

エスプール (2471 JP)

4期連続で最高益を達成。今後も成長に投資

FY19 期決算サマリーおよび FY20 見通し

FY19 期決算

エスプールの FY19 期(11 月決算)の売上は 17,522 百万円(前年比 18.4%増)、営業利益 1,604 百万円(同 63.1%増)と過去最高収益を更新した。売上・利益とも同社が上期決算時に修正したガイダンスを売上で 15.3%、営業利益で 15.3%上回った。

同社のコア事業である人材ソリューション事業ではコールセンターや大手家電量販店向けにチーム単位でスタッフを派遣するグループ派遣が引き続き好調に推移した。

またもう一つのコア事業である障がい者雇用支援サービスにおいては、障がい者雇用を求める企業向けに販売している養液栽培装置数が上期決算時に上方修正した区画数を上回って着地し、全社利益の上振れに貢献した。

コア事業以外でもプロフェッショナル人材バンクや採用支援サービス「OMUSUBI」の売上が過去最高となり、特に採用支援サービスは黒字化するに至った。唯一減収となったのはロジスティクスアウトソーシングサービスであるが、これは FY19 期から配送費を売上計上から立替金に変更したため。同事業は利益面で大きく改善し黒字化した。

同社の一部農園において昨年 9 月の台風 15 号の影響を受け、対応にかかる特別損失がおよそ 100 百万円程度発生したが、保険金の受取 157 百万円で相殺。

BS 上で現預金がおよそ前年比 55%増加しているが、増益が寄与した結果営業キャッシュフローが前年比 1,696 百万円と大きく改善した。

エグゼクティブサマリー

- エスプールの FY19 期(11 月決算)の売上は 17,522 百万円(前年比 18.4%増)、営業利益 1,604 百万円(同 63.1%増)と過去最高収益を更新した。売上・利益とも同社が上期決算時に修正したガイダンスを売上で 15.3%、営業利益で 15.3%上回った。
- コア 2 事業に加え、プロフェッショナル人材バンクや採用支援サービス OMUSUBI の売上が過去最高となった。
- 障害者雇用支援サービスのフロー収入である養液栽培装置の販売数が予想を上回り増益に大きく寄与した。
- 同社の業績ガイダンスは、売上 20,636 百万円(前年比 17.8%増)、営業利益 2,000 百万円(同 24.7%増)。ガイダンス上の営業利益率は 9.7%であるが、今期完了する中期経営計画上の営業利益率目標値は 10%となっている。
- 人材ソリューションサービスが引き続き伸びることに加え障害者支援では下期に都心型屋内農園の開設を見込む。
- 今期より旧来の DOE (純資産配当率)ベースの配当政策を一新し、配当性向による株主還元策に変更。当面は配当性向 20%が目標。

FY20 期見通し

同社の業績ガイダンスは、売上 20,636 百万円(前年比 17.8%増)、営業利益 2,000 百万円(同 24.7%増)。コア 2 事業が引き続き伸び、営業利益では各セグメント 200 百万円程度の増益を見込んでいる。

ガイダンス上の営業利益率は 9.7%であるが、今期完了する中期経営計画上の営業利益率目標値は 10%となっている。また後述するが、今期より旧来の DOE (純資産配当率)ベースの配当政策を一新し、配当性向による株主還元策に変更している。

