

製造・設計開発分野の無期雇用派遣事業を展開

投資判断(12/13)

# UTグループ (2146・JASDAQ)

新規 Neutral

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
3,015円 (12/13)	100株	1225.8億円 (12/13)	3,205円 (17/11/27)	941円 (17/1/18)	38.2倍 (12/13)

## 大規模人員確保の「コミット受注」で好採算

### ■18年3月期2Q累計2ケタ増収増益

18年3月期2Q累計(17年4-9月)の連結業績は、売上高382億円(前年同期比44.1%増)、営業利益21.7億円(同31.7%増)の2ケタ増収増益で着地した。有効求人倍率の上昇を背景とした人材採用難、改正労働契約法に基づく有期契約社員の無期雇用転換(通算5年超の契約労働者に発生する無期雇用の権利)の開始が18年に迫るなど外的環境が追い風となった他、主要大手メーカーからの大口案件が拡大した。セグメント別では、主力のマニファクチャリング事業が売上高284億円(同48.8%増)、セグメント利益18.7億円(同53.3%増)。半導体・電子部品分野を中心に大規模人員需要が拡大した他、顧客企業のコンプライアンス意識の高まりによる派遣会社選別で同社の無期雇用の技術者派遣が支持された。ソリューション事業は電池製造分野での請負案件の生産性向上などが寄与し増収増益。エンジニアリング事業はエンジニア育成にかかるコストが先行し赤字となったが、通期では黒字化する見通し。

### ■好採算案件積み上げで18年3月期上ブレ可能性大

18年3月期連結業績の会社予想は、売上高700億円(前期比21.6%増)、営業利益42億円(同23.0%増)、営業利益率6.0%。期初見通しを据え置いているが保守的な印象で、第2四半期までの進捗よき率では売上高54.6%、営業利益51.7%と高水準で推移している。一方、同社は17年3月期を初年度とする5カ年中期経営計画を策定しており、これによる18年3月期計画は売上高840億円、営業利益44億円、営業利益率5.2%となっている。中計は改正労働契約法が追い風となることなどを踏まえ16年3月期中に策定した挑戦目標だが、その後の堅調な有効求人倍率や安倍政権が推し進める働き方改革などは織り込まれておらず、中計の予想営業利益率は18年3月期の期初予想を下回るなど、保守的な数値となっている。



モーニングスター(MS)では、18年3月期売上高が中計目標の840億円に到達するとみており、大口案件に対し配属時期と人員数を確保する「コミット受注」の伸びにより好採算案件が増えることから、営業利益率は期初予想ベースの6%台を確保すると考えている。

顧客メーカー側の人手不足は深刻化する中、数百名規模の技術職者を一挙に派遣できる同社は派遣単価改定に影響力を持つとみられる。同社の派遣技術職者の離職率は3%程度(業界平均7-8%)で高待遇から人手が集まりやすく、この好循環が業績拡大につながっている。さらに、離職率の引き下げに注力することで、募集費を圧縮していく構え。こうした競争優位性から19年3月期業績については、売上高ペースでは中期経営計画を1年前倒しで達成するペースで拡大し、営業利益率は一段と向上するとみている。MSの今後5年間の業績予想をベースとしたDCF(ディスカウント・キャッシュフロー)法で算出した想定株価レンジは3,100-3,400円、現値は同社の中期成長をある程度織り込んでいると思われる。投資判断は新規「Neutral」とするが、足元の好事業環境を織り込んでいない中計は上方修正される可能性があり、市場期待以上の収益性向上見通しが示されれば、株価には見直し余地があると考えられる。(有村 孝浩)

### 業績動向(12/13時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
16年3月期	実績	44,050	20.8	2,462	10.3	2,421	12.3	1,497	28.2	40.4
17年3月期	実績	57,588	30.7	3,413	38.7	3,341	38.0	2,033	35.8	57.2
18年3月期	会社予想	70,000	21.6	4,200	8.8	4,100	7.2	2,800	6.7	79.0
	MS予想	84,000	45.9	5,050	48.0	4,960	48.5	3,360	65.3	82.6
19年3月期	MS予想	115,000	36.9	8,800	74.3	8,600	73.4	5,850	74.1	143.9

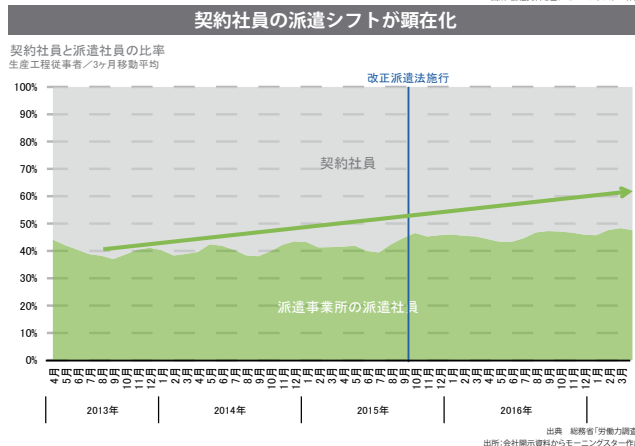
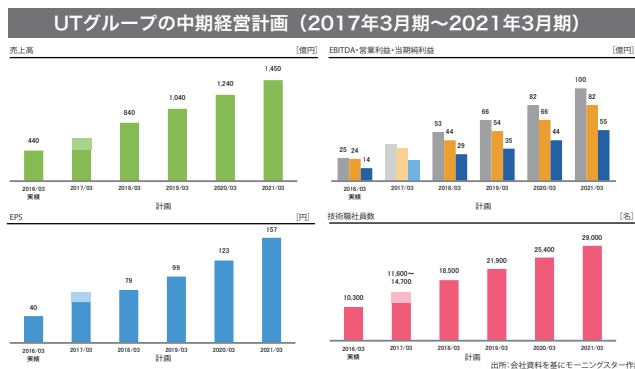
■ 会社概要

1996年、構内作業業務請負事業を行う前身のエイムシーアイシー有限会社を日本エイム株式会社に改組。創業期より製造分野を中心に技術職者を正社員として雇用し、職能給制度を設けて定着率の向上を図ったことが、今日に至る無期雇用派遣事業の礎となっている。その後、M&A（企業の合併・買収）を経て、2007年に純粋持株会社としてユナイテッド・テクノロジー・ホールディングスを設立し、ジャスダックに上場。09年、商号をUTホールディングスに変更。その後、M&Aを加速させ、15年、商号を現社名に変更した。セグメントは、半導体・電子部品、自動車関連などメーカーに技術職者を派遣する「マニュファクチャリング事業」、顧客企業の構造改革支援業務を請け負う「ソリューション事業」、設計・建設・ソフトウェア開発などより高度な技術職者を派遣する「エンジニアリング事業」から成る。主力のマニュファクチャリング事業は半導体・電子部品分野が根強い伸びを示す他、自動車関連分野も堅調だ。

■ 事業環境と展望

17年10月の有効求人倍率は1.55倍と43年9カ月ぶりの高水準となり、上昇基調が続いている。また、改正労働者派遣法により派遣社員の派遣期間の上限が3年に設定され、派遣事業者の経営課題となっているが、派遣事業者が無期雇用契約社員を派遣するのであれば期間制限はない。改正労働契約法においては、契約期間が5年超に差し掛かる契約社員には無期労働契約を請願できる権利が発生することから、契約社員を抱えるメーカーなどは人件費の固定費化を避けたいニーズがある。こうした労働法制の強化は、無期雇用派遣の同社には追い風となっている。

同社調べでは、国内の技術派遣の人材市場および国内メーカー等の生産現場で働く契約社員がそれぞれ約40万人いるとしており、後者の半数20万人近くが無期雇用とならず技術派遣市場に流入してくるとの見方を示している。同社の技術職社員数はトップシェアで18年3月末までに2万人に達するとみられる。中長期的には60万人市場のシェア10%を取りに行くことを成長戦略に据える。



リスク要因

重点領域を自動車や環境・エネルギーの分野に広げ、事業変動リスクの分散を図っているものの、半導体・電子部品関連メーカーへの集積度は高く、連結売上高の約4割を占める。半導体・電子部品関連分野は景気の影響を受けやすく、このため、想定を超える景気後退が起こった場合には、顧客企業において生産調整等が発生し、継続的な売上が確保できない恐れがある。

株主還元 (12/13時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
16年3月期	実績	0円	0円	0円
17年3月期	実績	0円	0円	0円
18年3月期	会社予想	0円	0円	0円

■ 株主優待

なし

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/13時点)

	UTグループ (2146・JASDAQ)	アウトソーシング (2427・東1)	ワールドホールディングス (2429・東1)	
基本事項	株価	3,015円	2,070円	3,160円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	301,500円	207,000円	316,000円
	決算月	3月	12月	12月
株価指標	PER(予)	38.2倍	36.5倍	<b>15.0倍</b>
	PBR(実)	19.0倍	14.3倍	<b>3.7倍</b>
	配当利回り(予)	0.0%	0.8%	<b>2.0%</b>
成長性	売上高成長率(予)	21.6%	<b>58.6%</b>	31.3%
	営業利益成長率(予)	23.1%	<b>67.5%</b>	▲15.4%
	EPS成長率(予)	38.1%	<b>61.4%</b>	▲16.1%
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>6.0%</b>	4.5%	5.1%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>41.9%</b>	25.7%	33.5%
	総資産経常利益率(実)	<b>16.6%</b>	7.5%	11.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	<b>24.2%</b>	14.2%	19.4%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	<b>133.3%</b>	390.0%	297.5%
	流動比率(実)	<b>156.1%</b>	80.0%	152.2%

比較企業としては、一部自動車分野などの製造アウトソーシングの事業領域で競合するアウトソーシング(2427)、ワールドホールディングス(2429)を選定した。

## ■ 成長性

製造派遣各社は有効求人倍率の上昇や労働法制強化の追い風を受け、売上高ベースでは2ケタ成長が見込まれる。また、同社は営業利益成長率、EPS成長率では相対中位ながら、いずれも2ケタ成長と高水準といえる。

なお、17年12月期が人員増強期となるワールドホールディングスは減益見通しとなっている。

## ■ 収益性

予想売上高営業利益率、ROE(自己資本当期純利益)、ROA(総資産経常利益率)の3項目とも相対首位と収益性は高い。高収益の半導体・電子部品分野の製造派遣でトップシェアをとっている影響とみられる。また、同社は比較2社より総資産回転率が高く、資産効率のよさも高水準のROEにつながっているとみられる。

## ■ 財務安定性

17年3月期の自己資本比率は24.2%と、16年3月期の23.9%から上昇。デット・エクイティ・レシオ(D/Eレシオ)は100%を超える水準ながら、相対上位であり、有利子負債は長期借入金为主体で財務安定性は損なわれていない。流動比率も156.1%と相対的に優位。なお、同社は売上高の増加に伴い受取手形および売掛債権も増加する傾向にあるが、顧客が大手メーカー主体であることから、支払いサイトが概ね45日程度でほぼ固定されており、債権未回収となる懸念は乏しいといえる。

モーニングスター株式会社  
プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト 有村 孝浩  
03-6229-0810 tarimura@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。