

## ■4771 ジャスダック ■ エフアンドエム

### ■安定収益源をてこに新規事業で次の飛躍を目指す

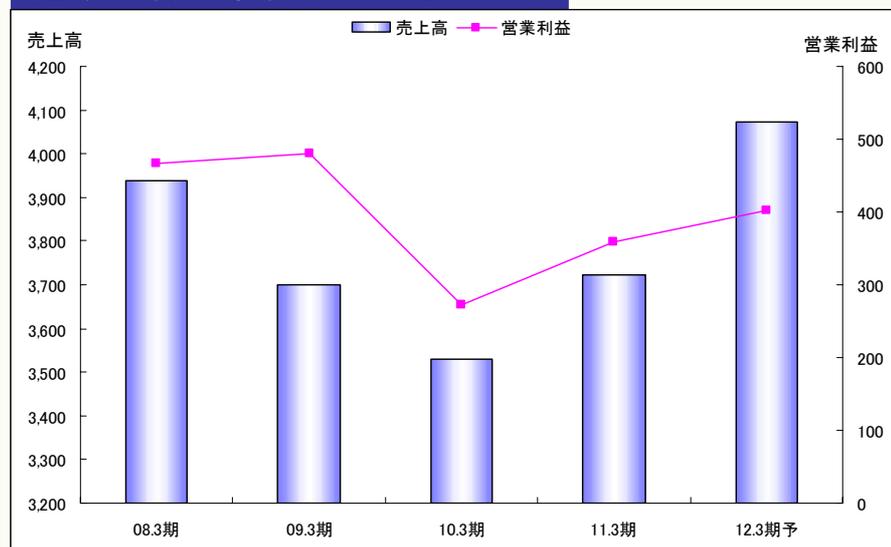
2011年5月13日、大証ジャスダックに上場するエフアンドエム<4771>が2011年3月期の決算を発表した。売上の約5割を占めるアウトソーシング事業(記帳代行)と約3割を占めるエフアンドエムクラブ事業(企業への総合コンサルタントサービス)がともに増収となり、全事業における損益改善も加わり、全体として増収増益を達成した。

また、現段階においては収益貢献こそ大きくないものの、それに上乗せする形で、今後数年先を睨んだビジネスへ本格的に取り組む方針も打ち出されている。「タックスハウス事業」、その他事業のWeb関連ビジネス「ビジネスプラネット(ビジプラ)」であり、本レポートでは現業容から注力事業、それを受けた決算動向についてレポートする。

### ★Check Point

- ・収益が安定した2本柱の事業で基盤の安定を維持
- ・タックスハウス事業とビジプラを中期的な収益の柱に育成

通期業績の推移(単位:百万円)



■ 4771 ■  
エフアンドエム

## 会社沿革

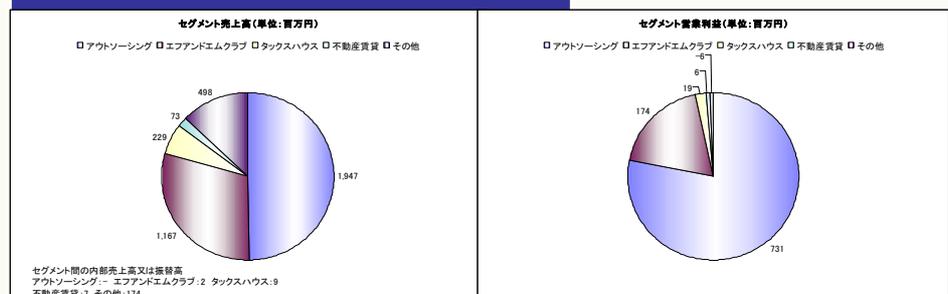
### 記帳代行と中小企業向け総合コンサルが安定基盤

同社は1990年7月、現代表取締役社長である森中一郎氏によって設立された。当初の主力事業は、生命保険営業職員の営業活動を支援するフラワーギフト事業。同事業はどうすれば生命保険営業職員が円滑にセールスを行えるかを考え、米国企業のビジネスモデルを参考として、顧客向けにフラワーギフト代行サービスをてがけるというものであった。

