

## アウトソーシング

2427 東証 1 部

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

2016 年 10 月 20 日 (木)

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 >>>

※ 端数処理は同社の発表資料に  
準じる

※ 1 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)

※ 2 Professional Employer  
Organization の略

## ■ 2Q 過去最高の売上高・営業利益を更新、成長戦略は 順調

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 IT 及び土木建築系企業等に対して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、米軍基地向け事業や海外展開にも積極的に取り組んでいる。海外を含めた人材提供数 (外勤社員数※1) は 3.6 万人を超え、業界最大の規模を誇っている (2016 年 6 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べく、事業構造の変革に取り組んでおり、「国内技術系アウトソーシング事業」や「国内サービス系アウトソーシング事業」、「海外事業」に注力している。また、創業以来の主力事業である「国内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※2 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事業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順調に進展している。

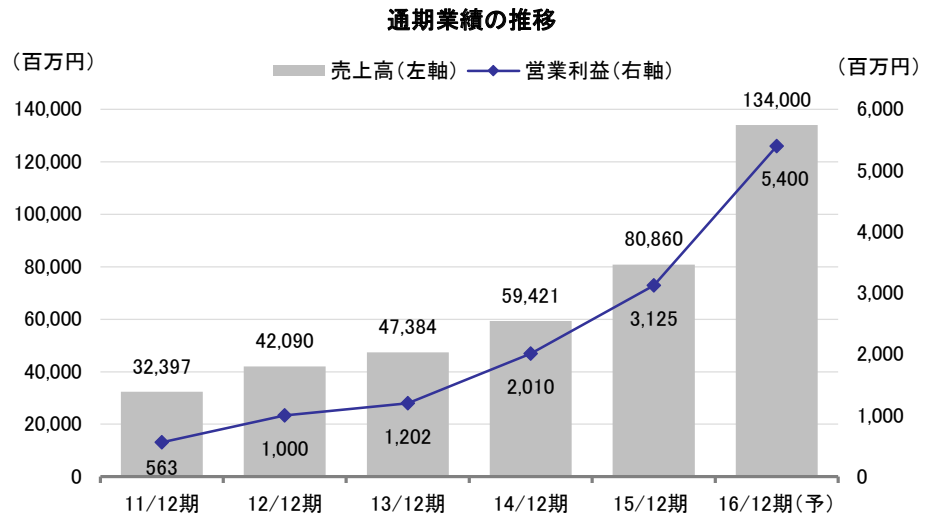
2016 年 12 月期第 2 四半期累計期間 (上期) の業績は、売上高が前年同期比 59.6% 増の 57,483 百万円、営業利益が同 31.3% 増の 1,231 百万円と大幅な増収・営業増益となり、第 2 四半期における過去最高の売上高、営業利益を更新した。特に、海外事業において、前期に進出した欧州及び南米の企業が期初から寄与したことや今期買収した豪州・英国・マレーシアの各企業が新たに上乗せされたことが増収に大きく寄与した。また、「国内技術系アウトソーシング事業」も独自の人材育成カリキュラム等の活用により伸長したほか、「国内サービス系アウトソーシング事業」は米軍基地向け事業が順調に拡大した。一方、「国内製造系アウトソーシング事業」は PEO スキームによる長期事業領域への転換を進めている。

2016 年 12 月期については、「今後の成長が期待できる事業領域及び地域へ、グローバル規模で体制を構築するための先行投資期間」と位置付けているが、今年 4 月に実施した M&A の効果を含め、売上高予想のみ増額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比 65.7% 増の 134,000 百万円 (修正幅 24,000 百万円増)、営業利益を同 72.8% 増の 5,400 百万円と見込んでいる。その結果、中期経営計画を 1 年前倒しで達成する見通しとなったことから、新たに 2020 年 12 月期までの中期経営計画を策定した。引き続き、成長性及び付加価値の高い IT 及び土木建築分野を中心とした技術系に加えて、米軍基地やコンビニ業界向けなどのサービス系、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。2020 年 12 月期の売上高 3,870 億円 (2015 年 12 月期から 2020 年 12 月期までの 5 年間の年平均成長率 36.8%)、EBITDA315 億円 (同 47.6%) を目指している。

弊社では、同社の中期経営計画は、労働者派遣法改正に伴って想定される特需の影響や今年 8 月に基本合意した M&A による業績貢献等を織り込んでいない点で保守的な水準とみている。従って、追加の M&A 実施を含め、これらの材料が業績に与える影響をフォローするとともに、中期経営計画が再度見直しとなる可能性にも注意が必要である。相次ぐ大型 M&A の実施により財務内容が大きく変化しており、有利子負債の拡大やのれんに対する減損リスクを懸念する見方もあるが、弊社では、同社の M&A は各国政府や米軍基地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となっている企業が対象となっているため、回収期間が短く、景気変動の影響を受けにくいことから減損リスクも小さいものと分析している。

## Check Point

- ・ 景気変動の影響を受けない事業構造へ変革しつつ事業拡大
- ・ 第 2 四半期は大幅な増収、営業・経常増益
- ・ 2016 年 12 月期は前期比 7 円増配の年 42 円配を予想



## 会社概要

### 海外を含めた人材提供数では業界最大の規模を誇る

#### (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「国内製造系アウトソーシング事業」や IT 及び土木建築系企業などに対して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、米軍基地向けや海外展開にも積極的である。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確保に取り組んできたこと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を図るため、事業構造の変革に取り組んでいる。海外を含めた人材提供数（外勤社員数）は 3.6 万人を超え、業界最大の規模を誇っている（2016 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」など 8 つに区分される。事業別売上構成比では、「国内技術系アウトソーシング事業」が 32.9%、「国内製造系アウトソーシング事業」が 26.9% と高い比率となっているが、注力する「国内技術系」のほか、海外事業が積極的な M&A により大きく伸びている（2016 年 12 月期第 2 四半期累計実績）。

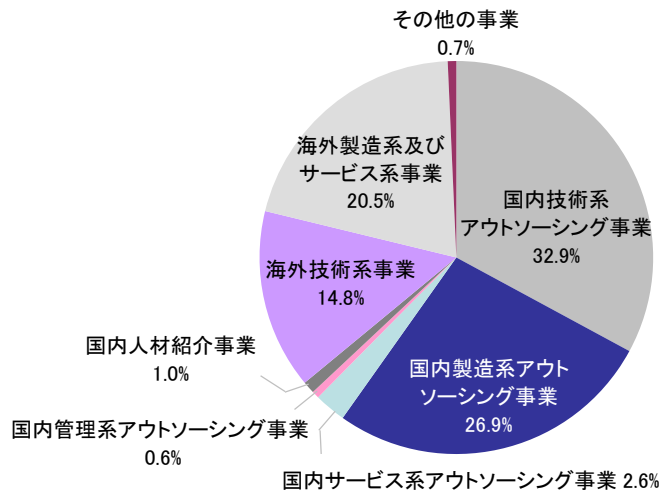
## アウトソーシング

2427 東証 1 部

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

2016 年 10 月 20 日 (木)

### 事業別の売上高構成比(2016年12月期第2四半期累計実績)



各事業の概要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、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強化に取り組んでおり、同社グループが展開する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）を推進し、既に5,700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。

「国内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、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。同社では独自のノウハウを活用することで、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。

「国内サービス系アウトソーシング事業」は、前期から立ち上がった事業であるが、米軍基地内施設等官公庁向け人材サービス及びコンビニエンスストア向けサービス等を提供している。米軍基地向け（沖縄各基地等）は、参入障壁が高いうえ、景気変動の影響を受けにくい分野であるが、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予定している。また、日本の主産業となったコンビニ業界向けは、大手コンビニ本部に対して各フランチャイズが使う派遣会社の一括管理業務などを受託している。

「国内管理系アウトソーシング事業」は、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係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。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おり、今後も成長余地が大きい。

※ 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

## アウトソーシング

2427 東証 1 部

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

2016 年 10 月 20 日 (木)

「国内人材紹介事業」は、メーカーが直接雇用する期間社員の採用代行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。

「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。

「海外製造系及びサービス系事業」は、在外子会社にて、アジア及び南米を中心に製造系生産アウトソーシングへの人材サービス及びホワイトカラー人材の派遣・紹介事業や給与計算代行事業を行っている。特に、「海外技術系事業」との連携により、公的サービスの民間委託分野（債権回収等）に注力している。

「その他の事業」は、製品の開発製造販売及び給与計算や事務業務等を行っている。

## M&A の実施などによりグループ企業数が大きく増加

### (2) 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 85 社（国内 31 社、海外 54 社）によって構成されている（2016 年 8 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。

#### 2016 年 12 月期における M&A の主な実績（2016 年 8 月末まで）

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
Beddison グループ	豪州	2016年4月	約 80.0%	約 3,756 百万円	中央政府・州政府を含む政府向け人材紹介及び派遣事業に強み。民間委託が進み市場拡大の期待される空港運営や刑務所運営に関する人材サービスも手掛ける
① Hamsard 3393 Limited (J.B.W. GROUP LIMITED) ② Hamsard 3394 Limited (CASE DYNAMICS LIMITED)	英国	2016年4月	① 90.5% ② 51.0%	約 3,416 百万円	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
SYMPHONY HRS SDN. BHD.	マレーシア	2016年4月	60.0%	約 1,555 百万円	アジアを中心に 19 か国における給与計算代行事業を展開
リクルートファクトリーパートナーズ	日本	2016年8月	100%	2,455 百万円	製造請負事業、技術請負事業、人材派遣事業、人材紹介事業を展開
① ALLEN LANE CONSULTANCY LIMITED ② ALL HOLDCO 2016 LIMITED ③ LIBERATA UK LIMITED	英国	2016年8月	①実質 82.5% ② 65% ③ 100%	約 12,000 百万円	英国で政府・地方自治体等における会計業務や BPO 業務などの各種業務の受託事業を展開
アメリカンエンジニアコーポレーション	米国	2017年4月(予定)	100%	8,100 百万円	日本国内の米軍基地を中心に、空調・電気工事サービスに加えて軍事施設の保守・保全サービス（工事後のアフターサービスを含む）を提供

### (3) 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）中部総合（静岡市駿河区、資本金 100 万円）を設立したところから遡る。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事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

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

2016 年 10 月 20 日 (木)

トヨタグループをはじ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。

前期（2015 年 12 月期）においても、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 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

### 人材提供数が業績の伸びをけん引、景気変動の影響を受けやすい特性

#### (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。従って、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人材確保を図ってきた。現在は、PEO スキームの活用（国内製造系）や独自の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）に取り組んでいる。

## 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

「国内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。従って、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正社員（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。もっとも、同社では、労働市場が逼迫している現状においては、採用費が高騰する傾向があるうえ、採用が追い付かずに機会損失が発生するリスクも想定されることから、そこはトレードオフの関係にあるとみている。

