

アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 2015 年 9 月 11 日に改正案が
成立した（9 月 30 日より施行）。

■ 6 期連続で売上高過去最高を更新、各利益も過去最高を更新

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「製造系アウトソーシング事業」のほか、メーカーの研究開発部門や IT 及び土木建築系企業に対して技術者派遣等を行う「技術系アウトソーシング事業」「海外事業」なども展開している。海外を含めた人材提供数（外勤社員数）は 2.9 万人を超え、業界最大の規模を誇っている（2015 年 12 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るため、事業構造の変革に取り組んでおり、IT 及び土木建築分野や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（Professional Employer Organization）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本格的に動き出した。

2015 年 12 月期（2015 年 1 月－12 月）の連結業績は、売上高が前期比 36.1% 増の 80,860 百万円、営業利益が同 55.5% 増の 3,125 百万円と期初計画を上回る増収増益となり、6 期連続で売上高の過去最高を更新するとともに、各利益も過去最高を達成した。旺盛な人材ニーズに加え、労働者派遣法の改正※を受けて PEO スキームが軌道に乗り始めたことから「製造系アウトソーシング事業」が好調に推移したほか、「技術系アウトソーシング事業」もキャリアチェンジに資する独自の人材育成カリキュラムが奏功したことにより IT 及び土木建築分野を中心に大きく伸長した。また、積極的な M&A の実施により「海外事業」も大きく拡大した。

2016 年 12 月期の業績予想（連結）について同社は、売上高を前期比 36.0% 増の 110,000 百万円、営業利益を同 72.8% 増の 5,400 百万円と、引き続き大幅な増収増益を見込んでいる。今期より新セグメントに移行したが、「国内製造系アウトソーシング事業」並びに「国内技術系アウトソーシング事業」が好調を持続するとともに、新たに追加された「国内サービス系アウトソーシング事業」も、コンビニ業界や米軍基地向けに伸長する見通しである。また、「海外事業」も前期に実施した M&A の効果が期初から寄与するうえ、グループシナジーの創出等により大きく拡大する想定となっている。

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。

弊社では、今回の労働者派遣法改正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「技術系アウトソーシング事業」及び「海外事業」の進展に注目している。特に「海外事業」は、更なる M&A を含め、金融システム IT 分野におけるグループシナジーの創出や米軍基地向けの環太平洋地域への展開のほか、公共事業の民間委託が進む国での各種事業の請負などを目指しており、潜在的な成長余地は大きいものとみている。

2016 年 4 月 25 日（月）

※ 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）

■ Check Point

- ・ 業界最大規模の人材提供数を誇る
- ・ 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人材進出を支える
- ・ 売上高は前期比 36.1% 増の 808.60 億円、営業利益は同 55.5% 増の 31.25 億円で着地

■ 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、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「製造系アウトソーシング事業」のほか、メーカーの研究開発部門や IT 及び土木建築系企業に対して技術者派遣等を行う「技術系アウトソーシング事業」「海外事業」なども展開している。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 2.9 万人を超え、業界最大の規模を誇っている（2015 年 12 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」の 5 つに区分されている。事業別売上構成比では、「技術系アウトソーシング事業」が 39.0%、「製造系アウトソーシング事業」が 37.9%、「海外事業」が 21.2% となっている（2015 年 12 月期実績）。なお、業績の安定と規模の拡大を目的とした新たな業種への進出とグローバル展開を加速するなかで、今期（2016 年 12 月期）からは新たなセグメント区分に変更している。

旧セグメントによる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などを行っている。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、景気変動の影響が少ない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、金属・建材、医薬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などを行っている。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、同社グループの（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）などを進めた結果、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。



アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

※ 外国人技能実習制度とは、法に基づき、外国人が日本の現場で最長 3 年（建設系は 5 年）実習し、帰国後に習得技能を活用する制度

「管理系アウトソーシング事業」は、グループ子会社（株）ORJを中心に、メーカーが直接雇用する期間社員に対する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。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方向にあると考えられる。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いる。

「人材紹介事業」は、グループ子会社（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。こちらも労働契約法や労働者派遣法の改正により市場全体のニーズは縮小する方向にあると考えられる。

「海外事業」は、グループ子会社（株）OS インターナショナルを中心に、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グループシナジーの創出、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のほか、公共事業の民間委託が進む国での各種事業の請負などにより、事業領域の拡充や地域分散を図る方針である。

(2) セグメント変更のポイント

2015 年 12 月期より参入したコンビニ業界や米軍基地向けのアウトソーシング事業については、「製造系アウトソーシング事業」に含まれていたが、2016 年 12 月期からは新たに追加された「国内サービス系アウトソーシング事業」として報告されることになった。コンビニ業界向けは、大手コンビニ本部に対して店舗管理業務の受託及び人材派遣等を行う一方、米軍基地向け（沖縄各基地等）は、米軍基地内福利厚生施設への派遣や請負、滑走路等の軍事設備改修やメンテナンス業務の請負などを手掛けている。

