

ホリスティック企業レポート

フィル・カンパニー

3267 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2018年2月9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 20180206

駐車場の上部空間を店舗として利用する空中店舗フィル・パーク事業を手掛ける プロジェクト件数の増加と比例して業績は順調に拡大中

1. 会社概要

- ・フィル・カンパニー(以下、同社)は、コインパーキングを中心とする駐車場の上部空間を利用した空中店舗フィル・パーク事業を展開している。
- ・従来は未利用であった、コインパーキングの上部空間を店舗として活用することで、「駐車場+空中店舗(建物)」という新たな常識と価値を創造することを目指して事業に取り組んでいる。17年11月末時点の累計プロジェクト件数は123件となっている(未竣工のプロジェクトを含む)。

2. 財務面の分析

- ・06年の第1号竣工からプロジェクト数は順調に増加し、業績は拡大基調にある。18/11期の会社計画は59.3%増収、72.1%営業増益と、売上高、営業利益ともに過去最高を見込んでいる。
- ・他社との財務指標比較では、同社の成長性の高さが際立っている。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、空中店舗フィル・パークという独自の土地活用方法を開発し、自社で一貫して提供できる効率的な体制を構築してきた点にある。結果として、受注プロジェクト件数が順調に増加し、業績拡大につながっている。

4. 経営戦略の分析

- ・同社では、フェーズⅠ(開発販売スキームの構築)が順調に進行し、現在はフェーズⅡ(顧客層の拡大)に着手した段階としている。開発販売スキームとは、同社が土地を購入してフィル・パークを建設し、一般投資家や機関投資家に販売するという新スキームである。今後は、フェーズⅢ(Online 不動産マーケットの創出)に取り組み、持続的な成長につなげることを目指している。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、市場環境は同社にとって追い風であり、フィル・パークの受注件数増加が当面の業績拡大に寄与すると考えている。
- ・18/11期業績については会社計画並みの水準を予想、19/11期及び20/11期についても二桁増収増益を予想している。

【3267フィル・カンパニー 業種：建設業】

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)
2016/11	1,668	11.7	206	37.3	228	48.1	171	22.3	39.9	136.7	0.0
2017/11	2,950	76.8	296	43.6	304	33.4	187	9.5	37.9	287.5	0.0
2018/11 CE	4,700	59.3	510	72.1	500	64.1	330	75.9	61.0	-	-
2018/11 E	4,700	59.3	510	72.1	500	64.1	330	75.9	61.0	348.4	0.0
2019/11 E	6,300	34.0	699	37.1	689	37.8	454	37.6	84.1	432.5	0.0
2020/11 E	7,900	25.4	892	27.6	882	28.0	582	28.2	107.7	540.1	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。17年4月12日付で1：2の株式分割、11月30日付で340,000株の第三者割当増資を実施
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】

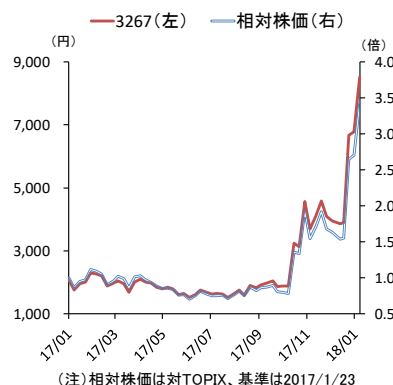
	2018/2/2
株価(円)	8,510
発行済株式数(株)	5,410,000
時価総額(百万円)	46,039

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	224.7	139.5	101.2
PBR(倍)	29.6	24.4	19.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.8	112.8	288.1
対TOPIX(%)	-2.3	104.5	219.7

【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

注1) コインパーキング

有人駐車場に対し、車両をロックする装置と全自動料金精算器を駐車場内に設置することで、不特定多数の人が24時間利用できる無人の時間貸駐車場のこと。

◆ 駐車場上部空間活用の空中店舗フィル・パーク事業を手掛ける

フィル・カンパニー(以下、同社)は、コインパーキング^{注1}を中心とする駐車場の上部空間を活用した空中店舗フィル・パーク事業を手掛けている。空中店舗とは、従来は利用されていなかったコインパーキングの上部に建物を構築し、そのなかに飲食店やオフィス、フィットネスクラブなどを展開するもので、「駐車場+空中店舗(建物)」という新たな常識と価値を創造することで、独自のビジネスモデルを築いている。

フィル・パークは06年の第1号「フィル・パーク八重洲」の竣工から順調に拡大しており、15年に第50号「フィル・パーク八王子中町」、17年8月に第90号(複数が同時竣工したため個別名称なし)が竣工した。17年11月末時点の累計プロジェクト件数は123件となっている(受注したが、竣工していないプロジェクトを含む)。

◆ 子会社は設計・施工業務を担うフィル・コンストラクション1社

同社の子会社は、主にフィル・パークの設計・施工業務を担うフィル・コンストラクション1社である。事業セグメントは空中店舗フィル・パーク事業の単一セグメントで、売上高については企画開発業務、賃貸管理業務に分かれている(図表1)。企画開発業務には従来からの請負受注スキームに関する売上高に、17/11期から土地の購入から開発・販売まで自社で行う新スキーム(開発販売スキーム)に関する売上高が加わっている。

【図表1】業務別売上高

(単位:百万円)

売上高区分	15/11期	16/11期	17/11期	構成比	前期比
企画開発業務	1,395	1,514	2,782	94.3%	83.8%
賃貸管理業務	97	154	167	5.7%	8.4%
合計	1,493	1,668	2,950	100.0%	76.9%

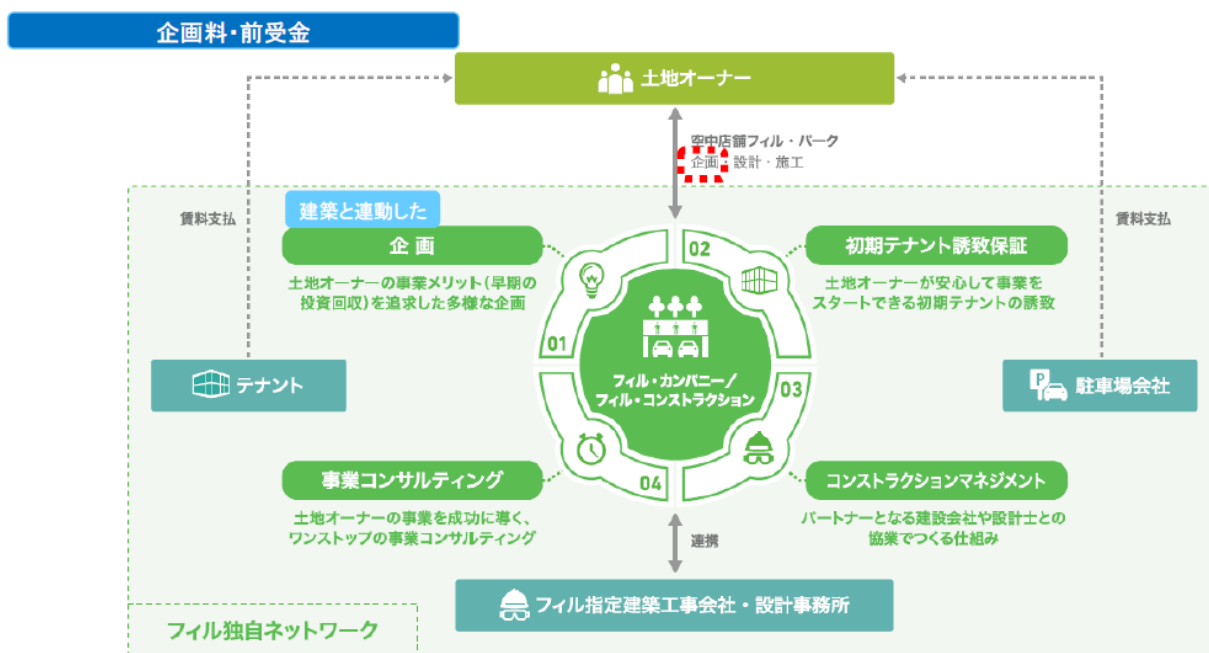
(出所) フィル・カンパニー決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フィル・パークの企画・デザインの対価などが同社の収益

空中店舗フィル・パーク事業では、コインパーキングを中心とした駐車場の運営する土地オーナーに対し、空中店舗フィル・パークの企画・デザイン・プロジェクトマネジメント業務、開発調査業務、設計・監理業務、工事請負業務、事業コンサルティングや初期テナント誘致をワンストップで提供し、その対価を同社が収受している(図表2)。これが、企画開発業務(受注請負スキーム)に関する売上高で、同社の売上高の大きな部分を占めている。

【 図表 2 】 事業の概要



(出所) フィル・カンパニー成長可能性に関する説明資料

同事業では、土地オーナーにとっては、コインパーキングの収入に加え、空中店舗を賃貸することにより追加収入が得られるメリットがある。同社によれば、13年12月～16年11月竣工分のフィル・パークの表面利回り^{注2}は20.6%で、この点がオーナーにとっての魅力となっているとのことである。

1プロジェクトの受注単価は、プロジェクトの規模により差異があるものの、15/11期から17/11期に受注したプロジェクトの平均では85百万円程度となっている。単価にプロジェクト数を掛け合わせたものが同社の企画開発業務の売上高となる。尚、同業務における売上及び売上原価の計上は引渡基準になっているが、受注から完成引渡までは通常5～9カ月のタイムラグが生じる。

売上高の約6%を占める賃貸管理業務は、同社がオーナーからフィル・パークを借り上げてサブリースすることに伴う賃貸収入で、管理物件数の増加とともに売上高が増加するストック型の構造となっている。

同社の売上原価は、工事下請会社等に支払う外注費及び土地原価(賃借料と購入費用)が大きな部分を占める。全社ベースの原価率は17/11期実績で78.1%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の約27%を占めるのが人件費で、販管費率は11.9%となっている。

◆ 空中店舗フィル・パーク事業の特徴

空中店舗フィル・パーク事業は、土地オーナーの利益を最大化するために「SPACE ON DEMAND」という考え方のもとで行っている。「SPACE ON DEMAND」とは、「今の世の中の需要に合った空間づくり」という意味であり、プロジェクトごとに最適な企画提案をし、工事の設計・監理からテナントの誘致・選定までの過程のサポートをトータルで提供している(図表3)。

【図表3】空中店舗フィル・パーク事業の特徴



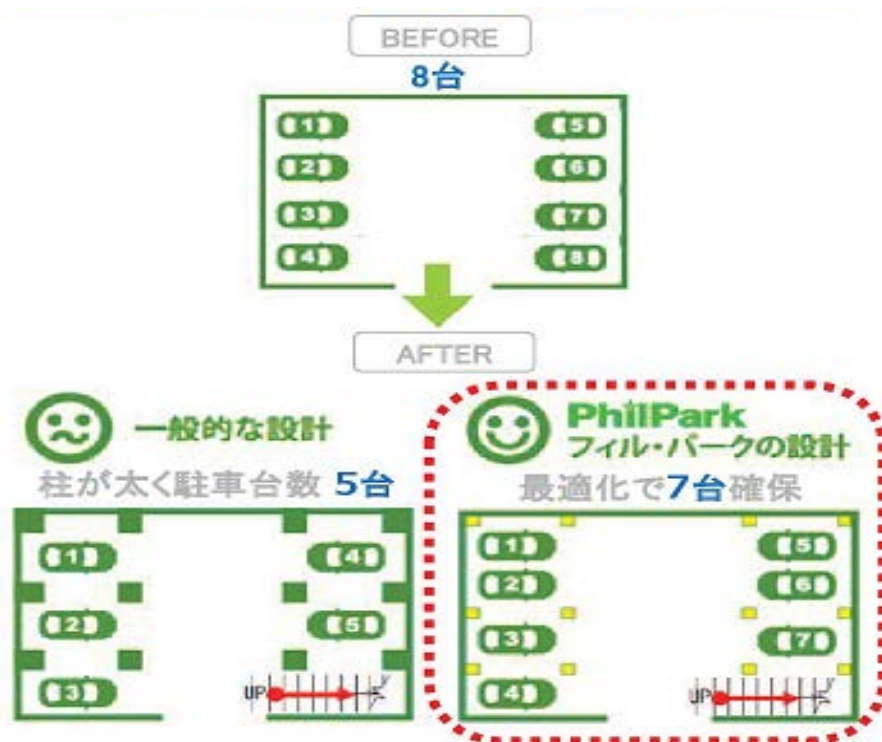
(出所) フィル・カンパニー有価証券報告書

同社は、土地及び費用を効率的に使い、オーナーの利益を最大化するために、1) 駐車場台数を最大限確保する、2) 駐車場利用者の利便性も考え、稼働率を維持した設計とする、3) 駐車場を残すだけでなく、テナントが事業利益を最大化できるデザイン性の高い空間をつくる、の3項目を満たす企画・設計をしている。

1) 駐車場台数を最大限確保する

一般的な店舗設計では建物を中心として企画・設計している。このため柱が太く、柱と柱の間隔が狭くなるため、駐車スペースが大きく取れない場合が多い。これに対し空中店舗フィル・パークでは、建物を重視しながらも、駐車スペースを最大限確保するために効率的に柱を配置し、コストパフォーマンスとクオリティを両立する企画・設計をしている(図表4)。

【 図表 4 】 フィル・パークの設計例



(出所) フィル・カンパニー成長可能性に関する説明資料

こうした建築が可能なのが、エレベーターを設置しない、共用部分が少ないシンプルな造りにする等の工夫により、躯体の重量を抑える設計をしているためである。同社の手掛ける案件は、ガラスと軽量鉄骨を組み合わせることで、明るく開放感のあるファサード^{注3}を実現すると同時に、標準化した規格により低コスト化や工期の短縮も実現している。

注3) ファサード

建物の正面の外観のこと。建物の顔となる部分なので、建築デザインの面では重要な要素の一つとなる。

2) 駐車場利用者の利便性も考え、稼働率を維持した設計とする
 フィル・パークでは駐車場利用者の利便性を高めるため、車の出し入れがしやすい駐車場レイアウトと顧客導線を考えた建物設計をしている。建物は3階建てが標準で、移動は階段のみで可能な設計となっており、駐車場利用者が気軽に利用できる空間造りを実現している。

3) 駐車場を残すだけでなく、テナントが事業利益を最大化できるデザイン性の高い空間をつくる

同社では、デザイン性が高く目立つ建物設計をすることにより、集客を可能にしている。建物全体が看板となるような設計をすることで、空中店舗部分を賃借して事業を行うテナントにとっては、大きな看板を出さなくても顧客の視認率が高く、集客につながるメリットがある。フィル・パークを賃借して事業を行うテナントはレストランやカフェ

等の飲食関連、アパレル、美容室、フィットネスクラブ、オフィス、シェアハウスなど多様な業態にわたっている(図表5)。

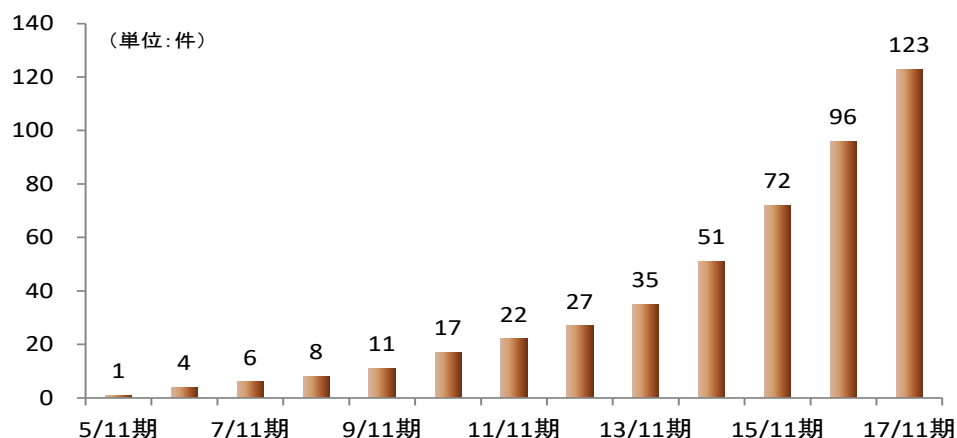
【図表5】フィル・パークの外観一例



(出所) フィル・カンパニー成長可能性に関する説明資料から証券リサーチセンター作成

以上の特徴を活かした事業展開することで、フィル・パークの累計プロジェクト件数は創業以来順調に増加しており、17/11 期末には 123 件となっている(図表6)

【図表6】フィル・パーク累計プロジェクト件数の推移



(注) 期末現在の累計プロジェクト件数(請負受注スキームのみ)

引き渡しまでのタイムラグがあるため、期末時点では未竣工のプロジェクトを含む

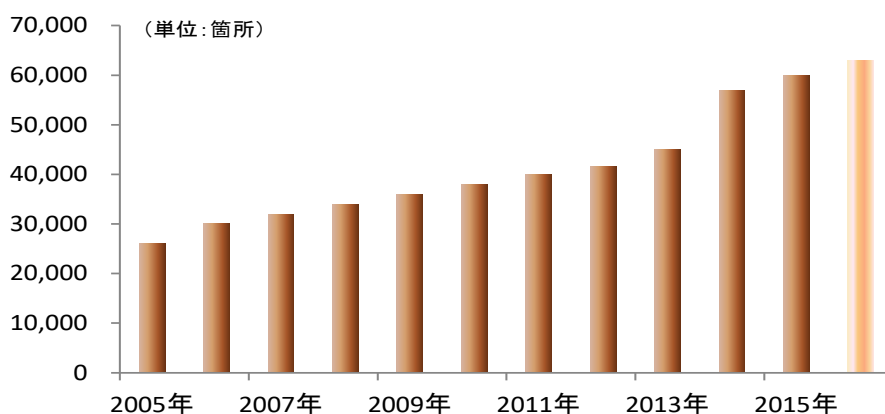
(出所) フィル・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ 増加基調にあるコインパーキング

一般社団法人日本パーキングビジネス協会が公表した「平成 27 年 7 月コイン式自動車駐車場市場に関する実態調査」によると、全国のコインパーキング数(500㎡未満)は増加基調が続いており、15 年は過去最高となる 60,000 箇所超となった(図表 7)。直近 10 年では 2 倍以上の伸びとなっている。16 年の調査結果はまだ公表されていないものの、これまでのトレンドから見て、15 年比で 4~5%程度の増加と証券リサーチセンター(以下、当センター)では推計している。

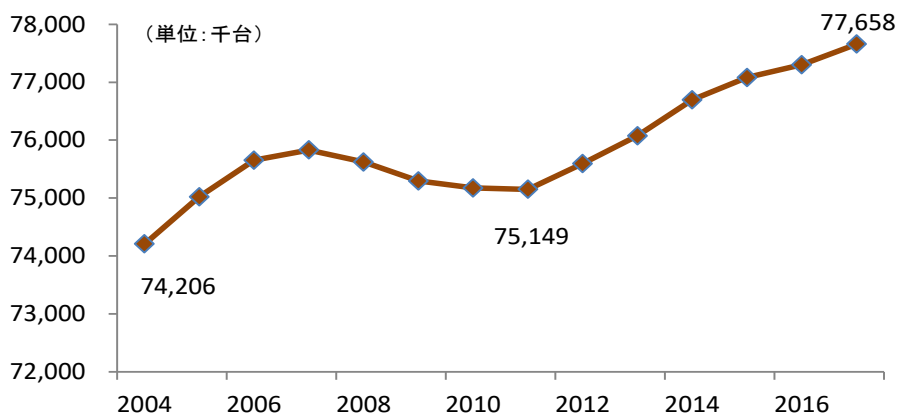
【図表 7】コインパーキング数(500㎡未満)推移



(出所) 一般社団法人日本パーキングビジネス協会「平成 27 年 7 月コイン式自動車駐車場市場に関する実態調査」より証券リサーチセンター作成(16 年は証券リサーチセンター推計値)

この背景には、自動車保有台数が 12 年以降上昇基調にあること(図表 8)、違法路上駐車対策の強化により短時間単位で駐車できる時間貸駐車場へのニーズが高まっていることがあると考えられる。

【図表 8】自動車保有台数の推移(四輪車)



(出所) 一般財団法人自動車検査登録情報協会「自動車保有台数推移表」より証券リサーチセンター作成

今後も、民間委託を推進して駐車監視員数を増加させるなど、更なる取り締まりの強化が実施される可能性がある。そうした場合には、コインパーキングへのニーズは更に高まることが予想される。

◆ 競合

コインパーキングは比較的小規模なものが多く初期投資が抑えられること、小規模であれば届出が不要であることなどから参入障壁は低いと言える。ただ、資金力のある大手が積極的に展開していることもあり、小規模事業者や個人事業者は淘汰される傾向にある。

コインパーキング業界におけるトップ企業はパーク24(4666 東証一部)で、第2位が三井不動産(8801 東証一部)の子会社である三井不動産販売となっている。その他の上場会社には日本駐車場開発(2353 東証一部)、パラカ(4809 東証一部)などがある。

同社は、コインパーキング自体の運営ではなく、コインパーキングに付加価値を加える空中店舗フィル・パークの企画・設計を事業としており、上記の事業者と直接競合しているわけではない。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 05年に設立、翌年第1号「フィル・パーク八重洲」が竣工

前代表取締役社長(現取締役)である高橋伸彰氏を中心とした数人で05年に事業を開始した。駐車場上部の未利用空間が「もったいない」という発想から事業に着手しており、設立の翌年に第1号「フィル・パーク八重洲」が竣工した。高橋氏は同社設立の前には、オリックス(8591 東証一部)、アクタスマネジメントサービス(非公開)に勤務していた。

07年に宅地建物取引業者免許を取得、08年に一般建設業免許を取得、09年に一級建築士事務所登録をした。フィル・パークは当初は都内中心に展開していたが、愛知県、神奈川県、大阪府と展開地域を拡大していった。

同社は13/11期までを「標準事業モデル確立フェーズ」、その後を「展開フェーズ」、16/11期からを「拡大フェーズ」と位置付けており、事業展開を加速するため16年11月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した(図表9)。

15年10月に高橋氏から能美裕一氏に代表取締役社長が代わった。能美氏は、ジャック(現カーチスホールディングス、7602 東証二部)、リラク(現メディロム、非公開)などを経て、09年に同社取締役に

就任、15年に代表取締役副社長に就任した。高橋氏は代表取締役となった後、意思決定の迅速化を図るために代表権を一本化し、17年2月に代表権のない取締役に就任している(18年2月21日付で退任予定)。

【図表9】沿革

年	月	事項
2005年	6月	東京都世田谷区にて同社設立
2006年	3月	第1号「フィル・パーク八重洲」竣工
	11月	第2号及び第3号「フィル・パーク赤坂A棟・B棟」竣工
2007年	1月	宅地建物取引業者免許取得
	3月	第4号「フィル・パーク中目黒」竣工(自社物件)
2008年	10月	西武信用金庫と業務提携
	11月	一般建設業免許取得
2009年	11月	一級建築士事務所登録
2010年	2月	第10号「フィル・パーク原宿」竣工
2011年	2月	ライセンス事業開始
2013年	12月	第30号「フィル・パーク永田町」竣工
2014年	3月	株式会社フィル・コンストラクションを設立(100%出資の連結子会社) フィル・コンストラクションが特定建設業免許を取得
	4月	藍澤證券株式会社と業務提携
2015年	8月	第50号「フィル・パーク八王子中町」竣工
	10月	代表取締役社長が高橋氏から能美氏に代わる
2016年	2月	第60号「フィル・パーク成城学園前II」竣工
	6月	株式会社みずほ銀行とビジネスマッチング契約締結
		株式会社横浜銀行とビジネスマッチング契約締結
	8月	第70号「フィル・パーク青葉台二丁目」竣工
11月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場	
2017年	2月	代表権を一本化、高橋氏は代表権のない取締役に就任
	8月	第90号竣工

(出所) フィル・カンパニー有価証券報告書、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

同社は企業理念として「フィル(=Phil)」を掲げている。「フィル」とは、古典ギリシャ語の何かを「愛する」という意味の「philio-」という接頭語が語源である。「philio-」は、「喜びを分かち合う愛(友情、共存共栄とも表現される)」を示し、同社は“全ての人々と共感できる感覚・「フィル」(=共存共栄)”を全ての企業活動の礎としている。

また、同社の企業ビジョンは、「みんなに愛される“One Evolution (進化)”カンパニーを創る」である。時代に合わせて進化を続け、フィル・カンパニーが生み出すサービスを一人でも多くの人に届けて、世界中の人々に長期にわたり愛される会社になることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

17年11月末時点で、創業者で元代表取締役社長の高橋氏が31.5%を保有する筆頭株主である。第8位の同氏の資産管理会社である合同会社NOBと合計すると33.2%を保有している。第2位は17年11月に実施した第三者割当増資で株主となった日本郵政(6178 東証一部)グループの日本郵政キャピタル(5.2%を保有)、第3位は海外の金融機関(2.8%を保有)、第4位は代表取締役社長の能美氏(2.4%を保有)となっている。6位、7位は同社関係者以外の個人で、第8位で1.7%を保有する真鍋氏は創業者の知人である。上位10名で52.9%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11月末時点			備考
	株数(千株)	割合	順位	
高橋 伸彰	1,704	31.5%	1	取締役(元代表取締役社長)
日本郵政キャピタル株式会社	280	5.2%	2	
NORTHERN TRUST CO. (AVFC) RE NORTHERN TRUST GUERNSEY NON TREATY CLIENTS	150	2.8%	3	
能美 裕一	130	2.4%	4	代表取締役社長
日本証券金融株式会社	127	2.3%	5	
永井 崇久	101	1.9%	6	
新川 浩二	100	1.8%	7	
株式会社SBI証券	92	1.7%	8	
真鍋 康正	90	1.7%	8	
合同会社NOB	90	1.7%	8	取締役である高橋氏の資産管理会社
(大株主上位10名)	2,864	52.9%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	602	11.1%	-	
発行済株式総数	5,410	100.0%	-	

(出所) フィル・カンパニー株主総会招集通知、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

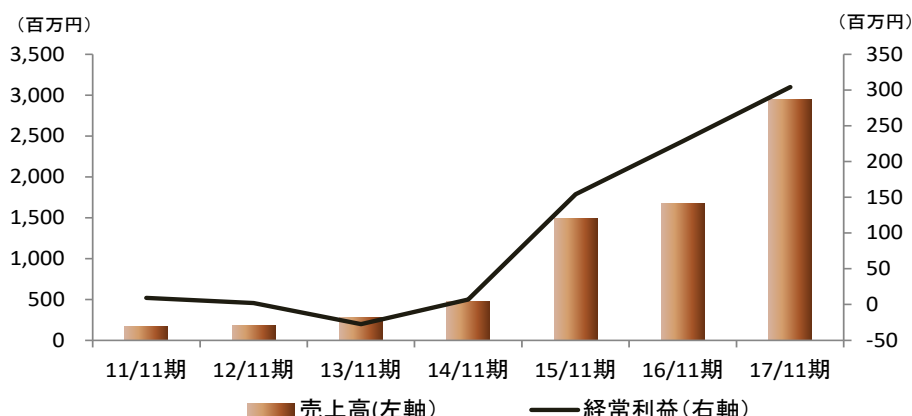
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 11/11 期以降の分が開示されている(図表 11)。売上高は順調に伸びており、17/11 期までの 6 期間で 17.8 倍まで拡大した。15/11 期の伸び率が高いのは、竣工したフィル・パークが増加するに伴い土地オーナーの関心が高まり、受注獲得に繋がったことによる。経常利益についても、売上増に伴う原価率の改善効果により 15/11 期に大幅な伸びを実現している。

【図表 11】売上高、経常利益の推移



(注) 連結決算導入は 14/11 期から。13/11 期までは単体数値

(出所) フィル・カンパニー有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 17年11月期は計画を上回る増収増益を実現

17/11 期は、売上高が前期比 76.8%増の 2,950 百万円、営業利益が同 43.6%増の 296 百万円、経常利益が同 33.4%増の 304 百万円、当期純利益が同 9.5%増の 187 百万円であった。同社は 17年7月13日に期初予想(売上高 2,100 百万円、営業利益 250 百万円、経常利益 250 百万円、当期純利益 160 百万円)を増額修正したが、修正計画を上回る結果となった。

受注プロジェクト数累計が 16/11 期末 96 件から 17/11 期末は 123 件に増加し、17/11 期における竣工引渡は 29 物件となった。17/11 期から開始した開発販売スキームの売上高も加わり、企画開発業務の売上高は前期比 83.8%増の 2,782 百万円となった。賃貸管理業務の売上高は、物件数の増加により前期比 8.4%増の 167 百万円となった。企画開発スキーム開始に伴い、自社での土地仕入れを開始したことで原価率は 78.1%と前期比 5.2%ポイント悪化した。一方、社員数が前期末の 13 名から 28 名に増加したことによる人件費の増加を売上増で吸収し、販管費率は 11.9%と同 2.8%ポイント改善した。当期純利益の伸び率が低いのは、16/11 期の当期純利益が、税効果会計による法人税等調整額の影響で押し上げられた反動である。

> 他社との比較

◆ コインパーキング運営企業や賃借不動産を運用する企業と比較

コインパーキングの運営企業、賃借不動産を運用したサービス提供などを手掛ける企業と財務指標を比較してみた。

比較対象企業として、時間貸し駐車場タイムズを運営するパーク24、商業施設等の転貸型月極め駐車場を運営する日本駐車場開発、時間貸し駐車場を全国展開するパラカ、賃借不動産を利用して、収納トランクやオフィス等を展開するエリアリンク(8914 東証マザーズ)を選定した(図表12)。

【図表12】財務指標比較

項目	銘柄	コード	フィル・カンパニー	日本駐車場開発	パーク24	パラカ	エリアリンク
			3267	2353	4666	4809	8914
		直近決算期	17/11	17/7	17/10	17/9	16/12
規模	売上高	百万円	2,950	21,987	232,956	12,689	16,908
	経常利益	百万円	304	3,212	20,281	2,192	1,968
	総資産	百万円	3,344	23,972	256,341	27,698	23,791
収益性	自己資本利益率	%	17.1	31.0	17.8	13.4	7.6
	総資産経常利益率	%	12.6	14.2	9.9	8.2	9.1
	売上高営業利益率	%	10.0	14.0	8.8	18.9	11.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	83.6	13.3	11.7	8.0	11.3
	経常利益(同上)	%	255.3	7.4	5.0	14.1	11.1
	総資産(同上)	%	79.5	31.1	23.7	10.2	1.1
安全性	自己資本比率	%	46.5	32.5	30.5	42.2	64.2
	流動比率	%	212.6	350.0	51.8	140.4	245.4
	固定長期適合率	%	24.3	48.8	139.3	95.7	61.7

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

事業規模及び事業の種類、決算期などに違いがあるために単純比較はできないものの、同社の成長性の高さが際立っている。経常利益の3年平均成長率は15/11期の利益率改善により売上高の成長率を上回るが、直近2年間の平均成長率でも69.7%と高い水準である。

安全性の面では、各数値とも良好で、財務基盤の安定性については特に問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、空中店舗フィル・パークという独自の土地活用方法を開発し、それを活かせる体制を構築したことにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。知的資本の源泉は、空中店舗フィル・パークという独自の土地活用方法を開発し、それに関するサービスを自社で一貫して提供できる効率的な体制を構築してきたことにある。

【 図表 13 】 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 (駐車場やテナントを利用するユーザー))	・不特定多数の人々が利用	特になし
	クライアント (土地オーナー ・出店テナント)	・オーナー数 ・テナントの業種	非開示 多業種
	ブランド (「空中店舗フィル・パーク」)	・累計プロジェクト件数 ・第1号竣工からの期間	123件 12年
	ネットワーク (連結子会社 ・フィル指定建設工事会社・設計事務所 ・コンタクトパートナー契約締結企業)	・子会社数 ・特徴を活かした設計と迅速な工事 ・金融機関(みずほ銀行、横浜銀行など) ・不動産管理会社など	1社 特になし 銀行、信用金庫など5社、その他 特になし
組織資本	プロセス (土地オーナーの選定 ・フィル・パークの企画・デザイン・プロジェクトマネジメント業務 ・設計・監理業務 ・工事請負業務 ・事業コンサルティングやテナント誘致業務)	・コンタクトパートナーを活用 ・ワンストップでサービスを提供	特になし 特になし
	知的財産 ノウハウ (低コストと工期短縮を実現する独自の建築設計 ・デザイン性が高く目立つ店舗造り ・駐車場オーナーの収益を最大化する空中店舗 ・テナントのニーズを満たす空間づくり)	・改良を重ねて現状の方式に進化 ・事業開始以来蓄積したノウハウ	特になし 13年
人的資本	経営陣 (インセンティブ)	・代表取締役社長の保有 ・取締役(創業者で元代表取締役社長、資産管理会社含む)の保有 ・ストックオプション(取締役・監査役) ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	130千株(2.4%) 1,794千株(33.2%) 602株(11.1%) 57百万円(4名)
	従業員 (企業風土 (少数精鋭の機動的な組織運営) ・インセンティブ)	・従業員数 ・平均年齢 ・平均勤続年数 ・業績連動賞与を導入 ・コミュニケーション補助制度を導入 ・ストックオプション	28名 37.1歳 2.1年 特になし 特になし 導入済み

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/11期か17/11期末のもの

(出所) フィル・カンパニー有価証券報告書、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ものの、17年3月に東京証券取引所に提出した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」のなかで、環境保全活動、CSR活動の実施については今後検討すべき事項であるとしている。

また、同社は自然と共存するという考えを持って事業を行っており、フィル・パークの屋上緑化を促進している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は企業ビジョンとして、「みんなに愛される“One Evolution (進化)”カンパニーを創る」を掲げている。社会の変化に合わせて常に進化し、新たな価値を創造して提供することで、社会全体を豊かにし、人々から愛され続ける会社になることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の大津武氏は、丹青社(9743 東証一部)、リンガーハット(8200 東証一部)、バンダイナムコホールディングス(7832 東証一部)の子会社であるナムコなどを経て08年に丹青社に再入社し、丹青モールマネジメント(現 JLL モールマネジメント)取締役会長を務めている。16年2月に同社の社外取締役に就任した。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤の社外監査役2名の合計3名で構成されている。常勤監査役の金子麻理氏は、米国公認会計士の資格を持ち、Fujita Rashi (USA)、Beni LLC 代表などを経て、14年2月に同社の常勤監査役に就任している。

社外監査役のうち川野恭氏は不動産鑑定士、税理士で、ルース総合会計事務所の代表である。14年2月に同社監査役に就任した。西野比呂子氏は弁護士で、大知法律事務所のパートナーである。16年2月に同社監査役に就任した。

尚、17/11期の取締役会は18回、監査役会は15回開催されており、大津氏は取締役18回全てに出席している。川野氏、西野氏は取締役、監査役会全てに出席している。同社の経営監視体制は十分に機能していると考えられる。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 有能な人材の確保

付加価値の高いサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、有能な人材の確保及び研修・教育体制の強化が不可欠であると同社では認識している。

◆ 認知度及びブランド力の向上

今後の事業拡大のためには、土地オーナーに対する認知度の向上及びブランド力の向上が必要であると同社は認識している。このために、現在行っているリスティング広告の強化・効率化に加え、積極的な広報活動に取り組む考えを持っている。

◆ コンタクトパートナーの拡大

同社は、提携先である金融機関や不動産管理会社などのコンタクトパートナーから案件の情報を得て事業を行っている。今後の事業拡大のためには、既存のコンタクトパートナーとの関係強化を図ると同時に、新たなコンタクトパートナーとの提携を実施することが必要であると同社は認識している。

> 今後の事業戦略

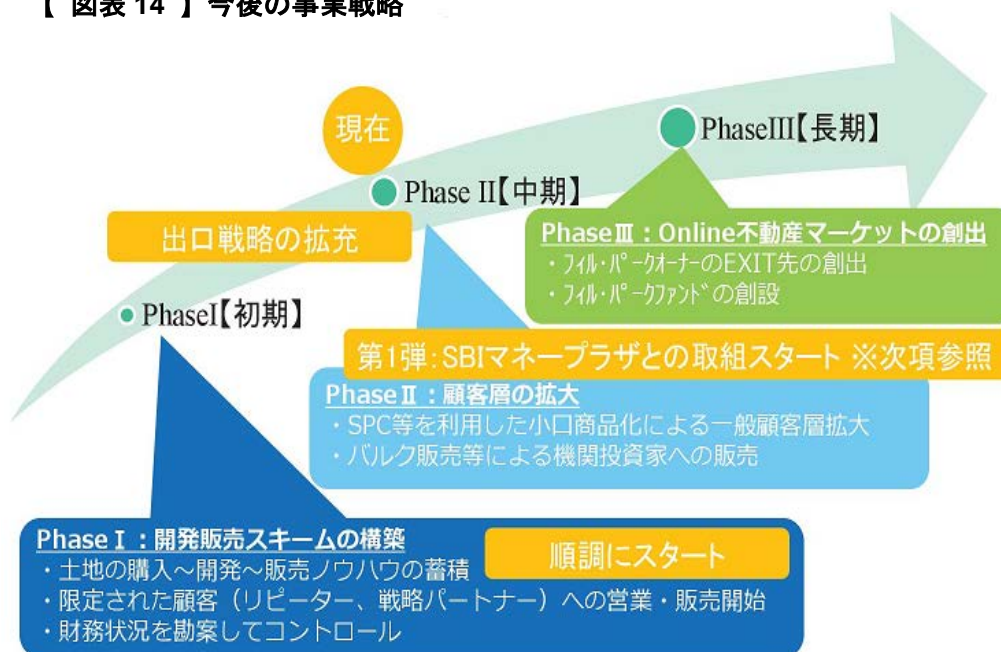
◆ 「開発販売スキームの構築」から次の段階「顧客層の拡大」へ

同社は、空中店舗フィル・パーク事業での先行優位性を活かして1棟でも多くのフィル・パークを造り、シェアを拡大していくことを基本戦略としている。

従来の請負受注スキームでは、リピーターや戦略パートナーなど、複数案件を手掛ける可能性の高い顧客への販売を強化する方針である。また、金融機関や不動産管理会社など既存コンタクトパートナーとの連携を強化すると同時に新たなコンタクトパートナーとの提携も積極的に進め、プロジェクト数の更なる増加を図っていく考えである。

事業展開を加速するため、自社で土地の購入から開発・販売までを行う新スキームを17/11期から開始した。フェーズⅠ(開発販売スキームの構築)は順調に進行しており、現在はフェーズⅡ(顧客層の拡大)に着手している。今後は、フェーズⅢ(Online不動産マーケットの創出)にも取り組み、持続的な成長につなげていくことを目指している(図表14)。

【 図表 14 】 今後の事業戦略



(出所) フィル・カンパニー決算説明会資料

◆ フェーズⅠ（開発販売スキームの構築）

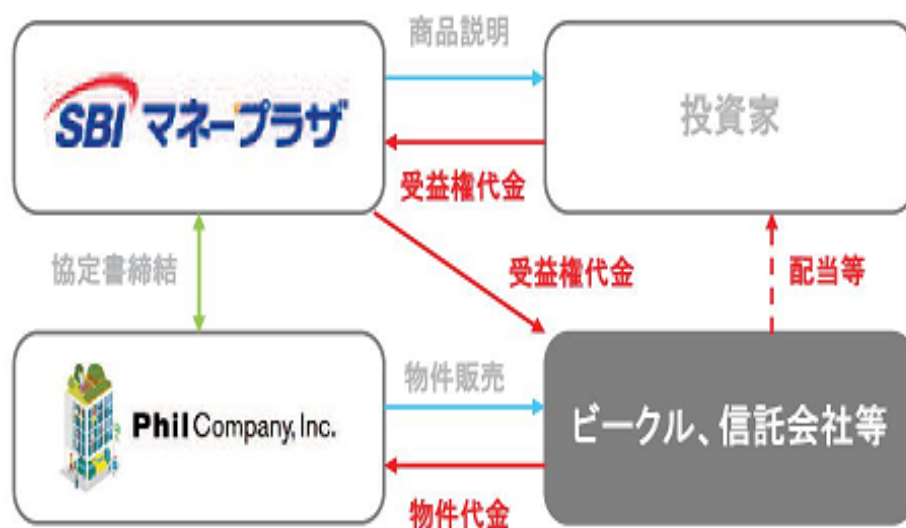
開発販売スキームは順調に立ち上がっており、17/11期は、合計7件の用地取得を実施し、そのうち3件は販売済みとなっている。従来は土地オーナーの不動産土地活用として行ってきた請負受注スキームに開発販売スキームが加わることで、事業の成長速度が高まることが期待できると同社では考えている。

◆ フェーズⅡ（顧客層の拡大）

SPC等を利用した小口商品化による顧客層の拡大や、バルク販売等による機関投資家への販売にも取り組む考えである。同社が土地を仕入れてフィル・パークを開発し、SPC（特別目的会社）を利用して、小口商品化して販売することで、土地を所有しない一般投資家を幅広く取り込むことを目指している。バルク販売とは、幾つかの物件を組み合わせて販売することを指しており、ターゲットは機関投資家としている。

具体的な取り組みとして、同社とSBIホールディングス（8473 東証一部）グループのSBIマネープラザ（東京都港区）は17年8月にファンド設立に向けての協定書を締結し、フィル・パークを投資対象とする不動産小口信託受益権ファンドの構築を進めている（図表15）。18年1月現在、第1号案件が順調に進捗中で、第2号案件の検討を開始した段階となっている。

【 図表 15 】 不動産小口信託受益権ファンドの構造イメージ



(注) ビークルとは資産の証券化などに対して、資産と投資家を結ぶ機能を担う組織体のこと
(出所) フィル・カンパニー決算説明会資料

◆ フェーズⅢ (Online 不動産マーケットの創出)

長期的には、フィル・パークのオーナーに対する資金回収先の創出、フィル・パークファンドの創設までを視野に入れている。この部分について、具体的な取り組みや進捗に関する説明は現時点ではない。

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

強み (Strength)	・コインパーキングの上部空間を利用した独自の事業展開をしていること ・駐車場利益、店舗利益を最大化する設計能力を持つこと ・土地オーナーの投資効率を高める土地利用方法の提案力を持つこと ・テナントからの人気が高い建物をデザインする能力が高いこと
弱み (Weakness)	・小規模組織であること ・案件規模の大小による受注単価の変動や引渡時期の偏りにより、期間毎の業績が変動する可能性があること
機会 (Opportunity)	・コインパーキング箇所数の増加基調が続いていること ・有力なコンタクトパートナーとの提携により、全国規模でプロジェクト案件の発掘が進む可能性があること ・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
脅威 (Threat)	・事業モデルを模倣される可能性があること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化や金利の上昇等により土地オーナーが賃貸建物の建設を控え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

◆ 空中店舗フィル・パーク事業の拡大が持続すると予想

空中店舗フィル・パーク事業が拡大を続けている要因は、①全国規模で増加基調が続くコインパーキングの上部空間を活用した事業展開をしていること、②土地オーナーの収益を最大化する独自のビジネスモデルを構築していること、③社内に技術者や有資格者及びノウハウを持つプロジェクトマネージャーを有していること、建築工事会社や設計事務所とのネットワークを持つことにより、ワンストップでサービスを提供できることにあると考えられる。

空中店舗フィル・パークの主な展開場所となるコインパーキングは 15 年現在全国に 60,000 箇所以上あり、この先も増加傾向が続くと当センターでは予想している。同社の 17/11 期末現在の累計プロジェクト件数は 123 件であり、全国のコインパーキング数を考慮すると拡大余地は大きいと推測される。

当センターでは、市場環境は同社にとって良好であり、当面は②、③を活かした事業展開により成長軌道を維持することが可能であると考えている。

同社が従来から手掛けている請負受注スキームでは、継続的に土地オーナーを開拓するために、有力なパートナーとの提携を増やすことが必要となる。同社は、16年にみずほ銀行、横浜銀行、17年に城南信用金庫、東日本銀行、武蔵野銀行(8336 東証一部)との提携を実施し、着実な効果を上げている。上場により認知度が上がったこと及び実績数が増加したことで、提携はこれまでよりスムーズに進み、プロジェクト件数の増加につながる事が予想される。

尚、同社は17年11月に日本郵政キャピタル及びいちご(2337 東証一部)との業務提携を実施しており、両社との具体的な協議を開始している。日本郵政キャピタルとの協議では、郵便局の窓口を通じて地域の地主へフィル・パークの周知を図ることなどが検討されており、全国規模での認知度向上が期待される。

同社が取り組んでいる、フェーズⅠ(開発販売スキームの構築)、フェーズⅡ(顧客層の拡大)、フェーズⅢ(Online 不動産マーケットの創出)については、フェーズⅠは順調に進行しており、フェーズⅡが立ち上がった段階であると捉えている。当センターでは、請負受注スキームの順調な伸びに加え、17/11期から開始した開発販売スキームがプロジェクト件数の拡大に寄与すると考えている。

また、1号案件が進行中である不動産小口信託受益権ファンドの構築についても、中期的な業績拡大への寄与が期待される。

人材を採用して早期に戦力化すること、社員数の増加に対応した組織体制及び教育体制の構築を進めることが、事業拡大のため必要となる。同社は、積極的な人材獲得を進めており、従業員数は16/11期末の13名から17/11期末は28名まで拡大した。18/11期も12~22名程度の採用を継続すると同時に、教育体制も強化する考えである。当センターでは会社計画程度の人材獲得は可能と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 18年11月期も二桁増収増益が続く会社計画

18/11期の会社計画は、売上高4,700百万円(前期比59.3%増)、営業利益510百万円(同72.1%増)、経常利益500百万円(同64.1%増)、当期純利益330百万円(同75.9%増)である(図表17)。

【 図表 17 】 18 年 11 月期の会社計画

(単位:百万円)

	16/11期	17/11期	18/11期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	1,668	2,950	4,700	59.3%
企画開発業務	1,514	2,782	—	—
賃貸管理業務	154	167	—	—
売上総利益	452	646	—	—
売上総利益率	27.1%	21.9%	—	—
営業利益	206	296	510	72.1%
営業利益率	12.4%	10.0%	10.9%	—
経常利益	228	304	500	64.1%
経常利益率	13.7%	10.3%	10.6%	—
当期純利益	171	187	330	75.9%

(出所) フィル・カンパニー決算短信、会社説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

業務別の売上高予想の開示はないものの、17/11 期末の受注請負スキームの受注残高が 16/11 期末比 15.4%増の 1,539 百万円であることに加え足元の受注動向も順調に推移していること、企画開発スキームが下期から本格的に寄与することなどから、企画開発業務の高い増収率を見込んでいる。

引き続き積極的な採用を実施することで、人件費は増加することが予想されるが、増収効果で吸収して営業利益率は前期比 0.9%ポイントの改善を見込んでいる。

配当に関しては、決算短信公表時点(18年1月12日)では未定としている。

◆ 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 18/11 期業績を、売上高が前期比 59.3%増の 4,700 百万円、営業利益が同 72.1%増の 510 百万円、経常利益が同 64.1%増の 500 百万円、当期純利益が同 75.9%増の 330 百万円と、会社計画と同水準を予想する(図表 18)。

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) 業務別の売上高については、企画開発業務 4,480 百万円(前期比 61.0%増)、賃貸管理業務 220 百万円(同 31.7%増)と想定した。受注平均単価は 17/11 期比横ばいで、件数の増加が企画開発業務の増収に寄与すると想定した。企画開発スキームでは、17/11 期に取得した 7 件の内 4 件と、18/11 期の新規取得分から 2 件を販売することを想定した(企画開発業務のなかの 800 百万円は開発販売スキーム分と想

定)。賃貸管理業務では、管理物件数の増加が売上増に寄与すると想定した。

2) 18/11 期の売上総利益率は新スキームを本格化することに伴う諸経費や外注費の増加により、前期比 0.4%ポイント悪化の 21.5%と予想する。

3) 販管費率については、従業員数増加に伴う人件費の増加を売上増で吸収して同 1.3%ポイント改善すると想定した。従業員数は前期より 20 名増加の 48 名とした。これに伴い人件費は 17/11 期より 78 百万円の増加の 173 百万円を想定した。

【 図表 18 】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)

