

## フォーバル

8275 東証 1 部

2016 年 1 月 15 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  
森本 展正

## ■「新しいあたりまえ」を創造し続けるコンサルティングサービス企業

フォーバル<8275>は、中小・中堅企業約 5 万社のユーザーに対し企業経営を支援するコンサルティング（ブランド名「アイコン」）サービスを行い、それに基づいた様々なソリューションを提供する。1980 年の創業以来、一貫して情報通信分野における「新しいあたりまえ」創りに挑戦してきたが、ハードの付加価値の低下を背景に販売会社からコンサルティング会社へ業態転換。次世代経営コンサルタントとして「情報通信」、「海外」、「環境」、「人材・教育」の 4 分野に特化することで他社との差別化を図り、「売上拡大」、「業務効率改善」、「リスク回避」の視点から中小・中堅企業の利益に貢献している。

11 月 11 日に発表された 2016 年 3 月期第 2 四半期累計（2015 年 4 月～9 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 16.1% 増の 24,003 百万円、営業利益は同 9.6% 増の 1,011 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 8.8% 減の 472 百万円となり、営業利益は過去最高を記録した。増収、営業増益を確保したのは、主力事業であるアイコンサービスの好調に加えてすべての事業セグメントが堅調であったため。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となったのは、フォーバルテレコム<9445>やフォーバル・リアルストレート（FRS）<9423>などの子会社が好調で、非支配株主に帰属する四半期純利益が増加したことによる。

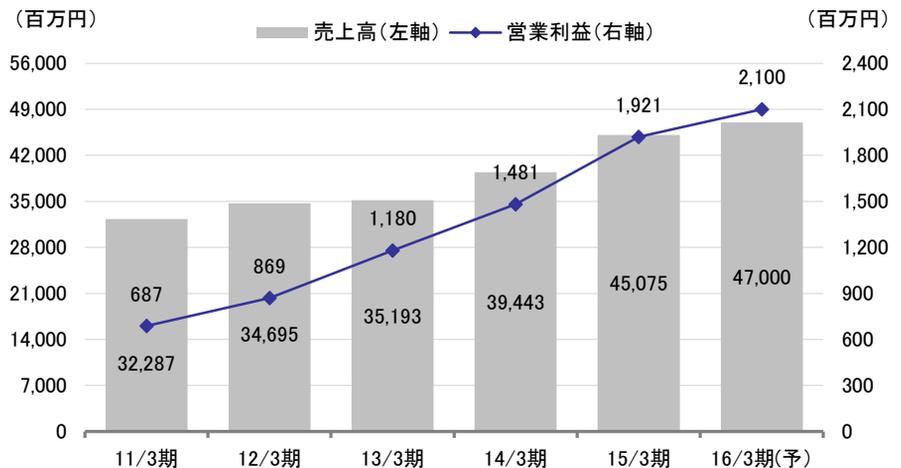
2016 年 3 月期業績について、第 2 四半期累計業績がおおむね予想どおりの進捗率（売上高 51.1%、営業利益 48.1%）であったことから、同社は従来予想（売上高 47,000 百万円、営業利益 2,100 百万円）を据え置いた。弊社では、主力のアイコンサービスが好調となっていること、ISP サービスが想定を上回る受注状況となっていること、その他事業も想定を若干上回る水準であったこと、などを考慮すると、2016 年 3 月期業績は売上高、営業利益ともに会社計画を上回る可能性が高いと見ている。

同社は中期経営計画を公表していないことに加えて、同社の事業ドメインにおいて事業構造・事業環境の変化が激しく、それに適切に対応することを方針としているため、目標とする経営指標を設定していない。しかし、中期的に「情報通信」、「海外」、「環境」、「人材・教育」の 4 分野に特化した差別化戦略を展開することにより、中小・中堅企業の利益に貢献することを目標としている。その中核であるアイコンサービスは 2017 年 3 月期に売上高 3,300 百万円、海外事業は 1,050 百万円を目指す計画を打ち出している。これらが同社のもくろみどおりに拡大すれば同社の全体の業績拡大につながることから、弊社ではこれらの今後の動向に注目している。

### ■ Check Point

- ・ 2016 年 3 月期第 2 四半期業績は増収・増益を確保、営業利益は過去最高を更新
- ・ 主力のアイコンサービスの件数は前年同期比 4.8% 増の 16,722 件と順調に増加
- ・ 海外事業は同 61.5% 増の 249 百万円となり、2017 年 3 月期以降、投資の回収期へ

業績推移



■ 会社の概要・沿革

2008年から中小・中堅企業の利益拡大に貢献するコンサルティングサービス会社へ転換

同社は、中小・中堅企業約5万社の顧客に情報通信分野を中心とするコンサルティング(ブランド名「アイコン」)サービスを行う。そのコンサルティングに応じた、OA・ネットワーク機器販売、サービスの取次、VoIP・モバイル等の通信サービス、インターネット関連サービス、普通印刷、保険サービス、モバイルショップでの携帯端末の取次、オール電化・エコ住宅設備の卸・工事請負等の幅広いソリューションを提供する。1988年11月に日本最短記録(当時)で店頭登録銘柄(現東京証券取引所JASDAQ市場)として株式を公開。2014年1月に東京証券取引所市場第2部へ上場したのにつき、同年10月には同市場第1部へ市場変更された。

同社の前身は、中小・中堅企業向けにOA・情報通信機器を販売する目的で代表取締役会長の久大保秀夫(おおくぼひでお)氏により1980年9月に設立された新日本工販株式会社。同年、ビジネスフォン販売に初めてリースを導入、業界初の10年間無料メンテナンスを行い電話機(ハード)自由化への挑戦を行ったのを皮切りに、以後一貫して情報通信分野の「新しいあたりまえ」※1創りに挑戦し、事業基盤を拡大、成長を遂げた。1991年10月に社名を株式会社フォーバル※2へ変更した。

