

# ホリスティック企業レポート

## あんしん保証

### 7183 東証マザーズ

フル・レポート

2017年8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 20170822

## 事前立替型の家賃債務保証サービスのパイオニア 住居の賃貸借契約に連帯保証人が不要な社会実現に向けてシェア拡大を目指す

### 1. 会社概要

・あんしん保証(以下、同社)は家賃債務保証業界の中堅だが、事前立替型と呼ばれる業界の主流と一線を画したサービスのパイオニアである。

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

・12/3期～17/3期は、営業収益は年平均23.0%、経常利益は同22.6%のペースで拡大した。保証会員数と保証残高の積み上がりで、営業収益は6期連続で増加したが、支店開設や増員による費用増加のため、13/3期と15/3期に経常減益を経験した。

・家賃債務保証サービスを行う上場企業との財務指標比較では、安全性の優位性が目立つ一方、自己資本の厚さの裏返しで自己資本利益率は低く、また、成長段階の違いにより経常利益の成長性は他社より低い。

#### 【主要指標】

	2017/8/18		
株価(円)	485		
発行済株式数(株)	17,976,600		
時価総額(百万円)	8,718		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	39.4	37.6	28.4
PBR(倍)	4.5	4.1	3.6
配当利回り(%)	0.8	0.4	0.4

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、事前立替型のパイオニアとしてのポジションを構築できたことにある。それを裏付けているのが、他社に先駆けてサービスを開始した創業社長(人的資本)の存在と、競争優位性につながる知的財産とノウハウ(組織資本)の蓄積である。

#### 【株価パフォーマンス】

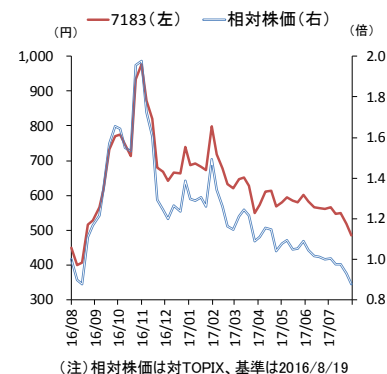
	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-11.3	-18.4	17.5
対TOPIX(%)	-10.2	-19.8	-2.2

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題には、既存市場におけるシェアの拡大、家賃債務保証制度の認知度向上に向けた事前立替型の啓蒙、民法改正や登録制度の制定の動きへの対応がある。

・同社は既存の事前立替型のサービス拡大でシェアを上げていくほか、法制度の改正を見越した体制強化を図っていくとしている。長期的には家賃保証以外の分野への領域拡大にも取り組んでいく方針である。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・事前立替型のパイオニアとしてのポジションを確立できたことが同社の最大の成功要因である。業界全体の成長が期待される一方、業界のレピュテーション悪化の可能性がリスク要因として挙げられる。事業者の登録制度制定を見据えた動きを先導できれば、シェア上昇につながるものと考える。

#### 【7183 あんしん保証 業種: その他金融業】

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)
2016/3	2,174	22.0	264	17.8	321	23.9	224	39.5	13.7	98.4	0.0
2017/3	2,323	6.9	264	-0.1	326	1.4	216	-3.3	12.3	107.4	3.7
2018/3 CE	2,892	24.5	298	12.8	360	10.3	235	8.5	13.1	—	2.0
2018/3 E	2,896	24.7	297	12.6	355	9.0	232	7.2	12.9	118.5	2.0
2019/3 E	3,402	17.5	403	35.5	471	32.6	308	32.6	17.1	133.7	2.0
2020/3 E	3,935	15.7	533	32.2	612	29.8	399	29.8	22.2	153.9	2.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

15年11月の上場時に140,000株(株式分割後ベース1,260,000株)の公募増資を実施(オーバーアロット分30,000株(同270,000株)を含む)

16年4月1日に1:3、16年12月1日に1:3の株式分割を実施、過去のEPS、BPS、配当金は分割を考慮して算出

## 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

#### ◆ 事前立替型の家賃債務保証サービスのパイオニア

あんしん保証(以下、同社)は、家賃債務保証サービスを提供しており、業界内では中堅に位置しているものの、事前立替型と呼ばれる種類の家賃債務保証サービスを業界に先駆けて開始したパイオニアである。

賃貸住宅の契約時、家賃支払いの保証のために、入居者が連帯保証人を立てるほか、保証料を払うことで家賃債務保証を依頼する方法が存在する。ライフスタイルの変化等で連帯保証人を立てにくくなる中で、家賃債務保証のサービスが普及し、業界は拡大を続けている。

家賃債務保証のサービスには2つの種類がある。同社が展開しているのは、通常時より家賃支払いを立て替えることで保証する事前立替型と呼ばれるものである。同社は、アイフル(8515 東証一部)の子会社であるライフカードとの提携により、そのビジネスモデルをいち早く確立した。

ライフカードとの提携による「ライフあんしんプラス」の場合、同社の収益源は、賃貸物件の管理会社(加盟店)から支払われる初回保証料と更新保証料、毎月の家賃支払いにつきライフカードから支払われる月額保証料の3つである。このなかで、月額保証料は事前立替型のサービスに独特なストック型の収益源である。

なお、「ライフあんしんプラス」以外、同社自身で保証を行うサービスもある。また、今後は、ライフカード以外のクレジットカード会社と提携して行うサービスも本格化していく予定である。

#### ◆ ライフカードからの月額保証料が営業収益の約4分の1を占める

同社の事業は、家賃債務の保証事業の単一セグメントである。営業収益の内訳に関する開示はないが、ライフカードからの月額保証料による収入が、全営業収益の24.0%を占めている(図表1)。

【図表1】営業収益・営業利益

(単位:百万円)

	15/3期 単体	16/3期 単体	17/3期 単体	前期比			対営業収益		
				15/3期	16/3期	17/3期	15/3期	16/3期	17/3期
ライフカード向け	464	510	558	0.9%	10.0%	9.4%	26.0%	23.5%	24.0%
ライフカード向け以外	1,317	1,663	1,765	28.5%	26.3%	6.1%	74.0%	76.5%	76.0%
営業収益	1,781	2,174	2,323	20.0%	22.0%	6.9%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	224	264	264	-22.6%	17.8%	-0.1%	12.6%	12.2%	11.4%

(出所) あんしん保証有価証券届出書、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**

◆ **家賃債務保証とは**

賃貸住宅の契約をする際、賃貸人(家主)は賃借人(入居者)に対し、家賃の支払いに関して、何らかの保証を求めるものである。

従来は、入居者の親族や知人を連帯保証人として立てることが多かった。しかし、高齢単身世帯の増加や、人間関係の希薄化を背景として、連帯保証人を確保することが難しくなっている。

そうした状況を受け、連帯保証人を立てられない人でも賃貸住宅に入居できるよう、家賃債務保証会社(以下、保証会社)が入居者の連帯保証人を代行するのが、家賃債務保証サービスである。

公益財団法人日本賃貸住宅管理協会の「家賃債務保証会社の実態調査報告書」によると、何らかの形で保証会社を利用する割合は10年の39%から14年には56%まで上昇し、連帯保証人のみの割合を上回るようになってきた(図表2)。

【図表2】家賃債務保証の利用状況

利用形態	10年	14年
連帯保証人のみ	57%	41%
<b>家賃債務保証会社を利用</b>	<b>39%</b>	<b>56%</b>
パターン(1): 連帯保証人+家賃債務保証会社	22%	16%
パターン(2): 家賃債務保証会社が別途連帯保証人を追加	-	3%
パターン(3): 家賃債務保証会社のみ	17%	37%
どちらもなし	4%	3%

(出所) 日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より  
証券リサーチセンター作成

◆ **連帯保証人制度の3パターン**

家賃債務保証に関して、保証会社を利用する場合、3つのパターンが存在する(図表2)。

パターン(1): 連帯保証人+家賃債務保証会社

連帯保証人(個人)と保証会社を同列の連帯債務者とするもので、賃貸人(債権者)は、主債務者の賃借人(入居者)だけでなく、両方の連帯債務者に100%の弁済を求めることが可能である。連帯債務者が主債務者に代わって弁済した場合、もう片方の連帯債務者へ50%の請求が可能となる。つまり、保証会社が入ることにより、連帯保証人の負担割合は50%まで低下する。

パターン (2) : 家賃債務保証会社が別途連帯保証人を追加保証会社を連帯債務者とするが、保証委託契約に別途、連帯保証人(個人)を付帯するものである。貸貸人(債権者)は、主債務者の賃借人(入居者)、または連帯債務者(保証会社)に100%の請求を行う。もし、保証会社が弁済を行うと、その分はそのまま連帯保証人に請求が回る。そのため、連帯保証人の負担割合は100%となる(保証会社は事実上リスクを負担していない)。

パターン (3) : 家賃債務保証会社のみ保証会社を連帯債務者とし、連帯保証人(個人)を不要とするものである。貸貸人(債権者)は、主債務者の賃借人(入居者)、または連帯債務者(保証会社)に100%の請求を行う。保証会社が弁済を行う場合、主債務者から回収しない限りは、保証会社が負担することとなる。言うまでもないが、連帯保証人の負担割合は0%である。

同社が目指すのは、パターン(3)の連帯保証人不要のモデルである。

#### ◆ 2種類の家賃債務保証サービスの仕組み

家賃債務保証サービスには、以下の2つの種類があるとされている。現在は、滞納報告型が主流とされている。

- (1) 滞納報告型(一般保証型)
- (2) 事前立替型(支払委託型)

