

ホリスティック企業レポート ヴィス

5071 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年3月27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 20200326

『はたらく人々を幸せに。』を標榜し、オフィス空間の設計デザイン・施工を行なう
企業の個性を引き立てるグラフィックデザインや Web デザインも併せて提供アナリスト:高木 伸行 +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

【5071 ヴィス 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 | 7,173 | 22.4 | 654 | - | 654 | 24.6 | 451 | 25.6 | 65.8 | 209.5 | 13.3 |
| 2019/3 | 8,670 | 20.9 | 920 | 40.7 | 914 | 39.8 | 626 | 38.8 | 91.4 | 287.5 | 18.3 |
| 2020/3 予 | 9,154 | 5.6 | 863 | -6.2 | 837 | -8.4 | 537 | -14.2 | 78.2 | - | 13.2 |

(注) 1. 単体ベース

2. 2019年8月29日付で1:3の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正

3. 2020/3期は会社予想。2020/3期予想EPSは公募株式数(1,300千株)を含めた期中平均株式数により算出

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|---------|------------------|-----------------------|
| 株価 | 670円(2020年3月26日) | 本店所在地 大阪市北区 |
| 発行済株式総数 | 8,152,300株 | 設立年月日 1998年4月13日 |
| 時価総額 | 5,462百万円 | 代表者 中村 勇人 |
| 上場初値 | 754円(2020年3月25日) | 従業員数 186人(2020年1月) |
| 公募・売価格 | 820円 | 事業年度 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 事業年度終了後3カ月以内 |
| | | 【主幹事証券会社】 大和証券 |
| | | 【監査人】 有限責任 あずさ監査法人 |

➤ 事業内容

◆ 主としてオフィス空間デザインを提供

ヴィス(以下、同社)は、オフィス空間のデザインの提供を主に、企業ロゴや会社案内といった印刷物のグラフィックデザイン、企業の会社紹介サイトや採用サイトといったWEBデザインなども併せて提供するデザイナーズオフィス事業を行っている。また、足元では売上高は計上されていないが、VISビル事業の準備を行っている。

「デザイナーズオフィスとは、一般的な従来のオフィス空間とは違い、デザイナー自身が企業のスタイルに合わせ、自由な発想のもと機能性・効率性を追求したオフィスであり、企業の文化、社風、メッセージを空間で表現することでブランディングの効果をもたらし、採用効率の向上、生産性の向上につながるオフィスのこと」と、同社は説明している。

◆ デザイナーズオフィス事業

デザイナーズオフィス事業として、オフィスデザイン、グラフィックデザイン、WEBデザインを提供している。同事業の売上内訳は開示されていないが、オフィスデザインが売上高の大半を占めているものと推定される。

オフィスデザインとして、顧客のオフィス移転や改装のニーズに対して、賃貸物件の紹介、賃貸条件の交渉、オフィス環境の調査・分析や課題解決に向けてのソリューションの提供、移転作業などを提供している(図表1)。設計、施工、インテリアデザインといった基本的なサービスのみならず、オフィス移転や改装に関する一連のサービスを提供している。

同社のサービスの特徴としては、快適で効率性の高いオフィスを実現するために幅広いサービスをワンストップで提供していることに加えて、各サービスをプロジェクトマネージャーと呼ばれる担当者が最初から最後まで一元管理していることが挙げられる。

【 図表 1 】 オフィスデザインのサービス

| | |
|------------|---|
| 移転コンサルティング | スケジュール立案、ビル工事の折衝、原状回復工事までオフィスの移転・改装に関わる全てのプロセスをカバー |
| 賃貸物件の検索 | オフィスの移転・開設など、ニーズに合った物件を紹介 |
| 職場環境の調査 | 設備、ICT、運用、コミュニケーション、ブランディングの5つの軸を数値化し職場環境の実態を調査・分析 |
| 設計・レイアウト | 顧客の持つ課題・ビジョンに合わせてオフィス空間をデザインする上で指針となるものを決定し、最適なオフィスレイアウトを提案 |
| インテリアデザイン | 空間の特徴を活かしつつ、顧客の特徴や企業文化・風土などを考慮した空間デザインにより、快適なオフィス空間を提案 |
| 施工 | オフィスの移転・改装に関する工事の工程・施工をマネジメントし、オフィスの移転・開設作業を円滑に進める |
| 什器・家具の選定 | 各種メーカーの商品から最適な什器・家具をコーディネートする。オリジナル家具の設計製作にも対応 |
| インフラ整備 | 電気、電話、LAN、セキュリティなど、オフィスのインフラ構築を提案 |
| 引越 | 引越説明会の実施、ナンバリング作成などをサポートし、オフィス移転・改装作業をスムーズに進行 |
| アフターフォロー | 移転・改装後のサポート期間のみならず、その後のオフィスのレイアウトやデザイン変更などの要望にも対応 |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

グラフィックデザインとしては企業ロゴや会社案内、採用パンフレット、商品案内など、利用目的に応じたデザインを提案している。この他、名刺、封筒などのデザインも行っている。

WEB デザインとしては企業のコーポレートサイトやリクルーティングサイトといったものを手掛けている。

◆ VIS ビル事業

VIS ビル事業として、スタートアップ企業向けのテナント賃貸やレンタルオフィス、テレワーカーやフリーランスワーカー向けのコワーキングスペースの提供を計画している。VISビル事業は準備中の事業である。17年12月に大阪府中央区の心斎橋にビルを取得したが、19年12月に解体が完了し、現在ビルを建設中で20年12月に竣工予定である。21/3期後半を目途に入居者への賃貸を開始する予定である。

事業セグメントとしてVISビル事業を設けているが、20/3期第3四半期累計期間においては、同セグメントの売上高は計上されていない。また、VISビルの完成時期の遅れや経済情勢によっては事業内容が変更される可能性がある点には注意が必要である。VISビル事業の目的としては、賃貸収入の獲得もあるが、同社のオフィス観を、見える形で世に知らしめるための媒体という位置付けである。

> 特色・強み

◆ 企業ブランディングをワンストップで実現

同社のデザイナーズオフィス事業は、空間デザインのみならず、グラフィック、WEBデザインによりコーポレートアイデンティティーや企業ブランディングといった無形資産の形成にも寄与している。

オフィスを移転、改装する際には移転コンサルティングから、物件検索、設計・施工やインテリアのデザイン、引越など様々な作業が関係してくるが、同社では専属のプロジェクトマネージャーを置いて一元管理することにより、顧客の労力や時間の削減につなげるとともに、正確にそしてスピーディーに作業を進めることを可能にしている。

デザイナーズオフィス事業に舵を切ったのは04年であるが、以来デザイナーズオフィスの受注件数を積み上げてきている。19/3期末では累計受注件数は5,310件に達し、独自のノウハウを蓄積している点も同社の強みとして挙げられよう。

> 事業環境

◆ 働き方改革やオフィス環境改善への経営者の意識の変化が追い風

19年4月より働き方改革関連法が順次施行されているが、オフィスについても単に生産性を上げるためだけでなく、快適に過ごすことができ、創造性も高められる場所としての要素が求められるようになってきている。コミュニケーションが取り易い、ストレスをためないなど心身ともに良好な状態を保つことができ、限られた人員でも成果が出せるオフィスへのニーズが高まっている。また、多様な就業形態の普及、仕事と生活の両立、テレワークの普及加速にむけてのサテライトオフィス設置など、働き方が急速に変化している点も同社の事業にとって追い風となっている。

オフィス環境づくりのための支出を「コスト」というよりは「投資」と考える企業は、年々増加している。立地の良さに加えて、見栄えの良いオフィスは優秀な人材を確保するために必須と考える企業も増加しており、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る。

◆ 競合

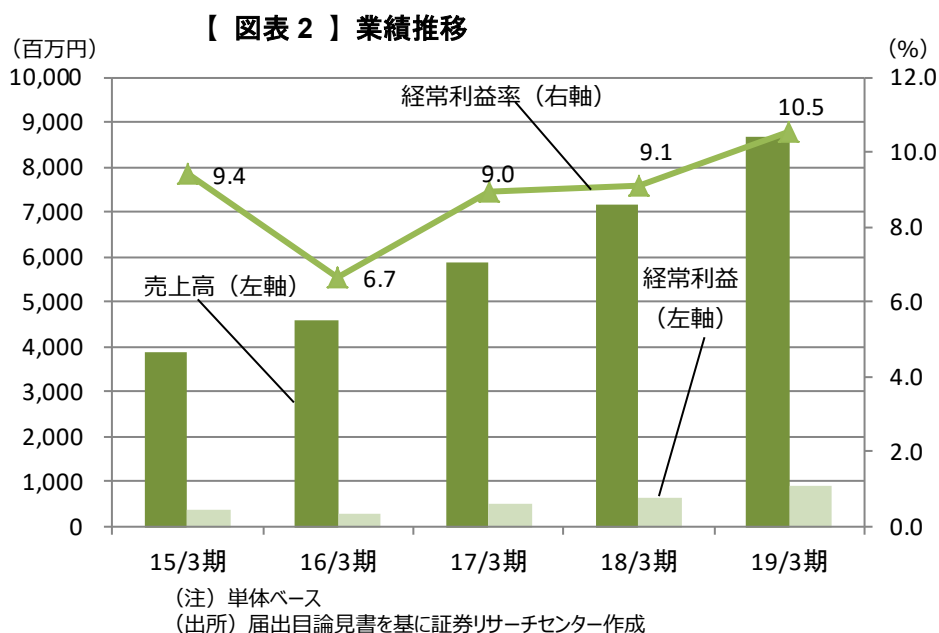
個人事業で運営されているデザイン事務所など、オフィス空間のデザインの設計デザインから施工などを手掛ける企業は多数存在するが、同社は有力な

競合先としてはドラフト(5070 東証マザーズ)を意識している。またココヨ(7984 東証一部)、オカムラ(7994 東証一部)、イトーキ(7972 東証一部)といったオフィス家具メーカーも調達先となる一方で、競合先となりうる場合もある。

> 業績

◆ 業績推移

過去5期間を見ると、17/3期までは、デザイナーズオフィスの受注件数の増加に支えられ、18/3期からは受注単価の上昇に支えられて売上高は順調に拡大している(図表2)。

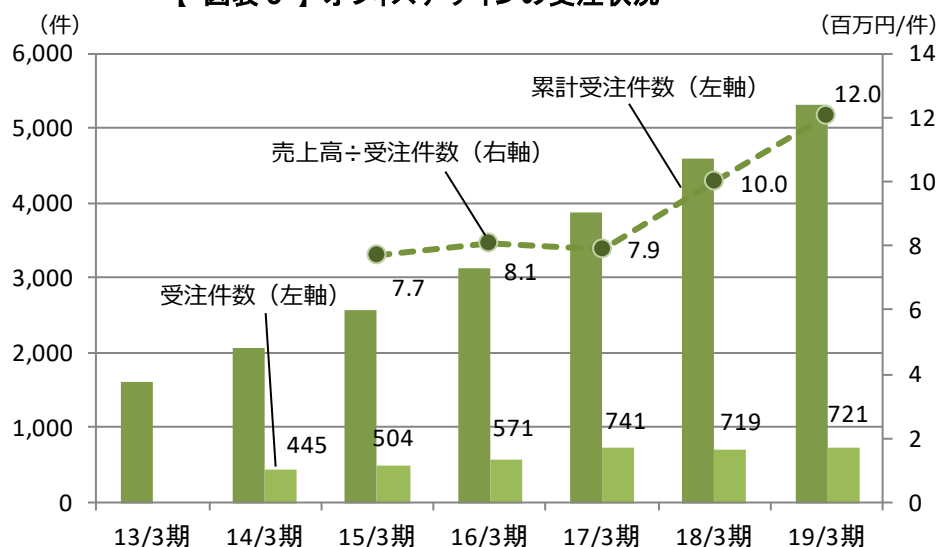


経常利益の推移をみると16/3期は前期比15.9%減となり、経常利益率も同2.7%ポイント低下の6.7%となった。他の決算期の利益率水準からは大きく下方に乖離したが、同社は、従業員の増加及びオフィスの移転にともなう設備投資の増加や家賃負担の増加などが重なったためと説明している。

オフィスデザインの累計受注件数は順調に拡大しているものの、期中の受注件数を見てみると17/3期をピークに720件前後の横這い圏で推移している(図表3)。

一方、1件当たりの単価を見ると、18/3期、19/3期と上昇傾向が顕著である。従来は接客スペースやエントランスといった外部からの来訪者を意識したオフィス作りが主であったが、それに加えて執務スペースの充実やリフレッシュスペースを設けるといった働く人達を意識したオフィスデザインも一般化してきたことが背景にある。

【 図表 3 】 オフィスデザインの受注状況



(注) 受注件数は各期末の累計受注件数の増分。売上高はオフィスデザインの売上高が開示されていないことから総売上高を用いているため、実態よりは過大となっている

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期

オフィスビルの賃貸市場において業容拡大による拡張移転の動きがあり、事業環境が良好であったことや、WEB マーケティングによる新規顧客の獲得や既存顧客からの追加受注などにより、19/3 期の売上高は前期比 20.9%増の 8,670 百万円となった。売上増にともない売上原価の 9 割超を占める内装工事費や造作代金などの外注費は同 20.3%増加したが、売上総利益は同 28.9%増となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 22.6%増となったが、売上総利益率の改善により、営業利益は同 40.7%増、経常利益は同 39.8%増と好調な決算であった。

◆ 20年3月期第3四半期累計期間

20/3 期第3 四半期累計期間は売上高 6,666 百万円、営業利益 624 百万円、経常利益 622 百万円となった。20/3 期会社計画に対する進捗率は売上高 72.8%、営業利益 72.3%、経常利益 74.3%である。

20/3 期第3 四半期累計期間もオフィス移転需要が堅調なうえ、オフィス環境の改善に取り組む先が多く、プロジェクト件数は前年同期比 35 件増となり、売上高は増加した。一方、売上原価の増加したことや、営業人員の増加や本社及び東京オフィスの増床に伴い販管費が増加したことから、営業利益は 624 百万円となった。

◆ 20年3月期の会社計画

同社の20/3期計画は、売上高9,154百万円(前期比5.6%増)、営業利益863百万円(同6.2%減)、経常利益837百万円(同8.4%減)、当期純利益537百万円(同14.2%減)である(図表4)。

20/3期第3四半期累計実績を踏まえ、期初に策定した予算を修正した計画で1月の取締役会で承認されたものである。

【図表4】20年3月期会社計画

| | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 3Q累計 | 4Q(予) | 通期(予) |
| | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) |
| 売上高 | 7,173 | 8,670 | 6,666 | 2,488 | 9,154 |
| 売上原価 | 5,327 | 6,289 | 4,888 | 1,825 | 6,713 |
| 売上総利益 | 1,846 | 2,380 | 1,778 | 663 | 2,441 |
| 販売費及び一般管理費 | 1,191 | 1,460 | 1,153 | 425 | 1,578 |
| 営業利益 | 654 | 920 | 624 | 239 | 863 |
| 経常利益 | 654 | 914 | 622 | 215 | 837 |
| 当期(四半期)純利益 | 451 | 626 | 407 | 130 | 537 |

(注) 20/3期4Q及び通期は会社予想

(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

東京23区における大規模オフィスビルの予想供給量は今後も、年ごとの上下の変動が大きいものの、中期的なスパンで見れば一定の供給量が見込まれることやオフィスの空室率は低水準で推移することが予想されており、同社にとっては安定した事業環境が続くものと思われる。

新型コロナウイルスの蔓延が景気動向にどれほどの悪影響を与えるのかという不確定要素があるものの、新規供給に伴ってオフィスの移転も生じることから、オフィスへの新規入居や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、同社の規模からすれば、事業の拡大余地は大きいと思われる。

事業の拡大に向けては人材の確保・育成が必須となるが、自社のデザイナーズオフィス効果で採用は一定の成果を上げているようである。人員増による新規顧客の開拓と人材の成長による案件規模の拡大を一つの目標としている。

ターゲットとしては成長著しいIT産業を引き続き中心に置きながら、他の成

長産業も視野に入れてゆく方針である。成長企業の特徴としては人員の増加が著しく、オフィスの移転や拡張を頻繁に行う点にある。現在はベンチャー企業を始めとする中堅企業がメインだが、実績の積み上げや上場による知名度の向上により大企業からの案件も拡大したいとしている。

VIS ビル事業では賃貸収入の確保も重要だが、同社のオフィス作りの基本観を具体化することにより、同社やデザイナーズオフィスの認知度を向上させるという広告効果も狙っている。

> 経営課題/リスク

◆ オフィス需要の動向

同社はオフィスの移転や新規事業所の開設を行う見込みのある先に対して営業活動を行っている。経済環境の悪化や企業業績の低迷によるオフィスの移転や新設の減少などにより同社の業績が悪化する可能性がある。

◆ 売上計上時期の期ずれの可能性

同社のプロジェクトはどうしても3月に引き渡しが集出し、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ものと推察される。そのため、3月に引き渡し完了しない場合、売上高の計上が翌期にずれると、想定していた利益を確保できない可能性がある。

◆ VIS事業が売上や利益の拡大につながらない可能性

同社はVISビル事業の稼働に伴い不動産賃貸を予定しているが、運営に向けての人材の採用や管理体制の整備をこれから進めてゆく段階である。事業が計画通り進まない場合には同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

【 図表 5 】 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 | 7,173 | 100.0 | 8,670 | 100.0 | 6,666 | 100.0 |
| 売上原価 | 5,327 | 74.3 | 6,289 | 72.5 | 4,888 | 73.3 |
| 売上総利益 | 1,846 | 25.7 | 2,380 | 27.5 | 1,778 | 26.7 |
| 販売費及び一般管理費 | 1,191 | 16.6 | 1,460 | 16.8 | 1,153 | 17.3 |
| 営業利益 | 654 | 9.1 | 920 | 10.6 | 624 | 9.4 |
| 営業外収益 | 0 | - | 1 | - | 0 | - |
| 営業外費用 | 1 | - | 7 | - | 3 | - |
| 経常利益 | 654 | 9.1 | 914 | 10.5 | 622 | 9.3 |
| 税引前当期(四半期)純利益 | 637 | 8.9 | 913 | 10.5 | 622 | 9.3 |
| 当期(四半期)純利益 | 451 | 6.3 | 626 | 7.2 | 407 | 6.1 |

| 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 | 2,170 | 63.2 | 2,857 | 67.3 | 2,480 | 63.9 |
| 現金及び預金 | 1,756 | 51.1 | 2,299 | 54.1 | 2,083 | 53.7 |
| 売上債権 | 364 | 10.6 | 480 | 11.3 | 331 | 8.5 |
| 棚卸資産 | 18 | 0.5 | 41 | 1.0 | 29 | 0.7 |
| 固定資産 | 1,265 | 36.8 | 1,390 | 32.7 | 1,401 | 36.1 |
| 有形固定資産 | 1,056 | 30.7 | 1,133 | 26.7 | 1,154 | 29.7 |
| 無形固定資産 | 15 | 0.4 | 11 | 0.3 | 6 | 0.2 |
| 投資その他の資産 | 193 | 5.6 | 245 | 5.8 | 240 | 6.2 |
| 総資産 | 3,435 | 100.0 | 4,247 | 100.0 | 3,881 | 100.0 |
| 流動負債 | 1,548 | 45.1 | 1,954 | 46.0 | 1,396 | 36.0 |
| 買入債務 | 812 | 23.6 | 798 | 18.8 | 606 | 15.6 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 120 | 3.5 | 120 | 2.8 | 120 | 3.1 |
| 固定負債 | 451 | 13.1 | 322 | 7.6 | 232 | 6.0 |
| 長期借入金 | 440 | 12.8 | 320 | 7.5 | 230 | 5.9 |
| 純資産 | 1,435 | 41.8 | 1,970 | 46.4 | 2,251 | 58.0 |
| 自己資本 | 1,435 | 41.8 | 1,970 | 46.4 | 2,251 | 58.0 |

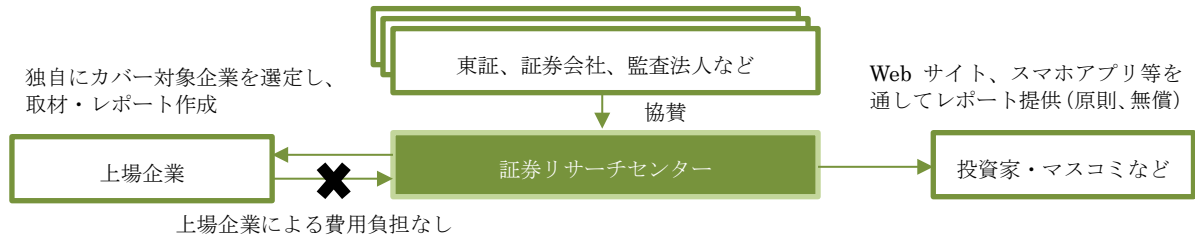
| キャッシュ・フロー計算書 | 2018/3 | 2019/3 |
|----------------|--------|--------|
| | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | 674 | 876 |
| 減価償却費 | 20 | 21 |
| 投資キャッシュ・フロー | -1,030 | -121 |
| 財務キャッシュ・フロー | 487 | -211 |
| 配当金の支払額 | -72 | -91 |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 131 | 542 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,606 | 2,149 |

(出所) 届出目論見書を基に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。