また、海外事業についても、事業拡大に伴い「海外技術系事業」と「海外製造系及びサービス系事業」の 2 つに区分された。

新旧セグメントによる売上高構成比（2015 年 12 月期）

旧セグメント	売上構成比
技術系アウトソーシング事業	39.0%
製造系アウトソーシング事業	37.9%
管理系アウトソーシング事業	0.6%
人材紹介事業	1.1%
海外事業	21.2%
その他の事業	0.2%
合計	100.0%

新セグメント	売上構成比
国内技術系アウトソーシング事業	39.0%
国内製造系アウトソーシング事業	36.4%
国内サービス系アウトソーシング事業	1.3%
国内管理系アウトソーシング事業	0.7%
国内人材紹介事業	1.1%
海外技術系事業	4.7%
海外製造系及びサービス系事業	16.5%
その他の事業	0.2%
合計	100.0%



アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

(3) 企業グループの状況

同社グループは、同社のほか、連結子会社 67 社（国内 30 社、海外 37 社）によって構成されている（2015 年 12 月現在）。2014 年 12 月時点の連結子会社は 42 社（国内 17 社、海外 25 社）であり、相次ぐ M&A の実施や新しい産業への進出等により大きく拡大した。

グループ概要

アウトソーシンググループ									
国内グループ 31社									
人材紹介事業	管理系アウトソーシング事業	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			その他の事業		
				建設・プラント関係	IT関係	技術系その他			
アウトソーシング				アウトソーシングテクノロジー					
ORJ				KDE ホールディング 共同 エンジニアリング	コンピュータ システム研究所	アネブル			
		FOS	ブラザーズ		OSソリューション	アールピーエム	アウトソーシング ビジネスサービス※3		
		サンシン電機	ATS		エステイーアイ	トライアングル	ダブル・ピー		
		PEO	IODグループ		スリーエス	OSセミテック			
		アクティブ・エイ・ワン	IOD		シンクスバンク				
		ジェム※1	大永建設						
		ジェム※2	シーアールエス						
		大村工業所	アイズ・インターナショナル						
		※1：株式会社 ※2：有限会社					※3：特例子会社		
海外グループ 37社									
現地法人：中国、香港、シンガポール、インドネシア、タイ、ベトナム、オーストラリア、マレーシア、インド、カンボジア、イギリス、ベルギー、チリ									

2015 年 12 月期における M&A の主な実績

買収企業（グループ）	所在地	取得年月	出資比率	取得価額	事業概要
KDE ホールディングス（共同エンジニアリング）	日本	2015年1月	100.0%	約 1,425 百万円	土木建築関連技術者の人材派遣
BLUEFIN RESOURCES GROUP PTY LIMITED 他 1 社	オーストラリア	2015年8月	100.0%	約 2,051 百万円	豪州を中心に、IT エンジニアをはじめ経理、会計等の各種専門家を金融系顧客に提供する人材サービス
NTRINSIC HOLDINGS LIMITED（NTRINSIC CONSULTING RESOURCES LIMITED） NTRINSIC CONSULTING EUROPE LIMITED（NTRINSIC CONSULTING SPRL）他 2 社	英国（ベルギー）	2015年8月	65.0%	約 1,293 百万円	欧州にて、Oracle 製品に特化した独立系・フリーランスのコンサルタントの提供する人材サービス
EXPROCHILE S.A. 他 4 社	チリ	2015年12月	51.0%	約 751 百万円	南米を中心とした生産アウトソーシング事業

IT 関連分野の強化や海外事業の拡大が進む

(4) 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綜合（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。

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 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ほか、チリで生産アウトソーシング事業を展開する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基地内アウトソーシング事業（沖縄各基地等）の受注も獲得しており、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、海外事業の拡大は順調に進展している。

■ 企業特徴

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

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により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持っている。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。最近の動向としては、2013 年 4 月の労働契約法改正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変換する仕組みが導入された。また、今回の労働者派遣法改正は、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。したがって、これらの関連法規の改正により、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。半面、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、固定人件費を抱えるリスクが発生することになる。もともと、同社では、労働市場が逼迫している現状においては、期間雇用社員の採用費が高騰する傾向にあるためトレードオフの関係にあるとみており、むしろ、積極的に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。

