

2013年1月16日（水）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this
document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 謙

■ 期初計画に対して順調な進捗、下期の動向に注目

中小・中堅企業向け経営コンサルティングの大手。事業戦略の立案から、経営システムの構築、後継体制作りまで経営全般にわたる総合コンサルティングに強みを持つ。また、法人向けSP（セールスプロモーション）事業にも注力中。

2013年3月期の第2四半期（4-9月期）累計決算は、売上高が前年同期比17.7%増の3,143百万円、経常利益が同177.0%増の155百万円と好調に推移した。2011年3月期の第1四半期（4-6月期）が震災の影響で落ち込んでいた反動もあるが、東日本を中心にコンサルティング需要が好調に推移しているほか、SP事業やネットワーク事業の売上も増加した。利益面では増収効果に加えて、経費削減や業務効率化による生産性向上が寄与した格好だ。

第2四半期（4-9月期）の累計決算は期初計画を上回ったものの、2013年3月期通期の業績見通しは売上高で前期比5.8%増、経常利益で8.9%増の期初計画を維持している。国内の景況感悪化により、同社の主要顧客である中小企業が、コンサルティング費用支出に対して慎重になってきていることが要因だ。ただ、下半期（2012年10月-2013年3月期）だけで見ると減収減益となる計算で、保守的な計画との印象を受ける。

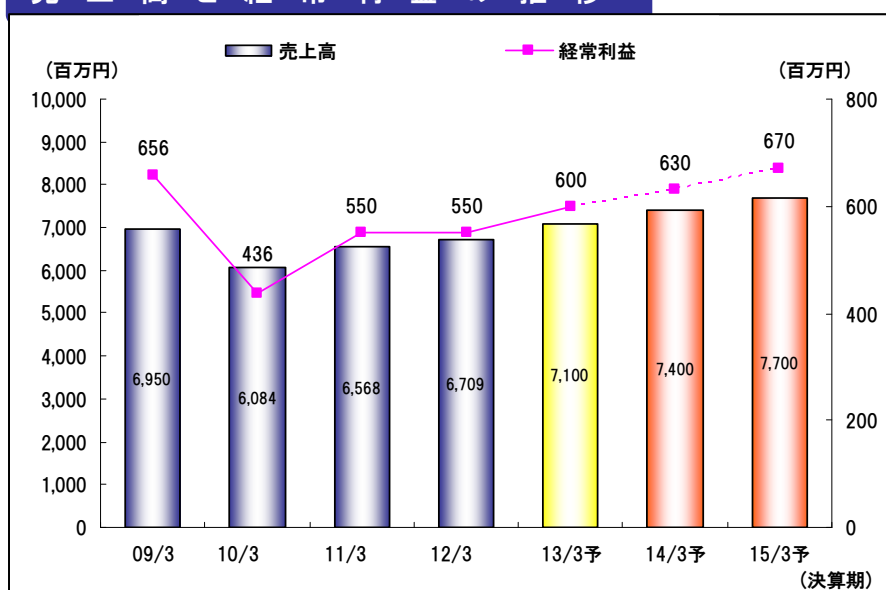
中期経営目標値である2015年3月期の売上高で7,700百万円、経常利益で670百万円の達成に向けて、社内の組織体制も着々と強化しており、今のところ順調に進んでいるようだ。コンサルティング事業ではチームコンサル体制への移行、コンサルタント人員の増強によって契約件数を増やしている。また、SP事業では人員増強や業務の標準化を進めたことで、受注活動を全国展開できるようになり、今後の売上高増が期待される状況だ。

株主還元方針として配当性向60%を目安としていることから、2013年3月期の1株当たり配当金は前期比2円増配の24円を予定しているが、2013年3月期は創業55周年にあたることから記念配の付与も期待される。現状においても4%台と高い配当利回りの、一段の向上が期待される状況だ。

■ Check Point

- ・ コンサルティングサービスで利益のほぼすべてを創出
- ・ 第2四半期は営業利益率が3ポイント上昇し増益大幅増収へ
- ・ 期初計画に対して順調な進捗、下期の動向に注目

売上高と経常利益の推移



■決算動向

第2四半期は営業利益率が3ポイント上昇し増益大幅増収へ

(1) 2013年3月期の第2四半期(4-9月期)累計業績

11月5日付で発表された2013年3月期の第2四半期(4-9月期)累計業績は、売上高が前年同期比17.7%増の3,143百万円、営業利益が同284.8%増の134百万円、経常利益が同177.0%増の155百万円、四半期純利益が同220.0%増の89百万円となった。震災の影響で2012年3月期の第1四半期(4-6月期)の業績が落ち込んでいた反動もあるが、コンサルティング事業を中心に3事業部門とも売上高を順調に伸ばした。利益面では増収効果に加えて、経費抑制や業務の効率化による生産性向上によって営業利益率が3ポイント上昇の4.3%となった。期初計画比に対しても売上高、利益ともに上回ったが、これはセールスプロモーション(SP)事業部において大口案件の売上高が計上されたことが主因となっている。

