

## 船井総研 ホールディングス

9757 東証 1 部

2015 年 6 月 5 日 (金)

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  
角田 秀夫

## ■ グループ経営で成長ステージに入る

船井総研ホールディングス<9757>は、中堅・中小企業向け経営コンサルティング業界の草分けで大手の一角である。住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、土業を始めとする業界に対して、コンサルティングや研究会・セミナーなどのサービスを提供している。

ビジネスモデルは独創性が高く、業種別・テーマ別の研究会で潜在顧客をネットワーク化し、旬の成功モデルを提案・支援していくもので、顧客基盤の強化とともに顧客企業の経営状況にあわせた的確な経営支援を提供できる体制を整えている。

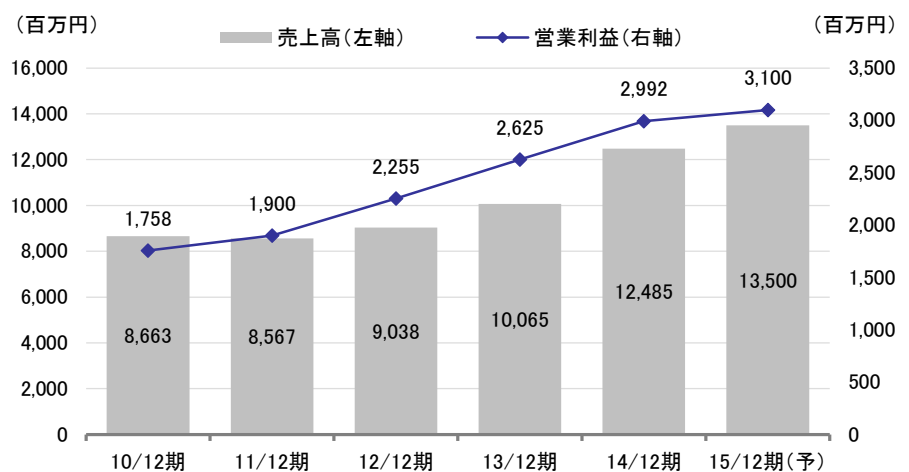
2014 年 12 月期は、売上高および営業利益で過去最高を達成した。2015 年 12 月期も、足元の第 1 四半期の業績は売上高 3,305 百万円 (前年同期比 11.7% 増)、営業利益 941 百万円 (同 17.1% 増) と引き続き順調な立ち上がりとなった。本業の経営コンサルティング事業では、選択と集中が功を奏して、大幅な伸びをみせている。財務面では、圧倒的に高い収益性 (2015 年 12 月期第 1 四半期の売上高営業利益率 28.5%) を背景に、潤沢なキャッシュがあり、投資余力は十分ある。

グループ経営を推進するために、2014 年 7 月に持株会社制に移行した。コンサルティング周辺事業を、M&A や業務提携を通じて積極拡大する方針だ。2015 年 3 月には、会計・税務、M&A、事業承継、企業再生、組織再編、IPO、国際業務、人事・労務等のコンサルティングを行なうみらいコンサルティンググループと業務提携を発表。取り組みの具体化が待たれる。

## ■ Check Point

- ・売上高・営業利益ともに過去最高を更新
- ・15 年 12 月通期も増収増益を計画、1Q の進捗は順調
- ・高い配当性向を維持、年 34 円配当に

通期業績の推移(連結)



## ■ 会社概要

### 4 代目社長のもと、グループ経営で成長軌道に

#### (1) 沿革

同社は、1970 年に企業経営の総合診断を主業務として故船井幸雄氏により設立された。創業者のカリスマ性、著書のヒット、流通業を中心とした中小企業経営者の会員組織化などが奏功し順調に業績を伸ばし、1988 年にはコンサルティング業界で初めて株式を上場する（大証 2 部特別指定銘柄）。1990 年代より 2 代目社長にバトンタッチされ、顧客も流通業主体からサービス業主体にシフトした。2010 年に就任した 4 代目の現社長の体制下では、コンサルティング周辺領域への事業領域の拡大が行われており、2014 年には持株会社制に移行し、更なる成長にむけグループ経営体制を強化している。

