

2013年8月21日（水）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■障がい者雇用支援の拡大で増収増益を達成

エスプール<2471>は物流業のアウトソーシングと携帯電話販売やコールセンター等への人材派遣が両輪、第3の柱として障がい者雇用支援事業が拡大中。

2013年7月4日に発表された2013年11月期の第2四半期（2012年12月-2013年5月期）累計の連結業績は、売上高が前年同期比1.9%増の2,600百万円と2期ぶりの増収に転じたほか、営業利益も同2.5倍増の59百万円と大幅増益となった。新たな収益の柱として注力してきた障がい者雇用支援事業が本格的に収益に貢献し始めたのが主因だ。

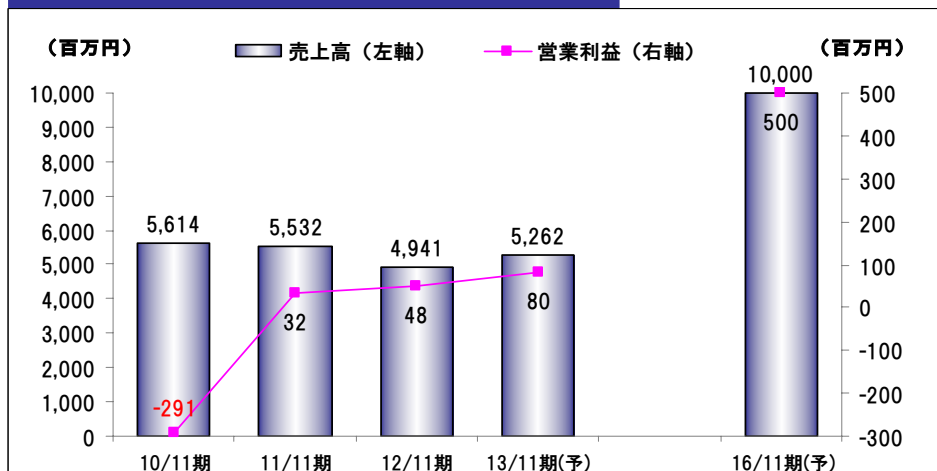
障がい者の法定雇用率が2013年4月に1.8%から2.0%に引き上げられたことで、企業の障がい者雇用対策が活発化している。こうしたなか、農業を雇用の受け皿とするソリューションを提案した同社のビジネスが注目を集めている。同事業は企業に対して保有する農園を貸出し、栽培設備の販売と月額使用料を得るビジネスモデルとなっている。企業は、同農園で障がい者を雇用することによって、雇用率の引き上げが可能となる。また、同社は雇用する人材を供給するための障がい者就職支援施設の運営も行っており、需要と供給の両面から収益を獲得する付加価値の高いビジネスモデルを構築している。2013年11月期は通期での完売を予定していた農園の貸出しが第2四半期までに完売となったため、新たに農場用地を確保した。問い合わせ件数は大企業を中心に多く、障がい者雇用の受け皿として今後も更なる成長が見込めよう。

同社では中期経営計画で2016年11月期に売上高10,000百万円、営業利益率5%の目標を掲げている。既存事業の拡大に加えて、アウトソーシングサービスにおける新規事業の育成にも注力していく方針だ。具体的には、マーチャндаイジングサービスのほか、シニア世代の雇用機会創出につながる顧問派遣サービス、福島における放射性物質の除染業務など社会的貢献度の大きい事業に注力している。今後こうした新規事業に関しても相次いで収益貢献が期待されるだけに、今後の展開が注目される。

■Check Point

- ・ 今2Qは売上高で2期ぶり増収、営業利益で大幅増益を達成
- ・ 障がい者雇用支援が企業の雇用対策として脚光浴びる
- ・ 2016年度までに売上高10,000百万円、営業利益率5%を目指す

中計含む売上高と営業利益の推移



■会社概要

人材派遣と業務請負で成長、障がい者雇用支援は2010年開始

(1) 会社沿革

同社は1999年12月に人材関連やマーケティング関連のアウトソーシング事業を目的として設立された。「エスプール」という社名の由来はStrategy（戦略）、Solution（解決策）、System（システム）、Staff（人材）の4つのSをPOOL（蓄積）し、顧客企業の課題を解決していきたいという願いから名づけられ、また同時に、spoolという英単語には「糸巻き」や「巻く」という意味もあり、4つのSをノウハウとして、たくさん巻き込んでいきたいという想いも含まれている。

創業者かつ現代表取締役会長兼社長の浦上壮平氏によれば、会社設立のきっかけは同氏が家庭教師の派遣会社で勤務していた1990年代半ば頃に遡る。当時、国内の就職戦線は景気の低迷長期化によって就職氷河期と呼ばれるほど厳しい市場環境にあった。そうした環境下で、就職が適わず大学を卒業後にアルバイトで生計をたてる学生も増加し、同氏が勤務していた家庭教師の派遣会社にもそうした学生が多数登録していた。勤勉で優秀な人材も多く、彼らに対して就職できる道筋を作りたいとの思いが、会社を設立するきっかけになったと言う。

事業のスタート段階では企業に対して、「アウトソーシングを活用した業務改善プロジェクト」の提案営業を行い、5~6人のチーム単位で企業の業務を請け負うといったスタイルで仕事を獲得していった。設立当時はインターネットバブルの時期でインターネットベンチャーが相次いで設立されるなか、これら企業のインキュベーション時における関連業務や、物流センターにおける構内業務や業務改善活動などを主に手掛けていた。

2003年以降、人材派遣業では携帯電話の販促支援やコールセンター業務などへも展開していくことになる。一方、物流センターへの派遣業務に関しては、優秀な人材が育ってきたこともあり、自社で倉庫運営そのものを一括受託する事業（ロジスティクスアウトソーシング）へと展開するなど業績は順調に拡大し、会社設立からわずか7年で売上高5,000百万円規模の会社へと成長した。こうした成長の背景には、顧客ニーズを先取りし、業務改善提案などを用意し続けてきたことに起因するところも大きいと思われる。なお、2006年には、当時の大阪証券取引所「ヘラクレス」(現JASDAQ)へ株式上場も果たしている。

2008年まで順調に成長してきた同社であったが、2008年秋のリーマン・ショックに端を発した世界同時不況で業績は一変することになる。当時は金融業界のみならず、ありとあらゆる産業界が不況の渦に巻き込まれたが、同社もその影響は避けられず、2010年11月期には債務超過に陥るまで業績が悪化した。2008年10月に買収したシステム開発会社のジーアイエム（以下GIM）が、市場環境の悪化で急速に業績を悪化させたことが主因となった。なお、GIMIに関しては2011年9月に売却しており、債務超過に関しても1期のみで解消している。

