

ホリスティック企業レポート

日本 ERI

2419 東証一部

フォロー・レポート
2013年8月16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20130813

日本 ERI (2419 東証一部)

発行日: 2013/8/16

民間の建築物検査機関として唯一の上場会社 持株会社制への移行で M&A や周辺業務等への事業展開に注目

> 要旨

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

◆ 有資格者の拡充と育成が成長の源泉

- ・日本 ERI(以下、同社)は法律で義務付けられた建築物の確認・検査や、任意の住宅性能評価などを行い、民間の建築物検査機関としては唯一の上場会社である。
- ・事業モデルは有資格者が担う労働集約的ビジネスで、売上高成長には先行投資的な人材の拡充と育成が必要不可欠である。

◆ 13/5 期は先行投資的な人件費増で営業利益横ばい

- ・13/5 期は売上高が前期比 5.7%増の 119.3 億円、営業利益は同 0.1%増の 13.2 億円となった。堅調な業界環境を背景に増収となるも、営業利益は先行投資的な人員拡充で横ばいに留まった。

◆ 14/5 期は消費税率引き上げ前の駆け込み需要を想定

- ・14/5 期の会社予想は売上高が前期比 11.7%増の 133.3 億円、営業利益は同 9.8%増の 14.5 億円を見込む。消費税率引き上げ前の駆け込み需要が追い風になる見通し。
- ・証券リサーチセンターは駆け込み需要の保守的な見直しと想定上の人員増から、業績予想は前回(13 年 3 月発行)予想を修正し、前回予想→修正予想で売上高 139.0 億円→135.0 億円(前期比 13.1%増)、営業利益 19.5 億円→15.5 億円(同 17.4%増)を見込んだ。
- ・同時に 15/5 期以降の中期見通しにおいても、想定条件や税制の見通しの変化をふまえ、新たな予想を組み立てた。

【主要指標】

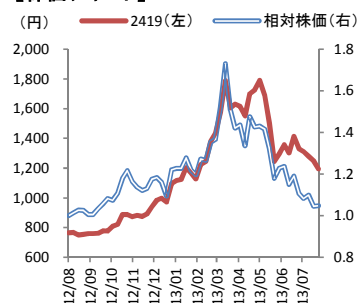
	2013/8/9
株価(円)	1,194
発行済株式数(千株)	7,832
時価総額(百万円)	9,352

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	11.6	10.2	10.9
PBR(倍)	3.5	2.8	2.3
配当利回り(%)	3.1	2.9	2.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-3.2	-20.5	59.2
対TOPIX(%)	-4.0	-20.9	2.1

【株価チャート】



【2419 日本ERI 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)	
2012/5	11,289	8.1	1,319	31.9	1,310	25.2	702	4.5	90.2	274.4	30.0	
2013/5	11,933	5.7	1,320	0.1	1,319	0.7	802	14.2	102.8	345.6	37.0	
2014/5 CE	13,333	11.7	1,450	9.8	1,462	10.9	839	4.6	107.2	-	34.0	
2014/5	旧E	13,900	16.5	1,950	47.7	1,960	48.6	1,120	39.7	143.0	456.5	35.0
	新E	13,500	13.1	1,550	17.4	1,560	18.3	920	14.7	117.5	431.0	35.0
2015/5	旧E	12,600	-9.4	1,650	-15.4	1,660	-15.3	960	-14.3	122.6	547.2	35.0
	新E	12,600	-6.7	1,450	-6.5	1,460	-6.4	860	-6.5	109.8	508.9	35.0
2016/5 E	13,000	3.2	1,500	3.4	1,510	3.4	890	3.5	113.6	587.5	35.0	

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/9

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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ 民間の建築物検査機関として唯一の上場会社

日本 ERI (以下、同社) は建築基準法で義務付けられた建築物の確認・検査や、住宅品質確保促進法(住宅の品質確保の促進等に関する法律)に基づく任意の住宅性能評価などを行う。同社は民間の建築物検査機関としては唯一の上場会社で、13 年 5 月に東証二部から東証一部へ指定替えとなった。

子会社は不動産取引の評価等を行う ERI ソリューションと、建築士向け講習等を実施する ERI アカデミーを擁するほか、13/5 期末には同業の東京建築検査機構を買収(議決権の 76.9%取得)した。

事業セグメントは、着工前の建築確認や完成時の完了検査などを行う「確認検査事業」と、品質証明的要素の設計住宅性能評価や建設住宅性能評価などの「住宅性能評価および関連事業」(以下、住宅性能評価等事業)、住宅省エネラベル審査や住宅瑕疵担保保険検査のほか子会社が展開する「その他」で構成される。

このうち、コア事業の確認検査事業と住宅性能評価等事業は、一級建築士や建築基準適合判定資格者など、プロの有資格者が担う労働集約的なビジネスである。有資格者の一人当たりの業務量が限られるため、持続的な売上高成長には先行投資的な人材の拡充と育成が必要不可欠となることから、同社のコア事業は労働集約的なビジネスと言えよう。なお、13 年 12 月には持株会社 ERI ホールディングスを設立し、持株会社制へ移行する予定であり、これにより同社はタイムリーな M&A やグループ経営の強化、並びに周辺業務等への事業展開等を目指す方針である。

> 決算概要

◆ 13/5 期は先行投資的な人件費増で営業利益横ばい

13/5 期は売上が前期比 5.7%増の 119.3 億円、営業利益は同 0.1%増の 13.2 億円、当期純利益は新株予約権戻入益などの特別利益 0.3 億円計上で同 14.2%増の 8.0 億円となった。

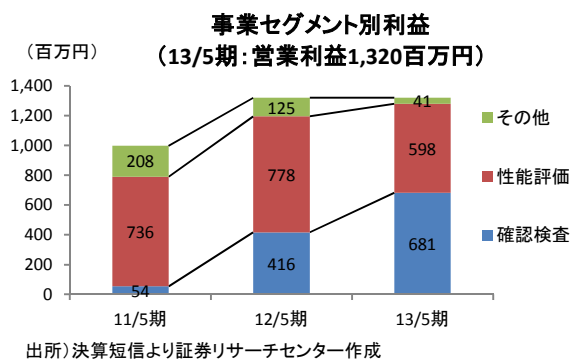
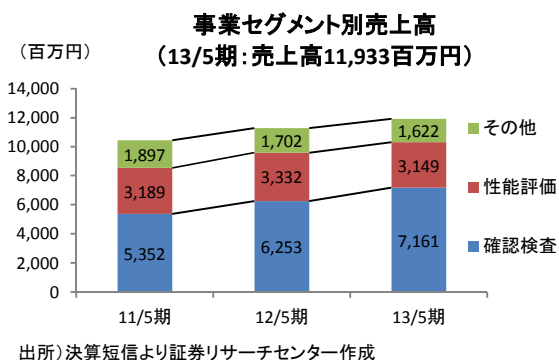
売上面では新設住宅着工戸数などの増加が追い風となった。12 年度の建築・住宅業界は、11 年 7 月末の住宅エコポイント制度終了の影響が一部で残ったものの、国土交通省公表の新設住宅着工戸数は前年度比 6.2%増の 89.3 万戸、非居住用も民間着工床面積が同 10.0%の 4,456 万㎡とそれぞれ 3 年連続で拡大するなど、業界環境は概ね良好だった。このような事業環境の下、住宅性能評価業務や瑕疵担保保険の検査業務などの苦戦を確認検査業務の二桁伸長で補い、増収を確保した。

利益面では先行投資的な人員拡充で期末人員が前期末比 52 人増の 910 人となるも、増収効果で人件費などのコスト増を吸収し、営業減益を免れた。

事業セグメント別に見ると、確認検査事業は売上高が前期比 14.5%増の 71.6 億円、営業利益は同 63.7%増の 6.8 億円となった。重点施策の中・大型 (500 m²超) 案件向け確認交付売上高が前期比 11.5%増の 13.2 億円となったほか、コンビニ業界の出店増で事務所・店舗の確認交付売上高も同 30.4%増の 4.9 億円、通信キャリアの設備投資拡大でアンテナ基地局の確認交付売上高は同約 6 倍の 1.4 億円に達するなど、新設住宅着工戸数と民間設備投資の増加が確認検査事業の収益を牽引した。なお、主要業務係数の確認済件数は前期比 15.4%増の 6.2 万件、完了検査件数は同 13.4%増の 5.1 万件となった。

一方、住宅性能評価及び関連事業は売上高が前期比 5.5%減の 31.4 億円、営業利益は同 23.1%減の 5.9 億円だった。住宅エコポイント制度終了の影響で戸建住宅の性能評価売上高が前期比 6.1%減の 8.1 億円に留まったうえ、人員増が利益を圧迫した。主要業務係数の戸建住宅設計評価件数は前期比 6.1%減の 2.1 万件、共同住宅設計評価件数は同 1.1%増の 2.3 万件となった。

その他は売上高が前期比 4.7%減の 16.2 億円、営業利益は同 67.1%減の 0.4 億円となった。長期優良住宅の審査売上高は前期比 29.3%増の 3.6 億円に拡大するも、住宅瑕疵担保保険の検査売上高は、主な受注先だった損害保険会社が外注せずに自社内で検査を行ったため、同 29.2%減の 4.0 億円と落ち込み、これが大幅な減益につながった。



> 業績見通し

◆ 14/5 期は消費税率引き上げ前の駆け込み需要を想定

14/5 期について、同社は売上高が前期比 11.7%増の 133.3 億円、営業利益は同 9.8%増の 14.5 億円を見込んでいる。

14/5 期は消費税率引き上げ前の駆け込み住宅需要やアベノミクス効果を見込み、同社は 13 年度の新設住宅着工戸数を前年度比 5%増の 93 万戸台を想定している。加えて、東北 3 県 (岩手、宮城、福島)

の復興住宅需要は、14/5 期で約 4,000 戸程度が見込まれるなど、確認検査事業を中心に引き続き堅調な売上高推移が見込まれるうえ、13/5 期末に買収した東京建築検査機構の通期寄与で売上高が 4.4 億円、経常利益は 0.05 億円程度上乗せされる見通しである。

なお、14/5 期の期末人員は、確認検査事業及び住宅性能評価等事業の需要増に対応して、前期末比 35 名増の 945 名を計画している。

◆ 証券リサーチセンターは前回の業績予想を減額修正

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などで 14/5 期は堅調な業績を予想するものの、13 年度の新設住宅着工戸数の前提見直しと、14/5 期の期末人員が、前回予想した人員以上に増加する見通しから、前回レポート（13 年 3 月発行）の業績予想を修正し、14/5 期予想は売上高 139.0 億円→135.0 億円（前期比 13.1%増）、営業利益 19.5 億円→15.5 億円（同 17.4%増）に減額した。

売上高の減額修正は 13 年度の新設住宅着工戸数を前例を基に前年度比 10%増から会社予想と同程度の同 5%増に引き下げたため。前回予想では、97 年度の消費税率引き上げ時に 96 年度の新設住宅着工戸数が前年度比 10%増だったことを参考にしたが、14 年度の消費税率引き上げでは住宅ローン減税の控除限度額が増額されるうえ、13 年 6 月の与野党合意で住宅購入の現金給付制度が新規に導入される見通しから、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が前回予想を下回る可能性が考えられる。以上から、当センターは 13 年度の新設住宅着工戸数の前提を会社予想並みに引き下げ、これに伴い売上高予想は買収した東京建築検査機構を上乗せしてもなお減額修正となった。

他方、営業利益の減額修正は、14/5 期の期末人員が前回予想を上回るため。前回予想では 905 名を予想していたが、修正予想では会社予想と同程度の 945 名に増員し、コスト増を主因に営業利益予想を減額修正した。

なお、15/5 期は駆け込み需要の反動減によるマイナス要因が小さくなる見通しから売上高予想を据え置くものの、期末人員の前提を引き上げたことで、コスト増を理由に営業利益予想は減額修正した。

◆ 偶発債務によって期間損益が損なわれるリスクに注意

同社は 12 年 1 月に横浜地方裁判所でマンション立替費用賠償金 14.0 億円の支払い判決を受けたが、12 年 2 月に 11.9 億円を供託して東京高等裁判所で係争中である。仮に東京高裁で敗訴の場合は、特別損失等で期間損益が損なわれるリスクが避けられないが、当センターの業績予想は、この偶発債務を考慮していない。

事業セグメント別中期業績予想

	12/5期	13/5期	14/5期E		15/5期E		16/5期E
			旧	新	旧	新	
売上高	11,289	11,933	13,900	13,500	12,600	12,600	13,000
確認検査	6,253	7,161	9,000	8,600	8,100	8,100	8,400
住宅性能評価等	3,332	3,149	3,300	3,300	3,000	3,000	3,100
その他	1,702	1,622	1,600	1,600	1,500	1,500	1,500
営業利益	1,319	1,320	1,950	1,550	1,650	1,450	1,500
確認検査	416	681	1,000	850	700	800	850
住宅性能評価等	778	598	800	650	550	600	600
その他	125	41	150	50	400	50	50
人員	858	910	905	945	860	890	910
確認検査	473	501	495	525	470	490	500
住宅性能評価等	175	187	190	195	180	180	190
その他	50	56	55	60	50	60	60
全社	160	166	165	165	160	160	160

注)Eは証券リサーチセンター予想
出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株主還元

◆ 配当性向 30%を目途に株主還元

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と捉え、配当政策は内部留保と業績を勘案しながら、配当性向 30%を目途に利益還元を行う方針である。また、剰余金の配当等は取締役会の決議で行えることから、業績に連動した増配等の機動的な株主還元策が可能と考えられる。

13/5 期は普通配年 32 円に東証一部指定記念配 5 円を加えた年 37 円配を実施し、配当性向は 36.0%の水準となった。14/5 期の会社配当予想は、配当性向 31.7%相当の普通配年 34 円の見通しである。

人材とノウハウが資産である同社のビジネスモデルは、製造業と違い大型の設備投資を必要としない反面、訴訟リスクや M&A などの成長戦略に備えた内部留保が求められる。当センターは中期的に配当性向 30%程度の株主還元が可能と予想するものの、特別損失計上による一過性の最終赤字転落による無配の可能性を否定しない。

> 株価バリュエーション

◆ 今期予想基準 PER は東証一部全銘柄を下回る水準

上場会社に競合企業が存在しないため、株価バリュエーションの同業他社比較が出来ないなか、現在の株価バリュエーションは当センターの 14/5 期予想基準 PER で 10.2 倍の水準である。

現時点における東証一部全銘柄の今期予想基準 PER15.7 倍に対し、同社のバリュエーションは割安に感じられるものの、同社は偶発債務（訴訟問題）で一時的に期間損益が損なわれるリスクを抱えているため、バリュエーションのディスカウントが避けられないと考えられる。株価は 13 年 5 月の東証一部指定替えを好感する形で高値 1,946 円まで上昇したが、直近は 1,200 円近辺で下値を探る展開が続いている。14/5 期は堅調な業績が予想されるものの、偶発債務や消費税増税後の反動減など、同社の将来予想には不確定要素が存在しており、当面の株価はボックス圏が想定される。

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

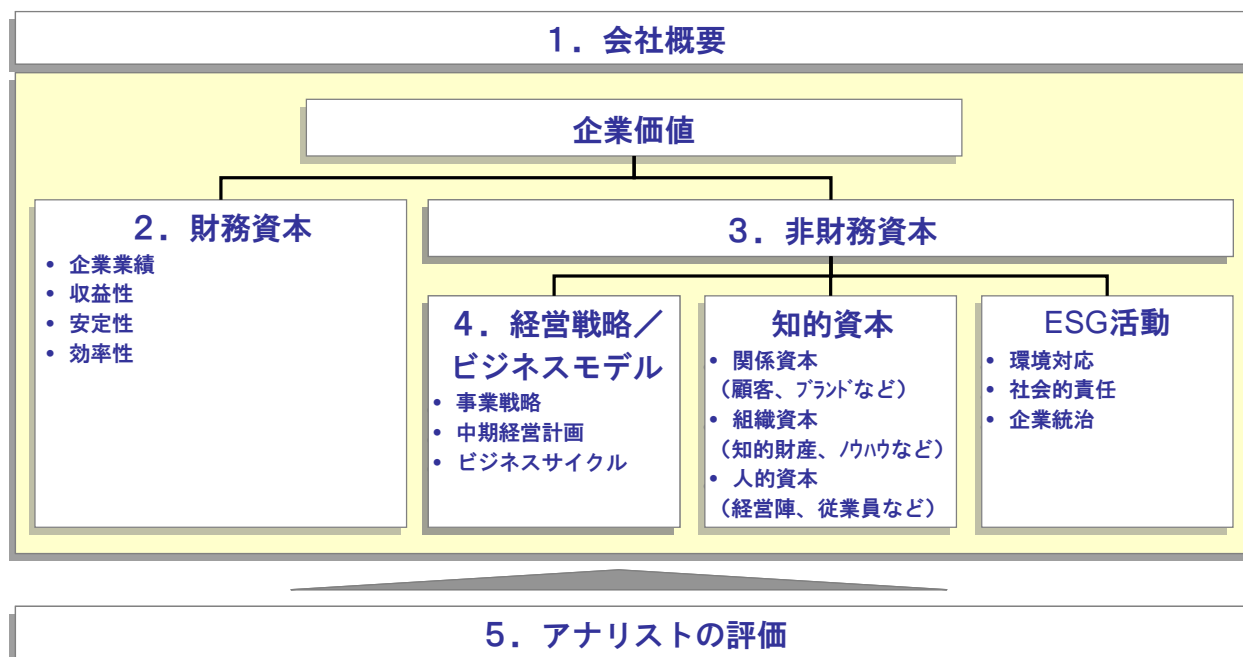
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。