

|| 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 7 月 24 日 (水)

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. 2019年11月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2019年11月期見通し	01
3. 障がい者雇用支援サービスの中期見通し	01
4. 2019年7月26日に東証1部へ変更	02
■ 業績動向	03
1. 2019年11月期第2四半期累計業績の概要	03
2. 事業セグメント別動向	04
■ 今後の見通し	07
1. 2019年11月期の業績見通し	07
2. 障がい者雇用支援サービスの中期見通し	09
■ 株主還元策について	10

■ 要約

障がい者雇用支援サービスの高成長続き、 2019 年 11 月期業績は会社計画を上回る公算大

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、障がい者雇用支援サービス、ロジスティクスアウトソーシングサービス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設備の販売及び運営管理と、障がい者の就労支援サービスを提供しており、ビジネスモデルとしてはフロー型とストック型を組み合わせたハイブリッドモデルとなっている。2010年に事業を開始して以降、2019年5月末時点で、千葉県、愛知県、埼玉県で16農園を運営、230社に対してサービスを提供、累計1,300名を超える障がい者雇用を創出している。

1. 2019 年 11 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019年11月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比20.8%増の8,296百万円、営業利益で同64.8%増の763百万円といずれも期初会社計画（売上高8,068百万円、営業利益466百万円）を上回り、半期ベースで過去最高業績を更新した。売上高は人材アウトソーシングサービスが前年同期比20.9%増、障がい者雇用支援サービスが同44.4%増と主力2事業がそろって好調に推移し全体のけん引役となった。営業利益は主力2事業の増益に加えて、ロジスティクスアウトソーシングサービスや採用支援サービスが黒字転換したことも増益に寄与した。また、会社計画比での上振れ要因は、障がい者雇用支援サービスにおいて農園の区画販売数が430区画と期初計画の292区画を大きく上回ったことが主因となっている。

2. 2019 年 11 月期見通し

2019年11月期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1,260百万円と期初計画を据え置いているが、下期も障がい者雇用支援サービスの好調持続が見込まれ、営業利益で1,500百万円前後まで上振れする可能性があるとして弊社では見ている。通期の農園區画販売数については、期初計画の800区画から今回、880区画に上方修正されており、売上高で換算すると会社計画の2,508百万円から1割程度上振れするものと予想されるためだ。また、農園の販売余力がまだあるため、受注状況によっては更なる上積みも期待される。

3. 障がい者雇用支援サービスの中期見通し

同社は障がい者雇用支援サービスについて、2020年11月期以降、年間約1,000区画ペースで販売し、管理区画数で1万区画まで拡大していくことを目標に掲げている。順調に進めば7年後には達成する見通しで、1万区画達成時点での年間売上規模は70億円（フロー型ビジネスとなる設備販売及び人材紹介料で20億円、ストック型ビジネスの管理収入で50億円）、営業利益率で40%前後の水準になることが予想される。

要約

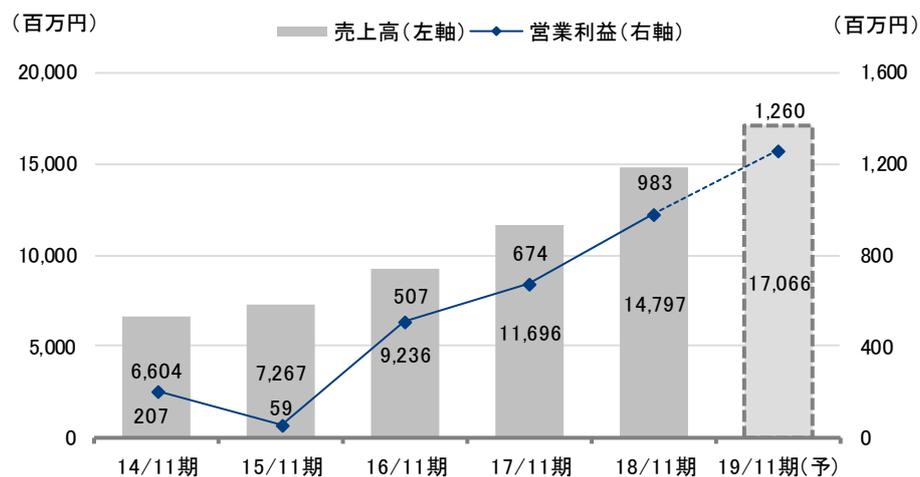
4. 2019年7月26日に東証1部へ変更

同社は2019年2月に東証JASDAQ市場から第2部に市場変更したが、第1部への市場変更に向けて、株主数の形式要件(2,200人)を満たすために、2019年7月に46万株の株式分売を実施した。これによって要件をすべてクリアしたため、2019年7月26日付で、東証第1部銘柄に指定されることとなった。

Key Points

- ・障がい者雇用支援サービスは新たに進出した埼玉が順調に立ち上がる
- ・2019年11月期業績は障がい者雇用支援サービスの好調持続により、会社計画を上回る公算大
- ・障がい者雇用支援サービスは7年後に売上高70億円に拡大する可能性

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2019年11月期第2四半期累計業績は 期初会社計画を上回る大幅増収増益を達成

1. 2019年11月期第2四半期累計業績の概要

2019年11月期の連結業績は、売上高で前年同期比20.8%増の8,296百万円、営業利益で同64.8%増の763百万円、経常利益で同66.2%増の778百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同63.8%増の496百万円といずれも期初会社計画を上回り、半期ベースで過去最高業績を更新した。

2019年11月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	18/11期2Q累計		19/11期2Q累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	6,865	-	8,068	8,296	-	20.8%	2.8%
売上総利益	1,879	27.4%	2,164	2,426	29.2%	29.1%	12.1%
販管費	1,416	20.6%	1,697	1,663	20.0%	17.5%	-1.9%
営業利益	463	6.7%	466	763	9.2%	64.8%	63.5%
経常利益	468	6.8%	460	778	9.4%	66.2%	69.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	303	4.4%	298	496	6.0%	63.8%	66.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上高は人材アウトソーシングサービスが前年同期比20.9%増、障がい者雇用支援サービスが同44.4%増と主力2事業が揃って好調に推移したことが増収要因となった。売上総利益率は29.2%と前年同期比で1.8ポイント上昇した。収益性の高い障がい者雇用支援サービスの売上が大きく伸張したことや、ロジスティクスアウトソーシングサービスにおいて収益改善施策を実行したことが改善要因となった。販管費は人件費が主な増加要因となったものの、増収効果に加えて人材ソリューション事業における派遣スタッフ募集費が想定を下回ったこともあり、販管費率は同0.6ポイント低下し、この結果、営業利益率は同2.5ポイント上昇の9.2%と過去最高水準を更新した。

営業利益の主な増減要因を見ると、障がい者雇用支援サービスで155百万円、人材アウトソーシングサービスで108百万円、ロジスティクスアウトソーシングサービスで82百万円、その他事業で73百万円の増益となり、本社・共通費用の増加119百万円を吸収する格好となった。また、前年同期に損失を計上したロジスティクスアウトソーシングサービスと採用支援サービスが黒字に転換しており、主要事業すべてで黒字化を達成したことになる。

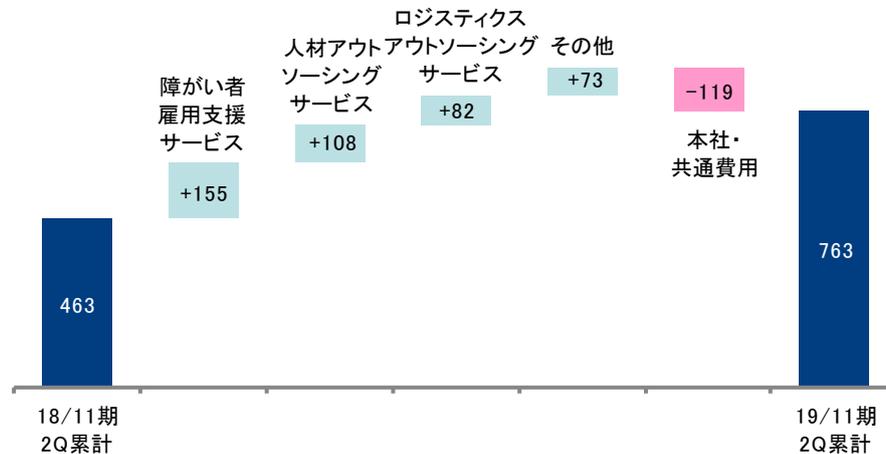
業績動向

なお、会社計画比での上振れ要因は、障がい者雇用支援サービスにおいて農園の区画販売数が430区画と期初計画の292区画を大きく上回り、設備販売（区画販売）や人材紹介等の売上が計画以上に伸張したことが主因となっている。2018年4月より法定雇用率が2.0%から2.2%※に引き上げられており、従来の身体障がい者中心の雇用だけでは雇用率の達成が難しくなっていることが背景にあるものと思われる。実際、最近は従業員数の多い大企業からの受注が増加しており、5月の販売数は大口注文もあって200区画と過去最高を大幅に更新した。

※従業員45.5人以上を雇用している企業は、障がい者雇用率が2.2%と定められている（2021年4月までに2.3%に引き上げられる予定）。常用労働者100人超の企業が法定雇用率を下回った場合は、不足人数分1人当たり月額5万円の雇用納付金が徴収されることになる。

営業利益増減分析

(単位:百万円)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

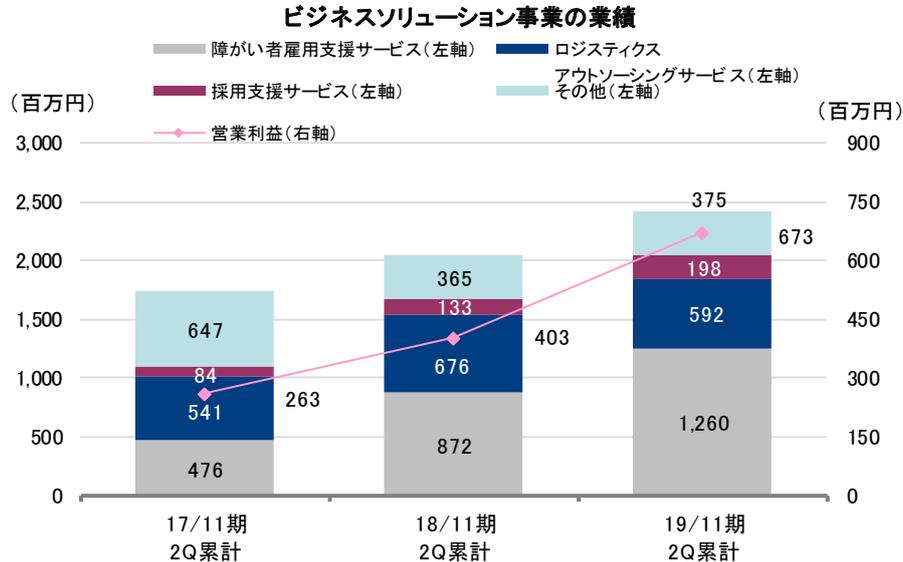
障がい者雇用支援サービスは新たに進出した埼玉が順調に立ち上がる

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年同期比18.5%増の2,425百万円、営業利益は同67.1%増の673百万円と、2ケタ増収、大幅増益となり、営業利益率も前年同期の19.7%から27.8%に大きく上昇した。障がい者雇用支援サービスの拡大が主因となっている。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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の売上高は前年同期比 44.4% 増の 1,260 百万円となり、営業利益もビジネスソリューション事業の大半を占めた。企業における障がい者雇用の旺盛な需要に対応するため、2019年4月に千葉市、同年5月に春日井市（愛知県）、さいたま市に農園を各1拠点開設し、合計16農園（千葉県12、愛知県3、埼玉県1）とした。春日井市とさいたま市の農園については行政との連携事業となり、埼玉県は初進出となる。行政と連携することで、農園開設までの手続きが効率化するほか、就労を希望する障がい者の紹介も独自で行うよりもスムーズに進むなどの効果が出ている。

2019年11月期第2四半期累計期間の農園区画販売数は前年同期比 40.5% 増の 430 区画となり、2019年11月期第2四半期末の管理区画数は前年同期末比 50.3% 増の 2,469 区画に急増した（利用企業数は同72社増加の230社）。また、受注数は754区画、受注残は324区画となっている。売上高の内訳は、設備販売（区画販売）で前年同期比 41.8% 増の 645 百万円、人材紹介で同 35.3% 増の 157 百万円、管理収入で同 52.7% 増の 458 百万円となった。農園設備の販売価格は1区画当たり150万円、人材紹介料は1人当たり平均50万円（障がい者1人当たり2区画を担当、6区画で1人の管理者を配置）、月額管理収入は1区画当たり平均4万円となっている。障がい者の定着率が92%と高く、企業だけでなく障がい者にとっても満足度の高いサービスとなっている。

業績動向

b) ロジスティクスアウトソーシングサービス

ロジスティクスアウトソーシングサービスの売上高は前年同期比 12.5% 減の 592 百万円と減少したものの、営業利益は約 40 百万円と 2 期ぶりに黒字転換した。主力の EC 事業者向け発送代行サービスにおいて、従来、売上高に含めていた配送料を顧客企業への立替金に計上変更したこと、並びに低収益案件の取引見直しを進めたことが減収要因となった。ただ、利益面では低収益案件が減少したことや、物流センターの集約効果（4 拠点→2 拠点）、物流システムの統一化、代理店営業の停止等の収益改善施策に取り組んだことで黒字転換した。なお、物流センターのうち、つくば EC センターの稼働率は約 90% で安定して推移しているが、品川 EC センター（東京都港区）は約 60% と低水準となっている。これは低収益案件の見直しを進めたことによるもので、第 2 四半期末で見直しも終了し、第 3 四半期以降は新規案件を獲得していくことで稼働率を引き上げ、更なる収益性の向上を目指している。

c) 採用支援サービス

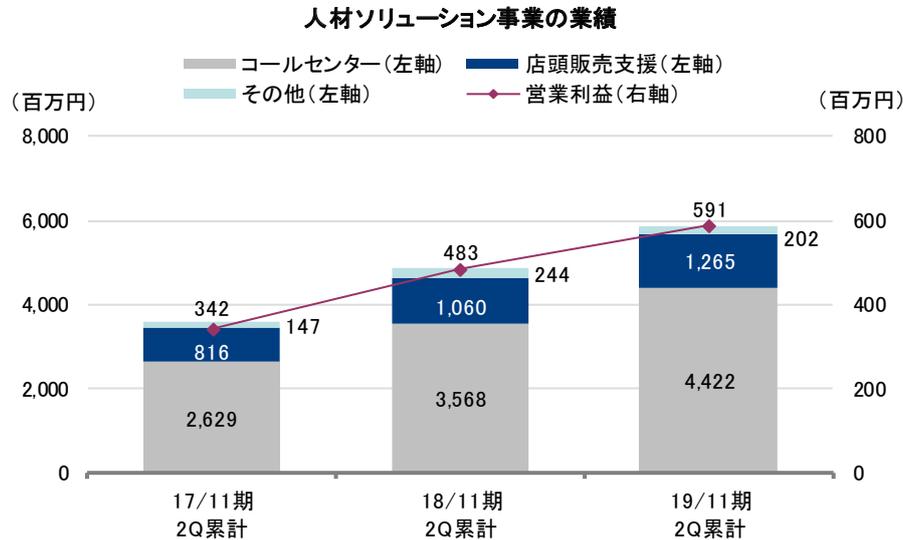
採用支援サービス「OMUSUBI」の売上高は前年同期比 48.8% 増の 198 百万円となり、営業損益は若干ながらも初めて黒字化を達成した。外食企業における慢性的な人材不足を背景に、アルバイト希望者の面接設定業務を代行する同社サービスに対するニーズは旺盛で、利用企業社数は前期末の 55 社から 100 社に拡大している。月平均応募受付件数は前年同期比 39% 増の 3.1 万件となっている。同社サービスを活用することで、企業の採用力が向上しており既存顧客の売上が伸び悩むと言った副作用も出ているが、新規顧客の拡大が増収要因となった。なお、同社の売上は面接設定 1 件当たり約千円の成果報酬型となっているため、コールセンターのスタッフ数が変わらなければ、面接設定の増加と連動して収益性が向上することになる。

(2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前年同期比 20.9% 増の 5,889 百万円、営業利益は同 22.3% 増の 591 百万円と 2 ケタ増収増益となり、営業利益率も 9.9% から 10.0% と若干上昇した。利益率に関しては派遣スタッフの募集費率が前年同期の 2.2% から 2.0% に低下したことが要因となっている。自社サービスの「OMUSUBI」を活用しており、申し込みから面接設定までの時間短縮を図っていることが、募集費の抑制につながっているようだ。売上高については第 1 四半期の新規登録スタッフ数が落ち込んだ影響により会社計画に若干届かなかったものの、利益面ではクリアしたようだ。

売上高の主な内訳は、コールセンター業務が前年同期比 23.9% 増の 4,422 百万円、店頭販売支援業務が同 19.3% 増の 1,265 百万円となった。いずれもグループ型派遣によるサービス品質の向上が評価され、主要顧客での取引シェアが拡大している。コールセンター業務では引き続き複数の派遣スタッフと現場常駐社員で構成するグループ派遣の推進により、主要顧客内での取引シェアが拡大している。コールセンター業務ではベルシステム 24 ホールディングス <6183> やりらいあコミュニケーションズ <4708>、トランスコスモス <9715>、店頭販売支援業務ではヤマダ電機 <9831> 向けの売上が拡大した。なお、現場常駐社員に関しては前期末の 196 名から 226 名まで増加している。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年11月期業績は障がい者雇用支援サービスの好調持続により、会社計画を上回る公算大

1. 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811百万円と期初計画を据え置いている。ただ、期初計画では募集費等の販管費を保守的に見積もっていたこと、第2四半期までの進捗率が営業利益で60%を超えていること、下期も障がい者雇用支援サービスの売上は対上期比で増収が続くことなどから、営業利益は1,500百万円前後まで上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

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			2Q進捗率
	金額	対売上比	金額	対売上比	前期比	
売上高	14,797	-	17,066	-	15.3%	48.6%
売上総利益	4,022	27.2%	4,834	28.3%	20.2%	50.2%
販管費	3,038	20.5%	3,573	20.9%	17.6%	46.5%
営業利益	983	6.6%	1,260	7.4%	28.1%	60.6%
経常利益	1,007	6.8%	1,248	7.3%	23.9%	62.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	619	4.2%	811	4.8%	31.0%	61.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

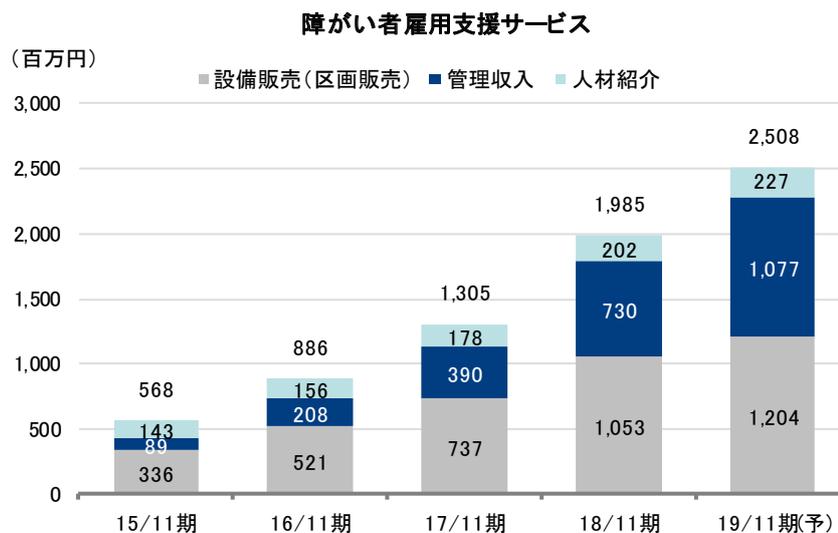
今後の見通し

(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 6.5% 増の 4,774 百万円、営業利益は同 33.8% 増の 1,170 百万円を見込んでいる。

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の売上高は前期比 26.5% 増の 2,508 百万円（設備販売（区画販売）で同 14.3% 増の 1,204 百万円、人材紹介で同 12.4% 増の 227 百万円、管理収入で同 47.5% 増の 1,077 百万円）を計画しているが、1 割程度上回る可能性が高い。会社側が第 2 四半期までの販売と受注残の状況を受けて、通期の農園区画販売数を期初計画の 800 区画から 880 区画に上方修正したためだ。第 3 四半期に 246 区画、第 4 四半期に 204 区画を販売し、期末の管理区画数は前期末比 43.2% 増の 2,919 区画となる。今後の受注状況と障がい者の確保次第では、更なる上積みも期待できる状況にある。現在稼働している 16 農園の区画数の上限が約 3,100 区画であることに加えて、第 3 四半期に 1 拠点（千葉市）、第 4 四半期に 1 拠点（東海市（愛知県）または千葉市）の新規開設を予定しているためだ（1 拠点の販売能力は約 130 区画）。同事業は利益率も高いため、全体の利益率上昇にも寄与するものと予想される。



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サービス

ロジスティクスアウトソーシングサービスの売上高は前期比 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。第 2 四半期までの売上進捗率が 56.9% と計画をやや上回るペースとなっており、利益についても既に黒字化を実現していること、下期は品川 EC センターにおける新規案件獲得による稼働率の向上等が見込まれることから、通期計画の達成は可能と見られる。なお、同事業は競争が激しく収益性も低いいため、今後は競合との差別化を可能とする付加価値サービスの開発に取り組んでいく方針となっている。

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。第 2 四半期までの売上進捗率は 44.0% とやや遅れ気味だが、最需期となる夏場には月間応募受付件数で 4 万件を超えるものと予想され、通期での黒字化達成も既に視野に入っている。また、現在のコールセンターの運営は地方拠点 4 ヶ所（北見、日南、西都、小松島）で合計 100 名体制を構築しているが、能力的には最大 150 名まで増員可能で、応募受付件数では月間 7 万件までの対応が可能となっており、既存顧客だけでなく新規顧客の開拓に引き続き注力していく方針だ。

また、同社は同領域での新サービスの開発を進めていく予定にしている。具体的には、動画アップロードシステムを活用した 1 次面接代行サービスのほか、外国人雇用者向けサポートサービス等を検討している。

(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。新規登録スタッフが低調だったこともあり、第 2 四半期までの売上進捗率が 47.5% とやや遅れ気味となっているが、直近では新規登録スタッフ数が前年並みまで回復しており、引き続きグループ型派遣に注力していくことで上期の遅れを挽回していく方針となっている（グループ型派遣の売上比率は前期 4 割から 6 割に引き上げ）。

一方、営業利益については保守的な計画を立てていたこともあり、第 2 四半期までの進捗率が 50.1% とほぼ計画どおりとなっており、売上高が下期にスローダウンしなければ計画の達成は可能と見られる。

障がい者雇用支援サービスは 7 年後に売上高 70 億円に拡大する目標

2. 障がい者雇用支援サービスの中期見通し

同社は障がい者雇用支援サービスについて、2020 年 11 月期以降、年間約 1,000 区画（障がい者雇用創出数で 500 人）のペースで販売し、管理区画数で 1 万区画まで拡大していくことを目標に掲げている。順調に進めば 7 年後には達成することになる。1 万区画達成時点での年間売上規模は 70 億円（フロー型ビジネスとなる設備販売及び人材紹介料で 20 億円、ストック型ビジネスの管理収入でおおよそ 50 億円）、営業利益率が 40% 前後の水準が予想され、中期的に同社の業績けん引していくものと予想される。特に、ストック型ビジネスとなる管理収入の利益率は現在、15% 程度の水準だが、償却負担がなくなれば 30% 程度まで上昇するため、長期的に同社の安定収益源として貢献することが期待される。

また、2020 年 11 月期以降は都心近郊でも運営可能な屋内型サービスを展開していく検討を進めている。都心部については就職を希望する障がい者が多数いることから、新たなサービスモデルの提供でより多くの障がい者の雇用機会創出に取り組んでいく考えだ。また、今後も既存の 3 県（+東京都）で展開していくことを基本方針としているが、障がい者雇用を課題としている他地域の自治体からの問い合わせも多く寄せられており、状況によっては 3 県以外へ進出する可能性もある。

今後の見通し

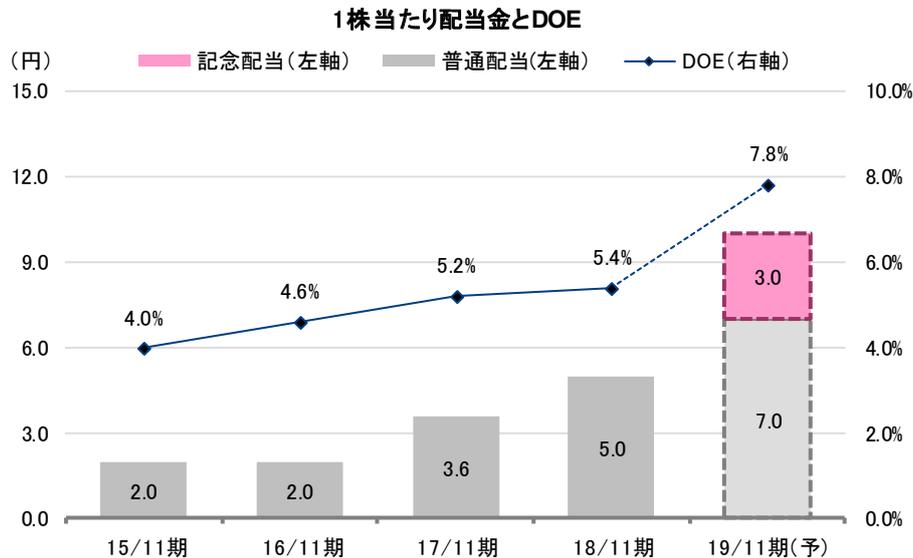
企業の障がい者雇用に関しては2018年4月以降、2.0%から2.2%に引き上げられたが、2021年4月までに2.3%に引き上げられる予定になっており、今後も旺盛な需要が続く見通しだ。また、類似サービスを提供する企業が出始めているが、同社は強みである高い定着率に磨きをかけていくことで高シェアを維持していく方針としている。

■ 株主還元策について

株式分売の実施を経て要件をクリア、 2019年7月26日に東証1部へ市場変更

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倍となる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て改めて検討していく意向を示している。

また、同社は、2019年2月に東証JASDAQ市場から第2部に市場変更を行ったが、さらに第1部への市場変更に向けて株主数の形式要件(2,200人)を満たすため、2019年7月に46万株の株式分売を実施した。これによって要件をすべてクリアしたため、2019年7月26日付で、東証第1部銘柄に指定されることとなった。



※ 2018年3月に1:5の株式分割を実施。配当金は過去遡及して修正。

※ DOEは当期配当金÷前期末株主資本で算出

出所：決算短信等よりフィスコ作成

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp