

2427

東証1部

株式会社アウトソーシング

2017年12月期決算 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」、「会社」または「OSグループ」)の2017年12月期(以下「17/12月期」)の決算発表と説明会を受け、株式会社トリアスは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、決算と取材の概要をご案内いたします。

2017年12月期 連結決算の概要

売上収益が前期比66.0%増、営業利益が前期比78.8%増と大幅な増収・増益となった16/12月期に続き、17/12月期の連結業績は売上収益が前期比71.4%増の230,172百万円と95,889百万円増え、営業利益も前期比104.2%増の11,360百万円で約58億円増え、売上収益と利益ともに過去最高を更新した。分析対象期間における事業環境は、朝鮮半島情勢での緊張の高まりによる一時的な円高を除き、円が全般的に弱含みとなったため、製造業の主要顧客からの需要が国内技術系アウトソーシング事業と国内製造系アウトソーシング事業の両方で堅調となった。加えて、国内の景気回復が続き、製造関係だけでなく、IT関係、建設・プラント関係を含むサービス分野も需要拡大を下支えした。

●【表1】2017年12月期 連結決算サマリ

| (百万円) | 16/12月期 | | 17/12月期 | | 17/12月期 | | | 対予想 増減率 |
|-------------------|----------|------------|------------|------------|----------|------------|--------|------------|
| | 通期 実績 | 前期比 増減率 | 通期 期初予想 | 前期比 増減率 | 通期 実績 | 前期比 増減額 | 増減率 | |
| 売上収益 | 134,283 | 66.0% | 213,000 | 58.6% | 230,172 | 95,889 | 71.4% | 8.1% |
| 売上原価 | 106,519 | 64.9% | - | - | 184,356 | 77,836 | 73.1% | - |
| 売上総利益 | 27,764 | 70.4% | - | - | 45,816 | 18,053 | 65.0% | - |
| 総利益率 | 20.7% | - | - | - | 19.9% | - | - | - |
| 販売管理費 | 21,649 | 63.5% | - | - | 34,786 | 13,137 | 60.7% | - |
| 販管費率 | 16.1% | - | - | - | 15.1% | - | - | - |
| 営業利益 | 5,563 | 78.8% | 9,500 | 70.8% | 11,360 | 5,797 | 104.2% | 19.6% |
| 営業利益率 | 4.1% | - | 4.5% | - | 4.9% | - | - | - |
| 税引前利益 | 4,939 | 70.9% | 8,900 | 80.2% | 10,395 | 5,456 | 110.5% | 16.8% |
| 税引前利益率 | 3.7% | - | 4.2% | - | 4.5% | - | - | - |
| 当期利益 | 3,448 | 90.7% | 5,800 | 68.2% | 6,929 | 3,480 | 100.9% | 19.5% |
| 親会社の所有者に帰属する四半期利益 | 3,037 | 73.3% | 5,100 | 67.9% | 6,180 | 3,142 | 103.4% | 21.2% |
| 親会社所有者帰属四半期利益率 | 2.3% | - | 2.4% | - | 2.7% | - | - | - |

出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

注1：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。

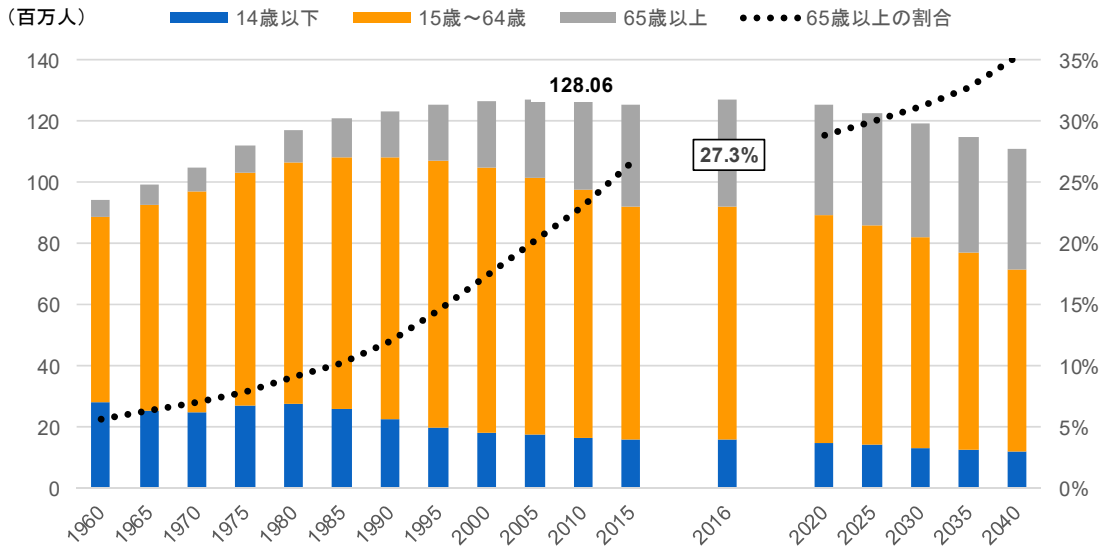
注2：2016年8月において行った企業結合に係る暫定的な会計処理の確定に伴い、2016年12月期を遡及修正しております。

地域別の売上収益の内訳を見ると、日本が前期比40.5%増の113,985百万円となった。国内需要が拡大した要因のひとつは、現在、日本において労働市場が活況を呈していることにある。2ページの【グラフ1】、【グラフ2】から分かるように、出生率の低下と高齢化という人口動態に起因して、国内市場では慢性的に人手不足となっている。求人倍率が12月には1973年以降で最も高い1.59倍に達し、過去44年間で最も逼迫

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。

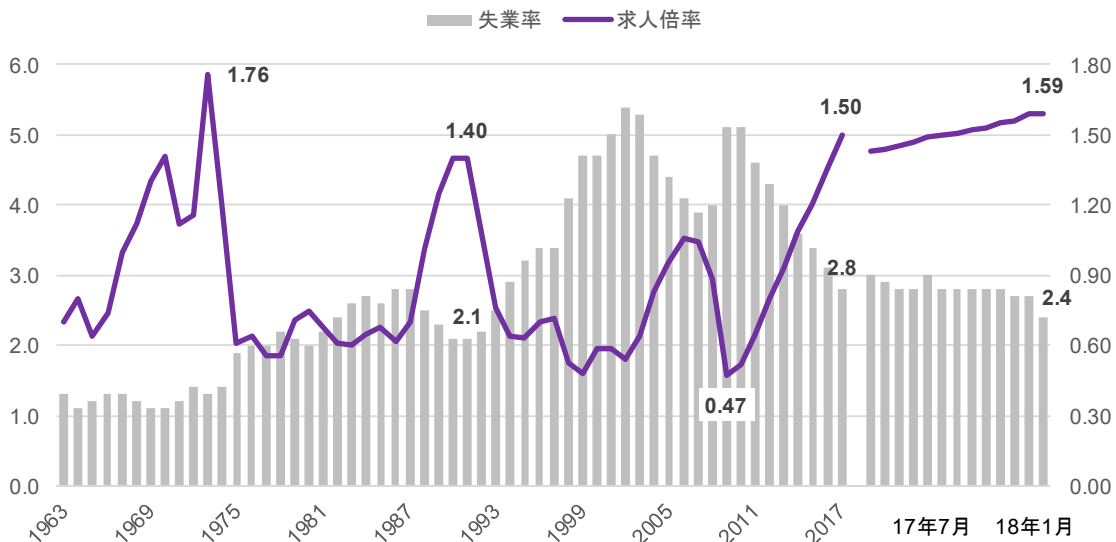
た状態となり、ここ8年間でバブル時代の水準を超えた。これは明らかに、派遣単価等にとってプラスの意味合いを持つが、一方で全体像の一部でしかない。労働市場のひっ迫は諸刃の剣であり、活発な顧客需要に応えるための十分な人材を確保する際のハードルが高くなる。

●【グラフ1】日本の労働者：慢性的な人手不足につながる少子高齢化



出所: 内閣府「平成29年版高齢社会白書」
注: 2020年以降は予測値

●【グラフ2】1973年以来的厳しい国内労働市場(1980年代のバブル期水準を超える求人倍率)



出所: 独立行政法人労働政策研究・研修機構(厚生労働省「一般職業紹介状況」及び総務省「労働力調査」データ)

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。

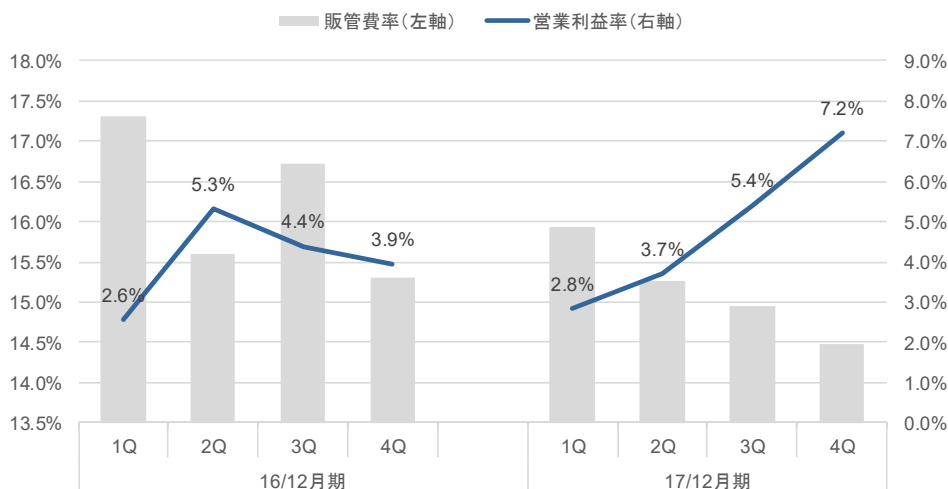
絶対的な人手不足状況の下でエンジニアを十分に確保するため、会社はグループ傘下の KEN スクールの独自スキームを用いて未経験者の研修を行っており、持続的な成長を達成している。加えて、会社独自の PEO スキームにより、労働法改正で製造業が直面している問題と、慢性的な人手不足の中で、採用媒体を通じた手間がかかり、しかもコスト高が厳しさを増す人材採用を回避するための解決策を提供している。重要な点は、OS 社が厳しい雇用市場の中で採算性を犠牲にすることなく、持続成長を達成するために独自開発のスキームを使っていることである。

