

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

フォーバル

8275 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 1 月 6 日 (月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 業績動向	02
3. 今後の見通し	02
4. 成長戦略	03
5. 株主還元策	03
■ 会社概要	04
1. 会社概要	04
2. 沿革	05
3. 事業内容	06
4. 人材の育成と処遇	07
■ 事業概要	08
1. フォーバルビジネスグループ	08
2. フォーバルテレコムビジネスグループ	10
3. 総合環境コンサルティングビジネスグループ	11
4. その他の事業グループ（人材・教育分野）	11
5. 海外事業	11
■ 業績動向	12
1. 2020年3月期第2四半期の業績概要	12
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
■ 成長戦略	15
1. 独自のM&A戦略で事業を拡大	15
2. 中小企業の働き方改革支援の中心的存在	16
■ 株主還元策	17

■ 要約

2020 年 3 月期第 2 四半期はリンクアップ売却の影響により 減収も増益に転じる。全 4 セグメントが順調。 M&A を年 2 件以上ペースで行い、業績不振企業もすべて再生に成功

フォーバル<8275>は、「中小・中堅企業の利益に貢献する次世代経営コンサルタント集団」を旗印に事業展開を行う。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を得意とし、総合コンサルティング、海外進出、人材・教育、環境、事業承継などの経営コンサルティング等を行う。従来は情報通信機器の卸売販売を主に行っていたが、2000 年代半ばに大きな売上・利益減に直面し、アイコンサービスを主軸としたコンサルティング業態に転換した。このビジネスモデルの転換が成功し、2019 年 3 月期まで営業利益は 11 期連続の増益を達成している。情報化や経営改善、海外進出など中小企業が抱える様々な課題を解決するユニークな企業である。過去から M&A に積極的に取り組んでおり、年に 2 件程度の実績がある。

1. 事業概要

アイコンサービスを核に成長するフォーバルビジネスグループが事業の柱である。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、総合コンサルティング、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、サービスの取次ぎなどを手掛ける。アイコンサービスは定期訪問と遠隔サポート・状態監視を組み合わせた効率的な支援が特徴である。サービス自体の粗利率が高く、端末（パソコン、タブレット、携帯電話、プリンター、コピー機など）やネットワークの状態監視から得られたビッグデータから様々な改善提案を行うことにより関連商材が拡販できるという副次的効果大きい。結果として、アイコンサービスの売上高とフォーバルビジネスグループ及び同社全体の営業利益には高い相関性がある。直近では、中小企業にとっても働き方改革が待ったなしとなるなか、同社の一連のソリューション（業務改善コンサルティング、人材教育、システム、空間作りなど）が中小企業の生産性向上に寄与している。

要約

2. 業績動向

2020 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 6.6% 減の 24,802 百万円、営業利益が同 13.6% 増の 1,540 百万円、経常利益が同 15.9% 増の 1,610 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 38.8% 増の 1,235 百万円となり、連結子会社（株）リンクアップの売却（2019 年 4 月）の影響で減収ではあるが、増益に転じた。売上高に関しては、見掛け上は減収となっているが、前年同期の売上高からリンクアップ分（モバイルショップビジネスグループ）を除いた売上高 21,247 百万円と比較すると同 16.7% 増の増収であり、実際には好調に推移していることがわかる。すべてのセグメントが伸びているが、特にフォーバルビジネスグループとフォーバルテレコムビジネスグループの増収額が大きい。フォーバルビジネスグループでは、アイコンサービスの成長とともに、（株）第一工芸社（2018 年 10 月に子会社化）が寄与した。フォーバルテレコムビジネスグループでは光回線サービスや ISP の販売が順調に拡大している。利益に関しては、原価率が高かったリンクアップが離脱したことも影響して売上総利益率が前年同期比 4.8 ポイント上昇。販管費の増加分を吸収して営業増益となった。フォーバルビジネスグループで人材採用を積極化した影響でセグメント利益は微増となった。フォーバルテレコムビジネスグループを始めとする他の事業セグメントはすべて大幅増益である。

3. 今後の見通し

2020 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 13.1% 減の 50,000 百万円、営業利益が同 2.4% 増の 3,300 百万円、経常利益が同 2.8% 増の 3,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.1% 増の 2,150 百万円と連結子会社売却により減収となるものの増益を予想している。実現すれば、12 期連続の営業・経常増益となる。売却したリンクアップを除いた売上高で比較すると同 9.0% 増であり、全セグメントで成長が続く見込みだ。営業利益では同 2.4% 増と着実に増加する計画である。主力のフォーバルビジネスグループが好調に推移し全社を引っ張る構造は 2020 年 3 月期も続く見込みだ。需要旺盛なアイコンサービス向けに人材投資を先行しており、2020 年 3 月期中に成果に結びつくかがカギとなるだろう。第 2 四半期の売上高進捗率は 49.6% であり、前年同期の 46.2% を上回っている。営業利益に関しても、第 2 四半期の進捗率は 46.7% であり、前年同期の 42.1% を上回っている。ちなみに、同社の業績は例年下期の業績が高くなる傾向にあるため、第 2 四半期時点ではほぼ 50% に到達していることは好調の証である。全体としてモバイルショップビジネスグループ離脱のマイナスを、既存事業の成長と収益向上で十分カバーできると予想する。

要約

4. 成長戦略

同社はこれまでも M&A を活用してグループを拡大してきた。近年の M&A のパターンは 2 つある。1 つは「中小企業向けコンテンツ強化」である。同社は「One Stop フォーバル」を標榜し、中小企業の経営改善に向けた様々なコンテンツの量と質を向上させている。具体事例としては、(株)アイテック(教育サービス、2013 年 10 月)の子会社化により人材教育分野のサービスを拡大する契機とした。近年では、(株)エレバム(LED の製造販売、2019 年 2 月)、(株)エム・アイ(システム開発、2019 年 10 月)の子会社化がこのパターンであり、既存プロダクトの幅を広げるとともに、コンテンツの内製化により収益力を向上させる効果が期待される。もう 1 つのパターンは、「アイコンサービス潜在顧客の獲得」である。アイコンサービスを拡大するために、これまで OEM 提供を積極的に行い伸ばしてきたが、M&A も併用する。特に親和性が高いのは事務機器販売業などの BtoB 顧客を持つ会社である。アイコンサービスを取り扱い始めるとその販売会社の業績は向上することが証明されており、同社にとってはリスクの少ない投資となる。近年では、第一工芸社(オフィス空間、2018 年 10 月)、(株)システムサポート札幌(事務機器販売、2019 年 3 月)の子会社化がこのパターンである。子会社化する対象企業には、業績が不振の企業も多いが、いずれの企業も数年で再生を果たし黒字化させてきた実績がある。これは同社が中小企業支援の最前線で日々経営者と対峙している経験とノウハウが、再生支援に生かされるからだろう。近い将来、中小企業の経営者が大量に引退し事業承継がピークを迎えることが想定され、今後も M&A を活用した同社の成長から目が離せない。

5. 株主還元策

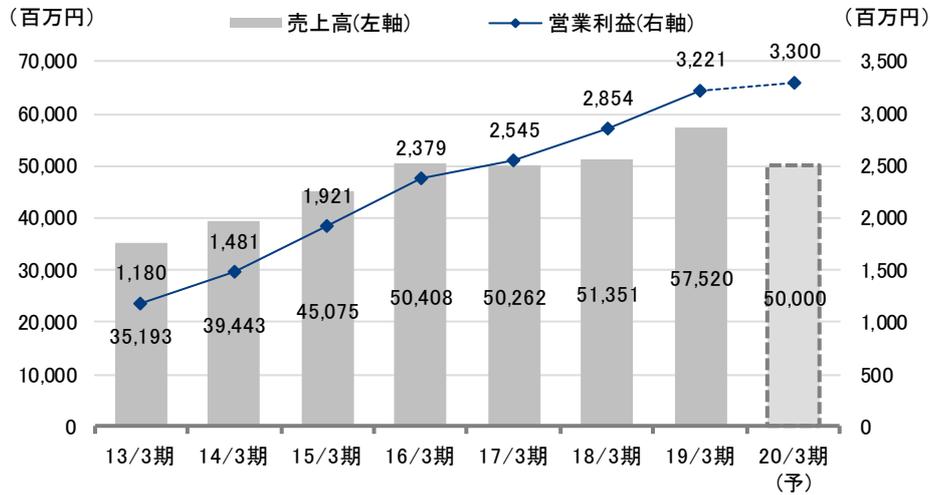
同社は、配当による株主への利益還元を重要な経営課題の 1 つとして認識している。配当金の決定に関しては、今後の事業計画や財務状況など、中長期的観点から内部留保と安定した成果配分、双方のバランスに配慮して配当金を決定するとしており、配当性向は公約していない。過去の実績では、安定的な利益成長を背景に継続的な増配を続けており、配当性向は 30% 前後を維持してきた。2020 年 3 月期は、配当金 26 円(1 円増配)、配当性向 30.4% を予想する。実現すれば 8 年連続の増配となる。

Key Points

- ・ 2020 年 3 月期第 2 四半期はリンクアップ売却の影響により減収も増益に転じる。全 4 セグメントが順調
- ・ リンクアップの連結除外により財務の安全性がさらに向上
- ・ M&A を年 2 件以上のペースで行い、業績不振企業もすべて再生に成功。目的は「中小企業向けコンテンツ強化」と「アイコンサービス潜在顧客の獲得」
- ・ 2020 年 3 月期は 26 円(1 円増配)、配当性向 30.4% を予想。安定した増配が魅力、8 年連続の増配を目指す

要約

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

情報通信分野を得意とし、売上拡大から人材対策、環境対応まで幅広く中小・中堅企業の課題に応えるコンサルタント集団

1. 会社概要

同社は、「中小・中堅企業の利益に貢献する次世代経営コンサルタント集団」を旗印に事業展開を行う。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を得意とし、総合コンサルティング、海外進出、人材・教育、環境、事業承継などの経営コンサルティングなどを行う。従来は情報通信機器の卸売販売を主に行っていたが、2000年代半ばに大きな売上・利益減に直面し、アイコンサービスを主軸としたコンサルティング業態に転換した。このビジネスモデルの転換が成功し、2019年3月期まで営業利益は11期連続の増益を達成している。情報化や経営改善、海外進出など中小企業が抱える様々な課題を解決するユニークな企業である。

会社概要

2. 沿革

電気通信機器、コンピュータ、端末機器の販売、設置工事などを事業目的とした新日本工販(株)として、1980年に設立された。1988年に、創業者社長であった現代取締役会長大久保秀夫(おおくぼひでお)氏が第1回アントレプレナー大賞を受賞したほか、当時の日本最短記録で店頭登録銘柄として株式公開した。1991年には、「For Social Value」から着想を得て現在の社名の株式会社フォーバルに商号を変更した。2008年に総合ITコンサルティングサービス「アイコン」の提供を開始した。2014年1月に東証2部へ市場変更、同年10月に1部に指定された。

創業以来、同社は情報通信の分野でユーザーの視点から「新しいあたりまえ」を創出することに注力してきた。創業当時の電話機の自由化から始まり、市外料金の値下げ、国際料金の値下げ、市内料金の値下げに続き、回線基本料の自由化、法人携帯電話の普及と通話料金の更なる削減を目標に挑戦してきた。現在は、「中小・中堅企業の利益に貢献する」と明確な目的を設定し、コンサルティングファームへの進化を掲げ、アイコンサービスのほか、次世代経営コンサルティング事業で中小企業に経営技術を伝授している。過去からM&Aに積極的に取り組んでおり、年に2件程度の実績がある。最近では、オフィス空間作りのプロ集団である第一工芸社の連結子会社化(2018年10月)や北海道の携帯ショップ大手であるリンクアップの売却(2019年4月)などの事例がある。

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
1987年 9月	資本金4億5千万円に増資
1988年10月	第1回アントレプレナー大賞を代表の大久保社長(現 会長)が受賞
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))
1989年 4月	幹部育成のSETプランスタート
1990年 4月	スーパーディスプレイホン(SDP・液晶画面付き多機能電話機)をメーカーと共同開発、販売
1991年10月	社名を「新日本工販(株)」から「(株)フォーバル」に変更
1993年 8月	スーパーLCR(日本テレコム)搭載の最小・軽量のファクシミリ内蔵型スーパーディスプレイホンを開発、販売
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京証券取引所マザーズに上場(証券コード:9445)
2002年 2月	ソフトバンクグループのピー・ビー・テクノロジー(株)と「ピー・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
2005年 4月	独立支援制度「アントレプレナー採用」から初めて、独立・起業家2名が誕生
2005年 6月	法人向けIP電話サービス「FTフォン050スタイル」を提供開始
2006年 5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 2月	(株)フリード(現フォーバル・リアルストレート(証券コード: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ベンに現地法人PT FORVAL(CAMBODIA)CO.,LTD.を設立
2010年10月	「ツーウェイスマート」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

会社概要

年月	沿革
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	ミャンマーのヤンゴンに現地法人 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が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 部から同市場第 1 部に指定
2015年 4月	佐賀コミュニケーションセンターを開設
2015年 8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 JOINT STOCK 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
2018年 2月	健康経営優良法人 2018 (ホワイト 500) に認定
2018年10月	(株) 第一芸社を子会社化
2019年 2月	(株) エレバムのランプ及び LED の製造販売事業を譲受
2019年 2月	健康経営優良法人 (ホワイト 500) に 2 年連続認定
2019年 4月	連結子会社 (株) リンクアップの全株式を譲渡
2019年 10月	(株) エム・アイを子会社化

出所：ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

3. 事業内容

同社は、主軸のアイコンサービスやセキュリティ関連、複写機の販売などを行う「フォーバルビジネスグループ」、光回線サービスや ISP などの通信サービスを取り扱う「フォーバルテレコムビジネスグループ」、太陽光システムや LED 関連事業を取り扱う「総合環境コンサルティングビジネスグループ」、人材・教育分野の「その他事業グループ」の 4 つの事業セグメントから構成される。

2020 年 3 月期第 2 四半期は、フォーバルビジネスグループが全社売上高の構成比で 44.2%、全社セグメント利益の中の構成比で 56.8% を占め、グループの大黒柱である。フォーバルテレコムビジネスグループは売上高の 40.5%、セグメント利益の 33.3% であり、第 2 の柱となっている。総合環境コンサルティングビジネスグループ、その他 (人材・教育分野) は相対的に規模が小さいが、潜在的に成長が期待される領域であり、収益力も向上している。

会社概要

セグメントの概要

セグメント	概要	主なグループ会社	構成比 (20/3期2Q)	
			売上高	セグメント利益
フォーバル ビジネスグループ	主軸の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機器を販売する	(株)フォーバル(同社) ビー・ビー・コミュニケーションズ(株) (株)ヴァンクール (株)フォーバルテクノロジー (株)プロセス・マネジメント (株)フォーバル・リアルストレート (株)フォーキャスト (株)FRSファシリティーズ (株)第一工芸社	44.2%	56.8%
フォーバルテレコム ビジネスグループ	光回線サービスやISPなどの通信サービスを取り扱う	(株)フォーバルテレコム (株)トライ・エックス タクトシステム(株) (株)保険ステーション (株)FISソリューションズ	40.5%	33.3%
総合環境コンサルティング ビジネスグループ	太陽光システムやLED、蓄電池など環境関連商品を取り扱う	(株)アップルツリー	12.4%	5.0%
その他	人材・教育分野のサービスを提供する	(株)アイテック (株)フォーバルエコシステム	2.8%	4.8%
合計			100.0%	100.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

4. 人材の育成と処遇

同社では顧客企業との接点を重視しており、接点を担う人材の教育に力を入れている。毎年入社する約70名の新入社員には、1年間という長い研修期間が設けられており、入社1年後に配属が決まる。1年間の中で、同社の中核サービスであるアイコンサービスのアドバイザー、遠隔サポートのコールセンター、営業部門などを順次経験し、必要な専門知識やスキルを学んでいく。

また、同社の業務を遂行する上で、ITの基礎知識は必要不可欠であるという考えから、10以上の推奨資格を明示し、能力開発に活用している。なかでも、1)ドットコムマスター、2)Webリテラシー検定、3)個人情報保護士、4)スマートマスター(社内資格)の4資格は重要視しており、顧客接点を持つ部署(コンサルティング、コールセンター、営業)のほぼ全員が取得を終えている。

同社はITなどにより顧客企業の生産性を向上させ、中小企業の課題である長い労働時間を解決する支援を行ってきた。自らも残業時間の削減や有休取得などを継続的に推進し、従業員の健康と生産性向上を図っている。特に、柔軟な働き方、メンタルヘルス等のストレス関連疾患の発生予防を重点課題と捉え積極的に取り組んできた。2019年2月には、特に優良な健康経営を実践している企業や団体を認定する「健康経営優良法人2019(ホワイト500)」に2年連続で選出された。

健康経営優良法人認定制度は、経済産業省と日本健康会議が共同で実施する表彰制度であり、健康経営に取り組む優良な法人を「見える化」することで、従業員や求職者、関係企業や金融機関などから「従業員の健康管理を経営的な視点で考え、戦略的に取り組んでいる法人」として社会的評価を受けることができる環境を整備することを目的としている。

■ 事業概要

主力のフォーバルビジネスグループでは、アイコンサービスを起点に関連商品・サービスに展開するビジネスモデルが確立

1. フォーバルビジネスグループ

フォーバルビジネスグループでは、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、総合コンサルティング、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、サービスの取次ぎなどを手掛ける。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 機器の販売であり、最近では、サーバーやセキュリティ関連の販売が好調だ。情報機器や通信サービスでの接点からアイコンサービス・よろず経営相談へ導き、さらに次世代経営コンサルティングでより深い解決策を提案するという一連の流れで、中小企業の多様なニーズに対応する体制が整備されている。直近では、中小企業にとっても働き方改革が待ったなしとなるなか、同社の一連のソリューション（コンサルティング、システム、空間作りなど）が中小企業の生産性向上に寄与している。

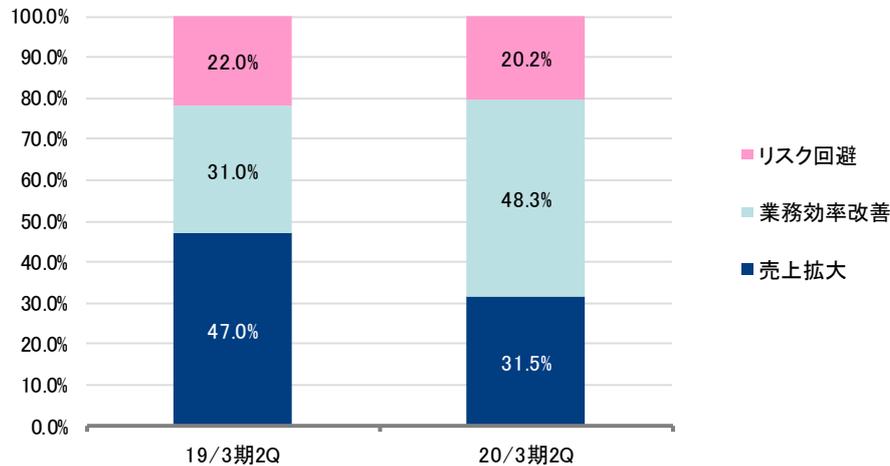
同社の最も注目すべき事業は、2008 年に導入されたアイコンサービスである。アイコンのアイは、information（情報）、imagination（想像力）、idea（アイデア）、identity（独自性）、intelligence（知力）、innovation（革新）を起源とするコンサルティングサービスである。定期訪問と遠隔サポート・状態監視を組み合わせた効率的な支援が特徴である。

アイコンサービスの基本構成は、経営のよろず相談サービス、定期訪問や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、顧客専用サイトとなっている。メニューとして、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、ホームページ系、電話系、コピー系の幅広いサービスを提供する。現在のアイコンサービスの平均客単価は、月額 10,000 円程度であり、他のサービスへの入り口と位置付けているため、設定金額は低めである。アイコンサービスの全顧客数は 33,080 件（2019 年 9 月末時点）であり、前年同期比で 9.3% 増加した。同サービスは、自社の“企業ドクター”が行うのが基本であったが、近年は OEM 展開（パートナーの販売会社によるサービス）が大きく伸びており、全顧客数に占める OEM 経由の顧客の比率は 45.6% に達する。アイコンサービスはそれ自体が粗利率の高いサービスであるが、端末（パソコン、タブレット、携帯電話、プリンター、コピー機など）やネットワークの状態監視から得られたビッグデータから様々な改善提案を行うことにより関連商材が拡販できるという副次的効果が大きい。結果として、アイコンサービスの売上高とフォーバルビジネスグループ及び同社全体の営業利益には高い相関性がある。

2020 年 3 月期上期の「よろず経営相談の目的」の傾向は、「業務効率改善」が前年同期比 17.3 ポイント増の 48.3% に上り、人材不足の中で働き方改革を進めなければならないなか、生産性の向上が急務である状況が反映していると考えられる。また「よろず経営相談の領域・分野」では「人材・教育」関連が同 11.5 ポイント増の 19.0% と増え、顧客の同社への期待が多様化していることがわかる。

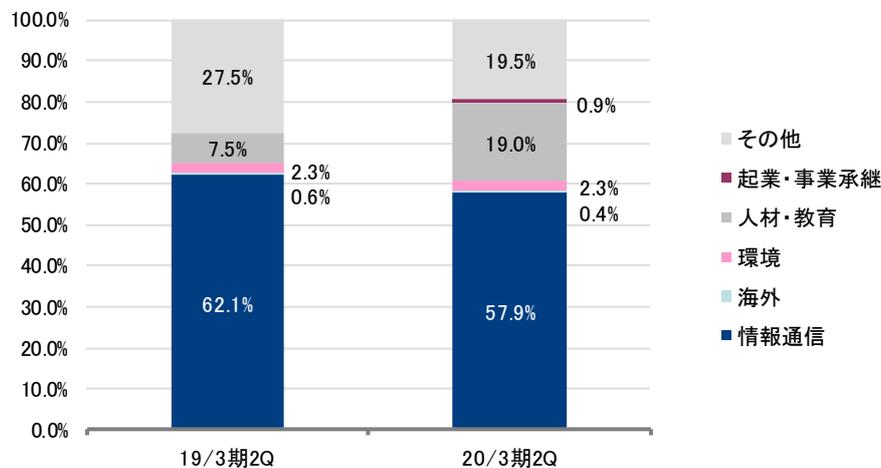
事業概要

よろず経営相談の目的



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

よろず経営相談の領域・分野

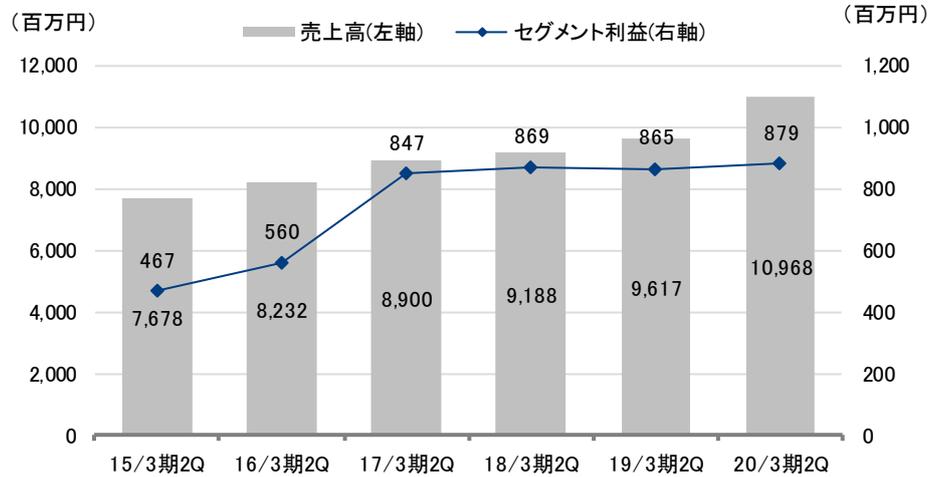


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

フォーバルビジネスグループの2020年3月期第2四半期の業績は堅調である。売上高は10,968百万円（前年同期比1,350百万円増）、セグメント利益が879百万円（同14百万円増）と右肩上がり続けている。

事業概要

フォーバルビジネスグループ 業績推移

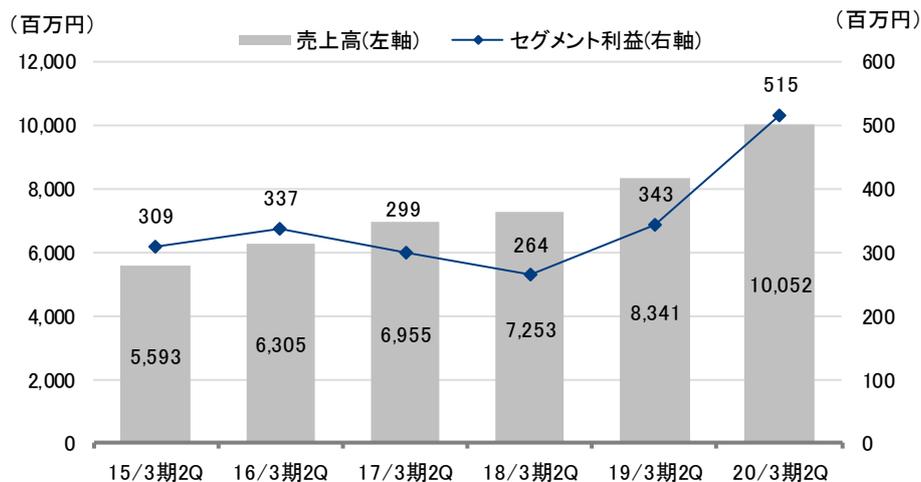


出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 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<9445>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」)などのオリジナルな通信サービス、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などを提供する。また、一括請求する「ワンビリングサービス」を通じて企業のコスト削減や事業効率向上を支援している。近年注力してきた光回線サービスやISPが順調に拡大、2020年3月期第2四半期も増収増益を続け、好調である。

フォーバルテレコムビジネスグループ 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

3. 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(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、販売事業を主に行ってきた。太陽光発電システムに関しては、再生可能エネルギー特別措置法(FIT 法)改正の影響を受け、販売は停滞傾向にある。それを補うべく LED 照明や蓄電池の拡販を積極化し、事業構造の転換を図っている。LED 事業については、国内生産で高品質な LED を提供している。LED は部屋を明るくするだけでなく、節電効果で経費削減にもつながる上に 10 年保証も付くことから、導入のメリットは大きく、今後の拡大が期待される。2019 年 2 月に同社は、(株)エレバム(東京都大田区)からランプ及び LED の製造販売事業を譲受し、LED 事業は製販一体経営となっている。

4. その他の事業グループ(人材・教育分野)

人材・教育分野の強化のため、通信教育事業、書籍の出版・販売事業を手掛ける(株)アイテック(2013 年 10 月に子会社化)と、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・派遣などの事業を行う(株)クリエイティブソリューションズが合併し、新会社として(株)アイテックが 2018 年 4 月に発足している。旧アイテックは情報処理技術者や個人情報保護士の養成を得意とし、e ラーニングでのサービス提供ができる強みがあり、クリエイティブソリューションズは大手通信会社などを顧客に持ち、安定した需要が特長であったことから、それぞれのシナジーを最大化して、さらなる事業の拡大・発展を図っていく方針である。最近ではセミナー関連が好調に推移している。

5. 海外事業

インドネシア、カンボジア、ベトナム、ミャンマーに拠点を置き、グローバルアイコンサービス、レンタル工場などを運営する。グローバルアイコンサービスでは、進出前の情報提供、海外進出 FS 支援、現地法人設立支援から、進出後の人材支援、バックオフィス業務支援、OA・ネットワーク IT サポートまで全方位のサポートサービスを提供しており、ASEAN4 ヶ国に海外従業員 175 名が従事している(2019 年 9 月末現在)。

同社は、全国で数多くの金融機関及び税理士法人等とアライアンスを組み、海外進出のポテンシャルのある顧客企業を開拓している。自治体・官公庁、国際協力機構との連携にも力を入れており、2020 年 3 月期にはビジネスマッチングや調査など 17 のプロジェクトを受託し、その数は増えている。ベトナムのレンタル工場は第 8 工場までが賃貸可能となり、72.9% が賃貸契約されており、好調に稼働している。

海外での人材採用・教育については、同社創設者であり現代表取締役会長の久保氏が理事長を務めている非営利で民間の教育支援団体である公益財団法人 CIESF(シーセフ)との連携により、日系企業の社員研修の受託では延べ 10,000 人以上の教育実績がある。長年の功績が認められ、2019 年 6 月には現会長の久保氏はカンボジア王国友好勲章(大勲位)を受章した。カンボジアではセキュリティ事業も好調であり、カンボジア内務省国家警察本部と警察無線を共同利用する契約を結ぶまで信頼を得ている。海外売上高は年々増加し、2019 年 3 月期は過去最高の売上高 793 百万円を達成し、すでに海外事業として黒字化を果たしている。

業績動向

2020年3月期第2四半期はリンクアップ売却の影響により減収も増益に転じる。全4セグメントが順調

1. 2020年3月期第2四半期の業績概要

2020年3月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比6.6%減の24,802百万円、営業利益が同13.6%増の1,540百万円、経常利益が同15.9%増の1,610百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同38.8%増の1,235百万円となり、連結子会社リンクアップの売却（2019年4月）の影響で減収ではあるが、増益に転じた。

売上高に関しては、見掛け上は減収となっているが、前年同期の売上高からリンクアップ分（モバイルショップビジネスグループ）を除いた売上高21,247百万円と比較すると前年同期比16.7%増の増収であり、実際には好調に推移していることがわかる。すべてのセグメントが伸びているが、特にフォーバルビジネスグループとフォーバルテレコムビジネスグループの増収額が大きい。フォーバルビジネスグループでは、アイコンサービスの成長とともに、第一工芸社（2018年10月に子会社化）が寄与した。フォーバルテレコムビジネスグループでは光回線サービスやISPの販売が順調に拡大している。総合環境コンサルティングビジネスグループでは、産業用太陽光システムや蓄電池の販売が好調。人材教育部門であるその他セグメントもITエンジニアの派遣事業やセミナー関連事業が好調に推移した。

利益に関しては、原価率が高かったリンクアップが離脱したことも影響して売上総利益率が前年同期比4.8ポイント上昇した。販管費の増加分を吸収して営業増益となった。フォーバルビジネスグループで人材採用を積極化した影響で営業利益は微増となった。フォーバルテレコムビジネスグループを始めとする他の事業セグメントはすべて大幅増益である。なお、親会社株主に帰属する四半期純利益には、リンクアップの関係会社株式売却益（特別利益）が含まれる。

2020年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	19/3期2Q		20/3期2Q		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	26,552	100.0%	24,802	100.0%	-6.6%
売上原価	17,667	66.5%	15,306	61.7%	-13.4%
売上総利益	8,885	33.5%	9,496	38.3%	6.9%
販管費	7,529	28.4%	7,956	32.1%	5.7%
営業利益	1,355	5.1%	1,540	6.2%	13.6%
経常利益	1,389	5.2%	1,610	6.5%	15.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	890	3.4%	1,235	5.0%	38.8%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2020年3月期第2四半期セグメント別業績

(単位：百万円)

	連結売上高			連結セグメント利益		
	19/3期2Q	20/3期2Q	前年同期比	19/3期2Q	20/3期2Q	前年同期比
フォーバルビジネスグループ	9,617	10,968	14.0%	865	879	1.6%
フォーバルテレコムビジネスグループ	8,341	10,052	20.5%	343	515	50.2%
モバイルショップビジネスグループ	5,305	-	-	58	-	-
総合環境コンサルティングビジネスグループ	2,636	3,077	16.7%	39	77	95.3%
その他	651	704	8.1%	56	75	32.4%
合計	26,552	24,802	-6.6%	1,363	1,547	13.5%

注：利益は調整前

出所：決算短信よりフィスコ作成

リンクアップの連結除外により財務の安全性がさらに向上

2. 財務状況と経営指標

2020年3月期第2四半期末の総資産は前期末比2,931百万円減の29,392百万円となった。そのうち流動資産は2,946百万円減であり、受取手形及び売掛金の1,633百万円減、商品及び製品の802百万円減、未収入金の550百万円減などが主な要因である。固定資産は15百万円増であり、大きな変化はなかった。資産の減少は、リンクアップの連結除外の影響が大きい。

負債合計は前期末比3,488百万円減の17,231百万円となった。そのうち流動負債は3,410百万円減であり、支払手形及び買掛金の1,558百万円減、未払金の968百万円減などが主な要因である。固定負債は78百万円減で大きな変化はない。負債の減少も、リンクアップの連結除外の影響が大きい。有利子負債の残高は4,595百万円であり、現金及び預金8,765百万円と比較しても低水準にある。

経営指標（2020年3月期第2四半期末）では、流動比率が140.3%（前期末130.1%）、自己資本比率が38.3%（同32.6%）となっており、リンクアップの連結除外により財務状態はさらに安全性を増した。

業績動向

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	19/3 期末	20/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	23,379	20,433	-2,946
(現金及び預金)	9,065	8,765	-300
(受取手形及び売掛金)	7,732	6,098	-1,633
(商品及び製品)	1,138	335	-802
固定資産	8,943	8,958	15
総資産	32,323	29,392	-2,931
流動負債	17,977	14,567	-3,410
(支払手形及び買掛金)	6,574	5,016	-1,558
(未払金)	3,592	2,623	-968
固定負債	2,742	2,664	-78
負債合計	20,720	17,231	-3,488
純資産合計	11,603	12,161	557
負債純資産合計	32,323	29,392	-2,931
<安全性>			
流動比率	130.1%	140.3%	
自己資本比率	32.6%	38.3%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年3月期はリンクアップ分の売上高がはく落し減収となるも、 既存事業が伸び増益予想。 第2四半期進捗率は売上高・営業利益ともに前期を大幅に上回る

2020年3月期通期の連結業績は、売上高が前期比13.1%減の50,000百万円、営業利益が同2.4%増の3,300百万円、経常利益が同2.8%増の3,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.1%増の2,150百万円と連結子会社売却により減収となるものの増益を予想している。実現すれば、12期連続の営業・経常増益となる。

売却したリンクアップを除いた売上高で比較すると前期比9.0%増であり、全セグメントの成長は続く見込みだ。営業利益では同2.4%増と着実に成長する計画である。主力のフォーバルビジネスグループが好調に推移し全社を引っ張る構造は2020年3月期も続く見込みだ。需要旺盛なアイコンサービス向けに人材投資を先行しており、2020年3月期中に成果に結びつかがカギとなるだろう。第2四半期の売上高進捗率は49.6%であり、前年同期の46.2%を上回っている。営業利益に関しても、第2四半期の進捗率は46.7%であり、前年同期の42.1%を上回っている。ちなみに、同社の業績は例年下期の業績が高くなる傾向にあるため、第2四半期時点でほぼ50%に到達していることは好調の証である。モバイルショップビジネスグループの前期のセグメント利益は67百万円であり、厳しい事業環境が続くことが予想されただけに、連結からの除外の影響は軽微である。総合環境コンサルティングビジネスグループでは太陽光パネルからLEDや蓄電池などへの構造改革が成功し利益額は上向き予想。全体としてモバイルショップビジネスグループ離脱のマイナスを、既存事業の成長と収益向上で十分カバーできると予想する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

2020年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期			
	実績	構成比	予想	構成比	前期比	2Q進捗率
売上高	57,520	100.0%	50,000	100.0%	-13.1%	49.6%
営業利益	3,221	5.6%	3,300	6.6%	2.4%	46.7%
経常利益	3,308	5.8%	3,400	6.8%	2.8%	47.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,064	3.6%	2,150	4.3%	4.1%	57.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

M&Aを年2件以上のペースで行い、業績不振企業もすべて再生に成功。
目的は「中小企業向けコンテンツ強化」と
「アイコンサービス潜在顧客の獲得」

1. 独自の M&A 戦略で事業を拡大

同社はこれまでも M&A を活用してグループを拡大してきた。近年の M&A のパターンは 2 つある。1 つは「中小企業向けコンテンツ強化」である。同社は「One Stop フォーバル」を標榜し、中小企業の経営改善に向けた様々なコンテンツの量と質を向上させている。具体事例としては、アイテック（教育サービス、2013 年 10 月）の子会社化により人材教育分野のサービスを拡大する契機とした。近年では、エレバム（LED の製造販売、2019 年 2 月）、エム・アイ（システム開発、2019 年 10 月）の子会社化がこのパターンであり、既存プロダクトの幅を広げるとともに、コンテンツの内製化により収益力を向上させる効果が期待される。もう 1 つのパターンは、「アイコンサービス潜在顧客の獲得」である。アイコンサービスを拡大するために、これまで OEM 提供を積極的に行い伸ばしてきたが、M&A も併用する。特に親和性が高いのは事務機器販売業などの BtoB 顧客を持つ会社である。アイコンサービスを取り扱い始めるとその販売会社の業績は向上することが証明されており、同社にとってはリスクの少ない投資となる。近年では、第一工芸社（オフィス空間、2018 年 10 月）、システムサポート札幌（事務機器販売、2019 年 3 月）の子会社化がこのパターンである。子会社化する対象企業には、業績が不振の企業も多いが、いずれの企業も数年で再生を果たし黒字化させてきた実績がある。これは同社が中小企業支援の最前線で日々経営者と対峙している経験とノウハウが、再生支援に生かされるからだろう。近い将来、中小企業の経営者が大量に引退し事業承継がピークを迎えることが想定され、今後も M&A を活用した同社の成長から目が離せない。

成長戦略

同社の M&A のパターン

	パターン1:「中小企業向けコンテンツ強化」	パターン2:「アイコンサービスマネジメントによる顧客の獲得」
目的	<ul style="list-style-type: none"> ・“種を見つける” ・「One Stop フォーバル」に向けたコンテンツ強化 ・内製化による事業収益性向上 	<ul style="list-style-type: none"> ・“畑を増やす” ・アイコンサービスの普及のためにパートナーを獲得 ・アイコンサービス未開拓エリアをカバー
対象となる業種例	システム開発、メーカーなど	事務機器販売業など BtoB 顧客を持つ販売会社
近年の M&A 事例	<ul style="list-style-type: none"> ・エレバム (LED の製造販売、2019/2) ・エム・アイ (システム開発、2019/10) 	<ul style="list-style-type: none"> ・第一工芸社 (オフィス空間、2018/10) ・システムサポート札幌 (事務機器販売、2019/3)

出所: ヒアリング、会社資料よりフィスコ作成

2. 中小企業の働き方改革支援の中心的存在

働き方改革関連法は 2019 年 4 月から一部施行され、大企業を中心に改革が実行に移されている。一方で中小企業においては、対応が遅れているのが実態だ。具体的には、2019 年 4 月から「有給の確実な取得」、「労働時間の状況の把握の実効性確保」、「フレックスタイム制の拡充」、「勤務間インターバル制度の努力義務」などが中小企業も含めて施行されている。2020 年 4 月からは中小企業においても「時間外労働の上限」が施行される。中小企業での働き方改革への対応の遅れは、理解促進が十分でないことや実態把握が難しいことなどに起因して中小企業の意識が変わっていないことが根底にある。しかし、罰則規定のある「時間外労働の上限」が施行されることで、2020 年からは徐々に中小企業の意識の変わってくるのが想定される。

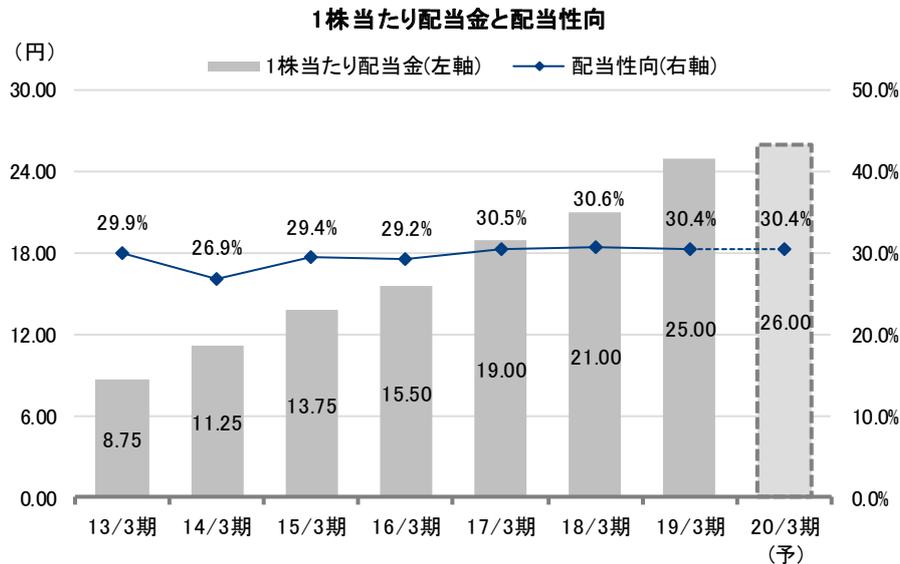
このトレンドのなか、限られた人的資源で戦わざるを得ない中小企業にとって、生産性を上げる以外に方法はなく、同社が提供するクラウド型勤怠管理システム (IEYASU Powered by FORVAL) や各種システム、教育メニューなどは安価でかつ有力な解決策である。

また、2019 年に発刊した“フォーバル版中小企業白書”である「中小企業経営者の実態 FOR SOCIAL VALUE—BLUE REPORT—2019 年版」でも、「働き方改革」と「生産性向上」にフォーカスし、6,277 社の実態を把握した上でその解決の糸口を検証する内容となっている。同社は中小企業の働き方改革支援の代表的企業として、様々な側面からその大きな課題に取り組んでいる。

■ 株主還元策

2020年3月期は26円(1円増配)、配当性向30.4%を予想。 安定した増配が魅力、8年連続の増配を目指す

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つとして認識している。配当金の決定に関しては、今後の事業計画や財務状況など、中長期的観点から内部留保と安定した成果配分、双方のバランスに配慮して配当金を決定するとしており、配当性向は公約していない。過去の実績では、安定的な利益成長を背景に継続的な増配を続けており、配当性向は30%前後を維持してきた。2020年3月期は、配当金26円(1円増配)、配当性向30.4%を予想する。実現すれば8年連続の増配となる。



注：2015年9月1日に1：2の株式分割。配当金は株式分割後の値に換算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp