

2017年5月期はスタートで苦戦、通期予想を下方修正へ

アップデートレポート

株式会社フィスコ
佐藤 勝己

主要指標 2017/1/19 現在

株 価	796 円
年初来高値	900 円 (03/29)
年初来安値	725 円 (08/10)
発行済株式数	7,832,400 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	6,234 百万円
予 想 配 当 (会 社)	30.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	44.69 円
実 績 P B R	2.73 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2016/10/18
アップデート	-

一時的な要因もあり 17/5 期 1Q は減収減益で着地

2017年5月期1Qは、売上高は前年同期比7.2%減の2,701百万円(構造計算適合性判定手数料を控除した売上高は、前年同期比3.7%減)、営業利益は前年同期比71.9%減の26百万円、経常利益は前年同期比71.4%減の32百万円、親会社に帰属する四半期純利益は前年同期比81.7%減の13百万円となり、減収減益で着地した。子会社である東京建築検査機構の決算期変更に伴い前年同期に5か月分の売上を計上したことや省エネ住宅ポイント制度が終了したことがその大きな要因となった。

17/5 期 2Q と通期を下方修正

2017年5月期の通期予想については、売上高11,492百万円(前期比0.2%増)、経常利益425百万円(前期比32.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益256百万円(前期比38.0%減)を見込んでおり、2016年7月に発表した前回予想を下方修正した。第1四半期に続き第2四半期も苦戦したようだ。確認検査事業の売上が想定を下回ったほか、大型の既存建築物の調査診断業務の受注が減少するなどソリューション事業も下振れした恰好だ。費用の減少以上に売上が低下すると予想し、各段階の利益も下振れする予想となった。

2017年5月期下期では、主力の確認検査事業で、高い技術力や全国に及ぶ拠点網を武器に顧客との関係性を深め市場シェアの拡大を図る構え。また、新たな事業セグメントとした「ソリューション事業」において、省エネ関連業務や既存住宅建築物調査業務といった同社が得意とする領域で積極的に事業展開する。

業 績 動 向	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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2016/05 1Q(6-8月) 実 績	2,912	1.7	95	-	111	-	74	-	9.50	
2017/05 1Q(6-8月) 実 績	2,701	-7.2	26	-71.9	32	-71.4	13	-81.7	1.73	
2016/05 通 期 実 績	11,470	-4.0	569	95.1	625	88.8	414	-	52.96	
2017/05 通 期	新・会社予想 (2016年12月発表)	11,492	0.2	421	-26.7	425	-32.7	256	-38.0	32.78
	旧・会社予想 (2016年07月発表)	11,879	3.6	632	10.9	628	0.4	400	-3.3	51.15
	新・アナリスト予想	11,000	-4.1	550	-3.3	550	-12.0	350	-15.5	44.69
	旧・アナリスト予想 (2016年10月発表)	11,500	0.3	600	5.3	600	-4.1	380	-8.3	48.52
2018/05 通 期	新・アナリスト予想	11,500	4.5	650	18.2	650	18.2	400	14.3	51.07
	旧・アナリスト予想 (2016年10月発表)	12,000	4.3	750	25.0	750	25.0	450	18.4	57.45

2017年5月期
1Qは減収減益で
着地

2017年5月期1Qは、売上高は前年同期比7.2%減の2,701百万円(構造計算適合性判定手数料を控除した売上高は、前年同期比3.7%減)、営業利益は前年同期比71.9%減の26百万円、経常利益は前年同期比71.4%減の32百万円、親会社に帰属する四半期純利益は前年同期比81.7%減の13百万円となり、減収減益で着地した。その主な要因は、子会社である東京建築検査機構の決算期変更に伴い前年同期に5か月分の売上を計上したこと、及び省エネ住宅ポイント制度が終了したことだ。建築基準法改正により構造計算適合性判定手数料の取り扱いが変更になり手数料が計上されなくなった影響も残り、一時的な要因はあるものの苦戦した格好となった。

2017年5月期1Q業績

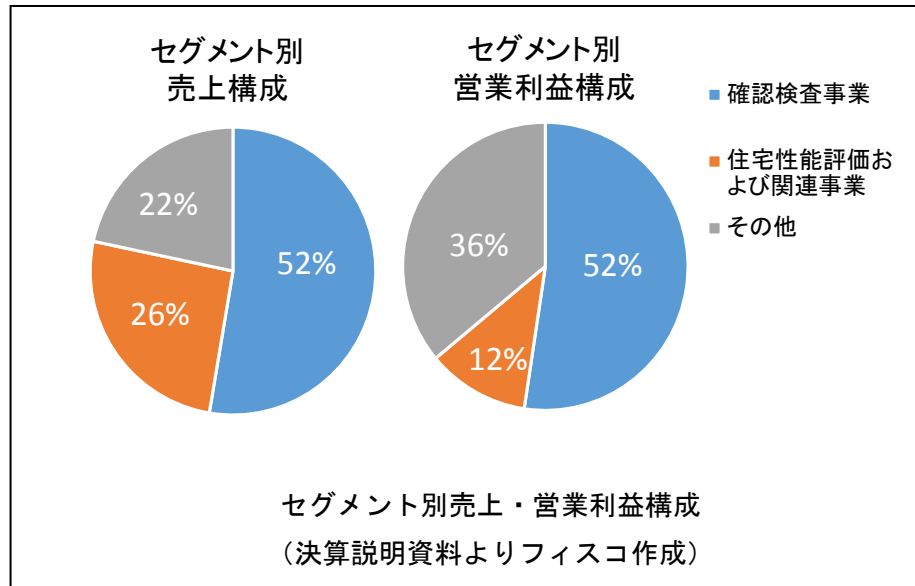
(単位：百万円)

	2016/5期1Q		2017/5期1Q		
	実績	対売上記	実績	対売上記	前期比
売上高	2,912		2,701		-7.2%
確認検査	1,627	55.9%	1,481	54.8%	-8.9%
住宅性能評価 及び関連事業	751	25.8%	679	25.1%	-9.7%
ソリューション 事業	195	6.7%	182	6.8%	-6.4%
その他	338	11.6%	358	13.3%	5.8%
営業利益	95	3.3%	26	1.0%	-71.9%
確認検査	34	2.1%	44	3.0%	30.4%
住宅性能評価 及び関連事業	55	7.4%	-17	-	-
ソリューション 事業	12	6.4%	-2	-	-
その他	-6	-	2	-	-
経常利益	111	3.8%	32	1.2%	-71.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	74	2.5%	13	0.5%	-81.7%

決算短信よりフィスコ作成

報告セグメントを
変更しソリューション
事業を追加へ

同社では、2017年5月期第1四半期より、従来「その他」に含まれていた事業のうち、ソリューション事業を新たに報告セグメントとして記載する方法に変更した。ソリューション事業の重要性が増したことが要因だが、実際に「その他」の事業は利益貢献度が高く、2016年5月期では売上構成で22%、営業利益では36%を占めていた。



新設したソリューション事業には、不動産が投資適格かどうかを判断する「デューデリジェンス」、施工中や既存の建物に関する各種検査・評価を行う「インスペクション」、住宅品確法に基づく既存住宅の各種検査・評価などを行う「すまいと・コンシューマー事業」が含まれる。これにより同社は報告セグメントを、「確認検査事業」・「住宅性能評価及び関連事業」・「ソリューション事業」・「その他」の4つに分けることとなった。なお、従来「その他」に含めていた子会社である東京建築検査機構は、変更後の各報告セグメント及び「その他」に区分している。

第1四半期の連結業績をセグメント別にみると、売上については各セグメントとも減収となっている。「確認検査事業」と「ソリューション事業」において、連結子会社である東京建築検査機構が決算期変更に伴い前年同期に5か月分計上した反動が出たほか、「住宅性能評価及び関連事業」において省エネ住宅ポイント制度に係る証明業務が2015年10月に受付を終了した影響が出たようだ。営業利益を牽引したのは「確認検査事業」で、セグメント別にみて唯一増益を確保した。生産性を向上させ人件費を抑制した成果が出た。

一方で新規業務は好調だ。ルート2審査、仮使用認定、法適合状況調査のほか、省エネ関連業務も伸びている。特に省エネ関連業務であるBELS評価においては、BELS評価が要件となる補助事業の開始や、評価対象に2016年4月から住宅が追加されたことなどから、急激な伸びを見せている。主要業

務においても建築確認及び設計住宅性能評価は新規受注について堅調を維持し、前年比増加で推移している。

単位：件

	2016年5月期1Q	2017年5月期1Q	前期比
ルート2審査 ^{※1}	117	232	98%
仮使用認定 ^{※1}	1	37	3,600%
法適合状況調査 ^{※2}	24	28	17%
BELS ^{※3} 建築物省エネルギー性能表示制度	9	232	2,478%
エネルギーパス ^{※4}	23	159	591%

※1 2015年6月の建築基準法改正により開始した業務

※2 2014年7月「検査済証のない建築物に係る指定確認検査機関等を活用した建築基準法適合状況調査のためのガイドライン」(国交省)により開始した業務

※3 2013年10月「非住宅建築物に係る省エネルギー性能の表示のための評価ガイドライン(2013)」(国交省)により開始した業務で2016年4月より住宅も対象に

※4 2014年1月、日本エネルギーパス協会が推進する建築物の断熱性能や設備の効率性の評価について第三者認証を行うため開始した業務

決算説明資料よりフィスコ作成

2017年5月期通 期予想を下方修正

同社では、2017年5月期の通期予想として、売上高11,492百万円(前期比0.2%増)、経常利益425百万円(前期比32.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益256百万円(前期比38.0%減)を見込んでおり、2016年7月に発表した前回予想を下方修正した。第1四半期に引き続き、第2四半期も苦戦したようだ。主力の確認検査事業の売上が想定を下回ったほか、大型の既存建築物の調査診断業務の受注が減少するなどソリューション事業も下振れした。

しかし、同社は成長戦略を維持する構えだ。売上は「確認検査事業」における市場シェア拡大を模索する。高い技術力を背景に顧客との関係性強化を図るとともに、省エネに対する注目度の高まりを背景に市場シェアを拡大させる。「住宅性能評価及び関連事業」については、大幅な増収は期待できず、横ばいを想定するが、「ソリューション事業」では、既存住宅建築物調査業務の市場の拡大など新規事業を加速する。これにより、2017年5月期の売上高は11,492百万円と増収を確保する。

一方で利益については、人的資源への先行投資を積極化していることもあり、前期比減を見込んでいる。ソリューション事業を中心とした新規事業の参入のほか、既存事業における業務効率化を図り新たな成長路線を軌道に乗せることが求められると言えるだろう。

第6次中計で新たな成長分野へ

2017年5月期は2019年5月期を最終年度とする第6次中期経営計画の初年度となる。本計画では既存中核事業・新成長事業・新規分野事業の3つの事業戦略を掲げており、売上高160億円以上、営業利益12億円以上、営業利益率7.5%以上、ROE20%以上などを目標に掲げている。

事業戦略	事業分野
既存中核事業 <収益力の強化>	確認検査、住宅性能評価（日本E R I、T B T C）
	構造計算適合性判定（TBTC）
	構造評定（日本E R I、TBTC）
新成長事業 <投資の拡大>	省エネ関連（日本E R I、TBTC）
	建築ストック関連（E R Iソリューション）
	情報・教育関連（E R Iアカデミー）
新規分野事業 <事業領域の拡大>	インフラストック 土木構造物
	海外

中期経営計画の3つの事業戦略（会社説明会資料より抜粋）

確認検査事業や住宅性能評価といった既存中核事業においては、将来的には市場が縮小することが予想されている。経営資源配分の最適化により業務効率の向上を図るだけでなく、有望な同業他社をM&Aなどで取り込んで市場シェアの拡大を図る。業界全体の高齢化が進み疲弊化している市場において、同社がカンフル剤として市場活性化を担う方針だ。

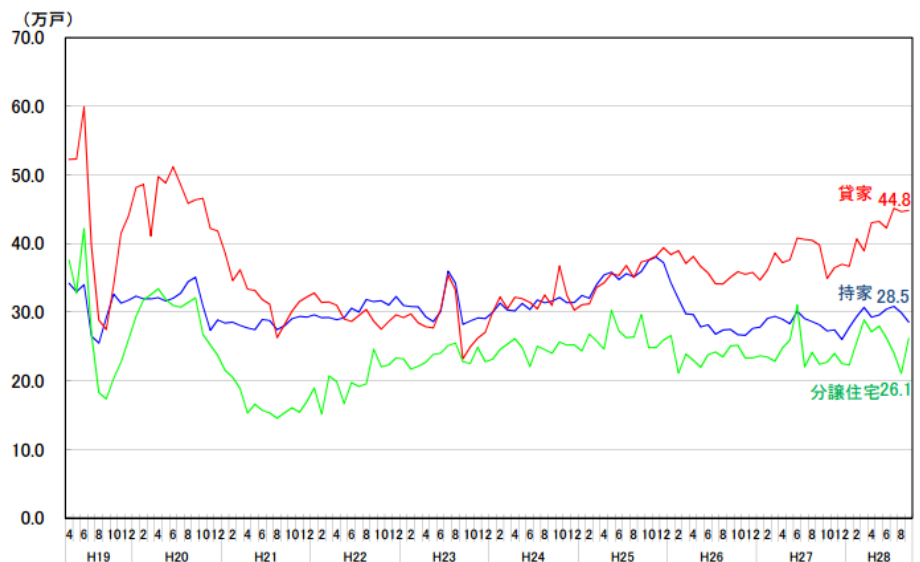
新成長事業については、省エネ関連業務や既存住宅建築物調査業務が考えられる。人的資源に対する積極的な投資を行い、優秀な人材の確保を図る。従来は中途採用を中心に人材を確保してきたが、今後は新卒採用を大幅に増やすとともに、この領域でもM&Aを活用していく。

新規分野事業は、従来は参入してこなかった市場分野への新規参入で、建築分野と関連性の深い土木構造物分野を検討している。橋やトンネルなどの土木構造物の老朽化は深刻化しており、同社の技術力やブランド力を発揮することで社会貢献を目指す。海外については、制度が全く異なるためそのまま事業展開することは難しい。しかし、民間でもできる住宅性能評価などの第三者認証や、海外の不動産投資における調査、日本企業の現地進出の際の建築物調査など、今後の事業展開の可能性を検討していく。

新設住宅着工戸数は堅調も持ち家は伸び悩む

同社の業績と相関性の高い新設住宅着工戸数は、日本銀行による大規模な金融緩和やマイナス金利政策を背景に堅調に推移している。新設住宅着工戸数をけん引するのは貸家。2015年1月より相続税法が改正された影響で、相続税対策としての貸家需要が高まったことが背景にあるようだ。同社の株主に名を連ねる大手ハウスメーカーは貸家ではなく持家が強い。このため同社の主要顧客である大手ハウスメーカーの相対的な市場シェアは、持家比率の低下とともに低下傾向にある点には注意が必要だ。

新設住宅着工戸数は足元でも堅調を維持しており、今後も増加が見込まれている。ただし、人口減による世帯数の減少や消費税の増税の可能性もあり、長期的には増加傾向が継続するとは考えにくい。その点同社は、既存の建物に対するソリューション事業や省エネ関連事業など新たな事業の柱を育成しており、今後は新設住宅着工戸数の動向に影響されにくい事業構造になっていくものと考えられる。



総合政策局建設経済統計調査室資料より抜粋



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2014/05	2015/05	2016/05	2017/05 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,308.000	1,286.000	1,015.000	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,000.000	943.000	712.000	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	362.250	197.850	424.083	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	12,509	11,949	11,470	11,000
	営 業 利 益	百万円	635	292	569	550
	経 常 利 益	百万円	651	331	625	550
	親会社株主に帰属 する当期純利益	百万円	-41	18	414	350
	E P S	円	-5.33	2.37	52.96	44.69
	R O E	%	-1.7	0.9	18.9	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,372	3,556	3,355	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	1,009	739	754	-
	資 産 合 計	百万円	4,382	4,296	4,110	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,768	1,999	1,629	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	413	223	160	-
	負 債 合 計	百万円	2,182	2,223	1,790	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,194	2,067	2,315	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,199	2,072	2,320	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	708	715	252	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-157	36	13	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-301	-262	-270	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,851	2,341	2,336	-

事業に関するリスク

● 人材の確保

同社は事業の性質上、労働集約的な性質が強いため、競合優位性を築くためには優秀な技術者の確保が必要不可欠である。昨今では技術者の人員不足が深刻化しており、満足する人員確保ができなかった場合には業績に悪影響を及ぼす可能性がある。また、人件費の高騰による利益の圧迫リスクもある。

● 偽装問題

耐震偽装問題やマンション杭打ち偽装問題に代表されるように、不正が発生した際の注目度が大きく、社会的な信頼度が大幅に低下して業績に悪影響を及ぼす可能性がある。同社の場合、技術的な信頼度が高いことから、こうした偽装問題発生時には、調査や検査業務が増加して業績にプラスの影響を与える可能性もある。

● 法改正

同社は建築基準法などの法改正の影響を受けやすい。ただし、欧米諸国と比較して法的な制度はゆるいため、法改正に応じて確認検査業務の市場が拡大する可能性も高い。

● ハウスメーカーの業績悪化

同社はハウスメーカー5社が株主に名を連ね、ハウスメーカーの業績との連動性も高い。ハウスメーカーの業績悪化に伴い、同社の業績も悪化するリスクがある。

業界に関するリスク

● 金融政策

行き過ぎた緩和政策やマイナス金利の影響で、物価や長期金利が大幅に上昇し、不動産市場が急激に冷え込む可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社フィスコ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>