

|| 企業調査レポート ||

## 船井総研ホールディングス

9757 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 12 月 12 日 (木)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 業績動向	01
3. 社会貢献 (CSR)	02
4. 株主還元策	02
5. ベンチマーク	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要と沿革	04
2. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. 経営コンサルティング事業	05
2. ロジスティクス事業	08
3. ダイレクトリクルーティング事業	08
4. その他事業	09
■ 業績動向	10
1. 2019 年 12 月期第 3 四半期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
● 2019 年 12 月期通期の業績見通し	12
■ 中長期の成長戦略	13
1. 中期経営計画の進捗	13
2. 「グレートカンパニーアワード」を通じた社会貢献	14
■ 株主還元策	15
■ ベンチマーク	16

## ■ 要約

### 2019 年 12 月期は中期経営計画最終年度の目標達成に向けて進捗順調、 視界良好

船井総研ホールディングス <9757> は、中小・中堅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。1988 年にコンサルティング業界で初めて株式の上場を果たし、2010 年に就任した 4 代目の高嶋栄（たかしまさかえ）代表取締役社長の体制下では、「グレートカンパニーを創る」というミッションのもと、経営者の会員組織化などが奏功し順調に業績を伸ばし、経営コンサルティング事業の強化、周辺領域への事業領域の拡大、グループ経営体制の強化が行われている。傘下にロジスティクスやダイレクトリクルーティング、IT、コンタクトセンターコンサルティングなどの連結子会社 8 社を有する。中小・中堅企業向け経営コンサルティング業界において、市場シェア及びコンサルティング実績で圧倒的な存在である。

#### 1. 事業概要

同社のコンサルティングサービスは、顧客が集い、相互の切磋琢磨の中で信頼関係が深まり、契約が積み上がっていく、経営コンサルティング業界では独自性の高いストック型ビジネスモデルである。その特長としては、業種・テーマ別経営研究会（特化したテーマで実践力を高める 180 以上の研究会）、ズバリソリューション（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）、業種・テーマ別組織・早期人材育成体制（業種やテーマに特化して場数を踏むことにより平均 4 年 2 ヶ月でチームリーダーを育成）などがある。

#### 2. 業績動向

2019 年 12 月期第 3 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 19.7% 増の 18,607 百万円、営業利益が同 19.1% 増の 4,109 百万円、経常利益が同 17.8% 増の 4,127 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 7.6% 増の 2,730 百万円と大幅な増収増益となった。売上高に関しては、経営コンサルティング事業が引き続き順調に伸び、またダイレクトリクルーティング事業においても順調に新規顧客数を伸ばし大きく増収した。主力の経営コンサルティング事業では定期的にコンサルタントがクライアントを訪問し、コンサルティングを行う「月次支援」や顧客企業の Web 集客を支援する「リスティング」業務が高い伸びを示した。業種別では、強い顧客基盤を持つ「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」分野において前期比 2 ケタの伸び、「人材サービス」、「環境・エネルギー関連」分野についても成長率が高かった。ダイレクトリクルーティング事業についても、新規顧客数の増加に伴い 2 倍近い成長を達成した。営業利益に関しては、経営コンサルティング事業とロジスティクス事業が確実に収益を確保した。特に経営コンサルティング事業では、増収効果に加え、営業業務の効率化による出張旅費等の経費削減効果により、大幅な増益を達成した。同事業の営業利益率は 28.2% と圧倒的な収益力は変わらない。ロジスティクス事業も物流コンサルティング業務が伸び収益力が向上している。

## 要約

2019 年 12 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 8.3% 増の 23,500 百万円、営業利益が同 9.2% 増の 5,400 百万円、経常利益が同 7.8% 増の 5,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.2% 増の 3,700 百万円と 8 期連続増収増益、過去最高益の更新を予想する。売上高の第 3 四半期進捗率で 79.2%、営業利益の第 3 四半期進捗率で 76.1% と売上・利益ともに目安となる 75% を超えており、中期経営計画の最終年度の目標達成に向けて視界は良好である。経営コンサルティング事業の第 4 四半期（単独）は、例年、売上高がその年の最高の業績を残す四半期となる。ロジスティクス事業では、物流コンサルティング業務の比率が高くなっており収益性の高さを維持して着地できる予想。ダイレトリクルーティング事業は典型的なサブスクリプションモデルであり、解約率が低く維持されているため、第 4 四半期は更に増収に貢献しそうだ。弊社では、売上高は第 3 四半期進捗率も高く余裕を持って計画達成、各利益に関しては年末に賞与の負担があるものの増収効果が補い、計画値を上回る着地になると予想する。