不採算事業を処理する一方で、2010年には新規事業として障がい者雇用支援サービスを開始したほか、顧問派遣サービスやマーチャンダイジングサービス、福島県における除染業務など新規事業も相次いでスタートしている。時代の先を読みながら、事業戦略に生かしていく経営判断のスピードの速さが同社の特徴の1つである。

■会社概要

会社沿革

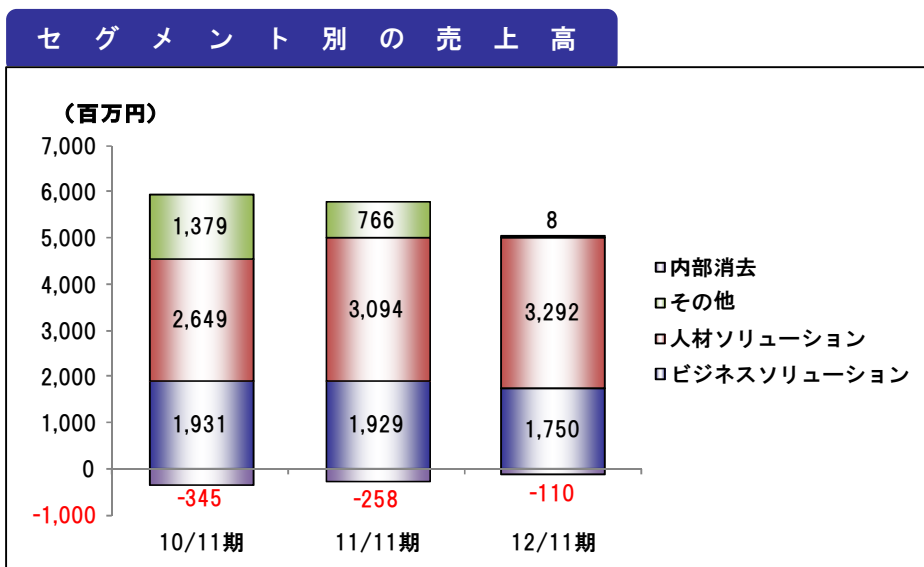
年月	主な沿革
1999年 12月	東京都新宿区に人材関連、マーケティング関連のアウトソーシング事業を目的としてエスプール設立（現在、中央区）
2002年 08月	営業支援人材派遣事業を開始
2003年 06月	移動体通信事業者、消費財メーカー向け市場調査・販促企画支援事業を目的としてエスプール・マーケティング設立（現、エスプールエコロジー）
2003年 08月	企業向け教育研修事業及び組織開発コンサルティング事業を開始
2004年 09月	自社コールセンターを設立（現所在地：北海道北見市）
2005年 07月	アルバイトの雇用・勤怠管理アウトソーシングの事業調査を目的としてパスカル設立
2006年 02月	大阪証券取引所「ヘラクレス」市場に上場（現在、JASDAQ市場）
2006年 04月	教育研修・組織開発コンサルティング事業を分社化し、エスプール総合研究所設立
2007年 12月	イーカム・ワークスへ出資
2008年 10月	パスカルをGIMIに名称変更。システム事業を開始。（ジーアイエムより事業承継）
2009年 12月	人材ソリューション事業を分社化し、エスプールヒューマンソリューションズ設立
2010年 05月	障がい者雇用支援サービスを開始
2010年 06月	障害者雇用支援事業を目的としてわーくはびねす農園設立（現、エスプールプラス）
2011年 02月	エスプール総合研究所の全株式を子会社経営陣に譲渡
2011年 08月	S-POOL BANGKOK CO.,LTD. 設立
2011年 09月	GIMIの全株式をアウトソーシングテクノロジーに譲渡

出所：有価証券報告書より抜粋

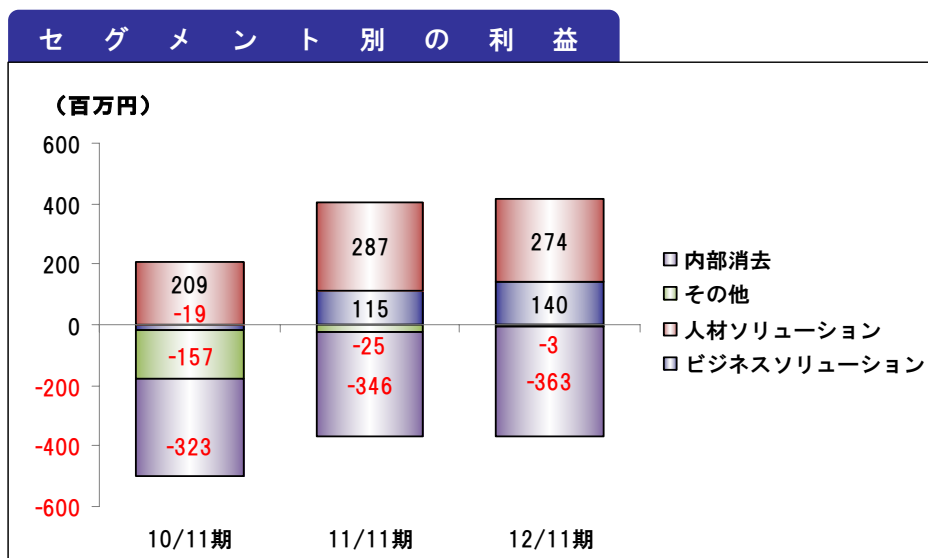
直近3期では人材ソリューション事業が売上利益の過半

(2) 事業概要

同社の事業は現在、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つに区分される。グラフにみられるように2011年11月期まではその他の事業も一定の比率を占めていたが、このなかの大半を占めていたシステム開発事業を2011年9月に売却したことで、2013年11月期の決算からは2事業のみの区分となっている。売上高、セグメント利益ともに直近3期間では人材ソリューション事業が過半を占める構成となっている。

