

ホリスティック企業レポート ペイロール

4489 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年6月25日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210624

大手企業向け給与計算業務のアウトソーシングサービスを展開 標準化された業務プロセスとソフトウェアによるスケールメリットが強み

アナリスト: 阪東 広太郎 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4489 パイロール 業種: 情報・通信業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	7,252	9.4	1,151	0.1	1,069	14.5	727	12.1	41.7	562.4	0.0
2021/3	7,484	3.2	1,224	6.4	1,152	7.8	758	4.2	43.4	605.8	0.0
2022/3 予	8,569	14.5	1,502	22.7	1,418	23.1	1,088	43.6	61.1	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、国際会計基準
2. 2022/3期の予想は会社予想
3. 普通株式について2019年12月3日付で1:100の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,334円 (2021年6月24日)	本店所在地 東京都江東区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 17,906,100株	設立年月日 2017年4月19日	野村證券
時価総額 23,887百万円	代表者 湯浅 哲也	【監査人】
上場初値 1,290円 (2021年6月22日)	従業員数 566人 (2021年4月末)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 1,380円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 給与計算のBPO事業を展開

パイロール(以下、同社)グループは、給与計算のBPO(ビジネス・プロセス・アウトソーシング)を主たる事業としている。同社グループは、「BPO事業」の単一セグメントである。

同社グループの給与計算業務のアウトソーシングサービスは、給与・定期賞与計算業務に加えて、年末調整補助業務や地方税特別徴収補助などの季節性業務、身上異動等の人事関連業務、従業員及び各拠点との直接対応など、給与計算に関わる様々な周辺業務もサポートする「フルスコープ型アウトソーシング」を特徴としている。

「フルスコープ型アウトソーシング」は、顧客企業の人事部門が担っている給与計算業務を受託することで、顧客企業に対し工数削減、コア業務へ特化できるよう支援するサービスである。同社グループは、「フルスコープ型アウトソーシング」を顧客企業に対して、「マネージドサービス」と「クラウドサービス」という2つのサービスを組み合わせ提供している。

「マネージドサービス」については、同社グループは、業務ごとの標準フローやITシステムを構築し、複数顧客からの業務をまとめて処理する専門センター(以下、「BPOセンター」)を設置して対応している。このセンターを活用することで、大量処理や幅広い業務を効率的に実施している。

一般的に自社内で給与計算業務を行う場合、給与担当者の退職や季節性業務による業務負担の増加、企業の成長に合わせた担当部門の増員など

により、「属人化のリスク」「精度担保のリスク」が発生する。同社グループは、細分化された業務を、顧客企業内の担当者とは別に BPO センターが担うことで、担当者に頼った運用を回避し、かつ精度の高い大量の業務処理を行っている。

BPO センターでは、顧客企業の従業員および各拠点の責任者からの電話・メールでの問い合わせや、各種書類発送・回収・督促を行う業務など、顧客企業の人事部門を介することなく直接対応できる体制を構築しており、手間のかかる業務を同社グループで対応することで、顧客企業の業務効率化に貢献している。

「クラウドサービス」について、同社グループは、パーソナルコンピュータとインターネット環境があればすぐに導入できる Web サービス(e-pay サービス)を提供しており、顧客企業のシステム負担を低減している。e-pay サービスでは、各種計算結果の納品、人事関連情報の管理など、給与計算に関わるサービスを簡単に利用できる形で提供している。

同社グループは、「フルスコープ型アウトソーシングサービス」として、年末調整補助業務を含む「給与計算業務のアウトソーシングサービス」と「マイナンバー管理サービス」を提供している。

◆ 給与計算業務のアウトソーシングサービス

同社グループは、給与計算業務のアウトソーシングサービスとして、運用サービスと初期導入・仕様変更サービスを提供している。21/3 期における売上高で給与計算業務のアウトソーシングサービスが占める割合は 9 割以上であり、うち運用サービスが約 9 割、初期導入・仕様変更サービスが約 1 割である。

