

経営全般を支援できるコンサルティングメニューを展開

投資判断 (3/24)

タナベ経営 (9644・東証1部)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
1,421円 (21/3/24)	100株	124.4億円 (21/3/24)	1,561円 (20/9/15)	1,063円 (20/3/10)	25.0倍 (21/3/24)

M&AやDX支援を加速

■第3四半期は減収減益も徐々に回復基調

21年3月期第3四半期累計(20年4～12月)の連結業績は、売上高6,903百万円(前年同期比5.1%減)、営業利益548百万円(同31.3%減)。新型コロナウイルス感染症の拡大を背景に、特に第1四半期(20年4～6月)に一時休止や延期が発生したほか、コンサルティング需要が減少した。セグメント別では、経営コンサルティング事業の売上高が3,935百万円(同6.8%減)、セグメント利益が717百万円(同35.0%減)だった。経済活動の抑制などの影響を受け、コンサルティングやFCCセミナー、戦略ドメイン&ファンクション研究会の一時休止や延期により減収減益となった。ただ、利益の落ち込みは第1四半期(前年同期比49.7%減)から縮小し、徐々に回復基調となる。一方、マーケティングコンサルティング事業も、売上高は2,967百万円(同2.7%減)、セグメント利益は124百万円(同26.2%減)と減収減益だった。感染防止対策商品やテレワーク商品の提供、デジタルを活用した新たなブランディング・プロモーション支援が好調に推移したものの、コロナ禍での各種イベント等の延期や中止に伴い、プロモーション商品の企画・制作を含むコンサルティング需要が減収し、ダイアリーの一部キャンセルも発生した。

通期の連結業績予想は、売上高9,395百万円(前期比横ばい)、営業利益700百万円(同29.1%減)を据え置いた。

■経済活動正常化でM&Aなどの反動増期待

経営コンサルティング事業はコロナ禍で契約の一時休止や延期などが発生し、第3四半期累計(20年4～12月)で減収減益となったが、第3四半期(20年10～12月)の売上高は20年3月期第3四半期(19年10～12月)を上回るなど、事業環境は正常化してきている。一方、マーケティングコンサルティング事業も売上は7～8割ほど戻ってきているうえ、第2四半期累計(20年4～9月)までセグメント損失を計上していたが、第3四半期(20年10～12月)に黒字を計上し、第3四半期累計でも黒



字化している。同事業に限ってはダイアリーの売上が集中する第3四半期(10～12月)に業績が上向く傾向にあり、緊急事態宣言が再発出された第4四半期(1～3月)は不透明感が残るものの、感染防止対策などの衛生商品の販売も継続する予定で、これが業績を一定程度補うと見込まれる。

また、今後はグループ会社との連携によりM&A(企業の合併・買収)やDX(デジタルトランスフォーメーション)支援といったテーマに注力する方針。5月下旬以降、事業再編や事業承継の相談も増加傾向にある。20年はコロナ禍で経済活動の自粛が求められるなか、企業買収などの本格的な交渉にも滞りが発生したが、経済活動が再開されるにつれ、コロナ後は反動で需要の高まりが見込まれる。

想定株価レンジは1,700～1,800円。M&AやDX領域の需要を取り込むことで過去の実績以上の成長を期待できるとみて、売上高の年率成長率を5%、営業利益率を10%前後とした26年3月期までのモーニングスター業績予想ベースにDCF(ディスカウト・キャッシュフロー)法を用いて算出した。3月24日終値と比較して上値余地は大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。

(宮川 子平)

業績動向 (3/24時点)

		売上高 (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 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
19年3月期	実績	9,046	2.8	970	3.6	1,003	4.0	694	2.9	80.5
20年3月期	実績	9,394	—	987	—	1,015	—	696	—	80.9
21年3月期	会社予想	9,395	0.0	700	▲29.1	730	▲28.1	490	▲29.0	56.9
	MS予想	9,395	0.0	700	▲29.1	730	▲28.1	490	▲29.0	56.9
22年3月期	MS予想	9,870	5.1	990	41.4	1,020	39.7	690	40.8	80.1

20年3月期より連結決算のため、19年3月期との増減率はなし

■ 会社概要

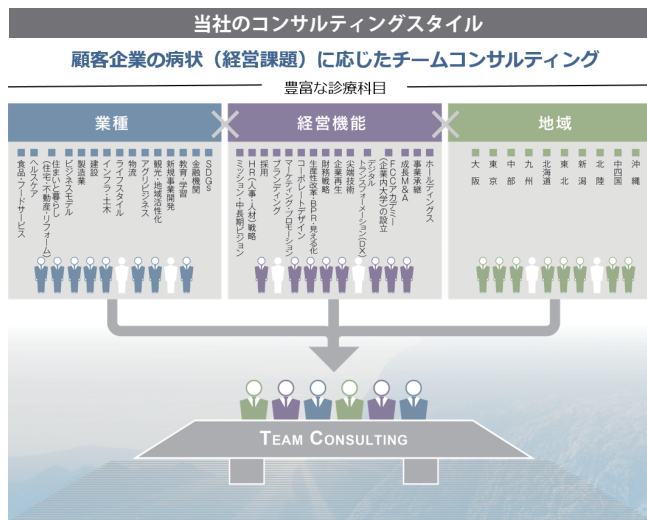
総合経営コンサルティング会社。顧客企業の課題に合わせ、「ドメイン（業種・事業領域）×ファンクション（経営機能）×リージョン（地域※北海道から沖縄までの全国10都市に地域密着）」の3つの観点から複数名の専門コンサルタントを選定し、最適なチームを組成する「チームコンサルティング」が特徴である。60年以上の歴史で培ってきた実証済みの戦略メソッドを駆使し、「経営者の戦略パートナー」として経営戦略の策定から経営機能の実行、デザインやブランディングツールの制作に至る経営全般を支援できる独自のポジションを築いており、上場企業や業界トップ企業等、中堅企業（売上高規模で50億～1,000億円）を中心に約7,000社の支援実績がある。

近年はM & Aの活用によりコンサルティングメニューの強化を図っており、19年10月のリーディング・ソリューションに続き、21年1月にはグローウィン・パートナーズをグループ会社化したことで、ニーズが拡大しているDXやM & A領域が補強された。

なお、配当性向は60%を目安にしており、今後も増収増益経営を基調に、持続的な増配を目指す。

■ 事業環境と展望

タナベ経営によると、19年の国内ビジネスコンサルティング市場は4,594億円（前年比8.7%増）、M&Aコンサルティング市場は18兆295億円（同38.5%減）、広告市場は5兆9,106億円。コロナ禍の長期化による先行きの不透明感から業界再編の動きが強まると予想される中、特にタナベ経営が得意とする売上高規模が50億～1,000億円の中堅企業を中心にM&A（企業の合併・買収）が加速するとみられ、事業環境は悪くない。コンサルティングマーケットは今後も成長が見込まれるうえ、それぞれ巨大な市場規模に対し、同社のシェアはいずれも1%に満たないほどで、今後の成長期待も大きい。



COPYRIGHT(C)2021 TANABE CONSULTING CO.,LTD ALL RIGHTS RESERVED.

コンサルティング業界における当社のポジション

独自のコンサルティング技術を発揮でき、競合企業も少ないポジションに位置する

- ・（株）リーディング・ソリューションとグローウィン・パートナーズ（株）のグループ入りにより、主要顧客は比較的に競合企業が少ない中堅企業（売上高50億円～1,000億円規模）を中心に、大手企業にも取引が拡大
- ・ 総合経営コンサルティング企業として、経営理念・経営ミッションや経営戦略の策定から経営機能の実行に至るまで、経営全般の支援が可能



COPYRIGHT(C)2021 TANABE CONSULTING CO.,LTD ALL RIGHTS RESERVED.

リスク要因

複数名のコンサルタントがチームを組成する「チームコンサルティング」を特徴としており、人材確保が重要となる。人材の大量流出や採用・育成などが進まない場合、事業拡大の制約になる可能性がある。また、マーケティングコンサルティング事業はダイアリーの売上が第3四半期に集中するため、同期間に業績が偏る傾向にある。

株主還元 (3/24時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
19年3月期	実績	0円	42.00円	42.00円
20年3月期	実績	0円	43.00円	43.00円
21年3月期	会社予想	0円	43.00円	43.00円

■ 株主優待

毎年9月30日現在の株主名簿に記載された1単元（100株）以上保有の株主を対象に、オリジナル手帳「ブルーダイアリー」（3,000円相当）を贈呈。

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (3/24時点)

	タナベ経営 (9644・東1)	山田コンサルティングG (4792・東1)	フロンティア・マネジメント (7038・東1)
基本事項	株価	1,421円	1,032円
	投資単位	100株	100株
	最低投資金額	142,100円	103,200円
	決算月	3月	12月
株価指標	PER(予)	25.0倍	28.0倍
	PBR(実)	1.1倍	1.7倍
	配当利回り(予)	3.0%	—
成長性	売上高成長率(予)	0.0%	2.8%
	営業利益成長率(予)	▲29.1%	▲36.6%
	EPS成長率(予)	▲29.6%	▲43.2%
収益性	売上高営業利益率(予)	7.5%	10.0%
	自己資本当期純利益率(実)	6.4%	10.6%
	総資産経常利益率(実)	7.8%	15.5%
	自己資本比率(実)	83.9%	79.0%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.4%	4.6%
	流動比率(実)	470.9%	237.4%

競合には、M&A コンサルが得意な山田コンサルティンググループ（4792）とフロンティア・マネジメント（7038）を選定した。

■ 成長性

特に第1四半期において、新型コロナウイルス感染症拡大を背景に契約の一時休止や延期が発生したことにより、営業減益の見通し。ただ、第1四半期の7割減からは減益幅が縮小する見込みで、第3四半期の時点でも31.3%減まで持ち直しており、回復基調にある。競合では、フロンティア・マネジメントが2ケタ増収増益を予想している。同社は12月期決算のため、20年12月期にコロナの影響を大きく受けて2ケタ減となったが、21年12月期はコロナ禍での事業環境の変化でM&Aのニーズが高まるとみている。

■ 収益性

21年3月期の営業利益率は7.5%と、20年3月期の10.5%から低下する見込み。新型コロナを背景にした契約の一時休止や延期に伴う減収で人件費などを吸収しきれず、売上原価率が上昇する。ただ、過去5年間の実績を振り返ると営業利益率は10%強で安定しており、コロナの影響が落ち着き、売上が戻れば利益率の改善が期待できそう。第3四半期(10～12月)だけをみると、7.9%まで改善している点は注目だ。20年3月期の自己資本当期純利益率(ROE)は6.4%、総資産経常利益率(ROA)は7.8%で、19年3月期(非連結)のROE6.6%、ROA7.9%と同水準を維持した。比較企業では、フロンティア・マネジメントがROE、ROAともに19年12月期より低下したとはいえ、高い水準を維持している。

■ 財務安定性

タナベ経営は実質無借金経営で、財務安定性の指標はいずれも問題の無い水準。19年3月期は非連結だったため単純比較はできないが、20年3月期の自己資本比率は83.9%、19年3月期の83.8%とほぼ同水準を維持し、流動比率は現預金の増加などで470.9%と19年3月期の418.5%から大きく上昇した。比較企業も、有利子負債はゼロもしくはゼロに等しく、財務安定性についてはどの項目も不安のない状態といえる。

モーニングスター株式会社

株式分析部 アナリスト
03-6229-0078

宮川 子平
smiyagawa@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（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

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

Neutral（ニュートラル）

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

Underweight（アンダーウエート）

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。