

# ホリスティック企業レポート プロパティデータバンク 4389 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2020年3月6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 20200303

# プロパティデータバンク(4389 東証マザーズ)

発行日: 2020/3/6

## 不動産管理業務支援のためのクラウドサービスを提供する不動産テック企業 第3四半期の段階で20年3月期会社計画は期初計画据え置き

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

・プロパティデータバンク(以下、同社)は、顧客が保有する不動産・施設の運用管理支援のための統合資産管理クラウドサービス「@プロパティ」を提供している。ファンド・J-REIT 向けでは高いシェアを占めている。

#### ◆ 20年3月期第2四半期累計期間決算

・20/3 期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高 896 百万円(前年同期比 31.2%増)、営業利益 108 百万円(同 19.2%増)となった。通期計画に対する進捗率は売上高が 49.0%、営業利益が同 34.7%であった。低利益率のソリューションサービスの増収が目立ち、売上構成比の変化や先行投資的な人員増等による売上総利益率の低下により、売上高営業利益率は前年同期比 1.3%ポイント低下の 12.1%となった。

#### ◆ 20年3月期業績予想

・20/3 期業績について、同社は売上高 1,827 百万円(前期比 13.0%増)、営業利益 311 百万円(同 3.0%増)という期初計画を据え置いている。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3 期の業績を、売上高 1,794 百万円(前期比 10.9%増)、営業利益 304 百万円(同 0.8%増)に下方修正した。クラウドサービスの登録棟数の積み上がりを慎重に見たことが主な要因である。

#### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/3 期以降、年 11%程度の増収が続くものとし、販売費及び一般管理費の増加の抑制により、売上高営業利益率は22/3 期に 18.5%まで上昇していくものと予想した。  
・既存の「@プロパティ」は、引き続き、クラウドサービスの対象となる登録棟数の積み上がりに着目している。一方、新規事業として位置づけられるデータサイエンスサービスも、その一環として開始した「Speed ANSWER」の売上計上も始まっており、その進捗に注目したい。

#### 【4389 プロパティデータバンク 業種: 情報・通信業】

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)
2018/3	1,239	14.6	236	67.2	235	67.1	145	61.1	32.5	241.8	0.0
2019/3	1,617	30.5	302	27.6	295	25.1	209	43.4	37.1	298.6	8.3
2020/3 CE	1,827	13.0	311	3.0	310	5.1	210	0.8	35.8	-	8.3
2020/3 E	1,794	10.9	304	0.8	304	3.2	205	-1.7	34.8	325.2	8.3
2021/3 E	2,002	11.6	356	17.1	356	17.1	240	17.1	40.8	357.8	8.3
2022/3 E	2,220	10.9	410	15.0	410	15.0	276	15.0	46.9	396.5	8.3

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

18年6月の上場時に266,700株(株式分割後ベースでは800,100株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分56,700株(同170,100株)を含む)

18年4月18日付で1:700、19年4月1日付で1:3の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

#### アップデート・レポート

2/20

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ず、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。

アナリスト: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6812-2521  
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】

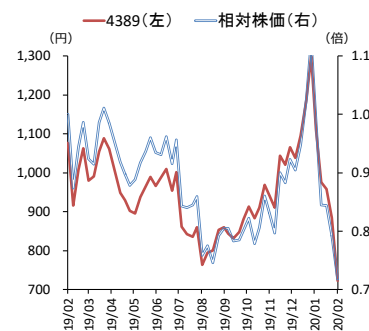
	2020/2/28
株価 (円)	723
発行済株式数 (株)	5,890,500
時価総額 (百万円)	4,258

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	19.5	20.8	17.7
PBR (倍)	2.4	2.2	2.0
配当利回り (%)	1.2	1.2	1.2

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-35.0	-23.2	-20.4
対TOPIX (%)	-38.9	-26.0	-10.2

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/3/1

➤ **ビジネスモデル**

◆ **統合資産管理クラウドサービス「@プロパティ」を提供**

プロパティデータバンク(以下、同社)は、顧客が保有する不動産・施設の運用管理を支援するための統合資産管理クラウドサービス「@プロパティ(アットプロパティと読む)」を提供している。

不動産とテクノロジーを掛け合わせた「不動産テック」と呼ばれる分野には、不動産取引支援、ビッグデータを活用する不動産評価支援、不動産業務支援の3つの領域があるとされている。同社の事業は不動産業務支援の領域に属している。

同社は、賃貸用不動産を所有するREIT・ファンド、事業用不動産を所有する一般の大手企業・グループ企業、不動産を管理する総合ビル管理会社等を顧客としたBtoBの事業として展開している。特にREIT・ファンド向けでは「@プロパティ」はデファクトスタンダードと言えるほど高いシェアを取っている。

◆ **売上高の約60%がクラウドサービスによるもの**

同社の報告セグメントは「@プロパティ」の提供にかかる単一セグメントだが、提供するサービスの内容に応じて、クラウドサービスとソリューションサービスの2つのサービスに区分される(図表1)。クラウドサービスは「@プロパティ」の月額利用料をベースとしたストックビジネスであり、ソリューションサービスは「@プロパティ」導入時のカスタマイズ等のフロービジネスである。

売上高はクラウドサービスが中心で、20/3期第3四半期累計期間の売上高の59.8%を占めているが、クラウドサービスの利用を増やしている段階にあるため、導入時に必要となるソリューションサービスの構成比が上昇する傾向が続いている。

【図表1】サービス別売上高

(単位:百万円)

サービス別	売上高			前期比 / 前年同期比			売上構成比		
	18/3期	19/3期	20/3期 第3四半期累計期間	18/3期	19/3期	20/3期 第3四半期累計期間	18/3期	19/3期	20/3期 第3四半期累計期間
クラウドサービス	949	1,019	789	10.5%	7.4%	4.6%	76.6%	63.1%	59.8%
ソリューションサービス	290	597	530	30.3%	105.6%	42.5%	23.4%	36.9%	40.2%
合計	1,239	1,617	1,320	14.6%	30.5%	17.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ **「@プロパティ」は不動産管理一元化のためのクラウドサービス**

不動産や施設を円滑に運用管理するためには、複数の業務プロセスが滞りなく遂行されていることが求められる。不動産管理の業界では、それらの業務プロセスに社内外の多種多様なプレイヤーが関わるのが多く、運用管理のために必要な情報が散在する傾向が強い。

複数の物件を保有・管理する企業にとって、放っておくと散在しがちな情報を一元的に管理したいという根強いニーズがある。同社の「@プロパティ」は、そのニーズに応えるソリューションをクラウドの形態で提供している。

#### ◆ 機能ごとに用意されているパッケージ

「@プロパティ」は、不動産・施設の運用管理に必要な機能を、パッケージという形で整理・分類し、提供している。現在は、6つのパッケージが取り揃えられている(図表2)。

【 図表 2 】「@プロパティ」のパッケージ

パッケージ	内容
資産基本情報パッケージ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従来のシステムではできなかった情報の集約、共有化を実現</li> <li>・複数物件の資産情報を一元管理できることが特徴</li> <li>・以下の情報を一元管理                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 土地情報： 基本情報 財務情報 登記情報</li> <li>- 建物情報： 基本情報 建物仕様情報 価格情報 工事履歴 建物診断情報</li> </ul> </li> </ul>
プロパティマネジメントパッケージ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・施設・不動産の運営、収支管理を一元的なデータベースで支援</li> <li>・以下の業務を改善                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 面積管理： 所有ビル面積管理（空間・面積管理） 賃貸可能面積、賃貸面積、空室率把握 複数資産の運用状況把握 共有物件の面積管理</li> <li>- 賃貸契約管理： 契約状況 異動状況 契約異動ワークフロー</li> <li>- 賃借契約管理： 契約状況 異動状況 契約異動ワークフロー</li> <li>- 予算・収支管理（各月予算と実績値及び見込値とを対比しながらのローリングバジェット管理）</li> <li>- 請求・入金管理</li> <li>- 支払管理： 計画支払 支払承認 支払実行（出金）</li> <li>- 工事管理： 長期修繕計画/工事管理 ライフサイクルコストグラフ</li> <li>- 預託金管理： 預り金預託金管理 差入れ預託金管理</li> <li>- 資金計画： 長期運営計画</li> <li>- マンスリーレポート</li> </ul> </li> </ul>
ビルマネジメントパッケージ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・施設管理に必要なビルマネジメント機能をローコストで提供</li> <li>・以下の機能を提供                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 日常業務管理： 作業スケジュールの進捗 依頼・クレーム情報 不具合情報 作業報告書の自動生成</li> <li>- 機器・部材・備品管理： メンテナンス要領・仕様 機材・部材・備品台帳 履歴管理 データ分析</li> <li>- 依頼・クレーム管理： 履歴情報 データ分析</li> <li>- エネルギー管理： コスト管理 データ分析</li> <li>- メンテナンス計画： 作業スケジュール立案 年間予算/実績管理 月別コスト集計</li> <li>- 報告書・帳票： 日報・月報・年報の自動生成</li> </ul> </li> </ul>
ポートフォリオ総合分析パッケージ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・各パッケージに登録されている情報をポートフォリオとして集計</li> <li>・リスト集計・グラフ化により、必要なデータを瞬時に可視化</li> <li>・以下のポートフォリオを構築                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 資産基本情報系ポートフォリオ</li> <li>- プロパティマネジメント系ポートフォリオ</li> <li>- ビルマネジメント系ポートフォリオ</li> </ul> </li> </ul>
アセットマネジメントパッケージ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資産基本情報パッケージとプロパティマネジメントパッケージを連携する追加機能パッケージ</li> <li>・以下の機能を提供                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- ポートフォリオ・リスト</li> <li>- 比較物件リスト</li> </ul> </li> </ul>
固定資産管理パッケージ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・固定資産管理に必須な機能を網羅するとともに、会計基準や制度改正にも迅速に対応</li> <li>・他のパッケージと連携することで、取得から除却に至るまでの資産ライフサイクルの一括管理が可能</li> </ul>

(出所) プロパティデータバンク決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 顧客属性ごとに必要な機能をまとめて提供

同社の顧客は、不動産を運用管理する企業であり、不動産投資ファンド、不動産管理会社、ビルメンテナンス会社、不動産オーナー企業、不動産を事業で利用するメーカーやインフラ企業等の一般事業会社、

国や地方自治体等の公共事業者と多岐にわたる。当然、顧客属性ごとに、不動産の利活用の目的や業務範囲等が異なってくる。

「@プロパティ」は、パッケージ（機能）を組み合わせることが可能となっており、顧客の属性に応じた様々な需要に対応できるようになっている。また、事業者ごとに適した組み合わせをあらかじめ用意しており、同社ではその組み合わせのことをエディションと称している（図表3）。

【図表3】「@プロパティ」のエディション

エディション	主な顧客	主な特徴	使用するパッケージ
AMエディション	アセットマネジメント事業者	・不動産ファンド（SPC）組成から、物件の取得・売却、運用実績・収支・出資・分配等ファンド運用管理まで、アセットマネジメントに関わる幅広いニーズに対応 ・アセットマネジメント業務に関わる膨大なデータの管理や開示用帳票の出力はもとより、プロパティマネジメント情報連携や会計業務をカバーする「不動産ERP」としての利用が可能	・資産基本情報 ・プロパティマネジメント ・ポートフォリオ総合管理 ・アセットマネジメント
PMエディション	プロパティマネジメント事業者	・アセットマネジメント会社に物件の収支情報等を報告するためのレポートを出力するために利用 ・オフィス、住宅、自社所有、管理受託等様々な物件に対応し、ほぼ全てのプロパティマネジメント業務を網羅	・資産基本情報 ・プロパティマネジメント ・ポートフォリオ総合管理
FMエディション	ファシリティマネジメント事業者	・施設情報の一元管理及びコストの適正化のために利用 ・管理施設の法定点検・日次点検情報、テナント等からの依頼・クレーム情報、施設の機器情報を登録することで、作業漏れやコストの妥当性等を確認	・資産基本情報 ・ビルマネジメント ・ポートフォリオ総合管理
BMエディション	ビルメンテナンス事業者	・日々のメンテナンス業務から各種管理、会計処理まで、ビルメンテナンス業務を網羅 ・ERPシステムと連携することで、ビルメンテナンス事業者向けの基幹系ITシステムとして活用	・資産基本情報 ・プロパティマネジメント ・ビルマネジメント ・ポートフォリオ総合管理
CREエディション	一般事業会社	・自社で保有する事業用不動産管理や投資用不動産管理に使用 ・国内外に散在する不動産・資産のサマリー情報、価値、リスク、収支、活用状況等の実態を可視化し、資産情報の共有化と企業価値向上の観点からの資産管理の適正化を実現	・資産基本情報 ・プロパティマネジメント ・ビルマネジメント ・ポートフォリオ総合管理
PREエディション	公共事業者	・FMエディションと類似するが、国や地方自治体、PFI事業等の長期に及ぶ公共資産の管理を支援	・資産基本情報 ・ビルマネジメント ・ポートフォリオ総合管理

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

#### ◆ 顧客企業が「@プロパティ」を導入するメリット

「@プロパティ」を導入することにより、顧客企業は以下のメリットが得られる。

- (1) 複数のシステムを利用することによる煩雑さ（同じ情報の複数回入力やシステム連携のための作業等）から解放され、業務の省力化や効率化が進む。
- (2) 不動産情報が一元化され、複数の不動産情報をまとめて確認、比較、分析が可能となる。

- (3) 業務プロセスに関わる複数の関係者間でのリアルタイムでの情報共有が可能となる。
- (4) クラウドサービスであるため、自社システムを開発する場合や、パッケージソフトを導入する場合に比べ、導入時の初期コストや、運用開始後の保守・監視等のシステム維持コストを削減できる。
- (5) システムのバージョンアップだけでなく、業界における法改正や税制改正への対応が容易である。

#### ◆ REIT・ファンド向けでは高いシェア

同社が対象とする、複数の物件を保有・管理する顧客企業は、以下のように分類される。

- (1) REIT・ファンド：賃貸用不動産を所有
- (2) 一般の大手企業・グループ企業：事業用不動産を所有
- (3) 総合ビル管理会社：不動産を管理

このうち、(1) REIT・ファンドへの「@プロパティ」の浸透は進んでいる。19年9月末時点でREIT・大手ファンド向けのシェアは38%であり、J-REITに限るとシェアは54%にのぼり、デファクトスタンダードの地位を確立していると言えよう。

一方、(2) 一般の大手企業・グループ企業や(3) 総合ビル管理会社への浸透はまだ進んでいない。金融を除く資本金10億円以上の企業を大手企業・グループ企業とした時、全国1,889社のうち、同社の顧客は57社、シェアは約3%にとどまっている。また、資本金5,000万円以上の総合ビル管理会社は全国で882社あるが、同社の顧客は35社、シェアは約4%に過ぎない。

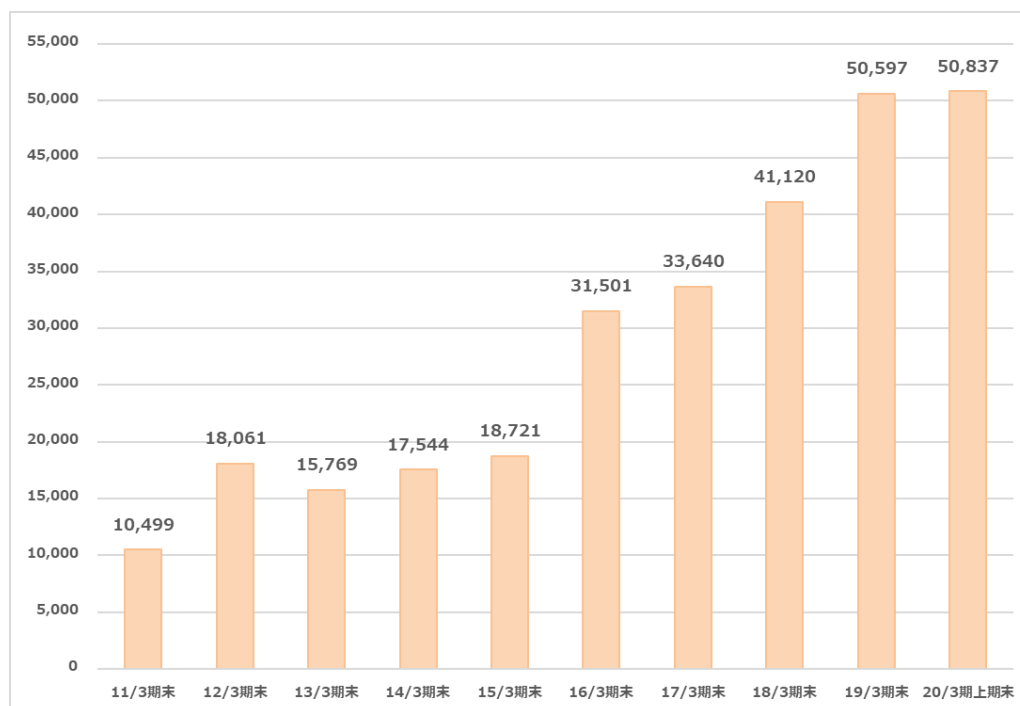
#### ◆ スtockビジネスとしての提供

「@プロパティ」では、管理対象となる建物ごとに主契約企業が1社存在し、その主契約企業が、関係者にIDを配布していく。従って、ID数は同社でも把握しづらい模様である。

クラウドサービスである「@プロパティ」では、Stockビジネスの形態である棟数従量課金制が採られ、顧客企業には、登録された建物データ数に応じた月額利用料が課される。従って、「@プロパティ」に登録されている建物の棟数は、同社のクラウドサービスの売上高との関連性が高い指標のひとつとなる(図表4)。

【 図表 4 】 登録棟数の推移

(単位:棟)



(出所) プロパティデータバンク決算説明会資料

#### ◆ ソリューションサービス

「@プロパティ」の導入または利用の際、顧客企業に特有のニーズに対応するために、ソリューションサービスが提供されている。

##### (1) 初期コンサルティングサービス

「@プロパティ」の導入前のサービスで、顧客の業務に関するコンサルティングや、初期データ登録作業を代行し、スムーズな運用へ移行できるよう導入支援を行っている。

##### (2) オプション販売

「@プロパティ」の標準機能にない機能を追加して提供する。

##### (3) カスタマイズ

顧客固有のニーズのうち、「@プロパティ」の標準機能やオプション機能では十分に対応できない部分に対応するために、システム開発を受託する形で新規の機能追加や既存社内システムとのデータ連携を行う。

#### ◆ データサイエンスサービス

「@プロパティ」とは別に、付加価値を提供できるサービスとして、データサイエンスサービスの展開が始まっている。



データサイエンスサービスは、「@プロパティ」に蓄積されたビッグデータをAI技術等によって解析し、顧客が必要とする予測の情報やデータを提供するサービスである。「@プロパティ」と同様、クラウドサービスとして提供される(そのため、同社のサービス分類上は、クラウドサービスに含まれる)。

具体的には、以下の2つのサービスがリリースされている。

#### (1)「募集賃料算定支援サービス」

「@プロパティ」の既存ユーザー向けに提供されるもので、「@プロパティ」の運用・管理のデータを分析し、募集賃料の算出、退居確率や空室期間、改修効果等の予測を提供するサービスである。

#### (2)「商業店舗売上予測サービス (Speed ANSWER)」

飲食・小売業等で多店舗展開する顧客企業向けに、店舗の新規出店時の売上を予測するサービスである。「@プロパティ」に蓄積しているデータは使用せず、顧客企業から受領した既存店データや店舗周辺の商圈データ等から予測モデルを構築し、新規出店候補地での売上を予測したレポートを提供する。

### ◆ 体制

同社の主だった部門は、営業本部、クラウド事業部、ソリューション事業部である。

営業は営業本部が担当する。同社の営業は直販がほとんどであり、セミナーの開催やウェブ経由の問い合わせへの対応を通じて集客を行い、来訪者に対して営業を行う。セミナーは顧客属性ごとに分けて開催されている。

クラウド事業部は、「@プロパティ」の開発、機能バージョンアップ・改善を担当する。ユーザーサポートもクラウド事業部が行うが、クラウドサービスならではの、ユーザーサポートから得た情報を機能バージョンアップ・改善にすぐに活かす体制が構築されており、「@プロパティ」の競争力の源泉のひとつになっている。

ソリューション事業部は、主に「@プロパティ」導入時のソリューションサービスの提供を担当する。

> SWOT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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

<b>強み (Strength)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・パブリッククラウドのみのサービス提供                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 他社のようなパッケージソフトでの提供がない</li> <li>- ユーザーの要望をサービス改善につなげやすい</li> </ul> </li> <li>・「@プロパティ」の競争力                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 創業来約19年にわたるノウハウの蓄積</li> <li>- 導入実績の多さ（特にJ-REITにおける高いシェア）</li> </ul> </li> <li>・ストックビジネスとフロービジネスの併存                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 既に損益分岐点を超えて安定収益が見込めるストックビジネス</li> <li>- 売上増を目指すことができるフロービジネス</li> </ul> </li> <li>・財務面での安全性の高さ                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 有利子負債がゼロ</li> </ul> </li> <li>・創業者（社長、副社長）のコミットメントの継続</li> </ul>
<b>弱み (Weakness)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定の外注先への依存度の高さ</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・創業した社長及び副社長への依存度の高さ</li> </ul>
<b>機会 (Opportunity)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内のパブリッククラウドサービス市場の成長（クラウドファーストの考え方の浸透）</li> <li>・不動産業界におけるIT化の進展</li> <li>・「@プロパティ」のシェア拡大の余地が大きい市場が残されていること                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 不動産を所有する一般事業会社</li> <li>- 総合ビル管理会社</li> </ul> </li> <li>・データサイエンスサービス等新サービスの拡大</li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
<b>脅威 (Threat)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競争の激化                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 特にクラウドサービス専門の競合先の登場の可能性</li> </ul> </li> <li>・金融情勢や不動産市況が急激に変化する可能性</li> <li>・金融または不動産関連の政策や法規制の突然の変更の可能性</li> <li>・大規模な自然災害や事故によって影響が生じる可能性                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 拠点が東京のみ</li> <li>- データセンターがある東京、大阪、福岡</li> </ul> </li> <li>・人材の確保が思うように進まない可能性</li> <li>・ソリューションサービスで低採算案件が発生してしまう可能性</li> <li>・特定の外注先への依存度の高さにより、システム開発に支障をきたす可能性</li> <li>・主要株主である清水建設グループ内での位置づけの変更の可能性（株式売却の可能性）</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以来約 19 年にわたって「@プロパティ」に蓄積・集約されてきたノウハウにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属す

る「@プロパティ」そのものにあると考えられる。00年10月の会社創業及び資産基本情報機能のリリース以来約19年にわたって、バージョンアップ及び機能の追加が絶え間なく続けられてきており、不動産・施設の運用の業務を統合管理するノウハウが蓄積されてきた。これは、代表取締役社長と代表取締役副社長の2名の創業者という人的資本によって主導されてきた。

「@プロパティ」の進化は、組織資本のプロセスが支えている。それは、ユーザーサポートを重視しているところからも見て取れる。ユーザーサポートに電話やメールで寄せられた多くのユーザーの声を、バージョンアップや改善に活かしていくことを続けていることが、競争力の向上につながっている。

そうして競争力を高めていった「@プロパティ」は、アセットマネジメントを行うREITや大手ファンドの間では高く評価され、高いシェアを得るに至った。現在は、その高評価をもとに、アセットマネジメント以外の分野での顧客への浸透を図り、更なる関係資本の強化を進めている段階と言えよう。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
顧客	・「@プロパティ」の契約社数の状況	・契約社数	18/3期末264社 19/3期末268社	20/3期2Q末277社	
		・REIT及び大手ファンドの契約社数とシェア	57社 (151社に占めるシェアは37.7%)	-----	
		・大手一般企業の契約社数とシェア	54社 (1,889社に占めるシェアは2.9%)	57社 (1,889社に占めるシェアは3.0%)	
		・総合ビル管理会社の契約社数とシェア	34社 (882社に占めるシェアは3.9%)	35社 (882社に占めるシェアは4.0%)	
		・月額利用料	18/3期86百万円 19/3期91百万円	89百万円	
	・「@プロパティ」の契約状況	・1社当たり平均月額利用料単価	18/3期32.7万円 19/3期34.2万円	32.2万円	
		・「@プロパティ」の登録棟数	・期末登録数	18/3期末41,120棟 19/3期末50,597棟	50,837棟
	関係資本	・「@プロパティ」の登録棟数	・1契約社当たり登録棟数	18/3期末155.8棟 19/3期末188.8棟	183.5棟
			・アセットマネジメント分野での高い評価	・REIT及び大手ファンドでのシェア	37.7%
		ブランド	・外部からの評価	・受賞歴	第1回日本ファシリティマネジメント大賞「技能賞」 (日本ファシリティマネジメント推進協会)(07年2月)
				2009年度ポーター賞 (一橋大学大学院国際企業戦略研究科)(09年12月)	-----
				平成22年度業績賞 (資産評価政策学会)(10年11月)	-----
				平成23年度情報化促進貢献情報処理システム表彰 (情報化月間推進会議)(11年10月)	-----
					-----
ネットワーク		・業務の委託	・システム関係の外部委託先	パラタイム・システムズ 外注加工費全体の約80%	2Q時点の開示なし
		・大株主	・事業会社の大株主	清水建設 (23.98%) ケン・コーポレーション (12.49%) 日本ヒューレット・パッカード (3.57%)	清水建設 (24.07%) ケン・コーポレーション (12.54%) 日本ヒューレット・パッカード (3.58%)
組織資本		開発体制	・クラウド事業本部の人員	開示なし	-----
	・ソリューション事業本部の人員		開示なし	-----	
	・システム関係の外部委託先		パラタイム・システムズ 外注加工費全体の約80%	2Q時点の開示なし	
	・機能バージョンアップ・改善回数		18/3期69件 19/3期52件	2Q時点の開示なし	
	データ管理	・データセンター	3カ所	-----	
		ユーザーサポート	・問い合わせ電話	18/3期6,296件 19/3期5,456件	2Q時点の開示なし
	・問い合わせメール		18/3期1,306件 19/3期1,515件	2Q時点の開示なし	
	営業体制	・営業本部の人員	開示なし	-----	
		・営業拠点	本社のみ	-----	
		・セミナー開催回数	開示なし	-----	
知的財産ノウハウ	・創業以来進化し続けてきた「@プロパティ」	・「@プロパティ」のリリースからの年数	2000年10月の資産基本情報機能のリリースから約19年経過	-----	
		・資産計上されているソフトウェア	346百万円	376百万円	
		・クラウドサービスのソフトウェア開発のための設備投資額	169百万円 (全設備投資額に占める割合は84.9%)	2Q時点の開示なし	
		・保有する特許	1件 (賃貸不動産情報管理システム)	-----	
		・創業からの年数	2000年10月の設立から約19年経過	-----	
人的資本	経営陣	・一貫した戦略	創業当初からパブリッククラウドの形態で展開	-----	
		・創業 (代表取締役社長と取締役副社長) による保有	代表取締役社長533,400株 (9.06%) 取締役副社長449,400株 (7.64%)	代表取締役社長533,400株 (9.10%) 取締役副社長449,400株 (7.66%)	
	インセンティブ	・創業2名以外の取締役の持株数 (監査等委員は除く)	180,600株 (3.07%)	2Q時点の開示なし	
		・役員報酬総額 (取締役) *監査等委員、社外取締役は除く	104百万円 (4名)	2Q時点の開示なし	
		・従業員数	55名	2Q時点の開示なし	
	従業員	企業風土	・平均年齢	41.9歳	2Q時点の開示なし
			・平均勤続年数	6.5年	2Q時点の開示なし
			・従業員持株会	あり	-----
		インセンティブ	・ストックオプション	48,300株 (0.82%) *取締役保有分を含む	44,100株 (0.75%) *取締役保有分を含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/3期または19/3期末、今回は20/3期上期または20/3期上期末のもの。前回と変更しないものは-----と表示。

前回の株式数は19年4月1日付の1:3の株式分割後ベースでの株式数。

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、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

### ◆ 20年3月期第2四半期累計期間業績

20/3 期第2 四半期累計期間（以下、上期）業績は、売上高 896 百万円（前年同期比 31.2%増）、営業利益 108 百万円（同 19.2%増）、経常利益 108 百万円（同 31.5%増）、四半期純利益 71 百万円（同 27.0%増）となった。同社が期初に公表した通期計画に対する進捗率は、売上高は 49.0%、営業利益は 34.7%であった。

クラウドサービスは前年同期比 3.3%増収となった。20/3 期上期末の登録棟数は 19/3 期末比 0.5%増と緩やかな伸びにとどまったが、19 年 9 月のクラウドサービスの月額利用料が前年同月比 6.8%増となり、また、1 社当たり平均月額利用料が前年同期比 2.1%増になるなど、安定的に利用料が増加した。

ソリューションサービスは前年同期比 108.4%増収となった。複数の大口案件の初期導入に係る売上高が加わり、大幅増収となった。

売上総利益率は 44.5%となり、前年同期の 50.6%より 6.1%ポイント低下した。(1) ソリューションサービスの大幅増収による高利益率のクラウドサービスの売上構成比の低下、(2) 将来の成長に向けての人員増に伴う原価に配賦される人件費の増加の 2 点が要因である。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人件費の増加やオフィス拡張による費用増加等により前年同期比 13.9%増となったが、増収効果により、20/3 期上期の売上高販管費率は同 4.9%ポイント低下の 32.4%となった。

これらの結果、20/3 期上期の売上高営業利益率は 12.1%と、前年同期比 1.3%ポイントの低下となった。

### ◆ 20年3月期第3四半期累計期間業績

20/3 期第3 四半期累計期間は、売上高は 1,320 百万円（前年同期比 17.2%増）、営業利益は 184 百万円（同 10.7%増）、経常利益は 184 百万円（同 16.0%増）、四半期純利益は 122 百万円（同 13.3%増）となった。第3 四半期決算時点で据え置かれている通期会社計画に対する進捗率は、売上高が 72.2%、営業利益が 59.1%となった。

## > 期中の変化

### ◆ 「Speed ANSWER」の進捗

新規事業として位置づけられているデータサイエンスサービスの一環として、同社は 19 年 7 月に「商業店舗売上予測サービス (Speed ANSWER)」を開始した。

「Speed ANSWER」は、飲食・小売業等で多店舗展開する企業向けに、店舗の新規出店時の売上を予測する、「@プロパティ」をプラットフォームとして利用するクラウドサービスである。

既に、コインランドリーのFC出店のコンサルティングを行うジーアイビー(愛知県名古屋市)をはじめとする導入事例もあり、売上高への貢献も始まっている。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 20年3月期会社計画

20/3期の会社計画は、売上高1,827百万円(前期比13.0%増)、営業利益311百万円(同3.0%増)、経常利益310百万円(同5.1%増)、当期純利益210百万円(同0.8%増)であり、期初計画が据え置かれている(図表7)。

サービス別売上高は、クラウドサービスが前期比8.5%増、ソリューションサービスが同20.5%増となっている。クラウドサービスは19/3期に引き続き安定的に利用料が増加し、案件の増加によりソリューションサービスも堅調に推移すると想定されている。

売上総利益率は、19/3期の50.7%に対し、20/3期は49.4%まで1.3%ポイント低下すると見込んでいる。19/3期と同様、ソリューションサービスでのカスタマイズ開発を伴う案件により、外注費が増加することと、高利益率のクラウドサービスの売上構成比の低下が要因とされている。

また、全般的に増員をするのと、クラウドサービス維持運営のための費用増により、販管費は前期比14.1%増となり、売上高販管費率は同0.3%ポイント上昇の32.3%になると計画している。これらの結果、20/3期の売上高営業利益率は同1.7%ポイント低下の17.0%になると予想している。

20/3期の一株当たり配当金は8.34円(期末配当のみ)と、19/3期と同額を計画している(19年4月1日の1:3の株式分割考慮後)。配当性向30%を目安に行う方針を掲げてはいるが、20/3期の配当性向は19/3期の22.4%を若干上回る23.3%としている。

【 図表 7 】 プロパティデータバンクの 20 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	1,081	1,239	1,617	1,827	13.0%
クラウドサービス	858	949	1,019	1,107	8.5%
ソリューションサービス	223	290	597	720	20.5%
売上総利益	577	692	819	902	10.0%
売上総利益率	53.4%	55.8%	50.7%	49.4%	-
営業利益	141	236	302	311	3.0%
売上高営業利益率	13.1%	19.1%	18.7%	17.0%	-
経常利益	141	235	295	310	5.1%
売上高経常利益率	13.0%	19.0%	18.2%	17.0%	-
当期純利益	90	145	209	210	0.8%
売上高当期純利益率	8.4%	11.8%	12.9%	11.5%	-

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、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

#### ◆ 中期計画

同社は 20/3 期～22/3 期までの中期計画を公表している(図表 8)。売上高については、20/3 期まではソリューションサービスが増収を牽引するものの、21/3 期以降は、クラウドサービスとソリューションサービスの増収率が近似してくると計画している。一方、20/3 期に 49.4%まで低下する売上総利益率は、21/3 期以降緩やかに回復するが、人件費の増加等により売上高販管費は緩やかに上昇することを見込み、売上高営業利益率は 21/3 期以降は 17.6%で推移する計画となっている。

【 図表 8 】 プロパティデータバンクの中期計画

(単位:百万円)

	19/3期	20/3期		21/3期		22/3期	
	実績	会社計画	前期比	中期計画	前期比	中期計画	前期比
売上高	1,617	1,827	13.0%	2,040	11.7%	2,270	11.3%
クラウドサービス	1,019	1,107	8.5%	1,230	11.1%	1,370	11.4%
ソリューションサービス	597	720	20.5%	810	12.5%	900	11.1%
売上総利益	819	902	10.0%	1,010	12.0%	1,130	11.9%
売上総利益率	50.7%	49.4%	-	49.5%	-	49.8%	-
営業利益	302	311	3.0%	360	15.8%	400	11.1%
売上高営業利益率	18.7%	17.0%	-	17.6%	-	17.6%	-
経常利益	295	310	5.1%	360	16.1%	400	11.1%
売上高経常利益率	18.2%	17.0%	-	17.6%	-	17.6%	-
当期純利益	209	210	0.8%	250	19.0%	270	8.0%
売上高当期純利益率	12.9%	11.5%	-	12.3%	-	11.9%	-

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

**◆ 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 20/3 期業績について、売上高 1,794 百万円（前期比 10.9%増）、営業利益 304 百万円（同 0.8%増）、経常利益 304 百万円（同 3.2%増）、当期純利益 205 百万円（同 1.7%減）とした。

前回は、売上高 1,882 百万円（前期比 16.4%増）、営業利益 335 百万円（同 11.0%増）、経常利益 335 百万円（同 13.6%増）、当期純利益 226 百万円（同 8.2%増）と売上高、利益とも会社計画を上回る水準を予想していたが、会社計画を若干下回る水準まで予想を引き下げた（図表 9）。

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) クラウドサービスの売上高は、期中平均登録棟数と 1 棟当たり売上高を掛け合わせて算出した。20/3 期上期の登録棟数の増加ペースが緩やかだったことを反映し、20/3 期末の登録棟数は前期末比 3,000 棟増加の 53,597 棟（前回予想は 8,500 棟増加の 59,097 棟）、期中平均棟数は 52,597 棟（同 54,847 棟）とした。1 棟当たり売上高の 21.2 千円（19/3 期は 22.2 千円）の想定は据え置き、クラウドサービスは前期比 8.3%の増収（同 14.0%の増収）になると予想した。

(2) ソリューションサービスの売上高は、19/3 期の 597 百万円に対し、15.5%増の 690 百万円とした（会社計画及び前回予想は 720 百万円）。

(3) 売上総利益率は、19/3 期の 50.7%に対し、20/3 期は 49.0%まで 1.7%ポイント悪化するものとした（会社計画及び前回予想は 49.4%）。会社計画と同様、ソリューションサービスでのカスタマイズ開発を伴う案件による外注費の増加と、高利益率のクラウドサービスの売上構成比の低下を要因としているが、前回予想よりも高利益率のクラウドサービスの売上構成比が低下することを反映させた。

(4) 販管費は、19/3 期の 517 百万円に対し、20/3 期は 574 百万円と 57 百万円増加するものとした（前回予想は 594 百万円で 77 百万円増）。前回予想より増収率を緩やかにしたため、20/3 期の売上高販管費率は 19/3 期と同じ 32.0%となった（前回予想は 31.6%で前期比 0.4%ポイント低下）。その結果、20/3 期の売上高営業利益率は 17.0%と同 1.7%ポイント悪化するものと予想した（会社計画は 17.0%、前回予想は 17.8%）。

21/3 期は前期比 11.6%（前回予想は 12.4%）、22/3 期は同 10.9%（同



10.2%)の増収を予想した。クラウドサービスは、1棟当たり売上高は緩やかに減少しつつも、登録棟数が積み上がっていくことで、ソリューションサービスは堅調に案件が獲得されていくことで、それぞれ増収が続くものと予想した。売上総利益率は21/3期以降も20/3期と同じ水準で推移するものとし、売上高販管費率は増収効果により徐々に低下していくものとした結果、売上高営業利益率は21/3期17.8%(同18.3%)、22/3期18.5%(同18.5%)と予想した。

【 図表 9 】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)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期CE	21/3期CE	22/3期CE	20/3期E	20/3期E	21/3期E	21/3期E	22/3期E	22/3期E
					(中計)	(中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書												
売上高	1,081	1,239	1,617	1,827	2,040	2,270	1,794	1,882	2,002	2,116	2,220	2,331
前期比	-4.3%	14.6%	30.5%	13.0%	11.7%	11.3%	10.9%	16.4%	11.6%	12.4%	10.9%	10.2%
事業別												
クラウドサービス	858	949	1,019	1,107	1,230	1,370	1,104	1,162	1,192	1,306	1,320	1,431
前期比	3.4%	10.5%	7.4%	8.5%	11.1%	11.4%	8.3%	14.0%	7.9%	12.3%	10.7%	9.6%
構成比	79.4%	76.6%	63.1%	60.6%	60.3%	60.4%	61.5%	61.8%	59.5%	61.7%	59.5%	61.4%
ソリューションサービス	223	290	597	720	810	900	690	720	810	810	900	900
前期比	-25.7%	30.3%	105.6%	20.5%	12.5%	11.1%	15.5%	20.5%	17.4%	12.5%	11.1%	11.1%
構成比	20.6%	23.4%	36.9%	39.4%	39.7%	39.6%	38.5%	38.2%	40.5%	38.3%	40.5%	38.6%
売上総利益	577	692	819	902	1,010	1,130	879	930	981	1,047	1,087	1,158
前期比	-6.1%	19.9%	18.4%	10.0%	12.0%	11.9%	7.2%	13.4%	11.6%	12.6%	10.9%	10.6%
売上総利益率	53.4%	55.8%	50.7%	49.4%	49.5%	49.8%	49.0%	49.4%	49.0%	49.5%	49.0%	49.7%
販売費及び一般管理費	435	455	517	590	650	730	574	594	624	659	677	727
売上高販管費率	40.3%	36.7%	32.0%	32.3%	31.9%	32.2%	32.0%	31.6%	31.2%	31.2%	30.5%	31.2%
営業利益	141	236	302	311	360	400	304	335	356	388	410	431
前期比	-18.3%	67.2%	27.6%	2.9%	15.8%	11.1%	0.8%	11.0%	17.1%	15.7%	15.0%	11.1%
売上高営業利益率	13.1%	19.1%	18.7%	17.0%	17.6%	17.6%	17.0%	17.8%	17.8%	18.3%	18.5%	18.5%
経常利益	141	235	295	310	360	400	304	335	356	387	410	430
前期比	-18.1%	67.1%	25.1%	5.1%	16.1%	11.1%	3.2%	13.6%	17.1%	15.7%	15.0%	11.1%
売上高経常利益率	13.0%	19.0%	18.2%	17.0%	17.6%	17.6%	17.0%	17.8%	17.8%	18.3%	18.5%	18.5%
当期純利益	90	145	209	210	250	270	205	226	240	261	276	290
前期比	-20.6%	61.1%	43.4%	0.4%	19.0%	8.0%	-1.7%	8.2%	17.1%	15.7%	15.0%	11.1%
売上高当期純利益率	8.4%	11.8%	12.9%	11.5%	12.3%	11.9%	11.5%	12.0%	12.0%	12.4%	12.5%	12.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】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)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期CE	21/3期CE	22/3期CE	20/3期E	20/3期E	21/3期E	21/3期E	22/3期E	22/3期E
				(中計)	(中計)		(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
<b>貸借対照表</b>												
現金及び預金	476	617	1,052	-	-	-	1,005	1,006	1,131	1,146	1,305	1,332
売掛金	153	213	466	-	-	-	520	545	580	613	643	676
仕掛品・貯蔵品	0	27	13	-	-	-	14	15	16	16	17	18
その他	27	18	19	-	-	-	21	21	23	23	25	25
流動資産	657	877	1,551	-	-	-	1,561	1,589	1,752	1,801	1,993	2,053
有形固定資産	18	16	31	-	-	-	40	40	45	45	51	51
無形固定資産	284	333	346	-	-	-	486	486	501	501	501	501
投資その他の資産	282	294	321	-	-	-	356	366	379	391	403	415
固定資産	586	645	699	-	-	-	883	893	926	938	955	967
資産合計	1,243	1,522	2,251	-	-	-	2,444	2,482	2,678	2,739	2,948	3,020
買掛金	18	29	52	-	-	-	57	60	64	67	71	74
未払法人税等	10	62	64	-	-	-	74	81	86	94	99	105
短期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
リース債務	3	3	7	-	-	-	5	5	6	6	8	8
未払金・未払費用	33	72	56	-	-	-	57	60	64	67	71	74
前受金	47	50	61	-	-	-	68	71	76	80	84	88
その他	41	66	71	-	-	-	71	71	71	71	71	71
流動負債	155	285	313	-	-	-	333	350	369	388	405	422
長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
リース債務	9	9	21	-	-	-	38	38	45	45	51	51
その他	137	141	158	-	-	-	158	158	158	158	158	158
固定負債	147	150	180	-	-	-	197	197	204	204	209	209
純資産合計	940	1,086	1,757	-	-	-	1,913	1,934	2,105	2,147	2,333	2,388
(自己資本)	940	1,086	1,757	-	-	-	1,913	1,934	2,105	2,147	2,333	2,388
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>												
税金等調整前当期純利益	141	235	295	-	-	-	304	335	356	387	410	430
減価償却費	139	158	172	-	-	-	207	207	211	211	211	211
売上債権の増減額 (-は増加)	-15	-60	-253	-	-	-	-53	-79	-60	-67	-63	-62
たな卸資産の増減額 (-は増加)	0	-27	14	-	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	-1
仕入債務の増減額 (-は減少)	6	11	22	-	-	-	5	7	6	7	6	6
法人税等の支払額	-90	-34	-106	-	-	-	-89	-91	-103	-113	-120	-129
その他	21	46	63	-	-	-	5	11	12	14	13	13
営業活動によるキャッシュ・フロー	203	329	207	-	-	-	378	389	421	438	456	468
有形固定資産の取得による支出	-2	0	-1	-	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	-1
無形固定資産の取得による支出	-161	-176	-198	-	-	-	-340	-340	-214	-214	-200	-200
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-6	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-14	-2	-18	-	-	-	-29	-39	-22	-25	-23	-23
投資活動によるキャッシュ・フロー	-178	-185	-218	-	-	-	-366	-375	-239	-241	-225	-225
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	-	-	451	-	-	-	0	0	0	0	0	0
リース債務の返済による支出	-4	-3	-6	-	-	-	-10	-10	-6	-6	-8	-8
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-49	-49	-49	-49	-49	-49
その他	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4	-3	445	-	-	-	-59	-59	-55	-55	-57	-57
換算差額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	20	141	434	-	-	-	-47	-45	126	140	173	186
現金及び現金同等物の期首残高	456	476	617	-	-	-	1,052	1,052	1,005	1,006	1,131	1,146
現金及び現金同等物の期末残高	476	617	1,052	-	-	-	1,005	1,006	1,131	1,146	1,305	1,332

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) プロパティデータバンク有価証券報告書、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

### ◆ 清水建設との関係

同社は清水建設（1803 東証一部）の社内事業家公募制度を利用して創業した経緯がある。清水建設グループに対する売上構成比は 19/3 期で 0.7%と僅少である。20/3 期第 2 四半期末時点の清水建設の持ち株は 1,411,200 株（出資比率は 24.07%）で、清水建設のその他の関係会社に該当している。

取引上の影響は軽微だが、清水建設の同社株の保有方針に変更がある場合、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。

### ◆ 特定の外注先への依存度の高さ

「@プロパティ」の開発やバージョンアップ、カスタマイズ等のシステム開発の多くは外部に委託している。製造原価及びソフトウェア開発における外注加工費の約 80%に相当する部分をパラダイム・システムズ（神奈川県横浜市）に委託している。パラダイム・システムズが業務の支障をきたした場合、また、業界としてソフトウェア開発要員が慢性的に不足していることから、外注価格の高騰等、依存度の高さがリスクとなる可能性がある

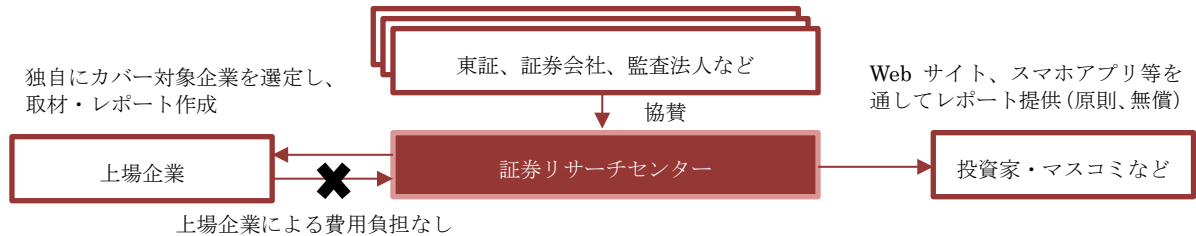
### ◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

新型コロナウイルスの感染拡大への対策として社会全体の経済活動の停滞が長引くと、主に顧客側の都合により、営業活動やサービス導入の進捗が遅くなることも考えられる。この場合、サービスの導入時に売上が発生するソリューション事業を中心に、一時的、短期的に同社の業績に影響を及ぼす可能性は捨てきれない。

## 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。