2000年代に入ってからハードの付加価値が大幅に低下し、それに伴って同社の業績も悪化・低迷したことから、2008年4月に保守・サポートサービスを統合し、新たに顧客の問題解決を付加する総合ITコンサルティングサービス「アイコン」※3を開始し、情報通信機器販売からコンサルティングサービスへの業態転換に取り組む。

※1 メーカーやキャリアではなく、利用する中小・中堅企業のユーザーの立場から情報通信業界が抱える矛盾、問題を打破するために考えた新しいビジネスモデル。同社では、1987年に県間・市外料金値下げへの挑戦(複数の電話会社から最も安い回線を自動的に選択する「NCC・BOX」を開発、顧客に無料配布)、2002年に市内電話料金への挑戦(法人向け定額制IP電話サービスを開始)、2003年に回線基本料自由化への挑戦(ブロードバンド&IP電話サービスを開始)、2009年に携帯電話の普及・通話料金の更なる削減に挑む(固定通信と移動体通信を融合したFMC(Fixed Mobile Convergence)サービスを開始)、など取り組みを行ってきた。

※2 社名の由来は、「For Social Value」(社会価値を創出する)という理念から生まれた。

※3 定期訪問を通じて、経営にまつわる多種多様な問題を解決する。担当者だけでなく、フォーバル全部門やグループ会社、パートナー企業などの協力も得ながら、解決方法をアドバイスする仕組み。



## フォーバル

8275 東証 1 部

2016 年 1 月 15 日（金）

以後、次世代経営コンサルタントとして「情報通信分野」、「海外分野」、「環境分野」、「人材・教育分野」の 4 つの分野に特化した差別化戦略を展開。海外分野では 2010 年 5 月にカンボジアに現地法人を設立したのに続き、2011 年にインドネシア（7 月）、ベトナム（8 月）にも現地法人を設立。さらに 2012 年 3 月にはミャンマーに駐在員事務所を開設（2013 年 2 月に現地法人化）し、ASEAN 地域進出支援体制を整備した。一方、新規事業分野である人材・教育分野では（株）アイテックを 2013 年 10 月に子会社化したほか、環境分野で（株）アップルツリーを同年 12 月に子会社化した。

### 沿革

年月	沿革
1980年 9月	電気通信機器、コンピュータ及び端末機器販売、設置工事及び保守管理を事業目的として、東京都新宿区高田馬場に「新日本工販（株）」（現（株）フォーバル）を設立
1987年 9月	東京都渋谷区に NCC サービスセンター開設
1988年 11月	日本最短記録（当時）で店頭登録銘柄として株式を公開（現 ジャスダック／証券コード 8275）
1991年 10月	社名を「新日本工販（株）」から「（株）フォーバル」に変更
1995年 4月	第三電電構想を実現するため、「（株）フォーバルテレコム」を設立。国際電話サービス事業へ進出
2000年 11月	（株）フォーバルテレコムが東証マザーズに上場（証券コード：9445）
2002年 2月	ソフトバンクグループのビー・ビー・テクノロジー（株）と「ビー・ビー・コミュニケーションズ（株）」を設立
2003年 10月	IP 電話 & ブロードバンドサービス「FT フォン」サービスをスタート
2004年 8月	文房具・オフィス用品が、インターネット・FAX で簡単に注文できるオンラインショップ「i-BOX」をスタート
2006年 4月	（株）プロセス・マネジメントを設立
2007年 3月	（株）フリードと業務提携
2008年 4月	保守・サポートサービスを統合し、新たに、顧客の問題解決を付加した総合 IT コンサルティングサービス「アイコン」を提供開始
2009年 1月	（株）フリード（現フォーバル・リアルストレート／証券コード：9423）を子会社化
2009年 6月	ホワイトビジネスフォンパック（WBP）をスタート
2010年 5月	カンボジアのプノンベンに現地法人 FORVAL（CAMBODIA）CO.,LTD. を設立
2010年 10月	「ツウエイスマート」をスタート
2011年 7月	鹿児島コミュニケーションセンターを開設
2011年 7月	インドネシアのジャカルタに現地法人 PT FORVAL INDONESIA を設立
2011年 8月	ベトナムのホーチミンに現地法人 FORVAL VIETNAM CO., LTD. を設立
2012年 3月	ミャンマーのヤンゴンにミャンマー駐在員事務所（ヤンゴンオフィス）を開設
2012年 4月	IP 統合ソリューション「SWIFTBOX（スイフトボックス）」を発売 IP 電話システム（IP-PBX）とオールインワン型ネットワークセキュリティシステム（UTM）を融合した IP 統合ソリューションを世界に先駆け開発
2013年 2月	FORVAL MYANMER CO., LTD. を設立
2013年 10月	（株）アイテックを子会社化
2013年 12月	（株）アップルツリーを子会社化
2014年 1月	東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）から東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更
2014年 8月	（株）フォーバルテレコム（9445）東京証券取引所マザーズから東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更
2014年 8月	ITEC VIETNAM CO.,LTD. をベトナム（ハノイ）に設立
2014年 10月	東京証券取引所市場第 2 部から同市場 1 部へ市場変更

## ■ 事業の内容

### 中小企業の経営を支援するソリューションを提供

#### ●グループ会社の状況

2015 年 9 月末時点における同社グループは、同社とフォーバルテレコム（東証市場第 2 部上場）、フォーバル・リアルストレート（東証 JASDAQ 上場）の上場子会社 2 会社を含む連結子会社 22 社、持分法適用会社 7 社で構成されている。企業グループ別に包括的な戦略を立案し、事業活動を展開する体制となっている。

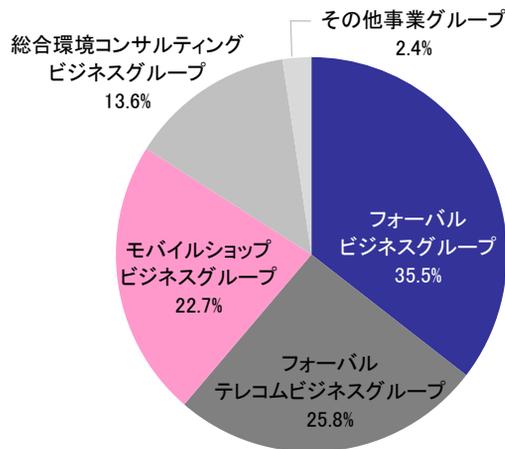
#### 連結主要会社一覧

セグメント	会社名	事業内容
フォーバル ビジネスグループ	同社	情報通信機器・OA機器販売、コンサルティングサービス等
	ビー・ピー・コミュニケーションズ (株)	情報通信サービスの販売
	(株) ヴァンクール	情報通信機器販売、通信サービス
	(株) フォーバルテクノロジー	ビジネスフォン・PCの施工保守、光ファイバー及びLAN工事
	(株) プロセス・マネジメント	データ入力・アンケート集計代行や業務委託・業務改善のアウトソーシングサービス
	(株) フォーバル・リアルストレート (証券コード：9423)	不動産関連サービス、情報通信機器販売。ジャスダック上場
	(株) フォーキャスト	情報通信機器販売、通信サービス
	(株) FRS ファシリティーズ	工事請負
フォーバルテレコム ビジネスグループ	(株) フォーバルテレコム (証券コード 9445)	「fit コール」「スマートひかり」「iSmart」「ツウエイスマート」などの法人向けオリジナル通信サービスを提供。2014 年 8 月より東証第 2 部に上場
	(株) トライ・エックス	ブロードバンド回線を活用したオン・デマンド印刷及び普通印刷業
	タクトシステム (株)	商業印刷物の企画・編集・製作
	(株) 保険ステーション	経営支援コンサルティングおよび生命保険・損害保険代理店業
(株) FISソリューションズ	情報通信機器販売、通信サービス	
モバイルショップ ビジネスグループ	(株) リンクアップ	携帯キャリアショップを北海道で展開
総合環境コンサルティング ビジネスグループ	(株) アップルツリー	住宅設備機器卸業、住宅設備工事請負業
その他 事業グループ	(株) クリエーティブソリューションズ	アウトソーシング事業
	(株) アイテック	通信教育事業、書籍の出版・販売事業
	(株) フォーバルエコシステム	太陽光を利用した発電装置の設置及び販売業

#### ●事業の内容

手掛ける事業は内容により、同社を中心とするフォーバルビジネスグループ、フォーバルテレコムを中心とするフォーバルテレコムビジネスグループ、(株)リンクアップが行うモバイルショップビジネスグループ、アップルツリーが展開する総合環境コンサルティングビジネスグループの 4 セグメントに分かれる。加えて、報告セグメントに含まれないその他の事業グループとして人材・教育コンサルティングなどがある。2015 年 3 月期の売上高（売上構成比）は、フォーバルビジネス 15,986 百万円（35.5%）、フォーバルテレコムビジネス 11,633 百万円（25.8%）、モバイルショップビジネス 10,246（22.7%）、総合環境コンサルティングビジネス 6,139 百万円（13.6%）、その他事業 1,069 百万円（2.4%）。

セグメント別売上構成比(2015/3期)



4 セグメントとその他の事業の具体的な内容は以下のとおり。

### (1) フォーバルビジネスグループ

同社を中心に中小企業向けに OA・ネットワーク機器の販売、サービスの取次、コンサルティングサービス等を手掛ける。主力事業は創業来手掛けているビジネスフォンの販売を始めとする情報通信機器の販売のほか、IT コンサルティングサービスであるアイコンサービス。

アイコンサービスとはストック型のコンサルタントの定期訪問付きサービス。ユーザーは基本サービス（経営のよろず相談サービス、定期訪問 & 通信技術を使った遠隔サポート、パソコン・ネットワーク状態監視サービス、各種アプリケーションの問い合わせサービス、お客様専用サイト）に各種メニュー（経営コンサルティング、個人情報管理系、パソコン・ネットワーク系、スマートフォン・パッド系など）を選択し、それらのサービスを受ける仕組み。なお、同社は鹿児島と佐賀にコミュニケーションセンターを設置。担当コンサルタント以外に 100 人のコミュニケーターがユーザー対応する体制を整えている。ちなみに、コミュニケーションセンターでの問題解決率は 70% と高い水準を確保している。なお、同社ではアイコンサービスの一段の拡大のために、アイコンの OEM によるネットワーク構築にも注力している。

2015 年 3 月期におけるサービス件数は 16,253 件（前期比 3.9% 増）、OEM 件数は 3,102 件（同 88.0% 増）。サービスの内容について見ると、よろず経営相談の件数が 7,070 件へ急増（同 241.5% 増）した。売上高は 3,066 百万円（同 8.7% 増）となっている。

### (2) フォーバルテレコムビジネスグループ

フォーバルテレコムを中心に VoIP（高速ブロードバンド回線を利用した電話やインターネット接続サービス）・FMC（サービス名「ツウエイスマート」※）等の通信サービス、インターネット関連サービス、普通印刷、及び保険サービス等を手掛ける。

### (3) モバイルショップビジネスグループ

リンクアップが北海道で au ショップ 25 店舗、au 専売ショップ 3 店舗を運営しており、携帯端末の取次等を手掛けている。

※ 1 台のスマートフォンを社内では内線電話として、社外では携帯電話として利用するシステム。

■事業の内容

(4) 総合環境コンサルティングビジネスグループ

アップルツリー（2013 年 12 月に子会社化）がスマートグリッド設備機器の商社事業（太陽光システム、オール電化、蓄電池、HEMS）と太陽光発電システム（住宅用、産業用）の設計、施工、販売事業に加えて、新電力事業を行う。

