

# ホリスティック企業レポート

## キャンディル

### 1446 東証一部

アップデート・レポート  
2020年7月3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 20200630

# キャンディル(1446 東証一部)

発行日: 2020/7/3

**修繕・改修・維持・管理といった建物のライフサイクルの各局面をサポートする企業  
新型コロナウイルス禍で不透明感が強まり 20年9月期会社計画は「未定」に修正**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・キャンディル(以下、同社)は、グループ全体で、修繕・改修・維持・管理といった建物のライフサイクルの各局面をサポートするサービスを展開している。

### ◆ 20年9月期上期決算

・20/9期第2四半期累計期間決算は、売上高6,617百万円(前年同期比3.1%減)、営業利益324百万円(同8.4%減)となった。第1四半期に発生した大型台風等の水害で影響を受けた分を第2四半期で取り戻しつつあったが、新型コロナウイルス禍の影響が3月より出始め、想定ほどの売上高水準には届かなかった模様である。新型コロナウイルス禍の影響は特に商環境向け建築サービスで大きく受けたようである。

### ◆ 20年9月期業績予想

・20/9期業績について、同社は、期初の段階では前期比6.4%増収、同12.7%営業増益を計画していたが、新型コロナウイルス禍の影響が合理的に見積もれないとして第2四半期決算公表時点で「未定」に修正した。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/9期の業績予想を、売上高12,028百万円(前期比8.6%減)、営業利益139百万円(同70.1%減)へ下方修正した。新型コロナウイルス禍の影響は各部門に及ぶが、特に商環境向け建築サービスへの影響を大きく見積もった。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/9期は前期比9.5%増収、22/9期は同6.5%増収となり、売上高営業利益率は22/9期に18/9期の水準に近い2.9%まで回復すると予想した。  
・まずは新型コロナウイルス禍が20/9期の業績にどこまで影響を及ぼすかを見極める展開となろう。同社は回復まで2年程度の時間がかかることを前提に、設計概念の変化への対応や施工体制の維持等の手を打ち始めており、当面はそうした施策の進捗を確認していく局面となろう。

### 【1446 キャンディル 業種：建設業】

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)
2018/9	12,239	2.3	403	20.7	345	20.7	171	52.7	17.7	282.6	0.0
2019/9	13,167	7.6	465	15.1	453	31.3	247	44.6	24.3	304.4	5.5
2020/9 CE	未定	-	未定	-	未定	-	未定	-	-	-	6.0
2020/9 E	12,028	-8.6	139	-70.1	100	-77.9	50	-79.8	4.8	304.2	6.0
2021/9 E	13,170	9.5	346	149.4	339	239.0	176	252.6	17.0	315.3	6.0
2022/9 E	14,033	6.5	415	20.0	413	22.0	223	26.7	21.6	330.9	6.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、18年7月の上場時に200,000株(現行株数ベースで400,000株)の公募増資を実施  
2. 19年9月1日に1：2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

### アップデート・レポート

2/23

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: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6812-2521  
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】

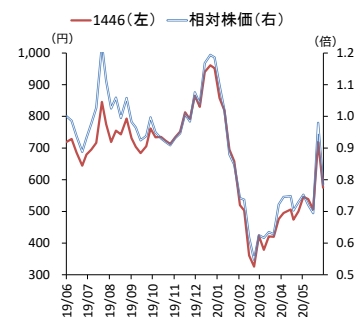
	2020/6/26
株価 (円)	575
発行済株式数 (株)	10,353,800
時価総額 (百万円)	5,953

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	23.7	119.8	33.8
PBR (倍)	1.9	1.9	1.8
配当利回り (%)	1.0	1.0	1.0

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	5.3	37.9	-20.1
対TOPIX (%)	4.4	22.7	-21.4

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/6/28

➤ 事業内容

◆ 建物のライフサイクルの各局面をトータルでサポートする企業

キャンディル(以下、同社)は、グループ全体で、修繕、改修、維持、管理といった建物のライフサイクルに関する各局面をサポートするサービスを展開している。サービスの対象は、戸建やマンション等の住宅のほか、商業施設、ホテル、オフィス等のあらゆる建物である。

建物の所有者に直接サービス提供するわけではなく、所有者に対してサービスを提供する事業者をサポートする BtoBtoC 型のビジネスモデルで価値提供を行っている。住宅メーカーや建設会社等から案件を受注し、現場に技術者が出向いてサービスを提供している。

(1) 継続型、積み上げ型の課金モデルのサービスメニューを増やしていること、(2) IT 技術を活用して技術者のヒューマンスキルサービスを効率的、効果的に提供する仕組みを構築していることの2点を特徴としている。

なお、M&A で拡大してきたという経緯から、同社自体はグループの管理に特化しており、実際のサービス提供は傘下のグループ会社が行っている。

◆ 展開するサービスは4区分に分類される

同社の報告セグメントは建築サービス関連事業の単一セグメントだが、サービス分野に応じて、リペアサービス、住環境向け建築サービス、商環境向け建築サービス、商材販売の4つのサービスに区分される(図表1)。

リペアサービスが全体の売上高の約4割を占める主力サービスであり、商環境向け建築サービスと住環境向け建築サービスが後に続いている。19/9期までは商環境向け建築サービスの成長率が高く、商環境向け建築サービスの売上高が住環境向け建築サービスを上回って推移してきた。

【図表1】サービス区分別売上高

(単位:百万円)

サービス区分	売上高			前期比 / 前年同期比			売上構成比		
	18/9期	19/9期	20/9期上期	18/9期	19/9期	20/9期上期	18/9期	19/9期	20/9期上期
リペアサービス	4,670	5,080	2,616	0.4%	8.8%	1.1%	38.2%	38.6%	39.5%
住環境向け建築サービス	3,320	3,326	1,624	-6.8%	0.2%	-6.0%	27.1%	25.3%	24.5%
商環境向け建築サービス	3,471	4,000	1,955	20.7%	15.2%	-8.2%	28.4%	30.4%	29.6%
商材販売	776	759	420	-10.5%	-2.2%	10.7%	6.3%	5.8%	6.4%
合計	12,239	13,167	6,617	2.3%	7.6%	-3.1%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 建物のライフサイクルとキャンディルの事業ポートフォリオ

建物自体の建築を除き、建物に関するサービスを、建物のライフサイクルとして並べてみると、図表2の通りに示すことができる。同社自体は純粋持株会社であり、実際の事業は3社のグループ会社で分担しているが、グループとして、建物のライフサイクル全体をカバーするように展開していることが分かる。

【図表2】建物のライフサイクルとキャンディルの事業ポートフォリオ

	対象となる建物	住宅		商業施設	——
		戸建住宅	集合住宅	キャンディルテクト	キャンディルデザイン
	担当する企業	バーンリペア	キャンディルテクト	キャンディルテクト	キャンディルデザイン
ライフ サイクル	設計・デザイン				✓
	施工	✓		✓	
	リペア	✓	✓		
	(引き渡し・完成)				
	コール (問い合わせ対応)	✓			
	点検	✓			
	メンテナンス	✓			
	リフォーム インテリア				
	(リノベーション・再販)				✓

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ リペアサービス

リペアサービスは、建物の内装や家具における傷や不具合を補修するサービスである。補修対象となる傷は、新築住宅の施工中に発生する傷や、既存住宅の生活傷のほか、商業施設や寺社仏閣等の文化遺産に発生する傷にも及んでいる。

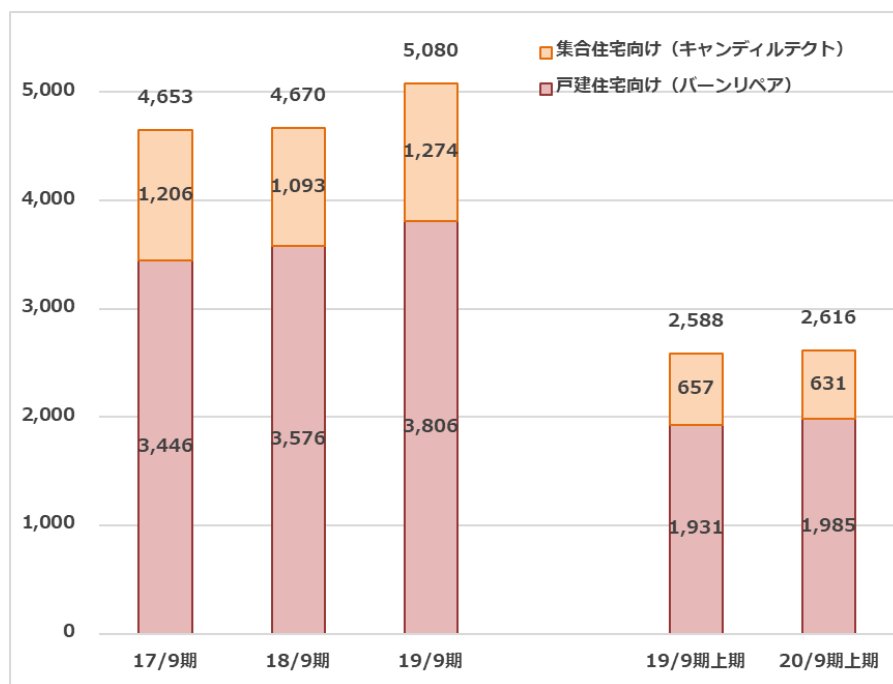
例えば、新築住宅の場合、施工している間にどうしても小さな傷や不具合が発生してしまう。建物を建築する住宅メーカーは、所有者に引き渡す前にこうした傷を補修する必要がある。同社のリペアサービスは、部材を交換することなく美観を回復することが特徴であり、部材を交換して補修することに比べ、安価で、かつ短期間での補修が可能であり、住宅メーカーにとって利便性が高い。

BtoBtoC型のビジネスモデルを採るため、案件はすべて、建物の所有者または利用者からではなく、所有者を顧客に持つ住宅メーカーやゼネコン、建築関連業者等から持ち込まれる。案件を受けると、自社技術者、または同社の協力業者のスタッフが現場に赴いてサービスを行う。傷が発生して初めて案件が発生するため、フロー型のビジネスである。

リペアサービスの分野で全国展開している企業は同社だけである。建物の種類によって、戸建住宅向けをバーンリペアが、集合住宅向けをキャンディルテクトが担当しているが、戸建住宅向けの売上規模は集合住宅向けの約3倍となっている(図表3)。

【図表3】リペアサービスの売上高の推移

(単位:百万円)

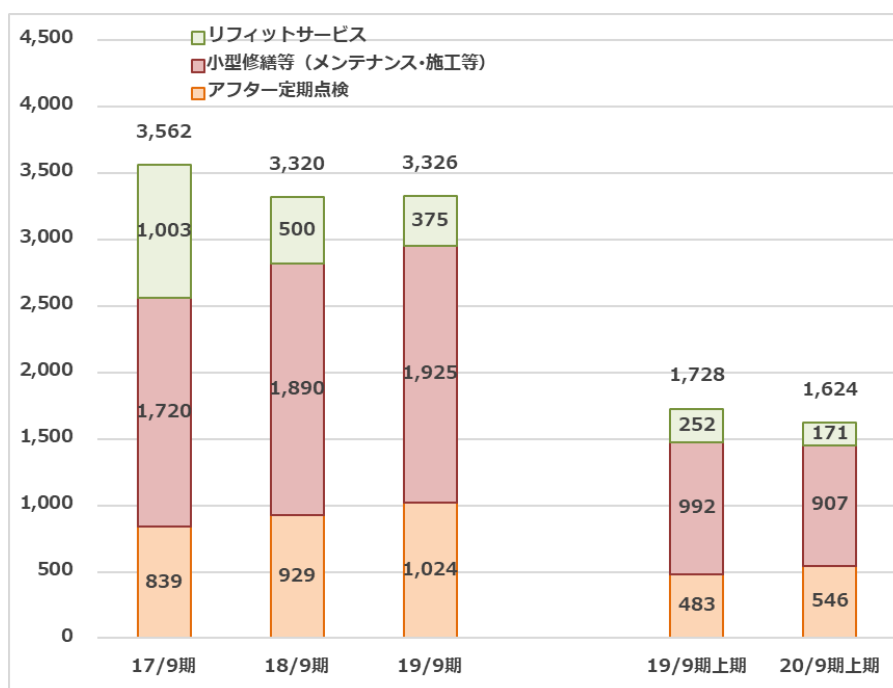


(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 住環境向け建築サービス (1)

住環境向け建築サービスは、「アフター定期点検」、「小型修繕等(メンテナンス・施工等)」、「リフィットサービス」の3つのサービスに分類される(図表4)。

【 図表 4 】 住環境向け建築サービスの売上高の推移 (単位: 百万円)



(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

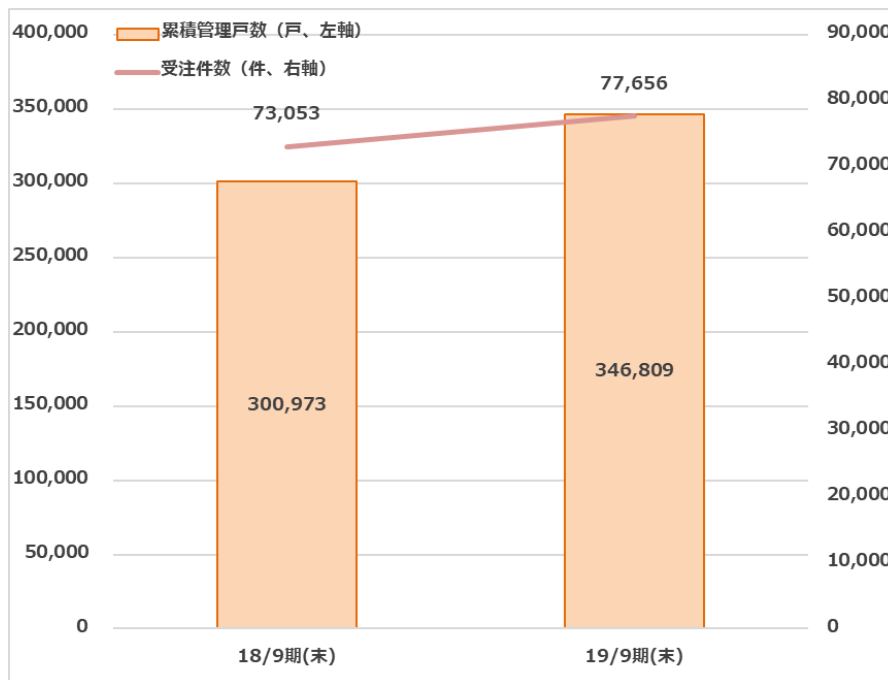
◆ 住環境向け建築サービス(2) ~ 「アフター定期点検」

住宅メーカーは、新築住宅を引き渡してから一定期間が経過した後に定期点検を実施しなくてはならない。その定期点検にまつわる諸々の業務を住宅メーカー等から請け負うのが「アフター定期点検」である。

具体的には、実際の点検作業のほか、点検によって必要が生じた場合のメンテナンス作業、実際の居住者や所有者とのコミュニケーションの窓口となるコールセンターでの対応業務を行っている。コールセンターは自社で運営しており、東京、大阪、沖縄、札幌の4カ所に置かれているが、新型コロナウイルスの感染防止のため、当面は上記の4カ所を含む10カ所の拠点と在宅勤務という体制で臨んでおり、20年3月末時点で128名体制となっている。

「アフター定期点検」は、新築住宅引き渡し前のリペアサービスを利用する顧客企業に対してサービス提案をすることが大半である。そのため、リペアサービスの顧客企業が「アフター定期点検」の発注元となるケースが多い。サービス提供が決まると、顧客企業の新築物件リストをもとに定期的に作業が発生することになるため、管理戸数や受注件数が毎年積み上がるストック型ビジネスとなる(図表5)。

【 図表 5 】 アフター定期点検に係る数値の推移 (単位:百万円)



(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

リペアサービスと同様、「アフター定期点検」は BtoBtoC 型のビジネスモデルが中心である。ただし、「10 年点検」や「15 年点検」のような居住者と同社が契約する BtoC 型の案件も一部存在する。

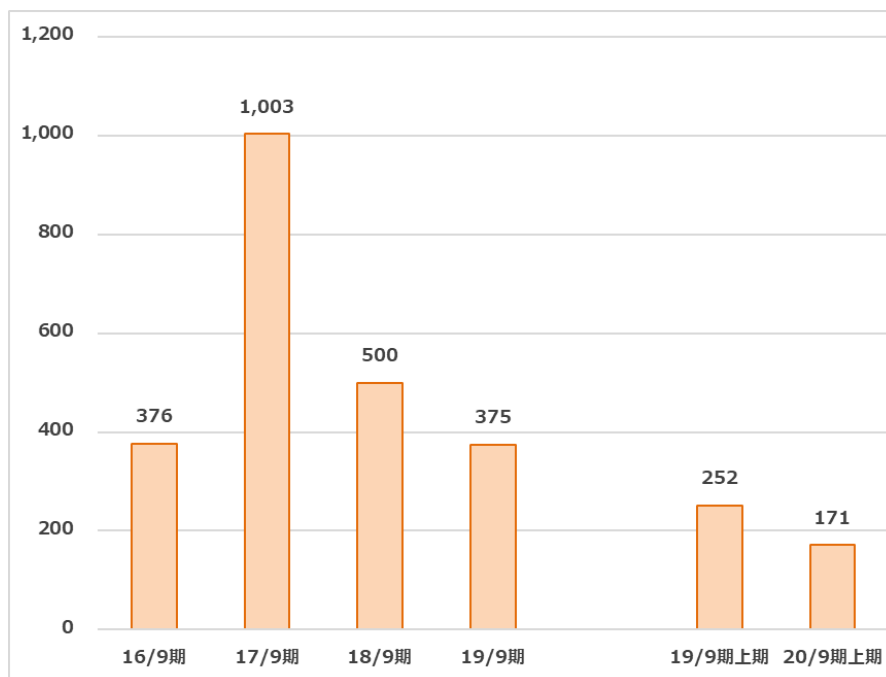
◆ 住環境向け建築サービス (3) ～「アフター定期点検」以外

「アフター定期点検」以外のサービスのうち、「小型修繕等 (メンテナンス・修繕等)」は、「アフター定期点検」の結果生じるメンテナンス業務と、メンテナンスの延長にあるサービスとして位置づけられる小規模のリフォーム業務 (設計、デザイン、施工) で構成される。リフォームと言っても同社が取り扱うのは小規模な案件のみである。そのため、中規模～大規模なリフォーム案件を取り扱う同社の顧客企業と住み分けられている。

「リフィットサービス」は、住宅設備に発生した不具合や施工時に発生した不具合等に対するリコール対応を、住宅メーカーや住宅内装材メーカー等の顧客企業に代わって対応するサービスである。こうした不具合は全国的に同時多発的に発生することが多いことから、全国をカバーするサービスネットワークとコールセンターを有する同社の特徴を活かすことができるサービスである。ただし、リコールの事案は安定的に発生するものではないため、「リフィットサービス」の売上高は安定しないという特徴を伴う (図表 6)。

【 図表 6 】 リフィットサービスの売上高の推移

(単位:百万円)



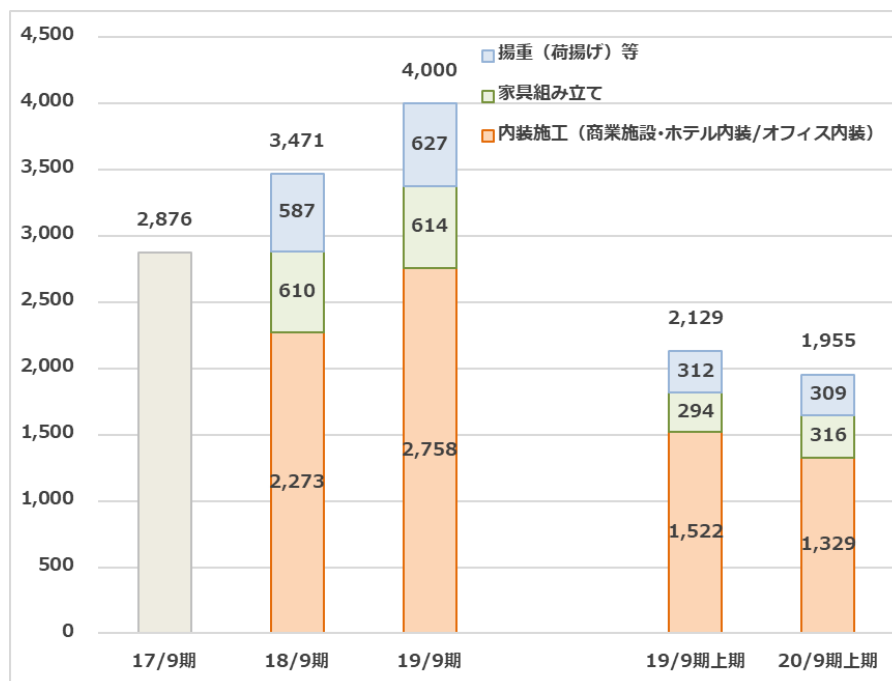
(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 商環境向け建築サービス

商環境向け建築サービスは、デパート等の商業施設やホテルの内装工事、オフィスの内装、オフィスやホテルでの什器や家具の設置のほか、家具メーカーの購入者向けの家具組み立てサービスの請負を行っている(図表7)。



【 図表 7 】 商環境向け建築サービスの売上高の推移 (単位:百万円)



(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

対象となる物件や施設は、住宅に比べて大規模であるため、短期間に多数の人材が必要となる。そのため、自社のスタッフに加え、多数の登録スタッフを動員して顧客の依頼に対応している。その分外注費が多く、他のサービス区分と比較して売上総利益率は劣後する。

#### ◆ 商材販売

商材販売では、補修材料とインテリア商材の販売を行っている。

補修材料はリペアサービスで使用しているもので、HEINRICH KÖNIG & CO. KG (ドイツ) や MOHAWK FINISHING PRODUCTS Division of RPM Wood Finishes Group, Inc. (米国) といった海外メーカーと代理店契約を締結し、全国のホームセンターや量販店のほか、EC サイト経由でも販売している。インテリア商材は、アフターサービス向けの照明機器やカーテン等である。

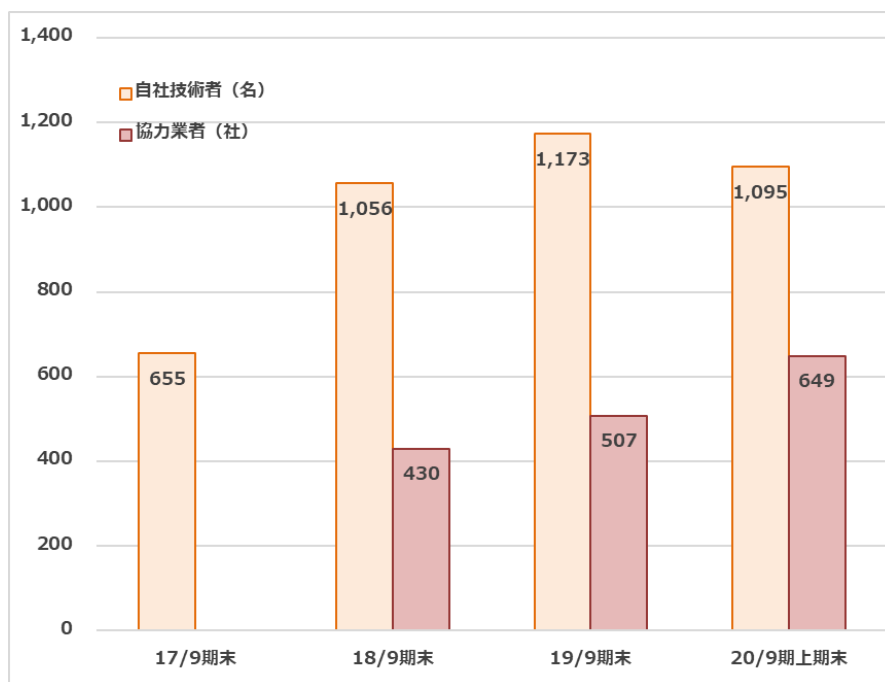
#### ◆ 4つの競争力の源泉の融合とそれを支える1つの仕組み

同社のサービスの競争力の源泉として、(1) 全国的なサービスネットワーク、(2) 質の高いサービス技術者、(3) 厚い顧客基盤、(4) ストック型ビジネスの4点が挙げられる。

◆ 4つの競争力(1) ~全国的なサービスネットワーク

リペアサービスの分野では同社のみが全国展開している企業であり、20年3月末時点で全国36都市に60拠点を有している。実際に現場で作業をする自社の技術者(臨時雇用者含む)は20年3月末時点で1,095名おり、ほかに、外部の協力業者649社をネットワークに組み込んでいる(図表8)。

【図表8】 自社技術者数と協力業者数の推移



(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

また、技術者のネットワークのほか、住環境向け建築サービスで重要な役割を占めるコールセンターは、全国に4拠点が置かれ、128名が対応している(新型コロナウイルス感染防止のため、20年5月現在、上の4拠点に既存の営業拠点を加えた10拠点と、在宅勤務で人員を分散している)。

◆ 4つの競争力(2) ~質の高いサービス技術者

全国をカバーするにあたり、サービス品質の高さと均一化が必要不可欠となる。そのための具体的な施策として、(1)技術の標準化のための4,000以上のマニュアルの整備と同社オリジナルの材料の開発、(2)独自プログラムによるスタッフ育成の仕組みの整備、(3)スタッフを効率的に稼働するためのシステム構築を行っている。

◆ 4つの競争力(3) ~厚い顧客基盤

リペアサービスの顧客数は20年3月末時点で21,902社である。「ア

「アフター定期点検」のように、リペアサービスの顧客基盤が別のサービスの顧客につながる潜在性を有している。実際、同社の上位顧客でリペアサービスを利用している顧客企業は、住環境向け建築サービスも利用しており、クロスセルにつながっていることがうかがえる(図表9)。

【図表9】キャンディルの上位顧客(19年9月期及び20年9月期上期)

19/9期						
順位	取引先	リペアサービス	住環境向け建築サービス	商環境向け建築サービス	商材販売	18/9期順位
1	一建設	✓	✓		✓	1
2	イケア・ジャパン			✓		2
3	吉忠マネキン			✓		—
4	エームクリエイツ			✓		3
5	旭化成ホームズ	✓	✓		✓	4
6	ア・ファクトリー			✓		7
7	大林組	✓	✓	✓		—
8	ハンディ・クラウン				✓	8
9	タクトホーム	✓	✓			—
10	大和ハウス工業	✓	✓	✓	✓	5

20/9期上期						
順位	取引先	リペアサービス	住環境向け建築サービス	商環境向け建築サービス	商材販売	19/9期順位
1	一建設	✓	✓		✓	1
2	イケア・ジャパン			✓		2
3	エームクリエイツ			✓		4
4	旭化成ホームズ	✓	✓		✓	5
5	長谷工ナヴィエ	✓				—
6	ハンディ・クラウン				✓	8
7	平和マネキン			✓		—
8	住友不動産	✓	✓			—
9	長谷工コーポレーション	✓	✓			—
10	大和ハウス工業	✓	✓	✓		10

(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 4つの競争力(4)～ストック型ビジネスモデル

リペアサービスの顧客基盤をもとにした「アフター定期点検」は、住宅メーカーの新築物件引き渡しから2年のうちに3回実施するサービスである。サービス対象となる新築物件が積み上がるストック型のビジネスモデルであり、こうしたサービスメニューを持つことは、全体の業績の安定性につながる効果がある。

> 知的資本分析

◆ 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 10 のようにまとめられる。

昨今の社会情勢を踏まえて、「脅威」の項目に、新規に、「新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性」を追加した。

【 図表 10 】 SWOT 分析

<b>強み (Strength)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・全国的なサービスネットワーク                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- すべての都道府県でサービス対応が可能な拠点網</li> <li>- 全国をカバーする自社のサービス技術者と協力業者</li> <li>- サービスネットワークを支えるコールセンターの自社運営</li> </ul> </li> <li>・リペアサービスの技術・ノウハウの蓄積                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 技術の標準化及びサービス品質の均一化</li> <li>- 技術者育成の仕組み</li> </ul> </li> <li>・リペアサービスでの高いシェア</li> <li>・顧客基盤の厚さ</li> <li>・「アフター定期点検」等のストック型のビジネスモデルのサービスの保有</li> </ul>
<b>弱み (Weakness)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現場の稼働状況が自然災害を含む天候・気候の影響を受けやすい構造</li> <li>・有利子負債の多さ</li> <li>・類似企業比での売上高営業利益率の水準の低さ</li> <li>・代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
<b>機会 (Opportunity)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存事業に関連する新築・中古住宅流通市場の規模の大きさ</li> <li>・住宅業界におけるアフターサービス強化の流れ</li> <li>・住宅リフォーム市場の拡大</li> <li>・商業施設やホテルへの投資の拡大</li> <li>・空き家対策に関係する需要の顕在化</li> <li>・新規サービスメニューの開発</li> <li>・現在進めているグループシステムの連携による技術者の稼働率向上とコスト圧縮</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
<b>脅威 (Threat)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中長期的に見た場合の新築住宅戸数の減少</li> <li>・景況感悪化等によって商業施設やホテルへの投資意欲が減退する可能性</li> <li>・競争の激化の可能性</li> <li>・作業現場での事故や災害の可能性</li> <li>・必要な人材が集まらない可能性</li> <li>・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性(新規)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 作業現場の遅延や中止</li> <li>- 商業施設等の投資意欲の減退</li> <li>- リペアサービスに密接に関係する新築需要の減退</li> </ul> </li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

◆ 知的資本の源泉は、リペアに関するノウハウの蓄積にある

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。

同社の知的資本の源泉は、「組織資本」の「知的財産 ノウハウ」に属する、リペアに関するノウハウの蓄積にある。95 年 8 月のバーン

リペア(旧)の創業によって、内装材のリペアという業界が生み出されたようなものであり、四半世紀近くにわたって同社が蓄積してきたリペアに関する技術は、業界全体を牽引してきたと言っても過言ではない。

リペアサービスは、現場での技術者による作業を必要とするサービスである。そのため、サービス品質を一定に保ちながら全国に展開していくためには、技術の標準化が不可欠である。全国展開の過程で施工を行う技術者の育成を進めながら、全国的なサービスネットワークを構築し、「組織資本」の「プロセス」を強化していった。

この全国的なサービスネットワークをベースに、同社はリペアサービス業界のトップランナーとなり、リペアサービスの取引先(「関係資本」の「顧客」)を積み上げていった。この顧客資産の蓄積により、リペアに関する更なるノウハウの蓄積につながるという好循環が描けるほか、例えばアフター定期点検のように、新しいサービスメニューの広がりへ活かされていくようになってきている。

【 図表 11 】 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	・リペアサービスの取引先との状況	・リペアサービスの取引先数 21,556社	21,902社
			・戸建の受注件数と受注単価 127,500件 29,852円	64,461件 30,796円
			・集合住宅の延べ人工と1人当たり生産性 55,873人 22,810円	25,019人 25,229円
			・アフター定期点検の受注件数と受注単価 77,656件 13,199円	40,409件 13,518円
			・アフター定期点検の管理戸数 346,809戸	371,637戸
			・メンテナンス・施工の 延べ人工と1人当たり生産性 93,033人 20,695円	45,054人 20,135円
		・リフィットの受注件数と受注単価 25,261件 14,881円	11,277件 15,168円	
		・商環境向け建築サービスでの取引先との状況	・特になし	特になし
		・業界内での知名度	・バーンリペアのシェア	シェア首位
	ネットワーク	・協力業者の状況	・協力業者の数 (グループ3社合計)	507社
・リペアサービスの材料の仕入先		・国内メーカー	詳細の開示なし	-----
		・海外メーカー	HEINRICH KÖNIG & CO. KG (ドイツ) MOHAWK FINISHING PRODUCTS Division of RPM Wood Finishes Group, Inc. (米国)	-----
・サービス開発のための業務提携先		・住宅向け設備機器保証サービスでの提携 SOMPOワランティ	-----	
	・家具組み立てサービスでの提携 ドゥーマンズ	ドゥーマンズ (20年2月に資本提携)		
組織資本	・全国的なサービスネットワーク	・拠点数	全国35都市56拠点	全国36都市60拠点
		・自社技術者の数	1,173名	1,095名
		・協力業者の数	507社	649社
	・サービスを支える体制	・コールセンター	3拠点 約135名体制	4拠点 約128名体制 新型コロナウイルス感染防止の期間は 10拠点+在宅勤務で人員を分散
		・営業部門	詳細の開示なし	-----
		・サービス開発部門	詳細の開示なし	-----
		・人材育成	・自社技術者の増加数 (前期末比) 117名増加	78名減少
		・独自の技術者育成プログラム 社内研修と現場研修から成るプログラム	-----	
		・教育ツール マニュアル、動画教材等	-----	
		・自社技術者の離職率 27.8%	10.1%	
	・現場の稼働の管理	・稼働現場件数 月間約32,000現場	上期の開示なし	
		・自社技術者の稼働 1日当たりの平均稼働数: 約1,500名 月間延べ数: 35,000名	上期の開示なし	
	知的財産 ノウハウ	・リペアに関するノウハウの蓄積	・リペアサービスの経験・実績 旧バーンリペア設立の95年8月より24年経過	-----
			・標準化された技術 約4,000のマニュアル	-----
		・独自の開発材料 自社製品ブランドの「recona (レコナ)」	-----	
	・オペレーションに関するノウハウの蓄積	・貸借対照表上のソフトウェア 81百万円	上期の開示なし	
人的資本	経営陣	・代表取締役社長の存在	・創業以来の年数 旧バーンリペア設立の95年8月より24年経過	-----
			・グループ経営になって以来の年数 キャンディル設立の11年4月より8年経過	キャンディル設立の11年4月より9年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有 1,604,400株 (15.53%) *資産管理会社の持分を含むと 1,915,200株 (18.54%)	1,604,400株 (15.50%) *資産管理会社の持分を含むと 1,915,200株 (18.50%)
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有 298,800株 (2.89%)	上期の開示なし
		・役員報酬総額 (取締役) 62百万円 (5名) *社外取締役、監査等委員は除く	上期の開示なし	
	従業員	・企業風土	・従業員数 連結629名 単体59名	上期の開示なし
			・平均年齢 42歳 (単体)	上期の開示なし
			・平均勤続年数 2年 (単体)	上期の開示なし
		・インセンティブ	・従業員持株会 146,526株 (1.42%)	155,445株 (1.50%)
		・ストックオプション 604,400株 (5.85%) *取締役保有分も含む	578,400株 (5.59%) *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19/9期または19/9期末、今回は20/9期上期または20/9期上期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、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

### ◆ 20年9月期上期にも新型コロナウイルス禍の影響が顕在化

20/9期第2四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高が6,617百万円(前年同期比3.1%減)、営業利益が324百万円(同8.4%減)、経常利益が290百万円(同17.7%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益が148百万円(同24.8%減)となった。

期初の通期計画に対する進捗率は、売上高が47.2%、営業利益が61.9%、経常利益が59.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益が57.9%となった。

サービス区別の売上高は、リペアサービスが前年同期比1.1%増、住環境向け建築サービスが同6.0%減、商環境向け建築サービスが同8.2%減、商材販売が同10.7%増となった。期初の通期計画に対する進捗率は、リペアサービスが49.1%、住環境向け建築サービスが44.7%、商環境向け建築サービスが45.7%、商材販売が54.6%であった。

第1四半期に発生した大型台風等の水害で影響を受けた分を第2四半期で取り戻しつつあったが、新型コロナウイルス禍の影響が3月より出始め、上期全体として想定の売上高水準には届かなかった模様である。新型コロナウイルス禍の影響は全サービスに及んだが、中でも商環境向け建築サービスでの影響が大きかったようである。

売上総利益率は前年同期比0.9%ポイント上昇の36.7%となった。外注を使う割合が多い商環境向け建築サービスは他のサービス区分より売上総利益率が低い、その売上構成比が低下したことが、売上総利益率上昇の要因と見られる。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人件費の抑制等により前年同期比0.5%増に留まったものの、減収のために売上高販管費率は同1.1%ポイント上昇の31.8%となった。これらの結果、売上総利益率の上昇による効果を売上高販管費率の上昇による影響が上回り、20/9期上期の売上高営業利益率は同0.3%ポイント悪化の4.9%となった。

## > 期中の変化

### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響

新型コロナウイルス禍の影響は、20年3月以降目立つようになってきた。サービスごとには以下のような影響が生じたようである。

リペアサービスでは、現場に入るタイミングの遅延等が発生して、3月以降稼働率が低下した。また、4月に入ってから住宅の販売が落ちてきたため、新築引き渡しの前には発生するリペアサービス自体の需要が減少しているとのことである。

商環境向け建築サービスでは、受注済みの案件の工事の遅れ等が発生したほか、4月以降は、小売店舗や宿泊施設を運営する企業向けの一部案件で、内装工事の延期やキャンセルが散見されるようになった。

住環境向け建築サービスでは、人同士の接触を避けるためにアフター定期点検の時期の変更といった作業スケジュールの乱れが発生している。

また、施工に必要な資材の中には、中国の工場の稼働停止による輸入遅延によって調達が難しくなったケースも発生したとのことである。20年5月の時点では、こうしたサプライチェーンの混乱による影響は徐々に回復してきている模様である。

20年4月に発令された緊急事態宣言は5月25日に解除されたが、一気に以前の状況に戻るわけではないと考えるのが妥当である。同社の場合、4~5月が閑散期で、6月以降が活況になるという季節性があるため、短期的には、第4四半期の業績の動向に注意を払う必要がある。

#### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響に対するキャンディルの対応

同社では、リーマンショックの際に建設業界の回復に2年かかったことを念頭に、商業施設やホテル、新築の建設(戸建、マンション)といった業種は厳しい環境が続くと想定している。その上で、商業施設やオフィス等の建物の使い方に対する概念の変化が、設計の概念を変える可能性があるとして、そうした変化に対応していく方針である。

また、施工体制を維持するため、協力業者を囲い込むなど、技術者に関する費用の変動費化を推進するとしている。実際、20/9期上期末の協力業者は、19/9期末比28.0%増の649社まで増加しており、対応は進んでいる。

#### ◆ ドゥーマンズとの資本提携

20年2月18日付で、ドゥーマンズ(東京都渋谷区)の株式約18%を取得したことが開示された。

ドゥーマンズは、プランニングするだけでオーダー家具の製造データを自動生成するシステムを開発した企業である。この自動生成のシステムはCADオペレーターが不要であることが特徴で、関連する特許技術も保有している。短納期、低価格でのオーダー家具の提供を可能にするシステムであり、このシステムをもとに、オーダー家具を発注



する建築関連事業者と家具メーカーをマッチングするクラウドサービス「mm/style (ミリススタイル)」を20年2月にリリースした。

同社の子会社であるキャンディルデザインと業務提携をしていたが、「mm/style」の本格販売に向けて、フルオーダー家具を安価に提供するという未開拓の市場を開拓すべく、資本提携に踏み切った。

直近の業績への影響は軽微だが、外部の商材やサービスを活用して市場を開拓していく手法には注目していきたい。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 20年9月期会社計画

新型コロナウイルス禍に対応するための日本政府による緊急事態宣言及び各自治体からの休業要請や外出自粛要請の影響が大きく、下期の業績予想を合理的に算定できないとして、上期業績発表時に20/9期の会社計画を「未定」に修正した。

期初の段階では、同社は、売上高14,010百万円(前期比6.4%増)、営業利益524百万円(同12.7%増)、経常利益492百万円(同8.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益256百万円(同3.5%増)と予想していた。また、サービス区分別には、リペアサービスは前期比4.9%増収、住環境向け建築サービスは同9.3%増収、商環境向け建築サービスは同6.9%増収、商材販売は同1.2%増収を計画していた(図表12)。

1年の中で同社の事業が活況となるのは、2~3月と6~9月である。新型コロナウイルス禍の影響は3月にも受けたが、まだ限定的であったという。今回、20/9期の会社計画を「未定」としたのは、事業が活況となる6月以降の状況が見通せないためであった。

20/9期の会社計画は「未定」になったものの、期初の時点で計画されていた20/9期の配当6.0円(中間3.0円、期末3.0円)は据え置かれた。19/9期の5.5円(同2.5円、同3.0円)から0.5円の増額となる(19年9月1日付の1:2の株式分割調整後)。

【 図表 12 】 キャンディルの 20 年 9 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期連結 会社計画			
	連結実績	連結実績	連結実績	期初	前期比	2Q時修正	前期比
売上高	11,959	12,239	13,167	14,010	6.4%	未定	-
リペアサービス	4,653	4,670	5,080	5,327	4.9%	-	-
住環境向け建築サービス	3,562	3,320	3,326	3,634	9.3%	-	-
商環境向け建築サービス	2,875	3,471	4,000	4,278	6.9%	-	-
商材販売	867	776	759	769	1.2%	-	-
売上総利益	4,293	4,369	4,670	-	-	-	-
売上総利益率	35.9%	35.7%	35.5%	-	-	-	-
営業利益	334	403	465	524	12.7%	-	-
売上高営業利益率	2.8%	3.3%	3.5%	3.7%	-	-	-
経常利益	285	345	453	492	8.6%	-	-
売上高経常利益率	2.4%	2.8%	3.4%	3.5%	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	112	171	247	256	3.5%	-	-
売上高当期純利益率	0.9%	1.4%	1.9%	1.8%	-	-	-

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会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の業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/9期上期実績を踏まえて、20/9期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の20/9期業績について、新型コロナウイルス禍の影響を考慮し、売上高12,028百万円(前期比8.6%減)、営業利益139百万円(同70.1%減)、経常利益100百万円(同77.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益50百万円(同79.8%減)と前回レポートでの予想から大幅に下方修正した(図表13)。

なお、前回レポートでは、売上高13,817百万円(前期比4.9%増)、営業利益509百万円(同9.5%増)、経常利益470百万円(同3.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益235百万円(同5.2%減)と予想していた。

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) 売上高はサービス別に受注件数と受注単価、または延べ人工数と1人当たり生産性を推算して予想した。その結果、サービス区分別の売上高は、リペアサービスは前期比4.1%減(前回は同5.3%増)、住環境向け建築サービスは同0.6%減(同3.5%増)、商環境向け建築サービスは同23.0%減(同6.4%増)、商材販売は同1.2%増(同1.2%増)とした。商材販売以外は減収の想定としたが、中でも商環境向け建築サービスの下方修正幅が大きくなった。

(2) 20/9 期の売上総利益率は前期比 1.0%ポイント上昇の 36.5%とした(前回は前期比 0.1%ポイント低下の 35.4%)。相対的に原価が多く発生する商環境向け建築サービスの売上構成比の低下を見込んだためである。販管費は 19/9 期の 4,205 百万円より 46 百万円増加の 4,251 百万円(前回は 4,382 百万円)とした。その結果、20/9 期の売上高営業利益率は、同 2.3%ポイント低下の 1.2%と予想した(前回予想では同 0.2%ポイント上昇の 3.7%)。

21/9 期以降の業績について、21/9 期は前期比 9.5%増収、22/9 期は同 6.5%増収と予想した。各サービス区分とも増収としたが、特に商環境向け建築サービスの増収率を高く想定した。商環境向け建築サービスの売上構成比の上昇により、売上総利益率が低下する一方、売上高販管費率も増収効果によって低下していくことで、売上高営業利益率は 22/9 期には 3.0%まで回復していくものと予想した。

【 図表 13 】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)

	17/9期連	18/9期連	19/9期連	20/9期連CE (2Q時修正)	20/9期連CE (期初)	20/9期連E (今回)	20/9期連E (前回)	21/9期連E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期連E (今回)	22/9期連E (前回)
<b>損益計算書</b>											
売上高	11,959	12,239	13,167	未定	14,010	12,028	13,817	13,170	14,370	14,033	14,932
前期比	14.0%	2.3%	7.6%	-	6.4%	-8.6%	4.9%	9.5%	4.0%	6.5%	3.9%
リペアサービス	4,653	4,670	5,080	-	5,327	4,874	5,350	5,279	5,584	5,513	5,822
前期比	0.1%	0.4%	8.8%	-	4.8%	-4.1%	5.3%	8.3%	4.4%	4.4%	4.3%
売上構成比	38.9%	38.2%	38.6%	-	38.0%	40.5%	38.7%	40.1%	38.9%	39.3%	39.0%
バーンリペア (戸建向けリペア)	3,446	3,576	3,806	-	-	3,624	3,850	3,800	3,952	3,901	4,054
キャンディルテクト (集合住宅向けリペア)	1,206	1,093	1,274	-	-	1,250	1,500	1,479	1,632	1,612	1,768
住環境向け建築サービス	3,562	3,320	3,326	-	3,634	3,305	3,443	3,542	3,577	3,680	3,715
前期比	59.5%	-6.8%	0.2%	-	9.3%	-0.6%	3.5%	7.2%	3.9%	3.9%	3.9%
売上構成比	29.8%	27.1%	25.3%	-	25.9%	27.5%	24.9%	26.9%	24.9%	26.2%	24.9%
アフター定期点検	839	929	1,024	-	-	1,120	1,120	1,214	1,214	1,311	1,311
メンテナンス・施工	1,720	1,890	1,925	-	-	1,845	1,947	1,988	1,988	2,029	2,029
リフォーム	1,003	500	375	-	-	340	375	340	375	340	375
商環境向け建築サービス	2,875	3,471	4,000	-	4,278	3,080	4,255	3,570	4,430	4,050	4,605
前期比	4.9%	20.7%	15.2%	-	6.9%	-23.0%	6.4%	15.9%	4.1%	13.4%	4.0%
売上構成比	24.0%	28.4%	30.4%	-	30.5%	25.6%	30.8%	27.1%	30.8%	28.9%	30.8%
内装加工	-	2,273	2,758	-	-	2,000	3,000	2,400	3,150	2,800	3,300
うち商業施設・ホテル内装	-	1,465	1,985	-	-	-	-	-	-	-	-
うちオフィス内装	-	808	773	-	-	-	-	-	-	-	-
家具組み立て	-	610	614	-	-	500	620	550	630	600	640
揚重 (荷揚げ) 等	-	587	627	-	-	580	635	620	650	650	665
商材販売	867	776	759	-	769	769	769	779	779	789	789
前期比	0.0%	-10.5%	-2.2%	-	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
売上構成比	7.3%	6.3%	5.8%	-	5.5%	6.4%	5.6%	5.9%	5.4%	5.6%	5.3%
売上総利益	4,293	4,369	4,670	-	-	4,390	4,891	4,767	5,087	5,023	5,286
前期比	10.1%	1.8%	6.9%	-	-	-6.0%	4.7%	8.6%	4.0%	5.4%	3.9%
売上総利益率	35.9%	35.7%	35.5%	-	-	36.5%	35.4%	36.2%	35.4%	35.8%	35.4%
販売費及び一般管理費	3,959	3,965	4,205	-	-	4,251	4,382	4,421	4,533	4,607	4,683
売上高販管費率	33.1%	32.4%	31.9%	-	-	35.3%	31.7%	33.6%	31.5%	32.8%	31.4%
営業利益	334	403	465	未定	524	139	509	346	553	415	602
前期比	45.9%	20.7%	15.1%	-	12.7%	-70.1%	9.5%	149.4%	8.8%	20.0%	8.8%
売上高営業利益率	2.8%	3.3%	3.5%	-	3.7%	1.2%	3.7%	2.6%	3.9%	3.0%	4.0%
経常利益	285	345	453	未定	492	100	470	339	546	413	600
前期比	120.7%	20.7%	31.3%	-	8.6%	-77.9%	3.7%	239.0%	16.2%	22.0%	9.9%
売上高経常利益率	2.4%	2.8%	3.4%	-	3.5%	0.8%	3.4%	2.6%	3.8%	2.9%	4.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	112	171	247	未定	256	50	235	176	284	223	324
前期比	-	52.7%	44.6%	-	3.3%	-79.8%	-5.2%	252.6%	20.9%	26.7%	14.1%
売上高当期純利益率	0.9%	1.4%	1.9%	-	1.8%	0.4%	1.7%	1.3%	2.0%	1.6%	2.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】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)

	17/9期連	18/9期連	19/9期連	20/9期連CE (2Q時修正)	20/9期連CE (期初)	20/9期連E (今回)	20/9期連E (前回)	21/9期連E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期連E (今回)	22/9期連E (前回)
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	1,379	1,267	1,590	-	-	1,409	1,587	977	1,248	1,068	1,453
受取手形及び売掛金	1,684	1,713	1,793	-	-	1,635	1,879	1,791	1,954	1,908	2,030
商品及び製品、原材料及び貯蔵品	121	151	139	-	-	126	145	138	150	147	156
その他	193	121	105	-	-	105	105	105	105	105	105
流動資産	3,380	3,253	3,628	-	-	3,278	3,717	3,013	3,459	3,229	3,746
有形固定資産	207	196	67	-	-	77	77	82	82	84	84
無形固定資産	3,314	3,108	2,967	-	-	2,840	2,840	2,672	2,672	2,495	2,495
投資その他の資産	143	183	190	-	-	190	190	190	190	190	190
固定資産	3,665	3,488	3,225	-	-	3,107	3,107	2,946	2,946	2,770	2,770
資産合計	7,045	6,742	6,854	-	-	6,385	6,825	5,959	6,405	6,000	6,517
買掛金	290	303	314	-	-	288	331	316	344	336	358
短期借入金	350	600	400	-	-	400	400	400	400	400	400
1年内返済予定の長期借入金	200	200	200	-	-	700	700	200	200	500	500
未払費用	602	585	607	-	-	553	635	605	661	645	686
未払法人税等	177	26	211	-	-	35	164	113	183	133	193
その他	662	569	567	-	-	567	567	567	567	567	567
流動負債	2,282	2,285	2,300	-	-	2,544	2,798	2,202	2,356	2,582	2,705
長期借入金	2,308	1,600	1,400	-	-	700	700	500	500	0	0
その他	2	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	2,310	1,600	1,400	-	-	700	700	500	500	0	0
純資産合計	2,452	2,856	3,154	-	-	3,141	3,326	3,256	3,549	3,417	3,811
(自己資本)	2,437	2,841	3,143	-	-	3,132	3,317	3,246	3,539	3,407	3,801
(新株予約権)	15	14	10	-	-	9	9	9	9	9	9
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	285	345	501	-	-	100	470	339	546	413	600
減価償却費	51	37	37	-	-	35	35	39	39	43	43
のれん償却費	192	192	192	-	-	192	192	192	192	192	192
売上債権の増減額 (-は増加)	-154	-28	-79	-	-	157	-86	-155	-75	-117	-76
棚卸資産の増減額 (-は増加)	36	-29	9	-	-	13	-5	-11	-5	-9	-5
仕入債務の増減額 (-は減少)	0	13	11	-	-	-25	17	27	13	20	13
法人税等の支払額・還付額	-80	-283	-44	-	-	-226	-281	-83	-243	-171	-266
その他	195	-99	-32	-	-	-54	28	52	25	39	25
営業活動によるキャッシュ・フロー	526	147	595	-	-	191	369	399	492	412	526
有形固定資産の取得による支出	-8	-8	-32	-	-	-30	-30	-30	-30	-30	-30
有形固定資産の売却による収入	3	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-2	-20	-66	-	-	-80	-80	-40	-40	-30	-30
無形固定資産の売却による収入	-	-	0	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	1	-3	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-6	-31	79	-	-	-110	-110	-70	-70	-60	-60
短期借入金の増減額 (-は減少)	-100	250	-200	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-292	-708	-200	-	-	-200	-200	-700	-700	-200	-200
株式の発行による収入	100	232	-	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	15	-	75	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-25	-	-	-61	-61	-61	-61	-61	-61
その他	-2	-2	-2	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-279	-228	-351	-	-	-262	-262	-761	-761	-261	-261
現金及び現金同等物に係る換算価額	0	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	240	-112	323	-	-	-180	-2	-432	-339	90	204
現金及び現金同等物の期首残高	1,139	1,379	1,267	-	-	1,590	1,590	1,409	1,587	977	1,248
現金及び現金同等物の期末残高	1,379	1,267	1,590	-	-	1,409	1,587	977	1,248	1,068	1,453

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 悪天候や災害の発生による稼働の低下の可能性

同社のサービスはどうしても現場での施工を伴う。そのため、悪天候や災害の発生によって、想定していた稼働ができず、業績に影響を及ぼす可能性は常につきまとう。

### ◆ 大株主のファンドについて

新生クレアシオンパートナーズ 2 号投資事業有限責任組合は純投資を目的に、同社の主要株主となっている。上場前に 67.04%だった保有比率は、同社の上場時での保有株式の一部売却等により、20 年 3 月末時点で 39.51%まで低下したが、筆頭株主であり続けている。

なお、20 年 3 月 3 日に、新生クレアシオンパートナーズ 2 号投資事業有限責任組合は 3,000,000 株の売出しを行う計画を公表した。実施されていれば、保有比率は 39.62% (株主順位第 1 位) から 6.21% (同第 2 位) まで低下する予定であったが、株式市場の混乱を理由に、20 年 3 月 11 日に売出しの中止が開示された。将来的にどこかのタイミングで売出しが行われる可能性があり、その場合、株式市場における同社株の需給関係に影響を与える可能性がある。

### ◆ のれんについて

同社は M&A で業務分野を拡充してきた経緯から、多額ののれんを計上している。20/9 期第 2 四半期末ののれんは 2,787 百万円と、総資産に対し 40.6%の水準にある。今後、事業の収益力が低下した場合、のれんの減損損失の計上を通じて、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

### ◆ 借入金依存度の高さについて

20/9 期第 2 四半期末の同社の借入金は 1,829 百万円となり、負債純資産合計に占める比率は 26.6%となっている。また、20 年 5 月 15 日付の開示の通り、新型コロナウイルス禍の拡大または長期化に備える目的で、最大 24 億円の借入を行う取締役会決議を行っており、借入金依存度が上昇する可能性がある。

今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。また、金融機関との金銭消費貸借契約の中には連結経常損失を計上しないこと等の財務制限条項が含まれている。財務制限条項に抵触した場合、借入金を一括返済する必要が生じ、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

### ◆ コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性と、それに伴う業績の変動幅が大きくなる可能性

20 年 5 月時点で 20/9 期の会社計画が「未定」に修正されるほど、コ

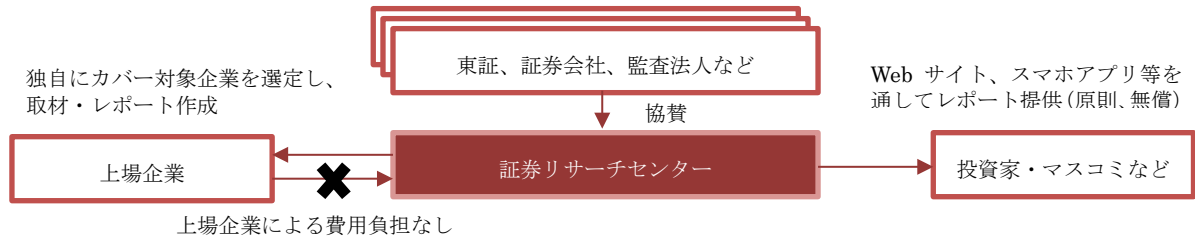
コロナウイルス禍の影響については見通せない部分は多く残る。

今回の当センターの業績予想は、ひとつのシナリオとして、20/9期の売上高が前期比約9%減となり、21/9期からは影響が一巡して業績が緩やかに回復していくという想定のもとで策定した。しかし、顧客である商業施設の設備投資意欲の減退や、住宅の新築需要の減退が起きると、21/9期になっても業績回復が勢いづかないことは十分に予想される。逆に、結果的に、想定していたほどの影響が生じなかったという展開もありえよう。当面は、業績の変動幅は上下とも大きくなる可能性が高いことには留意しておきたい。

## 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

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### 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。