

2427
東証1部

株式会社アウトソーシング

2014年12月期 第3四半期決算 フォローアップインタビュー概要

株式会社アウトソーシング(以下、会社またはOSグループ)による2014年12月期 第3四半期(以下3Q)の決算発表を受け、同社 代表取締役会長兼社長の土井春彦氏に取材を行いましたので、その概要をご案内いたします。

2014年12月期 第3四半期 連結決算の概要

当3Q単独期間(7月-9月、以下3Q単独)の事業環境としては、7月から8月にかけての西日本を中心とした豪雨や台風による消費への影響や、慢性的な労働力不足による建設案件の遅れの広がりにより、国内経済が影響を受けた。OSグループの事業を支える最大業種の輸送用機器関係では、特に軽自動車の国内販売が低迷したことにより、多くの自動車メーカーが在庫調整を余儀なくされた。しかしながら、生産アウトソーシング事業は、生産水準の調整弁というよりも、将来動向の不透明感に対する調整弁としての機能を持ちつつあるため、この新たな機能が生産アウトソーシング事業に対するメーカーニーズの増加をけん引する傾向が顕在化している。中長期的な国内生産の低迷傾向に加え、米国や中国にも跛行色が見られ、不透明感が増している結果、メーカーは、生産計画の策定段階から、短期的なトレンドにも柔軟な対応を求められている。このような環境において、OSグループでは、生産アウトソーシング事業モデルの進化を推進し、業容拡大を実現している。

国内生産体制の中長期的な構造的変化に、短期的にはアベノミクス効果などが加わり、派遣を中心に、人材アウトソーシングに対する需要が旺盛で、採用募集費は上昇を続けている。しかしながら、次頁の【表1】にあるとおり、連結売上総利益率は、3Q単独で0.2ポイント、3Q累計(1月-9月、以下3Q累計)で0.8ポイント改善している。会社によれば、これは、顧客企業との契約単価の引き上げ交渉が成功裡に進んだ結果に加え、契約満了が近い期間社員を従来の広告媒体を通さず、新設の連結子会社、(株)PEOに受け入れる形の新たな施策が奏功し始めているとのことだ。

なお、3Q累計の営業利益が対前年同期比で210.4%増と大きく増加したが、これは13/12月期1Qの利益が低水準であったことによる。ただし、この影響を受けていない3Q単独は、対前年同期比で33.1%の増益となり、3Q累計は過去最高の増収・増益を実現した。これは、3Q単独・累計ともに、対前年同期比25.1%増、28.8%増と高い増収を達成できた結果、販管費比率が低下したことによる。

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。

●【表1】2014年12月期 第3四半期(単独・累計) 連結決算の概要

(百万円)	13/12月期 3Q	14/12月期 3Q	対前年 同期比	13/12月期 3Q累計	14/12月期 3Q累計	対前年 同期比
売上高	12,176	15,232	25.1%	33,609	43,303	28.8%
売上原価	9,739	12,162	24.9%	27,237	34,711	27.4%
売上総利益	2,436	3,070	26.0%	6,372	8,591	34.8%
売上総利益率	20.0%	20.2%	-	19.0%	19.8%	-
販売管理費	2,036	2,537	24.6%	5,971	7,345	23.0%
販売管理費率	16.7%	16.7%	-	17.8%	17.0%	-
営業利益	400	532	33.1%	401	1,246	210.4%
営業利益率	3.3%	3.5%	-	1.2%	2.9%	-
営業外収益	159	132	-16.8%	510	420	-17.5%
営業外費用	123	75	-38.8%	437	317	-27.4%
経常利益	435	589	35.3%	474	1,349	184.5%
経常利益率	3.6%	3.9%	-	1.4%	3.1%	-
特別利益	0	54	-	93	113	21.8%
特別損失	-	5	-	-	11	-
四半期純利益	303	412	35.7%	333	787	135.9%

出所: (株)アウトソーシングIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

【表2】は、セグメント別業績の推移を示している。主力の製造系アウトソーシング事業の売上高は、3Q単独で対前年同期比16.1%の増収、3Q累計で同19.9%の増収となった。3Q単独の営業利益は、(株)PEOの立上費用もあり、一部のセグメント利益が対前年同期比で減益となった。

●【表2】2014年12月期 第3四半期(単独・累計) セグメント別業績の推移

(百万円)	13/12月期 3Q	14/12月期 3Q	対前年 同期比	13/12月期 3Q累計	14/12月期 3Q累計	対前年 同期比
売上高	12,176	15,232	25.1%	33,609	43,303	28.8%
製造系アウトソーシング事業	5,598	6,500	16.1%	15,466	18,549	19.9%
技術系アウトソーシング事業	4,451	5,696	28.0%	12,218	16,078	31.6%
管理系アウトソーシング事業	146	151	3.4%	465	441	-5.2%
人材紹介事業	156	188	19.9%	294	558	89.8%
海外事業	1,767	2,658	50.4%	5,016	7,538	50.3%
その他の事業	54	36	-32.6%	148	136	-7.9%
営業利益	400	532	33.1%	401	1,246	210.4%
製造系アウトソーシング事業	137	103	-24.8%	△17	299	-
技術系アウトソーシング事業	280	455	62.3%	448	950	111.9%
管理系アウトソーシング事業	41	18	-54.5%	124	60	-51.1%
人材紹介事業	37	96	160.2%	64	264	312.0%
海外事業	40	18	-55.2%	80	53	-33.8%
その他の事業	△1	△0	-	3	4	41.1%
消去又は全社	△135	△159	-	△301	△385	-
営業利益率	3.3%	3.5%	-	1.2%	2.9%	-
製造系アウトソーシング事業	2.5%	1.6%	-	-0.1%	1.6%	-
技術系アウトソーシング事業	6.3%	8.0%	-	3.7%	5.9%	-
管理系アウトソーシング事業	28.4%	12.5%	-	26.7%	13.7%	-
人材紹介事業	23.7%	51.5%	-	21.8%	47.4%	-
海外事業	2.3%	0.7%	-	1.6%	0.7%	-
その他の事業	-3.2%	-1.2%	-	2.1%	3.2%	-

