

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2021年2月10日(水)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>要約</b>	<b>01</b>
1. 2020 年 11 月期業績概要 .....	01
2. 2021 年 11 月期見通し .....	01
3. 新中期経営計画 .....	02
<b>事業概要</b>	<b>03</b>
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 .....	06
<b>業績動向</b>	<b>07</b>
1. 2020 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 .....	12
<b>今後の見通し</b>	<b>14</b>
1. 2021 年 11 月期の業績見通し .....	14
2. 事業セグメント別見通し .....	15
3. 新中期経営計画 .....	19
<b>株主還元策について</b>	<b>22</b>

## ■ 要約

### 障がい者雇用支援サービスは高成長持続、 2025 年 11 月期に売上高 410 億円、営業利益 50 億円を目指す

エスプール<2471>は、コールセンター向け派遣を中心とした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等を中心としたビジネスソリューション事業を展開している。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る。2010年に事業を開始して以降、2020年11月末時点で、千葉県、愛知県、埼玉県、東京都で23農園を運営、累計1,900名を超える障がい者雇用を創出している。

#### 1. 2020 年 11 月期業績概要

2020年11月期の売上高は前期比19.9%増の21,009百万円、営業利益は同38.9%増の2,228百万円といずれも会社計画（売上高20,636百万円、営業利益2,000百万円）を上回り、過去最高業績を連続更新した。新型コロナウイルス感染拡大（以下、コロナ禍）の影響を一部受けたものの、コールセンター業務を中心とした人材ソリューション事業並びに、ビジネスソリューション事業の障がい者雇用支援サービスがそれぞれ20%超の増収を達成し、業績のけん引役となった。障がい者雇用支援サービスでは、利用企業数の増加に伴いストック収入となる運営管理収入が前期比48.9%増の1,546百万円と大幅増収となった。なお、2020年6月に環境経営支援サービス※を展開するブルードットグリーン（株）を子会社化しており、売上高で1.2億円、営業利益で12百万円の増額要因となっている。

※ 企業に対して CO<sub>2</sub> 削減に向けたコンサルティング及びプログラムの提供、各種クレジットの仲介サービス等を展開しており、現在はクレジット仲介サービスが売上高の約 9 割を占める。

#### 2. 2021 年 11 月期見通し

2021年11月期の売上高は前期比18.0%増の24,800百万円、営業利益は同12.2%増の2,500百万円と2ケタ成長が続く見通しだ。人材ソリューション事業の売上高はコールセンター業務だけでなく、販売支援業務や介護系業務なども伸長し、前期比14.8%増を見込む。一方、ビジネスソリューション事業では障がい者雇用支援サービスが同27.1%増と高成長を持続するほか、ロジスティクスアウトソーシングサービスで同19.0%増、採用支援サービスで同22.0%増とそれぞれ2ケタ成長となり、環境経営支援サービスについても通年で寄与することから、合計では同27.2%増を見込んでいる。障がい者雇用支援サービスでは、初めて進出する大阪府で2農園を開設するほか、愛知県、首都圏含めて合計で6農園の開設を予定しており、設備販売区画数では前期比10.6%増の1,035区画を計画している。2021年3月に障がい者の法定雇用率が2.2%から2.3%に引き上げられることもあって引き合いは活発な様子で、コロナ禍の影響が一段と深刻化しない限りは達成可能な水準と弊社では見ている。なお、売上高営業利益率が低下する計画となっているが、これは人材ソリューション事業における採用費用の増加や、障がい者雇用支援サービスにおける先行投資負担の増加を織り込んでいるため、やや保守的な計画になっているものと見られる。

## 要約

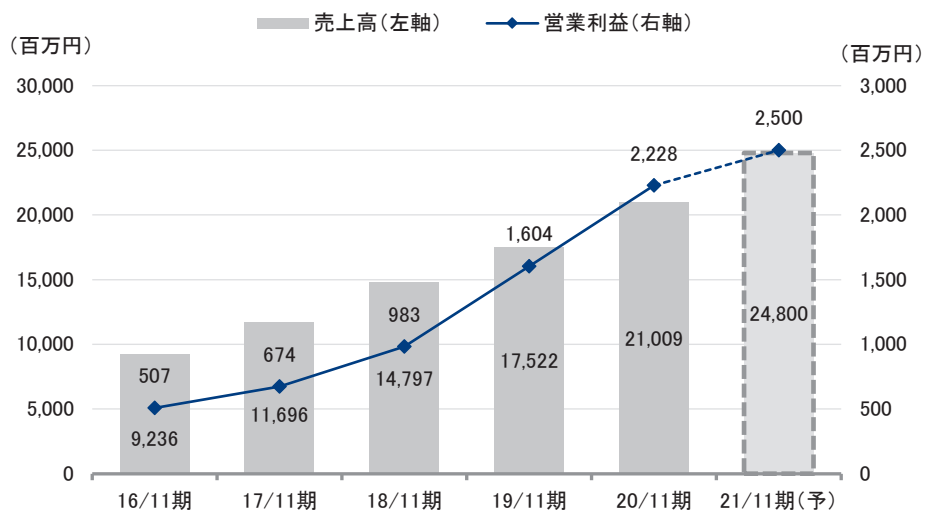
## 3. 新中期経営計画

同社は2025年11月期までの5ヶ年の中期経営計画を発表した。既存事業の深掘りによる成長継続に加えて、次の10年を見据えた新たな収益柱の育成、ESGを軸とした経営基盤の強化に取り組んでいく方針で、業績数値目標を売上高410億円、営業利益50億円としている。年平均成長率は売上高で14.3%、営業利益で17.5%となる。障がい者雇用支援サービスについては60農園、5千人の障がい者雇用創出を目指しており、最終年度に売上高で約80億円を目指す。営業利益は全体の過半を占める見通しで、引き続き業績のけん引となる。また、政府方針である2050年のカーボン・ニュートラル実現に向けて、新規事業となる環境経営支援サービスの成長が期待される。今後、大企業を中心にCO<sub>2</sub>排出削減の取り組みが進む見通しで、排出量の算定や削減に向けたコンサルティングサービスのニーズが増大すると見られる。ESG投資の観点から見ると、障がい者等の就労支援や地方における雇用創出を通じた社会貢献に加えて、新たに環境保全にも貢献する企業として、注目度が一段と高まるものと予想される。

## Key Points

- ・2021年11月期業績も主力事業の成長により2ケタ増収増益が続く見通し
- ・障がい者雇用支援サービスは大阪府に初進出し、3大都市圏で事業拡大を推進していく方針
- ・新中期経営計画を発表、2025年11月期に売上高410億円、営業利益50億円を目指す

