

高木証券

8625 東証 2 部

<http://www.takagi-sec.co.jp/corporate/>

2016 年 11 月 24 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
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■「ファンド・ラボ」シリーズ、「投信の窓口」で更なる投 信コンサルの強化を図る

高木証券<8625>は、大阪市北区に本店を置く中堅証券会社であり、近畿及び関東を中心
に 12 店舗を構える。1873 (明治 6) 年創業の老舗であり、個人取引を主体とした対面営
業に定評がある。同社は証券業界を取り巻く環境変化に対応し、更なる発展を遂げるため、
新たな「高木ブランド」の確立に取り組んでいる。対面営業の強みが生かせる投資信託を
第 1 の戦略商品として位置付けるとともに、相続税対策などを含めたコンサルティング営業を
強化することで、顧客との長期的な取引を前提とした「家計資産のベストパートナー」を目
指している。

同社戦略の柱は、投資信託のコンサルティング営業の強化である。投資信託の品ぞろえ
を充実させるとともに、同社が独自に開発した「ファンド・ラボ」シリーズ (ファンド分析ツ
ール) により、客観的な分析に基づいた顧客目線のコンサルティング営業で差別化を図ってい
る。2015 年 11 月には、業界初となる投資信託専門店「投信の窓口」を東京の日本橋と三
軒茶屋に同時オープンすると、2016 年 6 月には大阪 (梅田) にも 3 店舗目を開設した。ま
た、2016 年 4 月からは「投信の窓口」Web 支店 (対面オンラインサービス) も開始している。
TVCM を含めた積極的な広告宣伝活動により認知度を高め、取引拡大に結び付ける戦略で
あり、いよいよ本格稼働に向けて体制が整ってきた。

ただ、2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の業績は、営業収益が前年同期比 24.1% 減の
2,248 百万円、営業損失が 1,542 百万円 (前年同期は 620 百万円の損失) と減収及び営業
減益 (損失幅の拡大) となった。相場環境の低迷等を背景として受入手数料が大きく減少し
たことに加えて、「投信の窓口」に係る先行費用 (TVCM を含む広告宣伝費や「投信の窓口」
(大阪) 開設費、システム開発費等) が利益を圧迫した。もっとも、最終的な純損益につい
ては投資有価証券の売却益により大幅な増益を確保しており、財務基盤の健全性は維持さ
れている。「投信の窓口」については、まだ本格的な収益貢献には至っていないものの、戻
上がりに来店客数や「預かり資産残高」等が増加しており、おおむね計画どおりに立ち上がっ
てきたと言える。

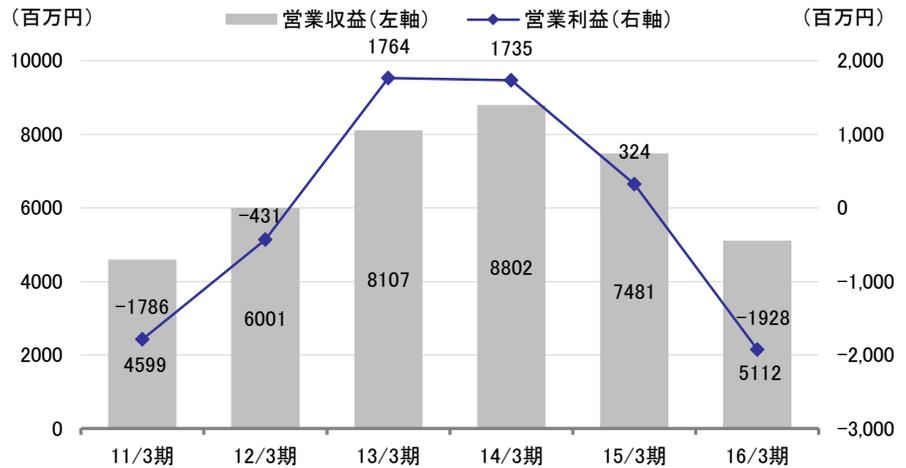
2017 年 3 月期の業績予想については、経済情勢や市場環境の変動による影響を大きく受
けやすい事業の特殊性から、他の証券会社同様に開示はない。下期についても、相場環境
等の動向に左右される可能性を否定できないが、「投信の窓口」を中心とした投資信託のコ
ンサルティング営業の強化を図ることで、中長期的には安定収益源である信託報酬の比率を
高めていく方針である。

足元では外部要因 (相場環境の低迷等) により、他の証券会社と同様に業績は苦戦して
いるが、だからこそ、独自路線の展開により安定収益源を確保する同社の方向性には合理
性があると評価できる。また、国策とも言える「貯蓄から投資へ」(長期的な資産形成の促進)
の流れも同社にとっては大きな追い風となろう。弊社では、「投信の窓口」による収益貢献
化に向けた道筋はもちろん、中長期的な視点から事業拡大を見据えた打ち手をどのように仕
掛けていくのかに注目している。特に、これまで培ってきた知的資本 (豊富な投信ラインナ
ップや独自の分析ツール、コンサルティング営業ノウハウ等) で差別化を図ることができる同社
には、他業態との提携を含めて、様々な事業機会の可能性が考えられる。貴重な財産をど
のような形で価値創造に結び付けていくのか、取捨選択や優先順位の判断、事業展開のス
ピードなど、今後の経営手腕にかかっていると言える。

Check Point

- ・ 国策「貯蓄から投資へ」の流れで証券会社の重要性が増す
- ・ 17/3 期 2Q は相場環境や「投信の窓口」立ち上げの先行投資などで減収、営業減益で着地
- ・ TVCM などの宣伝効果により「投信の窓口」への問い合わせ数や来客件数は戻上がりに増加

営業収益と営業利益の推移



会社概要

ネット証券とは一線を画す対面営業に定評あり

(1) 事業概要

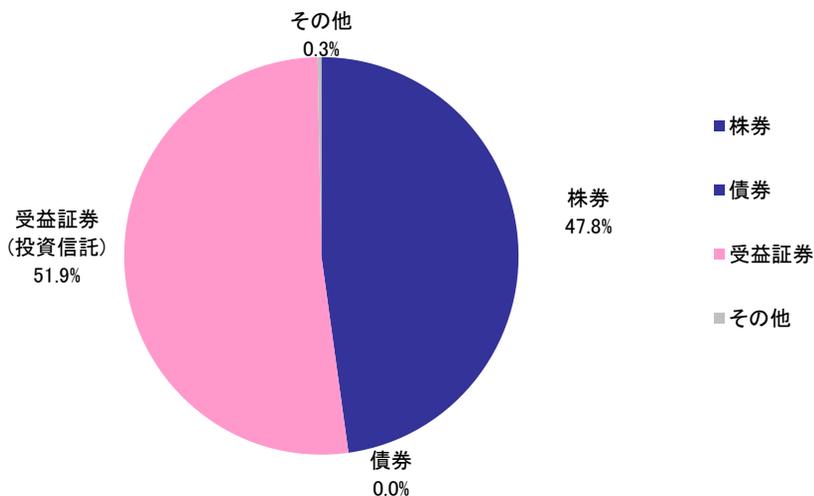
同社は大阪市北区に本店を置く中堅証券会社である。店舗数は本店を含め 12 店舗※を有し、そのうち、近畿が 5 店舗、関東が 5 店舗、中部（名古屋）が 1 店舗、九州（福岡）が 1 店舗となっている。また、2015 年 11 月には、業界初となる投資信託専門店「投信の窓口」を東京の日本橋と三軒茶屋に同時オープンすると、2016 年 6 月には大阪（梅田）にも 3 店舗目を開設した。

個人取引を主体とした対面型の営業に定評があり、店舗を持たずに手数料の安さを売りとするネット証券とは一線を画している。特に、対面営業の強みを生かせる商品として、投資信託のコンサルティング営業に注力している。

同社収益の柱は、株式や投資信託、債券など、顧客の有価証券売買を仲介することによる「受入手数料」であり、営業収益（売上高）の約 95.3% を占めている（2017 年 3 月期第 2 四半期累計実績）。「受入手数料」を商品別に見ると、「株券」と「受益証券（投資信託）」の比率が高く、特に「投資信託」の構成比が高いところに同社の特徴がある。

※ 2016 年 6 月に西宮支店を本店営業部に統合したことで 12 店舗となった。

受入手数料商品構成比



大手競合他社に勝る圧倒的な投資信託の品ぞろえを誇る

(2) 特長

同社は、創業以来、個人取引を中心とした対面営業に徹してきたが、その強みを生かせる商品として、投資信託のコンサルティング営業に注力している。ここ数年の業績を振り返っても、投資信託の関連手数料が同社業績の下支えとなってきた。

投資信託関連手数料の推移



2016 年 11 月 24 日 (木)

同社は、更なる差別化を図るため、投資信託の品ぞろえを充実させるとともに、国内で設定されている約 4,500 本の公募投資信託について、公平・中立・透明に評価できる組織として「ファンド・リサーチセンター」を新設し、そこで設計される「ファンド・ラボ」シリーズ（ファンド分析ツール）を活用したコンサルティング営業に注力している。顧客の保有する投資信託の客観的な診断や顧客の運用ニーズにあった投資信託（組み合わせせも含め）の提案を行うサービスである。系列運用会社の投資信託を扱っている大手証券会社には難しいサービスと言える。また、各ファンドを評価する調査会社はあるが、顧客のポートフォリオの診断及び提案にまで踏み込むものは他に類を見ない。顧客の利益を最優先とするサービスの提供により、顧客との信頼関係を構築することで、結果として投資信託の取扱い（特に預かり資産残高）を増やすことを目的としている。

ファンド・ラボ・サービスの概要

■ファンド・ラボ シリーズの提案画像イメージ

■ファンド・ラボ シリーズの特長

<p>お客様の投資信託を公平・中立的に評価いたします</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 国内公募投信のほとんどをカバーしています。 ● 評価は過去の実績に基づく定量評価による同分類間の相対評価となります。 	<p>4つの観点で、魅力的なファンドをご提案いたします</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 4つの観点：「運用成果」「元本の安全性」「分配金の魅力」「コスト」 ● 「元本割れのリスク」や「分配金評価」などが一目瞭然！ ● 同分類の投資信託の中での相対順位がすぐに確認いただけます。 	<p>複数ファンドのベストな組み合わせもご提案いたします</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 現在保有の投資信託の健康診断を！ ● 退職金や相続等、まとまった資金の運用時に有効な資産配分をご提案します。 ● お客様のリスク許容度にあった資産配分と投資信託の組み合わせをアドバイス！
---	---	---

■このような悩みをファンド・ラボは解決します

- ✓ 毎月受取る分配金は高いけれど、ファンド全体の損益がわからない。投資金額が目減りしているのではないかな？
- ✓ 保有しているファンドの基準価額が下がっているようだが、そのまま継続保有してよいのか、アドバイスが欲しい。
- ✓ 投資信託が元本保証でないことは認識しているが、保有しているファンドがどの程度値動きがあり、また値下がりするリスクがあるのかを教えて欲しい。
- ✓ 保有しているファンドと同じような投資対象で、より良いファンドがあるなら、教えてほしい。
- ✓ 最近、急に担当者からの連絡・フォローが減ってきた。保有しているファンドをどうしているかわからない・・・

なお、診断及び提案の結果を販売に結び付けるため、投資信託の品ぞろえを 1,700 本を超える水準（2 年前の約 4 倍強）にまで増やしてきた。今後もさらに増やしていく方針であるが、系列以外では取扱いできないものや満期の近いもの、残高が 10 億円を下回るものなどを除くと、今後、同社の取扱いが可能となる投資信託は、約 2,500 本とみられるため、そのうち 70% 程度を既にカバーしていることになる。これは、大手証券を含め対面営業を中心とした証券会社の中では圧倒的な品ぞろえと言える。

2016 年 11 月 24 日 (木)

また、これまでの取り組みとして、従来の店舗でのコンサルティング営業は継続する一方で、2015 年 11 月には業界初となる投資信託専門店「投信の窓口」を東京の日本橋と三軒茶屋に同時オープンすると、2016 年 6 月には大阪（梅田）にも 3 店舗目を開設した。事前予約制による無料相談窓口となっており、「くらべる。選べる。納得できる。」をコンセプトとして、取扱金融機関を問わず、国内約 4,500 本の投資信託を「ファンド・ラボ」の活用により客観的に診断するところに特長がある。「投信の窓口」のメインのターゲットは、既に投資信託を保有している個人投資家ではあるが、これから投資を始める投資信託初心者の比重も高まってきている。無料診断及び相談は、同社に口座を開設していなくても可能となっており、これまで同社が接触していなかった新たな顧客層の取り込みを狙っている。また、2016 年 4 月からは「投信の窓口」Web 支店（対面オンラインサービス）も開始しており、全国各地の顧客が店舗と同様の個別相談を自宅などで気軽に受けることが可能となった。

差別化戦略の一環として国内だけでなく東南アジア株式の取扱いも行っている。現在の取扱いマーケットは香港、ベトナム、インドネシア、マレーシアの 4 ヶ国だが、同社ではただ取扱いを行うだけでなく、独自の推奨銘柄を選定するとともに個別株式レポートを作成・提供することで、より詳細な提案ができるようになっている。

さらには、対面営業の強みをさらに発展させて、相続対策や不動産売買紹介など、外部の専門家との業務提携により、顧客の資産形成全体をサポートするサービスも展開している。会計事務所や保険会社、不動産会社等からの紹介手数料を得ること以上に、顧客との長期的な取引を前提とした「家計資産のベストパートナー」を目指すことで、顧客基盤の強化を図ることが目的である。

「ファンド・ラボ」シリーズ（ファンド分析ツール）を活用したコンサルティング営業や顧客の資産設計全体のサポートなど、専門性や付加価値の高いサービス提供を行うインフラを整備することは、ファイナンシャルアドバイザー（FA）を含む同社の営業スタッフ（約 170 名）のモチベーションやスキルを高めるとともに、新たな人材獲得にも効果があると期待される。

創業 142 周年を迎えた老舗証券会社

(3) 沿革

同社の歴史は、創業者の高木又三郎（たかぎまたさぶろう）氏が 1873（明治 6）年に前身となる高木両替店を設立したところから始まる。1878（明治 11）年、大阪株式取引所の創設に伴い、同所仲買人に加わり。その後は、個人取引を中心に地域密着型の営業を展開。1944（昭和 19）年、高木証券株式会社に商号変更。1965（昭和 40）年には、東京証券取引所正会員に加入すると、近畿及び関東を中心に店舗を増やしながら業容を拡大し、1989（平成元）年 4 月には、東証第 2 部及び大証第 2 部に上場を果たした。

なお、同社株式の 40% 程度を保有する野村グループ（野村ホールディングス〈8604〉）との関係は、創業当時にまで遡るもので、資本関係も古くから続いている。

同社の大きな転機となったのは、2010 年 6 月に不動産投資ファンドにかかる取引で行政処分を受けたことである。同社は、その反省を踏まえ、経営陣の刷新や販売方法の見直しなど、厳しい環境の中で生き残るための抜本的な改革に着手した。それが、ファンド診断サービス等を含めた顧客目線のコンサルティング営業など、同社独自の営業スタイルを確立するきっかけとなったと言える。2014 年に創業 140 周年を迎え、新生高木証券として新たなスタートを切った。

国策「貯蓄から投資へ」の流れで証券会社の重要性が増す

(4) 外部環境

a) 業界動向

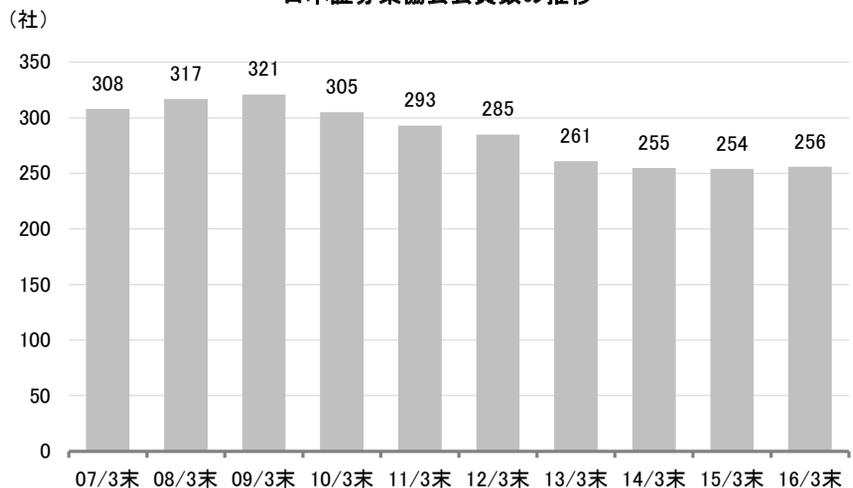
証券業界に大きな衝撃を与えたのは、1999 年の株式売買委託手数料自由化だろう。個人投資家の株式売買が、手数料の安さを売りとするネット取引に大きくシフトするとともに、台頭するネット証券を中心として手数料割引競争が激化した。

そのような環境変化は、個人投資家からの手数料収益に多くを依存している準大手以下の証券会社には強い逆風となった。2012 年 3 月期には株式市況の低迷も重なって、日本証券業協会に属する会員証券会社 274 社のうち 164 社が当期純損失を計上する結果となった。また、ピークの 2009 年 3 月末には 321 社であった日本証券業協会の会員数も、相次ぐ合併や廃業などにより、2016 年 3 月末には 256 社に減少している。ここ数年はやや落ち着きを取り戻しているものの、今後も業界の淘汰が進展する見方に疑う余地はない。裏を返せば、特長のあるサービスで差別化を図ることができる証券会社にとっては、大小を問わず、生き残ることによる残存者利益を享受できる環境とも言えるだろう。

業界構造については、事業規模などに応じて、大手、銀行系、準大手、中堅・中小などのグループに分類されるが、同社は中堅・中小のグループに属している。同社と同グループの証券会社には、水戸証券<8622>、岩井コスモホールディングス<8707>、極東証券<8706>、藍澤証券<8708>などがある。

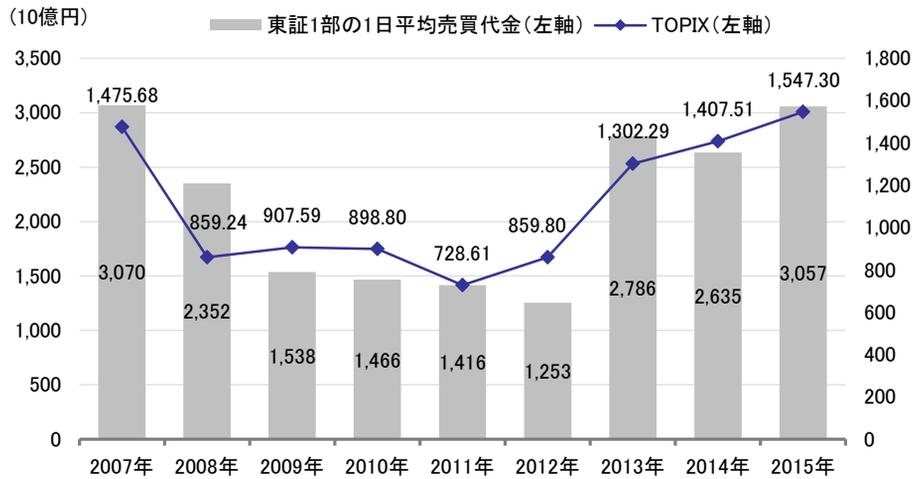
また、証券業界の特徴として、株式による受入手数料に依存した収益構造が挙げられる。過去の株式市場の動向と業界全体の業績を見ると強い相関関係が見られる。リーマンショックや円高進行等による景気後退の影響で株式市場が低迷するなかで、証券業界も 2009 年 3 月期から 2012 年 3 月期まで業績不振が続いた。2013 年 3 月期以降は株式市場の回復に伴い業績も改善傾向にあったが、2016 年 3 月期は世界的な連鎖株安の影響等によりやや厳しい収益環境となった。

日本証券業協会会員数の推移



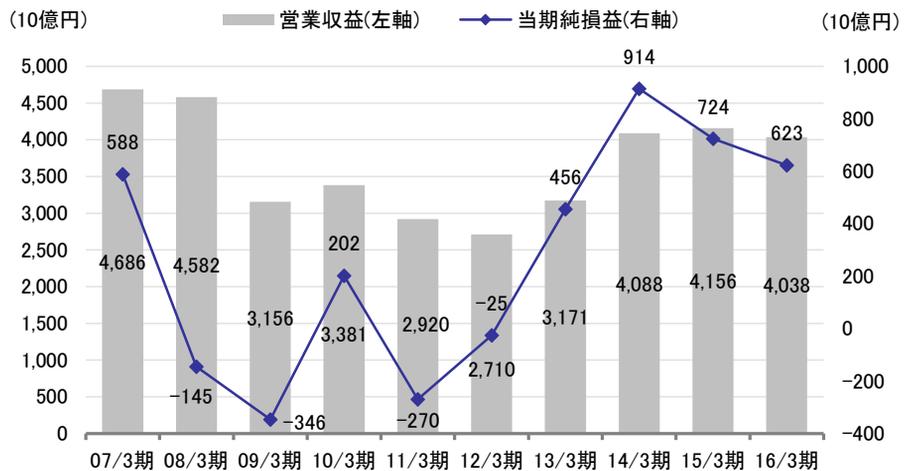
出所：日本証券業協会資料よりフィスコ作成

株式市場の動向



※ TOPIX は年末時点の数値
出所：日本証券業協会資料よりフィスコ作成

日本証券業協会会員企業の業績推移

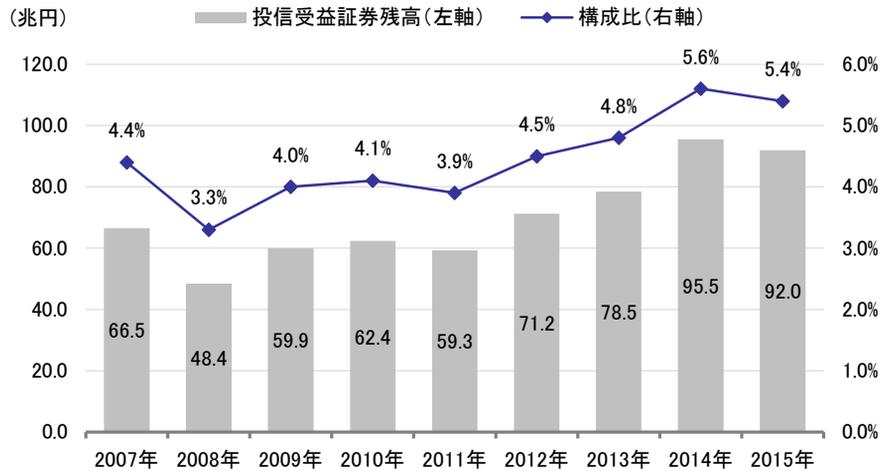


出所：日本証券業協会資料よりフィスコ作成

b) 投資信託の動向

同社戦略の柱となっている個人向けの投資信託は、法制度の改正やラインナップの拡大等に伴って着実な成長を遂げてきたが、足元の残高は 87 兆円（2016 年 6 月末）と前年比 11.7% 減と縮小している（日本銀行「資金循環統計」）。また、個人の金融資産の占める割合もまだ 5% 程度にすぎない。日本の投資信託は、本来の特徴である中長期的な保有を目的とした商品として機能していないところに課題があるとの見方がある。個人投資家における金融知識の欠如（その結果、長期保有を目的とした利用が少ない）や販売会社による回転売買重視の営業（短期売買を促すことにより販売手数料を稼ぐ）などがその要因として挙げられ、その結果として、相場環境等によって取扱いが左右する状況がみられてきた。また、販売会社が系列の運用会社を持つことによる中立性の問題なども指摘されている。ただ、国策とも言える「貯蓄から投資へ」（長期的な資産形成の促進）の流れのなかで、投資信託が大きな役割を担うことに異論はなく、少額投資非課税制度（NISA）の導入や投資教育の進展等を背景として、投資信託が大きく発展する可能性は高い。そのような環境を踏まえると、同社の営業スタイル（顧客目線によるコンサルティング営業）はまさに時代の要請にマッチしているものと評価することができる。

個人金融資産における投信受益証券残高及び構成比の推移



出所：日本銀行「資金連関表」よりフィスコ作成

■ 決算概要

有価証券売買の仲介による「受入手数料」が収益の柱

(1) 証券会社の収益構造と同社の特徴

証券会社の営業収益（売上高）は、顧客の有価証券売買を仲介することによる「受入手数料」、自己勘定で有価証券を売買することによる「トレーディング損益」、有価証券運用や貸借取引による利息等による「金融収益」の大きく3つに分類されるが、一般的には「受入手数料」の構成比が高い。同社の場合も、「受入手数料」は営業収益の約95.3%を占めている（2017年3月期第2四半期累計実績）。

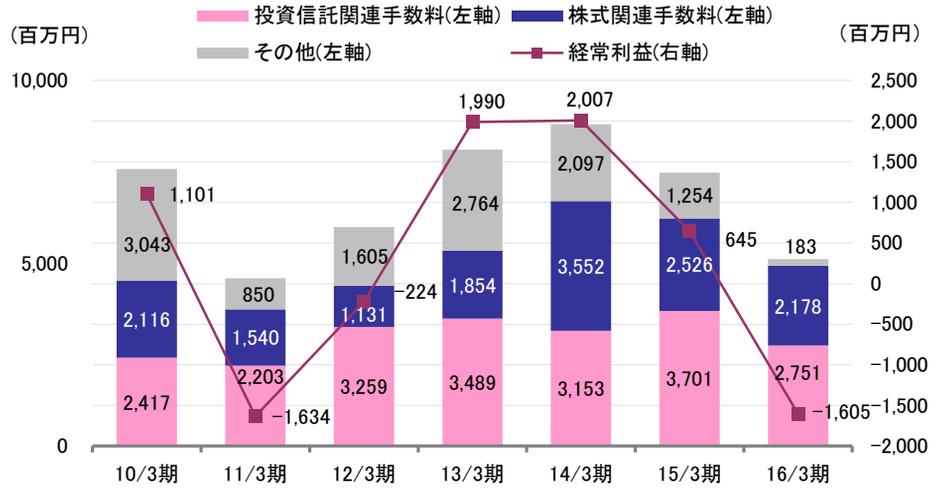
さらに、「受入手数料」は、「委託手数料」「引受け・売出し等の手数料」「募集・売出し等の取扱手数料」「その他」の4つに分類されるが、同社の場合、株式の売買手数料を中心とする「委託手数料」と投資信託の販売手数料を中心とする「募集・売出し等の取扱手数料」の構成比が高い。なお、「その他」は、同社の場合、投資信託の信託報酬（投資信託の預かり資産残高に連動するストック型の手数料収入）が中心であり、安定収益源として中長期的な拡大を目指している。

(2) 過去の業績推移

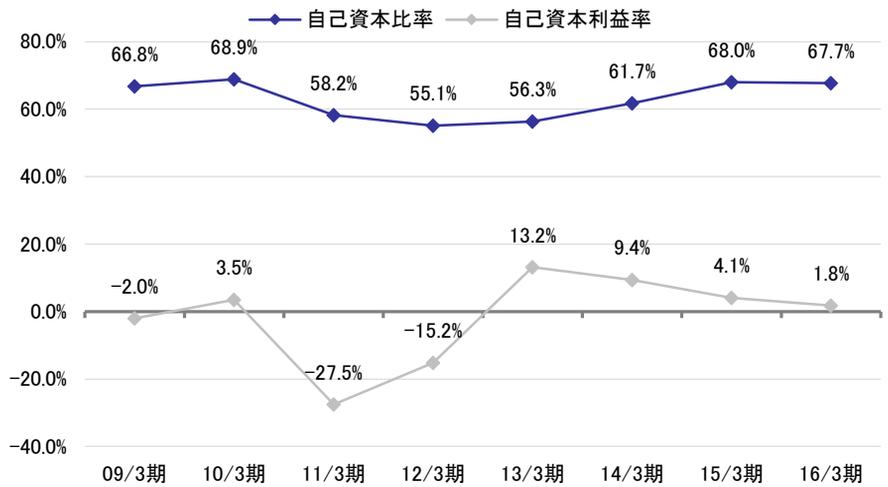
過去の業績を振り返ると、他の証券会社同様、株式市場の影響により、2009年3月期から2012年3月期まで同社の業績も苦戦が続いた。特に、2011年3月期には行政処分の影響も重なり、同社の業績も大きく落ち込んだ。2012年3月期以降は、経営改革の進展と株式市場の回復により、同社業績も一旦回復傾向にあったが、2016年3月期は世界的な連鎖株安の影響により業績は再び低迷した。

財務面では、財務の健全性を示す自己資本比率は 50 ～ 60% 台の高い水準を維持している。また、証券会社に対する自己資本規制比率も 432.7% (2016 年 3 月期個別) を確保しており、規制で定められている 120% 以上を大きく上回っている。一方、資本効率を示す自己資本利益率は、2013 年 3 月期以降、収益力の回復に伴って改善してきたが、2016 年 3 月期は 1.8% に低下した。

過去の業績推移



自己資本比率及び自己資本利益率の推移



17/3 期 2Q は相場環境や「投信の窓口」立ち上げの先行投資などで減収、営業減益で着地

(3) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計決算の概要

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間の業績は、営業収益が前年同期比 24.1% 減の 2,248 百万円、営業損失が 1,542 百万円（前年同期は 620 百万円の損失）、経常損失が 1,379 百万円（前年同期は 476 百万円）、親会社株主に帰属する四半期純利益が前年同期比 194.9% 増の 1,978 百万円と減収及び営業減益（損失幅の拡大）となった。ただ、最終的な純損益については投資有価証券の売却益により大幅な増益を確保している。

営業収益は、相場環境の低迷等を背景として受入手数料が大きく減少した。特に、個人投資家の投資マインドの冷え込み等により、株式の売買手数料（委託手数料）に加えて、投資信託の販売手数料（募集・売出し等の取扱手数料）についても落ち込み幅が大きかった。同社が注力する投資信託の信託報酬（その他に分類）も収益の下支えにはなっているものの、預かり資産残高の減少により減収となった。

費用面では、人件費の削減などを図ったものの、TVCM を含む広告宣伝費のほか、「投信の窓口」（大阪）に係る開設費やシステム開発費など先行費用の増加が利益を圧迫した。ただ、最終的な純損益については、投資有価証券の売却益（3,807 百万円）により大幅な増益を確保している。過去からの蓄積を取り崩し、将来に向けた投資へと振り向けることで資源の有効活用を図るところに狙いがあると考えられる。

財務面では、前述した投資有価証券の売却により、総資産が 38,144 百万円（前期末比 11.1% 減）に縮小した一方、利益剰余金が積み上がったことから自己資本比率は 72.8%（前期末は 67.7%）に上昇した。

なお、同社が重視している預かり資産残高は、投資信託の取扱高の低迷等により 3,200 億円（前期末比 4.5% 減）に縮小したが、「投信の窓口」における預かり資産残高は概ね計画どおりに積み上がっているもようであり、厳しい相場環境の中にあっても順調に進展している。

以上から、同社の業績を総括すると、外部要因（相場環境の低迷等）による影響と内部要因（「投信の窓口」の立ち上げ等）による先行費用が重なったことから厳しい状況が続いていると言える。もっとも、この機を勝負どころとして、あらかじめ財務的な手当て（投資有価証券の売却）を行った上で、今後の成長分野に積極的に先行投資を継続している会社にとっては想定内の範囲内だろう。また、注目すべき点は、業績が低迷するなかでも、「投信の窓口」（Web 支店を含む）だけを取り上げると順調に立ち上がってきたところである。収益貢献としてはまだ十分とは言えないが、認知度拡大に伴って電話相談や来店客数など顧客との接点が着実に増加しており、今後の進展に期待が持てる。

2017年3月期第2四半期累計決算の概要

(単位：百万円)

高木証券

8625 東証 2 部

<http://www.takagi-sec.co.jp/corporate/>

2016年11月24日(木)

	16/3 期第 2 四半期累計 実績		17/3 期第 2 四半期累計 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
営業収益	2,962		2,248		-714	-24.1%
受入手数料	2,812	94.9%	2,143	95.3%	-669	-23.8%
トレーディング収益	-33	-1.1%	5	0.2%	38	-
金融収益	181	6.1%	95	4.2%	-86	-47.5%
金融費用	30	1.0%	28	1.3%	-2	-6.7%
純営業収益	2,931	99.0%	2,220	98.8%	-711	-24.3%
販管費	3,552	119.9%	3,763	167.4%	211	5.9%
取引関係費	464	-	711	-	247	53.2%
人件費	1,925	-	1,747	-	-178	-9.3%
不動産関係費	297	-	290	-	-7	-2.4%
事務費	544	-	643	-	99	18.2%
減価償却費	182	-	221	-	39	21.4%
営業利益	-620	-	-1,542	-	-922	-
経常利益	-476	-	-1,379	-	-903	-
特別利益	1,222	-	3,821	-	2,599	-
特別損失	5	-	2	-	-3	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	670	22.6%	1,978	88.0%	1,308	195.2%
受入手数料						
委託手数料	1,260		1,085		-174	-13.9%
引受・売出	5		0		-5	-86.1%
募集・売出	1,129		724		-404	-35.8%
その他	416		332		-83	-20.2%
商品別内訳						
株券	1,180		1,023		-156	-13.3%
債券	0		0		0	25.3%
受益証券	1,617		1,112		-505	-31.3%
その他	13		6		-6	-49.1%
トレーディング損益						
株券等	-272		-33		238	-
債券等	259		96		-163	-62.6%
その他	-20		-57		-36	-
		16/3 月末 実績		16/9 月末 実績		増減 増減率
預かり資産残高		335,300		320,065		-15,235 -4.5%
うち、受益証券		123,300		118,223		-5,077 -4.1%
総資産		42,904		38,144		-4,760 -11.1%
自己資本		29,057		27,788		-1,269 -4.6%
自己資本比率		67.7%		72.8%		5.1% -
自己資本規制比率		432.7%		486.9%		54.2% -

2016 年 11 月 24 日 (木)

- ※1 新しいバージョンの TVCM を開始した結果、直近では問い合わせ件数が 1,500 件 / 月に拡大 (過去最高)。
- ※2 予約したうえで、Web 支店を訪問し、コンシェルジュの説明を受けた顧客数。
- ※3 Web 支店についても、直近の相談件数は 100 件 / 月に拡大。
- ※4 「投資信託のワナ 50 & 真実 50」2016 年 11 月 26 日に発売開始予定。

TVCM などの宣伝効果により「投信の窓口」への問い合わせ数や来店件数は尻上がりに増加

(4) 戦略の進捗

同社戦略の柱である「投信の窓口」については、とにかく体験してもらい機会さえ確保できれば成功する確率は高くなるものと手応えをつかんでいる。裏を返せば、いかに認知度を高め集客を図るかが最大の課題となっている。これまでは日本経済新聞への広告や店舗周辺の駅広告、電車の中吊り広告、周辺地域への折込み広告などを行ってきたが、今期からは TVCM を開始した。また、セミナーについても積極的に取り組んでおり、これまで約 240 回を開催して約 1,300 名の参加者を集めている。その効果もあって、問い合わせ件数や来店客数は尻上がりに増加しており、9 月末 (4 月からの累計) の問い合わせ件数は約 6,500 件、来店客数は約 3,000 名に達した。足元でも順調に増え続けており※1、同社が現段階において最も重視している認知度は着実に拡大していると言える。また、前述のとおり、口座数や預かり資産残高も概ね計画どおりに積み上がってきたようだ。

また、今年 4 月から開始している「投信の窓口」Web 支店 (対面オンラインサービス) についても、1 日当たりのアクセス件数が 6,000PV と高い水準で推移するとともに、9 月末までの相談件数※2 は約 300 件※3 と、こちらも概ね計画どおりに進捗している。特に、これまで取引が見込めなかった地方からの相談も増えていることから、インターネットならではの新たな顧客層の開拓にも期待ができそうだ。

同社は、「投信の窓口」の開設 1 周年を迎え、投資信託に関する書籍を出版する予定※4 であり、出版記念として全国各地でセミナーの開催も企画しているようだ。「投信の窓口」の認知度拡大に向けて一気に拍車をかける目論みである。

(5) 2017 年 3 月期の業績予想

2017 年 3 月期の業績予想については、経済情勢や市場環境の変動による影響を大きく受けやすい事業の特殊性から、他の証券会社同様に開示はない。通期見通しについても、株式市況の動向に左右される可能性を否定できないが、「投信の窓口」を中心とした投資信託のコンサルティング営業の強化を図ることで、中長期的には安定収益源である信託報酬の比率を高めていく方針である。弊社では、下期についても、「投信の窓口」の本格稼働に向けた先行費用の高止まりが予想されることから、業績の回復に向けては相場環境によるところが大きいとみている。一方、弊社では、「投信の窓口」による収益貢献化に向けた道筋はもちろん、中長期的な視点から事業拡大を見据えた打ち手をどのように仕掛けていくのかに注目している。相場環境の低迷は、独自の営業スタイルと販売チャネルにより差別化を図っている同社にとって、むしろ絶好のチャンスであるとの見方もでき、具体的な活動の成果をフォローしていきたい。

■ 中期経営計画

預かり資産の拡大を図り、安定的な収益力の確立を目指す

同社は、証券業界を取り巻く厳しい経営環境が続くなかで、着実な業績の向上を図るため、顧客基盤と預かり資産の拡大を図り、相場環境に左右されない安定した収益力の確立を目指している。

そのための重点戦略として、以下の 3 つの施策を掲げる。

- (1) 投資信託を第 1 の戦略商品として、「ファンド・ラボ」シリーズ（ファンド分析ツール）の活用で、投資信託の残高拡大につなげる。
- (2) 株式を第 2 の戦略商品として、NISA 対応、外国株式の強化、タイムリーな情報提供、引受部門の強化を行い、株式営業を強化する。
- (3) 相続対策、不動産売買紹介など外部の専門家との業務提携を拡大し、顧客にとって最良の全体資産設計を提案することで、「家計資産のベストパートナー」を目指す。

(1) については、投資信託の圧倒的な品ぞろえに加えて、顧客目線による他に類を見ない「ファンド・ラボ」シリーズ（ファンド分析ツール）や業界初となる「投信の窓口」を売りとして、顧客との信頼関係を築き、結果的に預かり資産の拡大につなげることにより、中長期的には預かり資産残高 1 兆円の実現と安定収益源である信託報酬の拡大を目指している。また、「ファンド・ラボ」シリーズの活用については、他業態との連携も検討しているもようである。

(2) については、特にアジア株を中心とした外国株式の強化が注目される。経済成長の著しいアジア株は魅力が大きいものの、手続きが煩雑な割にはニッチ市場であることからインターネット証券以外で取り扱う証券会社は少ない。世界的な連鎖株安の影響により低調に推移してきたが、足元ではやや底打ち感がみられる。独自のネットワークを活かした個別株式レポートの提供など、対面営業の強みが生かせる分野であり、今後の相場環境によっては、若い世代を含めた新たな顧客層の取り込みが期待できる。

(3) については、2015 年 1 月 1 日より施行された相続税増税（基礎控除の引き下げ等）をにらみ、その対策を提案する「310 万円プロジェクト」を進めてきた。会計事務所との連携により、次世代に円滑に資産を引き継ぐための様々なシミュレーションが可能となっている。これまでの相続発生前の対策に加えて、相続発生後の相談（手続きを含め）についてもサポートデスクを設置したことから問い合わせ件数が大きく増加しており、潜在的な関心の高さは大きいとみられる。比較的高齢者を顧客に持つ同社は、次世代への円滑な資産承継を支援することで相続人との取引へとつなげる効果（資産流出の抑制を含め）を狙っている。さらには、同社のホームページや口コミ等により既存顧客以外からの問い合わせも増えていることから、新規顧客の獲得にもつながる可能性がある。なお、サポートデスクを設置した昨年 4 月以降、月当たり 40 ～ 50 件の相続案件が持ち込まれているようであるが、実際に歩留り（資産流出の抑制）に効果を発揮していることに加え、関連する手数料収入に結び付くケースも増えているもようである。

弊社では、業界トップの投資信託の品ぞろえや独自のファンド分析ツール、「投信の窓口」の 3 点セットがそろったことから、TVCM 等による認知度拡大を図ることにより、投資信託のコンサルティング営業が中長期的な収益ドライバーとして同社の業績の伸びをけん引するものとみている。また、国策とも言える「貯蓄から投資へ」（長期的な資産形成の促進）の流れも同社にとっては大きな追い風となるだろう。加えて、株式営業や相続対策、不動産売買紹介などを含めた「家計資産のベストパートナー」としての方向性との相乗効果も期待できる。

ただ、本格的な収益貢献には、認知を高め、集客を図り、取引（収益化）につなげていくためのプロセスが必要であり、評判や信頼を含めて着実に実績を積み上げていくことが肝要となるだろう。また、広告よりも効果が高いと言われる口コミによるマーケティングをうまく活用することも成功のカギを握ると考えられる。同社の将来性を判断するに当たって、従来の証券営業の延長線では一層厳しい状況になることは明白であり、同社特長を活かした事業モデルをできるだけ早く軌道に乗せる必要がある。特に、これまで培ってきた知的資本（豊富な投信ラインナップや独自の分析ツール、コンサルティング営業ノウハウ等）で差別化を図ることができる同社には、他業態（地方の金融機関など）との提携を含めて、様々な事業機会の可能性が考えられる。貴重な財産をどのような形で価値創造に結び付けていくのか、取捨選択や優先順位の判断、事業展開のスピードなど、今後の経営手腕にかかっていると言えそうだ。

■ 株主還元

連結配当性向 30% を指標として、総合的に勘案して配当を行う方針

同社の配当政策は、連結配当性向 30% を重要な指標の 1 つとして、総合的に勘案して配当を行う方針である。2016 年 3 月期は年 4.50 円配（中間 2.50 円、期末 2.00 円）を決定した（配当性向は 49.6%）。弊社では、足元の収益環境は厳しいものの、中長期的に「預かり資産残高」の拡大とともに同社の収益力の強化が進んでいくことを想定すれば、利益成長に伴う増配の余地も十分にあるとみている。

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