

タナベ経営

9644 ジャスダック

2015年2月2日(月)

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 譲

■ 中堅企業向けコンサルティングが好調、強固な財務体質に強み

タナベ経営<9644>は、中堅・中小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、人材育成まで経営全般にわたるコンサルティングを地域密着で全国展開している。また、地域金融機関や会計事務所等130以上の提携先に対して顧客支援サービスを提供するネットワーク事業や、法人向けセールスプロモーション事業（以下、SP事業）にも注力している。堅実経営と無借金経営、自己資本比率で80%超となる強固な財務体質を強みとする。

2015年3月期の第2四半期累計の業績は、売上高で前年同期比4.0%増の3,365百万円、経常利益で同9.7%増の334百万円と増収増益基調が続いた。同社が顧客対象とする中堅・中小企業において、経営戦略や事業承継などのニーズが増大しており、コンサルティング契約に相当する経営協力契約数が2014年9月末で417社（前期末406社）と順調に拡大したことが収益のけん引役となった。戦略ドメイン&マネジメント研究会など各種研究会への参加をきっかけに、経営協力契約に結び付けていくという戦略も奏功した。また、ネットワーク事業やSP事業も増収となり、事業全体が堅調に推移したと言える。

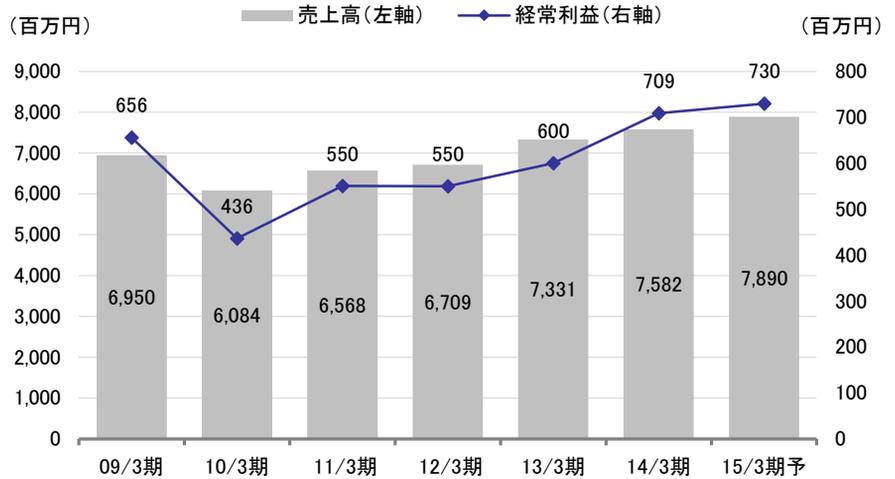
2015年3月期の業績は売上高で前期比4.1%増の7,890百万円、経常利益で同2.8%増の730百万円と期初計画を据え置いている。通期計画に対する経常利益の進捗率は45.9%となっているが、同社の収益は下期偏重型となっていることから、今後市場環境に変化がなければ、利益ベースでは若干の上乗せ余地があるとみられる。2016年3月期に向けた新たな取り組みとしては、提携する地域金融機関が抱える中小企業約7,500社を直接対象としたコンサルティングサービスを強化していく。人材育成や事業承継などの経営戦略分野だけでなく、セールスプロモーションなどの販売戦略分野も含めたコンサルティングサービスを一気通貫で提供できる強みを活かしていく。「地方創生」が国の成長戦略の重要テーマとして位置付けられるなかで、地域密着型で全国各地域に事業基盤を有する同社にとっては、中堅・中小企業の変化と成長を支援する戦略パートナーとして、成長機会の増大につながるものとして期待される。

同社は中期経営計画として、2020年3月期に売上高10,200百万円、経常利益1,050百万円を新たな目標として打ち出した。企業の戦略パートナーとしてコンサルティングニーズを事業戦略、組織戦略、地域戦略の3方向から掘り起こしていき、ロイヤルカスタマー（継続的な顧客）を増やしていくことで、目標の達成を目指していく。株主還元策としては、今後も配当性向60%（特別損益の影響を除く）を維持していく方針で、収益の拡大とともに配当成長も期待される。

■ Check Point

- ・ 2Q累計の売上高では過去最高を更新、増益基調を持続
- ・ 通期は期初計画を据え置く、利益上乗せ余地も
- ・ 15/3期は3期連続の増配予定

業績推移

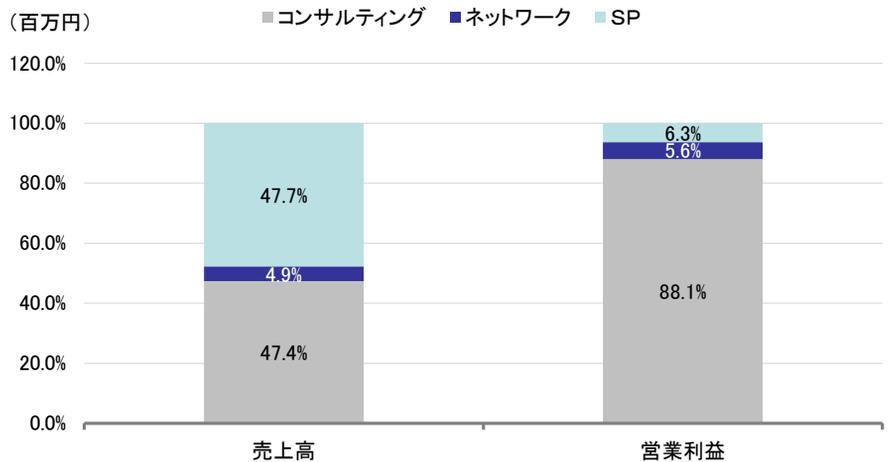


■ 事業概要

利益の9割を生み出すコンサルティング事業が主力

同社の事業セグメントはコンサルティング事業、ネットワーク事業、SP事業の3つの事業に分かれている。2014年3月期の売上構成比を見ると、コンサルティング事業とSP事業でそれぞれ47%強を占めているが、営業利益ではコンサルティング事業が88%と大半を占めており、同事業が収益柱となっている。以下に各事業の概要について紹介する。

事業別構成比(2014/3期)



※営業利益は本社管理費控除前ベース

2015年2月2日（月）

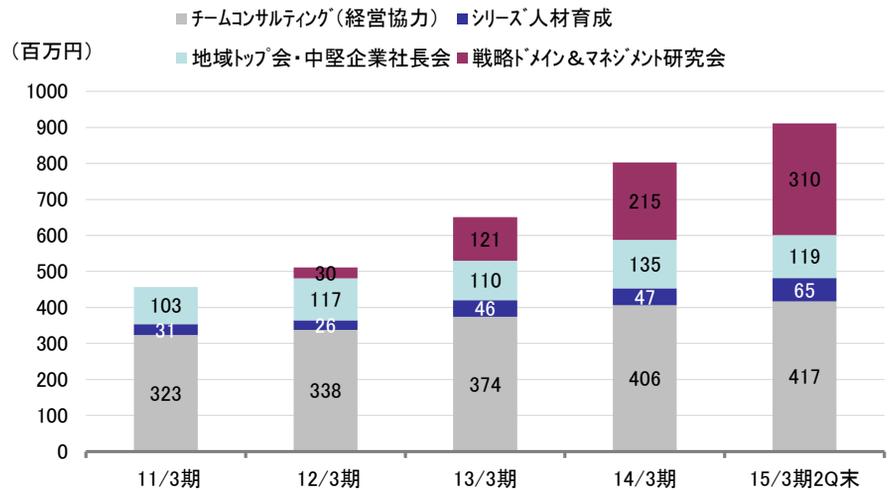
(1) コンサルティング事業

コンサルティング会社の種類としては、経営全般に関するコンサルティングを行う「総合型」、IT や財務、生産など機能ごとに専門化したコンサルを行う「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「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。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おり、「100年先も一番に選ばれる会社（ファーストコールカンパニー）」を創造していくための、的確な戦略判断を提供している。

同事業の売上高はサービスの内容によって、コンサルティング部門とセミナー部門の2つに分けられている。このうち主力となるコンサルティング部門には、企業と経営に関するコンサルティング契約を結ぶ「経営協力」のほか、「教育」「各種会」などがある。「各種会」には「戦略ドメイン&マネジメント研究会」「地域トップ会」「中堅企業社長会」が含まれる。

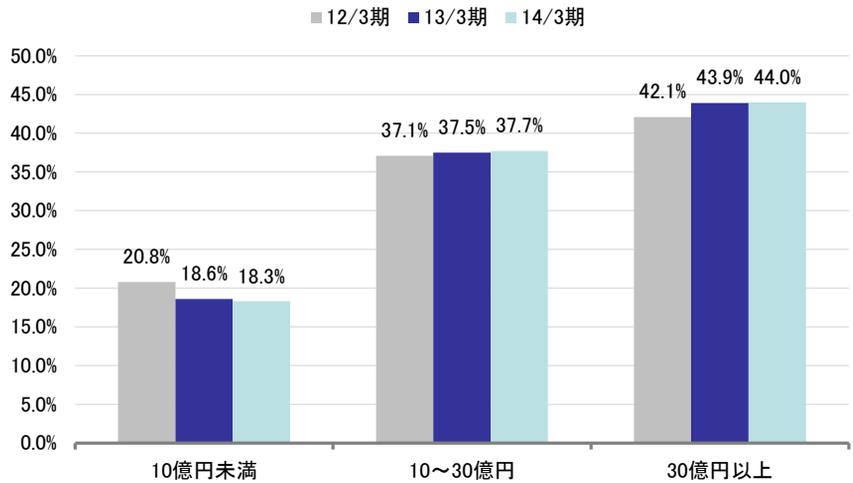
同社ではコンサルティングサービスのなかで、チームコンサルティングやシリーズ人材育成、地域トップ会・中堅企業社長会、戦略ドメイン&マネジメント研究会の顧客を「ロイヤルカスタマー」として集計しており、2014年9月末における同顧客数は911社と順調に拡大している。特に「ファーストコールカンパニー（100年先も一番に選ばれる会社）」の実現に向け、成長ドメイン（事業領域）やファンクション（機能テーマ）を「13分野」に分けて開催している戦略ドメイン&マネジメント研究会は、2011年のサービス開始以降好評を博しており、同研究会への参加を通じて、「経営協力」サービスを契約する企業が増えるなど、ロイヤルカスタマー社数増加の要因ともなっている。

ロイヤルカスタマー社数



また、ロイヤルカスタマーの年商規模別構成比をみると、30億円以上の比率が44.0%と最も大きく、次いで10～30億円が37.7%、10億円以下が18.3%となっており、年々、中堅企業の比率が高まる傾向となっている。

年商規模別比率



経営情報の提供で顧客や提携先をサポート、有料会員1万社超

(2) ネットワーク事業

同社が直接、中小企業の経営者など有料会員向けに発行する各種経営情報誌やFAXレポート・経営CDの販売、インターネットを介した経営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する顧客創造支援型サービスが含まれる。

提携先である金融機関や会計事務所などは、同業他社との差別化や顧客サービスの向上を目的として、同社の経営情報コンテンツを活用する格好となる。サービスのなかには経営情報誌のほか、提携先の顧客を対象とした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。2014年9月末時点での有料会員数は10,198社（前年同期10,272社）、提携先数は地域金融機関を中心に138先（同138先）となっている。

中小から大企業まで幅広く販促ソリューションを提供

(3) SP事業

消費者が商品を購入する際に決定的な動機付けを与えるセールスプロモーション及びプロモーションマネジメント（以下、SP・PM）、オリジナルブランド商品の販売、消費者のニーズに適した商品を製作するマーチャндаイジングという3つのソリューションにより、企業の成長加速をサポートしている。

SP・PMでは、ノベルティ、POP・ディスプレイ仕器の制作や、各種イベントにおいて企業や商品のPR活動を支援しており、同社が協力するイベントの中には、来場者が1万人を超えるような大型のものもある。

オリジナルブランド商品の販売では、同社が開発したビジネス手帳のブルーダイアリーの法人販売や流通卸販売を行っている。マーチャндаイジングでは、オリジナル商品の企画・調達ノウハウを活かして、アパレルチェーンや観光土産店向けの顧客オリジナル商品の企画開発、商品製作・調達を行なっている。

これら SP 事業の顧客層は中小企業から大企業まで幅広く、2014年9月末の法人顧客数は約 3,600 社となっている。

SP 事業の概要

分野	カテゴリー	チャネル
販促 セールス プロモーション	販促用品の法人直接販売	広告代理店と競合しない先 (TV 媒体不要先)
支援 プロモーション マネジメント	イベント、店頭プロモーション、キャンペーン、 サンプリング、専門誌広告、Web 等	自社ブランド保有企業 (食品、サービス業など)
手帳の卸売	手帳を書店、文具卸、小売量販店を通じて 販売	書店・文具卸・小売量販店
ノベルティパーツの販売	ノベルティパーツ等を地方印刷業者に販売し、 SP 事業を支援	印刷加工業者
マーチャンダイジング	顧客の販売用商品の企画開発の展開	オリジナル商品展開の小売店 (アパレル、観光土産店等)

■ 2015年3月期の第2四半期累計業績動向

2Q 累計の売上高では過去最高を更新、増益基調を持続

(1) 業績概要

2014年11月5日付で発表された2015年3月期の第2四半期累計(2014年4-9月期)業績は、売上高で前年同期比4.0%増の3,365百万円、営業利益で同8.8%増の310百万円、経常利益が同9.7%増の334百万円、四半期純利益が同63.4%減の213百万円となった。

主力のコンサルティング事業を中心にすべての事業で増収となり、第2四半期累計の売上高としては過去最高を更新した。営業利益は増収効果に加えて、継続的な効率化施策や経費抑制による販管費率低下もあって、増益基調を持続した。なお、四半期純利益が唯一減益となったが、これは前年同期に所有地譲渡に伴う繰延税金資産の計上という特殊要因があったため、税引前利益ベースでは前年同期比13.7%増益となっている。また、期初会社計画との比較では、売上高はほぼ計画通りとなり、利益ベースでは若干上回って着地した。

2015年3月期第2四半期累計業績

(単位:百万円)

	14/3期2Q累計		15/3期2Q累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	3,237	100.0%	3,380	3,365	100.0%	4.0%	-0.4%
売上原価	1,689	52.2%	1,802	1,756	52.2%	3.9%	-2.5%
販管費	1,261	39.0%	1,288	1,298	38.6%	2.9%	0.8%
営業利益	285	8.8%	290	310	9.2%	8.8%	7.1%
経常利益	305	9.4%	310	334	10.0%	9.7%	8.0%
四半期純利益	581	18.0%	190	213	6.3%	-63.4%	12.2%

注) 会社計画は期初計画

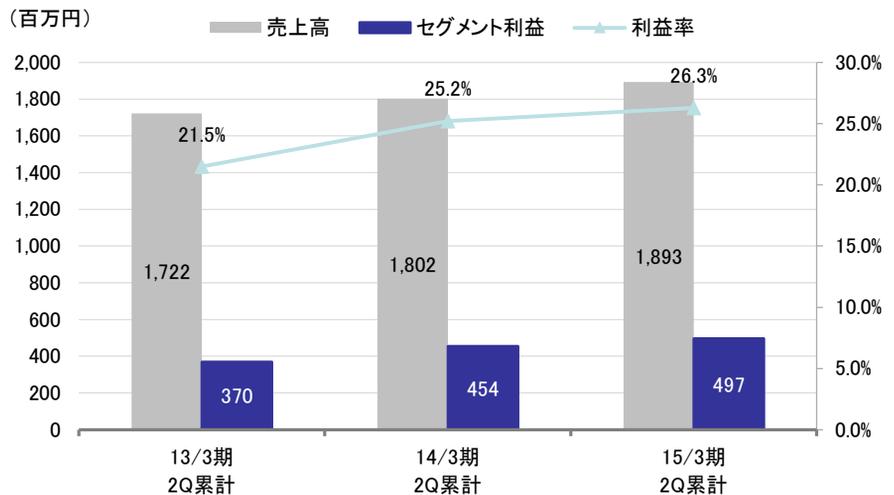
事業承継ニーズが増加、研究会やセミナー部門が順調

(2) 事業セグメント別動向

○コンサルティング事業

コンサルティング事業は売上高で前年同期比 5.1% 増の 1,893 百万円、セグメント利益で同 9.5% 増の 497 百万円と増収増益基調を継続し、セグメント利益率も 25.2% から 26.3% へと上昇した。

コンサルティング事業

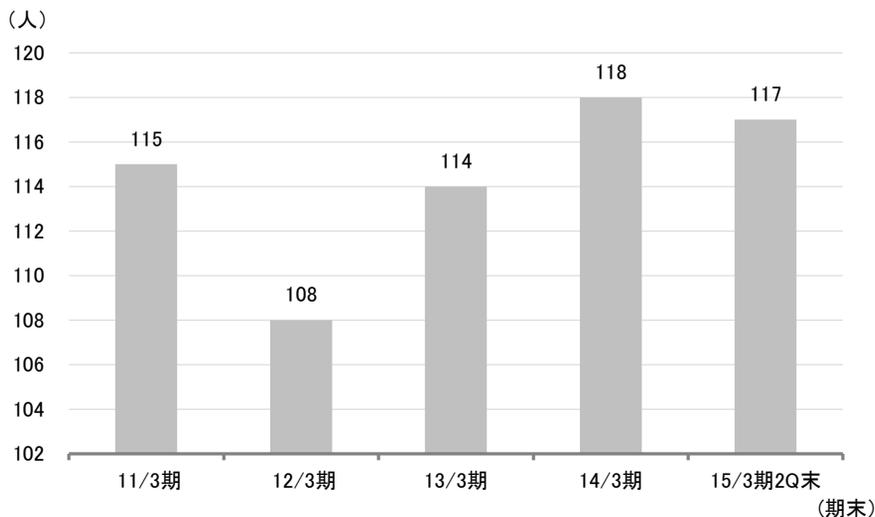


同事業のうち、コンサルティング部門は 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計における売上高で前年同期比 3.7% 増の 1,526 百万円と堅調に推移した。経営戦略・事業承継テーマのチームコンサルティング型経営協力を推進したことにより、経営協力契約数が期中平均で 407 件（前年同期 384 件）と順調に拡大した。特にここ最近では、事業承継に関するニーズが増加していると言う。また、戦略ドメイン&マネジメント研究会も「住まいと暮らし」「戦略財務」「ブランディング」といった新たに 3 つの研究会を発足し、ロイヤルカスタマーの増加に寄与した。地域別では、東京、名古屋、大阪、福岡といった主要都市部が好調だったほか、地方都市部でも自社ブランドで展開している中堅企業向けが伸びるなど、全体的に順調に推移した。

一方、セミナー部門についても、企業の人材教育に対する意識の高まりを背景に、新入社員セミナーや幹部候補生スクールが好調だったほか、第 2 回目の開催であったファーストコールカンパニーフォーラムの参加者数も 1,137 名（前年度 811 名）と増加するなど、前年同期比 11.1% 増の 324 百万円となった。

