

2014年2月19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 謙

## ■収益改善で業績は拡大基調が続く見通し

ロジスティクスアウトソーシングサービスと、携帯電話販売やコールセンター業務等への人材派遣サービスが主力で、第3の柱として障がい者雇用支援サービスが急成長。M&Aも含めた積極投資によって、中期計画最終年度となる2016年11月期に売上高10,000百万円、営業利益率5%の達成を目指す。

1月15日付で発表された2013年11月期連結業績は、売上高が前期比8.6%増の5,365百万円と5期ぶりの増収に転じたほか、営業利益も同37.2%増の66百万円と回復基調が続いた。障がい者雇用支援サービスの売上高が前期比3倍増の212百万円となり、本格的に収益貢献し始めたことが主因だ。

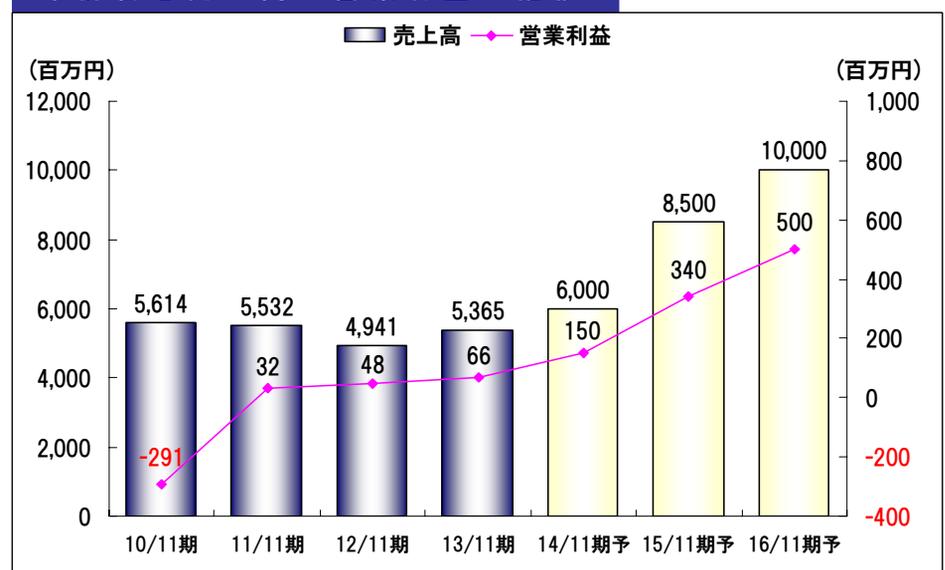
2014年11月期も売上高が前期比11.8%増の6,000百万円、営業利益が同127.6%増の150百万円と拡大基調が続く見通しだ。障がい者雇用支援サービスの成長が続くほか、前期に赤字だった除染業務やキャンペーンアウトソーシングサービスなどの収益改善が見込まれるためだ。また、2014年1月より新たにスタートした東京電力管内のスマートメーター設置に関連する業務も、収益貢献が期待され、会社計画は増額の可能性が高いとみられる。

同社は2013年12月に第三者割当による新株予約権を発行、最大で402百万円を調達する。調達資金は主に貸農園の取得、設備投資に充当するほか、人材派遣事業におけるM&A資金にも活用していく。2008年秋のリーマン・ショック後の経営危機を乗り越え、攻めの経営に転換した同社の今後の展開が注目されよう。

## ■Check Point

- ・売上高、利益ともに人材ソリューション事業がやや高い比率
- ・2014年11月期は赤字事業の収益改善で大幅増益へ
- ・第3の柱へ成長中の障がい者雇用支援サービスの展開に注目

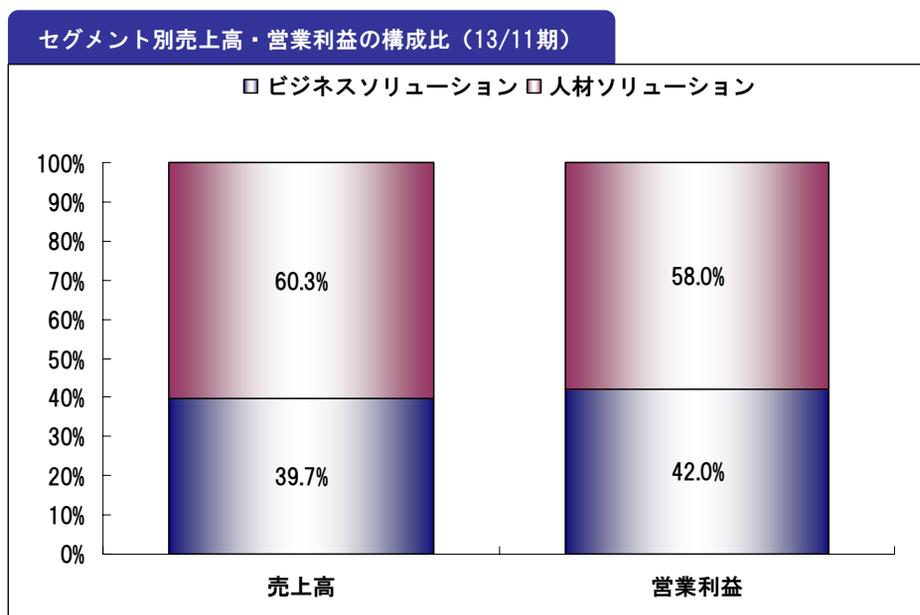
中計含む売上高と営業利益の推移



## ■ 事業概要

### 売上高、利益ともに人材ソリューション事業がやや高い比率

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。2013年11月期の売上高、セグメント利益の構成比はグラフの通りで、売上高、利益ともに人材ソリューション事業の比率がやや高くなっている。セグメント別の事業内容は以下の通り。



注) 構成比率は内部消去前ベース

#### (1) ビジネスソリューション事業

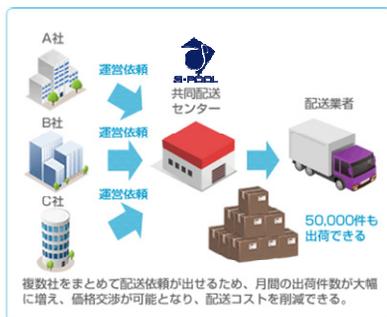
ビジネスソリューション事業には、ロジスティクスアウトソーシング、障がい者雇用支援サービスのほか、キャンペーンアウトソーシング、放射能汚染物質の除染業務、顧問派遣サービス、マーチャンダイジングサービスなどが含まれる。2013年11月期の売上構成比を見ると約75%がロジスティクスアウトソーシングサービス、約10%が障がい者雇用支援サービス、残り15%がその他のサービスとなる。

ロジスティクスアウトソーシングは、子会社のエスプールロジスティクスで展開しており、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センター運營業務(3PL事業)と、主にインターネット通販業者向けの発送代行業務の2つの事業を行っている。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。

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いるほか、2013年8月には茨城県つくば市に1,100坪の大きさの第2センターを開設し、2拠点で事業運営している。

■事業概要

「ロジスティクスアウトソーシング」のサービス領域



ネット通販企業向け発送代行サービス

出所：会社資料より引用



センター運営代行サービス

子会社の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」（千葉県市原市）として企業に貸出すことで収入を得る格好となる。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、茂原市、市川市）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サービスも行っている。

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。

その他、子会社のエスプールエコロジーで2013年4月より開始している除染業務では、福島県郡山市内の住宅の庭や屋根などの除染作業を、現在15名体制で行っている。

顧問派遣サービスとは経営戦略や営業支援、生産性の改善など各種の経営課題を解決するためのノウハウを持つ経験豊富な顧問を中小企業やベンチャー企業向けに派遣するサービスとなる。同社の顧問派遣サービスに登録するスタッフは現在2,200名程度となっており、主に上場企業等の役員クラスの経験者や同社が定めるアドバイザー・アビリティ基準を満たした人材となる。今後、増加が見込まれる団塊世代のリタイア後の再就職先を提供する場としても注目されている。

7拠点に加え池袋、銀座、沖縄の3つの支店を開設

(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展開する事業で、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70%を占めている。



■事業概要

2012年度の実績で見ると月平均の派遣スタッフは約3,200名となっている。日本人材派遣協会で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、2013年11月までに池袋、銀座、沖縄と3つの支店を開設している。

拠点ごとの派遣スタッフ数とマージン率（2012年実績）

拠点	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あ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バックオフィス部門となっている。主力顧客としてはもしもしホットライン<4708>が挙げられる。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い。主要顧客はソフトバンクモバイルやコネクシオ（旧アイ・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、コンビニエンスストアのスタッフ派遣、物流会社向け派遣などを行っている。

なお、同社グループは2014年1月現在、連結子会社4社と持分適用関連会社2社で構成されており、2013年11月期より重要性の原則によりS-POOL BANGKOKが持分適用関連会社に加わっている。

関係会社（事業内容、出資比率）

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
エスプールロジスティクス	100.0	物流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
エスプールエコロジー	100.0	除染業務
持分適用関連会社		
S-POOL BANGKOK	45.3	サービス業のタイ進出支援
イーカム・ワークス	33.8	IT技術者の育成・派遣サービス



## ■業績動向

### 13年11月期は5期ぶりの増収、営業利益も回復トレンドが継続

#### (1) 2013年11月期の連結業績について

1月15日付で発表された2013年11月期の連結業績は、売上高が前期比8.6%増の5,365百万円、営業利益が同37.2%増の66百万円、経常利益が同65.2%増の49百万円、当期純利益が44百万円（前期は30百万円の損失）となった。売上高は5期ぶりの増収に転じ、営業利益も2009年11月期（478百万円の損失）を底に回復トレンドが続くなど、事業構造改革を経て同社の業績が再び成長局面に入ったことが確認された。ただ、期初会社計画比で見ると売上高は上回ったものの、利益は人件費の想定以上の増加により若干下回る格好となった。

売上高の増収要因は、ロジスティクスアウトソーシングが前期比16%増と好調に推移したことに加え、障がい者雇用支援サービスも同3.2倍増と大幅増となったことが大きく寄与した。また、売上総利益率も主力サービスの収益性改善に加えて、障がい者雇用支援サービスの成長により、前期比で1.1ポイント上昇の25.3%となった。

販管費の増加は、主に人材ソリューション事業拡大のための支店開設費用並びに人員の増加、スタッフ募集費の増加などによるもので、販管費率は前期比0.9ポイント上昇の24.1%となった。期末従業員数は前期末比で20名増の105名、契約従業員、臨時雇用者数は合わせて39名増の232名に増加している。

#### 2013年11月期業績

(単位：百万円)

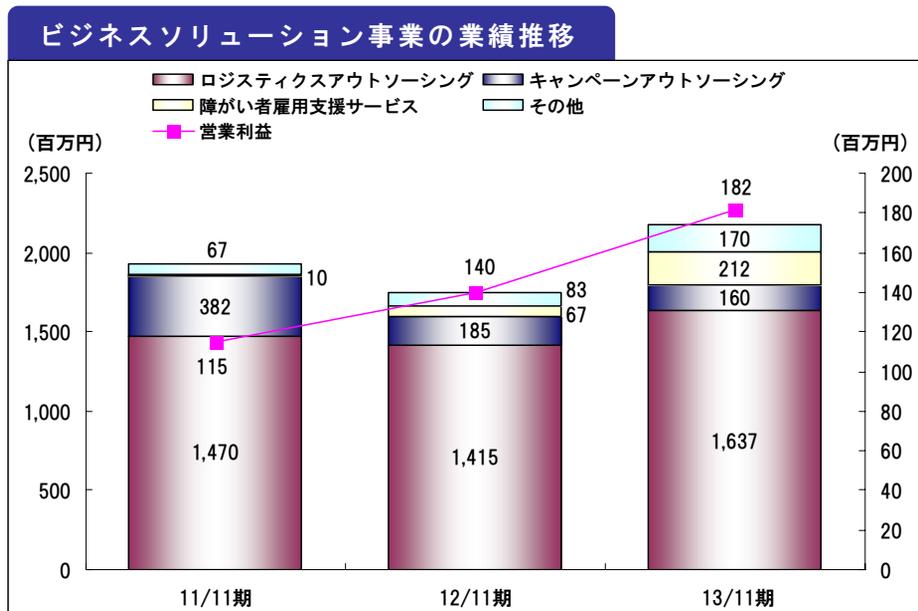
	12/11期		13/11期					
	実績		期初計画		実績			
	金額	対売上比	金額	対売上比	金額	対売上比	対前年比	対計画比
売上高	4,941	-	5,262	-	5,365	-	8.6%	2.0%
売上総利益	1,194	24.2%	1,310	24.9%	1,359	25.3%	13.9%	3.7%
販管費	1,146	23.2%	1,230	23.4%	1,293	24.1%	12.9%	5.1%
(人件費)	604	12.2%	673	12.8%	720	13.4%	19.2%	7.0%
営業利益	48	1.0%	80	1.5%	66	1.2%	37.2%	-17.3%
経常利益	29	0.6%	66	1.3%	49	0.9%	65.2%	-26.5%
当期純利益	-30	-0.6%	50	1.0%	44	0.8%	-	-10.9%

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売上高は、前期比24.5%増の2,179百万円、営業利益は同30.3%増の182百万円と好調に推移した。

■業績動向



内訳を見ると、主力のロジスティクスアウトソーシングの売上高は前期比16%増の1,637百万円と2期ぶりに増収に転じた。センター運営代行サービスで主要顧客となるセンコーグループ（大手総合物流）からの取引が拡大したほか、2013年5月には国分（酒類・食品の大手卸）からも新たに受注を獲得したことが増収につながった。また、収益性も生産性の向上に伴い改善した。

障がい者雇用支援サービスの売上高は前期比3.2倍増の212百万円と本格的に立ち上がった。法改正などもあって企業の障がい者雇用に対する意識が高まったことが背景にある。契約企業は上場企業も含めてメーカー、小売、ホテル、外食業など幅広く、22社が契約している。また、農園で働く障がい者を育成する就労移行支援サービスも、市原校が定員（約25名）に達したほか、人材紹介も順調に推移した。2013年10月には新たに千葉県内に茂原校、市川校の2校を開校、生徒数の拡大を進めている。同事業は同社独自のサービスで競合もないことから付加価値の高い事業となっており、利益増にも大きく貢献した。

その他の事業では、キャンペーンアウトソーシングは大口案件の受注がなくなったことで減収となったが、2013年4月から新たに事業を開始したマーチャンダイジングサービスと除染業務の2事業が売上に寄与した。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で、POPの取付けや棚卸し作業などを行うサービスとなる。いずれの事業も立ち上げ負担により、利益面ではキャンペーンアウトソーシングや顧問派遣サービスとともに水面下の状態となっており、これら4つの事業合計で、約85百万円の営業損失になったとみられる。

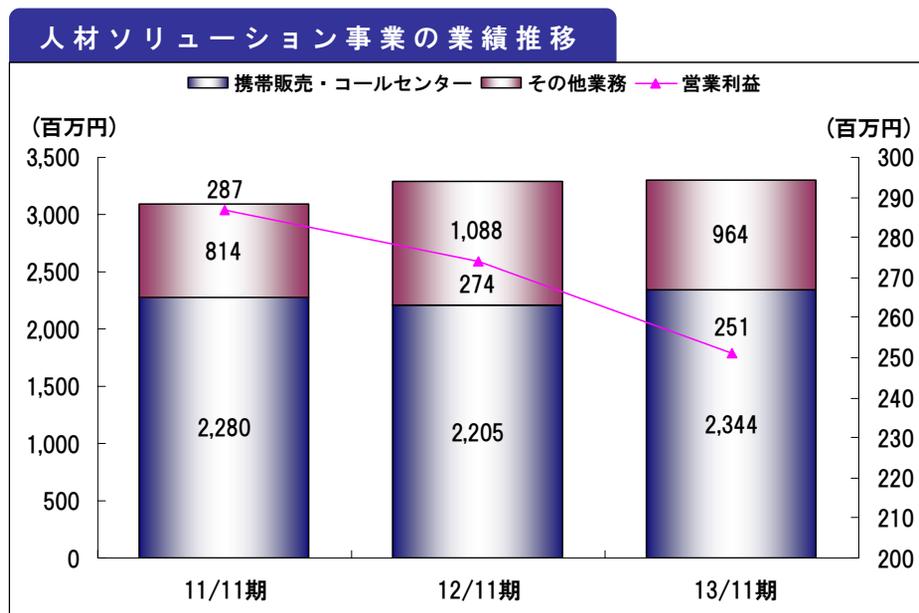
○人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比0.5%増の3,308百万円、営業利益は同8.2%減の251百万円と伸び悩む格好となった。主力の携帯電話販売業務やコンビニエンスストア向けスタッフ派遣が好調に推移したものの、クレジットカード会員獲得業務や物流企業向け人材派遣が減収となった。派遣法改正に伴い、短期スポット派遣の受注を手控えたことも影響した。



■業績動向

利益面では受注単価が比較的安定に推移したことで売上総利益率は改善したものの、拠点数の拡大による人員増加や将来の業務拡大に備えた営業及び管理人員の積極採用を行ったことで人件費、スタッフ募集費が増加し、減益要因となった。



同社が期初計画に立てた方針に対する2013年11月の業績の結果は表の通りで、課題は残ったものの、総じてみれば同社の目指す事業の拡大と収益力の改善が着実に進んだ1年であったと言えます。

**2013年11月期の基本方針に対する取組結果**

<b>① 成長分野での積極的な拡大戦略の推進</b>
[○] 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が大きく拡大
[×] 派遣法改正の影響で、人材派遣サービスの売上が短期業務を中心に伸び悩む
<b>② 収益力の向上</b>
[○] 高収益サービス（障がい者子用支援サービス、ロジスティクスアウトソーシング）の拡大により利益率が向上
[×] 新規サービス（除染業務等）の立ち上げ費用が発生。キャンペーンアウトソーシングの収益改善が課題に
<b>③ 社会貢献性の高い分野での事業展開</b>
[○] 若年者層に加え、障がい者、シニア、主婦層など、就職弱者への雇用支援の幅が広がる

**14年11月期は赤字事業の収益改善で大幅増益へ**

**(2) 2014年11月期業績見通し**

2014年11月期の連結業績は、売上高が前期比11.8%増の6,000百万円、営業利益が同127.6%増の150百万円、経常利益が同180.3%増の137百万円、当期純利益が同161.7%増の117百万円と大幅増益が見込まれる。



■業績動向

今期は中期計画の達成に向けて、「事業拡大」と「収益力の向上」に一段と注力していく。「事業拡大」では主力サービスを中心に成長拡大が期待できる分野における積極投資と新規顧客開拓を推進する。また、「収益力の向上」に関しては、前期に赤字を計上した4つの事業（除染業務、マーチャンディングサービス、顧問派遣サービス、キャンペーンアウトソーシングサービス）の早期収益化を実現していく方針だ。

売上高は主力3事業（人材ソリューション、ロジスティクスアウトソーシング、障がい者雇用支援サービス）が牽引し、営業利益は赤字4事業の収益改善が主な増益要因となる。4事業合計で収支均衡レベルまで戻せば会社計画は達成可能な数字であり、主力事業の増収効果も含めて考えれば、会社計画を上回る可能性も十分あると言えよう。セグメント別の見通しは以下の通り。

## 障がい者雇用の需要に対応するため新たな農園用地を探索

### ○ビジネスソリューション事業

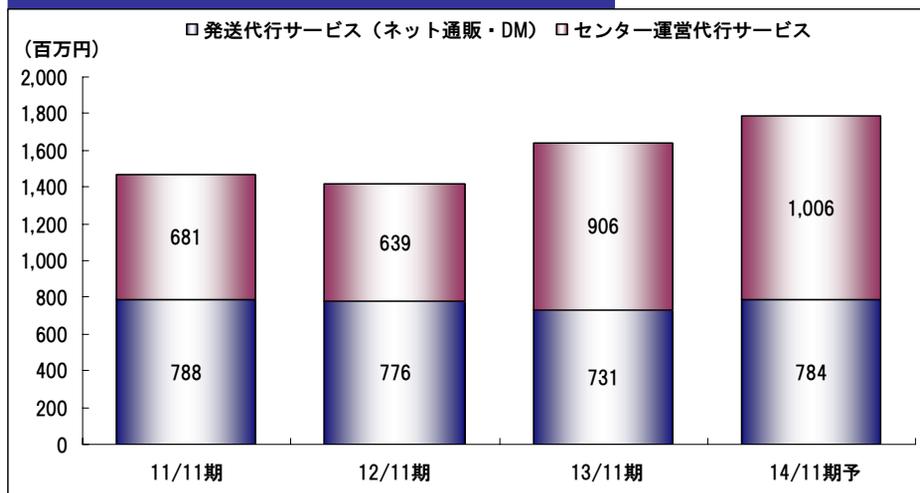
ビジネスソリューション事業の今期売上高は前期比23.7%増の2,695百万円、営業利益は同40.0%増の255百万円と2ケタ増収増益を見込む。

#### a) 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%増の1,790百万円と拡大基調が続く見通し。センター運営代行サービスは大型物流センターの開設ラッシュが続くなかで、引き続き旺盛な需要が見込まれている。同社では潜在需要が高く、成長余地の大きい既存顧客との取引拡大に集中していく方針で、そのために新たにアパレル物流と食品物流という2つの専門部署を新設し、専門性の深化とサービスの更なる向上を進めていく戦略だ。

一方、発送代行サービスに関しては前期比7%増の784百万円と3期ぶりの増収に転じる見通し。前期までは、薄利だったDM発送業務の縮小が影響して売上が伸び悩んでいたが、今期以降はネット通販発送代行業務の売上増により増収基調に転換する。インターネット通販市場が年率10%を上回るペースで成長を続けるなかで、前期につくばセンターを開設し処理能力を拡大したことで、新規顧客開拓を進めていく。つくばセンターの業務スペースは開設当初（2013年8月）は800坪からスタートし、2014年1月現在は1,100坪まで拡張している。新規顧客の開拓が順調に進めば、5月頃までにはさらに1,500坪まで拡張する予定だ。なお、つくばセンターは最大で1,800坪まで拡張が可能となっている。

ロジスティクスアウトソーシング売上高の見通し

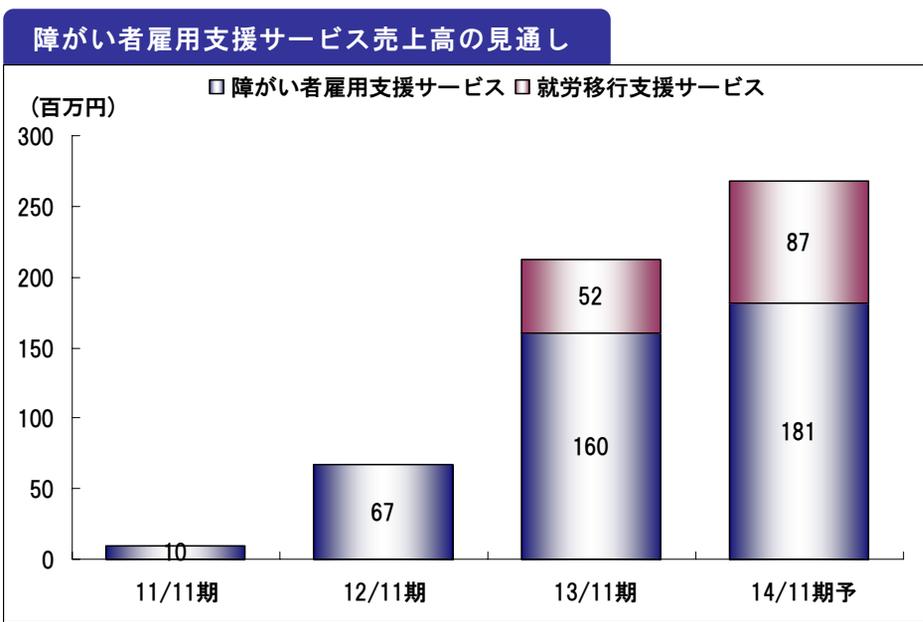


■業績動向

なお、利益面では今期は保守的に若干の減益で見込んでいる。つくばセンターの管理者など人員の増加のほか、センター運営代行サービスでも新規案件の初期稼働時にみられる一時的な生産効率低下を見込んでいるためだ。

b) 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今期売上高は前期比26%増の268百万円と2ケタ成長が見込まれる。2013年に実施された障がい者雇用促進法の改正により、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あり、障がい者雇用に対するニーズが拡大していることが背景にある。また、同社のサービスは企業に雇用場所を提供するだけでなく、雇用する障がい者の紹介も行うなど、障がい者雇用におけるワンストップソリューションサービスを確立しており、2013年以降急速に注目度が高まっていることも要因となっている。



同サービスのビジネス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、月額で維持管理費用（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ず、1年を通じて安定的に雇用できる。現在はハウレンソウやレタスなどの野菜を栽培している。

**障がい者雇用支援サービス事業の主な収入**

<b>わーくはびねす農園（7,000坪、千葉県市原市）</b>	
全レーン数180（前期までに150レーン販売、今1Qに30レーン完売予定）	
初期費用（養液栽培設備の販売料）1レーン	：約150万円
月額利用料（光熱費など維持費用）1レーン	：約3万円
契約期間：原則5年間	
<b>障がい者就職塾（市原市） 定員数約25名</b>	
給付費収入：定員で約3.5百万円/月	
人材紹介料	：約50万円/名



■業績動向

市原の「わーくはびねす農園」については、全120レーンのうち、期初の計画では未販売分の70レーンを販売する予定だったが、予想以上に早く完売したため、2013年10月に農園を拡張し、追加で60レーンを増設した（合計180レーン）。前期までに累計150レーン分を販売し、残り30レーンについてもこの第1四半期までに完売する予定となっている。旺盛な需要に対応するため、同社では現在千葉県茂原市に新たな農園用地を探索中で、2月中の取得を予定している。面積で4,000坪、レーン数で120レーン程度となる見込み。