### 3. 社会貢献 (CSR)

同社は「グレートカンパニーを創る」というミッションのもと、本業を通じた企業支援を行っているが、社会貢献活動も積極的に行っている。その 1 つが故船井幸雄氏の遺志を継ぐ船井財団を通じて 10 年前から行われている「グレートカンパニーアワード」の開催である。グレートカンパニーとは社会的価値の高い「理念」のもと、その「企業らしさ」を感じさせる独特のビジネスモデルを磨き上げ、その結果、持続的成長を続け、社員も顧客も誇りを持つような独特のカルチャーが形成されている企業と定義される。毎年 8 月に行われる経営研究会全国大会の場でその年の受賞企業が発表され盛大な授賞式が行われる。2019 年 8 月は婚活支援サービス・ライフデザイン事業を行う (株)IBJ が「グレートカンパニー大賞」を受賞。それ以外にも 6 社が各賞 (10 周年財団特別賞、顧客感動賞、働く社員が誇りを感じる会社賞、ユニークビジネスモデル賞、社会貢献賞、業績アップ賞) を受賞し、表彰された。アワード受賞企業 (グレートカンパニー) は過去 10 年で 65 社に上る。アワード受賞企業に限らず、社会性の高い企業を多数輩出することにより、同社らしい社会貢献が続けられている。

### 4. 株主還元策

同社は、株主への適切な利益還元を経営の最重要テーマとしており、業績を考慮しながら、「配当による還元」と「自己株式取得による還元」の双方を軸に実施していくとしており、「総還元性向」を重視している。配当総額も持続的に上げつつ、総還元性向 (配当 + 自己株式取得) で 50% 以上を目安とする。2019 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 17 円、下期は 23 円 (創業 50 周年記念配当 3 円を含む)、年間で 40 円、総還元性向 94.7% (配当性向 54.6%) を予想する。総還元性向が極めて高くなる予想の背景には、自社株買いがある。筆頭株主である (株) 船井本社の申し出により検討が開始され、2019 年 11 月 6 日 - 12 月 3 日までの買付期間で公開買付けが決議されている。上限 696,200 株、約 1,500 百万円相当である。2 年連続で非常に高い総還元性向となる見込みであり、同社がいかに株主還元を重視しているかが鮮明である。

## 要約

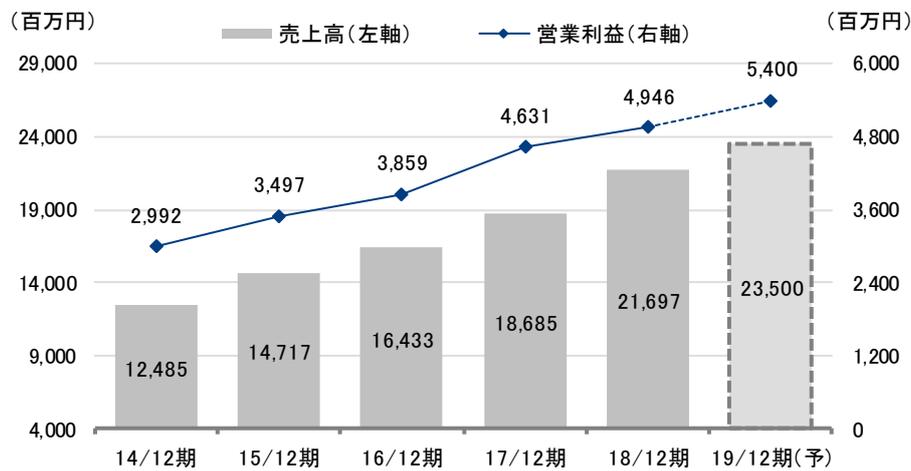
## 5. ベンチマーク

同社は、経営コンサルティング業界の中でも高い業績を誇るが、株主還元の指標でもトップクラスにある。2018 年 12 月期通期決算の株主資本配当率 (DOE) は 8.2% であり、業界 10 社中 2 位に当たる。自己株式の取得を加味した総還元性向では 78.1% であり、抜きん出た存在である。同社の 2019 年 12 月期の DOE 予想は 9.0% で、さらに株主還元を向上させる予想だ。配当性向でも、50% 以上でありトップグループに位置する。配当性向及び総還元性向においても、2019 年 12 月期はさらに高まる予想であり、配当性向で 54.6%、総還元性向で 94.7% とさらに上位をうかがう。

## Key Points

- ・ 中小・中堅企業向けコンサルティング分野で圧倒的な強みを持つ草分け。「グレートカンパニーを創る」というミッションのもと、支援領域を拡大中。ダイレトリクルーティング事業を新たにセグメント情報開示
- ・ 業種・テーマ別経営研究会を基盤に、成功するソリューションを共創・指導する独自のコンサルテーションが強み。ダイレトリクルーティング事業が急成長
- ・ 2019 年 12 月期計画に対する進捗率は売上高で 79.2%、営業利益で 76.1% と順調。中期経営計画最終年度の目標達成に向けて視界良好
- ・ 10 年計画の仕上げの年。社会貢献活動として 60 社以上の「グレートカンパニー」を表彰
- ・ 経営コンサルティング業界の中においても株主還元 of 指標でもトップクラス

通期業績の推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「グレートカンパニーを創る」 中小・中堅企業向けコンサルティング分野で圧倒的な強み

