ホリスティック企業レポート

ｱｰｷﾃｸﾂ･ｽﾀｼﾞｵ･ｼﾞｬﾊﾟﾝ

6085　東証マザーズ

アップデート・レポート

2017年7月14日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20170711

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

アーキテクツ･スタジオ･ジャパン（6085 東証マザーズ）

発行日：2017/7/14

建築家･建設会社･顧客の三位一体の家づくりを支えるネットワーク運営会社
18 年 3 月期は営業黒字回復が目標

アナリスト：藤野敬太
+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

＞ 要旨

◆ 建築家設計の良質な住宅を提供する仕組みを有する

・アーキテクツ・スタジオ・ジャパン（以下、同社）は、登録建築家と加盟建設会社の協力のもとで「ASJ 建築家ネットワーク」を運営し、富裕層でなくとも建築家の設計による良質な家づくりを可能にする仕組みを構築している。

◆ 17 年 3 月期決算

・17/3 期決算は、売上高 1,378 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益 70 百万円の赤字（前期は 90 百万円の赤字）となった。
・ビジネスモデルの転換期にあたり、想定以上のスタジオ数の減少から売上高は期初計画の約 90%に留まったことで、期初に想定していた黒字回復には至らなかった。

◆ 18 年 3 月期業績予想

・18/3 期業績について、同社は、売上高 1,379 百万円（前期比 0.1%増）、営業利益 2 百万円（前期は 70 百万円の赤字）と、黒字転換を目指す。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、18/3 期の業績予想を、売上高 1,399 百万円（前期比 1.5%増）、営業利益 16 百万円（前期は 70 百万円の赤字）へ下方修正した。修正後の予想は会社計画を若干上回る水準である。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、スタジオの疲弊等の問題に直面した同社が現在行っているビジネスモデルの転換の成否に着目している。当面は新旧ビジネスモデルの併存が続くと考えられるため、本格的に増収増益基調を取り戻すのは 20/3 期以降と予想される。ビジネスモデルの転換と増収増益基調の回復が成されれば、売上高営業利益率は 19/3 期に 3.0%、20/3 期には 9.4%まで回復することも可能と予想する。

【主要指標】

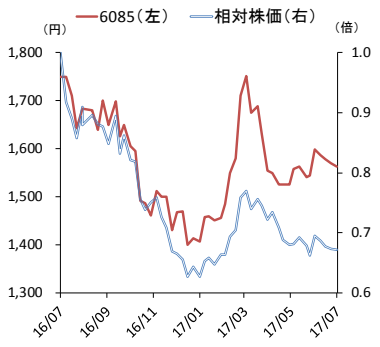
	2017/7/7
株価（円）	1,562
発行済株式数（株）	1,596,000
時価総額（百万円）	2,493

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	—	247.9	90.8
PBR（倍）	2.4	2.4	2.3
配当利回り（%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12カ月
リターン （%）	-0.5	2.4	-4.9
対TOPIX （%）	-0.2	-2.4	-21.7

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2016/7/8

【 6085 アーキテクツ･スタジオ･ジャパン 業種：サービス 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	1,279	-11.9	-90	—	-90	—	-121	—	-76.6	817.0	0.0
2017/3	1,378	7.7	-70	—	-70	—	-259	—	-162.7	654.2	0.0
2018/3 CE	1,379	0.1	2	—	2	—	0	—	—	—	0.0
2018/3 E	1,399	1.5	16	—	16	—	9	—	6.3	660.5	0.0
2019/3 E	1,494	6.8	45	180.5	45	174.0	27	174.0	17.2	677.7	0.0
2020/3 E	1,704	14.1	160	256.1	160	252.7	96	252.7	60.5	738.2	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 事業内容

◆建築家の設計による家づくりのための建築家ネットワークを運営

アーキテクツ・スタジオ・ジャパン（以下、同社）は、建築家の設計による家づくりを可能にする「ASJ 建築家ネットワーク」を運営している。

「床面積×坪当たり単価」で建築コスト（土地代を除く）を考えた時、坪当たり単価を高くすると、良い材料を使うことが可能となり、建築家の質の差が出にくくなる。一方、約 30 坪までだと床面積が狭いため、建築家の設計の自由度が限られ、誰が設計しても似たようなものとなり、顧客満足度が落ちる。金額と広さの両面での顧客満足度が高まり、かつ、建築家や施工する建設会社の能力が最大限発揮されるのが、2,500～3,000 万円のゾーンとされている。

◆ 建築家・建設会社･顧客の三位一体の家づくりを実現する

ASJ ネットワークは、同社が適正と判断した建築家を登録建築家として募り、その登録建築家と加盟建設会社（同社と契約したスタジオ運営会社）を結びつけ、住宅や商業施設等の建設計画がある潜在的な施主に、建築家を活用した建物づくりという選択肢を提供する。その結果、顧客、登録建築家、加盟建設会社による、三位一体の家づくりが進められる。同社は、そのための仕組み･インフラを提供している。

◆ 単一セグメントだが、売上は 4 種類に分類される

同社は ASJ 建築家ネットワーク（以下、ASJ ネットワーク）事業の単一セグメントである。ネットワークの工程のいくつかの箇所でロイヤリティまたはフィーが売上として計上され、その内容により 4 つの売上種類に分類されている（図表 1）。

【 図表１ 】種類別売上高内訳

（単位：百万円）

種類	内容	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	前期比		構成比	
						16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
スタジオロイヤリティ	スタジオ加盟金 スタジオ月額ロイヤリティ 請負契約ロイヤリティ	893	763	638	726	-16.4%	13.8%	49.9%	52.7%
マーケティング	イベント企画費 イベント販促物等（チラシ等）	420	430	392	350	-8.8%	-10.7%	30.6%	25.4%
建築家フィー	建築設計･監理業務委託契約に基づく設計料に係るフィー	156	132	122	122	-7.6%	0.0%	9.6%	8.8%
その他	書籍や情報誌、建設資材等の販売 東京CELLの使用料や土地紹介料等	112	126	126	180	0.0%	42.9%	9.9%	13.1%
合計		1,582	1,451	1,279	1,378	-11.9%	7.7%	100.0%	100.0%

（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

このうち、売上高構成比が最も高いのが、スタジオロイヤリティ（加盟金、月額ロイヤリティ、請負契約ロイヤリティ）である。月額ロイヤリティは同社の安定収益源となるが、請負契約ロイヤリティは受注金額により売上高が増減する。また、2 番目に売上高構成比が高いマーケティングは、イベントの回数と 1 回当たりの規模が売上高規模を左右する。

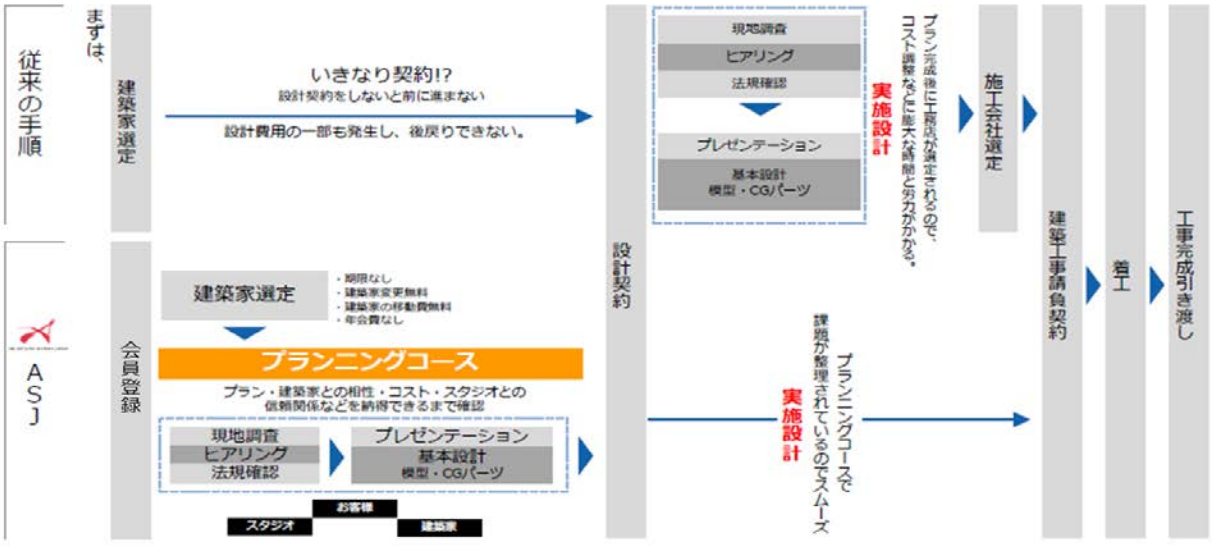
＞ ビジネスモデル

◆ 工程を分解･再構築してできたのが ASJ 建築家ネットワーク

一般的に、建築家の設計による建物をつくる場合、まず建築家を選定し、設計が終わったらその設計図面をもとに施工会社（工務店）に建ててもらうという手順で進められる。この一般的な工程では、まずは建築家を選定し建築家と契約を結ぶところからスタートしなければならない。建築家の選定が難しいことや、建築家とのやり取りの過程で様々な不満点が生じることなどが、建築家の設計による家の普及が進まない要因となっていた。

同社の ASJ ネットワークのプロセスは、従来の工程をいったん分解した上で、そうした不満点が解消されるよう再構築されたものと捉えられる（図表 2）。

【 図表 2 】従来の工程と ASJ ネットワークでの工程の比較



（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

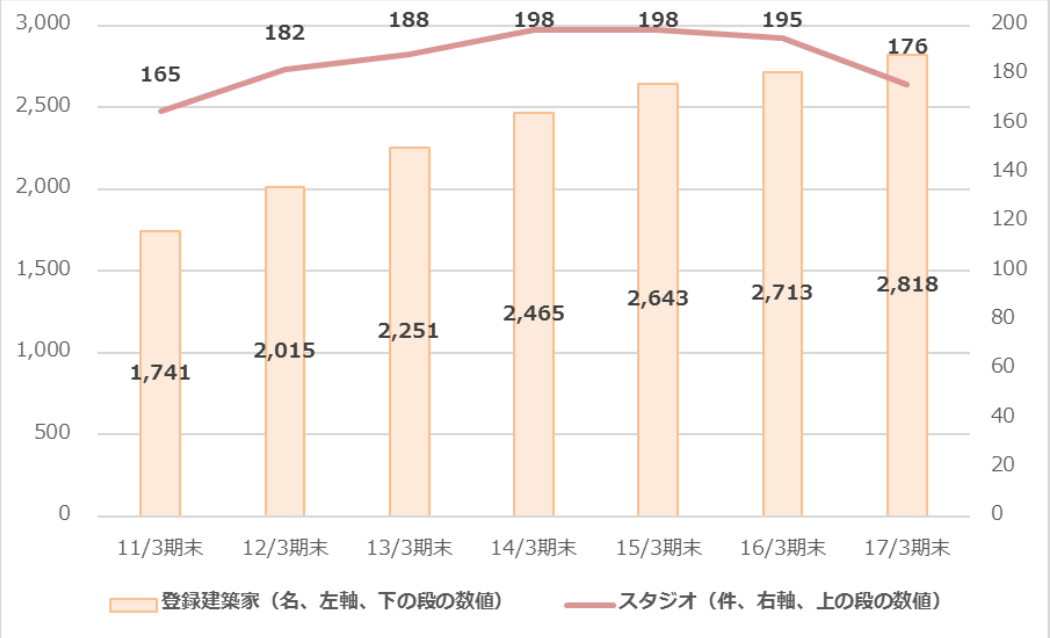
詳細は後述するが、潜在的な顧客は、会員登録後にプランニングコースに参加することにより、自分の建築イメージに合う建築家を、費用をかけずに選ぶことができる。また、設計契約を結ぶ前に建築プランやコスト、建築家との相性が確認できるため、実施設計がスムーズになるというメリットがある。

同社が運営する ASJ ネットワークでは、顧客のほか、以下のプレイヤーが関与している。

・登録建築家：建築家として登録
・建設会社・工務店：地元密着のスタジオ運営会社として登録

登録建築家は右肩上がりで増加してきたが、スタジオ（登録している建設会社）の数は、退会･休眠状態の判別を厳密にした影響もあり、14/3 期末をピークに減少しており、同社のビジネスモデルの転換を促す一因となっている（図表 3）。

【 図表３ 】登録建築家とスタジオ（建設会社）の推移



（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ もし ASJ ネットワークを利用して家を建てるとしたら･･･

ASJ ネットワークを利用して家を建設する場合、顧客は以下のステップをたどることとなる（スタジオ経由で会員になるビジネスモデルの場合）。

・ステップ 1. イベントへの参加
・ステップ 2. ASJ アカデミー会員への登録
・ステップ 3. プランニングコース
・ステップ 4. 設計契約・実施設計
・ステップ 5. 建築工事請負契約・着工･工事完成引渡し

◆ ステップ 1：イベントへの参加

メディア等の宣伝広告等によって ASJ ネットワークについて関心を持った潜在顧客は、スタジオ運営会社が主催するイベントへの参加を促される。イベントは土日を中心とした 2～3 日間、地元の公共施設等で開催されることが多い。開催頻度は、1 スタジオにつき、平均年 2～3 回程度である。

イベントでは、複数の建築家がブースを設けて、来場した潜在顧客にプレゼンテーション等の応対をする。イベントは、顧客と建築家の最初の接点であるのと同時に、ASJ アカデミー会員への入会を促す機会となる。

同社の売上種類の一つであるマーケティング売上は、このイベントに係る企画費とチラシ等の販促物売上で構成されている。

◆ ステップ 2：ASJ アカデミー会員への登録

イベント参加者が家づくりを進める場合、ASJ アカデミー会員として登録する。入会金や年会費は不要である。アカデミー会員になると、会報誌（月刊誌、季刊誌）が定期的に自宅に届くほか、会員限定イベントへの招待、専門誌の無料貸出、スタジオ施設の無料利用などのサービスが受けられる。後述するプランニングコースも、これらのサービスメニューのひとつである。さながら、建築家との家づくりのための教育機関のようである。

ASJ アカデミー会員への登録をもって、同社の顧客となる。会員はイベントに参加したスタジオに属する形として登録されるため、スタジオを運営する建設会社にとっては、将来の工事請負契約の相手となることから、会員獲得は顧客の囲い込みにつながっている

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

なお、具体的な数値の開示はないが、ビジネスモデルの変更に舵を切ったこともあり、ウェブ経由や常設展示場（セル）経由といったスタジオを介さないで直接登録する会員が増加している。その場合、登録した会員はスタジオに属するわけではなく、同社が直接対応する会員として扱われる。

図表 4 では、16/3 期以降のイベント 1 回当たり新規入会数や 1 スタジオ当たり新規会員数が大きく増加しているように見えるが、スタジオを経由しないで登録する会員の増加によるものと推察される。

【 図表 4 】イベント開催回数と ASJ アカデミー会員数の推移

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
イベント								
開催回数	回	381	413	476	549	610	561	507
1スタジオ当たりイベント回数	回	2.3	2.3	2.5	2.8	3.1	2.9	2.9
1回当たり新規入会数	名	10.0	12.0	9.9	7.9	10.3	13.0	15.2
ASJアカデミー会員								
新規入会数	名	3,809	4,941	4,701	4,356	6,301	7,266	7,685
期末会員数	名	14,245	18,286	22,147	25,230	30,046	35,456	40,852
1スタジオ当たり新規会員数	名	23.1	27.1	25.0	22.0	31.8	37.3	43.7

（注）1 回当たり新規入会数は、ウェブ経由での入会が存在するため、新規入会のすべてがイベント経由とは限らないが、傾向を把握するために算出している
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 工程 3：プランニングコース

具体的に家づくりを進めようとする会員は、ASJ ネットワークの大きな特徴となっている ASJ アカデミーのプランニングコースを利用することになる。このコースでは、顧客の様々なリクエストに対して、設計･監理及び施工上の具体的な問題点について事前に解決を図ると同時に、施工時のコストプランニングも行われる。このコースが利用されることで、この後に続く設計や施工のプロセスの時間短縮にもつながる。

プランニングコースは無料で、プランニングコース利用期間中は、建築家の変更も無料である。

プランニングコース自体は、同社の売上高に直接的な影響を与えないが、その期末利用件数は、将来の設計契約数に影響を与える数値と言えよう（図表 5）。16/3 期末の利用件数が大きく減少しているのは、次のプロセスである設計契約に進む見込みの低い会員を、プランニン

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

グ中の状態から外したためである。17/3 期末からは数値の開示がなくなったが、16/3 期末よりは増加している模様である。また、新規件数は 13/3 期以降減少傾向が続いている。

【 図表５ 】プランニングコースの推移

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
新規件数	件	1,308	1,329	1,617	1,421	1,358	1,197	1,123
期末件数	件	2,386	2,872	3,350	3,508	3,877	2,309	–
期末会員のうち プランニング中の会員の比率	%	16.7	15.7	15.1	13.9	12.9	6.5	–
建築家1名当たり新規件数	件	0.75	0.66	0.72	0.58	0.51	0.44	0.40
1スタジオ当たり新規件数	件	7.93	7.30	8.60	7.18	6.86	6.14	6.38

（注）プランニングコースの期末件数は 17/3 期より開示がなくなった。そのため、関連する項目の数値も算出できなくなった。
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

16/3 期より、「プランニングコース DUAL」という仕組みを開始した。この仕組みを使うと、顧客は 2 名の建築家から同時にプレゼンテーションを受け、その内容を判断した上で、1 名の建築家に絞り込むことができる。プランニングコースの終了から設計契約への成約率を高めるという経営課題をクリアすることを目的として始まった仕組みである。

◆ 工程 4：設計契約・実施設計

プランニングコース終了後、顧客は、プランニングコースで採用された建築家、建設を請負う建設会社・工務店（スタジオ運営会社）との三者契約の形で、建築設計･監理業務委託契約を締結する。この契約締結をもって、建築家は実際の設計を開始する。

設計料は、顧客からスタジオ運営会社に支払われ、その後、同社、建築家という順番で支払われていく。同社は、スタジオ運営会社から支払われた設計料のうちの一定料率のみを建築家フィー売上として計上し、残りを建築家へ支払う。

プランニングコースは、設計契約に進むか、何らかの事情で ASJ ネットワークを使った家づくりをやめるかによって終了となる。そのため、プランニングコース終了件数に対する設計契約締結の割合が重要となる。17/3 期末からプランニングコースの期末件数の開示がなくなったため、期中数量件数も算出できなくなったが、17/3 期末の割合は大きく低下した 16/3 期末より改善しているものと推定される（図表 6）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表６ 】設計契約の推移

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
プランニングコース								
新規件数	件	1,308	1,329	1,617	1,421	1,358	1,197	1,123
期末件数	件	2,386	2,872	3,350	3,508	3,877	2,309	-
期中終了件数	件	763	843	1,139	1,263	989	2,765	-
設計契約								
件数	件	484	493	585	512	400	426	413
プランニングコース終了件数に対する割合	%	63.4	58.5	51.4	40.5	40.4	15.4	-

（注）プランニングコースの期中終了件数は、前期末件数＋新規件数－今期末件数で算出
プランニングコースの期末件数は 17/3 期より開示がなくなり、その影響で関連する項目の数値も算出できなくなった。
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 工程５：建築工事請負契約・着工･工事完成引渡し

設計終了後は、顧客はスタジオ運営会社と工事請負契約を締結する。その契約に基づき、スタジオ運営会社が工事を開始する。プランニングコースで問題点の事前洗い出しが完了しているため、顧客の要望が最大限反映される施工が可能となる。施工側にとっても、コスト調整が少なく手間がかからない工事になるというメリットがある。

工事請負契約に対して、同社はスタジオ運営会社から請負契約ロイヤリティ（スタジオロイヤリティ売上の一部）を受け取る。

建設工事請負契約の平均単価は、従来は建築単価の上昇によるものだった。最近では、相対的に低価格帯のボリュームゾーンにおける契約件数が減少する一方、高価格帯の成約が堅調なことにより、全体の平均単価が上昇している模様である。また、14 年 4 月の消費税増税の影響で、1 スタジオ当たりの契約件数は 14/3 期に増加し、翌 15/3 期に大きく減少した（図表 7）。現在はその 15/3 期の水準に留まっている。

【 図表７ 】建設工事請負契約の推移

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
契約金額	百万円	12,539	15,002	15,417	20,386	16,517	15,135	15,221
契約件数	件	471	545	514	605	473	426	413
平均単価	万円	2,662	2,752	2,999	3,369	3,491	3,553	3,685
1スタジオ当たり契約件数	件	2.85	2.99	2.73	3.06	2.39	2.18	2.35

（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ ASJ ネットワークを利用するメリット

従来の工程と比較して ASJ ネットワークを利用するメリットは以下の通りである。

（1）顧客のメリット：いきなり建築家と契約する必要がない。
従来の方法だと、設計費の一部としていきなり手付金を入金しなくてはならず、もし建築家との相性や設計内容に不満があっても、建築家を替えることがなかなかできない。しかし ASJ ネットワークでは、設計契約を締結する前のプランニングコースを通じて、建築家と十分にコミュニケーションをとることができ、必要に応じて建築家を替えることもできる。

（2）建築家のメリット：日本全国の顧客にアクセスできる。
各地のスタジオに建築家を呼ぶ形をとるため、建築家は日本全国のスタジオの顧客にアクセスすることができる。また、建築家の移動の交通費は同社の活動費の中から出されるため、建築家は交通費を負担せずに活動ができる。

（3）建設会社のメリット：コスト調整がスムーズになる
従来の方法だと、設計が終わってから建設会社が選定される。その結果、計画と実際のコスト差が大きくなることがあり、そのコスト調整に建設会社が疲弊するだけでなく、顧客の満足度が低下することにもつながる。建設会社の中には、建築家設計の案件というだけで敬遠するところもあるという。ASJ ネットワークでは、設計の前のプランニングコースの段階で建設会社がコスト判断の面で関与するため、実際に施工する段階でのコスト調整の負荷が抑えられる。

◆ ASJ ネットワークのプロセスを支える IT システム

ASJ ネットワークのプロセスを支えるのは、自社開発の IT システムである。進捗管理等の一元管理を可能にする情報管理システム「A-POS」と、家づくりを進める過程で必要とされる基礎データを提供する建築家対応自動積算ソフト「COSNAVI」が、同社の中核システムである。

特に「COSNAVI」は、クラウド上にプールされた建築家の仕様等の積算データを計画中のプランとドッキングさせることで、手計算で 2~3 週間かかっていた見積もりを 1~2 時間で作成できるようにしたシステムである。見積もり時間の大幅短縮を通じて、ASJ ネットワークを非常に効率的な仕組みにしている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 強み･弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 8 のようにまとめられる。

「弱み」に「一部スタジオの疲弊」を、「機会」に「現在取り組み中のビジネスモデルの転換」をそれぞれ追加した。

【 図表 8 】SWOT 分析

強み (Strength)	･建築家との家づくりをボリュームゾーンに提供する仕組み ･2,800人超の日本最大級の建築家ネットワーク ･建築家が設計する建築物でも施工できる建設会社（スタジオ）とのネットワーク ･著名建築家の協力によるブランディング ･建築家ネットワークによる家づくりのプロセスを支える自社開発のITシステム
弱み (Weakness)	･建築コストの上昇に影響を受けやすい状況 ･ネットワークに加盟する建築家や工務店とのスピード感の不一致 ･一部スタジオの疲弊と縮小（追加） ･類似企業に比べて低い収益性 ･現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	･成長性は低いが規模は大きい建築業界 ･建築家との家づくり志向の上昇 ･リフォーム市場の拡大 ･現在取り組み中のビジネスモデルの転換（追加）
脅威 (Threat)	･世帯数や住宅着工戸数の減少傾向 ･税制（消費税など）や法制度の変更による影響の可能性 ･景気悪化に伴う契約建設会社の倒産などによる影響の可能性

（出所）証券リサーチセンター

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、建築家の設計による家づくりを可能にするプロセスにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本にある。具体的には、戸建のボリュームゾーンの価格帯において、建築家の設計による家づくりを可能にするプロセスと、それを支える知的財産･ノウハウ（IT システム）である。その結果として、関係資本にあるネットワーク（建築家、建設会社）が構築され、他社が真似できない水準にまで拡大している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表９ 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値（前回）	数値（今回）
関係資本	顧客	･ASJアカデミー会員	･ASJアカデミー新規入会数	7,266名	7,685名
			･ASJアカデミー期末会員数	35,456名	40,852名
		･ASJアカデミー会員のうち建築家と打ち合わせている人数	･プランニングコース新規件数	1,197件	1,123件
			･プランニングコース期末件数	2,309件	開示なし
	ブランド	･テレビ企画によるブランディング	･「建築家のアスリートたち」	特になし	-----
		･会報誌によるブランディング	･「A-Style Monthly」	特になし	-----
			･「A-Collection」	特になし	-----
	ネットワーク	･建築家	･登録建築家	2,713名	2,818名
			･建設設計･監理業務委託契約	398件	352件
		･建設会社	･スタジオ数	195スタジオ	176スタジオ
			･建設工事請負契約	426件　15,135百万円	413件　15,221百万円
		･ネットワークマーケティング	･法人契約社数	-----	
組織資本	プロセス	･顧客獲得	･イベント開催回数	561回	507回
			･ASJアカデミー新規入会数	7,266名	7,685名
		･顧客･建築家･建設会社間の意見交換	･プランニングコース新規件数	1,197件	1,123件
			･プランニングコース期末件数	2,309件	開示なし
			･プランニングコース終了数（前期末件数＋新規件数-当期末件数）	2,765件	期末件数の開示がなく算出できず
		･建築家による設計	･建設設計･監理業務委託契約	398件	352件
		･建設会社による工事着工	･建設工事請負契約	426件　15,135百万円	413件　15,221百万円
	知的財産ノウハウ	･プロセスを支える独自開発のITシステム	･A-POS（顧客情報･進捗一元管理システム）	特になし	-----
			･COSNAVI（建築家対応積算ソフト）	特になし	-----
			･ソフトウェア資産（ソフトウェア仮勘定含む）	79百万円	48百万円
人的資本	経営陣	･インセンティブ	･社長と社長が過半を保有する企業による保有	458,500株（28.72%）	-----
			･社長以外の取締役の持株数（監査役は除く）	60,100株（3.77%）	50,300株（3.15%）
			･役員報酬総額（取締役）	50.0百万円（5名）	48.0百万円（4名）
	従業員	･企業風土	･従業員数	63名	61名
			･平均年齢	44.8歳	46.1歳
			･平均勤続年数	5.6年	6.6年
		･インセンティブ	･従業員持株会	45,700株（2.86%）	43,900株（2.75%）
			･ストックオプション	0株	-----

（注）特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は16/3期または16/3期末のもの、今回は17/3期または17/3期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 決算概要

◆ 17 年 3 月期は 黒字回復を目指していたが赤字に留まった

17/3 期は、売上高が 1,378 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益が 70 百万円の赤字（前期は 90 百万円の赤字）、経常利益が 70 百万円の赤字（前期は 90 百万円の赤字）、当期純利益が 259 百万円の赤字（前期は 121 百万円の赤字）となった。

期初の 17/3 期の会社計画に対し、売上高の達成率は 90.2%にとどまった。また、黒字回復を目指していたが、営業利益以下、赤字に留まった（期初計画は、営業利益は 15 百万円、経常利益は 15 百万円、当期純利益は 9 百万円の黒字）。

スタジオロイヤリティとその他売上の増収が全体の売上増を牽引した。それでも、前期末と同じ 195 で見ていた期末スタジオ数が、想定以上の 19 スタジオ減（新規加盟 8、退会･休眠 27）の 176 となったこと等により、売上高は期初計画には届かなかった。種類別の売上高の状況は以下の通りである。

（1）スタジオロイヤリティ（加盟金、月額ロイヤリティ、請負ロイヤリティ）は前期比 88 百万円の増加となった。17/3 期末のスタジオ数の減少により、スタジオ加盟金が減少した。一方、工事請負契約について、件数は若干減少したものの、平均単価の上昇（16/3 期 3,553 万円から 17/3 期 3,685 万円）と平均約定料率の上昇（16/3 期 2.65%から 17/3 期 3.22%）により、請負契約ロイヤリティが増加した。

（2）マーケティングは前期比 42 百万円の減少となった。スタジオの減少等により、イベントの回数が前期の 561 回から 507 回へ 54 回減少し、イベント企画費やイベント販促物が減少した。

（3）建築家フィーは前期と同額となった。17/3 期のプランニングコースの新規件数が、前期の 1,197 件に対して 74 件減の 1,123 件となった一方、期末のアカデミー会員に対するプランニング中の会員の比率が、やや持ち直したことでカバーされたものと推察される（図表 5）。また、16/3 期に 15.4%まで落ち込んだプランニングコース終了件数に対する設計契約件数の割合も、17/3 期は回復したものと考えられる（図表 6）。

（4）その他売上は、従来からの書籍や情報誌、建設資材等の販売に、東京セルの施設使用料や土地紹介料といった、ビジネスモデルの転換に付随して発生した売上高が加わったことで増収となった。

売上総利益率は 83.2%となり、16/3 期の 80.1%から 3.1%ポイント上昇した。利益率の低いマーケティング売上の減少が主な要因である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、営業本部立ち上げに向けた人員増による人件費、東京セルの開設費用等が増加要因となった。これらの結果、2 期連続の営業損失となった。

また、2 期連続の営業損失に加え、減損損失 187 百万円が計上されたことで、当期純損失が拡大した。

＞ 期中の変化

◆ 従来のビジネスモデルの疲弊

スタジオは地域の工務店によって運営されており、顧客と直接接するのは工務店である。ASJ ネットワークの従来のビジネスモデルにおいては、家づくりに関心がある潜在顧客を実際の建築契約まで導くという重要な役割を工務店が担っている。

直近の業績不振について、同社は、スタジオによる受注活動の限界と、アクティブに活動できないスタジオの増加が一因と同社では分析している。活動がままならないスタジオが散見されるようになってきたようだ。

これに対し同社が打ち出している対応策は、以下の 3 つである。17/3 期から順次着手している、ビジネスモデルの転換を伴う施策である。17/3 期の業績進捗は、従来ビジネスモデルの成長鈍化を、新規ビジネスモデルの成長でカバーする構図で進んだと言えよう。

（1）ウェブ経由での集客へのシフト
（2）従来スタジオに依存していた受注活動の同社自身による実施
（3）既存のスタジオ運営会社のてこ入れ

◆ 施策（1）～ウェブ経由での集客へのシフト

これまでは、スタジオが各担当地域にてチラシを配布してイベントへの参加を促す方法で集客してきた。しかし、チラシの宣伝効果が薄まり、イベントによる集客が失速したことが課題であった。

そこで同社は、ウェブサイトに来訪し、そのまま登録する会員の増加に注力することとした。そのために、導線の整備やコンテンツの強化等、ウェブサイトの強化を継続してきた。

◆ 施策（2）～受注活動の同社自身による実施

いくら会員登録を増やしても、設計契約に至らなければ収益につながらない。これまでは、会員登録から契約までの一連の受注活動をスタ

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ジオが行っていたが、アクティブでないスタジオの増加により、受注が伸び悩んでいた。

そこで、同社自身による受注活動に注力するようになった。具体的には、ウェブ経由で登録のあった会員に対し、16 年 4 月にオープンした東京･丸の内の常設展示場（東京セル）を活用して、同社直轄の営業本部の担当者が契約締結までを行うようになった。17/3 期はこのパターンの受注が増加した模様である。

営業本部担当者が受注を獲得する案件の場合、実際の建設は、同社が推奨する建設会社･工務店（必ずしもスタジオ運営会社とは限らない）を使うことになる。建設会社･工務店は受注活動を行わないため、スタジオ経由の場合よりも高い手数料率となる（同社の取り分が多くなる）。

◆ 施策（3）～既存のスタジオ運営会社のてこ入れ

アクティブなスタジオに対しては、16/3 期より導入した「プランニングコース DUAL」の活用を促すことで、スタジオを運営する工務店が大手ハウスメーカーとの受注競争に対抗できるよう、顧客満足度を高める方針である。

一方、アクティブでないスタジオのてこ入れとして、格安の設計料で設計ができる「コンセプトハウス」での提案の普及を行う。同時に、新たに導入した、スマートフォンでも使用できる Easy CosNavi を用いて、会員になる前の段階から建築コストを提示できるような方式とする（簡易積算サービス）。大手ハウスメーカーの値引きに対応する手段として機能することが期待され、受注率の上昇を目指す。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 今後の業績見通し

◆ 18 年 3 月期会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 1,379 百万円（前期比 0.1%増）、営業利益 2 百万円（前期は 70 百万円の赤字）、経常利益 2 百万円（前期は 70 百万円の赤字）、当期純利益 0 百万円（前期は 259 百万円の赤字）である（図表 10）。

【 図表 10 】アーキテクツ･スタジオ･ジャパンの 18 年 3 月期の業績計画 （単位：百万円）

	14/3期 実績	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 会社計画	前期比
売上高	1,582	1,451	1,279	1,378	1,379	0.1%
売上総利益	1,305	1,192	1,025	1,146	1,148	0.1%
売上総利益率	82.5%	82.1%	80.1%	83.2%	83.2%	－
営業利益	272	74	-90	-70	2	－
売上高営業利益率	17.2%	5.1%	-7.1%	-5.1%	0.1%	－
経常利益	254	90	-90	-70	2	－
売上高経常利益率	16.1%	6.3%	-7.1%	-5.1%	0.1%	－
当期純利益	141	28	-121	-259	0	－
売上高当期純利益率	9.0%	2.0%	-9.5%	-18.8%	0.0%	－

（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

主要指標のひとつである期末のスタジオ数は 17/3 期末比 8 スタジオの減少を見込んでいる。他の主要指標については、ウェブまたはセル経由での新規アカデミー会員の増加が継続し、プランニングコースの新規件数、建築設計･監理業務委託契約、建設工事請負契約の件数増につながることが想定されている（図表 11）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 11 】アーキテクツ･スタジオ･ジャパンの主要指標の推移

		14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
登録建築家											
期末数	名	2,465	2,643	2,713	2,818	2,998	2,998	3,013	3,148	3,163	3,298
スタジオ											
新規加盟	ｽﾀｼﾞｵ	27	25	11	8	8	8	15	8	15	8
退会･休眠	ｽﾀｼﾞｵ	17	25	14	27	16	16	12	8	10	4
期末スタジオ数	ｽﾀｼﾞｵ	198	198	195	176	168	168	198	168	203	172
イベント											
イベント回数	回	549	610	561	507	450	450	540	445	551	507
ASJアカデミー会員											
新規会員	名	4,356	6,301	7,266	7,685	7,500	7,515	7,565	8,459	7,719	9,642
期末会員数	名	25,230	30,046	35,456	40,852	–	45,099	44,482	49,950	48,643	55,596
プランニングコース											
新規件数	件	1,421	1,358	1,197	1,123	1,222	1,289	1,523	1,426	1,676	1,583
期末件数	件	3,508	3,877	2,309	–	–	3,053	2,644	3,227	2,779	3,384
建築設計･監理業務委託契約											
契約件数	件	512	400	398	352	453	470	583	526	647	599
建設工事請負契約											
契約件数	件	605	473	426	413	438	450	583	506	647	579
契約金額	百万円	20,386	16,517	15,135	15,221	15,580	15,987	20,403	17,711	22,656	19,968
平均単価	百万円	33.69	34.91	35.53	36.85	35.55	35.50	35.00	35.00	35.00	34.50

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は 83.2%、売上高営業利益率は 0.1%とされた。売上総利益率は前期と同じ水準である。また、前期の本社移転や大阪･梅田のセルの縮小等が奏功する形で、販管費は前期比 71 百万円減の 1,146 百万円が予想されている。その結果、2 百万円ではあるが、営業利益の黒字化が見込まれている。

株主還元に関して、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する方針である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、17/3 期の実績を踏まえて、18/3 期以降の業績予想を見直すとともに、20/3 期の業績予想を新たに策定した。

18/3 期は、売上高 1,399 百万円（前期比 1.5%増）、営業利益 16 百万円（前期は 70 百万円の赤字）、経常利益 16 百万円（同 70 百万円の赤

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

字)、当期純利益は 9 百万円（同 259 万円の赤字）と予想し、売上高、利益ともに、前回予想より引き下げた（図表 12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

（1）期末の登録建築家人数は前期末比 180 名増の 2,998 名、ASJ アカデミー会員数は同 4,247 名増の約 45,099 名とした。また、スタジオ数は、会社計画と同じ 168 スタジオ（前期末比 8 スタジオ減）とした。登録建築家人数、スタジオ数は会社計画の内容を踏襲したが、両数値とも、前回予想の水準より引き下げた。一方、スタジオを経由しないで登録する会員の増加を見込み、ASJ アカデミー会員数は前回予想よりも引き上げた。

（2）プランニングコースは、新規件数が前期比 166 件増の 1,289 件とし、期末件数は 3,053 件（前期末、会社計画の開示なし)、プランニングコース終了数のうち設計契約に進む割合は 40.0%とした。その結果、建設設計･監理業務委託契約件数は 470 件（会社計画は 453 件)、建設工事請負契約件数は 450 件（同 438 件)、契約金額は 15,987 百万円（同 15,580 百万円）とした。

（3）18/3 期の売上総利益率は、会社計画の 83.2%と同じ 83.2%と予想した（前回よりポイント低下)。また、販管費は会社計画とほぼ同じ水準とし、営業黒字を確保するものと予想した。

16/3 期に ASJ ネットワークはスタジオの疲弊等の問題に直面し、17/3 期より、ビジネスモデルの転換が進められている。実際には、ビジネスモデルの併存という時期が続くと考えられるため、本格的に増収増益基調を取り戻すのは 20/3 期と予想される。ビジネスモデルの転換が成果を出して増収基調が定着することが前提となるが、売上高営業利益率は 19/3 期に 3.0%、20/3 期には 9.4%まで回復することも可能と予想した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
損益計算書									
売上高	1,451	1,279	1,378	1,379	1,399	1,682	1,494	1,779	1,704
前期比	-8.3%	-11.9%	7.7%	0.1%	1.5%	9.0%	6.8%	5.8%	14.1%
種類別									
スタジオロイヤリティ	763	638	726	775	789	992	872	1,065	1,018
マーケティング	430	392	350	312	312	378	309	385	352
建築家フィー	132	122	122	132	136	151	152	168	173
その他	126	126	180	161	160	160	160	160	160
売上総利益	1,192	1,025	1,146	1,148	1,164	1,405	1,243	1,485	1,418
前期比	-8.7%	-14.0%	11.8%	0.1%	1.5%	9.0%	6.8%	5.8%	14.1%
売上総利益率	82.1%	80.1%	83.2%	83.2%	83.2%	83.5%	83.2%	83.5%	83.2%
販売費及び一般管理費	1,117	1,116	1,217	1,146	1,148	1,325	1,198	1,375	1,258
売上高販管費率	77.0%	87.2%	88.3%	83.1%	82.1%	78.7%	80.2%	77.3%	73.8%
営業利益	74	-90	-70	2	16	80	45	110	160
前期比	-72.8%	–	–	–	-122.7%	233.0%	180.5%	38.5%	256.1%
売上高営業利益率	5.1%	–	–	0.1%	1.1%	4.8%	3.0%	6.2%	9.4%
経常利益	90	-90	-70	2	16	80	45	111	160
前期比	-64.3%	–	–	–	-123.8%	229.6%	174.0%	38.4%	252.7%
売上高経常利益率	6.3%	–	–	0.1%	1.2%	4.8%	3.1%	6.3%	9.4%
当期純利益	28	-121	-259	0	9	48	27	66	96
前期比	-80.0%	–	–	–	-103.8%	229.6%	174.0%	38.4%	252.7%
売上高当期純利益率	2.0%	–	–	0.0%	0.7%	2.9%	1.8%	3.8%	5.7%

（注）CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 （貸借対照表・キャッシュフロー計算書） （単位：百万円）

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
貸借対照表									
現預金	941	673	550	－	584	825	643	937	779
売掛金	309	202	308	－	266	241	265	265	294
未収入金	238	210	186	－	200	220	200	220	200
その他	15	5	6	－	7	6	7	6	7
流動資産	1,504	1,092	1,052	－	1,058	1,293	1,116	1,429	1,281
有形固定資産	94	257	114	－	98	209	82	180	66
無形固定資産	75	79	48	－	59	78	70	64	81
投資その他の資産	116	171	155	－	155	171	155	171	155
固定資産	286	508	317	－	312	459	307	416	302
資産合計	1,791	1,600	1,369	－	1,370	1,752	1,423	1,845	1,583
買掛金	25	23	22	－	23	27	26	30	29
短期借入金	－	－	－	－	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	16	－	－	－	0	0	0	0	0
未払金	199	198	212	－	216	260	231	275	264
未払費用	44	46	49	－	48	56	50	58	54
未払法人税等	40	2	6	－	3	16	9	22	32
その他	60	25	33	－	25	25	25	25	25
流動負債	387	297	325	－	316	385	342	412	405
社債及び長期借入金	－	－	－	－	0	0	0	0	0
その他	－	－	－	－	0	0	0	0	0
固定負債	－	－	－	－	0	0	0	0	0
純資産合計	1,403	1,303	1,044	－	1,054	1,366	1,081	1,433	1,178
(自己資本)	1,403	1,303	1,044	－	1,054	1,366	1,081	1,433	1,178
キャッシュ･フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	53	-83	-257	－	16	80	45	111	160
減価償却費	38	35	39	－	38	45	38	45	38
売上債権の増減額（－は増加）	-68	105	-101	－	42	-3	0	-23	-28
仕入債務の増減額（－は減少）	-3	-2	0	－	0	0	3	2	3
未収入金の増減額（－は増加）	-2	28	46	－	-13	0	0	0	0
未払金の増減額（－は減少）	-31	-4	15	－	3	24	17	17	36
法人税等の支払額	-69	-38	0	－	-10	-20	-12	-38	-41
その他	24	-39	221	－	-9	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ･フロー	-57	0	-38	－	67	125	91	114	168
有形固定資産の取得による支出	-78	-172	-32	－	-8	-2	-8	-2	-8
無形固定資産の取得による支出	-25	-26	-30	－	-25	0	-25	0	-25
その他	37	-74	-21	－	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ･フロー	-66	-272	-84	－	-33	-2	-33	-2	-33
短期借入金の増減額（－は減少）	－	－	－	－	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-20	-16	－	－	0	0	0	0	0
株式の発行による収入（株式公開費用を控除後）	－	－	－	－	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	52	21	－	－	0	0	0	0	0
配当金の支払額	－	－	－	－	0	0	0	0	0
その他	－	－	0	－	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ･フロー	32	4	0	－	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	-92	-267	-123	－	34	123	58	112	135
現金及び現金同等物の期首残高	1,034	941	673	－	550	701	584	825	643
現金及び現金同等物の期末残高	941	673	550	－	584	825	643	937	779

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）アーキテクツ･スタジオ･ジャパン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 加盟するスタジオの倒産による影響

建築家や建設会社を組織化することが同社のビジネスモデルの特徴であるものの、当然ながらそれらの経営を同社が管理しきれるわけではない。特に、加盟している建設会社が倒産した場合は、スタジオ数の減少、債権回収の長期化、貸倒引当金の増加等を通じて同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、間接的に、ASJ ネットワークの評判が落ちることも考えられる。

◆ 株主数の減少

14 年 3 月末に 776 名だった株主数は、15 年 3 月末 444 名、16 年 3 月末 393 名、17 年 3 月末 401 名と減少傾向にある。株主数の減少は、大量保有する個人株主が存在することも影響している可能性がある。株主数の減少による流動性の低下に加え、保有目的が明らかになっていない個人株主の投資動向によっては、値動きが大きくなる局面がありうることには留意が必要である。

◆ 株式売買の流動性の低下

株主数の減少が影響している可能性もあるが、同社株式の出来高は依然低水準にある。月間出来高は、17 年 4 月 8,000 株、5 月 9,000 株、6 月 7,000 株であった。売買の際には、この低い流動性に留意する必要があろう。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 6 月 19 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

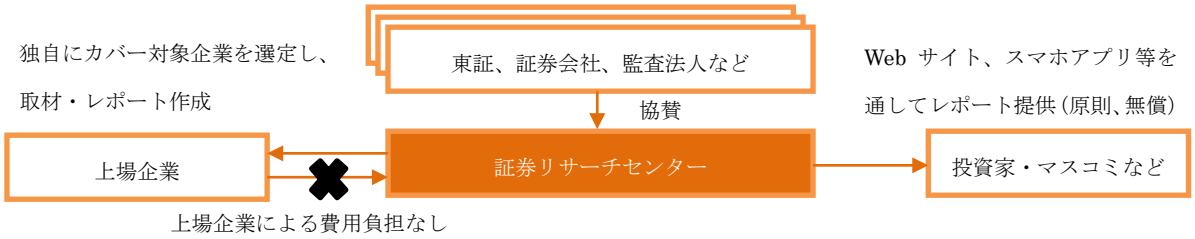
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ホリスティック企業レポート（一般社団法人 証券リサーチセンター 発行）

アーキテクツ･スタジオ･ジャパン（6085 東証マザーズ） 発行日：2017/7/14

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

（協賛）

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
（準協賛）			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
（賛助）			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

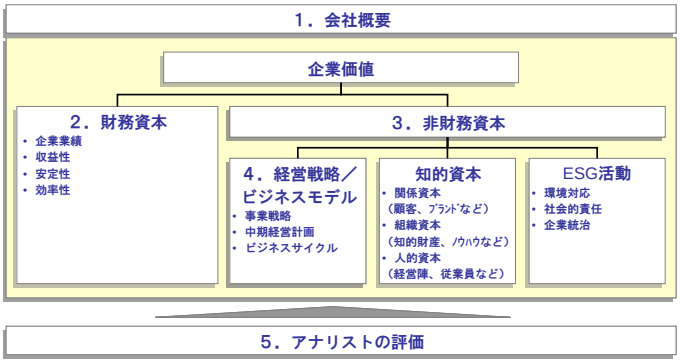
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標･分析用語の説明

■ PER（Price Earnings Ratio）
株価を１株当たり当期純利益で除したもので、株価が１株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR（Price Book Value Ratio）
株価を１株当たり純資産で除したもので、株価が１株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り
１株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG
Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析
企業の強み（Strength）、弱み（Weakness）、機会（Opportunity）、脅威（Threat）の全体的な評価をSWOT 分析と言います

■ KPI （Key Performance Indicator）
企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本
顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本
顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本
組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本
経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。