

アウトソーシング (OUT SOURCING)

東証1部 2427

株価 1094 円 (1月17日)

想定株価 950 円~1500 円

時価総額 億円

単位 100 株



下段： — 出来高 単位：(M)

時価総額 1375 億円
 単位 100 株
 Buyzone 1102 円
 Target 1500 円
 Risk 950 円

株価 1094 円
 PER 13.74 倍
 PBR 2.58 倍
 配当利回り 2.19%
 今期営業増益率(当社予) 12.8%

【概要】

製造業の工場向けを中心に業務請負・派遣業を展開。

M&A を積極的に行い、国内外で急成長しており、ここ数年で大手企業の仲間入りをした。日本の雇用情勢の大きな変化に合わせ、外国人労働者の受入について専門機関と連携するパートナーシップや、外国人の教育・就労といった育成にも強みを持つ。国内では、人材を社内で正規採用し、クライアントへ送り込むスタイルで成長してきた。海外を含め、2018年以降で6社(年間売上500億円、営業利益15億円以上に相当)の買収を行い、グループ力を格段に高めてきた。米中貿易摩擦の影響懸念が株価を抑えてきたが、来期の展開には期待が持てる。12月決算銘柄で2月14日に決算発表を予定している。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

1. PEO スキームによって国内製造業向けサービスで強みを発揮

日本の労働市場でも、企業側のコストコントロールの要請や、労働者意識の変化から、正規雇用以外の雇用形態が模索され続けている。そうした中で同社では、米国で一般的な、「無期雇用派遣」（＝PEO）と言われる仕組みの日本版を成功させ、業容拡大をしてきた。

同社の PEO では、製造業の期間社員を PEO 側で正式雇用し、製造業へ派遣する、というスタイルを採る。この形式で、いわゆる 2018 年問題（有期契約を無期契約に転換する 2018 年以降の雇用者への雇止め）に対するソリューションを行ってきた。この仕組みは、PEO に参加する企業数・雇用者数が多数ないと成立しないが、同社では自動車業界を中心に、多くの企業の賛同を得て、そのスキームづくりに成功したと言える。

2. 外国人労働者の採用

外国人労働者の増加とその戦力化・対策は、現在の社会構造の変化の中で非常に重要な要素となる。同社はその先頭集団にいて言うて良いだろう。同社グループでは、外国人雇用に関する選抜・諸手続きを代行するが、最も有意義なのは、**24 時間、365 日、電話などを含めて対応するサポート体制**だろう。ここでは多言語のサポートダイヤルを用意し、外国人労働者に関連する様々なトラブルに対応をしている。

3. 研修事業による労働者への資格取得等支援

同社では、研修機関「**KEN スクール**」を運営し、国内外の労働者の教育をしている。特に、会社側は、産業分野への技術教育プログラムには自信があり、今期 6000 名という莫大な株の採用数につながったとしている。

4. 買収効果

同社は、積極的な買収戦略で急成長しており、その評価が株価にも大きく影響を及ぼす。中でも海外の案件は、規模の大きなものもあり、米中摩擦やブレグジットの影響から、業績への影響が懸念されてきた。

2019 年 12 月期は、2018 年の大型買収案件が通期寄与することから、増収増益は達成しやすいはずだが、2020 年 12 月期も、この米中摩擦緩和の動きから、海外案件の収益力が向上することが予想される。

2018 年以降、同社が買収してきた企業の、2018 年 1 月～9 月の業績は以下の通り。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

単位：百万円

	事業等	国籍	持分	3Q 累計売上 (前期寄与額)	3Q 累計利益 (前期寄与額)
グローバル	技術系アウトソーシング	日本	90%	1,602 (1602)	93 (93)
アドバンテック	医薬系アウトソーシング	日本	100%	2,619 (567)	48 (19)
ランドル	自治体向け税金等回収	イギリス	100%	1,029 (528)	282 (132)
PM-P グループ	IT系アウトソーシング	オーストラリア	100%	5,307 (526)	260 (24)
OTTO	人材サービス	オランダ	56%	31,748 (18,845)	647 (448)
ALEN	人材派遣	イギリス	82.5%	6,132 (651)	166 (13)
合計				48,437 (22,193)	1,496 (729)

上記業績を通年に算定する為、単純に25%アップさせると、以下の数値となる。

売上 605 億 46 百万円

四半期利益 18 億 70 百万円

上記6社の買収により、売上600億円、当期利益18億円の事業が加わったことを意味する。

同社連結売上が3850億円（2019年12月会社側予想）とすると、上記会社群は、全体の15.7%を占めることになる。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

5. 業績推移データ

同社業績推移は、以下表のとおり 単位：百万円 2019年12月期予想：会社発表ベース

	2015/12	売上比	2016/12	伸び率	売上比	2017/12	伸び率	売上比	2018/12	伸び率	売上比	2019/12	伸び率	売上比
売上	80,871		134,283	66.0%		230,172	71.4%		311,311	35.3%		385,000	23.7%	
売上総利益	16,290	20.1%	27,764	70.4%	20.7%	45,816	65.0%	19.9%	62,400	36.2%	20.0%			
販売管理費	13,240	16.4%	21,540	62.7%	16.0%	34,786	61.5%	15.1%	47,296	36.0%	15.2%			
減価償却費	892	1.1%	1,515	69.8%	1.1%	2,481	63.8%	1.1%	3,190	28.6%	1.0%			
販費償却														
営業利益	3,111	3.8%	5,672	82.3%	4.2%	11,360	100.3%	4.9%	15,073	32.7%	4.8%	19,000	26.1%	4.9%
経常利益	2,890	3.6%	4,988	72.6%	3.7%	10,395	108.4%	4.5%	13,037	25.4%	4.2%	17,500	34.2%	4.5%
親会社当期利益	1,808	2.2%	3,472	92.0%	2.6%	6,180	78.0%	2.7%	7,696	24.5%	2.5%	10,000	29.9%	2.6%
配当	35		42	20.0%		19	126%		21	10.5%		24		
配当総額	609		733	20.4%		1,937	164%		2,636	36.1%				
自社株買い：処分	0		0			0			0					
純資産	11,827	自己資本比率	15,019	27.0%	自己資本比率	26,757	78.2%	自己資本比率	58,277	117.8%	自己資本比率			
除非支配・予約権	11,102	26.0%	12,717	14.5%	14.2%	24,958	96.3%	20.0%	55,362	121.8%	30.5%			
平均			11,910			18,838	58.2%		40,160	113.2%				
総資産	42,648		89,833	110.6%		124,645	38.8%		181,577	45.7%				
平均		DEレシオ	66,241		DEレシオ	107,239	61.9%	DEレシオ	153,111	42.8%	DEレシオ			
有利子負債	15,083	135.9%	49,598	228.8%	390.0%	55,690	12.3%	223.1%	69,483	24.8%	125.5%			
平均			32,341			52,644	62.8%		62,587	18.9%				
商品	501		808	61.3%		1,373	69.9%		1,509	9.9%				
現預金同等物	7,501		11,746	56.6%		19,108	62.7%		29,451	54.1%				
売掛金・受取手形	13,373		21,006	57.1%		34,390	63.7%		50,165	45.9%				
買掛金・買掛手形	9,428		13,763	46.0%		23,758	72.6%		32,038	34.9%				
運転資金	4,446		8,051	81.1%		-3,277	-140.7%		19,636	-699.2%				
投資額	5,024		23,055	358.9%		10,415	-54.8%		36,643	251.8%				
ROE			29.15%			32.81%	3.65%		19.16%	-13.64%				
ROA			7.53%			9.69%	2.16%		8.51%	-1.18%				
配当性向			110.2%			30.4%	-79.80%		29.4%	-1.00%				
総還元性向														
発行済み株式数	17,407,802		17,458,574			101,968,000			125,530,700					
自己株						490			490					
平均	16,433,726		17,431,553			98,810,455			107,752,596					
EPS 1	106.63		175.62	64.7%		62.54	78.1%		71.42	14.2%		79.66	11.5%	
BPS1	637.76		728.41	14.2%		244.76	68.0%		441.03	80.2%				

これまで同社は、自社株買いをせず、海外投資による成長性確保の姿勢を維持してきたが、EPS 成長率は徐々に下がってきており、株主還元政策の変化があるかもしれない。

しかし、あくまで成長性が確保できる投資を継続することも、投資妙味につながるだろう。

また、過去2年間は、それぞれ会社側業績予想をクリアしてきており、同社方針はあくまで業績予想をクリアする目標を強く持っていると思われる。

	2015年12月		2016年12月 実績		2017年12月 実績		2018年12月 実績
次期売上予想	110,000		213,000	108.1%	290,000	107.3%	385,000
営業利益予想	5,400		9,500	119.6%	13,800	109.2%	19,000
当期利益予想	2,400		5,100	121.2%	6,900	111.5%	10,000

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

過去の PER、EV を見ると、比較的その移動範囲は広いと思われる。PER は 2015 年 3 月以降、12 倍から 35 倍の間を動いている。しかし、今年は PER が 21 倍程度までしか上昇しておらず、米中摩擦への警戒感が強かったことがその理由と考えられる。

	2015年12月	2016年12月		2017年12月		2018年12月	
株価	3,190	3645		2,054		1056	
時価総額	55,531	63,637	14.6%	209,441	229.1%	132,560	-36.7%
EV	63,113	101,489	60.8%	246,023	142.4%	172,592	-29.8%
EBITDA	4,003	7,187	79.5%	13,841	92.6%	18,263	31.9%
EV/EBITDA	15.77	14.12	-1.65	17.77	3.65	9.45	-8.32
3月～2月高値	5330.00	2261		2483		1508	
PER	30.35	36.15		34.76		21.11	
3月～2月安値	2983.00	748		946		914	
PER	16.99	11.96		13.25		12.80	
PBR	5.00	5.00		8.39		2.39	

6. 業績予想と株価想定

今期、買収した企業の通期寄与があるにも関わらず、第 3 四半期の営業増益率が 12% 程度にとどまっており、前期 EPS は、現予想の 79.69 円を、下回る可能性がある。今期以降は、米中摩擦やブレグジット、世界的な景気の影響を受けるが、製造業の工場等の移転は今期ほぼ終わり、新たな運用が、今後開始されるケースが多いだろう。前期の同社業績予想の下方修正は、過去の実績を裏切ることになるが、5% 程度の EPS 下方修正は、現在市場のコンセンサスとなりつつある。しかし、当社では、今期末の EPS についてさらに保守的な見方をしており、35% 程度の下方修正を見込んでいる。ここには、買収に関連する金融費用をかなり保守的に入れている。現在、同社が OTTO 社買収に関連して有する、残株式の優先買付オプションについて、13 億円の金融費用が計上されている。当該費用は、OTTO 社業績が悪ければ買付コストの低下を理由に期末に戻る性格のものだが、現在のところ、OTTO 社業績は好調であり、今期はこれを計上したままの状態でも期末を迎えるだろう。

今期以降の業績は、買収した OTTO などの業績動向に大きく影響を受けるので、予想の確率は高くないが、米中摩擦の緩和、日本の社会構造変化による需要増も考慮すると、今期は大幅な業績の回復が期待できる。また、OTTO 社株式の残額を同社が買い付ければ、少数株主持ち分が減少し、EPS の上昇につながる。来期以降、成長率は漸減するが、3 年間の EPS 成長率平均は 17% 程度が想定できる。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

	2019年	前期比	2020年	前期比	2021年	前期比	2022年	前期比
営業利益	17,000		19,800		22,000		23,200	
親会社所属当期利益	6,500	-15.50%	10,692	64.5%	12,100	13.2%	12,760	5.5%
EPS	51.8	-27.50%	85.17	64.5%	96.39	13.2%	101.65	5.5%

EPS 成長率：17%

2019年12月期EPS：51.8円

PEG：1.2～1.9

PER：20.4倍～32.2倍

株価：1056円～1667円

IFRSディスカウント：10%

想定株価：950円～1500円

中間値：1225円

買いゾーン：1102円

リスク：950円

期待値：1500円

※ ただし、2019年12月期業績予想は保守的に見ており、会社側予想が達成できれば、株価は一旦急騰する可能性がある。

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。

2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。

3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。