

2427
 東証 1 部

株式会社アウトソーシング

2015 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

10 月 30 日、株式会社アウトソーシング(「OS 社」、「OS グループ」または「会社」)の 2015 年 12 月期(「15/12 月期」または「当期」)第 3 四半期(「3Q」)の発表、ならびに本年 8 月以降発表された 3 件の海外 M&A 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と関連部署に取材を行いましたので、その概要をご案内いたします。

2015 年 12 月期第 3 四半期 連結決算の概要

当 3Q(7-9 月)の連結業績は、前年同期に比べ大幅な増収・増益となり、いずれも上半期より伸びが拡大した。国内の技術系社員の派遣事業が想定以上に好調、海外事業は回復に転じた。決算概要は【表 1】にあるとおり、売上高 20,499 百万円(前年同期比 34.6%増)、売上総利益 4,228 百万円(同 37.7%増)、営業利益 870 百万円(同 63.4%増)、経常利益 969 百万円(同 64.4%増)、四半期純利益は 498 百万円(同 21.0%増)だった。

●【表 1】2015 年 12 月期 第 3 四半期 連結決算サマリ

(百万円)	14/12月期 3Q	15/12月期 3Q	対前年 同期比	14/12月期 3Q累計	15/12月期 3Q累計	対前年 同期比
売上高	15,232	20,499	34.6%	43,303	56,521	30.5%
売上原価	12,162	16,270	33.8%	34,711	45,218	30.3%
売上総利益	3,070	4,228	37.7%	8,591	11,303	31.6%
売上総利益率	20.2%	20.6%	0.5pp	19.8%	20.0%	0.2pp
販売管理費	2,537	3,358	32.3%	7,345	9,495	29.3%
販売管理费率	16.7%	16.4%	-0.3pp	17.0%	16.8%	-0.2pp
営業利益	532	870	63.4%	1,246	1,808	45.1%
営業利益率	3.5%	4.2%	0.7pp	2.9%	3.2%	0.3pp
経常利益	589	969	64.4%	1,349	1,972	46.2%
経常利益率	3.9%	4.7%	0.9pp	3.1%	3.5%	0.4pp
当期純利益	412	498	21.0%	787	987	25.4%
当期純利益率	2.7%	2.4%	-0.3pp	1.8%	1.7%	-0.1pp

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

本年 4 月 30 日の 1Q 決算発表時点の会社 3Q 予想(売上高 18,834 百万円、営業利益 947 百万円)と比べると、売上高は 1,665 百万円上回る一方、営業利益は 77 百万円下回った。国内アウトソーシング事業の収益は予想を上回ったが、期中に 2 件の M&A が実現したため、のれん代と M&A 関連費用がかさんだ。この 2 件はいずれも IT 系アウトソーシング事業を行う豪州 BLUEFIN グループと英国・欧州 NHL グループで、8 月に M&A を決定、9 月ひと月分の売上高 9 億円程度、営業利益 60 百万円程度(いずれも推定)を連結決算に取り込んでいる。

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。

3Qの連結売上総利益率は20.6%で前年同期の20.2%から向上した。利益率の高い技術系アウトソーシング事業が大きく伸びたことがプラスに働いた。

販売管理費は前年同期比32.3%増、821百万円の増加となった。人件費がベアなどで3億円増、のれん償却費は86百万円増加した。M&Aに伴う諸費用も増えた。

営業利益は前年同期比63.4%の大幅増益となり、営業利益率は前年同期の3.5%から4.2%に大きく向上した。採算の良い技術系アウトソーシング事業の売上構成比が上昇したことが大きい。製造系アウトソーシングと海外事業の利益率向上も寄与した。

期初からの9ヶ月合計で見ると、売上高は前年同期比30.5%増、営業利益は45.1%増加し、上半期のそれぞれ28.3%増、31.5%増から伸びが加速した。営業利益率は3.2%で一年前に比べ0.3ポイント向上している。

セグメント別実績は【表2】の通りだ。主要セグメントの動向は後に詳述するが、技術系アウトソーシング事業の売上高は前年同期比40.9%増と大きく増えて全体をけん引した。海外事業は、上半期については、予想に対し未達だったが、3Qは予想を上回る大幅増収となり、回復に転じている。

●【表2】2015年12月期 第3四半期 セグメント別業績実績

(百万円)	14/12月期 3Q	15/12月期 3Q	対前年 同期比	14/12月期 3Q累計	15/12月期 3Q累計	対前年 同期比
売上高	15,232	20,499	34.6%	43,303	56,521	30.5%
技術系アウトソーシング事業	5,696	8,024	40.9%	16,078	22,789	41.7%
製造系アウトソーシング事業	6,500	7,751	19.3%	18,549	21,782	17.4%
管理系アウトソーシング事業	151	124	-18.2%	441	394	-10.6%
人材紹介事業	188	257	36.7%	558	598	7.3%
海外事業	2,658	4,302	61.8%	7,538	10,837	43.8%
その他の事業	36	39	7.2%	136	117	-14.0%
営業利益	532	870	63.4%	1,246	1,808	45.1%
技術系アウトソーシング事業	455	584	28.4%	950	1,534	61.5%
製造系アウトソーシング事業	103	228	120.5%	299	417	39.7%
管理系アウトソーシング事業	18	17	-9.5%	60	48	-20.7%
人材紹介事業	96	136	41.3%	264	279	5.5%
海外事業	18	118	549.5%	53	98	85.7%
その他の事業	△0	5	-	4	12	195.4%
調整額	△159	△220	-	△385	△583	-
営業利益率	3.5%	4.2%	0.7pp	2.9%	3.2%	0.3pp
技術系アウトソーシング事業	8.0%	7.3%	-0.7pp	5.9%	6.7%	0.8pp
製造系アウトソーシング事業	1.6%	2.9%	1.4pp	1.6%	1.9%	0.3pp
管理系アウトソーシング事業	12.5%	13.8%	1.3pp	13.7%	12.2%	-1.6pp
人材紹介事業	51.5%	53.2%	1.7pp	47.4%	46.6%	-0.8pp
海外事業	0.7%	2.8%	2.1pp	0.7%	0.9%	0.2pp
その他の事業	-1.2%	13.3%	-	3.2%	11.0%	-
期末外勤社員数(人)						
技術系アウトソーシング事業	2,954	4,450	50.6%	-	-	-
(同稼働率)	(97.8%)	(98.4%)	0.6pp	-	-	-
製造系アウトソーシング事業	6,607	7,982	20.8%	-	-	-