運用サービスとして、給与・定期賞与計算、年末調整補助、地方税特別徴収補助サービスを基本サービスとして、付随する各種オプションサービスを提供している(図表 1)。

同社グループは給与計算処理人数に応じた費用を顧客から受け取っている。処理人数当たりの年間単価は、正社員が約 1.3 万円/人、パートが約 0.7 万円/人を基本として、処理人数に応じたボリュームディスカウントを付与している。契約期間は 3 年が大半である。

初期導入・仕様変更サービスとして、顧客企業へ業務改善提案(BPR)を行っている。BPR によって顧客企業の作業を削減することや、同社システムへの標準化を企図することで、顧客及び同社グループの工数を削減している。

【 図表 1 】 給与計算業務アウトソーシングサービスの内容

サービス名	サービス内容
給与計算サービス	顧客企業ごとの給与規程に合わせた設定を行い、規程に基づく日割り額、通勤費、遡及等が可能な月次給与計算、賞与計算を実現する また、顧客の従業員に対して、直接、年末調整に必要な書類一式の発送・回収・内容チェック・問い合わせ対応等の業務を行う
給与計算オプションサービス	就業計算、仕訳計算、退職金計算など、給与計算に関わる業務を受託する
福利厚生窓口サービス	生損保、財形の窓口業務など、顧客企業の福利厚生に関わる業務を受託する
直接対応サービス	顧客企業の従業員又は店舗（店長）・拠点（拠点長）からの各種問い合わせへの対応、書類・データの授受、給与証明書等の発行を、顧客企業の人事部門を介さず行う

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ マイナンバー管理サービス

同社グループは、運用サービスの一環として、マイナンバーの保管・管理・削除に伴う業務負担、情報漏洩リスクを軽減するサービスを顧客企業に提供している。

本サービスにより、顧客企業は、申請書の授受やシステム改修などの業務プロセスの煩雑化を回避することが可能になる。

◆ 顧客の構成と獲得経路

同社グループの顧客の企業規模は、従業員数 1,000 人以上の大企業が中心である。顧客の業態としては、外食チェーン、コンビニチェーン、製造業、情報通信業、金融業、学校法人や自治体など多岐にわたるが、従業員数が多い事に加え、多様な勤務形態を採用していたり、人材の入れ替わりが多く、給与計算業務が複雑かつ工数がかかる業態が多いようである。

顧客獲得の経路は、顧客からの問い合わせに対応するプル型営業が大半である。既存の給与計算システムの入替えタイミングにある企業が、システムの入替えだけでなく、給与計算業務のアウトソーシングを検討する際に、同社グループへ問い合わせが来るようである。顧客企業の窓口は人事部門が大半である。

顧客の問い合わせから受注までの期間は約4、5カ月である。受注後から運用開始までは早くも6カ月程度のものである。

同社グループの顧客企業数および給与計算処理実績人数は、創業以来、増加傾向にあり、20年3月末の顧客企業数は253社、給与計算処理実績人数は98万人である。

◆ サービスの提供体制

同社グループは、東京1拠点、北海道3拠点(札幌2拠点、江別1拠点)、長崎1拠点の合計5拠点からサービスを提供している。サービス導入は東京・札幌・長崎、顧客企業の人事部門との窓口は東京・札幌、各種書類の発送・回収・督促業務や顧客企業の従業員から問い合わせ対応は江別・長崎で行っている。BCP(事業継続計画)の観点から、同一業務について複数拠点で展開している。

同社グループの従業員の配置は、運用サービス約270名、初期導入・仕様変更サービス約130名、ITシステム約30名、営業約20名、管理部門約30名である。上記に加えて、主に運用サービスで、第4四半期に集中する年末調整補助業務に対応する等の目的でパート社員を雇用しており、20/3期においては1日8時間換算で年間平均383名を臨時雇用している。

> 特色・強み

◆ プロセス標準化・給与計算ソフトウェアによるスケールメリット

同社グループによると、大手企業がアウトソース先を選定する際に同業他社と比較されるケースは少ないようである。大手企業が給与計算業務のアウトソーシング事業者を求める要件である、自社基幹システムとの連携可能性、広範なサービススコープ、高度なセキュリティ・BCP、大量データの処理体制、大手企業における受託実績を満たす企業は少ないようである。同業他社と比較された場合でも、コスト面で同社グループに優位性があるようである。運用サービス開始後は、競合先が少ない事に加えて、顧客満足度が高いことから、リテンション率^{注1}は19/3期及び20/3期において97.8%と高水準にある。

