

ホリスティック企業レポート

MS & Consulting

6555 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年2月1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 20190126

MS & Consulting (6555 東証マザーズ)

発行日: 2019/2/1

顧客満足度覆面調査を主力とする独立系コンサルティング会社 注力分野の従業員満足度調査の拡大により 19 年 3 月期会社計画は達成の見込み

> 要旨

◆ 顧客満足度覆面調査を主力とする独立系コンサルティング会社

- ・MS&Consulting(以下、同社)は、顧客満足度覆面調査(以下、MSR)を主力とする独立系のコンサルティング会社である。
- ・MSRとの相乗効果が期待できる従業員満足度調査「サービスチーム力診断(以下、STAR)」及びコンサルティング・研修を合わせて提供することにより、顧客企業の店舗スタッフの働き甲斐や、サービス品質の向上を目指している。

◆ 19 年 3 月期上期決算は 4%増収、59%営業増益

- ・19/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、3.6%増収、58.9%営業増益であった。地震や豪雨の影響を受けてMSRの売上収益は伸び悩んだものの、STARの拡販による売上総利益率の上昇や、コスト増の抑制等により、大幅増益となった。

◆ 19 年 3 月期の会社計画は 6%増収、10%営業増益を維持

- ・上期の売上収益は同社の想定を下回っていたものの、上期末の受注残や、収益性が高いSTARの動向を踏まえて、6.3%増収、10.0%営業増益を見込む 19/3 期計画を、同社は据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、STARの売上収益やコストを中心に 19/3 期の業績予想を見直し、売上収益は 2,984 百万円→3,019 百万円(前期比 7.4%増)に、営業利益は 612 百万円→655 百万円(同 18.5%増)に増額した。

◆ STARの今後の状況に注目したい

- ・当センターでは、今回、STARの売上収益の予想を増額したが、更なる成長加速もあり得ると考えており、その状況に注目している。

アナリスト: 大間知 淳

+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

【主要指標】

	2019/1/25
株価 (円)	1,050
発行済株式数 (株)	4,632,000
時価総額 (百万円)	4,864

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.0	10.9	10.4
PBR (倍)	1.6	1.4	1.3
配当利回り (%)	1.7	1.9	2.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	6.0	-6.1	-17.0
対TOPIX (%)	1.1	-1.3	-2.7

【株価チャート】



【6555 MS & Consulting 業種: サービス業】

決算期	売上収益	前期比	営業利益	前期比	税引前利益	前期比	親会社所有者 帰属当期利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2017/3	2,641	8.0	508	1.5	506	2.3	340	7.5	76.0	670.4	110.9
2018/3	2,811	6.4	553	8.9	552	9.0	367	8.0	80.6	647.7	17.5
2019/3 CE	2,988	6.3	608	10.0	608	10.1	405	10.4	87.5	—	18.0
2019/3 E	3,019	7.4	655	18.5	655	18.6	444	21.2	96.0	725.8	20.0
2020/3 E	3,176	5.2	699	6.7	699	6.8	468	5.5	101.2	806.3	21.0
2021/3 E	3,338	5.1	750	7.3	750	7.3	500	6.8	108.2	893.5	22.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。17年6月21日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

アップデート・レポート

2/17

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ない、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

◆ 顧客満足度覆面調査が事業の柱

MS&Consulting (以下、同社)は、顧客満足度 (CS) や従業員満足度 (ES) の向上によるサービスの高品質化、高付加価値化を目的とした経営コンサルティングを行っており、顧客満足度覆面調査「ミステリーショッピングリサーチ (以下、MSR)」を基幹サービスとしている他、MSRとの相乗効果が期待できる従業員満足度調査「サービスチーム力診断 (以下、STAR)」及び、コンサルティング・研修等も提供する独立系コンサルティング会社である。

顧客満足度覆面調査とは、マーケティングリサーチの一手法であり、調査会社とアルバイト契約等を結んだ覆面調査員 (以下、モニター) が、一般利用者としてクライアント企業が運営する店舗等を訪れ、実際の購買 (利用) 行動を通じて商品やサービスの評価を行う顧客満足度調査を言う。訪問目的を店舗スタッフには隠して実施することから、覆面調査と呼ばれている。

同社がクライアント企業に提出する覆面調査レポート (以下、レポート) は、規定通りのサービスが行われているかをチェックすることを目的とした、多くの同業他社のものとは一線を画している。

具体的には、1) 担当コンサルタントがクライアント企業のニーズに合わせた調査を企画、設計し、必要に応じて事前にコンサルティング・研修サービスを実施する、2) 業界最大級の規模を誇る登録モニターの中から調査目的に最適なモニターを選定し、お客様目線での調査を実施する、3) 顧客ロイヤリティの向上と関連性が高い業務の実施状況を確認する、4) モニターが感じた率直な印象を詳細に記述する、5) 課題指摘にとどまらず、改善意欲が生まれやすいポジティブなコメントを重視する、6) 専門の教育を受けた同社 (または、同社の外注先) のレポートチェッカーが、レポートを提出したモニターにヒアリング等を行い、より具体的かつ効果的なコメントへの修正を依頼する等のメンテナンスを行い、レポートの品質を担保する、7) 提出された全レポートを同社のチェック基準で評価し、その結果をモニターにフィードバックすることを始めとして、モニター教育に注力する等、同社のコンサルティングノウハウを活用した独自性の高い調査フローが確立されている。

こうした取り組みは、クライアント企業の店舗スタッフの働き甲斐や、サービス品質の向上を目的としており、提出したレポートの活用を促進するコンサルティング・研修に繋がっている点に特徴がある。

モニター募集に当たっては、口コミやメディアを通じて覆面調査に興

味を持った主婦などが同社サイトにアクセスして申し込んでいるため、獲得コストはほとんどかかっている。

18/3 期末のモニター数は、全国で 44.6 万人に達している（図表 1）。モニターの属性についての詳細な開示はないが、性別では女性が約 7 割、年齢別では 30 歳代から 50 歳代が中心（最も多いのは 40 歳代）、地域別ではほぼ人口分布に比例して全国に分散しているとしている。

【 図表 1 】 国内MS Rの KPI の推移

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期上期末	18/3期	19/3期上期末
モニター数 (人)	379,906	389,746	396,507	417,519	439,194	—	446,464	—
年間調査店舗数 (万店)	5.4	5.7	6.1	6.3	6.3	5.0	6.8	5.1
年間総調査回数 (万回)	16.0	16.6	17.5	18.9	20.9	11.9	23.2	12.1
顧客企業数 (社)	—	—	—	—	1,004	—	1,056	—
国内売上収益に占めるMS R 事業の構成比	94.0%	94.0%	94.8%	95.7%	96.5%	97.4%	97.7%	98.0%

(注) 国内売上収益に占めるMS R事業の構成比には、S T A Rやその他のコンサルティング・研修等の周辺サービスも含む

(出所) MS&Consulting 有価証券届出書、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

モニターのうち、実際に調査した人数や頻度についての情報開示はないが、1 モニター当たりでは、年平均 0.5 回程度の調査回数となる。

同社は、少額謝礼にも柔軟な支払い対応を行える独自のポイント制度（MS ポイント）を採用しており、調査後にレポートを提出した国内モニターに謝礼相当額のMS ポイントを付与している。MS ポイントは、商品への交換、他企業が運営するポイントへの移行、銀行振込による現金化が可能となっている。

同社の総顧客企業数は、18/3 期において約 1,200 社であるが、そのうち、1,056 社が主力サービスであるMS Rを利用している。MS Rを利用する顧客の調査頻度はばらつきが大きく、毎月実施する顧客も存在するが、平均的には年間 3～4 回となっている。

基幹サービスであるMS R事業の売上収益構成比は、年間調査店舗数の拡大と 1 店当たりの調査回数の増加傾向を背景に徐々に上昇している。

MS Rの導入事例としては、主力の外出では、B－R サーティワンアイスクリーム（2268 東証 JQS）、鳥貴族（3193 東証一部）、エー・ピーカンパニー（3175 東証一部）、ダイナックホールディングス（2675

東証二部)、サガミチェーン (9900 東証一部)、小売では、ドンキホーテホールディングス (7532 東証一部)、サツドラホールディングス (3544 東証一部)、ローソン (2651 東証一部) の連結子会社である成城石井が挙げられる。

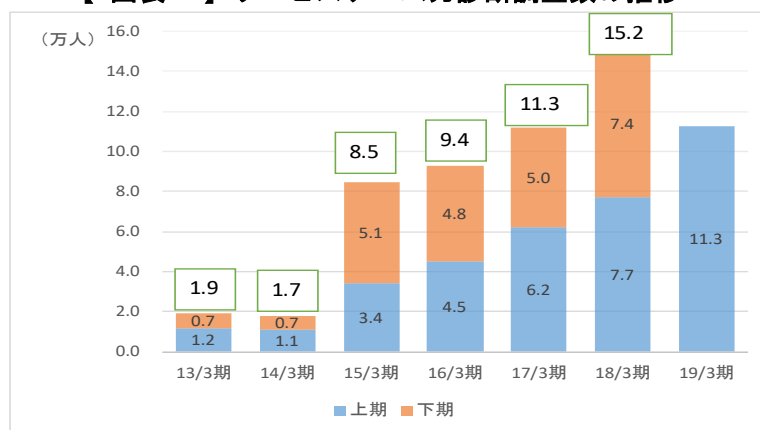
ファッションでは、ユナイテッドアローズ (7606 東証一部)、バロックジャパンリミテッド (3548 東証一部)、サービスでは、ルネサンス (2378 東証一部)、キュービーネットホールディングス (6571 東証一部)、ショッピングセンターでは、パルコ (8251 東証一部) が挙げられる。

◆ S T A Rでも店舗レベルでの成果達成を目指している

S T A Rは、リーダーシップ、チームの遂行力、チームの風土、スタッフの主体性、スタッフの満足度の5つの観点で従業員満足度を同社のコンサルタントが調査するサービスである。必要最低限の設問数で負担なく回答できる仕様としている。MSRと同様に、調査による現状把握や問題点の指摘にとどまらず、その後のコンサルティング・研修によって従業員満足度の向上という成果を上げることを目指している。

11年9月のサービス開始から累計で約62万人の調査実績があり、19/3期第2四半期累計期間(以下、上期)においては11.3万人の調査を実施した(図表2)。蓄積されたデータに基づいて算出された業界平均値や、高評価の企業や店舗等の平均値との比較を行うことで、対象企業・店舗の強み、弱みを分析できるサービスとなっている。

【図表2】サービスチーム力診断調査数の推移



(出所) MS&Consulting 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

S T A Rの導入事例としては、バロックジャパンリミテッドや、一家ダイニングプロジェクト (9266 東証マザーズ) が挙げられる。

◆ MS R等の成果を活用したコンサルティング・研修を提供

コンサルティング・研修においては、MS RやS T A Rを活用したCS や ES の改善サイクルが、顧客店舗においてスムーズに定着するよう、調査結果を基にボトムアップ型でサービス改善を進めるノウハウである「HER Bプログラム」を提供している。

具体的なテーマの例としては、1) 顧客店舗のスタッフがポジティブに各種調査結果を捉えられるレポートフィードバックの在り方、2) 顧客店舗のスタッフに自発的な改善活動を促す方法、3) 多くの店舗に共通して見られる課題に対する解決策、4) 顧客企業内における優秀店舗の取り組み事例等が挙げられる。

◆ MS R事業以外のサービスや海外展開も行っている

同社は、MS Rと、その周辺サービスであるS T A Rやその他のコンサルティング・研修をMS R事業と定義し、中核事業として展開している。一方、カカコム (2371 東証一部) の主力サービスである「食ベログ」の販売代理店収入や、外食店舗向け日次決算システムの提供収入等によって構成されるその他の事業も行っている。

海外展開としては、タイ、台湾、シンガポールでMS Rを中心としたサービスを提供している。台湾は100%出資の連結子会社、タイは49%出資の連結子会社で展開している一方、シンガポールでは現地パートナーと連携し、タイと台湾の子会社がサポートする形態でサービスを展開している。

◆ 既存顧客の継続率の高さにクライアントの満足度が感じられる

17/3 期及び18/3 期において、売上収益に占める割合が10%を超える大手顧客は存在していない。最大顧客でも売上収益の4%程度を占めているに過ぎず、同社の顧客は幅広く分散している。

国内MS R事業におけるクライアント業種別の売上収益を見ると、サービス開始時にターゲットとしていた外食の比率が40~50%に達しているが、小売や自動車、美容、レジャー等にも利用が広がっていることが見て取れる (図表3)。

また、同社は、当該期の売上収益に占める前期の取引顧客 (以下、既存顧客) からの売上収益の割合を同社に対するクライアントの満足度を示すKPIとして重視している。売上収益に占める既存顧客の割合は、サービス開始当初は低かったものの、近年では約90%に上昇しており、大半の顧客が契約を継続するようになった。つまり、同社はMS Rの品質を向上させることによって、短期的な取引となる可能性もある事業を継続的な収入をもたらすストック型のビジネスに創り上げたと言えよう。

【図表3】クライアント業種別売上収益と既存顧客の割合

業種	17/3期			18/3期			主な業種・業態等
	売上収益 金額(百万円)	構成比	売上収益に占める 既存顧客の割合	売上収益 金額(百万円)	構成比	売上収益に占める 既存顧客の割合	
外食	1,080	42.5%	93.8%	1,284	46.9%	90.8%	居酒屋、ファストフード
小売	518	20.4%	75.0%	561	20.5%	89.2%	ショッピングセンター、アパレル
自動車	344	13.5%	99.3%	408	14.9%	91.6%	カーディーラー、サービスステーション
美容	247	9.7%	93.8%	142	5.2%	97.4%	美容院、エステ
レジャー	165	6.5%	95.7%	163	6.0%	94.3%	カラオケ、ホテル
その他	186	7.3%	—	176	6.4%	80.0%	金融、宿泊、行政(公共機関)等
国内MSR事業合計	2,543	100.0%	—	2,734	100.0%	90.4%	

(注) 18/3期における国内MSR事業合計の売上収益に占める既存顧客の割合は証券リサーチセンターが試算した加重平均値
(出所) MS&Consulting 有価証券届出書、決算説明会資料等より証券リサーチセンター作成

◆ 国内MSRサービスが成長ドライバー

同社の決算は、日本基準の単体決算と、国際会計基準の連結決算が公表されている。海外の連結子会社の事業規模が小さいため、連結決算の売上収益(日本基準の売上高に相当)と、単体決算の売上高の差額は12百万円と僅かであり、国内中心の事業展開となっている。

18/3期における国内売上収益の内訳を見ると、87.7%を占めているMSRが基幹サービスであると共に、成長ドライバーにも位置付けられる(図表4)。一方、注力事業ではないその他事業(構成比2.3%)はともかく、STARが含まれるコンサルティング・研修の構成比は10.0%にとどまっており、今後のサービス強化が求められよう。

【図表4】サービス別国内売上収益の推移

(単位:百万円)

	事業別	サービス別	16/3期		17/3期		18/3期		
			金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
国内売上収益	MSR事業		2,444	100.0%	2,636	100.0%	2,799	100.0%	6.2%
			2,338	95.7%	2,543	96.5%	2,734	97.7%	7.5%
		MSR	—	—	2,267	86.0%	2,454	87.7%	8.3%
		コンサルティング・研修	—	—	276	10.5%	280	10.0%	1.5%
	その他事業		106	4.3%	93	3.5%	64	2.3%	-31.0%

(注) コンサルティング・研修には、サービスチーム診断の数値が含まれている
(出所) MS&Consulting 有価証券届出書、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

◆ MSRは労働集約型ビジネス

同社のビジネスの大半を占めるMSRは、クライアントの希望する覆面調査・レポートの規模や内容に応じて、料金が決定される。コストの中心は、関与する社内のコンサルタントやレポート生産管理スタッフの労務費(固定費)と、社外のモニターやレポートチェッカーへの

謝礼(報酬)である外注費(変動費)である。いずれも広い意味では人件費であり、労働集約型のビジネスと言えよう。

S T A Rや、その他のコンサルティング・研修については、コンサルティング・研修案件の一部を外部企業に外注する場合があるものの、コストの大半は労務費であるため、同社の事業全体としても労働集約型のビジネスであると認識しても問題はないと考えられる。

18/3 期末時点の単体従業員数 123 人のうち、コンサルタント、レポート生産管理スタッフ、管理等の内訳は開示されていないが、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上原価の労務費の対象となるコンサルタントやレポート生産管理スタッフの人数が半数以上を占めていると推測している。

◆ MS Rはストック型ビジネスでもある

MS Rの契約期間は、クライアント毎に異なるものの、1 年(長くても 2 年程度)が多く、契約終了時の自動更新の取り決めもないため、長期的な取引が保証されているものではない。同社は、取引期間別のデータは採っていないとしているが、10 年以上取引が継続しているクライアントも存在している模様である。

MS Rの利用を停止するケースとしては、中小事業者では業績悪化による解約が大半であるが、大手企業の場合は、社内の業務改善目標が顧客満足度から従業員満足度へ移行し、S T A Rへ利用サービスが変更される事例も見受けられるようである。

前述したように、売上収益に占める既存顧客の割合は、18/3 期において約 90%に達しており、同社においては、MS Rはスポット型ビジネスではなく、ストック型ビジネスとして位置付けられよう。

◆ 売上原価の大半は労務費とモニター謝礼等によって構成される

同社の売上原価は、固定費である労務費(自社従業員、臨時雇用者向け)と、変動費であるモニターに対する謝礼原価、外部のレポートチェッカーに対する支払報酬が大半を占めている。

売上原価の明細が開示されている日本基準(単体)の数値を見てみると、18/3 期の売上原価に占める割合は、労務費が 31.2%、モニター謝礼が 52.2%、支払報酬が 7.6%に達している。その他の原価としては、コンサルティング・研修サービスにおいて、一部の業務の外部委託に伴って発生する外注費と、地代家賃が開示されているが、売上原価に占める割合はそれぞれ 1.8%に過ぎない。

主要費用の単体売上高（18/3 期）に対する比率を見てみると、労務費が 17.8%、モニター謝礼が 29.7%、支払報酬が 4.3%を占めている。

◆ サービス別売上収益の構成の変化には注意が必要

国際会計基準（連結）の販売費及び一般管理費（以下、販管費）について見てみると、その中心を占めるのは、ほぼ固定費と見られる人件費と旅費交通費であり、それぞれ、販管費の 58.5%と 13.1%を占めている。

なお、日本基準の単体決算においては、のれん償却額を年間 139 万円計上している一方、連結決算は国際会計基準で作成されているため、のれんの償却は実施されていない。

以上のことから、現状の売上収益の構成においては、同社の限界利益率は 60～70%であると当センターは推測している。

また、変動費が少ない S T A R やその他のコンサルティング・研修は、MS R に比べて売上総利益率が高くなっていると推測され、その売上収益構成比が上昇した場合、同社全体の利益率も上昇すると見られるため、注視しておく必要がある。

> SWOT分析

◆ 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 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・従業員や顧客の満足度を上げるためのサービスをクライアントに提供し、その業績を向上させることを目指す「SPC」経営に基づいた事業展開を行っていること ・MSRやS T A Rでの調査結果を基にボトムアップ型でサービス改善を提案するコンサルティング・研修サービスを提供していること ・国内MSR事業売上収益における既存客の金額継続率が9割を超えていること ・国内最大級のMSRモニター会員数 ・モニター及びレポートチェッカー向けの教育体制の充実により、高品質なレポートを提供していること
弱み (Weakness)	・MSR関連売上収益への依存度の高さ ・外食業界顧客向け売上収益への依存度の高さ ・第4四半期に偏重する収益の季節性
機会 (Opportunity)	・小売業、宿泊・飲食サービス業等を中心とした民間事業者における更なる顧客数の拡大 ・公共スポーツ施設、公共交通機関等の公共サービス分野での利用の本格化 ・クロスセルの強化によるS T A Rや「カスタマーリサーチ」の拡販 ・タイや台湾を始めとする海外展開の本格化 ・「インバウンドMS」や「ユニバーサルMS」等の商品ラインナップの拡大
脅威 (Threat)	・外食業界の競争激化による大手クライアントの店舗数の減少 ・低料金を売り物とする同業他社との競争が激化すること ・クライアントのニーズと同社のモニター属性の間でミスマッチが拡大すること

(出所) 証券リサーチセンター

アップデート・レポート

9/17

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ない、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。

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は顧客満足度を追求する経営姿勢にある

同社の競争力を知的資本の観点から分析した結果について、KPI の数値を中心にアップデートした (図表 6)。

【図表 6】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	・大手顧客に対する取引は比較的分散している	・最大手顧客の売上収益構成比	約4%
		・幅広い顧客基盤を有している	・総顧客数、うちMSR顧客数	約1,200社、1,056社
		・多くの既存顧客から継続受注を獲得している	・売上収益に占める既存顧客の割合	約90%
		・MSRの年間総調査回数は着実に増加している	・年間総調査回数	232,369回
		・MSRの年間調査店舗数は傾向的には増加している	・年間調査店舗数	68,510店
	ブランド	・MSRのサービス名は顧客やモニターに浸透しているが、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・MSRのサービス開始からの経過年数	18年 (18年7月時点)
			・上場からの経過年数	1年 (18年7月時点)
組織資本	事業パートナー	・MSRとしては国内最大級のモニター数誇る	・国内におけるMSRのモニター数	446,464人
		・MSR等の同社サービスの顧客開拓に関し、ぐるなびと提携している		
	プロセス	・MSRやSTARの調査結果を基にボトムアップ型でサービス改善を進めるノウハウをコンサルティング・研修サービスで提供している		
		・MSRでは、担当コンサルタントが調査前にクライアントとコミュニケーションを取り、そのニーズに合わせた調査企画・設計を行っている		
		・MSRの調査・レポート作成は、事前に教育したモニターに委託しており、独自のMSポイント制度を通じ、モニター謝礼 (売上原価) として費用を支払っている	・日本基準の売上原価に占めるモニター謝礼の割合	52.2%
		・専門的教育を受けたレポートチェッカーが、レポート提出後にモニターをフォローアップすることにより、一定水準にまで品質を高めたレポートを納品し、クライアントスタッフのモチベーション向上に繋がるフィードバックを実現している		
		・MSRのレポートチェック業務の一部を、外部の会社等に委託しており、支払報酬 (売上原価) として費用を支払っている	・日本基準の売上原価に占める支払報酬の割合	7.6%
		・各種調査やコンサルティング・研修の質を向上させるため、業界特化チームを構成して、各業界特有の課題解決に取り組んでいる		
	知的財産 ノウハウ	・MSRやSTARにおける長年の調査で蓄積した豊富なデータを用いて、業界平均値等との比較を行ったデータを提供している	・STARの累計調査実績	51万人
		・国立研究開発法人産業技術総合研究所と、「サービス・ベンチマーキングによるサービスプロフィットチェーンの高度化」に向けた共同研究を実施している	・共同研究論文の受賞歴	サービス学会Best Paper Award (17年3月)
		・顧客店舗スタッフのスマートフォン等からMSRのレポートの内容 (成功事例等のコメント及び動画) を閲覧したり、コメントを発信・共有したりできるサービス「MSナビ」を提供している		
人的資本	経営陣	・同社の社内取締役は、日本エール・シー・エー時代の02~05年からMSR事業に従事している		
		・コンサルタントや生産管理業務担当者を主体とした組織体制	・日本基準の単体従業員数	123人
	従業員	・インセンティブ制度	・ストックオプション	586,700株 (12.7%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 18/3 期または 18/3 期末、今回は 19/3 期上期または 19/3 期上期末のもの。

カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分を含む、

(出所) MS & Consulting 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社の知的資本、特に組織資本や関係資本を構成する項目の多くは、顧客満足度の向上に向けた取り組みと関係している。

同社のMSRは、規定通りのサービスが実施されているかのチェックを主目的とした、多くの同業他社が手掛ける商品とは異なり、自由記入のコメントを多用した内容となっており、顧客店舗スタッフの働き甲斐を高め、サービス品質の向上を実現することを目的としている。

中でも、「2 ストライク 1 ボール」のコンセプトに基づいたコメントの記載や、レポートを提出したモニターにフォローアップを行う等のレポートの品質向上への取り組み等は、同社の経営姿勢が強く反映されている業務プロセスと言えよう。

MS Rの年間総調査回数が每期、着実に伸びていることや、MS Rの顧客数が増加傾向にあること、18/3 期における売上収益に占める既存顧客の割合が約 90%と高水準に達していること等から、クライアントによる同社への満足度は高いと当センターでは推測している。

顧客満足度を追求する経営姿勢は、レポート品質の向上を通じて、同社の業績拡大を支えており、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 19 年 3 月期上期は 4%増収、59%営業増益

19/3 期上期の決算は、売上収益 1,261 百万円（前年同期比 3.6%増）、営業利益 111 百万円（同 58.9%増）、税引前利益 111 百万円（同 59.8%増）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 85 百万円（同 95.8%増）であった（図表 7）。

前年同期に対する増収額（44 百万円）の内訳は、国内 36 百万円、海外 9 百万円であった。国内増収額の内訳は、MS R 5 百万円増、コンサルティング・研修 38 百万円増（うち、S T A R・カスタマーリサーチ 28 百万円増、その他 10 百万円増）、その他の売上収益 8 百万円減であった。

地震や豪雨の影響で、国内におけるMS Rの調査数は 12.1 万回（前年同期比 2.0%増）、調査店舗数は 5.1 万店（同 1.7%増）とやや伸び悩んだが、19/3 期上期末の国内における受注残を含めたMS Rの調査数は、21.3 万回（同 7.5%増）、19/3 期通期計画調査数（24.9 万回）に対する充足率は 85.8%と、前年同期の 85.4%を小幅ながら上回った。

MS Rの既存顧客への販売を強化している S T A Rの調査数は 11.3 万人（前年同期比 46.7%増）、調査店舗数は 9,700 店（同 55.2%増）と急拡大した。

原価率の高いMS Rの売上収益が伸び悩んだ一方、原価率の低い S T A Rの売上収益が大幅に増加したこと等から、売上総利益率は前上期の 32.8%から 34.6%へ上昇した。

【 図表 7 】 19 年 3 月期上期の業績

(単位:百万円)

	地域別	事業別・サービス別	18/3期									19/3期			
			1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	構成比	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上収益	国内		577	640	1,216	666	928	1,594	2,811	100.0%	6.4%	596	665	1,261	3.6%
			574	637	1,211	663	925	1,588	2,799	99.6%	6.2%	588	659	1,247	3.0%
		MSR事業	558	621	1,179	637	918	1,555	2,734	97.3%	7.5%	575	647	1,222	3.7%
		うちMSR	523	580	1,103	576	775	1,351	2,454	87.3%	8.3%	536	573	1,109	0.5%
		うちコンサルティング・研修	36	40	76	61	143	204	280	10.0%	1.5%	39	75	114	50.5%
		うちSTAR、カスタマーリサーチ	1	6	7	—	—	—	—	—	—	15	20	35	—
		うちその他	35	34	69	—	—	—	—	—	—	24	55	79	14.5%
		その他事業	16	16	32	26	6	32	64	2.3%	-31.0%	13	12	25	-23.5%
	海外		3	3	5	3	3	6	12	0.4%	144.8%	8	6	14	—
売上総利益			167	232	399	254	553	807	1,206	—	6.4%	178	259	437	9.4%
売上総利益率			28.9%	36.3%	32.8%	38.2%	59.6%	50.6%	42.9%	—	—	29.8%	39.0%	34.6%	—
販売費及び一般管理費			167	160	327	166	163	328	655	—	2.6%	167	165	332	1.7%
販管費率			28.9%	25.0%	26.9%	24.8%	17.5%	20.6%	23.3%	—	—	28.0%	24.9%	26.4%	—
その他収益			2	4	6	5	0	6	11	—	-22.9%	4	3	7	19.0%
その他費用			2	6	8	1	1	1	9	—	—	1	-1	0	—
営業利益			0	70	70	93	390	483	553	—	8.9%	13	98	111	58.9%
営業利益率			0.0%	10.9%	5.7%	14.0%	42.0%	30.3%	19.7%	—	—	2.2%	14.7%	8.8%	—
税引前（四半期）利益			0	70	69	93	390	483	552	—	9.0%	13	98	111	59.8%
税引前利益率			0.0%	10.9%	5.7%	14.0%	42.0%	30.3%	19.6%	—	—	2.2%	14.7%	8.8%	—
親会社の所有者に帰属する 当期（四半期）利益			-2	46	43	61	263	323	367	—	8.0%	17	67	85	95.8%

(注) 海外の売上収益数値は、国際会計基準と日本基準の差額による証券リサーチセンターの推測

(出所) MS & Consulting 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

販管費率は前上期の 26.9%から 26.4%に低下した。旅費交通費、株主総会費用、システムセキュリティ強化費用等が増加したものの、各種費用の削減もあり、販管費全体は前年同期比 1.7%の増加にとどまった。

税引前四半期利益の伸びに比べ、親会社の所有者に帰属する四半期利益の伸びが高くなったのは、19/3 期上期に法人税の還付があったためである。

◆ 売上収益は計画を若干下回ったものの営業利益は上回った

期初計画に対しては、売上収益 98.2%、営業利益 129.7%、税引前四半期利益 129.9%、親会社の所有者に帰属する四半期利益 156.9%の達成率となった。

売上収益については、主として震災や天候不順の影響を受けたMSRが計画未達となった。営業利益の計画超過については、利益率が高いSTARの売上収益が想定をやや上回ったためと見られる。

◆ 負債の削減によって自己資本比率はやや上昇した

その他の流動資産が前期末比 18 百万円、その他の無形資産が同 14 百万円増加したものの、借入金の返済等に伴い、現金及び現金同等物が同 134 百万円減少したため、総資産は前期末の 3,768 百万円から 3,655 百万円に減少した。

一方、借入金（長期、短期の合計）が前期末比 60 百万円、未払法人所得税等が同 72 百万円減少したこと等を受けて、負債合計は同 115 百万円減少した。結果、自己資本の増加は同 6 百万円にとどまったものの、自己資本比率は前期末の 79.5%から 82.2%にやや上昇した。

> 業績見通し

◆ MS&Consultingの19年3月期予想

19/3 期について同社は、売上収益 2,988 百万円（前期比 6.3%増）、営業利益 608 百万円（同 10.0%増）、税引前利益 608 百万円（同 10.1%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 405 百万円（同 10.4%増）を見込む期初計画を据え置いた（図表 8）。

【図表 8】過去の業績と 19 年 3 月期の会社計画

(単位：百万円)

	事業別	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
		実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上収益		2,445	2,641	2,811	2,988	6.3%
	国内MSR事業	2,338	2,543	2,734	2,871	5.0%
	国内その他事業	106	93	64	—	—
	海外事業	0	5	12	—	—
売上総利益		1,078	1,134	1,206	1,282	6.3%
売上総利益率		44.1%	42.9%	42.9%	42.9%	—
販売費及び一般管理費		577	639	655	661	0.9%
販管費率		23.6%	24.2%	23.3%	22.1%	—
営業利益		500	508	553	608	10.0%
営業利益率		20.5%	19.2%	19.7%	20.4%	—
税引前利益		495	506	552	608	10.1%
税引前利益率		20.2%	19.2%	19.6%	20.3%	—
親会社の所有者に帰属する当期利益		316	340	367	405	10.4%

(出所) MS&Consulting 有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

国内MSR事業の売上収益を、国内MSRの年間総調査回数を前期比 7.0%増とする前提に基づき、同 5.0%増と見込んでいる。

なお、19/3 期上期のMSRの調査数は、前年同期比 2.0%増にとどまったものの、19/3 期上期末時点の国内における受注残を含めたMSRの調査数は 21.3 万回（前年同期比 7.5%増）、通期計画調査数に対する充足率は 85.8%（前年同期は 85.4%）に達しているため、同社は通期計画を達成する可能性は高いとしている。

売上総利益率は前期比横ばいの 42.9%と予想している。売上原価の主要項目としては、モニターに対する謝礼原価を 889 百万円（前期比 6.9%増）、労務費を 539 百万円（同 8.4%増）と見込んでいる。

販管費については、上場に伴う管理費用の増加に伴い、支払手数料を 10 百万円（前期比 132.3%増）と見込み、全体では 661 百万円（同 0.9%増）と予想している。

◆ 証券リサーチセンターの 19 年 3 月期予想

当センターは、19/3 期予想を見直した結果、売上収益を 2,984 百万円→3,019 百万円、営業利益を 612 百万円→655 百万円、税引前利益を 612 百万円→655 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を 408 百万円→444 百万円に増額した。前期比では 6.2%増収、10.7%営業増益から、7.4%増収、18.5%営業増益へと修正した（図表 9）。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期CE	旧19/3期E	19/3期E	旧20/3期E	20/3期E	旧21/3期E	21/3期E
売上収益	2,811	2,988	2,984	3,019	3,159	3,176	3,321	3,338
前期比	6.4%	6.3%	6.2%	7.4%	5.9%	5.2%	5.1%	5.1%
事業別								
国内MS R事業	2,734	2,871	2,917	2,943	3,090	3,107	3,250	3,267
うちMS R	2,454	—	2,577	2,577	2,680	2,667	2,760	2,747
うちコンサルティング・研修	280	—	340	366	410	440	490	520
その他事業	64	—	48	48	32	32	20	20
海外事業	12	—	19	28	37	37	51	51
売上総利益	1,206	1,282	1,296	1,319	1,374	1,393	1,451	1,474
売上総利益率	42.9%	42.9%	43.4%	43.7%	43.5%	43.9%	43.7%	44.2%
販売費及び一般管理費	655	661	697	677	731	708	764	739
販管費率	23.3%	22.1%	23.3%	22.4%	23.1%	22.3%	23.0%	22.1%
営業利益	553	608	612	655	657	699	702	750
前期比	8.9%	10.0%	10.7%	18.5%	7.2%	6.7%	6.9%	7.3%
営業利益率	19.7%	20.4%	20.5%	21.7%	20.8%	22.0%	21.1%	22.5%
税引前利益	552	608	612	655	657	699	702	750
前期比	9.0%	10.1%	10.9%	18.6%	7.2%	6.8%	6.9%	7.3%
税引前利益率	19.6%	20.3%	20.5%	21.7%	20.8%	22.0%	21.1%	22.5%
親会社の所有者に帰属する当期利益	367	405	408	444	437	468	467	500
前期比	8.0%	10.4%	11.3%	21.2%	7.1%	5.5%	6.8%	6.8%

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

(出所) MS & Consulting 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

前回予想からの主な修正点は、次の通りである。

事業別売上収益では、国内MS R 事業は2,917 百万円→2,943 百万円、海外事業は 19 百万円→28 百万円に引き上げた。

国内MS R 事業については、19/3 期上期の状況を踏まえて、S T A R が同事業の牽引役になると考えたことから、S T A R が含まれるコンサルティング・研修は、前回予想の 340 百万円から 366 百万円に引き上げた。MS R は、19/3 期上期実績が伸び悩んだものの、受注残が高水準であったため、予想を据え置いた。

海外事業については、19/3 期上期実績が想定以上であったことから、予想を増額した。

売上総利益率については、19/3 期上期の実績が予想を上回っていたことや、利益率の高いS T A R の売上収益の予想を増額したことを考慮し、前回予想の 43.4% (前期比 0.5%ポイント改善) から 43.7% (同 0.8%ポイントの改善) に引き上げた。

販管費については、コストダウン効果により、19/3 期上期の実績が想定を下回ったことに伴い、前回予想の 697 百万円から 677 百万円に減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 19/3 期上期実績や同社の施策を踏まえ、20/3 期以降についても前回予想を見直した。

20/3 期予想については、売上収益は 17 百万円、営業利益は 42 百万円増額した。事業別売上収益では、国内MS R 事業は 3,090 百万円→3,107 百万円に引き上げた一方、海外事業は 37 百万円の予想を据え置いた。

国内MS R 事業については、MS R の既存客へのS T A R の拡販が続くと想定し、コンサルティング・研修は、前回予想の 410 百万円から 440 百万円に引き上げた。MS R は、営業の重点がS T A R にも広がることで、成長がやや鈍化すると考え、前回予想の 2,680 百万円から 2,667 百万円に引き下げた。

売上総利益率については、相対的に利益率の低いMS R の売上収益の予想をやや減額した一方、利益率の高いS T A R の売上収益の予想を増額したため、前回予想の 43.5% (前期比 0.1%ポイント改善) から 43.9% (同 0.2%ポイントの改善) に引き上げた。

販管費については、コスト増を抑制する方針が続くと想定し、前回予想の 731 百万円から 708 百万円に減額した。

21/3 期予想については、売上収益を 17 百万円、営業利益を 48 百万円増額した。事業別売上収益では、国内MS R事業は 3,250 百万円→3,267 百万円に引き上げた一方、海外事業は 51 百万円の予想を据え置いた。

国内MS R事業については、MS Rの既存客へのS T A Rの拡販が続くと想定し、コンサルティング・研修は、前回予想の 490 百万円から 520 百万円に引き上げた。MS Rは、営業の重点がS T A Rにも広がることで、成長がやや鈍化すると考え、前回予想の 2,760 百万円から 2,747 百万円に引き下げた。

売上総利益率については、相対的に利益率の低いMS Rの売上収益の予想をやや減額した一方、利益率の高いS T A Rの売上収益の予想を増額したため、前回予想の 43.7% (前期比 0.2%ポイント改善) から 44.2% (同 0.3%ポイントの改善) に引き上げた。

販管費については、コスト増を抑制する方針が続くと想定し、前回予想の 764 百万円から 739 百万円に減額した。

19/3 期の一株当たり年間配当金について、同社は目安とする配当性向 20%に基づいて 18 円としている計画を据え置いた。当センターは、今回、親会社の所有者に帰属する当期利益の予想を引き上げたことに伴い、配当予想についても見直しを行った。19/3 期は 18 円から 20 円、20/3 期は 19 円から 21 円、21/3 期は 21 円から 22 円に引き上げた。

> 投資に際しての留意点

◆ S T A Rの成長が加速する可能性を追加

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 外食産業の競争激化によって大手顧客の店舗が減少する可能性、2) 事業の収益力の低下に伴うのれんの減損の可能性、3) 売上収益及び営業利益が第 4 四半期に偏重する季節性を投資に際しての留意点に挙げていた。

当センターは、従来、同社に対して、サービスの柱であるMS Rの競争力を高く評価する一方で、MS R以外のサービスの拡販が進んでいない点に物足りなさを感じていた。19/3 期上期決算において、商品力を強化したS T A Rが成長期に入ったと確認出来たため、当センターでは、S T A Rの売上収益を中心に同社の業績予想を増額した。

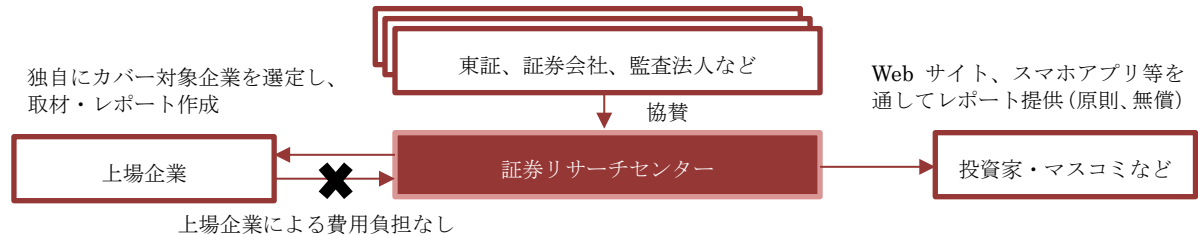
S T A Rは、MS Rとは異なり、モニターに対する謝礼原価が発生しないため、利益率が高く、その売上収益の拡大は営業利益に対して大きく貢献する構造にある。

従って、S T A Rの売上収益が想定以上に拡大した場合、同社の業績、特に各段階の利益が当センターの予想を上回る可能性があるため、今回、S T A Rの成長が加速する可能性を新たに留意点に追加すると共に、今後の状況に注目したい。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

（協賛）

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

（準協賛）

三優監査法人

（賛助）

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ない、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。