

トランスコスモス (9715、東証 PRM)

隠れた AI 恩恵銘柄

2026年2月25日

Alphaterra Advisory View

本レポートの目的

AIの進化は様々な分野にパラダイムシフトを起こしつつある。AI 恩恵銘柄はAI インフラ開発関連に集中し、AI 社会実装を先取りし恩恵に浴す銘柄は依然として未特定である。同社が属すコンタクトセンター及びBPO 業界は労働集約型の典型で、AI 社会実装の最前線に位置する。大手コンサル等がダウンサイジングする一方、同社はアップストリームの機会を狙う。本レポートの目的は、AI が同社にどのような変革を促し、変貌していくのか、その可能性を探ることにある。

エクイティストーリー

同社は最先端AI と人とのハイブリッド運用を強みとし、顧客企業のAI 導入/活用と人手に制約されない成長を支援する。同社はBPO とCX サービスを両軸とすることで、顧客サービスポートフォリオの幅が広く、全体最適化の提案力がある。グローバル展開においても、両軸経営が効を奏している。CX サービスで蓄積した消費者との膨大なコミュニケーションデータは、アップストリーム展開への強力な礎となる。

企業価値創造のドライバー

同社株の低位安定なバリュエーションは、労働集約型の低利益率ではあるがキャッシュリッチ企業という即物的な企業イメージが原因である。次期中期事業計画ではAI 技術、M&A 等の戦略投資や更なる株主還元の実を重視している。同社はBPO 市場で国内トップに留まらず、世界市場でもトップ5 入りを目指す。成長シナリオが現実味を帯びれば、低位安定を脱することも可能となろう。

市場推移と成長性

BPO 市場は国内でCAGR5~7%、世界では同7~8%成長しており、同社は独自の複合ビジネスモデルにより、市場を上回る成長が可能とAlphaterra Advisory は考える。

KEY STATISTICS



主要株価指数

直近株価 (26/2/24 終値)	¥3,975
52 週高値・安値	¥4,150/¥2,825
発行済株数	43,863,116 株
時価総額	174,356 百万円
PER	12.95 倍
PBR	1.21 倍
配当利回り	2.72 (%)

Sector

業種	サービス業
----	-------

財務指標 (2026/3 期会社予想)

売上高	400,000 百万円
売上高営業利益率(%)	3.9 (%)
ROE (25/3 期)	10.0 (%)

Management

会長	奥田 昌孝
共同社長	牟田 正明、神谷 健志

URL <https://www.trans-cosmos.co.jp/>

注：2026 年満期ユーロ円建転換社債型新株予約券付社債（行使期間 2021/12/28~2026/11/30）
発行価格 4,045.6 円、普通株式数 2,471,821 株
EPS は完全希薄化前(希薄化後は図表 16 に記載)

決算期 (連結)	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 (%)	当期純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	PER (倍)	DPS (円)	DOE (%)
2022/3期	354,085	5.3%	25,846	45.6%	28,902	60.5%	21,488	114.4%	518.1	7.7	156.0	6.5%
2023/3期	373,830	5.6%	23,290	-9.9%	23,072	-20.2%	15,767	-26.6%	389.2	10.2	117.0	4.3%
2024/3期	362,201	-3.1%	11,474	-50.7%	13,782	-40.3%	10,097	-36.0%	269.5	14.8	81.0	2.9%
2025/3期	375,849	3.8%	14,475	26.2%	15,683	13.8%	11,332	12.2%	302.4	13.1	106.0	3.5%
2026/3期1Q	94,439	3.7%	3,683	21.0%	4,412	17.2%	3,404	111.4%	-	-	-	-
2026/3期2Q	97,672	3.4%	4,389	7.3%	4,895	42.6%	3,122	22.8%	-	-	-	-
2026/3期3Q	100,793	6.9%	5,337	33.6%	6,218	16.8%	3,893	13.6%	-	-	-	-
2026/3期4Q会予	107,096	11.6%	2,091	-37.5%	1,475	-53.4%	1,081	-71.2%	-	-	-	-
2026/3期会予	400,000	6.4%	15,500	7.1%	17,000	8.4%	11,500	1.5%	306.9	13.0	108.0	-

目次

- Alphaterra Advisory View 1
- エグゼクティブサマリー 3
 - オピニオン 3
 - カタリスト 3
 - 成長ストーリー 4
 - 財務戦略及びガバナンス 4
- キーワード解説 5
- ビジネスモデル 6
 - 企業概要 6
 - ポジショニング 9
 - CX サービス事業（連結売上高比率：約 70%、営業利益率：2.4%（25/3 期）） 11
 - BPO サービス事業（連結売上高比率：約 30%、営業利益率：7.0%（25/3 期）） 14
 - セグメント 15
- 成長シナリオ 17
 - 売上高の成り立ち 17
 - コスト構造 17
 - 労働生産性 17
 - 利益率 17
 - KPI 17
- 業績 18
- 中長期見通し 23
- 資本政策 24
 - 財務 24
 - 投資 24
 - 株主還元 24
 - 資本コスト 24
- ガバナンス 26
- 市場と競合環境 27
 - 国内 BPO 市場 27
 - 世界 BPO 市場 28
- SWOT 分析 29
- Appendix 30
- 免責事項 33

エグゼクティブサマリー

オピニオン

市場評価

AI 恩恵銘柄を AI 検索すると、出てくるのは AI インフラ開発関連銘柄ばかりで、AI が社会実装され、人と AI の共存共栄（共創）を先取りし、その恩恵に浴する銘柄は依然として特定されていない。これが現在の AI の限界であり（過去データからしか判断できない）、循環取引のように巨額な資金が渦巻く熱量を映す鏡たる株式市場の本質である。AI 関連銘柄として、同社の現在の市場評価は良い意味でも悪い意味でも未知数で隠れた存在である。同社が今期になって 15 年振りに業績予想を開示するなど、これまで IR（市場との対話）への取り組みが必ずしも積極的ではなかったことも起因している。

本レポートの目的

アクセンチュアのリストラを契機としてコンサルや BPO 銘柄の株価バリュエーションが低下する一方で、同社の株価は低バリュエーションのまま安定推移している。同社の主業務がコンタクトセンター（旧コールセンター）や BPO という多数の人員を抱えた労働集約型の、低マージンではあるがキャッシュリッチ企業という即物的な企業イメージが原因と Alphaterra Advisory Inc.（以下、ATA と云う）は考える。本レポートの目的は、同社の企業 DNA、ポジショニング、ビジネスモデル、エクイティストーリー、中長期成長戦略を俯瞰・分析し、AI 革命が同社にどのような変革を促し、変貌をもたらすのか、その可能性を探ることにある。同社が隠れた AI 恩恵銘柄として認知される為のトリガーを見出していきたいと ATA は考える。

カタリスト

企業 DNA : テクノロジーソリューションカンパニー

同社は 1966 年の創業当時から「people & technology（人と技術の融合）」を掲げ、最先端の IT 技術を取り入れ精通することに尽力してきた。2010 年、デジタルマーケティングとコールセンターを連動させた CX サービスを開始し、業界トップを競う地位を獲得した。更に、グローバル展開を加速し、中国、韓国、米州に加え、東南アジア、欧州へと事業を拡大した（海外売上高比率 25.3%、25/3 期）。同社は、汎用コンピュータ、PC、AI の勃興と同時にいち早く最先端技術に接し精通することで、顧客に付加価値サービスを提供してきた。2023 年、「中期事業計画 2023-2025」策定を契機に、同社は「people & technology」を更にグレードアップし、「テクノロジーソリューションカンパニー」として、顧客企業の経営課題解決を目指している。

複合的な事業ポートフォリオ

同社は最先端 AI と人とのハイブリッド運用を強みとし、顧客企業の AI 導入/活用と人手に制約されない成長を支援する。同社は BPO と CX サービスを両軸とすることで、顧客サービスポートフォリオの幅が広く、複合的なワンストップサービスにより、全体最適化の提案力がある。グローバル展開においても、両軸経営が効を奏している。ワンストップサービスにより、エンド to エンドでの品質保証が可能となり、顧客企業との強固な信頼関係を築く礎となっている。

顧客にとって CX サービスはフロントエンド、BPO サービスはバックエンドの位置付けである。CX サービスのデジタルコンタクトセンター（電話、メール、チャット）とデジタルインテグレーション（Web、SNS 対応）は消費者と企業が直に接するフロント業務であり、そのコミュニケーションの内容・結果は VOC（Voice of Customer）として膨大なデータが蓄積される。

単体サービスの売上は、人員数単位、時分単位、その他の組み合わせ、席数が基本である。実際にはジョブ単位で価格が決まり（1 顧客当たり複数のジョブ）、人とシステムの組み合わせでジョブをこなす。価格は労働集約型以外に、成果物・出来高・コール/件数当たりやジョブ数を組み合わせたトータルパッケージとして設定することで、顧客と便益を共有できる。

人と AI の共存共栄（共創）

コンタクトセンターは AI の不利な影響を受けやすい業種と見られているが、実態は最も AI を使いこなし、人と AI の共存共栄（共創）が進む業界であると ATA は考える。現実的に、AI に完全には置き換わりにくい業務と云える。極端だが分かり易い例は「命の電話」や消防局の緊急指令センター（119 番）だ。極限の状況で頼れるのは血の通った人の声から伝わる信頼感や安心感である（同社も保険会社の事故対応を受託している）。現状の AI では人の感情や機微まで察することは難しく、倫理観も人とは異なる。コンタクトセンターはかなり複雑なケースを扱うことが多い。人、つまりオペレーターは相談相手の状況によって対応が異なる。文脈や文書化されていないルールなどが多く、人による柔軟な対応が求められる。

成長ストーリー

高成長分野

同社はこれまで基本的に顧客数（取引社数）増と顧客単価上昇で成長してきた。CX サービスでは既存顧客での席数や、同社独自の複合モデルの統合型 CX プラットフォーム「trans-DX for Support」をはじめとした、コンタクトセンターとデジタルマーケティングの複合サービスの提案を増やし、BPO サービスではスコープを拡大してきた。ATA の認識としては、コンタクトセンター市場の成長率は 1%程度と低いが、国内 BPO 市場は CAGR5~7%、世界 BPO 市場は同 7~8%成長している。CX サービスの中のデジタルインテグレーションは同~10%と成長が速い。これらの高成長分野に注力することで、市場を上回る成長は達成可能と ATA は考える。国内 BPO 市場シェアは同社がトップの 6.2%（コンタクトセンターではアルティウスリンク 14.3%と首位を争う 14.1%）である（出所：経済予測 AI xenoBrain）。国内には多数の BPO 事業者が存在し、それぞれ得意分野や強みがある。国内マーケットシェア上位の企業としては、同社、日立システムズ、アルティウスリンク、ベルシステム 24 が挙げられる。

世界 BPO 市場

世界 BPO 市場規模は、調査会社毎に幅があるが、2024 年時点で概ね 2,800 億米ドル（約 43 兆円）から 3,700 億米ドル（約 57 兆円）程度と推定され、成長率（CAGR）は 8.5~9.8%（1 社のみ 3.4%）と予測されている。アクセンチュア、キャップジェミニ、タタ・コンサルタンシー・サービシズ（TCS）、オートマチック・データ・プロセッシング、インフォシス、ウィプロ、テレパフォーマンス、等の大手企業が上位を占める。ATA の認識では、同社は 18 位の 1.0%（コンタクトセンターでは 8 位 2.5%）。米ガートナーの調査レポートで、2020 年に同社は 13 位にランクインした。為替の影響もあるが同社のトップ 10 入りは視野にある。

財務戦略及びガバナンス

同社は余剰な資産は保有しないアセットライト経営を基本とする。事業戦略の一環で、M&A・アライアンスにより投資有価証券などの固定資産が増加する場合もあるが、定期的なモニタリングにより事業シナジーが見込めない場合は売却する。投資は、事業から生み出すキャッシュをベースとし、今後の成長機会や財務健全性のバランスの中でレバレッジ活用も適宜判断する。同社は人的資本によるフロー型の収入が主体であり、投資は設備よりも人的資本中心となり、フリーキャッシュフローが安定推移し、キャッシュが積み上がる傾向にある。同社は人件費支払が先行するビジネスモデルを踏まえ、月商倍率 1.5~2.0 倍を目安としたキャッシュを確保し経営の安定化を図ると共に、次期中期事業計画での戦略投資や更なる株主還元の充実に向けて活用していく方針だ。

同社の株主構成は公益財団法人や創業家等の安定株主が 45%弱（オーナー系関連が約 4 割）を占める（ATA 推定）。奥田昌孝氏は創業家で会長のポジション、牟田正明氏と神谷健志氏が共同社長で、各々のバックグラウンドが営業及び戦略・コーポレートであり、各自の強みを生かし、役割分担しながら、3 人で全体を見ている。欧米のグローバル企業においても、共同 CEO 体制は伝統的には珍しいものの、近年その数は増加傾向にある（特にテック企業やメディア企業など、事業領域が急速に拡大しているケース）。

キーワード解説

CX (Customer Experience) : 顧客体験

顧客が商品やサービスに興味を持ち、購入・利用し、その後サポートを受けるまでの一連の体験全体を指す。ビジネスでは、顧客満足度 (CS: Customer Satisfaction) を超え、長期的な信頼や愛着を築くための重要な概念。

BPO (Business Process Outsourcing) : ビジネス・プロセス・アウトソーシング

企業の業務プロセスの一部 (経理、人事、コールセンター業務など) を外部の専門業者に一括して委託すること。コア業務への集中、コスト削減、業務品質向上、人材不足解消などを目的とし、業務設計から実施までを任せるのが特徴。

カスタマージャーニー (Customer Journey)

顧客が商品やサービスを「認知」してから「購入」、更に「利用・リピート」するまでの一連のプロセスを、顧客自身の「旅 (ジャーニー)」になぞらえて可視化・分析する考え方。この流れをカスタマージャーニーマップという図にすることで、顧客の行動・思考・感情の変化と、企業との接点 (タッチポイント) を把握し、各段階で最適なマーケティング施策を検討・実行し、顧客体験を向上させることが目的。

フルフィルメント (Fulfillment)

EC や通販で商品が注文されてから顧客の手元に届き、更にその後までの一連の業務プロセス全般を指し、「履行」「遂行」を意味する言葉で、具体的には受注管理、在庫管理、ピッキング・梱包、発送といった物流業務に加え、問い合わせ対応、返品・交換処理などのアフターフォローまでを含む。これらの業務を一括して外部に委託できるのがフルフィルメントサービスで、事業者はコア業務に集中し、顧客満足度を高めることができる。

VOC (Voice of Customer)

「顧客の声」のことで、アンケート、SNS、問い合わせ窓口などで収集される顧客の意見、要望、不満、感想などの総称。これを分析することで、顧客ニーズの把握、製品・サービスの改善、新たなマーケティング戦略の立案に役立てられ、顧客満足度向上や競合優位性確立のための重要な資産となる。

LLM (大規模言語モデル) と SLM (小規模言語モデル)

AI の言語モデルの 2 つの主要なタイプで、LLM が「汎用性・高性能」(数百億~数兆パラメータ) なのに対し、SLM は「軽量・特化・効率性」(数百万~数十億パラメータ) を特徴とし、スマートフォンなどのエッジデバイスや特定の業務向けに、少ない計算資源で動作する点が強み。LLM は広範囲なタスクに対応するが、SLM は特定の分野に特化させることで、コストを抑えつつ高速でプライバシーも守りやすいという利点がある。

CVR (Conversion Rate) : コンバージョン率

Web サイト訪問者や広告クリック者のうち、商品購入・会員登録・資料請求などの最終的な「成果 (コンバージョン)」に至った割合を示す指標。計算式は「コンバージョン数 ÷ 訪問数 (またはクリック数) × 100」で表わされ、Web サイトや広告の効果測定と改善に不可欠で、日本語では「転換率」や「獲得率」とも呼ばれる。

ERP (Enterprise Resource Planning)

企業全体の「ヒト・モノ・カネ・情報」の経営資源を一元的に管理・統合し、業務プロセス全体を効率化するシステム、考え方。

企業 DNA : テクノロジーソリューションカンパニーへ

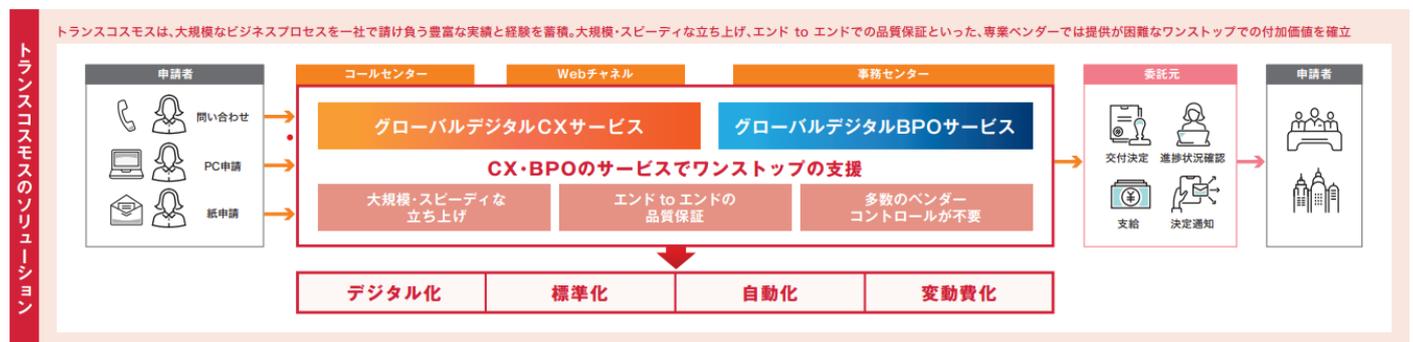
同社は創業時から「people & technology（人と技術の融合）」を掲げ、最先端の IT 技術を取り入れ精通することに尽力してきた。2010 年、デジタルマーケティングとコールセンターを連動させた CX サービスを開始し、業界トップを競う地位を獲得。更に、グローバル展開を加速し、中国、韓国、米州に加え、東南アジア、欧州へ事業を拡大した。同社は、汎用コンピュータ、PC、AI の勃興と同時にいち早く最先端技術に接し精通することで、顧客に付加価値サービスを提供してきた。2023 年、「中期事業計画 2023-2025」策定を契機に、同社は「people & technology」を更にグレードアップし、「テクノロジーソリューションカンパニー」として、顧客企業の経営課題解決を目指している。2026 年 4 月に「次期中期事業計画 2026-2028」で具体的な施策を開示する予定である。

複合的な事業ポートフォリオ

同社の事業ポートフォリオは CX サービス（連結売上高比率：約 70%、営業利益率：2.4%（25/3 期））と BPO サービス（同：約 30%、同：7.0%（同））の 2 本柱である。顧客にとって CX サービスはフロントエンド、BPO サービスはバックエンドの位置付けである。同社は消費者の問い合わせの直接窓口として、顧客企業の顔となりブランド価値を担保する重要な役割を担う。同社は、コンタクトセンターとデジタルインテグレーションを組み合わせた複合的なソリューション展開によって、コールセンター（人）と Web チャネル（デジタル、AI）を有機的に最適化し活用することで、大規模な消費者情報をスピーディーに収集・分析し、解決に導く豊富なノウハウと経験を蓄積してきた。この VOC を起点とした独自の複合モデルである統合型 CX プラットフォーム「trans-DX for Support」で差別化を図りつつ、更に、デジタルプロモーションや EC ワンストップサービスへの横展開により、顧客サービスの幅と奥行きに広がりを持つ。一方、顧客企業の事務センターとしての役割を担う BPO サービスは、顧客企業の内部業務により専門的に深く入り込んで支援するバックエンド業務である。

同社は CX と BPO サービスを両軸とするワンストップサービスにより、顧客企業のビジネスを全体最適化する提案力がある。更に、同社は最先端 AI と人とのハイブリッド運用を強みとし、顧客企業の AI 導入/活用と人手に制約されない成長を支援できる。グローバル展開においても、両軸経営が効を奏している。ワンストップサービスにより、エンド to エンドでの品質保証が可能となり、顧客企業との強固な信頼関係を築く礎となった。実際、5 年以上の取引社数割合は、BPO サービスで約 7 割、CX サービスで約 6 割に達する（25/3 期）。

図表 2 トランスコスモスの複合的なワンストップサービス



出所：同社資料

人とデジタル（特に AI）技術の連携力：CX サービス

CX サービスは、デジタルコンタクトセンター（電話、メール、チャット）が約 69%（国内単体 39%、海外子会社 30%）を占める。コンタクトセンターは消費者と企業が直に接するフロント業務であり、またデジタルマーケティングのデジタルチャネルとの連携

によって、そのコミュニケーションの内容・結果は VOC として膨大なデータが蓄積される。更にこれらのデータをカスタマージャーニーとして分析することで、消費者の行動・思考・感情の変化と、企業との接点（タッチポイント）を把握し、各段階で最適なマーケティング施策を検討・実行し、顧客体験や満足度を向上させることができる。消費者の嗜好が多様化する中で、個々の企業が独自にコンタクトセンター機能を持つことは効率的でなく、同社の様な独立系コンタクトセンターにアウトソースすることが現在では一般的である。デジタルコンタクトセンターの売上は、人員数単位又は時分単位が基本である（一部、ジョブ単位）。人件費上昇については価格転嫁や AI 活用による人件費削減（労働集約型からデジタル駆動型にシフト）で対応する。

コンタクトセンターはコモディティサービスであるため、同じジョブを複数ベンダーにアウトソースすることは普通である。同社はコンタクトセンターで国内業界 2 位。同社はコンタクトセンターとデジタル、BPO を両方提案でき、顧客サポートチャネルを一元管理・最適化することで、コンタクトセンター専業とは一線を画す。実際、同社は他社の成長率を上回り、多角化やグローバル展開で市場シェアを獲得しつつある。コンタクトセンターはコモディティサービスではあるが、かなり複雑な状況への対応が必要なことも多く、全てが AI に置き換わることは考えにくい。人とデジタル（特に AI）技術の連携力が勝敗を決する業界である。CX サービスは、他にデジタルインテグレーション（Web サイト/アプリ構築・改善・運用、SNS 運用/LINE 活用）、デジタルプロモーション（インターネット広告サービス）、EC ワンストップ（EC サイト構築・運用・フルフィルメント）事業がある。

図表 3 トランスコスモスの CX サービス事業

事業名 事業内容 事業主体	CXサービス（連結売上高構成比：約70%、営業利益率：2.4%(25/3期)）				
	マーケティングからカスタマーケアまでカスタマージャーニー全体にわたるデジタル顧客接点をカバーする統合サービス				
CX事業名	日本（単体）			日本(単体、国内子会社)	海外子会社
	デジタルコンタクトセンター DCC	デジタルインテグレーション DI	デジタルプロモーション DA	ECワンストップ ECX	コンタクトセンター、EC DCC、ECX
CX事業内容	カスタマーサポート（電話、メール、チャット、SNS）	Webサイト/アプリ構築・改善・運用、SNS運用/LINE	インターネット広告サービス	ECサイト構築・運用・フルフィルメント	韓国・中国・東南アジア・欧米
CX売上高構成比	39%	11%	11%	9%	30%
収益性	低位	中位	低位	低位	中位
課金形態	時給、人月、等	成果物、人月、出来高、等	出来高、等	出来高、成果物、等	時給、人月、等
主要顧客	金融、通信、流通、サービス、運輸、製造業、他		サービス	消費、流通	-
市場成長性（世界）	横這い	~10%	~10%	~10%	数%
市場シェア（国内）	2位	2位	8位	-	-
競合企業	Bell system 24HD、 Altius Link	Accenture、 Members	Cyber Agent、 Digital HD	itsumo、 scroll	数社

出所：同社資料を基に Alphaterra Advisory Inc.（ATA）作成

アップストリーム：BPO サービス

同社の BPO サービスは業界共通型デジタル BPO（BPO 売上高比率：約 48%）と業界特化型デジタル BPO（同：約 22%）に分かれる（他は、国内外子会社）。前者は経理、人事、調達購買、受発注、営業事務、IT システムの運用保守等の一般業務（主にバックエンド）を、後者は CAD 設計開発、製造・建設業界等の特定業界向けシステム・業務をアウトソースしサポートする。業界共通型 BPO は標準化できるので、企業は自社で運用するよりも安く効率的で DX 化を進めやすい。同社は AI エージェントの導入により SI やコンサルティング業務の一部を既にリプレースし、コンサルタントやソリューションプロバイダーの役割を目指している。

AI によって SI やコンサルティング業務への参入障壁が下がり、アクセンチュア等がダウンストリームに直面する一方で、同社は現場の強み（AI が使えるか使えないかの判断ができる）を活かしアップストリームへ移行可能な優位性があると考えられる。業界特化型デジタル BPO は専門性が高いため高収益事業である（同業のメイテックは営業利益率 14.2%：25/3 期）。同社には既に建設業向けのサービスがあり、これを子会社の応用技術が持つ BIM（Building Information Modeling）技術とパッケージングして住宅メーカーやゼネコンなどに提供している。

図表 4 トランスコスモスの BPO サービス事業

事業名 事業内容 事業主体	BPOサービス（連結売上高構成比：約30%、営業利益率：7.0%(25/3期)）			
	業界共通のコーポレートバックオフィス業務（会計、人事、ITなど）と業界特有の業務のアウトソーシングサービス			海外子会社
BPO事業名	日本（単体、国内子会社）			韓国・中国・東南アジア・欧米
	業界共通型BPO	業界特化型BPO	国内子会社	
BPO事業内容	経理、人事、調達購買、受発注、営業事務、ITシステムの運用保守	CAD運用、製造・建設業界システム・業務をサポート	応用技術、他	-
BPO売上高構成比	48%	22%	14%	16%
収益性	中位	高位	中位	中位
課金形態	人月、出来高、等	人月、時給、等	-	人月、時給、等
主要顧客	金融、IT、製造、流通、通信、他	建設、製造業	-	-
市場成長性（世界）	~10%	NA	数%	数%
市場シェア（国内）	2位	-	-	-
競合企業	Accenture、Pasona、	Meitec	-	数社

出所：同社資料を基に ATA 作成

ジョブ単位

同社の売上は、人員数単位又は時分単位が基本だが、実際にはジョブ単位で価格が決まる。1 顧客当たり複数のジョブがあり、人とシステムの組み合わせでジョブをこなす。同社の顧客は業務の最適化を求めている。例えば通常 100 名配置の業務（ジョブ）を DX 活用により 70 名でこなしたい場合、人員数・時分単位で価格設定すると同社に不利となる。そのため価格は人員数・時分単位以外に、成果物・出来高やジョブ数を組み合わせたトータルパッケージとして設定することで、顧客と便益を共有できる。売上は低下するかもしれないが、ジョブ当りの付加価値が増すので利益を上げられる。人件費上昇については価格転嫁や AI 活用による人件費削減（労働集約型からデジタル駆動型にシフト）で対応する。

ポジショニング

AI 開発のインフラ整備

生成 AI の登場により、人の知的労働生産性が大幅に向上することが実証されると、巨額の資金がオープン AI を中心とする AI 開発企業に流れ込んだ。AI 開発競争が激化する中、そのインフラを支える半導体大手やクラウド企業の間で、巨額の投資と売上が表裏一体となった「循環取引」の様相を呈している。GPU などのアクセラレータを搭載し、膨大なデータを高速処理する大規模 AI サーバーは、超高速の光ファイバー通信ケーブルで接続され、発電所一基分に相当する巨大な電力を消費する場合もある。半導体、半導体製造装置、電力、光ファイバーケーブル等の AI インフラ関連企業が高収益を叩き出し、株価も急騰した。

AI の社会実装

一方、AI の社会実装の進展に伴い、人的労働の多くが AI に置き換わることが予見されている。情報収集、文書作成、翻訳、プログラミング、デバッグなど定型的な人的労働は既に AI への置き換えが進む。欧米・アジアなど海外では BPO もコモディティ化が進み、AI の影響を最も受けやすい事業と認識されている。顧客が AI 活用により外部委託を減らせれば BPO 市場は縮小するからだ。実際、アクセンチュアは大規模なリストラ（人員削減計画、事業の見直し）を公表した。株式市場では、アクセンチュア、インフォシス、ベイカレント、テレパフォーマンス、SHIFT などの PER が軒並み下がり株価が低迷する一方で、同社の株価は比較的安定して推移する。

コンタクトセンターの実態

コンタクトセンターは AI の不利な影響を受けやすい業種と見られているが、実態は最も AI を使いこなし人と AI との共存共栄（共創）が進む業界であると ATA は考える。現実的に、AI に完全には置き換わりにくい業務と云える。極端だが分かり易い例は「命の

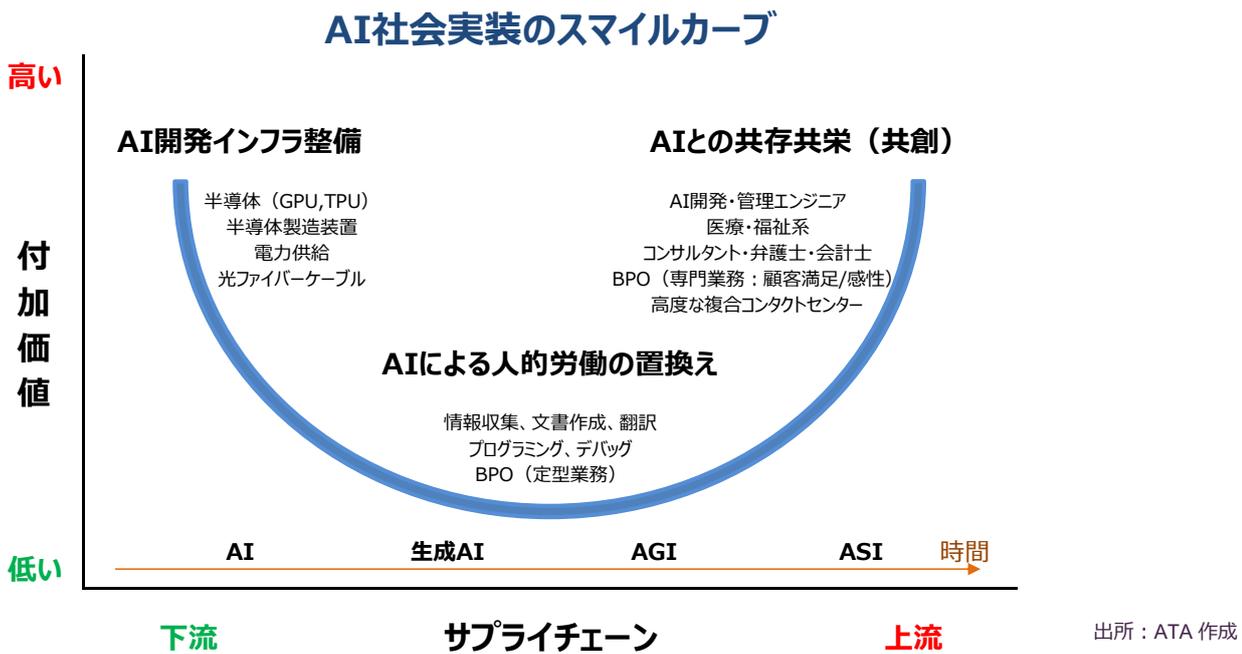
電話」や消防局の緊急指令センター（119 番）だ（同社も保険会社の事故対応を受託している）。極限の状況で頼れるのは血の通った人の声から伝わる信頼感や安心感である。現状の AI では人の感情や機微まで察することは難しく、倫理観も人とは異なる。実際、AI しか相談相手がない若者が AI の誤誘導で自殺するケースも問題となっている。コンタクトセンターはかなり複雑なケースを扱うことが多い。対話内容を標準化し AI に置き換えられる部分もあるが、それ以外は難しい。人、つまりオペレーターは相談相手の状況によって対応が異なってくる。文脈や文書化されていないルールが多く、人による柔軟な対応が求められる。

AI サプライチェーンのスマイルカーブ

ATA では AI の社会実装におけるサプライチェーンのスマイルカーブを作成した。現在は AI 開発インフラ整備の時期に当たり、半導体、半導体製造装置、電力、光ファイバーケーブル等の AI インフラ関連企業が高収益で付加価値が高い事業を営んでいる。生成 AI の社会実装が進むと、情報収集、文書作成、翻訳、プログラミング、デバッグなど定型的な人的労働業務が AI に置き換わり、コモディティ化が進む。AI の進化形である AI エージェント（環境を認識し、自律的に行動し、目的を達成しようとするソフトウェア或いはロボット）は既に実用化が始まっており、予め人が与えた指針に沿って正に執事のように自律的に業務をこなす。

現在の AI は特定領域や特定業務をこなす特化型 AI だが、人間と同程度に幅広いタスクをこなせる汎用型 AI である AGI（Artificial General Intelligence）の実現を目指す開発投資が既に始まっている。研究者達は「もし人間レベルの AGI ができたら、自身より優れた AI を開発し始め、結果的に人間の知能を遥かに超える超知能 ASI（Artificial Super Intelligence）が生まれる」と指摘する。

図表 5 AI 市場のサプライチェーンとスマイルカーブ



AI との共存共栄 (共創)

AGI や ASI が登場しても生き残る人間の知的労働は、極めて専門性の高い AI 開発・管理エンジニア、医療・福祉系、士業以外に、顧客満足の感性を備えた BPO サービスや高度な複合コンタクトセンター等であると ATA は考える。判例や症例等の情報収集やデータ分析の定型業務が AI 活用で効率化される分、人の専門家はより高度な課題解決に集中することができる。お客様である人を相手とする BPO やコンタクトセンターのゴールは顧客満足度の最大化である。コンタクトセンターの初動対応では相談相手の自己解決力のサポートが主目標だが、最終的には顧客満足度を高めることが良い結果（顧客獲得率、リピート率等の改善）に繋がる。