#### 1. 会社概要と沿革

同社は、1970年に企業経営の総合診断を主業務として船井幸雄（ふないゆきお）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代目の高嶋社長の現体制下では、「グレートカンパニーを創る」というミッションのもと、経営コンサルティング事業の強化及び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きた。2014年には持株会社体制に移行し、更なる成長に向けグループ経営体制が強化されている。傘下にロジスティクスやダイレトリクルーティング、IT、コンタクトセンターコンサルティングなどの連結子会社8社、グループ従業員1,105名（2018年12月末時点）を有する。中小・中堅企業向け経営コンサルティング業界の草分けであり、市場シェア及びコンサルティング実績で圧倒的な存在である。

#### 2. 事業内容

「経営コンサルティング事業」が中核であり、売上高の76.6%（2019年12月期第3四半期）、営業利益の98.0%（同）を稼ぐ。「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」「土業」などを始めとする主要12業界、合計100を超える業種の中小企業に向けた「月次支援コンサルティング」が中心となる。この他に「プロジェクト型コンサルティング」、「経営研究会会費」、「リスティング」、「公開型セミナー」などの業務がある。

「ロジスティクス事業」ではコンサルティング周辺事業へ展開する戦略の中で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9.5%（同）、営業利益の5.8%（同）を構成する。

「ダイレトリクルーティング事業」は2018年12月期第1四半期に設立した（株）HR Forceが、求人サイトや人材紹介会社を介さずに企業が直接求職者にアプローチをかける採用サポート業務を行う。急成長中であり2年目にして売上高の9.4%（同）に達している。

「その他事業」はITコンサルティング事業やコンタクトセンターコンサルティング事業、2018年12月期第3四半期より連結した（株）新和コンピュータサービス（システム開発事業）の業績を含む。売上高の4.5%（同）、営業利益の0.6%（同）を占める。

## 会社概要

## 事業の内容と構成 (連結、2019年12月期第3四半期)

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、医療・介護・福祉、土業、自動車関連、専門サービス、外食、フードなどの業界に向けたコンサルティング	76.6%	98.0%
ロジスティクス事業	物流コンサルティング業務、物流オペレーション業務、物流トレーディング業務	9.5%	5.8%
ダイレクトリクルーティング事業	求人サイトや人材紹介会社を介さずに企業が直接求職者にアプローチをかける「ダイレクトリクルーティング」を活用した採用サポート	9.4%	-4.4%
その他事業	ITコンサルティング事業、システム開発事業、コンタクトセンターコンサルティング事業	4.5%	0.6%

注：内部取引調整前

出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 成功するソリューションを共創・指導する 独自のコンサルテーションが強み。 ダイレクトリクルーティング事業が急成長

#### 1. 経営コンサルティング事業

##### (1) 業績推移

同社にとって経営コンサルティング事業は、過去一貫して大黒柱であり、成長及び収益の源泉である。過去4年間の平均成長率は、売上高で年12.0%増、営業利益で年7.4%増と安定している。2019年12月期も第3四半期累計で、売上高14,236百万円（前年同期比15.6%増）、営業利益4,015百万円（同24.1%増）と順調な成長ペースを維持した。

## 事業概要

## 経営コンサルティング事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 経営コンサルティング事業のビジネスモデル

## (a) 業種・テーマ別経営研究会

同社のビジネスモデルの中核となるアプローチが「業種・テーマ別経営研究会」である。2018年12月末で170を超える研究会に7,000名以上の会員(有料)が参加し、勉強会やモデル企業視察などの活動を行っている。一般的に経営者の集まりは、異業種交流会的なものが多いが、この経営研究会は業種やテーマが絞り込まれており、より実践的なものだ。住宅業界での研究会を例示すると、「分譲住宅ビジネス研究会」「賃貸管理ビジネス・資産管理研究会」「中古+リフォームビジネス研究会」「塗装ビジネス研究会」など、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。

## (b) ズバリソリューション

各経営研究会で討議されるのがズバリソリューションである。ズバリソリューションとは同社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、住宅業界では「2年目で年80棟を売るコンパクト建売分譲モデル」、介護業界では「脳梗塞リハビリ新規参入」、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」など非常に具体的である。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。

## (c) 業種・テーマ別組織・早期人材育成体制

同社は業種・テーマ別組織を基本としている。新卒採用を中心とした若いコンサルタントが多いなかで、特定の経営研究会、経営セミナー、月次支援を担当し、業種やテーマに特化することで早期にノウハウを吸収し自立することができる。コンサルタントが新卒入社からチームリーダーに昇格するまでの期間は以前7年1ヶ月(2013年)であったが、現在では4年2ヶ月(2018年)であり、早期に“一人前”のコンサルタントを育成する体制に磨きがかかっている。

