

ホリスティック企業レポート

平山

7781 東証 JQS

アップデート・レポート
2016年11月25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 20161122

平山(7781 東証 JQS)

発行日:2016/11/25

「設備と敷地を持たない製造業」を標榜する、構内請負と派遣が中心の人材会社 17年6月期は採用難への対応と海外事業の伸長を注視

> 要旨

◆ 会社概要

- ・平山(以下、同社)は、製造業向けの構内請負が事業の中心であり、「設備と敷地を持たない製造業」を標榜している。
- ・長年の実績から人材育成力には一日の長があり、「製造請負優良適正事業者認定制度」を第1号で取得した事業者である。

◆ 16年6月期決算

- ・16/6期決算は、売上高 9,747 百万円(前期比 8.4%増)、営業利益 128 百万円(同 66.1%減)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 97.3%、営業利益は 29.9%に留まった。
- ・主力のインソーシング・派遣事業において、採用の苦戦による採用関連費用の増加、大手顧客の減産要請に対応するための外注費増や人材稼働効率の悪化により、利益が圧迫された。

◆ 17年6月期業績予想

- ・17/6期業績について、同社は売上高 11,963 百万円(前期比 22.7%増)、営業利益 244 百万円(同 90.8%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/6期の業績予想を、売上高 11,326 百万円(前回 11,552 百万円)、営業利益 217 百万円(同 309 百万円)へ修正した。利益を引き下げたのは、16/6期に見られた採用難が続くことを想定したためである。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、18/6期以降、年 11~12%台の増収が続き、19/6期に営業利益率が 2.5%まで回復すると予想した。
- ・インソーシング・派遣事業及び技術者派遣事業で採用が難しくなっている状況がどこまで続き、どのように対応するか、また、16/6期に M&A によって取得した人材事業をどのようなペースで成長させることができるか、の 2点を当センターは注視している。

【7781 平山 精密機器】

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)
2014/6	8,250	11.2	319	19.5	325	3.6	182	18.4	133.9	937.6	32.8
2015/6	8,995	9.0	378	18.5	380	16.8	193	6.3	141.7	1,089.9	35.2
2016/6	9,747	8.4	128	-66.1	64	-83.1	14	-92.6	8.5	1,247.6	38.0
2017/6 CE	11,963	22.7	244	90.8	244	280.4	132	814.1	77.3	—	20.0
2017/6 E	11,326	16.2	217	69.3	213	231.7	115	697.4	67.4	1,284.3	20.0
2018/6 E	12,694	12.1	282	30.0	278	30.6	150	30.6	88.0	1,334.4	22.0
2019/6 E	14,125	11.3	356	26.3	350	25.9	189	25.9	110.9	1,407.3	27.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 15年7月の上場時に323,000株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の63,000株を含む)

アップデート・レポート

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:藤野敬太

+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】

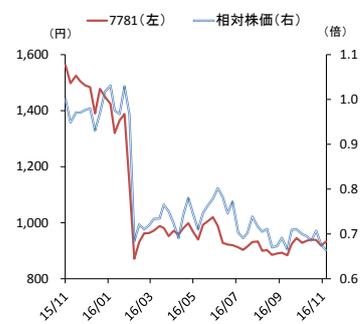
	2016/11/18
株価(円)	933
発行済株式数(株)	1,747,200
時価総額(百万円)	1,630

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	109.8	13.8	10.6
PBR(倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り(%)	4.1	2.1	2.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.3	4.8	-39.2
対TOPIX(%)	-3.7	-2.4	-32.8

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 製造業向けの構内請負が事業の中心

平山(以下、同社)は、製造業向けの構内請負と人材派遣を中核事業としている。

製造業の顧客企業が、製造現場において外部の労働力を活用する方法には、労働者派遣と構内請負の2種類がある。構内請負は、労働者派遣とは異なり、労働者への指揮命令関係を同社が持ち続ける。顧客企業は、顧客企業の敷地内での生産を、同社に委託する形となる。

同社の業種がサービス業ではなく、精密機器(製造業)に分類されているのは、同社の責任の下で実際にものづくりをする構内請負の割合が高いことに由来する。そのため、同社は、「設備と敷地を持たない製造業」を標榜している。

◆ 構内請負分野のフロントランナー

稼働総時間で売上高が決まる労働者派遣に対し、構内請負は作り出される成果物の生産個数で売上高が決まる。そのため、構内請負の場合は、生産性上昇が利益に直結する。生産性は人材の質に依存する部分が大きく、採用や研修等の人材育成力が、競争力を左右する。

同社は構内請負に長年携わってきた実績から、人材育成力には一日の長があると推察される。それは、厚生労働省の下で整備された「製造請負優良適正事業者認定制度」の第1号取得であることでも裏付けられよう。同社は、構内請負分野でのフロントランナーと言える。

◆ インソーシング・派遣事業が営業利益の大半を稼ぎ出す

同社のセグメントは、製造請負や製造派遣、人材紹介を行うインソーシング・派遣事業(旧アウトソーシング事業)、取引先のエンジニアリング分野へ技術者派遣を行う技術者派遣事業、タイの連結子会社による人材事業を中心とする海外事業(17/6期より)に分かれる。また、その他には、現場改善コンサルティング等の業務が分類される(図表1)。インソーシング・派遣事業が16/6期の売上高の85.3%を占め、営業利益の大半を稼ぎ出している。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高				営業利益										
		15/6期		16/6期		前期比		15/6期		16/6期		前期比		営業利益率		
		15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	
報告 セグメント	インソーシング・派遣事業 (旧アウトソーシング事業)	7,933	8,310	9.6%	4.8%	943	819	12.6%	-13.2%	11.9%	9.9%					
	技術者派遣事業	914	915	4.4%	0.1%	54	46	15.1%	-13.9%	5.9%	5.0%					
	海外事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
	その他	146	522	7.0%	255.4%	36	3	-10.2%	-91.4%	24.7%	0.6%					
調整額・全社費用		0	0	-	-	-655	-740	-	-	-	-					
合計		8,995	9,747	9.0%	8.4%	378	128	18.5%	-66.1%	4.2%	1.3%					

(注) 16/6期までのアウトソーシング事業は、17/6期よりインソーシング・派遣事業に改称された

16/6期まで「その他」に分類されていた「海外事業」は17/6期より報告セグメントとして記載されることとなった
(出所) 平山有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 労働者派遣と請負という2つの選択肢

製造業の事業者が、製造現場において外部の労働力を活用する場合、労働者派遣と請負という2つの選択肢がある。

厚生労働省によると、労働者派遣は、「派遣元事業主が自己の雇用する労働者を、派遣先の指揮命令を受けて、この派遣先のために労働に従事させること」と定義されている。

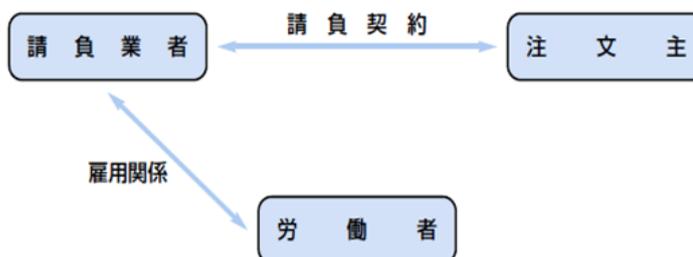
一方、請負は、民法 632 条に基づき、「労働の結果としての仕事の完成を目的とするもの」と定義されている。請負と労働者派遣との違いとして、「請負には注文主と労働者との間に指揮命令関係が生じない」点があげられる(図表 2)。仮に請負契約として契約されていても、指揮命令関係が存在すれば、労働関連法制上は労働者派遣契約と判断される。

【図表 2】労働者派遣と請負

労働者派遣の構図



請負の構図



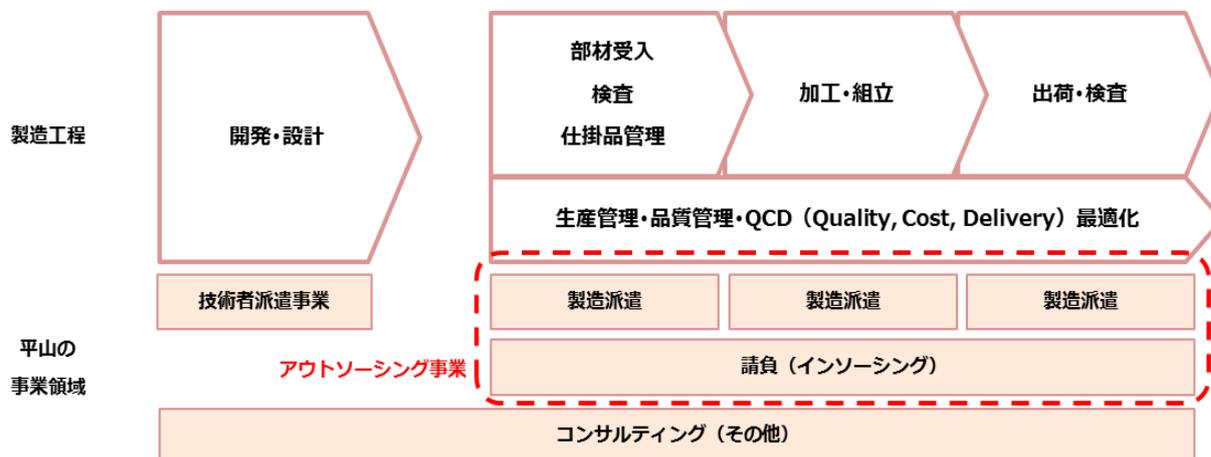
(出所) 厚生労働省「労働者派遣・請負を適正に行うためのガイド」

◆ インソーシング・派遣事業で製造工程向けに派遣と請負を行う

同社の主力事業であるインソーシング・派遣事業(16/6期までアウトソーシング事業)は、顧客企業の製造工程のうち、実際に生産を行うプロセスに対し、労働力を供給するサービスとなる(図表 3)。上述

の通り、労働者派遣（以下、製造派遣）と請負（以下、構内請負、または、インソーシング）の2つの方法があり、顧客企業の要望に合わせて対応できる体制がとられている。

【図表3】製造工程と平山の事業領域の関係



(出所) 平山決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

製造派遣とインソーシングでは契約形態が異なる。前者は稼働総時間が、後者は稼働の結果として作り出される成果物の生産高が、それぞれ重要となる。売上高を決定する公式は以下の通りとなる。

- ・製造派遣の売上高=1名あたり時間単価×労働時間×派遣人数
- ・インソーシングの売上高=成果物単価×生産個数

製造派遣の場合、上の式で導かれた派遣料金を派遣先から受け取って売上高として計上するとともに、派遣した労働者には、その労働時間に応じた給与を支払う（原価計上）。受け取る時間単価と支払う給与単価の差が、同社の売上総利益の源泉となる。

インソーシングの場合、同社にとって、製造工程の効率化も業務の範囲となる。「100 のものを製造して納品する」という契約の場合、10人で作っていたところを、8人で作れるようになったとすると、その生産効率が上がった分の大半は同社の利益となる。一方、顧客の事業環境の変化によって発生する増・減産への対応は同社の責任となるため、増・減産によって生じるリスクは同社が負うことになる。

同社のモデルケースでは、新規の顧客に対しては、まず製造派遣で受注する。この段階では、売上高の規模も小さく営業赤字である。その

後、派遣人数を増やして売上高を増やしていくとともに、徐々にインソーシング化を目指していく。当初は営業赤字または低採算だが、インソーシング化が進んで習熟度が高まるにつれて利益率は高くなる。同社によると、大体3年目から営業黒字化し、営業利益率は5~10%程度にまで上昇していく。

◆ 中長期的にはインソーシング化=利益水準上昇

インソーシング・派遣事業の売上高の内訳と利益の推移を見ると、これまではインソーシングの割合の上昇に伴って利益水準が上昇してきた傾向が見て取れる(図表4)。なお、12/6期に経常減益となっているのは、製造派遣中心の一部の案件で立ち上げがうまく進まなかったことによるものだが、立て直しによって13/6期には利益水準が回復した。また、16/6期の経常減益については、インソーシングを受注している大手顧客からの減産要請に対応するための費用が増加したことが一つの要因となっている。

【図表4】インソーシング・派遣事業の売上高内訳と利益の推移

	インソーシング・派遣事業の 売上高に占める割合 (%)		インソーシング・派遣事業 セグメント利益 (百万円)	全社 経常利益 (百万円)
	製造派遣	インソーシング		
08/6期	63.6	36.4	-	-
09/6期	44.4	55.6	-	-
10/6期	25.1	74.9	-	169
11/6期	20.8	79.2	-	240
12/6期	21.9	78.1	-	96
13/6期	16.6	83.4	667	314
14/6期	15.5	84.5	837	325
15/6期	18.4	81.6	943	380
16/6期	15/6期より 若干上昇	15/6期より 若干低下	819	64

(注) 13/6期より連結決算。12/6期以前は単体の数値

(出所) 平山有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

上述の通り、個別の案件ごとに見れば、インソーシング化が進むことは、中長期的には同社の利益水準上昇に寄与する。しかし、案件立ち上げ時を中心に低採算の時期を経験することが多いため、その規模によっては、短期的に全体の収益性の低下につながることもある。

◆ テルモ向け売上が多い

00年から取引が続くテルモ(4543 東証一部)は主要顧客であり、16/6期の全社売上高に占める割合は41.3%である(図表5)。

【図表5】テルモ向け売上高の推移

(単位:百万円)

	13/6期	14/6期	15/6期	16/6期
全社売上高	7,421	8,250	8,995	9,747
テルモ向け売上高	3,867	4,286	4,236	4,023
売上高構成比	52.1%	52.0%	47.1%	41.3%

(出所) 平山有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

顧客分野別の売上構成比は、医療機器・医薬品が全体の半分を占める(図表6)。これは、テルモ向けが突出して多いことが影響している。テルモ向けを除くと、オフィス用品、食品が上位となり、顧客分野は比較的分散しているものと推察される。

【図表6】インソーシング・派遣事業の顧客分野別売上高構成

	15/6期	16/6期
医療機器・医薬品	54%	49%
オフィス用品	16%	14%
食品	10%	12%
建設機械	7%	7%
住宅設備	7%	8%
自動車部品	4%	7%
その他	2%	3%

(出所) 平山決算説明会資料

◆ 生産性を上げる取り組み

上述の通り、インソーシングの案件では、いかに早い段階から生産性を上げられるかが焦点になる。そのため、同社は以下の2点に注力している。

1. 人材育成
2. コンサルティング

◆ 生産性を上げる取り組み1～人材育成

同業他社も含めて、人材育成は、生産性を上げるのと同時に、人材の定着率を高めるために行われる。同社の人材育成の特徴的な制度として、「ソロフライトプラン」とキャリアカウンセリングの2つがある。

同社の研修体系は4段階に分かれているが、その最初の段階のプログラムが「ソロフライトプラン」である。このプランは、契約社員または派遣社員として入社した社員を、最終的に同社または他社の正社員として輩出することを目的としたものである。ものづくりの基礎を習得するための配属先事業所でのOJT^{注1}と、ビジネスマナーや製造の専門知識、リーダーシップを習得するOFF-JT^{注2}とを組み合わせ、働きながら正社員になることを目指す内容となっている。

注1) OJT

On the Job Trainingの略。

日常の業務につきながら行う教育訓練

注2) OFF-JT

Off the Job Trainingの略。

通常の仕事を一時的に離れて行う教育訓練

キャリアカウンセリング制度の充実も特徴である。同社では、正社員のみならず、有期雇用契約社員も、社員の家族も、全員無料で、何回でもカウンセリングを受けられるようにしている。また、入社1カ月をめどにカウンセラーによる面談を受けるよう勧めている。財務上の観点では費用増の要因となるが、キャリアカウンセリングを伴う制度により、離職率の低下、労務問題の解消につながっており、間接的に同社の利益創出に寄与しているものと考えられる。

なお、社員1人あたりのカウンセリング実施件数は年0.76回となっており、一時期低下した水準から回復を見せている(図表7)。

【図表7】カウンセリング実施件数の推移

(単位:件)

	11年	12年	13年	14年	15年
全従業員数	1,420	1,640	1,781	2,220	2,230
カウンセリング実施件数	1,262	1,418	1,221	1,315	1,700
1人あたり件数	0.89	0.86	0.69	0.59	0.76

(出所) 平山会社案内より証券リサーチセンター作成

◆ 生産性を上げる取り組み2 ~コンサルティング

インソーシング案件では、生産効率を上げられるかどうかは、請負側のリスクとなる。そのため、案件の利益率を上げるためには現場改善が必要不可欠であり、コンサルティング部門がそれを担当する。

コンサルティング部門の役割は拡大しており、請け負ったインソーシング案件の生産性を上げることだけにとどまらない。インソーシング・派遣事業の営業部門と連携して、顧客に提案活動を行って新規顧客開拓を進めるほか、製造派遣先の顧客企業に対するインソーシング化提案を行っている。そのため、コンサルティング部門自体が収益を上げるようになり、固定フィーと成功報酬からなるコンサルティングフィーを売上高に計上するようになっている(その他セグメントに分類される)。

◆ 子会社で技術者派遣事業を展開

技術者派遣事業は、09年に100%子会社化したトップエンジニアリング(東京都港区)で展開され、機械設計・電気設計・ソフト開発や設計を行う技術者の派遣を行っている。これは、生産の前段階の開発・設計のプロセスへの事業領域の拡大だけでなく、コンサルティング部門と同様、新規顧客開拓を中心に、顧客への営業活動をサポートする役割も担っている。

16/6期末の技術者派遣事業の従業員数は144名(これ以外に、契約社員等の臨時雇用者が期中平均7名)であり、この人員の大半が顧客先に派遣されている。

◆ 海外展開

同社は、タイとベトナムに、4社の海外子会社を有する(図表8)。

【図表8】平山の海外子会社

国	社名	親会社との関係	出資比率	業務
タイ	HIRAYAMA (Thailand) Co.,Ltd.	連結子会社	49%	製造派遣 コンサルティング セミナー
タイ	JOB SUPPLY HUMAN RESOURCE Co.,Ltd.	連結子会社 (孫会社)	95%	製造派遣
タイ	HIRAYAMA JOB INSTITUTE (Thailand) Co.,Ltd.	持分法適用関連会社	49%	コンサルティング セミナー
ベトナム	HIRAYAMA VIETNAM Co.,Ltd.	非連結子会社	—	コンサルティング セミナー

(出所) 平山有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

海外においては、国ごとに労働法制が異なるため、労働者派遣やインソーシングなど、日本と同じビジネスモデルをそのまま適用するのは難しい面がある。従って、顧客企業に対する現場改善のためのコンサルティング、海外の製造業管理者に日本の製造現場を見学させるスタディツアーなどを、その他の事業として展開してきた。また、技術者派遣事業では、外国人技術者の積極採用も進めている。

16/6期に、孫会社にあたるJOB SUPPLY HUMAN RESOURCE Co.,Ltd.が、タイの人材派遣会社のJOB SUPPLYから、主力の人材派遣事業を事業譲受した。これは、タイでの展開を本格化させたい同社と、人材派遣から製造請負に事業内容を転換させたいJOB SUPPLYの意向が合致したために実現したと考えられる。

この結果、JOB SUPPLY HUMAN RESOURCE Co.,Ltd.は 16/6 期末に 2,280 名の稼働人員を抱えるに至っている。また、従来、「その他」に含まれていた海外事業は、17/6 期からは、「海外事業」の報告セグメントとして独立して開示されることになった。

> SWOT分析

◆ 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 9 のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・製造請負優良適正事業者認定制度第1号取得が裏付ける実績と品質 ・四半世紀にわたる構内請負の経験による知見・ノウハウの蓄積 ・研修制度やカウンセリング制度などの人材育成の体制 ・コンサルティング部門を中心とした現場改善力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・売上高における特定顧客への依存度の高さ ・製造業を取り巻くマクロ環境に影響を受けやすい業績動向 ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・顧客の製造現場でのインソーシング化（請負化）の進行 ・労働契約法施行や労働者派遣法改正等による、顧客企業側での需要拡大 ・東南アジアへの展開 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材確保・育成が思うように進まない可能性（人材獲得競争の激化など） ・採用コストの上昇 ・人材の定着率低下（離職率上昇）の可能性 ・顧客の生産計画が短期間に大きく変動する可能性 ・労働行政における法律・規制の変化

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は経営陣のサービス構築力にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本にある。四半世紀に及ぶ構内請負の経験で培われたノウハウや知見を、人材の適正配置や生産現場の効率化、人材育成につながる教育体制や従業員支援プログラムといったプロセスとして展開している点にある。そうしたプロセスが機能することで、競争力のある人材が輩出され、関係資本である顧客の拡大につながっている。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	アウトソーシング事業取引先	・取引社数	96社(15/6期末) 84社(16/6期上期末)	113社 (国内101社、海外12社)
			・テラモ社からの売上高	4,236百万円(全売上高の47.1%) (15/6期)	4,023百万円(全売上高の41.3%)
			・構内請負の受注量	開示なし	-----
		技術者派遣事業の取引先	・取引社数	開示なし	-----
		その他事業の取引先	・コンサルティングの取引社数	開示なし	-----
	ブランド	構内請負の実績	・スタディーツアーの取引社数	開示なし	-----
			・製造請負優良適正事業者認定制度	取得第1号(11年)	-----
	ネットワーク	国内拠点	・国内の支店・営業所数・出張所	本社、支店8カ所、営業所5カ所 出張所:1カ所	本社、支店8カ所、営業所7カ所 出張所:1カ所
			・海外拠点	・ベトナム ・タイ	子会社1社 子会社2社
		組織資本	人材確保・人員の適正配置	・稼働人員数	2,812人(15/6期末) 2,600人(16/6期上期末)
・従業員数	1,048人 別途、臨時雇用者1,339人(15/6期末)			1,176人 別途、臨時雇用者3,601人	
・人材の定着率	開示なし			-----	
・退職者数	開示なし			-----	
生産現場の効率化	・コンサルティング部門の コンサルタント人数		開示なし	-----	
	教育体制および従業員支援(EAP)プログラム		・研修施設	国内3カ所(富士宮、豊田、北関東) (16年4月)	-----
・資格取得支援による資格取得者数			延べ704名(15年末)	-----	
・カウンセリング活動の年間件数			1,700回(15年)	-----	
・1従業員あたりカウンセリング回数 (年間)			年0.76回(15年)	-----	
営業体制	・国内の支店・営業所数		13カ所(本社含むと14カ所)	-----	
	知的財産 ノウハウ	・構内請負に関するノウハウ	・社長・経営陣の知見 ・構内請負の経験年数	特になし 27年	----- -----
人的資本		経営陣	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	293,200株(16.78%) 資産管理会社の持分を含めると 719,200株(41.16%)
	・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)			201,400株(11.52%) 役員の資産管理会社の持分を含めると 319,200株(18.26%)	201,400株(11.52%) 役員の資産管理会社の持分を含めると 329,200株(18.83%)
	・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く		86,000株(4.92%)(15/6期末)	開示なし	
	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く		136百万円(4名)(15/6期)	134百万円(4名)	
	従業員	企業風土	・従業員数	1,048人 別途、臨時雇用者1,339人(15/6期末)	1,176人 別途、臨時雇用者3,601人
			・平均年齢	27.83歳(単体)(15/6期末)	27.83歳(単体)
			・平均勤続年数	4.08年(単体)(15/6期末)	4.08年(単体)
		インセンティブ	・従業員持株会	14,600株(1.03%)(上場前) 16/6期上期末は開示なし	31,200株(1.78%)
			・ストックオプション	162,200株(9.28%) *取締役保有分も含む	160,400株(9.18%) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は16/6期上期または16/6期上期末、今回は16/6期または16/6期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 平山有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 16年6月期は採用の苦戦と大手顧客の減産対応で苦戦

16/6期決算は、売上高が9,747百万円(前期比8.4%増)、営業利益が128百万円(同66.1%減)、経常利益が64百万円(同83.1%減)、当期純利益が14百万円(同92.6%減)となった。

16/6期の期初会社計画に対する達成率は、売上高は97.3%、営業利益は29.9%に留まった。

主力のインソーシング・派遣事業は、売上高が同4.8%増、営業利益が同13.2%減となった。新規案件への需要は総じて堅調だったものの、採用が苦戦し、採用関連の費用が増加した。また、大手顧客の減産要請に対応するため、売上面では新規案件の獲得で増収を確保したものの、地域移動を伴う人員再配置に時間を要したことや、再配置中の生産量維持のための外注費増が利益を圧迫した。

技術者派遣事業は、売上高が同0.1%増、営業利益は同13.9%減となった。稼働率は高水準を維持したものの、採用環境の悪化で人員確保が進まず、稼働人員数は前期比横ばいに留まった。加えて、技術者確保のための先行投資を行ったことが費用の増加につながった。

その他事業(海外事業を含む)は、売上高が同255.4%増、営業利益は同91.4%減となった。タイの人材派遣会社であるJOB SUPPLYを実質的に買収したことで大幅増収となったが、M&Aに関係する一時的な費用が発生したために減益となった。

16/6期の売上総利益率は15.8%となり、15/6期の17.4%に比べ1.6%ポイント低下した。売上総利益率の低下の大きな要因は、インソーシング・派遣事業での減産対応の際に発生した外注費の増加である。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、採用関連の費用増等によって、同社の想定よりも増加した。これらの結果、売上高営業利益率は15/6期の4.2%から1.3%へ2.9%ポイントの低下となった。また、48百万円の為替差損が発生したため、経常利益の減益幅は更に拡大した。

> 期中の変化

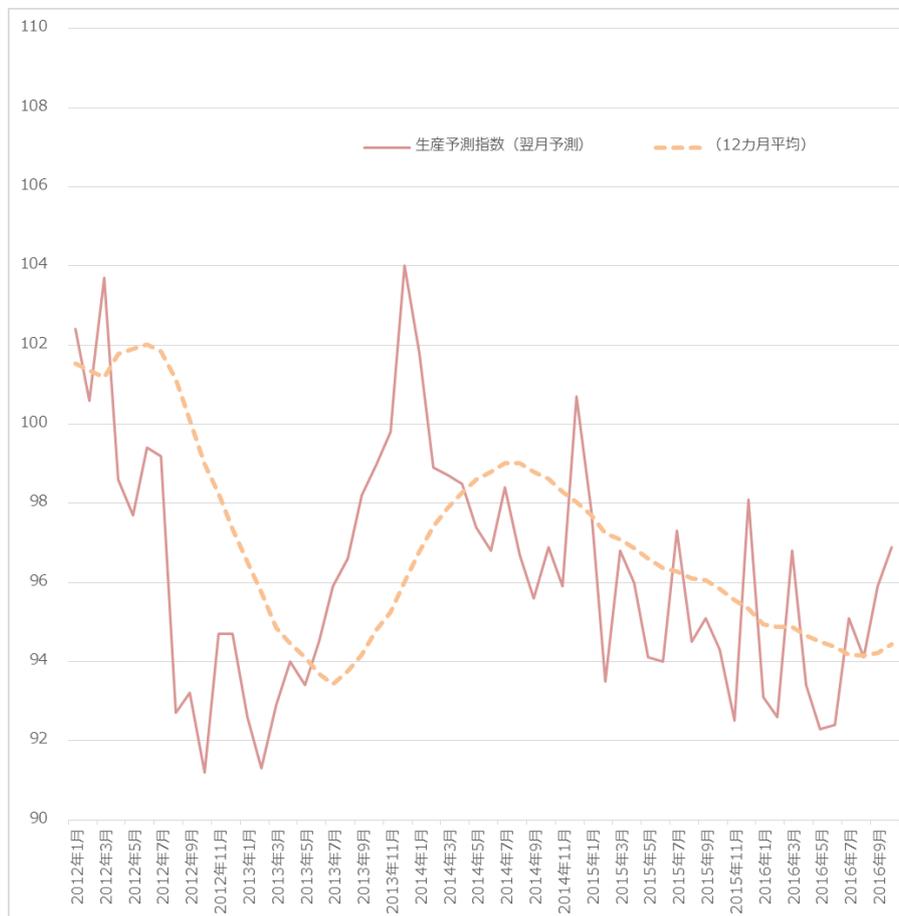
◆ 業界動向～製造工業生産予測指数

構内請負においては、顧客からの受注量が売上高に大きな影響を与えるため、需要側が生産に対してどのような見通しを持っているかを示す経済産業省の「製造工業生産予測指数」は重要な指標のひとつである(図表11)。

トレンドを把握するために12カ月平均で見ると、14年7月と8月の

99 をピークに下降傾向にあることが見て取れる。ただし、直近は若干上向きに転換しつつある可能性が出てきている。

【 図表 11 】 製造工業生産予測指数（翌月予測）の推移



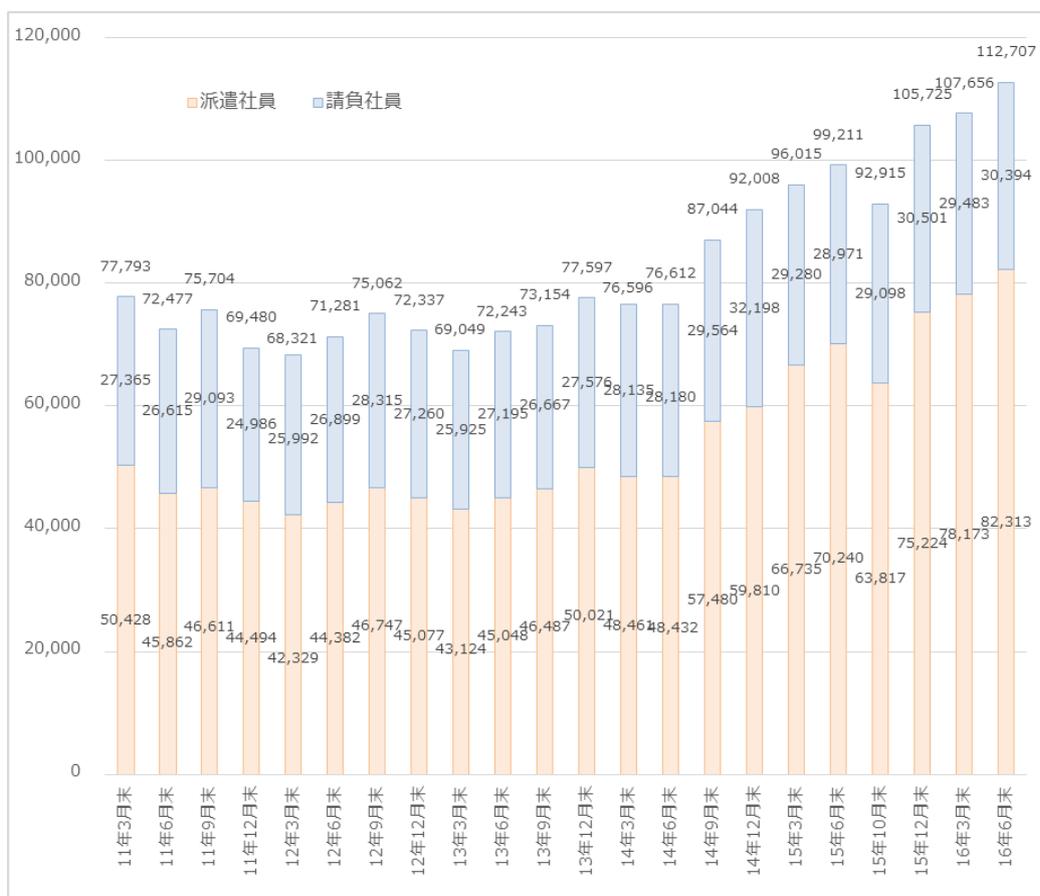
(注) 製造工業生産予測指数（翌月予測）は、製造工業に属する主要品目の翌月の生産計画を指数化したもので、経済産業省が主要企業を対象に毎月実施する調査の結果をもとに作成される。数値が高いほど、生産計画が強いことを示す。
 (出所) 経済産業省「製造工業生産予測指数」より証券リサーチセンター作成

◆ 業界動向～製造請負・派遣業界の雇用人員推移

一般社団法人日本生産技能労働協会の「製造請負・派遣事業動向調査」によると、製造請負・派遣業界の雇用人員（協会の会員企業に属する人員）は16年6月末で11万人を突破した。派遣社員が73%、請負社員が27%という構成だが、請負社員だけを見ると、直近は3万人近辺で推移しており、相対的に変動が小さい状況である（図表12）。

【図表 12】 製造請負・派遣業界の雇用人員推移

(単位:人)



(注)協会の会員に対するアンケート調査をもとに作成されたもののため、調査のたびに回答社数が若干異なる。そのため、回答社数の増減が各項目の数値の増減に多少の影響を与えている可能性がある。15年は9月末ではなく10月末の数値が公表されている。

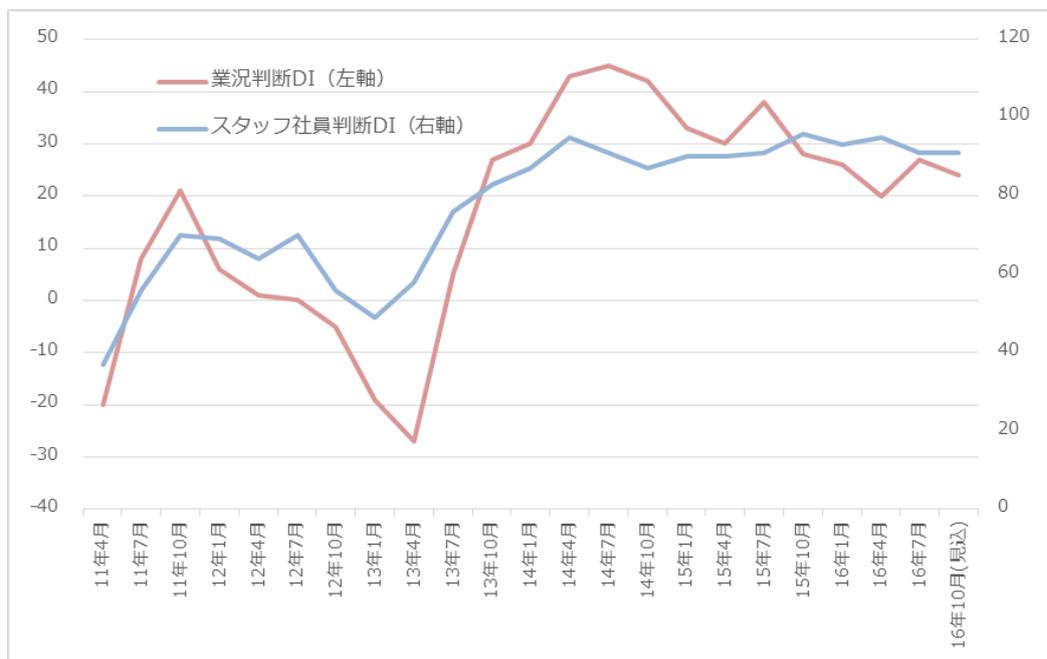
(出所)一般社団法人日本生産技能労働協会「製造請負・派遣事業動向調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 業界動向～業況判断 DI およびスタッフ社員判断 DI

一般社団法人日本生産技能労働協会の「製造請負・派遣事業動向調査」では、業況判断 DI (「良い」と回答した企業の割合－「悪い」と回答した企業の割合) や、スタッフ社員判断 DI (「不足」と回答した企業の割合－「過剰」と回答した企業の割合) が公表されている(図表 13)。

15年後半以降、業況判断 DI は低下傾向にあったが、16年4月に一旦底を打ち、7月は回復傾向を見せた。しかし、10月には再度低下する見込みとなっており、方向感が定まらない状況にあるようである。またスタッフ社員判断 DI は高位安定で推移しており、慢性的な人材不足感が続いているものと考えられる。

【 図表 13 】 製造請負・派遣業況判断 DI 及びスタッフ社員判断 DI



(注)業況判断 DI は、業況が「良い」と回答した企業の割合－「悪い」と回答した企業の割合
 スタッフ社員判断 DI は、人材が「不足」と回答した企業の割合－「過剰」と回答した企業の割合
 (出所)一般社団法人日本生産技能労働協会「製造請負・派遣事業動向調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 業界動向～製造請負・派遣業界の売上高前年同期比

「製造請負・派遣事業動向調査」では、調査対象企業の製造請負・派遣事業の四半期売上高の前年同期比が公表されている(図表 14)。これによると、15 年以降は、業界全体で前年同期比 10%程度の伸びが続いていることが分かる。

【 図表 14 】製造請負・派遣業界の売上高前年同期比(四半期)

(単位:%)



(出所)一般社団法人日本生産技能労働協会「製造請負・派遣事業動向調査」より証券リサーチセンター作成

➤ 今後の業績見通し

◆ 17年6月期会社計画

17/6期の会社計画は、売上高 11,963 百万円（前期比 22.7%増）、営業利益 244 百万円（同 90.8%増）、経常利益 244 百万円（同 280.4%増）、当期純利益 132 百万円（同 814.1%増）である（図表 15）。

【 図表 15 】 平山の 17 年 6 月期の業績計画

(単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期	前期比
	実績	実績	実績	会社計画	
売上高	8,250	8,995	9,747	11,963	22.7%
インソーシング・派遣事業 (旧アウトソーシング事業)	7,236	7,933	8,310	9,332	12.3%
技術者派遣事業	876	914	915	1,053	15.1%
海外事業 (17/6期以降)	-	-	-	-	-
その他 (17/6期以降)	-	-	-	-	-
その他 (16/6期まで)	137	146	522	1,578	202.3%
売上総利益	1,410	1,565	1,535	1,825	18.9%
売上総利益率	17.1%	17.4%	15.8%	15.3%	-
営業利益	319	378	128	244	90.8%
営業利益率	3.9%	4.2%	1.3%	2.0%	-
アウトソーシング事業	837	943	819	993	21.2%
技術者派遣事業	47	54	46	44	-4.3%
海外事業 (17/6期以降)	-	-	-	-	-
その他 (17/6期以降)	-	-	-	-	-
その他 (16/6期まで)	40	36	3	51	1600.0%
調整額	-605	-655	-740	-844	-
経常利益	325	380	64	244	280.4%
経常利益率	3.9%	4.2%	0.7%	2.0%	-
当期純利益	182	193	14	132	814.1%
当期純利益率	2.2%	2.2%	0.1%	1.1%	-

(注)「海外事業」は17/6期第1四半期より報告セグメントの一つとして開示されることとなったが、期初会社計画では「その他」に含まれている

(出所) 平山決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

主力のインソーシング・派遣事業について、売上高を前期比 12.3%増、営業利益を同 21.2%増と予想している。既存取引先の増産対応や、新規顧客の主に製造派遣案件の開拓により、増収を目指すとしている。一方、16/6期の業績に影響を与えた主要取引先の減産に関しては、当該取引先向け売上高が前期比 5%減になると想定されている。

技術者派遣事業について、売上高が同 15.1%増、営業利益は同 4.3%減と予想している。需要自体は強く見る一方で、海外人材の活用も含めて採用のための費用の増加を見込み、減益を見込んでいる。

その他事業は、売上高が同 202.3%増、営業利益が同 1,600%増になるとしている。期初の段階では海外事業がその他事業に含まれており、M&Aにより連結化したタイ子会社を中心に海外事業が成長を牽引する想定である。なお、第1四半期以降、海外事業はその他事業から分離し、独立した報告セグメントとなったが、17/6期の会社計画における海外事業単独の状況は開示されていない。

17/6 期の売上総利益率は 15.3%と、16/6 期の 15.8%に比べて 0.5%ポイント低下するものと同社では見ている。上述の通り、主要取引先の減産の影響から、それに関連する高収益案件の売上高が減少することを見込んでいるためである。また、販管費は、採用関連の費用増を中心に増加する見込みである。それでも、増収がカバーする形で営業利益率は 16/6 期の 1.3%から 2.0%へ 0.7%ポイント改善を見込んでいる。

1 株当たりの配当金は、16/6 期の 38 円（配当性向 446.1%、上場記念配当 32 円を含む）に対し、17/6 期は 20 円（同 25.9%）と予想されている。同社は、安定した配当の継続という観点から、配当性向 25%を基本方針とすると表明している。

◆ 17 年 6 月期第 1 四半期決算

17/6 期第 1 四半期は、売上高が前年同期比 19.9%増の 2,728 百万円、営業利益が 26 百万円の赤字（前年同期は 0 百万円の赤字）、経常利益が 23 百万円の赤字（同 24 百万円の赤字）、四半期純利益が 22 百万円の赤字（同 21 百万円の赤字）であった。通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 22.8%となっている。通期会社計画は変更ない。

インソーシング・派遣事業及び技術者派遣事業ともに、需要は旺盛であるが、一方で採用が苦戦し、人材確保が難しくなっている状況が続いている模様である。インソーシング・派遣事業では、主要取引先の案件での外注費の増加のほか、採用した人材の教育の遅れを理由とする生産性改善の遅れや、採用難に対応するための採用コストの増加の結果、増収に見合うだけの利益増には至っていない模様である。

採用や新分野への展開のための先行投資を実施している技術者派遣事業、M&A でタイにて本格展開を始めた海外事業は、この第 1 四半期においては営業損失となっている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、16/6 期の実績及び 17/6 期第 1 四半期の業績を踏まえて、17/6 期以降の業績予想を見直すとともに、19/6 期の業績予想を新たに策定した。

17/6 期は、売上高 11,326 百万円（前期比 16.2%増）、営業利益 217 百万円（同 69.3%増）、経常利益 213 百万円（同 231.7%増）、当期純利益 115 百万円（同 697.4%増）と予想する（図表 16）。前回予想を引き下げ、売上高、利益とも会社計画を下回る水準を予想した。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、期末のスタッフの人数（従業員の期中平均人数と平均臨時雇用者数の合計）から算出される期中の稼働人員数と、1稼働人員当たり売上高を考慮して予想を組み立てている。稼働人員数は、16/6期の5,368名に対し17/6期は6,800名、1稼働人員当たり売上高は16/6期の約180万円に対し、17/6期は約8%低下するものと予想した。また、インソーシング・派遣事業の売上高におけるテルモ向けの売上高が占める割合は37.0%（前期は41.3%）と4.3%ポイント低下するものとした。

なお、タイにおける派遣事業の譲受により、海外で連結子会社が加わった。同事業の稼働人員数は譲受時の約1,700名に対し、16/6期末は2,280名となったが、17/6期末は会社計画と同じ3,300名になるものとした。1稼働人員当たり売上高の低下は、タイの稼働人員が大きく増えたことを要因とした。

(2) 売上総利益率は、16/6期の15.8%に対し、17/6期は15.2%まで低下するものと予想した（会社計画では15.3%）。会社計画で想定されている通り、主要取引先向けの高収益案件の減収を見込んだほか、採用難の影響が続くと想定した。

(3) 採用費や研修費などの人材開発関連の費用が増加するものとして、販管費は前期比6.9%増になると予想した。前期比増収と販管費の伸びの抑制により、売上高営業利益率は16/6期の1.3%から1.9%まで0.6%ポイント上昇するものと予想した。

18/6期以降は、売上高は前期比約11%~12%の増収が続くと予想した。既存のインソーシング・派遣事業における国内の稼働人員が年約500人増加すると同時に、タイの連結子会社の稼働人員も年約500人増加していくものと想定した。

売上総利益率は17/6期で底打ちした後に徐々に回復していくものと考えた。国内の採用増によって人員が戦力化し、外注による人員を使う割合が少なくなること、インソーシング案件の黒字化が進むことが要因である。その結果、売上高営業利益率は18/6期は2.2%、19/6期は2.5%まで回復するものと予想した。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績等の予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期CE	17/6期E	17/6期E	18/6期E	18/6期E	19/6期E
損益計算書									
売上高	8,250	8,995	9,747	11,963	11,326	11,552	12,694	14,319	14,125
前期比	11.2%	9.0%	8.4%	22.7%	16.2%	18.8%	12.1%	24.0%	11.3%
セグメント別									
インソーシング・派遣事業 (旧アウトソーシング事業)	7,236	7,933	8,310	9,332	9,005	10,028	9,756	12,369	10,666
技術者派遣事業	876	914	915	1,053	814	888	868	1,091	944
海外事業 (17/6期より開示)	-	-	-	-	1,415	-	1,967	-	2,401
その他 (17/6期より 海外事業含まず)	-	-	-	-	90	-	101	-	113
その他 (16/6期まで 海外事業含む)	137	146	522	1,578	1,506	635	2,069	859	2,514
調整額	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上総利益	1,410	1,565	1,535	1,825	1,721	1,871	1,967	2,362	2,231
前期比	16.2%	11.0%	-1.9%	18.9%	12.1%	21.8%	14.3%	26.2%	13.4%
売上総利益率	17.1%	17.4%	15.8%	15.3%	15.2%	16.2%	15.5%	16.5%	15.8%
販売費及び一般管理費	1,090	1,186	1,407	1,581	1,504	1,562	1,685	1,887	1,874
販管費率	13.2%	13.2%	14.4%	13.2%	13.3%	13.5%	13.3%	13.2%	13.3%
営業利益	319	378	128	244	217	309	282	475	356
前期比	19.5%	18.5%	-66.1%	90.8%	69.3%	123.9%	30.0%	53.7%	26.3%
営業利益率	3.9%	4.2%	1.3%	2.0%	1.9%	2.7%	2.2%	3.3%	2.5%
セグメント別									
インソーシング・派遣事業 (旧アウトソーシング事業)	837	943	819	993	918	1,002	1,014	1,298	1,130
技術者派遣事業	47	54	46	44	34	46	37	60	41
海外事業 (17/6期より開示)	-	-	-	-	21	-	47	-	72
その他 (17/6期より 海外事業含まず)	-	-	-	-	13	-	15	-	16
その他 (16/6期まで 海外事業含む)	40	36	3	51	52	33	78	48	105
調整額	-605	-655	-740	-844	-788	-773	-848	-931	-920
経常利益	325	380	64	244	213	311	278	477	350
前期比	3.6%	16.8%	-83.1%	280.4%	231.7%	214.1%	30.6%	53.4%	25.9%
経常利益率	3.9%	4.2%	0.7%	2.0%	1.9%	2.7%	2.2%	3.3%	2.5%
当期純利益	182	193	14	132	115	140	150	214	189
前期比	18.4%	6.3%	-92.6%	814.1%	697.4%	211.1%	30.6%	52.9%	25.9%
当期純利益率	2.2%	2.2%	0.1%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%	1.5%	1.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 平山有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期CE	17/6期E	17/6期E	18/6期E	18/6期E	19/6期E
貸借対照表									
現金及び預金	2,721	2,675	2,768	-	2,638	2,927	2,511	2,907	2,577
売掛金	853	944	1,159	-	1,199	1,289	1,339	1,550	1,485
その他	108	125	153	-	170	200	185	220	200
流動資産	3,684	3,745	4,080	-	4,007	4,417	4,036	4,678	4,262
有形固定資産	106	102	94	-	101	100	100	100	99
無形固定資産	2	2	78	-	74	2	70	2	66
投資その他の資産	245	222	236	-	237	224	237	224	237
固定資産	354	327	409	-	412	327	407	326	403
資産合計	4,039	4,073	4,490	-	4,420	4,745	4,444	5,005	4,666
買掛金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金	713	726	781	-	894	-	990	-	1,087
未払金等(未払法人税等以外の未払い項目) (15/6期までの開示項目での計算)	865	1,014	-	-	-	1,332	-	1,492	-
未払法人税等	117	84	-	-	-	145	-	223	-
短期借入金	100	-	-	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	266	250	233	-	157	157	0	0	0
その他(16/6期までの開示項目での計算)	383	499	413	-	413	-	413	-	413
その他(15/6期までの開示項目での計算)	231	211	-	-	-	220	-	220	-
流動負債	1,464	1,476	1,429	-	1,466	1,855	1,404	1,935	1,501
長期借入金	566	391	157	-	0	0	0	0	0
その他	724	698	759	-	759	760	759	790	759
固定負債	1,291	1,089	917	-	759	760	759	790	759
純資産合計	1,283	1,507	2,144	-	2,194	2,129	2,280	2,279	2,404
(自己資本)	1,277	1,500	2,105	-	2,182	2,123	2,267	2,272	2,392
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	319	359	68	-	213	311	278	477	350
減価償却費	10	15	17	-	13	10	15	10	14
売上債権の増減額(-は増加)	-75	-90	-226	-	-40	-300	-140	-260	-145
法人税等の支払額	-181	-202	-165	-	-98	-75	-128	-184	-161
その他	185	235	144	-	96	332	80	170	82
営業活動によるキャッシュ・フロー	258	317	-160	-	184	278	105	212	140
有形固定資産の取得による支出	-24	-15	-	-	-15	-10	-10	-10	-10
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	30	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	55	-86	159	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	61	-102	159	-	-16	-10	-10	-10	-10
短期借入金の増減額(-は減少)	-150	-100	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(-は減少)	666	-191	-250	-	-233	-233	-157	-157	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	13	632	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-27	-44	-48	-	-64	-64	-64	-64	-64
その他	-2	2	9	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	487	-320	343	-	-298	-298	-222	-222	-64
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	807	-105	332	-	-129	-29	-127	-20	66
現金及び現金同等物の期首残高	1,295	2,102	1,997	-	2,334	2,261	2,204	2,231	2,077
現金及び現金同等物の期末残高	2,102	1,997	2,334	-	2,204	2,231	2,077	2,210	2,143

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 平山有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 会社の評判に係るリスク

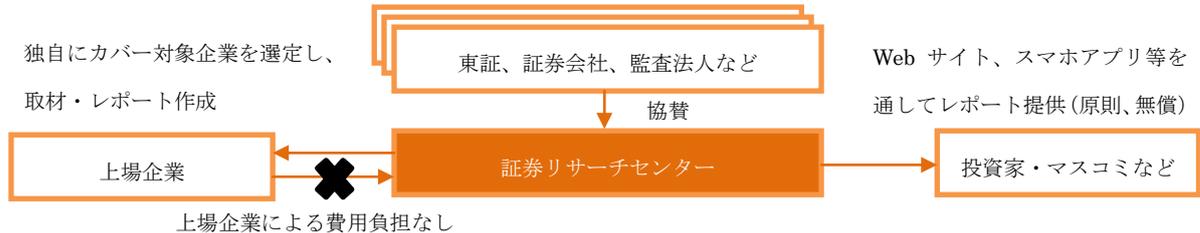
人材サービスの会社に共通して言えることだが、会社の評判に係るリスクには注意が必要である。何かしらの事案により会社の評判が損なわれると（特にマスコミが報道するような場合）、人材採用活動の停滞や人材定着率の低下（離職率の上昇）を招き、業績悪化につながる恐れがあるためである。

◆ 自然災害の影響

同社は、顧客企業の敷地にて構内請負を行うことが多いが、現在のよう
に各所で自然災害が起きていることを考えると、思わぬところで自然災害による影響を受ける可能性がある。

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。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

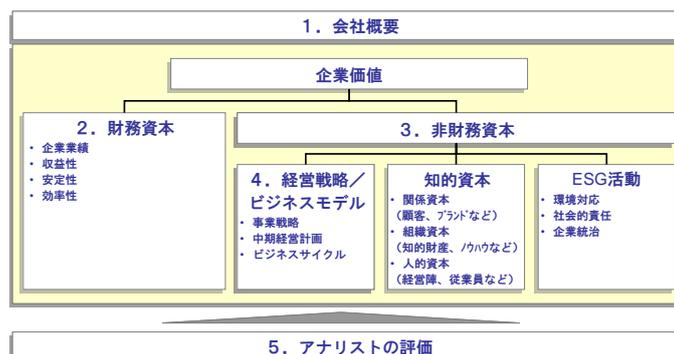
本レポートの構成

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。