

|| 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 >>>](#)

2018 年 11 月 16 日 (金)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. コールセンター大手	01
2. 2019 年 2 月期第 2 四半期はほぼ計画どおりの順調な決算	01
3. 2019 年 2 月期も 2 ケタの営業増益を見込む	01
4. 中期経営計画では 2020 年 2 月期に営業利益 115 億円を目指す	01
■ 会社概要	03
■ 事業概要	05
1. セグメント	05
2. 収益構造	06
■ 業績動向	08
1. 2019 年 2 月期第 2 四半期連結決算	08
2. 2019 年 2 月期連結業績予想	11
■ 中期経営計画	12
1. 目標数値	12
2. 成長戦略～ 3 つの取り組み～	13
3. 投資計画	16
■ 株主還元策	16

■ 要約

中期経営計画に基づき、CRM 事業の更なる成長を目指す

1. コールセンター大手

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、CRM (Customer Relationship Management: 顧客管理) を主たる事業として、全国で事業展開しており、2018 年 4 月現在、国内 32 拠点、自社保有席数 16,300 席、国内最大規模のコンタクトセンタークラウド基盤 (複数の拠点を 1 つの仮想コールセンターに統合。先端のクラウドテクノロジーを利用し、高信頼性とコストメリットを両立させた、クラウド型のコールセンターシステム) を擁する。伊藤忠商事 <8001>、凸版印刷 <7911> との資本業務提携を最大限に活用して、企業価値の更なる向上を目指している。

2. 2019 年 2 月期第 2 四半期はほぼ計画どおりの順調な決算

2019 年 2 月期第 2 四半期の連結業績は、売上収益 60,068 百万円 (前年同期比 5.1% 増)、営業利益 5,345 百万円 (同 21.8% 増) の増収増益決算となった。継続業務の着実な伸長により増収を達成し、価格適正化の取り組み等による収益性改善により人件費の増加をカバーし、利益率が改善した。営業利益は、通期見通しの 51.9% に達する順調な決算であった。

3. 2019 年 2 月期も 2 ケタの営業増益を見込む

2019 年 2 月期の連結業績予想は、当初予想を据え置き、売上収益 124,700 百万円 (前期比 7.9% 増)、営業利益 10,300 百万円 (同 10.5% 増) としている。良好な需要環境を背景として増収基調が続く上、価格適正化・業務効率化の取り組みによって、営業利益段階では 2 ケタの増益を見込む。1 株当たり配当は前期並みの 36.0 円を予想する。

4. 中期経営計画では 2020 年 2 月期に営業利益 115 億円を目指す

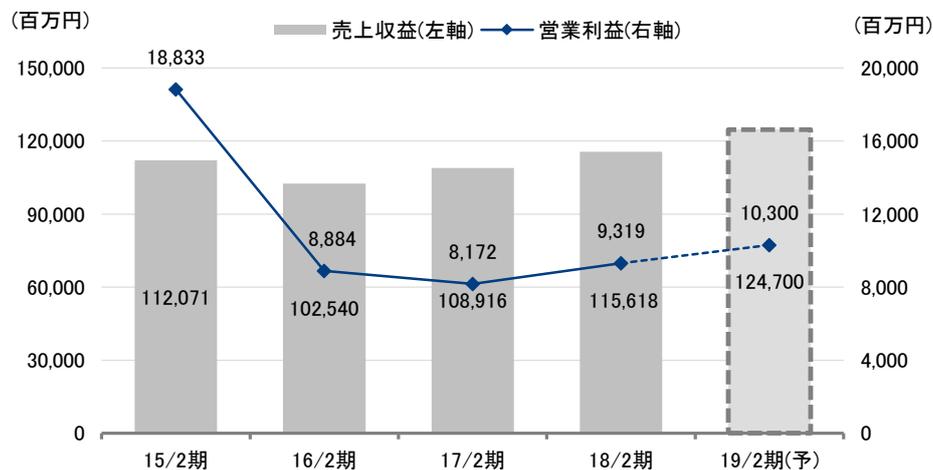
同社は、2020 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を推進中である。数値目標は、2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円 (2017 年 2 月期実績 1,089 億円)、営業利益 115 億円 (同 81 億円)、ネット D/E レシオ 1.2 倍 (同 1.8 倍) とするもの。目標数値の達成時には、営業利益率 8.8% (同 7.5%)、ROE14.3% (同 11.0%) となる見通し。成長戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化の 3 つを掲げており、2019 年 2 月期は特に凸版印刷とのアライアンス基盤の構築と新人事制度に重点を置いている。投資額は中期経営計画を発表した 2017 年から 5 ケ年で総額 100 億円を追加する計画である。