## 事業概要

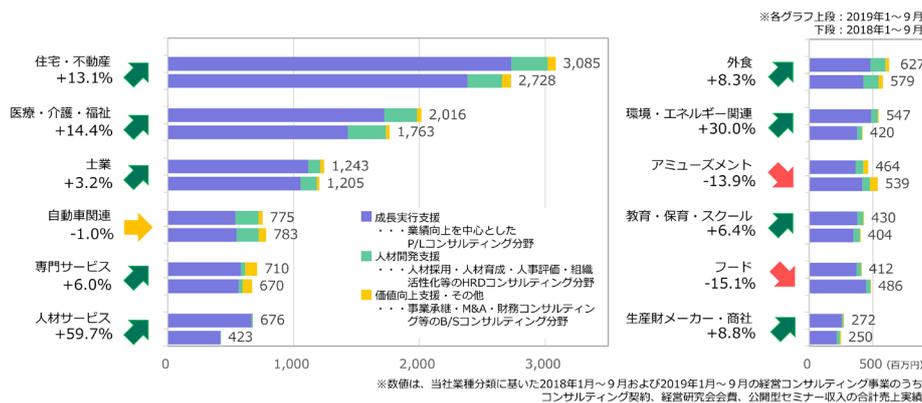
**(d) 現場に密着する「月次支援」が中心**

業務別に見ると、「月次支援（コンサルティング）」が 3 分の 2 を占め、売上の中心である。「月次支援」は現場に出向き経営者に寄り添いながら、実践的な支援を行う。1 年間の契約が多く、継続率も高い。「プロジェクト（コンサルティング）」は、調査、診断やこれらに基づく提案を一定期間でレポートする業務であり、カスタマイズ性が高い。M&A 案件などもここに分類される。コンサルティング以外では Web での集客を支援する「リスティング」が大きく、伸び率も高い。「経営研究会会費」、「公開型セミナー」は新規顧客の開拓にも貢献しており、同社のビジネスモデルに不可欠な存在だ。「プロジェクト」を除くいずれの業務も 2019 年 12 月期第 3 四半期に成長している。

**(3) 業種・テーマ別の動向**

経営コンサルティング事業を業種別に見ると、主力 2 業種である「住宅・不動産」「医療・介護・福祉」で前期比 2 ケタ増と順調に業績を伸ばしている。好調の業種にはコンサルタントの増員も図っていくことで、より活性化するという好循環が発生する。結果として同社は「住宅・不動産」「医療・介護・福祉」「土業」など多くの国内コンサルティング市場でシェア No.1 クラスの地位にある。規模は小さいが成長性が高い業種としては、「人材サービス（前年同期比 59.7% 増）」「環境・エネルギー関連（同 30.0% 増）」などがある。逆風が吹く業種としては「フード（同 15.1% 減）」「アミューズメント（同 13.9% 減）」が挙げられる。近年、業界自体が頭打ちとなっており、同社の業績も苦戦する。

支援テーマ別に見ると、従来からの「成長実行支援（業績向上）」が大きな割合を占める傾向は変わらないものの、「人材開発支援（人材採用・育成・評価・組織活性化）」と「価値向上支援（事業承継・M&A・財務支援等）」がその比率を伸ばしている。

**経営コンサルティング事業における主な業種区分別売上**


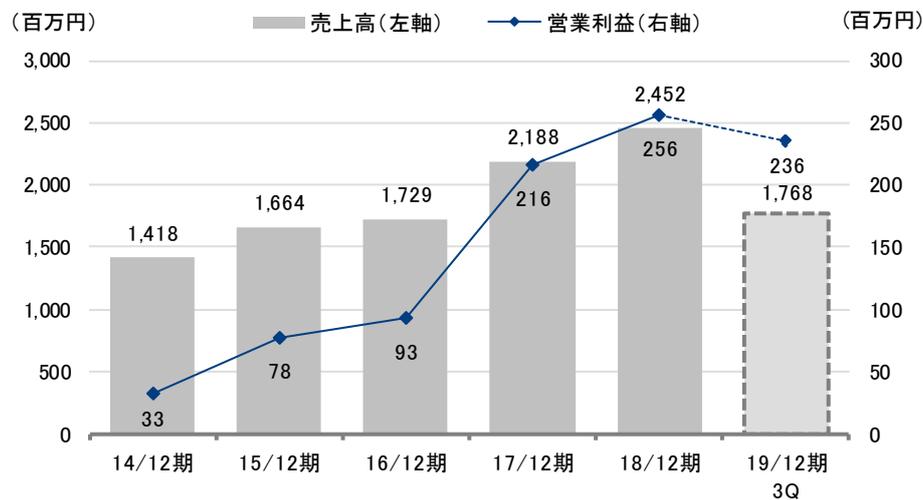
出所：決算概要書資料より掲載

## 事業概要

## 2. ロジスティクス事業

ロジスティクス事業では、顧客企業の物流コスト削減等を目的としたコンサルティングサービスである「物流コンサルティング業務」、顧客企業の物流業務の運用等を実行するサービスである「物流オペレーション業務」、顧客企業の購買コスト削減等を共同購買で具現化するサービスである「物流トレーディング業務」の3業務を行っている。売上高の構成としては、約55%を占めるのが「物流オペレーション業務」であり、続く「物流コンサルティング業務」は利益率が高い点に特徴がある。過去4年間の平均成長率は、売上高で年14.7%増、営業利益で年66.2%増であり、安定した成長とともに、大幅に収益性を改善してきた。2019年12月期に入ってから、物流コンサルティング業務で大型プロジェクトを受注したことで、順調に収益改善が進んでいる。