コンタクトセンターの存在意義

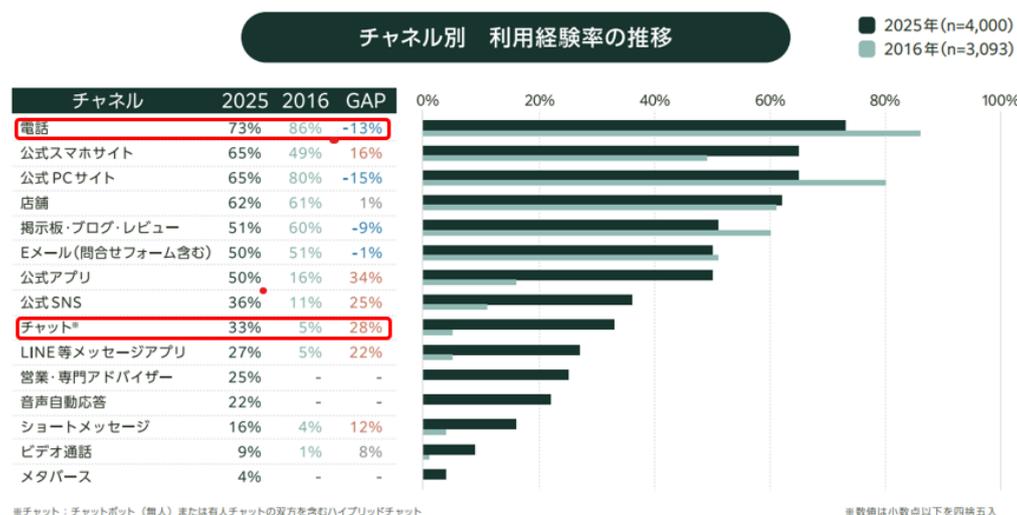
昔はコールセンターに電話しても待たされた挙句、専門性に乏しく、たらい回しされることが多かった記憶がある。現在は、コン

タクトセンターに繋がると（多少の待ち時間はあるが）、丁寧な言葉遣いと合理的な手順に沿って指示通りに行動すれば大半が解決するが、それでも解決しない時でも次のステップやヒントを教えてくれる。マニュアル化されてはいるが、ストレスフリーなやり取りである。オペレーターも、俳優・声優や芸人見習いなどコミュニケーションのプロも少なくないという。彼らにとって貴重な生活費の糧と同時に本業の夢を叶える訓練の場でもある。クレマーの気配があるやり取りはAIが常時監視しアラートを出すことで、クレマー対応専門のオペレーターに切り替わるシステムが導入されている。コンタクトセンターのノウハウはフィッシング詐欺とも共通点があり、ホワイトハッカーと同様に社会問題解決の最後の砦になり得る存在であるとATAは考える。

消費者と企業のコミュニケーション

同社は独自に消費者と企業のコミュニケーション実態調査（通称「コミュ調」）を2016年から毎年実施し公開している。顧客企業において、購入前相談やアフターサポートなどのコミュニケーションを改善することで、顧客体験（CX）を向上し、企業収益や競争力の向上を図ることが可能と考え、同社はその為の調査結果や分析手法を公開している。この10年間で消費者と企業のコミュニケーションは「スマホファースト」化し、そして次は「AI×人の協働による複線化」へと向かっていると「コミュ調」は云う。即ち、AIが「有人が対応に置き換わるというより、むしろAIと人が互いに補い合うことで、同時に利用機会が拡大している」というのが実情だ。「AI時代の新しいコミュニケーションデザインとは、単体チャネルを個別最適化するのではなく、カスタマージャーニー全体でコストパフォーマンスとCXを最適化することに」他ならない。まさに人とAIの共創の姿である。

図表6 コミュニケーションチャネルの多様化（消費者の自己解決力を企業がサポート）



*チャット：チャットボット（無人）または有人チャットの双方を含むハイブリッドチャット

出所：同社資料（コミュ調 2025-2026）

CX サービス事業（連結売上高比率：約70%、営業利益率：2.4%（25/3期））

デジタルコンタクトセンター：DCC（CX売上高比率：69%（国内単体39%、海外子会社30%）、営業利益率：低位）

コンタクトセンターの一般的な役割と傾向

コンタクトセンターは一般消費者向けの通信販売・サービス業・製造業を行う企業が、クレーム・各種問合せ・注文を受付けることが多く、従来は受付対応（インバウンド）が主業務であった。近年では、新規顧客の開拓業務やマーケティング（アウトバウンド）業務が増えている。最近では電話（音声通話）に限らず、チャット・電子メール・SNS・AIボットといった連絡・接触手段が多様化している。コンタクトセンターの運用形態は、インハウス（自社運営）、アウトソーシング（完全外部委託）、インソーシング（自社内外委託）に分類される。1990年代より、オペレーターの負担軽減や運用の効率化の為に、デジタル化・自動化などシステム全体の構築に高度な技術と経験が必要となり、オペレーターの採用・研修やインバウンド受付時間延長など専門化が進ん

だことで、コンタクトセンター業務を専業とする業者へのアウトソーシングが主流となった。

コンタクトセンターの一般的な機能と立地条件

コンタクトセンターでは個人情報を取り扱う為に、サーバーやネットワーク、端末など集中管理の元、各オペレーターは個別ブースでヘッドセットを付け PC や卓上機器に向かって終日過ごす。その光景は証券会社のトレーディングルームに共通するものがある。サイディングボードには株価の値動きの代わりに、各オペレーターの通話や待機状況が一覧でき、クレーマー対応など特殊な対応を必要とする時には、AI が自動検知し専門のオペレーターに繋がる仕組みである。立地については、各政令指定都市や県庁所在地を中心にコンタクトセンターが設置されているが、人材確保や人件費高騰への対応から地方分散が進む。中でも札幌市、仙台市、福岡市、那覇市は、言語が標準語に近いことや、自治体が誘致に熱心であるなどの理由から、コンタクトセンターの進出が多い地区となっている。また、在宅勤務が可能な勤務形態も整っている。更には、国際電話が安価な IP 電話で、時差を利用し 24 時間対応を行う為、人件費の安い複数の国にコールセンターを持ち、業務を請負う事業者もあり、委託する企業が増加している。

統合型 CX プラットフォーム「trans-DX for Support」(同社独自の複合モデル)

CX サービスはコールセンター(インバウンド)とデジタルマーケティング(アウトバウンド)を連動させたサービス形態である。同社は独自(特許取得済み)の複合モデルである統合型 CX プラットフォーム「trans-DX for Support」を開発し推進する。「trans-DX for Support」はコンタクトセンター事業を通して企業に直接届く消費者の声や SNS 上の書き込みを活用し、チャット対応に最適化された生成 AI ボットと有人チャットオペレーターを有機的に組み合わせることにより、電話対応のみに比べ 3 倍以上の生産性を実現、エンドユーザーの利便性向上と企業のコスト最適化を同時に実現できた。

「trans-DX for Support」は、24 時間 365 日対応可能なチャットボットが一次対応を行い、チャットボットで解決できない場合は即座に有人チャットオペレーターにスイッチングすることで、顧客のストレスを大幅に削減し解決率を向上させる。これにより高品質な顧客体験を提供しながら、運用コストを最適化することが可能となる。「trans-DX for Support」の導入社数は、24/3 期 60 社から 26/3 期第 3 四半期末 122 社へと 1 年 9 か月で倍増した。25/3 期における CX サービスの取引社数 1,750 社(1 社当り売上高 160 百万円)、上位 150 社が CX 売上高の 70%(同 830 百万円)を占め、5 年以上の取引社数割合は 59%と過半を占める。

デジタルインテグレーション : DI (CX 売上高比率 : 11%、営業利益率 : 中位)

デジタルマーケティングの要

デジタルインテグレーションは国内最大級の Web サイト構築・運用体制で、様々なフェーズのデジタルマーケティング施策をワンストップでサポートする。戦略・体制・運用・施策など様々な角度から顧客の現状を分析し、次のステージにつながる提案・企画・実行体制の構築・運用支援を行う。具体的には、サイトやアプリ構築・改善・運用、及び SNS 運用や LINE 活用、等を行う。AI 活用による業務効率化・品質向上と、trans-DX for Support による VOC 活用により、新規受注と他社ベンダーからのリプレース受注の拡大を目指す。AI においては、キービジュアル・バナー・動画作成、プログラミングなどデジタルマーケティング業務プロセスの改善、及びマーケティング施策数の増加や CVR 向上を目的とする「trans-AI Hack」を提供する。

マーケティング戦略

マーケティング戦略は、コミュニケーション設計、UI/UX デザインの検討、必要なデータ、KPI、それらを一元管理するデータ基盤、MA、分析ツールや CMS など、各種 SaaS を導入することから始まる。同社は、顧客の DX 化を実現するため、システム導入だけでなく運用も視野に入れたマーケティング戦略を立案する。BtoC、BtoB における商品選定・購入プロセスは、Web サイトやオンラインコミュニケーションが中心であり、同社は企業に求められるデジタルチャネルを軸にした最適なソリューション導入をサポートする。

Web サイト構築

年間 600 社を超える豊富な経験を活かし、サービスに最適な Web サイトの制作やリニューアル、サイト運用の効率化を支援。エンタープライズに対応する同社のノウハウを集結させた SaaS 型サービス「DEC CMS」では、UI と業務効率を両立し様々なデバイスに対応した運用を可能とする。オープンソース型で拡張性の高い Drupal や、専用連携ツールで高度な管理ができる商用型の AEM など、顧客の体制や業態に合わせた CMS の導入と運用のサポートも行う。

アプリ・LINE 対応

同社は、スマホアプリの連携企画・提案から開発・運用まで、スマホによるアクティブユーザー拡大施策を支援している。LINE アプリでサービス展開しアカウントを紐づける「LINE ミニアプリ」の開発や、ノーコード（プログラミング不要）で開発・運用・分析が可能なソリューションの導入、自由度が高く多彩なサービス実装が可能なネイティブ開発など、顧客に最適なアプリ施策プランを提供している。

SNS 運用や LINE 活用

X や Instagram、TikTok などの SNS の設計から運用までをワンストップで対応。撮影や企画、投稿監視、キャンペーン対応、インフルエンサーによるプロモーションを提供する。LINE やサイトも含めたオウンドメディア全ての運用支援も行う。

デジタルプロモーション : DA (CX 売上高比率 : 11%、営業利益率 : 低位)

デジタルプロモーションはインターネット広告サービスを行う広告代理事業である。クリエイティブ制作の経験豊富なクリエイター専門家組織を編成し、静止画バナー・LP 制作、著名人のキャスティング・イラストや漫画をモチーフとした様々な動画制作も行う。インターネット広告サービス業界は競争が激しく、同社はシェアが劣後し固定費をカバーできず、単独では低採算事業となっている。

EC ワンストップサービス : ECX (CX 売上高比率 : 9%、営業利益率 : 低位)

EC ワンストップサービスは、EC サイト構築・運用、フルフィルメント（入荷・ピッキング・梱包・出荷）、カスタマーケア、Web プロモーション、分析などのオペレーションや顧客企業の EC 進出、同社の EC チャネルを通じた商品販売までを、ワンストップで提供する。同社は海外でも EC ワンストップサービスを幅広く展開している（海外 41 拠点、国内 2 拠点）。EC ワンストップサービス業界は競争が激しく、拠点展開等一定の固定費もかかり、売上変動が大きいため、単独では低採算事業となっている。当該事業はデジタルインテグレーションと密接に連携し、トータルな成長戦略の中で重要な事業と位置付けており、当面は撤退の予定はない。過去において、TV 通販ビジネスから撤退した経緯はある。撤退基準については総合的な判断で行うので、不採算という理由だけでは決断しない。

備考（生成 AI による解説）：トランスコスモスは、2015 年にテレビ通販事業を手掛けていた 100%子会社「日本直販」を吸収合併し同ブランドを残しつつ事業を継続していたが、2022 年に同社を解散しギグワークスの子会社である悠遊生活へ譲渡した。これは事業撤退ではなく、グローバル EC 支援サービス強化の为一環で、不採算事業からの撤退と事業統合を進めた結果である。つまり、通販事業そのものから完全に撤退したわけではなく、自社が運営する通販事業を整理しつつ、他社向けの通販支援事業（コンタクトセンター、デジタルマーケティングなど）に注力する方針に転換した形である。従って、「通販事業撤退」というよりは、「自社通販事業の再編と、他社向け通販支援事業への集中」と理解するのが適切である。

BPO サービス事業（連結売上高比率：約 30%、営業利益率：7.0%（25/3 期））

DX 領域（BPO 売上高比率：36%、業界共通型と業界特化型の DX 領域比率合算）

デジタル BPO

デジタル BPO は AI、RPA、OCR 等のデジタル技術を駆使して、企業内の業務プロセス（特に定型業務やバックオフィス業務）を外部の専門企業にアウトソーシングし、自動化・効率化・最適化を図るプラットフォーム活用サービスである。従来の BPO にデジタル技術が加わることで、単なる作業代行に留まらず、データ分析や新たな価値創造まで含めた DX 推進をサポートし、コスト削減やコア業務への集中を可能にする。

SaaS を導入

導入される業務例として、バックオフィス（データ入力、請求書処理、給与計算の一部）、営業・管理業務（営業報告の自動作成、帳票のエントリー作業自動化）、建設業界（施工管理業務のデジタル化：工程・品質・安全管理）が挙げられる。特に注力しているポイントとして、人事、経理、IT などのバックオフィス領域において、市場で標準的な SaaS を導入し、BPO（オペレーション）とのセットで、顧客企業の業務全体を効率化する取り組みをしている。

AI 活用ソリューション「trans-Xsynk（トランスクロスシンク）」

同社はまた、不動産業界向けの多種多様な非定型帳票を効率的にテキストデータ化する AI 活用ソリューション「trans-Xsynk」を他業種に拡販している。導入例として自動車部品メーカーが掲げる DX 構想の全容を踏まえ、trans-Xsynk を活用して荷姿情報のデータを全社で利活用し易い状態に整備し、グループ全体の物流ルート適正化やコスト削減を図る。

業界共通型デジタル BPO（BPO 売上高比率：約 48%、営業利益率：中位）

25/3 期における BPO サービスの取引社数 873 社（1 社当り売上高 158 百万円）、上位 120 社が BPO 売上高の 70%（同 570 百万円）を占め、5 年以上の取引社数割合は 69%に達する。業界共通型デジタル BPO 事業では、従来の定型業務（人事、経理、総務等）に加え、物流 2 法（貨物自動車運送事業法、流通業務総合効率化法）対応に向けたサービス拡充や、IT ヘルプデスク等 IT 運用の実績・知見を基にセキュリティサービスに注力している。同社は共同事業化モデルとして、顧客企業と合併会社を 6 社設立している（内、4 社を連結子会社として合算、2 社を営業外損益として取り込む）。6 社への提供サービスは人事、経理、総務等から資材調達、営業支援、データ処理、ヘルスケアサポート、等に及ぶ。

業界特化型デジタル BPO（BPO 売上高比率：約 22%、営業利益率：高位）

業界特化型デジタル BPO 事業では、大手ゼネコンの建設現場の施工管理支援、DX 導入・施策の現場定着及び建設業務全般の DX 支援や、製造業を始めものづくり企業の生産工場の DX を支援するサービスを行う。業界特化型デジタル BPO は専門性が高いため高収益事業である（同業のメイテックは営業利益率 14.2%：25/3 期）。同社には既に建設業向けサービスがあり、これを子会社の応用技術を持つ BIM 技術とパッケージングして住宅メーカーやゼネコンなどに提供している。

図表 7 事業別売上高

事業別売上高 (百万円、%)	24年3月期 25年3月期		CAGR 24/3-25/3	構成比	
	連結	連結		24/3期	25/3期
BPOサービス	128,070	137,950	7.7%	31.9%	33.0%
営業利益率	6.5%	7.0%			
内、デジタルBPO	30,129	35,040	16.3%		
DX領域の売上比率 (%)	33.3%	36.2%			
業界共通型デジタルBPO (単体)	62,580	66,050	5.5%	48.9%	47.9%
業界特化型デジタルBPO (単体)	27,970	30,830	10.2%	21.8%	22.3%
国内子会社	16,630	18,570	11.7%	13.0%	13.5%
海外子会社	20,890	22,500	7.7%	16.3%	16.3%
取引社数 (社)	853	873	2.3%		
1社当たり売上高	150	158	5.2%		
1社当たり売上高 (上位120社、70%)	540	570			
5年以上の取引社数割合 (%)		69%			
CXサービス	272,950	280,500	2.8%	68.1%	67.0%
営業利益率	1.8%	2.4%			
内、trans-DX for Support	46,429	49,540	6.7%		
導入社数 (社)	60	100			
デジタルコンタクトセンター (単体)	109,300	110,170	0.8%	40.0%	39.3%
デジタルインテグレーション (単体)	30,010	31,180	3.9%	11.0%	11.1%
デジタルプロモーション (単体)	30,820	30,020	-2.6%	11.3%	10.7%
ECワンストップ他(単体)/国内子会社	23,950	26,310	9.9%	8.8%	9.4%
海外子会社	78,870	82,820	5.0%	28.9%	29.5%
取引社数 (社)	1,687	1,750	3.7%		
1社当たり売上高	162	160			
1社当たり売上高 (上位150社、70%)	820	830	1.2%		
5年以上の取引社数割合 (%)		59%			
合計	401,020	418,450	4.3%	100.0%	100.0%
全社取引他調整額	-38,819	-42,601			
外部顧客への売上高	362,201	375,849	3.8%		
営業利益率	3.2%	3.9%			