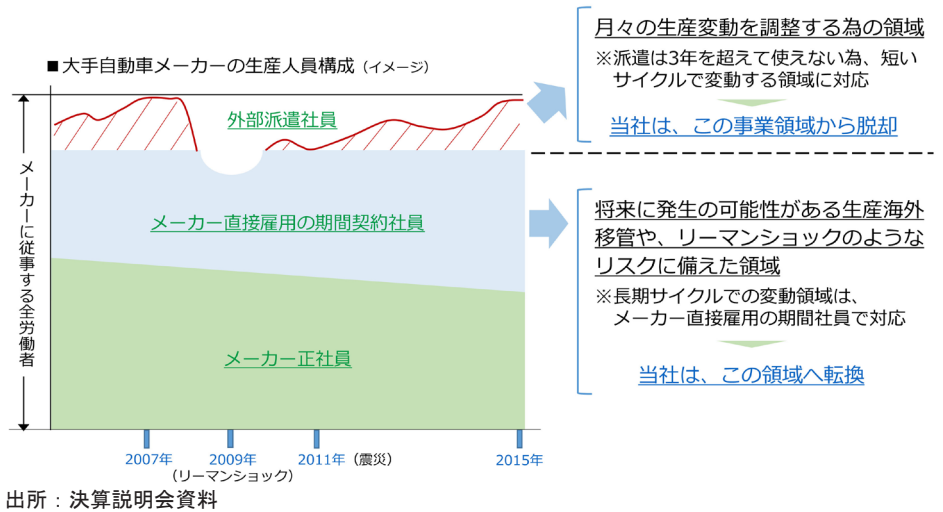
成長産業で技術者が不足している IT 及び土木建築産業への 人材進出を支える

(2) 同社の優位性**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、今回の労働者派遣法改正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（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を創出するところに特徴がある。

具体的には、メーカーにグループ子会社（株）PEO の運営する「PEO 会」に会員として参画してもらったうえで、これまでのメーカー直接雇用の期間社員を 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 年の改正労働契約法）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ところにメリットがある。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が高く、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が、その半面、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、スケールメリットや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



b) 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 及び土木建築産業への進出を支えている。2015 年 12 月末の IT 分野の技術者は 1,166 名（前期末は 927 名）、同様に建設・プラント分野の技術者は 612 名（前年同期は 85 名）と順調に拡大している。

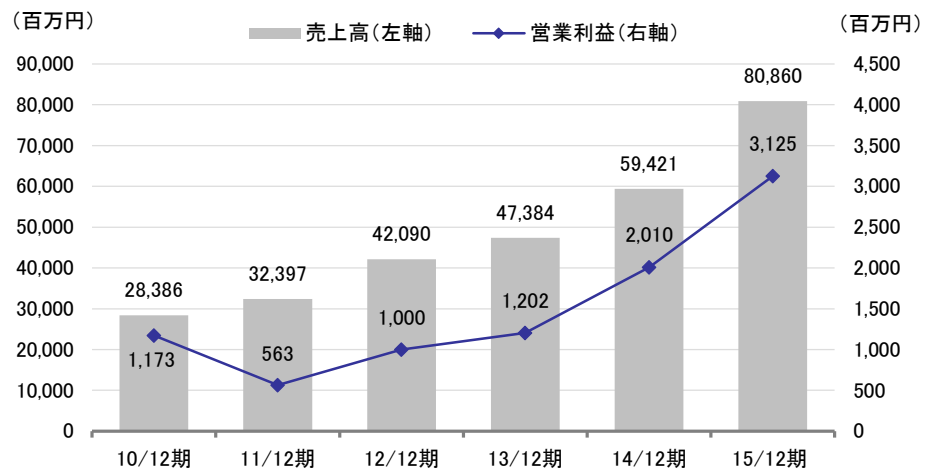
■ 決算概要

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
自立的な成長を実現

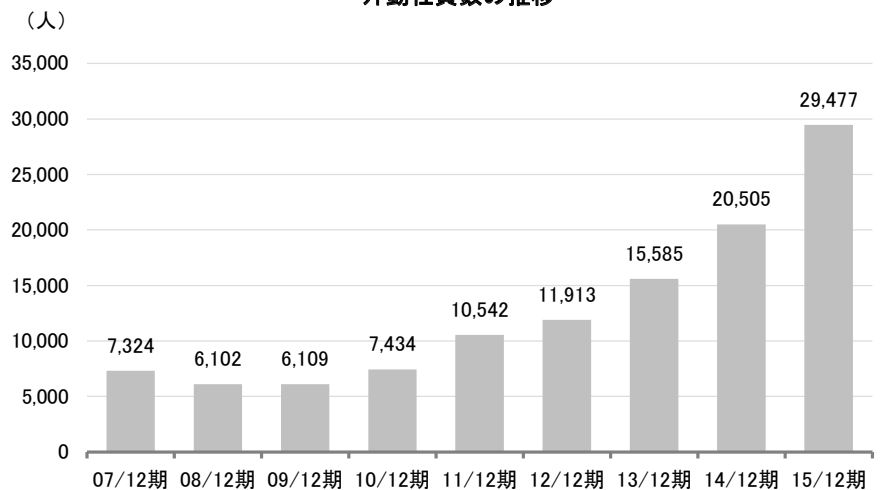
(1) 業績推移

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者派遣法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、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。