製造業と景気サイクルが異なる業種へと事業を拡大する初期の施策では、IT関連サービスと建築・土木工事向け建築施工管理技術者派遣を通じて、技術系アウトソーシング事業のウェイトを高めることを目標とした。景気に左右されにくい業種へと事業を拡大することを目指す次の施策では、米軍の施設向けサービス系アウトソーシングをターゲットとし、これも国内サービス系アウトソーシング事業の高成長に寄与した。

地域別の売上収益の内訳に戻ると、海外売上収益は前期比 118.5%増の 116,187 百万円へ拡大し、売上収益合計の 50.5%を占め、国内売上収益を初めて上回った。会社の当初予想に比べ、売上収益合計は会社予想を 8.1%(17,172 百万円)上回り、営業利益合計は会社予想を 19.6%(1,860 百万円)上回った。海外製造系及びサービス系事業は売上収益合計と利益合計を上回った額の中の 44%と 39%をそれぞれ占めている。しかし、各セグメントを細かく調べると、業績を牽引したのは、景気の影響を受けにくい政府系機関向け人材サービス、公共業務の BPO、および給与計算代行事業、さらにドイツの Orizon 社が連結に加わった製造業向け人材派遣であった。

営業利益の大幅増益を理解する上で重要な点は、売上収益に対する販管費の比率が着実に低下しており、その結果、営業利益率が押し上げられたことである。【表 1】から見て取れるように、販管費率は 16/12 月期の 16.1%から 17/12 月期には 15.1%へ低下している。売上収益が大きく伸びたこと、さらに営業利益率が 16/12 月期の 4.1%から 17/12 月期には 4.9%へ上昇したことが寄与した。会社説明によれば、この傾向はこの先も続くとみられる。

●【グラフ 3】 大幅な売上収益の継続伸長による販管費率低下と営業利益率増加



出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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】の連結財政状態計算書サマリの主な注目点は、財政状態計算書全体が急速に改善し、負債合計のウェイトと資本のウェイトが拡大していることである。資本比率は11.1%から21.5%へ上昇している(親会社所有者帰属持分比率は8.5%から20.0%へ上昇した)。これは概ね新株予約権の権利行使等により資本金と資本剰余金が増えたことによるものである。また、流動負債に計上される社債及び借入金が買収資金を賄うためのつなぎ融資に伴って前期に急増したが、これが非流動負債としてより長期の債務へ移行した。

●【表2】2018年12月期 連結財政状態計算書サマリ

| (百万円) | 16/12月期末 | | 17/12月期末 | | 増減額 |
|-------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | |
| 流動資産 | 36,251 | 40.1% | 59,312 | 47.6% | 23,062 |
| 現金及び現金同等物 | 11,746 | 13.0% | 19,108 | 15.3% | 7,362 |
| 営業債権及びその他の債権 | 21,006 | 23.2% | 34,390 | 27.6% | 13,385 |
| 非流動資産 | 54,104 | 59.9% | 65,333 | 52.4% | 11,229 |
| 有形固定資産 | 4,994 | 5.5% | 6,922 | 5.6% | 1,928 |
| のれん | 26,315 | 29.1% | 39,239 | 31.5% | 12,924 |
| 無形資産 | 8,640 | 9.6% | 10,936 | 8.8% | 2,295 |
| その他の金融資産 | 9,671 | 10.7% | 3,137 | 2.5% | △ 6,534 |
| 資産合計 | 90,355 | 100.0% | 124,645 | 100.0% | 34,290 |
| 流動負債 | 45,521 | 50.4% | 51,594 | 41.4% | 6,074 |
| 営業債務及びその他の債務 | 13,763 | 15.2% | 23,758 | 19.1% | 9,995 |
| 社債及び借入金 | 24,375 | 27.0% | 14,354 | 11.5% | △ 10,021 |
| 未払法人所得税等 | 948 | 1.0% | 4,659 | 3.7% | 3,712 |
| 非流動負債 | 34,833 | 38.6% | 46,294 | 37.1% | 11,461 |
| 社債及び借入金 | 21,114 | 23.4% | 33,727 | 27.1% | 12,614 |
| 負債合計 | 80,354 | 88.9% | 97,888 | 78.5% | 17,535 |
| 資本金 | 1,759 | 1.9% | 7,131 | 5.7% | 5,371 |
| 資本剰余金 | 3,502 | 3.9% | 8,843 | 7.1% | 5,341 |
| 自己株式 | △ 0 | 0.0% | △ 0 | 0.0% | - |
| 利益剰余金 | 8,391 | 9.3% | 14,057 | 11.3% | 5,664 |
| 親会社の所有者に帰属する持分合計 | 7,699 | 8.5% | 24,958 | 20.0% | 17,259 |
| 非支配持分 | 2,302 | 2.5% | 1,799 | 1.4% | △ 503 |
| 資本合計 | 10,001 | 11.1% | 26,757 | 21.5% | 16,756 |
| 負債及び資本合計 | 90,355 | 100.0% | 124,645 | 100.0% | 34,290 |

出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

次にセグメント別に業績を見てみよう。次頁の【表3】は17/12月期セグメント別業績サマリを示している。この表の後にはセグメント毎に主な動きと戦略的重点項目を箇条書きで示し、各セグメントの四半期収益のグラフを示した。

●【表3】2017年12月期 セグメント別業績サマリ(IFRS)

| (百万円) | | 16/12月期 | | 17/12月期 | | | |
|-------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | 通期実績 | 通期期初予想 | 前期比増減率 | 通期実績 | 前期比増減額 | 前期比増減率 |
| 国内技術系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 40,182 | 48,666 | 21.1% | 51,264 | 11,082 | 27.6% |
| | 営業利益 | 2,936 | 3,879 | 32.1% | 3,290 | 354 | 12.0% |
| | 調整前営業利益率 | 7.3% | 8.0% | - | 6.4% | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 6,066 | 8,566 | - | 8,716 | - | - |
| 国内製造系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 34,608 | 44,509 | 28.6% | 46,231 | 11,623 | 33.6% |
| | 営業利益 | 1,329 | 2,331 | 75.4% | 1,803 | 474 | 35.7% |
| | 調整前営業利益率 | 3.8% | 5.2% | - | 3.9% | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 9,033 | 13,097 | - | 11,094 | - | - |
| 国内サービス系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 3,470 | 12,101 | 248.7% | 13,086 | 9,616 | 277.1% |
| | 営業利益 | △ 258 | 492 | - | 776 | 1,034 | - |
| | 調整前営業利益率 | -7.4% | 4.1% | - | 5.9% | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 1,609 | 3,836 | - | 2,932 | - | - |
| 国内管理系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 873 | 1,098 | 25.8% | 1,181 | 308 | 35.2% |
| | 営業利益 | 278 | 702 | 152.5% | 260 | △ 18 | -6.7% |
| | 調整前営業利益率 | 31.8% | 63.9% | - | 22.0% | - | - |
| | 期末委託管理人数(人) | 1,478 | 5,900 | - | 5,628 | - | - |
| 国内人材紹介事業 | 売上収益 | 1,378 | 1,501 | 8.9% | 1,763 | 385 | 28.0% |
| | 営業利益 | 647 | 302 | -53.3% | 594 | △ 53 | -7.9% |
| | 調整前営業利益率 | 47.0% | 20.1% | - | 33.7% | - | - |
| | 人材紹介人数(人) | 3,689 | 3,751 | - | 3,614 | - | - |
| 海外技術系事業 | 売上収益 | 21,022 | 24,845 | 18.2% | 28,925 | 7,903 | 37.6% |
| | 営業利益 | 688 | 1,157 | 68.2% | 1,232 | 544 | -78.9% |
| | 調整前営業利益率 | 3.3% | 4.7% | - | 4.3% | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 1,836 | 1,982 | - | 1,956 | - | - |
| 海外製造系及びサービス系事業 | 売上収益 | 32,150 | 79,645 | 147.7% | 87,262 | 55,112 | 171.4% |
| | 営業利益 | 1,376 | 3,007 | 118.5% | 3,727 | 2,351 | 170.9% |
| | 調整前営業利益率 | 4.3% | 3.8% | - | 4.3% | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 24,290 | 39,456 | - | 35,180 | - | - |
| その他事業 | 売上収益 | 600 | 635 | 5.8% | 460 | △ 140 | -23.3% |
| | 営業利益 | 38 | △ 298 | - | 35 | △ 3 | -7.9% |
| | 調整前営業利益率 | 6.3% | -46.9% | - | 7.6% | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 4 | 5 | - | 3 | - | - |
| 調整額 | 営業利益 | △ 1,471 | △ 2,071 | - | △ 357 | 1,114 | - |
| 合計 | 売上収益 | 134,283 | 213,000 | 58.6% | 230,172 | 95,889 | 71.4% |
| | 営業利益 | 5,563 | 9,500 | 70.8% | 11,360 | 5,797 | 104.2% |
| | 営業利益率 | 4.1% | 4.5% | - | 4.9% | - | - |

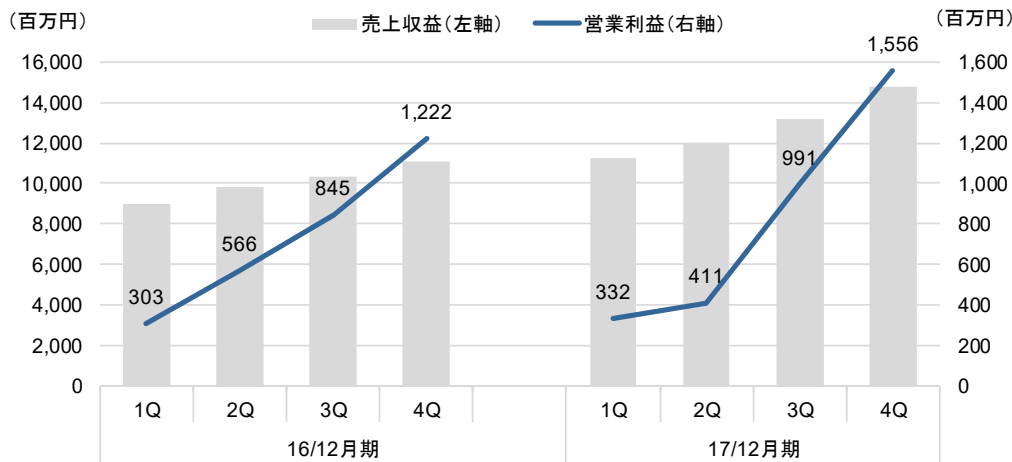
出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

国内技術系アウトソーシング事業

- ・ 売上収益 51,264 百万円(前期比 27.6%増)、営業利益 3,290 百万円(前期比 12.0%増)
- ・ 期末外勤社員数は前期の 6,066 人 から 前期比 2,650 人増(同 43.7%増)の 8,716 人
- ・ KEN スクールを活用した研修スキームを通じて人材採用の困難さを克服することにより、17/12 月期の技術者数は 1,356 人
- ・ さらに新卒者の採用・研修により、17/12 月期は 550 人
- ・ 改正労働者派遣法の下で競争力を失った人材サービス会社の自然淘汰に伴う人材の取り込み

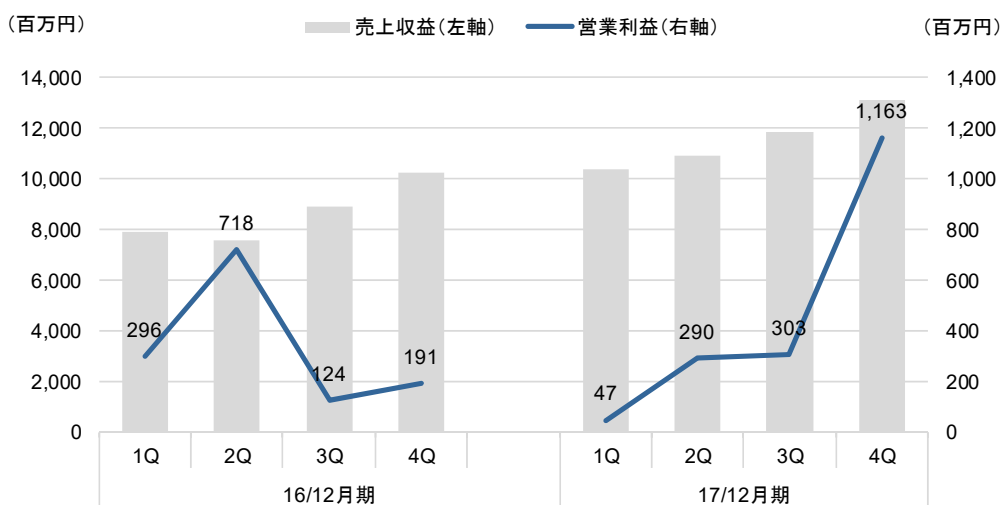
このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

【グラフ4】国内技術系アウトソーシング事業 四半期別業績推移


出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

国内製造系アウトソーシング事業

- ・ 売上収益 46,231 百万円(前期比 33.6%増)、営業利益 1,803 百万円(同 35.7%増)
- ・ 期末外勤社員数は前期の 9,033 人から、前期比 2,061 人増(同 22.8%増)の 11,094 人
- ・ 独自の PEO スキームにより、改正労働契約法に従って、メーカーが直接雇用し最長 5 年を超えた期間社員を PEO 正規社員としての受け入れが伸長し、17/12 月期の在籍人数は 10,021 人
- ・ 契約単価は正規雇用リスクを反映し、業界で最も高い
- ・ 発表された営業利益は 1,803 百万円だが、ホールディング機能経費の調整後では 4,995 百万円。営業利益の本来の水準を明確に示すため、来期からはこれが切り離されて費用計上される

【グラフ5】国内製造系アウトソーシング事業 四半期別業績推移


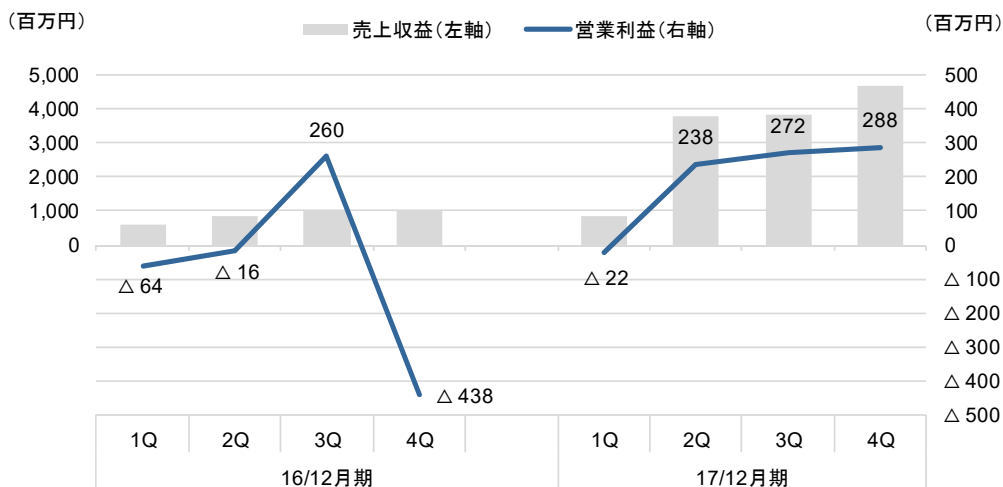
出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

国内サービス系アウトソーシング事業

- ・ 売上収益 13,086 百万円(前期比 277.1%増)、営業利益 776 百万円(黒字転換)
- ・ 期末外勤社員数は、前期の 1,609 人から、前期比 1,323 人増(同 82.2%増)の 2,932 人
- ・ グループ子会社アメリカンエンジニアコーポレーション(AEC) による軍用設備の保全・改修業務の事業入札時に必要となる履行保証保険(履行ボンド)を本体の与信で拡大
- ・ 日本全国で 20 か所以上に及ぶ米軍施設向けの派遣サービスを増やし、景気による影響を受けにくい事業を拡大

●【グラフ 6】国内サービス系アウトソーシング事業 四半期別業績推移



出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

国内管理系アウトソーシング事業

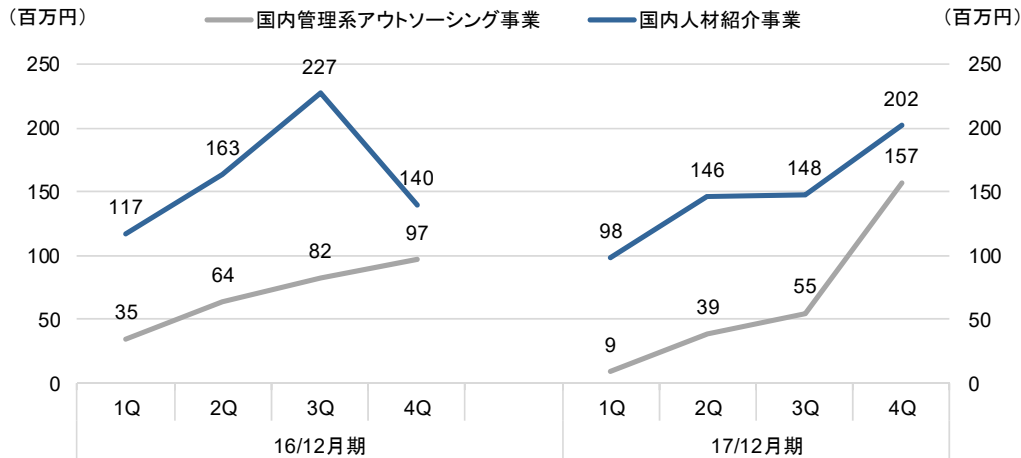
国内人材紹介事業

- ・ 国内管理系アウトソーシング事業: 売上収益 1,181 百万円(前期比 35.2%増)、営業利益 260 百万円(前期比 6.7%減)
- ・ 期末委託管理人数は、前期の 1,478 人から、前期比 4,150 人増(同) 3.8 倍)の 5,628 人
- ・ 改正労働契約法を受け、メーカー各社も期間契約社員の代替目的で技能実習生を導入しつつある
- ・ 来日に備えるための多数の 4 ヶ月間の研修プログラムが 4Q 末までに現地で終了し、移管コストが利益を圧迫
- ・ 通常の実習期間は平均 3 年であるため、この先収益が上向く状況にある。9 ヶ月累積で前期比 43%の減益幅が 4Q には急速に縮小した点が注目される。
- ・ 国内人材紹介事業: 売上収益 1,763 百万円(前期比 28.0%増)、営業利益 594 百万円(前期比 7.9%減)
- ・ 人材紹介数は、前期の 3,689 人から、前期比 75 人減(同 2.0%減)の 3,614 人
- ・ 売上収益が既存顧客の生産増に伴う需要拡大により増加
- ・ 営業利益の低下は、利益率の高い自動車向けの需要が人材紹介から PEO スキームの派遣へと移行した

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。

ことによる

●【グラフ7】国内管理系アウトソーシング事業、国内人材紹介事業 四半期別営業利益推移

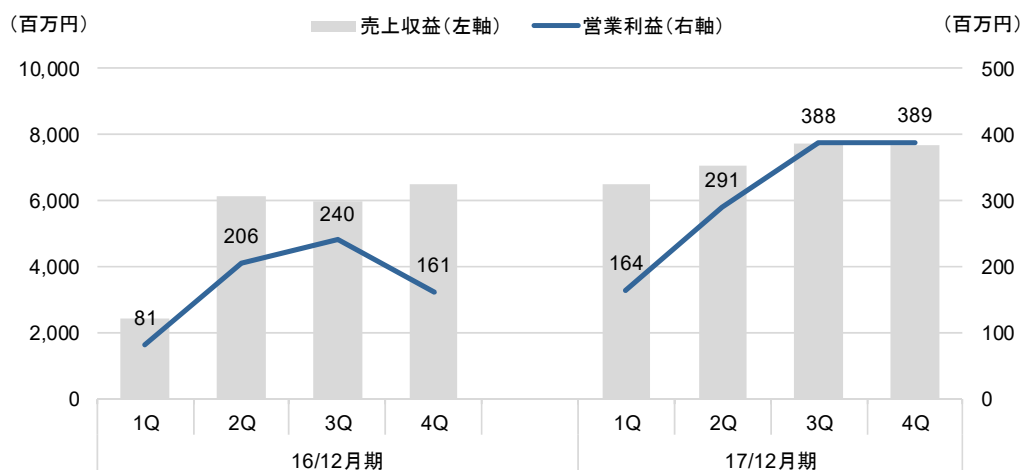


出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

海外技術系事業

- ・ 売上収益 28,925 百万円(前期比 37.6%増)、営業利益 1,232 百万円(前期比 78.9%増)
- ・ 期末外勤社員数は、前期の 1,836 人から、前期比 120 人増(同 6.5%増)の 1,956 人
- ・ 独自開発システムを活用した英国とオーストラリアの政府・地方自治体が受託業務や公共施設での各種アウトソーシング事業
- ・ 政府関連業務は景気動向の影響を受けにくい

●【グラフ8】海外技術系事業 四半期別業績推移



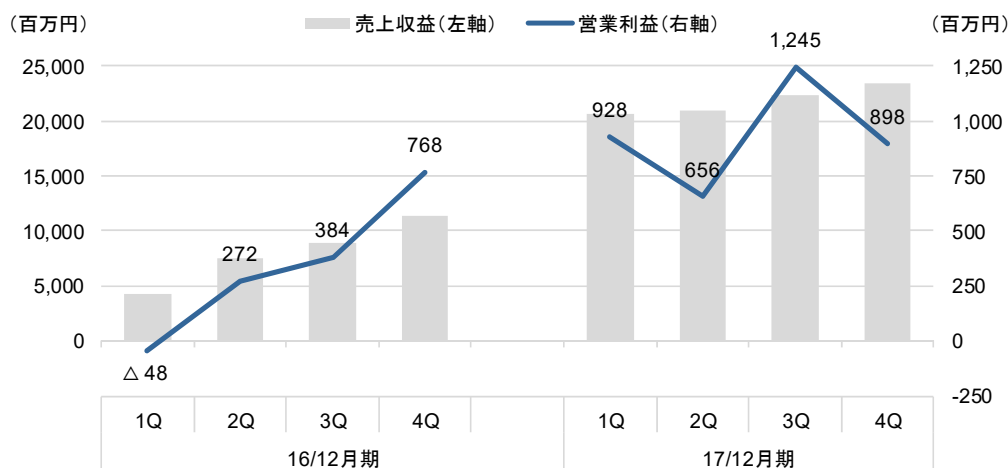
出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

海外製造系及びサービス系事業

- ・ 売上収益 87,262 百万円(前期比 171.4%増)、営業利益 3,727 百万円(前期比 170.9%増)
- ・ 期末外勤社員数は、前期の 24,290 人から、前期比 10,890 人増(同 44.8%増)の 35,180 人
- ・ サービス系には、政府系機関向け人材サービス、公的業務の BPO による受託及び給与計算代行が含まれる
- ・ グループ全体の合理化へ向けて、景気に左右されにくい事業へと大きく一歩踏み出した
- ・ 製造系においても、ドイツで業界 8 位の人材派遣会社で自動車や医療業界等で強みを持つ Orizon 社を連結子会社化したことで急成長
- ・ この買収で、従来の製造業とは景気サイクルの異なる業種への多角化を果たした

●【グラフ 9】 海外製造系及びサービス系事業 四半期別業績推移



出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

2018 年 12 月期 連結業績予想の概要

最初に、OS 社は事業セグメントと顧客の業種区分に関していくつか細かい変更を行った点に留意する必要がある。国内管理系アウトソーシング事業と国内人材紹介事業の顧客はメーカーであるため、この 2 つのセグメントを廃止して国内製造系アウトソーシング事業へ統合した。さらに、顧客の業種区分について、「官公庁関係」を「公共関係」へ名称変更し、また「金融関係」を新たに設けた。会社側は海外セグメントもこの区分に従って情報開示を行う意向を示した。最後に、以前は国内製造系アウトソーシング事業に組み入れていたホールディング機能経費を 18/12 月期から別々に記載する。

18/12 月期の会社期初見通しは、売上収益が前期比 26.0%増の 2,900 億円、営業利益は同 21.5%の 138 億円である。ただ経営陣は、これまで目指していた中期経営計画の目標から上振れた経営リソースを新規取得に投じ、当初想定より 1 年早い 18/12 月期から戦略的 M&A を再開する可能性を示唆している。これは売上収益と EBITDA の実績が、前回改定した中期経営計画の目標を上回るとともに、海外の新規連結子会社

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。

におけるグループガバナンスの導入スピードとその度合いが想定以上に進展しているためである。会社は18/12月期の当初業績予想でM&Aに伴うデュー・デリジェンス費用20億円を織り込んでいる。M&A交渉はオール・オア・ナッシング、すなわち、現在進行中の交渉が成立する保証がないため、このような新規取得に伴う売上収益はさほど予算に含まれていないと思われる。したがって、仮にこれらが実際に成立すると、収益は現在の会社予想を上回る可能性がある。

●【表4】2018年12月期 連結業績予想

| (百万円) | 17/12月期 | | 18/12月期 | | |
|------------------|---------|--------|---------|--------|-------|
| | 通期実績 | 前期比増減率 | 通期予想 | 前期比増減額 | 増減率 |
| 売上収益 | 230,172 | 71.4% | 290,000 | 59,828 | 26.0% |
| 営業利益 | 11,360 | 104.2% | 13,800 | 2,440 | 21.5% |
| 営業利益率 | 4.9% | - | 4.8% | - | - |
| 税引前利益 | 10,395 | 110.5% | 12,800 | 2,405 | 23.1% |
| 税引前利益率 | 4.5% | - | 4.4% | - | - |
| 当期利益 | 6,929 | 100.9% | 8,600 | 1,671 | 24.1% |
| 親会社の所有者に帰属する当期利益 | 6,180 | 103.4% | 6,900 | 720 | 11.7% |
| 親会社所有者帰属当期利益率 | 2.7% | - | 2.4% | - | - |

出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

各セグメントの収益予想を11ページの【表5】に示す。国内技術系アウトソーシング事業は、売上収益、利益とも高い2ケタの伸びが続く見通しだ。グループ会社KENスクールを活用した研修スキームや新卒採用、加えて改正労働者派遣法に伴って失職した技術者の獲得により、労働市場の慢性的な技術者不足を乗り切った。国内製造系アウトソーシング事業も売上収益、利益とも高い2ケタの伸びが続く見通しだ。PEOスキームによる外勤社員の増加や、同セグメントに旧国内管理系アウトソーシング事業を統合したことによる技能実習生の移管が寄与した。これまで同セグメントが負担してきた本社機能費用は、前述のように18/12月期から別立てで計上されることになる。

国内サービス系アウトソーシング事業のうち、沖縄の米軍施設向けの事業は国内20箇所超に拡大している。加えて、米軍施設の維持管理・修繕請負事業の入札でAECが必要とする履行保証保険の増額も同セグメントの成長持続を支える。コンビニ関連事業は、新たな同一労働同一賃金規制で労働単価が上昇する可能性があるため、現在見直し中だが、5月から新たに大学生を活用する体制で再開する計画だ。海外2事業は売上収益、利益とも高い2ケタ成長を続ける見通しである。政府・自治体からの受託、公的サービスのBPO、給与計算代行の各事業が、収益の安定成長を狙う経営戦略に貢献する。

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。

● [Table 5] 2018年12月期 新セグメント別業績予想

| (百万円) | | 17/12月期 | 18/12月期 | 前期比 増減率 | 17/12月期 | 18/12月期 |
|-------------------|-------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|
| | | 通期 実績 | 通期 予想 | | 構成比 実績 | 構成比 予想 |
| 国内技術系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 51,264 | 69,883 | 36.3% | 22.3% | 24.1% |
| | 営業利益 | 4,294 | 6,399 | 49.0% | 37.8% | 46.4% |
| | 調整前営業利益率 | 8.4% | 9.2% | - | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 8,716 | 11,534 | - | - | - |
| 国内製造系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 49,175 | 68,384 | 39.1% | 21.4% | 23.6% |
| | 営業利益 | 4,872 | 6,050 | 24.2% | 42.9% | 43.8% |
| | 調整前営業利益率 | 9.9% | 8.8% | - | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 11,094 | 15,636 | - | - | - |
| | 期末委託管理人数(人) | 5,628 | 7,989 | - | - | - |
| 人材紹介人数(人) | 3,614 | 3,419 | - | - | - | |
| 国内サービス系アウトソーシング事業 | 売上収益 | 13,086 | 19,872 | 51.9% | 5.7% | 6.9% |
| | 営業利益 | 956 | 1,342 | 40.4% | 8.4% | 9.7% |
| | 調整前営業利益率 | 7.3% | 6.8% | - | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 2,932 | 5,316 | - | - | - |
| 海外技術系事業 | 売上収益 | 28,925 | 31,831 | 10.0% | 12.6% | 11.0% |
| | 営業利益 | 1,233 | 2,209 | 79.2% | 10.9% | 16.0% |
| | 調整前営業利益率 | 4.3% | 6.9% | - | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 1,956 | 2,113 | - | - | - |
| 海外製造系及びサービス系事業 | 売上収益 | 87,262 | 99,263 | 13.8% | 37.9% | 34.2% |
| | 営業利益 | 3,727 | 4,370 | 17.3% | 32.8% | 31.7% |
| | 調整前営業利益率 | 4.3% | 4.4% | - | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 35,180 | 38,979 | - | - | - |
| その他事業 | 売上収益 | 460 | 767 | 66.7% | 0.2% | 0.3% |
| | 営業利益 | 38 | △ 294 | - | 0.3% | -2.1% |
| | 調整前営業利益率 | 8.3% | -38.3% | - | - | - |
| | 期末外勤社員数(人) | 3 | 4 | - | - | - |
| 調整額 | 営業利益 | △ 357 | △ 6,275 | - | - | - |
| 合計 | 売上収益 | 230,172 | 290,000 | 26.0% | 100.0% | 100.0% |
| | 営業利益 | 11,360 | 13,800 | 21.5% | 100.0% | 100.0% |
| | 営業利益率 | 4.9% | 4.8% | - | - | - |

