

ホリスティック企業レポート プラッツ

7813 東証マザーズ 福証 Q-Board

フル・レポート
2016年11月11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 20161108

「低価格」と「高品質・高機能」両立でシェアを拡大してきた介護用電動ベッドメーカー
介護保険制度変更による影響懸念で低迷した業績の回復が焦点

1. 会社概要

・プラッツ(以下、同社)は、介護用電動ベッドメーカーである。低価格と高品質・高機能を両立させた製品を投入することを特徴とし、在宅利用の介護用電動ベッドのレンタル市場を中心にシェアを拡大してきた。

2. 財務面の分析

・10/6期～15/6期は、売上高は年平均13.9%、経常利益は同44.7%の成長率で拡大してきたが、16/6期は介護保険制度改正による影響を懸念した顧客の買い控えにより、8期ぶりの減収となり、経常赤字に転じた。
・16/6期に経常赤字になったことで同業他社とは比較しづらくなったが、業績悪化前の15/6期ベースで見ても、営業利益率や自己資本比率などは他社を下回る水準にとどまっている。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する、低価格を支えるベトナムでの生産と、高品質・高機能な製品の企画・開発にある。この二つが両輪となって機能することで、シェアの拡大という形で、関係資本である顧客基盤の拡大へつながっている。

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、福祉用具レンタルの比率が高すぎる事業構成、知名度の低さやブランド力の不足が挙げられよう。
・製品開発力の強化による国内でのシェア上昇、海外販売の強化、事業領域の拡大が、19/6期を最終年度とする中期経営計画での目標となる。

5. アナリストの評価

・低価格と高品質・高機能の両立が同社の特徴だが、機能や品質の追求よりも先に低価格の実現に挑んだことが同社の成長につながったと考えられる。低価格を実現して価格訴求力を維持しながら、製品企画・開発を強化して品質と機能を上げ、製品ラインナップを拡充させていった軌跡そのものが成功要因と言えよう。
・福祉用具流通市場以外での売上増加のため、海外販売の強化や事業領域の拡大を進める同社だが、今後は製品自体の競争力だけでなく、営業力やマーケティング力の向上も鍵を握るものと予想される。

【7813 プラッツ その他製品】

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)
2015/6	4,814	7.0	164	-16.3	769	168.9	523	191.1	635.5	2,243.5	168.0
2016/6	4,241	-11.9	24	-85.4	-20	—	-14	—	-15.3	1,804.6	48.0
2017/6 CE	5,000	17.9	340	—	420	—	300	—	322.1	—	96.0
2017/6 E	4,710	11.0	304	1,162.5	391	—	280	—	313.7	2,145.8	96.0
2018/6 E	5,525	17.3	498	64.1	586	49.7	407	45.5	456.5	2,502.2	145.0
2019/6 E	6,350	14.9	708	41.9	795	35.7	533	30.8	597.0	2,953.3	180.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年3月の上場時に144,200株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の24,200株を含む)

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

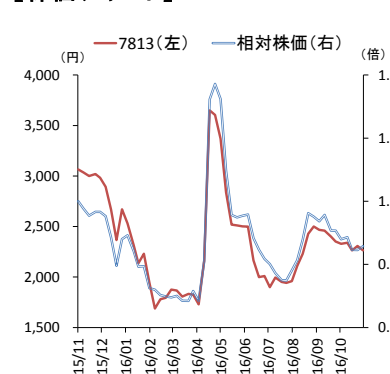
	2016/11/4
株価(円)	2,264
発行済株式数(株)	931,500
時価総額(百万円)	2,109

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	7.2	5.0
PBR(倍)	1.3	1.1	0.9
配当利回り(%)	2.1	4.2	6.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.6	-13.6	-24.7
対TOPIX(%)	2.8	-14.7	-11.6

【株価チャート】



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

◆ 低価格と高品質・高機能が両立する介護用電動ベッドメーカー

プラッツ（以下、同社）は、介護用電動ベッドの製造・販売を主な事業としている。これまで、低価格と高品質・高機能を両立させた製品を投入してシェアを伸ばしてきた。

低価格を可能としているのは、人件費の安いベトナムを生産拠点として、同社の持分法適用会社である合弁会社での主要部品の加工、連結子会社での組み立てと品質検査という生産体制が構築できているためである（16年11月下旬を目途に合弁会社と連結子会社を統合する予定）。

生産をベトナムに集約しているため、日本の親会社では製品企画・開発と販売に集中することが可能となっている。特に製品企画・開発では、顧客視点での製品投入の実績を有し、高機能化に向けても、産学連携等を通じて外部の専門家との共同開発に積極的に取り組んでいる。

このようにして、低価格と高品質・高機能を両立させた結果、同社の製品ラインナップは競合先よりも広い領域をカバーするに至っている。特に、要介護1以下の軽度者向けに、介護保険適用外（自費レンタル）を対象としたラインナップをそろえているのが特徴となっている。福祉用具流通市場（在宅利用の介護用電動ベッドのレンタル市場）において、同社の販売シェアは約30%と推定されている。

◆ 販売先は福祉用具流通市場が中心

同社の事業は、介護用電動ベッド事業の単一セグメントだが、販売先に応じて4つの市場に分類される（図表1）。このうち、福祉用具流通市場向けへの販売が79.6%を占めており、事業の中核となっている。なお、福祉用具流通市場と高齢者施設市場は、介護保険制度の範囲で利用されることが多い。介護保険制度の改正や介護報酬の改定が定期的に行われるため、同制度の改正または改定の議論の動向に影響を受けやすい。

【図表1】販売市場別売上高

(単位：百万円)

販売市場	売上高			前期比		構成比	
	14/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期	15/6期	16/6期
福祉用具流通市場	3,221	3,724	3,376	15.6%	-9.3%	77.4%	79.6%
高齢者施設市場	931	727	559	-21.9%	-23.1%	15.1%	13.2%
家具流通市場	319	282	235	-11.6%	-16.4%	5.9%	5.6%
海外市場	28	79	69	181.6%	-13.0%	1.6%	1.6%
合計	4,500	4,814	4,241	7.0%	-11.9%	100.0%	100.0%

(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

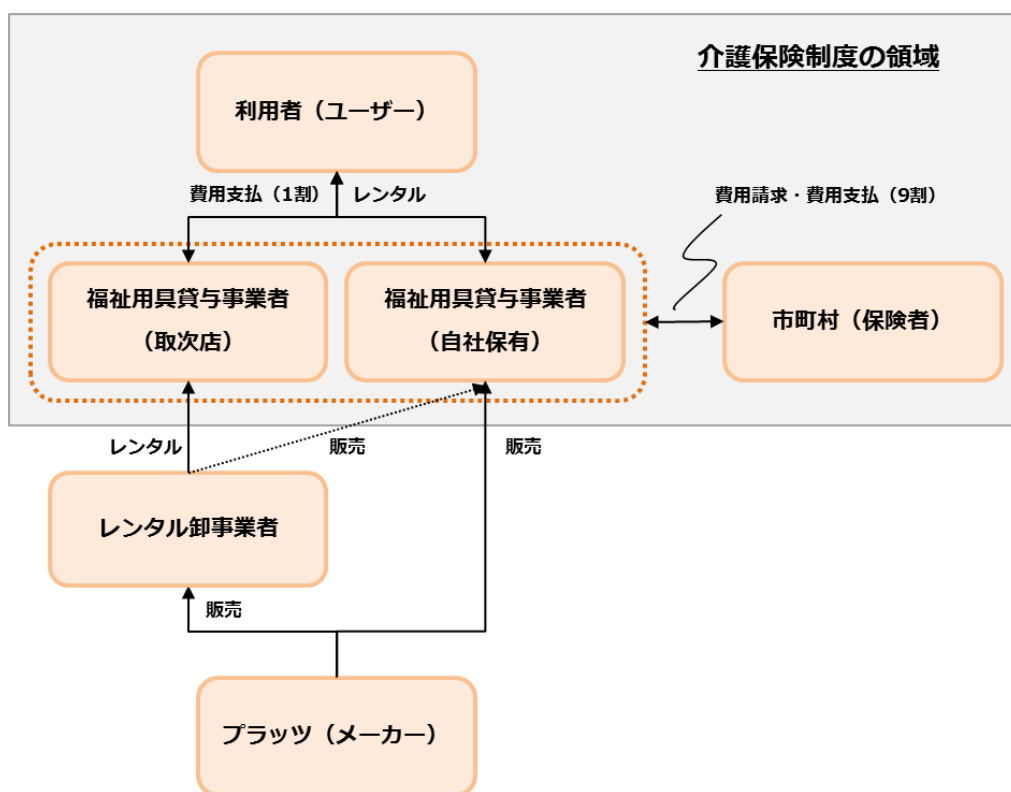
◆ 介護用電動ベッドの業界構造

介護用電動ベッドを利用者が在宅で利用するには、購入、または、レンタルの2つの方法がある。福祉用具レンタルは介護保険制度の対象となっているため、利用者の多くはレンタルを選択する。厚生労働省の「介護給付費実態調査月報」によると、レンタルによって利用されている介護ベッド数は、16年6月末時点で約85万台と言われている。

同社の売上高構成比の79.6%を占める福祉用具流通市場は、この在宅用途の介護用電動ベッドのレンタル業界を対象としている。

介護用電動ベッドのレンタル業界は、ユーザー、福祉用具貸与事業者（以下、レンタル事業者）、レンタル卸事業者（以下、レンタル卸）、メーカーの4層構造となっている（図表2）。

【図表2】介護用電動ベッドのレンタル業界の構造



(出所) プラッツ有価証券報告書、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

レンタル事業者からベッドをレンタルする利用者は、介護保険が適用されれば、レンタル料金の1割（所得が一定水準を上回る利用者の場合は2割）の自己負担で利用することができる（9割または8割を市町村が負担する）。

レンタル事業者には、ベッドの調達方法に応じて、(1)取次、(2)自社保有の2つの業態がある。取次は、レンタル卸が保有するベッドをレンタルして調達するのに対し、自社保有は、ベッドを購入して自社資産としてベッドを保有する。

