

ホリスティック企業レポート

ERI ホールディングス

6083 東証一部

アップデート・レポート
2014年8月15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 20140812

ERI ホールディングス (6083 東証一部)

発行日:2014/8/15

民間の建築物検査機関として唯一の上場会社
非住宅投資と既存建築物への取り組み強化で持続的成長を目論む

> 要旨

◆ 会社概要

- ・ERI ホールディングス(以下、同社)は、民間の建築物検査機関として唯一の上場企業であった日本 ERI を傘下に持つ持株会社である。同社のコアビジネスは建築基準法で義務付けられた建築物の確認検査と、住宅品質確保促進法に基づく任意の住宅性能評価である。
- ・景気回復を背景にした非住宅投資の取り込みに注力するほか、中古住宅流通など既存建築物への取り組みを強化する方針である。

◆ 14年5月期決算は先行投資負担増で実質51.9%営業減益

- ・14/5 期決算は連結決算に移行し、売上高 125.0 億円、営業利益 6.3 億円、訴訟関連損失 7.2 億円の特別損失計上で純損失は 0.4 億円であった。消費税増税前の駆け込み需要や東京建築検査機構の買収で増収となったものの、将来を見据えた先行投資的な人員増が利益を圧迫した。

◆ 15年5月期の会社計画は42.0%営業増益の見通し

- ・15/5 期について同社は、売上高が前期比 5.0% 増の 131.3 億円、営業利益は同 42.0% 増の 9.0 億円を見込んでいる。非住宅投資や既存建築物への取り組みを強化するほか、BELS 並びにエネルギーパスなど省エネルギー関連の新制度の普及促進に努める方針である。

◆ 証券リサーチセンターは15年5月期の利益予想を減額修正

- ・証券リサーチセンターは、14/5 期末の従業員数が想定を上回ったことから前回レポートの業績予想を見直し、15/5 期予想は売上高 125.0 億円→128.0 億円(前期比 2.3% 増)、営業利益 9.0 億円→7.0 億円(同 10.2% 増)に修正する。

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】

	2014/8/8
株価(円)	1,123
発行済株式数(千株)	7,832
時価総額(百万円)	8,796

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	-	20.3	15.9
PBR(倍)	3.9	3.7	3.3
配当利回り(%)	3.0	3.0	3.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.3	-5.2	-
対TOPIX(%)	12.8	0.9	-

【株価チャート】



【6083 ERIホールディングス 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)
2013/5	11,933	5.7	1,320	0.1	1,319	0.7	802	14.2	102.8	345.6	37.0
2014/5	12,509	-	635	-	651	-	-41	-	-5.3	285.1	34.0
2015/5 CE	13,138	5.0	902	42.0	913	40.2	541	-	70.0	-	34.0
2015/5 旧E	12,500	-0.1	900	41.7	920	41.3	540	-	70.1	358.3	22.0
2015/5 新E	12,800	2.3	700	10.2	715	9.8	425	-	55.2	306.2	34.0
2016/5 旧E	13,100	4.8	1,200	33.3	1,220	32.6	710	31.5	92.2	422.5	28.0
2016/5 新E	13,200	3.1	900	28.6	915	28.0	545	28.2	70.8	343.0	34.0
2017/5 E	13,900	5.3	1,100	22.2	1,115	21.9	665	22.0	86.4	395.3	34.0

(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

2/8

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

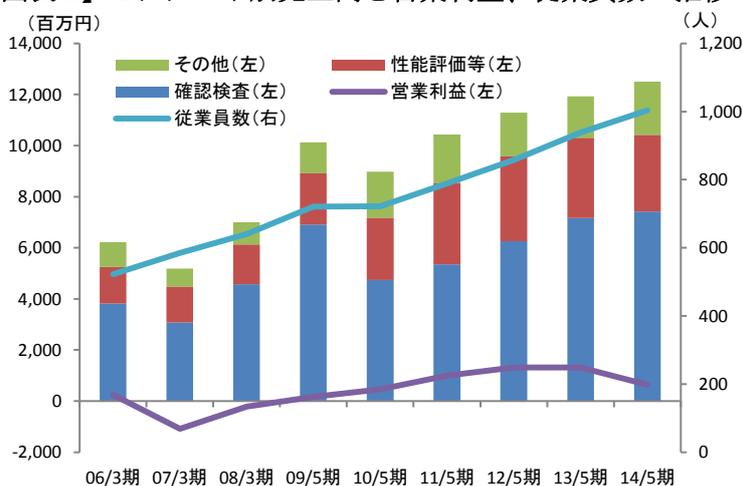
◆ 民間の建築物検査機関として唯一の上場企業

ERIホールディングス(以下、同社)は、民間の建築物検査機関として唯一の上場企業であった日本 ERI を傘下に持つ持株会社である。持株会社への移行でグループシナジーや M&A による事業ポートフォリオの拡充が期待されるなか、14/5 期は同業の東京建築検査機構を傘下に収め、既存住宅の評価業務等を強化している。

同社のコアビジネスは、建築基準法で義務付けられた建築物の確認及び検査と、住宅品質確保促進法(住宅の品質確保の促進等に関する法律)に基づく任意の住宅性能評価である。事業セグメントは概ねこの2 業務を中心に構成され、「確認検査事業」は着工前の建築確認や完成時の完了検査などを担い、「住宅性能評価および関連事業」(以下、性能評価等事業)は設計住宅性能評価や建設住宅性能評価などを行なっている。そのほか、「その他」として耐震診断・耐震改修計画の判定や既存住宅の評価業務、建築士向けセミナーなどを提供している。

コアビジネスの確認検査事業と性能評価等事業は、一級建築士や建築基準適合判定資格者など、有資格者による労働集約的なビジネスと考えられる。一人当たりの業務量には限度があるため、持続的な売上高成長には先行投資的な人材の拡充と育成が欠かせない。

【図表 1】セグメント別売上高と営業利益、従業員数の推移



(出所) 有価証券報告書、ヒアリングより証券リサーチセンター作成
(注) 09/5 期は決算期変更で 14 カ月決算

> 決算概要

◆ 14 年 5 月期決算は先行投資負担増で実質 51.9%営業減益

14/5 期決算は持株会社制へ移行したが、事業ポートフォリオに特段の変化が無いことから、実質的な売上高は前期単体比(以下、同様)4.8%増の 125.0 億円、営業利益は同 51.9%減の 6.3 億円、訴訟関連損失 7.2

億円の特別損失計上で純損失は0.4億円(前期は純利益8.0億円)であった。マンションやプレハブ住宅を中心とした消費税増税前の駆け込み需要や、東京建築検査機構の買収で増収となったものの、将来の業務量拡大を見据えた先行投資的な人員増が利益を圧迫した。期末の従業員数は東京建築検査機構買収による増加分35人を含め、前期末比65人増の1,003人となった。

事業セグメント別に見ると、確認検査事業は売上高が前期比3.6%増の74.1億円、営業利益は同60.4%減の2.6億円であった。消費税増税前の駆け込み需要でマンションなどの大型住宅案件が好調だったほか、大型の非住宅案件もプラスに働いたが、戸建住宅需要を取り込めなかったうえ、資材や人員不足による工事遅延で完了検査が先送りとなるなど、人員拡充によるコスト増を賄うだけの売上高を確保出来ず大幅な減益となった。

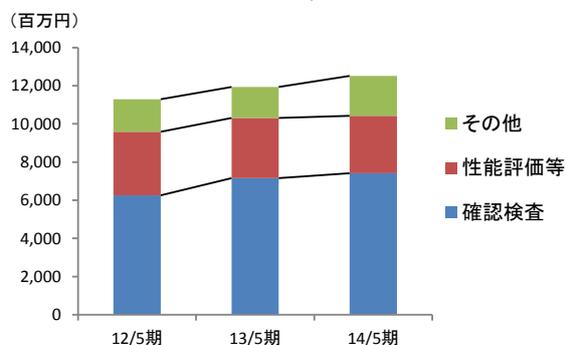
性能評価等事業は売上高が前期比4.7%減の30.0億円、営業利益は同57.1%減の2.5億円であった。長期優良住宅技術的審査業務は堅調だったものの、戸建住宅需要を取り込めなかったうえ、13年6月の住宅エコポイント制度終了もマイナスに働き、人員拡充によるコスト増も利益を圧迫した。

その他は売上高が前期比28.9%増の20.9億円、営業利益は同2.6倍の1.0億円であった。住宅瑕疵担保責任保険の検査業務が軟調に推移したものの、13年5月に買収した東京建築検査機構が売上高と利益を押し上げた。

なお、同社は14年4月に日本リート社からの損害賠償請求訴訟で、大阪高等裁判所から1.4億円の損害賠償金と遅延損害金支払いの判決を受けた。その後、同社は1.3億円の供託と最高裁判所へ上告及び上告受理の申し立てを行なっている。

【図表2】 事業セグメント別売上高

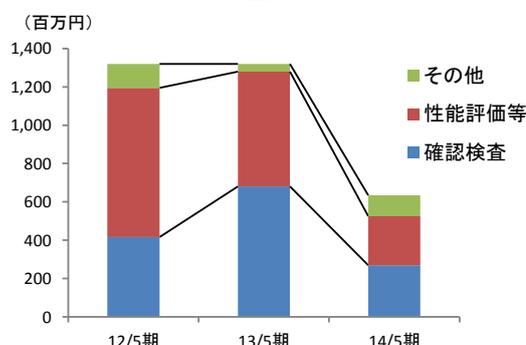
(14/5期：売上高12,509百万円)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表3】 事業セグメント別利益

(14/5期：営業利益635百万円)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 15年5月期の会社計画は42.0%営業増益の見通し

15/5期について同社は、売上高が前期比5.0%増の131.3億円、営業利益は同42.0%増の9.0億円を見込んでいる。

消費税増税で住宅投資の減少が予想されるなか、同社は景気回復を背景にした非住宅投資の取り込みに注力するほか、中古住宅流通や完成時に検査済証を受けていない建築物の法的調査業務など、既存建築物への取り組みを強化する方針である。

また、任意ではあるものの、非住宅建築物の省エネルギー性能を表示する「BELS (Building Energy-efficiency Labeling System)」や、住宅の燃費性能を表示する「エネルギーパス」などを、新制度の普及促進に努めながら新たな収益源に育成する構えである。

その他、確認検査手数料の一部値上げで0.5億円程度の増収を見込むほか、平均人員は前期比概ね横ばいの計画である。

◆ 証券リサーチセンターは15年5月期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)は、14/5期末の従業員数が想定を上回ったことから前回レポート(14年2月発行)の業績予想を見直し、15/5期予想は売上高125.0億円→128.0億円(前期比2.3%増)、営業利益9.0億円→7.0億円(同10.2%増)に修正する。

この主な要因は、以下の二つである。

- 1) 売上面では住宅投資の減少見通しから、住宅のウェイトが大きい性能評価等事業を減額する一方、堅調な非住宅投資と値上げを背景に確認検査事業を増額した。また、完成時に検査済証を受けていない大型既存建築物の流動化や、J-REITなどファンド組み入れなどによる法適合調査業務の需要を見込みその他を増額した。
- 2) 利益面では14/5期末の従業員数が1,003人だったことを受けて、15/5期末における従業員数の前提を950人→1,000人に引き上げ、固定費増を背景に営業利益予想を減額した。

また、当センターの15/5期予想が会社計画より保守的な要因として、以下の二つを考慮している。

- 1) 14/5期の売上構成比が新築住宅60%、新築非住宅36%、既存建物4%であったことから、同社の収益性は新築住宅着工戸数など住宅投資の影響を受けやすい。
- 2) 同社が新たな収益源と期待する新制度のBELSやエネルギーパスは任意であるため、制度の普及促進には時間を要すると考えられる。

【図表 4】 事業セグメント別修正業績予想

	13/5期	14/5期	15/5期E		16/5期E		17/5期E
			旧	新	旧	新	
売上高	11,933	12,509	12,500	12,800	13,100	13,200	13,900
確認検査	7,161	7,418	7,500	7,600	7,800	7,800	8,200
性能評価等	3,149	3,000	3,000	2,900	3,200	2,900	3,000
その他	1,622	2,091	2,000	2,300	2,100	2,500	2,700
営業利益	1,320	635	900	700	1,200	900	1,100
確認検査	681	269	450	330	650	500	620
性能評価等	598	256	300	250	400	250	300
その他	41	109	150	120	150	150	180
従業員数(人)	938	1,003	950	1,000	960	1,020	1,050

(出所) 決算短信、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 株主への利益還元は配当性向 30%程度を確保

同社は株主還元策として、配当性向 30%程度を表明している。14/5期は特別損失計上で最終赤字に陥るなか年 34 円の配当を実施した。15/5 期は配当性向 48.6%相当の年 34 円配を継続する計画である。当センターは会社計画を参考に年 34 円配を予想する。

◆ 景気動向や政策などの外部要因に留意

同社のコアビジネスである確認検査事業と性能評価等事業は、景気動向に左右される住宅投資や設備投資の影響を受け易いうえ、住宅エコポイントなどの政策が制度改廃により逆風になることもあるなど、同社の収益性は外部要因の変化に留意する必要がある。

また、建築物検査機関である同社は訴訟を受ける可能性がある点には留意が必要である。

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 12 年 5 月 17 日より開始いたしました。

初回レポート発信時には、同社は東京証券取引所二部市場に上場しておりましたが、13 年 5 月に一部市場に指定替えとなりました。

証券リサーチセンター以外のアナリストカバレッジが複数となっていることや、新興市場に上場している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。

「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

本レポートの特徴

■ 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

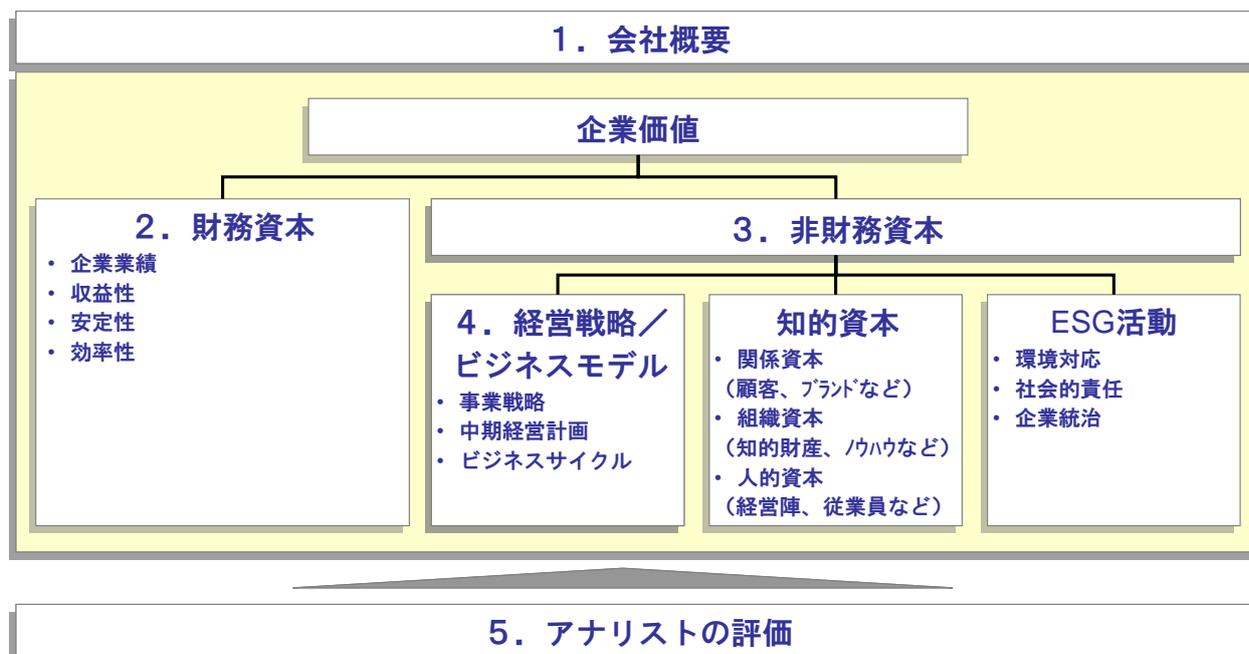
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ないと、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。

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と、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。