フラワーギフト事業で得た生命保険営業職員という顧客を基盤として、1992年には確定申告に必要な経理業務を代行するアウトソーシング事業を開始。1995年には中小企業へのチャネルを拡大するエフアンドエムクラブ事業がスタートしている。なお、当初のエフアンドエムクラブ事業は生命保険営業職員の保険販売をサポートすべく、月額2万円を中小企業へ助成金情報のコンサルを行うというものであった。現在は月会費2.5万円を会員企業から徴収し、「人材育成&支援」「リスクヘッジ」「財務サポート」「総務のポータルサイトe-somu」などコンテンツを共同購入で安価に入手、提供する総合コンサルタントサービスとなっている。エフアンドエムクラブ事業の現業容については、詳細を【セグメント別の概要と展望】で後述する。

その後、現主力事業でもある上記アウトソーシング事業、エフアンドエムクラブ事業をてこに業績を拡大、2000年7月にはナスダック・ジャパン(現ジャスダック)上場を果たした。更に、2004年には税務・財務に関する問題をワンストップで解決するタックスハウス事業、2007年には地域に密着した地元住民のコミュニティとなる場を提供するPC教室FC運営事業(セグメントではその他事業)、2011年には日本全国の中小企業400万社のためのコミュニティポータルサイト「ビジプラ(Business Planet)」(セグメントではその他事業)を開始、現在に至っている。

### セグメント数値の状況(含内部取引)



■ 4771 ■  
エフアンドエム

## セグメント別の概要と展望

今後3年間程度の中期的なスパンでも安定した成長へ

### (1)アウトソーシング事業

同社の主力事業であり、記帳代行、つまり帳簿付けを請け負っている。主要な顧客である生命保険営業職員は、個人事業主である。したがって、給料をもらっても普通の会社員と違い、税務申告は自分でしなければならない。申告には帳簿にまとめた書類が必要となるが、年間500枚とも言われる領収書をもとに毎日の経費を帳簿に付けるのは、非常に時間と労力がかかる。そこで、これらの作業を低料金で請け負うサービスが必要とされる。

生命保険の営業職員にとっては手間が省ける、営業活動に専念できることに加え、青色申告に対応していること、最低1.5万円の節税効果が期待できるなどメリットが少なくない。料金は初年度入会登録料が1万円で、年収や白色・青色記帳の別で月々2,500円から。数多くの記帳をまとめて請け負うことで、低価格サービスを実現している。さらに国内のほか中国の深センにもデータセンターを持ち、システム化・大量処理化により、一層のコストダウンを実現している。

強みはやはり、20年近くにわたって築いてきたクライアントとの信頼関係であろう。クライアントの拡大は、今でも口コミによるものが少なくない。上場企業という社会的な信頼感も重要な役割を果たしていると言える。ちなみに、記帳代行事業を行っている企業で上場しているのは同社だけである。結果、アウトソーシング事業は、売上高、営業利益、クライアント数ともに前年度を上回り続けている(06年3月期までタックスハウス事業も含まれていたため、単純比較が可能な07年3月期以降と比較)。

また、事業拡大のために2年前から本格的に取り組みをはじめた生命保険営業職員以外のクライアント獲得数は、1年間で約1,000件という実績を持つ。現在のクライアントは約2,000人。営業力も非常に高いと言えよう。生命保険営業職員以外のクライアントは、2012年3月期からタックスハウス事業に移管する予定だが、今後も同社の中核事業として位置付け続けられることになろう。

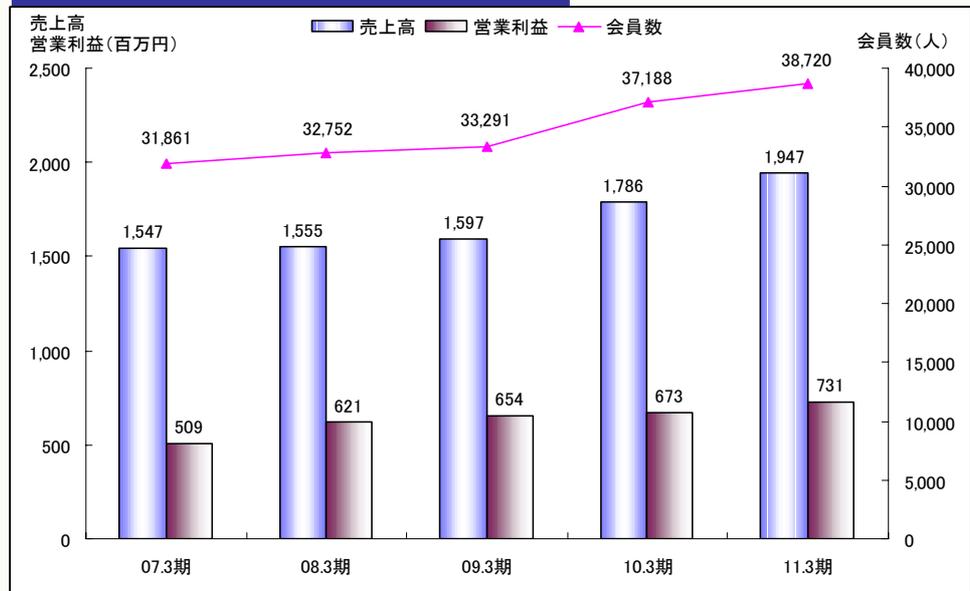
少なくとも、今後3年間程度の中期的なスパンでも、安定した成長が見込めそうだ。生命保険以外のクライアントが移管することにより、12年3月期の予想は売上高で1,904百万円(前期比▲2.2%)と微減が見込まれているものの、業務の一層の効率化を進めることによって、営業利益で770百万円(同5.3%増)が予想されている。

料金(税別)		●初年度入会登録料 10,000円	
年収	白色記帳	青色記帳	
1,000万円	年間30,000円	年間42,000円	
未満	(月々2,500円)	(月々3,500円)	
3,000万円	年間42,000円	年間60,000円	
未満	(月々3,500円)	(月々5,000円)	

■ 4771 ■  
エフアンドエム

## セグメント別の概要と展望

### アウトソーシング事業の推移



### 景気の反転と格付診断システムで復調

#### (2) エフアンドエムクラブ事業

エフアンドエムクラブ事業は1995年7月にアウトソーシング事業の一部としてスタートし、現在は第2の柱となっている。

中小企業向けに人材育成・支援、リスクヘッジ、社内文書ダウンロードなどの情報提供、財務サポートといった20種類以上におよぶ総合的なコンサルティングサービスを提供している。月額2.5万円(税別)の定額ですべてのサービスが使い放題になる。

特に好評なのが、財務サポート。そのなかでも、財務格付診断が目玉のサービスとなっている。同社は銀行代理業への進出に伴い、金融機関が融資の際に行う、融資条件を決定するための格付診断システムを保有している。全国約560行庫のうち、200行庫が導入しているシステムで、会員企業の過去3期分の決算資料をもとにこのシステムで診断すると格付が分かり、実際に金融機関からどの程度の条件でいくぐらい借入できるかが、事前に分かる。同社は格付をするばかりでなく、診断の結果から、主に貸借対照表に関する改善点などをコンサルティングするサービスも提供している。

また、人材育成サービスも強化中。各企業における教育責任者の育成を目的とした新たな人材育成プログラムを作成し、リーダーシップ研修、営業力強化、経営幹部育成、新入社員研修、ストレスマネジメントといった研修・マネジメントサービスを提供している。研修内容を企業文化として定着させるためには、外部の講師に頼るのではなく、必要に応じていつでも研修が実施できるように社内で講師を養成する必要がある。同社ではプログラムの進行はもちろん、テキストなど必要なツールも一式活用することが可能なサービス提供に注力している。

■ 4771 ■  
エフアンドエム

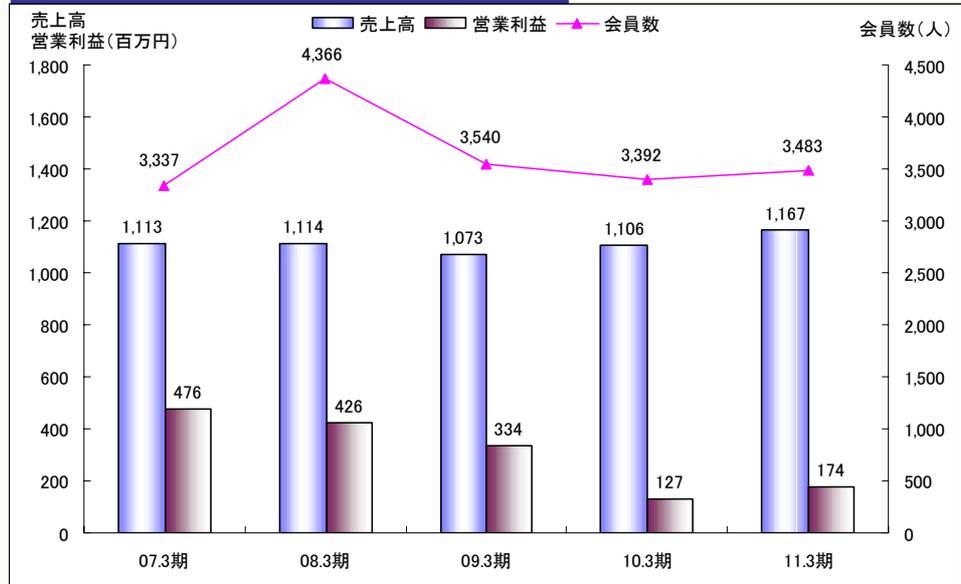
2011年6月9日(木)  
更新:18時00分

## セグメント別の概要と展望

過去にはアウトソーシング事業のクライアントである生命保険営業職員からの紹介というかたちで会員を増やしてきたが、現在は独自営業も強化。比較的安定した業績を続けている。2010年3月期に減益となったのは、08年秋のリーマンショックによる世界的な不況により、会員数が3,392社(▲4.2%)と減少したためだが、営業の強化と景気のゆるやかな回復により、2011年3月期は売上1,165百万円(前期比5.3%増)、営業利益174百万円(同37.0%増)となった。

12年3月期は、売上1,269百万円(同8.7%増)、営業利益164百万円(同▲5.7%)、会員数4,063社(同16.3%増)が予想されている。自社営業社員の更なる増員に伴い、営業利益率が12.9%(前期は15.0%)と一時的に低下する予想となっているが、来期以降の会員数の増加、利益率の復調につながる可能性がある。

### エフアンドエムクラブ事業の推移



### 格付診断サービス



### 人材育成プログラム



## セグメント別の概要と展望

ビジネスモデル大転換で店舗数は10倍の4,200店舗を目指す

### (3) タックスハウス事業

タックスハウス事業は、大きな業態展開を果たす可能性がある。従来のコンセプトは、銀行代理業の解禁が大きな目玉であった。

同社は国内8つの銀行・信用金庫と代理店契約・業務提携し、加盟事務所を通じて融資・保険・証券の仲介業務ができるようなサービスを追加。これにより、中小企業経営者が銀行から借入をする場合、タックスハウス加盟事務所(税理士・公認会計士のボランタリーチェーン※)に行けば、金融機関を比較して最も有利な条件で融資を受けられる。「税務・財務の問題をワンストップで解決する」というタックスハウス事業の理念実現に期待が高まった。ちなみに、一般事業者が銀行代理業の許可を取得したのは、同社が初めてである。

ただ、足元収益面では苦戦。11年3月期は19百万円の営業利益を確保したものの、今まで収支均衡圏での推移が続いている。最大の原因は、サービスの目玉となるはずだった銀行代理業の取得による金融仲介サービスが規制緩和の動きが緩やかになるなどの外部環境も影響し、当初の計画通りには進まなかったことにある。日本の場合、仲介業務をするためには、代理業務を受託した金融機関ごとに窓口を設けなければならない。税理士・公認会計士事務所に8つの窓口など設けられるはずがなく、窓口1つで対応できるような、さらなる規制緩和を待たなければならなくなってしまった。

収支の低迷を打開するため、同社では2012年3月期から大幅な事業再構築に着手する。それは、以下のような内容である。

- ①生命保険営業職員以外の記帳代行サービスをタックスハウス事業に移管
- ②価格を統一したタックスハウス記帳代行サービスを展開
- ③フランチャイズチェーンを募集開始
- ④クライアント獲得のための営業セミナーを強化

#### ①生命保険営業職員以外の記帳代行サービスをタックスハウス事業に移管

事務所の業務支援が大きな目的。記帳代行は税理士業務のひとつではあるが、領収書などの金額をパソコンに打ち込むだけという労働集約型サービスでもある。税理士としては、時間がかかる割にあまり利益を上げられるサービスではない。むしろ、粗利の厚い税務申告サービスに力を入れたい。そこで、エフアンドエムが記帳代行サービスを税理士事務所からさらに“代行”することで、税理士は税務申告サービスに専念できるようになる。

#### ②価格を統一したタックスハウス記帳代行サービスを展開

中小企業経営者の中には、税理士のサービス料金がいくらなのか、なぜそのような価格になるのかがよく分からないという理由から、税理士選別に苦勞するケースが少なくない。タックスハウス加盟事務所では全国一律の価格でサービスを提供することで、“明朗会計”を実現し、同時にクライアント獲得にも結び付けることができる。価格の水準は、平均よりも若干安めに設定する。

### ③フランチャイズチェーンを募集開始

フランチャイズチェーン展開によって、本部(エフアンドエム)と加盟事務所との1対1の契約が明確に行われるようになるため、本部から加盟事務所に統一したサービスを提供しやすくなるメリットがある。同時に加盟事務所も統一されたサービスを提供しやすくなる。

### ④クライアント獲得のための営業セミナーを強化

同社は2年ほど前から生命保険職員以外からの記帳代行受託を強化し、1年で約1,000件の顧客を獲得したという実績がある。「1年で2件の新規クライアントが獲得できればいいほう」とまで言われる税理士の世界では、まさに驚異的な営業力と言える。この営業ノウハウを税理士に指導することで、税理士のクライアントを増やし、結果的に同社の記帳代行業務も拡大するというシナリオを描いている。

また、上記のほかに、加盟金を低めに設定した加盟事務所の拡大策も導入する。若手の税理士をタックスハウス加盟に導く方策である。

2012年3月期の同セグメントは売上高403百万円(前期比83.2%増)、営業利益5百万円(同73.7%減)が計画されている。テコ入れによる加盟事務所の増加によって、売上は大幅に拡大するが、事業構造が変化することに伴い、一時的に減益となる。

今後の事業収益の柱は、加盟金と、記帳代行の請負、各種セミナーなどのサービス提供による収入となる。収益に最も大きく貢献するのは、ストックビジネスとなる記帳代行業務となる。記帳代行では、税理士がクライアントから受け取る代行料の80~90%が同社受託フィーとなる。

中期では5年後、11年3月期末の約10倍に当たる4,200店舗が目標となる。記帳代行クライアントの積み上がりが期待される来期以降、原価率の低減による利益率の向上も視野に入る。

なお、店舗数の急激な拡大を期待する背景には、税理士・公認会計士事務所の収益低迷がある。これら事務所の主なクライアントとなる企業は、長年にわたる業績の伸び悩みから税理士・公認会計士への支出を抑える傾向があり、事務所の利益も低下の一途を辿っている。一方、一定期間、税務署の特定の部署に勤務した税務署職員は、退官とともに自動的に税理士資格を得られることから、団塊の世代の大量退職に伴い、税理士数が急激に増加した。税理士・公認会計士事務所の収益低迷という時代背景、同社の営業力や記帳代行力がマッチするとの見方だ。

### ※ボランタリーチェーン

多数の事業者が組織化して統一した商標のもと、共同でサービスを提供。これにより、加盟している個々の事務所の独立性を維持しながら、効率的で安価なサービスを提供できる。同社では、米国最大の財務・税務サービス会社であるH&R BLOCK社のビジネスをモデルとした。

■ 4771 ■  
エフアンドエム

2011年6月9日(木)  
更新:18時00分

## セグメント別の概要と展望

Bizプラは課金や広告以外にも多重的な効果に期待

### (4) その他事業(Bizプラなど)

その他事業の注目すべき分野は、中小企業向けのコミュニティポータルサイト「ビジネスプラネット(Bizプラ)」。中小企業経営者のなかには、ITに詳しくない人も多い。そのような経営者向けのサービスである。会員になると自社のホームページを簡単に作成でき、さらに作成したホームページの運営管理、広告・マーケティングのアドバイスサービスも提供する。また、会員企業同士の交流も可能となる予定で、専門家によるメールでの相談、文書フォーマットなどのサービスも追加される。

また、コンテンツはビジネスばかりでなく、「美★凛～颯爽」といった会員企業の女性社員を紹介する“エンターテイメント”コーナー、ダイヤモンド経営者倶楽部と提携したビジネス情報サービスの提供といった“メディア”コーナーも設置。6月23日に東京の帝国ホテルで小泉純一郎・元首相を講師に招き、特別講演会を開催するなど、営業に力が入っている。

Bizプラには、営業戦略上の目的もある。同社の記帳代行やエフアンドエムクラブの営業は企業トップに面会できた場合、5人に1人の割合で契約が取れる。Bizプラによる企業とのコンタクト率の向上によって、他事業の新規顧客の獲得率向上につながる考えである。

なお、Bizプラは当初、無料ですべてのサービスを開放する。2012年3月期中に7,000社の登録を図り、将来的には業種別ポータルを設置、ポータル上での広告掲載スタートなどを経て、ホームページ使用料などの課金を目指す。エフアンドエムクラブにおける既存顧客に加え、今後はタックスハウスの加盟税理士・公認会計士事務所を通じた中小企業とのコンタクトも期待されることから、登録者増というシナリオも描き得る事業といえる。



■ 4771 ■  
エフアンドエム

2011年6月9日(木)  
更新:18時00分

## セグメント別の概要と展望

その他、当該事業ではWeb方式の社員教育用ソフトウェア、パソコン教室なども手がけている。Web方式の社員教育用ソフトウェア「仕事の道場」「仕事の修業」は、受託開発してきた子会社のエフアンドエムネット株式会社の商品を外販するビジネス。営業研修やコンプライアンス研修を携帯電話など、モバイル端末を通じていつでもどこでも受けることができるのが特徴。企業の教育担当者が自分でテスト問題を作成できる機能も付いている。SNSのように受講者が自由に書き込みすることで、受講者同士の交流も促す仕組み。価格は初期導入料金(「仕事の修業」73,500円、「仕事の道場」105,000円)と受講者数に応じた使用料となる。

パソコン教室には、タックスハウス事業における金融仲介サービスと連動するビジネスとして参入した。金融仲介サービスを希望する退職後の富裕層にフランチャイズへの出資と教室の運営してもらおうというビジネスモデルとなっている。しかし、肝心の金融仲介サービスが事実上、とん挫したため、営業赤字が続いている。ただ、2011年4月には単月で黒字化。時期は未定だが、将来的にはテコ入れを行う予定である。

### 「仕事の道場」「仕事の修業」



### パソコン教室

#### ダブルティーチャー方式

- ① パソコン先生
- ② インストラクター



左のモニターで  
講義ムービーが  
流れる

右のモニターで  
操作練習



■ 4771 ■  
エフアンドエム

## 決算の傾向

### 営業人員の拡充による効果と新規事業の本格化が焦点

2011年3月期は、増収かつ大幅増益を達成した。主力のアウトソーシング事業、エフアンドエムクラブ事業の両事業が好調に推移、売上が増加した一方、営業費用は前年度並みに抑えることができた。

2012年3月期も、増収増益が見込まれている。営業人員の増強など費用が先行する面もあるが、来期以降の拡大に向けた施策といえる。

財務状況は、至って健全である。同社は、数年前から総資産の圧縮、純資産の増加、負債の減少を掲げて財務力の向上を図っているが、計画どおりに進んでいる。自己資本比率は75.6%(前期比0.2ポイント増)、有利子負債残高も598百万円(同▲6.6%)となっている。結果、PBRは0.73倍であり、時価総額26億円に対して約23億円の現預金を有する(長短借入金は約6億円)。

業績数値面で注目すべき点は、今後においてもアウトソーシング事業、エフアンドエムクラブ事業で着実な成長を図りつつ、タックスハウス事業や中小企業向けのコミュニティポータルサイト「ビジネスプラネット(ビジプラ)」の積み上げ度合いを注視する局面と言えるだろう。

### 通期業績の推移(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS(円)
08.3期	3,939	-11.0%	466	16.2%	455	17.6%	339	-	2,267.1
09.3期	3,701	-6.0%	480	3.0%	474	4.2%	293	-13.6%	1,999.7
10.3期	3,529	-4.7%	272	-43.3%	268	-43.5%	113	-61.4%	793.3
11.3期	3,723	5.5%	358	31.6%	342	27.6%	163	44.3%	1,138.8
12.3期予	4,073	9.4%	401	12.0%	393	14.9%	194	19.0%	1,352.9

企業調査レポート Corporate Analysis

執筆 株式会社フィスコ 客員アナリスト 柄澤 邦光

## ディスクレーム(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せん。
- “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。
- 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源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、適時性について、フィスコは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。
- 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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。
- フィスコが提供する投資情報は、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。
- 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、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。
- 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何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、責任を負いません。
- フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。
- 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

