

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

アップデート・レポート
2018年2月2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 20180130

ハイアス・アンド・カンパニー(6192 東証マザーズ) 発行日:2018/2/2

**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
18年4月期上期の売上総利益はほぼ計画通りで、通期計画も据え置き**

> 要旨

◆ 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。

◆ 18年4月期上期決算

・18/4 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高 2,216 百万円(前年同期比 14.6%増)、営業利益 146 百万円(同 24.7%増)で、会社計画に対する達成率は、売上高が 96.3%、営業利益が 104.3%だった。
・利益率が異なる商材が多数存在するため、経営管理上、同社は売上高以上に売上総利益を重視している。18/4 期上期の売上総利益の達成率は 99.7%であり、売上高こそ未達だったもの、ほぼ会社計画の範囲内の推移だったと同社は認識している。

◆ 18年4月期業績予想

・18/4 期業績について、同社は売上高 4,984 百万円(前期比 25.5%増)、営業利益 372 百万円(同 23.8%増)を据え置いた。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高 5,004 百万円(同 26.0%増)、売上総利益 2,883 百万円(同 24.1%増)、営業利益 407 百万円(同 35.2%増)という 18/4 期の業績予想を据え置いた。引き続き、注力するパッケージの「R+house」の伸びが牽引し、費用の増加を吸収するものと予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、19/4 期以降も、売上高、売上総利益とも、年 20% 台の増加が続き、20/4 期には売上高営業利益率が 9.6%まで上昇すると予想している。注目点は、主力パッケージ「R+house」の成長持続性と、新しく投入される商材の会員数や 1 会員当たりの商材導入数の増加への貢献度合いである。

【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)
2016/4	3,191	18.8	243	159.2	228	130.6	143	201.5	25.8	127.7	0.0
2017/4	3,971	24.4	301	23.6	303	32.8	185	29.1	24.9	152.0	0.0
2018/4 CE	4,984	25.5	372	23.8	350	15.4	220	19.0	29.5	—	8.0
2018/4 E	5,004	26.0	407	35.2	385	27.3	240	30.0	32.3	188.4	8.0
2019/4 E	6,282	25.5	537	32.0	516	33.8	321	33.8	43.1	231.9	12.0
2020/4 E	7,682	22.3	738	37.4	717	39.0	447	39.0	59.9	292.3	17.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想 17年5月1日に1：3の株式分割を実施 EPS、BPS、配当金は遡及して修正

16年4月の上場時に540,000株(分割後ベース1,620,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分70,000株(同210,000株)を含む)

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)3-6858-3216

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】

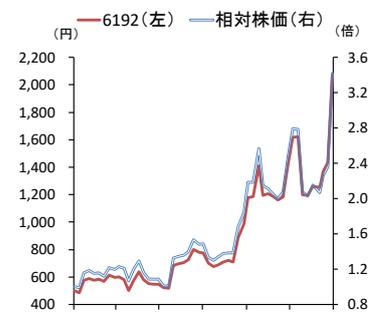
	2018/1/26
株価(円)	2,070
発行済株式数(株)	7,476,300
時価総額(百万円)	15,475

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	83.1	64.1	48.0
PBR(倍)	13.6	11.0	8.9
配当利回り(%)	0.0	0.4	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	64.2	67.7	316.5
対TOPIX(%)	58.8	57.6	237.2

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2017/1/27

> 事業内容

注1) BtoBtoC

Business to Business to Consumer
の略。

企業が個人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減衰する」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^{※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ほか、中小事業者に対する経営支援にも通じる。

◆ 1,300 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 14 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。18/4 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)末時点の会員企業数は 1,340 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、ロイヤルティ等の 3 種類の売上が計上される。このうち、ロイヤルティ等の収入は、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ったが、建築・施工を行う子会社が加わったことにより、従来の事業は「コンサルティング事業」という報告セグメントとなった(図表 1)。

また、提供される商材の特徴によって、3つの区分に大別される(図表 2)。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 】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					
		17/4期	18/4期 上期	前期比/前年同期比		17/4期	18/4期 上期	前期比/前年同期比		売上高営業利益率	
				17/4期	18/4期上期			17/4期	18/4期上期	17/4期	18/4期上期
報告 セグメント	コンサルティング 事業	3,971	2,211	24.4%	-	303	164	-	-	7.6%	7.4%
	その他	-	42	-	-	-1	-8	-	-	-	-20.9%
	調整額・全社費用	-	-37	-	-	-1	-9	-	-	-	-
	合計	3,971	2,216	24.4%	14.6%	301	146	23.6%	24.7%	7.6%	6.6%

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

【 図表 2 】商材区分別売上高

(単位:百万円)

商材区分	売上高			前期比/前年同期比			構成比		
	16/4期	17/4期	18/4期上期	16/4期	17/4期	18/4期上期	16/4期	17/4期	18/4期上期
ビジネスモデルパッケージ	2,563	3,200	1,752	19.9%	24.8%	12.8%	80.3%	80.6%	79.0%
経営効率化パッケージ	495	560	282	1.9%	13.0%	-0.4%	15.5%	14.1%	12.7%
その他	132	210	182	110.7%	59.5%	87.6%	4.2%	5.3%	8.3%
合計	3,191	3,971	2,216	18.8%	24.4%	14.6%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー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「住宅の資産価値の減衰」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、個人の保有する資産の価値は短期間で減衰するとされている。

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「住宅の資産価値の減衰」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。

◆ 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3)。

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。

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 3 】 住宅の資産価値を減衰させない要件と対応するソリューション

	住宅の資産価値を減衰させない 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	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	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	不動産相続の相談窓口							✓	✓		✓		
10	建築業者へ不動産仲介機能を付加 (または、その逆)	ハイアークラブ						✓	✓					
11	ロケーション価値のコントロール	リライフクラブ							✓	✓				
		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、会社ヒアリングより
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は直接提供せず、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) に対してパッケージ商材として提供する。そのため、BtoBtoC 型のビジネスモデルとなっている(図表4)。

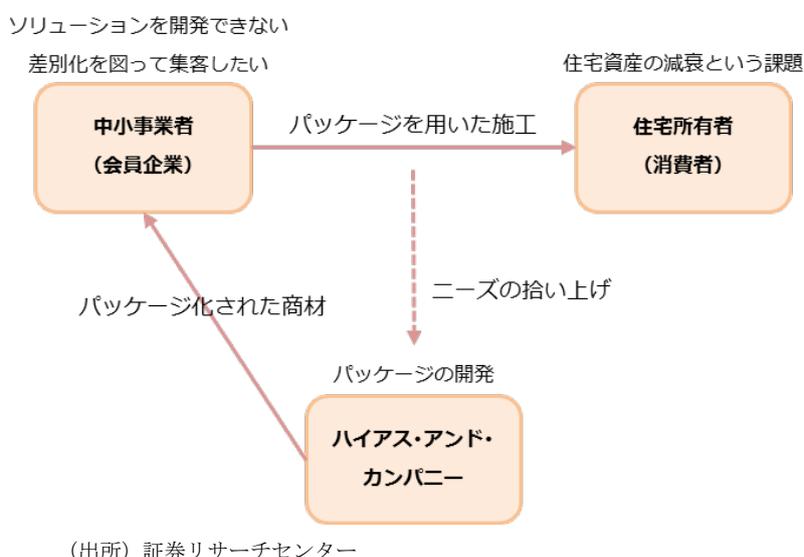
BtoBtoC 型で展開していることの意味は2点あると考えられる。

1点は、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 5)。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1点は、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 4】ビジネスモデルパッケージの提供の概略図



【図表 5】中小企業が抱える経営課題

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9種類、経営効率化パッケージ5種類の合計14種類である(図表 6)。

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や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で、提携先が持つ工法やノウハウを、他の地域の工務店が使うことができるようになり、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で、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 6 】 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	-	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	18%	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	-	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	53%	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	-	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	-	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	-	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	-	ネイブレイン	・中立な立場から支援する不動産売買仲介
		不動産相続の相談窓口	16年	-	-	・地主や富裕顧客を対象とした不動産相談窓口の機能・ノウハウのパッケージ
	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	-	-
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
		エージェント・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簿管理システム

(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

注3)

「R+house」、「アーキテクチャル・デザイナーズ・マーケット」、「ハウスINハウス」の3つは、18年2月に、アンビエントホールディングスより譲り受けることとなった。

◆ 主力パッケージは「R+house」

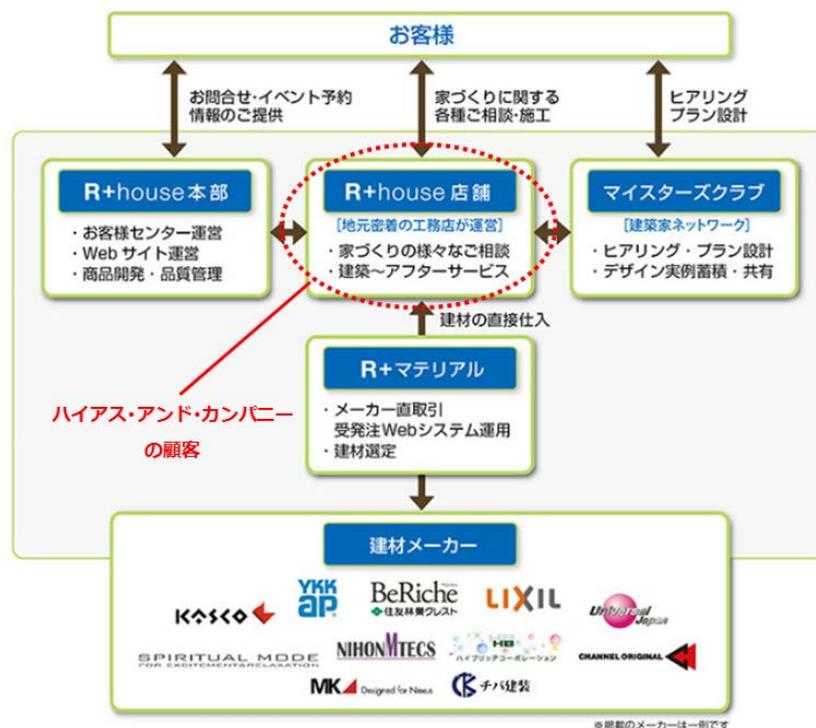
ビジネスモデルパッケージは全社売上高の約 80%を占める。そのうち、「アトリエ建築家とつくる高性能セミオーダー住宅」をコンセプトとする「R+house」が、ビジネスモデルパッケージの売上高の半分以上を占める(17/4 期)。当面は「R+house」の動向が同社の業績を大きく左右しよう。

「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注3。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おり、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 7)。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 7】「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

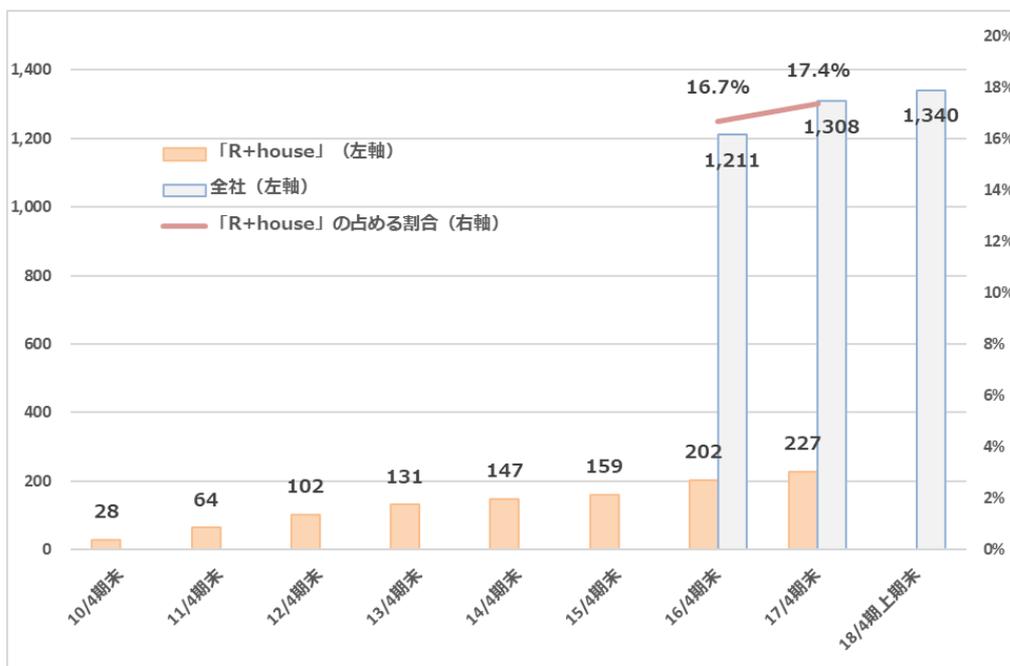
パッケージを利用する顧客はあくまで工務店や不動産業者等の中小事業者であり、パッケージごとに有料の会員企業として取り扱われる(1社で2つのパッケージを利用している場合は、2会員として数えられる)。そして、パッケージごとの会員組織を構築していくことが、同社の大きな特徴である。

全パッケージの有料会員数は、17/4 期末 1,308 社、18/4 期上期末 1,340 社である。うち、「R+house」の会員数は 17/4 期末 227 社である(18/4

期上期末は開示なし)。17/4 期末の全会員の約 17%が「R+house」の会員ということになる(図表 8)。

【図表 8】「R+house」と全パッケージの会員数の推移

(単位:社)



(注) 18/4 期上期末の「R+house」の会員数の開示はなし

(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、18/4 期上期末時点で全国に 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 234 エリア、その充足率は 48.1%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 2,362 社(17/4 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、ロイヤルティ等の 3 種類の売上が計上される(図表 9)。

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。

ロイヤルティ等は、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ルティ等が発生する。従って、「R+house」を用いた住宅が建つほど、ロイヤルティ等の収入が増加することになる。

売上高に占めるロイヤルティ等の割合は、17/4期が49.0%、18/4期上期が51.3%である。しかし、ロイヤル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、ロイヤルティ等の売上総利益率は他の収益形態よりも低い。そのため、売上総利益に占める割合は、17/4期が30.8%、18/4期上期が34.2%に留まっている。

【 図表 9 】 パッケージ提供によって発生する 3 種類の収益

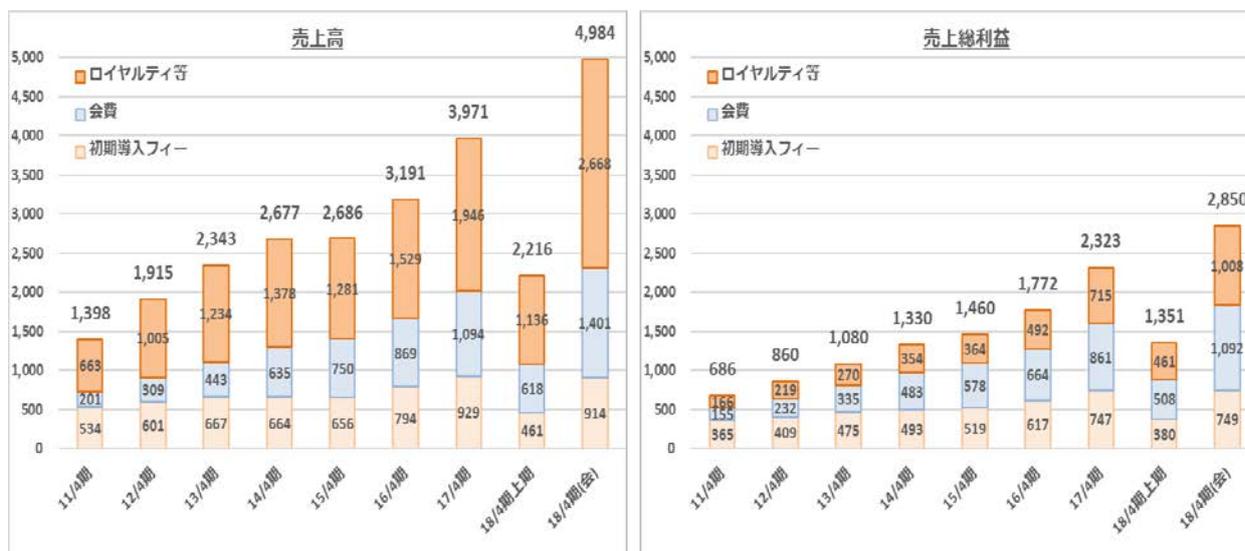
収益の種類		初期導入フィー	会費	ロイヤルティ等
ビジネスモデルパッケージ		あり (導入支援の対価)	あり (エリア枠制限あり)	あり (会員の業績に連動)
経営効率化パッケージ		あり (新営業スタイル研修の対価)	あり (エリア枠制限なし)	なし
17/4期	売上高に占める割合	23.4%	27.6%	49.0%
	売上総利益に占める割合	32.2%	37.1%	30.8%
	売上総利益率	80.4%	78.7%	36.7%
18/4期上期	売上高に占める割合	20.8%	27.9%	51.3%
	売上総利益に占める割合	28.2%	37.6%	34.2%
	売上総利益率	82.4%	82.2%	40.6%

(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、ロイヤル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10)。

【 図表 10 】 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) 18/4 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・カンパニー事業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。

コンサルティング事業の中の「その他」を担う連結子会社は 4 社ある。

- (1) a n s (アンズ)
- (2) 一般社団法人住宅不動産資産価値保全保証協会
- (3) アール・プラス・マテリアル
- (4) K-コンサルティング

(1) の連結子会社の a n s (アンズ 東京都品川区) は、BtoC 型の事業として、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。

(2) の連結子会社の一般社団法人住宅不動産資産価値保全保証協会は、地盤保証サービス等を行っている。

(3) のアール・プラス・マテリアル (大阪府大阪市) は 50.0%の株式取得により 17/4 期に連結子会社化された。「R+house」の部材の調達を行うが、Web 受発注システムを用いた仕組みで、メーカー工場出荷価格での部材調達を可能にする部材商社である。同社が目指す「R+house」の事業の垂直化を進める上での重要な会社である。

(4) の K-コンサルティング (千葉県柏市) は、不動産相続コンサルティングのための子会社として設立され、17/4 期より展開している「不動産相続の相談窓口 (以下、FSM)」の運営の実務を担っている。

上記 4 社とは別に、コンサルティング事業のセグメントには含まれず、「その他」に含まれる連結子会社が 1 社ある。ウェルハウジング (茨城県守谷市) という会社で、「R+house」の建築工事請負及び施工を行う。「R+house」の事業の垂直化を担う一社である。

> 強み・弱みの分析

◆ 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 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・創業来ぶれない事業テーマ(住宅資産価値の減衰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"> ・ロイヤル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"> ・成長性は低いが規模は大きい住関連業界 ・会員企業の成長(ロイヤルティ等収入の増加) ・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

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は創業来一貫した「住宅の資産価値の減衰」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 12 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、人的資本に属する、創業来一貫して、「住宅の資産価値の減衰」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 12 】 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	・有料の取引先会員数	1,308社	1,340社	
		・会員組織等	・主要パッケージ「R+house」の会員数	227社	上期の開示なし
		・「地盤.jp」への登録企業(無料登録)	2,362社	上期の開示なし	
		・「HyAS View」(情報誌)配布先	約14,000社	上期の開示なし	
		・パッケージの利用	・総商材投入数	3,109	上期の開示なし
			・1会員当たり商材導入数	約2.5商材	上期の開示なし
	・主要パッケージ「R+house」受注数		940戸	上期の開示なし	
	・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	242枠 49.6%	234枠 48.1%	
		・「ハイスピード」の充足数・充足率	開示なし	-----	
		・「ウィルスタイル」の充足数・充足率	開示なし	-----	
	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7月号で49号	09年7月創刊 隔月刊 17年11月号で51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	上期の開示なし	
	・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	1,308社	1,340社
			・新商材の投入ベース	会社設立来12年で14商材	-----
			・事業開発部門の従業員数	セグメント変更により開示なし	-----
	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	セグメント変更により開示なし	-----	
	・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	31百万円	上期の開示なし
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	・「住宅の資産価値の減衰」という課題への着目	特になし	-----
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	1,122,000株 (15.07%)	1,085,000株 (14.53%)
			・社長以外の取締役の持株数(監査役は除く)	1,249,000株 (16.77%)	上期の開示なし
	・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	124百万円(7名)	上期の開示なし		
	従業員	・企業風土	・従業員数	85名	上期の開示なし
			・平均年齢	33.6歳	上期の開示なし
			・平均勤続年数	3.3年	上期の開示なし
		・インセンティブ	・従業員持株会	259,200株(発行済株式数の3.48%)	248,700株(発行済株式数の3.33%)
・ストックオプション			640,500株(発行済株式数の8.60%)	619,500株(発行済株式数の8.30%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/4期または17/4期末、今回は18/4期上期または18/4期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(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、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

◆ 18年4月期上期は売上高は未達も、営業利益は超過

18/4 期上期は、売上高が 2,216 百万円（前年同期比 14.6%増）、営業利益が 146 百万円（同 24.7%増）、経常利益が 143 百万円（同 21.7%増）、親会社に帰属する四半期純利益が 78 百万円（同 0.6%増）となった。

18/4 期上期の会社計画に対する達成率は、売上高が 96.3%、営業利益が 104.3%であり、売上高は未達も、営業利益は若干上回った。また、18/4 期通期会社計画に対する進捗率は、売上高が 44.5%、営業利益が 39.2%となった。

◆ 売上総利益で見るとほぼ会社計画の水準

同社の業績の特徴として、売上総利益率の変動幅が大きいことが挙げられる。売上総利益率の異なる商材を多く抱え、また、1つの商材についても、複数の収益形態が併存するためである。

同社では、売上高より売上総利益の方を重視した経営管理をしていることから、詳細については、売上高ではなく、売上総利益で捉えることとする。

売上総利益は、18/4 期上期 1,351 百万円（前年同期比 24.0%増）であり、18/4 期上期の会社計画に対する達成率 99.7%、18/4 期通期会社計画に対する進捗率は 47.4%と、ほぼ会社計画の水準となった。

売上総利益を商材区分別に見ると、ビジネスモデルパッケージが同 17.8%増、経営効率化パッケージが同 0.8%増、その他が同 159.0%増となった。ビジネスモデルパッケージの伸びは、「R+house」のロイヤルティ等の増加が牽引した模様である。その他は、17/4 期より連結子会社が増加したことが影響した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人員増のほか、ブランディングや新商材開発等の費用が増加した。ほぼ計画通りだった模様である。

その結果、売上総利益営業利益率は 10.8%となった。これは、前年同期と同じ水準であり、会社計画の 10.3%より 0.5%ポイント高かった。

なお、営業利益や経常利益の伸びに対し、親会社株主に帰属する四半期純利益の伸びが低いのは、連結子会社で行っている投資に伴う費用が増加したためである。

> 最近の変化

◆ 「R+house」の集客増を目指したモデルハウス展開

同社の主力パッケージである「R+house」の認知度向上と集客数の増加を目的に、モデルハウスの展開を開始した。これは、「R+house」のある会員企業が自社のエリア内でモデルハウスを展開したところ、大きな効果があがったという事例を参照した模様である。

第1号モデルハウスは17年10月に茨城県守谷市の住宅街に建てられ、現在、第1号を含め6軒のモデルハウスの建設が予定されている。これらは、一定期間後に売却される予定であり、通して見ると多額の費用計上になることはない。

一方、上記の6軒とは別に、連結子会社の方でも住宅総合展示場への出展が決定しているが、こちらは売却されるものではないため、販促関連の費用として計上されるものと考えられる。

◆ 新しい商材の萌芽

最近も二つの新しい商材の芽が出ている。

その一つは、経営効率化パッケージに分類される、工務店の施工管理のための「PMS (Project Management System)」である。18年1月に先行募集を開始した。「R+house」で増加する需要に対応するためにも必要なパッケージと位置づけられており、「R+house」の会員企業を中心に広めていく方針である。

もう一つは、「Rakuten STAY Cabin×WILL STYLE」である。楽天(4755 東証一部)とLIFULL(2120 東証一部)の合弁で、民泊に関するプラットフォームを運営する楽天LIFULL STAY(東京都千代田区)との業務提携により共同開発される商材である。

同社はこれまで、戸建型賃貸住宅の「ウィルスタイルシリーズ」を展開してきた。業務提携によって共同開発される新商材は、賃貸物件としても、簡易宿所としても利用できる戸建住宅を提供しようというもので、会員企業にとっては、施主への提案の幅が広がるというメリットがあると期待されている。

こうした新商材を順次出していくことで、新規の会員の増加だけでなく、1会員当たりの商材導入数の増加を目指すのが同社の方針である。

> 今後の業績見通し

◆ 18年4月期会社計画

18/4期の会社計画は、売上高 4,984 百万円（前期比 25.5%増）、営業利益 372 百万円（同 23.8%増）、経常利益 350 百万円（同 15.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 220 百万円（同 19.0%増）で、期初計画が据え置かれた（図表 13）。

【図表 13】ハイアス・アンド・カンパニーの18年4月期の業績計画

(単位：百万円)

	16/4期 実績	17/4期 実績	18/4期	
			会社計画	前期比
売上高	3,191	3,971	4,984	25.5%
ビジネスモデルパッケージ	2,563	3,200	3,850	20.3%
経営効率化パッケージ	495	560	581	3.7%
その他	132	210	552	161.9%
売上総利益	1,772	2,323	2,850	22.7%
売上総利益率	55.5%	58.5%	57.2%	-
ビジネスモデルパッケージ	1,246	1,641	1,891	15.2%
売上総利益率	48.6%	51.3%	49.1%	-
経営効率化パッケージ	433	489	504	3.1%
売上総利益率	87.3%	87.2%	86.7%	-
その他	94	192	454	136.5%
売上総利益率	71.2%	91.1%	82.2%	-
営業利益	243	301	372	23.8%
売上高営業利益率	7.6%	7.6%	7.5%	-
売上総利益営業利益率	13.7%	13.0%	13.1%	-
経常利益	228	303	350	15.4%
売上高経常利益率	7.2%	7.6%	7.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	143	185	220	19.0%
売上高当期純利益率	4.5%	4.7%	4.4%	-

(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 20.3%の増収、同 15.2%の売上総利益増を見込んでいる。同社では、主力の「R+house」の案件の増加に伴うロイヤルティ等の増加のほか、「アーキテクチャル・デザイナーズ・マーケット (ADM)」、「不動産相続の相談窓口 (FSM)」が成長の牽引役となるものと想定している。

一方、経営効率化パッケージは前期比 3.7%の増収、同 3.1%の売上総利益増に留まるとされている。その他は、新たな連結子会社が出たことで、売上高、売上総利益とも大きく伸びる見込みとしている。

費用面では、人員増や広告宣伝費等の増加のほか、17/4期の連結子会

社の増加の影響により、販管費は前期比 22.6%増が見込まれている。そのため、全体で同 25.5%の増収も、売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 7.5%を予想している。なお、売上総利益営業利益率は 13.1%で、前期の 13.0%とほぼ同水準である。

株主還元に関して、これまでは無配だったが、18/4 期より配当を開始することとなった。18/4 期は 8 円(中間 4 円、期末 4 円)の配当を計画している。18/4 期の配当性向は 27.1%となる予定である。

◆ 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、同社の 18/4 期の業績について、売上高 5,004 百万円(前期比 26.0%増)、売上総利益 2,883 百万円(同 24.1%増)、営業利益 407 百万円(同 35.2%増)、経常利益 385 百万円(同 27.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 240 百万円(同 30.0%増)と予想し、前回予想を据え置いた(図表 14)。

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で、売上高は前期比 23.1%増、売上総利益は同 15.4%増となるものとした。「R+house」が牽引することで、ビジネスモデルパッケージは、売上高は同 20.4%増、売上総利益は同 16.5%増となるものと予想した。

その結果、「R+house」のビジネスモデルパッケージの占める割合は、売上高に対しては 54.5%(17/4 期は 53.3%)まで上昇する一方、売上総利益に対しては 30.0%(同 32.3%)まで低下することとなる。原価率の高いロイヤルティ等の増加を織り込んだことが要因である。

(2) それでも、「R+house」の占める割合は、全社売上高に対して 42.0%(同 43.0%)、全社売上総利益に対して 30.0%(同 32.3%)まで低下するとしたのは、「アール・プラス・マテリアル」の牽引により、その他が売上高で同 173.1%増、売上総利益で同 147.3%増と大きく伸びると予想したためである。

(3) 販管費は、17/4 期の 2,022 百万円に対し、18/4 期は、会社計画と同水準の 2,476 百万円まで増加するものと予想した。人件費のほか、売上高との連動性が高い旅費交通費等の費用の増加を見込んだためである。広告宣伝費の占める割合は、売上高に対しては 7.0%、売上総利益に対しては 12.1%と、いずれも 17/4 期と同水準とした。これらの結果、18/4 期の売上高営業利益率は 8.1%と、17/4 期の 7.6%より 0.5%ポイント上昇するものと予想した(会社計画は 7.5%)。なお、売

上総利益営業利益率は14.1%で、前期の13.0%より1.1%ポイント改善するものとした。

19/4期以降は、売上高は19/4期は前期比25.5%増、20/4期は同22.3%増、売上総利益は19/4期は同25.9%増、20/4期は同23.0%増になるものと予想した。「R+house」の拡販が続くものの、「R+house」の売上高に連動する「アール・プラス・マテリアル」のほか、「ADM」や「FSM」の売上高も増加し、「R+house」の構成比は徐々に低下していくものとした。

また、販管費は年約6億円ずつ増加するものとした結果、20/4期に売上高営業利益率は9.6%まで、売上総利益営業利益率は16.5%までそれぞれ上昇すると想定した。

【 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)

	15/4期	16/4期	17/4期	18/4期CE	18/4期E	19/4期E	20/4期E
損益計算書							
売上高	2,686	3,191	3,971	4,984	5,004	6,282	7,682
前期比	0.4%	18.8%	24.4%	25.5%	26.0%	25.5%	22.3%
パッケージ別							
ビジネスモデルパッケージ	2,137	2,563	3,200	3,850	3,853	4,649	5,531
全社売上高に占める構成比	79.6%	80.3%	80.6%	77.2%	77.0%	74.0%	72.0%
うち「R+house」	974	1,375	1,706	2,093	2,100	2,464	2,821
全社売上高に占める構成比	36.3%	43.1%	43.0%	42.0%	42.0%	39.2%	36.7%
ビジネスモデルパッケージに占める構成比	45.6%	53.6%	53.3%	54.4%	54.5%	53.0%	51.0%
経営効率化パッケージ	486	495	560	581	575	722	883
全社売上高に占める構成比	18.1%	15.5%	14.1%	11.7%	11.5%	11.5%	11.5%
その他	62	132	210	552	575	910	1,267
全社売上高に占める構成比	2.3%	4.1%	5.3%	11.1%	11.5%	14.5%	16.5%
内容別							
初期導入フィー	656	794	929	914	950	1,130	1,306
全社売上高に占める構成比	24.4%	24.9%	23.4%	18.3%	19.0%	18.0%	17.0%
ロイヤルティ等	1,281	1,529	1,946	2,668	2,652	3,373	4,179
全社売上高に占める構成比	47.7%	47.9%	49.0%	53.5%	53.0%	53.7%	54.4%
会費	750	869	1,094	1,401	1,401	1,777	2,197
全社売上高に占める構成比	27.9%	27.2%	27.5%	28.1%	28.0%	28.3%	28.6%
売上総利益	1,460	1,772	2,323	2,850	2,883	3,631	4,465
前期比	9.7%	21.4%	31.1%	22.6%	24.1%	25.9%	23.0%
売上総利益率	54.4%	55.5%	58.5%	57.2%	57.6%	57.8%	58.1%
パッケージ別							
ビジネスモデルパッケージ	974	1,246	1,641	1,891	1,911	2,254	2,655
売上総利益率	45.6%	48.6%	51.3%	49.1%	49.6%	48.5%	48.0%
全社売上総利益に占める構成比	66.7%	70.3%	70.6%	66.4%	66.3%	62.1%	59.5%
うち「R+house」	459	647	750	861	865	1,016	1,183
売上総利益率	47.1%	47.1%	44.0%	41.1%	41.2%	41.3%	41.9%
全社売上総利益に占める構成比	31.4%	36.5%	32.3%	30.2%	30.0%	28.0%	26.5%
ビジネスモデルパッケージに占める構成比	47.1%	51.9%	45.7%	45.5%	45.3%	45.1%	44.6%
経営効率化パッケージ	429	433	489	504	497	624	764
売上総利益率	88.2%	87.3%	87.2%	86.7%	86.5%	86.5%	86.5%
全社売上総利益に占める構成比	29.4%	24.4%	21.1%	17.7%	17.2%	17.2%	17.1%
その他	55	94	192	454	474	751	1,045
売上総利益率	87.7%	71.2%	91.1%	82.2%	82.5%	82.5%	82.5%
全社売上総利益に占める構成比	3.8%	5.3%	8.3%	15.9%	16.4%	20.7%	23.4%
内容別							
初期導入フィー	519	617	747	749	788	928	1,079
売上総利益率	79.1%	77.7%	80.4%	81.9%	82.9%	82.1%	82.7%
ロイヤルティ等	364	492	715	1,008	1,002	1,315	1,671
売上総利益率	28.4%	32.2%	36.7%	37.8%	37.8%	39.0%	40.0%
会費	578	664	861	1,092	1,092	1,386	1,713
売上総利益率	77.1%	76.4%	78.7%	77.9%	78.0%	78.0%	78.0%
販売費及び一般管理費	1,366	1,529	2,022	2,478	2,476	3,093	3,726
売上高販管費率	50.9%	47.9%	50.9%	49.7%	49.5%	49.2%	48.5%
売上総利益販管費率	93.6%	86.3%	87.0%	86.9%	85.9%	85.2%	83.5%
営業利益	93	243	301	372	407	537	738
前期比	-53.7%	159.2%	23.6%	23.8%	35.2%	32.0%	37.4%
売上高営業利益率	3.5%	7.6%	7.6%	7.5%	8.1%	8.6%	9.6%
売上総利益営業利益率	6.4%	13.7%	13.0%	13.1%	14.1%	14.8%	16.5%
経常利益	98	228	303	350	385	516	717
前期比	-55.9%	130.6%	32.8%	15.4%	27.3%	33.8%	39.0%
売上高経常利益率	3.7%	7.2%	7.6%	7.0%	7.7%	8.2%	9.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	47	143	185	220	240	321	447
前期比	-62.8%	201.5%	29.1%	19.0%	30.0%	33.8%	39.0%
売上高当期純利益率	1.8%	4.5%	4.7%	4.4%	4.8%	5.1%	5.8%

(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報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 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)

	15/4期	16/4期	17/4期	18/4期CE	18/4期E	19/4期E	20/4期E
貸借対照表							
現金及び預金	534	1,130	1,229	-	1,505	1,884	2,460
受取手形及び売掛金	230	220	249	-	298	389	452
商品	14	31	39	-	43	53	56
その他	94	44	67	-	67	67	67
流動資産	873	1,426	1,586	-	1,915	2,395	3,036
有形固定資産	48	41	150	-	162	153	145
無形固定資産	26	26	36	-	55	55	55
投資その他の資産	35	43	132	-	132	132	132
固定資産	111	110	319	-	349	341	333
資産合計	985	1,537	1,905	-	2,265	2,737	3,370
買掛金	226	247	262	-	340	416	509
未払法人税等	0	69	85	-	114	153	213
未払金	77	80	97	-	121	153	182
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	0
その他	198	160	270	-	270	270	270
流動負債	600	605	730	-	846	994	1,175
長期借入金	61	13	-	-	0	0	0
その他	8	5	11	-	11	11	11
固定負債	69	19	11	-	11	11	11
純資産合計	314	912	1,163	-	1,406	1,731	2,183
(株主資本)	314	912	1,131	-	1,372	1,694	2,141
(非支配株主資本)	-	-	32	-	34	37	41
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	89	228	289	-	385	516	717
減価償却費	26	29	43	-	40	43	43
売上債権の増減額 (-は増加)	-57	9	-25	-	-49	-90	-62
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-8	-17	-11	-	-3	-10	-2
仕入債務の増減額 (-は減少)	45	21	15	-	77	76	92
法人税等の支払額	-133	6	-103	-	-114	-152	-206
その他	20	6	106	-	23	32	28
営業活動によるキャッシュ・フロー	-18	284	313	-	360	414	610
有形固定資産の取得による支出	-9	-9	-138	-	-25	-5	-5
無形固定資産の取得による支出	-12	-13	-22	-	-46	-30	-30
敷金及び保証金の預け入れ・解約による収支	-	-	-102	-	0	0	0
その他	5	-4	66	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-17	-27	-197	-	-71	-35	-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	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	28	443	34	-	0	0	0
自己株式の取得・売却による収支	-	4	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
その他	-2	-11	-4	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	67	339	-17	-	-13	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	31	596	98	-	275	379	575
現金及び現金同等物の期首残高	499	530	1,127	-	1,226	1,501	1,881
現金及び現金同等物の期末残高	530	1,127	1,226	-	1,501	1,881	2,457

(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

◆ 消費税率引き上げの影響の可能性

17年4月に予定されていた消費税率の8%から10%への引き上げは19年10月まで再延期となっている。前回の14年4月の引き上げ時は、引き上げ前の駆け込み需要と、引き上げ後の反動減が発生した。単価が高い戸建住宅は業界全体として影響を受けやすく、同社の期間業績の大きな変動要因となりうる。

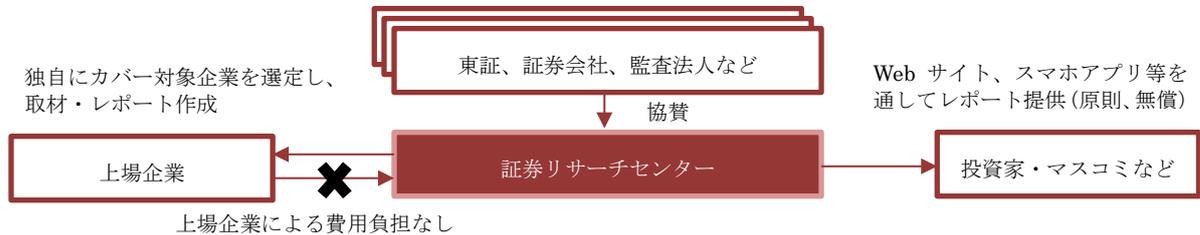
◆ 政府の政策の影響を受ける可能性

消費税率引き上げ以外にも、住宅不動産の業界は政府の政策の影響を受けやすい。政策の内容によっては同社の業績に影響が及ぶ可能性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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

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。