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。

【表3】のとおり、3Q末(9月末)の総資産は329億円で前期末比88億円増え、上半期末の274億円と比

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。

べても55億円増加した。このうち、2社M&Aによる増加分は20億円強である。資産面では、売掛債権が事業拡大と新規連結で前期末比33億円増えたほか、M&Aに伴うのれん代の計上などで、無形固定資産が31億円増えた。負債・純資産面では、事業規模拡大やM&Aに伴う一時的な借り入れで未払金や短期借入金が増えたほか、株主資本が新株予約権行使で45億円増えている。

●【表3】2015年12月期 第3四半期末 連結貸借対照表サマリ

(百万円)	14/12月期末		15/12月期3Q末		前期末比 増減額	増減要因
	実績	構成比	実績	構成比		
流動資産	17,065	70.7%	22,806	69.3%	5,741	
現金・預金	6,671	27.6%	8,324	25.3%	1,652	
受取手形・売掛金	8,257	34.2%	11,570	35.1%	3,313	子会社株取得、事業規模拡大
固定資産	7,067	29.3%	10,123	30.7%	3,055	
のれん	1,791	7.4%	4,868	14.8%	3,076	子会社株取得
資産合計	24,132	100.0%	32,930	100.0%	8,797	
流動負債	12,967	53.7%	16,627	50.5%	3,659	
短期借入金合計	4,666	19.3%	5,915	18.0%	1,249	子会社株取得に伴う一時借り入れ
未払金	3,800	15.7%	5,505	16.7%	1,705	子会社株取得、事業規模拡大
固定負債	3,596	14.9%	4,703	14.3%	1,107	
長期借入金	1,763	7.3%	2,074	6.3%	311	
株主資本	6,219	25.8%	10,744	32.6%	4,525	新株予約権行使で増加
純資産合計	7,569	31.4%	11,599	35.2%	4,029	
負債純資産合計	24,132	100.0%	32,930	100.0%	8,797	

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

2015年12月期 連結業績予想の概要

3Qまでの累計の業績は計画を上回っているが、会社は通期の期初予想を据え置いた。ただ、足元の好調を反映して期末の国内アウトソーシング外勤社員数の見通しを技術系、製造系とも引き上げていることから上振れる可能性が高い。海外事業は若干未達となるリスクもあるが、3Qに回復に転じていることから、大きなマイナス要因にはならないだろう。

●【表4】2015年12月期 通期会社業績予想

(百万円)	14/12月期			15/12月期			通期増減
	3Q累計	4Q	通期	3Q累計	4Q	通期	通期
	実績	実績	実績	実績	予想	会社予想	増減率
売上高	43,303	16,118	59,421	56,521	17,478	74,000	24.5%
売上原価	34,711	12,746	47,457	45,218	13,681	58,900	24.1%
売上総利益	8,591	3,372	11,963	11,303	3,796	15,100	26.2%
売上総利益率	19.8%	20.9%	20.1%	20.0%	21.7%	20.4%	0.3pp
販売管理費	7,345	2,607	9,953	9,495	2,504	12,000	20.6%
販売管理费率	17.0%	16.2%	16.8%	16.8%	14.3%	16.2%	-0.5pp
営業利益	1,246	764	2,010	1,808	1,291	3,100	54.2%
営業利益率	2.9%	4.7%	3.4%	3.2%	7.4%	4.2%	0.8pp
経常利益	1,349	847	2,197	1,972	1,027	3,000	36.5%
経常利益率	3.1%	5.3%	3.7%	3.5%	5.9%	4.1%	0.4pp
当期純利益	787	529	1,316	987	632	1,620	23.1%
当期純利益率	1.8%	3.3%	2.2%	1.7%	3.6%	2.2%	0.0pp

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

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】にみるように、通期予想は売上高 74,000 百万円(前期比 24.5%増)、営業利益 3,100 百万円(同 54.2%増)、経常利益 3,000 百万円(同 36.5%増)、当期純利益 1,620 百万円(同 23.1%増)。営業利益率は前期の 3.4%から 4.2%に大きく向上する見通しだ。

事業別には、製造系アウトソーシング事業は 2 桁の増収が続き、技術系アウトソーシングと海外の 2 事業は、売上高の伸びが加速する(6 ページ【表 5】を参照)。全社の営業利益率は、前期比 0.8%ポイント上昇の 4.2%を見込む。主要 3 事業全てで向上するが、なかでも海外事業は大きく改善する予想になっている。上半期は若干未達となったが、3Q は昨年のクーデターやデモなどによるマイナス影響が薄れ、回復に転じた。各地域の事業体制も整ってきたことで、今後は本来の収益拡大ペースに戻りそうだ。

利益の主力である技術系アウトソーシング事業は、人材採用が計画を上回っていることから上振れる可能性が高い。3Q に M&A した IT 関連 2 社も、通期で売上高 25 億円程度、営業利益 1 億円強(のれん代控除後)の上乗せ要因になる。製造系アウトソーシング事業では、同社への追い風となる改正労働者派遣法の施行がこの 9 月末に決まったことで、それを織り込んでいない部門収益予想が上振れする公算が大きい。

主要セグメントの動向

第 3 四半期は技術系アウトソーシング事業が大きく上振れ、海外事業は黒字拡大

3Q は引き続き国内需要が好調、上期に不調だった海外事業は回復に転じた。国内アウトソーシング事業では、円安で潤う輸出型企業の増産や、自動車や電子部品分野の国内生産回帰、また一部に改正労働者派遣法の成立を睨んだ派遣社員ニーズが見られ、人材需要が旺盛だった。

