

|| 企業調査レポート ||

ベルシシステム 24 ホールディングス

6183 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 28 日 (水)

執筆：フィスコアナリスト

清水さくら

FISCO Ltd. Analyst **Sakura Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2017 年 2 月期連結決算と増配	01
4. 2018 年 2 月期会社連結業績と配当予想	01
■ 会社概要と沿革	02
■ 事業内容	04
1. セグメント	04
2. 収益構造	05
3. これまでの主な施策	07
■ 中期経営計画	08
1. 目標数値	08
2. 成長戦略～3つの取り組み～	09
3. 投資計画	11
■ 業績動向	11
1. 2017 年 2 月期連結決算	11
2. 2018 年 2 月期会社連結業績	15
■ 株式需給	16
■ 株主還元策	17

■ 要約

中期経営計画を発表、CRM 事業の更なる高度化を目指す

1. 会社概要

ベルシステム 24 ホールディングス <6183> は国内コールセンター大手で、2017 年 2 月末時点で国内 30 拠点、約 15,500 席超のコールセンター、コミュニケーター 30,000 名超、国内最大規模の CRM クラウド基盤を擁する。

2. 中期経営計画

同社は、2020 年 2 月期を最終年度とする中計経営計画の全容を 5 月 23 日に発表した。数値目標は、2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円、営業利益 115 億円、ネット D/E レシオ 1.2 倍とするもの。目標数値を達成時には、営業利益率 8.8%、ROE14.3% に達する見通し。成長戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化の 3 つを掲げている。投資額は今後 5 ヶ年で総額 100 億円を追加する計画。

3. 2017 年 2 月期連結決算と増配

2017 年 2 月期連結業績は、売上収益が前期比 6.2% 増の 108,916 百万円、営業利益が同 8.0% 減の 8,172 百万円の増収減益決算となった。売上収益はコア事業の着実な成長に加え、旧 BB コール業務の下げ止まり等もあり増収を達成した。営業利益では、前期発生の一時的費用がなくなった効果や、売上収益増の効果があったものの、人件費増対応へのタイムラグ、正社員化や新拠点等の減益要因が上回り減益での着地となった。1 株当たりの配当額は前期比 18 円の増配となる 36.00 円で、連結配当性向は 61.2%。

4. 2018 年 2 月期会社連結業績と配当予想

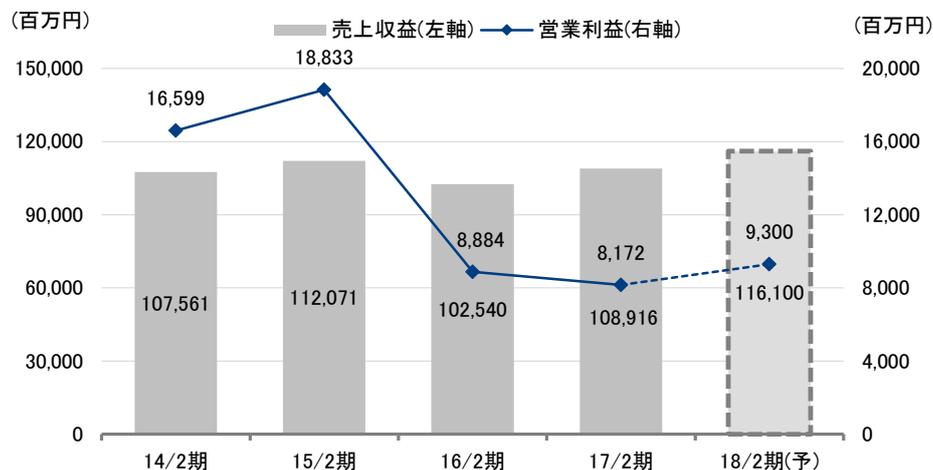
2018 年 2 月期会社連結業績予想は、売上収益 116,100 百万円（前期比 6.6% 増）、営業利益 9,300 百万円（同 13.8% 増）としている。引き続きコア事業の成長で上収益の拡大を見込むほか、営業利益段階では収益性の改善等や増収効果、一時費用の減少が、人件費上昇や人材及び新領域への投資を上回り 2 ケタの増益を見込む。1 株当たり配当予想は 36.00 円。

要約

Key Points

- ・国内コールセンター大手。伊藤忠商事 <8001> の傘下となる。2015 年 11 月に再上場。
- ・中期経営計画では、2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円、営業利益 115 億円、営業利益率 8.8%、ROE14.3%、ネット D/E レシオ 1.2 倍を目標とし、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化に重点を置く。追加投資額は今後 5 年間で 100 億円の計画。
- ・人件費増への対応やタイムラグ等、正社員化や新拠点等の減益要因を補いきれず、2017 年 2 月期は増収減益決算となった。1 株当たり配当額は 36 円。
- ・2018 年 2 月期会社連結業績予想は、売上収益 116,100 百万円（前期比 6.6% 増）、営業利益 9,300 百万円（同 13.8% 増）。コア事業の成長で売上収益の拡大、収益性の改善、一時費用の減少等で増収増益の計画。

業績推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

会社概要

コミュニケーター 30,000 名超を擁する国内コールセンター大手

同社は、国内 30 拠点、約 15,500 席超のコールセンター、コミュニケーター 30,000 名超、国内最大規模の CRM クラウド基盤を擁する国内コールセンター大手である。1982 年の国内初の本格的なコールセンターのアウトソーシング受託事業の開始から事業を拡大してきた。2014 年 10 月に伊藤忠商事 <8001> の資本参加を経て、2015 年 11 月に再上場。2016 年 8 月末時点で、伊藤忠商事が筆頭株主で 41.07% を保有、第 2 位大株主のベインキャピタルの保有比率は 14.45% となっている。

ベルシステム 24 ホールディングス

6183 東証 1 部

2017 年 6 月 28 日 (水)

<https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/index.html>

会社概要

沿革

年月	沿革
1982年 9月	(株)ベルシステム二四を設立
1990年 7月	日本プレジジョン(株)を吸収合併、派遣事業を開始
1990年12月	(株)テレコミュニケーションズを吸収合併
1992年 8月	(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ①) に商号変更
1994年12月	株式を日本証券業協会へ店頭登録銘柄として登録
1995年 8月	(株)ワン・トゥ・ワンダイレクト設立(現(株)ベル・ソレイユ、現連結子会社)
1997年 2月	東証 2 部に上場
1999年11月	東証 1 部に指定
2000年 4月	(株)海洋気象情報に資本・経営参加(2003年10月(株)お天気.comに商号変更、2008年3月旧ベルシステム 24 ①に吸収合併)
2002年 6月	(株)ガリアプラスに資本・経営参加(2006年1月全保有株式売却)
2004年 1月	(株)インフォプラントに資本・経営参加(2015年9月現(株)ベルシステム 24 (現連結子会社)に吸収合併)
2005年 1月	東証における上場を廃止
2005年 7月	(株)BELL24・3dotsに資本・経営参加(2007年11月(株)BELL24・Cell Productに吸収合併)
2005年 9月	(株)BELL24・Cell Productに経営・資本参加(現連結子会社)
2007年 6月	(株)電通ダイレクトフォースに資本・経営参加(2011年9月全保有株式売却)、Shanghai BELL-PACT Consulting Limitedに資本・経営参加(2009年5月持分譲渡)
2009年 3月	(株)ポッケを会社分割により設立(現連結子会社)
2009年 6月	(株)ベルブックスを会社分割により設立、同日、全保有株式売却
2009年10月	(株)BCJ-3 設立、(株)BCJ-4 設立
2010年 2月	(株)BCJ-4 が旧ベルシステム 24 ①の全株式を取得
2010年 6月	(株)BCJ-4 が旧ベルシステム 24 ①を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ②) に商号変更
2011年 7月	(株)BCJ-3BS 設立
2011年10月	(株)BCJ-3BS が(株)BCJ-3 の全株式を取得
2012年 1月	(株)BCJ-7 設立
2012年 3月	(株)BCJ-3BS が(株)BCJ-3 及び旧ベルシステム 24 ②を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ③) に商号変更。 (株)ベル・メディカルソリューションズを会社分割により設立(現連結子会社)
2014年 3月	(株)ベルシステム 24 (現連結子会社)を会社分割により設立。 旧ベルシステム 24 ③は現(株)ベルシステム 24 に事業を継承し持株会社に移行、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス(旧ベルシステム 24 H①)に商号変更
2014年 6月	(株)BCJ-15 設立、(株)BCJ-16 設立
2014年10月	Bain Capital Bellssystem Hong Kong Lilimited が保有する同社株式のうち 49.9%相当を、伊藤忠商事(株)に譲渡
2015年 3月	(株)BCJ-16 が(株)BCJ-7 及び旧ベルシステム 24 H①を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス(旧ベルシステム 24 H②)に商号変更
2015年 9月	(株)BCJ-15 が旧ベルシステム 24 H②を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス(現在の同社)に商号変更。 現(株)ベルシステム 24 (現連結子会社)が BB コール(株)を吸収合併
2015年11月	東証 1 部に株式を上場

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 事業概要

コールセンターを中心に事業を展開

1. セグメント

同社のセグメントは、CRM 事業とその他事業の 2 つである。

(1) CRM 事業

CRM (Customer Relationship Management) 事業には、クライアント企業の商品やサービスに関する質問に対応するカスタマーサポート業務、クライアント企業の商品・サービスの販促をサポートするセールスサポート業務、クライアント企業の IT 製品の操作方法等に関する質問に対応するテクニカルサポート業務、クライアント企業のデータ入力や Web 制作等を請け負う BPO (Business Process Outsourcing) がある。いずれも電話が主なコミュニケーションツールだが、Web やメール、近年、成長が著しいソーシャルメディアやチャットにも対応している。

海外にも事業展開を始めており、同社は 2016 年 12 月にベトナムのコンタクトセンター大手で Hoa Sao Group Joint Stock Company (以下、Hoa Sao) への出資で基本合意を発表している。Hoa Sao は、ベトナム国内 8 拠点でコンタクトセンター事業を展開している。

(2) その他事業

伊藤忠グループの製薬企業向け BPO 事業の再編により、同社が 55.0%、伊藤忠商事が 45.0% の出資により設立された (株) ビーアイメディカルは、コントラクト MR 派遣 / 業務受託サービス (CSO (Contract Sales Organization : 医薬品販売業務受託機関))、資格者を配した人員体制で 24 時間 365 日医療・健康にかかわるコンタクトセンターサービス (MIS 事業 (Medical Information Service) を手掛けている。同社の 100% 子会社である (株) BELL24・Cell Product では SMO (Site Management Organization : 治験施設支援機関) 事業を行っている。

(株) ポッケは、携帯電話や PC に向けたアプリの開発や販売を行っている。社内ベンチャーから始まり、現在では NTT ドコモ <9437> スマートフォン向け定額使い放題サービス「スゴ得」を中心にコンテンツサービスを提供している。

(株) ベル・ソレイユでは、「障害者の雇用の促進等に関する法律」による特例子会社の認定を受け、同社にも多く人材を紹介している。

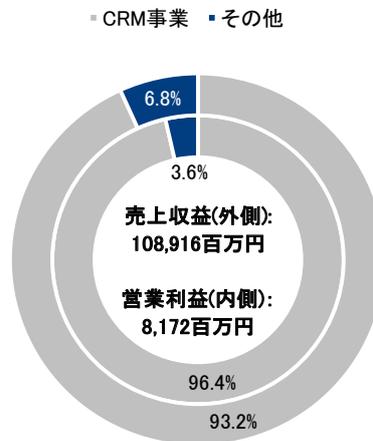
ビーアイメディカルやポッケについては、両社の独立性及び専門性を尊重した経営方針をとっているもよう。

売上収益及び営業利益の大部分を占める CRM 事業

2. 収益構造

連結売上収益及び営業利益において CRM 事業が大部分を占めており、直近の 2017 年 2 月期の連結業績において CRM 事業が売上収益の 93.2% を、営業利益段階でも 96.4% を稼いだ。営業利益率は、CRM 事業が 8.3%、その他事業が 2.4% であり、営業利益率だけを見ても CRM 事業は同社の要であることが分かる。

2017年2月期セグメント別売上収益および営業利益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) CRM 事業の内訳

CRM 事業では継続業務とスポット業務に分類される。継続業務のうち、コア事業と位置付けられる既存業務と新規業務等が CRM 事業の売上収益の 76.6%、旧 BB コールが 14.8% の構成となっている。

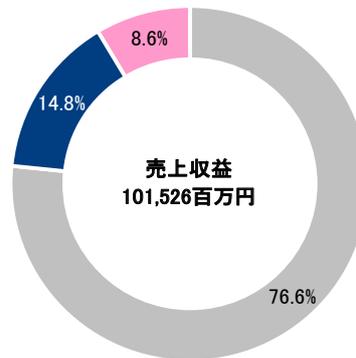
コア事業の既存業務と新規業務等は、契約期間が 1 年以上で、かつ、旧 BB コールではない案件を指す。旧 BB コールは、ソフトバンクグループ <9984> と 2007 年 7 月に締結した「コールセンター業務に関する包括的業務提携」に伴い、2015 年 2 月まで同社の売上収益の 3 割近くを占めるなど大きな存在であった。利益率についても他の顧客企業からの受託案件よりも高水準であったと見られるが、当該契約が 2015 年 2 月期をもって満了し、契約改定となったことで、他の顧客企業からの受託業務と同程度の単価になったもよう。このことより、同案件が同社の連結売上収益に占める割合も 2015 年 2 月期の 29.7% から 2017 年 2 月の 14.8% までに縮小した。しかしながら、2017 年 2 月における売上収益は 15,034 百万円と前期比 3.8% 減と小幅にとどまっており、今後も注視は必要だが、底打ち感があると言えるだろう。

上記の 2 分類に当てはまらない短期の案件をスポット業務としており、連結売上収益に占める割合は 8.0%。スポット業務には 1 年未満の契約のものから、リコールなどの際にクライアント企業の要請により数日で対応窓口を開設するものなど様々である。絶対額は小さいものの、利益率は他のセグメントより高水準であると見られる。

事業概要

2017年2月期CRM事業内のセグメント別売上収益

■ 既存業務+新規業務等 ■ 既存(旧BBコール) ■ スポット業務

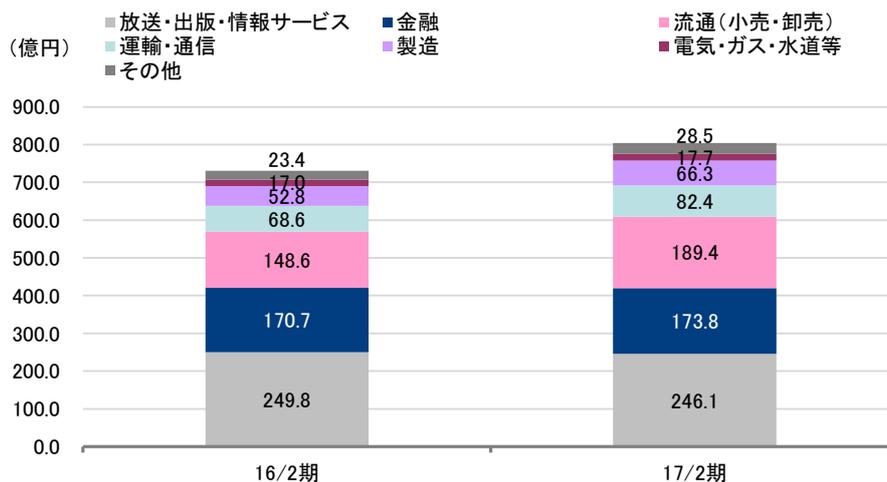


コア事業=既存業務+新規業務等
 継続業務=既存業務+新規業務等+既存(旧BBコール)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2017年2月期の旧BBコールを除く業種別売上収益(上位300社)は、放送・出版・情報サービスが30.6%、金融が21.6%、流通(小売・卸売)が23.6%、運輸・通信が10.2%、製造が8.2%、電気・ガス・水道等が2.2%、その他が3.5%の構成となった。前期からの増減を見ると、放送・出版・情報サービスにおいて減少したが、他の業種ではすべて増加・拡大した。

業種別売上収益(旧BBコールを除く)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

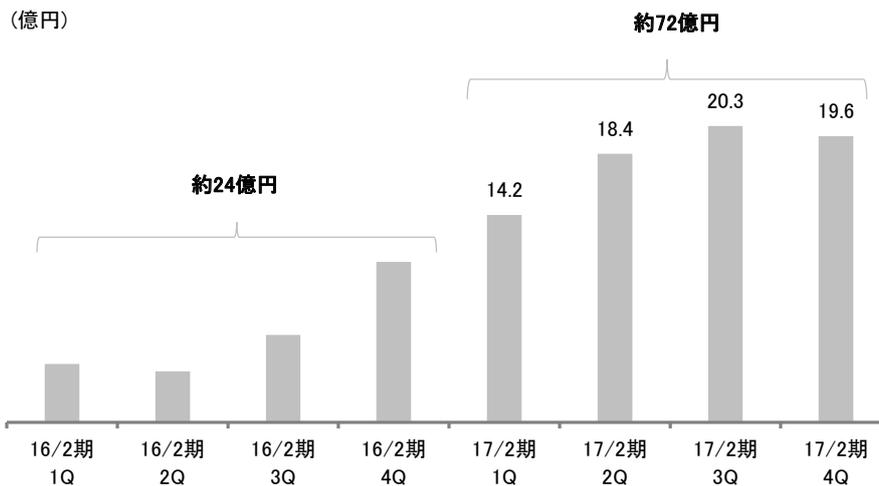
3. これまでの主な施策

同社は、様々な施策を打ち出し実行してきたが、そのうち、伊藤忠シナジー効果の追求、新しい技術の導入、人件費転嫁の仕組みの導入について下記に説明したい。

(1) 伊藤忠シナジー効果の追求

同社の筆頭株主は伊藤忠商事であり、そのネットワークを活用し伊藤忠商事グループ関連の案件をはじめとする新規案件の獲得を継続・拡大する方針としている。同社が定義する伊藤忠シナジーとは、伊藤忠商事の子会社や関連会社だけでなく取引先も含まれる。このため、同社が対象とする開拓先は広大になるもよう。伊藤忠商事グループ案件による売上収益は、2016 年 2 月期に約 24 億円だったが、2017 年 2 月期にはその 3 倍近い約 72 億円と急拡大しており、今後の拡大が期待される。

伊藤忠シナジーによる四半期ごとの売上収益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 新たな技術の導入

同社は AI などの新しい技術を積極的に導入している。その 1 つが、同社が以前から推進している Advanced CRM 構想である。Advanced CRM 構想とは、従来の消費者からの問い合わせに対応するといったコールセンター業務において、AI を導入した自動対応や、ナレッジマネジメント、アナリティクスまでをプラットフォーム化し、クライアント企業に提供することを目的としたもので、CRM 事業を深掘した進化型とも言える。同社とクライアント企業が保有する情報やデータを融合することで、消費者一人ひとりに最適な対応ができるようになる。具体的には、AI による自動対応、消費者の価値観分析や行動予測、消費者別の最適モデルの提案など、これが実現するとこれまでにない付加価値を提供できることになる。新技術の導入は人件費の抑制や応対品質向上のみならず、CRM 事業の高付加価値化という意味で顧客企業にとって魅力的な機能を提供することになる。伊藤忠グループの CTC (伊藤忠テクノソリューションズ (4739)) との連携、AI 技術を活用した EC 等での Web 接客サービスを提供する (株) 空色への資本業務提携という形にも表れている。

事業概要

(3) 人件費転嫁の仕組みの導入

少子高齢化を背景に労働力の減少が進み、働き手を確保しにくい状況が続いている。特にコールセンターを担うオペレーターの多くは、時給によって給与が決定されるアルバイトやパートタイマー等の非正規社員である。このため、同社に限らずコールセンターを運営している企業は人件費単価の上昇による影響を受けやすい。これを解消するため、各社は AI の導入等の業務効率化を進めているが、すぐに労働力確保の問題を解決するには至らないだろう。よって、人件費単価の転嫁の仕組みが利益確保のためには必要となる。同社では既に顧客企業と交渉を開始しており、顧客企業の理解を得て適正な価格に反映できているところもある。交渉状況や契約更改のタイミングなどにも影響されるため、すべての契約が切り替わるには多少の時間が必要と思われるが、安定的な収支の確保のために必要な取り組みであると考えます。

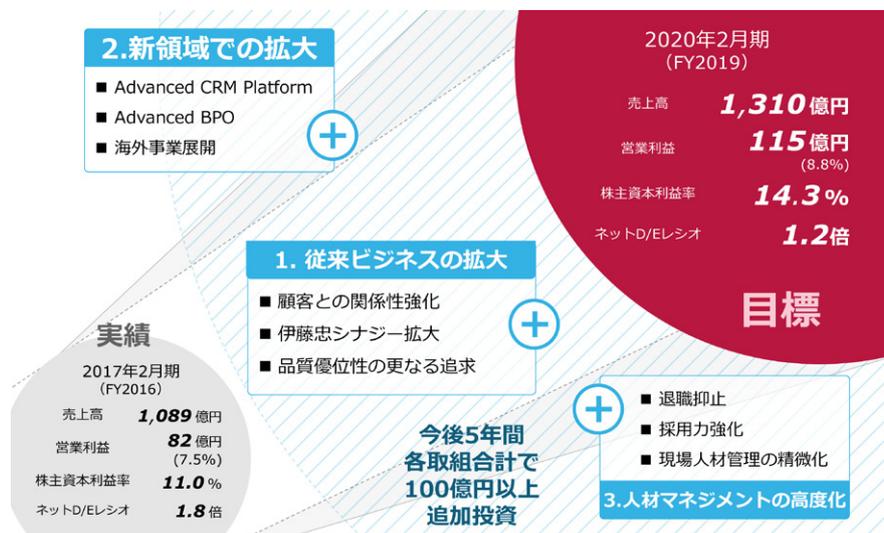
■ 中期経営計画

2020 年 2 月期目標は売上収益 1,310 億円、営業利益 115 億円、ネット D/E レシオ 1.2 倍

1. 目標数値

同社は、2018 年 2 月期から 2020 年 2 月期を対象とする中期経営計画の全容を 5 月 23 日に発表した。目標数値は、最終年度の 2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円（2017 年 2 月期実績は 1,089 億円）、営業利益 115 億円（同 82 億円）、ネット D/E レシオ 1.2 倍（同 1.8 倍）とするもので、これら目標数値を達成時には、営業利益率 8.8%（同 7.5%）、ROE14.3%（同 11.0%）となる見通し。2020 年 2 月期の売上収益計画 1,310 億円の内訳は、既存領域が 1,170 億円、新規領域で 140 億円を見込んでいる。

中期経営計画の目標数値と成長戦略～3つの取り組み～



出所：中期経営計画資料より掲載

従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、 人材マネジメントの高度化が 3 本柱

2. 成長戦略～ 3 つの取り組み～

同社は具体的戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化の 3 つを掲げている。

(1) 従来ビジネスの拡大：顧客との関係性強化、伊藤忠シナジー拡大、品質優位性の更なる追求

従来ビジネスにおける拡大では、顧客との関係性強化、伊藤忠シナジー拡大、品質優位性の更なる追求を軸に深堀していく方針だ。

顧客との関係性強化においては、既存顧客との良好な関係を活かした顧客内シェアの拡大、満足度の向上と、新しい付加価値の提供に取り組むとしている。年間 5 億円超の顧客の売上収益合計及び顧客数は、2014 年 2 月期に 201 億円、22 社だったが、2017 年 2 月期に 382 億円、36 社にまで拡大している。同社の営業力もあろうが、現場品質の優位性により同社を支持する顧客が多いことの証左であろう。今後も顧客満足度の向上を追究しながら、顧客内シェアの拡大及び新しい価値が提供できるように自らを磨いていく姿勢を堅持している。顧客との関係性の強化は、後述する Advanced CRM Platform の推進のためにも必要不可欠であろう。

また、伊藤忠シナジーも追求する。伊藤忠シナジーの収益貢献は先に述べたとおりである。グループ企業との取り組みの拡大にとどまらず、高効率 BPO を実現するためのキーテクノロジー企業への積極的投資やグループ企業との BPO モデルの共同構築拡大についても取り組む方針だ。

同社の現場力の高さには定評があるが、現状維持に甘えず、品質優位性も更に追求することが必要と考えている。具体的には、個別プロジェクト毎の品質・収益の管理体制及び退職抑止・採用強化等の人事施策の強化に取り組む。これは、後述する人材マネジメントの高度化にも密接に関係する。

(2) 新領域での拡大：Advanced CRM Platform、Advanced BPO、海外事業展開

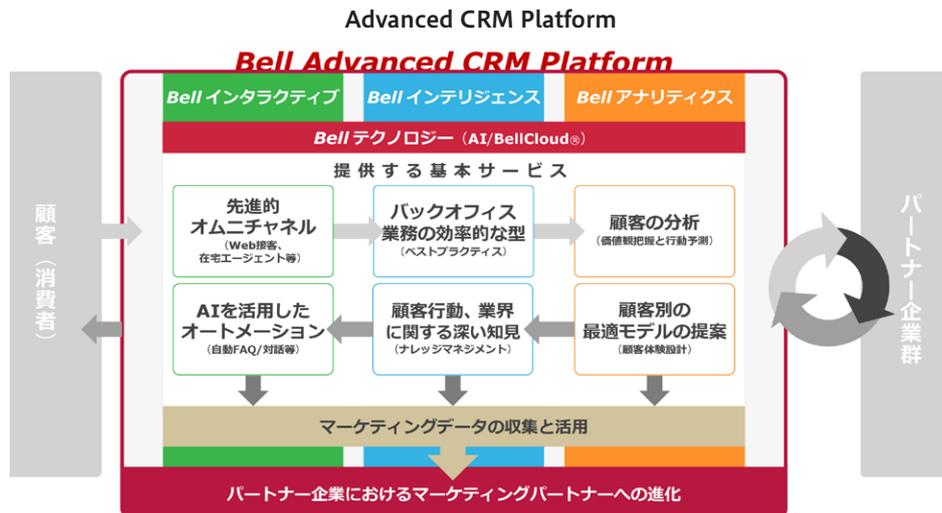
新領域の拡大においては、Advanced CRM Platform、Advanced BPO (Business Process Outsourcing)、海外事業展開を掲げている。

消費者対応は、近年のテクノロジーの進歩で、AI 活用による消費者との対話の自動化・ハイブリッド化へ移行しつつあり、これまでのような電話対応だけでなく、メールやチャットも導入が進んでいる。同社は、このような時代の要求に応えるべく、インタラクティブ・インテリジェンス・アナリティクスといった機能を備えた Advanced CRM Platform を推進している。Advanced CRM Platform とは、前述した Advanced CRM 構想のプラットフォームのことで、クライアント企業と消費者との最適な接点を創出するとともに、消費者や業務に関する知見の提供、さらには消費者の価値観の分析による最適モデルの提案までを行うというものだ。実現すれば、これまでのコスト削減中心の視点を越えた先進的なプラットフォームとなる。Advanced CRM Platform という新たな収益モデルの展開を進めることにより、同社は課金型ビジネスやレベニューシェアといった利益率の高いビジネスモデルを実現するとしている。Advanced CRM Platform により、パートナー企業とのビジネスを創造し、新たな事業領域に踏み込む。

中期経営計画

Advanced BPO についても同様に深堀を進めていく。RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）を導入した高度な BPO 業務を当社が提供することにより、メリットを得ることができるクライアント業界や企業は多い。特に、流通業等においては未だ経理伝票等の処理を FAX で行っている会社など多くある。同社はこれらの受注業務を、経理・人事・IT 等の型を整備し生産性が向上するような業務に修正していく。また、CTC との協業や高効率型モデルの構築（技術活用）も含めて展開していく。国内では、アウトソーシング市場規模は年 5% 程度での成長を継続するとみられるが、対 GDP における BPO 比率は、米国に比べると、日本は低く、今後より一層の拡大が見込まれ、成長を取り込んでいく方針だ。

さらに、海外展開についても視野に入れている。既にベトナムの Hoa Sao と 2016 年 12 月に基本合意を締結したように、今後も同様に有望な地域において案件を開拓していく方針である。伊藤忠グループのネットワークを活用し、より大きな効果が望める案件に絞って検討することに加え、新拠点の展開も視野に入れている。国内向けサービスと同等の高度化した CRM 事業を ASEAN 等の海外に展開することで収益拡大を狙う。



出所：中期経営計画資料より掲載

(3) 人材マネジメントの高度化：退職抑止、採用力強化、現場人材管理の精微化

人材マネジメントの高度化の戦略として、退職抑止、採用力強化、現場人材管理の精微化を挙げている。

同社は、30,000 人超のコミュニケーターを擁している。その数の多さによるハンドリングの難しさに加え、少子高齢化に伴う労働市場の変化による採用難という環境下で、高度な人材マネジメントが必須というのが同社がたどり着いた結論だ。同社は、介護・育児・ワークライフバランス等を背景に働き手の時間と場所の制約が増加し、働きたい人と働く機会との間にアンマッチがあるとみており、同社は一人ひとりに最適な働きやすい職場を提供、人材を確保することで、サービスの品質及び利益の向上を追求し、成長を持続拡大していく方針である。加えて、採用力のもう一段の強化も課題として挙げている。どういう人材をターゲットに何をアピールするか、あるいは採用した人材をどのように配置にするのか等に対しても、テクノロジーを活用していくようだ。

同社は、働き方改革を進めており、長時間労働の撲滅、管理者層の意識改革に加え、多様な人材が活躍できる職場づくり、障がい者の雇用促進、管理職における女性比率の向上等のダイバーシティの拡大とともに、正社員登用制度、テレワークの推進、新たな評価制度の導入といった社内制度の整備にも取り組むとしている。また、戦略投資も積極的に行い、新しい報酬施策、ショッピングモール等においてスモールオフィスを展開するなど小型分散の新しいセンターの設置、新技術の活用等も計画している。

3. 投資計画

同社は、今後 5 年間で 100 億円以上の追加投資を新しい領域に対して積極的に行っていく予定としている。投資先は、高効率なオペレーションモデルを提供するための AI やオートメーションを中心としたテクノロジー領域と、人材戦略および海外事業などの領域である。従来の投資額は年間 30 億円程度であったが、これが大幅に拡大する見込みである。

業績動向

社会保険料加入対象の拡大等で減益も、売上収益は着実に拡大

1. 2017 年 2 月期連結決算

2017 年 2 月期の連結業績は、売上収益が前期比 6.2% 増の 108,916 百万円、営業利益が同 8.0% 減の 8,172 百万円、税引前利益が同 8.6% 減の 7,196 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同 14.5% 減の 4,304 百万円と増収減益決算となった。売上収益の前期比増減要因を見ると、コア事業の成長により既存業務と新規業務等で 80.5 億円の増、旧 BB コールへの発注量の減少影響が 5.9 億円の減、大型案件の減少に伴いスポット業務が 9.6 億円の減、その他が 1.2 億円の減となり、コア事業の著しい成長により増収となったことが分かる。年間の売上収益 5 億円超のクライアント数が 36 社（前期は 30 社）、その売上収益は 382 億円（同 301 億円）、伊藤忠シナジーは約 72 億円（同約 24 億円）と売上収益が拡大を続けたことも増収の背景にあった。営業利益段階の前期比増減要因には、前期発生の上場関連費用や今期発生の子会社再編に伴う調整項目等一時費用の減少が 10.6 億円の増、コア事業における売上収益増が 5.2 億円の増、人件費の増加が 12.0 億円の減、正社員化や新拠点等で CRM 事業への先行投資が 5.8 億円の減、旧 BB コールが 1.3 億円の減、スポット業務が 0.4 億円の減、外形標準課税や上場維持コスト等のその他の影響 3.4 億円の減があった。人件費の増加には、2016 年 10 月から社会保険料の加入対象が拡大された影響や、大型案件の立ち上げなどによる委託外注費の増、勤務年数増加等に伴う時給の増があった。

業績動向

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期
売上収益	107,561	112,071	102,540	108,916
前期比	-	4.2%	-8.5%	6.2%
売上原価	79,827	81,603	82,344	89,193
前期比	-	2.2%	0.9%	8.3%
売上総利益	27,734	30,468	20,196	19,723
前期比	-	9.9%	-33.7%	-2.3%
販管費	11,126	11,314	10,539	11,346
前期比	-	1.7%	-6.8%	7.7%
営業利益	16,599	18,833	8,884	8,172
前期比	-	13.5%	-52.8%	-8.0%
税引前利益	12,957	16,387	7,875	7,196
前期比	-	26.5%	-51.9%	-8.6%
親会社の所有者に帰属する当期利益	8,024	9,875	5,031	4,304
前期比	-	23.1%	-49.0%	-14.5%
<収益性>				
売上収益売上総利益率	25.8%	27.2%	19.7%	18.1%
売上収益営業利益率	15.4%	16.8%	8.7%	7.5%
売上収益税引前利益率	12.0%	14.6%	7.7%	6.6%
売上収益当期利益率	7.5%	8.8%	4.9%	4.0%
ROE	2.0%	15.6%	15.6%	11.0%
ROA(総資産税引前利益率)	9.5%	5.8%	5.8%	5.2%

出所：有価証券届出書、有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

(1) セグメント別の状況

セグメント別では、CRM 事業の売上収益が前期比 6.8% 増の 101,526 百万円となった。うち、継続事業の既存事業と新規事業等が同 11.5% 増の 77,781 百万円、継続事業のうち旧 BB コールが同 3.8% 減の 15,034 百万円となり、継続事業の旧 BB コール以外は堅調に拡大し、旧 BB コールでは下げ止まりが見られた。スポット業務は同 9.9% 減の 8,711 百万円であった。その他は、同 1.6% 減の 7,390 百万円。営業利益では、CRM 事業が同 6.3% 減の 7,878 百万円、その他が同 38.3% 減の 294 百万円となり、営業利益率はそれぞれ、同 1.0 ポイント低下の 7.8%、同 2.3 ポイント低下の 4.0% となった。

業績動向

セグメント別連結業績

(単位：百万円)

	16/2 期	17/2 期	前期比増減率	前期比増減額
売上収益	102,540	108,916	6.2%	6,376
CRM 事業	95,028	101,526	6.8%	6,498
継続業務	69,732	77,781	11.5%	8,049
既存業務 + 新規業務等				
既存業務 (旧 BB コール)	15,628	15,034	-3.8%	-594
スポット業務	9,668	8,711	-9.9%	-957
その他事業	7,512	7,390	-1.6%	-122
営業利益	8,884	8,172	-8.0%	-712
CRM 事業	8,409	7,878	-6.3%	-531
その他事業	475	294	-38.3%	-181
営業利益率	8.7%	7.5%		
CRM 事業	8.8%	7.8%		
その他事業	6.3%	4.0%		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 財務及びキャッシュ・フローの状況

2017 年 2 月末時点の資産合計は前期比 1,624 百万円増となる 139,471 百万円で、流動資産は同 1,543 百万円減の 25,809 百万円、非流動資産は同 3,167 百万円増の 113,662 百万円となった。流動資産の減少は主に現金及び現金同等物に減少によるもので、非流動資産においては有形固定資産が同 783 百万円増の 6,280 百万円、のれんが同 136 百万円減の 96,947 百万円、無形資産が同 1,030 百万円増の 3,364 百万円となった。負債合計は同 2,032 百万円減の 98,138 百万円。流動負債は同 453 百万円増の 27,076 百万円、非流動負債は同 2,485 百万円減の 71,062 百万円。有利子負債残高は、同 2,244 百万円減の 78,214 百万円。資本合計は、最終利益の積み上がり等に伴い同 3,656 百万円増の 41,333 百万円となった。自己資本比率は前期から 1.6 ポイント改善の 28.9% と上場平均の 3 割に近い水準となっているほか、ネット D/E レシオは 1.76 倍と改善が進んでいる。流動比率は 95.3% と、やや低い水準にある。

業績動向

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期
流動資産	20,845	24,175	27,352	25,809
現金及び現金同等物	7,684	10,291	7,334	5,618
営業債権	12,289	12,993	16,305	17,501
非流動資産	109,165	110,727	110,495	113,662
有形固定資産	4,574	5,239	5,497	6,280
のれん	97,083	97,083	97,083	96,947
無形資産	2,430	2,565	2,334	3,364
総資産	130,010	134,902	137,847	139,471
流動負債	24,180	30,718	26,623	27,076
営業債務	3,185	3,880	3,629	4,168
借入金	9,000	6,313	9,144	9,550
非流動負債	55,209	77,260	73,547	71,062
長期借入金	52,000	74,438	71,314	68,664
負債合計	79,389	107,978	100,170	98,138
(有利子負債)	61,000	80,751	80,458	78,214
非支配持分	-	-	-	1,095
資本合計	50,621	26,924	37,677	41,333
<安全性分析>				
自己資本比率	38.9%	20.0%	27.3%	28.9%
ネット D/E レシオ (倍)	1.05	2.62	1.94	1.76
流動比率	86.2%	78.7%	102.7%	95.3%

出所：有価証券届出書、有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書によると、2017年2月期末時点の現金及び現金同等物の期末残高は5,618百万円で、前期末から1,716百万円減少した。営業キャッシュ・フローは6,791百万円の収入で、法人所得税の支払額4,689百万円、営業債権の増加額1,533百万円等の支出があったが、税引前利益7,196百万円、法人所得税の還付額2,863百万円、有形固定資産の減価償却費1,216百万円、無形資産の償却費910百万円等の収入が上回った。投資キャッシュ・フローは3,114百万円の支出で、有形固定資産の取得による支出1,613百万円、無形固定資産の取得による支出877百万円、敷金及び保証金の差入による支出700百万円等があった。財務キャッシュ・フローでは、長期借入金の返済による支出2,750百万円や配当金の支払額2,613百万円等があり、5,396百万円の支出となった。

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	12,512	19,730	-4,260	6,791
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-2,231	-1,858	-2,633	-3,114
財務活動によるキャッシュ・フロー	-10,799	-15,265	3,936	-5,396
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	10,281	17,872	-6,893	3,677
現金及び現金同等物の期末残高	7,684	10,291	7,334	5,618

出所：有価証券届出書、有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

連結営業利益は前期比 13.8% 増を計画

2. 2018 年 2 月期会社連結業績予想

2018 年 2 月期連結業績予想は、売上収益 116,100 百万円(前期比 6.6% 増)、営業利益 9,300 百万円(同 13.8% 増)、税引前利益は 8,310 百万円(同 15.5% 増)、親会社の所有者に帰属する当期利益は 5,310 百万円(同 23.4% 増)としている。売上収益の前期比増減要因では、コア事業の成長が 82.5 億円と引き続き拡大を見込むほか、旧 BB コールにおいて 11.8 億円の減、スポット業務が 2.1 億円の減、その他 3.3 億円の増を見込む。営業利益では、人件費の上昇見込み 12.0 億円の減、人材及び新領域への投資 5.4 億円の減、その他の影響 1.8 億円の減という減益要因はあるものの、調整項目等の一時費用の減少で 2.6 億円の増、増収効果が 11.7 億円の増、収益性の改善等が 16.1 億円の増により増益要因が上回り二桁の増益になる見通しだ。収益改善には、2017 年 2 月期において採算悪化し撤退した赤字案件の解消、人件費の価格転嫁影響、現場における生産性の向上、大型案件の収益貢献の開始等を見込んでいる。これらにより、営業利益率は前期から 0.5 ポイント上昇の 8.0% を計画している。

2018 年 2 月期会社連結業績予想

(単位：百万円)

	17/2 期	18/2 期 (予)	前期比増減率	前期比増減額
売上収益	108,916	116,100	6.6%	7,184
営業利益	8,172	9,300	13.8%	1,128
税引前利益	7,196	8,310	15.5%	1,114
親会社の所有者に帰属する当期利益	4,304	5,310	23.4%	1,006
< 利益率 >				
営業利益率	7.5%	8.0%		
税引前利益率	6.6%	7.2%		
当期利益率	4.0%	4.6%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

株式需給

伊藤忠商事が 41.07% を保有

同社の 2016 年 2 月末時点の所有者別株式数の割合は、金融機関が 10.41%、金融商品取引業者が 0.79%、その他の法人が 43.20%、外国法人等が 23.01%、個人その他が 22.59% と、その他の法人と外国法人等の持分比率が高いことが特徴である。同社の筆頭株主である伊藤忠商事が 41.07%、第 2 位株主であるベインキャピタル傘下の Bain Capital Bellsystem Hong Kong の持分が 14.43% と高いことが理由。伊藤忠商事は同社との事業展開や連携を考えると引き続き保有すると思われるが、ベインキャピタルは過去における伊藤忠商事への 49.9% の株式譲渡に加え、同社の上場時にも持分を放出していることから、更なる放出の可能性も否定できない。

所有者別株式数の割合 (2016 年 2 月末時点)

(%)	政府及び 地方公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の法人	外国法人等	個人その他	計
所有株式数の割合	-	10.41	0.79	43.20	23.01	22.59	100.00

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

大株主の状況 (2016 年 8 月末時点)

順位	氏名または名称	持株数 (株)	発行済株式総数に 対する所有株式数の 割合 (%)
1	伊藤忠商事株式会社	30,030,000	41.07
2	BAIN CAPITAL BELLSYSTEM HONG KONG LIMITED (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行)	10,570,000	14.43
3	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	3,621,600	4.95
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	1,533,900	2.09
5	BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG FE-AC (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行)	685,600	0.93
6	小手川隆	660,000	0.90
7	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 9)	628,500	0.85
8	NORTHERN TRUST CO. AVFC RE IEDP AIF CLIENTS NON LENDING 15PCT TREATY ACCOUNT (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	628,100	0.85
9	野村信託銀行株式会社 (投信口)	611,900	0.83
10	MLI FOR CLIENT GENERAL NON TREATY-PB (常任代理人 メリルリンチ日本証券株式会社)	432,200	0.59
	合計	49,401,800	67.51

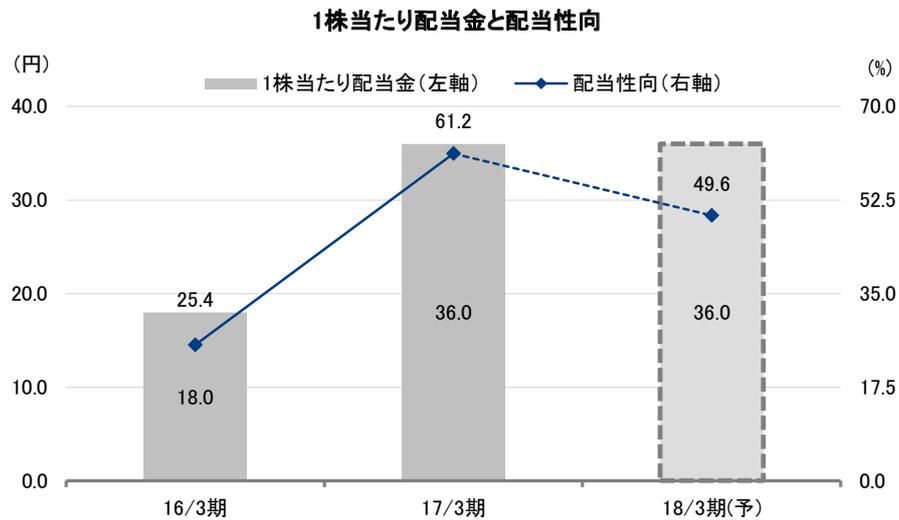
出所：四半期報告書よりフィスコ作成

■ 株主還元策

50% の連結配当性向を目指す

同社は親会社の所有者に帰属する当期利益をベースに連結配当性向 50% を目標としている。従来は、調整後当期利益ベースであったが、上場関連費用等の調整項目がほとんどなくなったため、親会社の所有者に帰属する当期利益に改めると 4 月 19 日に発表した。

2017 年 2 月期の 1 株当たりの配当額は年間 36.00 円で、連結配当性向は 61.2%。2018 年 2 月期の 1 株当たり配当予想は連結配当性向 49.6% となる 36.00 円としている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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