## 業績推移

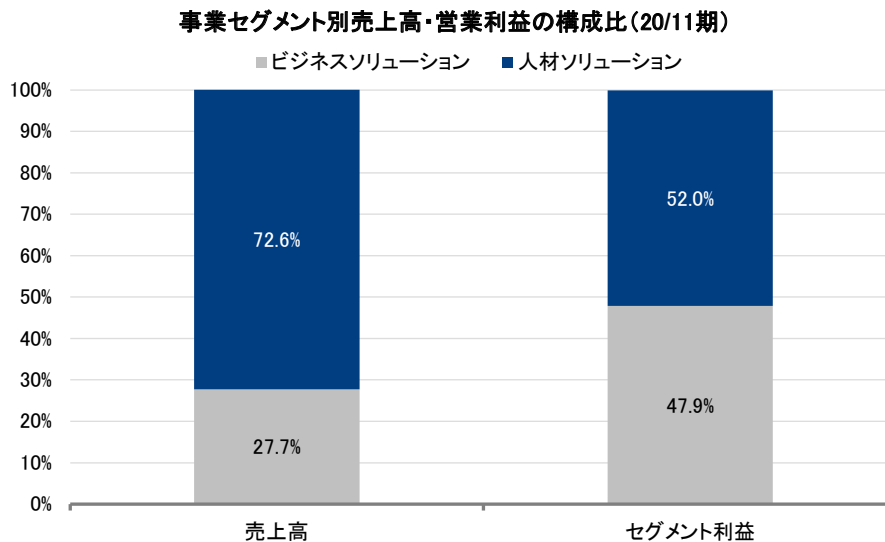


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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。2020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72.6%と過半を占めているが、セグメント利益はビジネスソリューション事業が47.9%、人材ソリューション事業が52.0%とほぼ拮抗しており、バランスの取れた収益ポートフォリオとなっている。ビジネスソリューション事業では、障がい者雇用支援サービスが利益の大半を占める収益柱となっている。セグメント別の事業内容は以下のとおり。



注：構成比は内部売上高消去前ベース  
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、採用支援サービス、セールスサポートサービス、環境経営支援サービスを子会社で展開しているほか、本体でプロフェッショナル人材サービスやその他新規事業を展開している。2020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57%、ロジスティクスアウトソーシングで約20%、採用支援サービスで約10%と3つの事業で大半を占めている。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約90%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や建物内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)、同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、2020年11月までに千葉県、愛知県、埼玉県、東京都で合計23農園を開設しており、契約企業321社に対して1,915人の障がい者雇用を創出している。従来、農園は屋外のみであったが、2020年8月に屋内型農園「Plus 東京板橋」(東京都板橋区)を初めて開設した。なお、千葉県以外はすべて各自治体と連携協定を締結し開設している。自治体と連携することによって、候補用地の確保や就業を希望する障がい者の募集活動が効率的に進むといったメリットがある。

## わーくはびねす農園

所在地	名称	件数
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・3ファーム、柏第1・2・3ファーム、ちば花見川ファーム、松戸ファーム、ちば八千代ファーム	15
愛知県	あいち豊明ファーム※、愛知みよしファーム※、あいち春日井ファーム※、あいち小牧ファーム※、あいち東海ファーム※	5
埼玉県	さいたま岩槻ファーム※、さいたま川越ファーム	2
東京都	Plus 東京板橋ファーム※	1

※行政連携

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及び管理者の人材紹介料で構成されている。基本的なビジネスモデルは、賃借した約3千坪の土地にビニルハウス農園を構築、150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フロー型とストック型を組み合わせたハイブリッド型のビジネスモデルとなる。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おり、栽培設備は約150万円/区画(屋内型の場合は約180万円)、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、管理者も同じく約50万円となっている。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4~4.5万円/区画(Plus 東京板橋は6.5万円/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150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225百万円、人材紹介料で50百万円、管理収入で81百万円、合計で356百万円となる。一方で、設備投資額としては約2.5億円(ビニルハウス、車両等)。減価償却期間は4~14年)となる。販売初年度はフロー売上が計上されるため利益率が高くなるが、2年目以降はフロー売上が無くなり、減価償却費や維持費用が残るため利益率が低下することになる。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。

#### 事業概要

なお、2020 年 11 月期は顧客企業の経営状況等を理由に解約が 8 社発生した。解約で空いた区画については、栽培設備の状態が良好な場合は定価からディスカウントして新規顧客企業に再販しており、人材紹介については解約先企業で就労していた人員をそのまま新規顧客企業に引き継ぐことから紹介料は徴収していない。利益面への影響については、栽培設備を再販することによる利益貢献度が上回るため、解約後の区画を再販するケースのほうが利益率はやや高くなるものと見られる。

#### (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、2020 年 11 月期は売上高の約 90% 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、2018 年 2 月開設、2,300 坪）の 2 拠点となっており、比較的小物の商材については品川センターで、アパレルやアクセサリーなど少量多品種の商材についてはつくばセンターで取り扱っている。品川センターでは非接触 ID システムや自動梱包装置など IT/ 自動化システムを導入していることもあり、つくばセンターよりも生産性が高くなっている。

#### (3) 採用支援サービス

2016 年にエスプール本体で開始した採用支援サービスでは、外食業界や小売・宅配業界向けを中心にアルバイト・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。2019 年 12 月に同事業をさらに拡大していくため、（株）エスプールリンクを子会社として新設し事業移管している。2017 年 10 月からツナグ・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（株）ツナグ・ソリューションズが行い、同社がコールセンターによる応募受付代行サービスを担当している。

飲食店などのアルバイト面接などに関わ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求人広告費の削減と採用効率の向上が実現可能となる。2020 年 11 月末で顧客企業数は 91 社、応募受付件数は月平均 4.5 万件となっており、これを同社のコールセンター 5 拠点（北海道 1 拠点、青森県 1 拠点、宮崎県 2 拠点、徳島県 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となり、1 件の面接設定で 1～1.5 千円となる。このため、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。

#### (4) 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。

事業概要

**(5) 環境経営支援サービス**

2020年6月に株式取得(出資比率70%)により子会社化したブルードットグリーンの事業となる。カーボン・オフセット支援のためのコンサルティングサービスやCO<sub>2</sub>排出量算定、各種クレジット(排出権)の仲介サービスなどを展開している。現在、売上高の約9割はクレジットの仲介サービスとなっているが、今後はカーボン・ニュートラルを目指す政府方針によって、ニーズ増大が見込まれるCO<sub>2</sub>排出削減プログラムの策定などコンサルティングサービスに注力していく方針となっている。人員は子会社化時点で10名弱だったが、直近ではエスプール本体から営業人員を出向させ15名程度に増員している。

**(6) 新規事業**

新規事業としてエスプール本体で、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を展開している。

**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で展開している。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の人材派遣サービスを行っている。2020年11月期の売上構成比では、コールセンター業務が約80%、店頭販売支援業務が約14%となり、残りがその他の派遣サービス(主に介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18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、ヤマダホールディングス<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2020年11月時点では連結子会社6社で構成されており、エスプール本体は持ち株会社及び新規事業開発の機能を担っている。

**連結子会社一覧**

会社名	出資比率(%)	主要事業
(株)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
(株)エスプールプラス	100.0	障がい者雇用支援サービス
(株)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
(株)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
(株)エスプールリンク	100.0	採用支援サービス
ブルードットグリーン(株)	70.0	環境経営支援サービス

出所：決算説明資料等よりフィスコ作成



## 業績動向

### 2020年11月期業績は主力2事業の好調により 過去最高業績を連続更新

#### 1. 2020年11月期の業績概要

2020年11月期の連結業績は、売上高で前期比19.9%増の21,009百万円、営業利益で同38.9%増の2,228百万円、経常利益で同37.1%増の2,229百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同46.0%増の1,580百万円と2ケタ増収増益を達成、会社計画に対してもすべての項目で上回り過去最高を連続更新した。売上高は8期連続増収、各利益は5期連続の増益となった。コロナ禍の影響が一部事業で出たものの、人材ソリューション事業や障がい者雇用支援サービス事業など主力事業が好調に推移したことが業績のけん引役となった。

#### 2020年11月期業績（連結）

(単位：百万円)

