

|| 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 >>>](#)

2017 年 6 月 15 日 (木)

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	05
■ 企業特徴	06
1. 事業特性	06
2. 同社の優位性	07
■ 決算概要	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2016年12月期決算の概要	11
■ 成長戦略	16
■ 業績見通し	18
■ 株主還元策	20

同社は2016年12月期より国際財務報告基準(IFRS)ベースでの決算短信を公表しており、本レポートでは記載のない限り、IFRSに基づく数値となっています。
また、同社は5月8日に2017年12月期第1四半期決算を公表しているが、本レポートでは2016年12月期通期決算に基づくレポートिंगとなっています。

■ 要約

2016年12月期は大型M&Aなどで過去最高の売上、営業利益を更新。 今後も独自戦略の進展により高い成長性を継続

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4.2万人を超え、技術・製造系では業界最大の規模を誇っている（2016年12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。

※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。

「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」と位置付けられた2016年12月期の業績（国際財務報告基準（以下、IFRS））は、売上収益が前期比66.0%増の134,283百万円、営業利益が同82.3%増の5,672百万円と大幅な増収・営業増益となり、過去最高の売上、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、当期に買収した豪州・英国・マレーシアの各企業が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」や「国内製造系アウトソーシング事業」も独自のPEOスキームや人材育成カリキュラム等の活用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」は米軍基地向け事業が順調に拡大している。海外を中心に大型M&A（投資総額約430億円）を複数実施しており、「先行投資期間」としての成果も大いに残すことができたと評価できる。

同社は、新たなM&Aの影響などを加味して、2020年12月期を最終年度とする中期経営計画を増額修正した。ただ、方向性に大きな変更はない。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月期の目標として、売上収益を4,410億円（4年間の平均成長率は年34.6%）、EBITDAを344億円（同47.3%）と意欲的な水準を掲げている。

2017年12月期の業績予想については、売上収益を前期比58.6%増の213,000百万円、営業利益を同67.5%増の9,500百万円と見込んでいる。同社は当期よりIFRSに移行しているが、EBITDAでも前期比73.2%増の12,400百万円と大幅な業績の伸びが継続する見通しである。ただ、「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付けており、大規模なM&Aは予定していない。オーガニックな成長と既に基本合意しているM&Aが業績の伸びに寄与する想定となっている。事業体制の構築及びシナジー創出により投資回収期間の短縮や財務基盤の強化に取り組む方針である。

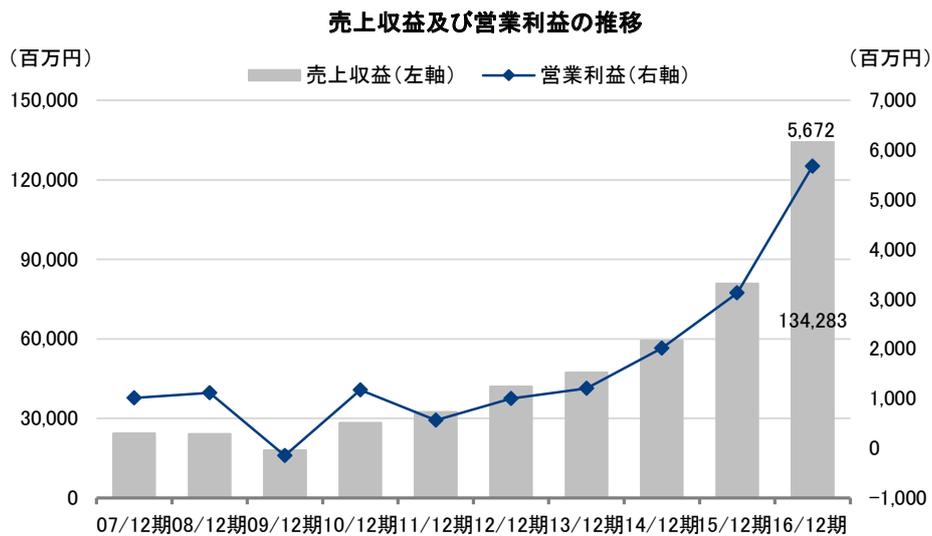
アウトソーシング | 2017年6月15日(木)
2427 東証1部 | <http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

要約

弊社では、外部要因（派遣ニーズの拡大、業界淘汰の動き、先進各国における公的サービスの民間委託分野の拡大等）及び内部要因（事業構造の変革、事業領域の拡大、PEO スキームなど独自戦略の進展等）の両方が同社にとってポジティブな状況にあることから、2017年12月期の業績予想を含め、中期経営計画の達成は十分に可能であるとみている。また、相次ぐ大型 M&A 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できるが、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を対象とし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、財務リスクは小さいものと分析している。

Key Points

- ・ 2016年12月期は大型 M&A などが寄与して過去最高の売上、営業利益を更新
- ・ 好調な外部環境や独自戦略の進展等により中期的にも高い成長性を継続する見通し
- ・ 2017年12月期も大幅な業績の伸びを見込む一方、事業体制の確立や財務改善にも取り組む



注：15/12期以前は売上高。16/12期から IFRS 適用のため売上収益で表記
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

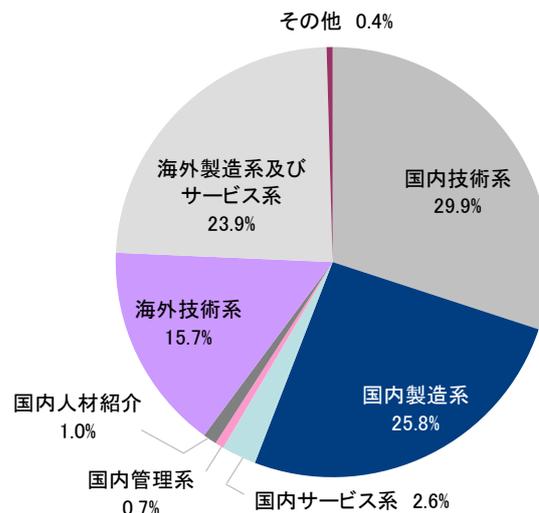
景気変動の影響を受けにくい事業構造への変革を推進

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、米軍基地向け事業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の確保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4.2万人を超え、技術・製造系では業界最大の規模を誇っている（2016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」など7つに区分される。事業別売上収益構成比では、「国内技術系アウトソーシング事業」が29.9%、「国内製造系アウトソーシング事業」が25.8%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月期実績）。

事業別の売上収益構成比(2016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 | 2017年6月15日(木)

2427 東証1部 | <http://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。

「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6,066名を数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。新卒採用についても今年4月には約600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。

「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。同社では独自のスキームを活用することで、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、2015年12月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。

「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。

会社概要

「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（債権回収のほか、刑務所や空港等）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。

相次ぐ M&A の実施により海外を含めたグループ企業数は大きく拡大

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 90 社（国内 31 社、海外 60 社）によって構成されている（2016 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。2016 年 12 月期も海外企業を中心に投資総額約 430 億円（基本合意を含む）に上る M&A を手掛けている。

2016 年 12 月期における M&A の主な実績

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 グループ等	豪州	2016年 4月	約 80.0%	4,347 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が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%	3,582 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%	1,524 百万円	アジアを中心に 19 ヶ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%	11,754 百万円	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
Orizon グループ	ドイツ	2017年1月	100%	8,889 百万円*	ドイツ第 8 位の大手派遣会社。機械、航空機、医薬品業界などの製造事業者向けに強み。
アメリカンエンジニアコーポレーション	日本 (沖縄)	2017年 4月	100%	7,564 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

※取得対価
出所：会社資料よりフィスコ作成

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）を設立したところに遡る。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。

会社概要

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 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。

また2016年12月期においても、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。

■ 企業特徴

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。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。これまでの同社は、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し、人材確保を図ってきた。現在は、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）により、採用コストを抑えた人材獲得に取り組んでいる。

企業特徴

(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

創業以来の主力となってきた「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」が注目されている。「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。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、労働市場がひっ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。また、「2015 年改正の労働者派遣法」については、すべての労働者派遣事業が届出制から許可制となったことにより、許可要件（資産要件やキャリア形成支援の義務化など）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。

独自スキームや教育カリキュラムによる人材ニーズへの対応に強み

2. 同社の優位性

(1) 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」の顕在化を見据えて、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。

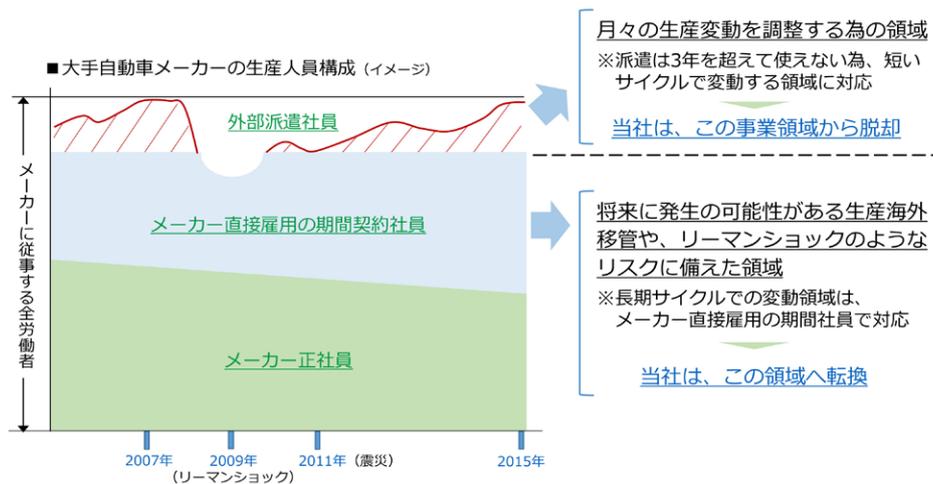
企業特徴

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※¹。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提供することにより、契約単価の向上※²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。