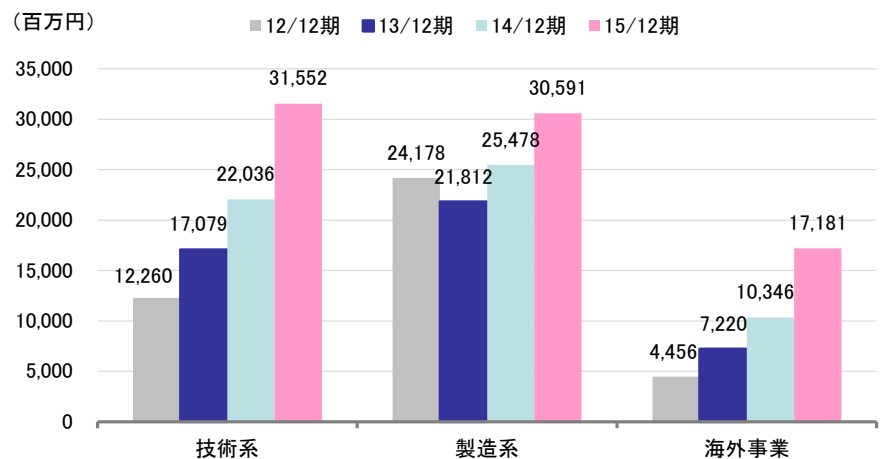
通期業績の推移



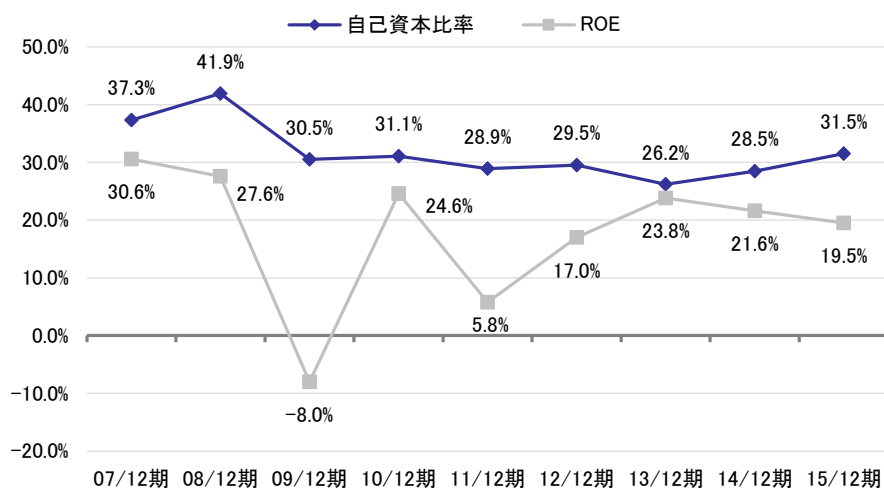
外勤社員数の推移



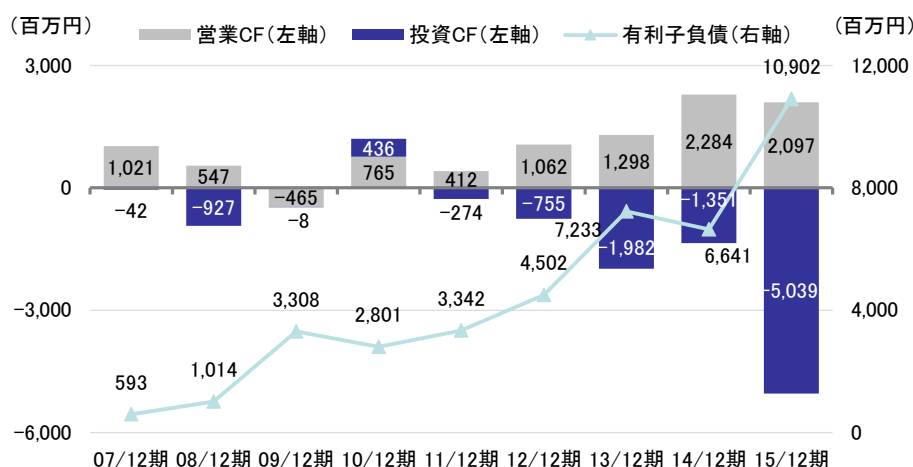
事業別売上高の推移



自己資本比率及びROEの推移



キャッシュ・フロー及び有利子負債の推移



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 122.3% を確保しており短期的な支払能力には懸念がない。前期 (2015 年 12 月期) は、第三者割当 (新株予約権の行使) による新株発行 (総額約 39 億円) を行っている。資本効率を示す ROE も 20% 前後の高い水準にある。

売上高は前期比 36.1% 増の 808.60 億円、営業利益は同 55.5% 増の 32.24 億円で着地

(2) 2015 年 12 月期決算の概要

2015 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 36.1% 増の 80,860 百万円、営業利益が同 55.5% 増の 3,125 百万円、経常利益が同 46.8% 増の 3,224 百万円、当期純利益が同 37.5% 増の 1,810 百万円と大幅な増収増益となり、6 期連続で売上高の過去最高を更新するとともに、各利益も過去最高を達成した。期初予想に対しても、売上高、各利益ともに上回る着地となり、中期経営計画の初年度は順調に滑り出したと言える。

アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

売上高はおおむねすべての事業が伸長した。主力の「製造系アウトソーシング事業」及び「技術系アウトソーシング事業」が、旺盛な人材ニーズが追い風となるなかで、PEO スキームやキャリアチェンジなどの独自の取り組みが奏功したことにより好調に推移した。また、「海外事業」も積極的な M&A の実施により大きく拡大した。一方、「管理系アウトソーシング事業」が減収となったのは、労働者派遣法が規制緩和の方向で改正されたことから、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。

