

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

アップデート・レポート
2016年1月8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 20160105

アーキテツ・スタジオ・ジャパン(6085 東証マザーズ)

発行日: 2016/1/8

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
16年3月期上期は一転営業赤字 業績回復には時間を要する可能性

> 要旨

◆ 建築家設計の良質な住宅を提供する仕組みを有する

・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。

◆ 16年3月期上期決算の概要

・16年3月期第2四半期累計(以下、上期)決算の営業利益は、期初の黒字予想に対し、46百万円の赤字となった。売上高の期初計画に対する達成率が77.1%にとどまったことが響いた。
 ・売上高の不振は、地域の工務店が運営するスタジオの新規加盟数と、設計契約の伸び悩みが要因である。家を建てる顧客と直接の接点を持つスタジオの動きが鈍く、関連するフィー収入が計上できなかった。

◆ 16年3月期の業績予想

・16/3期業績について、同社は、売上高1,450百万円(前期比0.1%減)、営業利益15百万円(同79.7%減)と、期初の業績急回復予想から大幅に下方修正した。
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高1,452百万円(前期比0.1%増)、営業利益9百万円(同87.8%減)と予想する。低調な上期の状況から、営業利益は会社計画を下回る水準まで引き下げた。

◆ 中期業績予想

・当センターでは、同社の有する仕組みの参入障壁は高く、独自の成長軌道を描く潜在性を持つという評価は変えていない。しかし、スタジオと同社との間での温度差が成長速度に影響するという前回レポートでの懸念が顕在化していると判断し、業績回復ペースの鈍化の可能性を反映し、中期業績予想も下方修正した。
 ・売上高は、17年4月に予定の消費税率引き上げの影響を加味し、17/3期は前期比18.7%増、18/3期は同1.7%増と予想する。また、営業利益率も前は20%台まで上昇するとしていたが、17/3期、18/3期とも、11%程度までの回復に留まるものとした。

【6085 アーキテツ・スタジオ・ジャパン 業種: サービス】

| 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 | 1,450 | -0.1 | 15 | -79.7 | 15 | -83.5 | -5 | — | -3.2 | — | 0.0 |
| 2016/3 E | 1,452 | 0.1 | 9 | -87.8 | 10 | -88.9 | -7 | — | -5.0 | 865.2 | 0.0 |
| 2017/3 E | 1,724 | 18.7 | 190 | 2,011.1 | 191 | 1,810.0 | 114 | — | 72.8 | 924.2 | 0.0 |
| 2018/3 E | 1,753 | 1.7 | 192 | 1.1 | 193 | 1.0 | 115 | 0.9 | 73.5 | 989.5 | 0.0 |

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

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

【主要指標】

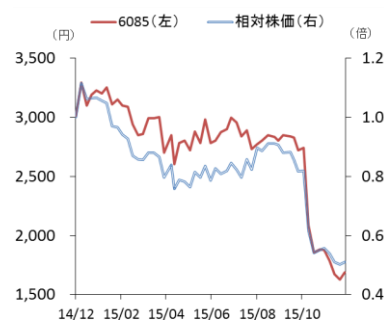
| | 2015/12/30 |
|-----------|------------|
| 株価(円) | 1,690 |
| 発行済株式数(株) | 1,578,000 |
| 時価総額(百万円) | 2,667 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 91.4 | — | 23.2 |
| PBR(倍) | 1.9 | 2.0 | 1.8 |
| 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(%) | -8.8 | -39.6 | -43.9 |
| 対TOPIX(%) | -6.9 | -45.0 | -48.9 |

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/30

アップデート・レポート

2/20

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

◆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

アーキテクト・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。土地代を除く建築コストが 2,500 万円～3,000 万円の、富裕層ではないボリュームゾーンをターゲットとする。

「床面積×坪あたり単価」で建築コストを考えた時、坪あたり単価を高くすると、良い材料を使うことが可能となり建築家の質の差が出にくくなる。一方、約 30 坪までだと床面積が狭いため、建築家の設計の自由度が限られ、誰が設計しても似たようなものとなり、顧客満足度が落ちる。金額と広さの両面での顧客満足度が高まり、かつ、建築家や施工する建設会社の能力が最大限発揮されるのが、2,500～3,000 万円のゾーンである。

◆ 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募り、その登録建築家と加盟建設会社(同社と契約したスタジオ運営会社) を結びつけ、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。その結果、顧客、登録建築家、加盟建設会社による、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、その内容により 4 つの売上種類に分類されている(図表 1)。

【 図表 1 】 種類別売上高内訳

(単位：百万円)

| 種類 | 内容 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3上期 | 前年同期比 | | 構成比 | |
|------------|----------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | 15/3期 | 16/3上期 | 15/3期 | 16/3上期 |
| 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 | 289 | -14.5% | -10.7% | 52.6% | 45.9% |
| | 請負契約ロイヤリティ | | | | | | | |
| マーケティング | イベント企画費 | 420 | 430 | 209 | 2.3% | 4.2% | 29.6% | 33.1% |
| | イベント販促物等(チラシ等) | | | | | | | |
| 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 | 57 | -15.7% | -9.9% | 9.1% | 9.2% |
| その他 | 書籍や情報誌、建設資材等の売上 | 112 | 126 | 75 | 12.3% | -0.4% | 8.7% | 11.9% |
| 合計 | | 1,582 | 1,451 | 632 | -8.3% | -5.0% | 100.0% | 100.0% |

(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

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(加盟時のみ 300 万円の加盟金、月 10 万円の月額ロイヤリティ、受注金額の約 3%の請負契約ロイヤリティ) である。月額ロイヤリティは同

社の安定収益源となるが、請負契約ロイヤリティは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。

> ビジネスモデル

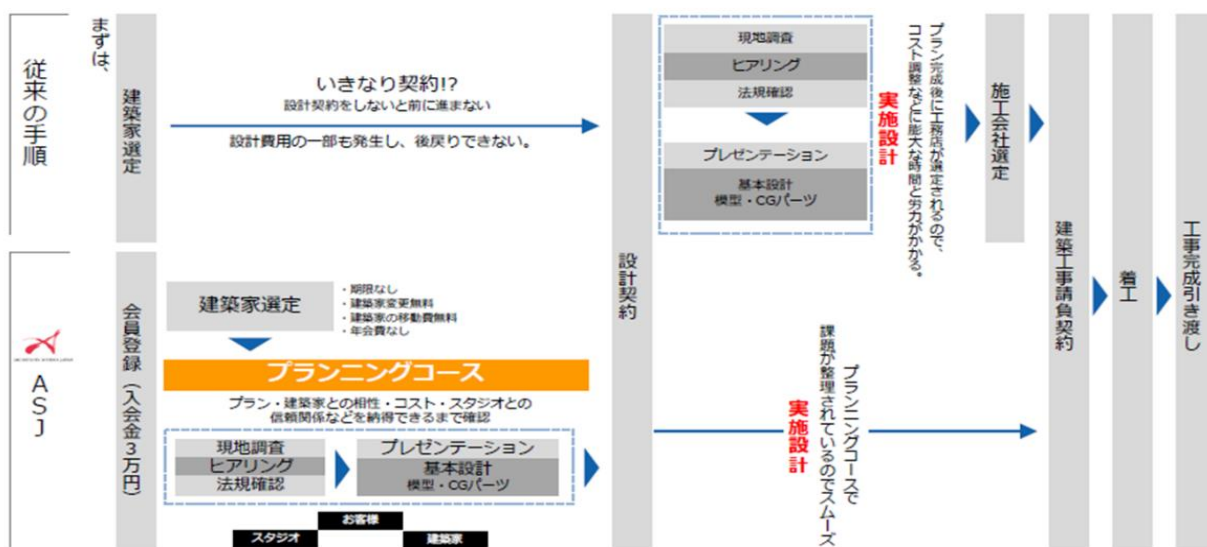
◆ 工程を分解・再構築してできたのが ASJ 建築家ネットワーク

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。建築家の選定が難しいことや、建築家とのやり取りの過程で様々な不満が生じることなどが、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。

【図表2】従来の工程と ASJ ネットワークでの工程の比較



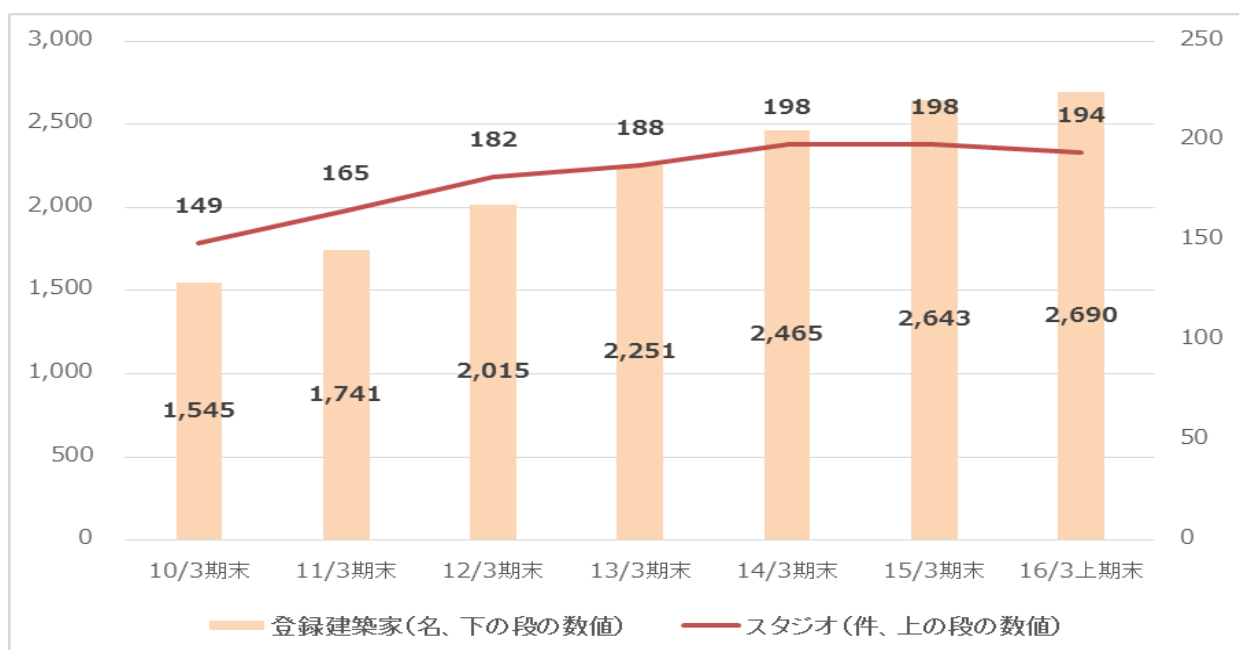
(出所) アーキテツ・スタジオ・ジャパン決算説明会資料

同社が運営する 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

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、14/3期までは順調に増加してきた。しかし、スタジオの数は、退会・休眠状態の分類を厳密にした影響はあるものの、伸び悩み傾向にあり、このことが同社の業績の伸び悩みの一因となっている（図表3）。

【図表3】登録建築家とスタジオ（建設会社）の推移



(注)15/3期のスタジオ数は15/3期決算説明会の公表値は203。退会・休眠スタジオの定義を厳密化したため198に修正された。
出所) アーキテツ・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 ネットワークを利用して家を建てるとしたら…

ASJ ネットワークを利用し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、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応対をする。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促す機会となる。

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。この入会金の 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、同社の売上とはならない。

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きた（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 期以降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期 | 11/3期 | 12/3期 | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3上期 |
|----------------|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| イベント | | | | | | | | |
| 開催回数 | 回 | 309 | 381 | 413 | 476 | 549 | 610 | 259 |
| 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 | 3.1 | 1.3 |
| 1回あたり新規入会数 | 名 | 10.7 | 10.0 | 12.0 | 9.9 | 7.9 | 10.3 | 15.1 |
| 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 | 3,916 |
| 期末会員数 | 名 | 11,018 | 14,245 | 18,286 | 22,147 | 25,230 | 30,046 | 33,493 |
| 1スタジオあたり新規会員数 | 名 | 22.2 | 23.1 | 27.1 | 25.0 | 22.0 | 31.8 | 20.2 |

(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
16/3 期上期決算説明会資料にて、会社により、15/3 期の「スタジオ数」は 203 スタジオ→198 スタジオに過年度修正された。その結果、関連する数値で前回レポートと異なる数値がある。

(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とになる。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。プランニングコースは、ASJ ネットワークの大きな特徴となっている。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とれる。

【 図表 5 】 プランニングコースの推移

| | | 10/3期 | 11/3期 | 12/3期 | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3上期 |
|--------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 新規件数 | 件 | 1,091 | 1,308 | 1,329 | 1,617 | 1,421 | 1,358 | 604 |
| 期末件数 | 件 | 1,841 | 2,386 | 2,872 | 3,350 | 3,508 | 3,877 | 3,899 |
| 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 | 11.6 |
| 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 | 0.22 |
| 1スタジオあたり新規件数 | 件 | 7.32 | 7.93 | 7.30 | 8.60 | 7.18 | 6.86 | 3.11 |

(注) 16/3 期上期決算説明会資料にて、会社により、15/3 期の「新規件数」は 1,354 件→1,358 件、15/3 期の「スタジオ数」は 203 スタジオ→198 スタジオに、それぞれ過年度修正された。その結果、関連する数値で前回レポートと異なる数値がある。

(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し、残りを建築家へ支払う。

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、同社の施策は、こ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期 | 11/3期 | 12/3期 | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3上期 |
|-------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| プランニングコース | | | | | | | | |
| 新規件数 | 件 | 1,091 | 1,308 | 1,329 | 1,617 | 1,421 | 1,358 | 604 |
| 期末件数 | 件 | 1,841 | 2,386 | 2,872 | 3,350 | 3,508 | 3,877 | 3,899 |
| 期中終了件数 | 件 | - | 763 | 843 | 1,139 | 1,263 | 989 | 582 |
| 設計契約 | | | | | | | | |
| 件数 | 件 | 432 | 484 | 493 | 585 | 512 | 400 | 211 |
| 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 | 40.4 | 36.3 |

(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
16/3 期上期決算説明会資料にて、会社により、15/3 期の「新規件数」は、1,354 件→1,358 件に過年度修正された。その結果、関連する数値で前回レポートと異なる数値がある。

(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開始する。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期 | 11/3期 | 12/3期 | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3上期 |
|--------------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 契約金額 | 百万円 | 11,528 | 12,539 | 15,002 | 15,417 | 20,386 | 16,517 | 6,002 |
| 契約件数 | 件 | 396 | 471 | 545 | 514 | 605 | 473 | 188 |
| 平均単価 | 万円 | 2,911 | 2,662 | 2,752 | 2,999 | 3,369 | 3,491 | 3,192 |
| 1スタジオあたり契約件数 | 件 | 2.66 | 2.85 | 2.99 | 2.73 | 3.06 | 2.39 | 0.97 |

(注) 16/3期上期決算説明会資料にて、会社により、15/3期の「スタジオ数」は203スタジオ→198スタジオに過年度修正された。その結果、関連する数値で前回レポートと異なる数値がある。

(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、もし建築家との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。
各地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。
- 建設会社のメリット：コスト調整がスムーズになる
従来 of 方法だと、設計が終わってから建設会社が選定される。その結果、計画と実際のコスト差が大きくなることがあり、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非常に効率的なものとなっている。

> 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 8 のようにまとめられる。

【 図表 8 】 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 ・類似企業に比べて低い収益性 ・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

> 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 9 に示し、KPI の数値をアップデートした。

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、他社が真似できない水準にまで拡大している。

【 図表 9 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | | |
|---------------|--------------|----------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|
| | | 項目 | 数値 (前回) | 数値 (今回アップデート) | |
| 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 | 3,916名 |
| | | | ・ASJアカデミー期末会員数 | 30,046名 | 33,493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 | 604件 |
| | | | ・プランニングコース期末件数 | 3,877件 | 3,899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 | 2,690名 |
| | | | ・建設設計・監理業務委託契約 | 400件 | 211件 |
| | | 建設会社 | ・スタジオ数 | 198スタジオ* | 194スタジオ |
| ・建設工事請負契約 | | | 473件 16,517百万円 | 188件 6,002百万円 | |
| ネットワークマーケティング | ・法人契約社数 | 19社 | ----- | | |
| 組織資本 | プロセス | 顧客獲得 | ・イベント開催回数 | 610回 | 259回 |
| | | | ・ASJアカデミー新規入会数 | 6,301名 | 3,916名 |
| | | 顧客・建築家・建設会社間 の意見交換 | ・プランニングコース新規件数 | 1,354件 | 604件 |
| | | | ・プランニングコース期末件数 | 3,877件 | 3,899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 | 582件 |
| | | 建築家による設計 | ・建設設計・監理業務委託契約 | 400件 | 211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 | 188件 6,002百万円 | |
| | 知的財産 ノウハウ | 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 | 81百万円 |
| 人的資本 | 経営陣 | インセンティブ | ・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%) | 537,000株 (34.08%) |
| | | | ・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 | ・従業員数 | 58名 (14年3月末) |
| | 従業員 | 企業風土 | ・平均年齢 | 43.3歳 (14年3月末) | 44.2歳 (15年3月末) |
| | | | ・平均勤続年数 | 4.4年 (14年3月末) | 5.3年 (15年3月末) |
| | | | ・従業員持株会 | 79,900株 (5.22%) (14年9月末) | 47,700株 (3.02%) |
| | | | ・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) 特に記載がない場合は、KPIの数値は、前回は15/3期あるいは15/3期末のもの、今回は16/3期上期あるいは16/3期上期末のもの、前回と変更しないものは-----と表示

*関係資本の「スタジオ数」は、16/3期上期決算説明会資料にて会社により過年度修正された(203スタジオ→198スタジオ)
(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決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年3月期上期は 売上伸び悩みにより営業赤字

16/3 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高が前年同期比 5.0%減の 632 百万円、営業利益が 46 百万円の赤字 (前年同期は 8 百万円の赤字)、経常利益が 46 百万円の赤字 (前年同期は 4 百万円の黒字)、当期純利益が 45 百万円の赤字 (前年同期は 5 百万円の赤字) となった。

期初の 16/3 期上期の会社計画に対し、売上高の達成率は 77.1%にとどまり、営業利益以下は赤字に転落した (期初の計画は、営業利益は 65 百万円、経常利益は 65 百万円、当期純利益は 39 百万円の黒字)。

売上が伸び悩んだ要因は主に以下の 2 点である。

注)

15/3 期末のスタジオ数は、16/3 期上期決算説明会資料にて、203 スタジオから 198 スタジオへ、過年度修正されている。退会・休眠の定義を厳格化したためとのことである。

1. スタジオ数の減少。スタジオ数は 15/3 期末の 198 ^注に対し、16/3 期上期末は 4 スタジオ純減 (新規加盟 4、退会・休眠 8) の 194 となった。新規加盟の伸び悩みが響いた。その結果、スタジオロイヤリティは前年同期比 10.7%減、期初計画に対する達成度は 70.6%にとどまった。

2. 設計契約の伸び悩み。アカデミー会員からなかなか設計契約に進んでいない。期末のアカデミー会員に対するプランニング中の会員の比率は、15/3 期末の 12.9%に対し、16/3 期上期末は 11.6%となり、1.3%ポイント低下した (図表 5)。また、プランニングコース終了件数に対する設計契約件数の割合も、15/3 期の 40.4%に対して、16/3 期上期は 36.3%まで低下した (図表 6)。その結果、建築家フィーは前年同期比 9.9%減となった。

営業損失の計上は、これらの減収のほか、広告宣伝や本部会員へのアプローチ等の費用増が要因である。

> 期中の変化

◆ スタジオで何が起きているのか

スタジオは地域の工務店によって運営されており、顧客と直接接するのは工務店である。ASJ ネットワークにおいては、家づくりに関心がある潜在顧客を実際の建築契約まで導くという重要な役割を工務店が担っている。

工務店の中には、繁忙が続く公共工事を優先し、建築家とのやり取り等を必要とするスタジオ運営に手間をかける余力がなくなっているところが散見されている模様であり、新規スタジオ数の伸び悩みの一因となっている。

また、同社では、前期より、「プランニングコースデュアル」という仕組みを開始した。この仕組みを使うと、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とができる。プランニングコースの終了から設計契約への成約率を高めるという経営課題をクリアすることを目的として始まった仕組みである。

ところが、2名の建築家とのやり取りは、スタジオとしては手間がかかる。そのため、繁忙を理由に敬遠するスタジオも見られ、プランニングコースデュアルは同社が想定していたほどには利用されていないようである。

◆ 設計契約の伸び悩み

建築を依頼する顧客サイドに対し、同社は、アカデミー会員数の増加と、設計契約の成約率アップの2点に注力している。

このうち、アカデミー会員数は、同社の想定通りに増加している。16/3期上期のイベント1回あたり新規入会は15.1名(15/3期は10.3名)、1スタジオあたり新規会員数は半年で20.2名(15/3期は1年で31.8名)であり、16/3期上期は新規会員の獲得が加速していることがうかがえる(図表4)。

一方、アカデミー会員数の増加が、設計契約数の増加につながっていない。期末のアカデミー会員に対するプランニング中の会員の比率も、プランニングコース終了件数に対する設計契約件数の割合も、低下している。その要因として、(1)17年4月に予定されている消費税率の引き上げまでまだ時間があるために、顧客が契約を急いでいないこと、(2)競合のハウスメーカーに商談中の顧客が流れていることの2点が考えられる。

同社の見立てでは、その根本原因は、同社が顧客との接点を直接持たない点にあるとしている。つまり、同社は、スタジオの活動をサポートする立場にとどまっており、実際に顧客と接点を持つスタジオの動きが鈍いと、アカデミー会員が増えても、設計契約に至らないということである。

この現状に対し、同社自身が営業促進をする姿勢を強めている。具体的には、アカデミー会員のうち、スタジオを経由せず、ウェブ経由で入会した会員に対し、同社自身が直接アプローチし、案件として仕上げた後に施工をスタジオに回すことを開始した。

> 今後の業績見通し

◆ 16年3月期会社計画は大幅下方修正

同社は16/3期通期の計画を大幅に下方修正し、売上高1,450百万円(前期比0.1%減)、営業利益15百万円(同79.7%減)、経常利益15百万円(同83.5%減)、当期純利益5百万円の赤字(前期は28百万円の黒字)とした。

期初の会社計画は、売上高2,000百万円、営業利益500百万円、経常利益500百万円、当期純利益300百万円であった。期初計画に対し、売上高は27.5%下回り、営業利益、経常利益に至ってはともに97.0%下回る計画となり、当期純利益は赤字転落となった。(図表10)。

【図表10】アーキテクト・スタジオ・ジャパンの16年3月期の業績計画 (単位:百万円)

| | 14/3期 実績 | 15/3期 実績 | 15/3上期 実績 | 15/3下期 実績 | 16/3上期 実績 | 16/3下期 計画 (修正後) | 16/3下期 計画 (期初) | 16/3期 会社計画 | | | |
|--------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|----------------------|------------|--------|-------|--------|
| | | | | | | | | 修正後 | | 期初 | |
| | | | | | | | | | 前期比 | | 前期比 |
| 売上高 | 1,582 | 1,451 | 665 | 786 | 632 | 817 | 1,180 | 1,450 | -0.1% | 2,000 | 37.7% |
| 売上総利益 | 1,305 | 1,192 | 538 | 653 | 500 | 669 | - | 1,170 | -1.8% | 1,657 | 39.0% |
| 売上総利益率 | 82.5% | 82.1% | 80.9% | 83.1% | 79.2% | 81.9% | - | 80.7% | - | 82.9% | - |
| 営業利益 | 272 | 74 | -8 | 82 | -46 | 61 | 435 | 15 | -79.7% | 500 | 575.1% |
| 営業利益率 | 17.2% | 5.1% | - | 10.4% | - | 7.5% | 36.9% | 1.0% | - | 25.0% | - |
| 経常利益 | 254 | 90 | 4 | 86 | -46 | 61 | 435 | 15 | -83.5% | 500 | 450.4% |
| 経常利益率 | 16.1% | 6.3% | 0.7% | 11.0% | - | 7.5% | 36.9% | 1.0% | - | 25.0% | - |
| 当期純利益 | 141 | 28 | -5 | 33 | -45 | 40 | 261 | -5 | - | 300 | 955.7% |

(注) 15/3期下期と16/3期下期は、通期の数値から上期の数値を差し引いて算出

16/3期下期の期初計画は、期初の通期計画から上期計画を差し引いて算出

(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より証券リサーチセンター作成

同社は当初、16/3期でのV字回復を見込んでいた。消費税率引き上げの影響で15/3期業績は同社の想定以上に落ち込んだものの、その影響が剥落すること、15/3期下期の売上高の回復と営業利益の拡大により、今後の業績の回復の足がかりをつかんだと判断したことの2点を根拠としていた。

15/3期末のプランニングコースの件数は3,877件に積み上がっていたこともあり(図表5)、16/3期の業績回復は、積み上がったプランニングコースから、設計契約および工事請負契約へ進むことを前提としていた。ところが、上述の通り、スタジオの動きが鈍く、設計契約の成約が軟調であったことで、期初に描いていたシナリオが崩れた。

今回初めて16/3期に関する主要指標の具体的な開示があった(図表11)。期初との比較はできないが、15/3期との比較では、アカデミー

会員数が増加する一方、スタジオ、プランニングコース、建設工事請負契約の各数値が伸び悩む内容となっている。また、修正後の会社計画の達成については、上期の伸び悩みの要因となった建築設計の契約数が下期にある程度挽回することを前提としている。

【 図表 11 】 アーキテクト・スタジオ・ジャパンの16年3月期の主要指標

| | | 14/3期 | 15/3期 | 16/3期 上期 | 16/3期 下期 (CE) | 16/3期CE (修正後) | 16/3期CE (期初) | 16/3期E (新) | 16/3期E (旧) |
|----------------------|------|--------|--------|-------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------|
| 登録建築家 | | | | | | | | | |
| 期末数 | 名 | 2,465 | 2,643 | 2,690 | 2,823 | 2,823 | — | 2,823 | 2,823 |
| スタジオ | | | | | | | | | |
| 新規加盟 | スタジオ | 27 | 25 | 4 | 15 | 19 | — | 15 | — |
| 退会・休眠 | スタジオ | 17 | 25 | 8 | 6 | 14 | — | 14 | — |
| 期末スタジオ数 | スタジオ | 198 | 198 | 194 | 203 | 203 | 221 | 199 | 221 |
| イベント | | | | | | | | | |
| イベント回数 | 回 | 549 | 610 | 259 | 351 | 610 | — | 611 | 678 |
| ASJアカデミー会員 | | | | | | | | | |
| 新規会員 | 名 | 4,356 | 6,301 | 3,916 | 4,517 | 8,433 | — | 8,437 | 7,123 |
| 期末会員数 | 名 | 25,230 | 30,046 | 33,493 | 35,000 | 35,000 | — | 35,478 | 35,517 |
| プランニングコース | | | | | | | | | |
| 新規件数 | 件 | 1,421 | 1,358 | 604 | 710 | 1,314 | — | 1,310 | 1,803 |
| 期末件数 | 件 | 3,508 | 3,877 | 3,899 | 3,600 | 3,600 | — | 3,608 | 4,236 |
| 建築設計・監理業務委託契約 | | | | | | | | | |
| 契約件数 | 件 | 512 | 400 | 211 | 236 | 447 | — | 442 | 650 |
| 建設工事請負契約 | | | | | | | | | |
| 契約件数 | 件 | 605 | 473 | 188 | 276 | 464 | — | 457 | 720 |
| 契約金額 | 百万円 | 20,386 | 16,517 | 6,002 | 9,094 | 15,096 | — | 14,636 | 25,190 |
| 平均単価 | 百万円 | 33.69 | 34.91 | 31.92 | 32.95 | 32.53 | — | 32.00 | 35.00 |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

15/3期下期と16/3期下期は、通期の数値から上期の数値を差し引いて算出

16/3期下期の期初計画は、期初の通期計画から上期計画を差し引いて算出

(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より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は80.7% (期初計画は82.9%)、営業利益率は1.0% (同25.0%) にまで、それぞれ引き下げられた。売上総利益率の低下は主にロイヤリティ収入の減少によるものであり、営業利益率の低下は、売上高の減少によるものである。また、費用面では、15/3期に計上されていた横浜常設展示場 (YOKOHAMA CELL) 開設に伴う費用が剥落するが、16年2月オープン予定の東京・丸の内の常設展示場 (TOKYO CELL) に関する費用が計上される計画である。そのため、販売管理費は期初計画とほぼ同水準となるものと見込まれている。

なお、経常利益の黒字に対して当期純利益が赤字となっているのは、税効果会計における繰延税金資産に対し、評価性引当金12百万円を積み増したことが影響している。

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、16/3 期上期の状況を受けて、同社の 16/3 期業績を、売上高 1,452 百万円（前期比 0.1%増）、営業利益 9 百万円（同 87.8%減）、経常利益 10 百万円（同 88.9%減）、当期純利益は 7 百万円の赤字（前期は 28 百万円の黒字）と予想し、売上高、利益ともに、前回予想を大幅に下方修正した（図表 12）。

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) 前回予想の、期末の登録建築家人数は前期末比 180 名増の 2,823 名、ASJ アカデミー会員数は同約 5,400 名増の約 35,500 名は据え置いた。一方、スタジオ数は、前回予想では 16/3 期末に 221 スタジオとされていたが、同 199 スタジオ（前期末比 1 スタジオ増）まで引き下げた。修正後の会社計画 203 スタジオを下回るものと予想する。

(2) プランニングコースは、新規件数が前期比約 50 件減の 1,310 件（前回予想は 1,803 件）、期末件数が同約 280 件減の 3,600 件超（同 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 40.4%に対して 28.0%（同 45.0%）にまで、それぞれ引き下げた。引き下げ後の数値は、いずれも会社公表値に近い水準である。

(3) 16/3 期の売上総利益率は、会社計画の 80.7%に対し、80.5%まで引き下げた（前回は 82.9%）。また、販売管理費は金額では会社計画を若干上回る水準とし、営業利益率は 0.6%（会社計画は 1.0%）まで、大幅に引き下げた。

約 13 年かけて現在の規模にまで拡大してきた ASJ ネットワークは、建築家のネットワーク規模を考えると参入障壁は高く、独自の成長シナリオを描く潜在性を持つという中長期的な見方は変わらない。

しかし、足元で起きていることは、スタジオの運営主体である工務店を取り巻く外部環境に依拠している部分が多い。さらに、前回レポートでは、「“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、同社の成長の速度に大きく影響を与えうる」と指摘した。スタジオの動きが鈍いということは、外部要因がきっかけとなっていると思われるものの、上記の懸念が早速顕在化しているとも考えられる。

そのため、17/3 期以降の業績回復のペースは、前回予想よりもはるかに緩やかになるという見方に修正した。売上高については、17/3 期は前期比 18.7% 増 (前は同 24.7% 増)、18/3 期では同 1.7% 増 (同 2.6% 増) の伸びに留まるものとした。17/3 期に高い増収率を予想する一方で、18/3 期の増収率を前期比ほぼ横ばいと予想するのは、17 年 4 月に消費税が 8% から 10% に引き上げられる予定の影響を加味したためである。営業利益率も前は 20% 台まで上昇するとしていたが、17/3 期、18/3 期とも、11% 程度までの回復に留まるものとした。

【 図表 12 】 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期 | 15/3期 | 16/3期CE (新) | 16/3期CE (旧) | 16/3期E (新) | 16/3期E (旧) | 17/3期E (新) | 17/3期E (旧) | 18/3期E (新) | 18/3期E (旧) |
|--------------|-------|--------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 損益計算書 | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 1,582 | 1,451 | 1,450 | 2,000 | 1,452 | 1,985 | 1,724 | 2,476 | 1,753 | 2,540 |
| 前期比 | 17.3% | -8.3% | -0.1% | 37.7% | 0.1% | 36.8% | 18.7% | 24.7% | 1.7% | 2.6% |
| 種類別 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| スタジオイヤーリティ | 893 | 763 | 738 | 1,086 | 742 | 1,084 | 897 | 1,405 | 906 | 1,411 |
| マーケティング | 420 | 430 | 442 | 563 | 443 | 542 | 500 | 584 | 515 | 623 |
| 建築家フィー | 156 | 132 | 140 | 207 | 137 | 214 | 185 | 335 | 180 | 345 |
| その他 | 112 | 126 | 130 | 144 | 130 | 144 | 140 | 150 | 150 | 160 |
| 売上総利益 | 1,305 | 1,192 | 1,170 | 1,657 | 1,169 | 1,645 | 1,405 | 2,052 | 1,437 | 2,106 |
| 前期比 | 17.3% | -8.7% | -1.8% | 39.0% | -1.9% | 38.0% | 20.2% | 24.7% | 2.3% | 2.6% |
| 売上総利益率 | 82.5% | 82.1% | 80.7% | 82.9% | 80.5% | 82.9% | 81.5% | 82.9% | 82.0% | 82.9% |
| 販売管理費 | 1,033 | 1,117 | 1,155 | 1,157 | 1,159 | 1,164 | 1,214 | 1,384 | 1,244 | 1,414 |
| 販売管理費率 | 65.3% | 77.0% | 79.7% | 57.9% | 79.8% | 58.6% | 70.4% | 55.9% | 71.0% | 55.7% |
| 営業利益 | 272 | 74 | 15 | 500 | 9 | 480 | 190 | 667 | 192 | 691 |
| 前期比 | 53.5% | -72.8% | -79.7% | 575.1% | -87.8% | 548.6% | 2011.1% | 39.0% | 1.1% | 3.6% |
| 営業利益率 | 17.2% | 5.1% | 1.0% | 25.0% | 0.6% | 24.2% | 11.0% | 26.9% | 11.0% | 27.2% |
| 経常利益 | 254 | 90 | 15 | 500 | 10 | 481 | 191 | 668 | 193 | 692 |
| 前期比 | 44.1% | -64.3% | -83.5% | 450.4% | -88.9% | 434.4% | 1810.0% | 38.9% | 1.0% | 3.6% |
| 経常利益率 | 16.1% | 6.3% | 1.0% | 25.0% | 0.7% | 24.2% | 11.1% | 27.0% | 11.0% | 27.2% |
| 当期純利益 | 141 | 28 | -5 | 300 | -7 | 288 | 114 | 400 | 115 | 415 |
| 前期比 | 35.1% | -80.0% | - | 955.7% | - | 928.6% | - | 38.9% | 0.9% | 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 13 】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) (単位:百万円)

| | 14/3期 | 15/3期 | 16/3期CE (新) | 16/3期CE (旧) | 16/3期E (新) | 16/3期E (旧) | 17/3期E (新) | 17/3期E (旧) | 18/3期E (新) | 18/3期E (旧) |
|----------------------------|-------|-------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 貸借対照表 | | | | | | | | | | |
| 現金 | 1,034 | 941 | - | - | 946 | 1,090 | 970 | 1,409 | 1,156 | 1,873 |
| 売掛金 | 239 | 309 | - | - | 247 | 419 | 338 | 489 | 257 | 443 |
| 未収入金 | 236 | 238 | - | - | 240 | 240 | 242 | 242 | 244 | 244 |
| その他 | 25 | 15 | - | - | 20 | 20 | 22 | 22 | 24 | 24 |
| 流動資産 | 1,536 | 1,504 | - | - | 1,454 | 1,770 | 1,572 | 2,162 | 1,682 | 2,584 |
| 有形固定資産 | 31 | 94 | - | - | 92 | 92 | 90 | 90 | 88 | 88 |
| 無形固定資産 | 72 | 75 | - | - | 78 | 78 | 80 | 80 | 82 | 82 |
| 投資その他の資産 | 132 | 116 | - | - | 120 | 120 | 125 | 125 | 130 | 130 |
| 固定資産 | 237 | 286 | - | - | 290 | 290 | 295 | 295 | 300 | 300 |
| 資産合計 | 1,773 | 1,791 | - | - | 1,745 | 2,061 | 1,867 | 2,458 | 1,982 | 2,885 |
| 買掛金 | 28 | 25 | - | - | 26 | 45 | 35 | 43 | 27 | 47 |
| 短期借入金 | 0 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1年以内返済予定の長期借入金 | 20 | 16 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 未払金 | 231 | 199 | - | - | 200 | 200 | 210 | 210 | 220 | 220 |
| 未払費用 | 44 | 44 | - | - | 44 | 44 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| その他 | 108 | 101 | - | - | 110 | 110 | 120 | 120 | 130 | 130 |
| 流動負債 | 433 | 387 | - | - | 380 | 399 | 409 | 417 | 421 | 441 |
| 社債および長期借入金 | 16 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 0 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定負債 | 16 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 純資産合計 (自己資本) | 1,322 | 1,403 | - | - | 1,365 | 1,662 | 1,458 | 2,041 | 1,561 | 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 | - | - | -1 | 481 | 191 | 668 | 193 | 692 |
| 減価償却費 | 27 | 38 | - | - | 44 | 44 | 44 | 44 | 44 | 44 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | 60 | -68 | - | - | 61 | -110 | -90 | -69 | 80 | 46 |
| 仕入債務の増減額 (-は減少) | 6 | -3 | - | - | 0 | 19 | 9 | -2 | -8 | 4 |
| 未収入金の増減額 (-は増加) | 29 | -2 | - | - | -1 | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 未払金の増減額 (-は減少) | -3 | -31 | - | - | 0 | 0 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| その他 | 60 | 24 | - | - | 3 | 3 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 法人税等の支払額 | -102 | -69 | - | - | -6 | -192 | -76 | -267 | -77 | -276 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 326 | -57 | - | - | 101 | 245 | 94 | 389 | 249 | 526 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -4 | -78 | - | - | -73 | -73 | -64 | -64 | -55 | -55 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -27 | -25 | - | - | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| その他 | -42 | 37 | - | - | -3 | -3 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -73 | -66 | - | - | -79 | -79 | -71 | -71 | -62 | -62 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | 0 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | -81 | -20 | - | - | -16 | -16 | 0 | 0 | 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 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | 0 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 0 | 0 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 475 | 32 | - | - | -16 | -16 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | 727 | -92 | - | - | 4 | 148 | 23 | 318 | 186 | 463 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 306 | 1,034 | - | - | 941 | 941 | 946 | 1,090 | 970 | 1,409 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,034 | 941 | - | - | 946 | 1,090 | 970 | 1,409 | 1,156 | 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

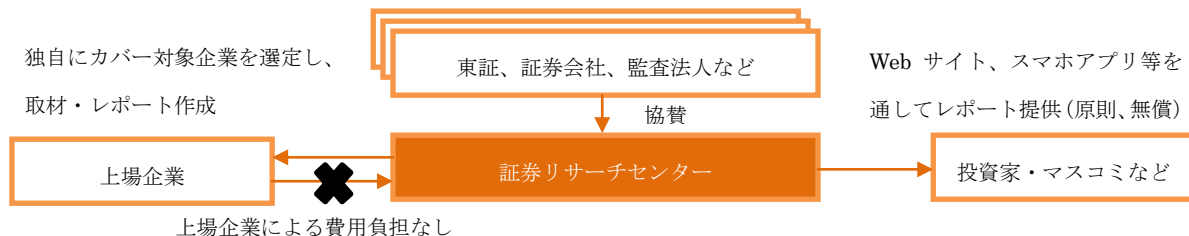
建築家や建設会社を組織化することが同社のビジネスモデルの特徴であるものの、当然ながらそれらの経営を同社が管理しきれないわけではない。特に、加盟している建設会社が倒産した場合は、スタジオ数の減少、債権回収の長期化、貸倒引当金の増加等を通じて同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、間接的に、ASJ ネットワークに対する評判が落ちることも考えられる。

◆ 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

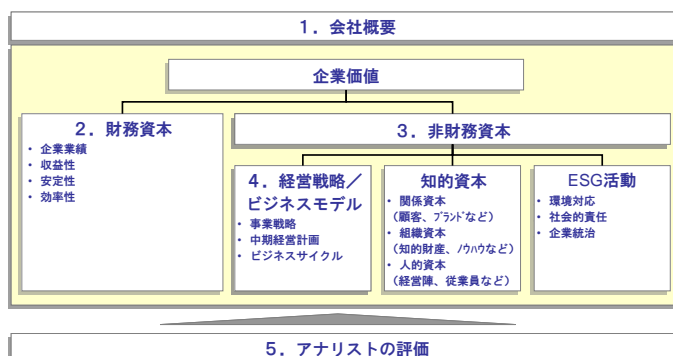
本レポートの構成

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ので、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。