レンタルで利用されている85万台のベッドのうち、75~80%がレンタル卸・レンタル事業者の取次業態経由、残り20~25%がレンタル事業者の自社保有業態経由と見られる。

同社を始めとするメーカーにとって、販売先はレンタル卸と自社保有業態のレンタル事業者の2つとなる。

◆ 介護用ベッド業界の変遷は介護保険制度の歴史

介護保険制度が施行されたのは00年だが、それまでは、高齢者介護のベースとなる措置制度^{注1)}に基づいて、必要とする利用者に対して、自治体が、税金を財源として、介護用ベッドを提供してきた。

介護保険制度の導入により、介護用ベッドは、「福祉用具貸与」「介護予防福祉用具貸与」の対象となる福祉用具となり、レンタルが可能となった。さらに、レンタル価格はレンタル業者が自由に設定できるとされたため、介護用ベッドに価格面での競争原理が働くようになった。

介護保険制度は5年ごとに改正され、介護報酬は3年ごとに改定される。制度発足当初は、要支援・要介護認定者のすべてが介護保険の対象となっていたが、06年の改正により、要支援認定者と要介護1認定者は、介護保険適用外(自費レンタル)となった。

◆ 最大の強みは低価格での製品供給を可能とする仕組み

価格面での競争原理が働くようになったため、同社の最大の強みである低価格での製品供給が注目を集めることとなった。低価格での製造・販売を支えるのは、主に以下の3つの要因である。

1. 人件費が安価なベトナムを生産の主要拠点としている
2. 効率的な分業体制を構築している
3. 顧客や利用者が求める機能に絞った製品を開発している

◆ 低価格での製品供給を支えるベトナムでの生産

ベトナムの賃金水準は、日本の5分の1~13分の1、中国の2分の1程度と言われており、ベトナムに生産拠点を構築することで、低価格での生産を可能としている。日本の親会社が製品の企画・設計を行い、

注1) 措置制度

福祉援助が必要な高齢者に対し、自治体が税金を使って必要なサービスを提供する制度。介護が必要かどうかは自治体が判断する。

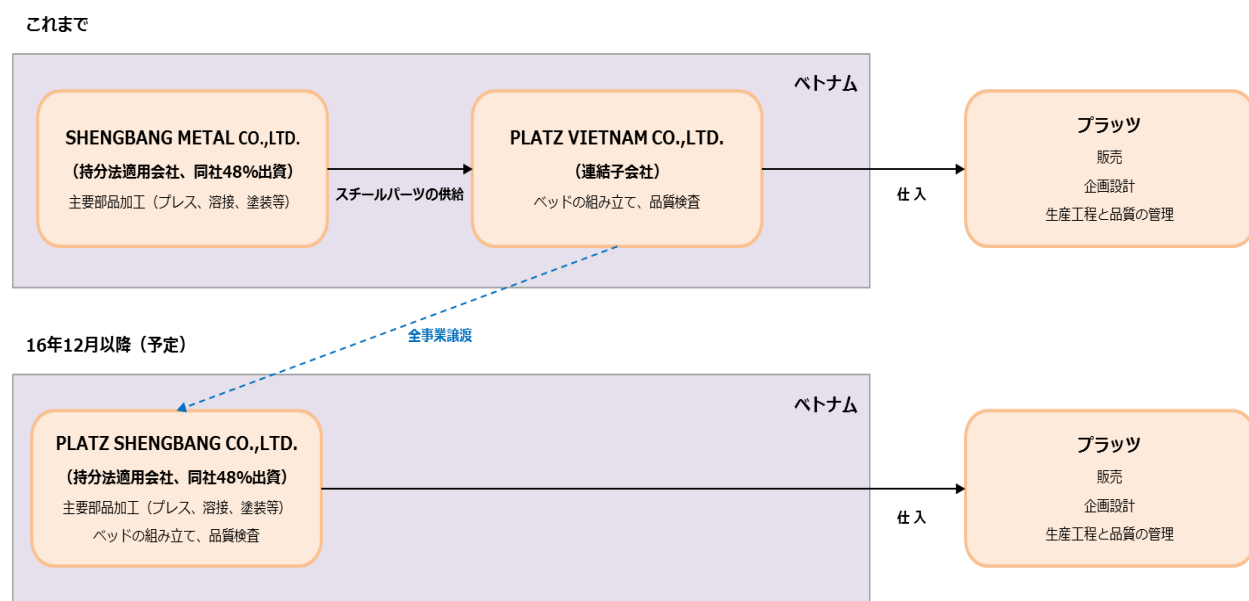
措置制度は、戦後長らく続いた障がい者福祉サービスの提供体制で、介護も福祉サービスに含まれていた。

社会全体の高齢化が進み、社会福祉費用や老人医療費の増大が、サービス提供者である自治体の財源を圧迫することが懸念された。そのため、増大する医療費から介護部分を切り離して、介護保険制度が施行された。

それに基づいて、ベトナムの関連会社が生産を行うという効率的な分業体制になっている。

ベトナムでは、追加出資により 15 年 10 月に持分法適用会社とした SHENGBANG METAL CO.,LTD.でスチールパーツの金属加工を行い、その部品の供給を受けて、連結子会社である PLATZ VIETNAM CO.,LTD.で組み立てと品質検査を行う 2 社体制で生産が行われ、製品が日本に供給されている(図表 3)。

【 図表 3 】 プラッツの生産体制



(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

なお、16 年 11 月下旬を目途に、PLATZ VIETNAM の全事業を SHENGBANG METAL CO.,LTD. に譲渡し、12 月に PLATZ SHENGBANG CO.,LTD. に社名を変更する予定である。これにより、生産工程が集約され、更なる生産効率の向上、コストダウンを目指すとしている。

◆ 顧客ニーズを反映させる製品開発

製品企画・開発においては、顧客の声を反映させる体制が構築されている。同社の低価格戦略は、従来の介護ベッドの価格が高過ぎるといふ顧客の声に対応することから始まった。価格面以外でも、業界初の宮付ベッド^{注2}、業界初の白色ではないベッド(木調のベッド)など、顧客の声を反映した製品を投入してきた実績を有する。

注2) 宮付ベッド

ベッドの頭部の側に、物を置いたり、収納したりできるように、棚や戸棚、引出しなどがついているベッド。

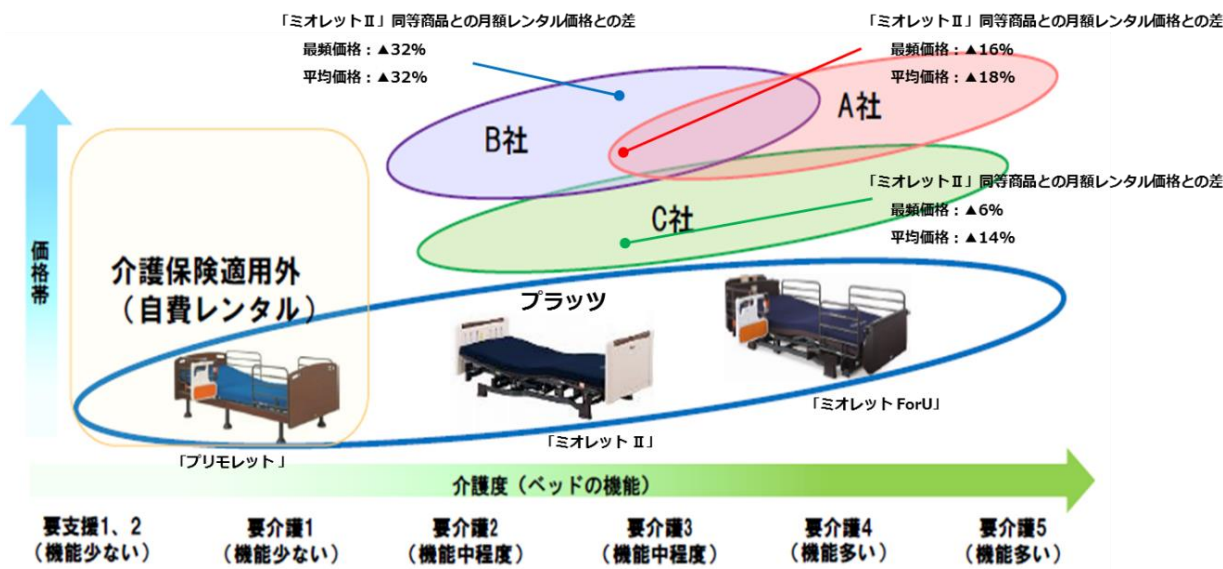
また、製品の高機能化のため、産学連携等を通じて、外部の専門家と

の協業を積極的に行っており、医学的見地に基づいた共同開発製品も投入している。

◆ 広範な製品ラインナップ

こうした、単なる低価格だけでない、顧客ニーズ対応の製品開発を進めてきた結果、同社の製品ラインナップは、競合先よりも広い領域をカバーしている。要介護3~5 認定者向けの「ミオレット ForU」、要介護2~3 認定者向けの「ミオレット II」、要介護1 以下の軽度者向けの「プリモレット」の3 種類の製品ラインナップが用意されている。特に、要介護1 以下の軽度者向けに、介護保険適用外(自費レンタル)を対象としたラインナップをそろえているのが特徴である。また、同社の「ミオレット II」の月額レンタル価格は、競合他社の同等製品に対し、最頻価格で6~32%、平均価格で14~32%安くなっている(図表4)。

【図表4】製品ラインナップ



(出所) プラッツ決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

その結果、福祉用具流通市場において、同社のシェアは 15/6 期の時点で約 30%と推定されている。

◆ 高齢者施設市場

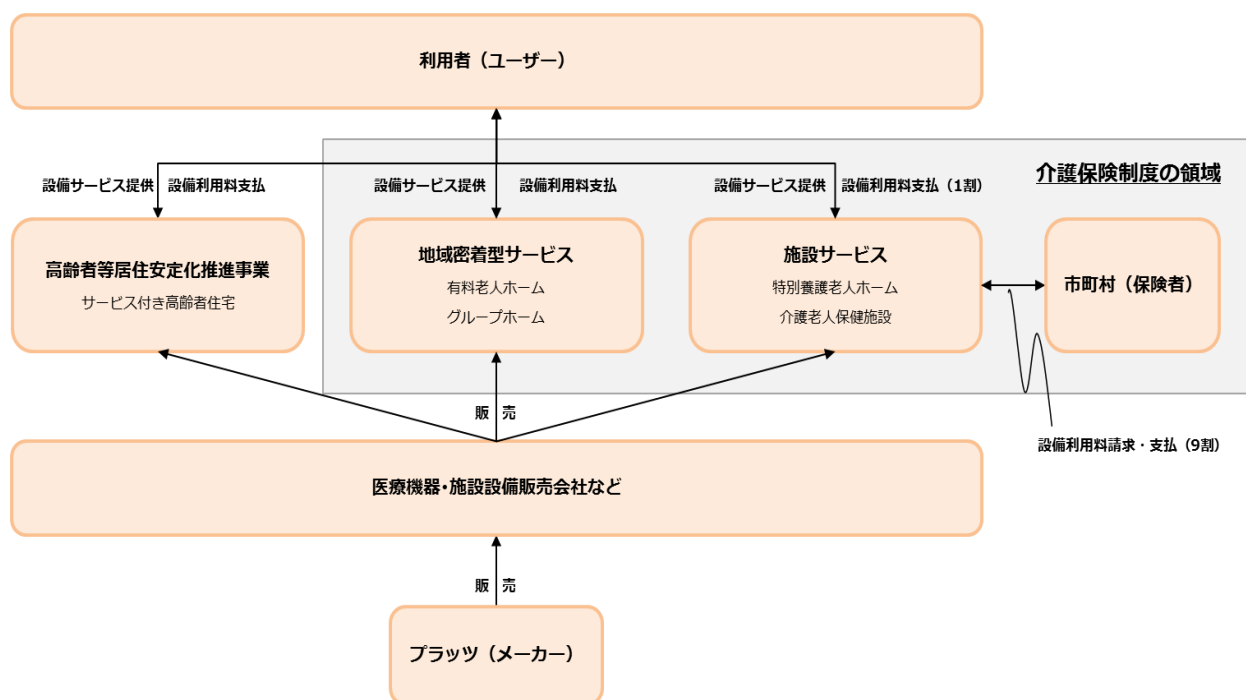
同社の売上高構成比の 13.2%を占める高齢者施設市場では、同社のベッドは、介護保険制度下の地域密着型サービスの施設(有料老人ホーム、グループホーム)や施設サービス(特別養護老人ホーム、介護老

人保健施設)、国土交通省管轄の高齢者等居住安定化推進事業の施設(サービス付き高齢者住宅)において利用されている。このうち、施設サービスにおける利用だけが介護保険の適用対象となり施設サービスの利用者はその利用料の1割を負担する(図表5)。

これらの施設に対しては直接販売しておらず、同社にとっての直接の顧客となる医療機器販売会社や施設設備販売会社経由で供給されている。

高齢者施設市場に対して、同社は、低床型の「アルティレット」と「アルティレット ToU」の2種類の製品ラインナップを用意している。施設においては、ベッドごと利用者を移動することが多く、同社の製品は強い強度を特徴としたラインナップとなっており、15/6期の市場シェアは約8%と推定されている。

【図表5】高齢者施設市場向けの商流



(出所) プラッツ有価証券報告書、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

◆ 家具流通市場

同社の売上高構成比の5.6%を占める家具流通市場では、介護用電動ベッドの利用者は、一般のベッドと同様に、家具店や通信販売業者等から購入することになる。同社は、家具店に直接販売することもある

が、多くは家具問屋やボランタリーチェーンに対して販売している。

この市場は介護保険制度とは直接の関係はない。自宅での利用が前提となっており、「畳の布団敷からベッドへ」という需要への対応が優先される。その際、典型的な白色基調の介護ベッドは敬遠される傾向が強く、家具としてのデザイン性が重視されている。

この市場に対して同社は、「ケアレットフォルテⅡ」、「ケアレットネオαⅡ」、「ケアレットドルーチェ」、「ケアレットシンプル」の4種類の製品ラインナップを用意している。同社の15/6期のシェアは約17%と推定されている。

◆ 海外市場

同社の販売は国内が中心であり、16/6期の海外市場向け売上高は1.6%に過ぎない。今までは、同社の海外展開は生産面での展開が主であったが、販売面での展開も強化していく方針である。

海外への販売は代理店経由となっている。中国においては、販売拠点として上海に連結子会社のプラッツ中国が置かれ、その管理下に5社の代理店が存在する。また、中国以外では、東アジアに3社(香港1社、台湾1社、韓国1社)、東南アジアに4社(インドネシア2社、シンガポール1社、ベトナム1社)の代理店があり、それぞれの国での拡販を進めている。

> 業界環境と競合

◆ ベッドの利用者側と提供者側の2つの視点からの業界環境分析

介護用電動ベッドに関する業界環境を、実際のベッドの利用者と、利用者に対するベッド提供者という2つの視点で分析してみた。

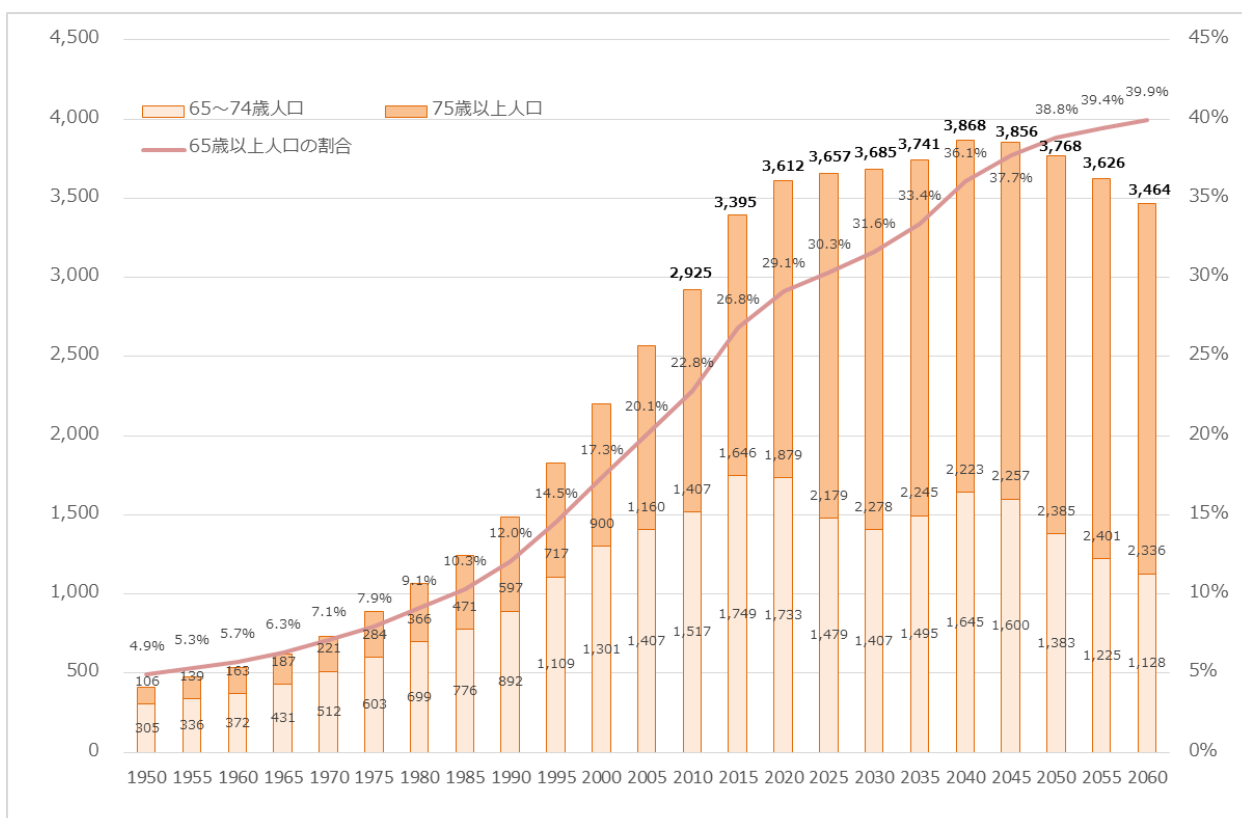
利用者数の増加が見込まれる一方で、サービス提供側に目を向けると、介護保険制度の財政圧迫等を背景に、関係する指標の伸びが緩やかにになっている状況がうかがえる。

◆ 利用者の視点1～国内高齢者人口の推移

10年に2,925万人とされる高齢者人口(65歳以上人口)は、40年に3,868万人まで増加すると推計されている。75歳以上に限ると、10年の1,407万人が、40年には2,223万人となり、さらに55年の2,401万人まで増え続けると予測されている(図表6)。高齢者人口の増加が、介護用電動ベッドの利用者数の増加につながることは容易に想像されよう。

【図表6】 国内の高齢者人口(65歳以上人口)の推移

(単位:万人)



(注)2015年より推計値 推計値は出生中位・死亡中位で算出したもの

(出所) 総務省統計局「国勢調査報告」「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」より証券リサーチセンター作成

◆ 利用者の視点 2 ～ 要介護認定者数の推移

厚生労働省の「介護給付費等実態調査月報」によると、16年6月審査分の要支援・要介護認定者は636万人となっている。

介護用ベッドのレンタルに対して介護保険が適用されるのは要介護2～要介護5の認定者であり、その合計は全体の52.6%にあたる334万人となっている。要介護2～要介護5の認定者の過去5年での年平均増加率は1.5%であり、緩やかな増加が続いている状況である(図表7)。国内の高齢者人口の増加が今後も続くと推計されていることから、要介護認定者の増加が続くことが見込まれる。

【図表7】 要介護認定者の推移

(単位:万人)

	合計				介護予防サービスの対象		介護サービスの対象				
	要支援1～ 要介護1	要介護2～ 要介護5	構成比	要支援1	要支援2	要介護1	要介護2	要介護3	要介護4	要介護5	
12年6月審査分	558.5	247.9	310.6	55.6%	72.5	74.0	101.5	98.8	75.7	71.1	65.0
13年6月審査分	579.5	264.7	314.8	54.3%	78.7	78.4	107.7	101.7	76.8	72.3	64.0
14年6月審査分	602.2	280.0	322.2	53.5%	84.0	81.9	114.1	105.5	79.3	74.0	63.4
15年6月審査分	631.7	298.4	333.2	52.8%	90.4	86.2	121.7	109.3	82.5	77.2	64.3
16年6月審査分	636.0	301.4	334.7	52.6%	89.8	87.0	124.6	110.6	83.5	77.5	63.0
5年平均増加率	2.6%	4.0%	1.5%	-	4.4%	3.3%	4.2%	2.3%	2.0%	1.8%	-0.6%

(注)介護用ベッドのレンタルに対して介護保険が適用されるのは要介護2～要介護5(太字で表記)

認定者は、審査月の前月(サービス提供月)中に受給者台帳に登録されている者をいう。

(出所)厚生労働省「介護給付費等実態調査月報」より証券リサーチセンター作成

◆ 利用者の視点 3 ～ 介護受給者数・介護費用額の推移

厚生労働省の「介護給付費等実態調査月報」によると、介護保険の受給者数も費用も、過去5年で年平均3%弱の伸びを示してきた。しかし、内訳を見ると、同社のベッドが利用される施設サービスは受給者数も費用額も微増にとどまっている一方、地域密着型サービスの施設での受給者数や費用額の伸びが著しい。しかし、地域密着型サービスの施設でも、1受給者あたり費用額は過去5年で年平均6.9%のペースで減少しており、この動向がサービス提供側にどのような影響を与えるのかに留意しておく必要がある。

【 図表 8 】 介護受給者数・介護費用額の推移

受給者数 (万人)	合計	居住 サービス	居宅介護 支援	地域密着型 サービス	施設 サービス
12年6月	356	250	219	33	88
13年6月	368	251	230	35	90
14年6月	384	274	239	38	91
15年6月	404	288	249	41	93
16年6月	410	286	256	81	93
5年平均増加率	2.9%	2.8%	3.1%	20.1%	1.1%

費用額 (億円)	合計	居住 サービス	居宅介護 支援	地域密着型 サービス	施設 サービス
12年6月	6,743	3,076	302	748	2,617
13年6月	7,034	3,264	317	800	2,653
14年6月	7,359	3,448	331	883	2,697
15年6月	7,546	3,529	354	943	2,720
16年6月	7,725	3,344	360	1,310	2,712
5年平均増加率	2.8%	1.7%	3.6%	11.9%	0.7%

1受給者数あたり 費用 (円)	合計	居住 サービス	居宅介護 支援	地域密着型 サービス	施設 サービス
12年6月	189,277	123,135	13,742	229,819	295,959
13年6月	190,914	130,301	13,798	230,686	295,208
14年6月	191,720	126,042	13,845	232,716	297,368
15年6月	186,982	122,401	14,192	232,180	293,909
16年6月	188,259	116,751	14,073	160,840	290,869
5年平均増加率	-0.1%	-1.1%	0.5%	-6.9%	-0.3%

(注) 費用額は該当月の1カ月分の金額

(出所) 厚生労働省「介護給付費等実態調査月報」より証券リサーチセンター作成

◆ 提供者の視点 1 ～ 福祉用具貸与請求事業所の動向

厚生労働省の「介護給付費等実態調査月報」によると、ベッド以外も含めた福祉用具貸与に関して、介護保険の費用請求(介護保険が負担する9割分の請求)を行った請求事業所数は、16年6月審査分で7,316件となり、過去5年で年平均1.7%のペースで増加してきた(図表9)。

内訳を見ると、件数増が牽引する形で請求費用額が増えていることと、1件あたりの請求費用額が微減傾向にあり、サービス価格が抑制傾向にあることがうかがえる。

【 図表 9 】 特福祉用具貸与請求事業所の動向

	請求事業所数 (事業所)	1カ月の請求件数 (千件)	1事業所あたり 件数 (件)	1カ月の請求費用額 (億円)	1事業所あたり 1請求件数あたり	
					請求費用額 (万円)	請求費用額 (円)
12年6月審査分	6,715	1,257	187	182	271.7	14,516
13年6月審査分	6,963	1,347	193	194	278.9	14,418
14年6月審査分	7,101	1,432	202	206	289.8	14,369
15年6月審査分	7,258	1,519	209	219	301.1	14,387
16年6月審査分	7,316	1,598	218	229	313.2	14,340
5年平均増加率	1.7%	4.9%	3.1%	4.7%	2.9%	-0.2%

(出所) 厚生労働省「介護給付費等実態調査月報」より証券リサーチセンター作成

◆ 提供者の視点 2 ～ 特殊寝台貸与件数の推移

厚生労働省の「介護給付費等実態調査月報」によると、同社の福祉用具流通市場向け販売に密接に関係する特殊寝台貸与件数は、16年6月審査分で85.5万件となり、過去5年で年平均3.9%のペースで増加してきた(図表10)。全体のうち91.0%が、介護保険の適用対象となる要介護2～5の認定者の利用によるものとなっている。

一方で、1件あたり単位数は年平均0.6%の減少となっており、介護保険制度側での単位(単価)を抑制する傾向がうかがえる。

【 図表 10 】 特殊寝台貸与件数と1件あたり単位数の推移

貸与件数 (万件)	合計	要支援1～ 要介護1	要介護2～ 要介護5	構成比	要支援1	要支援2	要介護1	要介護2	要介護3	要介護4	要介護5
13年6月審査分	74.7	6.3	68.4	91.6%	0.5	1.8	4.0	21.1	17.7	16.3	13.3
14年6月審査分	78.3	6.9	71.5	91.3%	0.5	2.0	4.3	22.9	18.6	16.8	13.3
15年6月審査分	82.2	7.4	74.8	91.0%	0.6	2.2	4.6	24.7	19.5	17.2	13.4
16年6月審査分	85.5	7.7	77.8	91.0%	0.7	2.3	4.8	26.4	20.4	17.6	13.4
5年平均増加率	3.9%	6.5%	3.7%	-	10.0%	7.3%	5.8%	6.2%	4.0%	2.4%	0.5%

1件あたり単位数 (単位)	合計	要支援1～ 要介護1	要介護2～ 要介護5
13年6月審査分	913	882	916
14年6月審査分	907	880	910
15年6月審査分	902	879	904
16年6月審査分	893	868	895
5年平均増加率	-0.6%	-0.4%	-0.6%

(出所) 厚生労働省「介護給付費等実態調査月報」より証券リサーチセンター作成

◆ 提供者の視点 3 ～ 高齢者施設数の推移

高齢者施設市場向けの販売に影響するのは、介護用電動ベッドが使われる施設数である。同社のベッドは、施設サービス事業所、地域密着型サービスの高齢者施設、サービス付き高齢者住宅で使われている。

厚生労働省の「介護給付費等実態調査月報」によると、過去5年の年平均増加率は、施設サービス事業所が1.7%、地域密着型サービスの高齢者施設は4.4%、サービス付き高齢者住宅は28.8%となっている。介護保険制度の範疇にある施設サービス事業所と地域密着型サービスの高齢者施設の伸びが緩やかとなっている(図表11)。

【図表11】 高齢者向けサービス事業所数及びサービス付き高齢者住宅戸数・棟数の推移

	施設サービス事業所(事業所)				地域密着型サービスの高齢者施設(事業所)					サービス付き高齢者住宅		
	介護福祉施設	介護保健施設	介護療養型医療施設		有料老人ホーム	グループホーム	小規模多機能型	その他	登録棟数(棟)	登録戸数(戸)		
12年6月審査分	12,123	6,509	3,896	1,718	20,324	3,853	11,654	3,712	1,105	12年6月末	1,749	56,137
13年6月審査分	12,287	6,712	3,982	1,593	21,580	4,130	12,008	4,107	1,335	13年6月末	3,543	114,315
14年6月審査分	12,739	7,155	4,080	1,504	23,284	4,367	12,501	4,512	1,904	14年6月末	4,714	151,667
15年6月審査分	12,994	7,439	4,162	1,393	24,510	4,596	12,900	4,849	2,165	15年6月末	5,601	181,083
16年6月審査分	13,158	7,633	4,219	1,306	25,166	4,799	13,055	5,039	2,273	16年6月末	6,199	202,505
5年平均増加率	1.7%	3.2%	1.6%	-5.3%	4.4%	4.5%	2.3%	6.3%	15.5%		28.8%	29.3%

(出所) 厚生労働省「介護給付費等実態調査月報」及び一般社団法人すまいづくりまちづくりセンター連合会「サービス付き高齢者住宅情報システム」の掲載データより証券リサーチセンター作成

◆ 競合

在宅用の介護用電動ベッドにおいて、同社のシェアは約30%と言われ、パラマウントベッドホールディングス(7817 東証一部)に次いで2位と言われている。他に介護用電動ベッドを扱っているメーカーとしては、フランスベッドホールディングス(7840 東証一部)やシーホネンス(大阪府大阪市)が挙げられよう。また、パナソニック(6752 東証一部)の介護関連子会社4社が統合してできたパナソニックエイジフリー(大阪府門真市)も企画開発・販売を行っている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革1 ～ 前身となる有限会社九州和研を設立

代表取締役社長の福山明利氏は、大学卒業後、1983年に機械・工具や住設機器等の専門商社である山善(8051 東証一部)に入社した。その後、92年に救急用酸素蘇生機の販売を目的として、有限会社九州和研(現在の同社)を設立し、代表取締役社長に就任した。

設立から3年後の95年に株式会社へ組織変更し、商号を現在の株式会社プラッツとした。「プラッツ」とは、ドイツ語で「広場」という意味で、たくさんの人々が集まる会社になりたいという願いが込められているが、当時同社で手掛けていた医療機関向け備品のカタログ販売のカタログの名称でもあった。