出所: (株)アウトソーシングIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

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 2】にハイライトしているとおり、特筆すべきは、売上高、利益ともに大きく増加した技術系アウトソーシング事業にある。3Q 単独の売上高は、対前年同期比で 28.0%の増収、営業利益は同 62.3%の増益となり、営業利益率は 1.7 ポイント増の 8.0%となった。

一方、管理系アウトソーシング事業では、2015 年 4 月施行予定の改正派遣法を中心とする規制緩和の流れにより、メーカーによる直接雇用の期間社員から派遣社員への構造的なシフトが起きている。このような環境のもと、メーカーの多くは、連結子会社である(株)ORJ(以下 ORJ)が提供する高効率なサービスに満足しているとのことで、早急に派遣契約に切り替えた企業は少なかったものの、ORJ に対する新規需要は減少した。加えて、寮のキャンセル料などの経費が増加したことにより、同事業のセグメント利益は減少した。他方、人材紹介事業では、派遣契約への構造的シフトに加え、輸送機器業界における多くの新モデル発売などに伴い、増産のための期間社員への需要が増加し、大幅な増収・増益となった。

管理系アウトソーシング事業、人材紹介事業の 2 つのセグメントを合算すると、3Q 単独の売上高合計は 339 百万円となり、対前年同期比で 11.9%の増収、営業利益では同 46.9%の増益となった。増収幅に比べ増益幅が大きいのは、売上高に社員の給与が含まれておらず、利益率が相対的に高いことによる。ちなみに、当 3Q 単独の合算セグメント営業利益率は 34.1%だった。

海外事業では、タイやベトナムの政治的状況が影響したものの、3Q 単独・累計でそれぞれ、対前年同期比で 50.4%、50.3%の増収となった。

【表 3】は、生産アウトソーシング事業における業種別売上高の内訳を示している。この表では、3Q 単独の売上高が、対前年同期比で 50%以上の増収だった 3 業種、すなわち製造系アウトソーシング事業の電気機器関係、利益面で国内事業最大の業種になった技術系アウトソーシング事業の IT 関係、そして海外事業をハイライトしている。

●【表 3】 生産アウトソーシング事業における業種別売上高の内訳

(百万円)	13/12月期 3Q	14/12月期 3Q	対前年 同期比	13/12月期 3Q累計	14/12月期 3Q累計	対前年 同期比
製造系アウトソーシング	5,598	6,500	16.1%	15,466	18,549	19.9%
輸送用機器関係	1,730	2,193	26.8%	4,618	6,155	33.3%
電気機器関係	1,056	1,793	69.8%	3,071	4,868	58.5%
化学・薬品関係	934	989	5.8%	2,721	2,936	7.9%
金属・建材関係	629	518	-17.7%	1,947	1,601	-17.8%
食品関係	405	465	14.9%	1,158	1,259	8.7%
その他	843	541	-35.8%	1,949	1,728	-11.3%
技術系アウトソーシング	4,451	5,696	28.0%	12,218	16,078	31.6%
輸送用機器関係	1,332	1,868	40.2%	3,634	5,056	39.1%
電気機器関係	576	776	34.7%	1,660	2,226	34.0%
化学・薬品関係	215	237	10.2%	623	660	5.8%
金属・建材関係	3	32	866.7%	8	78	868.1%
IT関係	1,432	2,199	53.6%	4,072	6,080	49.3%
建設・プラント関係	129	136	5.1%	295	415	40.6%
アフターサービス	96	37	-61.2%	183	198	8.2%
その他	665	408	-38.5%	1,740	1,362	-21.7%
海外	1,767	2,658	50.4%	5,016	7,538	50.3%

出所：(株)アウトソーシングIR 情報をもとに(株)トリアスにて作成

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 4】は、12/12 月期 1Q にさかのぼる、生産アウトソーシング事業における業種別売上高構成比の推移を示している。国内の製造系・技術系アウトソーシング事業、海外事業ともに業容を拡大しているが、この表では、業種別売上高構成比で特に変化が大きかった IT 関係と海外事業をハイライトしている。

●【表 4】 生産アウトソーシング事業における業種別売上高構成比

	12/12月期				13/12月期				14/12月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
製造系アウトソーシング	60.4%	60.2%	56.3%	53.3%	46.4%	45.7%	46.0%	46.1%	43.3%	42.6%	42.7%
輸送用機器関係	20.8%	20.9%	17.3%	13.9%	13.0%	13.9%	14.2%	14.1%	14.6%	13.6%	14.4%
電気機器関係	12.1%	12.6%	13.1%	12.8%	10.1%	8.8%	8.7%	7.9%	10.2%	11.7%	11.8%
化学・薬品関係	8.5%	8.4%	8.5%	9.3%	8.6%	8.1%	7.7%	7.1%	6.9%	7.0%	6.5%
金属・建材関係	9.8%	8.9%	8.8%	7.8%	6.5%	5.8%	5.2%	4.5%	3.8%	3.9%	3.4%
食品関係	4.3%	4.2%	4.0%	4.1%	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%	2.9%	2.8%	3.1%
その他	4.9%	5.2%	4.7%	5.5%	4.6%	5.7%	6.9%	9.2%	4.9%	3.6%	3.6%
技術系アウトソーシング	26.4%	27.3%	30.1%	32.5%	37.0%	35.6%	36.6%	35.3%	37.0%	37.0%	37.4%
輸送用機器関係	10.5%	8.8%	9.2%	10.5%	10.8%	10.7%	10.9%	10.8%	11.2%	11.5%	12.3%
電気機器関係	5.1%	6.3%	5.2%	5.3%	5.1%	5.0%	4.7%	4.6%	5.0%	5.4%	5.1%
化学・薬品関係	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	2.0%	1.8%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%
金属・建材関係	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
IT関係	4.2%	4.7%	8.0%	9.2%	12.9%	11.8%	11.8%	11.6%	13.9%	13.8%	14.4%
建設・プラント関係	-	-	-	-	0.7%	0.8%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
アフターサービス	-	-	-	-	0.3%	0.5%	0.8%	0.5%	0.6%	0.5%	0.2%
その他	4.8%	5.5%	6.0%	5.7%	5.0%	5.0%	5.5%	5.1%	3.6%	3.2%	2.7%
海外事業	9.8%	9.7%	11.2%	11.5%	14.2%	16.0%	14.5%	16.0%	17.1%	17.7%	17.5%

出所：(株)アウトソーシングIR 情報をもとに(株)トリアスにて作成

12/12 月期 1Q 以来の業種別売上高構成比の大きな変化としては、製造系アウトソーシング事業が 17.7 ポイント低下した一方、技術系アウトソーシング事業が 11.0 ポイント上昇、その中でも IT 関係は 10.2 ポイント上昇した。加えて、海外事業が 7.7 ポイント上昇した。

セグメント別では、特に技術系アウトソーシング事業の売上高構成比は、3Q 単独で全体の 37.4%となったのに対し、営業利益に占める同事業の構成比は、調整前営業利益の 692 百万円に対し 65.8%、調整後営業利益の 532 百万円に対し 85.5%となり、利益貢献が最大のセグメントとなった。同事業のうち、3Q 単独で対前年同期比 53.6%の増収となった IT 関係はもちろん、輸送用機器関係や電気機器関係といった従来型製造業によるエンジニア需要も極めて旺盛であった。量産系の契約単価に比べ、技術系の契約単価は著しく高いため、利益貢献がより顕在化した。

このように、OS グループの収益構造は引き続き変化している。投資家の一部には、同社グループをいまだ、製造系アウトソーシングサービス中心の会社と見る向きがあるが、実際には、利益の大半が、技術系アウトソーシング事業から生み出されていることに着目したい。

次頁の【グラフ 1】と【グラフ 2】はそれぞれ、国内外の期末外勤社員数の四半期推移と国内の採用単価の四半期推移を主要セグメント別に見たものである。

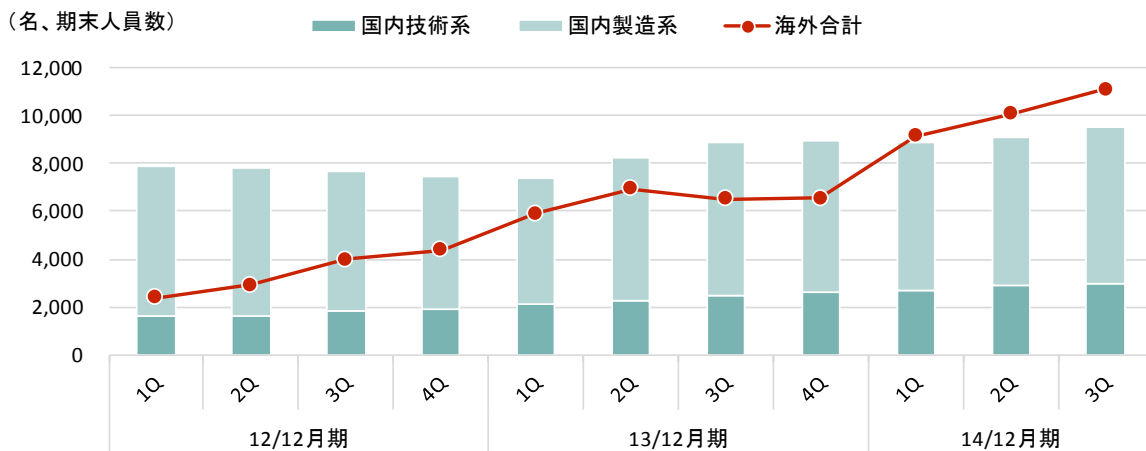
【グラフ 1】では、当期に入り、海外事業における期末外勤社員数が継続的に国内のそれを上回っていること