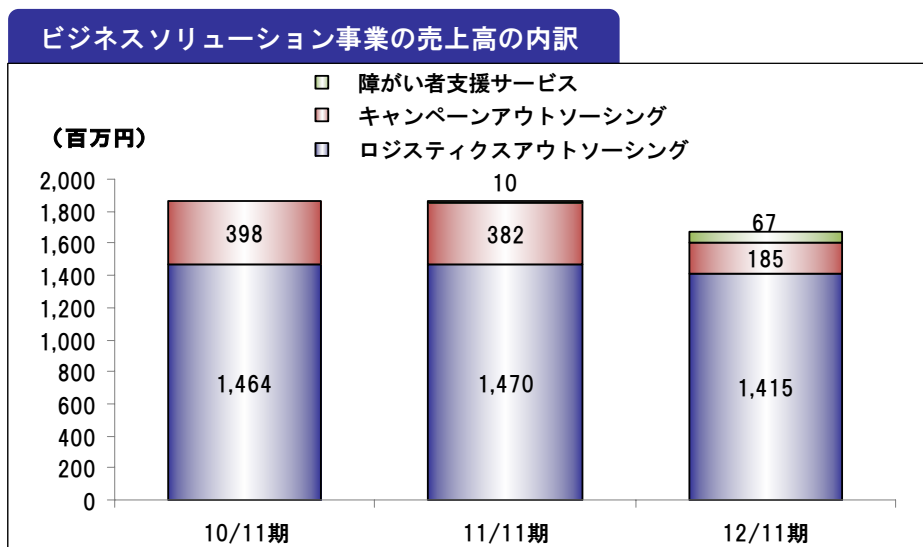


■会社概要



○ビジネスソリューション事業

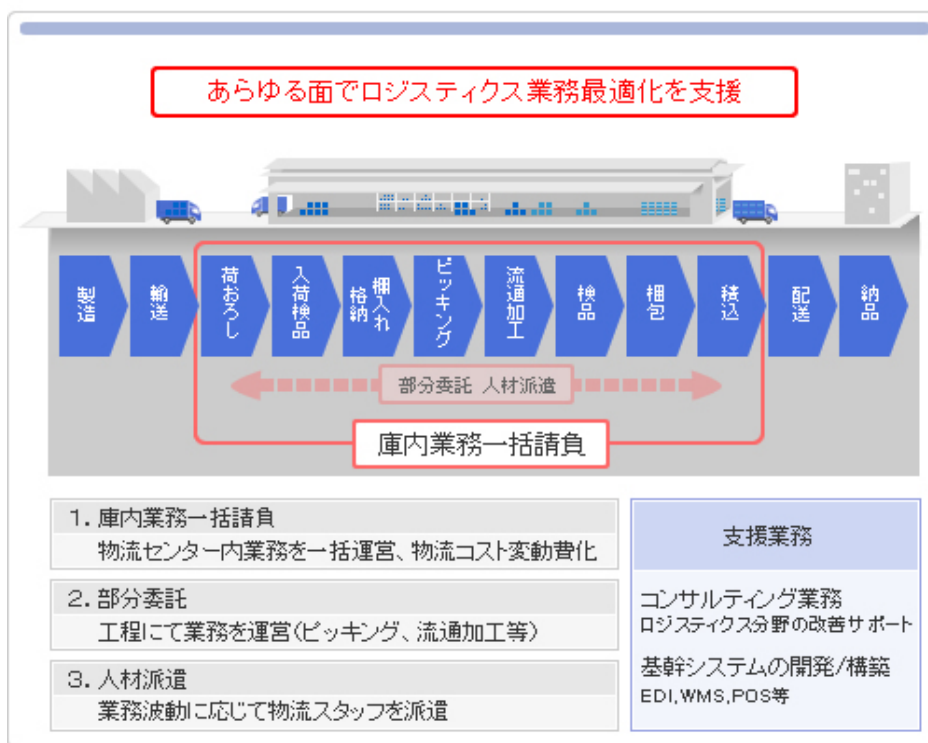
ビジネスソリューション事業では現在、ロジスティクスアウトソーシング、セールスプロモーション分野を中心としたキャンペーンアウトソーシング、障がい者雇用支援サービスの3つの事業を展開している。このうち障がい者雇用支援サービスに関しては子会社のエスプールプラスで事業を行っている。2012年11月期の実績でみると、ロジスティクスアウトソーシングの売上高が部門全体の約8割を占める主力事業となっている。



■会社概要

ロジスティクスアウトソーシングでは、物流センターにおける業務の全部または一部分を請け負うセンター運営業務と、顧客の荷物を預かり発送業務を請け負う梱包・発送代行業務とを行っており、売上高の比率はほぼ同水準で推移している。同社の強みは、コスト低減のための業務改善提案が行えることや、サービス品質の高さにある。梱包・発送代行業務では現在、東京都大田区平和島に1,500坪の自社倉庫を有しており、主にインターネット通販業者を中心に約40社の発送代行業務を請け負っている。新規の顧客獲得が順調に進んでおり、同倉庫が満床状態になってきたことから、同社では新規投資を行い、茨城県つくば市に1,100坪の大きさの第2センターを2013年8月に開設する予定となっている。

「ロジスティクスアウトソーシング」のサービス領域



出所：会社資料より引用

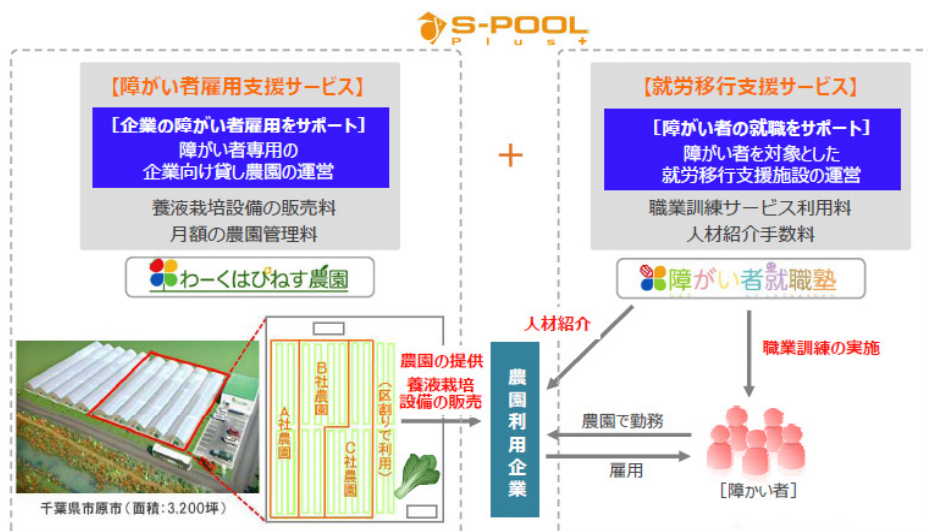
障がい者雇用支援サービスとは、企業の障がい者雇用をサポートするビジネスで、子会社のエスプールプラスが千葉県市原市に取得した3,200坪の農園「わーくはびねす農園」を契約企業に貸出し、同農園を障がい者雇用の受け皿として活用してもらうというスキームになっている。また一方で、障がい者の就職をサポートするための就労移行支援施設「障がい者就職塾」（千葉県市原市）の運営を行っており、同塾で職業訓練を受けた障がい者を企業に紹介することも行っている。

同社の収入源は、契約企業から得る農園の設備販売収入（養液栽培設備）、月額農園管理料、人材紹介料と、就職支援施設である「障がい者就職塾」の運営収入（助成金等）からなる。企業側からみれば、雇用の場所と人材の両方を同時に提供してくれる利用価値の高いワンストップソリューションサービスとなっている。



■会社概要

障がい者雇用支援サービスのビジネスモデル



出所：会社資料より引用

その他、ビジネスソリューション事業のなかには2013年4月より子会社のエスプールエコロジーで事業を開始した放射性物質の除染業務がある。大林組<1802>から除染業務を受託する、ジャパンベストレスキューシステム<2453>の子会社であるバイノスから協力要請があったのがきっかけで、郡山市内の住宅の庭や屋根など汚染されたエリアの除染を行う。2017年まで継続予定で、現在20名前後で業務にあたっている。

関係会社（事業内容、出資比率）

(2013年5月末現在)

連結子会社	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
エスプールエコロジー	100.0	除染業務
持分法適用会社	出資比率(%)	主要事業
イーカム・ワークス	33.8	システムエンジニア派遣
S-POOL BANGKOK	45.3	サービス業のタイ進出支援

○人材ソリューション事業

人材ソリューション事業は、人材派遣を主力サービスとする子会社のエスプールヒューマンソリューションズで行っている事業で、主にコールセンターや携帯電話の販売支援業務を行っており、この2業務で部門売上高の約7割を占めている。派遣の実稼働人数について、2012年度の実績でみると月平均の派遣スタッフが約3,200名となっている。日本人材派遣協会が集計している全国の派遣人員の実稼働数は2012年度で約280,000人強となっていることから、市場シェアで見ると1%強の水準となる。また、マージン率は25%。なお、拠点としては表にある7拠点に加えて、2012年11月期から2013年11月期にかけて池袋、銀座、沖縄と3つの支店を新たに開設している。



■会社概要

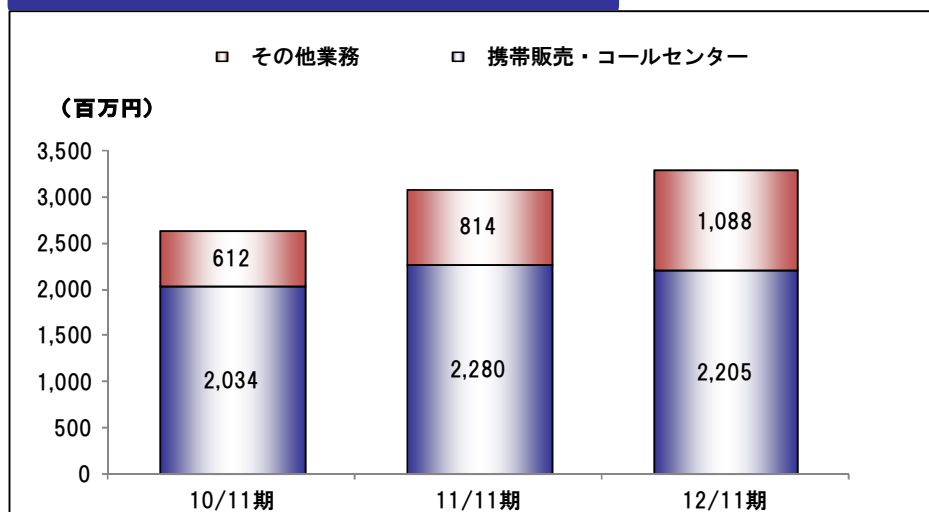
拠点ごとの派遣スタッフ数とマージン率（2012年実績）

	北海道 (札幌)	東北 (仙台)	関東 (新宿)	関東 (上野)	東海 (名古屋)	関西 (大阪)	九州 (福岡)	合計
マージン率	23.5%	19.1%	27.9%	23.2%	27.0%	30.2%	18.7%	25.0%
派遣スタッフ数（月平均）	212人	240人	1,105人	436人	415人	390人	406人	3,204人
派遣先社数	111社	125社	527社	93社	320社	177社	128社	1,481社

出所：会社HPより抜粋

コールセンター業務はほぼ全支店で対応しており、2013年7月からは顧客の地方展開に合わせて沖縄支店を開設した。北海道の北見事務センターは社内のバックオフィス部門となっている。顧客としてはもしもホットライン<4708>が大きく、2012年11月期の実績では588百万円と会社全体のなかでも唯一、10%を超える売上構成比になっている。一方、携帯電話の販促業務は全国の支店で対応しているが、首都圏の比重が高く、主要顧客はソフトバンクモバイルやアイ・ティー・シーネットワーク<9422>、ティーガイア<3738>となっている。その他の業務としては試験会場での運営サポートや小売店舗でのストアスタッフ派遣、物流会社向け派遣などを行っている。

人材ソリューション事業の売上高の内訳



■業績動向

今2Qは売上高で2期ぶり増収、営業利益で大幅増益を達成

(1) 2013年11月期の第2四半期の連結業績

2013年7月4日付で発表された2013年11月期の第2四半期累計（2012年12月-2013年5月期）の連結業績は、売上高が前年同期比1.9%増の2,600百万円、営業利益が同149.5%増の59百万円、経常利益が同201.5%増の52百万円、四半期純利益が同685.6%増の44百万円と好調な決算となった。

障がい者雇用支援サービスの本格拡大により、売上高が2期ぶりに増収に転じたほか、営業利益も付加価値の高い障がい者雇用支援サービスの売上増やロジスティクスアウトソーシングの収益改善などにより、大幅増益を達成した。また、期初会社計画との比較でも上方修正となったが、これは障がい者雇用支援サービスで第3四半期以降の売上寄与を見込んでいた区画販売において、前倒しで第2四半期までに完売したことが主因となっている。期初計画に対して販管費率が0.2ポイント上昇したが、これは人材ソリューション事業における拠点の拡大に伴う人件費増やスタッフの募集費が増加したことによるものである。

2013年11月期の第2四半期の累計業績

(単位：百万円)

	12/11期2Q		13/11期2Q (実績)			13/11期2Q (期初計画)		
	金額	百分比	金額	百分比	対前年比	金額	百分比	達成率
売上高	2,551	-	2,600	-	1.9%	2,547	-	102.1%
売上総利益	586	23.0%	683	26.3%	16.6%	636	25.0%	107.5%
販管費	562	22.1%	624	24.0%	10.9%	606	23.8%	102.9%
(人件費)	291	11.4%	344	13.3%	18.3%	324	12.7%	106.4%
営業利益	23	0.9%	59	2.3%	149.5%	29	1.2%	199.4%
経常利益	17	0.7%	52	2.0%	201.5%	22	0.9%	230.6%
当期純利益	5	0.2%	44	1.7%	685.6%	15	0.6%	280.7%

