

株式会社エスプール (2471 JP)

第3四半期決算は、高収益の水耕設備販売の未達にも関わらず概ね想定通りで推移。

FY21 第3四半期決算

エスプールが10月4日に発表したFY21(11月期)第3四半期決算は、売上18,031百万円(前年同期比18.1%増)、営業利益1,932百万円(同23.9%増)となり概ね沿う会社計画通りの結果となった。事業ポートフォリオを多様化することで、新型コロナウイルス感染症の影響を上手く分散した結果、売上・利益共に第3四半期累計としては過去最高を更新した。第3四半期単独では、売上6,390百万円(前年同期比16.0%増/前四半期比2.6%増)、営業利益748百万円(同31.7%増/同6.1%減)となり、営業利益は前四半期比で減少であった。営業利益率約80%の障がい者雇用支援サービスにおける設備販売区画数が季節要因により未達となったにも関わらず、セグメント全体の収益は高水準を維持したと当社では見ている。コールセンター業務は、新型コロナウイルス感染症ワクチンに関連したスポット案件が加わり、売上増に寄与した。FY21通期ガイダンスは据え置きとなっている。

エグゼクティブサマリー

- エスプール(2471JP)が発表したFY21(11月期)第3四半期決算は概ね会社計画通りの推移となった。売上高18,031百万円(前年同期比18.1%増)、営業利益1,932百万円(同23.9%増)で着地した。
- コールセンター業務は、既存事業に加え、新型コロナワクチン関連の新規スポット案件の両方で堅調に推移した。
- ビジネスソリューション事業に含まれる障がい者雇用支援サービスは、設備販売区画数が季節要因により250区画に対して未達となった。
- 同社FY21通期ガイダンスは、売上高24,800百万円(前期比18.0%増)、営業利益2,500百万円(同12.2%増)を据え置き。6期連続の記録更新を見込む。
- 第3四半期は、新規事業のブリードグリーン社、広域行政BPOサービスとも好調に推移。成長に向けた拍車をかけるため、同社は新規に子会社を設立し、広域行政BPOサービスの権限委譲をした。同社が同事業を次なる成長軸として考え始めた兆候である。
- FY21の営業利益ガイダンスは、前期比12.2%増に留まり5ヵ年計画の年成長率17.5%に比べ未達に見えるが、1)設備販売の達成度(計画は1,100区画)、2)新規事業の進捗と連結利益への貢献スピード次第で上振れが可能となる。

エスプール (2471 JP) : Results & Forecasts (累計ベース)

(百万円/11月期)	FY20期		FY21期				
	下期	通期	上期	Q3	YoY (%)	通期予	YoY (%)
売上	11,250	21,009	11,641	18,031	18.1	24,800	18.0
売上総利益	3,502	6,377	3,361	5,280	19.2	7,106	11.4
GPM (%)	31.1	30.4	28.9	29.3	+0.3pp	28.7	-1.7pp
販管費	2,265	4,148	2,177	3,348	16.7	4,606	11.0
販管費率(%)	20.1	19.7	18.7	18.6	-0.2pp	18.6	-1.1pp
営業利益	1,237	2,228	1,184	1,932	23.9	2,500	12.2
OPM (%)	11.0	10.6	10.2	10.7	+0.5pp	10.1	-0.5pp
経常利益	1,240	2,229	1,197	1,946	25.0	2,488	11.6
親会社株主に帰属する当期利益	892	1,580	780	1,267	22.1	1,635	3.5
EPS (¥)	11.3	20.0	9.9	16.1	22.1	20.7	3.5
配当(円)	n/a	3.3	n/a	n/a	n/a	4.1	24.2
配当性向(%)	n/a	16.5	n/a	n/a	n/a	19.8	n/a

Source: Nippon-IBR based on S-Pool Inc. earnings presentation materials

セグメント別業績

人材ソリューション[HRS]事業セグメント

HRS事業の第3四半期実績(累計)は、売上高12,730百万円(前年同期比13.0%増)、営業利益1,489百万円(同11.6%増)となった。四半期単独では、売上高4,525百万円(前年同期比9.9%増/前四半期比6.2%増)、営業利益558百万円(同1.8%増/同7.9%増)で四半期実績としては過去最高となった。

コールセンター派遣事業の第3四半期売上高(累計)前年同期比17.8%増の10,595百万円となった。第3四半期単独の売上高は、スポット案件を取り込み3,871百万円(前年同期比14.8%増/前四半期比9.5%増)と過去最高を更新した。既存の継続業務が堅調に推移したことに加え、新型コロナウイルスワクチン関連のスポット案件が追加され、売上成長につながった。