要約

Key Points

- ・2019 年 2 月期第 2 四半期は、増収効果と収益性改善により営業利益は前年同期比 21.8% の増益となり、通期見通しの 51.9% に達する順調な決算であった
- ・2019 年 2 月期通期の連結業績予想は、当初予想どおり、売上収益 1,247 億円（前期比 7.9% 増）、営業利益 103 億円（同 10.5% 増）。良好な需要環境を背景として増収基調が続く上、価格適正化・業務効率化の取り組みの成果を見込む
- ・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 倍を目標とする。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を掲げ、2019 年 2 月期は特に凸版印刷とのシナジーの発揮と新人事制度に重点を置く

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

コミュニケーター約 32,000 名超を擁する国内コールセンター大手

同社は、2018 年 4 月現在、国内 32 拠点、自社保有席数 16,300 席、コミュニケーター 32,000 名超と、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。同業のトランスコスモス<9715>、(株)NTT マーケティングアクト (エヌ・ティ・ティ マーケティング アクト) などに比べて、国内の自社のセンターが多く、特に通信系企業 (旧 BB コール業務) との取引比率が高い、利益率が高いなどの特色がある。2014 年 10 月に伊藤忠商事の資本参加を経て、2015 年 11 月に再上場した。2018 年 2 月末時点では、伊藤忠商事が筆頭株主で 40.79% を保有し、2017 年 11 月に資本業務提携をした凸版印刷が 14.35% で続く。同社グループは伊藤忠商事、凸版印刷との資本業務提携を最大限に活用し、更なる事業展開を図ることで、企業価値の一層の向上を目指している。

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 11 月 16 日 (金)
6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

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)を吸収合併し派遣事業を開始
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10月、全保有株式売却)
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し、同日、全保有株式を売却
2009年10月	(株)BCJ-3及び、(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を吸収合併し、(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を吸収合併し、(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に事業を継承して持株会社に移行し、(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及び(株)BCJ-16設立
2014年10月	Bain Capital Bellssystem Hong Kong Limited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を吸収合併し、(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を吸収合併し、(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
2017年 1月	(株)ベル・メディカルソリューションズがIML(株)を吸収合併し、(株)ピーアイメディカル(現連結子会社)に商号変更
2017年11月	凸版印刷(株)との資本業務提携を発表。12月にBain Capitalから凸版印刷へ株式を譲渡

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

■ 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

同社グループは、持株会社である同社及び子会社 6 社((株)ベルシステム 24、CTC ファーストコンタクト(株)、(株)ビーアイメディカル、(株)BELL24・Cell Product、(株)ベル・ソレイユ、(株)ポッケ)で構成されており、コールセンターを中心とする CRM 事業を主たる事業として、全国で事業展開している。同社のセグメントは、CRM 事業とその他の 2 つである。

(1) CRM 事業

ベルシステム 24 (同社 100% 子会社) による CRM 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等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・サービス等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 製品等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: 業務プロセスの外部委託) がある。いずれも電話での対応を軸に、Web やメールのほか、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 (コールセンターと同義) 大手で Hoa Sao Group Joint Stock Company への出資で基本合意を発表、2018 年 2 月期第 2 四半期には 49% の出資を完了し、社名を Bellsystem24-Hoa Sao Joint Stock Company (以下、Hoa Sao) に変更した。Hoa Sao は、ベトナム国内 10 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

a) ビーアイメディカル

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が、コントラクト MR (Medical Representative: 医薬情報担当者) 派遣 / 業務受託サービスすなわち CSO (Contract Sales Organization: 医薬品販売業務受託機関) や、医療・健康に関わるコンタクトセンターサービスすなわち MIS 事業 (Medical Information Service) 等を手掛けている。

b) CTC ファーストコンタクト

BPO 分野でのビジネス拡大を目的に、CTC (伊藤忠テクノソリューションズ <4739>) の 100% 子会社でサービスデスクやコンタクトセンターなどの業務アウトソーシングサービスを担う CTC ファーストコンタクト (株) (以下、CTCFC) を 2017 年 7 月より合併会社化し、CTCFC の 51% の株式を取得。IT に関する専門的な知識を有する CTCFC は、これまで HDI 国際認定に準拠したサービスデスク / コンタクトセンターの運用サービス、教育・研修やマニュアル作成を含めたバックオフィスサービスなどを多数展開している。

事業概要

c) BELL24・Cell Product (同社 100% 子会社)

SMO (Site Management Organization : 治験施設支援機関) 事業を行っている。

d) ポッケ (同社 100% 子会社)

スマートフォン等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」等を中心にコンテンツサービスを提供している。

e) ベル・ソレイユ (同社 100% 子会社)

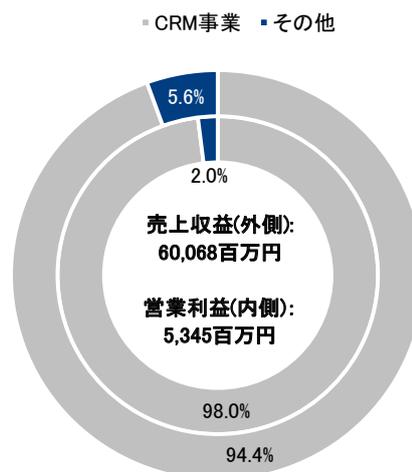
「障害者の雇用の促進等に関する法律」による特例子会社の認定を受け、ベルシステム 24 にも多く人材を紹介している。

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取っている。

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 2019 年 2 月期第 2 四半期の連結業績では CRM 事業が売上収益の 94.4% を、営業利益段階でも 98.0% を稼いだ。営業利益率は、CRM 事業が 9.2%、その他事業が 3.2% 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。

セグメント別売上収益および営業利益 (2019年2期2Q累計)


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

(1) CRM 事業内のセグメント別内訳

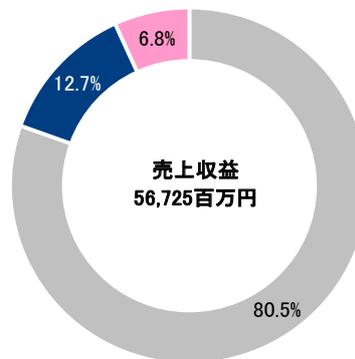
CRM 事業は、継続業務とスポット業務に分類される。継続業務は CRM 事業全体の売上収益の 93.2% を占め、うちコア事業と位置付けられる既存業務と新規業務等が 80.5%、旧 BB コールが 12.7% の構成となっている。

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 コール以外の案件を指す。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、同事業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 2019 年 2 月期第 2 四半期には 12.7% までに大きく減少している。

CRM 事業売上収益の 6.8% を占めるスポット業務には、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に対応窓口を開設するものなど様々である。比較的に小さい案件が多いものの、利益率は他のセグメントより高水準であると見られる。

CRM 事業内のセグメント別売上収益(2019年2期2Q累計)

■ 既存業務 + 新規業務等 ■ 既存(旧BBコール) ■ スポット業務



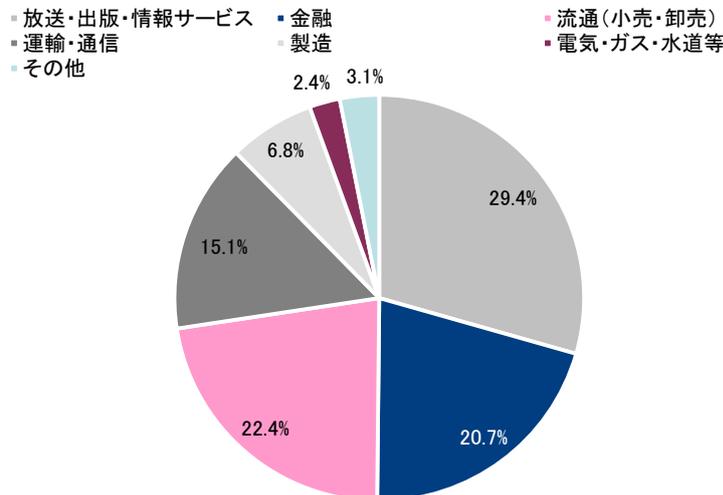
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) CRM 事業の業種別売上内訳

2019 年 2 月期第 2 四半期の旧 BB コール業務分を除く業種別売上収益上位 300 社の構成比を見ると、放送・出版・情報サービスが 29.4%、金融が 20.7%、流通（小売・卸売）が 22.4%、運輸・通信が 15.1%、製造が 6.8%、電気・ガス・水道等が 2.4%、その他が 3.1% の構成となった。前年同期の売上収益との比較では、流通、その他を除いて全業種で増加した。なかでも、大口顧客が加わったことで、運輸・通信が前年同期比 30.7% 増と、大きく伸びている。

事業概要

業種別売上内訳(2019年2期2Q累計)



注：CRM 事業の売上収益上位 300 社（旧 BB コール業務を除く）が集計対象
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2019 年 2 月期第 2 四半期は増収増益決算で、 おおむね予想どおりの着地

1. 2019 年 2 月期第 2 四半期連結決算

2019 年 2 月期第 2 四半期の連結業績は、売上収益 60,068 百万円（前年同期比 5.1% 増）、営業利益 5,345 百万円（同 21.8% 増）、税引前利益 5,032 百万円（同 28.8% 増）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 3,261 百万円（同 28.7% 増）の増収増益決算となった。通期見通しに対して売上収益は 48.2% にとどまったものの、営業利益は 51.9%、また親会社の所有者に帰属する四半期利益も 52.7% に達し、おおむね予想どおりの順調な決算であったと言えるだろう。

売上収益の前年同期比 29.2 億円増の要因を見ると、既存業務と新規業務等で 34.9 億円増、旧 BB コール業務で 5.1 億円減、スポット業務で 0.4 億円増、その他で 1.0 億円減となり、コア事業の着実な伸長により増収となったことが分かる。営業利益段階では、人件費の影響で 3.5 億円、人材・新領域への投資及び先行投資で 0.9 億円、その他の影響で 1.4 億円などの減益要因があったものの、増収効果で 5.3 億円、価格適正化、低収益業務の改善、人員効率化等による収益性改善等で 10.6 億円などの増益要因があった。増益要因が減益要因を上回ったことで、営業利益は前期比 9.5 億円の増益となった。以上から、年度換算の ROE は 14.3% と試算され（「第 2 四半期利益 x 2」 ÷ 「自己資本の 2018/2 末と 2018/8 末の平均残高」で計算）、2018 年 2 月期の 13.4% から上昇し、2018 年 3 月期の上場会社平均の 10.2% を大きく上回って推移している。

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 11 月 16 日 (金)
 6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

業績動向

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	18/2 期 2Q	19/2 期 2Q	前年同期比
売上収益	57,145	60,068	5.1%
売上原価	46,629	48,051	3.0%
売上総利益	10,516	12,017	14.3%
販売費及び一般管理費	6,159	6,617	7.4%
営業利益	4,387	5,345	21.8%
税引前四半期利益	3,909	5,032	28.8%
親会社の所有者に帰属する四半期利益	2,533	3,261	28.7%
<収益性>			
ROE(親会社所有者帰属持分当期利益率)	12.0%	14.3%	
ROA(資産合計税引前利益率)	5.6%	7.1%	

出所：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 56,725 百万円（前年同期比 5.6% 増）となった。うち、既存業務と新規業務等が 45,644 百万円（同 8.3% 増）であった。旧 BB コールは 7,221 百万円（同 6.6% 減）と減少したが、一時的な減少という。スポット業務は、前年度減少の反動から、3,859 百万円（同 1.3% 増）に転じた。また、その他は、前年度好調だった子会社ポッケの反動減などにより 3,343 百万円（同 3.1% 減）にとどまった。営業利益段階では、CRM 事業が 5,239 百万円（同 26.1% 増）、その他 106 百万円（同 54.1% 減）となり、営業利益率はそれぞれ、9.2%（同 1.5pt 上昇）、3.2%（同 3.5pt 低下）となった。

セグメント別連結業績

(単位：百万円)

	18/2 期 2Q	19/2 期 2Q	前年同期比 増減率	前年同期比 増減額
売上収益	57,145	60,068	5.1%	2,923
CRM 事業	53,695	56,725	5.6%	3,030
継続業務 既存業務 + 新規業務等	42,152	45,644	8.3%	3,492
既存業務 (旧 BB コール)	7,733	7,221	-6.6%	-512
スポット業務	3,810	3,859	1.3%	49
その他	3,450	3,343	-3.1%	-107
営業利益	4,387	5,345	21.8%	958
CRM 事業	4,156	5,239	26.1%	1,083
その他	231	106	-54.1%	-125
営業利益率	7.7%	8.9%		
CRM 事業	7.7%	9.2%		
その他	6.7%	3.2%		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 11 月 16 日 (金)
6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

業績動向

(2) 財務及びキャッシュ・フローの状況

2018 年 8 月期末時点の資産合計は 140,863 百万円(前期末比 1,574 百万円減)で、流動資産 24,265 百万円(同 1,830 百万円減)、非流動資産は 116,598 百万円(同 256 百万円増)となった。流動資産の減少は主に営業債権の減少によるものである。非流動資産においては有形固定資産が同 53 百万円減、無形資産が同 190 百万円増であった。

負債合計は 94,220 百万円(前期末比 3,366 百万円減)で、流動負債は 26,582 百万円(同 1,905 百万円減)、非流動負債は 67,638 百万円(同 1,461 百万円減)であった。有利子負債残高が、73,392 百万円(同 3,020 百万円減)となったことが、負債減少の主因であった。資本合計は、親会社の所有者に帰属する四半期利益の計上等に伴い 46,643 百万円(同 1,792 百万円増)となった。

以上の結果、自己資本比率は前期末から 1.6pt 改善の 32.1% と上場会社平均程度の水準に上昇したほか、ネット D/E レシオも 1.49 倍と同 0.14 低下し、改善が進んでいる。一方、流動比率は 91.3% と、やや低い水準にとどまっている。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/2 期末	19/2 期 2Q 末	増減額
流動資産	26,095	24,265	-1,830
現預金	5,324	5,765	441
営業債権	18,477	16,953	-1,524
非流動資産	116,342	116,598	256
有形固定資産	6,651	6,598	-53
のれん	97,642	97,642	-
無形資産	4,681	4,871	190
資産合計	142,437	140,863	-1,574
流動負債	28,487	26,582	-1,905
営業債務	4,618	4,620	2
借入金	10,136	8,436	-1,700
非流動負債	69,099	67,638	-1,461
長期借入金	66,276	64,956	-1,320
負債合計	97,586	94,220	-3,366
(有利子負債)	76,412	73,392	-3,020
非支配持分	1,372	1,390	18
資本合計	44,851	46,643	1,792
<安全性分析>			
自己資本比率(親会社所有者帰属持ち分比率)	30.5%	32.1%	1.6pt 上昇
ネット D/E レシオ(倍)	1.63	1.49	0.14 改善
流動比率	91.6%	91.3%	0.3pt 低下

出所：決算短信よりフィスコ作成

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 11 月 16 日 (金)
 6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

業績動向

キャッシュ・フロー計算書によると、2019 年 2 月期第 2 四半期末時点の現金及び現金同等物の残高は 5,765 百万円（前年同期末比 168 百万円増）、またフリー・キャッシュ・フローは 5,259 百万円（同 3,645 百万円増）であった。営業活動によるキャッシュ・フローは 6,723 百万円の収入で、これは主に、税引前四半期利益 5,032 百万円、減価償却費及び償却費 1,131 百万円の計上、法人所得税の支払額 3,164 百万円、法人所得税の還付額 1,644 百万円等によるもの。投資活動によるキャッシュ・フローは 1,464 百万円の支出で、有形固定資産の取得による支出 687 百万円、無形資産の取得による支出 717 百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローでは、長期借入れによる収入 4,000 百万円、長期借入金の返済による支出 5,468 百万円や配当金の支払額 1,325 百万円等があり、4,818 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）

	18/2 期 2Q	19/2 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	4,433	6,723
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-2,819	-1,464
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,635	-4,818
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	1,614	5,259
現金及び現金同等物の四半期末残高	5,597	5,765

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 2 月期の営業利益は前期比 10.5% 増を予想

2. 2019 年 2 月期連結業績予想

2019 年 2 月期通期の連結業績予想は、2018 年 4 月 11 日に発表した予想から変更はない。売上収益 124,700 百万円（前期比 7.9% 増）、営業利益 10,300 百万円（同 10.5% 増）、税引前利益 9,660 百万円（同 13.6% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 6,190 百万円（同 10.5% 増）と、引き続き増収増益を予想する。

売上収益の前期比 90.8 億円増の主因は、旺盛なアウトソーシング需要を背景に、コア事業の 91.0 億円増、旧 BB コール業務の 2.0 億円増を見込むため。これまでの伊藤忠とのシナジーに、今期からは凸版印刷とのシナジーが加わることになる。また、営業利益の前期比 9.8 億円増は、増収効果（14.2 億円増）、継続的な価格適正化の取り組み及び退職抑止等を通じた業務の効率化による増益（8.2 億円増）等の増益要因が、人件費の影響（6.8 億円減）、新技術を活用したサービスの開発、新人事制度、採用・リテンション強化等（6.3 億円減）の減益要因を上回るためである。同社では、更なる成長のために、新たな人事施策、新技術活用等に対し一定の投資を行っていく方針である。第 2 四半期までの実績を勘案すると、会社予想利益は十分に達成可能であろう。以上から、営業利益率は前期の 8.1% から 8.3% に上昇する見通しである。

業績動向

2019 年 2 月期連結業績予想

(単位：百万円)

	18/2 期	19/2 期 (予)	前期比増減率	前期比増減額
売上収益	115,618	124,700	7.9%	9,082
営業利益	9,319	10,300	10.5%	981
税引前利益	8,502	9,660	13.6%	1,158
親会社の所有者に帰属する 当期利益	5,604	6,190	10.5%	586
< 利益率 >				
営業利益率	8.1%	8.3%		
税引前利益率	7.4%	7.7%		
当期利益率	4.9%	5.0%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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

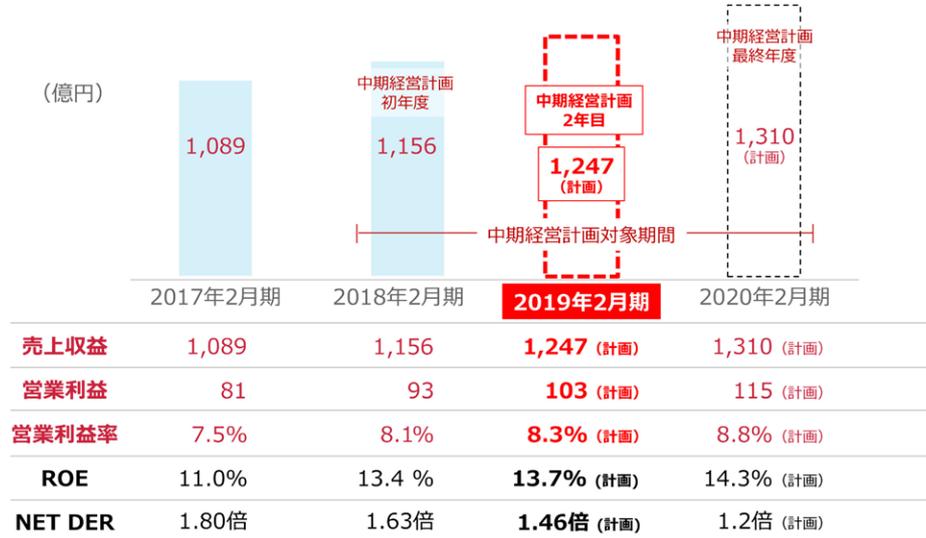
同社は、2018 年 2 月期から 2020 年 2 月期を対象とする中期経営計画を推進中である。目標数値は、最終年度の 2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円 (2017 年 2 月期実績 1,089 億円)、営業利益 115 億円 (同 81 億円)、営業利益率 8.8% (同 7.5%)、ROE14.3% (同 11.0%)、ネット D/E レシオ 1.2 倍 (同 1.8 倍) を目指す。2020 年 2 月期の売上収益計画 1,310 億円の内訳は、既存領域が 1,170 億円、新規領域で 140 億円を見込んでいる。

現在までのところ、業績や事業環境は、ほぼ同社の想定どおりに推移しているようだ。企業によるコールセンター事業のアウトソーシングは増加傾向にあり、売上げは今後も順調に増えると予想されることや、価格適正化や低収益業務の改善等により利益率の改善が続くと期待されることから、目標数値の達成は十分に可能と考えられる。

中期経営計画

中期経営計画の進捗状況

■ 中期経営計画の進捗



出所：決算説明会資料より掲載

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～

同社は中期経営計画における具体的戦略として、(1) 従来ビジネスの拡大、(2) 新領域での拡大、(3) 人材マネジメントの高度化の3つを掲げている。具体的な施策の中では、2019年2月期は特に凸版印刷とのアライアンスと新人事制度に重点を置いて取り組む方針である。

(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

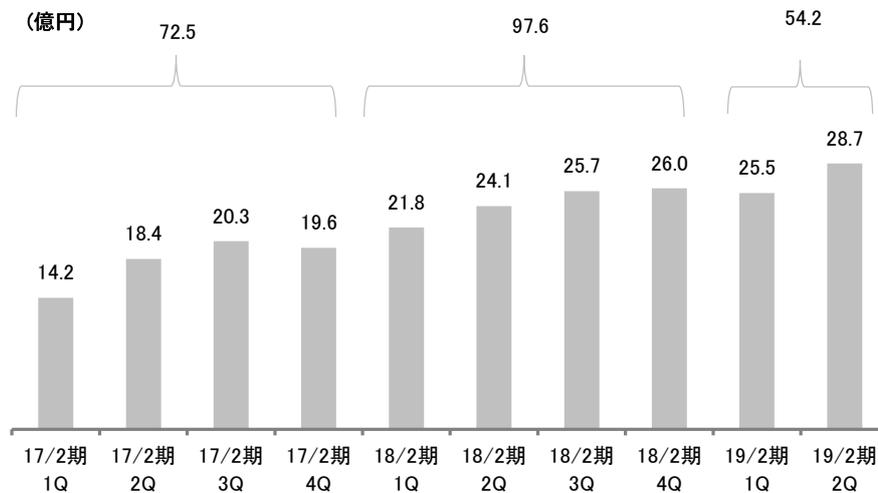
従来ビジネスにおける拡大では、既存クライアント企業との関係性強化、伊藤忠シナジー拡大、品質優位性の更なる追求を軸に深掘りしていく。

既存クライアント企業との関係性強化においては、良好な関係を生かした既存クライアント企業内でのシェアの拡大、満足度の向上と、新しい付加価値の提供に取り組む。年間売上収益5億円超の顧客の売上収益合計及び顧客数(旧BBコール業務を含む)は、2016年2月期の457億円、31社から、2018年2月期には588億円、38社にまで拡大している。このように、大型顧客との取引は順調に拡大しており、同社の営業力や現場品質の優位性が発揮されている。今後も顧客満足度の向上を追求しながら、顧客内シェアを拡大し、新しい価値の提供に努める方針である。

中期経営計画

伊藤忠シナジー拡大については、同社の筆頭株主である伊藤忠商事のネットワークを活用し伊藤忠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。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、その取引先も含むため、同社が対象とする開拓先は広大になる。これらの伊藤忠グループ案件による売上収益は、2017 年 2 月期の 72.5 億円から、2018 年 2 月期の 97.6 億円へ、さらに 2019 年 2 月期は第 2 四半期までで 54.2 億円へと拡大しており、順調に増加を続けている。

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) 新領域での拡大：Advanced CRM Platform、Advanced BPO、海外事業展開、凸版シナジー

新領域の拡大においては、Advanced CRM Platform、Advanced BPO、海外事業展開、凸版シナジーを掲げており、今期は特に凸版シナジーに重点を置く方針である。

2017 年 12 月の同社と凸版印刷との資本業務提携に伴い、凸版シナジーの発揮を中期経営計画に追加した。この資本業務提携により、自治体や金融機関をはじめ、幅広い業種の企業向けに新たなサービスを開発・提供し、BPO 事業の拡大を図るとともに、AI や RPA (ロボティック・プロセス・オートメーション：ロボットによる業務自動化) 等を用いた高度な BPO 事業を推進し、国内市場はもちろんアジア地域での事業展開も視野に入れている。同社では、この提携によって、双方の強みを活かした、付加価値の高い新しい商品・サービスを提供したいと考えている。既に同社社内に「凸版アライアンス推進局」を新設し、今期は 10 億円程度のシナジーを見込んでいるが、2020 年には両社で売上 200 億円を目指している。

中期経営計画

同社は、CRM で必要な機能をインタラクティブ、インテリジェンス、アナリティクスといった機能で網羅する Advanced CRM Platform の構築を推進している。すなわち、Advanced CRM 構想におけるプラットフォームとして、クライアント企業と消費者との最適な接点を創出するにとどまらず、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。この Advanced CRM Platform 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。既に 2018 年 2 月期には、伊藤忠グループの CTC と共同開発の、AI を活用した自動音声対応ソリューション「BellCloud AI for IVR」の提供を開始し、消費者に対する一次対応において、従来の音声ガイダンスを聞いての電話機プッシュ操作（例：「XX の方は、1 番と#」「●●の方は 2 番と#」）ではなく、音声認識と AI を活用することで、音声による双方向の会話での一次対応を実現している。

Advanced BPO についても、RPA を導入した高度な BPO 業務を同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経理伝票等の処理を FAX で行っている会社などが多く存在する。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ているが、対 GDP における BPO 比率は、欧米諸国と比較して低く、今後より一層の拡大が見込まれる。また、海外展開についても視野に入れており、既にベトナムの Hoa Sao に対する出資を 2017 年 7 月に完了し、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、成長が見込める案件に絞って検討する。国内向けサービスと同等の高度化した CRM 事業を ASEAN・韓国・台湾・中国等の海外に展開することで収益拡大を狙う方針である。

(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が、今期は特に新人事制度の実現に重点を置いている。

同社では、退職抑止や採用力強化への継続的な取り組みを実施しており、人事制度改定第 1 弾として、改正労働契約法で定められた無期雇用化までの 5 年間を待たずに、継続雇用期間 6 ヶ月を経過したコールセンターの現場管理者やスタッフ等の有期雇用社員約 22,000 人に対して、2017 年 10 月より順次無期雇用化を開始しており、現状、3 割程度が移行済である。また、本年 12 月には新たな評価制度や職位の導入といった人事制度改定第 2 弾予定しており、既にフィージビリティスタディを完了している。

加えて、2019 年 2 月期第 2 四半期には、以下の諸施策を実現した。まず、北海道下川町、久遠チョコレートと「SDGs（持続可能な開発目標）の推進と持続可能な地域づくりに関する連携協定」を締結した。久遠チョコレートは愛知県内外で多数の障害者が働く事業モデルとして注目を集めている。同社を含む 3 者で、廃校を利用して障害者雇用のできるチョコレート製造事業に取り組む方針だ。今回の協定は同社の CSR 取り組みの一環としても評価できよう。

中期経営計画

また、中期経営計画における「人材マネジメントの高度化」の施策等が評価され、日本政策投資銀行より、コールセンター業界初の「DBJ 健康経営格付」を取得した。昨年度導入した就業者支援 AI-Chat「AI-Chat for Staff」は、シフト、休暇、勤務時間の照会に加え、様々な意見や要望の収集等に活用されている。さらに、従来の採用基準に満たないスキル不足の人材を採用し、就業支援することで即戦力化する就業支援施設「SUDAchi(すだち)」を池袋のコールセンター拠点内に開設し、パソコン等のスキル不足の求職者や多言語コールセンターでの勤務を希望する外国人求職者等に対応している。今後は、全国で同様の施設を展開する予定である。

3. 投資計画

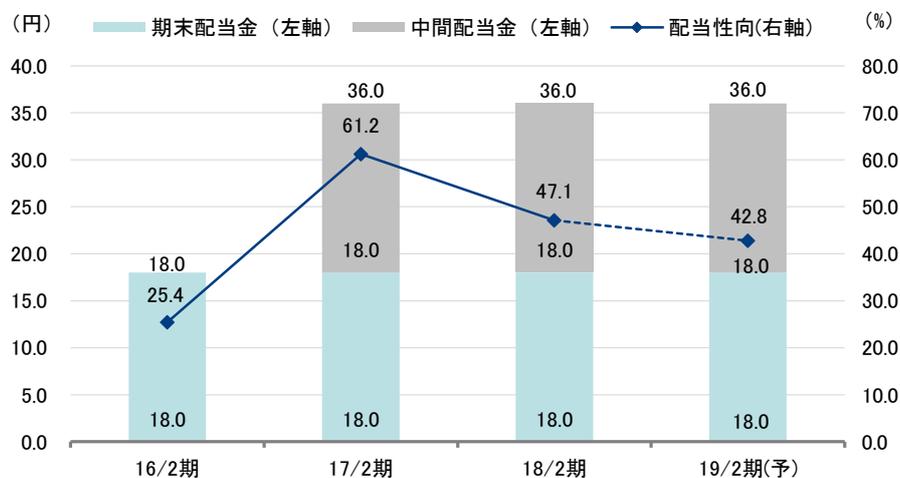
同社は、2017 年からの 5 年間で 100 億円以上の追加投資を新しい領域に対して積極的に行っていく予定である。投資先は、高効率なオペレーションモデルを提供するための AI やオートメーションを中心としたテクノロジー領域と、人材戦略及び海外事業などの領域だ。従来の投資額は年間 30 億円程度であったが、これが拡大する見込みである。

株主還元策

50% の連結配当性向と安定配当を目指す

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% を目標としている一方で、年間 36.0 円を安定して配当していく方針である。また、配当は中間と期末の年 2 回を基本としている。2017 年 2 月期には人件費が増加し、利益が予想より落ち込んだことから、結果として配当性向は 61.2% に上昇したが、2018 年 2 月期は 47.1% となった。2019 年 2 月期も年間 36.0 円の配当を予想する。ただ、予想どおりの業績が達成されれば配当性向が 42.8% に低下することから、増配が検討される可能性も考えられるだろう。

配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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