出所：同社資料を基に ATA 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

セグメント

同社グループは、同社単体、子会社 81 社（うち連結子会社 64 社）および関連会社 19 社（うち持分法適用会社 11 社）で構成される。連結子会社で上場企業は J ストリーム（4308、東証 GRT）、応用技術（4356、東証 STD）、持分法適用関連会社では、EMNET INC.（123570、韓国市場 KOSDAQ）、UNQ HOLDINGS LIMITED（2177、香港市場 HK）がある。同社は 36 か国・地域に世界展開し、184 拠点数（国内 72 拠点、アジア 75 拠点、欧州他 25 拠点、北米/南米 12 拠点）、6 万席（コンタクトセンター国内 19,630+ 海外 23,490=43,120 席、BPO 国内 10,520 席+海外 32 席）、30 言語以上で世界展開する。中国企業の海外市場進出が加速する中、同社は中国発グローバル企業のアジア・欧州市場のサポートを強化している（中国発グローバル企業 19 社と取引）。

単体サービス（連結売上高比率 64.6%、営業利益率 2.9%：25/3 期）

単体サービスは従業員数 17,910 人、臨時雇用者数 21,002 人（25/3 期）。売上比率は 16/3 期 79.6%から 25/3 期 64.6%に低下。

国内関係会社（同 9.6%、同 6.6%：同）

国内関係会社は従業員数 2,556 人、臨時雇用者数 1,965 人（25/3 期）。売上比率は 16/3 期 6.9%から 25/3 期 9.6%に上昇。

海外関係会社（同 25.7%、同 4.5%：同）

海外関係会社は従業員数 41,682 人、臨時雇用者数 28,971 人（25/3 期）。売上比率は 16/3 期 13.5%から 25/3 期 25.7%に上昇。

図表 8 セグメント情報

セグメント (百万円、%)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	CAGR 16/3-25/3
売上高	224,605	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	5.9%
前期比	12.8%	7.9%	10.0%	6.8%	9.5%	7.9%	5.3%	5.6%	-3.1%	3.8%	
国内	196,139	209,448	220,218	229,353	253,759	275,154	273,632	281,561	272,882	280,690	
海外	28,466	32,866	46,427	55,343	58,112	61,251	80,453	92,269	89,319	95,159	14.3%
外部顧客への売上高	224,605	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	5.9%
単体サービス	178,896	193,294	202,851	209,841	226,844	239,436	237,750	243,448	235,612	242,956	3.5%
前期比	13.9%	8.0%	4.9%	3.4%	8.1%	5.6%	-0.7%	2.4%	-3.2%	3.1%	
構成比	79.6%	79.8%	76.1%	73.7%	72.7%	71.2%	67.1%	65.1%	65.1%	64.6%	
国内関係会社	15,446	14,681	15,156	17,183	24,082	32,804	33,975	36,512	35,502	36,179	9.9%
前期比	-16.6%	-5.0%	3.2%	13.4%	40.2%	36.2%	3.6%	7.5%	-2.8%	1.9%	
構成比	6.9%	6.1%	5.7%	6.0%	7.7%	9.8%	9.6%	9.8%	9.8%	9.6%	
海外関係会社	30,261	34,338	48,637	57,671	60,943	64,165	82,360	93,869	91,085	96,712	13.8%
前期比	28.6%	13.5%	41.6%	18.6%	5.3%	5.3%	18.6%	28.4%	-1.0%	6.2%	
構成比	13.5%	14.2%	18.2%	20.3%	19.5%	19.1%	23.3%	25.1%	25.1%	25.7%	
単体サービス	179,107	193,535	203,097	210,224	227,643	240,763	238,812	244,513	236,716	244,017	3.5%
前期比	13.9%	8.1%	4.9%	3.5%	8.3%	5.8%	-0.8%	2.4%	-3.2%	3.1%	
構成比	77.9%	77.8%	74.0%	71.7%	70.7%	68.9%	65.3%	63.3%	63.2%	62.6%	
国内関係会社	19,443	18,756	18,797	21,030	28,277	39,483	40,129	43,208	42,308	43,286	9.3%
前期比	-32.7%	-3.5%	0.2%	11.9%	34.5%	39.6%	1.6%	7.7%	-2.1%	2.3%	
構成比	8.5%	7.5%	6.8%	7.2%	8.8%	11.3%	11.0%	11.2%	11.3%	11.1%	
海外関係会社	31,265	36,411	52,720	61,974	66,048	69,105	86,498	98,309	95,670	102,284	14.1%
前期比	28.5%	16.5%	44.8%	17.6%	6.6%	4.6%	25.2%	13.7%	-2.7%	6.9%	
構成比	13.6%	14.6%	19.2%	21.1%	20.5%	19.8%	23.7%	25.5%	25.5%	26.3%	
セグメント間取引消去	-5,211	-6,388	-7,969	-8,533	-10,098	-12,946	-11,354	-12,200	-12,494	-13,740	
営業利益	9,725	8,080	6,092	5,355	10,689	17,752	25,846	23,290	11,474	14,475	4.5%
前期比	6.1%	-	-24.6%	-12.1%	99.6%	66.1%	45.6%	-9.9%	-50.7%	26.2%	
営業利益率	4.3%	3.3%	2.3%	1.9%	3.4%	5.3%	7.3%	6.2%	3.2%	3.9%	
単体サービス	8,602	8,389	5,834	4,415	7,912	11,237	17,839	15,929	7,003	7,116	-2.1%
前期比	16.7%	-2.5%	-30.5%	-24.3%	79.2%	42.0%	58.8%	-10.7%	-56.0%	1.6%	
営業利益率	4.8%	4.3%	2.9%	2.1%	3.5%	4.7%	7.5%	6.5%	3.0%	2.9%	
構成比	88.9%	103.8%	96.2%	82.5%	74.0%	63.3%	69.0%	68.4%	61.1%	48.7%	
国内関係会社	848	457	256	624	1,362	3,603	3,687	3,741	1,920	2,866	14.5%
前期比	-31.3%	-46.1%	-44.0%	143.8%	118.3%	164.5%	2.3%	1.5%	-48.7%	49.3%	
営業利益率	4.4%	2.4%	1.4%	3.0%	4.8%	9.1%	9.2%	8.7%	4.5%	6.6%	
構成比	8.8%	5.7%	4.2%	11.7%	12.7%	20.3%	14.3%	16.1%	16.7%	19.6%	
海外関係会社	227	-764	-24	313	1,413	2,914	4,342	3,629	2,546	4,643	39.8%
前期比	-52.1%	-	-	-	351.4%	106.2%	49.0%	-16.4%	-29.8%	82.4%	
営業利益率	0.7%	-2.1%	0.0%	0.5%	2.1%	4.2%	5.0%	3.7%	2.7%	4.5%	
構成比	2.3%	-9.5%	-0.4%	5.8%	13.2%	16.4%	16.8%	15.6%	22.2%	31.7%	
セグメント間取引消去	46	-3	25	2	1	-3	-22	-10	5	-150	

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 9 地域別売上高

顧客所在地を基礎とした海外売上高 (百万円、%)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	CAGR 16/3-25/3
日本	196,139	209,448	220,218	229,353	253,759	275,154	273,632	281,561	272,882	280,690	4.1%
海外	26,992	28,797	41,615	47,957	49,222	50,482	80,451	92,267	89,317	95,157	15.0%
韓国	19,324	16,940	21,827	25,361	25,404	26,081	32,564	38,033	39,486	41,893	9.0%
中国	7,668	11,857	19,788	22,596	23,818	24,401	30,520	32,660	25,468	27,790	15.4%
東南アジア							12,063	14,996	17,757	20,923	
欧米・その他							5,304	6,578	6,606	4,551	
外部顧客への売上高	224,605	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	5.9%
地域別売上高構成比 (%)											
日本	87.3%	86.4%	82.6%	80.6%	81.4%	81.8%	77.3%	75.3%	75.3%	74.7%	
海外	12.0%	11.9%	15.6%	16.8%	15.8%	15.0%	22.7%	24.7%	24.7%	25.3%	
韓国	8.6%	7.0%	8.2%	8.9%	8.1%	7.8%	9.2%	10.2%	10.9%	11.1%	
中国	3.4%	4.9%	7.4%	7.9%	7.6%	7.3%	8.6%	8.7%	7.0%	7.4%	
東南アジア							3.4%	4.0%	4.9%	5.6%	
欧米・その他							1.5%	1.8%	1.8%	1.2%	
外部顧客への売上高		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
サービス拠点									180	184	
国内サービス拠点									71	72	
海外サービス拠点									109	112	

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

成長シナリオ

売上高の成り立ち

単体サービスの売上は、人員数単位、時分単位、その他の組み合わせ、席数が基本である。実際にはジョブ単位で価格が決まり（1顧客当たり複数のジョブ）、人とシステムの組み合わせでジョブをこなす。価格は労働集約型以外に、成果物・出来高・コール件数当たりやジョブ数を組み合わせたトータルパッケージとして設定することで、顧客とその便益を共有できる。

コスト構造

25/3 期単体のサービス売上原価中、オペレーター等の労務費が 67.4%を占める。同販管費中、営業や間接部門の給与手当・賞与・法定福利費等は 52.8%を占める。売上原価と販管費の合計に占める人件費の割合は 64.8%となる（売上高比率 62.6%）。売上総利益率 20.1%（連結 19.2%）は競合他社並みだが、営業利益率 2.9%（連結 3.9%）はベルシステム 24 の 8.1%やアルティウスリンク 3.5%より低い。これは販管費率の違いによるものである：同社 17.2%（連結 15.4%）、ベルシステム 24 の 11.3%、アルティウスリンク 14.1%。同社は営業力や技術力を強みとするが、営業部門や管理部の人件費や新サービス開発・DX 推進費用等が膨らむ。

人件費は年率 2~3%程度上昇しており、高騰した人件費はサービス価格への転嫁に向け、案件毎の契約更改のタイミングで料金改定の交渉を行う。25/3 期単体サービスの従業員数 17,910 人、臨時雇用者数 21,002 人で平均年間給与は 4,796 千円（平均年齢 37 才 2 か月、平均勤続年数 9 年 4 か月）。従業員 1 人当たりの売上高を 600 万円とすると、給与 500 万円+その他経費 76 万円で営業利益 24 万円（営業利益率 4%）を稼ぐ構造である。

労働生産性

過去 10 期（16/3 期~25/3 期）で連結売上高が 1.67 倍（CAGR5.9%）、営業利益 1.49 倍（同 4.5%）、従業員数 2.54 倍（同 10.9%）、臨時雇用者数 1.20 倍（同 2.0%）、設備投資 1.26 倍（同 2.6%）、減価償却費（有形無形固定資産分）2.66 倍（同 11.5%）、研究開発費 1.77 倍（同 6.5%）になった。労働生産性の点では、従業員 1 人当たり売上高 540 万円前後（同-0.4%）、同営業利益 20 万円前後（同-1.7%）でほぼ横ばいか微減である。人員増に伴う有形固定資産増に加え、DX 化や AI 導入によりソフトウェア等の無形固定資産が増えている。設備投資は営業キャッシュフローでカバーできており、有利子負債に凸凹はあるものの平均 160 億円前後でほぼ横ばいである。

利益率

25/3 期連結の売上総利益率 19.2%、販管費率 15.4%で営業利益率は 3.9%だった。コロナ禍の特別な時期は 7%、アジア諸国やヨーロッパで事業を始め、大幅な損失を出した時は 2%程度だった。既存のビジネスモデルを変革できなければ 5%程度が目途となる。人件費上昇については価格転嫁や AI 活用による人件費削減（労働集約型からデジタル駆動型にシフト）で対応する。既存の労働集約型モデルからデジタル型、高付加価値型のコンサルティング、SI ケイパビリティを獲得できれば、5%を超えられると同社は考える。

KPI

トップライン

同社はこれまで基本的に顧客数（取引社数）増と顧客単価上昇で成長してきた。CX サービスでは既存顧客での席数や、コンタクト

センターとデジタルマーケティングの複合サービスの提案を増やし、BPO サービスではスコープを拡大してきた。コンタクトセンター市場の成長率は低いが、国内 BPO 市場は CAGR5~7%、海外 BPO 市場は同 7~8%成長している。CX サービスの中のデジタルインテグレーションは同~10%と成長が速い。これらの高成長分野に注力することで、市場を上回る成長は継続可能と ATA は考える。

主要 KPI

同社は KPI として顧客数に加え、上位顧客 (BPO14%、CX9%) の売上高が 70%を占め、5 年以上の継続取引社数が過半 (BPO69%、CX59%) であること (リピート率) を開示している。顧客は業務の最適化 (より少ない人員で業務をこなす) を求めており、同社は人員数よりも成果物、出来高やジョブ数の組み合わせで最適管理し顧客の要求に応じる。売上は低下するかもしれないが、ジョブ当りの付加価値が増すので利益を上げられる。更に、クロスセルや定型ジョブの横展開で顧客当りのジョブ数やジョブの総数を増やすことが可能だ。同社はデジタル化率として、BPO サービスでは DX 領域の売上比率、CX サービスでは「trans-DX for Support」の導入社数を開示している。

同社は人件費支払が先行することから、月商倍率 1.5~2.0 倍を目安としたキャッシュを確保している。売掛金回転日数は 66.7 日と過去 10 期で 12 日ほど伸びている。棚卸資産回転日数と買掛金回転日数はほぼ横這いである (CCC は 55 日程度)。

業績

過去業績

通期業績推移

過去 10 期 (16/3 期~25/3 期)、売上高はコロナ禍特需の反動を受けた 24/3 期を除き每期増収を続け (CAGR5.9%) 26/3 期も 6.4%増を会社は予想する。売上総利益は 10 期中 7 期増益 3 期減益 (同 6.7%)、営業利益は 10 期中 5 期増益 5 期減益 (同 4.5%) である。営業利益はコロナ禍特需の 22/3 期に過去最高益 (営業利益率 7.3%) を記録した。売上総利益率は 16.6%~22.0% (平均 18.9%)、販管費率は 13.6%~15.7% (同 14.7%)、営業利益率は 1.9%~7.3% (同 4.2%) で推移する。

図表 10 通期業績推移

連結業績 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 会予	CAGR 16/3-25/3
売上高	224,605	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	400,000	5.9%
前年比	12.8%	7.9%	10.0%	6.8%	9.5%	7.9%	5.3%	5.6%	-3.1%	3.8%	6.4%	
売上総利益	40,374	42,903	47,268	47,202	54,608	65,887	77,779	76,522	68,253	72,244	-	6.7%
前年比	10.0%	6.3%	10.2%	-0.1%	15.7%	20.7%	18.0%	-1.6%	-10.8%	5.8%	-	
売上総利益率	18.0%	17.7%	17.7%	16.6%	17.5%	19.6%	22.0%	20.5%	18.8%	19.2%	-	
営業利益	9,725	8,080	6,092	5,355	10,689	17,752	25,846	23,290	11,474	14,475	15,500	4.5%
前年比	6.1%	-16.9%	-24.6%	-12.1%	99.6%	66.1%	45.6%	-9.9%	-50.7%	26.2%	7.1%	
営業利益率	4.3%	3.3%	2.3%	1.9%	3.4%	5.3%	7.3%	6.2%	3.2%	3.9%	3.9%	
経常利益	8,870	6,742	1,802	5,394	8,954	18,012	28,902	23,072	13,782	15,683	17,000	6.5%
前年比	-7.6%	-24.0%	-73.3%	199.3%	66.0%	101.2%	60.5%	-20.2%	-40.3%	13.8%	8.4%	
経常利益率	3.9%	2.8%	0.7%	1.9%	2.9%	5.4%	8.2%	6.2%	3.8%	4.2%	4.3%	
親会社株主に帰属する当期純利益	7,587	7,156	-2,176	4,433	6,279	10,022	21,488	15,767	10,097	11,332	11,500	4.6%
前年比	3.2%	-5.7%	-	-	41.6%	59.6%	114.4%	-26.6%	-36.0%	12.2%	1.5%	
純利益率	3.4%	3.0%	-	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%	2.9%	

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

第3 四半期決算結果

概要

- 26/3 期第3 四半期累計の売上高 2,929 億円は 4.7%YoY の増収となり、第3 四半期累計として過去最高売上高を更新。営業利益 134.1 億円（営業利益率 4.6%、0.6%ポイント YoY 上昇）は第3 四半期累計として過去最高益の水準（コロナ禍特需のあった 21/3 期～23/3 期を除く）となった。第3 四半期の利益増には、特殊要因として賞与引当金の減額 5.5 億円及び、中国での在庫掃出し寄与 2.5 億円を含むが、それらを除いても増益基調である。
- 親会社四半期純利益 104.2 億円は、営業利益の増加に加え、為替差益の増加や特別損失の減少などにより 37.4%YoY の増益。
- 通期会社予想に対する進捗率は、売上高 73.2%、営業利益 86.5%、経常利益 91.3%、親会社四半期純利益 90.6%。利益面では、第4 四半期に余力を残す結果となった。

セグメント・事業内訳

- BPO サービス売上高 1,110.5 億円は 8.7%YoY 増収、営業利益率 7.3%は 0.4%ポイント YoY 上昇。国内の人手不足を背景に拡大が続くアウトソース需要の中、新規案件の増加、受注案件の大型化が進展。デジタルを活用した BPO サービスの受注が拡大し、業界共通型・業界特化型 BPO サービス共に売上が増加した。
- CX サービス売上高 2,183.7 億円は 4.3%YoY 増収、営業利益率 3.0%は 0.5%ポイント YoY 上昇。統合型 CX プラットフォーム「trans-DX for Support」の導入社数が 122 社に拡大。デジタルコンタクトセンターサービスの売上が増加。AI 活用によるサービス付加価値化とオペレーション効率化が進行。デジタルインテグレーションサービスは受注が回復傾向。
- 海外売上高 778.3 億円は 3.4%YoY（為替影響除く外貨ベース 6.9%YoY）増収、営業利益率 4.5%は 0.2%ポイント YoY 低下。東南アジア子会社の利益減少で 1.1%YoY 営業減益となった。中国・韓国で CX サービスの売上が好調。為替マイナス影響も縮小し、その影響を吸収して増収。マレーシアを Hub としたグローバル CX・BPO サービスの展開を推進。韓国を中心とした AI 活用サービスの拡充及び中国発グローバル企業との取引拡大に注力した。
- 国内関係会社売上高 342.7 億円は 6.1% YoY 増収、営業利益率 7.8%は 0.7%ポイント YoY 上昇。J ストリームが減益だが、応用技術他が増益でカバーし寄与した。

今期（26/3 期）業績予想

増収増益が続く

- 同社は 15 年振りに業績予想を開示した。会社予想：売上高 4,000 億円（6.4%YoY）、営業利益 155 億円（7.1%YoY）、経常利益 170 億円（8.4%YoY）、親会社株主に帰属する当期純利益 115 億円（1.5%YoY）。
- 売上高及び営業利益は、国内外における CX サービス及び BPO サービスの売上増加で増収増益を予想する。営業利益率 3.9%（前期と同じ）は、事業の収益性改善を進めつつ、セキュリティ対策や戦略投資など成長投資により前年並みの水準を維持。
- 親会社株主に帰属する当期純利益は、25/3 期で一時的に減少した税金費用の影響はあるものの増益を予想する。
- 中期事業計画 2023-2025 における目標数値（売上高 4,500 億円、営業利益率 6~8%）に対しては、中国経済の停滞による影響やコロナ禍後の企業の投資に対する慎重姿勢が続いたこと、想定以上の人件費高騰やテクノロジーコスト上昇で未達となるが、それらの特殊要因を除くと成長トレンドは維持できる見通しである。

図表 11 四半期業績推移

四半期業績推移 (百万円、%) (累計)	24年3月期				25年3月期				26年3月期				対通期 (進捗率)
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q CoE	
売上高	88,947	180,047	271,368	362,201	91,083	185,545	279,864	375,849	94,439	192,111	292,904	400,000	73.2%
前年同期比	-4.6%	-1.8%	-1.7%	-3.1%	2.4%	3.1%	3.1%	3.8%	3.7%	3.5%	4.7%	6.4%	
売上総利益	15,967	33,225	50,454	68,253	17,375	35,345	53,721	72,244	18,143	37,201	57,260	-	
前年同期比	-24.9%	-14.6%	-10.7%	-10.8%	8.8%	6.4%	6.5%	5.8%	4.4%	5.3%	6.6%	-	
売上総利益率	18.0%	18.5%	18.6%	18.8%	19.1%	19.0%	19.2%	19.2%	19.2%	19.4%	19.5%	-	
販管費	13,744	27,383	41,697	56,778	14,331	28,213	42,593	57,769	14,460	29,128	43,851	-	
前年同期比	3.1%	4.5%	6.3%	6.7%	4.3%	3.0%	2.1%	1.7%	0.9%	3.2%	3.0%	-	
売上高販管費比率	15.5%	15.2%	15.4%	15.7%	15.7%	15.2%	15.2%	15.4%	15.3%	15.2%	15.0%	-	
営業利益	2,222	5,841	8,756	11,474	3,043	7,132	11,128	14,475	3,683	8,072	13,409	15,500	86.5%
前年同期比	-72.0%	-54.0%	-49.2%	-50.7%	36.9%	22.1%	27.1%	26.2%	21.0%	13.2%	20.5%	7.1%	
営業利益率	2.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	4.2%	4.6%	3.9%	
経常利益	3,240	7,290	10,126	13,782	3,763	7,196	12,519	15,683	4,412	9,307	15,525	17,000	91.3%
前年同期比	-61.7%	-43.7%	-39.6%	-40.3%	16.1%	-1.3%	23.6%	13.8%	17.2%	29.3%	24.0%	8.4%	
経常利益率	3.6%	4.0%	3.7%	3.8%	4.1%	3.9%	4.5%	4.2%	4.7%	4.8%	5.3%	4.3%	
四半期純利益	1,468	4,388	8,181	10,097	1,610	4,153	7,581	11,332	3,404	6,526	10,419	11,500	90.6%
前年同期比	-71.5%	-44.7%	-18.0%	-36.0%	9.7%	-5.4%	-7.3%	12.2%	111.4%	57.1%	37.4%	1.5%	
四半期純利益率	1.7%	2.4%	3.0%	2.8%	1.8%	2.2%	2.7%	3.0%	3.6%	3.4%	3.6%	2.9%	

四半期業績推移 (百万円、%) (3か月)	24年3月期				25年3月期				26年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q CoE
売上高	88,947	91,100	91,321	90,833	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793	107,096
前年同期比	-4.6%	1.1%	-1.4%	-7.1%	2.4%	3.7%	3.3%	5.7%	3.7%	3.4%	6.9%	11.6%
売上総利益	15,967	17,258	17,229	17,799	17,375	17,970	18,376	18,523	18,143	19,058	20,059	-
前年同期比	-24.9%	-2.1%	-2.0%	-11.2%	8.8%	4.1%	6.7%	4.1%	4.4%	6.1%	9.2%	-
売上総利益率	18.0%	18.9%	18.9%	19.6%	19.1%	19.0%	19.5%	19.3%	19.2%	19.5%	19.9%	-
販管費	13,744	13,639	14,314	15,081	14,331	13,882	14,380	15,176	14,460	14,668	14,723	-
前年同期比	3.1%	6.0%	9.7%	7.8%	4.3%	1.8%	0.5%	0.6%	0.9%	5.7%	2.4%	-
売上高販管費比率	15.5%	15.0%	15.7%	16.6%	15.7%	14.7%	15.2%	15.8%	15.3%	15.0%	14.6%	-
営業利益	2,222	3,619	2,915	2,718	3,043	4,089	3,996	3,347	3,683	4,389	5,337	2,091
前年同期比	-72.0%	-24.2%	-35.8%	-55.1%	36.9%	13.0%	37.1%	23.1%	21.0%	7.3%	33.6%	-37.5%
営業利益率	2.5%	4.0%	3.2%	3.0%	3.3%	4.3%	4.2%	3.5%	3.9%	4.5%	5.3%	2.0%
経常利益	3,240	4,050	2,836	3,656	3,763	3,433	5,323	3,164	4,412	4,895	6,218	1,475
前年同期比	-61.7%	-9.5%	-26.1%	-41.9%	16.1%	-15.2%	87.7%	-13.5%	17.2%	42.6%	16.8%	-53.4%
経常利益率	3.6%	4.4%	3.1%	4.0%	4.1%	3.6%	5.6%	3.3%	4.7%	5.0%	6.2%	1.4%
四半期純利益	1,468	2,920	3,793	1,916	1,610	2,543	3,428	3,751	3,404	3,122	3,893	1,081
前年同期比	-71.5%	5.3%	85.3%	-66.9%	9.7%	-12.9%	-9.6%	95.8%	111.4%	22.8%	13.6%	-71.2%
四半期純利益率	1.7%	3.2%	4.2%	2.1%	1.8%	2.7%	3.6%	3.9%	3.6%	3.2%	3.9%	1.0%

出所：決算資料を基に ATA 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 12 事業セグメント：四半期業績推移

セグメント (百万円、%) (四半期累計)	24年3月期				25年3月期				26年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	88,947	180,047	271,368	362,201	91,083	185,545	279,864	375,849	94,439	192,111	292,904
前年同期比	-4.6%	-1.8%	-1.7%	-3.1%	2.4%	3.1%	3.1%	3.8%	3.7%	3.5%	4.7%
単体サービス	58,072	117,604	177,632	236,716	59,566	120,645	182,461	244,017	62,295	126,514	191,099
前年同期比	-8.7%	-4.4%	-3.1%	-3.2%	2.6%	2.6%	2.7%	3.1%	4.6%	4.9%	4.7%
国内関係会社	10,773	21,062	31,742	42,308	10,406	21,043	32,287	43,286	10,481	21,851	34,272
前年同期比	2.0%	1.1%	-0.8%	-2.1%	-3.4%	-0.1%	1.7%	2.3%	0.7%	3.8%	6.1%
海外関係会社	23,083	47,346	71,264	95,670	24,394	50,565	75,269	102,284	25,001	50,615	77,833
前年同期比	4.6%	4.1%	2.1%	-2.7%	5.7%	6.8%	5.6%	6.9%	2.5%	0.1%	3.4%
セグメント間取引消去	-2,981	-5,965	-9,270	-12,493	-3,283	-6,708	-10,153	-13,738	-3,338	-6,869	-10,301
営業利益	2,222	5,841	8,756	11,474	3,043	7,132	11,128	14,475	3,683	8,072	13,409
前年同期比	-72.0%	-54.0%	-49.2%	-50.7%	36.9%	22.1%	27.1%	26.2%	21.0%	13.2%	20.5%
営業利益率	2.5%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%	4.2%	4.6%
単体サービス	1,110	3,726	5,628	7,003	1,318	3,354	5,433	7,116	1,831	4,225	7,356
前年同期比	-82.1%	-59.6%	-54.4%	-56.0%	18.7%	-10.0%	-3.5%	1.6%	38.9%	26.0%	35.4%
営業利益率	1.9%	3.2%	3.2%	3.0%	2.2%	2.8%	3.0%	2.9%	2.9%	3.3%	3.8%
国内関係会社	722	1,191	1,648	1,920	709	1,489	2,282	2,866	889	1,679	2,663
前年同期比	-36.4%	-44.7%	-46.4%	-48.7%	-1.8%	25.0%	38.5%	49.3%	25.4%	12.8%	16.7%
営業利益率	6.7%	5.7%	5.2%	4.5%	6.8%	7.1%	7.1%	6.6%	8.5%	7.7%	7.8%
海外関係会社	389	932	1,473	2,546	1,020	2,344	3,510	4,643	959	2,185	3,470
前年同期比	-31.4%	-29.6%	-20.3%	-29.8%	162.2%	151.5%	138.3%	82.4%	-6.0%	-6.8%	-1.1%
営業利益率	1.7%	2.0%	2.1%	2.7%	4.2%	4.6%	4.7%	4.5%	3.8%	4.3%	4.5%
セグメント間取引消去	1	-8	7	5	-4	-55	-97	-150	4	-17	-81

セグメント (百万円、%) (四半期)	24年3月期				25年3月期				26年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	88,947	91,100	91,321	90,833	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793
前年同期比	-4.6%	1.1%	-1.4%	-7.1%	2.4%	3.7%	3.3%	5.7%	3.7%	3.4%	6.9%
単体サービス	58,072	59,532	60,028	59,084	59,566	61,079	61,816	61,556	62,295	64,219	64,585
前年同期比	-8.7%	0.1%	-0.5%	-3.4%	2.6%	2.6%	3.0%	4.2%	4.6%	5.1%	4.5%
国内関係会社	10,773	10,289	10,680	10,566	10,406	10,637	11,244	10,999	10,481	11,370	12,421
前年同期比	2.0%	0.1%	-4.4%	-5.6%	-3.4%	3.4%	5.3%	4.1%	0.7%	6.9%	10.5%
海外関係会社	23,083	24,263	23,918	24,406	24,394	26,171	24,704	27,015	25,001	25,614	27,218
前年同期比	4.6%	3.6%	-1.5%	-14.4%	5.7%	7.9%	3.3%	10.7%	2.5%	-2.1%	10.2%
セグメント間取引消去	-2,981	-2,984	-3,305	-3,223	-3,283	-3,425	-3,445	-3,585	-3,338	-3,531	-3,432
営業利益	2,222	3,619	2,915	2,718	3,043	4,089	3,996	3,347	3,683	4,389	5,337
前年同期比	-72.0%	-24.2%	-35.8%	-55.1%	36.9%	13.0%	37.1%	23.1%	21.0%	7.3%	33.6%
営業利益率	2.5%	4.0%	3.2%	3.0%	3.3%	4.3%	4.2%	3.5%	3.9%	4.5%	5.3%
単体サービス	1,110	2,616	1,902	1,375	1,318	2,036	2,079	1,683	1,831	2,394	3,131
前年同期比	-82.1%	-13.0%	-38.9%	-61.8%	18.7%	-22.2%	9.3%	22.4%	38.9%	17.6%	50.6%
営業利益率	1.9%	4.4%	3.2%	2.3%	2.2%	3.3%	3.4%	2.7%	2.9%	3.7%	4.8%
国内関係会社	722	469	457	272	709	780	793	584	889	790	984
前年同期比	-36.4%	-53.9%	-50.4%	-59.2%	-1.8%	66.3%	73.5%	114.7%	25.4%	1.3%	24.1%
営業利益率	6.7%	4.6%	4.3%	2.6%	6.8%	7.3%	7.1%	5.3%	8.5%	6.9%	7.9%
海外関係会社	389	543	541	1,073	1,020	1,324	1,166	1,133	959	1,226	1,285
前年同期比	-31.4%	-28.3%	3.0%	-39.7%	162.2%	143.8%	115.5%	5.6%	-6.0%	-7.4%	10.2%
営業利益率	1.7%	2.2%	2.3%	4.4%	4.2%	5.1%	4.7%	4.2%	3.8%	4.8%	4.7%
セグメント間取引消去	1	-9	15	-2	-4	-51	-42	-	4	-21	-64

出所：決算資料を基に ATA 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 13 事業別売上高：四半期業績推移

事業別売上高 (百万円、%)	24年3月期				25年3月期				26年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
BPOサービス	31,450	31,670	31,980	32,960	33,170	33,960	35,010	35,810	35,640	37,050	38,360
営業利益率	5.9%	7.2%	6.5%	6.5%	6.3%	7.3%	7.1%	7.4%	6.9%	7.4%	7.5%
業界共通型デジタルBPO (単体)	15,640	15,940	15,520	15,470	15,910	16,340	16,790	17,010	17,280	17,630	17,560
業界特化型デジタルBPO (単体)	6,700	6,920	7,160	7,180	7,460	7,640	7,850	7,880	8,130	8,190	8,380
国内子会社	4,180	3,930	4,080	4,430	4,560	4,380	4,830	4,800	4,630	5,260	6,200
海外子会社	4,930	4,880	5,210	5,880	5,240	5,600	5,540	6,120	5,600	5,960	6,220
取引社数 (社)				853				873			
CXサービス	67,340	68,690	68,730	68,190	68,230	71,240	69,830	71,210	70,650	72,670	75,050
営業利益率	1.5%	2.0%	1.5%	2.0%	2.0%	2.8%	2.7%	2.0%	2.4%	3.3%	3.3%
内、trans-DX for Support 導入社数 (社)				60		70		100		117	
デジタルコンタクトセンター (単体)	27,310	27,450	27,690	26,840	27,010	27,690	27,900	27,560	28,500	29,580	29,490
デジタルインテグレーション (単体)	6,930	7,360	7,700	8,010	7,670	7,820	7,860	7,840	7,140	7,320	7,480
デジタルプロモーション (単体)	8,070	7,450	7,740	7,560	7,460	7,360	7,350	7,860	8,560	8,630	9,330
ECワンストップ・他 (単体) /国内子会社	5,910	6,030	6,130	5,910	6,270	7,020	6,710	6,310	6,210	6,620	6,800
海外子会社	19,130	20,410	19,470	19,860	19,830	21,350	20,010	21,630	20,250	20,510	21,950
合計	98,790	100,360	100,710	101,150	101,400	105,200	104,840	107,020	106,290	109,720	113,410
調整額	-9,843	-9,260	-9,389	-10,317	-10,317	-10,738	-10,521	-11,035	-11,851	-12,048	-12,617
外部顧客への売上高	88,947	91,100	91,321	90,833	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793
営業利益率	2.5%	4.0%	3.2%	3.0%	3.3%	4.3%	4.2%	3.5%	3.9%	4.5%	5.3%

出所：決算資料を基に ATA 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 14 海外売上高：四半期業績推移

地域別売上高 (海外関係会社セグメント) (百万円、%)	24年3月期				25年3月期				26年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
日本					66,693	68,292	69,619	68,965	69,439	72,062	73,573
海外					24,390	26,170	24,700	27,020	25,000	25,610	27,220
韓国					11,290	12,100	11,930	11,750	11,500	11,680	12,580
中国					7,660	8,680	7,600	9,130	8,170	8,850	9,590
東南アジア					5,190	5,310	5,150	6,030	5,290	5,030	5,070
欧米・その他					250	80	20	110	40	60	77
売上高	88,947	91,100	91,321	90,833	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793
地域別売上高構成比 (%)											
日本					73.2%	72.3%	73.8%	71.8%	73.5%	73.8%	73.0%
海外					26.8%	27.7%	26.2%	28.2%	26.5%	26.2%	27.0%
韓国					12.4%	12.8%	12.6%	12.2%	12.2%	12.0%	12.5%
中国					8.4%	9.2%	8.1%	9.5%	8.7%	9.1%	9.5%
東南アジア					5.7%	5.6%	5.5%	6.3%	5.6%	5.1%	5.0%
欧米・その他					0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
サービス拠点				180	182	183	181	184	182	184	185
国内サービス拠点				71	71	71	72	72	71	71	72
海外サービス拠点				109	111	112	109	112	111	113	113
顧客所在地を基礎とした海外売上高 (百万円、%)											
日本	67,367	68,140	69,091	68,283	68,273	69,962	71,449	70,995	71,149	73,782	75,283
海外	21,580	22,960	22,230	22,550	22,810	24,500	22,870	24,990	23,290	23,890	25,510
韓国	9,700	9,350	10,030	10,410	10,190	10,700	10,730	10,280	10,270	10,470	11,300
中国	6,350	7,550	5,740	5,830	6,500	7,490	6,080	7,720	6,770	6,560	7,170
東南アジア	4,020	4,300	4,620	4,820	4,940	5,060	4,950	5,980	5,360	5,930	6,100
欧米・その他	1,520	1,770	1,840	1,490	1,180	1,260	1,110	1,010	890	930	940
売上高	88,947	91,100	91,321	90,833	91,083	94,462	94,319	95,985	94,439	97,672	100,793
地域別売上高構成比 (%)											
日本	75.7%	74.8%	75.7%	75.2%	75.0%	74.1%	75.8%	74.0%	75.3%	75.5%	74.7%
海外	24.3%	25.2%	24.3%	24.8%	25.0%	25.9%	24.2%	26.0%	24.7%	24.5%	25.3%
韓国	10.9%	10.3%	11.0%	11.5%	11.2%	11.3%	11.4%	10.7%	10.9%	10.7%	11.2%
中国	7.1%	8.3%	6.3%	6.4%	7.1%	7.9%	6.4%	8.0%	7.2%	6.7%	7.1%
東南アジア	4.5%	4.7%	5.1%	5.3%	5.4%	5.4%	5.2%	6.2%	5.7%	6.1%	6.1%
欧米・その他	1.7%	1.9%	2.0%	1.6%	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	0.9%	1.0%	0.9%
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

出所：決算資料を基に ATA 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

中長期見通し

次期中期事業計画

2026年4月に公開予定

2023年の「中期事業計画 2023-2025」策定を契機に、同社は「people & technology」を更にグレードアップし、「テクノロジーソリューションカンパニー」として顧客企業の経営課題解決を目指している。2026年4月公開予定の「次期中期事業計画 2026-2028」で新たな成長戦略と資本政策の取り組みを開示する予定である。

長期ビジョン

時価総額 1兆円

同社の現在の時価総額は1,744億円程度で、今期予想売上高4,000億円の44%程度（PSR0.44）に過ぎない。創業者である奥田耕己氏は生前「1,000億円、3,000億円の次は5,000億円、1兆円規模の企業としての社会価値」を強く意識していた。現経営陣は創業の精神を引継ぎ同社グループの成長を更に加速させ、時価総額1兆円企業になることを目指している。売上高1兆円は既に視野に入っているが、時価総額1兆円達成には現在の低利益率体質と労働集約型から脱皮し、真の「テクノロジーソリューションカンパニー」としての姿を株式市場に証明する必要がある。同社の現在のPER13倍は日本株の平均PER20倍を下回る。

世界BPO市場シェアトップ5入り

同社は「中期事業計画 2023-2025」で目指す姿として、①オペレーショナル・エクセレンスからテクノロジーソリューションカンパニーに進化、②アジア圧倒的 No.1、グローバル CX/BPO ベンダーTop5 を目指す、③取引先企業、社員、株主をはじめステークホルダーの期待に応え社会に貢献する、を掲げた。同社はBPOベンダーとして2020年、世界13位にランクされた（出所：米ガートナー）ことがある。円安の影響を加味しても、現時点での同社世界シェアは18位で1.0%程度であり、目指す姿とは隔たりがある。世界BPO市場シェアトップ5入りの条件を生成AIに尋ねると、以下の回答があった（一部ATA編集）。

■ 事業モデル変革

自社CXプラットフォーム「trans-DX for Support」のas-a-service化と生成AI統合を加速し、サービス標準化で営業利益率10%超へ。デジタルBPO比率50%超目標で競合（Concentrix等）の技術優位に対抗。

■ グローバル展開強化

アジア147拠点（日本・中国・韓国・ASEAN）を基盤に、米国・欧州37拠点を倍増し、世界184拠点を500拠点到増。現地M&Aで欧米売上比率30%へ。グローバル大口案件（Fortune500）獲得で売上CAGR15%超を目指す。

■ 人材・ガバナンス強化

多言語AI人材10万人育成とグループガバナンス委員会活用で海外統括。IR活動の挺入れで機関投資家にアピールし、戦略的投資に向けた資金調達を図る。

同社共同社長の牟田正明氏は統合報告書2025で、「グローバルCX/BPOベンダーTop5達成は、現状の単独サービスでの同一延長線上にはないと考えています」と明言している。その実現には、国内BPO業界の合従連衡によるロールアップM&A及びグローバルプレイヤーの戦略的M&Aによるインオーガニック成長戦略が鍵となるとATAは考える。

図表 15 世界 BPO 市場シェアトップ 5 入りの条件

施策	具体策	目標マイルストーン (2030年)	Top5競合比較
プラットフォーム化	AI-CX SaaS展開	デジタル比率50%超	Concentrix並み
M&A・拠点拡大	欧米10社買収	拠点500超、海外売上50%	Teleperformance超え
売上成長	Fortune500案件30%	売上10兆円	Accenture規模
人材投資	グローバル人材教育	従業員20万人	Genpact並み

出所：生成 AI データを基に ATA 作成

資本政策

財務

同社は余剰な資産は保有しないアセットライト経営を基本とする。事業戦略の一環で、M&A・アライアンスにより投資有価証券などの固定資産が増加する場合もあるが、定期的なモニタリングにより、事業シナジーが見込めない場合は売却する。投資は、事業から生み出すキャッシュをベースとするが、今後の成長機会や財務健全性のバランスの中でレバレッジ活用も適宜判断する。

投資

同社は人的資本によるフロー型の収入が主体であり、投資は設備よりも人的資本中心となり、フリーキャッシュフローが安定推移し、キャッシュが積み上がる傾向にある。同社は人件費支払いが先行するビジネスモデルを踏まえ、月商倍率 1.5~2.0 倍を目安としたキャッシュを確保し経営の安定化を図ると共に、次期中期事業計画での戦略投資や更なる株主還元の充実に向けて活用していく方針である。

現時点（26/3 期第 3 四半期末）で保有するキャッシュは約 760 億円。今後創出する営業キャッシュフローとレバレッジ活用を基に、成長投資・株主還元・財務健全性のバランスを考慮した資金配分を行っていく。特に次期中期事業計画においては、AI や M&A といった成長投資が重要であると考えている。

株主還元

2024 年から欧州での IR ロードショーを再開した。今年度から 15 年ぶりに業績予想も開示し、配当性向を 30%から 35%に引き上げた。自社株買いも過去数回行った。更に、資本配分戦略の方向性と、成長投資、株主還元、財務健全性すなわち債務のバランスをとっていく方針を示した。2026 年 4 月開示予定の次期中期事業計画では資本配分方針のより詳細な内容を含める予定である。

資本コスト

同社の 25/3 期 ROE は 10.0%で、株主資本コスト 7.9%（CAPM をベース）を上回る（エクイティスプレッド 2.3%）。過去 4 期平均の ROE は 13.9%で、株主資本コスト 9.6%を上回り、同社は短期・中期的に資本コストを上回る資本収益性が達成できている。同社の 25/3 期 ROIC は 7.6%で、WACC7.2%を上回る。過去 4 期平均の ROIC は 9.4%で、WACC8.3%を上回り、経済的付加価値（EVA）を生み出す経営を行っている。同社のネットデットレシオは-0.51 と借入余力は十分あり、今後の成長機会や財務健全性のバランスの中でレバレッジの活用を適宜判断して行く方針である。

図表 16 主要指標

主要指標 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結
株式指標										
期末発行済株式数 (千株)	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	48,794	43,863
うち自己株式数 (千株)	7,657	7,318	7,318	7,319	7,319	7,320	7,320	11,321	11,321	6,390
EPS (円)	184.5	172.9	-52.5	106.9	151.4	241.7	518.1	389.2	269.5	302.4
EPS (円、潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	509.3	366.6	252.4	283.4
PER (倍)	15.9	15.1	-	20.2	12.6	12.4	6.2	8.1	11.7	10.5
DPS (円)	56	52	23	33	46	93	156	117	81	106
配当性向	30.4%	30.1%	-43.8%	30.9%	30.4%	38.5%	30.1%	30.1%	30.1%	35.1%
DOE	3.2%	2.6%	1.3%	2.0%	2.6%	4.8%	6.5%	4.3%	2.9%	3.5%
BPS (円)	1,967.3	1,969.7	1,630.4	1,725.3	1,789.0	2,069.0	2,723.3	2,761.6	2,892.3	3,166.2
利益率指標										
売上総利益率	18.0%	17.7%	17.7%	16.6%	17.5%	19.6%	22.0%	20.5%	18.8%	19.2%
EBITDA (営業利益+減価償却費)	12,035	10,683	9,170	8,642	14,256	22,371	31,291	28,613	17,149	20,616
EBITDA マージン	5.4%	4.4%	3.4%	3.0%	4.6%	6.7%	8.8%	7.7%	4.7%	5.5%
営業利益率	4.3%	3.3%	2.3%	1.9%	3.4%	5.3%	7.3%	6.2%	3.2%	3.9%
純利益率	3.4%	3.0%	-	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%
投資指標										
総資産経常利益率 (ROA)	7.3%	4.7%	1.3%	4.1%	6.4%	11.3%	14.7%	11.2%	7.0%	7.7%
自己資本純利益率 (ROE)	10.4%	8.8%	-2.9%	6.4%	8.6%	12.5%	21.6%	14.6%	9.5%	10.0%
財務レバレッジ (自己資本比率)	165.9%	174.9%	182.7%	189.9%	191.6%	199.9%	198.4%	190.5%	185.6%	179.5%
総資産回転率	185.5%	170.4%	195.4%	215.4%	223.4%	210.3%	179.6%	181.3%	184.2%	184.5%
当期純利益率	3.4%	3.0%	-0.8%	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%
株主資本コスト	12.3%	9.9%	10.1%	9.3%	12.3%	14.3%	12.1%	9.1%	9.4%	7.9%
エクイティスプレッド	-1.9%	-1.1%	-13.0%	-2.9%	-3.7%	-1.8%	9.5%	5.5%	0.1%	2.1%
現金及び預金	33,776	33,866	31,937	36,032	35,012	49,903	64,834	51,176	64,844	73,502
有利子負債合計	15,212	15,658	14,885	13,666	13,431	19,095	28,186	16,258	18,638	16,533
Net Debt	-18,564	-18,208	-17,052	-22,366	-21,581	-30,808	-36,648	-34,918	-46,206	-56,969
Net DELシオ	-0.28	-0.26	-0.26	-0.33	-0.30	-0.37	-0.36	-0.36	-0.45	-0.51
投下資本:IC (=有利子負債+株主資本)	81,693	86,136	80,360	81,513	86,100	101,773	128,750	113,826	121,921	128,112
投下資本:IC' (=運転資本+有無固定資産)	41,363	45,540	50,829	51,112	58,542	69,514	83,035	80,941	79,962	79,353
NOPAT (=営業利益 x (1-税率0.33))	6,516	5,414	4,082	3,588	7,162	11,894	17,317	15,604	7,688	9,698
ROIC (=NOPAT÷IC)	9.1%	6.5%	4.9%	4.4%	8.5%	12.7%	15.0%	12.9%	6.5%	7.8%
ROIC' (=NOPAT÷IC')	17.1%	12.5%	8.5%	7.0%	13.1%	18.6%	22.7%	19.0%	9.6%	12.2%
運用指標										
運転資本	27,530	30,177	34,315	37,180	42,549	50,686	62,915	59,868	58,219	58,925
運転資本回転率 (回)	8.5	8.4	8.3	8.0	7.8	7.2	6.2	6.1	6.1	6.4
流動比率	226.7%	201.6%	183.6%	186.7%	152.8%	188.7%	188.3%	203.8%	229.8%	249.4%
当座比率	212.3%	184.4%	163.4%	167.3%	133.1%	166.0%	172.5%	183.4%	209.8%	230.4%
CCC (日) =A+B-C	40.1	40.5	41.5	43.9	44.8	48.9	56.2	57.2	57.1	54.6
売掛金回転率 (回)	6.6	6.4	6.5	6.5	6.6	6.3	5.4	5.2	5.2	5.5
売掛金回転日数 (日) : A	54.9	57.1	56.3	55.8	55.3	57.6	67.1	70.6	69.9	66.7
棚卸資産回転率 (回)	136.0	93.6	70.6	63.0	53.9	41.9	42.2	54.8	63.1	77.4
棚卸資産回転日数 (日) : B	2.7	3.9	5.2	5.8	6.8	8.7	8.6	6.7	5.8	4.7
買掛金回転率 (回)	20.8	17.8	18.3	20.6	21.1	20.9	18.6	18.2	19.6	21.7
買掛金回転日数 (日) : C	17.5	20.5	19.9	17.7	17.3	17.5	19.6	20.1	18.6	16.8
設備投資、減価償却費、FCF等指標										
設備投資	3,288	3,829	4,211	4,514	5,544	6,412	5,866	6,459	5,318	4,147
減価償却費 (有形無形資産分)	2,310	2,603	3,078	3,287	3,567	4,619	5,445	5,323	5,675	6,141
FCF (=営業CF+投資CF)	-10,738	2,288	1,156	8,233	1,208	7,313	9,547	16,439	17,655	13,644
研究開発費	90	160	159	158	150	158	146	158	139	159
従業員指標										
従業員数 (人)	16,401	18,607	24,875	30,051	32,666	35,700	39,870	40,582	40,793	41,682
臨時従業員数 (年間平均、人)	24,199	26,728	25,420	24,866	25,850	27,915	29,642	29,709	28,971	28,971
従業員1人当り売上高	5.56	5.48	5.65	5.44	5.45	5.42	5.25	5.35	5.20	5.35
従業員1人当り営業利益	0.24	0.18	0.13	0.10	0.19	0.29	0.38	0.33	0.16	0.21

出所: 会社有価証券報告書を基に ATA 作成

注: 百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

ガバナンス

経営理念

同社は「顧客満足の大きさ」が「同社の存在価値の大きさ」と等しく、「(従業員)ひとりひとりの成長」が「その(顧客満足と同社の存在価値の)大きさと未来を創る」を1966年の創業来一貫して、経営の基本理念としてきた。同社は顧客満足度を最大化する為には、最先端のテクノロジーに精通し、付加価値の高いサービスを提供するパートナー (Operational Excellence を備えた Global Digital Transformation Partner) であるべきと考える。その理念を支える事業の原点として、同社の企業 DNA である「people & technology」を掲げている。奇しくも巨額な AI 投資と AI の社会実装フェーズが進行する昨今、同社は AI の最先端技術をいち早く導入し、将来の人と AI の共存共栄 (共創) を見据えたソリューション (顧客企業の経営課題解決) 事業を展開している。

経営陣 (共同社長体制)

同社役員は、代表取締役会長奥田昌孝氏 (創業者の後継者)、代表取締役共同社長牟田正明氏 (マーケティング本部担当、リクルート出身)、代表取締役共同社長神谷健志氏 (事業開発総括共同総括責任者、NTT 及び Bain & Company Japan, Inc.出身)、代表取締役副社長執行役員高野雅年氏 (プロパー、BPO サービス統括責任者) の経営トップ (代表取締役) を含め、取締役 18 人 (内、9 人は社外取締役) で構成される。同社は執行役員制を導入しており、業務執行役員が 69 人在籍する (25/6 末)。奥田氏は創業家で会長のポジション、牟田氏と神谷氏が共同社長で、各々のバックグラウンドが営業及び戦略・コーポレートであり、各自の強みを生かし、役割分担するところはしつつ、3 人で全体を見ている。社外取締役には各業界の企業経営者や著名人等が名を連ねている。執行役員数の多さは、各営業、サービス拠点、エリア等が全国・海外に広がり、責任体制を明確化しフォーカスする為と ATA は考える。

生成 AI の視点：欧米のグローバル企業においても、「共同 CEO (Co-CEO)」体制は伝統的には珍しいものの、近年その数は増加傾向にある。特にテック企業やメディア企業など、事業領域が急速に拡大し、1 人のリーダーでは全領域をカバーしきれない場合に採用されるケースが目立つ。日本企業では、ガリバーブランドで有名な IDOM で、創業者の息子兄弟 2 人が共同社長を務めている。共同 CEO 体制は、役割を「内向 (技術・営業・運営)」と「外向 (戦略・対外)」で分担する形が一般的である。

企業名	状況・体制の特徴
Netflix	2020年から共同CEO体制。現在はテッド・サランドス (コンテンツ・マーケティング担当) とグレッグ・ピーターズ (技術・運営担当) が務める
Oracle	2014年から共同CEO制を導入 (サフラ・キャッツと故マーク・ハード)。現在はキャッツが単独CEOだが、かつてはこのモデルの成功例とされた
Comcast	2026年1月から、創業家のプライアン・ロバーツとマイケル・キャバナが共同CEOに就任予定
KKR	大手投資会社。2021年からジョセフ・ベイとスコット・ナトルが共同CEOとして実務を分担している
Spotify	スウェーデン発の企業だが、欧米型モデルとして共同CEO体制を導入