人材ソリューション事業のうち、スマートフォンや家電製品など店頭での販売支援業務は緊急事態宣言延長の影響で回復が大幅に遅れ、第3四半期売上高(累計)は前年同期比19.0%減の1,328百万円、第3四半期単独では372百万円(前年同期比26%減/前四半期比19.5%減)となった。

ビジネスソリューション[BS]事業セグメント

BS事業の第3四半期累計実績は、売上5,344百万円（前年同期比31.8%増）、営業利益1,387百万円（同35.3%増）だった。営業利益率は前年同期から0.7ポイント改善し26.0%となった。

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第3四半期売上（累計）は、2,986百万円（前年同期比34.8%増）で着地した。第3四半期単独では、売上992百万円（前年同期比39.3%増/前四半期比18.8%減）となり、設備販売区画数は222区画だった。これで管理区画数は合計4,477となった。第3四半期単独の設備販売区画数は、季節要因により計画の250区画に対し未達となったものの、累計としては696区画（前年同期比22.1%増）を販売し、当期累計売上は1,110百万円（同30.9%増）となった。更に、当四半期の解約率は0.3%と低い水準を維持し、運営管理費収入（ストック収入）が確実に伸びた結果、ストック収入は、累計で1,565百万円（前年同期比39.5%増）となった。第3四半期単独では、564百万円（前年同期比38.9%増/前四半期比9.1%増）となり、当四半期の設備販売売上346百万円（同46.0%増/同36.5%減）の落ち込みを補った。

障がい者雇用支援事業：売上構成(四半期ベース)

(百万円)	FY20 期					FY21 期						
	Q1	Q2	Q3	Q4	FY	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)	会社 (予)	YoY (%)
設備販売	242	369	237	519	1,367	219	545	346	46.0	-36.5	1,645	20.3
運営管理費	345	371	406	424	1,546	484	517	564	38.9	9.1	2,247	45.3
人材紹介料	66	107	67	181	421	68	158	81	20.9	-48.7	352	-16.4
障がい者雇用支援事業合計	654	848	712	1,121	3,335	772	1,222	992	39.3	-18.8	4,240	27.1

Source: S-Pool Inc. FY20 and FY21 1H Earnings Results Presentation Materials

FY21 通期ガイダンス

同社は、当期ガイダンスを売上24,800百万円（前期比18.0%増）、営業利益2,500百万円（同12.2%増）としており、営業利益では6期連続の記録更新を見込んでいる。中核事業であるコールセンター業務並びに障がい者雇用支援サービスは、同社ガイダンスを上振れる可能性があるものの、当四半期には2つのリスク要因も見える。1) ビジネスソリューション事業における販売支援サービスと、2) 採用支援サービス OMUSUBI の動向が懸念される。

人材ソリューション[HRS]事業

同社は FY21 通期ガイダンスを売上17,500百万円（前期比14.8%増）、営業利益1,930百万円（同9.8%増）としている。コールセンター業務の売上は前期比13.1%増の13,800百万円を計画している。

引続き販売支援サービスが業績リスクとなろう。同社は、同サービスの通期売上計画を2,500百万円（前期比15.6%増）としているが、仮に下振れするとしてもコールセンター業務の好調で相殺される見込みである。

同社は、現在進行中の中期経営計画目標（FY25 終了）において人材ソリューション事業の売上計画を27,500百万円（5年平均成長率12.5%）に設定しているが、同計画値は主要顧客先であるコールセンターオペレーターが直接雇用を増やしたとしても、コールセンター派遣は堅調に拡大するという前提に基づいている。

ビジネスソリューション[BS]事業

同社は、FY21 通期ガイダンスを売上7,408百万円（前期比27.2%増）、営業利益1,873百万円（同15.7%増）で据え置いている。

障がい者雇用支援サービス

障がい者支援サービスの通期売上ガイダンスは今期4,240百万円（前期比27.1%増）。期初は6農園（内訳：関西2農園、愛知県2農園、関東2農園）の開設を計画していたが、マーケティング活動が功を奏し都内の屋内1農園が追加となった。7農園全ての開設がすでに完了している。同社では、法定雇用率の引き上げによる障がい者雇用に対する需要増加を背景に、当初予想の1,035区画を1,100区画の販売に見直した。FY21期の設備販売計画は、1,645百万円（前期比20.3%増）で、1,035区画の販売を前提にしている。従って、追加発生する見込みの区画販売は予想数字に織り込まれておらず、仮に実現すれば通期計画に対し上振れ要因となろう。期初計画の1,035区画の販売を達成するには、第4四半期に339区画の販売を実現する必要がある。第3四半期末時点の受注残は300区画を超えており、第4四半期の開始と共に3農園が既に開設されている。上方修正された1,100区画を達成するためには、400区画の販売実績が必要である。同社では、新規開設した3農園

と引き合い件数を鑑み、400 区画の販売は実現可能な範囲と見ている。FY22 期は 7~8 農園の開設を計画しているが、内、1 農園は神奈川県（横浜市）初の開園となる。農園の立地は顧客企業からの需要と地域における障がい者雇用を考慮し、慎重な検討を重ねる。

新規事業 – 環境経営支援サービス（ブルドットグリーン社）

第 2 四半期以降国内上場企業からブルドットグリーン社（2020年6月に子会社化）に対して、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）関連のコンサルティング案件を請け負っている。同案件が第 3 四半期に急増し、売上、利益ともに伸長した。CDP は主に ESG ファンド向けに世界的上場企業による温室効果ガスの排出量など気候変動への取組み状況を調査・評価する英国の非営利団体である。日本では約 500 社の上場企業が調査対象となっているが、その 35%が未だ体制がないため開示していない。同社は、対応が遅れている企業にコンサルティングサービスを提供し、開示に向けた準備をサポートする。第 3 四半期の売上（累計）は 221 百万円となり、通期計画 235 百万円の約 95%を達成、上期実績の 81 百万円から大幅に伸びた。コンサルティングサービスの売上構成比率が 4 割以上となった結果、売上ミックスが改善しており、営業利益も会社計画に対して大きく超過している模様。来期以降もコンサルティングサービスの受注増を目指す。従前同社の売上の大半を占めたカーボンプレジット取引との売上構成比は今後逆転する可能性もあろう。

新規事業 – 広域行政 BPO サービス

同社では、北海道の複数の自治体向け広域行政シェア型 BPO サービスを開始したが、青森県や秋田県へも急拡大している。北海道北見市、青森県弘前市の自社コールセンターを拠点に、新型コロナ関連など自治体業務に対応している。

シェア型 BPO サービスは第 3 四半期既に 78 百万円を売り上げた。同サービスは採用支援サービス OMUSUBI の設備と未稼働の人材を活用したことが寄与し、営業利益率は 40%となった。同社では OMUSUBI のリソースを流用せずとも、今後は営業利益率 20~30%の達成が可能と見ている。また、第 3 四半期決算の開示と同時に、広域行政 BPO サービスに特化した 100%子会社の設立を公表した。同社は広域行政 BPO サービスが、同社事業ポートフォリオにおける第 3 の軸になると考えている。新規子会社への権限の委譲することにより、意思決定の速度を加速し事業成長を目指す。

中期経営計画

同社は、すでに発表している新中期経営計画（FY21~FY25）において最終年度である FY25 期に売上 41,000 百万円（5年平均成長率 14.3%）、営業利益 5,000 百万円（同 17.5%）の達成を目指している。FY21 期の営業利益予想は、前期比 12.2%増に留まり 5 年計画の年成長率 17.5%と比べると未達となるように見える。上振れ要因としては、1）設備販売区画数の達成度（修正後計画は 1,100 区画）、2）新規事業の進捗と連結利益への貢献スピード次第となる。

FY21 期会社予想および中期経営計画目標					
(百万円)	FY20 期	FY21 期(予)	前期比 (%)	FY25 期計画	5-yr CAGR (%)
HSR セグメント	15,250	17,500	14.8	27,500	12.5
コールセンター派遣	12,201	13,800	13.1	n/a	n/a
販売支援	2,162	2,500	15.6	n/a	n/a
その他	887	1,200	35.3	n/a	n/a
セグメント利益	1,757	1,930	9.8	3,000	11.3
セグメント利益率 (%)	11.5	11.0	-0.5pp	10.9	n/a
BS セグメント	5,825	7,408	27.2	11,800	15.2
障害者雇用支援	3,335	4,240	27.1	8,000	19.1
ロジスティクス	1,172	1,400	19.5	2,500	16.4
OMUSUBI	564	690	22.3	1,500	21.6
環境支援 (Blue.Green)	n/a	235	n/a	1,000	n/a
セグメント利益	1,619	1,873	15.7	3,900	19.2
セグメント利益率 (%)	27.8	25.3	-2.5pp	33.1	n/a
売上高合計	21,009	24,800	18.0	41,000	14.3
本社コスト	1,148	1,303	13.5	1,900	n/a
営業利益	2,228	2,500	12.2	5,000	17.5
営業利益率 (%)	10.6	10.1	-0.5pp	12.2	n/a

Source: Nippon-IBR based on S-Pool Inc.'s presentation materials

SALES AND OP BY SEGMENT

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 期		FY20 期				FY21 期			
		Q4	1H	Q3	FY	Q1	1H	Q3	YoY (%)	会社予	前期比 (%)
HRS	コールセンター	9,518	5,624	8,997	12,200	3,188	6,724	10,595	17.8	13,800	13.1
	販売支援	2,492	1,132	1,640	2,162	494	956	1,328	-19.0	2,500	15.6
	その他	505	386	625	887	261	525	807	29.1	1,200	35.3
	セグメント合計	12,516	7,142	11,261	15,250	3,943	8,205	12,730	13.0	17,500	14.8
	セグメント営業利益	1,182	786	1,334	1,757	414	931	1,489	11.6	1,930	9.8
	セグメント OPM (%)	9.5	11.0	11.9	11.5	10.5	11.3	11.7	-0.2pp	11.0	-0.5pp
BS	障がい者雇用支援	2,766	1,503	2,215	3,335	772	1,994	2,986	34.8	4,240	27.1
	ロジスティクス	1,095	562	867	1,172	287	599	927	6.9	1,400	19.5
	セールスサポート	517	197	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	採用支援 OMUSUBI	437	277	418	564	155	342	479	14.6	690	22.3
	プロ人材バンク	235	93	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	セグメント合計	5,043	2,644	4,054	5,825	1,477	3,458	5,344	31.8	7,408	27.2
	セグメント営業利益	1,514	740	1,025	1,619	274	880	1,387	35.3	1,873	15.7
	セグメント OPM (%)	30.0	28.0	25.3	27.8	18.6	25.4	26.0	+0.7pp	25.3	-2.5pp
合計	売上	17,559	9,787	15,315	21,075	5,420	11,641	18,074	18.0	24,908	18.2
	営業利益	2,696	1,527	2,359	3,376	688	1,811	2,876	21.9	3,803	12.6
調整額	売上	-37	-27	-47	-65	-9	-22	-42	-10.6	-108	n/a
	営業利益	-1,093	-536	-801	-1,148	-302	-628	-944	17.9	-1,303	n/a
PL 上合計額	売上	17,522	9,759	15,268	21,009	5,410	11,641	18,031	18.1	24,800	18.0
	営業利益	1,604	991	1,559	2,228	387	1,184	1,932	23.9	2,500	12.2
	OPM (%)	9.2	10.2	10.2	10.6	7.2	10.2	10.7	+0.5pp	10.1	-0.5pp

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)												
(百万円)		FY19 期		FY20 期				FY21 期				
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
HRS	コールセンター	2,447	2,649	2,708	2,916	3,373	3,203	3,188	3,536	3,871	14.8	9.5
	セールスサポート	651	576	576	556	507	523	494	462	372	-26.6	-19.5
	その他	145	159	178	208	239	263	261	264	282	18.0	6.8
	セグメント売上合計	3,242	3,384	3,462	3,680	4,119	3,988	3,943	4,262	4,525	9.9	6.2
	セグメント営業利益	343	249	352	434	548	423	414	517	558	1.8	7.9
	セグメント OPM (%)	10.6	7.4	10.2	11.8	13.3	10.6	10.5	12.1	12.3	+1.0pp	+0.2pp
BS	障がい者雇用支援	647	859	654	848	712	1,121	772	1,222	992	39.3	-18.8
	ロジスティクス	240	265	252	310	303	307	287	312	328	8.3	5.1
	セールスサポート	115	136	140	57	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	採用支援 OMUSUBI	113	125	123	154	139	148	155	187	137	-1.4	-26.7
	プロ人材バンク	57	64	53	40	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	セグメント売上合計	1,170	1,448	1,222	1,422	1,410	1,771	1,477	1,981	1,886	33.8	-4.8
	セグメント営業利益	369	472	307	433	285	594	274	606	507	77.9	-16.3
	セグメント OPM (%)	31.5	32.6	25.1	30.5	20.2	33.5	18.6	30.6	26.9	+6.7pp	-3.7pp
合計	売上	4,412	4,832	4,684	5,102	5,529	5,760	5,420	6,243	6,433	16.4	3.0
	営業利益	712	722	659	867	833	1,017	688	1,123	1,065	27.9	-5.2
調整額	営業利益	-271	-320	-272	-264	-265	-347	-302	-326	-316	n/a	n/a
PL 上合計額	売上	4,403	4,822	4,675	5,085	5,508	5,741	5,410	6,231	6,390	16.0	2.6
	営業利益	440	400	386	605	568	670	387	797	748	31.7	-6.1
	OPM (%)	10.0	8.3	8.3	11.9	10.3	11.7	7.2	12.8	11.7	+1.4pp	-1.1pp

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

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by S-Pool Inc.(The Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by S-Pool Inc. 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 2021 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
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 authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: : 928332).