで支援する MR ソリューションを開始

（2）新領域での拡大

新領域の拡大においては、Advanced CRM Platform、Advanced BPO、海外事業展開、凸版シナジーを掲げている。

2017 年 12 月の同社と凸版印刷との資本業務提携に伴い、凸版シナジーの発揮を中期経営計画に追加した。この資本業務提携により、自治体や金融機関を始め、幅広い業種の企業向けに新たなサービスを開発･提供し、BPO 事業の拡大を図るとともに、AI や RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション：ロボットによる業務自動化）等を用いた高度な BPO 事業を推進し、国内市場はもちろんアジア地域での事業展開も視野に入れている。同社では、この提携によって、双方の強みを生かした、付加価値の高い新しい商品・サービスを提供したいと考えている。既に凸版との連携による「デジタルカスタマーサービス」の提供を開始し、2019 年 2 月期は 6 ～ 7 億円の売上げがあったが、2020 年 2 月期には 30 億円弱への増加を見込んでいる。

同社は、CRM で必要な機能をインタラクティブ、インテリジェンス、アナリティクスといった機能で網羅する Advanced CRM Platform の構築を推進している。すなわち、Advanced CRM 構想におけるプラットフォームとして、クライアント企業と消費者との最適な接点を創出するにとどまらず、消費者や業務に関する知見の提供、さらには消費者の価値観の分析による最適モデルの提案までを行うというもの。この Advanced CRM Platform の展開を進めることにより、同社は課金型ビジネスやレベニューシェアといった利益率の高いビジネスモデルを実現するとしている。

Advanced BPO についても、RPA を導入した高度な BPO 業務を同社が提供することにより、メリットを得ることができるクライアント業界や企業は多い。特に、流通業等においては経理伝票等の処理を FAX で行っている会社などが多く存在する。同社はこれらの受注業務を、経理・人事・IT 等の型を整備し生産性が向上するような業務に修正していく。また、CTC との協業や高効率型モデルの構築（技術活用）も含めて展開していく。

国内では、アウトソーシング市場規模は年 5% 程度での成長を継続するとみられているが、対 GDP における BPO 比率は、欧米諸国と比較して低く、今後より一層の拡大が見込まれる。また、海外展開についても視野に入れており、既にベトナムの Hoa Sao に対する出資を 2017 年 7 月に完了し、今後も同様に有望な地域において案件を開拓していく方針である。伊藤忠グループのネットワークを活用し、成長が見込める案件に絞って検討する。国内向けサービスと同等の高度化した CRM 事業を ASEAN・韓国・台湾・中国等の海外に展開することで収益拡大を狙う方針である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

最近の取り組みとしては、2019 年 7 月には、MR（複合現実）ソリューションを開始した。MR による遠隔サポートツール「ヘルプライトニング」を活用し、音声だけでは難しい遠隔地のカスタマーサポート等の複雑な作業を、統合されたビデオストリーミング動画等によりリモートで支援する新たなソリューションを提供するものだ。また、人手不足への対応として、在宅コンタクトセンターのテスト活用も始めている。

就業支援を行うことで即戦力化するための施設「SUDAchi」を開設、LGBT・女性活躍などにも取り組む

（3）人材マネジメントの高度化

人材マネジメントの高度化の戦略として、退職抑止、採用力強化、現場人材管理の精微化を挙げている。

同社では、退職抑止や採用力強化への継続的な取り組みを実施しており、改正労働契約法で定められた 2018 年 4 月からの無期雇用化を待たずに、継続雇用期間 6 ヶ月を経過したコールセンターの現場管理者やスタッフ等の有期雇用社員約 22,000 人に対して、2017 年 10 月より順次無期雇用化を開始している。また、正社員登用制度に加え、2018 年 12 月には契約社員の待遇向上を実現する新人事制度を導入し、社員のライフスタイルに合わせた働きがいのある評価制度の運用を開始している。

最近の取り組みでは、2019 年 8 月には、従来はスキル不足により採用を見送っていた人材を確保し、就業支援を行うことで即戦力化するための施設「SUDAchi（すだち）」を札幌に開設した。すなわち、コンタクトセンター業務に必要な、コミュニケーションやタイピングといったスキル等を就労前に教育をすることで即戦力化を図るものである。こうした就労支援の結果、人材の定着率も高まっているという。SUDAchi は現在全国 9 ヶ所に開設しており、今後さらに増やす計画である。さらに、2019 年 7 月には、沖縄、福岡に続き全国 3 ヶ所目の企業内保育園を札幌オフィス内に開設し、産休・育休明けの従業員の復職や育児と仕事の両立を支援している。

さらに、同社では、同性パートナー、事実婚パートナーを持つ社員を対象に人事労務規定を改定し、多様なパートナー関係を持つ社員の処遇を改善している。その結果、2019 年 10 月には、任意団体 work with Pride より LGBT など性的少数者に関する取り組みの評価指標「PRIDE 指標 2019」の最高位 “ ゴールド ” を受賞した。

これまでにも、2018 年 4 月には厚生労働大臣から女性活躍推進法に基づく「えるぼし」の最高位に認定、2018 年 7 月には（株）日本政策投資銀行よりコールセンター業界初の「DBJ 健康経営格付」を取得、2019 年 3 月には厚生労働省よりコールセンター業界初の「プラチナくるみん」に認定、さらに同月には経済産業省・東京証券取引所よりコールセンター業界初の「なでしこ銘柄」に認定されるなど、数々の実績となって表れている。このような外部認定の取得は、中期経営計画における「人材マネジメントの高度化」の施策等が評価された結果であり、採用時にも大きな効果が期待できそうだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（4）CSR への取り組み

同社では、中期経営計画を推進するとともに、CSR（企業の社会的責任）にも積極的に取り組んでおり、これまでに CSR 推進室の新設や障がい者社員の活躍機会の創出などを実現してきた。2018 年 11 月には、久遠チョコレート（（一社）ラバルカグループ）と多様な人材による多様な働き方の実現を目的に、障がい者 10 名によるチョコレート製造を愛知県豊橋市において開始した。さらに 2019 年 2 月には、コーヒーを通じた SDGs（持続的な開発目標）の実現を進める（株）ミカフェートのプロデュースのもと、同社の本社オフィスラウンジにて障がい者がコーヒーを抽出し、提供するカフェの開設及び来客者への提供、社員へのコーヒーサービスを開始した。2019 年 9 月には、札幌コールセンター内にも同様のカフェを開設した。また、2019 年 8 月には、国際 NGO コンサベーション・インターナショナルによる、コーヒーを真に持続可能な農産物とするための呼びかけである、「サステナブル・コーヒー・チャレンジ」への参画を開始した。こうした同社の CSR 活動が、同社の社会的な評価や企業ブランドを高め、結果として同社の更なる利益拡大につながると考えられる。

ベスト CX パートナーを目指し、増収増益基調の継続を見込む

3. 次期中期経営計画の方向性

2021 年 2 月期からの次期中期経営計画については、同社では今後、詳細を詰める予定であるが、同社はクライアントにとってベスト CX（Customer Experience：企業の商品やサービスを利用した際に顧客が感じる心理的な価値）パートナーとなることを目指している。すなわち、クライアント企業にとっては、無駄とストレスの軽減が大きな課題と考えられ、そのためには「ヒト」と「テクノロジー」の高度なハイブリット化が求められる。そこで、同社では、クライアント企業に対して単なるコールセンター業務を提供するだけではなく、同社が有する高スキルの人材や独自の AI を活用して、マーケティング、ナビゲーション、データ分析など多方面で高い付加価値を提供できるグループとなることを目指すようだ。次期中期経営計画のもとで、同社は今後も増収増益基調を続けると見られる。

次期中期経営計画の方向性

出所：決算説明会資料より掲載

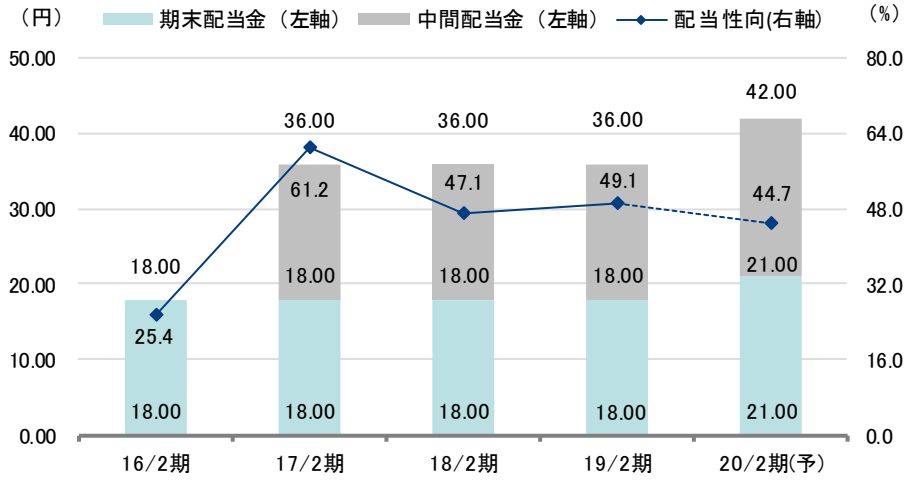
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

50% の連結配当性向と安定配当を目指す

同社は親会社の所有者に帰属する当期利益をベースに連結配当性向 50% を目標としている一方で、配当を安定かつ継続的に実施する方針である。また、配当は中間と期末の年 2 回を基本としている。2019 年 2 月期の業績は期初の計画をやや下回ったが、年間 36.0 円の配当を維持した。また、2020 年 2 月期については、業績予想に基づいて年間 42.0 円に増配する予定であるが、計画どおりの業績が達成されれば配当性向は 44.7% に低下する見通しであることから、更なる増配が検討される可能性もありそうだ。

配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

免責事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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