ロジスティクス事業の業績推移



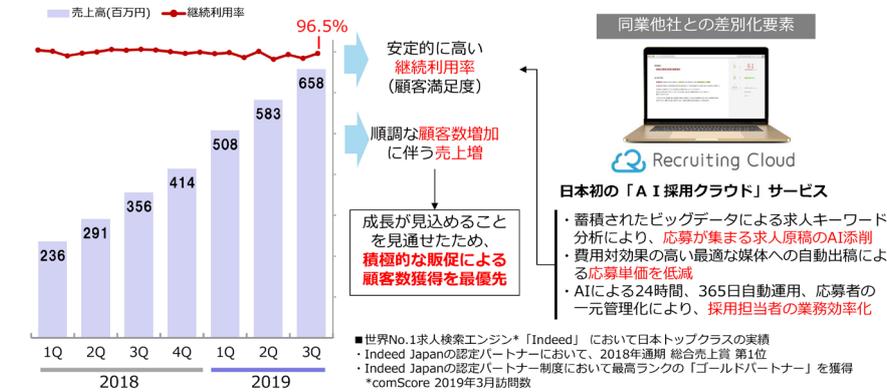
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. ダイレクトリクルーティング事業

ダイレクトリクルーティングとは、企業が自ら積極的に求める人材を探し出して直接アプローチを行う採用活動のことである。従来のような求人掲載サイトや人材紹介会社などを利用して募集をかける「待ち」の採用手法と異なり、企業自らが人材データベースから求める人材を探し、直接連絡を取り採用する「攻め」の採用手法である。同社では大手求人検索エンジン「Indeed」などの認定パートナーとして、顧客企業の求人広告出稿や応募者管理など支援業務を行う。同社の差別化要素は、日本初の「AI採用クラウド」サービスである。蓄積されたビッグデータによる求人キーワード分析により、応募が集まる求人原稿にAIが添削。費用対効果の高い最適な媒体に自動出稿。AIにより24時間365日自動で応募者を一元管理できるため採用担当者の業務効率化が可能となる。国内企業の求人数増加に伴う転職マーケットの活況にも後押しされ、新規顧客数は右肩上がりに増加している。2019年12月期第3四半期の売上高は1,749百万円（前年同期比97.9%増）、セグメント損失は181百万円である。早期の売上拡大に向けて、販促費用やシステム開発費用を中心に先行投資を継続していく方針である。

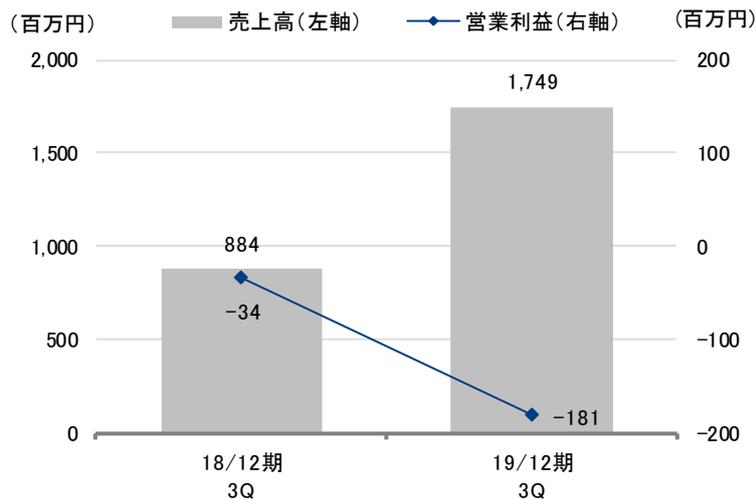
事業概要

ダイレクトリクルーティング事業における業績動向



出所：決算概要書資料より掲載

ダイレクトリクルーティング事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

4. その他事業

その他事業は、同社が「総合経営コンサルティンググループ」を目指すための周辺事業群が含まれる。具体的には、(株)船井総研 ITソリューションズ(ITコンサルティング事業)、(株)プロシード(コンタクトセンターコンサルティング事業)、新和コンピュータサービス(システム開発事業)の3事業である。セグメント売上高は2019年12月期第3四半期で834百万円、前年同期比45.3%増となった。この要因としては、前年第3四半期から連結した新和コンピュータサービスの業績がフルで寄与したため。

## 業績動向

### 経営コンサルティング事業とロジスティクス事業が利益基盤。 ダイレトリクルーティング事業が急成長

#### 1. 2019 年 12 月期第 3 四半期の業績概要

2019 年 12 月期第 3 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 19.7% 増の 18,607 百万円、営業利益が同 19.1% 増の 4,109 百万円、経常利益が同 17.8% 増の 4,127 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 7.6% 増の 2,730 百万円と大幅な増収増益となった。

