UT グループ株式会社

（2146 JASDAQ）　発行日 2017 年 4 月 28 日

新中期経営計画の達成確度の向上でさらなる上昇余地

非正規雇用への「安心」「つながり」「成長」の提供が強み

当社は、現 CEO の若山陽一社長が、24 歳、1995 年に日本の強みである「モノづくり」に貢献する人材派遣・請負として起業。非正規雇用に対する①「安心」→正社員（無期雇用）派遣、②「つながり」→チーム派遣、③「成長」→キャリア形成支援の提供が強み。半導体の大規模工場中心に成長。2003 年に上場し、2007 年には持株会社へと改組。現在は UT グループ株式会社として上場。前中期経営計画（2012 年 3 月期～2016 年 3 月期）で、脱半導体、技術者派遣への進出、採用力の強化等により、売上高は 2.2 倍の 440 億円、営業利益は 1.7 倍の 24 億円、技術職社員数は 2 倍の 10,000 名へ。

3 倍成長の新中期経営計画の達成確度が向上

新中期経営計画（2017 年 3 月期～2021 年 3 月期）で成長加速。新ビジョン「日本全土に仕事をつくる」のもと、「規模の拡大」「機能強化」「領域拡大」により「モノづくり分野 No.1」「圧倒的なキャリア形成支援力」「リーディングカンパニーへの飛躍」の実現を目指す。2021 年 3 月期においては、売上高、営業利益、技術職社員数ともに 5 年間で約 3 倍の、1,450 億円、82 億円、29,000 名が目標。2021 年 3 月期の EPS は 157 円へ。足元の実績、M&A 等により新中期経営計画の目標達成の確度が向上している。

20%超の投下資本利益率による企業価値の上昇余地

注目されるのは効率的な事業モデルにより、投下資本利益率が20%を超える高い水準である点。当社はストックオプションにより潜在株 15%程度が長期的に増加する可能性があるが、新中期経営計画が達成する前提で、EVA®法で企業価値を推計すると、潜在株の完全希薄化後でも、理論株価は 2,200 円程度の可能性。さらなるアップサイドが顕在化すれば一段の上昇の可能性も視野に。

（ EVA®は米国スターンスチュワート社の登録商標）

ベーシックレポート

ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
石井　弘之

会社概要	
所在地	東京都品川区
代表者	若山 陽一
設立年月	2007 年 4 月
資本金	5 億円
上場日	2007 年 4 月
URL	www.ut-h.co.jp
業種	サービス業
主要指標　2017/4/28 現在	
株価	1,448 円
52 週高値終値	1,590 円
52 週安値終値	396 円
発行済株式数	35,448,200 株
売買単位	100 株
時価総額	51,329 百万円
会社予想配当	—
予想当期利益ベース EPS	53.45 円
予想 PER	27.09 倍
実績 BPS	148.15 円
実績 PBR	9.77 倍

(注)EPS、PER、BPS、PBR は
自己株式数除く発行済株式数ベース。

業績動向	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 %	当期利益 百万円	前期比 %	EPS 円	終値株価 円 高値	終値株価 円 安値
2014/3 通期実績	30,779	10.5	1,824	23.8	1,754	26.3	934	1.3	23.96	696	298
2015/3 通期実績	36,478	18.5	2,232	22.4	2,157	23,0	1,168	25.0	30.29	714	440
2016/3 通期実績	44,050	20.8	2,462	10.3	2,421	12.3	1,497	28.2	40.40	772	411
2016/4-12 実績	41,528	28.6	2,497	45.7	2,454	43.9	1,561	42.7	43.84	985	396
2017/3 通期会社予想	55,000	24.9	3,100	25.9	3,000	23.9	1,900	26.9	53.45	–	–

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

創業からの成長・沿革・会社概要・事業概要

創業からの成長

現 CEO 若山社長が 24 歳で創業

モノづくりへの貢献が創業の原点

モノづくりへの貢献への「志」により創業

当社は、現 CEO の若山陽一社長が 24 歳のとき、1995 年、「志」を意味する「AIM（エイム）」を社名に冠し設立したエイムシーアイシー有限会社を起源とする。日本の強さは「モノづくり」にあると考え、製造分野の人材派遣・請負に的を絞って起業した。

3 つの武器で成長

非正規雇用に対する「安心」「つながり」「成長」の価値提供が強み

当社は、ミッション「はたらく力で、イキイキをつくる。」のもと、非正規雇用に対して 3 つの価値を提供することを強みとする。第一が「安心」である。「正社員雇用（無期雇用）」や「社会保険 100%加入」を整備し「安心」を提供する。第二が「つながり」である。教育や評価を行うリーダーもチームの一員として「つながり」をもって派遣や請負を行うことを重視している。第三が、「成長」である。「派遣する社員に技能教育を施し、技能アップに応じ昇給」という派遣社員が「成長」できる仕組みを構築してきた。

製造派遣業界で初の上場

半導体特化で成長し製造派遣業界で初めて株式上場

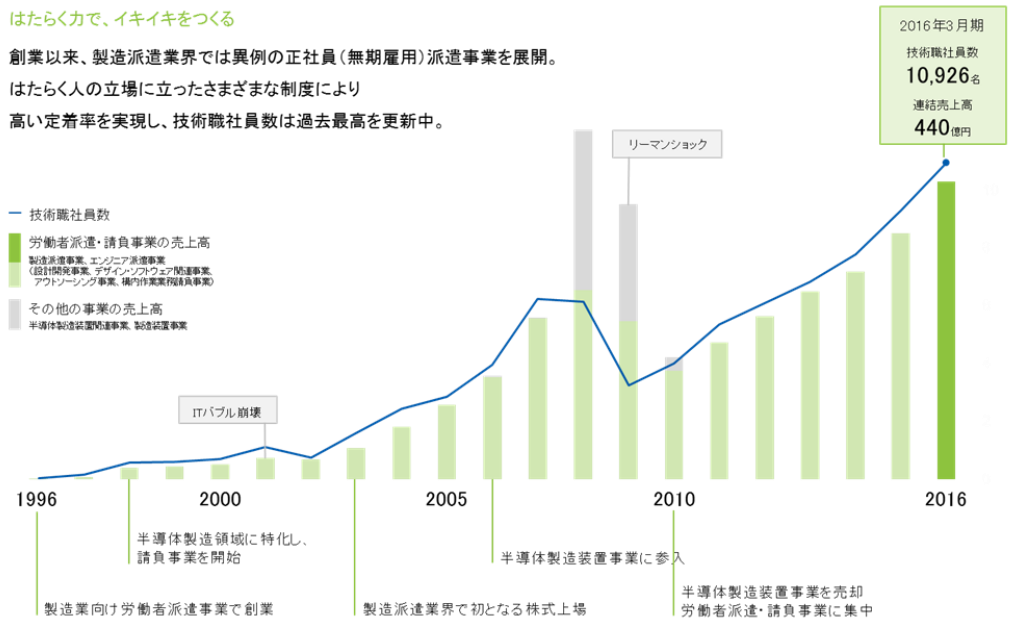
当社は、この 3 つの価値を特に評価する「半導体分野」に経営資源を集中することで高成長を実現し、2003 年に製造派遣業界で初めて株式上場を果たした。

