

|| 企業調査レポート ||

UT グループ

2146 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 8 月 16 日 (水)

執筆：客員アナリスト

山田秀樹

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業領域	01
2. 業績動向	01
3. 中期経営計画	02
4. 株主還元	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	06
● 事業内容	06
■ 業績動向	09
1. 2017年3月期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	11
■ 強みと事業リスク	13
1. 強みと競合	13
2. 事業リスク	13
■ 今後の見通し	14
● 2018年3月期の通期業績見通し	14
■ 中長期の成長戦略	16
1. 従業員、同社への求職者向けの方針、戦略	16
2. 顧客企業向けの方針、戦略	17
3. 中期経営計画と実績・予想の比較	17
■ 株主還元策	17

■ 要約

雇用サービス業界において日本を代表するリーダー企業へ成長することを目指す

1. 事業領域

UTグループ<2146>は、主力の製造請負・派遣事業のほか、設計開発技術者、建築エンジニア派遣、ソフトウェア開発受託を行うエンジニア派遣事業を展開する。製造派遣の主要顧客業種は、半導体・電子部品、環境・エネルギー、自動車関連分野の3業種でその中でも、売上の半分を占める、パナソニック<6752>、ソニー<6758>、ローム<6963>グループなどを主要顧客とする半導体関連産業への製造請負・派遣社員数は業界トップを誇る。派遣社員の無期雇用や職能給制度などを業界でいち早く導入し業界 No.1 の定着率を実現、「工程一括請負」という独自のビジネスモデルで他社と差別化を図り、事業を拡大してきた。

2. 業績動向

2017年3月期業績は、売上高が57,588百万円（前期比30.7%増）、営業利益が3,413百万円（同38.7%増）、経常利益が3,341百万円（同38.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が2,033百万円（同35.8%増）であった。2ケタ増収・増益となり、7期連続して増収・増益を確保、売上高は2008年3月期の過去最高値を更新した。同社では、期初において熊本地震の影響を織り込んだ保守的計画を設定したが、地震による事業上の影響は一時的なものであった。計画値を上振れして好業績を収めた要因は、1)2015年9月に施行された改正労働者派遣法が同社にとってプラス要因として働いている、2)新型車、次世代スマートフォンなどの同社の主力顧客業種における需要が旺盛である、3)高単価、高採算案件を選別受注している、ことなどである。期末の取引工場数は472工場（前期末比16工場増加）、技術職社員数は過去最高の15,488人（内訳は製造派遣14,123人、エンジニア派遣1,365人）。全国的に月間750人採用基盤の確立、選別受注などにより好調に推移したことに加えて、エンジニア派遣事業も既存子会社の成長により順調に拡大した。

2018年3月期は、売上高が前期比21.6%増の70,000百万円、営業利益は同23.0%増の4,200百万円、経常利益は同22.7%増の4,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同37.7%増の2,800百万円と、2ケタの増収・増益を見込む会社計画である。同社では、継続的な人手不足から多くの分野で人材需要が大きいことや、法改正等の影響が、同社にとって有利に働く状況が継続する要因であろう。売上高及び営業利益については前期比20%超の伸長率であるが、弊社では、会社計画は比較的固い数値目標であり、2017年3月期と同様にさらに上振れ達成する可能性があるものと見ている。その理由は、1)2015年9月に施行された改正労働者派遣法が同社にとって想定以上にプラス要因として働いている、2)期初時点における技術者数が前期比約4,500名増で、全員稼働すればおおむね予算値レベルの売上高達成が推測できる、3)新型車、次世代スマートフォンなどの同社の主力顧客業種における需要が旺盛である、などによる。また、2018年3月期からは、製造派遣事業における構造改革支援のソリューションを1つの事業として区分し、新たに3事業区分によるセグメントにて情報開示することを発表した。

要約

3. 中期経営計画

2015年7月に発表された新しい中期経営計画（2017年3月期～2021年3月期）の概要は、「はたらく力で、イキイキをつくる」というグループミッションのもと、第2の創業期として「日本全土に仕事をつくる」を新しいビジョンに掲げ、2021年3月期に在籍技術職社員数29,000人、売上高1,450億円、EBITDA100億円、営業利益82億円を目標に、雇用サービス業界において日本を代表するリーダー企業へ成長することを目指すというものだ。目標とする経営指標については、積極的なM&Aを行うことを前提に2017年3月期に一部が修正され、「EBITDA成長率30%以上（5ヶ年計画の平均成長率）」、「総還元性向30%以上」、「グロスDEレシオ※1.0以下（2021年3月期に実現）」をコミットメントとすることに変更された。

※企業の資金源泉のうち、有利子負債が株主資本の何倍に当たるかを示す指標で、一般にこの数値が1以下だと財務内容が健全とされる。

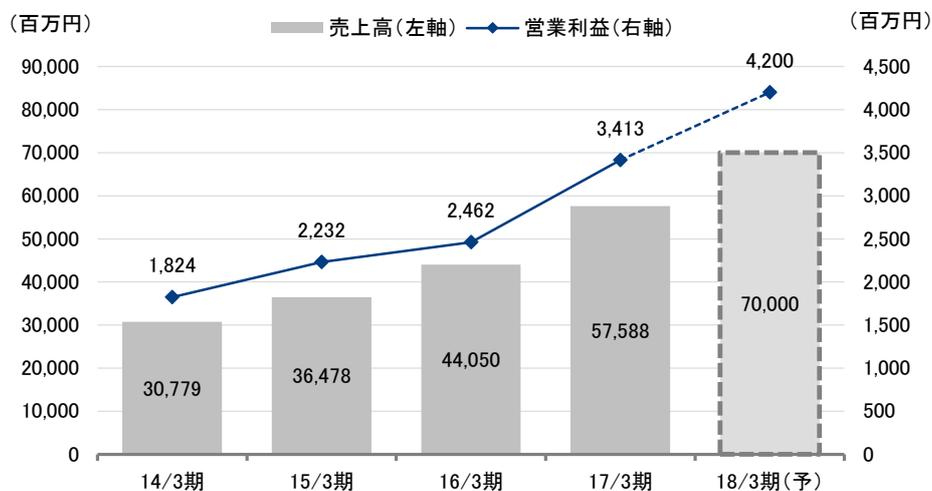
4. 株主還元

株主還元については、総還元性向30%以上をコミットメントとし、PEGレシオ（予想PER ÷ 年間EPS成長率）の値により決定することを基本方針としている。2018年3月期は、500千株を上限とする総額610百万円の自社株買の実施（取得期間2017年5月12日～2017年8月11日）を決定、取得株式については全株消却を予定している。新中期経営計画におけるコミットメント変更により、業績及び株式市場の動向を考慮した上で、配当及び自己株式の取得の組み合わせにより、総還元性向30%以上となる利益配分を予定している。