	19/11期		期初計画	20/11期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	17,522	-	20,636	21,009	-	19.9%	1.8%
売上総利益	5,214	29.8%	6,122	6,377	30.4%	22.3%	4.2%
販管費	3,610	20.6%	4,121	4,148	19.7%	14.9%	0.7%
営業利益	1,604	9.2%	2,000	2,228	10.6%	38.9%	11.4%
経常利益	1,626	9.3%	1,988	2,229	10.6%	37.1%	12.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,082	6.2%	1,288	1,580	7.5%	46.0%	22.7%

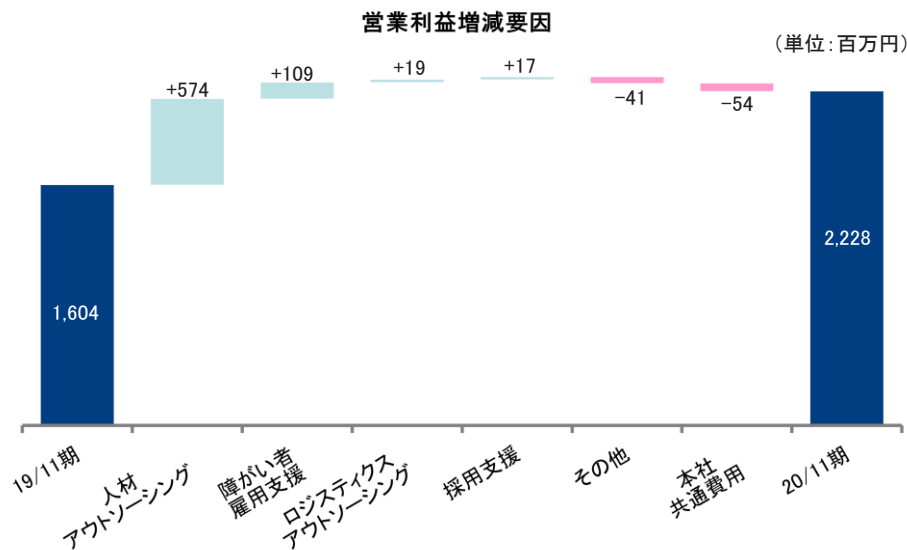
出所：決算短信よりフィスコ作成

主要事業の売上状況を見ると、人材ソリューション事業で前期比21.8%増の15,250百万円となり、増収分の約7割を稼ぎ出した。また、ビジネスソリューション事業についても障がい者雇用支援サービスが同20.6%増、ロジスティクスアウトソーシングサービスが同7.0%増、採用支援サービスが同29.1%増といずれも増収となったほか、2020年6月に子会社化したブルドットグリーンで1.2億円の売上を計上し、コロナ禍によるマイナス影響176百万円（セールスサポートサービス、プロフェッショナル人材サービス等の減収）をカバーした。

売上総利益率は増収効果や売上構成比の変化等により前期比0.6ポイント上昇の30.4%となった。販管費は人件費を中心に前期比14.9%増加したが、増収効果や派遣スタッフの募集費等を抑制できたことにより、販管費率では前期比0.9ポイント改善した。この結果、営業利益率は同1.4ポイント上昇の10.6%と過去最高水準を更新し、同社が中期経営計画で目標としてきた営業利益率10%の水準を達成した。

## 業績動向

営業利益の主な増益要因を見ると、人材アウトソーシングサービスで574百万円、障がい者雇用支援サービスで109百万円、ロジスティクスアウトソーシングサービスで19百万円、採用支援サービスで17百万円の増益となり、本社共通費用の増加やその他事業の減益をカバーして増益を達成した。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が大きくなっているのは、従業員の給与等の引上げ及び設備投資拡大による法人税額の特別控除適用により、実効税率が前期の35.6%から28.3%に低下したことが要因となっている。



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コロナ禍により期初計画を下回るも、需要は引き続き旺盛で増収増益を達成

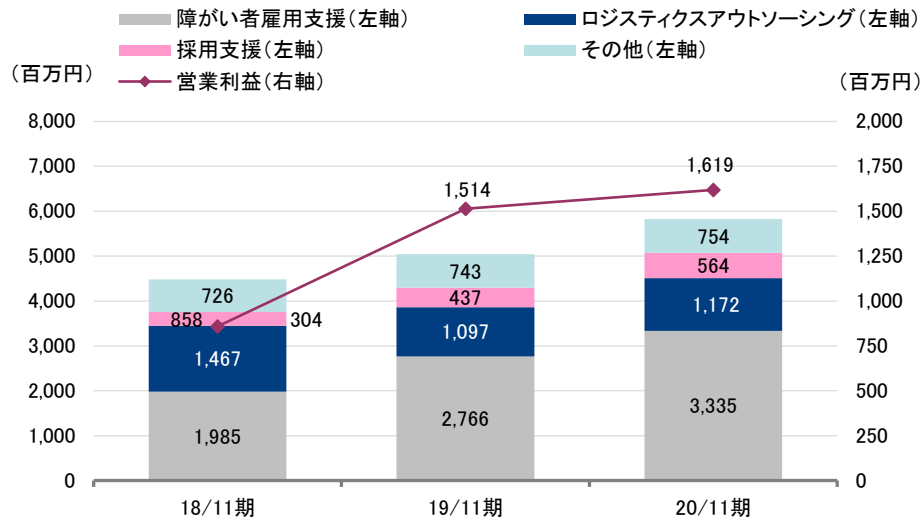
### 2. 事業セグメント別動向

#### (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15.5%増の5,825百万円、営業利益は同6.9%増の1,619百万円と増収増益基調が続いた。コロナ禍によりセールスサポートサービスやプロフェッショナル人材バンクサービスが減収減益となったものの、主力の障がい者雇用支援サービスのほか、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増収増益に寄与したことが要因だ。また、新たに2020年6月に子会社化したブルードットグリーンの業績が売上高で約1.2億円、営業利益で12百万円の増額要因となった。

## 業績動向

## ビジネスソリューション事業の業績

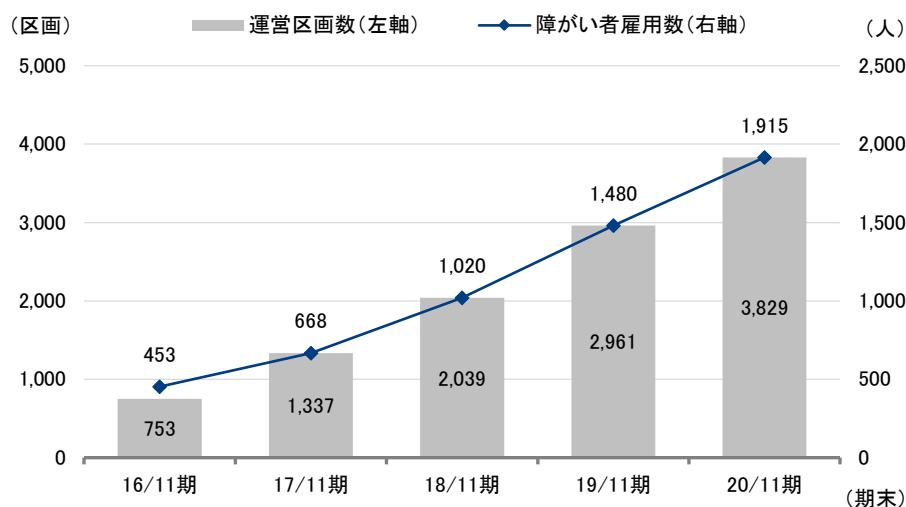


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 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 20.6% 増の 3,335 百万円と大きく伸長し、営業利益も同 109 百万円増加の 15 億円弱となった。コロナ禍により営業活動や障がい者の教育訓練が一時的に制限を受けたため、農園設備の販売区画数は前期比 14 区画増の 936 区画と期初計画の 1,026 区画に未達となったが、需要は引き続き旺盛で当第 4 四半期の販売数は 366 区画と四半期ベースで過去最高(310 区画)を大きく更新している。また、2020 年 11 月期末の運営区画数は前期末比 868 区画増の 3,829 区画、障がい者雇用数は同 435 人増の 1,915 人、契約企業数は同 62 社増の 321 社と順調に拡大した。販売区画数(936 区画)と運営区画数の増加分(868 区画)の差は解約分となる。