2014年11月期の障がい者雇用支援サービス売上高のうち農園設備の販売、管理料に関する売上計画は前期比13%増の181百万円だが、これは80~90レーンの販売が前提になっているとみられる。既に市原農園の30レーン分の完売がみえていることから、茂原農園の完成時期次第では販売レーン数が計画を上回ることも十分考えられる。

一方、障がい者就労移行支援サービスも2014年11月期の売上高は87百万円と前期の52百万円から順調に拡大する見通し。既に市原校の卒業生が70名以上市原農園で雇用されており、定着率も100%と高く顧客企業からの評価も高まっている。2013年10月には新たに茂原校、市川校の2校を開校しており、生徒数も順調に増加している模様だ。

現在の生徒数は市原の2校でそれぞれ約20名とほぼ定員に達しているほか、茂原校では約10名、市川校では約4名となっている。このうち茂原校に関しては今春の入塾予定生徒数も含めれば20名とほぼ定員に達する見通しだ。なお、市川校に関しては農園向けではなく、パソコン入力作業など事務系の就労移行支援を行っている。

就労移行支援サービスに関しては、生徒1人当たりの千葉県からの助成金が1日当たり8,500円入ることになる。20名の生徒であれば月額売上が300~350万円となり、1施設当たりの経費が約250万円であることから月50~100万円の利益が出る計算となる。現在の生徒数50~60名が1年間続いたとすれば、売上高は90~120百万円程度となり、売上計画87百万円を上回ることになる。就職が決まると生徒数が減少するが、逆に紹介料50万円が入ることもあり、今期の計画は保守的と言えよう。

c) キャンペーンアウトソーシングサービス

前期は受注の低迷に加えて、キャンペーン業務からWi-Fi通信機器の設置及び調査業務への業態変更に伴う過程で発生した一時費用が赤字の要因となったが、今期は新規大型案件の受注獲得により第1四半期からの黒字化が見込まれている。具体的には、東京電力<9501>管内のスマートメーター設置に関する業務である。東京電力は2020年度末までに管内の2,700万世帯に敷設されている電力メーターをすべてスマートメーターに置き換える計画を立てており、その業務の一環として各家庭における電波状況の調査業務を2014年1月からスタートしている。

スマートメーターは双方向の通信機能を備えており、使用電力量などの情報を無線で送信する格好となる。通信方式としては主にWi-Fiが利用されることになるが、場所によってはWi-Fiの電波が届かない場所もあり、その際にはPHSを利用することになる。このためスマートメーターを設置する前に、各家庭の電波送受信状況を調査するという業務となる。売上高としては第1四半期で約30百万円、第2四半期で90百万円が見込まれている。同案件は複数の事業者で並行して行っているため、売上高が急増するわけではないが、2020年度までの長期プロジェクトとなっていることから、今後も安定した受注が見込まれる。また、将来的には水道メーターやガスメーターなどもスマートメーターに置き換わる可能性があり、新規市場として期待されよう。



## ■業績動向

## d) 除染業務

除染業務に関しては第2四半期からの黒字化を見込んでいる。前期は組織体制の構築、ノウハウの習得に費やしたが、今期は収益化に向けての運用体制を確立し、好条件の取引先の拡大に注力していく。第1四半期は冬期のため仕事量が少ないが、第2四半期以降は仕事量の増加に伴い生産性も向上するため、単月での黒字化が実現可能とみている。

現在、契約社員15名の体制でチームを組んでおり、早期に月商で10~20百万円の水準を目指していく考えで、受注状況次第では人員を2倍に増員することも視野に入れている。同社は社員に対する安全教育などのサポート体制や福利厚生面での整備などを強みとして優秀な人材の採用を進め、優良顧客との取引拡大を進めていく。

## e) 顧問派遣サービス

顧問派遣サービスでは前下期より単月での黒字化を実現しており、今期は収益貢献する可能性が高い。顧問先は30~50社の水準に拡大しており、売上高としては月商で8~10百万円程度、利益率では2~5%程度の水準となっている。今後も団塊世代を中心としたシニア層を中心とした再就職支援サービスとして堅実な成長が見込まれる。なお、登録スタッフは現在約2,200名と半年前と比べて500名ほど増加している。

## f) マーチャンダイジングサービス

マーチャンダイジングサービスでは契約更新のタイミングが4月のケースが多く、現在は4月の新規受注獲得に向けた営業活動を強化中の段階にある。このため今後の収益動向に関しては流動的であるものの、受注が順調に獲得できれば第2四半期以降の黒字化が見込まれる。

## 人材ソリューション事業は企業業績の回復などがフォローに

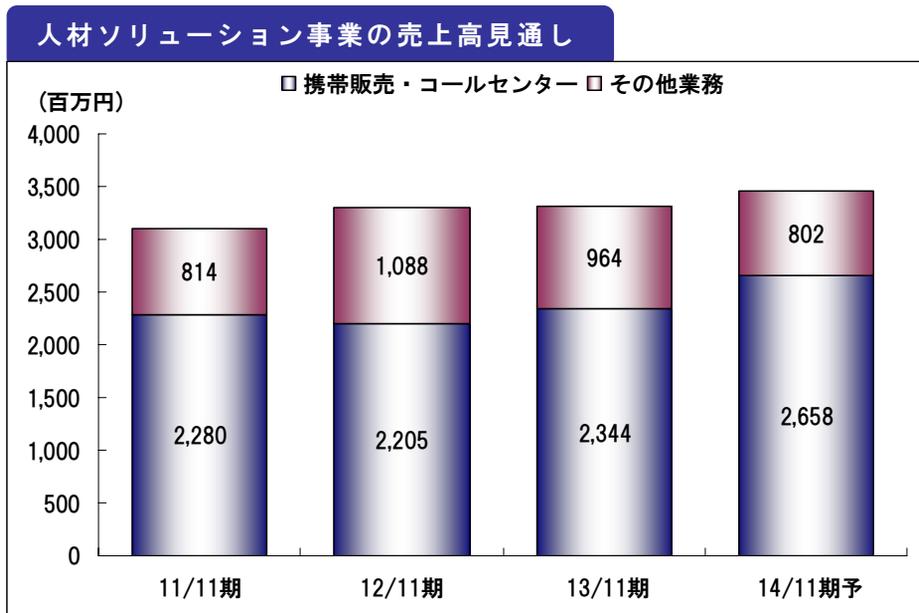
### ○人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の今期売上高は前期比4.6%増の3,460百万円、営業利益は同7.6%増の271百万円と増収増益を見込む。人材派遣の市場環境は、企業業績の回復に加えて、2014年度には一部規制緩和の方向で派遣法の改正が見込まれるなどフォローの風が吹く見通した。一方で、競争も激化しているが、同社では専門性の向上を推進し、高付加価値サービスの提供に注力していくことで売上の拡大を図っていく方針だ。具体的には、顧客ニーズの高いグループ型派遣の強化や、テレマーケティング、事務センター、試験運営などアウトソーシング（BPO）案件の受注獲得に注力していく。