Key Points

- ・2017年3月期は7期連続の増収増益、売上高は過去最高値を更新
- ・企業（モノづくり関連の顧客大企業）と個人（求職者・従業員）のツインカスタマー戦略
- ・改正労働者派遣法などが追い風で、2018年3月期も好業績期待

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

リーマン・ショックの金融危機後に 製造派遣事業へ回帰する経営判断を行う

1. 会社概要

同社は、「はたらく力でイキイキをつくる」というグループミッションのもと、国内の半導体・電子部品を中心に環境・エネルギー、自動車関連業界等に構内作業業務の人材派遣・請負の製造派遣事業を主力事業として手掛けるほか、エンジニア派遣事業も展開する。主力業種であるパナソニック、ソニーなどの半導体関連分野における製造請負・派遣社員数は業界トップを誇る。一方、エンジニア派遣事業は国内メーカーを主要顧客とし、ソフトウェアの受託開発、機械・電気・電子の設計開発等の技術者派遣を行う。派遣社員の無期雇用や職能給制度などを業界でいち早く導入し業界 No.1 の定着率を実現、「工程一括請負」という独自のビジネスモデルで他社と差別化し、成長を遂げる。

2. 沿革

同社は、代表取締役社長兼 CEO の若山陽一（わかやまよういち）氏の「職を求める人」と「人を求める企業」の両方に貢献したいとの思いから、1995年4月に設立された。その沿革は、(1) 創業期（1995年～2001年）、(2) 第1成長期（2001年～2009年）、(3) 第2成長期（2010年～現在）の3つのステージに分類できる。

(1) 創業期（1995年～2001年）

同社の起源は、1995年4月に構内作業業務請負事業を行うために横浜で設立されたエイムシーアイシー有限公司。1996年7月に日本エイム株式会社へ改組された。設立当初から製造分野に的を絞り、正社員雇用、社会保険100%加入に加えて職能給制度を導入するなど当時の業界の常識を覆す雇用制度を相次いで採用したことにより、社員の定着率と生産効率を高めることに成功。加えて、個別派遣からチーム単位で工程全体を一括受託する工程一括請負という独自のビジネスモデルを打ち出し、社員の働き方の改革を実施。これにより顧客企業の経営効率向上に貢献し、取引先数が一段と拡大、第1成長期に向けた事業基盤が整った。

(2) 第1成長期（2001年～2009年）

ITバブル崩壊により、取引先である製造業企業の業績悪化で同社の業績も悪化を余儀なくされた。こうした状況下で、高度な専門性が要求され、工程単位の請負に適している半導体分野に特化するニッチ、トップ、グロース（成長）戦略へ転換。2002年10月に半導体デバイスメーカーでの工程一括型請負化の推進、半導体事業に特化する機能社員の能力向上に関する企画を行う半導体開拓チーム（現つくばトレーニングセンター）を設置する。これらの成果が結実し、リーマン・ショック前の2007年頃までに半導体関連産業の製造請負・派遣社員数で製造アウトソーシング業界第1位の地位を確立した。2006年4月には半導体デバイス設計事業進出のために（株）アルティスタ（2011年12月にコムリーディング（株）と合併）を子会社化し設計開発技術者派遣事業へも参入。

UTグループ | 2017年8月16日(水)
 2146 東証JASDAQ | <http://www.ut-h.co.jp/ir/>

会社概要

さらに、2007年4月には半導体製造中古装置の販売及び技術サービスを提供する(株)エイパックスとともに共同持株会社ユナイテッド・テクノロジー・ホールディングス株式会社(2009年1月にUTホールディングス株式会社へ、2015年7月にUTグループ株式会社へ社名変更)を設立した。続く2007年6月には日本エイム(2012年7月にUTエイム株式会社へ社名変更)が半導体製造装置の製造・販売を行うマイクロ技研(株)を子会社化し半導体装置の製造・販売事業へ進出し半導体事業領域の拡大戦略を加速。

しかし、リーマン・ショックによる世界景気悪化による半導体業界の業績悪化で半導体事業の拡大をあきらめ、2009年6月にマイクロ技研を売却、11月にはエイパックスを売却し、創業以来の事業ドメインである製造分野の技術者派遣ビジネスへ回帰する決断を行った。なお、2003年12月には前身の日本エイムで「社員が筆頭株主になれる会社をつくる」を株式公開の目的の1つとして株式を店頭登録。ちなみに、株式公開は製造アウトソーシング企業として業界初、また社員持株会の組成も業界で初めてであった。

(3) 第2成長期(2010年～現在)

製造アウトソーシング事業への本業回帰を決定してからは、主力の製造派遣事業において取引深耕と取引先業種を環境・エネルギー分野、自動車関連分野、住宅分野などの成長分野に拡大することに加えて、エンジニア事業(設計及び建設技術者派遣)の拡大という事業基盤の拡大を図っている。これにより脱半導体、請負会社でNo.1になるというマーケットリーダー戦略を展開すると同時に、財務リストラクチャリングを推進。東日本大震災、円高による製造業の海外移転というアゲインストな環境であったにもかかわらず、2012年問題※が正社員雇用の同社にとって有利に働いたことも手伝って取引工場数が増大、業績回復、拡大トレンドが加速する格好となった。

※ 同社に影響する2012年問題とは、リーマン・ショック後に急激に生産が拡大したことに伴い、2009年から再び製造業務についても派遣労働者の再活用が始まり、その時にスタートした派遣労働者の派遣受入期間が、2012年に一斉に終了期限を迎えたこと。顧客である製造業企業は、派遣労働者・期間工を自社採用するか請負に切り替えるかの選択を迫られた。以降、半導体業界以外でも請負化の流れが加速した。

事業基盤拡大を図るために、2010年1月にコムリーディング(設計開発技術者派遣事業)※1を設立、続く3月にコムエージェント(株)(流通小売派遣事業)※2を設立したほか、2013年7月にはパナソニックバッテリーエンジニアリング(株)の株式81%を取得し、子会社化(同時にUTパベック(株)へ社名変更)。さらに、2015年3月にエンジニア事業の一段の拡大を図るため、ソフトウェア開発事業を展開する(株)システム・リノベーションを子会社化した※3。創業20周年を迎えた2015年を新たな創業の年と位置付け、2015年7月に「日本全土に仕事をつくる」という新たなビジョンを掲げ、UTホールディングスからUTグループへ社名を変更し、同時にブランドマーク※4を刷新した。

※1 2012年7月にUTリーディング(株)に社名変更、さらに2015年10月にUTテクノロジー(株)へ社名変更。

※2 2012年4月にUTアイコム(株)へ社名変更と同時に製造派遣・請負事業を開始したが、2012年6月に流通小売派遣事業を分割しUTエージェント(株)を設立。UTエージェントは2013年4月にUTアイコム(UTアイコムは2014年4月にUTエイムに吸収合併された)へ事業を譲渡。

※3 取得価額は1,000百万円。2015年10月にUTシステム(株)に社名変更。

※4 優れた人材、チームワーク、成長をイメージして開発された。

UTグループ | 2017年8月16日(水)
 2146 東証 JASDAQ | <http://www.ut-h.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	沿革
1995年 4月	構内作業業務請負事業を目的としてエイムシーアイシー（有）を設立
1996年 7月	エイムシーアイシーを日本エイム（株）に改組
2002年10月	半導体開拓チーム（現つくばトレーニングセンター）設置
2003年12月	店頭市場（JASDAQ 市場）に上場
2006年 4月	設計開発技術者派遣事業へ参入を目的として（株）アルティスタを子会社化
2007年 4月	日本エイム、（株）エイバックスが共同して株式移転を行い純粋持株会社コナイテッド・テクノロジー・ホールディングス（株）を設立、同時に JASDAQ 市場に上場（日本エイムは非上場化）
2009年 1月	UT ホールディングス株式会社に商号変更
2009年11月	エイバックスの全株式を（株）八徳に譲渡
2010年 1月	設計開発技術者派遣事業の強化を狙いコムリーディング（株）を設立
2010年 3月	流通小売派遣事業へ参入を目的としてコムエージェント（株）を設立
2011年12月	アルティスタとコムリーディングが合併し、コムリーディング（株）として統合
2012年 4月	コムエージェントが UT アイコム（株）へ商号変更するとともに製造派遣・請負事業を開始。UT キャリア（株）を設立（アウトプレースメント事業へ参入）。建設技術者派遣事業へ参入することを目的として UT コンストラクション・ネットワーク（株）を設立
2012年 6月	UT アイコムから流通小売派遣事業を分割し、UT エージェント（株）を設立
2012年 7月	UT グループのブランド力強化のため、全子会社名を「UT」を冠する商号へ変更
2012年10月	社員への福利厚生サービスの拡充を狙い UT ライフサポート（株）を設立
2013年 7月	パナソニックバッテリーエンジニアリング（株）の株式を 81% 取得し子会社化、同時に UT パベック（株）に商号変更
2015年 3月	（株）システム・リポリューションを子会社化
2015年 7月	UT グループ株式会社に商号変更
2015年10月	UT リーディング（株）が「UT テクノロジー（株）」へ、UT コンストラクション・ネットワークが「UT コンストラクション（株）」へ、システム・リポリューションが「UT システム（株）」へ商号変更
2016年 5月	（株）アテックスの株式を取得し子会社化
2016年12月	（株）フォワードの株式を取得し子会社化
2017年 1月	エンジニア育成施設「UT Advanced Career Center」を開設
2017年 3月	（株）タイト・ワークの株式を取得し子会社化
2017年 4月	アテックスを UT テクノロジーに統合。フォワードを UT システムに統合。（株）Lei Hau'oli（レイハウオリ）の株式を取得し子会社化

出所：ホームページ、リリースよりフィスコ作成

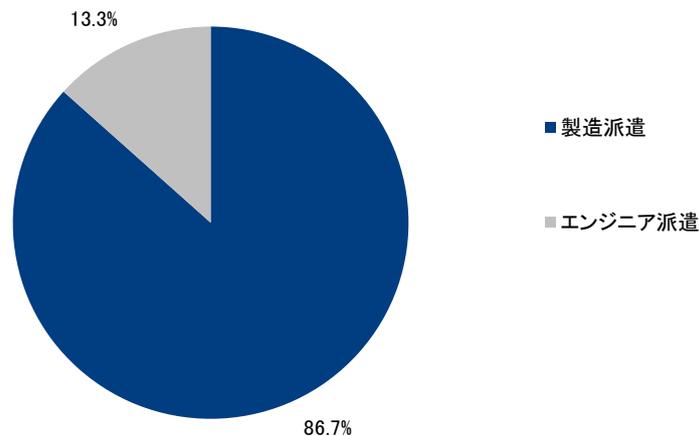
■ 事業概要

製造派遣事業を主力事業にエンジニア派遣事業も手掛ける

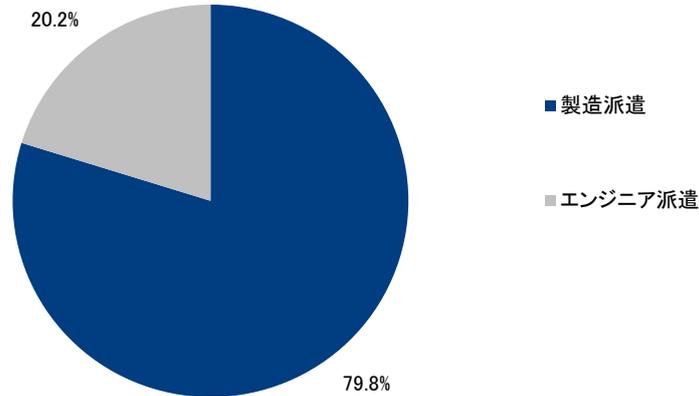
● 事業内容

同社グループは、純粋持株会社としてグループ会社を統括する同社と、連結子会社 10 社、その他 2 社で構成される。手掛ける事業は、製造派遣事業とエンジニア派遣事業の 2 事業をセグメントとして開示。2017 年 3 月期の事業別売上高構成比は製造派遣事業が 86.7%、エンジニア派遣事業 13.3%。なお、エンジニア派遣事業は、設計技術者派遣（全売上高に占める割合 6.8%）、建設技術者派遣（同 3.8%）、ソフトウェア開発技術者派遣（同 2.8%）の 3 つに分かれる。営業利益構成比で見ると、製造派遣事業が 79.8%、エンジニア派遣事業が 20.2% となり、相対的にエンジニア派遣事業の方が収益性は高いことがわかる。

事業別売上高構成比(2017年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別営業利益構成比(2017年3月期)


出所：決算短信よりフィスコ作成

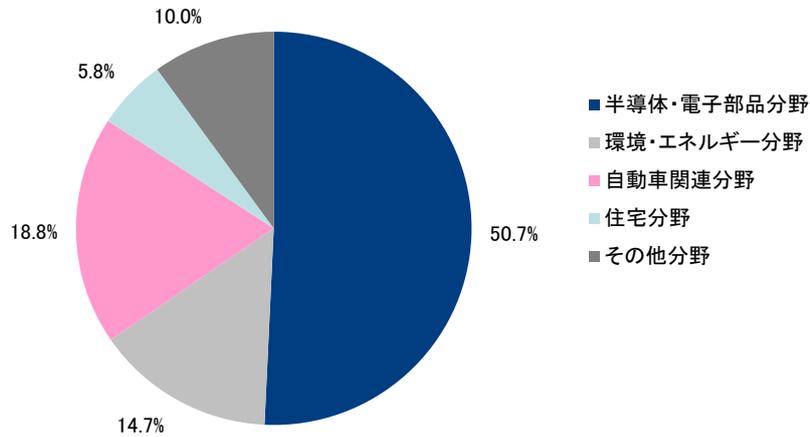
(1) 製造派遣事業

国内大手製造業を中心に構内作業業務の人材派遣・請負を行う。個別派遣ではなく受託した業務において経験のある社員が組織化して指揮命令系統を確立し、業務単位で業務を遂行する形態である「工程一括型請負」が主体。なお、同社では受託した業務を遂行する社員を技術職社員と呼んでおり、その雇用形態は全国に転勤を伴う正社員（全体の約7割）と契約社員に分かれる。

主要ユーザー業種は半導体、エレクトロニクス、環境エネルギー、自動車、建設建材業界などの製造業企業で、主要顧客はソニーグループ、パナソニックグループ、東芝<6502>グループなど。連結子会社のUTエイム、UTパベック、(株)タイト・ワーク、UTHP(株)が業務を行う。2017年3月期末時点の取引工場数は472(2016年3月期末456工場)、技術職社員数は14,123人(同10,022人)で、分野別の売上高構成比は、半導体・電子部品分野50.7%、環境・エネルギー分野14.7%、自動車関連分野18.8%、住宅分野5.8%、その他分野10.0%となっている。

事業概要

製造派遣事業分野別売上高構成比(2017年3月期)

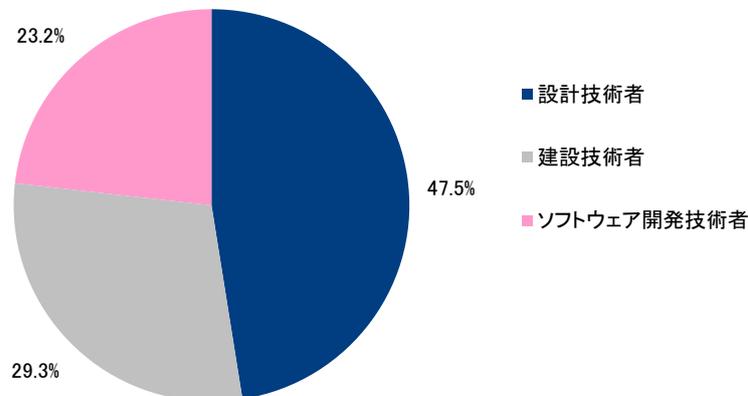


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) エンジニア派遣事業

ソフトウェア受託開発、機械・電気・電子の設計開発（3次元CADを使った設計業務など）、建設エンジニアの労働者派遣事業などを行っている。ソフトウェア開発関連事業はUTテクノロジーとUTシステムが、機械・電気・電子の設計開発の労働者派遣をUTテクノロジーが行う。また、建設エンジニアの労働者派遣事業はUTコンストラクション（株）が手掛ける。ソフトウェア開発、機械・電気・電子の設計開発の労働者派遣事業の主要顧客は大手電機メーカー。建設エンジニアの労働者派遣事業の顧客はスーパーゼネコンを中心とする大手建設会社などとなっている。エンジニア派遣事業における分野別の売上高構成比は、設計技術者が47.5%、建設技術者が29.3%、ソフトウェア開発技術者が23.2%である。また、2017年3月期末時点の技術者数は1,365人（2016年3月期末904人）。

エンジニア派遣事業分野別売上高構成比(2017年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

7期連続の増収・増益を記録、売上高は過去最高値を更新

1. 2017年3月期の業績概要

売上高は57,588百万円(前期比30.7%増)、営業利益は3,413百万円(同38.7%増)、経常利益は3,341百万円(同38.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は2,033百万円(同35.8%増)であった。2ケタ増収・増益となり、7期連続して増収・増益を確保、売上高は2008年3月期の過去最高値を更新した。同社では、期初において熊本地震の影響を織り込んだ保守的計画を設定したが、地震による事業上の影響は一時的なものであった。計画値を大きく上振れして好業績を収めた要因は、1)2015年9月に施行された改正労働者派遣法が同社にとってプラス要因として働いている、2)新型車、次世代スマートフォンなどの同社の主力顧客業種における需要が旺盛である、3)高単価、高採算案件を選別受注している、ことなどである。期末の取引工場数は472工場(前期末比16工場増加)、技術職社員数は過去最高の15,488人(内訳は製造派遣14,123人、エンジニア派遣1,365人)。全国的に月間750人採用基盤の確立、選別受注などにより好調に推移したことに加えて、エンジニア派遣事業も既存子会社の成長などにより順調に拡大した。

2017年3月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	16/3期		期初計画	17/3期		計画比 増減率	前期比 増減率
	実績	売上比		実績	売上比		
売上高	44,050	100.0%	47,840	57,588	100.0%	20.4%	30.7%
売上原価	35,303	80.1%	38,660	46,126	80.1%	19.3%	30.7%
売上総利益	8,747	19.9%	9,180	11,462	19.9%	24.9%	31.0%
販管費	6,284	14.3%	6,650	8,048	14.0%	21.0%	28.1%
営業利益	2,462	5.6%	2,530	3,413	5.9%	34.9%	38.7%
経常利益	2,421	5.5%	2,430	3,341	5.8%	37.5%	38.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,497	3.4%	1,620	2,033	3.5%	25.5%	35.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高の増加は、1)月間750人採用体制の構築による技術職社員数の順調な増加、取引工場数の増加などにより製造派遣事業が順調に拡大した、2)既存子会社の成長とM&Aにより子会社化したUTシステムの寄与によりエンジニア派遣事業も30%を超える高い伸びとなったこと、などが要因として挙げられる。売上拡大に伴い売上総利益は前期比31.0%増の11,462百万円となり、売上総利益率は前期と同じ19.9%と高いレベルを維持した。一方、販管費は同28.1%増の8,048百万円と増大した。これは、2018年3月期の高いバックオーダー数を考慮して積極的な採用活動を行ったことにより採用費が大幅に増加したこと、事業拡大に伴いスタッフ部門の間接費が増加したことなどが要因。ただし、売上高構成比では前期比0.3ポイントの改善となっている。これらの結果、営業利益は2ケタの増益を確保し、営業利益率は前期の5.6%から5.9%へ0.3ポイント向上した。

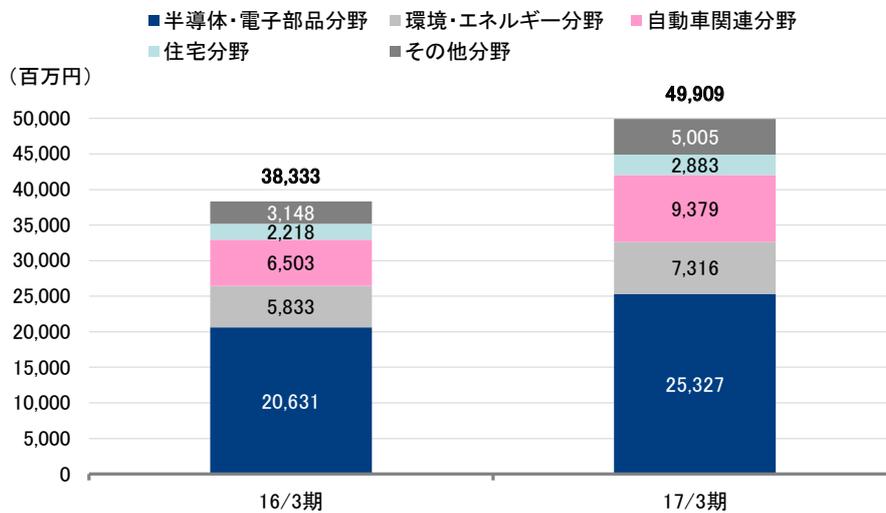
また、期初計画（売上高 47,840 百万円、営業利益 2,530 百万円、経常利益 2,430 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,620 百万円）対比では、売上高、各利益のすべてが計画を上回った。これは、製造派遣事業で、想定以上に改正労働者派遣法が追い風となり、スマートフォン・車載用電子部品・自動車向けが順調に推移したことに加えて、エンジニア派遣事業が人材不足を背景に未経験者の需要が順調に進んだことが、上振れ要因として働いたことによる。

事業別の状況は以下のとおり。

(1) 製造派遣事業

製造派遣事業の売上高は前期比 30.2% 増の 49,909 百万円、営業利益は同 53.2% 増の 2,271 百万円と大幅な増収・営業増益となった。スマートフォン、車載用電子部品や自動車を中心とした需要増加を背景に、月間 750 人採用体制を構築し、順調に技術職社員数が増加、期末の技術職社員数は 14,123 人と前期比 40.9% 増であった。分野別の売上高動向を見ると、半導体・電子部 phận 分野と環境・エネルギー分野は堅調で、自動車関連分野が前期比 44.2% 増と大きく伸び売上高構成比上が拡大した。さらに、好採算案件の選別とインハウスのシェアの上昇を目指した営業活動の成果が結実したことなどにより、セグメント利益率は前期の 3.9% から 4.6% へ上昇した。

製造派遣事業分野別売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

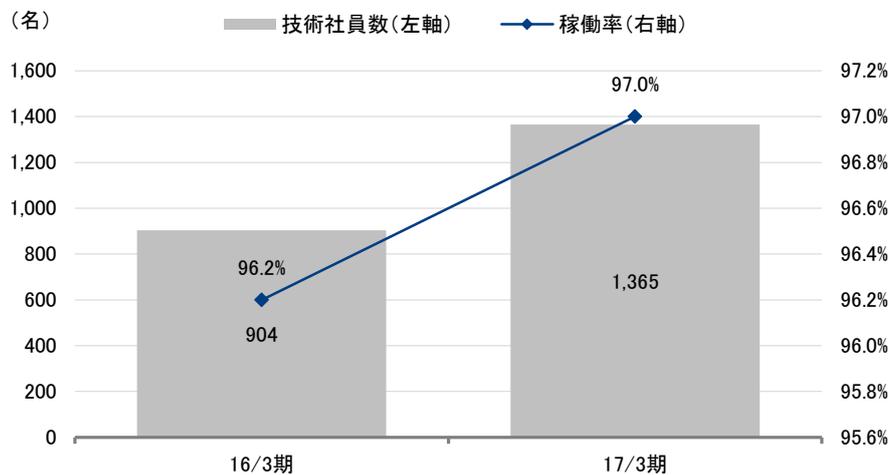
業績動向

(2) エンジニア派遣事業

エンジニア派遣事業の売上高は前期比 34.9% 増の 7,688 百万円、営業利益は同 49.5% 増の 575 百万円と大幅増収・営業増益となった。高い需要を背景に UT テクノロジー、UT コンストラクション、UT システムといった子会社各社が順調に拡大したことが要因。なお、エンジニア派遣事業の技術職社員数は、One UT（グループ内キャリアチェンジ）※による社員数の増加（130 人）も手伝い、前期末に比べ 461 人増加し、1,365 人となった。

※ UT グループが一体となって社員のキャリアアップを支援し、新たなチャレンジを支援する独自の教育プログラム。年齢や職務経験を問わず、誰もがエントリー可能で、働きながら専門知識やスキルを学ぶことができる。現在「建設エンジニア」と「設計開発エンジニア」の2つのコースを開講中。

エンジニア派遣事業の技術職社員数と稼働率推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

自己資本比率は緩やかであるが改善、財務状況は良好

2. 財務状況と経営指標

2017年3月末の総資産は前期末比 6,005 百万円増加し 23,144 百万円となった。内訳を見ると、流動資産は前期末に比べ 4,710 百万円増加した。これは、現金及び預金が 1,958 百万円、売取手形及び売掛金が 2,579 百万円増加したためだ。また、固定資産は前期末比 1,301 百万円増加した。これは、2017年3月期において、新規子会社化を3社行いのれんが増加したことによる。

一方、負債は 17,409 百万円となり前期末に比べ 4,517 百万円増加した。主な要因は、未払費用・未払消費税等・預り金・未払金など事業拡大に伴う流動負債の増加が多くを占めるほか、借入金（短期及び長期借入金）については、950 百万円増加した。また、純資産は、親会社株主に帰属する当期純利益計上等により利益剰余金が 1,246 百万円増加したことなどから、前期末比 1,487 百万円増加し 5,735 百万円となった。

業績動向

キャッシュ・フローの状況について見ると、2017年3月期末の現金及び現金同等物は、8,470百万円となり、前期末に比べ1,958百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは、3,107百万円の収入となった。法人税等の支払額496百万円、売上債権の増加額1,997百万円が計上されたが、税金等調整前当期純利益3,154百万円が計上されたためである。投資活動によるキャッシュ・フローは、1,052百万円の支出となった。これは、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出820百万円が計上されたためだ。また、財務活動によるキャッシュ・フローは147百万円の支出となった。これは、長期借入れによる収入2,800百万円が計上されたものの、長期借入金の返済による支出1,911百万円、自己株式の取得による支出749百万円及び社債の償還による支出410百万円が計上されたためだ。

経営指標を見ると、安全性を表す指標は、流動比率が悪化した。これは期末時点の一時的なものであり、自己資本比率・有利子負債比率が前期比改善するなど、業績拡大に伴いバランスシートの構成の変化を反映しているものとする。収益性を表す指標についても、営業利益率をはじめいずれの指標も改善しており、財務状況は良好である。

連結貸借対照表、主要な経営指標及びキャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	13,863	18,574	4,710
(現金及び預金)	6,511	8,470	1,958
固定資産	3,262	4,564	1,301
総資産	17,139	23,144	6,005
流動負債	7,835	11,896	4,061
固定負債	5,056	5,513	456
(有利子負債)	7,409	7,056	950
負債合計	12,891	17,409	4,517
純資産	4,248	5,735	1,487
(安全性)			
流動比率	176.9%	156.1%	-20.8pt
自己資本比率	23.9%	24.2%	0.3pt
有利子負債比率	143.7%	123.0%	-20.7pt
(収益性)			
ROA (総資産経常利益率)	14.4%	16.6%	2.2pt
ROE (自己資本当期純利益率)	39.3%	41.9%	2.6pt
売上高営業利益率	5.6%	5.9%	0.3pt
営業活動によるキャッシュ・フロー	517	3,107	2,589
投資活動によるキャッシュ・フロー	-334	-1,052	-717
財務活動によるキャッシュ・フロー	-789	-147	641
現金及び現金同等物の期末残高	6,511	8,470	1,958

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 強みと事業リスク

人材育成、研修制度が充実しており業界で最も高い定着率を実現

1. 強みと競合

同社の強みは、正社員雇用、社会保険100%加入のほか、25段階のスキル評価制度であるJob Grade、経営に社員が公平に立候補できる制度であるエントリー制度、従業員持株会を活用したESOP（Employee Stock Ownership Plan：株式給付信託）制度などを導入することにより、業界で最も低い離職率を実現していること（ちなみに、2017年3月期の離職率は3%程度で、前期比で約1ポイント低下し、業界平均の7～8%を大きく下回る）。加えて、製造オペレーターからエンジニアへのキャリアアップを支援するグループ内転職制度「One UT」、幹部育成プログラム「スーパーマネージャースクール」、マネジメント・リーダーシップ育成プログラム「MTM研修」などの人材育成、研修制度が充実しており、社員のクオリティの高さを維持していることも顧客企業から高く評価される要因になっていると考えられる。さらに、チーム制による工程一括請負の契約形態により顧客の経営効率向上に貢献できることも強みとして挙げられる。

主力顧客である半導体分野では同社の強みが差別化要因として働いており、製造請負・派遣社員数で製造アウトソーシング業界第1位の地位を不動のものにしている。一方、同社が脱半導体、マーケットリーダー戦略展開により拡大を図っている自動車などの成長分野における製造アウトソーシングの競争は激しいものの、強みを生かし着実に取引先を拡大しつつある。この分野での具体的な競合企業として、日研トータルソーシング（株）、日総工産（株）、アウトソーシング<2427>、ワールドホールディングス<2429>などが挙げられる。

2. 事業リスク

同社の事業リスクは、1) 製造業及び半導体関連分野への依存度が高い、2) 人材の確保、の2点に集約される。同社の顧客が製造業であるため、円高や国内景気などのマクロ経済の変動による影響を受ける可能性があること。さらに、脱半導体関連戦略の進捗により半導体分野の比率が低下しているものの、そのウエイトは依然として売上高の4割程度を占めているため、半導体関連顧客企業の業績変動による影響を受ける可能性がある。

同社の収益源は人材であり、その確保が最大の課題である。労働市場の状況により必要となる技術者の確保ができない可能性があるほか、定着率が低下した場合でも採用費が増加し収益にマイナス影響を与えることがある。加えて、主力の製造派遣事業における採用は地元採用を基本とする体制となっているため、当該地域での採用が困難になった場合、他の地域で採用を行うため移転費用が発生し、利益率低下要因になる可能性がある。

■ 今後の見通し

2018年3月期会社計画は保守的、中期経営計画達成の可能性も

● 2018年3月期の通期業績見通し

2018年3月期は、売上高が前期比21.6%増の70,000百万円、営業利益は同23.0%増の4,200百万円、経常利益は同22.7%増の4,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同37.7%増の2,800百万円と、2ケタの増収・増益を見込む会社計画となっている。

2018年3月期会社計画の概要

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		
	実績	売上比	計画	売上比	前期比
売上高	57,588	100.0%	70,000	100.0%	21.6%
営業利益	3,413	5.9%	4,200	6.0%	23.0%
経常利益	3,341	5.8%	4,100	5.9%	22.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,033	3.4%	2,800	4.0%	37.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年3月期は2016年4月に起きた熊本地震で待機人員が増加したことなどの影響（売上高、営業利益で200百万円）を織り込み保守的計画を設定したが、結果的には影響は一時的なものであった。

2018年3月期については、継続的な人手不足から多くの分野で人材需要が大きい。また改正労働者派遣法や改正労働契約法など、法改正等の影響が同社にとって有利に働く状況が継続する、としている。2015年9月施行の改正労働者派遣法は、従来の派遣期間の制限の見直しなど派遣事業者への規制強化となるものだが、同社のような正社員で無期雇用派遣の場合は期間制限がないため、顧客企業側からのニーズが高くなる。同様に、2013年4月施行の改正労働契約法は、有期契約社員使用への規制強化となっており、こちらは派遣利用への切り替えニーズが生じている。これらの法改正により、無期雇用派遣への社会的ニーズが非常に高まっており、これに対応できない中小の派遣事業者が淘汰されつつある状況となっている。この流れは少なくともここ数年間続くと思われ、同社にとっては追い風となるだろう。

なお、2018年3月期より、従来の製造派遣事業を製造業向け人材派遣・請負の「マニファクチャリング事業」と、構造改革支援の「ソリューション事業」に区分、エンジニア派遣事業を「エンジニアリング事業」と呼称変更し、3つの事業セグメントとすることを発表した。1つ目の狙いは、派遣事業とは性格の異なるソリューション事業を製造派遣事業から区分し、よりわかりやすいセグメント区分としたことである。顧客企業社員を同社へ転籍させ、3年間の保証期間の間に、職種転換などの選択肢を用意して構造改革を推進することは一種の顧客企業のBPOであり、派遣事業とは明確に区分したわけである。また、2つ目の狙いは、事業名から「派遣」という表現を消していることである。これは、「派遣」に伴うネガティブなイメージを抱く従業員に対して、それを払拭するためである。

事業戦略については、各事業セグメントが有機的に連携することから、セグメント別ではなく、従業員のキャリアプラットフォームの拡充と顧客企業向けのサービスの拡大という2つの切り口で施策を発表した。これは、後述する中期経営計画の2大カスタマー戦略に沿ったものでもある。

(1) キャリアプラットフォームの拡充

以下の施策によって、「はたらく人に最も選ばれる会社へ」していこうという戦略である。

a) 良質な職場の拡大

新卒者や未経験者などの社員が短期間に待遇の良い部門で働けるように、チーム派遣に適した職場を開拓していく。具体的には、自動車・電機などの大手企業との取引を拡大していく。また工場1つ当たりの派遣人数を拡大していくことで連帯感を醸成させるなど、安心して働ける職場環境を構築していく。

b) はたらく人のバリューアップ推進

キャリア形成を管理者の重要指標にしてキャリアコンサルティング体制の構築を進める。2017年3月期に開設したUTACC※などエンジニア育成施設を積極活用して職業訓練プログラムを充実させる。グループ内転職や顧客企業への紹介促進を行うことで、はたらく人の価値向上を図る。

| ※ UT Advanced Career Center：現場で即戦力となるエンジニアを育成し、社員のキャリア形成を支援するための施設 |

(2) 企業向けサービスの拡大

以下の施策によって、「モノづくり企業へ幅広い価値を提供」していくという戦略である。

a) 大規模需要への対応力強化

全国対応の大規模動員力が同社の大きな強みであるが、2017年3月期の月間750人体制から、2018年3月期は月間1,000名採用体制への構築を進める。

b) 構造改革需要の取り込み

ソリューション事業として、過去5年間で累計5社、約1,000人の転籍実績がある。今後も、正社員の転籍受入れと工程一括請負を合わせたインハウスソリューションとして大型案件等も含めて進めていく。顧客企業及びその従業員からの信頼関係がなければ成立しない事業だが、同社が製造派遣事業でこれまでに培ってきた実績で、十分に信頼関係が形成されており、同社への期待が高い。

c) 低単価領域の開拓

技能実習法による海外人材の紹介・管理代行など低単価領域での事業開拓を狙っていく。当面はベトナムなど東南アジア圏の人材活用を進める。

d) エンジニア派遣事業の拡大

育成体制をさらに強化し、供給力を増強する。新卒採用、未経験者、製造派遣技術者からの職種転換など、IT系エンジニアへの多岐な道筋を用意するとともに、UTACCを活用した育成体制を強化する。また、エンジニア採用においては、M&Aも必要に応じて検討するとのことである。

弊社では、1) 2015年9月に施行された改正労働者派遣法が当社にとって想定以上にプラス要因として働いている、2) 期初時点における技術者数が前期比約4,500名増で、全員稼働すればおおむね予算値レベルの売上高達成が推測できる、3) 新型車、次世代スマートフォンなどの同社の主力顧客業種における需要が旺盛である、4) 高単価、高採算案件を選別受注している、などを考慮すると、会社計画は保守的で、後述の中期計画目標値の達成の可能性もあると見ている。

■ 中長期の成長戦略

2021年3月期に雇用サービス業界において 日本を代表するリーダー企業へ成長することを目指す

同社は2015年7月に、2017年3月期から2021年3月期までの5ヶ年の中期経営計画を発表した。その概要は、「はたらく力で、イキイキをつくる」というグループミッションのもと、第2の創業期として「日本全土に仕事をつくる」を新しいビジョンに掲げ、2021年3月期に在籍社員数29,000人、売上高1,450億円、EBITDA100億円、営業利益82億円を目標に、雇用サービス業界において日本を代表するリーダー企業へ成長することを目指すというものだ。

目標とする経営指標については、これまでの中期経営計画では「EPS成長率30%以上」と「総還元性向50%以上」をコミットメントとしてきたが、積極的なM&Aを行うことを念頭に置き、「EBITDA成長率30%以上（5ヶ年計画の平均成長率）」、「総還元性向30%以上」、「グロスDEレシオ1.0以下（2021年3月期に実現）」をコミットメントとすることに変更された。その実行に当たり、2大カスタマーと位置付けている派遣社員・従業員とユーザー企業それぞれに向けた具体的な方針、戦略を策定した内容となっている。

1. 従業員、同社への求職者向けの方針、戦略

従業員、同社への求職者向けでは、「安心」、「つながり」、「成長」をテーマとして戦略を展開する。それぞれのテーマごとに具体的にみると、「安心」に関しては、各現場での同社シェアを引き上げ、従業員が安心して働ける環境を提供する。「つながり」については、キャリアカウンセリングの充実などにより定着率の向上を図り、働くことで仲間や会社、地域社会とのつながりが感じられる仕事を提供する。「成長」に関しては、教育研修プログラムや機会の提供などにより、5年以内に従業員の平均年収20%アップを目指すことで、仕事により成長が感じられる環境を提供する。

2. 顧客企業向けの方針、戦略

顧客企業向けでは、「マッチング」、「リスク管理」、「人材戦略策定支援」をテーマとする戦略を展開する。「マッチング」としては、変動対応力や営業力の強化により、顧客企業へ量、質、スピードを伴った人材活用の提案を行う。「リスク管理」に関しては、労働者派遣法や労働契約法など労働関連の法令を遵守し、法改正に伴うリスクを低減させることに加え、法令順守により、顧客企業における労務リスクや評判リスクの低減にも努める。「人材戦略策定支援」については、ツールの充実やセミナーの実施、非正規労働力活用コンサルティングや外国人労働者の活用の提案などにより、顧客企業の現場における人材活用における問題を発見し、解決するべく、提供メニューの拡充を行う。

3. 中期経営計画と実績・予想の比較

2017年3月期は中期経営計画の初年度として、範囲目標値に対しておおむね上方の実績で着落した。2018年3月期の予算値は中期経営計画に対して抑制した数値であり、通期業績見通しで記載したように、会社計画は保守的で、さらに上振れして中期経営計画目標値の達成の可能性もあると見ている。

中期経営計画

(単位：百万円)

	16/3期 実績	17/3期			18/3期		
		中期経営計画	実績	前期比 増減率	中期経営 計画	予想	前期比 増減率
売上高	44,050	45,000 ~ 62,000	57,588	30.7%	84,000	70,000	21.6%
EBITDA	2,574	2,900 ~ 4,000	3,652	41.9%	5,300	4,380	19.9%
営業利益	2,462	2,700 ~ 3,500	3,413	38.7%	4,400	4,200	23.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,497	1,700 ~ 2,200	2,033	35.8%	2,900	2,800	37.7%
EPS (円)	40.40	47.00 ~ 61.00	57.19	41.6%	79.00	78.98	38.1%
技能社員・エンジニア在籍人数 (人)	10,926	11,600 ~ 14,700	15,488	41.8%	18,500	-	-

出所：中期経営計画資料、決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

2017年3月期以降は総還元性向30%以上へコミットメントを変更

同社では、総還元性向（配当と自己株式の取得を合わせた金額を当期純利益で割った比率で、当期純利益に対する株主還元の割合を指す）30%以上をコミットメントとし、株主還元については、PEGレシオ※の値により決定することを基本方針としている。

※ Price Earnings Growth Ratio = PER ÷ 年間EPS成長率

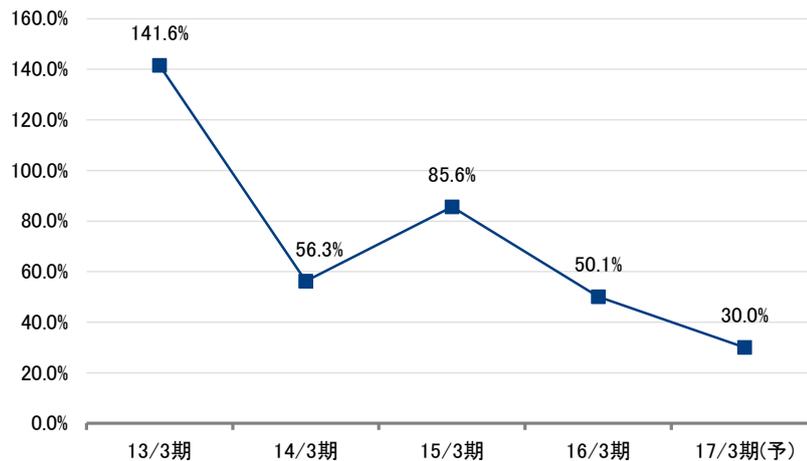
株主還元策

具体的には、以下の基本方針に基づき、投資とのバランス等も考慮しながら、株主還元方針を総合的に判断する。

「PEG レシオ」が1倍～2倍より小さい場合、割安と判断し、この間は配当、自己株式取得の両面から総合的に判断する。現在の水準は1倍前後の値が見込まれることから、2018年3月期については割安の水準にあると判断し、自己株式取得を行う。

「PEG レシオ」が2倍以上の場合、株式市場に十分評価されている水準と判断し、配当を基本方針とする。この基本方針に基づいて2018年3月期は自社株買い（取得株式数500千株を上限（自己株式を除く発行済株式数に占める割合は1.42%）、取得総額610百万円、取得期間2017年5月12日～2017年8月11日）の実施を決定した。新中期経営計画での「総還元性向30%以上」へのコミットメント変更により、業績及び株式市場の動向を考慮した上で、配当及び自己株式の取得の組み合わせにより、総還元性向30%以上となる利益配分を予定している。

総還元性向の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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