

# ホリスティック企業レポート

## WASH ハウス

### 6537 東証マザーズ 福証Q-Board

フル・レポート  
2017年9月15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 20170912

## コインランドリー「WASHハウス」を九州地区中心に展開 FC店舗の出店数増加により業績拡大基調が続く

### 1. 会社概要

- WASHハウス(以下、同社)は、コインランドリー「WASHハウス」のチェーン本部としてフランチャイズ(以下、FC)システムをオーナーに提供するFC事業及び、提供したFC店舗の運営・管理を行う店舗管理事業、直営店舗の運営等を行う直営事業その他を手掛けている。
- 店舗は九州地区を中心に展開しており、17年6月末時点の店舗数はFC406店、直営25店である。

### 2. 財務面の分析

- FC店舗の新規出店数が每期増加しており、それに伴い業績は拡大基調にある。同社は業績数値を公表している11/12期から増収を維持しており、16/12期の売上高は前期比52.1%増の3,118百万円であった。17/12期の会社計画は、36.6%増収、27.2%営業増益である。
- 他社との財務指標比較では、収益性及び成長性の各数値において他社を大幅に上回っており、特に経常利益の成長率は高い水準にある。

### 3. 非財務面の分析

- 同社の知的資本の源泉は、全店舗一括管理運営方式による店舗クオリティの統一を実現し、加盟店の満足度が高い独自のFCビジネスを展開していることにある。結果として、過去15年で業績不振による撤退店舗は1店舗もなく、順調な業績拡大につなげている。

### 4. 経営戦略の分析

- 同社は持続的な成長のために、出店エリアの拡大、関連事業及び周辺事業への進出などに注力している。新たに展開する地区では、直営店舗で地域の特性や利用状況などを調査・確認した後に、FCによる多店舗展開を進める方針である。
- 関連事業として、洗剤の内製化による原価率の改善に取り組んでおり、18/12期以降の生産開始を視野に入れている。

### 5. アナリストの評価

- 証券リサーチセンターでは、同社の店舗数拡大余地は大きいと考えており、19/12期まで増収増益が続くと予想している。
- 洗剤の内製化による原価率の改善や、その他周辺事業への進出にも注目していきたい。

#### 【6537 WASHハウス 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/12	2,050	64.4	219	234.6	219	230.2	131	229.2	38.2	64.8	8.0
2016/12	3,118	52.1	294	34.4	284	29.9	192	45.9	35.3	317.2	8.0
2017/12 CE	4,260	36.6	374	27.2	377	32.7	256	33.6	37.6	-	8.0
2017/12 E	4,030	29.2	345	17.3	348	22.5	233	21.4	34.2	343.1	8.0
2018/12 E	5,400	34.0	469	35.9	472	35.6	314	34.8	46.0	381.2	8.0
2019/12 E	6,805	26.0	598	27.5	601	27.3	400	27.4	58.6	431.9	8.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。17年4月1日付で1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正。

アナリスト:佐々木加奈

+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】

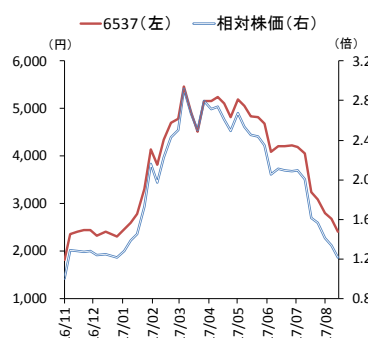
	2017/9/8
株価(円)	2,397
発行済株式数(株)	6,828,200
時価総額(百万円)	16,367

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	68.0	70.1	52.1
PBR(倍)	7.6	7.0	6.3
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-9.8	-41.4	-56.1
対TOPIX(%)	-8.4	-40.7	-58.3

#### 【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・経営理念・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

#### ◆ コインランドリー「WASHハウス」をFC中心に展開

WASHハウス(以下、同社)は、コインランドリー「WASHハウス」のチェーン本部として、フランチャイズ(以下、FC)システムをFCオーナーに提供するFC事業、提供したFC店舗の運営・管理を行う店舗管理事業、直営店舗の運営等を行う直営事業その他を手掛けている。

店舗は、本社所在地である宮崎県を含む九州地区を中心として、中国地区、四国地区、関西地区、関東地区に展開しており、17年6月末現在の店舗数は、FC406店、直営25店の合計431店である。

【図表1】FC、直営店舗数(17年6月末現在)

	FC	直営
九州地区(福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県)	365	17
中国地区(岡山県、広島県、山口県)	33	3
四国地区(愛媛県、香川県)	2	0
関西地区(大阪府)	6	3
関東地区(東京都)	0	2
合計(店)	406	25

(出所) WASHハウス四半期報告書より証券リサーチセンター作成

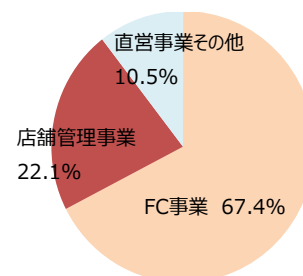
#### ◆ 売上高はFC事業、店舗管理事業、直営事業その他に区分される

同社には連結子会社はなく、コインランドリーシステムの提供を行う単一セグメントである。売上高については、FC事業、店舗管理事業、直営事業その他に区分されている。

【図表2】事業別売上高、売上構成比(17/12期第2四半期累計実績)

(単位:百万円)

売上高区分	15/12期	16/12期	17/12期 第2四半期累計
FC事業	1,469	2,304	971
店舗管理事業	351	523	317
直営事業その他	229	290	151
合計	2,050	3,118	1,440



(出所) WASHハウス決算短信、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

◆ 主力は FC 事業

17/12 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の売上高の 67.4%を占める FC 事業が主力事業であり、22.1%を占める店舗管理事業も FC 店舗に関するものである。

FC 事業では、同社が出店候補地を選定し、FC 加盟契約を結んだオーナーに「WASH ハウス」ブランドの店舗の設計、内装工事、機器の設置等をパッケージ化した「WASH ハウスランドリーシステム」を販売しており、販売代金（標準的なシステム一式で約 21 百万円）が同社の収益となる。また、オープン時の広告等の開業準備費用及び FC 加盟金が同社の収益となる。加盟金は 1 店舗毎に 50 万円となっている。

店舗管理事業では、24 時間 365 日受付のコールセンターや Web カメラと遠隔コントロールによる即時サポート、洗剤の補充やメンテナンス巡回などのサービスを提供しており、対価を FC オーナーから収受している。同社は、全ての FC 店舗の管理を受託しており、店舗収支を含む運営状況を月次で FC オーナーに報告し、集金した売上高から差し引くかたちで、コインランドリー管理収入を得ている。この事業では、店舗数に応じて、FC オーナーから店舗管理手数料、システムメンテナンス料、広告分担金、清掃費を徴収するため（図表 3）、店舗数増加が継続的な売上増につながるストック型の収益構造となっている。

【 図表 3 】 加盟店から定期的に徴収する費用

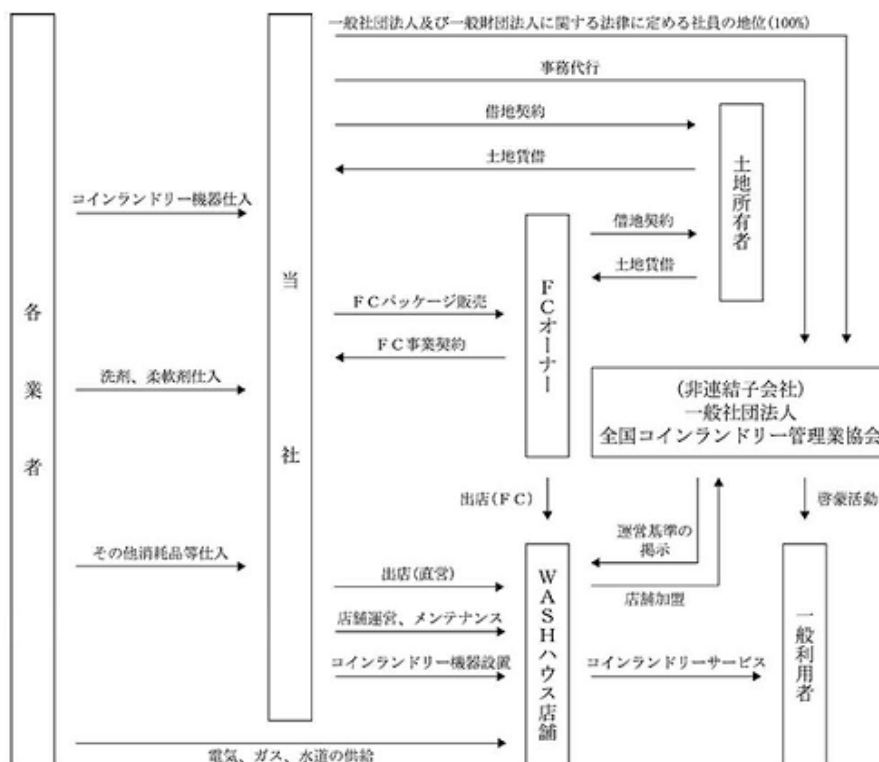
項目	金額（月額）
店舗管理手数料	50千円
システムメンテナンス料	10千円
広告分担金	30千円
清掃費	36千円～47千円

(注) 1 店舗当たりの費用

(出所) WASH ハウス有価証券報告書から証券リサーチセンター作成

直営事業その他の直営事業では、「WASH ハウス」を直営店として展開し、一般の店舗利用者から受け取る洗濯機及び乾燥機の利用料が売上高となる。その他では、コインランドリーの経費精算業務に伴う業者からの事務手数料収入などが同社の収益となる（図表 4）。直営店は、新たなエリアで店舗展開を開始する際に商圈調査を目的とし、その後の FC 展開につなげるために出店している例が多い。

【 図表 4 】 WASHハウスの事業系統図



(出所) WASHハウス有価証券報告書

同社のFC事業の売上原価は、メーカーに支払うコインランドリー機器等の仕入代金が大きな部分を占める。店舗管理事業の売上原価は、洗剤等の費用、清掃スタッフ及びコールセンタースタッフの人件費及びスタッフが使用する社用車の燃料費が主である。直営事業の売上原価は、水道光熱費や店舗修繕費が主である。全社ベースの原価率は17/12期上期実績で65.7%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の大きな部分を占めるのは人件費で、販管費率は31.6%であった。

図表4の一般社団法人全国コインランドリー管理業協会とは、03年に同社社長である児玉氏が設立した、法令等に準拠した設備と衛生管理についての運営基準を定める会員組織である。同組織は、コインランドリーの利用を促進するためには、自社において「安全・安心・清潔」な店舗作りを進めると同時に、業界全体の健全化を図ることが不可欠であるとの考えから設立された。同社の直営店及びFC加盟店は店舗単位で加盟しており(入会金30,000円、月会費5,000円)、会員の会費のみで運営されている。同社は、一般社団法人全国コインランドリー管理業協会と業務委託契約を締結しており、店舗管理維持の確認や、事務業務等の代行業務を行っている。

◆ 特徴と強み

同社の特徴と強みとしては、1) これまでのイメージを払拭する明るく清潔な店舗、2) 独自の FC 事業モデルを構築して運用している点が挙げられる。

1) これまでのイメージを払拭する明るく清潔な店舗  
 コインランドリー「WASHハウス」は、女性や小さい子供を持つファミリー層をメインターゲットとしている。店舗は、「安心・安全・清潔」をコンセプトとして、全店舗統一のブランド戦略を採っており、個人や小規模事業者が経営する従来型のコインランドリーとは一線を画した明るいイメージの店舗となっている (図表5)。

【 図表 5 】 「WASHハウス」の店舗と店内



(出所) WASH ハウス有価証券報告書

店舗には、自宅では洗濯することのできない布団やじゅうたんなどの大物洗いが可能な洗濯機(標準的な店舗では22kgまで対応)や、スポーツシューズやスニーカーなどが洗濯できるスニーカーランドリーなどが設置してある他、無料で使用できるシミ抜き用の機器も提供している。また、Webカメラによる24時間管理や本社からの遠隔操作でランドリー機器をコントロールできるIoT<sup>※2</sup>型ランドリー機器を導入するなど、無人店舗でありながら、きめの細かいサービスをリアルタイムで提供できるシステムを構築している(図表6)。

注2) IoT

Internet of Thingsの略で、あらゆるものがインターネットを通じてつながることで実現する新たなサービス、ビジネスモデル、それを可能とする要素技術の総称。

【図表6】24時間365日受付のコールセンターと店舗設備例



24時間・365日受付のコールセンター



コールセンターでは、当社社員が直接対応

■ Webカメラ



店内には複数台のカメラが設置されていて、録画も行っています。

■ 遠隔操作



機器が動かない等のトラブル時には遠隔操作にて対応することができます。

(出所) WASHハウス有価証券報告書

2) 独自のFC事業モデルを構築して運用

FC事業では、同社が出店候補立地を選定し、FC加盟契約をしたオーナーに対して、「WASHハウ斯拉ンドリーシステム」を販売している。独自の「全店舗一括管理運営方式」を導入したFC事業モデルと、優良な物件選定を行うことができるノウハウが同社の強みとなっており、過去15年間で業績不振で撤退した店舗は1店舗もない。



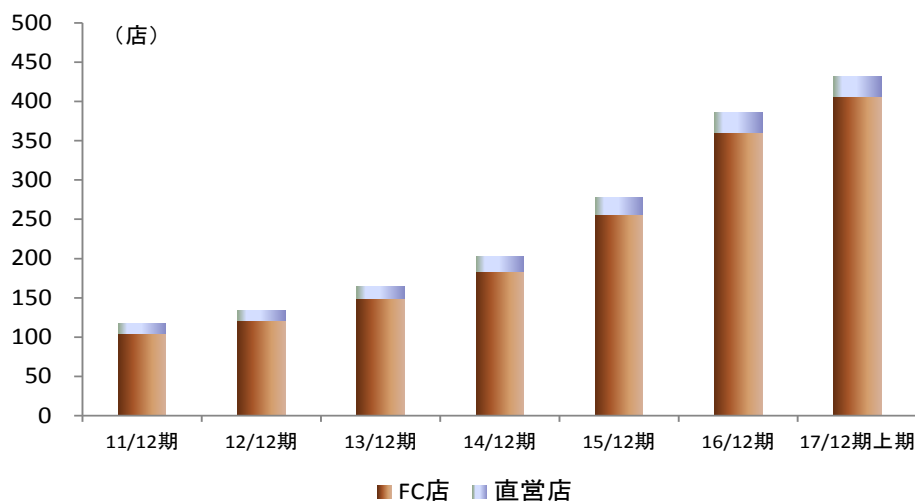
「全店舗一括管理運営方式」とは、

- ・ 24 時間 365 日受付のコールセンター
- ・ Web カメラと遠隔コントロールによる即時サポート
- ・ 毎日の点検・清掃
- ・ 洗剤の補充
- ・ メンテナンス巡回
- ・ 集金
- ・ 広告活動

といった店舗の運営・管理に関する作業全てを同社が行い、加盟店の負担を極力低減する仕組みである。

また、物件の選定に関しては月商 100 万円以上を基準に定め、地域の人口や収入状況、年齢分布などのデータを精緻に分析して行っている。このため、収益性の高い物件を FC オーナーに提供することが可能となる。独自の店舗管理運営システムと優良物件の開拓力の相乗効果で加盟店の満足度を高めることに成功し、順調に店舗数を伸ばしている(図表 7)。

【 図表 7 】 店舗数の推移 (期末時点の店舗数)



(出所) WASH ハウス有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

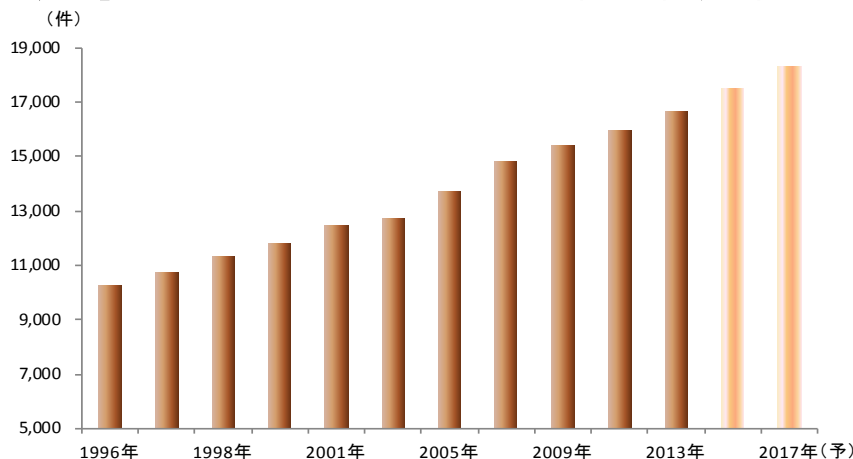
> 業界環境と競合

◆ 国内コインランドリー営業施設数が拡大中

厚生労働省が実施した「コインオペレーションクリーニング営業施設に関する調査」によると、全国のコインランドリー施設数は拡大基調が続いており、13年の施設数は過去最高となる16,693件となった(図表8)。同調査は2年に一度実施されていたが、15年の数値は未公表である。ただ、これまでのトレンドから見て、13年比で4~5%程度の増加と推計され、17年も同程度の伸びを当センターでは予想している。

この背景には、ダニや花粉などのアレルギー対策に関する意識が高まっていることや、共働き世帯の増加により家事時間短縮へのニーズが高まっていることなどがある。また、同社を始めとする事業者側が、ユーザーの利便性を追求した様々なサービス提供に注力していることも利用者の拡大につながっていると考えられる。

【図表8】コインオペレーションクリーニング営業施設数の推移



(出所) 厚生労働省「コインオペレーションクリーニング営業施設に関する調査」より証券リサーチセンター作成 (2015年以降は当センター推計・予想値)

◆ 競合

個人事業主や小規模事業者が多いため、詳細な業界情報を得ることが難しいものの、コインランドリー市場において、同社が同一ブランドで最多店舗数を持つ唯一の上場企業である。

コインランドリーをFC展開する比較的規模の大きい非上場企業では、「mammaciao (マンマチャオ)」を首都圏中心に展開する株式会社mammaciao(神奈川県横浜市)、「コインランドリーデポ」を関東地区、東北地区、東海地区、近畿地区などに展開する株式会社ランドリーデポ(東京都町田市)、「Whitepia (ホワイトピア)」を全国展開する株式会社Fujitaka(京都府京都市)がある。各社のウェブサイトによると、17年9月4日時点の店舗数は「mammaciao」が384店、「コインランドリーデポ」206店、「Whitepia」224店となっている。

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 01年に設立し、翌年からFC事業の展開を開始

現代表取締役社長である児玉康孝氏が、不動産の有効活用のコンサルタント等を目的として、01年に株式会社ケーディエム(05年、WASHハウスに社名変更)を宮崎県宮崎市に設立した。02年に城ヶ崎店(宮崎県宮崎市)と大島通線店(宮崎県宮崎市)を同時出店し、FC事業及び店舗管理事業を開始した。04年には店舗Webカメラとコインランドリー機器の遠隔操作を組み合わせたコインランドリー遠隔管理システムがビジネスモデル特許を取得した。同年5月には直営事業を開始し、その後FCと直営の両方式で店舗数を拡大していった。

同社は地盤である九州地区を中心に店舗網を拡げていったが、15年位は大阪府へ、16年には東京都へ進出している。16年11月に東京証券取引所マザーズ市場、福岡証券取引所Q-Board市場へ株式を上場した(図表9)。

児玉氏は、新日本証券(現みずほ証券)、日本マクドナルド、大興不動産などを経て同社を設立した。起業するにあたり、少子高齢化、人口減少が確実な時代に永続的に売上、利益を伸ばすためにはどうしたらいいか、ストック型の事業として成り立つか、社会的に意義がある事業かなどを考慮した結果として、コインランドリー事業を選択している。

【 図表 9 】 沿革

年	月	事項
2001年	11月	不動産の有効活用のコンサルタント等を目的として、現代表取締役社長の児玉康孝氏が株式会社ケーディーエムを設立
2002年	12月	コインランドリー店舗の事業物件の管理を目的として城ヶ崎店（宮崎県宮崎市）、大島通線店（宮崎県宮崎市）を同時出店し、フランチャイズ（以下、FC）事業及びコインランドリー管理事業を開始
2004年	2月	店舗Webカメラとコインランドリー機器の遠隔操作を組み合わせたコインランドリー遠隔管理システムで、宮崎県初のビジネスモデル特許を取得
	5月	青葉店（宮崎県宮崎市）を直営にて出店、直営事業を開始
	11月	宗像店（福岡県宗像市）を直営にて出店、福岡県へ進出
2005年	12月	商号をWASHハウス株式会社に変更
2008年	8月	コインランドリー機器のトラブルを、客自身が店内タッチパネル装置で復旧できるコインランドリー管理システムがビジネスモデル特許を取得
2009年	5月	坂之上店（鹿児島県鹿児島市）をFC店舗にて出店、100号店オープン
	8月	店舗Webカメラとコインランドリー機器の遠隔操作を組み合わせたコインランドリー遠隔管理システムで、中国特許を取得
	11月	店舗Webカメラとコインランドリー機器の遠隔操作を組み合わせたコインランドリー遠隔管理システムで、韓国特許を取得
2010年	1月	店内タッチパネル装置から、無料利用券をIC内蔵のプラスチックカードやプリペイドカード、又は携帯電話に取り込むことができるビジネスモデル特許を取得
2014年	12月	イオンタウン田崎店（熊本県熊本市）をFC店舗にて出店、200号店オープン
2015年	10月	一般社団法人全国コインランドリー管理業協会の社員の地位を代表取締役社長である児玉康孝から取得
	12月	富田林甲田店（大阪府富田林市）、東大阪柏田東店（大阪府東大阪市）を直営にて同時出店、大阪府へ進出
2016年	3月	D&D行橋店（福岡県行橋市）をFC店舗にて出店、300号店オープン
	7月	新宿7丁目店（東京都新宿区）、深川冬木店（東京都江東区）を直営にて同時出店、東京都へ進出
	11月	東京証券取引所マザーズ市場、福岡証券取引所Q-Board市場に株式を上場
2017年	3月	奈多店（福岡県福岡市）をFC店舗にて出店、400号店オープン

(出所) WASH ハウス有価証券報告書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

「全ての発想をお客様の立場で考えることを基準とし、真に社会から必要とされる存在であり続ける」というのが同社の経営理念である。この理念のもと、社会に必要とされる店舗づくりを進め、コインランドリー業界のグローバルスタンダードを創造することを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

17年6月末時点で代表取締役社長である児玉康孝氏が28.2%を保有する筆頭株主で、第2位である同氏の資産管理会社KDMと合計すると51.0%の保有となる。第3位が日本トラスティ・サービス信託銀行で5.2%を保有、第4位が社長の2親等以内の親族（実妹）である児玉眞由美氏で2.9%を保有している。上位10名で65.3%が保有されている（図表10）。

【 図表 10 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	17年6月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	
児玉 康孝	1,927	28.2%	1	代表取締役社長
株式会社KDM	1,554	22.8%	2	代表取締役社長の資産管理会社
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	354	5.2%	3	
児玉 眞由美	200	2.9%	4	代表取締役社長の2親等以内の親族
株式会社宮崎銀行	160	2.3%	5	
STATE STREET BABK AND TRUST COMPANY 505001	95	1.4%	6	
BNY GCN CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	67	1.0%	7	
日本証券金融株式会社	34	0.5%	8	
野村證券株式会社	31	0.5%	9	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	31	0.5%	10	
(大株主上位10名)	4,456	65.3%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	56	0.8%	-	※16年12月末現在
発行済株式総数	6,828	0.2%	-	

(出所) WASH ハウス四半期報告書より証券リサーチセンター作成

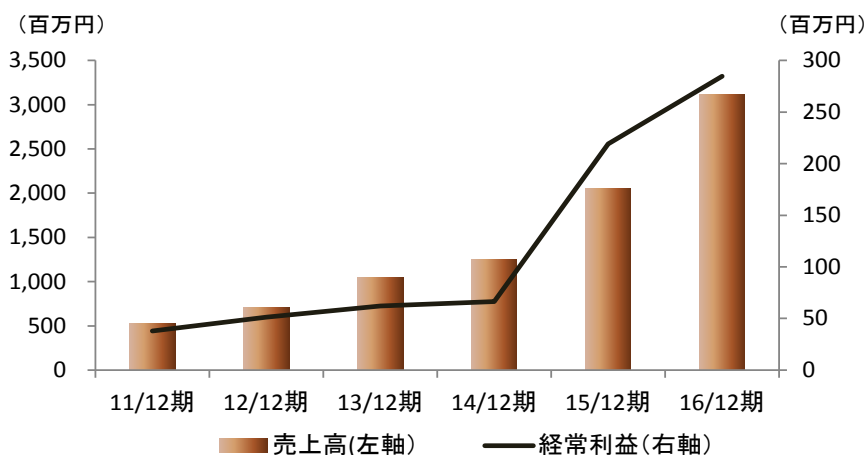
## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は11/12期以降の分が開示されている(図表11)。FC店舗数は11/12期末の104店から16/12期末は361店となった。店舗数の拡大とともに売上高は順調に伸びており、16/12期までの5期間で約6倍となった。FC店舗の出店加速により収益性が高まり、経常利益は15/12期に前期の3倍超となる大幅な伸びを実現し、16/12期も29.9%増益となった。経常利益率は15/12期に過去最高水準となる10.7%を実現し、16/12期は若干低下して9.1%となった。

【図表11】売上高、経常利益の推移



(出所) WASHハウス有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 16年12月期は二桁増収増益

16/12期は、売上高が前期比52.1%増の3,118百万円、営業利益が同34.4%増の294百万円、経常利益が同29.9%増の284百万円、当期純利益が同45.9%増の192百万円であった。

事業別にみると、FC事業は過去最高となる105店の出店(前期72店)により、売上高は前期比56.8%増の2,304百万円となった。店舗管理事業は、出店に伴い管理受託店舗数が15/12期末の256店から361店へ増加し、売上高は同48.9%の523百万円となった。直営事業その他では、東京都2店舗、大阪府1店舗の合計3店を出店し、売上高は同26.9%増の290百万円となった。スケールメリットにより売上総利益率が前期比0.5%ポイント改善した一方、広告宣伝費や人件費の増加により販管費率は同1.7%ポイント悪化した。

◆ 17年12月期上期決算

17/12 期上期の売上高は前年同期比 14.8%増の 1,440 百万円、営業利益は同 64.5%減の 37 百万円、経常利益は同 62.3%減の 40 百万円、純利益は同 64.6%減の 22 百万円であった (図表 12)。FC 店舗の出店により増収となったものの、出店は計画より遅れが生じたために売上高が想定より伸びなかった。FC 店舗の出店は 45 店と計画の 65 店を下回り、FC 事業の売上高は計画 1,365 百万円に対して 971 百万にとどまった。

収益貢献度の高い FC 事業の売上未達となったことにより、人件費を中心とした経費増を吸収できず前年同期で大幅な減益となった。会社側では、店舗数増加に対応するため、営業社員以外の管理部門の人材獲得も進めていたため、売上未達による影響が大きくなった。

新規出店の遅れにより、期初に公表した会社計画 (売上高 1,847 百万円、営業利益 148 百万円、経常利益 149 百万円、純利益 101 百万円) にも未達となった。FC の新規出店が未達となった要因は、営業社員の採用・育成の遅れにより、物件の開発が計画通り進まなかったことにある。会社側では対応策として、人材会社と契約による採用の強化並びに社員教育の強化を進めている。

通期計画に対する進捗率は売上高で 33.8%、営業利益で 9.9%と、利益の進捗率が低い水準にとどまっている。

【 図表 12 】 17年12月期上期決算概要

(単位:百万円)

	16/12期	16/12期	17/12期		17/12期	進捗率
	通期実績	上期実績	上期実績 (A)	前年同期比	会社計画 (B)	(A) / (B)
売上高	3,118	1,254	1,440	14.8%	4,260	33.8%
FC事業	2,304	885	971	9.8%	3,192	30.4%
店舗管理事業	523	226	317	40.5%	730	43.4%
直営事業その他	290	143	151	5.5%	338	44.7%
売上総利益	1,043	408	493	20.9%	1,480	33.3%
売上総利益率	33.5%	37.6%	34.3%	-	34.8%	-
営業利益	294	106	37	-64.5%	374	9.9%
営業利益率	9.5%	8.5%	2.6%	-	8.8%	-
経常利益	284	106	40	-62.3%	377	10.6%
経常利益率	9.1%	8.5%	2.8%	-	8.9%	-
当期純利益	192	62	22	-64.6%	256	8.6%

(出所) WASH ハウス決算短信より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ FC 関連企業、クリーニング店運営企業と比較

コインランドリー事業を主力とする上場企業がないため、FC 関連事業やクリーニング店の運営などを行う企業と財務指標を比較してみた。

比較対象企業として、九州を地盤としてドライクリーニング店の直営展開や 100 円クリーニングの FC 展開を手掛けるきよくとう (2300 東証 JQS)、独自の開業支援システムで接骨院を FC 展開するアトラ (6029 東証一部)、クリーニング店を直営と FC の両方式で全国展開する大手の白洋舎 (9731 東証一部) を選定した (図表 13)。

【 図表 13 】 財務指標比較 : FC 関連事業、クリーニング店運営を手掛ける企業

項目	銘柄	コード	WASHハウス	きよくとう	アトラ	白洋舎
			6537	2300	6029	9731
		直近決算期	16/12	17/2	16/12	16/12
規模	売上高	百万円	3,118	6,803	3,251	48,977
	経常利益	百万円	284	446	301	1,338
	総資産	百万円	3,771	5,060	2,796	37,664
収益性	自己資本利益率	%	15.4	2.6	13.0	12.8
	総資産経常利益率	%	10.5	8.9	11.6	3.6
	売上高営業利益率	%	9.5	5.3	9.0	2.9
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	43.7	-1.3	35.0	2.8
	経常利益 (同上)	%	66.1	34.8	27.8	1.3
	総資産 (同上)	%	63.1	-1.3	41.5	6.7
安全性	自己資本比率	%	57.4	72.8	52.9	21.8
	流動比率	%	312.9	210.7	187.7	112.1
	固定長期適合率	%	19.2	78.4	26.2	96.4

(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)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び業態、決算期に違いがあるために単純比較はできないものの、収益性については自己資本利益率、売上高営業利益率で他社を上回り、総資産経常利益率はアトラに次ぐ水準にある。成長性においては、各項目とも他社を大幅に上回っており、特に経常利益の成長率は高い水準にある。これは成長ステージの違いによるところが大きいと考えられる。

安全性の指標については各数値とも良好で、財務基盤の安定性については問題ないと言える。



### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は独自の「全店舗一括管理運営方式」を確立し、それを活かした事業展開をしていることにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。知的資本の源泉は、独自の「全店舗一括管理運営方式」を確立し、それを活かした効率的な事業展開をしていることなどにある。

【 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	ユーザー ・一般消費者 (「WASHハウス」利用ユーザー)	・女性や小さい子供のいるファミリー層がメインターゲット	特になし
	クライアント ・FCオーナー	・FC店舗数 ・1号店出店からの期間	406店(17年6月末現在) 15年
	ブランド ・運営店舗 「WASHハウス」 ・機器の仕入会社	・「安心・安全・清潔」な店舗を統一ブランドで展開 ・アクア株式会社	総店舗数431店 (17年6月末現在) 特になし
	ネットワーク ・業務委託契約を締結	・一般社団法人全国コインランドリー管理業協会	特になし
組織資本	プロセス ・「全店舗一括管理運営方式」で店舗展開 ・清潔で使いやすい店舗を展開	・24時間365日受付のコールセンター ・Webカメラと遠隔コントロールによる即時サポート ・IoT型ランドリー機器を導入	特になし
	知的財産 ノウハウ	・独自の「全店舗一括管理運営方式」	・コインランドリー管理システムがビジネスモデル特許を取得してからの期間
		・蓄積されたノウハウ	・02年のFC事業、FC管理事業開始以来蓄積したノウハウ
		・自社で物件開発、加盟店開発を手掛ける	・従業員数 ・テレフォンアポインター数
人的資本	経営陣 ・インセンティブ	・現代表取締役社長の下での体制 ・在任期間	16年
		・代表取締役社長CEO(資産管理会社含む)の保有	3,481千株(51.0%) 17年6月末現在
		・ストックオプション(取締役・監査役)	47,200株(1.4%)
	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	101百万円(5名)	
	従業員 (機械メンテナンスのできる人材や営業スタッフを積極採用) ・インセンティブ	・企業風土 ・従業員数	98名
		・平均年齢	37歳11カ月
・平均勤続年数		1年11カ月	
	・社員持株会制度を導入 ・ストックオプション	特になし 9,000株(0.3%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は16/12期か16/12期末のものとする

(出所) WASHハウス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料やホームページ等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は「社会から必要とされる存在であり続ける」ことを目指して事業に取り組んでいる。社会的に意義のある事業を継続し、社員、加盟店、地域社会がともに、より豊かになることを目指している。

また、同社では、コインランドリーは地震などの災害発生時にその機能を発揮する社会インフラであると捉えている。「WASHハウス」の店舗バックヤードには、大型の貯水タンクを配備しており、災害時には給水車によって地域住民に給水できる体制を採っている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の山洪幸徳氏は電通九州の代表取締役社長を経て17年3月に同社の社外取締役に就任した。ベスト電器(8175 東証一部)の社外取締役を兼務している。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、非常勤監査役2名が社外監査役である。常勤監査役の奈須義岳氏は、フェニックスリゾート、日本不動産データバンク、アパマンネットコムを経て、02年に同社に入社した。06年に常勤監査役に就任している。

非常勤監査役のうち倉掛正志氏は河合楽器製作所、橘百貨店を経て、宮崎商工会議所の専務理事と宮崎県商工会議所連合会の専務理事を務めた後、14年に同社の監査役に就任した。西田隆二氏は弁護士で、弁護士法人かなで西田・山田法律事務所の代表社員である。14年に同社の監査役に就任した。

尚、16/12期の取締役会は19回、監査役会は15回開催されており、倉掛氏、西田氏ともに取締役及び監査役会の全てに出席している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ FC オーナーや物件についての情報確保について

同社では、テレフォンポインターが取ったアポイント先を営業担当が訪問する分業制により FC オーナーの開発を行っている。また、金融機関とビジネスマッチング契約を締結し、物件情報や FC オーナー候補の紹介を受けている。今後、出店地域を拡大するためには、物件や FC オーナー候補についての情報の獲得が必要であると同社は認識しており、営業社員及びテレフォンポインターの増員や金融機関との関係強化などを進めている。

#### ◆ 有能な人材の確保及び育成

既存事業の継続的な成長を図ると同時に、新たな戦略や事業に取り組むためには、有能な人材の確保及び育成の強化が必要になると同社では認識している。そのため、即戦力となる中途採用に重点を置いた人材獲得を進めている。

#### ◆ 事業基盤の拡大

中長期的な企業価値向上のためには、一層のブランド力の強化を図り、FC オーナーと利用者により良いサービスを提供することが必要であると同社は認識している。そのため、洗剤製造などの関連事業や周辺事業への進出に取り組んでいる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 出店エリアの拡大、関連事業及び周辺事業への進出などに注力し、持続的な成長を目指す

同社は持続的な成長のため、1) 出店エリアの拡大、2) 関連事業及び周辺事業への進出、3) 競争を寄せ付けない圧倒的なブランドイメージの確立といった点に注力している。

##### 1) 出店エリアの拡大

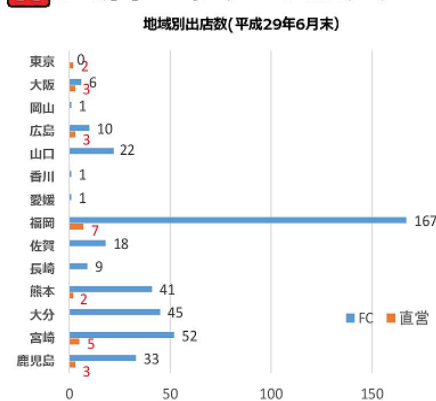
現在の店舗は、創業地である宮崎県を含む九州地区が全体の約 9 割を占めている。同社は 15 年には関西地区（大阪府）へ、16 年には関東地区（東京都）へ、17 年には四国地区（愛媛県、香川県）へ進出しており、これを足掛かりとしてエリア拡大を本格化する考えである（図表 15）。

新たなエリアでの展開を始める際には、直営店を出店し、約 1 年間をかけて利用状況などを精緻に調査したうえで、本格的な FC 展開を開始するという手順を踏む。現在、大阪府 3 店、東京都 2 店の直営店舗での検証を行っており、大阪府では FC 展開を開始した段階である。東京都については、18/12 期からの FC 店舗出店開始を計画している。また、中国、四国地区での物件開発が順調に進んでおり、今下期から

出店を加速する考えである。その後は、その他の未開拓地区についても店舗展開を進め、全国展開を本格化する方針である。

【 図表 15 】 今後の事業展開 (出店エリアの拡大)

## 出店エリアの拡大



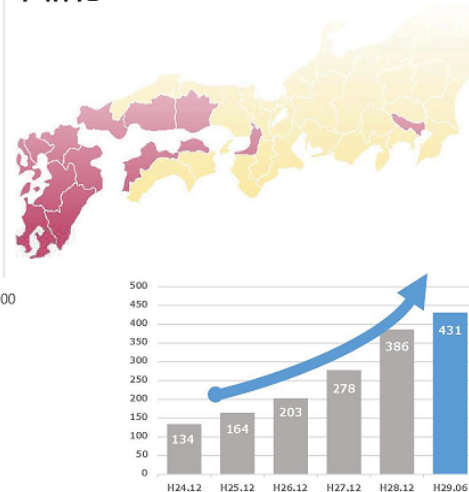
■ 宮崎県の世帯数 466,718世帯  
(平成29年6月1日 宮崎県総合政策部統計調査課推計)

■ 宮崎県内の店舗数 57店舗

■ 1店舗あたりのカバー世帯数  
 $466,718 \div 57 = 8,188$ 世帯

■ 全国世帯数 56,412,140 世帯  
(平成27年1月1日 総務省自治行政局住民制度課)

中国、四国を中心にエリア拡大を本格化



(出所) WASH ハウス決算説明会資料

### 2) 関連事業及び周辺事業への進出

関連事業として取り組みを進めているのが、洗剤の内製化による収益機会の拡大と原価率の改善である。同社では、多い月では月間約 30 トンの洗剤を外部から購入して FC 店舗に納入しており、この洗剤を全て自社工場で内製化することを目指している。

同社は以前より宮崎県と共同で洗剤製造の研究を進めており、想定したコストで生産する目途がたったため、自社生産に切り替える考えである。現在、具体的な計画を立案・精査しており、来期以降の生産開始を視野に入れている。

### 3) 競合を寄せ付けない圧倒的なブランドイメージを確立

同社は、全国展開を進めるためには、メディア戦略も重要になると考えており、安心・安全・清潔をコンセプトとした全店舗統一のブランド展開を強化し、ブランドイメージの確立を図っている。そのために、テレビ CM やローカルキー局を使ったメディア戦略にも積極的に取り組んでいる。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 16 のようにまとめられる。

【 図表 16 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	・成長が続くコインランドリー市場において、独自のFC事業モデルを構築して展開していること ・「全店舗一括管理運営方式」を導入し、効率的な店舗運営をしていること ・「安心・安全・清潔」をコンセプトとした、差別化された店舗を展開していること ・ストック型の安定した収益構造であること
<b>弱み</b> (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・小規模組織であること ・九州地区以外における認知度が低いこと
<b>機会</b> (Opportunity)	・布団を洗う習慣の定着により、市場がさらに拡大する可能性があること ・洗剤の内製化による原価率の改善余地があること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<b>脅威</b> (Threat)	・季節的要因や天候により需要が変動すること、給水制限や断水により機器が使用できなくなる可能性があること ・競合の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化により、FCオーナーの出店意欲が低下する可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 新規出店により事業規模拡大が続くことを予想

同社が順調に事業規模の拡大を続けている要因は、1) コインランドリーの利用者が増加基調にあること、2) 「安全・安心・清潔」な店舗イメージを確立し、独自の仕組みを利用した効率的な店舗運営体制を構築していること、3) ストック型の安定した収益構造などにあると考えられる。

1) について、証券リサーチセンター（以下、当センター）では当面は増加基調が続くことを予想している。その根拠としては、健康志向の高まりを受け、ダニやアレルギー対策の一環として布団や大物洗いの需要増加が予想されることである。また、女性の就労率の上昇やライフワークの変化により、時間に関係なく大量に多様な洗濯物を処理したいというニーズが増加することも推測される。

当センターでは、市場環境は同社にとって追い風であり、2) を活かした新規出店による店舗網拡大、3) を活かした売上高、利益の持続的な成長が可能であると考えている。

同社の注力する出店エリアの拡大については、人口の多い関西地区や関東地区での出店余地は大きく、この地域での成否が中長期的な成長のカギとなると考えている。店舗展開を加速するにあたっては、外食企業や小売業などの場合には人材確保がボトルネックとなる場合が多い。しかし、同社の場合には店舗は無人であり、洗濯機や乾燥機などの機器を備えれば本社による遠隔管理で店舗運営が可能である。物件開発や加盟店開発に必要なスタッフの採用・育成や物件情報ソースの確保などが進めば、比較的容易に出店を進めることが可能と考えられる。

関連事業や周辺事業への進出については、現在取り組んでいる洗剤の内製化は順調に進むと予想している。洗剤は現状の店舗数で月間30トンという量を使用しており、今後の店舗数増加に伴い、必然的に使用量の増加が見込まれるものである。これを低コストで内製化する意義は大きく、店舗への供給が進めば原価低減につながると考えられる。ただ、生産開始は来期以降の予定であり、現時点ではどの程度の収益貢献となるのか予測できない状況である。

ブランドイメージの確立については、同社は業界で唯一の上場企業で、400店超の店舗数を有することが優位に働くと考えている。個人店や小規模チェーンでは大規模なメディア戦略を打ち出すことは不可能であり、同社がテレビCMなどによる大規模なメディア戦略を実施すれば、競合先との差は一層開くと予想される。当センターでは、今後の重点地区となる関西、関東での知名度向上は不可欠であると考えており、店舗展開にも影響を与えると見ている。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 17年12月期の二桁増収増益計画に変更なし

17/12期の会社計画は、期初予想通り売上高 4,260 百万円（前期比 36.6%増）、営業利益 374 百万円（同 27.2%増）、経常利益 377 百万円（同 32.7%増）、当期純利益 256 百万円（同 33.6%増）である。

FC事業では過去最高となる 152 店の新規出店（期末店舗数 513 店）を計画しており、FC事業及び店舗管理事業の増収に寄与することを見込んでいる。出店は上期に 20 店の遅れが生じているが、下期にカバーして計画を達成できると同社は判断している。下期からの出店加速のためには営業社員の獲得が急務であるが、同社は人材紹介会社 30 社と契約をして採用活動を強化しており、計画達成に必要な人材獲得は進んでいる模様である。

増収効果により売上総利益率は前期比 1.3%ポイントの改善を見込む一方、人件費や広告宣伝費などの経費増を想定し、販管費率は同 2.0%ポイントの悪化を想定している。

株主還元に関しては、16/12期と実質同額となる 1 株当たり年間配当金 8 円を予定している。

### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 17/12 期業績について、売上高が前期比 29.2%増の 4,030 百万円、営業利益が同 17.3%増の 345 百万円、経常利益が同 22.5%増の 348 百万円、当期純利益が同 21.4%増の 233 百万円と、会社計画を若干下回る水準を予想する（図表 17）。会社計画との差異は、上期に 20 店の未達となった FC の新規出店を下期で全てカバーできず、通期で 10 店の未達を想定したために生じている。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 事業別の売上高については、FC事業 3,000 百万円（前期比 30.2%増）、店舗管理事業が 700 百万円（同 33.8%増）、直営事業その他が 330 百万円（同 13.8%増）と想定した。FC店の新規出店は 16/12 期の 108 店を上回る 142 店（会社計画 152 店）、直営店は 4 店（会社計画と同数）の新規出店を前提とし、それぞれの事業の売上高を算定している。1 店舗当たりのコインランドリー機器等のパッケージング価格及び加盟店が支払う店舗管理手数料は 16/12 期と同水準を想定し、新規出店数の増加と管理店舗数 361 店から 503 店への増加が増収に寄与するとした。

2) 17/12 期の売上総利益率は、機器や什器の仕入れ面でのスケールメリットにより前期比 1.1%ポイント改善の 34.6%と予想する。

3) 販管費率については、広告宣伝費や人件費の増加により同 2.0%ポイント悪化すると想定した。FC 事業の出店加速に伴い、店舗開発や店舗管理に携わる人員増加が続くと考えられることから、営業担当を中心に社員は 39 名増加し期末社員数は 137 名、それに伴い人件費は 16/12 期より 150 百万円の増加を想定した。

【 図表 17 】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)

	15/12	16/12	17/12CE	17/12E	18/12E	19/12E
<b>損益計算書</b>						
売上高	2,050	3,118	4,260	4,030	5,400	6,805
前期比	64.4%	52.1%	36.6%	29.2%	34.0%	26.0%
事業別						
FC事業	1,469	2,304	3,192	3,000	4,030	5,040
店舗管理事業	351	523	730	700	985	1,333
直営事業その他	229	290	338	330	385	432
売上総利益	677	1,043	1,480	1,394	1,873	2,368
前期比	75.5%	54.1%	42.0%	33.7%	34.4%	26.4%
売上総利益率	33.0%	33.5%	34.8%	34.6%	34.7%	34.8%
販売費及び一般管理費	457	748	1,106	1,048	1,402	1,769
販管費率	22.3%	24.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%
営業利益	219	294	374	345	469	598
前期比	234.6%	34.4%	27.2%	17.3%	35.9%	27.5%
営業利益率	10.7%	9.5%	8.8%	8.6%	8.7%	8.8%
経常利益	219	284	377	348	472	601
前期比	230.2%	29.9%	32.7%	22.5%	35.6%	27.3%
経常利益率	10.7%	9.1%	8.9%	8.6%	8.7%	8.8%
当期純利益	131	192	256	233	314	400
前期比	229.2%	45.9%	33.6%	21.4%	34.8%	27.4%
FC出店数	72	105	152	142	192	240
期末FC店舗数	256	361	513	503	695	935
直営出店数	3	3	4	4	4	4
期末直営店舗数	22	25	29	29	33	37

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) WASH ハウス決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

18/12 期以降についても、FC 店の出店加速が牽引役となり業績拡大が継続することを予想する。18/12 期の新規出店は FC192 店、直営 4 店、19/12 期は FC240 店、直営 4 店を前提として、18/12 期の売上高は前期比 34.0%増の 5,400 百万円、営業利益は同 35.9%増の 469 百万円、19/12 期の売上高は同 26.0%増の 6,805 百万円、営業利益は同 27.5%増の 598 百万円を予想する。1 店舗当たりのコインランドリー機器等のパッケージ価格及び加盟店が支払う店舗管理手数料は 17/12 期と同水準が続くと想定している。営業担当を中心とした社員数は 40 名ずつ増加し、それに伴い人件費は毎年 156 百万円程度の増加を想定した。

尚、洗剤の内製化による収益への寄与については当センターの業績予想に織り込んでいない。

配当については、17/12 期と同水準の 1 株当たり年間配当金 8 円が継続すると予想する。



【 図表 18 】証券リサーチセンターの財政状態予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/12	16/12	17/12CE	17/12E	18/12E	19/12E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	1,171	2,991	-	3,429	4,031	4,776
売掛金	40	118	-	157	206	252
棚卸資産(商品、仕掛品)	3	10	-	12	16	20
原材料及び貯蔵品	13	72	-	100	100	100
前払費用	6	24	-	32	35	38
繰延税金資産	6	7	-	8	8	8
その他	15	20	-	55	54	62
流動資産	1,258	3,245	-	3,795	4,453	5,258
有形固定資産	249	317	-	318	319	315
無形固定資産	2	4	-	5	7	10
投資その他の資産	135	203	-	231	312	392
固定資産	386	525	-	555	639	718
資産合計	1,645	3,771	-	4,350	5,093	5,976
買掛金	270	488	-	664	872	1,066
1年内返済予定の長期借入金	47	44	-	45	21	0
リース債務	4	4	-	4	4	4
未払金	44	45	-	46	46	46
設備関係未払金	86	-	-	-	-	-
未払費用	36	58	-	68	78	89
未払法人税等	79	60	-	75	86	93
前受金	36	36	-	36	37	37
預り金	217	265	-	362	475	580
賞与引当金	2	3	-	4	5	6
その他	24	30	-	30	20	20
流動負債	850	1,037	-	1,337	1,648	1,945
長期借入金	111	66	-	21	0	0
リース債務	6	1	-	2	3	4
預り保証金	325	488	-	632	824	1,064
資産除去債務	9	9	-	9	9	9
その他	3	3	-	3	3	3
固定負債	455	569	-	669	840	1,081
純資産合計 (自己資本)	338	2,164	-	2,343	2,603	2,949
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	214	284	-	348	472	601
減価償却費	28	47	-	52	57	62
減損損失	4	-	-	-	-	-
賞与引当金の増減額(ーは減少)	0	1	-	0	1	1
受取利息及び受取配当金	0	0	-	-1	-1	-1
支払利息	1	1	-	0	0	0
売上債権の増減額(ーは増加)	80	-78	-	-39	-49	-45
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-12	-66	-	-1	-3	-3
仕入債務の増減額(ーは減少)	34	217	-	176	207	193
預り金の増減額(ーは減少)	49	47	-	96	113	105
その他	47	23	-	15	14	14
小計	449	477	-	647	812	928
利息及び配当金の受取額	0	0	-	1	1	1
利息の支払額	-1	-1	-	0	0	0
法人税等の支払額	-25	-123	-	-114	-158	-201
営業活動によるキャッシュ・フロー	423	353	-	533	654	726
有形固定資産の取得による支出	-16	-201	-	-49	-55	-55
無形固定資産の取得による支出	-2	-3	-	-4	-5	-6
敷金及び保証金の差入による支出	-35	-47	-	-80	-80	-80
預り保証金の受入による収入	102	166	-	142	192	240
投資活動によるキャッシュ・フロー	42	-105	-	8	52	99
長期借入による収入	100	-	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-48	-47	-	-44	-45	-21
株式の発行による収入	-	1,675	-	-	-	-
株式の発行による支出	-	-9	-	-	-	-
配当金の支払額	-	-41	-	-54	-54	-54
リース債務の返済による支出	-4	-4	-	-4	-4	-4
新株予約権の行使による株式の発行による収入	23	-	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	70	1,571	-	-103	-104	-81
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	537	1,819	-	437	602	744
現金及び現金同等物の期首残高	634	1,171	-	2,991	3,429	4,031
現金及び現金同等物の期末残高	1,171	2,991	-	3,429	4,031	4,776

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) WASH ハウス決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 気象・天候条件について

コインランドリーの売上高は、季節的な要因、特に天候に左右される。降雨日が少ない状態が続いた場合には乾燥機への需要減少により、台風などによる大雨が継続した場合には客数減少により、売上高に悪影響を与える可能性がある。

また、給水制限や断水が生じた場合には機器の使用ができないため、売上高に悪影響を与えるがある。

### ◆ コインランドリー機器について

同社の店舗では、全てアクア株式会社（東京都千代田区）の洗濯機及び乾燥機を使用しており、専用の仕様に変更も加えている。アクア株式会社の経営方針の変更等により、同仕様のコインランドリー機器が確保できなくなった場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

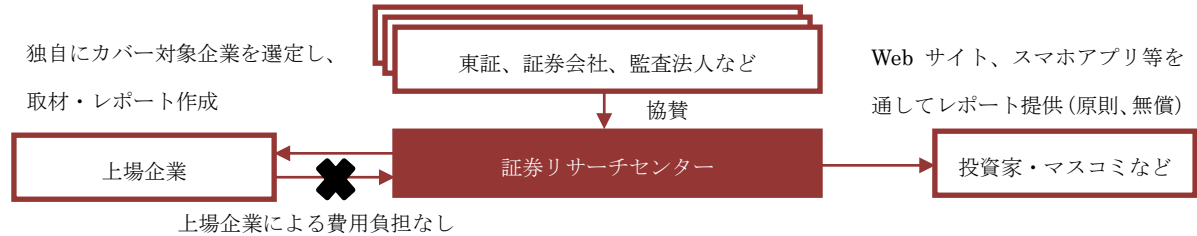
### ◆ 自然災害について

同社の店舗は九州地区に約9割が集中している。この地域において、大規模な自然災害が発生し、店舗施設に被害が及んだ場合には、通常の営業継続が困難となり業績に悪影響が出る可能性がある。

## 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

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  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

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。