(5) その他の事業グループ（人材・教育分野）

アイテック（2013 年 10 月に子会社化）が通信教育事業、書籍の出版・販売事業を営むほか、（株）クリエイティブソリューションズが IT 分野のエンジニア及び管理者の育成、東南アジアにおける現地幹部候補・留学生の人材紹介などの事業を行う。

■同社の強みと競合

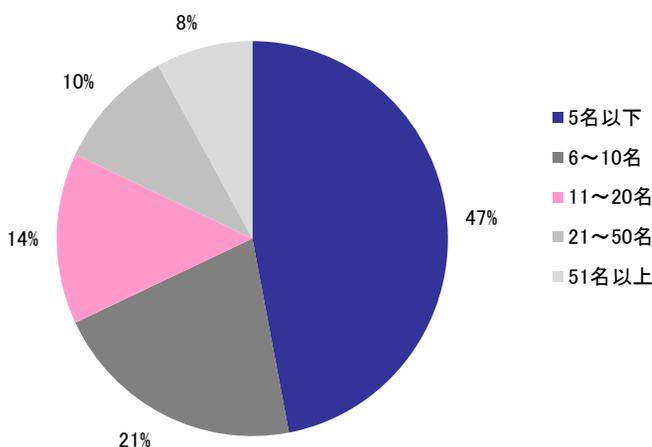
5 万社の顧客基盤と高いスキルを持った社員のオンリーワン対応が強み

(1) 強み

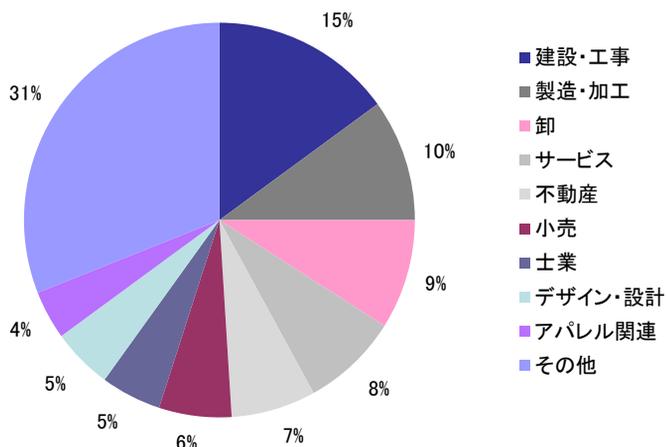
同社の強みは、約 5 万社のアクティブユーザーで構成される顧客基盤を有する、様々なスキルを持った営業・コンサルタントがユーザー対応する体制を整えている、経営コンサルタントとしての評価を確立している、の 3 点に集約されよう。

先ず、創業来 35 年間にわたって構築してきた、業種に偏りのない中小・中堅企業約 5 万社のアクティブユーザーからなる強固な顧客基盤を有していることを挙げる事ができる。

顧客企業の従業員規模別分布



顧客企業の業種別分布



加えて、様々なスキルを持ったコンサルタントが顧客対応する体制になっていることは、同業他社との大きな差別化要因になっていると考えられる。2008 年 4 月のアイコンサービス開始以降、同社は社員教育に注力、それまで営業マンだった社員をコンサルタントとして育成することに成功した。これは、ドットコムマスター（.com Master）※1、スマートマスター検定（社内資格）※2、個人情報保護士、マイナンバー実務検定など幅広い分野の数多くの資格を保有する格好となっていることからうかがえる。

主要資格取得率

資格名	取得比率
ドットコムマスター（インターネット検定）	80.0%
スマートマスター検定（社内資格）	77.3%
個人情報保護士	72.5%
We bリテラシー	71.0%
マイナンバー実務検定	67.9%

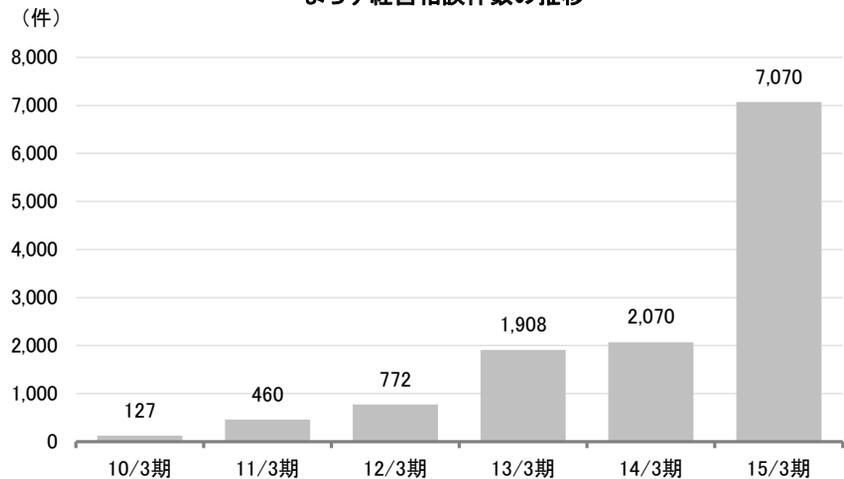
出所：同社説明会資料、ヒアリングによりフィスコ作成

さらに、ユーザーの間で同社の経営コンサルタントとしての評価が確立しつつあることも強みと言えよう。同社のアイコンサービスにおけるよろず経営相談件数は 2015 年 3 月期に大幅に増加していることからうかがえる。今後、本格的な経営コンサルの増加につながると考えられ、ユーザーの困り込みが一段と進展することになろう。

※1 NTT コミュニケーションズ（株）が実施する ICT スキル認定資格制度。社会に必要な ICT 知識を特定の分野に偏らず、基礎から体系的・網羅的に身につけることができる。