### 経営コンサルティングが売上高・営業利益の柱

#### (2) 事業概要

「経営コンサルティング事業」が中核であり、売上高の 87%（2014 年 12 月期）、営業利益の 97%（同）を占める。住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、土業、外食・フード、医療・介護などの業界の中小事業者に向けた経営支援が中心となる。年間のコンサルティング契約社数 4,262 社（2014 年 12 月期末）に対して、452 人（同）のコンサルタントが仕事にあたる。

「ロジスティクス事業」はコンサルティング周辺事業へ進出する戦略の中で 2014 年 12 月期より船井総研ロジ(株)が傘下に入った。売上高の 11.4%（2014 年 12 月期）営業利益の 1.1%（2014 年 12 月期）を構成する。

#### 事業の内容と構成（連結）

事業セグメント	主な顧客業界・業務内容	売上構成	営業利益構成
経営コンサルティング事業	住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、土業、外食・フード、医療・介護などの業界に向けたコンサルティング	87.0%	97.0%
ロジスティクス事業	物流オペレーション業務、物流コンサルティング業務など	11.4%	1.1%
その他事業	IT アウトソーシング業務、IT コンサルティング業務など	1.6%	3.1%
(調整額)			-1.3%

出所：会社資料より作成

※ 14/12 期

※ 14/12 期

### 営業活動の要としての経営研究会

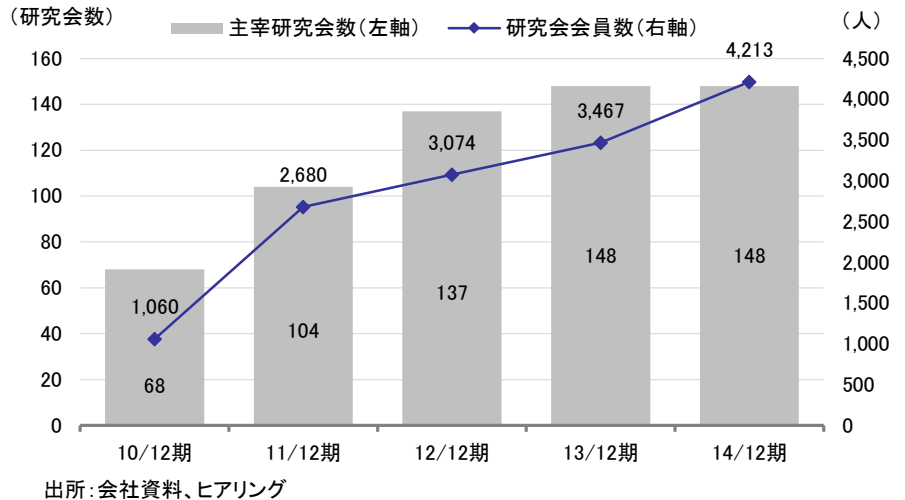
#### (3) ビジネスモデルの特徴 1：経営研究会

近年の高い成長を支えるアプローチが業種・テーマ別経営研究会である。2014 年 12 月末現在で 148 の研究会に 4,213 人の会員（有料）がおり、勉強会やモデル企業視察などの活動を行っている。世の中の経営者の集まりは、異業種交流会的なものが多いが、この研究会は業種やテーマが絞り込まれており、目的が明確だ。

2015 年 6 月 5 日（金）

住宅・不動産業界での研究会を例示すると、「FAST-Reform 研究会」、「賃貸管理ビジネス研究会」、「高齢者住宅研究会」、「北欧モダン住宅ビジネス研究会」、「光熱費 0 円住宅研究会」など、非常に具体的かつ細分化している。既存クライアントも参加しているため、経営コンサルティングの実態や効果も口コミで伝わりやすい。後述の“ズバリソリューション”もこの研究会から生まれ、磨かれていく。

更に、これらの経営研究会は、若手コンサルタントが顧客とのコミュニケーションを通じて経営者の特性や感覚を身に着けるとともに生の経営情報を収集・分析・研究する機会を構成し、早期人材育成にも繋がっている。

**主宰研究会数と会員数**


## 実行しやすく、飛躍的に業績が伸ばせる具体策を提案

### (4) ビジネスモデルの特徴2：“ズバリソリューション”

“ズバリソリューション”とは船井総研オリジナルの言葉であり、「いま実践すれば、飛躍的な業績向上を狙える、その業界における旬のビジネスモデル」を意味する。一般的な経営コンサルティングでは、経営診断を行った後にカスタマイズされた解決策の提案を行うのが常道だが、同社は逆の発想である。事前に成功するビジネスモデルを準備しておき、そのモデルに賛同するクライアントを集客していく。

数あるソリューションの中から例示すれば、中古車販売業においては「低価格軽自動車に特化！軽 39.8 万円専門店」がズバリソリューションになるし、住宅建設業では「最短 6 ヶ月で超ローコスト住宅を成功させる方法」となる。歯科医院では「自費クラウン（被せ物、差し歯）4.98 万円モデル」、弁護士業においては「交通事故後遺障害認定を含めたワンストップサービス」となる。

ズバリソリューションは細かなノウハウの集積であり、実行には継続的な支援が必要になる。同社のコンサルティング契約の期間は、初回は半年、その後の更新は 1 年単位のものが多く、長く続く場合が多い。若いコンサルタントでも、同じソリューションを何件も担当することで短期に累積経験を積むことができ、早く独り立ちできる。

2015 年 6 月 5 日（金）

## 若くして活躍できる場所

### (5) ビジネスモデルの特徴3：人材マネジメント

経営コンサルティング事業の原動力は言うまでもなくコンサルタント（人材）である。同社もコンサルタントの増加とともに売上を伸ばしてきた。現在、452 名（前期比 27 人増、14/12 期）のコンサルタントを擁し、同業では日本最大規模である。かつて同社では“スーパースター”コンサルタントに依存する時代もあったが、現在では早期に累積経験を積める仕組みも整っており、チーム全体で付加価値を生み出す体制になった。就職企業人気ランキングで 67 位（ダイヤモンド社、2014 年、文系男子、10 年連続 100 位以内）であり、中途も含めて採用に支障はない。平均勤続年数も 7.5 年前後で推移しており、コンサルティング業界にありがちな人材流出の傾向も見られない。

経営研究会、ズバリソリューション、人材マネジメントが相互に絡み合っ、強固なビジネスモデルを構築している点が同社の強みである。

## 周辺事業強化の一環でグループ化

### (6) ロジスティクス事業の特徴

ロジスティクス事業の中では、物流オペレーション業務（売上高 883 百万円、2014 年 12 期）が最大の構成比であり、顧客企業の物流業務の設計・構築・運用を代行するサービスである。2014 年 12 月期は既存顧客継続率 100%を達成し、大きく売上を伸ばした（前期比 311 百万円増）。物流コンサルティング業務、物流トレーディング業務（共同購入）を含め、いずれの業務も、グループ各社との相乗効果により業績向上を狙う。

## 業績動向

### 売上高・営業利益ともに過去最高を更新

#### ○ 2014 年 12 月通期の業績動向

2014 年 12 月期通期の売上高は 12,485 百万円（前期比 24.0%増）、営業利益 2,992 百万円（前期比 14.0%増）となり、売上高・営業利益ともに過去最高を更新した。期初の会社計画に対しても、売上及びすべての利益で計画を達成した。売上原価比率の上昇は、ロジスティクス事業など原価構造の異なる事業の比率が増えたためと考えられる。また純利益額の前期比での減少は、2013 年 12 月期に特殊要因（子会社解散に伴う法人税等の圧縮効果）があったためであり、2014 年 12 月期の実績値は会社計画通り（対計画比 1.0%増）である。