出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

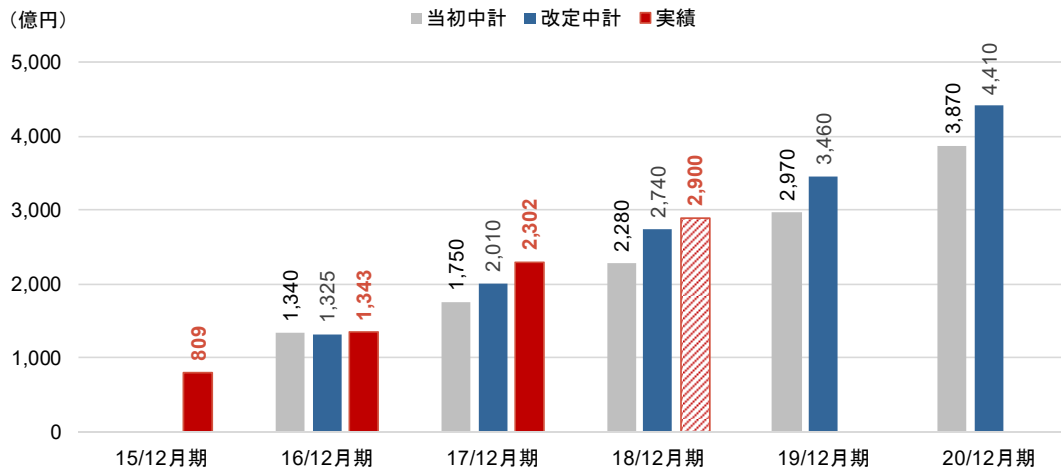
トピックス：18/12月期のM&A再開を前に、これまでのM&Aをレビュー

17/12月期は、次の飛躍に備えてグループ全体のガバナンスを強化するなど、近年行ってきた大型M&Aの足場固めの年との位置付けだった。17/12月期の大きな成果は、12ページの【グラフ4】【グラフ5】に見るように会社の中期経営計画の目標を上回って順調に推移したことだ。このため会社は、当初想定より1年早い18/12月期にM&Aを再開し、この上振れ分を今後の成長に向けて先行投資する意向である。会社の長期的目標は世界最大の人材サービス・プロバイダーになることだが、これまでのM&Aの成果を検証することで、今後の成長に向けたヒントを探ることができよう。

本トピックスの目的は、これらM&Aがもたらした収益実績を分析することにより、今後の新たな目標の手掛かりを見出すことにある。そのために、これら企業を会社のコア戦略に沿って分類し、これまでの時間軸の視点で振り返る。

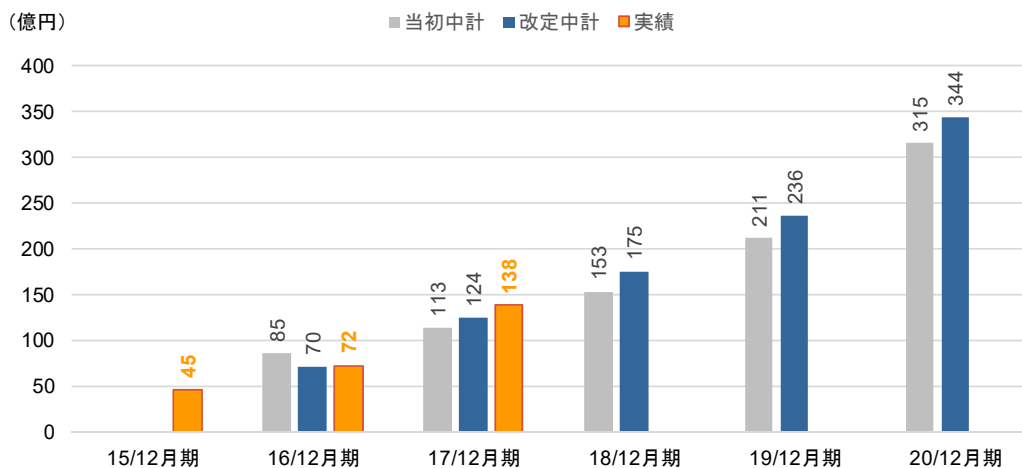
このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

●【グラフ4】改定中期経営計画の売上収益目標と実績



出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成
 注: 18/12月期数値は予想

●【グラフ5】改定中期経営計画のEBITDA目標と実績



出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

この様な観点から、対象期間は2011年以降とし、現行の第3次中期経営計画のうちの実績もこれに含まれる。その前に10/12月期を振り返ると、会社は、前期比25.6%の減収となり営業赤字に陥った金融危機最中の09/12月期の困難な時期からようやく回復の途上にあった。そして、10/12月期はV字回復を果たし、売上収益は前期比58.0%増、営業利益段階で黒字転換した。しかし、10/12月期末時点の売上はすべて国内で、ブルーカラーの国内製造系アウトソーシング事業は依然として全売上収益の95.2%を占めていた。これは、今からわずか7年前のことである。同時に、13ページの【グラフ6】に見るような「超円高」により、国内メーカーが海外への生産シフトを強いられる状況が続いた。また、2011年3月11日に発生した東日本大震災で、すべての原子力発電所が休止し、これも海外生産シフトをさらに促す要因となった。

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。

中期的視点で見ても、国内メーカーは海外シフトの必要性を一層感じるようになっていた。世界の人口がアジアを主体に 70 億人から 100 億人に増え、将来この人口増と生活水準向上により海外市場の魅力が一層高まると見られたのに対し、日本市場は少子高齢化の制約から成長ポテンシャルが限られるという、決定的な違いがあったためだ。

●【グラフ 6】 2010 年問題：金融危機による「超円安」により国内メーカーが海外へ生産シフト



出所: Bloomberg のデータをもとにトリアスにて作成

その当然の帰結として、国内製造系アウトソーシングに大きく依存する事業は衰退が予想されたため、事業ポートフォリオの多様化は会社の喫緊の課題となった。14 ページの【表 6】は、これまでの 3 次につながる中期経営計画における経営陣のコア戦略の考え方をまとめたものである。

これらを踏まえ、これまで行った M&A を 5 つのカテゴリーに分類した結果を【表 7】に示した: ① 海外製造系アウトソーシング事業 (ASEAN 人材ネットワークを構築し、労働力が余剰な市場から不足する市場に人材を供給する流動性/柔軟性を確保)、② 国内技術系アウトソーシング事業 (製造関連の R&D、試作設計などに加え、生産サイクルの異なる業種、特に IT や建設関連などに多様化)、③ 海外技術系アウトソーシング事業 (IT 技術者などのホワイトカラー専門職の人材派遣サービスと、政府・自治体の業務請負)、④ 国内サービス系アウトソーシング事業 (経済動向への依存の少ない業種、とくに米軍施設、コンビニエンスストア)、そして、⑤ 海外サービス系アウトソーシング事業 (公的業務、公的サービス BPO、給与計算代行サービスなど)。

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】2011年以降の中期経営計画のレビュー

| 中期経営計画 | 主な成長戦略 |
|---|---|
| <p>● Vision 2014: Vector to the Top <2011年7月発表></p> | <p>国内製造系アウトソーシングへの依存を低減 → 技術系アウトソーシング事業のウエイト引き上げ</p> <p>① 製造業と異なるサイクルの新分野を対象: IT ② 特定の復興需要を取り込み: 建設技術 → 国際事業のウエイトを引き上げ ③ ASEANが基盤の人材ネットワークを構築</p> |
| <p>● Vision 2017: Vector to the New Paradigm <-2015年2月発表></p> | <p>事業ポートフォリオの多角化に取り組み事業拡大 → 法規制改正による好機を狙う</p> <p>① 短周期領域から脱する独自のPEOスキーム → 技術系アウトソーシング事業のウエイト引き上げ</p> <p>② KENスクールを活用したIT技術者の確保 → オリンピック、国家プロジェクト/老朽インフラ、都市再開発関連を取り込み</p> <p>③ 建設・土木アウトソーシングの再編/強化 → 経済動向への依存の少ない新事業の特定</p> <p>④ 米軍施設、コンビニエンスストア関連の国内サービス系アウトソーシング ⑤ BPO、公的サービス受託など海外サービス系アウトソーシング → 技能実習生を通じたアジア人材ネットワークの強化 ⑥ 海外政府との提携を完了、インフラ構築</p> |
| <p>● Vision 2020: Tackling New Frontiers <2016年8月発表> <2016年12月一部改定></p> | <p>グローバルな多角化を展開、ガバナンス強化 → 2016年を世界規模の戦略的M&Aの年と位置付け</p> <p>① M&A関連の投資ファンドが430億円(Orizonと、AECの一部を含む)を超え、最初の成長プラットフォームが整う 債務増大、自己資本比率は8.5%に低下 → 2017年を次の飛躍に向けた足場固めの年と位置付け</p> <p>② 1月の新株発行による資金調達を含め、自己資本比率20%を回復、グローバルガバナンスを強化 → 2018~19年に戦略的M&Aを再開、横方向のシナジーを追求</p> <p>③ 18年12月期は財務基盤を強化、グループのシナジー拡充を狙う ④ 19年12月期は2016年並み(売上収益500億円規模)のM&A実施へ ⑤ 長期ビジョン: 23年12月期の売上収益1兆円</p> |

出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

●【表7】戦略的M&Aの軌跡

| 海外製造系及びサービス系事業 | 国内技術系アウトソーシング事業(IT、建設関係) |
|---|--|
| 2010.8 Out-Sourcing China, Inc. 設立(上海) | 2009.3 (株)フリーワーク吸収合併に伴い、(株)大生エンジニアリングを子会社 |
| 2011.4 OS (THAILAND) CO., LTD. 設立 | 2009.11 聖翔(株)*を子会社化 |
| 2011.8 PT. OS SELNADJAYA INDONESIA 設立 | 2010.10 OSセミテック(株)設立 |
| 2011.11 Faroグループを子会社化 | 2011.9 (株)GIM*を子会社化 |
| 2011.11 OS VIETNAM CO., LTD. 設立 | 2012.1 アスカクリエイション(株)*を子会社化 |
| 2013.10 SANSHIN (MALAYSIA) SDN. BHD. を子会社化 | 2012.7 (株)グレイスケール*を子会社化 |
| 2014.1 ALP CONSULTING LIMITED および DATACORE TECHNOLOGIES PRIVATE LIMITED を子会社化 | 2013.1 (株)コンピュータシステム研究所*を子会社化 |
| 2014.12 CELCO (THAILAND) CO., LTD. を子会社化 | 2014.4 (株)シンクスバンクを子会社化 |
| 2015.4 OUTSOURCING (CAMBODIA) Inc 設立 | 2014.5 ネクシム・コミュニケーションズ(株)*を子会社化 |
| 2015.12 GEグループを子会社化(チリ) | 2015.1 共同エンジニアリング(株)を子会社化 |
| 2017.1 Orizonグループを子会社化(ドイツ) | ※現(株)アウトソーシングテクノロジー |
| 国内サービス系アウトソーシング事業(米軍施設、コンビニ) | 海外技術系事業(IT、公共事業) |
| 2015.1 IOD(株)設立 | 2015.8 BLUEFINグループを子会社化(オーストラリア) |
| 2015.10 (株)アイズ・インターナショナルを子会社化 | 2015.8 NTRINSIC HOLDINGS LIMITED およびイギリス、ベルギー、フランスのグループ会社を子会社化 |
| 2017.4 アメリカンエンジニアコーポレーションを子会社化(沖縄) | 2016.4 J.B.W. グループを子会社化(イギリス) |
| 海外サービス系事業(公共事業、BPO) | 2016.4 BEDDISONグループを子会社化 |
| 2016.4 BEDDISONグループを子会社化(オーストラリア) | |
| 2016.4 SYMPHONY HRS SDN. BHD. (マレーシア/現OS HRS SDN. BHD.) およびインド、欧州のグループ会社を子会社化 | |
| 2016.8 ALLEN LANE GROUP HOLDINGS LIMITED(現VERACUITY OSI UK LIMITED) およびLIBERATA UK LIMITEDを子会社化 | |

出所: 会社開示資料およびプレスリリースをもとにトリアスにて作成

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 8】コア戦略により子会社化した企業の事業概要

| ASEANネットワーク、多様な地域/分野 | 事業概要 |
|--|--|
| (株)OSインターナショナル | 7カ国の営業認可を得た越境人材サービス |
| SANSHIN (MALAYSIA) SDN. BHD (マレーシア) | 電子機器EMS |
| ALPグループ(インド) | IT技術者派遣、製造派遣、給与計算代行サービス |
| GEグループ(チリ) | 製造派遣、BPO |
| Orizonグループ(ドイツ) | 製造派遣(機械、航空、医療系に強み)、BPO |
| 国内技術系アウトソーシング(IT、建設関係) | 事業概要 |
| (株)アウトソーシングテクノロジー | R&Dアウトソーシング、技術者派遣、IT・通信システム技術者 |
| (株)シンクスバンク | KENスクールで技術者や未経験者に向けたIT教育 |
| 共同エンジニアリング(株) | 建設・プラント建築施工管理 |
| 海外技術系(IT、公共事業) | 事業概要 |
| BLUEFINグループ(オーストラリア) | IT技術者の人材サービス、リスク/業務、バンキング、マーケティング |
| NTRINSICグループ(イギリス、ベルギー) | システム技術者(オラクル・システムに強み) |
| J.B.W.グループ(イギリス) | 英国政府・自治体の債権回収請負 |
| BEDDISONグループ(オーストラリア) | IT技術者の人材サービス |
| 国内サービス系アウトソーシング(米軍施設、コンビニ) | 事業概要 |
| アメリカンエンジニアコーポレーション | 米軍施設の技術系建築・維持管理サービス (空調・電気システムに強み) |
| 海外サービス系(公共事業、BPO) | 事業概要 |
| BEDDISONグループ(オーストラリア) | 刑務所・空港警備、政府・自治体、ホテルの人材アウトソーシング・サービス、 人材コンサルティング |
| OS HRS SDN. BDH.(マレーシア) | 給与計算代行サービス |
| VERACITY OSI UK LIMITED、LIBERATA(イギリス) | 公的サービスに向けた会計アウトソーシング・BPO |

出所: 会社開示資料およびプレスリリースをもとにトリアスにて作成

これらの分析から分かる主な点は、経営陣が数々の形の多角化を通じて一貫してコア成長戦略の遂行に注力し、完全にコミットしてきたこと、そしてこれらの施策が順次実を結び、拡大してきたことである。例えば、海外製造系事業の場合、当初の 2010～2011 年は主要メーカー顧客の海外シフトに追従するのが目的だったが、その後、地域全体の人材流動性を確保する人材資源・ネットワークの構築により労働力が余剰な市場から不足する市場に人材を供給し、さらにその後、世界規模で製造派遣の顧客と地域を多様化する方向に進展した。

また国内技術系アウトソーシング事業の場合でみると、2010～2011 年当時は金融危機を受け、製造業のサイクルに依存しない顧客の発掘に商機を見出し、とくに IT・通信システムや建設・プラントの技術者に焦点を当てた。会社は IT 分野で一連の M&A を実施し、後に管理機能を簡素化するためにこれらを株式会社アウトソーシングテクノロジーの下に統合した。その後、アベノミクスの下で経済が回復し、慢性的な技術者不足が表面化したことで、会社は 2014 年春に大手 IT 学習センター、KEN スクールの運営会社を買収、そしてスキルが不十分な中途採用者に必要な IT 教育を行うというビジネスモデルを確立した。

次の段階は、自然な帰結として、製造業と異なるサイクルの分野から、経済全般への依存の少ない分野に拡張することだった。日本において、それは米軍施設の業務受託とコンビニエンスストア関連だった。海外技術系事業では、会社は IT システム提供会社をグループに加えたあと、とくに英連邦で数々の公的サービスを民間に移管する急速なトレンドに着目し、英国とオーストラリアで同事業に参入した。英国では、同国政府・自治体の債権回収のための独自システムを持つ J.B.W.GROUP を買収した。オーストラリアでは、空港警備と刑務所向けの人材派遣サービスと、政府・自治体向け人材コンサルティングなどを行う BEDDISON グループを買収している。これらに加え、マレーシアでは SYMPHONY HRS が多くの多国籍企業に給与計算代

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。

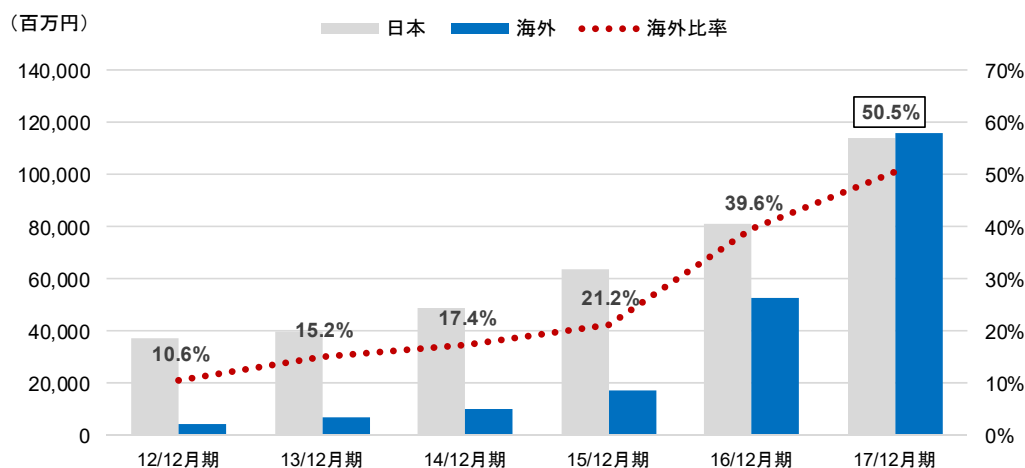
行サービスを行い、英国では ALC と LIBERATA が数々の公的サービスの BPO を提供している。会社は、2016 年の一年間で戦略的 M&A 案件(2017 年に契約が成立した Orizon と AEC)のために 430 億円の資金を調達した。

土井会長兼 CEO は今回の取材の中で、コア戦略を推進する重要な原則として「安定化させる」という言葉を複数回使った。上述の数々の多角化戦略は、最悪の経済環境下でも安定的に利益を上げるという最終目標を達成するための手段である。土井氏は、今後 5 年以内に国内経済の大きな調整局面が来る可能性が高く、また、このところの日本の労働市場の特に技術分野における活況は若干行き過ぎだと考えている。これは、(1) 自動車業界で PHV/EV 新モデルの発売予定が目白押しのため R&D 需要が増えていること、そして(2) 改正労働者派遣法への対応によるもので、この 2 つはいずれも 2020 年東京オリンピックの前後に一巡すると見ているためだ。このため、今は国内市場が強いとしても、多角化と「安定化」は依然として喫緊の課題、と言える。

ここまで、会社の 2011 年以降の主要 M&A 案件を 5 つのコア成長戦略に整理してきたが、ここからは会社収益に対するこれらのインパクトを検証する。【グラフ 7】と 17 ページの【表 9】は、過去 5 年間の売上収益の推移を見たものだが、売上収益全体の年率 40.5% の伸びの内訳は、国内が同 24.8%、海外は同 92.0% となっており、海外の売上収益は毎年 2 倍近く伸び、17/12 月期には連結全体に占める割合が 50.5% に達した。