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。

がわかる。

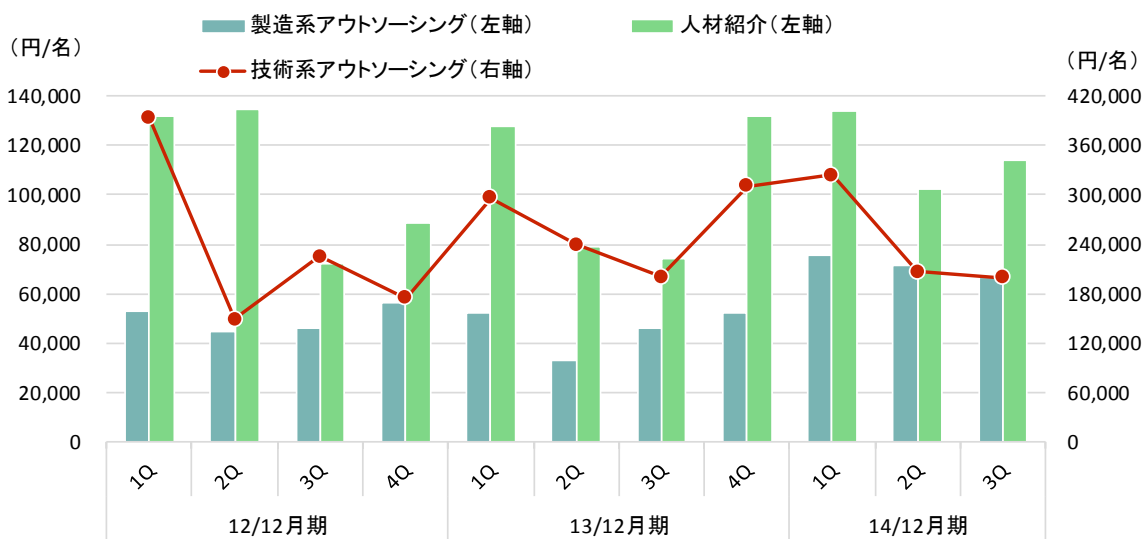
【グラフ 2】では、国内採用単価の四半期推移をセグメント別に整理している。ここから見てとれるのは、生産アウトソーシング事業における採用単価が、製造系、技術系ともに、年初来低下傾向にあることだが、この背景には、新設の子会社(株)PEOを通じた新たな採用スキームなど、結実しつつある OS グループの戦略的取り組みがある。これらの取り組みについては、“2014年12月期業績予想の概要”、ならびに“2015年12月期の大まかな見通し”のセクションで詳述する。

●【グラフ 1】 期末外勤社員数の四半期推移



出所: (株)アウトソーシングのIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

●【グラフ 2】 セグメント別国内採用単価の四半期推移



出所: (株)アウトソーシングのIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

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。

14/12 月期 3Q 末における連結貸借対照表上の特記事項は、主に次の 3 点である。

- ① 増収により受取手形・売掛金が前期末比 1,381 百万円増加
- ② 運転資金と将来の M&A を見据えた安定的資金調達のために短期借入金と同 1,429 百万円増加(1年以内返済予定の長期借入金を含めると、同 599 百万円の増加)
- ③ 長期借入金返済により固定負債が同 770 百万円減、ならびに利益剰余金の増加により純資産が 875 百万円増加

●【表 5】2014 年 12 月期 第 3 四半期末 連結貸借対照表サマリ

(百万円)	13/12月期		14/12月期	
	4Q末	構成比	3Q末	構成比
流動資産	14,119	69.4%	16,279	71.0%
（現金・預金）	6,032	29.7%	6,190	27.0%
（受取手形・売掛金）	6,529	32.1%	7,910	34.5%
固定資産	6,223	30.6%	6,653	29.0%
（有形固定資産）	1,953	9.6%	2,134	9.3%
（無形固定資産）	1,827	9.0%	2,210	9.6%
のれん	1,330	6.5%	1,712	7.5%
投資その他資産	2,442	12.0%	2,307	10.1%
資産合計	20,343	100.0%	22,932	100.0%
流動負債	10,003	49.2%	12,488	54.5%
（支払手形・買掛金）	609	3.0%	612	2.7%
（短期借入金）	4,380	21.5%	4,979	21.7%
（未払金）	2,905	14.3%	3,417	14.9%
固定負債	4,423	21.7%	3,652	15.9%
社債	50	0.2%	30	0.1%
長期借入金	2,578	12.7%	1,923	8.4%
負債合計	14,427	70.9%	16,141	70.4%
純資産合計	5,915	29.1%	6,790	29.6%
負債純資産合計	20,343	100.0%	22,932	100.0%

出所：(株)アウトソーシングIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

2014 年 12 月期 連結業績予想の概要

次頁の【表 6】では、前期実績と当期実績ならびに会社当初予想を用い、通期に対する 3Q 累計の達成率を比較している。前年同期比較で注意を要するのは、前 13/12 月期においては、主に輸送用機器関係で予期せぬ生産の垂直立ち上げが発生し、1Q が営業赤字に陥った点である。営業損益の四半期推移を見ると、1Q が△188 百万円、2Q が 189 百万円、3Q が 400 百万円、4Q が 801 百万円となり、1Q の利益水準が極端に低かった一方、4Q の水準が高かった。この結果、13/12 月期は、1Q の損失が響き、3Q 累計の達成率が営業損益で 33.4%と異常に低かった。これに対し、14/12 月期の営業利益は、1Q が 309 百万円、2Q が

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。

404百万円、3Qが532百万円となり、通期予想に対する達成率も62.3%に回復している。これにより、対前年同期の増減率についても、通期比較よりも3Q累計比較のほうが大きくなっている。

●【表6】2013年12月期実績、2014年12月期予想に対する業績達成率

(百万円)	13/12月期	13/12月期	対前通期 達成率	14/12月期	14/12月期	対当通期予想 達成率	対前年同期比	
	3Q累計	通期		3Q累計	通期予想		3Q累計	通期
売上高	33,609	47,384	70.9%	43,303	61,300	70.6%	28.8%	29.4%
営業利益	401	1,202	33.4%	1,246	2,000	62.3%	210.4%	66.3%
経常利益	474	1,357	34.9%	1,349	2,050	65.8%	184.5%	51.0%
四半期純利益	333	1,122	29.7%	787	1,060	74.3%	135.9%	-5.6%

出所: (株)アウトソーシングIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

【表7】では、4Q単独のセグメント別収益の前期実績と当期予想との比較、および当期3Q累計の達成率を示している。13/12月期の4Qの水準が高かったため、営業利益は当4Q予想ベースで、対前年同期比約6%の減益となるが、通期では、前期比66.3%の増益と見込まれる。

●【表7】2013年12月期実績、2014年12月期予想に対するセグメント収益達成率

(百万円)	13/12月期	14/12月期	対前年 同期比	14/12月期	14/12月期	対通期予想 達成率	通期 対前期比
	4Q実績	4Q予想		3Q累計	通期予想		
売上高	13,774	17,996	30.7%	43,303	61,300	70.6%	29.4%
製造系アウトソーシング事業	6,346	8,225	29.6%	18,549	26,775	69.3%	22.8%
技術系アウトソーシング事業	4,861	6,634	36.5%	16,078	22,713	70.8%	33.0%
管理系アウトソーシング事業	137	105	-23.5%	441	547	80.7%	-9.4%
人材紹介事業	182	△52	-128.6%	558	506	110.3%	6.1%
海外事業	2,204	3,649	65.5%	7,538	11,188	67.4%	54.9%
その他の事業	41	101	144.0%	136	238	57.5%	25.3%
営業利益	801	753	-6.0%	1,246	2,000	62.3%	66.3%
製造系アウトソーシング事業	555	188	-66.0%	299	488	61.3%	-9.3%
技術系アウトソーシング事業	294	347	18.3%	950	1,298	73.2%	74.8%
管理系アウトソーシング事業	15	36	136.3%	60	97	62.6%	-30.5%
人材紹介事業	65	△158	-	264	106	249.6%	-18.3%
海外事業	△58	204	-	53	258	20.6%	-
その他の事業	2	7	244.8%	4	12	36.5%	125.9%
消去又は全社	△73	123	-	△385	△262	-	-30.0%
営業利益率	5.8%	4.2%	-	2.9%	3.3%	-	-
製造系アウトソーシング事業	8.8%	2.3%	-	1.6%	1.8%	-	-
技術系アウトソーシング事業	6.0%	5.2%	-	5.9%	5.7%	-	-
管理系アウトソーシング事業	11.1%	34.4%	-	13.7%	17.7%	-	-
人材紹介事業	35.8%	303.3%	-	47.4%	20.9%	-	-
海外事業	-2.6%	5.6%	-	0.7%	2.3%	-	-
その他の事業	5.3%	7.5%	-	3.2%	5.0%	-	-

出所: (株)アウトソーシングIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

売上高については、通期予想の613億円から3Q累計の実績を差し引くと、4Q単独は約180億円、対前年同期比で30%以上の増収となる。しかし、会社は、4Qは国内産業界の停滞により、生産アウトソーシング業務の稼働率が若干低下すると見ている。4Q単独が対前年同期比で25%の増収にとどまれば、売上高は約172億円となり、通期では予想比8億円、1.3%未達の約605億円、対前年同期比で27.7%の増収にとどまる可能性もある。

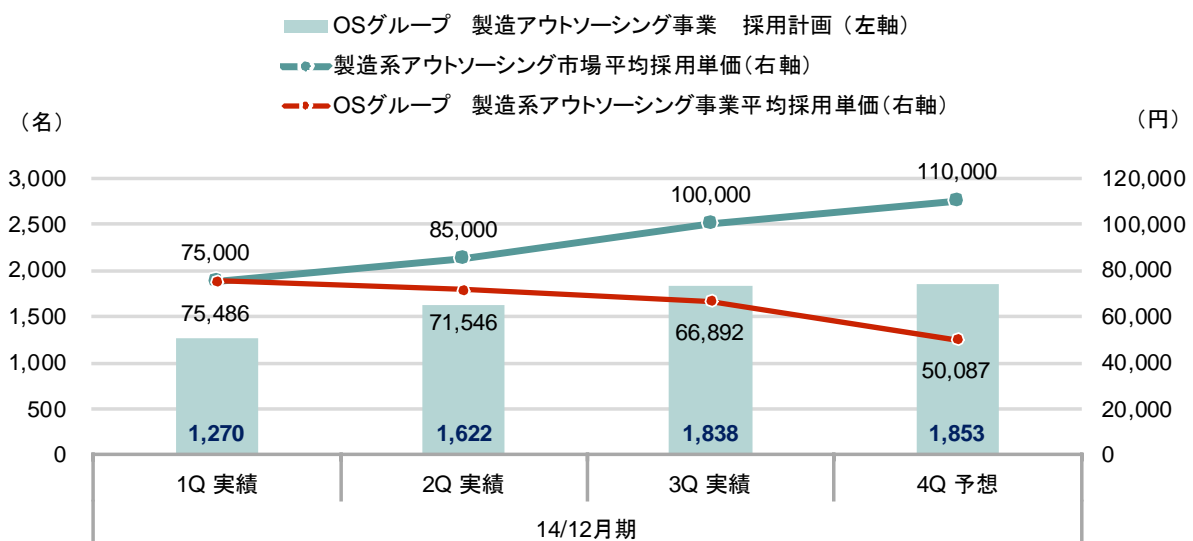
このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