## 運営区画数と障がい者雇用数

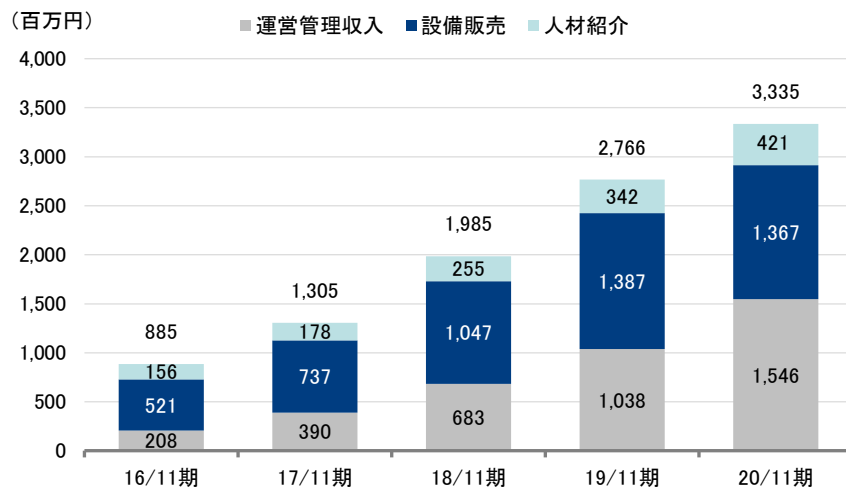


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

売上高の内訳を見ると、運営区画数の拡大により運営管理収入が前期比 48.9% 増の 1,546 百万円と大きく伸長したほか、その他収入（障がい者及び運営管理者の紹介料）も同 23.1% 増の 421 百万円と 2 ケタ成長が続いた一方で、設備販売は同 1.4% 減の 1,367 百万円と若干ながら減少に転じた。販売区画数については増加したものの、一部再販設備が含まれており平均販売単価の下落が減収要因になったと見られる。また、その他収入の伸びが販売区画数と比較して高くなっているが、これは障がい者の紹介料平均単価が上昇したことや、設備販売に対して 1 ヶ月前倒しで紹介料を売上計上していることが要因と見られる。

## 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

新規農園の開設は 6 施設で、うち愛知県の 2 施設（東海市、小牧市）、東京都 1 施設（板橋区）は各自治体との連携案件となり、埼玉県 1 施設（川越市）、千葉県 の 2 施設（柏市、船橋市）については独自開発となっている。また、板橋区の農園は同社初の屋内型農園となっており、2020 年 8 月のオープン以降、全 222 区画中 54 区画を販売、残りについても 2021 年 1 月時点ですべて受注が完了するなど好調な滑り出しとなっている。

なお、2020 年 11 月期の売上高営業利益率は若干低下した。これは売上構成比の変化（運営管理収入の売上構成比上昇）による影響に加えて、賃料負担の重い屋内型農園を 1 施設開設したことも一因と考えられる。板橋区のケースで見ると賃料が約 500 万円 / 月と近隣の屋外型農園と比較して約 5 倍の水準であり、オープンの半年前から賃料負担が発生している。賃料負担については月額管理収入や栽培設備の価格を高く設定することで吸収するが（フル稼働の場合、利益率は同水準）、農園の稼働率がまだ低い時期においては利益率の低下要因となる。

**b) ロジスティクスアウトソーシングサービス**

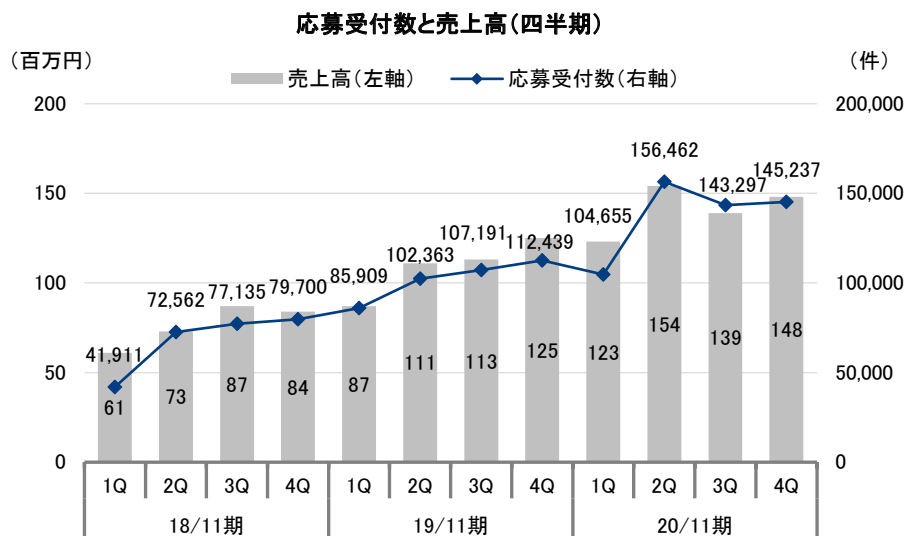
ロジスティクスアウトソーシングサービスの売上高は前期比 7.0% 増の 1,172 百万円、営業利益も同 19 百万円増加の 150 百万円と増収増益となった。前期の途中に会計基準を変更（売上高に含めていた配送料を立替金に変更）しており、同一会計基準で見れば売上高は実質 25% 増収となっている。

業績動向

売上高の内訳を見ると、EC 通販発送代行サービスが前期比 13.9% 増の 1,054 百万円（実質 30% 増収）、物流センター運営代行サービスが同 32.0% 減の 117 百万円となった。EC 通販発送代行サービスについては、コロナ禍に伴う巣ごもり消費の拡大が追い風となり、自社物流センター（品川区、つくば市）もフル稼働に近い状態が続いた。一方、物流センター運営代行サービスは、百貨店向けの物流業務が中心となっていたためマイナスの影響を受けた。

**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 29.1% 増の 564 百万円、営業利益は同 17 百万円増加の 60 百万円と 2 ケタ増収増益となった。コロナ禍により、売上の約 3 割を占めていた外食業界からの需要が冷え込んだものの、ドラッグストアやデリバリーサービス事業者、スーパーマーケットなど好調な業界からの受注拡大でカバーした。応募受付数は前期比 35% 増の 549 千件、期末顧客数は前期末比 10 社増の 91 社となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**d) その他**

セールスサポートサービスの売上高は前期比 21% 減の 4.1 億円、営業利益は約 30 百万円と減収減益となった。コロナ禍により商業施設での販売キャンペーン案件が減少したことによる。また、プロフェッショナル人材バンクサービスについても同様に、売上高は前期比 1 ケタ減の 2.3 億円、営業利益は 15 百万円と減収減益となった。

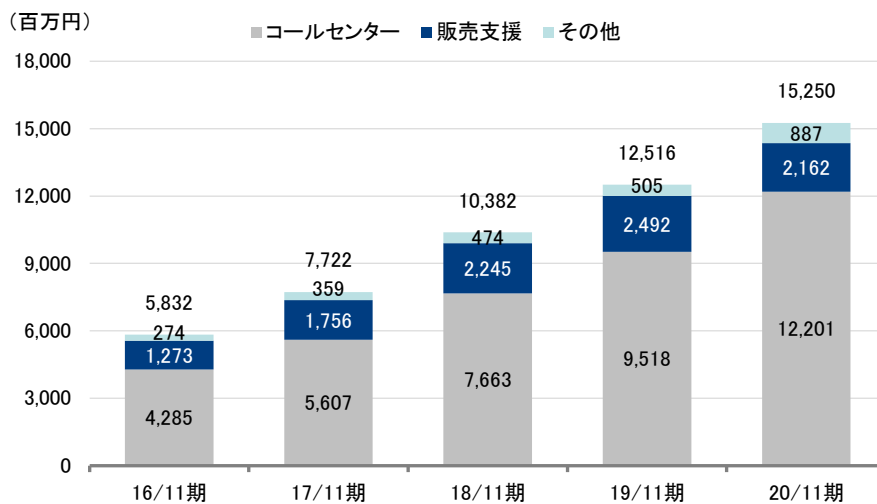
環境経営支援サービスについては、売上高で 1.2 億円、営業利益で 12 百万円となった。子会社化前の直前決算（2020 年 3 月期）では、売上高で 283 百万円、営業利益で 46 百万円となっており、収益水準が低下したように見えるが、これは子会社化と同時に売上高の約半分を占めていたエコポイント運営事務局の事業を終了したことが要因となっている。子会社化以降はクレジット仲介事業が売上高の 9 割を占めており、既存事業ベースでは拡大していることになる。

## 業績動向

**(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 21.8% 増の 15,250 百万円、営業利益は同 48.5% 増の 1,757 百万円と大幅増収増益となった。売上高の内訳を見ると、主力のコールセンター派遣は前期比 28.2% 増の 12,201 百万円と順調に拡大し、家電量販店等への販売支援業務についてはコロナ禍により同 13.2% 減の 2,162 百万円、介護系派遣を中心としたその他が同 75.6% 増の 887 百万円となった。増収効果に加えて募集費用を抑制できたことで、売上高営業利益率も前期の 9.5% から 11.5% に上昇した。

コールセンター業務については、グループ派遣による高品質なサービスが引き続き評価され、主要顧客先での取引シェアが拡大したことが好調の要因となっている。また、同一労働同一賃金制の導入によって、2020年4月以降に約4%の値上げが浸透したこと、2020年11月期第3四半期に政府系の短期スポット案件を受注したことも増収要因となった。

**人材ソリューション事業の売上高**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 収益成長により財務基盤の強化が一段と進む

### 3. 財務状況と経営指標

2020年11月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 2,646 百万円増加の 11,305 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産ではコロナ禍に伴う不測の事態に対応できるよう臨時的な借り入れを実施したことにより、現金及び預金が 395 百万円増加したほか、人材ソリューション事業を中心とした売上の増加に伴い、売上債権が 329 百万円増加した。固定資産では農園の新規開設や既存農園の増設等により、有形固定資産が 1,754 百万円増加したほか、ビジネスソリューション事業の拡大に向けて、同社及びエスプールプラス、エスプールリンクの新拠点を開設したことで、敷金及び保証金が 131 百万円増加した。

## 業績動向

負債合計は前期末比1,214百万円増加の6,837百万円となった。主な増減要因を見ると、有利子負債が772百万円増加したほか、未払消費税等が256百万円、未払費用が264百万円それぞれ増加した。純資産は前期末比1,433百万円増加の4,468百万円となった。配当金支出157百万円があったが、親会社株主に帰属する当期純利益1,580百万円の計上により利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率が前期末の35.1%から39.4%に上昇し、一方で有利子負債比率は同68.9%から64.2%に低下し、財務の健全性は収益の拡大とともに向上したと判断される。また、収益性について見れば、ROAが前期比0.3ポイント低下の22.3%、ROEが同0.6ポイント低下の42.2%とそれぞれ若干低下した。ROAは総資産の増加、ROEは総資産売上回転率および財務レバレッジの低下が要因となっている。ただ、売上高営業利益率については主力事業の成長に伴って、同1.4ポイント上昇の10.6%と5期連続で上昇している。

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	増減額
流動資産	2,969	3,311	5,034	5,735	701
（現金及び預金）	1,240	1,087	2,119	2,514	395
固定資産	1,524	2,442	3,625	5,569	1,944
総資産	4,493	5,754	8,659	11,305	2,646
負債合計	3,019	3,721	5,623	6,837	1,214
（有利子負債）	1,145	1,203	2,091	2,863	772
純資産	1,473	2,032	3,035	4,468	1,433
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	32.5%	35.2%	35.1%	39.4%	4.3pt
有利子負債比率	78.5%	59.4%	68.9%	64.2%	-4.7pt
（収益性）					
ROA	16.7%	19.7%	22.6%	22.3%	-0.3pt
ROE	34.0%	35.6%	42.8%	42.2%	-0.6pt
売上高営業利益率	5.8%	6.6%	9.2%	10.6%	1.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021年11月期業績も主力事業の成長により 2ケタ増収増益が続く見通し

#### 1. 2021年11月期の業績見通し

2021年11月期の連結業績は、売上高で前期比18.0%増の24,800百万円、営業利益で同12.2%増の2,500百万円、経常利益で同11.6%増の2,488百万円と2ケタ増収増益が続く見通し。親会社株主に帰属する当期純利益に関しては前期に低下した実効税率が元の水準まで戻ることを前提としているため、同3.5%増の1,635百万円と増益率は小幅にとどまる見込みとなっている。

2021年11月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	20/11期		21/11期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	21,009	-	24,800	-	18.0%
(ビジネスソリューション)	5,825	27.7%	7,408	29.9%	27.2%
(人材ソリューション)	15,250	72.6%	17,500	70.6%	14.8%
(調整額)	-65	-	-108	-	-
営業利益	2,228	10.6%	2,500	10.1%	12.2%
(ビジネスソリューション)	1,619	27.8%	1,873	25.3%	15.7%
(人材ソリューション)	1,757	11.5%	1,930	11.0%	9.8%
(共通費用)	-1,148	-	-1,303	-	-
経常利益	2,229	10.6%	2,488	10.0%	11.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,580	7.5%	1,635	6.6%	3.5%

出所:決算短信よりフィスコ作成

ビジネスソリューション事業、人材ソリューション事業ともに2ケタ増収を見込んでおり、利益率に関してはいずれも2020年11月期から低下する計画となっている。ビジネスソリューション事業については、障がい者雇用支援サービスの利益率を保守的に見込んでおり、人材ソリューション事業については2020年11月期に抑制した募集費用の増加を見込んでいることを利益率の低下要因として挙げている。このため、売上高が計画通り推移すれば、利益面での上振れ余地はありと弊社では考えている。



