

|| 企業調査レポート ||

## アウトソーシング

2427 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 4 月 1 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 企業グループの状況	05
3. 沿革	06
■ 企業特長	07
1. 事業特性	07
2. 同社の優位性	08
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2018年12月期決算の概要	11
■ 主な活動実績と総括	15
1. M&Aの実績	15
2. 公募増資を実施	16
3. 2018年12月期の総括	16
■ 業績見通し	16
■ 成長戦略	19
1. 中期経営計画	19
2. 中期経営計画の進捗とその先のビジョン	20
3. M&Aに関する考え方	21
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### 2018年12月期も過去最高の売上・利益を更新 公募増資やM&Aの実現など、今後に向けても大きな成果

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、メーカーの研究開発部門及びIT、土木建築系企業向けに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、米軍施設向け事業や海外展開にも積極的に取り組んでいる。M&Aを含め、独自スキームの構築による人材獲得に優位性を有しており、海外を含めた人材提供数（外勤社員数※<sup>1</sup>）は7.7万人超に上る（技術・製造系では国内業界最大の規模）。好調に推移している業界環境に依存することなく、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、事業構造の変革を進めており、「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」が大きく拡大。また、創業以来の「国内製造系アウトソーシング事業」においても、独自のPEO※<sup>2</sup>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。2018年10月には更なる成長に向けて公募増資を実施し、財務基盤の強化を図った。

※<sup>1</sup> 外勤社員とは顧客メーカーにおける現場作業従事者の総称で、稼働中の派遣契約社員も含む（同社の定義を使用）。

※<sup>2</sup> Professional Employer Organization の略。

2018年12月期の業績（IFRS）は、売上収益が前期比35.3%増の311,311百万円、営業利益が同32.7%増の15,073百万円と計画を上回る増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高を更新した。売上収益はすべての事業が順調に拡大。特に、国内においては、「国内技術系」がKENスクール等を活用した技術者採用が奏功したほか、「国内製造系」についてもPEOスキームの進展や外国人活用の関連ビジネスが業績の伸びをけん引している。また、「国内サービス系」については米軍施設向けが大きく拡大。海外においても、M&Aを通じた人材流動化スキームの確立や安定的な公共関連事業の伸びにより、「海外製造系及びサービス系」及び「海外技術系」がともに好調に推移している。利益面でも、M&A関連費用を含め、更なる成長に向けた先行費用（計画を上回る採用増に伴う教育費など）を積極的に投入したほか、ブレグジット※への不透明感から英国のグループ会社の減損処理を自主的に行ったものの、増収により吸収して計画を上回る営業増益を実現した。

※ 英国のEU離脱問題

2019年12月期の業績予想（IFRS）について同社は、売上収益を前期比23.7%増の385,000百万円、営業利益を同26.1%増の19,000百万円と見込んでおり、引き続き過去最高の売上収益、利益を更新する見通しである。なお、計画の前提となっている換算為替相場については、為替変動による下振れリスクを最大限にヘッジするため、非常に保守的な水準となっていることに注意が必要である。これまで同様、求職者が魅力を感じる、他社が進出していない領域での事業や、スクールを活用したキャリアアップ・キャリアチェンジの独自スキームをグローバルに展開していく方針であり、各事業ともに同業他社と差別化した人材ニーズ対応スキームにより、持続的な成長を実現する考えである。利益面でも、新たなM&Aに係る費用（外部専門家費用のみ予算計上）をはじめ、更なる成長に向けた先行費用を織り込んでいるものの、増収により吸収することで増益を実現する見通しとなっている。

# アウトソーシング | 2019年4月1日(月)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

## 要約

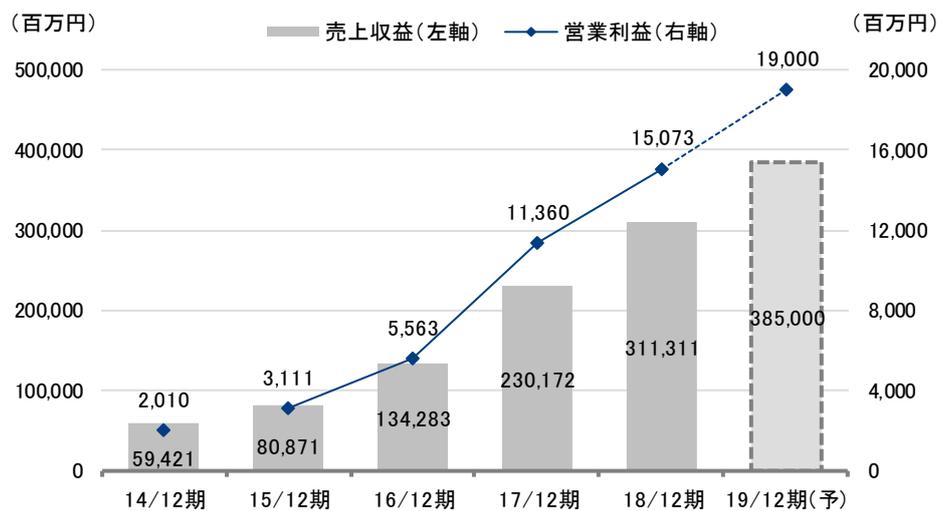
同社は、2020年12月期を最終年度とする中期経営計画を推進している。国内では成長性及び付加価値が高く、人材不足が課題となっているIT及び土木建築分野（技術系）や参入障壁の高い米軍施設向け（サービス系）、海外では公的サービスの民間委託分野などを大きく伸ばす方針である。特に、いかなる環境変化にも打ち克つ企業になるべく、製造分野と異なる景気サイクル分野の拡充や景気の影響を受けにくい公共事業のアウトソーシングの強化、グローバルな人材流動化への対応などに取り組む。2020年12月期の目標として、売上収益を4,410億円、EBITDAを344億円と意欲的な水準を掲げており、海外事業においては、引き続き、M&Aを重要な成長戦略の軸とする方針である。

また、国内人口が減少する一方、世界の人口は大きく拡大し、グローバルで人材の流動化が進むことが予想されるなかで、その成長機会（ポテンシャル）を最大限に取り込むためには、世界No.1を視野に入れた体制構築を早めることが重要であると認識しており、今後策定していく経営計画においては、その通過点として、売上規模1兆円の実現を目指す考えである。

### Key Points

- ・ 2018年12月期は計画を上回る大幅な増収増益により過去最高の売上・利益を更新
- ・ 公募増資による財務基盤強化や海外M&Aを通じた人材流動化スキームの確立など、今後の成長に向けても大きな成果を残した
- ・ 2019年12月期の業績も引き続き過去最高の売上・利益を更新する見通し
- ・ 今後もM&Aを含む成長戦略の推進により、事業構造の変革を進めながら、世界No.1を視野に入れた体制構築に取り組む

### 業績推移



注：14/12期以前は日本基準（売上高）、15/12期以降はIFRS（売上収益）で表記  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 景気変動の影響を受けにくい事業構造への変革を推進

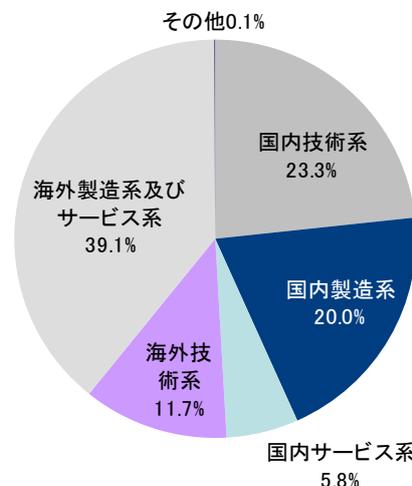
#### 1. 事業内容

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、メーカーの研究開発部門及びIT、土木建築系向けに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、米軍施設向け事業や海外展開にも積極的に取り組んでいる。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の獲得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や様々な環境変化を自らの成長に結び付けるため、事業構造の変革と事業領域の拡大を進めている。海外を含めた人材提供数（外勤社員数）は7.7万人超に上り、技術・製造系では国内において業界最大の規模を誇っている（2018年12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」の5つに区分される※。事業別売上収益構成比では、主力の「国内技術系アウトソーシング事業」が23.3%、「国内製造系アウトソーシング事業」が20.0%となっているが、最近では、積極的なM&Aにより海外事業が大きく伸びており、売上収益全体の50%を超えている。また、景気変動の影響を受けにくい各国公共機関向けや米軍施設向けが大きく伸びており、同社の目指す方向性（将来を見据えた事業構造の変革や事業領域の拡大等）に沿って順調に進展していると言っていだろう。

※ 2018年12月期より、「国内管理系アウトソーシング事業」及び「国内人材紹介事業」は「国内製造系アウトソーシング事業」に統合され、5つの事業セグメント区分となった。

事業別の売上収益構成比（2018年12月期実績）



出所：決算短信よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2019年4月1日(月)  
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

会社概要

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) 「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ほか、医薬品分野の強化にも取り組んでおり、同社グループのKENスクールやアドバンテック(株)が各分野の企業(通信キャリアや大手ゼネコン、医薬品メーカー等)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)の推進により、既に約13,000名の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。新卒採用についても2018年4月には1,050名が入社しており、後発ながらこの分野におけるプレゼンス向上が顕著である。

(2) 「国内製造系アウトソーシング事業」は、創業来の主力事業である、1) 製造ラインへの人材派遣や業務請負(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)のほか、旧セグメントにあたる2) 管理業務受託(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かか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)、3) 期間工の有料職業紹介(メーカーが直接雇用する期間社員の採用代行サービス)も含まれる。

1) 製造ラインへの人材派遣や業務請負については、堅調な国内生産を背景として業界環境は追い風であるが、景気変動(生産変動)の影響を受けやすい上、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(詳細は後述)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。

また、2) 管理業務受託については、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一方、メーカーが直接受け入れる外国人技能実習生<sup>※1</sup>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。新たに開始される在留資格制度<sup>※2</sup>も今後の事業拡大に向けて明るい材料と言える。同社にとって雇用リスクがないことや営業利益率が高いことなどメリット<sup>※3</sup>が大きく、今後の注力分野とひとつとなっている。

※1 外国人技能実習生とは、法に基づき、日本の現場で最長5年間実習し、帰国後に習得技能を活用する外国人技能実習制度により来日した外国人。国内の人手不足に伴い需要が高まっている。ただ、メーカーは、社宅契約・管理や生活管理等にノウハウを持たないため、実績が豊富な同社の管理業務受託が拡大する方向にある。実習期間は通常3年間(試験合格で最長5年間可)であるため、その期間の売上・利益が見込める上、コンスタントに期間満了に伴う入れ替えのニーズも期待できる。

※2 入管法の改正により、2019年4月1日より新しい在留資格である「特定技能」が新設される予定である。これに伴って、これまでは一部の例外を除いて外国人が働くことのできなかつた、建設業界や造船業界、宿泊業界、外食産業などで、外国人が働くことができるようになるため、外国人の活用ニーズがさらに高まることが期待されている。

※3 外国人労働者の管理業務受託における同社メリットには、1) 同社に雇用リスクがない、2) 技能実習生は最長5年間、特定技能の来日者は試験合格等の条件合致によって無期限で受託可能、3) 管理受託の1名あたり売上額は製造派遣より低い原価率・販管費率がさらに低いため、営業利益率が高い、4) 技能実習生・日系人の帰国後は現地で、留学生の卒業後は技能習熟者として、同社グループで活用可能などがあげられる。

一方、3) 期間工の有料職業紹介については、足元では既存顧客メーカーの増産に伴うニーズが堅調に推移しているが、労働契約法や労働者派遣法の改正により、中長期的には市場全体のニーズは縮小する方向にある。

## 会社概要

- (3) 「国内サービス系アウトソーシング事業」は、米軍施設等官公庁向け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。米軍施設向け（沖縄等）は、参入障壁が高い上、景気変動の影響を受けにくい分野であり、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開始している。今後は環太平洋（グアム、ハワイ、アラスカ等）へも展開する計画である。
- (4) 「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。特に、先進国で拡がりつつあり、安定的である公的サービスの民間委託市場に注力しており、英国での政府系 BPO 事業（公的債権回収など）や豪州での公共機関向け ICT 技術者等のアウトソーシングなどを手掛けている。
- (5) 「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、南米、欧州等において製造系生産アウトソーシングへの人材サービス及び事務系・サービス系人材の派遣・紹介事業や給与計算代行事業を提供している。また、欧米、豪州において公共機関向けの BPO サービスや人材派遣、欧州やアジアにて国境を越えた雇用サービスも展開している。特に、海外製造系ではヨーロッパ大陸での国境を超えた人材流動化への対応を図るとともに、海外サービス系では民間への委託が進む公共関連事業（刑務所や空港等の公共施設での各種アウトソーシングなど）を手掛けている。

## 2. 企業グループの状況

同社グループは、同社や連結子会社等の 182 社（国内 38 社、海外 144 社）によって構成されている（2018 年 12 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。同社は、景気の影響を受けにくい公共事業関係のアウトソーシング等を中心にグローバル展開し、グループシナジーの最大化を追求する戦略である。

## 海外拠点とグローバル展開のイメージ

各国で展開する技術系・製造系・サービス系の各事業をグローバルに展開しシナジー最大化を追求



出所：FACTBOOK より掲載

## 会社概要

## 3. 沿革

同社は、現代表取締役会長兼社長の土井春彦（どいはるひこ）氏が、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した。

トヨタ自動車<7203>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年の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が原因の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関連分野が同社の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12月期は、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<ORCL>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、チリの大手人材サービス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施設内アウトソーシング事業（沖縄等）の受注を獲得するなど、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、海外事業の拡大に取り組んだ。

2016年12月期は、先進国各国で拡大している公的サービスの民間委託市場への進出を加速するため、豪州及び英国で大型M&Aを実施するなど、景気変動による影響を受けない事業構造への変革を進めながら、大幅な事業拡大を実現している。

2017年12月期以降においても、Orizonグループの連結化によるドイツへの進出、アメリカンエンジニアコーポレーション（以下、AEC）の連結化による米軍施設向けサービスの拡大を図ったほか、2018年5月には、オランダ・ポーランドを中心とした欧州に人材採用ネットワークを持つOTTO Holding B.V.（以下、OTTO）を連結化し、グローバル規模での人材流動化スキームの基盤を確立した。

## ■ 企業特長

### 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

##### (1) 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。採用難が成長のボトルネックとなっている業界において、独自の PEO スキームの活用(国内製造系)や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)など、採用コストを抑えた人材の獲得に特長がある。また、M&Aにも積極的であり、グループガバナンス体制の強化による PMI(買収後の総合プロセス)やグループシナジーの実現も同社の成長をけん引していると言える。

##### (2) 景気変動や労働者派遣法の影響を受けやすい事業特性

創業以来の「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事業特性が課題となってきた。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。最近では、「2013年改正の労働契約法」及び「2015年改正の労働者派遣法」による2つの「2018年問題」が注目されてきた。「2013年改正の労働契約法」は、契約社員や期間従業員等、雇用契約に期限のある(有期)雇用に対して、有期雇用契約が反復更新され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)雇用に転換することを定めている。したがって、2018年には5年ルールの前から5年が経過することになる。一方、「2015年改正の労働者派遣法」については、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。こちらも2018年には3年ルールの前から3年が経過することになる。ゆえに、これら2つの「2018年問題」が顕在化することにより、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。また、「2015年改正の労働者派遣法」については、特定労働者派遣事業(届出制)を廃止し、すべての労働者派遣事業が許可制に一本化されたことにより、一定の許可要件を満たさない中小派遣会社は事業継続が困難になることが予想されており、業界淘汰が進むものとみられている。すなわち、2つの「2018年問題」は、後述する同社独自の PEO スキームに対するニーズの拡大や、業界淘汰による事業機会の取り込みという点において、同社にとっては追い風となる可能性が高い。

## 2. 同社の優位性

### (1) 人材獲得におけるアドバンテージ

前述のとおり、人材サービスはストックビジネスであり、採用におけるアドバンテージが重要な成功要因となっているが、同社では各セグメントにおいて同業他社と差別化した人材ニーズ対応スキームを構築し、多くの求職者から支持されてきたことが事業拡大につながったと言える。具体的には、技術者派遣の入り口をローエンドからスタートでき、キャリアチェンジやキャリアアップも可能な独自の人材育成カリキュラム（国内技術系）や、メーカー直接雇用の期間社員を同社が正社員雇用する PEO スキーム（国内製造系）、拡大する外国人活用の関連ビジネスの推進（国内製造系）、安定的な職種として求職者からの人気が高い米軍施設内アウトソーシング事業の展開（国内サービス系）、国境を超えた人材流動化への対応（海外製造系）や、景気の影響を受けないことから求職者からの人気が高い公共関連事業及び政府系 BPO 事業のグローバル展開（海外サービス系及び海外技術系）などがあげられる。なお、独自の PEO スキーム及び人材育成カリキュラム（KEN スクール）の仕組みについては、以下のとおりである。

### (2) 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

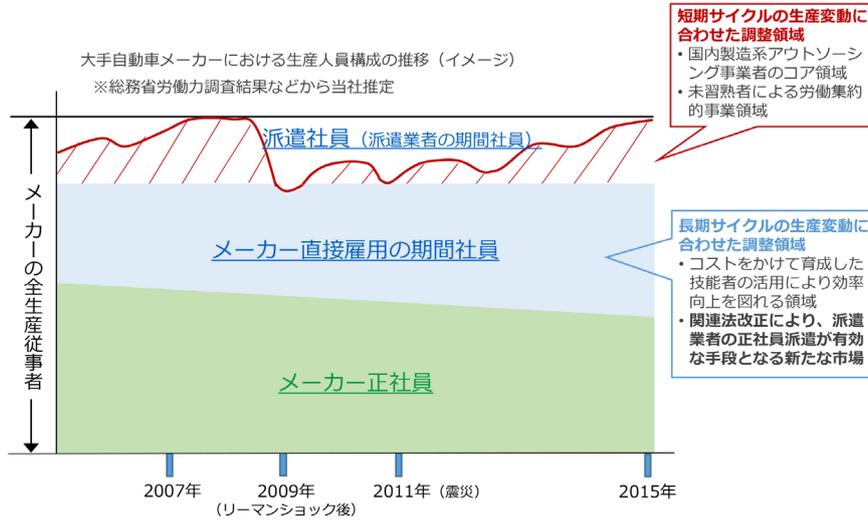
同社は、「国内製造系アウトソーシング事業」が、メーカーの生産拠点の海外移管や産業構造の変化（鉱工業から IT 及び土木建築産業へのシフト）、国内人口の減少などにより、中長期的には縮小することが予想されていることや「2018 年問題」を見据えて、新たな領域での人材ニーズに対応する独自の PEO スキームを 2014 年 9 月に立ち上げた。そもそも製造工程に従事する労働者は、短いサイクルでの変動領域に対応する外部派遣社員（月々の生産変動を調整するための領域に対応）と長期サイクルでの変動領域に対応するメーカー直接雇用の期間社員（海外生産移管やリーマンショック時のような大量の雇用契約の打ち切りのリス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上で、これまでのメーカー直接雇用の期間社員をアウトソーシンググループの正社員（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、5 年を超える継続雇用には一定の制約が課されることになったところを、本スキームにより期間無制限で活用することが可能となる。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。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、その反面、高騰が続いている採用費の削減を図ることができる上、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提供することにより、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。

企業特長

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



出所：会社資料より掲載

(3) 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 及び土木建築産業向けの事業拡大を支えている。また、同社グループのアドバンテックが医薬品メーカーと共同で開発したカリキュラム（新薬の研究・開発要員等の育成）にも注力している。したがって、技術系派遣会社が抱える「ハイエンド技術者の採用困難によってトップラインが大きく成長できない課題」を、同社は独自のスキームで克服していると言える。

(4) 安定したキャッシュ・フローを生み出す事業ポートフォリオ

同社は、かねてより「国内製造系」に依存した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、1) 成長性や付加価値の高い「国内技術系」の強化、2) 景気変動の影響が少ない公的業務や米軍施設向け事業への進出、3) コンビニ業界向けなど「国内製造系」とは景気サイクルの異なる分野への参入、のほか、4) 「国内製造系」においても PEO スキームによる長期事業領域へのシフトなどに取り組んできた。その結果として、安定したキャッシュ・フローを生み出す事業ポートフォリオも同社の強みとなっている。今後も M&A を成長戦略の軸に据える同社にとっては、大きなアドバンテージになるものと評価できる。

