

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エスプール

2471 東証JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年2月6日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年11月期業績概要	01
2. 2018年11月期見通し	01
3. 障がい者雇用支援サービスをけん引役に収益成長続く	02
4. 大幅増配と株式分割を発表	02
■ 事業概要	03
1. ビジネスソリューション事業	03
2. 人材ソリューション事業	05
■ 業績動向	06
1. 2017年11月期の業績概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2018年11月期の業績見通し	11
2. 事業セグメント別の見通し	12
■ 株主還元策	17

■ 要約

障がい者雇用支援サービスをけん引役に業績は高成長続く

エスプール<2471>は、コールセンターや店頭販売支援業務等の人材派遣サービスを提供する人材ソリューション事業と、障がい者雇用支援、ロジスティクスアウトソーシングを中心としたビジネスソリューション事業を展開する。障がい者雇用支援サービスでは、企業に対して貸し農園の運営と障がい者の就職支援サービスを提供しており、2017年11月末時点で千葉県、愛知県で8農園を運営、136社に対してサービスを提供している。

1. 2017年11月期業績概要

2017年11月期の連結業績は、売上高で前期比26.6%増の11,696百万円、営業利益で同32.8%増の674百万円と過去最高業績を連続更新した。障がい者雇用支援サービスが新規農園の開設により前期比47.4%増と大幅増収となったほか、人材ソリューション事業も顧客内シェアの拡大や新規顧客の獲得が進み、同32.4%増収と好調に推移したことが要因だ。また、EC物流サービスへの事業構造転換を進めているロジスティクスアウトソーシングサービスも、越境ECサービスを開始したことで取引社数が前期末比65社増の170社に拡大し、売上高は前期比13.3%増と3期ぶりの増収に転じた。

2. 2018年11月期見通し

2018年11月期は売上高で前期比16.2%増の13,587百万円、営業利益で同20.7%増の814百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。人材ソリューション事業が前期比21.1%増収と好調を継続するほか、障がい者雇用支援サービスも新たに3～6農園を開設する予定で、同24.4%増収を見込んでいる。ロジスティクスアウトソーシングサービスでは2017年12月に品川新センターを開設、物流センターの合計面積では従来の2,900坪から5,200坪と約1.8倍に拡張し、旺盛なEC物流需要を取り込んでいく計画だ。足元の状況は主力事業を中心に好調を継続しているもようで、業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。障がい者雇用支援サービスについては農園設備販売を前期比10区画増の500区画で計画しているが、2018年1月の時点で336区画が受注済みで引き合いは極めて旺盛だ。このため、同社では農園の増設を前倒しで進めていくことを検討しており、600区画までの販売は可能と見られる。なお、新規事業として民泊予約受付代行サービスを開始しており、今後の動向が注目される。

要約

3. 障がい者雇用支援サービスをけん引役に収益成長続く

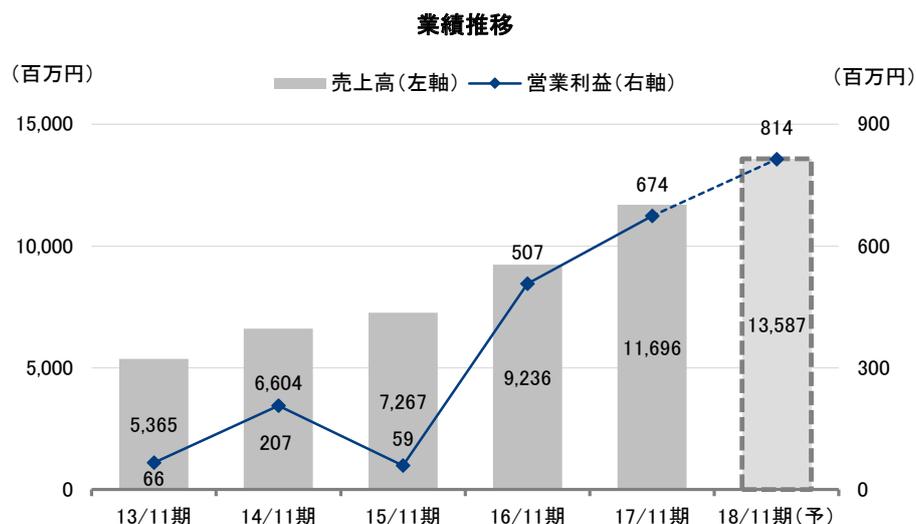
障がい者雇用支援サービスは今後も安定成長が期待できる。2018年4月に障害者雇用促進法が改正され、企業における障がい者雇用が拡大するなかで、貸し農園を活用した障がい者雇用のビジネスモデルが企業だけでなく行政でも注目され始めているためだ。2016年11月に愛知県豊明市との連携によりオープンした農園の運営状況は好評で、当期は第2農園の増設が予定されているほか、隣接市や埼玉県でも連携に向けた取り組みが進み始めている。従来は、土地や就業者の確保に時間がかかることが課題であったが、行政と連携によりこうした課題も解決する。同事業の売上高も2017年11月期までは農園設備販売によるフロー型収益が大半を占めていたが、2019年11月期以降はストック型である農園管理収入が売上高の過半を占める見通し。利益率は設備販売よりも低い、それでも同社全体の営業利益率より高く、安定した収益が得られることになる。同社は売上高営業利益率で10%を目標として掲げているが、今後も障がい者雇用支援サービスを中心としたビジネスソリューション事業の成長により、収益拡大基調が続くものと予想される。

4. 大幅増配と株式分割を発表

同社は好業績を受けて、2018年11月期の1株当たり配当金を前期比7.0円増配の25.0円に増配するとともに、2018年3月1日を効力発生日として1:5の株式分割を行うことを発表している(株式分割後の配当金は5.0円)。配当政策としては、連結株主資本配当率で5% (当期配当金 ÷ 前期末株主資本) を目安として、安定的な配当を継続していくことを基本方針としており、今後も収益の拡大が続けば増配が期待される。

Key Points

- ・ 2017年11月期業績は主力事業の好調により大幅増収増益を達成
- ・ 2018年11月期の会社計画は保守的な印象で上振れ余地は大きい
- ・ 障がい者雇用支援サービスとEC通販サービスの成長拡大に期待



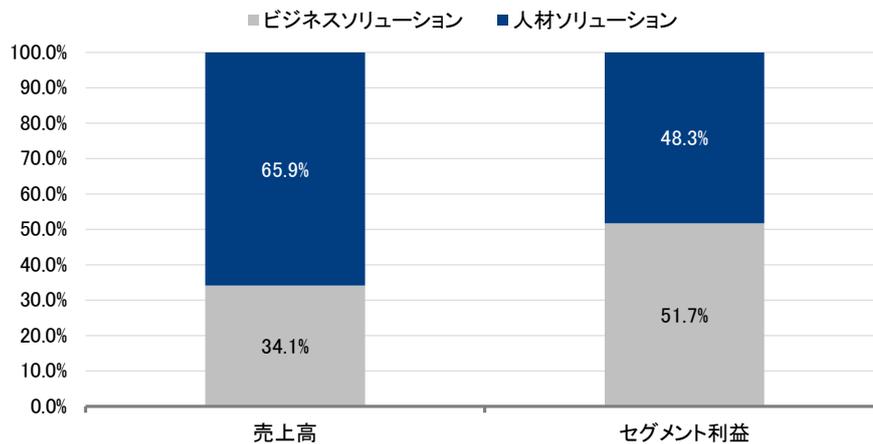
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

ビジネスソリューション事業と 人材ソリューション事業の2事業を展開

同社の事業セグメントは、ビジネスソリューション事業と人材ソリューション事業の2つに区分されている。2017年11月期の事業セグメント別構成比で見ると、売上高では人材ソリューション事業が65.9%と過半を占めているが、セグメント利益はビジネスソリューション事業が51.7%と過半を占めている。付加価値の高い事業が同事業セグメントに含まれていることが要因だ。セグメント別の事業内容は以下のとおり。

事業セグメント別売上・セグメント利益の構成比(17/11期)



注：構成比率は内部消去前ベース
 出所：決算短信よりフィスコ作成

1. ビジネスソリューション事業

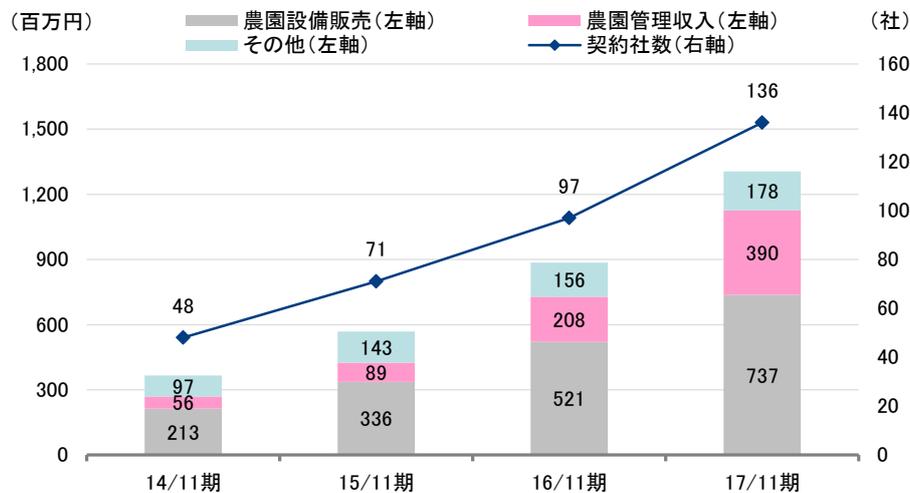
ビジネスソリューション事業には、障がい者雇用支援サービス、ロジスティクスアウトソーシング、フィールドマーケティングサービス、セールスサポートサービスのほか、新規事業となるプロフェッショナル人材バンク（顧問派遣サービス）やアルバイトの採用支援サービスなどが含まれる。2017年11月期の売上構成比で見ると、障がい者雇用支援サービスが約33%、ロジスティクスアウトソーシングサービスが約30%、フィールドマーケティングサービスが約15%、セールスサポートサービスが約14%となっており、残りを新規事業で占めている。また、利益構成で見ると、障がい者雇用支援サービスが同事業セグメントの約85%を占める主力事業となっている。

事業概要

子会社の(株)エスプールプラスで展開する障がい者雇用支援サービスは、企業の障がい者雇用をサポートするビジネスとなる。同社が賃借した土地で養液栽培施設を構築し、「わーくはびねす農園」として企業に貸出すことに加えて、当該農園に従事する障がい者やその管理者を紹介することで収入を得るビジネスモデルとなっている。2010年の事業開始以降、2017年11月までに千葉県内に7ヶ所(市原第1・2ファーム、茂原第1・2ファーム、千葉わかばファーム、船橋ファーム、柏第1ファーム)、愛知県に1ヶ所(あいち豊明ファーム)の農園を開設し、契約企業数は136社、障がい者雇用人員は668名に達している。

同サービスの売上高は、契約時に得られる農園の設備販売収入(養液栽培設備の販売)のほか、農園管理収入や就業する障がい者、管理者の人材紹介料で構成されている。基本的なモデルとしては、約3千坪の農園で養液栽培設備を同社が構築し、120区画に分割して契約企業に設備機器を販売するとともに、農園に勤務する就業者を教育訓練を行った上で紹介し、月々の運営管理料を得るビジネスモデルとなっている。1社当たり平均の契約区画数は約10区画で、障がい者1人当たり2区画を担当するため、障がい者雇用数で見れば1社当たり平均で5人の障がい者と1人の管理者を採用することになる。就業者の定着率は95%以上と極めて高く、契約企業からの評価も高い。また、地域における障がい者雇用の創出や土地の有効活用といった面から、最近では地方自治体からの問い合わせも増えてきている。