なお、同事業における 2014 年 9 月末のコンサルタント数は 117 名（前期末 118 名）と伸び悩んでおり、コンサルタント人員の増強が今後の経営課題の 1 つとなっている。このため、同社では管理本部に採用担当者を補強し、中途採用の推進により増員を図っていく方針としている。また、コンサルタントの育成についても、OJT（チームコンサルティング、研究会への参加）や、研修等に注力することで、生産性向上のスピードアップを図り、今後の収益拡大につなげていきたい考えだ。

コンサルタントの推移

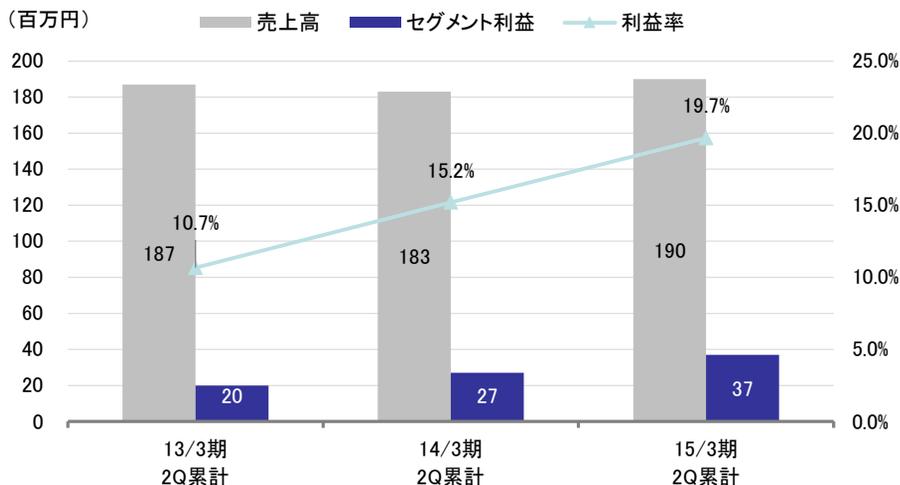


提携金融機関が増加して増収増益、サービスメニュー再構築中

(3) ネットワーク事業

ネットワーク事業は売上高で前年同期比3.9%増の190百万円、セグメント利益で同34.6%増の37百万円と増収増益となった。地域金融機関の提携先数が前年同期比で8先増加したことで、講演会や情報提供サービスの売上高が堅調に推移したことが増収増益要因となった。一方で、イーグルクラブ等の有料会員数は10,198社と漸減傾向が続いており、会員数減少に歯止めをかけるためのサービスメニュー再構築に取り組んでいる。

ネットワーク事業



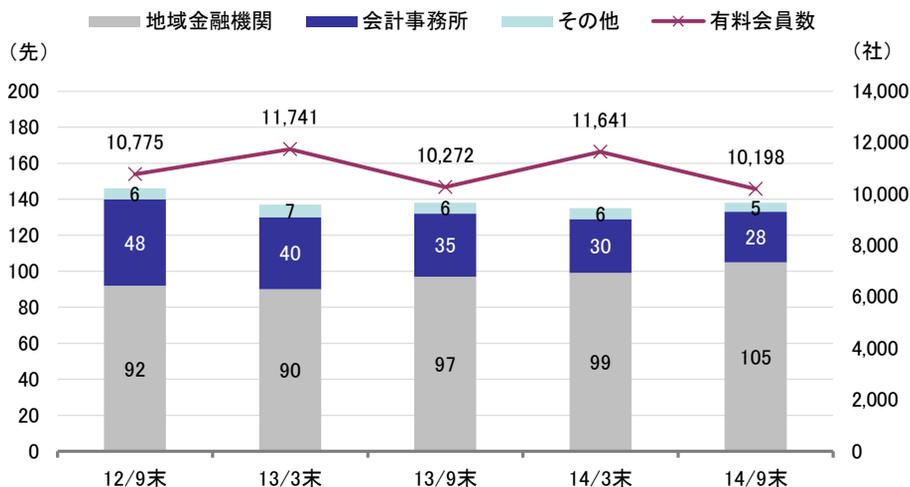


タナベ経営

9644 ジャスダック

2015年2月2日(月)