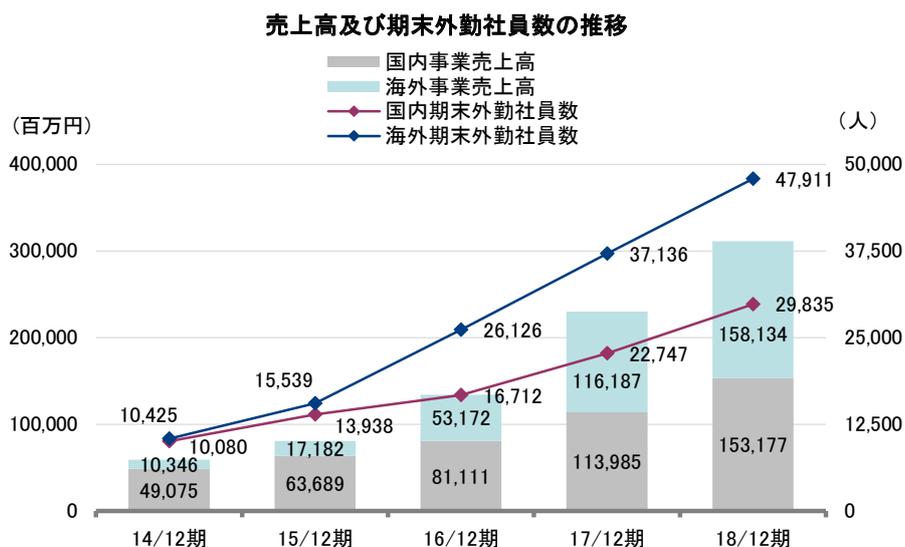
## ■ 決算動向

### M&A やオーガニックな成長により 9 期連続の増収 過去最高の営業利益を更新

#### 1. 過去の業績推移

過去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。特に、2014 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）への積極的な対応のほか、グローバル規模で拡大している公務民間委託市場や人材流動化の動きへの対応を図ることにより、「国内技術系」や「海外事業」が順調に拡大してきたことが寄与している。特に、ここ数年は、全般的な人手不足感や労働者派遣法の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が、積極的な M&A を通じたグループシナジーの創出を含め、景気変動の影響を受けない事業構造への変革を進める独自の戦略により、同業他社とは一線を画した大幅な成長を実現してきたと言える。

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る。特に、2016 年 12 月期は投資総額約 430 億円の M&A を実施したことにより、有利子負債残高は大きく拡大し、「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」も 8.5% に低下した。ただ、2017 年 1 月に発行した新株予約権により約 105 億円の資金調達を実現したほか、2018 年 10 月には公募増資（約 354 億円の資金調達）を実施し、2018 年 12 月期末の「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」は 30.5% に大きく改善。更なる成長に向けて財務基盤の強化を図っている。

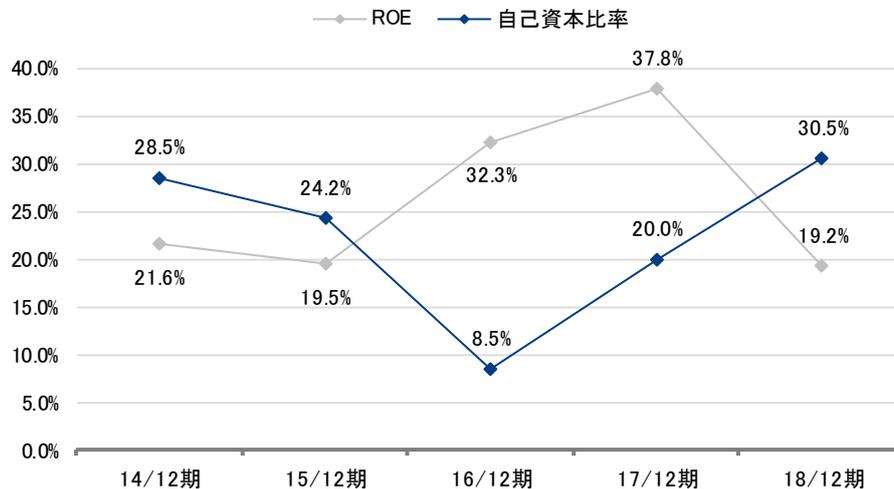


注：14/12 期以前は日本基準（売上高）、15/12 期以降は IFRS（売上収益）で表記

資料：FACTBOOK よりフィスコ作成

決算動向

## 自己資本比率及びROEの推移



注：15/12期以降はIFRS適用のため、自己資本比率は親会社所有者帰属持分比率、ROEは親会社所有者帰属持分当期利益率で表記

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー及び有利子負債の状況

(単位：百万円)

	営業キャッシュ・フロー	投資キャッシュ・フロー	有利子負債
14/12期	2,284	-1,351	6,642
15/12期	1,887	-4,326	13,815
16/12期	1,246	-28,717	48,138
17/12期	10,132	-8,498	50,347
18/12期	8,496	-30,018	56,956

注：15/12期からIFRSで表記

出所：決算短信、FACTBOOKよりフィスコ作成

## 2. 2018年12月期決算の概要

2018年12月期の業績(IFRS)は、売上収益が前期比35.3%増の311,311百万円、営業利益が同32.7%増の15,073百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同24.5%増の7,696百万円と計画を上回る増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高を更新した。

売上収益はすべての事業が順調に拡大した。特に、国内においては、「国内技術系」がKENスクール等を活用した技術者採用が奏功したほか、「国内製造系」についてもPEOスキームの進展や外国人活用ニーズに対応した各種管理業務の拡大が業績の伸びをけん引。また、「国内サービス系」については、グループシナジー創出により国内米軍施設向けが大きく拡大した。一方、海外においても、M&Aを通じた人材流動化スキームの確立や安定的な公共関連サービスの伸びにより、「海外製造系及びサービス系」及び「海外技術系」がともに好調に推移している。

## アウトソーシング | 2019年4月1日(月)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

### 決算動向

利益面でも、OTTOを始めとするM&A関連費用を含め、更なる成長に向けた先行費用（計画を上回る採用増に伴う教育費など）を積極的に投入したほか、プレグジットへの不透明感から英国グループ会社※1社のみ減損処理（約7億円）※2を自主的に行ったものの、増収により吸収して計画を上回る営業増益を実現した。

※1 政府向けに会計・金融系のコンサルティング業務を行う英国グループ会社 VERACITY OSI UK LIMITED

※2 IFRSにおける減損損失は営業利益に反映される

財務状態は、オーガニックな成長やM&Aに伴って、「営業債権及びその他の債権」及び「のれん」等が増加したことにより資産合計が前期末比45.7%増の181,577百万円に拡大した一方、「親会社の所有者に帰属する持分（自己資本に相当）」も新株発行（約354億円の資金調達）や内部留保の積み増しにより同121.8%増の55,362百万円と大幅な増強を図ったことから、「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率に相当）」は30.5%（前期末は20.0%）と大きく改善した。なお、M&Aに伴う「のれん」計上額は同45.4%増の57,065百万円に拡大したが、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を対象としているため、減損リスクの懸念は小さいものと評価している。

