

船井総研
ホールディングス
9757 東証 1 部

2015 年 12 月 14 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
角田 秀夫

■ コンサル事業をストックビジネス化し、高い成長性を維持、今後の成長性にも期待大

船井総研ホールディングス<9757>は、中堅・中小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。住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、工業、医療・介護を始めとする 100 を越える業界に対して、コンサルティングや研究会・セミナーなどのサービスを提供している。

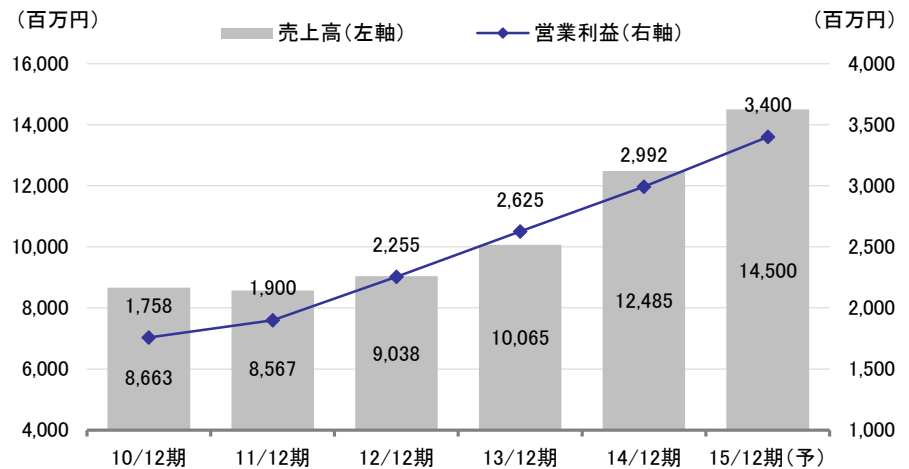
近年、過去最高売上及び利益を更新し続けており、2015 年 12 月期第 3 四半期においても前期及び当初計画を上回った。この結果を受けて、2015 年 12 月期通期の予想は、売上高 14,500 百万円（前年同期比 16.1% 増）、営業利益 3,400 百万円（同 13.6% 増）に上方修正された。特に本業の経営コンサルティング事業では、注力分野である住宅・不動産や医療・介護において、大幅な伸びを見せた。中期 3 ヶ年計画の 2 年目ではあるが、営業利益目標 3,400 百万円を前倒して達成する予想だ。

高い成長を支えているのは、コンサル事業をストック化した独自のビジネスモデルだ。業界やテーマごとに経営研究会を立ち上げ、企業を会員化し、そこから儲かるビジネスモデルを次々と発生させ、若いコンサルタントをより早く戦力化し、支援企業から満足やリピートを勝ち取る、という好循環が同社の強みだ。現社長体制の 10 年長期プランによると、今後、業種別（縦軸）の強みに加え、業種横断（横軸）での取り組み、例えば M&A 支援や人材開発支援、Web マーケティング支援などを強化し、総合コンサルティンググループとして飛躍する方針が示されており、その具体策が注目される。

■ Check Point

- ・ 3Q の順調な進捗を受け、15 年 12 月通期業績予想を上方修正
- ・ 会員組織を核に、コンサル業界では稀有なストックビジネス化に成功
- ・ 当初計画 34 円から 36 円に増配
- ・ 株式の 1.2 分割を実施

通期業績の推移(連結)



業績動向

売上高・営業利益ともに好調維持

○ 2015 年 12 月期第 3 四半期の業績動向

2015 年 12 月期第 3 四半期累計の売上高は 10,637 百万円（前期比 17.4% 増）、営業利益 2,622 百万円（前期比 17.4% 増）となり、売上高・営業利益ともに成長を持続した。売上高に関しては、主力の経営コンサルティング事業（売上構成比 85.7%）が引き続き好調だった。営業利益に関しても、経営コンサルティング事業の貢献が大きい（営業利益構成比 92.8%）、ロジスティクス事業の利益も前期比で倍増した。高い売上成長の中、営業利益率は 24.7% を維持しており収益力の高さは変わらない。

2015 年 12 月期第 3 四半期業績

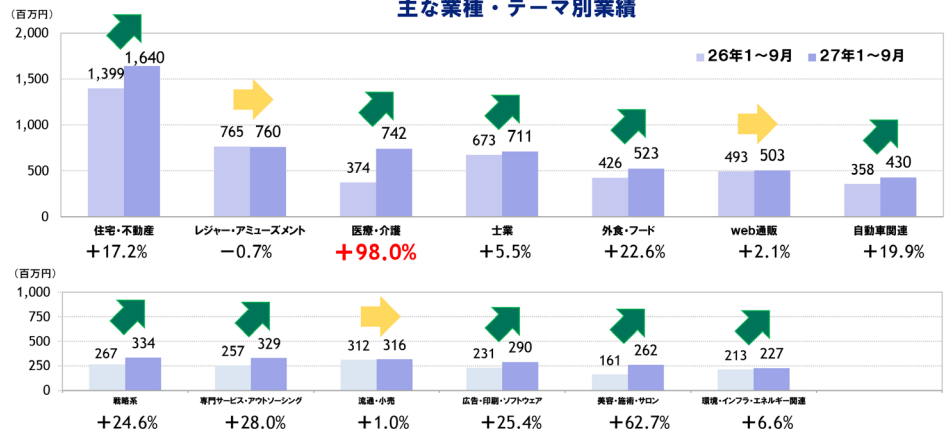
	2014/12 期 第 3 四半期累計		2015/12 期 第 3 四半期累計				
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	当初 通期計画 (百万円)	実績 (百万円)	対売上比 (%)	前期比 (%)	当初計画に 対する進捗率 (%)
売上高	9,058	100	13,500	10,637	100	17.4	78.7
売上原価	5,823	64.3	—	6,855	64.4	17.7	—
売上総利益	3,234	35.7	—	3,781	35.6	16.9	—
販管費	1,000	11.0	—	1,159	10.9	15.9	—
営業利益	2,234	24.7	3,100	2,622	24.7	17.4	84.5
経常利益	2,264	25.0	3,150	2,758	26.0	21.8	87.5
当期純利益	1,300	14.4	1,850	1,861	17.5	43.2	100.6

出所：会社資料

経営コンサルティング事業の主力部門である、住宅・不動産は好調を維持した。また特筆すべきは、次の成長分野と位置付けている医療・介護部門であり、前期比 98.0% の伸びを記録した。東西の同業界向けのコンサルティング組織を統合し、ノウハウの共有を強化した成果が現れた形だ。住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、医療・介護、土業、外食・フードなど決して景況感の良い業種ではないが、すでに同社はこれらの市場でコンサル業界 No.1 の地位にあり、今後もシェアアップが続く勢いだ。

経営コンサルティング事業における業績動向

主な業種・テーマ別業績



出所：会社決算概要書

■ 今期の見通し

業績を上方修正、4 期連続の増収増益を予想

○ 2015 年 12 月期通期の見通し

2015 年 12 月通期業績予想は、売上高及び各利益において計画を上回る見込みとなったため上方修正された。売上高は当初計画 13,500 百万円を 14,500 百万円に、営業利益は当初計画 3,100 百万円を 3,400 百万円に、経常利益は当初計画 3,150 百万円を 3,550 百万円に、当期純利益は当初計画 1,850 百万円を 2,200 百万円に、それぞれ上方修正した。同社の経営コンサルティング事業及びロジスティクス事業はリピート率が高いのが特徴なため、着地予想のブレは小さいと推察される。

■ 成長戦略

10 年プランが着々と進行中、中期はインフラビジネス化に成功

○ 10 年プラン

同社の成長戦略を考察するうえで、今一度長期プランを振り返ってみたい。現在の高嶋社長体制に移行した 2010 年に計画されたもので、2020 年までの 10 年間を 3 つのフェーズ、前期（ホップ、2011 年～ 2013 年）、中期（ステップ、2014 年～ 2016 年）、後期（ジャンプ、2017 年～ 2019 年）に分けて計画されたものであり、当期は中期の 2 年目に当たる。今このプランがベースになり、会社の方向性を示す羅針盤の役割を果たしている。

2015 年 12 月 14 日 (月)

10 年プラン、「ゴール」と「コース」

2011 年～ 2013 年 ホップ 【安心の収益性】 ～事業集中化～ 1) 不採算事業の損切り 2) 営業利益率 25% 3) 10 年立地、一番立地 ～足元しっかり～ 1) 個人（スター）主義から 組織（チームコンサル）へ 2) コンサルチーム拡大	2014 年～ 2016 年 ステップ 【高い成長力】 ～コア事業の計画拡大～ 1) ストックビジネス化 2) 3 年で 1.5 倍以上の成長 3) ホールディングス化 ～成長力 UP ～ 1) 研究会の拡大 2) 採用強化＝ 150 人採用 業界採用実行支援強化 3) 事業承継・M&A 加速	2017 年～ 2019 年 ジャンプ 【信頼のブランド】 ～新規事業拡大～ 1) グループ経営 2) 企業価値 UP 3) 2020 年、グレカンになる
		～企業価値 UP ～ 1) 中小企業向け総合経営コンサル ティンググループ実現 2) 「1 万人研究会」の実現 3) PL + BS コンサル加速
2010 年	2015 年	2020 年

出所：会社資料

○前期【ホップ、2011年～2013年、前中期経営計画期間】

この期間は、不採算の子会社による収益性の低下を一掃するため当該子会社を譲渡もしくは閉鎖し、基幹事業であるコンサルティング事業に集中した。コンサルティング事業の内部においても、収益性を安定的に高めるために、それまでの個人主義（スターコンサルタントに依存する体制）から組織主義（チームコンサルティング体制）に組織を変革した。この結果、売上高では 86 億円（2010 年 12 月期）から 100 億円（2013 年 12 月期）と成長性こそ高くはなかったものの、営業利益を 17 億円（2010 年 12 月期）から 26 億円（2013 年 12 月期）とし、収益基盤を固めることに成功した。

○中期【ステップ、2014 年～2016 年、現中期経営計画期間】

現中期経営計画はより成長を目指したものである。2016 年 12 月期に、売上高 150 億円（2013 年 12 月期比で 1.5 倍）、営業利益 34 億円（2013 年 12 月期比で 1.3 倍）を目標としている。

メインテーマは、元々の同社の強みである業種別コンサルティングの強化である。対象顧客である中小企業を業種別・テーマ別の経営研究会により会員化し、顧客を増やし・リピートさせる。また、この経営研究会から儲かるソリューションを生み出し、提供商品を増やす。この研究会は、コンサルタントに早く場数を踏ませ戦力化することにも寄与する。客（会員化された顧客）、物（商品）、人（コンサルタント）、金（利益を生み出すマネジメント力）が好影響を及ぼし合い、各要素が年率約15%ずつ成長することによって、結果として3年で1.5倍の成長を達成するというのが現中期経営計画の骨子である。今年度は2年目に当たるが、既に売上高で中期経営計画達成率96.7%（2015年12月期予想／2016年12月期目標）、営業利益で中期経営計画達成率100%（2015年12月期予想／2016年12月期目標）と前倒して達成する勢いだ。

ちなみに同社では、2015 年 9 月時点で、154 の経営研究会を主宰し、5,084 名の会員が参加をしている。開催セミナーは年間 863 件（2014 年度）、セミナー参加者は 21,476 人（2014 年度実績）、Web 会員は 75,553 人（2015 年 9 月末）を数える。年間のコンサルティング契約社数は 4,262 社（2014 年度）である。

○後期【ジャンプ、2017 年～2019 年】

10 年間の仕上げのこの期間には、「中小企業向け総合経営コンサルティンググループ」としての「信頼のブランド」を持つ「グレートカンパニー」を目指す。既にその布石は打ち始めている。持ち株会社制への移行（2014 年）と船井総研ロジ（株）を始めとする周辺事業の子会社化は、非コンサル領域を含めたグループ経営への土台となる。M&A・事業承継コンサルティング分野でのみらいコンサルティンググループとの提携（2015 年 3 月）や M&A コンサルティング事業部の設立（2015 年 7 月）は BS（バランスシート）に対するコンサルティング事業への布石と考えられる。このほかにも、人財開発支援や Web マーケティング支援などの業種横断（横軸）の注力テーマでの業務推進力強化による、より実践的かつ高品質なコンサルティングサービスの追及という方針が出されている。

10 年のスパンで見ると、前半は集中と選択が功を奏した。コンサル事業のストックビジネス化により、高い成長性と収益性を維持することに成功した。今後は強いコンサルティング事業をさらに強化し、布石を打ってきた周辺事業・周辺業務を加えて総合化していくという新たなフェーズに入る。具体的な戦略や組織とともに今後発表されると思われる数値目標にも注目したい。

