

|| 企業調査レポート ||

## エスプール

2471 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2025年2月19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

■ 要約	01
1. 2024年11月期の業績概要	01
2. 2025年11月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 事業概要	03
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	08
■ 業績動向	08
1. 2024年11月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	16
1. 2025年11月期の業績見通し	16
2. 事業セグメント別見通し	17
3. 中期経営計画	20
■ 株主還元策	23

## ■ 要約

### 障がい者雇用支援、広域行政 BPO、 環境経営支援サービスが成長ドライバー

エスプール<2471>は、障がい者雇用支援サービス等のビジネスソリューション事業、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を行っている。2010年に事業を開始してから首都圏・愛知県・大阪府で53農園を開設し、2024年11月末時点で4,400名を超える障がい者雇用を創出している。

#### 1. 2024年11月期の業績概要

2024年11月期の連結業績は売上収益で前期比0.9%減の25,554百万円、営業利益で同0.2%増の2,783百万円とほぼ横ばい水準となった。コールセンター派遣を中心に人材ソリューション事業の収益が2ケタ減収減益と落ち込んだものの、障がい者雇用支援・広域行政 BPO、環境経営支援等のビジネスソリューション事業の成長でカバーした。主力の障がい者雇用支援サービスについては、新規顧客だけでなく既存顧客からの追加発注も旺盛で、売上収益は同16.4%増の8,035百万円と2ケタ成長が続き、営業利益も同217百万円の増益となった。

#### 2. 2025年11月期の業績見通し

2025年11月期の連結業績は売上収益で前期比5.0%増の26,828百万円、営業利益で同10.4%増の3,074百万円と増収増益を見込む。人材ソリューション事業は前下期を底に売上が下げ止まったことから、若干の減収減益に留まり、引き続きビジネスソリューション事業が業績をけん引する。ただ広域行政 BPO・環境経営支援サービスが下期偏重の売上計画のため、上期は売上収益で前年同期比1.8%増の12,313百万円、営業利益で同32.3%減の502百万円を見込んでいる。障がい者雇用支援サービスについては、既存農園の欠員補充対策を優先するため設備販売を一時的に抑制する予定であるが、農園管理収入や人材紹介料の伸張でカバーし増収増益が続く見通しだ。

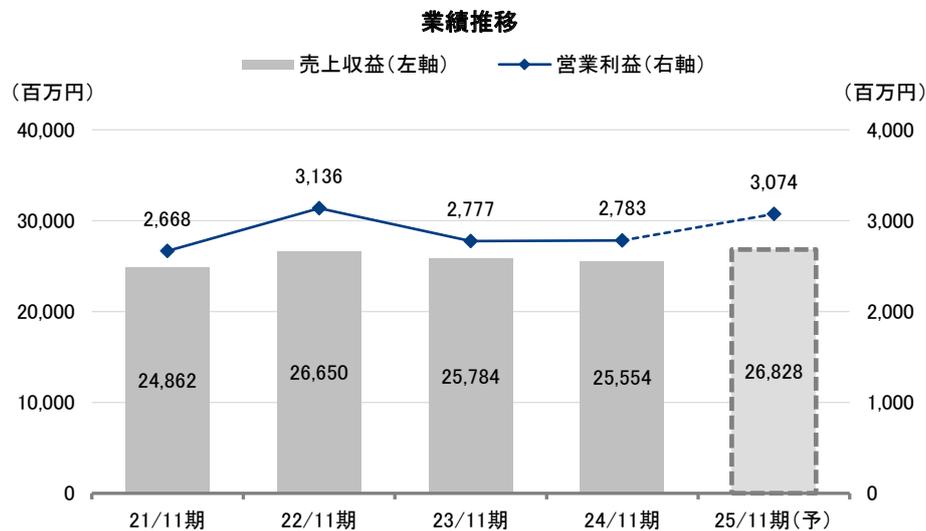
要約

### 3. 中期経営計画

同社は2025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。「次の10年を見据えた経営基盤の構築」を基本方針とし、業績目標として売上収益360億円(年平均成長率7.1%)、営業利益45億円(同10.1%)を掲げた。事業戦略として、主力事業を軸としたオーガニック成長の継続とグループシナジーによる事業の推進、AI/DX活用による収益性及び経営効率の向上、次世代を担う多様な人材の育成を推進する。主力の障がい者雇用支援サービスについては、従来三大都市圏で展開してきたが、2026年以降は潜在的な就労希望者が多い札幌・仙台・広島・福岡など地方主要都市にも順次進出することで、年率10.6%の売上成長を計画している。農園開設のための設備投資負担が財務面での圧迫要因となっているが、2027年以降はストック売上の積み上げによりキャッシュ・フローも好転する見通しであり、業績は今後も安定成長が続く可能性が高いと弊社では見ている。なお、株主還元については従来と変わらず連結配当性向30%以上(減益の場合でも配当性向で60%を超えるまでは減配しない)を維持する方針で、2025年11月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの10.0円(配当性向41.4%)を予定している。

#### Key Points

- ・2024年11月期業績は微減収となるも、営業利益は増益を確保
- ・2025年11月期の売上収益は3期ぶりに過去最高を更新、営業利益も2ケタ増益を見込む
- ・2029年11月期に売上収益360億円、営業利益45億円を目指す中期経営計画を発表



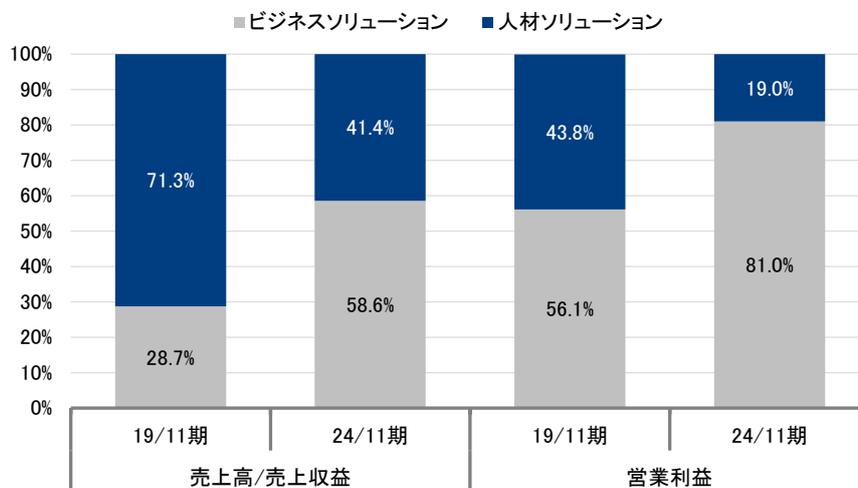
注：23/11期よりIFRSを採用。22/11期よりIFRSで表記  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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つに区分される。2024年11月期の事業セグメント別構成比は、ビジネスソリューション事業が売上収益の58.6%、営業利益の81.0%と過半を占めており、直近5期で事業構成は大きく変化した（2019年11月期は売上高で28.7%、営業利益で56.1%）。これは、ビジネスソリューション事業において障がい者雇用支援サービスの拡大が続いたことや、広域行政BPOサービス及び環境経営支援サービスといった2019年11月期以前にはなかった新規事業が順調に成長したことが主因だ。一方、人材ソリューション事業については2020年以降、コロナ禍によってコールセンター派遣需要が一時的に大きく伸張したものの、コロナ禍の収束に伴い同案件が終了したこと、AIの普及によりオペレーター需要そのものが減少したことで低迷した。売上規模を2019年11月期と比較すると、ビジネスソリューション事業が約3倍に拡大した一方で、人材ソリューション事業は0.85倍の水準に留まっており、今後もビジネスソリューション事業の構成比が上昇していくと見られる。

**事業セグメント別売上高/売上収益・営業利益の構成比**



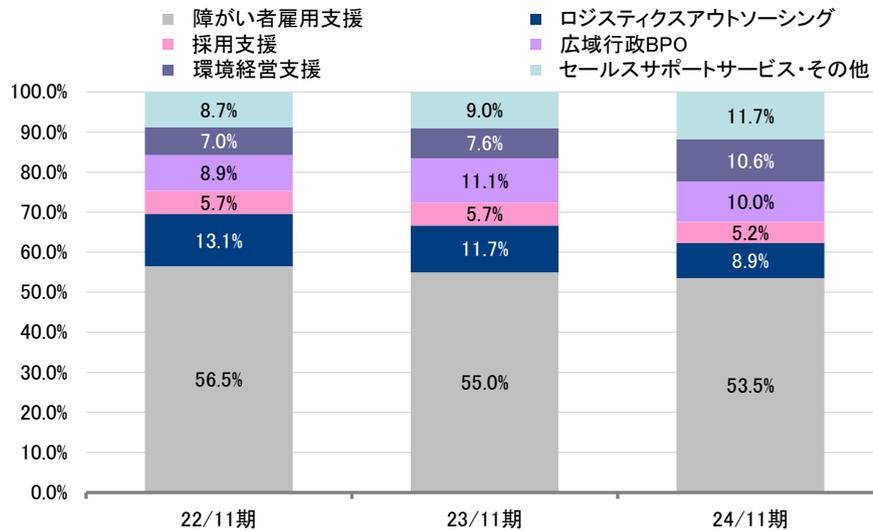
注1：構成比率は内部取引消去前ベース  
 注2：19/11期は日本基準、24/11期はIFRSで表記  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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・広域行政BPOサービス・環境経営支援サービス・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などを子会社で展開するほか、本体でその他に分類される新規事業を開発している。2024年11月期の売上構成比では、障がい者雇用支援サービスが53.5%と過半を占めており、次いで広域行政BPOサービスが10.0%、環境経営支援サービスが9.5%とそれぞれ一定の規模を占めるまでに成長した。利益構成比では、障がい者雇用支援サービスが同事業セグメントの7割強、環境経営支援サービスが2割弱を占めている。

事業概要

サービス別売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 障害がい者雇用支援サービス

障害がい者雇用支援サービスは、子会社の(株)エスプールプラスで展開している。同子会社が賃借した土地や建物内で養液栽培施設を構築し、「わーくはびねず農園」として企業に貸し出すとともに(栽培設備は販売)、同農園に従事する障害がい者(主に知的障害がい者)やその管理者を企業に紹介することで収入を得るビジネスモデルである。2010年に事業を開始し、2024年11月末までに首都圏・愛知県・大阪府で合計53農園を開設しており、契約企業664社に対して4,405人の障害がい者雇用を創出している。農園は当初は屋外型で展開していたが2020年以降は猛暑などの対策として、都市部においては屋内型での展開も進めている(2024年11月末で14園)。また、自治体と連携協定を締結して農園を開設するケースもある。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害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。

わーくはびねず農園 (2024年11月末)

所在地	名称	園数
千葉県	市原第1・2、茂原第1・2、千葉わかば第1・2、船橋第1・2・3、柏第1・2・3、ちば花見川、松戸、ちば八千代、市川、ちば野田、 <b>ちば印西</b>	18
埼玉県	さいたま岩槻第1・2、さいたま川越第1・2・3、さいたま越谷第1・2、さいたま浦和第1・2、さいたま入間、Plus さいたま三郷、さいたま大宮	12
愛知県	あいち豊明、愛知みよし、あいち春日井、あいち小牧第1・2、あいち東海、Plus 名古屋第1・2、あいち長久手、 <b>あいち豊田</b>	10
大阪府	Plus おおさか摂津、おおさか枚方、Plus 大阪第1・2、おおさか大東、Plus 東大阪	6
東京都	Plus 東京板橋第1・2、Plus 東京イースト、Plus 豊洲、 <b>Plus 東京立川</b>	5
神奈川県	Plus 横浜第1・2	2

注：屋内型農園は名称にPlusが付く。赤字は2024年11月期に開設した農園

出所：IRニュースよりフィスコ作成

#### 事業概要

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し、150～180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の販売及び農園で就業する障がい者と管理者の人材紹介を行う仕組みで、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いる。フロー型と月々の運営管理料を得る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である。栽培設備は約150万円/区画（屋内型の場合は約180万円）で販売していたが、物価上昇等を勘案し2024年11月期に約7%の値上げを実施した。人材紹介料（障がい者で平均約60万円、管理者で約50万円）についても、合わせて同程度の値上げを実施した。また、運営管理料は立地によって異なるが、平均で月額5万円/区画（屋内型は6.5万円/区画）程度に設定している。

仮に期初に屋外型で1農園（150区画）を販売した場合、当年度の売上は栽培設備販売で240百万円、人材紹介料で60百万円、管理収入で90百万円、合計で390百万円となる。一方で、設備投資額は約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な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。2024年11月期の営業利益率は約34%の水準だが、ストック売上だけでは10%台と見られる。屋内型農園の場合は、設備投資額で3.5～4.5億円となるほか、電気料金や賃料負担などの固定費負担が屋外型と比べると重くなるため、開園後の販売の進捗状況によって利益率が短期的に低くなるリスクがある。

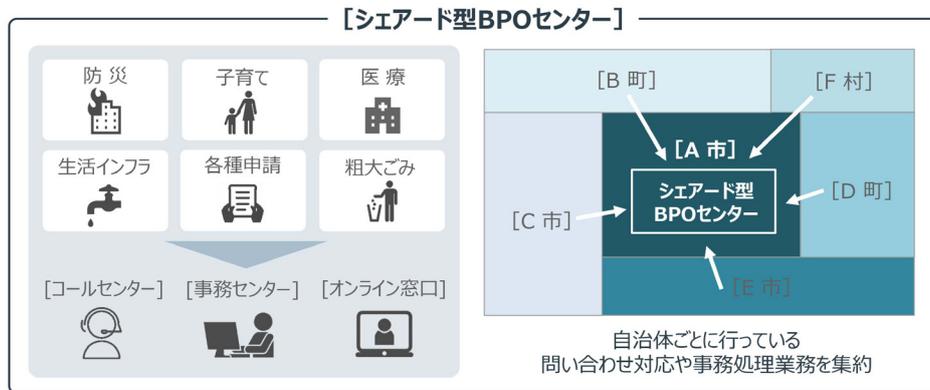
就業者の定着率は約92%（就職後1年間）と一般企業に就職するよりも高く、同社サービスの長所の1つである。就業者が安心して働ける環境の整備に取り組んでおり、顧客企業や就業者またはその家族からの評価も高い。解約は2024年11月期で13社発生したが、いずれも顧客事由（業績不振、経営体制の変更等）となっている。解約で空いた区画については、栽培設備の状態が良好な場合は定価からディスカウントして新規顧客企業に再販しているが、人材紹介料については解約先企業で就労していた人員をそのまま新規顧客企業に引き継ぐため徴収していない。利益面への影響については、栽培設備を再販することによる利益貢献額が紹介料を上回るため、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ようだ。

#### (2) 広域行政 BPO サービス

子会社の（株）エスプールグローバルで展開する広域行政 BPO サービスは、2021年11月期より開始した。人口20万人以下の小規模自治体を対象とし、今まで各自治体が個々に行っていた住民サービス（問い合わせ対応や給付金やマイナンバーカード申請等の事務処理業務）を、複数の自治体で一括して受託するシェアード型サービスとなっていることが特徴だ。大型ショッピングセンターなど利便性の良い場所に同社が行政サテライトカウンターを開設し、対面または情報端末を設置してオンラインで対応している。1拠点当たりの年間売上収益は1～1.5億円（雇用者数約30名）、営業利益率で30%程度を獲得できるビジネスモデルである。現状はスポット案件が売上の過半を占めており、その動向によって収益性も変動する傾向にあるが、将来的には自治体の定期業務を売上の主体として収益性の安定化を図る戦略だ。2024年11月末時点で全国に21のBPOセンターを開設している。

事業概要

シェアード型 BPO センターのイメージ図



出所：決算説明資料より掲載

BPO センターの開設地域

運営開始	自治体	予定雇用数	運営開始	自治体	予定雇用数
2021年	北見市 (北海道)	15	2023年 3月	長浜市 (滋賀県)	40
2021年 8月	大仙市 (秋田県)	50	2023年 3月	田辺市 (和歌山県)	35
2021年 9月	弘前市 (青森県)	50	2023年 4月	志摩市 (三重県)	30
2022年 2月	三豊市 (香川県)	30	2023年 5月	武雄市 (佐賀県)	30
2022年 2月	中津市 (大分県)	30	2023年 5月	飯塚市 (福岡県)	30
2022年 3月	かほく市 (石川県)	40	2023年 5月	大船渡市 (岩手県)	30
2022年 3月	むつ市 (青森県)	40	2023年 5月	浜田市 (島根県)	25
2022年 5月	岩国市 (山口県)	40	2023年 5月	魚津市 (富山県)	30
2022年10月	札幌市 (北海道)	15	2023年10月	神戸市 (兵庫県)	40
2022年11月	南相馬市 (福島県)	40	2024年 7月	宜野湾市 (沖縄県)	20
2022年11月	小松市 (石川県)	40			

出所：IR ニュースよりフィスコ作成

(3) 環境経営支援サービス

子会社化の(株)エスプールブルードットグリーンで展開する環境経営支援サービスでは、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>排出量算定及びクレジット※仲介サービスなどを展開している。2020年に子会社化した当時はクレジット仲介サービスが売上の大半を占めていたが、その後は株式会社上場企業に対してSDGsへの取り組みに関する情報開示が求められるようになったことで、CDP(カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)回答支援やTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)開示支援等のコンサルティングサービスの需要が急増し、売上の大半を占めるまでに成長した。

※ クレジットとは、温暖化ガスの排出枠を権利化したもので、CO<sub>2</sub>排出削減量が少ない企業は市場からクレジットを購入することで、不足分を穴埋めする。

#### 事業概要

CDPとは、企業の環境行動（温室効果ガスの排出削減や気候変動への取り組み等）を調査・評価し、そのデータをステークホルダーに情報公開している英国の非営利団体のことで、世界の多くの機関投資家がESG関連銘柄の投資を行う際にCDPの情報を活用している。CDPでは気候変動・水セキュリティ・フォレストなどをテーマとした質問書を調査対象企業に対して年に1回送付し、その回答をスコアリングして情報開示している。日本では2021年まで上場企業500社に質問書を送付していたが、2022年から東京証券取引所（以下、東証）プライム市場に上場する企業全社※に、2024年からは中小企業などにも対象を広げて質問書を送付している。スコアリング業務に関してはCDPのトレーニングを受けたパートナー企業が実施しており、エスプールブルードットグリーンもスコアリングパートナーとなっている。また、同子会社企業が質問の回答を適切に行うためのコンサルティングサービスも行っており、1社当たりの売上単価は約200万円となる。

※2023年の回答企業は日本で約2千社。

一方、TCFDとは、企業の気候変動に対する取り組みや影響に関する財務情報の開示のための枠組みのことで、東証プライム市場に上場する企業を対象に、2022年度から有価証券報告書にガバナンスやリスク管理体制を開示することが実質義務付けられたほか、気候変動に関連した戦略や指標・目標についても開示することが推奨されるようになり、開示支援サービス（契約期間6ヶ月、500万円）の需要が発生した。

また、2024年11月期よりエスプールブルードットグリーンの知見を生かして、同社が自治体向けに「脱炭素支援サービス」を開始した。各自治体における温室効果ガス排出量等の算定や削減に向けたロードマップ作り及び実行支援のほか、地域住民や事業者へ環境活動を普及するサービスであり、自治体と包括連携協定などを結びながら脱炭素社会の実現や地域の抱える社会課題の解決に取り組んでいる。

#### (4) 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では、主にEC事業者向けの商品発送代行業務を、品川センター（東京都港区／2018年2月開設／2,200坪）と流山センター（千葉県流山市／2023年8月開設／3,515坪）の2拠点で運営している。

#### (5) 採用支援サービス

子会社の（株）エスプールリンクで展開する採用支援サービスでは、外食業界や小売・物流業界向けを中心にアルバイト・パート等の応募受付から面接設定までを代行するサービス「OMUSUBI（オムスビ）」を提供している。2017年10月から（株）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、主に求人募集代行業務をツナグ・ソリューションズが行い、同社がコールセンター（5拠点）による応募受付代行サービスを担当している。

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が向上する。料金は、1件の面接設定で1千円前後となる。ここ最近ではAI活用による自動化が進んだため成果報酬単価が低下しているものの、生産性向上により営業利益率は20%近い水準まで上昇した。そのほかのサービスとしてWeb面接代行サービスも行っており、売上収益の1割程度を占めている。

事業概要

**(6) セールスサポートサービス・その他**

子会社の(株)エスプールセールスサポートで展開しているセールスサポートサービスは、主に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、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。そのほかにも、同社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活用サービス「TAKUWIL (タクウィル)」を展開しているほか、新規事業の開発を行っている。

**2. 人材ソリューション事業**

人材ソリューション事業は、子会社の(株)エスプールヒューマンソリューションズで主にコールセンター業務や携帯電話、家電製品等の店頭での販売支援業務に関する人材派遣サービスを行っている。2024年11月期の売上構成比は、コールセンター業務が約81%、販売支援業務が約12%となり、残りがその他の派遣サービス(主に建設・ホテル・空港スタッフの派遣)となる。事業拠点は北海道から沖縄まで主要都市に9拠点を開設している。

コールセンター業務に関する主要顧客として、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(株)、トランスコスモス<9715>などが挙げられる。また、販売支援業務ではコネクシオ(株)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>などの大手家電量販店が主要顧客となっている。

## 業績動向

### 2024年11月期業績は微減収となるも営業利益は増益を確保

**1. 2024年11月期の業績概要**

2024年11月期の連結業績は、売上収益で前期比0.9%減の25,554百万円、営業利益で同0.2%増の2,783百万円、税引前利益で同3.0%減の2,569百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益で同21.4%増の2,099百万円となった。人材ソリューション事業が3期連続で減収減益となるなど低迷が続いたものの、障がい者雇用支援サービスを中心としたビジネスソリューション事業の好調でカバーし、営業利益ベースで若干ながら増益を確保した。金融費用の増加により税引前利益は減益となったが、繰延税金資産を約4億円計上したことにより親会社の所有者に帰属する当期利益は増益となった。会社計画比では、主力3事業(障がい者雇用支援サービス・広域行政BPOサービス・環境経営支援サービス)はいずれも上振れて着地したものの、人材アウトソーシングサービスやロジスティクスアウトソーシングサービスが下振れたことにより売上収益は5.6%下回った。営業利益は主力3事業の上振れでカバーし、計画を1.2%上回って着地した。

## 業績動向

## 2024年11月期連結業績

(単位:百万円)

	23/11期		会社計画	24/11期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上収益	25,784	-	27,060	25,554	-	-0.9%	-5.6%
売上総利益	8,907	34.5%	9,625	9,454	37.0%	6.1%	-1.8%
販管費	6,223	24.1%	6,875	6,709	26.3%	7.8%	-2.4%
営業利益	2,777	10.8%	2,750	2,783	10.9%	0.2%	1.2%
税引前利益	2,649	10.3%	2,726	2,569	10.1%	-3.0%	-5.7%
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,730	6.7%	1,829	2,099	8.2%	21.4%	14.8%

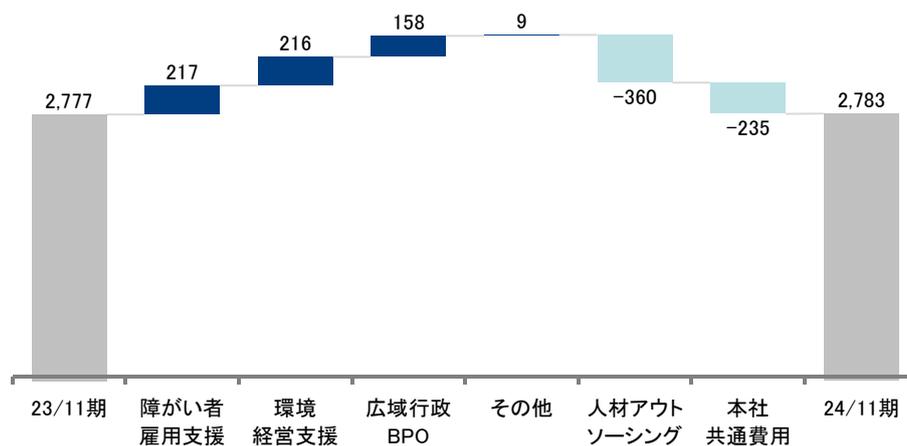
出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益率は収益性の高い障がい者雇用支援サービスや環境経営支援サービスの売上構成比が上昇したことにより、前期の34.5%から37.0%と2.5ポイント上昇した。一方で、販管費率は同24.1%から26.3%に上昇した。金額ベースでも485百万円の増加となったが、主には人件費の増加(340百万円増)による。

営業利益の前期比増減要因は、障がい者雇用支援サービスで217百万円、環境経営支援サービスで216百万円、広域行政BPOサービスで158百万円の増益要因となった一方で、人材アウトソーシングサービスで360百万円、本社共通費用で235百万円の減益要因となった。

## 営業利益増減要因

(単位:百万円)



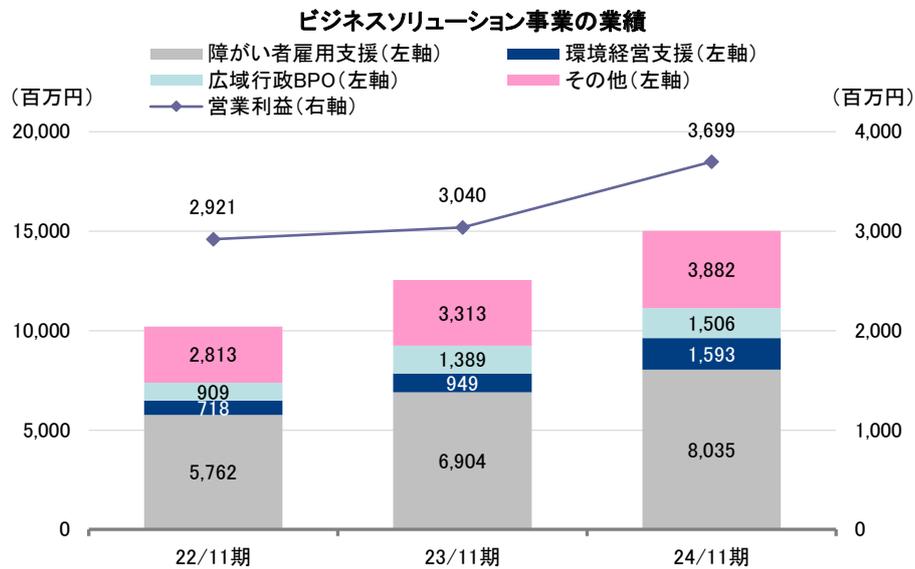
出所:決算説明資料よりフィスコ作成

## ビジネスソリューション事業は12期連続で2ケタ増収

### 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収益は前期比19.6%増の15,016百万円、営業利益は同21.7%増の3,699百万円と過去最高業績を更新した。売上収益に関しては12期連続で2ケタ増収を達成したことになる。ロジスティクスアウトソーシングを除くほぼすべての事業で増収増益となり、とりわけ重点事業と位置付けている障がい者雇用支援サービス・広域行政BPOサービス・環境経営支援サービスの3つの事業が業績のけん引役となった。



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収益は前期比16.4%増の8,035百万円と2ケタ増収が続き、営業利益は約27億円(前期は約25億円)となった。営業利益率は売上構成比の変化(ストック型売上となる農園管理収入の構成比上昇)や減価償却費の増加(約7億円増)等により前期の約36%から約34%に低下した。設備販売区画数が期ズレの影響により1,398区画と計画(1,450区画)をやや下回ったものの、栽培設備や人材紹介料の値上げ(7%前後)を下期に実施したことにより売上収益・営業利益ともに計画を達成した。

業績動向

売上収益の内訳を見ると、設備販売高が前期比 3.2% 増の 2,413 百万円、運営管理収入が同 24.6% 増の 4,867 百万円、人材紹介料が同 14.7% 増の 751 百万円となった。新たに 7 農園（屋外 4 / 屋内 3）を開設したが、販売区画数は同 3.3% 減の 1,398 区画とサービス開始以降で初めて減少に転じた。2024 年 4 月に企業の障がい者法定雇用率が 2.3% から 2.5% に引き上げられたことに伴い、既存顧客からの追加発注（全体の 3～4 割を占める）や新規顧客からの引き合いが活発に推移した一方で、退職者補充を含めた人材採用が需要に追い付かず販売区画数の下振れ要因となった。年間の退職率は 8% と低水準を維持しているが、運営区画数の積み上げとともに退職者数も増加傾向にあり、既存顧客の退職補充を優先した。障がい者の紹介数は前期の 800 人強から 1,000 人強と約 2 割増加した。

新規販売を抑制した影響で新規契約社数は前期の 106 社から 69 社に減少し、期末の契約企業数は前期末比 58 社増の 664 社、運営管理区画数は同 16.7% 増の 8,809 区画となった。運営管理料の単価が約 5% 上昇したが、主に単価の高い屋内型の比率が上昇したことによる。なお、期末の受注残は約 570 区画と前期の約 580 区画からは若干低下したものの、引き続き高水準を維持しており、旺盛な需要が続いているとの認識に変わりない。

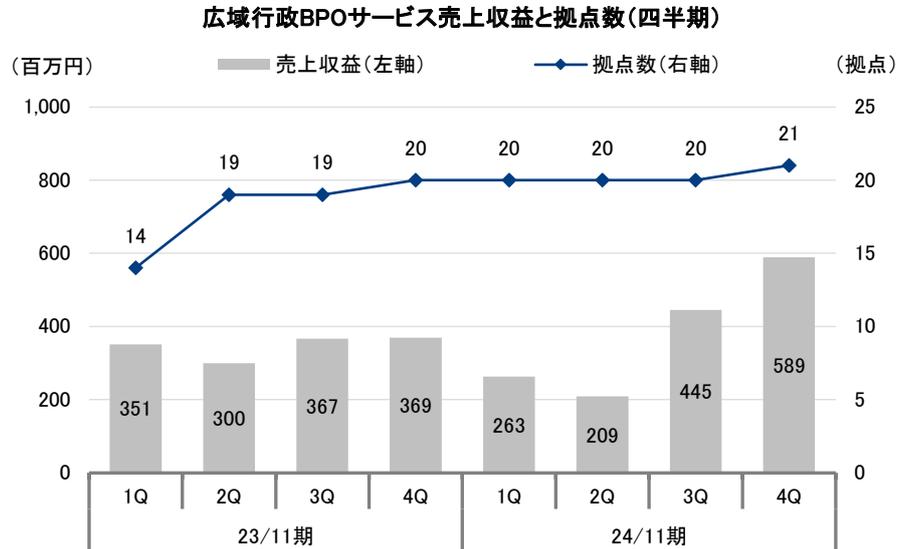
**障がい者雇用支援サービスの売上収益**



**b) 広域行政 BPO サービス**

広域行政 BPO サービスの売上収益は前期比 8.4% 増の 1,506 百万円、営業利益は約 1.5 億円（前期は 5 百万円の損失）と会社計画を若干上回って着地した。上期は新型コロナウイルス関連やマイナンバー関連などのスポット業務が縮小または終了した影響で約 2 億円の営業損失を計上したが、下期に入って定額減税関連業務がスタートし売上収益が回復したこと、システムの見直し等により販管費の抑制に取り組んだことが収益改善に寄与した。四半期ベースの売上では、第 4 四半期に 589 百万円と過去最高売上を更新した。なお、BPO センターは宜野湾市（沖縄県、2024 年 7 月開設）に新設し、期末の拠点数は前期末比 1 拠点増の 21 拠点となった。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

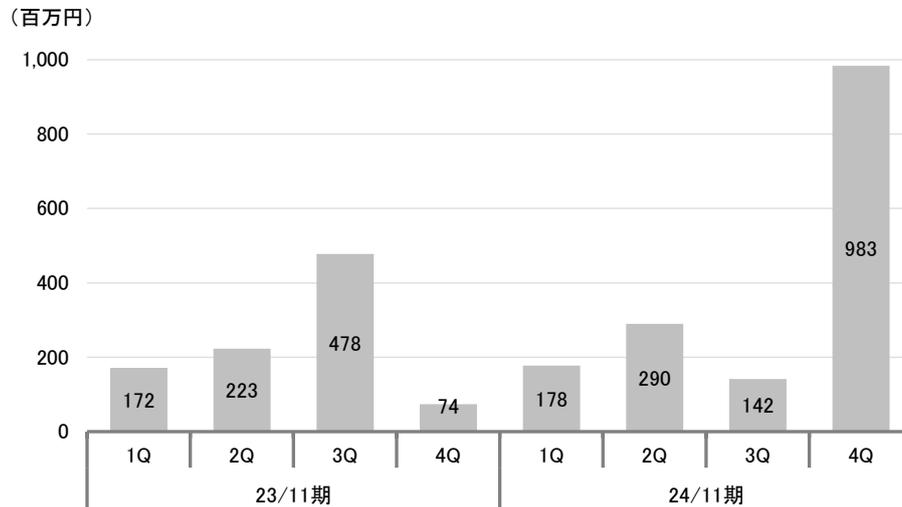
**c) 環境経営支援サービス**

環境経営支援サービスの売上収益は前期比 67.8% 増の 1,593 百万円、営業利益は約 7 億円（前期は約 5 億円）と会社計画（売上収益 1,430 百万円、営業利益約 600 百万円）を上回る増収増益となった。上場企業向けの CDP 回答支援業務の受注社数が前期の 167 社から 250 社と 1.5 倍に拡大したほか、温室効果ガス排出量算定業務等も好調に推移した。また、新たに開始した自治体向けの「脱炭素支援サービス」もグループシナジーを生かして 50 超の自治体から受注（うち、18 自治体は包括連携協定を締結）するなど好調に推移した。

売上収益は企業向けが前期比 37.9% 増の 1,309 百万円、自治体向けが 283 百万円となった。四半期ベースでは、第 4 四半期に 983 百万円と集中しているが、これは企業向け売上の 7 割強を占めた CDP 回答支援業務の売上計上時期が納品期限である第 4 四半期に集中したためだ（前期は第 3 四半期が納品期限）。

業績動向

**環境経営支援サービスの売上収益**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**d) その他**

ロジクスアウトソーシングサービスの売上収益は前期比 9.5% 減の 1,331 百万円、営業利益は約 0.2 億円（前期は約 0.8 億円）となり、会社計画を下回った。前期に物流センター運営代行業務から撤退した影響により 124 百万円の減収となったほか、EC 事業者向け商品発送代行業務も 2023 年 8 月に新設した流山センターの立ち上げに手間取った影響で 1.1% 減収となった。利益面では、流山センターの立ち上げに際して、未経験者が多かったことに伴う生産性の低下、並びに人件費の増加が減益要因となった。同センターのオペレーションの問題は第 2 四半期でほぼ解消したものの、下期の営業利益率も 4% 前後と低水準に留まり、今後の課題となっている。

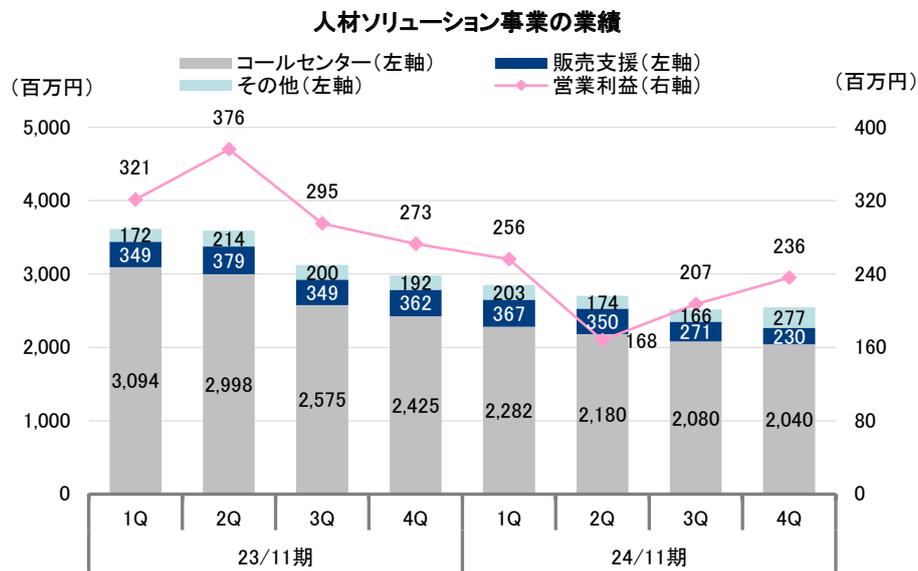
採用支援サービスの売上収益はサービス業界（外食・小売等）におけるアルバイト・パート求人需要の拡大を追い風にして前期比 10.0% 増の 787 百万円、営業利益は約 1.4 億円（前期は約 1 億円）と過去最高を更新した。AI 活用により 1 件当たりの売上単価は 1 割強下落したが、件数増加でカバーした。また売上収益の約 1 割を占める Web 面接代行サービスも 2 ケタ増収と着実に伸長した。営業利益率も AI 活用による生産性向上により 20% 弱まで上昇した。なお、顧客企業数についても前期末の 168 社から 215 社に増加した。

セールスサポートサービスの売上収益は、新規拠点開設（福岡・札幌）の効果や大規模キャンペーンを受注したこと、新たに開始した（株）ベルシステム 24 との共同サービスが順調に拡大したこともあり、前期比 44.9% 増の 1,166 百万円と過去最高を更新した。一方、営業利益は拠点開設や人員体制の強化など先行投資を実施したこともあり前期比横ばいの約 1 億円に留まった。

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収益は前期比 20.2% 減の 10,620 百万円、営業利益は同 31.5% 減の 867 百万円と 3 期連続の減収減益となり、会社計画（売上収益 12,325 百万円、営業利益 1,120 百万円）に対してもそれぞれ未達となった。主力のコールセンター向け派遣の売上が新型コロナウイルス感染症関連業務終了後も新規案件が低調で回復せず、売上収益は同 21.8% 減の 8,583 百万円となったことに加え、販売支援業務も主力の携帯電話ショップ向け派遣の需要低迷により同 15.3% 減の 1,220 百万円と低調に推移したことが主因だ。その他は第 4 四半期から建設業界向け派遣サービス（施工管理士・建設 CAD オペレータ等）を開始したこともあり、同 5.1% 増の 817 百万円となった。



出所：決算説明資料、決算短信よりフィスコ作成

## 障がい者雇用支援サービス等の先行投資期間はあと 1 ~ 2 年続く見通し

### 3. 財務状況と経営指標

2024 年 11 月期末の財務状況は、資産合計は前期末比 6,335 百万円増加の 39,714 百万円となった。主な増減要因は、流動資産では現金及び現金同等物が 436 百万円増加したほか、ビジネスソリューション事業の売上収益拡大により営業債権及びその他の債権が 1,037 百万円増加した。また、非流動資産では新規農園の開設及び既存農園の増設を主因として有形固定資産が 2,087 百万円、使用権資産が 2,404 百万円それぞれ増加した。

業績動向

負債合計は前期末比 5,002 百万円増加の 29,887 百万円となった。新規農園の開設等による土地及び建物の賃貸によりリース負債（非流動負債）が 2,068 百万円増加したほか、有利子負債が 1,734 百万円、営業債務及びその他債務が 374 百万円増加した。資本合計は前期末比 1,332 百万円増加の 9,826 百万円となった。配当金支出 790 百万円があったが、親会社の所有者に帰属する当期利益 2,099 百万円の計上により利益剰余金が増加した。

キャッシュ・フローの状況は、営業活動によるキャッシュ・フローは 5,071 百万円の収入となり、前期比では 973 百万円増加した。税引前利益は同 80 百万円減少したものの、減価償却費及び償却費が同 781 百万円増加したほか、法人所得税の支払額が 322 百万円減少した。投資活動によるキャッシュ・フローは 3,393 百万円の支出となり、前期比では 1,178 百万円減少した。新農園建設等に伴う有形固定資産取得による支出が 4,171 百万円から 3,264 百万円に減少したこと等による。この結果、フリーキャッシュ・フローは 1,678 百万円のプラスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは配当金の支払額 787 百万円やリース負債の返済による支出等により 1,242 百万円の支出（前期は 640 百万円の収入）となった。

経営指標では、経営の安全性を示す親会社所有者帰属持分比率が前期末の 25.5% から 24.8% と若干低下した一方で、有利子負債比率が借入金の増加により同 88.4% から 94.1% へ上昇するなど財務体質はやや悪化した。ネットキャッシュ（現金及び現金同等物－有利子負債）についても 5,437 百万円のマイナスとなっており、ここ数期間はマイナス幅が増加傾向にある。これは屋内型農園施設の開設数増加とともに設備投資額が膨らんだため、資金回収期間がやや長期化していることが要因である。同社ではあと 1～2 年は投資負担が重荷となるものの、それ以降は農園管理収入の積み上げによりキャッシュ・フローの状況も好転すると見ている。

収益性については、営業利益率は前期の 10.8% から 10.9%、ROE は同 21.7% から 22.9% と若干ながら上昇した。収益性の高い障がい者雇用支援サービスや環境経営支援サービスなどビジネスソリューション事業の構成比率が上昇したことが主因だ。中期的にもこれら収益性の高い事業の成長を見込んでいることから、営業利益率に関しては今後も緩やかに上昇していく可能性が高いと弊社では見ている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	23/11 期末	24/11 期末	増減額
流動資産	7,125	8,777	1,652
（現金及び現金同等物）	3,378	3,814	436
非流動資産	26,254	30,937	4,683
資産合計	33,379	39,714	6,335
負債合計	24,885	29,887	5,002
（有利子負債）	7,517	9,251	1,734
資本合計	8,494	9,826	1,332

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	23/11 期	24/11 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,097	5,071	973
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,572	-3,393	1,178
フリーキャッシュ・フロー	-475	1,678	2,153
財務活動によるキャッシュ・フロー	640	-1,242	-1,882
現金及び現金同等物の期末残高	3,378	3,814	436

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 経営指標

	23/11 期	24/11 期	前期比
親会社所有者帰属持分比率	25.5%	24.8%	-0.7pp
有利子負債比率	88.4%	94.1%	5.7pp
ネットキャッシュ (百万円)	-4,139	-5,437	-1,298
ROE	21.7%	22.9%	1.2pp
売上収益営業利益率	10.8%	10.9%	0.1pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年11月期の売上収益は過去最高を更新、 営業利益は2ケタ増益を見込む

#### 1. 2025年11月期の業績見通し

2025年11月期の連結業績は、売上収益で前期比5.0%増の26,828百万円、営業利益で同10.4%増の3,074百万円、税引前利益で同9.1%増の2,804百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益で同9.2%減の1,907百万円を計画している。税負担の正常化により、親会社の所有者に帰属する当期利益は減益を見込んでいるが、売上収益は3期ぶりに過去最高を更新し、営業利益・税引前利益も増益となる見通しだ。引き続き重点3事業（障がい者雇用支援サービス・広域行政BPOサービス・環境経営支援サービス）が業績のけん引役となる。人件費や賃借料を中心に販管費が同9.1%増加するものの、増収効果や売上構成比の変化により営業利益率は前期の10.9%から11.5%に上昇する見通しである。

前期に引き続き広域行政BPOサービスや環境経営支援サービスの売上が下期に集中するため、業績は下期偏重型となる。上期は売上収益で前年同期比1.8%増の12,313百万円と増収を維持するものの、減価償却費の負担増等もあって営業利益は同32.3%減の502百万円となり、下期は売上収益で同7.8%増の14,515百万円、営業利益で同26.0%増の2,572百万円となる見通しだ。

今後の見通し

### 2025年11月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/11 期 通期実績	25/11 期			前期比
		上期計画	下期計画	通期計画	
売上収益	25,554	12,313	14,515	26,828	5.0%
売上総利益	9,454	4,119	6,187	10,306	9.0%
販管費	6,709	3,662	3,660	7,322	9.1%
営業利益	2,783	502	2,572	3,074	10.4%
税引前利益	2,569	367	2,437	2,804	9.1%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	2,099	250	1,657	1,907	-9.2%
1株当たり当期利益(円)	26.58	3.16	20.98	24.14	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## ビジネスソリューション事業は13期連続で2ケタ増収となる見通し

### 2. 事業セグメント別見通し

#### セグメント別業績

(単位：百万円)

	24/11 期 実績	25/11 期 計画	前期比
<b>セグメント別売上収益</b>			
ビジネスソリューション	15,016	16,908	12.6%
障がい者雇用支援	8,035	9,000	12.0%
広域行政 BPO	1,506	1,750	16.2%
環境経営支援	1,593	1,840	15.5%
ロジスティクスアウトソーシング	1,331	1,280	-3.8%
採用支援	787	875	11.1%
セールスサポート	1,166	1,430	22.6%
その他	598	733	22.6%
人材ソリューション	10,620	10,100	-4.9%
内部消去	-81	-180	-
合計	25,554	26,828	5.0%
<b>セグメント別営業利益</b>			
ビジネスソリューション	3,699	4,229	14.3%
人材ソリューション	867	795	-8.3%
内部消去	-1,783	-1,950	-
合計	2,783	3,074	10.4%
<b>セグメント別営業利益率 (%)</b>			
ビジネスソリューション	24.6	25.0	0.4pp
人材ソリューション	8.2	7.9	-0.3pp
合計	10.9	11.5	0.6pp

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

**(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収益は前期比 12.6% 増の 16,908 百万円、営業利益は同 14.3% 増の 4,229 百万円と 2 ケタ増収増益となる見通しだ。主要サービスの業績計画と主な取り組み方針は以下のとおり。

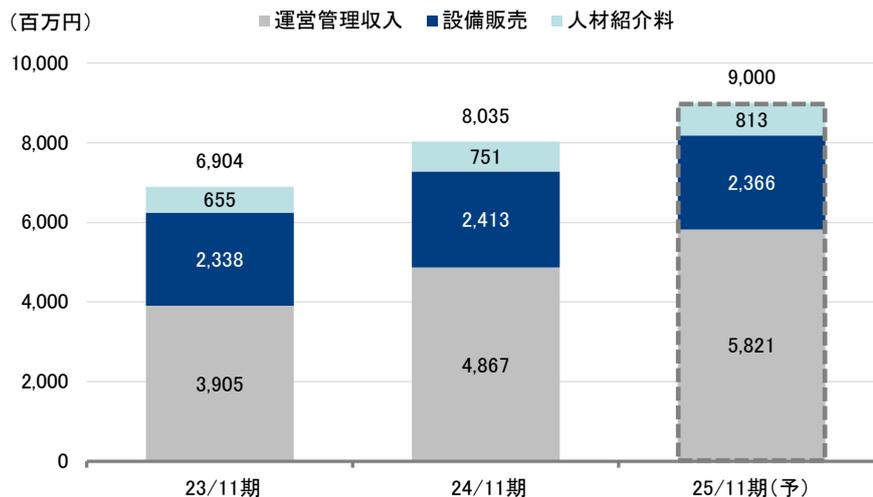
**a) 障がい者雇用支援サービス**

障がい者雇用支援サービスの売上収益は前期比 12.0% 増の 9,000 百万円、営業利益は約 29 億円と同 1 ケタ台後半の増益を見込んでいる。営業利益率が約 34% から約 32% に低下するが、これは売上構成比の変化と減価償却費の増加が主因である。売上収益の内訳は、設備販売が同 1.9% 減の 2,366 百万円、運営管理収入が同 19.6% 増の 5,821 百万円、人材紹介料が同 8.3% 増の 813 百万円となる。

設備販売に関しては、新たに 6 農園（屋外 2、屋内 4 / 神奈川・大阪各 2、東京・埼玉各 1）を開設し、販売区画数は前期比 7.0% 減の 1,300 区画と前期に続き減少する見込みだ。2025 年 11 月期は退職に伴う既存農園の欠員補充対策（採用強化・退職抑制）に優先的に取り組み、新規販売は一時的に抑制する方針としたためだ。三大都市圏では需要に見合うだけの障がい者の採用が難しくなりつつあることから、2026 年以降にサービスエリアを七大都市圏及び地方都市に拡大するための準備も並行して進めていく。

四半期別の販売区画数は、第 1 四半期が 275 ～ 325 区画、第 2 四半期が 325 ～ 375 区画、第 3 四半期が 250 ～ 300 区画、第 4 四半期が 350 ～ 400 区画を計画している。解約がなければ期末の運営管理区画数は前期末比で 14.8% 増の 10,109 区画となる見通し。引き合いは前期と変わらず旺盛なため、障がい者の採用さえ順調に進めば計画達成は可能と見られる。

**障がい者雇用支援サービスの売上収益**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

#### b) 広域行政 BPO サービス

広域行政サービスの売上収益は前期比 16.2% 増の 1,750 百万円、営業利益は約 3.2 億円と同 2 倍増を見込む。前期と同様、下期に国策案件が集中するため下期偏重型の売上計画となっている（上期 500 百万円、下期 1,250 百万円）。国策案件としては前期に受注した定額減税関連業務を含めて 3～4 件が見込まれており、このうち 2 件だけで 10 億円超の見積もり額で、すべて受注できれば計画を上回る可能性も十分にある。取引自治体数はサービス開始以降、400 弱まで増加しており、これら自治体における定期業務の受注獲得にも注力する。また、BPO センターの新設は 2025 年春に宇部市（山口県）の稼働が決まっており、あと 1～2 ヶ所程度開設することを検討している。

#### c) 環境経営支援サービス

環境経営支援サービスの売上収益は前期比 15.5% 増の 1,840 百万円、営業利益は約 8 億円と同 13% 増を計画している。このうち、企業向け売上収益は同 17.5% 増の 1,540 百万円、自治体向けは同 5.7% 増の 300 百万円となる見込み。企業向けについては継続率 8 割となる CDP 回答支援業務の契約社数増加に加えて、そのほかのサービスも含めた既存顧客 550 社に対するクロスセルに取り組んでいく。一方、自治体向けについては包括連携協定を締結した自治体を中心に安定した売上を見込んでいる。2025 年 11 月期は CDP の回答期限が第 3 四半期となるため、売上収益も第 3 四半期に 900 百万円と偏重する計画である。

#### d) その他

ロジスティクスアウトソーシングサービスの売上収益は前期比 3.8% 減の 1,280 百万円、営業利益は保守的に収支均衡水準で計画している。売上収益は主要顧客 1 社との取引が 2025 年 1 月に終了したマイナス影響（約 1 億円）を織り込んでいる。物流センター（品川・流山）がフル稼働となれば、月商 1.5 億円程度が見込まれるが、当面は利益重視の営業活動を行い、収益力の改善に向けて抜本的な立て直しに取り組んでいく。

採用支援サービスの売上収益は前期比 11.1% 増の 875 百万円、営業利益は約 1.5 億円と同 1 ヶケ台の増益を見込んでいる。応募受付代行サービスについては AI 活用によって価格競争力を高め、新規顧客を開拓することで増収を見込む。また、親和性の高い面接代行サービスとのパッケージ販売や既存顧客に対するクロスセルを推進する。

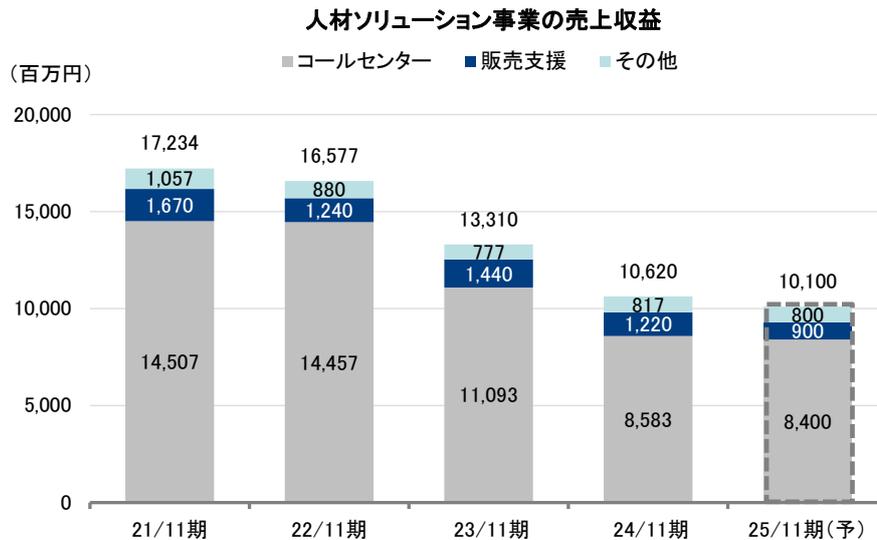
セールスサポートサービスの売上収益は前期比 22.6% 増の 1,430 百万円、営業利益は約 1.5 億円と同 50% 増を計画している。前期に実施した拠点開設効果により主要取引先との取引拡大が進むほか、ベルシステム 24 との協業による顧客獲得も進む見通しだ。リアルでの販促キャンペーン案件はナショナルクライアントを含めて増加傾向にあり、今後も積極的に受注する方針だ。

### (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収益は前期比 4.9% 減の 10,100 百万円、営業利益は同 8.3% 減の 795 百万円を計画している。売上収益の内訳は、コールセンター業務が同 2.1% 減の 8,400 百万円、販売支援業務が同 26.2% 減の 900 百万円、その他が同 2.1% 減の 800 百万円となる。販売支援業務は携帯電話ショッパ向けの縮小傾向が続く見通し。その他の建設業界向けの派遣は 3 億円程度の売上を見込んでいる。全体の売上収益は足元のコールセンター業務の需要がやや回復傾向となっていることから、前下期（5,064 百万円）の水準をベースに計画した。

今後の見通し

2025年11月期の売上収益は4期前(2021年11月期)のピークと比較して6割の水準まで低下することになるが、コールセンター派遣の復活に向けて大手コールセンター会社出身の社長を招聘し、顧客目線でのサービス強化に取り組んでいく。主に派遣先常駐社員(フィールドコンサルタント)の育成強化による現場改善力の向上と派遣スタッフの定着率向上によって、生産性の高い高付加価値サービスの提供を目指し、AIでは代替できないコールセンターの需要を取り込んでいく。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2029年11月期に売上収益360億円、営業利益45億円を目指す

### 3. 中期経営計画

同社は、2025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。基本方針として「次の10年を見据えた経営基盤の構築」を掲げ、業績目標として2029年11月期に売上収益360億円(年平均成長率7.1%)、営業利益45億円(同10.1%)を設定した。ビジネスソリューション事業は年率10%強の増収増益を、人材ソリューション事業についてはほぼ横ばい水準で推移することを前提としている。また、M&Aや今後開始する新規事業については業績計画に織り込んでいない。計画達成に向けては、以下の4つの重点戦略を推進する方針だ。

今後の見通し

### 中期業績計画

(単位：億円)

	24/11期	29/11期	CAGR
売上収益	255.5	360.0	7.1%
営業利益	27.8	45.0	10.1%
利益率	10.9%	12.5%	
<b>ビジネスソリューション事業</b>			
売上収益	150.2	250.0	10.7%
営業利益	37.0	62.0	10.9%
利益率	24.6%	24.8%	
<b>人材ソリューション事業</b>			
売上収益	106.2	110.0	0.7%
営業利益	8.7	9.0	0.7%
利益率	8.2%	8.2%	

出所：IR ニュース、ヒアリングよりフィスコ作成

#### (1) 主力事業を軸としたオーガニック成長の継続

高い成長性と競争力を兼ね備える「障がい者雇用支援」「サステナビリティ支援（環境経営支援サービス）」「地方創生支援（広域行政 BPO サービス）」を注力事業領域と定め、成長ドライバーとする。人材アウトソーシングサービスについては、AI や DX の加速により需要が縮小する可能性が高いコールセンター派遣について高付加価値化による差別化を図り、競争優位性を高めることで少なくとも現状を維持する方針だ。

##### a) 障がい者雇用支援サービス

2029年11月期の売上収益は年率10.6%成長の130億円を目指す。障がい者雇用支援サービスは、民間企業の障がい者法定雇用率が2026年7月に現行の2.5%から2.7%に引き上げが予定されており、今後も引き続き高い需要が見込まれている。こうしたなか同社は障がい者の採用数を拡大するため、農園の開設エリアを2026年以降に現在の三大都市圏から順次札幌・仙台・広島・福岡エリアを加えた七大都市圏に拡大するとともに、2027年以降は人口10万人以下の地方都市への展開を可能とする小規模農園モデルの開発にも着手するなど、サービスエリアを拡大することで持続的な成長を目指す。

地方では知的障がい者の就労希望者を雇用する企業が少なく、こうした需要は同社が農園を展開して大企業へのサービス提供をすることで解消していく。農園数については、前期末の53園から2029年11月期末には90園とする計画で、2026年11月期以降は年間7～8園のペースで開設していく。

今後の見通し

### b) 環境経営支援サービス

2029年11月期の売上収益は年率8.5%成長の24億円を目指す。サステナビリティ経営コンサルティング領域でのリーディングカンパニーを目指し、事業拡大とブランド力の向上を推進する。今後も新規顧客の積極獲得により顧客基盤を拡大するとともに、サービスメニューの拡充とクロスセルにより取引深耕を図る。また、オンラインコミュニティプラットフォーム「Boyadge (ボヤージュ)」※を2024年に開設し、サステナビリティに関する様々な情報やサービスを提供することで顧客接点の拡大と関係強化を図り、さらなる事業成長を目指す。また、競争力の源泉となる人材育成にも注力し、より専門性の高い組織を構築する方針だ。

※会員向けサイトで、現在はサステナビリティに関連する最新情報の提供やQ&A、掲示板機能などを無料で提供している。

### c) 広域行政 BPO サービス

2029年11月期の売上収益は年率14.0%成長の29億円を目指す。売上拡大と収益性の向上を両立しながら事業を拡大する方針で、現在21拠点あるBPOセンターを30拠点まで増やすとともに、行政に関わる定期業務の割合を2024年11月期末実績の30%から70%に引き上げることで、収益基盤の安定化を図る。2025年11月期は国策のスポット案件が売上の過半を占めるため四半期ごとの収益変動も大きくなるが、2026年11月期以降は定期業務の売上比率が高まることで安定化するものと予想される。

### 2) グループシナジーによる事業の推進

各事業会社が持つ強みや顧客基盤をグループ間で最大限に活用することで新たな事業機会を創出し、収益成長につなげていく。特に障がい者雇用支援サービス・環境経営支援サービス・広域行政BPOサービスにおいては、優良な顧客マーケットに対し、新サービスを積極的に展開することで事業領域の拡大を図る。また、そのほかの既存事業においても、グループ間の連携強化により営業効率の向上と売上成長を目指す。

### 3) AI/DX 活用による収益性及び経営効率の向上

AIやDXの積極活用を全社的に推進する。バックオフィス業務では、デジタル化・自動化の積極推進により業務効率の向上とコスト削減に取り組むほか、営業部門においてはAIの活用により、営業戦略の策定・顧客分析・営業プロセスを革新し、より効率的かつ効果的な営業活動を実現していく。

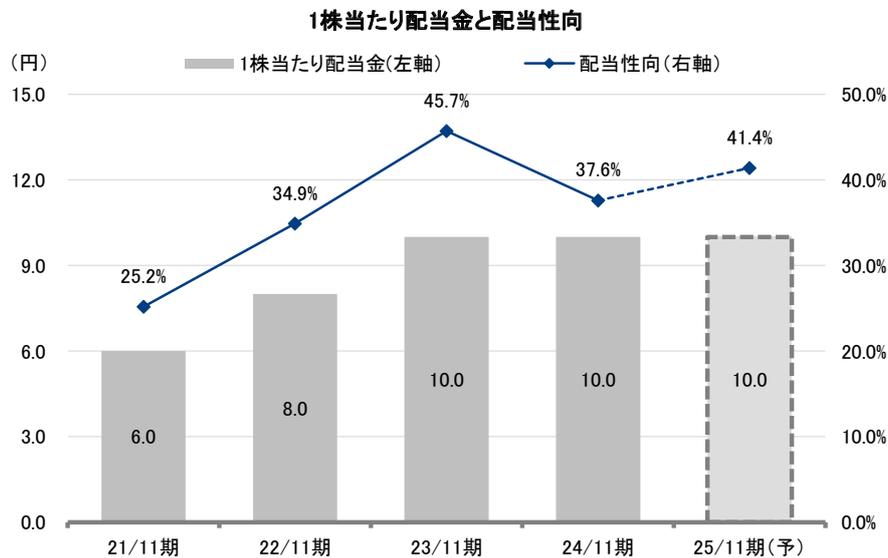
### 4) 次世代を担う多様な人材の育成

「社員の成長が会社の成長につながる」という方針の下、多様な個性を尊重し、それぞれの能力を最大限に発揮できる環境を整備することで社員一人ひとりがいきいきと活躍し、共通の価値観を持ちともに成長できる組織を目指す。また、グループ経営を担う中核人材の育成にも注力し、変化を恐れず積極的に挑戦できるリーダー人材を育成することで、持続的な成長と発展を支えていく。

## 株主還元策

### 配当金は連結配当性向 30% 以上を目安に維持・向上する方針

配当方針については、従来方針と変わらず連結配当性向で 30% 以上の水準を維持する方針だ（業績が減益になったとしても、連結配当性向が 60% 以内の水準であれば減配しない）。同方針に基づき、2024 年 11 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 10.0 円（連結配当性向 37.6%）とした。2025 年 11 月期も同額の 10.0 円（同 41.4%）を予定している。今後、連結配当性向で 30% を下回る状況となれば増配が期待できることになる。



注：23/11 期より IFRS を採用。22/11 期より IFRS で表記  
 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