

～ サービスキャピタルで価値パターン創造企業へ～

投資銘柄

ポイント

ドワンゴ

電源開発

アスクル

武蔵野興業

ダヴィンチアドバイザーズ

エリアクエスト

日本駐車場開発

トランコム

ブレナス

サンマルク

SL601321 一橋大学 3年

チームリーダー：鶴岡 力

浅井 美代子

金子 哲

土井 宏也

指導教官：加賀谷 哲之

サービスキャピタルで価値パターン創造企業へ

B 班 浅井 金子 鶴岡 土井

「目次」

- § 0 投資スタンスとストックリーグの目的
- § 1 目的
- § 2 サービス業におけるエクセレントカンパニーって？（輪読を通して）
- § 3 サービス業におけるエクセレントカンパニー仮説
- § 4 - 0 スクリーニングの流れとスクリーニング指標（ROSC...）の説明
- § 4 - 1 投資スタイルで分類
- § 4 - 2 ROSC でスクリーニング
- § 4 - 3 定性分析により投資先企業決定
- § 5 サービス業のサプライチェーンを考える
- § 6 投資スタイル別エクセレントカンパニーの価値パターン
- § 7 サービスキャピタルで価値パターン創造企業へ
- § 8 一言（サービス業のエクセレントカンパニーとは）

§ 0、投資スタンスとストックリーグの目的

「投資スタンス」

私達は、

「**現在及び次世代のサービス業におけるエクセレントカンパニー**」

に投資する。

「ストックリーグの目的」

私たちが「現在及び次世代のサービス業におけるエクセレントカンパニー」に投資することに決意したのは、以下のことを抽出したいからである

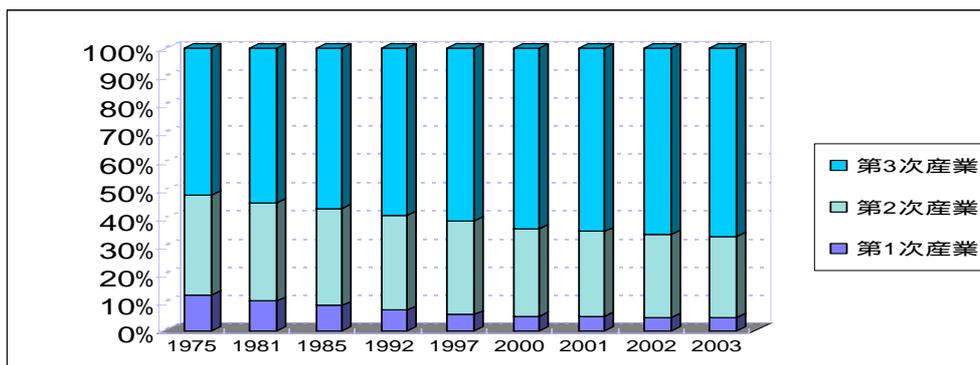
「**サービス業におけるエクセレントカンパニー像**」および「**サービス業での儲け方**」

§ 2、動機と問題意識

このストックリーグに臨むに際して私たちが上のような目的を持つことになった動機は主に次の3つである。第1に、大きな産業成長の流れの中で、第3次産業が伸びており第3次産業の伸長は日本経済のさらなる成長に非常に重要であること、第2にモノツクリ企業においてもサービスという要素が非常に重要な時代になっているということ、第3に日本の全体的なサービス水準は高いにもかかわらず依然として強い日本のイメージはモノツクリであり強いサービス企業像が存在しないこと、がそれである。

下記の日本の全労働人口の構成の推移を見てみると、ここ日本においても第3次産業従事者の占める割合が増加してきていることが読み取れ、少し古いデータではあるものの、図2の業種別入職率と離職率の推移を見てみると、2001年から離職率を入職率が上回っているのはサービス業だけである。さらに図3をみてみると2002年から完全失業率は低下傾向にあり、その要因の1つには図1・図2・図3から、サービス業での労働力需要の増大があるようにも考えられる。以上のことから、GDP世界第2位であり先進国であるここ日本においてサービス業に対する市場のニーズは増加しており、そのような背景の下で労働力も3次産業へシフトしている。

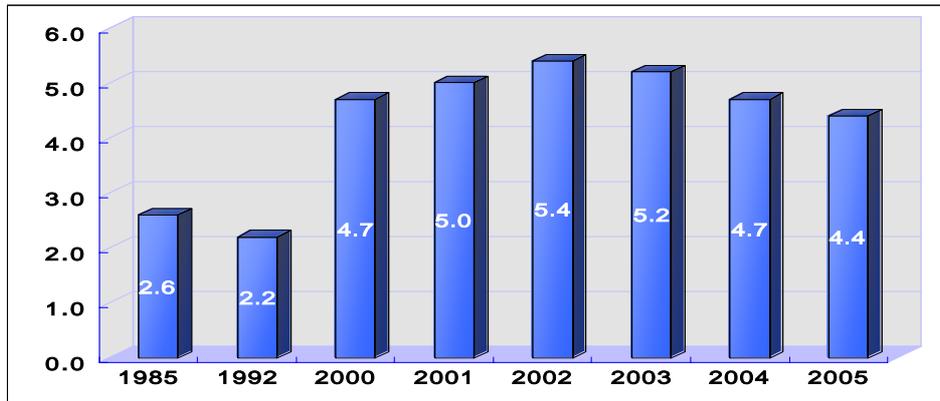
< 図1：産業別労働従事者構成 >



< 図2：入職率・離職率推移 >

年次	調査産業計	鉱業	建設業	製造業	電気・ガス・熱供給・水道業	運輸・通信業	卸売・小売業・飲食店	金融・保険業	不動産業	サービス業
入 職 率										
1998	13.8	8.4	12.9	9.1	5.8	14.1	15.8	11.0	15.7	18.2
1999	14.0	7.8	14.2	10.3	3.8	12.2	16.0	13.3	21.1	16.5
2000	14.7	10.8	14.1	10.0	4.5	12.2	18.2	14.7	19.3	16.8
2001	15.1	9.8	12.5	10.4	4.1	13.2	18.0	12.2	20.3	18.8
2002	14.5	9.0	13.6	9.5	4.7	11.5	17.9	13.8	15.8	17.1
離 職 率										
1998	15.1	13.8	15.4	12.4	6.0	14.9	17.1	12.1	18.8	16.9
1999	15.0	10.8	15.0	12.7	4.9	13.4	16.6	13.9	19.6	16.7
2000	16.0	13.0	16.6	12.2	5.4	12.9	19.5	16.1	17.4	17.1
2001	16.9	12.8	15.8	14.4	5.7	15.9	19.2	14.0	27.2	18.2
2002	16.6	12.9	18.6	13.5	6.6	14.6	19.5	16.6	15.6	16.7

< 図 3：完全失業率の推移 >



また、サプライチェーンを「部品」、「組み立て」、「サービス」というおおまかな流れに分けて川上から川下へ見ていったとき、儲かるのは川上の「部品」と川下の「サービス」の部分であり価格競争が激しくなる「組み立て」部においては収益性が低いという。IBMがハードウェア部門を他社に売却したように、近年メーカーにおいてもサービスの要素を重視する傾向が見られ始めている。

