

2427

東証1部

株式会社アウトソーシング

2017年12月期 第1四半期決算 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2017年12月期(以下「17/12月期」または「当期」)第1四半期(以下「1Q」)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、決算と取材の概要をご案内いたします。

2017年12月期 第1四半期 連結決算の概要

当1Qの連結業績は前年同期に比べ引き続き大幅増収益となり、期初の計画も上回った。1Qとしては、8期連続で売上収益(売上高)は過去最高を更新した。国内では有効求人倍率が26年ぶりに1.45倍に達するなど、労働需給のひっ迫を背景に派遣事業の好調が続いた。海外事業でも、2016年4月以降に実施したM&Aによる新規連結子会社の収益が大きく上乗せとなった。

【表1】にあるように、1Qの連結業績は急伸した。売上収益は50,238百万円(対前年同期比102.6%増)、売上総利益9,343百万円(同88.5%増)、営業利益1,520百万円(同139.4%増)、税引前利益1,341百万円(同338.0%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益(以下「純利益」)は621百万円(同11.1倍)だった。なお、当期から会計基準を国際財務報告基準(IFRS)に移行し、16/12期(以下「前期」)1Qの数値もIFRSに組み替えている。

●【表1】2017年12月期 第1四半期 連結決算サマリ(IFRS)

(百万円)	16/12月期		17/12月期	
	1Q 実績	1Q 実績	前年同期比 増減額	増減率
売上収益	24,796	50,238	25,442	102.6%
売上原価	19,839	40,895	21,056	106.1%
売上総利益	4,957	9,343	4,386	88.5%
総利益率	20.0%	18.6%	-	-1.4pp
販売管理費	4,291	7,911	3,620	84.4%
販管费率	17.3%	15.7%	-	-1.6pp
営業利益	635	1,520	885	139.4%
営業利益率	2.6%	3.0%	-	+0.4pp
税引前利益	306	1,341	1,035	338.0%
税引前利益率	1.2%	2.7%	-	+1.5pp
四半期利益	50	791	741	1468.7%
親会社の所有者に帰属する四半期利益	56	621	565	1013.3%
親会社所有者帰属四半期利益率	0.2%	1.2%	-	+1.0pp

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。

当 1Q の期初予想の売上収益 47,100 百万円、営業利益 1,270 百万円と比べると、実績はそれぞれ約 31 億円、2.5 億円上回った。収益面での上振れは主に海外 2 事業によるもので、なかでも控えめに見ていた海外製造系及びサービス系事業が売上収益で約 17 億円、営業利益は約 2.6 億円上回った。また、連結調整額が予想より 2.9 億円少なかったことも実績にプラスに働いた。他方、国内製造系アウトソーシング事業の営業利益は約 2.9 億円の下振れとなった。これは主に本社機能費用の配賦が想定以上に膨らんだため、これについては後述する。

連結全体の売上総利益率は 18.6%で、前年同期の 20.0%から低下した。国内の製造系、技術系アウトソーシング事業は、派遣単価の上昇によりともに売上総利益率が向上したとのことだが、規模の大きい海外子会社の新規連結による事業構成の変化が主因であろう。

販売管理費は対前年同期比 84.4%増と大きく増えたが、対売上収益比率は前年同期の 17.3%から 15.7%に低下した。増収によるスケールメリットに加え、販管費率の低い海外子会社が新規連結されたことが同率の低下につながった。

IFRS への移行により、日本基準でののれん資産は、非償却ののれん(IFRS)と無形固定資産(IFRS)にわかれ、償却は子会社の無形固定資産分(PPA:取得原価の配分)だけとなる。販管費中の M&A 関連の取得費用は、前年同期の 100 百万円から 121 百万円へのわずかな増加にとどまった。ただし、一部の海外子会社で PPA の正確な算定が 1Q 決算の締めに関わらなかったことで、この分の償却費が 2Q 以降に先送りされている。

派遣社員の積極採用で募集費用は前年同期の 426 百万円から 568 百万円に 33.3%増えたが、媒体を利用しない効率的な自社採用スキームを推進したことで、外勤社員数の増加(1Q 末比較で 64.8%増)を大きく下回る伸びにとどまっている。

営業利益は前年同期の約 2.4 倍と大きく増え、営業利益率は 2.6%から 3.0%に向上した。売上総利益率の低下 1.4%ポイントを販管費率の改善で補った格好だ。連結調整前の同利益率は前年同期の 2.9%から 3.3%に上昇した。セグメント別には、国内事業が本社機能費用の配賦負担増で悪化したが、海外製造系及びサービス系事業が大きくプラスに寄与している。

金融収支のマイナス幅は前年同期の 329 百万円から 179 百万円に改善した。IFRS では、日本基準の営業外収支と特別損益は金融資産・負債の損益を除き営業利益に反映される。

税引前利益は前年同期の 306 百万円から 1,341 百万円へ約 4.4 倍に膨らみ、純利益は前年同期の 56 百万円から 621 百万円に大きく増加した。前 1Q 決算は日本基準であったため、税引前利益に対し損金算入できない M&A 一時費用の割合が大きかったことから負担が重かったほか、非支配持分損失が生じたため、純利益が低水準だった。

当 1Q 末の財政状態計算書の概要は P.3 の【表 2】の通りで、資産合計は 98,035 百万円と、前期末から 8,202 百万円、9.1%増加した。2017 年 1 月 4 日に新規連結したドイツの Orizon Holding GmbH(以下「Orizon」)による増加分はのれん資産と流動資産を中心に 110 億円程度と見られる。

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。

資産面の主な変動は、営業及びその他債権が業容拡大と新規連結で 6,019 百万円増加した。のれん資産は 35,790 百万円で、前期末の 28,266 百万円から Orizon の上乘せ分を中心に増加した。非流動資産のその他の金融資産は Orizon 取得のための預託金が M&A 完了で解消し、7,179 百万円減少した。

一方、負債・資本面では、営業及びその他の債務が同債権と同様の理由で 5,062 百万円増加した。社債・借入金は 5,790 百万円減少したが、これは主に 2017 年 1 月に発行した新株予約権が株式転換された分で、これが資本合計額では 6,819 百万円の増加につながっている。

この資本の増加を主因に、期末親会社所有者帰属持分(自己資本)比率は、前期末の 14.2%から当 1Q 末は 19.9%に上昇した。

なお、前期末の資産合計は日本基準の 82,034 百万円に対し、今回の IFRS 組替えて 89,833 百万円に約 78 億円増加した。これは過去の償却累計額をのれん資産に足し戻したのが主因である。

●【表 2】 2017 年 12 月期 第 1 四半期末 連結財政状態計算書サマリ

(百万円)	16/12月期末		17/12月期1Q末		増減額	増減要因
	実績	構成比	実績	構成比		
流動資産	36,251	40.4%	43,783	44.7%	7,532	
現金及び現金同等物	11,746	13.1%	12,852	13.1%	1,106	
営業債権及びその他の債権	21,006	23.4%	27,025	27.6%	6,019	子会社株式の取得及び事業規模拡大等により増加
非流動資産	53,582	59.6%	54,252	55.3%	670	
有形固定資産	4,994	5.6%	5,024	5.1%	30	
無形資産	6,167	6.9%	6,156	6.3%	△ 11	
その他の金融資産	9,671	10.8%	2,492	2.5%	△ 7,179	
資産合計	89,833	100.0%	98,035	100.0%	8,202	
流動負債	45,319	50.4%	46,522	47.5%	1,203	
営業債務及びその他の債務	13,763	15.3%	18,825	19.2%	5,062	
社債及び借入金	24,375	27.1%	18,585	19.0%	△ 5,790	子会社株式の取得及び事業規模の拡大等により増加
未払法人所得税等	948	1.1%	3,119	3.2%	2,172	
非流動負債	29,495	32.8%	29,675	30.3%	180	
社債及び借入金	21,114	23.5%	21,450	21.9%	336	
負債合計	74,814	83.3%	76,197	77.7%	1,383	
親会社の所有者に帰属する持分合計	12,717	14.2%	19,522	19.9%	6,805	新株予約権の行使により増加
資本合計	15,019	16.7%	21,838	22.3%	6,819	
負債及び資本合計	89,833	100.0%	98,035	100.0%	8,202	

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。

2017年12月期 連結業績予想の概要

OS社は、17/12月期の業績予想を期初時点から変えていない。国内事業の続伸と国内外の新規連結子会社の寄与で引き続き大幅増収益を見込む。当期は、18/12月期と並んで2020年に向けた中期経営計画における足場固めの時期との位置づけで、大型のM&Aは基本的に行わない予定だ。

四半期ベースでみると、前期の新規連結子会社の寄与が当期末に向けて順に一巡していくため、前期比伸び率は縮小する。なお、15/12月期と16/12月期のIFRSベースの決算数値は2017年3月30日付で開示されている。

会社の業績予想は、【表3】の通りである。売上収益は213,000百万円で、対前期比58.6%の大幅増収を見込む。営業利益は9,500百万円(同67.5%増)、税引前利益は8,900百万円(同78.4%増)、純利益は5,100百万円(同66.6%増)といずれも大きく伸びる。

●【表3】2016年12月期実績と2017年12月期 会社業績予想(IFRS)

(百万円)	16/12月期	17/12月期	
	通期 実績	予想	通期 前期比
売上収益	134,283	213,000	58.6%
売上原価	106,519	-	-
売上総利益	27,764	-	-
総利益率	20.7%	-	-
販売管理費	21,540	-	-
販管费率	16.0%	-	-
営業利益	5,672	9,500	67.5%
営業利益率	4.2%	4.5%	+0.3pp
税引前利益	4,988	8,900	78.4%
税引前利益率	3.7%	4.2%	+0.5pp
当期利益	3,472	5,800	67.0%
当期利益率	2.6%	2.7%	+0.1pp
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,061	5,100	66.6%
親会社所有者帰属当期利益率	2.3%	2.4%	+0.1pp

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。

増収額786億円の既存事業と新規連結分の内訳は、P.5【表4】のとおりである。既存事業のオーガニック成長に加え、国内製造系アウトソーシング事業と海外2事業で前期に新規連結した子会社がフルに12ヶ月寄与する。2017年1月に新規連結したドイツのOrizon(参入セグメントは海外製造系及びサービス系事業)、同4月からアメリカンエンジニアコーポレーション(以下「AEC」、国内サービス系アウトソーシング事業)も新たに加わる。

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4】2017年12月期の既存事業、新規連結の売上収益の増減額内訳(IFRS)

(億円)	16/12月期実績	17/12月期予想	増減額
国内技術系アウトソーシング事業	402	487	85
国内製造系・管理系アウトソーシング事業(合算)	355	456	101
海外各事業(合算)	532	702	170
米軍基地内の福利厚生施設向け人材派遣事業等	54	66	12
既存事業合計	1,344	1,711	367
Orizon Holding GmbH(Orizon)	-	343	343
アメリカンエンジニアコーポレーション(AEC)	-	76	76
新規連結合計	-	419	419
既存事業+新規連結	1,344	2,130	786

出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

全体の増収に最も大きく寄与するセグメントは海外製造系及びサービス系事業で、対前期比約 475 億円の増収となり、全体の増収幅の 6 割を占める。次いで、国内の技術、製造、サービス系のアウトソーシング 3 事業がいずれも 90 億円前後増える見通しだ(セグメント動向の詳細は、P.6 主要セグメントの動向をご参照ください)。

営業利益は前期の 5,672 百万円から当期 9,500 百万円に 67.5%増え、同利益率は 4.2%から 4.5%に向上する予想である。セグメント別の寄与を連結調整前の営業利益(同 62.0%増)で見ると、新規連結の影響が大きい海外製造系及びサービス系事業が連結全体の増益分の 35.2%を占めて最も大きく、需要が好調な国内主要 2 事業もそれぞれ 2 割強の貢献になる。

国内製造系アウトソーシング事業は、本社機能費用の負担増で利益未達となる可能性はあるが、海外事業の上振れ可能性が高いことや、連結調整額が多めに計上されていると見られることから、全体では予想達成は十分可能性がある。

連結調整前の営業利益率は、前期の 5.3%から当期は 5.4%にわずかながら上昇する。主要セグメントで利益率低下を見込むのは海外製造系及びサービス系事業のみで、これは 2016 年から 2017 年にかけて取得した子会社の新規連結で事業構成が変わる影響が大きい。すなわち、これまでは小規模で利益率の高い子会社が部門の利益率を押し上げていたが、事業規模がかなり大きく、利益率が相対的に低い子会社が加わることで部門全体の利益率が低下する。ただし、各子会社とも現地通貨ベースで増収増益が続く見通しだという。

連結営業利益のマイナス要因となる調整額は、前期の 1,471 百万円から 2,071 百万円に増加する。ただし、当期は大型 M&A を控える姿勢であることから大きな関連費用は発生しないと見られ、会社が連結調整額を保守的に見積もっている可能性がある。

税引前利益以下も、営業利益と同様に 6 割以上増える見通しである。前期までの日本基準では、のれん償却費が税務計算で損金算入できず、名目の純利益が大きく減るいびつな形になっていたが、IFRS への移行でこれが解消する。

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。

なお、前期の調整前営業利益は日本基準の8,147百万円に対し、今回のIFRS組替えでは7,143百万円に約10億円減少した。これは主に、IFRSで義務づけられる有給休暇引当金を計上し、金融収支を除く営業外収支と特別損益が販管費に組み替えられたためである。

主要セグメントの動向

当1Qは国内事業が好調持続、海外事業はM&Aの寄与で急拡大

当1Qのセグメント別実績は、P.7【表5】の通りである。国内のアウトソーシング事業の売上収益は引き続き労働需給のひっ迫と派遣単価の上昇で順調に伸びた。海外事業も急拡大、M&Aで新規連結した子会社が大きく寄与した。

当1Qの大きなトピックは、2016年に積極的に行ったM&Aにより、海外製造系及びサービス系事業がOS社の最大のセグメントになったことである。国内事業の連結調整前営業利益は、国内製造系アウトソーシング事業の本社機能費用の配賦負担が響いて合計で減益となったが、これを海外事業が大きく補い、全体で大幅増益を達成した。主要セグメントの動向は以下の通りである。

国内技術系アウトソーシング事業の収益動向は引き続き強く、売上収益は前年同期比25.7%増、調整前営業利益は9.6%増加した。ただし、同利益率は前年同期の3.4%から2.9%に低下した。これは、部門収益の急拡大に伴い、本社機能費用の負担割合が増えたため、この費用を除く同利益率は上昇しているということになる。

この経費増は期初に織り込んでいたが、外勤社員の採用が想定以上に進捗したため先行的な費用が発生し、調整前営業利益は期初予想の376百万円に届かなかった。ただし、採用増は2Q以降の収益拡大に寄与するため、会社は前向きに捉えている。連結全体に占める部門構成比は、海外事業の拡大により、売上収益で従来の約3割から2割強に、営業利益でも2割に低下した。

顧客業種別には、IT関係(部門売上収益構成比31.2%)が14.0%増収、輸送用機器関係(同24.2%)は23.1%増収、電気機器関係(同19.5%)は自動車用電気・電子部品顧客向けを中心に43.8%増と大きく増えた。IT関係と並んで同社が注力する建設・プラント関係(同13.2%)も強い需要に支えられ25.7%増収と好調が続いている。

国内技術系の外勤社員数は当1Q末時点で前年同期の5,029名から6,286名に25.0%増加した。大幅な人員増にもかかわらず、当1Qの稼働率は98.2%で前年同期の98.7%を若干下回ったものの、前期の年間平均水準を維持、ほぼフル稼働が続いている。前期から本格化した製造系から技術系へのKENスクール活用スキームはさらに進捗し、人員増強に寄与していると会社は言う。

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5】2017年12月期 第1四半期 セグメント別業績実績と前年同期比(IFRS)

