

## エスプール (2471 JP)

設備販売好調で第1四半期営業利益は上振れも、会社予想は据え置き

## FY20 第1四半期決算サマリー

## FY20 第1四半期サマリー

エスプールの FY20 第1四半期(11月決算)売上は 4,675 百万円(前年同期比 20.3%増/前四半期比 3.0%減)、営業利益 386 百万円(同 82.8%増/同 3.5%減)となった。売上は概ね予想通りであったが、季節性の低い第1四半期にも関わらず営業利益は当初予想していた約 250 百万円から上振れて着地した。上振れ要因は以下の2つ;

1. 障がい者雇用支援ビジネスにおける設備販売が当初予想していた 108 区画を上回って推移し、156 区画となった。設備販売における粗利はおよそ 80%、営業利益は 70%と高収益であるため、全社の営業利益に貢献した。
2. コールセンター派遣の第1四半期売上は前年同期比 27%と予想より上回った。また採用費などコスト効率が改善した。

世界的に猛威を振るっている新型コロナウイルスの影響下、人材派遣業の業績は急速に減速すると予想される。リーマンショック後に起きた労働市場の急速な縮小は、主に派遣社員の需要が大きく減少する結果になった。その手痛い経験からエスプールはマクロ環境に左右されないビジネスモデルを構築してきた。

新型コロナウイルスの影響は現時点で見えない部分もあるが、同社は上期および通期の業績予想を据え置いている。上期は売上 9,633 百万円(前年同期比 16.1%増)に対し営業利益 788 百万円(同 3.3%増)、通期は売上 20,636 百万円(同 17.8%増)に対し営業利益 2,000 百万円(同 24.7%増)を予想。

## エグゼクティブサマリー

- エスプールの FY20 第1四半期(11月決算)売上は 4,675 百万円(前年同期比 20.3%増/前四半期比 3.0%減)、営業利益 386 百万円(同 82.8%増/同 3.5%減)となった。
- 売上は概ね予想通りで推移したが、営業利益は予想を上回って推移した。障がい者雇用支援サービスの設備販売が予想を上回って推移したことが利益面で寄与した。またコールセンター派遣において売上の上振れ、コストの効率化が進んだ。
- 上期および通期の業績予想は据え置き。上期は売上 9,633 百万円(前年同期比 16.1%増)に対し営業利益 788 百万円(同 3.3%増)、通期は売上 20,636 百万円(同 17.8%増)に対し営業利益 2,000 百万円(同 24.7%増)を予想。
- 新型コロナウイルスの影響は今のところ表面化していない。影響が出るとすれば下期の可能性。
- 障がい者雇用支援事業における設備販売の予想は変えていないが、屋内・屋外の内訳を変更した。より感染の影響が懸念される都市型屋内を減らし、屋外を重点的に開園する予定。
- ロジスティックス・アウトソーシング、採用支援サービス(OMUSUBI)は想定通りに推移。ロジスティックスは新型コロナウイルスの影響をほとんど受けないが、OMUSUBIは小売店・飲食業が対象のため、今後の動向次第。

**エスプール (2471 JP) : Results & Forecasts**

(百万円)	FY18	FY19		FY20			
	FY	1Q	FY	1Q	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
売上	14,797	3,888	17,522	4,675	20.2	20,636	17.8
売上総利益	4,022	994	5,214	1,311	31.9	6,122	17.4
GPM (%)	27.2	25.6	29.8	28.0	+0.8ppt	29.7	-0.1ppt
販管費	3,038	783	3,610	924	18.0	4,121	14.2
販管费率(%)	20.5	20.1	20.6	19.8	-0.7ppt	20.0	-0.6ppt
営業利益	983	211	1,604	386	82.9	2,000	24.7
OPM (%)	6.6	5.4	9.2	8.3	+1.7ppt	9.7	+0.5ppt
経常利益	1,007	216	1,626	390	80.6	1,988	22.3
当期利益	619	125	1,082	302	141.6	1,288	19.0
EPS (¥)	7.58	1.60	13.7	3.82	138.8	16.3	18.9
配当(円)	1.0	n/a	2.0	n/a	n/a	n/a	n/a
配当利回り(%)	12.7	n/a	14.6	n/a	n/a	n/a	n/a

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

## セグメント別状況

## 人材ソリューション事業

人材ソリューション事業の FY20 第 1 四半期は売上 3,462 百万円(前年同期比 21.8%増/前四半期比 2.3%増)、営業利益 307 百万円(同 13.3%増/同 23.3%増)となり、ほぼ予想通りとなった。特にコールセンター派遣が順調に伸び、当初予想の前年同期比 20%を上回り 27%増の 2,708 百万円となった。同社の重要顧客の1社であるベルシステム 24 (6183 JP)からの売上が前年同期比 35%程度伸び好調。