有料会員数と提携先数



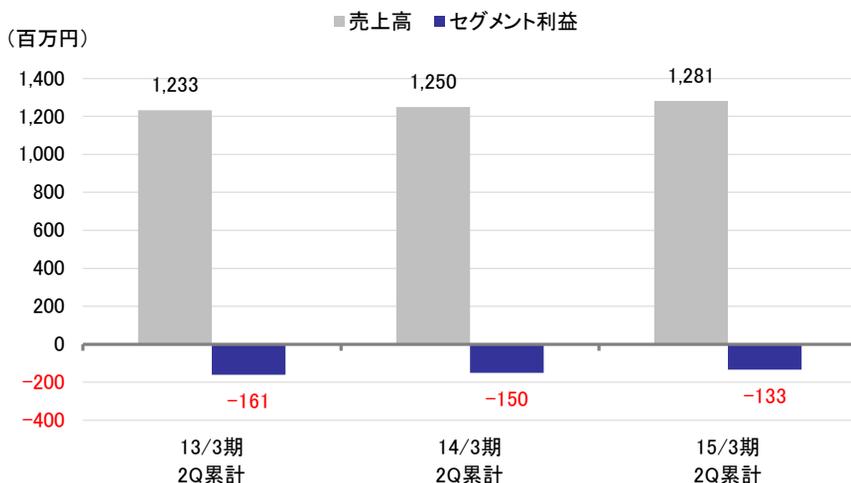
企業の販促活発化により SP 事業も増収

(4) SP 事業

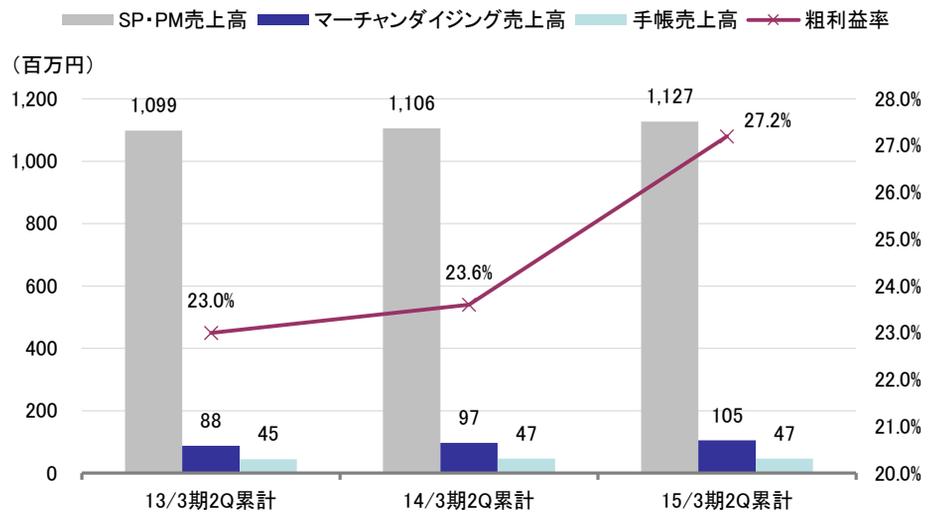
SP 事業は売上高で前年同期比 2.4% 増の 1,281 百万円、セグメント損失で 133 百万円（前年同期 150 百万円の損失）となった。

SP・PM 部門の売上高は企業の販促活動が活発化したこともあり、前年同期比 1.9% 増と堅調に推移。また、マーチャндаイジング部門も新規販売商材の開発・商品化支援に注力してきたことで、既存顧客だけでなく新規顧客の開拓が順調に進み、同 8.9% 増と着実に売上げを伸ばした。

SP事業



SP事業 部門別2Q売上高・粗利率推移



■ 2015年3月期業績見通し

通期は期初計画を据え置く、利益上乗せ余地も

2015年3月期の業績は、売上高で前期比4.1%増の7,890百万円、営業利益で同3.2%増の695百万円、経常利益で同2.8%増の730百万円、当期純利益で同42.3%減の450百万円と期初計画を据え置いている。第2四半期までの進捗率をみると、売上高は42.7%、経常利益は45.9%となっているが、季節要因を考えると利益ベースでは若干上乗せの余地があると弊社ではみている。

同社の場合、ビジネス手帳の売上高が第3四半期に集中し、利益ベースでは下期偏重傾向があるためだ。実際、直近2年間の第2四半期までの平均進捗率は、売上高が42.8%であるのに対し、経常利益は35.1%の水準となっている。なお、同社はコンサルティング事業、SP事業の拡大に向けた人員増強を進めるなど人件費の増加を主因に、原価率は前期比で0.3ポイントの上昇を見込んでいる。事業セグメント別の見通しは以下の通り。

2015年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期			
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比	進捗率
売上高	7,582	100.0%	7,890	100.0%	4.1%	42.7%
売上原価	4,246	56.0%	4,440	56.3%	4.6%	39.5%
販管費	2,662	35.1%	2,755	34.9%	3.5%	47.1%
営業利益	673	8.9%	695	8.8%	3.2%	44.7%
経常利益	709	9.4%	730	9.3%	2.8%	45.9%
当期純利益	780	10.3%	450	5.7%	-42.3%	47.4%

注) 会社計画は期初計画

セグメント別事業動向

(単位:百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予	伸び率
売上高					
コンサルティング	3,150	3,391	3,592	3,655	1.8%
ネットワーク	356	368	371	375	1.0%
セールスプロモーション	3,201	3,571	3,619	3,860	6.7%
合計	6,709	7,331	7,582	7,890	4.1%
セグメント利益					
コンサルティング	559	668	822	850	3.4%
ネットワーク	49	38	52	55	5.6%
セールスプロモーション	19	59	59	80	35.3%
調整額	-126	-205	-259	-290	-
合計	501	560	673	695	3.2%

○コンサルティング事業

売上高で前期比1.8%増の3,655百万円、セグメント利益で同3.4%増の850百万円を見込む。チームコンサルティングを推進し、集客力の高い戦略ドメイン&マネジメント研究会を通じて、経営協力サービスの契約数拡大につなげていくほか、増大する事業承継ニーズを取り込むことで、増収増益を継続していく。

○ネットワーク事業

売上高で前期比1.0%増の375百万円、セグメント利益で同5.6%増の55百万円を見込む。有料会員数に関しては減少傾向に歯止めを掛けたい考えで、地域金融機関など提携先数の拡大による売上増でカバーしていく構図が続く見通し。

なお、同社では提携先となる地域金融機関の顧客である中小・零細企業への直接のコンサルティングサービスは従来行ってこなかったが、今後は金融機関から顧客紹介を受け、コンサルティングサービスを提供していく方針に転換した。ここ数年で、地方を含めて中小企業における事業承継や人材育成などに対するコンサルティングニーズが拡大しているのが背景にある。同社では組織体制など今期中に整備し、2016年3月期から本格的に事業展開していく方針としている。現在、提携先となる地域金融機関の顧客数(間接的にサービスを提供している顧客数)は約7,500社程度あり、潜在的な成長ポテンシャルは大きいと言える。当面は事業承継や人材育成などのコンサルティングが中心となるが、同社ではSP事業において販促支援などのコンサルティングサービスを提供しており、こうした分野での受注獲得も将来的には期待される。

○SP事業

売上高で前期比6.7%増の3,860百万円、セグメント利益で同35.3%増の80百万円を見込む。SP分野においてプランニングやディレクションなどコンサルティングまで含めた受注案件を増やしていくことで、売上高の拡大とともに収益性の向上を目指していく。なお、ビジネス手帳に関しては前期比横ばい水準を見込んでいる。

全事業領域で高付加価値のコンサルティングを強化・拡大へ

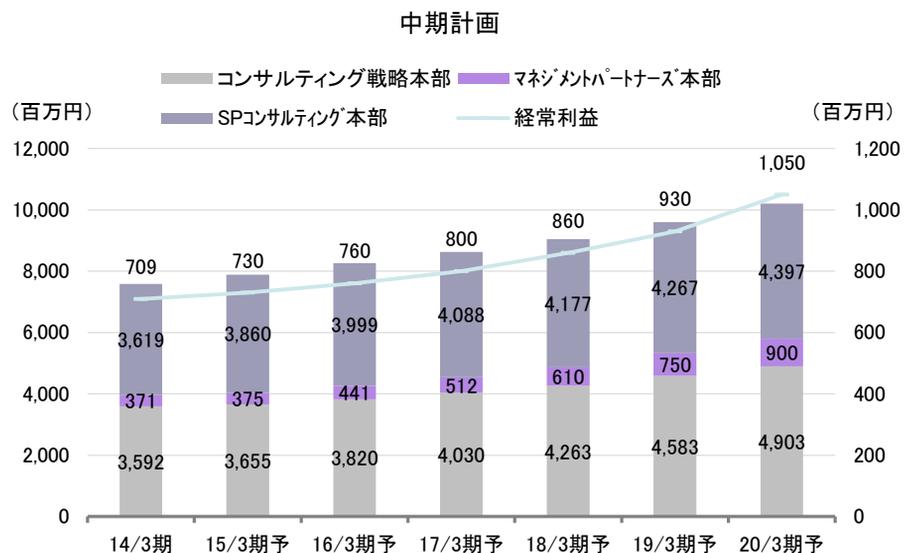
同社では今回、新たな中期経営計画として「変化&成長」をスローガンに、2020年までに売上高100億円、経常利益10億円、経常利益率10%以上を達成することを目標として掲げた。目標を実現していくために、以下の戦略を推進していく。

第1に、北海道から沖縄まで全国に展開している強みを活かし、都市部だけでなく地方の中堅企業へも戦略価値を提供できる組織体制を整備していく。特に、「地方創生」が国の成長戦略の重要テーマとして位置付けられるなかで、地方の中堅、中小企業が活性化していくための戦略パートナーとして、同社のビジネスチャンスは大きいと言える。地方でも小規模のコンサルティング会社はあるものの、同社のように全国に10拠点の事業所を展開し、かつ中堅・中小企業を顧客ターゲットとしているコンサルティング会社は他にはないためだ。

また、「成長ドメイン&ファンクション」をテーマとした専門性の高いコンサルティングサービスを中堅企業向けに拡大していくほか、前述したように提携先の顧客（中小・零細企業）に対する事業承継、人材育成サービス、SP事業領域におけるコンサルティング（業種別プロモーション&マーチャンダイジング）など全事業領域においてコンサルティングサービスを強化していく。また、今後はコンサルティングの情報発信部門として戦略総合研究所を社内にも新設する予定となっている。このため事業部門の名称も、今後は図の通り改称する予定としている。