一方で、収益性の改善を進めるため、派遣スタッフの定着率向上によるオペレーションコスト（スタッフ募集費など）の低減を図るほか、業務フローの見直しによる生産性の改善、1拠点ごとの売上最大化（＝販管費率の低減）などを目指していく。インフラ部分（支店や人材）に関しては既に前期までに投資を完了しており、今期は増収効果によって利益率の改善を図る年となる。売上高営業利益率では前期比0.2ポイント上昇の7.8%を見込んでいる。

■業績動向

売上の内訳としては、主力の携帯販売、コールセンター業務が前期比13%増の2,658百万円と拡大基調が続く一方で、クレジットカード会員獲得やロジスティクス関連の派遣を中心としたその他業務が同17%減の802百万円となる見通し。なお、短期派遣（労働契約が30日以内の派遣）の比率は2011年11月期の6割から2013年8月期は3割と低下傾向にあり、今期も2割程度まで低下する見通しとなっている。



**セグメント別業績の推移**

(単位：百万円)

	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期	14/11期予
<b>セグメント別売上高</b>					
ビジネスソリューション	1,931	1,929	1,750	2,179	2,695
ロジスティクスアウトソーシング	1,464	1,470	1,415	1,637	1,790
通販・DM発送代行サービス	576	788	776	731	784
センター運営代行サービス	888	681	639	906	1,006
キャンペーンアウトソーシング	398	382	185	160	245
障がい者雇用支援サービス	-	10	67	212	268
障がい者雇用支援サービス	-	10	67	160	181
就労移行支援サービス	-	-	-	52	87
除染・顧問支援・MDサービス	69	67	83	170	392
人材ソリューション	2,649	3,094	3,292	3,308	3,460
携帯販売・コールセンター	2,034	2,280	2,205	2,344	2,658
その他業務	612	814	1,088	964	802
その他	1,379	766	8	-	-
内部消去	-345	-258	-110	-122	-156
<b>合計</b>	<b>5,614</b>	<b>5,532</b>	<b>4,941</b>	<b>5,365</b>	<b>6,000</b>
<b>セグメント別営業利益 (百万円)</b>					
ビジネスソリューション	-19	115	140	182	255
人材ソリューション	209	287	274	251	271
その他	-458	-25	-3	-	-
内部消去	-22	-346	-363	-368	-375
<b>合計</b>	<b>-291</b>	<b>32</b>	<b>48</b>	<b>66</b>	<b>150</b>
<b>セグメント別営業利益率 (%)</b>					
ビジネスソリューション	-1.0	6.0	8.0	8.4	9.5
人材ソリューション	7.9	9.3	8.3	7.6	7.8
その他	-33.2	-3.3	-37.2	-	-
<b>合計</b>	<b>-5.2</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>2.5</b>



## ■財務状況

### 自己資本比率は改善傾向も財務体質の強化が課題

#### (1) 2013年11月期の財務状況と経営指標

2013年11月末の財務状況は表の通りで、総資産残高は前期末比217百万円増の1,508百万円となった。内訳として、流動資産では市原ファームの設備投資に伴い現預金が92百万円減少したものの、売上の増加で売掛金が120百万円増加し、合計では51百万円増加の1,235百万円となった。また、投資等が21百万円増加したが、これは新規事業所開設に伴う敷金・保証金の増加によるものである。

一方、負債は前期末比171百万円増加の1,320百万円となった。長期派遣の増加に伴い給与支払方法の変更を行ったことで、未払費用が73百万円増加したほか、買掛金や未払金などが売上の拡大に伴って増加した。有利子負債残高は667百万円と前期末比で6百万円の減少となり、有利子負債比率は52.2%から44.2%へ低下した。

主要経営指標を見ると、経営の安全性を示す流動比率は104.0%と若干低下したものの、目安となる100%は上回っており問題のない水準と言える。一方、自己資本比率は12.4%と改善傾向にあるものの依然低水準であり、また、D/Eレシオに関しては100%を大きく上回るなど、財務体質の強化が課題となっている。

一方、収益性に関しては売上高営業利益率で1.2%と改善傾向にあるものの、低い水準にあることに変わりなく、各事業での収益性向上が望まれる。

#### 貸借対照表

(単位：百万円)

	12/11期	13/11期	増減額	要因
流動資産	1,184	1,235	51	売掛金の増加
（現預金）	578	486	-92	設備投資増により減少
（在庫）	6	6	0	
有形固定資産	29	167	137	市原ファームの設備投資
無形固定資産	6	12	6	
投資等	71	92	21	新規事業所開設による敷金・保証金の増加
総資産	1,291	1,508	217	
流動負債	1,040	1,187	147	未払費用、買掛金、未払金の増加
固定負債	107	132	24	
（有利子負債）	673	667	-6	
負債合計	1,148	1,320	171	
純資産合計	143	188	45	利益増による
負債純資産合計	1,291	1,508	217	
<b>&lt;安全性&gt;</b>				
流動比率（流動資産÷流動負債）	113.8%	104.0%		
自己資本比率（自己資本÷総資産）	11.0%	12.4%		
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	472.8%	356.1%		
<b>&lt;収益性&gt;</b>				
ROA（経常利益÷期末総資産）	2.3%	3.2%		
ROE（純利益÷期末自己資本）	-21.6%	23.9%		
売上高営業利益率	1.0%	1.2%		

## ■財務状況

## 調達資金は貸し農園の設備投資資金、M&A資金へ充当

### (2) 第三者割当による新株予約権発行について

同社は今後の事業成長のための設備投資資金の調達、並びに自己資本の増強を目的として、2013年12月に第三者割当による新株予約権を発行した。割当先はマイルストーン・キャピタル・マネジメントで権利行使価格は950円、最大で402百万円を調達することになる。権利がすべて行使された場合、株式数は42万株増加(約16%の増加)することになる。既に、1月20日現在で182千株の新株予約権が行使されており、今後も株価が950円を上回る水準で推移すれば、すべて行使される可能性が高い。

