

|| 企業調査レポート ||

船井総研ホールディングス

9757 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 28 日 (水)

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	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業内容	03
■ 事業概要	04
1. 経営コンサルティング事業のビジネスモデル	04
2. 業種別、業務別の動向	05
3. ロジスティクス事業	06
■ 業績動向	07
1. 2017年12月期第1四半期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 中長期の成長戦略	09
1. 前中期経営計画数値の振り返りと現中期経営計画	09
2. 中期経営計画重点項目	10
3. M&A 仲介の実績がスタート、今後に期待	11
■ 株主還元策	11

■ 要約

独自のストック型ビジネスモデルを確立、17/12 期 1 Q は、 想定以上の増収増益、M&A 仲介も貢献し、 会社計画を上回る業績に期待大

船井総研ホールディングス<9757>は、中小・中堅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。1988年にコンサルティング業界で初めて株式の上場を果たし、2010年に就任した4代目の現高嶋社長の体制下では、経営者の会員組織化などが奏功し順調に業績を伸ばし、経営コンサルティング事業の強化、周辺領域への事業領域の拡大、グループ経営体制の強化が行われている。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873名(2016年12月末時点)の企業グループである。

1. 事業概要

同社のコンサルティングサービスは、顧客が集い、信頼関係が深まり、契約が積み上がっていく、経営コンサルティング業界では独自性の高いストック型ビジネスモデルである。その特長は、ズバリソリューション(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)、業種・テーマ別経営研究会(特化したテーマで実践力を高める130の研究会)、業種別組織・早期人材育成体制(業種やテーマに特化して場数を踏むことにより約5年程度でチームリーダーを育成)である。

2. 業績動向

2017年12月期第1四半期の連結業績は、売上高が前年同期比18.2%増の4,449百万円、営業利益が同42.2%増の1,382百万円、経常利益が同42.8%増の1,401百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同49.4%増の956百万円と増収とともに大幅な増益となった。主力の経営コンサルティング事業が依然好調であり、業種別には「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」、「土業」の売上上位3業種の成長が著しい。かねてから準備してきたM&Aコンサルティングに付随する仲介業務での2件の成約も業績を押し上げた。各利益に関しても、前期比で40%以上の大幅な増益を達成し、営業利益率31.1%は特筆すべき高水準である。

2017年12月期通期の連結業績は、売上高が前期比9.5%増の18,000百万円、営業利益が同1.0%増の3,900百万円と増収増益を予想する。売上高の第1四半期の進捗率は24.7%、各利益の進捗率も35~36%台であり、スタートダッシュに成功した形だ。各利益に関してははやや保守的な予想であり、第1四半期の実績を勘案すると大きく超えてくる可能性が高い。

3. 成長戦略

同社は、2017年12月期を初年度、2019年12月期を最終年度とする中期経営計画「Great Value 2020」を策定し推進中だ。強みである「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。前中期経営計画（2014年-2016年）は、売上高・営業利益ともに毎期、中期経営計画計画値を余裕を持って上回り、2年目で3年目の計画をほぼクリアした。現中期経営計画も、やや保守的な計画であり、同社の実績と充実した組織力からすれば、現中期経営計画においても2年目の前倒し達成が視野に入るだろう。

今後の重点施策としてテーマ別（機能別）コンサルティングの取り組みの強化が挙げられる。業種別が縦系であるとするれば、横系にテーマ別・機能別を通し、マトリクスで管理することで、クロスセルを強化しようというものである。先陣を切って強化してきた人材開発コンサルティングは、採用、教育、評価などで様々な悩みを抱える顧客企業に好評を得て、大きな戦力となっている。第1四半期に成果が出始めた M&A コンサルティングをはじめ、Web マーケティング、生産性向上コンサルティング、プロジェクト推進、リサーチビジネス、ロジスティクス IT 推進、IPO 支援などが順次組織化され、強化される。

Key Points

- ・ 経営コンサルティング業界において独自のストック型ビジネスモデルを確立
- ・ 第1四半期は経営コンサルティング事業が好調、M&A コンサルティングも業績貢献し始め、想定以上の増収増益
- ・ 前3ヶ年中期経営計画は2年で前倒し達成、現中期経営計画（17/12期～19/12期）も早期達成に期待

通期業績の推移(連結)



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

2010年から現高嶋社長のもとコンサル事業及び周辺事業強化、成長加速へ

1. 会社概要と沿革

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、経営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いる。2014年には持株会社体制に移行し、更なる成長に向けグループ経営体制が強化される。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873名（2016年12月末時点）の企業グループである。中小・中堅企業向け経営コンサルティング業界の草分けであり、シェアおよび実績で圧倒的な存在である。

2. 事業内容

「経営コンサルティング事業」が中核であり、売上高の86.1%（2017年12月期第1四半期）、営業利益の91.7%（同）を占める。「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」「土業」などを始めとする主要16業界、合計100を超える業種の中小企業に向けた「月次支援コンサルティング」が中心となる。この他に「プロジェクトコンサルティング」、「経営研究会会費」、「公開型セミナー」、「商品」などがある。

「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10.0%（同）、営業利益の4.8%（同）を占めており、利益率の向上が著しい。

「その他事業」は主にITコンサルティング事業を営む（株）船井総研ITソリューションズやコンタクトセンターコンサルティング事業を営む（株）プロシードの業績である。売上高の3.9%（同）、営業利益の3.5%（同）を占めている。

事業の内容と構成（連結、2017年12月期第1四半期）

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、土業、アミューズメント、 外食・フードなどの業界に向けたコンサルティング	86.1%	91.7%
ロジスティクス事業	物流コンサルティング業務、物流オペレーション業務など	10.0%	4.8%
その他事業	ITコンサルティング業務、ITアウトソーシング業務、 コンタクトセンターコンサルティング事業など	3.9%	3.5%

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

コンサル業界において独自のストック型ビジネスモデルを確立

1. 経営コンサルティング事業のビジネスモデル

(1) ズバリソリューション

ズバリソリューションとは同社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」、住宅業では「90 日で満室になる高齢者住宅モデル」、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」など非常に具体的である。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、早く独り立ちできる。

(2) 業種・テーマ別経営研究会

同社のビジネスモデルの中核となるアプローチが「業種・テーマ別経営研究会」である。2017 年 3 月末で 130 の研究会に 6,003 名の会員（有料）が、勉強会やモデル企業視察などの活動に参加している。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、この経営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口コミで伝わりやすい。ズバリソリューション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。

(3) 業種別組織・早期人材育成体制

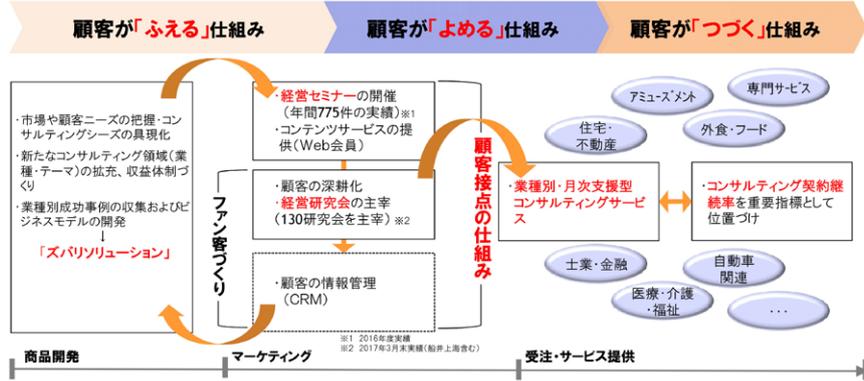
同社は業種別組織を基本としている。新卒採用を中心とした若いコンサルタントが多い中で、ズバリソリューションや経営研究会、経営セミナーなどの場数を踏むときに、業種やテーマに特化することで早期にノウハウを吸収し自立することができる。コンサルタントが新卒入社からチームリーダーに昇格するまでの期間は以前は 7.1 年（2013 年）であったが、現在では 5.4 年（2016 年）となっており、早期に“一人前”のコンサルタントを育成する体制に磨きがかかっている。結果として、年間 5,289 社のコンサルティング契約社数（前期比 8.1% 増、2016 年度）に対して、継続的な契約関係を維持している。

上記の強みが組み合わさり、顧客が集い、信頼関係が深まり、契約が積み上がっていく、経営コンサルティング業界では独自性の高いストック型ビジネスモデルが確立されている。

事業概要

ビジネスモデル

■船井総合研究所のビジネスモデルは、業種・業界別のマーケットを対象に展開していく「顧客ストック型」ビジネスを志向し、その取り組みを続けております。
■その取り組みとして、「顧客がふえる」、「顧客がよめる」、「顧客がつづく」をキーワードに、今後もビジネスモデルの磨き込みに注力してまいります。



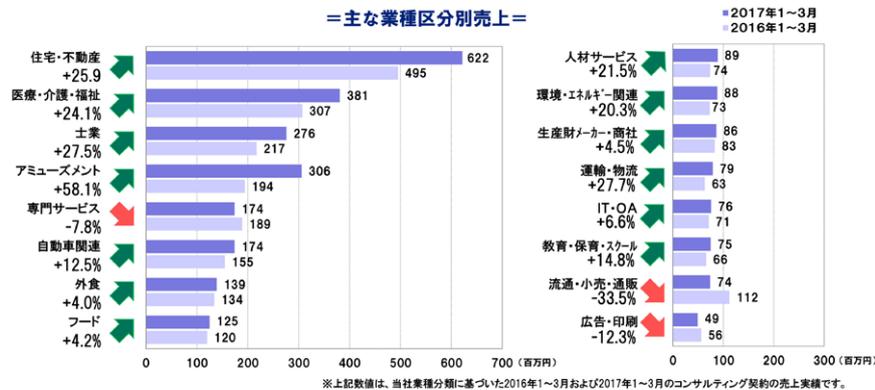
出所：決算概要書より掲載

2. 業種別、業務別の動向

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ている。「アミューズメント」は近年業界自体が停滞しており、同社の業績も下降気味だったが、下げ止まるとともに M&A 仲介売上も加算された。注力業種にコンサルタントなどの経営資源を集中し、業種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」、「環境・エネルギー関連」、「運輸・物流」がある。同社は「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」、「土業」、「アミューズメント」など多くの参入市場でシェア No.1 クラスの地位にあり、独走状態にある。

業種別の動向

= 主な業種区別売上 =



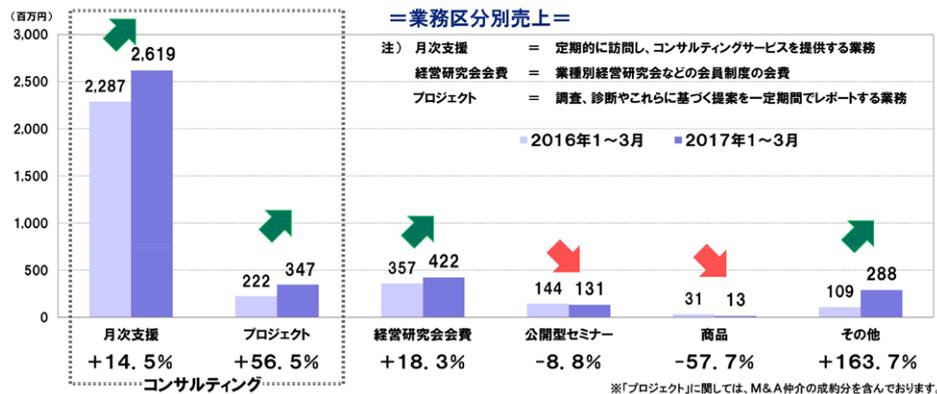
■当事業の主力部門である「住宅・不動産業界」「医療・介護・福祉業界」「土業界」向けコンサルティング部門において、それぞれ前期比2割増の成長を続け、売上高に大きく貢献。
■その他M&Aや事業承継を支援・サポートするM&Aコンサルティングにおいて、当四半期にM&A仲介の契約が進み、「住宅・不動産」および「アミューズメント」部門の売上向上に寄与。

出所：決算概要書より掲載

事業概要

業務別に見ると、「月次支援（コンサルティング）」が約7割を占め、売上の中心である。1年間の契約が多く、継続率も高い。「プロジェクト（コンサルティング）」は、調査、診断やこれらに基づく提案を一定期間でレポートする業務であり、カスタマイズ性が高い。M&A案件などもここに分類される。コンサルティング以外では「経営研究会会費」が大きく、会員の増加に伴って増加している。以上の上位3業務でしっかりと成長できている。

経営コンサルティング事業における業績動向



- 全体の約70%を占める支援業務は、引続き好調に推移。
- 当事業の強みであり、重点施策の一つに位置付けている業種別経営研究会の主宰による会費収入も順調に増加。
- 業種別経営研究会への入会をきっかけに月次支援契約に繋がる流れが、月次支援の売上高増の一因となり、好循環を実現している。

出所：決算概要書より掲載

3. ロジスティクス事業

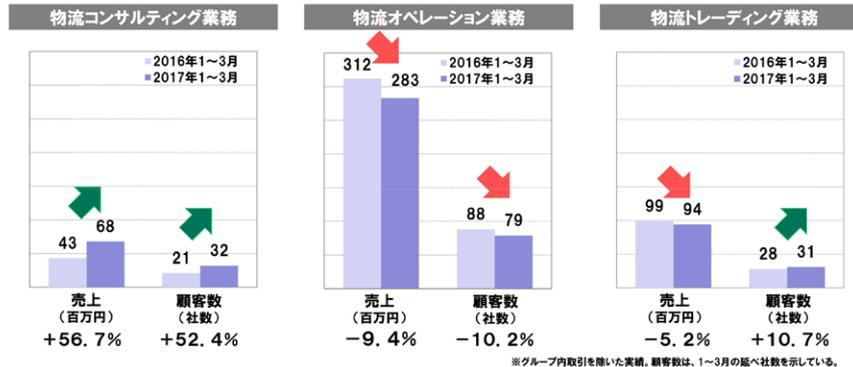
ロジスティクス事業の中では、「物流オペレーション業務」（売上高 283 百万円、前期比 9.4% 減、17/12 期 1Q）がメインであり、顧客企業の物流業務の運用等を実行するサービスである。市川倉庫の閉鎖により売上・顧客数ともに減少したが、今後も期待される業務である。利益率の高い業務である「物流コンサルティング業務」（売上高 68 百万円、前期比 56.7% 増、17/12 期 1Q）は継続案件が堅調であるとともに、新規受注も追加し大幅増収となったため、ロジスティクス事業全体の収益性の改善にも寄与し、事業のセグメント利益で 65 百万円（前期比 47.3% 増、17/12 期 1Q）となった。

事業概要

ロジスティクス事業における業績動向

業務区分別売上および顧客数の推移

注) 物流コンサルティング業務・・・クライアントの物流コスト削減等を目的としたコンサルティングサービス
 物流オペレーション業務・・・クライアントの物流業務の運用等を実行するサービス
 物流トレーディング業務・・・クライアントの購買コスト削減等を共同購買で実現化するサービス



- 物流コンサルティング業務・・・既存顧客の継続案件が堅調に推移。新規顧客との契約受注も進み、売上・顧客数ともに大幅に増加。
- 物流オペレーション業務・・・売上・顧客数の減少の要因は市川倉庫閉鎖によるもの。
- 物流トレーディング業務・・・一部の既存顧客との取引量減少に伴い売上は減少したが、利益は安定。

出所：決算概要書より掲載

業績動向

1Qはコンサルティング事業が好調、M&A仲介も業績貢献し始め、想定以上の増収増益

1. 2017年12月期第1四半期の業績概要

2017年12月期第1四半期の連結業績は、売上高が前年同期比18.2%増の4,449百万円、営業利益が同42.2%増の1,382百万円、経常利益が同42.8%増の1,401百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同49.4%増の956百万円と2ケタ増収増益での着地となった。営業利益率、経常利益率はともに30%を超えており(前年同期は26%前後)、収益性の高さを再確認できた決算であった。

主力の経営コンサルティング事業は、売上高が前年同期比21.3%増の3,823百万円、営業利益が同37.1%増の1,252百万円と引き続き好調に推移した。なかでも「住宅・不動産」、「医療・介護・福祉」、「土業」向けのコンサルティングは、前年同期比20%超の増収となり、同事業の収益拡大に大きく寄与した。M&A仲介業務では「住宅・不動産」と「アミューズメント」において、2件の成約があり業績拡大に貢献した。

ロジスティクス事業は、オペレーション業務において微減となったが、物流コンサルティング業務において売上が大幅に拡大、顧客数も大幅に増加し、大幅増益での着地となった。その他の事業(コンタクトセンターコンサルティング)も、増収増益だった。

業績動向

2017年12月期第1四半期業績

(単位：百万円)

	16/12期1Q		17/12期1Q		前年同期比
	1Q実績	対売上比	1Q実績	対売上比	
売上高	3,763	100.0%	4,449	100.0%	18.2%
売上原価	2,319	61.6%	2,503	56.3%	8.0%
売上総利益	1,444	38.4%	1,945	43.7%	34.7%
販管費	472	12.6%	563	12.7%	19.3%
営業利益	971	25.8%	1,382	31.1%	42.2%
経常利益	981	26.1%	1,401	31.5%	42.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	640	17.0%	956	21.5%	49.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

極めて高い財務の安全性

2. 財務状況と経営指標

2017年3月末の総資産残高は前期末比46百万円増の22,909百万円となった。主な増加は固定資産の261百万円増であり、投資その他の資産の増加が要因である。主な減少は現預金の171百万円減である。

負債は前期末比298百万円減の3,292百万円となった。主な減少は、流動負債の325百万円減であり、未払法人税等の減少が主な要因である。銀行からの借入残高は、長期借入金100百万円のみであり、実態は無借金経営に近い。

経営指標(2017年3月末)では、流動比率が514.9%、自己資本比率が84.8%となっており、盤石の安全性を誇る。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	2016年/12月末	2017年/3月末	増減額
流動資産	12,249	12,034	-214
(現預金)	8,663	8,491	-171
固定資産	10,613	10,874	261
総資産	22,862	22,909	46
流動負債	2,663	2,337	-325
固定負債	927	954	27
負債合計	3,590	3,292	-298
純資産合計	19,272	19,617	344
負債純資産合計	22,862	22,909	46
<安全性>			
流動比率	460.0%	514.9%	-
自己資本比率	83.5%	84.8%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

前3ヶ年中期経営計画は2年で前倒し達成、 現中期経営計画(17/12期～19/12期)も早期達成に期待

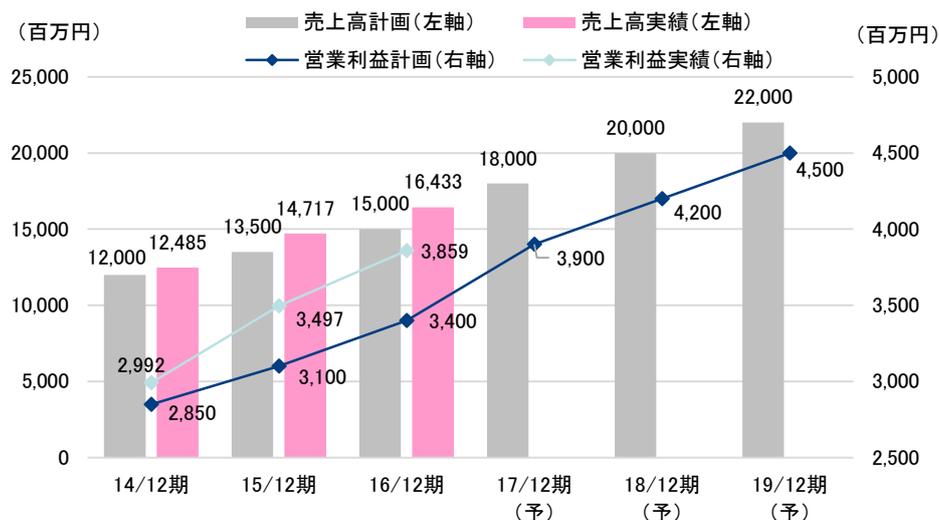
1. 前中期経営計画数値の振り返りと現中期経営計画

同社は、2017年12月期を初年度に2019年12月期を最終年度とする中期経営計画「Great Value 2020」を策定し推進中だ。この3年間(2017年～2019年)は高嶋社長体制による10年計画の仕上げの3ヶ年であり、「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名/年を想定する。

前中期経営計画の3年間(2014年～2016年)は、売上高・営業利益ともに毎期、計画値を余裕を持って上回り、2年目で3年目の計画をほぼクリアした。3年間の売上高の年平均成長率は17.9%、営業利益成長率は13.7%であり、2ヶタ以上の成長を続けた。同社の計画値のありかたが、最低限のコミットメントであり、前倒しのクリアを目標にしていることが拝察される。

現中期経営計画の数値計画に関しても、同様の傾向が見て取れる。売上高22,000百万円(2019年3月期)、営業利益4,500百万円(同)を目指すこの計画は、売上高の年成長率で10.2%、営業利益の年成長率で5.3%であり、やや保守的な計画と言えよう。同社の実績と充実した組織力からすれば、現中期経営計画においても早期の前倒し達成が視野に入るだろう。

計画と実績の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

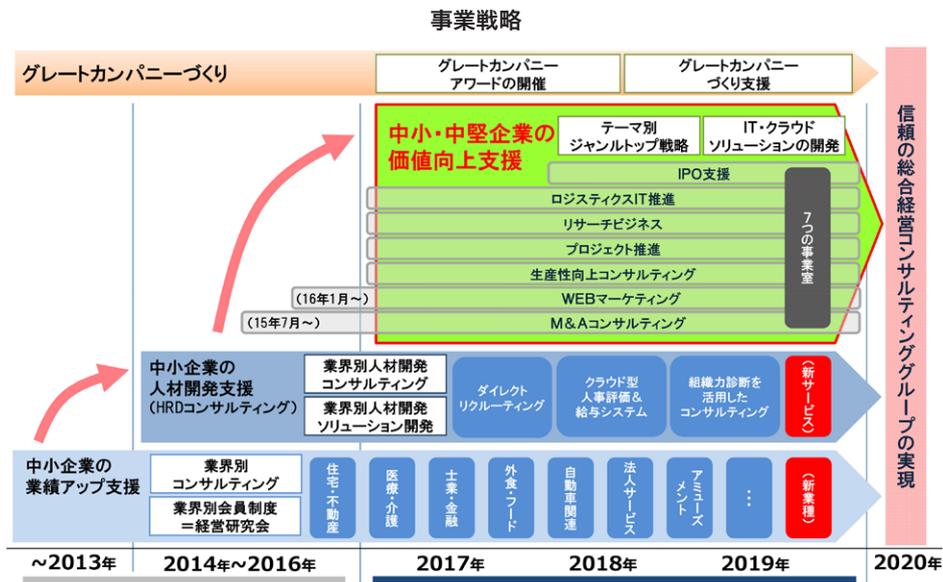
中長期の成長戦略

2. 中期経営計画重点項目：7つの事業室を設置しテーマ別コンサルティングの強化

同社の強みは業種別に特化したコンサルティング部隊である。一方で2014年から着々と取り組んできたのがテーマ別（機能別）の取り組みの強化である。多角的なアプローチをすることで総合経営コンサルティンググループとしてのサービス強化を図るものである。先行して注力してきた業種特性を知りつくした人材開発コンサルティングは、採用、教育、評価などで様々な悩みを抱える顧客企業からの評価も高く、大きな戦力となっている。2017年度から7つのテーマの事業室を設置・拡大、中小・中堅企業の価値向上支援を目指していく。7つのテーマは以下である。

- M&A コンサルティング：2015年7月スタート
- WEB マーケティング：2016年1月スタート
- 生産性向上コンサルティング：2017年度スタート
- プロジェクト推進：2017年度スタート
- リサーチビジネス：2017年度スタート
- ロジスティクス IT 推進：2017年度スタート
- IPO 支援：2018年度スタート（予定）

上記の価値向上支援の強化策は、業種別の業績に含まれてカウントされるため、表には現れないが今後会員企業へのクロスセルが活発化し、経営コンサルティング事業の成長に貢献するものとなっていくであろう。一方、隣接するサービスの形態においてもIT技術を活用した新商品開発も活発化しており、同社の顧客ターゲット層の拡大やコンサルティングサービスの品質向上と効率化に貢献することが予測される。



出所：決算概要書より掲載

3.M&A 仲介の実績が出始め、今後に期待

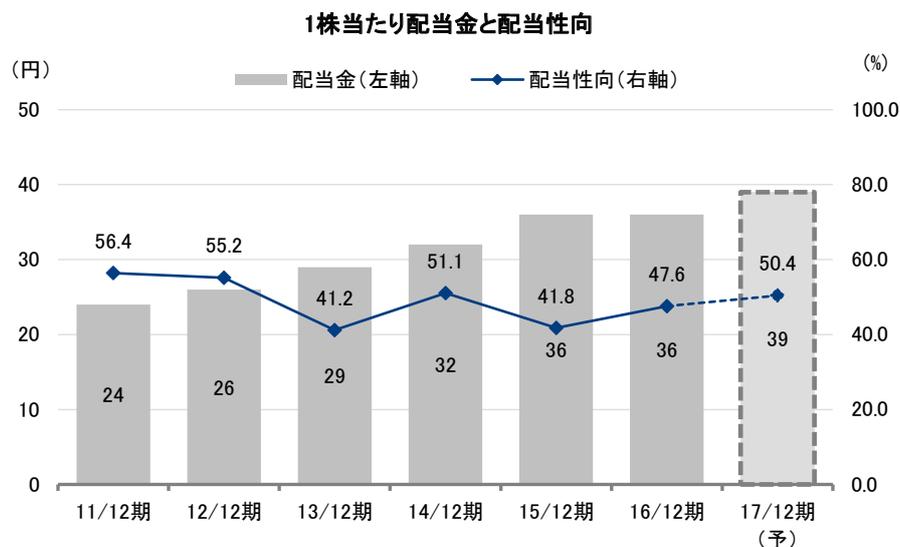
特に短期的に大きな業績に反映されそうなのが、M&A 仲介である。2015 年 7 月から準備をしてきたこの取り組みは、2017 年 12 月期に 2 件の成約（アミューズメント、住宅・不動産）が示す通り、成果として結実しつつある。同社のこの分野での強みは、同社の多数の顧客企業で売り手・買い手のマッチングが可能な点である。顧客からの信頼が既にあり、内情を良く知るため、良縁を発掘し、スムーズに取引を成立させることができる立場にある。今後、事業承継が増加する中で、同社の事業承継コンサルティングに付随した M&A 仲介業務は大きな成果を生み出すことが期待される。

株主還元策

17/12 期は増配及び配当性向 50% 超えを予想

同社は株主還元策として配当を実施している。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% 以上を目安としている。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、配当性向 47.6% だった。進期 2017 年 12 月期の 1 株当たり配当金は上期 15 円、下期は 24 円、年間で 39 円、配当性向 50.4% を予想する。

株主優待に関しては、利便性を高めるために QUO カードを採用している。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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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