同社ではこうした戦略を「コンサルティング&コングロマリット戦略」と名付け、成長ドメイン（事業戦略）、ファンクション（組織戦略）、エリア（地域戦略）と3つの方向から、顧客ニーズを掘り下げていくことで、コンサルティング事業の成長拡大を進めていく方針だ。

また、中期計画ビジョンを強力に推進するため、全社・全事業のKPI（経営指標）を見直し、ビジョン達成プロセスの共有化を図っていく。主要なKPIとしては、ドメイン数やロイヤルカスタマー社数及び売上高、重点ブランド商品売上高、価値提案社数、コンサル人材育成目標などを掲げている。なお、人員に関しては中計期間中にコンサルタント中心に3割程度の増員を目指している。

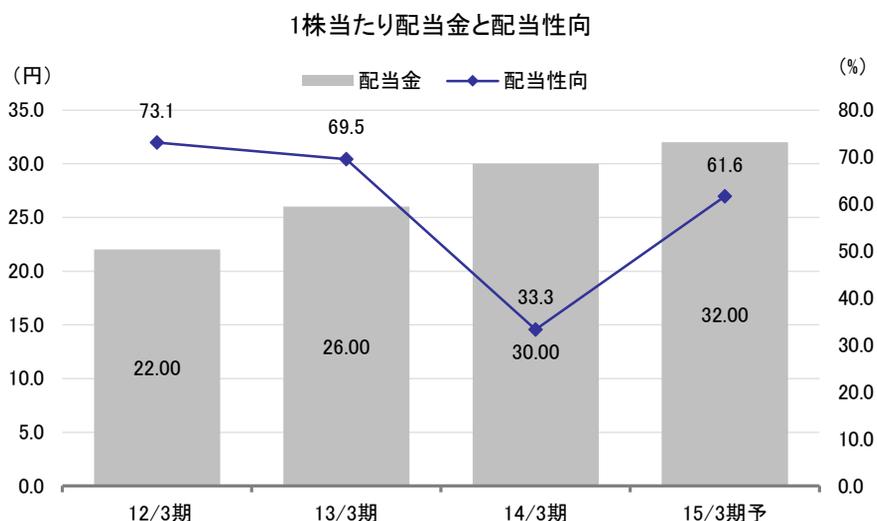


■ 株主還元策

15/3期は3期連続の増配予定

株主還元策として、同社では配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当性向60%を目安に、繰延税金資産の計上という特殊要因を除いた業績等を勘案して検討していくとしている。2015年3月期は前期比2円増配の32.00円と3期連続の増配を予定している。

また、株主優待制度として9月末の株主に対してオリジナル手帳「ブルーダイアリー」を1冊（3,000円相当）贈呈している。2月2日現在の株価水準（905円）を基準にすると配当利回りで3.5%、単元当たり総利回りで6.9%の水準となる。



注: 14/3期の配当性向は特殊要因を除いたベースでは62.2%



タナベ経営

9644 ジャスダック

2015年2月2日(月)

損益計算書(単独)

(単位:百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予
売上高	6,568	6,709	7,331	7,582	7,890
(対前期比)	8.0	2.1	9.3	3.4	4.1
売上原価	3,623	3,692	4,146	4,246	4,441
(対売上比)	55.2	55.0	56.6	56.0	56.3
販管費	2,451	2,515	2,624	2,662	2,754
(対売上比)	37.3	37.5	35.8	35.1	34.9
営業利益	493	501	560	673	695
(対前期比)	47.8	1.6	11.8	20.1	3.2
(対売上比)	7.5	7.5	7.6	8.9	8.8
経常利益	550	550	600	709	730
(対前期比)	26.1	0.1	9.1	18.1	2.8
(対売上比)	8.4	8.2	8.2	9.4	9.3
特別利益	-	-	116	18	-
特別損失	55	8	205	38	-
税引前利益	495	542	511	690	-
(対前期比)	-	9.6	-5.7	34.8	-
(対売上比)	7.5	8.1	7.0	9.1	-
法人税等	222	281	187	(90)	-
(実効税率)	44.8	51.9	36.7	-	-
当期利益	273	260	323	780	450
(対前期比)	-	-4.5	24.2	140.9	-42.3
(対売上比)	4.2	3.9	4.4	10.3	5.7
[主要指標]					
期中平均株式数(千株)	8,663	8,663	8,663	8,663	8,663
1株当たり利益(円)	31.5	30.1	37.4	90.1	51.9
1株当たり配当(円)	22.0	22.0	26.0	30.0	32.0
1株当たり純資産(円)	984.3	992.2	1013.3	1078.5	-
配当性向(%)	69.8	73.1	69.5	33.3	61.6

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