エスプール(2471 JP) : 業績および予想

(百万円)	FY18	FY19	YoY (%)	FY19CE	vs. CE(%)	FY20CE	YoY (%)
売上	14,797	17,522	18.4	17,066	2.7	20,636	17.8
売上総利益	4,022	5,214	29.6	4,834	7.9	6,122	17.4
GPM (%)	27.2	29.8	+2.6ppt	28.3	+1.6ppt	29.7	-0.1ppt
販管費	3,038	3,610	18.8	3,573	1.0	4,121	14.2
販管费率 (%)	20.6	20.6	+0.1ppt	20.9	+0.3ppt	20.0	-0.6ppt
営業利益	983	1,604	63.2	1,260	27.3	2,000	24.7
OPM (%)	6.6	9.2	+2.6ppt	7.4	+1.8ppt	9.7	+0.5ppt
経常利益	1,007	1,626	61.5	1,248	30.3	1,988	22.3
当期利益	619	1,082	74.8	811	33.4	1,288	19.0
EPS (¥)	7.58	13.7	80.9	10.28	33.4	16.3	18.9
配当 (¥)	1.0	2.0	100.0	2	0.0	n/a	n/a
配当性向 (%)	12.7	14.6	+1.9ppt	19.5	-3.9ppt	n/a	n/a

Source: Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd based on S-Pool Inc.'s presentation materials

セグメント

人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の FY19 期業績は売上 12,516 百万円(前年比 20.6%増)、営業利益 1,182 百万円(同 17.7%増)となり、ほぼガイダンス通りで着地した。

毎年営業拠点を札幌、新宿、博多、那覇などコールセンター人員需要が盛んな地域に営業所を開所しているが、昨年度はオフィス需給がタイトだったため営業所は 1 か所しか開所しなかった。そのため予想を大きく上回る結果とはならなかったものの、引き続きグループ派遣に対する需要は好調に推移している。競合他社がコールセンタースタッフ派遣事業で 3~9%増の増収率と比べると、同社の伸び率は抜きんでいる。エスプール社ではこの背景について、主要顧客内で同社のシェアが伸びていることを理由として挙げている。例えば同社の大手顧客であるベルシステム 24 (6183)社からの売上は、FY18 に倍増しトップシェアとなったが、FY19 期だけでもさらに 40%超の増収となった。。

人材ソリューションサービスセグメントの第2の柱であるセールスサポートにおいては、携帯ショップ向け派遣は横ばいで推移したが、家電量販店向けが順調に伸びた。同ビジネスの売上は2,492百万円(同11.0%増)となった。

今期の当セグメントにおける会社予想は売上14,500百万円(同15.9%増)、営業利益1,410百万円(同19.3%増)。2020年4月以降導入される同一労働同一賃金がリスク要因となりうるが、すでにパソナ(2168)社などが顧客に対して値上げ交渉しているとの報道もあり、構造的な人材不足の環境下ではそれほど大きなリスクとはならないと考えている模様。

ビジネスソリューション事業

当セグメントの利益の大部分は障がい者雇用支援事業が稼ぎ出している。FY19期は上期決算時点で上方修正した設備販売計画880区画を大きく上回り、922区画の販売となり、セグメントおよび全社利益を大きく押し上げた。新たに販売された区画のうち、およそ30%はリピーター。管理区画数は2,961区画となった。同事業の売上は2,766百万円(前年比39.3%増)となり、会社ガイダンスを10.3%上回った。

同セグメントにおいて黒字化を目指していたロジスティックス、採用支援サービス「OMUSUBI」においても黒字化を果たし、全社収益に貢献した。

障がい者雇用支援においては今後も順調に成長が見込めると予想。今期は昨年比27.6%増収を見込んでいる。今期の区画販売数は1,026区画を予定しているが、期初にすでに300区画の受注を獲得している。障害者雇用促進法を順守すべき企業のうち半数弱が障がい者を雇用しきれておらず、同法で定められた障がい者雇用率2.2%から割り出すと4万人以上の障がい者が雇用されなければならない。すでに身体障がい者の雇用は進んでおり、今後4万人以上の雇用を確保するためには知的障がいや精神障がいを持つ就労希望者から雇用が不可欠となる。

今までは千葉・埼玉・愛知と3県で農園を開設し、同3県の特別支援学校や終了移行支援事業所、福祉施設から知的障がい者の採用をしていた。今下期以降開設する都心型屋内農園の会社に伴い、障がい者数が多い都内での採用活動が可能になる。今期販売予定の1,026区画のうち、288区画を屋内農園で販売する計画。屋内農園では東京の空き倉庫や空きビルなどのスペースを生かし、今までにない新しいシステムを採用する予定。都心のため、土地や建物のリースなどのコスト増を懸念する声もあるが、郊外型のように最寄駅から農園までのシャトルバスの運行や別途設置の必要であった休憩施設などの必要もないため、営業利益率は屋外型と同水準を確保できる模様。最初の屋内農園は第3四半期に予定している。都心型の農園を開設することでさらに施設販売のリピーター率を高めれば、1顧客当たりAPRUが改善する。FY20期は初めてストック収入(農園管理収入)がフロー収入(設備販売)を抜くと予想している。

障がい者雇用支援事業売上内訳

(百万円)	FY18	YoY (%)	FY19	YoY (%)	FY20CE	YoY (%)
設備販売 (フロー収入)	1,047	42.1	1,387	32.5	1,576	13.6
管理収入 (ストック収入)	683	75.1	1,038	52.0	1,654	59.3
その他 (人材紹介料など)	225	26.4	342	52.0	299	-12.6
障がい者雇用支援サービス売上	1,985	52.1	2,766	39.3	3,530	27.6

Source: S-Pool Inc. FY19 earnings presentation

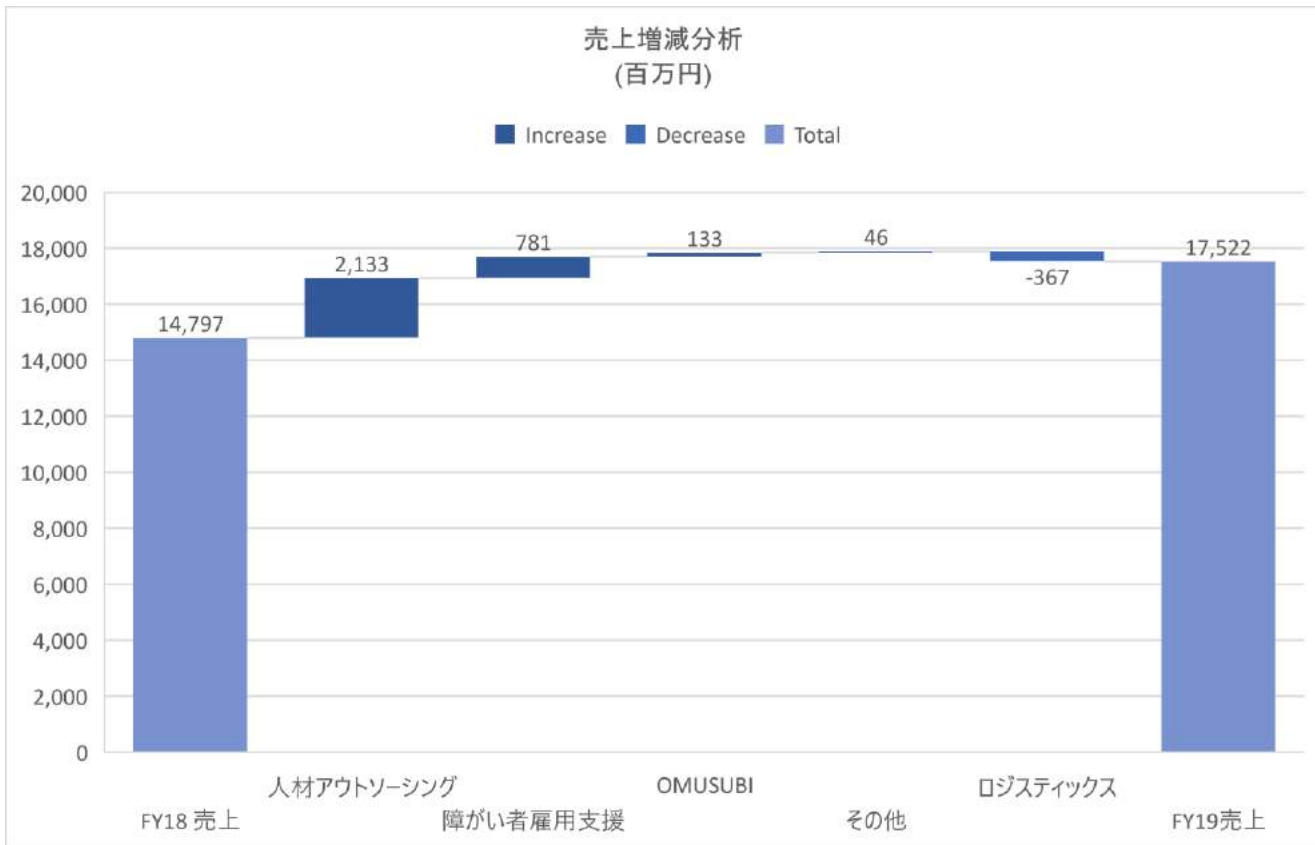
ロジスティクスや採用支援サービスなど昨年度黒字化した事業も増収増益を見込む。

株主還元策

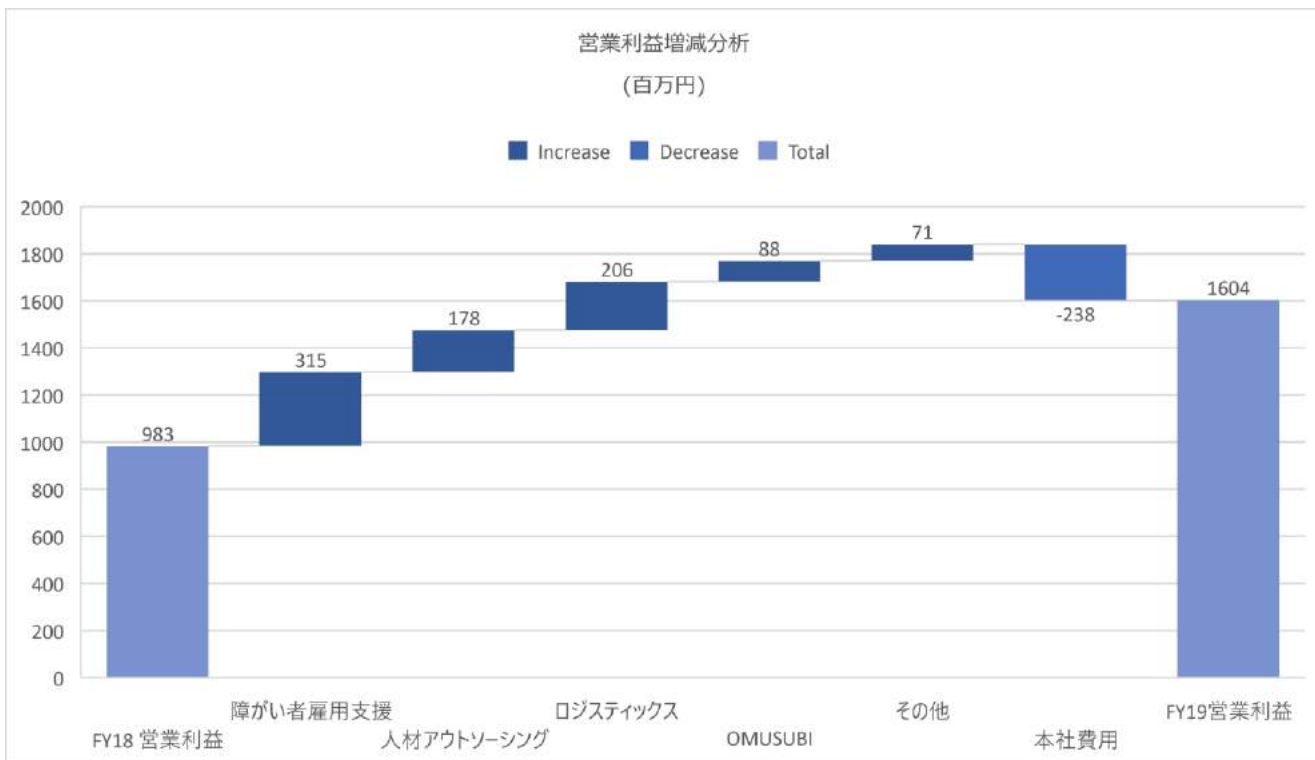
FY20 期より株主還元策を見直し、旧来の株主資本配当率(DOE)から配当性向による還元策に変更する。余剰資金使途の優先順位は成長投資であるが、配当性向は当面 20%とし、減益となっても配当性向が単年度で 60%を超えない限り減配をしないとしている。

配当以外の還元策については考慮しない予定。昨年以降株主構成が大きく変化し機関投資が 54.2%にまで増えている。浮動株比率が 5.6%程度であるため、当面自社株買いは選択肢にない模様。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートはエスプール社ウェブサイト、TDnet、弊社ウェブサイト (www.nippon-ibr.com) および日経クイック、Refinitiv, FactSet 等のプラットフォームでアクセスできます。ご参照ください。



Source: S-Pool Inc. FY19 Presentation Material



Source: S-Pool Inc. FY19 Presentation Material

エスプール (2471): セグメント別売上、営業利益

(百万円)			FY18	FY19CE	YoY (%)	FY19 Actual	YoY (%)	vs. CE (%)	FY20CE	YoY (%)
人材ソリューション	コールセンター	売上	7,663	9,411	22.8	9,518	24.2	1.1	10,875	14.3
	セールスサポート		2,245	2,686	19.6	2,492	11.0	-7.2	3,000	20.4
	その他		474	303	-36.1	505	6.5	66.7	625	23.8
	セグメント合計		10,382	12,400	19.4	12,516	20.6	0.9	14,500	15.9
		営業利益	1,004	1,179	17.4	1,182	17.7	0.3	1,410	19.3
	OPM (%)	9.7	9.5	-0.2ppt	9.4	-0.3ppt	-0.1ppt	9.7	+0.3ppt	
ビジネスソリューション	障がい者雇用支援	売上	1,985	2,508	26.3	2,766	39.3	10.3	3,530	27.6
	ロジスティックス		1,467	1,040	-29.1	1,095	-25.4	5.3	1,200	9.6
	セールスサポート		536	538	0.4	517	-3.5	-3.9	600	16.1
	採用支援 OMUSUBI		304	450	48.1	437	43.8	-2.9	600	37.3
	プロ人材バンク		195	236	21.0	235	20.5	-0.4	282	20.0
	セグメント合計	4,482	4,772	6.5	5,043	12.5	5.7	6,214	23.2	
	営業利益	858	1,170	36.4	1,514	76.5	29.4	1,808	19.4	
	OPM (%)	19.1	24.5	+5.0ppt	30.0	+10.5ppt	+5.5ppt	29.1	-0.9ppt	
合計	売上	14,865	17,172	15.5	17,559	18.1	2.3	20,714	18.0	
	営業利益	1,862	2,349	26.2	2,696	44.8	14.8	3,218	19.4	
調整額	売上	-68	-108	n/a	-37	n/a	-65.7	-78	n/a	
	営業利益	-895	-1,089	n/a	-1,093	n/a	0.4	-1,217	n/a	
PL上合計額	売上	14,797	17,066	15.3	17,522	18.4	2.7	20,636	17.8	
	営業利益	967	1,260	30.3	1,604	65.9	27.3	2,000	24.7	
	OPM (%)	6.5	7.4	+0.8ppt	9.2	+2.6ppt	+1.8ppt	9.7	+0.5ppt	

Source: Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd based on publicly available information on S-Pool Inc.

エスプール (2471 JP)

(百万円)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20CE
売上高・営業収益	6,604	7,267	9,236	11,696	14,797	17,522	20,636
営業利益	207	59	507	674	983	1,604	2,000
経常利益	191	49	496	687	1,007	1,626	1,988
当期利益	165	-68	408	423	619	1,082	1,288
1株当たり利益 (円)	58.89	-22.86	135.85	136.60	39.27	13.71	16.30
潜在株式調整後1株当たり利益 (円)	-	-	130.24	134.14	39.20	13.70	-
営業活動によるキャッシュフロー	291	-253	725	801	724	1,696	-
投資活動によるキャッシュフロー	-188	-388	-480	-577	-878	-1,474	-
財務活動によるキャッシュフロー	229	513	138	-58	1	809	-
現金および現金同等物の期末残高	819	691	1,074	1,240	1,087	2,119	-
フリーキャッシュフロー	103	-641	245	224	-154	-	-
1株当たり営業キャッシュフロー (円)		-84.24	241.40	258.43	45.88	-	-
1株当たりフリーキャッシュフロー (円)	36.67	-213.43	81.58	72.27	-9.76	-	-
総資産	2,155	2,664	3,717	4,493	5,801	8,659	-
負債	1,399	2,000	2,675	3,019	3,769	5,623	-
純資産	756	663	1,041	1,473	2,032	3,035	-
資本金	351	351	351	366	368	372	-
自己資本	756	657	1,035	1,459	2,024	3,035	-
1株当たり純資産 (円)	251.66	218.74	344.52	462.71	128.27	38.42	-
売上高営業利益率 (%)	3.1	0.8	5.5	5.8	6.6	9.2	9.7
ROE (%)	34.96	-9.62	48.23	33.92	35.54	42.78	-
ROA (%)	10.59	2.08	15.61	16.27	19.00	22.02	-
自己資本比率 (%)	35.08	24.66	27.85	32.47	34.89	35.05	-
負債比率 (%)	185.05	304.41	258.45	206.92	186.22	185.27	-
総資産回転率 (回)	3.61	3.02	2.89	2.85	2.87	2.42	-
インタレストカバレッジ (倍)	15.92	6.56	56.33	112.33	164.00	133.67	-
流動比率 (%)	138.46	126.14	111.64	110.17	100.51	109.32	-
有利子負債額	494	1,037	1,204	1,144	1,203	2,091	-
EBITDA	253	144	673	913	1,286	2,006	-
EBITDA マージン (%)	3.83	1.98	7.29	7.81	8.69	11.45	-
期末従業員数 (人)	243	341	411	546	623	721	-
平均臨時従業員数 (人)	85	118	103	86	-	-	-
1株当たり配当金 (累計) (円)	10.00	10.00	10.00	18.00	5.00	2.00	3.30
うち普通配当 (円)	10.00	10.00	10.00	18.00	5.00	1.40	-
うち記念配当 (円)	-	-	-	-	-	0.60	-
配当性向 (%)	17.00	-	7.40	13.20	12.70	14.60	-
純資産配当率 (%)	6.20	4.30	3.60	4.50	4.50	6.20	-
期末発行済株式総数 (株)	3,003,400	3,003,400	3,003,400	3,153,400	15,780,500	79,007,500	-
期中平均株式数 (株)	2,809,089	3,003,338	3,003,338	3,099,494	15,776,586	78,965,047	-
自己株式数 (株)	62	62	62	129	692	3,855	-
潜在株式数(株)	-	-	129,407	56,886	30,393	38,731	-

Source: Nikkei Value Search

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Spool Inc. and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Spool. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits, damages, costs or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
First Floor,
35 Little Russell Street
London WC1A 2HH
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is an Appointed Representative (AR) <FCA Reference Number 694873> of Profin Partners Limited registered and authorised by the Financial Conduct Authority with the register number 595504.