	16/11	17/11	18/11CE	18/11E	19/11E	20/11E
損益計算書						
売上高	1,668	2,950	4,700	4,700	6,300	7,900
前期比	11.7%	76.8%	59.3%	59.3%	34.0%	25.4%
業務別						
企画開発業務	1,514	2,782	-	4,480	5,980	7,480
(内、開発販売スキーム)	-	-	-	800	1,000	1,200
賃貸管理業務	154	167	-	220	320	420
売上総利益	452	646	-	1,010	1,354	1,698
前期比	26.7%	42.9%	-	56.3%	34.1%	25.4%
売上総利益率	27.1%	21.9%	-	21.5%	21.5%	21.5%
販売費及び一般管理費	246	350	-	500	655	805
販管費率	14.7%	11.9%	-	10.6%	10.4%	10.2%
営業利益	206	296	510	510	699	892
前期比	37.3%	43.6%	72.1%	72.1%	37.1%	27.6%
営業利益率	12.4%	10.0%	10.9%	10.9%	11.1%	11.3%
経常利益	228	304	500	500	689	882
前期比	48.1%	33.4%	64.1%	64.1%	37.8%	28.0%
経常利益率	13.7%	10.3%	10.6%	10.6%	10.9%	11.2%
当期純利益	171	187	330	330	454	582
前期比	22.3%	9.5%	75.9%	75.9%	37.6%	28.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) フィル・カンパニー決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

19/11 期以降についても、良好な事業環境が続くなか人材採用及び育成が順調に進み、業績拡大が継続すると予想する。企画開発業務の売上高は前期比 25~34%増、賃貸管理業務の売上高は同 31~46%増を想定し、19/11 期の売上高は前期比 34.0%増の 6,300 百万円、営業利益は同 37.1%増の 699 百万円、20/11 期の売上高は前期比 25.4%増の 7,900 百万円、営業利益は同 27.6%増の 892 百万円を予想する。

案件数の増加に伴う外注費の増加が予想されるものの、販売が順調に進み、売上高が伸びる想定であることから、売上総利益率は横ばいを見込んだ。従業員数は20名ずつ増加し、それに伴い人件費は毎年78百万円程度の増加を見込むものの、売上増で吸収し、販管費率は每期0.2%ポイントの改善を想定した。

尚、日本郵政キャピタル等との業務提携による業績寄与については、現時点では当センターの業績予想に織り込んでいない。

【 図表 19 】 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)

	16/11	17/11	18/11CE	18/11E	19/11E	20/11E
貸借対照表						
現預金	1,119	1,869	-	1,470	1,668	1,901
売掛金	16	40	-	65	88	110
仕掛販売用不動産	-	369	-	750	900	1,080
販売用不動産	-	383	-	793	910	1,100
未成業務支出金	51	150	-	100	90	90
繰延税金資産	7	14	-	15	16	17
その他	20	29	-	35	15	10
流動資産	1,216	2,858	-	3,230	3,689	4,309
有形固定資産	150	349	-	377	400	422
無形固定資産	6	6	-	7	8	9
投資その他の資産	103	129	-	169	189	203
固定資産	260	485	-	554	597	635
資産合計	1,476	3,344	-	3,784	4,287	4,945
買掛金	40	180	-	286	384	481
短期借入金	-	357	-	357	357	357
1年以内返済予定の長期借入金	10	63	-	63	63	34
リース債務	-	4	-	4	4	4
未払法人税等	64	75	-	110	110	120
前受金	446	477	-	495	499	510
預り金	107	82	-	100	100	100
その他	54	102	-	116	135	156
流動負債	724	1,344	-	1,533	1,654	1,767
長期借入金	38	161	-	98	34	0
リース債務	-	142	-	138	134	129
資産除去債務	18	20	-	10	0	-
長期前受収益	-	41	-	40	42	42
長期預り保証金	56	72	-	75	77	80
繰延税金負債	-	3	-	3	3	3
固定負債	113	442	-	365	292	255
純資産合計	639	1,555	-	1,885	2,340	2,922
(自己資本)	639	1,555	-	1,885	2,340	2,922
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	228	304	-	500	689	882
減価償却費	13	12	-	17	18	19
貸倒引当金の増減額(ーは減少)	-13	-	-	-	-	-
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
固定資産受贈益	-	-15	-	-	-	-
支払利息	1	5	-	6	6	6
株式交付費	4	2	-	-	-	-
売上債権の増減額(ーは増加)	19	-23	-	-25	-22	-22
棚卸資産の増減額(ーは増加)	83	-851	-	-791	-267	-370
仕入債務の増減額(ーは減少)	-7	139	-	105	97	97
前受金の増減額(ーは減少)	-99	31	-	17	4	11
預り金の増減額(ーは減少)	-	-25	-	17	0	0
差入保証金の増減額(ーは増加)	-49	-41	-	-40	-40	-40
長期預り保証金の増減額(ーは減少)	6	15	-	2	2	2
その他	68	88	-	92	66	68
小計	254	-357	-	-98	553	653
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	-1	-6	-	-6	-6	-6
法人税等の支払額	-8	-85	-	-170	-234	-300
営業活動によるキャッシュ・フロー	244	-448	-	-274	313	347
有形固定資産の取得による支出	-36	-44	-	-45	-45	-45
無形固定資産の取得による支出	-3	-2	-	-2	-2	-2
資産除去債務の履行による支出	-	-10	-	-10	0	-
貸付金の回収による収入	13	-	-	-	-	-
その他	0	0	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	-26	-57	-	-57	-47	-47
短期借入金の純増減額(ーは減少)	-	357	-	-	-	-
長期借入金による収入	-	200	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-12	-24	-	-63	-63	-63
株式の発行による収入	237	676	-	-	-	-
新株予約権の発行による収入	-	1	-	-	-	-
ストックオプションの行使による収入	-	49	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-	0	-	-	-	-
リース債務の返済による支出	-	-3	-	-4	-4	-4
財務活動によるキャッシュ・フロー	224	1,257	-	-67	-67	-67
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	443	750	-	-399	198	232
現金及び現金同等物の期首残高	675	1,119	-	1,869	1,470	1,668
現金及び現金同等物の期末残高	1,119	1,869	-	1,470	1,668	1,901

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) フィル・カンパニー決算短信、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

◆ 事業に関する法的規制について

同社が展開する空中店舗フィル・パーク事業においては、「建設業法」、「建築基準法」、「都市計画法」、「消防法」など各種法的規制を受けている。同社は現時点の規制に従って事業を行っているものの、将来において、法令等の新たな施行や変更があった場合には事業展開に悪影響が出る可能性がある。

◆ 自然災害について

大規模な地震や台風といった自然災害が発生した場合には、被災した建築現場の補修、建物の点検、自社保有設備の修理等により、多額の費用が発生する可能性がある。

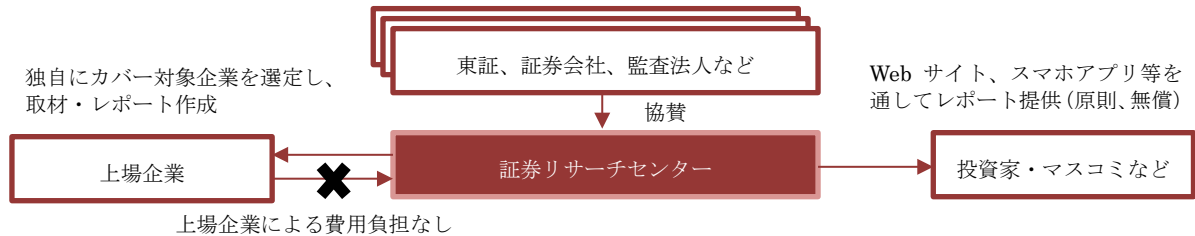
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

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