

|| 企業調査レポート ||

エスプール

2471 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 2 月 19 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. 2018年11月期業績概要	01
2. 2019年11月期見通し	01
3. 障がい者雇用支援サービスは2ケタ成長が続く	02
4. 株主還元策と市場変更申請について	02
■ 事業概要	03
1. ビジネスソリューション事業	04
2. 人材ソリューション事業	06
■ 業績動向	07
1. 2018年11月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
1. 事業方針	12
2. 2019年11月期の業績見通し	12
3. 事業セグメント別見通し	14
■ 株主還元策	19

■ 要約

障がい者雇用支援サービス、人材アウトソーシングサービスをけん引役に業績は2ケタ増収増益が続く見通し

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、2018年11月末時点で、千葉県及び愛知県で13農園を運営、186社に対してサービスを提供、1,020名の障がい者雇用を創出している。

1. 2018年11月期業績概要

2018年11月期の連結業績は、売上高で前期比26.5%増の14,797百万円、営業利益で同45.9%増の983百万円と過去最高業績を連続更新し、期初計画(売上高13,587百万円、営業利益814百万円)に対しても上回るなど好決算となった。人材アウトソーシングサービスや障がい者雇用支援サービスが好調に推移し、収益拡大のけん引役となった。人材アウトソーシングサービスでは、グループ型派遣によるコールセンター業務、及び店頭販売支援業務が好調に推移し、売上高で前期比34.4%増、営業利益で同47.6%増となった。また、障がい者雇用支援サービスについても障がい者雇用の旺盛な需要を背景に、売上高で前期比52.1%増、営業利益で同62%増と急拡大した。

2. 2019年11月期見通し

2019年11月期も人材アウトソーシングサービス、障がい者雇用支援サービスが好調を継続し、売上高で前期比15.3%増の17,066百万円、営業利益で同28.1%増の1,260百万円と2ケタ成長が続く見通しだ。前期に営業損失を計上したロジスティクスアウトソーシングも、収益改善施策の実行により黒字転換を見込んでいる。全体的に経費を保守的に見込んでいることから、売上高が計画を達成すれば利益面では増額となる可能性が高いと弊社では見ている。なお、第2四半期累計の営業利益が前年同期比0.8%増の466百万円と一時的に鈍化する見込みだが、これは利益率の高い農園設備販売が下期に集中するためだ(上期292区画、下期508区画)。ただ、2018年12月末時点で受注残は400区画を超えており、農園の新規開設が前倒しで進めば増額される可能性がある。

要約

3. 障がい者雇用支援サービスは2ケタ成長が続く

障がい者雇用支援サービスは中期的に2ケタ成長が続き、同社の業績をけん引する見通しだ。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率が2.0%から2.2%に引き上げられるなか（2021年4月までに2.3%に引き上げ）、知的・精神障がい者の雇用を可能とする貸し農園を活用した同社サービスに対する需要が認知度の向上もあって急速に拡大しているためだ。同事業の売上高はフロー収益（農園設備販売、人材紹介料）とストック収益（農園管理収入）に分けられる。2019年11月期の売上高は前期比26.5%増の2,508百万円（内訳はフロー収益1,204百万円、ストック収益1,077百万円）、新規農園の開設は5ヶ所、うち新規エリアとしてさいたま市への進出を予定している。2020年11月期以降は千葉、愛知、埼玉を事業エリアとして年間5～6ヶ所のペースで農園を開設していく予定となっている。このため、ストック収益となる農園管理収入の売上高も年間5億円弱のペースで拡大していくことが見込まれる。

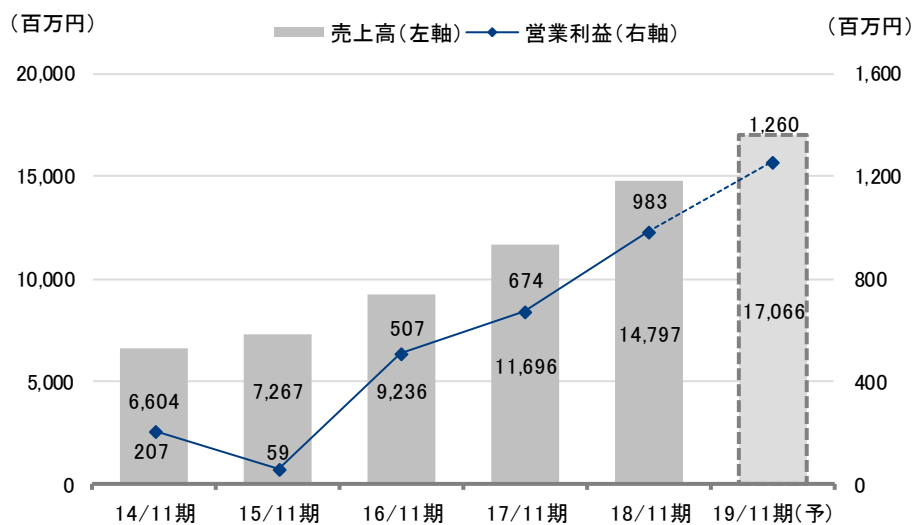
4. 株主還元策と市場変更申請について

2019年11月期の1株当たり配当金は記念配当3.0円も含めて10.0円と前期2倍の増配を予定している。配当方針としては従来、連結株主資本配当率で5%（当期配当金÷前期末株主資本）を目安としてきたが、2021年11月期以降は株主還元の強化に向けて見直す方向で検討を開始している。また、同社は、2019年2月に現在のJASDAQ市場から東京証券取引所市場第2部に市場変更を行っており、同市場第1部への市場変更の準備も進めている。

Key Points

- ・2018年11月期業績は障がい者雇用支援サービス、人材アウトソーシングサービスの伸長により期初計画を上回る大幅増収増益を達成
- ・2019年11月期も2ケタ増収増益ペース、新規農園の開設時期次第で上振れする可能性も
- ・障がい者雇用の潜在ニーズは大きく、独自のビジネスモデルを強みに今後も高成長が続く見通し

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

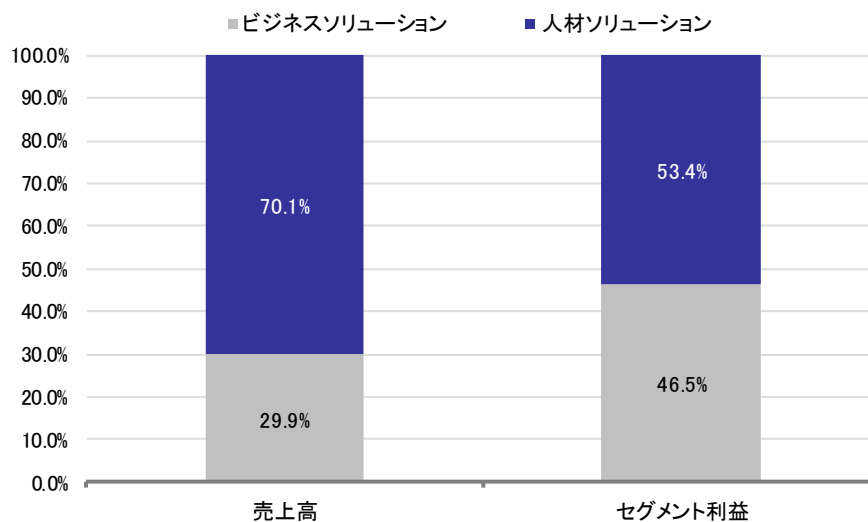
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 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を展開

エスプール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。2018年11月期の事業セグメント別構成比で見ると、人材ソリューション事業が売上高で70.1%、セグメント利益で53.4%とそれぞれ過半を占めている。利益率で見ると、人材ソリューション事業の9.7%に対してビジネスソリューション事業は19.5%と2倍の水準となっている。特に、ここ数年はビジネスソリューション事業の利益率上昇が目立っている。これは高付加価値ビジネスである障がい者雇用支援サービスが大きく成長してきたことが要因となっている。セグメント別の事業内容は以下のとおり。

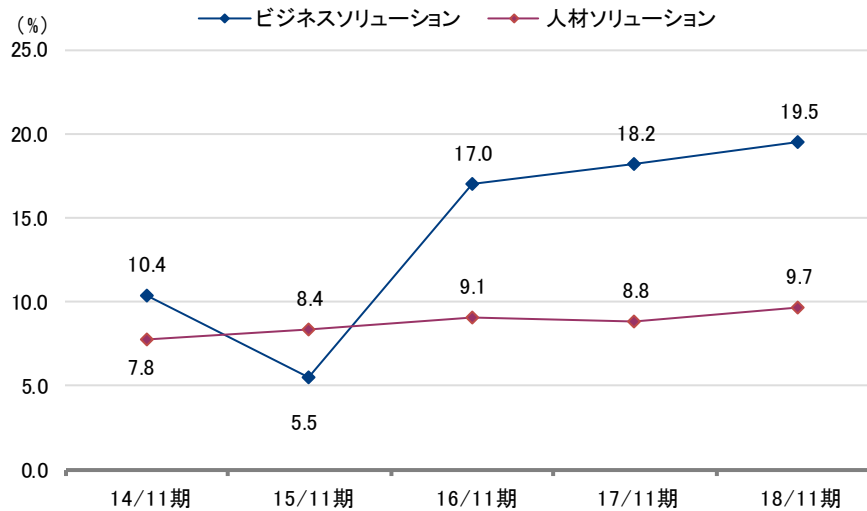
事業セグメント別売上・営業利益の構成比(18/11期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

事業セグメント別利益率



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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、セールスサポートサービスのほか、プロフェッショナル人材バンク（顧問派遣サービス）や採用支援サービスなどの新規事業が含まれる※。2018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44.3%、ロジスティクスアウトソーシングが約32.6%、セールスサポートサービスが約11.9%となっており、残りを新規事業で占めている。

※ スマートメーターの設置・交換業務等のフィールドマーケティングサービスを展開していた連結子会社の（株）エスプールエンジニアリングは2018年3月に清算しており、同サービスから撤退している。

(1) 障がい者雇用支援サービス

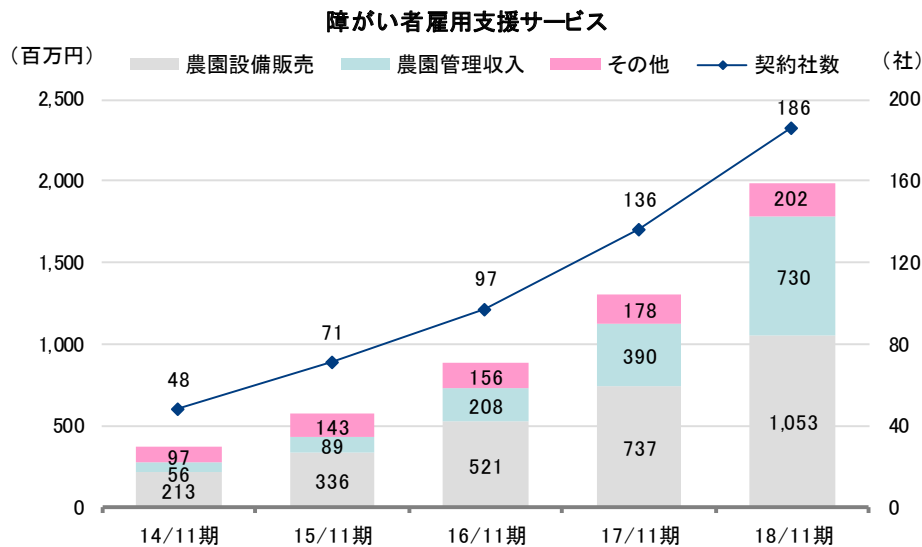
子会社の（株）エスプールプラスで展開する障がい者雇用支援サービスは、企業の障がい者雇用をサポートするビジネスとなる。同社が賃借した土地でビニールハウスによる養液栽培施設を構築し、「わーくはびねず農園」として企業に販売（養液栽培設備の販売）するとともに、当該農園に従事する障がい者やその管理者を紹介することで得られる紹介手数料収入、農園の維持管理収入からなる。

基本的なモデルとしては、約3千坪の農園を120区画に分割して契約企業に1区画150万円で販売する。障がい者1人で2区画を担当、障がい者3名に対して1名の管理者を付けている。基本パッケージとしては6区画（障がい者3名、管理者1名）を1パッケージとして販売している。障がい者や管理者の紹介手数料は平均で約50万円/人となっている。このため、1農園が完売すると、設備販売で180百万円、紹介手数料で約45百万円の売上げが計上されることになる。また、農園管理収入は月額4万円/区画となり、ストック収益として積み上がっていくことになる。1農園を開設するための設備投資額は約2億円となるため、開設後1年で完売すれば設備販売と紹介手数料収入だけで設備投資資金は回収できることになり、キャッシュ効率の高いビジネスモデルとなっている。農園の管理費用としては借地料や減価償却費、設備維持費用などが含まれる。

事業概要

同事業は2010年に開始して以降、2018年12月までに千葉県内に11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、船橋第1・2ファーム、柏第1・2ファーム、松戸ファーム、ちば花見川ファーム）、愛知県内に2ヶ所（あいち豊明ファーム、愛知みよしファーム）の農園を開設している。このうち愛知県の2ヶ所については、行政との連携により開設した案件となる。障がい者が安心・安全に働ける平坦な土地（約3千坪）を探索すること、また、就業を希望する障がい者の確保や訓練に時間がかかることなどから、新規エリアにおいては行政と連携して進めていくことが農園をスムーズに開設するに当たって重要なカギを握ることになる。

農園の立地場所については顧客企業の本社から1時間程度の近隣場所を対象にしている。このため、東京なら千葉や埼玉、神奈川までが対象となるが、神奈川については平坦な土地が対象エリアに少ないため現時点では対象外で、実績のある千葉のほか埼玉、都内を中心に展開していくことになる。また、全国からも問い合わせは多くきているが、人的リソースや事業効率を考慮して、当面は首都圏及び愛知県を優先し、新地域への進出は行政との連携状況を踏まえながら検討していく方針としている。なお、2018年11月末時点での契約企業数は大企業を中心に186社、販売区画数は2,039区画、障がい者雇用人員は1,020人に達している。就業者の定着率は92%以上と極めて高いことから契約企業からの評価も高く、解約件数も事業開始以降3件とわずかにとどまっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ロジスティクスアウトソーシング

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サービスと、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サービスの2つの事業を行っている。2018年11月期の売上構成比で8割強を占める商品発送代行サービスでは、つくばECセンター（茨城県つくば市、2013年9月開設、1,000坪）とS-POOL logistics laboratory I（東京都品川区、2017年12月開設、2,300坪）の2拠点で運営している。

事業概要

(3) セールスサポートサービス

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などの会員獲得のための販売促進支援サービスや、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ドライジング業務、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。

(4) 新規事業

その他、エスプールで新規事業の開発・育成を行っている。既に収益化している事業としては、プロフェッショナル人材バンクサービス（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サービス）があり、今後の注力事業として 2016 年 11 月期より開始した採用支援サービス「Omusubi（オムスビ）」がある。

採用支援サービスとは、主に外食・小売企業向けに対するアルバイト・パート採用業務のアウトソーシングサービスのことで、2017 年 10 月にはツナグ・ソリューションズ <6551> と業務提携を発表し、共同で事業展開している。ツナグ・ソリューションズが求人募集代行業務（求人募集媒体の選定等）を担当し、同社がコールセンターによる応募受付代行業務（応募受付から面接設定）を担当している。同サービスは、雇用創出を通じた地方創生の役割を担っており、コールセンターは、主に人口 10 万に以下の地方都市に進出をしている。現在、展開している北海道や宮崎県、徳島県のコールセンターは、ショッピングセンター内に開設しておりユニークな形式となっている。売上高は面接設定 1 件につき約千円の成果報酬型となっており、2017 年は月平均で 1 万件強の実績だったが、2018 年は 2 万件強まで拡大している。人材不足難の解消と同時に採用業務の効率化を図りたいとする潜在需要は大きく、今後の成長が期待できる事業として注目される。

2. 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業は、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しており、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。2018 年 11 月期の売上構成比では、コールセンター業務が約 73.8%、店頭販売支援業務が約 21.6% となり、残りがその他の派遣サービスとなっている。また、事業所は北海道から沖縄まで主要都市に 16 拠点開設しており、2018 年 11 月期は新宿南口支店、大阪駅前第 3 ビル支店の 2 支店を新規開設したほか、九州支店、関西支店、新宿本社の拡大移転を実施し、派遣スタッフの採用強化に取り組んだ。

コールセンター業務の主力顧客は、ベルシステム 24 ホールディングス <6183>、りらいあコミュニケーションズ <4708> などが挙げられる。また、店頭販売支援業務ではコネクシオ <9422> やティーガイア <3738> のほか、ヤマダ電機 <9831> 等の家電量販店が主力顧客となっている。

業績動向

2018年11月期業績は、障がい者雇用支援サービス、人材アウトソーシングサービスの伸長により 期初計画を上回る大幅増収増益を達成

1. 2018年11月期の業績概要

2018年11月期の連結業績は、売上高で前期比26.5%増の14,797百万円、営業利益で同45.9%増の983百万円、経常利益で同46.5%増の1,007百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同46.3%増の619百万円となり、3期連続で過去最高業績を更新、期初計画比でもすべての項目で上回る好決算となった。売上高は主力事業の人材アウトソーシングサービスと障がい者雇用支援サービスがいずれも2ケタ増収と好調に推移し、営業利益もこれら2事業が大幅増益となり、本社費用増やその他事業の減益を吸収して2ケタ増益を達成した。

売上総利益率は前期比0.5ポイント低下の27.2%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65.9%から70.1%に上昇したことが要因だ。一方、販売費及び一般管理費は人件費を中心とした本社費用の増加により前期比18.5%増となったものの、増収効果によって売上高販管費率は前期の21.9%から20.5%に低下した。この結果、営業利益率は前期比0.8ポイント上昇の6.6%と過去最高水準を更新した。

なお、当期の基本方針として「安定した収益基盤の構築」「新たな収益機会の獲得」「多様な働き方と生産性向上の実現」の3つを掲げていたが、このうち「安定した収益基盤の構築」に関しては、主力2事業（人材アウトソーシングサービス、障がい者雇用支援サービス）が順調に拡大し、とりわけ障がい者雇用支援サービスについては、ストック収益の拡大により収益基盤の強化が一段と進んだ格好となっている。また、「多様な働き方と生産性向上の実現」に関しては、専門部署を設立しIT活用による業務効率化（ペーパーレス化等）を進めている段階で、本格的に効果が顕在化するのには2019年11月期以降になると見ている。一方、「新たな収益機会の獲得」では、ロジスティクスアウトソーシングや採用支援サービスに注力したものの、両サービスともに損益面で赤字となるなど、運営面で課題を残した格好となっている。

2018年11月期業績（連結）

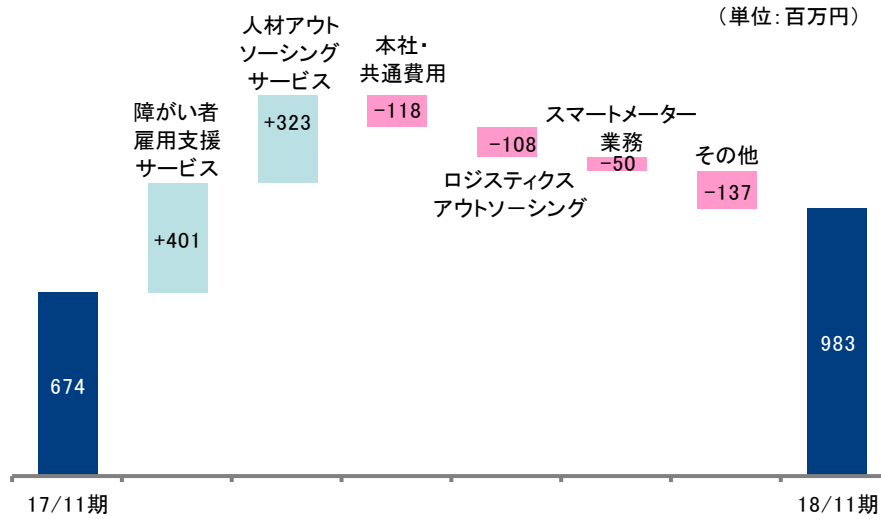
（単位：百万円）

	17/11期		期初計画	18/11期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	11,696	-	13,587	14,797	-	26.5%	8.9%
売上総利益	3,239	27.7%	3,811	4,022	27.2%	24.2%	5.5%
販売費及び一般管理費	2,564	21.9%	2,997	3,038	20.5%	18.5%	1.4%
営業利益	674	5.8%	814	983	6.6%	45.9%	20.8%
経常利益	687	5.9%	802	1,007	6.8%	46.5%	25.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	423	3.6%	468	619	4.2%	46.3%	32.2%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

営業利益増減分析



出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

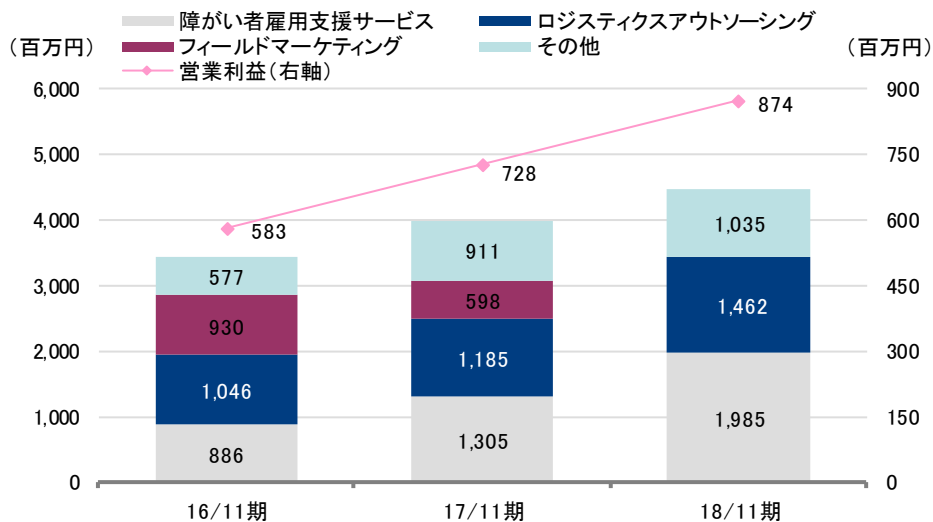
障がい者雇用支援サービスは新たに5農園を開設し、
合計13農園で1,020人の障がい者雇用を創出

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12.1%増の4,482百万円、営業利益は同20.2%増の874百万円となった。売上高は6期連続増収、営業利益は4期連続の増益となり過去最高を更新した。

ビジネスソリューション事業の業績



出所: 決算説明資料等よりフィスコ作成

業績動向

a) 障がい者雇用支援サービス

障がい者雇用支援サービスは売上高が前期比 52.1% 増の 1,985 百万円、営業利益が同 62% 増の 1,005 百万円増と大幅増収増益となり、同事業セグメントのけん引役となった。旺盛な需要に対応するため、当期は新たに 5 農園（千葉 4 ヶ所、愛知 1 ヶ所）を新設し、既存農園の増設分も含めて販売区画数は前期比 212 区画増の 702 区画（計画 500 区画）となり、農園設備販売、農園管理収入、その他（人材紹介料等）の大幅増収につながった。売上高の内訳は、農園設備販売が前期比 42.9% 増の 1,053 百万円、農園管理収入が同 87.2% 増の 730 百万円、その他が同 13.5% 増の 202 百万円となった。また、期末の農園数は 13 農園、契約企業数は 186 社（前期末比 50 社増）、管理区画数は 2,039 区画、障がい者雇用数は 1,020 名（前期末比 352 名増）となっている。

b) ロジスティクスアウトソーシング

ロジスティクスアウトソーシングの売上高は前期比 23.4% 増の 1,462 百万円、営業損失は 92 百万円（前期は 29 百万円の利益）となった。低採算の物流センター運営代行サービスに関しては受注を手控えたことで前期比 10.2% 減の 193 百万円と減少したものの、EC 事業者向け発送代行サービスが同 31.3% 増の 1,274 百万円と大幅増収となったことで、事業全体では 2 期連続の増収となった。ただ、利益面では低採算顧客の増加による収益力低下、低採算顧客との取引条件見直しを実施したことによる売上減少、物流センター閉鎖（葛西物流センター）に伴う費用計上、新サービス（越境 EC 支援サービス）の中止等が減益要因となった。なお越境 EC 支援サービスについては、アマゾンジャパン（同）が同様のサービスを開始したこともあって現在は行っていない。

c) 採用支援サービス

採用支援サービスの売上高は前期比 68% 増の 304 百万円、営業損失は 44 百万円（前期は 26 百万円の損失）となった。顧客数が前期末の 28 社から 55 社に拡大し、売上高は順調に増加したものの、小規模のトライアル案件が多く、地方コールセンターを 2 拠点開設（宮崎、徳島）したものの、これら拠点での稼働率が低かったことなどが減益要因となった。同サービスは新規顧客の立ち上げ時に東京（秋葉原）で業務設計とコールセンター対応を行い、一定規模まで業務量が拡大した後に地方のコールセンター（北海道、宮崎、徳島）で運用するプロセスとなっていたが、秋葉原でのコールセンター業務が集中したことによる人件費の増加が収益悪化要因となった。

d) その他サービス

セールスサポートサービスは、マーチャンダイジング業務の減少により売上高で前期比 4.8% 減の 532 百万円、営業利益で同 7% 減の 40 百万円と減収減益となった。また、プロフェッショナル人材バンクサービスは、売上高で前期比 3.7% 増の 195 百万円、営業利益でほぼ前期並みの 40 百万円となった。なお、スマートメーターの交換・設置業務は 2017 年 11 月期末で終了しており、2018 年 11 月期は売上高で 590 百万円、営業利益で 50 百万円の減収減益要因となっている。

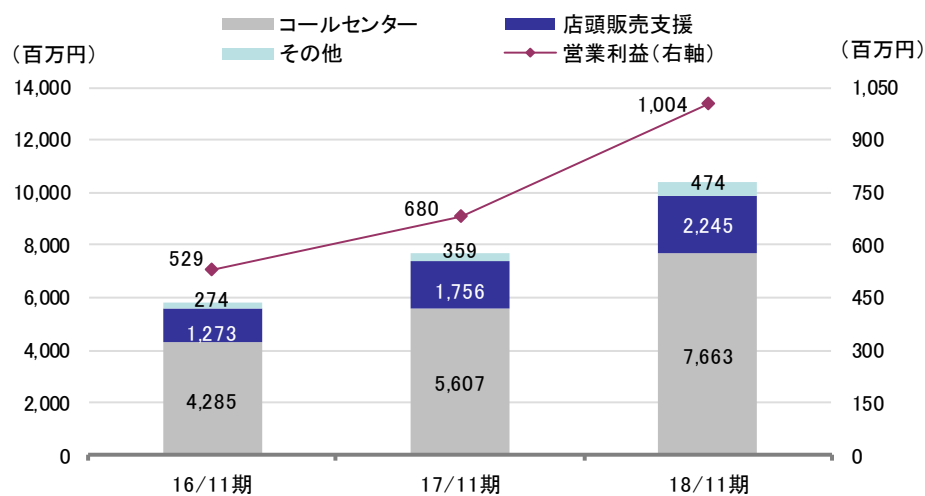
(2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比 34.4% 増の 10,382 百万円、営業利益は同 47.6% 増の 1,004 百万円と 2 ケタ増収増益となり、過去最高業績を連続更新した。売上高の内訳を見ると、コールセンター業務は主要顧客における取引シェア拡大により、前期比 36% 増の 7,663 百万円と大幅増収となった。また、店頭販売支援業務についても、家電量販店向けの受注拡大等により同 28% 増の 2,245 百万円と 2 ケタ増収となっている。

業績動向

コールセンター業務の顧客内取引シェアが拡大している要因として、同社が2015年以降注力しているグループ型派遣が浸透してきていることが挙げられる。グループ型派遣とは、派遣スタッフ複数名と同時に派遣現場に常駐社員を配置する派遣形態のことで、現場での派遣スタッフの教育・サポートを行うことで派遣スタッフの即戦力化、定着率向上と同時にサービス品質の向上につながるといった効果が期待できる。また、未経験者の採用も可能となるため、従来よりも派遣スタッフの募集も容易となり、募集費用が抑制できるといった効果も2018年11月期には出ており、利益率の向上につながっている。

人材ソリューション事業の業績



出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

収益拡大により財務基盤の強化が進む

3. 財務状況と経営指標

2018年11月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,308百万円増加の5,801百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では農園の設備投資増により現預金が152百万円減少した一方で、売上増加に伴って売上債権が528百万円増加した。また、固定資産では既存農園の増設と新たな農園の建設が進んだことにより、有形固定資産が811百万円増加したほか、人材ソリューション事業の拠点新設や子会社本社の移転拡大等により、敷金及び保証金が61百万円増加した。

負債合計は前期末比750百万円増加の3,769百万円となった。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195百万円増加したほか、未払金が174百万円、未払法人税等が131百万円、未払消費税等が53百万円それぞれ増加した。また、運転資金の増加等により有利子負債も58百万円増加した。純資産は前期末比559百万円増加の2,032百万円となった。配当金支出56百万円があったが、親会社株主に帰属する当期純利益619百万円の計上により利益剰余金が増加した。

業績動向

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32.5%から34.9%に、有利子負債比率は同78.5%から59.4%となるなど、収益の拡大に伴っていずれも改善傾向が続いている。また、収益性についてもROAが前期比2.9ポイント上昇の19.6%、ROEが同1.6ポイント上昇の35.6%、売上高営業利益率が同0.8ポイント上昇の6.6%といずれも向上しており、ROAと売上高営業利益率に関しては連続で過去最高水準を更新している。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期	増減額
流動資産	1,911	2,542	2,969	3,381	412
（現預金）	691	1,074	1,240	1,087	-152
固定資産	752	1,174	1,524	2,419	895
総資産	2,664	3,717	4,493	5,801	1,308
負債合計	2,000	2,675	3,019	3,769	750
（有利子負債）	1,037	1,205	1,145	1,203	58
純資産合計	663	1,041	1,473	2,032	559
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	24.7%	27.8%	32.5%	34.9%	2.4pt
有利子負債比率	158.0%	116.5%	78.5%	59.4%	-19.1pt
（収益性）					
ROA	2.1%	15.6%	16.7%	19.6%	2.9pt
ROE	-9.7%	48.2%	34.0%	35.6%	1.6pt
売上高営業利益率	0.8%	5.5%	5.8%	6.6%	0.8pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年11月期も2ケタ増収増益ペース、 新規農園の開設時期次第で上振れする可能性も

1. 事業方針

同社は2019年11月期の事業方針として、以下の3点を掲げている。

- (1) 安定した収益基盤の構築…ストック型のアウトソーシングサービスの拡大と、全サービスの黒字化達成を目指す。
- (2) 新たな収益機会の獲得…人材アウトソーシングサービスや障がい者雇用支援サービスに続く、新たな収益の柱の構築に注力する。
- (3) IT投資の拡大（ITインフラ強化、業務効率化推進）…働き方改革の実現に向け、AIやRPAなどの技術を活用した業務効率化に取り組んでいく。RPAに関しては派遣スタッフの登録業務での活用、AIに関しては登録スタッフの属性により最適な派遣案件をマッチングするといった活用法などが考えられる。

また中期的には、環境変化に強い、バランスの取れたポートフォリオ経営を推進していく方針であり、「社会貢献性が高い」「景気変化に強い」「参入障壁が高い」をキーワードに、高付加価値サービスを提供していくことで収益を拡大させ、2020年11月期に営業利益率で10%の達成を目標としている。

2. 2019年11月期の業績見通し

2019年11月期の連結業績は、売上高で前期比15.3%増の17,066百万円、営業利益で同28.1%増の1,260百万円、経常利益で同23.9%増の1,248百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同31.0%増の811百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。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サービスが収益をけん引する。

売上総利益率は前期比1.1ポイント上昇の28.3%を見込む。今期も人材アウトソーシングサービスの売上構成比率が前期比で2ポイントほど上昇する見込みだが、ロジスティクスアウトソーシングや採用支援サービス等を中心にビジネスソリューション事業の収益性改善が寄与する。一方、売上高販管費率は前期比0.4ポイント上昇の20.9%を見込んでいる。派遣スタッフの有給休暇取得費用が増加することに加えて、募集費用を多めに見積もっていることが主因だ。経費関係は全般的に保守的に見積もっていることから、売上高が計画どおり達成すれば、利益面では若干の上乗せが期待できる。また、需要が旺盛な障がい者雇用支援サービスにおいて農園の新規開設を前倒しで進めることができれば、更なる業績の上振れも期待できることになる。

エスプール | 2019年2月19日(火)
 2471 東証2部 | <https://www.spool.co.jp/investor/>

今後の見通し

なお、半期ベースの会社計画を見ると、上期は売上高で前年同期比17.5%増収となるのに対して、営業利益は同0.6%増とほぼ横ばい水準となり、下期偏重型の利益計画となっている。利益率の高い農園設備販売が下期に偏重する計画（上期292区画、下期508区画）となっているためだ。同社では、今期も5農園（千葉3、愛知1、埼玉1）を新設する計画（うち、千葉2ヶ所は開設済み）だが、新たに進出する埼玉については行政機関との手続き（農園設備の建築工事の許認可など）や、就職を希望する障がい者の教育訓練などに時間がかかると見ており、保守的なスケジュールを立てている。ただ、千葉エリアで上期中に1農園を開設できる可能性もあり、前倒しで開設できれば受注残が438区画分（2018年12月末時点）あることから、上期業績は計画を上回る可能性が高くなる。

2019年11月期業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	18/11 期実績		19/11 期会社計画		
	金額	対売上比	金額	対売上比	前期比
売上高	14,797	-	17,066	-	15.3%
売上総利益	4,022	27.2%	4,834	28.3%	20.2%
販売費及び一般管理費	3,038	20.5%	3,573	20.9%	17.6%
営業利益	983	6.6%	1,260	7.4%	28.1%
経常利益	1,007	6.8%	1,248	7.3%	23.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	619	4.2%	811	4.8%	31.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年11月期業績見通し（連結、半期）

（単位：百万円）

	18/11 期実績		19/11 期会社計画			
	上期 実績	下期 実績	上期		下期	
			実績	前年同期比	実績	前年同期比
売上高	6,865	7,931	8,068	17.5%	8,997	13.4%
売上総利益	1,879	2,143	2,164	15.2%	2,669	24.5%
販売費及び一般管理費	1,416	1,622	1,697	19.8%	1,876	15.7%
営業利益	463	520	466	0.8%	793	52.5%
経常利益	468	539	460	-1.6%	787	46.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	303	316	298	-1.7%	513	62.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

障がい者雇用の潜在ニーズは大きく、 独自のビジネスモデルを強みに今後も高成長が続く見通し

3. 事業セグメント別見通し

セグメント別売上高、営業利益、営業利益率

(単位：百万円)

	16/11期	17/11期	18/11期	19/11期予	伸び率
セグメント別売上高					
ビジネスソリューション	3,440	3,998	4,482	4,774	6.5%
人材ソリューション	5,832	7,722	10,382	12,400	19.4%
内部消去	-37	-25	-68	-108	-
合計	9,236	11,696	14,797	17,066	15.3%
セグメント別営業利益					
ビジネスソリューション	583	728	874	1,170	33.8%
人材ソリューション	529	680	1,004	1,179	17.4%
内部消去	-605	-734	-895	-1,089	-
合計	507	674	983	1,260	28.1%
セグメント別営業利益率					
ビジネスソリューション	17.0	18.2	19.5	24.5	5.0pt
人材ソリューション	9.1	8.8	9.7	9.5	-0.2pt
合計	5.5	5.8	6.6	7.4	0.8pt

出所：

(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 6.5% 増の 4,774 百万円、営業利益は同 33.8% 増の 1,170 百万円となる見通し。障がい者雇用支援サービスが 2 ケタ増収増益となり、けん引役となることに変わらないが、前期に赤字だったロジスティクスアウトソーシングや採用支援サービスについても収益改善施策により黒字化の目途が立つなど、各サービスともに増益となる見通しだ。サービス別の見通しは以下のとおり。

a) 障がい者雇用支援サービス

売上高は前期比 26.5% 増の 2,508 百万円と高成長が続く見通し。障がい者雇用促進法が 2018 年 4 月に改正され、企業の障がい者雇用率が従前の 2.0% から 2.2% に引き上げられたこともあり、障がい者雇用のニーズもさらに強まっている状況にある。実際、雇用率が 2.0% から 2.2% に引き上げられたことを受け、既存顧客からの追加受注が増えており、前期は農園販売の約 3 割がこうした既存顧客からの追加受注で占められていた。2021 年 4 月までには雇用率が 2.3% に引き上げられる予定になっており、当面は需要に供給が追いつかない状況が続くものと予想される。

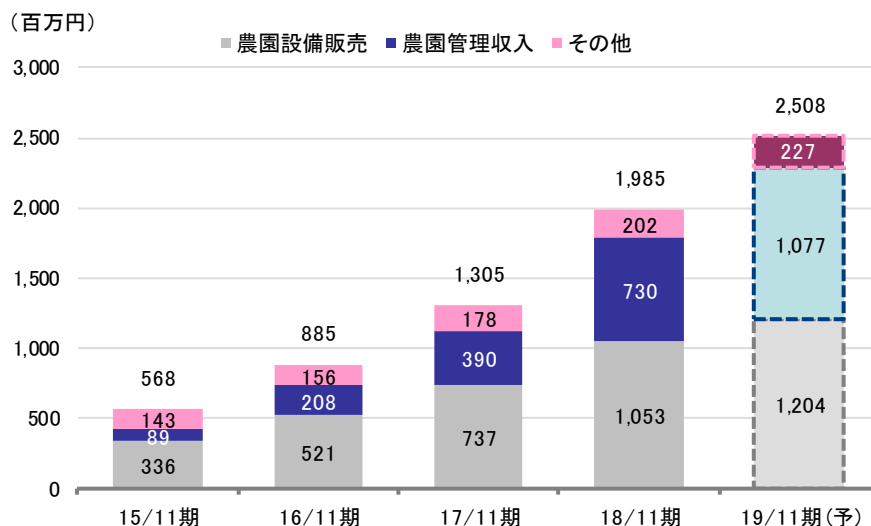
今後の見通し

こうした市場環境下で、今期の農園設備販売は800区画（第1四半期114区画、第2四半期178区画、第3四半期266区画、第4四半期242区画）を計画している（用地は確保済み）。2018年12月末時点で既に438区画分を受注済みとなっており、現在は納品待ちの解消に向けて農園の早期開設に注力している状況にある。新規の5農園のうち、愛知県（春日井市）と埼玉県（さいたま市）はいずれも行政と連携して進めていくことになっている。愛知県では豊明市、みよし市に次ぐ3例目となる。同社では受注が好調なことから、新規農園を前倒して開設することで100～200区画程度の上積みは可能と見ているが、就職を希望する障がい者の確保が流動的であるため、現時点では実現可能な数字を計画に織り込んでいる。

