

ホリスティック企業レポート ハイアス・アンド・カンパニー 6192 東証マザーズ

フル・レポート
2017年2月17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 20170214

住関連産業に特化したソリューションを BtoBtoC 型のビジネスモデルで提供 会員の工務店等とともに、消費者が抱える住宅の資産価値毀損という課題に挑む

1. 会社概要

・ハイアス・アンド・カンパニー(以下、同社)は、住関連産業に特化したソリューションをパッケージ商材として提供する。最終消費者に直接の接点を持つ中小事業者(工務店や不動産業者等)に提供するという BtoBtoC 型のビジネスモデルが特徴である。

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

2. 財務面の分析

・11/4 期以降の売上高は、5 期連続の増収で、年平均 17.9%のペースで拡大してきた。この期間、基本的には増益基調だったが、消費税率引き上げの影響と上場に向けての体制整備の費用増で、15/4 期だけは減益を経験した。

・業界特化型のソリューションを、BtoBtoC 型のビジネスモデルで提供する企業との比較では、商材または業界の違いから、収益性、成長性とも、特長の優位性は確認できない。

【主要指標】

	2017/2/10		
株価(円)	1,728		
発行済株式数(株)	2,482,100		
時価総額(百万円)	4,289		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.3	22.3	16.9
PBR(倍)	4.5	3.8	3.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、創業来一貫して、「住宅の資産価値の毀損」という課題に着目してきたことにある。この課題を解消する商材・パッケージの開発を通じて、開発のプロセスやノウハウが確立し、商材が増加していった。顧客も商材ごとに会員組織化していき、顧客拡大だけでなく、顧客から得られた情報を新たな開発に活かすという好循環につながっていた。

【株価パフォーマンス】

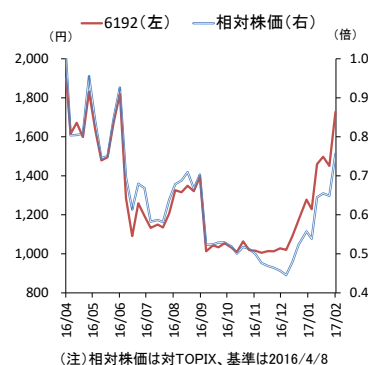
	1 カ月	3 カ月	6 カ月
リターン(%)	15.9	70.1	29.9
対TOPIX(%)	14.0	61.6	11.7

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題には、新商材の開発力の更なる強化、会員企業の事業の活性化、ブランディングの強化が挙げられる。

・既存商材での深掘りのほか、既存の会員企業への支援の強化を通じたクロスセルを図っていく。また、新商材はコンスタントに開発・投入していくが、中長期的には、住宅だけでなく、住宅の周辺領域に関する商材の開発も目指していく。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・「住宅資産の価値の毀損」というテーマに挑んだのが成長の原点で、商材を開発する仕組みと商材ごとの会員組織が競争力の源泉である。一方、今後のブランディング強化を考えると、会員企業間の質やモチベーションのばらつきを抑える必要が生じる可能性には留意しておきたい。

【6192 ハイアス・アンド・カンパニー 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)
2015/4	2,686	0.4	93	-53.7	98	-55.9	47	-62.8	30.8	173.3	0.0
2016/4	3,191	18.8	243	159.2	228	130.6	143	201.5	77.4	383.0	0.0
2017/4 CE	3,884	21.7	289	18.7	291	27.7	184	28.3	74.3	—	0.0
2017/4 E	3,915	22.7	306	25.6	306	34.1	192	33.9	77.6	459.0	0.0
2018/4 E	4,651	18.8	405	32.4	404	32.3	253	32.1	102.2	562.1	0.0
2019/4 E	5,266	13.2	503	24.3	503	24.3	315	24.3	127.0	690.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想 16年4月の上場時に540,000株の公募増資を実施(オーバーアロット分70,000株を含む)

フル・レポート

2/37

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。

目次

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・企業理念・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) BtoBtoC

Business to Business to Consumer
の略。
企業が消費者相手に商売するの
を、手伝うビジネスのことを言う。

◆ 住関連産業に特化したソリューションをパッケージ商材で提供

ハイアス・アンド・カンパニー(以下、同社)は、住関連産業(建築、土木、不動産)に特化したソリューションを、パッケージ商材として提供することを主な事業としている。同社が創業来一貫して直視するのは、最終消費者である住宅所有者が抱える「短期間で資産価値が毀損する」という課題である。その課題を解消するソリューションとなる「ビジネスモデルパッケージ」を提供するほか、住関連産業の中小事業者の経営効率化に資するソフトウェアを「経営効率化パッケージ」として提供している。

ただし、最終消費者に直接ソリューションを提供するわけではない。最終消費者に直接の接点を持つ中小事業者(工務店や不動産業者等)に対するパッケージ提供という BtoBtoC^{注1}型のビジネスモデルをとっている。各地域に根差す中小事業者を紹介することにより、同社のソリューションは広く浸透するうえ、中小事業者に対する経営支援にも通じる。

◆ 1,000 を超える会員企業から 3 種類の収益を上げる

現在、同社は 13 種類の商材を提供し、商材ごとに顧客を会員組織化することを特徴としている。17/4 期第 2 四半期末時点の会員企業数は 1,263 社である。

パッケージの提供に際し、同社には、初期導入フィー、会費、ロイヤリティ等の 3 種類の売上が計上される。このうち、ロイヤリティ等の収入は、会員企業がその商材を用いてどれだけ施工するかに連動しており、成功報酬の性格が強い。換言すると、同社の商材によって会員企業の事業が活性化しないと、同社の収益が拡大しないという構図となっている。

◆ 全売上高の約 80%がビジネスモデルパッケージ

同社の事業は、住関連産業に特化したソリューション提供等のコンサルティング事業の単一セグメントだが、提供されるものの特徴によって、3つの売上区分に大別される(図表 1)。ビジネスモデルパッケージが全売上高の約 80%を占め、事業の中核となっている。

【図表 1】売上区分別売上高

(単位:百万円)

売上区分	売上高		前期比		構成比	
	15/4期	16/4期	15/4期	16/4期	15/4期	16/4期
ビジネスモデルパッケージ	2,137	2,563	-3.1%	19.9%	79.6%	80.3%
経営効率化パッケージ	486	495	8.1%	1.9%	18.1%	15.5%
その他	62	132	189.6%	110.7%	2.3%	4.1%
合計	2,686	3,191	0.4%	18.8%	100.0%	100.0%

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 事業テーマは「住宅の資産価値の毀損」の解消

日本では、個人資産の7割が住宅・宅地であり、かつ、欧米とは異なり、住宅は資産価値が毀損と言われていている。すなわち、放っておくと、個人の保有する資産の価値は短期間で経年毀損するということになる。

また、供給者（事業者）と需要者（住宅購入者）の間で情報格差が存在し、消費者本位の営業が行われない結果、住宅購入者が住宅の資産価値についての理解が不足したまま住宅を購入しているという問題がある。

同社は、創業来一貫して、住関連産業（建築、土木、不動産）における、最終的な顧客である住宅所有者が抱える「住宅の資産価値の毀損」という課題に着目し、それを解決するソリューションを提供している。

注2) ASP

Application Service Provider(アプリケーションサービスプロバイダー)の略。アプリケーションソフト等のサービスまたは機能を、インターネット経由で提供する事業者、またはそのサービスを指す。

◆ 2種類のソリューション

同社のパッケージは、住宅所有者が抱える課題を解消するソリューションを提供する「ビジネスモデルパッケージ」と、消費者本位の営業手法やサービスプロセスをテーマとした、中小事業者の経営効率化に資するソフトウェアをASP^{注2}サービスとして提供する「経営効率化パッケージ」に大別される(図表2)。

ビジネスモデルパッケージに分類されるソリューションは、高性能で性能劣化の少ない新築住宅や、高性能な住宅へのリフォームサービスといった、住宅の高性能化をキーワードとするソリューションが多い。一方、経営効率化パッケージに分類されるソリューションには、不動産価格査定のように、中小事業者が取り扱う情報管理のプロセスに関わるソリューションが多い。

【 図表 2 】 住宅の資産価値を毀損させない要件と対応するソリューション

	住宅の資産価値を毀損させない 主な要件	ソリューション	対応する要件											
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1	宅地供給量のコントロール	デコスライド工法				✓					✓			
2	適度なインフレーション	ハイスピード工法				✓								
3	専用住宅への収益還元法の応用	タイト・モールド工法				✓								
4	高性能で性能劣化の少ない新築住宅	R+house				✓								
5	不動産価格査定基準の策定	ビジネスモデル パッケージ ウィルスタイルシリーズ (ユニキューブ等)				✓								
6	住宅購入時に情報の非対称性を補うサービスを補うサービス	ハウスINハウス									✓			
7	相続など資産継承へのサービス	アーキテクチャル・ デザイナーズ・マーケット				✓								
8	高性能な住宅へのリフォームサービス	トチスマ										✓	✓	
9	エンドユーザーに優しい ワンストップサービス	ハイアークラブ							✓	✓				
10	建築業者へ不動産仲介機能を付加 (または、その逆)	リライフクラブ							✓	✓				
11	ロケーション価値のコントロール	ビルド・マスター (BMS)						✓						
		エージェント・マスター・ サービス (AMS)						✓						
		コスト・マネジメント・ システム (CMS)				✓								
		行政の対応領域	✓	✓				✓						✓

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ BtoBtoC 型のビジネスモデルで展開

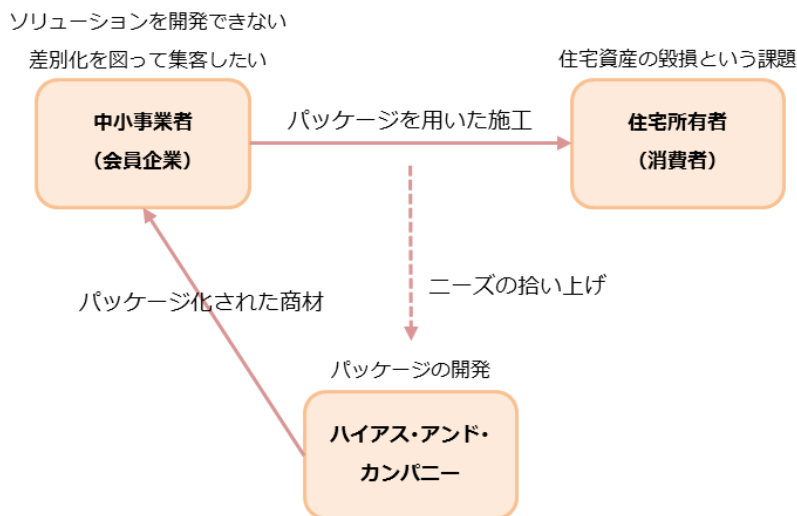
同社は、これらのソリューションを、住宅所有者である最終消費者に直接提供するわけではなく、住関連産業に関わる中小事業者（建設業者、工務店、不動産仲介業者等）に対し、パッケージ商材として提供しており、BtoBtoC 型のビジネスモデルとなっている（図表 3）。

BtoBtoC 型で展開していることの意味は二つあると考えられる。

一つは、同社が顧客とする中小事業者が抱える経営課題の解消である。住関連産業に関わる中小事業者の多くが抱える経営課題に対し、同社のパッケージを用いること自体がソリューションになっていることが多い（図表 4）。同社のパッケージは、中小事業者に対するコンサルティングの意味合いも強い。

もう一つは、実際の施工を中小事業者が担うことで、同社が自前で施工能力を持って展開するよりも、ソリューションが早く広く普及することである。

【 図表 3 】 ビジネスモデルパッケージの提供の概略図



(出所) 証券リサーチセンター

【 図表 4 】 中小事業者が抱える経営課題

中小工務店・不動産事業者が抱える経営課題	ハイアス・アンド・カンパニーが提供する価値
自前で商品を企画開発する余力やノウハウが乏しい	商材やビジネスモデルの開発
人材の採用が難しく、人材育成の余力も少ない	各種研修や採用支援の提供
マーケティングを行う余力やノウハウが乏しい	ブランディング支援
自力では購買力が弱く、コストダウンの余地が小さい	機能部材や設備提供
施工品質や施工管理能力を引き上げる必要がある	メーカー直取引や共同購買の仕組みの提供
	技術研修や設計支援の提供

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ パッケージの特徴

現在同社が提供しているパッケージは、ビジネスモデルパッケージ 8 種類、経営効率化パッケージ 5 種類の合計 13 種類である (図表 5)。

同社のパッケージの大きな特徴は、提携先企業が持つ工法またはノウハウを活用することである。パッケージ化されることにより、提携先が持つ工法またはノウハウが、他の地域の工務店でも使えるようになり、ソリューションが最終消費者に広く届くようになる。一方、提携先企業にとっても、パッケージが使われることにより、ノウハウの利用料の収益を得ることができるようになる。

【 図表 5 】 提供するソリューションパッケージ

パッケージ	運営部門	サービス名	開始年	ビジネスモデル パッケージに 占める割合	提携先	内容
ビジネス モデル パッケージ	工法事業モデル	デコスライド工法	06年	4%	デコス	・セルロースファイバー断熱材を利用した断熱工法
		ハイスピード工法	07年	24%	ハイスピード コーポレーション	・天然砕石を使用した地盤改良工法
		タイト・モールド工法	11年	2%	司コーポレーション	・断熱材でできた基礎型枠
	住宅事業モデル	R+house	09年	54%	アンビエント ホールディングス	・高い機能と高いデザイン性を兼ね備えた注文住宅
		ウィルスタイルシリーズ	09年	5%	安成工務店	・戸建タイプの賃貸住宅 (05年開始の「unicube」はこのシリーズの1つ)
		ハウスINハウス	14年	4%	アンビエント ホールディングス	・非破壊・短工期・価格明示を実現した戸建断熱リフォーム
		アーキテクチャル・ デザイナーズ・マーケット	15年	4%	アンビエント ホールディングス	・高い機能と高いデザイン性を兼ね備えた規格住宅
不動産事業モデル	トチスマ	14年	3%	ネイブレイ	・中立な立場から支援する不動産売買仲介	
経営効率化 パッケージ	意思決定支援ツール	ハイアークラブ	06年	-	-	・資産活用意思決定支援ツール
		リライフクラブ	08年	-	-	・住宅購入意思決定支援ツール
	営業支援ツール	ビルド・マスター (BMS)	11年	-	アクロス インダストリー	・情報共有型住宅履歴保存システム
		エージェンツ・マスター・ サービス (AMS)	12年	-	日本MLS開発	・不動産物件情報集約システム
		コスト・マネジメント・ システム (CMS)	14年	-	-	・見積もり作成からの原価管理システム

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 主カパッケージは「R+house」

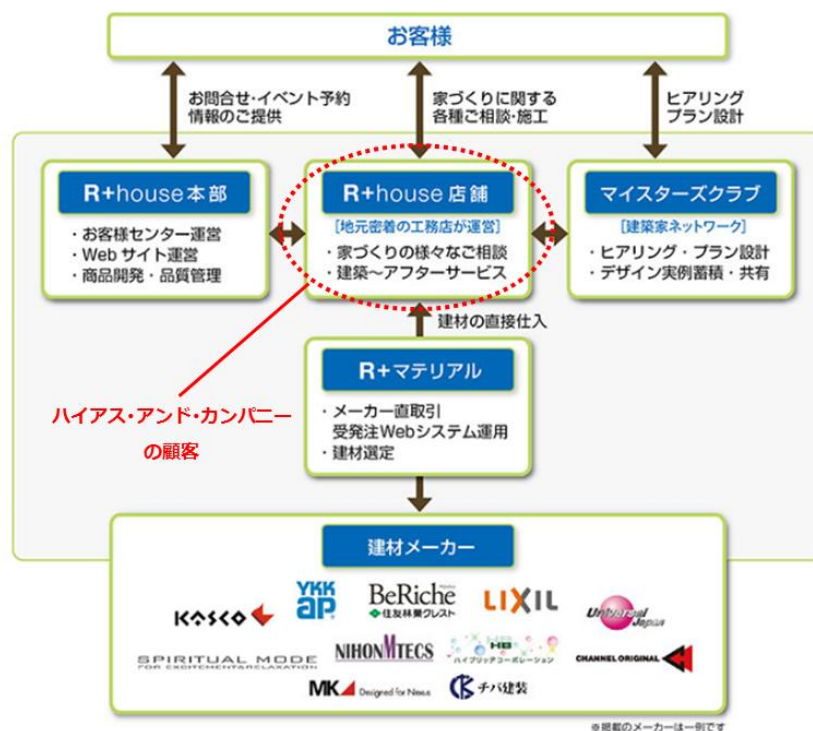
ビジネスモデルパッケージは全社売上高の約 80%を占める。そのうち、「アトリエ建築家とつくる高性能セミオーダー住宅」をコンセプトとする「R+house」が、ビジネスモデルパッケージの売上高の半分以上を占める(16/4 期)。当面は「R+house」の動向が同社の業績を大きく左右しよう。

「R+house」は、提携先のアンビエントホールディングス(香川県高松市)が持つ工法をベースにしている。パッケージにすることにより、利用する工務店は、アンビエントホールディングスが施工するものと同等の高性能な住宅を建築できるようになっている。

また、役割分担がなされていて、同社が運営する R+house 本部がマーケティングや顧客対応、品質管理を、建築家ネットワークであるマイスターズクラブに所属するデザイナーが設計を、地元密着の工務店(会員企業)が実際の施工を行う体制となっている(図表 6)。さらに、使用する建材はメーカー直取引で、かつ集中購買による仕入れと

なっており、施工のコストダウンを可能としている。このような一連の仕組みもパッケージとして、工務店等に提供されている。

【 図表 6 】「R+house」の提供体制



(出所)「R+house」ウェブサイトにて証券リサーチセンター加筆

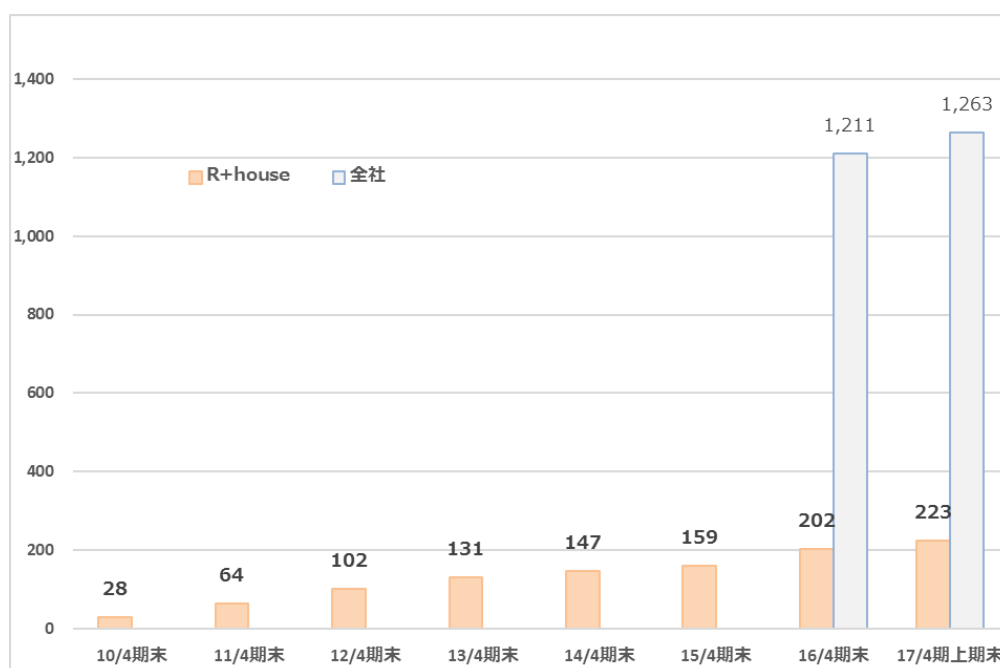
◆ 顧客＝パッケージを利用する事業者＝会員企業

パッケージを利用する顧客はあくまで工務店や不動産業者等の中小事業者であり、パッケージごとに有料の会員企業として取り扱われる(1社で2つのパッケージを利用している場合は、2会員として数えられる)。そして、パッケージごとに会員組織化することを特徴としている。