#### 2014 年 12 月期通期業績

	2013/12 期累計		2014/12 期累計				
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	会社計画 (百万円)	実績 (百万円)	対売上比 (%)	前期比 (%)	計画比 (%)
売上高	10,065	100.0	12,000	12,485	100.0	24.0	4.0
売上原価	6,434	63.9	-	8,144	65.2	26.6	-
売上総利益	3,630	36.1	-	4,340	34.8	19.6	-
販管費	1,004	10.0	-	1,348	10.8	34.2	-
営業利益	2,625	26.1	2,850	2,992	24.0	14.0	5.0
経常利益	2,692	26.8	2,850	3,028	24.3	12.5	6.3
当期純利益	1,984	19.7	1,750	1,766	14.1	-11.0	1.0

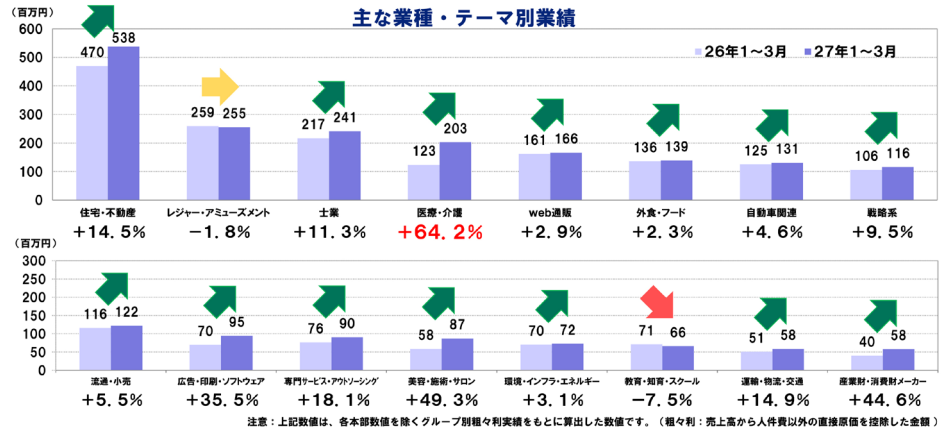
出所：会社資料

2015 年 6 月 5 日 (金)

■業績動向

売上高の増加は、コンサルティング事業の成長分（売上高増加 1,003 百万円、前期比 10.2%増）とロジスティクス事業の新規追加分（売上高増加 1,418 百万円）に分けられる。経営コンサルティング事業の業種・テーマセグメント別の売上高は、1. 住宅・不動産、2. レジャー・アミューズメント、3. 土業の順であり、売上成長率でみると、1. 医療・介護、2. 外食・フード、3. 住宅・不動産の順となる。特に成長率が最も高い医療・介護業界については、2014 年 10 月に専門部隊を編成したことが寄与したとみられ、戦略策が確実に成果に結びついていることが伺える。近年、得意分野や注力分野をさらに強くする戦略であるため、上位業界の更なる成長が進むと予測される。

経営コンサルティング事業における業績動向



出所：会社資料

豊富なキャッシュ、極めて健全な財務内容

○財務状況

2014 年 12 月期末の財務状況は健全である。総資産残高は前期末比 1,834 百万円増の 20,437 百万円となった。主な増加は、現預金の 1,790 百万円増であり、事業規模拡大が要因である。現預金の残高は 5,876 百万円であり、手元資金は潤沢である。

一方、負債は前期末比 1,093 百万円増加の 3,783 百万円となった。主な増加は、流動負債 1,651 百万円増であり、未払法人税等および 1 年内償還予定の社債の増加が主な要因である。

経営指標（2014 年 12 月期）では、流動比率（283.0%）・自己資本比率（81.1%）ともに非常に高く、安全性に優れる。収益性では、ROA（15.5%）、売上高営業利益率（24.0%）とずば抜けている。

