

ホリスティック企業レポート コンヴァノ 6574 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2019年7月19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 20190716

ネイルサロン「ファストネイル」を関東、関西、東海エリア中心に展開 独自のオペレーションにより低価格で安定した品質のサービス提供を実現

1. 会社概要

- ・コンヴァノ(以下、同社)は、ネイルサロン「ファストネイル」、「ファストネイル・プラス」、「ファストネイル・ロコ」を、関東、関西、東海エリアにチェーン展開している。19年3月末の店舗数は3業態合計で53店である。
- ・連結子会社 femedia (フィーメディア) はネイルサロン内のモニターで商品広告や占いなどのコンテンツを放映するメディア事業を行っている。
- ・19/3期の売上収益の構成比はネイル事業が99.1%、メディア事業が0.9%である。

2. 財務面の分析

- ・店舗数増加に伴い売上収益は増加してきたが、20/3期は新規出店数が19/3期の6店から1店に減少するため4.5%の増収にとどまる計画である。一方、出店費用の減少や商業施設内の店舗の増加による広告宣伝費の抑制効果などで、43.7%営業増益を見込んでいる。
- ・他社との財務指標比較では、収益性、成長性の各項目が他社を上回る水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、独自の高効率なオペレーションを活かし、安定した品質と低価格を実現していることなどにある。これが、顧客数の安定的な増加につながっている。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、立地を厳選した新規出店、既存店舗の収益力強化などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。当面の新規出店は、集客力のある商業施設内が中心となる。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、商業施設への出店により「ファストネイル」の知名度が向上していることが店舗展開の追い風になると考えている。
- ・20/3期業績はほぼ会社計画並みの水準を予想し、21/3期以降も増収増益を予想する。

【6574コンヴァノ 業種：サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/3	2,009	12.4	144	33.3	138	36.4	91	42.9	42.4	343.8	0.0
2019/3	2,248	11.9	150	3.9	145	4.8	89	-1.9	40.2	402.5	0.0
2020/3 CE	2,350	4.5	215	43.7	210	45.1	130	46.3	58.8	-	0.0
2020/3 E	2,350	4.5	210	40.0	205	41.4	129	44.9	57.9	457.3	0.0
2021/3 E	2,530	7.7	231	10.0	226	10.2	142	10.1	63.9	521.0	0.0
2022/3 E	2,730	7.9	254	10.0	249	10.2	156	9.9	70.0	591.0	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。国際会計基準（IFRS）に基づく。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益
18年1月4日付けで1：10の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

ベーシック・レポート

2/24

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。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：佐々木加奈

+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】

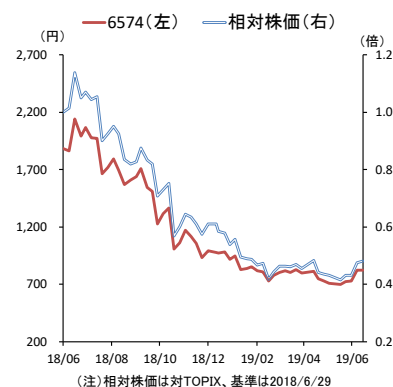
	2019/7/12
株価 (円)	824
発行済株式数 (株)	2,228,310
時価総額 (百万円)	1,836

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	20.5	14.2	12.9
PBR (倍)	2.0	1.8	1.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	13.2	3.1	-59.2
対TOPIX (%)	11.4	5.9	-54.6

【株価チャート】



1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

注1) ネイルサロン

ネイルは主にスカルプチュア(付け爪、人工爪)、マニキュア、ジェルネイルに分類されるが、現在はジェル状の樹脂を爪に塗りUVライトで硬化させるジェルネイルが主流である。同社もジェルネイルを中心に提供するネイルサロンを展開している。

◆ ネイルサロンをチェーン展開するネイル事業が主力

コンヴァノ(以下、同社)の社名は、企業理念である「新しい価値の創造と機会の拡大」という意味を持つ英文、「Creation Of New Value And New Opportunities」の頭文字を取って名付けられた。

主力のネイル事業では、“「いつもキレイ」を「私らしく」選べる”をコンセプトとするネイルサロン^{注1}を関東、関西、東海エリアにチェーン展開している。

同社の子会社である femedia (フィーメディア) は、ネイルサロン各店舗に設置した大型液晶モニター「ファストネイルビジョン」で、商品広告や占いなどのコンテンツを放映するメディア事業を行っている。

> ビジネスモデル

◆ ネイル事業が売上収益、セグメント利益の大部分を占める

19/3 期のネイル事業の売上収益に占める割合は 99.1%であり、セグメント利益の 97.1%を占めている(図表 1)。

【図表 1】事業別売上収益とセグメント利益

(単位：百万円)

セグメント		売上収益			セグメント利益			
		18/3期	19/3期	前期比	18/3期	19/3期	前期比	営業利益率
報告セグメント	ネイル事業	1,999	2,231	11.6%	144	145	1.1%	6.5%
	メディア事業	11	19	82.1%	0	4	973.8%	22.2%
消去		-2	-3	-	-	-	-	-
合計		2,009	2,248	11.9%	144	150	3.9%	6.7%

(出所) コンヴァノ決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

注2) ジェルネイル

ジェル状の樹脂を爪に塗りUVライトで硬化させるネイルアートの素材のこと。艶感、透明感があり、通常のマニキュアより長持ちする。

ネイル事業では、「ファストネイル」、「ファストネイル・プラス」、「ファストネイル・ロコ」の3タイプのネイルサロンを展開しており、主力の「ファストネイル」では、主にジェルネイル^{注2}を低価格でスピーディに提供している(図表 2)。「ファストネイル・プラス」は、ジェルネイル以外にもマニキュアやネイルケアといったメニューを揃えたプレミアムブランドである。「ファストネイル・ロコ」は、ヘアーサロン内に併設した小型店舗で、買い物帰りやヘアカットのついでに気軽に利用できるのが特徴である。

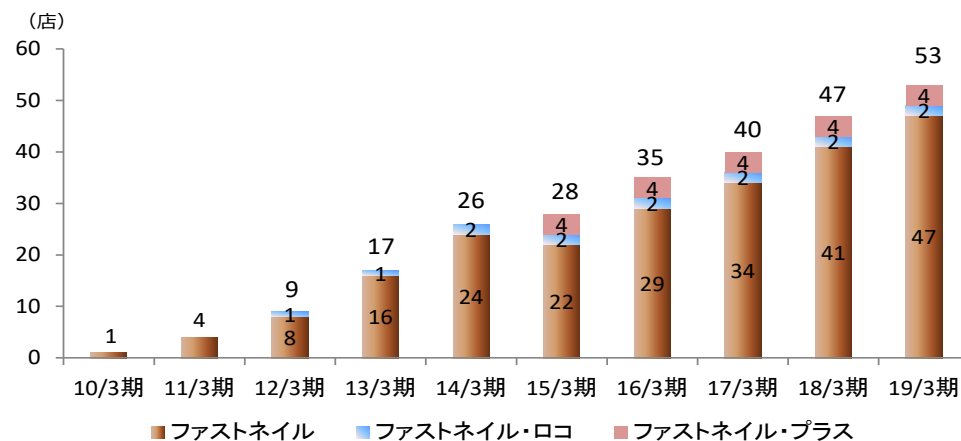
【 図表 2 】 ブランド別コンセプト及び特徴

ブランド名	コンセプト及び特徴	メニュー	店舗数
ファストネイル 	安定した品質を低価格でスピーディに提供するジェルネイル専門のサロン ・パソコンやスマートフォンを使い、写真でデザインを選択 ・最短30分のスピーディな施術 ・2,990円～7,990円（税抜）、7ラインの明確な料金体系 ・ネット予約と来店前のデザイン選択が可能なWebサイト、アプリを採用	ジェルネイル	47店
ファストネイル・プラス 	「自分流にアートをプラスしたい」、「ネイリストの指名がしたい」などの要望に応えたプレミアムブランド ・豊富なメニュー ・デザイン変更やアート追加など、カスタマイズが可能 ・ネイリストの指名が可能	ジェルネイル ネイルケア マニキュア アートトッピングなど	4店
ファストネイル・ロコ 	「ヘアーサロンにあつたらしいのに」、「買い物ついでに寄りたい」などの要望に応え、ヘアーサロン内に併設した小型店舗 ・行きつけのヘアーサロンで気軽にネイルが可能 ・小型店舗ならではのアットホームな雰囲気	ジェルネイル メンズネイルケア	2店

(出所) コンヴァノ決算説明会資料、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

「ファストネイル」の展開を開始したのは10年2月で、「ファストネイル・ロコ」が12年3月、「ファストネイル・プラス」が14年6月である。19/3 期末の総店舗数は53 店(図表3)で、店舗立地は駅周辺のテナントビルの空中階や、ショッピングセンターなどの商業施設が中心である。

【 図表 3 】 店舗数の推移



(注) 期末時点の店舗数(ファストネイル47店にはFC1店舗を含む)

(出所) コンヴァノ有価証券報告書、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

ネイル事業では、各店舗でネイル施術等のサービス提供をする他、Legaly(レガリー)のブランド名でオリジナルのネイルケア・ハンドケア商品の販売を行っている。

サロンでのサービス提供に対して顧客が支払う料金と商品の販売代金が同事業の売上収益になる。売上原価は、ネイルサービス提供に際して使用するカラージェルやトップコート、ベースジェル等の資材の代金、ネイリストの人件費、店舗の地代家賃などである。

◆ 「ファストネイル」の特徴

「ファストネイル」の特徴として、1) 独自のオペレーションにより低価格で安定した品質のサービス提供を実現、2) 豊富なデザインとカラーバリエーション、透明性の高い価格設定、3) 独自の教育体制が挙げられる。

1) 独自のオペレーションにより低価格で安定した品質のサービス提供を実現

一般的なネイルサロンでは、ネイリストが顧客に対し、デザインの決定から施術までを行っており、1人の顧客の対応に1～2時間程度を費やしている。これに対し、同社では顧客がパソコンやタブレット端末を利用してネイルデザインの事前予約を行うことや、既存ジェルの除去に独自開発の専用装置「e.g.1（イージーワン）」を使用することなどで、時間短縮を実現している（図表4）。

また、電話による受付や来店時の案内、会計、次回の予約案内などの業務を、施術を担当するネイリスト以外が分業して行うことで、ネイリストは施術に集中できる体制としている。こうした施策によりネイリストの生産性を高めることに成功しており、1名のネイリストが1時間で平均2名の顧客へ施術を行っている。

【図表4】「ファストネイル」の施術の流れ



(出所) コンヴァノ決算説明会資料

2) 豊富なデザインとカラーバリエーション、透明性の高い価格設定
「ファストネイル」では、常時約 3,000 枚のネイルサンプル写真を用意し、ジェルのカラーも 100 色を揃えている。全てのサンプル写真には、2,990～7,990 円（税抜）まで 7 ラインの価格を設定しており、顧客は予算に応じたデザインの選択をすることが可能となっている。

3) 独自の教育体制

同社は、ネイリスト育成研修機関であるコンヴァノ・ネイルビジネスアカデミーを本社内に設置し、未経験者でも採用後最短 1 カ月で店舗での施術を可能にしている。また、独自に開発したプロネイリスト実務能力判定である「アーバンテスト」を実施し、プロネイリストとしての総合力を判定している。研修生が店舗デビューするには、「アーバンテスト」で一定のスコアを獲得する必要がある、基準に満たない者は合格ラインに達するまで繰り返し受験することが必要となる。

店舗への配属後も、各自の技術レベルに合わせたトレーニングプログラムや、企業内大学であるコンヴァノ・ユニバーシティ及び外部スクールによる各種セミナーなどを定期的に行っている。

◆ メディア事業

子会社の femedia が、ネイルサロン各店舗に備える大型液晶ビジョン「ファストネイルビジョン」で、商品広告や新店オープンの告知、クイズや占いなどのコンテンツを放映している。また、広告放映との相乗効果を高めるため、会計時に試供品を提供する手渡しサンプリングや、店内に設置したラックへのパンフレット配置、顧客へ配信するメールマガジンへの広告掲載なども行っている。

同事業における売上収益は、「ファストネイルビジョン」へ他企業が広告を放映することにより得る広告収入などである。売上原価は、事業の性質上発生しない。

> 業界環境と競合

注 3) スカルプチュア
付け爪、人工爪のこと。アクリルキッドとアクリルパウダーを混ぜたものを爪に乗せ、爪の長さを作り出す。

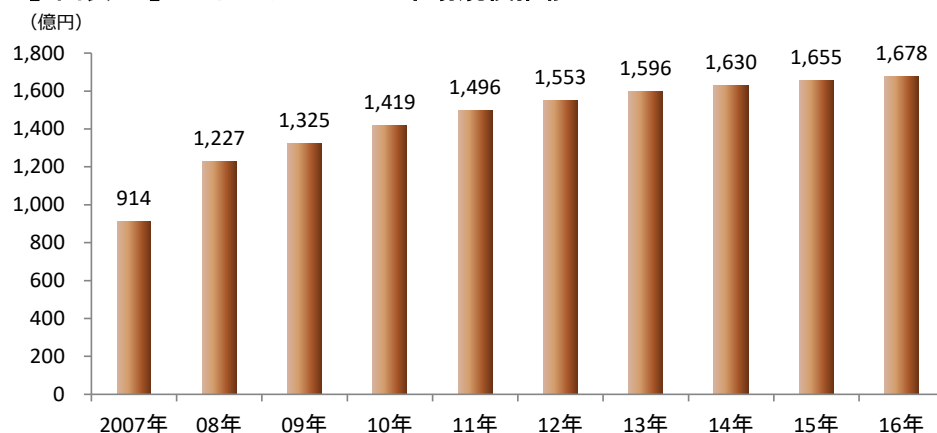
◆ ネイルサービス市場は着実に拡大しているが、競合は激しい

日本では 2000 年代にスカルプチュア^{注 3)}が流行し、一般の女性の間にネイルサロンが普及していった。その後スカルプチュアに代わり、手軽で単価の低いジェルネイルの普及が進み、ネイルスクール及びネイルサロンが急激に増加した。そのため、ネイルサービスの市場規模は緩やかな拡大が続いているものの（図表 5）、1 店舗当たりの売上高は減少傾向となっている。

ネイルサービスの単価が低下傾向にあるなか、緩やかながら市場が拡大しているのは、ネイルサロンを利用する人の裾野が広がっているた

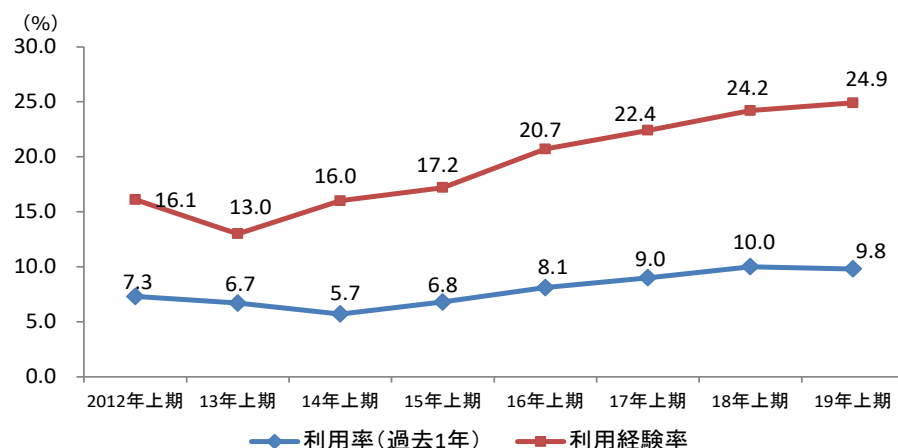
めと推測される。リクルートライフスタイル社の調査による女性のネイルサロン利用率は、19 年上期には前年同期比で若干のマイナスとなったものの、長期的には緩やかな上昇基調が続いている(図表 6)。

【図表 5】ネイルサービスの市場規模推移



(出所) NPO 法人日本ネイリスト協会「ネイル白書 2016-17」を基に証券リサーチセンター作成

【図表 6】ネイルサロン利用率の推移



(注) 15 歳～69 歳女性を対象とした調査

利用率は 1 年で 1 回以上、利用経験率は過去に 1 回以上ネイルサロンを利用したことのある人の割合

(出所) リクルートライフスタイル社「美容センサス 2019 年上期、ネイルサロン編」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

日本ネイリスト協会のネイル白書によると 15 年時点で全国のネイルサロンは 24,450 店に達している。都市部を中心に競争が激しくなっており、撤退する店舗が多い一方、新規参入も絶えない。小規模事業者が多いのが業界の特徴で、同社の他にはネイルサロン専業の上場企業はない。

非上場の大手としては、「Neil Quick (ネイルクイック)」などを東京都中心に展開するノンストレス (東京都渋谷区)、「NAILS UNIQUE (ネイルズユニーク)」を全国展開するネイルズユニークオブジャパン (兵庫県神戸市)、「NICE NAIL (ナイスネイル)」を関東、関西、東海エリアに展開するエヌ・アイ・シー (和歌山県和歌山市) などがある。

「ファストネイル」と上記サロンとの違いは、既存ジェルの除去に独自開発の専用装置を使用することや店舗作業の分業化などで、施術時間の短縮を実現していることである。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 旧コンヴァノを吸収合併し、13年に現在の社名となる

07年4月、旧コンヴァノが設立され、同年7月に東京都渋谷区に1号店「ネイルサロン・マジック渋谷道玄坂店」を出店した(図表7)。10年2月に現在のブランドである「ファストネイル」の1号店を東京都新宿区に出店し、その後は「ファストネイル」ブランドで、関東エリアを中心に店舗展開を進めていった。

13年7月にCVNを設立して旧コンヴァノを子会社化し、同年10月に旧コンヴァノを吸収合併して商号をコンヴァノに変更した。14年10月には投資会社であるインテグラル及びインテグラルの運営ファンドがアント・キャピタル・パートナーズから全株式を取得し、筆頭株主となった。

15年3月にfemediaを設立してメディア事業を開始し、同年4月には短時間でジェルの除去ができる装置「e.g.1」を導入した。同年8月にWEB予約システム「FASTNAIL TOWN」を導入し、12月に「FASTNAIL TOWN」のアプリをリリースした。

18年4月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

19年6月に代表取締役社長に就任した壺井成仁氏は、日本マクドナルドで直営コンサルティング部マネージャーを務めた後、12年1月に同社に入社して財務経理本部本部長と情報システム本部長を兼務し、13年7月に取締役となった。

注4) LBO (レバレッジド・バイアウト)

企業買収の手法の一種。外部からの借入金を使って企業買収するため、少ない自己資本で相対的に大きな資本の企業買収が可能。

尚、CVNがLBO^{注4)}により旧コンヴァノを買収した際にのれん及び無形資産が発生しており19/3期末時点では1,145百万円、同社の総資産の66.2%を占めている。同社は国際会計基準(IFRS)を採用しているため、のれん及び無形資産の商標権は償却の対象とならず、毎年及び

減損の兆候があると認められた場合にはその都度、減損テストが実施される。

【 図表 7 】 沿革

◆旧コンヴァノが吸収合併されるまでの沿革

年	月	事項
2007年	4月	株式会社コンヴァノ（旧㈱コンヴァノ）を設立
	7月	東京都渋谷区に1号店「ネイルサロン・マジック渋谷道玄坂店」を出店
2009年	4月	本社内にネイリスト育成の研修機関であるコンヴァノ・ネイルビジネスアカデミー（CNBA）を開校
2010年	2月	東京都新宿区にネイルサロン ファストネイルの1号店となる新宿店を出店
	7月	ファストネイルブランドのサロン運営を目的とした子会社㈱ファストネイルを設立
	12月	ネイルスクールの運営とその付帯業務を目的とした子会社㈱コンヴァノエデュケーションを設立
2011年	4月	ネイル雑貨及び材料の製造販売とその付帯業務を目的とした子会社㈱レガリーコミュニケーションズを設立
2012年	3月	ファストネイル・ロコの1号店を東京都昭島市へ出店
2013年	10月	アント・キャピタル・パートナーズ株式会社の支援の下、㈱CVNを存続会社として吸収合併され、消滅会社となる

◆CVN及びコンヴァノの沿革

年	月	事項
2013年	7月	東京都渋谷区に㈱CVNを設立、株式譲渡を受け、旧㈱コンヴァノを子会社化
	10月	旧㈱コンヴァノを吸収合併し、商号を株式会社コンヴァノに変更
	11月	旧㈱コンヴァノの子会社である㈱コンヴァノエデュケーションを吸収合併
	12月	会社説明会などに利用するセミナールーム及びネイリスト育成の研修機関であるコンヴァノ・ネイルビジネスアカデミー（CNBA）の教室を新たに設置
2014年	2月	旧㈱コンヴァノの子会社である㈱ファストネイル及び㈱レガリーコミュニケーションズを吸収合併
	6月	東京都豊島区にファストネイル・プラス1号店となる池袋店を出店
	10月	インテグラル株式会社及び同社が運営するファンドがアント・キャピタル・パートナーズ株式会社から全株式を譲渡され、コンヴァノの筆頭株主となる
	12月	男性用ネイルケアメニュー「男の爪磨き」コースを導入
2015年	3月	サロン内に設置されたテレビモニターでのCM放送や、サンプル商品の配布など、主にメディア事業を目的とした子会社、株式会社femediaを設立
	4月	爪に優しく短時間でジェルの除去ができる新ジェルオフ装置「e.g.1」を導入
	8月	ネイルのデザイン選択やサロン予約までがスマートフォンやパソコンで行えるWEB予約システム「FASTNAIL TOWN」を導入
	12月	各種プッシュ通知やポイント制度を導入した「FASTNAIL TOWN」のアプリをリリース
2018年	4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場

(出所) コンヴァノ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は企業理念として「新しい価値の創造と機会の拡大」を掲げている。企業ビジョンである「ネイルサロン業界で最高のおもてなしを提供する圧倒的なリーディングカンパニーになる。」を目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 8 の通りである。19 年 3 月末時点で、インテグラル 2 号投資事業有限責任組合が 39.3%を保有する筆頭株主である。第 2 位は日本トラスティ・サービス信託銀行で 10.6%を保有、第 3 位がインテグラルで 5.5%、4 位が INTEGRAL FUND II (A) L.P.で 3.6%を保有している。上位 10 名で 70.5%が保有されているが、そのなかに同社の代表取締役や役員の保有はない。

尚、18 年 9 月 6 日付の大量保有報告書において、大和証券投資信託委託株式会社が 18 年 8 月 31 日現在 218,400 株を保有している旨が記載されているが、同社で実質所有株式数が確認できないため、図表 8 には含めていない。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	19年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
インテグラル2号投資事業有限責任組合	869,020	39.3%	1	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	234,500	10.6%	2	
インテグラル株式会社	122,090	5.5%	3	
INTEGRAL FUND II (A) L.P.	79,700	3.6%	4	
株式会社SBI証券	71,545	3.2%	5	
NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE NORTHERN TRUST (GUERNSEY) LIMITED RE GGDP RE:AIF CLIENTS 15.315 PERCENT NON TREATY ACCOUNT	47,900	2.2%	6	
楽天証券株式会社	38,300	1.7%	7	
MSIP CLIENT SECURITIES	37,900	1.7%	8	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	30,600	1.4%	9	
日本証券金融株式会社	26,600	1.2%	10	
(大株主上位10名)	1,558,155	70.5%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	92,000	4.2%	-	
発行済株式総数	2,211,810	100.0%	-	

(出所) コンヴァノ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

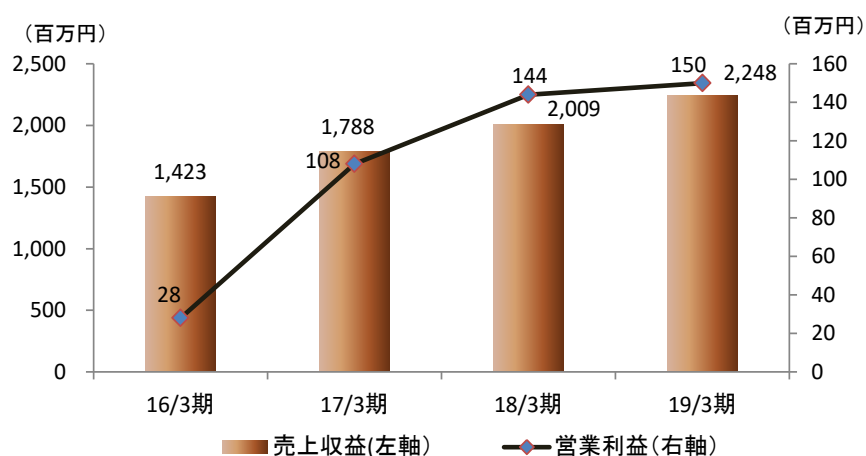
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は 17/3 期から国際会計基準（IFRS）で連結財務諸表を作成しており、16/3 期についても IFRS に合わせたものを公表している。店舗数増加に伴い売上収益は増加しており、増収率は 17/3 期が 25.6%、18/3 期が 12.4%、19/3 期が 11.9%であった。営業利益も増加基調にあり、17/3 期は新規出店による増収効果で管理体制強化に伴う人件費の増加を吸収して前期比 281.7%増、18/3 期は同 33.3%増となった。19/3 期は人件費や地代家賃の増加による売上総利益率の悪化により同 3.9%増の 150 百万円であった（図表 9）。

19/3 期末の IFRS ベースののれん及び無形資産の合計額は 1,145 百万円に達するが、国際会計基準（IFRS）で連結財務諸表を作成しているため、のれん及び商標権の償却は行われていない。一方、日本基準の単独決算では、のれん及び商標権の償却額として 128 百万円を計上している。そのため、単独ベースの 19/3 期の営業利益は 16 百万円にとどまっている。

【図表 9】売上収益、営業利益の推移



(出所) コンヴァノ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期は会社計画を下回る結果

19/3 期の売上収益は前期比 11.9%増の 2,248 百万円、営業利益は同 3.9%増の 150 百万円、税引前利益は同 4.8%増の 145 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同 1.9%減の 89 百万円であった。

事業別にみると、ネイル事業の売上収益は前期比 11.6%増の 2,231 百万円、セグメント利益は同 1.1%増の 145 百万円、メディア事業の売上収益は同 82.1%増の 20 百万円、セグメント利益は同 973.8%増の 4 百万円であった。

ネイル事業において 18/3 期に出店した 8 店舗の売上収益が期を通して寄与したことや、19/3 期に出店した 6 店が増収に寄与した。人件費や地代家賃の増加により売上総利益率は前期比 1.4%ポイント悪化した。一方、広告宣伝費を中心とした経費の見直し効果で売上高に占める販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率は同 0.6%ポイント改善した。

同社が 18 年 5 月に公表した 19/3 期の計画（売上収益 2,330 百万円、営業利益 230 百万円、税引前利益 220 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益 140 百万円）を下回る結果となったのは、天候不順等により売上収益が想定より伸びなかったことにより、人件費や原材料費、地代家賃の増加を吸収できなかったためである（19 年 3 月 14 日に減額修正を公表）。

> 他社との比較

◆ ヘアーサロンをチェーン展開する企業と比較

同社と同様にネイルサロンを専門に展開する上場企業がないため、ヘアーサロンのチェーン展開を手掛ける企業と財務指標を比較してみた。

【 図表 10 】 財務指標比較：ヘアーサロンをチェーン展開する企業

項目	銘柄	コード	コンヴァノ	アルテ サロン ホールディングス	田谷	エム・エイチ ・グループ
		直近決算期	6574 19/3	2406 18/12	4679 19/3	9439 18/6
規模	売上高	百万円	2,248	8,063	9,727	2,071
	経常利益	百万円	145	523	10	42
	総資産	百万円	1,731	8,372	5,801	1,538
収益性	自己資本利益率	%	10.9	10.2	-1.7	4.3
	総資産経常利益率	%	8.6	6.4	0.2	2.9
	売上高営業利益率	%	6.7	6.2	0.1	2.0
成長性	売上高（3 年平均成長率）	%	16.4	4.4	-6.3	6.5
	経常利益（同上）	%	274.0	18.9	-	-20.8
	総資産（同上）	%	5.1	4.9	-5.2	1.6
安全性	自己資本比率	%	51.4	33.0	41.8	39.8
	流動比率	%	63.8	117.6	97.2	144.4
	固定長期適合率	%	115.0	92.1	101.3	60.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出（前期または 3 期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）

コンヴァノは IFRS 基準のため、売上高には売上収益、経常利益には税引前利益を適用

田谷の経常利益成長率は、3 期前の経常損益がマイナスのため表示なし

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

比較対象企業として、「Ash (アッシュ)」、「NYNY (ニューヨーク・ニューヨーク)」などに関東エリア中心に展開するアルテ サロンホールディングス (2406 東証 JQS)、「TAYA (タヤ)」、「Shampoo (シャンプー)」などを全国展開する田谷 (4679 東証一部)、「mod's hair (モッズ・ヘア)」を全国展開するエム・エイチ・グループ (9439 東証 JQS) を選定した (図表 10)。

事業規模及び事業内容、事業を開始した時期などに違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性については 3 項目とも他の 3 社を上回る水準である。

成長性においては、売上高 (売上収益)、経常利益 (税引前利益) の成長率ともに他の 3 社を上回っている。特に経常利益 (税引前利益) の成長率は 3 期前の水準が低いため高い数値を示している。

安全性の面では、自己資本比率が他社より高い一方、流動比率が低い水準にある。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、独自の高効率なオペレーションにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。知的資本の源泉は、独自の高効率なオペレーションを活かし、安定した品質と低価格を実現していることなどにある。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・一般消費者（ネイルサロン利用ユーザー）	・FASTNEIL TOWN（自社予約システム）登録会員数	37.7万人
			・年間利用ユーザー数	50.6万人
	クライアント	・femedia広告主	・広告主の業種	美容、小売など多業種
			・広告主の企業数	非開示
	ブランド	・運営するネイルサロン「ファストネイル」「ファストネイル・プラス」「ファストネイル・ロコ」	・ブランドの運営開始からの年数と店舗数	9年・・・47店 5年・・・4店 7年・・・2店
			・物販商品ブランド「レガリー」	・導入からの年数 8年
	ネットワーク	・商業施設運営会社、仕入先、広告主、など	・イオンモール、三井不動産商業マネジメント、東急不動産SCマネジメントなど	特になし
			・FC加盟店	1店
組織資本	プロセス	・FASTNEIL TOWN（自社予約システム）で予約、事前のデザインオーダー	・「安定した品質+低価格+スピーディ」により顧客の高い満足度を実現	自社予約システム経由での予約85.4% 年間利用ユーザー数50.6万人 リピーター率88.2%（19/3期第4四半期）
		・分業制の接客、自社開発のジェルオフ装置の使用		
		・低価格でシンプルな料金体系		
		・蓄積されたノウハウ	・10年の「ファストネイル」展開開始以来蓄積したノウハウ	9年
人的資本	知的財産 ノウハウ	・独自のネイリスト育成制度	・「CNBA ^注 」の独自カリキュラム	特になし
		・継続教育で技術力を維持	・「アーバンテスト」で到達度を確認	
			・「CU ^注 」での継続教育	
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・ストックオプション（取締役）	48,000株（2.2%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	38百万円（3名）
	従業員	・企業風土 （未経験者を積極採用して自社カリキュラムで教育）	・従業員数	290名（子会社3名を含む）
			・平均年齢	26.7歳（単体287名平均）
			・平均勤続年数	2年9カ月（単体287名平均）
		・インセンティブ	・様々なキャリアプランが選択可能	特になし
			・ストックオプション制度を導入	特になし

(注) CNBA はコンヴァノ・ネイルビジネスアカデミー、CU はコンヴァノ・ユニバーシティ

KPIの数値は、特に記載がない場合は 19/3 期か 19/3 期末のもの

(出所) コンヴァノ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「ネイルサロン業界で最高のおもてなしを提供する圧倒的なリーディングカンパニーになる。」という企業ビジョンのもと、あらゆる企業活動において、顧客、社員、取引先、株主、地域社会に敬意をもって接し、信頼される誠実な企業であり続けることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(社外取締役1名)で構成されている。社外取締役の濱田清仁氏は、公認会計士・税理士で、よつば総合会計事務所のパートナーである。17年9月に取締役に就任した。キトー(6409 東証一部)、メディカル・データ・ビジョン(3902 東証一部)、スマイルワークス、TBI(現TBIホールディングス)、SOU(9270 東証マザーズ)の社外監査役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、常勤の1名と非常勤の1名が社外監査役である。常勤の社外監査役である中川信男氏は、サンコー(6964 東証二部)、ダイエーフオートエンタープライズ(現プラザクリエイトストアーズ)などを経て15年6月に同社の監査役に就任した。

非常勤で社外監査役の谷口哲一氏は弁護士で、谷口法律事務所の代表弁護士である。15年11月に同社の監査役に就任した。信和(3447 東証・名証一部)の社外取締役(監査等委員)との兼任である。

非常勤監査役の澄川恭章氏は公認会計士で、新日本監査法人(現EY新日本有限責任監査法人)などを経て14年10月に同社の監査役に就任した。同社の上位株主であるインテグラルのコントローラー&ディレクターとの兼任である。

尚、19/3期の取締役会は14回、監査役会は13回開催された。濱田氏は取締役会14回のうち13回に出席している。中川氏、谷口氏、澄川氏は取締役会14回、監査役会13回の全てに出席している。

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

◆ ネイリスト人材の確保

付加価値の高いサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、店舗展開に応じた人材を確保し、研修・教育体制を強化していくことが必要になると同社は認識している。

◆ 適切な IT 投資を実施し、新たなサービスの開発

「ファストネイル」の特徴となっている、WEB 予約やセルフオーダーシステムの安定稼働とバックアップ体制の強化を図るとともに、適切な IT 投資を実施し、システムの改良や新たなサービスの開発を進めることが必要であると同社は認識している。

セルフオーダーシステムは同社の店舗の特色となっている重要な部分である。今後も改良を進め、他社との差別化を図ることが重要と考えられる。

◆ 顧客基盤の拡充

事業規模の持続的な拡大のためには、効果的な広告宣伝やマーケティング活動を通じて顧客基盤を拡充していくことが必要であると同社は認識している。今後も効率的な広告宣伝を実施し、顧客拡大のペースを上げることが重要となる。

◆ 内部管理体制の強化

今後の事業規模拡大のためには、内部管理体制の強化及びイーポーレート・ガバナンスの充実が必要であると同社は認識している。そのため、財務、経理、人事、総務等の管理部門の人材確保及び育成を進めている。

> 今後の事業戦略

◆ 立地を厳選した新規出店に注力し、事業規模拡大を目指す

同社は、1) 立地を厳選した新規出店、2) 既存店舗の収益力強化に注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

1) 立地を厳選した新規出店

商業施設への出店が増加したことにより、「ファストネイル」の認知度がアップしている。商業施設への出店は、営業時間や定休日を自社で設定できないなどのデメリットがある一方、施設自体の集客力が高いことや、商業施設の販促イベントが活用できることなどのメリットがある。認知度の向上に伴い、全国に多数の商業施設を展開する大手運営会社からの出店依頼が増加しており、同社は集客力のある商業施設を厳選した出店を継続し、関東、関西、東海エリアでのドミナント

^{注5}を強化していく考えである。

注5) ドミナント

地域を特定し、その特定地域内に集中した店舗展開を進めることで、経営効率を高めるとともに、地域内でのシェア拡大を図る店舗戦略のこと。

店舗網拡大には人材確保と育成が必要となる。同社は、上場による知名度向上を活かして積極的な採用を進めるとともに、コンヴァノ・ネイルビジネスアカデミーやコンヴァノ・ユニバーシティといった自社の教育機関を活用し、人材育成を進める考えである。

2) 既存店舗の収益力強化

同社はこれまで、新規出店の際に既存店舗からネイリストを異動して店舗運営をしていたため、新規出店数の増加により既存店舗の収益に悪影響が出る事例が発生していた。20/3 期は、既存店舗の人員強化を優先し、機会ロス低減に注力する考えである。

また、店舗の最適配置を進める考えも持っており、統廃合を実施して集客力のある店舗へ人的資源を集中し、1 店舗当たりの売上高アップを図る方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・独自の高効率なオペレーションを構築していること ・自社開発の専用装置「e.g.1」を持つこと ・ネイリスト育成研修、店舗配属後のトレーニングなど充実した教育制度を確立していること ・社内に多数のプロネイリストを有していること
弱み (Weakness)	・ネイルサロン事業は投資コストや法規制の面で参入障壁が低いこと ・ネイル事業への収益依存度が高いこと ・事業規模が小さいこと
機会 (Opportunity)	・ネイルサービス市場の中期的な拡大が見込まれること ・新規エリアへの店舗拡大余地があること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・仕上がりや品質について顧客からクレームが発生し、ブランドイメージの低下につながる可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 当面は店舗網拡大による成長が続くことを予想

同社は、立地を厳選した新規出店を継続し、「ファストネイル」の店舗網拡大を図る考えを持っている。

既存エリアでの新規出店については、大手の運営する商業施設への出店により「ファストネイル」の知名度が向上していることが追い風になると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。19/3 期末の 53 店舗の内、商業施設内の店舗は 23 店である。同社が店舗を展開する関東、関西、東海エリアにおいて、既に出店実績のあるイオンモールや三井不動産商業マネジメント、東急不動産 SC マネジメントなどの運営する商業施設は数多くあり、今後の出店余地は大きいと考えられる。また、新規エリアへ進出する際にも、大手の運営する商業施設内での立地選定が可能と考えられる。

「ファストネイル」の平均的な店舗は 10～20 坪程度で、商業施設内のほかにも、駅の構内やオフィスビル内、百貨店内、駅前テナントビルの空中階など、様々な立地での展開が可能である。このため、物件獲得は順調に進むと当センターでは考えている。

今後の事業規模拡大に欠かせないのが人員の拡充である。同社では、新卒採用やネイリスト未経験者の中途採用を積極的に進め、コンヴァノ・ネイルビジネスアカデミーでの教育によってプロネイリストの育成を図っている。現在は、上場による社会的信用の向上が追い風となり、採用は順調に進んでいる模様であり、当面の新規出店には対応可能と考えられる。当センターでは、今後も継続的な人材確保及び育成を進めていくことが必要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期は二桁営業増益となる会社計画

20/3 期の会社計画は、売上収益 2,350 百万円 (4.5%増)、営業利益 215 百万円 (同 43.7%増)、税引前利益 210 百万円 (同 45.1%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 130 百万円 (同 46.3%増) である (図表 13)。

【図表 13】20年3月期の会社計画

(単位：百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 会社計画	前期比
売上収益	2,009	2,248	2,350	4.5%
ネイル事業	1,998	2,228	—	—
メディア事業	10	19	—	—
売上総利益	833	901	—	—
売上総利益率	41.5%	40.1%	—	—
営業利益	144	150	215	43.7%
営業利益率	7.2%	6.7%	9.1%	—
税引前利益	138	145	210	45.1%
経常利益率	6.9%	6.4%	8.9%	—
当期利益	91	89	130	46.3%

(出所) コンヴァノ決算短信、会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社では、事業別の売上収益予想を開示していないが、売上収益の大部分を占めるネイル事業では、新規出店は1店にとどめ、既存店の人員強化を優先することで機会ロスの低下を図り、増収につなげる考えである。メディア事業については、広告やサンプリングの増加が増収につながることを見込んでいる。

新規出店数が19/3期の6店から減少することに加え、商業施設内の店舗が増加したことによる広告宣伝費の抑制効果などにより営業利益率は19/3期の6.7%から9.1%に改善することを見込んでいる。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは 20/3 期業績について、売上収益は前期比 4.5%増の 2,350 百万円、営業利益は同 40.0%増の 210 百万円、税引前利益は同 41.4%増の 205 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同 44.9%増の 129 百万円と、会社計画とほぼ同水準を予想する（図表 14）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 事業別の売上収益については、ネイル事業 2,320 百万円（前期比 4.1%増）、メディア事業 30 百万円（同 51.2%増）と想定した。

ネイル事業の新規出店は 1 店、閉店はなし、年間来店客数は 53.1 万人（19/3 期 50.6 万人）を想定した。

2) 売上総利益率は、ネイリストの適正配置を進めることで原価に含まれる人件費の増加を抑え、前期比 1.4%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率については、集客力の高い商業施設内の店舗が増加したことで広告宣伝費が抑制できる見込みであることから、同 0.7%ポイントの改善を予想した。

【図表 14】証券リサーチセンターの業績予想（損益計算書）（単位：百万円）

		18/3	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
損益計算書							
売上収益		2,009	2,248	2,350	2,350	2,530	2,730
	前期比	12.4%	11.9%	4.5%	4.5%	7.7%	7.9%
ネイル事業		1,998	2,228	-	2,320	2,490	2,680
メディア事業		10	19	-	30	40	50
売上総利益		833	901	-	975	1,052	1,138
	前期比	19.2%	8.2%	-	8.2%	7.9%	8.2%
	売上総利益率	41.5%	40.1%	-	41.5%	41.6%	41.7%
販売費及び一般管理費		681	747	-	765	821	884
	販管費率	33.9%	33.3%	-	32.6%	32.5%	32.4%
営業利益		144	150	215	210	231	254
	前期比	33.3%	3.9%	43.7%	40.0%	10.0%	10.0%
	営業利益率	7.2%	6.7%	9.1%	8.9%	9.1%	9.3%
税引前利益		138	145	210	205	226	249
	前期比	36.4%	4.8%	45.1%	41.4%	10.2%	10.2%
	経常利益率	6.9%	6.5%	8.9%	8.7%	8.9%	9.1%
親会社の所有者に帰属する当期利益		91	89	130	129	142	156
	前期比	42.9%	-1.9%	46.3%	44.9%	10.1%	9.9%
		18/3	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
店舗数	テナントビル型	29	30	-	30	31	32
	商業施設型	18	23	-	24	29	34
従業員数		265	290	-	315	340	365

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想

(出所) コンヴァノ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

21/3 期以降についても、人材採用及び育成が順調に進み、業績の拡大が続くと予想する。ネイル事業において、每期 6 店の新規出店を想定し、21/3 期の売上収益は前期比 7.7%増の 2,530 百万円、営業利益は同 10.0%増の 231 百万円、22/3 期の売上収益は同 7.9%増の 2,730 百万円、営業利益は同 10.0%増の 254 百万円を予想する。

増収効果により、売上総利益率は年率 0.1%ポイントの改善を想定した。販管費率については、広告宣伝費の効率化により同 0.1%ポイントの改善を想定した。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書)

(単位：百万円)

	18/3	19/3	20/3CE	20/3E	21/3E	22/3E
貸借対照表						
現金及び現金同等物	98	145	-	206	235	283
営業債権及びその他の債権	88	99	-	102	111	120
棚卸資産	43	59	-	62	68	73
その他の流動資産	17	19	-	28	26	25
流動資産	249	323	-	399	441	502
有形固定資産	68	72	-	62	72	82
のれん	650	650	-	650	650	650
無形資産	502	495	-	490	485	480
その他の金融資産	121	135	-	111	100	96
その他の非流動資産	1	0	-	1	0	0
繰延税金資産	48	52	-	44	43	34
非流動資産	1,393	1,406	-	1,360	1,353	1,344
資産合計	1,642	1,730	-	1,759	1,795	1,847
営業債務及びその他の債務	87	63	-	68	73	79
借入金	119	148	-	138	128	118
未払法人税等	35	28	-	35	39	44
その他の金融負債	3	0	-	0	0	0
その他の流動負債	230	261	-	257	248	238
引当金	-	2	-	2	2	2
流動負債	476	506	-	503	494	485
借入金	397	298	-	198	98	0
その他の金融負債	0	-	-	-	-	-
その他の非流動負債	8	8	-	9	9	9
引当金	24	26	-	28	31	34
非流動負債	431	333	-	236	139	44
資本合計	734	890	-	1,019	1,161	1,317
(自己資本)	734	890	-	1,019	1,161	1,317
キャッシュ・フロー計算書						
税引前利益	138	144	-	205	226	249
減価償却費及び償却費	37	44	-	35	35	35
減損損失	1	-	-	-	-	-
株式報酬費用	3	3	-	0	0	0
金融収益	0	0	-	0	0	0
金融費用	6	5	-	5	5	5
営業債権及びその他の債権の増減額 (－は増加)	-32	-10	-	-2	-9	-8
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-6	-15	-	-3	-5	-5
営業債務及びその他の債務の増減額 (－は減少)	35	-23	-	4	5	5
未払消費税等の増減額 (－は減少)	-6	1	-	1	1	1
未払給与の増減額 (－は減少)	14	0	-	1	1	1
未払賞与の増減額 (－は減少)	6	13	-	14	15	16
未払有給休暇の増減額 (－は減少)	8	9	-	9	9	9
その他	26	3	-	10	5	4
小計	232	177	-	283	292	316
利息の受取額	0	0	-	0	0	0
利息及の支払額	-4	-3	-	-3	-3	-3
法人税等の支払額又は還付額 (－は支払)	-65	-65	-	-75	-83	-92
営業活動によるキャッシュ・フロー	162	107	-	204	205	220
有形固定資産の取得による支出	-46	-36	-	-20	-40	-40
無形固定資産の取得による支出	-1	-	-	-	-	-
敷金及び保証金の差入による支出	-22	-12	-	-10	-22	-22
敷金及び保証金の回収による収入	0	0	-	0	0	0
資産除去債務の履行による支出	0	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-70	-49	-	-29	-61	-61
短期借入による収入	111	297	-	100	100	100
短期借入金の返済による支出	-100	-268	-	-110	-110	-110
長期借入金の返済による支出	-100	-100	-	-100	-100	-98
株式の発行による収入	-	62	-	-	-	-
リース債務の返済による支出	-3	-3	-	-3	-3	-3
財務活動によるキャッシュ・フロー	-93	-11	-	-113	-113	-111
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	-1	46	-	60	29	47
現金及び現金同等物の期首残高	99	98	-	145	206	235
現金及び現金同等物の期末残高	98	145	-	206	235	283

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想

(出所) コンヴァノ決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 減損損失について**

9 ページに記載の通り旧コンヴァノの買収により発生したのれん及び無形資産の商標権は 1,145 百万円、同社の総資産の 66.2%を占めている(19/3 期末現在)。IFRS のもとでは、のれん及び無形資産の商標権は償却の対象とならず、毎年及び減損の兆候があると認められた場合にはその都度、減損テストが実施される。

外部環境の著しい変化などで店舗収益が悪化した場合、のれん及び無形資産の商標権の減損損失を計上することとなり、同社の財政状態及び業績に重大な影響を及ぼす可能性がある。

◆ システム障害について

同社はインターネット回線を通じてオーダーシステム、予約システムなどを運用している。サーバー設備やネットワークの監視、定期的なデータのバックアップを行っているものの、人為的なミスや通信ネットワーク機器の故障、アクセス数の急激な増大、自然災害等によるシステム障害が発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

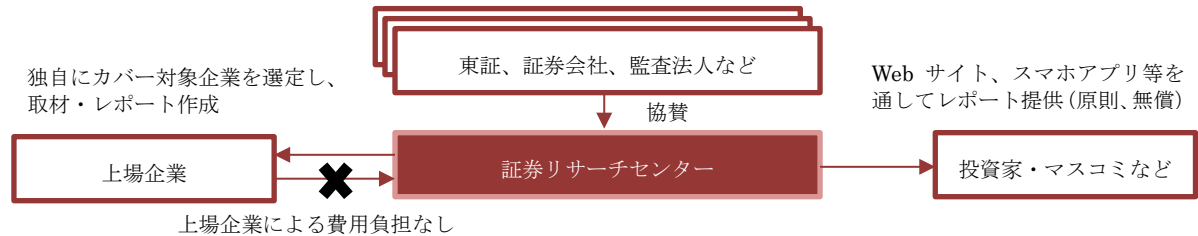
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。