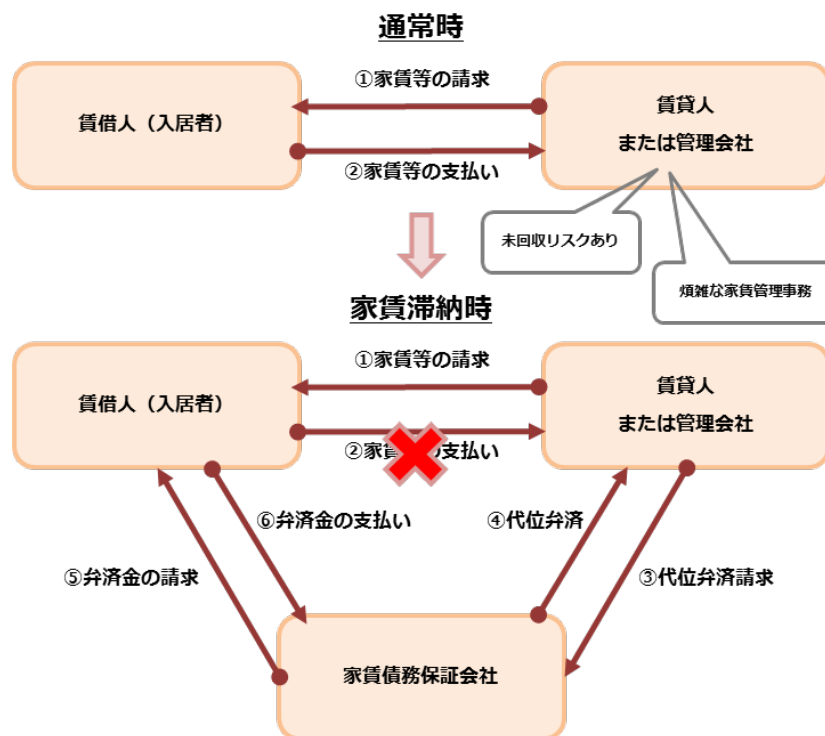
#### ◆ 家賃債務保証サービス(1):滞納報告型(一般保証型)

滞納報告型(一般保証型)は、家賃滞納が発生した時に、保証会社が貸貸人または管理会社(以下、貸貸人)に代位弁済<sup>注1</sup>し、その弁済金を保証会社が賃借人(入居者)から回収する方法である。

家賃滞納が発生していない通常時は、賃借人と貸貸人の間で家賃等の請求・支払いのやり取りで完結し、家賃滞納という事故が発生した時のみ、保証会社の出番となる(図表3)。

注1) 代位弁済  
債務者以外の第三者または共同債務者の一人などが債権者に対して債務の弁済を行うこと。

【 図表 3 】家賃債務保証の仕組み～滞納報告型（一般保証型）



(出所) 日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より  
証券リサーチセンター作成

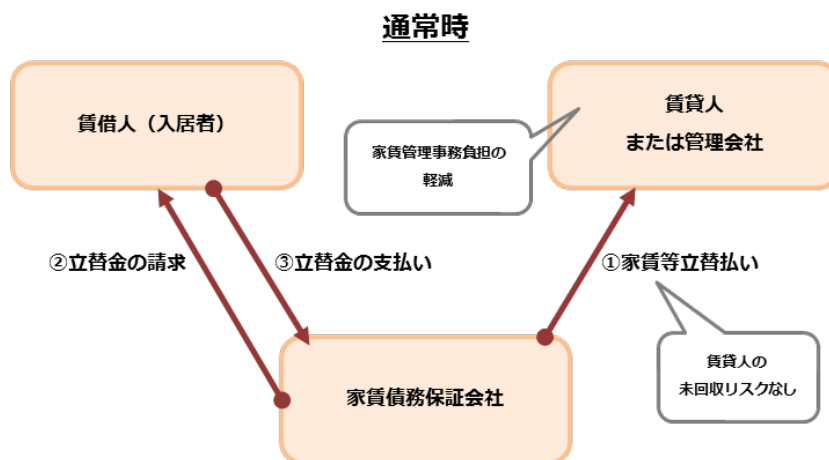
一般保証型（滞納報告型）には、①煩雑な家賃管理事務が賃貸人に残る、②賃料滞納時の未回収リスクが賃貸人に残る、というデメリットがあるとされている。

◆ 家賃債務保証サービス (2) : 事前立替型 (支払委託型)

事前立替型（支払委託型）は、通常時より、保証会社が賃貸人に対して家賃等を立替払いする方法である。立替払い後に、保証会社が賃借人に対して請求を行い、賃借人は保証会社に支払いを行う（図表 4）。

この方法では、家賃滞納が発生しても保証会社からの立替払いが継続するため、賃貸人にとっては未回収リスクが大幅に低下するメリットがある。また、通常時も事故発生時も賃借人とのやり取りがほとんど発生しないため、賃貸人にとって家賃管理事務の負担が大幅に軽減されることになる。このように、事前立替型は、滞納報告型のデメリットを払拭したサービス形態となっている。

【 図表 4 】家賃債務保証の仕組み～事前立替型（支払委託型）



(出所) 日本賃貸住宅管理協会「家賃債務保証会社の実態調査報告書」より  
証券リサーチセンター作成

#### ◆ あんしん保証は事前立替型家賃保証のパイオニア

同社の主力サービスは以下の2つである。

- (1) 「ライフあんしんプラス」
- (2) 「あんしんプラス」

いずれも事前立替型である。同社はこれらの事前立替型家賃保証サービスを業界に先立って投入したパイオニアであり、08年にはビジネスモデル特許を取得している。

なお、同社でも滞納報告型のサービスも取り扱っているが、僅少である。

#### ◆ 主カサービス (1) : 「ライフあんしんプラス」

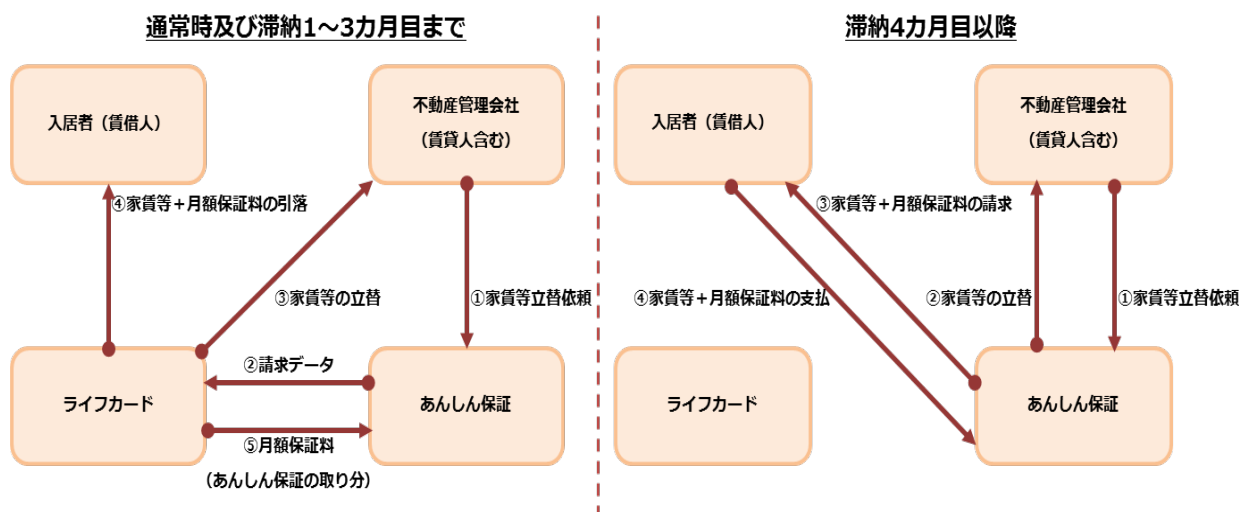
「ライフあんしんプラス」は、ライフカードとの提携に基づき、借借人(入居者)の家賃支払い日より前に、クレジットカード会社(ライフカード)が不動産管理会社(貸貸人)に立替払いを行い、家賃債務保証を行うサービスである(図表5)。

通常時及び滞納期間が3カ月までの間は、ライフカードが不動産管理会社に立替払いをし、入居者はライフカードに家賃等と月額保証料を支払う。そのため、同社と不動産管理会社は、入居者とは家賃等のやり取りを直接行わない。

ただし、滞納期間が4カ月目に入ると、同社がライフカードに対し代位弁済を行うこととなり、それ以降は、家賃等と月額保証料の請求は同社が行うこととなる(ライフカードの関与はなくなる)。



【 図表 5 】「ライフあんしんプラス」のビジネスモデル



(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

「ライフあんしんプラス」はフィー型のビジネスモデルとなっており、同社にとって、初回保証料、更新保証料、月額保証料の3つが収益源となる。通常時は、保証契約時(入居時)の初回保証料及び契約更新時の更新保証料は不動産管理会社から支払われる。また、毎月の家賃引落時の月額保証料は、カード会社から支払われ、入居者が退去するまで続く(図表6)。

なお、月額保証料は、事前立替型のサービスであるために得られるものであり、一般的に、滞納報告型のサービスでは発生しない収益であるとされている。

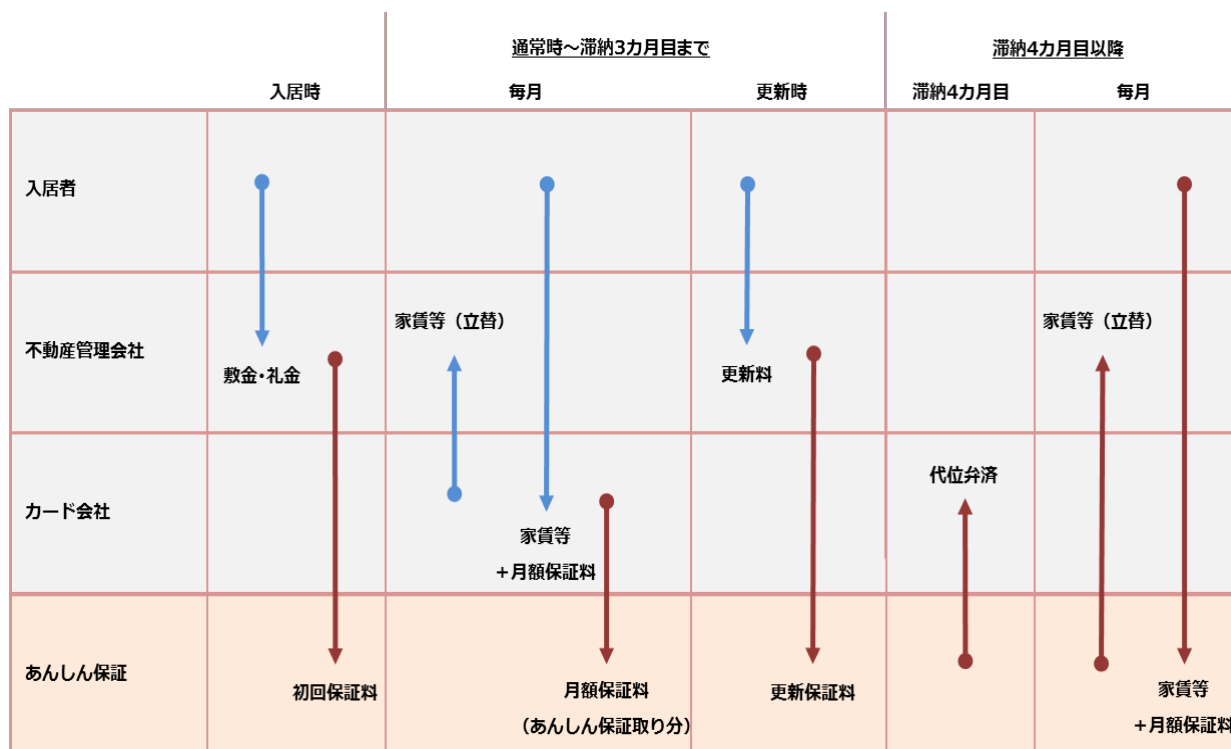
【 図表 6 】「ライフあんしんプラス」の収益の種類

収益の種類	タイミング	支払元
<b>【通常時及び滞納1~3カ月目まで】</b>		
初回保証料	保証契約時(入居時)	不動産管理会社
更新保証料	契約更新時	不動産管理会社
月額保証料	家賃引落時(毎月)	カード会社
<b>【滞納4カ月目以降】</b>		
月額保証料	家賃引落時(毎月)	入居者

(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

「ライフあんしんプラス」のビジネスモデルにおけるお金の流れを、入居者のステージに沿ってまとめたものが図表7である。通常時~滞納3カ月目まではカード会社が間に入るために、同社を通らないお金の流れが存在するが、滞納4カ月以降は、お金の流れはすべて同社を経由することとなる。

【 図表 7 】 「ライフあんしんプラス」のお金の流れ



(出所) あんしん保証有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

当初は、クレジットカード会社との提携によるサービスは、「ライフあんしんプラス」のみであった。しかし、15年11月の東証マザーズ上場後に、アプラス(大阪府大阪市)、イオンフィナンシャルサービス(8570 東証一部)傘下のイオンクレジットサービス(東京都千代田区)と立て続けに業務提携を行った。アプラスとの提携による「アプラスあんしんレントギャランティ」は、「ライフあんしんプラス」に類似したビジネスモデルになっているものと考えられる。イオンクレジットサービスとの「イオンカード de 家賃」は、イオンカードに家賃保証サービスを付加するという形でサービスを提供している。

#### ◆ 主サービス (2) : 「あんしんプラス」

「ライフあんしんプラス」が、クレジットカード会社が家賃等を立て替えるサービスであるのに対し、「あんしんプラス」は同社自身が家賃等を立て替えるサービスである。主に、カード発行を希望しない不動産管理会社向けのサービスとなっている(図表8)。

注2) C I C

Credit Information Center(クレジットインフォメーションセンター)の略。

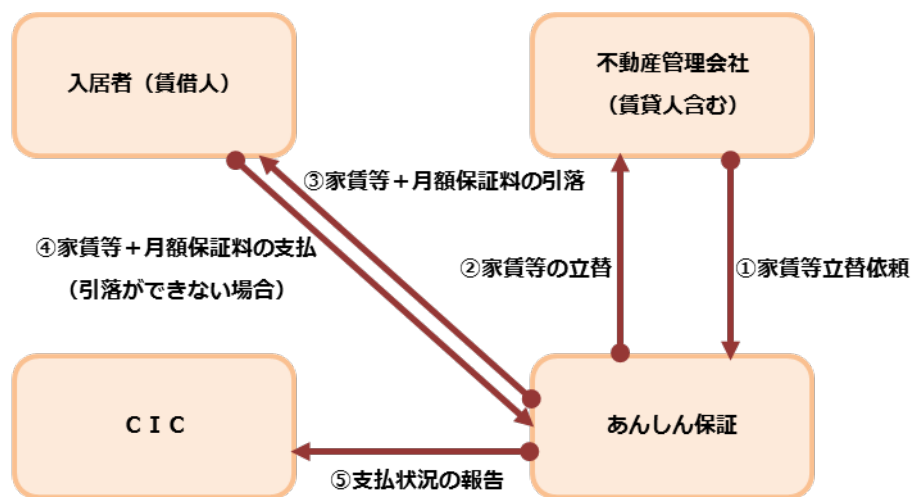
株式会社シーアイシーは、割賦販売法及び貸金業法に基づく指定信用情報機関である。クレジット事業を行う事業者から報告された取引顧客への融資状況や返済状況の情報を管理する。

その情報を利用するために、クレジット事業を営む企業以外でもCICに加盟することは可能だが、信用力や資金力、コンプライアンス体制等の条件をクリアしないと加盟が認められない。

収益源が初期保証料、更新保証料、月額保証料の3種類であることは「ライフあんしんプラス」と同様だが、月額保証料の支払い元が入居者であることが異なる点である。クレジットカード会社が介在しないため、入居者から直接、定期的に支払いを受けることになる。

そのため、入居者の滞納賃料の一部について未回収金が発生するケースが生じる。その未回収リスクをヘッジするため、同社は信用情報機関のC I C<sup>注2</sup>に加盟し、申込者の支払い能力の正確な把握に努めている。

【 図表 8 】「あんしんプラス」のビジネスモデル



(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

◆ 保証会員数と保証残高

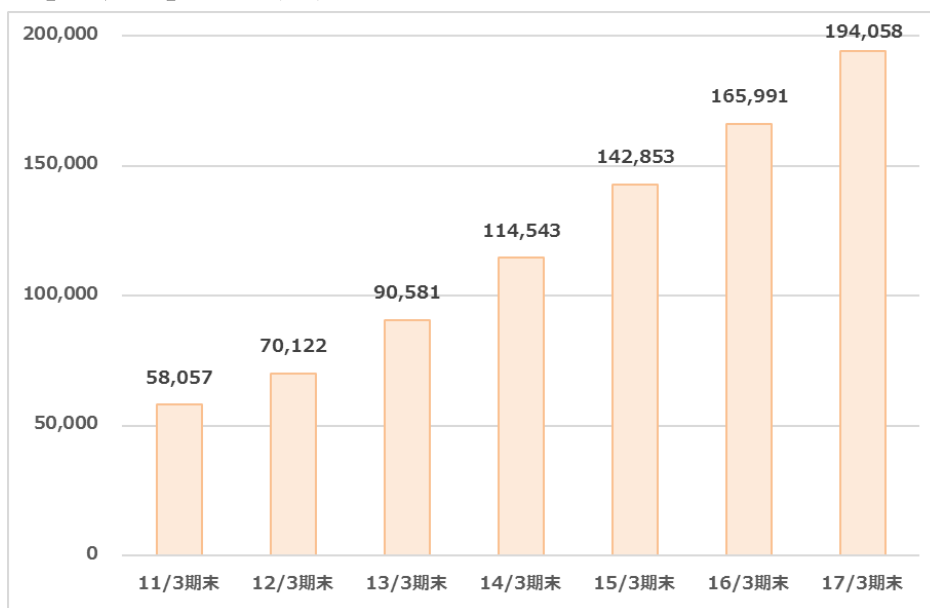
どのようなサービスであっても、同社の業績は、保証会員数と保証残高の伸びに連動する。

保証会員数は17/3期末で194,058件となり、12/3期末～17/3期末の6期平均の伸び率は22.3%である(図表9)。

また、保証残高は17/3期末で101.94億円となり、12/3期末～17/3期末の6期平均の伸び率は21.4%である(図表10)。1保証会員当たり保証残高は17/3期末で52,528円であり、近年は50,000円前半で推移している。

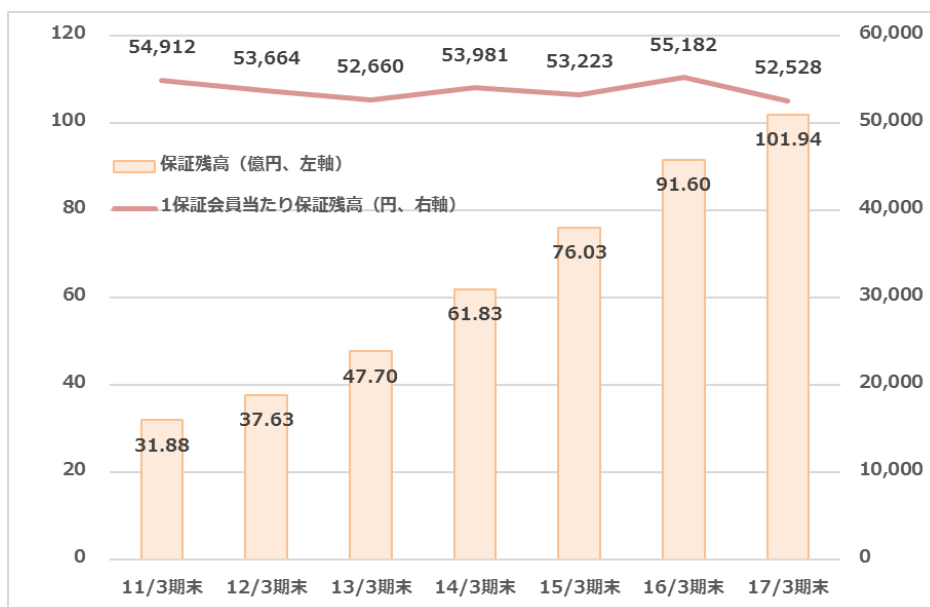
【 図表 9 】 保証会員数の推移

(単位: 件)



(出所) あんしん保証決算説明会資料

【 図表 10 】 保証残高の推移



(出所) あんしん保証決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 求償債権と貸倒引当金

「ライフあんしんプラス」において、滞納が4カ月目となると、同社が代位弁済を行うことになる。代位弁済によって同社の債権となったもののうち、入居者が入居し続けているものが求償債権(流動資産)

である。また、同社の貸倒引当金のほとんどが、求償債権に対する引き当てである。

保証残高に対する求償債権の割合は、滞納発生の度合いを示すものと見なすことができるが、17/3 期末には 9.5% まで上昇している。

一方、17/3 期末の求償債権に対する貸倒引当金の割合は 20.6% であり、低下傾向にある (図表 11)。

【 図表 11 】 求償債権・貸倒引当金の推移

(単位:百万円)

	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	前期末比		
	単体	単体	単体	単体	15/3期末	16/3期末	17/3期末
求償債権 (貸倒引当金控除後)	363	525	718	968	44.7%	36.7%	34.8%
保証残高 (債務保証額) に対する割合	5.9%	6.9%	7.8%	9.5%	-	-	-
貸倒引当金	-168	-214	-248	-250	27.6%	15.5%	1.0%
求償債権に対する割合	31.7%	29.0%	25.7%	20.6%	-	-	-
営業収益に対する割合	11.3%	12.1%	11.4%	10.8%	-	-	-
保証残高 (債務保証額)	6,183	7,603	9,159	10,193	23.0%	20.5%	11.3%

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	15/3期	16/3期	17/3期
営業収益	1,485	1,781	2,174	2,323	20.0%	22.0%	6.9%

(出所) あんしん保証有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ 業界環境と競合

◆ 借家総数、平均賃料等の推移

同社は、家賃債務保証の対象となる民営借家総数と平均賃料から、潜在市場規模を推定している。その方法を踏襲して、業界環境を考察する。

5年に1度実施される総務省統計局の「住宅・土地統計調査報告」によると、直近20年、住宅数、世帯数、借家総数とも年平均1%前後のペースで増加してきたが、同社がターゲットとする民営借家総数は年平均1.64%と、他を上回るペースで増加してきた。

民営借家全体の平均賃料は13年に54,040円となり、過去20年間に年平均0.95%のペースで上昇してきた。しかし、同社がターゲットとする民営借家(民営借家全体のうち、木造及び非木造の賃料の平均値)の賃料は57,018円と、全体を上回るものの、ほぼ横ばいで推移してきた(図表12)。

【図表12】 住宅数、世帯数、借家総数、平均賃料の推移

		98年	03年	08年	13年	年平均伸び率 (過去20年)
住宅数	万戸	5,024	5,389	5,758	6,062	1.40%
前回調査比	%	9.5%	7.3%	6.9%	5.3%	—
世帯数	万世帯	4,435	4,725	4,997	5,245	1.22%
前回調査比	%	7.8%	6.5%	5.8%	5.0%	—
借家総数	戸	1,673	1,716	1,777	1,851	0.83%
前回調査比	%	6.6%	2.6%	3.5%	4.2%	—
世帯数に対する割合	%	33.3%	31.9%	30.9%	30.5%	—
世帯数に対する割合	%	37.7%	36.3%	35.6%	35.3%	—
民営借家総数……(1)	万戸	1,173	1,239	1,325	1,449	1.64%
前回調査比	%	12.2%	5.6%	7.0%	9.3%	—
借家総数に対する割合	%	70.1%	72.2%	74.6%	78.3%	—
平均賃料	円	49,494	51,127	53,594	54,040	0.95%
あんしん保証が対象とする民営借家の賃料……(2)	円	57,442	57,217	58,146	57,018	0.19%
不動産賃貸マーケット(推定)……(1)×(2)	億円	6,740	7,090	7,708	8,263	1.84%

(注) 平均賃料の「あんしん保証が対象とする民営借家の賃料」は民営借家の木造及び非木造の平均値としている  
(出所)総務省統計局「住宅・土地統計調査報告」より証券リサーチセンター作成

◆ 不動産賃貸マーケットの市場規模

同社のサービスが対象とする民営借家総数と、同社が対象とする民営借家の賃料(民営借家の木造及び非木造の賃料の平均値)をもって、同社は不動産賃貸マーケットの市場規模を算出している。

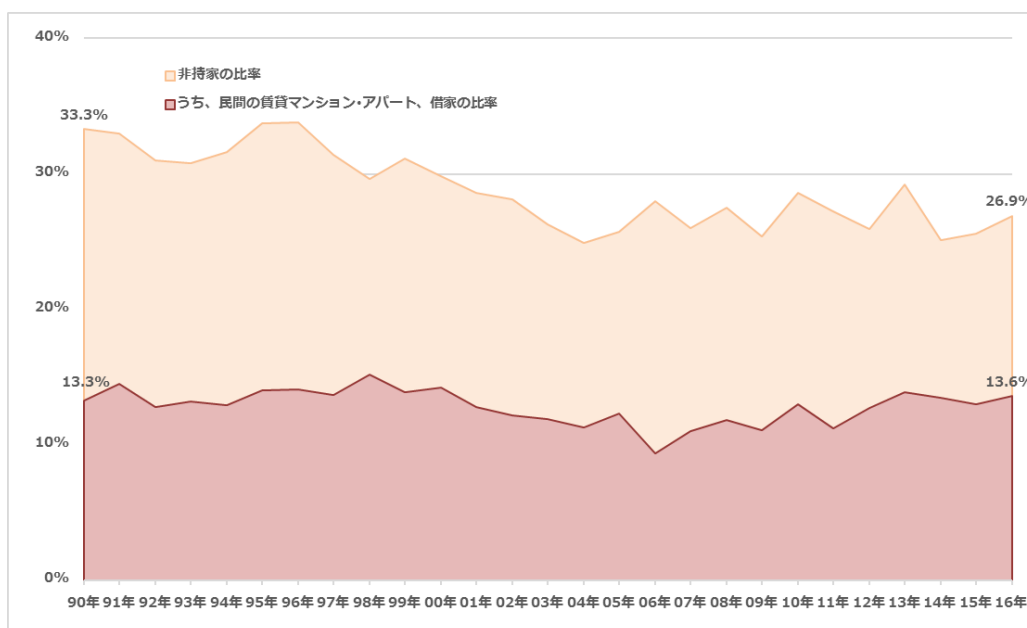
それによると、13年の不動産賃貸マーケットの市場規模は、8,263億円と推定される。また、直近20年は、年平均1.84%のペースで拡大してきたが、主に借家総数の伸びが牽引してきたと言えよう(図表12)。

### ◆ 世帯の持家、非持家の状況

世帯の状況を需要側の視点からも考察してみた。

金融広報調査委員会「家計の金融行動に関する世論調査」によると、16年の非持家の比率は26.9%である。そのうち、同社のサービスの対象となる民営の賃貸マンション・アパート、借家の比率は13.6%となっており、一時的に低下した時期はあるものの、90年以降、大きく水準を変えてはいない(図表13)。

【図表13】 世帯における非持家比率の推移



(出所)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より証券リサーチセンター作成

16年の状況を詳細に見ると、民営の賃貸マンション・アパート、借家の比率は、大都市になるほど、また、世帯主の年齢が低いほど高い状況にある(図表14)。

【 図表 14 】 持家世帯、非持家世帯の詳細 (16 年)

		持家			非持家					
		自分で購入の家屋・マンション	相続・贈与による持家		同居している親または親族の家	民営の賃貸マンション・借家	公団・公営の賃貸アパート	官舎、社宅	間借、その他	
全体		71.9%	57.3%	14.6%	26.9%	7.2%	13.6%	3.4%	1.5%	1.1%
市都規模別	20大都市	70.3%	57.9%	12.4%	29.1%	4.4%	17.6%	5.7%	0.7%	0.7%
	中都市	71.3%	58.6%	12.8%	27.4%	6.6%	14.4%	2.8%	2.2%	1.5%
	小都市	72.7%	55.4%	17.3%	25.4%	10.2%	10.1%	3.2%	1.3%	0.7%
	郡部	76.2%	55.6%	20.6%	22.9%	9.5%	9.5%	1.4%	1.1%	1.4%
世帯主の年齢別	20歳代	12.0%	10.7%	1.3%	85.3%	5.3%	66.7%	5.3%	8.0%	0.0%
	30歳代	47.9%	42.4%	5.5%	51.0%	6.5%	35.7%	3.9%	3.9%	1.0%
	40歳代	63.5%	57.2%	6.3%	35.5%	8.6%	20.4%	2.8%	1.8%	1.8%
	50歳代	75.4%	59.8%	15.6%	23.9%	9.1%	8.9%	2.5%	2.3%	1.1%
	60歳代	82.8%	61.3%	21.6%	16.1%	5.4%	6.1%	3.4%	0.5%	0.8%
	70歳以上	81.8%	63.0%	18.8%	16.5%	7.0%	3.9%	4.5%	0.0%	1.0%

(注) 無回答世帯の割合を除いているため、持家と非持家の合計は 100%にならない

20 大都市は札幌、仙台、さいたま、千葉、東京 23 区、横浜、川崎、相模原、新潟、静岡、浜松、名古屋、京都、大阪、堺、岡山、神戸、広島、北九州、福岡。

中都市は、20 大都市を除く世帯数 4 万以上の都市。

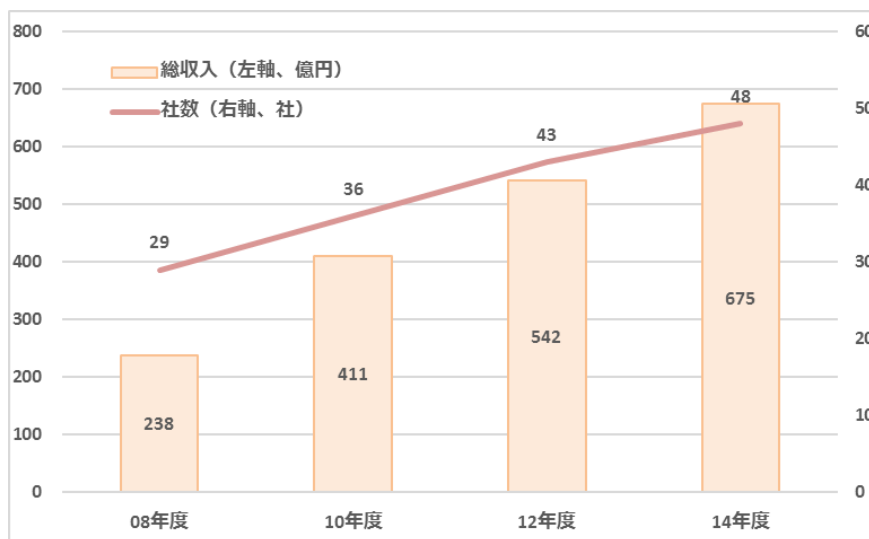
(出所)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査」より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 家賃債務保証業界の市場規模

帝国データバンクの「家賃債務保証会社の経営実態調査」によると、調査対象となった 48 社の収入合計は 675 億円となっている。調査対象企業数が増加していることを考慮する必要はあるが、市場全体が成長していることは確認できよう (図表 15)。



【 図表 15 】 家賃債務保証会社の総収入の推移



(注) 調査対象は、保証料収入が最大の収入比率を占める、不動産賃借人との間で保証委託契約を締結する企業。不動産の転貸借のサブリースの会社は除かれる。  
 (出所) 帝国データバンク「家賃債務保証会社の経営実態調査」より  
 証券リサーチセンター作成

◆ 競合 ～ 業界団体からの考察

国土交通省が把握できている家賃債務保証業者は、16年12月時点で147社、そのうち、家賃債務保証の業界3団体に加盟しているのは55社とされている。業界団体への加盟率が3割強に留まっており、業界全体が把握できているわけではない。

同社も会員となっている家賃債務保証事業者協議会（以下、協議会）は、家賃債務保証事業の健全な発展と普及を通じて、貸主の不動産経営の安定化と、借主への住宅供給の円滑化を図ることを目的に、06年に発足した。17年8月時点で会員企業が57社にのぼる、最大の業界団体である。

ほかには、一般社団法人全国賃貸保証業協会（16年12月時点で加盟13社、うち協議会にも加盟しているのは12社）、一般社団法人賃貸保証機構（加盟5社、うち協議会に加盟しているのは2社）が確認される。

◆ 競合 ～ 収入規模でみた位置づけ

帝国データバンクの「家賃債務保証会社の経営実態調査」によると、調査対象の48社のうち、14年度の収入規模が50億円以上の企業が4社、10億円～50億円未満の企業が11社、1億円～10億円未満の企業が25社、1億円未満の企業が8社となっている（図表16）。

【 図表 16 】 収入規模別会社数 (14 年度)

収入規模	社数 (社)
1億円未満	8
1億～10億円未満	25
10億～50億円未満	11
50億円以上	4

14年度に収入規模が50億円以上だった4社

企業名	14年度収入高 (百万円)	16年度収入高 (百万円)
日本セーフティー	9,207	11,316
全保連	8,652	10,000～11,000
日本賃貸保証	7,589	10,930
Casa	6,389	-

家賃債務保証を主要事業とする上場企業3社

企業名	14年度収入高 (百万円)	16年度収入高 (百万円)
あんしん保証	1,781	2,323
ジェイリース	2,487	4,121
イントラスト	2,845	2,713

(注) 全保連の16年度収入高はウェブサイトのグラフの目視による推定

Casaの16年度収入高は開示なし

(出所) 帝国データバンク「家賃債務保証会社48社の経営実態調査」、  
各社ウェブサイト、各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

収入規模が50億円以上の企業の4社は、日本セーフティー（東京都港区）、全保連（東京都新宿区）、日本賃貸保証（千葉県木更津市）、Casa（東京都新宿区）であり、いずれも未上場である。開示のないCasa以外の3社は、16年度には収入高が100億円を超えてきている。

一方、同社を含めた家賃債務保証を主要事業とする上場企業3社は、収入規模が10億～50億円未満の2番手グループに位置している。

◆ 事業環境に影響を与える制度変更(1)～民法改正

家賃債務保証の業界に大きな影響を与える2つの制度変更の動きがある。

一つは、17年5月に成立した民法（債権関係）の改正である。家賃債務保証業界に影響を与える主な改正点は次の3点である。

- (1) 個人保証に対する極度額設定の義務化
- (2) 保証契約締結時に、賃料支払い滞納に関する情報提供義務化
- (3) 敷金の法的性質の定義化

(1) は、個人が債務保証を負担する際に、責任を負う最大額を事前に明確にする必要があるというものである。

(2) は、主たる債務者（入居人）が、支払能力や滞納状況に関する情報を連帯保証人に提供することが義務づけられることである。それを怠ると、連帯保証契約が取り消されることもありえよう。その結果、債権管理に係る事務作業が煩雑なものになることが想定される。

(3) は、今まで曖昧だった敷金の定義が明文化されるというもので、同時に、原状回復義務も原則賃借人の負担になることから、滞納賃料や原状回復費用の回収の業務が複雑化する可能性が高い。

これらはいずれも、賃貸借契約において、個人を連帯保証人にすることを難しくし、代わりとなる機関保証に対する需要が高まる方向に作用する可能性が高い。また、家賃債務保証のサービスの中には、連帯保証人を別途追加するタイプのものもあり(図表2のパターン(2))、それらがどのように扱われるかも注目される。

改正民法は、19年秋から20年の施行が予想されている。改正内容が周知されるにつれ、機関保証の普及が加速する展開が予想される。

#### ◆ 事業環境に影響を与える制度変更(2)～家賃債務保証会社の登録制度の創設

もう一つは、家賃債務保証会社の登録制度導入の動きである。

悪質な家賃保証会社の取り締まりを強化する目的で、国土交通省が音頭をとり17年10月より開始する予定と言われている。適正に家賃債務保証を行う会社を登録する仕組みとなりそうだが、どこまで強制力があるかはまだ見えていない。また、業界団体がどのような対応をとるかにも注意を払っておきたい。

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 沿革 1 ～ 現代表取締役社長により創業

現代表取締役の雨坂甲氏は、1984年にシステムクリエイト株式会社(大阪府大阪市)を創業し、長く不動産業界や金融業界向けのソフトウェア開発を行っていた。その顧客の中の1社にアイフルがいたことが、その後の展開に影響することとなった。

02年、不動産の賃貸借における家賃債務の保証業務の事業化のためのプロジェクトが発足し、関連業界の複数の経営者が集まった。雨坂社長は主にシステム開発の担当として関与することとなった。その結果、同年12月に設立されたのが、現在の同社である。設立時は、賃貸あんしん保証という社名であった。

### ◆ 沿革 2 ～ 事前立替型サービスの開発

設立当初は、同社は滞納報告型商品を取り扱っていた。しかし、販売開始後まもなく、入居者の滞納の発生を経験することとなった。

滞納報告型の場合、滞納が発生すると、滞納された家賃が後日支払われる。そのため、当初予定していた日に入金がないという不動産管理会社(賃貸人)にとっての課題を解消するものではなかった。滞納を経験したことにより、同社は、不動産管理会社(賃貸人)が予定する入金日に確実に着金されるサービスへの需要があることに気づき、事前立替型のサービスを開発することとなった。

事前立替型のサービスは、03年12月にライフ(現ライフカード)との業務提携による「ライフあんしんプラス」の販売により実現に至った。この事前立替型商品は業界内でも先駆的なものであり、08年には「不動産賃貸保証管理システム」として特許が取得されている。

### ◆ 沿革 3 ～ ビジネスパートナーとしてのアイフルの資本参加と全国展開

「ライフあんしんプラス」はライフカードとの提携により成り立つサービスであり、ライフカードの親会社であるアイフルの資本参加により、同社は07年にアイフルの子会社となった。自己資本が拡充したことで、各地に支店を開設していき、全国をカバーする体制を構築していった。

なお、15年には、出資比率が下がったことでアイフルはその他の関係会社となり、アイフルの子会社ではなくなっている。

**◆ 沿革4 ～ サービスの多角化**

長く「ライフあんしんプラス」が主力であったが、14年頃より、サービスの多角化が進んでいる。14年4月にシー・アイ・シーが運営する指定信用情報機関CICへ加盟し、「あんしんプラス」のサービスが開始された。また、同じ14年に賃料のクレジットカード決済商品の販売も開始された。

**◆ 沿革5 ～ 社名変更と東証マザーズへの株式上場**

同社が保証する対象は、賃貸物件の家賃だけではないという考えのもと、15年7月に、それまでの賃貸あんしん保証から、現在のあんしん保証へ社名が変更された。そして、15年11月には東証マザーズに株式を上場した。上場によって信用度が増したこともあり、翌16年には、アプラス、イオンクレジットサービスと業務提携を行い、事業規模の拡大を図っている。

**◆ 企業理念**

同社は、企業理念として、「人として社会に感謝し、地域社会の発展に挑む」を掲げている。そして、「連帯保証人制度に代わる機関保証の普及の実現」という企業ミッションの下、機関保証制度の定着化を図り、連帯保証人が受ける被害を防止し、入居者の生活の充実とこれからの賃貸業界の発展に努めるとしている。

**◆ 株主**

有価証券届出書と17/3期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表17の通りである。

17年3月末時点で、アイフルが筆頭株主で35.65%を保有している。第2位は代表取締役社長の雨坂甲氏の12.26%である。第3位以下は、機関投資家を除くと、不動産会社またはその経営者の名前が連なる。第7位のAGキャピタル株式会社は、アイフルのベンチャーキャピタル事業子会社である(上場前の社名は、ニュー・フロンティア・パートナーズ株式会社)。代表取締役社長以外の取締役の保有はあるが、僅少である。なお、自社株は存在しない。

【 図表 17 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			17年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
アイフル株式会社	712,000	40.50%	1	6,408,000	35.65%	1	
雨坂 甲	351,700	20.01%	2	2,204,400	12.26%	2	代表取締役社長 上場時に100,000株売り出し (現行株数ベース900,000株) 16年8月の立会外分売で198,700株売り出し (現行株数ベース596,100株)
小川 秀男	61,500	3.50%	4	553,500	3.08%	3	オリバーグループ代表取締役
石井 恒男	41,000	2.33%	9	471,300	2.62%	4	
高橋 誠一	66,500	3.78%	3	463,500	2.58%	5	三光ソフランホールディングス代表取締役社長
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	-	-	-	389,600	2.17%	6	
A Gキャピタル株式会社	42,000	2.39%	8	378,000	2.10%	7	アイフルのベンチャーキャピタル事業子会社 上場前はニュー・フロンティア・パートナーズ株式会社
BBH FOR GRANDEUR PEAK INTERNATIONAL OPPORTUNITIES FUND	-	-	-	375,000	2.09%	8	
政岡土地株式会社	34,300	1.95%	10	308,700	1.72%	9	
渡邊 定雄	49,000	2.79%	6	210,000	1.17%	10	株式会社渡辺住研創業者
株式会社アバマンネットワーク	60,000	3.41%	5	-	-	-	
高橋 敏幸	49,000	2.79%	6	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,467,000	83.45%	-	11,762,000	65.43%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	99,400	5.65%	-	128,400	0.71%	-	
発行済株式総数	1,758,000	100.00%	-	17,975,700	100.00%	-	

(注) 16年4月1日付で1:3の株式分割、16年12月1日付で1:3の株式分割を実施  
(出所) あんしん保証有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## 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、11/3 期以降の数値が開示されており、12/3 期～17/3 期は、営業収益は年平均 23.0%、経常利益は同 22.6%のペースで拡大してきた。

当該期間中は、保証会員数の増加と保証残高の積み上がりに牽引され 6 期連続の営業収益の増加となった。

一方、13/3 期と 15/3 期に経常減益を経験した。13/3 期の減益は札幌支店とさいたま支店の開設による費用増によるものであり、15/3 期の減益は、新潟支店と千葉支店の開設のほか、本社の移転及び大幅増員による費用増によるものであった。

#### ◆ 17 年 3 月期は売上高、利益とも会社計画には届かず

17/3 期は、営業収益が前期比 6.9%増の 2,323 百万円、営業利益が同 0.1%減の 264 百万円、経常利益が同 1.4%増の 326 百万円、当期純利益が同 3.3%減の 216 百万円となった。期初の会社計画に対する達成率は、営業収益が 86.5%、営業利益が 78.4%に留まった。

17/3 期末の保証会員数は前期末比 16.9%増となった一方、17/3 期末の保証残高は同 11.3%増に留まった。特定の加盟店が、家賃債務保証事業を子会社にて行うことにしたことと、クレジットカード会社との提携による新サービスの開始が 18/3 期にずれ込んだことが影響し、営業収益の伸びが抑えられた。

営業費用面では、増員及び新商品のためのインフラ整備に伴う費用が増加し、営業費用は前期比 7.8%増と、営業収益の伸びを上回った。その結果、営業利益率は、前期の 12.2%から 0.8%ポイント低下の 11.4%となった。

なお、営業外収益の 64 百万円のうち 58 百万円を占める受取遅延損害金は、前期比 31.6%増となっている。これは債権管理部門の人員増によるものである。

#### ◆ 東証マザーズ上場時の公募増資後も自己資本比率は変わらず

15 年 11 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、16/3 期末の資本金と資本剰余金の合計は 1,083 百万円と、15/3 期末比で 23.3%増となった。一方、事業拡大により流動負債が増加した結果、15/3 期末に 77.1%であった同社の自己資本比率は、16/3 期末には 77.2%とほぼ変わらずとなった。

> 他社との比較

◆ 家賃債務保証を主要事業とする上場企業と比較

家賃債務保証を主要事業とする企業は、同社を含めて3社が上場している。これら上場企業と財務指標を比較した。

比較対象は、独立系で九州を地盤に大都市圏に規模を拡大しているジェイリース (7187 東証マザーズ)、プレステージ・インターナショナル (4290 東証一部) の子会社で家賃債務保証のほか、介護費用保証や医療費用保証も手掛けるイントラスト (7191 東証マザーズ) とした (図表 18)。

なお、この3社では同社が16/3期に上場したのに対し、他の2社は17/3期に上場した。

【図表 18】財務指標比較：家賃債務保証を主要事業とする企業

項目	銘柄	コード	あんしん保証	ジェイリース		イントラスト	
			7183 17/3期	7187 17/3期	(参考)	7191 17/3期	(参考)
規模	売上高 (または営業収益、以下同じ)	百万円	2,323	4,121	-	2,713	-
	経常利益	百万円	326	312	-	598	-
	総資産	百万円	2,479	5,568	-	3,168	-
収益性	自己資本利益率	%	11.9	32.7	20.7	33.6	19.9
	総資産経常利益率	%	13.9	6.6	5.6	25.8	18.9
	売上高営業利益率	%	11.4	8.2	-	22.4	-
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	16.1	26.8	-	8.4	-
	経常利益 (同上)	%	0.9	53.8	-	298.5	-
	総資産 (同上)	%	18.6	58.5	-	25.1	-
安全性	自己資本比率	%	77.9	19.1	-	64.9	-
	流動比率	%	420.9	116.7	-	284.9	-
	固定長期適合率	%	9.7	43.4	-	9.9	-

(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)

ジェイリース及びイントラストは、17/3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併記した

(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

同社が他の2社より上回っているのは、安全性である。財務指標の水準は、同社とイントラストが近く、ジェイリースが大きく下回っている。これは、同社とイントラストは、有利子負債がないことが影響していると考えられる。なお、イントラストは上場して間もないこともあり、総資産の71%が現金及び預金であるため、資金用途により、今後の流動比率が変動する可能性がある。



収益性のうち、同社の自己資本利益率が他の2社を大きく下回っている点が目立つ。これは、自己資本が厚く、かつ、有利子負債がないことが影響している。一方で、営業利益率は、イントラストが最も高く、同社、ジェイリースの順となる。これは、収益構造の違いによるもので、特に従業員数の差によって生じていると考えられる。同社とイントラストの従業員数は100人に満たないのに対し、ジェイリースの従業員数は200名を超えている。

成長性については、同社の経常利益の成長率の低さが目立つ。ジェイリースは新規出店増による成長を享受する段階にあり、イントラストは保証サービスからソリューションサービスへ移行する途上で利益率を上げてきている段階にある。これらに対し、同社は、先行投資による費用増の段階にあった。つまり、成長段階の違いによるものと考えられる。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は事前立替型のパイオニアとしてのポジションを構築できたことにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 19 に示した。

同社の知的資本の源泉は、事前立替型の家賃債務保証のビジネスモデルをいち早く構築し、そのパイオニアとしてのポジションを構築できたことにある。

創業して間もない段階から、連帯保証人を不要とする社会の確立を志向した創業社長という人的資本によって、他社に先駆けて事前立替型のサービスを開始できたことが大きい。

家賃債務保証のサービスの質は、リスク管理や与信管理、システム等、知的財産やノウハウ蓄積度合いが物を言う。同社の競争優位性は、この組織資本である知的財産とノウハウの蓄積によって裏付けられており、先行者メリットを享受して、パイオニアとしてのポジションを固めてきていると言えよう。

今後は、既存サービスの深掘りだけでなく、業務提携を通じたネットワークの拡充による新サービスの開発を通じて、関係資本である顧客の蓄積を続けていくことになるろう。

【 図表 19 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値	
関係資本	顧客	・賃借人	・保証会員	194,058件	
			・保証残高	101.93億円	
			・保証会員当たり保証残高	約52,500円	
		・取引先	・ライフカードからの売上高	558百万円 (売上高の24.0%)	
	・加盟店数と加盟店が管理する戸数		加盟店: 1,944社 加盟店の管理戸数: 281万戸		
	ブランド	・業界内のポジション	・民営借家総数に対するシェア	約1.33%	
			・加盟店管理戸数に対するシェア	約6.90%	
	ネットワーク	・業務提携	・商品・サービスの展開のための提携	ライフカード (03年12月~) アプラス (16年5月~) イオンクレジットサービス (16年7月~)	
			・業務に関する外部との契約	・指定信用情報機関 (C I C) への加盟	特になし
			・営業協力	賃貸管理ネットワーク	
組織資本		プロセス	・カスタマーサポート	・カスタマーセンター	1カ所 (大阪)
	・カスタマーセンターの従業員数			22名	
	・全国展開		・全国の支店網	11支店	
			・支店の従業員数	30名	
	・与信管理	・指定信用情報機関 (C I C) への加盟	特になし		
		・スコアリングによる与信管理機能	特になし		
	知的財産 ノウハウ	・ビジネスモデル特許	・「事前立替型」保証商品	08年7月に取得	
		・システム	・営業系基幹システム	300百万円で次期システムへ更改中	
		・与信管理のノウハウ	・スコアリングによる与信管理機能	特になし	
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	ソフトウェア: 49百万円 ソフトウェア仮勘定: 124百万円	
人的資本	経営陣	・現社長の存在  ・インセンティブ	・創業からの年数	02年から15年	
			・代表取締役社長による保有	2,204,400株 (12.26%)	
			・社長以外の取締役の持株数 (監査等委員である取締役は除く)	2,400株 (0.01%)	
			・監査等委員である取締役の持株数	234,600株 (1.31%)	
			・役員報酬総額 (取締役) *監査等委員・社外取締役は除く	74百万円 (4名)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	80名	
			・平均年齢	36.4歳	
			・平均勤続年数	4.5年	
		・インセンティブ	・従業員持株会	なし	
			・ストックオプション *取締役の分を含む	128,400株 (0.71%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/3期、または17/3期末のものとする

(出所) あんしん保証有価証券報告書、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 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。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「人として社会に感謝し、地域社会の発展に挑む」という企業理念、「連帯保証人制度に代わる機関保証の普及の実現」という企業ミッションのもと、本業である家賃債務保証サービスを通じて、機関保証制度の定着化による、連帯保証人が受ける被害の防止と、入居者の生活の充実に努めることで、社会に貢献する方針をとっている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社は監査等委員会設置会社であり、取締役会を構成する 8 名の取締役のうち、3 名が監査等委員(常勤監査等委員 1 名、社外取締役 2 名)である。

取締役(監査等委員)で常勤監査等委員の谷村豊氏は、マルフクで長くキャリアを積み、財務部長兼経理部長を務めた。同社に移った後は、取締役、監査役を歴任した。

取締役(監査等委員)の佐賀野雅行氏は、キンキ住宅サービスサンエス商事の代表取締役、ミヤビエムエスコレーションの代表取締役、ミヤビグループの代表取締役、ミヤビエンタープライズの取締役、全国賃貸管理ビジネス協会専務理事との兼任である。

取締役監査等委員の村上寛氏は、東レ(3402 東証一部)でキャリアを開始した後、第一東京弁護士会に所属し、阿部・井窪・片山法律事務所に入所した。その後、Pillsbury Winthrop (New York) (現 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP ピルズベリーウィンスロップショウピットマン総合法律事務所)を経て、現在は弁護士法人大江橋法律事務所東京事務所に所属している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 参入中の既存市場におけるシェアの拡大

同社の 17/3 期末の保証会員数 194,058 件は、民営借家総数 1,449 万戸の約 1.33%に相当する。同社加盟店管理戸数 281 万戸に対するシェア（または同社サービスの利用率）は、約 6.90%となる。

同社は、これらのシェアを上げることを継続的な課題としている。そのために、既存加盟店との関係強化や新規加盟店の開拓等による既存サービスの深掘り、新サービスの開発を通じて、保証会員数の増加、保証残高の積み上げを進めていく。

#### ◆ 家賃債務保証の認知度の向上に向けた事前立替型の啓蒙

家賃債務保証自体が比較的新しいサービスであり、今もって認知度が高いわけではない。家賃債務保証の認知度の向上は業界全体の課題であるが、それに加えて、パイオニアとして、事前立替型のサービスの啓蒙を進めていくことが必要となろう。そのことが、同社が掲げる連帯保証人制度に代わる機関保証の普及の実現につながるようになる。

#### ◆ 民法改正や登録制度の制定の動きへの対応

家賃債務保証の業界が大きな変化の時期を迎えている。その一つは個人保証に対する極度額設定の義務化等の民法改正の動きであり、もう一つは、業界全体の健全性、業務の適正性の確保、賃借人の保護を目的とした登録制度の制定に向けた動きである。

リスク管理体制の強化やコンプライアンス体制の強化等を行い、これらの動きに対応していくことが求められる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 18年3月期の重点政策

同社は 18/3 期の経営テーマとして、「New Guarantor Value～“最高の保証”と“最大のあんしん”のために～」を掲げている。そのテーマに基づき、以下の4つを重点施策としている。

- (1) 基幹ビジネスの積極推進と事業多角化へ向けた体制構築
- (2) リスク管理体制の強化
- (3) 人財力・組織体制の強化
- (4) コンプライアンス体制の更なる強化

**◆ 重点政策 (1) : 基幹ビジネスの積極推進**

同社の強みである、事前立替型の家賃保証サービスの拡大を目指していく。そのため、関係強化を通じた既存加盟店での利用率の上昇(17/3期末の約6.9%に対し、中期目標は35%)、店舗出店等による新規加盟店の開拓、保証サービスクオリティの更なる向上を図るほか、商品の多角化を進めていく。

**◆ 重点政策 (2) : リスク管理体制の強化**

保証金額の積み上がりと並行して、リスク管理体制を強化していき、収益力の向上を図っていく。具体的には、デフォルトリスクの抑制に向けたリスク分析力の向上に向け、C I Cの信用情報とスコアリングを用いた与信管理の強化と、その分析結果に基づく適切なプライシングを継続していく。加えて、貸倒関連費用の低位安定化のために、次期システムの稼働による回収効率や精度の向上や、最適な回収手法の追求を行っていく。

**◆ 重点政策 (3) : 人財力・組織体制の強化**

同社では、今後の成長に向け、従来以上に積極的に人員を採用し、育成することを方針としている。

**◆ 重点政策 (4) : コンプライアンス体制の更なる強化**

家賃債務保証を行う業者についての登録制度が開始される動きが見られる。事業者の質による選別が行われる可能性があるため、業界の模範となるコンプライアンス体制の確立を目指していく。

**◆ 家賃保証以外の市場の開拓**

中長期的に、同社は、家賃保証以外の市場を、2段階アプローチで開拓することを志向している。

第1段階では、家賃保証周辺の、水道光熱費、転居費用、入退去時費用の保証の分野の開拓である。家賃保証を中核に、その周辺分野を固めることで、居宅関連費用の保証をワンストップで行うサービス体制の構築を目指している。

第2段階では、居宅関連費用以外の、継続的に費用が発生する生活分野での保証サービスの確立である。同社が現時点で想定しているのは、奨学金等の学費分野や、冠婚葬祭費の分野である。

これらを展開していくことで、社会における未払いリスクの撤廃を実現し、総合保証事業者としての地位の確立を目指していく。そうした志向は、同社が上場前に「賃貸あんしん保証」から「あんしん保証」に社名を変更し、事業領域が賃貸(家賃保証)に限らないことを示したことでもうかがい知れよう。

## 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 20 のようにまとめられる。

【 図表 20 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事前立替型家賃保証のパイオニアとしての優位なポジショニングと先行者利益</li> <li>・入居者の与信に応じたプライシングを提供できる仕組み                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 指定信用情報機関（CIC）への加盟とスコアリングによる与信管理機能</li> </ul> </li> <li>・クレジットカード会社との提携</li> <li>・多様な収益源を持つビジネスモデル                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 初回保証料と更新保証料から成るフロー収益</li> <li>- 保証残高に基づく月額保証料によるストック収益</li> </ul> </li> <li>・業界より厳しいコンプライアンスの自主ルール</li> <li>・安全性の高い財務基盤</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・主要サービスへの依存度の高さ</li> <li>・業界内でも中堅規模という事業規模の小ささ</li> <li>・現社長への依存度が高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・賃貸住宅市場の拡大</li> <li>・家賃債務保証業界がターゲットとする世帯数の増加                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- マクロ的要因（1世帯当たり人員の減少、婚姻率の低下）</li> </ul> </li> <li>・民法改正による家賃保証業界への需要増及び機関保証の普及の加速</li> <li>・家賃債務保証を行う業者の登録制度制定に向けた動きの本格化</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気悪化等による代位弁済の拡大</li> <li>・競争激化によって保証料率の低下等の影響が生じる可能性</li> <li>・加盟店（不動産管理会社）が離脱する可能性</li> <li>・家賃債務保証業界のレピュテーションが低下する可能性</li> <li>・人材の確保が難しくなる可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

事前立替型の家賃債務保証のサービスは、すぐに参入できるものではない。参入障壁としては、信用リスク管理をはじめとしたノウハウの蓄積が一朝一夕ではできないことと、毎月の家賃を立て替えるため、大きな資金が必要であることなどが挙げられる。

同社は、資金力のあるライフカードとの提携によるビジネスモデルを作り上げたことで、大きな資金が必要という障壁を乗り越えた。さらに、業界に先駆けてサービスを開始したことにより、ノウハウの蓄積の面でも先行者利益を享受することが可能となった。その結果、業界内では中堅規模ではあるものの、事前立替型のパイオニアというポジションを構築できたことが、同社の最大の成功要因と言えよう。



## > 経営戦略の評価

### ◆ レピュテーションの悪化が業界の最大のリスク要因

人口動態の変化や、人間関係も含めたライフスタイルの変化に伴い、家賃債務保証の業界全体は成長期にある。民法の改正も業界に対する需要増という意味で追い風となろう。当然、新規参入も増え、競争が激化することは容易に想定される。

家賃債務保証の業務プロセスに回収業務を伴うため、どうしても一般消費者とのトラブルを抱えやすい業界と言える。業界にとっての最大のリスク要因は、一般消費者とのトラブルの増加により、業界全体のレピュテーションが悪化することにある。登録制度開始に向けた動きも、そうしたリスクを見据えてのことと考えられる。

### ◆ 登録制度に向けた動きを先導することがシェア向上につながる

保証会社の登録制度の開始は、業界全体の質を向上させる契機となろうが、同時に、保証会社の淘汰が進むことも十分に考えられる。同社では登録制度の開始に向け、コンプライアンス体制やリスク管理体制の強化を進めるとしているが、業界内で主導権を持って変革を進められるかどうかで、将来のシェア向上のペースを左右するものと考えられる。

なお、その観点に立てば、業界初の上場企業であることは、大きなメリットの一つと言えよう。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 18年3月期会社計画

18/3 期の会社計画は、営業収益 2,892 百万円（前期比 24.5%増）、営業利益 298 百万円（同 12.8%増）、経常利益 360 百万円（同 10.3%増）、当期純利益 235 百万円（同 8.5%増）である（図表 21）。

【 図表 21 】 あんしん保証の 18 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
営業収益	1,781	2,174	2,323	2,892	24.5%
営業費用	1,557	1,909	2,059	2,594	26.0%
	87.4%	87.8%	88.6%	89.7%	—
営業利益	224	264	264	298	12.8%
営業収益営業利益率	12.6%	12.2%	11.4%	10.3%	—
経常利益	259	321	326	360	10.3%
営業収益経常利益率	14.6%	14.8%	14.0%	12.4%	—
当期純利益	160	224	216	235	8.5%
営業収益当期純利益率	9.0%	10.3%	9.3%	8.1%	—

(出所) あんしん保証決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

詳細の開示はないが、商品の多角化や既存加盟店との取引深耕を通じた保証会員数及び保証残高の増加を図り、営業収益の増加につなげていくことを見込んでいる。特に、特定の加盟店の離脱により営業収益の伸びが抑えられた 17/3 期に比べると、18/3 期の伸び率は上向くものと予想されている。

一方、人員増や次期システムの開発、体制強化のための費用の増加を見込み、営業費用は前期比 26.0% 増を想定している。営業収益の伸び率を上回る費用増加率となるため、18/3 期の営業利益率は 10.3% まで低下するものとされている。

株主還元に関して、1 株当たりの配当金は、17/3 期の 3.67 円 (配当性向 29.7%、記念配当 1.67 円を含む) に対し、18/3 期は 2.00 円 (同 15.3%) を予定している (配当金は 16 年 12 月 1 日実施の 1:3 の株式分割の影響考慮後)。17/3 期の記念配当がなくなった分が減配となっている。

#### ◆ 18 年 3 月期第 1 四半期決算

18/3 期第 1 四半期は、営業収益 695 百万円 (前年同期比 15.9% 増)、営業利益 24 百万円 (同 68.2% 減)、経常利益 42 百万円 (同 55.1% 減)、四半期純利益 24 百万円 (同 59.5% 減) であった。

通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 24.1%、営業利益が 8.3% であった。第 1 四半期決算公表時において、期初計画は据え置かれている。

自社保証サービスの「あんしんプラス」の拡販が進み、第1四半期末の保証件数は203,164件(17/3期末比4.7%増)、保証残高は10,639百万円(同4.4%増)と積み上がり、営業収益の増加を牽引した。一方、人員の採用、商品多様化のためのインフラ整備、次期基幹システムの開発等に伴う費用増により、営業費用は前年同期比28.5%増となり、営業利益は大幅減益となった。

#### ◆ 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18/3期業績について、営業収益2,896百万円(前期比24.7%増)、営業利益297百万円(同12.6%増)、経常利益355百万円(同9.0%増)、当期純利益232百万円(同7.2%増)と、会社計画とほぼ同じ水準を予想する(図表23)。

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) 営業収益は、保証会員数と保証残高から算出して予想した(図表22)。

18/3期末の保証会員数は約230,000件と、17/3期末比約36,000件増加するものとした。17/3期の増加幅より大きくなっているのは、17/3期に特定の加盟店の離脱により増加幅が抑えられたことを考慮したためである。

18/3期末の保証残高は、上述した予想期末保証会員数と、保証会員当たり保証残高により算出した。18/3期の保証会員当たり保証残高は17/3期末の52.53千円と横ばいの52.55千円とし、18/3期末の保証残高は前期末比18.6%増の12,089百万円とした。

18/3期の保証残高(期中平均)に対する営業収益の割合を26.0%として、営業収益を算出した。同割合は17/3期は24.0%だったが、特定の加盟店の離脱による影響があったことで低下したものと推定されるため、18/3期は16/3期の水準まで回復するものと予想した。

【 図表 22 】証券リサーチセンターの業績予想の前提

		15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	18/3期	19/3期	20/3期
		実績	実績	実績	会社計画	センター予想	センター予想	センター予想
営業収益	百万円	1,781	2,174	2,323	2,892	2,896	3,402	3,935
保証会員数 (期末)	件	142,863	165,991	194,058	-	230,058	268,058	308,058
前期比	件	28,320	23,128	28,067	-	36,000	38,000	40,000
保証会員数 (期中平均)	件	128,703	154,427	180,025	-	212,058	249,058	288,058
保証会員当たり営業収益	千円	13.85	14.08	12.91	-	13.66	13.66	13.66
保証残高 (期末)	百万円	7,603	9,159	10,193	-	12,089	14,086	16,188
保証残高 (期中平均)	百万円	6,893	8,381	9,676	-	11,141	13,087	15,137
保証会員当たり保証残高	千円	53.22	55.18	52.53	-	52.55	52.55	52.55
保証残高 (期中平均) に対する 営業収益の割合	%	25.8%	25.9%	24.0%	-	26.0%	26.0%	26.0%

(出所) あんしん保証有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

(2) 営業費用は前期比 26.2%増と予想した。初回手数料及び更新手数料の積み上がりに伴う集金代行手数料の増加、人員増に伴う人件費の増加、減価償却費の増加を想定している。営業収益に対する営業費用の比率は前期比 1.1%ポイント上昇の 89.7%と、会社計画と同じ水準になるものとした。これらの結果、18/3 期の営業利益率は 10.3%と、17/3 期の 11.4%より 1.1%ポイント低下すると予想した (会社計画も 10.3%)。

19/3 期以降は、営業収益は 19/3 期が前期比 17.5%増、20/3 期が同 15.7%増となるものとした。各期末の保証会員及び保証残高が前期末比 15~17%増のペースで積み上がっていくものとした。19/3 期からは、営業費用の増加ペースが、営業収益の増加ペースを下回るものとしたため、営業利益率は 19/3 期に 11.9%、20/3 期に 13.5%まで上昇すると予想した。

【 図表 23 】 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)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単CE	18/3期単E	19/3期単E	20/3期単E
<b>損益計算書</b>							
営業収益	1,781	2,174	2,323	2,892	2,896	3,402	3,935
前期比	20.0%	22.0%	6.9%	24.5%	24.7%	17.5%	15.7%
保証会員数(件)	142,863	165,991	194,058	-	230,058	268,058	308,058
前期比	24.7%	16.2%	16.9%	-	18.6%	16.5%	14.9%
保証残高(百万円)	7,603	9,159	10,193	-	12,089	14,086	16,188
前期比	23.0%	22.0%	6.9%	-	18.6%	16.5%	14.9%
営業費用	1,557	1,909	2,059	2,594	2,599	2,999	3,402
前期比	30.3%	22.6%	7.8%	26.0%	26.2%	15.4%	13.4%
営業収益営業費用率	87.4%	87.8%	88.6%	89.7%	89.7%	88.1%	86.5%
営業利益	224	264	264	298	297	403	533
前期比	-22.6%	17.8%	-0.1%	12.8%	12.6%	35.5%	32.2%
営業収益営業利益率	12.6%	12.2%	11.4%	10.3%	10.3%	11.9%	13.5%
経常利益	259	321	326	360	355	471	612
前期比	-18.3%	23.9%	1.4%	10.3%	9.0%	32.6%	29.8%
営業収益経常利益率	14.6%	14.8%	14.0%	12.4%	12.3%	13.9%	15.6%
当期純利益	160	224	216	235	232	308	399
前期比	-26.5%	39.5%	-3.3%	8.5%	7.2%	32.6%	29.8%
営業収益当期純利益率	9.0%	10.3%	9.3%	8.1%	8.0%	9.1%	10.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) あんしん保証有価証券届出書、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 24 】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)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単CE	18/3期単E	19/3期単E	20/3期単E
<b>貸借対照表</b>							
現金及び預金	883	1,140	750	-	635	796	1,041
営業未収入金	310	364	402	-	501	588	680
求償債権	525	718	968	-	1,208	1,408	1,618
その他	60	156	369	-	369	369	369
貸倒引当金	-214	-248	-250	-	-302	-352	-404
流動資産	1,566	2,131	2,239	-	2,413	2,811	3,305
有形固定資産	18	15	20	-	25	26	31
無形固定資産	33	25	174	-	295	275	255
投資その他の資産	44	44	44	-	44	44	44
固定資産	96	85	239	-	365	347	331
資産合計	1,662	2,217	2,479	-	2,779	3,158	3,637
営業未払金	118	140	158	-	196	231	267
未払法人税等	42	88	48	-	55	73	95
未払金・未払費用	55	63	91	-	112	132	153
前受収益	90	110	132	-	165	193	224
保証履行引当金	35	38	31	-	36	42	48
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
その他	20	50	69	-	69	69	69
流動負債	361	492	532	-	635	743	858
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
その他	19	13	12	-	12	12	12
固定負債	19	13	12	-	12	12	12
純資産合計 (自己資本)	1,281	1,710	1,934	-	2,130	2,403	2,766
1,281	1,710	1,931	-	2,130	2,403	2,766	
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>							
税金等調整前当期純利益	255	321	326	-	355	471	612
減価償却費	25	20	25	-	58	58	55
営業未収入金の増減額 (-は増加)	-62	-53	-37	-	-99	-87	-92
求償債権の増減額 (-は増加)	-162	-192	-249	-	-240	-199	-210
営業未払金の増減額 (-は減少)	24	22	18	-	38	34	36
法人税等の支払額	-171	-88	-151	-	-116	-145	-190
その他	98	48	-173	-	110	104	110
営業活動によるキャッシュ・フロー	8	78	-242	-	106	236	321
有形固定資産の取得による支出	-18	-4	-11	-	-13	-10	-10
無形固定資産の取得による支出	-9	-4	-137	-	-171	-30	-30
投資有価証券の取得・売却による支出	-	-	0	-	0	0	0
その他	-19	-1	-1	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-48	-10	-150	-	-184	-40	-40
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0
リース債務の返済による支出	-	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	171	-	-	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	-	0	-	0	0	0
ストックオプションの行使による収入	-	16	33	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-29	-	-35	-35	-35
その他	-	-	-1	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	188	3	-	-35	-35	-35
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-39	256	-389	-	-114	160	245
現金及び現金同等物の期首残高	923	883	1,140	-	750	635	796
現金及び現金同等物の期末残高	883	1,140	750	-	635	796	1,041

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) あんしん保証有価証券届出書、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

### ◆ 基幹システム構築のための投資

18/3 期は、176 百万円をかけて基幹システムへの投資を実施する。家賃債務保証のサービスはノウハウの蓄積が物を言うため、当然、業務プロセスを司るシステムも、ノウハウの塊と言っても過言ではない。基幹システムの構築のスケジュールに遅れが生じた場合、業務の一時的な停滞、または予想外の費用増等が引き起こされ、業績に影響を与える可能性がある。そのため、システム投資の進捗には注意を払っておきたい。

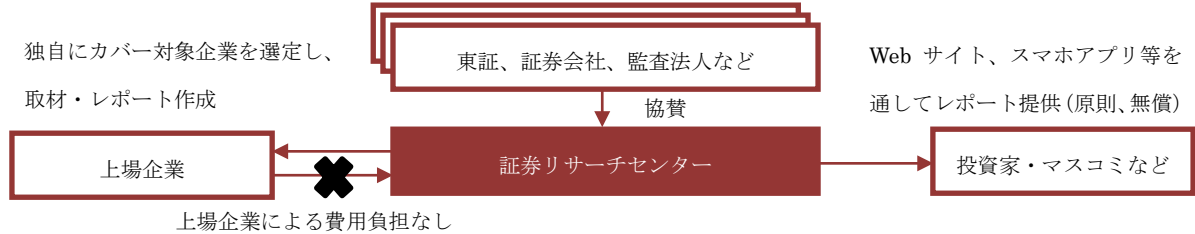
### ◆ 民法改正や登録制度の創設などの影響

民法の改正や、保証会社の登録制度の創設等、業界のルールが変わる局面に差し掛かっている。方向性自体は大きく変わる可能性は低いと考えられるが、詳細部分でまだ見えていないところもあり、思わぬ影響が生じる可能性がある点には留意したい。

## ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

### 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  
みずほ証券株式会社  
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 ICMG

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人  
(賛助)  
日本証券業協会  
宝印刷株式会社

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

株式会社 SBI 証券

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

### 本レポートの構成

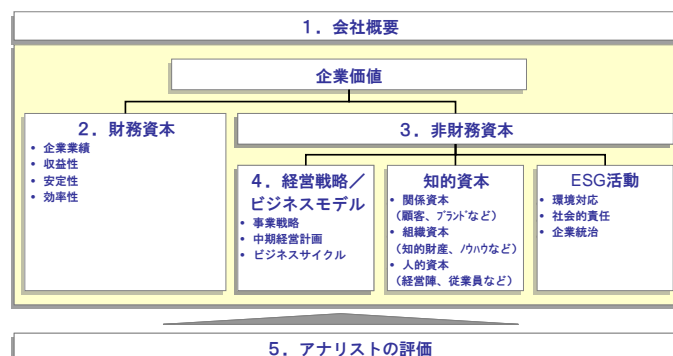
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、投資家为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。