第2四半期累計業績

(単位：百万円、%)

	13/3 20 計画	13/3 20 実績	前年同期比 伸び率	増減要因
売上高	2,855	3,143	17.7%	3事業とも増収、震災の反動増
売上原価 (売上比)	-	1,697	20.9%	原価率の高いSP事業部の売上構成比上昇による
販管費 (売上比)	-	1,312	6.4%	経費抑制効果
営業利益 (売上比)	50	134	284.8%	増収効果と経費削減等により大幅増益に
経常利益 (売上比)	1.8%	4.3%		
経常利益 (売上比)	65	155	177.0%	
当期利益 (売上比)	2.3%	4.9%		
当期利益 (売上比)	40	89	220.0%	
当期利益 (売上比)	1.4%	2.8%		



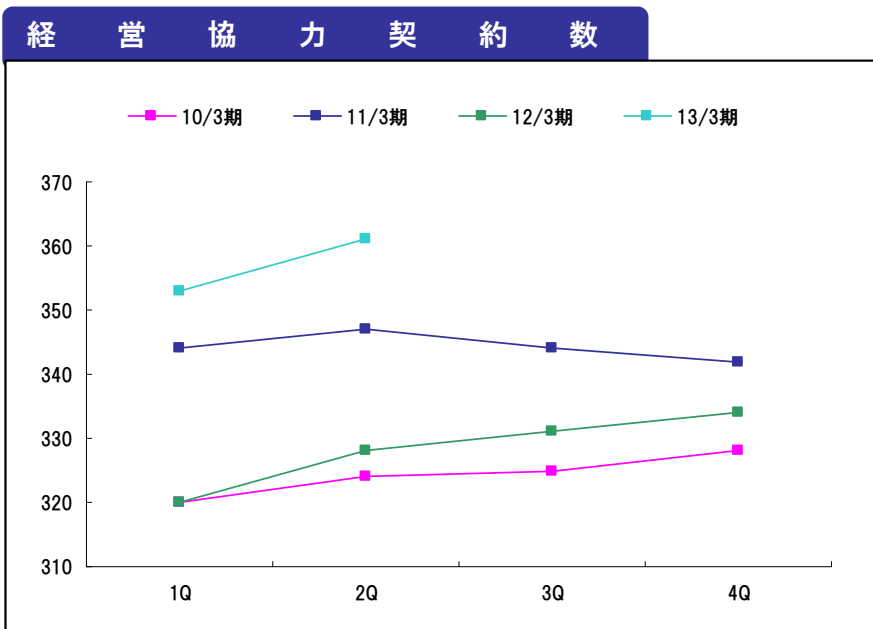
■決算動向

コンサルティング部門が堅調で大幅増益へ

(a) コンサルティング統轄本部

同部門の第2四半期（4-9月期）累計売上高は前年同期比11.9%増の1,722百万円、セグメント利益は同43.5%増の370百万円となった。増収効果と経費削減、業務効率の向上により、利益率は前年同期比4.7ポイント増の21.5%と大幅に上昇した。

主力のコンサルティング部門の売上高が、前年同期比10.0%増の1,356百万円と好調に推移したのが主因。経営協力契約数は積極的な受注活動と契約更新率向上の取り組みにより、期中平均で361契約（前年同期328契約）と前年同期比で10.1%伸びた。なお、2012年9月時点の契約件数は376件となり、過去のピーク（2008年）に並ぶ水準まで回復してきたことも注目されよう。同社が注力しているチームコンサルタント制への移行が効果を表してきているものと思われる。チームコンサルタント制導入による効果の一つとして、コンサルティング品質の向上に伴う契約更新率のアップが期待されており、平均契約継続年数でみた場合、第2四半期（4-9月期）の累計では3年8か月と前年同期の3年3か月から着実に伸びており、その効果が顕在化してきたと言えよう。



注)契約数は期中平均契約数



■決算動向

地域別の動向をみると、2012年3月期の前半に震災の影響で落ち込んでいた東北エリアにおいて、復興需要に絡んだ住宅リフォーム会社など建築業者からの受注が急回復したのが目立った。また、東京エリアにおいても好調に推移した。中小企業においてコンサルティング会社を利用するマインドが回復してきたのが背景だ。関西エリアではエレクトロニクス業界向けが厳しかったものの、サービス業や卸売業向けの伸びでカバーし、堅調に推移した。また、2010年3月期よりサービスを開始した事業ドメイン・経営テーマ別の研究会も開催数を着実に増やしており、増収に寄与している。

顧客の規模別動向では、大口顧客層となる年商50億円以上の企業の契約社数が前年同期比で2ケタ増と最も大きく伸びたのが目立った。コンサルティングの内容に関しては、中期ビジョン策定や、人事処遇制度の構築などに関するコンサルティングニーズが増加した。

なお、2012年9月末のコンサルタント人員は3月末比で3名増加の100名、コンサルタント候補も同様に3名増加の15名となり、それぞれ増加している。

注力中の会計事務所向けが順調に拡大中

(b) ネットワーク本部

同部門の第2四半期（4-9月期）の累計売上高は前年同期比6.0%増の187百万円、セグメント利益は同26.6%減の20百万円となった。

イーグルクラブ等の有料会員向け売上高は減少傾向が続いているものの、金融機関や会計事務所など提携機関向けサービスである経営情報提供や定期勉強会開催などが安定的に伸びたほか、スポット的な勉強会の開催ニーズも増加し、売上増に寄与した。減益になった要因としては、採算の良い有料会員向け売上高が減少したことに加え、提携機関向け各種サービスも経費削減の流れの中で1件当たりの売上単価が低下したことが挙げられる。

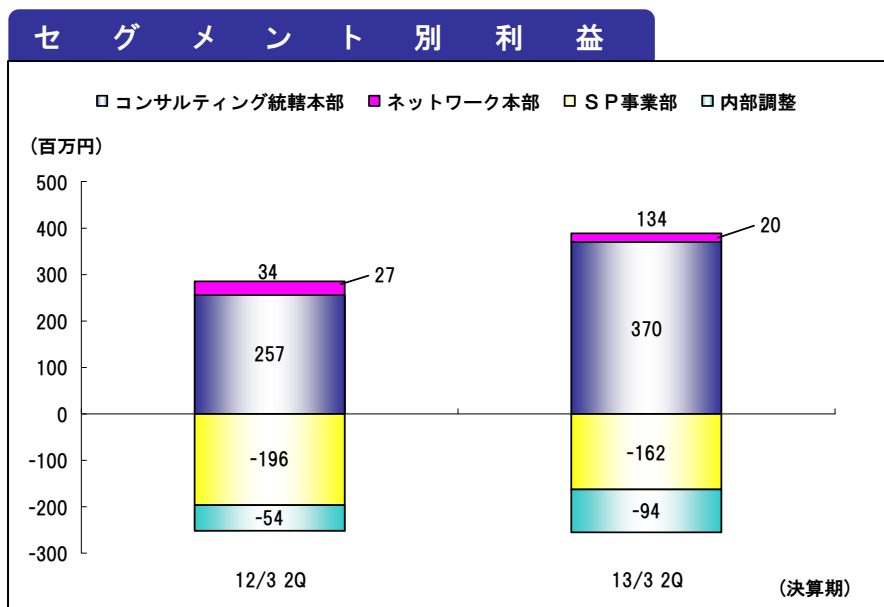
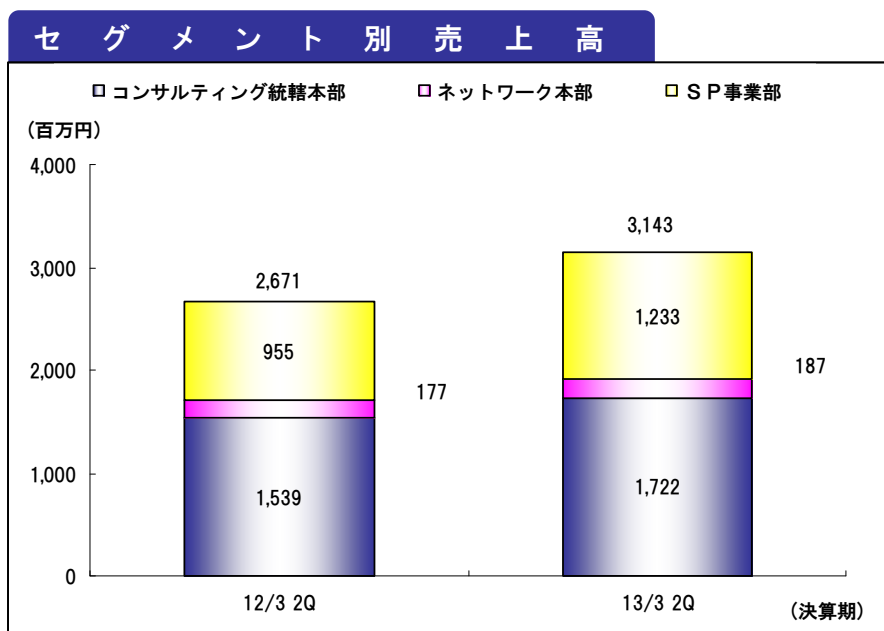
なお、同社では売上拡大施策として、提携機関として会計事務所との提携数を拡大する戦略を打ち出しているが、2012年9月末で提携数が48事業所まで拡大するなど、順調に営業活動が奏功していることがうかがえる。ちなみに、同部門の約7割が提携先売上げで、残り3割が有料会員向け直販分となっている。

■決算動向

大口のSP受注により大幅な売上高増へ

(c) セールスプロモーション (SP) 事業部

同部門の第2四半期(4-9月期)の累計売上高は前年同期比29.1%増の1,233百万円、セグメント損失は161百万円(前年同期は195百万円の損失)となった。顧客企業の販促予算が拡大傾向にあるなかで、幅広い提案活動を行ってきた結果、受注件数が増加したほか、大口のSP受注が寄与したことも大幅な売上増に繋がった。セグメント利益に関しては、利益率の高い手帳売上げが第3四半期(10-12月期)に集中するため、第2四半期までは損失となる傾向にあり、特に問題はみられない。



期初計画に対して順調な進捗、下期の動向に注目

(2) 2013年3月期の業績見通し

2013年3月期の会社側の業績見通しは、売上高が前期比5.8%増の7,100百万円、営業利益が同13.7%増の570百万円、経常利益が同8.9%増の600百万円、当期純利益が同24.6%増の325百万円と期初会社計画を維持した。第2四半期(4-9月期)の累計業績が期初計画を上回ったものの、足元の国内景況感の悪化によって、同社の主要顧客である中小企業がコンサルティング費用支出に対して慎重になってきていることが要因だ。ただ、下半期(2012年10月-2013年3月期)だけで見ると前年同期比で2%の減収、同10%の経常減益となる計算で、保守的な計画との印象を受ける。なお、同社は12月に大阪府吹田市の遊休土地を売却し、第3四半期(10-12月期)に特別利益116百万円を計上する。また、同時に特別損失として2012年11月末に閉鎖した湘南研修センターの減損損失139百万円を計上するため、当期純利益への影響額は軽微となっている。

1株当たり配当金については、配当性向60%を目安としていることから前期比2円増配の24円とする予定だが、2013年3月期は創業55周年にあたることから、経営環境が大きく変わらないようであれば記念配当の付与も期待される。現状においても4%台と高い配当利回りの、一段の向上が期待される状況だ。ちなみに、売上高に関しては1992年3月期以来21期ぶりに過去最高を更新することになる(経常利益の過去最高は1994年3月期の1,258百万円)。

今回、セグメント別の通期売上高見通しも期初計画を維持した。表にみられるように主力のコンサルティング事業に関しては、対上期比で下期は減収となるものの、通期では前期比3.5%増収を見込んでいる。コンサルタント人員を9月末の100名から105名まで増強するほか、引き続きチームコンサルティング体制の強化を全事業所に水平展開していく。

ネットワーク事業では提携先として会計事務所の開拓を引き続き強化していく方針である。1事務所当たり30名程度の会計士を抱え、拡大志向のある事務所がターゲットとなる。同社ではこうした会計事務所が全国に100~150程度あるとみており、開拓余地はまだ大きいとみている。

また、会計事務所向けに新たな提携商品の開発も進めていく予定だ。現在の商品ラインナップとしては、「社員性格判定テスト」「顧問先企業の後継者育成塾」などがあるが、2012年10月から新たに「成長塾」(社長向け成長戦略のコンサルティング)をラインナップに加えた。「成長塾」は会計士と顧問先企業の社長、タナベ経営のコンサルタントと3者で当該企業の成長戦略を考えていくというもの。今後は企業の事業承継、後継者育成など複数のテーマをパッケージ化した商品も揃えていく予定だ。

■決算動向

SP事業では、手帳の売上が期待できないなかで、MD（顧客販売用商品の企画）、SP（販促用品の直接販売）、PM(イベント企画)、CP（企業イメージ向上のための総合支援）など企業の売上拡大に寄与する様々なプロモーション活動に注力していく。PMに関しては従来、企画担当者が1名しかいなかったため、営業活動に十分リソースを割けなかったが、業務の標準化、マニュアル化を進めたこと、担当人員を増やしたことなどで、全国で営業活動を同時に展開が可能となり、受注拡大に繋がるものとして期待される。特に、ここ最近の企業のマーケティング活動として、広告宣伝費よりも直接顧客に訴求できるセールスプロモーション活動に軸足を置く傾向が強くなっており、同社にとっては追い風となろう。

なお、2011年12月に上海に設立した販売促進支援サービス子会社に関しては、日本に輸入する販促商品の検品業務を行っていたが（売上高は年間数千万円）、2014年3月期からは現地日系企業向けの販促商品販売も開始する予定となっている。

2013年3月期セグメント別業績見通し

(単位：百万円、%)

	13/3期上期		13/3期下期見通し		13/3期通期見通し	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	前期比
売上高	3,143	100.0%	3,957	100.0%	7,100	5.8%
コンサルティング	1,722	54.8%	1,538	38.9%	3,260	3.5%
ネットワーク	187	6.0%	203	5.1%	390	9.3%
SP	1,233	39.2%	2,217	56.0%	3,450	7.8%
売上総利益	1,446	100.0%	1,761	100.0%	3,207	6.3%
コンサルティング	1,009	69.9%	928	52.7%	1,937	7.0%
ネットワーク	152	10.5%	158	8.9%	310	8.5%
SP	284	19.6%	676	38.4%	960	4.1%
売上高総利益率	46.0%		44.5%		45.2%	+0.2pt
コンサルティング	58.7%		60.3%		59.4%	+2.0pt
ネットワーク	80.9%		77.8%		79.5%	▲0.6pt
SP	23.0%		30.5%		27.8%	▲1.0pt

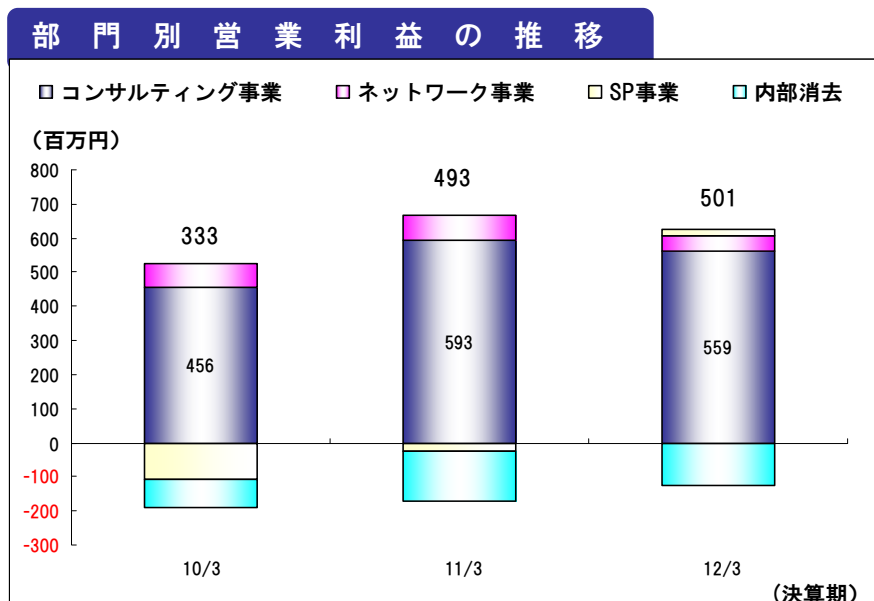
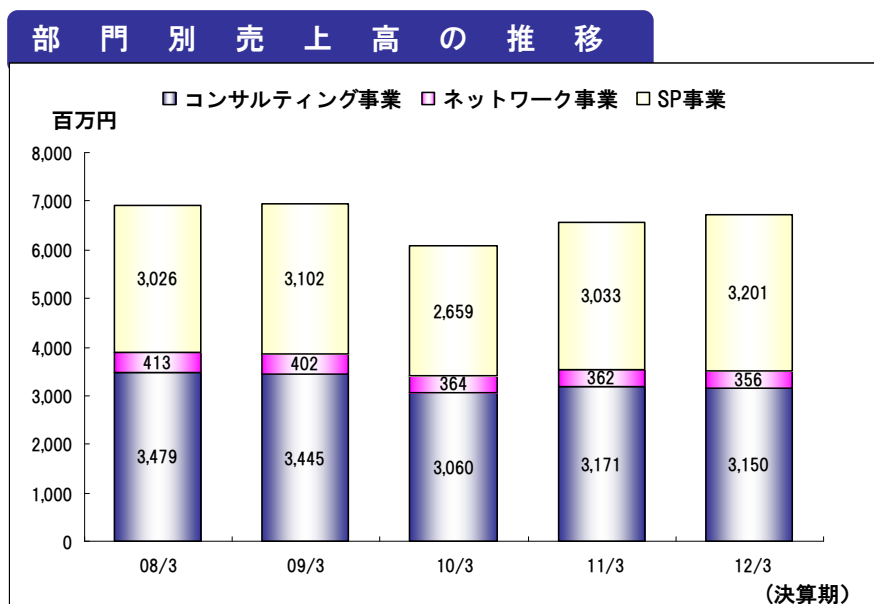
■ 事業概要

コンサルティングサービスで利益のほぼすべてを創出

同社の現在の部門は、コンサルティング統括本部、ネットワーク本部、セールスプロモーション（SP）事業部と大きく3つに分かれている。以下に各事業の概要について紹介する。

(1) コンサルティング統括本部

同社の主力事業部である。2012年3月期の売上高構成比は47%、営業利益ではほぼ100%近くを同事業で稼ぎ出す格好となっており、グラフにみられるようにこの収益構造はここ数年間では殆ど変化していない。



■事業概要

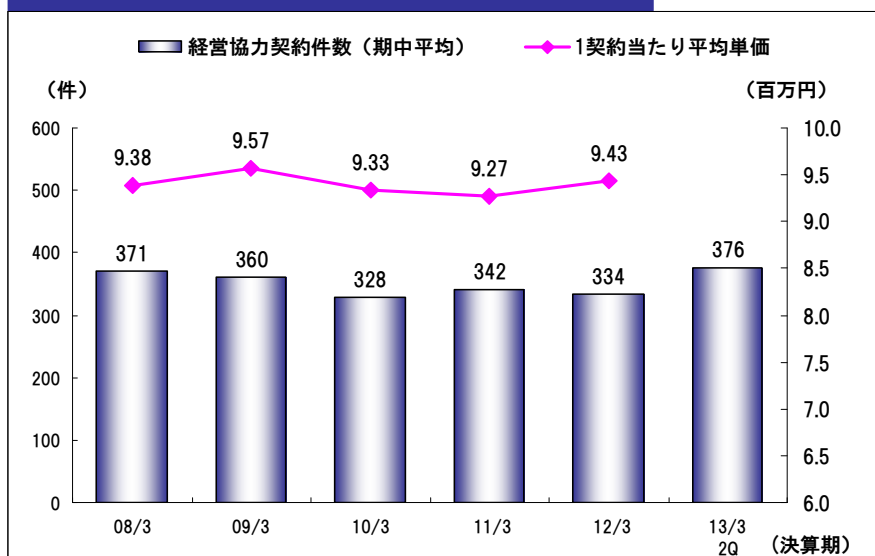
コンサルティング会社の種類には、経営全般に関するコンサルティングを行う総合型と、ITや財務、生産など機能ごとに専門化した機能特化型、また、医療分野など専門的な知識などが求められるような業界特化型、調査分析を専門に行うシンクタンクと大きく4種類に分類されるが、同社はこのうち総合型のコンサルティング事業を展開している。

企業の事業戦略や収益構造、組織体制、経営システム、後継体制づくりなど経営全般に渡る問題点に関して、現状の認識及び問題点の抽出・分析を行い、改善案や今後の経営戦略を提案するといった流れになる。サービス内容と支払い体系に関しては表の通りで、最近の傾向としては調査・経営診断といった単発的なサービスの需要は減少傾向となっており、経営協力というトータルサービスパッケージとして契約する比率が上昇している。直近5期間の経営協力契約件数はやや落ち込んでいるが、1社の中での複数契約を包括契約としている影響がある。また、平均単価に関してはほぼ一定の範囲内で推移しており、価格に関しては安定しているとみられる。

コンサルティングサービスと支払い体系

主なサービス	契約期間	支払い方法
経営協力 顧問型コンサルティング チームコンサルティング	年間または半年	月払い
調査・経営診断	納期（3ヶ月～半年）	契約時・完了時（半金払い）
各種教育	実施ペース	実施ペース・月払い

経営協力契約件数と平均単価



注)平均単価=売上高÷期中平均契約数

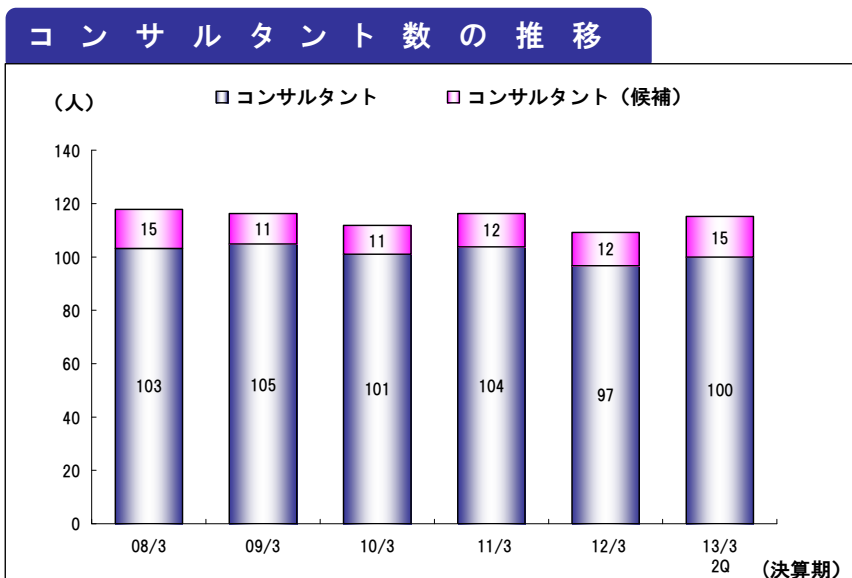


■事業概要

また、経営協力サービスの形態でも個人や少人数で担当する顧問型コンサルティングと、4～10人でチームを編成して行うチームコンサルティングがある。従来は顧問型コンサルティングが大半であったが、同社ではチームコンサルティングの比率を上げていく方針をここ数年採っている。これは、複数のコンサルタントが1つの企業を担当することで、生産性の向上が図られるほか、顧客満足度も向上しやすく、契約の更新率が高まる効果が期待できるためだ。実際、契約更新率に関しては、5年前に50%台であったのが2011年3月期に60%台となり、2012年3月期には初めて70%を突破した。チームコンサルティング制を強化するもう1つの理由としては、特定のコンサルタントが退職した際のマイナスの影響を極力緩和するといった狙いもある。現在、顧問型とチームコンサルティングの比率は75：25で、まだまだ顧問型が主流を占めているが、同社では引き続きチームコンサルティングへの移行を進めていく方針だ。

同社の顧客を業種別で見ると、製造業が39%、卸売業が22%、サービス業が20%と顧客の業種に特に偏りはみられない。売上規模で見れば年商10～30億円の中企業がボリュームゾーンであるが、最近では年商30億円以上の企業の契約も徐々に増加傾向にある。

なお、同事業の成長を図る上で最も重要なのはコンサルタントの数である。直近5期間の推移をみると伸び悩んでおり、今後はコンサルタントの増強を図ることが重要な経営課題となっているが、足元では徐々に増強が図られ始めている。



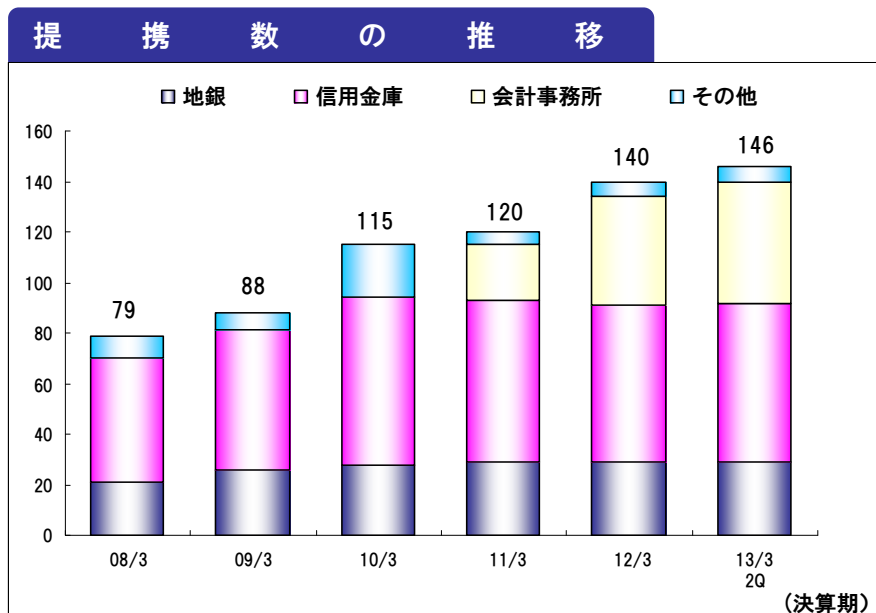
■事業概要

会計事務所向けの提携を強化し会員数の増加に注力

(2) ネットワーク本部

同社が直接、有料会員向けに発行する各種経営情報誌やFAXレポートの販売及びインターネットを介した情報サービスのほか、提携先である金融機関や会計事務所向けに提供される顧客創造支援サービスに分けられる。提携先である会計事務所などは同業他社との差別化、顧客サービスの一貫として、同社の経営情報コンテンツを活用している格好となる。サービスのなかには経営情報誌のほかにも、各種勉強会の開催支援サービスなども含まれ、勉強会にコンサルタントが講師として出向くこともある。

売上高のなかで有料会員向けの直接販売の構成比は約26%、提携先向けが約74%となっている。提携先に関してはここ数年、会計事務所向けを積極的に開拓してきた効果が発現。2012年9月末では、2008年3月期末と比較し1.8倍に増えており、年々増加傾向にある。







注)10/3期まで会計事務所はその他に含む。



■事業概要

【商品例】

<p>◆インターネットサービス</p> <ul style="list-style-type: none"> 成功事例に学ぶ 変革への軌跡 成功経営者の実体験を活かす 経営リーダーに学ぶ コンサルノウハウ大公開 経営情報レポート ヒントは知らない 答えがほしい 聞く見る経営情報 経営を体系的に学ぶ ネット経営塾 時間を選ばずスキルを高める eラーニング 現状突破をサポート ネット経営相談 価値ある情報がお手元に メールマガジン いざという時の法律百科事典 法律 Q&A 経営環境のいまを語る 業種動向 研修に活かせる ネットセミナー リーダーシップの本質は！ リーダーズレポート 戦略と業務改善ノウハウを得意とするオンラインで学ぶ ネットマガジン マネジメント文書のテンプレート集 ビジネスフォーム 	<p>◆経営情報誌</p>  <p>◆経営CD</p> 
	<p>◆会計事務所通信</p>  <p>◆FAXレポート</p> 

会社説明会資料より引用

利益率の高い企業の販売促進支援へシフト

(3) セールスプロモーション (SP) 事業部

SP事業では、3～4割がビジネス手帳の販売で占められている。同社の手帳は高い支持を得ており利益率は高い水準を維持しているがスマートフォンなどの登場により手帳全体のマーケットが縮小しているため、縮小分を補うために手帳以外のノベルティ（販促）商品を展開してきた。しかし、ノベルティ自体は利益率が手帳と比較すると低い水準にあるため、企業の販売促進支援（販促用品の販売、POP、各種イベントの企画、開催など）や顧客ブランド商品の企画仕入代行、コーポレートプロモーション（企業イメージ向上のための総合支援）など付加価値の高い分野へ営業の重点をシフトしてきている。顧客は中小企業から大企業まで幅広く、顧客数も年々増加し2012年3月期は2,000社を初めて突破した（2008年3月期で約1,700社）。

■中期業績計画

中期業績計画の達成に向けたSP事業の動向に注目

同社では表の通り、2015年3月期を最終年度とする中期業績計画を発表している。売上高は7,700百万円、経常利益は670百万円を見込んでいる。目標とする経営指標としては経常利益率で10%以上を目指しているが、これには現在、収益性が最も低いSP事業の底上げが必要となる。同社ではSP事業部のセグメント利益率に関して、付加価値の高いイベント企画、販促キャンペーンなどを強化していくことによって5%程度まで高め、これが実現できれば経常利益率で10%の水準も十分超えてくるものと思われる。

中期業績計画の数値目標

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期
売上高	7,100	7,400	7,700
コンサルティング統轄本部	3,260	3,380	3,500
ネットワーク本部	390	400	410
セールスプロモーション (SP) 事業	3,450	3,620	3,790
経常利益	600	630	670
当期純利益	325	365	390

コンサルティング統轄本部においては、2014年3月期に社内のCRM（顧客管理）システムを刷新し、顧客創造システムの再構築を図っていく。現在、各事業部に分散している8～9万件にのぼる顧客情報を一元化し、各事業部間で顧客情報を共有できるようにすることで、顧客サービスの質の向上も一段と進むものと期待される。また、5つの切り口（事業戦略、収益構造、組織デザイン、経営システム、後継体制作り）によるコンサルメソッドの充実を図っていくほか、コンサルタントの育成などにも注力し、中小・中堅企業向け総合経営コンサルティング会社としてNo.1のポジションを確立する。

ネットワーク本部では提携先の開拓、とりわけ会計事務所や社会保険労務士事務所の開拓を強化し、顧客創造の仕組みを構築していく。また、有料会員向け情報サービス事業では、提携先へのサービスを拡充し、連携を深めることによって提携先の顧客企業（間接会員）を直接会員に引き込んでいく戦略だ。

SP事業部では付加価値の高いイベント企画や販促プロモーションに注力していく方針。また、MD（顧客ブランド商品の企画開発）やCP（企業イメージ向上のための総合支援）についても積極的に取り組んでいく方針で、全体の収益力アップを狙う。同事業においてはM&Aも今後の事業拡大における選択肢の一つとして考えられる。販促支援事業において、そのインフラとなる媒体（専門雑誌など）を持つ企業などが対象となる。必要資金に関しては豊富な手元資金（2013年3月期月の第2四半期（4-9月期）期末で現預金＋有価証券で3,596百万円）で十分賄えると弊社ではみている。

ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