障がい者雇用支援サービスの業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

子会社の(株)エスプールロジスティクスで展開するロジスティクスアウトソーシングは、主にEC事業者向けの商品発送代行業務と、卸売業者や物流業者などの物流センターにおいて業務の全部または一部分を請け負う運営代行業務の2つの事業を行っている。2015年11月期までは運営代行業務の売上高が大きかったが、採算性が低いことから、2016年11月期以降はEC事業者向けの商品発送代行業務に注力していく方針を打ち出し、事業構造の転換に取り組んでいる。商品発送代行業務では、平和島センター(東京都大田区、2009年11月開設、800坪)、つくばセンター(茨城県つくば市、2013年9月開設、1,000坪)、葛西センター(東京都江戸川区、2017年1月開設、1,100坪)の3拠点で運営していたが、事業拡大を図るため2017年12月に品川新センター(東京都港区、2,300坪)を開設、手狭になった平和島センターの業務を2018年2月頃までにすべて新センターに移管する予定となっている。なお、平和島センターについては他企業に賃貸する予定となっている。

子会社の(株)エスプールエンジニアリングで展開するフィールドマーケティングサービスでは、電気通信工事業務のほか、フィールドワーク業務(電波調査、走行・歩行調査)を行っている。2015年11月期より東京電力ホールディングス<9501>管内で開始したスマートメーター設置業務(電波調査や機器の設置・交換等)については2017年11月末で業務を終了しており、現在はガス関連の類似業務を若干程度行っている程度となっている。

子会社の(株)エスプールセールスサポートで展開するセールスサポートサービスは、クレジットカードや宅配水、タバコ等の販売支援を商業施設で行う対面型販売促進支援業務や、メーカー担当者に代わって小売店を巡回するマーチャンダイジング業務、各種キャンペーンやプロモーションの運営サポート業務等を行っている。

その他の新規事業として位置付けている事業についてはエスプール本体で行っている。主に上場企業等の役員クラス経験者や専門知識を有する有資格者等の人材を、中小企業やベンチャー企業向けに派遣または紹介するプロフェッショナル人材バンクサービス、及び2016年11月期より開始したアルバイト・パート等の採用支援サービス「Omusubi(オムスビ)」等がある。なお、採用支援サービスについてはツナグ・ソリューションズ<6551>と2017年10月に業務提携を発表し、今後は共同で営業展開していく計画で、アルバイト・パート等の採用代行領域では業界トップシェアを握ることになる。主に求人募集代行業務をツナグ・ソリューションズが担当し、同社がコールセンターによる応募受付代行を担当する格好となる。

2. 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業は、人材アウトソーシングサービスを主力とする子会社の(株)エスプールヒューマンソリューションズで展開する事業で、主にコールセンター業務や携帯電話、家電製品等の店頭販売支援業務への人材派遣サービスを行っている。2017年11月期の売上構成比では、コールセンター業務が約73%、店頭販売支援業務が約23%となり、残りがその他の派遣サービスとなっている。

北海道から沖縄まで主要都市に事業所を14拠点開設している。コールセンター業務への人材サービスの主力顧客としては、りらいあコミュニケーションズ<4708>やベルシステム24ホールディングス<6183>が挙げられる。また、店頭販売支援業務ではコネクシオ<9422>やソフトバンクモバイル(ソフトバンクグループ<9984>)のほか、家電量販店が主力顧客となっている。

事業概要

なお、同社グループは2017年11月時点で、連結子会社5社で構成されており、エスプール本体は持ち株会社及び新規事業開発の機能を担っている。

関係会社（事業内容、出資比率）

	出資比率 (%)	主要事業
(連結子会社)		
エスプールヒューマンソリューションズ	100.0	人材派遣・アウトソーシングサービス
エスプールプラス	100.0	障がい者雇用支援サービス
エスプールロジスティクス	100.0	ロジスティクスアウトソーシング
エスプールエンジニアリング	100.0	フィールドワーク / 電気通信工事業務
エスプールセールスサポート	100.0	セールスサポートサービス

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2017年11月期業績は主力事業の好調により大幅増収増益を達成

1. 2017年11月期の業績概要

2017年11月期の連結業績は、売上高で前期比26.6%増の11,696百万円、営業利益で同32.8%増の674百万円、経常利益で同38.4%増の687百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同3.8%増の423百万円となり、2期連続で過去最高業績を更新した。主力事業である人材アウトソーシングや障がい者雇用支援サービス等が好調に推移したことが主因となっている。

売上総利益率は前期比0.5ポイント低下の28.6%となったが、これは相対的に利益率の低い人材ソリューション事業の売上構成比が前期の63.2%から66.0%に上昇したことによるもの。一方、販管費は人件費を中心とした本社費用の増加により前期比22.5%増と増加したが、増収効果によって販管費率は前期の23.6%から22.8%に低下した。この結果、営業利益率は前期比0.3ポイント上昇の5.8%となった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が小幅にとどまっているが、これは累積損失の一掃により法人税負担が正常化したことによる。また、会社計画比でも人材アウトソーシング及び障がい雇用支援サービスが計画を上回って推移し、業績の上振れ要因となっている。

業績動向

2017年11月期業績(連結)

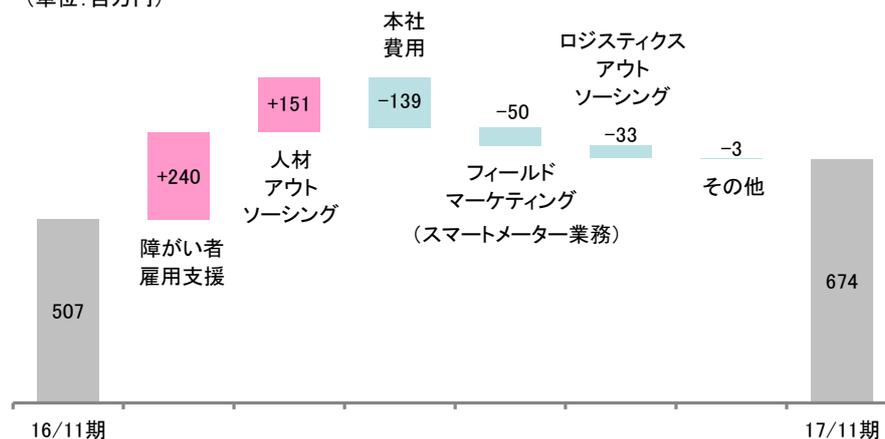
(単位:百万円)

	16/11期		会社計画	17/11期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	9,236	-	10,824	11,696	-	+26.6%	+8.1%
売上総利益	2,685	29.1%	3,109	3,342	28.6%	+24.5%	+7.5%
販管費	2,177	23.6%	2,526	2,668	22.8%	+22.5%	+5.6%
営業利益	507	5.5%	583	674	5.8%	+32.8%	+15.7%
経常利益	496	5.4%	571	687	5.9%	+38.4%	+20.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	408	4.4%	334	423	3.6%	+3.8%	+26.8%

出所:決算短信よりフィスコ作成

営業利益増減分析

(単位:百万円)



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

障害がい者雇用支援サービスと 人材アウトソーシングサービスの高成長続く

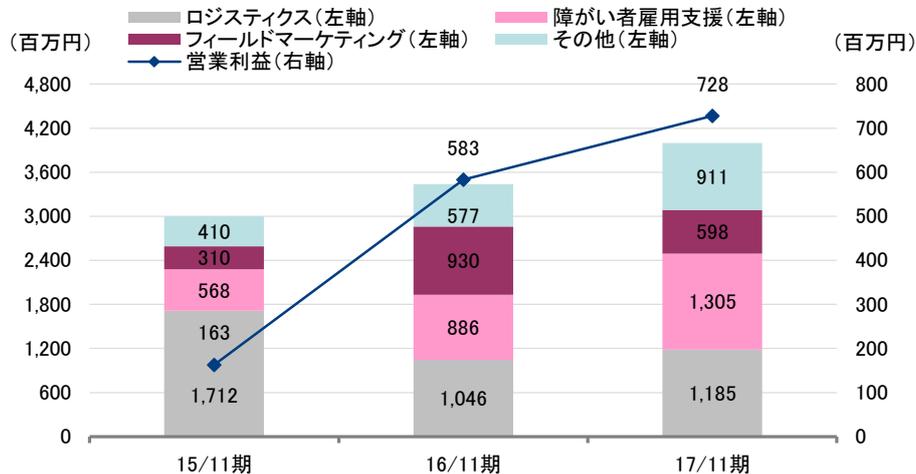
2. 事業セグメント別動向

(1) ビジネスソリューション事業

ビジネスソリューション事業の売上高は前期比 16.2% 増の 3,998 百万円、営業利益は同 24.7% 増の 728 百万円となった。売上高は 5 期連続増収、営業利益は 3 期連続の増益となり過去最高を更新した。

業績動向

ビジネスソリューション事業の業績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別の動向を見ると、障がい者雇用支援サービスは売上高が前期比 47% 増の 1,305 百万円、営業利益も前期比 240 百万円増と大幅な増収・増益となり、同事業セグメントのけん引役となった。当期は新たに 1 農園（柏第 1 ファーム）を新設し、既存農園の増設も含めて販売区画数が前期比 137 区画増の 490 区画となったことで農園設備販売や農園管理収入が大きく伸長した。また、障がい者の新規採用数も前期比 104 名増の 290 名と大幅に伸び人材紹介料も増収となった。売上高の内訳で見ると、農園設備販売が前期比 41% 増の 737 百万円、農園管理収入が同 85% 増の 390 百万円、人材紹介料等のその他が同 14% 増の 178 百万円となっている。

ロジスティクスアウトソーシングの売上高は前期比 13% 増の 1,185 百万円となった。事業構造転換を進めるなかで、物流センター運営代行サービスは前期比 39% 減の 215 百万円と減少したが、EC 事業者向けを中心とした発送代行サービスが同 97% 増の 970 百万円と大幅増収となった。国内 EC 市場の拡大に加えて 2017 年 6 月から越境 EC 向けのサービスを開始したこともあり、取引社数が前期末の 105 社から 170 社と約 1.6 倍に増加したことが増収要因となった。一方、営業利益は 2017 年 1 月に開設した葛西センターの立上げ負担増が響いて前期比 33 百万円の減益となった。

フィールドマーケティングサービス（スマートメーター関連業務）の売上高は前期比 28% 減の 598 百万円、営業利益は同 50 百万円の減益となった。東京電力管内の電力メーター交換工事が減少したことが減収要因となった。なお、電力メーター交換工事については 2017 年 11 月末で業務を終了している。

業績動向

セールスサポートサービスの売上高は前期比 34% 増の 559 百万円となった。当期は新たにタバコの販促支援業務の受注を獲得したことが増収要因となった。営業利益についてはほぼ前期並みの水準で推移した。その他、プロフェッショナル人材バンクサービスの売上高はベンチャー企業や中小企業向けにマネジメント経験者や有資格者等の派遣・紹介需要が旺盛で前期比 25% 増の 188 百万円、営業利益は同 15 百万円の増益と好調に推移した。また、採用支援サービスの売上高も顧客数の増加（前期末比 24 社増の 40 社）に伴い前期比 2 倍増の 180 百万円と順調に拡大した。利益ベースではまだ若干の損失となっているが、2018 年 11 月期には黒字に転換する見通しとなっている。

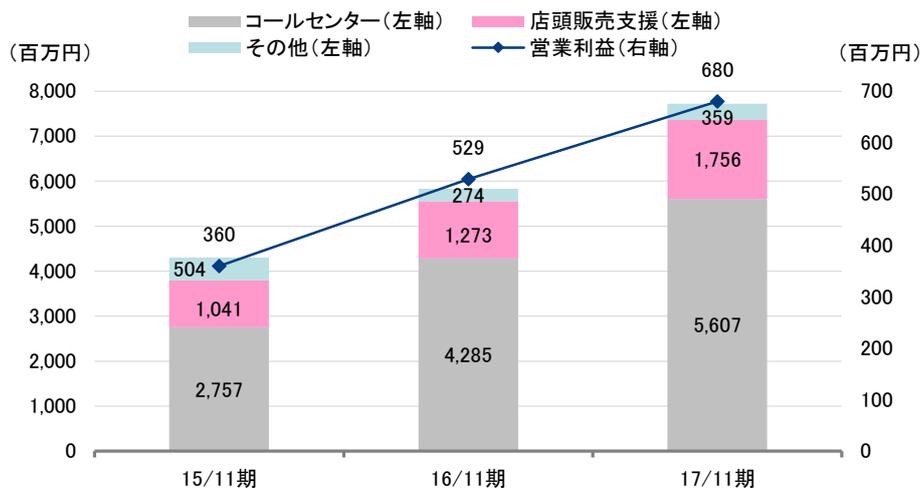
(2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比 32.4% 増の 7,722 百万円、営業利益は同 28.6% 増の 680 百万円と 2 ケタ増収増益を継続した。売上高の内訳を見ると、コールセンター業務は前期比 31% 増の 5,607 百万円、店頭販売支援業務は同 38% 増の 1,756 百万円といずれも好調に推移した。コールセンター業務については、グループ型派遣による未経験者の即戦力化や定着率の向上により、既存顧客先でのシェア拡大が進んだほか新規顧客の開拓も進んだことが増収要因となった。一方、店頭販売支援業務では携帯ショップ向けの低迷が続いたものの、家電量販店での販売支援業務が好調に推移した。

営業利益率が前期の 9.1% から 8.8% と 0.3 ポイント低下したが、これは社会保険費用の負担増（対売上比率で 1.0 ポイント上昇）が要因となっている。同要因を除けば、0.7 ポイントの上昇となったが、これは単価の高い業務の比率が上昇したことや、業務効率の改善効果、増収効果等による。

なお、新規事業として開始した介護・看護・保育業界向け人材サービスについては、求人サイト「One + (ワンプラス)」を 2017 年 4 月より開設したものの、Web 集客に苦戦しており当初の計画を下回って推移した。現在は、コストを掛けずに早期収益化に取り組んでいく方針となっている。

人材ソリューション事業の業績



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

収益拡大により財務状況も改善進む

3. 財務状況と経営指標

2017年11月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比776百万円増加の4,493百万円となった。主な増加要因を見ると、流動資産では売上高の増加に伴って売掛金が300百万円増加したほか、現預金が165百万円増加した。一方、固定資産では既存農園の増設と新農園の開設等により有形固定資産が277百万円増加したほか、ロジスティクスアウトソーシングの物流センターの増床及び新設、人材ソリューション事業の拠点新設等により敷金及び保証金が58百万円増加した。

負債合計は前期末比344百万円増加の3,019百万円となった。主な増減要因を見ると、業容の拡大に伴って未払給与を中心とした未払費用が212百万円増加したほか、未払消費税等が63百万円、未払法人税等が50百万円それぞれ増加し、有利子負債が59百万円減少した。また、純資産は前期末比432百万円増加の1,473百万円となった。配当金30百万円の支出があった一方で、親会社株主に帰属する当期純利益423百万円を計上したほか、新株予約権の行使に伴い資本金、資本剰余金合わせて31百万円増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末の27.8%から32.5%に、有利子負債比率は同116.5%から78.5%となり、いずれも改善が進んでいる。また、収益性についてもROAが前期比1.1ポイント上昇の16.7%、売上高営業利益率が同0.3ポイント上昇の5.8%といずれも過去最高水準を更新した。ROEについては純利益の増益率が小幅にとどまったことにより前期から低下しているが、34.0%と高水準となっている。収益成長に伴って財務内容の改善が進むと同時に、収益性も着実に向上していることがうかがわれる。

同社では中期的に営業利益率で10%の達成を目標に掲げている。付加価値の高い障がい者雇用支援サービス等の成長により8%程度までは見えてきているようで、今後も新たな高付加価値サービスの創出・育成によって利益率を引き上げていく考えだ。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/11期	15/11期	16/11期	17/11期	増減額
流動資産	1,739	1,911	2,542	2,969	+426
(現預金)	819	691	1,074	1,240	+165
固定資産	415	752	1,174	1,524	+349
総資産	2,155	2,664	3,717	4,493	+776
負債合計	1,399	2,000	2,675	3,019	+344
(有利子負債)	494	1,037	1,205	1,145	-59
純資産合計	756	663	1,041	1,473	+432
(安全性)					
自己資本比率	35.1%	24.7%	27.8%	32.5%	+4.7pt
有利子負債比率	65.5%	158.0%	116.5%	78.5%	-38.0pt
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	10.5%	2.1%	15.6%	16.7%	+1.1pt
ROE(自己資本利益率)	35.1%	-9.7%	48.2%	34.0%	-14.2pt
売上高営業利益率	3.1%	0.8%	5.5%	5.8%	+0.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年11月期の会社計画は保守的な印象で上振れ余地は大きい

1. 2018年11月期の業績見通し

2018年11月期の連結業績は、売上高で前期比16.2%増の13,587百万円、営業利益で同20.7%増の814百万円、経常利益で同16.7%増の802百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同10.7%増の468百万円と2ヶケ増収増益となる見通しだ。引き続き障がい者雇用支援サービスや人材アウトソーシング等の主力事業が収益をけん引する。売上総利益率は売上構成比の変化を主因として前期比0.5ポイント低下するが、増収効果や業務効率の改善等により販管費率が同0.7ポイント低下し、売上高営業利益率は同0.2ポイント上昇する。

会社計画については保守的に策定しているもようで、障がい者雇用支援サービスを中心に前期と同様に上振れする可能性が高いと弊社では見ている。また、同社の業績は従来、農園設備の販売が集中する第2四半期、第4四半期に偏重する季節性があったが、今期については2018年1月に2ヶ所の農園を開設、販売を開始していることから四半期ごとの変動幅は従来よりも緩やかになると見ている。

2018年11月期業績見通し（連結）

(単位：百万円)

	17/11 期実績		18/11 期会社計画		
	金額	対売上比	金額	対売上比	前期比
売上高	11,696	-	13,587	-	+16.2%
売上総利益	3,342	28.6%	3,811	28.0%	+14.0%
販管費	2,668	22.8%	2,997	22.1%	+12.3%
営業利益	674	5.8%	814	6.0%	+20.7%
経常利益	687	5.9%	802	5.9%	+16.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	423	3.6%	468	3.4%	+10.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別業績見通し（連結）

(単位：百万円)

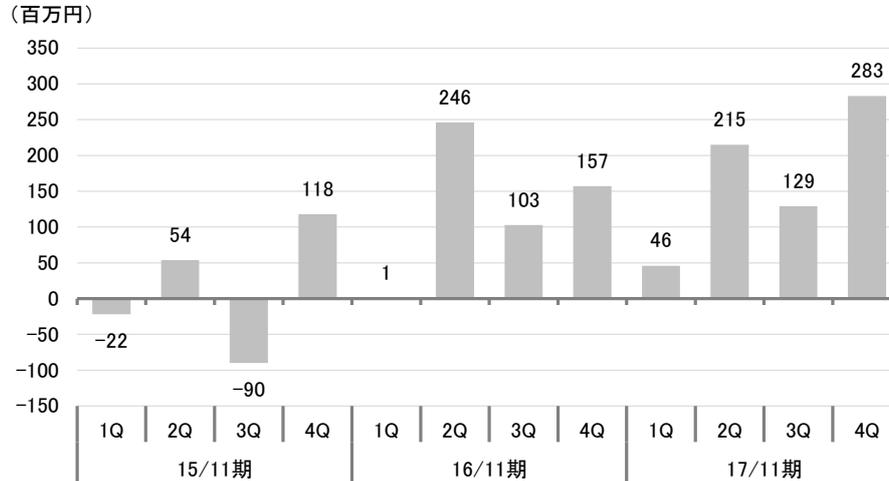
	17/11 期実績		18/11 期会社計画		
	金額	対売上比	金額	対売上比	前期比
ビジネスソリューション					
売上高	3,998	-	4,364	-	+9.2%
営業利益	728	18.2%	764	17.5%	+4.9%
人材ソリューション					
売上高	7,722	-	9,355	-	+21.1%
営業利益	680	8.8%	880	9.4%	+29.4%

注：社内取引及び共通費用控除前ベース

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

四半期別営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年11月期の事業方針としては以下の3点を掲げている。第1に、安定した収益基盤の構築を目指し、ストック型のアウトソーシングサービスの拡大に引き続き注力していく。具体的には、障がい者雇用支援サービスやロジスティクスアウトソーシング、アルバイト等の採用支援サービスをさらに伸ばしていくことになる。第2に、新たな収益機会の獲得に取り組んでいく方針で、今期は新たに民泊予約受付代行サービスを開始している。第3に、多様な働き方と生産性向上の実現を目指し、AIやRPAなど最新技術を活用した業務効率の改善を進めていく方針となっている。

障がい者雇用支援サービスと EC 通販サービスの成長拡大に期待

2. 事業セグメント別の見通し

(1) ビジネスソリューション事業

ビジネスソリューション事業の売上高は前期比 9.1% 増の 4,364 百万円、営業利益は同 5.0% 増の 764 百万円となる見通し。営業利益率が前期比 0.7 ポイント低下するが、これは売上構成比の変化によるものとなっている。

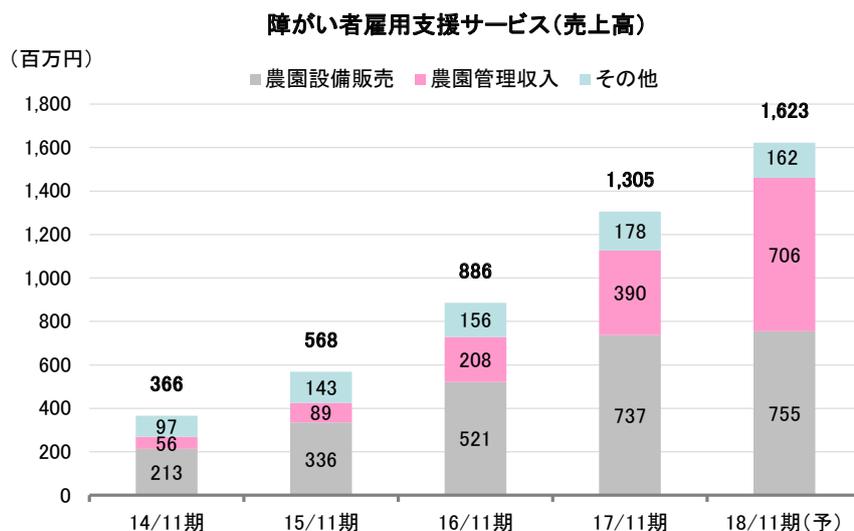
サービス別で見ると、障がい者雇用支援サービスの売上高は前期比 24% 増の 1,623 百万円と高成長が続く見通し。障害者雇用促進法が 2018 年 4 月に改正され、企業の雇用率が従前の 2.0% から 2.2% に引き上げられるなど、企業の障がい者雇用ニーズが拡大しており、同社にとっては追い風となっている。ここ最近では、農園を活用した同社サービスの認知度が向上してきたこともあり引き合いは極めて旺盛となっている。

今後の見通し

農園の販売区画数は前期比2%増の500区画(第1四半期132区画、第2四半期126区画、第3四半期200区画、第4四半期42区画)を見込んでいる。売上高の内訳で見ると、農園設備販売が前期比2%増の755百万円と微増にとどまるが、運営区画数の拡大に伴って農園管理収入が同81%増の706百万円と大幅に伸長する。農園設備の償却負担増や売上構成比率の変化によって営業利益率は低下するものの、前期比では30百万円程度の増益となる見通し。ただ、会社計画は上回る可能性が高いと弊社では見ている。既に期初段階で336区画分の受注を獲得し上期の販売計画を超過していることから、前倒しで農園の開設準備を進めているためだ。ちなみに、前期の期初段階の受注分は70区画程度であった。

今期は3~6施設の新設を計画しており、既に1月に千葉県内に2施設(柏第2ファーム、ちば花見川ファーム)の農園を開設、販売を開始している。また、上期中には千葉県松戸市に1施設、愛知県豊明市に1施設(第2ファーム)を開設する予定となっている。これら4施設(各120区画)が完売すれば、既存農園の増設分と合わせて600区画までの販売は可能と見られる。残り2施設については行政との連携によるプロジェクトとなる。行政連携の成功事例となった愛知県豊明市で第2ファームを新設するが、同事例を参考に隣接する市町村で誘致が進んでいるほか、埼玉県でも誘致に向けた動きが進み始めており、早ければ今期中にも開設できる可能性がある。行政と連携することで、農園運営に必要な土地や就業者の確保を従来よりもスムーズに進めることが可能となる。同社では今後も行政と連携を進めながら、効率的に事業エリアを拡大していく考えだ。

なお、2019年11月期以降も年間の販売区画数は500~700区画のペースで拡大していく考えで、農園設備販売については年間で7~10億円程度、その他収入も1.5~2.0億円程度の収入が続く見通しだ。一方、農園管理収入については、総運営区画数の拡大とともに右肩上がりに成長することになる。年間500区画ペースで販売したとすれば1区画の月額使用料が4万円のため、年間で240百万円の増収ペースが続くことになる。農園管理収入の利益率は設備販売より低いものの、全社平均よりは高い水準にあるため、今後も同事業の拡大によって収益の安定性が増すだけでなく、収益性の向上も進むものと期待される。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

ロジスティクスアウトソーシングサービスは、売上高が前期比 27% 増の 1,500 百万円となる見通し。EC 通販向け発送代行サービスで前期比 30% 増の 1,259 百万円と大幅伸長を見込んでいるほか、物流センター運営代行サービスも同 12% 増の 240 百万円と若干回復する。営業利益については品川新センター稼働に伴う立ち上げ負担増により、前期比で 25 百万円の減益と保守的な計画となっている。上期は平和島センターからの業務移管等による費用も含めて 40 百万円の損失となるが、下期には 40 百万円の利益を見込んでおり、2019 年 11 月期以降は収益拡大フェーズに入る見通しだ。

品川新センターでは最先端の自動認識技術（RFID、音声認識、画像認識等）を活用した次世代の物流管理システム※を導入しており、作業効率の改善による生産性向上も期待される。同システムでは RFID によって複数の IC タグを一括読み取りできるため、単品で処理する従来のバーコード処理に比べ倉庫内での作業時間の短縮が図れるほか、自動認識システムの導入により、入荷・返品・検品における照合プロセスが不要となるため生産性の向上に寄与することになる。

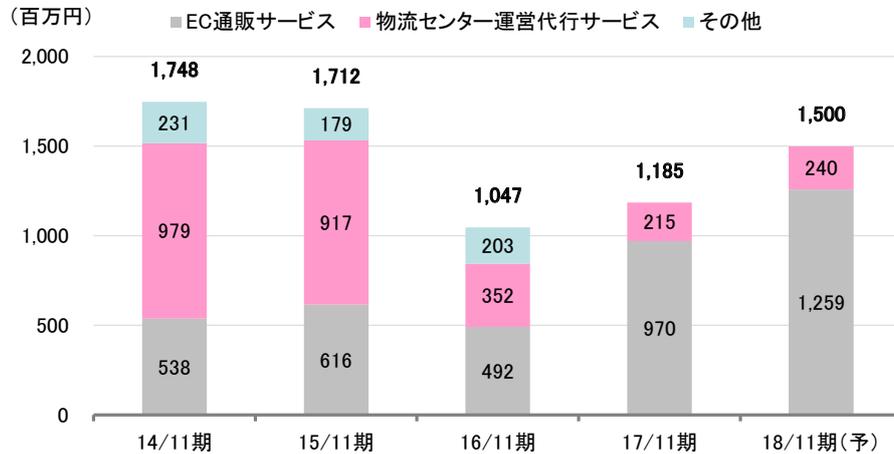
※ 2017 年に業務提携したサトーソリューションアーキテクト（株）（サトーホールディングス <6287> の子会社）の技術を導入している。

また、センターの増強に合わせて越境 EC サービスの拡充も進めている。2017 年 12 月より米国向けに食品・健康食品等を輸出する際に必要となる FDA（米国食品医薬品局）申請の代行サービスも開始したほか、中国向けについても現地で EC プロモーションを行う上海潤世企業営銷管理股份有限公司と業務提携し、中国向け越境 EC 支援サービスを開始している。現地企業と業務提携することで、中国市場の特性に合わせたサービスを提供していくことが可能となる。初年度で 50 社の受注獲得を目標としている。また、同時に中国の通販企業を対象とした日本向け越境 EC 支援サービスも開始する。業務提携先の上海潤世企業営銷管理が日本への進出を希望する中国企業を獲得し、同社を通じてサービスを展開する格好となる。

物流センターは品川新センターの稼働に伴い、従来よりも延べ床面積で約 1.8 倍に拡張するほか、次世代物流管理システムの導入による生産性向上も図れることから、今後は越境 EC の需要も取り込みながら売上高は高成長が続く見通しだ。なお、今期の EC 通販サービスのうち、越境 EC 関連の売上構成比は約 1 割程度を見込んでいる。

今後の見通し

ロジスティクスアウトソーシングサービス(売上高)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

その他の売上計画としては、セールスサポートサービスで前期比 10% 増の 615 百万円、プロフェッショナル人材サービスで同 49% 増の 280 百万円、アルバイト等の採用支援サービスで同 33% 増の 240 百万円、新規事業の民泊予約受付代行サービスで 30 百万円をそれぞれ見込んでいる。また、フィールドマーケティングサービスについては電力向けの業務終了に伴い売上高をほとんど見込んでいない。利益面では、フィールドマーケティングサービスの売上減少分をその他サービスの増収効果でカバーして増益となる計算だ。なお、セールスサポートサービスについてはタバコの販促キャンペーンの売上高を上期分までしか見込んでいないが、下期も継続するようであれば上乗せ要因となる。

採用支援サービスについては、業務拡大に合わせて 2018 年 2 月に新センターを宮崎県西都市に開設する。従来は、北海道北見市や宮崎県日南市のコールセンターで対応していた。西都ではショッピングモール内に拠点を開設し、30 名程度を採用する。地方拠点では就業スタッフの人件費が相対的に低いほか、定着率も高いため同社の高いコスト競争力につながっている。顧客となる外食企業等ではアルバイトやパート人材の慢性的な不足が続いているため、今後も取引社数の拡大とともに売上成長が期待される。

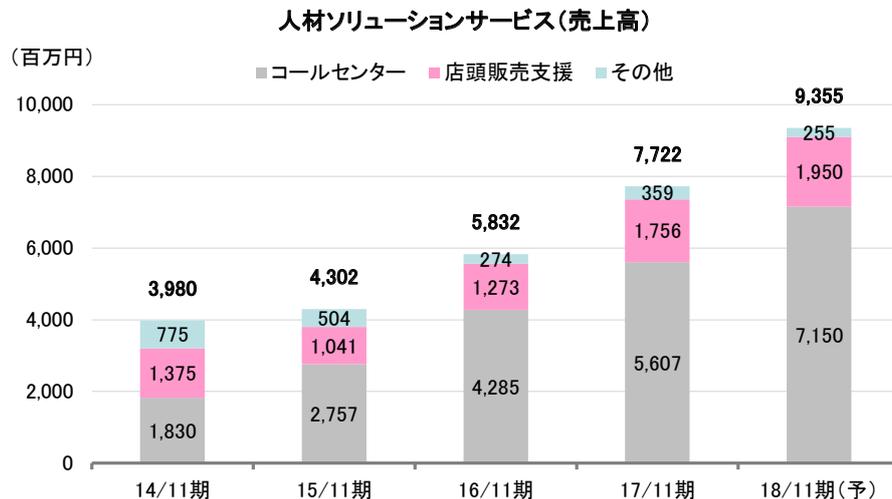
また、今期より新たに開始した民泊予約受付代行サービスでは、民泊事業者の宿泊サイトにおける予約管理や宿泊者からの問い合わせ対応（メール、電話、SNS 対応）を 8 ヶ国語以上の多言語で対応するコールセンターを運営する。既に大阪市内の民泊施設、約 180 室（顧客数 2 社）の受付代行を開始しているが、評価も高く今期中に全国で 1,000 室の受託を目指している。同様のサービスを提供している企業はほかに見当たらず、同社では高いコスト競争力を強みとして、今後も積極的に顧客獲得を進めていく考えだ。

今後の見通し

(2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比 21.1% 増の 9,355 百万円、営業利益は同 29.3% 増の 880 百万円を見込んでいる。売上高の内訳を見ると、コールセンター業務が前期比 28% 増の 7,150 百万円、店頭販売支援業務が同 11% 増の 1,950 百万円といずれも 2 ケタ成長が続く見通しだ。営業利益率は増収効果や単価の高い案件の比率上昇により、前期比 0.6 ポイントの上昇を見込んでいる。

主力のコールセンター業務では、AI への代替が難しい高スキルが必要とされる案件の受注獲得に注力していく方針だ。例えば、金融業界や自動車業界など専門的な知識を要するコールセンター案件がそれに当たる。また、旺盛な需要に対応するため営業拠点の新設も進めていく予定となっており、今期は 2～3 拠点の新規開設を計画している（2017 年 12 月に新宿南口支店を開設済み）。足元の売上状況は前年同月比で 3 割程度の増収ペースが続いており、滑り出しは順調に推移している。



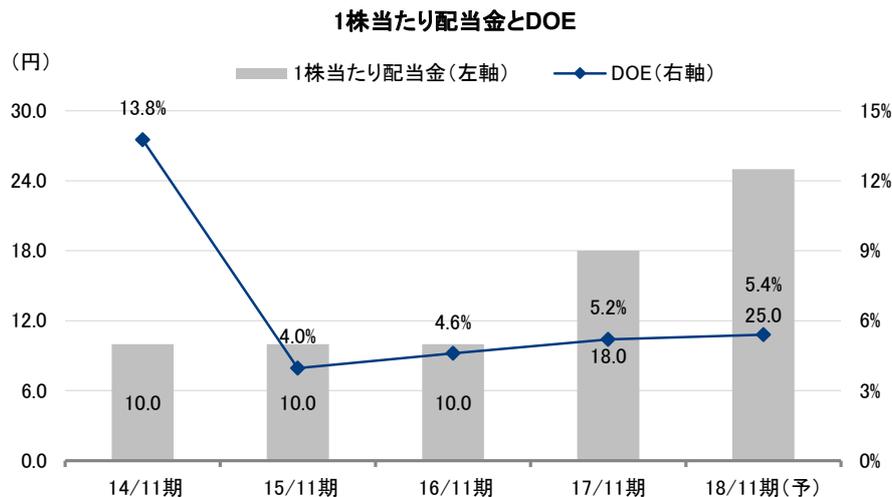
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

大幅増配と株式分割を発表

同社は配当方針として、中長期的な企業価値の向上と継続的・安定的な配当の両立を目指し、連結株主資本配当率（当期配当金÷前期末株主資本）で5%を目安に配当を実施していく方針を示している。2018年11月期については好業績を背景に、1株当たり配当金で25.0円と前期比7.0円増配を発表している。DOEでは5.4%の水準となり、今後も収益の拡大が続けば増配が期待できることになる。

また、同時に2018年3月1日付で1:5の株式分割を実施することも発表した。2017年5月末から11月末までに機関投資家の保有比率が28.2%から43.7%に上昇し、流動性の低下が課題となってきたためだ。期末の株主数については1,100人となっているが、今後同社では東証2部や1部への市場変えを目指しており、投資家層の拡大と流動性の向上を目的に株式分割を実施することを決定した。



注：DOEは当期配当金÷前期末株主資本で算出
 出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