

ホリスティック企業レポート アーキテクト・スタジオ・ジャパン 6085 東証マザーズ

フル・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

建築家・建設会社・顧客の三位一体の家づくりを支えるネットワーク運営会社 三方よしの家づくりで良質な住宅ストックを提供する仕組みを持つ

1. 会社の概要

- ・アーキテツ・スタジオ・ジャパン(以下、同社)は、登録建築家と加盟建設会社の協力のもとで「ASJ 建築家ネットワーク」を運営し、富裕層でなくとも建築家の設計による良質な家づくりを可能にする仕組みを構築している。

アナリスト:藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

- ・09/3 期～15/3 期に売上高は年平均 8.4%の成長率で拡大したが、15/3 期は 14 年 4 月の消費税増税の影響で減収減益の決算となった。
- ・他社との比較では、直近期の業績低下の影響もあり、収益性において改善の余地がある項目がある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、戸建のボリュームゾーンの価格帯における建築家の設計による家づくりを可能にするプロセスと、それを支える IT システムにある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社が抱える建築コストの上昇、設計契約の成約率の低下といった課題に対し、既にシステムの機能追加等の手立てが講じられており、それが同社のネットワークの仕組みの強化につながっていく。
- ・新築戸建だけでなく、建築家の設計との親和性の高いリフォーム分野やリノベーション分野への進出の本格化を模索している。

5. アナリストの評価

- ・同社のネットワークは参入障壁が高く、建設業界の中で独自の成長軌道を描く可能性を秘めている。また、経営課題を適切に把握し、対応策も妥当と言える。ただし、「仕組みを作る」同社と「仕組みを使う」建築家・建設会社との温度差があり、この温度差の大きさによって同社の成長速度が影響を受ける可能性がある。
- ・大量保有する 2 名の個人株主が存在し、その持分を上げてきている。株主数の減少によって流動性が低下傾向にある中、保有目的が不明な個人大株主の投資動向次第では、値動きが大きくなる局面がありうることに留意が必要である。

【主要指標】

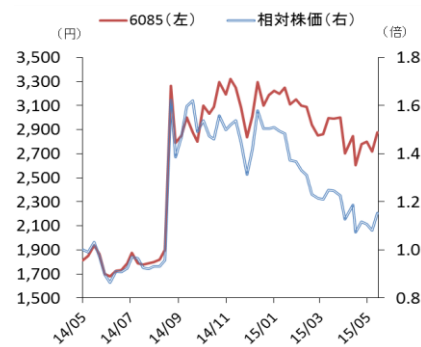
	2015/6/12
株価 (円)	2,877
発行済株式数 (株)	1,574,500
時価総額 (百万円)	4,530

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	155.5	15.7	11.3
PBR (倍)	3.2	2.7	2.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-3.6	-5.3	57.0
対TOPIX (%)	-2.3	-11.5	20.0

【株価チャート】



(注) 対TOPIXは対TOPIX、基準は2014/5/30

【6085 アーキテツ・スタジオ・ジャパン 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)
2014/3	1,582	17.3	272	53.5	254	44.1	141	35.1	109.7	869.0	0.0
2015/3	1,451	-8.3	74	-72.8	90	-64.3	28	-80.0	18.5	891.4	0.0
2016/3 CE	2,000	37.7	500	575.1	500	450.4	300	955.7	190.5	—	0.0
2016/3 E	1,985	36.8	480	548.6	481	434.4	288	928.6	183.4	1,055.7	0.0
2017/3 E	2,476	24.7	667	39.0	668	38.9	400	38.9	254.7	1,296.5	0.0
2018/3 E	2,540	2.6	691	3.6	692	3.6	415	3.8	263.7	1,552.0	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆建築家の設計による家づくりのための建築家ネットワークを運営
 アーキテツ・スタジオ・ジャパン (以下、同社) は、建築家の設計による家づくりを可能にする「ASJ 建築家ネットワーク」(以下、ASJ ネットワーク) を運営する。2,500 万円～3,000 万円の建築コスト (土地代を除く) で、建築家の設計による家づくりを可能にするネットワークとなっており、富裕層ではないボリュームゾーンをターゲットとした仕組みである。

同社がモデルとするのは、40 坪の床面積、坪あたり 60 万円、トータル 2,400 万円の建築コスト (土地代を除く) の家である。同社では、このモデルが建築家の技術が最も発揮される規模と考えている。坪あたりコストが高いと、良い材料を使うことで建築家の質の差が出なくなる。一方、30 坪程度まで狭くなると、建築家の設計の自由度がなくなり、誰が設計しても同じようなものとなって顧客満足度が落ちることになる。金額と広さの両面での顧客の満足が高まるのと同時に、建築家や施工する建設会社の能力を最大限発揮できるのは、同社がメインターゲットとする 2,500～3,000 万円の建築コストの戸建である。

◆ 建築家・建設会社・顧客の三位一体の家づくりを実現する

ASJ ネットワークは、同社が適正と判断した建築家を登録建築家として組織化して、その登録建築家と加盟建設会社を結び付けたネットワークで、住宅や商業施設などの建設計画がある潜在的な施主に建築家を活用した建物づくりという選択肢を提供するプラットフォームである。

顧客、登録建築家、建設会社 (同社と契約したスタジオ運営会社) による、三位一体の家づくりが進められる。同社はその三位一体の家づくりを実現するための仕組み、インフラを提供している。

◆ 単一事業だが売上は 4 種類に分類される

同社の事業は、ASJ ネットワークの運営の単一事業である。ネットワークの工程のいくつかの箇所でロイヤリティまたはフィーが売上として計上され、その内容によって 4 つの売上種類に分類されている (図表 1)。

このうち、売上高構成比が最も高いのが、スタジオロイヤリティであり、さらに加盟金 (加盟時のみ 300 万円)、月額ロイヤリティ (月 10 万円)、請負契約ロイヤリティ (受注金額の約 3%) に分かれる。月額ロイヤリティは同社の安定収益源となるが、受注金額により売上高が増減する。また、2 番目に売上高構成比が高いマーケティングは、イベント期間が 3 日間の場合、チラシ売上も含めて約 80 万円の売上

になるものと推定される。従って、イベントの回数と1回あたりの規模がマーケティングの売上高規模を左右する。

【 図表 1 】 種類別売上高

(単位：百万円)

種類	内容	14/3	15/3	構成比	前期比
スタジオロイヤリティ	スタジオ加盟金				
	スタジオ月額ロイヤリティ	893	763	52.6%	85.5%
	請負契約ロイヤリティ				
マーケティング	イベント企画費 イベント販促物等(チラシ等)	420	430	29.6%	102.3%
建築家フィー	建築設計・監理業務委託契約に基づく設計料に係るフィー	156	132	9.1%	84.3%
その他	書籍や情報誌、建設資材等の売上	112	126	8.7%	112.3%
合計		1,582	1,451	100.0%	91.7%

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 工程を分解・再構築してできたのが ASJ 建築家ネットワーク

一般的に、建築家の設計による建物をつくる場合、まず建築家を選定し、設計が終わったらその設計図面で施工会社(工務店)に建ててもらおう、という手順が進められる。この一般的な工程では、まずは建築家を選定し建築家と契約を結ぶところからスタートしなければならない。また、様々な不満点が生じ、建築家の設計による家の普及が進まない要因となっていた。

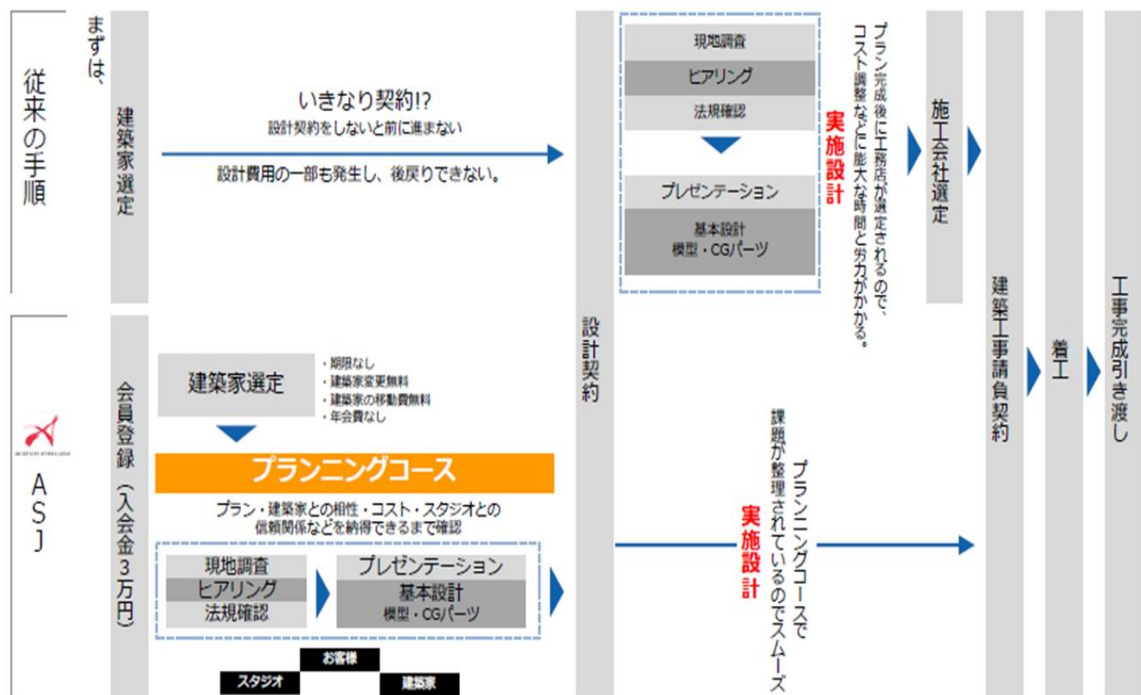
同社の ASJ ネットワークのプロセスは、従来の工程をいったん分解した上で、そうした不満点が解消されるよう再構築されたものと捉えられる(図表 2)。詳しくは後述するが、潜在的な顧客は、会員登録後にプランニングコースに参加することにより、自分の建築イメージに合う建築家を、費用をかけずに選ぶことができる。また、設計契約を結ぶ前に建築プランやコスト、建築家との相性が確認できるため、実施設計がスムーズになるというメリットがある。

この ASJ ネットワークでは、顧客のほか、以下のプレイヤーが関与している。

- ・登録建築家：建築家として登録
- ・建設会社・工務店：地元密着のスタジオ運営会社として登録
- ・同社：ASJ ネットワーク全体を運営

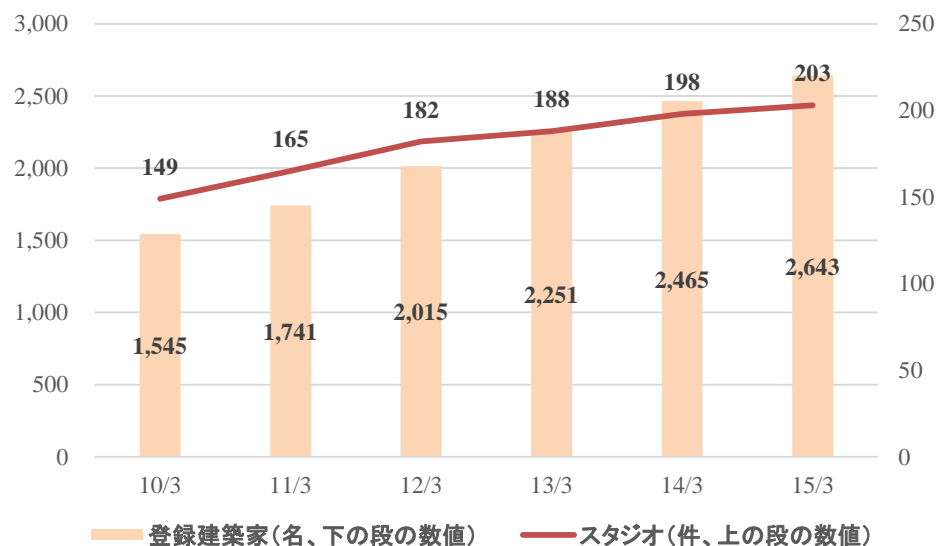
登録建築家およびスタジオ(登録している建設会社)の数は、過去6年間順調に増加してきた(図表 3)。

【 図表 2 】 従来の工程と ASJ ネットワークでの工程の比較



(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料

【 図表 3 】 登録建築家とスタジオ（建設会社）の推移



(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ もし ASJ ネットワークを用いて家を建てるとしたら…

ASJ ネットワークを用いて家を建設する場合、顧客は以下の工程をたどることとなる。

- ・工程 1. イベントへの参加
- ・工程 2. ASJ アカデミー会員への登録
- ・工程 3. プランニングコース
- ・工程 4. 設計契約・実施設計
- ・工程 5. 建築工事請負契約・着工・工事完成引渡し

◆ 工程 1：イベントへの参加

メディア等の宣伝広告等によって ASJ ネットワークについて関心を持った潜在顧客は、同社が開催するイベントへの参加を促される。イベントはスタジオ運営会社が主催し、土日を中心とした 2~3 日間、地元の公共施設等で開催される。開催頻度は、1 スタジオにつき、平均年 3~4 回程度である。イベントでは、8~10 名の建築家がブースを設けて、来場した潜在顧客にプレゼンテーション等の対応をする。イベントは、顧客と建築家の最初の接点であるのと同時に、ASJ アカデミー会員への入会を勧める機会となる。

同社の売上種類の 1 つであるマーケティング売上は、このイベントに係る企画費とチラシ等の販促物売上で構成される。

◆ 工程 2：ASJ アカデミー会員への登録

イベント参加者が家づくりを進める場合、ASJ アカデミー会員として登録する。アカデミー会員になると、会報誌（月刊誌、季刊誌）が定期的に自宅に届くほか、会員限定イベントへの招待、専門誌の無料貸出、スタジオ施設の無料利用などのサービスが受けられる。後述するプランニングコースもこれらのサービスメニューの 1 つである。さながら、建築家との家づくりのための教育機関のようである。ASJ アカデミー会員への登録をもって同社の顧客となる。会員はイベントに参加したスタジオに属する形として登録されるため、スタジオを運営する建設会社にとっては、将来の工事請負契約の相手となることから、会員獲得は顧客の囲い込みにつながっている。

顧客にかかる費用は、入会金の 30,000 円で、年会費は発生しない。更に、入会金の 30,000 円は、スタジオが預り金として処理し、請負契約に至った場合に建設工事請負金に充当されるため、同社の売上には影響しない。

イベント開催回数と ASJ アカデミー会員数の推移のうち、1 回あたり新規入会数や 1 スタジオあたり新規会員数が、13/3 期から 14/3 期にかけて減少している（図表 4）。そのてこ入れとして、14 年 7 月以降は、会場にてアンケートに回答することを条件に入会金を無料とする施策に転じ、15/3 期には盛り返しを見せている。この施策は当面継続される予定である。

【 図表 4 】 イベント開催回数と ASJ アカデミー会員数の推移

		10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3
イベント							
開催回数	回	309	381	413	476	549	610
1スタジオあたりイベント回数	回	2.1	2.3	2.3	2.5	2.8	3.0
1回あたり新規入会数	名	10.7	10.0	12.0	9.9	7.9	10.3
ASJアカデミー会員							
新規入会数	名	3,315	3,809	4,941	4,701	4,356	6,301
期末会員数	名	11,018	14,245	18,286	22,147	25,230	30,046
1スタジオあたり新規会員数	名	22.2	23.1	27.1	25.0	22.0	31.0

(注) 1 回あたり新規入会数について、新規入会のすべてがイベント経由とは限らないが、傾向を把握するために算出

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 工程 3 : プランニングコース

具体的に家づくりを進めようとする会員は、ASJ アカデミーのプランニングコースを利用する。このコースでは、顧客と建築家、スタジオ運営会社と一緒に、顧客の様々なリクエストに対して、設計・監理および施工上の具体的な問題点について事前に解決を図る。このコースは、ASJ ネットワークの大きな特徴である。このコースを通じて三者のコミュニケーションが深まる仕掛けとなっている上に、この後に続く設計や施工のプロセスの時間短縮にもつながる。

プランニングコースの利用料は無料で、プランニングコース利用期間中は、建築家の変更も無料である。

プランニングコース自体は、同社の売上に直接的な影響を与えないが、その期末件数は、将来の設計契約数に結びつく大事な指標である（図表 5）。プランニングコースの期末件数が増加し続けている一方、新規件数が伸び悩んでいることが見て取れる。

【 図表 5 】 プランニングコースの推移

		10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3
新規件数	件	1,091	1,308	1,329	1,617	1,421	1,354
期末件数	件	1,841	2,386	2,872	3,350	3,508	3,877
期末会員のうち プランニング中の会員の比率	%	16.7	16.7	15.7	15.1	13.9	12.9
建築家1名あたり新規件数	件	0.71	0.75	0.66	0.72	0.58	0.51
1スタジオあたり新規件数	件	7.32	7.93	7.30	8.60	7.18	6.67

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 工程 4 : 設計契約・実施設計

プランニングコース終了後、顧客は、プランニングコースを担当した建築家、建設を請負うスタジオ運営会社との三者契約の形で、建築設計・監理業務委託契約を締結する。この契約締結をもって、建築家は実際の設計を開始する。

設計料は、顧客からまずはスタジオ運営会社に支払われ、その後、同社、建築家という順番で支払われていく。同社にとっては、スタジオ運営会社から支払われた設計料のうちの一定料率のみを建築家フィー売上として計上され、残りは建築家へ支払われる。

プランニングコースは、設計契約に進むか、何らかの事情で ASJ ネットワークを使った家づくりをやめるかによって終了となる。そのため、プランニングコース終了件数に対する設計契約締結の割合が重要となるが、その数値は低下傾向にある(図表 6)。この点については同社も最大の課題として認識しており、15/3 期以降の同社の施策は、この部分の課題克服に重きが置かれている。

【 図表 6 】 設計契約の推移

		10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3
プランニングコース							
新規件数	件	1,091	1,308	1,329	1,617	1,421	1,354
期末件数	件	1,841	2,386	2,872	3,350	3,508	3,877
期中終了件数	件	—	763	843	1,139	1,263	985
設計契約							
件数	件	432	484	493	585	512	400
プランニングコース終了件数 に対する割合	%	—	63.4	58.5	51.4	40.5	40.6

(注) プランニングコースの期中終了件数は、前期末件数+新規件数-今期末件数で算出

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 工程 5 : 建築工事請負契約・着工・工事完成引渡し

設計終了後は、顧客はスタジオ運営会社と工事請負契約を締結する。その契約をもとに、スタジオ運営会社が工事を着工する。プランニングコースで問題点の事前洗い出しが完了しているため、顧客の要望が最大限反映される施工が可能になるだけでなく、施工側にとっても、コスト調整が少なく手間がかからない工事になるというメリットがある。

工事請負契約に対して、同社はスタジオ運営会社から請負契約ロイヤリティ (スタジオロイヤリティ売上の一部) を受け取る。

建設工事請負契約の推移を見ると、建築単価の上昇が影響して平均単価が上昇している状況が読み取れる。また、14年4月の消費税増税の影響で、1スタジオあたりの契約件数は14/3期に増加し、15/3期に大きく減少した (図表7)。

【 図表 7 】 建設工事請負契約の推移

		10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3
契約金額	百万円	11,528	12,539	15,002	15,417	20,386	16,517
契約件数	件	396	471	545	514	605	473
平均単価	万円	2,911	2,662	2,752	2,999	3,369	3,491
1スタジオあたり契約件数	件	2.66	2.85	2.99	2.73	3.06	2.33

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ASJ ネットワークを利用するメリット

従来 of 工程と比較して ASJ ネットワークを利用するメリットは以下の通りである。

- 顧客のメリット : いきなり建築家と契約する必要がない。
従来 of 方法だと、設計費の一部としていきなり手付金を入金しなくてはならず、もし相性や設計内容に不満があっても、建築家を替えることがなかなかできない。しかし ASJ ネットワークでは、設計契約を締結する前のプランニングコースを通じて、建築家と十分にコミュニケーションをとることができ、必要に応じて建築家を替えることもできる。
- 建築家のメリット : 日本全国の顧客にアクセスできる。
地元のスタジオに建築家を呼ぶ形をとるため、建築家は日本全国のスタジオの顧客にアクセスすることができる。また、建築家の移動の交

通費は同社の活動費の中から出されるため、建築家は交通費を負担せずに活動ができる。

3. 建設会社のメリット：コスト調整がスムーズになる

従来の方法だと、設計が終わってから建設会社を選定される。その結果、計画と実際のコスト差が大きくなることもあり、そのコスト調整に建設会社が疲弊するだけでなく、顧客の満足度が低下することにもつながる。建設会社の中には、建築家設計の案件というだけで敬遠するところもあるという。ASJ ネットワークでは、設計の前のプランニングコースの段階で建設会社がコスト判断の面で関与するため、実際に施工する段階でのコスト調整の負荷が抑えられる。

◆ ASJ ネットワークのプロセスを支える IT システム

ASJ ネットワークのプロセスを支えるのは、自社開発の IT システムである。進捗管理等の一元管理を可能にする情報管理システム「A-POS」と、家づくりを進める過程で必要とされる基礎データを提供する建築家対応自動積算ソフト「COSNAVI」が、同社の中核システムである。

特に「COSNAVI」は、クラウド上にプールされた建築家の仕様等の積算データを計画中のプランとドッキングさせることで、手計算で2~3週間かかっていた見積もりを1~2時間で作成できるようにしたシステムである。見積もり時間の大幅短縮を通じて、ASJ ネットワーク自体が大幅に効率的なものとなっている。

> 業界環境と競合

◆ 建築業界は縮小へ向かう

同社の顧客のベースとなる日本の人口および世帯数は、決して将来が明るいものではない。全国では人口は10年にピークアウトし、世帯数は20年にピークを打って減少に転じると推測されている。同社の顧客が多い地方圏は全国に先行する形で、人口は00年にピークアウトし、世帯数は15年にピークを迎えると推測されている。また、世帯あたり人数が減少する見通しであることも、戸建の建築需要に対しては好ましいものではない(図表8)。

新設住宅着工戸数の推移を見ても、一時的な政策効果で増加する局面があるにせよ、89年以降減少傾向にある。持家についても、96年の64万戸をピークに緩やかな減少傾向が続き、14年度には年間28万戸にまで減少している(図表9)。

15/3期の同社のネットワーク経由での建設工事請負契約が473件であり、全体に占める割合は極めて小さい。建設業界は縮小傾向に向かっていると看做しても同社にとっては十分に大きな業界であり、業界全体の動向とは関係なく、同社の成長機会は十分にあると考えられる。

【 図表 8 】 日本の人口および世帯数の推移

(単位：万人・万世帯)

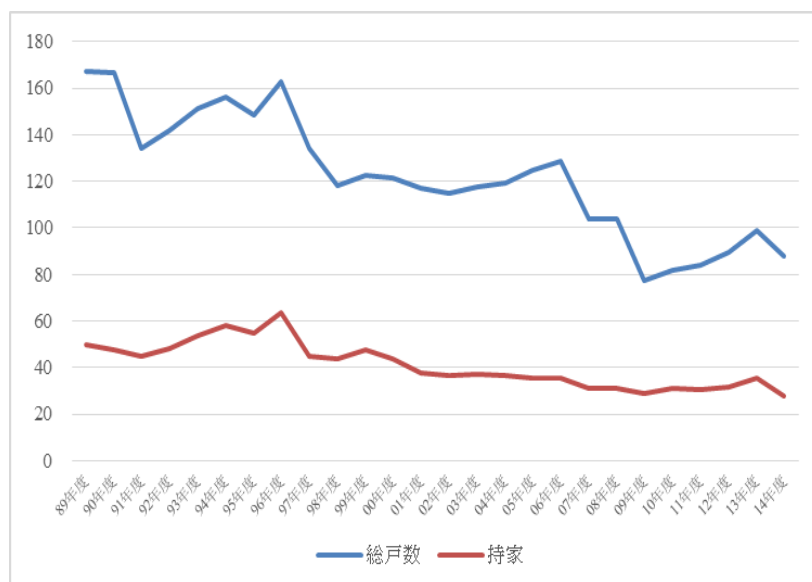
	全国			大都市圏			地方圏		
	人口	世帯数	世帯あたり 人数	人口	世帯数	世帯あたり 人数	人口	世帯数	世帯あたり 人数
95年	12,557	4,390	2.86	6,250	2,273	2.75	6,306	2,116	2.98
00年	12,692	4,678	2.71	6,374	2,445	2.61	6,317	2,232	2.83
05年	12,776	4,906	2.60	6,505	2,594	2.51	6,271	2,311	2.71
10年	12,805	5,184	2.47	6,634	2,800	2.37	6,171	2,384	2.59
15年	12,659	5,290	2.39	6,529	2,893	2.26	6,014	2,397	2.51
20年	12,410	5,305	2.34	6,450	2,930	2.20	5,823	2,375	2.45
25年	12,065	5,243	2.30	6,322	2,920	2.17	5,604	2,323	2.41
30年	11,661	5,123	2.28	6,156	2,871	2.14	5,365	2,251	2.38
35年	11,212	4,955	2.26	5,957	2,792	2.13	5,110	2,163	2.36
15年→35年の 変動率	88.6%	93.7%	-	91.2%	96.5%	-	85.0%	90.2%	-

(注) 10年までは実績値、15年以降は推測値

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所 「日本の将来推計人口」「日本の世帯数の将来推計」より証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 新設住宅着工戸数の推移

(単位：万戸)



(出所) 国土交通省「住宅着工統計」より証券リサーチセンター作成

◆ 単位あたり建築価格と床面積の動向

先述の通り、同社がモデルとするのは、40坪の床面積、坪あたり60万円、トータル2,400万円の建築コストの家である。そのため、床面積と単位あたり建築コストの動向について触れておく。

持家の新設住宅の一戸あたり床面積は96年度をピークに低下傾向にあり、07年度以降は40坪を下回って推移してきた(図表10)。これは家族構成の変化等が背景にあるため、この傾向が一気に上昇に転じるようなことは考えにくい。

【図表10】 着工新設住宅(持家)の一戸あたり床面積の推移

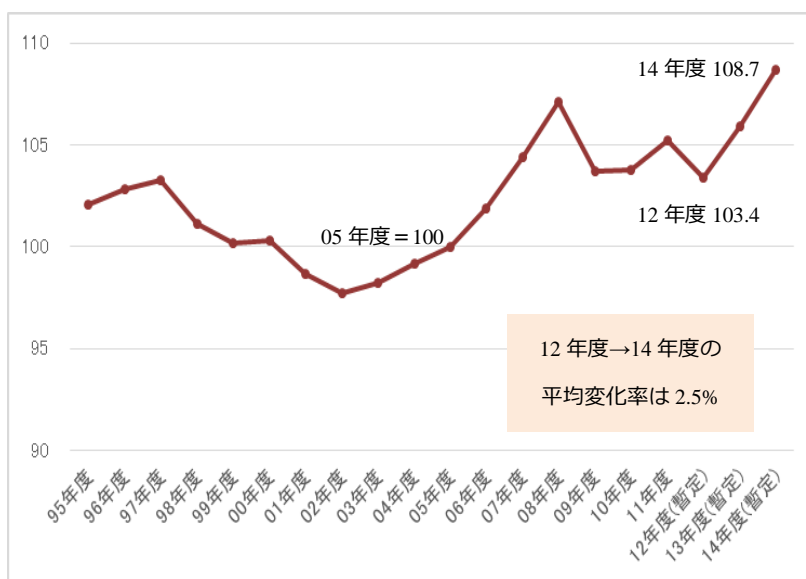


(出所) 国土交通省「住宅着工統計」より証券リサーチセンター作成

また、単位面積あたりの住宅建築コストは上昇傾向にある(図表11)。建築業界の人員不足、建築資材の上昇を要因に、12年度から14年度にかけては、年平均+2.5%の上昇率を示している。

床面積の低下と建築コストの上昇は、同社がメインターゲットとする層の購買動向に影響を与えるものと考えられ、実際に同社の課題として顕在化している部分もある。これらの課題とそれに対する施策については、後述する。

【 図表 11 】 住宅建築の建設工事費デフレター



(出所) 国土交通省「建設工事費デフレター」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

全国規模で建築家と建設会社をネットワーク化する同社と同様のビジネスモデルを有する競合先は見当たらない。あったとしても、地域限定での展開に留まるものと推測される。

顧客にとっては、ASJ ネットワークで建築家の設計をもとに家をつくる以外には、地元の工務店に依頼をする、ハウスメーカーに注文をする、といった選択肢があり、それらが競合先と言える。実際、同社の家づくりのプロセスの途中まで進むものの設計契約にまで至らなかった顧客は、上記の選択肢を選んだものと考えられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 建設会社向けポータル運営会社の一部門として事業開始

同社の ASJ ネットワーク事業の源流は、イーケンセツ・ドットコムの一部門として 02 年に始まったサービスである。この時の責任者が、現代表取締役社長の丸山雄平氏である。イーケンセツ・ドットコムは、ASJ ネットワーク事業以外に建設会社向けポータルサービス等のいくつかのサービスを行っていたが、総じてうまくいかなかった。事業再編の結果、順調に拡大していた ASJ ネットワーク事業に集約するとともに、05 年にアーキテクト・スタジオ・ジャパン (旧アーキテクト・スタジオ・ジャパン、以下旧 ASJ) に会社名が変更された。

◆ 現在の会社に事業譲受

その後、旧 ASJ は兄弟会社の事業不振のために経営が成り立たなくなりました。その整理のため、07 年に現アーキテツク・スタジオ・ジャパン (以下、現 ASJ) が設立され、08 年には旧 ASJ から現 ASJ へ、ASJ ネットワークが譲受された ASJ ネットワークの譲受とほぼ同じタイミングで、旧 ASJ はイーケンセツ・ドットコムと改称し、10 年に清算が終了した。

◆ 現在の会社のもとで順調に拡大

現 ASJ の体制になった以降、建築家、スタジオ (建設会社)、ASJ アカデミー会員すべて増加を続けており、ネットワーク自体が順調に拡大してきた。それを受けて、09/3 期から 14/3 期まで 5 期連続で増収となるなど、業績も拡大した。

◆ 経営理念

同社は「It's a beautiful technology」を経営テーマとし、クライアント (お客様) と建築家と建設会社が共有する高度なプラットフォームを構築し、新しいスタイルのサプライチェーン・マネジメントを確立し、美しい日本を創造する」ことを目指すとしている。

◆ 株主

14 年 9 月末と 15 年 3 月末の株主の状況は図表 12 の通りである。

15 年 3 月末時点で、社長の丸山雄平氏が筆頭株主であり、丸山氏が過半数の議決権を持つ株式会社ピュア・クリエイトとあわせて 34.1% を保有する。第 2 位の溝江昭男氏および第 10 位の中谷宅雄氏はともに個人投資家で、両者とも 14 年 9 月との比較で株数が増加している。この両個人投資家については、保有目的は明らかになっていない。あとは役員、従業員持株会、金融機関が大株主に名を連ね、大株主上位 10 名で 76.6% の株式が保有されている。

【 図表 12 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	14年9月末時点			15年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
丸山雄平	458,500	30.0%	1	458,500	29.1%	1	代表取締役社長
溝江昭男	132,800	8.7%	2	322,500	20.5%	2	
株式会社ピュア・クリエイト	83,500	5.5%	4	78,500	5.0%	3	代表取締役社長の資産管理会社
松井証券株式会社	97,200	6.4%	3	73,100	4.6%	4	
高橋恒夫	70,000	4.6%	7	65,000	4.1%	5	常務取締役
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	76,300	5.0%	6	61,700	3.9%	6	
ASJ従業員持株会	79,900	5.2%	5	50,000	3.2%	7	
野村信託銀行株式会社	51,000	3.3%	8	37,000	2.3%	8	
株式会社SBI証券	-	-	-	33,200	2.1%	9	
中谷宅雄	-	-	-	26,800	1.7%	10	
日本証券金融株式会社	31,900	2.1%	9	-	-	-	
松田静夫	25,000	1.6%	10	-	-	-	常務取締役 (15年6月の株主総会で退任予定)
(大株主上位10名)	1,106,100	72.4%	-	1,206,300	76.6%	-	
発行済株式総数	1,528,500	100.0%	-	1,574,500	100.0%	-	

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン有価証券報告書および株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、09/3 期以降の分が開示されているが、09/3 期～15/3 期まで年平均8.4%のペースで売上高が拡大してきた。09/3 期から14/3 期までは5期連続の増収だったが、15/3 期は消費税増税の影響を受けて減収となった。

一方、09/3 期以降では、12/3 期と15/3 期の2度、対前期比で経常減益となっている。15/3 期に関しては減収となったことも大きく影響しているが、12/3 期と15/3 期ともに、常設展示場開設に伴う一時的な費用が発生することが経常減益に影響している。

◆ 15年3月期は前期比減収減益

15/3 期は、売上高が前期比8.3%減の1,451百万円、営業利益が同72.8%減の74百万円、経常利益が同64.3%減の90百万円、当期利益が同80.0%減の28百万円という前期比減収減益での着地となった。

14年11月に上期決算とともに発表した会社計画に対する達成率は、売上高が87.5%、営業利益は35.3%、経常利益は40.9%、当期純利益は22.6%となった。業界全体として14年4月の消費税引き上げに伴う駆け込み需要の反動減が想定以上に長引き、同社にとっても加盟建設会社における工事請負受注が伸び悩んだことで、スタジオロイヤリティ売上と建築家フィー売上が予想を下回った。またイベント開催回数とイベント開催費用も予想を下回り、マーケティング売上も低調に推移した。

売上高減少に加え、横浜常設展示場開設に伴う経費増が利益を押し下げた。営業利益率は5.1%となり、前年の17.2%に対して12.1%ポイントの低下となった。

さらに、加盟建設会社の2社が破産手続開始決定となったことで、特別損失として25百万円の工事完成保証損失引当金繰入額が発生したことも加わり、当期利益はさらに押し下げられた。

> 他社との比較

◆ 専門事業者を組織化し個人向けサービスを提供する企業と比較

国内の建築業界において、同社のような全国レベルで建築家をネットワーク化している競合先は見当たらない。また、同社の売上の大半はロイヤリティや手数料で成り立っているため、ハウスメーカーのような不動産を仕入れて販売する企業との比較もそぐわない。そこで、専門の事業者を組織化し、主に個人相手に専門サービスを提供するビジ

ネスモデルを持ち、売上の多くがフィーやロイヤリティが構成される企業と比較してみた。

広い意味での不動産業界からは、不動産仲介店をフランチャイズとして組織化するセンチュリー21・ジャパン (8898 東証 JQS)、加盟店からの賃貸・不動産売買の物件情報を提供するネクスト (2120 東証一部)、不動産業界以外からは、弁護士を対象とする弁護士ドットコム (6027 東証マザーズ)、医師を対象とするエムスリー (2413 東証一部) を比較対象企業として選定した (図表 13)。

【 図表 13 】 財務指標比較：専門事業者を束ねて個人相手にサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	アーキテクト・スタジオ・ジャパン 6085	センチュリー21・ジャパン 8898	ネクスト 2120	弁護士ドットコム 6027	エムスリー 2413
		直近決算期	15/3	15/3	15/3	15/3	15/3 (IFRS)
規模	売上高	百万円	1,451	3,572	17,926	690	51,346
	経常利益	百万円	90	1,163	2,292	156	-
	総資産	百万円	1,791	5,461	21,903	1,027	60,126
収益性	自己資本利益率	%	2.1	17.2	12.9	21.6	25.5
	総資産経常利益率	%	5.1	22.4	13.0	25.3	-
	売上高営業利益率	%	5.1	30.8	12.9	22.8	-
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	3.5	3.6	20.2	69.2	-
	経常利益 (同上)	%	-10.1	6.9	32.6	175.3	-
	総資産 (同上)	%	22.1	10.1	29.4	192.3	-
安全性	自己資本比率	%	78.4	83.0	47.5	85.7	75.2
	流動比率	%	388.2	662.6	82.5	649.2	263.2
	固定長期適合率	%	20.4	21.4	117.6	8.6	59.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出 (前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

エムスリーは14/3期からIFRS移行のため、単純比較できない数値は表示しない

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算短信および有価証券届出書、各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業分野や事業規模に違いがあるので単純な比較はできず、かつ、同社の直近期の業績が減収減益であったこともあるが、同社の収益性は比較対象企業よりも低い。特に自己資本利益率 (ROE) については、比較対象企業が10%以上あることから、改善の余地があると言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は建築家の設計による家づくりを可能にするプロセスにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。同社の知的資本の源泉は、組織資本にある。具体的には、戸建のボリュームゾーンの価格帯において、建築家の設計による家づくりを可能にするプロセスと、それを支える知的財産・ノウハウ (IT システム) である。その結果として、関係資本にあるネットワーク (建築家、建設会社) が構築され、他が真似できない水準にまで拡大している。

【 図表 14 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・ASJアカデミー会員	・ASJアカデミー新規入会数	6,301名
		・ASJアカデミー期末会員数	・ASJアカデミー期末会員数	30,046名
		・ASJアカデミー会員のうち 建築家と打ち合わせている人数	・プランニングコース新規件数	1,354件
	ブランド	・テレビ企画によるブランディング	・「建築家のアスリートたち」	特になし
		・会報誌によるブランディング	・「A-Style Monthly」	特になし
			・「A-Collection」	特になし
	ネットワーク	・建築家	・登録建築家	2,643名
		・建設会社	・建設設計・監理業務委託契約	400件
		・ネットワークマーケティング	・スタジオ数	203スタジオ
		・建設工事請負契約	473件 16,517百万円	
組織資本	プロセス	・顧客獲得	・イベント開催回数	610回
		・顧客・建築家・建設会社間の意見交換	・ASJアカデミー新規入会数	6,301名
			・プランニングコース新規件数	1,354件
			・プランニングコース期末件数	3,877件
			・プランニングコース終了数 (前期末件数+新規件数-当期末件数)	985件
	知的財産 ノウハウ	・建築家による設計	・建設設計・監理業務委託契約	400件
		・建設会社による工事着工	・建設工事請負契約	473件 16,517百万円
		・プロセスを支える独自開発のITシステム	・A-POS (顧客情報・進捗一元管理システム)	特になし
			・COSNAVI (建築家対応積算ソフト)	特になし
			・ソフトウェア資産 (ソフトウェア仮勘定含む)	75百万円
人的資本	経営陣	・社長と社長が過半を保有する企業による保有	537,000株 (34.11%)	
		・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	75,100株 (4.77%) (15年6月の株主総会の選任候補者)	
		・役員報酬総額 (取締役)	55.2百万円 (4名)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	58名 (14年3月末)
			・平均年齢	43.3歳 (14年3月末)
			・平均勤続年数	4.4年 (14年3月末)
			・従業員持株会	79,900株 (5.22%) (14年9月末)
		・インセンティブ	・ストックオプション	74,000株 (発行済株式数の5.22%) (14年9月末)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/3 期か 15/3 期末のものとする

(出所) アーキテツ・スタジオ・ジャパン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知をもとに
証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属するがウェブ上でのサービスということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。ただし、建築家の設計による建物は通常の建物よりも一般的に長持ちすると言われていることから、同社の事業が間接的に環境対応への取り組みになっていると言える。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「クライアント（お客様）と建築家と建設会社が共有する高度なプラットフォームを構築し、新しいスタイルのサプライチェーン・マネジメントを確立する」ことを経営理念に掲げ、その立ち位置で社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は現在 4 名(社外取締役は 1 名)で構成されており、6 月 24 日の定時株主総会での決議を経て 5 名体制となる予定である。株主総会後も社外取締役を務める川村健一氏は長く建設会社のフジタ（未上場）に長年勤務し現在は、特定非営利活動法人サスティナブル・コミュニティ研究所代表理事・所長や広島経済大学教授などを兼任している。

監査役会は社外監査役 3 名で構成され、内訳は、常勤監査役 1 名、監査役 2 名である。常勤監査役のと泉利治氏は、安田企業投資においてベンチャー投資の実績を積んできた人物である。山下和広氏は、税理士法人フィールズ設立代表社員および監査法人フィールズ設立代表社員との兼任であり、津田和義氏は、ブレイントラスト代表取締役、津田和義公認会計士・税理士事務所開設代表との兼任である。

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

◆ 建築コスト上昇への対応

同社の事業はもともと、土地が比較的安価な分、建築費用にお金をかけることができる地方から広がってきたネットワークである。具体的には、坪あたり 60 万円の建築単価で 40 坪の建物面積の家を、建築家の設計のもとで建てることのできるようにしたものである。

アベノミクスが始まった 12 年以降、資材価格の上昇に伴って坪あたりの建築コストが上昇した。顧客は、40 坪の建物面積を維持するため建築コストの上昇を受け入れるか、建物面積を下げた建築コストの総額を抑制するか、の選択を迫られることになる。もし、建物面積が 30 坪くらいまで下がると、作ることができる部屋が限られるなどの自由度が低下し、建築家の設計であることの魅力が削がれることになる。この結果、建築予算と顧客の満足度が合わない案件が増加してきた。

◆ 設計契約の成約率の低下

ASJ ネットワークの工程の中で、プランニングコースを受けた顧客が建築設計・監理業務委託契約（以下、設計契約）に進むかどうかの一つのハードルとなっている。プランニングコース終了数（前期末件数＋新規件数－当期末件数）に対する建築設計・監理業務委託契約の割合を成約率とすると、11/3 期の 63.4% に対して、15/3 期は 40.6%（図表 6）まで低下している。その要因の 1 つには、前述した資材価格高騰により建築コストが予算に合わないという状況も含まれている。プランニングコースに進んでいる顧客は、家を建てる意向がある顧客であるため、この段階での不成約は、他の競合（ハウスメーカー、地元有力工務店等）に顧客をとられていることを意味している。

> 今後の事業戦略

◆ ポリウムゾーンへの対応強化

坪あたり 60 万円の建築単価で 40 坪の建物面積の家というポリウムゾーンに対応することが、当面の事業戦略の根幹となる。そのために同社が採る打ち手は、「COSNAVI template」による見積もりスピードの迅速化と、本部一括仕入れによるコストダウンの 2 つである。

建築家対応自動積算ソフト「COSNAVI」は、従来 2~3 週間かかっていた見積もり作成を 1~2 時間にまで短縮したシステムであるが、このシステムに予算調整済みのテンプレートを組み合わせる機能を追加したものが「COSNAVI template」である。この機能追加の結果、見積もり作成時間は 1~2 分にまでさらに短縮した。この機能により、見積もって見たら予算が合わなかったという理由での顧客の離反を防ぐ

ことを可能にする。また、テンプレートには材料の種類や価格の情報を持たせているため、「この予算ならこの間取りが実現できる」という見せ方が可能となり、顧客に検討の材料を提供することが可能となる。これらは、プランニングコースを運営するスタジオの効率向上に資することにもつながり、スタジオに新規に加盟する建設会社を増やす効果も期待できる。

一方、建設会社を組織化しているということを強みとして、一部の建設材料で本部一括仕入れにも着手する。これにより、ボリュームディスカウントによる仕入単価の低下を図るとともに、仕入先に仕入材料の採用情報を提供することで、仕入先とも Win-Win の関係を構築することを目指す。なお、一括仕入れの場合は、同社が仕入先から材料を仕入れて各建設会社に販売する形式をとり、その手数料として卸価格の数%をとるものと推察する。この部分で高収益を狙うのではなく、あくまで ASJ ネットワークの稼働率向上を第一に考えた施策である。

◆ 設計契約の成約率アップ

プランニングコースの終了から設計契約につなげるために、同社では「プランニングコースデュアル」という仕組みを開始した。

従来のプランニングコースでは、顧客の希望をもとに建築家を 1 名紹介する方式であった。コストが見合わなかったり、デザインが合わなかったりした場合、建築家の交代は無料でできるが、顧客心理としてなかなか交代を言い出すことができないため、不成就になってしまうケースが散見されているという。

そのため、「プランニングコースデュアル」では、最初から 2 名の建築家を紹介する。顧客は 2 名の建築家から同時にプレゼンテーションを受け、その内容を判断した上で、1 名の建築家に絞り込む。この過程を経ることにより、取りこぼしを少なくするという目論見である。

◆ アカデミー会員数の拡大

成長継続のためには、ASJ ネットワークを用いて家づくりをしようとするアカデミー会員数の拡大は欠かせない。

日本各地にあるスタジオが開催するイベントに集客するのが同社の役割の 1 つである。16/3 期は日経朝刊に全 15 段広告（全面広告）を 6 回掲載する予定としているほか、ウェブ広告をさらに増やす予定である。

◆ リフォーム分野、リノベーション分野への進出

建築家の設計に基づく施工は、新築の戸建だけでなく、リフォームやリノベーション分野にも親和性は高い。また、高齢者向け施設や医療機関など、建物自体が街のアイコンになるような施設に対しても親和性が高いものと考えられ、これらを新しい市場としてアプローチを開始している。実際、15/3 期には、第 1 回「リフォーム&リノベーションフェア」を全国同時イベントとして開催した。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・建築家との家づくりをボリュームゾーンに提供する仕組み ・2,600人超の日本最大級の建築家ネットワーク ・建築家が設計する建築物でも施工できる建設会社（スタジオ）とのネットワーク ・著名建築家の協力によるブランディング ・建築家ネットワークによる家づくりのプロセスを支える自社開発のITシステム
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・建築コストの上昇に影響を受けやすい状況 ・ネットワークに加盟する建築家や工務店とのスピード感の不一致 ・類似企業に対する相対的な収益性の低さ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・成長性は低いが規模は大きい建築業界 ・建築家との家づくり志向の上昇 ・リフォーム市場の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・世帯数や住宅着工戸数の減少傾向 ・税制（消費税など）や法制度の変更による影響の可能性 ・景気悪化に伴う契約建設会社の倒産などによる影響の可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 参入障壁は高く独自の成長軌道を描く潜在性を持つ

ASJ ネットワークのサービス自体は 02 年に始まっており、約 13 年かけて現在の規模にまで拡大してきた。そのため、理屈上は他社に真似される可能性はあるが、実際にはこれだけの建築家を組織化することは容易ではなく、参入障壁は高いと考える。また、相手にしているのが建築業界という大きな業界であるため、業界動向とは違う成長軌道を描く潜在力を秘めている。

◆ 最大の課題は同社と建築家・建設会社の温度感の差

同社の成長持続のためには、ASJ ネットワークのビジネスモデルをブラッシュアップし続けることで肝要である。一方、「仕組みを提供する」同社に対し、建築家や建設会社といった「仕組みを使う」プレイヤーが存在するため、これらのプレイヤーと同社との間の温度差が、成長の速度に大きく影響を与えるものと考えられる。

ASJ ネットワークが直面する課題について、同社は十分に理解し、その具体的な解決方法を明示している。ボリュームゾーンへの対応強化

や、設計契約の成約率アップのための戦略に関しては、ほとんどが妥当なものばかりである。ただし、それらを実行して効果を上げる場合には、建築家や建設会社はその趣旨を十分に理解し、高いモチベーションをもって動くことが必要になる。また、高いモチベーションがあったとしても、それぞれが抱える状況次第ではすぐに対応できないことも考えられる。換言すれば、よく出来るプレイヤーとそうでないプレイヤーとの間で差が開く可能性があるということである。規模拡大と同時に、プレイヤー間格差を縮める手段を講じることができようかが、成長の確度を左右するものと考えられる。

◆ リフォーム分野、リノベーション分野への進出は新しい可能性

ASJ ネットワークは、建築家や建設会社（地方の地場工務店）といった、スペシャルなスキルを持ちつつも、顧客基盤が弱いプレイヤーを支援する仕組みとも捉えられる。つまり、経営支援のためにも、ASJ ネットワーク自体が需要を持つ顧客を抱えておく必要がある。

その観点では、新築戸建てだけではなく、リフォーム分野やリノベーション分野への進出は、ASJ ネットワークとの親和性も含めて、理にかなった方針である。あとは社内の現行の体制でどこまで対応できるかである。

> 今後の業績見通し

◆ 16年3月期会社計画はV字回復を見込む内容

16/3 期の会社計画は、売上高 2,000 百万円（前期比 37.7%増）、営業利益 500 百万円（同 575.1%増）、経常利益 500 百万円（同 450.4%増）、当期純利益 300 百万円（同 955.7%増）であり、V字回復を見込む内容となっている（図表 16）。

【 図表 16 】アーキテクト・スタジオ・ジャパンの業績計画

(単位：百万円)

	14/3	15/3	16/3	前期比	16/3	17/3
	実績	実績	会社計画		会社中計	会社中計
売上高	1,582	1,451	2,000	37.7%	2,121	2,388
売上総利益	1,305	1,192	1,657	39.0%	—	—
売上総利益率	82.5%	82.1%	82.9%	—	—	28.3%
営業利益	272	74	500	575.1%	505	671
営業利益率	17.2%	5.1%	25.0%	—	23.8%	28.1%
経常利益	254	90	500	450.4%	—	—
経常利益率	16.1%	6.3%	25.0%	—	—	—
当期純利益	141	28	300	955.7%	—	—

(注) 会社中期計画は 14 年 5 月に公表された内容

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

同社が 16/3 期の V 字回復を見込むのは、15/3 期の業績が消費税引き上げの影響による反動減が同社の想定以上だったことに加え、15/3 期の第 4 四半期にかけて売上高が増加傾向にあるとともに営業利益が拡大していることから、今後の業績の回復の足がかりをつかんだと判断しているためである。

【 図表 17 】アーキテクト・スタジオ・ジャパンの四半期業績推移

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期			
	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
売上高	311	387	321	343	345	441
前年同期比	—	—	—	—	10.9%	14.0%
営業利益	11	-2	-21	13	20	61
前年同期比	—	—	—	—	81.8%	黒転

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

16/3 期の売上高回復の根拠となりうるのは、15/3 期末のプランニングコースの件数が 3,877 件と積み上がっていることである(図表 5)。これらが設計契約、工事請負契約へと進むことが、業績回復の必要条件となる。

営業利益率は 15/3 期の 5.1%に対し、16/3 期は 25.0%を目標としている。売上高の回復に加え、15/3 期に計上された横浜常設展示場開設に伴う費用が剥落することが要因である。

同社は 14 年 5 月に 15/3 期～17/3 期中期経営計画を公表している(図表 16)。15/3 期実績は中期計画を下回った。しかし、16/3 期会社計画は、売上高は中期計画をいくらか下回るものの、営業利益ではほぼ追いつく内容になっている。

株主還元に関して、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/3 期業績を、売上高 1,985 百万円(前期比 36.8%増)、営業利益 480 百万円(同 548.6%増)、経常利益 481 百万円(同 434.4%増)、当期純利益 288 百万円(同 928.6%増)と、会社計画を若干下回る水準での着地を予想する(図表 18)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 期末の登録建築家人数は前期末比約 180 名増の 2,800 名強、スタ

ジオ数は同 18 スタジオ増の 221 スタジオ、ASJ アカデミー会員数は同約 5,400 名増の 35,500 名と想定した。

(2) プランニングコースは、新規件数が前期比約 450 件増の 1,800 件、期末件数が同約 350 件増の 4,200 件超、プランニングコース終了数のうち設計契約に進む割合は 15/3 期の 40.6%に対して 45%にまで上昇するものと想定している。

(3) 16/3 期の売上総利益率は会社計画と同じ 82.9%を予想する。また、販売管理費は金額では会社計画とほぼ同じ水準を予想した。結果として、売上高の影響分だけ営業利益は会社計画を下回るものの、営業利益率は 15/3 期の 5.1%に対して、16/3 期は 24.2% (会社計画は 25.0%) と大幅上昇を見込む。

17/3 期以降は、売上高については、17/3 期は前期比 20%台の成長となって、中期計画を上回る着地を予想する一方、18/3 期では同 2%台と伸びが鈍化する展開を予想する。これは 17 年 4 月に消費税が 8%から 10%に引き上げられることで、14 年 4 月の時と同様、17/3 期への駆け込みと 18/3 期の反動があるものと想定したためである。ただし、それでも営業利益率は 27%近辺まで上昇し、増益基調は維持するものとしている。

【 図表 18 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
損益計算書						
売上高	1,582	1,451	2,000	1,985	2,476	2,540
前期比	17.3%	-8.3%	37.7%	36.8%	24.7%	2.6%
種類別	-	-	-	-	-	-
スタジオロイヤリティ	893	763	1,086	1,084	1,405	1,411
マーケティング	420	430	563	542	584	623
建築家フィー	156	132	207	214	335	345
その他	112	126	144	144	150	160
売上総利益	1,305	1,192	1,657	1,645	2,052	2,106
前期比	17.3%	-8.7%	39.0%	38.0%	24.7%	2.6%
売上総利益率	82.5%	82.1%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%
販売管理費	1,033	1,117	1,157	1,164	1,384	1,414
販売管理費率	65.3%	77.0%	57.9%	58.6%	55.9%	55.7%
営業利益	272	74	500	480	667	691
前期比	53.5%	-72.8%	575.1%	548.6%	39.0%	3.6%
営業利益率	17.2%	5.1%	25.0%	24.2%	26.9%	27.2%
経常利益	254	90	500	481	668	692
前期比	44.1%	-64.3%	450.4%	434.4%	38.9%	3.6%
経常利益率	16.1%	6.3%	25.0%	24.2%	27.0%	27.2%
当期純利益	141	28	300	288	400	415
前期比	35.1%	-80.0%	955.7%	928.6%	38.9%	3.8%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 19 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書)

	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E	18/3E
貸借対照表						
現預金	1,034	941	-	1,090	1,409	1,873
売掛金	239	309	-	419	489	443
未収入金	236	238	-	240	242	244
その他	25	15	-	20	22	24
流動資産	1,536	1,504	-	1,770	2,162	2,584
有形固定資産	31	94	-	92	90	88
無形固定資産	72	75	-	78	80	82
投資その他の資産	132	116	-	120	125	130
固定資産	237	286	-	290	295	300
資産合計	1,773	1,791	-	2,061	2,458	2,885
買掛金	28	25	-	45	43	47
短期借入金	0	0	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	20	16	-	0	0	0
未払金	231	199	-	200	210	220
未払費用	44	44	-	44	44	44
その他	108	101	-	110	120	130
流動負債	433	387	-	399	417	441
社債および長期借入金	16	0	-	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0
固定負債	16	0	-	0	0	0
純資産合計 (自己資本)	1,322	1,403	-	1,662	2,041	2,443
キャッシュフロー計算書						
税金等調整前当期純利益	246	53	-	481	668	692
減価償却費	27	38	-	44	44	44
売上債権の増減額 (-は増加)	60	-68	-	-110	-69	46
仕入債務の増減額 (-は減少)	6	-3	-	19	-2	4
未収入金の増減額 (-は増加)	29	-2	-	-1	-2	-2
未払金の増減額 (-は減少)	-3	-31	-	0	10	10
その他	60	24	-	3	8	8
法人税等の支払額	-102	-69	-	-192	-267	-276
営業活動によるキャッシュフロー	326	-57	-	245	389	526
有形固定資産の取得による支出	-4	-78	-	-73	-64	-55
無形固定資産の取得による支出	-27	-25	-	-2	-2	-2
その他	-42	37	-	-3	-5	-5
投資活動によるキャッシュ・フロー	-73	-66	-	-79	-71	-62
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-81	-20	-	-16	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	539	0	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
その他	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	475	32	-	-16	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	727	-92	-	148	318	463
現金及び現金同等物の期首残高	306	1,034	-	941	1,090	1,409
現金及び現金同等物の期末残高	1,034	941	-	1,090	1,409	1,873

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) アーキテクト・スタジオ・ジャパン有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに
証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 加盟するスタジオの倒産による影響

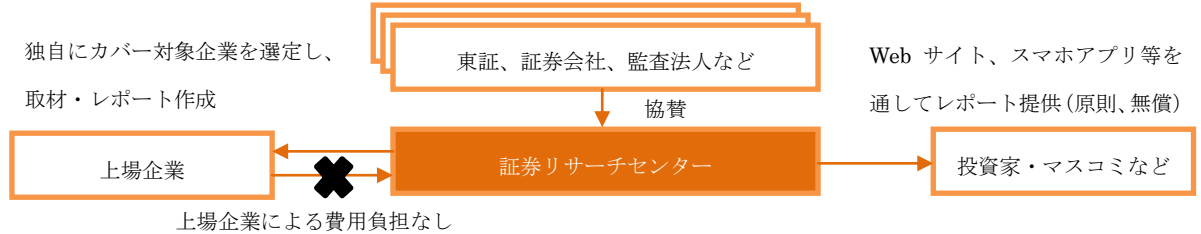
建築家や建設会社を組織化することが同社のビジネスモデルの特徴であるものの、当然ながらそれらの経営を同社が管理しきれないわけではない。特に、加盟している建設会社が倒産した場合は、スタジオ数の減少、債権回収の長期化、貸倒引当金の増加等を通じて同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、間接的に、ASJ ネットワークに対する評判が落ちることも考えられる。

◆ 株主数の減少

株主数は14年3月末の776名に対し、15年3月末は444名まで減少している。株主数の減少は、大量保有する2名の個人株主が存在することも影響している可能性がある。株主数の減少による流動性の低下に加え、保有目的が明らかになっていない2名の個人株主の投資動向によっては、値動きが大きくなる局面がありうることは留意が必要である。

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

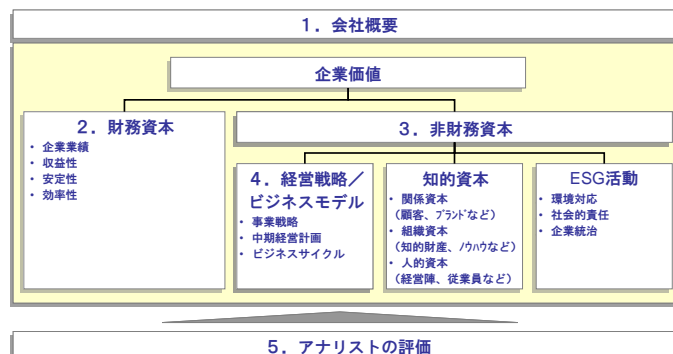
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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。