

# ホリスティック企業レポート ハイアス・アンド・カンパニー 6192 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2018年10月26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 20181023

# ハイアス・アンド・カンパニー(6192 東証マザーズ) 発行日:2018/10/26

## 住関連産業に特化したソリューションを BtoBtoC 型のビジネスモデルで提供 19年4月期は成長率の再加速を想定した会社計画

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

・ハイアス・アンド・カンパニー(以下、同社)は、住関連産業に特化したソリューションをパッケージ商材として提供している。最終消費者に直接の接点を持つ中小事業者(工務店や不動産業者等)に提供するという BtoBtoC 型のビジネスモデルが特徴である。

#### ◆ 18年4月期決算

・18/4 期決算は、売上高 4,659 百万円(前期比 17.3%増)、売上総利益 2,960 百万円(同 27.4%増)、営業利益 358 百万円(同 18.9%増)となった。会社計画に対する達成率は、売上高が 93.5%、売上総利益が 103.9%、営業利益が 96.2%だった。利益率が異なる商材が多数存在するため、経営管理上、同社は売上高以上に売上総利益を重視している。売上総利益は計画を上回ったが、17/4 期の連結子会社の増加とも相まって、想定以上の費用の増加で営業利益は計画を下回った。

#### ◆ 19年4月期業績予想

・19/4 期業績について、同社は売上高 6,300 百万円(前期比 35.2%増)、売上総利益 4,291 百万円(同 45.0%増)、営業利益 500 百万円(同 39.6%増)を計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高 6,321 百万円(前期比 35.7%増)、売上総利益 4,302 百万円(同 45.3%増)、営業利益 529 百万円(同 47.9%増)と、会社計画をやや上回るものと予想した。引き続き、注力するパッケージの「R+house」を中心とした展開を予想した。

#### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/4 期以降も、売上高、売上総利益とも、年 20%台の増加が続き、21/4 期には売上高営業利益率が 10.7%まで上昇すると予想している。注目点としては、主力パッケージ「R+house」の成長持続性、新しく投入される商材による会員数や 1 会員当たりの商材導入数の増加への貢献度合い、有力な会員企業との協業体制の強化の動きが挙げられる。

#### 【6192 ハイアス・アンド・カンパニー 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/4	3,971	24.4	301	23.6	303	32.8	185	29.1	8.3	50.7	0.0
2018/4	4,659	17.3	358	18.9	355	17.2	200	8.4	9.0	46.3	2.7
2019/4 CE	6,300	35.2	500	39.6	474	33.6	268	33.6	12.1	-	3.4
2019/4 E	6,321	35.7	529	47.9	508	43.0	280	40.0	12.7	59.2	3.4
2020/4 E	7,693	21.7	708	33.8	686	35.2	375	33.6	16.9	75.8	5.0
2021/4 E	9,288	20.7	996	40.6	974	41.9	525	40.2	23.8	100.2	7.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、17年5月1日に1：3の株式分割、18年3月1日に1：3の株式分割を実施 EPS、BPS、配当金は遡及して修正

アナリスト：藤野敬太

+81 (0) 3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

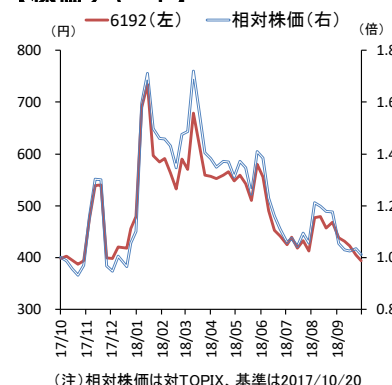
	2018/10/19
株価(円)	394
発行済株式数(株)	22,761,000
時価総額(百万円)	8,967

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	43.8	31.0	23.3
PBR(倍)	8.5	6.7	5.2
配当利回り(%)	0.7	0.9	1.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-8.6	-5.5	-4.2
対TOPIX (%)	-1.9	-2.1	-0.1

#### 【株価チャート】



#### アップデート・レポート

2/22

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 住関連産業に特化したソリューションをパッケージ商材で提供

ハイアス・アンド・カンパニー(以下、同社)は、住関連産業(建築、土木、不動産)に特化したソリューションを、パッケージ商材として提供することを主な事業としている。同社が創業来一貫して直視するのは、最終消費者である住宅所有者が抱える「短期間で資産価値が減衰する」という課題である。その課題を解消するソリューションとなる「ビジネスモデルパッケージ」を提供するほか、住関連産業の中小事業者の経営効率化に資するソフトウェアを「経営効率化パッケージ」として提供している。

ただし、最終消費者に直接ソリューションを提供するわけではない。最終消費者に直接の接点を持つ中小事業者(工務店や不動産業者等)に対するパッケージ提供という BtoBtoC<sup>※1</sup>型のビジネスモデルをとっている。各地域に根差す中小事業者を介することにより、同社のソリューションは広く浸透するほか、中小事業者に対する経営支援にも通じる。

注1) BtoBtoC  
Business to Business to Consumerの略。企業が個人消費者相手に商売するのを、手伝うビジネスのことを言う。

◆ 1,300 を超える会員企業から 3 種類の収益を上げる

現在、同社は 18 種類の商材を提供し、商材ごとに顧客を会員組織化することを特徴としている。18/4 期末時点の会員企業数は 1,392 社である。

パッケージの提供に際し、同社には、初期導入フィー、会費、ロイヤルティ等の 3 種類の売上が計上される。このうち、ロイヤルティ等の収入は、会員企業がその商材を用いてどれだけ施工するかに連動しており、成功報酬の性格が強い。換言すると、同社の商材によって会員企業の事業が活性化しないと、同社の収益が拡大しないという構図となっている。

◆ 全売上高の約 80%がビジネスモデルパッケージ

同社の事業の報告セグメントはコンサルティング事業のみであったが、重要性が増したために、従来はその他に分類されていた建築施工事業が報告セグメントとして記載されることになった(図表 1)。

また、提供される商材の特徴によって、売上高はビジネスモデルパッケージ、経営効率化パッケージ、その他の 3 つの区分に大別される(この区分では、建設施工事業の売上高はその他に分類される)。ビジネスモデルパッケージが全売上高の約 80%を占め、事業の中核となっている(図表 2)。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高				営業利益					
		17/4期	18/4期	前期比		17/4期	18/4期	前期比		売上高営業利益率	
				17/4期	18/4期			17/4期	18/4期	17/4期	18/4期
報告セグメント	コンサルティング事業	3,972	4,621	-	16.3%	303	414	-	36.7%	7.6%	9.0%
	建築施工事業	-	96	-	-	-1	-49	-	-	-	-50.9%
	調整額・全社費用	-1	-58	-	-	-1	-7	-	-	-	-
	合計	3,971	4,659	24.4%	17.3%	301	358	23.6%	18.9%	7.6%	7.7%

(注) 18/4期より従来「その他」に含まれていた「建築施工事業」が報告セグメントとして記載されることとなった。

17/4期は変更後の報告セグメントに組み替えて記載してある。

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

【 図表 2 】商材区分別売上高

(単位:百万円)

