

# ホリスティック企業レポート ドラフト 5070 東証グロース

アップデート・レポート  
2024年4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 20240416

## ドラフト(5070 東証グロース)

発行日: 2024/4/19

オフィスの設計、商業施設やビルの環境設計等を手掛けるデザイン会社  
24年12月期は前期に引き続きプロジェクトの大型化が進む見通し

## &gt; 要旨

## ◆ 会社概要

・ドラフト(以下、同社)は、オフィスや店舗の設計、ビルの環境設計等を手掛けるデザイン会社である。特にオフィスデザインは同社が開拓してきた領域であり、業界内では当該領域での先駆者と評価されている。

## ◆ 23年12月期決算

・23/12期は、売上高10,702百万円(前期比29.1%増)、営業利益870百万円(同8.0倍)となった。ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他領域のプロジェクトが牽引して、全体としてプロジェクトの大型化が進んだ。プロジェクトの大型化により売上総利益率の改善が進み、22年末のオフィス移転による費用増を吸収して、大幅な営業増益となった。

## ◆ 24年12月期業績予想

・24/12期業績について、同社は、売上高12,000百万円(前期比12.1%増)、営業利益980百万円(同12.6%増)を計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/12期について、会社計画をやや上回る売上高12,060百万円(前期比12.7%増)、営業利益1,036百万円(同19.0%増)と予想した。前期に続き、ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他領域での大型プロジェクトの増加が牽引する展開を想定した。

## ◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/12期は前期比10.6%増収、26/12期は同10.0%増収となり、売上高営業利益率は25/12期8.9%、26/12期9.2%と予想した。  
・同社は長期目標として30/12期を目途に売上高300億円を目指すとしている(26/12期売上高は145億円の見込み)。受注型プロジェクトで収益を確保し、先鋭的なプロジェクトを手掛けることで業界を牽引していくという方針に変更はない。同時に、30/12期に向けて収益モデルの多様化が不可欠と同社は認識しており、そのための成長投資を進めていく予定である。需要は引き続き堅調と考えられるため、既存の領域でのプロジェクトの受注動向と、成長投資の動向に注目していきたい。

## 【5070ドラフト 業種: 建設業】

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)
2022/12	8,287	3.2	108	-88.7	87	-90.8	21	-96.3	2.1	296.8	5.0
2023/12	10,702	29.1	870	8.0×	848	9.7×	516	24.6×	51.4	344.3	6.0
2024/12 CE	12,000	12.1	980	12.6	960	13.2	580	12.3	57.8	-	6.0
2024/12 E	12,060	12.7	1,036	19.0	1,012	19.3	612	18.6	60.9	401.0	6.0
2025/12 E	13,335	10.6	1,180	14.0	1,161	14.7	702	14.7	69.9	465.0	6.0
2026/12 E	14,673	10.0	1,349	14.3	1,334	14.9	807	14.9	80.4	539.4	6.0

(注) 1、CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2、2022/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。2022/12期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/12期の金額との比較

## 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: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6812-2521  
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】

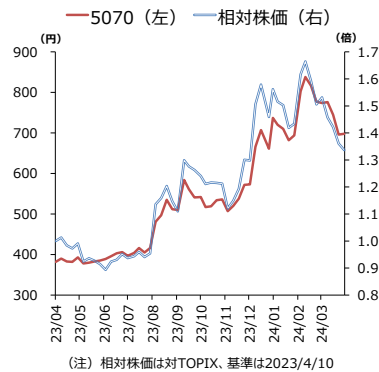
	2024/4/12
株価 (円)	698
発行済株式数 (株)	10,043,300
時価総額 (百万円)	7,010

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.6	11.5	10.0
PBR (倍)	2.0	1.7	1.5
配当利回り (%)	0.9	0.9	0.9

## 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-6.3	0.6	82.2
対TOPIX (%)	-7.0	-1.6	71.5

## 【株価チャート】



## > 事業内容

### ◆ オフィスデザインの領域を開拓した先駆者だが、オフィス以外の領域への拡大志向を強める

ドラフト(以下、同社)は、オフィスや商業施設等の空間開発を手掛ける企業である。同社は創業来、オフィスをはじめとするデザインを中心に展開してきたが、同社の最大の特徴である高いデザイン性をもって、企業のブランディングに資するオフィスや、そこで働くワーカールの満足度を高めるオフィスをつくり上げることを得意としている。

同社のオフィスデザインの根底には、それまで単なるコストとしてしか認識されていなかったオフィスを、人材の採用やブランディングといった経営者が抱える課題を解決するためのオフィスとして再定義するというコンセプトが存在している。こうしたコンセプトに基づくデザインは、新興企業を中心としたオフィスに多く採用されて実績を積み上げてきたが、今では大企業のオフィスにも広まり始めている。また、アワードの受賞や、国内外のメディアでの掲載も多く、デザイン業界における同社の知名度は高い。

その結果、現在はオフィスや店舗に留まらず、エントランスやロビー等のビルの共用部分を対象とする環境設計の領域、街区全体が対象の都市開発の領域でのデザイン・施工も積極的に手掛けるようになっている。

### ◆ 売上高は3つのサービス対象領域で構成

同社は、デザイン事業の単一セグメントだが、21/12期までは、サービスの対象領域別に、「オフィス」、「商業施設」、「都市開発・環境設計・その他」の3領域に売上高を分類していた。

22/12期からは、デザインの実態に合わせるために、「オフィス」と「商業施設・都市開発・環境設計・その他」の2領域の分類となり、さらに23/12期からは、業界における一般的な表現に合わせるために、サービス領域の名称を、「オフィス」は「オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他」へ、「商業施設・都市開発・環境設計・その他」は「ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他」にそれぞれ変更した。なお、22/12期と23/12期は名称の変更のみであり、金額の集計方法は変わっていない。

従来は、オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他の売上構成比の方が高かったが、プロジェクトの大型化を背景に、ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他の売上構成比の上昇が続き、23/12期には僅かだが5割を上回った(図表1)。

【 図表 1 】 領域別売上高

(単位:百万円)

	売上高								
	21/12期	22/12期	23/12期	前期比			売上構成比		
				21/12期	22/12期	23/12期	21/12期	22/12期	23/12期
オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他 (旧:オフィス)	5,150	4,372	5,278	14.3%	-15.1%	20.7%	64.1%	52.8%	49.3%
ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他 (旧:商業施設・都市開発・環境設計・その他)	2,882	3,914	5,424	10.4%	35.8%	38.5%	35.9%	47.2%	50.7%
合計	8,032	8,287	10,702	12.9%	3.2%	29.1%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 1. 22/12 期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12 期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/12 期実績値との比較

2. 20/12 期は9 カ月決算のため、21/12 期の前期比は20/3 期第4 四半期と20/12 期の合計額との比較

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

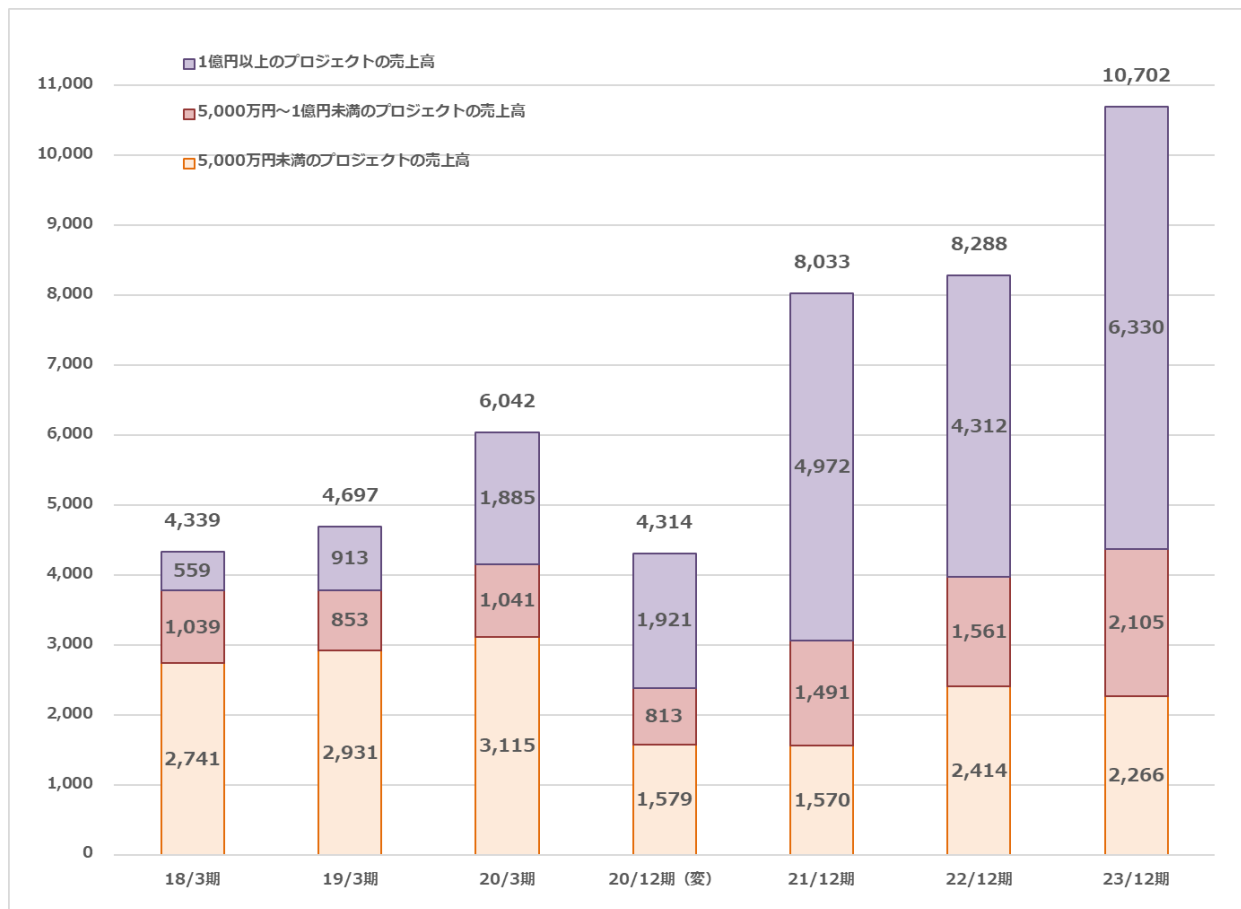
### ◆ ドラフトが手掛けるデザインの広がり

同社はインテリアデザインからスタートした企業だが、まだ業界が注目していない時から主にオフィスデザイン領域に着目して開拓してきた。同社が打ち出した、その場で過ごす人のことを第一に考えるオフィスデザインは、新興企業のオフィスに留まらず、大企業のオフィスにも広まりつつある。さらに、デザインの対象はオフィスに留まらず、ディスプレイデザインや建築デザインの領域にも広がっている。

オフィスデザインの顧客企業に大企業が増えてきたことに加えて、オフィスデザイン領域より規模が大きいディスプレイデザインや建築デザインのプロジェクトが増えてきたことにより、プロジェクトは大型化の傾向にある。金額ベースで見ると、23/12 期は1 億円以上のプロジェクトの売上構成比は約 59% (前期は約 52%)、5,000 万円以上のプロジェクトの売上構成比は約 79% (同約 71%) となっている(図表 2)。

【 図表 2 】プロジェクト規模別売上高の推移

(単位: 百万円)



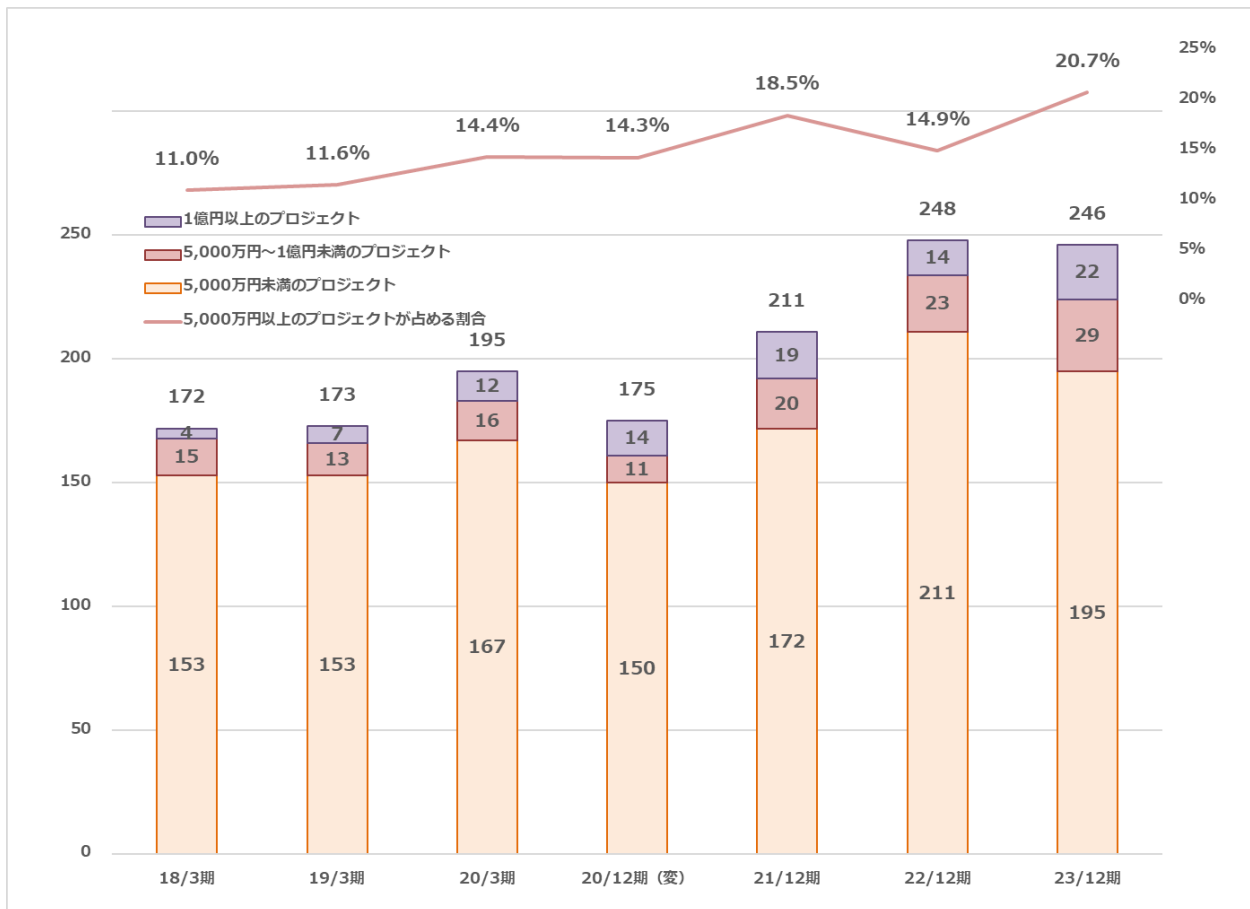
(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ファクトシートより証券リサーチセンター作成

プロジェクト数は総じて増加傾向にある。23/12 期こそ全体のプロジェクト数こそ前期比 2 件減の 246 件となったが、プロジェクトの大型化が進み、件数ベースでは、5,000 万円以上のプロジェクトが占める割合は、23/12 期に初めて 20%を上回った (図表 3)。

また、23/12 期のプロジェクト 1 件当たりの規模は 43.5 百万円と前期より 30.2%増となった。プロジェクト 1 件当たりの規模は、22/12 期に大型の案件があったため、1 億円以上のプロジェクトだけみると低下しているが、5,000 万円以上 1 億円未満のプロジェクト、5,000 万円未満のプロジェクトともに上昇しており、全般的にプロジェクト規模は拡大している (図表 4)。

【 図表 3 】 規模別プロジェクト数の推移

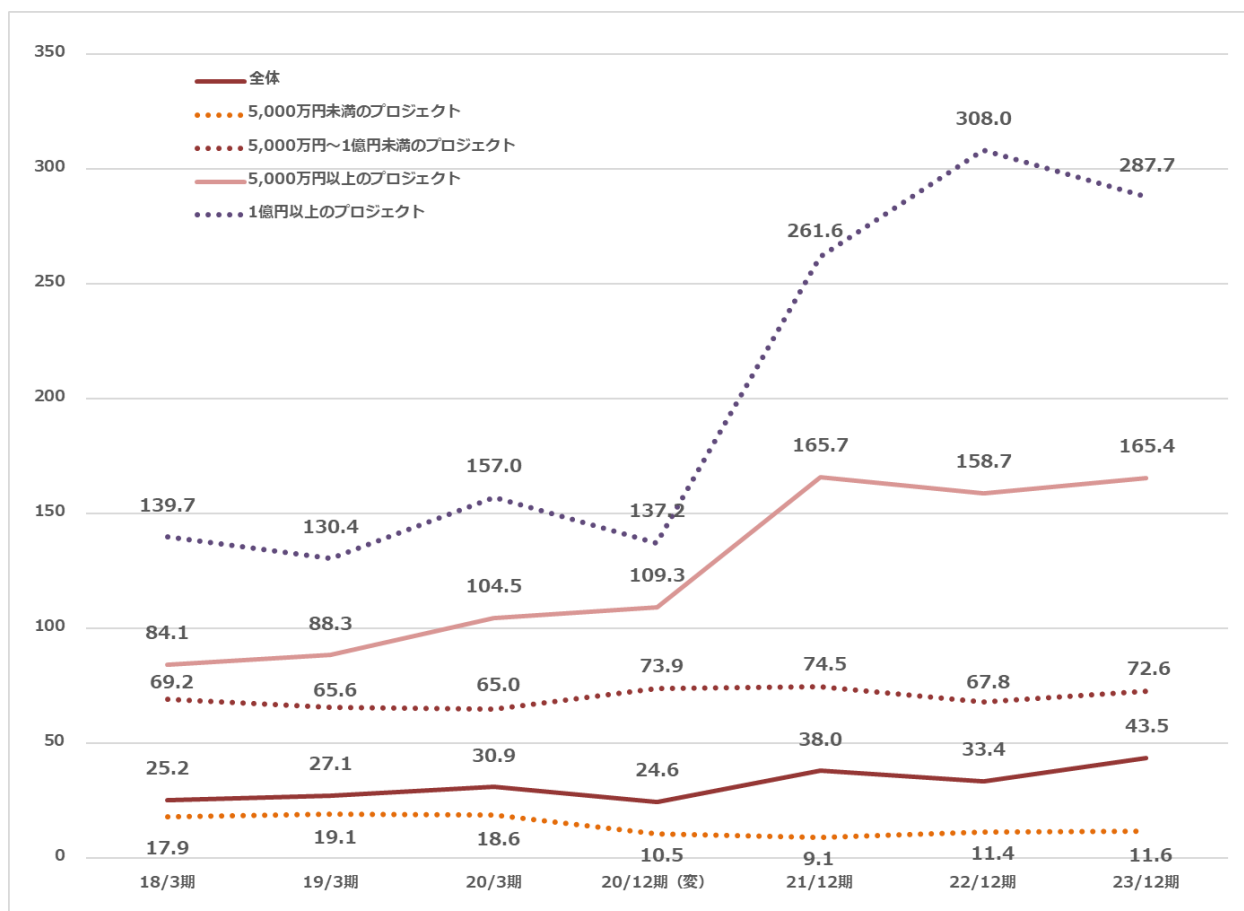
(単位: 件)



(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ファクトシートより証券リサーチセンター作成

【 図表 4 】プロジェクト規模別平均価格の推移

(単位: 百万円)



(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ファクトシートより証券リサーチセンター作成

同社のプロジェクトには、(1) 企画・設計のみを担当するプロジェクト、(2) 企画・設計と施工の両方を行うプロジェクトの 2 種類がある。企画・設計と施工の両方を行う場合、同社のスタッフが担当するのは、元請けとしてプロジェクトのコスト管理やスケジュール管理を行うプロジェクトマネジメント (PM) と、設計監理と工事管理を行うコンストラクションマネジメント (CM) であり、工事自体は協力会社に外注している。

なお、同社が主力とするオフィスデザインのプロジェクトでは、デザインから施工までを一貫して行うプロジェクトが大半であり、企画・設計のみというプロジェクトは少ない。

**◆ 3つのプロジェクトタイプと知見・ノウハウを蓄積する仕組み**

同社ではプロジェクトのタイプを以下の3つに分類している。

- (1) 従来通りの受注型の「レギュラープロジェクト」。オフィスデザインやリピートプロジェクトを確実に受注して、業績成長の基盤とする。
- (2) 同社自身が企画立案する、提案型の「プロポーザルプロジェクト」。同社自身でバランスシート上のリスクをとって顧客に提案するものであり、柏の葉スマートシティ内の創業支援オフィスビル「KOIL TERRACE」等がある。
- (3) 中長期の成長のために必要な、挑戦型の「リーディングプロジェクト」。大規模な建築コンペや設計競技に参加して獲得を目指すもので、収益よりも、ブランディング強化や同社の設計技術の向上等を目的とする。横浜の臨港パークプロジェクト等が該当する。

リーディングプロジェクト及びプロポーザルプロジェクトは、代表取締役の山下泰樹氏のデザインによる価値創造を主眼に置いており、社内に設けられた山下泰樹建築デザイン研究所が主導する形をとる。これらのプロジェクトを通じて得られた知見やノウハウは、シニアスペシャリスト及びブスペシャリストを通じてデザインスタッフに継承されていく。また、各デザインスタッフがプロジェクトでの経験を通じて得た知見やノウハウも体系化されるようになっており、組織全体として蓄積されていく仕組みが整えられている。

なお、23/12 期末時点で、6名のシニアスペシャリスト、5名のスペシャリスト、88名のデザインスタッフが在籍している。単体の従業員152名に対して約65%がデザインに携わっており、デザイナー中心の体制となっている。

同社は、レギュラープロジェクトで得られた収益を基盤として、リーディングプロジェクト及びプロポーザルプロジェクトを遂行し、リーディングプロジェクトでの先鋭的なデザインやプロポーザルプロジェクトでの新規提案が評価されることにより、レギュラープロジェクトの受注増につなげるという循環を描くことを目指している。

**◆ デザイン業務に集中できる仕組み**

顧客企業に対してプレゼンテーションを行う際に使用する3Dイメージパス（建物の外観や室内の完成予定画像）は、デザイン業務には欠かせないツールである。同社では、3Dイメージパスを、フィリ



ピンにある連結子会社 D-RAWRITE INC.で制作する体制を構築している。3D イメージパースを内製することで、制作ノウハウの蓄積を進めるとともに、デザイン作業の生産性の向上も図っている。なお、D-RAWRITE INC.にかかる費用は連結業績の中では、販売費及び一般管理費（以下、販管費）として計上されている。

同社はデジタルテクノロジーの活用にも積極的である。最たる例は、3D でスキャンした空間データから面積を測定して建築に必要な資材の数量を自動算出し、見積もり作成を行う仕組みである。この仕組みは、単純作業の自動化のための RPA<sup>注1</sup>の技術と、多様なデータを一元化する BIM<sup>注2</sup>の技術を活用したものであり、この仕組みを使うことで、作業時間の短縮やデータの正確性向上を図っている。

#### 注1) RPA

Robotic Process Automationの略。  
人間がコンピュータの上で行っている定型作業を、ロボットにより自動化することをいう。

#### 注2) BIM

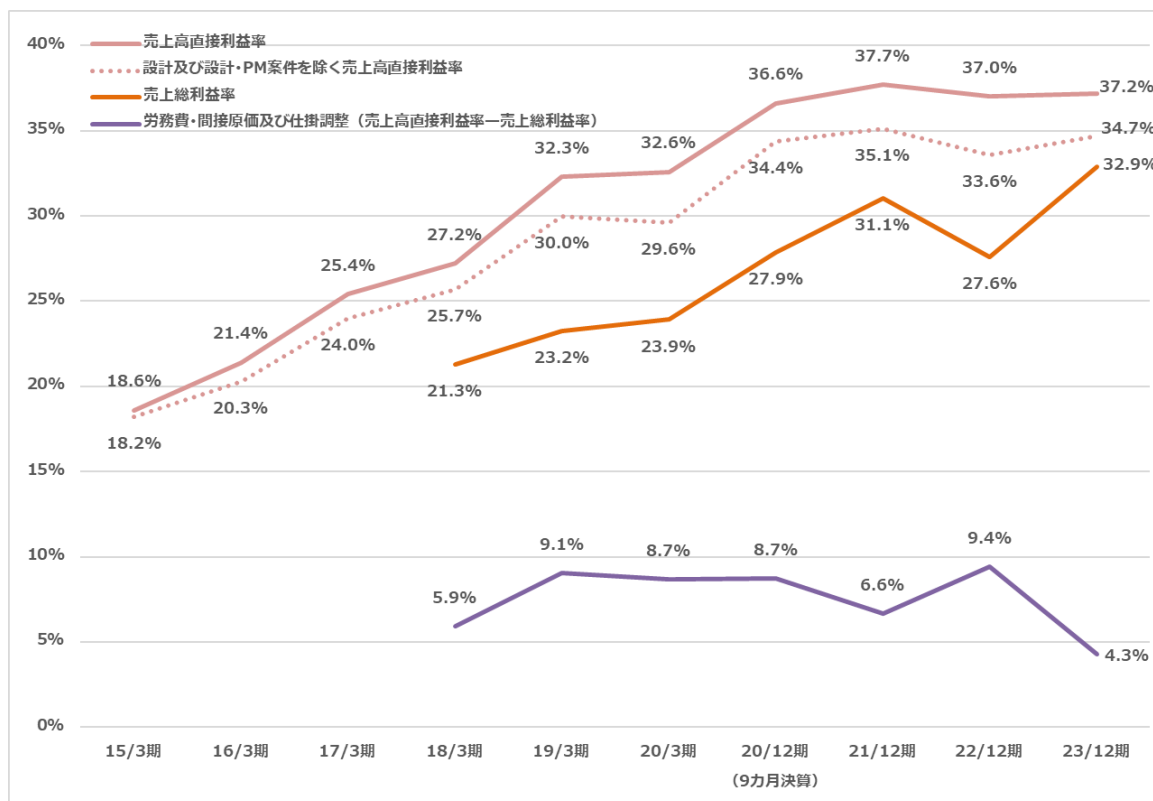
Business Information Modelingの略。  
コンピュータ上に作成した3次元の建物のデジタルモデルに、部材、コスト、仕上げ等の様々な情報を紐づけて管理することで、設計、施工、維持管理等の全工程に関連するデータを連携させて、一括で管理する手法または概念のことをいう。

### ◆ 収益構造と KPI

プロジェクトの規模は、大まかには「坪単価×坪数」で表されるが、同社は施工のプロセスでは PM または CM を担当し、実際の工事の作業は外注に出すため、同社のデザイナーの手間は坪数の増加に比例して大きくなるようなことはない。そのため、プロジェクトが大型化するほど、プロジェクトの利益率は上昇する傾向にある。

同社は、売上高から直接外注費と材料費を差し引いたものを「直接利益」と呼び、管理会計上の KPI のひとつとしている。デザイナーが提供する付加価値に近い数値と捉えられるが、売上高直接利益率は年々上昇している（図表 5）。

【 図表 5 】 管理会計上の売上高直接利益率の推移



(注) 売上高直接利益率 (%) = (売上高-直接外注費-材料費) ÷ 売上高 × 100

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ファクトシートより証券リサーチセンター作成

◆ デザイン以外

デザイン以外では、同社はオリジナルオフィス家具の企画・販売を行っている。自社ブランドである「201° (NIHYAKU-ICHI-DO)」は、同社のデザインに調和し、オフィスでの新しい働き方に対応することをコンセプトとしている。

> 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6のようにまとめられる。

「脅威」の項の「新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ」を削除した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・デザイナーである代表のデザイン力、業界での知名度、デザインの先取性を最大限活かした運営</li> <li>・創業者である代表の経営及びデザインへのコミットメント</li> <li>・オフィスデザイン領域を開拓してきたという先駆者としての業界ポジションと先行優位性                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- デザインで経営課題を解決するというコンセプト</li> <li>- 数多くのデザイン実績及び表彰歴</li> </ul> </li> <li>・デザイン部門の機能別分業体制                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 特定のデザイナーのスキルに過度に依存せず、社内にノウハウが蓄積していく仕組み</li> <li>- 多くのプロジェクトに対応できる体制</li> </ul> </li> <li>・デザイン部門を支える仕組み                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 3Dイメージパース作成に特化したフィリピン子会社</li> <li>- ITの活用（BIMや3Dスキャナー、RPA等）</li> </ul> </li> <li>・デザイナーの人数の多さ及び定着率の高さ                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 社員の約半分がデザイナー部門</li> </ul> </li> <li>・オフィス家具の自社ブランド「201°（NIHYAKU-ICHI-DO）」の存在</li> <li>・少数精鋭の経営陣及び経営チーム</li> </ul>
<b>弱み</b> (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・建築業界、デザイン業界以外での知名度向上の余地</li> <li>・創業者である代表への特にデザイン面における依存度の高さ</li> </ul>
<b>機会</b> (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・オフィスデザインに対する堅調な需要</li> <li>・大企業の顧客の増加</li> <li>・都市開発や環境設計領域の開拓とプロジェクトの大型化</li> <li>・展開地域の拡大</li> <li>・IT導入等による更なる業務改善の余地</li> <li>・新しいデザインコンセプト提案による需要創出</li> <li>・デザイン周辺領域（ブランディング、プロモーション）での展開の可能性</li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
<b>脅威</b> (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・顧客企業の経営環境が急速に悪化する可能性</li> <li>・ライフスタイルや社会の変化にデザインが合わなくなってしまう可能性</li> <li>・競争の激化の可能性</li> <li>・比較的東京に集中していることによる、首都圏で有事が発生した時に影響が大きくなる可能性</li> <li>・人材（特にデザイナー）の採用、育成、定着が思うように進まない可能性                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- または何かしらの理由で一度に多くのデザイナーが退職する可能性</li> </ul> </li> <li>・プロジェクトの大型化に伴い業績の変動が大きくなる可能性</li> <li>・M&amp;Aで思ったような効果を得られない可能性</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ（削除）</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ オフィスデザインと経営課題の解決を結びつけたコンセプトと、デザイン業務に集中できる組織・環境づくりが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は2つある。ひとつは、人的資本の経営陣に属する「創業者である代表が掲げたコンセプト」にある。代表の山下泰樹氏は、創業当初より一貫して、デザインによって、その場で過ごす人にとって居心地の良い空間をつくることを目指していた。そして、この考え方が、オフィスデザインで顧客企業が抱える経営課題を解決するというコンセプトに昇華したことで、新興企業の経営者が、山下氏のコンセプトを支持するようになり、関係資本の顧客を増やしていくことになった。

山下氏のコンセプトを支持したのは顧客企業だけではない。山下氏の考え方に賛同したデザイナーも集うようになった。デザイナーの増加で、より多くのプロジェクトに対応できるようになり、プロジェクトの実績が積み上がっていくことで評判が上がり、顧客及びプロジェクトが増えていくという好循環を形成するようになった。さらに、デザインの対象がオフィスに留まらず、商業施設、環境設計、都市開発の領域に広がっていく機会にもつながっている。

知的資本の源泉のもうひとつは、早い段階から強化してきた、「デザイナーがデザイン業務に集中できる組織・環境づくり」である。機能別分業体制によるプロジェクト遂行、3Dモデリング業務の子会社への集約が好例だが、それ以外にもノウハウを共有する仕組みも随所に設けられている。こうした環境を整えることで、デザインの質、デザイナーの付加価値を上げてきた。

これらの結果、デザイナーの人数の増加と、デザインの質の向上の両面から、収益性を高めることにつながっていると考えられる。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)
関係資本	顧客 ・プロジェクトの状況	・プロジェクト数	248件	246件
		・プロジェクト1件当たり売上高	33.4百万円	43.5百万円
		・5,000万円以上のプロジェクトの数	37件	51件
		・5,000万円以上のプロジェクトの1件当たり売上高	158.7百万円	165.4百万円
ブランド	・業界における知名度	・受賞	決算説明会資料の掲載は6賞	23年の受賞 SBID International Design Award 2023 日経ニューオフィス賞
		・メディアでの掲載や 講義・セミナー・イベントの登壇	掲載や登壇は多数	-----
		・自社ブランド	「家具・インテリアの自社ブランド [201° (NIHYAKU-ICHI-DO)]」	-----
ネットワーク	・施工の時の外注先 (工事会社等)	・外注先の数	詳細の開示なし	-----
組織資本	プロセス ・デザイン業務を中心にした体制	・機能別分業体制	特になし	-----
		・3Dモデリング業務や 3Dイメージベース作成の集約	フィリピン子会社D-RAWRITE INC. (13年11月設立)	-----
		・デジタルテクノロジーの活用	3D空間データから見積もり作成を行うシステム (RPAやBIMを活用) 等	-----
		・デザイナーの付加価値を示す直接利益率	37.0%	37.2%
		・プロジェクトタイプ別の直接利益率	設計デザイン96.8% 設計・デザインビルド33.6%	設計デザイン82.0% 設計・デザインビルド34.7%
		・全社員に占めるデザイン部門の人数の割合	48% 別途、PM/CM部門23%	開示なし
		・デザイン部門の人数	(今回追加)	合計99名 シニアスペシャリスト6名 スペシャリスト5名 デザインスタッフ88名
知的財産 ノウハウ	・デザインのノウハウや経営コンセプトの共有	・国内の拠点	東京 大阪	東京 大阪 福岡
		・創業からの年数	08年4月の創業から15年経過	08年4月の創業から16年経過
人的資本	従業員 ・企業風土	・社内継続的に学ぶまたは コミュニケーションをとる場	D-School D-Gate Q会議等	-----
		・創業からの年数	08年4月の創業から15年経過	08年4月の創業から16年経過
		・従業員数	連結183名 単体144名	連結189名 単体152名
		・平均年齢	31.0歳 (単体)	33.0歳 (単体)
		・平均勤続年数	3.7年 (単体)	4.4年 (単体)
・平均年間給与	546万円 (単体)	596万円 (単体)		

(注) 1. KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 22/12 期または 22/12 期末、今回は 23/12 期または 23/12 期末のもの

2. 前回と変更しないものは-----と表示

(出所)有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 23年12月期はプロジェクトの大型化が進み計画を上回る大幅増収増益

23/12期は、売上高 10,702 百万円（前期比 29.1%増）、営業利益 870 百万円（同 8.0 倍）、経常利益 848 百万円（同 9.7 倍）、親会社株主に帰属する当期純利益 516 百万円（同 24.4 倍）となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が 107.0%、営業利益が 181.4%、経常利益が 182.1%、親会社株主に帰属する当期純利益が 172.1%であった。また、第2四半期決算の公表時に利益が大幅に上方修正されたが、修正後の計画に対しても利益は大きく上回った。修正後の計画に対する達成率は、売上高が 101.9%、営業利益が 111.6%、経常利益が 113.1%、親会社株主に帰属する当期純利益が 114.7%となった。

領域別売上高は、オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他が前期比 20.7%増、ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他が同 38.5%増となった。ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他の拡大が続いており、売上構成比が 50.7%となり、初めてオフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他を上回った。

ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他の拡大は、プロジェクトの大型化が背景にある。プロジェクト規模別売上高は、図表2に示した通り、1億円以上のプロジェクトが前期比 46.8%増、5,000万円以上1億円未満のプロジェクトが同 34.9%増、5,000万円未満のプロジェクトが同 6.1%減となり、5,000万円以上のプロジェクトが全体の増収を牽引した。また、1件当たり売上高も前期の 33.4 百万円から 43.5 百万円へと同 30.2%増となっており、初めて 40 百万円台にのせた。

売上総利益率は 32.9%となり、前期比 5.3%ポイント改善した。大型プロジェクトの増加で外注費・材料費もほぼ連動して増加したものの、同社が KPI とする直接利益（売上高－直接外注費・材料費）の売上高に対する比率は同 0.2%ポイント上昇の 37.2%となった（図表5）。それ以上に、プロジェクトの大型化に伴う労務费率改善の影響が大きく、直接利益と売上総利益の差額部分にあたる労務費等の売上高に対する比率は同 5.1%ポイント低下の 4.3%となった。

販管費は前期比 21.8%増となった。22年末の本社オフィス移転により地代家賃が大幅に増加したことが目立ったが、販管費の増加率は増収率を下回ったため、売上高販管费率は同 1.5%ポイント低下の 24.8%となった。

これらの結果、23/12期の売上高営業利益率は前期比 6.8%ポイント上昇の 8.1%となった。

## > 最近の変化

### ◆ 中期経営計画の更新

同社は 22/12 期より中期経営計画を公表している。23/12 期の期初時点では、年 10~20%成長を続けて 30/12 期を目途に売上高 300 億円とすることを長期の数値目標としている。なお、24/12 期の期初時点で、中期(24/12 期~26/12 期)の目標として、最終年度に当たる 26/12 期の売上高を 145 億円、売上高営業利益率を 9%と設定している。

売上高については、同社の知名度上昇と市場拡大を背景に、現在のビジネスモデルで達成可能としている。

利益面では、売上総利益は 30%の水準で推移するものとして大きく変動はしないとしている。販管費で大きな割合を占める人件費は人員増に応じた増加を想定しているものの、地代家賃はオフィス移転をしたばかりのために横ばいで推移することから、増収により売上高地代家賃率が低下していくことを見込んでいる。

なお、長期の目標に向けて、収益モデルの多様化が必要と考えており、そのための成長投資を図っていく方針である。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 24 年 12 月期会社計画

24/12 期の会社計画は、売上高 12,000 百万円(前期比 12.1%増)、営業利益 980 百万円(同 12.6%増)、経常利益 960 百万円(同 13.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 580 百万円(同 12.3%増)である(図表 8)。

対象領域別売上高の詳細の開示はないが、同社では、以下の 2 つの合計を予想売上高としている。

- (1) 契約済みの受注残と、契約前の見込みプロジェクト×獲得率の合計値であるプロジェクトストック
- (2) 適当たり平均引合い額×39 週×獲得率で算出されるフォーキャスト(1 年 52 週のうち残り 13 週は翌期計上の見込みとしている)

獲得率は 70%、プロジェクトストックは 24/12 期初時点で 8,500 百万円(前期初時点は 5,800 百万円)としている。また、フォーキャストは、直近の適当たり平均引合い額を 170 百万円(前期初と同水準)として算出している。

費用面では、人員拡充や、ライフスタイルブランド「DAFT about

「DRAFT」を軸としたグローバルブランディング強化等の成長投資に関する費用増を予定している。これらの結果、同社は、24/12期の売上高営業利益率は前期比0.1%ポイント改善の8.2%を予想している。

24/12期の1株当たり配当金は、前期と同額の6.0円を計画している。配当性向は10.4%となり、前期の11.7%より1.3%ポイント低下する見込みである。

【図表8】ドラフトの24年12月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後			
	20/3期 実績	20/12期 実績 (9カ月)	20/12期 参考 (12カ月)	21/12期 実績	22/12期 実績	23/12期 実績	24/12期	
							会社計画	前期比
売上高	6,041	4,313	7,117	8,032	8,287	10,702	12,000	12.1%
オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他 (旧表記: オフィス)	4,016	2,753	4,507	5,150	4,372	5,278	-	-
売上構成比	66.5%	63.8%	63.3%	64.1%	52.8%	49.3%	-	-
ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他 (旧表記: 商業施設・都市開発・環境設計・その他) (22/12期への区分)	-	-	-	2,882	3,914	5,424	-	-
売上構成比	-	-	-	35.9%	47.2%	50.7%	-	-
商業施設(21/12期までの区分)	326	160	300	429	-	-	-	-
売上構成比	5.4%	3.7%	4.2%	5.4%	-	-	-	-
都市開発・環境設計・その他(21/12期までの区分)	1,698	1,399	2,309	2,452	-	-	-	-
売上構成比	28.1%	32.4%	32.4%	30.5%	-	-	-	-
売上総利益	1,445	1,202	1,893	2,494	2,286	3,522	-	-
売上総利益率	23.9%	27.9%	26.6%	31.1%	27.6%	32.9%	-	-
販売費及び一般管理費	966	818	1,093	1,538	2,177	2,652	-	-
売上高販管費率	16.0%	19.0%	15.4%	19.2%	26.3%	24.8%	-	-
営業利益	478	384	800	955	108	870	980	12.6%
売上高営業利益率	7.9%	8.9%	11.2%	11.9%	1.3%	8.1%	8.2%	-
経常利益	464	354	742	947	87	848	960	13.2%
売上高経常利益率	7.7%	8.2%	10.4%	11.8%	1.1%	7.9%	8.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	297	240	484	574	21	516	580	12.3%
売上高当期純利益率	4.9%	5.6%	6.8%	7.2%	0.3%	4.8%	4.8%	-

(注) 1. 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/12期実績値との比較

2. 20/12期は9カ月決算。20/12期の参考業績は、20/3期第4四半期と20/12期の合計

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

### ◆証券リサーチセンターの業績予想: 24年12月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/12期の業績を踏まえ、24/12期以降の業績予想を見直すとともに、26/12期の業績予想を新たに策定した。

同社の24/12期業績について、売上高12,060百万円(前期比12.7%増)、営業利益1,036百万円(同19.0%増)、経常利益1,012百万円(同19.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益612百万円(同18.6%増)と、利益では会社計画を若干上回る水準を予想した(図表9)。



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) 売上高は、期中平均単体従業員数と1人当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した。24/12 期末の単体従業員数は前期末比 5.3%増の 160 人と予想し、期中平均単体従業員数は前期比 5.4%増の 156.0 人とした。1人当たり売上高はプロジェクトの大型化が進むと想定し、前期の 72.3 百万円に対して 77.3 百万円まで上昇すると予想した。
- (2) 領域別売上高は、オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他が前期比 7.4%増、ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他が同 17.9%増とした。売上構成比ではオフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他 47.0%、ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他 53.0%とした。オフィス向けが堅調に推移し、商業施設や都市開発向けを中心に大型プロジェクトが増え、全体としてプロジェクトの大型化が進むと予想した。
- (3) 売上総利益率は、前期比 0.2%ポイント上昇の 33.1%とした。売上高直接利益率は同 0.2%ポイント上昇の 37.4%を見込み、その上昇分がそのまま売上総利益率の上昇につながるとした。
- (4) 販管費は前期比 11.4%増、売上高販管費率は同 0.3%ポイント低下の 24.5%とした。人員増による人件費の増加やブランディングのための広告宣伝費の増加等を織り込んだが、増収率が販管費の増加率を上回るものとした。これらの結果、24/12 期の売上高営業利益率は同 0.5%ポイント上昇の 8.6%と予想した(会社計画は 8.2%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年12月期以降

25/12 期以降について、25/12 期は前期比 10.6%、26/12 期は同 10.0%の増収を予想した。2 領域とも増収を想定しているが、プロジェクトの大型化に連動して、領域別売上構成比は、ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他が緩やかに上昇していくものとした。

費用面では、売上高直接利益率は年 0.1~0.2%ポイントずつ上昇し、そのまま売上総利益率も年 0.1~0.2%ポイントずつ上昇していくものとした。販管費は 25/12 期は前期比 10.1%増、26/12 期は同 9.2%増となり、売上高販管費率も 24%台で推移するものとした結果、売上高営業利益率は 25/12 期 8.9%、26/12 期 9.2%と予想した。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの連結業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前					「収益認識に関する会計基準」適用後						
	20/3期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期CE	24/12期E	24/12期E	25/12期E	25/12期E	26/12期E	
	(9カ月決算)					(今回) (前回) (今回) (前回)						
損益計算書												
売上高	6,041	4,313	8,032	8,287	10,702	12,000	12,060	11,491	13,335	12,862	14,673	
前期比	28.6%	-	-	3.2%	29.1%	12.1%	12.7%	14.8%	10.6%	11.9%	10.0%	
領域別												
オフィスデザイン・プロジェクトマネジメント・その他 (旧表記: オフィス)	4,016	2,753	5,150	4,372	5,278	-	5,668	6,033	6,000	6,495	6,309	
前期比	26.5%	-	-	-15.1%	20.7%	-	7.4%	9.6%	5.9%	7.7%	5.1%	
売上構成比	66.5%	63.8%	64.1%	52.8%	49.3%	-	47.0%	52.5%	45.0%	50.5%	43.0%	
ディスプレイデザイン・建築デザイン・その他 (旧表記: 商業施設・都市開発・環境設計・その他) (旧表記は22/12期~の区分)	2,024	1,559	2,882	3,914	5,424	-	6,392	5,458	7,334	6,366	8,364	
前期比	33.1%	-	-	35.8%	38.5%	-	17.9%	21.2%	14.7%	16.6%	14.0%	
売上構成比	33.5%	36.2%	35.9%	47.2%	50.7%	-	53.0%	47.5%	55.0%	49.5%	57.0%	
直接利益(売上高-外注費・材料費)	1,969	1,578	3,028	3,066	3,981	-	4,510	4,251	5,007	4,759	5,532	
前期比	29.8%	-	-	1.3%	29.8%	-	13.3%	14.8%	11.0%	11.9%	10.5%	
売上高直接利益率	32.6%	36.6%	37.7%	37.0%	37.2%	-	37.4%	37.0%	37.6%	37.0%	37.7%	
売上総利益(直接利益-労務費等・仕入調整)	1,445	1,202	2,494	2,286	3,522	-	3,992	3,148	4,434	3,511	4,901	
前期比	32.3%	-	-	-8.4%	54.1%	-	13.3%	14.4%	11.1%	11.5%	10.5%	
売上総利益率	23.9%	27.9%	31.1%	27.6%	32.9%	-	33.1%	27.4%	33.3%	27.3%	33.4%	
販売費及び一般管理費	966	818	1,538	2,177	2,652	-	2,955	2,566	3,253	2,796	3,551	
前期比	36.0%	-	-	41.5%	21.8%	-	11.4%	12.6%	10.1%	9.0%	9.2%	
売上高販管費率	16.0%	19.0%	19.2%	26.3%	24.8%	-	24.5%	22.3%	24.4%	21.7%	24.2%	
営業利益	478	384	955	108	870	980	1,036	582	1,180	714	1,349	
前期比	25.5%	-	-	-88.7%	8.0x	12.6%	19.0%	22.9%	14.0%	22.8%	14.3%	
売上高営業利益率	7.9%	8.9%	11.9%	1.3%	8.1%	8.2%	8.6%	5.1%	8.9%	5.6%	9.2%	
経常利益	464	354	947	87	848	960	1,012	563	1,161	698	1,334	
前期比	26.9%	-	-	-90.8%	9.7x	13.2%	19.3%	24.5%	14.7%	23.9%	14.9%	
売上高経常利益率	7.7%	8.2%	11.8%	1.1%	7.9%	8.0%	8.4%	4.9%	8.7%	5.4%	9.1%	
親会社株主に帰属する当期純利益	297	240	574	21	516	580	612	362	702	449	807	
前期比	14.1%	-	-	-96.3%	24.6x	12.3%	18.6%	24.5%	14.7%	23.9%	14.9%	
売上高当期純利益率	4.9%	5.6%	7.2%	0.3%	4.8%	4.8%	5.1%	3.2%	5.3%	3.5%	5.5%	

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ファクトシートより証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前					「収益認識に関する会計基準」適用後					
	20/3期	20/12期 (9カ月決算)	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期CE (今回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	25/12期E (今回)	25/12期E (前回)	26/12期E
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	1,920	1,232	2,176	1,534	1,787	-	648	810	593	1,094	1,105
売掛金	2,120	1,117	1,903	2,179	3,690	-	4,161	3,022	4,600	3,382	5,062
商品・原材料及び貯蔵品	133	211	38	138	177	-	200	191	221	214	243
その他	56	51	189	406	218	-	218	406	218	406	218
流動資産	4,231	2,611	4,308	4,258	5,874	-	5,228	4,431	5,633	5,098	6,630
有形固定資産	101	865	910	617	908	-	1,996	1,425	2,217	1,359	2,130
無形固定資産	24	19	295	277	209	-	161	149	114	86	66
投資その他の資産	214	193	326	571	472	-	472	571	472	571	472
固定資産	340	1,078	1,532	1,466	1,590	-	2,631	2,147	2,804	2,017	2,669
資産合計	4,571	3,690	5,840	5,724	7,465	-	7,859	6,578	8,438	7,115	9,300
買掛金	1,322	567	1,281	1,159	1,578	-	1,778	1,608	1,966	1,800	2,164
未払法人税等	149	18	340	8	322	-	299	100	344	124	395
前受金(21/12期まで)	0	11	32	-	-	-	-	-	-	-	-
短期借入金	450	-	50	550	650	-	650	550	650	550	650
1年内返済予定の長期借入金	332	282	141	123	336	-	296	78	133	60	76
その他	261	162	424	605	292	-	292	605	292	605	292
流動負債	2,516	1,042	2,270	2,447	3,179	-	3,317	2,942	3,387	3,140	3,579
長期借入金	323	696	555	283	515	-	219	86	85	26	8
その他	-	4	5	-	294	-	294	0	294	0	294
固定負債	323	701	560	283	810	-	513	86	380	26	303
純資産合計	1,731	1,947	3,009	2,994	3,475	-	4,027	3,548	4,670	3,948	5,417
(自己資本)	1,731	1,947	3,003	2,979	3,457	-	4,009	3,533	4,652	3,933	5,399
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	464	354	947	77	820	-	1,012	563	1,161	698	1,334
減価償却費	52	41	67	80	161	-	46	76	120	104	131
のれん償却費	-	-	48	64	64	-	48	64	48	64	48
売上債権の増減額(ーは増加)	-1,399	997	-779	-271	-1,501	-	-470	-390	-439	-360	-461
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-7	-79	76	724	-70	-	-22	-24	-21	-22	-22
仕入債権の増減額(ーは減少)	923	-754	711	-122	418	-	200	207	187	191	197
前受金の増減額(ーは減少)	-130	10	20	-25	-	-	-	-	-	-	-
法人税等の支払額	-101	-219	-76	-508	137	-	-422	-180	-414	-224	-475
その他	92	-12	237	-228	203	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	-107	338	1,253	-207	234	-	392	316	643	450	752
有形固定資産の取得による支出	-26	-843	-46	-243	-564	-	-1,122	-733	-328	-25	-30
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-6	-4	-7	-62	-8	-	-13	-13	-14	-14	-15
敷金及び保証金の差入による支出	-16	-	-104	-282	103	-	0	0	0	0	0
合併による支出	-	-	-391	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	38	18	-4	0	-1	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-10	-829	-555	-587	-470	-	-1,135	-746	-342	-39	-45
短期借入金の増減額(ーは減少)	250	-450	50	500	100	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-110	322	-282	-290	445	-	-336	-118	-296	-78	-133
株式の発行による収入	1,036	-	515	-	-	-	0	0	0	0	0
株式公開費用の支出	-9	-6	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の売却・取得による収支	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	9	1	0	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-15	-35	-37	-50	-50	-	-60	-50	-60	-50	-60
その他	-	-18	-1	-7	-6	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,151	-178	246	152	489	-	-396	-168	-356	-128	-194
換算差額	0	0	0	0	0	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	1,033	-668	944	-642	253	-	-1,139	-597	-55	283	512
現金及び現金同等物の期首残高	828	1,862	1,193	2,138	1,495	-	1,749	1,369	609	771	554
現金及び現金同等物の期末残高	1,862	1,193	2,138	1,495	1,749	-	609	771	554	1,055	1,067

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想  
 2. 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/12実績値との比較  
 (出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ファクトシートより証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ プロジェクトの大型化による業績変動が大きくなる可能性

直近、プロジェクトの大型化が進んでいるが、その分、ひとつのプロジェクトの遅延等により、全体の業績の変動が大きくなる可能性が高まることが考えられる。実際、21/12期においては、期中に売上高が上方修正されたが、顧客都合によるプロジェクトの遅延のため、上方修正前の水準の売上高に留まったという先例がある。

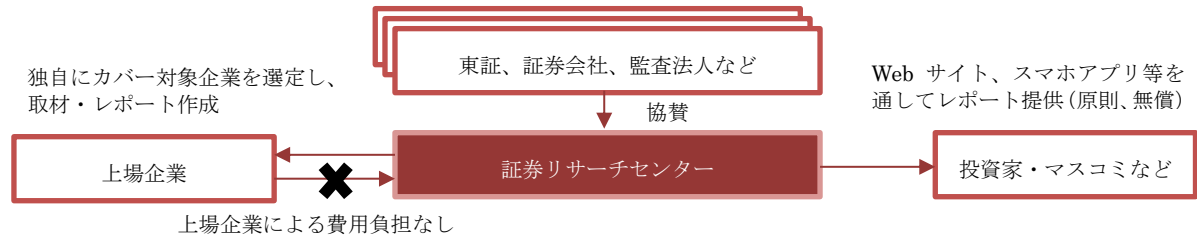
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年3月19日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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、今回をもっ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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人日本証券アナリスト協会	

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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ため、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。