全パッケージの有料会員数は、16/4 期末 1,211 社、17/4 期第 2 四半期末 1,263 社である。うち、「R+house」の会員数は 16/4 期末 202 社、17/4 期第 2 四半期末 223 社であり、全会員の約 17%が「R+house」の会員ということになる(図表 7)。

【 図表 7 】 「R+house」と全パッケージの会員数の推移

(単位:社)



(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ビジネスモデルパッケージの場合、日本全国にエリアを設定し、原則として、1エリア1会員としている。「R+house」の場合は、17/4期第2四半期末時点で全国に486エリアが設定され、そのうち既に会員がいるエリア(充足エリアと呼ぶ)は249エリア、その充足率は51.2%となっている(会員数と充足エリア数に差が生じているのは、複数エリアを担当している会員が存在しているためである)。

経営効率化パッケージの場合はエリア設定がない(何社でも会員になることができる)。

また、上記の有料の会員企業のほか、安全な家づくりのための情報等を提供する工務店登録サイト「地盤.jp」へ2,269社(16/4期末)が無料登録しており、潜在顧客という位置づけとなっている。

◆ パッケージ提供に伴って発生する3種類の収益

顧客である中小事業者がパッケージを利用するにあたり、同社には、初期導入フィー、会費、ロイヤリティの3種類の売上高が計上される(図表8)。

初期導入フィーは、文字通り、顧客がパッケージを導入して会員になる時に計上される。ビジネスモデルパッケージの場合は導入支援の対価として、経営効率化パッケージの場合は、新営業スタイル研修の対価として扱われる。

会費は毎月徴収し、同社にとっては安定収益源となっている。上述の通り、ビジネスモデルパッケージではパッケージごとにエリア枠の上限があるため、1パッケージで計上できる会費には上限がある。一方、経営効率化パッケージではエリア枠制限はなく、何社でも会員になることができるため、計上される会費の上限はない。

ロイヤリティ等は、ビジネスモデルパッケージだけに発生する収益である。例えば、会員企業が「R+house」のパッケージを用いて住宅を施工した場合にロイヤリティ等が発生する。従って、「R+house」を用いた住宅が建つほど、ロイヤリティ等の収入が増加することになる。

売上高に占める割合は、16/4期では、ロイヤリティ等が47.9%と半分近くを占めている。しかし、ロイヤリティ等が発生すると、工法やノウハウ等を提供した提携企業へのノウハウ利用料が支払われるため、売上総利益率は32.2%と低く、売上総利益に占める割合も27.7%と3種類の収益の中で最も低い。

【 図表 8 】 パッケージ提供によって発生する 3 種類の収益 (16/4 期)

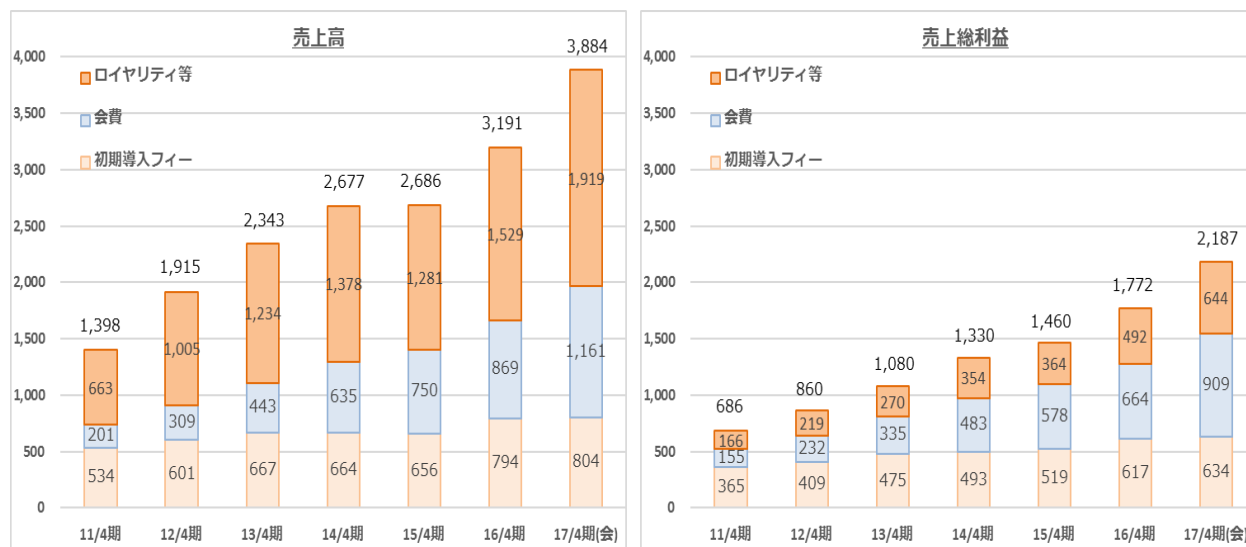
収益の種類	初期導入フィー	会費	ロイヤリティ等
ビジネスモデルパッケージ	あり (導入支援の対価)	あり (エリア枠制限あり)	あり (会員の業績に連動)
経営効率化パッケージ	あり (新営業スタイル研修の対価)	あり (エリア枠制限なし)	なし
売上高に占める割合	24.9%	27.2%	47.9%
売上総利益に占める割合	34.8%	37.5%	27.7%
売上総利益率	77.7%	76.4%	32.2%

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

収益の種類別に同社の売上高と売上総利益の推移を見ると、会費、初期導入フィーの順番で収益が安定していることが分かる。一方、ロイヤリティ等は会員企業のパッケージの利用量(≒施工量)に依存するため、変動幅が比較的大きいことが分かる(図表9)

【 図表 9 】 3 種類の収益の売上高と売上総利益の推移

(単位:百万円)



(注) 17/4 期 (会) は会社計画として公表された数値

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ BtoBtoC 型ビジネスモデル (パッケージ提供) 以外の事業

パッケージ提供の BtoBtoC 型のビジネスモデル以外の事業は「その他」に分類されている。

そのうち、BtoC 型の事業として、連結子会社の a n s (アズ) がある。ウェブまたは窓口店舗での住宅購入相談を行うもので、熊本に 2 店の実店舗を有する。

また、連結子会社として、一般社団法人住宅不動産資産価値保全保証協会があり、地盤保証サービス等を行っている。

> 業界環境と競合

◆ 縮小に向かう国内の建築業界

同社がパッケージとして提供するソリューションの恩恵を受けるのは、住宅所有者である最終消費者である。その最終消費者の動向のベースとなるのは、日本の人口及び世帯数だが、決して将来が明るいものではない。全国では人口は10年にピークアウトし、世帯数は20年にピークを打ち、その後減少に転じると推測されている。同社の顧客が多い地方圏は全国に先行する形で、人口は00年にピークアウトし、世帯数は15年にピークを迎えると推測されている。また、世帯当たり人数が減少する見通しであることも、戸建の建築需要に対しては好ましいものではない(図表10)。

このことは、同社が顧客とする中小事業者が淘汰の波にさらされている一方で、事業存続のために、単なる建築とは異なる付加価値のあるビジネスを必要としていることを示唆している。

【図表10】 日本の人口及び世帯数の推移

(単位:万人・万世帯)

	全国			大都市圏			地方圏		
	人口	世帯数	世帯あたり人数	人口	世帯数	世帯あたり人数	人口	世帯数	世帯あたり人数
95年	12,557	4,390	2.86	6,250	2,273	2.75	6,306	2,116	2.98
00年	12,692	4,678	2.71	6,374	2,445	2.61	6,317	2,232	2.83
05年	12,776	4,906	2.60	6,505	2,594	2.51	6,271	2,311	2.71
10年	12,805	5,184	2.47	6,634	2,800	2.37	6,171	2,384	2.59
15年	12,659	5,290	2.39	6,529	2,893	2.26	6,014	2,397	2.51
20年	12,410	5,305	2.34	6,450	2,930	2.20	5,823	2,375	2.45
25年	12,065	5,243	2.30	6,322	2,920	2.17	5,604	2,323	2.41
30年	11,661	5,123	2.28	6,156	2,871	2.14	5,365	2,251	2.38
35年	11,212	4,955	2.26	5,957	2,792	2.13	5,110	2,163	2.36
15年→35年の 変動率	88.6%	93.7%	-	91.2%	96.5%	-	85.0%	90.2%	-

(注) 10年までは実績値、15年以降は推測値 赤い字は表内でのピークを表す

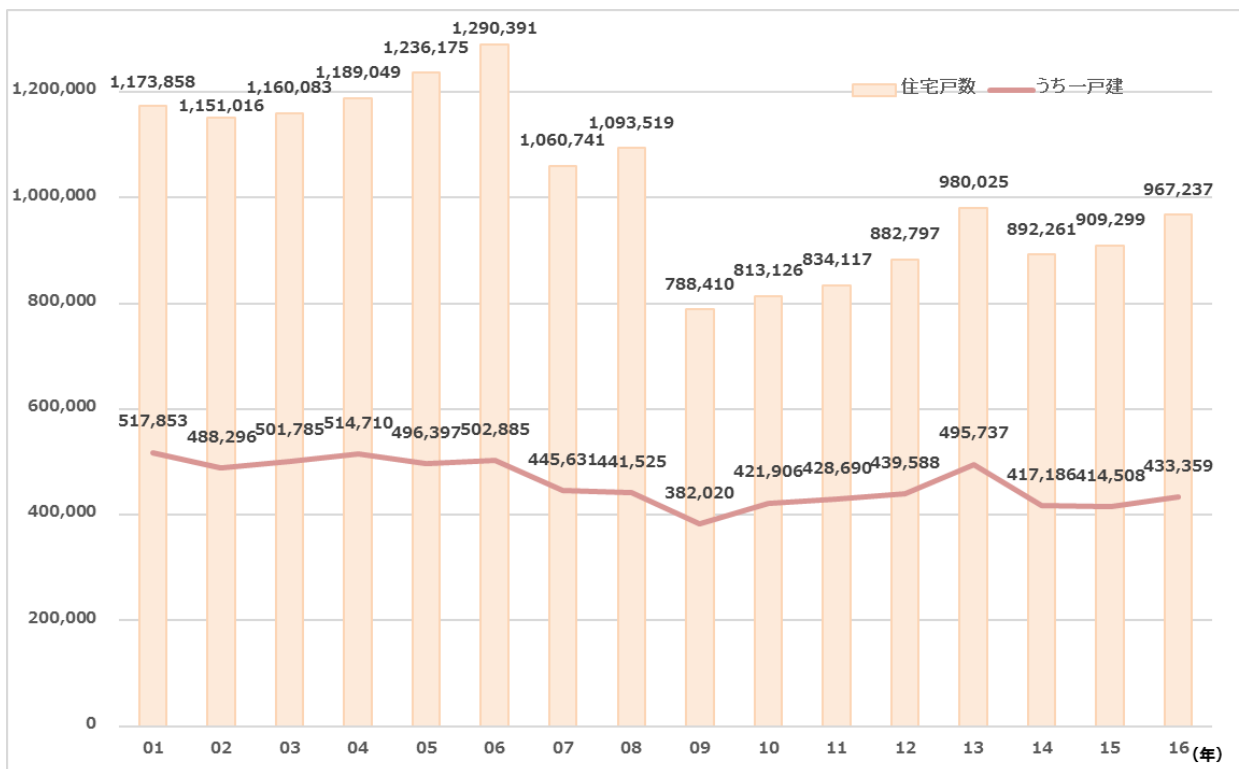
(出所) 国立社会保障・人口問題研究所 「日本の将来推計人口」「日本の世帯数の将来推計」より証券リサーチセンター作成

◆ 新築住宅着工件数の推移

同社が対象とする市場のうち、現在の主力となっているのは、住宅、特に戸建住宅である。国土交通省「建築着工統計調査」によると、16年(暦年)の新築住宅着工戸数は前年比6.4%増、うち戸建は同4.5%増となった(図表11)。

【 図表 11 】 新築住宅着工件数の推移(暦年)

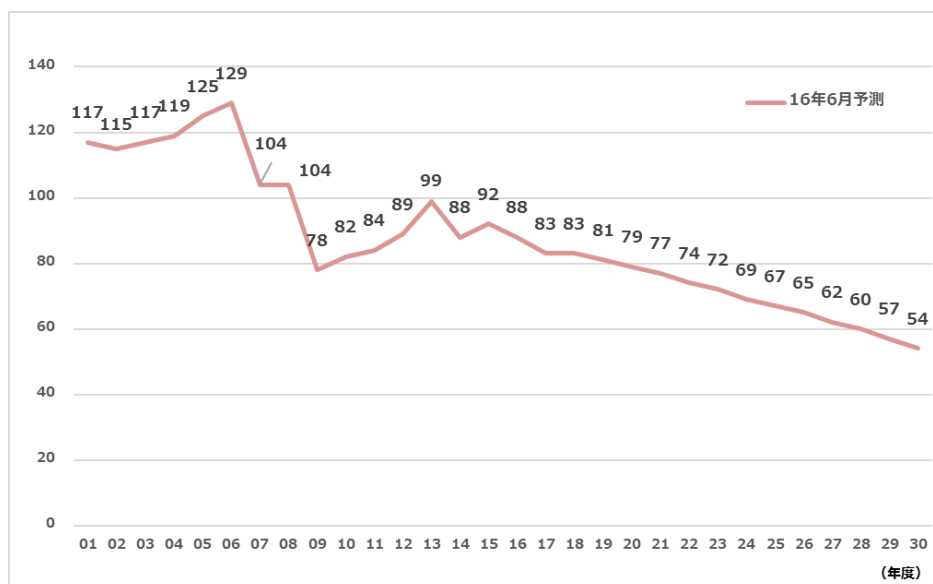
(単位:戸)



(出所) 国土交通省「建築着工統計調査」より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】 新築住宅着工件数の実績と予測(年度)

(単位:戸)



(注) 16年6月予測では15年度までが実績 実績は国土交通省「建築着工件数」による
(出所) 野村総合研究所「新設住宅着工戸数予測」より引用

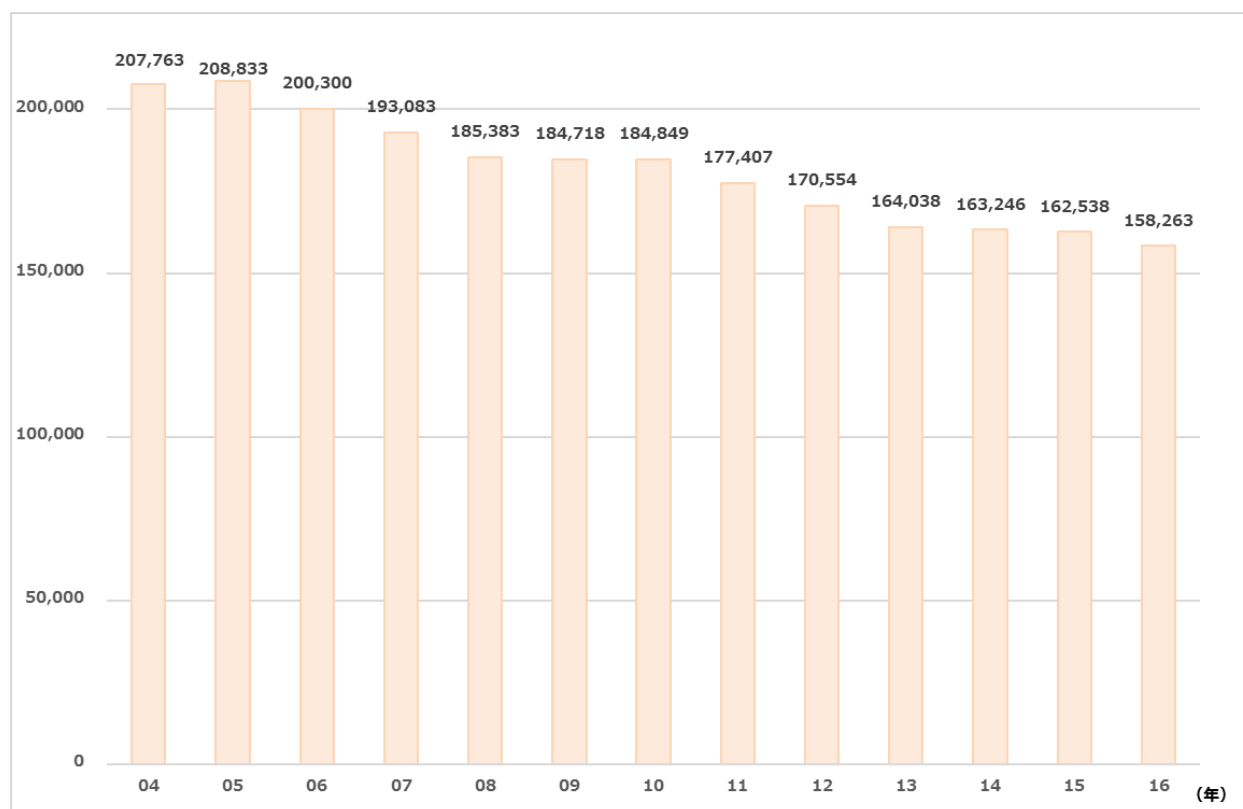
ところが、野村総合研究所の「新設住宅着工戸数予測」(16年6月)によると、15年度の92万戸をピークに、人口減少等を受けて漸減していくものと予想されており、少なくとも人口増や世帯数増を前提とした市場拡大は見込みづらいことを示唆している(図表11は暦年、図表12は年度の表示のため、数値にずれがある)。

◆ 建築工事業者と不動産取引業者の推移

国土交通省の「建設業許可業者の現況」によると、建設業許可業者のうち、建築工事業で許可を取得しているのは、16年3月末時点で158,263業者である(個人経営の35,949業者を含む。図表13)。04年以降、年平均2.2%のペースで減少しており、今後も減少傾向が続くものと予想される。

【図表13】 建設業許可業者数(業種別・建築工事業)の推移

(単位:業者)



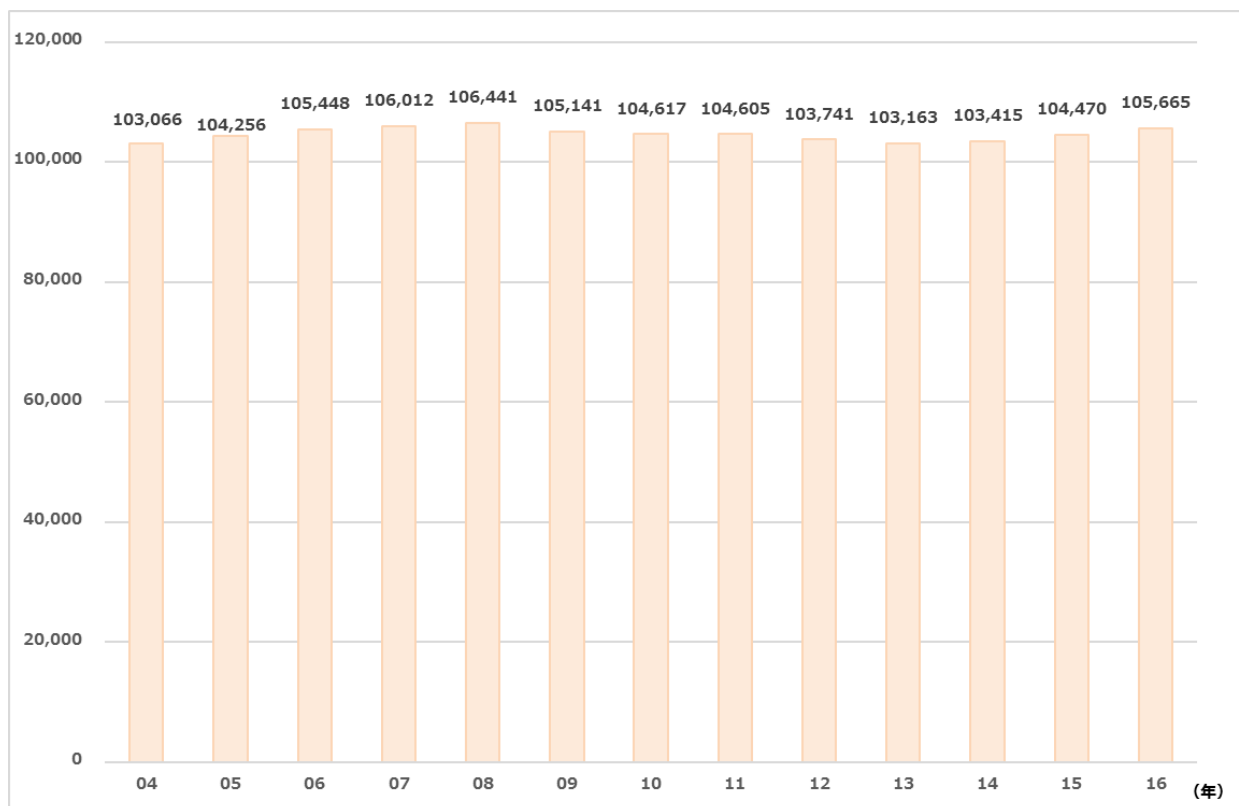
(注) 各年の3月末の業者数を表示

(出所) 国土交通省「建設業許可業者の現況」より証券リサーチセンター作成

国土交通省の「宅地建物取引業者数等」によると、不動産取引業者(法人)は16年3月末時点で105,665社であり、直近12年で見ると微増となっている(図表14)。

【 図表 14 】 宅地建物取引業者数(法人)の推移

(単位:社)



(注) 各年の3月末の業者数を表示

(出所) 国土交通省「建設業許可業者の現況」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社のように、住関連産業に関わる中小事業者に対し、施工技術とともにノウハウや仕組みを一つのパッケージとして提供する企業は見当たらない。

最終消費者が家を作る際、大手ハウスメーカーに依頼するか、パワービルダーの提供する戸建を購入するか、地場の工務店やビルダーに依頼するかを選択肢となろう。その意味では、同社のパッケージにのっての競合先は、大手ハウスメーカーやパワービルダー、または同じ地域の工務店となる。

主力パッケージである「R+house」は、建築家ネットワークに所属するデザイナーが設計することで、セミオーダーながら消費者のこだわりを反映できる仕組みとなっているが、建築家を束ねているという意味では、アーキテツ・スタジオ・ジャパン(6085 東証マザーズ)が

提供するサービスが競合先と捉えることができる。ただし、想定価格帯がそもそも異なる(「R+house」の方が低い)ため、実際には、最終消費者が両者を比較して、選択することは少ないように考えられる。

商材ごとの会員組織化という同社のパッケージの特徴を踏まえると、「R+house」にとっては、工務店ネットワークを構築しているところが競合先と言えよう。アキュラホーム(東京都新宿区)が運営し、アキュラシステムを導入した企業を会員組織化した「ジャープネット」が相当する。

経営効率化パッケージに関しては、ザ・ハウス(東京都渋谷区)がASPで提供する建築・工務店向け業務支援ソフトウェア「パティオ」が、同社のパッケージに一部類似していると言える。なお、ザ・ハウスでは建築家や工務店のマッチングサービスも行っている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革1 ~ 株式会社日本エル・シー・エーから独立して創業

代表取締役の濱村聖一氏は、株式会社日本エル・シー・エー(現株式会社エル・シー・エーホールディングス 東京都港区)の出身であり、ハウスメーカー向けのコンサルティングを中心に実績を積み上げてきた。05年に他の12名とともに日本エル・シー・エーから独立し、同社を設立した。

創業時、それまでに経験したハウスメーカー向けのコンサルティングで得られた知見と問題意識から、住宅不動産の取引の「見える化」が住宅資産価値の維持向上に資するという観点で、コンサルティングとは別にビジネスモデルの構築を模索していた。この時に着目したのが、安成工務店(山口県下関市)が行っていた「戸建賃貸ユニキューブ」である。

◆ 沿革2 ~ 第1号パッケージ商材は「戸建賃貸ユニキューブ」

当時、不動産の価格算定に収益還元法の概念が導入され始めた頃で、賃貸物件としても活用できるように戸建住宅を建てるという概念が一般的ではなかった。戸建賃貸という市場も存在しておらず、安成工務店が独自工法として持っていた程度であった。同社は戸建賃貸市場の潜在的な可能性の大きさに着目し、安成工務店と提携して「ユニキューブ」の工法をパッケージ化し、全国の工務店にノウハウを提供するビジネスとしての展開を開始した。これが、同社が初めて上市したビジネスモデルパッケージとなった。05年のことである。なお、翌06年には、顧客となる工務店の会員組織である「ユニキューブサブライヤーズクラブ」を創設している。

◆ 沿革3 ～ 経営効率化パッケージ第1号の「ハイアープロ」

この後、06年のエコ断熱工法「デコストライ」パッケージや、07年のエコ型地盤改良工法「ハイスピード工法」パッケージなど、工務店が持つ技術や工法に、ノウハウを組み合わせて提供するパッケージを順次投入していった。

一方、そうしたビジネスモデルパッケージとは別に、業務効率化等に資するソフトウェアをASPとして提供するサービスも開始した。その第1号が、06年に開始した「ハイアープロ」である。これは当時大手ハウスメーカーで導入されていたシステムを手直しし、ASP化した上で中小の住宅不動産会社にとって使いやすい形で提供するものであり、同社の収益の柱となるサービスにまで育った。

これらにより、同社は、ビジネスモデルパッケージと経営効率化パッケージ(ASPによるソフトウェア)を提供するという、現在の事業構成の骨格が出来上がったと言える。

◆ 沿革4 ～ 顧客の会員化という特徴が生み出すサービス

同社の事業展開の特徴の一つが、顧客の会員化にある。上述のパッケージに関して、商材ごとに会員組織を作ってきたが、08年のエヌ・ティ・ティ・ビジネスアソシエ株式会社(以下、ビジネスアソシエ 東京都千代田区)との業務提携は、その特徴を大いに活用したサービスにつながった。

当時、NTTグループの福利厚生を一括して管理するビジネスアソシエは、グループ社員向けに住宅情報を提供するウェブサイトの構築を進めていた。そのサイトに、住宅を建設する工務店を紹介する機能があり、大手以外の地場工務店の管理は同社が取りまとめることとなった。顧客の会員化という特徴が活かしたサービスの好例である。

◆ 沿革5 ～ 海外事例から商品化された「R+house」

同社のパッケージには、海外事例を参考に生み出されたものもある。その代表例が、09年に販売開始となった「R+house」である。

ドイツに、フライブルグ市ヴォーバン地区という、ソーシャル・エコロジー住宅地として世界中から注目を集める新興住宅地がある。そこを視察し、現地で採用されている省エネ住宅を参考に「R+house」が開発された。省エネルギー性が高く、かつ比較的lowコストで建築家がデザインすることが特徴で、施工実績を伸ばし、現在では同社の主力パッケージとなっている。

◆ 沿革 6 ～ BtoBtoC 型または BtoB 型のパッケージ以外の拡大

同社は BtoBtoC 型または BtoB 型のパッケージ商材の提供以外にも目を向け始めている。13 年に設立した株式会社 a n s (東京都品川区) は最終消費者と直接の接点を持つ BtoC 型の会社であり、現在は連結子会社となっている。また、同 13 年にグループのシンクタンク機能を担うハイアス総研を設立し、グループとしての情報発信を積極化させている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「住宅取得が個人の資産形成に直結する社会の実現」を掲げている。そして、「個人が住宅不動産を納得し安心して取得(購入)、居住(運用)、住替(売却)できる環境をつくること」を使命としている。そのために、以下の 3 点を目標としている。

1. 個人最大の資産は「住宅」、この事実を深く受け止め、資産価値を守る方法を創造していきます。
2. 将来のリスクをより小さくする、新しい住宅不動産資産の取得方法を創造していきます。
3. 不可逆となってきた住宅不動産業界のイノベーションを先導する企業を目指します。

◆ 株主

有価証券届出書と 17/4 期の第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 15 の通りである。

16 年 10 月末時点で、代表取締役社長の濱村聖一氏が筆頭株主で 15.07%を保有している。第 2 位の柿内和徳氏、第 3 位の川瀬太志氏、第 5 位の大津和行氏、第 9 位の中山史章氏と取締役または監査役の保有が目立ち、この 4 名で 19.03%の保有となる。また、第 4 位の株式会社安成工務店を始め、事業展開上協力関係にある法人、個人の保有も散見される。自社株は存在しない。

【 図表 15 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			16年10月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
濱村 聖一	374,000	20.09%	1	374,000	15.07%	1	代表取締役社長
柿内 和徳	149,000	8.00%	2	149,000	6.01%	2	取締役常務執行役員
川瀬 太志	136,000	7.31%	3	136,000	5.48%	3	取締役常務執行役員
株式会社安成工務店	133,000	7.14%	4	133,000	5.36%	4	ビジネスモデルパッケージでの業務提携先
大津 和行	120,000	6.45%	5	120,000	4.84%	5	常勤監査役
東新住建株式会社	120,000	6.45%	5	120,000	4.84%	5	
ハイアス・アンド・カンパニー株式会社 従業員持株会	108,400	5.82%	7	115,700	4.66%	7	
株式会社関西トラスト	80,000	4.30%	8	80,000	3.22%	8	
中山 史章	51,000	2.74%	9	67,000	2.70%	9	取締役執行役員
山本 嘉人	22,000	1.18%	-	62,000	2.50%	10	
大分ブイシーサクセスファンド四号 投資事業有限責任組合	72,000	3.87%	10	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,343,400	72.17%	-	1,356,700	54.68%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	351,600	18.89%	-	232,400	9.37%	-	
発行済株式総数	1,861,500	100.00%	-	2,481,100	100.00%	-	

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券届出書、四半期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

同社の業績は、11/4 期以降の数値が開示されており、16/4 期まで年平均 17.9%のペースで売上高が拡大してきた（同社は 14/4 期から連結決算のため、11/4 期の単体の数値と比較）。一方、経常利益は 11/4 期は赤字だったが、12/4 期以降は黒字で推移した。

当該期間中、5 期連続増収ではあったが、15/4 期は前期比微増に留まった。14 年 4 月の消費税率の 5%から 8%への引き上げが影響したためである。このことは、内容別で見た売上高のうち、会員数に連動する会費は増加している一方で、会員の施工に連動するロイヤリティ等が減少していることでも推察される。

利益面では、12/4 期に黒字化した後は増益を続けてきたが、15/4 期に減益を経験した。上述の通り、消費税率引き上げのために売上高が前期比ほぼ横ばいとなったことに加え、上場に向けての体制整備のために費用がかかったためである。翌 16/4 期には増収増益の基調に戻った。

◆ 16 年 4 月期は上場時会社計画に対しては未達だったが大幅増益

16/4 期は、売上高が前期比 18.8%増の 3,191 百万円、営業利益が同 159.2%増の 243 百万円、経常利益が同 130.6%増の 228 百万円、当期純利益が同 201.5%増の 143 百万円と、前期比で大幅増益となった。

なお、上場時に公表された会社計画に対する達成率が、売上高が 97.7%、営業利益が 93.0%と未達になったのは、16 年 4 月に発生した熊本地震の影響による住宅着工の遅れが原因である。

ビジネスモデルパッケージの売上高は前期比 19.9%増となり、全体の増収を牽引した。中でも、「R+house」の会員増による初期導入フィーとロイヤリティの増加、「アーキテクチャル・デザイナーズ・マーケット」の開始による初期導入フィーの増加が目立った。

一方、経営効率化パッケージの売上高は同 1.9%増に留まった。相続市場の落ち着きにより、「ハイアークラブ」の新規会員が伸び悩んだことが響いた。

売上総利益率は 55.5%となり、15/4 期の 54.4%に比べ 1.1%ポイント上昇した。売上総利益の 70.3%を占めるビジネスモデルパッケージの売上総利益率が 45.6%から 48.6%へ上昇したことが寄与した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、広告宣伝費や人件費、旅費交通費の増加により前期比 11.9%の増加となったが、増収及び売上総利益率の上昇による効果が上回った結果、売上高営業利益率は 7.6%と、15/4 期の 3.5%に対して 4.1%ポイント上昇した。

◆ 東証マザーズ上場時の公募増資により自己資本増強

16 年 4 月の東証マザーズ上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/4 期末に 31.9%であった同社の自己資本比率は、16/4 期末には 59.3%まで上昇し、財務の安全性が大きく改善されたと言える。

> 他社との比較

◆ BtoBtoC 型でソリューションを提供する企業と比較

同社は、住関連産業の分野において、最終消費者である住宅所有者に資するソリューションを提供する。ただし、最終消費者に同社が直接提供せず、顧客である中小事業者への商材提供を通じて間接的に提供する BtoBtoC 型のビジネスモデルである点に特徴がある。

住関連産業の分野で同様のビジネスモデルを有する上場企業は見当たらない。そこで、特定の業界に特化した最終消費者のためになるソリューションを、BtoBtoC 型のビジネスモデルで提供する上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業は、会計事務所向けに情報サービスを提供する TKC (9746 東証一部)、社会保険労務士事務所向けに ASP でシステムを提供するエムケイシステム (3910 東証マザーズ)、接骨院に対し業務支援のソリューションを提供するアトラ (6029 東証一部) とした(図表 16)。

経常利益の規模という観点で、同社はエムケイシステムやアトラに近い水準であり、現在置かれている成長ステージが比較的近似していると言えよう。同社も含めた 3 社での比較では、同社は収益性では中間に位置するものの、成長性は他より低い水準にあり、特段の優位性があるとは言いづらい。要因の一つとして、取り扱っている商材あるいは業界の違いが考えられる。

【 図表 16 】 財務指標比較：業界特化で、BtoBtoC 型のソリューションを提供する企業

項目	銘柄	コード	ハイアス・アンド・カンパニー		TKC	エムケイシステム	アトラ
			6192	(参考)	9746	3910	6029
		直近決算期	16/4期		16/9期	16/3期	16/12期
規模	売上高	百万円	3,191	-	57,750	988	3,251
	経常利益	百万円	228	-	7,604	317	301
	総資産	百万円	1,537	-	81,116	1,159	2,796
収益性	自己資本利益率	%	23.4	15.7	7.7	24.7	13.0
	総資産経常利益率	%	18.1	14.8	9.6	29.5	11.6
	売上高営業利益率	%	7.6	-	13.2	32.3	9.0
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	10.8	-	2.8	20.9	35.0
	経常利益(同上)	%	22.7	-	7.1	39.0	27.8
	総資産(同上)	%	30.9	-	3.7	46.5	41.5
安全性	自己資本比率	%	59.3	-	77.7	79.8	52.9
	流動比率	%	235.6	-	220.2	514.8	187.7
	固定長期適合率	%	11.9	-	77.9	19.0	43.2

(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)

ハイアス・アンド・カンパニーは16/4期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は創業来一貫した「住宅の資産価値の毀損」という課題への着目にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 17 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、創業来一貫して、「住宅の資産価値の毀損」という課題に着目してきた点にあると考える。その課題を解消するために必要なソリューションと、それを具現化するための商材・パッケージの開発を続けてきたことで、開発のプロセスが確立し、ノウハウも蓄積されていった。このように組織資本を醸成しながら、商材が増加していった。顧客も商材ごとに会員組織化していった結果、関係資本の顧客基盤の拡大に留まらず、顧客から収集された情報を新たな商材の開発に活かすという好循環が築かれていった。

【 図表 17 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・会員組織等	・有料の取引先会員数	1,211社 (16/4期末) 1,263社 (17/4期上期末)
			・主要パッケージ「R+house」の会員数	202社 (16/4期末) 223社 (17/4期上期末)
			・「地盤.jp」への登録企業(無料登録)	2,269社 (16/4期末)
			・「HyAS View」(情報誌)配布先	約12,000社 (16/4期末)
		・パッケージの利用	・総商材投入数	2,571 (16/4期)
			・1会員当たり商材導入数	約2商材 (16/4期)
			・主要パッケージ「R+house」受注数	693戸 (16/4期)
		・主要ビジネスモデルパッケージのエリア充足率	・「R+house」の充足数・充足率	240枠 49.4% (16/4期末) 249枠 51.2% (17/4期上期末)
			・「ハイスピード」の充足数・充足率	164枠 78.5% (16/4期末)
	・「ウィルスタイル」の充足数・充足率		128枠 40.0% (16/4期末)	
	ブランド	・商材・パッケージのブランド	・「R+house」	特になし
		・ハイアス総研による情報発信	・「HyAS View」(情報誌)の発刊	09年7月創刊 隔月刊 17年1月号で46号
ネットワーク	・商品・サービスに関する事業提携	・事業提携先	8社	
	・ハイアス総研を通じたネットワーク	・研究機関(大学)、官公庁等	特になし	
組織資本	プロセス	・商材・パッケージの開発	・情報源となる取引先会員数	1,211社 (16/4期末)
			・新商材の投入ペース	会社設立来12年で13商材
			・事業開発部門の従業員数	37名(単体) (16/4期末) この一部がR&D室担当
		・営業	・セミナーの開催	開示なし
	・見聞会の開催		開示なし	
	・営業部門の従業員数		33名(単体) (16/4期末)	
	・会員企業へのサポート	・特になし	特になし	
	知的財産 ノウハウ	・ハイアス総研での情報の蓄積	・特になし	特になし
		・商材・パッケージの開発のノウハウ	・特になし	特になし
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	20百万円 (16/4期末)
人的資本	経営陣	・現社長をはじめ創業メンバーの存在	・特になし	特になし
		・創業来一貫した方針	・「住宅の資産価値の毀損」という課題への着目	特になし
			・代表取締役社長による保有	374,000株 (15.07%)
		・インセンティブ	・社長以外の取締役の持株数(監査役は除く)	409,000株 (15.19%) (16/4期末)
	・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く		直近の開示なし	
	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く		107百万円(6名) (16/4期)	
	・従業員数		82名 (16/4期末)	
	従業員	・企業風土	・平均年齢	33.9歳 (16/4期末)
			・平均勤続年数	2.9年 (16/4期末)
			・従業員持株会	115,700株(発行済株式数の4.66%)
・インセンティブ		・ストックオプション	232,400株(発行済株式数の9.37%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/4期上期、または17/4期上期末のものとする

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券報告書、四半期報告書、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属し、住関連産業の中小事業者に対して、最終消費者である住宅保有者にとって価値のあるソリューションを商材として提供することを事業内容としている。IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。しかし、取り扱っている商材の中でエコ住宅に関するものがあり、本業の商材提供を通じて環境対応に貢献していると考えらえる。

◆ 社会的責任 (Society)

「住宅取得が個人の資産形成に直結する社会の実現」という企業理念のもと、個人が住宅不動産を納得、安心の上で取得、居住、住替できるようにするのに資する商材を、中小事業者に提供することを通じて、社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は9名で構成され、うち3名が社外取締役である。

社外取締役の荻原俊彦氏は、大信販(現アプラスファイナンシャル)、日本エル・シー・エー(現エル・シー・エーホールディングス)を経て、荻原総合事務所の代表に就任し、同社の監査役も務めた。現在は行政書士荻原総合事務所代表、合同会社荻原総合事務所代表社員との兼任である。

社外取締役の赤井厚雄氏は、三菱銀行(現三菱東京 UFJ 銀行)を経て、kidder, peabody&Co.、モルガン・スタンレー証券会社(現モルガン・スタンレーMUFG 証券)で金融業界でのキャリアを積んできた。現在は、早稲田大学研究院客員教授、ミュージックセキュリティーズの取締役、同社の子会社である一般社団法人住宅不動産資産価値保全保証協会の理事、ノウキャストの取締役との兼任である。

社外取締役の森田正康氏は、スペースアルクの取締役、NPO 教育支援協会の理事、アルクの取締役を歴任してきた。現在は、ヒトメディア、トランネット、ヒトトキインキュベーターの3社の代表取締役、エボラブルアジア(6191 東証マザーズ)の監査役のほか、株式会社代々木高校、English Central、Classi、AMPLE、GLOBAL EDUCATION PARTNERS、English Central Inc.、オープンエイト、ポリグロツの取締役との兼任である。

同社は監査役会設置会社であり、監査役会は常勤監査役1名、社外監査役2名で構成されている。

常勤監査役の大津和行氏は、早稲田経営学院(現 TAC 4319 東証一部)、日本エル・シー・エー(現エル・シー・エーホールディングス)を経て、ルネス・インターナショナル、エル・シー・エー・リコンストラクションの取締役を歴任した。その後、同社の設立に参画し、同社の取締役に就任した。現在は同社子会社の a n s の監査役との兼任である。

社外監査役の山本泰功氏は、高木証券、クレディ・スイス銀行大阪駐在員事務所、リンク・インベストメントにてキャリアを積み、北洋インベストメントの取締役、リンク・インベストメントの代表取締役、ブイエルリースの代表取締役を歴任後、有限会社ウイングスコンサルティングの代表取締役に就任した。その後、L C A 大学院大学准教授、イーディーコンプライブの取締役に就任した。現在は、有限会社ウイングスコンサルティングの代表取締役、プール学院大学の非常勤講師との兼任である。

社外監査役の坂田真吾氏は、本間合同法律事務所に所属する弁護士、税理士である。途中、国税庁・国税不服審判所への出向も経験している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 新商材の開発力の更なる強化

同社は図表5にある通り、これまで1年に1つ以上のペースで商材を開発・投入してきたが、今後もコンスタントに新商材を追加していくとしている。同社の商材は、会員企業から収集した情報に基づいて作られるものや、海外事例をベースにして作られるものが多い。そのため、こうした情報収集力及び目利き力、仕組みの構築能力の更なる向上が求められる。

◆ 会員企業の事業の活性化

今後は、同社の3種類の収益のうち、ロイヤリティ等の収入が利益成長の幅を左右することになる。ロイヤリティ等の収入は会員企業の施工量に依存するため、同社としては、パッケージを活用する会員企業の事業の活性化が必要である。同社としては、会員企業の経営支援を更に強化していくとともに、商材ごとに組織される会員企業のネットワーク資源を、商材横断的に活用していく。

◆ 消費者に対するブランディング

同社の主力のパッケージである「R+house」であっても、家を建てることを検討している消費者の間での知名度が高いとは言えない。エリア充足率が50%を超える水準まで上昇してきたこともあり、今後は、消費者に知ってもらえるよう、「R+house」ブランドを浸透させることも視野に入ってくる可能性がある。このように、商材にもよるが、今後は消費者を対象としたブランディングを行う機会も増えていくものと考えられる。

> 今後の事業戦略

◆ 既存商材での深掘り

既存の商材もまだまだ拡大の余地は大きく、既存商材での深掘りを進めていく。

特に、16/4期の売上高の43%、売上総利益の36%を占める「R+house」は、会員企業全体で16/4期に年693戸受注し、17/4期に1,001戸の受注を計画しているが、将来的には10,000戸受注を目指すとしている。そのためには、現在51.2%のエリア充足率を80%近くまで引き上げると同時に、各会員の施工戸数の増加に向けた支援を強化していく。

◆ 既存会員への支援の強化とその先にあるクロスセル

同社の会員企業数は、日本全体の事業者数に対しては微々たるもので

あり、会員数の増加の余地は大きい。しかし、すべての事業者が、実際に同社のパッケージを活用して事業を展開できるわけではない。そのため、同社としては、会員企業の増加を比較的慎重に見ているようだ。

会員数の増加よりも重視しているのが、既存会員への支援の強化である。支援強化によって目に見える形での成果が上がれば、同社にとっては、成功報酬型のロイヤリティ等収入の増加に直結する。

それだけでなく、会員企業の業容拡大や顧客満足度の向上にもつながるため、既存の会員に対して他のパッケージの導入(クロスセル)を促すことが可能となる。このようにして、1会員当たり現在約2.1である導入商材数の引き上げを図っていく。このことは、全売上高の43.1%を占める「R+house」への依存度を低下させる効果もあろう。

◆ 新商材のコンスタントな開発・投入

05年の創業から12年経過した現在、13のパッケージが提供されている。単純平均で1年に1つ以上のパッケージが新規投入されてきたことになるが、このペースでの新商材の開発・投入を続けていく。

最近では、16年9月に一般募集を開始した「アーキテクチャル・デザインーズ・マーケット(ADM)」(既存会員対象の先行募集は15年6月)、16年10月に提供を開始した「不動産相続の相談窓口」の新商材が投入された。特に前者は、「R+house」の関連商材という位置付けであるため、「R+house」とのクロスセルの促進につながるものと期待される。

◆ 新しいテーマの商材開発への挑戦

同社のビジネスモデルパッケージは、現在、個人の住宅の新築またはリフォームに関するものとなっている。この分野での深耕を進めるのと同時に、相続問題にまつわる不動産の承継に関するものや、市場として立ち上がりつつある民泊といった新しいテーマも商材開発に取り込んでいく。

また、中長期的には、個人の住宅という枠組みを超え、「街」単位でのリノベーションといったテーマにも取り組んでいく方針である。

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 18 のようにまとめられる。

【 図表 18 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・創業来ぶれない事業テーマ(住宅資産価値の毀損という課題への着目) ・これまで投入された商材数に裏付けられた商材開発力 <ul style="list-style-type: none"> - 情報収集力 - 仕組みを構築する力 - R&D機能 ・商材ごとの会員組織 ・ハイアス総研による情報発信及び研究機関等とのネットワーク
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ロイヤリティ等収入が顧客企業の経営努力や意向次第と言える仕組み ・一部商材への依存度の高さ ・主力商材であっても高くないブランド力(消費者の間での知名度が低い) ・事業規模の小ささ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・成長性は低い規模は大きい住関連業界 ・会員企業の成長(ロイヤリティ等収入の増加) ・クロスセルの進展 ・商材の追加 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・世帯数や住宅着工戸数の減少傾向 ・事業提携先や会員企業の経営状態が悪化する可能性 ・会員企業間の質やモチベーションのばらつきが大きくなる可能性 ・消費税率の変更等のマクロ環境の変化による業績変動 ・類似サービスとの競争の激化 ・人材の確保が難しくなる可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 住宅資産にまつわる課題解消に集中してきたことを評価

「知的資本分析」の項でも記載した通り、創業以来、「劣化する住宅不動産の資産価値」という課題の解消に集中してきたことで、多くのパッケージの開発につながった。特に 09 年に「R+house」を投入できたことにより、同社の成長は加速したものと考えられる。

◆ 競争力の源泉は商材を開発する仕組みと商材ごとの会員組織

商材そのものの出来の良さもさることながら、開発体制が構築され、ノウハウが蓄積していったという、開発のための仕組みが整備されたことが競争力の源泉であろう。同時に、商材ごとに会員組織化していくという特徴も、同社の強みとして機能していると言えよう。

◆ リスク要因は会員企業間の質やモチベーションのばらつき

今は全商材で会員企業が 1,000 社を超えてきた段階にある。この規模になってくると、会員企業の間で、企業の質や経営状況、モチベーションのばらつきが目立つようになることが考えられる。平たく言えば、よく出来る会員企業と、そうでない会員企業との間で差が開く可能性が出てくるということである。

「対処すべき課題」の項でも記載した通り、商材によっては、消費者に対して知名度を上げるために、商材のブランディングを強化していくことが考えられる。そのような時、施工する会員企業によって品質のばらつきがあるという状況は好ましくなく、ブランディングが逆効果となる可能性すら出てこよう。

その意味でも、今後の会員数の増加に合わせて、会員企業間の格差を縮める手段を講じておけるかどうか、その商材の成長の確度を左右するものと考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 17 年 4 月期会社計画

17/4 期の会社計画は、売上高 3,884 百万円（前期比 21.7%増）、営業利益 289 百万円（同 18.7%増）、経常利益 291 百万円（同 27.7%増）、当期純利益 184 百万円（同 28.3%増）であり、第 2 四半期の決算が公表された時点でも、期初計画は据え置かれている（図表 19）。

【 図表 19 】 ハイアス・アンド・カンパニーの 17 年 4 月期の業績計画

(単位：百万円)

	15/4期	16/4期	17/4期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,686	3,191	3,884	21.7%
ビジネスモデルパッケージ	2,137	2,563	3,052	19.1%
経営効率化パッケージ	486	495	625	26.0%
その他	62	132	207	56.7%
売上総利益	1,460	1,772	2,187	23.4%
売上総利益率	54.4%	55.5%	56.3%	-
ビジネスモデルパッケージ	974	1,246	1,474	18.3%
売上総利益率	45.6%	48.6%	48.3%	-
経営効率化パッケージ	429	433	541	24.9%
売上総利益率	88.2%	87.3%	86.6%	-
その他	55	94	172	83.0%
売上総利益率	87.7%	71.2%	83.1%	-
営業利益	93	243	289	18.7%
営業利益率	3.5%	7.6%	7.4%	-
経常利益	98	228	291	27.7%
経常利益率	3.7%	7.2%	7.5%	-
当期純利益	47	143	184	28.3%
当期純利益率	1.8%	4.5%	4.7%	-

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ビジネスモデルパッケージは前期比 19.1%の増収を見込んでいる。主力の「R+house」を中心に、新規会員の増加と、既存会員による施工量の増加が牽引するとしている。

経営効率化パッケージは前期比 26.0%の増収を見込む。「リライフクラブ」を中心に、会員の増加が想定されている。

費用面では、人員増や広告宣伝費の増加のほか、セミナールームや本社スペースの拡張が予定されており、販管費の増加が見込まれる。そのため、全体で前期比 21.7%の増収も、営業利益率は 16/4 期の 7.6% に対し、17/4 期は 7.4%と 0.2%ポイントの低下を予想している。

株主還元に関して、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する。

◆ 17年4月期第2四半期決算

17/4期第2四半期累計期間は、売上高1,933百万円(前年同期比21.8%増)、営業利益117百万円(同27.8%減)、経常利益118百万円(同28.2%減)、四半期純利益77百万円(同24.6%減)であった。通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は49.8%、営業利益は40.5%となった。

売上高は主力の「R+house」が前年同期比35%増となり、全体の増収に寄与した。

売上総利益率は56.3%となり、前年同期の55.9%から0.4%ポイント上昇した。

一方、ブランディングのための広告宣伝費、人員増を伴う人件費の増加に、今後の業容拡大を見据えてのスペース確保のための本社移転費用が加わり、販管費は前年同期比33.9%増加した。その結果、増収効果では吸収できず、営業利益率は6.1%と前年同期の10.4%から4.3%ポイント低下し、大幅減益となった。

◆ 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、同社の 17/4 期業績について、会社計画を若干上回る売上高 3,915 百万円(前期比 22.7%増)、営業利益 306 百万円(同 25.6%増)、経常利益 306 百万円(同 34.1%増)、当期純利益 192 百万円(同 33.9%増)を予想する(図表 20)。

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) 主力のビジネスモデルパッケージである「R+house」は、会員数の増加、1 会員当たり売上高、受注数がそれぞれ増加することにより、売上高は前期比 36.4%増となり、その売上構成比は 47.9%（16/4 期は 43.1%）まで上昇すると予想する。「R+house」が牽引することで、ビジネスモデルパッケージの売上高は同 19.9%増となろう。なお、構成比は高くないが、経営効率化パッケージも会員増により、前期比 35.1%増になると予想する。

(2) 売上高を内容別に見ると、「R+house」の増収により、ロイヤリティ等の収入が前期比 26.5%増となり、売上構成比は 49.4%まで上昇すると予想する。

(3) 売上総利益率は、16/4 期の 55.5%に対し、56.3%まで 0.8%ポイント上昇するものとした。3 種類の収益のすべてが少しずつ売上総利益率を上げるものと想定した。

(3) 販管費は、16/4 期の 1,529 百万円に対し、17/4 期は、会社計画と同水準の 1,899 百万円まで増加するものと予想した。本社オフィスの移転に係る費用のほか、人件費や広告宣伝費が増加するものと予想した。広告宣伝費の売上高に占める割合は 4.0%とした(16/4 期は 3.6%)。これらの結果、17/4 期の売上高営業利益率は 7.8%と、16/4 期の 7.6%より 0.2%ポイント上昇するものと予想した(会社計画は 7.4%)。

18/4 期以降は、「R+house」の拡販が続くことをベースに、年 13~18%の増収が続くと予想した。その分、売上総利益率が他より低いロイヤリティ等収入の売上構成率が上昇するものとして、売上総利益率は若干低下するものとした。一方、増収効果により販管費の増加を吸収し、売上高営業利益率は 19/4 期に 9.6%まで上昇すると想定した。

【 図表 20 】 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)

	15/4期	16/4期	17/4期CE	17/4期E	18/4期E	19/4期E
損益計算書						
売上高	2,686	3,191	3,884	3,915	4,651	5,266
前期比	0.4%	18.8%	21.7%	22.7%	18.8%	13.2%
パッケージ別						
ビジネスモデルパッケージ	2,137	2,563	3,052	3,073	3,642	4,112
構成比	79.6%	80.3%	78.6%	78.5%	78.3%	78.1%
うち「R+house」	974	1,375	1,858	1,875	2,240	2,550
構成比	36.3%	43.1%	47.8%	47.9%	48.2%	48.4%
経営効率化パッケージ	486	495	625	634	758	863
構成比	18.1%	15.5%	16.1%	16.2%	16.3%	16.4%
その他	62	132	207	207	251	289
構成比	2.3%	4.1%	5.3%	5.3%	5.4%	5.5%
内容別						
初期導入フィー	656	794	804	810	916	1,000
構成比	24.4%	24.9%	20.7%	20.7%	19.7%	19.0%
ロイヤリティ等	1,281	1,529	1,919	1,934	2,316	2,633
構成比	47.7%	47.9%	49.4%	49.4%	49.8%	50.0%
会費	750	869	1,161	1,170	1,418	1,632
構成比	27.9%	27.2%	29.9%	29.9%	30.5%	31.0%
売上総利益	1,460	1,772	2,187	2,205	2,612	2,953
前期比	9.7%	21.4%	23.4%	24.4%	18.5%	13.0%
売上総利益率	54.4%	55.5%	56.3%	56.3%	56.2%	56.1%
パッケージ別						
ビジネスモデルパッケージ	974	1,246	1,474	1,484	1,748	1,965
売上総利益率	45.6%	48.6%	48.3%	48.3%	48.0%	47.8%
経営効率化パッケージ	429	433	541	548	655	747
売上総利益率	88.2%	87.3%	86.6%	86.5%	86.5%	86.5%
その他	55	94	172	172	208	240
売上総利益率	87.7%	71.2%	83.1%	83.0%	83.0%	83.0%
内容別						
初期導入フィー	519	617	634	639	723	789
売上総利益率	79.1%	77.7%	78.9%	78.9%	78.9%	78.9%
ロイヤリティ等	364	492	644	649	778	884
売上総利益率	28.4%	32.2%	33.6%	33.6%	33.6%	33.6%
会費	578	664	909	916	1,110	1,278
売上総利益率	77.1%	76.4%	78.3%	78.3%	78.3%	78.3%
販売費及び一般管理費	1,366	1,529	1,898	1,899	2,207	2,449
販管費率	50.9%	47.9%	48.9%	48.5%	47.5%	46.5%
営業利益	93	243	289	306	405	503
前期比	-53.7%	159.2%	18.7%	25.6%	32.4%	24.3%
売上高営業利益率	3.5%	7.6%	7.4%	7.8%	8.7%	9.6%
経常利益	98	228	291	306	404	503
前期比	-55.9%	130.6%	27.7%	34.1%	32.3%	24.3%
売上高経常利益率	3.7%	7.2%	7.5%	7.8%	8.7%	9.6%
当期純利益	47	143	184	192	253	315
前期比	-62.8%	201.5%	28.3%	33.9%	32.1%	24.3%
売上高当期純利益率	1.8%	4.5%	4.7%	4.9%	5.5%	6.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券届出書、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

【 図表 21 】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)

	15/4期	16/4期	17/4期CE	17/4期E	18/4期E	19/4期E
貸借対照表						
現金及び預金	534	1,130	-	1,169	1,358	1,709
受取手形及び売掛金	230	220	-	272	326	366
商品	14	31	-	33	35	36
その他	94	44	-	80	80	80
流動資産	873	1,426	-	1,555	1,800	2,192
有形固定資産	48	41	-	136	147	139
無形固定資産	26	26	-	49	68	68
投資その他の資産	35	43	-	146	146	146
固定資産	111	110	-	332	362	354
資産合計	985	1,537	-	1,887	2,163	2,547
買掛金	226	247	-	331	356	393
未払法人税等	0	69	-	78	74	92
未払金	77	80	-	104	117	127
短期借入金	31	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	66	47	-	13	0	0
その他	198	160	-	208	208	208
流動負債	600	605	-	737	757	823
長期借入金	61	13	-	0	0	0
その他	8	5	-	10	10	10
固定負債	69	19	-	10	10	10
純資産合計	314	912	-	1,139	1,395	1,713
(株主資本)	314	912	-	1,137	1,391	1,706
(非支配株主資本)	0	0	-	1	3	6
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	89	228	-	306	404	503
減価償却費	26	29	-	34	40	43
売上債権の増減額 (-は増加)	-57	9	-	-52	-53	-40
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-8	-17	-	-2	-2	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	45	21	-	84	24	37
法人税等の支払額	-133	6	-	-103	-153	-167
その他	20	6	-	36	13	10
営業活動によるキャッシュ・フロー	-18	284	-	302	274	386
有形固定資産の取得による支出	-9	-9	-	-106	-25	-5
無形固定資産の取得による支出	-12	-13	-	-46	-46	-30
敷金及び保証金の預け入れ・解約による収支	0	0	-	-105	0	0
その他	5	-4	-	1	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-17	-27	-	-255	-71	-35
短期借入金の増減額 (-は減少)	26	-31	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	15	-66	-	-47	-13	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	28	443	-	33	0	0
自己株式の取得・売却による収支	0	4	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
その他	-2	-11	-	5	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	67	339	-	-8	-13	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	31	596	-	38	189	351
現金及び現金同等物の期首残高	499	530	-	1,127	1,165	1,354
現金及び現金同等物の期末残高	530	1,127	-	1,165	1,354	1,705

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券届出書、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

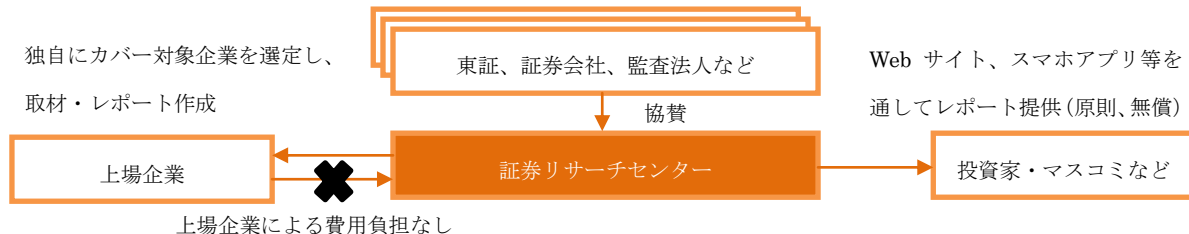
> 投資に際しての留意点

◆ 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ひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およ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。



■ **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

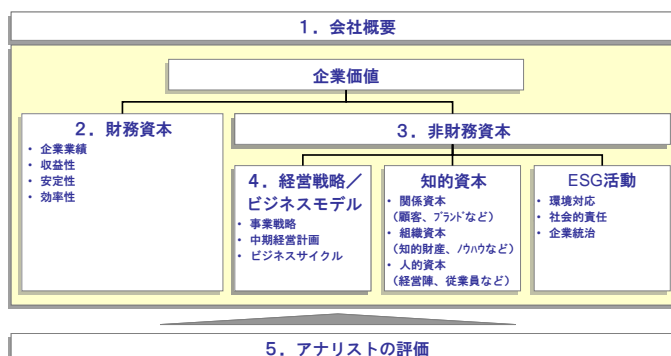
本レポートの構成

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と、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。