商材区分	売上高			前期比			構成比		
	16/4期	17/4期	18/4期	16/4期	17/4期	18/4期	16/4期	17/4期	18/4期
ビジネスモデルパッケージ	2,563	3,200	3,670	19.9%	24.8%	14.7%	80.3%	80.6%	78.8%
経営効率化パッケージ	495	560	590	1.9%	13.0%	5.3%	15.5%	14.1%	12.7%
その他	132	210	399	110.7%	59.5%	89.4%	4.2%	5.3%	8.5%
合計	3,191	3,971	4,659	18.8%	24.4%	17.3%	100.0%	100.0%	100.0%

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

## > ビジネスモデル

### ◆ 事業テーマは「住宅の資産価値の減衰」の解消

日本では、個人資産の7割が住宅・宅地であり、かつ、欧米とは異なり、個人の保有する住宅の資産価値は短期間で減衰すると言われている。

また、供給者(事業者)と需要者(住宅購入者)の間で情報格差が存在し、消費者本位の営業が行われない結果、住宅購入者が住宅の資産価値についての理解が不足したまま住宅を購入しているという問題がある。

同社は、創業来一貫して、住関連産業(建築、土木、不動産)における、最終的な顧客である住宅所有者が抱える「住宅の資産価値の減衰」という課題に着目し、それを解決するソリューションを提供している。

### ◆ 2種類のソリューション

同社のパッケージは、住宅所有者が抱える課題を解消するソリューションを提供する「ビジネスモデルパッケージ」と、消費者本位の営業手法やサービスプロセスをテーマとした、中小事業者の経営効率化に資するソフトウェアをASP<sup>注2</sup>サービスとして提供する「経営効率化パッケージ」に大別される(図表3)。

注2) ASP

Application Service Provider

(アプリケーションサービスプロバイダー)の略。アプリケーションソフト等のサービスまたは機能を、インターネット経由で提供する事業者、またはそのサービスを指す。

ビジネスモデルパッケージに分類されるソリューションは、高性能で性能劣化の少ない新築住宅や、高性能な住宅へのリフォームサービスといった、住宅の高性能化をキーワードとするソリューションが多い。

一方、経営効率化パッケージに分類されるソリューションには、不動産価格査定のように、中小事業者が取り扱う情報管理のプロセスに関わるソリューションが多い。

【 図表 3 】 住宅の資産価値を減衰させない要件と対応するソリューション

	住宅の資産価値を減衰させない 主な要件	ソリューション	対応する要件												
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1	宅地供給量のコントロール	デコスライド工法				✓						✓			
2	適度なインフレーション	ハイスピード工法				✓									
3	専用住宅への収益還元法の応用	タイト・モールド工法				✓									
4	高性能で性能劣化の少ない新築住宅	アロースピード工法				✓									
5	不動産価格査定基準の策定	R+house				✓									
6	住宅購入時に情報の非対称性を補うサービス	ウィルスタイルシリーズ (ユニキューブ等)			✓										
7	相続など資産継承へのサービス	ハウスIN/ハウス										✓			
8	高性能な住宅へのリフォームサービス	ビジネスモデル パッケージ アーキテクチャル・ デザイナーズ・マーケット				✓									
9	エンドユーザーに優しい ワンストップサービス	トチスマ											✓	✓	
10	建築業者へ不動産仲介機能を付加 (または、その逆)	不動産相続の相談窓口							✓	✓		✓			
11	ロケーション価値のコントロール	Rakuten STAY HOUSE x WILLSTYLE			✓										
		地方創生まちづくり ネットワーク													✓
		ハイアークラブ							✓	✓					
		リライフクラブ							✓	✓					
		ビルド・マスター (BMS)						✓							
		エージェント・マスター・ サービス (AMS)						✓							
		コスト・マネジメント・ システム (CMS)					✓								
		プロジェクト・マネジメント・ システム (PMS)					✓								
		行政の対応領域	✓	✓					✓						✓

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券報告書、成長可能性に関する説明資料、会社ヒアリングより  
証券リサーチセンター作成

◆ BtoBtoC 型のビジネスモデルで展開

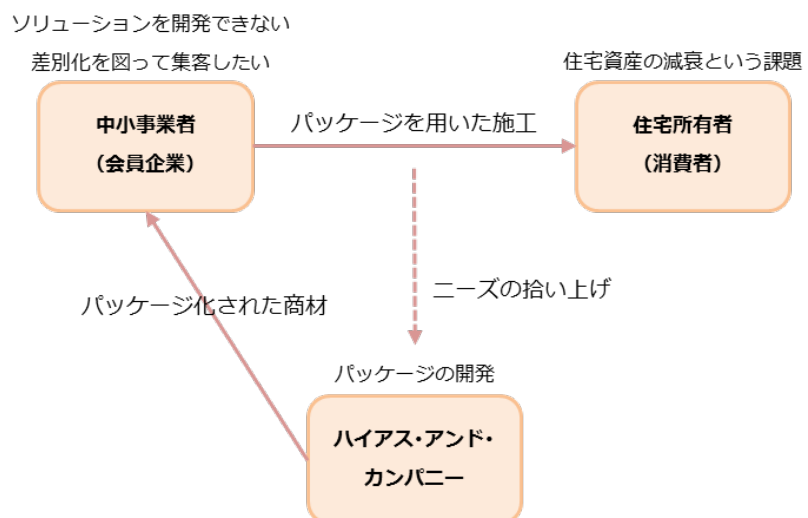
同社は、これらのソリューションを、住宅所有者である最終消費者には直接提供せず、住関連産業に関わる中小事業者(建設業者、工務店、不動産仲介業者等) に対してパッケージ商材として提供する。そのため、BtoBtoC 型のビジネスモデルとなっている(図表4)。

BtoBtoC型で展開していることの意義は2点あると考えられる。

1点は、同社が顧客とする中小事業者が抱える経営課題の解消である。住関連産業に関わる中小事業者の多くが抱える経営課題に対し、同社のパッケージを用いること自体がソリューションになっていることが多い(図表5)。同社のパッケージは、中小事業者に対するコンサルティングの意味合いも強い。

もう1点は、実際の施工を中小事業者が担うことで、同社が自前で施工能力を持って展開するよりも、ソリューションが早く広く普及することである。

【図表4】ビジネスモデルパッケージの提供の概略図



(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表5】中小企業が抱える経営課題

中小工務店・不動産事業者が抱える経営課題	ハイアス・アンド・カンパニーが提供する価値
自前で商品を企画開発する余力やノウハウが乏しい	商材やビジネスモデルの開発
人材の採用が難しく、人材育成の余力も少ない	各種研修や採用支援の提供
マーケティングを行う余力やノウハウが乏しい	ブランディング支援
自力では購買力が弱く、コストダウンの余地が小さい	機能部材や設備提供
施工品質や施工管理能力を引き上げる必要がある	メーカー直取引や共同購買の仕組みの提供
	技術研修や設計支援の提供

(出所) 証券リサーチセンター

◆ **パッケージの特徴**

現在同社が提供しているパッケージは、ビジネスモデルパッケージ12種類、経営効率化パッケージ6種類の合計18種類である(図表6)。

同社のパッケージの大きな特徴は、提携先企業が持つ工法やノウハウを活用することである。パッケージ化されることで、提携先が持つ工法やノウハウを、他の地域の工務店が使うことができるようになり、ソリューションが最終消費者に広く届くようになる。一方、提携先企業にとっても、パッケージが使われることで、ノウハウ利用料という形で収益を得ることができるようになる。