それゆえ、今サービス業のエクセレントカンパニーを応援することは、第3次産業の伸長を促すだけでなく、モノツクリ産業におけるサービスでの儲け方の参考にもなり、モノツクリ、サービスの双方の収益を高め、日本経済全体としての伸長にも非常に重要なことであるはずである。

それにもかかわらず、強い日本のイメージはモノツクリであり、サービスではないのはサービス業企業がよくないからなのであるだろうか？それは強いサービス会社像がないだけで、日本のサービス企業の中にも良い企業は存在すると私達は考える。実際、海外旅行等を通じてみても日本全体としてサービス水準は非常に高いことは実感できる。サービス水準は高いのに日本のサービス企業が儲けられていないとしたらそれこそ問題であり、日本のサービス企業において、価値を創造し続け、勝ち続けている企業を探すことは非常に重要であると考えます。

これらのことから、今回のストックリーグで私達は「現在及び次世代のサービス業におけるエクセレントカンパニー」を応援し、「サービス業のエクセレントカンパニー像」と「サービス業の価値（勝ち）パターン」を抽出したい。

§2、「サービス業におけるエクセレントカンパニーって??（輪読を通じて）」

ここでは各種文献の輪読を通じて、サービス業におけるエクセレントカンパニー像のエクセレントであるための要件候補を考えていきたい。

私達は「エクセレントなサービス業企業とは、(1)エクセレントなサービスを提供し、(2)収益も挙げている企業である」という仮定をおいた。

そして文献の輪読と議論を通じ、私達はそのエクセレントなサービス業企業であるため

に重要な要因として「人（従業員）」と「仕組み（設備投資、ソフトウェア）」を抽出しサービスキャピタルと定義した。

サービスキャピタル＝「人（従業員）」と「仕組み（設備投資、ソフトウェア）」への投資のこと

エクセレントなサービスを提供するために必要な条件を考えるためには、エクセレントなサービスとは何かを考えなければならない。そこで、エクセレントなサービスとは何かを考えた。サービスは大きくコア・サービスと付带的サービスに分けられる。

コア・サービスとは最も基本的なサービスであり付带的サービスとはコア・サービスを補い、差別化の源泉となるものである。ホテルで言えばコア・サービスとは宿泊それ自体のことであり、付带的サービスとはレストランや売店、新聞、ウェイターなどのことである。サービス業が非常に興味深いのは、提供サービス全体の品質の差別化に付带的サービスが大きく影響すると言われている事である。では付带的サービスの質は何によって左右されるのだろうか？

図4は参考文献の中の一つである「いかにサービスを収益化するか」(ハーバードビジネスレビュー)から一部改定し抜粋したもので、サービスが提供される流れを描いたものである。サービス業の定義にもよるが、サービス業のモノツクリ業との大きな違いとして、無形の物を提供し、従業員が直接顧客に接することによって提供されることが非常に多いことが挙げられる。それゆえ、図4のように従業員がサービスの質に大きく関与する。無愛想な従業員よりも、愛想のよい従業員の方がサービスの質も高いであろうし、従業員が離職すると、それまでその従業員が顧客に提供していたサービスの質も悪くなるだろう。また、サービス全体の質に大きく影響を与える付带的サービスはサービス全体の本質的なサービスではなく、あくまで付带的なサービスであるので、提供サービスの質に対する強制力がコア・サービスより付带的サービスの方が弱いと考えられる。それゆえ、付带的サービスの質には従業員の自発性が求められ従業員のモチベーションが大きく影響し、「従業員との望ましい関係」を構築していることは、エクセレントなサービスを提供している企業には必要な項目であると考えられる。幸い、「従業員との望ましい関係」を構築することは、輪読したどの文献でも非常に重要であることが強調されていた。

では、「人（従業員）との望ましい関係」が構築されさえすれば付带的サービスの質が向上し、エクセレントなサービスを提供することができるのであろうか？

私達はサービスの質に関わる重要な要因として人(従業員)以外にサービスの質を高め、維持するような「仕組み」があるのではないかと考える。顧客のデータベースであったり、店舗の外装・内装であったり、従業員のモチベーションを維持するための何かであったり、その形は企業ごとに様々である。企業は人(従業員)のモチベーションによってかわるサービスの品質のポラティリティを、仕組みによって小さくしているのである。海外旅行に

うにスクリーニングした。そして、第 2 スクリーニングでは第 1 スクリーニング通過企業を投資スタイルに着目し分類。第 3 スクリーニングでは ROSC（詳細は § 4-2 にて説明）という指標を使って各投資スタイル企業の上位 20 社ずつをピックアップ。各タイプの上位 20 社の企業を研究し、ファンドの中に入れるのにふさわしいと思われる投資先企業を決定する。

< 図 5 : スクリーニングの流れ見取り図 >

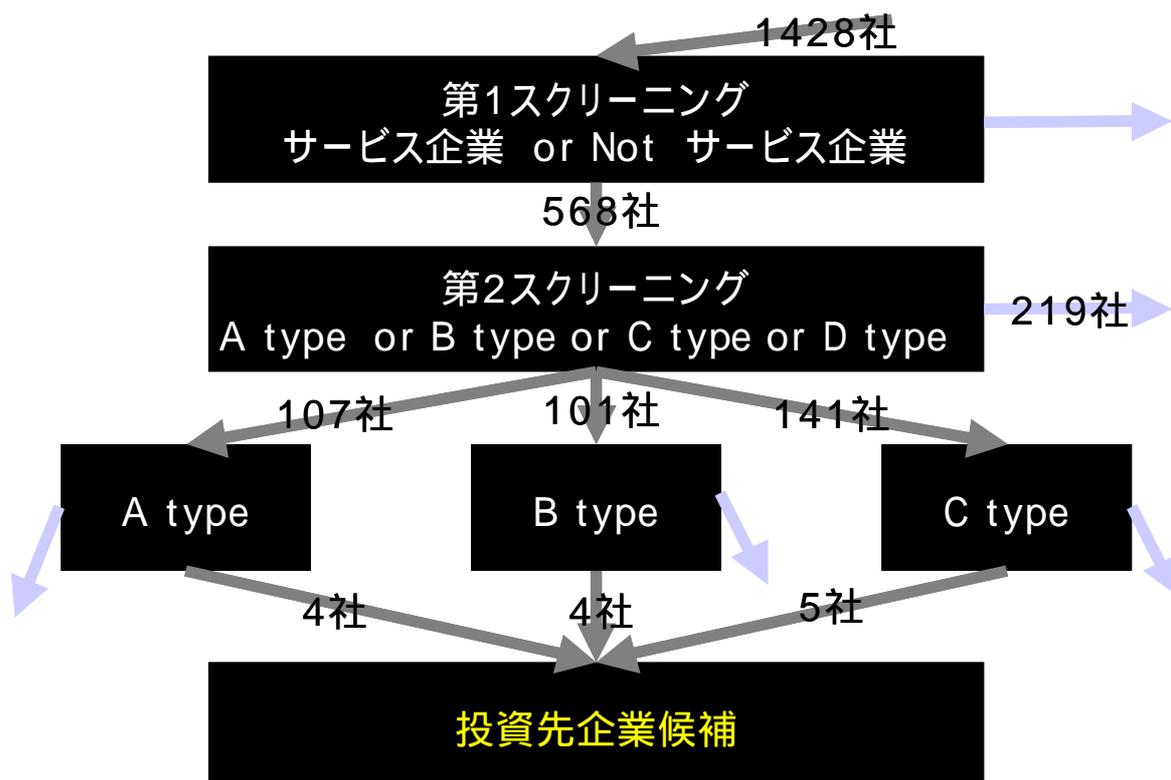


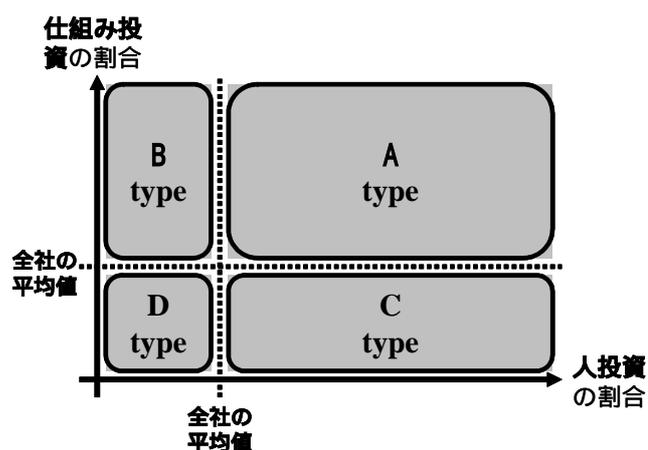
図 5 は今回のスクリーニングの流れの見取り図である。今回はサービス業のエクセレントカンパニーに投資するので、まず第 1 スクリーニングでは東証 1 部 2 部、大証 1 部 2 部、名証 1 部、2 部、東証マザーズ、大証ヘラクレス全社のうちサービス業かサービス業ではないかで分類する。この際のサービス業は、一般にサービス業と分類されるものだけでなく、不動産、小売、運輸、情報通信...非製造業であるものをなるべく多く網羅するようにスクリーニングした。そして、第 2 スクリーニングでは第 1 スクリーニング通過企業を投資スタイルに着目し分類。第 3 スクリーニングでは ROSC（詳細は § 4-2 にて説明）という指標を使って各投資スタイル企業の上位 20 社ずつをピックアップ。各タイプの上位 20 社の企業を研究し、ファンドの中に入れるのにふさわしいと思われる投資先企業を決定する。

§ 4 - 1、「投資スタイルで分類」

スクリーニング1ではサービス業かどうかで分類したが、例えば不動産と小売ではビジネスモデルも異なれば財務状況も異なるので、同じ指標で単純にスクリーニングするだけでは偏りが見られてしまう。また、サービス業企業における業界ごとの特徴や、望ましい企業像を抽出するためにも、スクリーニングの方法を工夫したい。そこで私達は、投資スタイルで分類し、スクリーニングにかけることにした。それによって、各業界ごとに、どのような投資スタイルをとる傾向にあるのか、また、どのようなビジネスモデルを持っている企業はどのような投資スタイルをとっているのかを明らかにしたいと考える。

§ 3の仮定で、サービス業におけるエクセレントカンパニーであるための要件として、人（従業員）と仕組みをあげた。将来の成長の源泉となる投資という観点から、人（従業員）と仕組み（設備+ソフトウェア）への投資に着目、それに対しどのようにリターンをあげているかを見ることにしようと考え、次の4つのタイプに分類した。

<図6：投資スタイルでの分類図>



なお、ここで人への投資と、仕組みへの投資は

人投資...人件費+福利厚生費+役員報酬・賞与+労務費

仕組み投資...備投資額+ソフトウェア投資額

とした。

また、単に投資額が大きいかどうかではなく、投資がその企業にとってインパクトが大きいものかどうかで分類するために、横軸は「従業員一人当たりの人投資額」、縦軸は「仕組み投資/総資産（仕組みへの投資が総資産に占める割合）」をとった。

この結果分類された4つのタイプをそれぞれA~Dタイプと仮に名前付けした。4つの投資スタイルについてを以下にまとめる。

- 第1象限 Aタイプ：人・仕組み双方への投資規模が大きい（107社）
 - 第2象限 Bタイプ：仕組みへの投資規模は大、人への投資規模は小（101社）
 - 第3象限 Dタイプ：人・仕組み双方への投資規模が小さい（219社）
 - 第4象限 Cタイプ：人への投資規模は大、仕組みへの投資規模は小（141社）
- Dタイプについては、将来の企業価値につながる投資が少ないので将来性に不安であり、投資対象としては不相当と考えこのタイプに属する219社を対象から排除した。

< 図7: 投資スタイル別分類図 >

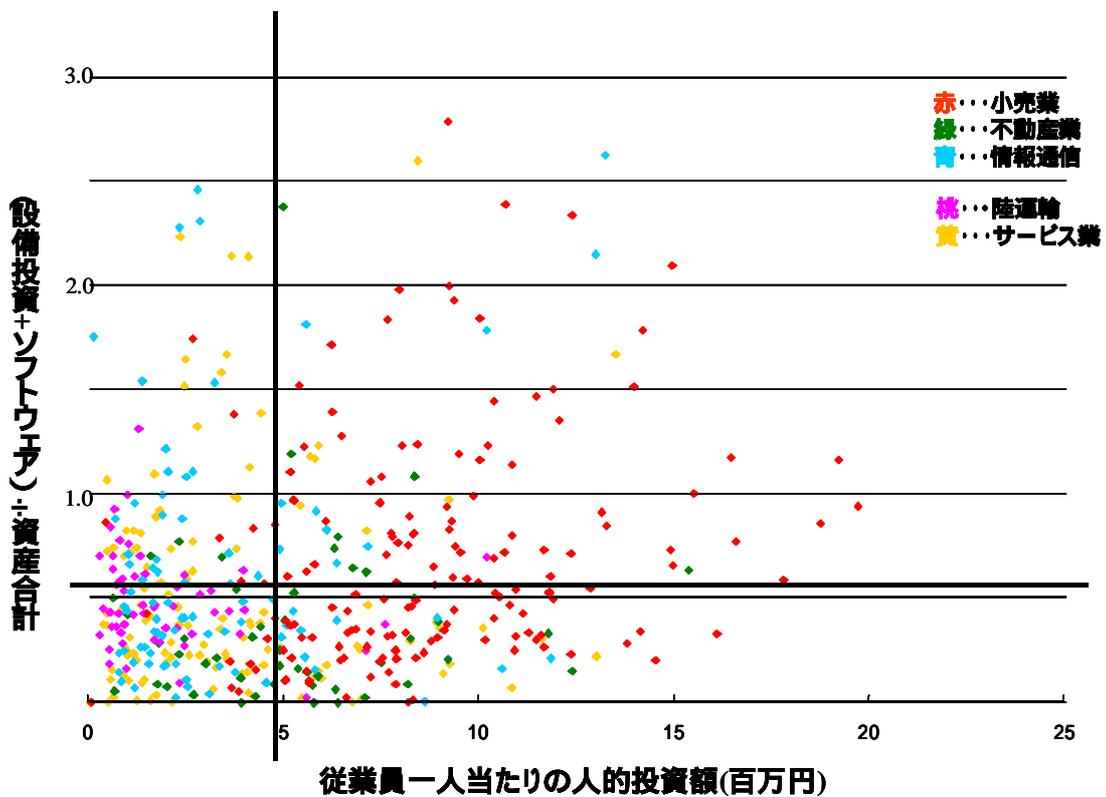


図7は第1スクリーニング通過企業を、一般に言われている業種別にプロットしたものである。大まかに小売業は右側、情報通信は左側中心というように傾向はみられるものの、投資スタイルには様々あるように思われる。詳しい考察は後の章で行うことにして、スクリーニングを続ける。

§ 4-2、「ROSC (Return on service capital) でスクリーニング」

企業を分類した次は実際の企業力を測定していきたい。どんなにいいサービスを提供しようとして収益があがっていなければ良い企業とはいえないであろうし、本当によいサービスを提供している企業はそれに伴って収益もうまれるはずである。サービス業とは言えど投資に対する収益を測定したいのであれば、ただROIを使えばよいのであろうか？

前章で私達は、サービス業企業においてエクセレントカンパニーであるための要件を考察し、それにしたがって投資スタイルで分類した。それゆえに、ここでもサービス業において重要だと考えられる「人（従業員）と仕組み」への投資に対するリターンを測定したいと思う。そこで私達はサービス業のエクセレンシーを図るための指標として以下にROSC (Return on service capital) を定義する。

$$\text{ROSC} = \frac{\text{営業利益(5年平均)}}{\text{人投資額 + 仕組投資額(5年平均)}}$$

* 投資したものは何年間にわたって利益の源泉となり続けるであろうので、分子分母共に5年平均を採用した。

A, B, C タイプにおけるROSCの上位20社は以下ようになった。

< A タイプ >

	資産合計 (5年平均)	平均従業 員数	営業利益 5年平均	従業員一 人あたり の人間連 投資額	(設備投 資+ソフト ウェア)÷ 資産合計	ROSC
@ヤフー(株)	53133.33	697.6667	25229.67	7.015767	0.074931	2.84246
@ソネット・エムスリー(株)	1073	26	509	6	0.120224	1.78596
@(株)テオーシー	82623.4	168.2	5404	6.763377	0.064635	0.83421
@ジェイサット(株)	169798.3	248.6667	11856.33	5.957105	0.082665	0.76405
@(株)サンドラッグ	43537.4	995	6553.6	5.714774	0.066536	0.76356
@(株)サンマルク	13512	185	3168	16.37297	0.117451	0.68631
@日本駐車場開発(株)	1228	67.25	324.25	5.154895	0.119707	0.65682
@イオンモール(株)	151385	226.25	8019.25	6.271823	0.074113	0.6345
@(株)エヌ・ティ・ティ・ドコモ	5551443	18969.6	897082.2	12.82336	0.215353	0.6235
@ミニストップ(株)	70977.6	740.4	8077.2	9.226364	0.087175	0.62043
@(株)プレナス	53096.4	838.4	12163.8	18.65339	0.08606	0.60192
@パーク二四(株)	21442.2	413.5	4186.2	4.972189	0.23863	0.58363
@(株)ポイント	9968.2	369.4	2113.2	7.149432	0.105636	0.57206
@(株)良品計画	52812.4	1185.2	9216.2	8.329396	0.123735	0.56173
@(株)サークルKサンクス	109443	1011	13025	10.15232	0.123233	0.5484
@日本レストランシステム(株)	25151	656.5	4341.75	9.167174	0.083363	0.53503
@東京瓦斯(株)	1729658	16045.4	111816.4	7.411416	0.063772	0.48781
@(株)ファミリーマート	247611.6	3906.6	26598	6.17729	0.139713	0.45291
@(株)パソナ	30451.75	1643.5	5966	7.081533	0.082434	0.42166
@(株)ローソン	353399.8	3817	38004.2	10.29688	0.144896	0.41989

< B タイプ >

	資産合計 (5年平均)	平均従業 員数	営業利益 5年平均	従業員一人あ たりの人関連 投資額	(設備投資+ソ フトウェア)÷ 資産合計	ROSC
@アスクル(株)	42970.5	234.5	5826.5	0.360341	0.086711	1.52906
@日本テレビ放送網(株)	441705.8	2646.2	53713.6	4.212833	0.060828	1.41292
@(株)日本システムディベロップメント	39319.4	3104	5376	0.568428	0.088262	1.02697
@住商情報システム(株)	69671.4	1765	7275.4	1.193994	0.074016	1.00154
@(株)ドワンゴ	3472	145.3333	690.3333	1.844037	0.121688	0.99976
@(株)アルプス物流	28774.8	1701.2	3390	0.857116	0.075239	0.93564
@(株)明光ネットワークジャパン	4979	690	750.6667	0.424155	0.106246	0.91359
@(株)ユー・エス・エス	75231.6	515	12092.4	3.36699	0.158005	0.88778
@コナミスポーツ(株)	45293	1081.8	4299.6	1.131448	0.081995	0.87075
@(株)リソー教育	5655	222.75	1090.25	3.753086	0.073607	0.87063
@ヤマト運輸(株)	659888.6	109766.2	50588.4	0.113191	0.069236	0.87052
@(株)エリアクエスト	2333	125	268.25	1.07	0.079833	0.83828
@フューチャーシステムコンサルティング(株)	9002.2	381.2	1417	1.89297	0.11088	0.82395
@東北電力(株)	4263031	18731.6	217138	0	0.062091	0.82033
@トランコム(株)	10521.4	883.6	1081.6	0.489362	0.092155	0.77147
@北海道電力(株)	1448652	7162.6	79781.6	0	0.072992	0.75451
@(株)ヒューテックノオリン	15279.4	905.4	1521.2	1.129666	0.06932	0.73066
@関西電力(株)	7422493	34601.4	329128.8	0	0.061829	0.71717
@空港施設(株)	85818.6	390	5333	2.3	0.077358	0.70769
@九州電力(株)	4183424	18863.6	194107.4	0	0.066325	0.69957

< C タイプ >

	資産合計(5年 平均)	平均従業 員数	営業利益 5年平均	従業員一人あ たりの人関連 投資額	(設備投資+ソ フトウェア)÷資 産合計	ROSC
@アセット・マネジャーズ(株)	8030	41	1446	7.048780488	0	5.00346
@(株)ゼファー	49232	98	2761.667	5.74829932	0	4.90237
@(株)ダヴィンチ・アドバイザーズ	10600	26	726.75	5.798076923	0.001957547	4.23761
@ジグノシステムジャパン(株)	5484	41	1082	6.073170732	0.023522976	2.86243
@(株)菱和ライフクリエイト	33718	205.2	3532	6.296296296	0.06238013	2.35101
@(株)ゴールドクレスト	132882.5	111.75	12969.25	11.73452647	0.033074333	2.27278
@(株)東栄住宅	79729	541	8714	5.850277264	0.01230418	2.10178
@(株)タカラレーベン	47704	187.5	3835.5	8.146666667	0.008709961	1.97401
@(株)飯田産業	59461.5	419.5	9544	5.252681764	0.052840914	1.78543
@(株)スクウェア・エニックス	57317.4	575.6667	7346.8	5.171974522	0.020116056	1.77874
@日本エスリード(株)	27989	128.2	3464.8	12.35569423	0.015348887	1.7207
@(株)アーバンコーポレイション	48898.8	355.6	3406.4	5.769403825	0.000155423	1.65423
@(株)フジテレビジョン	503975.4	3182.8	43642.6	5.409450798	0.021176034	1.56485
@明和地所(株)	142282.8	423.4	8801.8	7.465753425	0.019399393	1.48649
@パンフィックマネジメント(株)	12115.33333	60.66667	1272.667	8.203296703	0.030814945	1.46116
@(株)フージャースコーポレーション	4200.333333	57.66667	565	7.043352601	0.002380763	1.35763
@電源開発(株)	2251846	6730.25	125810.5	5.07042829	0.026095035	1.35444
@武蔵野興業(株)	40167.2	109.6	905.4	5.423357664	0.001887112	1.35094
@日神不動産(株)	58892.2	472	4019.6	6.384745763	0.000297153	1.32612
@(株)クリアード	12051.2	62	1004.8	9.180645161	0.020778014	1.22596

§4-3、「定性分析により投資先企業決定」

ここでは各タイプの上位 20 社ずつ合計 60 社の企業を、独自のビジネスモデルを持って
いるか、今後の成長性、サービスの特徴、現在の株価などの観点から分析し、ファンドと
して投資するに値する企業を決定したい。各タイプからの選出企業は以下の通りである。
また、原則同タイプで同業種は選ばないようにした。

Aタイプからは

サンマルク、日本駐車場開発、プレナス、ポイント

Bタイプからは

アスクル、ダウンゴ、エリアクエスト、トランコム

Cタイプからは

ダヴィンチアドバイザーズ、電源開発、武蔵野興業

の全 11 社を選出した。各企業については以下に記載。

*参考までに、各タイプの上位 20 社を売上高の成長性順に並び替えたものは以下の通りである。

成長性の計算式は

- (1) 上場 5 年以上 直近 3 年の売上高平均 / 3~5 年前の売上高平均
- (2) 上場 4 年 直近 2 年の売上高平均 / 3~4 年前の売上高平均
- (3) 上場 3 年 直近 2 年の売上高平均 / 2~3 年前の売上高平均
- (4) 上場 2 年 最新期の売上高 / 前期の売上高
- (5) 上場 1 年 情報がないのでデータなし

< A タイプ >

	資産合計 (5年平均)	平均従業 員数	営業利益 5年平均	従業員一 人あたり の関連 投資額	(設備投 資+ソフト ウェア)÷ 資産合計	ROSC	成長率(5年間)
@ヤフー(株)	53133.33	697.6667	25229.67	7.015767	0.074931	2.84246	2.405816
@日本駐車場開発(株)	1228	67.25	324.25	5.154895	0.119707	0.65682	1.850334
@(株)ポイント	9968.2	369.4	2113.2	7.149432	0.105636	0.57206	1.663546
@(株)パソナ	30451.75	1643.5	5966	7.081533	0.082434	0.42166	1.453101
@(株)サンドラッグ	43537.4	995	6553.6	5.714774	0.066536	0.76356	1.372291
@イオンモール(株)	151385	226.25	8019.25	6.271823	0.074113	0.6345	1.335684
@パーク二四(株)	21442.2	413.5	4186.2	4.972189	0.23863	0.58363	1.289377
@(株)プレナス	53096.4	838.4	12163.8	18.65339	0.08606	0.60192	1.27352
@(株)ファミリーマート	247611.6	3906.6	26598	6.17729	0.139713	0.45291	1.237093
@ミニストップ(株)	70977.6	740.4	8077.2	9.226364	0.087175	0.62043	1.236506
@(株)サンマルク	13512	185	3168	16.37297	0.117451	0.68631	1.2163
@(株)エヌ・ティ・ティ・ドコモ	5551443	18969.6	897082.2	12.82336	0.215353	0.6235	1.106985
@日本レストランシステム(株)	25151	656.5	4341.75	9.167174	0.083363	0.53503	1.106594
@東京瓦斯(株)	1729658	16045.4	111816.4	7.411416	0.063772	0.48781	1.063096
@ジェイサット(株)	169798.3	248.6667	11856.33	5.957105	0.082665	0.76405	1.050778
@(株)良品計画	52812.4	1185.2	9216.2	8.329396	0.123735	0.56173	1.036278
@(株)テーオーシー	82623.4	168.2	5404	6.763377	0.064635	0.83421	0.99899
@(株)サークルKサンクス	109443	1011	13025	10.15232	0.123233	0.5484	0.99899
@(株)ローソン	353399.8	3817	38004.2	10.29688	0.144896	0.41989	0.9086
@ソネット・エムスリー(株)	1073	26	509	6	0.120224	1.78596	0

< B タイプ >

	資産合計 (5年平均)	平均従業 員数	営業利益 5年平均	従業員一 人あたり の人間連 投資額	(設備投 資+ソフ ウェア)÷ 資産合計	ROSC	成長性
@(株)ドワンゴ	3472	145.3333	690.3333	1.844037	0.121688	0.99976	2.967986
@(株)エリアクエスト	2333	125	268.25	1.07	0.079833	0.83828	1.945499
@フューチャーシステムコンサルティング(株)	9002.2	381.2	1417	1.89297	0.11088	0.82395	1.661942
@トランコム(株)	10521.4	883.6	1081.6	0.489362	0.092155	0.77147	1.604731
@(株)ユー・エス・エス	75231.6	515	12092.4	3.36699	0.158005	0.88778	1.582821
@コナミスポーツ(株)	45293	1081.8	4299.6	1.131448	0.081995	0.87075	1.487214
@(株)リソー教育	5655	222.75	1090.25	3.753086	0.073607	0.87063	1.308511
@(株)アルプス物流	28774.8	1701.2	3390	0.85716	0.075239	0.93564	1.210774
@住商情報システム(株)	69671.4	1765	7275.4	1.193994	0.074016	1.00154	1.196985
@アスクル(株)	42970.5	234.5	5826.5	0.360341	0.086711	1.52906	1.177078
@(株)ヒューテックノオリン	15279.4	905.4	1521.2	1.129666	0.06932	0.73066	1.119754
@ヤマト運輸(株)	659888.6	109766.2	50588.4	0.113191	0.069236	0.87052	1.099637
@(株)日本システムディベロップメント	39319.4	3104	5376	0.568428	0.088262	1.02697	1.038407
@空港施設(株)	85818.6	390	5333	2.3	0.077358	0.70769	1.019563
@関西電力(株)	7422493	34601.4	329128.8	0	0.061829	0.71717	0.989728
@九州電力(株)	4183424	18863.6	194107.4	0	0.066325	0.69957	0.98525
@日本テレビ放送網(株)	441705.8	2646.2	53713.6	4.212833	0.060828	1.41292	0.984844
@北海道電力(株)	1448652	7162.6	79781.6	0	0.072992	0.75451	0.972914
@東北電力(株)	4263031	18731.6	217138	0	0.062091	0.82033	0.972481
@(株)明光ネットワークジャパン	4979	690	750.6667	0.424155	0.106246	0.91359	0

< C タイプ >

	資産合計 (5年平均)	平均従業 員数	営業利益 5年平均	従業員一 人あたり の人間連 投資額	(設備投 資+ソフ ウェア)÷ 資産合計	ROSC	成長性
@(株)ダヴィンチ・アドバイザーズ	10600	26	726.75	5.798077	0.001958	4.23761	2.947526
@(株)クリード	12051.2	62	1004.8	9.180645	0.020778	1.22596	2.579983
@(株)スクウェア・エニックス	57317.4	575.6667	7346.8	5.171975	0.020116	1.77874	1.852825
@パシフィックマネジメント(株)	12115.33	60.66667	1272.667	8.203297	0.030815	1.46116	1.686723
@(株)アーバンコーポレイション	48898.8	355.6	3406.4	5.769404	0.000155	1.65423	1.600423
@(株)菱和ライフクリエイト	33718	205.2	3532	6.296296	0.006238	2.35101	1.540827
@(株)ゼファー	49232	98	2761.667	5.748299	0	4.90237	1.527904
@(株)ゴールドクレスト	132882.5	111.75	12969.25	11.73453	0.033074	2.27278	1.416382
@日本エスリード(株)	27989	128.2	3464.8	12.35569	0.015349	1.7207	1.348039
@(株)飯田産業	59461.5	419.5	9544	5.252682	0.052841	1.78543	1.269994
@日神不動産(株)	58892.2	472	4019.6	6.384746	0.000297	1.32612	1.213007
@(株)タカラレーベン	47704	187.5	3835.5	8.146667	0.00871	1.97401	1.160603
@(株)フジテレビジョン	503975.4	3182.8	43642.6	5.409451	0.021176	1.56485	1.025504
@電源開発(株)	2251846	6730.25	125810.5	5.070428	0.026095	1.35444	1.016777
@武蔵野興業(株)	40167.2	109.6	905.4	5.423358	0.001887	1.35094	0.892948
@明和地所(株)	142282.8	423.4	8801.8	7.465753	0.019399	1.48649	0.755032
@アセット・マネジャーズ(株)	8030	41	1446	7.04878	0	5.00346	0
@ジグノシステムジャパン(株)	5484	41	1082	6.073171	0.023523	2.86243	0
@(株)東栄住宅	79729	541	8714	5.850277	0.012304	2.10178	0
@(株)フージャースコーポレーション	4200.333	57.66667	565	7.043353	0.002381	1.35763	0

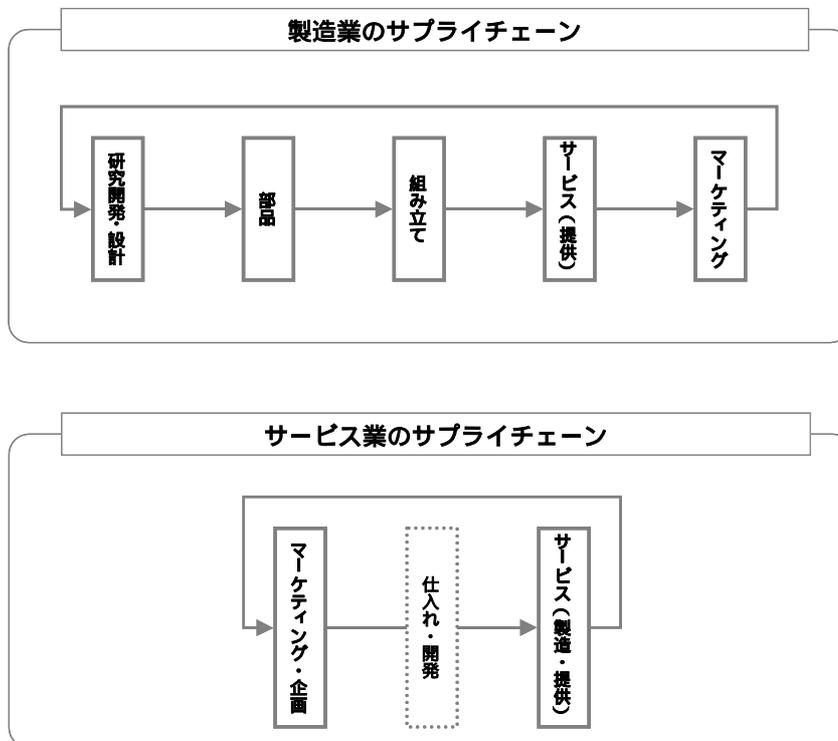
これらの表をふまえ、選出企業の概要と選出理由等を以下の表に記す。

< 選定企業と事業内容・選定理由 >

選出企業名	投資タイプ	業務内容	選出理由
サンマルク	A	カフェレストランや回転すし屋の展開	ファミリーレストランとホテルレストランやディナーハウスの中間に位置するファミリーダイニングという新たな業態の展開で差別化が図られている。
日本駐車場開発	A	駐車場の運営・管理業務や駐車場経営のコンサルタント業務の展開	ノウハウの蓄積や市場の伸びしろが大きい。また、独自のサービス展開も理由に挙げられる。
ブレナス	A	フランチャイズ展開するほっかほっか亭などの経営	中食産業はこれから伸びるであろう分野、その分野のリーディングカンパニーであるため。
ポイント	A	衣料品の販売・製作業務	普段着の生活の提案という事業コンセプトがおもしろい。また、価格やブランド戦略も独自性があるため。
アスクル	B	オフィス用品の通信販売事業の展開	経営の形態（本社とエージェントの機能の分化）に独自性を感じた。また、成長への仕組みにも一貫性が高い。
ドワンゴ	B	携帯電話やパソコンのコンテンツ開発・配信	携帯コンテンツ産業はこれから伸びる産業であり、今後の期待があるため。
エリアクエスト	B	オフィス関連の不動産コンサルタント業	成長性が非常に高い。また、これからの需要が見込まれるため。
ランコム	B	法人向けの物流コンサルティング	「物流コンサルティング」というコンセプトの独自性と、現場が自分たちで問題の抽出を行い、それを解決していくという仕組みによって成長しているため。
ダヴィンチ・アドバイザーズ	C	不動産投資顧問業、投資事業を行うファンドの運営	非常に高いROSCと成長性があるため、この分野は将来的にも収益が見込まれるため。
電源開発	C	電気卸売り事業、電気系のコンサルティング業	経営方針の中に働く社員に対する気配りが見られたため
武蔵野興業	C	映画興行、レジャー事業、ヨガ教室、フィットネス事業	事業内容にサービスの介在余地が大きい。また、映画興行もロードショーではなく独自性のある興業を行っている。

§5、サービス業のサプライチェーンを考える

サービス業のエクセレントカンパニー像を考えていく前にまずはサービス業のサプライチェーンを考えていきたい。下図は、製造業とサービス業のサプライチェーンの概略図である。



サービス業といっても、小売のように有形のものを提供するサービス業もあれば、無形のものを提供するものもあるが、いずれにしても製造業に比べて川上と川下の距離が非常に短く、提供物の製造と提供が同時に行われることも多い。それゆえ、企画・マーケティングから提供までの時間が製造業に比べて非常に短く、顧客のニーズを製造業よりも格段に早くサービスに反映することが可能である。一般に、高付加価値なのは川上と川下だといわれているが、サービス業に関しては川上と川下しか存在せず、すべての工程において高付加価値だといえるかもしれない。

川上と川下との距離が製造業との絶対的な違いであり、顧客のニーズへの迅速な対応が可能サービス業においては、顧客のニーズに正確に迅速に対応しなければ他社に負けてしまい、それゆえ正確かつ迅速な対応が何よりも求められると考える。

そして、それを担うものが顧客のデータベースであり、それに対応する人であり、つまり「仕組み（ソフトウェアと設備）」と「人（従業員）」が高い付加価値を生み出すための源泉となっているのではないだろうか。

§6、投資スタイル別エクセレントカンパニーの価値パターン

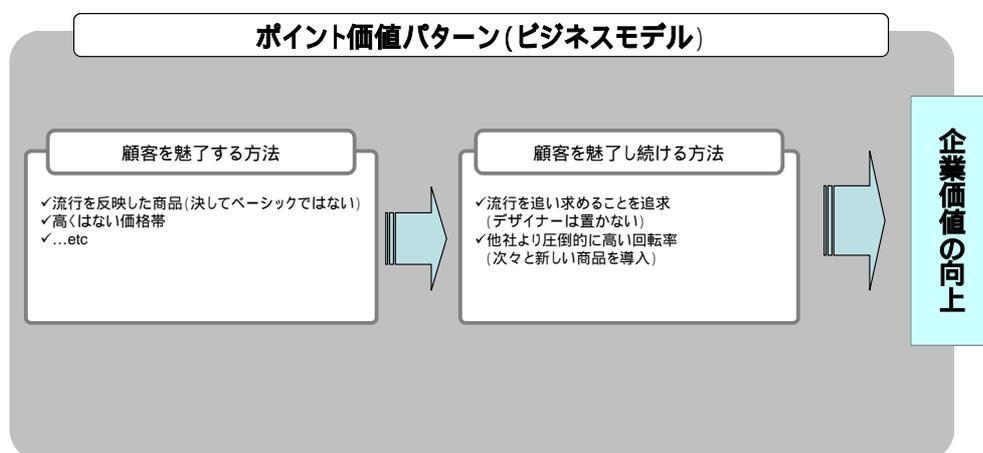
付加価値の源泉について考察したところで、ここからはサービス業におけるエクセレントカンパニー像およびサービス業の儲け方を探るため、投資スタイルごとのエクセレントカンパニーをケーススタディする。

ケーススタディを通じて、私達は、高い収益性をあげていて、成長性が高い企業の多くは、顧客を魅了するだけでなく、魅了し続けるビジネスモデル（価値パターンと定義する。）を持っていることに気づいた。

そこで、各タイプのエクセレントカンパニーの価値パターンを以下にまとめる。Aタイプからはポイント、Bタイプからはアスクル、ヤマト運輸、Cタイプからはダヴィンチアドバイザーズをピックアップした。

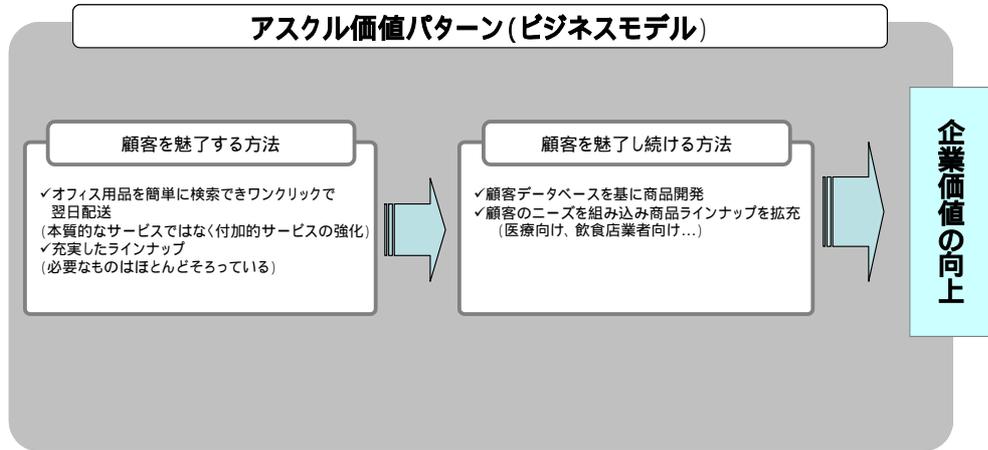
「A Type 代表 ~ポイント~」

ポイント

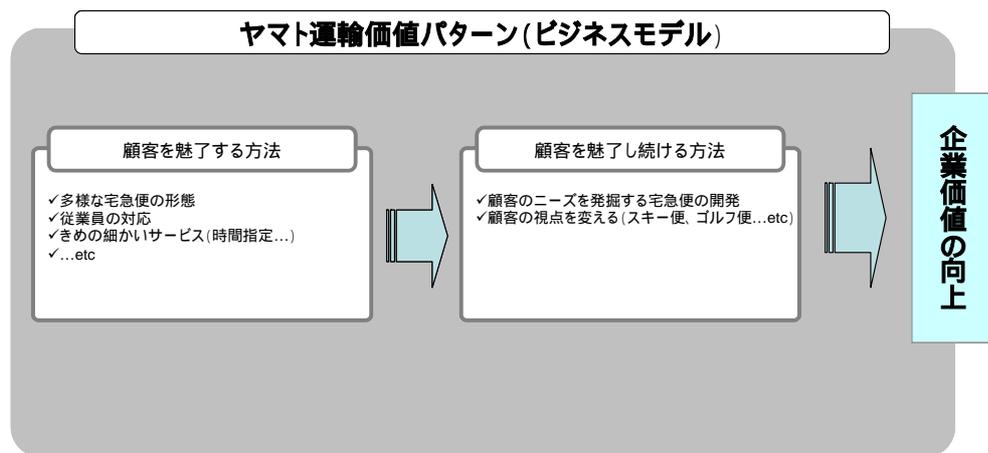


「B Type 代表 ~アスクル・ヤマト運輸~」

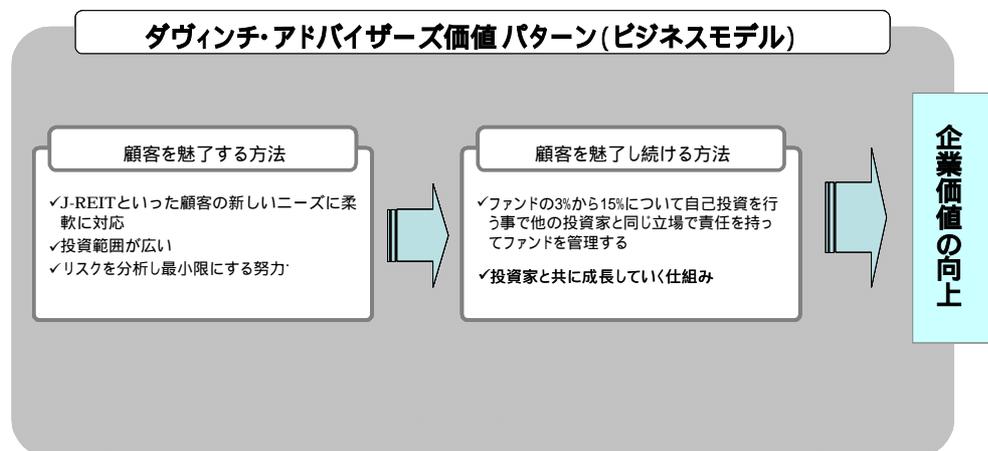
アスクル



大和運輸



「C タイプ代表 ~ダヴィンチ・アドバイザーズ~」

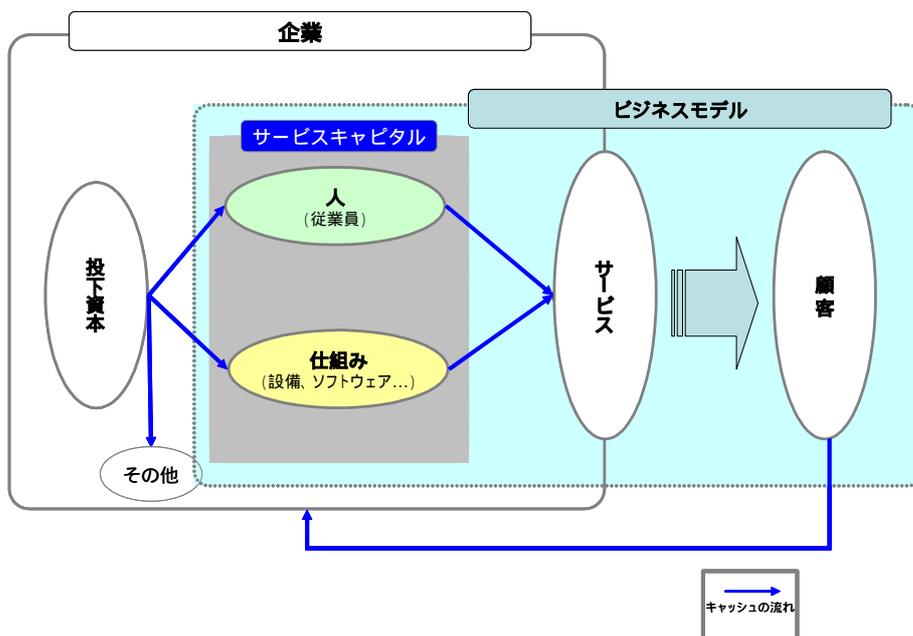


各投資タイプのエクセレント企業の価値パターンを考察したところ、「サービスを陳腐化させない」ビジネスモデルを有しているという共通項が浮かび上がってきた。顧客を魅了し続けている各社は、常に革新的に新しいサービスを提供し続けているわけではなく、顧客を魅了する主たるサービスを顧客にあきさせないのである。素晴らしいサービスというものは確かに最初は感動するかもしれないが、時間とともにそれは当たり前のものになっていく。エクセレントな各社は、顧客を魅了する主サービスを軸に、そのサービスの価値を維持、向上させるような工夫をしているのである。顧客の視点を変えるのであったり、サービスの使用方法を提示するのであったり、高い回転率による流行の徹底的な追及であったり、その方法は企業ごとによって様々である。長期間で見たときに収益および成長を左右するのは、「いかに顧客を魅了し、魅了し続けるか」という独自の価値パターンを持っているか否かであるのではないだろうか。そして、顧客のニーズを正確かつ迅速にくみとり、独自の価値パターンを創造するための源泉が「人」と「仕組み」なのである。

§7、サービスキャピタルで価値パターン創造企業へ

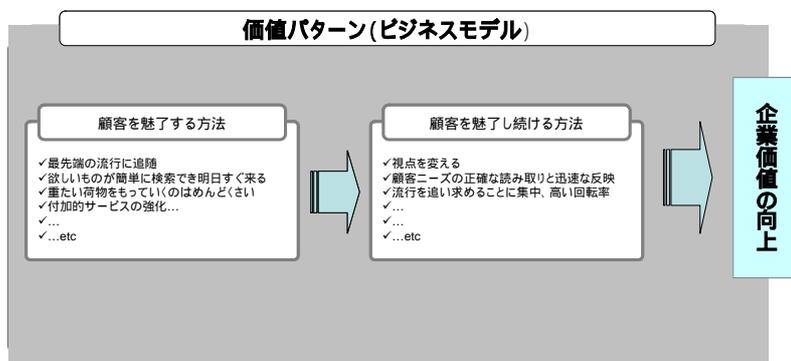
最後に以上のことをまとめる。

<キャッシュの流れとサービスのフローの循環図>



上図はお金の流れとサービスが提供されるまでの流れの循環の概略図である。お金を人や仕組みに投下し、サービスが構成され、顧客に渡る。魅力的なサービスのポイントは企業ごとによってまちまちであるが、全体的にサービス水準が高いと思われる日本においてはサービス単体での質は高いといえる。しかし、質が高いだけでなく顧客を魅了し続け、一発屋ではなく儲け続けるためには上図のビジネスモデルの部分において、儲け続けられる価値パターンを創造しなければならない。

そこで、顧客を魅了するだけでなく、魅了し続け、価値を創造し続けることによって勝ち続ける、価値（勝ち）パターンを創造することが重要であると私たちは考える。



§ 8、まとめ

では、最後にサービス業のエクセレントカンパニーを一言で言うと...

サービスキャピタル（人・仕組みへの投資）を通じて、
顧客のニーズに迅速かつ正確に対応することによって、
顧客を魅了するだけでなく魅了し続ける価値パターンを創造している企業