セグメント別の動向は以下の通りとなっている。

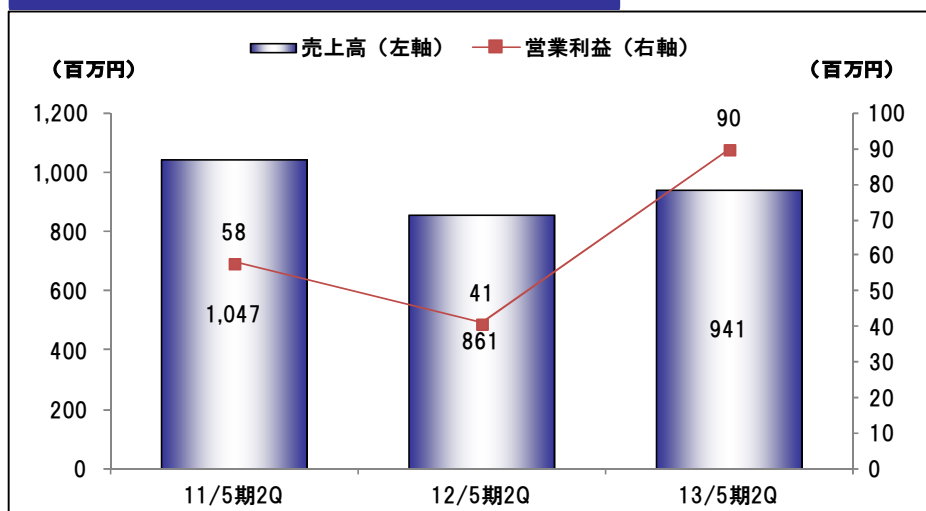
○ビジネスソリューション事業

ビジネスソリューション事業の業績は、売上高で前年同期比9.3%増の941百万円、営業利益で同116.9%増の90百万円となり、ほぼ2倍の増益となった。前述したように障がい者雇用支援サービスが好調に推移したことが主因で、ロジスティクスアウトソーシングやキャンペーンアウトソーシングの売上高についてはほぼ前年同期並みの水準に留まった。ただ、ロジスティクスアウトソーシングにおいては生産性の向上を進めた結果、売上高総利益率が改善し、利益増に寄与している。

その他、2013年4月から新たにマーチャンダイジングサービスと除染業務を相次いで開始した。マーチャンダイジングサービスは、GMS（総合スーパー）やドラッグストアなどの店頭における販売代行サービスで、今後の注力事業の1つでもある。

■業績動向

ビジネスソリューション事業の業績推移

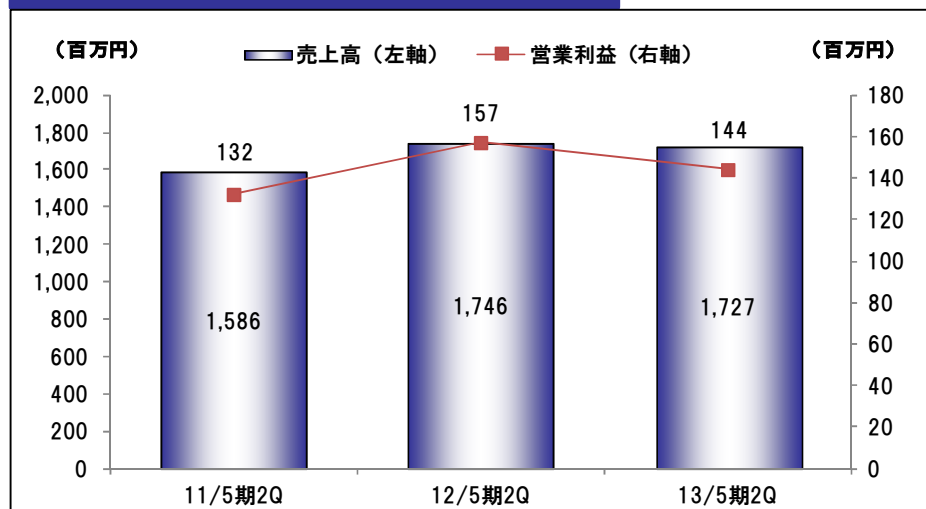


○人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の業績は、売上高で前年同期比1.1%減の1,727百万円、営業利益で同7.9%減の144百万円と伸び悩んだ。コールセンター業務や携帯電話販売業務に関してはほぼ前年同期並みの売上を確保したものの、競争が激しいクレジットカード開拓業務の売上高が伸び悩んだほか、派遣法改正（短期派遣が一部例外を除いて原則禁止）の影響で物流企業向けの人材派遣を一部手控えたことが減収要因となったほか、利益面では売上総利益率こそ改善したものの、拠点数の拡大に伴う人件費やスタッフ募集費の増加が減益要因となった。

また、2013年11月期より大阪地下鉄構内に出店しているコンビニエンスストア向けのストアスタッフ派遣が始まっており、40店舗同時のオープンとなったが、順調に立ち上がったことで顧客から高評価を得た。大阪での評価を受けて今後は全国に拡大していく計画で、下期より九州（福岡）、中京（名古屋）、東京でのサービス開始を目指している。

人材ソリューション事業の業績推移



障がい者雇用支援が企業の雇用対策として脚光を浴びる

(2)本格的に立ち上がる障がい者雇用支援サービス

2010年から事業を開始した障がい者雇用支援サービスが、ここに来て脚光を浴びている。前述したように企業の障がい者雇用対策には打ってつけのソリューションサービスとなっているためだ。2013年4月に企業の障がい者雇用率が1.8%から2.0%に引き上げられたことも、その動きに拍車をかけているとみられる。

同事業の現段階での収入モデルを簡単に示すと表の通りとなっている。契約企業は区割りで販売される養液栽培設備の費用(約150万円/レーン)を支払うほか、月々の維持費用となる月額管理料(約3万円/レーン)を支払うことになる。なお、養液栽培とは植物の成長に必要な養水分を液肥として与え、土を用いない栽培方法のことで、比較的簡単な作業で栽培を行えるといった特徴がある。また、ビニールハウス栽培なので天候にも左右されない。現在はハウレンソウなど野菜を栽培しており、収穫した野菜は企業が社内で消費する、あるいは外食企業やホテルなどでは自社の販売メニューに取り入れると言った使われ方をしている。

また、障がい者の人材紹介も行っているが、障がい者の雇用に困っている企業も多く好評を得ているようだ。紹介料が1名当たり約50万円と他の紹介会社と比較して安い水準であることも1つの要因となっているとみられる。

障がい者雇用支援サービス事業の主な収入

わーくはびねす農園 (3,200坪、市原市)	障がい者就職塾(市原市) 定員数約25名
全レーン数120、契約期間 原則5年間	給付費収入 定員で約3.5百万円/月
初期費用(養液栽培設備の販売料) 1レーン: 約150万円	人材紹介料 約50万円/名
月額利用料(光熱費など維持費用) 1レーン: 約3万円	

障がい者雇用支援サービスの2013年11月期の売上高計画は期末までに全レーンが完売されることを前提に前期比84%増の123百万円と見込んでいたが、既に第2四半期までで全レーンを完売したことで、月額利用料分が若干の上積みとなる。加えて、引き合いが活発化していることから同社では新たに土地を取得、新農園の増設に着手した。2013年10月の完成・販売を予定しており、順調にいけば更なる売上高の上積みも期待される。

現在の契約企業数は13社で大手自動車メーカーを筆頭に、ホテル、飲食業やIT企業まで幅広い業種にわたっており、そのうち約3分の1が上場企業で占められている。力仕事がほとんどない養液栽培は障がい者にとっても馴染みやすく、事務作業などと比べても定着率は高いという実績も出ているだけに、今後も養液栽培を活用した障がい者雇用対策が活発化していく公算は大きい。

一方、障がい者就職支援施設のほうも、足元では既に定員に達したことから、2013年11月期中に新たに2施設(市川市、茂原市)の開設を予定している。定員数は約25名で現状と同水準になる。これら施設も早晚定員が充足することが予想される。

同社は同サービスに関して当面は千葉県内での展開を進めていく予定だ。同サービスにおいては地域の障がい者養護施設とのネットワークづくりも重要であるだけに、着実にエリア展開を進めていく方針だが、将来的には首都圏、全国へとエリア展開を徐々に広げていく意向だ。

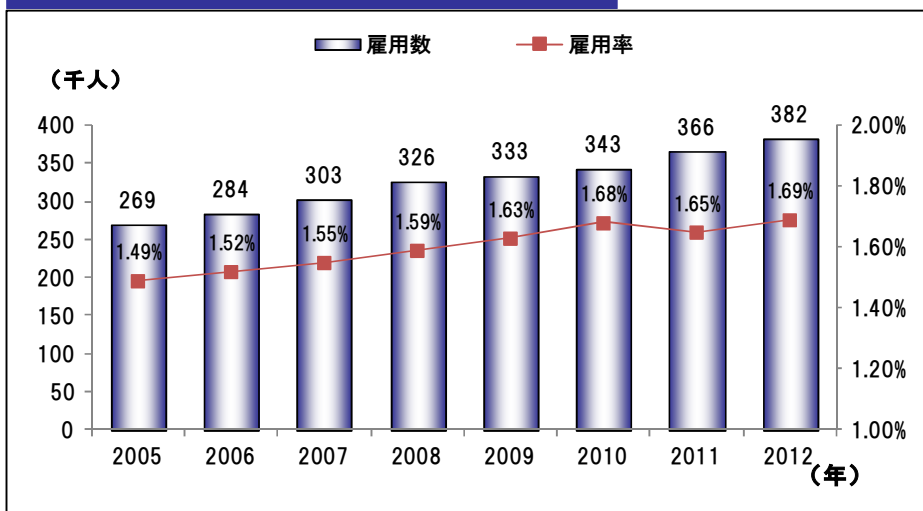


■業績動向

同サービスにおいてはビジネスモデルの独自性が高く、参入までに時間がかかること（同社の場合、関連施設との関係づくりに2年かかった）、養液栽培農業や障がい者雇用に関するノウハウを既に蓄積していること、競合となる企業がまだできていないこと、などから当面は高い収益性を維持することが可能だと弊社ではみている。また、就職支援施設の事業においても既に農園を利用する企業が増え始めており、これらの企業へ就職できる可能性が高いこと、また職業訓練と就職後の職場環境が同じであるため、安心して就職できることから、貸農園事業の拡大と歩調を合わせる格好で、成長していくものとみられる。

厚生労働省の調べによると、2012年度の民間企業における障がい者雇用者数は全国で382千人となり、年々増加傾向となっているものの、雇用率は1.69%と法定雇用率を下回っている状況が続いている。2013年度からは法改正によって雇用率が1.8%から2.0%に引き上げられたほか、対象となる事業所も従業員数が56名以上から50名以上に引き下げられるなど対象範囲が拡大されている。法定雇用率を達成している企業の割合は2012年度で46.8%となっており、障がい者雇用に対する意識はまだ低いのが現状である。同社の障がい者雇用支援サービス事業の成長ポテンシャルもそれだけ高いと言える。

民間企業の障がい者雇用者数の推移



出所：厚生労働省、各年6月1日現在



■業績動向

通期では期初計画を維持も、農園契約が順調なら上方修正か**(3) 2013年11月期の通期連結業績見通し**

2013年11月期の通期連結業績は、売上高が前期比6.5%増の5,262百万円、営業利益が同65.8%増の80百万円、経常利益が同124.8%増の66百万円、当期純利益が50百万円（前期は30百万円の損失）と会社側では期初計画を維持している。第2四半期累計の上方修正は、障がい者雇用支援サービスにおける農園の早期完売が主因だったこと、ロジスティクスアウトソーシングにおいて、つくば市での発送代行サービスの第2センター開設が第3四半期にずれ込んだことなどが要因だ。ただ、建設中の新農園の販売が順調に進めば、2013年11月期中に新たな設備販売収入が計上される可能性も残されている。

下期以降の主要事業の見通しは以下の通り。

○ビジネスソリューション事業

ロジスティクスアウトソーシング分野ではセンター運営代行サービスで新規の受注獲得が相次いでいる。センコーグループ（大手総合物流）から取引が拡大しているほか、2013年5月には国分（酒類・食品の大手卸）からも月商3千万円程度の受注を獲得するなど、受注案件の拡大が続いている。

また、発送代行サービスではつくばの第2センターが2013年8月から稼働する予定となっている。第2センターでは既存取引先の中でも価格を重視し、かつ発送数の多い企業向けに活用していく方針だ。平和島センターでは利便性を重視する顧客や新規取引先、発送数の少ない小口ユーザー向けとし、顧客ニーズに合わせてそれぞれのセンターを活用していく計画となっている。

一方、最近低調が続いているキャンペーンアウトソーシングサービスについては、2013年11月期中の黒字化を目指して2013年6月に人員の刷新とサービス内容の大幅な見直しに着手した。Wi-Fi基地局の設置など通信関連業務に今後注力していく方針だ。

その他、単月ベースでの黒字化を達成した顧問派遣サービスは、営業強化により登録顧問1,700名の稼働率向上を目指していく。また、除染業務においては立ち上げ当初は除染に時間がかかり利益が出なかったが、徐々に生産性も上がってきており、2013年7～8月の状況をみて、事業を拡大していくのかどうかを判断する。郡山市内の除染計画に対する消化率は5～10%の水準であり、仕事量はまだ豊富にあるが利益が一定水準に達しないようであれば、現状維持のペースも考えられる。

○人材ソリューション事業

人材ソリューション事業ではストアスタッフ向け派遣で関東圏、九州、中京でのコンビニエンスストア向けを開拓していくほか、コールセンター向け派遣においては、コールセンター事業者の地方展開に対応するため沖縄支店を開設した。また、携帯電話の販売支援では接客スキルや専門性を高めていくことで、競争優位を維持していく方針だ。携帯電話（スマートフォン）の販売実績では、ジェイコムホールディングス<2462>やP&Pホールディングス<6068>など競合大手の販売が落ち込むなかで、同社は前年比で3割増と着実に販売実績を伸ばしており、顧客からの評価も高まっている。地方展開に対応した需要取り込みと、ローコストオペレーションを再構築することで収益性の改善を図っていく。

■業績動向

セグメント別の売上高

(単位：百万円)

	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期(予)
ビジネスソリューション	1,931	1,929	1,750	1,957
ロジスティクスアウトソーシング	1,464	1,470	1,415	1,465
キャンペーンアウトソーシング	398	382	185	229
障害者雇用支援サービス		10	67	123
障害者雇用支援サービス		10	67	94
人材ソリューション	2,649	3,094	3,292	3,425
携帯販売・コールセンター	2,034	2,280	2,205	2,265
その他業務	612	814	1,088	1,160
その他	1,379	766	8	-
内部消去	-345	-258	-110	-120
合計	5,614	5,532	4,941	5,262

セグメント別の営業利益

(単位：百万円)

	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期(予)
ビジネスソリューション	-19	115	140	169
人材ソリューション	209	287	274	286
その他	-458	-25	-3	-
内部消去	-22	-346	-363	-376
合計	-291	32	48	80

セグメント別の営業利益率

(単位：%)

	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期(予)
ビジネスソリューション	-1.0	6.0	8.0	8.6
人材ソリューション	7.9	9.3	8.3	8.4
その他	-33.2	-3.3	-37.2	-
合計	-5.2	0.6	1.0	1.5

■成長戦略

垂直統合型から水平分業型への産業構造の転換を活かし成長

(1) 市場環境

1990年代半ば以降から、産業構造における大きな変革の波が訪れた。垂直統合型のビジネスモデルから水平分業型のビジネスモデルへの転換だ。1990年以前の会社運営は商品企画から製造、営業、物流に至るまで、すべて自社内で完結していた。これを垂直統合型という。これに対し昨今は、商品企画などコアとなる部分のみを自社で保有し、それ以外は他社に業務を委託（アウトソーシング）する、いわゆる水平分業型が世界の主流となっている。垂直統合型だと好況時はまだしも、不況時に陥ると工場は稼働しない、物流はストップする、自社内での業務再編は難しく、これが経営上の大きな課題となっていた。水平分業型を採用することで、会社経営の負担は軽くなり、フットワークの良いビジネスを展開できるようになった。



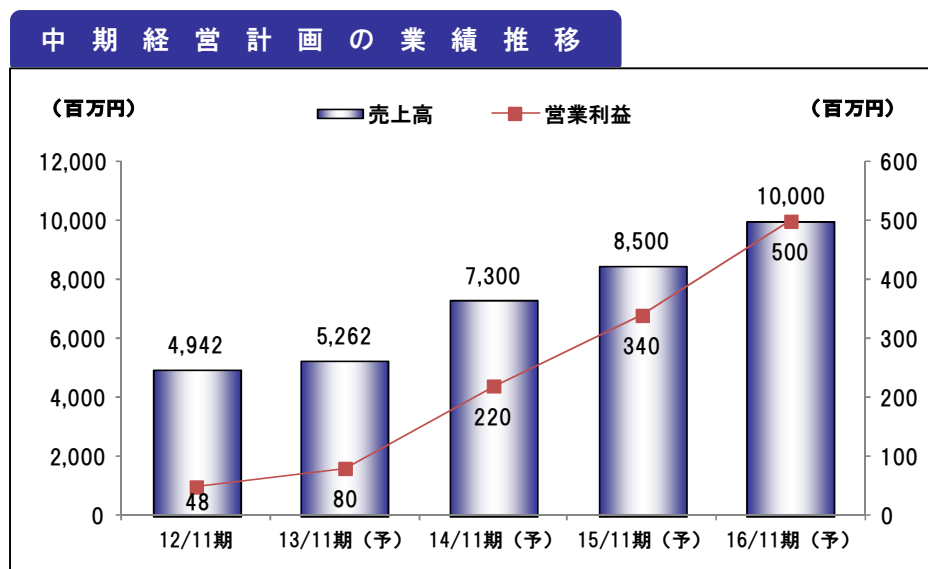
■成長戦略

それだけに、業務委託先の選定には、慎重にも慎重を要する。自社が持つ部隊以上の信頼と能力を発揮する企業でなければ任せられない。選定に失敗すると、欠陥商品の発生や物流の遅れ、お客様サービスの品質低下など、競合他社とのビジネス競争上で、大きく劣勢を招きかねないからだ。自助努力の連続と、それに伴う高い評価の積み重ね。高信頼に裏打ちされた、数々の実績がアウトソーシング先に選定される条件である。そうした環境下で同社は、着実に実績を積み重ねてきた。

2016年度までに売上高10,000百万円、営業利益率5%を目指す

(2) 中期経営目標

同社では2012年の年明けに、中期経営計画「Move Forward 2016」を策定した。2016年度までに売上高10,000百万円、営業利益率5%の達成を目指すもので、目標達成のためにはM&Aの実行も視野に入ってくる。



目標達成に向けての経営戦略は、高い成長が期待できる市場への集中展開で、そこに同社が長年にわたり培ってきたノウハウの深化と効率性の追求で対応する。具体的には主力3事業の展開と周辺サービス事業の押し上げが鍵を握ることになる。

(a) 人材派遣は拡大を視野に体制整備を優先

人材派遣事業においては一時期、安価な労働賃金体制を求めて日系企業の進出が相次いだ中国だが、昨今の政情不安や円安、さらには賃金アップなどを背景に、国内回帰の動きが加速。ただし、国内回帰が進んでいるとはいえ、コスト競争の厳しいサービスであることには変わりない。



■成長戦略

同社はこの好機を捉え、ローコストオペレーションの確立、並びに専門性を追求することで高付加価値事業へと転換していく戦略だ。

2013年11月期にかけて池袋、銀座、沖縄と支店を開設したが、都内の2支店については、主に携帯販売業務やストアスタッフサービスのスタッフ採用の強化が目的であり、沖縄支店についてはコールセンター事業者の地方展開に対応するものである。

一方、専門性の追求という点では、スマートフォンなど携帯販売の販促支援業務が挙げられる。高い研修力で複雑な業務への対応力を身に付け、競争優位を維持していく。2013年には大手携帯電話販売代理店の接客コンテストで、同社の派遣販売員が全国優勝に輝くなど、その効果は着実に根付いてきており、顧客が来店する新店の売り場を任せられるケースも増えてきている。

(b) 成長2事業は積極的な集中投資で対応

成長分野であるロジスティクスアウトソーシングと障がい者雇用支援サービスは、積極的な集中投資を実行し、事業拡大の機会を確実に捉えていく戦略だ。

前述したようにロジスティクスアウトソーシングは平和島センターに加え、2013年8月からつくば市に1,100坪の第2センターを新たに開設する。今回の設備投資により、拡大するインターネット通販の発送代行サービスを絶好の好機と捉え、果敢に攻めて行く方針だ。また、大型物流施設の新設ラッシュに伴う、物流センターの運営代行サービスも攻めの姿勢で対応する。2013年夏以降に千葉県を中心に大型物流センターの新設ラッシュに入り、センター運営の代行ニーズは一段と拡大に向かうと予想され、同社では主要顧客の横展開を図ると同時に、新規顧客の開拓も目指していく。

第3の柱へと成長しつつある障がい者雇用支援サービスも前述したように、大手企業を中心に問い合わせが拡大中。現在の農園の隣接エリアに新たな土地を確保し、早ければ今年度中に新農園の完成・販売を開始する予定としている。既に確度の高い見込み客も数社出てきており、販売開始と同時に完売となる可能性もある。2014年11月期以降は千葉県内の成田市や東葛地区へとエリアを徐々に拡大していく意向だ。なお、中期計画の数字には同事業の成長性は織り込んでいない。中期計画作成時にはまだ、事業が本格的に立ち上がっておらず、先行きが不透明だったためだ。

(c) 社会貢献度の高い分野にも注力

同社は障がい者雇用だけでなく、シニア世代の雇用創出や、あるいは除染業務など社会貢献度の高い分野にも注力している。シニア世代の雇用創出として顧問派遣サービスを行っている。大手企業などで管理職などを長年務め蓄積された「知識と経験、ノウハウ」を会社リタイア後に、中小企業やベンチャー企業の顧問に入ることで、伝承していくことができる。団塊世代がシニア世代となり、雇用機会の創出が社会問題となるなかで、同社は顧問派遣という形でそれを実現しようとしている。

■株主還元策とリスク要因

当面は自己資本充実と業績回復を最優先、内部留保の充実へ

(1) 株主還元策

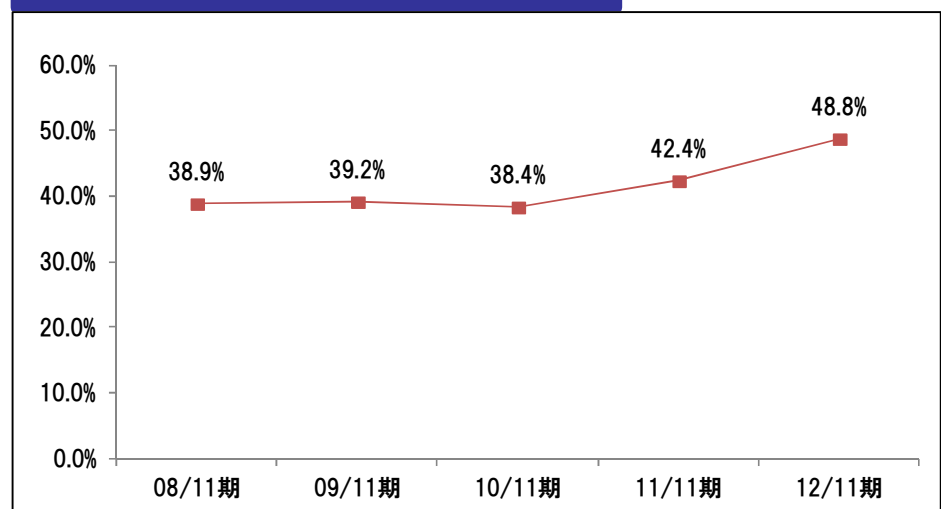
同社は2009年11月期以降、業績の悪化を背景に無配を続けている。直近四半期における自己資本比率でも13.6%と依然、低水準であることから、当面は自己資本の充実と業績の回復を最優先課題として、内部留保の充実を進めていく方針となっている。

派遣法改正、主要顧客への依存、有利子負債の依存がリスク

(2) リスク要因

収益に与えるリスク要因として、人材派遣業においては労働者派遣法など関連の法規制の改正が、事業に影響を及ぼすリスクがある。また、アウトソーシング事業も含めた会社全体で見ると、主要顧客10社の売上高依存度が2012年11月期で48%と高くなっており、これら主要顧客との取引が中断するようなことがあれば、業績にマイナスの影響を与える可能性がある。同社でもこうした点は認識しており、他の成長業界への顧客開拓を進め、集中傾向を是正していく方針であるとしている。また、財務面では依然、有利子負債依存度が高く、金利が上昇した場合などは収益を圧迫する恐れがある。同社では業績の拡大成長による自己資本の充実を進める一方で、有利子負債を削減していきたい考えだ。

販売先上位10社の売上高占有率



■株主還元策とリスク要因

損益計算書

(単位：百万円、%)

	09/11期	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期(予)
売上高	5,812	5,614	5,532	4,941	5,262
(対前期比)	-13.7	-3.4	-1.5	-10.7	6.5
売上原価	4,470	4,379	4,285	3,747	3,952
(対売上比)	76.9	78.0	77.5	75.8	75.1
販管費	1,820	1,525	1,214	1,146	1,230
(対売上比)	31.3	27.2	22.0	23.2	23.4
営業利益	-478	-291	32	48	80
(対前期比)	-528.0	-39.2	-111.2	47.9	65.8
(対売上比)	-8.2	-5.2	0.6	1.0	1.5
経常利益	-500	-311	17	29	66
(対前期比)	-	-	-	66.3	124.8
(対売上比)	-8.6	-5.6	0.3	0.6	1.3
特別利益	1	-	214	-	-
特別損失	3	200	50	44	-
税引前利益	-502	-512	181	-14	-
(対前期比)	-	-	-	-	-
(対売上比)	-8.6	-9.1	3.3	-0.3	-
法人税等	-32	249	-25	15	-
(実効税率)	6.5	-48.7	-14.2	-106.1	-
当期利益	-470	-758	207	-30	50
(対前期比)	-	-	-	-	-
(対売上比)	-8.1	-13.5	3.8	-0.6	1.0
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	2,583	2,583	2,583	2,583	2,583
一株当り利益(円)	-182.0	-293.8	80.3	-11.9	19.4
一株当り配当(円)	-	-	-	-	-
一株当り純資産(円)	281.6	-13.1	67.1	55.4	0.0
配当性向(%)	-	-	-	-	-

注) 2012年12月に1株を100株に分割。一株当たりデータは過去に遡及して修正している

貸借対照表

(単位：百万円、%)

貸借対照表	08/11期	09/11期	10/11期	11/11期	12/11期
流動資産	2,022	1,332	1,252	991	1,184
(現預金)	867	575	465	448	578
有形固定資産	85	69	95	27	29
無形固定資産	288	249	17	8	6
投資等	355	383	147	72	71
総資産	2,751	2,035	1,513	1,100	1,291
流動負債	1,206	925	1,285	866	1,040
固定負債	320	382	261	60	107
(有利子負債)	900	857	943	490	673
負債合計	1,526	1,307	1,547	926	1,148
純資産合計	1,225	727	-33	173	143
負債純資産合計	2,751	2,035	1,513	1,100	1,291



ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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、企業との面会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・加工することは強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・譲渡することは強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