

ホリスティック企業レポート ドラフト

5070 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年3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 20200318

デザインを基軸にオフィスや商業施設等の空間開発を行う企業 オフィスの環境づくりの支出を投資と捉える顧客企業の経営意識が追い風

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

【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) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2018/3 | 4,340 | - | 255 | - | 247 | - | 172 | - | 46.1 | 53.4 | 16.8 |
| 2019/3 | 4,696 | 8.2 | 380 | 49.3 | 365 | 48.1 | 260 | 50.7 | 69.5 | 107.4 | 4.0 |
| 2020/3 予 | 5,900 | 25.6 | 506 | 33.0 | 497 | 36.1 | 319 | 22.7 | 84.0 | - | 8.0 |

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2020/3期の予想は会社予想。
2. 2018/3期より連結業績開示のため、2018/3期の前期比はなし。
3. 18年7月24日付で1:100、19年11月29日付で1:50の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|--------------------------|---------------------------|--------------|
| 株価 970円 (2020年3月17日) | 本店所在地 東京都渋谷区 | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 4,470,000株 | 設立年月日 2008年4月1日 | S M B C 日興証券 |
| 時価総額 4,335百万円 | 代表者 山下 泰樹 | 【監査人】 |
| 上場初値 1,221円 (2020年3月17日) | 従業員数 137人 (2020年1月末) | 有限責任 あずさ監査法人 |
| 公募・売出価格 1,580円 | 事業年度 毎年4月1日～翌年3月31日 | |
| 1単元の株式数 100株 | 定時株主総会 毎事業年度の末日の翌日から3か月以内 | |

> 事業内容

◆ オフィスや商業施設の内装のデザイン・施工を行う

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。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の満足度の高いオフィスに仕立てることを得意としている。その根底には、単なるコストとして認識されていたオフィスを、経営者が抱える経営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高い評価を受けており、若い人材の採用に積極的な新興企業のオフィスに多く採用され、実績を積んできた。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、現在はオフィスだけでなく、商業施設や、エントランスやロビー等のビル共用部を対象とする環境設計、街区全体を対象とする都市開発の領域でのデザイン・施工も手掛けるようになっている。さらに、サンフロンティア不動産(8934 東証一部)が手掛ける不動産再生案件で協業することが増え、19/3期の売上の15.2%を占めるに至っている。

また、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した「201°」というブランドのオリジナルオフィス家具の企画・販売も行っている。

同社は、企画・設計・施工事業の単一セグメントだが、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領域に分類さ

れる(図表 1)。オフィスが売上高の 7 割程度を占めるが、都市開発・環境設計・その他の売上構成比が上昇してきている。

【 図表 1 】 対象領域別売上高

| 対象領域 | 2018/3期 | | | 2019/3期 | | | 2020/3期 第3四半期累計期間 | | |
|---------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|
| | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 売上高 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) |
| オフィス | 3,085 | — | 71.1 | 3,174 | 2.9 | 67.6 | 2,262 | — | 69.9 |
| 商業施設 | 641 | — | 14.8 | 471 | -26.4 | 10.0 | 186 | — | 5.8 |
| 都市開発・環境設計・その他 | 614 | — | 6.5 | 1,050 | 71.0 | 22.4 | 788 | — | 24.3 |
| 合計 | 4,340 | — | 100.0 | 4,696 | 8.2 | 100.0 | 3,237 | — | 100.0 |

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ デザインを中心に据えた運営体制

同社はデザインを基軸として事業を展開しているが、著名デザイナーがトップダウンでプロジェクトを統括する体制は採用していない。

顧客企業からの引き合いから引き渡しまで、「コミュニケーション(ヒアリングや現地調査等)→企画・設計(デザイン)→家具や内装材の選択→施工→検査」というプロセスをたどっていく。プロセスごとに異なるスタッフが担当する分業体制によってプロジェクトは遂行されていく。これにより、一部のデザイナーに依存することがない運営体制となっている。

また、施工については、同社は元請けとしてプロジェクトマネジメント(以下、PM)及びコンストラクションマネジメント(以下、CM)を行い、工事自体は協力会社に外注している。

なお、主力とするオフィス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、設計のみというものは少ない。受注から引き渡しまで 3~4 カ月のプロジェクトが多くを占める模様である。

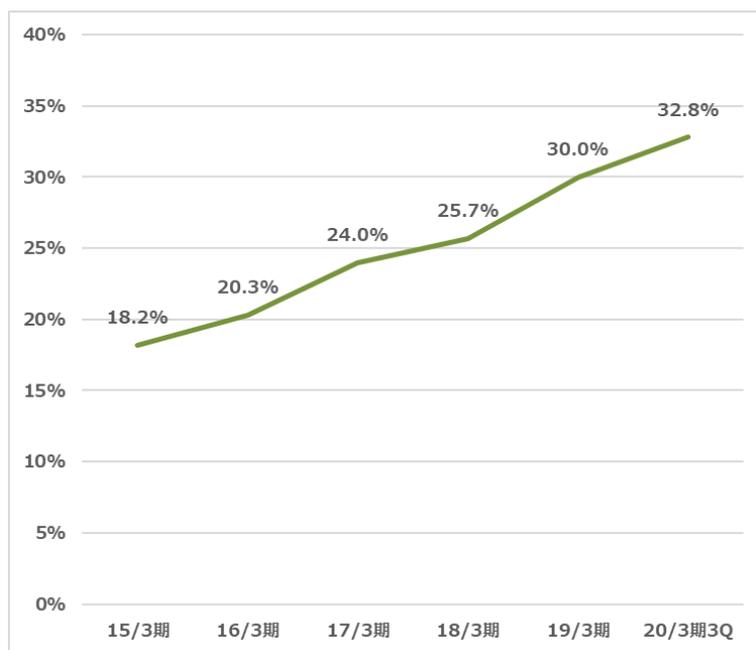
デザインに基軸を置いていることは同社の従業員の構成からもうかがうことができ、同社の従業員の 56%がデザイン部門に属している。

◆ 収益構造

プロジェクトの売上高は、「坪単価×坪数」の掛け算に分解される。坪単価は、顧客企業がどこまでデザインにこだわるかの意向によって左右される部分もあるが、プロジェクトの現場のオフィスの地価とある程度の連動性があるものと推察される。坪数については、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、坪数が多くなっても同社の手間はさほど大きくならない。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。

実際、同社は、売上高から直接外注費と材料費を差し引いた利益を管理会計上の利益として KPI のひとつとしているが、その利益率は年々上昇している(図表 2)。

【 図表 2 】 管理会計上の利益率の推移



(注) 管理会計上の利益率 (%) = (売上高-直接外注費-材料費) ÷ 売上高 × 100
(出所) 成長可能性に関する説明資料

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 イメージパース(建物の外観や室内の完成予定画像)の作成は、フィリピンにある連結子会社 D-RAWRITE INC.で行っている。3D イメージパースを製作するエンジニアをフィリピンに集約して内製することでノウハウの集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。

◆ デジタルテクノロジーの活用

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、単純作業の自動化のための RPA(Robotic Process Automation)の技術と、多様なデータを一元化する BIM(Building Information Modelling)の技術を活用し、3D でスキャンした空間データから面積を測定して素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。この仕組みにより、作業時間の短縮やデータの正確性向上を図っている。

> 特色・強み

◆ ドラフトの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 顧客企業の経営者が認識する経営課題に対する「ソリューション」としてのデザインの提供力
- (2) デザインの世界で著名な賞の豊富な受賞歴
- (3) 国内外での豊富なメディア掲載を通じて培われてきた業界内での高い評価
- (4) デザインを中心に据えた運営体制による高品質なデザイン創出力

同社はグループ全体の約半分をデザイン部門に配属した上で分業体制を構築し、大型化する案件にも対応できるようにしている。また、上述の通り、デジタルテクノロジー活用も進めており、業務の生産性向上にもつなげている。

> 事業環境

◆ 市場環境

森ビル(東京都港区)が東京 23 区に本社がある資本金上位約 10,000 社を対象に実施した「2019 年東京 23 区オフィスニーズに関する調査」によると、新規賃借予定のある企業は 27%であり、そのうちの 65%が面積拡大を予定している。新規賃借する理由の 1 位が「新部署設置、業容・人員拡大」で回答企業の 44%がこの理由を挙げており、人員拡大に伴う賃借需要が高いことがうかがえる。特筆すべきは、「優秀な人材を確保するため」という理由が 16%の回答率で 7 位に入っており、デザイン性の高いオフィスに対する需要の強さを裏づけていると言えよう。

同調査によると、19 年から 23 年までの 5 年間の東京 23 区における大規模オフィスビルの供給量は 509 万 m²と予測されているが、新規供給に伴ってオフィスの移転が生じるため、オフィスの新規入居及びリニューアルの需要は当面堅調に推移するものと考えられる。

また、同調査の中の「オフィス環境づくりのための支出は必要な投資か、コストか」という設問に対し、46%の企業が投資と考えていると回答している。15年の調査では31%であり、年を追うごとに割合が増えていることから、オフィス環境に対する企業の意識の変化がうかがえよう。

◆ 競合

オフィスの空間デザインの領域では、個人事業で運営されているデザイン事務所のほか、フロンティアコンサルティング(東京都中央区)や、20年3月25日に上場予定のヴィス(5071 東証マザーズ)といった企業が挙げられる。

商業施設のデザインの領域では、乃村工藝社(9716 東証一部)や丹青社(9743 東証一部)、スペース(9622 東証一部)といった企業は競合先に挙げ

られるものの、プロジェクトによっては協業先にもなりうる。

都市開発に係るデザインの領域では、大手ゼネコンの設計部門や、米国の M. Arthur Gensler Jr. & Associates, Inc. (ゲンスラー)等の外資系建築設計事務所が競合先となりえよう。前者については、同社は大手ゼネコンとともにプロジェクトを遂行することもあるため、協業先になることも考えられる。

> 業績

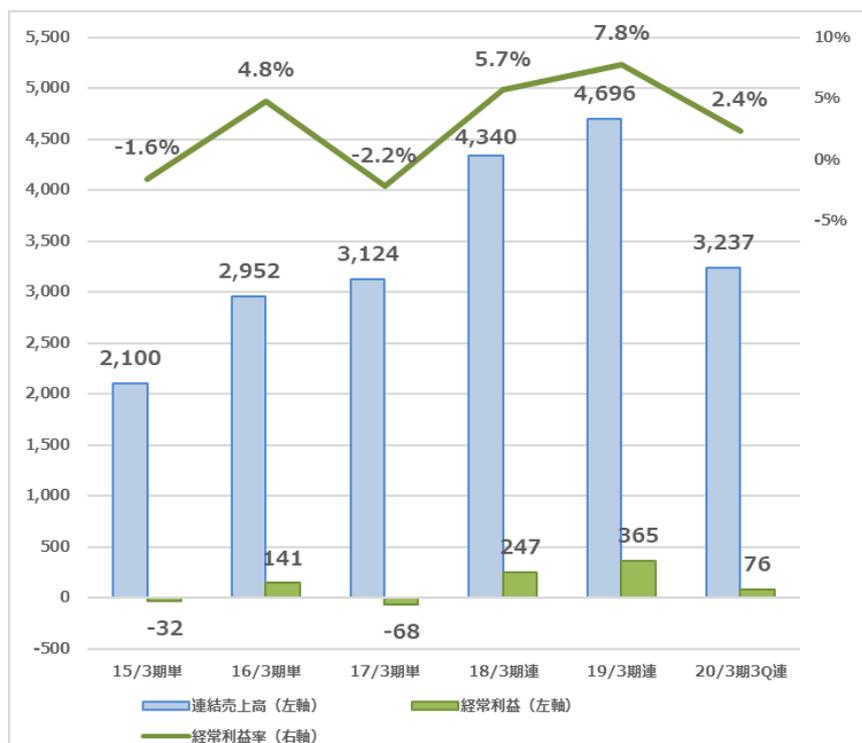
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には15/3期からの業績が記載されている(図表3)。18/3期から連結業績も開示されているが、連結子会社は外部に対する売上高がないため、連結と単体の売上高は同額である。

15/3期以降、プロジェクト数の増加と規模の拡大により、増収を続けてきた。一方、利益面では、15/3期と17/3期に経常赤字となった。15/3期は採用の増加に加えて管理体制の構築等に費用をかけたことが、17/3期は会計処理の変更等に引当金を計上したことが要因であった。

【 図表 3 】 業績推移

(単位：百万円)



(注) 18/3期から連結業績での開示

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期決算

19/3期業績は、売上高4,696百万円(前期比8.2%増)、営業利益380百万円(同49.3%増)、経常利益365百万円(同48.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益260百万円(同50.7%増)となった。

対象領域別売上高は、オフィスが前期比2.9%増、商業施設が同26.4%減、都市開発・環境設計・その他が同71.0%増となった。オフィスは、働き方改革や人材確保のためのブランディング向上の需要増を背景に受注が進んだ。同時に、案件の大型化が進み、建築のリノベーションや環境設計、建築設計等の案件の受注が増加し、都市開発・環境設計・その他の大幅増収につながった。

売上総利益率は前期比1.9%ポイント改善の23.2%となった。大型のプロジェクトの増加に伴い、売上高に対する直接外注費及び材料費の割合が低下したことが改善につながった。

販管費は前期比6.3%増となった。連結で前期末比23名、単体で同14名の人員増によって人件費が増加したほか、サテライトオフィスの開設による地代家賃の増加があった。しかし、増収により売上高販管費率は前期比0.3%ポイント低下の15.1%となった。売上総利益率と売上高販管費率が共に改善したため、売上高営業利益率は同2.2%ポイント改善の8.1%となった。

◆ 20年3月期第3四半期累計期間決算

20/3期第3四半期累計期間の業績は、売上高3,237百万円、営業利益62百万円、経常利益76百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益53百万円であり、黒字で推移している。20/3期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で54.9%、営業利益で12.3%となっている。

同社は引き渡しが第4四半期、特に3月に集中することから、通期業績に対して第4四半期の売上高及び営業利益が占める割合が高くなる。実際、19/3期の売上高の36.5%、営業利益の68.9%が第4四半期に計上された。そのため、通期計画に対する第3四半期累計期間の進捗率はどうしても低くなる。/

◆ 20年3月期会社計画

20/3期の会社計画は、売上高5,900百万円(前期比25.6%増)、営業利益506百万円(同33.0%増)、経常利益497百万円(同36.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益319百万円(同22.7%増)である。

対象領域別の売上高の開示はないが、同社の売上高は、受注済または引き合い案件を積み上げた計算値と、過年度実績に基づく上期と下期の比率を

用いた計算値の両方を考慮しての計画値となっている。

売上総利益率は、前期比 1.7%ポイント改善の 24.9%を計画している。19/3期と同様、大型のプロジェクトの増加に伴い、売上高に対する直接外注費及び材料費の割合の低下を見込んでいる。

販管費は、人員増と昇給による人件費の増加のほか、オフィス拡張による地代家賃の増加、広告宣伝費の増加等もあって前期比 35.3%増を見込んでいる。売上高販管費率は同 1.2%ポイントの上昇となるが、売上総利益率の改善効果が上回り、20/3期の売上高営業利益率は同 0.5%ポイント上昇の 8.6%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は直近の数年間を体制づくりの期間と位置づけてきた。体制構築が一巡したことで、今後、成長を加速していく方針である。プロジェクトの対象領域別に、以下のように想定している。

- (1) オフィスは従来通り主力領域として増収を続けていく。
- (2) 商業施設は他の領域に比べて競合先が多いため、収益性を大きく損なわない範囲でプロジェクトを受注していく。
- (3) 都市開発・環境設計・その他のうち、特に都市開発は設計に留まっているプロジェクトが中心であるため、施工までを同社で担えるようにしていく。これにより、増収のみならず、全体の利益率の改善にもつながる見込みである。

また、中長期的には環太平洋地域への展開も計画しているが、まずは日本国内を固めていくことが先決であると同社は認識している模様である。

> 経営課題/リスク

◆ 第4四半期への売上高及び利益の集中

同社のプロジェクトはどうしても3月に引き渡しが集中するため、売上高と利益の計上が第4四半期、特に3月に集中する傾向が強い。そのため、3月に引き渡しが完了しない場合、売上高の計上が翌期に期ずれすると、第4四半期が営業損失となり、通期でも想定していた利益を確保できない可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20年3月に入って、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が世界的なパンデミックと認定された。日本及びフィリピンにいる同社のスタッフが罹患するといった直接的な被害を受ける可能性が考えられる。また、ビジネスの流れが遅くなることで、既存のプロジェクトの進捗に遅れが生じることも考えられる。

また、入国制限や外出制限の措置のように、世界的に人の往来や社会活動に制限がかかるようになった。その結果、顧客企業のマインドの委縮や事業

活動の一時的な停滞、事業資金の確保を優先する動き等により、人材採用やオフィスへの投資が後送りになることも想定される。その場合、同社の受注の状況にも影響を及ぼす可能性がある。

◆ 有利子負債依存度の高さについて

有利子負債依存度は 19/3 期末は 44.5%、20/3 期第 3 四半期末は 57.4%と上昇している。今回の上場による資金調達での自己資本増強によって依存度の低下は見込まれるものの、今後の金利の変動等によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

【 図表 4 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2018/3 | | 2019/3 | | 2020/3 3Q累計 | |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 4,340 | 100.0 | 4,696 | 100.0 | 3,237 | 100.0 |
| 売上原価 | 3,416 | 78.7 | 3,604 | 76.8 | 2,483 | 76.7 |
| 売上総利益 | 923 | 21.3 | 1,091 | 23.2 | 754 | 23.3 |
| 販売費及び一般管理費 | 668 | 15.4 | 711 | 15.1 | 691 | 21.4 |
| 営業利益 | 255 | 5.9 | 380 | 8.1 | 62 | 1.9 |
| 営業外収益 | 4 | - | 2 | - | 27 | - |
| 営業外費用 | 12 | - | 17 | - | 13 | - |
| 経常利益 | 247 | 5.7 | 365 | 7.8 | 76 | 2.4 |
| 税引前当期純利益 | 242 | 5.6 | 366 | 7.8 | 76 | 2.4 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 172 | 4.0 | 260 | 5.6 | 53 | 1.6 |

| 貸借対照表 | 2018/3 | | 2019/3 | | 2020/3 3Q | |
|----------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 1,534 | 82.0 | 1,802 | 83.0 | 1,879 | 86.2 |
| 現金及び預金 | 662 | 35.4 | 904 | 41.7 | 1,143 | 52.4 |
| 売上債権 | 730 | 39.0 | 726 | 33.5 | 406 | 18.7 |
| 棚卸資産 | 107 | 5.7 | 107 | 4.9 | 234 | 10.7 |
| 固定資産 | 337 | 18.0 | 369 | 17.0 | 301 | 13.8 |
| 有形固定資産 | 102 | 5.5 | 126 | 5.8 | 103 | 4.7 |
| 無形固定資産 | 19 | 1.1 | 21 | 1.0 | 23 | 1.1 |
| 投資その他の資産 | 215 | 11.5 | 221 | 10.2 | 174 | 8.0 |
| 総資産 | 1,871 | 100.0 | 2,171 | 100.0 | 2,181 | 100.0 |
| 流動負債 | 1,390 | 74.3 | 1,418 | 65.3 | 1,324 | 60.7 |
| 買入債務 | 936 | 50.0 | 399 | 18.4 | 286 | 13.1 |
| 固定負債 | 280 | 15.0 | 350 | 16.1 | 415 | 19.1 |
| 純資産 | 200 | 10.7 | 402 | 18.5 | 441 | 20.2 |
| 自己資本 | 200 | 10.7 | 402 | 18.5 | 441 | 20.2 |

| キャッシュ・フロー計算書 | 2018/3 | 2019/3 |
|----------------|--------|--------|
| | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | 438 | -106 |
| 減価償却費 | 36 | 45 |
| 投資キャッシュ・フロー | -44 | -112 |
| 財務キャッシュ・フロー | 19 | 453 |
| 配当金の支払額 | - | -63 |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 412 | 238 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 589 | 828 |

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。