2015 年 6 月 5 日 (金)

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	2013 年 /12 月期	2014 年 /12 月期	増減額
流動資産	8,265	9,521	1,256
(現預金)	4,086	5,876	1,790
固定資産	10,337	10,915	578
総資産	18,602	20,437	1,834
流動負債	1,712	3,364	1,651
固定負債	977	419	(558)
負債合計	2,689	3,783	1,093
純資産合計	15,912	16,653	741
負債純資産合計	18,602	20,437	1,834
<安全性>			
流動比率 (流動資産÷流動負債)	482.7%	283.0%	-
自己資本比率 (自己資本÷総資産)	85.3%	81.1%	-
<収益性>			
ROA (経常利益÷総資産)	15.0%	15.5%	-
ROE (純利益÷自己資本)	13.1%	10.9%	-
売上高営業利益率	26.1%	24.0%	-

出所：会社資料

■今期の見通し

15 年 12 月通期も増収増益を計画、1Q の進捗は順調

○ 2015 年 12 月期の第 1 四半期業績と通期見通し

2015 年 12 月通期予想は、売上高 13,500 百万円 (前期比 8.1% 増)、営業利益 3,100 百万円 (同 3.6% 増)、経常利益 3,150 百万円 (同 4.0% 増)、当期純利益 1,850 百万円 (同 4.7% 増) を見込んでいる。足元の第 1 四半期の実績を見ると、売上高 3,305 百万円 (前年同期比 11.7% 増)、営業利益 941 百万円 (同 17.1% 増)、経常利益 1,020 百万円 (同 23.6% 増)、四半期純利益 633 百万円 (同 44.2% 増) と大幅な増収増益となった。進捗率でも、売上高が 24.5%、営業利益が 30.4% となっており、順調に推移している。主力の経営コンサルティング部門で、経営研究会の会員数が順調に増加したことや、支援型コンサルティングの受注件数が大きく増加するなど、業績をけん引している。2015 年 2 月には、コンタクトセンターコンサルティングの (株) プロシードを完全子会社化し、追加の業績寄与も見込まれる。

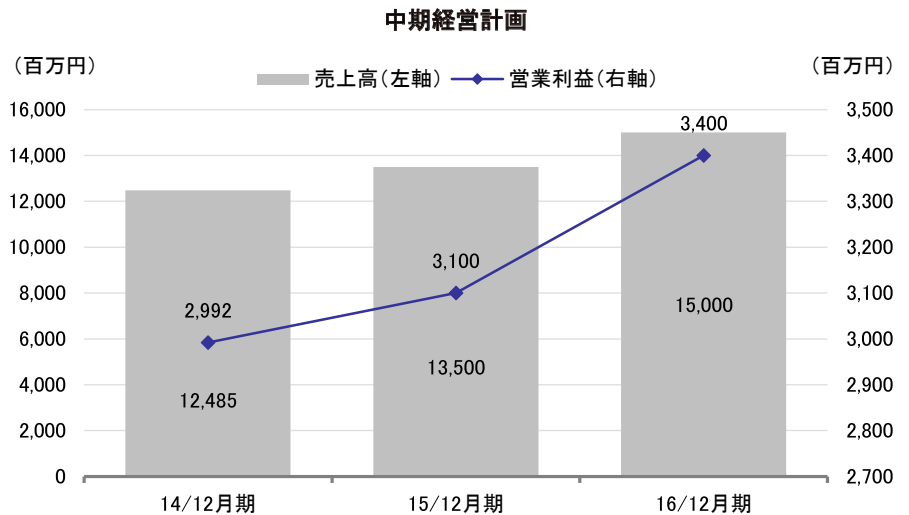
2015 年 6 月 5 日（金）

## ■ 成長戦略

### 中期計画 2 年目、主力 4 分野への注力が成果に表れ順調に推移

#### ○中期経営計画、事業領域の拡大

2014 年 12 月期を初年度、2016 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画が進行中だ。2016 年 12 月期に、売上高 150 億円、営業利益 34 億円を目標としている。基準年（2013 年 12 月期）の業績に対して売上高で 1.5 倍、営業利益で 1.3 倍にあたる。初年度は、数値計画を達成し、実行計画も確実に遂行した。持株会社制への移行（2014 年 7 月）、シェアード会社である船井総研コーポレートリレーションズを分離独立、船井総研ロジの子会社化は計画通り完了した。2015 年 12 月期の重点計画は、有望コンサルティング市場への経営資源の集中とコンサルティング周辺事業の強化である。



