

## フォーバル

8275 東証 1 部

<http://www.forval.co.jp/investor/>

2016 年 7 月 14 日 (木)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ ユーザーのオンリーワン企業へ昇華することにより安定的、高収益構造の確立を目指す

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する企業になることを目指し事業を展開する。

2016年3月期連結業績は、売上高が前期比11.8%増の50,408百万円、営業利益は同23.8%増の2,379百万円、親会社株主に帰属する当期純利益(以下当期純利益)は同8.9%増の1,351百万円となり、売上高は6期連続の増収、営業利益は8期連続の増益、当期純利益も5期連続の増益となり、すべての利益で過去最高を更新した。アイコンサービスが順調に拡大したことに加えて、グループ各社で利益率の向上に取り組んだ成果が顕在化したことが主要因である。

2017年3月期業績は、売上高が同4.2%増の52,500百万円、営業利益は同3.0%増の2,450百万円、当期純利益は同3.6%増の1,400百万円を見込む会社計画となっており、売上高は7期連続の増収、営業利益は9期連続の増益と過去最高益の更新を目指す。「0円端末」の廃止の影響によりモバイルショップビジネスグループがマイナス要因として働く可能性があるものの、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、総合環境コンサルティングビジネスグループの拡大でカバーする見通しだ。

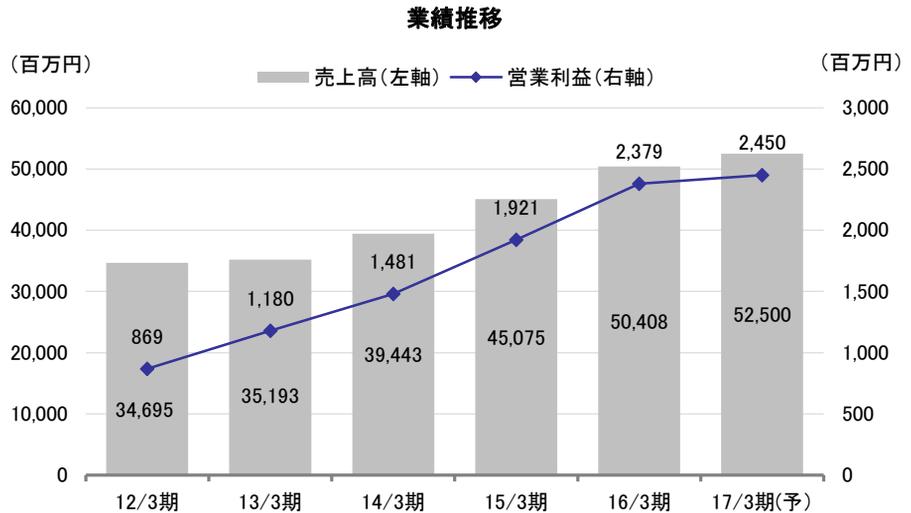
同社は中期経営計画を公表しない方針であるため、中期的な目標数値は不明。しかし、「情報通信」、「海外」、「環境」、「人材・教育」の4分野に特化し、中小・中堅企業の利益に必ず貢献する企業集団になることで評価を確立し、ユーザー企業にとってのオンリーワン企業になることを目標としている。その中核となる手段がアイコンサービスで、足元によらず経営相談件数(2016年3月期は前期比131.3%増の16,353件へ急増)から判断し、同社の経営コンサルタントとしてのユーザーの評価が定着。このため、今後については、サービスの量から質への転換を図り、収益を上げる構造を確立する戦略だ。弊社では、この戦略の推進により、ユーザー企業への取引深耕が一段と進み、中長期的に安定的で高い収益を上げる構造を確立できると考え、今後のアイコンサービスの具体的な取り組み、展開に注目する。

株主還元については、利益の3分の1を株主に還元することを基本方針としている。この方針にのっとり、2016年3月期は1株当たり配当13.75円(連結配当性向28.6%)を計画していたが、2016年3月期決算が計画を上回り、単独の1株当たり利益が39.3円となったことを踏まえて、15.5円(同29.2%)へ4期連続となる増配を実施した。続く2017年3月期についても、2016年3月期と同額の1株当たり15.5円(同28.2%)を計画している。

