

# ホリスティック企業レポート

## キャンディル

### 1446 東証一部

ベーシック・レポート  
2020年2月21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 20200218

## 修繕・改修・維持・管理といった建物のライフサイクルの各局面をサポートする企業 リペアサービスで全国をカバーするサービスネットワークを持つことが競争力の源泉

### 1. 会社概要

・キャンディル(以下、同社)はグループ全体で、修繕・改修・維持・管理といった建物のライフサイクルの各局面をサポートするサービスを展開している。

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

### 2. 財務面の分析

・グループの中核子会社2社の業績は、開示のある13/9期以降、従業員の増加と人材育成費用の増加で経常減益となる期が散見された。一方、連結業績は、開示がある17/9期以降3期連続で増収増益となった。

・検査や修理等の住宅や建物に関連するBtoBtoC型のサービスを有する上場企業との財務指標の比較において、優位性があるのは安全性を示す自己資本比率くらいであり、収益性の指標については他社より低い水準に留まっている。

#### 【主要指標】

	2020/2/14		
株価(円)	695		
発行済株式数(株)	10,351,800		
時価総額(百万円)	7,195		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	28.6	30.5	25.3
PBR(倍)	2.3	2.2	2.0
配当利回り(%)	0.8	0.9	0.9

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、創業以来蓄積されてきたリペアに関するノウハウ(組織資本)にある。ノウハウの蓄積とともに技術の標準化を図り、技術者の育成と全国的なサービスネットワークの構築を進め、リペアサービスを提供する企業として全国展開する唯一の企業になるまで顧客資産を蓄積していった。

#### 【株価パフォーマンス】

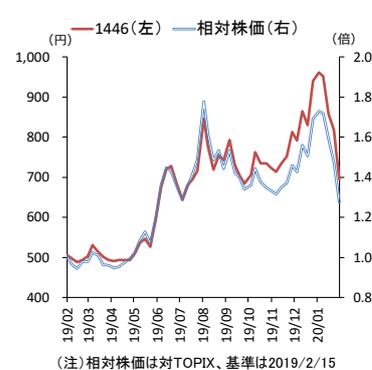
	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-19.0	-5.3	42.6
対TOPIX(%)	-19.9	-5.5	34.6

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、サービス開発力の強化、収益力の向上と財務基盤の強化、就労環境の改善と人材育成の更なる強化が挙げられる。

・同社のみが持つ競争力の源泉である施工力の全国ネットワークを最大限活かし、サービスの提供力を強化していくことを、同社は成長戦略の根幹に据えている。また、中長期的には建物のライフサイクルサポート全般をカバーするプラットフォームの確立を目指している。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、同社の事業の創出力とサービス開発力及び、その先にある事業ポートフォリオを拡充してきた点を評価している。今後の中長期的な展開についての方向性は理にかなっていると考えるが、M&Aをどれだけ用いるかには注目しておきたい。

#### 【1446 キャンディル 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)
2018/9	12,239	2.3	403	20.7	345	20.7	171	52.7	17.7	282.6	0.0
2019/9	13,167	7.6	465	15.1	453	31.3	247	44.6	24.3	304.4	5.5
2020/9 CE	14,010	6.4	524	12.7	492	8.6	256	3.5	24.8	-	6.0
2020/9 E	13,817	4.9	509	9.5	470	3.7	235	-5.2	22.8	322.1	6.0
2021/9 E	14,370	4.0	553	8.8	546	16.2	284	20.9	27.5	343.6	6.0
2022/9 E	14,932	3.9	602	8.8	600	9.9	324	14.1	31.4	369.0	6.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、18年7月の上場時に200,000株(現行株数ベースで400,000株)の公募増資を実施  
19年9月1日に1:2の株式分割を実施、過去の1株指標は株式分割を考慮に入れて修正

#### ベーシック・レポート

## 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

#### ◆ 建物のライフサイクルの各局面をトータルでサポートする企業

キャンディル(以下、同社)はグループ全体で、修繕、改修、維持、管理といった建物のライフサイクルに関する各局面をサポートするサービスを展開している。サービスの対象は、戸建やマンションといった住宅のほか、商業施設、ホテル、オフィス等のあらゆる建物である。

建物の所有者に直接サービス提供するわけではなく、所有者に対してサービスを提供する事業者をサポートする BtoBtoC 型のビジネスモデルでの価値提供を行っている。住宅メーカーや建設会社等から案件を受注し、現場に技術者が出向いてサービスを提供する形態をとっている。

(1) 継続型、積み上げ型の課金モデルのサービスメニューを増やしていること、(2) IT 技術を活用して技術者のヒューマンスキルサービスを効率的、効果的に提供する仕組みを構築していることを特徴としている。

なお、M&A で拡大をしてきたという経緯から、同社自体はグループの管理に特化しており、実際のサービス提供は傘下のグループ会社が行っている。

#### ◆ 展開するサービスは4区分に分類される

同社の報告セグメントは建築サービス関連事業の単一セグメントだが、サービス分野に応じて、リペアサービス、住環境向け建築サービス、商環境向け建築サービス、商材販売の4つのサービスに区分される(図表1)。

リペアサービスが全体の売上高の約38%を占める主力サービスであり、商環境向け建築サービスと住環境向け建築サービスが後に続いている。商環境向け建築サービスの成長率が高く、18/9期以降は、商環境向け建築サービスの売上高が住環境向け建築サービスを上回って推移している。

【図表1】サービス区分別売上高

(単位:百万円)

サービス区分	売上高			前期比			売上構成比		
	17/9期	18/9期	19/9期	17/9期	18/9期	19/9期	17/9期	18/9期	19/9期
リペアサービス	4,653	4,670	5,080	0.1%	0.4%	8.8%	38.9%	38.2%	38.6%
住環境向け建築サービス	3,562	3,320	3,326	59.5%	-6.8%	0.2%	29.8%	27.1%	25.3%
商環境向け建築サービス	2,875	3,471	4,000	4.9%	20.7%	15.2%	24.0%	28.4%	30.4%
商材販売	867	776	759	0.0%	-10.5%	-2.2%	7.3%	6.3%	5.8%
合計	11,959	12,239	13,167	14.0%	2.3%	7.6%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) キャンディル有価証券報告書、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

◆ 建物のライフサイクルとキャンディルの事業ポートフォリオ

建物自体の建築を除き、建物に関するサービスを、建物のライフサイクルとして並べてみると、図表2の通りに示すことができる。同社自体は純粋持株会社であり、実際の事業は3社のグループ会社で分担しているが、グループとして、建物のライフサイクル全体をカバーするように展開していることが分かる。

【図表2】建物のライフサイクルとキャンディルの事業ポートフォリオ

	対象となる建物	住宅		商業施設	—
		戸建住宅	集合住宅	キャンディルテクト	キャンディルデザイン
	担当する企業	バーンリペア	キャンディルテクト	キャンディルテクト	キャンディルデザイン
ライフ サイクル	設計・デザイン				✓
	施工	✓		✓	
	リペア	✓	✓		
	(引き渡し・完成)				
	コール (問い合わせ対応)	✓			
	点検	✓			
	メンテナンス	✓			
	リフォーム				
	インテリア (リノベーション・再販)				✓

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ リペアサービス

リペアサービスは、建物の内装や家具における傷や不具合を補修するサービスである。補修対象となる傷は、新築住宅の施工中に発生する傷や、既存住宅の生活傷のほか、商業施設や寺社仏閣等の文化遺産に発生する傷にも及んでいる。

例えば、新築住宅の場合、施工している間にどうしても小さな傷や不具合が発生してしまう。建物を建築する住宅メーカーは、所有者に引き渡す前にこうした傷を補修する必要がある。同社のリペアサービスは、部材を交換することなく美観を回復することが特徴であり、部材を交換して補修することに比べ、安価で、かつ短期間での補修が可能であり、住宅メーカーにとって利便性が高い。

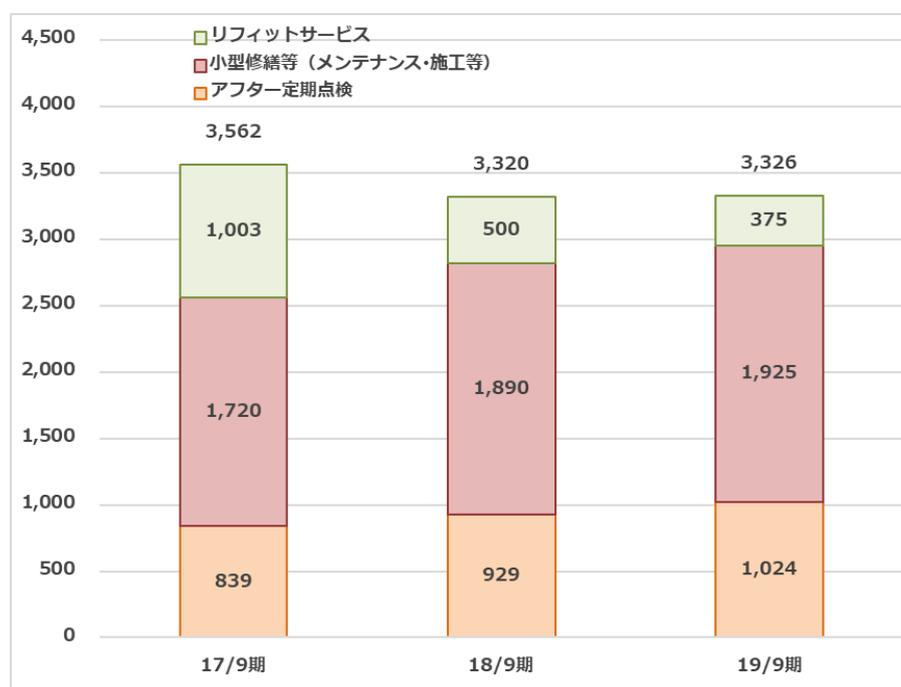
BtoBtoC型のビジネスモデルを採るため、案件はすべて、建物の所有者または利用者からではなく、所有者を顧客に持つ住宅メーカーやゼネコン、建築関連業者等から持ち込まれる。案件を受けると、自社技術者、または同社の協力業者のスタッフが現場に赴いてサービスを行う。傷が発生して初めて案件が発生するため、フロー型のビジネスである。

リペアサービスの分野で全国展開している企業は同社だけである。建物の種類によって、戸建住宅向けをバーンリペアが、集合住宅向けをキャンディルテクトが担当している。

#### ◆ 住環境向け建築サービス (1)

住環境向け建築サービスは、「アフター定期点検」、「小型修繕等（メンテナンス・施工等）」、「リフィットサービス」の3つのサービスに分類される（図表3）。

【 図表 3 】 住環境向け建築サービスの売上高の推移 （単位：百万円）



(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

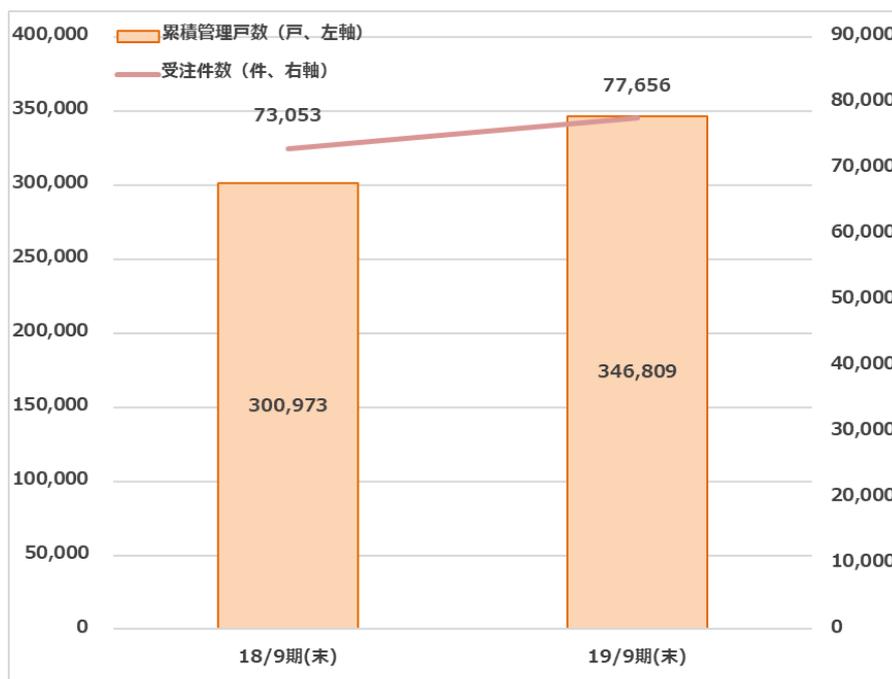
#### ◆ 住環境向け建築サービス (2) ～「アフター定期点検」

住宅メーカーは、新築住宅を引き渡してから一定期間が経過した後に定期点検を実施しなくてはならない。その定期点検にまつわる諸々の業務を住宅メーカー等から請け負うのが「アフター定期点検」である。

具体的には、実際の点検作業のほか、点検によって必要が生じた場合のメンテナンス作業、実際の居住者や所有者とのコミュニケーションの窓口となるコールセンターでの対応業務を行っている。東京、大阪、沖縄の3カ所に、合計で約135名体制のコールセンターを設け、自社で運営している。

「アフター定期点検」は、新築住宅引き渡し前のリペアサービスを利用する顧客企業に対してサービス提案をすることが大半である。そのため、リペアサービスの顧客企業が「アフター定期点検」の発注元となるケースが多い。サービス提供が決まると、顧客企業の新築物件リストをもとに定期的に作業が発生することになるため、管理戸数や受注件数が毎年積み上がるストック型ビジネスとなる(図表4)。

【図表4】アフター定期点検に関する数値の推移 (単位:百万円)



(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

リペアサービスと同様、「アフター定期点検」は BtoBtoC 型のビジネスモデルが中心である。ただし、「10 年点検」や「15 年点検」のような居住者と同社が契約する BtoC 型の案件も一部存在する。

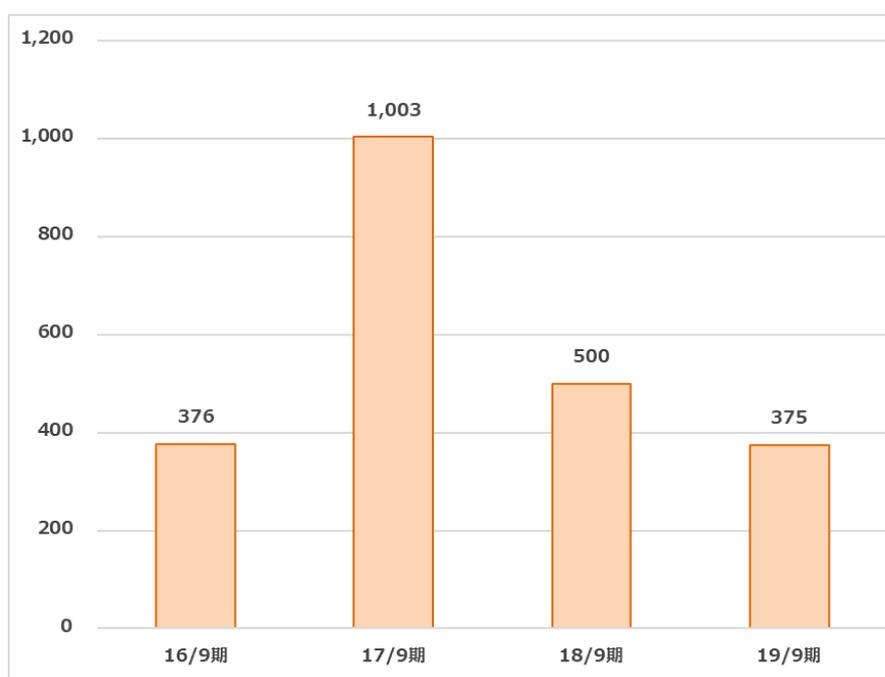
◆ 住環境向け建築サービス(3)～「アフター定期点検」以外

「アフター定期点検」以外のサービスのうち、「小型修繕等(メンテナンス・修繕等)」は、「アフター定期点検」の結果生じるメンテナンス業務のほか、メンテナンスの延長にあるサービスとして位置づけられる小規模のリフォーム業務(設計、デザイン、施工)で構成される。リフォームと言っても同社が取り扱うのは小規模な案件のみである。そのため、中規模～大規模なリフォーム案件を取り扱う同社の顧客企業と住み分けられている。

「リフィットサービス」は、住宅設備に発生した不具合や施工時に発生した不具合等に対するリコール対応を、住宅メーカーや住宅内装材メーカー等の顧客企業に代わって対応するサービスである。こうした不具合は全国的に同時多発的に発生することが多いことから、全国をカバーするサービスネットワークとコールセンターを有する同社の特徴を活かすことができるサービスである。ただし、リコールの事案は安定的に発生するものではないため、「リフィットサービス」の売上高は安定しないという特徴を伴う(図表5)。

【図表5】リフィットサービスの売上高の推移

(単位:百万円)

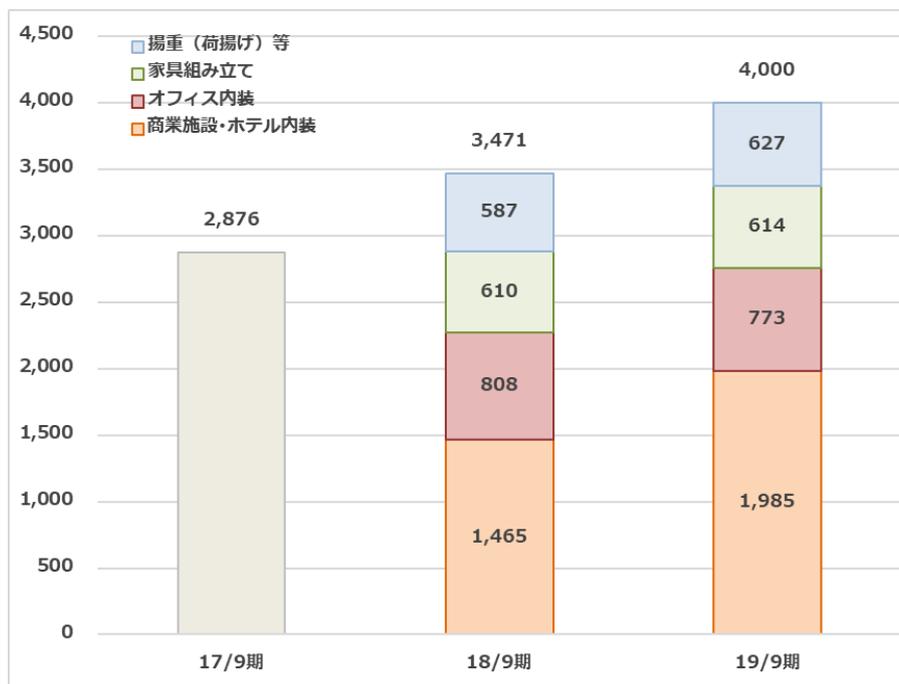


(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 商環境向け建築サービス

商環境向け建築サービスは、デパート等の商業施設やホテルの内装工事、オフィスの内装、オフィスやホテルでの什器や家具の設置のほか、家具メーカーの購入者向けの家具組み立てサービスの請負を行っている(図表6)。

【 図表 6 】 商環境向け建築サービスの売上高の推移 (単位:百万円)



(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

対象となる物件や施設は、住宅に比べて大規模であるため、短期間に多数の人材が必要となる。そのため、自社のスタッフに加え、多数の登録スタッフを動員して顧客の依頼に対応している。その分外注費が多く、他のサービス区分と比較して売上総利益率は劣後する。

#### ◆ 商材販売

商材販売では、補修材料とインテリア商材の販売を行っている。

補修材料はリペアサービスで使用しているもので、HEINRICH KÖNIG & CO. KG (ドイツ) や MOHAWK FINISHING PRODUCTS Division of RPM Wood Finishes Group, Inc. (米国) といった海外メーカーと代理店契約を締結し、全国のホームセンターや量販店のほか、EC サイト経由でも販売している。インテリア商材は、アフターサービス向けの照明機器やカーテン等である。

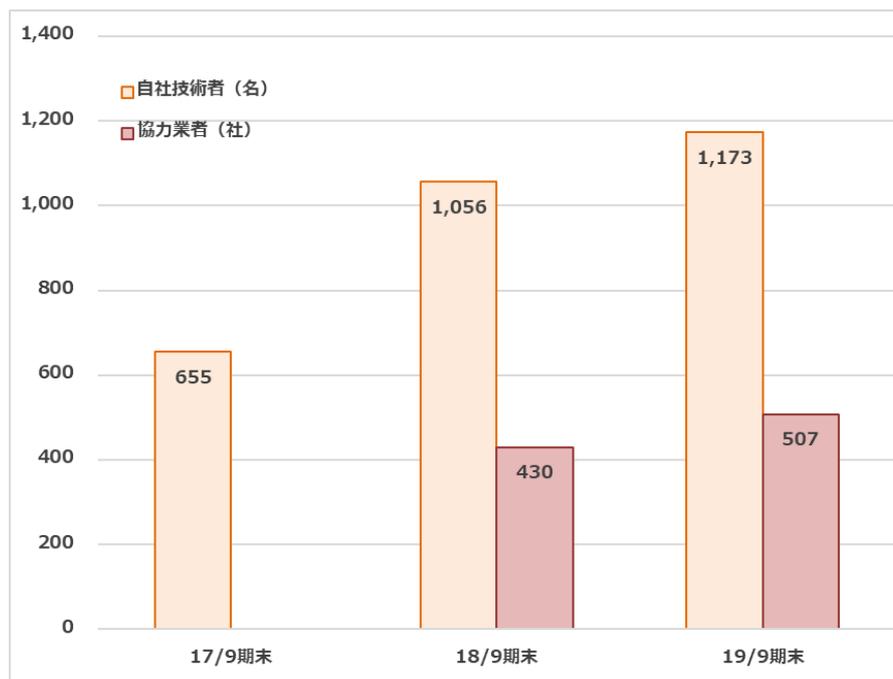
#### ◆ 4つの競争力の源泉の融合とそれを支える1つの仕組み

同社のサービスの競争力の源泉として、(1) 全国的なサービスネットワーク、(2) 質の高いサービス技術者、(3) 厚い顧客基盤、(4) ストック型ビジネスの4点が挙げられる。

#### ◆ 4つの競争力(1) ~ 全国的なサービスネットワーク

リペアサービスの分野では同社のみが全国展開している企業であり、19/9 期末時点で、全国 35 都市に 56 拠点を有している。実際に現場で作業をする自社の技術者(臨時雇用者含む)は 1,173 名おり、ほかに、外部の協力業者 507 社をネットワークに組み込んでいる(図表 7)。

【図表 7】 自社技術者数と協力業者数の推移



(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

また、技術者のネットワークのほか、住環境向け建築サービスで重要な役割を占めるコールセンターは全国に 3 拠点が置かれ、約 135 名が対応している。

#### ◆ 4つの競争力(2) ~ 質の高いサービス技術者

全国をカバーするにあたり、サービス品質の高さと均一化が必要不可欠となる。そのための具体的な施策として、(1) 技術の標準化のための 4,000 以上のマニュアルの整備と自社オリジナルの材料の開発、(2) 独自プログラムによるスタッフ育成の仕組みの整備、(3) スタッフを効率的に稼働するためのシステム構築を行っている。

#### ◆ 4つの競争力(3) ~ 厚い顧客基盤

19/9 期末時点の同社のリペアサービスの顧客数は 21,556 社である。「アフター定期点検」のように、リペアサービスの顧客基盤が別のサービスの顧客につながる潜在性を有している。実際、同社の上位顧客

でリペアサービスを利用している顧客企業は、住環境向け建築サービスも利用しており、クロスセルにつながっていることがうかがえる(図表 8)。

【 図表 8 】 キャンディルの上位顧客 (19 年 9 月期)

順位	取引先	リペアサービス	住環境向け建築サービス	商環境向け建築サービス	商材販売	前期順位
1	一建設	✓	✓		✓	1
2	イケア・ジャパン			✓		2
3	吉忠マネキン			✓		—
4	エイムクリエイツ			✓		3
5	旭化成ホームズ	✓	✓		✓	4
6	ア・ファクトリー			✓		7
7	大林組	✓	✓	✓		—
8	ハンディ・クラウン				✓	8
9	タクトホーム	✓	✓			—
10	大和ハウス工業	✓	✓	✓	✓	5

(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 4つの競争力(4)～ストック型ビジネスモデル

リペアサービスの顧客基盤をもとにした「アフター定期点検」は、住宅メーカーの新築物件引き渡しから2年のうちに3回実施するサービスである。サービス対象となる新築物件が積み上がるストック型のビジネスモデルであり、こうしたサービスメニューを持つことは、全体の業績の安定性につながる効果がある。

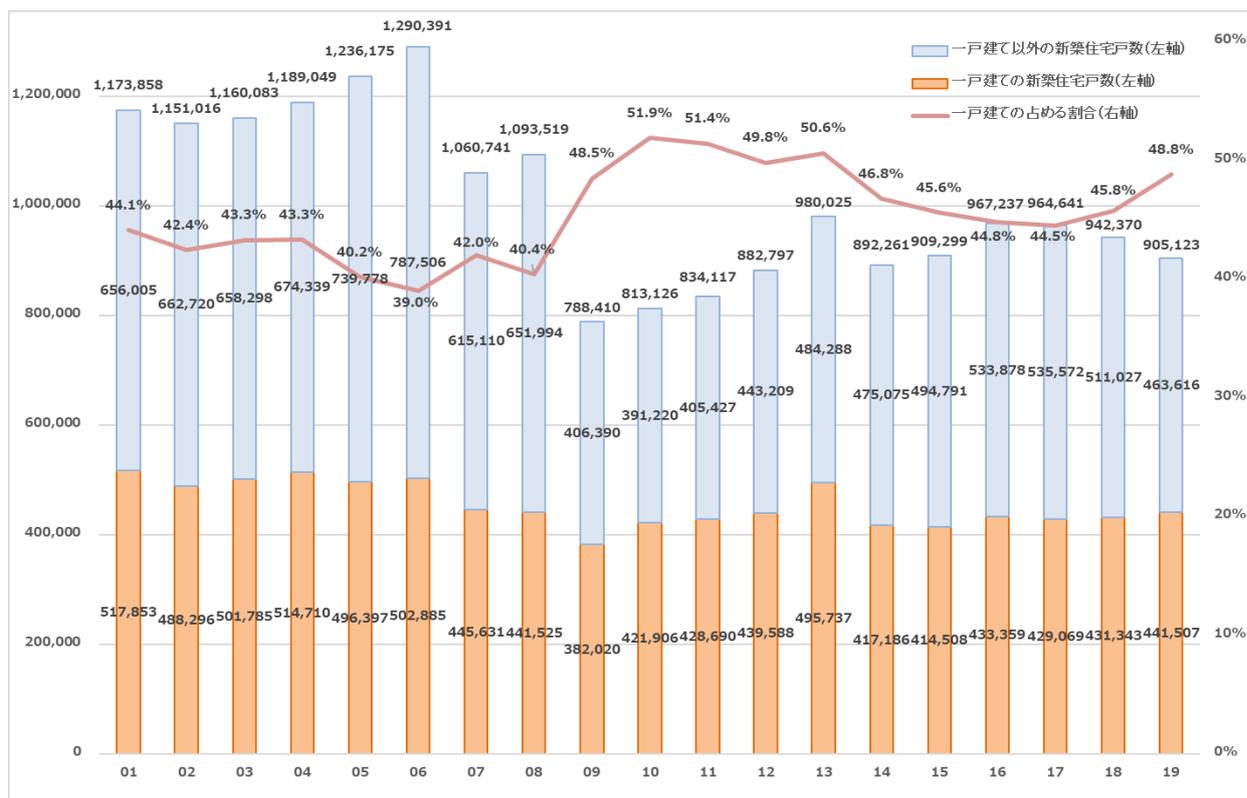
> 業界環境と競合

◆ リペアサービス関連～新築の住宅戸数は減少が続く見込み

国土交通省の「建築着工統計調査報告」によると、19年の新築住宅戸数は前年比4.0%減の905,123戸となったが、一戸建ては同0.5%増の441,507戸となった。新築住宅戸数全体に占める割合は48.8%であった(図表9)。また、野村総合研究所(4307 東証一部)によると、新築住宅戸数の減少傾向が続き、シナリオにもよるが、30年度には63万戸～68万戸になるものと予測されている(図表10)。

【図表9】新築住宅戸数の推移

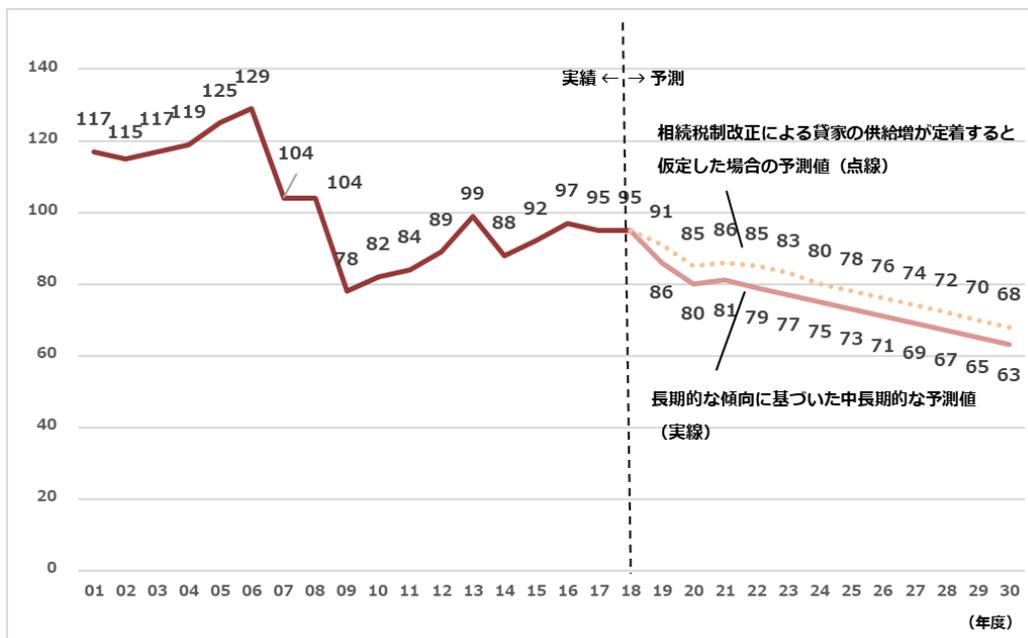
(単位:戸)



(出所) 国土交通省「建築着工統計調査報告」より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 新築住宅戸数の予測

(単位: 万戸)



(出所) 野村総合研究所「住宅着工件数の予測 (2019年6月)」

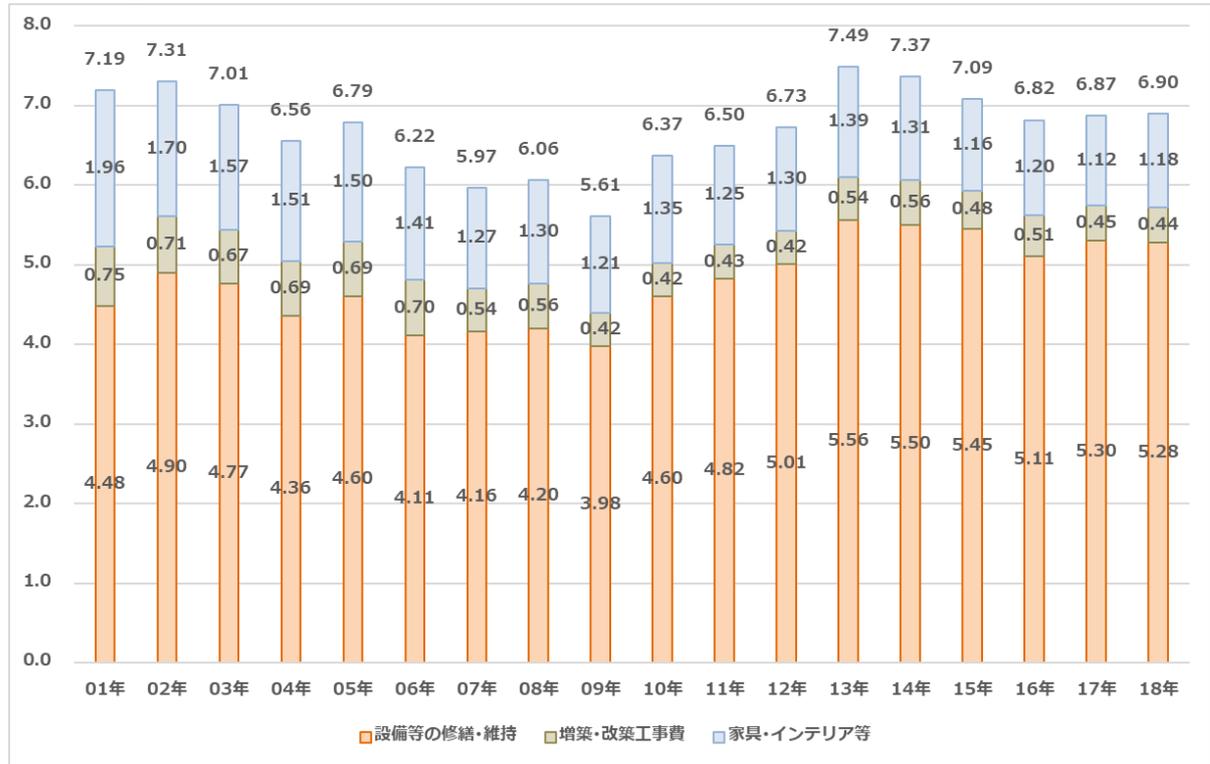
◆ 住環境向け建築サービス関連～住宅リフォーム市場

公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センターによると、18年の住宅リフォームに関連する市場規模(家具・インテリア等を含めた広義のリフォーム市場)は6.9兆円と推計されている(図表11)。そのうち、同社のサービスに関係する設備等の修繕・維持の市場規模は5.28兆円となっており、12年以降5兆円台の水準で推移している。

また、野村総合研究所によると、住宅リフォーム市場は緩やかに拡大していく傾向が続き、広義のリフォーム市場は30年度に7.4兆円になると予測されている(図表12)。

【 図表 11 】 住宅リフォームの市場規模の推移

(単位:兆円)

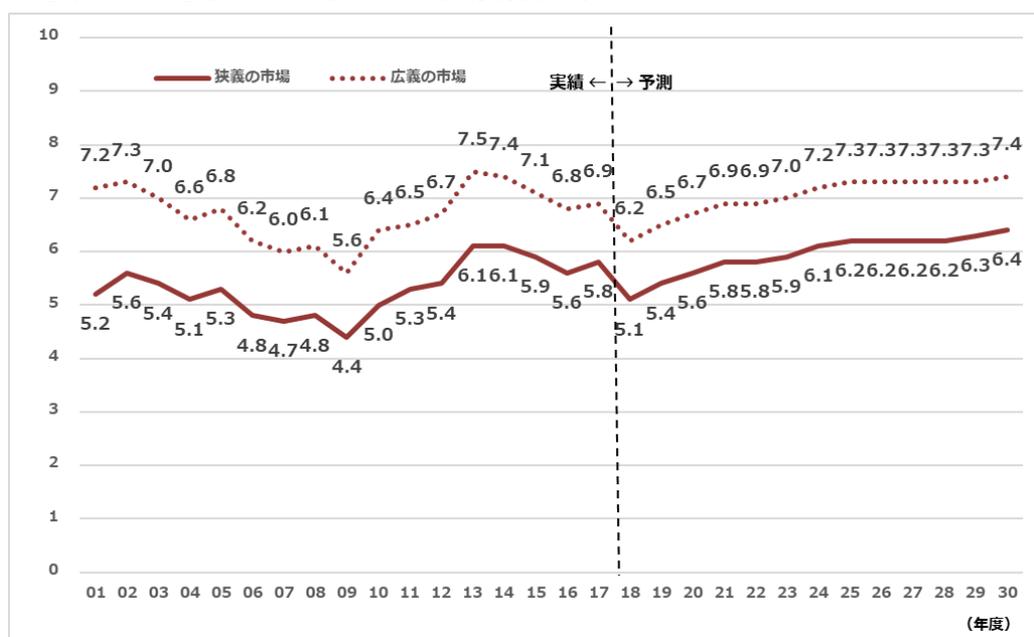


(注)公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センターでは、「設備等の修繕・維持」と「増築・改築工事費」の合計を「リフォーム市場」とし、それにリフォームに関連する家具・インテリア等を加えたものを「広義のリフォーム市場」と定義している。

(出所) 公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センター資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】 住宅リフォームの市場規模の予測

(単位:兆円)



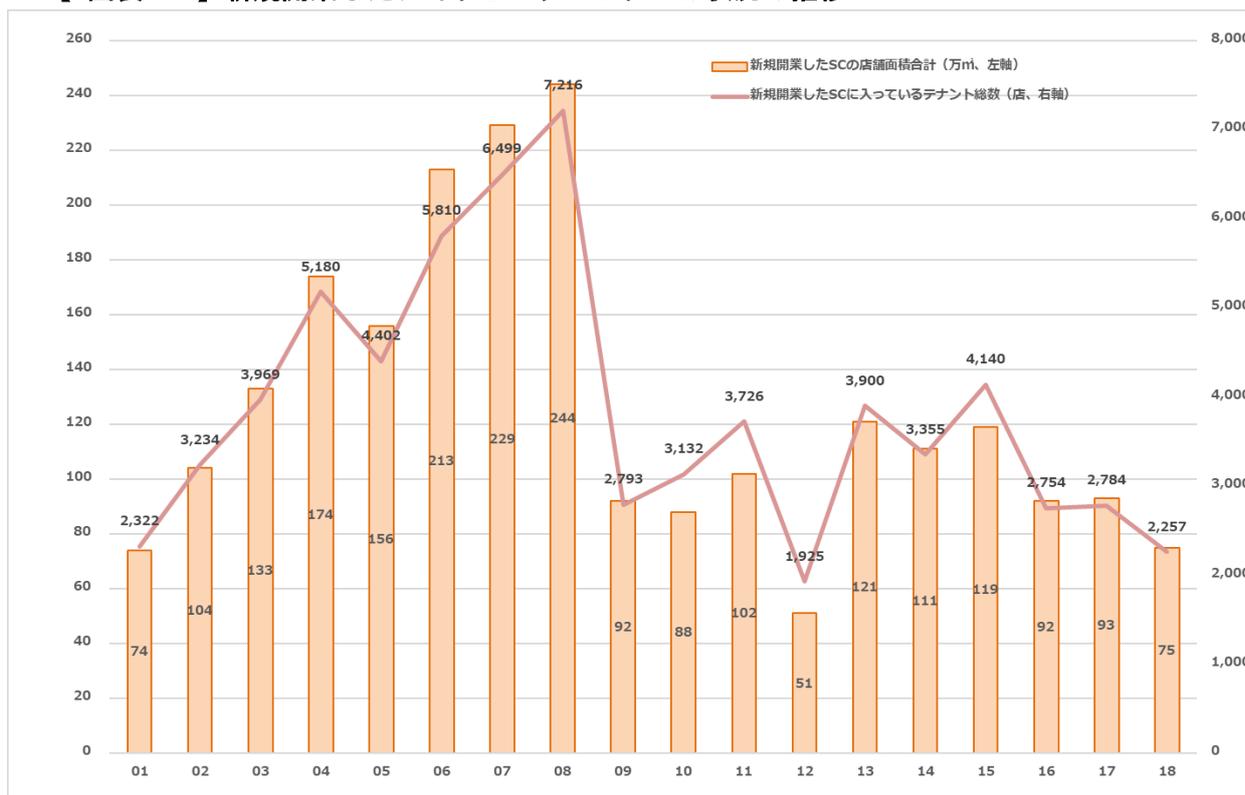
(注) 実績は公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センター資料のもの

(出所) 野村総合研究所「リフォーム市場規模の予測(2019年6月)」

◆ 商環境向け建築サービス関連～ショッピングセンターの状況

日本ショッピングセンター協会によると、18 年末時点で、ショッピングセンターは 3,220 カ所、総テナント数は 161,960 店、総店舗面積は 5,319 万㎡とされている。一方、毎年の新規開業したショッピングセンターの店舗面積とテナント数の推移を見ると、両指標とも減少傾向にある(図表 13)。

【図表 13】新規開業したショッピングセンターの状況の推移



(出所) 日本ショッピングセンター協会ウェブサイト掲載資料より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社のように、住宅や商業施設の両方を対象とし、全国規模で、建物の修繕、改修、維持、管理を全般的にカバーしている会社は他に見当たらない。

リペアサービスについて、顧客企業の選択肢として、(1) 同社に発注する、(2) 個人事業も含めて地元密着で展開している中小企業に発注する、(3) 顧客企業自ら修繕するという3つくらいと推察される。

住環境向け建築サービスについて、「アフター定期点検」はリペアサービスの顧客と重複することが多く、特定の企業と競合していないと考えられる。「リフィットサービス」は全国的に対応できる事業者は

同社以外に存在しないため、こちらも競合先は見当たらない。

商環境向け建築サービスについて、店舗関係のメンテナンスの分野では、前田建設工業(1824 東証一部)のグループ会社のJM(東京都千代田区)やシンメンテホールディングス(6086 東証マザーズ)とは一部競合することがある模様である。

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 沿革1 ~ 建物の内装の傷の修繕に事業機会を見出して創業

代表取締役社長の林晃生氏が、各種学校にて宅地建物取引主任者の資格の授業の講師を務めていた時代、住んでいた部屋を退去する際に、高額な修繕費を請求されるということがあった。途方に暮れていた時、生徒から建物の内装の保守材料を販売している店舗が存在することを聞いた林氏は、その店舗に赴き、直し方を聞きつつ材料を調達し、自分で傷を直すことにより、修繕費を大幅に下げることになった。

この経験を通じて、建物の内装の傷を直すビジネスが世の中に存在しておらず、同時にその潜在需要が高いことを認識した林氏は、95年8月にバーンリペア(旧)を設立して創業した。

### ◆ 沿革2 ~ 建材メーカーからの需要に対応して全国展開

創業直後は、内装の傷を直す専門業者の存在自体がまったく認知されていなかったため、営業に苦労したと言う。

最初に同社のサービスを活用し始めたのは、引っ越し業者であった。従来、引っ越し業者が作業中につけてしまった内装や家具の傷は、掛けていた保険からの保険金で直すものであった。しかし、保険は何度も用いると保険料が上がるというデメリットがあった。引っ越し業者にとって、保険料の値上げも考えれば、バーンリペア(旧)のサービスを用いて直す方がはるかに少ない費用でおさえられるため、重宝されるようになっていった。

同社が次に着目したのが、新築戸建て物件の引き渡しの際の需要である。建築メーカーは、新築物件を引き渡す前に、施工時に発生した傷を直す必要があり、対応箇所に関係する建材メーカー等に修理を依頼していた。バーンリペア(旧)は、建材メーカーに対してサービス提供をする形で、安価で短工期を武器に、そうした需要を取り込んでいった。

建材メーカーは全国展開しているところが多く、建材メーカーからの案件に対応している過程で、バーンリペア(旧)も全国の案件に対応できるような体制を構築していった。

#### ◆ 沿革3 ～ 初めてのM&A

1984年に設立された東陽トレーディングは、林氏が自宅の補修の際に内装の補修材料を購入した店舗を運営していた会社である。リペアサービス立ち上げのきっかけになった会社であり、リペアサービスが事業化した後も、補修材料の調達や補修方法のノウハウの蓄積に貢献してきた。

バーンリペア(旧)は、材料の安定供給を図るために、02年に東陽トレーディングを買収した。これが事実上、初めてのM&Aとなった。東陽トレーディングは05年7月にハウスボックスに商号変更された。

また、03年12月には、同じくリペアサービス及びその材料販売を行っていたニッケンを子会社化した。

#### ◆ 沿革4 ～ 住環境向け建築サービスへの事業領域の拡大

新築住宅向けのリペアサービスという市場を創出したバーンリペア(旧)は、05年に新築住宅を引き渡した後の定期点検に関するサービスを開始した。具体的には、住宅の定期点検を請け負うとともに、必要に応じてメンテナンスも行うものであった。また、定期点検の際、エンドユーザーとのコミュニケーションが発生する。そのため、エンドユーザーへのコール(問い合わせ対応)を請け負うサービスも行うようになっていった。

これらのサービスは、リペアサービスの顧客資産を活用できるというメリットもあり、住宅のライフサイクルをカバーしていく形で事業領域を広げていくこととなった。

また、コールのサービスの機能と、建材メーカーとの強い関係をもとに、建材メーカーでリコール等が発生した時に一括で対応する「リフィットサービス」にもつながっていった。

#### ◆ 沿革5 ～ 商環境向け建築サービスの市場への参入

07年のサブプライムショック及び翌08年のリーマンショックにより、住宅市場を取り巻く外部環境が大きく悪化した。住宅関連以外のサービスを持つ必要を実感し、08年7月に設立したケーエスエムにて警備・施工マネジメントの事業を譲受し、現在の商環境向け建築サービスの市場に参入した。

#### ◆ 沿革6 ～ グループ経営強化第1幕

11年になり、グループ経営の強化に向けて動き始めた。11年4月にバーングループ及びその子会社のBRを設立し、翌5月にBRがバーンリペア(旧)を子会社化した上で、同年10月に吸収合併し、BRはバーンリペア(新)に商号変更した。

また、バーングループは、11年10月にバーンホールディングス(旧)に商号を変更するとともに、これまでバーンリペア(旧)の子会社であったハウスボックスとケーエスエムの2社を子会社化した。この結果、バーンホールディングス(旧)の下に、バーンリペア(新)、ハウスボックス(13年1月にスペックに商号変更)、ケーエスエムの3社が属するという、現在に近い形となった。

#### ◆ 沿革7 ～ グループ経営強化第2幕とM&Aによる事業領域拡大

バーンホールディングス(旧)は14年8月に設立されたBHに15年4月に吸収合併され、その上で、BHがバーンホールディングス(新)に商号変更した。このバーンホールディングス(新)が16年10月にキャンディルに商号変更し、現在の同社になっている。同社の設立が14年8月になっているのはこうしたグループ再編を経ているためである。

バーンホールディングス(新)に商号変更する前月の15年3月に、1990年8月に設立されたインテリアのコーディネートや内装の企画設計を行うア・フィックを子会社化した。ア・フィックは17年4月にハウスボックスと合併し、キャンディルデザインとなった。

15年11月には、02年3月に設立された、主に集合住宅向けにリペアサービスを提供するレイオンコンサルティングを子会社化した。レイオンコンサルティングは16年10月にスペックと合併し、キャンディルテクトとなった。

このようにグループ体制を強化した上で、18年7月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。翌19年12月には、東京証券取引所市場第一部に指定され、現在に至っている。

#### ◆ 企業理念

同社は、グループ理念として「世界に誇れる独創的建物サービスで社会と感動を分かち合う」を、グループビジョンとして「全ての建物に“キャンディル”」を掲げている。

#### ◆ 株主

有価証券届出書と19/9期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表14の通りである。

19年9月末時点で、新生クレアシオンパートナーズ2号投資事業有限責任組合が筆頭株主で39.61%を保有している。第2位は代表取締役

役社長の林晃生氏本人の 15.53%、第 3 位が林氏の資産管理会社の株式会社 T R A の 3.01%であり、両者合計で 18.54%を保有している。

その後は、個人投資家と機関投資家及び金融機関以外では、第 6 位のキャンディルグループ従業員持株会の 1.42%、第 8 位の取締役の佐藤一雄氏の 1.10%、第 9 位の上場前から保有のある玄々化学工業株式会社(愛知県津島市)の 1.10%の保有が見られる。

【 図表 14 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前(18年6月)			19年9月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	株数(株)	割合	順位	
新生クレアシオンパートナーズ2号 投資事業有限責任組合 無限責任組合員 新生クレアシオンパートナーズ株式会社	3,218,100	67.04%	1	4,091,200	39.61%	1	上場時の18年7月に800,000株売り出し (株式分割後の株数では1,600,000株に相当)
林 晃生	800,000	16.67%	2	1,604,400	15.53%	2	代表取締役社長 代表取締役社長の資産管理会社
株式会社 T R A	305,400	6.36%	3	310,800	3.01%	3	上場前は株式会社 T R A キャピタル 上場時の18年7月に150,000株売り出し (株式分割後の株数では300,000株に相当)
大西 幸四郎	0	0.00%	-	258,000	2.50%	4	
資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	0	0.00%	-	229,700	2.22%	5	
キャンディルグループ従業員持株会	78,000	1.62%	5	146,526	1.42%	6	
クレディ・スイス証券株式会社	0	0.00%	-	115,500	1.12%	7	
佐藤 一雄	57,000	1.19%	6	114,000	1.10%	8	取締役
玄々化学工業株式会社	56,600	1.18%	7	113,200	1.10%	9	
上田八木短資株式会社	0	0.00%	-	85,700	0.83%	10	
株式会社アスク	96,000	2.00%	4	-	-	-	
阿部 利成	17,500	0.36%	9	-	-	-	取締役
大槻 慎二	38,700	0.81%	8	-	-	-	子会社(キャンディルデザイン)の取締役
藤本 剛徳	15,500	0.32%	10	-	-	-	取締役
(大株主上位10名)	4,682,800	97.55%	-	7,069,026	68.45%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	475,400	9.90%	-	604,400	5.85%	-	
発行済株式総数	4,800,200	100.00%	-	10,327,800	100.00%	-	

(注) 19年9月1日付で1:2の株式分割を実施

(出所) キャンディル有価証券届出書、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

同社の連結業績は、16/9期以降の数値が開示されており、17/9期から19/9期まで3期連続で増収増益となった。また、グループの中核となっているバーンリペアとキャンディルテクトの業績は、13/9期から開示されている。

バーンリペアの業績は、14/9期から17/9期まで増収が続いたが、経常利益は、14/9期は増益だったものの、15/9期と16/9期は2期連続の減益となり、その後17/9期に大幅増益となった。15/9期と16/9期の2期連続の減益は、臨時雇用者を含めた従業員数の増加と、研修制度の充実に伴う費用増加が要因であった。17/9期の大幅増益は、一部のサービス価格の値上げが浸透し、かつ、間接部門での生産性が向上したためである。

18/9期には、バーンリペアは減収減益となった。内装系建材のリコールに対応する「リフィットサービス」の売上高が、17/9期に急増した反動により前期比でほぼ半減となったことが影響した。

キャンディルテクトの業績も、14/9期から17/9期まで増収が続いたが、経常利益は、15/9期以降3期連続の減益となった。バーンリペアと同様、臨時雇用者を含めた従業員数の増加と、研修制度の充実に伴う費用増加によるものである。17/9期に大幅増益となったバーンリペアと異なり、17/9期に大幅減益となったのは、16年10月に行ったレイオンコンサルティングの吸収合併に伴う諸費用の増加があったためである。18/9期は、レイオンコンサルティング分の上乗せもあり、大幅増益となった。

#### ◆ 19年9月期は売上と営業利益で期初計画を下回るも増収増益

19/9期は、売上高が13,167百万円(前期比7.6%増)、営業利益が465百万円(同15.1%増)、経常利益が453百万円(同31.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が247百万円(同44.6%増)と、増収増益となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が97.5%、営業利益が95.9%に留まったものの、経常利益が103.0%、親会社株主に帰属する当期純利益が113.7%となった。当期純利益が会社計画を上回ったのは、子会社のキャンディルデザインが保有している札幌の不動産を期中に売却したことで、48百万円の特別利益が計上されたことによる。

サービス区分別の売上高は、リペアサービスが前期比8.8%増、住環境向け建築サービスが同0.2%増、商環境向け建築サービスが同15.2%

増、商材販売が同 2.2%減となった。期初の会社計画に対する達成率は、リペアサービスが 98.8%、住環境向け建築サービスが 95.2%、商環境向け建築サービスが 99.4%、商材販売が 90.5%であった。住環境向け建築サービスが伸び悩んだのは、「小型修繕等（メンテナンス・施工等）」において小口案件が多かったことで 1 人当たり生産性が約 5%低下したためであり、商材販売の達成度が低かったのは、サービス内容の見直しを進めたことによるものである。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント悪化の 35.5%となった。外注を使う割合が多い商環境向け建築サービスは他のサービス区分より売上総利益率が低い、その売上構成比が上昇したことが悪化の要因と見られる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人件費や地代家賃等の増加があったものの前期比 6.1%増に留まり、売上高販管費率は同 0.5%ポイント改善の 31.9%となった。これらの結果、売上総利益率の悪化による影響を売上高販管費率の改善による効果が上回り、19/9 期の売上高営業利益率は同 0.2%ポイント改善の 3.5%となった。

#### ◆ 上場時の公募増資により自己資本は若干改善

18 年 7 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、17/9 期末に 34.6%であった同社の自己資本比率は、18/9 期末には 42.1%、19/9 期末には 45.9%と上昇し、財務基盤は改善された。

## > 他社との比較

◆ 住宅や建物に関する BtoBtoC 型のサービスを有する企業と比較  
 検査や修理等の住宅や建物に関連する BtoBtoC 型のサービスを有する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、賃貸住宅入居者に会員制で水回り等の駆け付けサービスを提供するアクトコール（6064 東証マザーズ）、不動産業者等と提携した会員事業を展開するジャパンベストレスキューシステム（2453 東証一部 名証一部）、個人向け住宅設備機器保証管理と不動産業者向け中古住宅検査保証及びメーカー保証事務の 3 事業を行う日本リビング保証（7320 東証マザーズ）とした（図表 15）。

サービスの内容の違いや展開方法の違いがあるため、単純比較が難しい部分はあるが、優位性が目立つのは安全性を示す自己資本比率の指標くらいであり、全般的に、同社に優位性がある財務指標はないと言えよう。むしろ、収益性については他社より低い水準に留まっている。特に自己資本利益率の低さが目立っているが、売上高営業利益率の低さと自己資本比率の高さ（財務レバレッジの低さ）に由来するものと考えられる。

【 図表 15 】 財務指標比較：住宅や建物に関連する BtoBtoC 型のサービスを有する企業

項目	銘柄	コード	キャンディル	アクトコール	ジャパンベスト	日本リビング保証
			1446	6064	2453	7320
		直近決算期	19/9期	19/11期	19/9期	19/6期
規模	売上高	百万円	13,167	4,542	12,010	1,647
	経常利益	百万円	453	823	1,967	213
	総資産	百万円	6,854	5,912	18,761	6,691
収益性	自己資本利益率	%	8.3	56.9	23.5	35.9
	総資産経常利益率	%	6.7	14.1	11.7	3.6
	売上高営業利益率	%	3.5	19.3	13.6	11.0
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	7.9	3.8	1.3	23.8
	経常利益(同上)	%	51.8	50.8	30.9	67.1
	総資産(同上)	%	-0.2	7.4	15.0	42.0
安全性	自己資本比率	%	45.9	21.0	42.1	7.1
	流動比率	%	157.8	121.4	227.6	250.7
	固定長期適合率	%	71.0	71.1	61.5	66.3

(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より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

##### ◆ 知的資本の源泉は、リペアに関するノウハウの蓄積にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 16 に示した。

同社の知的資本の源泉は、「組織資本」の「知的財産 ノウハウ」に属する、リペアに関するノウハウの蓄積にある。95 年 8 月のバーンリペア(旧)の創業によって、内装材のリペアという業界が生み出されたようなものであり、四半世紀近くにわたって同社が蓄積してきたリペアに関する技術は、業界全体を牽引してきたと言っても過言ではない。

リペアサービスは、現場での技術者による作業を必要とするサービスである。そのため、サービス品質を一定に保ちながら全国に展開していくためには、技術の標準化が不可欠である。全国展開の過程で現場の施工を行う技術者の育成を進めながら、全国的なサービスネットワークを構築し、「組織資本」の「プロセス」を強化していった。

この全国的なサービスネットワークをベースに、同社はリペアサービス業界のトップランナーとなり、リペアサービスの取引先(「関係資本」の「顧客」)を積み上げていった。この顧客資産の蓄積により、リペアに関する更なるノウハウの蓄積につながるという好循環が描けるほか、例えばアフター定期点検のように、新しいサービスメニューの広がりへ活かされていくようになってきている。

【 図表 16 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・リペアサービスでの取引先との状況	・リペアサービスの取引先数	21,556社
			・戸建の受注件数と受注単価	127,500件 29,852円
			・集合住宅の延べ人工と1人当たり生産性	55,873人 22,810円
		・住環境向け建築サービスでの取引先との状況	・アフター定期点検の受注件数と受注単価	77,656件 13,199円
			・アフター定期点検の管理戸数	346,809戸
			・メンテナンス・施工の延べ人工と1人当たり生産性	93,033人 20,695円
	ブランド	・商環境向け建築サービスでの取引先との状況	・特になし	特になし
		・業界内での知名度	・バーンリペアのシェア	シェア首位
	ネットワーク	・協力業者の状況	・協力業者の数(グループ3社合計)	507社
			・国内メーカー	詳細の開示なし
・リペアサービスの材料の仕入先		・海外メーカー	HEINRICH KÖNIG & CO. KG (ドイツ) MOHAWK FINISHING PRODUCTS Division of RPM Wood Finishes Group, Inc. (米国)	
		・サービス開発のための業務提携先	・住宅向け設備機器保証サービスでの提携	SOMPOフランティ
組織資本	・全国的なサービスネットワーク	・拠点数	全国35都市56拠点	
		・自社技術者の数	1,173名	
		・協力業者の数	507社	
	・サービスを支える体制	・コールセンター	3拠点 約135名体制	
		・営業部門	詳細の開示なし	
		・サービス開発部門	詳細の開示なし	
	・人材育成	・自社技術者の増加数(前期末比)	117名増加	
		・独自の技術者育成プログラム	社内研修と現場研修から成るプログラム	
		・教育ツール	マニュアル、動画教材等	
	・現場の稼働の管理	・自社技術者の離職率	27.8%	
		・稼働現場件数	月間約32,000現場	
		・自社技術者の稼働	1日当たりの平均稼働数: 約1,500名 月間延べ数: 35,000名	
		知的財産 ノウハウ	・リペアに関するノウハウの蓄積	・リペアサービスの経験・実績
	・オペレーションに関するノウハウの蓄積		・標準化された技術	約4,000のマニュアル
・独自の開発材料			自社製品ブランドの「recona (レコナ)」	
・貸借対照表上のソフトウェア			81百万円	
人的資本	経営陣	・代表取締役社長の存在	・創業以来の年数	旧バーンリペア設立の95年8月より24年経過
		・インセンティブ	・グループ経営になって以来の年数	キャンディル設立の11年4月より8年経過
			・代表取締役社長による保有	1,604,400株 (15.53%) *資産管理会社の持分を含むと 1,915,200株 (18.54%)
			・代表取締役社長以外の取締役による保有	298,800株 (2.89%)
	従業員	・企業風土	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	62百万円 (5名)
			・従業員数	連結629名 単体59名
		・インセンティブ	・平均年齢	42歳 (単体)
			・平均勤続年数	2年 (単体)
・従業員持株会	146,526株 (1.42%)			
・ストックオプション	604,400株 (5.85%) *取締役保有分も含む			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は19/9期、または19/9期末のものとする

(出所) キャンディル有価証券報告書、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)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。ただし、内装材の傷を補修する同社のリペアサービスは、部材全体を交換して対処する方法に比べて環境への負荷が軽減する効果があり、事業そのものが環境対応していると言えよう。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「世界に誇れる独創的建物サービスで社会と感動を分かち合う」をグループ理念として掲げ、建物に関する様々な問題や不満等のストレスを解消する事業を通じて社会に貢献する方針を採っている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の大竹俊夫氏は、L I X I Lグループ (5938 東証一部) に属する各社でキャリアを積み、代表執行役副社長を務めた経験を有する。

社外取締役の大浦善光氏は、野村ホールディングス (8604 東証一部) の執行役やジャフコ (8595 東証一部) の専務取締役を歴任した。現在は、ウイズバリューの代表取締役のほか、アルバイトタイムス (2341 東証 JQS) の社外取締役、パーク24 (4666 東証一部) の社外取締役、MS-Japan (6539 東証一部) の社外取締役監査等委員との兼任である。

同社の監査役会は、常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている。3名全員が社外監査役である。

常勤監査役の前川静彦氏は、日本たばこ産業 (2914 東証一部) の監査部部長を経て、同社のグループ会社各社の監査役を歴任した。現在は、子会社のキャンディルテクトとキャンディルデザインの監査役との兼任である。

監査役の前村美昭氏は、監査法人トーマツ (現有限責任監査法人トーマツ) を経て、16年に監査法人フィールズ及び税理士法人フィールズの代表社員に就任した。

監査役の前松純一氏は、前松法律事務所の代表弁護士で、東京大学大学院法学政治学研究科の准教授を務めたこともある。現在は、アマナ (2402 東証マザーズ) の社外監査役、エーアイ (4388 東証マザーズ) の社外取締役監査等委員、MS&ADインシュアランスグループホールディングス (8725 東証一部) の社外取締役、エネクス・インフラ投資法人の監督役員との兼任である。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ サービス開発力の強化

グループ全体として、住宅のライフサイクルの全体をワンストップでカバーできる体制の構築を同社は目指しており、サービスメニューを順次追加していくことが求められている。そのために、複数のサービスを支えるために、コールセンター機能の拡充、業務系基幹システムの増強、IT プラットフォームの開発等を同時並行で進めていく必要がある。

#### ◆ 収益力の向上と財務基盤の強化

「他社との比較」で既述の通り、類似のビジネスモデルを持つ上場企業に比べて同社の売上高営業利益率は低い水準にあり、収益力の向上が課題である。その向上のために、同社は、現場作業の効率化と販管費の圧縮を進める必要があると認識している。

#### ◆ 就労環境の改善と人材育成の更なる強化

同社のサービスは技術者による現場での作業を伴うため、人材の確保と早期戦力化を進めていく必要がある。採用競争力を確保するために、多様で柔軟な就労環境の整備を引き続き進めていくとともに、早期育成プログラムのブラッシュアップや、従業員の意欲向上、協力業者のネットワークの整備も併せて進めていく方針である。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 全国展開の施工力を背景としたサービス提供強化が成長戦略の根幹

他社が持ちえていない同社の競争力の源泉である施工力の全国ネットワークを最大限活かし、サービスの提供力を強化していくことを、同社では成長戦略の根幹に据えている。具体的には、以下の3点を挙げている。

- (1) 住宅向けメンテナンス・管理向けサービスメニューの拡充・強化
- (2) 商業施設向けのメンテナンス・施工の拡充・強化
- (3) 稼働率向上とコスト圧縮を通じた利益率向上

#### ◆ 住宅向けメンテナンス・管理向けサービスメニューの拡充・強化

住環境向け建築サービスにおいては、他社との業務提携も行いながらサービスメニューを増やしていく。

実際に、バーンリペアは SOMPO ワランティ（東京都千代田区）との業務提携により「住宅向け設備機器保証サービス」の販売を開始した。また、キャンディルデザインは、オーダー家具業界の有力企業のドウ

ーマンズ(東京都渋谷区)との業務提携を通じて、家具組み立てサービスを提供している。

#### ◆ 商業施設向けのメンテナンス・施工の拡充・強化

商環境向け建築サービスにおいては、同社が有する全国施工網を活用したサービスを展開していく。具体的には、(1) 商材を持つ建材メーカーや住設メーカーに対して同社の施工力を提供することによる、商材と施工の一括対応体制の構築、(2) ベビーチェア等の公共トイレ用設備メーカーやスポーツクラブ向けトレーニングマシンメーカーといった特段の施工能力を有していない企業からの施工の請負、(3) 宿泊施設の管理会社との協業で、宿泊施設の快適空間の維持・管理サービスの展開を進めていくとしている。

#### ◆ 稼働率向上とコスト圧縮を通じた利益率向上

現在、同社は、グループシステムの連携を目指してシステム開発を進めている。この連携が実現すると、技術者の活動スケジュールの管理が容易となり、サービス間、会社間、地域拠点間で生じる技術者の過不足の調整がスムーズとなるため、(1) 技術者の移動時間が短縮する、(2) 技術者の稼働率が向上する、(3) 重複や無駄の排除を通じてコストが圧縮できるという効果が得られると同社では期待している。新システムは21/9期に稼働する予定である。

注) RPA

RPAとは、Robotic Process Automationの略である。

バックグラウンド業務を中心に、定型業務やルーティンワークを自動化することにより、人材不足の解消や人件費の削減を図る概念またはソリューションである。

また、事務部門において、RPA<sup>※</sup>ツールの活用による事務作業の効率化を進めていくとしている。既に120体のBizRoboを導入し、100体が稼働している。

#### ◆ 中長期的には、建物ライフサイクルサポートのプラットフォームの確立が目標

これまでも同社は「建物のライフサイクル」に沿ってサービスのラインナップを拡充してきたが、それをさらに進めていく。目指す姿は、建物のライフサイクルサポート全般をカバーするプラットフォームの確立である。同社では、特に建物のラスト・ワンマイルの問題の解決に焦点を当てており、その問題の解決のために、技術者(人)とITテクノロジーの融合を進めていくとしている。

## 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 17 のようにまとめられる。

【 図表 17 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・全国的なサービスネットワーク                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- すべての都道府県でサービス対応が可能な拠点網</li> <li>- 全国をカバーする自社のサービス技術者と協力業者</li> <li>- サービスネットワークを支えるコールセンターの自社運営</li> </ul> </li> <li>・リペアサービスの技術・ノウハウの蓄積                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 技術の標準化及びサービス品質の均一化</li> <li>- 技術者育成の仕組み</li> </ul> </li> <li>・リペアサービスでの高いシェア</li> <li>・顧客基盤の厚さ</li> <li>・「アフター定期点検」等のストック型のビジネスモデルのサービスの保有</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現場の稼働状況が自然災害を含む天候・気候の影響を受けやすい構造</li> <li>・有利子負債の多さ</li> <li>・類似企業比での売上高営業利益率の水準の低さ</li> <li>・代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存事業に関連する新築・中古住宅流通市場の規模の大きさ</li> <li>・住宅業界におけるアフターサービス強化の流れ</li> <li>・住宅リフォーム市場の拡大</li> <li>・商業施設やホテルへの投資の拡大</li> <li>・空き家対策に関係する需要の顕在化</li> <li>・新規サービスメニューの開発</li> <li>・現在進めているグループシステムの連携による技術者の稼働率向上とコスト圧縮</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>・中長期的に見た場合の新築住宅戸数の減少</li> <li>・景況感悪化等によって商業施設やホテルへの投資意欲が減退する可能性</li> <li>・競争の激化の可能性</li> <li>・作業現場での事故や災害の可能性</li> <li>・必要な人材が集まらない可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 事業の創出力と及びサービス開発力を評価

同社は、それまで全く存在していなかったリペアサービスをひとつの業界として創出し、リーディングカンパニーとしてのポジションを確立した。また、その顧客基盤を活用してサービスメニューを開発し、事業ポートフォリオを拡充してきた展開を評価したい。

#### ◆ 今後の M&A の活用の度合いに注目

同社は「建物のライフサイクル」に沿ったサービスについてワンストップでカバーできる体制の構築を志向している。その方向性は理にか

なっていると考えられるものの、(1) 過去のグループ企業の変遷がやや複雑であること、(2) のれんの償却もあり、利益率の改善に時間を要する可能性があることを考慮すると、今後、M&A という非連続的な成長手段をどれだけ活用するかについて留意しておきたい。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 20年9月期会社計画

20/9 期の会社計画は、売上高 14,010 百万円（前期比 6.4%増）、営業利益 524 百万円（同 12.7%増）、経常利益 492 百万円（同 8.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 256 百万円（同 3.5%増）である（図表 18）。

サービス区分別の売上高は、リペアサービスは前期比 4.9%増、住環境向け建築サービスは同 9.3%増、商環境向け建築サービスは同 6.9%増、商材販売は同 1.2%増を計画している。リペアサービスは新築需要の取り込み、住環境向け建築サービスは検査サービスの取り込み、商環境向け建築サービスは内装施工の特需案件と 20 年春までに開業予定のホテルにおける組み立て案件の取り込みをそれぞれ想定している。商材販売はビジネスモデルの転換を図り、取り扱い商材の選択と集中により利益率改善を優先するため、売上高は微増の計画となっている。

これらの結果、20/9 期の売上高営業利益率は前期比 0.2%ポイント改善の 3.7%となる計画である。

20/9 期は 6.0 円（中間 3.0 円、期末 3.0 円）の配当で、19/9 期の 5.5 円（同 2.5 円、同 3.0 円）から 0.5 円の増額を計画している（19 年 9 月 1 日付の 1:2 の株式分割調整後）。20/9 期の配当性向は、19/9 期の 22.9%を 1.3%ポイント上回る 24.2%としている。

【 図表 18 】 キャンディルの 20 年 9 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期連結	
	連結実績	連結実績	連結実績	会社計画	前期比
売上高	11,959	12,239	13,167	14,010	6.4%
リペアサービス	4,653	4,670	5,080	5,327	4.9%
住環境向け建築サービス	3,562	3,320	3,326	3,634	9.3%
商環境向け建築サービス	2,875	3,471	4,000	4,278	6.9%
商材販売	867	776	759	769	1.2%
売上総利益	4,293	4,369	4,670	-	-
売上総利益率	35.9%	35.7%	35.5%	-	-
営業利益	334	403	465	524	12.7%
売上高営業利益率	2.8%	3.3%	3.5%	3.7%	-
経常利益	285	345	453	492	8.6%
売上高経常利益率	2.4%	2.8%	3.4%	3.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	112	171	247	256	3.5%
売上高当期純利益率	0.9%	1.4%	1.9%	1.8%	-

(出所) キャンディル有価証券報告書、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

#### ◆ 20 年 9 月期第 1 四半期

20/9 期第 1 四半期は、売上高 3,143 百万円（前年同期比 5.2%減）、営業利益 56 百万円（同 54.5%減）、経常利益 27 百万円（同 77.5%減）、親会社株主に帰属する四半期純損失 8 百万円（前年同期は 60 百万円の利益）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 22.4%、営業利益が 10.7%であったが、期初計画は据え置かれている。

サービス区分別の売上高は、リペアサービスが前年同期比 1.4%増、住環境向け建築サービスが同 9.7%減、商環境向け建築サービスが同 10.0%減、商材販売が同 3.6%減となった。期初の会社計画に対する達成率は、リペアサービスが 24.3%、住環境向け建築サービスが 21.2%、商環境向け建築サービスが 20.9%、商材販売が 23.9%であった。

全体として減収になったのは、(1) 台風や水害の影響による稼働率の低下、(2) 災害復旧の順番として室外の損傷修繕が優先されたことによる内装工事の遅延や延期の発生、(3) 見込んでいた大型案件のずれ込みが要因である。特に (1) については、リペアサービスと定期点検サービスで見られ、伸び率の鈍化につながった。

売上総利益率は前年同期比 0.2%ポイント改善の 35.7%となった。外注を使う割合が多いために他のサービスより売上総利益率が低い商環境向け建築サービスの売上構成比が低下したことが変動の要因と見られる。

販管費は前年同期比 1.4%増に留まったが、減収が響いて売上高販管費率は同 2.2%ポイント悪化の 33.9%となった。これらの結果、売上総利益率の改善効果を売上高販管費率の悪化による影響が上回り、20/9 期第 1 四半期の売上高営業利益率は同 2.0%ポイント悪化の 1.8%となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 20/9 期業績について、売上高 13,817 百万円（前期比 4.9%増）、営業利益 509 百万円（同 9.5%増）、経常利益 470 百万円（同 3.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 235 百万円（同 5.2%減）と予想した。売上高は会社計画を下回るものの、営業利益は会社計画に近い水準とした（図表 19）。

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) 売上高はサービス別に受注件数と受注単価、または延べ人工数と 1 人当たり生産性を推算して予想した。その結果、サービス区分別の売上高は、リペアサービスは前期比 5.3%増（会社計画では同 4.9%増）、住環境向け建築サービスは同 3.5%増（同 9.3%増）、商環境向け建築サービスは同 6.4%増（同 6.9%増）、商材販売は同 1.2%増（同 1.2%増）を計画している。住環境向け建築サービスの予想売上高は会社計画と差異が大きいが、第 1 四半期業績の進捗の低さを考慮したものである。

(2) 20/9 期の売上総利益率は前期比 0.1%ポイント低下の 35.4%とした。販管費は 9/9 期の 4,205 百万円に対し、20/9 期は 4,382 百万円と 177 百万円増加するものとした。その結果、20/9 期の売上高営業利益率は、同 0.2%ポイント上昇の 3.7%と予想した（会社計画と同じ）。

21/9 期以降の業績について、21/9 期は前期比 4.0%、22/9 期は同 3.9%の増収が続くと予想した。リペアサービスの安定成長を中心に、各サービス区分の売上高は緩やかに増加するものとした。売上総利益率は 20/9 期と同じ水準が続くものとし、売上高販管費率は増収により低下していくものとしたことで、売上高営業利益率は 22/9 期の 4.0%まで緩やかに上昇していくものと予想した。

【 図表 19 】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)

	16/9期連	17/9期連	18/9期連	19/9期連	20/9期連CE	20/9期連E	21/9期連E	22/9期連E
<b>損益計算書</b>								
売上高	10,491	11,959	12,239	13,167	14,010	13,817	14,370	14,932
前期比	-	14.0%	2.3%	7.6%	6.4%	4.9%	4.0%	3.9%
リペアサービス	4,648	4,653	4,670	5,080	5,327	5,350	5,584	5,822
前期比	-	0.1%	0.4%	8.8%	4.9%	5.3%	4.4%	4.3%
売上構成比	44.3%	38.9%	38.2%	38.6%	38.0%	38.7%	38.9%	39.0%
バーンリペア (戸建向けリペア)	3,301	3,446	3,576	3,806	-	3,850	3,952	4,054
キャンディルテクト (集合住宅向けリペア)	1,345	1,206	1,093	1,274	-	1,500	1,632	1,768
住環境向け建築サービス	2,233	3,562	3,320	3,326	3,634	3,443	3,577	3,715
前期比	-	59.5%	-6.8%	0.2%	9.3%	3.5%	3.9%	3.9%
売上構成比	21.3%	29.8%	27.1%	25.3%	25.9%	24.9%	24.9%	24.9%
アフター定期点検	-	839	929	1,024	-	1,120	1,214	1,311
メンテナンス・施工	-	1,720	1,890	1,925	-	1,947	1,988	2,029
リフォーム	-	1,003	500	375	-	375	375	375
商環境向け建築サービス	2,741	2,875	3,471	4,000	4,278	4,255	4,430	4,605
前期比	-	4.9%	20.7%	15.2%	6.9%	6.4%	4.1%	4.0%
売上構成比	26.1%	24.0%	28.4%	30.4%	30.5%	30.8%	30.8%	30.8%
内装加工	-	-	2,273	2,758	-	3,000	3,150	3,300
うち商業施設・ホテル内装	-	-	1,465	1,985	-	-	-	-
うちオフィス内装	-	-	808	773	-	-	-	-
家具組み立て	-	-	610	614	-	620	630	640
揚重 (荷揚げ) 等	-	-	587	627	-	635	650	665
商材販売	867	867	776	759	769	769	779	789
前期比	-	0.0%	-10.5%	-2.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%
売上構成比	8.3%	7.3%	6.3%	5.8%	5.5%	5.6%	5.4%	5.3%
売上総利益	3,898	4,293	4,369	4,670	-	4,891	5,087	5,286
前期比	-	10.1%	1.8%	6.9%	-	4.7%	4.0%	3.9%
売上総利益率	37.2%	35.9%	35.7%	35.5%	-	35.4%	35.4%	35.4%
販売費及び一般管理費	3,669	3,959	3,965	4,205	-	4,382	4,533	4,683
売上高販管費率	35.0%	33.1%	32.4%	31.9%	-	31.7%	31.5%	31.4%
営業利益	229	334	403	465	524	509	553	602
前期比	-	45.9%	20.7%	15.1%	12.7%	9.5%	8.8%	8.8%
売上高営業利益率	2.2%	2.8%	3.3%	3.5%	3.7%	3.7%	3.9%	4.0%
経常利益	129	285	345	453	492	470	546	600
前期比	-	120.7%	20.7%	31.3%	8.6%	3.7%	16.2%	9.9%
売上高経常利益率	1.2%	2.4%	2.8%	3.4%	3.5%	3.4%	3.8%	4.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	-31	112	171	247	256	235	284	324
前期比	-	-	52.7%	44.6%	3.5%	-5.2%	20.9%	14.1%
売上高当期純利益率	-0.3%	0.9%	1.4%	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) キャンディル有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 20 】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)

	16/9期連	17/9期連	18/9期連	19/9期連	20/9期連CE	20/9期連E	21/9期連E	22/9期連E
<b>貸借対照表</b>								
現金及び預金	1,150	1,379	1,267	1,590	-	1,587	1,248	1,453
受取手形及び売掛金	1,530	1,684	1,713	1,793	-	1,879	1,954	2,030
商品及び製品、原材料及び貯蔵品	157	121	151	139	-	145	150	156
その他	184	193	121	105	-	105	105	105
流動資産	3,023	3,380	3,253	3,628	-	3,717	3,459	3,746
有形固定資産	223	207	196	67	-	77	82	84
無形固定資産	3,519	3,314	3,108	2,967	-	2,840	2,672	2,495
投資その他の資産	125	143	183	190	-	190	190	190
固定資産	3,868	3,665	3,488	3,225	-	3,107	2,946	2,770
資産合計	6,892	7,045	6,742	6,854	-	6,825	6,405	6,517
買掛金	290	290	303	314	-	331	344	358
短期借入金	450	350	600	400	-	400	400	400
1年内返済予定の長期借入金	200	200	200	200	-	700	200	500
未払費用	479	602	585	607	-	635	661	686
未払法人税等	46	177	26	211	-	164	183	193
その他	596	662	569	567	-	567	567	567
流動負債	2,062	2,282	2,285	2,300	-	2,798	2,356	2,705
長期借入金	2,600	2,308	1,600	1,400	-	700	500	0
その他	5	2	0	0	-	0	0	0
固定負債	2,605	2,310	1,600	1,400	-	700	500	0
純資産合計	2,224	2,452	2,856	3,154	-	3,326	3,549	3,811
(自己資本)	2,224	2,437	2,841	3,143	-	3,317	3,539	3,801
(新株予約権)	-	15	14	10	-	9	9	9
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>								
税金等調整前当期純利益	129	285	345	501	-	470	546	600
減価償却費	57	51	37	37	-	35	39	43
のれん償却費	192	192	192	192	-	192	192	192
売上債権の増減額 (-は増加)	65	-154	-28	-79	-	-86	-75	-76
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-9	36	-29	9	-	-5	-5	-5
仕入債務の増減額 (-は減少)	28	0	13	11	-	17	13	13
法人税等の支払額・還付額	-6	-80	-283	-44	-	-281	-243	-266
その他	-134	195	-99	-32	-	28	25	25
営業活動によるキャッシュ・フロー	323	526	147	595	-	369	492	526
有形固定資産の取得による支出	-10	-8	-8	-32	-	-30	-30	-30
有形固定資産の売却による収入	-	3	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-13	-2	-20	-66	-	-80	-40	-30
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	0	-	0	0	0
その他	-425	1	-3	-	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-449	-6	-31	79	-	-110	-70	-60
短期借入金の増減額 (-は減少)	100	-100	250	-200	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	294	-292	-708	-200	-	-200	-700	-200
株式の発行による収入	300	100	232	-	-	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	15	-	75	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-25	-	-61	-61	-61
その他	-2	-2	-2	-2	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	692	-279	-228	-351	-	-262	-761	-261
現金及び現金同等物に係る換算価額	0	0	0	0	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	567	240	-112	323	-	-2	-339	204
現金及び現金同等物の期首残高	572	1,139	1,379	1,267	-	1,590	1,587	1,248
現金及び現金同等物の期末残高	1,139	1,379	1,267	1,590	-	1,587	1,248	1,453

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) キャンディル有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 悪天候や災害の発生による稼働の低下の可能性

同社のサービスはどうしても現場での施工を伴う。そのため、悪天候や災害の発生によって、想定していた稼働ができず、業績に影響を及ぼす可能性は常につきまとう。

### ◆ 大株主のファンドについて

新生クレアシオンパートナーズ 2 号投資事業有限責任組合は純投資を目的に、同社の主要株主となっている。上場前に 67.04%だった保有比率は、同社の上場に伴う保有株式の一部売却等により、19 年 9 月末時点で 39.61%まで低下したが、筆頭株主であり続けている。同社株の保有方針に変更がある場合には、市場における同社株の需給関係に影響を与える可能性がある。

### ◆ のれんについて

同社は M&A で業務分野を拡充してきた経緯から、多額ののれんを計上している。19/9 期末ののれんは 2,883 百万円と、総資産に対し 42.1%の水準にある。今後、事業の収益力が低下した場合、のれんの減損損失の計上を通じて、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

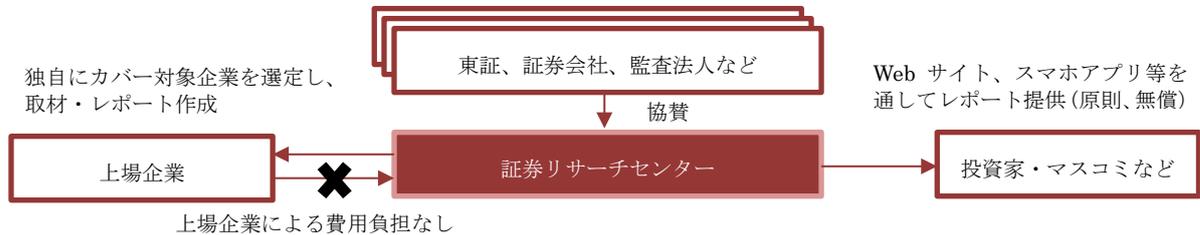
### ◆ 借入金依存度の高さについて

19/9 期末の同社の借入金は 2,000 百万円となり、負債純資産合計に占める比率は 29.2%となっている。今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。また、金融機関との金銭消費貸借契約の中には連結経常損失を計上しないこと等の財務制限条項が含まれている。財務制限条項に抵触した場合、借入金を一括返済する必要が生じ、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

## 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

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。