

ホリスティック企業レポート 地盤ネットホールディングス 6072 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年6月19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 20150616

地盤ネットホールディングス (6072 東証マザーズ) 発行日:2015/6/19

新設戸建住宅の地盤補償を軸に住生活エージェントを目指す 地盤補償や地盤調査に加え新サービスの液状化補償をリリース

> 要旨

◆ 新設戸建住宅の地盤補償が収益源

- ・地盤ネットホールディングス(以下、同社)は、第三者的見地の地盤セカンドオピニオンで生活者の不利益回避を目的とした「住生活エージェント」を目指している。
- ・同社のビジネスモデルは、住宅メーカーを無料の地盤セカンドオピニオンで集客し、有料の地盤補償や地盤調査等で刈り取る B to B ビジネスである。

◆ 15年3月期は単価下落と先行投資負担で34.2%営業減益

- ・15/3期決算は売上高が前期比12.4%増の2,542百万円、営業利益は同34.2%減の447百万円であった。地盤調査の拡大とFC加盟店収入の寄与で増収を確保するも、地盤補償の単価下落や新商品開発等の先行投資が利益を圧迫した。

◆ 16年3月期の会社計画は34.2%営業増益の見通し

- ・16/3期の会社計画は売上高が前期比10.1%増の2,800百万円、営業利益は同34.2%増の600百万円を見込んでいる。大手住宅メーカーの取り込み強化やFC加盟店の増加で地盤補償や地盤調査の件数拡大が見込まれるうえ、新サービスの液状化補償で住宅メーカーの需要を掘り起こすとともに、単価下落リスクを回避する構えである。

◆ 証券リサーチセンターは16年3月期の23.0%営業増益を予想

- ・証券リサーチセンターは16/3期の売上高を前期比12.1%増の2,850百万円、営業利益は同23.0%増の550百万円と予想する。
- ・消費税増税の影響一巡で新設戸建市場の回復が見込まれるなか、地盤補償は若干の単価下落を想定するものの、FC加盟店の拡大による地盤補償と地盤調査の件数増による増収効果が上回り、増益に転じると判断した。

【6072 地盤ネット 業種:サービス業】

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)
2013/3	1,390	120.4	371	111.4	358	103.6	214	122.2	10.7	37.2	2.0
2014/3	2,262	62.7	679	82.9	680	89.9	426	98.7	19.3	53.8	4.0
2015/3	2,542	12.4	447	-34.2	446	-34.4	279	-34.5	12.1	61.3	4.0
2016/3 CE	2,800	10.1	600	34.2	600	34.4	380	35.8	16.5	-	5.0
2016/3 E	2,850	12.1	550	23.0	550	23.3	350	25.4	15.2	72.3	5.0
2017/3 E	3,300	15.8	660	20.0	660	20.0	420	20.0	18.2	85.5	6.0
2018/3 E	3,500	6.1	640	-3.0	640	-3.0	410	-2.4	17.8	97.2	6.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15/3期より持株会社制に移行
13年4月1日付で株式分割(1:2)、及び13年12月1日付で株式分割(1:2)を実施。EPS、BPS、配当金は分割調整後

アナリスト:馬目 俊一郎

+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】

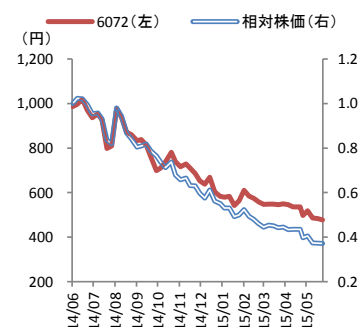
	2015/6/12
株価(円)	477
発行済株式数(千株)	23,087
時価総額(百万円)	11,013

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	39.4	31.4	26.2
PBR(倍)	7.8	6.6	5.6
配当利回り(%)	0.8	1.0	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.9	-12.0	-53.7
対TOPIX(%)	-0.5	-17.8	-64.6

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/6/20

アップデート・レポート

2/6

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

◆ 新設戸建住宅の地盤補償が収益源

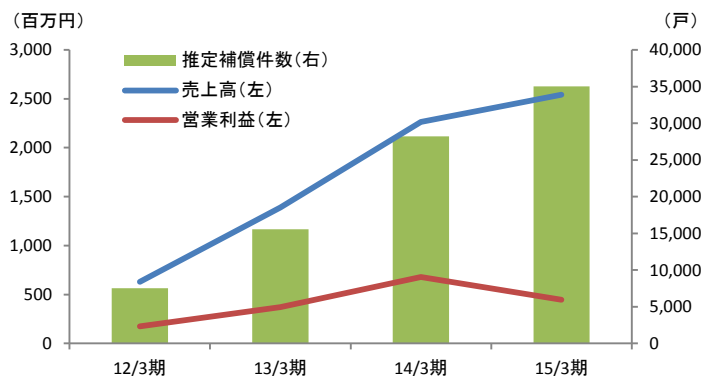
地盤ネットホールディングス(以下、同社)は、住宅メーカー等の供給者と施主等の生活者との間に入り、新築戸建の地盤調査や解析における専門的知見と豊富なデータを基に過剰な地盤改良工事を削減するなど、生活者の不利益回避を目的とした「住生活エージェント」を事業コンセプトとしている。

主なサービスは、他社が行った地盤調査データを第三者的見地から地盤改良工事の要否を無償判定する「地盤セカンドオピニオン」と、有償で地盤調査や解析を請負う「地盤安心住宅」に分けられ、地盤セカンドオピニオンが同社の成長を牽引している。

上記2サービスをマネタイズするのが「地盤解析サービス」と「地盤調査サービス」、「部分転圧工事サービス等」である。地盤解析サービスは地盤セカンドオピニオンと地盤安心住宅において、希望者に最長20年間で最大5,000万円の地盤補償を有償で提供する。地盤調査サービスは地盤安心住宅で提供する地盤調査等が計上され、部分転圧工事サービス等では地盤改良工事事業者への仲介手数料が計上されるほか、地方を中心に展開するFC加盟店からのインシャルフィーとランニングフィーなどが計上される。これらマネタイズ3サービスの中で、地盤セカンドオピニオンと地盤安心住宅で地盤補償を提供する地盤解析サービスが売上高全体の約50%を稼ぎ出している。

同社のビジネスモデルは、住宅メーカーを無料の地盤セカンドオピニオンで集客し、有料の地盤補償や地盤調査等で刈り取るB to Bビジネスと考えられる。地盤補償や有償調査は定額課金のため、売上成長には顧客である住宅メーカーと補償件数等の積み上げが欠かせない。他方、実際の地盤補償金支払いは提携先の損害保険会社2社(あいおいニッセイ同和損害保険、富士火災海上保険)が行うため、同社のビジネスモデルにおける補償リスクは限定的と推察される。

【図表1】売上高及び営業利益と補償件数の推移



(注) 推定補償件数は決算説明資料の新築戸建シェアを基に証券リサーチセンター推計
(出所) 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年3月期は単価下落と先行投資負担で実質 34.2%営業減益

15/3 期決算は持株会社制移行初年度ではあるが、事業内容に大きな変更が無く、前期単体業績との比較は有効である。実質的な売上高は前期単体比 12.4%増の 2,542 百万円、営業利益は同 34.2%減の 447 百万円であった。

消費税増税の影響で新設戸建住宅市場が冷え込むなか、売上面では地盤を補償する地盤解析サービスの伸び悩みを、地盤調査サービスの増加と FC 加盟店収入増が寄与した部分転圧工事サービス等の拡大で補い前期単体比増収を確保した。また、同社の売上成長を左右する期末加盟工務店数（顧客住宅メーカー数）は前期末比 1,518 社増の 4,498 社と、事業基盤は順調に強化されている。

一方、利益面では地盤解析サービスの単価下落で粗利益率が前期単体比 8.6%ポイント悪化の 52.4%となり、新商品開発や広告宣伝費、人材採用などの先行投資が利益を圧迫したほか、新業務基幹システムの開発の遅れも販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加につながり、販管費の対売上高比率は前期比 4.0%ポイント上昇の 34.9%となり、売上高営業利益率は前期比 12.5%ポイント低下の 17.6%となり、大幅営業減益となった。

なお、同社はサービス別売上高を公表していないものの、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、地盤解析サービスが前期単体比微減収の 1,200 百万円前後、地盤調査サービスが同 20%増の 700 百万円前後、部分転圧工事サービス等は同 40%増の 600 百万円超と推定している。

このうち主力の地盤解析サービスは、消費税増税の影響で 14 年度の新設戸建住宅（持家+分譲住宅）市場が前年度比 17%減の 40.2 万戸に落ち込むなか、大手ビルダーの新規取り込みや地方をターゲットにした FC 展開が奏功し、補償件数は前期比 24%増の 3.5 万件に達したと推定されるが、競争激化と市場環境悪化で大口ビルダーへのボリュームディスカウントが強まったうえ、FC 経由の受注増加で通常価格を下回る仕切り価格での取引増加により、地盤解析サービスの補償単価が 20%超下落したと推察される。

したがって、15/3 期は売上高全体の約 50%を占める地盤解析サービスの単価下落で粗利益率の悪化を招き、先行投資的な販管費の増加と相まって大幅な営業減益に陥ったと考えられる。

> 業績見通し

◆ 16年3月期の会社計画は34.2%営業増益の見通し

16/3期の会社計画は売上高が前期比10.1%増の2,800百万円、営業利益は同34.2%増の600百万円を見込んでいる。

大手住宅メーカーの取り込み強化やFC加盟店の増加を背景に地盤補償や地盤調査の件数拡大が見込まれるうえ、15年3月リリースの「液状化補償」で住宅メーカーの需要を掘り起こすとともに、単価下落リスクを回避する構えである。

また、15年7月には新業務基幹システムの稼働が計画されており、下期からは新システム稼働による減価償却費の増加を抑制する販管費の削減効果を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターは16年3月期の23.0%営業増益を予想

当センターの16/3期業績予想は売上高が前期比12.1%増の2,850百万円、営業利益は同23.0%増の550百万円である。16/3期は消費税増税の影響一巡に加え、14年末から16年3月末着工の住宅に対する省エネ住宅ポイント新設等で新設戸建市場の回復が見込まれる。こうした環境下、地盤解析サービスは若干の地盤補償単価下落を予想するものの、FC加盟店の拡大を背景にした件数増でカバーして増収を見込むほか、地盤調査サービスや部分転圧工事等もFC加盟店の寄与で増収が予想される。

一方、新たなサービスの液状化補償は、住宅メーカーの需要が見込まれるものの、現時点でのポテンシャルは未知数と考えた。

17/3期も16/3期と同様の業績トレンドが見込まれるものの、18/3期は17年4月予定の消費税増税の影響が避けられないと考え、若干の営業減益を予想する。

【 図表 2 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期E	17/3期E	18/3期E
売上高	1,390	2,262	2,542	2,850	3,300	3,500
地盤解析	808	1,227	-	1,300	1,450	1,500
地盤調査	311	587	-	800	950	1,000
部分転圧工事等	269	447	-	750	900	1,000
売上総利益	788	1,379	1,333	1,550	1,770	1,850
販管費	417	699	886	1,000	1,110	1,210
営業利益	371	679	447	550	660	640

(注) Eは証券リサーチセンター予想

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 16年3月期の配当は1円増配の年5円配を計画

同社の配当政策は、経営成績や配当性向等を勘案した安定配当の継続を基本としている。15/3期は配当性向33.0%相当の年4円配、16/3期は1円増配の年5円配（配当性向は30.4%）を計画している。

当センターは30%程度の配当性向が維持されると想定し16/3期の年5円配、17/3期は年6円配を予想する。

◆ 市場環境の変化に留意

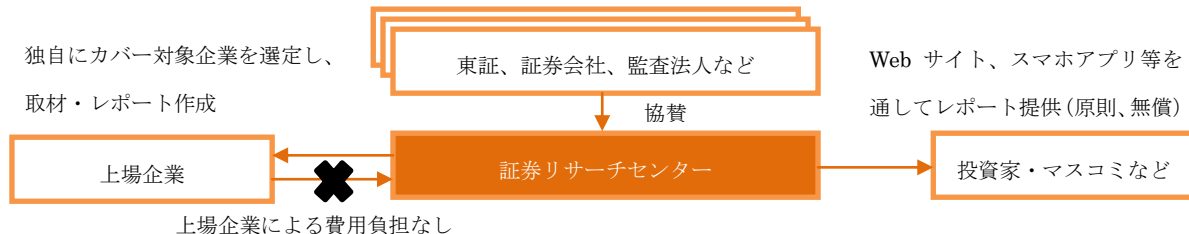
15/3期は消費税増税の影響で市場環境が悪化するなか、収益源の地盤補償はFC戦略などによる集客強化策で件数を24%伸ばしたが、市場環境の悪化から価格競争に巻き込まれ営業減益に陥った。

15年4月の新設戸建着工戸数は消費税影響の一巡感から12年度と同水準にまで回復するなど、16/3期は新設戸建着工戸数の回復が期待されるが、同社の事業モデルは市場環境に左右されやすい点には留意が必要だろう。

また、同社は14年10月をめどに、業界2位のハウスワランティ社との経営統合を目指したが、合意に至らずM&Aを見送った経緯がある。同社は中長期的な戦略としてM&Aの活用を掲げており、M&A戦略の成否により成長力が変動する可能性があることに注意する必要がある。

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

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

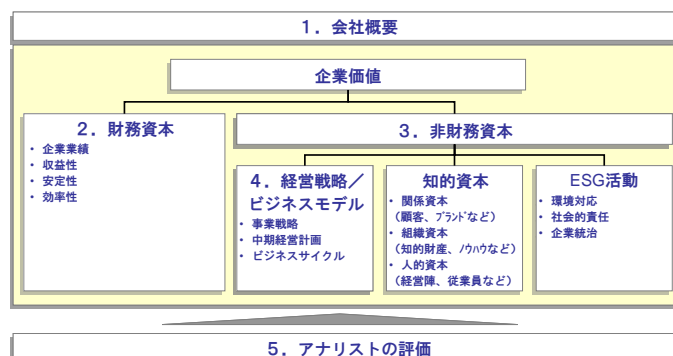
本レポートの構成

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。