2016 年 7 月 14 日 (木)

## Check Point

- ・2016 年 3 月期は 6 期連続の増収、8 期連続の営業増益で、すべての利益で過去最高を記録
- ・よらず経営相談が急増し経営コンサルタントとしての評価が定着
- ・コンサルの量から質への転換により中長期にわたり安定的で高い収益を上げる構造を確立へ



## 会社の概要・沿革

### 2008 年に中小・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

#### (1) 会社の概要

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 月に日本最短期記録（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 部へ市場変更したのに続き、同年 10 月には同市場第 1 部へ指定された。

#### (2) 沿革

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）。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。

※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、問題点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。



## フォーバル

8275 東証 1 部

<http://www.forval.co.jp/investor/>

2016 年 7 月 14 日 (木)

※ 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。担当者だけではなく、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。

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」※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。

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 (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ペンに現地法人 FORVAL (CAMBODIA) CO.,LTD. を設立
2010年10月	「ツウウェイスマート」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10月	東京証券取引所市場第 2 部から同市場 1 部に指定
2015年 6月	ベトナムにおける日系中小企業向けレンタル工場の運営 SPC (Japanese SMEs Development JS company) を設立
2015年 9月	新アイコンサービス「情報マネジメントアイコン」の提供を開始

## ■ 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

#### (1) グループ会社の状況

2016 年 3 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 <9445>、フォーバル・リアルストレート (FRS) <9423> の株式公開子会社 2 社を含む子会社 22 社、関連会社 7 社で構成される。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。

#### 主要連結子会社と持分法適用会社一覧

##### 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・ビー・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。ジャスタック上場
	(株) フォーキャスト	情報通信機器販売、通信サービス
フォーバルテレコム ビジネスグループ	(株) FRS ファシリティーズ	工事請負
	(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 部に市場変更
	(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
モバイルショップ ビジネスグループ	(株) FISソリューションズ	情報通信機器販売、通信サービス
	(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) クリエイ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

##### 持分法適用会社

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	(株) エイエフシー	情報通信機器販売、通信サービス
	(株) ネットリソースマネジメント	IP 環境管理サービス
フォーバルテレコム ビジネスグループ	(株) ホワイトビジネスイニシアティブ	リテール型IPセントレックス商品の企画開発
その他 事業グループ	(株) ビジカ	名刺データに関するトータルソリューションの企画・提供
	E SECURITY SERVICES CO.,LTD.	セキュリティ情報提供サービス事業
	HANEL SOFTWARE SOLUTIONS JOINT STOCK COMPANY	ソフトウェア・モバイルアプリの開発、Web制作
	Japanese SMEs Development JS company	ベトナムにおける日系中小企業向けレンタル工場の運営 SPC

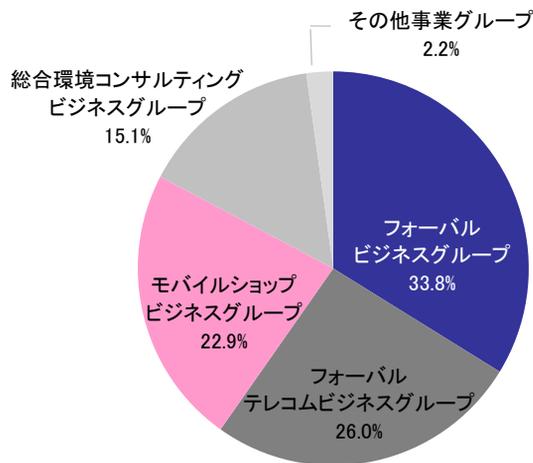
2016 年 7 月 14 日 (木)

## (2) 事業の内容

手掛ける事業は、中小・中堅企業約 5 万社のユーザーに対して、コンサルティングのほか、OA、ネットワーク機器の販売、通信サービスの取次ぎからオール電化・エコ住宅設備の卸・工事請負等まで、中小企業にとってビジネスを展開するのに必要なあらゆるソリューションを提供する。サービスの内容により、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 つの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。

2016 年 3 月期の売上高(売上構成比)は、フォーバルビジネス 17,028 百万円 (33.8%)、フォーバルテレコムビジネス 13,109 百万円 (26.0%)、モバイルショップビジネス 11,554 (22.9%)、総合環境コンサルティングビジネス 7,602 百万円 (15.1%)、その他事業 1,113 百万円 (2.2%)。

セグメント別売上構成比(2016/3期)



4 つの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。

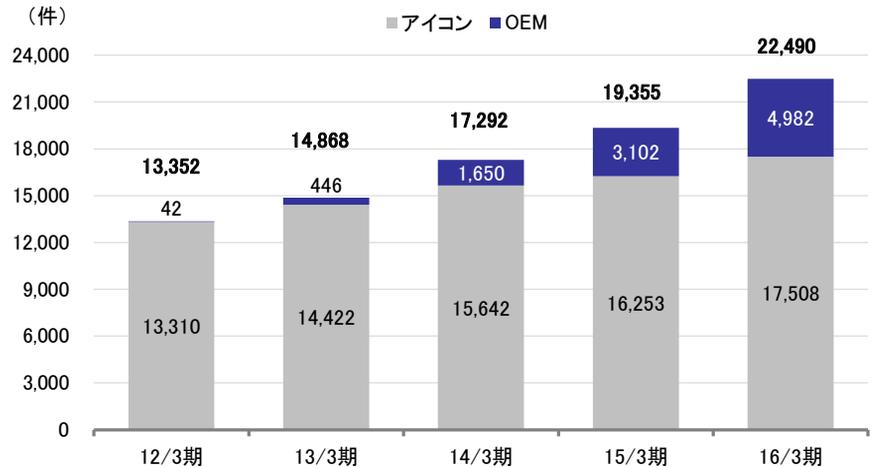
### a) フォーバルビジネスグループ

同社を中心として中小企業向けに、IP 統合システム、情報セキュリティ、Web 構築などの情報通信コンサルティングのほか、総合コンサル、海外進出支援、人材・教育、環境などの経営コンサルティングサービス、OA・ネットワーク機器の販売、サービスの取次等を手掛ける。主力事業は、コンサルティングサービスであるアイコンサービスのほか、創業以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や OA 機器の販売だ。

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系、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しており、担当コンサルタント以外に約 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。

2016年3月期におけるサービス件数は17,508件(前期比7.7%増)、OEM件数は4,982件(同60.6%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16,353件へ急増(同131.3%増)した。売上高は3,283百万円(同7.1%増)となっている。

アイコンサービス件数推移



フォーバル

8275 東証 1 部

<http://www.forval.co.jp/investor/>

2016年7月14日(木)

※ 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。

**b) 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「ツーウェイスマート」※) 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。

**c) 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。

**d) 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。

**e) 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。

2016 年 7 月 14 日 (木)

※ 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。社会で必要な 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。

## ■ 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 点に集約される。

まず、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ができる。

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。

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る。先に見たように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 2016 年 3 月期に大幅に増加したことからもうかがえる。今後については、質を追求した経営コンサルが増加することにより、ユーザーの困り込みが一段と進展すると考えられる。

#### (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、すべ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るだろう。

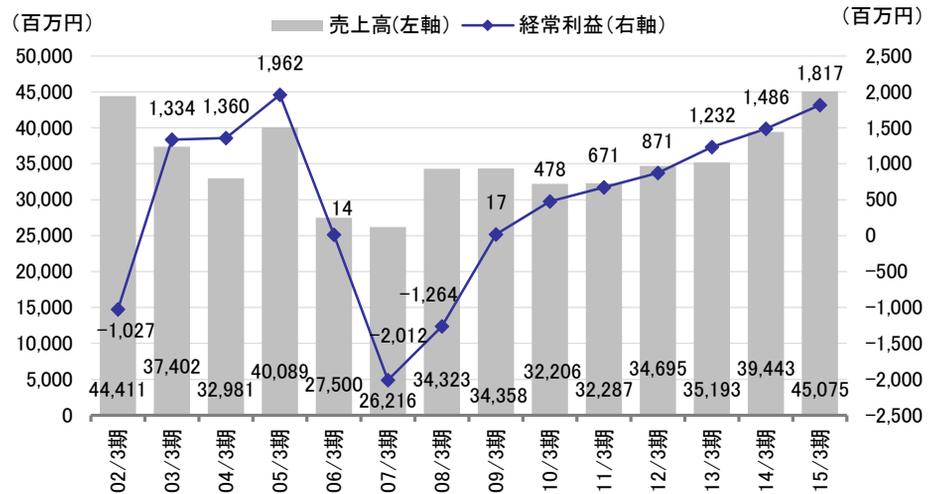
## ■ 過去業績動向

### 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

#### (1) 過去の業績トレンド

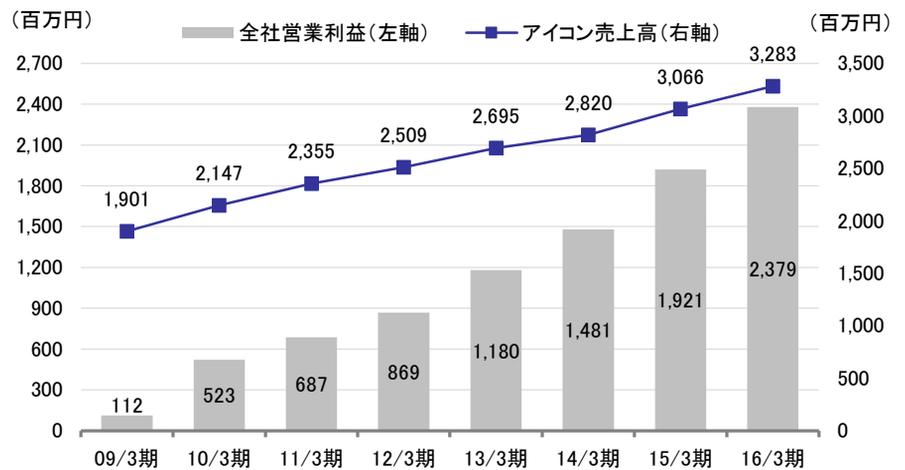
2000 年代に入りハードウェアの付加価値が低下したことを背景に業績が急速に悪化したのが、アイコンサービスを開始した 2008 年 4 月以降について見ると、回復トレンドに転換。特にアイコンサービスが浸透し始めた 2011 年 3 月期以降、アイコンサービスの相談件数、売上高の増加に足並みを合わせる格好で業績の回復、拡大が鮮明になっている。

過去業績の推移(2002年3月期～2015年3月期)



出所：同社有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

アイコンサービス売上高と全社営業利益推移



出所：同社決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 2015 年 3 月期業績概要

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。

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。

## ■ 決算動向

### 2016 年 3 月期は 6 期連続の増収、8 期連続の営業増益で、すべての利益で過去最高を記録

#### (1) 2016 年 3 月期業績

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 11.8% 増の 50,408 百万円、営業利益は同 23.8% 増の 2,379 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 8.9% 増の 1,351 百万円となり、売上高は 6 期連続の増収、営業利益は 8 期連続の増益、当期純利益は 5 期連続の増益となり、すべての利益が過去最高を更新した。

#### 2016 年 3 月期連結業績の概要

単位：百万円

	15/3 期			計画	16/3 期			
	実績	対売上比	前期比増減比		実績	対売上比	前期比増減率	計画比増減率
売上高	45,075	-	14.3%	47,000	50,408	-	11.8%	7.3%
売上原価	32,482	72.1%	14.7%	-	35,795	71.0%	10.2%	-
売上総利益	12,593	27.9%	13.2%	-	14,613	29.0%	16.0%	-
販管費	10,671	23.7%	10.7%	-	12,233	24.3%	14.6%	-
営業利益	1,921	4.3%	29.7%	2,100	2,379	4.7%	23.8%	13.3%
経常利益	1,817	4.0%	22.3%	2,100	2,331	4.6%	28.3%	11.0%
当期純利益	1,340	3.0%	13.9%	-	1,570	3.1%	17.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,241	2.8%	11.8%	1,250	1,351	2.7%	8.9%	8.1%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

売上高はすべてのセグメントで順調に拡大した。売上総利益は、コンサルティングが拡大したことに加えて、グループ各社で利益率向上に取り組んだ成果が顕在化したことなどから、同 16.0% 増の 14,613 百万円と 2 ケタ増益を確保。売上総利益率は前期の 27.9% から 29.0% へ 1.1 ポイント上昇した。一方、販管費は、人員強化※1による人件費増加（898 百万円増）や経費※2 増加（649 百万円増）により、同 14.6% 増の 12,233 百万円へ拡大した。しかし、売上総利益の伸び率以下に抑制できたことから、営業利益は同 23.8% 増となり、営業利益率は前期比 0.4 ポイント改善し 4.7% へ上昇した。

会社計画（売上高 47,000 百万円、営業利益 2,100 百万円）対比では、売上高、営業利益ともに計画を上回った。アイコンサービスが好調に推移したことに加えて、フォーバルテレコム、フォーバル・リアルストレートの公開会社のほか子会社の業績が堅調に推移したことなどもプラス寄与した。

#### a) フォーバルビジネスグループ

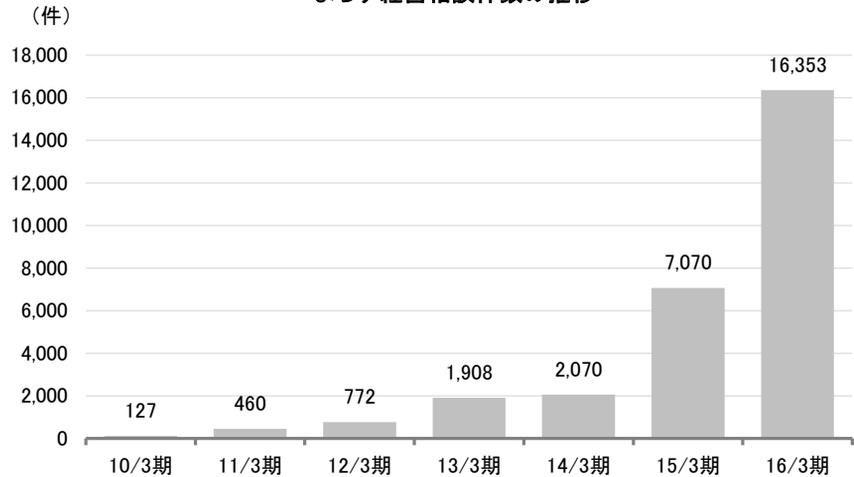
売上高は同 6.5% 増の 17,028 百万円、セグメント利益は同 36.1% 増の 1,484 百万円と増収、2 ケタ増益を確保した。これは、アイコンサービスが順調に拡大したほか、セキュリティ関連やサーバー等の販売が好調に推移したことなどによる。

アイコンサービスの売上高は同 7.1% 増の 3,283 百万円となった。アイコンサービスの件数は前期に比べ 16.2% 増の 22,490 件となり順調に推移した。内訳を見ると、アイコンサービスは同 7.7% 増の 17,508 件、OEM は同 60.6% 増の 4,982 件となっており、OEM も順調となっている。その相談内容について見てみると、よらず経営相談が同 131.3% 増の 16,353 件と大幅に増加しており、同社の経営コンサルタントとしての評価がユーザーの間で着実に定着していることがうかがえる格好となっている。

※1 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。

※2 支払販売コミッション、旅費交通費、地代家賃等が増加した。

## よるず経営相談件数の推移



出所：同社説明会資料よりフィスコ作成

## b) 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 13,109 百万円、セグメント利益は同 9.1% 増の 662 百万円と増収・増益となった。光回線サービスや ISP が順調に拡大した結果、フォーバルテレコムが大きく売上高を伸ばしたほか、各子会社も好調に推移したことが要因だ。

## c) モバイルショップビジネスグループ

売上高は同 12.8% 増の 11,554 百万円、セグメント利益は同 48.1% 増の 384 百万円と 2 ケタ増収・増益を記録した。売上高が伸びたのは、携帯販売台数が前期に比べ 6.7% 増加したことが主要因。利益に関しては、売上高の増加に加えて、費用の抑制に努めた効果が顕在化したことで大幅な増益となった。

## d) 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 23.8% 増の 7,602 百万円と大幅な増収を確保した。これは、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において、特に産業用システムが増加したためだ。にもかかわらず、セグメント損失に転落（前期は 21 百万円の利益）したのは、販売費や電力小売事業の本格的展開に備えた人件費等の増加がマイナス要因として働いたことによる。ただ、電力小売事業に関しては期中にビジネスモデルや社内体制を見直し、収益体質の改善を果たしており、マイナス影響は発生しない状況となっている。

## e) その他の事業グループ（人材・教育分野）

IT 教育サービス事業関連の子会社が好調に推移したことで、売上高は同 4.1% 増の 1,113 百万円、セグメント利益は同 0.8% 増の 50 百万円となった。

## セグメント別売上高・利益

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前期比増減率
フォーバルビジネス	15,986	35.5%	17,028	33.8%	6.5%
フォーバルテレコムビジネス	11,633	25.8%	13,109	26.0%	12.7%
モバイルショップビジネス	10,246	22.7%	11,554	22.9%	12.8%
総合環境コンサルティングビジネス	6,139	13.6%	7,602	15.1%	23.8%
その他	1,069	2.4%	1,113	2.2%	4.1%
連結売上高	45,075	-	50,408	-	11.8%
フォーバルビジネス	1,090	6.8%	1,484	8.7%	36.1%
フォーバルテレコムビジネス	606	5.2%	662	5.1%	9.1%
モバイルショップビジネス	259	2.5%	384	3.3%	48.1%
総合環境コンサルティングビジネス	21	0.3%	-92	-	-
その他	50	4.7%	50	4.6%	0.8%
連結営業利益	1,921	4.3%	2,379	4.7%	23.8%

出所：同社決算短信からフィスコ作成

## 自社株買い等の影響により ROE は 19.5% へ上昇

## (2) 財務状態

2016 年 3 月末時点における総資産は前期末比 1,182 百万円増加し 20,534 百万円となった。内訳を見ると、流動資産が同 1,103 百万円増加し 15,765 百万円となった。これは、売上債権が 323 百万円減少したものの、現金及び預金が 1,083 百万円増加したことや、商品及び製品が 195 百万円増加したことなどによる。また、固定資産も同 78 百万円増加し 4,768 百万円となった。有形固定資産が 35 百万円減少したのに対し、無形固定資産が 42 百万円、投資その他の資産が 72 百万円増加したためだ。

負債は同 1,220 百万円増の 13,040 百万円へ増加した。流動負債は、買入債務が 97 百万円減少したものの、予想以上の ISP 受注によるインセンティブの支払いのために短期借入金が 483 百万円増加したことや未払法人税等が 585 百万円増加したことなどにより、前期末に比べ 1,059 百万円増加し 10,799 百万円となった。また、固定負債も同 160 百万円増の 2,241 百万円へ増加した。これは、長期借入金の減少 24 百万円があったものの、数理計算上の差異による負債の認識額 128 百万円を含めて退職給付にかかる負債が 211 百万円増加したことが主要因。

対照的に、純資産は 7,493 百万円となり、前期末に比べ 38 百万円減少した。これは当期純利益が 1,351 百万円あったのに対して自己株式の取得、配当の支払い、子会社株式の追加取得等により株主資本の増加が 237 百万円にとどまったことに加えて、非支配株主持分が 156 百万円増加したものの、その他有価証券評価差額金の減少等によりその他の包括利益累計額合計が 434 百万円減少したためだ。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2016 年 3 月期末の現金及び現金同等物は 5,680 百万円となり、前期末に比べ 1,085 百万円の増加となった。

2016 年 7 月 14 日 (木)

営業キャッシュ・フローは 1,713 百万円の収入となった。これは主に、投資有価証券売却益が 244 百万円、未収入金の増加額が 246 百万円、前払費用の増加額が 623 百万円あったことに対して、税金等調整前当期純利益が 2,544 百万円、減価償却費が 270 百万円あったことによる。投資キャッシュ・フローは 399 百万円の支出となった。投資有価証券の売却による収入が 322 百万円あったのに対し、有形固定資産の取得による支出が 153 百万円、無形固定資産の取得による支出が 275 百万円、投資有価証券の取得による支出が 215 百万円あったことによる。また、財務キャッシュ・フローは 224 百万円の支出となった。短期借入金の純増額が 524 百万円、金銭の信託の減少額が 573 百万円あったのに対し、連結の範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による支出が 236 百万円、自己株式の取得による支出が 574 百万円、配当金の支払額が 355 百万円あったことが要因。

経営指標について見ると、健全性を表す自己資本比率は、短期借入金の増加と、自己株式の取得、有価証券評価差額、フォーバル・リアルストレート株式追加取得による自己資本の減少により、33.2% へ 3.0 ポイント低下したが、大きな問題ではない。一方、収益性を表す指標は、業績拡大を受けていずれも改善。ROE が 18.6% から 19.5% へ上昇したほか、営業利益率も 4.3% から 4.7% へ改善した。

### 貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

#### 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額	内訳
流動資産	14,662	15,765	1,103	現金及び預金 +1,083 商品及び製品 +195 売上債権 -323
固定資産	4,689	4,768	78	無形固定資産 +42 投資その他の資産 +72 有形固定資産 -35
総資産	19,352	20,534	1,182	
流動負債	9,739	10,799	1,059	短期借入金 +483 未払法人税等 +585 買入債務 -97
固定負債	2,080	2,241	160	退職給付に係る負債 +211 長期借入金 -24
負債合計	11,820	13,040	1,220	
(有利子負債)	258	717	459	短期借入金 +483 長期借入金 -24
(ネット・キャッシュ)	4,414	5,038	623	
純資産	7,531	7,493	-38	株主資本 +237 非支配株主持分 +156 その他の包括利益累計額合計 -434
負債純資産合計	19,352	20,534	1,182	

#### キャッシュ・フロー計算書

営業 CF	1,585	1,713	
投資 CF	92	-399	
財務 CF	-1,528	-224	
現金及び同等物	4,595	5,680	1,085

#### 経営指標

＜安全性＞		
流動比率	150.5%	146.0%
自己資本比率	36.2%	33.2%
D/E レシオ	3.7%	10.5%
＜収益性＞		
ROE	18.6%	19.5%
ROA	9.8%	11.7%
営業利益率	4.3%	4.7%
＜1 株当たり指標＞		
EPS	46.8	53.0
BPS	269.8	267.5
配当金	13.75	15.50
配当性向	29.4%	29.2%

注：2015 年 3 月期の 1 株当たり指標は 2015 年 9 月 1 日付けの株式分割を反映  
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

2016 年 7 月 14 日 (木)

## 過去最高益の更新を目指す

## (3) 2017 年 3 月期会社計画と見通し

2017 年 3 月期業績は、売上高が同 4.2% 増の 52,500 百万円、営業利益は同 3.0% 増の 2,450 百万円、当期純利益は同 3.6% 増の 1,400 百万円と増収、増益を見込む会社計画で、売上高は 7 期連続の増収、営業利益は 9 期連続の増益を目指す。

## 2017 年 3 月期会社計画の概要

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		
	実績	対売上比	計画	対売上比	前期比増減率
売上高	50,408	-	52,500	-	4.2%
営業利益	2,379	4.7%	2,450	4.7%	3.0%
経常利益	2,331	4.6%	2,450	4.7%	5.1%
当期純利益	1,351	2.7%	1,400	2.7%	3.6%

出所：同社決算短信をもとにフィスコ作成

中小企業の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、東南アジア諸国への進出支援などに取り組む計画となっている。

売上高は、「0 円端末」の廃止によるマイナス影響を見込み、減収計画となっているモバイルショップビジネスグループを除く各セグメントで増収を見込む計画。一方、利益に関しては、売上高と同様にモバイルショップビジネスグループの減益を予想しているものの、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、総合環境コンサルティングビジネスグループの拡大によりカバーし、2016 年と同水準の営業利益率 4.7% を維持する見通し。なお、電力小売事業の本格展開に備えた人員増強などの先行投資により前期に赤字転落した総合環境コンサルティングビジネスグループに関しては、その原因となった電力小売事業に関してビジネスモデルや社内体制を前期に見直したために、黒字転換する見通し。また、海外事業についても売上高の拡大に伴い黒字転換する見通しである。

