

建物の評価・検査業務

投資判断 (7/23)

日本ERI (2419・ジャスダック)

SELL ▶ HOLD

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
121,200円 (7/21)	1株	31.3億円 (7/21)	139,200円 (10/6/18)	80,500円 (10/1/13)	7.1倍 (7/21)

中期成長期待が台頭、投資判断「HOLD」に

■ 事業基盤の拡充と収益性改善が進行

モーニングスターでは、当社が最悪期を脱し中期的な成長期待が高まったことを背景に投資判断を引き上げる。耐震強度偽装問題に絡む行政処分（一部業務停止）を受けた07年3月期、並びに改正建築基準法施行に伴う確認審査業務の混乱が響いた08年3月期の2期で積み上がった繰越損失を10年5月期[※]で一掃。足元では住宅施策を追い風に事業基盤の拡充と収益性の改善が同時に進行している。主力である確認検査業務の回復時期が見通じづらいため、現時点では投資判断を「HOLD」とするが、早ければ11年5月期下期にかけて見直し余地が高まる可能性もあると見ている。想定株価レンジは100,000～140,000円。

※ 09年から5月期決算に変更

■ 11年5月期会社計画に上ブレ余地

7月13日に発表した10年5月期決算は売上高89.8億円、営業利益4.6億円。決算期を変更（3月期→5月期）したため、前年同期比較はないが、09年5月期（08年4年～09年5月の14カ月決算）の12カ月換算（売上高86.8億円、営業利益1.5億円）比では上回った。

確認検査業務では、マンションや工場など大型案件の減少が響き、売上高が47.4億円（09年5月期12カ月換算比20.0%減）と低迷している。一方、長期優良住宅普及促進法や住宅版エコポイント制度など政府による住宅支援策を追い風に、戸建住宅など小型案件の確認検査件数は増加。加えて戸建住宅の性能評価や長期優良住宅の審査件数、瑕疵担保保険の検査回数、耐震改修の判定事業など、当社の住宅性能評価事業、その他事業にかかる業務が拡大しており、住宅性能評価では売上高21.8億円（同26.9%



増)、その他事業では同20.6億円（同98.2%増）となった。さらに、戸建住宅業務基盤の拡大とともに確認検査と住宅性能評価の併願や、人員のマルチタスク化（社員一人で確認検査から住宅性能評価までワンストップで提供）が進展し、業務効率化による収益性の改善が進んでいる。

11年5月期の会社計画は、売上高96.1億円（前年比7.1%増）、営業利益5.3億円（同16.9%増）の見込み。大型案件の回復はまだ鈍いものの、戸建住宅など小型案件の拡大を中心に業績成長と収益性改善を計画している。前提とする新築住宅着工戸数は83万戸（前年比8%増）とコンセンサス（85～87万個）に比べて保守的に見積もっており、業績計画には上ブレ余地があるといえよう。モーニングスターでは売上高97.8億円（前年比9.0%増）、営業利益6.4億円（同40.7%増）を想定している。

（杉山 容俊）

業績動向 (7/21時点)

	売上高・営業収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
09年5月期 [※] 実績	10,126	—	172	—	187	—	264	—	10,238.0
10年5月期 [※] 実績	8,975	—	455	—	478	—	524	—	20,317.3
11年5月期 会社予想	9,611	7.1	532	16.9	539	12.8	440	▲16.0	17,052.2
MS予想	9,780	9.0	640	40.7	645	34.9	530	1.1	20,515.6
12年5月期 MS予想	10,300	5.3	720	12.5	725	12.4	600	13.2	23,225.2

※ 09年5月期に3月決算から5月決算に変更したため前年比較はなし

■ 会社概要

建築物等に関する評価・格付け・検査業務を手掛ける。専門的第三者機関として全国展開（10年1月時点で30店舗）しているのは当社のみ。社員の約7割が一級建築士として高度な知識と技術を有し、競争優位性を確保している。当社のマーケットシェアは、全体件数ベースで7%程度だが、ビル・マンション・病院など大型建築物（1～3号建築物）では16%強のシェアを有している。

事業セグメントでは建築基準法に基づく確認検査事業が主体で売上高構成比率（10年5月期実績）では約6割。ただ、足元では小規模建築物に注力しており、住宅性能評価事業が堅調に推移しているほか、不動産価値を評価するデューデリジェンス、長期優良住宅の審査、住宅瑕疵担保保険の検査などその他事業が拡大している。

なお、四半期業績の平準化を目的に決算期を変更。業務処理が集中する3月が期末になることを避けるため、09年から5月決算（従来は3月決算）とした。

■ 事業環境と展望

建築物に対する確認検査業務は99年度から民間開放され、指定確認検査機関は05年度に125機関（99年度は23機関）まで急増。同時に建築確認件数の民間比率も上昇し99年度の2%から05年度には64%、08年度では71%となっている。ただ、99年度に80万件以上あった建築確認件数が直近では50万件台まで落ち込むなど全体では低迷。直近では指定確認検査機関の廃業や合併など淘汰も進んでおり、競争が激化しているようだ。

一方、住宅性能評価業務に関しては、住生活基本法に基づく住生活基本計画で10年度に普及率50%の目標が掲げられているが、景気後退の影響で08年度実績は19.3%と目標に程遠い水準。ただ、足元では政府による住宅施策を追い風に住宅性能評価が広がっており、中期的には新設住宅着工戸数の増加も見込めそうだ。



(会社資料を基にMS作成)

リスク要因

当社の主業務は確認検査事業および住宅性能評価事業であり、それぞれ建築基準法、住宅品質確保法に基づいて事業展開しているため、法的規制への抵触等により、事業活動に支障をきたす可能性がある。また、景気低迷などを背景に新設着工件数が減少することで、当社の受注高の減少や収益機会の逸失につながる懸念がある。また、確認検査事業、住宅性能評価事業ともに、全国展開する当社と地域密着型機関との競争が激化しており、リスク要因となり得る。

株主還元 (7/21時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
09年5月期	実績	0円	0円	0円
10年5月期	実績	0円	0円	0円
11年5月期	会社予想	2,000円	2,000円	4,000円

■ 株主優待

無し

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (7/21時点)

	日本ERI (2419・ジャスダック)	E・Jホールディングス (2153・東2)	夢真ホールディングス (2362・ヘラクレス)	
基本事項	株価	121,200円	10,080円	82円
	投資単位	1株	10株	1,000株
	最低投資金額	121,200円	100,800円	82,000円
	決算月	5月	5月	9月
株価指標	PER(予想)	7.1倍	15.7倍	15.4倍
	PBR(実績)	3.1倍	0.2倍	2.5倍
	配当利回り(予想)	3.3%	4.0%	2.4%
成長性	売上高成長率(予想)	7.1%	13.3%	▲12.8%
	営業利益成長率(予想)	16.9%	4.8%	▲29.9%
	EPS成長率(予想)	▲16.1%	黒字回復	▲46.2%
収益性	売上高営業利益率(予想)	5.5%	1.9%	11.1%
	自己資本当期純利益率(実績)	69.7%	-	33.3%
	総資産経常利益率(実績)	21.6%	2.7%	15.5%
財務安定性	自己資本比率(実績)	41.0%	63.7%	44.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実績)	0.0%	13.3%	107.2%
	流動比率(実績)	167.0%	299.7%	183.1%

上場企業の中で当社に競合する企業はない。そのため、建設コンサルタントを主業務とするE・Jホールディングスと建築請負を手掛ける夢真ホールディングスを比較対象とした。

■ 成長性

当社の業績成長に対する寄与度が大きい大型案件の検査・評価受注が低迷している一方で、住宅施策を追い風に戸建住宅など小型案件が拡がっており、当社の成長性を支えている。11年5月期の会社計画では売上高7.1%増、営業利益16.9%増としているが、モーニングスターでは上ブレ余地があると見ており、MS予想は売上高9.0%増、営業利益40.7%増と想定。なお、EPS成長率がマイナスなのは、10年5月期で繰越損失を解消し、税負担が通常に戻るため。

■ 収益性

高採算の大型案件が減少しているなかで、住宅施策に対する素早い対応や、人員のマルチタスク化などにより収益性を改善させている。売上高営業利益率は10年5月期の5.1%から11年5月期会社計画では5.5%まで上昇する見込み。なお、モーニングスターでは同6.5%までの回復を見込んでいる。

なお、当社は原価の6割が人件費、1割が賃借料、販管費でも5割弱が人件費、1割弱が賃借料となっており、総コストに占める固定費の割合が高い。そのため、売上高の増加とともに収益性が高まるビジネスモデルとなっている。

■ 財務安定性

10年5月期で繰越損失を解消したことに伴い、自己資本比率は大幅に改善。09年5月期の25.0%から10年5月期には41.0%となっている。有利子負債もなく、流動比率も上昇しており、今後、安定的な業績推移とともに、財務面も強化されてこよう。何より11年5月期は06年3月期以来の復配(1株当たり4,000円予定)を計画しており、財務面の安定を示唆しているといえそうだ。

モーニングスター株式会社
調査分析部 株式分析室 アナリスト 杉山容俊
03-6229-0810 hsugiyama@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（上位から「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））で予測しています。

BUY（強気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

HOLD（中立）：今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

SELL（弱気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。