

|| 企業調査レポート ||

ベルシシステム 24 ホールディングス

6183 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 5 月 28 日 (月)

執筆：客員アナリスト

国重 希

FISCO Ltd. Analyst **Nozomu Kunishige**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. コールセンター大手	01
2. 2018 年 2 月期はほぼ計画どおりの着地	01
3. 2019 年 2 月期も 2 ケタの営業増益を見込む	01
4. 中期経営計画では 2020 年 2 月期に営業利益 115 億円を目指す	01
■ 会社概要	03
■ 事業概要	05
1. セグメント	05
2. 収益構造	06
■ 業績動向	08
1. 2018 年 2 月期連結決算	08
2. 2019 年 2 月期連結業績予想	11
■ 中期経営計画	12
1. 目標数値	12
2. 成長戦略～ 3 つの取り組み～	13
3. 投資計画	16
■ 株主還元策	16

■ 要約

中期経営計画に基づき、CRM 事業の更なる成長を目指す

1. コールセンター大手

ベルシステム 24 ホールディングス <6183> は国内コールセンター大手で、CRM (Customer Relationship Management: 顧客管理) を主たる事業として、全国で事業展開しており、2018 年 4 月現在、国内 32 拠点、自社保有席数 16,300 席、国内最大規模のコンタクトセンタークラウド基盤 (複数の拠点を 1 つの仮想コールセンターに統合。先端のクラウドテクノロジーを利用し、高信頼性とコストメリットを両立させた、クラウド型のコールセンターシステム) を擁する。伊藤忠商事 <8001>、凸版印刷 <7911> との資本業務提携を最大限に活用して、企業価値の更なる向上を目指している。

2. 2018 年 2 月期はほぼ計画どおりの着地

2018 年 2 月期連結業績は、売上収益 115,618 百万円 (前期比 6.2% 増)、営業利益 9,319 百万円 (同 14.0% 増) の増収増益決算となった。売上収益はコア事業の着実な成長に加え、旧 BB コール業務の堅調な推移等もあり増収を達成した。営業利益は、人件費の増加はあったものの、継続業務の増加による増収効果と、価格適正化の取り組み等による収益性改善により、おおむね計画どおりの着地であった。1 株当たり配当は前期と同様の 36.0 円。

3. 2019 年 2 月期も 2 ケタの営業増益を見込む

2019 年 2 月期の連結業績予想は、売上収益 124,700 百万円 (前期比 7.9% 増)、営業利益 10,300 百万円 (同 10.5% 増) としている。良好な需要環境を背景として増収基調が続くうえ、価格適正化・業務効率化の取り組みによって、営業利益段階では 2 ケタの増益を見込む。1 株当たり配当は前期並みの 36.0 円を予想する。

4. 中期経営計画では 2020 年 2 月期に営業利益 115 億円を目指す

同社は、2020 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画を推進中である。数値目標は、2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円 (2017 年 2 月期実績 1,089 億円)、営業利益 115 億円 (同 82 億円)、ネット D/E レシオ 1.2 倍 (同 1.8 倍) とするもの。目標数値を達成時には、営業利益率 8.8% (同 7.5%)、ROE14.3% (同 11.0%) に達する見通し。成長戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化の 3 つを掲げており、2019 年 2 月期は特に凸版印刷とのアライアンスと新人事制度に重点を置いている。投資額は中期経営計画を公表した 2017 年から 5 ケ年で総額 100 億円を追加する計画である。

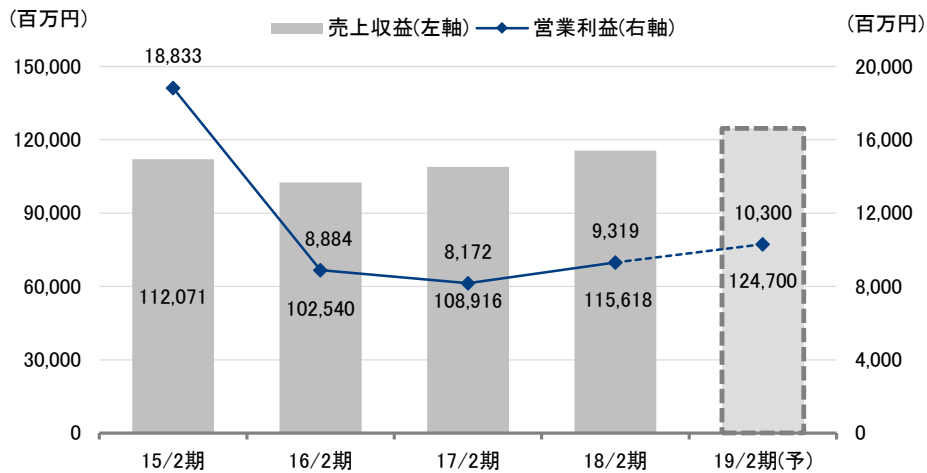
ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 5 月 28 日 (月)
 6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

要約

Key Points

- ・2018 年 2 月期は、増収効果と収益性改善により前期比 14.0% の営業増益となり、おおむね予想どおりの着地であった
- ・2019 年 2 月期通期の連結業績予想は、売上収益 1,247 億円（前期比 7.9% 増）、営業利益 103 億円（同 10.5% 増）。良好な需要環境を背景として増収基調が続く上、価格適正化・業務効率化の取り組みの成果を見込む
- ・中期経営計画では、2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円、営業利益 115 億円、営業利益率 8.8%、ROE14.3%、ネット D/E レシオ 1.2 倍を目標とする。成長戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化を掲げ、2019 年 2 月期は特に凸版シナジーの発揮と新人事制度に重点を置く

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

コミュニケーター 32,000 名超を擁する国内コールセンター大手

同社は、2018 年 4 月現在、国内 32 拠点、自社保有席数 16,300 席、コミュニケーター 32,000 名超、国内最大規模の CRM クラウド基盤を擁する国内コールセンター大手である。1982 年の国内初の本格的なコールセンターのアウトソーシング受託事業の開始から事業を拡大してきた。同業のトランス・コスモス<9715>、(株)NTT マーケティングアクト (エヌ・ティ・ティ マーケティング アクト) などに比べて、国内の自社のセンターが多く、特に通信系企業 (旧 BB コール業務) との取引比率が高い、利益率が高いなどの特色がある。2014 年 10 月に伊藤忠商事の資本参加を経て、2015 年 11 月に再上場した。2017 年 8 月末時点では、伊藤忠商事が筆頭株主で 41.00% を保有し、第 2 位大株主のベインキャピタルの保有比率は 14.43% であったが、2017 年 11 月の同社と凸版印刷との資本業務提携に伴い、ベインキャピタルの保有株式は凸版印刷に譲渡された。伊藤忠商事、凸版印刷との資本業務提携を最大限に活用し、更なる事業展開を図ることで、企業価値の一層の向上を目指している。

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 5 月 28 日 (月)
 6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	沿革
1982年 9月	(株)ベルシステム二四を設立
1990年 7月	日本プレジジョン(株)を吸収合併、派遣事業を開始
1990年12月	(株)テレコミュニケーションズを吸収合併
1992年 8月	(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ①) に商号変更
1994年12月	株式を日本証券業協会へ店頭登録銘柄として登録
1995年 8月	(株)ワン・トゥ・ワンダイレクト設立(現(株)ベル・ソレイユ、現連結子会社)
1997年 2月	東証 2 部に上場
1999年11月	東証 1 部に指定
2000年 4月	(株)海洋気象情報に資本・経営参加(2003年10月(株)お天気.comに商号変更、2008年3月旧ベルシステム 24 ①に吸収合併)
2002年 6月	(株)ガリアプラスに資本・経営参加(2006年1月全保有株式売却)
2004年 1月	(株)インフォプラントに資本・経営参加(2015年9月現(株)ベルシステム 24 (現連結子会社)に吸収合併)
2005年 1月	東証における上場を廃止
2005年 7月	(株)BELL24・3dotsに資本・経営参加(2007年11月(株)BELL24・Cell Productに吸収合併)
2005年 9月	(株)BELL24・Cell Productに経営・資本参加(現連結子会社)
2007年 6月	(株)電通ダイレクトフォースに資本・経営参加(2011年9月全保有株式売却)、Shanghai BELL-PACT Consulting Limitedに資本・経営参加(2009年5月持分譲渡)
2009年 3月	(株)ポッケを会社分割により設立(現連結子会社)
2009年 6月	(株)ベルブックスを会社分割により設立、同日、全保有株式売却
2009年10月	(株)BCJ-3 設立、(株)BCJ-4 設立
2010年 2月	(株)BCJ-4 が旧ベルシステム 24 ①の全株式を取得
2010年 6月	(株)BCJ-4 が旧ベルシステム 24 ①を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ②) に商号変更
2011年 7月	(株)BCJ-3BS 設立
2011年10月	(株)BCJ-3BS が(株)BCJ-3 の全株式を取得
2012年 1月	(株)BCJ-7 設立
2012年 3月	(株)BCJ-3BS が(株)BCJ-3 及び旧ベルシステム 24 ②を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 (旧ベルシステム 24 ③) に商号変更。 (株)ベル・メディカルソリューションズを会社分割により設立(現連結子会社)
2014年 3月	(株)ベルシステム 24 (現連結子会社)を会社分割により設立。 旧ベルシステム 24 ③は現(株)ベルシステム 24 に事業を継承し持株会社に移行、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス(旧ベルシステム 24 H①)に商号変更
2014年 6月	(株)BCJ-15 設立、(株)BCJ-16 設立
2014年10月	Bain Capital Bellssystem Hong Kong Limited が保有する同社株式のうち 49.9%相当を、伊藤忠商事(株)に譲渡
2015年 3月	(株)BCJ-16 が(株)BCJ-7 及び旧ベルシステム 24 H①を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス(旧ベルシステム 24 H②)に商号変更
2015年 9月	(株)BCJ-15 が旧ベルシステム 24 H②を吸収合併、同日、(株)ベルシステム 24 ホールディングス(現在の同社)に商号変更。 現(株)ベルシステム 24 (現連結子会社)が BB コール(株)を吸収合併
2015年11月	東証 1 部に株式を上場
2017年 1月	(株)ベル・メディカルソリューションズが IML(株)を吸収合併、同日、(株)ピーアイメディカル(現連結子会社)に商号変更
2017年11月	凸版印刷(株)との資本業務提携発表、Bain Capital から凸版印刷へ株式譲渡

出所：有価証券報告書、会社資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

コールセンターを中心に事業を展開

1. セグメント

同社グループは、持株会社である同社及び子会社 6 社((株)ベルシステム 24、CTC ファーストコンタクト(株)、(株)ビーアイメディカル、(株)BELL24・Cell Product、(株)ベル・ソレイユ、(株)ポッケ)で構成されており、コールセンターを中心とする CRM 事業を主たる事業として、全国で事業展開している。同社のセグメントは、CRM 事業とその他事業の 2 つである。

(1) CRM 事業

ベルシステム 24 (同社 100% 子会社) による CRM 事業には、クライアント企業の商品やサービスに関する質問等に対応するカスタマーサポート業務、クライアント企業の商品・サービス等の販促をサポートするセールスサポート業務、クライアント企業の IT 製品等の操作方法等に関する質問に対応するテクニカルサポート業務、クライアント企業のデータ入力や Web 制作等を請け負う BPO (Business Process Outsourcing: 業務プロセスの外部委託) がある。いずれも電話での対応を軸に、Web やメール、近年、成長が著しいソーシャルメディアやチャットにも対応している。

海外にも事業展開を始めており、同社は 2016 年 12 月にベトナムのコンタクトセンター (コールセンターと同義) 大手で Hoa Sao Group Joint Stock Company への出資で基本合意を発表、2018 年 2 月期上期には 49% の出資を完了し、社名を Bellsystem24-Hoa Sao Joint Stock Company (以下、Hoa Sao) に変更した。Hoa Sao は、ベトナム国内 10 拠点でコンタクトセンター事業を展開している。

(2) その他事業

a) ビーアイメディカル

伊藤忠グループの製薬企業向け BPO 事業の再編により、同社が 55.0%、伊藤忠商事が 45.0% の出資により設立されたが、コントラクト MR 派遣 / 業務受託サービスすなわち CSO (Contract Sales Organization: 医薬品販売業務受託機関) や、医療・健康に関わるコンタクトセンターサービスすなわち MIS 事業 (Medical Information Service) 等を手掛けている。

b) CTC ファーストコンタクト

BPO 分野でのビジネス拡大を目的に、CTC (伊藤忠テクノソリューションズ <4739>) の 100% 子会社でサービスデスクやコンタクトセンターなどの業務アウトソーシングサービスを担う CTC ファーストコンタクト (以下、CTCFC) を、2017 年 7 月より合併会社化し、CTCFC の 51% の株式を取得。IT に関する専門的な知識を有する CTCFC は、これまで HDI 国際認定に準拠したサービスデスク / コンタクトセンターの運用サービス、教育・研修やマニュアル作成を含めたバックオフィスサービスなどを多数展開している。

c) BELL24・Cell Product (同社 100% 子会社)

SMO (Site Management Organization: 治験施設支援機関) 事業を行っている。

事業概要

d) ポッケ (同社 100% 子会社)

携帯電話や PC に向けたアプリの開発や販売を行っている。社内ベンチャーから始まり、現在では NTT ドコモ <9437> スマートフォン向け定額使い放題サービス「スゴ得」を中心にコンテンツサービスを提供している。

e) ベル・ソレイユ (同社 100% 子会社)

「障害者の雇用の促進等に関する法律」による特例子会社の認定を受け、ベルシステム 24 にも多く人材を紹介している。

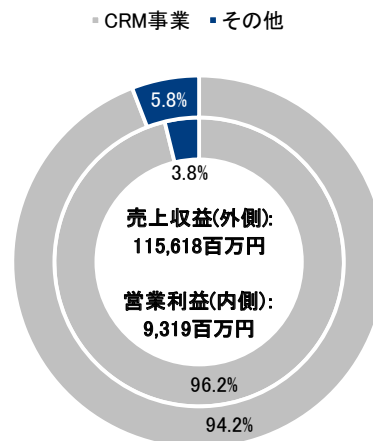
ビーアイメディカルやポッケについては、両社の独立性及び専門性を尊重した経営方針を取っている。

売上収益及び営業利益の大部分を占める CRM 事業

2. 収益構造

連結売上収益及び営業利益において CRM 事業が大部分を占めており、直近の 2018 年 2 月期の連結業績において CRM 事業が売上収益の 94.2% を、営業利益段階でも 96.2% を稼いだ。営業利益率は、CRM 事業が 8.2%、その他事業が 5.3% であり、営業利益率だけを見ても CRM 事業は同社の要であることが分かる。

2018年2月期 セグメント別売上収益および営業利益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) CRM 事業内のセグメント別内訳

CRM 事業は、継続業務とスポット業務に分類される。継続業務は CRM 事業全体の売上収益の 92.5% を占め、うちコア事業と位置付けられる既存業務と新規業務等が 78.5%、旧 BB コールが 14.0% の構成となっている。

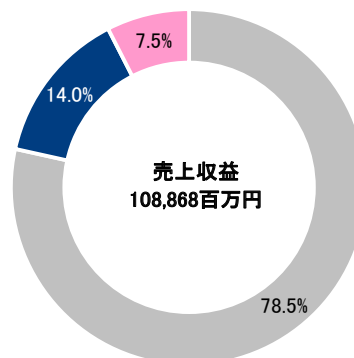
事業概要

コア事業の既存業務と新規業務等は、契約期間が1年以上で、かつ、旧 BB コールではない案件を指す。旧 BB コールは、ソフトバンクグループ <9984> と 2007 年 7 月に締結した「コールセンター業務に関する包括的業務提携」に伴い、2015 年 2 月まで同社の売上収益の 3 割近くを占める大きな存在であった。利益率についても他の顧客企業からの受託案件よりも高水準であったと見られるが、当該契約が 2015 年 2 月期をもって満了し、契約改定となったことで、他の顧客企業からの受託業務と同程度の単価になったもよう。このことより、同案件が同社の連結売上収益に占める割合も 2015 年 2 月期の 29.7% から 2018 年 2 月期には 14.0% までに半減した。ただ、2018 年 2 月期の売上収益は前期比 1.5% 増に転じており、ようやく下げ止まったようだ。

CRM 事業売上収益の 7.5% を占めるスポット業務には、1 年未満の契約のものから、リコールなどの際にクライアント企業の要請により数日に対応窓口を開設するものなど様々である。比較的小さい案件が多いものの、利益率は他のセグメントより高水準であると見られる。

2018年2月期 CRM事業内のセグメント別売上収益

■ 既存業務+新規業務等 ■ 既存(旧BBコール) ■ スポット業務



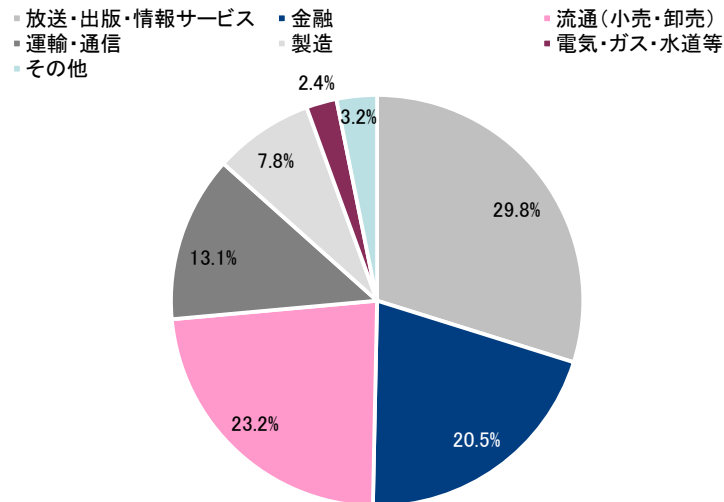
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) CRM 事業の業種別売上内訳

2018 年 2 月期の旧 BB コールを除く業種別売上収益上位 300 社を見ると、放送・出版・情報サービスが 29.8%、金融が 20.5%、流通（小売・卸売）が 23.2%、運輸・通信が 13.1%、製造が 7.8%、電気・ガス・水道等が 2.4%、その他が 3.2% の構成となった。前期の売上げとの比較では、その他を除いて全業種で増加した。なかでも、大口顧客が加わった関係で、運輸・通信が前期比 36.5% 増と、大きく伸びている。

事業概要

2018年2月期 業種別売上内訳



注：CRM 事業の売上収益上位 300 社（旧 BB コール業務を除く）が集計対象
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2018 年 2 月期は増収増益決算で、おおむね予想どおりの着地

1. 2018 年 2 月期連結決算

2018 年 2 月期の連結業績は、売上収益 115,618 百万円（前期比 6.2% 増）、営業利益 9,319 百万円（同 14.0% 増）、税引前利益 8,502 百万円（同 18.2% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 5,604 百万円（同 30.2% 増）で、増収増益の順調な決算となった。期初予想に比べ売上収益は 0.4% 下回り、逆に営業利益は 0.2%、また当期利益も 5.5% 上回ったものの、おおむね予想どおりの着地であったと言えるだろう。

売上収益の前期比 67.0 億円増の要因を見ると、コア事業の着実な成長により既存業務と新規業務等で 76.4 億円増、旧 BB コールへの発注量減少の影響も一巡したことで 2.3 億円増、大型案件の減少に伴いスポット業務が 5.2 億円減、その他が 6.4 億円減となり、コア事業の著しい成長により増収となったことが分かる。売上収益 5 億円超のクライアント数が 38 社（前期は 37 社）、その売上収益は 588 億円（同 532 億円）に引き続き増加したこと、伊藤忠シナジーも売上ベースで 97.6 億円（同 72.5 億円）と拡大を続けたことも増収の背景にあった。

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 5 月 28 日 (月)
6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

業績動向

営業利益段階では、人件費の影響で 7.7 億円、人材・新領域への投資及び先行投資で 2.7 億円、その他の影響で 4.7 億円などの減益要因があったものの、継続業務、新規業務等の増収効果で 10.2 億円、価格適正化、低収益業務の改善等で 15.1 億円などの増益要因があった。増益要因が減益要因を上回ったことで、営業利益は前期比 11.5 億円の増益となった。以上から、ROE は 13.4% で、前期の 11.0% から上昇し、2017 年 3 月期の上場会社平均の 8.6% を大きく上回って推移している。

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	17/2 期	18/2 期	前期比増減率
売上収益	108,916	115,618	6.2%
売上原価	89,193	93,604	4.9%
売上総利益	19,723	22,014	11.6%
販管費	11,346	12,666	11.6%
営業利益	8,172	9,319	14.0%
税引前利益	7,196	8,502	18.2%
親会社の所有者に帰属する当期利益	4,304	5,604	30.2%
<収益性>			
ROE(親会社所有者帰属持分当期利益率)	11.0%	13.4%	
ROA(資産合計税引前利益率)	5.2%	6.0%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) セグメント別の状況

セグメント別では、CRM 事業の売上収益が 108,868 百万円（前期比 7.2% 増）となった。うち、継続業務の既存業務と新規業務等が 85,421 百万円（同 9.8% 増）であった。また、継続業務のうち旧 BB コールも 15,264 百万円（同 1.5% 増）と増加に転じ、下げ止まりが見られた。スポット業務は、前期の選挙業務等の反動から、8,183 百万円（同 6.1% 減）に減少した。また、その他事業も、6,750 百万円（同 8.7% 減）であった。営業利益では、CRM 事業が 8,962 百万円（同 13.7% 増）、その他事業 357 百万円（同 21.6% 増）となり、営業利益率はそれぞれ、8.2%（同 0.4pt 上昇）、5.3%（同 1.3pt 上昇）となった。

セグメント別連結業績

(単位：百万円)

	17/2 期	18/2 期	前期比増減率	前期比増減額
売上収益	108,916	115,618	6.2%	6,702
CRM 事業	101,526	108,868	7.2%	7,342
継続業務				
既存業務 + 新規業務等	77,781	85,421	9.8%	7,640
既存業務 (旧 BB コール)	15,034	15,264	1.5%	230
スポット業務	8,711	8,183	-6.1%	-528
その他	7,390	6,750	-8.7%	-640
営業利益	8,172	9,319	14.0%	1,147
CRM 事業	7,878	8,962	13.7%	1,084
その他	294	357	21.6%	63
営業利益率	7.5%	8.1%		
CRM 事業	7.8%	8.2%		
その他	4.0%	5.3%		

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 5 月 28 日 (月)
6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

業績動向

(2) 財務及びキャッシュ・フローの状況

2018 年 2 月期末時点の資産合計は 142,437 百万円(前期末比 2,966 百万円増)で、流動資産 26,095 百万円(同 286 百万円増)、非流動資産は 116,342 百万円(同 2,680 百万円増)となった。流動資産の増加は主に営業債権の増加によるものである。非流動資産においては有形固定資産が同 371 百万円増、のれんが同 695 百万円増、無形資産が同 1,317 百万円増であった。

負債合計は 97,586 百万円(前期末比 552 百万円減)で、流動負債は 28,487 百万円(同 1,411 百万円増)、非流動負債は 69,099 百万円(同 1,963 百万円減)であった。有利子負債残高が、76,412 百万円(同 1,802 百万円減)となったことが、負債減少の主因であった。資本合計は、親会社の所有者に帰属する当期利益の計上等に伴い 44,851 百万円(同 3,518 百万円増)となった。

以上の結果、自己資本比率は前期末から 1.6pt 改善の 30.5% と上場会社平均程度の水準に上昇したほか、ネット D/E レシオも 1.63 倍と同 0.17 低下し、改善が進んでいる。一方、流動比率は 91.6% と、やや低い水準にとどまっている。

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/2 期末	18/2 期末	前期末比 増減額
流動資産	25,809	26,095	286
現預金	5,618	5,324	-294
営業債権	17,501	18,477	976
非流動資産	113,662	116,342	2,680
有形固定資産	6,280	6,651	371
のれん	96,947	97,642	695
無形資産	3,364	4,681	1,317
資産合計	139,471	142,437	2,966
流動負債	27,076	28,487	1,411
営業債務	4,168	4,618	450
借入金	9,550	10,136	586
非流動負債	71,062	69,099	-1,963
長期借入金	68,664	66,276	-2,388
負債合計	98,138	97,586	-552
(有利子負債)	78,214	76,412	-1,802
非支配持分	1,095	1,372	-
資本合計	41,333	44,851	3,518
<安全性分析>			
自己資本比率(親会社所有者帰属持分比率)	28.9%	30.5%	1.6pt 上昇
ネット D/E レシオ(倍)	1.80	1.63	0.17 改善
流動比率	95.3%	91.6%	3.7pt 悪化

出所：決算短信よりフィスコ作成

ベルシステム 24 ホールディングス | 2018 年 5 月 28 日 (月)
6183 東証 1 部 | <https://www.bell24hd.co.jp/jp/ir/>

業績動向

キャッシュ・フロー計算書によると、2018 年 2 月期末時点の現金及び現金同等物の期末残高は 5,324 百万円（前期末比 294 百万円減）、またフリー・キャッシュ・フローは 4,440 百万円（同 763 百万円増）であった。営業活動によるキャッシュ・フローは 8,948 百万円の収入で、これは主に、税引前利益 8,502 百万円、減価償却費及び償却費 2,367 百万円の計上、法人所得税の支払額 4,062 百万円、法人所得税の還付額 1,734 百万円等によるもの。投資活動によるキャッシュ・フローは 4,508 百万円の支出で、有形固定資産の取得による支出 1,531 百万円、無形固定資産の取得による支出 1,688 百万円、子会社株式の取得による支出 752 百万円、持分法投資の取得による支出 612 百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローでは、長期借入れによる収入 74,180 百万円及び長期借入金の返済による支出 76,468 百万円や配当金の支払額 2,644 百万円等があり、4,734 百万円の支出となった。

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	17/2 期	18/2 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	6,791	8,948
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-3,114	-4,508
財務活動によるキャッシュ・フロー	-5,396	-4,734
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	3,677	4,440
現金及び現金同等物の期末残高	5,618	5,324

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 2 月期の営業利益は前期比 13.8% 増を予想

2. 2019 年 2 月期連結業績予想

2019 年 2 月期通期の連結業績予想は、売上収益 124,700 百万円（前期比 7.9% 増）、営業利益 10,300 百万円（同 10.5% 増）、税引前利益は 9,660 百万円（同 13.6% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益は 6,190 百万円（同 10.5% 増）と、引き続き増収増益を予想する。売上収益の前期比 90 億円増の主因は、旺盛なアウトソーシング需要を背景に、コア事業の 91.0 億円増、旧 BB コール業務の 2.0 億円増を見込むため。これまでの伊藤忠シナジーに、今期からは凸版印刷とのシナジーが加わることになる。

また、営業利益の前期比 9.8 億円増は、増収効果（14.2 億円増）、継続的な価格適正化の取り組み及び退職抑止等を通じた業務の効率化による増益（8.2 億円増）等の増益要因が、人件費の影響（6.8 億円減）、新技術を活用したサービスの開発、新人事制度、採用・リテンション強化等（6.3 億円減）の減益要因を上回るためである。同社では、更なる成長のために、新たな人事施策、新技術活用等に対し一定の投資を行っていく方針である。以上から、営業利益率は前期の 8.1% から 8.3% に上昇する見通しである。

業績動向

2019 年 2 月期連結業績予想

(単位: 百万円)

	18/2 期	19/2 期 (予)	前期比増減率	前期比増減額
売上収益	115,618	124,700	7.9%	9,082
営業利益	9,319	10,300	10.5%	981
税引前利益	8,502	9,660	13.6%	1,158
親会社の所有者に帰属する当期利益	5,604	6,190	10.5%	586
< 利益率 >				
営業利益率	8.1%	8.3%		
税引前利益率	7.4%	7.7%		
当期利益率	4.9%	5.0%		

出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

2020 年 2 月期目標は売上収益 1,310 億円、営業利益 115 億円、ネット D/E レシオ 1.2 倍

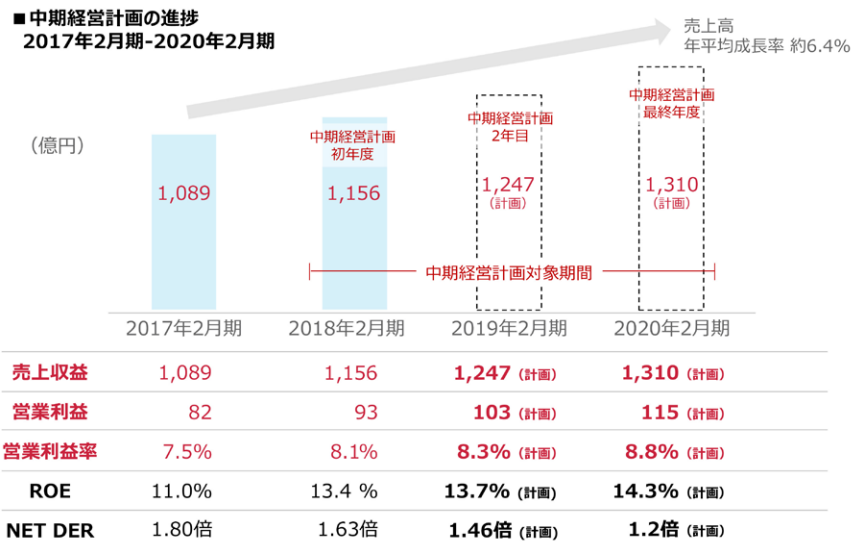
1. 目標数値

同社は、2018 年 2 月期から 2020 年 2 月期を対象とする中期経営計画を推進中である。目標数値は、最終年度の 2020 年 2 月期に売上収益 1,310 億円 (2017 年 2 月期実績 1,089 億円)、営業利益 115 億円 (同 82 億円)、ネット D/E レシオ 1.2 倍 (同 1.8 倍) とするもので、これら目標数値を達成時には、営業利益率 8.8% (同 7.5%)、ROE14.3% (同 11.0%) となる見通し。2020 年 2 月期の売上収益計画 1,310 億円の内訳は、既存領域が 1,170 億円、新規領域で 140 億円を見込んでいる。

2018 年 2 月期を終えた時点で、業績や事業環境は、ほぼ同社の想定どおりに推移しているようだ。企業によるコールセンター事業のアウトソーシングは増加傾向にあり、売上げは今後も順調に増えると予想されることから、目標利益の達成は十分に可能と見られる。

中期経営計画

中期経営計画の進捗状況



出所：決算説明会資料より掲載

従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化が3本柱

2. 成長戦略～3つの取り組み～

同社は中期経営計画における具体的戦略として、従来ビジネスの拡大、新領域での拡大、人材マネジメントの高度化の3つを掲げている。具体的な施策の中では、2019年2月期は特に凸版印刷とのアライアンスと、新人事制度に重点を置いて取り組む方針である。

(1) 従来ビジネスの拡大：顧客との関係性強化、伊藤忠シナジー拡大、品質優位性の更なる追求

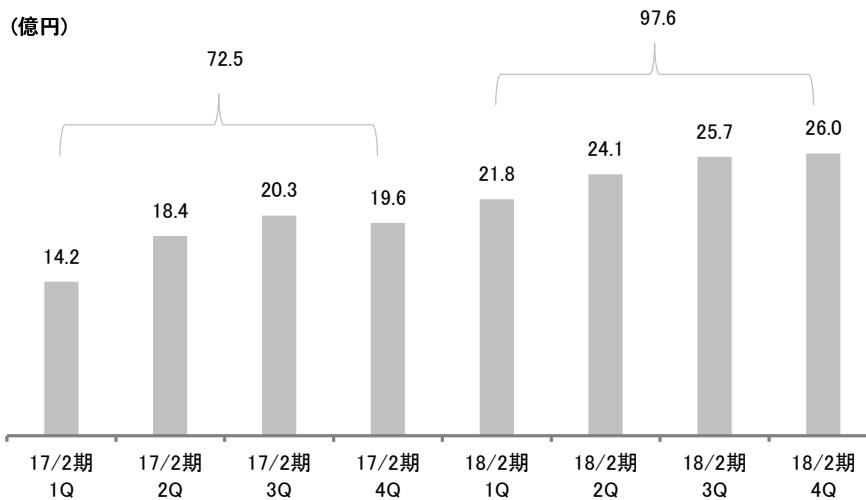
従来ビジネスにおける拡大では、既存クライアント企業との関係性強化、伊藤忠シナジー拡大、品質優位性の更なる追求を軸に深掘りしていく。

既存クライアント企業との関係性強化においては、良好な関係を生かした既存クライアント企業内でのシェアの拡大、満足度の向上と、新しい付加価値の提供に取り組む。年間売上収益5億円超の顧客の売上収益合計及び顧客数(旧BBコール業務を含む)は、2016年2月期の457億円、31社から、2018年2月期には588億円、38社にまで拡大している。このように、大型顧客との取引は順調に拡大しており、同社の営業力や現場品質の優位性が発揮されている。今後も顧客満足度の向上を追求しながら、顧客内シェアを拡大し、新しい価値の提供に努める方針である。

中期経営計画

伊藤忠シナジー拡大については、同社の筆頭株主である伊藤忠商事のネットワークを活用し伊藤忠商事グループ関連の案件を始めとする新規案件の獲得を継続・拡大する。同社が定義する伊藤忠シナジーとは、伊藤忠商事の子会社や関連会社だけでなく、その取引先も含むため、同社が対象とする開拓先は広大になる。伊藤忠商事グループ案件による売上収益は、2017 年 2 月期の 72.5 億円から、2018 年 2 月期には 35% 増の 97.6 億円と、100 億円に迫る規模にまで拡大しており、伊藤忠シナジーは順調に増加を続けている。

伊藤忠シナジーによる四半期ごとの売上収益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 新領域での拡大：Advanced CRM Platform、Advanced BPO、海外事業展開、凸版シナジー

新領域の拡大においては、Advanced CRM Platform、Advanced BPO、海外事業展開、凸版シナジーを掲げており、今期は特に凸版シナジーに重点を置く方針である。

2017 年 11 月の同社と凸版印刷との資本業務提携に伴い、凸版シナジーの発揮を中期経営計画に追加した。この資本業務提携により、自治体や金融機関を始め、幅広い業種の企業向けに新たなサービスを開発・提供し、BPO 事業の拡大を図るとともに、AI や RPA (ロボティック・プロセス・オートメーション：ロボットによる業務自動化) 等を用いた高度な BPO 事業を推進し、国内市場はもちろんアジア地域での事業展開を強化する計画である。同社では、この提携によって、双方の強みを生かした、付加価値の高い、新しい商品・サービスを提供したいと考えている。今後、計画の具体化が待たれるが、既に 2019 年 2 月期の業績予想には、既に約 20 億円のシナジーを織り込んでいる。

中期経営計画

同社は、CRM で必要な機能をインタラクティブ、インテリジェンス、アナリティクスといった機能で網羅する「Advanced CRM Platform」の構築を推進している。すなわち、Advanced CRM 構想におけるプラットフォームとして、クライアント企業と消費者との最適な接点を創出するにとどまらず、消費者や業務に関する知見の提供、さらには消費者の価値観の分析による最適モデルの提案までを行うというもの。Advanced CRM Platform の展開を進めることにより、同社は課金型ビジネスやレベニューシェアといった利益率の高いビジネスモデルを実現するとしている。既に 2018 年 2 月期には、伊藤忠グループの CTC と共同開発の、AI を活用した自動音声対応ソリューション「BellCloud AI for IVR」の提供を開始し、消費者に対する一次対応において、従来の音声ガイダンスを聞いての電話機プッシュ操作（例：「XX の方は、1 番と#」「●●の方は 2 番と#」）ではなく、音声認識と AI を活用することで、音声による双方向の会話での一次対応を実現している。

Advanced BPO についても、RPA を導入した高度な BPO 業務を同社が提供することにより、メリットを得ることができるクライアント業界や企業は多い。特に、流通業等においては未だ経理伝票等の処理を FAX で行っている会社など多くある。同社はこれらの受注業務を、経理・人事・IT 等の型を整備し生産性が向上するような業務に修正していく。また、CTC との協業や高効率型モデルの構築（技術活用）も含めて展開していく。国内では、アウトソーシング市場規模は年 5% 程度での成長を継続するとみられるが、対 GDP における BPO 比率は、欧米諸国と比較して低く、今後より一層の拡大が見込まれる海外展開についても視野に入れている。既にベトナムの Hoa Sao に対する出資を 2017 年 7 月に完了し、今後も同様に有望な地域において案件を開拓していく方針である。伊藤忠グループのネットワークを活用し、成長が見込める案件に絞って検討する。国内向けサービスと同等の高度化した CRM 事業を ASEAN・韓国・台湾・中国等の海外に展開することで収益拡大を狙う。

(3) 人材マネジメントの高度化：退職抑止、採用力強化、現場人材管理の精微化

「人材マネジメントの高度化」の戦略として、退職抑止、採用力強化、現場人材管理の精微化を挙げているが、今期は特に新人事制度の実現に重点を置いている。

同社では、退職抑止への継続的な取り組みを実施しており、人事制度改定第 1 弾として、改正労働契約法で定められた無期雇用化までの 5 年間を待たずに、継続雇用期間 6 ヶ月を経過したコールセンターの現場管理者やスタッフ等の有期雇用社員約 22,000 人を、2017 年 10 月より順次無期雇用化を開始した。

また、同社は、働き方改革を進めており、長時間労働の撲滅、管理者層の意識改革に加え、多様な人材が活躍できる職場づくり、障がい者の雇用促進、管理職における女性比率の向上等のダイバーシティの拡大とともに、正社員登用制度、テレワークの推進、新たな評価制度の導入といった社内制度の整備にも取り組む。

2018 年 4 月、同社は女性の活躍を積極的に推進する企業として、女性活躍推進法に基づき厚生労働大臣が優良な企業を認定する制度「えるぼし」の最高位に認定されたことを発表した。同社では、女性社員を始めとする、すべての社員が「長期にわたり安心して就労できる環境づくり」の実現に向けての環境整備に取り組んできた。また、女性管理職の育成については、2020 年までに女性管理職比率 20% にすることを目標としたプロジェクト「202020」を 2016 年に発足し、女性が活躍できる企業文化の醸成に取り組んでいる。今回の受賞は、こうした取り組みが高く評価されたものと言える。

3. 投資計画

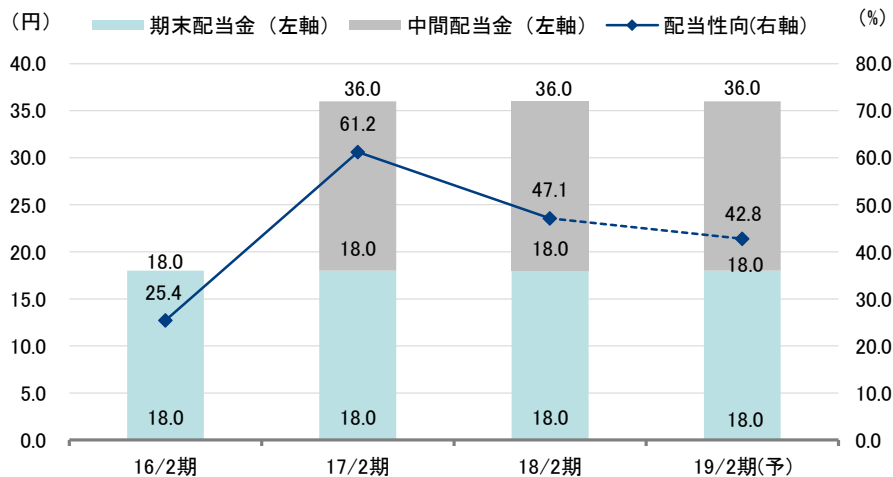
同社は、2017 年からの 5 年間で 100 億円以上の追加投資を新しい領域に対して積極的に行っていく予定である。投資先は、高効率なオペレーションモデルを提供するための AI やオートメーションを中心としたテクノロジー領域と、人材戦略及び海外事業などの領域だ。従来の投資額は年間 30 億円程度であったが、これが拡大する見込みである。

■ 株主還元策

50% の連結配当性向と安定配当を目指す

同社は親会社の所有者に帰属する当期利益をベースに連結配当性向 50% を目標としている一方で、年間 36.0 円を安定して配当していく方針である。また、配当は中間と期末の年 2 回を基本としている。2017 年 2 月期には人件費が増加し、利益が予想より落ち込んだことから、結果として配当性向は 61.2% に上昇したが、2018 年 2 月期は 47.1% となった。2019 年 2 月期も年間 36.0 円の配当を予想する。ただ、配当性向が 42.8% に低下することから、予想どおりの業績が達成されれば、増配が検討される可能性も考えられるだろう。

配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