

|| 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 >>>](#)

2018 年 5 月 2 日 (水)

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
■ 企業特長	06
1. 事業特性	06
2. 同社の優位性	07
■ 決算概要	09
1. 2017年12月期決算の概要	09
2. 2017年12月期の総括	13
3. 業績推移	13
■ 業績見通し	15
■ 成長戦略	17
1. 中期経営計画	17
2. 中期経営計画の進捗とその先のビジョン	18
3. M&Aに関する考え方	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

2017 年 12 月期業績は計画を上回る大幅な増収増益 オーガニック成長やグループシナジー実現により過去最高業績を更新

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内や 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。海外を含めた人材提供数（外勤社員数※¹）は約 6 万人に上り、技術・製造系では業界最大の規模を誇っている（2017 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「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（詳細は後述）。

2017 年 12 月期の業績（IFRS）は、売上収益が前期比 71.4% 増の 230,172 百万円、営業利益が同 104.2% 増の 11,360 百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高を更新した。好調な外部環境や独自戦略の進展によるオーガニックな成長に加えて、前期及び当期に実施した M&A（買収後の業績向上分を含む）が海外事業の大幅な伸びに寄与した。注目すべきは、「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長したほか、「国内製造系アウトソーシング事業」も労働者派遣法改正に伴い PEO スキームが順調に伸びたところである。また、「国内サービス系アウトソーシング事業」も米軍施設向けの事業が順調に拡大している。利益面でも、グループガバナンス体制の強化のための費用増のほか、一部の事業において需要拡大に向けた先行投資を行ったものの、増収により大幅な増益を実現し、営業利益率も 4.9%（前期は 4.1%）に改善した。

2018 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 26.0% 増の 290,000 百万円、営業利益を同 21.5% 増の 13,800 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。人材獲得に向けた独自の取り組み（KEN スクールや PEO スキーム等）の進展に加えて、米軍施設向けの展開加速、公務の民間委託事業のグローバル展開によるオーガニック成長を想定している。一方、増益率が比較的緩やかな水準にとどまっているのは、新たな M&A にかかる事前調査費用等を予算計上しているためである。弊社でも、外部要因（法改正で発生する派遣ニーズの拡大や業界淘汰の取り込み、公務の民間委託市場の世界規模での拡大等）及び内部要因（独自戦略の進展やグループシナジーの実現等）から判断して、同社の売上収益予想の達成（オーガニック成長の実現）は十分に可能であるとみている。一方、利益予想についても、今後の成長加速に向けた先行費用（M&A にかかる事前調査費用を含む）を想定した無理のない水準であると評価できる。したがって、今期中に M&A が実現すれば業績の上振れ要因となることにも着目したい。

アウトソーシング | 2018年5月2日(水)
2427 東証1部 | https://www.outsourcing.co.jp/ir/

要約

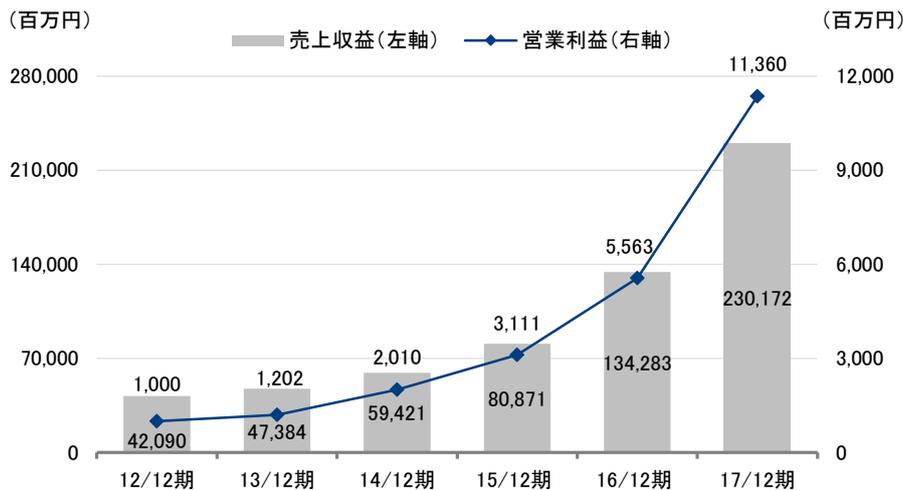
同社は、2020年12月期を最終年度とする中期経営計画を推進している。国内では成長性及び付加価値が高く、人材不足が課題となっているIT及び土木建築分野（技術系）や参入障壁の高い米軍施設向け（サービス系）、海外では公的サービスの民間委託分野などを大きく伸ばす方針である。特に、いかなる環境変化にも打ち克つ企業になるべく、製造分野と異なる景気サイクル分野の拡充や景気の影響を受けにくい公共事業のアウトソーシングの強化、グローバルな人材流動化への対応などに取り組む。2020年12月期の目標として、売上収益を4,410億円、EBITDAを344億円と意欲的な水準を掲げており、海外事業においては、引き続き、M&A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

弊社でも、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中期経営計画は十分に達成可能であると判断している。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となっている企業を対象としており、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捉えている。今後もM&Aを含む成長戦略の進捗に注目していきたい。

Key Points

- ・ 2017年12月期業績は計画を大きく上回る増収増益を実現し、過去最高の売上収益、利益を更新
- ・ 国内での独自の取り組みが好調に推移したほか、グループシナジーの創出等でも大きな成果
- ・ 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高い成長性を継続する計画
- ・ 特に、グローバルでの人材流動化への対応等を見据え、世界No.1を視野に入れた体制構築に取り組む

売上収益及び営業利益の推移



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：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

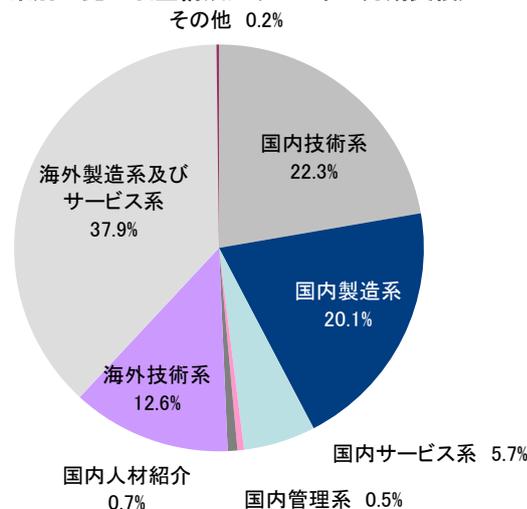
1. 事業内容

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」、メーカーの研究開発部門や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）は約6万人に上り、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（2017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、主力の「国内技術系アウトソーシング事業」が22.3%、「国内製造系アウトソーシング事業」が20.1%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（2017年12月期実績）。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）が順調な進展を示していると言って良いだろう。

※ 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(2017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 | 2018年5月2日(水)

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。

「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(株)シンクスバンクが展開する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8,700名を超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2018年4月には約1,000名が入社する予定で、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開始している。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。

「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。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と言える。

「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、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行っている。また、欧米にて公共機関向けの BPO サービスを行っている。

「その他の事業」は、製品の開発製造販売や事務業務等を行っている。

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 99 社（国内 34 社、海外 65 社）によって構成されている（2017 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関係のアウトソーシング事業等を中心にグローバル展開し、グループシナジー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

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。

会社概要

トヨタ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。

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 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変換することを定めている。したがって、2018 年には 5 年ルールの定めから 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 年ルールの定めから 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) 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。

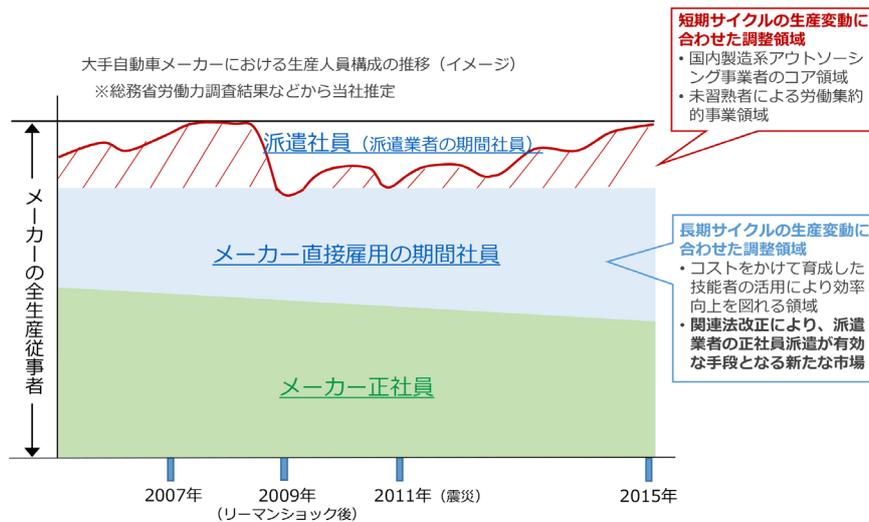
アウトソーシング | 2018年5月2日(水)
2427 東証1部 | https://www.outsourcing.co.jp/ir/

企業特長

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取る。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※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 自動車メーカーが直接雇用する期間社員約6.5万人からのシフトを見込んでいる(現時点の計画では2020年には少なくとも2万人を受け入れる想定)。
 ※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。すなわち、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。

(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。

■ 決算概要

2017年12月期業績は計画を上回る大幅な増収増益を実現

1. 2017年12月期決算の概要

2017年12月期の業績（IFRS）は、売上収益が前期比71.4%増の230,172百万円、営業利益が同104.2%増の11,360百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益が同103.4%増の6,180百万円と期初予想を上回る大幅な増収増益となり、売上収益、利益ともに過去最高を更新した。また、EBITDAも138億円（前期は72億円）に拡大し、中期経営計画（2017年12月期の目標）を大きく上回る進捗となった。

売上収益はすべての事業が順調に拡大した。好調な外部環境や独自戦略の進展によるオーガニックな成長に加えて、前期及び当期に実施した M&A（買収後の業績向上分を含む）が大幅な増収要因となった。特に、海外事業が大きく拡大したのは、前期に M&A した豪州、英国、マレーシアの各企業が期初から寄与したことや、当期に M&A したドイツの企業が新たに上乘せされたことによる。一方、国内においても、「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長したほか、「国内製造系アウトソーシング事業」も労働者派遣法の改正に伴い PEO スキームが順調に伸びた。「国内サービス系アウトソーシング事業」も、当期に 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）とのシナジー創出により、国内米軍施設向けの事業が順調に拡大している。

利益面でも、グループガバナンス体制の強化のための費用増のほか、一部の事業において需要拡大に向けた先行投資を行ったものの、増収により大幅な増益を実現した。営業利益率も4.9%（前期は4.1%）に改善している。

アウトソーシング | 2018年5月2日(水)

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

決算概要

財政状態は、資産合計が、M&Aによる影響を含め、「現金及び現金同等物」や「のれん」等の増加により前期末比 38.0% 増の 124,645 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）」も内部留保の積み上げのほか、新株予約権の行使に伴う資本増強により同 224.2% 増の 24,958 百万円に大きく拡大したことから、「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」は 20.0%（前期末は 8.5%）に改善している。なお、のれん計上額は前期末比 49.1% 増の 39,239 百万円に増加した。

キャッシュ・フローの状況については、「営業キャッシュ・フロー」が「税引前利益」の増加等により大きくプラスとなった一方、「投資キャッシュ・フロー」は引き続き M&A の影響によりマイナスの状態（マイナス幅は縮小）が続いている。また、「財務キャッシュ・フロー」は新株予約権の行使（約 105 億円の資金調達）によりプラスとなったことから、それらの結果として、「現金及び現金同等物」の期末残高は大きく増加した。

2017年12月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/12期		17/12期		増減		17/12期		
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比	差異 達成率
売上収益	134,283		230,172		95,889	71.4%	213,000		17,172 108.1%
国内技術系アウトソーシング事業	40,182	29.9%	51,264	22.3%	11,082	27.6%	48,666	22.8%	2,598 105.3%
国内製造系アウトソーシング事業	34,608	25.8%	46,231	20.1%	11,623	33.6%	44,509	20.9%	1,722 103.9%
国内サービス系アウトソーシング事業	3,470	2.6%	13,086	5.7%	9,616	277.1%	12,101	5.7%	985 108.1%
国内管理系アウトソーシング事業	873	0.7%	1,181	0.5%	308	35.3%	1,098	0.5%	83 107.6%
国内人材紹介事業	1,378	1.0%	1,763	0.7%	385	28.0%	1,501	0.7%	262 117.5%
海外技術系事業	21,022	15.7%	28,925	12.6%	7,903	37.6%	24,845	11.7%	4,080 116.4%
海外製造系及びサービス系事業	32,150	23.9%	87,262	37.9%	55,112	171.4%	79,645	37.4%	7,617 109.6%
その他	600	0.4%	460	0.2%	-140	-23.3%	635	0.3%	-175 72.4%
売上原価	106,519	79.3%	184,356	80.1%	77,837	73.1%	-	-	- -
販売費及び一般管理費	21,649	16.1%	34,786	15.1%	13,137	60.7%	-	-	- -
営業利益	5,563	4.1%	11,360	4.9%	5,797	104.2%	9,500	4.5%	1,860 119.6%
国内技術系アウトソーシング事業	2,936	7.3%	3,290	6.4%	354	12.0%	3,879	8.0%	-589 84.8%
国内製造系アウトソーシング事業	1,329	3.8%	1,803	3.9%	474	35.7%	2,330	5.2%	-527 77.4%
国内サービス系アウトソーシング事業	-258	-7.4%	776	5.9%	1,034	-	492	4.1%	284 157.7%
国内管理系アウトソーシング事業	278	31.8%	260	22.0%	-18	-6.7%	702	63.9%	-442 37.0%
国内人材紹介事業	647	47.0%	594	33.7%	-53	-7.9%	302	20.1%	292 196.7%
海外技術系事業	688	3.3%	1,232	4.3%	544	78.9%	1,157	4.7%	75 106.5%
海外製造系及びサービス系事業	1,376	4.3%	3,727	4.3%	2,351	170.9%	3,007	3.8%	720 123.9%
その他	38	6.3%	35	7.6%	-3	-6.8%	-298	-	333 -
調整	-1,471	-	-357	-	-	-	-2,071	-	- -
税引前利益	4,939	3.7%	10,395	4.5%	5,456	110.5%	8,900	4.2%	1,495 116.8%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,037	2.3%	6,180	2.7%	3,143	103.5%	5,100	2.4%	1,080 121.2%

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：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2018年5月2日(水)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

決算概要

外勤社員数の状況

(単位：人)

	16/12期 実績	17/12期 実績	増減	
			増減	増減率
期末外勤社員数	42,838	59,883	17,045	39.8%
国内	16,712	22,747	6,035	36.1%
技術系アウトソーシング事業	6,066	8,716	2,650	43.7%
IT関係	1,472	2,278	806	54.8%
建設・プラント関係	841	1,330	489	58.1%
製造系アウトソーシング事業	9,033	11,094	2,061	22.8%
サービス系アウトソーシング事業	1,609	2,932	1,323	82.2%
小売関係	1,284	642	-642	-50.0%
官公庁関係	278	960	682	245.3%
その他	47	1,300	1,253	-
管理系アウトソーシング事業	0	2	2	-
その他の事業	4	3	-1	-
海外	26,126	37,136	11,010	42.1%
技術系事業	1,836	1,956	120	6.5%
製造系及びサービス系事業	24,290	35,180	10,890	44.8%
生産系アウトソーシング系事業	13,732	22,113	8,381	61.0%
その他	10,558	12,817	2,259	21.4%
国内管理系アウトソーシング事業(委託管理)	1,478	5,628	4,150	280.8%
国内人材紹介事業	3,689	3,614	-75	-2.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

業種別売上収益の状況

(単位：百万円)

	16/12期 実績	17/12期 実績	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	6,992	10,553	3,561	50.9%
輸送用機器	10,148	12,391	2,243	22.1%
化学・薬品	1,771	2,297	526	29.7%
IT関係	13,564	15,835	2,271	16.7%
建設・プラント	5,134	6,568	1,434	27.9%
その他	2,573	3,620	1,047	40.7%
国内製造系アウトソーシング事業				
電気機器	11,831	18,123	6,292	53.2%
輸送用機器	12,377	14,498	2,121	17.1%
化学・薬品	3,681	4,471	790	21.5%
金属・建材	2,765	4,063	1,298	46.9%
食品	1,529	1,709	180	11.8%
その他	2,425	3,367	942	38.9%
国内サービス系アウトソーシング事業				
小売	1,668	1,729	61	3.7%
官公庁	778	9,628	8,850	1,136.8%
その他	1,024	1,729	705	68.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

アウトソーシング | 2018年5月2日(水)

2427 東証1部 | <https://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 27.6% 増の 51,264 百万円、営業利益が同 12.0% 増の 3,290 百万円と計画を上回る増収増益となった。ハイエンド技術者の採用難が深刻化している業界の中において、KEN スクールを活用した未経験者を教育して配属する独自スキーム等により採用人数を伸ばすことができた。2017 年 12 月末の外勤社員数は 8,716 名（前期末比 2,650 名増、計画比 150 名増）と大きく増えたが、そのうち KEN スクールによる教育後配置人数が 1,356 名（計画は 1,300 名）、2017 年 4 月入社の新卒採用が 550 名であったほか、労働者派遣法の改正に伴う業界淘汰の取り組みでも 452 名（計画は 315 名）とすべての手立てが計画を上回る水準で着地した。一方、利益の伸びが比較的緩やかなのは、新卒採用者を増やしたこと※や KEN スクールの増設など先行費用によるものである。

※ 2017 年 4 月入社の新卒採用者（550 名）の教育研修コスト（配属される 6 月まではコストセンターとなる）のほか、2018 年 4 月入社の新卒採用者（約 1,000 名）の採用コストによるもの。

「国内製造系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 33.6% 増の 46,231 百万円、営業利益が同 35.7% 増の 1,803 百万円と増収増益となった。労働者派遣法の改正に伴う期間社員から派遣活用への転換ニーズが顕在化するなかで PEO スキームが大きく伸長した。2017 年 12 月末の外勤社員数は 11,094 名（前期末比 2,061 名増）と増えたが、そのうち PEO スキーム在籍は 10,021 名（計画は 10,000 名）となっており事業セグメントの 90% を占めるまでになった。また、利益面でも増収効果や契約単価の向上により、売上総利益率は業界トップ水準となっており、狙いどおりの結果がついてきている。

「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 277.1% 増の 13,086 百万円、営業利益が 776 百万円（前期は 258 百万円の損失）と大幅な増収増益となり、先行費用等の影響により営業損失となった前期からの黒字転換を図った。特に、2017 年 4 月より AEC がグループ入りしたことから、景気の影響を受けにくい米軍施設向けのアウトソーシング事業が大きく拡大した。AEC のノウハウ（軍用設備等の保全・改修業務）と同社の信用力を生かしたシナジー効果（米軍施設向け事業の入札時に必要なボンド（保険）の枠を同社の信用力により拡大）が発揮されたことが大幅な業績の伸びにつながったと言える。

「国内管理系アウトソーシング事業」は、売上収益が前期比 35.2% 増の 1,181 百万円、営業利益が同 6.7% 減の 260 百万円と増収ながら減益となった。国内の労働力不足や労働者派遣法の改正に伴う期間社員の代替として、メーカーによる外国人技能実習生の活用ニーズが増加している。2017 年 12 月末の管理人数は 5,628 名（前期末比 4,150 名増）と大きく拡大し、そのうち外国人技能実習生は 5,127 名（計画は 5,100 名）となっている。ただ、利益面で減益となったのは、管理業務受託のニーズが日本人から外国人実習生へ移行したことにより、その移管コストがかかったことが理由である（一過性の要因）。

「国内人材紹介事業」は、売上収益が前期比 28.0% 増の 1,763 百万円、営業利益が同 7.9% 減の 594 百万円と増収ながら減益となった。売上収益は、既存顧客メーカーの増産に伴う旺盛なニーズにより伸長した。一方、利益面では、高利益率だった自動車メーカーのニーズが、人材紹介から PEO スキームの派遣へ移行したことにより減益となった。もっとも、メーカーの直接雇用が減少する傾向のなかで、期待分野としては捉えていない。

アウトソーシング | 2018年5月2日(水)

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

決算概要

「海外技術系事業」は、営業収益が前期比 37.6% 増の 28,925 百万円、営業利益が同 78.9% 増の 1,232 百万円と増収増益となった。欧州・豪州において、独自開発のシステムを活用した各国政府・地方自治体からの各種業務の受託や、公共施設での各種アウトソーシング事業が順調に拡大した。

「海外製造系及びサービス系事業」は、営業収益が前期比 171.4% 増の 87,262 百万円、営業利益が同 170.9% 増の 3,727 百万円と大きく拡大した。前期に M&A した各企業が期初から寄与したことや、2017 年 1 月に M&A した Orizon（ドイツ）による業績貢献により、欧州・アジア・豪州・南米で製造系及びサービス系がともに大きく拡大した。特に、サービス系は、景気の影響を受けにくい各国政府系機関等への人材サービスや公的業務の BPO による受託、ペイロール（給与計算代行）事業が順調に伸びている。

2. 2017 年 12 月期の総括

以上から、2017 年 12 月期を総括すると、計画を上回る業績の伸びを実現したことに加えて、1) KEN スクールや PEO スキームなど独自の取り組みが好調に推移したこと、2) 注力する米軍施設向けが順調に伸びたこと、3) 海外事業（特に、公務の民間委託事業）も M&A やグループシナジーの創出により大きく拡大したこと、4) グループガバナンス体制の強化※を図ったことなど、戦略面や体制面においても大きな成果を残したと言える。特に、2) 及び 3) については、景気の影響を受けない新たな事業領域への展開という点で大きな進展と言える。また、4) についても、守りの側面はもちろん、さらに M&A を推進するための攻めの側面としても評価できるだろう。

※ 同社は、これまで積極的な M&A により事業拡大（特に、海外事業）を図ってきたが、それに伴うリスクへの対応のほか、戦略の精度及びスピードを高めることを目的として、グループガバナンス体制の強化に取り組んでいる。1) グローバルガバナンスポリシー設計、2) リスクマネジメント基盤整備、3) 経理機能の更なる強化、4) 情報システムセキュリティ基盤構築、5) コンプライアンスの徹底、を重点課題に掲げているが、特に、喫緊の課題として、月次決算のスピードを早め、外部及び内部環境の変化に迅速に対応できる体制の早期実現を目指している。

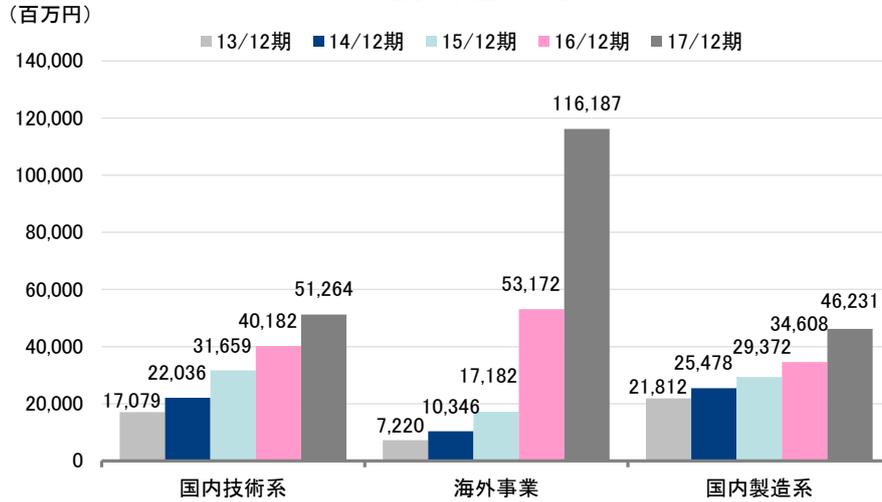
3. 業績推移

これまで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、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なかで、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。

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ており、2017 年 12 月末の「親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）」は 20.0% に回復している。

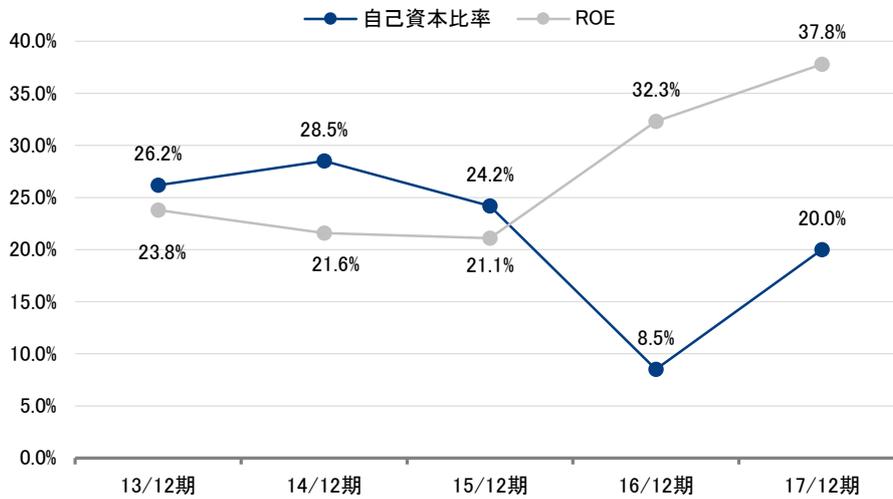
決算概要

事業別売上収益高の推移



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：決算説明資料よりフィスコ作成

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：決算説明資料よりフィスコ作成

決算概要

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
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	-28,717	48,138
17/12期	10,132	-8,498	50,347

注：15/12期からIFRSで表記
 出所：会社資料よりフィスコ作成

業績見通し

2018年12月期もオーガニック成長により増収増益を見込む

2018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26.0%増の290,000百万円、営業利益を同21.5%増の13,800百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同11.7%増の6,900百万円と引き続き増収増益により、過去最高の売上収益、各利益を更新する見込みである。

前述のとおり、今期より「国内製造系」に「国内管理系」と「国内人材系」を統合し、新しい事業セグメントに変更しているが、すべての事業が伸長する計画である。人材獲得に向けた独自の取り組み（KENスクールやPEOスキーム等）の進展に加えて、米軍施設向けの展開加速、公務の民間委託事業のグローバル展開によりオーガニックな成長を想定している。したがって、新たなM&Aについては現時点で織り込んでいない（ただし、M&Aにかかる事前調査費用※のみ予算計上しているようだ）。

※ デューデリジェンス費用等。

一方、利益面では、増収による増益を実現するものの、増益率が比較的緩やかな水準にとどまっている（利益率が若干低下する）のは、前述のとおり、新たなM&Aにかかる事前調査費用のみ（20億円程度と推定）予算計上しているためである。なお、営業利益予想（138億円）の前提について同社は、決してコンサーバティブな判断に基づく数字ではなく、『アグレッシブな中期経営計画に掲げた業績を最低限達成し、それを上回った部分を先行投資に回し、異次元の成長を遂げる「攻めの姿勢」を貫く』という最大限のアグレッシブさを反映したものと説明しており、積極的な先行投資を継続しながらも、最低限確保すべき水準と捉えているようだ。

アウトソーシング | 2018年5月2日(水)
 2427 東証1部 | <https://www.outsourcing.co.jp/ir/>

業績見通し

弊社でも、外部要因（法改正で発生する派遣ニーズの拡大や業界淘汰の取り込み、公務の民間委託市場の世界規模での拡大等）及び内部要因（独自戦略の進展やグループシナジーの実現等）から判断して、同社の売上収益予想の達成（オーガニック成長の実現）は十分に可能であるとみている。一方、利益予想についても、今後の成長加速に向けた先行費用（新たな M&A にかかる事前調査費用を含む）を想定した無理のない水準であると評価できる。したがって、今期中に M&A が実現すれば業績の上振れ要因となることにも着目したい。（なお、同社は、3月30日にオランダの人材サービス会社 OTTO Holding B.V. を子会社化すると発表した。OTTO グループ約40社とのシナジーにより、欧州における人材採用ネットワークを確立し、国境を越えた人材流動化を推進することで、欧州のみならず、グローバル規模での業容拡大を加速していく方針だ。）

2018年12月期の業績予想

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上収益	230,172		290,000		59,828	26.0%
国内技術系	51,264	22.3%	69,883	24.1%	18,619	36.3%
国内製造系	49,175	21.4%	68,384	23.6%	19,209	39.1%
国内サービス系	13,086	5.7%	19,872	6.9%	6,786	51.9%
海外技術系	28,925	12.6%	31,831	11.0%	2,906	10.0%
海外製造系及びサービス系	87,262	37.9%	99,263	34.2%	12,001	13.8%
その他	460	0.2%	767	0.3%	307	66.7%
営業利益	11,360	4.9%	13,800	4.8%	2,440	21.5%
国内技術系	4,294	8.4%	6,399	9.2%	2,105	49.0%
国内製造系	4,872	9.9%	6,050	8.8%	1,178	24.2%
国内サービス系	956	7.3%	1,342	6.8%	386	40.4%
海外技術系	1,233	4.3%	2,209	6.9%	976	79.2%
海外製造系及びサービス系	3,727	4.3%	4,370	4.4%	643	17.3%
その他	35	7.6%	-294	-38.3%	-329	-
調整	-3,759	-	-6,275	-	-2,516	-
税引前利益	10,395	4.5%	12,800	4.4%	2,405	23.1%
親会社の所有者に帰属する当期利益	6,180	2.7%	6,900	2.4%	720	11.7%

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、売上収益を前期比 36.3% 増の 69,883 百万円、営業利益を同 49.0% 増の 6,399 百万円と見込んでいる。業界における課題（ハイエンド技術者の採用困難が成長のボトルネックとなっている状況）を独自スキームで克服し、更なる成長を実現する見通しである。2018年12月末の外勤社員数 11,534 名（前期末比 2,818 名増）を計画しているが、そのうち KEN スクールの活用により 1,500 名（前期比 144 名増）、2018年4月入社の新卒採用により約 1,000 名（前期比 450 名増）、業界淘汰の取り込みにより 650 名（前期比 198 名増）となっている。

業績見通し

(2) 「国内製造系アウトソーシング事業」（「国内管理系」と「国内人材紹介」を統合）は、売上収益を前期比 39.1% 増の 68,384 百万円、営業利益を同 24.2% 増の 6,050 百万円と見込んでいる。労働者派遣法の改正等に伴う PEO スキームの進展により、2018 年 12 月末の外勤社員数は 15,636 名（前期末比 4,542 名増）に大きく拡大する見通しである。また、管理業務受託についても、外国人技能実習生の増加により、2018 年 12 月末の委託管理人数は 7,989 名（前期比 2,361 名増）を計画している。

(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 51.9% 増の 19,872 百万円、営業利益を同 40.4% 増の 1,342 百万円と見込んでいる。沖縄米軍施設における売店や食堂等の福利厚生施設内業務の派遣事業や、格納庫・滑走路等の建設物や設備の改修・保全業務の受託事業を、グループシナジー創出により国内及び環太平洋の米軍施設へ展開する方針である。また、AEC への与信面でのバックアップも事業拡大に寄与する想定となっている。

(4) 「海外技術系事業」は、売上収益を前期比 10.0% 増の 31,831 百万円、営業利益を同 79.2% 増の 2,209 百万円と見込んでいる。欧州・豪州における独自システムの横展開などグループ各社間でのシナジー創出により、景気の影響を受けにくい各国政府や地方自治体の各種業務の受託、公共施設での各種アウトソーシング事業を拡大する方針である。

(5) 「海外製造系及びサービス系事業」は、売上収益を前期比 13.8% 増の 99,263 百万円、営業利益を同 17.3% 増の 4,370 百万円と見込んでいる。欧州・アジア・豪州・南米で製造系事業の拡大を図るとともに、サービス系事業においても、景気の影響を受けにくい各国政府系機関等への人材サービスのほか、公的業務の BPO による受託事業、ペイロール事業の更なる伸長に注力する。

■ 成長戦略

中期経営計画は順調に進捗 将来を見据え、世界 No.1 を目指す体制構築にも取り組む

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 | 2018年5月2日(水)

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。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）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、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：億円）

	16/12期	17/12期		18/12期		19/12期	20/12期
	実績	計画	実績	計画	予想	計画	計画
売上収益	1,342	2,130	2,301	2,740	2,900	3,460	4,410
国内技術系	401	487	512	620	698	750	970
国内製造系	346	455	491	590	683	720	880
国内サービス系	34	121	130	200	198	250	380
海外技術系	210	248	289	340	318	590	830
海外製造系及びサービス系	321	796	872	955	992	1,100	1,290
EBITDA	72	124	138	175	-	236	344
EBITDA比率	5.3%	5.8%	6.0%	6.4%	-	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

前述のとおり、2017年12月期は中期経営計画を上回る進捗となり、2018年12月期も上振れのペースで推移する見通しである。もっとも、2020年12月期の目標に到達するためには、追加的なM&Aの実現が前提となっているが、それも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いる。中長期的な到達点として売上収益1兆円の実現をイメージしている。

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。一方、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、減損リスクも小さいものと捉えている。また、グループガバナンス体制の強化に向けた取り組みも、リスクマネジメントや戦略の精度向上の両面において効果が期待できるだろう。

■ 株主還元策

2018年12月期は前期比2.0円増配の1株当たり21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。

2017年12月期は、計画を上回る大幅な増益により配当予想から2円増配し、前期比10.6円増配※の1株当たり19.0円の配当を実施した（配当性向30.4%）。また、2018年12月期については、前期比2.0円増配の1株当たり21.0円を予定している（配当性向31.0%）。

※ 同社は、2017年10月1日付で株式分割（1：5）を実施しており、ここでは遡及修正した数値を記載している。

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、株式分割に伴い、株主優待（クオカード）基準の変更と新設を発表している。分割前は「100株以上（クオカード2,000円分）」、「1,000株以上（クオカード3,000円分）」、「5,000株以上（クオカード4,000円分）」が基準であったが、それぞれ、「500株以上」、「5,000株以上」、「25,000株以上」に変更された。さらに分割後の株式数を基準に「100株以上（クオカード1,000円分）」を新設している。この変更は、2017年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