※2 スマートフォン、パッドを使いこなして経営に活用するスキルに関する社内資格。

よろず経営相談件数の推移



出所: 同社説明会資料

## (2) 競合

競合について見ると、中小・中堅企業に対するコンサルティングを行い、それに基づいたソリューションを提供するという観点からは競合する企業はない。経営コンサルティングでは、特定業種に関して船井総研ホールディングス<9757>グループの(株)船井総合研究所が該当するが、全ての業種にわたって競合する企業はなく、税理士等が広い意味で競合していると考えられる。一方、ソリューションに関しては、情報通信機器、OA 機器販売では光通信<9435>、大塚商会<4768>、エフティグループ<2763>などが競合相手と言えよう。

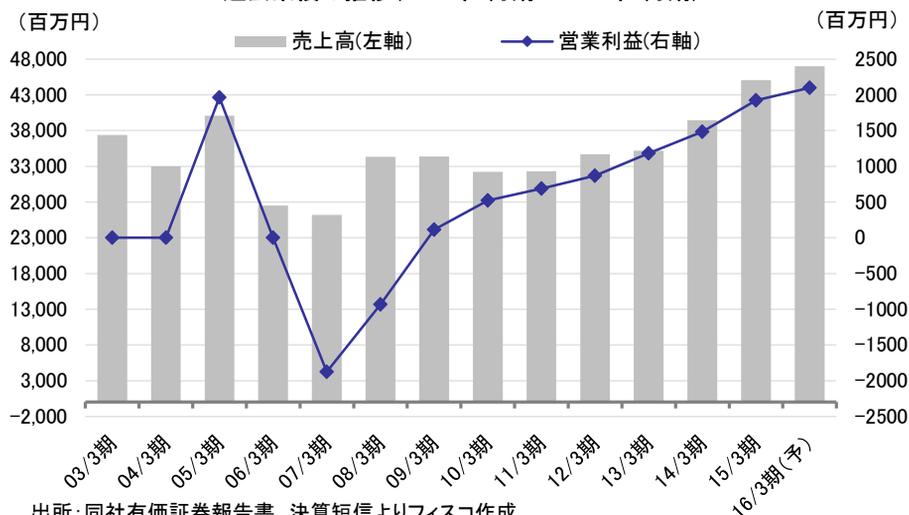
## ■ 業績動向

### コンサルティングサービスの拡大に併せて業績拡大トレンドが鮮明に

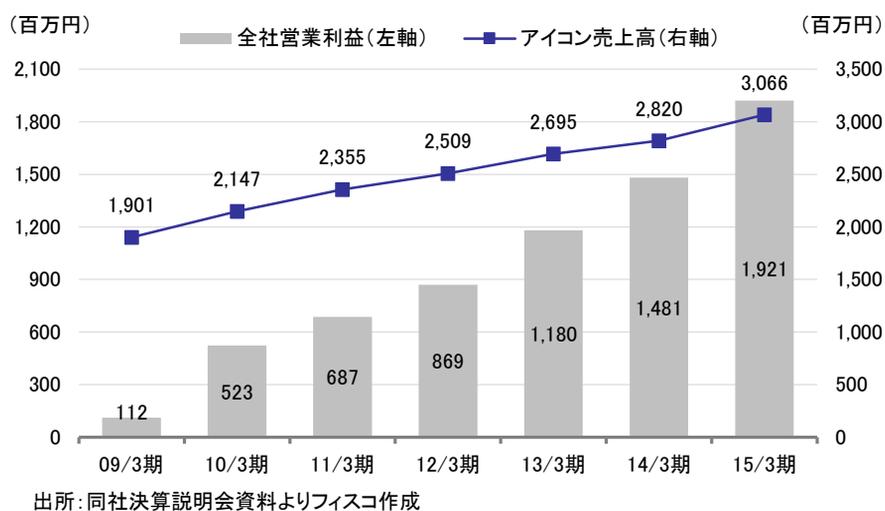
#### ●過去の業績動向

2000 年代に入りハードウェアの付加価値が低下したことを背景に業績が急速に悪化した。アイコンサービスを開始した 2008 年 4 月以降について見ると、回復トレンドに転換。特にアイコンサービスが浸透し始めた 2011 年 3 月期以降、アイコンサービスの相談件数、売上高の増加に足並みを合わせる格好で業績の回復、拡大が鮮明になっている。

過去業績の推移(2002年3月期～2015年3月期)



アイコンサービス売上高と全社営業利益推移



## M&A の効果により 2 ケタ増収・増益を確保

### ● 2015 年 3 月期連結業績

2015 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 14.3% 増の 45,075 百万円、営業利益は同 29.7% 増の 1,921 百万円、当期純利益は同 11.8% 増の 1,241 百万円となった。2 ケタ増収・増益を確保し、当期純利益は過去最高を記録した。

2016 年 1 月 15 日 (金)

## 2015 年 3 月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期			15/3 期 2Q	16/3 期 2Q
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比		
売上高	39,443	—	45,075	—	14.3%	20,680	24,003
売上原価	28,321	71.8%	32,482	72.1%	14.7%	14,670	16,961
売上総利益	11,121	28.2%	12,593	27.9%	13.2%	6,009	7,042
販管費	9,640	24.4%	10,671	23.7%	10.7%	5,087	6,031
営業利益	1,481	3.8%	1,921	4.3%	29.7%	922	1,011
経常利益	1,486	3.8%	1,817	4.0%	22.3%	895	988
当期純利益	1,110	2.8%	1,241	2.8%	11.8%	517	472

出所：同社決算短信からフィスコ作成

2 ケタ増収を確保したのは、2014 年 3 月期に子会社化した 2 社（アップルツリーとアイテック）が通年で寄与したことが主要因。加えて、フォーバルビジネスグループ、フォーバルテレコムビジネスグループ、モバイルショップビジネスグループの利益率が改善したことで、売上総利益は前期に比べ 1,471 百万円増加（同 13.2% 増）し 12,593 百万円となった。一方、販管費は事業拡大による人件費や採用費の増加などがあったものの、前期に比べ 1,031 百万円の増加（同 10.7% 増）にとどまったために、営業利益は同 29.7% 増の 1,921 百万円となり、営業利益率は前期の 3.8% から 4.3% へ 0.5 ポイント上昇した。

## (1) フォーバルビジネスグループ

売上高は 15,986 百万円と微減収（前期比 1.2% 減）となったものの、セグメント利益は 1,090 百万円と 2 ケタ増益（同 25.2% 増）を確保した。微減収を余儀なくされたのは、ビジネスフォンの販売が減少したことが主要因。にもかかわらず、2 ケタ増益となったのは、アイコンサービスが順調に拡大（2014 年 3 月期売上高 2,820 百万円→3,066 百万円）したことに加えて、相乗効果によりサーバ等のコンピュータ、ドキュメント機器、セキュリティ機器の販売が順調に推移したためだ。

## (2) フォーバルテレコムビジネスグループ

売上高は同 3.1% 増の 11,633 百万円、セグメント利益は同 28.7% 増の 606 百万円と増収、2 ケタ増益となった。売上高は通信サービスの売上高が減少するマイナス要因があったものの、保険関連の子会社が順調に推移したことでカバーした。一方、2 ケタ増益となった要因は、回線系サービスから利益率の高いネット系サービスの売上ウエイトが上昇したことによる。

## (3) モバイルショップビジネスグループ

売上高は同 0.7% 増の 10,246 百万円、セグメント利益は同 38.4% 増の 259 百万円と増収、2 ケタ増益となった。携帯電話の販売台数は同 0.5% 増にとどまったものの、前期の後半に新規契約が増加したことによりリピートやストック収益が増加したことが 2 ケタ増益の原動力として働いた。

## (4) 総合環境コンサルティングビジネスグループ

売上高は同 415.3% 増の 6,139 百万円、セグメント利益は同 64.2% 増の 21 百万円となった。2013 年 12 月に子会社化したアップルツリー（オール電化・エコ住宅設備の卸・工事請負業）が通年で寄与したことが要因。

2016 年 1 月 15 日 (金)

## (5) その他の事業グループ (人材・教育分野)

売上高は同 73.0% 増の 1,069 百万円、セグメント利益は 50 百万円 (前期は 7 百万円の損失) となった。2013 年 10 月に子会社化したアイテックが通年で寄与したためだ。

## セグメント売上高・利益

(単位: 百万円)

	14/3 期		15/3 期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
フォーバルビジネス	16,177	41.0%	15,986	35.5%	-1.2%
フォーバルテレコムビジネス	11,278	28.6%	11,633	25.8%	3.1%
モバイルショップビジネス	10,177	25.8%	10,246	22.7%	0.7%
総合環境コンサルティングビジネス	1,191	3.0%	6,139	13.6%	415.3%
その他事業	618	1.6%	1,069	2.4%	73.0%
連結売上高	39,443	-	45,075	-	14.3%
フォーバルビジネス	871	2.2%	1,090	2.4%	25.2%
フォーバルテレコムビジネス	471	1.2%	606	1.3%	28.7%
モバイルショップビジネス	187	0.5%	259	0.6%	38.4%
総合環境コンサルティングビジネス	12	0.0%	21	0.0%	64.2%
その他事業	-7	-	50	0.1%	-
調整額	-54	-	-106	-	-
連結営業利益	1,481	3.8%	1,921	4.3%	29.7%

出所: 同社決算短信からフィスコ作成

## アイコンサービスを核に増収・増益を計画

## ● 2016 年 3 月期会社予想

2016 年 3 月期会社予想は、売上高が前期比 4.3% 増の 47,000 百万円、営業利益は同 9.3% 増の 2,100 百万円と、増収・営業増益を見込む計画となっている。ちなみに、売上高は 6 期連続の増収、営業利益は 8 期連続の増益を目指している。

## 2016 年 3 月期会社予想の概要

(単位: 百万円)

	15/3 期		16/3 期			15/3 期	16/3 期
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比	2Q	2Q
売上高	45,075	-	47,000	-	4.3%	20,680	24,003
売上原価	32,482	72.1%	-	-	-	14,670	16,961
売上総利益	12,593	27.9%	-	-	-	6,009	7,042
販管費	10,671	23.7%	-	-	-	5,087	6,031
営業利益	1,921	4.3%	2,100	4.5%	9.3%	922	1,011
経常利益	1,817	4.0%	2,100	4.5%	15.5%	895	988
当期純利益	1,241	2.8%	1,250	2.7%	0.7%	517	472

出所: 同社決算短信からフィスコ作成

同社は、事業領域である情報通信・総合環境・企業内教育などの分野では積極的な投資活動が継続するものと想定。こうした状況下で、企業経営を支援する次世代経営コンサルタント集団として、IP 統合商品の更なる普及促進、ビッグデータ活用による新サービスの創出、スマートフォンに代表される情報通信の利活用促進、太陽光発電などの総合環境コンサルティング、IT 技術者向けを中心とした教育サービスの提案を行うことに加えて、東南アジア諸国への進出支援などに積極的に取り組む方針だ。

セグメント別の具体的な開示はないものの、フォーバルビジネスグループはアイコンサービスの拡大により売上高、利益とも拡大するとみているほか、フォーバルテレコムビジネスグループは光回線・ISP サービスの拡大により売上高、利益とも拡大すると予想している。さらに、総合環境コンサルティング、教育サービスも拡大する計画となっているようだ。

## 第 2 四半期の業績好調により、通期業績は会社計画を上回る可能性大

### ● 2016 年 3 月期第 2 四半期累計 (2015 年 4 月 - 9 月) 連結業績

第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 16.1% 増の 24,003 百万円、営業利益は同 9.6% 増の 1,011 百万円となり、営業利益は過去最高を記録した。通期計画に対する進捗率は、売上高 51.1%、営業利益 48.1%。なお、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 8.8% 減の 472 百万円となったが、フォーバルテレコム及びその子会社、フォーバル・リアルストレート、リンクアップといった子会社の四半期純利益が順調となったために、非支配株主に帰属する四半期純利益が増加したことが要因だ。

### 2016 年 3 月期第 2 四半期累計連結業績の概要

(単位：百万円)

	15/3 期 2Q		16/3 期 2Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
売上高	20,680	—	24,003	—	16.1%
売上原価	14,670	70.9%	16,961	70.7%	15.6%
売上総利益	6,009	29.1%	7,042	29.3%	17.2%
販管費	5,087	24.6%	6,031	25.1%	18.5%
営業利益	922	4.5%	1,011	4.2%	9.6%
経常利益	895	4.3%	988	4.1%	10.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	517	2.5%	472	2.0%	-8.8%

出所：同社決算短信からフィスコ作成

主力事業であるフォーバルビジネスグループのほか、各セグメントがいずれも堅調に推移したことが 2 ケタ増収の要因。売上総利益は同 17.2% 増の 7,042 百万円へ増加したほか、売上総利益率は前年同期の 29.1% から 29.3% へ上昇した。人員強化※による人件費増加 (同 533 百万円増) などから販管費が同 943 百万円増加したために、営業利益は前年同期比で 1 桁の伸びにとどまった。結果として営業利益率は 4.2% と前年同期比で 0.3 ポイント低下した。

※フォーバルテレコムビジネスグループの子会社(株)保険ステーションにおいて保険業法の改正に対応し、委託契約先を使用人にしたことに加えて、電力小売り自由化をにらんで営業人員を増強した。

#### (1) フォーバルビジネスグループ

売上高が同 7.2% 増の 8,232 百万円、セグメント利益は同 19.7% 増の 560 百万円と増収、2 ケタ増益を確保した。アイコンサービスが順調に拡大したことやセキュリティ関連やパソコン販売が好調であったことが主要因。注力しているアイコンサービスの状況を見つめると、件数は 16,722 件 (同 4.8% 増) となったほか、売上高は 1,602 百万円 (同 5.5% 増) と堅調に推移。なかでも、よろず経営相談の件数は 6,127 件へ前年同期比で 96.8% 増加し前期に続いて高い伸びを記録。同社のコンサルタントとしての顧客企業の評価が高まっていることを改めて確認できる結果となった。

#### (2) フォーバルテレコムビジネスグループ

売上高は同 12.7% 増の 6,305 百万円、セグメント利益は同 9.0% 増の 337 百万円と増収・増益を確保した。光回線サービス・ISP が順調に拡大、特に ISP サービスは想定を大きく上回った。加えて、印刷関連、保険関連も好調に推移した。

#### (3) モバイルショップビジネスグループ

売上高は同 19.7% 増の 5,245 百万円、セグメント利益は同 30.9% 増の 166 百万円と 2 ケタ増収・増益を記録した。新規の契約が好調に推移し、携帯の販売台数は同 14.2% 増と 2 ケタの伸びを記録した。

2016 年 1 月 15 日（金）

**(4) 総合環境コンサルティングビジネスグループ**

売上高は同 47.4% 増の 3,583 百万円、セグメント損失 64 百万円（前年同期は 16 百万円の利益）と大幅増収ながら赤字転落となった。大幅増収を確保したのは太陽光発電システムやエコキュートに代表されるスマートグリッド設備機器の卸売りで産業用システムが増加したことが主要因。にもかかわらず、営業損失を余儀なくされたのは、2016 年 4 月 1 日から始まる電力小売り事業の本格開始に備えた人員強化等の費用が増加したことによる。

**(5) その他の事業グループ（人材・教育分野）**

売上高は同 6.8% 増の 637 百万円、セグメント利益は同 13.7% 増の 66 百万円と増収、2 ケタ増益を確保した。IT 教育サービス事業関連が好調に推移したことによる。

**セグメント売上高・利益**

（単位：百万円）

	15/3 期 2Q		16/3 期 2Q		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比
フォーバルビジネス	7,678	37.1%	8,232	34.3%	7.2%
フォーバルテレコムビジネス	5,593	27.0%	6,305	26.3%	12.7%
モバイルショップビジネス	4,380	21.2%	5,245	21.9%	19.7%
総合環境コンサルティングビジネス	2,431	11.8%	3,583	14.9%	47.4%
その他事業	596	2.9%	637	2.7%	6.8%
連結売上高	20,680	-	24,003	-	16.1%
フォーバルビジネス	467	2.3%	560	2.3%	19.7%
フォーバルテレコムビジネス	309	1.5%	337	1.4%	9.0%
モバイルショップビジネス	127	0.6%	166	0.7%	30.9%
総合環境コンサルティングビジネス	16	0.1%	-64	-0.3%	-
その他事業	58	0.3%	66	0.3%	13.7%
調整額	-56	-	-54	-	-
連結営業利益	922	4.5%	1,011	4.2%	9.6%

出所：同社決算短信からフィスコ作成

2016 年 3 月期業績については、第 2 四半期累計業績がおおむね予想どおりの進捗率（売上高 51.1%、営業利益 48.1%）であったことから、同社は従来予想（売上高 47,000 百万円、営業利益 2,100 百万円）を据え置いた。弊社では、主力のアイコンサービスが好調となっていること、ISP サービスが想定を上回る受注状況となっていること、これら以外の事業も想定を若干上回る水準であったこと、などを考慮すると、2016 年 3 月期業績は売上高、営業利益ともに会社計画を上回る可能性が高いと見ている。

**■ 財務状況****短期借入金増は事業好調によるインセンティブ支払いのため**

2015 年 9 月末における総資産残高は前期末に比べ 863 百万円減少し、18,488 百万円となった。これは、固定資産が投資その他の資産の増加により同 276 百万円増加したものの、流動資産が受取手形及び売掛金の減少で同 1,140 百万円減少したことによる。

一方、負債合計は前期末比で 190 百万円減少し 11,629 百万円となった。予想以上の ISP 受注によるインセンティブ支払いのために短期借入金が増加（前期末比 660 百万円増）したものの、支払手形及び買掛金（同 641 百万円減）、未払金（同 190 百万円減）の減少により、流動負債が前期末比で 204 百万円減少したことが主要因。自己株式の取得や配当金の支払いで株主資本が同 683 百万円減少したことにより、純資産は 6,859 百万円と前期末に比べ 672 百万円減少した。

2016年1月15日（金）

キャッシュ・フローの状況を見ると、2015年9月末の現金及び現金同等物の残高は4,583百万円となり、前期末比11百万円の減少となった。

営業キャッシュ・フローは338百万円の収入となった。仕入債務の減少（639百万円）、前払費用の増加（356百万円）、未払金の減少（235百万円）などが資金の減少要因として働いたものの、税金等調整前四半期純利益（986百万円）の計上、売上債権の減少（776百万円）による資金の増加がプラス要因として働いたためだ。一方、投資活動によるキャッシュ・フローは、主に投資有価証券の取得（183百万円）による支出により359百万円の支出となった。また、財務活動によるキャッシュ・フローは8百万円の収入となった。自己株式の取得（574百万円）と配当金の支払い（354百万円）による支出があったものの、短期借入金の増加（694百万円）と金銭信託の減少（573百万円）による資金増加でカバーした。

安全性を表す経営指標は短期借入金の増加と自己株式取得による株主資本の減少により前期末に比べ若干悪化した。借入金増加はISP事業好調によるものであるため、問題視する必要はないと考える。

## 貸借対照表と経営指標

（単位：百万円）

	14/3期	15/3期	16/3期2Q	増減	内訳
流動資産	13,136	14,662	13,522	-1,140	
現金・預金	4,501	4,672	4,659	-13	
売上債権	5,916	5,869	5,023	-845	
固定資産	4,667	4,689	4,966	276	投資その他+254
総資産	17,804	19,352	18,488	-863	
流動負債	8,949	9,739	9,535	-204	未払金▲190
買掛金	5,215	5,282	4,640	-641	
短期借入金	208	190	851	660	
固定負債	2,068	2,080	2,094	13	
負債合計	11,018	11,820	11,629	-190	
純資産	6,785	7,531	6,859	-672	株主資本▲683
負債純資産合計	17,804	19,352	18,488	-863	
営業CF	1,105	1,585	338		
投資CF	-129	92	-359		
財務CF	-815	-1,528	8		
現金及び同等物	4,424	4,595	4,583		
有利子負債	396	258	906		
ネット・キャッシュ	4,105	4,414	3,752		
安全性					
流動比率	146.8%	150.5%	141.8%		
自己資本比率	35.5%	36.2%	33.9%		
D/Eレシオ	6.3%	3.7%	14.5%		
収益性					
ROE	18.4%	18.6%	—		
ROA	8.6%	9.8%	—		
営業利益率	3.8%	4.3%	4.2%		

出所：同社有価証券報告書、決算短信をもとにフィスコ作成

（単位：円）

EPS	83.71	93.61
BPS	477.06	539.66
配当金	22.50	27.50
中間配当金	0.00	0.00
配当性向	26.9%	29.4%

## ■ 中期的な成長戦略

### 「情報通信」「海外」「環境」「人材・教育」の 4 分野に特化した戦略展開

同社は中期経営計画を公表していないことに加えて、同社の事業ドメインにおいて事業構造・事業環境の変化が激しく、それに適切に対応することを方針としているため、目標とする経営指標を設定していない。しかし、中期的に「情報通信」、「海外」、「環境」、「人材・教育」の 4 分野に特化し他社との差別化を図ることで、中小・中堅企業の利益に貢献することを目標としている。

その中核となるアイコンサービスは 2017 年 3 月期に売上高 3,300 百万円、海外事業は 1,050 百万円の売上高を目指す計画を打ち出している。これら事業が同社のもくろみどおりに拡大すれば同社の全体の業績拡大につながることから、弊社ではこれらの事業の今後の動向に注目している。

## ■ 株主還元

### 基本方針は利益の 3 分の 1 を株主に還元

同社は、配当による株主への利益還元を重要な経営課題の 1 つとして認識しており、配当金の決定に関しては今後の事業計画、財務状況等、中長期的観点から内部留保と安定した成果配分等を勘案している。基本的に、利益の 3 分の 1 を株主に、3 分の 1 を社員へ還元する方針。

この方針に沿う形で、2015 年 3 月期は 1 株当たり年 27.5 円（配当性向は 29.4%）の配当を実施したほか、2016 年 3 月期に関しても年間配当 13.75 円（決算発表時配当性向 28.6%）※を予定している。

加えて、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策の遂行及び株主還元の一環として、過去 3 年間に自社株買いを 2 回実施している。

※ 2015 年 9 月 1 日付で実施された 1 株 → 2 株の株式分割を考慮。同時に 5 月の自社株買いを考慮した配当性向は 28.0% になる。

配当金と配当性向



注1: 15年9月に実施された株式分割(1株→2株)の影響を反映  
 注2: 16年3月期の配当性向は5月の自社株買いを考慮して算出  
 出所: 同社有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

#### 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