調達予定資金に関しては、主に障がい者雇用支援サービスにおける貸し農園の設備投資資金に充当し、そのほかにも人材派遣事業におけるM&A資金としても活用していく意向だ。貸し農園については、需要が旺盛なことから今後3年間は少なくとも年に1農園(4,000坪、120レーン相当)ずつ建設する予定としている。1農園当たりの設備投資費用は100百万円となるが、今後は土地の取得も可能であれば行っていく予定で、土地代も含めれば総投資額は300~400百万円となる。このため、今回の調達資金のほかにも、金融機関からの借入等を併用して、設備投資を進めていく方針だ。

一方M&Aに関しては、具体的な話はまだないものの、取得対象企業としては売上規模で1,000百万円以下の比較的小規模の人材派遣会社を中心に複数取得していく考えだ。なお、今回の新株予約権がすべて行使されたと仮定すれば、自己資本比率は12.4%から30.7%に上昇することになる(2013年11月期を基準に算出)。

## ■成長戦略

### 第3の柱へ成長中の障がい者雇用支援サービスの展開に注目

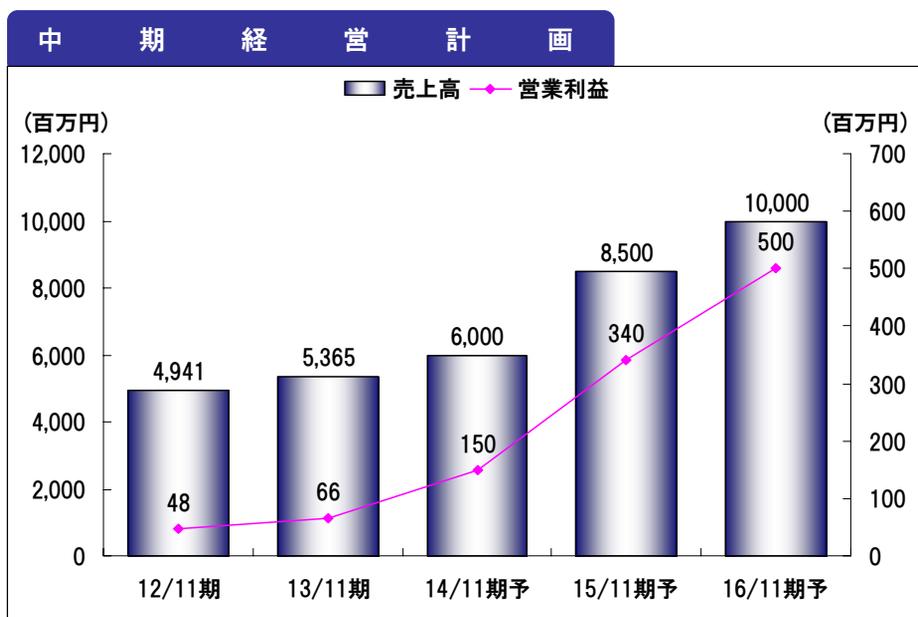
#### (1) 中期経営目標

同社は2012年の年明けに、中期経営計画「Move Forward 2014」を発表。経営目標値として最終年度の2016年11月期に売上高10,000百万円、営業利益率5%の達成を目指していく。

目標達成に向けて、ロジスティクスアウトソーシングや障がい者雇用支援サービスなど高い成長が期待できる分野に積極投資を行っていくほか、M&Aによる事業規模の拡大も進めていく。また、同時に「専門性の深化」と「効率性の追求」によって他社との差別化を図り、収益性の向上にも取り組んでいく。



■成長戦略



特に、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の展開は注目される。前述したように、大手企業を中心に引き合いは活発化しており、早期の事業展開を図ることによって、業界での圧倒的なポジションを確立していく考えだ。今期は市原に続く2ヶ所目の農園として茂原市内に建設を予定しており、その後も県内の北総地域での展開を進めていく。千葉県内での地盤を固めたのちに、他都道府県へと拡大していく戦略だ。

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（2013年度に1.8%から2.0%に引き上げ）を下回っている状況が続いている。法定雇用率を達成している企業の割合は2012年度で46.8%と全体の半分にも達しておらず、障がい者雇用に対する意識がまだまだ低いのが現状だ。逆にみれば、同社の障がい者雇用支援サービスの成長ポテンシャルもそれだけ高いと言える。

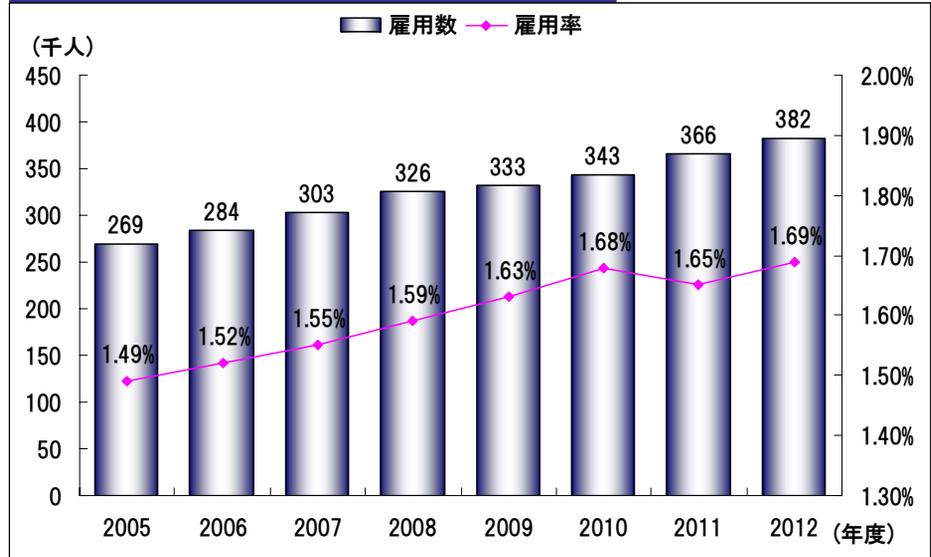
一方、全国の障がい者人口は2011年時点で約511万人となっており、このうち農園向け就労移行支援サービスの主な対象となる若年層の知的障がい者（30歳未満）の人数は約28万人となっている（厚労省「平成23年生活のしづらさなどに関する調査結果」）。障がい者の就業形態として、身体障がい者は一般企業への常時雇用の比率が高いが、知的障がい者は授産施設や作業所などでの単純労働作業が60%近くを占めている。農園での作業はこうした単純労働作業よりも労働に対する充実感など精神面で好影響を与えられているだけでなく、収入の増加も期待できることから、就労希望は今後も拡大していくことが予想される。このため、同社では農園の近隣に「障がい者就職塾」を併せて開設し、就労支援サービスを行っていく計画だ。

こうした需要サイド（企業）と供給サイド（就労者）のニーズをマッチングさせるトータルサービスを提供しているのは同社だけであり、今後も競争力のあるビジネスモデルとして、同社の収益を牽引する事業として期待されよう。



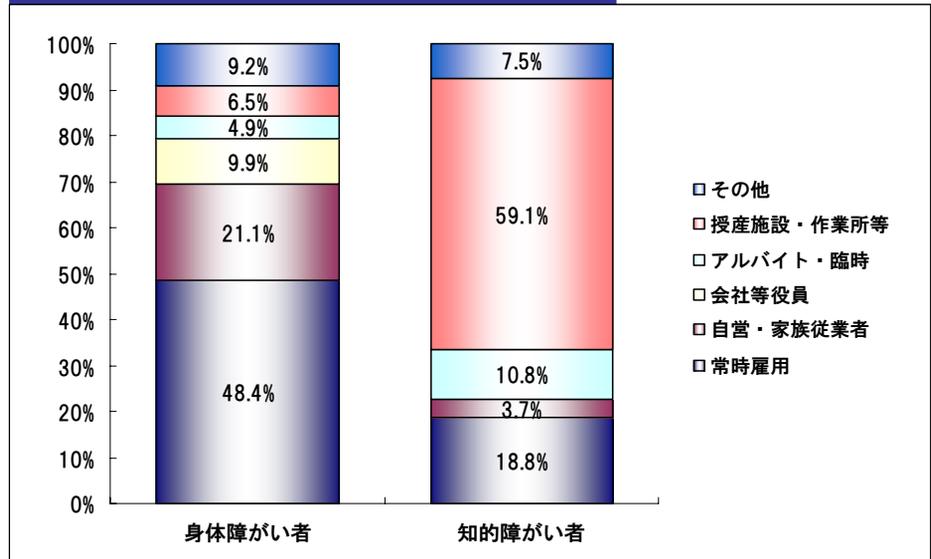
■成長戦略

民間企業の障がい者雇用者数の推移



出所：厚生労働省

障がい者の就業形態構成比



出所：厚労省「身体障がい者、知的障がい者及び精神障害者従業実態調査」（平成18年7月時点）



## ■株主還元とリスク要因

### 復配は自己資本比率で40%程度の水準が目安か

#### (1) 株主還元策について

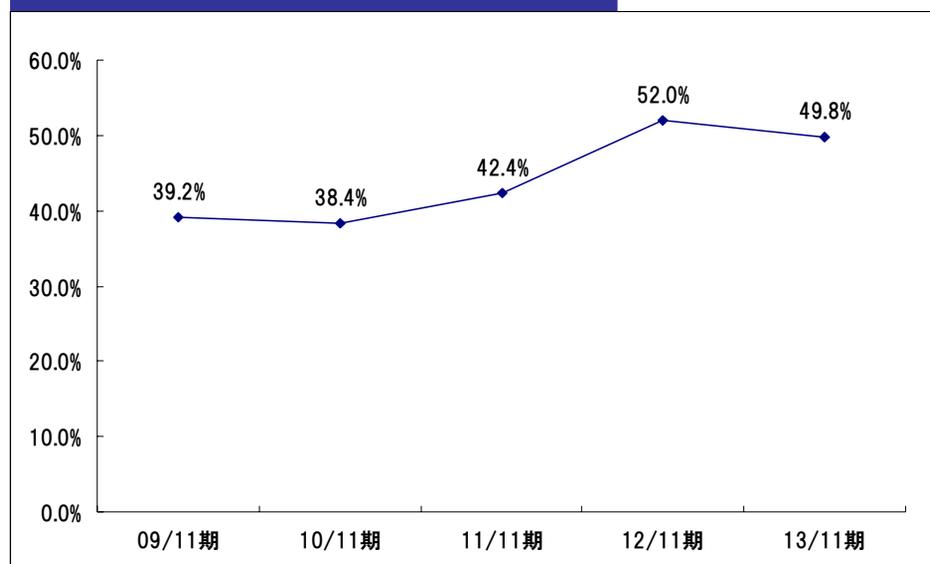
同社は2009年11月期以降、業績の悪化を背景に無配を続けている。2014年11月期においても、事業拡大のための設備投資資金、並びに財務体質の強化を優先するため、無配を継続する予定だ。ただ、収益力並びに財務体質の強化が図れば、早期に復配を実施したい意向で、自己資本比率で見れば40%程度が目安となるだろう。同社の業績が計画どおり順調に拡大していくと、早ければ2015年11月期にも40%に達する可能性がある。配当方針としては安定配当を基本とし、連結配当性向で50%以上を目標に配当していく考えだ。

### 労働者派遣法など関連の法規制の改正が影響を及ぼすリスク

#### (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2013年11月期で49.8%と高くなっており、これら主要顧客との取引が何らかの事由で中断した場合は、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、財務面では有利子負債依存度が高く、財務体質の強化が課題となっている。

販売先上位10社の売上占有率



損益計算書

(単位：百万円、%)

	10/11期	11/11期	12/11期	13/11期	14/11期予
売上高	5,614	5,532	4,941	5,365	6,000
(対前期比)	-3.4	-1.5	-10.7	8.6	11.8
売上原価	4,379	4,285	3,747	4,005	4,478
(対売上比)	78.0	77.5	75.8	74.7	74.6
販管費	1,525	1,214	1,146	1,293	1,371
(対売上比)	27.2	22.0	23.2	24.1	22.9
営業利益	-291	32	48	66	150
(対前期比)	-	-	47.9	37.2	127.6
(対売上比)	-5.2	0.6	1.0	1.2	2.5
経常利益	-311	17	29	49	137
(対前期比)	-	-	66.3	65.2	180.3
(対売上比)	-5.6	0.3	0.6	0.9	2.3
特別利益	-	214	-	-	-
特別損失	200	50	44	0	-
税引前利益	-512	181	-14	48	-
(対前期比)	-	-	-	-	-
(対売上比)	-9.1	3.3	-0.3	0.9	-
法人税等	249	-25	15	3	-
(実効税率)	-48.7	-14.2	-106.1	7.3	-
当期純利益	-758	207	-30	44	117
(対前期比)	-	-	-	-	161.7
(対売上比)	-13.5	3.8	-0.6	0.8	2.0
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	2,583	2,583	2,583	2,583	2,583
1株当たり利益(円)	-293.77	80.30	-11.92	17.35	45.41
1株当たり配当(円)	-	-	-	-	-
1株当たり純資産(円)	-13.21	67.09	55.18	72.70	-
配当性向(%)	-	-	-	-	-
従業員数	223	89	85	105	-
(平均臨時雇用者数)	61	58	88	127	-

注) 2012年12月1日付で1→100株の株式分割を実施。1株当たり指標は過去に遡及して修正

## 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致します。

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