損益面でも、のれん償却費の増加（前期比 404 百万円増）や新たな産業への進出に向けて発生した先行費用（約 300 百万円）等により販管費が増加したものの、増収により吸収することで増益を確保するとともに、営業利益率が 3.9%（前期は 3.4%）に改善した。なお、経常利益が営業利益を上回っているのは為替差益（51 百万円）の計上によるものである。

財務面では、相次ぐ M&A の実施（現金支出ベースで合計約 48 億円）に伴い総資産が 37,042 百万円（前期末比 53.5% 増）と大きく拡大したが、第三者割当増資（新株予約権の行使）による新株発行（約 39 億円）や利益の内部留保により純資産も 11,664 百万円（前期比 69.5% 増）に拡大したため自己資本比率は 31.5%（前期末は 28.5%）に改善した。また、有利子負債も M&A に伴って長短併せて 10,902 百万円（前期末比 64.1% 増）に増加したが、短期的な支払い能力を示す流動比率は 122.3%、利払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオも 21.3 倍の水準にあり、財務面の安定性に懸念はないと判断できる。

また、営業キャッシュフローは高い水準でプラスを維持した一方、投資キャッシュフローは M&A により大きくマイナスとなった。ただ、新株発行や借入金等による財務キャッシュフローで賄うとともに、現預金残高も大きく増加している。

2015 年 12 月期決算の概要

（単位：百万円）

	14/12 期 実績		15/12 期 実績		増減		15/12 期 期初予想		計画差異	
		構成比		構成比		増減率		構成比		達成率
売上高	59,421		80,860		21,439	36.1%	74,000		6,860	109.3%
製造系アウトソーシング事業	25,478	42.9%	30,591	37.9%	5,113	20.1%	28,399	38.4%	2,192	107.7%
技術系アウトソーシング事業	22,036	37.1%	31,552	39.0%	9,515	43.2%	28,568	38.6%	2,984	110.4%
管理系アウトソーシング事業	601	1.0%	497	0.6%	-104	-17.4%	620	0.8%	-123	80.2%
人材紹介事業	779	1.3%	871	1.1%	92	11.8%	783	1.1%	88	111.2%
海外事業	10,346	17.4%	17,181	21.2%	6,835	66.1%	15,256	20.6%	1,925	112.6%
その他の事業	178	0.3%	165	0.2%	-13	-7.1%	374	0.5%	-209	44.1%
売上原価	47,457	79.9%	64,327	79.6%	16,870	35.5%	58,900	79.6%	5,427	109.2%
販売費及び一般管理費	9,953	16.7%	13,408	16.6%	3,455	34.7%	12,000	16.2%	1,408	111.7%

	14/12 期 実績		15/12 期 実績		増減		15/12 期 期初予想		計画差異	
		利益率		利益率		増減率		利益率		達成率
営業利益	2,010	3.4%	3,125	3.9%	1,115	55.5%	3,100	4.2%	25	100.8%
製造系アウトソーシング事業	584	2.3%	921	3.0%	336	57.7%	713	2.5%	208	129.2%
技術系アウトソーシング事業	1,423	6.5%	2,398	7.6%	975	68.5%	1,965	6.9%	433	122.0%
管理系アウトソーシング事業	92	15.3%	62	12.6%	-29	-32.1%	59	9.5%	3	105.1%
人材紹介事業	354	45.5%	413	47.4%	58	16.6%	237	30.3%	176	174.3%
海外事業	87	0.8%	235	1.4%	148	169.8%	497	3.3%	-262	47.3%
その他の事業	6	3.4%	14	8.5%	8	132.3%	9	2.4%	5	155.6%
調整	-537		-920		-383		-380		-540	
経常利益	2,197	3.7%	3,224	4.0%	1,027	46.8%	3,000	4.1%	224	107.5%
純利益	1,316	2.2%	1,810	2.2%	494	37.5%	1,620	2.2%	190	111.7%



アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

外勤社員数の状況

（単位：人）

	14/12 期 実績	15/12 期 実績	増減	増減率
期末外勤社員数	20,505	29,477	8,972	43.8%
国内	10,080	13,938	3,858	38.3%
技術系アウトソーシング事業	3,271	4,742	1,471	44.9%
IT 関係	927	1,166	239	25.8%
建設・プラント関係	85	612	527	620.0%
製造系アウトソーシング事業	6,732	9,134	2,402	35.7%
管理系アウトソーシング事業	77	62	-15	-19.5%
海外事業	10,425	15,539	5,114	49.1%
生産系アウトソーシング系	7,554	11,667	4,113	54.4%
その他	2,871	3,872	1,001	34.9%
期末委託管理人数	2,092	1,538	-554	-26.5%
人材紹介人数	2,882	2,689	-193	-6.7%