## 独自の PEO スキームに強み、人材育成にも積極的

### (2) 同社の優位性

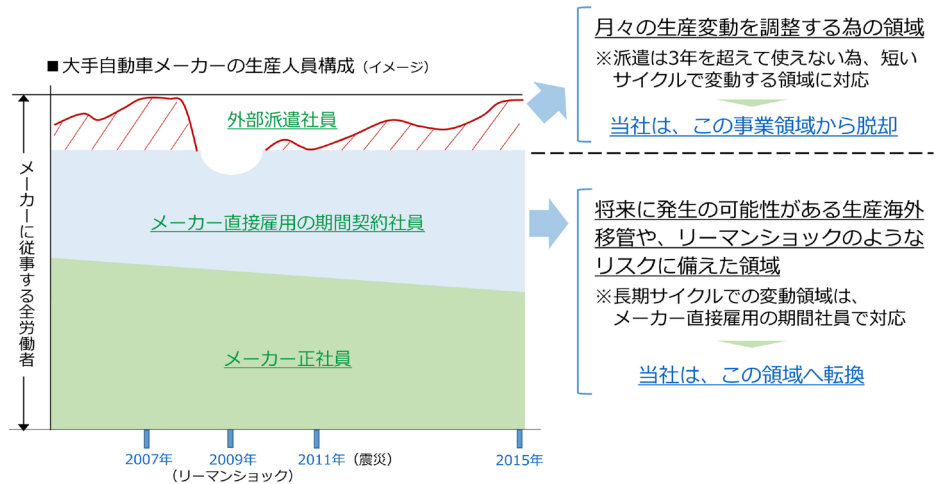
#### a) 独自の PEO スキームによる人材ニーズの創出と顧客の囲い込み

同社は、主力の「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。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。

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ースバックする形をとる。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、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を確立することにより、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。

※ これまでの短期サイクルの領域と比較して契約単価が 3 割以上増加する想定となっている

## 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参入を支えている。2016 年 6 月末の IT 分野の技術者は 1,431 名（前期末比 265 名増）、同様に建設・プラント分野の技術者は 779 名（前期末比 167 名増）と着実に拡大している。

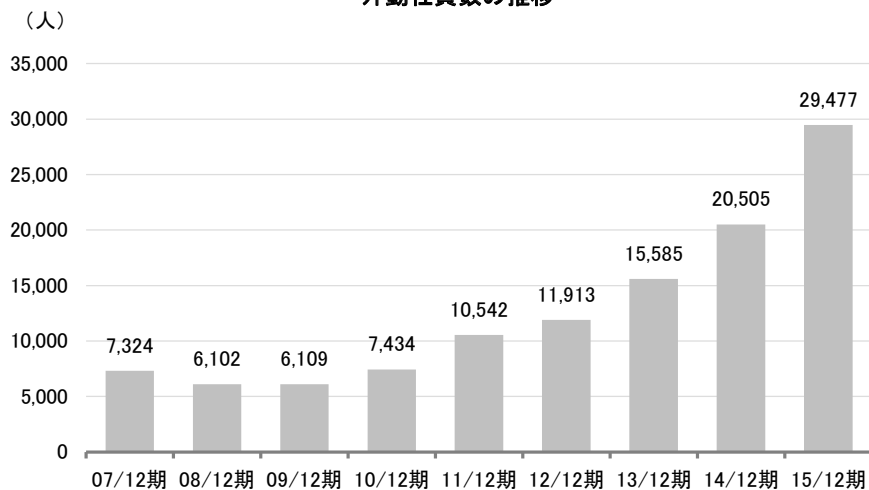
## ■ 決算概要

## 景気変動の影響を受けない事業構造へ変革しつつ事業拡大

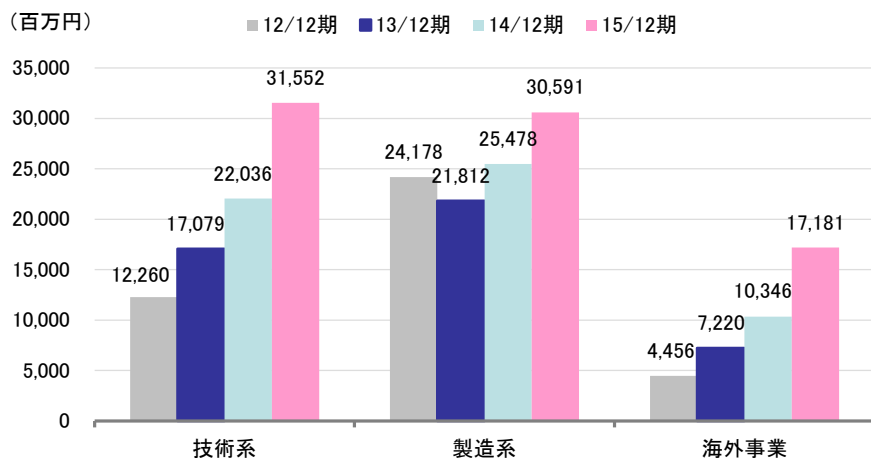
## (1) 業績推移

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「国内技術系アウトソーシング事業」が順調に拡大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。

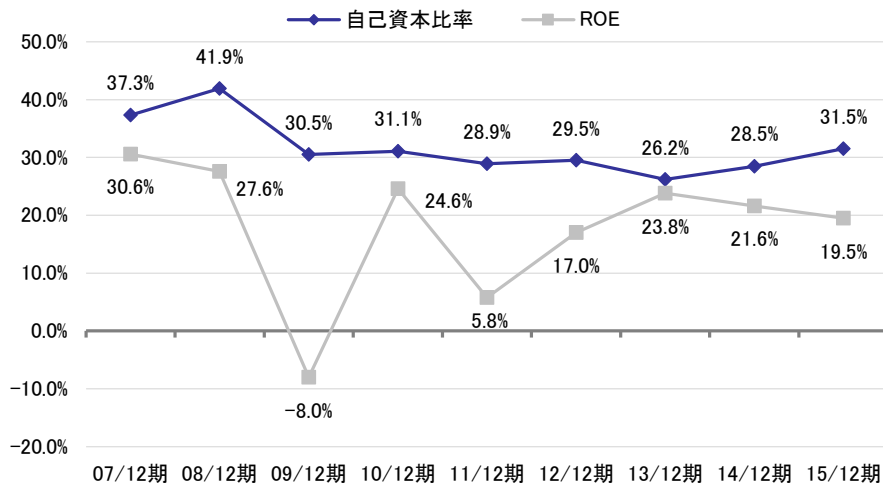
## 外勤社員数の推移



## 事業別売上高の推移

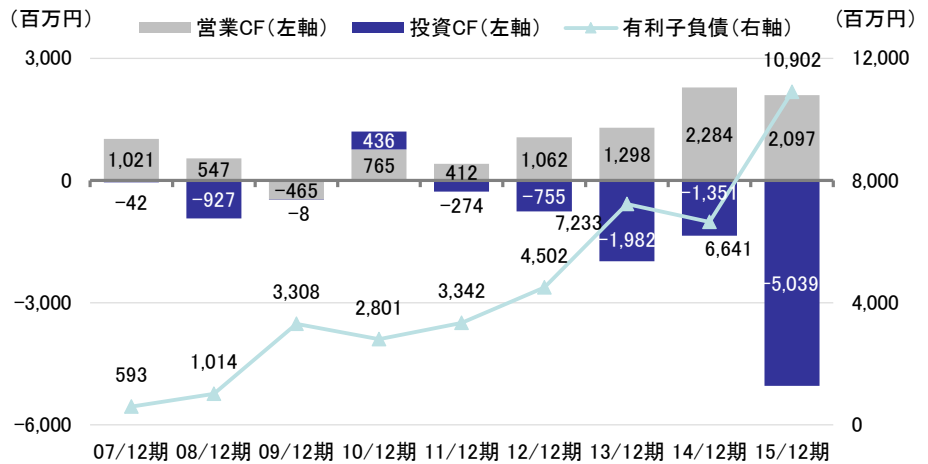


## 自己資本比率及びROEの推移





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 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り、2016 年 6 月末の自己資本比率は 18.7% に低下している。ただ、流動比率が 95.5% を確保していることや、営業キャッシュフローも高い水準でプラスを維持していることから支払能力には懸念がないと考えられる。

第 2 四半期は大幅な増収、営業・経常増益

(2) 2016 年 12 月期第 2 四半期累計決算の概要

2016 年 12 月期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高が前年同期比 59.6% 増の 57,483 百万円、営業利益が同 31.3% 増の 1,231 百万円、経常利益が同 29.0% 増の 1,294 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 38.2% 減の 302 百万円と大幅な増収及び営業（経常）増益となり、第 2 四半期累計期間における売上高では 7 年連続の過去最高、営業（経常）利益も過去最高を更新した。期初予想に対しても、売上高、営業（経常）利益ともに上回る進捗となった。ただ、親会社株主に帰属する四半期純利益が減益となったのは、前期までのれん計上していた M&A 関連費用を一括計上（有税処理）※したことによるものである。

売上高はすべての事業が順調に伸びている。特に、海外事業において、前期に進出した欧州及び南米の企業が期初から寄与したことや今期買収した豪州・英国・マレーシアの各企業が新たに上乗せされたことに加えて、各グループ企業間のシナジー創出が増収に大きく寄与した。また、「国内技術系アウトソーシング事業」も独自の人材育成カリキュラムの活用等により伸ばしたほか、「国内サービス系アウトソーシング事業」も米軍基地向けが順調に拡大した。一方、「国内製造系アウトソーシング事業」は PEO スキームによる長期事業領域への転換を進めている。なお、売上高が期初計画を上回ったのは、今期買収分による上乗せ（約 30 億円の上振れ要因）のほか、「国内技術系アウトソーシング事業」及び「国内製造系アウトソーシング事業」などを中心にオーガニックな成長が想定以上であったことによる。

損益面でも、のれん償却額の増加（前年同期比 556 百万円増）や前期までのれん計上していた M&A 関連費用を一括計上（337 百万円）したことなどにより販管費が大きく増加したものの、増収により吸収したことで営業増益を確保した。営業利益率は 2.1%（前年同期は 2.6%）に低下したが、上記の M&A に係る先行費用によるものである。のれん償却額の増加分が営業利益率に与えた影響はマイナス 1.0%、M&A 関連費用の一括計上による影響はマイナス 0.6% であり、その分を加味すると同社の利益率が低下しているとは言えない。

※ 連結上の処理として税金計算に加味されない



## アウトソーシング

2427 東証 1 部

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

2016 年 10 月 20 日 (木)

※ 円高に伴い海外資産の(円貨換算)評価額が減少したものである

一方、財務面も大型 M&A の実施(現金支出ベースで約 74 億円)やそれに伴う有利子負債の増加により大きく変化した。総資産がのれんの増加を含め 49,857 百万円(前期末比 34.6% 増)と拡大した一方、自己資本は配当金の支払いや円高による為替換算調整動定※のマイナスにより 9,325 百万円(前期末比 20.0% 減)に縮小したことから自己資本比率は 18.7%(前期末は 31.5%)に大きく低下した。のれんは 13,323 百万円(前期末比 98.9% 増)に拡大している。

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大型 M&A により大きくマイナスとなり、借入金による財務キャッシュフローで賄う形となった。その結果、有利子負債は 21,448 百万円(前期末比 96.7% 増)と大幅に増加した。

### 2016 年 12 月期第 2 四半期累計決算の概要

(単位: 百万円)

	15/12 期 2Q 実績		16/12 期 2Q 実績		増減		16/12 期 2Q 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	36,022		57,483		21,461	59.6%	51,000		6,483	112.7%
国内技術系アウトソーシング事業	14,765	41.0%	18,888	32.9%	4,123	27.9%	18,401	36.1%	487	102.6%
国内製造系アウトソーシング事業	13,724	38.1%	15,487	26.9%	1,763	12.8%	15,834	31.0%	-347	97.8%
国内サービス系アウトソーシング事業	297	0.9%	1,475	2.6%	1,178	395.7%	1,677	3.3%	-224	86.8%
国内管理系アウトソーシング事業	280	0.8%	356	0.6%	76	27.2%	336	0.7%	20	106.0%
国内人材紹介事業	341	0.9%	592	1.0%	251	73.5%	660	1.3%	-74	88.9%
海外技術系事業	176	0.5%	8,519	14.8%	8,343	4,728.6%	5,117	10.0%	3,402	166.5%
海外製造系及びサービス系事業	6,358	17.6%	11,780	20.5%	5,421	85.3%	8,579	16.8%	3,201	137.3%
その他の事業	78	0.2%	382	0.7%	304	389.4%	389	0.8%	-7	98.2%
売上原価	28,947	80.4%	46,119	80.2%	17,171	59.3%	-	-	-	-
販管費	6,136	17.0%	10,133	17.6%	3,996	65.1%	-	-	-	-

	15/12 期 2Q 実績		16/12 期 2Q 実績		増減		16/12 期 2Q 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	937	2.6%	1,231	2.1%	293	31.3%	1,150	2.3%	81	107.0%
国内技術系アウトソーシング事業	949	6.4%	1,044	5.5%	94	10.0%	856	4.7%	188	122.0%
国内製造系アウトソーシング事業	232	1.7%	552	3.6%	319	137.1%	435	2.7%	117	126.9%
国内サービス系アウトソーシング事業	-37	-12.5%	-50	-3.4%	-13	-	-46	-2.7%	-4	108.7%
国内管理系アウトソーシング事業	24	8.6%	98	27.8%	74	301.2%	92	27.4%	6	106.5%
国内人材紹介事業	142	41.6%	280	47.3%	137	97.0%	181	27.2%	99	154.7%
海外技術系事業	21	11.9%	371	4.4%	350	1630.7%	195	3.8%	176	190.3%
海外製造系及びサービス系事業	-41	-0.6%	245	2.1%	286	-	199	2.3%	46	123.1%
その他の事業	7	9.0%	10	2.9%	3	43.2%	8	2.1%	2	125.0%
調整額	-362	-	-1,322	-	-	-	-770	-	-552	171.7%
経常利益	1,003	2.8%	1,294	2.3%	290	29.0%	1,000	2.0%	294	129.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	488	1.4%	302	0.5%	-186	-38.2%	400	0.8%	-98	75.5%

※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

### 外勤社員数の状況

(単位: 人)

	15/12 期 2Q 実績		16/12 期 2Q 実績		増減		16/12 期 2Q 期初予想		計画差異	
						増減率				達成率
期末外勤社員数	22,791		36,152		13,361	58.6%	34,636		1,516	104.4%
国内	11,291		14,727		3,436	30.4%	16,102		-1,375	91.5%
技術系アウトソーシング事業	4,285		5,720		1,435	33.5%	5,254		466	108.9%
IT 関係	1,017		1,431		414	40.7%	-		-	-
建設・プラント関係	548		779		231	42.2%	-		-	-
製造系アウトソーシング事業	6,554		7,482		928	14.2%	8,496		-1,014	88.1%
サービス系アウトソーシング事業	381		1,521		1,140	299.2%	2,348		-827	64.8%
小売関係	381		1,202		821	215.5%	-		-	-
官公庁関係	-		277		277	-	-		-	-
その他	-		42		42	-	-		-	-
管理系アウトソーシング事業	71		-		-71	-	-		-	-
その他の事業	-		4		4	-	4		0	100.0%
海外	11,500		21,425		9,925	86.3%	18,534		2,891	115.6%
技術系事業	472		1,778		1,306	276.7%	780		998	227.9%
製造系及びサービス系事業	11,028		19,647		8,619	78.2%	17,754		1,893	110.7%
生産系アウトソーシング系	7,987		10,789		2,802	35.1%	-		-	-
その他	3,041		8,858		5,817	191.3%	-		-	-
国内管理系アウトソーシング事業(委託管理)	1,730		1,401		-329	-19.0%	1,916		-515	73.1%
国内人材紹介事業	1,194		1,695		501	42.0%	1,584		111	107.0%

## 業種別及び所在地別売上高の状況

(単位：百万円)

	15/12 期 2Q 実績	16/12 期 2Q 実績	増減	
			増減	増減率
<b>国内技術系アウトソーシング事業</b>				
電気機器	2,283	3,187	904	39.6%
輸送用機器	3,926	4,830	904	23.0%
化学・薬品	688	786	98	14.2%
IT関係	4,862	6,480	1,618	33.3%
建設・プラント	2,061	2,407	346	16.8%
その他	946	1,199	253	26.7%
<b>国内製造系アウトソーシング事業</b>				
電気機器	3,914	4,421	507	13.0%
輸送用機器	5,443	6,133	690	12.7%
化学・薬品	1,806	1,801	-5	-0.3%
金属・建材	972	1,253	281	28.9%
食品	735	812	77	10.5%
その他	854	1,068	214	25.1%
<b>国内サービス系アウトソーシング事業</b>				
小売	271	833	562	207.4%
官公庁	-	311	311	-
その他	27	332	305	1129.6%
<b>日本</b>	<b>29,487</b>	<b>37,183</b>	<b>7,696</b>	<b>26.1%</b>
アジア (除く、日本)	6,376	6,461	85	1.3%
オセアニア	160	9,863	9,703	6064.4%
欧州	-	2,145	2,145	-
南米	-	1,831	1,831	-

※数値四捨五入

主な事業別の業績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、売上高が前年同期比 27.9% 増の 18,888 百万円、営業利益が同 10.0% 増の 1,044 百万円となった。IT 産業のエンジニアや土木建築産業の施工管理技士等の旺盛な技術者ニーズへの対応が順調に拡大した。2016 年 6 月末の外勤社員数は 5,720 名 (前年同月末比 +1,435 名、前期末比 +978 名) と伸びているが、とりわけ KEN スクールによる教育後配属人数は第 2 四半期累計で 608 名、配属 1 年後のキャリアチェンジ人数が上期累計で 317 名と業績の伸びをけん引している。また、新卒採用の強化策も奏功しており、今年 4 月には 400 名が入社 (来期には 700 名の新卒採用を予定) しており、この分野における同社のプレゼンス向上も見込まれる。一方、利益面では、増収により増益を確保したものの、ホールディングス機能を備え始めたことにより管理費を応分負担するようになったことから、営業利益率は 5.5% (前年同期は 6.4%) と低下した。なお、一般的な採用単価上昇の影響については、前述した独自の取り組みにより採用単価の上昇を比較的緩やかな水準に抑えることができていると捉えるのが妥当であろう。

