

ホリスティック企業レポート プレスステージ・インターナショナル 4290 東証二部

フル・レポート
2013年3月15日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



要旨

1. 会社の概要

- ・企業のノンコアビジネスのアウトソーシング需要を取り込み、急成長してきたBPO 専門企業。ニッチ市場で顧客企業のニーズを解決するソリューション型ビジネスモデル。
- ・顧客企業のエンドユーザー向けにロードアシスト、海外旅行時の事故受付サービス、カスタマーコンタクトサービス、クレジットカードの発行業務、プロパティアシストなど、幅広い各種サービスを提供。グローバルへの事業展開にも意欲的。

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

【主要指標】

2013/3/8	
株価(円)	909
発行済株式数(株)	15,010,200
時価総額(百万円)	13,644

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.5	9.0	7.7
PBR(倍)	1.6	1.3	1.2
配当利回り(%)	1.5	1.7	2.2

2. 財務面の分析

- ・前2012年3月期まで12年連続増収。一方、収益は先行投資や一部事業の分離などにより横ばいと踊り場を迎えている。来14年3月期以降は、拠点増設効果などで増収・増益基調が見込まれる。収益性・効率性は高水準、安全性・規模もバランスが取れている。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.8	7.5	-0.6
対TOPIX(%)	0.1	-13.9	-14.8

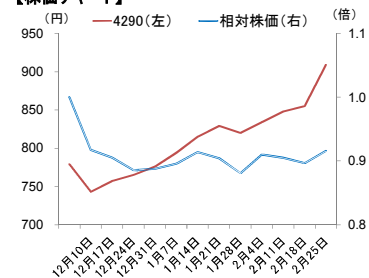
3. 非財務面の分析

- ・ビジネスモデルはソリューション型であり、知的資本は、長年の組織的及び人的な専門的ノウハウ・システムの蓄積、業界トップクラスである実績と知名度、社内研修教育制度により形成されていると考えられる。

4. 経営戦略の分析

- ・事業の選択と集中により、ノウハウの活かせる得意分野に特化し、差別化戦略による非価格競争を基本とする。今後も、グローバル展開、顧客数の拡大、拠点の新設、成長分野へのシフト、業務の多角化により、事業を拡大する戦略である。

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/12/10

5. アナリストの評価

- ・中長期的には、事業のアウトソーシング需要の増加が見込める。同社が新たなビジネスモデルを推進し、成長分野へのシフト・業務の多角化を進める一方、インフラ設備の能力増強で、需要増を取り込む見通しから中期的な年平均利益成長率を約5~10%と予想。

【4290 プレステージ・インターナショナル 業種: サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2010/3	16,174	9.8	2,390	3.2	2,434	5.3	1,587	12.6	107.3	468.2	12.5
2011/3	19,210	18.8	2,292	-4.1	2,360	-3.0	1,145	-3.0	77.4	522.6	12.5
2012/3	23,385	21.7	2,621	14.4	2,651	12.3	1,544	34.8	104.2	611.6	15.0
2013/3 CE	24,000	0.0	2,300	-12.3	2,300	-13.3	1,500	-2.8	101.3	NA	15.0
2013/3 E	24,000	2.6	2,300	-12.2	2,320	-12.5	1,500	-2.8	101.2	687.2	15.0
2014/3 E	24,500	2.1	2,600	13.0	2,670	15.1	1,750	16.7	118.0	780.2	20.0
2015/3 E	26,000	6.1	2,700	3.8	2,850	6.7	1,870	6.9	126.1	881.3	25.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 当面の課題と戦略
- － 今後の戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 利益還元策
- － バリュエーション比較
- － 今後の株価見通し

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

BPO 専業、日本では有数の業界大手に成長。ロードアシストがコア

◆ BPO 大手

プレステージ・インターナショナル (以下：同社) の事業は、ビジネス・プロセス・アウトソーシング (BPO) 事業とその関連事業に分けられる。BPO 事業は、ロードアシスト事業 (自動車の事故や故障対応)・インシュアランス事業 (海外旅行保険に対する海外での日本語受付サービスなど)・CRM 事業 (コールセンター)・カード事業 (日本人駐在員向けカード会員サービス)・プロパティアシスト事業 (マンション入居者向けサービスなど)、また、関連事業は IT 事業、派遣・その他事業に分類され、7 事業に細分化される。

2012 年 3 月末現在、連結子会社 18 社、関連会社 3 社 (持分法適用会社) で構成され、ロードサービス等エリア・業務を限定して実務・作業を行う事業会社 (フィールドワーク専門子会社) や海外の現地法人などが含まれる。14 カ国 16 拠点のグローバルネットワークを有し、海外展開には積極的な姿勢を示している。

◆ BPO 事業の存在意義

BPO とは、Business Process Outsourcing の略称で 企業が自社の業務処理 (ビジネスプロセス) の一部を、外部の業者に委託 (アウトソーシング) することである。業務の一部を一括して外部に委託することで、委託側は自社のコア・戦略的業務に専念することが可能となる。また、専門企業に任せることで業務の効率化、高品質化などが期待できる。

近年、市場の急激な変化や企業間競争の激化により、グローバルでの熾烈な争いに勝ち残るためには、選択と集中が重要な経営戦略となり、BPO 事業が発達しつつある。同社グループの BPO 事業は、単なるパッケージ化されたソリューション事業にとどまらず、各業種や専門分野における知識・ノウハウを付加することで、顧客満足度と顧客企業のコアビジネスのパフォーマンス向上を可能にする。

例えば、同社のロードアシスト事業は、エンドユーザーからの連絡を受けて、協力業者を手配し業者費用を清算するといった一連の流れを委託されている業務である。単にトラブルを受付けて、システムに入力する等のコールセンター業務 (CRM) とは異なり、提供する付加価値・収益構造も異なる。因みに、BPO を、IT 系 BPO (発注企業からシステム運用管理業務を委託され代行するサービス) と、非 IT 系 BPO (その他の業務を委託され代行するサービス) に分類されることもあるが、同社は後者が主業務である。

◆ 各事業の概要

7事業の概要は、図表1の通り。2012年3月期では、売上・利益ともに約5割がロードアシスト事業。2番手はインシュアランス事業。所在地別売上高比率では日本90%、米州・欧州7%、アジア・オセアニア3%だが、海外事業の採算性が高く、地域別セグメント利益ベースでは海外が約15%を占める。

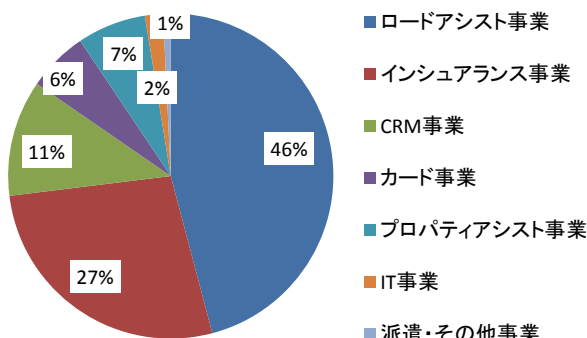
【図表1 各事業概要】

事業名	主要顧客	主要なサービス内容	主なライバル企業・同業者
ロードアシスト	損害保険会社、自動車メーカー、自動車販売会社等、約20社	●エンド・ユーザーであるクライアントの顧客(被保険自動車の所有者、自動車購入者)からの緊急要請に対応して24時間年中無休のカスタマーコンタクト業務及びロードアシスタンスサービスを提供。 ●実際のサービスは、自動車整備会社やレッカー業者など全国各地の協力会社に委託しているほか、関係会社(株式会社プレミアアシスト東日本及び株式会社プレミアアシスト西日本)が担当。	メガ損保系子会社、東京海上系・ミレア・モンディアル株式会社、MS&AD系・株式会社安心ダイヤル、レスキューネットワーク(パーク24系列)など
インシュアランス	損害保険会社、海外進出日系企業、保険代理店、大手約15社	●海外旅行傷害保険の顧客(被保険者)に対して、海外において24時間日本語受付サービスやレムエージェンツ向けサービスを提供する。 ●当部門のノウハウ及びネットワークを活かし、海外駐在員が多い事業会社をクライアント企業として海外での傷害・病気に対処するヘルスケア・プログラムを提供	大手損害保険会社の現地子会社、日本エマージェンシーアシスト(6063)、など
CRM	海外ブランド、通信販売会社、ポータルサイト運営会社など約20社	●カスタマーコンタクト業務及び購買データ分析などデータベースマーケティングのノウハウ提供を行う。 ●同社及び海外関係会社が各コンタクトセンターにてエンド・ユーザーから電話、Web、Email、ファックスでの注文受付やクレーム対応などを行う。	もしもしホットライン(4708)、トランスコスモス(9715)、ベルシステム(非上場)、上記、メガ損保系子会社2社など多数
カード	海外金融機関、日系航空会社クレジットカード会社	●同社の海外関係会社、海外金融機関及び日系航空会社との3社提携により、米国、香港及び中国において日本人駐在員向けに現地通貨で決済できる同社グループ独自のクレジットカード“プレミオカード”を発行。 ●顧客(カード会員)に対して海外及び国内において日本語による24時間カスタマーコンタクト業務を提供。申し込み受付、与信審査、債権回収も行う。カード会員の年会費、カード利用による加盟店手数料を「得る」。	海外金融機関など
プロパティアシスト	不動産管理会社、損害保険会社と駐車場運営会社、カーシェアリング運営会社など約30社	●マンションなどの入居者に対して24時間年中無休で水漏れ、鍵開け、ハウスクリーニングなどのサポートを行なう事業(ホームアシスト) ●無人駐車場及びカーシェアリング車両のステーションにおける様々なトラブルに対してトータルサポートサービス(機器保守、補修、緊急・点検出動など)を行う事業(パークアシスト)	ジャパンベストレスキュー(2453)、アクトコール(6064)、上記、メガ損保系子会社2社など
IT		●子会社(タイムコマース)にて、サプライチェーンマネジメントのシステムなどを開発するなどIT関連サービスを提供。	アグレックス、システム会社など多数
派遣・その他		●人材派遣、人材紹介などを行う。クライアントへのオペレーターなどの派遣。	人材派遣会社など多数

出所: 会社資料から証券リサーチセンター作成

【図表2 売上高構成】

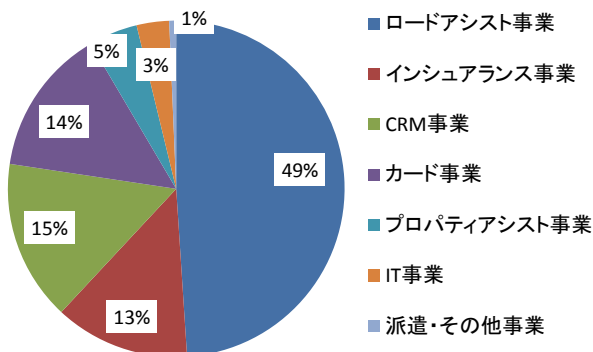
(2012.3期)