#### ○有望コンサルティング市場への注力

同社は主力 3 分野（住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、土業）および次なる成長分野である医療・介護分野で日本一の知名度とシェアを獲得すべく重点投資の計画をたてている。上記 4 分野の売上高成長率は 18.3%（2014 年 12 月期）、経営コンサルティング事業全体の成長率 10.2%を大幅に上回り、重点化の成果が表れている。

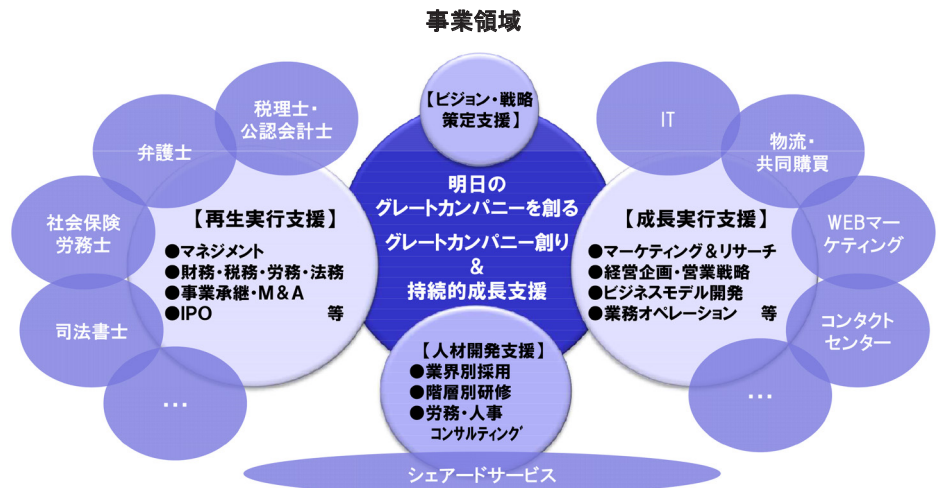


2015年6月5日(金)

## M&A や業務提携を駆使して積極展開

### ○コンサルティング周辺事業の強化

今後の事業領域としては、経営コンサルティング事業を中核としながら、コンサルティング周辺事業へ事業領域を拡充し、より高品質で、より総合的なコンサルティングサービスの提供をめざす。コンサルティング周辺事業は、成長実行支援、人材開発支援、再生実行支援の3つの領域に分類される。成長実行支援領域として、ロジスティクス・IT・コンタクトセンターのグループ会社を加え、体制が充実しつつある。人材開発支援領域では、業界別専門コンサルタントによる業界の特性や現場を熟知した採用・人材育成コンサルティングサービス商品の充実を図っている。再生実行支援領域の体制構築は、前出のみらいコンサルティンググループとの業務提携などにより現在進行中である。アプローチとしては、業務提携やM & Aを含めて積極的に検討する方針だ。



出所：会社資料

再生実行支援領域の取り組みの一環として、2015年3月にみらいコンサルティンググループと提携が合意された。会計・税務、法務、人事・労務などの専門家集団であるみらいコンサルティンググループと業績向上に強みを持つ同社が、相互に補完し合うというものだ。M&Aの例をあげると、企業価値を上げるプレディールから合併後のポストディールまで一貫したコンサルティングサービスの提供が可能になる。協業の取組みが具体化し、どの程度のインパクトになるのか注目される。