リーマン・ショック後を乗り越え前中期経営計画で 2 倍超の成長達成

リーマン・ショック後は顧客分散・技術者派遣・採用力強化で成長

リーマン・ショックを乗り越えた後は、「“脱・半導体”による顧客分散」を推進した。高付加価値の技術者派遣事業への進出、採用力の強化等により 2011 年 3 月期と比較すると 2016 年 3 月期において売上高は 2.2 倍の 440 億円、営業利益は 1.7 倍の 24 億円、技術職社員数は 2 倍の 10,000 名へと増加した。

UT グループの創業からの成長ストーリー



（出所）第三四半期会社説明会資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

沿革 会社概要

現在、当社グループは製造派遣事業で 3 つの子会社、技術者派遣事業で 3 つの主要子会社、その他 3 子会社から成り立っている。

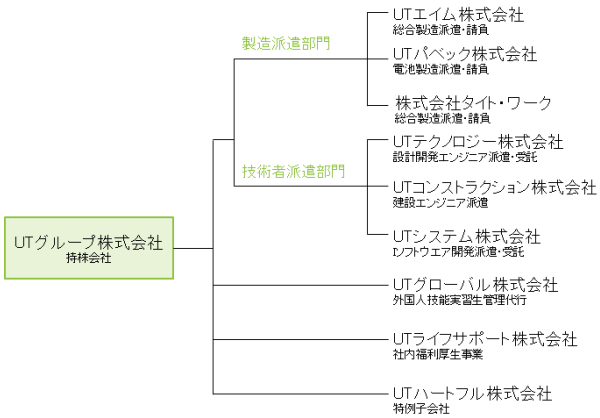
沿革

1995 年	4 月	エイムシーアイシー有限会社を設立
2003 年	12 月	日本エイム株式会社株式を店頭市場（JASDAQ 市場）に上場
2007 年	4 月	日本エイム株式会社、株式会社エイペックスが共同して株式移転 完全親会社となる純粋持株会社としてユナイテッド・テクノロジー・ ホールディングス株式会社（当社）を設立し、JASDAQ 市場に上場
2009 年	1 月	商号をＵＴホールディングス株式会社に変更
	11 月	株式会社エイペックスの全株式を株式会社八徳に譲渡
2010 年	1 月	コムリーディング株式会社を設立（設計開発技術者派遣事業を強化）。
2012 年	4 月	コムエージェント株式会社がＵＴアイコム株式会社へ商号変更（同時に製造派遣・請負事業を開始） ＵＴコンストラクション・ネットワーク株式会社を設立（建設技術者派遣事業へ３入）
	7 月	全子会社名を「ＵＴ」を冠する商号へ変更。日本エイム株式会社がＵＴエイム株式会社へ商号変更 コムリーディング株式会社がＵＴリーディング株式会社へ商号変更
2013 年	7 月	パナソニックバッテリーエンジニアリング株式会社の株式 81%取得し子会社化（ＵＴパベックへ社名変更）
2014 年	4 月	製造派遣・請負のＵＴアイコム株式会社、ＵＴリヴァイブ株式会社をＵＴエイム株式会社に統合
2015 年	3 月	株式会社システム・リボルーションの株式を取得し子会社化
	7 月	商号をＵＴグループ株式会社に変更
	10 月	ＵＴリーディング株式会社が「ＵＴテクノロジー株式会社」へ、 ＵＴコンストラクション・ネットワーク株式会社が「ＵＴコンストラクション株式会社」へ、 株式会社システム・リボルーションが　「ＵＴシステム株式会社」へ商号変更
2016 年	5 月	株式会社アテックスの株式を取得し子会社化
2017 年	1 月	ＵＴグループ、エンジニア育成施設　「UT Advanced Career Center」を開設
	3 月	株式会社タイト・ワークの株式を取得し子会社化 ＵＴパベック株式会社完全子会社化
	4 月	株式会社 Lei Hau'oli（レイハウオリ）の株式取得

（出所）会社 Web サイトから引用

会社概要・主要グループ会社・全国拠点

商号	UTグループ株式会社
設立	2007年4月2日
資本金	5億円
上場証券取引所	東証JASDAQ（証券コード：2146）
代表者	代表取締役社長 兼 CEO　若山　陽一
所在地	東京都品川区東五反田1丁目11番5号



（出所）第三四半期会社説明会資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

事業概要

一流大手メーカーが主要顧客

売上構成は製造派遣 87%、技術者派遣 13%

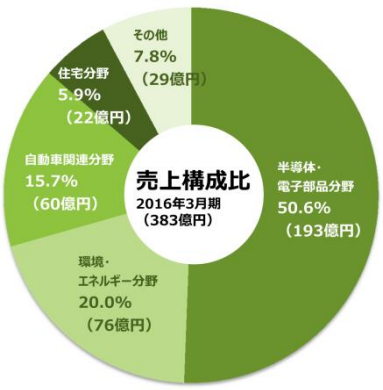
セグメント別の売上高構成

当社の事業は、製造派遣事業と技術者派遣事業の２つ。2016 年 3 月期で見ると、製造派遣事業の売上高の割合は 87%、技術者派遣事業は 13%。技術者派遣事業はさらに、設計技術者派遣事業(6.1%)、建設技術者派遣事業（3.8%）、ソフトウェア開発技術者派遣事業（3.0%）から構成される。

製造派遣事業

製造派遣事業は、当社の創業事業である UT エイム株式会社と、パナソニック様の電池請負会社を子会社化した UT パベック株式会社、株式会社タイト・ワークの 3 社で運営。半導体・電子分野、環境エネルギー分野、自動車関連分野、住宅分野を中心に展開。下記に示すように一流メーカーが主要顧客。

製造派遣事業の売上高構成比と主要顧客リスト



アイシン精機グループ様
ジーエス・ユアサグループ様
ソニーグループ様
大日本印刷グループ様
東芝グループ様
トヨタ自動車グループ様
日本写真印刷グループ様
日本電気グループ様
パナソニックグループ様
浜松ホトニクスグループ様
日立製作所グループ様
三菱電機グループ様
三菱自動車グループ様
ＬＩＸＩＬグループ様
ロームグループ様

（出所）通期会社説明会資料より引用

技術者派遣事業は 3 分野

技術者派遣事業

技術者派遣事業はさらに、設計技術者派遣事業、建設技術者派遣事業、ソフトウェア開発技術者派遣事業の 3 つから成る。

設計技術者派遣事業

ソフトウェアとハードウェアの設計・開発のエンジニアを派遣している。大手メーカー等のプロジェクトに参加し、技術サービスを提供している。UT テクノロジー株式会社、および 2016 年 5 月に子会社化した株式会社アテックスの 2 社で運営されている。

建設技術者派遣事業

施工管理業務に、エンジニアを派遣している。建設業界の調査・設計・施工・完成という一連の流れを支援。UT コンストラクション株式会社が運営している。

ソフトウェア技術者派遣事業

金融、製造・流通の分野を中心に、大規模基幹システム、ミッションクリティカルな周辺システム、スクラッチ開発から ERP 導入など数多くのシステム開発にソフトウェア技術者を派遣している。2015 年 3月に子会化した UT システム株式会社が運営している。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ビジネスモデル

ミッション

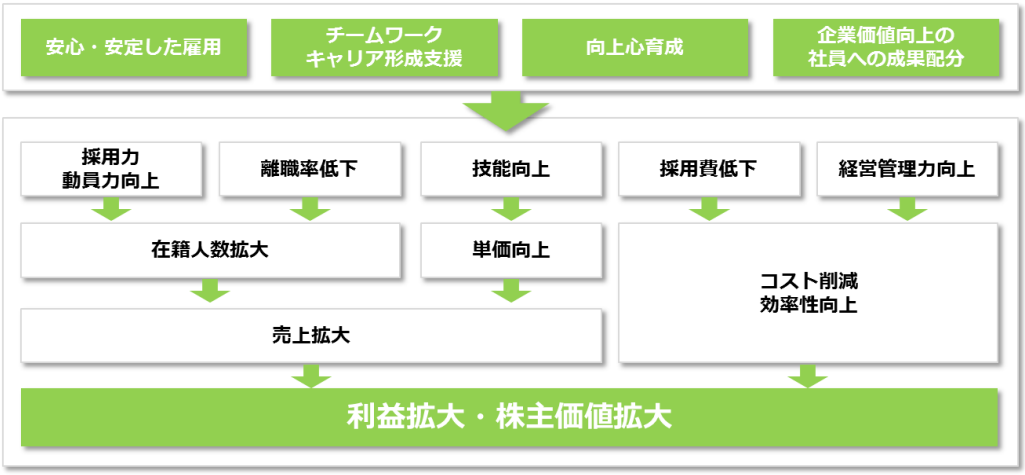
はたらく力で、イキイキをつくる。

「はたらく力で、イキイキをつくる。」というミッションを実現するために、「安心・安定した雇用」「チームワーク・キャリア形成支援」「向上心向上」「企業価値向上の社員への成果配分」を具体的な戦略として推進している。またそれをベースに企業価値の向上サイクルを実現している。

UT グループのミッションと戦略

（出所）第三四半期会社説明会資料より引用

イキイキをつくる戦略による価値創造



（出所）中期経営計画説明資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ビジョン 戦略

日本全土に仕事をつくる

新中期経営計画においては、地方における新たな雇用の創出に貢献する「日本全土に仕事をつくる」というビジョンが打ち出されている。そのための具体策として、新中期経営計画では軸となる 3 つの戦略があげられている。

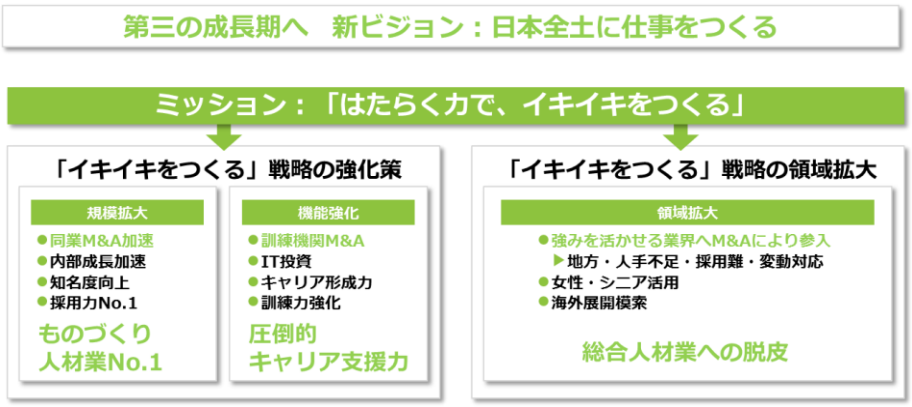
モノづくり分野で No.1 の雇用サービス事業者へ

①規模拡大②機能強化③領域拡大

第一に、さらなる規模の拡大によって、モノづくり分野で No.1 の雇用サービス事業者を目指している。第二に、当社グループの強みである社員のキャリア形成支援力に磨きを掛けるべく、一層の機能強化を図っている。第三に、より幅広い領域でイキイキをつくるために、顧客業界、地域、人材、仕事内容など、さまざまな面で“多様化”を進め、雇用サービス業界のリーディングカンパニーへと飛躍していく。

様々な面で多様化

ビジョンと戦略の骨子



（出所）中期経営計画説明資料より引用

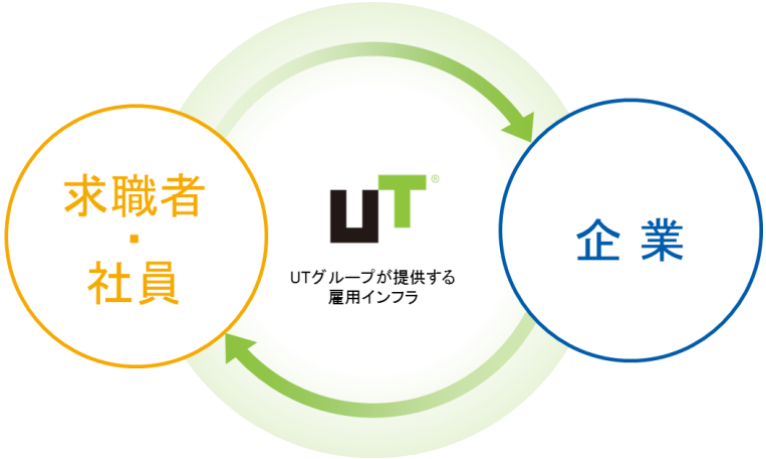
ビジネス モデル

ツインカスタマー戦略

当社は、ツインカスタマー戦略（ UT グループが対象とする二つの顧客）により、求職者・社員と企業の双方に対して価値を提供することを重視し、双方から選ばれる企業グループになることを目指している。

社員と企業の双方を顧客として位置づけ

ツインカスタマー戦略のイメージ



（出所）第三四半期会社説明会資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

「安心」
「つながり」
「成長」
を社員に提供

求職者・社員への価値

求職者・社員にたいしては、「安心」「つながり」「成長」の 3 つの価値を提供する。総合的に社員のバリューアップを支援する。社員が自分のキャリアを選択しバリューアップできる環境を整備してきた結果、ヒアリングによれば、最近の事例で、製造派遣からエンジニア派遣によるキャリアチェンジにより 45%の年収アップの実現もでている模様。

3 つの価値提供

（出所）第二四半期、第三四半期会社説明会資料より引用

豊富なキャリアパス

意欲と価値を向上させる研修・教育制度

入社 7 年で製造派遣社員が上席執行役員となった事例も

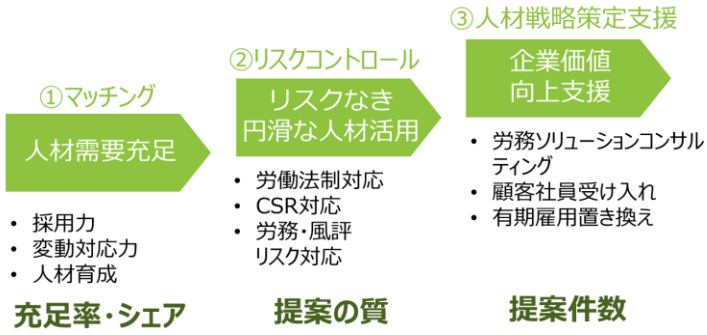
ＵＴグループには、重要な役職ポストに自らの意思で立候補（エントリー)する制度がある。審査 のうえで立候補者の中からポストを決定する。すべての社員が年 1 回、マネージャー幹部社員に立候補できる。運用から 5 年目となり、入社 7 年で製造派遣社員が上席執行役員となった事例も出ている。

企業への価値

企業には、「マッチング」「リスクコントロール」「人材戦略策定支援」の 3 つの価値を提供することに取り組んでいる。

企業への 3 つの価値

「マッチング」
「リスクコントロール」
「人材戦略策定支援」
を企業に提供



（出所）第二四半期会社説明会資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

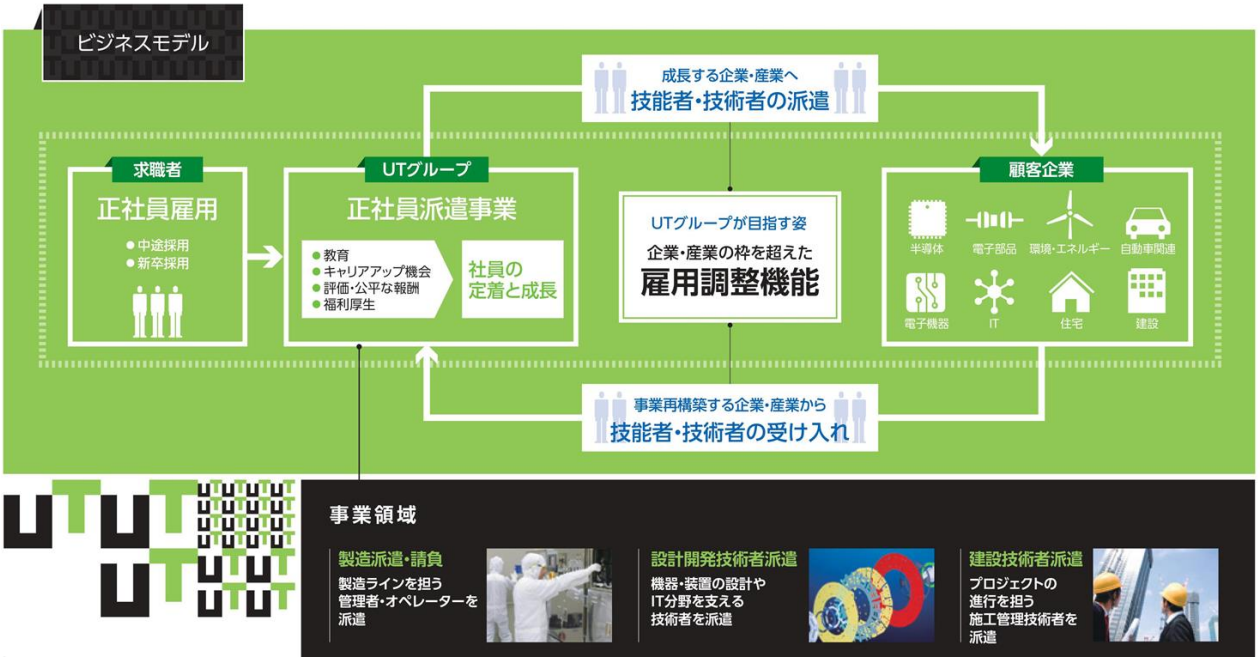
雇用創造インフラの構築が最終ゴール

顧客社員の受け入れもビジネス化しており、総合的な労務ソリューションコンサルティングを強化している。

目指す最終的なビジネスモデル~雇用創造インフラ

UT グループは、派遣で働く人々の雇用の安定化とキャリア形成支援による質の高い雇用サービスを提供すると同時に、事業の再構築を進める企業・産業分野から受け入れた人材を、成長分野に供給する“雇用調整機能”を果たすことで、産業社会を支える“雇用創造インフラ”となることを目指している。

UT グループが最終的に目指すビジネスモデル



（出所）株主通信資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

市場環境・競合状況

マクロ市場環境

ターゲット市場規模～十分な拡大余地

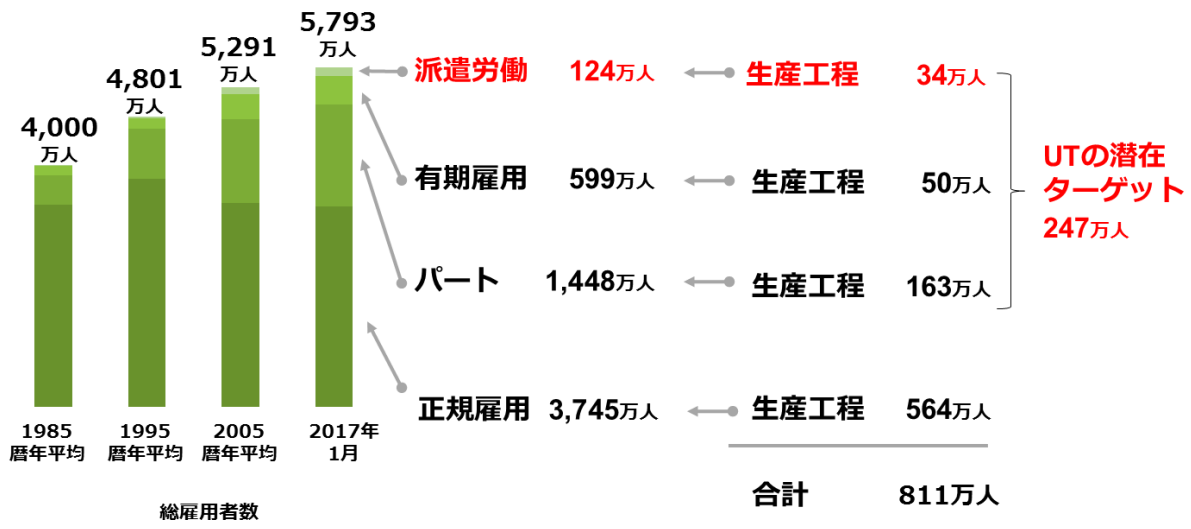
生産工程従事の派遣社員 34 万人

総務省労働力調査によると 2017 年 1 月現在における総雇用者数のうち、派遣で生産工程に関与している社員は 34 万人であり、これが直接的なターゲットである。

生産工程従事の非正規雇用は合計で 247 万人

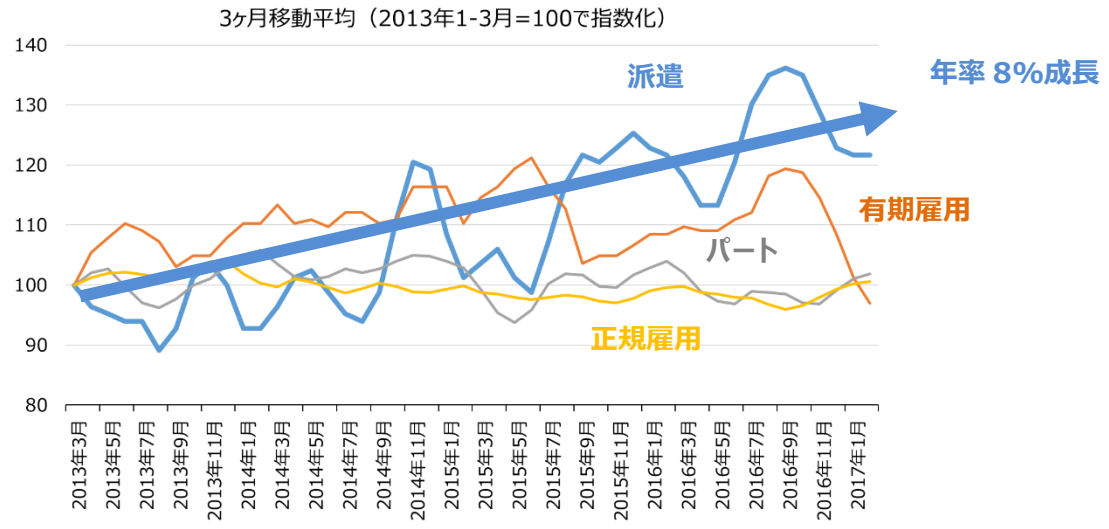
生産工程に従事している全人数は 811 万人である。うち非正規雇用で生産工程に関与している人数は 247 万人である。これが潜在的なターゲットとなる。統計が取れる 2013 年から見ると派遣の成長が最も大きい。年率 8 %で成長している。

日本の雇用構造と UT グループのターゲット市場規模



（出所）総務省労働力調査

生産工程の労働者の推移



（出所）総務省労働力調査

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

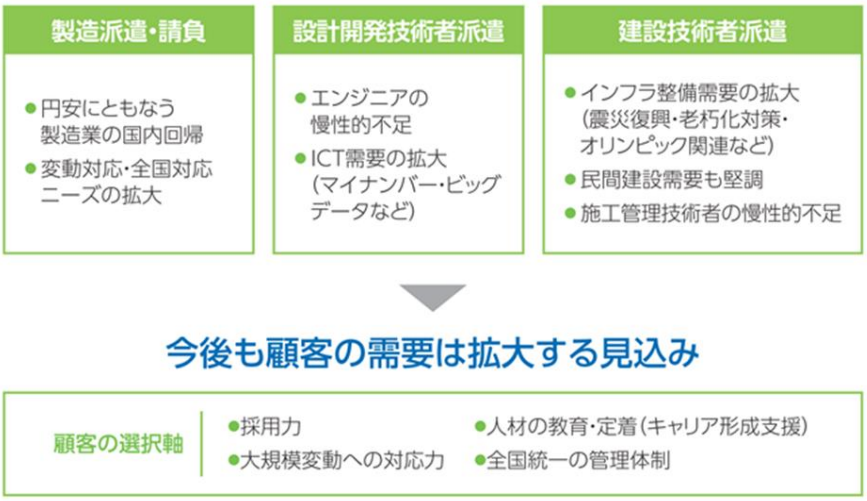
顧客需要は旺盛

採用力、大規模変動への対応力、人材の教育・定着、全国統一の管理体制が競争力の鍵

マクロ的な追い風: 顧客需要の拡大

製造業の国内回復、エンジニアの慢性的不足、インフラ整備需要等で、今後も顧客需要は拡大する見込みである。また、そうした中で顧客の選択肢としては、採用力、大規模変動への対応力、人材の教育・定着、全国統一の管理体制があげられており、そうした強みを持つ UT にとってますます成長が加速する環境となっている。

事業環境（中期トレンド）



（出所）株主通信資料より引用

正社員派遣が規制緩和

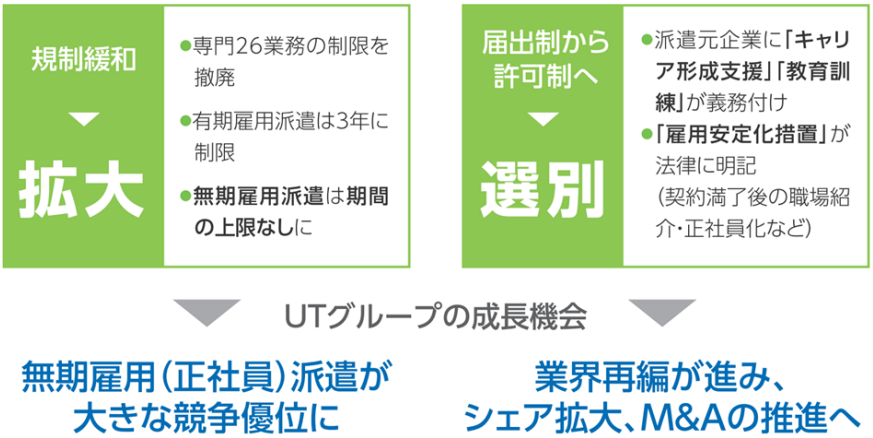
業者淘汰の時代へ

大手の UT にとってはシェア拡大、M&A のチャンス

規制環境：UT の強みである正社員派遣に追い風

2015 年 9 月から施行された改正労働者派遣法では、UT の強みである正社員派遣（無期雇用派遣）が大幅に規制緩和された。一方で、派遣元企業に対してキャリア形成支援や教育訓練の義務付け、雇用安定化措置の明記などが導入され、規制が強化された。規制強化の動きにより、体力のない業者の再編が進み、UT にとってのシェア拡大、M&A の機会の拡大等の成長機会につながると見られる。

改正労働者派遣法のポイント



（出所）株主通信資料より引用

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

競合環境

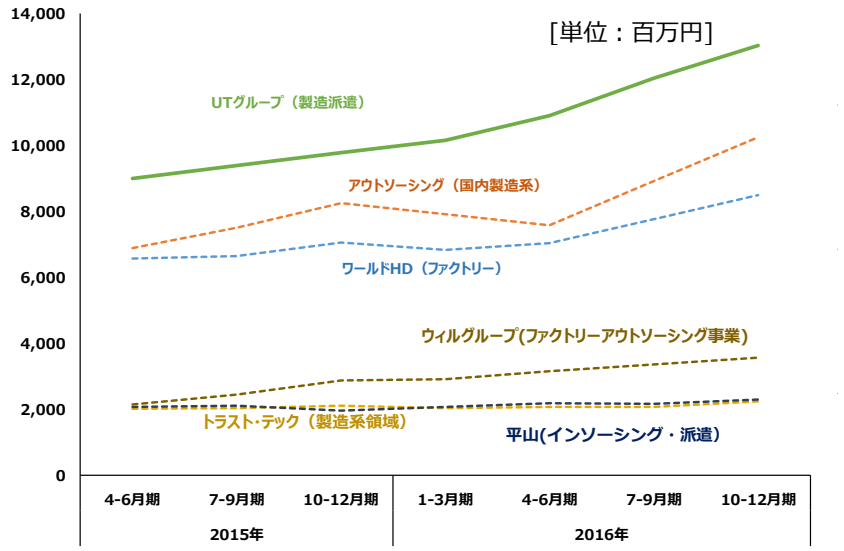
大手がますます増大する事業環境

製造派遣業界でのポジション

規模と成長力で No.1

主要上場製造派遣企業の国内における製造派遣・請負の売上高の推移を見ると、UT は規模で No.1、足元の成長率でも No.1 となっており、国内業界リーダーとしての地位を確固たるものにしている。規模が大きいほど成長が大きいという競争環境となっているとみられる。

主要な製造派遣上場企業の国内の製造派遣・請負の四半期の個別売上高



（出所）各上場企業の説明会資料等より作成

成長率は大手の中でも抜きん出ている

国内主要企業　国内製造派遣・請負事業の売上高前年同期比成長率	2016年 10-12月期
UTグループ（製造派遣）	33.1%
アウトソーシング（国内製造系）	24.2%
ウィルグループ(ファクトリーアウトソーシング事業)	24.1%
ワールドHD（ファクトリー）	20.3%
平山(インソーシング・派遣)	16.8%
トラスト・テック（製造系領域）	6.9%

（出所）各上場企業の説明会資料等より作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

エンジニア派遣業界でのポジション

成長率の高さでより上位へ

規模でトップ 10 圏内・成長率では No.1

国内の主要上場企業のエンジニア派遣事業で見ると、売上規模はトップ 10 圏内で、成長率は No.1 となっている。採用力の高さや、製造派遣からエンジニア派遣へのキャリアチェンジ力が成長力の高さの要因である。

採用力キャリアチェンジによって高成長実現

UT グループのエンジニア派遣業界でのポジション

[単位：百万円]

国内の主要上場エンジニア派遣事業の売上高	直近年度通年
テクノプロ・ホールディングス	90,323
メイテック（派遣事業）	84,614
アウトソーシング（国内技術系アウトソーシング事業）	41,006
アルプス技研	26,743
テンプホールディングス（エンジニアリング）	24,701
夢真ホールディングス（エンジニア派遣事業＋建築技術者派遣事業）	23,203
トラスト・テック（技術系領域）	21,903
ワールドホールディングス（Ｒ＆Ｄ事業＋テクノ事業）	16,230
UTグループ（技術者派遣事業）	5,698
アルトナー	5,153
夢テクノロジー（エンジニアアウトソーシング事業）	4,135
ジェイテック	3,357

国内の主要上場エンジニア派遣事業の売上高	前年同期比成長率 2016年10-12月
UTグループ（技術者派遣事業）	31.2%
夢真ホールディングス（エンジニア派遣事業＋建築技術者派遣事業）	29.5%
アルプス技研	29.3%
アウトソーシング（国内技術系アウトソーシング事業）	28.1%
夢テクノロジー（エンジニアアウトソーシング事業）	22.0%
トラスト・テック（技術系領域）	17.8%
ワールドホールディングス（Ｒ＆Ｄ事業＋テクノ事業）	17.6%
アルトナー	10.8%
テクノプロ・ホールディングス	10.2%
メイテック（派遣事業）	3.3%
テンプホールディングス（エンジニアリング）	-0.3%
ジェイテック	-1.9%

（出所）各上場企業の説明会等より作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

新中期経営計画と進捗業況

骨子

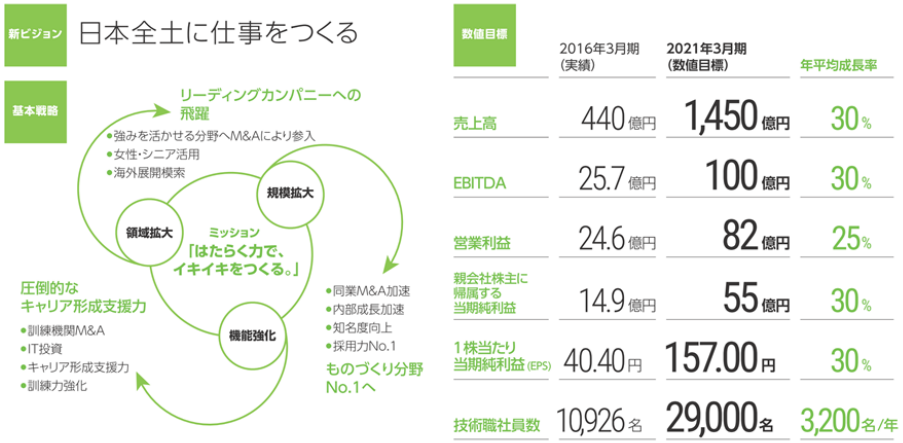
5 年で 3 倍の成長

売上 1,450 億円
営業利益 82 億円
EPS157 円へ

「日本全土に仕事をつくる」ビジョンで 3 倍成長へ

当社は、2017 年 3 月期から新中期経営計画を定めており、新ビジョン「日本全土に仕事をつくる」のもと、規模拡大、機能強化、領域拡大により、2021 年までに 29,000 名の社員数で、売上高 1,450 億円、営業利益 82 億円、EPS157 円の達成を目指している。2016 年 3 月期とくらべて年平均 30%成長、約 3 倍の拡大を目指す。

中期経営計画の骨子



（出所）株主通信資料より引用

進捗状況と見通し

年間 3,600 名増加体制で
中期経営計画の
達成の確度向上

2017 年 3 月期で目標達成の確度向上

年間 3,600 名増体制で目標達成へ

中期経営計画の達成確度を予測する上で最も重要なのは、技術職社員数である。2016 年 12 月末で 13,000 名と一年で 3,000 名増加している。さらに 2017 年 3 月に実施した買収で 1,600 名増加となり、2017 年 3 月末では 15,000 名超となる。2018 年 3 月期では採用力のさらなる強化により年間 3,600 名増加体制になると見込まれる。つまり 4 年で自社採用だけで 3,600 名×4 年＝14,400 名増となる。2017 年 3 月期の 15,000 名に 14,400 名を足せば、中期経営計画の目標値 29,000 名を達成する。

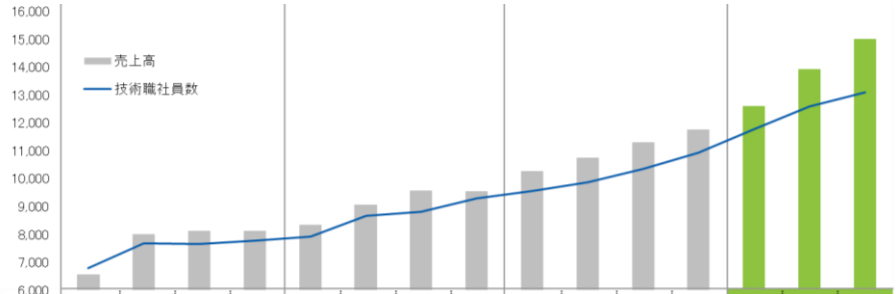
高い需要により十分に目標達成は可能

1.4 倍を超える極めて高い有効求人倍率と、UT が強みを持つ無期雇用派遣の規制緩和よる需要増、業者への規制強化による業者選別による UT をはじめとする大手への集約、高い採用力をバックにした営業強化の動きにより、3,600 名増の動きは、今後 4 年間で十分に持続可能と見られる。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

四半期ごとの売上高・営業利益・技術職社員数の推移

[単位：百万円]



	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	6,563	7,990	8,111	8,114	8,329	9,056	9,554	9,538	10,254	10,740	11,302	11,754	12,596	13,927	15,005
営業利益	87	519	523	694	266	557	694	714	538	528	648	748	806	842	849
営業利益率	1.3%	6.5%	6.5%	8.6%	3.2%	6.2%	7.3%	7.5%	5.3%	4.9%	5.7%	6.4%	6.4%	6.0%	5.7%
技術職社員数	6,795	7,665	7,641	7,768	7,916	8,663	8,807	9,299	9,546	9,858	10,343	10,926	11,764	12,592	13,079

（出所）第三四半期説明会資料より引用

アップサイドポテンシャル

目標を上振れさせる中期のアップサイドポテンシャル

さらに中期経営計画の目標を上振れさせる 3 つのアップサイドポテンシャルとして、M&A の加速、キャリアアップによる単価アップ、人材紹介ビジネスの拡大が挙げられる。

3 つの中期的なアップサイドポテンシャル

M&A の加速

当社は過去 5 年間で 5 社の M&A を実施した。合計で 3,000 名ほどの在籍増加効果を達成している。今後、業者の淘汰が進む中で M&A の機会は増加すると考えられるため追加の M&A が実現すれば、さらに上乗せが期待できる。

キャリアアップによる単価アップ

キャリアアップにより 45%の年収アップが実現した例もある。粗利率一定とすると一人あたり利益は拡大する。こうした動きが加速すれば利益において上振れが期待される。

人材紹介ビジネスの本格稼働

当社はキャリアアップの一貫として人材紹介を強化している。人材紹介料の上乗せが期待できる。

第四次産業革命におけるアップサイドポテンシャル

長期的なアップサイドポテンシャル

シーメンス社との連携による第四次産業革命の人材輩出

第四次産業革命においてモノづくりは大きく変革すると予想される。生産現場の人材に強みを持つ UT グループは、第四次産業革命で主流となるデジタルモノづくりで世界をリードする独 Siemens などと協業し、シミュレーションと生産現場の機器や設備の両方に通じた人材育成を戦略の柱に見据えている。こうした人材を輩出することで長期的にも成長が持続することが期待される。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

EVA®による企業価値の分析

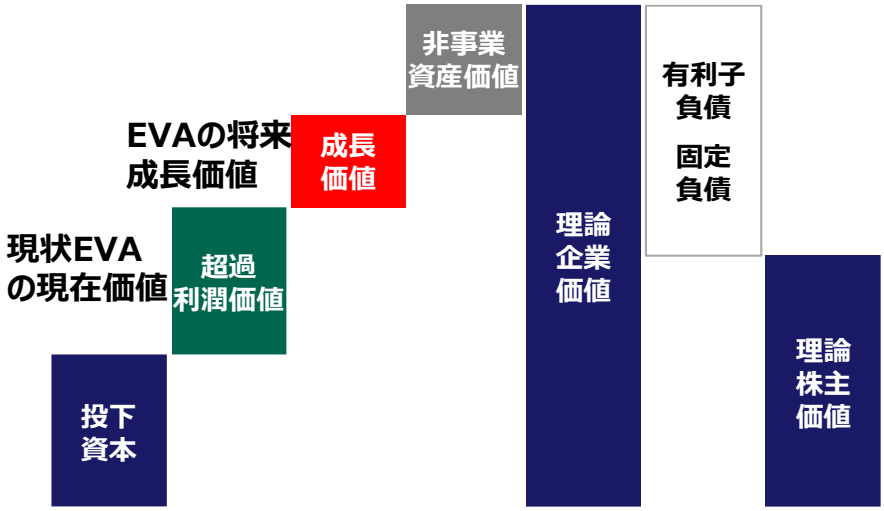
EVA®とは？

EVA®分析のフレームワーク

EVA とは米国のスターンスチュワート社が開発した企業価値指標であり、株式会社東京証券取引所の第 5 回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。EVA により企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の 4 つの分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きれれば、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。

投資家の要求するリターンを上回る超過利潤に着目して企業価値を分析

EVA による企業価値分解



企業価値を 4 つに分解

DCF 法と同じ結果

EVA は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、EVA が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシフロー法（DCF 法）と EVA による企業価値推計値は同じになる。

本レポートでは、簡易的に以下のように計算した数値を用いて EVA を計算している。

EVA＝税引き後営業利益－投下資本X加重平均資本コスト
税引き後営業利益（Net Operating Profit After Tax:NOPAT）＝営業利益X（1-実効税率）
投下資本＝総資産－非事業資産価値－有利子負債以外の流動負債
非事業資産価値＝売上高の 10%を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券＋繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利子率X（D/(E+D)＋株主資本コストX（E/D+E）
株主資本コスト＝0.5%＋5%Xβ
β＝TOPIX と対象企業株価の 5 年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
E＝計算時点での時価総額
D＝計算時点での直近決算の短期有利子負債＋固定負債＋少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

投下資本

極めて高い
資産効率性

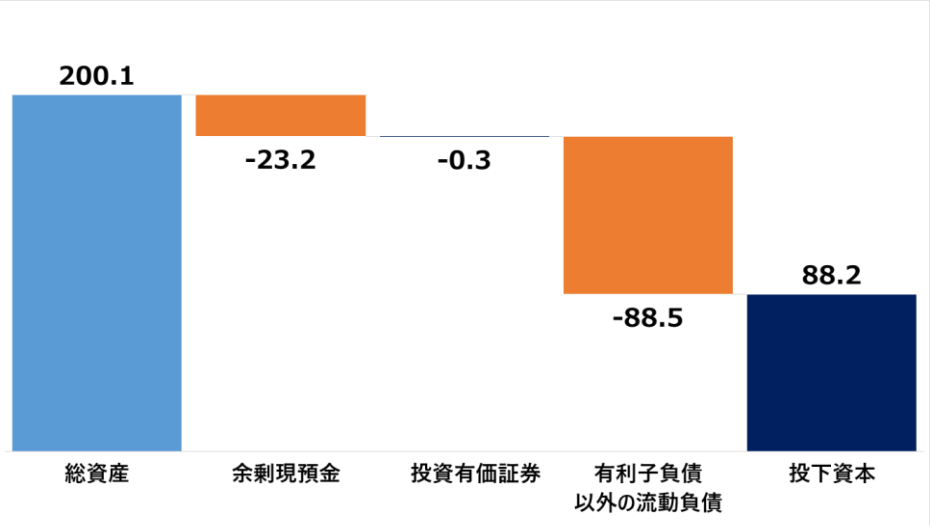
投下資本利益率は
20%超

UT の投下資本はわずか売上の 16%

前ページのフレームワークで分析すると 2016 年 12 月末の投下資本は 2017 年 3 月期会社予想売上 550 億円の 16%程度である。極めて少ない資本で売上を生み出していることになる。投下資本で税引き後営業利益を割った値は投下資本利益率（ROIC）とよばれるが、2017 年 3 月期見通しをベースに試算すると 23%程度となる。日本の平均が 5%程度なので、極めて高い数字である。

投下資本の推計

投下資本 88億円÷売上高550億円＝約16%



（出所）第三四半期決算短信より作成

超過利潤価値

超過利潤価値は 339 億円と推計

前ページのフレームワークで加重平均資本コスト（WACC）を試算すると 4.8%である。これをベースに 2017 年 3 月期営業利益予想で EVA を計算すると 16.3 億円となる。EVA が継続するとの前提で計算すると超過利潤価値は 339 億円と推計される。

EVA 及び超過利潤価値の推計

貴社 WACC 推計：4.8%

NOPAT=約 20.7 億円　投下資本=約 88.2 億円、ROIC=23.5%

EVA＝NOPAT-WACC×投下資本＝20.7-4.8%×88.2＝16.3 億円

EVA の現在価値＝超過利潤価値＝16.3÷4.8%=339.5 億円

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

成長価値

成長価値は 529 億円と推計

現在の投下資本構造が維持されるとの前提で、中期経営計画が達成され、その後は横ばいで推移するとして成長価値を推計する。結果は 529 億円となった。

成長価値の推計

[単位：億円]

	年度	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3	永久価値
	売上予測	840	1,040	1,240	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450	
	成長率	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%	
	営業利益率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	
	営業利益	47.3	58.6	69.9	81.7	81.7	81.7	81.7	81.7	
	本源的営業利益からの増加額	16.3	27.6	38.9	50.7	50.7	50.7	50.7	50.7	
×	（1-税率）	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	
=	NOPAT増加インパクト A	10.9	18.5	26.0	33.9	33.9	33.9	33.9	33.9	
	増収分×投下資本/売上高比	46	79	111	144	144	144	144	144	
×	加重平均資本コスト	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	
=	資本費用増加額 B	2.2	3.8	5.3	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	
A-B	超過利潤増額（EVA）インパクト	8.7	14.7	20.7	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	562.7
	ディスカウントファクター	0.95	0.91	0.87	0.83	0.79	0.75	0.72	0.69	0.69
	PV	8.3	13.4	18.0	22.4	21.4	20.4	19.5	18.6	386.7
	成長価値(永久価値含む)	529								

（注）2018 年 3 月期から 2021 年 3 月期の売上高、営業利益は会社計画値。PV＝現在価値、成長価値は PV の合計

株主価値

アップサイドの実現でさらなる上昇余地も

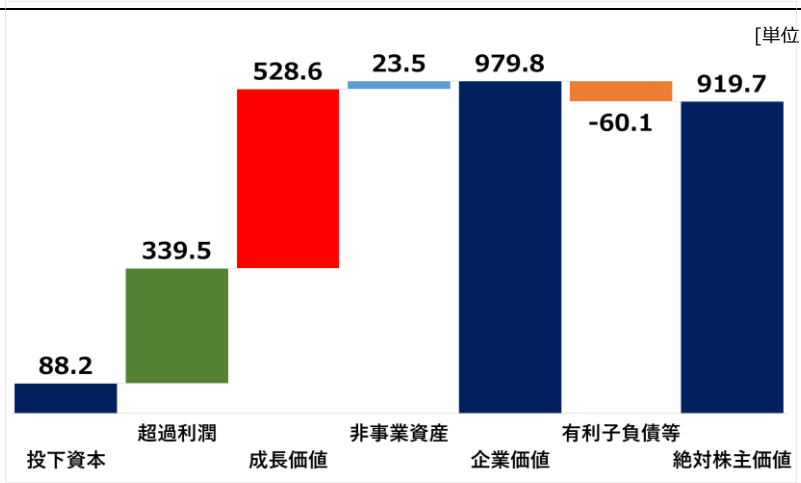
中期経営計画達成で理論株価は 2,000 円超

以上をまとめると当社の企業価値構造は以下の図のように推計される。理論的な株主価値（絶対株主価値）は 919 億円と推計された。これを発行済み株式数で割ると 2600 円程度になる。なお、執行役員等にストックオプションが付与されているが、これがすべて行使された場合の株式数でわると 2,200 円と推計される。

アップサイドの実現が顕在化すれば長期的にはさらに上昇余地もあり得よう。

UT グループの理論的な企業価値の構造

[単位：億円]



本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- □ 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- □ 発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- □ 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- □ 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- □ 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- □ 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- □ 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家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に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- □ 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。