売上高に関しては、経営コンサルティング事業が引き続き順調に伸び、またダイレトリクルーティング事業においても順調に新規顧客を伸ばし大きく増収した。主力の経営コンサルティング事業では定期的にコンサルタントがクライアントを訪問しコンサルティングを行う「月次支援」や顧客企業の Web 集客を支援する「リスティング」業務が高い伸びを示した。業種別では、強い顧客基盤を持つ「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」分野において前期比 2 ケタの伸び、「人材サービス」分野において同 59.6% 増、「環境・エネルギー関連」分野においても同 30.0% 増と成長率が高かった。ダイレトリクルーティング事業については、新規顧客数の増加に伴い 2 倍近い成長を達成（同 97.9% 増）。その他事業も、新和コンピュータサービス（システム開発事業）の売上高が加わり、同 45.3% 増となった。

営業利益に関しては、経営コンサルティング事業とロジスティクス事業が確実に収益を確保した。特に経営コンサルティング事業では、増収効果に加え、営業業務の効率化による出張旅費等の経費削減効果により、大幅な増益を達成した（同 24.1% 増）。同事業の営業利益率は 28.2% と圧倒的な収益力は変わらない。ロジスティクス事業も同 26.1% 増と収益力が向上した。比較的利益率の高い物流コンサルティング業務の増収がその要因である。

#### 2019 年 12 月期第 3 四半期業績

(単位：百万円)

	18/12 期 3Q		19/12 期 3Q		前期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	15,550	100.0%	18,607	100.0%	19.7%
売上原価	10,099	64.9%	12,244	65.8%	21.2%
売上総利益	5,450	35.1%	6,362	34.2%	16.7%
販管費	2,000	12.9%	2,253	12.1%	12.6%
営業利益	3,450	22.2%	4,109	22.1%	19.1%
経常利益	3,505	22.5%	4,127	22.2%	17.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,538	16.3%	2,730	14.7%	7.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 現金及び預金は 116 億円と潤沢。 自己資本比率 80% 超え財務基盤は盤石

### 2. 財務状況と経営指標

2019 年 12 月期第 3 四半期末の総資産は前期末比 1,262 百万円増の 27,995 百万円となった。そのうち流動資産は 1,364 百万円増であり、現金及び預金、有価証券の増加が主な要因である。固定資産は 102 百万円減であり、投資その他の資産の減少が主な要因である。現金及び預金は 11,635 百万円と潤沢である。

負債合計は前期末比 174 百万円増の 4,536 百万円となった。そのうち流動負債は 563 百万円増であり、賞与引当金及び 1 年内償還予定の社債の計上が主な要因である。固定負債は 389 百万円減であり、社債の減少が主な要因である。銀行からの借入残高は、長期借入金 100 百万円のみである。

経営指標（2019 年 12 月期第 3 四半期末）では盤石の安全性を誇る。流動比率が 376.4% と短期の安全性の基準となる 200% を大きく上回る。自己資本比率が 81.9% と中長期的にも安全な財務体質である。

#### 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/12 期末	19/12 期 3Q 末	増減額
流動資産	14,590	15,954	1,364
（現金及び預金）	11,022	11,635	612
固定資産	12,142	12,040	-102
総資産	26,732	27,995	1,262
流動負債	3,675	4,239	563
固定負債	686	297	-389
負債合計	4,361	4,536	174
純資産合計	22,370	23,458	1,088
負債純資産合計	26,732	27,995	1,262
<安全性>			
流動比率（流動資産 ÷ 流動負債）	397.0%	376.4%	-
自己資本比率（自己資本 ÷ 総資産）	82.2%	81.9%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年12月期計画に対する進捗率は売上高で79.2%、 営業利益で76.1%と順調。目標達成に向けて視界良好

#### ● 2019年12月期通期の業績見通し

2019年12月期通期の連結業績は、売上高が前期比8.3%増の23,500百万円、営業利益が同9.2%増の5,400百万円、経常利益が同7.8%増の5,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.2%増の3,700百万円と増収増益を予想する。売上高の第3四半期進捗率で79.2%、営業利益の第3四半期進捗率で76.1%と売上・利益ともに目安となる75%を超えており、中期経営計画の最終年度の目標達成に向けて視界は良好である。

経営コンサルティング事業のビジネスモデルは、契約期間が比較的長いため定期的収入部分が積み上がる。毎年第4四半期(単独)の売上高はその年の最高の業績を残す四半期となる。主力の「住宅・不動産」「医療・介護・福祉」分野、成長著しい「人材サービス」「環境・エネルギー関連」分野も好調を維持している。ロジスティクス事業では、積極的なセミナー展開が奏功し物流コンサルティング業務の比率が高くなっており収益性の高さを維持して着地できる予想。ダイレクトリクルーティング事業は典型的なサブスクリプションモデルであり、解約率が低く維持されているため(2019年12月期第3四半期で3.5%)、第4四半期はさらに増収に貢献しそうだ。弊社では、売上高は第3四半期進捗率も高く余裕を持って計画達成、各利益に関しては年末に賞与の負担があるものの増収効果が補い、計画値を上回る着地になると予想する。