「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上高が前年同期比 12.8% 増の 15,487 百万円、営業利益が同 137.1% 増の 552 百万円となった。2016 年 6 月末の外勤社員数は 7,482 名 (前年同月末比 +928 名、前期末比 +19 名) の伸びにとどまっているが、これは PEO スキームによる長期事業領域への転換を進めていることが要因とみられる。PEO スキームによる採用人数は第 2 四半期累計で 1,525 名、PEO スキームの在籍人数は 2016 年 6 月末で 4,063 名 (前期末比 1,039 名増) と順調に進捗している。利益面でも、採用単価を抑制できる PEO スキームの拡大により営業利益率は 3.6% (前年同期は 1.7%) に改善した。

「国内サービス系アウトソーシング事業」は、売上高が前年同期比 395.7% 増の 1,475 百万円、営業損失が 50 百万円 (前年同期は 37 百万円の損失) となった。米軍基地内アウトソーシング等が順調に拡大した。特に、沖縄の各基地に加えて、2015 年 12 月に岩国の米軍基地からも受注したことが業績の伸びにつながった。ただ、事業拡大に向けた体制整備のための先行費用により営業損失の状況は続いている。

「国内管理系アウトソーシング」は、売上高が前年同期比 27.2% 増の 356 百万円、営業利益が同 301.2% 増の 98 百万円となった。国内の労働力不足からメーカー直接雇用の外国人技能実習生が増加しており、その管理業務受託が拡大した。

「国内人材紹介事業」は、売上高が前年同期比 73.5% 増の 592 百万円、営業利益が同 97.0% 増の 280 百万円となった。既存顧客メーカーの増産に伴うニーズに対応する形で業績は拡大した。ただ、派遣ニーズが強まっている中で、継続的な事業拡大には限界があるとみている。

「海外技術系事業」は、売上高が前年同期比 4,728.6% 増の 8,519 百万円、営業利益が同 1630.7% 増の 371 百万円となった。前期より進出した豪州及び英国での M&A による寄与や各グループ企業間のシナジー創出により各国政府系からの受注が拡大した。

「海外製造系及びサービス系事業」は、売上高が前年同期比 85.3% 増の 11,780 百万円、営業利益が 245 百万円（前年同期は 41 百万円の損失）となった。アジアが堅調に推移したことに加え、前期末に進出した南米、さらには今期買収した豪州・マレーシアが加算されることによって大幅な業容拡大を実現し、利益構造も大きく強化された。特に、サービス系は「海外技術系」との連携により、各国政府系からの受注が伸長した。

## 通期も大幅な増収増益予想、すべての事業で増収見込む

### (3) 2016 年 12 月通期の業績予想

2016 年 12 月期について同社は、「今後の成長が期待できる事業領域及び地域へ、グローバル規模で体制を構築するための先行投資期間」と位置付けているが、今年 4 月に実施した M&A の効果や第 2 四半期までの進捗が想定を上回ったことから、2016 年 12 月期の業績予想を売上高のみ増額修正を行った。修正後の業績予想として、売上高を前期比 65.7% 増の 134,000 百万円（修正幅 +24,000 百万円）、営業利益を同 72.8% 増の 5,400 百万円（修正なし）、経常利益を同 58.1% 増の 5,100 百万円（修正なし）、親会社株主に帰属する当期純利益を同 32.6% 増の 2,400 百万円（修正なし）と見込んでいる。その結果、売上高は、2015-2017 年度中期経営計画（2017 年 12 月期の売上高目標 130,000 百万円）を 1 年前倒しで達成する見通しとなった。

好調な外部環境と独自戦略の進展により、すべての事業が増収となる見通しである。特に、「国内サービス系アウトソーシング事業」が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 スキームによる長期事業領域への転換を進める方針から着実な伸びを見込むものの、売上高全体の伸びが大きいことから売上構成比率は 25.1%（前期末は 36.4%）に低下することになるが、これは同社戦略の方向性（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）が順調に進展していることの証である。また、損益面では、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想定となっている。ただ、利益率は先行費用の増加により緩やかな上昇にとどまる見通しとなっている。

なお、売上高の増額修正（修正幅 +24,000 百万円）は、2016 年 4 月に買収した Beddison グループ（推定 200 億円程度の寄与）及び「J.B.W. GROUP LIMITED（以下、JBW）」（推定 15 億円程度の寄与）による影響が大きい。一方、利益予想を据え置いたのは、追加的な M&A の可能性を含め、今後の成長に向けた先行費用の発生を保守的に織り込んだものとみられる。

2016 年 10 月 20 日 (木)

一方、財務面でも大きく変化する見通しである。特に、有利子負債については 6 月末時点の約 214 億円に加えて、8 月 1 日に実施した M&A のための借入金約 124 億円のほか、追加的な M&A によりさらに拡大する可能性もある。

弊社では、外部環境が好調であることに加え、4 月に実施した M&A の効果や第 2 四半期までの進捗を踏まえ、同社の売上高予想の達成は十分に可能であるとみている。また、追加の M&A が上振れ要因となる可能性もあると考えられる。一方、利益予想については、追加的な M&A の可能性も視野に入れたうえで、その費用部分のみを織り込んでいることから保守的な前提と言える。従って、仮に追加の M&A が実施されれば、業績全体が上振れる可能性がある一方、実施されなければ、利益面での上振れ要因となる可能性があり、いずれにしても固めの業績予想と捉えている。

また、財務面については、大型投資の最終段階を迎えることにより有利子負債が一時的に大きく膨らむ可能性があるが、同社の M&A は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となっている企業が対象となっているため数年で回収できるものとみている。例えば、今期 EBITDA の会社計画が 85 億円、来期計画が 113 億円であることを前提にすると、現在の金融環境を踏まえれば、その 3～4 倍程度（3～4 年で回収できる水準）の借入は可能と考えられ、現時点でも 400 億円程度の有利子負債残高は問題ないものと分析している。

## 2016 年 12 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/12 期 実績		16/12 期 予想				増減率	
			修正前		修正後		修正前	修正後
		構成比		構成比		構成比		
売上高	80,860		110,000		134,000		36.0%	65.7%
国内技術系アウトソーシング事業	31,552	39.0%	39,423	35.8%	40,156	30.0%	24.9%	27.3%
国内製造系アウトソーシング事業	29,468	36.4%	33,300	30.3%	33,572	25.1%	13.0%	13.9%
国内サービス系アウトソーシング事業	1,083	1.3%	4,869	4.4%	4,841	3.6%	349.6%	347.0%
国内管理系アウトソーシング事業	537	0.7%	858	0.8%	858	0.6%	59.8%	59.8%
国内人材紹介事業	871	1.1%	1,411	1.3%	1,351	1.0%	62.0%	55.1%
海外技術系事業	3,832	4.7%	10,535	9.6%	20,986	15.7%	174.9%	447.7%
海外製造系及びサービス系の事業	13,349	16.5%	18,821	17.1%	31,410	23.4%	41.0%	135.3%
その他の事業	165	0.2%	783	0.7%	825	0.6%	374.5%	400.0%
売上原価	64,327	79.6%	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	13,408	16.6%	-	-	-	-	-	-
営業利益	3,125	3.9%	5,400	4.9%	5,400	4.0%	72.8%	72.8%
国内技術系アウトソーシング事業	2,398	7.6%	2,785	7.1%	2,927	7.3%	16.1%	22.1%
国内製造系アウトソーシング事業	1,010	3.4%	1,653	5.0%	1,761	5.2%	63.7%	74.4%
国内サービス系アウトソーシング事業	-82	-7.6%	211	4.3%	203	4.2%	-	-
国内管理系アウトソーシング事業	56	10.4%	292	34.0%	268	31.2%	421.4%	378.6%
国内人材紹介事業	413	47.4%	434	30.8%	458	33.9%	5.1%	10.9%
海外技術系事業	182	4.7%	456	4.3%	1,051	5.0%	150.5%	477.5%
海外製造系及びサービス系事業	53	0.4%	698	3.7%	1,059	3.4%	1217.0%	1898.1%
その他の事業	14	8.5%	19	2.4%	26	3.2%	35.7%	85.7%
調整額	-920	-	-1,148	-	-2,353	-	-	-
経常利益	3,224	4.0%	5,100	4.6%	5,100	3.8%	58.1%	58.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,810	2.2%	2,400	2.2%	2,400	1.8%	32.6%	32.6%

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

主な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 27.3% 増の 40,156 百万円、営業利益が同 22.1% 増の 2,927 百万円と見込んでいる。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。KEN スクールによる現場への配属人数 1,200 名以上、キャリアチェンジ 700 名以上を目指している。

## アウトソーシング

2427 東証 1 部

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

2016 年 10 月 20 日 (木)

「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上高が前期比 13.9% 増の 33,572 百万円、営業利益が同 74.4% 増の 1,761 百万円と見込んでいる。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 3,000 名（前期比 588 名増）、期末人数 5,500 名（前期末比 2,476 名増）を目指している。

「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 347.0% 増の 4,841 百万円、営業利益が 203 百万円（前期は 82 百万円の損失）と見込んでいる。前期より参入した米軍基地向け事業を中心に大きく拡大し、通期では黒字転換を実現する見通しである。

海外事業も、前期からの積極的な M&A 効果により大きく拡大する。特に、欧州及び豪州における公的サービスの民間委託分野が各グループ企業間のシナジー創出により順調に拡大する見通しである。「海外技術系事業」は売上高が前期比 447.7% 増の 20,986 百万円、営業利益が同 477.5% 増の 1,051 百万円、「海外製造系及びサービス系事業」は売上高が同 135.3% 増の 31,410 百万円、営業利益が同 1898.1% 増の 1,059 百万円と見込んでいる。

## ■ 成長戦略

### 最終年度 2020 年度に売上高 3,870 億円と高い成長を目指す

#### (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きたが、2016 年 12 月期の業績が 1 年前倒しで売上高計画を達成する見通しとなったことから、新たに 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」を策定した。

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向性に大きな変化はない。

「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一方、IT 及び土木建築分野（国内技術系アウトソーシング事業）やコンビニ業界向け（国内サービス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、米軍基地向け（国内サービス系アウトソーシング事業）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を構築しつつ各事業を成長させるため、「国内製造系アウトソーシング事業」の EBITDA 構成比率は結果として全体の 10% 未満となり、残り 90% については、製造とサイクルの異なる分野、環境変化や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。

最終年度である 2020 年 12 月期の売上高は 3,870 億円（5 年間の平均成長率は年 36.8%）、EBITDA は 315 億円（同 47.6%）と高い成長を目指している。なお、来期から IFRS へ移行するため、これまでの「のれん償却額負担」がなくなることなどから、IFRS による EBITDA※での目標設定（時系列比較）となっている。

※ 営業利益にのれん償却額や減価償却費を足し戻した数値

## 中期経営計画

(単位：億円)

	15/12期 実績	16/12期 予想	17/12期 計画	18/12期 計画	19/12期 計画	20/12期 計画	成長率
売上高	808	1,340	1,750	2,280	2,970	3,870	36.8%
国内技術系アウトソーシング事業	315	402	480	620	750	970	25.2%
国内製造系アウトソーシング事業	294	336	470	590	720	880	24.5%
国内サービス系アウトソーシング事業	10	48	50	80	100	180	75.4%
海外技術系事業	38	210	235	340	590	830	85.0%
海外製造系及びサービス系事業	133	314	486	615	760	950	48.1%
EBITDA	45	85	113	153	211	315	47.6%
EBITDA 比率	5.6%	6.3%	6.5%	6.7%	7.1%	8.1%	

※ 2015年12月期は日本基準、2015年12月期以降はIFRSベース

## アウトソーシング

2427 東証1部

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

2016年10月20日(木)

## 国内事業の着実な伸長とM&amp;Aを活用した海外事業の拡大進む

## (2) 主要事業の戦略と進捗

## a) 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。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。2020年12月期におけるKENスクールからの配置人数を1,800名以上、配置後のキャリアチェンジの人数を1,200名以上に増やし、売上高は970億円(5年間の平均成長率25.2%)を目指している。

## b) 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特化し、景気変動による影響の少ない新たな長期事業領域での市場創出により持続的な成長を目指す。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70万人(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いる。最終年度の2020年12月期末のPEO在籍人数を20,000名に増やし、売上高は880億円(5年間の平均成長率24.5%)を目指している。

## c) 国内サービス系アウトソーシング事業

米軍基地向け事業は、既に沖縄などの各米軍基地における福利厚生施設(レストラン・売店等)内業務の派遣等を同社が集約して受託しているが、今後も国内の他基地へ事業展開を加速する方針である。また、今年8月には「アメリカンエンジニアコーポレーション」の子会社化に関する基本合意を締結した。今期中に基地内の滑走路や格納庫等の軍事設備の改修及びメンテナンス業務を受注予定であり、さらには環太平洋の米国(カリフォルニア、アラスカ、ハワイ、グアム)、豪州、韓国の主要基地へ展開する計画である。

2016 年 10 月 20 日 (木)

一方、コンビニ業界向け事業は、大手コンビニ本部から各フランチャイズが使う派遣会社の一括管理業務を受託するものである。具体的には、チェーン全店舗の派遣発注を本部経由で一括受注のうえ、各派遣会社へ割当するとともに、派遣社員に対する保険加入や残業等の賃金支給などの適正性を管理・指導する。各派遣会社から売上の 5% を手数料で受け取る収益モデルとなる。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、来期からは全国展開による本格的な業績貢献が見込まれている（2017 年 12 月期のコンビニ業界向け売上高 30 億円、粗利益率 50% を見込んでいる）。また、上記ビジネスモデルを確立することで、全国チェーン展開している様々な企業へも進出する方針である。

#### 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。今後は、公的サービスの民間委託が進む国で各種事業の請負に注力する方針である。公務の受託事業は景気や環境変化の影響を受けにくいという、先進各国では公務員を削減して公務を民間委託する動きが活発であり、民間委託される市場はグローバルで数兆円規模と推定されている。また、サービス系では、シナジーを発揮しやすい給与計算代行（ペイロール）事業の展開をアジアで加速するとともに、製造系でも、南米チリでの製造系事業のさらなる拡大、欧州有数の工業国ドイツへの進出などを計画しているようだ。

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である JBW 及び「CASE DYNAMICS LIMITED（以下、CDL）」を同社のグループ傘下に入れた。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、同日豪州 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。英国及び豪州での相次ぐ M&A により、豪州をはじめ、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。

さらに 8 月 1 日には、英国で政府・地方自治体等における各種業務の受託事業を展開する 2 社「Allen Lane Consultancy Limited（以下、ALC）」、「Liberata UK Limited（以下、Liberata）」を子会社化した。ALC は、各省庁の会計業務、経理業務、ビジネスプロセス改善業務、プロジェクトマネジメント業務など、政府系業務の中でハイエンドの業務を請け負っている。また、Liberata は、中央政府並びに地方公共団体への BPO サービス等を提供している。なお、ALC は、中央政府サービス・サプライチェーンの川上の位置づけであり、4 月に買収した JBW（CDL）及び Liberata にとって入札準備に重要な情報源となり、かつサポート役的な存在となる。また、JBW（CDL）は、政府案件の直接受注に加え、Liberata が中央政府から包括的に受注した BPO 作業の一部を請け負うことができるなど、グループ各社の相乗効果が期待できる。同社では、中央政府サービス・サプライチェーンの上流から下流までを押さえる事業モデルを確立し、他の国へも展開していく計画であり、そのための M&A も継続的に行っていく方針のようだ。



2016 年 10 月 20 日 (木)

弊社では、同社の中期経営計画は、労働者派遣法改正に伴って想定される特需の影響や今後の M&A 等の業績貢献を織り込んでいない点で保守的な水準とみている。特に、「国内製造系アウトソーシング事業」においては、1) 法改正から 5 年を迎える 2018 年に向けて PEO スキームが大きく拡大する可能性を見込んでいないことや、2) 労働者派遣事業の許可制への移行（許可要件の厳格化）に伴って業界淘汰が進展することによる特需を見込んでいないことに加えて、3) 「国内サービス系アウトソーシング事業」においても、今年 8 月に基本合意を締結した「アメリカンエンジニアコーポレイション」による寄与（2017 年 4 月連結化を予定）や、4) 来期以降、本格的に移働するコンビニ業界向けの業績貢献が織り込まれていない。従って、追加の M&A の実施を含め、これらの材料が業績に与える影響をフォローするとともに、中期経営計画が再度見直しとなる可能性にも注意が必要である。

また、相次ぐ大型 M&A の実施により財務内容が大きく変化しており、有利子負債の拡大やのれんに対する減損リスクを懸念する見方もあるが、前述のとおり、同社の M&A は各国政府や米軍基地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となっている企業が対象となっているため、回収期間が短いうえ、景気変動の影響を受けにくいことから減損リスクも小さいものと分析している。

## ■株主還元

### 2016 年 12 月期は前期比 7 円増配の年 42 円配を予想

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