※¹ メーカーが直接雇用する期間社員 60 万人以上 (同社推定) に潜在的な対応ニーズが見込まれる

※² 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



出所：会社資料より掲載

(2) 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 及び土木建築産業向けの事業拡大を支えている。

企業特徴

(3) 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

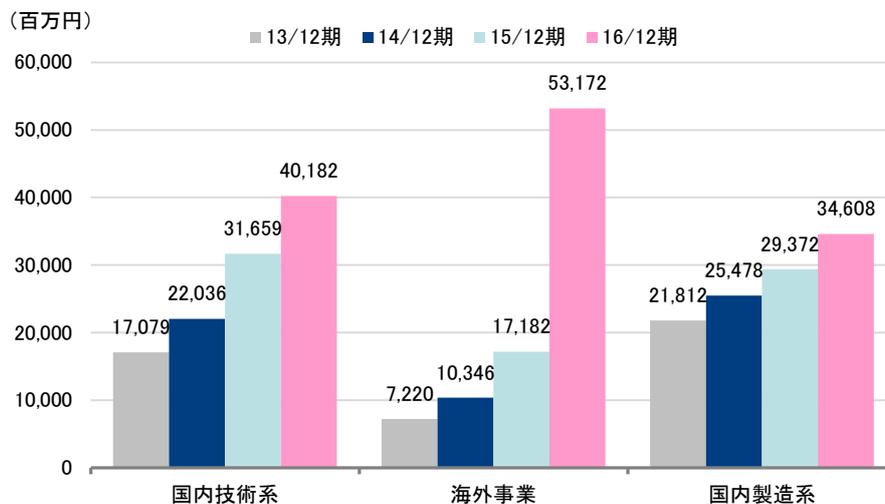
同社は、かねてより「国内製造系」に依存した景気変動の影響を受けやすい事業特性からの脱却を図るため、1) 成長性や付加価値の高い「国内技術系」の強化、2) 景気変動の影響が少ない公的業務や米軍基地向け事業への進出、3) コンビニ業界向けなど「国内製造系」とは景気サイクルの異なる分野への参入、のほか、4) 「国内製造系」においても PEO スキームによる長期事業領域へのシフトなどに取り組んでいる。その結果として、安定したキャッシュ・フローを生み出す事業ポートフォリオも同社の強みとなってきた。

■ 決算概要

M&A やオーガニック成長により 7 期連続の増収、過去最高の営業利益を実現

1. 過去の業績推移

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12月期及び2011年12月期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」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オーガニックな成長を実現してきたと言える。

事業別売上収益の推移


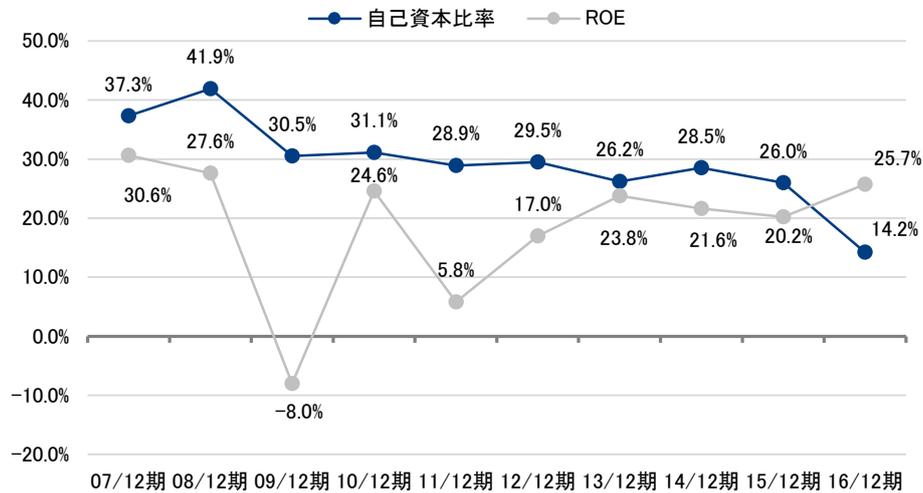
注：14/12期以前は日本基準（売上高）、15/12期以降はIFRS（売上収益）で表記

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2017年6月15日(木)
2427 東証1部 | <http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算概要

自己資本比率及びROEの推移



注：14/12期以前は日本基準で表記。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：会社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 残高
07/12期	1,021	-42	593
08/12期	547	-927	1,014
09/12期	-465	-8	3,308
10/12期	765	436	2,801
11/12期	412	-274	3,342
12/12期	1,062	-755	4,502
13/12期	1,298	-1,982	7,233
14/12期	2,284	-1,351	6,641
15/12期	1,887	-4,326	13,815
16/12期	1,246	-28,719	48,138

注：15/12期からIFRSで表記

出所：会社資料よりフィスコ作成

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も14.2%に低下している。ただ、2017年1月に発行した新株予約権により約100億円の資金調達を予定しており、2017年12月末の親会社所有者帰属持分比率は20%台半ばに回復する見込みである。

決算概要

2. 2016年12月期決算の概要

「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」と位置付けられた2016年12月期の業績(IFRS)は、売上収益が前期比66.0%増の134,283百万円、営業利益が同82.3%増の5,672百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同74.7%増の3,061百万円と2ケタ増収増益となり、7期連続の増収並びに過去最高の営業利益を更新した。

売上収益はすべての事業が順調に伸びている。特に、海外事業が大きく拡大したのは、前期に進出した欧州及び南米の各企業が期初から寄与したことや、当期に買収した豪州、英国、マレーシアの各企業が新たに上乘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によるものである(M&Aによる増収寄与は約250億円と推定される)。一方、国内でも、「国内技術系アウトソーシング事業」が独自の人材教育カリキュラムの活用等により伸ばしたほか、「国内製造系アウトソーシング事業」も「2018年問題」によりPEOスキームへの需要が顕在化しはじめている。また、「国内サービス系アウトソーシング事業」も国内米軍基地向けの事業が順調に拡大した。

また、利益面では、M&A関連費用(約14億円)等により販管費が大きく増加したものの、増収により吸収することで営業増益を確保し、過去最高の営業利益を更新した。営業利益率は4.2%(前期は3.8%)に上昇しており、売上収益の拡大だけでなく収益性も向上していると見えるだろう。

財政状態も、大型M&Aの実施やそれに伴う有利子負債の増加により大きく変化している。資産がのれんの増加を含め89,833百万円(前期末比110.6%増)に大きく拡大した。資本は配当金の支払いや為替換算調整勘定のマイナスにより15,019百万円(前期末比20.7%増)に拡大した。親会社所有者帰属持分比率は14.2%(前期末は26.0%)に大きく低下した。なお、のれん計上額は28,266百万円(前期末比323.3%増)となっている。

営業キャッシュ・フローはプラスで推移した一方、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になっており、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、有利子負債は長短合わせて48,138百万円(前期末比248.44%増)に大きく増加した。

もっとも、前述したとおり、2017年1月に発行した新株予約権により約100億円の資金調達(財務基盤の増強)を予定しており、2017年12月末の自己資本比率は20%台半ばへ回復する見込みである。

アウトソーシング | 2017年6月15日(木)
 2427 東証1部 | <http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算概要

2016年12月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/12期 実績		16/12期 実績		増減	
	金額	構成比 [※]	金額	構成比 [※]	金額	増減率
売上収益	80,871		134,283		53,412	66.0%
国内技術系アウトソーシング事業	31,659	39.1%	40,182	29.9%	8,523	26.9%
国内製造系アウトソーシング事業	29,372	36.3%	34,608	25.8%	5,236	17.8%
国内サービス系アウトソーシング事業	1,084	1.3%	3,470	2.6%	2,386	220.4%
国内管理系アウトソーシング事業	536	0.7%	873	0.7%	337	62.6%
国内人材紹介事業	872	1.1%	1,378	1.0%	506	58.1%
海外技術系事業	3,833	4.7%	21,022	15.7%	17,189	447.3%
海外製造系及びサービス系事業	13,349	16.5%	32,150	23.9%	18,801	140.4%
その他	166	0.2%	600	0.4%	434	262.0%
売上原価	64,581	79.9%	106,519	79.3%	41,938	64.9%
販売費及び一般管理費	13,240	16.4%	21,540	16.0%	8,300	62.7%
営業利益	3,111	3.8%	5,672	4.2%	2,561	82.3%
国内技術系アウトソーシング事業	1,889	6.0%	2,936	7.3%	1,047	55.4%
国内製造系アウトソーシング事業	1,041	3.5%	1,366	3.9%	325	51.1%
国内サービス系アウトソーシング事業	-100	-9.2%	-258	-7.4%	-158	-
国内管理系アウトソーシング事業	55	10.3%	278	31.8%	223	396.7%
国内人材紹介事業	414	47.5%	647	47.0%	233	56.4%
海外技術系事業	132	3.4%	688	3.3%	556	363.3%
海外製造系及びサービス系事業	27	0.2%	1,448	4.5%	1,421	-
その他	14	8.4%	38	6.3%	24	32.9%
調整	-361	-	-1,471	-	-	-
税引前利益	2,890	3.6%	4,988	3.7%	2,098	72.6%
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,752	2.2%	3,061	2.3%	1,309	74.7%
減価償却費	446		979		533	119.5%

