

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
2016年6月17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 20160614

地盤ネットホールディングス (6072 東証マザーズ) 発行日:2016/6/17

地盤の専門的知見を基にした生活者の不利益解消が事業コンセプト
不良債権処理一巡後の17年3月期は成長に向けた先行投資を優先

> 要旨

◆ 無料の地盤解析で集客し有料の地盤補償で刈り取るビジネス

- ・地盤ネットホールディングス(以下、同社)は、地盤調査関連の専門的知見と蓄積されたノウハウを基に、生活者(施工主等)の不利益回避を目的とした「住生活エージェント」をコンセプトに据えて事業を展開している。
- ・同社のビジネスモデルは、地盤改良工事の要否を無料で判定する地盤解析で集客し、有料の地盤補償及び地盤調査で刈り取るというものである。

◆ 16年3月期は単価下落と不良債権処理等で52.3%営業減益

- ・16/3期決算は売上高が前期比6.2%減の2,384百万円、営業利益は同52.3%減の213百万円であった。売上高はFC加盟店募集及び地盤調査機販売の抑制などで減少した。地盤補償の単価下落とFC加盟一時金収入の減少で売上総利益率が前期比1.6%ポイント悪化したうえ、不良債権処理や社内体制整備などの一時的なコストが増加し、大幅な営業減益となった。

◆ 17年3月期の会社計画は3.9%営業増益の見通し

- ・17/3期の会社計画は売上高2,631百万円(前期比10.3%増)、営業利益221百万円(同3.9%増)を見込んでいる。FC加盟店の新規募集再開で地盤補償件数の増加を見込むほか、新型地盤調査機の拡販に努める方針である。不良債権処理の一巡と新基幹システムの稼働で売上総利益率の向上を見込むが、先行投資で営業利益の成長が抑えられるという想定である。

◆ 証券リサーチセンターは従来の利益予想を減額修正

- ・証券リサーチセンターの17/3期予想は、売上高については従来予想を継続するものの、営業利益は想定外の先行投資方針を踏まえ、従来予想を減額した。

【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)
2015/3	2,542	-	447	-	446	-	279	-	12.1	61.3	4.0
2016/3	2,384	-6.2	213	-52.3	215	-51.6	131	-52.9	5.7	62.9	4.0
2017/3	CE 2,631	10.3	221	3.9	223	3.6	134	1.7	5.8	-	4.0
2017/3	旧E 2,700	12.5	320	113.3	320	106.5	210	110.0	9.1	65.5	3.0
	新E 2,700	13.3	250	17.4	250	16.3	150	14.5	6.5	64.3	4.0
2018/3	旧E 2,700	0.0	300	-6.3	300	-6.3	200	-4.8	8.7	71.2	3.0
	新E 3,000	11.1	350	40.0	350	40.0	210	40.0	9.1	69.4	5.0
2019/3	E 3,300	10.0	400	14.3	400	14.3	240	14.3	10.4	74.8	5.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

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。

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】

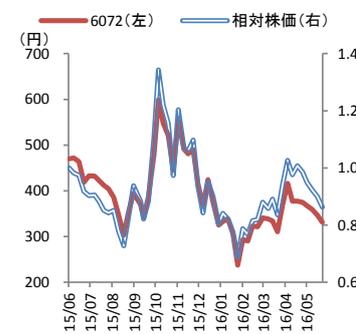
	2016/6/10
株価(円)	331
発行済株式数(千株)	23,087
時価総額(百万円)	7,642

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	58.1	50.9	36.4
PBR(倍)	5.3	5.1	4.8
配当利回り(%)	1.2	1.2	1.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-9.3	-4.6	-27.3
対TOPIX(%)	-6.0	-3.4	-10.9

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/6/19

> 事業内容

◆ 新築戸建住宅の地盤を有料で補償する地盤解析サービスが主力

地盤ネットホールディングス(以下、同社)は、地盤調査及び解析に関する専門的知見と蓄積されたノウハウを基に、生活者(施工主等)の不利益回避を目的とした「住生活エージェント」をコンセプトに据えて事業を展開している。

具体的には、情報に乏しい生活者が新築戸建物件を購入する際、同社が生活者に代わり専門的知見で地盤改良工事の要否を無料で判定。地盤改良工事の過剰工事削減等で生活者の不利益回避に貢献するほか、有料で基本10年の地盤補償サービスを提供している。

主なサービスは、地盤品質証明書を発行し地盤の不同沈下や液状化による損害を有料で補償する「地盤解析サービス」、工事を目的とせず地盤調査を請け負う「地盤調査サービス」、部分的な地盤改良工事の取次及び地盤調査機の販売やFC加盟金収入等の「部分転圧工事サービス等」などで構成される。このうち、売上高全体の約50%を占める地盤解析サービス(≒地盤補償)が同社の成長を牽引している。

◆ 無料の地盤解析で集客し有料の地盤補償で刈り取るビジネス

同社のビジネスモデルは、地盤改良工事の要否を無料で判定する地盤解析で集客し、有料の地盤補償と地盤調査で刈り取るというものである。

主な有料サービスは、08年にリリースした無料の地盤解析と有料の不同沈下補償をセットにした「地盤セカンドオピニオン」を筆頭に、12年には地盤セカンドオピニオン(無料地盤解析+有料不同沈下補償)に有料の地盤調査を加えた「地盤安心住宅」を投入。15年からは有料地盤調査と液状化補償をセットにした「地盤安心住宅 PLUS」のリリースで商品ラインナップを拡充させている。

また、上記補償サービスとは別に、「地盤安心マップ」を14年に、蓄積された地盤解析データや公的データに基づき、全国の地盤情報を無料で提供する「地盤カルテ」を15年にリリースした。同社はこれらの無料情報を集客手段に、不動産会社向け定額課金の「地盤安心マップ PRO」を投入し、フロービジネスの補償サービスに加え、定額課金のストックビジネスで事業ポートフォリオを拡充させている。

> 決算概要

◆ 16年3月期決算は単価下落と不良債権処理等で52.3%営業減益

16/3期決算は売上高が前期比6.2%減の2,384百万円、営業利益は同52.3%減の213百万円であった。売上高はFC加盟店募集及び地盤調査機販売の抑制などで減少した。営業利益は地盤補償の単価下落と

FC加盟一時金収入の減少で売上総利益率が前期比1.6%ポイント悪化したうえ、不良債権処理や社内体制整備などの一時的なコスト増等が要因で大幅減益となった。

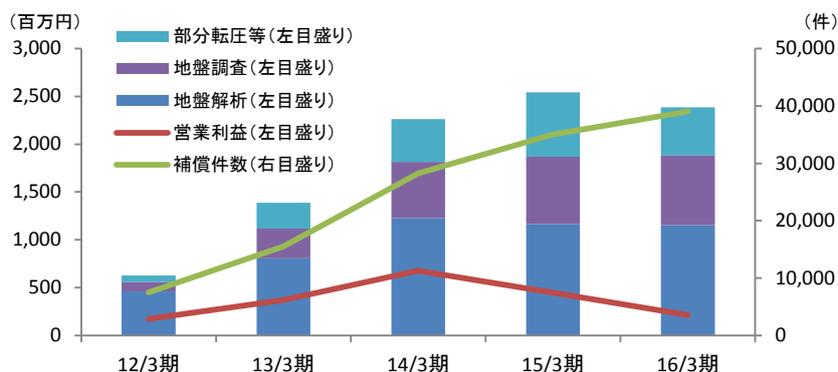
サービス別の売上高を見ると、地盤解析サービスは前期比0.8%減の1,155百万円であった。国土交通省が公表した15年度の住宅着工件数(持家+分譲一戸建)が前年度比2.0%増だったことから、補償件数は既存FC加盟店の寄与もあり前期比10%超増加の39,000件超と推察されるが、主力サービスの不同沈下補償における単価下落が響き減収となった。

なお、不同沈下補償の単価下落は、下期に入り単価に下げ止まりの兆しが伺えるものの、15年3月に投入した新サービスの「地盤安心住宅 PLUS(地盤調査+液状化補償)」は件数が数100件に留まり、スタート初年度としては同社の想定を下回り大きな業績寄与には至らなかった模様である。

地盤調査サービスは前期比3.4%増の729百万円であった。地盤補償(不同沈下補償)とのセット商品「地盤安心住宅」が拡大するものの、地盤補償の単価下落に引きずられて小幅な増収に留まった。

部分転圧工事サービス等は前期比25.6%減の500百万円であった。社内管理体制整備を優先させるべく、一時的にFC加盟店の新規募集と、FC店向け地盤調査機の販売を抑制した結果、FC加盟一時金収入と地盤調査機販売が減少した。

【 図表 1 】 サービス別売上高・営業利益と補償件数の推移



(注) 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)地盤ネットホールディングス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 17年3月期の会社計画は3.9%営業増益の見通し

17/3期の会社計画は売上高が前期比10.3%増の2,631百万円、営業利益は同3.9%増の221百万円を見込む。売上面では、FC加盟店の新規募集再開で、地盤解析サービスと地盤調査サービスの件数増が見込まれるうえ、新サービス「地盤安心住宅PLUS」の拡販で補償単価の引き上げを目論んでいる。そのほか部分転圧工事サービス等は、FC加盟一時金収入とバージョンアップした新型地盤調査機販売の寄与を見込んでいる。

利益面では16/3期で不良債権処理が一巡したうえ新基幹システム稼働で債権管理とコスト管理が強化される。しかし、成長に向けた人員拡充と新規事業投資等の先行投資が利益成長を抑える見通しである。

同社は新規事業として、これまで蓄積された地盤解析データや公的データなどのビッグデータを最大限に活かしつつ、地震や地盤のリスクを広く伝えながら生活者が安心できる住環境の構築を目的に「地盤ネット総合研究所」を16年7月に設立する計画である。

これは国が進める防災・減災に関する取り組みの「国土強靱化」に沿うもので、当面は地盤に関するビッグデータ解析を有料サービスの「地盤安心マップPRO」にフィードバックさせながら、ストックビジネスを拡大させる方針である。

◆ 証券リサーチセンターは従来の利益予想を減額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)の17/3期予想は、会社計画の売上高見通しが当センターの想定内であることから、従来の売上高予想を継続するものの、コスト面で想定外の先行投資が発生する見通しとなったことから、営業利益については従来予想を減額した。

上記方針により、当センターの17/3期予想は売上高が前期比13.3%増の2,700百万円を継続する半面、営業利益は従来予想の320百万円から250百万円(同17.4%増)に減額する。

17/3期の増収予想は、地盤補償件数の増加と単価の下げ止まりに加え、FC加盟店の新規募集再開による一時金収入及び営業力拡充を背景にしている。一方、営業利益の減額修正は、新基幹システム稼働で債権管理とコスト管理の強化が見込まれるものの、人員拡充と新事業への先行投資による販管費の増加を見込んだことによる。

18/3期については、想定していた17年4月の消費税増税が19年10月に延期されることから、新設住宅着工の落ち込み懸念が払拭されたことを受けて、補償件数増に伴う利益成長予想に変更した。

中期的な注目点は、有料サービスの地盤安心マップ PRO に代表されるストックビジネスの進展であろう。地盤安心マップ PRO の集客手段である無料サービスの地盤カルテは、15年1月のサービス開始後、15年9月の茨城県を中心とした鬼怒川氾濫や同年10月に発覚した横浜マンション杭打ち偽装で生活者の地盤に対する意識が高まり、16年5月末の地盤カルテ累計発行件数は生活者を中心に13万件に達した。

地盤に対する生活者の意識向上が、戸建住宅や中古住宅を扱う不動産業者の地盤意識を引き上げ、地盤安心マップ PRO の契約件数は16年5月に450件を突破した。

16年4月の熊本地震に関わらず、将来的に予想される南海トラフ地震など、生活者の地盤意識は否が応でも高まっており、地盤安心マップ PRO は緩やかな成長が予想される。

【 図表 2 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期E		18/3期E		19/3期E
			旧	新	旧	新	
売上高	2,542	2,384	2,700	2,700	2,700	3,000	3,300
地盤解析	1,164	1,155	1,350	1,350	1,300	1,500	1,650
地盤調査	705	729	800	800	800	900	1,000
部分転圧工事等	672	500	550	550	600	600	650
売上総利益	1,333	1,212	1,250	1,450	1,200	1,650	1,800
販管費	886	999	930	1,200	900	1,300	1,400
営業利益	447	213	320	250	300	350	400

(注) Eは証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター

➤ 投資に際しての留意点

◆ 17年3月期の配当は年4円配の継続を計画

同社の配当方針は、経営成績や配当性向等を勘案しながら、安定的な配当の継続を掲げている。16/3期は最終減益ながら配当性向69.9%相当の年4円配を予定し、17/3期も配当性向68.8%相当の年4円配を継続する計画である。

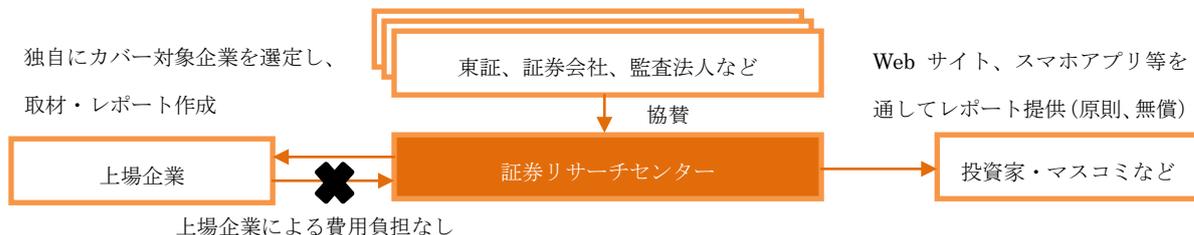
当センターの17/3期配当予想は、想定外のM&A等が無い限り会社計画に沿った年4円配を見込む。

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14年2月7日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約2年経過したことや、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。

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。