#### 2019年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期			
	実績	対売上比	予想	対売上比	前期比	3Q進捗率
売上高	21,697	100.0%	23,500	100.0%	8.3%	79.2%
営業利益	4,946	22.8%	5,400	23.0%	9.2%	76.1%
経常利益	5,008	23.1%	5,400	23.0%	7.8%	76.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,549	16.4%	3,700	15.7%	4.2%	73.8%

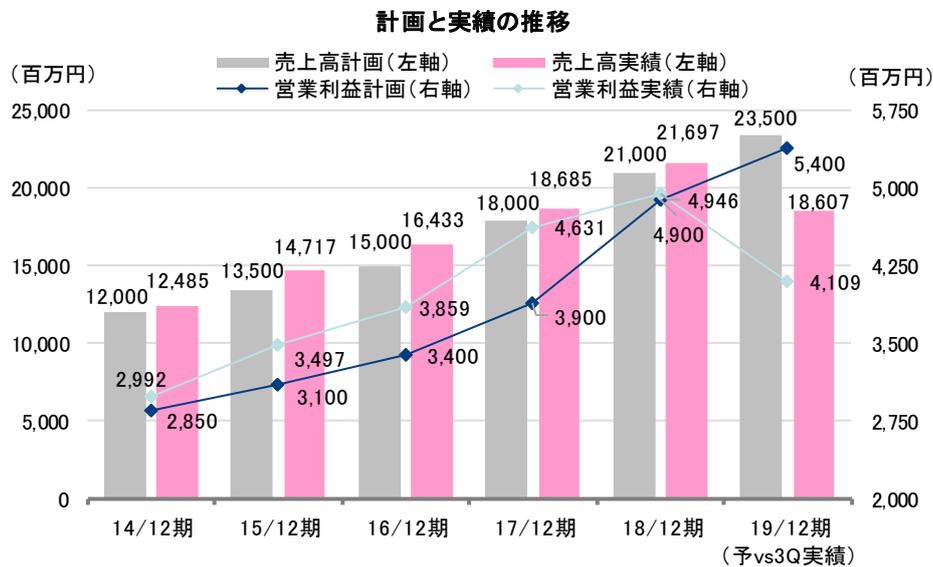
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 10 年計画の仕上げの年。 社会貢献活動として「グレートカンパニーアワード」を開催

#### 1. 中期経営計画の進捗

2017 年 12 月期を初年度に 2019 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画「Great Value 2020」は大詰めを迎えている。この 3 年間（2017 年 - 2019 年）は高嶋社長体制による 10 年計画の仕上げの 3 ヶ年となる。高嶋社長体制の最初の 1 次中期経営計画では、中小企業の成長実行支援（P/L コンサルティング）が強化された。2 次中期経営計画では中小企業の人材開発支援（HRD コンサルティング）が重点戦略となった。そして進行期の 3 次中期経営計画では、企業価値向上支援（B/S コンサルティング）とデジタル化支援（ICT コンサルティング）が強化されている。3 次中期経営計画の最終年となる 2019 年 12 月期は、支援メニューが出そろったなかで、その集大成として「信頼のブランド」の構築を目指している。2019 年 12 月期の売上高目標は、当初計画の 22,000 百万円から 23,500 百万円へ、営業利益目標は 4,500 百万円から 5,400 百万円へ上方修正されたものだ。第 3 四半期を終えた段階で、進捗は順調であり、目標達成は秒読み段階である。これまで同社は、事業計画を着実に超える実績を残してきており、計画達成に向けて安心感がある。



## 2. 「グレートカンパニーアワード」を通じた社会貢献

同社は「グレートカンパニーを創る」というミッションのもと、本業を通じた企業支援を行っているが、社会貢献活動も積極的に行っている。その 1 つが故船井幸雄氏の遺志を継ぐ船井財団を通じて 10 年前から行われている「グレートカンパニーアワード」である。グレートカンパニーとは社会的価値の高い「理念」のもと、その「企業らしさ」を感じさせる独特のビジネスモデルを磨き上げ、その結果、持続的成長を続け、社員も顧客も誇りを持つような独特のカルチャーが形成されている企業と定義される。

### グレートカンパニーに必要な条件

- ・ 持続的成長企業
- ・ 熱狂的ファンを持つ、ロイヤルティの高い企業
- ・ 社員と、その家族が誇れる、社員満足の高い企業
- ・ 自社らしさを大切にしていると思われる、個性的な企業
- ・ 地域や社会からなくてはならないと思われている、社会的貢献企業

毎年 8 月に行われる経営研究会全国大会の場でその年の受賞企業が発表され盛大な授賞式が行われる。2019 年 8 月は婚活支援サービス・ライフデザイン事業を行う IBJ が「グレートカンパニー大賞」を受賞。それ以外にも 6 社が各賞(10 周年財団特別賞、顧客感動賞、働く社員が誇りを感じる会社賞、ユニークビジネスモデル賞、社会貢献賞、業績アップ賞)を受賞し、表彰された。アワード受賞企業(グレートカンパニー)は過去 10 年で 65 社に上る。アワード受賞企業に限らず、社会性の高い企業を多数輩出することにより、同社らしい社会貢献が続けられている。