3Q のセグメント別収益は、6 ページ【表 5】のとおりだ。利益率の高い技術系アウトソーシング事業は前年同期比 40.9%増収、28.4%営業増益と大きく伸びた。3Q 末の外勤社員数が 4,450 名と前年同期から 50.6%増えたことが収益拡大に寄与している。営業利益率は 7.3%と 2Q の 7.0%から向上したが、前年同期と比べると 0.7%ポイント低下した。これは新規採用増で一人当たり平均売上高が若干低下したことや、前述 2 件の M&A に伴う諸費用がマイナスに働いている。

業種別には、最もウエイトの高い IT 関係が前年同期比 8.7%増、次いで輸送用機器の顧客企業向けが 18.5%増収で好調に推移したほか、電気機器向けは 92.1%増と急伸した。IT 関連と並んで同社が注力する建設土木関連は昨年末から今年初めにかけて行った M&A が大きく貢献し、ほぼ 8 倍の 11 億円近くに成長した。技術系アウトソーシング事業全体の稼働率は前年同期比 0.6%ポイント上昇の 98.4%とフル稼働に近い水準で推移している。

技術系の外勤社員数は、上半期末の 4,285 名と比べても 165 名増加した。通常、同事業の人材採用は 4 月の新卒者が中心のため、この時期はあまり増えず、例えば、前 3Q は 61 名増にとどまっている。当期大きく増えたのは、OS 社が今期から本格化した、製造系から技術系への職種転換採用策が功を奏したためだ。

この施策は、従来製造現場で働いていた人材の適性・能力を見極めたうえで技術系人材として採用し、同社

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。

独自の研修を行ってスキルアップを図るもので、3Q 末までの累計採用人数は 288 名となった。

このようなキャリアチェンジによる採用は、同社の収益拡大に寄与すると同時に、採用募集費の抑制にもつながっている。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 万円以上のコストがかかるが、製造系は 16 万円程度で済むと会社は説明する。

製造系アウトソーシング事業は、売上が前年同期比 19.3%増え、営業利益は 2.2 倍になった。好調な需要に対応して、期末外勤社員数が 7,982 名と、前年同期末の 6,607 名や上半期末の 6,935 名から大きく増え、このスケールメリットにより、営業利益率は 2.9%と前年同期の 1.6%から大きく改善した。

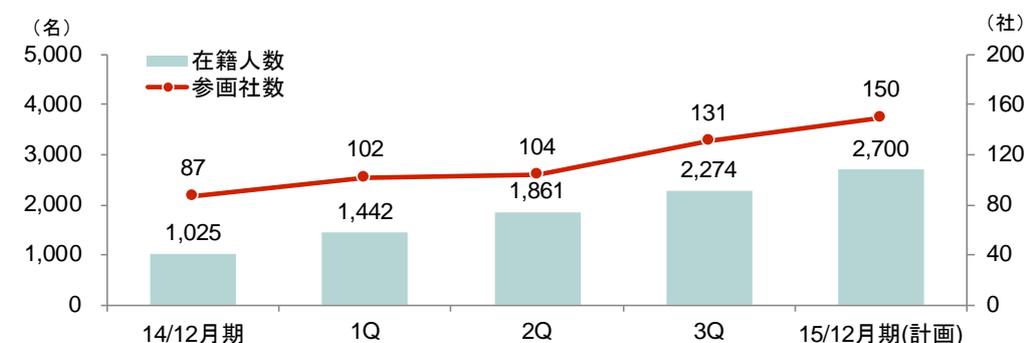
顧客業種別にはともに主力の電気機器と自動車主体の輸送用機器がいずれも 3 割強の増収と上半期に続き好調だった。

従来型の製造系派遣事業は売上単価が技術系より 2 割以上低く、外部媒体を使うと採用コストも高いことから OS 社は営業活動を手控えている。しかし顧客企業の間では、複数の業者から派遣社員を受け入れると契約や人員調整の手続きが煩雑になるため、派遣会社を集約する動きが広がっている。OS 社ではこのような例が 3Q だけで 10 社増え、累計で 40 社程度にのぼっている。これに伴って派遣労働者が自主的に OS 社に転籍するケースも多く、同事業の外勤社員数が 3Q に大きく増えた一因になっている。

一方、従来型雇用形態に替えて OS 社が注力する新たな製造系人材の活用スキーム、PEO 事業は順調に進展している。これは、(株)PEO(以下、PEO 社)が顧客先で契約切れになる顧客の期間工や同業他社の派遣社員を正社員として採用したのちリースバックするもので、【グラフ 1】に見るように、社員数が前期末の 1,025 名から 9 月末には 2,274 名に、これに参画する顧客企業数もそれぞれ 87 件から 131 件と大きく増えている。

期初時点では今年末にそれぞれ 2,700 名、150 件とする計画だったが、改正労働者派遣法の 9 月末施行が追い風となり、人員は 3,000 名程度に増える可能性が高まっている。9 月末の参画 131 社は、多くが PEO 会の会員となっているだけで、顧客の期間工や他社の派遣社員の PEO 社への入社は、これから大きく進む方向だ。このスキームでは外部の求人媒体を使う必要がないため、急騰する採用コストの抑制にもつながっている。

●【グラフ 1】 PEO スキーム: 参画社数と在籍人数(期末)



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

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。

他方、上半期に不調だった海外事業は、3Q に回復に転じた。前期発生したタイやベトナム、香港でのクーデターおよび市民デモの後遺症が解消に向かっている。売上高は、前年同期比 61.8%増と上半期の 3 割強の伸びから大きく拡大し、期初の強気な見通しをも上回った。営業損益も 1Q の 63 百万円の赤字、2Q の 43 百万円の黒字から 3Q は 118 百万円の黒字へと大きく改善した。昨年 3Q の 18 百万円と比べても黒字幅が拡大し、ここ数年、東南アジアで相次いで拠点を新設してきた投資負担の回収期に入りつつある。

●【表 5】 2015 年 12 月期 セグメント別業績の 3Q 実績・通期会社予想

(百万円)	14/12月期			15/12月期				通期増減 増減率
	3Q累計 実績	4Q 実績	通期 実績	3Q累計 実績	4Q 予想	4Q 期初予想	通期 会社予想	
売上高	43,303	16,118	59,421	56,521	17,478	19,466	74,000	24.5%
技術系アウトソーシング事業	16,078	5,958	22,036	22,789	5,778	7,361	28,568	29.6%
製造系アウトソーシング事業	18,549	6,928	25,478	21,782	6,616	7,248	28,399	11.5%
管理系アウトソーシング事業	441	160	601	394	225	178	620	3.0%
人材紹介事業	558	221	779	598	184	195	783	0.4%
海外事業	7,538	2,808	10,346	10,837	4,418	4,357	15,256	47.4%
その他の事業	136	41	178	117	256	127	374	109.7%
営業利益	1,246	764	2,010	1,808	1,291	1,323	3,100	54.2%
技術系アウトソーシング事業	950	473	1,423	1,534	430	781	1,965	38.1%
製造系アウトソーシング事業	299	285	584	417	295	335	713	21.9%
管理系アウトソーシング事業	60	31	92	48	10	24	59	-35.9%
人材紹介事業	264	89	354	279	△ 42	55	237	-33.1%
海外事業	53	34	87	98	398	220	497	468.9%
その他の事業	4	1	6	12	△ 3	△ 1	9	48.7%
調整額	△ 385	△ 151	△ 537	△ 583	203	△ 91	△ 380	-
営業利益率	2.9%	4.7%	3.4%	3.2%	7.4%	6.8%	4.2%	0.8pp
技術系アウトソーシング事業	5.9%	7.9%	6.5%	6.7%	7.4%	10.6%	6.9%	0.4pp
製造系アウトソーシング事業	1.6%	4.1%	2.3%	1.9%	4.5%	4.6%	2.5%	0.2pp
管理系アウトソーシング事業	13.7%	19.6%	15.3%	12.2%	4.8%	13.5%	9.5%	-5.8pp
人材紹介事業	47.4%	40.7%	45.5%	46.6%	-22.9%	28.2%	30.3%	-15.2pp
海外事業	0.7%	1.2%	0.8%	0.9%	9.0%	5.0%	3.3%	2.4pp
その他の事業	3.2%	4.0%	3.4%	11.0%	-1.5%	-0.8%	2.4%	-1.0pp
期末外勤社員数 (人)								
技術系アウトソーシング事業	-	3,271	3,271	-	4,600超	4,367	4,600超	-
(同稼働率)	-	(97.8%)	(97.3%)	-	-	-	-	-
製造系アウトソーシング事業	-	6,732	6,732	-	9,100超	7,891	9,100超	-

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。

通期業績予想は据え置いたが派遣社員数を上方修正、上振れが濃厚に

会社は通期の連結業績予想を据え置くとともに、セグメント予想も変えていないが、3Q までの実績を踏まえると、全体として上振れる公算が大きい。海外事業に若干の未達可能性が残るものの、国内アウトソーシング事業がそれ以上に好調なためだ。

注力中の技術系アウトソーシング事業は、前期比 29.6%増収、営業利益は 38.1%増、営業利益率は同 0.4ポイント向上の 6.9%との予想だが、キャリアチェンジ形態を中心に採用を増やし、期末の外勤社員数を

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。

4,600 名超と、これまでの計画 4,367 名から上方修正した。これにより、4Q の単純平均人員数は従来比で 230 名以上増え、3Q 実績をベースにすると、4Q の売上高、営業利益はそれぞれ 43 億円、3 億円以上の上乗せになる計算だ。同事業の外勤社員は正社員採用となるが、新卒社員の採用が集中する 4 月以降数か月は、新卒社員の教育のため、一時的にコストが膨らむ。この要因を考慮しても、通期の収益は予想より上振れそうだ。

製造系アウトソーシング事業は、増収率が前期より若干縮小するが 2 桁成長を維持し、営業利益は 2 割強増えて、対売上高比でも 0.2%ポイント向上の 2.5%となる見通しだ。しかし、期末外勤社員数が従来計画の 7,891 人から 9,100 名超に増える見通しになったことで、予想を上回る可能性が高い。改正労働者派遣法の 9 月末施行により、PEO 事業の社員数についても、期末時点で従来の 2,700 名から 3,000 名程度になりそうだ。

海外事業は 3Q に回復に転じ、通期の未達リスクは弱まったものの、期初予想の達成はハードルが高そうだ。予想では、売上高が前年比 47.4%増、営業利益は 5 倍近く増加する。これを達成するには、4Q に 4 億円近い営業利益が必要だが、3Q から改善しても 2 億円程度とみる。

それでも、前期までに行った先行投資が徐々に収穫期に入り、営業利益率が予想 3.3%に届かず 2%程度になったとしても、前期の 0.8%から大きく改善して、製造系アウトソーシング事業の 2.5%に迫る水準になる。売上構成比も、3 期前(2012 年 12 月期)の 10.8%から当期は 20%前後に上昇しよう。

豪州、欧州での IT 関連企業 2 社、ならびに初の中南米参入となるチリ Expro グループの M&A を含め、国内生産の縮小に備えた同社の構造改善は、中期経営計画最終年度である 2017 年度の目標に向けて着実に進んでいる。

トピック： 海外 M&A がもたらす事業ポートフォリオの拡がり

OS グループは、前期より、IT 系アウトソーシング領域を中心とした海外企業の M&A を積極化している。2014 年 1 月 29 日付のインド ALP グループの子会社化に引き続き、本年 8 月 6 日付で豪州 BLUEFIN グループを、8 月 25 日付で欧州 NHL グループを子会社化した。また、直近では 11 月 30 日付で、チリ Expro グループの子会社化を発表し、中南米地域への参入も始まった。以下に、各社の特徴をまとめてみたい。

インド： ALP CONSULTING、DATACORE TECHNOLOGIES

1999 年設立の ALP 社は、人材採用・派遣領域のコンサルティング企業として、インドで上位 5 傑に入ることだ(同社ウェブサイト情報：<http://www.alpconsulting.in/>)。インド国内に 8 拠点を有し、人材紹介・派遣事業のほか、BPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング：企業運営上の業務や事業プロセスを外部委託すること)の領域において、人事・労務管理を中心としたアウトソーシング事業を手掛けている。現在、派遣・BPO を合わせて、約 2,500 名の現業スタッフがおり、年間 5,000 名以上の新卒採用を行うキャパを有している。また、人事関連のコンサルタント、ならびにビジネスパートナーとして、顧客企業から数々の賞も受賞している。

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。

IT サービス、通信、半導体、自動車、医薬・バイオテクノロジー、エネルギー関連、小売・流通等、顧客業種は多岐にわたり、顧客企業の規模も、中小企業から多国籍企業に至るまで幅広い。顧客の半分以上が、全米上位 500 社としてランキングされるフォーチュン 500(Fortune 500)企業であると言う。

ALP 社の子会社として 2008 年に設立された DATACORE 社は、IT 領域におけるコンサルティング、製品開発、エンジニア派遣等を手掛け、インドの上位 10 傑に入っているとのことだ。インド国内に 6 支店、米国に 2 拠点を有する。現在、1,100 名以上の現業スタッフを抱え、メインフレームからウェブに至るまで、また、「SAP」、「PeopleSoft Applications」、「Microsoft」、「Oracle Applications」等の主要ソフトウェアへの対応を含め、幅広い技術領域において様々なレベルのエンジニアを採用している。

2014 年 1 月発表時の ALP グループの事業規模は、単純合算で約 16 億円(13/3 月期実績、会社リリースによる換算レート 1.69 円/ルピー)、うち 80%強が ALP 社、20%弱が DATACORE 社であったと試算される。経常利益率は、前者が 1.5%、後者が 5%弱となっている。今回の取材によれば、15/3 月期の売上高実績は約 18 百万 US ドル(120 円/US ドル換算で 21.6 億円)で、過去 2 期で 35%の増収になっていることがうかがえる。また、IT エンジニア領域の ALP グループ内売上高シェアは、約 25%に拡大している模様だ。

豪州: BLUEFIN グループ (BLUEFIN RESOURCES)

2003 年に設立された BLUEFIN RESOURCES 社は、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企業で、豪州南東部のニューサウスウェールズ州(州都:シドニー)とビクトリア州(州都:メルボルン)を中心に事業を展開している。

IT 関連では、ソフトウェア、ウェブ、モバイル、アプリケーション、データベース開発・設計などの幅広い技術領域で、業界に精通したエンジニアや業務コンサルタントを派遣・請負・紹介するアウトソーシング・サービスを提供している。

設立当初より、採用に関する市場データの蓄積と分析に基づくアプローチ、すなわちデジタルを有効活用した科学的アプローチを推進してきており、市況分析レポートの提供等を含め、業界の伝統的なアプローチとの差別化を図ってきた。ソーシャルメディアの浸透や RPO(リクルートメント・プロセス・アウトソーシング:採用代行、採用アウトソーシング)モデルの登場等により、人財調達の手段も多様化している。

このような局面において、同社が長年にわたり蓄積してきた採用に係るデータベース、その分析能力、加えて、現在注力している顧客企業の人財ニーズと求職者への提供機会の可能性をリアル・タイムでマッチングさせる IT 基盤の構築は、今後の同社の競争力強化、成長の加速につながるものと予想される。また、このような独自の IT 基盤や特化した業界に関するノウハウの横展開として、ASEAN、英国・欧州のグループ会社との連携が期待される。

なお、本年 8 月 6 日付リリースによる同社の事業規模は、売上高約 37 億円、税引前当期純利益約 2.6 億円、同利益率 5.7%となっている(14/6 月期実績、会社リリースによる換算レート 91.54 円/豪ドル)。

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。

英国・欧州：NHL (NTRINSIC HOLDINGS LIMITED) グループ

2006 年、英国を拠点として組成された NHL グループの傘下には、英国と欧州において、Oracle E-Business Suite(統合業務パッケージである ERP から顧客関係管理である CRM、サプライチェーン計画に至るまで、企業規模に関わらず、グローバルビジネスを支援するオラクル社の統合基幹業務パッケージ製品)や、Fusion Applications(「Oracle E-Business Suite」をはじめ、「PeopleSoft Applications」、「JD Edwards」、「Siebel」といった既存製品の良い点を集約した製品)を中心に、コンサルタントや SE(システム・エンジニア)の派遣、紹介事業を行っている 1 社、ならびに英国・欧州において、フリーランスの IT コンサルタントを派遣する孫会社 2 社がある。Oracle(オラクル)製品に特化したコンサルタントを 2,000 人以上抱え、日本企業も含めた多国籍優良企業へのサービス提供を行っている。

オラクル製品特化型のアウトソーシング企業は英国内に数社存在するそうだが、競合他社との最大の差は、NHL グループが、ベネルクスの 1 国、ベルギーのブリュッセルに汎ヨーロッパ戦略の拠点を構えている点にある。多言語での対応が必要な同地域において、顧客企業のグローバルニーズに細やかに対応できる人財がプールされており、加えてサービスの品質を担保しながら、そのような人財を維持する管理能力を備えている。

本年 8 月 25 日付のリリースによる NHL グループの事業規模は、売上高約 40 億円、税引前当期純利益約 8,700 万円、同利益率 2.2%となっている(14/12 月期実績、会社リリースによる換算レート:191.77 円/英ポンド)。高い専門知識を必要とする人財の確保・維持、かつ多言語対応が必要な複数の諸国での事業展開ということで、今後の人財確保、ならびに既存人財のグローバルでの有効活用等、OS グループにおける新たな事業展開を通じた収益性向上を期待したい。

チリ：Expro グループ

Expro グループは、BPO と人材派遣に特化した企業として、1997 年に設立された。現在、80 社以上のチリ国内企業、ならびに多国籍企業との契約のもと、約 3,800 名の現業スタッフを有しているとのことだ。チリ国内に 3 事業所を構え、製造、物流、保険、小売等の業界に事業を展開している。今回子会社化した 5 社の内訳は、BPO 企業 3 社、人材派遣企業 2 社となっている。

なお、11 月 30 日付リリースによる同グループの事業規模は、単純合算で売上高約 41 億円、経常利益約 1 億円、同利益率 2.5%となっている(14/12 月期実績、会社リリースによる換算レート:0.18 円/チリ・ペソ)。売上構成比では、BPO 事業が 75%、人材派遣事業が 25%となっている。

OS グループは、従前より、中南米市場への参入を検討してきた。その背景には、同社グループの主力顧客である輸送用機器メーカーの同地域への参入が進んでいること、加えて中長期的に人口が拡大する地域であること等がある。一方で、足元景気減速が顕在化していることも考慮し、南米唯一の OECD 加盟国であり、政治的に安定し、経済自由度が高いチリにまずは足掛かりを作ったと言える。

ちなみに、米国ヘリテージ財団とウォールストリートジャーナルが協力して発表している経済自由度指数(Index of Economic Freedom: 世界の国々の自由経済度を点数化した指標)の 2015 年版(The Heritage

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。

Foundation “2015 Index of Economic Freedom – Promoting Economic Opportunity and Prosperity”)によれば、香港、シンガポール、ニュージーランド、オーストラリア、スイス、カナダに続き、チリは当指数において、世界第 7 位となっている(米国 12 位、英国 13 位、日本は 20 位)。

もう一つの注目点は、OS グループとしては新たなアウトソーシング事業領域である BPO にも、本格的に取り組むことになる。OS グループでは、グローバルオフショアサービスのメッカであるインドにおいて、ALP 社が BPO 事業に従事しているが、これに Expro グループが加わることにより、中長期的に市場拡大が期待されている BPO 領域へも、事業の種まきが始まったと言える。

グローバルアウトソーシング市場の見通しとグローバルバリューチェーン

従来日本企業は、業務の垂直統合を通じ、事業の効率化を図ってきたが、グローバル競争が激化する中、アウトソーシングの有効活用が重要な経営課題となってきた。これまでも、製造や IT 分野でのアウトソーシングは行われてきたが、加えて、データ入力やコールセンター業務などをアウトソースする流れが加速した。

一方、欧米では、1980 年代において既に、総務・経理・人事等のバックオフィス部門の業務をアウトソーシングする動きが顕在化した。当初は、アウトソーシングを自国内で委託するオンショア形態に始まったものが、現在では、コスト競争力や高度な機能・能力へのニーズ等の観点から、自国から比較的近い地域に委託するニアショアや距離的に離れた地域に委託するオフショアの形態に発展している。

このような流れのもと、(株)矢野経済研究所の中期予測によれば、2012 年度から 2017 年度までのグローバルアウトソーシング市場は、年平均成長率(CAGR)4.9%で推移し、2017 年度には 112 兆 2,759 億円に達するとのことだ((株)矢野経済研究所「グローバルアウトソーシング市場に関する調査結果 2014」)。

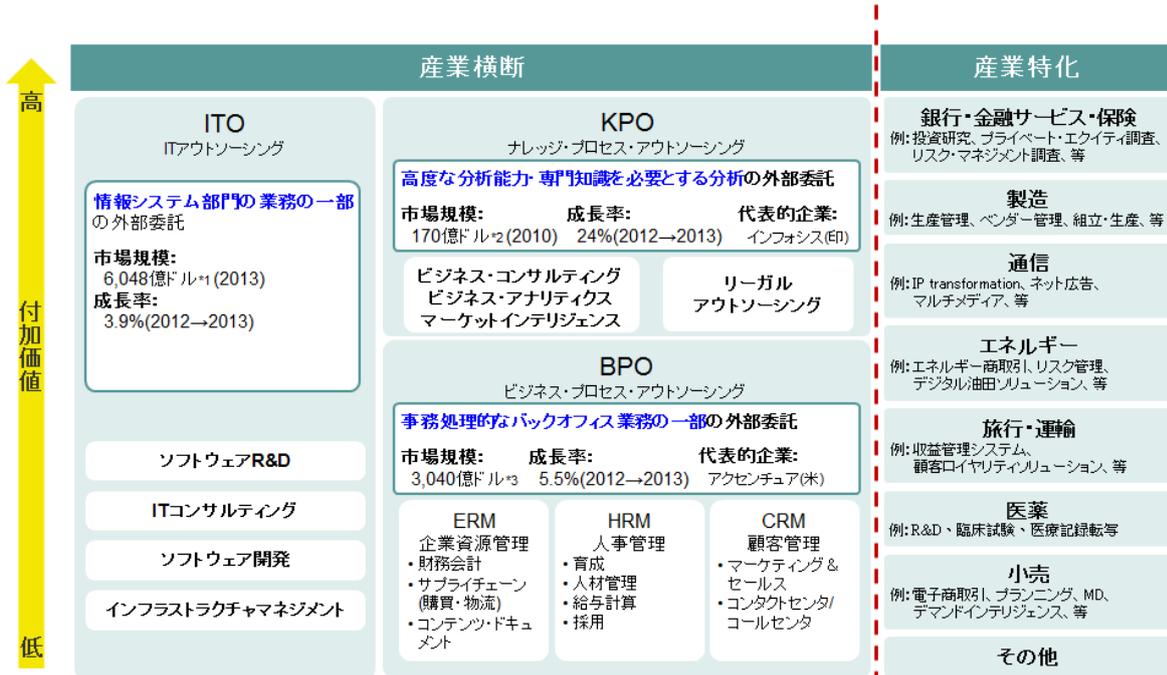
【図 1】は、米国デューク大学がまとめたグローバルアウトソーシング市場のバリューチェーンをもとに、経産省商務情報政策局がビジネス支援サービスの市場マップをまとめたものである(Duke CENTER on GLOBALIZATION, GOVERNANCE & COMPETITIVENESS “SKILLS FOR UPGRADING NOVEMBER 2011”; 経産省商務情報政策局「ビジネス支援サービスの活用 平成 26 年 3 月」)。これによると、ビジネス支援サービスとは、企業の業務を代替するサービスで、大別して、産業横断型(①ITO、②BPO、③KPO)と産業特化型に整理できる。また、産業横断型では、①と②の市場が大きいことがわかる。

IT・ビジネスサービス市場に強い調査機関である HfS Research の予測によれば、2013 年から 2017 年にかけての IT サービス市場の年平均成長率(CAGR)は 4.7%、BPO 市場は同 6.0%となっている。その中でもより高い成長が見込まれているのが、IT サービスでは、アプリケーション開発・メンテ領域が同 5.6%、BPO では、財務・会計領域が同 7.6%、人事領域が同 6.2%となっている(「HfS Research “State of the Outsourcing Industry 2013: EXECUTIVE FINDINGS”」)。

OS グループの国内主要事業をこの図に当てはめると、技術系アウトソーシング事業において①ITO 領域と産業特化(医薬)を、製造系アウトソーシング事業で産業特化(製造)を、管理系アウトソーシング事業・人材紹介事業・製造系アウトソーシング事業において、BPO(HRM)を担っていると考えられる。

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】ビジネス支援サービスの概念図



*1, *3 HFS Research "State of the Outsourcing Industry 2013" *2 Evaluateserve "KPO Industry Growth Impacted by the Great Recession"

出所：経産省商務情報政策局「ビジネス支援サービスの活用 平成26年3月」をもとに、(株)トリアスにて作成

さらに、前期以降グループ入りした海外子会社の事業ポートフォリオを上記分類で整理すると、以下のようになる。注力中の技術系アウトソーシング事業強化の一環で、特にITサービス企業が多いものの、グローバルアウトソーシング市場において成長領域であるBPOでも事業が拡大してきていることがわかる。

●【図2】海外グループ会社が手掛けるアウトソーシング領域

事業ポートフォリオ（製造系アウトソーシング事業会社を除く）

地域	主体	産業横断					産業特化	
		ITO	BPO	ERM	HRM	CRM	ビジネス	リーガル
インド	ALP		△	○給与計算 ○採用				有
	DATA CORE	○全般				△		
豪州	BLUEFIN	○全般		○採用 △人材育成 △給与計算				有
UK/欧州	NHL	○ITコンサル ○ソフトウェア	○	○	○			
チリ	Exproグループ		○	○	○			有

○ 既に参入 △ 参入予定

出所：会社取材をもとに（株）トリアスにて作成

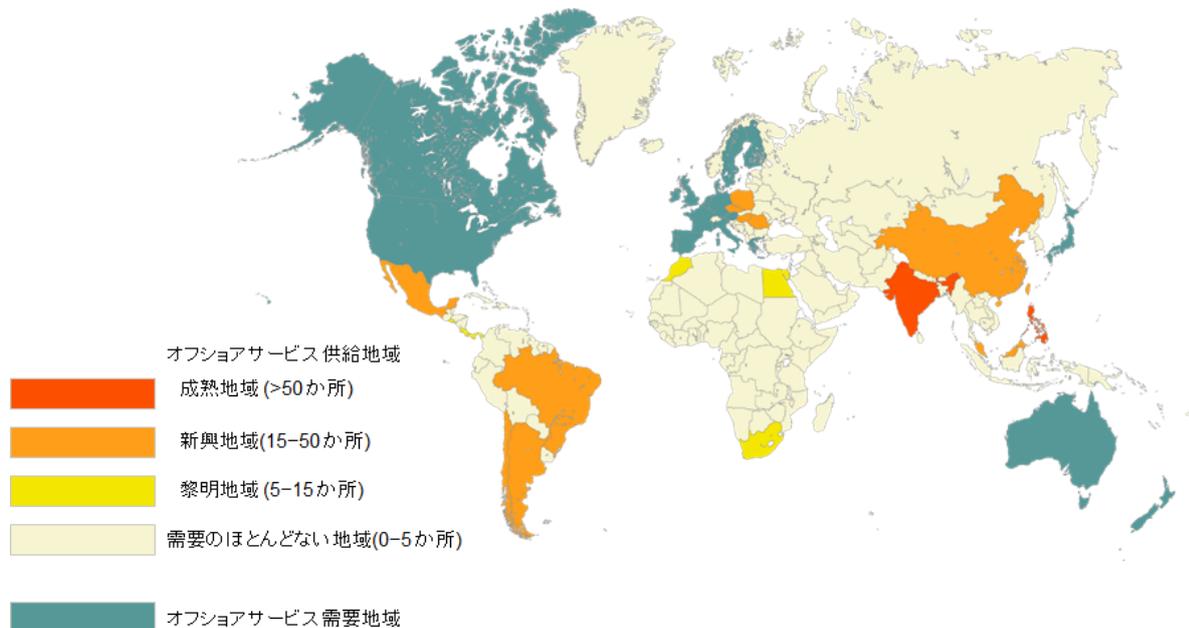
このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

【図 3】は、同じくデューク大学作成のオフショアサービスに関する需給関係をグローバルに俯瞰したものである(Duke CGGC “SKILLS FOR UPGRADING NOVEMBER 2011”)。これによると、IBM やアクセンチュア、EDS(現在のヒューレット・パッカード)などのベンダー(第三者サービス提供企業)が先進国から新興国にサービスの拠点を移し始めたのが 1990 年代とのことだ。これらグローバル大手ベンダーは、オフショアという新たなサービス基盤の構築にいち早く着手した。その動きは、まずインドに始まり、その後中央/東ヨーロッパ、そして中南米へと広がっていった。

1990 年代後半になると、TCS(Tata Consultancy Services)、インフォシス、Wipro といったインド企業が市場に参入し、新興の IT サービス企業の拡大とともに、急速な市場成長を支えた。この時期の需要元は主に米国企業だった。

2000 年代前半、これら新興ベンダーは、最新のグローバルサービス提供システムの本拠地をインドに置くとともに、顧客企業に近い新興国に実際のサービス提供拠点を構築していった。その結果、2000 年代を通じ、このような拠点がアルゼンチン、ブラジル、チリ、コロンビア、メキシコ、ウルグアイに広がっていった。さらに、中南米地域は、IT サービスの輸出拠点にもなっている。

● 【図 3】 オフショアサービスのグローバル需給(2008 年)



出所: Duke CGGC “SKILLS FOR UPGRADING NOVEMBER 2011”をもとに、(株)トリアスにて作成

今回、インドや中南米といったオフショアアウトソーシングサービスの中核供給地域に事業展開する企業が OS グループ入りしたことの意義は大きい。何よりも、グローバルアウトソーシング市場の動向等、今後成長戦略を進化させていく上で重要な情報を直接吸収することができる。加えて、ASEAN 地域といった供給地域に展開する既存のグループ企業についても、グローバルアウトソーシング市場のニーズ、ならびにオフショアサービスのバリューチェーンに沿った機能を追加することで、グループの事業ポートフォリオを強化すること

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。

ができる。

このように、OSグループの事業展開には、これまで以上にグローバルな視点が不可欠になっている。この点を考慮し、来年度より、コーポレートガバナンス体制のグローバル化を強力に推進したいと土井会長は言う。また、情報開示についても、業績や事業活動に係る内容ばかりでなく、ガバナンスに係る戦略や施策、その進捗について、より詳細に説明をしていきたいとしている。

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。

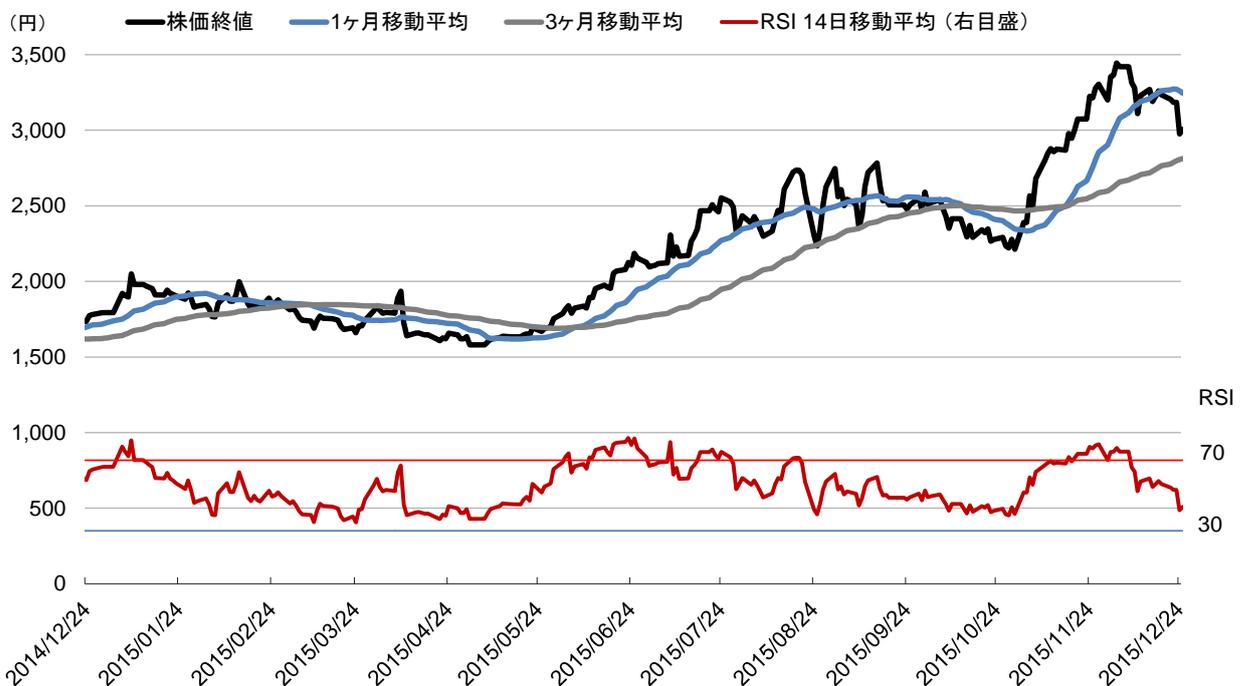
ご参考
● 連結主要指標

発行済株式数(株)	2015.6月	17,394,000	総資産(百万円)	2015.6月	27,418
うち自己株式数(株)	2015.6月	-	自己資本(百万円)	2015.6月	10,773
時価総額(百万円)	2015.12.24	51,764	有利子負債(百万円)	2015.6月	(※) 4,893
一株当純資産(円)	2015.6月	619.35	自己資本比率(%)	2015.6月	39.3
ROE(%)	2014.12月	21.6	有利子負債比率(%)	2015.6月	45.4
ROA(%)	2014.12月	5.9	フリーキャッシュフロー(百万円)	2015.6月	△ 729
PER(倍)	2015.12月予	27.3	注: ROE=当期純利益÷自己資本(期中平均)		
PCFR(倍)	2015.6月	75.4	ROA=当期純利益÷総資産(期中平均)		
PBR(倍)	2015.6月	3.4	PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)		
株価(円)	2015.12.24	2,976	日々平均出来高: 14/12/24~15/12/24の平均		
単元株数(株)	2015.12.24	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)	2015.12.24	254,968	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)
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	59,421	2,010	2,197	1,316	89.81	35.00
2015年12月期上半期	36,022	937	1,003	488	31.64	0.00
予2015年12月期	74,000	3,100	3,000	1,620	109.12	35.00

注 2015年12月期予想は、2015年2月12日発表の会社予想

● 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。