■ 株主還元策

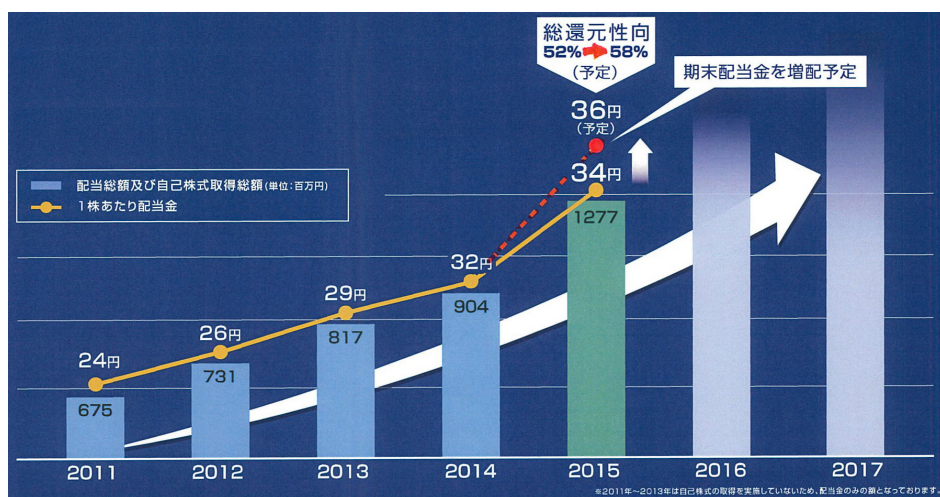
期末配当金を 2 円増配、年 36 円配当に

同社は、株主への適切な利益還元を経営の最重要課題としており、今後も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いる。また配当総額も持続的に上げ続けたい方針で、総還元性向として 50% を目安としている。2015 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 15 円、下期は当初 19 円の計画であったが 2 円増配され 21 円、年間で 36 円となる。配当性向は、46.1%（予想）、自己株取得を含めた総還元性向は 58.0%（予想）となる。

2015 年 11 月 5 日には、普通株式 1 株につき 1.2 株の割合をもって株式分割を 2016 年 1 月 1 日付にて実施することも発表しており、株式の流動性を高め、投資家にとってより投資しやすい環境を整えることにも注力している。

株主優待に関しては、利便性を高めるために QUO カードに変更される（昨年は図書カードまたは全国共通ギフト券）。12 月 31 日現在の株主に対して、QUO カード（最大 10,000 円相当）が株数に応じて贈られる。

株主還元について



出所：会社資料

■ 会社概要

4 代目社長のもと、成長軌道に乗る

(1) 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へとシフトした。2010 年に就任した 4 代目の現社長の体制下では、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おり、2014 年には持ち株会社制に移行し、更なる成長に向けグループ経営体制を強化している。

経営コンサルティングが売上高・利益の柱

(2) 事業概要

「経営コンサルティング事業」が中核であり、売上高の 85.7%（2015 年 12 月期第 3 四半期）、営業利益の 92.8%（同）を占める。住宅・不動産、レジャー・アミューズメント、土業、医療・介護などの業界の中小事業者に向けた経営支援が中心となる。

「ロジスティクス事業」はコンサルティング周辺事業へ進出する戦略の中で 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 11.4%（2015 年 12 月期第 3 四半期）営業利益の 3.0%（同）を構成する。

事業の内容と構成（連結）

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、レジャー・アミューズメント、土業、外食・フード、医療・介護などの業界に向けたコンサルティング	85.7%	92.8%
ロジスティクス事業	物流オペレーション業務、物流コンサルティング業務など	11.4%	3.0%
その他事業	IT アウトソーシング業務、IT コンサルティング業務など	2.9%	4.2%

出所：会社資料より作成

営業活動の要としての経営研究会

(3) ビジネスモデルの特徴 1：経営研究会

近年の高い成長を支えるアプローチが業種・テーマ別経営研究会である。2015 年 9 月末現在で 154 の研究会に 5,084 人の会員（有料）がおり、勉強会やモデル企業視察などの活動を行っている。世の中の経営者の集まりは、異業種交流会的なものが多いが、この研究会は業種やテーマが絞り込まれており、より実践的だ。

