


Trias 企業メモ 2010-03-09

 (2427 JASDAQ) 株式会社アウトソーシング
2009年12月期 決算説明会・フォローアップ取材メモ

2010年2月17日に開催された株式会社アウトソーシング(以下、OSI)の2009年12月期決算説明会ならびにフォローアップ取材の概要をまとめましたので、ご案内いたします。なお、決算説明会へのOSI出席者、取材対応とも代表取締役社長 丸岡陽太氏、常務取締役 鈴木一彦氏、経営企画部 竝川誠雄氏です。

【2009年12月期 連結決算概要ならびに2010年12月期 連結業績予想の前提】

2010年2月5日、OSIは2009年度通期の業績予想を大きく下方修正した(連結売上高 24,300百万円 → 17,964、同営業利益 1,150 → △151、同経常利益 1,200 → 20、同当期純利益 670 → △229)。この背景には、2008年秋のリーマン・ショック以降加速した生産アウトソーシング市場における環境変化、特に2009年後半に起こったメーカーによる直接雇用への急激な移行がある(詳細は [2009年12月25日付 Trias 企業メモ](#) 「生産アウトソーシング業界を取り巻く環境変化」をご参照ください)。

【表1】 2009年12月期 通期 連結業績サマリ

(百万円)	FY12/08 実績		FY12/09 実績			FY12/10 予想		
	通期	構成比	通期	構成比	変化率	通期	前年同期比 増減額	増減率
売上高	24,148	100.0%	17,964	100.0%	-25.6%	26,000	8,036	44.7%
売上総利益	4,495	18.6%	3,386	18.8%	-24.7%	-	-	-
販管費	3,382	14.0%	3,536	19.7%	4.6%	-	-	-
営業利益	1,113	4.6%	△ 150	-0.8%	n.a.	1,600	1,750	-
経常利益	1,134	4.7%	22	0.1%	-98.0%	1,700	1,678	-
純利益	641	2.7%	△ 215	-1.2%	n.a.	1,000	1,215	-

※ 各表は、(株)アウトソーシングによる開示データをもとに、(株)トリアスにて作成。

2009年度の期初、OSIは年末商戦に向けてのエコカーやエコ家電などの増産を前提に、この需要を一旦は製造派遣で取り込み、順次請負化する計画だった。ところが、メーカーは期間社員の直接雇用に加速、このため、OSIでもQ3からQ4にかけ、短期的な注力事業領域を期間社員の採用代行・採用後の管理業務受託領域に大きく舵取りした。具体的には、子会社(株)ORJ(以下、ORJ)を通じ、メーカーが直接雇用する期間社員の採用代行、加えて採用後の期間社員の一括管理のための自社開発システム『C-キューブ』を組み合わせた労務管理、社宅管理など、必要な管理業務を包括的に請け負う「包括的管理業務の一括受託」の拡販をQ4に集中的に行った。結果、生産アウトソーシング事業(以下、生産OS)の売上減は補えなかったものの、利益率の高い管理業務アウトソーシング事業(以下、管理業務OS)の貢献で、利益は確保する見込みだった。ところが今般の国際会計基準の動向等を考慮し、期末時点でもより保守的な会計基準を採用した結果、「包括的管理業務の一括受託」に含まれるシステム販売、採用後の管理業務について、契約期間に応じた期間按分をすることになり、管理業務OSにかかる売上高、利益の大半が来期以降の計上となり、今回の下方修正にいたった。

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。

一方、Q4 については、【表 2】にある通り、前年度 Q4 と同等の売上高レベルに戻っている。Q1 4,007 百万円（粗利率 12.2%）→Q2 3,725（粗利率 18.5%）→Q3 4,397（粗利率 20.0%）の推移を経て、粗利率については 22.8%と、前年同期比 3.6 ポイントの改善となった。また、セグメントによる業種別売上を見ると、遅れていた輸送用機器関連業界の回復が顕在化してきた。2010 年 2 月 10 日付の 2010 年 12 月期の業績予想は、Q4 のトレンドが前提となっているとのことだ。ちなみに、Q4 の販管費が前年同期に比べ大きく膨らんでいるのは、Q4 に実施した(株)トライアングル、(株)アールピーエム、聖翔(株)、エルゼクス(株)の M&A により子会社が増えたため、OSI では現在、グループの管理体制をスリム化するための施策を進めている。2010 年度は、グループ各社の管理部門統廃合の効果で約 2 億円の費用削減を見込んでいる。

【表2】 2009年12月期 第4四半期 連結業績サマリ

(百万円)	FY12/08		FY12/09		
	Q4(10-12月)	構成比	Q4(10-12月)	構成比	変化率
売上高	5,836	100.0%	5,832	100.0%	-0.1%
売上総利益	1,123	19.2%	1,332	22.8%	18.6%
販管費	808	13.8%	1,159	19.9%	43.4%
営業利益	315	5.4%	172	2.9%	-45.4%
経常利益	312	5.3%	238	4.1%	-23.7%
純利益	130	2.2%	143	2.5%	10.0%

【表3】 2009年12月期 セグメント・業種別売上の内訳

連結 (百万円)	FY12/08	FY12/09				通期(実績)
	通期(実績)	1Q	2Q	3Q	4Q	
生産OS事業	23,879	3,908	3,548	4,174	5,569	17,200
食品関係	6,664	1,044	873	843	1,980	4,742
電気機器関係	5,652	994	1,081	1,052	309	3,437
輸送用機器関係	5,618	465	261	751	1,332	2,810
化学・薬品関係	3,360	849	810	938	1,070	3,669
金属関係	749	119	52	61	98	332
その他	1,835	435	467	527	777	2,208
管理業務OS事業	-	-	36	54	92	184
介護事業	-	-	100	104	143	347
その他の事業	268	98	40	64	27	232
合計	24,148	4,007	3,725	4,397	5,832	17,964

注:「その他の事業」に含まれていた管理業務アウトソーシング事業と介護事業はFY12/09 Q2より新区分となった

【2009 年度通期業績修正にいたる過程の整理】

今回の通期業績修正は、要因が混在しているため、その理由がわかりにくい。このため、上期業績予想に対する 2 度の修正を含め、その経緯を整理してみた。【表 4】のとおり、OSI は 2009 年 5 月 26 日付で上期の売上高、利益予想を大きく下方修正した。この背景には、グローバルな景気悪化の影響で、正規・非正規にかかわらずないメーカーによる広範なりストラがあった。その後、同年 8 月 5 日付の特別損失計上等に関するリリースの中で、再度上期予想の修正がなされたが、これは販管費の圧縮効果や管理業務 OS の貢献で、売上・利益ともに前回予想を若干上方修正するものだった。この時点での OSI の下期に対する見通しは、秋口以降の増産に向け、メーカーが非正規雇用を大きく増やすというもので、特に同年 5 月に子会社化した(株)フルキャストセントラル(現在の(株)アウトソーシングセントラル; 以下、OSC)や関連会社の(株)テクノスマイルを通じた自動車業界

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。

からの受注拡大を織り込んでいた。また、この前提に立ち、OSIは通期予想の修正を行わなかった。

【表4】2009年12月期 上期 予想と実績との乖離

連結 (百万円)	FY12/09			
	上期			
	会社当初 予想 09/2/16	会社修正 予想(1) 09/5/26	会社修正 予想(2) 09/8/5	実績 09/8/13
売上高	9,100	7,600	7,733	7,733
営業利益	0	△ 500	△ 375	△ 374

【実績との乖離】

売上高	△ 1,367	133	0	
営業利益	△ 374	126	1	

Q3の決算発表後、トリアスでは数回にわたりOSIを取材、2009年12月25日付でメモを作成したが、この時点で、生産OSを中心に上期の売上高・利益の未達分ならびにQ3における売上高の未達分として、売上高△1,057百万円、同営業利益△373百万円が累積されていた。【表5】にあるとおり、Q4の期中の状況を織り込んだ業績見通しでは、予想に反したメーカーによる期間社員の直接雇用の加速で、生産OSの売上・利益の未達幅がさらに拡がり、Q4の未達分として売上高△3,700百万円、営業利益△748百万円を織り込んだ。一方、直接雇用の流れに対応する管理業務OSにおける新たな事業モデル「包括的管理業務の一括受託」の受注活動強化の結果、特に利益率の高い管理システム『C-キューブ』を含んだ受注が期末に向け拡大、期初からの累積の営業利益未達分△1,121万円を若干上回る利益が予想されたため、Q4見通しを含めた通期の連結売上高累積未達分△4,757百万円は補えないものの、利益についての大幅な未達はないという想定だった。

【表5】2009年12月期 下期・通期 予想と実績との乖離

連結 (百万円)	FY12/09							
	Q3		Q4			通期		
	会社修正 予想(2) 09/8/5	実績 09/11/5	会社修正 予想(2) 09/8/5	Trias 見通し 09/12/25	実績 10/2/10	会社当初 予想 09/2/16	Trias 見通し 09/12/25	実績 10/2/10
売上高	4,840	4,397	11,733	8,095	5,832	24,306	20,225	18,047
生産OS	4,500	4,190	9,600	5,900	5,569	21,580	17,570	17,283
管理業務OS	238	54	1,930	2,000	85	2,211	2,097	185
その他	102	168	203	195	177	529	587	579
営業利益	50	51	1,477	1,385	172	1,153	1,062	△ 89
生産OS	0	11	898	150	160	509	△ 228	△ 217
管理OS	46	16	565	1,200	3	625	1,230	36
その他	4	27	14	35	27	53	97	91

【実績との乖離】

売上高	△ 443		△ 5,901	△ 2,263		△ 6,259	△ 2,178	
生産OS	△ 310		△ 4,031	△ 331		△ 4,297	△ 287	
管理業務OS	△ 184		△ 1,845	△ 1,915		△ 2,026	△ 1,912	
その他	66		△ 26	△ 18		50	△ 8	
営業利益	1		△ 1,305	△ 1,213		△ 1,242	△ 1,151	
生産OS	11		△ 738	10		△ 726	11	
管理業務OS	△ 30		△ 562	△ 1,197		△ 589	△ 1,194	
その他	23		13	△ 8		38	△ 6	

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。

2010年2月10日発表の通期実績は、トリアス見通しに対し生産OSで売上高がさらに落ち込んだが、営業利益はほぼ想定どおりだった。一方、管理業務OSについては売上高で1,912百万円、営業利益1,194百万円下回った結果となった。2010年2月5日付で発表された業績予想の修正に関するリリース中、売上高11億円が2010年度以降に期ずれした金額となっているが、残りの未達分である売上約8億円、営業利益1億円は、見込んでいた再就職支援の失注等によるものとのことだ。

【2010年12月期の見通しと今後の注力事業領域】

2010年度におけるセグメント別予想は、生産OS売上高243億円、営業利益8.7億円、管理業務OS売上高10.3億円、営業利益7.3億円、その他売上高6.4億円、営業利益0.8億円となっている。ちなみに、前述の期ずれによる影響は、システム販売が3億円、採用後の管理代行で4億円とのことだ。翌2011年度は、システム販売が同じく3億円、管理代行が1億円と予想されている。

さて、請負化に向けてのOSIグループの重要な差別化戦略として、研究・開発部門をもカバーする請負化への取組み強化が挙げられる。直近のM&Aは、この戦略的取組みを、従来の輸送機器業界のみならず、医薬・化学、半導体、IT・通信などの業界に展開するための1ステップであった。生産OSは、製造系生産OS、技術系生産OSの2サブセグメントから成るが、2009年度末の外勤社員数6,109人のうち、技術系OSの外勤社員は既に1,000人強とのこと。

製造系生産OSには、OSI単体のほか、OSC、モルティの2つの子会社が含まれる。単体売上高予想の146億円にこの2社分加わるわけだが、OSCがグループ入りした当時の事業規模から推測すると、OSCが順調であれば、20-25億円程度の売上が上乘せになると試算される。そして、生産OSの売上高予想243億円と製造系生産OS売上高とのギャップが技術系OSによる寄与となるが、2010年度末6,700人とする外勤社員の増員分のうち、この新たな領域の人員増が半分以上を占める模様だ。

[2009年12月25日付 Trias 企業メモ](#)でも言及しているとおり、M&Aの加速、新たなビジネスモデルの立ち上げなど、成長に対する投資が先行する反面、外部環境の把握や業績予想の精度が劣化している。今年度前半は特に、一旦拡がりすぎた事業インフラを事業モデルごとに整理・集約し、その上でそれぞれの機能強化を図る必要があるだろう。また、“研究・開発をもカバーする請負”をいかに進めるかの具体的方法論についても、さらに検討する必要があるように思われる。

(以上)

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。

【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		
発行済み株式数(株)	2009.12月	155,398
うち自己株式数(株)	2009.12月	6,500
時価総額(百万円)	2010.3.9	5,128
一株当純資産(円)	2009.12月	19,180.1
ROE(%)	2009.12月	-8.0
ROA(%)	2009.12月	-2.8
PER(倍)	2010.12月予	4.9
PCFR(倍)	2009.12月	-1,282.0
PBR(倍)	2009.12月	1.7
株価(円)	2010.3.9	33,000
単元株数(株)	2009.12月	1
日々平均出来高(株)	2010.3.9	707

連結主要データ		
総資産(百万円)	2009.12月	9,365
自己資本(百万円)	2009.12月	2,855
有利子負債(百万円)	2009.12月	3,309
自己資本比率(%)	2010.12月予	30.5
有利子負債比率(%)	2009.12月	116
フリーキャッシュフロー(百万円)	2009.12月	△ 473

注: ROE=当期純利益÷期首と期末の自己資本の平均

ROA=当期純利益÷期首と期末の総資産の平均

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

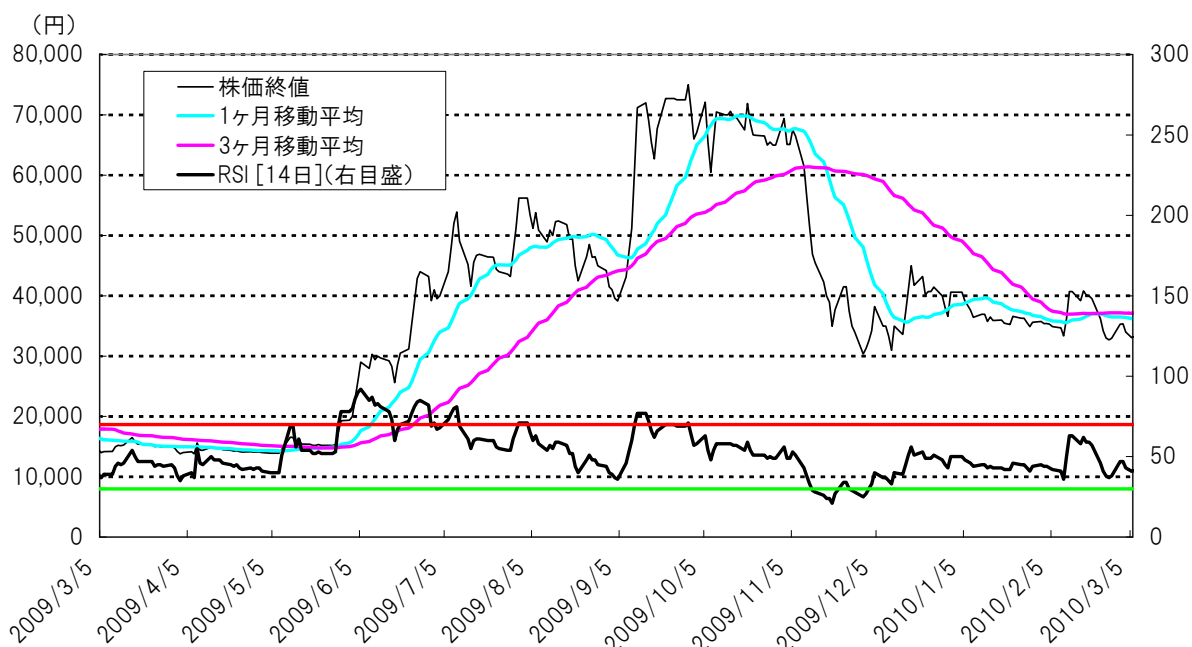
有利子負債比率=有利子負債÷自己資本

フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

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	17,964	△ 150	22	△ 215	△ 1,511.0	644.00
予2010年12月期	26,000	1,600	1,700	1,000	6,716.01	672.00

注: 2010年12月期予想は、2010年2月10日発表の会社予想

株価チャート(RSI)



出所: Bloombergのデータを基にトリアス作成

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ある

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

$RSI = 100 - 100 \div (1 + RS)$

$RS = (N \text{期間中の終値ベースで上昇した日の前日終値幅の合計}) \div (N \text{期間中の終値ベースで下落した日の前日終値幅の合計絶対値})$

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され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。