### 2018年12月期決算の概要

（単位：百万円）

	17/12期		18/12期		増減		18/12期		差異	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	期初予想	構成比	達成率	
売上収益	230,172		311,311		81,139	35.3%	290,000		21,311	107.3%
国内技術系	51,264	22.3%	72,434	23.3%	21,170	41.3%	69,883	24.1%	2,551	103.7%
国内製造系	49,175	21.3%	62,302	20.0%	13,127	26.7%	68,384	23.6%	-6,082	91.1%
国内サービス系	13,086	5.7%	18,003	5.8%	4,917	37.6%	19,872	6.9%	-1,869	90.6%
海外技術系	28,925	12.6%	36,570	11.7%	7,645	26.4%	31,831	11.0%	4,739	114.9%
海外製造系及びサービス系	87,262	37.9%	121,564	39.1%	34,302	39.3%	99,263	34.2%	22,301	122.5%
その他	460	0.2%	438	0.1%	-22	-4.9%	767	0.3%	-329	57.1%
売上原価	184,356	80.1%	248,911	80.0%	64,555	35.0%	-	-	-	-
販管費	34,786	15.1%	47,269	15.2%	12,483	35.9%	-	-	-	-
営業利益	11,360	4.9%	15,073	4.8%	3,713	32.7%	13,800	4.8%	1,273	109.2%
国内技術系	4,295	8.4%	7,267	10.0%	2,972	69.2%	6,399	9.2%	868	113.6%
国内製造系	4,554	9.3%	7,294	11.7%	2,740	60.2%	6,050	8.8%	1,244	120.6%
国内サービス系	956	7.3%	1,371	7.6%	415	43.4%	1,342	6.8%	29	102.2%
海外技術系	1,232	4.3%	1,720	4.7%	488	39.5%	2,209	6.9%	-489	77.9%
海外製造系及びサービス系	3,727	4.3%	2,649	2.2%	-1,078	-28.9%	4,370	4.4%	-1,721	60.6%
その他	37	8.0%	53	12.1%	16	42.0%	-294	-	347	-18.0%
調整額	-3,441	-	-5,281	-	-	-	-6,275	-	-	-
税引前利益	10,395	4.5%	13,037	4.2%	2,642	25.4%	12,800	4.4%	237	101.9%
親会社の所有者に帰属する当期利益	6,180	2.7%	7,696	2.5%	1,516	24.5%	6,900	2.4%	796	111.5%

注：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

出所：決算短信、決算説明資料、FACTBOOKよりフィスコ作成

**アウトソーシング** | 2019年4月1日(月)  
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

外勤社員数の状況

(単位：人)

	17/12 期 実績	18/12 期 実績	増減		18/12 期 期初予想	差異
			増減	増減率		
期末外勤社員数	59,883	77,746	17,863	29.8%	73,582	4,164
国内	22,747	29,835	7,088	31.2%	32,490	-2,655
技術系アウトソーシング事業	8,716	12,763	4,047	46.4%	11,534	1,229
IT 関係	2,278	2,680	402	17.6%		
建設・プラント関係	1,330	1,856	526	39.5%		
製造系アウトソーシング事業	11,096	13,698	2,602	23.4%	15,636	-1,938
サービス系アウトソーシング事業	2,932	3,370	438	14.9%	5,316	-1,946
小売関係	642	533	-109	-17.0%		
公共関係	960	982	22	2.3%		
その他	1,330	1,855	525	39.5%		
その他の事業	3	4	1	33.3%	4	0
海外	37,136	47,911	10,775	29.0%	41,092	6,819
技術系事業	1,956	3,043	1,087	55.6%	2,113	930
製造系及びサービス系事業	35,180	44,868	9,688	27.5%	38,979	5,889
生産系アウトソーシング系	22,113	28,733	6,620	29.9%		
その他	12,817	16,135	3,318	25.9%		
期末委託管理人数	5,628	11,225	5,597	99.4%	7,989	3,236
人材紹介人数	3,614	3,852	238	6.6%	3,419	433

出所：決算説明資料、FACTBOOK よりフィスコ作成

主な事業別の業績は以下のとおりである。

- (1) 「国内技術系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 41.3% 増の 72,434 百万円、営業利益が同 69.2% 増の 7,267 百万円と増収増益となった。新卒採用人数が大きく増加したことに加え、未経験者を教育して配属する KEN スクールや業界淘汰の取り組み※による技術者採用が奏功した。2018 年 12 月末の外勤社員数は 12,763 名（前期末比 4,047 名増）と大きく拡大。そのうち、2018 年 4 月入社の新卒採用が 1,050 名（2017 年 4 月入社は 550 名）と倍増したほか、KEN スクールによる教育後配置人数が 1,544 名（通期計画は 1,500 名）、業界淘汰の取り組みでも 1,028 名（通期計画は 650 名）とすべての施策が順調に進捗した。一方、利益面でも、新卒採用や技術者採用が順調に増加したことに伴って、計画を上回る採用費・教育費など先行費用を投じたものの、増収効果や契約単価の向上等により営業利益率は 10.0%（前期は 8.4%）に改善し、大幅な増益を実現した。

※ 労働者派遣法の改正に伴って事業継続が困難となる同業者の取り組み。

**アウトソーシング** | 2019年4月1日(月)  
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算動向

- (2) 「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 26.7% 増の 62,302 百万円、営業利益が同 60.2% 増の 7,294 百万円と増収増益となった。国内生産が堅調に推移するなかで、労働者派遣法の改正に伴う期間工から派遣活用への転換ニーズに対応した PEO スキームが順調に伸びており、2018 年 12 月末の外勤社員数は 13,698 名(前期末比 2,602 名増)に拡大した。一方、管理業務受託については、メーカーの期間工活用ニーズは縮小傾向にあるものの、その代替として外国人技能実習生の管理等を代行するビジネスが本格化しており、2018 年 12 月末の管理人数は 11,225 名(同 5,597 名増)に大きく拡大。国内で突出した管理人数を誇る事業者に成長した。また、利益面でも、粗利率の高い外国人技能実習生の管理業務受託の拡大や販管費率の低下により営業利益率は 11.7% (前期は 9.3%) に大きく改善し、大幅な増益を実現することができた。
- (3) 「国内サービス系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 37.6% 増の 18,003 百万円、営業利益が同 43.4% 増の 1,371 百万円と増収増益となった。2017 年 4 月に買収した AEC が通年寄与したことやグループシナジー創出が業績拡大につながった。特に、AEC が入札時に必要とするボンド(保険)をアウトソーシング社の与信で拡充し、米軍施設の建設物や設備改修・保全業務の受注が大きく伸びている。例年を上回る沖縄への台風襲来の影響により第 3 四半期の業績が一時的に停滞したが、第 4 四半期で遅れを取り戻した。利益面でも、増収効果や採算性の改善により営業利益率は 7.6% (前期は 7.3%) に改善し、大幅な増益を実現した。
- (4) 「海外技術系事業」は、売上収益が前期比 26.4% 増の 36,570 百万円、営業利益が同 39.5% 増の 1,720 百万円と増収増益となった。特に、第 4 四半期は売上高、営業利益ともに過去最高(四半期ベース)を更新している。欧州及び豪州にて、景気の影響を受けにくい各国政府・地方自治体からの独自開発システムを活用した BPO※<sup>1</sup>による業務受託や公共施設での各種アウトソーシング事業、金融機関からの業務受託がそれぞれ伸長した。また、2018 年 9 月には、豪州にて政府やインフラ系企業を中心に ICT※<sup>2</sup>コンサルティングやエンジニアのトレーニングを行う PROJECT MANAGEMENT PARTNERS PTY LIMITED (以下、PMP) をグループ化すると、技術者不足が拡大している豪州においても独自の KEN スクールモデルを開始した。

※<sup>1</sup> 業務プロセス一括の外部委託

※<sup>2</sup> 情報通信技術

## 決算動向

(5)「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益が前期比 39.3% 増の 121,564 百万円、営業利益が同 28.9% 減の 2,649 百万円と増収ながら唯一減益となった。海外製造系は、各国の景気動向がおおむね高水準で推移するなかで、グループシナジーの創出（顧客紹介等のクロス営業）や M&A 等により順調に拡大した。特に、2018 年 5 月には欧州での人材流動化スキームを持つ大手人材会社 OTTO（オランダ）がグループ入りし、グローバル規模での人材流動化スキームの基盤を確立することができた。一方、海外サービス系についても、景気変動の影響を受けにくく安定している公共関連の各種アウトソーシング事業が豪州及び欧州にて伸びている。グローバル規模で公務員削減と公的サービスの民間委託が進むなかで、2018 年 8 月には政府向けに経理等の高度人材を派遣する ALLEN LANE LIMITED（英国）（以下、ALL）をグループ化し、ALL の人材採用能力を活かしたシナジー創出にも取り組んでいる。ただ、利益面で減益となったのは、2 つの一過性要因によるものである。すなわち、2018 年 1 月のドイツでの労働関連法改正に伴う対応のほか、ブレグジットの不透明感に対する自主的な減損処理（約 7 億円）※が理由となっている。もっとも、前者については第 2 四半期に回復しているうえ、後者についても、混乱が生じた中央政府向けのコンサルティング業務に影響が出たものの、比較的安定している地方自治体向けへと軸足を移すことにより、足元の業績は順調に推移しているようだ。したがって、いずれ中央政府向けが落ち着きを取り戻せば、結果的に事業拡大へとつながることも期待される。

※ 政府・地方自治体向けに会計・金融系のコンサルティング業務を行う英国のグループ会社 VERACITY OSI UK LIMITED（2016 年 8 月に連結化）に対する減損処理である。したがって、海外製造系に対するものではなく、ホンダ<7267>の英国撤退に見られるようなメーカーの動きを反映したのではないことに注意が必要である。

## ■ 主な活動実績と総括

### 更なる成長に向けて公募増資を実施

#### 1. M&A の実績

前述のとおり、2018 年 5 月 2 日付で、オランダ・ポーランドを中心に欧州における人材流動化スキーム※<sup>1</sup> を持つ大手人材会社である「OTTO Holding B.V.」※<sup>2</sup> を連結化し、グローバルの事業基盤を強化したほか、下期に入ってから、2018 年 8 月 31 日付で、英国の中央政府、地方政府への人材派遣サービスに強みを持つ「ALLEN LANE TOPCO LIMITED」※<sup>3</sup> の株式を取得すると、2018 年 9 月 3 日には、豪州で ICT 分野の請負事業、アドバイザー事業、トレーニングスクール運営事業を運営し、特に PMO（Project Management Office）分野に強みを持つ PMP※<sup>4</sup> の株式を取得した。

※<sup>1</sup> 世界人口が拡大傾向にある一方、労働力の需給ギャップが存在するところに着眼し、労働力が潤沢な国の労働者に対して言語・文化・慣習等を教育し、労働力需要の旺盛な国へ人材を流動化させるビジネスモデルのこと。

※<sup>2</sup> 「OTTO Holding B.V.」の取得対価（議決権保有割合 56.0%）は合計 9,166 百万円。

※<sup>3</sup> 「ALLEN LANE TOPCO LIMITED」（ALL の親会社である持株会社）の取得対価（議決権保有割合 82.5%）は合計 3,079 百万円。また、直近期（2018 年 5 月期）の業績（円換算ベースの参考値）は、連結売上高が 6,664 百万円、連結営業利益が 163 百万円（同社開示資料）。

※<sup>4</sup> PMP の取得対価（議決権保有割合 100%）は合計 3,367 百万円。また、直近期（2018 年 6 月期）の業績（円換算ベースの参考値）は、連結売上高が 7,042 百万円、連結当期純利益が 373 百万円（同社開示資料）。

## 2. 公募増資を実施

同社は、これまで積極的な M&A 等を通じて事業拡大を図ってきたが、それに伴って自己資本比率が低下し、「のれん」が増加している状況等を踏まえ、2018年10月に新株式発行（公募及び第三者割当）による資金調達を実施した（資金調達額は約354億円）。今後の成長戦略の推進に向けて、借入金の一部返済により十分な資金調達余力を確保するとともに、自己資本の増強を図るところに狙いがある。

## 3. 2018年12月期の総括

以上から、2018年12月期を総括すると、計画を上回る大幅な業績の伸びや公募増資による財務基盤の強化など定量面での実績はもちろんのこと、定性面においても、M&Aの実現を含めて、独自の戦略やスキームが順調に進展しているところは、今後に向けても大きな成果を残したと評価することができる。

特に、ここ数年で大きく成長できたのは、好調な業界環境の恩恵に依存したのではなく、10年以上前から将来を見据えて行ってきた先行投資の成果として捉える必要がある。具体的には、2007年から顧客の比重を自動車メーカーに集中してきたこと※や、2011年から少子化等を見据えて外国人技能実習生に関連するビジネスを強化してきたこと、2012年からは労働関連法の改正（2018年問題）に伴う PEO スキームを構築するとともに、グローバル規模での人材流動化を見据えた海外への投資にも取り組んできたこと、2014年にはエンジニア不足の解決策として独自の人材育成カリキュラム（KEN スクール等）を開始したことなどがあげられ、それぞれが現在の業績の伸びに貢献していると言える。

※ 他の市場と比べて、価格競争に巻き込まれにくい自動車メーカーを顧客として獲得するためのスキームを構築

# 業績見通し

## 2019年12月期も過去最高の売上・利益を更新する見通し

2019年12月期の業績予想（IFRS）について同社は、売上収益を前期比23.7%増の385,000百万円、営業利益を同26.1%増の19,000百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を29.9%増の同10,000百万円と過去最高の売上収益・利益を更新するとともに、中期経営計画に対しても上振れる水準を見込んでいる。なお、計画の前提となっている換算為替相場については、為替変動による下振れリスクを最大限にヘッジするため、非常に保守的な水準※となっていることに注意が必要である。

※ プレグジットの不透明感等を意識した判断により、売上の大きい欧州ユーロや英国ポンドが円高であった2018年8月の月平均レートから、さらに7%ディスカウントした水準を前提に置いている。同社の決算説明資料によれば、予算策定時点の実勢為替相場で換算すると、売上4,000億円超、営業利益が200億円超の業績予想となっていたようだ。したがって、仮に予算策定時からの為替相場に変動がなければ、業績予想の上振れ要因となることにも着目したい。なお、具体的な換算為替相場については、欧州ユーロ119.32円、英国ポンド133.09円、豪州ドル75.75円、米国ドル103.30円となっている。

