

|| 企業調査レポート ||

## エスプール

2471 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2020 年 2 月 12 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月期業績実績	01
2. 2020年11月期見通し	01
3. 障がい者雇用支援サービスの成長見通し	02
4. 株主還元策	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. 2019年11月期業績の概要	06
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	11
1. 2020年11月期の事業方針	11
2. 業績見通し	12
3. 事業セグメント別見通し	13
■ 株主還元策について	18

## ■ 要約

### 障がい者雇用支援サービスは 屋内型モデルの提供開始で更なる成長を目指す

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11月末時点で、千葉県、愛知県、埼玉県で18農園を運営、259社に対してサービスを提供、累計1,400名を超える障がい者雇用を創出している。

#### 1. 2019年11月期業績実績

2019年11月期の売上高は前期比18.4%増の17,522百万円、営業利益は同63.1%増の1,604百万円といずれも期初会社計画（売上高17,066百万円、営業利益1,260百万円）を上回り、過去最高業績を連続更新した。売上高は人材アウトソーシングサービスが同20.5%増、障がい者雇用支援サービスが同39.3%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相対的に利益率の高い設備販売が伸長したことが主因となっている（区画販売数で922区画と計画の880区画を上回る）。

#### 2. 2020年11月期見通し

2020年11月期の売上高は前期比17.8%増の20,636百万円、営業利益は同24.7%増の2,000百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。引き続き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けん引役となる。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高いサービス品質が顧客から評価されており、顧客内シェア拡大により、売上高で同15.9%増、営業利益で同19.1%増益となる見通し。一方、障がい者雇用支援サービスは旺盛な障がい者雇用ニーズに対応すべく新規農園の開設を進めるほか、第3四半期から新たに屋内型モデルのサービス提供を東京都23区内で開始する予定となっており、売上高で同27.6%増、営業利益で同11.1%増を見込んでいる。農園區画販売数は同11.3%増の1,026区画を計画しているが、引き合い状況は好調で計画を上回る可能性も十分あると弊社では見ている。

## 要約

### 3. 障がい者雇用支援サービスの成長見通し

障がい者雇用支援サービスでは従来、屋外型農園を活用したサービスを展開してきたが、2020年11月期第3四半期から新たに屋内型サービスを開始する予定だ。企業、障がい者ともに潜在需要の大きい都市部での展開が可能となる屋内型モデルの開始により同事業の成長が加速するものと弊社では見ている。屋外型モデルでの新規開設を継続していく予定で、屋内型モデルが新たに加わることで将来的に年間2,000区画の設備販売と1,000人の障がい者雇用創出が可能となる。障害者雇用促進法の段階的引き上げにより、2021年度までに約5.1万人の新規雇用が必要※となり、同社にとっては事業拡大の好機となる。屋内型モデルでの販売が軌道に乗れば将来的に売上規模で100億円を超える可能性も出てきており、中期的に同社業績をけん引していくものと予想される。

※2019年6月時点の民間企業(法定雇用率2.2%)の雇用障害者数は56.0万人(前年比2.5万人増)、実雇用率は2.11%(同0.06ポイント上昇)。2021年4月以降、法定雇用率は2.3%(=雇用障害者数で61.1万人)に引き上げられる。

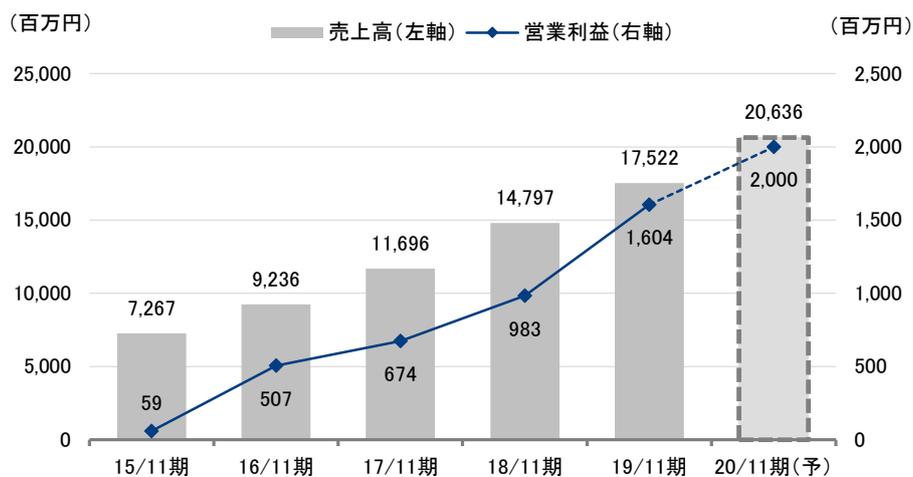
### 4. 株主還元策

2020年11月期より配当方針を従前の連結株主資本配当率5%基準から、連結配当性向20%基準に変更した。収益拡大と財務基盤の強化が進んだことにより、今後は資本効率も意識しながら安定的かつ持続的向上を目指す方針だ(減益となった場合でも配当性向で60%以内であれば減配しない)。

#### Key Points

- ・主力2事業の好調に加え、ロジスティクスアウトソーシング、採用支援サービスが黒字化する
- ・主力2事業をけん引役に業績は2ケタ増収増益が続く見通し、会社計画は保守的な印象
- ・障がい者雇用支援サービスは新たに屋内型モデルの展開を開始し、成長加速を狙う

#### 業績推移



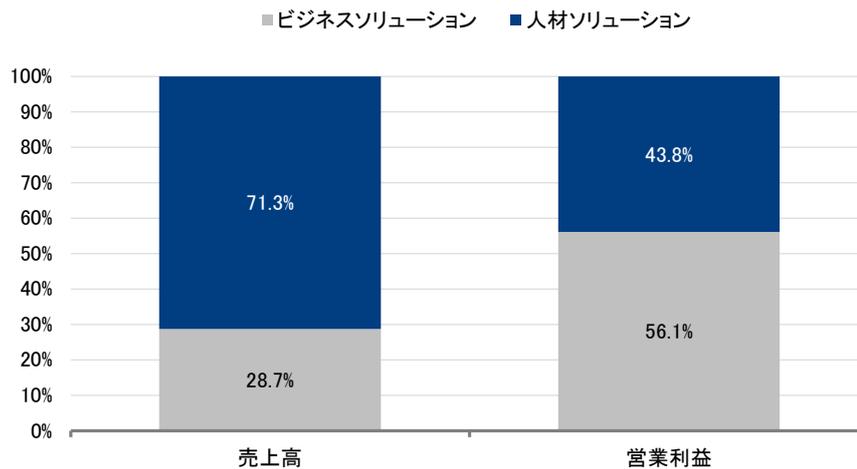
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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。2019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71.3%と過半を占めているが、セグメント利益は逆にビジネスソリューション事業が56.1%と過半を占めている。付加価値の高い障がい者雇用支援サービス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高・営業利益の構成比(19/11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サービスを中心に、セールスサポートサービス、採用支援サービス、新規事業などで構成されている。2019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で約55%、ロジスティクスアウトソーシングで約22%と2つの事業で大半を占め、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多くを占める主力事業となっている。

事業概要

**(1) 障がい者雇用支援サービス**

障がい者雇用支援サービスでは、障がい者専用の企業向け貸し農園の運営と、障がい者の就労支援サービス等を子会社の(株)エスプールプラスで展開している。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」として企業に貸し出し(栽培設備は販売)、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る。2010年の事業開始以降、2019年11月までに千葉県、愛知県、埼玉県で合計18農園を開設しており、契約企業259社に対して1,480人の障がい者雇用を創出している。

**わーくはびねす農園**

千葉県	市原第1・2ファーム、茂原第1・2ファーム、千葉わかば第1・2ファーム、船橋第1・2ファーム、柏第1・2ファーム、花見川ファーム、松戸ファーム、ちば八千代ファーム
愛知県	あいち豊明第1・2ファーム、愛知みよしファーム、あいち春日井ファーム
埼玉県	さいたま岩槻ファーム

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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3千坪の土地にビニールハウス農園を構築、120区画程度に分割して契約企業に対して区画ごとに栽培設備を販売するとともに、農園で就業する障がい者と管理者の人材紹介を行い、また、月々の運営管理料を得るビジネスモデルとなっている。6区画(障がい者3人、管理者1人)を1パッケージとして販売している。栽培設備は約150万円/区画、障がい者の紹介料は軽度と重度で異なるが、平均で約50万円、管理者は約40万円となっている。このため、6区画販売すれば約1,100万円の売上となる。また、運営管理料は立地によって異なるが、月額で約4万円/区画となっている。栽培設備と紹介料に関してはフロー売上となるが、運営管理料はストック売上として毎月得られることになり、安定収益源となる。

仮に期初に120区画すべて完売した場合、当年度の売上高としては、栽培設備販売で180百万円、人材紹介料で38百万円、管理収入で58百万円、合計で276百万円となる。一方で、設備投資額としては約2億円(ビニールハウス、車両等、減価償却期間は4~14年)となる。初年度は利益率の高いフロー売上が計上されるため利益貢献度も高くなるが、2年目以降はフロー売上がなくなり、減価償却費や維持費用が残るため利益率が落ち込むことになる。ただ、現実的には障がい者雇用の旺盛な需要を背景に、農園設備販売と人材紹介の拡大が続いているため、営業利益率も40%を超える高水準がここ数年続いている。就業者は主に知的障がい者となるが、定着率が92%超と高いことから顧客企業からの評価も高く、約3割の顧客から追加発注を受けている。

**(2) ロジスティクスアウトソーシングサービス**

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サービスは、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軸足をシフトしており、2019年11月期は売上高の約84%が商品発送代行業務となっている。同業務の拠点は、つくばセンター(茨城県つくば市、2013年9月開設、1,000坪)と品川センター(東京都港区、2,300坪)の2拠点となっている。

## 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販売促進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などを行っている。売上高は年間 5 億円程度でここ数年は安定して推移している。

**(4) 採用支援サービス**

2016 年 11 月期より同社本体で開始した採用支援サービスでは、主に外食チェーン店向けにアルバイト・パート等の採用支援サービス「OMUSUBI (オムスビ)」を提供している。2017 年 10 月に(株)ツナグ・ソリューションズ(現ツナググループ・ホールディングス<6551>)と業務提携しており、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。

飲食店などのアルバイト面接などにかかるプロセスを代行し、成果報酬型(面接設定件数×料金)とすることで、顧客企業は従来よりも広告費の削減と採用効率の向上が実現可能となる。2019 年 11 月末で顧客企業数は 89 社、応募受付件数は月平均 3.3 万件となっており、これを同社のコールセンター 4 拠点(北海道 1 拠点、宮崎 2 拠点、徳島 1 拠点)、約 100 人のオペレーターで対応している。売上高は成果報酬型のため、オペレーター人員が同じであれば面接設定件数が増加した分だけ利益も増えることになる。

2019 年 11 月期に初めて黒字化したことに伴い 2019 年 12 月に分社化し、新たに(株)エスプールリンクとして事業拡大を推進していく方針となっている。

**(5) 新規事業**

その他、新規事業として位置付けている事業を同社本体で行っている。現在の主力サービスは、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で、売上規模は 2019 年 11 月期で 2 億円強となっている。

**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が展開する事業で、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。2019 年 11 月期の売上構成比では、コールセンター業務が約 76%、店頭販売支援業務が約 20% となり、残りがその他の派遣サービス(介護・看護関連スタッフの派遣)となる。

北海道から沖縄まで主要都市に事業所を 15 拠点開設している。コールセンター業務に関する主要顧客は、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>、トランスコスモス<9715>などが挙げられ、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>などの大手携帯電話販売代理店、ヤマダ電機<9831>やビックカメラ<3048>などの大手家電量販店が主要顧客となっている。

なお、同社グループは 2019 年 12 月時点では連結子会社 5 社で構成されており、同社本体は持株会社及び新規事業開発の機能を担っている。

## 事業概要

## 連結子会社一覧

会社名	出資比率 (%)	主要事業
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サービス
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
エスプールリンク	100.0	採用支援サービス

出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2019年11月期業績は主力2事業の好調により大幅増益を達成、 期初会社計画を上回って着地

#### 1. 2019年11月期業績の概要

2019年11月期の連結業績は、売上高で前期比18.4%増の17,522百万円、営業利益で同63.1%増の1,604百万円、経常利益で同61.4%増の1,626百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同74.7%増の1,082百万円といずれも期初会社計画を上回り、過去最高業績を連続更新した。

#### 2019年11月期業績（連結）

(単位：百万円)

	18/11期		19/11期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	14,797	-	17,066	17,522	-	18.4%	2.7%
売上総利益	4,022	27.2%	4,834	5,214	29.8%	29.6%	7.9%
販管費	3,038	20.5%	3,573	3,610	20.6%	18.8%	1.0%
営業利益	983	6.6%	1,260	1,604	9.2%	63.1%	27.3%
経常利益	1,007	6.8%	1,248	1,626	9.3%	61.4%	30.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	619	4.2%	811	1,082	6.2%	74.7%	33.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は人材アウトソーシングサービスが前期比20.5%増、障がい者雇用支援サービスが同39.3%増と主力2事業がそろって好調に推移したことが増収要因となった。また、売上総利益率は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、ロジスティクスアウトソーシングサービスの収益改善効果等により、前期比2.6ポイント上昇の29.8%となった。販管費は事業拡大に伴う人件費増を主因として前期比18.8%増加したが、業績好調により特別賞与84百万円を2019年11月期第4四半期に計上している。

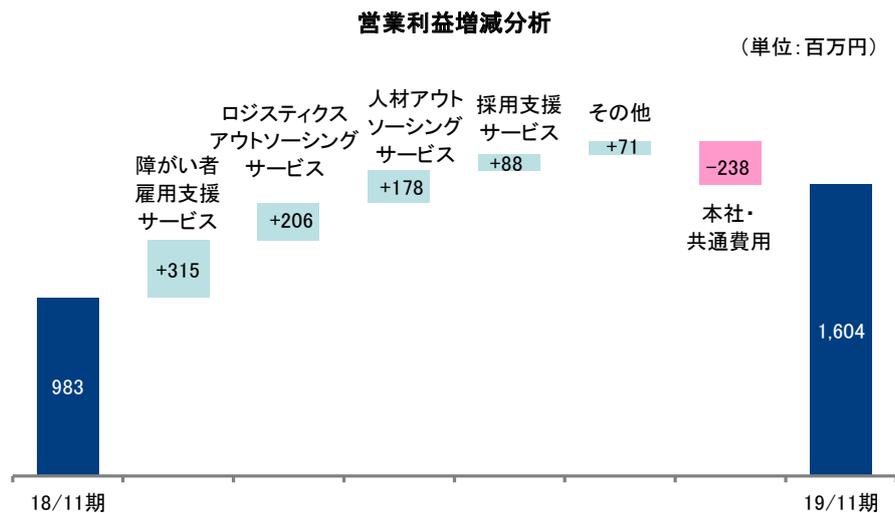
**エスプール** | 2020年2月12日(水)  
 2471 東証1部 | <https://www.spool.co.jp/investor/>

## 業績動向

営業利益率は売上総利益率の改善により、前期比 2.6 ポイント上昇の 9.2% と過去最高水準を連続更新した。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 315 百万円、ロジスティクスアウトソーシングサービスで 206 百万円、人材アウトソーシングサービスで 178 百万円、採用支援サービスで 88 百万円、その他事業で 71 百万円の増益となり、本社・共通費用の増加 238 百万円を吸収する格好となった。特に、2019 年 11 月期は主要 2 事業の利益増だけでなく、前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や採用支援サービスも黒字転換し、主要事業すべてで黒字化を達成したことが特徴となっている。

なお、2019 年 9 月の台風上陸に伴い、農園設備が倒壊するなどの被害が発生し、特別損失として 100 百万円を計上したが、一方で災害にかかる受取保険金 157 百万円を特別利益として計上している。

会社計画比では障がい者雇用支援サービスが主な上振れ要因となっている。障がい者雇用の旺盛なニーズに対応すべく、新規農園の開設や就労者の確保が順調に進んだことにより、農園の区画販売数が 922 区画と期初計画の 800 区画を上回り、設備販売や人材紹介等の売上が計画以上に伸張した。



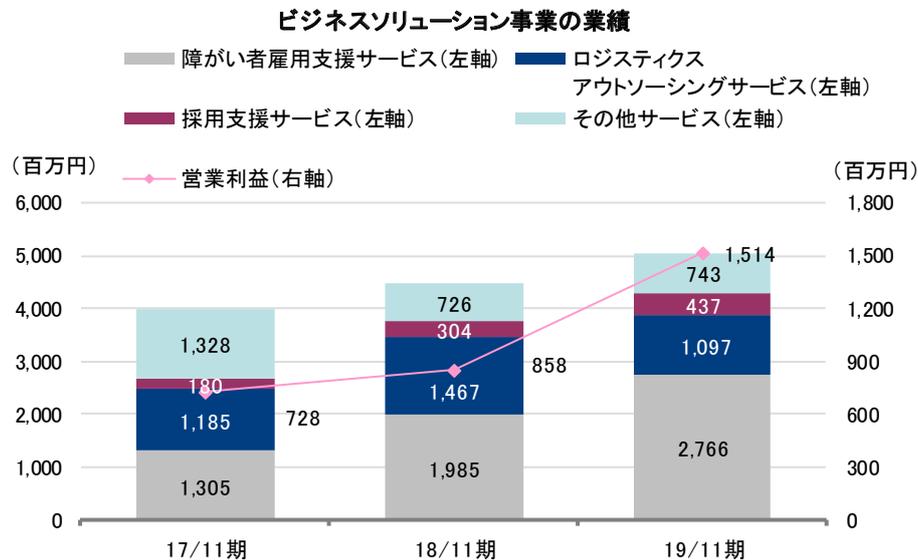
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 主力2事業の好調に加え、ロジスティクスアウトソーシング、採用支援サービスが黒字化する

### 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期比 12.5% 増の 5,043 百万円、営業利益は同 76.5% 増の 1,514 百万円と、2ケタ増収、大幅増益となり、営業利益率も前期の 19.1% から 30.0% に大きく上昇した。前述したように、障がい者雇用支援サービスの好調に加えて、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の収益が黒字化したことが主因となっている。



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期比 39.3% 増の 2,766 百万円となり、営業利益も前期比約 30% 増とビジネスソリューション事業の利益の大半を占めたと見られる。利益率がやや低下しているが、これは相対的に利益率の低い農園管理収入の売上構成比が前期の 34.4% から 37.5% に上昇したことによる。

2019年11月期の新規農園開設状況は、2018年12月にみよし市(愛知県)、2019年4月に千葉市(千葉県)、同年5月に春日井市(愛知県)及びさいたま市(埼玉県)、同年8月に八千代市(千葉県)に農園を開設し、合計18農園(千葉県13、愛知県4、埼玉県1)とした。みよし市、春日井市、さいたま市の農園については行政との連携事業となり、埼玉県に関しては初進出となる。行政と連携することで、農園開設までの手続きが効率化されるだけでなく、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おり、業績の上振れ要因となった。

#### 業績動向

売上高の内訳を見ると、農園設備販売（区画販売数）は前期比 32.5% 増の 1,387 百万円（販売区画数で同 31.3% 増の 922 区画）、管理収入は同 52.0% 増の 1,038 百万円、その他（人材紹介）は同 34.1% 増の 342 百万円となった。また、2019 年 11 月期末時点の総管理区画数は 2,961 区画、前期末比で 45.2% 増と大きく伸張し、契約企業数も同 73 社増加の 259 社に拡大している。

#### 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 25.2% 減の 1,097 百万円となったが、営業利益は約 120 百万円と 2 期ぶりに黒字転換した。売上高については、収益改善施策として従来、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ており、配送料の計上変更による影響を除けば実質横ばい水準だったと見られる。

利益面では、顧客の入れ替えが進んだことや物流センターの集約効果（前期 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ている。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おり、品川 EC センターも 2019 年 5 月時点の約 60% から 2019 年 11 月時点では約 75% まで上昇しており、センターの稼働率上昇も収益改善に寄与した。

#### c) 採用支援サービス

採用支援サービス「OMUSUBI」の売上高は前期比 43.8% 増の 437 百万円となり、営業利益も約 40 百万円と事業開始以降初めて黒字化を達成した。外食業界では慢性的な人手不足を背景に、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が旺盛で、利用企業社数も前期末の 55 社から 89 社へと順調に拡大し、月平均応募受付件数も前期比 50.0% 増の 3.3 万件に増加した。顧客企業にとっては面接設定業務を省力化できるほか、広告費の削減効果もあり、採用する企業が広がっている。

#### d) その他サービス

セールスサポートサービスの売上高は、マーチャンダイジング業務の減少により前期比 2.8% 減の 517 百万円となり、営業利益も減益となった。一方、プロフェッショナル人材バンクサービスの売上高は、営業体制を強化したことにより前期比 20.5% 増の 235 百万円となり、営業増益となった。

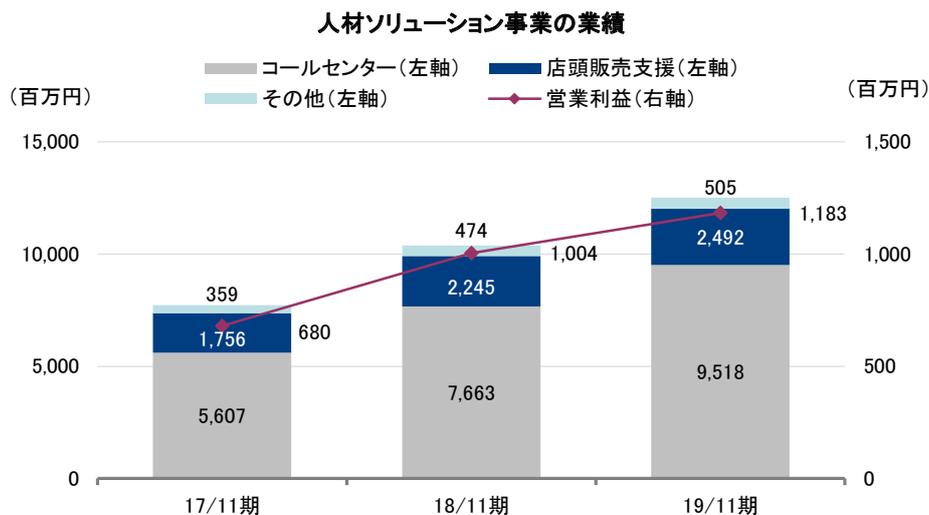
### (2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比 20.5% 増の 12,516 百万円、営業利益は同 17.8% 増の 1,183 百万円と 2 ケタ増収増益となった。現場常駐社員（FC:Field Consultant）と派遣スタッフを組み合わせたグループ型派遣の評価が高く、主要顧客内での取引シェア拡大が好調の要因となっている。FC 人員も採用が順調に進んだことで、前期末比 53 名増の 249 名とほぼ計画どおりに増加した。

売上高の内訳は、コールセンター業務が前期比 24.2% 増の 9,518 百万円、店頭販売支援業務が同 11.0% 増の 2,492 百万円、その他が同 6.5% 増の 505 百万円となった。コールセンター業務では主要顧客であるベルシステム 24 向けが前期比 40% 増の約 35 億円に拡大したほか、その他主要顧客先も売上高を伸ばしている。派遣スタッフの定着率とサービス品質の高さが顧客からの高い評価につながっている。コールセンター向け派遣の競合では、ウィルグループ<6089>や CRG ホールディングス<7041>などがあるが、直近 1 年間の売上成長率では同社が最も高くなっており、業界内シェアも拡大していることがうかがえる。

## 業績動向

一方、店頭販売支援業務では売上高の約7割を占める携帯電話代理店向けが横ばいで推移したものの、家電量販店向けが好調に推移した。家電量販店については店内の販売スタッフが慢性的に不足しており、派遣ニーズが強い。その他では2年ほど前から開始した介護関連の派遣サービスが伸び始め、黒字化している。同分野でも介護士の有資格者をFCとし、グループ型派遣での展開を開始したことをきっかけに売上高が伸び始めたようだ。規模はまだ小さいものの介護分野の潜在需要は大きいだけに、今後の動向が注目される。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 財務基盤の強化が進み、収益性が大きく向上

### 3. 財務状況と経営指標

2019年11月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比2,905百万円増加の8,659百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では人材ソリューション事業を中心とした売上の拡大に伴い、受取手形及び売掛金が534百万円増加したほか、借入金の増加に伴い現金及び預金が1,031百万円増加した。固定資産では農園の新規開設や増強投資により、有形固定資産が1,103百万円増加した。

負債合計は前期末比1,902百万円増加の5,623百万円となった。主な増減要因を見ると、新規農園の設備投資資金等を目的に有利子負債が888百万円増加したほか、未払給与を中心とした未払費用が194百万円、未払金が141百万円、未払法人税等が153百万円、未払消費税等が82百万円それぞれ増加した。純資産は前期末比1,003百万円増加の3,035百万円となった。配当金支出78百万円があったが、親会社株主に帰属する当期純利益1,082百万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35.2%から35.1%と横ばい水準となった一方で、有利子負債比率は同59.4%から68.9%に上昇した。ただ、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債）で見れば、若干のプラスとなっており、有利子負債比率の水準も高くはないため、財務内容は健全にあると判断される。また、収益性について見れば、ROAが前期比2.9ポイント上昇の22.6%、ROEが同7.2ポイント上昇の42.8%、売上高営業利益率が同2.6ポイント上昇の9.2%といずれも向上しており、障がい者雇用支援サービスの成長とともに収益性も向上してきたことがうかがえる。

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	16/11期	17/11期	18/11期	19/11期	増減額
流動資産	2,542	2,969	3,311	5,034	1,722
（現金及び預金）	1,074	1,240	1,087	2,119	1,031
固定資産	1,174	1,524	2,442	3,625	1,183
総資産	3,717	4,493	5,754	8,659	2,905
負債合計	2,675	3,019	3,721	5,623	1,902
（有利子負債）	1,205	1,145	1,203	2,091	888
純資産	1,041	1,473	2,032	3,035	1,003
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	27.8%	32.5%	35.2%	35.1%	0.1pt
有利子負債比率	116.5%	78.5%	59.4%	68.9%	9.5pt
（収益性）					
ROA	15.6%	16.7%	19.7%	22.6%	2.9pt
ROE	48.2%	34.0%	35.6%	42.8%	7.2pt
売上高営業利益率	5.5%	5.8%	6.6%	9.2%	2.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年11月期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と高ROEを意識した経営を推進していく方針

#### 1. 2020年11月期の事業方針

同社は、2020年11月期を最終年度とする中期経営計画において、環境変化に強いバランスの取れた事業ポートフォリオ経営の推進に取り組むべく、「社会貢献性が高い、景気変化に強い、参入障壁が高い」といった3つをキーワードに高付加価値で利益率の高いサービスの提供を拡大していくことで、売上高営業利益率10%を目指す方針を打ち出していた。営業利益率に関しては障がい者雇用支援サービスの成長により、2019年11月期で9.2%と目標に近い水準まで向上し、ほぼ射程圏内に入ったと言える。

## 今後の見通し

こうしたなか、2020年11月期の事業方針として高ROEを意識した経営を推進していくことを打ち出しており、以下の3点に取り組んでいく計画となっている。

- (1) 安定収益基盤の底上げと新たな収益機会の獲得→既存サービスの深化、新サービスの展開により、収益力の更なる強化を図る。
- (2) 将来の成長を見据えた投資の推進→グループの将来成長につながる事業投資や設備投資、資本提携の検討を進める。
- (3) IT投資の拡大（ITインフラ強化、業務効率化推進）→AIやRPAなどの技術を活用した業務効率化を継続強化。

## 主力2事業をけん引役に業績は2ケタ増収増益が続く見通しで、会社計画は保守的な印象

### 2. 業績見通し

2020年11月期の連結業績は、売上高で前期比17.8%増の20,636百万円、営業利益で同24.7%増の2,000百万円、経常利益で同22.3%増の1,988百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同19.0%増の1,288百万円と2ケタ増収増益となり、連続過去最高を更新する見通し。引き続き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がけん引役となる。第2四半期累計の営業利益が前年同期比3.3%増の788百万円と伸び率が鈍化する見込みとなっているが、これは前年同期に農園設備販売が大きく伸張したためで、2020年11月期は販売が下期に偏重することが要因となっている。全体的にはやや保守的な印象であり、市場環境に大きな変化がなければ前期と同様、会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

### 2020年11月期業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	19/11期		会社計画	20/11期	
	実績	対売上比		対売上比	前期比
売上高	17,522	-	20,636	-	17.8%
売上総利益	5,214	29.8%	6,122	29.7%	17.4%
販管費	3,610	20.6%	4,121	20.0%	14.2%
営業利益	1,604	9.2%	2,000	9.7%	24.7%
経常利益	1,626	9.3%	1,988	9.6%	22.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,082	6.2%	1,288	6.2%	19.0%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

## 2020年11月期業績見通し(連結、半期)

(単位:百万円)

	19/11期		20/11期			
	上期実績	下期実績	上期		下期	
			会社計画	前年同期比	会社計画	前年同期比
売上高	8,296	9,225	9,633	16.1%	11,002	19.3%
売上総利益	2,426	2,788	2,777	14.5%	3,344	19.9%
販管費	1,663	1,947	1,988	19.5%	2,132	9.5%
営業利益	763	841	788	3.3%	1,212	44.1%
経常利益	778	847	782	0.5%	1,206	42.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	496	585	509	2.6%	778	33.0%

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屋内型モデルの展開を開始し、成長加速を狙う

### 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)

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 (計画)	伸び率
セグメント別売上高					
ビジネスソリューション	3,998	4,482	5,043	6,214	23.2%
障がい者雇用支援サービス	1,305	1,985	2,766	3,530	27.6%
ロジスティクスアウトソーシング	1,185	1,467	1,097	1,200	9.4%
採用支援サービス	180	304	437	600	37.4%
その他サービス	1,328	726	743	884	19.0%
人材ソリューション	7,722	10,382	12,516	14,500	15.9%
内部消去	-25	-68	-37	-78	-
合計	11,696	14,797	17,522	20,636	17.8%
セグメント別営業利益					
ビジネスソリューション	728	858	1,514	1,808	19.4%
人材ソリューション	680	1,004	1,183	1,410	19.1%
内部消去	-734	-879	-1,093	-1,217	-
合計	674	983	1,604	2,000	24.7%
セグメント別営業利益率(%)					
ビジネスソリューション	18.2	19.1	30.0	29.1	-0.9pt
人材ソリューション	8.8	9.7	9.5	9.7	0.2pt
合計	5.8	6.6	9.2	9.7	0.5pt

出所:決算短信、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

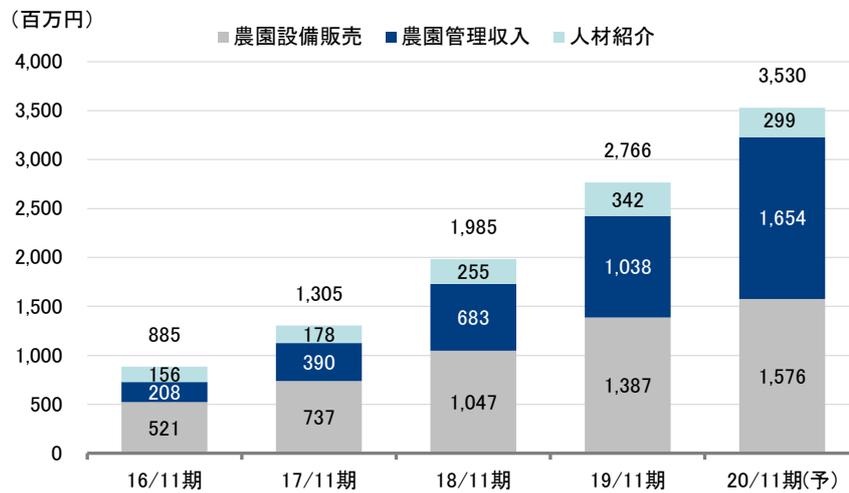
ビジネスソリューション事業の売上高は前期比 23.2% 増の 6,214 百万円、営業利益は同 19.4% 増の 1,808 百万円を見込んでいる。

#### 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 27.6% 増の 3,530 百万円、営業利益は約 11% の増益を見込んでいるものと見られる。利益率の低下は前期同様、農園管理収入の売上構成比が上昇することに加えて、新たに屋内型モデルを開始する計画となっており、外販する前に社内で試験的に利用し、運営面での課題抽出や改善などを進めるための費用などを保守的に見積もっているため。

売上高の内訳は、農園設備販売で前期比 13.6% 増の 1,576 百万円、農園管理収入で同 59.3% 増の 1,654 百万円、その他（人材紹介）で同 12.6% 減の 299 百万円となっている。設備販売（販売区画）については前期比 11.3% 増の 1,026 区画（第 1 四半期：108 区画、第 2 四半期：342 区画、第 3 四半期：294 区画、第 4 四半期：282 区画）を計画しており、内訳として屋外型農園で 738 区画、新モデルとなる屋内型で 288 区画を見込んでいる。屋内型の開設が計画どおりに進まない場合でも、屋外型農園の販売余力があるため、障がい者雇用の需要が冷え込まない限りは、会社計画を達成する可能性が高い。受注状況を見ると、2019 年 12 月末時点で約 300 区画が受注済みとなっている。大口注文が含まれていた前年 12 月の 438 区画と比較するとやや低い水準だが、営業現場での勢いは引き続き好調を維持しているとの認識だ。

障がい者雇用支援サービスの売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

屋外型農園の新設計画としては、あいち東海ファームを（愛知県東海市）を官民連携で 2019 年 12 月に開設したほか、第 2 四半期に千葉県、第 3 四半期に埼玉県で各 1 拠点開設する予定となっている。一方、屋内型については東京都 23 区内の山手線沿線外を対象に 2 拠点の開設を計画しており、1 拠点目に関しては 2020 年 1 月中にも貸主と契約を締結する見込みで、数ヶ月間は社内で数ヶ月実証試験を行い、販売価格などを決めた後に 2020 年 11 月期第 3 四半期から販売を開始する予定にしている。

## 今後の見通し

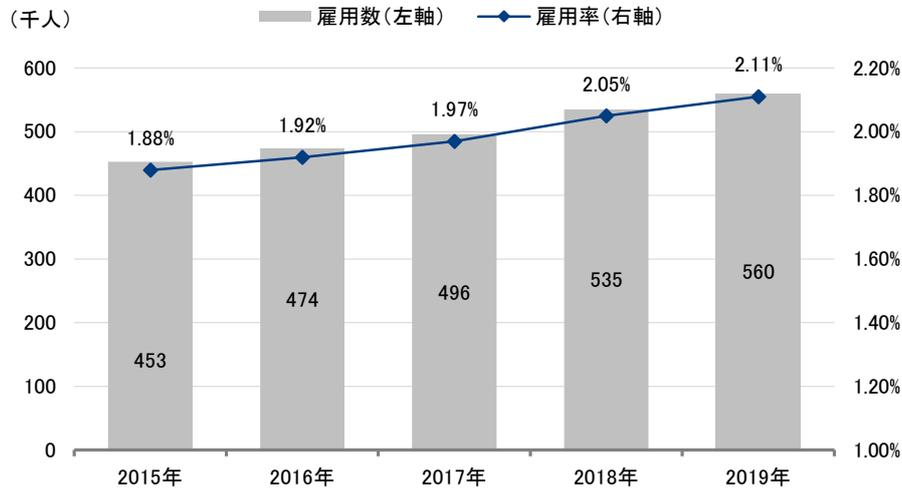
屋内型については倉庫や工場、ビル、商業物件など対象にリノベーションして活用する。LED による水耕栽培方式で働きやすさを優先した開放感のある空間で、普段着でも勤務が可能なのが特徴だ。当面は企業、障がい者の潜在需要が多い東京 23 区を中心に展開していく予定だが、将来的には地方都市部への展開も視野に入れている。ビジネスモデルは既存の屋外型モデルと変わらないが、設備の販売価格は資材の調達コストに合わせて同水準または若干の値上げを予定している。基本的には 1 区画当たりの粗利益は既存モデルと同額とする。このため、物件の賃借料が高ければ管理収入も屋外型より高くなる可能性がある（粗利益は同額）。

屋内型のメリットについては、自然災害リスク（台風、雪害など）が大幅に軽減されること、広大な土地を確保する必要がなく、都心部での展開が可能となるため、障がい者の確保が従前よりも容易となり、スピーディーな展開が図れること、などが挙げられる。また、サービスを利用する企業側から見ても、本社に近い都心部に施設があれば担当者が現場に赴く際の移動時間も短くなり、利便性がより高まるといったメリットがある。

同社では今後の戦略として、従来型の屋外型農園に関しては千葉県、埼玉県、愛知県で年間 3～4 拠点開設し、これに都市部での屋内型モデルを増やしていくことで成長を加速していく戦略となっており、将来的には屋外型、屋内型で各 1,000 区画の販売体制を構築していくことを目標としている。2021 年 11 月期以降、販売区画数を前期比 200 区画ペースで増やして行くことができれば、2026 年 11 月期には同事業だけで売上高 100 億円を超える計算となる。

民間企業における障がい者雇用はここ数年増加傾向が続いており、2019 年は 56.0 万人まで増加しているが、法定雇用率の 2.2% に対して 2.11% と未達となっており、人数では約 2.5 万人の雇用不足となっている。また、2021 年 4 月からは法定雇用率が 2.3% に引き上げられることが決まっており、法定雇用率を満たすためには 2021 年度までに約 5.1 万人の新規雇用が必要となる。障がい者のうち、身体障がい者についてはほぼ完全雇用に近い状態となっているため、法定雇用率の目標を達成するためには、今後、知的障がい者や精神障がい者を積極的に雇用していく必要があると言われている。18～64 歳までの知的障がい者の人口は約 58 万人、このうち雇用者数は 2019 年で 12.8 万人と全体の 2 割強の水準にとどまっており、潜在需要も多いと見られる。競合が少ない知的障がい者の雇用支援サービスを展開する同社にとっては、事業を一段と拡大していくための好機となり、今後数年間は業績をけん引していくものと予想される。

今後の見通し

**民間企業の障がい者雇用者数と雇用率の推移**


出所：厚生労働省「令和元年障害者雇用状況の集計結果」よりフィスコ作成

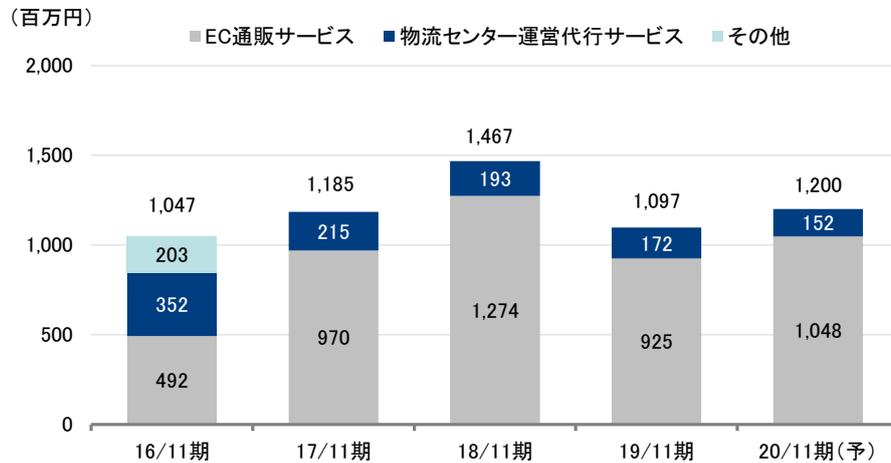
**b) ロジスティクスアウトソーシングサービス**

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 9.4% 増の 1,200 百万円、営業利益もほぼ同程度の増益率で見ている。直近の収益性は前期よりも向上しているが、収益力強化に向けた自動化投資を 70 ～ 80 百万円予定しているため、利益に関しては保守的に見積もっている。

売上高の内訳は EC 通販サービスで前期比 13.3% 増の 1,048 百万円、物流センターの運営代行サービスで同 11.6% 減の 152 百万円を見込む。EC 通販サービスに関しては、台湾向け越境 EC サービスにも対応するなどサービスメニューを拡充することで顧客の囲い込みを図る戦略となっている。また、将来的にはセンターの大型化・集約化の検討も進めていく方針となっている。現在、つくばセンターと品川センターはいずれも賃借物件であり、固定費負担が重いという課題があった。同課題を解消するため、条件に合う物件があれば自社保有し、売上能力の拡大と固定費削減を図ることで収益力の一段の強化を進めていく考えだ。

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の売上高



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 37.4% 増の 600 百万円、営業利益で 70 百万円程度を見込んでいる。2020 年 3 月に青森県弘前市に 5 拠点目となる新センターを開設し、受付処理能力を拡大する。現在、4 拠点で約 100 名体制だが、弘前センターの稼働により 15～20 名の増加を見込む。月間応募受付件数に関しては月平均で前期比 41.2% 増の 4.8 万件、期末月で 5.3 万件を目標としている。1 人当たりの処理能力は月間 470 件程度と見られ、稼働率の上昇による利益率向上を見込んでいる。

また、新たな取り組みとしてサービスメニューの拡充による既存顧客のアップセルを推進するほか、顧客対象を中小規模の飲食チェーン（数店舗規模）まで広げるため、サブスクリプションモデルでのサービス（OMUSUBI ライトプラン）を開始する予定となっている。サービスメニューに関しては、Web 面談やメantalチェックシステムの提供などを想定している。

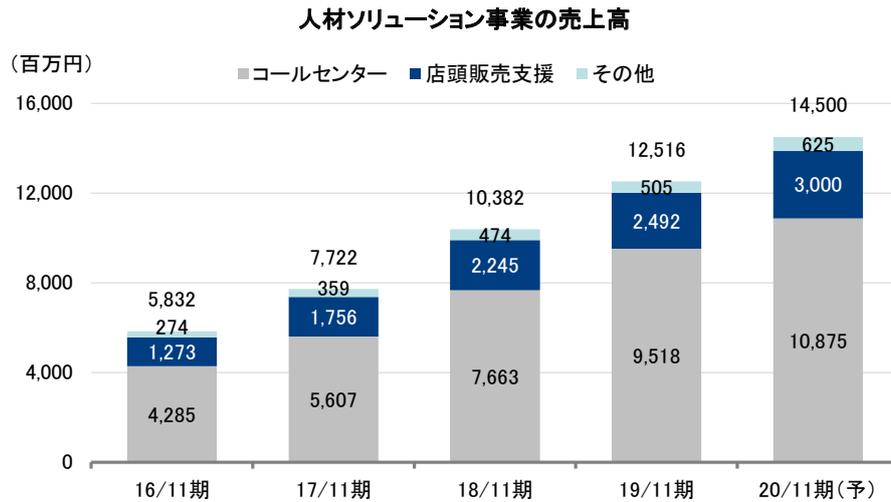
#### (2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比 15.9% 増の 14,500 百万円、営業利益は同 19.1% 増の 1,410 百万円となる見通し。売上高の内訳は、コールセンター業務が前期比 14.3% 増の 10,875 百万円、店頭販売支援業務が同 20.4% 増の 3,000 百万円、その他が同 23.8% 増の 625 百万円となる。

前期は新設拠点が 1 拠点にとどまったが、2020 年 11 月期は 2～3 拠点の開設を早期に実施し、新規登録スタッフ数の拡大に取り組む。候補エリアは東京、福岡、沖縄などでドミナント戦略を継続していく。また、主要顧客先での取引シェアトップを目指す No.1 戦略を継続していくほか、FC 人員も前期比 61 名増の 310 名とさらに増強していく計画となっている。収益力強化に向けた施策としては、派遣スタッフの費用増を業務の標準化、IT の活用による効率化などで吸収していくほか、介護関連の派遣サービス拡大等により、収益源の多角化を推進していく戦略となっている。

## 今後の見通し

なお、2020年4月から導入予定の派遣スタッフに関する「同一労働同一賃金制度」の影響について、店頭販売支援業務については影響がないものの、コールセンター業務に関しては顧客の方針によって多少影響が出る可能性がある。全体的には値上げ方向になると見られるが、顧客側で派遣から正社員化の流れが進む場合には、人材紹介ビジネスの比率が今後高くなる可能性も考えられる。ただ、現時点ではまだ流動的と言える。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

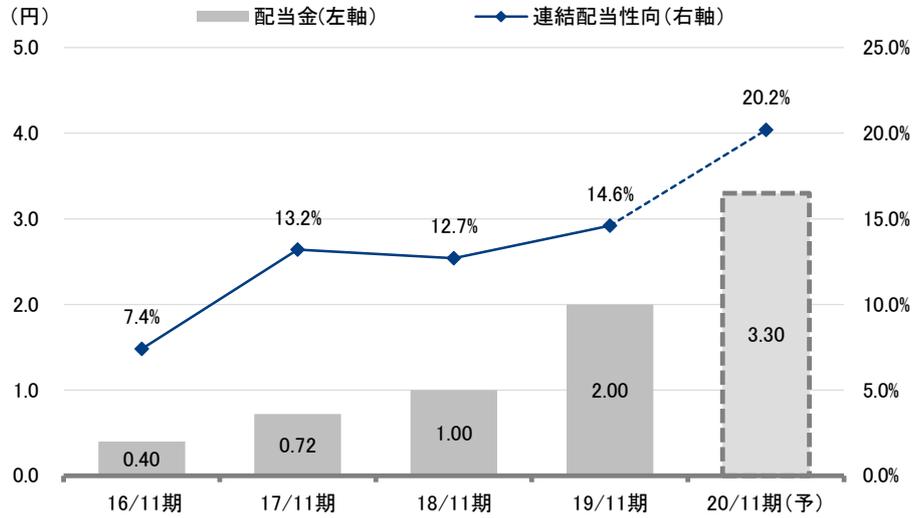
## 株主還元策について

### 配当は連結配当性向で20%を目途に安定的、持続的向上を目指す方針

同社は業績拡大と財務基盤の強化が進んだことを受け、配当方針を従来の連結株主資本配当率（DOE：当期配当金÷前期末株主資本）5%から、連結配当性向20%を目安にする方針に変更した。配当に対する考え方としては、成長に対する事業投資を最優先し、資本効率と財務基盤の強化を勘案しながら、安定的かつ持続的向上を目指すとしている。このため、単年度の業績が減益となり、連結配当性向が20%を上回った場合でも、60%以内の水準であれば減配も行わない方針としている。新方針に基づく2020年11月期の1株当たり配当金は、前期比1.30円増配の3.30円（連結配当性向20.2%）と4期連続の増配となり、業績が計画を上回れば更なる増配が期待できる。

株主還元策について

1株当たり配当金と連結配当性向



※ 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  
出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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