

2014年1月8日（水）

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  
佐藤 譲

## ■コンサル需要拡大を背景に業績は一段と向上へ

中小・中堅企業向け経営コンサルティングの大手。事業戦略の立案から、経営システムの構築、後継体制づくりまで経営全般にわたる総合コンサルティングを展開する。法人向けセールスプロモーション（SP）事業にも注力。無借金経営で財務体質の健全さが強み。

2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）業績は、売上高が前年同期比3.0%増の3,237百万円、経常利益が同97.0%増の305百万円となり、第2四半期累計としては過去最高の売上高を記録した。収益の柱であるコンサルティング事業において、経営協力契約数が期中平均で384件と、前年同期の361件から順調に拡大したのが主因だ。特に、前期から積極的に取り組んできた戦略ドメイン研究会やマネジメント研究会など、個別研究会をきっかけにコンサルティング契約を結ぶ企業が増加した。

2014年3月期通期の業績は売上高が前期比1.6%増、経常利益が同4.8%増と期初計画を据え置いている。ただ、第2四半期累計で同期の期初計画を上回っているほか、10月以降も経営協力契約数は順調に推移していることから、通期でも計画を上回る公算は大きいと言えよう。

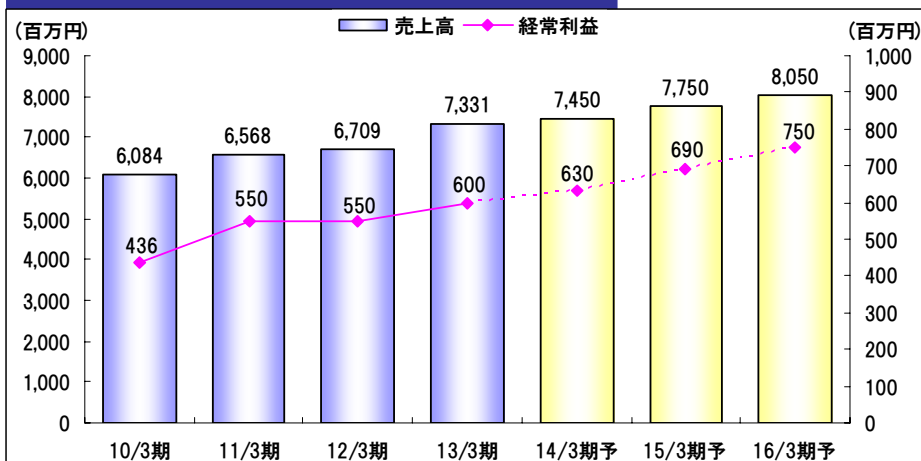
景気の回復傾向が見えつつあるなかで、中堅・中小企業においても、次代の収益率引役となる新規事業を模索する動きが活発化しており、今後もコンサルティングニーズは拡大基調が続くものと予想される。同社では、経営コンサルタントの人員増強を進めると同時に、新たに導入した顧客管理システム（CRM）を使つて的確なコンサルティングサービスを提案していくことで、更なる業績の拡大を図っていく方針だ。

中期経営目標としては、2016年3月期に売上高8,050百万円、経常利益750百万円の達成を目指す。株主還元策は配当性向60%（特別損益の影響を除く）を目安としており、配当成長期待も含めて今後の動向が注目される。

## ■Check Point

- ・2014年3月期の2Q決算は売上高、利益ともに計画を上振れ
- ・コンサル契約数は直近数年の最高水準まで拡大
- ・総合経営コンサルティングでNo.1のポジション確立へ

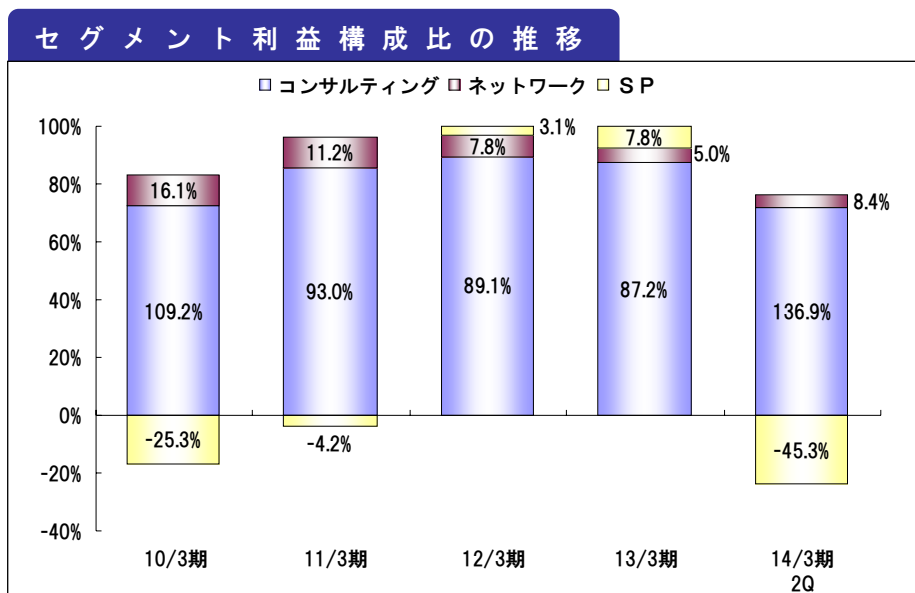
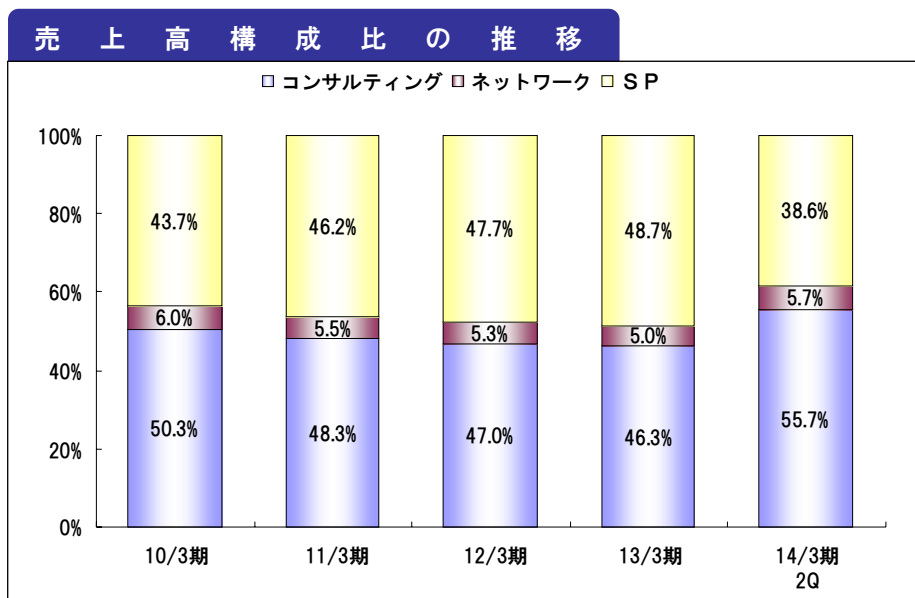
### 売上高と経常利益の推移



## ■ 事業概要

### 中小・中堅企業向けのコンサルティング事業が収益の柱

同社の事業内容は、コンサルティング事業、ネットワーク事業、セールスプロモーション（SP）事業の3つに分かれており、売上構成比ではコンサルティング事業とSP事業が9割超を占め、営業利益構成比ではコンサルティング事業が大半を占める収益構造となっている。以下に各事業の概要について紹介する。



■事業概要

(1) コンサルティング事業

コンサルティング会社の種類には、経営全般に関するコンサルティングを行う「総合型」、ITや財務、生産など機能ごとに専門化したコンサルを行う「機能特化型」、医療分野など専門的な知識が求められる「業界特化型」、調査分析を専門に行う「シンクタンク」と大きく4種類に分類される。同社はこのうち総合型のコンサルティング事業を展開している。

同事業の売上高はサービスの内容によってコンサルティング部門、セミナー部門の2つの部門に分けられている。このうち主力となるコンサルティング部門のなかには、一定期間、企業と経営に関するコンサルティング契約を結ぶ「経営協力」と、単発的なサービスとなる「調査・経営診断」、「各種会」のうち、新たに2011年よりサービスを開始した「戦略ドメイン研究会」「マネジメント研究会」や「各種セミナー」などが含まれている。

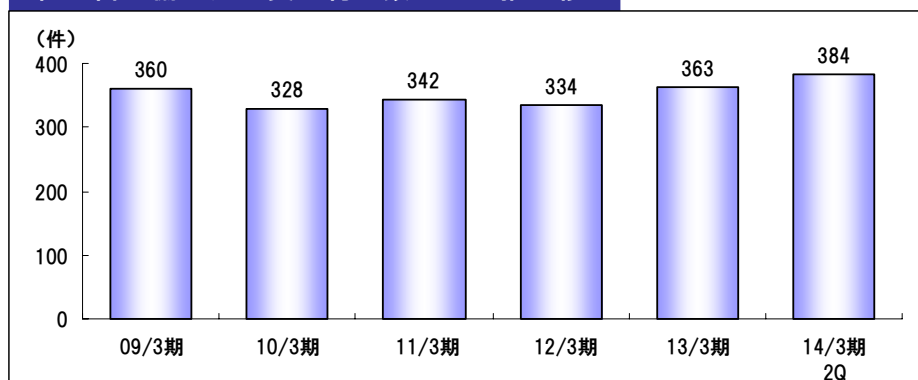
コンサルティングサービスと支払い体系

主なサービス	契約期間	支払い方法
経営協力 顧問型コンサルティング チームコンサルティング	年間または半年	月払い
調査・経営診断	案件報告までの期間： 3ヶ月～半年	契約時・完了時半金払い
各種会 戦略ドメイン研究会 マネジメント研究会	年間	前払い
各種教育	実施ベース	実施ベース月払い
各種（階層・テーマ）セミナー	実施ベース	前払い

出所：会社資料

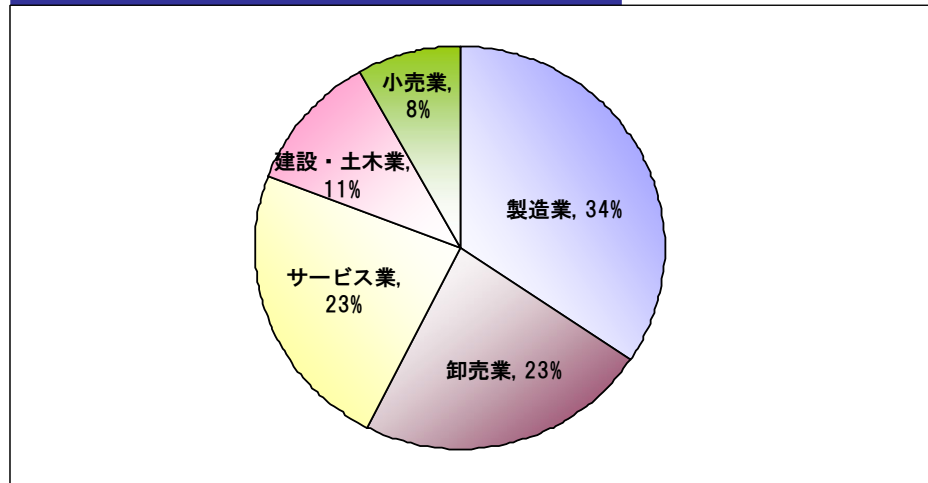
経営協力契約数は、2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）で期中平均384件だった。業種別では製造業が34%と最も多く、続いて卸売業、サービス業が各23%、建設・土木業が11%となっている。顧客企業の規模では、年商10億円以上～30億円未満の企業が全体の約35%、次いで10億円未満の企業が約20%となっており、中小・中堅企業が中心であることがわかる。ただ、ここ最近では70億円以上の企業も増加傾向にあり、提案商品のすそ野が拡大してきていることがうかがえる。

経営協力契約数の推移



■事業概要

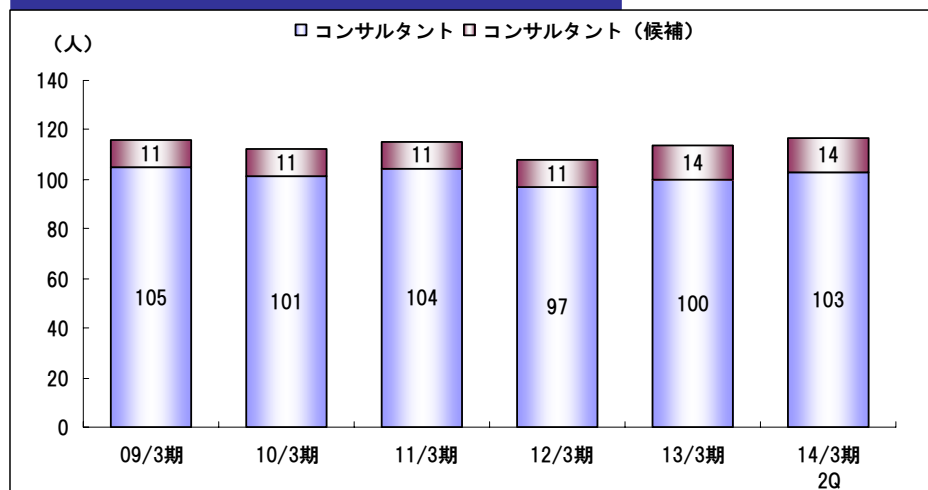
クライアントの業種別内訳（14/3期2Q）



また、経営協力サービスの形態には、個人や少人数で担当する「顧問型コンサルティング」と4～10人でチームを編成して行う「チームコンサルティング」がある。従来は顧問型コンサルティングが大半であったが、ここ数年はチームコンサルティングの比率を上げていく方針を採っている。これは、複数のコンサルタントが1つの企業を担当することで、生産性の向上とともに若手コンサルタントの育成が促進されること、また、チーム制を採用することによって顧客満足度も向上しやすく、契約の更新率が高まる効果が期待できるためだ。現在は、まだ顧問型が主流を占めているが、同社では引き続き、このチームコンサルティングへの移行を進めていく方針だ。

このほか、同事業の成長を図る上で最も重要なのはコンサルタントの数である。直近ではやや伸び悩んでいるものの、同社では事業規模拡大のため、中途採用、新卒採用を含めたコンサルタントの増強を図っていく方針を示している。

コンサルタントの推移



## ■事業概要

## ネットワーク事業では金融機関を中心に提携先を開拓

## (2) ネットワーク事業

同社が直接、有料会員向けに発行する各種経営情報誌やFAXレポートの販売、及びインターネットを介した情報サービスのほか、提携先である金融機関や会計事務所向けに提供される顧客創造支援サービスが含まれる。

提携先である金融機関や会計事務所などは同業他社との差別化、顧客サービスの向上を目的として、同社の経営情報コンテンツを活用する格好となる。サービスのなかには経営情報誌のほか、各種勉強会の開催支援サービスなども含まれ、勉強会にコンサルタントが講師として出向くこともある。

同事業の売上高において、有料会員向けの構成比は約27%、提携先向けが約73%となっている。提携先を通じて接触した企業が、経営協力サービスの顧客となるケースもあり、顧客獲得機会の拡大を目的に、金融機関を中心とした提携先の開拓に注力している。

## セールスプロモーションの顧客数も順調に増加中

## (3) セールスプロモーション事業

セールスプロモーション（SP）事業の売上構成比は、企業の販売促進支援（販促用品の販売、店頭プロモーション、各種イベントの企画・開催など）が約6割、ビジネス手帳の販売が約3割、残り1割弱がマーチャндаイジング（アパレルチェーンや観光土産店向けオリジナル商品の企画開発）となっている。顧客は中小企業から大企業まで幅広く、顧客数も2013年3月期で約2,100社と増加傾向にある（2008年3月期は約1,700社）。

## セールスプロモーション事業の主なサービス

主なサービス		カテゴリー
販促支援	SP（法人直販）	販促用品の法人直接販売
	PM（プロモーション）	イベント、店頭プロモーション（POP・DVD）、キャンペーン、サンプリング、専門誌広告、Web
手帳の販売		・手帳（ブルーダイアリー）を書店、文具卸、小売量販店（ホームセンター等）を通じて販売
ノベルティパーツの卸売		・ノベルティパーツ等を地方印刷業者に販売し、SP事業を支援
MD（販売品の企画）		顧客販売用商品の企画開発の展開

出所：会社資料

## ■2014年3月期第2四半期の業績動向

### 第2四半期決算は売上高、利益ともに計画を上振れ

11月6日付で発表された2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）業績は、売上高が前年同期比3.0%増の3,237百万円、営業利益が同112.9%増の285百万円、経常利益が同97.0%増の305百万円、四半期純利益が同550.4%増の581百万円となった。第2四半期累計としては売上高で過去最高を記録。また、売上高、利益ともに期初計画を上回るなど好決算だった。

#### 2014年3月期の第2四半期累計業績（単位：百万円）

	13/3期2Q累計			14/3期2Q累計			
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年比	計画比
売上高	3,143	-	3,165	3,237	-	3.0%	2.3%
売上原価	1,697	54.0%	-	1,689	52.2%	-0.5%	-
販管費	1,312	41.7%	-	1,261	39.0%	-3.8%	-
営業利益	134	4.3%	140	285	8.8%	112.9%	103.8%
経常利益	155	4.9%	155	305	9.4%	97.0%	97.0%
四半期純利益	89	2.8%	90	581	18.0%	550.4%	546.2%

収益の柱であるコンサルティング事業が好調だったほか、3事業すべてで収益性が改善。原価率は前年同期比1.8ポイント改善し、販管費率も継続的な経費削減を進めたことなどにより、同2.7ポイント改善した。なお、四半期純利益が大幅に増加しているのは、過年度において減損損失を計上していた福岡県の遊休土地売却が決まったことによるもの。減損損失計上時には繰延税金資産を計上していなかったが（税務上損金算入せず）、今回、売却が確定したことで減損損失分を損金算入扱いとした。影響額として410百万円、純利益がかさ上げされた格好となっている。

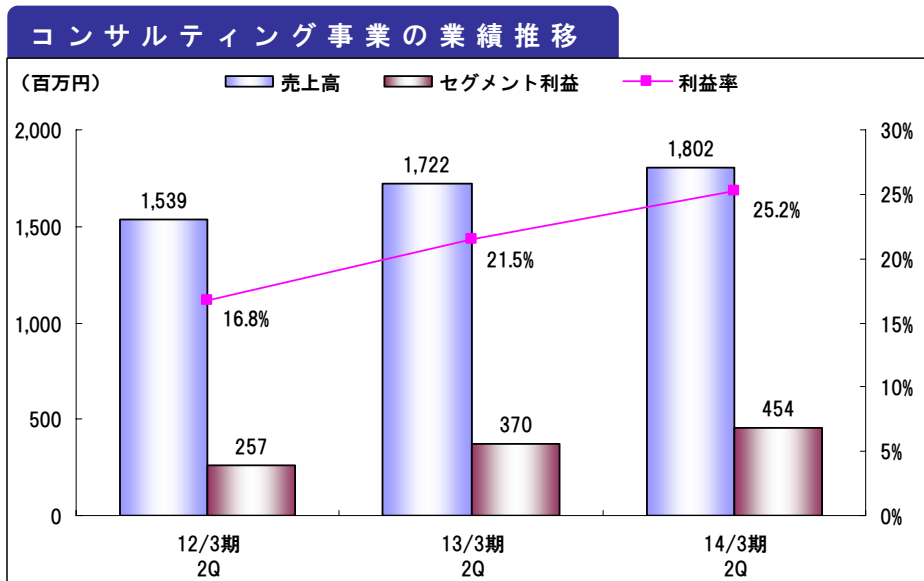
### コンサル契約数は直近数年の最高水準まで拡大

セグメント別の業績動向は以下のとおり。

#### (1) コンサルティング事業

コンサルティング事業の第2四半期累計（4-9月期）売上高は前年同期比4.7%増の1,802百万円、セグメント利益は同22.7%増の454百万円だった。増収増益基調を継続し、利益率も上昇傾向が続いた。

■2014年3月期第2四半期の業績動向



同事業のうち、コンサルティング部門では、経営協力契約数が期中平均で384契約（前年同期361契約）とここ数年では最高水準まで拡大した。特に当期では、前期から積極的に取り組んできた戦略ドメイン研究会やマネジメント研究会、あるいは各種セミナーへの参加をきっかけとした新規契約の増加が目立った。

顧客業種別では製造業の構成比が前年通期実績の37%から34%へやや低下する一方で、卸売業とサービス業、小売業がそれぞれ1ポイントずつ上昇した。サービス業などにおいては新規事業開拓への取り組みが活発化するなかで、戦略ドメイン研究会への参加をきっかけに、コンサルタント契約へ結びつくケースが多かったようだ。また、「事業承継支援」に関するニーズも引き続き強く、後継者などを対象とした経営者向け勉強会なども活況であった。

経営協力サービスの契約更新率に関しては約7割とほぼ横ばい水準にとどまっており、同社の目標とする8割にはまだ達していないことから、今後も引き続き顧客満足度の向上に注力し、契約更新率の向上に努めていく方針だ。

一方、セミナー部門では、人材教育への需要の高まりから、新入社員セミナーの受講者数が増加したほか、中堅社員や幹部候補生を対象としたセミナーなども堅調に推移した。また、2013年より新たに開始した「100年先も一番に選ばれる会社」をテーマにしたファーストコールカンパニーフォーラムも全国主要都市で開催し、活況に推移した。

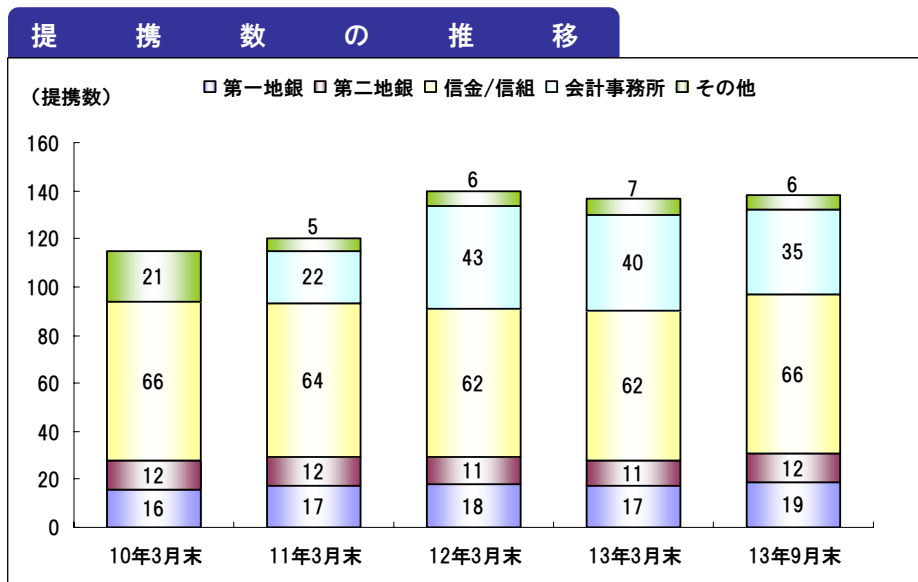
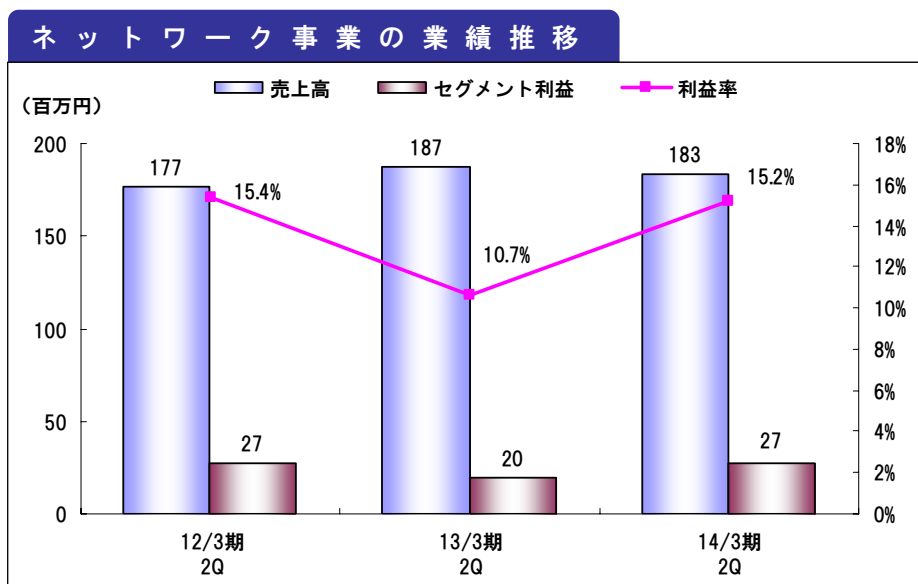


■2014年3月期第2四半期の業績動向

## サービス再構築でネットワーク事業の会員減少に歯止め

### (2) ネットワーク事業

ネットワーク事業の第2四半期累計（4-9月期）売上高は前年同期比2.3%減の183百万円、セグメント利益は同39.3%増の27百万円と減収増益となった。直接会員向け売上高は50百万円弱となり減収だったものの、顧客価値を重視したサービスメニューの再構築を進めており、会員数の減少ペースには歯止めがかかりつつある。一方、提携機関向け売上高は地方銀行や信金・信組など金融機関の提携数が増加し、これら提携先への経営情報コンテンツの販売や勉強会開催による収入が堅調に推移した。営業利益は経費など販管費を抑制したことで増益に転じている。



※10/3期まで会計事務所はその他に含む





■2014年3月期第2四半期の業績動向

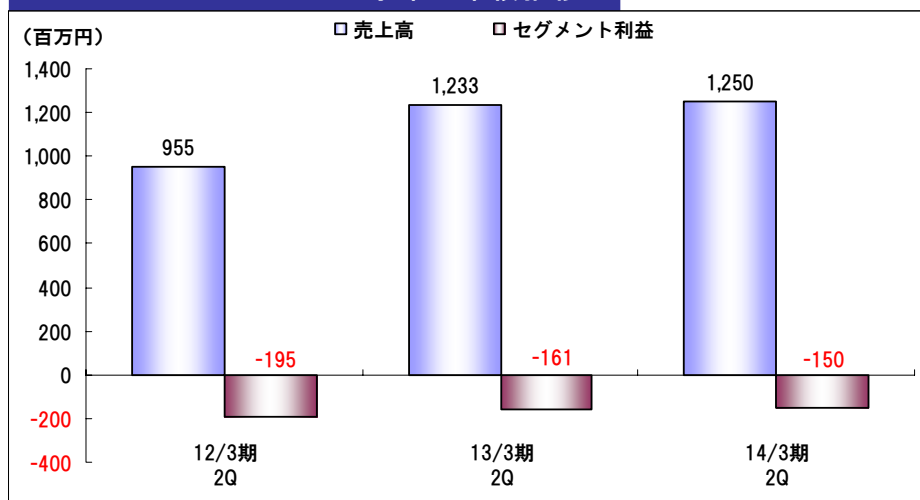
## SP事業では販促支援の強化で大口受注の減少をカバー

### (3) セールスプロモーション事業

セールスプロモーション（SP）事業の第2四半期累計（4-9月期）売上高は前年同期比1.4%増の1,250百万円、セグメント損失は150百万円（前年同期は161百万円の損失）と若干縮小した。SP事業は売上高の約3割を占める手帳の売上高が第3四半期（10-12月期）に集中するため、例年この時期に利益を稼ぎ出す構造となっている。

同事業のうち、SP分野においては大口案件の受注が減少したものの、イベントプロモーション課を新設し、イベント等の販促支援分野を強化したことで、販促商品の単価が伸び、大口案件の減収分をカバーした。一方、マーチャングデザイン分野では企業向けノベルティ制作・販売商材の開発やOEM等の商品化支援を推進したことで、前年同期比で増収となった。企業の売上拡大に向けた販売促進活動の活発化を追い風に、受注を伸ばした格好だ。

#### セールスプロモーション事業の業績推移



## ■2014年3月期業績見通し

### コンサル事業などの堅調により通期利益も計画上回る公算

2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比1.6%増の7,450百万円、営業利益が同7.0%増の600百万円、経常利益が同4.8%増の630百万円、当期純利益が同131.5%増の750百万円と増収増益を見込んでいる。当期純利益に関しては、前述した過年度分の減損損失にかかる税負担の軽減により、期初計画の340百万円から増額修正されているが、その他は計画を据え置いた格好となっている。

ただ、第2四半期累計（4-9月期）で売上高、利益ともに同期計画を上回ったほか、10月以降もコンサルティング事業を中心に堅調に推移していることを考えれば、利益ベースで会社計画を上回る公算は大きいと弊社ではみている。特にコンサルティング事業については、経営協力契約数が今期中にも過去最高水準だった400社を超えそうな勢いで拡大していることから、下期の収益は少なくとも上期実績水準は維持し、さらに上乘せしてくる可能性もある。



■2014年3月期業績見通し

## 2014年3月期セグメント別業績見通し（単位：百万円）

	14/3期上期		14/3期下期見通し		14/3期通期見通し	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	前期比
売上高	<b>3,237</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,213</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,450</b>	<b>1.6%</b>
コンサルティング	1,802	55.7%	1,597	37.9%	3,400	0.3%
ネットワーク	183	5.7%	196	4.7%	380	3.2%
SP	1,250	38.6%	2,419	57.4%	3,670	2.7%
売上総利益	<b>1,547</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,689</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,237</b>	<b>1.7%</b>
コンサルティング	1,086	70.2%	851	50.4%	1,938	1.8%
ネットワーク	149	9.7%	156	9.3%	306	3.0%
SP	311	20.1%	681	40.3%	993	1.0%
営業利益	<b>285</b>	<b>100.0%</b>	<b>314</b>	<b>100.0%</b>	<b>600</b>	<b>7.0%</b>
コンサルティング	454	159.2%	235	74.9%	690	3.3%
ネットワーク	27	9.8%	12	3.9%	40	4.8%
SP	-150	-52.7%	220	70.0%	70	17.6%
本社管理費	-46	-16.3%	-153	-48.8%	-200	2.4%

下期の事業別の戦略は以下の通り。

### (1) コンサルティング事業

コンサルティング事業においては、戦略ドメイン研究会の新たなメニューとして第4四半期（2014年1-3月期）から「フードサービス業態開発研究会」「Web・通販イノベーションモデル研究会」「卸 流通ビジネスモデル革新研究会」の3つを開始する。これら分野においては異業種企業からの新規参入も活発化しており、経営協力サービスの新規顧客開拓にもつながるものとして期待される。

さらに、コンサルティング品質ナンバーワンへの挑戦と時間生産性の向上にも取り組む。コンサルティング品質チェックシステムの確立を進めると同時に、時間生産性の向上ではiPadの導入などIT投資も行っていく。

### (2) ネットワーク事業

ネットワーク事業では、顧客の拡大・深耕と高付加価値商品の開発・拡販に取り組む。金融機関を中心に顧客開拓を進めると同時に、提携先のニーズにマッチした商品の開発を行っていく。また、直接会員向けサービスではコンテンツをスマートフォンなどでも利用できるように今期中に対応していくほか、セミナー参加者へ入会促進を図ることで会員数を増やしていきたい考えだ。

### (3) SP事業

SP事業では手帳の減少傾向が見込まれるだけに、セールスプロモーションやマーチャンダイジングなど他分野の売上拡大を強化していく方針だ。大型案件の受注増加を図るべく、営業サポートスタッフなど人的リソースを適材適所に配置し、営業効率の向上と同時に顧客対応力の強化も進めていく。

## ■ 中期計画

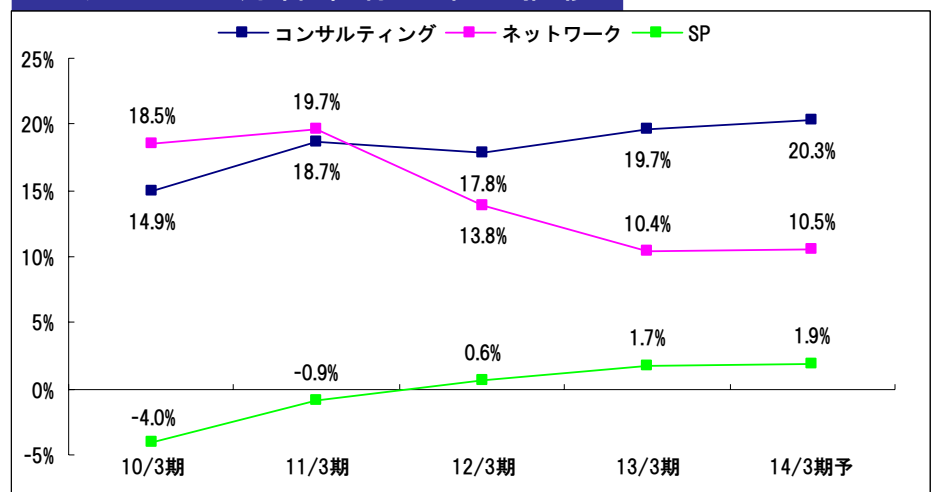
### 総合経営コンサルティングでNo.1のポジション確立へ

同社では表の通り、2016年3月期を最終年度とする中期業績計画を発表している。最終年度で売上高は8,050百万円、経常利益は750百万円をそれぞれ見込んでいる。目標とする経営指標としては売上高経常利益率で10%以上を掲げている。経常利益率で10%以上を達成するためには収益性が低いセールスプロモーション（SP）事業の底上げが必要となる。同社では魅力あるイベント企画や販促キャンペーン企画の提案をしていくことによって受注件数を拡大し、セグメント利益率で5%程度まで高めていく計画。これが実現できれば経常利益率で10%の水準も視野に入ってくるものと思われる。

中期計画の概要（単位：百万円）

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
売上高	7,331	7,450	7,750	8,050
コンサルティング	3,391	3,400	3,510	3,650
ネットワーク	368	380	390	400
SP	3,571	3,670	3,850	4,000
経常利益	600	630	690	750
当期純利益	323	340	370	410

セグメント別営業利益率の推移



コンサルティング事業においては、商品基盤の拡充（各種研究会の開催、中小・中堅企業向けコンサルメソッドの開発・充実）、人材基盤の強化（コンサルタント人員の採用・育成、ブランディング・プロモーション）、顧客基盤の構築（CRMシステムの活用によるサービス提案力の強化）を継続して進めていく。特にコンサルタント人員に関しては、コンサルティング売上高の根幹をなすだけに、成長拡大を進めていくには必須の課題と言える。現状は103名だが、2015年3月期末には社内のコンサルタント候補生の育成強化と同時に、中途採用を継続実施しながら110名まで増員する計画だ。

同社ではこうした施策を強化していくことによって、「中堅・中小企業の持続発展を支援する総合経営コンサルティングNo.1のポジション確立」を目指していく。



## ■中期計画

なお、M&A戦略に関しては、SP事業において、広告媒体やイベント媒体などを持っている会社やイベント企画会社などであれば前向きに検討していく方針だ。今後は国内景気の回復とともに企業のイベント需要は販促プロモーション活動などで活発化することが予想され、事業の成長拡大の好機ともなるだけに、その動向が注目される。

## ■株主還元策と今後の課題

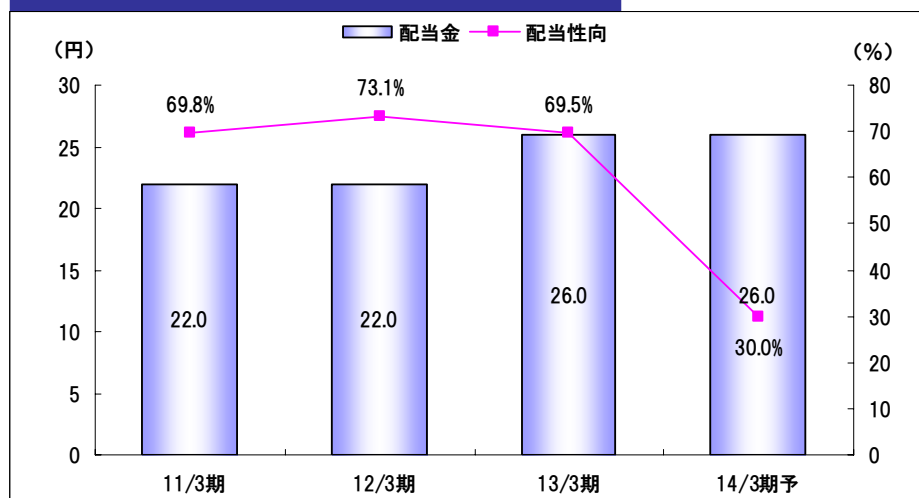
## ■配当性向は60%を目安、業績次第で増配余地も

株主還元策として、同社では配当方針として配当性向60%を目安としている。2014年3月期は26円を予定しており、減損損失分の損金算入による特殊要因を除いた実質配当性向は66%の水準となる。ただ、業績は上振れ余地があり、実質配当性向で60%を下回るようであれば増配が期待される。また、株主優待制度として9月末の株主に対してオリジナル手帳「ブルーダイアリー」を1冊（3,000円相当）贈呈している。現在の株価水準（1月8日：747円）を基準にすると配当利回りで3.5%、単元株当たりの総投資利回りで7.5%の水準となる計算だ。

財務内容は無借金経営が続いており、財務体質は良好な水準にあると言える。自己資本比率は80%以上をキープし、現預金に有価証券を加えたネットキャッシュは4,000百万円弱と時価総額の6割強に達する。

にもかかわらず、実績PBRで0.7倍と1倍を下回っている要因の1つとして、ROEの水準が考えられる。直近3期でみればROEは3%台の水準と同業他社よりも低く推移しており、今後ROEが投資指標として注目度が増してくるなかで、ROE向上への取り組みが課題となつてこよう。ROEを引き上げるためには、既存事業で利益を拡大する、あるいはM&Aを活用しながら利益を拡大していく方法と、自社株買いなど資本政策によって引き上げていく方法があるが、株式の流動性等を考慮すると、前者の方法によって引き上げていくことが望ましいと考えられる。

1株当たり配当金と配当性向の推移



※2013/3月期は2円の記念配を含む

## 損益計算書(単位:百万円、%)

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	6,084	6,568	6,709	7,331	7,450
(対前期比)	-12.5	8.0	2.1	9.3	1.6
売上原価	3,248	3,623	3,692	4,146	-
(対売上比)	53.4	55.2	55.0	56.6	-
販管費	2,502	2,451	2,515	2,624	-
(対売上比)	41.1	37.3	37.5	35.8	-
営業利益	333	493	501	560	600
(対前期比)	-41.5	47.8	1.6	11.8	7.0
(対売上比)	5.5	7.5	7.5	7.6	8.1
営業外収益	107	59	51	43	-
受取利息・配当金	27	26	28	23	-
その他	80	33	22	19	-
営業外費用	4	3	1	2	-
経常利益	436	550	550	600	630
(対前期比)	-33.5	26.1	0.1	9.1	4.8
(対売上比)	7.2	8.4	8.2	8.2	8.5
特別利益	4	-	-	116	-
特別損失	492	55	8	205	-
税引前利益	-52	495	542	511	-
(対前期比)	-	-	9.6	-5.7	-
(対売上比)	-0.9	7.5	8.1	7.0	-
法人税等	134	222	281	187	-
(実効税率)	-	45	52	37	-
当期純利益	-186	273	260	323	750
(対前期比)	-	-	-4.4	24.2	131.5
(対売上比)	-3.1	4.2	3.9	4.4	10.1
発行済株式数(千株)	8,664	8,663	8,663	8,663	-
1株当たり利益(円)	-21.57	31.51	30.11	37.40	86.57
1株当たり配当(円)	18.00	22.00	22.00	26.00	26.00
配当性向(%)	-	69.8	73.1	69.5	30.0
従業員数(期末)	277	283	278	280	-
コンサルタント	101	104	97	100	-

## 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・大阪証券取引所・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、企業との面会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