多くの企業でコールセンター業務の重要度は増している上、業種もスマートフォンや家電のテクニカルサポートから、現在急増している宅配デリバリー業のカスタマーサポートまで多岐に渡っており、中長期的に見るとコールセンターへの需要は増加傾向にある。足元では新型コロナウイルスの影響は出ていない。ただ感染防止の一環としてソーシャル・ディスタンスや時差通勤などが日常化する中で、コールセンターによってはオペレーター間の席を一つ空ける、時差通勤をしてセンター内の人数を調整するなどといった施策が導入されるケースも出てきている。1センター当たりの稼働率が 50%程度になることも考えられ、下期以降業績に影響が出てくる可能性もあろう。特に人材確保の観点から、コールセンターは東京や大阪、博多、札幌など都市に集中しており、ロックダウンなどの厳しい防疫策が宣言されればコールセンター派遣には痛手となる。ただし他の派遣業者と比べると、同社のコールセンター派遣のうち約 60%は前述の都市以外に分散しており、都市一極集中している同業他社と比べると大きな影響は避けられると同社は予想している。

人材ソリューション事業の通期売上予想は 14,500 百万円(前年比 15.9%増)、内コールセンター派遣事業で 10,875 百万円(同 14.3%増)を見込んでいる。セグメント全体の営業利益は 1,410 百万円(同 19.3%増)を予想。

## ビジネスソリューション事業

当セグメントの第1四半期は売上1,222百万円(前年同期比15.9%増/前四半期比15.6%減)、営業利益352百万円(同117.3%増/同25.4%減)となった。通期は売上6,214百万円(前年比23.2%増)、営業利益1,808百万円(同19.4%増)の予想を据え置き。

同事業の利益の大部分を稼ぎ出している障がい者雇用支援事業は、期初の設備販売計画の108区画を大きく上回り156区画となった。結果、管理区画数は3,091区画(前年同期比43.2%増)となった。第1四半期末時点で顧客企業数は261社となったが、一部リピート購入した顧客が重複している分を除くと第1四半期中におよそ10社強新規顧客が増えた模様。第1四半期の月額運営管理費は345百万円(前年同期比57.5%増/前四半期比13.5%増)。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、2月末ですでに384区画の受注残を獲得している。

障がい者雇用支援事業は新型コロナウイルスなどマクロ環境の影響をほとんど受けないと同社は考えている。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%を順守していない企業には厳しい罰則が適用され、さらにガバナンス上厳しい評価が下される。そのため景気減速の影響は受けづらいというのが同社の考えである。

期初の計画では今期から都心型屋内農園を増やし、より就労を希望する障がい者が多い都心での開園を計画していたが、都心部の農園は新型コロナウイルスの影響を受ける可能性があるため、影響を受けにくく確実性の高い従来の郊外屋外型農園の開設を優先するよう計画を見直した。屋内での感染リスクもあるが、屋内型農園の部材にエアコンやトイレなど中国製が多く遅延が見込まれるため。結果、当初郊外型3農園、都心型2農園の計画を、郊外型5農園、都心型1農園に見直し、すでに郊外型5農園の土地などはすべて手配済みである(第1四半期にすでに1農園開園。第2四半期は2農園の開園が進んでいる)。そのため、設備販売にはほとんど影響がないと見込んでいる。また月額の運営管理費は仮に自宅待機などの影響で農園が一時的に閉鎖されるようなことがあっても、契約上は受け取ることができることになっている。

一方、同セグメントのロジスティックス・アウトソーシング、採用支援サービス(OMUSUBI)であるが、両ビジネスともほぼ会社予想通り推移した。ロジスティックス・アウトソーシングにおいては新型コロナウイルスの影響は全体的には中立。感染拡大を受けてオンラインショッピングの利用が急増しており、同社の顧客であるeコマース業者の取扱高が増えているが、中国からの輸入品が品薄なことで配送が減り相殺されている。採用支援サービスに関しては利用対象顧客がレストランや小売業の各支店である。第1四半期の業績はほぼ予想通りで推移した。第2四半期(3-5月)は繁忙期であり、現在のところ新型コロナウイルスの影響はほとんど見られないが、本来であれば4月の応募受付数が5万件的予定だったところ4万件程度に落ち着いたのは一部影響が出ていると言えるであろう。ただ4月の応募受付数4万件は1Qの月平均の3.5万件弱よりは増えており、上昇トレンドにあることは間違いない。今後はサービス拡充を狙って様々な付加価値(ウェブ面接、動画マニュアル、メンタルヘルス予防など)を加えることで、顧客1件当たりのARPUを増やす戦略に注力する模様。

## 障がい者雇用支援事業: 売上構成(四半期ベース)

(百万円)	FY19					FY20			
	1Q	2Q	3Q	4Q	FY	1Q	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
設備販売	180	465	306	436	1,387	242	34.4	1,576	13.6
運営管理費	219	239	276	304	1,038	345	57.5	1,654	59.3
その他(採用支援など手数料)	42	115	66	119	342	66	57.1	299	-12.6
障がい者雇用支援事業合計	441	820	647	859	2,766	654	48.3	3,530	27.6

Source: S-Pool Inc. FY20 1Q Results Material

## エスプール (2471): セグメント別売上、営業利益 (累計ベース)

(百万円)		FY19					FY20			
		1Q	2Q	3Q	FY	YoY (%)	1Q	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
人材ソリューション	コールセンター	2,134	4,422	6,869	9,518	24.2	2,708	26.9	10,875	14.3
	セールスサポート	615	1,265	1,916	2,492	11.0	576	-6.3	3,000	20.4
	その他	93	202	347	505	6.5	178	91.4	625	23.8
	セグメント合計	2,842	5,889	9,131	12,516	20.6	3,462	21.8	14,500	15.9
	セグメント営業利益	271	591	934	1,182	17.7	307	29.8	1,410	19.3
	セグメント OPM (%)	9.5	10.0	10.2	9.4	-0.3ppt	8.9	-0.6ppt	9.7	+0.3ppt
ビジネスソリューション	障がい者雇用支援	441	1,260	1,907	2,766	39.3	654	48.3	3,530	27.6
	ロジスティックス	321	592	832	1,095	-25.4	252	-21.5	1,200	9.6
	セールスサポート	147	266	381	517	-3.5	140	-4.8	600	16.1
	採用支援 OMUSUBI	87	198	311	437	43.8	123	41.4	600	37.3
	プロ人材バンク	60	114	171	235	20.5	53.0	-11.7	282	20.0
	セグメント合計	1,054	2,425	3,596	5,043	12.5	1,222	15.9	6,214	23.2
	セグメント営業利益	162	673	1,042	1,514	76.5	352	89.1	1,808	19.4
セグメント OPM (%)	15.4	27.8	29.0	30.0	+10.5ppt	28.8	+13.4ppt	29.1	-0.9ppt	
合計		3,896	8,314	12,727	17,559	18.1	4,684	20.2	20,714	18.0
		433	1,264	1,976	2,696	44.8	659	52.2	3,218	19.4
調整額		-8	-18	-27	-37	n/a	-8	n/a	-78	n/a
		-222	-502	-773	-1,093	n/a	-272	n/a	-1,217	n/a
PL 上合計額		3,888	8,296	12,699	17,522	18.4	4,675	20.2	20,636	17.8
		211	763	1,203	1,604	65.9	386	82.9	2,000	24.7
		5.4	9.2	9.5	9.2	+2.6ppt	8.3	+2.9ppt	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): セグメント別売上、営業利益 (四半期ベース)

(¥million)		FY19				FY20		
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	YoY (%)	QoQ (%)
人材ソリューション	コールセンター	2,134	2,288	2,447	2,649	2,708	26.9	2.2
	セールスサポート	615	651	651	576	576	-6.3	0.0
	その他	93	109	145	159	178	91.4	11.9
	セグメント売上合計	2,842	3,047	3,242	3,384	3,462	21.8	2.3
	セグメント営業利益	271	320	343	249	307	13.3	23.3
	セグメント OPM (%)	9.5	10.5	10.6	7.4	8.9	-0.6ppt	+0.3ppt
ビジネスソリューション	障がい者雇用支援	441	820	647	859	654	48.3	-23.9
	ロジスティックス	321	271	240	265	252	-21.5	-4.9
	セールスサポート	147	119	115	136	140	-4.8	2.9
	採用支援 OMUSUBI	87	111	113	125	123	41.4	-1.6
	プロ人材バンク	60	54	57	64	53	-11.7	-17.2
	セグメント売上合計	1,054	1,371	1,170	1,448	1,222	15.9	-15.6
	セグメント営業利益	162	511	369	472	352	117.3	-25.4
	セグメント OPM (%)	15.4	37.3	31.5	32.6	28.8	+13.4ppt	-0.8ppt
合計	売上	3,896	4,418	4,412	4,832	4,684	20.2	-3.1
	営業利益	433	831	712	722	659	52.2	-8.7
調整額	売上	-8	-10	-9	-10	-8	n/a	n/a
	営業利益	-222	-280	-271	-320	-272	n/a	n/a
PL 上合計額	売上	3,888	4,408	4,403	4,822	4,675	20.2	-3.0
	営業利益	211	551	440	400	386	82.9	-3.5
	OPM (%)	5.4	12.5	10.0	8.3	8.3	+2.9ppt	+0.0ppt

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

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 [www.spool.co.jp/investor/stock/](http://www.spool.co.jp/investor/stock/)、TDnet、弊社ウェブサイト [www.nippon-ibr.com](http://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。

**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](mailto: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.*