(出所) 短信より当センター作成

【図表3 営業利益構成】

(2012.3期)



(出所) 短信より当センター作成

◆ 社名の由来

同社の社名の由来については、Prestige が、「高級な、評判の高い」を意味し、また、International は「国際的」を意味することから、「世界に通用する名声の高い企業」を目指してつけられた。同社はBPOの世界標準企業を目指している。

> ビジネスモデル

◆ B2B モデル〜継続率が高くストック的なビジネス

同社の顧客は、損害保険・自動車メーカー・カード会社・海外ブランドメーカーなどの大手優良法人、約 200 社。大手優良企業からのアウトソースという特性上、BPO 企業には、相応の信頼性・実績・継続性が求められる。同社には長年の蓄積があり、またグローバルに展開していることが大きな強みとなっている。

顧客からの評価は高く、業務にはデータ・ノウハウの蓄積(習熟度)・経験則が必要で、顧客が競合他社に切り替える場合は新たなコストが発生するもあり、顧客との継続率は高いようだ。グループ内で IT 部門を持ち、BPO 関連のシステム開発を自社あるいは大手他社と共同開発していることも優位性があると考えられる

注)コンペ

仕事の発注をする際、複数の業者から企画案や価格の提出を求め、提出された案の中から、発注企業が業者を選択する行為

◆ ソリューション型ビジネスモデルで展開

同社は、単なるコールセンターの受注など価格競争が厳しいコンペ^注には基本的に参加せず、サービス内容・品質・付加価値を重視する顧客に対し、問題解決を提案するソリューション型ビジネスモデルで展開してきた。従って、収益性は高く経営効率が良い。

◆ スケールメリットも働く労働集約的なビジネスモデル

顧客数・業務量・難度に合わせて現場のオペレーターや事務スタッフが必要であり、労働集約的なビジネスである。一方で、ノウハウの蓄積度や習熟度に加えて顧客数増などにより、スケールメリットや収益性の改善が見込める業態とも判断できよう。

> 市場構造とポジション

◆ BPO の市場規模

BPO 市場は、景気悪化で市場の成長率は鈍化したものの堅調に拡大トレンドにあり、新規参入、大手による事業拡大、海外展開が一層進んでいる。また欧米企業と比較して、日本ではBPOサービスの利用が進んでいないと思われ、日本におけるBPO市場の成長余地は高いと推測される。矢野経済研究所の調査によると、BPO市場は2011年度で約3兆円と推定され、13年度には約3兆7千億円に達すると予測されている。

◆ 競合先・同業者

同社と総合的に競合する企業は存在せず、各事業のそれぞれ競合企業・同業者は図表 1 に列記した。最大の競合先は顧客の子会社・関連会社であると思われる。他社に業務委託するか、または自社グループ内で業務を行うか、あるいは既に業務委託していた事業を再度、自社グループ内に取り込むか否かの選択肢がある。

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

現社長が米国から帰国後、1986 年に海外における日本語のアシスタントサービスを事業目的に、パソナグループ (2168) の傘下企業として同社が設立された。現社長は同社の企画段階から関与。その後、カード会社の海外における日本語サービス、海外旅行損害保険の現地での日本語サービスなどを次々に手掛け、92 年にはロードアシストサービス、95 年には現地通貨建て「プレミオマスターカード」の発行、01 年には 日本人駐在員向けヘルスケア・プログラムをそれぞれスタートさせた。

注)秋田 BPO キャンパス
秋田県秋田市に設けた業務
(BPO)センター

2000 年にはパソナグループから独立し、翌年、現：JASDAQ・スタンダードに上場。03 年に秋田 BPO キャンパス^注を開設し、12 年 4 月には主要顧客である NKSJ ホールディングス (8630) ^注とロードアシスタンスなどを行う合弁会社のプライムアシスタンス (出資比率：NKSJ ホールディングス 66.6%、同社 33.4%) を設立。同社のロードアシスト事業の一部が業務移管し、同年 10 月から営業を開始した。また同年 12 月には東証二部に上場した。なお同年 12 月に大阪証券取引所 JASDAQ における同社株式の上場廃止申請を行った。

注)NKSJ ホールディングス
損保ジャパンと日本興亜損保
の持株会社

◆ 経営理念

同社グループは、1986 年の創業以来、『エンド・ユーザー (消費者) の不便さや困ったことに耳を傾け、解決に導く』という経営理念のもと、高付加価値サービスの提供を続けている。この実現のため、同社グループの従業員は、使命と目標を念頭に置きながら各自の能力を最大限に活かして、『社会に必要とされ、顧客企業から信頼され、消費者 (エンド・ユーザー) から感謝されるサービス (ソリューション) を提供できる企業』を目指すとしている。

◆ 経営ビジョン

同社は経営ビジョンを「Our Vision」とし、「私たちは、社会に必要とされ、顧客企業から信頼され、エンド・ユーザーから感謝されるソリューションを提供できるグループを標榜し、社会貢献を常に念頭におきながら顧客、株主、社員と共に繁栄できるグローバルカンパニーを目指します。」と掲げている。

2. 財務面の分析

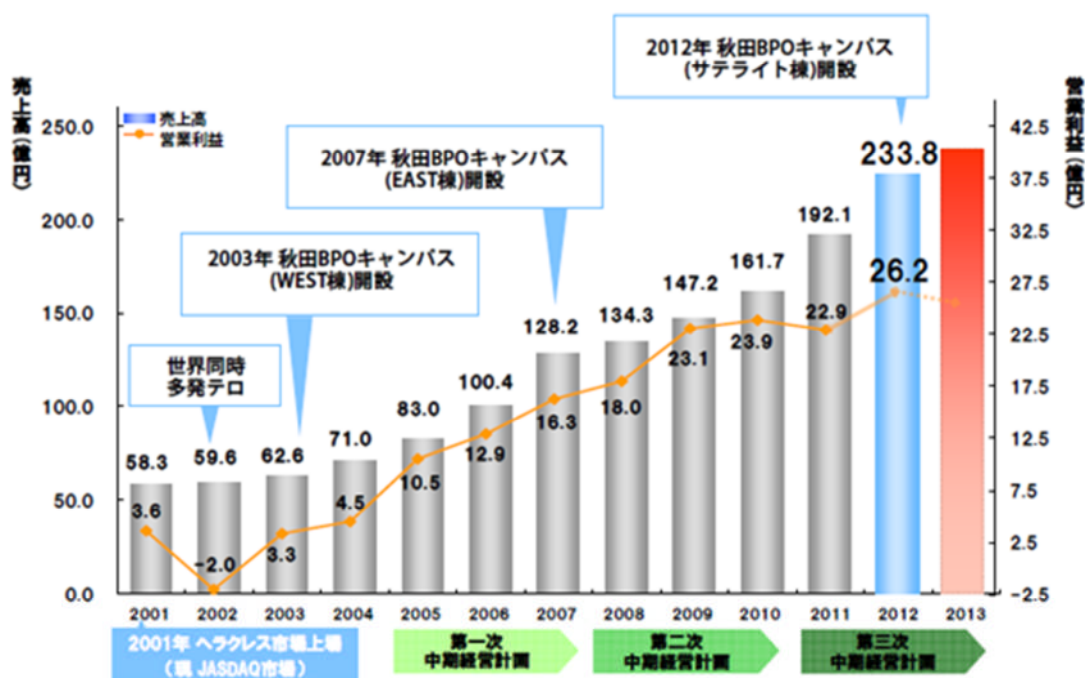
> 過去の業績推移

**12年連続増収、収益は底
打ち増益トレンドに帰帰**

◆ 過去の長期業績推移

同社の長期の業績推移は図表4の通り。企業のアウトソースの需要に対応し、高品質のインフラの確保とサービスの拡充により、売上高は11年間(01年3月期～12年3月期)で約4倍に、また営業利益は約7倍まで拡大している。同社の業容のブレークスルーのポイントは、BPO拠点の増・新設にリンクしてきたと考えられる。01年3月期から12期連続増収、12年3月期には売上高・営業利益ともに過去最高の実績をあげた。収益面では今期減益見込みなど踊り場を迎えている。

【図表4】 上場時からの業績推移



(出所) 会社資料

第2次中期経営計画(08年3月期～10年3月期)では、営業利益率向上を主な目標においたことから先行投資を抑制し、利益率は高まったが売上高伸長率は鈍化した。第3次(11年3月期～13年3月期)では、成長余力のあるビジネスについては先行投資を行い、売上高を成長させ、必要とされるサービスの定着を優先した。反面、BPOキャンパスの段階的な建設や先行投資負担に加え、家賃保証等のサービスで赤字が発生した等の個別の要素も加わり、結果として利益率が低下し、収益が伸び悩んだ。

◆ 2013年3月期の第3四半期～概ね計画線で順調～

13年3月期第3四半期決算だが、売上高 18,092 百万円(前年比 5.8%増)、営業利益 894 百万円(同 4.0%減)、経常利益 1,559 百万円(同 14.0%減)、純利益 379 百万円(同 15.6%減)となった。会社の通期予想に対する進捗率は、売上高 75.4%(前年同期実績 89.0%) 営業利益 72.2%(同 75.4%)、経常利益 67.8%(同 76.8%)、当期利益 59.7%(同 95.2%)と順調模様だ。

ロードアシスト事業における NKSJ ホールディングスに関する業務が、12年10月から合弁会社(プライムアシスタンス)に移行している。一時的には、合弁会社への業務移管は売上高・収益面でマイナスだが、同社は、長期にわたって合弁先会社とビジネスパートナーとして安定的な業務発展が見込め、今後3年程度で業務移管前の収益水準に戻ると考えている。

> 同業他社との比較

◆ 過去の成長性・収益率は高く、財務体質も健全

同社と類似する同規模程度の上場企業と比較した。同業他社比較では成長性・収益性は高い水準であり、実質無借金経営と財務的な安全性にも問題がない。規模も専業者では、相対的に大きくバランスがとれている。前期実績で比較すると、同社の各種利益率は他の上場 BPO 会社に対し高い。これは、付加価値を提供し差別化をはかり非価格競争による案件の選別受注に起因すると分析される。

【図表 5】 BPO各社との財務指標比較

項目	銘柄 証券コード 決算期	単位	同社	データリンクス	アグレックス	もしもホットライン
			4290 12/3	2145 12/3	4799 12/3	4708 12/3
規模	売上高	百万円	23,385	7,971	27,919	98,071
	経常利益	百万円	2,651	217	636	9,216
	総資産	百万円	9,069	3,414	12,729	51,671
収益性	自己資本利益率	%	18.4	4.7	1.2	14.3
	総資産経常利益率	%	19.6	6.5	5.1	18.8
	売上高経常利益率	%	11.3	2.7	2.3	9.4
成長性	売上高(3年平成長率)	%	16.7	-3.6	1.4	11.6
	経常利益(同上)	%	4.7	-18.3	-14.7	1.4
	純資産(同上)	%	17.7	3.9	-3.5	8.2
安全性	自己資本比率	%	61.6	70.6	61.6	71.9
	流動比率	%	197.7	333.9	221.9	307.8
	インタレスト・カバレッジレシオ	倍	363.9	—	107.8	—

(注) 平均成長率は複利。自己資本利益率、総資本経常利益率は期間利益÷(期首・期末平均資本)。流動比率は流動資産÷流動負債、(出所)各社決算短信、有価証券報告書より、当センター作成

> 今後の業績見通し

◆ 今 2013 年 3 月期会社予想

第 3 四半期迄概ね順調に推移しており、同社は通期の業績予想を期初に公表した数値から変更していない。売上高は前期比 2.6%増の 240 億円、営業利益は同 9.9%減の 23 億円を見込んでいる。

今期は、業務移管にともなう半年相当の影響が出ており、表面上は減益となる。ロードアシスト移管事業の推定売上高減少額は、年間 40～50 億円、同営業利益 6～7 億円（フル換算）と見込まれる。今期は半期かつ持分法適用会社となるため、利益面では推定で 2 億円程度のマイナスと推測される。

◆ 今 2013 年 3 月期の当センター予想

今期は第 4 四半期（1-3 月）を残すのみとなり、当センターでは第 3 四半期までの傾向が継続し、売上・利益とも会社予想で推移していること、足下の為替が想定よりも円安で推移していること（1 円の円安で年間 10 百万円程度の営業増益効果、通期前提ドル円レート 83.2 円）、注力しているビジネスが順調であることから、会社予想業績に大きな乖離はないと判断している。

◆ 中長期見通し

同社は、来期以降の中期業績見通しを対外的には発表していない。顧客企業のコスト圧縮やカスタマーサービス部門の内製化、同業他社と価格・品質面における受注競争が激しくなると予想される反面、企業が顧客ニーズに対するサービス向上や BCP（事業継続計画）を意識したアウトソーシングを前向きに検討する可能性を背景としたビジネスチャンスもあろう。

来期以降、BPO コンタクトセンター（山形県酒田市）の新規稼働や前期開設のセンター（秋田 BPO キャンパス サテライト棟）のフル寄与で能力増強が見込めることは増収要因となる。一方、先行投資の一服・コスト抑制などの経営効率化、プライムアシスタンス関連の収益も改善すると予想されることから、当センターでは、連続増収・増益基調への回帰を予想している。当センターでは、中期的に年率 5～10%程度の売上及び利益成長を予想した。

尚、2015 年 3 月期までの中期業績予想にあたっては、BPO コンタクトセンター（山形県酒田市）が計画通りに立ち上がることを前提に 売上高・利益予想を行った。コンタクトセンターが期中で立ち上がり、翌年度以降フル寄与することから、来期及び 16 年 3 月期には、成長率が高まると予想される。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ ニッチ市場の高シェアが知的資本を構成

同社の知的資本は、長年継続的に事業を継続し蓄積してきたノウハウとシステム、トップクラスの実績・信頼性とブランド、研修教育制度により形成されていると考えられる。

【図表 6】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・日系・外資系大手企業を対象に継続的に顧客・業務範囲拡大 ・安定的な継続・ストック型ビジネス。	・取引社数 ・契約継続率	・顧客数：約 200 社 ・CRM 事業を除けば、ほぼ 100%
	ブランド	・業歴が長く、東証二部上場企業 ・長年にわたる BPO の実績・知名度	・業歴 ・売上高順位 ・ブランド・社名認知度	・27 年 ・国内上場企業の業界での売上・知名度では上位 ・認知度は不明
	ネットワーク	・グローバルの拠点を拡充 ・大手企業との提携でビジネスの安定化と拡大を狙う ・実務担当子会社・関連会社が国内外に存在、カバーできないエリアは協力先確保	・拠点数 ・提携企業数 ・協力会社数	・世界 14 カ国 16 拠点 ・国内提携企業：NKSJ と JV ・協力会社多数
組織資本	プロセス	・(業務スタート迄) 受注提案→契約→詳細打ち合わせ・設計→事前テスト・研修→スタート ・(日常業務) 電話応対→PC 画面で確認→対応策(事故処理など)を子会社・協力会社に指示→現場からのフィードバック→費用査定・清算→定期的に顧客企業に報告	・受注活動に要する期間 ・日常業務サイクル	・数カ月程度から 1 年程度でまちまち ・電話照会時に適宜、365 日 24 時間体制
	知的財産・ノウハウ	・運営・対応ノウハウの蓄積。オリジナルでシステムやマニュアルも開発 ・知識、職務遂行能力など社内研修会などを通じノウハウの共有がなされる	・各事業の研修回数 ・各分野の発表会・研修会など	・年数回 ・スケジュールに沿って実施
人的資本	経営陣	・社長は会社立上げ企画段階から関与。同社を実質的に経営し筆頭株主	・業界経験年数 ・社長任期年数 ・社長個人株式保有比率	・約 26 年 ・約 24 年 ・約 30.5%
	従業員	・社内研修制度が設備・カリキュラムともに充実 ・社員のモチベーションをあげるために、良質の福利厚生・労働環境・ストックオプションを提供	・勤続年数 ・社内資格、外部奨励資格	・308 名 6.8 年 (09.3 期 312 名 4.8 年) ・社内資格なし。外部奨励資格は産業能率大学等の資格から個人選択。40%が会社負担

(注) KPI 項目数値は 12.3 期末現在、 (出所) 当センター作成

> ESG活動の分析

◆ **環境対応 (Environment)**

エアコンにより室内温度を調整、PCの節電。エコキャップ回収など。秋田キャンパスは、CO₂削減のため電力ではなくガス(自家発電設備)を活用している。

◆ **社会的責任 (Society)**

企業のアウトソースニーズを助け、競争力向上・事業の効率化に寄与し、社会に貢献する。地方における雇用を創造し、地方の活性化を図る。特に、女性が安心して働ける労働を提供し、女性の社会進出を推進している。

◆ **企業統治 (Governance)**

取締役会は6名(内、社外取締役0名)、監査役会は4名(社外監査役2名の内1名は弁護士)で構成されている。毎月1回の定例取締役会には、取締役及び監査役が出席している。また、監査会を、原則、毎月1回開催している。

会計監査人は、新日本有限責任監査法人、また、顧問弁護士を西村あさひ法律事務所とし、社内には代表取締役の諮問機関であるコンプライアンス委員会を設置。また、代表取締役の直轄の内部監査室専属の2名が各事業部及び子会社に対し内部監査を行う等コーポレート・ガバナンスに取り組んでいる。

資本構成は、図表7の通り。社長である玉上進一氏及びその同族会社が大株主で合計約34%を保有するが、南部靖之氏及びその同族会社が合計約20%、外国人投資家の保有比率が23%保有しており、相応に牽制機能は働いていると思われる。なお13年2月リリースにより、玉上進一氏は売り出し等もあり18.8%から1.9%に、タマガミインターナショナルは12.0%から26.8%となった。

【図表7】大株主の状況

株主名	持株比率(%)
1 玉上進一(社長)	18.60
2 南部エンタープライズ(南部靖之氏の資産管理会社)	14.97
3 タマガミインターナショナル(社長の資産管理会社)	11.85
4 メロンバンク エヌエー トリーティー クライアント オムニバス	7.39
5 日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	5.76
6 南部靖之(パソナ代表)	5.32
7 ザバンク オブ ニューヨーク トリーティー ジャスデック アカウント	4.44
8 日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	2.48
9 メロンバンク エヌエー アズ エージェント フォー イッツ クライアント メロン オムニバス ユーエス ペンション	1.83
10 CBHK-TEA CUSTODIANS LTD O/A FISHER FUNDS KIWISAVER SCHEME	1.8
(2012年3月31日現在)	74.45
南部氏(パソナ) + 同族会社	20.29
社長 + 同族会社	30.45
(出所)有価証券報告書	

【図表8】所有者別状況

(2012年3月31日現在)	(%)
個人その他	39.51
その他の法人	27.61
外国法人等	23.09
金融機関等	8.86
金融商品取引業者	0.93
合計	100.0

(出所)有価証券報告書

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

顧客及び業種上での事業
ポートフォリオの分散化が
短期的な課題

◆ 当面の対処すべき課題

1) 新設 BPO センターの立ち上げと軌道化

秋田 BPO センターの稼働率は 80%以上 (1,500 席)。需要の開拓・業容拡大のために、BPO センター (同社ではキャンパスと呼ぶ) を順次秋田に増設してきた。さらに山形県酒田市 (500 席)、富山県射水市 (1,500 席) に BPO センターを新設し、能力の拡大を図る方針である (1,500→3,500 席)。これに伴って、施設の建設及び人材の採用・教育・育成を進め、これらの一連の立ち上げをこなし、事業を軌道化することが当面の最大の課題となる。

【図表 9】 新施設概要

	富山BPOキャンパス概要	山形BPOガーデン概要
所在地	富山県射水市(いみずし)	山形県酒田市
敷地面積	64,000㎡(予定)	38,000㎡(予定)
投資額	約30億円(予定)	約10億円(予定)
キャパシティ	約1,500席(予定)	約500席(予定)
構成設備	託児所、カフェテリア、従業員寮、研修施設、自家発電装置(予定)	託児所、カフェテリア、研修施設(予定)
サービス提供開始	2015年2月予定	2013年11月予定

(出所)会社資料より当センター作成

2) 合併会社の軌道化

昨年 10 月から営業を開始している合併会社のプライムアシスタンスを軌道に乗せ、プライムアシスタンスの持分法利益を同社から業務移管する以前の収益水準まで回復させることも課題である。

3) グローバル展開

海外でのビジネスのポテンシャル・ニーズは大きく、カントリーリスクを考慮しながら、地域・業務の特性に合わせて海外展開を進めたい意向である。

4) 差別化戦略

同業他社との差別化を一層推進するとともに、経営効率の向上に取り組む方針である。同社グループの BPO 事業の特徴は、単なる業務代行にとどまらず各業界の専門知識・ノウハウや差別化されたサービスを付加することにより、顧客企業の満足度と企業価値の向上に貢献する点にある。従って、継続取引が多く、他社の新規参入はそれほど容易ではない。同社はニッチ分野でのトップを目指しており、マス・マーケットには進出しない方針である。

> 今後の戦略

◆ 中期経営計画に代わり中期事業方針を発表

同社は、第三次中期経営計画（11年3月期～13年3月期）を発表していた。ロードアシスト事業の合弁会社化などビジネスモデルの変化により、今後は投資家をミスリードする可能性があることから、第四次以降の中期経営計画（数値目標）の公表はしない方針としている。その代わりに、12年5月に以下の中期事業方針を発表した。中期的には、以下の事項を対処すべき課題・戦略として注力していくとしている。

1) 主要方針

「新たなビジネスモデルの開発」として、従来モデルに加え、合弁会社を設立し永続的に共同経営するビジネスパートナーモデルと、必要なサービスを提供するサービスプロバイダーモデルを推進し、ニーズに柔軟に対応する意向である

【図表 10】 新たなビジネスモデルの開発

Strategy 1	ビジネスプロセス・パートナーモデルの開発 ・ 業務の委託先からパートナーとしての強固で永続的な関係構築 → NKSJホールディングスとの合弁会社設立
Strategy 2	サービスプロバイダーモデルの開発 ・ トータルな業務委託に加え、クライアントが必要なサービス単体を提供
Strategy 3	IT投資による効率化・差別化の深堀 ・ 自社開発システムを自ら運用し、精度を高めた上でクライアントに提供
Strategy 4	第2 BPOキャンパス開設 ・ 秋田BPOキャンパス開設以降9年間の成長トレンドを維持する基盤構築

(出所) 会社資料

2) 注力分野

注力分野として、以下の有望3商品掲げ、ビジネスの選択と集中を進める。

【図表 11】 注力分野一覧

1	延長保証商品（インシュアランス事業） ・ 外国車メーカーで培ったノウハウをもとに、国産メーカーへ展開（新規営業）
2	ヘルスケア・プログラム（インシュアランス事業） ・ 海外拠点及びネットワーク（提携医療機関等）の強化 ・ 東南アジア・新興国へ進出する日系企業へのサービス拡充（新規営業）
3	ホームアシスト（プロパティアシスト事業） ・ フィールドワーク子会社（PPS）のネットワーク拡充 ・ 既存クライアントへのサービス導入率を高める（既存営業）

(出所) 会社資料

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 実績と信頼性、ノウハウとシステム、教育・研修制度が強み

SWOT 分析による同社の強み・弱みは、以下のように要約される。同社の強みは、「解決方法を提案し、そのノウハウ及びシステムインフラを提供できる」ことである。蓄積したデータ・ノウハウをベースにオペレーションシステムを試行錯誤しながら自ら改善・構築し、オリジナルなソリューションを提供してきたことにある。

【図表 12】 SWOT 分析

項目	特質・事情
強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 業界大手の有力企業が顧客基盤 ・ 組織的な業種ノウハウの蓄積、長い業歴と信用力・知名度 ・ 教育・研修制度の充実 ・ 成長性、収益性が高い、財務体質も健全 ・ 国内外のネットワーク
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特定事業（ロードアシスト）への依存が大きい ・ 特定顧客への売上依存度が高い
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧米と比較すると利用率は低く、日本での BPO の拡大余地 ・ 業務のグローバル化・多角化、新規需要の開拓 ・ 他社との提携・JV
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ カントリーリスク ・ アウトソース先（顧客）の業務の内製化 ・ 大規模自然災害、感染症の流行 ・ 個人情報漏洩等 ・ 景気悪化による市場の縮小、価格の値下げ要求

(出所) 当センター作成

> 経営戦略の評価

◆ 経営手腕

BPO 事業に特化し、業界大手まで急成長をとげたのは、実質的な創業者である現社長の経営手腕に負うところが大きい。社長は、米国滞在中に培ったグローバルな経営感覚と先見性で、同事業の将来性に着目し、顧客企業の問題解決の提案、顧客企業の目線でのサービス向上、エンドユーザーの感動を追求した付加価値サービスの提供（サービス内容、迅速性、ホスピタリティなど）を通じて新市場を開拓してきた。

◆ 非価格競争・差別化が高収益の源泉

同社の特筆すべき点は、競合が激しいコンペ案件には原則参加せず、付加価値の高い BPO 事業に特化していることである。ニッチ市場でのナンバーワンを目指しているため収益率が高い。

◆ 人員含めたインフラの確保を急ぎ、ボトルネックを解消

同社の成長を予測する上の KPI は、BPO 拠点（座席数）と思われる。顧客が、同社が業務を行う「環境、システム、人材」などのインフラを確認し、安心して業務委託できる体制を確立することが受注上の重要なポイントとなる。山形 BPO ガーデン（13 年 11 月サービス開始）と富山 BPO キャンパス（15 年 2 月サービス開始）は、次なる飛躍へのブレークスルー・ポイントとなり得る。

BPO センターにおける熟練とノウハウの蓄積が、収益性の改善に繋がる。現状の BPO センターの売上高の効率性から推測すると、富山の BPO キャンパスのフル稼働後、年商は 500 億円程度へと倍増する可能性もあろう。

> 利益還元策

◆ 安定配当が基本方針だが、増配余地は大きい

利益還元と継続的な企業価値の向上を経営の重要な課題として位置づけている。配当は安定配当を基本とし、今後の事業計画や事業規模の拡大に向けた内部留保資金の充実を勘案しつつ、各期の連結ベースの利益水準及びキャッシュ・フローの状況を勘案し決定することを基本方針としている。2011 年 11 月に 1 : 200 の株式分割を実施し、実質 12.5 円から前期 15 円に増配した。

今期も 15 円の配当継続を計画している。同社の予想 EPS をベースにすると配当性向は約 15%、現在の株価水準では配当利回りは約 1.7% となる。公約配当性向の目標はないが、将来的には、上場企業の平均的な水準である 30%程度までは増配の余地があると当センターでは考えている。また、株主優待制度は当面予定していない。業績伸長時には、増配や株式分割などを含めた積極的な株主還元策が求められる。

> バリュエーション比較

◆ 株価は割安な水準

同業で上場する同規模かつ業務内容の類似する企業とバリュエーションの比較を行った。東証一・二部平均に対して、同業界は低位に放置されている傾向がある。これは同業界に対し、投資家による成長期待の乏しいことが背景にあるが、企業の収益環境が好転し業界の収益水準が変われば、ディスカウントが縮小に向かうと推測される。同社の株価バリュエーションは、PER では 13 年 3 月期、会社予想利益ベースで約 9.0 倍、当センターの今期予想で PER 約 9.0 倍、PBR 約 1.3 倍。14 年 3 月期当センター予想では、PER 約 7.7 倍、15 年 3 月期予想では、PER 約 7.2 倍となる。同社の株価は、PBR 及び配当利回りからすると割安感はないが、同業他社と PER で比較すると割安な水準にあると思われる。

【図表 13】 株価バリュエーション同業比較

	4290	2145	4799	4708
	同社	データリンクス	アグレックス	もしもしホットライン
株価(13/3/8終値)	909	125,000	897	1,353
PER(今期予想)	9.0	21.1	21.1	12.0
PBR(直近実績)	1.5	1.1	1.2	2.5
配当利回り(予想)	1.7	1.6	2.2	2.1
時価総額(百万円)	13,644	2,699	9,419	94,038

(注) 同社のみアナリスト予想をベースに計算、他社は会社予想、PERなどは自社株保有分を考慮して計算

(出所) 当センター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価は 1,260 円～1,510 円

日本国内での売上高依存度が約 9 割と内需色の強い小型株。顧客企業の収益動向、事業戦略(人員対策・アウトソース及び内製化)により、同社の業績は影響を受ける。同社の中期的な平均的な利益成長は年率 5～10%程度と考えられるが、インフラ能力の変化により年度により収益変化率は大きな差が出ると推測され、株価にも反映されると考えられる。

東証一・二部及び同業他社の現在の平均 PER を参考に、小型株かつ流動性や今後の業績の変化率を考慮し、当センターでは同社の適正バリュエーションを PER 予想レンジで 10 倍～12 倍と仮定した。これに当センターの 15 年 3 月期の予想 EPS である約 126 円を当てはめると中期的な適正株価水準は 1,260 円～1,510 円と想定される。今後は、拠点開設、顧客数の推移、同業他社との合併・提携、東証一部への移行時期、配当政策及び業績の変化率に注目していきたい。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

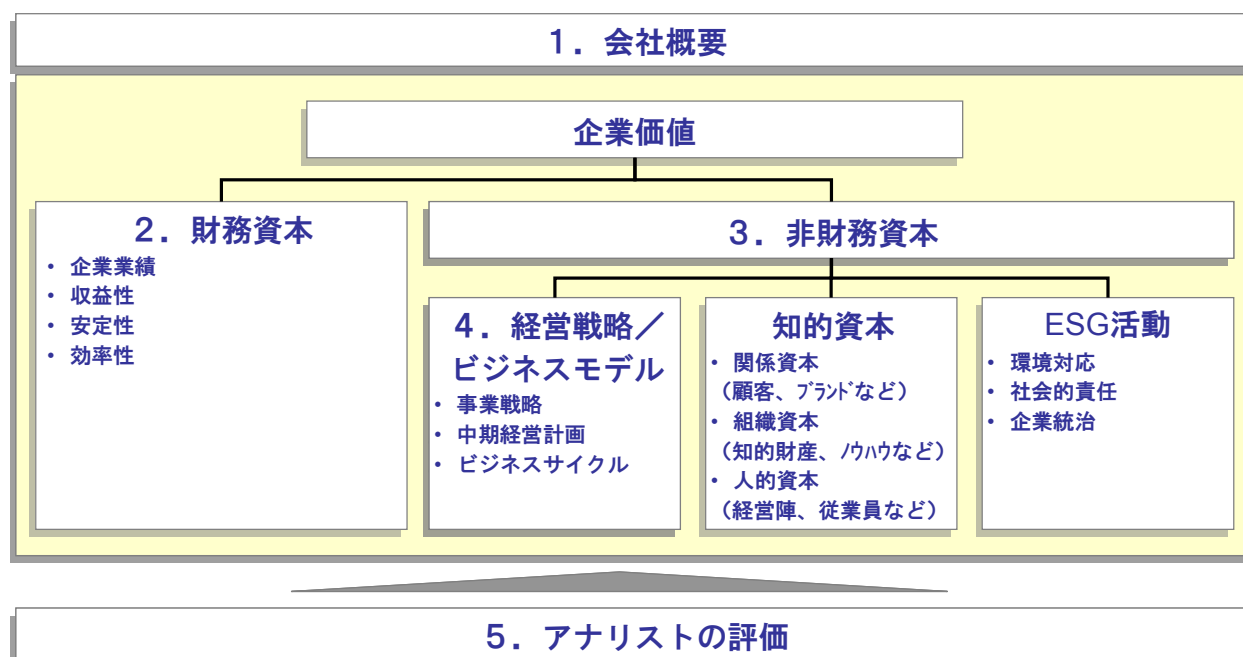
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。