同社グループの運用サービスに対する品質・コスト等が模倣困難である要因として、顧客企業における共通業務を標準化し、まとめて処理できる体制を構築していることや複雑な給与計算に対応可能なソフトウェアを保有することによるスケールメリットが挙げられる。

同社グループは、顧客の給与計算業務を受託する際に、顧客の業務をそのまま受託するのではなく、同社の標準プロセスに変更した上で受託している。標準化によって、複数企業の業務をまとめて処理することで業務の効率化、処理精度の向上を実現している。標準プロセスは業務ごとに細分化されてお

注1) リテンション率

(当期運用売上高－喪失顧客の前
期運用売上高) ÷ 当期運用売上高
当期運用売上高 = 売上高－初期導
入・仕様変更売上高－マイナバ
ー売上高

り、未経験のパートであっても数日の研修で戦力化が可能である。

同社グループは、多数の業態における複雑な給与計算にも対応可能な給与計算ソフトウェアを保有しており、顧客毎のソフトウェア開発が不要なため、給与計算処理人数の増加にしたがって、一人当たりの処理コストが低下する構造にある。

> 事業環境

◆ 給与計算業務アウトソーシング市場

矢野経済研究所が19年7月30日に公表した「人事・総務関連業務のアウトソーシングビジネス調査レポート 2019」によると、給与計算アウトソーシングの市場規模は11年度の2,290億円から18年度の3,200億円まで年率4.9%で成長した。日系企業における人事担当者の定年退職増加や、16年1月からのマイナンバー利用開始により、業務の複雑化や情報セキュリティの観点から、給与計算業務のアウトソーシングが進んだ。

上述したように同社グループがターゲットとする従業員1,000人以上の大企業が給与計算業務アウトソーシングを導入する際には、同業他社と比較されるケースは少ないようであるが、顧客先で比較される先としては、エイチアールワン(東京都中央区)等が挙げられる。

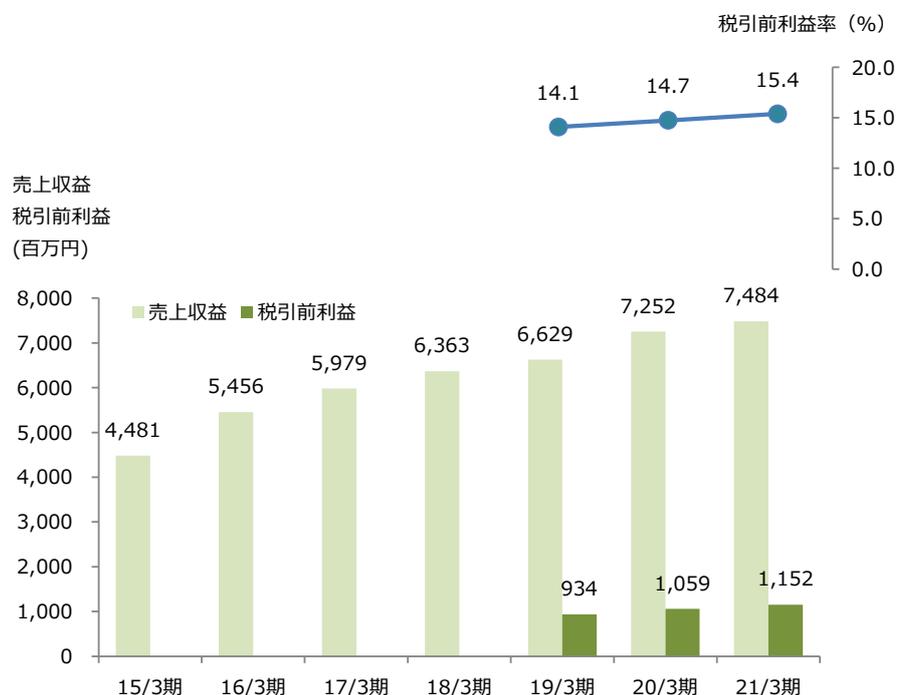
同社グループは、大手企業が給与計算業務のアウトソーシングの採否を検討する際に、給与計算ソフトウェアを自社で導入して運用することと比較されることが多いため、給与計算ソフトウェアを主要な競合先と認識している。同社の顧客候補となるような先は、Works Human Intelligence(東京都港区)の「COMPANY」や電通国際情報サービス(4812 東証一部)の「POSITIVE」、オービック(4684 東証一部)の「給与奉行」を使っているケースが多い様である。

> 業績

◆ 過去の業績

届出目論見書には、14/3期から17/11期までの同社グループの前身企業である旧株式会社パイロールの業績、18/3期以降の同社単体の業績、19/3期以降の連結業績が記載されている(図表2)。売上収益は、新規顧客の獲得が進んだことで、15/3期の4,481百万円から21/3期の7,484百万円まで年率8.9%で増加した。税引前利益率は、増収効果及び有利子負債の減少に伴う金融費用の減少等によって、19/3期の14.1%から、20/3期の15.4%まで1.3%ポイント改善した。

【 図表 2 】 業績推移



(注) 15/3 期から 17/3 期は旧株式会社パイロールの業績、18/3 期は同社単体ベースと旧株式会社パイロールの合算、19/3 期以降は連結ベース
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 3 月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上収益 8,569 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 1,502 百万円(同 22.7%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,088 百万円(同 43.6%増)である。同社グループの 22/3 期計画は、21 年 4 月の実績に 5 月以降の予測値を加算したものである。

売上高は、給与計算関連サービスで 7,437 百万円(前期比 13.9%増)、年末調整補助業務で 1,131 百万円(同 18.3%増)を見込み、全体では 8,569 百万円(同 14.5%増)と計画している。給与計算サービスは処理実績人数が 21/3 期末の 100 万人から 22/3 期末には 106 万人まで増加することが見込まれている。

売上原価は、給与計算処理実績人数の増加、高松拠点の開設による人員の増加等に伴う労務費の増加、新機能開発及び機能強化開発に伴う新基幹システムの減価償却費の増加等により、前期比 11.6%増の 5,989 百万円を計画している。売上総利益は同 21.7%増の 2,579 百万円を計画している。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、株式上場前後の IR 活動等に関する支払手数料や人員確保等による採用費などにより、前期比 18.2%増の

1,141 百万円が見込まれている。その他費用として、株式上場準備費用等 19 百万円が見込まれている。以上より、営業利益は同 22.7%増の 1,502 百万円、営業利益率は増収効果によって同 1.1%ポイント改善の 17.5%を計画している。

◆ 成長戦略

同社グループは、多くの顧客にサービス提供を行ってきた実務経験を集約した新基幹システム(P3)を用いたサービスによって、新規顧客を獲得することを中長期の成長戦略としている。

新規顧客の開拓について、当面は引き続き、大規模企業(従業員 1,000 人以上)へ同社グループの特色を訴求し、受注拡大を行う方針である。従来は顧客からの問い合わせを受けてからの営業が中心であったが、経営層や人事部門向けのセミナーなど認知拡大を進める方針である。

中長期的な対象顧客の増加に向けては、中規模企業(従業員数 300 人~1,000 人程度を目安)にも同社グループのサービスの展開を検討していくとしている。

同社グループは、成長戦略の実現に向けて、基幹システムの機能強化のための設備資金に上場時の調達資金を充当していく考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 競争に関するリスクについて

給与計算業務のアウトソーシングを含む BPO 市場は需要が拡大しており、新規参入企業の増加により競争が激化する可能性がある。将来、顧客獲得をめぐる競争がさらに激しくなった場合、又は同社グループが市場における競争力を維持できない場合、同社グループの顧客が他社のサービスに移行することで、同社グループの事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 人材の確保について

計画通りに人員を確保できない場合、あるいは人員の流出により社員が減少した場合には、同社のサービス提供が限定的となり、給与計算処理人数が減少するなど、今後の事業拡大に支障を来すことが考えられ、同社グループの事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 業績の季節変動について

同社グループは、給与計算サービスの一つとして、年末調整補助業務を提供しており、売上収益、利益又は損失が1月(第4四半期)に集中する傾向がある。したがって、同一年度内においても、同社グループの四半期毎の業績に偏りが生じる。なお、20/3 期における同社グループの売上収益に占める年末補助業務の割合は 13.1%であり、年末補助業務の売上収益の 99.3%が第4四半期に集中している。

◆ 減損リスク

同社グループは、20/3 期末現在、非流動性資産にのれんを11,015 百万円計上しており、総資産に占める割合 54.3%と高くなっている。同社グループはIFRSを採用しているため当該のれんの償却負担は発生しないが、対象となる事業の収益力が低下し、減損損失を計上するに至った場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	6,629	100.0	7,252	100.0	7,484	100.0
売上原価	4,552	68.7	5,164	71.2	5,364	71.7
売上総利益	2,076	31.3	2,087	28.8	2,120	28.3
販売費及び一般管理費	909	13.7	951	13.1	965	12.9
その他の収益	11	-	15	-	70	-
その他の費用	28	-	0	-	0	-
営業利益	1,150	17.4	1,151	15.9	1,224	16.4
金融収益	3	-	3	-	5	-
金融費用	219	3.3	85	1.2	77	1.0
税引前利益	934	14.1	1,069	14.7	1,152	15.4
親会社の所有者に帰属する当期利益	649	9.8	727	10.0	758	10.1

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,951	9.7	1,998	9.9	2,605	12.6
現金及び現金同等物	686	3.4	747	3.7	1,079	5.2
営業債権	533	2.6	526	2.6	522	2.5
契約コスト	569	2.8	578	2.9	774	3.7
非流動資産	18,243	90.3	18,269	90.1	18,125	87.4
有形固定資産	192	1.0	168	0.8	164	0.8
使用権資産	1,402	6.9	1,378	6.8	1,208	5.8
のれん	11,015	54.5	11,015	54.3	11,015	53.1
無形資産	5,370	26.6	5,431	26.8	5,455	26.3
総資産	20,195	100.0	20,267	100.0	20,731	100.0
流動負債	2,600	12.9	2,595	12.8	3,167	15.3
借入金	337	1.7	588	2.9	690	3.3
リース負債	302	1.5	369	1.8	327	1.6
営業債務及びその他の債務	532	2.6	340	1.7	452	2.2
非流動負債	8,497	42.1	7,842	38.7	6,975	33.6
借入金	6,313	31.3	5,724	28.2	5,033	24.3
リース負債	1,122	5.6	1,044	5.2	923	4.5
資本	9,097	45.0	9,829	48.5	10,587	51.1
親会社の所有者に帰属する持ち分合計	9,097	45.0	9,829	48.5	10,587	51.1

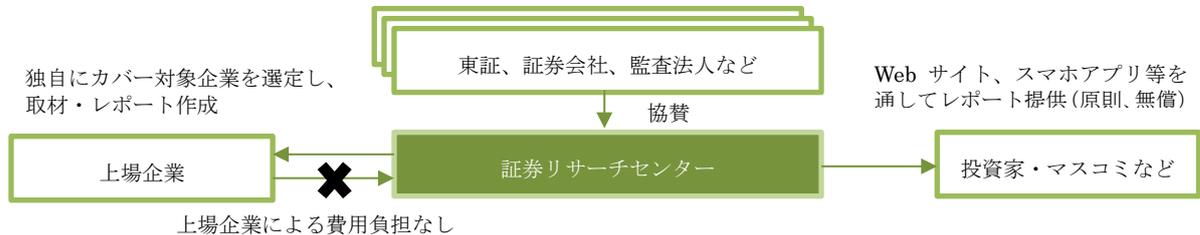
キャッシュ・フロー計算書	2019/3		2020/3		2021/3	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,785	1,450	2,025			
減価償却費及び償却費	680	924	1,019			
投資キャッシュ・フロー	-919	-649	-671			
財務キャッシュ・フロー	-1,050	-741	-1,021			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	-184	60	331			
現金及び現金同等物の期末残高	686	747	1,079			

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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、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。
- ・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・間接的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ない、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。