(百万円)	16/12月期 1Q		17/12月期 1Q		増収・増益	
	実績	実績	増減額	増減率/pp	寄与率	
売上収益合計	24,796	50,238	25,442	102.6%	100.0%	
国内技術系アウトソーシング事業	8,971	11,279	2,308	25.7%	9.1%	
国内製造系アウトソーシング事業	7,899	10,344	2,445	31.0%	9.6%	
国内サービス系アウトソーシング事業	617	823	206	33.4%	0.8%	
国内管理系アウトソーシング事業	149	198	49	32.9%	0.2%	
国内人材紹介事業	279	367	88	31.5%	0.3%	
海外技術系事業	2,399	6,491	4,092	170.6%	16.1%	
海外製造系及びサービス系事業	4,252	20,612	16,360	384.8%	64.3%	
その他の事業	230	124	△ 106	-46.1%	-0.4%	
国内合計	18,145	23,135	4,990	27.5%	19.6%	
海外合計	6,651	27,103	20,452	307.5%	80.4%	
調整前営業利益	731	1,663	932	127.5%	100.0%	
国内技術系アウトソーシング事業	303	332	29	9.6%	3.1%	
国内製造系アウトソーシング事業	296	75	△ 221	-74.7%	-23.7%	
国内サービス系アウトソーシング事業	△ 64	△ 22	42	-	4.5%	
国内管理系アウトソーシング事業	35	9	△ 26	-74.2%	-2.8%	
国内人材紹介事業	117	98	△ 19	-16.2%	-2.0%	
海外技術系事業	81	164	83	102.5%	8.9%	
海外製造系及びサービス系事業	△ 48	999	1,047	-	112.5%	
その他の事業	11	8	△ 3	-27.2%	-0.3%	
国内合計	698	499	△ 198	-28.4%	-21.4%	
海外合計	33	1,163	1,130	3424.2%	121.4%	
調整前営業利益率	2.9%	3.3%	-	+0.4pp	-	
国内技術系アウトソーシング事業	3.4%	2.9%	-	- 0.5pp	-	
国内製造系アウトソーシング事業	3.7%	0.7%	-	- 3.0pp	-	
国内サービス系アウトソーシング事業	-10.4%	-2.7%	-	+7.7pp	-	
国内管理系アウトソーシング事業	23.5%	4.5%	-	- 19.0pp	-	
国内人材紹介事業	41.9%	26.7%	-	- 15.2pp	-	
海外技術系事業	3.4%	2.5%	-	- 0.9pp	-	
海外製造系及びサービス系事業	-1.1%	4.8%	-	+5.9pp	-	
その他の事業	4.8%	6.5%	-	+1.7pp	-	
国内合計	3.8%	2.2%	-	- 1.6pp	-	
海外合計	0.5%	4.3%	-	+3.8pp	-	
調整額	△ 96	△ 143	△ 47	-	-	
連結営業利益	635	1,520	885	139.4%	-	
連結営業利益率	2.6%	3.0%	-	+0.4pp	-	
期末外勤社員数	人数	人数	増減数	増減率/pp	-	
国内技術系アウトソーシング事業	5,029	6,286	1,257	25.0%	-	
(同稼働率)	98.7%	98.2%	-	- 0.5pp	-	
国内製造系アウトソーシング事業	7,195	9,478	2,283	31.7%	-	
国内サービス系アウトソーシング事業	1,710	1,762	52	3.0%	-	
海外技術系事業	882	1,893	1,011	114.6%	-	
海外製造系及びサービス系事業	16,352	31,953	15,601	95.4%	-	

出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

注: 海外合計は海外2事業の合計、国内合計はそれ以外の合計。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。

国内製造系アウトソーシング事業では、売上収益は対前年同期比 31.0%増と大きく伸びたが、調整前営業利益は前年同期の 296 百万円から 75 百万円に縮小し、同利益率は 3.7%から 0.7%に大きく低下した。前述のように、売上総利益段階の利益率は向上しているが、本社機能費用が大きく膨らんだことが響いている。

同経費には、他セグメントも含む海外子会社の連結計算費用やガバナンス関連費用、IFRS への移行費用等が含まれる。特に、当 1Q は 15/12 月期と 16/12 月期の日本基準実績 2 期分と前 1Q の IFRS への洗い

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。

替え作業が集中し、人件費を含む関連経費が想定以上に膨らんだ。この経費の増加は期初予想にある程度織り込んでいたが、実績は予想を約3億円近く超過した。調整前営業利益の期初予想と実績の差約2.9億円のほとんどが想定以上の本社機能費用である。本社機能費用以外では、1Qは採用が好調で先行的に費用が発生していることと、有給休暇引当金が増加している。経費は増えたものの、派遣単価の上昇に加え、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(*1)が順調なため、実質の採算は向上している。

(*1)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。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費用が高い、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、同スキーム参加メーカーへリースバックする。労働契約法では、2013年4月以降に開始される労働契約が反復更新され5年を超えた期間工については、当該労働者が希望した場合には期間の定めのない労働契約に転換されるため、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。

同部門の当1Q末の外勤社員数は前年同期の7,195名から9,478名に31.7%増加した。2016年9月に買収した株式会社OSパートナーズ(以下「OSパートナーズ」)の新規寄与やPEOスキームの増員効果が大きい。PEO在籍人数は当1Q末で6,189名となり、前年同期の3,528名や前期末の5,519名から増加した。1四半期あたり600名以上の増加ペースが続いている。

PEOスキームでは新規採用の媒体費用がかからず、派遣単価も高い。これに参画するメーカーの事業所は200件以上だが、現時点ですべてが実際に人材移転しているわけではないことから、今後の増加ポテンシャルは大きい。現在の全般的な人手不足の状況を考えると、有効な人材確保策と言えよう。

顧客業種別には、電気機器関係(部門売上収益構成比39.7%)がOSパートナーズの連結寄与もあり、82.8%増と急伸し、部門最大の分野になった。同子会社は自動車用バッテリーの顧客が多いことから、ハイブリッドカーや電気自動車の生産増に伴い、超繁忙状態が続いている。輸送用機器関係(同31.5%)は3.9%増収と小幅な伸びにとどまった。16/12期までの2年ほどは、顧客の新車発売ラッシュで派遣需要は大きく伸びたが、国内の自動車生産ペースへと収束したと会社は説明する。

海外製造系及びサービス系事業は、連結売上収益の41.0%、連結調整前営業利益では60.0%を占め、名実ともに最大の事業部門になった。前年同期に比べ、売上収益は4,252百万円から20,612百万円に384.8%増(約4.8倍)、調整前営業利益は48百万円の損失から10億円以上改善し、999百万円の黒字となった。期初予想と比べると、前述のように売上収益で約17億円、営業利益は約2.6億円の大きな上振れとなったが、現地通貨ベースの収益が好調だったほか、為替レートが想定より若干円安に振れたことがプラスに働いた。

当1Qに新たに寄与したのは、2016年4月末にOSグループに加わったBEDDISONグループ(以下「BEDDISON」)(*2)とOS HRSグループ(以下「OS HRS」)(*2)、同8月から連結したALLEN LANE CONSULTANCY LIMITED(以下「ALC」)(*2)とLIBERATA UK LIMITED(以下「LIBERATA」)(*2)のサービス系アウトソーシング4グループ。さらに2017年1月4日からは2016年12月にM&Aを決めた製造系アウトソーシングのOrizon(*2)が上乘せされた。調整前営業利益率も4.8%と他の主要セグメントを大きく上回り、連結全体の調整前営業利益率の向上(前1Q:2.9%→当1Q:3.3%)に貢献した。このセグメントでとく

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。

に利益寄与が大きいのは ALC と Orizon と見られる。

(*2)各社の概要は以下の通り:

略称	正式名	本社	主要事業	連結時期
BEDDISON	BEDDISON グループ	豪州	公的サービス系人材派遣	16年4月
OS HRS	OS HRS グループ	マレーシア	給与計算代行	16年5月
ALC	ALLEN LANE CONSULTANCY LIMITED	英国	公的機関の各種業務代行	16年8月
LIBERATA	LIBERATA UK LIMITED	英国	政府向け BPO 事業	16年7月
Orizon	Orizon Holding GmbH	ドイツ	製造系人材派遣	17年1月

海外技術系事業も M&A の新規寄与を中心に急拡大した。売上収益は前年同期の 2,399 百万円から当 1Q は 6,491 百万円に 170.5%増(約 2.7 倍)と急伸した。新たに寄与した連結子会社は、前述 BEDDISON の技術系派遣事業(*3)と、J.B.W./CDL グループ(以下「J.B.W./CDL」)(*3)だ。同セグメントの調整前営業利益は 81 百万円から 164 百万円に倍増した。

(*3)各社の概要は以下の通り:

略称	正式名	本社	主要事業	連結時期
BEDDISON	BEDDISON グループ	豪州	公的サービス系(内、IT系)人材派遣	16年4月
J.B.W./CDL	J.B.W./CDL グループ	英国	ITを駆使した公的債権回収・法務執行代行	16年4月

同事業の調整前営業利益率は前年同期の 3.4%から 2.5%に低下した。これも新規連結による事業ミックスの変化が主因で、現地通貨ベースではいずれの子会社も好調に推移しているという。

国内サービス系アウトソーシング事業はまだ規模が小さいが、今後は高成長が見込まれるセグメントだ。売上収益は前年同期の 617 百万円から 823 百万円に拡大し、調整前営業損失は 64 百万円から 22 百万円に改善した。コンビニエンスストア向け事業は、政府の「働き方改革」指針の影響を見極めるため、現在事業展開を見直しており、これまでに整備した体制の費用負担が生じている。また米軍基地向けのアウトソーシング事業では、2017年4月3日の AEC の新規連結に向けて、同社の OS グループ指針に沿った会計・管理体制の見直しやガバナンス強化に取り組んだため、関連費用が先行している。

これらの結果、P.7【表 5】の国内、海外別の合計にみるように、国内事業の合計売上収益は対前年同期比 27.5%増えたが、調整前営業利益は同 28.5%減少した。一方、海外 2 事業はいずれも新規連結子会社の寄与を中心に大きく伸長し、合計売上収益は 307.5%増(約 4.0 倍)、調整前営業利益は約 35 倍の 1,164 百万円となった。同営業利益率は国内の合計で前年同期の 3.8%から 2.2%に低下、海外合計では 0.5%から 4.3%に大きく向上した。

セグメントの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 112.5%)と海外技術系事業(同 8.9%)である。国内サービス系アウトソーシング事業も規模は小さいながら損失縮小で 4.4%の増益寄与をしている。

利益のマイナス要因である連結調整額は、前年同期の 96 百万円から 143 百万円に増加した。IFRS では、のれん資産を一律に償却せず、買収子会社の経済的価値をその都度評価(のれん減損テスト)することなどから、日本基準に比べ調整額が大きく減った。ちなみに、前 1Q の日本会計基準で計上した調整額は 479 百

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。

万円だった。

17/12 月期(通期)は既存事業のオーガニック成長と新規連結で大幅増収益が続く

当期のセグメント別予想は、【表 6】の通りである。国内事業は 1Q に利益が弱含んだが、通期では大幅増益を見込む。海外事業は引き続き新規連結子会社が寄与し、収益が急伸する。ただ、期の後半に向けて海外事業の新規連結寄与が一巡していくため、通期では国内事業の増益寄与が大きい予想になっている。

●【表 6】 2017 年 12 月期セグメント別業績予想

(百万円)	16/12月期 通期 実績	17/12月期 通期 予想	増減額	増減率/pp	増収・増益 寄与率
売上収益合計	134,283	213,000	78,717	58.6%	100.0%
国内技術系アウトソーシング事業	40,182	48,666	8,484	21.1%	10.8%
国内製造系アウトソーシング事業	34,608	44,509	9,901	28.6%	12.6%
国内サービス系アウトソーシング事業	3,470	12,101	8,631	248.7%	11.0%
国内管理系アウトソーシング事業	873	1,098	225	25.8%	0.3%
国内人材紹介事業	1,378	1,501	123	8.9%	0.2%
海外技術系事業	21,022	24,845	3,823	18.2%	4.9%
海外製造系及びサービス系事業	32,150	79,645	47,495	147.7%	60.3%
その他の事業	600	635	35	5.8%	0.0%
国内合計	81,111	108,510	27,399	33.8%	34.8%
海外合計	53,172	104,490	51,318	96.5%	65.2%
調整前営業利益	7,143	11,571	4,428	62.0%	100.0%
国内技術系アウトソーシング事業	2,936	3,879	943	32.1%	21.3%
国内製造系アウトソーシング事業	1,366	2,330	964	70.6%	21.8%
国内サービス系アウトソーシング事業	△ 258	492	750	-	16.9%
国内管理系アウトソーシング事業	278	702	424	152.5%	9.6%
国内人材紹介事業	647	302	△ 345	-53.3%	-7.8%
海外技術系事業	688	1,157	469	68.2%	10.6%
海外製造系及びサービス系事業	1,448	3,007	1,559	107.7%	35.2%
その他の事業	38	△ 298	△ 336	-	-7.6%
国内合計	5,007	7,407	2,400	47.9%	54.2%
海外合計	2,136	4,164	2,028	94.9%	45.8%
調整前営業利益率	5.3%	5.4%	-	+0.1pp	-
国内技術系アウトソーシング事業	7.3%	8.0%	-	+0.7pp	-
国内製造系アウトソーシング事業	3.9%	5.2%	-	+1.3pp	-
国内サービス系アウトソーシング事業	-7.4%	4.1%	-	+11.5pp	-
国内管理系アウトソーシング事業	31.8%	63.9%	-	+32.1pp	-
国内人材紹介事業	47.0%	20.1%	-	-26.9pp	-
海外技術系事業	3.3%	4.7%	-	+1.4pp	-
海外製造系およびサービス系事業	4.5%	3.8%	-	-0.7pp	-
その他の事業	6.3%	-46.9%	-	-53.2pp	-
国内合計	6.2%	6.8%	-	+0.6pp	-
海外合計	4.0%	4.0%	-	+0.0pp	-
調整額	△ 1,471	△ 2,071	△ 600	-	-
連結営業利益	5,672	9,500	3,828	67.5%	-
連結営業利益率	4.2%	4.5%	-	+0.3pp	-
期末外勤社員数	人数	人数	増減数	増減率/pp	-
国内技術系アウトソーシング事業	6,066	8,566	2,500	41.2%	-
(同稼働率)	98.2%	-	-	-	-
国内製造系アウトソーシング事業	9,033	13,097	4,064	45.0%	-
国内サービス系アウトソーシング事業	1,609	3,836	2,227	138.4%	-
海外技術系事業	1,836	1,982	146	8.0%	-
海外製造系及びサービス系事業	24,290	39,456	15,166	62.4%	-

出所: 会社開示資料をもとにトリアスにて作成

注: 海外合計は海外2事業の合計、国内合計はそれ以外の合計。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。

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。

国内技術系アウトソーシング事業は対前期比21.1%増収、連結調整前営業利益は32.1%増の予想である。需要は、電気、IT、輸送用機器関係を中心に引き続き強いと見込まれる。営業利益率は、前期の7.3%から8.0%に向上する見通しだ。

外勤社員数は、前期末6,066名から当期末に8,566名へと、さらに大きく増やす計画だ。新卒採用約600名のほか、引き続きKENスクールを積極的に活用する。加えて、2015年の派遣法改正の移行猶予期限を2018年9月末に控え、存続の難しい中小派遣会社からの人材流入が加速する可能性が高い。このような企業を取り込むために、OS社は株式会社OSキャピタルパートナーズを設立しており、案件が成立すれば人材獲得がさらに進む形になる。

国内製造系アウトソーシング事業の売上収益は、対前期比28.6%増収、営業利益は同70.6%増益の見通しだが、前述のように本社機能費用の負担増で利益未達となる可能性はある。当期はOSパートナーズがフルに寄与し、大幅増収要因になる。バッテリーを含む自動車関連の好調で、電気、輸送機器関連が大きく伸びそうだ。同セグメントの調整前営業利益率は、前期3.9%から当期は現時点で5.2%と大きく向上する見通しになっている。

同事業の外勤社員数は、前期末9,033名から当期末は13,097名を計画している。前述の注(*1)でみたように、正社員化を義務づける労働契約法の猶予期限が2018年3月末であることから、顧客企業からの人材移転が順次進んでいくことも予想される。PEOスキームの在籍社員は前期末5,519名から10,000名に大きく増える予想で、国内製造系アウトソーシング事業の外勤社員数に占める割合は前期末の59.2%から76.4%に大きく上昇する。

国内サービス系アウトソーシング事業の売上収益は、前期の3,470百万円から12,101百万円に急伸する。AECが2017年4月3日から新規連結され、売上収益76億円が上乗せになる。同社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おり、OS社の既存の米軍基地向け事業を補完して業務分野が大きく広がる。この結果、外勤社員数は前期末の1,609名から当期末は3,836名に急増する。

部門営業損益は前期の258百万円の損失から492百万円の利益に大きく好転し、調整前営業利益率は対前期比11.5%ポイント改善の4.1%となる見通しだ。前述のように、AECは4月から連結され、グループ指針に沿った体制を整えるための費用が先行するが、期後半に向けて収益改善が期待できそうだ。

海外技術系事業は対前期比18.2%増収、営業利益は同68.2%増える予想だ。2016年4月から新規連結したBEDDISONの技術系事業とJ.B.W./CDLがフルに寄与するが、いずれも事業規模がそれほど大きくないため、自立的成長によるところが大きいと見る。営業利益率は前期の3.3%から4.7%に拡大する。

海外製造系及びサービス系事業は、売上収益が対前期比約2.5倍、営業利益は同約2.1倍となる予想で、連結全体の収益をけん引する。前述の合計4グループが、当期はフルに寄与する。さらに、2017年1月から新規連結したOrizonの売上収益343億円が上乗せになる。同社については、トピックで後述する。

ただし、同事業の営業利益率は前期の4.5%から当期は3.8%に縮小する見通しだ。Orizonが新規連結とな

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。

る収益ミックスの変化によるところが大きい。一般に、海外の大手派遣業では営業利益率が2~3%程度の企業が多いためである。前期はOS HRSやALCなど高収益企業の寄与で、利益率は大きく向上したが、当期は売上収益の大きいOrizonの連結参入で部門利益率が若干薄まる形になる。

その他の事業は298百万円の営業赤字となる見通したが、これは業界淘汰される中小派遣会社を取り込む目的のJV会社設立などによる影響とみられる。

国内外の事業をそれぞれ合計で見ると、海外2事業の当期合計の売上収益は対前期比96.5%増の約1,045億円、調整前営業利益は同94.9%の約42億円に達し、いずれもほぼ倍増する。連結全体の海外比率は売上収益で49.1%、営業利益で36.0%となり、前期の39.6%、29.9%から大きく高まる見通しだ。また、当期の連結全体の増収益に対する寄与率も、売上収益が65.2%、調整前営業利益で45.8%と大きく貢献する。

一方、国内事業の売上収益合計は、当期に新規連結するAEC(売上収益76億円)を除いても前年同期比24.4%増と、引き続き高いオーガニック成長を遂げる見通しだ。営業利益率も前期の6.2%から6.8%に拡大し、海外全体の利益率4.0%を依然として大きく上回る予想である。連結全体の増収益に対する国内事業の寄与率は、売上収益で34.8%、調整前営業利益では54.2%となり、同利益は連結全体の64.0%を占める。

トピック：ドイツOrizon Holding GmbHの株式取得による欧州大陸進出

OS社のアウトソーシング事業の海外進出は、3段階にわたり展開されてきた。第一段階は、2010年から海外進出している日系メーカーを顧客ターゲットに中国、タイ、インドなどアジア圏を中心に、製造系アウトソーシング事業を拡大した。第2段階は日系メーカーの進出が少ない地域への事業拡大を目指し、2015年から2016年にかけてオーストラリアでBLUEFINグループやBEDDISON、英国でNTRINSICグループやJ.B.W.などをグループに加えるとともに、事業領域をサービス系アウトソーシング事業に拡げ、英国連邦圏へ進出の足掛かりを作った。海外事業の拡大に伴い、第3段階として2016年12月14日OSI Holding Germany GmbHによるOrizonの株式取得を発表し、欧州市場へ進出した。

工業国であるドイツは既に大きな製造業派遣市場があり、有望な市場と言える。ドイツにおける製造業派遣の上位会社はグローバル大手やメーカー系列で占められているが、Orizonはドイツ第8位の独立系人材派遣会社でドイツ中堅企業に幅広い顧客層を持ち、特に製造業向け人材派遣に強みを持っている。売上収益の伸びは緩やかだが営業利益率は高く、リーマンショック時も利益を出していた。14/12月期以降は、拠点統合などの合理化策が奏功し収益性も改善している。

売上収益の約半分を輸送関連顧客(航空機業界や自動車業界)が占め、他の半分をソフトウェア開発などのIT関連、病院へのスタッフ派遣を行う医療関連、電気関連顧客への派遣で3分している。6,000~7,000名の派遣社員は、フィールドエンジニアと呼ばれる熟練した技能を持つ現場技術者である。最大の顧客はエアバスである。航空機関連は受注にて厳しい基準があり、現場のフィールドエンジニアは簡単に代替できないため参入障壁は高いといえる。OSグループ加入後も、Orizonのフィールドエンジニアの退職者は出ていな

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。

い。同社は熟練技術者の教育で高い評価を得ており、従業員満足度の調査ではドイツでトップを維持しているということだ。

今後の事業戦略として、ドイツ国内での事業拡大とグローバルでのグループシナジーの創出を当面の目標としている。Orizonは、ドイツ国内に40か所の拠点を展開している。旺盛な需要を取り込むための拠点数の拡大と、募集費などの事業投資の積極化を計画している。グループシナジーにおいては、既に顧客拡大のため情報交換が行われており、製造系ではドイツに工場を持つ日系メーカーへのアプローチやアジアに拠点を持つ欧州メーカーへのアプローチを予定している。売上収益に占める割合はまだわずかであるが、人事関連事業も行っており、マレーシア OS HRS の給与計算代行事業を顧客の欧州親会社にも展開するなど、グローバルでのシナジー効果も考えられそうだ。

●【表7】 Orizon Holding GmbH の業績推移

IFRS (千ユーロ)	13/12月期 通期 実績	14/12月期 通期 実績	15/12月期 通期 実績(未監査)
売上収益	245,818	247,698	265,815
対前期比	-	0.8%	7.3%
営業利益	6,293	7,585	12,457
対前期比	-	20.5%	64.2%
営業利益率	2.6%	3.1%	4.7%
税引前利益	2,079	3,023	4,392
対前期比	-	45.4%	45.3%
当期利益	75	625	1,828
対前期比	-	733.3%	192.5%

出所：会社開示資料をもとにトリアスにて作成

2017年12月期の業績予想は開示されていないが、当1Qの業績はドイツ国内の需要は堅調なことから売上収益、利益ともに順調なようだ。📈

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)	2016.12月	17,458,000	資産合計(百万円)	2016.12月	89,833
うち自己株式数(株)	2016.12月	98	親会社の所有者に帰属する持分合計(百万円)	2016.12月	12,717
時価総額(百万円)	2017.7.10	90,607	有利子負債(百万円)	2016.12月	(※) 48,138
一株当親会社所有者帰属持分(円)	2016.12月	728.41	親会社所有者帰属持分比率(%)	2016.12月	14.2
ROE(%)	2016.12月	25.7	有利子負債比率(%)	2016.12月	378.5
ROA(%)	2016.12月	4.6	フリーキャッシュフロー(百万円)	2016.12月	△ 27,471
PER(倍) 17/12月期予想ベース	2017.7.10	18.3	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) 16/12月期実績ベース	2017.7.10	19.9	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) 16/12月期実績ベース	2017.7.10	7.1	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)	2017.7.10	5,190	日々平均出来高: 16/7/10~17/7/10の平均		
単元株数(株)	2017.7.10	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)	2017.7.10	323,958	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

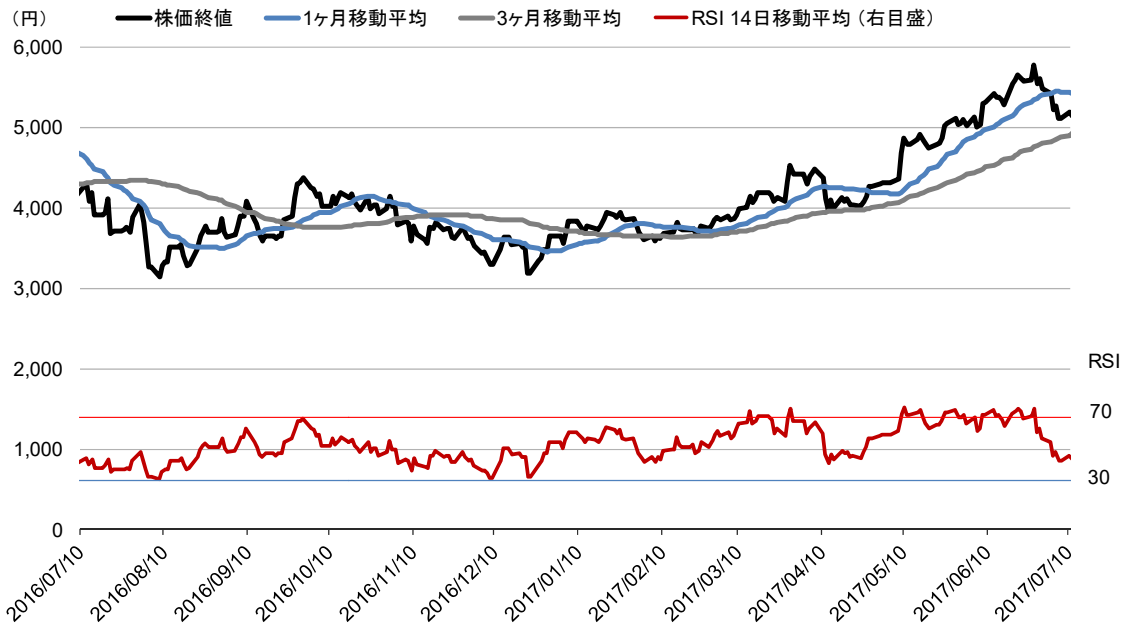
連結(百万円)	親会社株主に帰属する				当期純利益	1株益(円)	1株配(円)
	日本会計基準	売上高	営業利益	経常利益			
2013年12月期	47,384	1,203	1,357	-	1,122	77.54	13.00
2014年12月期	59,421	2,010	2,197	-	1,317	89.81	35.00
2015年12月期	80,860	3,125	3,225	-	1,810	110.15	35.00
2016年12月期	134,482	3,737	3,380	-	664	38.11	42.00

IFRS	親会社の所有者に				当期利益	1株益(円)	1株配(円)
	売上収益	営業利益	税引前利益	帰属する当期利益			
2017年12月期上半期	97,000	2,900	2,600	1,600	1,400	77.82	-
予2017年12月期	213,000	9,500	8,900	5,800	5,100	283.52	85.00

注1: 2017年12月期予想は、2017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。

● 株価チャートとRSI(2016年7月10日~2017年7月10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」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る

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。