アウトソーシング | 2019年4月1日(月)  
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

引き続き、すべての事業が伸長する見通しである。ストックビジネスの人材サービスにとって、採用におけるアドバンテージがますます重要となっているなかで、これまで同様、求職者が魅力を感じる、他社が進出していない領域での事業や、スクールを活用したキャリアアップ・キャリアチェンジの独自スキームをグローバルに展開していく方針であり、各事業ともに同業他社と差別化した人材ニーズ対応スキームにより持続的な成長を実現する考えである。

利益面でも、新たな M&A に係る費用（事前調査費用のみ予算計上）をはじめ、更なる成長に向けた先行費用を織り込んでいるものの、増収により吸収することで増益を実現し、営業利益率も若干改善する見通しとなっている。

弊社でも、業界を取り巻く外部要因（派遣ニーズの拡大や業界淘汰の取り込みのほか、グローバル規模での公務員委託市場の拡大や人材の流動化の動きなど）及び内部要因（独自スキームによる差別化やグループシナジーの実現など）が同社成長を後押しする方向に進んでいることから、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。また、新たな M&A の実現のほか、保守的な前提となっている為替相場の動向が業績の上振れ要因になる可能性にも着目したい。もちろん、政治や地政学リスクなどを含め、世界経済に先行き不透明感が漂うなかで、想定外の外部要因が一時的な懸念材料となる可能性も否定はできないが、同社の場合は、景気変動による影響を受けにくい事業構造となってきたことから、その影響があったとしても限定的と捉えている。

2019年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	18/12 期		19/12 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上収益	311,311		385,000		73,689	23.7%
国内技術系	72,434	23.3%	95,500	24.8%	23,066	31.8%
国内製造系	62,302	20.0%	84,600	22.0%	22,298	35.8%
国内サービス系	18,003	5.8%	22,300	5.8%	4,297	23.9%
海外技術系	36,570	11.7%	42,500	11.0%	5,930	16.2%
海外製造系及びサービス系	121,564	39.1%	139,360	36.2%	17,796	14.6%
その他	438	0.1%	740	0.2%	302	68.9%
営業利益	15,073	4.8%	19,000	4.9%	3,927	26.1%
国内技術系	7,267	10.0%	8,700	9.1%	1,433	19.7%
国内製造系	7,294	11.7%	8,820	10.4%	1,526	20.9%
国内サービス系	1,371	7.6%	1,800	8.1%	429	31.3%
海外技術系	1,720	4.7%	2,400	5.6%	680	39.5%
海外製造系及びサービス系	2,649	2.2%	4,700	3.4%	2,051	77.4%
その他	53	12.1%	-380	-51.4%	-433	-
調整額	-5,281	-	-7,040	-	-1,759	-
税引前利益	13,037	4.2%	17,500	4.5%	4,463	34.2%
親会社の所有者に帰属する当期利益	7,696	2.5%	10,000	2.6%	2,304	29.9%

注：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

出所：決算説明資料、FACTBOOK よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2019年4月1日(月)  
2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

事業別のオーガニック成長とその前提は以下のとおりである。

- (1) 「国内技術系アウトソーシング事業」は、売上収益を前期比 31.8% 増の 95,500 百万円、営業利益を同 19.7% 増の 8,700 百万円と見込んでいる。様々な産業分野で新たな技術が次々と生まれ、エンジニアニーズの拡大\*が継続しているなか、業界の抱える問題（技術系派遣会社が採用難により大きく成長できない状況）を独自スキームで解決することにより、更なる成長を実現する見通しである。特に、景気悪化時でもニーズが高い技術者をより多く採用するため、引き続き、新卒者の採用・育成・配属を強化するほか、同社グループの KEN スクールやアドバンテックによる人材育成カリキュラムを活用したスキームの拡大や、派遣法改正に伴う業界淘汰の獲得にも取り組む。2019年12月末の外勤社員数 16,111 名（前期末比 3,348 名増）を計画しているが、そのうち、2019年4月入社の新卒採用を 1,500 名、KEN スクール等の活用による未経験者採用を 1,500 名超、業態淘汰の取り込みを含めた経験者採用（中途採用）を 3,000 名超と見込んでいる。特に、経験者採用については、アジア圏を中心に外国人エンジニアの採用にも注力し 700 名の採用（前期は 250 名）を計画しているようだ。

\* 自動運転や電気自動車等に係る R&D のほか、ICT や AI、IoT 等の IT 分野、構造的な変化が進む金融や流通業界等のシステム分野、新薬の研究・開発が進む医薬品分野、東京オリンピックの会場等の建設や国土強靱化計画が進む土木工事の現場での施工管理技術者などでエンジニアニーズが拡大している。

- (2) 「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上収益を前期比 35.8% 増の 84,600 百万円、営業利益を同 20.9% 増の 8,820 百万円と見込んでいる。労働者派遣法の改正等に伴う PEO スキームの進展に加えて、拡大する外国人活用に関連するビジネスの推進が業績の伸びをけん引する。特に、後者については、アジア地域からの留学生や技能実習生、日系人、南米地域における日系人等に対する独自の採用ネットワークと活用スキームを確立\*することにより、同社グループによる各種管理業務の強化に結び付ける戦略である。2019年12月末の外勤社員数は 17,686 名（前期末比 3,988 名）、期末管理受託人数は 20,000 名（同 8,775 名）を計画している。

\* 外国人の日本での労働をサポートする「環境プラットフォーム」を、送り出し国と日本国内の同社グループで整備し、安心安全な就業環境・生活環境を構築する。すなわち、送り出し各国（アジア各国・南米等）においては、就労説明・面接、日本語教育、日本文化・生活教育、書類申請サポート、出国サポートなどを提供する一方、日本においては、通訳・翻訳、社宅・食生活サポート、多言語コールセンター、トラブル対応・生活相談、国際送金サポート、勤怠管理・ペイロールなどを支援する。

- (3) 「国内サービス系アウトソーシング事業」は、売上収益を前期比 23.9% 増の 22,300 百万円、営業利益を同 31.3% 増の 1,800 百万円と見込んでいる。引き続き、AEC とのシナジー創出により米軍施設内アウトソーシング事業の強化を図る。特に、沖縄等、国内の各米軍施設でのアウトソーシング事業を環太平洋（グアム・ハワイ・アラスカ等）へ展開し、現在のボンド枠である売上 450 億円の受注を早期に獲得するとともに、更なるボンド枠と受注の拡大を目指す方針であるが、まずは集約が進んでいるグアムへの進出に注力する考えだ。

## 業績見通し

(4)「海外技術系事業」は、売上収益を前期比 16.2% 増の 42,500 百万円、営業利益を同 39.5% 増の 2,400 百万円と見込んでいる。引き続き、市場が拡大しているうえ、景気の影響を受けない政府系 BPO 事業のグローバル展開を図る。特に、英国での成功モデル※を横展開するため、英国と政府・行政の構造が近い国や英連邦の各国へと、事業のノウハウ・システム・技術者等の活用により進出する方針である。また、豪州においては、前述のとおり、PMP のグループ化により、未経験者や低スキル者を育成してエンジニアとして配属する、日本の KEN スクールと同様のスキームを 2018 年 9 月から開始しており、人材獲得の強化にも取り組む。

※英国グループ各社によるワンストップソリューションが奏功し、公的債権回収市場における事業規模は 2018 年に 2 位となり、2019 年には 1 位となる見込みである。

(5)「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益を前期比 14.6% 増の 139,360 百万円、営業利益を同 77.4% 増の 4,700 百万円と見込んでいる。海外製造系については、国境を超えた人材流動化が進むなかで、ヨーロッパ大陸にまたがる採用ネットワークの構築※により事業拡大を図る。一方、海外サービス系については、引き続き、市場が拡大しているうえ、景気の影響を受けない公共関連事業（刑務所や空港等の公共施設での各種アウトソーシング事業の受託など）のグローバル展開を推進する。特に、豪州やニュージーランド等での公共関連事業のノウハウ・インフラ・技術者を活用して、欧州・アジア・南米での展開を加速する方針である。

※欧州においては、賃金水準が低く失業率が高い中東欧の EU 各国から、賃金水準が高く失業率が低いドイツやオランダなどへ労働力を供給するとともに、賃金水準が低く失業率が高い非 EU 諸国から、比較的賃金水準が高く失業率が低いポーランドなどへ労働力を供給する戦略を描いている。

## ■ 成長戦略

### 「世界一のアウトソーシング企業」になるための通過点として、次期中期経営計画では売上規模 1 兆円の実現を目指す

#### 1. 中期経営計画

同社は、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」（2016 年 12 月に増額修正）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）や国内労働人口の減少、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針である。

## アウトソーシング | 2019年4月1日(月)

2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

### 成長戦略

「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とともに、外国人活用に関連するビジネスの拡大にも取り組む。その一方で、IT 及び土木建築分野（国内技術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、米軍施設向け（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、海外製造系及びサービス系事業）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の構築を目指す。また、各事業を成長させることにより、「国内製造系アウトソーシング事業」（旧セグメント※）の EBITDA 構成比率は全体の 10% 以下に下げ、残り 90% については、製造とサイクルの異なる分野や、環境変化及び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。

※2018年12月期より、「国内管理アウトソーシング事業」及び「国内人材紹介事業」が「国内製造系アウトソーシング事業」に統合された。ここでは統合前の旧セグメントである「国内製造系アウトソーシング事業」を指す。

最終年度である 2020 年 12 月期の目標として、売上収益を 4,410 億円、EBITDA を 344 億円と意欲的な水準を掲げている。

### 中期経営計画

(単位：百万円)

	16/12 期		17/12 期		18/12 期		19/12 期		20/12 期
	実績	計画	実績	計画	実績	計画	予想	計画	
売上収益	1,342	2,130	2,301	2,740	3,113	3,460	3,850	4,410	
国内技術系	401	487	512	620	724	750	955	970	
国内製造系	346	455	491	590	623	720	846	880	
国内サービス系	34	121	130	200	180	250	223	380	
海外技術系	210	248	289	340	365	590	425	830	
海外製造系及びサービス系	321	796	872	955	1,215	1,100	1,393	1,290	
EBITDA	72	124	138	175	182	236	-	344	
EBITDA 比率	5.3%	5.8%	6.0%	6.4%	5.8%	6.8%	-	7.8%	

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2. 中期経営計画の進捗とその先のビジョン

これまでの進捗を振り返ると、2017 年 12 月期、2018 年 12 月期と 2 期連続で計画を上回り、2019 年 12 月期も上振れのペースで推移する見通しとなっている。また、最終年度となる 2020 年 12 月期の目標達成についても、追加的な M&A の実現を含めて、高いハードルとはみていない。むしろ、中期経営計画に掲げた意欲的な目標を最低限クリアしながら、計画を上回った部分については、さらにその先の業績拡大に向けた先行投資に回す構想を描いている。特に、国内人口が減少する一方、世界の人口は大きく拡大し、グローバルで人材の流動化が進むことが予想されるなかで、その成長機会（ポテンシャル）を最大限に取り込むためには、世界 No.1 を視野に入れた体制構築を早めることが重要であると認識しており、今後策定していく中期経営計画においては、その通過点として、売上規模 1 兆円の実現を目指す考えである。すなわち、再投資資金の要らない従来の派遣型ビジネスでの過当競争には参加せず、以下に掲げる 3 つの成長軸について、独自の戦略を進めていく方向性である。

### (1) 国内事業

製造系・技術系で、環境変化や顧客ニーズの変化に対応した新たなアウトソーシングビジネスへ進出し、エンジニアや外国人活用等の長期ニーズが期待できる分野での成長を加速、圧倒的な国内トップ企業を目指す。

### (2) 海外事業

製造系・技術系で、グローバルな人材流動化によって、現在の75億人から100億人へと増加する人口のポテンシャルの獲得と、政府系・公共事業のグローバル展開を加速し、国内以上のさらなる成長を目指す。

### (3) 米軍施設向けアウトソーシング事業

これまで国内（沖縄等）のみだった事業を環太平洋（グアム、ハワイ、アラスカ等）へ展開し、安定的な長期成長を目指す。

## 3. M&Aに関する考え方

同社は、前述のとおり、引き続きM&A(特に、海外事業の拡大)にも積極的に取り組む方針であるが、1) 同社グループとのシナジーで今後大きく成長が見込まれる分野をターゲットにすること、2) 取得コストを足元のEBITDAに対して原則7倍以内に抑えることをM&A実施への社内ルールに定めている。

弊社では、外部要因及び内部要因の両方がプラスに働くことにより同社の中期経営計画は十分に達成可能であると判断している。特に、今回の公募増資による財務基盤の強化は、更なる成長に向けて大きな前進と言えるだろう。また、相次ぐ大型M&Aに伴って増加してきた「のれん」に対する減損リスクを懸念する見方もできるが、同社のM&Aは各国政府や米軍施設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になっている企業が対象となっており、回収期間が短い上、景気変動の影響を受けにくいことから、財務リスクも小さいものと捉えている。また、2017年12月期から本格的に取り組んでいるグループガバナンス体制の強化も、PMI(買収後の統合プロセス)の精度向上やリスクマネジメントの両面において効果が期待できるうえ、今後のグローバルなM&A実現に向けても大きなアドバンテージとなろう。前述のとおり、足元業績は計画を上回るペースで進捗しており、中期経営計画の見直し(増額修正)の動きにも着目したい。

## ■ 株主還元策

### 2019年12月期は前期比3円増配の1株当たり24円配当を予定

同社は、2014年12月期より連結配当性向を10%から原則30%に変更している。成長に向けた一定の基盤構築ができたことがその背景である。

2018年12月期は、前期比2円増配の1株当たり21円の配当を実施した(配当性向29.4%)。2019年12月期についても、前期比3円増配の1株当たり24円を予定している。

弊社では、中期的に見ても、中期経営計画の進展に伴う利益成長により増配の余地は大きいとみている。

また、株主優待(QUOカード)は、100株以上500株未満がQUOカード1枚(1,000円分)、500株以上5,000株未満がQUOカード2枚(2,000円分)、5,000株以上25,000株未満がQUOカード3枚(3,000円分)、25,000株以上がQUOカード4枚(4,000円分)となっており、12月末時点での株主に適用される。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。“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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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