売上高の内訳で見ると、農園設備販売が前期比14.3%増の1,204百万円、農園管理収入が同47.5%増の1,077百万円、その他が同12.4%増の227百万円となる見通し。営業利益率がやや低下するがこれは農園開設から全区画を販売するまでの期間を1年程度と、従来（3～6ヶ月）よりも長期化する前提となっており、毎月の管理収入の立ち上がりが緩やかになることで開設初年度の減価償却負担率がアップすることが主因となっている。逆に言えば、就労する障がい者の確保が従来どおりのペースで進めば業績の上振れ要因となる。

同社では2020年11月期以降も千葉、愛知、埼玉エリアにおいて年間5～6ヶ所ペースで農園を開設していく計画で、販売区画数は800～1,000区画ペースとなる見通し。このため、ストック収益である管理収入については年間5億円弱のペースで拡大していくことになり、障がい者雇用支援サービス全体の売上高は年率2ケタ成長が続くものと予想される。農園管理収入の利益率は設備販売より低いものの15%程度と全社平均よりは高い水準にあり、今後減価償却負担が一巡すれば30%程度の水準が見込める計算となっている。このため、中期的には農園管理収入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。なお、同社では需要に供給が追いつかないこともあり、農園管理収入や人材紹介手数料について1～2割程度の値上げを実施することも検討している。

障がい者雇用支援サービス



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

b) ロジスティクスアウトソーシング

ロジスティクスアウトソーシングの売上高は前期比 29.1% 減の 1,040 百万円、営業利益は黒字転換（前期は 92 百万円の損失）する見通し。売上高が減収となるのは、従来、売上高に含めていた配送費用を分離し、顧客立て替えに順次切り替えているためで、配送費用分の売上高が目減りすることが影響する。従来と同一条件で売上高を換算すると 1,540 百万円となり、前期比でほぼ横ばい水準となる。2019 年 1 月時点で約 3 割の顧客の切り替えが終わっており、今期中にすべての顧客で切り替えを完了する計画となっている。配送費用を分離することで、配送費値上げ時における収益悪化リスクがなくなることになる。

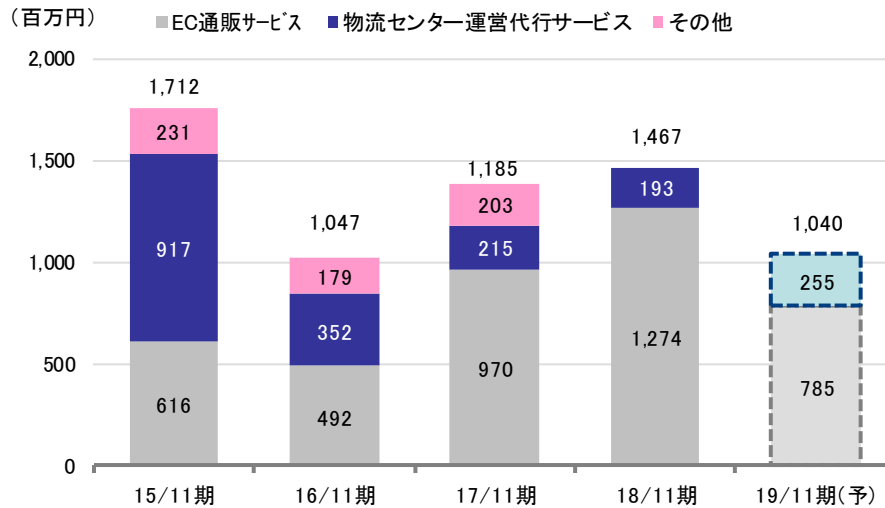
また、同社では収益改善施策を前下期に打っており、2018 年 11 月には単月ベースで黒字化を実現している。具体的には、従来、顧客ごとに使い分けていた複数の物流システムを一本化したことで、生産性向上並びにシステム利用料の削減を図ったほか、営業体制を代理店営業から自社営業に切り替えたことにより適正価格での受注獲得、支払手数料の削減を図っている。また、物流センターを 3 拠点から 2 拠点に集約化したことで物流センターの稼働率も回復している。このため、今後も売上高が計画どおりに推移すれば、通期での黒字転換も十分可能と言える。

つくば EC センターのフル稼働時の売上高は年間で 3.5 ～ 4 億円、S-POOL logistics laboratory I は 12 億円程度と見られる。今期の EC 配送代行サービスの売上高見通しは前期比 38.4% 減の 785 百万円（実質 1% 増）となっており、売上げの拡大余地は大きい。特に、S-POOL logistics laboratory I 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※を新規顧客から順次、導入している。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方式に比べて倉庫内での作業時間短縮が図れるほか、自動認識システムの導入により、入荷・返品・検品時の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。導入から約 1 年経過したが、生産性に関しては従来のバーコード方式と比較して 1 ～ 2 割程度向上しているようで、同事業の収益性改善につながる取り組みとして注目される。

※ 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。

今後の見通し

ロジスティクスアウトソーシング



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

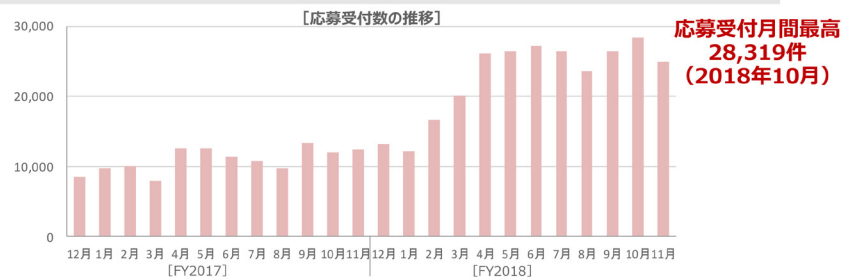
c) 採用支援サービス

採用支援サービスの売上高は前期比 48.1% 増の 450 百万円、営業利益は収支均衡ラインを目指している。月間の応募受付件数が 2018 年 4 月以降、2 万件台とやや伸び悩んでいたが、中小企業を対象としたサービスの提供を開始し顧客の裾野を広げたことで、2019 年春の繁忙期には 4 万件近くまで応募受付件数が拡大する見込みとなっている。また、今後はトライアル段階の大手既存顧客向けの業務量拡大も推進し、早期に月間 4 万件（売上高で 4 千万円）の達成を目指して行く考えだ。

採用支援サービス「Omusubi」(ビジネスソリューション事業)

現状課題

- ・大手企業については、小規模に開始するトライアル受注が増加
- ・トライアルからの業務拡大が計画通り進まず、2018年は後半から伸び悩む
- ・新規顧客の立上げを行う秋葉原センターに業務が集中し、地方センターの稼働率が低下



20期計画 売上高：450百万円(前期比+48.1%)

応募受付数、月間4万件の早期達成を目指す

- ・中小企業対象としたサービスを提供開始。顧客のすそ野拡大を図る
- ・大手既存顧客の早期拡大を目指す
- ・コールセンターは下期に1拠点開設予定。5拠点体制に

出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

なお、収益改善策として人件費の高い東京（秋葉原）での新規顧客立ち上げ業務をなくし、立ち上げ当初から地方コールセンターで業務を行う方式に変更している。この効果で月間4百万円のコスト削減につながっており、今期は40百万円程度の増益要因となる。業務拡大に対応するため今下期は新たにコールセンターを1拠点開設する予定となっている。

d) その他サービス

その他のサービスについては、セールスサポートサービスが売上高で前期比2%増の540百万円、プロフェッショナル人材バンクサービスが売上高で同20%増の240百万円を計画している。プロフェッショナル人材バンクサービスに関しては、前期に営業体制を3人から6人に増員した効果が顕在化すると見ている。

(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19.4%増の12,400百万円、営業利益は同17.4%増の1,179百万円となる見通し。営業利益率は前述したとおり派遣スタッフの有給休暇取得費用の増加や募集費用を保守的に見積もっていることもあり、前期比0.2ポイント低下する見込みとなっている。

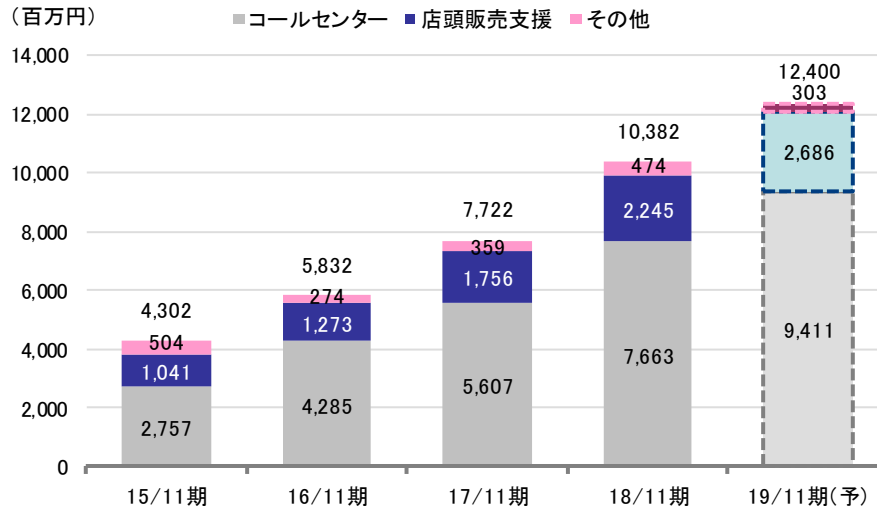
今期も、引き続き人材ニーズの高い地域に集中出店を実施していく予定で、2～3拠点の新規開設を計画している（候補地：札幌、東京、福岡、沖縄）。また、グループ型派遣についても強化していく方針で、現場常駐社員に関しては前期末の196名から240名まで増員し、グループ型派遣の比率を前期の4割から6割まで高めていく。常駐社員44名の増員のうち30名は新卒社員となり、残りを中途採用で確保していく計画となっている。

売上高の内訳は、コールセンター業務が前期比22.8%増の9,411百万円、店頭販売支援業務が同19.6%増の2,686百万円とそれぞれ2ケタ増収が続く見通し。2018年11月時点の稼働スタッフ数は前年同月比で35.8%増と好調を持続しており、会社計画の達成は可能と見られる。

人材ソリューション事業に関しては、今後もグループ型派遣を強みとし、コールセンター業務では専門性の高い業務の拡大に注力し、また、収益源の多角化を図るため介護・看護・保育業界向け人材サービスの早期収益化にも注力していく方針となっている。中期目標として、2022年11月期までに売上高200億円、20拠点（前期末15拠点）、女性管理者20%の達成を目指している。

今後の見通し

人材ソリューション事業の売上推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

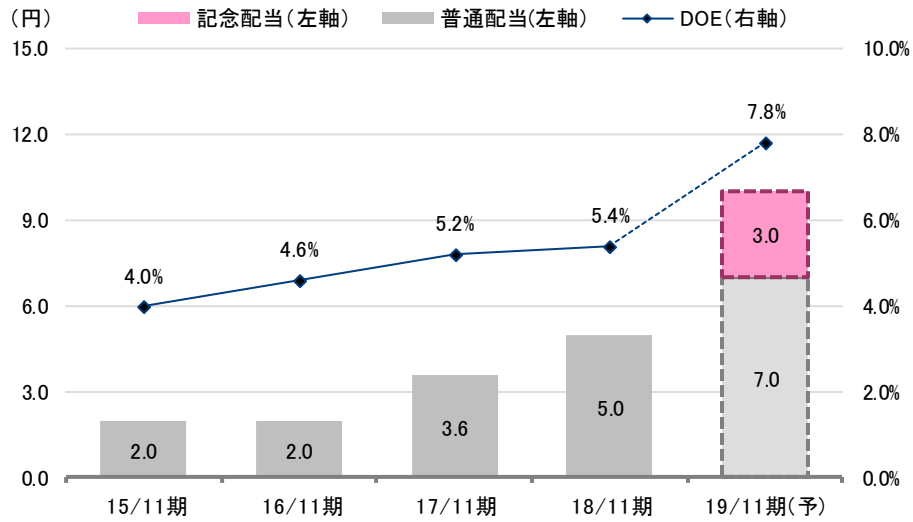
2019年11月期は記念配当含めて前期比2倍の増配を予定

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（DOE：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きた。2019年11月期は創立20周年の記念配当3.0円を実施し、普通配当7.0円と合わせて前期比2倍の10.0円（DOE7.8%）を予定している。なお、今後の配当方針については、株主還元の強化に向けた見直しを検討していく意向を示している。

また、同社は、2019年2月にJASDAQ市場から東京証券取引所市場第2部に市場変更を行っており、同市場第1部への市場変更の準備も進めている。

株主還元策

1株当たり配当金とDOE



注：同社は2018年3月1日を効力発生日とし、普通株式1株につき5株の割合で株式分割を行っており、17/11期までの配当金は遡及修正している。

出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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