

ホリスティック企業レポート

ERI ホールディングス

6083 東証一部

アップデート・レポート

2014年2月17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
審査委員会審査済み20140212

ERI ホールディングス (6083 東証一部)

発行日: 2014/2/17

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今後はビジネスポートフォリオの拡大に期待

> 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

- ERI ホールディングス(以下、同社)は、法律で義務付けられた建築物の確認、検査、住宅性能評価などを行い、民間の建築物検査機関として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。

◆ 上期は 34.5%営業減益

- 14/5 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 7.8%増の 64.3 億円、営業利益は同 34.5%減の 4.7 億円、訴訟和解金 7.2 億円の特別損失計上で純損失 1.9 億円(前年同期は純利益 4.5 億円)であった。

◆ 同社の 14 年 5 月期予想は期初の 9.8%営業増益を据え置き

- 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 億円を見込み、期初予想を据え置いたが、当期純利益は特別損失計上で 8.3 億円→4.2 億円(前期比 46.9%減)に減額修正した。
- 証券リサーチセンター(当センター)の 14/5 期予想は、前回レポート(13 年 8 月発行)の業績予想を見直し、売上高 135.0 億円→130.0 億円(前期比 8.9%増)、営業利益 15.5 億円→10.0 億円(同 24.2%減)、当期純利益 9.2 億円→1.7 億円(同 78.8%減)に減額修正した。

◆ 消費税増税後の反動減に留意

- 訴訟案件の和解で懸案事項の一つは解消したものの、15/5 期は消費税増税後に新設住宅着工戸数の減少が懸念される。

【6083 ERIホールディングス 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	13,333	11.7	1,450	9.8	1,462	10.9	839	4.6	107.2	-	34.0	
	新CE	13,333	11.7	1,450	9.8	1,462	10.9	425	-46.9	54.4	-	34.0
2014/5	13,500	13.1	1,550	17.4	1,560	18.3	920	14.7	120.1	440.8	35.0	
	新E	13,000	8.9	1,000	-24.2	1,020	-22.7	170	-78.8	22.2	311.8	34.0
2015/5	12,600	-6.7	1,450	-6.5	1,460	-6.4	860	-6.5	112.3	520.5	35.0	
	新E	12,500	-3.8	900	-10.0	920	-9.8	540	217.6	70.5	360.3	22.0
2016/5	13,000	3.2	1,500	3.4	1,510	3.4	890	3.5	116.2	601.8	35.0	
	新E	13,100	4.8	1,200	33.3	1,220	32.6	710	31.5	92.7	425.1	28.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

【主要指標】

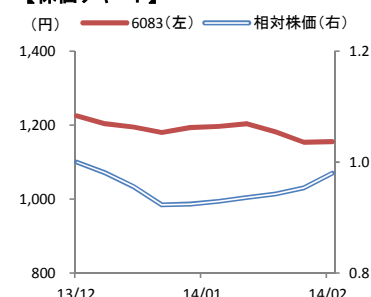
	2014/2/7
株価(円)	1,155
発行済株式数(千株)	7,832
時価総額(百万円)	9,046

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	11.2	52.0	16.4
PBR(倍)	3.3	3.7	3.2
配当利回り(%)	3.2	2.9	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.1	-	-
対TOPIX(%)	2.1	-	-

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/6

アップデート・レポート

2/8

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

ERIホールディングス(以下、同社)は、日本ERIを母体にグループの持株会社として13年12月に設立され、民間の建築物検査機関としては唯一の上場会社である。持株会社への移行でグループ間のシナジーが期待されるとともに、機動的なM&A戦略や新事業創設による事業ポートフォリオの拡充が予想される。

同社のコアビジネスは、建築基準法で義務付けられた建築物の確認及び検査や、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である。その他、不動産取引の評価等や建築士向け講習等を行なっている。

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の「確認検査事業」、品質証明的な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等の「その他」で構成されている。

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ビジネスと考えられ、有資格者の一人当たりの業務量が限られることから、持続的な売上高成長には人材の拡充と育成が必要不可欠と推察される。

> 決算概要

◆ 上期は人員の拡充で34.5%営業減益

14/5期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比7.8%増の64.3億円、営業利益は同34.5%減の4.7億円、特別損失として訴訟和解金7.2億円を計上したため1.9億円の純損失となった(前年同期は純利益4.5億円)。売上面では消費税増税前の駆け込み需要で確認検査事業が好調だったほか、13/5期末に買収した東京建築検査機構が2億円程度増収に寄与した。利益面では駆け込み需要に備えた人員の拡充で、上期の平均人員が前年同期比で約80名増加するなど、固定費増が利益を圧迫した。

同社予想(売上高66.7億円、営業利益6.4億円)に対し、売上高及び営業利益ともに未達となったが、この主な要因は駆け込み需要が一部下期にずれ込んだうえ、住宅瑕疵担保保険検査や耐震改修判定の苦戦によるものである。

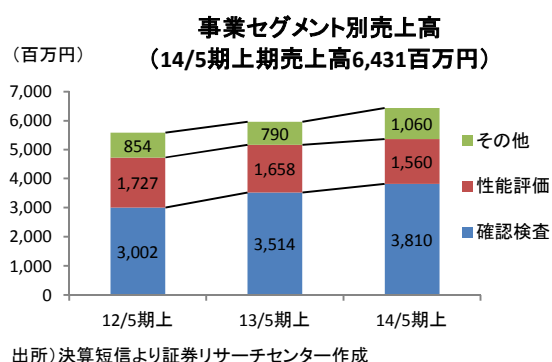
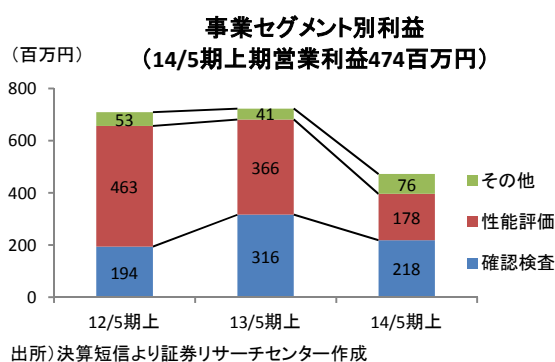
事業セグメント別に見ると、確認検査事業は売上高が前年同期比8.4%増の38.1億円、営業利益は同30.8%減の2.1億円であった。業務件数別では着工前の確認検査が携帯基地局の減少で同1.9%増(除く

携帯基地局は前年同期比 10.1%増)に留まったが、完了検査の同 9.0%増や中間検査の同 14.6%増が売上高を牽引した。一方、利益面では人員拡充による固定費増で減益となった。

住宅性能評価等事業は、売上高が前年同期比 5.9%減の 15.6 億円、営業利益は同 51.2%減の 1.7 億円であった。業務件数別に見ると、設計評価は戸建住宅が同 7.4%増、共同住宅は同 41.2%増であった。建設評価では戸建住宅が同 2.8%減、共同住宅は同 13.3%増であった。長期優良住宅審査も同 7.2%増になるなど、業務件数は総じて堅調に推移するも、単価下落と人件費増で減収減益となった。

その他は、売上高が前年同期比 34.1%増の 10.6 億円、営業利益は同 86.2%増の 0.7 億円であった。住宅瑕疵担保保険検査や耐震改修判定が苦戦したものの、買収した東京建築検査機構の寄与で増収増益を確保した。

なお、懸案事項だった訴訟案件のひとつで和解が成立し、和解金等 7.2 億円を特別損失として計上した。



> 業績見通し

◆同社の 14 年 5 月期予想は期初の 9.8%営業増益を据え置き

14/5 期について同社は、上期は予算に対し未達に終わったものの、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 億円を見込み、期初予想を据え置いた。ただし、当期純利益予想については上期の特別損失計上で 8.3 億円から 4.2 億円 (前期比 46.9%減)に減額修正した。

期初の 9.8%営業増益予想を据え置いた要因として、同社は下期へ後ろ倒しになった消費税増税前の駆け込み需要の取り込みを想定している。

なお、消費税増税後の15/5期については、新設住宅着工戸数の減少は避けられない見通しだが、14/5期の駆け込み需要が想定を下回ることから、小規模な反動減に留まると予想している。一方、足元堅調な民間非住宅建設投資は、14年度の設備投資減税の効果もあり順調な拡大を想定している。

◆ 証券リサーチセンターは前回予想を減額修正

証券リサーチセンター(当センター)の14/5期予想は、上期の状況を受け前回レポート(13年8月発行)の業績予想を見直し、売上高135.0億円→130.0億円(前期比8.9%増)、営業利益15.5億円→10.0億円(同24.2%減)、当期純利益9.2億円→1.7億円(同78.8%減)に減額修正した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	12/5期	13/5期	14/5期E		15/5期E		16/5期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	11,289	11,933	13,500	13,000	12,600	12,500	13,000	13,100
確認検査	6,253	7,161	8,600	7,800	8,100	7,500	8,400	7,800
住宅性能評価等	3,332	3,149	3,300	3,100	3,000	3,000	3,100	3,200
その他	1,702	1,622	1,600	2,100	1,500	2,000	1,500	2,100
営業利益	1,319	1,320	1,550	1,000	1,450	900	1,500	1,200
確認検査	416	681	850	500	800	450	850	650
住宅性能評価等	778	598	650	350	600	300	600	400
その他	125	41	50	150	50	150	50	150
従業員(人)	858	910	945	950	890	950	910	960

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成

注)Eは証券リサーチセンター予想

この理由は、1) 大手ハウスメーカーに偏った顧客基盤、2) 単価下落、などが挙げられる。国土交通省の「建築着工統計調査報告」によると、13年6月～11月の新設住宅着工戸数は前年同月比7.1%増～19.4%増で推移したが、同社の上期における携帯基地局を除く建築確認件数(確認済件数)は前年同期比10.1%増に留まり、市場(新設住宅着工戸数)の伸びを下回ったと推察される。この要因として、同社の顧客基盤が大手ハウスメーカーに偏っていることから、中小工務店における駆け込み需要を取り逃しているためと考えられる。

他方、上期の住宅性能評価業務は件数ベースで前年同期比12.0%増だったものの、単価は15%前後下落したと推察され、上期の住宅性能評価等事業が減収減益となったのは単価下落と人員増が主因と考えられる。この点を踏まえ、当センターでは下期の建築確認件数を前年

同期比 10.0%増程度、住宅性能評価業務の単価は上期並みを前提に業績予想を見直した。

また、15/5 期と 16/5 期については、人員予想を 14/5 期並みに引き上げたことから、利益予想を減額した。

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向 30%を表明

同社の配当政策は配当性向 30%を表明している。同社の 14/5 期配当予想は年 34 円配を計画し、配当性向は特別損失の影響で一時的に 62.5%に達する見通しである。

当センターは 14/5 期が年 34 円配、15/5 期は配当性向 30%前後を前提に年 22 円配を予想する。

◆ 消費税増税後の反動減に留意

訴訟案件の和解で懸案事項の一つは解消したものの、15/5 期は消費税増税後に新設住宅着工戸数の減少が懸念される。一方、民間非住宅建設投資は設備投資減税効果で堅調な推移が見込まれるものの、同社の主要顧客は大手ハウスメーカーのため、民間非住宅建設投資拡大の業績寄与は小さいと推察される。当センターは民間非住宅建設投資の拡大で新設住宅着工戸数の落ち込みをカバーしきれないと予想する。

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

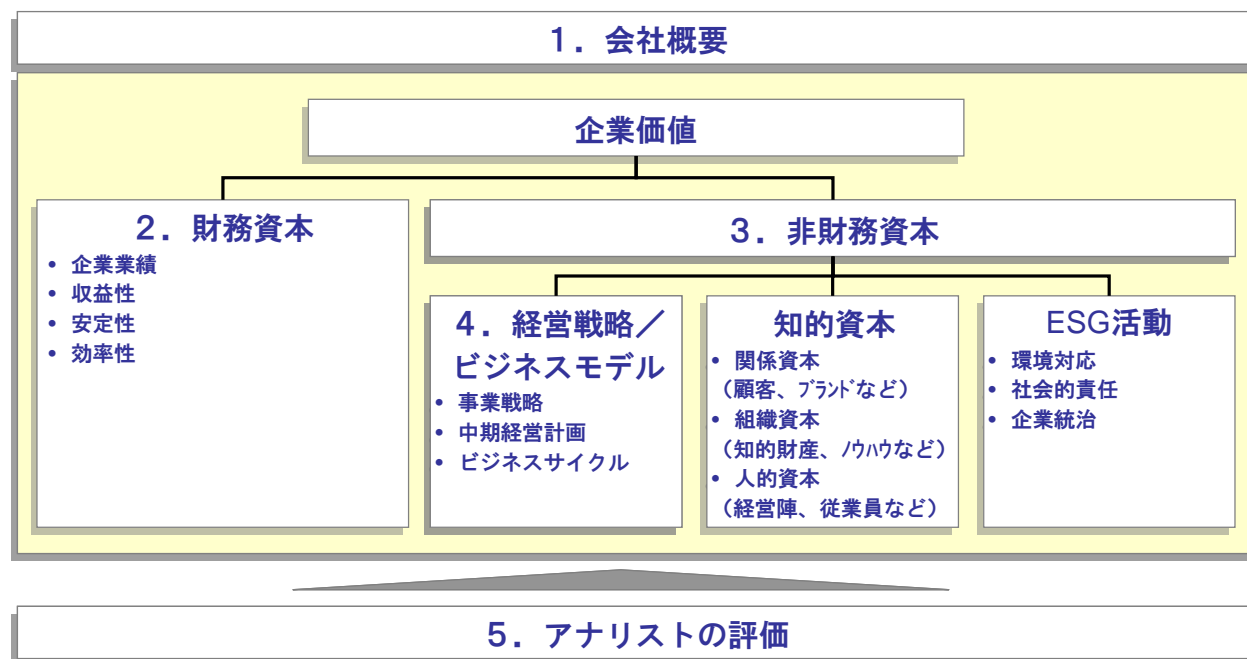
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。