### グレートカンパニーアワード 2019 授賞式



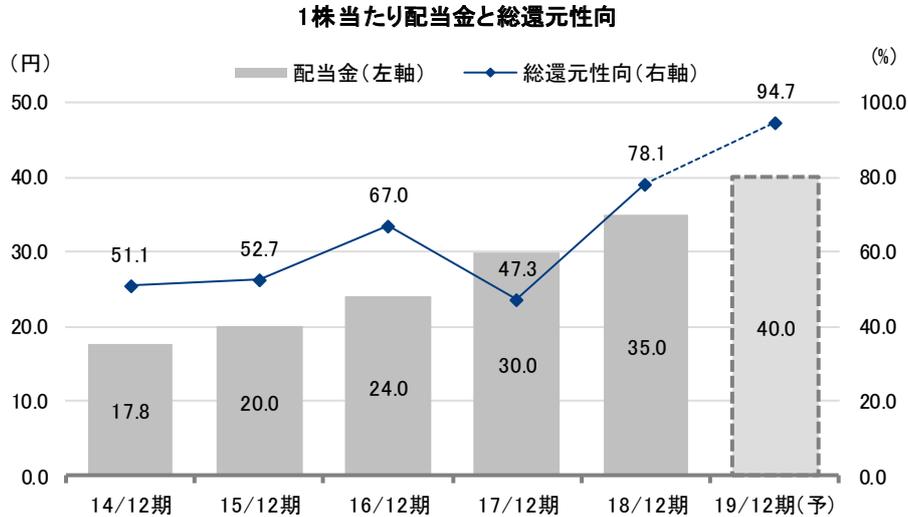
出所：船井財団ホームページより掲載

## ■ 株主還元策

### 株主還元重視が鮮明。2019 年 12 月期は大幅増配、自己株式取得を勘案した総還元性向は 94.7% に達する予想

同社は、株主への適切な利益還元を経営の最重要テーマに位置付け、業績を考慮しながら、「配当による還元」と「自己株式取得による還元」の双方を軸に株主還元を実施していくとしており、「総還元性向」を重視している。配当総額も持続的に上げつつ、総還元性向（配当 + 自己株式取得）で 50% 以上を目安とする。2018 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 15 円、下期は 20 円（特別配当 2 円を含む）、年間で 35 円、総還元性向 78.1%（配当性向 50.0%）だった。2019 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 17 円、下期は 23 円（創業 50 周年記念配当 3 円を含む）、年間で 40 円、総還元性向 94.7%（配当性向 54.6%）を予想する。

総還元性向が 94.7% と極めて高くなる予想の背景には、自社株買いがある。筆頭株主である船井本社の申し出により検討が開始され、2019 年 11 月 6 日 - 12 月 3 日までの買付期間で公開買付けが決議された。上限 696,200 株、約 1,500 百万円相当である。2 年連続で非常に高い総還元性向となる見込みであり、同社がいかに株主還元を重視しているかが鮮明である。



注：2016 年 1 月に 1:1.2、2018 年 1 月に 1:1.5 の株式分割を実施。配当金は遡及して修正  
 2019 年の予想値は、2019 年 11 月 5 日に開示した「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けに関するお知らせ」記載の買付予定数をすべて取得したと仮定した数値  
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ ベンチマーク

### 経営コンサルティング業界の中でも株主還元指標でトップクラス

同社は、経営コンサルティング業界の中でも高い業績を誇るが、株主還元の指標でもトップクラスにある。2018 年 12 月期通期決算の株主資本配当率（DOE）は 8.2% であり、業界 10 社中 2 位に当たる。自己株式の取得を加味した総還元性向では 78.1% であり、抜きでた存在である。同社の 2019 年 12 月期の DOE 予想は 9.0% で、さらに株主還元を向上させる予想だ。配当性向でも、50% 以上でありトップグループに位置する。配当性向及び総還元性向においても、2019 年 12 月期はさらに高まる予想であり、配当性向で 54.6%、総還元性向で 94.7% とさらに上位をうかがう。

各社の純資産配当率及び配当性向の比較

	純資産配当率（DOE）		配当性向	
	配当率	順位	配当性向	順位
A 社	10.0%	1	36.9%	8
同社	8.2%	2	50.0%	4
B 社	8.2%	3	38.4%	7
C 社	7.8%	4	54.6%	1
D 社	6.4%	5	55.0%	2
E 社	5.3%	6	27.0%	9
F 社	5.1%	7	41.5%	6
G 社	3.4%	8	52.2%	3
H 社	3.3%	9	42.9%	5
I 社	0.0%	10	0.0%	10

注：同社の自己株式取得を加味した総還元性向は 78.1%

出所：コンサルティング業界の上場各社決算短信（直近通期決算）からフィスコ作成

#### 免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp