


Trias 企業メモ 2009-12-25

 (2427 JASDAQ) 株式会社アウトソーシング 取材メモ

株式会社アウトソーシング(以下、OSI)の2009年12月期第3四半期決算、ならびにその後の事業活動をフォローアップするため、12月前半、同社への取材・ヒアリングを数回に分けて行いましたので、その概要をご報告いたします。

【2009年12月期第3四半期 連結決算概要】

当第3四半期(3Q)は、エコポイント制度やエコカー減税等の政府による景気刺激策が奏功し、売上高、売上総利益ともに第2四半期比18.0%、27.6%の増加となったが、前年同期比では、【表1】にある通り、減収減益だった。ただし、第2四半期決算発表時に開示のある通り、費用面で2009年6月11日に子会社化した(株)アウトソーシングセントラル(6月24日付けでフルキャストセントラルから商号変更。以下、OSCN)の長期貸借寮の稼働率が当初低かったため、約120百万円の費用が計上されている。なお、巻末の【連結業績の推移】にある通り、3Q決算発表時、通期予想(8月13日付)に対する修正はなされなかった。

【表1】 2009年12月期 第3四半期連結業績サマリ

(百万円)	FY12/08		FY12/09		変化率
	3Q(7-9月)	構成比	3Q(7-9月)	構成比	
売上高	6,116	100.0%	4,397	100.0%	-28.1%
売上総利益	1,138	18.6%	877	19.9%	-22.9%
販管費	868	14.2%	826	18.8%	-4.8%
営業利益	270	4.4%	51	1.2%	-81.1%
経常利益	269	4.4%	90	2.0%	-66.5%
純利益	199	3.3%	43	1.0%	-78.4%

※ (株)アウトソーシングの開示データを基に、(株)トリアスにて作成。

ところで、当3Q決算に見るサプライズとして、4Q以降、OSIの収益構造が大きく変化する可能性が挙げられる。

【表2】【表3】は、2Q決算発表時に同社より開示された3Q予想数値とその実績、ならびに今回の取材・ヒアリングで確認したOSIによる4Q見通しから、トリアスが下期・通期の見通しを推定したものである。

【表2】 2009年12月期 連結事業別業績 第3四半期実績と第4四半期見通し

事業	項目	単位	上期実績	3Q当初予想	3Q実績	対予想増減	4Q見通し	下期見通し	通期見通し
生産 アウトソーシング事業	売上高	百万円	7,480	4,500	4,190	△ 310	5,900	10,090	17,570
	営業利益		△ 389	0	11	11	150	161	△ 228
管理業務 アウトソーシング事業	売上高		43	238	54	△ 184	2,000	2,054	2,097
	営業利益		14	46	16	△ 30	1,200	1,216	1,230
その他の事業	売上高		224	102	168	66	195	363	587
	営業利益		35	4	27	23	35	62	97
合計	売上高		7,733	4,840	4,397	△ 443	8,095	12,492	20,225
	営業利益		△ 374	50	51	1	1,385	1,436	1,062

※ 4Q・下期・通期見通しについては、(株)アウトソーシングへのヒアリングを基に(株)トリアスにて試算(百万円以下は切り捨)
 なお、業績見通しについては、営業利益の消去又は全社については見込まず。
 決算短信上の”介護事業”は”その他の事業”に算入。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

【表3】2009年12月期人員数 第3四半期実績と第4四半期見通し

事業	項目	単位	上期実績	3Q当初予想	3Q実績	対予想増減	4Q見通し	下期末当初予想	下期末見通し
生産 アウトソーシング事業	顧客	社	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	外勤社員	人	5,030	4,559	5,030	471	+1,970	11,559	7,000
管理業務 アウトソーシング事業	顧客	社	n.a.	16	n.a.	n.a.	n.a.	51	n.a.
	受託人員	人	n.a.	2,500	1,500	△ 1,000	+5,500	15,000	7,000

※ 4Q・下期末見通しについては、(株)アウトソーシングへのヒアリングを基に(株)トリアスにて推定。

ヒアリングの結果、OSI 当初予想に対し、3Q まであまり動きのなかった管理業務アウトソーシング事業が収益に大きな貢献をする見通しとなった。さらに、2Q 決算時に開示のあった生産アウトソーシング事業、管理業務アウトソーシング事業の期末予想人員数(前者は外勤社員数、後者は管理受託人員数)から推定すると、【表 3】にある通り、生産アウトソーシング、管理業務アウトソーシング事業ともども、4Q にかけての人員推移が下方修正となる。この人員数推移見通しを受け、【表 2】では、生産アウトソーシング事業の 4Q 売上当初予想を下方修正、さらに管理受託アウトソーシング事業の収益構造(特に利益面)について、当初予想に織り込まれていた管理受託業務のみで達成されるのではないこと、すなわちビジネスモデルの追加を織り込んだ。

【生産アウトソーシング業界を取り巻く環境変化】

OSI によると、同社のビジネスモデルに顕在化しつつある変化の背景には、10 月以降の業界を取り巻く環境変化がある。当初 OSI では、秋口以降の増産体制構築に向け、メーカーは 10 万人の追加雇用を行い、その内訳は 50%が直接雇用、30%が請負、20%が製造派遣と想定していた。ところが、3Q 以降の実情は、エコカー受注が想定以上に好調などの理由から、追加雇用の総数が 15 万人に増えたが、その内訳は 65%が直接雇用、30%が請負、5%が製造派遣と、派遣雇用が大きく減少する一方、直接雇用が大幅に増加した。OSI では、この流れはメーカーの戦略的取組みによるものではなく、特に民主党への政権交代後、製造派遣禁止に向けての動きが健在化し、メーカーが製造派遣を選択しづらくなったことが大きく影響していると見ている。ただし、メーカーニーズが最終的に請負にあることは変わらず、1~2 年の直接雇用期間を経た後、請負化に移行する流れに変化してきているとのことだ。

想定以上の直接雇用化の動きについて、OSI では課題を 2 段階で捉えている。第一段階は、「直接雇用そのものの課題」である。同社の推定通りであると、メーカーは 10 万人弱の労働者を短期間に、かつ全国規模で直接雇用しなければならない。大抵のメーカーは、採用後の寮の手当てなどを含め、このように大規模な採用のための体制は整備していない。このため、実際は OSI のような生産アウトソーシング業者に採用代行が委託される。採用代行モデルは、約 25 万円/人が売上高となり、営業利益率はかなり高い。生産アウトソーシング業者としてのノウハウを活かせるため、参入障壁が低く、同業者による競争が既に激しくなっているとのことだ。

第二段階が、「直接雇用後の課題」である。採用後、直接雇用した現場では、大量の人員に対する労務管理、寮の管理、朝夕の送迎など、広範な管理業務が発生する。メーカーには、この面でも体制整備は殆どない。この管理業務受託については、一人当 2 万円/月程度の料金体系が一般的で、利益率は前述の採用代行より

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

落ちるものの、製造現場での生産アウトソーシング事業に比べるとかなり高い。このため、採用代行に管理業務代行を含めた包括的受託業務に同業者が参入し始めているが、管理業務代行には寮の管理など、従来の生産アウトソーシング業者としてのノウハウを超える事業インフラが必要で、10月以降、このような事業インフラを持たない業者による受託現場に混乱が生じ始めているとのことだ。

【外部環境変化に対するアウトソーシングの取組み】

このような環境下、OSIの管理業務受託事業に属するビジネスモデルが拡大している。まず、前述の採用代行、ならびに採用後の管理業務受託についてだが、OSIの差別化のポイントは、2008年10月に(株)リロ・ホールディング(8876 JASDAQ/企業福利厚生総合アウトソーサー)の子会社である(株)リロケーション・ジャパンとの合併で設立した子会社(株)ORJ(以下、ORJ)の持つ寮管理ノウハウを提供できる点にある。直接雇用の現場で、寮管理等のリロケーション業務を中心に他社に混乱が生じている現状、OSIは採用代行、管理業務を総合的に受託できる好機と捉えている。採用から採用後の包括的管理業務受託モデルに加え、新たなビジネスモデルとして立ち上がりつつあるのが、[2009年12月期第2四半期決算取材メモ](#)で言及したORJ TOTAL管理システム「C3(シーキューブ)」のシステム販売である。C3は、OSI本体が過去10年間にわたり、投資コスト約5億円をかけて構築してきた労務管理を中心とする管理業務システムに、ORJの寮管理ノウハウを融合する形で今1Qより開発されたもので、開発コストは既にほぼ償却されている。このため、利益率が非常に高いビジネスモデルになっているとのことだ。

トリアス注：C3とは、Cost(採用・定着管理、寮管理、福利厚生管理などの原価管理)、Control(期間従業員に係る全情報の一元管理による統制)、Communication(リアルタイムでの情報伝達)を指し、採用、社員管理、寮管理、コスト管理等を「見える化」した上で、一元管理するためのシステム。

【表4】管理業務受託事業におけるサービス別内訳

採用代行	単位	単価	10月	11月	12月	4Q合計
当初予想	人	25万円/人	2,000	2,000	2,000	6,000
見通し			500	1,500	2,000	4,000
管理業務受託	単位	単価	10月末	11月末	12月末	
当初予想	人	一人当 2万円/月	10,000	12,000	15,000	
見通し			2,000	4,000	7,000	
システム販売	単位	単価	10月	11月	12月	4Q合計
当初予想	件	数百万円?				
見通し						100+ α

※ 見通しについては、(株)アウトソーシングへのヒアリングを基に(株)トリアスにて作成。

業務管理受託事業に関しては、メーカーによる直接雇用がこれほど加速すると予想していなかったため、OSIも今期から来期前半にかけての短期的な収益源と位置づけていた。しかしながら、前述の通り、直接雇用から請負に向けてのリードタイムが長くなる傾向にあり、OSIでは少なくとも来期中は収益源として織り込める可能性が高いと見ている。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

【生産アウトソーシング事業の更なる進化】

2009年11月6日、OSIは研究・開発の受託・請負事業、ならびに技術者派遣事業を営む聖翔株式会社(以下、聖翔)を子会社化した。聖翔は在籍人数630人規模(12月末予想)の企業だが、OSIによると、同社がグループに加わったことで、生産の川上工程である研究・開発受託を担える人員がグループ全体で1,000人を超えた。OSIの考える研究・開発受託領域は、例えば機構部品の設計等のメーカーの心臓部となる領域でなく、エコカーの燃費改善のための改良といった日常継続的研究・開発領域を指す。従来、OSIの請負領域は量産工程に限られてきたが、今後は川上(研究・開発)から川下(量産)に至る工程の一括請負化を提案することで、他社との差別化を図ろうとしている。OSIでは、今後M&A等を通じ当領域の受託能力を更に拡大し、2011年12月期には、研究・開発受託事業のグループ売上高500億円を目指している。

リーマンショックや民主党への政権交代等の大きな外部環境変化に直面し、生産アウトソーシング各社の事業戦略に方向感が出てきた。その中でOSIは、変化する環境に応じ、新しいビジネスモデルを機敏に開発するとともに、不足する機能補足や顧客開拓については、主にM&Aを通じて推進しようとしている。また、新しい事業立ち上げには、社外から専門家を積極的に登用している模様だ。そのようなダイナミックな動きの反面、新たなビジネスモデル立ち上げにかかる業績予想の精度劣化は否めない。このため、こまめな動向確認が必要で、管理業務受託事業が下支えすると予想される来期中に生産アウトソーシング事業の進化をどの程度推進できるかについて、少なくとも四半期ごとにフォローしていきたいと考えている。

以上

【ご参考】(2427) 株式会社アウトソーシング 連結主要指標と業績の推移

連結主要データ			連結主要データ		
発行済み株式数(株)	2009.9月	128,220	総資産(百万円)	2008.12月	6,051
うち自己株式数(株)	2009.9月	15,740	自己資本(百万円)	2008.12月	2,533
時価総額(百万円)	2009.12.25	4,693	有利子負債(百万円)	2008.12月	1,141
一株当純資産(円)	2008.12月	22,524.6	自己資本比率(%)	2009.12月予	41.9
ROE(%)	2008.12月	27.6	有利子負債比率(%)	2008.12月	45.1
ROA(%)	2008.12月	11.0	フリーキャッシュフロー(百万円)	2008.12月	△380
PER(倍)	2009.12月予	8.5	注: ROE=当期純利益÷期首と期末の自己資本の平均		
PCFR(倍)	2008.12月	5.8	ROA=当期純利益÷期首と期末の総資産の平均		
PBR(倍)	2008.12月	1.6	PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)		
株価(円)	2009.12.25	36,600	日々平均出来高=過去1年間の平均		
単元株数(株)	2009.9月	1株	有利子負債比率=有利子負債÷自己資本		
日々平均出来高	2009.12.25	636株	フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF		

連結(百万円)	売上	営業利益	経常利益	純利益	一株益(円)	一株配(円)
2005年12月期	17,881	95	103	34	273.5	300.00
2006年12月期	21,197	119	118	97	783.3	300.00
2007年12月期	24,321	1,013	1,004	583	4,917.3	492.00
2008年12月期	24,148	1,113	1,134	641	5,412.3	644.00
2009年12月期中間期	7,733	△374	△306	△401	△2,940.5	-
予2009年12月期	24,300	1,150	1,200	670	4,326.2	644.00

注 2009年12月期予想は、2009年8月13日発表の会社予想

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。