【 図表 6 】 提供するソリューションパッケージ

パッケージ	運営部門	サービス名	開始年	ビジネスモデル パッケージに 占める割合	提携先	内容
工事業業モデル		デコスライド工法	06年	-	デコス	・セルロースファイバー断熱材を利用した断熱工法
		ハイスピード工法	07年	15%	ハイスピード コーポレーション	・天然砕石を使用した地盤改良工法
		タイト・モールド工法	11年	-	司コーポレーション	・断熱材でできた基礎型枠
		アロースピード工法	18年	-	ハイスピード コーポレーション	・杭状地盤補強工法 ・ハイスピード工法では難しい地盤に対応
ビジネス モデル パッケージ	住宅事業モデル	R+house	09年	54%	(技術本部機能を譲受)	・高い機能と高いデザイン性を兼ね備えた注文住宅
		ウィルスタイルシリーズ	09年	-	安成工務店	・戸建タイプの賃貸住宅 (05年開始の「unicube」はこのシリーズの1つ)
		ハウスINハウス	14年	-	(技術本部機能を譲受)	・非破壊・短工期・価格明示を実現した戸建断熱リフォーム
		アーキテクチャル・ デザイナーズ・マーケット	15年	-	(技術本部機能を譲受)	・高い機能と高いデザイン性を兼ね備えた規格住宅
不動産事業モデル		トチスマ	14年	-	ネイブレイン	・中立な立場から支援する不動産売買仲介
		不動産相続の相談窓口	16年	-	-	・地主や富裕顧客を対象とした不動産相談窓口の 機能・ノウハウのパッケージ
		Rakuten STAY HOUSE x WILLSTYLE	18年	-	楽天LIFULL STAY 安成工務店	・戸建型宿泊施設の供給を可能にするパッケージ
		地方創生まちづくり ネットワーク	18年	-	安成工務店	・地方の自立性や官民連携の可能性を探りながら 地域貢献を推進していく建設業界の組織
意思決定支援ツール		ハイアークラブ	06年	-	-	・資産活用意思決定支援ツール
		リライフクラブ	08年	-	-	・住宅購入意思決定支援ツール
経営効率化 パッケージ	営業支援ツール	ビルド・マスター (BMS)	11年	-	アクロス インダストリー	・情報共有型住宅履歴保存システム
		エージェント・マスター・ サービス (AMS)	12年	-	日本MLS開発	・不動産物件情報集約システム
		コスト・マネジメント・ システム (CMS)	14年	-	-	・見積もり作成からの原価管理システム
		プロジェクト・マネジメント・ システム (PMS)	18年	-	-	・工程や品質の管理の精度向上のためのシステム ・施工現場の効率性を高めることが目的

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

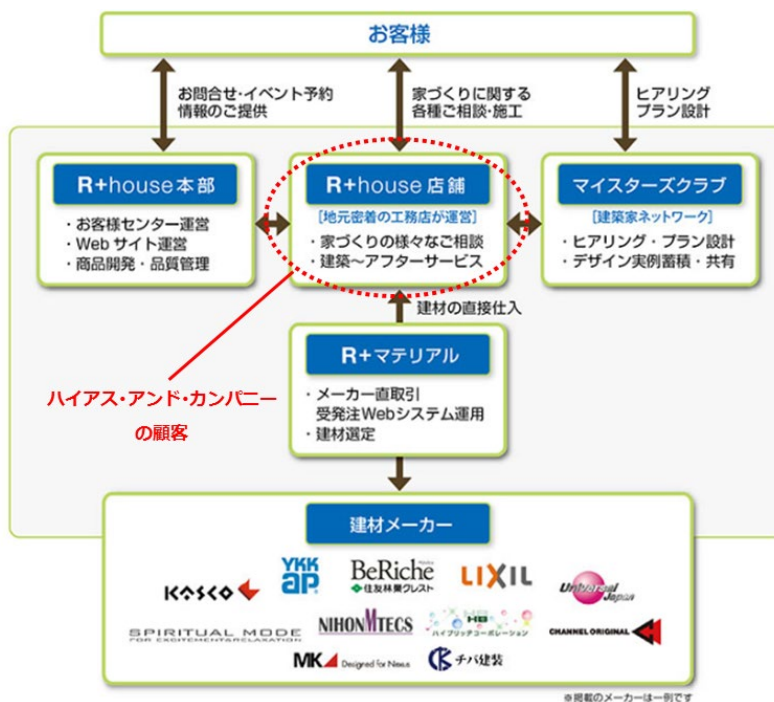
◆ 主カパッケージは「R+house」

ビジネスモデルパッケージは全社売上高の約 80%を占める。そのうち、「アトリエ建築家とつくる高性能セミオーダー住宅」をコンセプトとする「R+house」が、ビジネスモデルパッケージの売上高の半分以上を占める(18/4 期)。当面は「R+house」の動向が同社の業績を大きく左右しよう。

「R+house」は、提携先のアンビエントホールディングス(香川県高松市)が開発した工法をベースにしている。パッケージにすることにより、利用する工務店は、アンビエントホールディングスが施工するものと同等の高性能な住宅を建築できるようになっている。なお、同社は18年2月にアンビエントホールディングスから技術本部機能を譲り受け、工法の技術面でも同社の関与度合いが高まっている。

また、役割分担がなされており、同社が運営する R+house 本部がマーケティングや顧客対応、品質管理を、建築家ネットワークであるマイスターズクラブに所属するデザイナーが設計を、地元密着の工務店(会員企業)が実際の施工を行う体制となっている(図表 7)。さらに、使用する建材はメーカー直取引で、かつ集中購買による仕入れとなっており、施工のコストダウンを可能としている。このような一連の仕組みもパッケージとして、工務店等に提供されている。