住宅・不動産業界での研究会を例示すると、「FAST-Reform 研究会」、「賃貸管理ビジネス研究会」、「高齢者住宅研究会」、「北欧モダン住宅ビジネス研究会」、「光熱費 0 円住宅研究会」など、非常に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。後述の“ズバリソリューション”もこの研究会から生まれ、磨かれていく。

さらに、これらの経営研究会は、若手コンサルタントが顧客とのコミュニケーションを通じて経営者の特性や感覚を身に着けるとともに生の経営情報を収集・分析・研究する機会を構成し、早期人材育成にもつながっている。

実行しやすく、飛躍的に業績が伸ばせる具体策を提案

(4) ビジネスモデルの特徴 2 : “ズバリソリューション”

“ズバリソリューション”とは船井総研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、中古車販売業においては「低価格軽自動車に特化！ 軽 39.8 万円専門店」がズバリソリューションになるし、住宅建設業では「最短 6 ヶ月で超ローコスト住宅を成功させる方法」となる。また、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」となる。

ズバリソリューションは細かなノウハウの集積であり、実行には継続的な支援が必要になる。同社のコンサルティング契約の期間は、初回は半年、その後の更新は 1 年単位のものが多く、長く続く場合が多い。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、早期の成長に結びつく。

若くして活躍できる場所

(5) ビジネスモデルの特徴 3 : 人材マネジメント

経営コンサルティング事業の原動力は言うまでもなくコンサルタント（人材）である。同社もコンサルタントの増加とともに売上を伸ばしてきた。現在、500 名を超えるコンサルタントを擁し、同業では日本最大規模である。かつて同社では“スーパースター”コンサルタントに依存する時代もあったが、現在では早期に累積経験を積める仕組みも整っており、チーム全体で付加価値を生み出す体制になった。就職企業人気ランキングで 93 位（ダイヤモンド社、2015 年、文系男子、10 年連続 100 位以内）であり、中途も含めて採用に支障はない。平均勤続年数も 7.5 年前後で推移しており、コンサルティング業界にありがちな人材流出の傾向も見られない。

経営研究会、ズバリソリューション、人材マネジメントが相互に絡み合って、強固なビジネスモデルを構築している点が同社の強みである。



船井総研
ホールディングス
9757 東証 1 部

2015 年 12 月 14 日（月）

周辺事業強化の一環でグループ化

(6) ロジスティクス事業の特徴

ロジスティクス事業の中では、物流オペレーション業務（売上高 816 百万円、2015 年 12 期第 3 四半期）がメインであり、顧客企業の物流業務の設計・構築・運用を代行するサービスである。当期は既存顧客継続率 100% を達成し、大きく売上を伸ばした（前期比 201 百万円増）。ロジスティクス事業全体の収益性も改善し、営業利益で 80 百万円（前期比 42 百万円増、2015 年 12 期第 3 四半期）となった。

豊富なキャッシュ、極めて健全な財務内容

○財務状況

2015 年 9 月期末の財務状況は健全である。総資産残高は 2014 年 12 月末比 1,009 百万円増の 21,446 百万円となった。主な増加は、固定資産の 742 百万円増であり、のれん及びソフトウェア仮勘定などの増加が要因である。現預金の残高は 6,229 百万円あり、手元資金は潤沢である。

一方、負債は前期末比 110 百万円増加の 3,893 百万円となった。主な増加は、固定負債の 309 百万円増であり、社債の増加が主な要因である。

安全性に関する経営指標（2015 年 9 月期）では、流動比率（309.3%）・自己資本比率（81.4%）ともに非常に高く、健全である。

連結貸借対照表、経営指標

（単位：百万円）

	2014 年 /12 月期	2015 年 /9 月期	増減額
流動資産	9,521	9,788	267
（現預金）	5,876	6,229	353
固定資産	10,915	11,657	742
総資産	20,437	21,446	1,009
流動負債	3,364	3,165	-199
固定負債	419	728	309
負債合計	3,783	3,893	110
純資産合計	16,653	17,552	898
負債純資産合計	20,437	21,446	1,009
＜安全性＞			
流動比率（流動資産÷流動負債）	183.0%	309.3%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	81.1%	81.4%	-

出所：会社資料

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