業種別売上高の状況

（単位：百万円）

	14/12 期 実績	15/12 期 実績	増減	増減率
技術系アウトソーシング	22,036	31,552	9,516	43.2%
電気機器	3,042	5,334	2,292	75.4%
輸送用機器	6,946	8,473	1,527	22.0%
化学・薬品	954	1,382	428	44.8%
金属・建材金属・建材	100	103	3	3.7%
IT関係	8,335	9,982	1,647	19.8%
建設・プラント	576	4,319	3,743	648.7%
アフターサービス	233	126	-107	-45.8%
その他	1,846	1,829	-17	-0.9%
製造系アウトソーシング	25,478	30,591	5,113	20.1%
食品食品	1,721	1,699	-22	-1.3%
電気機器	6,774	8,857	2,083	30.8%
輸送用機器	8,680	11,532	2,852	32.9%
化学・薬品	3,872	3,585	-287	-7.4%
金属・建材	2,104	2,009	-95	-4.5%
その他	2,324	2,905	581	25.0%

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、売上高が前期比 20.1% 増の 30,591 百万円、営業利益が同 57.6% 増の 921 百万円であった。国内生産が堅調に推移した上、2015 年 9 月に労働者派遣法が改正されたことにより独自の PEO スキームが軌道に乗り始めたことから計画を上回る増収増益となった。採用人数は前期比 49.5% 増の 9,340 名（計画では 6,627 名）、そのうち PEO スキームによる採用人数も 2,412 名（計画では 1,800 名）と計画を大きく上回るとともに、採用単価も業界全体で採用費の高騰が課題となっているなかで、前期比 23.7% 減の 52,276 円（計画では 72,318 円）に大きく低下した。採用単価の低下は媒体費のかからない PEO スキームが拡大した効果であり利益率の向上に寄与している。PEO スキームへの参画企業数も 158 件（目標では 150 件）と計画を上回った。

なお、新たに開始したコンビニ業界及び米軍基地向けは、2015 年 12 月期まで「製造系アウトソーシング事業」等に含まれているが、両方合わせて約 10 億円の売上貢献があったもようである。

「技術系アウトソーシング事業」は、売上高が前期比 43.2% 増の 31,552 百万円、営業利益が同 68.5% 増の 2,398 百万円であった。独自の人材育成カリキュラムを活用したキャリアチェンジによる人材開発が奏功したことで、好調な輸送機器メーカー向けのほか、注力する IT 及び土木建築系向けに順調に業容を拡大した。採用人数は前期比 46.5% 増の 1,879 名（計画では 1,492 名）、そのうち IT 系エンジニアは 242 名、土木建設系エンジニアは 128 名であった。一方、採用単価は前期比 12.1% 増の 235,897 円（計画では 240,119 円）と上昇したが計画は下回った。

「海外事業」は、売上高が前期比 66.1% 増の 17,181 百万円、営業利益が同 169.8% 増の 235 百万円であった。アジア市場におけるオーガニックな成長に加えて、相次ぐ M&A による効果とシナジー発現により大きく拡大した。地域別の売上高では、アジアが約 132 億円、オセアニアが約 22 億円であったほか、新たに進出した欧州が約 13 億円、南米が約 3 億円となった。

16/12 期売上高予想は中期経営計画を 100 億円上回る水準

(3) 2016 年 12 月期の業績予想

2016 年 12 月期の業績予想について同社は、売上高が前期比 36.0% 増の 110,000 百万円、営業利益が同 72.8% 増の 5,400 百万円、経常利益が同 58.1% 増の 5,100 百万円、当期純利益が同 32.6% 増の 2,400 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。なお、売上高予想は中期経営計画を 10,000 百万円上回る水準となっている（利益予想は据え置き）。

前述のとおり、今期より新セグメントに変更しているが、好調な外部環境（旺盛な人材ニーズや関連法規の改正による影響等）と独自の戦略の進展（PEO スキームやキャリアチェンジ、M&A によるシナジー創出等）により、すべての事業が伸長する見通しである。特に、新たに追加される「国内サービス系アウトソーシング事業」が、前期より参入したコンビニ業界や米軍基地向けに伸長するとともに、海外事業も積極的な M&A とグループシナジーの創出により大きく拡大する想定となっている。一方、「国内製造系アウトソーシング事業」については PEO スキームの進展等により伸長するものの、売上高全体の伸びが大きいことから売上構成比率は 30.3%（前期は 36.4%）に低下することになり、同社戦略の方向性（景気変動の影響を受けやすい製造系アウトソーシングへの依存度を下げる）は順調に前進することになりそうだ。

損益面でも、成長のための先行費用が見込まれるものの、増収により吸収することで増益を確保するとともに、営業利益率も 4.9%（前期は 3.9%）に上昇する見通しである。



アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

2016 年 12 月期の業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	15/12 期 実績		16/12 期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	80,860		110,000		29,140	36.0%
国内技術系	31,552	39.0%	39,423	35.8%	7,871	24.9%
国内製造系	29,468	36.4%	33,300	30.3%	3,832	13.0%
国内サービス系	1,083	1.3%	4,869	4.4%	3,786	349.6%
国内管理系	537	0.7%	858	0.8%	321	59.8%
国内人材紹介	871	1.1%	1,411	1.3%	540	62.0%
海外技術系	3,832	4.7%	10,535	9.6%	6,703	174.9%
海外製造系及びサービス系	13,349	16.5%	18,821	17.1%	5,472	41.0%
その他	165	0.2%	783	0.7%	618	374.5%
売上原価	64,327	79.6%	—	—	—	—
販売費及び一般管理費	13,408	16.6%	—	—	—	—

	15/12 期 実績		16/12 期 予想		増減	
		利益率		利益率		増減率
営業利益	3,125	3.9%	5,400	4.9%	2,275	72.8%
国内技術系	2,398	7.6%	2,785	7.1%	387	16.1%
国内製造系	1,010	3.4%	1,653	5.0%	643	63.7%
国内サービス系	-82	-7.6%	211	4.3%	293	—
国内管理系	56	10.4%	292	34.0%	236	421.4%
国内人材紹介	413	47.4%	434	30.8%	21	5.1%
海外技術系	182	4.7%	456	4.3%	274	150.5%
海外製造系及びサービス系	53	0.4%	698	3.7%	645	1217.0%
その他	14	8.5%	19	2.4%	5	35.7%
調整	-920		-1,148		-228	-24.8%
経常利益	3,224	4.0%	5,100	4.6%	1,876	58.1%
純利益	1,810	2.2%	2,400	2.2%	590	32.6%

新セグメントによる事業別の業績見通しは以下のとおりである。

「国内技術系アウトソーシング事業」は、売上高が前期比 24.9% 増の 39,423 百万円、営業利益が同 16.1% 増の 2,785 百万円を見込んでいる。引き続き独自の人材育成カリキュラムによるキャリアチェンジの拡大が業績貢献する見通しである。キャリアチェンジ目標は各職種合計で 500 名以上（IT 系 300 名以上、土木系 200 名以上）を想定している。

「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上高が前期比 13.0% 増の 33,300 百万円、営業利益が同 63.7% 増の 1,653 百万円を見込んでいる。引き続き旺盛な人材ニーズや業界淘汰が進むなかで、独自の PEO スキームの拡大により伸長する見通しである。PEO スキームによる採用人数を 3,000 名（前期比 588 名増）、期末人数を 5,500 名（同 2,476 名増）、期末参画企業件数を 215 件（同 57 件増）と想定している。

「国内サービス系アウトソーシング事業」は、売上高が前期比 349.6% 増の 4,869 百万円、営業利益が 211 百万円（前期は 82 百万円の損失）を見込んでいる。前期より参入したコンビニ業界や米軍基地向けが期初から寄与するうえ、更なる事業拡大により大きく伸びる見通しである。

「国内管理系アウトソーシング事業」は、売上高が前期比 59.8% 増の 858 百万円、営業利益が同 421.4% 増の 292 百万円を見込んでいる。メーカーが直接雇用する期間社員向けは派遣ニーズに置き換わる形で縮小する方向にあるが、メーカーが直接受け入れる外国人技能実習生向けが拡大する見通しである。期末の来日実習生人数として 2,400 名（前期末は 810 名）を想定している。

「国内人材紹介事業」は、売上高が前期比 62.0% 増の 1,411 百万円、営業利益が同 5.1% 増の 434 百万円を見込んでいる。関連法規の改正により市場全体のニーズは縮小する方向にあるが、海外を含めた同社グループの採用ネットワーク活用により受注は拡大しているもようである。

「海外事業」は、前期に実施した M&A が期初から寄与するうえ、グループシナジーの創出により大きく伸長する見通しである。「海外技術系事業」の売上高は 174.9% 増の 10,535 百万円、営業利益は 150.5% 増の 456 百万円、「海外製造系及びサービス系事業」の売上高は 41.0% 増の 18,821 百万円、営業利益は 698 百万円（前期は 53 百万円の利益）を見込んでいる。なお、地域別の売上高では、アジアが約 153 億円（前期比 16.3% 増）、オセアニアが約 55 億円（同 144.3% 増）、欧州が約 48 億円（同 251.6% 増）、南米が約 37 億円（前期は約 3 億円）を計画している。

弊社では、外部環境が好調なうえ、M&A を含めた同社戦略が順調に進捗していることから同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。むしろ、前期同様、海外を中心とした M&A の実行が業績の上振れ要因となる可能性にも注意する必要があると考えられる。

■ 成長戦略

米軍基地向けは沖縄の各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を受注

(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 及び土木建築分野へ）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。

具体的には、IT 及び土木建築分野を中心とした「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。

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

（単位：百万円）

	14/12 期 実績		15/12 期				16/12 期				17/12 期 計画	
			当初計画		実績		当初計画		予想			
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
売上高	59,421		74,000		80,860		100,000		110,000		130,000	
売上原価	47,457	79.9%	58,900	79.6%	64,327	79.6%	79,300	79.3%	-	-	102,900	79.2%
販管費	9,953	16.7%	12,000	16.2%	13,408	16.6%	15,300	15.3%	-	-	18,600	14.3%
営業利益	2,010	3.4%	3,100	4.2%	3,125	3.9%	5,400	5.4%	5,400	4.9%	8,500	6.5%

(2) 主要事業の戦略と進捗**a) 国内製造系アウトソーシング事業**

国内市場が縮小する想定のもと、PEO スキームを活用した事業モデルにより、景気変動による影響の少ない新たな長期領域での市場創出により持続的な成長を目指す計画である。前期は労働者派遣法改正に伴ってメーカー直接雇用の期間社員から派遣活用への転換ニーズが顕在化し、PEO スキームが軌道に乗り始めた。PEO スキームにより新たに参入する領域（メーカーが直接雇用してきた期間社員のゾーン）は約 20 万人（同社推定）の潜在的な市場があるとみられる。2018 年には、5 年ルールを定めた 2013 年の労働契約法改正から 5 年が経過するため、それに向けた準備を含めて PEO スキームへの参画企業が加速度的に拡大していくことが予想されており、今後の進捗に注目したい。

b) 国内技術系アウトソーシング事業

成長性や付加価値が高く、人材ニーズも大きい IT 及び土木建築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、土木建築分野においても、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、人材育成カリキュラムによるキャリアチェンジを活用して差別化を図っていく戦略である。また、IT 及び土木建築分野に加え、新たに機械・電機や医薬分野の顧客ニーズを反映した最新の技術研修も開始するようだ。

c) 国内サービス系アウトソーシング事業

コンビニ業界向けは、大手コンビニ本部が進める全店舗一括管理において、その一部を受託するとともに、コンビニ業界の課題である店舗間の人材流動化や新規採用者の研修不足による早期退職の抑制に同社ノウハウを生かす方針である。既に、大手コンビニ本部から首都圏全店舗で、店舗ごとに使っている派遣会社の一括管理を受託しており、今後は全国へ展開していく。また、新規採用店員の即戦力化に向けた新人研修プログラムを大手コンビニ本部の協力を得て構築完了した。

一方、米軍基地向けは、既に沖縄の各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うえ、新たに岩国の米軍基地からも受注した。今後は、他基地（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。



アウトソーシング

2427 東証 1 部

<http://www.outsourcing.co.jp/ir/index.html>

2016 年 4 月 25 日（月）

d) 海外事業

海外事業は、グループシナジーの創出を追求しながら、各地域での M&A を強化する方針である。特に、先行して進出している東南アジアは、経済成長が著しいものの、同時にローカルリスクも高いことから安定した大きな市場がある欧米への進出を加速していくようだ。前期は、相次ぐ M&A によりアジア及びオセアニアにおける事業拡大のほか、新たに欧州や南米にも進出した。ノウハウ、サービスモデル、顧客リスト等の経営資源の相互活用や、グローバルに技術者を調達・育成・供給する仕組みの確立、アジアをオフショア拠点とするソフトウェア開発等のサポートなどに加えて、景気変動の影響を受けない公共事業の民間委託が進む国で各種事業の請負にも注力する構えである。

同社は 4 月 1 日付で英国 Hamsard 3393 Limited 及び Hamsard 3394 Limited の株式の取得を通じて、公的債権回収代行大手を J.B.W. GROUP LIMITED(JBW) 及び CASE DYNAMICS LIMITED を同社のグループ傘下に入れている。JBW は英国において、中央政府並びに地方公共団体の公的債権の回収代行サービスを展開し、同国で実質業界3位のシェアを誇る。英国内の未回収債権は年を追うごとに金額も増え続けており、今後も外部委託領域が拡大する見通しだ。

また、同日オーストラリア Beddison グループの子会社 5 社の株式及び 4 つのユニットトラストの持分の約 80% を取得し、子会社化している。Beddison グループは同国 6 州に拠点展開する地場資本の大手人材会社である。同社はこの子会社化により、成長が見込まれる IT 系及び金融系分野での事業強化をはかるとともに、重要戦略である景気の影響を受けにくい政府機関への人材ビジネスへ進出する。英国及びオーストラリアでの相次ぐ M&A により、オーストラリアをはじめ、シンガポールや香港など英国から独立した各国・地域の早期展開と、カナダなど関連する各国へもグローバル展開を図り、同社グループの事業安定化と拡大の両立を加速させていく考えだ。

弊社では、今回の労働者派遣法改正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「技術系アウトソーシング事業」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 分野におけるグループシナジーの創出や米軍基地向けの環太平洋展開のほか、公共事業の民間委託における各種事業の請負など、潜在的な成長余地は大きいものとみている。

株主還元

16/12 期は 7 円増配の 42 円配を予定

2015 年 12 月期の配当は、上場 10 周年の記念配当（8 円）があった前期と同額の年 35 円配を実施した（配当性向 31.8%）。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。

2016 年 12 月期の配当について同社は、前期比 7 円の増配となる年 42 円配を予定している（配当性向 30.5%）。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