公開会社別の計画について見ると、フォーバル単独、フォーバルテレコム、フォーバル・リアルストレートの 3 社の会社計画は以下のとおりとなっており、売上高はフォーバル単独とフォーバルテレコムの 2 社で全体の 6 割程度、利益については公開 3 社で 9 割以上をそれぞれ確保する計画。

## 公開会社 3 社の会社計画

(単位：百万円)

	連結		フォーバル単独		フォーバルテレコム		フォーバル・リアルストレート	
	計画	前期比増減額	計画	前期比増減額	計画	前期比増減額	計画	前期比増減額
売上高	52,500	2,091	16,300	610	14,880	1,037	-	-
経常利益	2,450	118	1,550	77	700	27	40	7
当期純利益	1,400	48	1,100	97	450	8	40	7

出所：各社決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中期的な成長戦略

### コンサルの質への転換によりオンリーワン企業へ昇華し安定的な高い収益構造の実現を目指す

同社は 3ヶ年の中期経営計画を策定しているようであるが、具体的な内容は明らかにしていない。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、経営数値目標も公表していない。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・中堅企業の利益に必ず貢献する企業集団となり、ユーザー企業にとってのオンリーワン企業にな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。アイコンサービスについては先に見たとおり 2016 年 3 月期で 3,283 百万円の売上高水準へ成長を遂げており、2017 年 3 月期の目標をほぼ 1 年前倒しで達成する進捗となっている。足元のよろず経営相談の増加から判断し、同社の経営コンサルタントとしてのユーザーの評価が定着してきたことから、今後については、量だけでなく質も追求し、収益を確保する仕組みを確立する戦略だ。一方、海外事業に関しては、2016 年 3 月期には同 44.2% 増の 628 百万円の売上高を確保しており、目標の達成と黒字転換が視野に入りつつある状況となっている。

弊社では、このアイコン戦略の量から質への転換は、同社のユーザー企業への取引深耕が一段と進み、中長期にわたり安定的に収益を上げる構造を確立することにつながると考え、今後のアイコンサービスの具体的な取り組み、展開を注目する。

2016 年 7 月 14 日 (木)

※ 2015 年 9 月 1 日付で実施した 1 株→2 株の株式分割を反映。

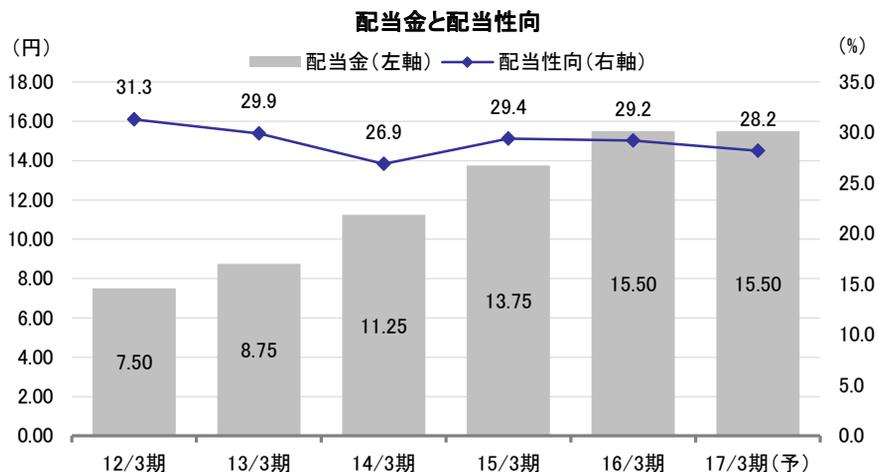
## ■ 株主還元

### 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するとしている。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。

この方針にのっとり、2016 年 3 月期は 1 株当たり 13.75 円※（連結配当性向 28.6%）を計画していたが、2016 年 3 月期単独決算が計画を上回り、単独の 1 株当たり利益が 39.3 円となったことを踏まえて、15.5 円（同 29.2%）への 4 期連続の増配を決定した。続く 2017 年 3 月期についても、1 株当たり 15.5 円（同 28.2%）を計画している。

また、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 4 年間に自社株買いを 2 回実施している。



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2015年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・加工することは堅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・譲渡することは堅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