

2427
東証1部

株式会社アウトソーシング

2016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「OS社」、「OSグループ」または「会社」)の2016年12月期(以下「16/12月期」または「当期」)第3四半期(以下「3Q」)の決算発表を受け、株式会社トリアスは取締役副社長の鈴木一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。

2016年12月期 第3四半期 連結決算の概要

【表1】にあるように、当3Q(1-9月)累計の連結業績は、売上高93,455百万円(対前年同期比65.3%増)、売上総利益18,870百万円(同66.9%増)、営業利益2,157百万円(同19.3%増)、経常利益1,772百万円(同10.2%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益(以下「純利益」)は182百万円(同81.6%減)だった。

売上高は大幅増収となり、営業利益は過去最高を記録したが、M&Aに伴う金融手数料などの増加で経常利益は減益、純利益はM&A一時費用の損金不算入による税負担の増加で大幅に減少した。

ただし、これらM&A関連費用を除く実質収益は急成長が続いている。国内派遣事業の好調が続いたうえ、新規連結子会社の収益が大きく上乗せとなったためである。通期の会社業績予想は下方修正されたが、これは新たに発生するM&A関連費用を織り込んだもので、それ以外は従来予想とほぼ同様である。

●【表1】2016年12月期第3四半期 連結決算サマリ

(百万円)	15/12月期	16/12月期	前年同期比		15/12月期	16/12月期	前年同期比	
	3Q	3Q	増減額	増減率	3Q累計	3Q累計	増減額	増減率
売上高	20,499	35,972	15,472	75.5%	56,522	93,455	36,934	65.3%
売上原価	16,271	28,466	12,196	75.0%	45,219	74,585	29,367	64.9%
売上総利益	4,229	7,505	3,277	77.5%	11,303	18,870	7,567	66.9%
売上総利益率	20.6%	20.9%	-	+0.3pp	20.0%	20.2%	-	+0.2pp
販売管理費	3,358	6,580	3,222	95.9%	9,495	16,713	7,218	76.0%
販売管理費率	16.4%	18.3%	-	+1.9pp	16.8%	17.9%	-	+1.1pp
営業利益	871	925	55	6.3%	1,808	2,157	349	19.3%
営業利益率	4.2%	2.6%	-	-1.6pp	3.2%	2.3%	-	-0.9pp
経常利益	969	478	△491	-50.7%	1,973	1,772	△201	-10.2%
経常利益率	4.7%	1.3%	-	-3.4pp	3.5%	1.9%	-	-1.6pp
親会社株主に帰属する四半期純利益	499	△121	△619	-124.2%	988	182	△806	-81.6%
四半期純利益率	2.4%	-0.3%	-	-2.7pp	1.7%	0.2%	-	-1.5pp

出所:(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注:記載金額の表示単位未満の端数については、端数を四捨五入して表示しております。

前年同期との比較では、国内ではアウトソーシング事業が技術系、製造系ともに引き続き需要が強く、新たに米軍基地向けのサービス系事業が寄与した。海外事業も新規連結子会社の寄与を中心に、大きく増収増益になった(セグメント動向の詳細は、P.5以降をご参照ください)。

既存事業だけで見ても収益は好調だ。新規連結の影響が小さい国内事業の合計では、売上高が対前年同期比で27.5%増、連結調整前営業利益は56.4%増、また3Q単独でもそれぞれ29.9%増、69.5%増と大幅

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。

な増収益が続いている。

売上総利益率は20.2%で、前年同期の20.0%から向上した。利益率が高い国内技術系アウトソーシング事業が伸びたことや、付加価値の高い海外技術系およびサービス系子会社の新規連結が貢献した。会社によれば、国内製造系アウトソーシング事業も採算が向上し、国内技術系と並ぶ利益率になっているとのことだ。

販売管理費は、対前年同期比で76.0%増と大きく増加した。新規連結と既存事業の増収に伴う費用増が大きい。この他に新規連結によるのれん償却額の増加が1,148百万円あった。また、2015年12月期(以下「15/12月期」または「前期」)までは、アドバイザー費用などのM&A諸費用を「のれん」に資産計上していたが、当期からは、これらを費用として一括計上するように会計規則が変わったことで、新たに903百万円の負担が生じている。

販売管理費率は前年同期の16.8%から17.9%に上昇したが、のれん償却額とM&A関連一時費用を除くと15.8%から15.1%に改善したことになる。引き続き外勤社員採用の効率化を進め、採用募集費が26%増にとどまったことなどが寄与している。

営業利益は対前年同期比で19.3%増、営業利益率は前年同期の3.2%から2.3%に低下した。これも、M&A関連費用を含まない連結調整前でみると105.1%増、利益率は4.2%から5.2%に向上した。付加価値の高い海外技術系及びサービス系子会社の新規連結寄与や、国内サービス系アウトソーシング事業の大幅な採算向上が実質利益率の拡大に貢献したと見られる。

営業外収支は前年同期の164百万円のプラスから385百万円のマイナスになり、549百万円悪化した。M&Aに伴う借入金の手数料310百万円が発生したほか、支払い金利が137百万円増加した。この結果、経常利益は前年同期から201百万円減少し、1,771百万円となった。

純利益は806百万円減少し、181百万円にとどまった。これは、前述のM&A諸費用の一括計上(903百万円)やのれん償却増加分(1,148百万円)が連結決算上は費用となるが、税務上は損金とならず税負担が高まるため、それ以外の要因は特にないという。

当3Q末(2016年9月末)の貸借対照表の概要はP.3の【表2】の通りで、総資産は68,442百万円と、前期末(2015年12月末)から31,399百万円、84.8%の大幅増となった。新規連結子会社が増えたことも要因の一つで、損益計算書上の連結開始時期は以下の通りである。これら6グループの合計で総資産は約89億円増加した。

- 4月1日: 豪 Beddison グループ(以下「Beddison」)、英 JBW/CDL グループ(以下「JBW/CDL」)の2グループ
- 5月1日: マレーシア OSHRS グループ(以下「HRS」)
- 8月1日: 英 Allen Lane Consultancy Limited(以下「ALC」)、英 Liberata UK Limited(以下「Liberata」)の2グループ
- 9月1日: OS パートナーズ(取得時の社名はリクルートファクトリーパートナーズ)

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。

貸借対照表の資産の主な増減のうち、売掛債権は新規連結と事業拡大に伴い 6,234 百万円増加した。また、のれん残高は上述の M&A を主因に 24,550 百万円増加して、26,342 百万円となった。

負債・純資産面では、M&A 資金の調達を中心に、短期借入金と長期借入金（社債を含む）がそれぞれ 7,122 百万円、19,807 百万円増えた。これら長短合計の借入金残高は前期末が 10,747 百万円、3Q 末は 37,676 百万円となっている。

純資産は 2,063 百万円減少したが、これは期末に円高が進んだことが主因である。海外子会社にかかる為替換算調整勘定は 2,702 百万円のマイナスとなり、前期末から 2,827 百万円減少した。なお、マイナス寄与が大きい通貨は、英ポンドと豪ドルである。

●【表 2】 2016 年 12 月期第 3 四半期末 連結貸借対照表サマリ

(百万円)	15/12月期末		16/12月期3Q末		増減額	増減要因
	実績	構成比	実績	構成比		
流動資産	24,658	66.6%	33,855	49.5%	9,198	
現金及び預金	9,215	24.9%	10,934	16.0%	1,719	
受取手形及び売掛金	12,979	35.0%	19,213	28.1%	6,234	子会社株式の取得及び事業規模拡大等により増加
固定資産	12,385	33.4%	34,586	50.5%	22,202	
有形固定資産	2,734	7.4%	2,915	4.3%	180	
無形固定資産	7,261	19.6%	28,264	41.3%	21,003	子会社株式の取得により増加
投資その他の資産	2,389	6.5%	3,408	5.0%	1,018	
資産合計	37,043	100.0%	68,442	100.0%	31,399	
流動負債	20,155	54.4%	32,426	47.4%	12,270	
短期借入金	8,704	23.5%	15,826	23.1%	7,122	運転資金やM&Aの為の借入により増加
未払金	5,745	15.5%	8,327	12.2%	2,581	
固定負債	4,515	12.2%	25,707	37.6%	21,192	
社債	25	0.1%	-	-	△ 25	
長期借入金	2,018	5.4%	21,850	31.9%	19,832	M&A資金の調達に伴い増加
負債合計	24,670	66.6%	58,133	84.9%	33,463	
株主資本	11,574	31.2%	11,208	16.4%	△ 367	親会社株主に帰属する四半期純利益、及び配当金の支払い等を反映
純資産合計	12,372	33.4%	10,309	15.1%	△ 2,063	
負債純資産合計	37,043	100.0%	68,442	100.0%	31,399	

出所：(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注：記載金額の表示単位未満の端数については、端数を四捨五入して表示しております。

2016 年 12 月期 連結業績修正予想の概要

OS 社は、2016 年 12 月 14 日付で通期の業績予想を下方修正した。同年 4 月 28 日には売上高のみを上

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。

方修正したが、その後実現した M&A による収益増と関連費用を織り込んだ。

今回修正された会社業績予想は、【表 3】の通りである。売上高は、為替が想定より円高になったことで 50 億円の目減りが生じるが、既存グループ企業の業績好調と期中の M&A による新規寄与分が加算されるため、15 億円の減額にとどまる。また利益については、円高目減り 2 億円に加え、新規 M&A に伴う一時費用の増加で合わせて約 20 億円の負担増があるが、既存事業の好調と新規連結による利益寄与で一部を吸収する。

前期との比較では、売上高は 63.9%増と、既存事業の好調と M&A による新規連結で大きく伸びるが、営業・経常利益はそれぞれ 18.4%増、2.3%増にとどまり、純利益は 80.7%減と大きく減る。これは後述のように M&A 関連費用が増えるため、これを除く実質事業利益は大きく増加する。

●【表 3】2016 年 12 月期 業績修正予想サマリ(2016/4/28 付→2016/12/14 付)

(百万円)	15/12月期	16/12月期	16/12月期		16/12月期		
	通期 実績	通期 12/14付予想	通期 増減額	通期 増減率	通期 4/28付予想	通期 修正幅	通期 修正率
売上高	80,861	132,500	51,639	63.9%	134,000	△ 1,500	-1.1%
売上原価	64,327	-	-	-	-	-	-
売上総利益	16,534	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	20.4%	-	-	-	-	-	-
販売管理費	13,408	-	-	-	-	-	-
販売管理費率	16.6%	-	-	-	-	-	-
営業利益	3,125	3,700	575	18.4%	5,400	△ 1,700	-31.5%
営業利益率	3.9%	2.8%	-	-1.1pp	4.0%	-	-
経常利益	3,225	3,300	75	2.3%	5,100	△ 1,800	-35.3%
経常利益率	4.0%	2.5%	-	-1.5pp	3.8%	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,810	350	△ 1,460	-80.7%	2,400	△ 2,050	-85.4%
当期純利益率	2.2%	0.3%	-	-1.9pp	1.8%	-	-

出所：(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注：記載金額の表示単位未満の端数は四捨五入しています。

通期の事業別動向については、P.5 以降の「主要セグメントの動向」の項で述べるが、国内のアウトソーシング事業は技術系、製造系ともに好調が続く。海外事業は、前期後半から当期にかけて行った M&A が寄与することで大幅な収益拡大を見込んでいる。

営業利益は対前期比で 18.4%増を見込む。連結調整前では前期の 4,046 百万円から 7,626 百万円に大きく増える見込みだが、この要因についても、同じく「主要セグメントの動向」の項で後述する。

営業利益率は前期の 3.9%から 2.8%に低下する。これは、M&A 諸費用の一括計上とのれん償却額がそれぞれ約 18 億円、約 27 億円発生するなどにより、連結調整勘定が約 43 億円と前期から 34 億円強増えるためだ。これを除く調整前の営業利益は対前期比で 88.5%増、同利益率は前期の 5.0%から 5.8%に上昇する計算になる。海外製造系及びサービス系事業の利益率が大きく向上するほか、国内サービス系アウトソーシング事業の黒字転換も連結利益率拡大に寄与する。

経常利益は 2.3%の微増にとどまる予想だ。M&A に伴う借入金の手数料と支払い金利の増加を主因に、営業外収支が 4 億円のマイナスとなり、対前期比で 5 億円悪化する。

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。

純利益は約8割減るが、3Q実績と同様、M&A諸費用の一括計上やのれん償却増加分が税務上の損金とならず、その分の税負担が重くなるためである。

主要セグメントの動向

✓ 当3Qは国内事業の好調が持続、海外事業はM&Aの寄与で急拡大

当3Qのセグメント別実績は【表4】の通りである。連結調整前の営業利益は前年同期の2,391百万円から4,905百万円に倍増し、同利益率も1.0%ポイント向上の5.2%となった。

●【表4】2016年12月期 第3四半期 セグメント別業績実績サマリ

(百万円)	15/12月期 16/12月期		前年同期比		15/12月期 16/12月期		前年同期比	
	3Q	3Q	増減額	増減率	3Q累計	3Q累計	増減額	増減率
売上高	20,499	35,972	15,472	75.5%	56,522	93,455	36,934	65.3%
国内技術系アウトソーシング事業	8,024	10,345	2,321	28.9%	22,790	29,234	6,444	28.3%
国内製造系アウトソーシング事業	7,493	8,930	1,437	19.2%	21,217	24,417	3,200	15.1%
国内サービス系アウトソーシング事業	247	979	732	295.7%	545	2,455	1,910	350.3%
国内管理系アウトソーシング事業	136	263	127	93.7%	416	619	203	48.9%
国内人材紹介事業	257	418	161	62.6%	599	1,011	412	68.8%
海外技術系事業	996	5,992	4,997	501.7%	1,172	14,512	13,340	1137.9%
海外製造系及びサービス系事業	3,307	8,932	5,625	170.1%	9,665	20,713	11,047	114.3%
その他の事業	40	112	73	184.2%	118	495	377	320.4%
調整前営業利益	1,091	2,352	1,261	115.5%	2,391	4,905	2,514	105.1%
国内技術系アウトソーシング事業	585	914	330	56.4%	1,535	1,959	424	27.7%
国内製造系アウトソーシング事業	259	207	△52	-20.1%	492	759	267	54.3%
国内サービス系アウトソーシング事業	△27	218	245	-	△65	167	232	-
国内管理系アウトソーシング事業	14	91	77	557.6%	38	190	151	393.5%
国内人材紹介事業	137	227	90	65.9%	279	507	228	81.7%
海外技術系事業	78	163	85	108.4%	100	535	435	437.0%
海外製造系及びサービス系事業	41	541	500	1233.7%	△1	786	787	-
その他の事業	5	△9	△14	-	13	2	△11	-83.6%
調整前営業利益率	5.3%	6.5%	-	+1.2pp	4.2%	5.2%	-	+1.0pp
国内技術系アウトソーシング事業	7.3%	8.8%	-	+1.5pp	6.7%	6.7%	-	-0.0pp
国内製造系アウトソーシング事業	3.5%	2.3%	-	-1.2pp	2.3%	3.1%	-	+0.8pp
国内サービス系アウトソーシング事業	-11.1%	22.2%	-	+33.3pp	-11.8%	6.8%	-	+18.6pp
国内管理系アウトソーシング事業	10.2%	34.6%	-	+24.4pp	9.3%	30.7%	-	+21.4pp
国内人材紹介事業	53.2%	54.3%	-	+1.1pp	46.6%	50.2%	-	+3.6pp
海外技術系事業	7.8%	2.7%	-	-5.1pp	8.5%	3.7%	-	-4.8pp
海外製造系及びサービス系事業	1.2%	6.1%	-	+4.9pp	-0.0%	3.8%	-	+3.8pp
その他の事業	13.3%	-7.9%	-	-21.2pp	11.0%	0.4%	-	-10.6pp
調整額	△220	△1,426	△1,206	-	△583	△2,748	△2,165	-
連結営業利益	871	925	55	6.3%	1,808	2,157	349	19.3%
連結営業利益率	4.2%	2.6%	-	-1.6pp	3.2%	2.3%	-	-0.9pp
期末外勤社員数	人数	人数	増減数	増減率	人数	人数	増減数	増減率
国内技術系アウトソーシング事業	4,450	5,844	1,394	31.3%	4,450	5,844	1,394	31.3%
(同稼働率)	98.4%	98.3%	-	-0.1pp	98.4%	98.3%	-	-0.1pp
国内製造系アウトソーシング事業	7,142	9,033	1,891	26.5%	7,142	9,033	1,891	26.5%
国内サービス系アウトソーシング事業	840	1,557	717	85.4%	840	1,557	717	85.4%
海外技術系事業	815	1,787	972	119.3%	815	1,787	972	119.3%
海外製造系及びサービス系事業	10,632	22,097	11,465	107.8%	10,632	22,097	11,465	107.8%

出所：(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

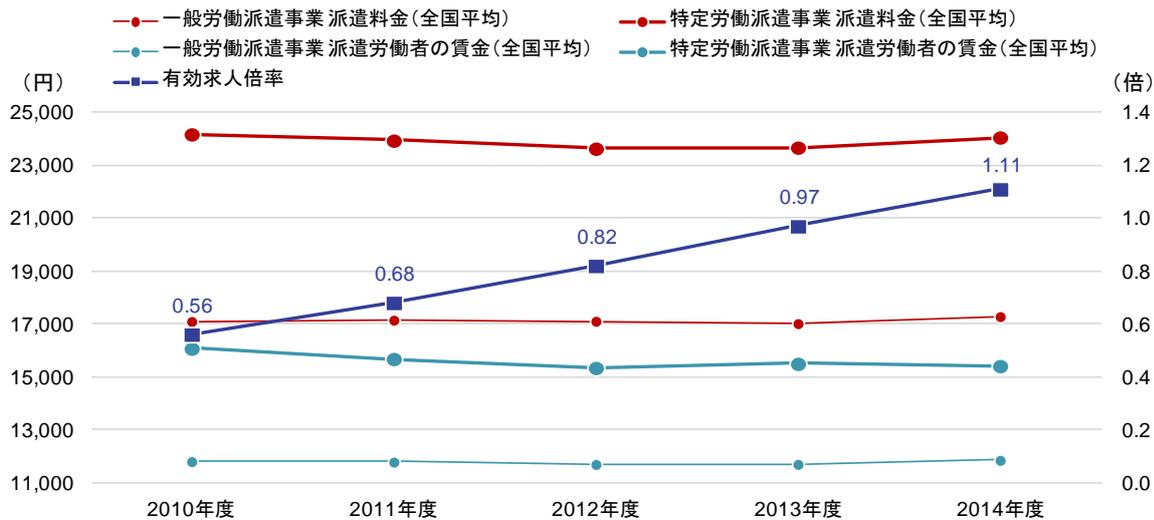
注：記載金額の表示単位未満の端数については、端数を四捨五入して表示しております。

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。

利益のマイナス要因である連結調整額は前年同期の 583 百万円から 2,748 百万円に大きく増えた。主な内訳は、のれん償却額 1,730 百万円と M&A 諸費用の一括計上分 903 百万円である。

当 3Q は国内のアウトソーシング事業が引き続き好調で、労働需給のひっ迫で派遣単価も上昇し、採算が向上している。海外事業の収益も大きく拡大したが、これには M&A で新規連結した子会社が寄与した。なお、参考まで、国内労働市場の中期的推移を【グラフ 1】に示した。

●【グラフ 1】 国内労働市場の中期的推移(2010 年度～2014 年度)



出所:厚生労働省 平成 22 年度～26 年度労働者派遣事業報告書の集計結果をもとに(株)トリアスにて作成

OS 社最大の事業である国内技術系アウトソーシング事業は、対前年同期比 28.3%増収と高い伸びが続き、連結調整前営業利益は同 27.7%増加した。調整前の営業利益率は前年同期と同じく 6.7%だが、実質的には上昇している模様だ。これは、国内技術系および海外技術系の事業がホールディング機能を備え始めていることによる。これまで主に国内製造系アウトソーシング事業が負担していた M&A 関連の管理費をこれら 2 事業が応分負担するようになったためである(*1)。それでも、当 3Q 単独で見ると、同利益率は 8.8%で前年同期の 7.3%や当 2Q(4-6 月)の 6.4%から向上している。

(*1)これまでは国内製造系アウトソーシング事業が主体だったため、本社機能や拡大する成長投資にかかる費用の大部分を同事業に配賦していた。しかし、国内技術系アウトソーシング事業と海外技術系事業が相応の規模になってきたことから、当期からこれら費用を応分負担するように変更している。

顧客業種別には、IT 関係(部門売上高構成比 34%)が 38%増収と大きく伸びたほか、輸送用機器関係(同 26%)は 22%増収、電気機器関係(同 17%)は 32%増えた。IT 関係と並んで同社が注力する建設・プラント関係(同 13%)は、M&A 効果が一巡したあとも 18%増収と好調が続いている。

国内技術系の外勤社員数は 9 月末時点で 5,844 名と、前年同期末の 4,450 名から 31%増加した。3Q の稼働率は 98.3%で、フル稼働に近い状態が続いている。前期から本格化した製造系から技術系へのキャリアチェンジスキーム(*2)は着実に進展し、累計人数は前期末の 370 名から 3Q 末は 545 名に増えた。

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。

(*2)同施策は、製造現場等で働く人材を、求人に対する応募者の中から適性・能力を見極めたうえで選考し、本人同意のもとで技術系に転換し、OS グループ独自の研修を行ってスキルアップを図るもの。このキャリアチェンジによる採用は増収に寄与すると同時に、採用募集費の抑制にもつながる。外部媒体を使う場合、技術系人材の採用には一人当たり60万円以上の費用がかかるが、製造系は16万円程度に抑制できると会社は説明している。

国内製造系アウトソーシング事業では、売上高は対前年同期比で15.1%増加し、調整前営業利益が54.3%増と大きく増えた結果、同営業利益率は前年同期の2.3%から3.1%に上昇した。OSグループが注力する新たな人材活用スキームであるPEO事業(*3)が順調なことや、前述のM&A関連管理費の他事業への一部移転が採算向上に寄与している。ただし、当3Qは活発なM&A活動と外勤社員の大量採用で費用が増え、3ヶ月ベースの同率は2.3%と、前年同期の3.5%や当2Qの4.4%から低下した。

(*3)OS社は、従来型の製造系派遣事業での営業活動を控えている。これは、顧客の新機種生産の急対応などで需要変動が激しい、売上単価が技術系より2割以上低い、外部媒体を使うと採用コストが高い、などの理由による。これに代えて注力するのがPEOスキームで、契約切れになる顧客雇用の期間工を子会社(株)PEOの正社員として採用したのち、同スキーム参画メーカーへリースバックする。労働契約法では、2018年4月以降に継続勤務が5年を超える期間工については正社員化を義務づけているため、OS社の顧客メーカーの多くは固定費の負担増を避けるために同スキーム参加に前向きな姿勢を見せている。

同部門の外勤社員数は、当2Q末の7,482名から当3Q末の9,033名に大きく増えた。8月のOSパートナーズの新規連結やPEOの増員の寄与が大きい。PEO在籍人数は4,825名となり、前期末の3,024名や当2Q末の4,063名から伸びが加速し、部門全体の外勤社員数の半分強を占めるまでになっている。新規採用の媒体費用がかからず、派遣単価も高いことが実質的な採算向上に寄与している。このスキームに参画するメーカー件数も、前期末の158件から当3Q末の202件に増加が続いている。

顧客業種別には、部門最大の輸送用機器関係(構成比38%)が11%増収と堅調だったうえ、自動車向けバッテリーの多い電気機器関係(同31%)はOSパートナーズが加わったこともあり、21%の増収となった。

2016年は大規模な地震や火災により、一部のメーカーが生産停止に追い込まれる事態が多発したが、これらの影響は軽微だった。OS社がこれまで行ってきた事業分野の分散化が奏功している。

海外事業は、前期から当期にかけて行ったM&Aの新規寄与を中心に急拡大した。海外技術系事業の売上高は、前年同期の1,172百万円から当3Qは14,512百万円と12倍強になった。2015年8月にM&Aした豪州BLUEFIN RESOURCESグループ(以下「BLUEFIN」)と英国・欧州NTRINSICグループ(以下「NTRINSIC」)がフルに寄与したほか、2016年4月以降は、豪Beddisonの一部と英JBW/CDLが新規に寄与したためだ。同事業の調整前営業利益は、100百万円から535百万円に拡大した。

ただし、期中に日本円が英ポンドと豪ドルに対して大きく上昇したため、収益の両面で目減りが生じている。2Qと3Qを四半期ベースで見ると、同部門の売上高は6,120百万円から5,992百万円に減少した。また、調整前営業利益も283百万円から163百万円に減少した。もっとも、これは決算を連結するための単なる換算目減りで、現地通貨ベースではいずれの子会社も順調に推移しているという。

海外製造系及びサービス系事業は売上高が2.1倍、調整前営業損益は1百万円の損失から786百万円の利益に大きく黒字転換し、連結全体の調整前増益額の31%を占める最大の増加要因となった。前期末に取得した南米チリExproグループ(以下「Expro」)、2016年4月から新規連結したBeddisonのサービス系事

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。

業と、5月からはマレーシアHRS、さらに8月からはALCとLiberataの収益が上乘せされた。四半期ベースの営業利益が2Qの191百万円から3Qの541百万円に急伸していることから、ALCとLiberataの利益寄与は大きいと見られる。

当期から開示した新セグメントの国内サービス系アウトソーシング事業は、3Qの売上高が前年同期545百万円、当期2,455百万円とまだ少ないが、今後は高成長が見込まれるセグメントだ。調整前営業損益は65百万円の損失から167百万円の利益に黒字転換した。前期に開始した沖縄米軍基地内の福利厚生施設への派遣・請負事業やコンビニエンスストア向け事業の立ち上げで、これまでは費用が先行していたが、四半期ベースでは、当2Qに黒字転換し、成長軌道に乗っている。

【表5】にある通り、増益寄与が大きかったのは海外製造系及びサービス系事業（連結調整前の増益寄与率31.3%）、次いで海外技術系事業と国内技術系アウトソーシング事業（それぞれ同17.3%と同16.9%）、国内製造系アウトソーシング事業（同10.6%）だった。海外2事業合計の増益幅は合計1,222百万円で、調整前利益全体の増分2,514百万円の48.6%を占め、利益のけん引役となった。

●【表5】2016年12月期 第3四半期 セグメント別収益寄与率サマリ

(百万円)	15/12月期	16/12月期	増収・増益	
	3Q累計	3Q累計	増減額	寄与率
売上高				
国内技術系アウトソーシング事業	22,790	29,234	6,444	17.4%
国内製造系アウトソーシング事業	21,217	24,417	3,200	8.7%
国内サービス系アウトソーシング事業	545	2,455	1,910	5.2%
国内管理系アウトソーシング事業	416	619	203	0.6%
国内人材紹介事業	599	1,011	412	1.1%
国内事業売上高合計	45,566	57,735	12,169	32.9%
海外技術系事業	1,172	14,512	13,340	36.1%
海外製造系およびサービス系事業	9,665	20,713	11,047	29.9%
海外事業売上高合計	10,838	35,225	24,387	66.0%
その他の事業	118	495	377	1.0%
売上高合計	56,522	93,455	36,934	100.0%
連結調整前営業利益				
国内技術系アウトソーシング事業	1,535	1,959	424	16.9%
国内製造系アウトソーシング事業	492	759	267	10.6%
国内サービス系アウトソーシング事業	△65	167	232	9.2%
国内管理系アウトソーシング事業	38	190	151	6.0%
国内人材紹介事業	279	507	228	9.1%
国内事業営業利益合計	2,280	3,583	1,303	51.8%
海外技術系事業	100	535	435	17.3%
海外製造系およびサービス系事業	△1	786	787	31.3%
海外事業営業利益合計	99	1,321	1,222	48.6%
その他の事業	13	2	△11	-0.4%
連結調整前営業利益合計	2,391	4,905	2,514	100.0%

出所：(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注：記載金額の表示単位未満の端数は四捨五入で表示しています。

✓ 通期の下方修正は8月以降のM&A費用負担が主因

通期のセグメント別業績修正予想をP.10の【表6】に示した。4月28日時点の予想から変化が大きいのは、①連結調整額のマイナス幅が2,353百万円から4,326百万円に拡大、②国内製造系アウトソーシング事業の営業利益が約6億円減額、③国内サービス系アウトソーシング事業の売上高が約14億円減額、の3点

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。

である。

このうち、①と②についてはこれまで述べたとおり、新たな M&A で生じる費用負担を反映させたものである。③は 2016 年 8 月 4 日に発表したアメリカンエンジニアコーポレーション(以下「AEC」)の子会社化の予定がほぼ確定したことによる。

AEC は、日本の米軍基地向けを中心に空調・電気工事、軍事施設の保守・保全、これらに付随するサービスを提供している。従来は、OS グループが既に行っている沖縄米軍基地向け事業にこれらの業務を追加する計画だった。しかし、AEC がそれに必要な業務資格・許可を取得済みで、人材も備えていることから、その M&A がほぼ確定したことで自力投資の必要がなくなった。今回の減額は、関連売上高の見込みをその分削ったものだ。この先行投資がなくなった分、費用面の改善が見込めるが、その効果は既に四半期ベースの部門営業利益が 2Q の 14 百万円から 3Q に 218 百万円に大きく増加する形で現れている。

主要セグメントの通期修正予想の概要は以下の通りである。

国内技術系アウトソーシング事業は、売上高、調整前営業利益がともに同 26.5%増える予想だ。下半期も上半期と同様の増収率になる一方、下半期にかけてはスケールメリットで増益幅が拡大する。国内製造系アウトソーシング事業は 15.8%の増収、調整前営業利益は 16.8%の増益で、同利益率は 3.5%と前期並みにとどまる。実質利益率は PEO 効果を主体に向上しているが、前述した M&A 関連負担がこれを相殺する形になる。

国内サービス系アウトソーシング事業の売上高は前期の 1,083 百万円から約 3.2 倍の 3,487 百万円、調整前営業損益は 82 百万円の損失から 264 百万円の利益に転じる。当 2Q に黒字化したあと、下半期は前述の先行投資負担の軽減もあり、順調に利益拡大が続く予想だ。会社は当 4Q の連結調整前営業利益を 97 百万円と慎重に見ているが、3Q 並み(218 百万円)となる可能性もありそうだ。

海外技術系事業は、売上高が前期の約 5.5 倍、調整前営業利益は 183 百万円から 788 百万円へ約 4.3 倍増になる。下半期を中心に円高換算目減りが生じ、調整前営業利益率は前期の 4.8%から 3.7%に低下する。それでも、前期に M&A を行った豪州 BLUEFIN など 2 グループの収益寄与期間が前期の 4 ヶ月から当期は 12 ヶ月となるうえ、2016 年 4 月から新規連結した Beddison の技術系事業と JBW/CDL が加わり、大幅増収になる。

海外製造系及びサービス系事業は、売上高が対前期比で約 2.3 倍の 30,880 百万円となる見通しで、国内製造系アウトソーシング事業に肉薄する。調整前営業利益は前期の 53 百万円から 1,359 百万円に急伸する予想だ。前期の Expro や当期の Beddison、ALC、Liberata の計 4 グループの M&A による新規連結分が上乘せになる。特に Beddison は売上面で、また ALC と Liberata は利益面での寄与が大きいと見られる。調整前営業利益率は前期の 0.4%から 4.4%に急向上する。

上記海外 2 セグメントの合計売上高は約 520 億円、調整前営業利益は約 21 億円となり、連結全体の海外比率はそれぞれ 39%、28%と、前期の 21%、6%から一気に高まる見通しだ。

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6】2016年12月期 セグメント別修正業績予想サマリ

(百万円)	15/12月期		16/12月期		16/12月期		
	通期実績	通期12/14付予想	通期増減額	通期増減率	通期4/28付予想	通期修正幅	通期修正率
売上高	80,861	132,500	51,639	63.9%	134,000	△ 1,500	-1.1%
国内技術系アウトソーシング事業	31,553	39,909	8,356	26.5%	40,156	△ 247	-0.6%
国内製造系アウトソーシング事業	29,468	34,131	4,663	15.8%	33,572	559	1.7%
国内サービス系アウトソーシング事業	1,083	3,487	2,404	221.9%	4,841	△ 1,354	-28.0%
国内管理系アウトソーシング事業	537	854	317	59.0%	858	△ 4	-0.5%
国内人材紹介事業	872	1,470	598	68.6%	1,351	119	8.8%
海外技術系事業	3,832	21,171	17,339	452.4%	20,986	185	0.9%
海外製造系及びサービス系事業	13,349	30,880	17,531	131.3%	31,410	△ 530	-1.7%
その他の事業	166	598	432	260.7%	825	△ 227	-27.5%
調整前営業利益	4,046	7,626	3,580	88.5%	7,753	△ 127	-1.6%
国内技術系アウトソーシング事業	2,398	3,034	636	26.5%	2,927	107	3.7%
国内製造系アウトソーシング事業	1,010	1,180	170	16.8%	1,761	△ 581	-33.0%
国内サービス系アウトソーシング事業	△ 82	264	346	-	203	61	30.0%
国内管理系アウトソーシング事業	56	280	224	399.8%	268	12	4.5%
国内人材紹介事業	413	719	306	74.0%	458	261	57.0%
海外技術系事業	183	788	605	331.2%	1,051	△ 263	-25.0%
海外製造系及びサービス系事業	53	1,359	1,306	2463.8%	1,059	300	28.3%
その他の事業	14	2	△ 12	-85.8%	26	△ 24	-92.3%
調整前営業利益率	5.0%	5.8%	-	+0.8pp	5.8%	-	-0.0pp
国内技術系アウトソーシング事業	7.6%	7.6%	-	+0.0pp	7.3%	-	+0.3pp
国内製造系アウトソーシング事業	3.4%	3.5%	-	+0.1pp	5.2%	-	-1.7pp
国内サービス系アウトソーシング事業	-7.6%	7.6%	-	+15.2pp	4.2%	-	+3.4pp
国内管理系アウトソーシング事業	10.4%	32.8%	-	+22.4pp	31.2%	-	+1.6pp
国内人材紹介事業	47.4%	48.9%	-	+1.5pp	33.9%	-	+15.0pp
海外技術系事業	4.8%	3.7%	-	-1.1pp	5.0%	-	-1.3pp
海外製造系及びサービス系事業	0.4%	4.4%	-	+4.0pp	3.4%	-	+1.0pp
その他の事業	8.5%	0.3%	-	-8.2pp	3.2%	-	-2.9pp
調整額	△ 920	△ 4,326	△ 3,406	-	△ 2,353	△ 1,973	-
連結営業利益	3,125	3,300	175	5.6%	5,400	△ 2,100	-38.9%
連結営業利益率	3.9%	2.5%	-	-1.4pp	4.0%	-	-1.5pp
期末外勤社員数	人数	人数	増減数	増減率	人数	修正数	増減率
国内技術系アウトソーシング事業	4,742	5,891	1,149	24.2%	6,014	△ 123	-2.0%
(同稼働率)	98.4%	-	-	-	-	-	-
国内製造系アウトソーシング事業	7,463	9,104	1,641	22.0%	10,262	△ 1,158	-11.3%
国内サービス系アウトソーシング事業	1,671	1,640	△ 31	-1.9%	2,952	△ 1,312	-44.4%
海外技術系事業	895	1,826	931	104.0%	1,851	△ 25	-1.4%
海外製造系及びサービス系事業	14,644	23,089	8,445	57.7%	27,766	△ 4,677	-16.8%

出所：(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注：記載金額の表示単位未満の端数は四捨五入で表示しています。

セグメント別収益寄与度の見通しは P.11 の【表 7】にある通りだ。増益幅約 3,580 百万円のうち寄与が大きいセグメントは、海外製造系及びサービス系事業が 1,306 百万円、国内技術系アウトソーシングと海外技術系の事業がそれぞれ 636 百万円、605 百万円となっており、他の主要事業も全て 2~3 億円の増益寄与を見込んでいる。海外事業は M&A による新規連結の寄与が大きく、国内事業では引き続き人材需要が旺盛であることに加え、OS グループ独自の採用形態である PEO スキームが増益に寄与する。

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7】2016年12月期 セグメント別収益寄与率見通し

(百万円)	15/12月期	16/12月期	増収・増益	
	通期実績	通期12/14付予想	増減額	寄与率
売上高				
国内技術系アウトソーシング事業	31,553	39,909	8,356	16.2%
国内製造系アウトソーシング事業	29,468	34,131	4,663	9.0%
国内サービス系アウトソーシング事業	1,083	3,487	2,404	4.7%
国内管理系アウトソーシング事業	537	854	317	0.6%
国内人材紹介事業	872	1,470	598	1.2%
国内事業売上高合計	63,513	79,851	16,338	31.6%
海外技術系事業	3,832	21,171	17,339	33.6%
海外製造系およびサービス系事業	13,349	30,880	17,531	33.9%
海外事業売上高合計	17,182	52,051	34,869	67.5%
その他の事業	166	598	432	0.8%
売上高合計	80,861	132,500	51,639	100.0%
連結調整前営業利益				
国内技術系アウトソーシング事業	2,398	3,034	636	17.8%
国内製造系アウトソーシング事業	1,010	1,180	170	4.7%
国内サービス系アウトソーシング事業	△ 82	264	346	9.7%
国内管理系アウトソーシング事業	56	280	224	6.3%
国内人材紹介事業	413	719	306	8.5%
国内事業営業利益合計	3,796	5,477	1,681	47.0%
海外技術系事業	183	788	605	16.9%
海外製造系およびサービス系事業	53	1,359	1,306	36.5%
海外事業営業利益合計	236	2,147	1,911	53.4%
その他の事業	14	2	△ 12	-0.3%
連結調整前営業利益合計	4,046	7,626	3,580	100.0%

出所：(株)アウトソーシングの決算説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注：記載金額の表示単位未満の端数は四捨五入で表示しています。

P.13の【表10】に概要が示されているAECとOrizon Holding GmbH(以下「Orizon」)の子会社化に伴い、2016年7月29日に発表した中期経営計画「VISION 2020：新フロンティア創出への挑戦」の数値目標も【表8】にある通り一部改訂された。この2社は2017年12月期(以下「16/12月期」または「来期」)から業績寄与する見通しで、事業セグメント別ではAECの連結化により国内サービス系アウトソーシング事業の売上高とEBITDAが、Orizonの連結化により海外製造系及びサービス系アウトソーシング事業の売上高とEBITDAがそれぞれ上方修正された。

●【表8】中期経営計画「VISION 2020：新フロンティア創出への挑戦」

(億円)	16/12	17/12	18/12	19/12	20/12	売上構成比		16/12~20/12月期 年平均成長率
	月期	月期	月期	月期	月期	16/12月期	20/12月期	
連結売上高	1,325	2,010	2,740	3,460	4,410	100.0%	100.0%	35.1%
国内技術系アウトソーシング事業	399	480	620	750	970	30.1%	22.0%	24.9%
国内製造系アウトソーシング事業	341	470	590	720	880	25.7%	20.0%	26.7%
国内サービス系アウトソーシング事業	34	125	200	250	380	2.6%	8.6%	82.8%
海外技術系事業	211	235	340	590	830	15.9%	18.8%	40.8%
海外製造系及びサービス系事業	308	671	955	1,100	1,290	23.2%	29.3%	43.1%
その他セグメント合計	32	29	35	50	60	2.4%	1.4%	17.0%
EBITDA	70	124	175	236	344			48.9%
EBITDAマージン	5.3%	6.2%	6.4%	6.8%	7.8%			

出所：(株)アウトソーシングの中期経営計画説明資料をもとに(株)トリアスにて作成

注：IFRSベース

OS社は中期経営計画の実現に向けて、かねてより製造分野と異なる景気サイクルの事業分野や、景気動

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。

向や環境変化の影響を受けにくい事業への進出をM&Aを中心に進めてきた。2016年はP.13～P.15の【表10】から【表12】にあるようにM&Aの積極的な実施で業容を拡大した一方、借入金が増加した。16/12月期3Q末時点の連結ベースの有利子負債残高は約378億円になり、自己資本比率は12.4%まで低下した。来期以降の中期経営計画を達成するにあたり、財務基盤の充実と成長のバランスをとることを重要視した結果、2016年12月21日にエクイティファイナンスを発表した。【表9】がその概要である。

●【表9】第17回新株予約権及び第18回新株予約権の概要

	第17回 (コミットメント条項付き新株予約権)	第18回 (行使価額将来設定型新株予約権)
新株予約権の総数	2,268	523
目的である株式の種類および数	普通株式2,268,000株	普通株式523,000株
最大希薄化率	13.0%	3.0%
行使価額の修正	各行使請求日の直前営業日終値の90%の価額に修正される	権利行使期間中にOS社が取締役会決議により決定した場合、当該決議日前日終値の98%に設定可能
行使制限条項(停止指定条項)	有り	有り
コミットメント条項(行使指定条項)	有り	無し
概要	コミットメント条項付き新株予約権は、行使価額修正条項に基づき発行当初から株価状況に応じて効率的に資金調達を行い、加えて、コミットメント条項(行使指定条項)を通じて、必要に応じて早期に資金を調達することを目的とする。但し、株価水準や手元流動性に応じて、停止指定を活用することで、不要な希薄化をコントロールすることも可能。	行使価額将来設定型新株予約権は、将来の株価動向、事業上の資金ニーズ、潜在的な希薄化等に応じて、タイミングを見て機動的に行使価額を将来設定して、効率的に資金調達を図ることを目的とする新株予約権。これは、新株予約権の発行時に将来の目標株価としての行使価額を定めることによる株価へのネガティブなインパクトを抑え、OS社の事業計画や業績が市場に評価され、一定程度株価が上昇したところで、行使価額を将来設定して機動的に資金を調達できる仕組み。当初の行使価額は発行決議日前営業日の終値に基づいて設定されるが、OS社は、原則として株価が一定程度上昇するまでは行使価額の将来設定を行うこと及び資金調達を行うことを想定していない。将来株価が想定どおり上昇した場合において、当該時点の資金需要や市場環境等を考慮しつつ、当初より高い株価で行使価額を設定して資金調達を行う予定。新株予約権の発行から行使価額を将来設定するまでの間、又は資金ニーズが他の資金調達手段でカバーされている間は、行使停止により、必要に応じて行使をコントロールできる仕組みとなっている。

出所：(株)アウトソーシングの資料をもとに(株)トリアスにて作成

今回の資金調達スキームを採用した背景は、公募増資や他の第三者割当による新株発行と比較して、資金調達額や時期を相当程度コントロールすることが可能で、一時的な株主価値の大幅低下の抑制も可能なためである。

第17回新株予約権は、OS社が一定の期間内に行使すべき新株予約権の数を指定することができる。新株予約権の行使をOS社が希望しない場合には、新株予約権を行使できない期間を指定することが可能である。

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。

る。

第18回新株予約権は、一定程度株価が上昇したときに行使価額を将来設定して調達を行う。想定通りに株価が上昇しない場合やOS社の資金ニーズが満たされている場合には、希薄化は発生しない。

約98億4000万円の資金調達は有利子負債の返済に充当し、財務体質の強化を図ることになる。希薄化率は最大で16.0%となるが、今後5年間の利益成長を考慮すれば株主価値の向上が希薄化を大きく上回る見通しだ。

トピック:2017年12月期に新規連結される2社の概要

これまで見てきたとおり、OS社は当期も海外を中心に活発なM&Aを続けている。前期に豪州や欧州などで3グループを傘下に収め、当期は豪州、英国のグループなど7本のIRリリースで9件のM&Aを公表し、うち6件は当期中の連結を実現した。その多くが高度なノウハウ、技術を提供するサービス系分野の頭脳集団だ。これまでOS社が展開してきた、主に労働力を提供する製造系やサービス系のアウトソーシング事業とは大きく異なり、いわば高付加価値サービス事業である。政府系機関や米軍など、需要の安定した顧客基盤の拡大も含め、OS社に新たなビジネスモデルが加わったと見ることができる。

【表10】には、既に公表され、2017年12月期(以下「17/12月期」または「来期」)から新規連結となるAECとOrizonの概要を示す。なお、前期および当2Qまでに完了した主要なM&Aの概要をP.15の【表12】および【表13】に示した(これら6グループの詳細は2016年7月19日付および9月29日付のIRVメモをご参照ください)。

●【表10】AECとOrizonの概要

グループ名	アメリカンエンジニアコーポレーション	Orizon Holding GmbH
M&A発表時期	2016年8月4日	2016年12月14日
主要事業地域	日本	ドイツ
事業規模	売上高:約106億円 (2015年12月期)	売上高:約319億円 (2015年12月期:未監査)
主要事業	<ul style="list-style-type: none"> 日本の米軍基地向けを中心に空調・電気工事、軍事施設の保守・保全、これらに付随するサービスを提供 沖縄、東京、三沢、岩国、佐世保の5拠点で展開 	<ul style="list-style-type: none"> ドイツ第8位の人材派遣企業 機械、航空機、医薬業界などの製造事業者向けの人材派遣に強み。とくに同国南部の中堅企業で幅広い顧客基盤を持つ。
連結セグメント	国内サービス系アウトソーシング事業	海外製造系及びサービス系事業
出資比率	100%	100%
取得額(含取得費用)	8,142百万円	9,789百万円
連結開始時期	2017年4月(予定)	2017年1月

出所:各社関連ウェブサイトや(株)アウトソーシングの情報をもとに(株)トリアスにて作成、1ユーロ=120円換算

2016年8月4日に公表したAECのM&Aは2017年3月末に完了し、同4月から連結対象となる予定である。前述のように、日本の米軍基地向けを中心に電気工事や軍事施設の保守・保全などのサービスを提

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。

供する企業で、米デラウェア州に籍を置く米国法人である。現在、表にある国内5拠点で事業展開している。OSグループではこれまでも、沖縄の米軍嘉手納基地の福利厚生施設を中心に人材派遣サービスを提供していたが、AECをM&Aすることで米軍向け事業の幅が大きく広がる。AECの2015年12月期(「15/12月期」または「前期」)の売上高は約106億円、営業利益は約1.7億円で、国内サービス系アウトソーシング事業(当期予想はそれぞれ約35億円、2.6億円)に対する収益寄与は大きい。

2016年12月14日にM&Aを決めたOrizonはドイツの大手人材企業で、同国の機械、航空機、医薬業界など、主に製造業における人材派遣に強みを持つ。8月設立の現地ホールディング子会社を通じて取得するため、孫会社の形になる。前期の売上高は266百万ユーロ(1ユーロ120円換算で約319億円)、営業利益は12百万ユーロ(同約15億円)だった。2017年1月から連結対象となるとのことだ。

この2社の成長ポテンシャルは大きそうだ。AECは米国法人であることから、OSグループが今後、日本以外の環太平洋地域の米軍基地に事業進出するうえで、重要な足がかりになるだろう。また、OrizonはOSグループにとって欧州初の製造系アウトソーシング拠点となる。現在、主にドイツ南部に幅広い顧客基盤を持つが、今後は同社を拠点として製造業が盛んな東欧などの欧州各国への展開を狙う。

来期は、大型M&Aが一服する年になると見られる。土井春彦会長が2016年8月の上半期決算説明会で、来期は「次の飛躍に向けた戦略的踊り場」、すなわち「M&Aした子会社のガバナンス構築や投資回収の検証を徹底のうえ、事業体制を確立し、キャッシュフローを創出」する足場固めの年と位置付けているためである。ちなみに大型M&Aが続いた当期は、「グローバル規模で体制を構築するための先行投資(M&A)期間」としている。

●【表11】英国M&A2社の概要(2016年7月29日発表)

グループ名	Allen Lane Consultancy Limited	Liberata UK Limited
M&A発表時期	2016年7月29日	
主要事業地域	英国	
事業規模(見込み)	売上高:約22億円 (2016年5月期)	売上高:約92億円 (2015年12月期)
主要事業	<ul style="list-style-type: none"> 英国各省庁の会計業務、経理業務、ビジネスプロセス改善業務、プロジェクトマネジメント業務など 会計士による専門的なアウトソーシングサービスでハイエンド業務を請負う 中央政府が民間へ業務委託、部署売却を実施する際の重要な意思決定に助言サービス 	<ul style="list-style-type: none"> 中央政府・地方政府を顧客に、BPO事業をはじめとするマネージドサービス(BPS)、業務プロセス効率化サービス(BPA)を展開 国内11拠点1,400名以上のスタッフが地方自治体の約70%、400案件以上のサービスを提供
連結セグメント	海外製造系及びサービス系事業	
出資比率	65%	100%
取得額(含取得費用)	合計12,460百万円	
連結開始時期	2016年8月	

出所:各社関連ウェブサイトや(株)アウトソーシングの情報をもとに(株)トリアスにて作成、1ポンド=133円換算

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 12】 2016年4月実施の海外 M&A の概要

グループ名	Beddisonグループ	JBW/CDLグループ	OS HRSグループ
M&A発表時期	2016年4月1日	2016年4月1日	2016年4月28日
主要事業地域	豪州	英国	アジア・欧州
事業規模(見込み)	売上高: 245億円	売上高: 20億円	売上高: 9億円 営業利益: 2億円
主要事業	<ul style="list-style-type: none"> 豪州全土にわたり、総合人材ソリューションサービスを提供; 豪州派遣市場において総合第6位。 人材派遣から紹介、RPO(採用プロセスアウトソーシング)、ホテルハウスキーピングサービス、ITO(ITアウトソーシング)サービスなどに加え、幅広い人事コンサルティングサービスを展開。 中央・州政府向けの人材紹介・派遣・請負事業に強み。 	<ul style="list-style-type: none"> JBW社にて、イングランド・ウェールズ地方に所在する自治体や中央政府向けに未回収公的債権の回収代行・法務執行サービスを展開。実質的に、英国で業界3位。 各種債権の回収プロセスを最適化するためのシステム「AR-12」を自社開発し、その技術のライセンス事業の母体として、CDL社を設立。 	<ul style="list-style-type: none"> マレーシアを本拠地に、日本、英国、インドなどに事業所を置き、従業員関連サービス、給与計算、税法順守、SI(システムインテグレーション)などの領域を網羅する人事BPO(ビジネスプロセスアウトソーシング)サービスを提供。 アジア、欧州地域19か国において、テクノロジー、金融、自動車関連のグローバル企業向けに、9万人以上の給与計算を代行。
連結セグメント	海外技術系、 海外製造系及びサービス系事業	海外技術系事業	海外製造系及び サービス系事業
出資比率	約80%	90.5/51.0%	60%
取得額(含取得費用)	3,856百万円	3,581百万円	1,635百万円
連結開始時期	2016年4月	2016年4月	2016年5月

出所: 各社関連ウェブサイトや(株)アウトソーシングの情報をもとに(株)トリアスにて作成

【表 13】 2015年12月期実施の海外 M&A の概要

グループ名	BLUEFIN RESOURCESグループ	NTRINSICグループ	Exproグループ
M&A発表時期	2015年8月6日	2015年8月25日	2015年11月30日
主要事業地域	豪州	英国・欧州大陸	チリ
事業規模(※)	売上高: 約37億円 経常利益: 約2.6億円	売上高: 約40億円 税前当期純利益: 約8,700万円	売上高: 約41億円 税前当期純利益: 約1億円
主要事業	金融、情報通信、小売、メディア、コンサルティング、公共、地方政府等の業種に特化した人材アウトソーシング事業	オラクル社の統合基幹業務パッケージ製品を中心にコンサルタントやシステム・エンジニアの派遣、紹介事業	BPOと人材派遣に特化し、製造、物流、保険、小売等の業界に展開
連結セグメント	海外技術系事業	海外技術系事業	海外製造系及びサービス系事業
連結開始時期	2015年9月	2015年9月	2015年12月

※事業規模はM&A発表時点の直前決算期の業績 出所: (株)アウトソーシングの情報をもとに(株)トリアスにて作成

過去のレポートはこちらへ:


<http://irtvnet.jp/company/outsourcing/index.html>

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

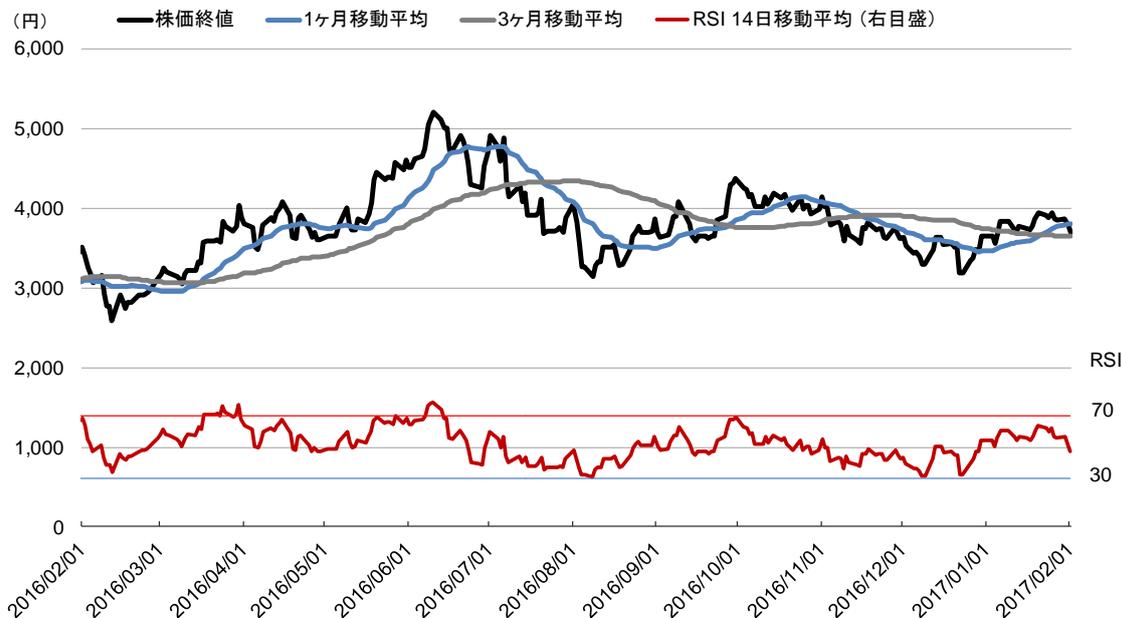
発行済株式数(株)	2016.6月	17,430,700	総資産(百万円)	2016.6月	49,857
うち自己株式数(株)	2016.6月	51	自己資本(百万円)	2016.6月	9,325
時価総額(百万円)	2017.2.1	64,580	有利子負債(百万円)	2016.6月	(※) 21,448
一株当純資産(円)	2016.6月	535.00	自己資本比率(%)	2016.6月	18.7
ROE(%)	2015.12月	19.5	有利子負債比率(%)	2016.6月	230.0
ROA(%)	2015.12月	5.9	フリーキャッシュフロー(百万円)	2016.6月	△ 5,872
PER(倍) 16/12月期予想ベース	2017.2.1	26.9	注: ROE=当期純利益÷自己資本(期中平均)		
PCFR(倍) 16/12月期2Q実績ベース	2017.2.1	101.7	ROA=当期純利益÷総資産(期中平均)		
PBR(倍) 16/12月期2Q実績ベース	2017.2.1	6.9	PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)		
株価(円)	2017.2.1	3,705	日々平均出来高: 15/9/28~16/9/28の平均		
単元株数(株)	2017.2.1	100	有利子負債比率=有利子負債÷自己資本		
日々平均出来高(株)	2017.2.1	300,369	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)
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	59,421	2,010	2,197	1,317	89.81	35.00
2015年12月期	80,860	3,125	3,224	1,810	110.15	35.00
2016年12月期上半期	57,484	1,231	1,294	302	17.34	0.00
予2016年12月期	132,500	3,700	3,300	350	20.04	42.00

注1: 2016年12月期予想は、2016年12月14日発表の会社予想

注2: 記載金額の表示単位未満の端数については、端数を四捨五入して表示しております

● 株価チャートとRSI(2016年2月1日~2017年2月1日)


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「買われ過ぎ度」や「売られ過ぎ度」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おり、RSI = 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) × 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。