### みらいコンサルティンググループとのM&Aコンサルティング分野等に関する業務提携について

業務提携の理由	<ul style="list-style-type: none"> <li>近年、当社グループに対してクライアントから財務・税務戦略やIPO、企業再生、事業承継、M&amp;Aなど企業の出口戦略を含めた多様な相談が寄せられるようになり、これまでの当社グループのコンサルティング領域ではカバーし切れない分野も多く出てきた状況にあった。</li> <li>これらの分野に対してのコンサルティングを専門とするみらいコンサルティングとの業務提携により、クライアントに対してより最適なコンサルティングサービスが可能となり、また、M&amp;Aの領域に関しては、クライアントにとっての柔軟な解決法を提供するためにM&amp;Aのプレディールからポストディールまでの一貫したコンサルティングサービスの提供が可能となる。</li> <li>クライアントの成長フェーズに応じた最適なコンサルティングサービスを提供できるよう、豊富な実績と経験のあるみらいコンサルティングをパートナーとして業務提携することとした。</li> </ul>
業務提携の内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>当社グループとみらいコンサルティングのそれぞれが持つ専門性、ノウハウおよび経営資源などを相互に活用してクライアントの企業価値向上に協力するものとする。</li> <li>(1) 当社グループの持つ業績向上コンサルティングおよび人材開発・採用コンサルティング</li> <li>(2) みらいコンサルティングの持つ会計・税務、M&amp;A、事業承継、企業再生、組織再編、IPO、国際業務、人事・労務等のコンサルティング</li> </ul>

出所：会社資料



2015 年 6 月 5 日 (金)

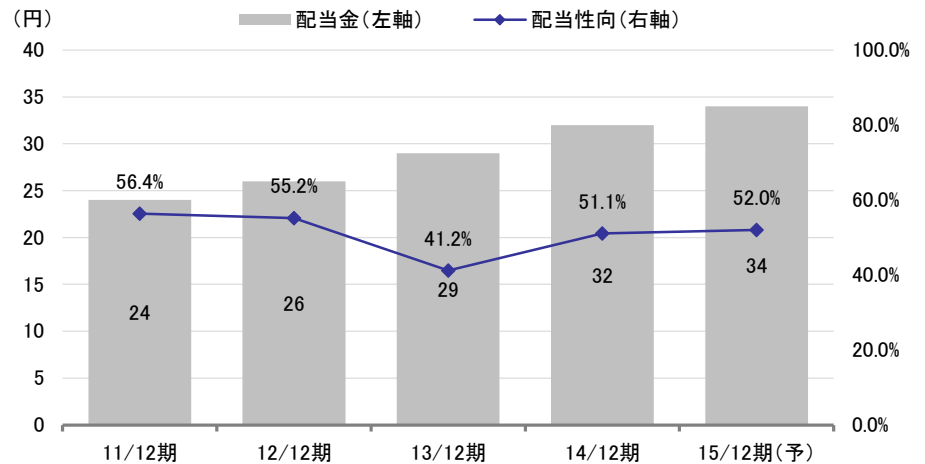
## ■ 株主還元策

### 高い配当性向を維持、年 34 円配当に

同社は、株主への適切な利益還元を重視しており、配当総額を持続的に上げていく方針である。配当性向としては 50% 前後が目安となる。2014 年 12 月期の 1 株当たり配当金は年間 32 円 (上期 15 円、下期 17 円)、配当性向 51.1% だった。2015 年 12 月期も同様の方針であり、年間 34 円 (上期 15 円、下期 19 円)、配当性向 52.0% が見込まれる。また、2015 年は自己株取得も実施しており、積極的な株主還元姿勢がうかがえる。

さらに、株主優待に関しては、毎年 12 月 31 日現在の株主に対して、図書カードまたは全国共通ギフト券 (最大 10,000 円相当) が株数に応じて贈られる。

1株当たり配当金と配当性向



#### ディスクレーマー（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、株式会社東京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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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