ただし、利益は会社予想を上回りそうだ。通期の会社営業利益予想 20 億円から、好調だった 3Q 累計実績を差し引くと、4Q 単独の営業利益はわずか 753 百万円、対前年同期比 6.0%のマイナス成長となるが、売上増や M&A 推進に伴う費用増を見込んで、そこまで落ち込むことはなさそうだ。

今後の成長に向けた会社の主要な前提には、1) 外勤社員の派遣増員による売上高拡大、2) 採用募集費の抑制による健全な利益成長の確保、の 2 つがある。会社によると、採用募集費を 2 ヶ月で回収することは絶対必要条件だという。

【グラフ 3】は製造業向け人材アウトソーシング業界の平均採用単価の推移を示したもので、採用単価には、さらに 56,700 円程度の社宅・赴任費用の初期負担が加わる。OS グループの当上半期の従業員一人あたりの月間売上高総利益額は 66,048 円で、この 2 ヶ月分は 132,096 円(66,048 円*2)となる。これに対し、当 2Q の平均採用単価が 85,000 円プラス初期負担 56,700 円の合計 141,700 円であることを考えると、従来やり方では採用募集費を 2 ヶ月で回収できないことになる。しかし、【グラフ 3】にみるように、OS グループの採用費用抑制策は、すでに効果を出し始めている。

●【グラフ 3】採用募集費削減施策が奏功し始める

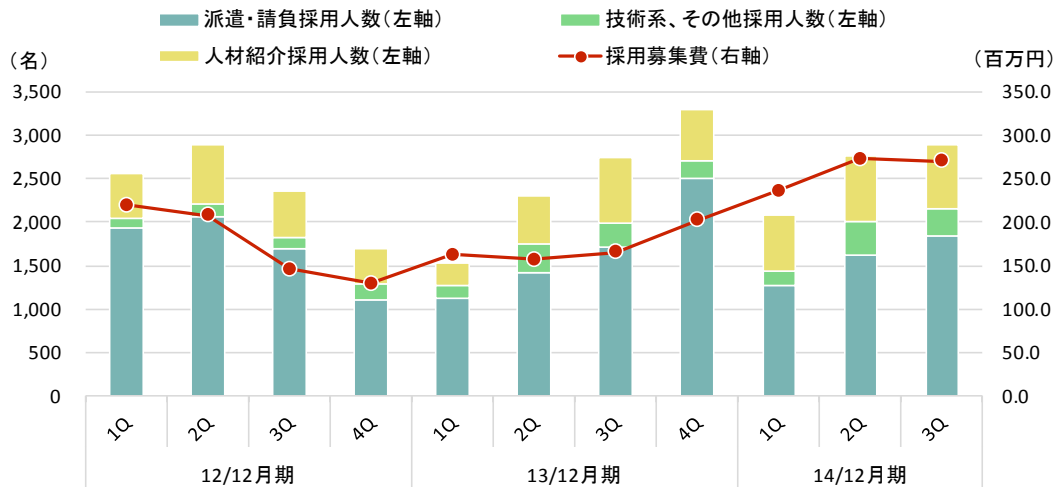


出所: (株)アウトソーシングのIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

注: 業界平均は(株)アウトソーシングの推定

次頁の【グラフ 4】は、2014 年採用の従業員数と採用募集費の推移を示しているが、単価の高いエンジニアの数が大きく増えているにもかかわらず、採用募集費は 2Q 以降横ばい傾向で、採用費の抑制が効いていることを示している。

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。

●【グラフ4】採用人数と採用募集費の四半期推移


出所: (株)アウトソーシングのIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

2015年12月期の大まかな見通し

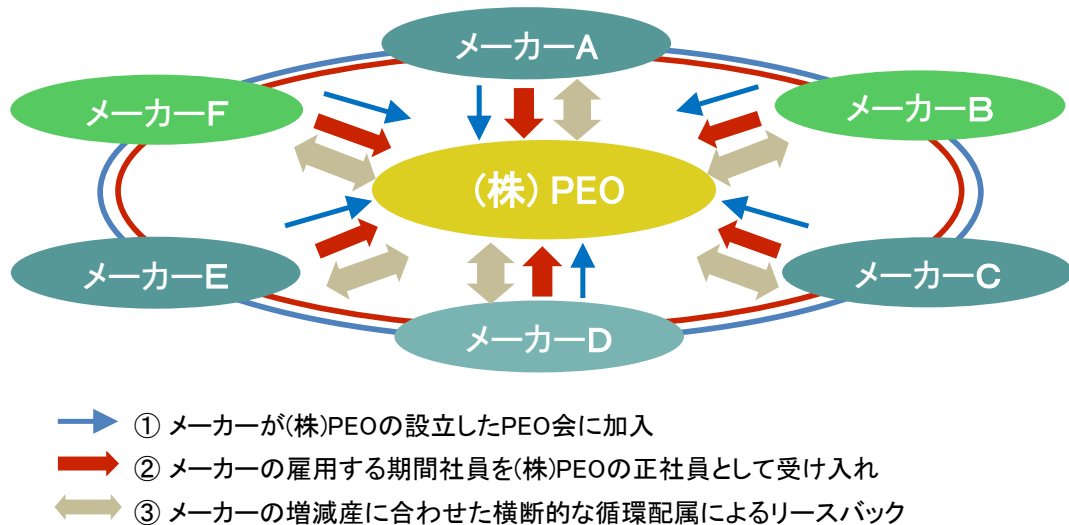
15/12月期の予算はまだ作成中だが、新設した子会社(株)PEOが9月に順調なスタートを切ったことから、会社は今般、来期に対する大まかな見通しを示した。これには、売上高の伸びや売上原価、販売管理費などの変数を織り込んでいるが、その前提には、高い利益成長とその実現に必要な利益構造変革がある。すなわち、製造アウトソーシング需要を満たすために需給がタイトになっている採用市場での過当競争を意図的に避け、代わりにOSグループの新たなPEOスキームに基づく独自のソリューションである、メーカーとの直接契約の期限切れを迎える大量の期間工を(株)PEOを通じた派遣契約に切り替えるというスキームへの転換に注力することで、既存の求人広告媒体への依存体質からの脱却である。

総務省の労働人口調査の推計によると、日本には約50万人の期間社員が就労しているが、OSグループでは、このうち約20万人が来年に契約切れを迎えるとみている。政府は消費税の増税を18ヶ月先送りすることを決めたが、OSグループでは、これにより、約6万人の余剰が生じると予想するが、その場合でも残りの14万人の契約切れに対処する必要がある。このため、国内生産が減少しているとはいえ、構造的な労働力不足の問題を踏まえると、生産アウトソーシング需要は強いと言える。

次頁の【図1】は、先行き不透明な時期における製造業のアウトソーシング需要をどう取り込むかという、OSグループのPEO戦略、ならびに独自スキームの概要を示している。9月の当初立ち上げ時は、参加メーカーとして30件を見込んでいたが、スキームの恩恵を受けたメーカーの支持が広がり、参加企業数は直近で約100件に膨れる見込みである。

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。

●【図 1】 PEO スキームの手順と流れ



出所: (株)アウトソーシングのIR情報をもとに(株)トリアスにて作成

(株)PEO を通じた人材獲得は、採用募集費を伴わない。これまで、PEO スキーム参加企業の期間社員 2,230 名と面接を行い、このうち 71.7%にあたる 1,600 名を雇用期間の満了後に正規社員として順次採用した。来期には、会員企業で雇用期限が切れる 5,580 名の期間社員との面接が予定されており、採用率が同じ 71.7%であれば、4,000 名程度の採用を期待できることになる。

15/12 月期の予算は、前述のとおり、まだ確定していない。会社によれば、2010 年以降、自然災害や特殊要因を除けば、1Q の売上が直前 4Q を上回ることが多く、4Q の売上高は常にその期の 1Q を上回ってきたという。この傾向を織り込み、会社が来期の基本シナリオとして置いているのは、当 4Q の売上高予想 168 億円の 4 倍、672 億円となる。

一方、売上高で 30%増を達成するには、顧客企業の現場で働く外勤社員数を 30%純増させる必要がある。外勤社員数を 30%増やすには、ひと月当たり 500 名＝年間 6,000 名を増員し、かつ顧客先で雇用期限切れになる、ひと月当たり約 400 名を補完するために、合計で $(500+400) \times 12$ ヶ月＝10,800 名を採用する必要がある。前述の PEO スキーム経由で雇用する 4,000 名をここから引くと、これまでどおりに求人広告媒体を使って採用する人数が約 6,800 名になる。

この 6,800 名を採用する費用が当期予想の 10 億円から増えないと仮定すると、一人当たり採用費用は 147,059 円となる。従来型の求人広告媒体を使う一人当たり採用費用は、業界平均で約 115,000 円と試算され、OS グループが来期採用にかけられる一人当たりの費用想定を大きく下回る。すなわち、新 PEO スキームを活用すれば、30%増収に必要な人員を確保しても、採用コストを全く増やさないことが可能になる。

また、会社予想では、当期、輸送用機器関係の売上構成比が約 45%に上昇するが、これは大量生産向け生産アウトソーシング需要の源泉である輸送機器業界が、基本的に日本にとどまっていることが大きいと会社は考えている。OS グループでは、業種分散を図り、この 45%の構成比を 15/12 月期には約 34%に抑える

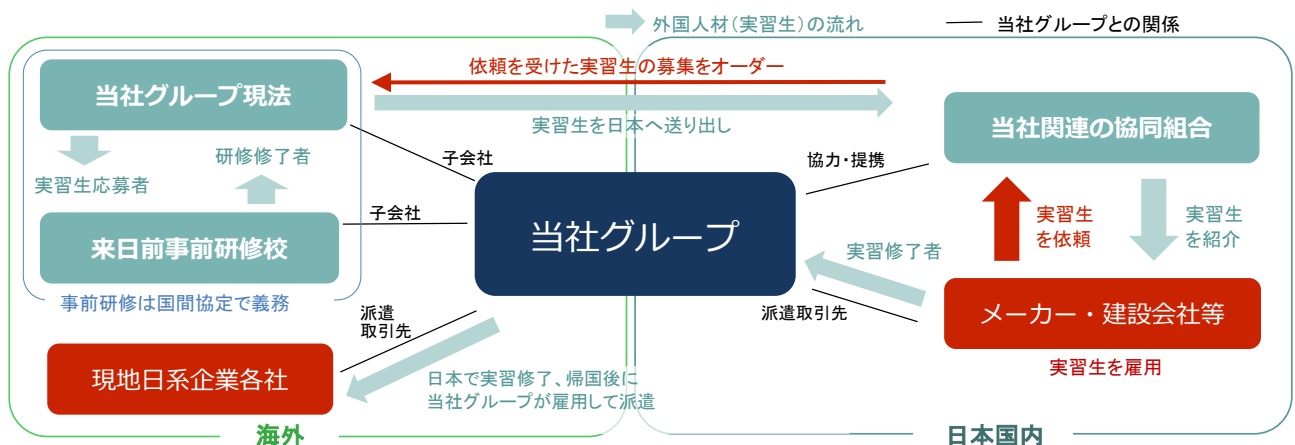
このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

計画だが、これは、増収幅が大きく、売上構成比が拡大する次の 3 分野による影響を織り込んでいる。すなわち、①海外事業:17%→20%に、②IT 関係:14%→18%に、③建築施工管理:1%→7%、との前提によるもので、いずれも 15/12 月期の 30%増収に沿った見通しとなっている。

また、15/12 月期の売上総利益率の見通しについて、会社は過去平均の約 20%を下回ることはないとみている。これは、日本の労働人口減少への政府対応策である外国人技能実習制度に絡む事業で、約 60%の売上総利益率を見込んでいることによる。

【図 2】にあるとおり、外国人技能実習制度有効活用スキームは、資格のある候補者を日本で実習生として 3 年間働くよう招き入れ、これで習得したスキルやノウハウを実習期間終了後も出身国で活用するというものだ。技能実習生を効率よく活用するための OS グループの戦略は、海外では候補者の選別や事前研修、実習生の手続き・文書作成を支援し、日本では受け入れ側の国内顧客メーカーのために、実習生の滞在中の世話など、手間のかかる業務を引き受ける。9 月に、このための関連オフィスを日本と現地に開設している。なお、OS グループでは、初年度にインターン 1,000 名でスキームを開始する計画である。

●【図 2】 外国人技能実習制度有効活用スキーム



最後に、15/12 月期は 30%の増収でも、販売管理費率は低下し、営業利益率は向上する方向だと会社はみている。販売管理費は当期予想の約 100 億円からさほど増加しないとみている。販売管理費のうち、本社や営業拠点、人件費などの固定費は、M&A の結果、増加しているものの、売上高が現在の約 2 倍の 1,200 億円に拡大しても、現在の管理体制でまかなえるという。一方、求人広告媒体への支払いなどの変動費は、(株)PEO を通じた採用効果で横ばい、あるいは減少する見通しだ。

15/12 月期の会社見通しは、利益が引き続き大きく伸びるとしているが、ここで見逃せないのは、現在の利益構造は、(株)PEO を通じた採用を織り込んでいない点だ。仮に、(株)PEO を通じた採用の順調な拡大が 4 四半期(=通期で)続けば、来期の利益構造が大きく変わることになる。

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。

ご参考
● 連結主要指標

発行済株式数(株)	14/12期1H末	15,728,200
うち自己株式数(株)	14/12期1H末	1,139,500
時価総額(百万円)	2014.12.25	27,886
1株当純資産(円)	14/12期1H末	377.84
ROE(%) 13/12期末	13/12期末	23.8
ROA(%) 13/12期末	13/12期末	7.9
予想PER(倍) 14/12期	2014.12.25	24.3
PCFR(倍) 14/12期1H	2014.12.25	48.8
PBR(倍) 13/12期末	2014.12.25	4.7
株価(円)	2014.12.25	1,773
単元株数(株)	2014.12.25	100
日々平均出来高(株)	2014.12.25	205,154

総資産(百万円)	14/12期1H末	22,091
自己資本(百万円)	14/12期1H末	5,512
有利子負債(百万円)	14/12期1H末	(※) 7,126
自己資本比率(%)	14/12期1H末	25.0
有利子負債比率(%)	14/12期1H末	129.3
フリー・キャッシュフロー(百万円)	14/12期1H	474

注: ROE=当期純利益÷期末自己資本
 ROA=当期純利益÷期末総資産
 PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)
 日々平均出来高=過去1年間の平均
 有利子負債比率=有利子負債÷自己資本
 フリー・キャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

※ 有利子負債には割賦未払金(1年以内)を含む

● 連結業績の推移

連 結 (百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)
2010年12月期	28,386	1,173	1,401	760	52.46	7.21
2011年12月期	32,397	563	702	194	13.48	8.00
2012年12月期	42,090	1,000	1,153	641	44.46	8.00
2013年12月期	47,384	1,202	1,357	1,122	77.54	13.00
2014年12月期上半期	28,070	713	759	375	25.77	8.00
2014年12月期(予想)	61,300	2,000	2,050	1,060	72.95	30.00

注 2014年12月期予想は、2014年7月30日発表の会社予想
 2010年11月に1→100の株式分割を実

● 株価チャートとRSI


出所: Bloomberg L.P.のデータをもとに(株)トリアスにて作成
 注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ」や「売られ過ぎ」を指数で表したもので、一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われている
 $RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{(N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均)} \times 100$

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。