

船井総研 ホールディングス

9757 東証 1 部

<http://hd.funaisoken.co.jp/ir/index.html>

2016 年 12 月 9 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
角田 秀夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 中小企業向けコンサルティング事業で独走。総合化を 目指す中期経営計画「Great Value 2020」を発表

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。2010年に就任した代表取締役社長兼グループ CEO 高嶋栄(たかしまさかえ)氏の体制下、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、2014年には持株会社制に移行、傘下にロジスティクスやIT、コンタクトセンターコンサルティングなどの子会社6社、従業員783名(2015年12月末時点)の企業グループである。住宅・不動産、医療・介護・福祉、土業を始めとする100を超える業界の中小企業に対して、コンサルティングや経営研究会・セミナーなどのサービスを提供する。成功モデルを開発し当てはめていく独自のコンサルティングスタイルにより、解約率が低くストック型の事業を確立している。

4年連続で過去最高売上及び利益を更新し続けており、2016年12月期第3四半期においても増収増益基調は変わらない。本業の経営コンサルティング事業では、主力の「住宅・不動産」や「医療・介護・福祉」などの業種において、大幅な伸びを見せ全体をけん引した。この結果を受けて、2016年12月期通期の予想は、売上高16,300百万円(前期比10.8%増、据え置き)、営業利益3,600百万円(同2.9%増、下方修正)、経常利益3,600百万円(同2.5%減、下方修正)、当期純利益2,500百万円(同3.0%増、据え置き)とされているが、足元の業績状況からみると同社の堅実な開示姿勢とみることができる。

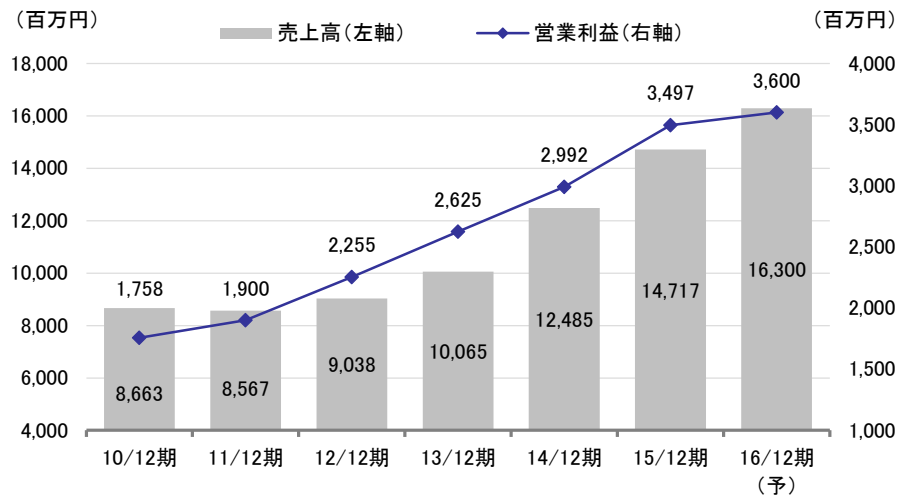
同社は2016年11月4日に中期経営計画「Great Value 2020」を発表した。10年プランの仕上げの3年間(2017年-2019年)に当たり、「信頼のブランド」を持つ「総合経営コンサルティンググループ」の実現を目指す。強みである業種別の「経営研究会会員」を1万社に増加させ、ストック型コンサルティングを盤石化するのが基本戦略だ。総合化の一環として、専門性の高いコンサルティング事業やコンサルティング周辺領域のM&Aによる取得も視野に入る。3年後の2019年12月期の売上高目標は22,000百万円、営業利益目標は4,500百万円に設定する。やや保守的な数値目標になっているが、前の中期経営計画(2014年-2016年)においては、2年目の段階で営業利益目標を達成し、売上高に関しても目標を大幅に超過した実績がある。今回も前倒し達成を期待したい。

上場するコンサルティング会社15社を対象として、収益性(売上高営業利益率)、成長性(売上高の過去3年平均成長率)、安全性(自己資本比率)を比較すると、3指標のすべてにおいて同社はトップレベルにある。同社のユニークなストック型コンサルティングが、業界の中でも高いパフォーマンスを生み出していることが証明された形である。好調な業績を背景に、手厚い株主還元も期待できる。8月から11月にかけて自己株式を約5億円取得しており、それらを含めた総還元性向は70%に迫ると予想される。

■ Check Point

- ・ 3Qも増収増益基調変わらず。計画に対しては1Qの出遅れを2Q・3Qで取り戻す
- ・ 「信頼の総合経営コンサルティンググループ」を目指す中期経営計画「Great Value 2020」を発表
- ・ コンサル業界の中でも収益性・成長性・安全性でトップレベル
- ・ 総還元性向は70%前後を予想

通期業績の推移(連結)



■ 会社概要

創業以来、順調に業績を伸ばし、現高嶋社長のもと、更なる成長軌道に

(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にシフトした。2010 年に就任した 4 代目の現高嶋社長の体制下では、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。2016 年 9 月末時点で、傘下にロジスティクスや IT、コンタクトセンターコンサルティングなどの子会社 6 社、従業員 783 名（2015 年 12 月末時点）の企業グループである。

経営コンサルティング事業が売上高・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%（2016 年 12 月期第 3 四半期）、営業利益の 96.2%（同）を占める。「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」などを始めとする 100 を超える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 10.8%（同）、営業利益の 3.5%（同）であり、利益率の向上が著しい。

2016 年 12 月 9 日（金）

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、医療・介護・福祉、工業、外食・フード、アミューズメントなどの業界に向けたコンサルティング | 85.7% | 96.2% |
| 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 | 10.8% | 3.5% |
| 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 | 3.4% | -0.2% |

出所：会社資料より作成

強みは、業種別・テーマ別経営研究会、6,000 名を超える会員が集う

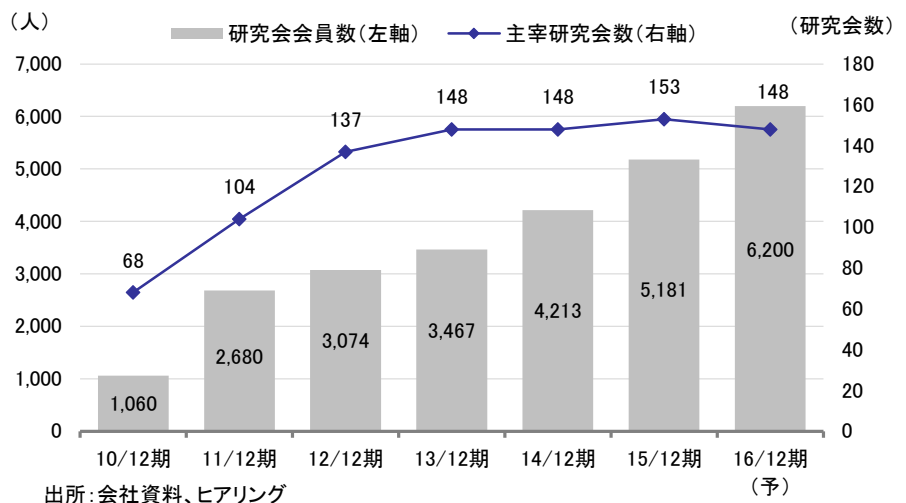
(3) ビジネスモデルの特徴

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。2016 年 12 月末予想で 148 の研究会に 6,200 名の会員（有料）が、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・障がい者住宅土地活用研究会」、「北欧モダン住宅ビジネス研究会」、「スマートハウス研究会」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ロコミで伝わりやすい。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のが同社のコンサルティングスタイルだが、「成功するビジネスモデル」を進化させる上でも経営研究会は重要な役割を果たしている。

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つけるとともに生の経営情報を収集・分析・研究する機会になり、早期の人材育成につながっている。同社は新卒のコンサルタントを大量に採用するが（2016 年は新卒 114 名採用）、約 5 年 4 ヶ月で一人前のコンサルタント（チームリーダー）に昇格するという、早期人材育成体制を強みにしている。

主宰研究会数と会員数



業績動向

増収増益基調変わらず。計画に対しては第1四半期の出遅れを第2・第3四半期で取り戻す

船井総研
ホールディングス

9757 東証1部

<http://hd.funaisoken.co.jp/ir/index.html>

2016年12月9日（金）

○2016年12月期第3四半期の業績動向

2016年12月期第3四半期累計の売上高は11,908百万円（前年同期比11.9%増）、営業利益2,838百万円（同8.2%増）と増収増益を継続した。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。今期は第1四半期に通期売上高計画に対する進捗率23.1%と出遅れたが、第2四半期（進捗率47.0%）と第3四半期（進捗率73.1%）は好調に推移した。営業利益率が23.8%と高い点が同社の特徴である。

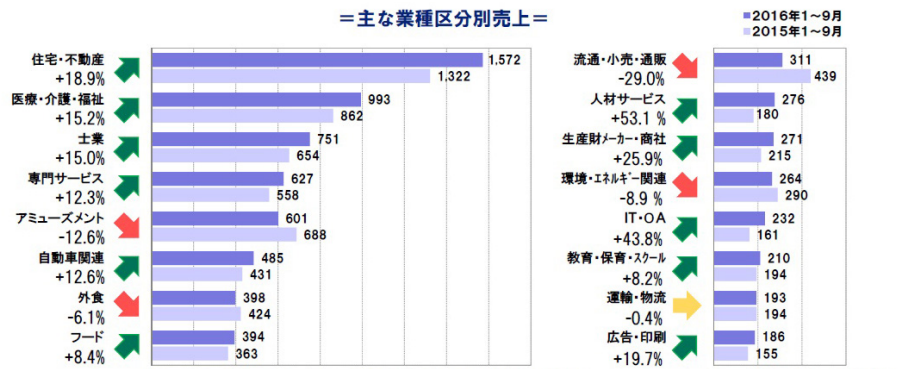
2016年12月期第3四半期業績

| | 2015/12期 第3四半期累計 | | 2016/12期 第3四半期累計 | | | | |
|---------------------|---------------------|-------------|---------------------|---------------|-------------|------------|----------------------------|
| | 3Q実績 (百万円) | 対売上比 (%) | 当初 通期計画 (百万円) | 3Q実績 (百万円) | 対売上比 (%) | 前期比 (%) | 通期計画 に対する 進捗率 (%) |
| 売上高 | 10,637 | 100.00 | 16,300 | 11,908 | 100.0 | 11.9 | 73.1 |
| 売上原価 | 6,855 | 64.4 | - | 7,725 | 64.9 | 12.7 | - |
| 売上総利益 | 3,781 | 35.6 | - | 4,183 | 35.1 | 10.6 | - |
| 販管費 | 1,159 | 10.9 | - | 1,344 | 11.3 | 16.0 | - |
| 営業利益 | 2,622 | 24.7 | 3,900 | 2,838 | 23.8 | 8.2 | 72.8 |
| 経常利益 | 2,758 | 25.9 | 3,900 | 2,840 | 23.9 | 3.0 | 72.9 |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 1,861 | 17.5 | 2,500 | 1,931 | 16.2 | 3.8 | 77.3 |

出所：決算短信

経営コンサルティング事業を業種別に見ると、主力の3業種「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」及び「土業」で順調に業績を伸ばした。逆に、「アミューズメント」、「外食」、「流通・小売・通販」などでは減収となった。注力業種にコンサルタントなどの経営資源を集中し、ポートフォリオ管理をすることにより、全社としての成長につなげた形だ。規模は小さいが成長性が高い業種としては、「人材サービス」が前年同期比53.1%増、「生産財メーカー・商社」が同25.9%増、「IT・OA」が同43.8%増となっている。同社は「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」、「土業」など多くの参入市場でシェア No.1 の地位にあり、独走状態にある。

経営コンサルティング事業における業績動向



(注)上記数値は、当社業種分類に基づいた2015年1～9月および2016年1～9月のコンサルティング契約の売上実績です。当第1四半期より、集計範囲をコンサルティング契約のみとし、1契約単位で業種区別に集計する方法に変更しております。

- 当事業の主力部門である住宅・不動産業界、医療・介護・福祉業界および土業界向けコンサルティング部門において引き続き順調に売上を伸ばす。
- その他、専門サービス、自動車関連、人材サービス、生産財メーカー・商社、IT・OA業界向けのコンサルティングが好調。

出所：会社資料

2016 年 12 月 9 日（金）

■ 通期の見通し

5 期連続の増収増益を予想、過去最高の売上・利益へ

○ 2016 年 12 月期通期の見通し

2016 年 12 月期通期の予想は、売上高 16,300 百万円（前期比 10.8% 増、据え置き）、営業利益 3,600 百万円（同 2.9% 増、下方修正）、経常利益 3,600 百万円（同 2.5% 減、下方修正）、当期純利益 2,500 百万円（同 3.0% 増、据え置き）となった。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ストック型であるため、第 4 四半期は賞与などの不確定要素もあるが、第 3 四半期の追い上げの状況から、着地予想のブレは小さく 5 期連続の増収増益、売上及び利益の記録更新は堅いだろう。

■ 成長戦略

10 年プランの仕上げの 3 年中期経営計画「Great Value 2020」を公表

○ 10 年プラン

同社の 10 年プラン（中期経営計画のマスタープラン）は、2017 年 12 月期から最後の 3 年（後期）に入る。高嶋社長体制に移行した 2010 年に計画されたこのプランは、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、会社の方向性を示す羅針盤の役割を果たしている。ちなみに、前期及び中期の数値計画に対しては、絶えず計画を上回る実績を残してきた経緯がある。

○ 後期【ジャンプ、2017 年－2019 年】の基本方針

同社は 2016 年 11 月 4 日に中期経営計画「Great Value 2020」を発表した。10 年間の仕上げの 3 年間（2017 年－2019 年）に、「信頼のブランド」を持つ「総合経営コンサルティンググループ」の実現を目指す。強みである業種別の「経営研究会会員」を 1 万社に増加させ、ストック型コンサルティングを確立することが基本戦略である。3 年後にはグループ人員 1,400 名、コンサル採用 200 人 / 年を想定する。

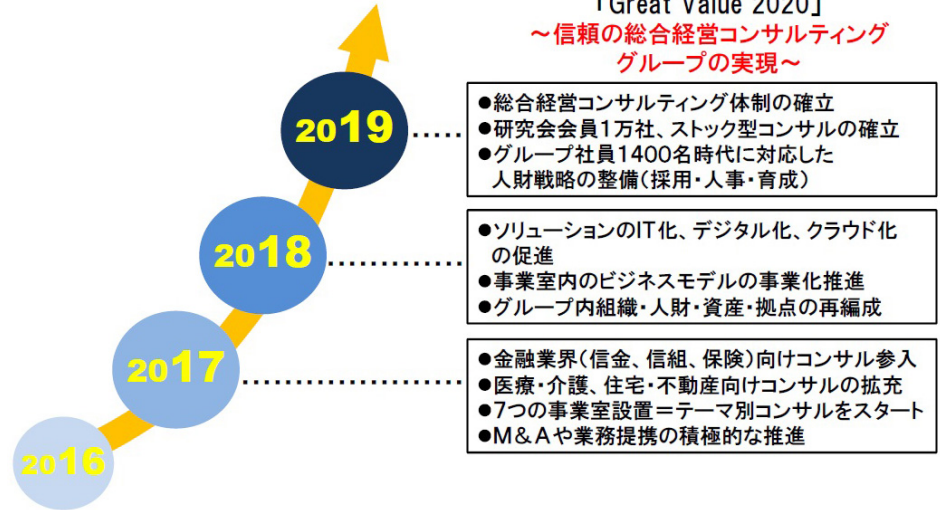
2017 年 12 月期は、業種別コンサルティング領域においては、「住宅・不動産」と「医療・介護・福祉」のトップ 2 業界への注力を継続する。新機軸としては、金融業界（信金、信組、保険）へ参入する。参入の背景としては、業界共通の課題があり、同社のコンサルティングノウハウが適用できるとの判断だ。

また、業種別コンサルティングに加えて、業種横断のテーマ別コンサルティングを強化することが、中期経営計画の骨子となっている。業種横断テーマとして、人財開発コンサルティング、Web マーケティング、M&A・事業承継コンサルティング、ロジスティクス IT 推進、リサーチビジネス、IPO 支援などが挙げられている。これらのテーマの深耕により、業種別コンサルティングメニューの拡充を図り、多様な顧客ニーズに総合的に対応できる体制を構築すること、サービスの提供方法を IT・デジタル・クラウド化し、より幅広い顧客層を開拓する狙いが見て取れる。なかでも 2017 年 12 月期には、「M&A や業務提携の積極的推進」が強調されている。「総合経営コンサルティンググループ」を目指す一環として、専門性の高いコンサルティング事業やコンサルティング周辺領域の M&A による取得も視野に入る。

中期経営計画 基本方針

■船井総研グループの2017～2019年の3か年計画概要は以下の通り

「Great Value 2020」
～信頼の総合経営コンサルティング
グループの実現～

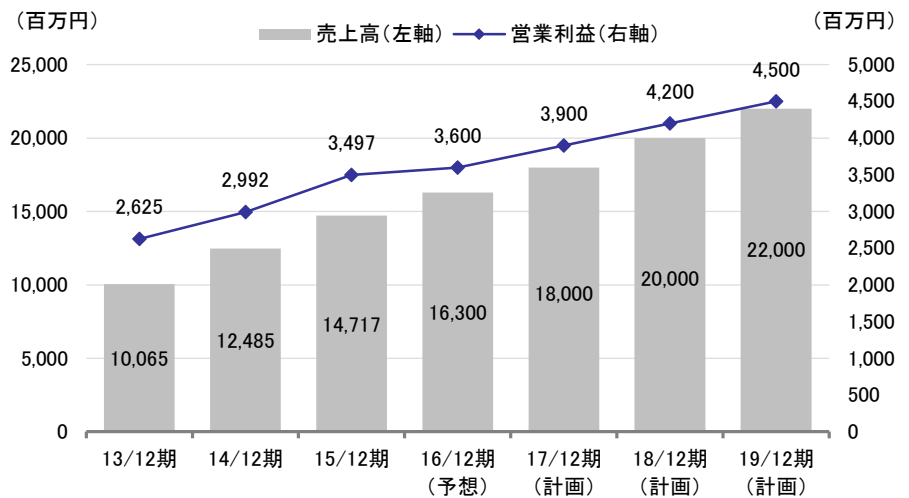


出所：会社資料

○後期【ジャンプ、2017年～2019年】の数値計画

売上高の目標は、3年後の2019年12月期に22,000百万円を目指し、3年間の年平均成長率は10.5%となる。営業利益の目標は、3年後の2019年12月期に4,500百万円を目指し、3年間の年平均成長率は7.7%となる。営業利益率が2016年12月期に22.1%（予想）であるのに対し、2019年12月期には20.5%と若干低下する計画になっているが、これは既存の経営コンサルティング事業の収益性の低下ではなく、経営コンサルティングサービスの多様化並びにコンサルティング以外の事業をM&Aなどでグループ化する想定でありビジネスモデルの違いと考えるのが適切だろう。前の中期経営計画（中期、2014年～2016年）においては、2年目の2015年の段階で営業利益目標を達成し、売上高についても目標を大幅に超過した実績がある。今回の目標設定も同社の実績からするとやや保守的なものになっているが、前倒し達成で勢いをつける意図もあるだろう。

中期経営計画



出所：会社資料

2016 年 12 月 9 日（金）

■ ベンチマーク

収益性・成長性・安全性すべてで業界トップレベル

○収益性・成長性・安全性

上場するコンサルティング会社 15 社を対象として、収益性(売上高営業利益率)、成長性(売上高の過去 3 年平均成長率)、安全性(自己資本比率)の比較を試みた。同社のポジションは、収益性 15 社中 2 位、成長性 15 社中 4 位、安全性 15 社中 4 位と、3 指標のすべてにおいてトップレベルにある。業種別に細分化して、経営研究会で顧客との関係を継続し、成功モデルを広げていくという同社のユニークなストック型コンサルティングが、業界の中でも高いパフォーマンスを生み出していることが証明された形である。

なお、厳密にはコンサルティング会社でも、大企業向けの顧客を持つ企業や M&A や IT に特化した専門分野を持つ企業など多様であり、同社と類似の中小企業向け経営コンサルティング会社は上場企業には存在しないため、比較に限界がある点は付け加えたい。

上場コンサルティング会社のベンチマーク

| | 収益性 | | 成長性 | | 安全性 | |
|---------------|---------------------|----|-------------------|----|-------------------|----|
| | 売上高 営業利益率 (%) | 順位 | 年平均 成長率 (%) | 順位 | 自己資本 比率 (%) | 順位 |
| A 社 (M&A) | 47.4 | 1 | 27.0 | 1 | 83.1 | 2 |
| 船井総研グループ | 23.8 | 2 | 17.6 | 4 | 81.3 | 4 |
| B 社 (M&A) | 23.4 | 3 | 10.5 | 6 | 84.2 | 1 |
| C 社 (IT 系) | 13.8 | 7 | 14.8 | 5 | 70.6 | 7 |
| D 社 (IT 系) | 16.6 | 5 | 6.5 | 9 | 75.3 | 6 |
| E 社 | 10.3 | 8 | 4.2 | 11 | 81.4 | 3 |
| F 社 (M&A) | 20.8 | 4 | 6.8 | 8 | 61.7 | 11 |
| G 社 (シンクタンク系) | 13.8 | 6 | 5.0 | 10 | 66.2 | 9 |
| H 社 | 4.2 | 13 | 18.2 | 3 | 63.2 | 10 |
| I 社 | 6.0 | 10 | -2.5 | 14 | 78.1 | 5 |
| J 社 | 2.7 | 14 | 19.5 | 2 | 34.5 | 15 |
| K 社 (IT 系) | 5.4 | 11 | 1.9 | 13 | 66.5 | 8 |
| L 社 | 4.5 | 12 | 8.7 | 7 | 52.3 | 14 |
| M 社 (シンクタンク系) | 6.3 | 9 | 2.3 | 12 | 56.9 | 13 |
| N 社 (IT 系) | 0.0 | 15 | -23.3 | 15 | 58.7 | 12 |

出所：各社の直近通期の決算短信

注：年平均成長率は過去 3 年間の平均

■ 株主還元策

自己株式取得約 5 億円を完了、総還元性向は 70% 前後へ

同社は、株主への適切な利益還元を経営の最重要テーマとしており、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% 前後を目安としている。2016 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 15 円、下期は 21 円、年間で 36 円（前年比据え置き）を予想する。8 月から 11 月にかけて自己株式を約 5 億円取得しており、これを含めた総還元性向は 70% に迫ると予想される。

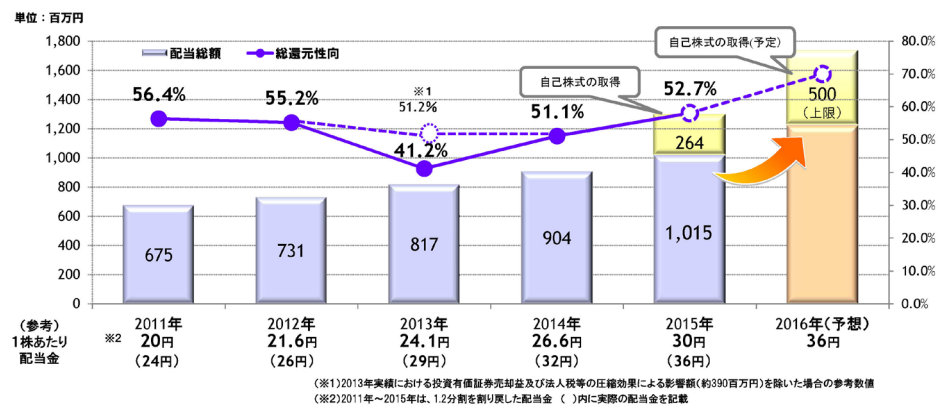
株主優待に関しては、利便性を高めるために QUO カードに変更される（2014 年 12 月期までは図書カードまたは全国共通ギフト券）。12 月 31 日現在の株主に対して、QUO カード（最大 10,000 円相当分）が株数に応じて贈られる。

株主還元について

■ 当社は、財務体質と経営基盤の強化を図るとともに、株主の皆様への適切な利益還元を行うべく、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」の双方を軸に株主還元を実施していきたいと考えております。

総還元性向 について

当社は、今後も配当総額を持続的に上げ続けたいと考えており、総還元性向として**50%前後**を目安としてまいります。



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