

アウトソーシング

2427 東証1部

2015年10月16日(金)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

■ 上半期は、期初計画を上回る増収増益

アウトソーシング<2427>は、製造ライン向けに人材派遣及び業務請負を行う製造系アウトソーシング事業を主力とするほか、設計・開発部門などに技術者派遣等を行う技術系アウトソーシング事業や海外事業も展開している。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確保に取り組んできたことが、同社のこれまでの成長を支えてきた。海外を含めた人材提供数(外勤社員数)は2.2万人を超え、業界最大の規模を誇っている(2015年6月末現在)。足元の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(海外生産移管、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、事業構造の変革に取り組んでおり、成長性や付加価値の高いIT及び建設分野や市場規模が大きく地域分散による平準化が可能な海外事業に注力している。また、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スキームによって、新たな領域での人材ニーズの創出と顧客の囲い込みを目指しており、同社ならではの成長戦略がいよいよ本格的に動き出した。

2015年12月期第2四半期(2015年1月-6月)決算は、売上高が前年同期比28.3%増の36,022百万円、営業利益が同31.5%増の937百万円と期初計画を上回る増収増益となった。好調な外部環境を追い風として、製造系アウトソーシング事業が堅調に推移したことに加え、IT及び建設分野を中心とした技術系アウトソーシング事業及び海外事業の伸びが業績をけん引している。

2015年12月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置いており、売上高を前期比24.5%増の74,000百万円、営業利益を同54.2%増の3,100百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、過去最高の売上高、営業利益を更新する見通しである。弊社では、上期実績が順調であったことや好調な外部環境等を勘案して、同社の業績予想の達成は可能と判断している。むしろ、子会社化した海外企業による業績寄与が、業績の上振れ要因となる可能性にも注意しておく必要がある。

同社は2017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。注力する技術系アウトソーシング事業とアジアから欧州及び環太平洋地域へと展開する海外事業の伸びが、同社の中期的な成長をけん引するシナリオとなっており、2017年12月期の目標として売上高1,300億円、営業利益85億円を掲げている。3年間の平均成長率では、売上高が年率29.8%、営業利益が同61.9%と高い水準となっている。

弊社では、今回の改正労働者派遣法*により事業拡大が見込めるPEOスキームのほか、重点施策であるIT事業及び海外事業の進展に注目している。特に海外事業は、M&Aを含め、金融システムIT分野におけるグローバル規模でのシナジー創出や米軍基地の受注(沖縄嘉手納基地)をきっかけとした他地域への横展開など、潜在的な成長余地は大きいものとみている。

*2015年9月11日に改正案が正式に成立した労働者派遣法(9月30日より施行)。以下、今回の改正労働者派遣法。

Check Point

- ・人材提供数の拡大が業績の伸びをけん引する成長モデル
- ・大幅増収増益で、過去最高の売上高、営業利益更新を見込む
- ・欧州及び環太平洋地域への展開による成長を目指す

会社概要

業界最大規模の人材提供数を誇る

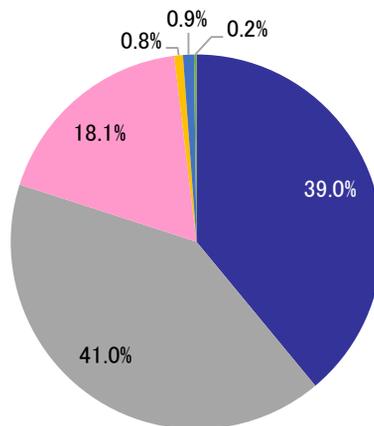
(1) 事業内容

同社は、製造ライン向けに人材派遣及び業務請負を行う製造系アウトソーシング事業を主力とするほか、設計・開発部門などに技術者派遣等を行う技術系アウトソーシング事業や海外事業も展開している。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確保に取り組んできたことが、同社のこれまでの成長を支えてきた。海外を含めた人材提供数（外勤社員数）は 2.2 万人を超え、業界最大の規模を誇っている（2015 年 6 月末現在）。

事業セグメントは、「製造系アウトソーシング事業」と「技術系アウトソーシング事業」、「海外事業」の 3 本柱のほか、「管理系アウトソーシング事業」「人材紹介事業」「その他の事業」の 6 つに区分されている。事業別売上構成比では、製造系アウトソーシング事業が 39.0%、技術系アウトソーシング事業が 41.0%、海外事業が 18.1% となっている（2015 年 12 月期上期実績）。

セグメント別売上高構成比(2015年12月期2Q累計実績)

- 製造系アウトソーシング事業
- 技術系アウトソーシング事業
- 海外事業
- 管理系アウトソーシング事業
- 人材紹介事業
- その他の事業





アウトソーシング

2427 東証 1 部

2015 年 10 月 16 日（金）

各事業の概要は以下のとおりである。

「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、人材派遣及び業務請負を行う事業である。創業時からの主力事業であり、足元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うえ、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 スキームを活用することで、新たな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。

「技術系アウトソーシング事業」は、輸送用機器や電気機器のほか、IT、建設、医療、半導体など、幅広い分野のメーカーとの取引を通じて、設計・開発・実験・評価工程での高度な技術・ノウハウを提供するサービスを人材派遣及び業務請負にて提供する事業である。特に、市場規模が大きい上に、更なる市場拡大が見込める IT 及び建設分野の強化に取り組んでおり、独自のスクール事業による人材育成（一般作業員からのキャリアチェンジを含む）などにより、既に 4,000 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。

「管理系アウトソーシング事業」は、グループ子会社の（株）ORJ を中心に、メーカーが直接雇用する期間社員採用後の労務管理や社宅管理等に至る管理業務を一括受託するサービスを提供している。今回の改正労働派遣法により派遣活用の利便性が高まる中で、メーカー直接雇用の期間社員活用ニーズは縮小する方向にあると考えられる。

「人材紹介事業」は、グループ子会社の（株）ORJ を中心に、採用計画から募集、面接などの問題を一手に引き受け、人材確保及び紹介を行うサービスを提供している。

「海外事業」は、グループ子会社の（株）OS インターネショナルを中心に、アジア諸国のグループ各社との連携による人材ネットワークを構築しており、新興国市場に生産拠点の移管を進める日系メーカーの人材ニーズに対応してきた。今後は、金融システム IT 分野での欧州進出や米軍基地のアウトソーシングニーズへ対応する形での環太平洋地域への展開などにより、事業領域の拡充や地域分散を図る方針である。

2011 年以降は、海外事業や IT 事業が成長をけん引

(2) 沿革

同社の発祥は、現代表取締役会長兼社長の土井春彦（どいはるひこ）氏が、1987 年に工場における製造ラインの業務請負を目的として株式会社中部総合（静岡市駿河区、資本金 100 万円）を設立したところに遡る。同社は、その営業を承継する形で 1997 年に生産工程の業務請負業を目的として静岡県に設立された。



アウトソーシング

2427 東証 1 部

2015 年 10 月 16 日（金）

※1 BLUEFIN RESOURCES GROUP PTY LIMITED の略

※2 NTRINSIC HOLDINGS LIMITED の略

※3 NTRINSIC CONSULTING RESOURCES LIMITED の略

トヨタ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 JASDAQ 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 か国、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に伴う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 及び建設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 事業が同社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 部へ指定替えとなった。

2015 年に入ってから、オーストラリアの IT 及び金融システム分野に強い人材サービス会社の BLUEFIN GROUP ※1 や、英国及びベルギーを地盤として Oracle 製品に特化した IT コンサルタントを提供する専門会社の NHL ※2 及び NCRL ※3 の子会社化を相次いで決定した。また、事業拡大の余地が大きい米軍基地内アウトソーシング事業（沖縄嘉手納基地）の受注も獲得しており、同社の重点戦略である海外事業及び IT 事業は新たな局面を迎えている。

人材提供数の拡大が業績の伸びをけん引する成長モデル

(3) 事業特性

a) 人材提供数（採用数）の積み上げが業績の伸びをけん引する成長モデル

同社の主力事業は、顧客に対する人材提供数（外勤社員数）の拡大が業績の伸びをけん引する成長モデルである。したがって、景気後退時を除けば、提供する人材の採用数をいかに積み上げていくかが業績拡大のカギを握る。その一方で、採用費（採用単価）の動向が損益面の変動要因になることにも注意が必要である。最近の採用単価の高騰は、業界においても大きな課題となっている。同社は、M&A の活用のほか、TVCM などを通じた効果的な広告、グローバルな採用ネットワークや大学との連携によるブランディング強化、採用後の教育体制の充実などで優位性を発揮することで効率的な人材確保を図っている。

b) 景気変動や労働者派遣法の影響を受けやすい事業特性

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特性をもっている。また、労働者派遣法など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。最近の動向として、2013 年 4 月の改正労働契約法により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ついて、有期雇用契約が反復更新され通算 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仕組みが導入された。また、今回の改正労働者派遣法は、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。一方、派遣会社にとっては、これまでの期間雇用社員を活用した派遣から無期雇用社員を活用した派遣へと移行を促すことになり、固定人件費を持つリスクが発生することになる。もっとも、同社では、労働市場がひっ迫している現状においては、期間社員の採用費が高騰する傾向にあり、そこはトレードオフの関係にあるとみており、むしろ、無期雇用社員を活用することにより、派遣業界が日本の安定雇用を担う産業として発展するチャンスと捉えている。

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

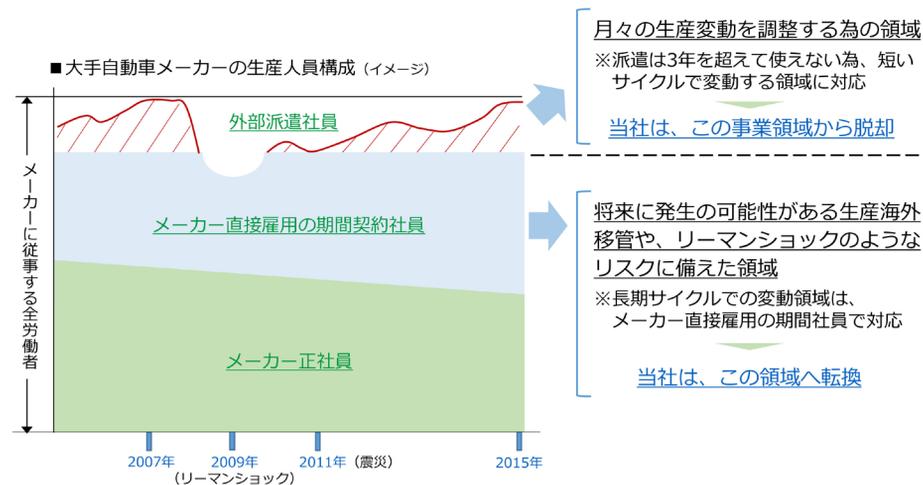
(4) 企業特徴

a) 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、主力の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パラダイムシフト）、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今回の改正労働者派遣法を見据えて、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。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（これまでの派遣は 3 年を超えて継続できないため、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（将来的に発生の可能性がある生産海外移管やリーマンショック時のような大量の派遣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の領域ではなく、メーカー直接雇用の期間社員が対応してきた領域での人材ニーズを創出するところに特徴がある。

具体的には、メーカーに同社グループである（株）PEO の運営する「PEO 会」に会員として参画してもらったうえで、これまでのメーカー直接雇用の期間社員を（株）PEO の正社員（無期雇用社員）として受け入れるとともに、メーカーに派遣社員としてリソースバックする形となる。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の継続採用が 5 年間に制限（2013 年の労働契約法改正）されたところを、本スキームにより期間無制限で活用することができることにメリットがある。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は高く、潜在的な需要は大きいとみられる。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半面、高騰が続いている採用費の削減を図ることができるメリットがあるうえ、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として、スケールメリットが発揮しやすいことや競合が生まれにくい事業モデルであることから、顧客の囲い込みを含めて、同社が先行者利益を享受できる可能性は高いと考えられる。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



2015 年 10 月 16 日（金）

b) スクール事業を活かしたキャリアチェンジによる人材育成

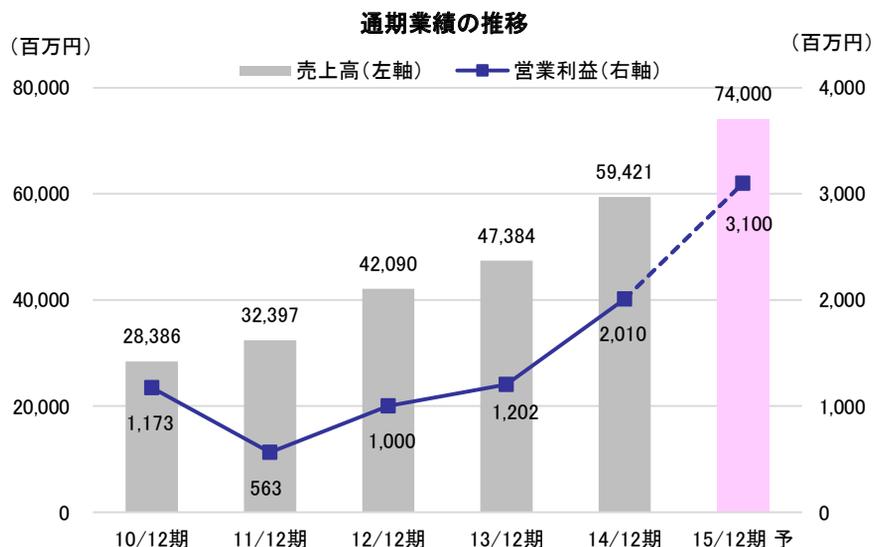
同社が注力している IT 及び建設分野においては、スクール事業を活かした人材育成による差別化を図っている。具体的には、同社グループの KEN スクールが顧客の通信キャリアと共同で開発した IT 系育成プログラムや、大手ゼネコン OB と共同で開発した土木建築系の教育プログラムを活用することで、一般作業員からのキャリアチェンジによる人材育成を推進しており、成長産業で技術者が不足している IT 及び土木建築産業への進出を支えている。2015 年 6 月末の IT 分野の技術者は 1,017 名（前年同期は 788 名）、同様に建設分野の技術者は 548 名（前年同期は 82 名）と順調に増加しており、国内有数の技術系アウトソーシング事業集団に成長してきた。

■ 決算動向

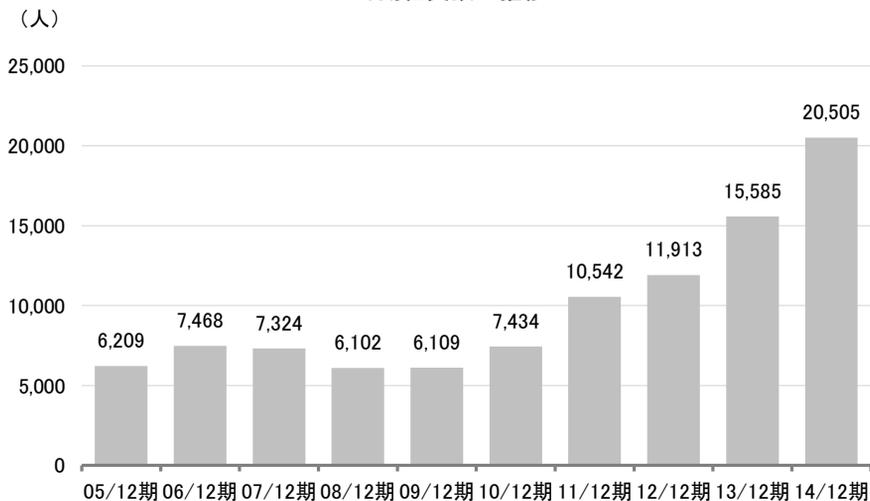
景気変動の影響を受けない事業構造への変革を進め自律的な成長を実現

(1) 業績推移

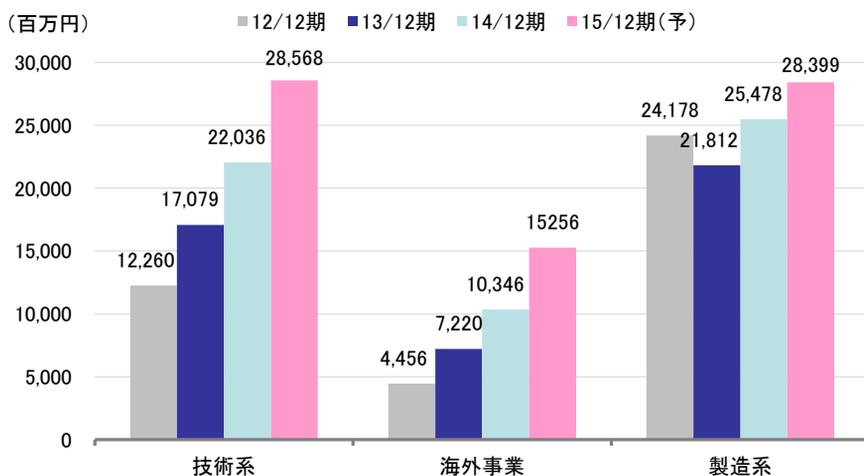
2007 年 12 月期からの業績を振り返ると、景気変動の影響を受けながらも、製造工程の外注化ニーズに対応する形で人材提供数（外勤社員数）の拡大を図ってきたことが同社の成長をけん引してきた。営業利益が 2009 年及び 2011 年に落ち込んでいるのは、リーマンショック及び東日本大震災のほか、円高の進行による景気後退（国内生産の減少）の影響を受けたものである。一方、2012 年 12 月期以降、同社の業績が大きく伸びているのは、国内メーカーによる海外生産移管や国内産業構造の変化（鉱工業から IT 産業や土木建築産業へのシフト）への積極的な対応を図ることにより、海外事業や技術系アウトソーシング事業が順調に伸長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派遣法改正による規制緩和を見越した動きにより人材派遣市場全体が活況を呈している中で、同社は景気変動の影響を受けない事業構造への変革を進めることにより自律的な成長を実現してきたと言える。



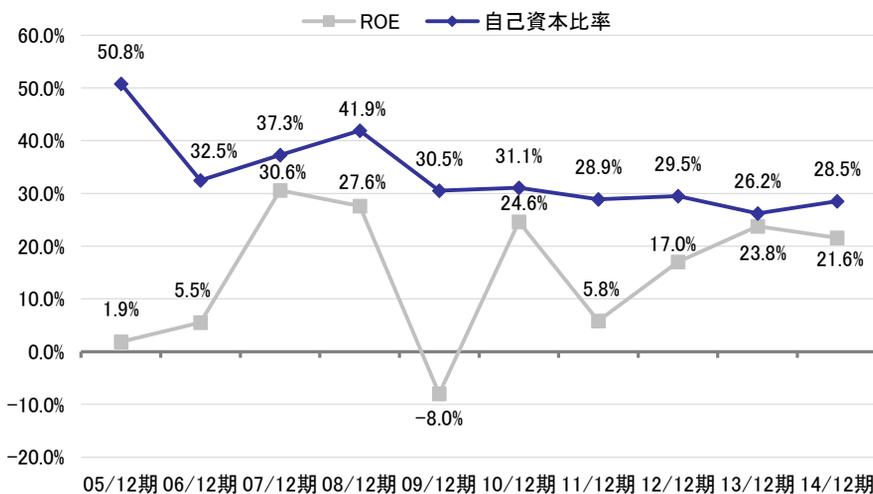
外勤社員数の推移



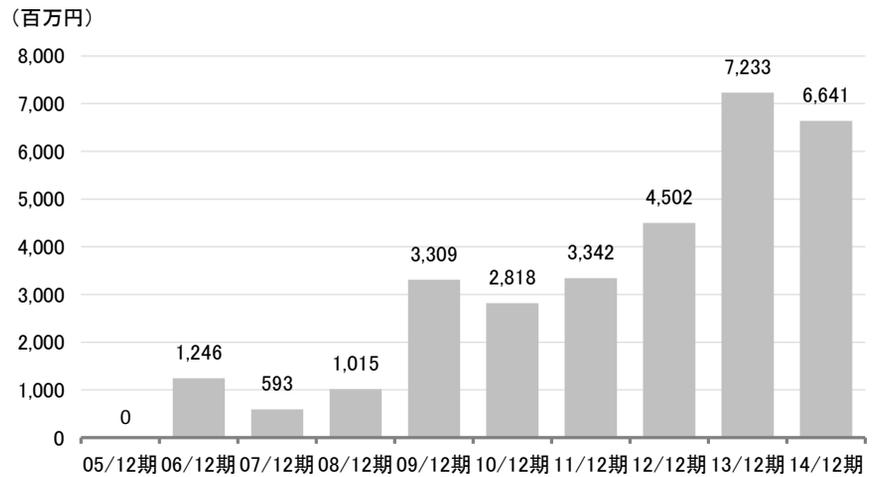
事業別売上高の推移



自己資本比率及びROEの推移



有利子負債の推移



財務面では、M&A などによる積極的な投資により有利子負債は拡大傾向にあり、自己資本比率は 30% 前後で推移しているが、流動比率は 131.6% を確保しており短期的な支払能力には懸念がない。一方、資本効率を示す ROE は 20% を超える高い水準となっている。

営業利益では期初予想を上回る進捗

(2) 2015 年 12 月期第2四半期決算の概要

2015 年 12 月期第2四半期累計の業績は、売上高で前年同期比 28.3% 増の 36,022 百万円、営業利益で同 31.5% 増の 937 百万円、経常利益で同 32.0% 増の 1,003 百万円、四半期純利益で同 30.3% 増の 488 百万円と大幅な増収増益となった。期初予想に対しても、売上高はほぼ計画どおり、営業利益では上回る進捗となっている。

売上高は、旺盛な人材ニーズを追い風として製造系アウトソーシング事業が好調であったほか、技術系アウトソーシング事業及び海外事業がそれぞれ伸長した。特に、技術系アウトソーシング事業において注力する IT 及び建設分野向けが順調に伸びている。一方、海外事業は拡大したものの、タイのクーデター、香港やベトナムのデモなどの影響により計画には届かなかった模様である。なお、管理系アウトソーシング事業及び人材紹介事業が若干縮小しているのは、労働者派遣法が規制緩和の方向で改正される可能性が高まったことから、派遣活用ニーズが増大したことを反映したものであり、その分は製造系アウトソーシング事業の伸びに振り替わったものとみることができる。

利益面では、採用費の高騰のほか、一過性費用 (IFRS 移行準備のためのコンサルティングや障害者雇用特例子会社の立ち上げ、M&A に係るフィナンシャル・アドバイザー費用など) として約 260 百万円が計上されたことに加え、のれん償却費が 360 百万円 (前年同期比 49.1% 増) に増加したものの、増収によって吸収することで増益となった。営業利益率は前年同期とほぼ横ばいの 2.6% であった。

財務面では、総資産が買収の影響等により 27,418 百万円 (前期末比 13.6% 増) に拡大した一方、自己資本も第三者割当による新株予約権の発行に伴う資金調達 (3,910 百万円) により 10,773 百万円 (前期末比 56.5% 増) に増加したことから自己資本比率は 39.3% (前期末は 28.5%) に改善した。

2015 年 12 月期第 2 四半期累計の概要

(単位：百万円)

	14/12 期上期 実績		15/12 期上期 実績		増減		15/12 期上期 期初予想		達成率
	実績	構成比	実績	構成比			実績	構成比	
売上高	28,070	100.0%	36,022	100.0%	7,952	28.3%	35,700	100.0%	100.9%
製造系アウトソーシング事業	12,049	42.9%	14,031	39.0%	1,981	16.4%	14,049	39.4%	99.9%
技術系アウトソーシング事業	10,381	37.0%	14,765	41.0%	4,384	42.2%	13,991	39.2%	105.5%
管理系アウトソーシング事業	289	1.0%	270	0.8%	-19	-6.6%	282	0.8%	95.9%
人材紹介事業	370	1.3%	341	0.9%	-28	-7.7%	375	1.1%	91.1%
海外事業	4,879	17.4%	6,535	18.1%	1,655	33.9%	6,860	19.2%	95.3%
その他の事業	99	0.4%	78	0.2%	-21	-21.8%	143	0.4%	54.7%
売上原価	22,549	80.3%	28,947	80.4%	6,398	28.4%			
販売管理費	4,807	17.1%	6,136	17.0%	1,329	27.6%			

	14/12 期上期 実績		15/12 期上期 実績		増減		15/12 期上期 期初予想		達成率
	実績	利益率	実績	利益率			実績	利益率	
営業利益	713	2.5%	937	2.6%	224	31.5%	830	2.3%	113.0%
製造系アウトソーシング事業	195	1.6%	189	1.3%	-6	-3.1%	107	0.8%	177.0%
技術系アウトソーシング事業	494	4.8%	949	6.4%	455	92.1%	678	4.8%	140.1%
管理系アウトソーシング事業	41	14.4%	30	11.5%	-10	-25.8%	18	6.4%	172.1%
人材紹介事業	167	45.3%	142	41.6%	-25	-15.2%	115	30.7%	123.7%
海外事業	34	0.7%	-19	-0.3%	-54	-156.7%	95	1.4%	-20.9%
その他の事業	4	4.8%	7	9.8%	2	59.3%	8	5.6%	95.8%
調整	-225		-362		-136		-191		
経常利益	759	2.7%	1,003	2.8%	243	32.0%	800	2.2%	125.4%
四半期純利益	375	1.3%	488	1.4%	113	30.3%	430	1.2%	113.7%

外勤社員数の状況

(単位：人)

	14/12 期上期 実績	15/12 期上期 実績	増減	
期末外勤社員数	19,266	22,791	3,525	18.3%
国内	9,178	11,291	2,113	23.0%
製造系アウトソーシング事業	6,213	6,935	722	11.6%
技術系アウトソーシング事業	2,893	4,285	1,392	48.1%
IT 関係	788	1,017	229	29.1%
建設・プラント関係	82	548	466	568.3%
管理系アウトソーシング事業	72	71	-1	-1.4%
海外事業	10,088	11,500	1,412	14.0%
生産アウトソーシング系	7,545	8,417	872	11.6%
その他	2,543	3,083	540	21.2%
委託管理人数	2,018	1,730	-288	-14.3%
人材紹介人数	1,455	1,194	-261	-17.9%

業種別売上高の状況

(単位：百万円)

	14/12 期上期 実績	15/12 期上期 実績	増減
製造系アウトソーシング事業	12,049	14,031	1,981
食品関係	793	734	-58
電気機器関係	3,075	3,914	838
輸送用機器関係	3,962	5,442	1,480
化学・薬品関係	1,947	1,805	-141
金属・建材関係	1,083	971	-111
その他	1,187	1,161	-25
技術系アウトソーシング事業	10,381	14,765	4,384
電気機器関係	1,449	2,282	832
輸送用機器関係	3,187	3,926	738
化学・薬品関係	423	687	264
金属・建材関係	46	49	3
IT関係	3,880	4,861	981
建設・プラント関係	279	2,060	1,781
アフターサービス	160	62	-98
その他	953	834	-119

2015 年 10 月 16 日（金）

主力事業における業績は以下のとおりである。

製造系アウトソーシング事業は、売上高が前年同期比 16.4% 増の 14,031 百万円、営業利益が同 3.1% 減の 189 百万円とほぼ計画どおりの進捗となった。国内メーカーの生産が堅調に推移したうえ、一部には国内回帰の動きもあったことから輸送用機器を中心に伸長した。利益面では、採用費の高騰等により減益となったが想定範囲内であったもようである。また、PEO スキームについては、電気機器メーカーなどで導入の動きがみられるものの、潜在需要の大きい自動車メーカーについては、派遣法改正の成立後の導入となる見通しであり、本格的な業績寄与はこれからとみられる。

技術系アウトソーシング事業は、売上高が前年同期比 42.2% 増の 14,765 百万円、営業利益が同 92.1% 増の 949 百万円と計画を上回る進捗となった。特に、建設分野が大きく伸びているのは、2015 年 1 月に買収した共同エンジニアリングとのシナジーにより、一般作業員からのキャリアチェンジを目的とした人材教育プログラムが奏功したことから、大手ゼネコン向けの人材提供が順調に拡大したことによるものである。

海外事業は、売上高が前年同期比 33.9% 増の 6,535 百万円、営業損失が 19 百万円（前年同期は営業利益 34 百万円）と増収ながら営業損失となった。成長性の高いアジア地域において日系人材会社としての強みを活かすことで増収となったが、やや減速感がみられる中で計画には届かなかった模様である。また、営業損失となったのは、タイのクーデター、香港やベトナムのデモなどの影響を受けたことにより、その立て直しのための一過性の費用がかかったことによるものである。

大幅増収増益で、過去最高の売上高、営業利益更新を見込む

(3) 2015 年 12 月期の業績予想

2015 年 12 月期の業績予想として同社は、売上高が前期比 24.5% 増の 74,000 百万円、営業利益が同 54.2% 増の 3,100 百万円、経常利益が同 36.5% 増の 3,000 百万円、当期純利益が同 23.1% 増の 1,620 百万円と大幅な増収増益を見込んでおり、過去最高の売上高、営業利益を更新する見通しである。

主力の製造系アウトソーシング事業や技術系アウトソーシング事業、海外事業がそれぞれ伸長する見込みである。特に IT 及び建設分野が好調に推移している技術系アウトソーシング事業と海外事業が同社の業績を大きくけん引する想定となっている。

利益面でも、増収による固定費の吸収等により営業利益率は 4.2%（前期は 3.4%）に大きく上昇する見通しである。

弊社では、上期実績が順調であったことや好調な外部環境等を勘案して、同社の業績予想の達成は十分に可能であると判断している。むしろ、子会社化した海外企業（オーストラリア及び英国）による業績寄与が、業績の上振れ要因となる可能性にも注意しておく必要がある。

アウトソーシング

2427 東証 1 部

2015 年 10 月 16 日 (金)

2015 年 12 月期業績見通し

(単位：百万円)

	14/12 期 実績		15/12 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	59,421		74,000		14,579	24.5%
製造系アウトソーシング事業	25,478	42.9%	28,399	38.4%	2,921	11.5%
技術系アウトソーシング事業	22,036	37.1%	28,568	38.6%	6,532	29.6%
管理系アウトソーシング事業	601	1.0%	620	0.8%	19	3.2%
人材紹介事業	779	1.3%	783	1.1%	4	0.5%
海外事業	10,346	17.4%	15,256	20.6%	4,910	47.5%
その他	178	0.3%	374	0.5%	196	110.1%
売上原価	47,457	79.9%	58,900	79.6%	11,443	24.1%
販売管理費	9,953	16.8%	12,000	16.2%	2,047	20.6%

	14/12 期 実績		15/12 期 予想		増減	
		利益率		利益率		増減率
営業利益	2,010	3.4%	3,100	4.2%	1,090	54.2%
製造系アウトソーシング事業	584	2.3%	713	2.5%	129	22.1%
技術系アウトソーシング事業	1,423	6.5%	1,965	6.9%	542	38.1%
管理系アウトソーシング事業	92	15.3%	59	9.5%	-33	-35.9%
人材紹介事業	354	45.5%	237	30.3%	-117	-33.1%
海外事業	87	0.8%	497	3.3%	410	471.3%
その他	6	3.4%	9	2.4%	3	50.0%
調整	-537		-380		157	-29.2%
経常利益	2,197	3.7%	3,000	4.1%	803	36.5%
四半期純利益	1,316	2.2%	1,620	2.2%	304	23.1%

なお、2015 年 8 月に海外企業の子会社化を決定したが、そのうち、オーストラリアの BLUEFIN GROUP の取得価額（総額）は約 18 億円（8 月 6 日に 100% 取得）、英国の NHL 及び NCRL の取得価額（総額）は 2 社合計で約 12 億円（8 月 25 日に各 65% を取得）となっている。なお、2015 年 12 月期の業績に与える影響は現時点で精査中としている。

直近期の業績は、BLUEFIN GROUP（2014 年 6 月期）が、売上高 506 千 AUD ※1、純利益 504 千 AUD。 ※2

NHL（2014 年 12 月期連結）が、売上高 20,748 千 GBP ※3、純利益 366 千 GBP。NCRL（2014 年 12 月期）が、売上高 1,720 千 GBP、純損失 39 千 GBP となっている。

■ 成長戦略

景気変動の影響を受けやすい事業構造から脱却、持続的な成長実現へ

(1) 中期経営計画

同社は、2017 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）や国内人口の減少、産業構造のパラダイムシフト（鉱工業から IT 及び土木建築へ）などの環境変化に対応するとともに、景気変動の影響を受けやすい事業構造からの脱却を図ることで、持続的な成長を実現する内容となっている。

※1 AUD はオーストラリアドル
 ※2 BLUEFIN GROUP の事業会社である BLUEFIN RESOURCES PTY LIMITED (2014 年 6 月期) が、売上高 40,226 千 AUD、純利益 1,592 千 AUD
 ※3 GBP は英ポンド

具体的には、IT 及び建設分野を中心とした技術系アウトソーシング事業とアジアから欧州及び環太平洋地域へと展開する海外事業の伸びが同社の中期的な成長をけん引するシナリオとなっており、2017 年 12 月期の目標として、売上高 1,300 億円、営業利益 85 億円（営業利益率 6.5%）を掲げている。2014 年 12 月期を基準にした 3 年間の平均成長率では、売上高が年率 29.8%、営業利益が同 61.9%と高い水準となっている。2017 年 12 月期の売上構成比率は、製造系アウトソーシング事業が 31%、技術系アウトソーシング事業が 37%、海外事業が 32%と想定しており、特に海外事業の伸びが大きい。

また、利益面では、売上総利益率を 20% の高い水準で維持するとともに、M&A による重複コストの削減や増収による固定費吸収等により販管費率の低下を図ることで、営業利益率の上昇を実現する想定となっている。

中期経営計画の概要

（単位：百万円）

	14/12 期 実績		15/12 期 計画		16/12 期 計画		17/12 期 計画		成長率
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	
売上高	59,421		74,000		100,000		130,000		29.8%
製造系アウトソーシング事業	25,478	42.9%	28,399	38.4%	37,000	37.0%	40,300	31.0%	16.7%
技術系アウトソーシング事業	22,036	37.1%	28,568	38.6%	38,000	38.0%	48,100	37.0%	29.7%
海外事業	10,346	17.4%	15,256	20.6%	25,000	25.0%	41,600	32.0%	59.2%
売上原価	47,457	79.9%	58,900	79.6%	79,300	79.3%	102,900	79.2%	29.5%
販売管理費	9,953	16.8%	12,000	16.2%	15,300	15.3%	18,600	14.3%	23.2%
営業利益	2,010	3.4%	3,100	4.2%	5,400	5.4%	8,500	6.5%	61.9%

PEO スキームを活用した事業モデルにより新たな領域で市場を創出

(2) 製造系アウトソーシング事業の戦略

製造系アウトソーシング事業は、国内市場が縮小する想定の下、PEO スキームを活用した事業モデルにより新たな領域での市場を創出することで持続的な成長を目指す計画である。PEO スキームにより新たに参入する領域は、これまでメーカーが直接雇用してきた期間契約社員のゾーンとして約 20 万人（同社推定）の潜在的な市場があるとみられる。今回の改正労働者派遣法が 9 月 30 日から施行されることから、潜在需要が大きい自動車業界を中心として本格稼働が開始される見通しであり、その進捗に注目したい。

技術者の確保については、人材育成の体制構築で差別化

(3) 技術系アウトソーシング事業の戦略

成長性や付加価値が高く、人材提供に対する需要が大きい IT 及び建設分野を中心に事業拡大を目指す計画である。IT 分野においては、様々なモノのインターネット接続が進む IoT やビッグデータビジネス、クラウド化といった新たな需要を取り込むとともに、建設分野においても、道路・鉄道の拡充やオリンピック・震災復興の大型需要を見込んでいる。特に、成功のカギを握る技術者の確保については、スクール事業を活用したキャリアチェンジを含めた人材育成の体制構築により差別化を図っていく戦略である。

欧州及び環太平洋地域への展開による成長を目指す

(4) 海外事業の戦略

海外事業は、欧州及び環太平洋地域への展開による成長を目指す計画である。欧州市場については、既にシンガポールや香港で展開している金融システム IT 系アウトソーシング事業による進出を図る方針である。2014 年 1 月に子会社化したインドの IT 系アウトソーシング事業会社や足元で子会社化した海外企業（オーストラリア及び英国）などを含め、金融システム IT アウトソーシング事業のグローバルネットワークを構築するとともに、ノウハウやサービスモデル、顧客リストなどの経営資源を相互活用することによるシナジー創出を目指している。

一方、環太平洋地域への進出は、米軍基地内事業のグローバル展開が柱となる。既に沖縄嘉手納米軍基地から、各施設の運営等に関するアウトソーシング事業の受注を獲得している上、岩国、横田、横須賀、座間からの受注も見込んでいるが、さらには環太平洋の主要米軍基地として、米国（カリフォルニア、アラスカ、ハワイ、グアム）、オーストラリア、韓国へ事業を拡大する方針である。2018 年 12 月期までには同社の主要事業の一角へと成長する見通しであり、売上規模で 150 億円を目指している。

■株主還元

連結配当性向を引き上げ、利益成長に伴う増配の余地は大きい

2014 年 12 月期の配当として、上場 10 周年の記念配当 8 円を含めて年 35 円配（中間 8 円、期末 27 円）を実施した（配当性向 39.0%）。2013 年 12 月期までは、利益の一部を再投資に向けて業容の拡大を図る戦略を推進するため、配当性向を原則 10% としていたが、成長に向けた一定の基盤構築ができたものと判断したことから、2014 年 12 月期より連結配当性向を原則 30% に変更している。

2015 年 12 月期の配当について同社は、普通配当ベースでは実質増配となる年 35 円配（期末 35 円）を予定している（配当性向 32.1%）。弊社では、中期的に見ても利益成長に伴う増配の余地は大きいとみている。

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