【 図表 7 】 「R+house」の提供体制



(出所)「R+house」ウェブサイトにて証券リサーチセンター加筆

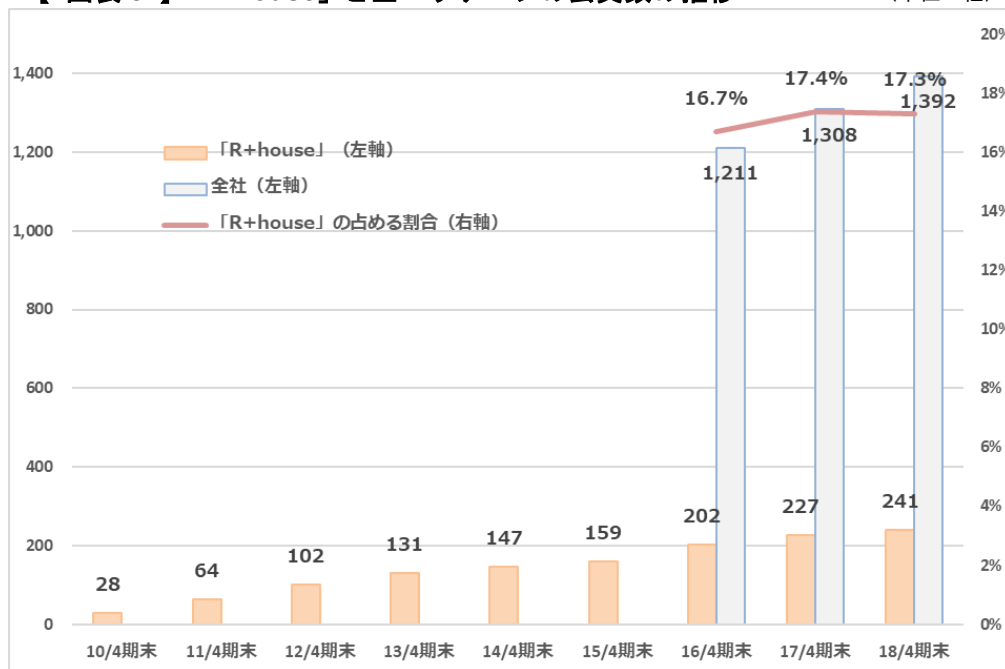


◆ 顧客＝パッケージを利用する事業者＝会員企業

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

全パッケージの有料会員数は、18/4 期末 1,392 社である。うち、「R+house」の会員数は18/4 期末 241 社であり、18/4 期末の全会員の約17%が「R+house」の会員ということになる(図表8)。

【 図表 8 】 「R+house」と全パッケージの会員数の推移 (単位:社)



(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

ビジネスモデルパッケージの場合、日本全国にエリアを設定し、原則として、1エリア1会員としている。「R+house」の場合は、18/4 期末時点で全国に486エリアが設定され、そのうち既に会員がいるエリア(充足エリアと呼ぶ)は272エリア、その充足率は56.0%となっている(会員数と充足エリア数に差が生じているのは、複数エリアを担当している会員が存在しているためである)。

経営効率化パッケージの場合はエリア設定がない(何社でも会員になることができる)。

また、上記の有料の会員企業のほか、安全な家づくりのための情報等を提供する工務店登録サイト「地盤.jp」への無料登録企業が潜在顧客という位置づけとなっている。

◆ **パッケージ提供に伴って発生する3種類の収益**

顧客である中小事業者がパッケージを利用するにあたり、同社には、初期導入フィー、会費、ロイヤルティ等の3種類の売上高が計上される(図表9)。

【図表9】パッケージ提供によって発生する3種類の収益

収益の種類		初期導入フィー	会費	ロイヤルティ等
ビジネスモデルパッケージ		あり (導入支援の対価)	あり (エリア枠制限あり)	あり (会員の業績に連動)
経営効率化パッケージ		あり (新営業スタイル研修の対価)	あり (エリア枠制限なし)	なし
17/4期	売上高に占める割合	23.4%	27.6%	49.0%
	売上総利益に占める割合	32.2%	37.1%	30.8%
	売上総利益率	80.4%	78.7%	36.7%
18/4期	売上高に占める割合	21.7%	27.6%	50.7%
	売上総利益に占める割合	28.0%	35.3%	36.7%
	売上総利益率	82.1%	81.1%	46.0%
19/4期 (会)	売上高に占める割合	19.0%	25.4%	55.5%
	売上総利益に占める割合	24.7%	31.2%	44.1%
	売上総利益率	88.4%	83.6%	54.0%

(注) 19/4期(会)は会社計画として公表された数値

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

初期導入フィーは、文字通り、顧客がパッケージを導入して会員になる時に計上される。ビジネスモデルパッケージの場合は導入支援の対価として、経営効率化パッケージの場合は、新営業スタイル研修の対価として扱われる。

会費は毎月徴収し、同社にとっては安定収益源となっている。上述の通り、ビジネスモデルパッケージではパッケージごとにエリア枠の上限があるため、1種類のパッケージで計上できる会費には上限がある。一方、経営効率化パッケージではエリア枠制限はなく、何社でも会員になることができるため、計上される会費の上限はない。

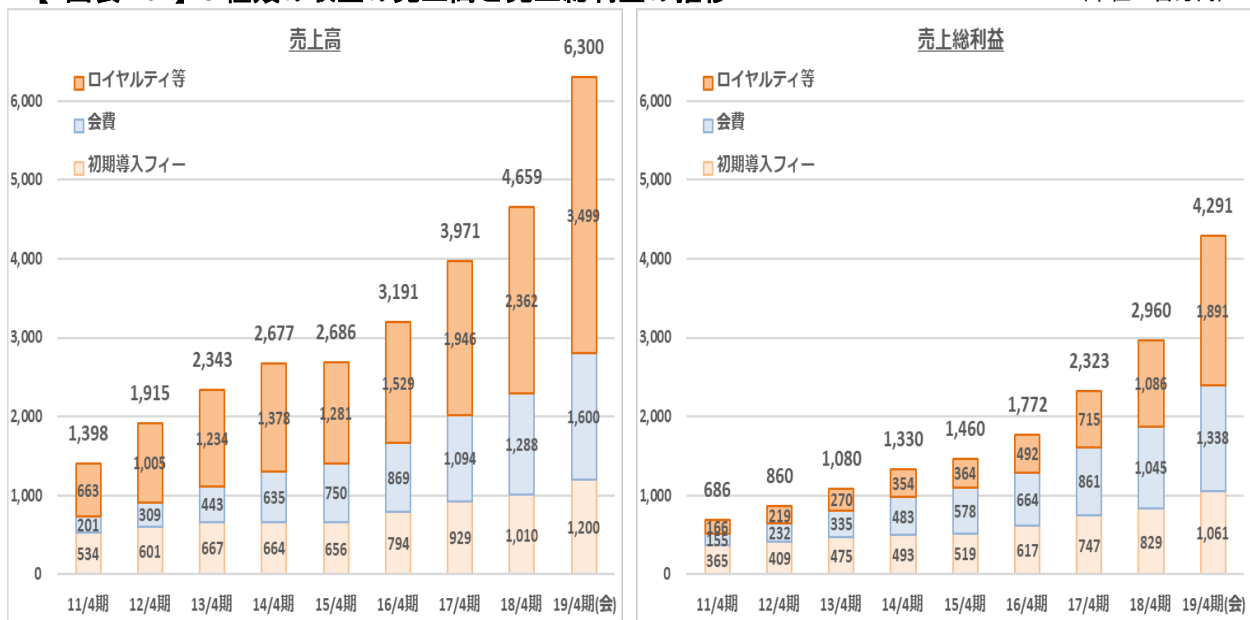
ロイヤルティ等は、ビジネスモデルパッケージだけに発生する収益である。例えば、会員企業が「R+house」のパッケージを用いて住宅を施工した場合にロイヤルティ等が発生する。従って、「R+house」を用いた住宅が建つほど、ロイヤルティ等の収入が増加することになる。

18/4期の売上高に占めるロイヤルティ等の割合は50.7%である。しかし、ロイヤルティ等が発生すると、工法やノウハウ等を提供した提携企業へのノウハウ利用料が支払われるため、ロイヤルティ等の売上総利益率は他の収益形態よりも低い。そのため、18/4期の売上総利益に占める割合は36.7%に留まっている。