※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。

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2017年6月15日(木)
 2427 東証1部 | <http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算概要

外勤社員数の状況

(単位：人)

	15/12期	16/12期	増減	
			増減	増減率
期末外勤社員数	29,477	42,838	13,361	45.3%
国内	13,938	16,712	2,774	19.9%
技術系アウトソーシング事業	4,742	6,066	1,324	27.9%
IT事業	1,166	1,472	306	26.2%
建設・プラント事業	612	841	229	37.4%
製造系アウトソーシング事業	7,463	9,033	1,570	21.0%
サービス系アウトソーシング事業	1,671	1,609	-62	-3.7%
小売事業	1,364	1,284	-80	-5.9%
官公庁事業	239	278	39	16.3%
その他	68	47	-21	-30.9%
管理系アウトソーシング事業	62	0	-62	-
その他の事業	0	4	4	-
海外	15,539	26,126	10,587	68.1%
技術系事業	895	1,836	941	105.1%
製造系及びサービス系事業	14,644	24,290	9,646	65.9%
生産アウトソーシング系	10,810	13,732	2,922	27.0%
その他	3,834	10,558	6,724	175.4%
国内管理系アウトソーシング事業(委託管理)	1,538	1,478	-60	-3.9%
国内人材紹介事業	2,689	3,689	1,000	37.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング

2427 東証 1 部 | 2017 年 6 月 15 日 (木)
<http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算概要

業種別及び所在地別売上収益の状況

業種別売上収益の状況 (単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期	増減	
			増減	増減率
国内技術系アウトソーシング事業				
電気機器関係	5,349	6,992	1,643	30.7%
輸送用機器関係	8,483	10,148	2,665	19.6%
化学・薬品関係	1,386	1,771	385	27.7%
IT 関係	10,062	13,564	3,502	34.8%
建設・プラント関係	4,319	5,134	815	18.9%
その他	2,060	2,573	513	24.9%
国内製造系アウトソーシング事業				
電気機器関係	8,760	11,831	3,071	35.1%
輸送用機器関係	11,523	12,377	854	7.3%
化学・薬品関係	3,586	3,681	95	2.7%
金属・建材関係	2,010	2,765	755	37.6%
食品関係	1,647	1,529	-118	-7.1%
その他	1,836	2,425	589	32.0%
国内サービス系アウトソーシング事業				
小売関係	837	1,668	831	99.1%
官公庁関係	133	778	645	483.5%
その他	113	1,024	911	807.5%
国内管理系アウトソーシング事業	537	873	336	62.6%
国内人材紹介事業	872	1,378	506	58.1%
海外技術系事業	3,832	21,022	17,190	448.5%
海外製造系及びサービス系事業	13,349	32,150	18,801	140.8%
その他の事業	166	600	434	262.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

所在地別売上収益の状況 (単位：百万円)

	15/12 期	16/12 期	増減	
			増減	増減率
日本	63,689	81,111	17,422	27.4%
アジア (除く、日本)	13,222	13,193	-29	-0.2%
オセアニア	2,246	27,079	24,833	1,105.7%
欧州	1,366	8,999	7,633	558.8%
南米	348	3,901	3,553	1,021.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2017年6月15日(木)

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

決算概要

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、売上収益が前期比 26.9% 増の 40,182 百万円、営業利益が同 55.5% 増の 2,936 百万円となった。技術者不足が顕著な IT 産業や土木建築産業を中心として、KEN スクールを活用した未経験者を教育して配属するスキームが順調に進捗し、採用コストを抑制しながら採用人数を伸ばすことができた。期末の外勤社員数は 6,066 名（前期末比 1,324 名増）に伸びているが、そのうち KEN スクールによる教育後配置人数は 1,210 名（期初計画 1,200 名）、配置後 1 年後のキャリアチェンジ人数は 749 名（期初計画 700 名）と業績の伸びをけん引している。また、利益面でも、増収効果に加えて、採用コストの抑制等により増益を確保し、利益率も 7.3%（前期は 6.0%）に改善している。

「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 17.8% 増の 34,608 百万円、営業利益が同 38.2% 増の 1,366 百万円となった。2 つの「2018 年問題」により期間社員から派遣活用への転換ニーズが顕在化はじめるなかで、PEO スキームも伸長し、メーカー直接雇用の期間社員や他社派遣社員の転籍が拡大した。期末の外勤社員数は 9,033 名（前期末比 1,570 名増）に伸びているが、PEO スキームによる採用人数は 3,430 名（期初目標 3,000 名）に達し、期末の在籍人数も 5,519 名（期初目標）と当該事業全体の 60% 超を占めるまでになった。

「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 220.2% 増の 3,470 百万円、営業損失が 258 百万円（前期は 100 百万円の損失）となった。米軍基地内アウトソーシングが順調に拡大した。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受注したことも業績の伸びにつながった。利益面でも、事業拡大により立ち上げ費用を吸収することで通期黒字化を達成した。一方、コンビニ業界向けは、「同一労働同一賃金」※の流れのなかでスキームの見直し等をコンビニ業界とともに進めており、ビジネスモデル修正後に、再度本格参入するようだ。

※ いわゆる正規雇用労働者（無期雇用フルタイム労働者）と非正規雇用労働者（有期雇用労働者、パートタイム労働者、派遣労働者）の間の不合理な待遇差の解消を目指すものである。2016年12月に政府によりガイドラインが公表された。

「国内管理系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 62.6% 増の 873 百万円、営業利益が同 396.7% 増の 278 百万円となった。国内の労働力不足や「2018 年問題」による期間社員縮小の代替として、外国人技能実習生の活用ニーズが増加しており、その管理業務受託が拡大した。

「国内人材紹介事業」は、売上収益が前期比 58.1% 増の 1,378 百万円、営業利益が同 56.4% 増の 647 百万円となった。顧客メーカーの増産に伴う旺盛なニーズへの対応により順調に拡大した。ただ、趨勢として派遣ニーズが強まっているなかで、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、売上収益が前期比 448.5% 増の 21,022 百万円、営業利益が同 412.8% 増の 688 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 による寄与に加えて、各グループ企業間のシナジー創出により各国政府機関や地方公共団体からのアウトソーシングが順調に拡大した。

「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益が前期比 140.8% 増の 32,150 百万円、営業利益が 1,448 百万円（前期は、26 百万円の損失）となった。アジアでは中国の景気減速を始め各国の景気にやや停滞感があるなかで、日系人材会社としての強みを生かして堅調に推移した。また、前期末に進出した南米、さらには当期に M&A した豪州、マレーシア、英国の上乗せにより業容を拡大し、利益構造も大幅に強化された。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

決算概要

以上から、2016年12月期の業績を振り返ると、1) 世界規模での大型 M&A を複数実施（投資総額約 430 億円）することで、「先行投資期間」としての成果（今後の成長に向けた足がかり）を十分に残すことができたこと、2) 国内でも独自戦略の進捗により順調に業績を伸ばすことができたこと、3) 大型 M&A にかかる費用を業績の伸びで吸収することにより営業増益を確保したこと、の3点に集約できる。すなわち、足元の業績と将来に向けた投資を両立（収益の伸びと先行費用のバランス）しているところは評価すべきポイントと言えるだろう。さらに付け加えると、従来の主力事業であった「国内製造系アウトソーシング事業」の売上構成比率は、PEO スキームにより事業が拡大しているなかでも 25.8%（前期末は 36.3%）に低下しており、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戦略も順調に進展していると言える。

成長戦略

好調な外部環境や独自戦略の進展により高い成長性を継続

同社は、2016年7月に、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」を公表したが、新たな M&A による影響や足元の状況等を加味して 2016年12月に増額修正を行った。ただ、方向性に大きな変化はない。

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。

「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」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、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月期の目標として、売上収益を 4,410 億円（4年間の平均成長率は年 34.6%）、EBITDA を 344 億円（同 47.3%）と意欲的な水準を掲げている。なお、当期から IFRS へ移行しているため、これまでの「のれん償却費負担」の大半がなくなることなどから EBITDA での目標設定（時系列比較）となっている。

アウトソーシング | 2017年6月15日(木)
 2427 東証1部 | <http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

成長戦略

中期経営計画

(単位：億円)

	16/12 期 実績	17/12 期 計画	18/12 期 計画	19/12 期 計画	20/12 期 計画	年平均 成長率
売上収益	1,342	2,130	2,740	3,460	4,410	34.6%
国内技術系アウトソーシング事業	401	487	620	750	970	24.7%
国内製造系アウトソーシング事業	346	455	590	720	880	29.4%
国内サービス系アウトソーシング事業	34	121	200	250	380	82.8%
海外技術系事業	210	248	340	590	830	41.0%
海外製造系及びサービス系事業	321	796	955	1,100	1,290	41.6%
EBITDA	72	124	175	236	344	47.8%
EBITDA マージン	5.3%	5.8%	6.4%	6.8%	7.8%	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

各事業年度における戦略のポイント（計画の前提）は以下のとおりである。

- a) 2017年12月期は「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付け、大規模なM&Aは見合わせ、既に関与した会社とのシナジー創出により投資回収期間を短縮する取り組みに注力するとともに、実質的なオーガニック成長として14%を目指す方針である。また、財務基盤の強化を図るため、2017年1月に発行した新株予約権により約100億円の資金調達を予定しており、自己資本比率は20%台半ばへ回復する見込みとなっている。
- b) 2018年12月期についても、引き続き大規模なM&Aを想定しない一方、投資回収期間の短縮を図る取り組みにより財務基盤を強化し、自己資本比率30%超を目指す。
- c) 2019年12月期は、強靱な財務体質を背景として、2016年12月期と同規模の売上収益500億円程度のM&Aを計画している。
- d) 2020年12月期も、引き続き売上収益500億円程度のM&Aを計画している。また、2018年12月期からのオーガニック成長率は20%程度を想定している。

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、外部要因については、1)2015年改正の労働者派遣法を背景とした業界淘汰に伴うニーズの獲得、2)2013年改正の労働契約法に伴うPEOスキームに対するニーズの拡大、3)先進国各国で拡大している公的サービスの民間委託分野などが同社成長を後押しするものとみている。

また、内部要因については、シナジー創出等によるオーガニック成長のほか、追加的なM&Aも計画されているが、これまでの実績から判断して高いハードルとはみていない。

また、相次ぐ大型M&A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できるが、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に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。

■ 業績見通し

2017年12月期も増収増益を見込む一方、 事業体制の確立や財務改善に取り組む

2017年12月期の業績予想について同社は、売上収益を前期比58.6%増の213,000百万円、営業利益を同67.5%増の9,500百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同66.6%増の5,100百万円と見込んでいる。EBITDAでも前期比73.2%増の12,400百万円と大幅な増益を計画しており、引き続き業績の伸びが継続する見通しである。

売上収益は、前期比で786億円（前期比58.6%増）の増収を見込んでいるが、そのうち、a) オーガニックな成長を367億円、b) 既に基本合意しているM&Aによる上乗せ分を419億円と想定している。したがって、オーガニックな成長だけを取り上げると成長率は約27%となる。さらに、オーガニックな成長367億円のうち、前期M&Aが通年寄与することによる上乗せ分を差し引くと、実質的なオーガニック成長率は14%と比較的緩やかな水準となる。したがって、当期の業績の伸びもM&A（前期M&Aによる寄与分を含む）によるところが大きい。ただ、前述したとおり、当期を「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」と位置付けており、新たな大型の戦略的投資(M&A等)は予定していない。過去にM&Aしてきた企業のガバナンス構築や投資回収の検証を徹底の上、事業体制を確立しキャッシュ・フローの創出を目指す。

なお、増収要因（前期比786億円増）の内訳は以下のとおりである。

a) オーガニックな成長 367億円の内訳

1) 「国内技術系アウトソーシング事業」が83億円増（前期比20.4%増）、2) 「国内製造系アウトソーシング事業」及び「国内管理系アウトソーシング事業」の合算で101億円増（前期比28.4%増）、3) 海外事業の合算で171億円増（前期比32.2%増）、4) 米軍基地内の福利厚生施設向け人材派遣事業等で12億円増（前期比22.2%増）を想定している。

b) 既に基本合意しているM&Aによる加算 419億円の内訳

2017年1月4日にM&AしたOrizon Holding GmbH（ドイツ）※¹により343億円、2017年4月3日にM&Aしたアメリカンエンジニアコーポレーション(以下、AEC)※²により76億円が上乗せされる想定である。

※¹ ドイツで第8位規模の人材派遣会社で、機械・航空機・医薬品業界等の製造事業者向け人材派遣に強みを持ち、将来の事業成長へ向け最新IT技術を駆使した組織効率化を進める収益性の高い企業である。公的業務の受託事業で多くのエンジニアとノウハウを持つ英国のグループ各社と、ドイツを中心に欧州で広い営業網を持つOrizonの連携により、ドイツ周辺国へ公的業務の受託事業を拡大する方針である。

※² 国内米軍基地での軍事施設や設備の改修・保全業務、空調・電気工事業務を受託する企業である。

アウトソーシング | 2017年6月15日(木)
 2427 東証1部 | <http://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

一方、利益面に目を向けると、営業利益率が4.5%（前期は4.2%）に大きく改善するのは、IFRS移行に伴いのれん償却費の大半がなくなることなどが影響している。ただ、のれん償却費等の影響を受けないEBITDAの売上収益比率でも5.8%（前期は5.3%）に向上する想定となっており、オーガニック成長による収益性の改善を見込んでいる。

2017年12月期の業績予想

（単位：百万円）

	16/12期 実績		17/12期 予想		増減	
		構成比*		構成比		増減率
売上収益	134,283		213,000		78,717	58.6%
国内技術系アウトソーシング事業	40,182	29.9%	48,666	22.8%	8,484	21.1%
国内製造系アウトソーシング事業	34,608	25.8%	44,509	20.9%	9,901	28.6%
国内サービス系アウトソーシング事業	3,470	2.6%	12,101	5.7%	8,631	248.7%
国内管理系アウトソーシング事業	873	0.7%	1,098	0.5%	225	25.8%
国内人材紹介事業	1,378	1.0%	1,501	0.7%	123	8.9%
海外技術系事業	21,022	15.7%	24,845	11.7%	3,823	18.2%
海外製造系及びサービス系事業	32,150	23.9%	79,645	37.4%	47,495	147.7%
その他	600	0.4%	635	0.3%	35	5.8%
売上原価	106,519	79.3%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	21,540	16.0%	-	-	-	-
営業利益	5,672	4.2%	9,500	4.5%	3,828	67.5%
国内技術系アウトソーシング事業	2,936	7.3%	3,879	8.0%	943	32.1%
国内製造系アウトソーシング事業	1,366	3.9%	2,330	5.2%	964	70.6%
国内サービス系アウトソーシング事業	-258	-7.4%	492	4.1%	750	-290.7%
国内管理系アウトソーシング事業	278	31.8%	702	63.9%	424	152.5%
国内人材紹介事業	647	47.0%	302	20.1%	-345	-53.3%
海外技術系事業	688	3.3%	1,157	4.7%	469	68.2%
海外製造系及びサービス系事業	1,448	4.5%	3,007	3.8%	1,559	107.7%
その他	38	6.3%	-298	-46.9%	-336	-884.2%
調整	-1,471	-	-2,071	-	-600	-
税引前利益	4,988	3.7%	8,900	4.2%	3,912	78.4%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,061	2.3%	5,100	2.4%	2,039	66.6%

*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。

出所：会社資料よりフィスコ作成

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」は約83億円のオーガニック成長を見込んでいる。エンジニア不足や「2018年問題」（2015年改正の労働者派遣法）の顕在化が進む中で、業界淘汰への対応とKENスクールの活用が業績の伸びをけん引する見通しである。特に、業界淘汰への対応については、事業継続が困難となる派遣会社のM&Aや派遣社員の転籍集約を拡大する方針のもと、中小派遣会社を取り込むためのJV会社を設立した。2017年12月末の在籍人数を8,566名（前期末比2,500名増）と想定しているが、その内訳として、「転籍集約・M&A」による在籍人数を315名（前期末比200名増）、KENスクール活用スキームを2,810名（同1,300名増）、新卒を1,475名（同600名増）、一般採用を3,966名（同400名増）と見込んでいる。

業績見通し

2) 「国内製造系・管理系アウトソーシング事業」は合算で約101億円のオーガニック成長を見込んでいる。2つの「2018年問題」の顕在化が進むなかで、PEOスキームによるメーカー直接雇用の期間社員の転籍受け入れをさらに加速させるとともに、外国人技能実習生の管理業務受託についても、これまでの実績や実習生監理団体との連携、アジアの現地実習生送り出し機関とのパイプ等を生かして拡大を図る方針である。2017年12月末の在籍人数(合算)は19,000名(前期末比6,983名増)を想定しているが、そのうち、PEOスキームによる在籍人数を10,000名(前期末比4,481名増)、外国人技能実習生^{*}を5,100名(同2,487名増)、一般採用、新卒等を3,900名(同15名増)と見込んでいる。

^{*}外国人技能実習生は同社の雇用ではなく顧客の雇用となるが、その管理業務を同社が受託するため、在籍人数に便宜的にカウントしている。

3) 「海外事業」は合算で約171億円のオーガニック成長を見込んでいる(前期M&Aの通年寄与による上乗せ128億円を含む)。英国の中央政府・地方政府の各種業務のBPO事業、オーストラリア政府等の公共機関が顧客となる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、アジアにおける欧州や現地の大手企業が顧客となるペイロール事業へのバックアップ強化により現地各社の成長加速を図るとともに、グループ各社が各国で行っている政府系事業の相互展開を強力に推進することによりシナジー最大化を目指す方針である。

4) 「米軍基地向けサービス等」は約12億円のオーガニック成長を見込んでいる(当期からスタートするAECによる米軍基地施設や設備の改修・メンテナンス事業は除く)。国内の当社グループ営業ネットワークを活用し、全国各地で20ヶ所超の主要米軍基地へ展開する方針である。

弊社では、M&Aによる上乗せ分は実績内の水準であることや、オーガニックな成長についても外部要因及び内部要因の両面から判断して、決して高いハードルではないとみている。したがって、業績の上振れの可能性にも注意が必要だろう。また、来期以降の成長に向けて、これまで買収してきた企業を含めた事業体制の確立及びシナジー創出のほか、投資回収期間の短縮や財務改善に向けた進捗に注目している。

株主還元策

2017年12月期は前期比43円増配の1株当たり85円配当を予想

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。2016年12月期は期初計画どおり、前期比7円増配の1株当たり42円の配当を実施した。また、2017年12月期については、大幅な増益に伴い、倍額を超える前期比43円増配の1株当たり85円の配当(配当性向30%)を予定している。

弊社では、中期的にみても、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。

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