◆ 沿革2 ～ 介護用電動ベッドに参入

医療機関向け備品の販売を通じて、メーカーになりたいという意を強くしていた時に着目したのが、介護用電動ベッドである。当時、介護用電動ベッドは、必要とする人に対して自治体が支給する措置制度が採られており、ユーザーのニーズに合っていない高価な製品が大半を占めていた。

福山社長は、山善で機器の輸入販売を行っていた経験から、既存業者の提供する製品と同等かそれ以上の品質の製品を安価に製造することができるかと判断し、介護用電動ベッドの製造・販売に参入した。

◆ 沿革3 ～ ファブレスメーカーとして確立

参入当初は、台湾のメーカーと協業し、台湾で製造した製品を同社が輸入して販売するという形態であった。

その後、99年にジャフコ(8595 東証一部)を始めとしたベンチャーキャピタルが同社に出資した。その資金を用いて、製造のための金型を自社で持つに至り、同社が企画し、協力会社が製造するというファブレスメーカーとしての展開が確立した。

00年には介護保険制度が始まり、これまでの措置制度に代わって、介護用ベッドは、「福祉用具貸与」「介護予防福祉用具貸与」の対象となる福祉用具となり、レンタルが可能となった。この時、レンタル価格はレンタル業者が自由に設定できるとされたため、安価な介護用電動ベッドへの需要が高まった。

◆ 沿革4 ～ 介護保険制度改正による危機は高品質化でクリア

介護保険制度の発足当初は、要支援・要介護認定者のすべての人が介護保険の適用を受けて福祉用具をレンタルすることができた。しかし、06年の改正により、要支援認定者と要介護1認定者は、保険対象外となった。レンタル中のベッドの約3分の1が介護保険適用外になるほどの大きな影響があり、同社も3期連続の赤字を経験した。

同社はこの危機に際し、当時売上高構成比で 60~70%だった介護用電動ベッドのみに事業を絞って経営資源を集中し、立て直しを図った。既に低価格での生産は実現できていたので、その低価格の中でどれだけ品質を上げることができるかに焦点を当て、07年に在宅用介護ベッド「ミオレット」の販売開始に至った。また、翌08年には生産をベトナムに集約することで、低価格・高品質の介護用電動ベッドメーカーとしての地位を確立した。これに伴い業績はV字回復となり、累積損失は2年で解消することができた。

◆ 沿革 5 ~ 海外展開

既に生産をベトナムに集約していた同社であったが、12年には組み立てと品質管理を行う PLATZ VIETNAM CO.,LTD.を設立して、さらなる高品質化を進めた。10/6期以降の業績拡大は、大手レンタル卸事業者にも認められ、その取り扱いが増えたことによるものだが、このことは高品質化が進んだ証左でもあろう。16/6期には年40,000台超のベッドを供給する体制が構築されている。

また、15年にはプラッツ上海を設立し、中国市場への販売の強化に向けて動き出した。

◆ 企業理念

同社は、「医療介護・健康福祉・ベッド業界に対し、「高品質」「高機能」「低価格」をテーマにした製品作りに徹し、お客様に満足と喜びを感じてもらうことを最大の目標に、恒久的に社会に貢献するものである」を、企業理念として掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と16/6期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表12の通りである。

16年6月末時点で、代表取締役社長の福山明利氏が筆頭株主で12.41%を保有する。第2位の資産管理会社、第4位の配偶者の分を合わせると、30.19%の保有となる。第3位の Vietnam Precision Industrial CO.,LTD.は台湾資本の企業だが、同社のベトナムでの生産におけるパートナー企業である。後は取引銀行、従業員持株会、取締役の保有が続く。なお、自己株式は保有していない。

【 図表 12 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			16年6月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
福山明利	135,600	17.22%	1	115,600	12.41%	1	代表取締役社長 上場時に20,000株売り出し
株式会社E K S	100,000	12.70%	2	100,000	10.74%	2	役員等により総株主の議決権の過半数が所有されている会社
Vietnam Precision Industrial CO.,LTD.	71,100	9.03%	4	71,100	7.63%	3	ベトナム生産のパートナー企業 台湾資本
福山恵美子	75,600	9.60%	3	65,600	7.04%	4	代表取締役社長の配偶者 上場時に10,000株売り出し
株式会社福岡銀行	30,000	3.81%	5	30,000	3.22%	5	
プラッツ従業員持株会	19,000	2.41%	8	27,100	2.91%	6	従業員持株会
石橋弘人	18,000	2.29%	9	18,000	1.93%	7	取締役
城雅宏	15,000	1.91%	10	15,000	1.61%	8	専務取締役
株式会社筑邦銀行	15,000	1.91%	10	15,000	1.61%	8	
株式会社ケアマックスコーポレーション	15,000	1.91%	10	13,000	1.40%	10	
株式会社ジャフコ	28,000	3.56%	6	-	-	-	
開原康博	20,000	2.54%	7	-	-	-	
(大株主上位10名)	542,300	68.88%	-	470,400	50.50%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	787,300	100.00%	-	931,500	100.00%	-	

(出所) プラッツ有価証券届出書、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、10/6 期より開示されているが、10/6 期～15/6 期までの5期は年平均13.9%増のペースで売上高が拡大してきた(13/6 期より連結決算のため、10/6 期の単体決算との比較)。一方、経常利益は同44.7%増のペースで成長してきた。

10/6 期～15/6 期の期間中、売上高は増収を続けてきたが、経常利益は14/6 期に減益を経験した。14/6 期は、売上高が前期比0.1%増に対し、売上総利益は前期比17.9%の減益となっており、これは為替変動の影響を受けたことが主因である。

◆ 16年6月期は経常赤字に転落

16/6 期は、売上高が前期比11.9%減の4,241 百万円、営業利益が同85.4%減の24 百万円、経常利益が20 百万円の赤字(前期は769 百万円の黒字)、当期純利益が14 百万円の赤字(前期は523 百万円の黒字)となった。

減収になったのは8期ぶりのことだが、主力の福祉用具流通市場向けの売上高が前期比9.3%減となったことが大きく響いた。これは、18年に予定されている介護保険制度改正に向けて、財務省の財政制度分科会により、軽度の介護認定者における福祉用具のレンタルを自己負担(現在は原則として1割負担)とする方向性が示されたことが引き金となった。仮に要介護2が軽度の介護認定と扱われることになると、介護保険制度を利用して介護用電動ベッドを使うユーザーが減少し、市場が縮小すると懸念されたため、レンタル事業者や卸事業者の間で買い控えの動きが生じた結果、売上が低迷した。

また、高齢者施設市場向けの売上高も同23.1%減となった。介護報酬の減額改定と慢性的な人件費上昇により、高齢者施設の収益性が悪化し、高齢者施設の新設数も伸び悩んだことで、需要が減少した。

同社のベッドは主にベトナムからの輸入となり、仕入はドル建て取引が多い。16/6 期の期中平均レートは1ドル=116.86 円であり、15/6 期の1ドル=114.89 円に対して約2円円安となった。為替レートの変動による仕入コストの上昇が生産性上昇の効果を打ち消す形となり、売上総利益率は35.1%と前期比0.2%ポイントの上昇にとどまった。

同社は為替リスクヘッジの目的で為替デリバティブ取引を行っている。15/6 期末の為替レート1ドル=122.45 円に対し、16/6 期末は1ドル=102.91 円まで円高に振れたため、143 百万円の為替差損が発生

した(前期は626百万円の為替差益)。このことも、経常赤字をもたらした大きな要因となった。

◆ 上場で自己資本増強も、16年6月期の赤字で自己資本比率は低下

15年3月の上場時に公募増資を行った結果、14/6期末に42.2%だった同社の自己資本比率は、15/6期末には56.0%まで上昇し、財務の安全性が高まった。しかし、16/6期の赤字や借入金の増加により、16/6期末の自己資本比率は46.3%まで低下した。

> 他社との比較

◆ 医療向けや介護向けのベッドのメーカーと比較

医療向けや介護向けのベッドを製造する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、介護用電動ベッドのメーカーであるパラマウントベッドホールディングスとフランスベッドホールディングスである(図表13)。

【図表13】財務指標比較：医療向けや介護向けのベッドを製造する企業

項目	銘柄	コード	プラッツ		パラマウントベッド	フランスベッド
			7813	(参考)	ホールディングス	ホールディングス
		直近決算期	16/6期	15/6期	7817	7840
					16/3期	16/3期
規模	売上高	百万円	4,241	4,814	74,089	52,644
	経常利益	百万円	-20	769	9,830	2,566
	総資産	百万円	3,633	3,732	126,279	59,666
収益性	自己資本利益率	%	-0.8	32.4	7.5	3.8
	総資産経常利益率	%	-0.6	23.9	7.8	4.3
	売上高営業利益率	%	0.6	3.4	13.0	4.9
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	-1.9	7.9	3.6	1.2
	経常利益(同上)	%	-133.1	11.4	-6.4	8.3
	総資産(同上)	%	9.3	19.3	6.7	-0.7
安全性	自己資本比率	%	46.3	56.0	67.5	61.0
	流動比率	%	210.3	225.0	350.7	209.6
	固定長期適合率	%	43.6	19.3	52.1	64.6

(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)

プラッツは13/6期より連結決算のため(参考)の3期前は単体の数値

(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

16/6 期は同社が経常赤字となり比較が難しいことから、参考までに、同社の 15/6 期をベースとした数値も掲載した。

規模においては、比較会社と比べてはるかに小さい。収益性については、15/6 期ベースでは、自己資本利益率や総資産経常利益率といったバランスシート項目に関する指標は、15 年 3 月の上場による資金調達があったことを考慮しても、他社に比べ優位にあった。その一方で、営業利益率は 15/6 期ベースでも、他社の水準を下回っていた。

成長性は、15/6 期までは比較会社より高かったものの、16/6 期に急ブレーキがかかってしまった格好である。また、安全性も自己資本比率が他社を下回っており、決して良いとは言えない。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉は両輪のように機能する2つのプロセスにある**
同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに分類される、低価格を支えるベトナムでの生産と、高品質・高機能な製品の企画・開発にある。この二つが両輪となって機能することで、シェアの拡大という形で、関係資本である顧客基盤の拡大へつながっている。

【 図表 14 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	年間出荷台数に対する市場シェア	・福祉用具流通市場での推定シェア	30% (15/6期) 16/6期は開示なし	
		・高齢者施設市場での推定シェア	8% (15/6期) 16/6期は開示なし	
		・家具流通市場での推定シェア	17% (15/6期) 16/6期は開示なし	
	顧客	福祉用具流通市場の取引先	・レンタル卸、福祉用具貸与事業者	取引社数の開示なし
			・福祉用具流通市場向け売上高に占めるレンタル卸事業者向け割合	約70%
		高齢者施設市場の取引先	・日本ケアサプライ (レンタル卸事業者) 向け売上高	全売上高の11.2% (15/6期) 16/6期は10%未満のため開示なし
			・医療機器や施設設備販売会社等	取引社数の開示なし
	家具流通市場の取引先	・家具問屋やボランタリーチェーン	取引社数の開示なし	
		・取扱いのある家具店や通販業者等	店舗数等の開示なし	
	ブランド	・介護用電動ベッドの基本ラインナップ	・福祉用具流通市場向け	3種類
			・高齢者施設市場向け	2種類
			・家具流通市場向け	4種類
	ネットワーク	・競合先との価格差	・「ミオレットII」平均レンタル価格(月額)の競合先製品との価格差	競合先の同等製品より14%~32%安い
			・製品の高機能化のための外部専門家との連携	・産学連携の共同開発者 松尾清美氏 (佐賀大学医学部准教授)
・ベトナムでの生産におけるパートナー		・開発アドバイザー	2名	
	・Vietnam Precision Industrial CO.,LTD. (VPIC)	同社株式の7.63%を保有		
	・進出先の国数	7カ国		
	・海外販売	・海外の代理店数 12社		
組織資本	プロセス	・低価格を支えるベトナムでの生産	・SHENG BANG METAL (部品加工を担当) 同社の持分法適用会社 (48%を出資)	
		・高品質・高機能な商品の企画・開発	・PLATZ VIETNAM CO.,LTD. (組み立て、品質検査を担当) 同社の連結子会社	
	・商品ポジショニング	・「ミオレットII」平均レンタル価格(月額)の競合先製品との価格差	競合先の同等製品より14%~32%安い	
		・JIS認証取得	2013年	
		・開発担当者数	開示なし	
		・営業体制	・国内の支店・営業所数 (本社除く)	7カ所 (支店4、営業所3) *本社と九州支店は同一拠点
	・国内のショールーム数		4カ所	
	・国内の営業担当者数		開示なし	
	知的財産ノウハウ	・介護用電動ベッドに関するノウハウ	・研究開発費	8百万円
			・介護用電動ベッドの販売の経験年数	19年 (1997年販売開始)
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有 115,600株 (12.41%) 資産管理会社、配偶者の持分を含めると281,200株 (30.19%)	
		・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	30,000株 (3.22%)	
		・役員持株会	16年2月新設	
		・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	なし	
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	102百万円 (6名)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	220人 (連結)
			・平均年齢	82名 (単体)
			・平均勤続年数	37.0歳 (単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	6.4年 (単体)
			・ストックオプション	27,100株 (2.91%)
なし	なし			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は16/6期、または16/6期末のものとする

(出所) プラッツが有価証券報告書、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は業態分類としてはその他製品に属し、介護用電動ベッドの製造・販売を事業内容としているが、IR 資料等の中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)

「医療介護・健康福祉・ベッド業界に対し、「高品質」「高機能」「低価格」をテーマにした製品作りに徹し、お客様に満足と喜びを感じてもらうことを最大の目標に、恒久的に社会に貢献するものである」という企業理念のもと、社会に貢献する方針をとっている。

本業による社会貢献に加えて、被災地支援(マットレスやベッドの無償提供等)、プロスポーツ選手のボランティア活動を支援する NPO 法人スターパワーへの協賛や、佐賀大学と西九州大学による「障がい者スポーツサポートプロジェクト九州」のサポートなど、社会貢献活動に積極的に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 6 名で構成され、うち 1 名が社外取締役である。

社外取締役の八田正昭氏は、福岡銀行(現ふくおかフィナンシャルグループ、8354 東証一部)で支店長となった後、親和銀行(現ふくおかフィナンシャルグループ)に出向し、執行役員営業統括部長を務めた。その後、医療法人弘恵会ヨコクラ病院の理事を経て、現在は二和興産の専務取締役との兼任である。

同社は監査役会設置会社であり、監査役会は監査役 4 名で構成されている。内訳は、常勤監査役 1 名、非常勤監査役 3 名(うち 2 名が社外監査役)である。

常勤監査役 of 松尾貢氏は、福岡銀行で長くキャリアを積み、同社に入社し、監査役、取締役管理部長を経験してきた。

非常勤監査役 of 片山健一郎氏は、山善で長くキャリアを積み、同社に入社し、取締役や常勤監査役を歴任してきた。

非常勤監査役 of 社外監査役 of 川邊康晴氏は、西日本相互銀行(現西日本シティ銀行)でキャリアを積み、代表取締役専務を務めた。その後、西銀経営情報サービス(現 NCB リサーチ&コンサルティング)の代表取締役社長、同会長を務め、川邊事務所の会長に就任した。現在は、同事務所の会長との兼任である。

非常勤監査役で社外監査役の廣瀬隆明氏は、監査法人中央会計事務所
でキャリアを開始し、日本合同ファイナンス（現ジャフコ）、太田昭
和監査法人（現新日本有限責任監査法人）を経て、太田昭和センチュ
リー（現新日本有限責任監査法人）の代表社員を務めた。その後、広
瀬公認会計士事務所の所長に就任した。現在は、北九州ベンチャーキ
ャピタルの代表取締役社長、日創プロニティ（3440 福証 Q-Board）の
監査役、TRUCK-ONE（3047 福証 Q-Board）の監査役、フェヴリナホ
ールディングス（現フォーシーズホールディングス、3726 東証二部）
の監査役、ナフコ（2790 東証 JQS）の取締役との兼任である。ちな
みに、廣瀬氏は兼任が多いものの、16/6 期に開催された同社の取締
役会 18 回のうち 16 回、監査役会 14 回のうち 13 回に出席している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 福祉用具流通市場への依存度合いの高さ

同社にとって対処すべき課題の筆頭に挙げられるのは、福祉用具レンタルへの依存度が高いことであろう。確かに、国内の高齢者人口の増加を背景に、介護用電動ベッドの利用者が増加することは確実と見られている。一方、福祉用具レンタルの大半は介護保険制度に立脚した市場であり、制度の財政負担の増加により、制度の見直しが断続的に行われる影響からは逃れられない。その結果、16/6期の業績悪化に見られたような、制度改正の動向次第で業績が大きく左右される状況が続くことが予想される。

同社としては、こうした制度変更に伴う業績変動リスクを抑制すべく、医療ベッド市場への参入、既存の福祉用具レンタルへの依存度を下げることが志向している。

◆ 知名度の低さやブランド力の不足

高齢者施設市場では、ベッドが利用される高齢者施設に直接販売をしてこなかったが、17/6期はこうした施設への直接営業を行っていく方針である。そのためには営業体制の強化と同時に、高齢者施設の間での知名度の低さ、ブランド力の不足への対応が求められるよう。

> 今後の事業戦略

◆ 中期経営計画における経営方針・戦略

同社は19/6期を最終年度とする中期経営計画「飛翔VI」を公表しており、その中で、「製品開発力の強化」、「中国及び東南アジア諸国への販売強化」、「事業領域の拡大」の3点を掲げている。

◆ 製品開発力の強化

同社は製品開発力をさらに強化し、低価格かつ高品質・高機能の製品の投入を続けていく方針である。その一環として、低価格での製品供給を支えるベトナムでの生産体制の強化が打ち出されている。

ベトナムでは、これまで、持分法適用会社の SHENGBANG METAL CO.,LTD.と連結子会社の PLATZ VIETNAM CO.,LTD.の2社体制だったが、16年11月末に1社に統合する。生産工程を1社に集約することで、更なる生産効率の向上やコストダウンを目指すことになる。

国内においては、高齢者人口の増加といった需要の増加要因はあるものの、同時に介護保険制度の財政負担の増加を背景に、市場全体の伸びが抑制される可能性が高い。そのため、福祉用具流通市場では、生

産体制の強化を背景に、低価格かつ高品質・高機能の製品投入によるシェア上昇を目指していく。直近では16年11月に「ラフィオ」(「ミオレット ForU」の後継)を投入しており、今後の動向が注目される。

◆ 中国及び東南アジア諸国への販売強化

中国及び東南アジアでの販売強化により、16/6期で1.6%に留まっている海外売上構成比の引き上げを図っていく。上述の通り、16/6期末時点で、中国に5社、中国以外の東アジアと東南アジアに7社の代理店網を構築している。これからは、各代理店がそれぞれの地域の市場を開拓していく局面に入っていく。

◆ 事業領域の拡大

介護用ベッドのレンタルの比重を低くする一環として、事業領域の拡大を目指していく。

その最大の焦点である医療用ベッド市場への参入のため、医療・施設用電動ベッド「P300 シリーズ」の販売を16年8月に開始した。これは、体圧の分散やズレ力の軽減、姿勢の維持等を可能とするハイバックサポート機能や、床ずれリスクや誤嚥リスクを軽減するための膝のフィッティング機構を搭載しており、医療機関や高齢者施設での採用を目指すベッドとなっている。市場に本格的に浸透していくのは18/6期からと考えられるが、まずはこれらのベッドの売れ行きが注目点となろう。

また、ベッド周辺に係る製品についてラインナップの拡充を進める。例えば、16年6月発売の離床センサー(徘徊探知機)は、ベッド周辺に取り付けることで、ベッド使用者がいなくなることを感知・通報する機器である。こうした製品のラインナップ拡充により、収益の拡大と収益源の分散を図っていく。

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 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ベトナムに生産拠点を集約したことで構築された低価格での製品供給体制 ・顧客本位での製品企画・開発の実績 ・産学連携等の外部専門家との共同開発による製品の高機能化を図る体制
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・福祉用具流通市場への依存度の高さ ・介護保険制度の変更の影響を受けやすい業績動向 ・ベッド利用者への知名度の低さ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内の高齢者人口の増加 ・既存の市場（福祉用具流通市場、高齢者施設市場）でのシェアの拡大 <ul style="list-style-type: none"> - 福祉用具の低価格化ニーズ ・医療用ベッド市場への参入 ・中国や東南アジアでの高齢者人口の増加 ・ベトナムでの生産工程の集約による生産効率向上やコストダウン余地の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・介護保険制度変更による影響（介護保険の対象となる利用者減少等） ・社会福祉行政における法律・規制の変化 ・競争の激化（特に大手2社の動向） ・為替変動による業績変動リスク ・製品の欠陥、あるいは、製品の利用による事故が発生する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 価格訴求を最初の競争軸に置いたのが最大の成功要因

低価格と高品質・高機能の両立が、同社の介護用電動ベッドの特徴だが、機能や品質の追求よりも先に、低価格の実現に挑んだことが、同社の成長につながったと考えられる。

同社の低価格製品は、介護保険制度が始まる前の、高価すぎる競合製品しか存在しなかった時に販売が開始され、00年の介護保険制度開始によって価格に競争原理が働くことになった状況を追い風にすることができた。また、06年の制度改正で業界全体が縮小した際は同社も窮地に立たされたが、経営が厳しくなったレンタル業者に同社の低価格製品が受け入れられ、いち早く業績回復につなげることができた。窮地を救ったのは、低価格製品の供給を可能としていた仕組みである。

10年代に入ってから成長は、低価格のままでの高品質・高機能の追求が牽引した。高品質・高機能の追求そのものは、06年の制度改正によって窮地に立たされた時まで遡るが、08年にベトナムへの生産集約を行った時に本格化したと言えよう。相対的な低価格を維持しながら、製品企画・開発を強化して品質と機能を上げ、製品ラインナップを拡充させていった。こうして、「低価格なのに高品質・高機能」というポジションが確立した結果、大手レンタル卸事業者の取り扱いが増え、成長につながっていった。

最初に価格面での訴求、その後に価格訴求力を維持しながら品質や機能を高めていくという二段階のステップを踏んだ軌跡そのものが、最大の成功要因であったと考える。

◆ 今後の鍵を握るのは営業力やマーケティング力

福祉用具流通市場でのシェア拡大を図ると同時に、福祉用具流通市場への依存度をいかに下げていくかが同社の課題である。そのため、高齢者施設市場での施設への直接営業の強化、医療用ベッドへの新規参入、中国を始めとする海外市場での代理店経由での拡販、ベッド周辺への事業領域の拡大を進めていくとしている。これらの方策は、単に「低価格なのに高品質・高機能」の製品を投入するだけでは力不足となる可能性がある。製品そのものの競争力に加え、今後は、営業力やマーケティング力の向上も鍵を握るものと考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 17年6月期会社計画

17/6期の会社計画は、売上高 5,000 百万円（前期比 17.9%増）、営業利益 340 百万円（同 1,310.8%）、経常利益 420 百万円（同 20 百万円の赤字）、当期純利益 300 百万円（同 14 百万円の赤字）である（図表 16）。

【 図表 16 】 プラッツの 17 年 6 月期の業績計画及び中期計画

(単位:百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	前期比	17/6期	18/6期	18/6期	19/6期
	実績	実績	会社計画		中期計画 (前回)	中期計画	中期計画 (前回)	中期計画
売上高	4,814	4,241	5,000	17.9%	6,200	5,850	7,000	6,700
福祉用流通市場	3,724	3,376	3,460	2.7%	4,300	3,800	4,500	4,000
高齢者施設市場	727	559	700	25.0%	1,000	800	1,150	900
家具流通市場	282	235	390	65.3%	450	480	500	550
海外市場	79	69	250	228.9%	400	400	700	600
新規市場	-	-	200	-	50	370	150	650
売上総利益	1,678	1,487	-	-	2,158	-	2,425	-
売上総利益率	34.9%	35.1%	-	-	34.8%	-	34.6%	-
営業利益	164	24	340	1310.8%	488	560	645	740
営業利益率	3.4%	0.6%	6.8%	-	7.9%	9.6%	9.2%	11.0%
経常利益	769	-20	420	-	468	650	625	830
経常利益率	16.0%	-0.5%	8.4%	-	7.5%	11.1%	8.9%	12.4%
当期純利益	523	-14	300	-	300	450	400	560
当期純利益率	10.9%	-0.3%	6.0%	-	4.8%	7.7%	5.7%	8.4%

(出所) プラッツ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

17/6 期も引き続き、主力の福祉用流通市場の動向は、18 年に予定されている介護保険制度改正の議論の行方次第であることは否めず、顧客の購買マインドについて慎重に見ている模様である。それでも、シェアの拡大により、前期比 2.7%増収を見込んでいる。

緩やかな伸びの福祉用流通市場をカバーする形で、それ以外の市場での増収を目指している。特に、高齢者施設市場では、施設に出入りしている医療機器・施設設備販売会社を通じての間接販売がほとんどだったところを、施設への直接営業を増やすことで同 25.0%増収を目指すとしている。海外市場では中国を中心とした代理店網が構築されつつあること、新規市場では 16 年 8 月に発売を開始した医療用ベッドを拡販することで、それぞれ増収を目指すとしている。

一方、仕入原価に大きな影響を与える為替レートは、1 ドル=108.00 円で設定された。16/6 期の市場平均レートの 1 ドル=116.86 円より円高水準にある。数値の開示はないが、ベトナムでの生産工程の集約によるコストダウンの効果とも相まって、売上総利益率は 16/6 期の 35.1%より上昇することが見込まれている模様である。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加が緩やかな範囲に留まることで、営業利益率は 6.8%と前期比 6.2%ポイントの大幅上昇が想定されている。

同社は為替リスクヘッジの目的で為替デリバティブ取引を行っており、営業外損益で為替差損益が生じる。16/6 期末の為替レート 1 ドル = 102.91 円に対し、17/6 期末は 1 ドル = 108.00 円の想定で営業外損益が算出されており、営業利益と経常利益の差の大きな要因となっている。

株主還元に関して、1 株あたりの配当金は、16/6 期の 48 円（期末配当のみ）に対し、17/6 期は 96 円（配当性向 29.8%、期末配当のみ）を予定している。同社は連結配当性向 30% を目標に据えている。15/6 期は同 29.9% と目標をほぼ達成したが、16/6 期は当期純利益が赤字となり、目標配当性向について評価する以前の状況であった。当期純利益の黒字回復を目指す 17/6 期は、配当性向 30% の回復を図る期でもある。

◆ 17 年 6 月期第 1 四半期決算

17/6 期第 1 四半期は、売上高が前年同期比 16.9% 減の 920 百万円、営業利益が 3 百万円の赤字（前年同期は 21 百万円の黒字）、経常利益が 23 百万円の黒字（同 4 百万円の赤字）、四半期純利益が 23 百万円の黒字（同 9 百万円の赤字）であった。通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 18.4%、経常利益は 5.5% に留まった。通期会社計画は変更ない。

主力の福祉用具流通市場向けの売上高が前年同期比 23.7% 減と振るわなかった。これは 16/6 期の減収要因である、18 年に予定されている介護保険制度改正に関連したレンタル事業者や卸事業者による買い控えが継続しているためである。

また、家具流通市場向けの売上高も、国内人口の減少に連動した一般ベッドの市場縮小の影響を受け続け、同 26.4% 減となった。

一方、高齢者施設市場向けの売上高は同 22.1% 増となった。高齢者施設の収益性の悪化と新設数の伸び悩みは続くが、施設への直接営業の強化が奏功して増収となった。また、海外市場向けも同 55.6% の増収となった。

売上総利益率は 39.3% となり、前年同期の 33.5% より 5.8% ポイント上昇した。ひとえに為替水準が円高方向に振れていることが影響した。それでも売上高の減少が響き、わずかではあるが営業赤字となった。営業外損益では、若干の為替差益と持分法投資利益が貢献し、経常利益は黒字に浮上した。

◆ 中期経営計画

同社は期初に、前年度に公表した 16/6 期～18/6 期を対象とした中期経営計画をロールオーバーし、17/6 期～19/6 期を対象とした中期経営計画を公表した。16/6 期の業績悪化により、売上と営業利益はともに引き下げられたが、持分法による投資利益の拡大を見込み、経常利益と当期純利益は逆に引き上げられた。修正後は、19/6 期に売上高 6,700 百万円、営業利益 740 百万円、経常利益 830 百万円、当期純利益 560 百万円を目指す内容で、16/6 期から 19/6 期の 3 期の売上高の年平均成長率は 16.5%としている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 17/6 期業績を、売上高 4,710 百万円（前期比 11.0%増）、営業利益 304 百万円（同 12.6 倍）、経常利益 391 百万円（前期は 20 百万円の赤字）、当期純利益 280 百万円（同 14 百万円の赤字）と、会社計画より慎重な水準を予想する（図表 17）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、既存 4 市場と新規事業に分けて予想を組み立てた。既存 4 市場の合計販売台数は、15/6 期の 45,000 台、16/6 期の 40,000 台に対し、41,000 台と予想した。主力の福祉用流通市場は、既に同社のシェアが高いこともあり、介護保険制度改正の議論の方向性の影響を受ける可能性があることから、その売上高を前期比 1.5%増と考えた。一方、営業強化でのシェア上昇を想定し、高齢者施設市場向け売上高は同 29.0%増とした。

(2) 新規事業の大半は新規に参入する医療用ベッドだが、16 年 8 月に発売を開始した医療・施設用電動ベッド「P300 シリーズ」の拡販を見込んだ。これらの結果、全売上高に占める福祉用流通市場の売上構成比は、前期の 79.6%から 76.0%まで低下するものとした。

(3) 売上総利益率は、16/6 期の 35.1%に対し、17/6 期は 38.8%まで 3.7%ポイント上昇するものとした。同社の原価率を左右する平均為替レートは 16/6 期は 1 ドル=116.86 円であったが、17/6 期の同社の想定為替レートは 1 ドル=108.00 円であり、かつ、直近の為替レートがその想定よりも円高水準で推移していることから、売上総利益率の改善につながるものとした。

(4) 販管費は前期比約 60 百万円増、同 4.1%増の 1,523 百万円と予想した。売上高の増加に応じて増える荷造包装費や運賃の増加が主な要因となろう。その結果、17/6 期の営業利益率は 6.5%（会社計画は 6.8%）となり、前期比 5.9%ポイント上昇するものと予想した。

18/6 期以降は、売上高は前期比 15~17%の増加が続くと予想した。既存 4 市場で販売ベッド数が年 4,000~5,000 台ずつ増加することと、新製品投入効果等により価格も緩やかに上昇することを想定した。福祉用具流通市場に関しては、16 年 11 月販売開始の「ラフィオ」が 18/6 期以降の売上高増加に寄与するものとした。また、医療用ベッドの拡販により、新規事業の売上構成比は、9.4%まで上昇するものとした。

費用面では、ベトナムでの生産体制の見直しの効果は期待できるもの

の、為替変動リスクも考慮して、売上総利益率は17/6期と同じ水準で推移するものとし、売上高増による売上高販管費率の低下により、営業利益率は、17/6期の6.5%に対し、18/6期は9.0%、19/6期は11.2%へと上昇していくものと予想した。営業利益は金額ベースでは、同社が公表している中期経営計画より慎重に見た。

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期CE	18/6期CE (中計)	19/6期CE (中計)	17/6期E	18/6期E	19/6期E
損益計算書									
売上高	4,500	4,814	4,241	5,000	5,850	6,700	4,710	5,525	6,350
前期比	0.1%	7.0%	-11.9%	17.9%	17.0%	14.5%	11.0%	17.3%	14.9%
販売先市場別									
福祉用流通市場	3,221	3,724	3,376	3,460	3,800	4,000	3,427	3,777	4,025
高齢者施設市場	931	727	559	700	800	900	721	828	920
家具流通市場	319	282	235	390	480	550	157	165	172
海外市場	28	79	69	250	400	600	202	403	632
新規市場	-	-	-	200	370	650	200	350	600
売上総利益	1,729	1,678	1,487	-	-	-	1,827	2,149	2,476
前期比	-17.9%	-2.9%	-11.4%	-	-	-	22.8%	17.6%	15.2%
売上総利益率	38.4%	34.9%	35.1%	-	-	-	38.8%	38.9%	39.0%
販売費及び一般管理費	1,532	1,514	1,463	-	-	-	1,523	1,650	1,768
販管費率	34.1%	31.5%	34.5%	-	-	-	32.3%	29.9%	27.8%
営業利益	196	164	24	340	560	740	304	498	708
前期比	-70.2%	-16.3%	-85.4%	-	64.7%	32.1%	1162.5%	64.1%	41.9%
営業利益率	4.4%	3.4%	0.6%	6.8%	9.6%	11.0%	6.5%	9.0%	11.2%
経常利益	286	769	-20	420	650	830	391	586	795
前期比	-49.9%	168.9%	-	-	54.8%	27.7%	-	49.7%	35.7%
経常利益率	6.4%	16.0%	-0.5%	8.4%	11.1%	12.4%	8.3%	10.6%	12.5%
当期純利益	179	523	-14	300	450	560	280	407	533
前期比	-49.2%	191.1%	-	-	50.0%	24.4%	-	45.5%	30.8%
当期純利益率	4.0%	10.9%	-0.3%	6.0%	7.7%	8.4%	5.9%	7.4%	8.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) プラッツ有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書) (単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期CE	18/6期CE (中計)	19/6期CE (中計)	17/6期E	18/6期E	19/6期E
貸借対照表									
現金及び預金	661	1,205	1,030	-	-	-	983	955	1,191
受取手形及び売掛金	642	771	592	-	-	-	775	919	993
商品及び製品・原材料及び貯蔵品・未着品	759	788	707	-	-	-	763	901	942
その他	252	528	254	-	-	-	254	254	254
流動資産	2,316	3,293	2,585	-	-	-	2,777	3,030	3,381
有形固定資産	197	233	554	-	-	-	467	372	268
無形固定資産	26	19	40	-	-	-	39	37	35
投資その他の資産	169	186	449	-	-	-	449	449	449
固定資産	393	438	1,044	-	-	-	956	858	752
資産合計	2,709	3,732	3,633	-	-	-	3,737	3,893	4,138
買掛金	205	280	185	-	-	-	252	292	334
未払法人税等	-	267	1	-	-	-	11	17	26
短期借入金	971	770	750	-	-	-	750	750	750
1年以内返済予定の長期借入金	0	0	206	-	-	-	206	206	90
その他	199	145	85	-	-	-	86	86	84
流動負債	1,376	1,464	1,229	-	-	-	1,306	1,352	1,285
長期借入金	44	0	503	-	-	-	296	90	0
その他	145	178	219	-	-	-	217	215	215
固定負債	189	178	722	-	-	-	514	306	215
純資産合計 (自己資本)	1,143	2,089	1,680	-	-	-	1,916	2,234	2,637
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	294	806	-23	-	-	-	391	586	795
減価償却費	38	59	112	-	-	-	139	148	156
売上債権の増減額 (ーは増加)	214	-119	170	-	-	-	-183	-144	-74
棚卸資産の増減額 (ーは増加)	-123	-6	22	-	-	-	-56	-137	-41
仕入債務の増減額 (ーは減少)	-19	54	-73	-	-	-	66	39	42
法人税等の支払額	-276	-25	-414	-	-	-	-101	-172	-254
その他	-65	-386	374	-	-	-	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	61	383	170	-	-	-	257	320	625
有形固定資産の取得による支出	-51	-56	-432	-	-	-	-50	-50	-50
有形固定資産の売却による収入	-	-	0	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-33	-	-	-	-1	-1	-1
投資有価証券の取得による支出	-	-	-10	-	-	-	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	0	-	0	-	-	-	0	0	0
その他	115	75	-377	-	-	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	43	17	-853	-	-	-	-51	-51	-51
短期借入金の増減額 (ーは減少)	45	-183	-20	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (ーは減少)	-22	-61	709	-	-	-	-206	-206	-206
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	432	-	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-105	-53	-156	-	-	-	-44	-89	-130
その他	-5	-5	-6	-	-	-	-1	-1	-1
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	128	526	-	-	-	-252	-297	-338
換算差額	1	13	-17	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (ーは減少)	106	543	-174	-	-	-	-47	-28	235
現金及び現金同等物の期首残高	545	651	1,195	-	-	-	1,020	973	945
現金及び現金同等物の期末残高	651	1,195	1,020	-	-	-	973	945	1,181

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) プラッツ有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 法改正のリスク

介護用電動ベッドの販売に大きな影響を及ぼす介護保険制度は5年ごとに改正され、また、介護報酬は3年ごとに改定される。そのため、どのように改正または改定されるかの議論の行方次第では、業界全体の方向性を決定づけると同時に、同社の中長期業績にも大きく影響を与える可能性がある。

◆ 製品欠陥のリスク

業界全体として、介護用電動ベッドに絡む事故が起きない年はないと言っても過言ではない。要介護認定の利用者が使うことが多いこともあり、重症または死亡事故につながるケースも散見される。同社ではないが、過去には大型リコールに至ったケースもあった。こうした重大事故が発生した場合、経済的な損失だけでなく、これまで培ってきた製品やブランドのレピュテーションが毀損することも十分に考えられる。

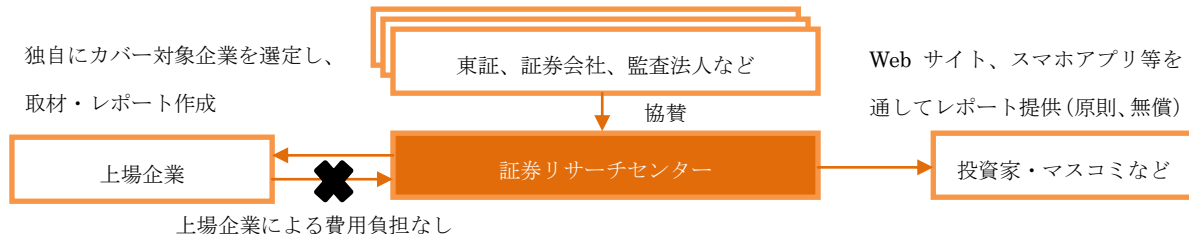
◆ 為替変動のリスク

同社の製品は、生産拠点であるベトナムから仕入れられる。そのため、仕入原価の多くがドルで決済され、為替相場の変動リスクを伴う。また、為替ヘッジのために為替デリバティブ取引を行っている。これらより、売上総利益の部分と、営業外損益の部分で、為替変動が業績に影響を及ぼすこととなる。

円安は仕入原価の増加、売上総利益率の低下要因となる。一方、ヘッジ会計を採用していないため、デリバティブ取引の残高は期末為替レートをもって時価評価されるため、期末レート次第で為替差損益が発生することとなる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)

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

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

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

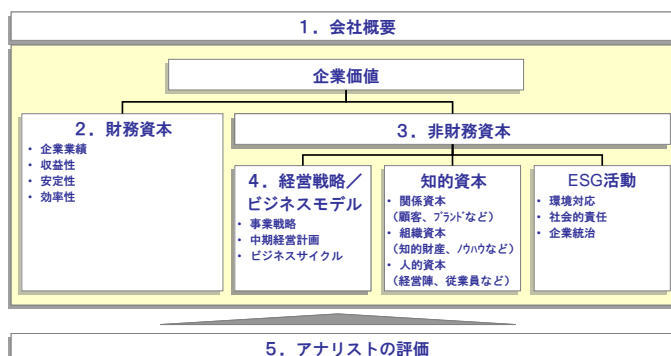
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。