収益の種類別に同社の売上高と売上総利益の推移を見ると、会費、初期導入フィーの順番で収益が安定していることが分かる。一方、ロイヤルティ等は会員企業のパッケージの利用量(≒施工量)に依存するため、変動幅が比較的大きいことが分かる(図表10)。

【図表10】3種類の収益の売上高と売上総利益の推移

(単位:百万円)



(注) 19/4期(会)は会社計画として公表された数値

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー事業説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ BtoBtoC型ビジネスモデル(パッケージ提供)以外の事業

報告セグメントのコンサルティング事業の中で、パッケージ提供のBtoBtoC型のビジネスモデル以外の事業は「その他」に分類され、以下の連結子会社6社が担っている。

- (1) a n s (アンズ)
- (2) 一般社団法人住宅不動産資産価値保全保証協会
- (3) アール・プラス・マテリアル
- (4) K-コンサルティング
- (5) ハイアスプロパティマネジメント
- (6) ハイアス・キャピタルマネジメント

(1) の連結子会社の a n s (アンス 東京都品川区) は、BtoC 型の事業として、ウェブまたは窓口店舗での住宅購入相談を行うもので、熊本県に 3 店舗、静岡県に 1 店舗の実店舗を有する。

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

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

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

(5) のハイアスプロパティマネジメント(東京都品川区)は、宿泊施設に関する運営・管理に必要な業務を行う企業で、18 年 3 月に設立された。

(6) のハイアス・キャピタルマネジメント(東京都品川区)は 18 年 5 月に設立され、不動産投資型クラウドファンディングの企画・運営を担当する。

上記 6 社とは別に、建築施工事業の報告セグメントに含まれるウェルハウジング(茨城県守谷市)は、「R+house」の建築工事請負及び施工を行う、「R+house」の事業の垂直化を担う連結子会社である。

## > 強み・弱みの分析

### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・創業来ぶれない事業テーマ (住宅資産価値の減衰という課題への着目)</li> <li>・これまで投入された商材数に裏付けられた商材開発力             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 情報収集力</li> <li>- 仕組みを構築する力</li> <li>- R&amp;D機能</li> </ul> </li> <li>・商材ごとの会員組織</li> <li>・ハイアス総研による情報発信及び研究機関等とのネットワーク</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ロイヤルティ等収入が顧客企業の経営努力や意向次第と言える仕組み</li> <li>・一部商材への依存度の高さ</li> <li>・主力商材であっても高くないブランド力 (消費者の間での知名度が低い)</li> <li>・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>・成長性は低い規模は大きい住関連業界</li> <li>・会員企業の成長 (ロイヤルティ等収入の増加)</li> <li>・クロスセルの進展</li> <li>・商材の追加</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>・世帯数や住宅着工戸数の減少傾向</li> <li>・事業提携先や会員企業の経営状態が悪化する可能性</li> <li>・会員企業間の質やモチベーションのばらつきが大きくなる可能性</li> <li>・消費税率の変更等のマクロ環境の変化による業績変動</li> <li>・類似サービスとの競争の激化</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

## > 知的資本分析

### ◆ 知的資本の源泉は創業来一貫した「住宅の資産価値の減衰」という課題への着目にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、創業来一貫して、「住宅の資産価値の減衰」という課題に着目してきた点にあると考える。その課題を解消するために必要なソリューションと、それを具現化するための商材・パッケージの開発を続けてきたことで、開発のプロセスが確立し、ノウハウも蓄積されていった。

このように組織資本を醸成しながら、商材が増加していった。顧客も商材ごとに会員組織化していった結果、関係資本の顧客基盤の拡大に留まらず、顧客から収集された情報を新たな商材の開発に活かすという好循環が築かれていった。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・有料の取引先会員数	1,308社 (17/4期末) 1,340社 (18/4期上期末)	1,392社	
		・会員組織等	・主要パッケージ「R+house」の会員数	227社 (17/4期末)	241社
		・パッケージの利用	・「地盤.jp」への登録企業(無料登録)	2,362社 (17/4期末)	18/4期末の開示なし
			・「HyAS View」(情報誌)配布先	約14,000社 (17/4期末)	約15,000社
			・総商材投入数	3,109商材 (17/4期)	3,607商材
			・1会員当たり商材導入数	約2.5商材 (17/4期)	約3商材
	・主要ビジネスモデルパッケージのエリア充足率	・「R+house」の充足数・充足率	242社 49.6% (17/4期末) 234社 48.1% (18/4期上期末)	272社 56.0%	
		・「ハイスビード」の充足数・充足率	17/4期以降開示なし	-----	
		・「ウィルスタイル」の充足数・充足率	17/4期以降開示なし	-----	
	ブランド	・商材・パッケージのブランド	・「R+house」	特になし	-----
		・ハイアス総研による情報発信	・「HyAS View」(情報誌)の発刊	09年7月創刊 隔月刊 17年11月号で51号	09年7月創刊 隔月刊 18年9月号で56号
	ネットワーク	・商品・サービスに関する事業提携	・事業提携先	8社 (17/4期末)	8社
・ハイアス総研を通じたネットワーク		・研究機関(大学)、官公庁等	特になし	-----	
組織資本	プロセス	・情報源となる取引先会員数	1,308社 (17/4期末) 1,340社 (18/4期上期末)	1,392社	
		・商材・パッケージの開発	・新商材の投入ペース	会社設立来12年で14商材 (17/4期末)	会社設立来13年で18商材
			・事業開発部門の従業員数	セグメント変更により開示なし	-----
	営業	・セミナーの開催	開示なし	-----	
		・見聞会の開催	開示なし	-----	
		・営業部門の従業員数	セグメント変更により開示なし	-----	
	・会員企業へのサポート	・特になし	特になし	-----	
	知的財産 ノウハウ	・ハイアス総研での情報の蓄積	・特になし	特になし	-----
		・商材・パッケージの開発のノウハウ	・特になし	特になし	-----
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	31百万円 (17/4期末)	51百万円 さらにソフトウェア仮勘定が23百万円
人的資本	経営陣	・現社長をはじめ創業メンバーの存在	・特になし	特になし	-----
		・創業一貫した方針	・「住宅の資産価値の減衰」という課題への着目	特になし	-----
	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	1,085,000株 (14.53%)	3,259,247株 (14.43%) *資産管理会社による保有分を含む	
		・社長以外の取締役の持株数(監査役は除く)	1,249,000株 (16.77%) (17/4期末)	3,800,000株 (16.83%)	
		・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く	直近の開示なし	-----	
		・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	124百万円 (7名) (17/4期)	150百万円 (7名)	
	従業員	・企業風土	・従業員数	100名(連結) 単体85名 (17/4期末)	155名(連結) 117名(単体)
			・平均年齢	33.6歳 (17/4期末)	34.1歳(単体)
			・平均勤続年数	3.3年 (17/4期末)	2.9年(単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	248,700株 (発行済株式数の3.33%)	691,300株 (発行済株式数の3.06%)
・ストックオプション	619,500株 (発行済株式数の8.30%)		1,674,900株 (発行済株式数の7.42%)		

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

18年3月1日付で1:3の株式分割を実施。株式数が関係する項目は、前回は分割前、今回は分割後をベースとしている。  
(出所) ハイアス・アンド・カンパニー有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18年4月期は売上高、営業利益とも未達

18/4期は、売上高が4,659百万円(前期比17.3%増)、営業利益が358百万円(同18.9%増)、経常利益が355百万円(同17.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が200百万円(同8.4%増)となった。

18/4期の会社計画に対する達成率は、売上高が93.5%、営業利益が96.2%であり、売上高、営業利益とも期初計画を下回った。

◆ 売上総利益で見ると期初会社計画を超過

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

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

売上総利益は、18/4期2,960百万円(前期比27.4%増)であり、期初の会社計画に対する達成率は103.9%と、期初会社計画を上回った。

売上総利益を商材区別に見ると、ビジネスモデルパッケージが前期比23.2%増、経営効率化パッケージが同6.5%増、その他が同117.2%増となった。ビジネスモデルパッケージの伸びは、「R+house」のロイヤルティ等の増加が牽引した模様である。その他は、17/4期に増加した連結子会社が通年で寄与したことが影響した。

なお、「R+house」については18/4期から計上基準が変更となり、従前の計上基準の場合に対して受注数は約1.5カ月分減少して計上されている。具体的には、受注数は、17/4期実績は940棟、18/4期期初計画(変更前ベース)は1,200棟だったが、18/4期実績(変更後ベース)は964棟に留まった(変更前ベースだと約1,100戸)。計上されなかった約1.5カ月分は19/4期に計上されることになる。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、期初計画比5.0%増となった。人件費の増加のほか、オフィス増床による家賃の増加や、「R+house」及び新商材の販売促進費の増加が見られた。

その結果、売上総利益の増加率より販管費の増加率の方が上回り、売上総利益営業利益率は12.1%となった。これは、前期の13.0%、期初会社計画の13.1%を約1.0%ポイント下回る水準であった。

なお、営業利益や経常利益の伸びに対し、親会社株主に帰属する当期

純利益の伸びが低いのは、連結子会社の増加に伴って非支配株主に帰属する当期純利益が増加したためである。

## > 最近の変化

### ◆ 合併会社 LH アーキテクチャの設立

18年8月に同社とロジック(熊本県熊本市)は合併でLH アーキテクチャ(東京都品川区)を設立した。出資比率は同社が60%、ロジックが40%で、LH アーキテクチャは同社の連結子会社となる。

ロジックは「R+house」の有力な会員企業で、熊本県を中心に実績を上げてきたが、九州以外のエリアへの進出を図り、「R+house」の空白区であった千葉県成田での展開を開始していた。ロジックは成田に既に「R+house」のショールームを開設していたが、それをLH アーキテクチャが継承する。同社としてはロジックが蓄積してきたノウハウを吸収することができ、ロジックとしては、成田での展開に本部である同社の艇入れが加わることで、案件獲得の加速が期待でき、お互いにメリットがある。

同社としては、「R+house」の浸透が遅いエリアでの展開を加速するモデル、また、有力な会員企業と合併会社を設立して協業していくモデルとして確立していきたい意向であろう。従って、今後もこのような会員企業との合併企業設立という展開が散見される可能性がある。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 19年4月期会社計画

19/4期の会社計画は、売上高6,300百万円(前期比35.2%増)、売上総利益4,291百万円(同45.0%増)、営業利益500百万円(同39.6%増)、経常利益474百万円(同33.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益268百万円(同33.6%増)である(図表13)。

ビジネスモデルパッケージは前期比25.7%の増収、同46.5%の売上総利益増を見込んでいる。主力の「R+house」を中心に、業績連動型の収益であるロイヤリティ等売上の増加を図っていく。さらに、「アーキテクチャル・デザイナーズ・マーケット(ADM)」、「不動産相続の相談窓口(FSM)」等の他の商材の増加と、既存の会員企業に対するクロスセルの促進による1社当たりの売上高の増加を同社は想定しているようである。

一方、経営効率化パッケージは前期比4.6%の増収、同3.8%の売上総利益増に留まるとされている。その他は、建設施工事業が大きく伸びるものと見込まれている。



費用面では、人員増や広告宣伝費等の増加のほか、連結子会社の増加の影響により、販管費は前期比 45.7%増が見込まれている。そのため、全体で同 35.2%の増収となるものの、売上高営業利益率は 7.9%と、同 0.2%ポイントの上昇に留まると予想している。なお、売上総利益営業利益率は 11.7%で、前期の 12.1%より 0.4%ポイント低下するとされている。

配当は 18/4 期の 2.66 円(中間 1.33 円、期末 1.33 円 株式分割考慮後)に対し、19/4 期は 3.40 円(中間 1.70 円、期末 1.70 円)を計画している。配当性向は、18/4 期の 29.7%に対し、19/4 期は 28.1%となる予定である。

【 図表 13 】 ハイアス・アンド・カンパニーの 19 年 4 月期の業績計画 (単位:百万円)

	16/4期	17/4期	18/4期	19/4期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	3,191	3,971	4,659	6,300	35.2%
ビジネスモデルパッケージ	2,563	3,200	3,670	4,615	25.7%
経営効率化パッケージ	495	560	590	617	4.6%
その他	132	210	400	1,067	166.8%
売上総利益	1,772	2,323	2,960	4,291	45.0%
売上総利益率	55.5%	58.5%	63.5%	68.1%	-
ビジネスモデルパッケージ	1,246	1,641	2,021	2,961	46.5%
売上総利益率	48.6%	51.3%	55.1%	64.2%	-
経営効率化パッケージ	433	489	521	541	3.8%
売上総利益率	87.3%	87.2%	88.3%	87.7%	-
その他	94	192	417	788	89.0%
売上総利益率	71.2%	91.1%	104.3%	73.9%	-
営業利益	243	301	358	500	39.6%
売上高営業利益率	7.6%	7.6%	7.7%	7.9%	-
売上総利益営業利益率	13.7%	13.0%	12.1%	11.7%	-
経常利益	228	303	355	474	33.6%
売上高経常利益率	7.2%	7.6%	7.6%	7.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	143	185	200	268	33.6%
売上高当期純利益率	4.5%	4.7%	4.3%	4.3%	-

(出所) ハイアス・アンド・カンパニー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 19 年 4 月期第 1 四半期決算

19/4 期第 1 四半期は、売上高が 1,261 百万円(前年同期比 13.4%増)、売上総利益が 819 百万円(同 18.4%増)、営業利益が 12 百万円(同 87.7%減)、経常利益が 13 百万円(同 86.4%減)、親会社株主に帰属する四半期純損失が 4 百万円(前年同期は 64 百万円の利益)であった。

19/4 期第 2 四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高は 46.3%、営業利益は 12.9%となった。同社は、第 1 四半期実績は、ほぼ計画通りの進捗としており、第 2 四半期累計期間及び通期の会社計画は据え置かれた。

主力の「R+house」をはじめとした商材の拡販のほか、子会社での増収があり、また、売上総利益率は 64.9%と前年同期の 62.1%に比べ 2.8%ポイント上昇した。それでも、販管費が前年同期比 216 百万円の増加となった影響を吸収しきれなかった。人件費のほか、広告宣伝費や販促費、営業促進のための旅費交通費といった今後の成長のためと位置づけられた費用が増加した。これらの結果、売上高営業利益率は 1.0%となり、前年同期より 8.1%ポイント低下した。

#### ◆ 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、18/4 期までの実績を踏まえて、19/4 期以降の業績予想を見直すとともに、21/4 期の業績予想を新たに策定した。

同社の 19/4 期の業績について、売上高 6,321 百万円（前期比 35.7%増）、売上総利益 4,302 百万円（同 45.3%増）、営業利益 529 百万円（同 47.9%増）、経常利益 508 百万円（同 43.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 280 百万円（同 40.0%増）と予想した（図表 14）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 主力のビジネスモデルパッケージである「R+house」は、会員数の増加、1 会員当たり売上高、受注数がそれぞれ増加することで、売上高は前期比 26.1%増、売上総利益は同 61.3%増となるものとした。売上総利益の伸びの方が大きいのは、18 年 2 月の協業企業からの「R+house」の本部機能の譲受によって、それまで外部へ支払っていた費用を内部に留めることができるようになるためである。さらに、主力の「R+house」だけでなく、クロスセルが進むこともあり、ビジネスモデルパッケージの売上高は同 26.6%増、売上総利益は同 47.1%増となるものと予想した。

その結果、ビジネスモデルパッケージに占める「R+house」の割合は、売上高に対しては 54.0%（18/4 期は 54.2%）とほぼ横ばいで推移する一方、売上総利益に対しては 51.4%（同 46.9%）まで上昇することとなる。

(2) それでも、全社業績に対する「R+house」の占める割合は、対売上高で 39.7% (18/4 期は 42.7%)、売上総利益に対しては 35.5% (同 32.0%) となろう。対売上高で「R+house」の占める割合が低下するのは、「アール・プラス・マテリアル」の牽引により、その他が売上高で前期比 152.9%増 (会社計画では同 166.8%増)、売上総利益で同 79.5%増 (同 89.0%増) と大きく伸びると予想したためである。

(3) 販管費は、18/4 期の 2,602 百万円に対し、19/4 期は、会社計画よりやや少ない 3,773 百万円まで増加するものと予想した。連結子会社の増加とも相まって、人件費のほか、売上高との連動性が高い旅費交通費等の費用の増加を見込んだためである。広告宣伝費の占める割合は、売上高に対しては 8.0%、売上総利益に対しては 11.8%とした。これらの結果、19/4 期の売上高営業利益率は 8.4%と、18/4 期の 7.7%より 0.7%ポイント上昇するものと予想した (会社計画は 7.9%)。なお、売上総利益営業利益率は 12.3%で、前期の 12.1%より 0.2%ポイント改善するものとした。

20/4 期以降は、売上高は 20/4 期は前期比 21.7%増、21/4 期は同 20.7%増、売上総利益は 20/4 期は同 21.9%増、21/4 期は同 20.9%増になるものと予想した。「R+house」の拡販が続くものの、「R+house」の売上高に連動する「アール・プラス・マテリアル」のほか、「ADM」や「FSM」等の他の商材の売上高も増加し、「R+house」の構成比は徐々に低下していくものとした。

また、販管費は年約 8 億円ずつ増加するものとした結果、21/4 期に売上高営業利益率は 10.7%まで、売上総利益営業利益率は 15.7%までそれぞれ上昇すると想定した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/4期	17/4期	18/4期	19/4期CE	19/4期E (今回)	19/4期E (前回)	20/4期E (今回)	20/4期E (前回)	21/4期E
<b>損益計算書</b>									
売上高	3,191	3,971	4,659	6,300	6,321	6,282	7,693	7,682	9,288
前期比	18.8%	24.4%	17.3%	35.2%	35.7%	25.5%	21.7%	22.3%	20.7%
<b>パッケージ別</b>									
ビジネスモデルパッケージ	2,563	3,200	3,670	4,615	4,646	4,649	5,515	5,531	6,501
全社売上高に占める構成比	80.3%	80.6%	78.8%	73.3%	73.5%	74.0%	71.7%	72.0%	70.0%
うち「R+house」	1,375	1,706	1,989	2,506	2,509	2,464	2,940	2,821	3,420
全社売上高に占める構成比	43.1%	43.0%	42.7%	39.8%	39.7%	39.2%	38.2%	36.7%	36.8%
ビジネスモデルパッケージに占める構成比	53.6%	53.3%	54.2%	54.3%	54.0%	53.0%	53.3%	51.0%	52.6%
経営効率化パッケージ	495	560	590	617	663	722	769	883	882
全社売上高に占める構成比	15.5%	14.1%	12.7%	9.8%	10.5%	11.5%	10.0%	11.5%	9.5%
その他	132	210	400	1,067	1,011	910	1,407	1,267	1,904
全社売上高に占める構成比	4.1%	5.3%	8.6%	16.9%	16.0%	14.5%	18.3%	16.5%	20.5%
<b>内容別</b>									
初期導入フィー	794	929	1,010	1,200	1,201	1,130	1,346	1,306	1,486
全社売上高に占める構成比	24.9%	23.4%	21.7%	19.0%	19.0%	18.0%	17.5%	17.0%	16.0%
ロイヤルティ等	1,529	1,946	2,362	3,499	3,476	3,373	4,423	4,179	5,573
全社売上高に占める構成比	47.9%	49.0%	50.7%	55.5%	55.0%	53.7%	57.5%	54.4%	60.0%
会費	869	1,094	1,288	1,600	1,643	1,777	1,923	2,197	2,229
全社売上高に占める構成比	27.2%	27.5%	27.6%	25.4%	26.0%	28.3%	25.0%	28.6%	24.0%
売上総利益	1,772	2,323	2,960	4,291	4,302	3,631	5,245	4,465	6,342
前期比	21.4%	31.1%	27.4%	44.9%	45.3%	25.9%	21.9%	23.0%	20.9%
売上総利益率	55.5%	58.5%	63.5%	68.1%	68.1%	57.8%	68.2%	58.1%	68.3%
<b>パッケージ別</b>									
ビジネスモデルパッケージ	1,246	1,641	2,021	2,961	2,973	2,254	3,530	2,655	4,161
売上総利益率	48.6%	51.3%	55.1%	64.2%	64.0%	48.5%	64.0%	48.0%	64.0%
全社売上総利益に占める構成比	70.3%	70.6%	68.3%	69.0%	69.1%	62.1%	67.3%	59.5%	65.6%
うち「R+house」	647	750	947	1,522	1,527	1,016	1,862	1,183	2,251
売上総利益率	47.1%	44.0%	47.6%	60.7%	60.9%	41.3%	63.3%	41.9%	65.8%
全社売上総利益に占める構成比	36.5%	32.3%	32.0%	35.5%	35.5%	28.0%	35.5%	26.5%	35.5%
ビジネスモデルパッケージに占める構成比	51.9%	45.7%	46.9%	51.4%	51.4%	45.1%	52.7%	44.6%	54.1%
経営効率化パッケージ	433	489	521	541	580	624	673	764	772
売上総利益率	87.3%	87.2%	88.3%	87.7%	87.5%	86.5%	87.5%	86.5%	87.5%
全社売上総利益に占める構成比	24.4%	21.1%	17.6%	12.6%	13.5%	17.2%	12.8%	17.1%	12.2%
その他	94	192	417	788	748	751	1,041	1,045	1,409
売上総利益率	71.2%	91.1%	104.3%	73.9%	74.0%	82.5%	74.0%	82.5%	74.0%
全社売上総利益に占める構成比	5.3%	8.3%	14.1%	18.4%	17.4%	20.7%	19.8%	23.4%	22.2%
<b>内容別</b>									
初期導入フィー	617	747	829	1,061	1,053	928	1,250	1,079	1,471
売上総利益率	77.7%	80.4%	82.1%	88.4%	87.7%	82.1%	92.9%	82.7%	99.0%
ロイヤルティ等	492	715	1,086	1,891	1,877	1,315	2,388	1,671	3,009
売上総利益率	32.2%	36.7%	46.0%	54.0%	54.0%	39.0%	54.0%	40.0%	54.0%
会費	664	861	1,045	1,338	1,372	1,386	1,605	1,713	1,861
売上総利益率	76.4%	78.7%	81.1%	83.6%	83.5%	78.0%	83.5%	78.0%	83.5%
販売費及び一般管理費	1,529	2,022	2,602	3,791	3,773	3,093	4,536	3,726	5,345
売上高販売費率	47.9%	50.9%	55.8%	60.2%	59.7%	49.2%	59.0%	48.5%	57.6%
売上総利益販売費率	86.3%	87.0%	87.9%	88.3%	87.7%	85.2%	86.5%	83.5%	84.3%
営業利益	243	301	358	500	529	537	708	738	996
前期比	159.2%	23.6%	18.9%	39.6%	47.9%	32.0%	33.8%	37.4%	40.6%
売上高営業利益率	7.6%	7.6%	7.7%	7.9%	8.4%	8.6%	9.2%	9.6%	10.7%
売上総利益営業利益率	13.7%	13.0%	12.1%	11.7%	12.3%	14.8%	13.5%	16.5%	15.7%
経常利益	228	303	355	474	508	516	686	717	974
前期比	130.6%	32.8%	17.2%	33.6%	43.0%	33.8%	35.2%	39.0%	41.9%
売上高経常利益率	7.2%	7.6%	7.6%	7.5%	8.0%	8.2%	8.9%	9.3%	10.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	143	185	200	268	280	321	375	447	525
前期比	201.5%	29.1%	8.4%	33.6%	40.0%	33.8%	33.6%	39.0%	40.2%
売上高当期純利益率	4.5%	4.7%	4.3%	4.3%	4.4%	5.1%	4.9%	5.8%	5.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

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

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/4期	17/4期	18/4期	19/4期CE	19/4期E (今回)	19/4期E (前回)	20/4期E (今回)	20/4期E (前回)	21/4期E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	1,130	1,229	751	-	947	1,884	1,144	2,460	1,558
受取手形及び売掛金	220	249	352	-	461	389	550	452	620
商品	31	39	43	-	69	53	82	56	121
その他	44	67	175	-	300	67	375	67	450
流動資産	1,426	1,586	1,322	-	1,778	2,395	2,152	3,036	2,750
有形固定資産	41	150	404	-	551	153	646	145	740
無形固定資産	26	36	594	-	508	55	422	55	336
投資その他の資産	43	132	221	-	221	132	221	132	221
固定資産	110	319	1,219	-	1,281	341	1,289	333	1,297
資産合計	1,537	1,905	2,542	-	3,059	2,737	3,441	3,370	4,047
買掛金	247	262	236	-	283	416	327	509	384
未払法人税等	69	85	85	-	121	153	164	213	233
未払金	80	97	140	-	154	153	182	182	224
短期借入金	-	-	200	-	450	0	450	0	450
1年内返済予定の長期借入金	47	13	101	-	101	0	100	0	100
その他	160	270	322	-	322	270	322	270	322
流動負債	605	730	1,086	-	1,433	994	1,547	1,175	1,714
長期借入金	13	-	403	-	301	0	201	0	101
その他	5	11	13	-	13	11	13	11	13
固定負債	19	11	417	-	315	11	215	11	115
純資産合計	912	1,163	1,039	-	1,310	1,731	1,678	2,183	2,217
(株主資本)	912	1,131	1,024	-	1,246	1,694	1,542	2,141	1,974
(非支配株主資本)	-	32	14	-	64	37	135	41	243
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	228	289	355	-	508	516	686	717	974
減価償却費	29	43	59	-	63	43	65	43	65
売上債権の増減額 (-は増加)	9	-25	-102	-	-109	-90	-88	-62	-70
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-17	-11	-32	-	-25	-10	-13	-2	-38
仕入債務の増減額 (-は減少)	21	15	-26	-	46	76	44	92	56
法人税等の支払額	6	-103	-132	-	-141	-152	-197	-206	-272
その他	6	106	-29	-	-110	32	-46	28	-33
営業活動によるキャッシュ・フロー	284	313	117	-	337	414	557	610	788
有形固定資産の取得による支出	-9	-138	-268	-	-181	-5	-130	-5	-130
無形固定資産の取得による支出	-13	-22	-73	-	-50	-30	-50	-30	-50
敷金及び保証金の預け入れ・解約による収支	-	-102	-10	-	0	0	0	0	0
その他	-4	66	-534	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-27	-197	-926	-	-231	-35	-180	-35	-180
短期借入金の増減額 (-は減少)	-31	-	200	-	250	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-66	-47	490	-	-101	0	-101	0	-100
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	443	34	17	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得・売却による収支	4	-	-299	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-29	-	-59	0	-78	0	-94
その他	-11	-4	-47	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	339	-17	331	-	89	0	-180	0	-194
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	596	98	-477	-	195	379	197	575	413
現金及び現金同等物の期首残高	530	1,127	1,226	-	748	1,501	943	1,881	1,141
現金及び現金同等物の期末残高	1,127	1,226	748	-	943	1,881	1,141	2,457	1,555

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

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

> 投資に際しての留意点

◆ 消費税率引き上げの影響の可能性

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

◆ 政府の政策の影響を受ける可能性

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

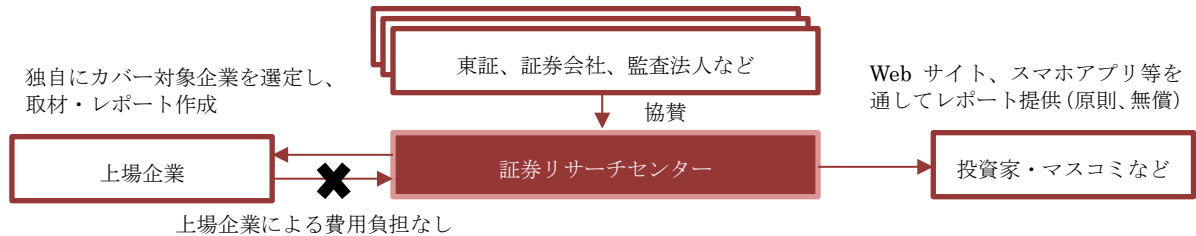
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年2月17日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

## 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

EY 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

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・間接的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。