ここで注目されるのは、国内外ともに 2 ケタの高い伸びを達成していることで、これは会社の戦略が成功していることを示している。

●【グラフ 7】地域別売上収益の推移



出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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。

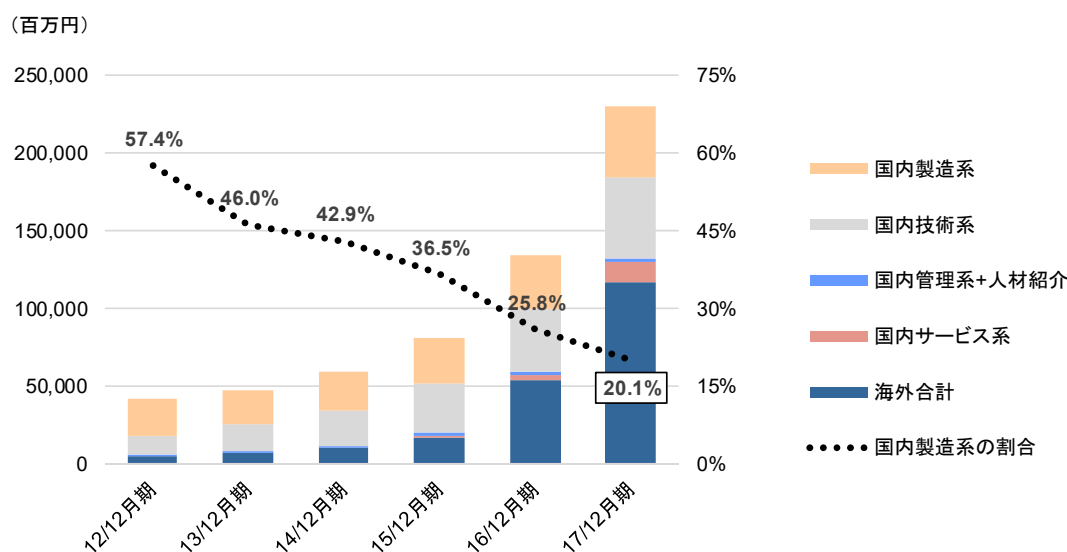
●【表 9】 地域別売上収益の推移

| (百万円) | 12/12月期 J-GAAP | 13/12月期 J-GAAP | 14/12月期 J-GAAP | 15/12月期 J-GAAP | 16/12月期 IFRS | 17/12月期 IFRS | 5年間 年率 |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------|
| 地域別売上収益 | 42,090 | 47,384 | 59,421 | 80,860 | 134,283 | 230,172 | 40.5% |
| ・日本 | 37,634 | 40,163 | 49,074 | 63,678 | 81,111 | 113,985 | 24.8% |
| ・海外合計 | 4,456 | 7,220 | 10,346 | 17,181 | 53,172 | 116,187 | 92.0% |
| ・アジア/オセアニア | 4,456 | 7,220 | 10,346 | 15,468 | 40,274 | 57,223 | 66.6% |
| ・その他 | - | - | - | 1,713 | 12,898 | 58,964 | - |
| ・アジア(除く、日本) | - | - | - | 13,222 | 13,195 | 18,772 | - |
| ・オセアニア | - | - | - | 2,246 | 27,079 | 38,451 | - |
| ・欧州 | - | - | - | 1,365 | 8,997 | 54,127 | - |
| ・南米 | - | - | - | 347 | 3,901 | 4,837 | - |
| 【構成比】 | | | | | | | |
| 地域別売上収益 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | |
| ・日本 | 89.4% | 84.8% | 82.6% | 78.8% | 60.4% | 49.5% | |
| ・海外合計 | 10.6% | 15.2% | 17.4% | 21.2% | 39.6% | 50.5% | |
| ・アジア/オセアニア | 10.6% | 15.2% | 17.4% | 19.1% | 30.0% | 24.9% | |
| ・その他 | - | - | - | 2.1% | 9.6% | 51.7% | |
| ・アジア(除く、日本) | - | - | - | 16.3% | 9.8% | 8.2% | |
| ・オセアニア | - | - | - | 2.8% | 20.2% | 16.7% | |
| ・欧州 | - | - | - | 1.7% | 6.7% | 23.5% | |
| ・南米 | - | - | - | 0.4% | 2.9% | 2.1% | |

出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

注: 記載金額の表示単位未満の端数については、15/12月期以前は切り捨て、16/12月期以降は端数を四捨五入して表示しております。

【グラフ 8】と 18 ページの【表 10】は、セグメント別のトレンドを示している。会社の目標は、国内製造系アウトソーシング事業の割合を低下させること(長期目標は 10%未満)だが、これは実現され、10/12 月期の 95% から 17/12 月期には 20%となっている。とはいえ、国内製造系アウトソーシング事業は過去 5 年間で構成比こそ大きく低下しているものの、依然として年率 13.8%の伸びを見せている。これも会社の戦略がうまく働いているもうひとつの証しといえるだろう。事業全体が伸びるのと同時に、景気の影響を受けにくい事業が増えることで、リスクが低くなっているためだ。

●【グラフ 8】 セグメント別売上収益の推移


出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

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 10】セグメント別および業種別売上収益の推移

| (百万円) | 12/12月期 J-GAAP | 13/12月期 J-GAAP | 14/12月期 J-GAAP | 15/12月期 J-GAAP | 16/12月期 IFRS | 17/12月期 IFRS | 5年間 年率 |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| 売上収益合計 | 42,090 | 47,384 | 59,421 | 80,860 | 134,283 | 230,172 | 40.5% |
| 日本 | 37,634 | 40,163 | 49,074 | 63,678 | 81,111 | 113,985 | 24.8% |
| ・国内技術系OS事業 | 12,260 | 17,079 | 22,036 | 31,552 | 40,182 | 51,264 | 33.1% |
| 電気機器関係 | 2,301 | 2,299 | 3,042 | 5,334 | 6,992 | 10,553 | 35.6% |
| 輸送用機器関係 | 4,108 | 5,126 | 6,946 | 8,473 | 10,148 | 12,391 | 24.7% |
| IT関係 | 2,769 | 5,674 | 8,335 | 9,982 | 13,564 | 15,835 | 41.7% |
| 建設・プラント関係 | - | 441 | 576 | 4,319 | 5,134 | 6,568 | - |
| その他合計 | 3,082 | 3,539 | 3,137 | 3,444 | 4,344 | 5,917 | 13.9% |
| ・国内製造系OS事業 | 24,178 | 21,812 | 25,478 | 29,468 | 34,608 | 46,231 | 13.8% |
| 電気機器関係 | 5,320 | 4,158 | 6,774 | 8,857 | 11,831 | 18,123 | 27.8% |
| 輸送用機器関係 | 7,623 | 6,558 | 8,680 | 11,532 | 12,377 | 14,498 | 13.7% |
| その他合計 | 11,235 | 11,096 | 10,024 | 9,079 | 10,400 | 13,610 | 3.9% |
| ・国内サービス系OS事業 | - | - | - | 1,083 | 3,470 | 13,086 | - |
| 小売関係 | - | - | - | 837 | 1,668 | 1,729 | - |
| 官公庁関係 | - | - | - | 133 | 778 | 9,628 | - |
| その他 | - | - | - | 112 | 1,024 | 1,729 | - |
| ・国内管理系OS事業 | 614 | 603 | 601 | 537 | 873 | 1,181 | 14.0% |
| ・国内人材紹介事業 | 427 | 477 | 779 | 871 | 1,378 | 1,763 | 26.4% |
| 海外合計 | 4,456 | 7,220 | 10,346 | 17,181 | 53,172 | 116,187 | 92.0% |
| ・海外技術系事業 | - | - | - | 3,832 | 21,022 | 28,925 | - |
| ・海外製造系及びサービス系事業 | - | - | - | 13,349 | 32,150 | 87,262 | - |
| 【構成比】 | | | | | | | |
| 売上収益合計 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | |
| 日本 | 89.4% | 84.8% | 82.6% | 78.8% | 60.4% | 49.5% | |
| ・国内技術系OS事業 | 29.1% | 36.1% | 37.1% | 39.0% | 29.9% | 22.3% | |
| 電気機器関係 | 5.5% | 4.9% | 5.1% | 6.6% | 5.2% | 4.6% | |
| 輸送用機器関係 | 9.8% | 10.8% | 11.7% | 10.5% | 7.6% | 5.4% | |
| IT関係 | 6.6% | 12.0% | 14.0% | 12.3% | 10.1% | 6.9% | |
| 建設・プラント関係 | - | 0.9% | 1.0% | 5.3% | 3.8% | 2.8% | |
| その他合計 | 7.3% | 7.5% | 5.3% | 4.3% | 3.2% | 2.6% | |
| ・国内製造系OS事業 | 57.4% | 46.0% | 42.9% | 36.5% | 25.8% | 20.1% | |
| 電気機器関係 | 12.6% | 8.8% | 11.4% | 11.0% | 8.9% | 7.9% | |
| 輸送用機器関係 | 18.1% | 13.8% | 14.6% | 14.3% | 9.2% | 6.3% | |
| その他合計 | 26.7% | 23.4% | 16.9% | 11.2% | 7.7% | 5.9% | |
| ・国内サービス系OS事業 | - | - | - | 1.3% | 2.6% | 5.7% | |
| 小売関係 | - | - | - | 1.0% | 1.2% | 0.8% | |
| 官公庁関係 | - | - | - | 0.2% | 0.6% | 4.2% | |
| その他 | - | - | - | 0.1% | 0.8% | 0.7% | |
| ・国内管理系OS事業 | 1.5% | 1.3% | 1.0% | 0.7% | 0.7% | 0.5% | |
| ・国内人材紹介事業 | 1.0% | 1.0% | 1.3% | 1.1% | 1.0% | 0.8% | |
| 海外合計 | 10.6% | 15.2% | 17.4% | 21.2% | 39.6% | 50.5% | |
| ・海外技術系事業 | - | - | - | 4.7% | 15.7% | 12.6% | |
| ・海外製造系及びサービス系事業 | - | - | - | 16.5% | 23.9% | 37.9% | |

出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

注：記載金額の表示単位未満の端数については、15/12月期以前は切り捨て、16/12月期以降は端数を四捨五入して表示しております。

18/12月期のM&Aの見通し

先述のように、18/12月期の営業利益予想 13,800 百万円(前期比 21.5%増)には M&A デュー・デリジェンス費用 20 億円を織り込んでいるが、潜在的な新規 M&A による売上収益/利益の寄与はさほど見込んでいない。このため、18/12月期に何らかの M&A が実現すれば、利益が上振れる可能性がある。12 ページの【グラフ 5】で見たように、EBITDA は 17/12 月期実績が 138 億円(前期比 92.9%増)、18/12 月期予想は 175 億円(前期比 26.7%増)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。

会社によると、借入金調達による M&A 投資の目安は、対象企業の EBITDA の 3.5 倍まで、自己資本比率は 20% 超である。したがって、今期に債務が 600 億円程度膨らんでも問題ないことになる。また幸いなことに、これまでの主要な M&A では、減損損失の計上は皆無である。

土井氏は今後の目標として次の 2 つの優先分野を挙げている。1 つは米軍施設向けアウトソーシング事業の領域だ。米軍施設への派遣事業は米軍施設 1 件当たり年間 4~5 億円程度どまりのため、日本の 20 米軍施設では最大 80~100 億円が上限になると会社は説明する。AEC の沖縄の業務は 100 億円程度(空調と電気関連施設の技術的作業に強み)で、17/12 月期の当初予算は昨年 4 月からの連結であったため 76 億円となっていた。しかし会社は、前期にその与信余力を活用し、AEC の維持管理・修繕プロジェクトの入札に必要な履行保証保険を増額した結果、大口の受注獲得に成功したため、AEC の 17/12 月期の売上収益はこの予算を上回る 100 億円となった。20/12 月期の目標は、600 億円となっている。

必要になる履行保証保険に加え、米軍施設内のコンタクトは、今後のプロジェクトなどの貴重な情報入手源として欠かせない。この分野における民間契約業者のすべては、米軍施設内の数々のサービス部門の元関係者が設立したものだと会社は言う。AEC の場合、経営陣がコネクションを持つのは米国海軍である。このため、日本国内の米軍施設からグアム、アラスカ、カリフォルニアにおよぶ環太平洋の米軍施設に事業を展開するために、会社は米国の空軍や陸軍とコネクションのある企業の M&A に大きな関心を寄せている。

今後の戦略的優先分野の 2 つ目は、急速に拡大する公的サービスの民間部門への委託事業で、会社はここでは英国とオーストラリアの既存事業とのシナジーを狙っている。

さらに長期的な視点に立つと、世界人口が 70 億人から 100 億人に増加すると予測されるなか、技術力や労働力を必要とする国とそれらが潤沢すぎる国の需給ギャップが発生しつつあると土井氏は言う。この課題解決に向けて、OS グループは、国をまたいだグローバルな人材流動化のためのソリューション提供に向けて、人材を活用する企業と働く人々の双方にメリットをもたらす新たな事業基盤の構築を目指している。

その一環で、2018 年 3 月 30 日、会社は、オランダで人材アウトソーシング業界 8 位、ポーランドで同 6 位の売上規模を誇る OTTO Holding B.V.(本社:オランダ、以下「OTTO 社」または「OTTO グループ」)の発行済み株式の 56%を取得し、子会社化することを取締役会にて決議したとの開示を行った(株式譲渡予定日は 2018 年 5 月 2 日)。

OTTO 社は、EU(欧州連合)の特色である人、物、資本、サービスの移動の自由を背景に、オランダ、ポーランドを中心に、欧州内で国境を越えた雇用サービス分野で一定の地位を築いている。中東欧 EU 諸国の採用ネットワークを基にオランダやドイツに労働力を供給するとともに、労働協約を締結しているウクライナやモルドヴァなどからポーランドへの労働供給の流れも作っているとのことだ。

このように、OTTO グループ約 40 社と OS グループとのシナジー創出により、欧州における人材採用ネットワークを確立し、欧州のみならず、グローバル規模での人材流動化を推進するとしている。OS グループにとって、18/12 月期は、M&A 活動を再開する活気に満ちた年になりそうだ。📌

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。

ご参考

● 連結主要指標 (IFRS)

| | | | | | |
|---|-----------|-------------|--|----------|------------|
| 発行済株式数(株) | 2017.12月 | 101,968,000 | 資産合計(百万円) | 2017.12月 | 124,645 |
| うち自己株式数(株) | 2017.12月 | 490 | 親会社の所有者に帰属する持分合計(百万円) | 2017.12月 | 24,958 |
| 時価総額(百万円) | 2018.4.16 | 192,720 | 有利子負債(百万円) | 2017.12月 | (※) 50,347 |
| 一株当親会社所有者帰属持分(円) | 2017.12月 | 244.76 | 親会社所有者帰属持分比率(%) | 2017.12月 | 20.0 |
| ROE(%) | 2017.12月 | 37.8 | 有利子負債比率(%) | 2017.12月 | 201.7 |
| ROA(%) | 2017.12月 | 5.7 | フリーキャッシュフロー(百万円) | 2017.12月 | 1,634 |
| PER(倍) 18/12月期予想ベース | 2018.4.16 | 175.3 | 注: ROE=親会社の所有者に帰属する当期利益/親会社の所有者に帰属する持分合計(期中平均) | | |
| PCFR(倍) 17/12月期実績ベース | 2018.4.16 | 22.3 | ROA=親会社の所有者に帰属する当期利益/資産合計(期中平均) | | |
| PBR(倍) 17/12月期実績ベース | 2018.4.16 | 7.7 | PCFR=時価総額/(親会社の所有者に帰属する当期利益+減価償却費) | | |
| 株価(円) | 2018.4.16 | 1,890 | 日々平均出来高: 17/4/16~18/4/16の平均 | | |
| 単元株数(株) | 2018.4.16 | 100 | 有利子負債比率=有利子負債/親会社の所有者に帰属する持分合計 | | |
| 日々平均出来高(株) | 2018.4.16 | 1,576,251 | フリーキャッシュフロー (FCF) = 営業CF + 投資CF | | |
| 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。 | | | ※ 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

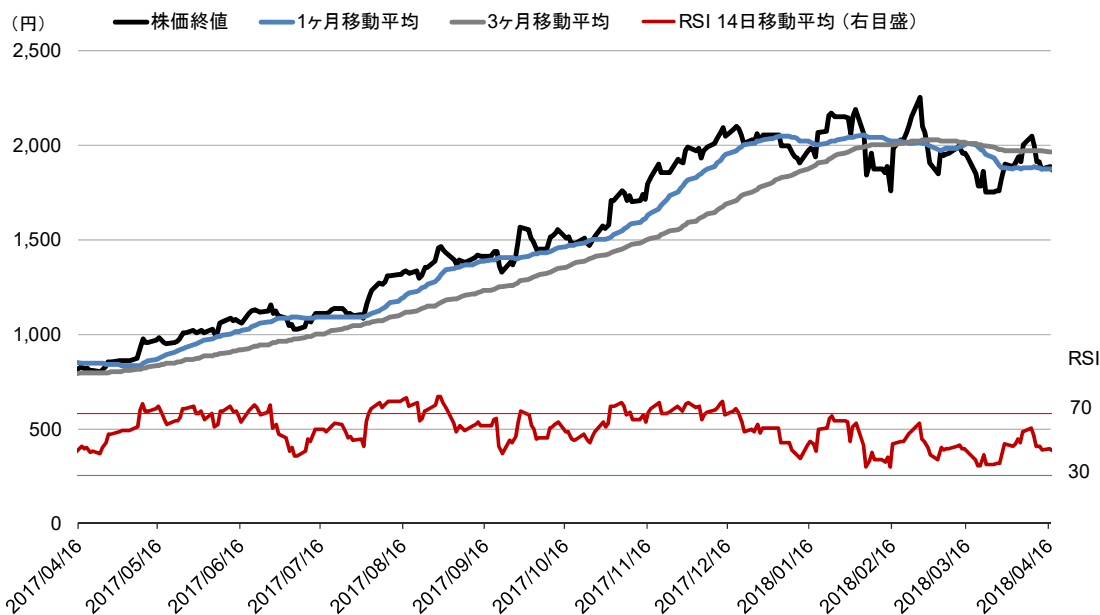
| 連結(百万円) | 日本会計基準 | 売上高 | 営業利益 | 経常利益 | 親会社株主に帰属する | | |
|---------------|---------|--------|--------|-------|------------|------------------|--------|
| | | | | | 当期純利益 | 1株益(円) | 1株配(円) |
| 2014年12月期 | 59,421 | 2,010 | 2,197 | - | 1,317 | 17.96 | 7.00 |
| 2015年12月期 | 80,860 | 3,125 | 3,225 | - | 1,810 | 22.03 | 7.00 |
| 2016年12月期 | 134,482 | 3,737 | 3,380 | - | 664 | 7.62 | 8.40 |
| IFRS | | 売上収益 | 営業利益 | 税引前利益 | 当期利益 | 親会社の所有者に帰属する当期利益 | |
| 2017年12月期 | 230,172 | 11,360 | 10,395 | 6,929 | 6,180 | 62.53 | 19.00 |
| 予2018年12月期上半期 | 130,000 | 3,700 | 3,200 | 1,700 | 1,100 | 10.78 | - |
| 予2018年12月期 | 290,000 | 13,800 | 12,800 | 8,600 | 6,900 | 67.66 | 21.00 |

注1: 2018年12月期予想は、2018年2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。

注3: 2017年10月1日付で行われた1株につき5株の株式分割に伴い、1株益および1株配は当該株式分割を考慮した金額となっております。

● 株価チャートとRSI(2017年4月16日~2018年4月16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いた
 $RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均} \times 100$

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。