今後の見通し

## 障がい者雇用支援サービスは大阪に初進出し、 3大都市圏で事業拡大を推進していく方針

### 2. 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)

	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期(計画)	前期比
セグメント別売上高					
ビジネスソリューション	4,482	5,043	5,825	7,408	27.2%
障がい者雇用支援サービス	1,985	2,766	3,335	4,240	27.1%
ロジスティクスアウトソーシング	1,467	1,097	1,172	1,400	19.0%
採用支援サービス	304	437	564	690	22.0%
その他サービス	726	743	754	1,078	43.0%
人材ソリューション	10,382	12,516	15,250	17,500	14.8%
内部消去	-68	-37	-65	-108	-
合計	14,797	17,522	21,009	24,800	18.0%
セグメント別営業利益					
ビジネスソリューション	858	1,514	1,619	1,873	15.7%
人材ソリューション	1,004	1,183	1,757	1,930	9.8%
内部消去	-879	-1,093	-1,148	-1,303	-
合計	983	1,604	2,228	2,500	12.2%
セグメント別営業利益率 (%)					
ビジネスソリューション	19.1	30.0	27.8	25.3	-2.5pt
人材ソリューション	9.7	9.5	11.5	11	-0.5pt
合計	6.6	9.2	10.6	10.1	-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 27.2% 増の 7,408 百万円、営業利益は同 15.7% 増の 1,873 百万円を見込んでいる。主要サービスの見通しは以下の通り。

##### a) 障がい者雇用支援サービス

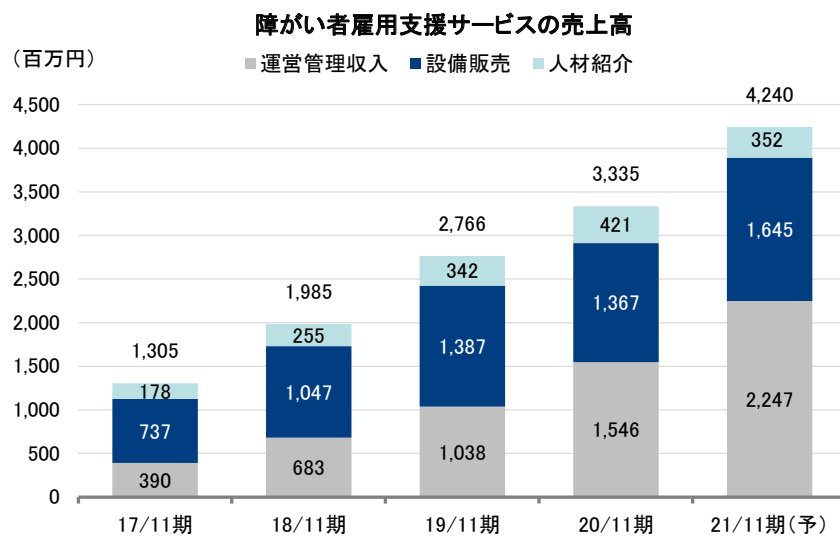
障がい者雇用支援サービスの売上高は前期比 27.1% 増の 4,240 百万円、営業利益は約 7% の増益を見込んでいる。新規農園の開設は前期と同じく 6 施設となり、エリア別では千葉県 1 施設（市川市）、埼玉県 1 施設（越谷市）、愛知県 2 施設（名古屋市、長久手市）、大阪府 2 施設（摂津市、枚方市）となり、大阪府には初進出となる。また、長久手市、枚方市の 2 施設は自治体との連携案件となっている。市川市と名古屋市、越谷市、摂津市は独自開発で、このうち摂津市と名古屋市の 2 施設は屋内型農園となる。

開設時期は、2021 年 11 月期第 2 四半期に 4 施設（越谷市、名古屋市、長久手市、摂津市）、第 3 四半期に 2 施設（枚方市、市川市）を予定している。2021 年 3 月に障がい者の法定雇用率が従来の 2.2% から 2.3% に引き上げられる予定となっており、雇用率の算定基準日（6 月 1 日）までに障がい者の雇用需要増大が予想され、新規農園も需要のピークに合わせて開設する。なお、今後の需要動向次第では第 4 四半期に 1 施設を追加で開設することも視野に入れている。

## 今後の見通し

販売区画数は前期比 99 区画増の 1,035 区画（第 1 四半期：138 区画、第 2 四半期：351 区画、第 3 四半期：255 区画、第 4 四半期：291 区画）を計画している。2020 年 11 月期末の受注残は約 50 区画に減少していたが、1 月中旬には 200 区画以上の水準まで積み上がっており、法定雇用率の引き上げに伴う需要増や大阪府への進出による関西圏企業の需要取り込みを図ることで、販売計画の達成は可能と弊社では見ている。コロナ禍の影響について見ると、営業活動に関しては前期にオンラインセミナーの開催など非対面型の営業プロセスを確立しており懸念は少ない。ただ、感染拡大により経済活動に深刻な影響を及ぼす状況となれば、障がい者の教育訓練も含めて販売の進捗に影響が出る可能性はある。

売上高の内訳は、設備販売で前期比 20.3% 増の 1,645 百万円、運営管理収入で同 45.3% 増の 2,247 百万円、その他（人材紹介）で同 16.4% 減の 352 百万円となる。設備販売については、販売区画数の増加に加えて屋内型農園の開設により平均販売単価が上昇することも増収要因となる。また、期末の運営管理区画数は解約が無ければ前期末比 27.0% 増の 4,864 区画となる見通しだ。運営管理収入についても、屋内型の販売増加を主因として 1 区画当たりの平均売上単価が上昇する。なお、その他収入についてはやや保守的に減収で見込んでいる。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

#### 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 19.0% 増の 1,400 百万円、営業利益は同 13% の増益を見込んでいる。売上高の内訳は EC 通販サービスで前期比 16.7% 増の 1,230 百万円、物流センター運営代行サービスで同 45.3% 増の 170 百万円を見込む。EC 通販サービスに関しては、引き続き市場拡大を追い風にして 2 ケタ成長を目指す。物流センターの稼働率がフルに近い状況となっていることから、つくばセンターの移転増床を 2021 年夏頃に予定している。床面積は既存センターの約 2 倍となる 2 ~ 2.5 千坪に拡張するほか、生産性向上を目的として自動化システムの導入も計画している。投資負担の増加によって利益率は一旦、低下するものの、増収効果によって増益は維持する。また、既存センターについても坪当たり売上高の向上（低収益案件の入れ替え、生産性の改善）に継続して取り組み、収益の最大化に注力していく方針となっている。物流センター運営代行サービスについては、主要顧客の受注回復を見込んでいるが、コロナ禍が長期化すれば 2020 年 11 月期と同様に下振れするリスクがあるが、利益面へのインパクトは小さい。

#### 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 22.0% 増の 690 百万円、営業利益は同 67% 増の増益を見込んでいる。コロナ禍により外食業界の需要低迷が続くものの、デリバリーサービスやスーパーマーケット、コールセンター事業者などからの需要拡大を見込む。また、2020 年 9 月に提供を開始した適性診断サービスなど、付随サービスの販売強化によるアップセルでの売上増も見込む。これらの新サービスは月額システム利用料と成果報酬を徴収するビジネスモデルで、売上構成比はまだ数 % 程度と小さいが、コロナ禍においても、採用成果の向上や効率化など、継続した需要が見込まれるため、今後の成長が期待される。

#### d) 環境経営支援サービス

環境経営支援サービスの売上高は 235 百万円、営業利益に関しては保守的にゼロベースで計画に織り込んでいる。売上高の 9 割を占めるクレジット仲介サービスは粗利益率で 15% 程度と見られ安定収益源となるが、今後は CO<sub>2</sub> 排出量算定から排出量削減に向けたコンサルティングサービスにも注力していく方針となっている。

政府では 2050 年のカーボン・ニュートラル実現を方針として掲げており、今後、大企業を中心に環境経営に対する取り組みが活発化していくことが想定され、同社にとっては追い風になるものと予想される。2021 年 11 月期は将来の取引拡大に向けた新規顧客の開拓に注力していく方針で、RE100 ※参加企業に対して営業提案を進めており、今後の動向が注目される。利益面では、営業体制強化のための人件費増を見込んでいる。

※ 企業が自らの事業の使用電力を 100% 再エネで賄うことを目指す「Renewable Energy 100%」の略で、英国を拠点とする国際環境 NGO 団体が RE100 プロジェクトを 2014 年に創設した。2021 年 1 月時点で日本企業で 46 社、世界では約 280 社が参加している。

#### e) その他

コロナ禍の影響を受けたセールスサポートサービスについては、シニア向けを対象とした健康食品や飲料品等の販促キャンペーン案件を受注するなど、足元は回復感が出ていることから増収増益を見込んでいる。また、プロフェッショナル人材バンクサービスについても、コロナ禍において新規顧客開拓のための営業活動が制限される環境下において、見込み顧客先のキーパーソンとネットワークを持つ人材に対するニーズが強く、増収増益を見込んでいる。なお、新型コロナウイルス感染防止対策として 2020 年 7 月に開始した抗ウイルスコーティングサービスについては、月間数百万円程度の売上規模となっているが、競争が激しいこともあり積極的な拡販活動は行っておらず、グループ取引先企業を中心に提供を行っている。

今後の見通し

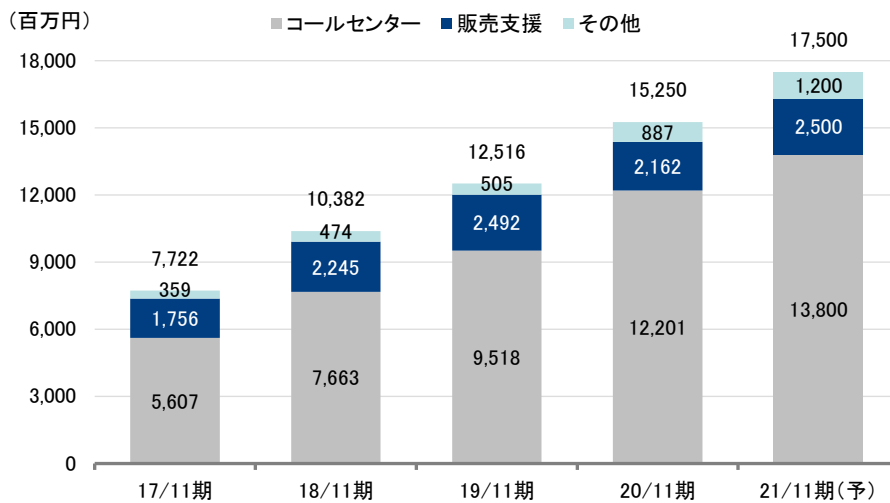
## (2) 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の売上高は前期比 14.8% 増の 17,500 百万円、営業利益は同 9.8% 増の 1,930 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同 13.1% 増の 13,800 百万円、販売支援業務が同 15.6% 増の 2,500 百万円、その他が同 35.3% 増の 1,200 百万円を見込んでいる。

コールセンター業務では「No.1 戦略」を掲げ、主要顧客先での取引シェア拡大を目指す。現在、主要顧客のうち 1 社でトップシェアを獲得しているが、これを 3 社まで増やすことを目標としている。また、新規顧客の獲得も進め売上の底上げも図っていく。販売支援業務では家電量販店や携帯ショップ向け派遣に加えて、携帯電話販売代理店事業者が展開している法人向けスマートデバイスのキitting業務に対する派遣の需要も増加する見通しとなっている。その他では、需要が旺盛な介護領域の派遣が引き続きけん引役となる。

年率 2 ケタ成長を継続していくため、事業拠点を前期末の 18 拠点から 20 拠点到拡大するほか、グループ派遣の核となる現場常駐社員 (FC) も、前期末の 298 名から 350 名まで増員する予定となっている。

### 人材ソリューション事業の売上高



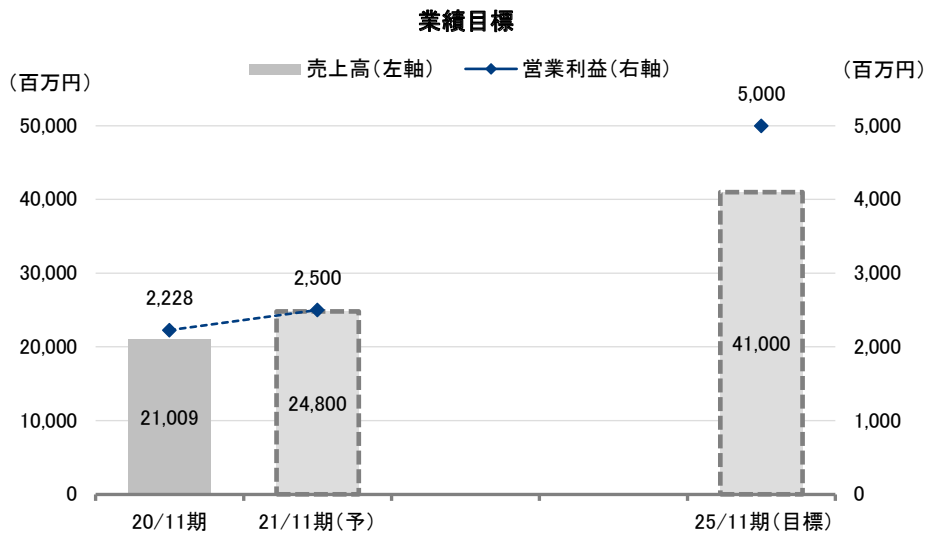
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 新中期経営計画を発表、2025年11月期に売上高410億円、営業利益50億円を目指す

### 3. 新中期経営計画

同社は2021年11月期からスタートする5ヶ年の中期経営計画を発表した。基本方針には「社会的価値と経済的価値創出の両立」を掲げ、業績数値目標としては2025年11月期に売上高410億円、営業利益50億円を掲げた。年平均成長率で見ると、売上高で14.3%、営業利益で17.5%となり、2ケタ成長を継続していく計画となっている。

前提となる環境認識としては、短中期的には景気の不透明感が継続するものの、弊社では人材流動化や企業のアウトソーシングニーズの高まりは継続していくものと考えている。こうしたなかで同社固有の要因として、弊社では障がい者雇用義務の拡大、EC通販市場の拡大、環境保護機運の高まりといった点が成長機会につながるものと考え、既存事業の成長だけでなく、次の10年を見据えた第3、第4の収益柱を育成していく期間と位置付けている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

今後の成長戦略は以下の通り。

**(1) 既存事業の深掘りによるオーガニック成長**
**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では、「一人でも多くの障がい者雇用を創出し、社会に貢献する」ことをミッションとし、5年間で運営管理区画数1万区画、障がい者雇用5千名、60農園の創出に取り組んでいく。1万区画の達成は3大都市圏での展開だけでも達成可能な水準と考えており、今後は行政連携を各エリアで推進していくことで、年間6～7園のペースで新規農園を開設し、2022年11月期以降は年間1,300区画の販売ペースで積み上げを図っていくことになる。弊社では、順調に進めば、2025年11月期には売上規模で約80億円、営業利益率で40%弱の水準になるものと予想している。2025年11月期においても全体の営業利益の過半を同事業で稼ぎ出すことになる。

**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では、「環境に配慮した次世代型のロジスティクスサービスの確立」をミッションとし、EC通販を軸とした事業規模の拡大と、日本初のゼロ・エミッションを実現した自社物流センターの開設に取り組んでいく方針だ。ゼロ・エミッション物流センターの開設時期は2022～23年頃を目標として準備を進めていく。環境経営に対する意識の高い企業に関心を示している。売上高は年率2ケタ成長を目指している。

**c) 採用支援サービス**

採用支援サービスでは、「雇用創出を通じた地方創生支援」をミッションとし、事業規模の拡大を推進していく。アルバイト・パートの採用支援業務で業界トップシェアの獲得を目指すほか、採用から定着化までの総合的なサービスの提供にも取り組むことで、事業規模の一段の成長を目指していく。

**d) 人材派遣サービス**

人材派遣サービスでは、「未経験者や就労経験の少ない若者の多様な働き方の実現」をミッションとし、コールセンター派遣分野でのトップシェア獲得、並びに新たな派遣領域（自動化への代替が難しい業務の開拓、未進出地域の開拓）への展開に取り組んでいく。売上高としては年間25億円ベースでの拡大を継続し、2025年11月期で275億円を目指す（年率12.5%成長）。

**(2) 新たな事業領域における成長機会の獲得**

新規事業としては、ブルードットグリーンで展開する環境ビジネス領域の育成に注力していくほか、BPOビジネス領域の取り込みも進めていく。ブルードットグリーンでは現在、CO<sub>2</sub>排出量算定から削減コンサルティング、削減目標の未達成分を補填するためのクレジット仲介などを展開しているほか、CO<sub>2</sub>排出削減プログラムも現在開発中で、同サービスの提供により更なる成長を目指している。2025年10月期の売上高としては10億円を目標としている。一方、BPOビジネス領域では、既存事業の周辺領域となるEC通販・人事領域のほか、行政分野への展開も進めていく意向となっている。このほか、事業シナジーが期待できるベンチャー企業への投資などもノウハウを持つ企業と協業して進めていく予定としている。

今後の見通し

### ESG を軸とした経営基盤の強化

#### 重点項目

<b>Environment</b> 環境	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自発的な環境配慮の取り組みによる自らの環境負荷の軽減               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ロジスティクス事業における「再エネ100宣言RE Action」※への参画</li> </ul> </li> <li>・ 事業活動を通じた環境課題の解決に貢献               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ブルードットグリーン社を軸にした環境領域での積極的な事業展開</li> </ul> </li> </ul>
<b>Social</b> 社会	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ダイバーシティの推進と一体感のある組織運営               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 女性の活躍推進（働きやすい環境の整備、管理職の積極登用）</li> </ul> </li> <li>・ 社会的感度のより高い人材の採用・育成               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 社会変化や課題を敏感に察知し、主体的に解決に取り組む人材の育成</li> </ul> </li> </ul>
<b>Governance</b> ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 高い経営の透明性と適切な情報開示の継続               <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 財務情報・非財務情報の適切な開示、投資家との建設的な会話の促進</li> </ul> </li> <li>・ コンプライアンス・情報セキュリティの徹底</li> </ul>

※ 再エネ100宣言 RE Actionとは、企業、自治体、教育機関、医療機関等の団体が使用電力を100%再生可能エネルギーに転換する意思と行動を示し、再エネ100%利用を促進する新たな枠組みです。

出所：中期経営計画説明資料より掲載

### (3) ESG を基盤とした経営基盤の強化

組織戦略として、ESG を軸とした経営基盤の強化に取り組んでいく。E（環境）分野においては、ロジスティクスアウトソーシングサービス事業において「再エネ100宣言RE Action」※へ参画するなど、自発的な環境配慮の取り組みによる自らの環境負荷の軽減を図っていくほか、ブルードットグリーンを軸にした環境関連事業の活動を通じて環境課題の解決に貢献していく。S（社会）分野においては、女性従業員の管理職への積極登用など、ダイバーシティの推進と一体感のある組織運営に取り組んでいくほか、社会変化や課題を敏感に察知し、主体的に解決に取り組む社会的感度の高い人材の採用・育成に取り組んでいく。G（ガバナンス）分野においては、高い経営の透明性と適切な情報開示の継続に取り組んでいくほか、コンプライアンスや情報セキュリティ対策を徹底し、ガバナンスの更なる強化を図っていく。

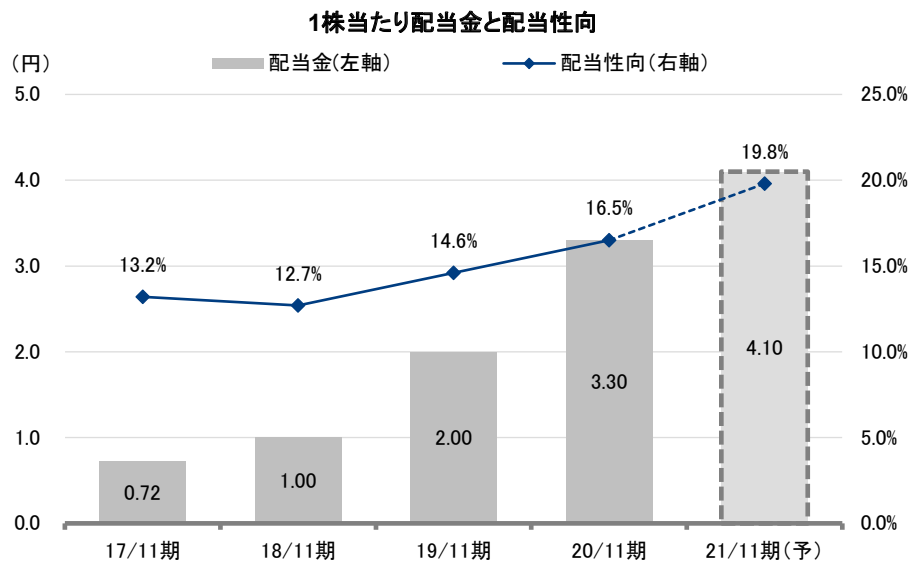
※ 企業、自治体、教育機関、医療機関等の団体が使用電力を100%再生可能エネルギーに転換する意思と行動を示し、再エネ100%利用を促進する新たな枠組みのこと。

## ■ 株主還元策について

### 連結配当性向は2025年11月期までに 30%以上の水準まで段階的に引き上げていく方針

同社は業績拡大と財務基盤の強化が進んだことを受け、2020年11月期から配当方針を連結配当性向で20%を目安にする方針に変更した※。2021年11月期については1株当たり配当金で前期比0.8円増の4.1円（配当性向19.8%）と5期連続の増配を予定している。また、新たに発表した中期経営計画では2025年11月期に連結配当性向で30%以上にするを明らかにしており、今後は段階的には配当性向の水準も引き上げていくものと考えられる。業績の増収増益基調が続くならば、配当金についても増配を継続していくことになる。

※ 単年度の業績が減益となり配当性向が20%を上回った場合でも、60%以内の水準であれば減配しない方針。



注：2018年3月に1：5の株式分割を実施。配当金は遡及して修正

出所：決算短信よりフィスコ作成



#### 重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp