

# ホリスティック企業レポート

## 日本ハウズイング

### 4781 東証二部

アップデート・レポート  
2014年7月4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20140701

# 日本ハウズイング(4781 東証二部)

発行日: 2014/7/4

**14年3月期は管理戸数拡大や営繕工事の受注増により想定を上回る増収増益**  
**15年3月期は駆け込み需要の反動等で緩やかな増収に留まる見通し**

## > 要旨

### ◆ マンション管理の委託替えを中心とした受注獲得に強み

- ・日本ハウズイング(以下、同社)は、マンション管理事業を主力とする独立系の不動産管理会社である。
- ・既存マンションにおける管理業務の委託替えを中心とした受注獲得に強みをもち、国内単体のマンション管理戸数は業界トップクラスの 39.6 万戸を誇る(14/3 期末現在)。

### ◆ 14年3月期決算は想定を上回る大幅な増収増益

- ・14/3 期決算は、売上高 79,197 百万円(前期比 13.1%増)、営業利益 4,857 百万円(同 14.2%増)となり、証券リサーチセンター(以下、当センター)並びに会社予想を上回る増収増益であった。
- ・海外での管理戸数の拡大や円安による海外事業の売上高嵩上げの他、消費税増税に伴う駆け込み需要も業績を後押ししたと考えられる。

### ◆ 15年3月期は減収減益を見込む

- ・15/3 期について同社は、売上高 81,100 百万円(前期比 2.4%増)、営業利益 4,870 百万円(同 0.3%増)と、駆け込み需要の反動などを考慮して緩やかな増収増益を予想している。
- ・当センターでも、営繕工事業で駆け込み需要の反動が懸念されるものの、海外を含めて管理戸数が積み上がっていることから同社予想の達成は可能であると判断している。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、14/3 期実績等を踏まえ、前回レポート(13年12月発行)の中期業績予想を増額修正するとともに、17/3 期の業績予想を策定した。14/3 期実績を基準として 17/3 期までの成長率は、売上高で年率 3.7%、営業利益で同 3.0%を見込んでいる。
- ・消費税増税に伴う駆け込み需要の影響を除いても、海外での管理戸数の拡大や円安による海外事業の嵩上げなどから全体的な水準を引き上げた。また、営業利益率は 6.0%を維持すると想定した。

#### 【4781 日本ハウズイング 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)	
2012/3	62,150	6.2	3,686	6.5	3,593	7.6	1,834	8.6	114.1	936.6	38.0	
2013/3	70,027	12.7	4,252	15.3	4,217	17.4	2,375	29.5	147.7	1,051.8	43.0	
2014/3	79,197	13.1	4,857	14.2	4,818	14.3	2,612	10.0	162.5	1,166.7	49.0	
2015/3	CE	81,100	2.4	4,870	0.3	4,840	0.4	2,830	8.3	176.0	-	52.0
2015/3	E	81,100	2.4	4,870	0.3	4,840	0.4	2,830	8.3	176.0	1,296.7	52.0
2016/3	E	84,700	4.4	5,100	4.7	5,070	4.8	3,000	6.0	186.6	1,431.3	56.0
2017/3	E	88,300	4.3	5,300	3.9	5,270	3.9	3,100	3.3	192.8	1,570.1	58.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

## アップデート・レポート

2/13

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。

アナリスト: 柴田 郁夫

+81 (0) 3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

	2014/6/27
株価(円)	2,799
発行済株式数(株)	16,080,000
時価総額(百万円)	45,008

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.2	15.9	15.0
PBR(倍)	2.4	2.2	2.0
配当利回り(%)	1.8	1.9	2.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	10.6	13.3	15.2
対TOPIX(%)	6.1	8.8	4.3

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/21

> 事業内容

◆ マンション管理で業界トップクラスの独立系不動産管理会社

日本ハウズイング(以下、同社)は、マンション管理事業を主力とした独立系の不動産会社である。国内単体のマンション管理戸数は39.6万戸(14/3期末現在)と業界トップクラスであり、既存マンションの委託替えを中心とした受注獲得に強みを持っている。

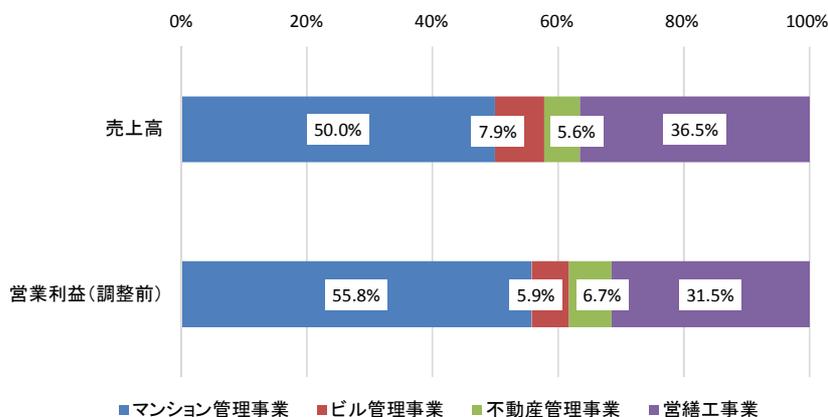
事業セグメントは、主力の「マンション管理事業」の他、「ビル管理事業」、「不動産管理事業」、「営繕工事業」の4つに分類されるが、「マンション管理事業」が売上高の50.0%、営業利益(調整前)の55.8%を占めている(14/3期)。

同社グループは、連結子会社23社、関係会社1社(ハウズイング合人社沖縄)、その他の関係会社1社(リロ・ホールディング)で構成されている。連結子会社のうち、海外(中国と台湾)は11社であり、海外事業の売上構成比は13.0%となっている。また、国内の営業拠点は、本社のほかに全国の主要都市に45カ所(14/3期末)を擁している。

【図表1】各事業の概要

マンション管理事業	同社及び国内子会社5社と台湾子会社7社が、分譲マンションの管理員業務、清掃、設備管理、保全の各業務、管理組合の決算、運営補助業務等、マンションの総合的管理業務を行っている。
ビル管理事業	同社及び国内子会社3社と中国子会社4社が、ビルの環境衛生清掃、保安警備、受付、設備管理、保全の各業務、及びビルの総合的管理業務を行っている。
不動産管理事業	同社及び国内子会社1社が、オーナー所有物件の賃貸管理代行及びサブリース等の賃貸管理代行業務、不動産の売買及び仲介業務を行っている。
営繕工事業	同社及び国内子会社1社が、マンション共用部分等の建物・設備営繕工事、外壁塗装工事等の大規模修繕工事、専有部分のリフォーム工事等を行っている。

【図表2】各事業の売上高及び営業利益(調整前)構成比



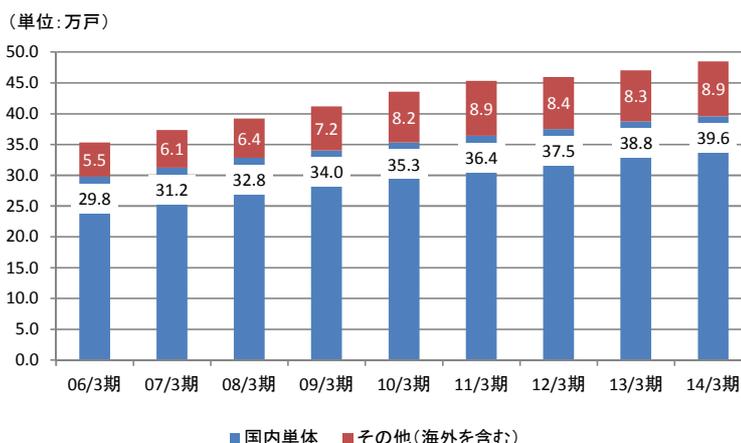
(出所) 図表1、図表2ともに決算短信より証券リサーチセンター作成

> **ビジネスモデル**

◆ **管理戸数の積み上げによるストック型ビジネス**

同社の主力であるマンション管理事業のビジネスモデルは、管理戸数の拡大を牽引役とするストック型の売上高成長モデルである。同社の特徴は、マンション管理会社の変更（委託替え）を中心とした受注獲得に強みを持つところにあり、マンションデベロッパーを親会社に持つ他の大手管理会社が、新規供給物件を中心に受託するのは一線を画している。受注戸数における既存物件の割合は 80.3%（14/3 期）となっている。

【図表 3】 マンション管理戸数の推移



(出所) 日本ハウズイング決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ **営繕工事業が2つ目の収益の柱**

同社の2つ目の収益の柱である営繕工事業は、建物の状況を知り尽した管理会社のほうが有利に受注できる可能性が高いことから、管理戸数の拡大が売上高を牽引すると考えられる。マンションの修繕工事は、日常的な小規模の修繕のほか、長期修繕計画に基づいて定期的（概ね5年～10年程度）に実施される大規模修繕工事に分けられる。同社は、「管理のプロ」ならではの提案力、業務提携を活かした資材の共同購入等によるコスト競争力、環境対策ニーズへの対応等で差別化を図っている。

> **強み・弱みの分析**

◆ **新サービスの開発による差別化や収益機会の創出に注目**

独立系である同社が管理戸数で業界トップクラスに成長できたのは、コストパフォーマンスの高さに加えて、リプレース市場で培ってきた豊富な経験と独自のノウハウによって優位性を構築してきたからと考えられる。

一方、課題は、リプレース市場の競争激化、並びに管理組合のコスト

意識の高まり等を背景として、管理戸数の伸びに鈍化傾向が見られることや受注単価の下落に直面しているところにある。今後も、消費税増税に伴って値下げ要請が一段と強まる可能性が高い。

同社は、顧客ニーズを捉えた新サービスを展開することで、他社との差別化を図るとともに、受注単価の下落をカバーする施策を進めている。特に、居住者との接点を活かした事業展開は、管理戸数の拡大だけに依存しない新たな収益源として期待でき、異業種を含めた提携やM&A などにも取り組む方針である。

なお、マンション管理業界における寡占化の進展は、実績や財務内容に優れた同社にはフォローの風になると考えられる。その半面、同業界は労働集約的であり、サービスの質を落とさずに管理戸数の拡大を図るためには優秀なスタッフの確保がボトルネックとなる可能性がある。

同社は、積極的なシステム投資を通じて業務の効率化やサービスの均質化を推進しているが、今後も人材確保やシステム整備など、サービス体制充実のための投資は重要な課題であると考えられる。

【図表 4】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・業界トップクラスのマンション管理戸数</li> <li>・コストパフォーマンスの高さ</li> <li>・豊富な経験と独自のノウハウを活かした提案営業力</li> <li>・安定した財務基盤</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・独立系であるため新築マンションの取り込みには不利な立場</li> <li>・国内の管理戸数拡大ペースにやや鈍化傾向</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・寡占化による残存者利益の獲得(シェア拡大)</li> <li>・建物管理に対するニーズの多様化及び高度化によるビジネス機会の創出</li> <li>・中国市場でのビル管理需要の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・新築マンションの低迷とリプレース市場の競争激化</li> <li>・管理委託手数料の値下げ圧力</li> <li>・原材料高による工事原価の高騰</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## ➤ 決算概要

### ◆ 14年3月期決算は大幅な増収増益

14/3 期決算は、売上高 79,197 百万円(前期比 13.1%増)、営業利益 4,857 百万円(同 14.2%増)、経常利益 4,818 百万円(同 14.3%増)、当期純利益 2,612 百万円(同 10.0%増)と増収増益となった。また、当センター並びに会社予想(期初予想)を売上高、各利益ともに上回った。

主力のマンション管理事業をはじめ、全ての建物管理セグメントが管理戸数の積み上げにより伸長したことに加え、営繕工事業が消費税増税に伴う駆け込み需要を含めて想定以上に好調であったことや、想定よりも円安になったことによる海外事業の嵩上げが増収に寄与した。

また、利益面では、マンション管理事業における受注単価の下落や粗利益率の低い営繕工事業の売上構成比が高まったことから原価率が上昇したものの、増収による固定費負担の減少等により営業利益率は前期比横ばいを確保した。

事業別の状況は以下の通りである。

マンション管理事業について、国内では、競争激化や管理組合のコスト意識の高まり等を背景として受注単価の下落に苦戦するとともに、管理戸数の積み上げも同社想定を若干下回った模様である。一方、海外では、想定以上の管理戸数の積み上げに加えて、想定よりも円安になったことによる売上高の嵩上げが増収に寄与した。なお、国内マンション管理事業における平均受注単価は前期比約 3.0%低下した模様である。また、同事業の円安による売上高の嵩上げは約 5~6 億円と推定される。利益面では、国内の受注単価の下落や利益率の低い海外事業の売上構成比の上昇がセグメント利益率の低下(前期比 0.6%ポイントの低下)を招いた。

ビル管理事業については、中国の大型オフィスビル及び複合施設の受注が好調であったことに加え、想定よりも円安になったことによる業績の嵩上げが増収に寄与した。また、国内でも 14 年 1 月より連結子会社となった山京ビルマネジメント及び山京商事による上乘せ(売上高で約 2 億円と推定)が貢献した。なお、同事業の円安による売上高の嵩上げは約 2~3 億円と推定される。

不動産管理事業については、既存顧客からの追加案件や紹介などを中心に管理ストックを積み増したことに加え、入退去時のリフォーム工事の受注が好調であったことから増収となったものの、人員の先行的な採用によりセグメント利益は会社予想に僅かに未達となった。

営繕工事業については、大規模修繕工事の受注が想定を上回ったこと

に加えて、同社管理外物件からの工事受注も好調に推移した。また、消費税増税に伴う駆け込み需要も業績を後押ししたと考えられる。

【図表 5】 14年3月期の決算概要

(単位: 百万円)	13/3期 実績		14/3期 実績		増減		14/3期 当センター予想			14/3期 会社予想		
		構成比		構成比		増減率		構成比	達成率		構成比	達成率
売上高	70,027		79,197		9,170	13.1%	72,000		110.0%	72,000		110.0%
マンション管理事業	37,109	53.0%	39,568	50.0%	2,458	6.6%	38,800	53.9%	102.0%	39,000	54.2%	101.5%
ビル管理事業	5,038	7.2%	6,228	7.9%	1,190	23.6%	5,400	7.5%	115.3%	5,400	7.5%	115.3%
不動産管理事業	4,124	5.9%	4,474	5.6%	350	8.5%	4,300	6.0%	104.0%	4,300	6.0%	104.0%
営繕工事業	23,755	33.9%	28,926	36.5%	5,170	21.8%	23,500	32.6%	123.1%	23,300	32.4%	124.1%
売上原価	51,971	74.2%	59,580	75.2%	7,609	14.6%	53,590	74.4%	111.2%	-	-	-
売上総利益	18,056	25.8%	19,617	24.8%	1,561	8.6%	18,410	25.6%	106.6%	-	-	-
販売費一般管理費	13,804	19.7%	14,760	18.6%	956	6.9%	14,100	19.6%	104.7%	-	-	-
営業利益	4,252	6.1%	4,857	6.1%	605	14.2%	4,310	6.0%	112.7%	4,310	6.0%	112.7%
マンション管理事業	4,104	11.1%	4,144	10.5%	40	1.0%	4,120	10.6%	100.6%	4,140	10.6%	100.1%
ビル管理事業	356	7.1%	441	7.1%	84	23.9%	400	7.4%	110.3%	400	7.4%	110.3%
不動産管理事業	421	10.2%	498	11.1%	76	18.3%	500	10.4%	99.6%	500	11.6%	99.6%
営繕工事業	1,958	8.2%	2,341	8.1%	382	19.6%	1,790	7.6%	130.8%	1,800	7.7%	130.1%
調整額	-2,589		-2,568		-	-	-2,500			-2,530		
マンション管理戸数(戸)	470,530		484,949		14,419		479,530		101.1%			
国内単体	387,607		396,177		8,570		396,530		99.9%			
その他(海外を含む)	82,923		88,772		5,849		83,000		107.0%			

(出所) 証券リサーチセンター

## > 業績予想

### ◆ 日本ハウズイングによる 15年3月期の業績予想

15/3 期の業績予想について同社は、売上高 81,100 百万円(前期比 2.4%増)、営業利益 4,870 百万円(同 0.3%増)、経常利益 4,840 百万円(同 0.4%増)、当期純利益 2,830 百万円(同 8.3%増)と増収増益を見込んでいる。

14/3 期の伸び率と比べて緩やかなのは、駆け込み需要の反動による影響、並びに円安による嵩上げ効果の一巡によるものである。

事業別売上高では、全ての建物管理セグメントがそれぞれ着実に国内外の管理戸数を拡大して増収となる一方、営繕工事業では駆け込み需要を含め、大幅な受注増の反動から減収となる予想となっている。

また、ビル管理事業の売上高が大きく伸長する想定となっているのは、引き続き中国における受注環境が好調であることに加え、山京グループの買収効果が期を通して寄与することに起因する。なお、山京グループによる増収への寄与は約 7 億円と見込んでいるようである。

一方、利益面では、増収効果による固定費負担軽減や営繕工事業の売上構成比が低下することによる利益率の改善が見込めるものの、マンション管理事業における受注単価の下落を保守的に見積もっていることなどから営業利益率はほぼ横ばいと予想している。

◆ 証券リサーチセンターの15年3月期業績予想

当センターでは、営繕工事業における駆け込み需要の反動や、国内のマンション管理事業における受注単価の下落などが懸念されるものの、山京グループの買収効果を含め、管理戸数が国内外で積み上がっていることから同社予想の達成は可能と判断している。

【図表6】15年3月期の業績予想

(単位:百万円)	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		増減		15/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	79,197		81,100		1,903	2.4%	81,100		1,903	2.4%
マンション管理事業	39,568	50.0%	41,500	51.2%	1,932	4.9%	41,500	51.2%	1,932	4.9%
ビル管理事業	6,228	7.9%	7,200	8.9%	972	15.6%	7,200	8.9%	972	15.6%
不動産管理事業	4,474	5.6%	4,700	5.8%	226	5.1%	4,700	5.8%	226	5.1%
営繕工事業	28,926	36.5%	27,700	34.2%	-1,226	-4.2%	27,700	34.2%	-1,226	-4.2%
売上原価	59,580	75.2%	61,000	75.2%	1,420	2.4%	-	-	-	-
売上総利益	19,617	24.8%	20,100	24.8%	483	2.5%	-	-	-	-
販売費一般管理費	14,760	18.6%	15,230	18.8%	470	3.2%	-	-	-	-
営業利益	4,857	6.1%	4,870	6.0%	13	0.3%	4,870	6.0%	13	0.3%
マンション管理事業	4,144	10.5%	4,380	10.6%	236	5.7%	4,380	10.6%	236	5.7%
ビル管理事業	441	7.1%	530	7.4%	89	20.2%	530	7.4%	89	20.2%
不動産管理事業	498	11.1%	540	11.5%	42	8.4%	540	11.5%	42	8.4%
営繕工事業	2,341	8.1%	2,080	7.5%	-261	-11.1%	2,080	7.5%	-261	-11.1%
調整額	-2,568		-2,660				-2,660			
マンション管理戸数	484,949		497,250		12,301	2.5%				
国内単体	396,177		405,000		8,823	2.2%				
その他(海外を含む)	88,772		92,250		3,478	3.9%				

(出所) 証券リサーチセンター

> 中期業績予想

◆ 中期経営計画

同社は、13年5月に16/3期を最終年度とする中期経営計画を公表している。但し、14/3期の売上高が、駆け込み需要や円安の影響等を含めて想定以上に伸長したことにより16/3期の売上高計画を上回る水準となった。同社は、駆け込み需要の反動や円安効果の一巡を考慮に入れながら、16/3期以降の中期経営計画の見直しを検討している段階であるが、中期的な成長シナリオには大きな変化はない模様である。

事業別に見ると、主力のマンション管理事業は、国内の管理戸数の積み上げが成長を牽引する計画である。高齢者対策や省エネ対策を睨んだ新サービスの開発や、コストパフォーマンスの高さで他社との差別化を図る戦略を掲げている。

ビル管理事業は、中国での好調な受注環境が今後も継続することを、また、不動産管理事業は、国内を中心にほぼ実績と同程度の伸びの継続を想定している。営繕工事業は、マンション管理戸数の増加に伴って伸長する計画のようである。

【図表 7】日本ハウズイング中期経営計画 (13年5月公表)

(単位: 百万円)	13/3期 (実績)	14/3期 (会社計画)	15/3期 (会社計画)	16/3期 (会社計画)	年成長率
売上高	70,027	72,000	75,700	79,500	4.3%
伸び率	12.7%	2.8%	5.1%	5.0%	
マンション管理事業	37,109	39,000	40,300	41,700	4.0%
伸び率	7.0%	5.1%	3.3%	3.5%	
ビル管理事業	5,038	5,400	5,750	6,150	6.9%
伸び率	13.9%	7.2%	6.5%	7.0%	
不動産管理事業	4,124	4,300	4,450	4,650	4.1%
伸び率	3.4%	4.3%	3.5%	4.5%	
営繕工事業	23,755	23,300	25,200	27,000	4.4%
伸び率	24.6%	-1.9%	8.2%	7.1%	
営業利益	4,252	4,310	4,510	4,880	4.7%
利益率	6.1%	6.0%	6.0%	6.1%	

(出所) 日本ハウズイング公表資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、14/3期の実績を踏まえ、中期業績予想を増額修正するとともに、17/3期の業績予想を新たに策定した。駆け込み需要の影響を考慮に入れながら、14/3期実績を起点に全体的な水準を引き上げた。また、営業利益率は前回予想と同様に 6.0%の水準が維持されるものと想定した。

各事業の前提は以下の通りである。

マンション管理事業は、足元で拡大傾向にある海外の管理戸数の前提を引き上げ、16/3期以降の管理戸数の拡大ペースを每期国内 8,500 戸、海外 1,500 戸の合計 10,000 戸とした。但し、受注単価の下落を保守的に見積り、売上高の伸び率は前回予想とほぼ同率の 3%前後を想定した。

ビル管理受託事業は、山京グループの業績が通年で連結される 15/3 期の業績予想を起点として全体的な水準を引き上げた。16/3 期以降は、中国での大型オフィスビルからの受注が引き続き好調であることを前提として、売上高の伸び率は前回予想とほぼ同水準の 6.5~7.0%を想定した。

不動産管理受託事業でも、足元で前回予想を上回る業績となっているものの、16/3 期以降は前回予想とほぼ同水準の 4.0~4.5%の伸び率を想定した。

営繕工事業でも、駆け込み需要の反動が解消する 16/3 期以降は、前回予想とほぼ同水準の 5.8%の伸び率を想定した。

なお、マンション管理における受注単価はほぼ横ばいと想定しているが、受注単価の下落が中期的な業績の下振れ要因となる可能性がある。一方、管理戸数の想定以上の積み上げ（特に、業界淘汰の流れの中で M&A 等による管理戸数の拡大）や、営繕工事業における管理外物件からの受注増等は今後も上振れ要因となる可能性があるため留意する必要がある。

【図表 8】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/3期		15/3期 予想		16/3期 予想		17/3期 予想	成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	72,000	79,197	75,100	81,100	78,500	84,700	88,300	3.7%
伸び率	2.8%	13.1%	4.3%	2.4%	4.5%	4.4%	4.3%	
マンション管理事業	38,800	39,568	39,900	41,500	41,200	42,800	44,000	3.6%
伸び率	4.6%	6.6%	2.8%	4.9%	3.3%	3.1%	2.8%	
ビル管理事業	5,400	6,228	5,750	7,200	6,150	7,700	8,200	9.6%
伸び率	7.2%	23.6%	6.5%	15.6%	7.0%	6.9%	6.5%	
不動産管理事業	4,300	4,474	4,450	4,700	4,650	4,900	5,100	4.5%
伸び率	4.3%	8.5%	3.5%	5.1%	4.5%	4.3%	4.1%	
営繕工事業	23,500	28,926	25,000	27,700	26,500	29,300	31,000	2.3%
伸び率	-1.1%	21.8%	6.4%	-4.2%	6.0%	5.8%	5.8%	
営業利益	4,310	4,857	4,520	4,870	4,730	5,100	5,300	3.0%
利益率	6.0%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	
マンション管理戸数	479,530	484,949	488,500	497,250	497,500	507,250	517,250	2.2%
前期比(増減)	9,000	14,419	8,970	12,301	9,000	10,000	10,000	
国内単体	396,530	396,177	405,000	405,000	413,500	413,500	422,000	2.1%
前期比(増減)	8,923	8,570	8,470	8,823	8,500	8,500	8,500	
その他(海外を含む)	83,000	88,772	83,500	92,250	84,000	93,750	95,250	2.4%
前期比(増減)	77	5,849	500	3,478	500	1,500	1,500	

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 15年3月期も6期連続の増配を予定

同社は、業績に裏打ちされた安定的な利益配分を基本的な配当方針としている。14/3期は6円増配の年49円配(配当性向30.2%)を実施した。具体的な数値基準の開示はないが、5期連続の増益決算を背景に増配を継続しており、配当性向は30%前後の水準を維持している。

15/3期についても、3円増配の年52円配(会社予想利益に対する配当性向29.5%)を予想している。

当センターによる中期業績予想に基づけば、利益成長に伴って17/3期には年58円配が可能であると考えられる(当センターによる予想利益に基づく配当性向は30.1%)。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

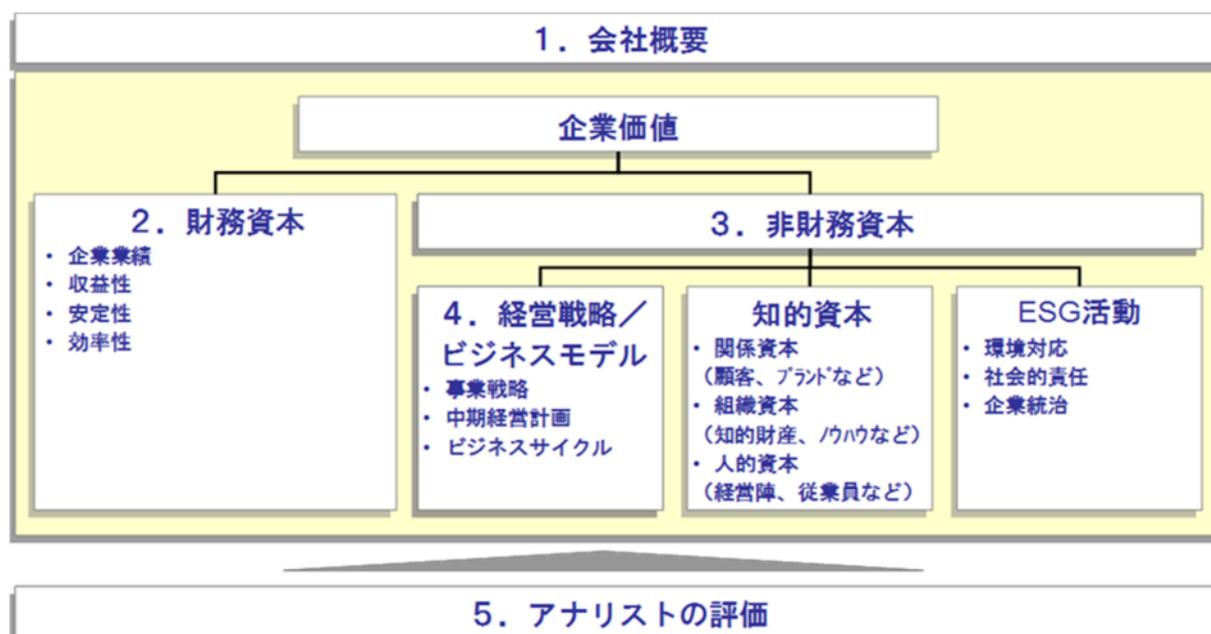
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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) び

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。