共同 CEO 体制のメリットとリスク：欧米での評価は二分されており、成功と失敗の両面が語られている。

メリット：意思決定の負担軽減、異なる専門性の組み合わせ、「一人が倒れても事業が止まらない」というレジリエンス (回復力)。

リスク：責任の所在が曖昧になる、意思決定に時間がかかる、或いはリーダー同士の意見対立が経営の停滞を招く可能性がある。

過去には Deutsche Bank (ドイツ銀行) や SAP、BlackBerry が共同 CEO 体制の維持に苦しみ、解消した経緯がある。

大株主

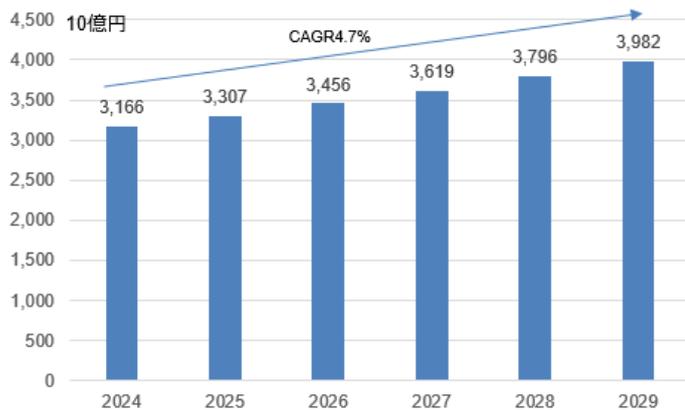
2025年3月末時点の大株主 (自己株式を除く) のうち、安定株主と思われるのは、公益財団法人トランスコスモス財団 (創業者の (故) 奥田耕己氏が私財を拠出設立) 18.02%、奥田昌孝氏 (同社会長) 17.09%、平井美穂子氏+有有限会社 HM 興産 (平井美穂子氏が実質的に所有) 5.84%、トランスコスモス社員持株会 1.93%、他 (役員持株会、取締役持分、等) である。これらを含めると安定株主は 45%弱 (オーナー系関連が約 4 割) を占める (ATA 推定)。公益財団法人トランスコスモス財団は創業者である (故) 奥田耕己氏が私財を拠出し設立した「財団法人奥田育英会」が前身で、学術・科学技術等の分野への助成事業、奨学金給付事業、国際人材育成助成事業など公益事業を行っている。

市場と競合環境

国内 BPO 市場

ATA の認識としては、コンタクトセンター市場の成長率は 1%程度と低いですが、国内 BPO 市場は CAGR5~7%、世界 BPO 市場は同 7~8%成長している。CX サービスの中のデジタルインテグレーションは同~10%と成長が速い。これらの高成長分野に注力することで、市場を上回る成長は達成可能と ATA は考える。経済予測 AI xenoBrain によると、国内 BPO 市場規模は現在 3 兆 1,660 億円で、5 年後には 3 兆 9,820 億円（CAGR4.7%）に達する見込みである。

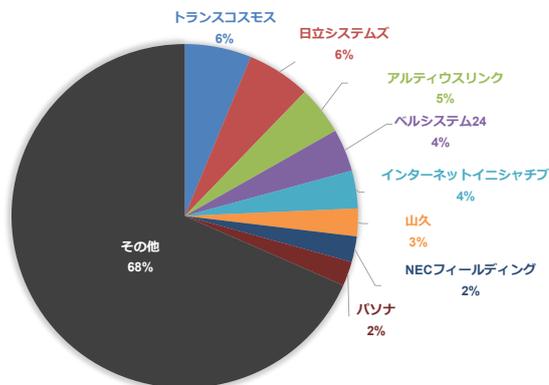
図表 17 国内 BPO 市場予測



出所：経済予測 AI xenoBrain による業績予測レポート

国内 BPO 市場シェアは同社がトップの 6.2%（コンタクトセンターではアルティウスリンク 14.3%と首位を争う 14.1%）である（出所：経済予測 AI xenoBrain）。国内には多数の BPO 事業者が存在し、それぞれ得意分野や強みがある。国内 BPO 市場シェア上位の企業としては、同社（シェア 6.2%）、日立システムズ（同 6.0%）、アルティウスリンク（同 4.6%）、ベルシステム 24（同 4.0%）が挙げられる（出所：同）。

図表 18 国内 BPO 市場マーケットシェア



出所：経済予測 AI xenoBrain による業績予測レポートのデータを基に ATA 作成

過去 10 期（16/3 期~25/3 期）の CAGR は、売上高が同社 5.9%、アルティウスリンク 10.2%、ベルシステム 24 が 3.8%、営業利益では同社 4.5%、アルティウスリンク 4.4%、ベルシステム 24 が 3.0%。アルティウスリンクは、2023 年 9 月、三井物産系子会社 らいあコミュニケーションズに KDDI 系子会社 KDDI エボルバが経営統合したことにより、売上高 CAGR が嵩上げされて高くなっ

た。同期間の営業利益率の平均は、同社 4.2%、アルティウスリンク 5.8%、ベルシステム 24 が 8.3%。ベルシステム 24 は収益重視の選別受注を行うことで、売上高 CAGR は他社より低いが、営業利益率は他社より高い。

<p>同社 : 25/3 期売上高 375,894 百万円、営業利益 14,475 百万円 (同利益率 3.9%)、ROE10.0%、自己資本比率 57.0%。主要株主構成 : オーナー系関連約 4 割。従業員 : 約 7 万人超 (36 か国 184 拠点、国内 43 千人超、海外 27 千人超)。6 万席 (内コンタクトセンター43,120 席、BPO10,552 席、他デジタルマーケティング、EC 等)</p> <p>アルティウスリンク : 25/3 期売上高 195,058 百万円、営業利益 6,809 百万円 (同利益率 3.5%)、ROE2.12%、自己資本比率 78.7%。主要株主構成 : KDDI51%、三井物産 49%。従業員 : 約 56 千人 (7 か国 100 拠点)。34 千席。2023 年 9 月、りらいあコミュニケーションズと KDDI エボルバが経営統合し発足。</p> <p>ベルシステム 24 : 25/2 期売上高 143,607 百万円、営業利益 11,587 百万円 (同利益率 8.1%)、ROE11.7%、自己資本比率 40.2%。主要株主構成 : 伊藤忠商事 41%、TOPPAN14%。従業員 : 約 33 千人 (4 か国 64 拠点)。34 千席 (内自社保有 18.1 千席)。2014 年 10 月、伊藤忠商事が同社株式を取得し、持分法適用関連会社化。</p>

世界 BPO 市場

世界 BPO 市場規模は、調査会社毎に幅があるが、2024 年時点で概ね 2,800 億米ドル (約 43 兆円) から 3,700 億米ドル (約 57 兆円) 程度と推定され、成長率 (CAGR) は 8.5~9.8% (1 社のみ 3.4%) と予測されている。アクセンチュア、キャップジェミニ、タタ・コンサルタンシー・サービシズ (TCS)、オートマチック・データ・プロセッシング、インフォシス、ウィプロ、テレパフォーマンス、等の大手企業が上位を占める。ATA の認識では、同社は 18 位の 1.0% (コンタクトセンターでは 8 位 2.5%)。米ガートナーの調査レポートで 2020 年には 13 位にランクインした。為替の影響もあるが同社のトップ 10 入りは視野にある。

図表 19 世界 BPO 市場予測と成長率

調査機関	2024年の市場規模	将来予測 (期間/規模)	成長率 (CAGR)
Data Bridge Market Research	約2,857億米ドル	2032年までに5,447億米ドル	8.5% (2025-2032年)
Straits Research	約3,145億米ドル	2033年までに6,547億米ドル	8.5% (2025-2033年)
アットプレス/NEWSCAST (複数の調査を引用)	約3,676億米ドル	2033年までに8,614億米ドル	データなし
Grand View Research	約3,026億米ドル	2030年までに5,252億米ドル	9.8% (2025-2030年)
Statista	データなし	2025年に4,157億米ドル、2030年までに4,911億米ドル	3.39% (2025-2030年)

注) 1米ドル=155円で換算 (概算)

出所 : 生成 AI データを基に ATA 作成

図表 20 世界 BPO トップ企業 (2022 年)

順位	企業名 (日本語)	市場シェア
1	Accenture (アクセンチュア)	10.5%
2	Cap Gemini (キャップジェミニ)	8.9%
3	Tata Consultancy Services (TCS、タタ・コンサルタンシー・サービシズ)	8.6%
4	Automatic Data Processing (オートマチック・データ・プロセッシング)	6.3%
5	Infosys (インフォシス)	5.6%
6	Wipro (ウィプロ)	3.5%
7	Teleperformance (テレパフォーマンス)	3.1%
8	Cognizant (コグニザント)	2.8%
9	Concentrix (コンセントリクス)	2.4%
10	RICOH (リコー)	2.0%
11	Genpact (ジェンパクト)	1.7%
12	EXL Services (EXL)	0.5%

出所 : DEALLAB のデータを基に ATA 作成

SWOT 分析

Strengths (強み)

- 最先端 AI と人とのハイブリッド運用により、顧客企業の AI 導入/活用と人手に制約されない成長を支援できること
- BPO と CX サービスを両軸とすることで、顧客サービスポートフォリオの幅が広く、全体最適化の提案力があること
- グローバル展開においても、両軸経営が効を奏していること（海外売上比率 25%）
- 強固かつ安定な顧客基盤（5年以上の取引社数割合：CX60%、BPO70%）
- 最先端 AI 技術と人との連携プラットフォーム「trans-DX for Support」

Weaknesses (弱み)

- 競合他社と比べ販管費率が高く、営業利益率が低い
- 競争力が劣化する低採算事業（EC ワンストップ、デジタルプロモーション）
- グローバル展開はアジア中心で、欧米への進出が遅れている

Opportunities (機会)

- コンサルティング等の付加価値事業へのアップストリームに乗る
- ロールアップ M&A による国内 BPO 市場でのシェア拡大（コンタクトセンター市場での寡占化）
- 戦略的 M&A による欧米市場への参入

Threats (脅威)

- AGI や ASI の想定以上の進化に人が追いつけなくなる
- 顧客が AI 活用により外部委託を減らす
- 情報システムのウイルス感染やサイバー攻撃によるシステム障害、重要データの破壊、改ざん、流出等が生じた場合
- 個人情報の漏洩の可能性

Challenges (課題)

- 人材確保、教育・訓練
- 先端技術、AI 活用等のインフラ投資
- 収益力強化（トップライン成長率、利益率改善・安定性）
- 資本政策（ROE/ROIC 改善、戦略的投資/M&A、株主還元）
- 時価総額 1 兆円
- 世界 BPO 市場シェアトップ 5 入り

Appendix

図表 21 損益計算書、販管費

損益計算書 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 会予
売上高	224,605	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	400,000
前年比	12.8%	7.9%	10.0%	6.8%	9.5%	7.9%	5.3%	5.6%	-3.1%	3.8%	6.4%
売上原価	184,231	199,411	219,377	237,494	257,262	270,518	276,306	297,308	293,948	303,604	
売上総利益	40,374	42,903	47,268	47,202	54,608	65,887	77,779	76,522	68,253	72,244	
売上総利益率	18.0%	17.7%	17.7%	16.6%	17.5%	19.6%	22.0%	20.5%	18.8%	19.2%	
販売費及び一般管理費	30,648	34,822	41,175	41,846	43,918	48,135	51,932	53,231	56,778	57,769	
売上高販管費比率	13.6%	14.4%	15.4%	14.7%	14.1%	14.3%	14.7%	14.2%	15.7%	15.4%	
営業利益	9,725	8,080	6,092	5,355	10,689	17,752	25,846	23,290	11,474	14,475	15,500
前年比	6.1%	-16.9%	-24.6%	-12.1%	99.6%	66.1%	45.6%	-9.9%	-50.7%	26.2%	7.1%
営業利益率	4.3%	3.3%	2.3%	1.9%	3.4%	5.3%	7.3%	6.2%	3.2%	3.9%	3.9%
営業外収益	521	661	437	1,264	591	1,650	4,442	1,408	2,736	1,993	
受取利息	95	73	69	99	130	118	126	195	282	300	
受取配当金	70	95	31	125	18	8	12	42	28	73	
持分法による投資利益	121						3,188		558	994	
仕入割引											
受取賃借料											
為替差益				95		214	213	272	1,082	179	
商品損失求償額											
投資事業組合運用利益			49	519							
助成金収入	72	305	134	238	215	923	378	480	377	222	
その他	163	188	152	187	227	385	522	417	407	223	
営業外費用	1,375	1,999	4,727	1,225	2,326	1,389	1,386	1,626	428	785	
支払利息	25	27	39	56	64	108	157	84	164	59	
貸倒引当金繰入額	266					660			53	469	
持分法による投資損失		1,583	4,448	853	1,231	380	-	1,325			
為替差損	419	51			221						
本社/事務所移転費用					302		978				
売上債権売却損											
支払手数料											
その他	665	338	238	315	506	239	250	216	211	257	-
経常利益	8,870	6,742	1,802	5,394	8,954	18,012	28,902	23,072	13,782	15,683	17,000
前年比	-7.6%	-	-73.3%	199.3%	66.0%	101.2%	60.5%	-20.2%	-40.3%	13.8%	8.4%
経常利益率	3.9%	2.8%	0.7%	1.9%	2.9%	5.4%	8.2%	6.2%	3.8%	4.2%	4.3%
特別利益	4,928	4,593	1,563	7,834	2,368	942	2,756	1,534	3,432	1,462	
企業立地助成金等					72	193					
持分変動利益					69	318	1,167	241	82	278	
投資有価証券売却益	2,843	1,748	328	882	2,194	107	731	756	3,241	711	
関係会社清算益										186	
関係会社貸倒引当金戻入額											
関係会社株式売却益	1,297	2,451	1,009	6,664		285	-	373			
違約金収入							734				
その他	788	394	225	287	32	37	122	162	109	287	-
特別損失	1,713	740	2,321	3,958	1,224	1,128	557	1,170	852	1,522	
減損損失	835	289	213	3,068	741	155	84	194	49	61	
固定資産除却損					92	112	153	204			
持分変動損失			1,216	28	2	162	131				
投資有価証券評価損			623	540	107	537	99	478	493	881	
関係会社株式売却損	745	368									
関係会社株式評価損									18	498	
関係会社清算損									173		
訴訟関連損失											
退職給付移行損失											
その他	131	82	268	320	280	161	219	160	118	80	
法人税等	4,349	3,039	3,052	4,686	3,483	6,631	8,335	6,456	5,219	3,397	
税率	36.0%	28.7%	29.23%	50.6%	34.5%	37.2%	26.8%	27.5%	31.9%	7.3%	
非支配株主に帰属する当期純利益	148	399	168	151	336	1,172	1,276	1,212	1,045	893	
親会社株主に帰属する当期純利益	7,587	7,156	-2,176	4,433	6,279	10,022	21,488	15,767	10,097	11,332	11,500
前年比	3.2%	-5.7%	-	-	41.6%	59.6%	114.4%	-26.6%	-36.0%	12.2%	1.5%
純利益率（マージン）	3.4%	3.0%	-	1.6%	2.0%	3.0%	6.1%	4.2%	2.8%	3.0%	2.9%

販売費及び一般管理費 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	26年3月期 会予
販売費及び一般管理費	30,648	34,822	41,175	41,846	43,918	48,135	51,932	53,231	56,778	57,769	
貸倒引当金繰入額	14	17	292	29	34	32	6	4	57	18	
広告宣伝費	1,717	2,075	2,154	1,591	1,638	1,516	1,267	864	723	741	
役員報酬	905	1,132	1,207	1,232	1,252	1,309	1,353	1,368	1,346	1,295	
給与賞与	12,582	14,377	16,741	17,438	17,770	19,383	20,994	22,523	23,857	24,155	
賞与引当金繰入額	769	833	859	968	1,282	1,475	1,741	1,721	1,754	1,733	
退職給付費用	292	332	388	414	501	491	562	612	662	705	
求人費	533	602	749	770	804	686	1,058	1,083	977	745	
地代家賃	1,391	1,519	1,881	2,120	2,377	3,100	2,562	2,388	2,361	2,233	
減価償却費	464	538	781	689	663	1,261	1,562	1,121	1,112	1,297	
研究開発費	90	160	159	158	150	158	146	158	139	159	
その他	11,891	13,237	15,964	16,437	17,447	18,724	20,681	21,389	23,790	24,688	

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 22 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期	24年3月期	25年3月期
	連結									
資産										
現金及び預金	33,776	33,866	31,937	36,032	35,012	49,903	64,834	51,176	64,844	73,502
受取手形、売掛金及び契約資産	35,908	39,967	42,238	44,746	49,793	56,436	73,708	70,985	67,758	69,506
有価証券										
棚卸資産	1,597	2,662	3,551	3,988	5,564	7,354	5,736	5,113	4,204	3,642
商品及び製品	981	2,047	2,595	2,850	4,420	5,723	5,425	4,825	3,938	3,391
仕掛品	574	581	914	1,090	1,088	1,481	227	196	193	181
貯蔵品	42	34	42	48	56	150	84	92	73	70
繰延税金資産	1,607	1,708								
その他	3,202	4,370	5,566	5,324	6,954	7,128	6,984	8,444	8,408	8,143
貸倒引当金	-307	-292	-304	-258	-403	-293	-274	-297	-426	-137
流動資産合計	75,787	82,283	82,989	89,835	96,922	120,530	150,990	135,423	144,790	154,658
建物及び構築物	3,973	4,087	4,738	4,851	5,486	6,669	6,274	6,652	6,864	7,128
車両運搬具	5	15	37	47	40	34	38	41	46	34
工具、器具及び備品	3,149	3,608	4,035	3,877	4,390	5,337	6,477	7,779	7,463	6,086
土地	836	828	840	831	825	826	829	839	853	705
リース資産	476	480	566	730	850	1,121	1,558	1,182	949	1,001
建設仮勘定	65	49	58	60	86	168	295	56	98	143
有形固定資産合計	8,507	9,069	10,276	10,398	11,679	14,157	15,474	16,550	16,275	15,099
のれん	2,996	3,818	3,570	417	778	984	792	604	842	619
ソフトウェア	1,952	1,857	2,215	2,538	2,806	3,036	3,271	3,135	3,607	3,945
リース資産	14	16	16	10	9	56	5	27	21	14
ソフトウェア仮勘定	62	77	104	286	382	253	244	429	693	457
その他	301	526	332	280	336	340	333	326	305	292
無形固定資産合計	5,326	6,294	6,238	3,534	4,314	4,671	4,646	4,523	5,468	5,329
投資有価証券	26,044	14,286	4,654	8,737	7,196	9,628	16,579	8,111	4,355	3,363
関係会社株式	15,878	10,457	9,482	6,782	5,506	9,293	14,108	10,718	11,669	12,851
関係会社出資金	2,074	6,822	6,664	5,948	6,092	1,147	1,324	1,442	1,666	1,853
長期貸付金	1,470	1,370	388	347	330	1,117	488	532	381	876
繰延税金資産	86	149	1,385	1,785	2,183	5,009	4,030	5,305	3,526	3,497
デリバティブ債権		6,925								
差入保証金	5,660	5,861	6,604	7,638	9,289	10,433	10,021	10,456	10,624	10,236
その他	438	490	880	782	758	843	1,072	1,112	1,024	1,085
貸倒引当金	-597	-208	-499	-522	-288	-950	-282	-333	-335	-867
投資その他の資産合計	51,053	46,154	29,561	31,501	31,068	36,522	47,344	37,345	32,912	32,896
固定資産合計	64,887	61,518	46,077	45,433	47,062	55,352	67,465	58,419	54,656	53,325
資産合計	140,674	143,802	129,067	135,268	143,985	175,883	218,455	193,842	199,446	207,984
負債										
買掛金	9,975	12,452	11,474	11,554	12,808	13,104	16,529	16,230	13,743	14,223
短期有利負債	80	2,175	3,030	3,528	13,175	2,683	13,685	3,768	2,255	2,220
短期借入金		476	1,286	1,763	3,057	2,548	1,563	1,629	114	80
1年内償還予定の社債		7	7	7	10,035	48	62	79	75	81
1年内返済予定の長期借入金	80	1,692	1,737	1,758	83	87	12,060	2,060	2,066	2,059
未払金	4,710	6,167	5,202	5,319	6,809	7,120	8,970	7,785	7,219	7,170
未払費用	8,059	8,928	13,404	14,446	14,512	16,047	17,962	18,918	20,784	19,303
未払法人税等	2,711	2,352	2,352	2,323	3,151	8,111	6,243	4,849	2,622	2,642
未払消費税等	2,827	3,104	3,759	4,031	4,830	6,270	5,455	4,601	5,607	5,247
前受金	654	914	1,197	1,773	1,320	2,059	2,394	1,955	2,090	2,267
賞与引当金	3,511	3,732	3,639	3,793	4,766	5,462	6,395	6,233	6,039	6,671
その他	900	988	1,138	1,351	2,057	3,024	2,539	2,091	2,650	2,268
流動負債合計	33,431	40,812	45,201	48,121	63,432	63,886	80,178	66,433	63,014	62,014
長期有利負債	15,132	13,483	11,855	10,138	256	16,412	14,501	12,490	16,383	14,313
社債		39	32	25	114	166	174	194	119	128
転換社債型新株予約権付社債	10,047	10,037	10,027	10,017			10,094	10,074	10,054	10,034
長期借入金	5,085	3,407	1,796	96	142	16,246	4,233	2,222	6,210	4,151
繰延税金負債	4,415	3,872	111	1,261	895	1,191	1,025	374		
退職給付に係る負債	13	16	26	26	295	334	373	402	413	411
長期預り保証金	28	28	29	20	19	19	5	23	24	6
デリバティブ債務	3,201									
その他	472	401	645	783	1,116	1,521	1,492	1,738	1,545	2,169
固定負債合計	23,261	17,800	12,666	12,232	2,583	19,480	17,396	15,027	18,367	16,901
負債合計	56,693	58,613	57,867	60,353	66,015	83,366	97,575	81,461	81,381	78,916
純資産										
資本金	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065	29,065
資本剰余金	20,510	18,908	18,263	17,755	17,778	19,361	19,331	19,330	19,332	6,889
利益剰余金	32,842	37,737	33,381	36,261	41,061	49,488	67,408	77,739	83,452	91,749
自己株式	-15,937	-15,232	-15,234	-15,235	-15,236	-15,237	-15,240	-28,567	-28,567	-16,125
株主資本合計	66,481	70,478	65,475	67,847	72,669	82,678	100,564	97,568	103,283	111,579
その他の包括利益累計額	14,447	11,217	2,144	3,708	1,527	3,132	12,379	5,917	5,100	7,066
その他有価証券評価差額金	15,479	6,509	1,265	4,470	3,204	4,624	11,324	2,452	495	321
繰延ヘッジ損益	-2,401	5,193								
為替換算調整勘定	1,369	-485	878	-761	-1,677	-1,492	1,055	3,464	4,605	6,744
新株予約権	-	3	3	3	3	3	3	3		
非支配株主持分	3,051	3,489	3,574	3,355	3,769	6,702	7,932	8,892	9,680	10,422
純資産合計	83,981	85,188	71,199	74,915	77,969	92,516	120,880	112,381	118,065	129,068
負債純資産合計	140,674	143,802	129,067	135,268	143,985	175,883	218,455	193,842	199,446	207,984
運転資金	27,530	30,177	34,315	37,180	42,549	50,686	62,915	59,868	58,219	58,925
有利負債合計	15,212	15,658	14,885	13,666	13,431	19,095	28,186	16,258	18,638	16,533
ネット・デット	-18,564	-18,208	-17,052	-22,366	-21,581	-30,808	-36,648	-34,918	-46,206	-56,969

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成、注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 23 キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	3,197	8,487	7,814	3,889	8,093	15,715	15,770	24,253	18,255	17,314
税金等調整前当期純利益	12,086	10,595	1,044	9,270	10,099	17,826	31,100	23,436	16,362	15,623
減価償却費 (有形資産分)	1,750	1,856	2,220	2,394	2,571	3,423	4,072	3,812	4,151	4,592
無形固定資産償却費	559	747	858	893	995	1,196	1,372	1,510	1,523	1,548
減損損失	835	289	213	3,068	741	155	84	194	49	61
運転資本の増減	-3,181	-2,577	-3,899	-3,390	-4,801	-7,795	-10,768	4,297	2,784	416
売上債権の増減 (-は増加)	-4,352	-3,827	-1,920	-3,064	-4,290	-6,465	-15,345	3,701	4,015	-584
たな卸資産の増減 (-は増加)	-512	-1,040	-805	-577	-1,579	-1,635	1,509	813	1,142	765
仕入債務の増減 (-は減少)	1,683	2,290	-1,174	251	1,068	305	3,068	-217	-2,373	235
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-13,935	-6,199	-6,658	4,344	-6,885	-8,402	-6,223	-7,814	-600	-3,670
有形及び無形固定資産の取得による支出	-3,408	-3,235	-4,337	-3,930	-4,904	-5,816	-5,223	-6,033	-5,053	-4,089
有形及び無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FCF (1+2)	-10,738	2,288	1,156	8,233	1,208	7,313	9,547	16,439	17,655	13,644
財務活動によるキャッシュフロー	12,832	-3,300	-4,049	-3,165	-2,093	6,735	4,218	-31,895	-3,754	-6,028
短期借入金の純増減額	-	369	782	550	-13,442	-430	-1,163	20	-1,729	-33
長期借入金の純増減額	4,836	-234	-1,574	-1,679	-1,666	16,081	-40	-12,011	3,986	-2,066
長期借入れによる収入	5,000	75	150	78	168	16,211	50	50	6,050	-
長期借入金返済	-164	-309	-1,724	-1,757	-1,834	-130	-90	-12,061	-2,064	-2,066
社債の発行と償還の合計	-	-	-	-	115	-9,903	10,106	100	-	100
配当金の支払額	-2,224	-2,303	-2,157	-957	-1,370	-1,908	-3,853	-5,778	-5,063	-3,037
減価償却費 (A)	1,750	1,856	2,220	2,394	2,571	3,423	4,072	3,812	4,151	4,592
設備投資 (B)	-3,408	-3,235	-4,337	-3,930	-4,904	-5,816	-5,223	-6,033	-5,053	-4,089
運転資金増減 (C)	-3,181	-2,577	-3,899	-3,390	-4,801	-7,795	-10,768	4,297	2,784	416
単純FCF (NI+A-B-C)	15,926	14,824	8,280	14,147	18,555	27,056	41,551	21,315	16,517	19,597
その他 (為替変動等)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減 (-は減少)	33,339	33,422	31,772	35,979	34,920	49,074	63,858	49,366	64,421	73,134

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 24 生産高、受注高、受注残高、販売高

生産、受注、受注残、販売高 (百万円、%)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結	CAGR 16/3-25/3	CAGR 12/3-25/3
生産高	224,283	231,401	250,173	268,309	293,111	319,207	360,390	388,303	382,058	398,844	6.6%	7.3%
単体サービス	178,910	187,314	196,377	204,518	220,810	237,034	256,636	268,116	260,522	269,926	4.7%	5.8%
国内関係会社	14,276	13,442	13,460	15,484	21,384	30,287	34,566	37,748	36,167	36,586	11.0%	
海外関係会社	31,096	30,644	40,335	48,306	50,916	51,884	69,187	82,437	85,368	92,321	12.9%	
受注高	227,970	249,705	270,175	290,739	319,817	346,507	400,507	413,181	394,049	425,972	7.2%	7.7%
単体サービス	179,399	197,368	204,283	213,411	232,589	247,200	273,585	273,104	263,330	288,186	5.4%	6.2%
国内関係会社	15,175	14,770	16,064	17,220	25,365	33,764	37,983	40,974	39,858	41,662	11.9%	
海外関係会社	33,395	37,566	49,827	60,108	61,863	65,541	88,939	99,102	90,860	96,123	12.5%	
受注残高	93,669	99,070	102,898	107,911	115,295	124,810	140,019	141,044	137,834	222,285	10.1%	7.7%
単体サービス	85,342	89,416	90,848	94,418	100,163	107,927	120,413	120,603	118,596	201,900	10.0%	7.5%
国内関係会社	3,282	3,371	4,279	4,316	5,598	6,559	6,443	6,279	5,691	6,575	8.0%	
海外関係会社	5,045	6,283	7,770	9,177	9,534	10,323	13,162	14,160	13,546	13,809	11.8%	
販売高	224,605	242,314	266,645	284,696	311,871	336,405	354,085	373,830	362,201	375,849	5.9%	6.7%
単体サービス	178,896	193,294	202,851	209,841	226,844	239,436	237,750	243,448	235,612	242,956	3.5%	5.0%
国内関係会社	15,446	14,681	15,156	17,183	24,082	32,804	33,975	36,512	35,502	36,179	9.9%	
海外関係会社	30,261	34,338	48,637	57,671	60,943	64,165	82,360	93,869	91,085	96,712	13.8%	
販売高÷生産高	1.00	1.05	1.07	1.06	1.06	1.05	0.98	0.96	0.95	0.94		
受注高÷販売高	1.01	1.03	1.01	1.02	1.03	1.03	1.13	1.11	1.09	1.13		
受注残高÷販売高	0.42	0.41	0.39	0.38	0.37	0.37	0.40	0.38	0.38	0.59		

出所：会社有価証券報告書を基に ATA 作成

注：百万円以下四捨五入、小数第二位四捨五入 * ATA の計算による

図表 25 拠点一覧（国内、海外）：2025年12月現在

国内 72拠点

コンタクトセンター	31拠点	19,630席
ビジネスプロセスアウトソーシング	32拠点	10,520席
デジタルマーケティング	9拠点	
ECワンストップ	2拠点	

※複数サービスを提供する拠点を含む

沖縄エリア

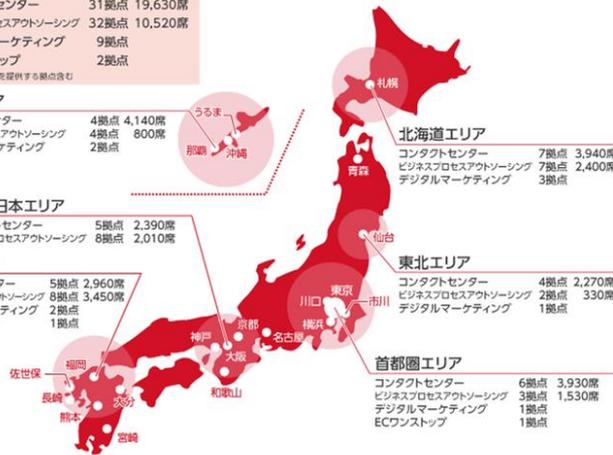
コンタクトセンター	4拠点	4,140席
ビジネスプロセスアウトソーシング	4拠点	800席
デジタルマーケティング	2拠点	

中・西日本エリア

コンタクトセンター	5拠点	2,390席
ビジネスプロセスアウトソーシング	8拠点	2,010席

九州エリア

コンタクトセンター	5拠点	2,960席
ビジネスプロセスアウトソーシング	8拠点	3,450席
デジタルマーケティング	2拠点	
ECワンストップ	1拠点	



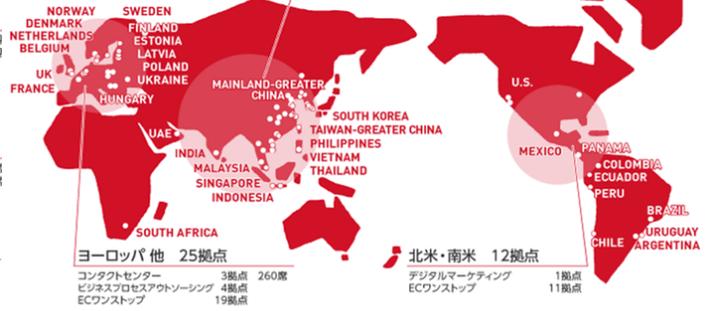
海外 35の国と地域・113拠点

コンタクトセンター	48拠点	23,490席
ビジネスプロセスアウトソーシング	32拠点	
デジタルマーケティング	20拠点	
ECワンストップ	41拠点	
システム開発	11拠点	

※複数サービスを提供する拠点を含む

アジア 76拠点

コンタクトセンター	45拠点	23,230席
ビジネスプロセスアウトソーシング	28拠点	
デジタルマーケティング	19拠点	
ECワンストップ	11拠点	
システム開発	11拠点	



ヨーロッパ他 25拠点

コンタクトセンター	3拠点	260席
ビジネスプロセスアウトソーシング	4拠点	
ECワンストップ	19拠点	

北米・南米 12拠点

デジタルマーケティング	1拠点	
ECワンストップ	11拠点	

2025年12月現在

※ 協力会社・アソシエイト拠点含む 2025年12月現在

出所：同社資料

- 拠点数：185 拠点（国内 72 拠点、海外 113 拠点：アジア 76 拠点、欧州他 25 拠点、北米・南米 12 拠点）
- 席数：コンタクトセンター43,120 席（国内 19,630 席、海外 23,490 席）、BPO10,552 席（国内 10,520 席、海外 32 席）

免責事項

本レポートは、レポート対象企業（以下「対象企業」）の依頼により、対象企業からの対価の支払いを受けて Alphaterra Advisory Inc.（以下「ATA」）が作成したものです。本レポートは情報提供のみを目的とし、対象企業の有価証券の売買に関する勧誘・推奨、投資助言、または取引の媒介・取次ぎを行うものではありません。ATA は金融商品取引業者（投資助言・代理業を含む）またはブローカーディーラーとして登録されていません。

本レポートの情報・見解は ATA が信頼できると判断した情報源および公開情報に基づきますが、その正確性・完全性・適時性を保証しません。将来見通しは作成時点の判断であり、予告なく変更され得ます。ATA および執筆者は発行日時点で対象企業の有価証券を保有していません。

本レポートの利用により生じたいかなる損害についても ATA は責任を負いません。最終的な投資判断は読者ご自身の責任で行ってください。本レポートに関する著作権その他一切の権利は対象企業に帰属し、対象企業の事前承諾なく、本レポートの全部または一部を複製・転載・再配布することを禁じます。法令・規制により配布が制限される国・地域での配布・利用を意図しません。

作成者 / Prepared by: Alphaterra Advisory Inc. (ATA)

URL: <https://alphaterraadvisory.com>

Email: info@alphaterraadvisory.com