

ホリスティック企業レポート キャンディル 1446 東証一部

アップデート・レポート
2021年1月15日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210112

キャンディル(1446 東証一部)

発行日: 2021/1/15

**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
新型コロナウイルスの影響で 21 年 9 月期会社計画は減益も、新規サービスに期待**

> 要旨

◆ 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。

◆ 20 年 9 月期

・20/9 期決算は、売上高 12,264 百万円(前期比 6.9%減)、営業利益 421 百万円(同 9.3%減)となった。第 1 四半期に発生した大型台風等による水害の影響を受けた分を第 2 四半期で取り戻しつつあったが、新型コロナウイルス禍に伴う緊急事態宣言発出等の影響で業績が伸びず、売上高、利益とも期初計画を下回った。サービス別にはリペアサービスの減収幅が大きかった。

◆ 21 年 9 月期業績予想

・21/9 期業績について、同社は、売上高 12,804 百万円(前期比 4.4%増)、営業利益 369 百万円(同 12.4%減)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、21/9 期の業績予想を、売上高 12,911 百万円(前期比 5.3%増)、営業利益 384 百万円(同 8.9%減)とした。新型コロナウイルス禍の影響は、受注件数や延べ人工数といった量の縮小という形で織り込む一方、新規に立ち上がった抗ウイルス抗菌サービスの売上高への貢献も予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/9 期は前期比 11.1%増収、23/9 期は同 8.0%増収となり、売上高営業利益率は 23/9 期に 4.5%まで上昇すると予想した。
・短期的には、新型コロナウイルス禍が 21/9 期の業績にどこまで影響を及ぼすかを見極める展開となろう。一方、新型コロナウイルス禍を機に新たに立ち上げた抗ウイルス抗菌サービスは中期的に利益率上昇にも寄与するものであり、22/9 以降は、既存サービスの需要の回復度合いと利益率の上昇度合いを確認していく局面となろう。

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】

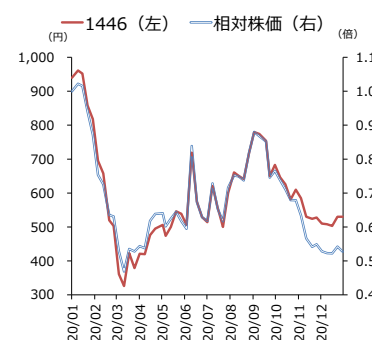
	2021/1/8
株価 (円)	530
発行済株式数 (株)	10,722,200
時価総額 (百万円)	5,683

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	28.6	33.8	21.7
PBR (倍)	1.7	1.6	1.5
配当利回り (%)	1.1	1.1	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	0.0	-8.8	-38.2
対TOPIX (%)	-2.7	-22.3	-43.9

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2020/1/10

【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)
2019/9	13,167	7.6	465	15.1	453	31.3	247	44.6	24.3	304.4	5.5
2020/9	12,264	-6.9	421	-9.3	429	-5.2	191	-22.7	18.5	316.8	6.0
2021/9 CE	12,804	4.4	369	-12.4	366	-14.7	151	-21.0	14.1	-	6.0
2021/9 E	12,911	5.3	384	-8.9	377	-12.1	168	-12.3	15.7	326.4	6.0
2022/9 E	14,348	11.1	590	53.8	590	56.2	262	56.2	24.4	344.9	6.0
2023/9 E	15,499	8.0	699	18.3	715	21.2	318	21.2	29.7	368.6	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

アップデート・レポート

2/23

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**◆ 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、戸建やマンション等の住宅のほか、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を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している。

(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の 2 点を特徴としている。

なお、M&A で拡大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 4 割弱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。20/9 期は全サービスとも減収となったが、19/9 期までは商環境向け建築サービスの成長率が高く、リペアサービスに次ぐ売上構成比を占めている。

【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		
	18/9期	19/9期	20/9期	18/9期	19/9期	20/9期	18/9期	19/9期	20/9期
リペアサービス	4,670	5,080	4,662	0.4%	8.8%	-8.2%	38.2%	38.6%	38.0%
住環境向け建築サービス	3,320	3,326	3,072	-6.8%	0.2%	-7.6%	27.1%	25.3%	25.0%
商環境向け建築サービス	3,471	4,000	3,771	20.7%	15.2%	-5.7%	28.4%	30.4%	30.8%
商材販売	776	759	758	-10.5%	-2.2%	-0.2%	6.3%	5.8%	6.2%
合計	12,239	13,167	12,264	2.3%	7.6%	-6.9%	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、実際の事業はグループ会社3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		
	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)				

(注) キャンディルが行う小規模リフォームはメンテナンスの延長に行われるものであるため、メンテナンスに含めている
(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。

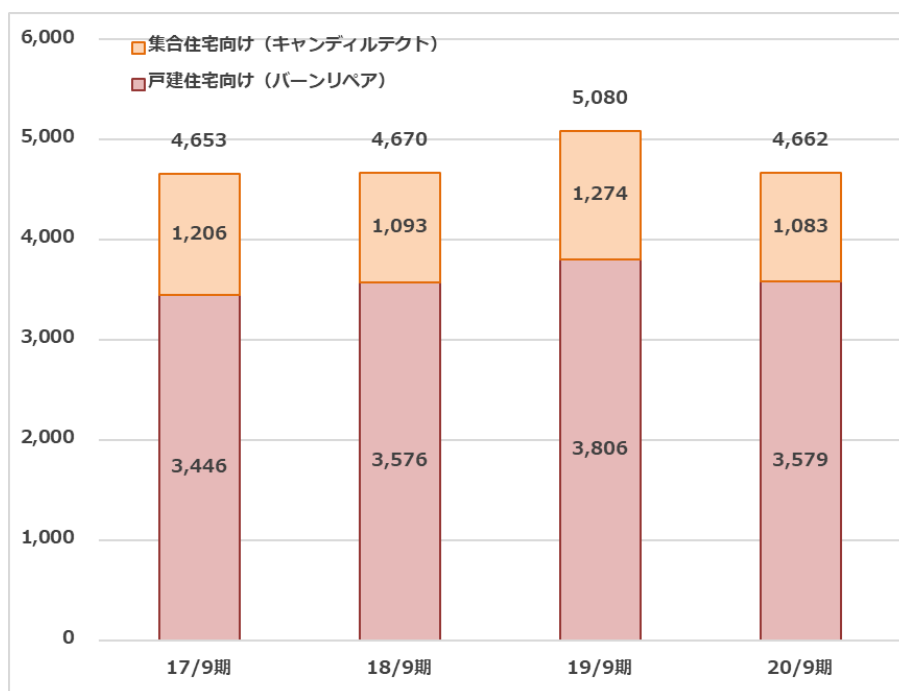
例えば、新築住宅の場合、施工している間にどうしても小さな傷や不具合が発生してしまう。建物を建築する住宅メーカーは、所有者に引き渡す前にこうした傷を補修する必要がある。同社のリペアサービスは、部材を交換することなく美観を回復することが特徴であり、部材を交換して補修することに比べ、安価で、かつ短期間での補修が可能であり、住宅メーカーにとって利便性が高い。

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が、戸建住宅向けの売上規模は集合住宅向けの3倍以上となっている(図表3)。

【図表3】リペアサービスの売上高の推移

(単位: 百万円)

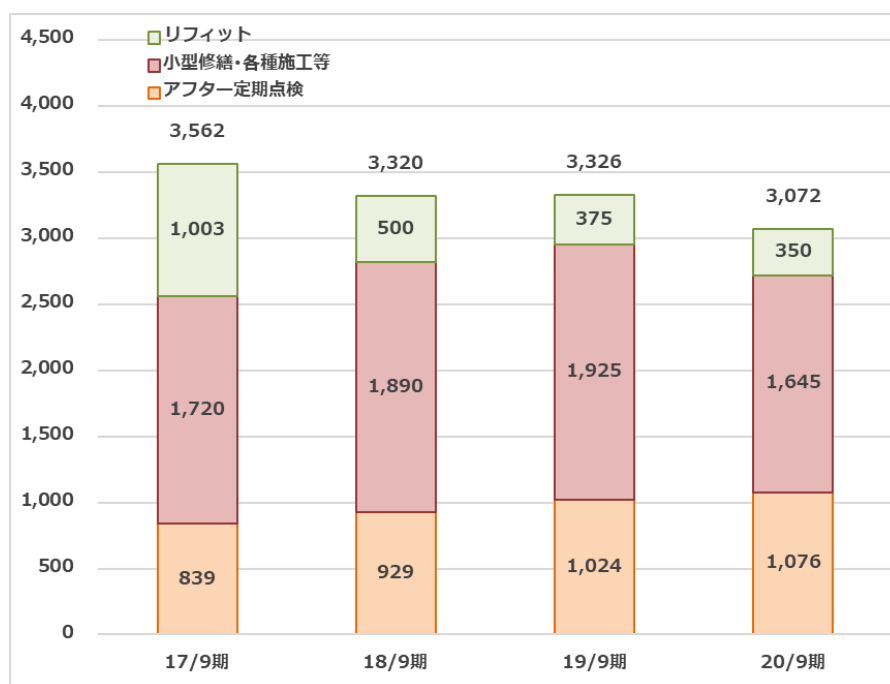


(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 住環境向け建築サービス (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・各種施工等」、「リフィット」の3つのサービスに分類される(図表4)。

【図表 4】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

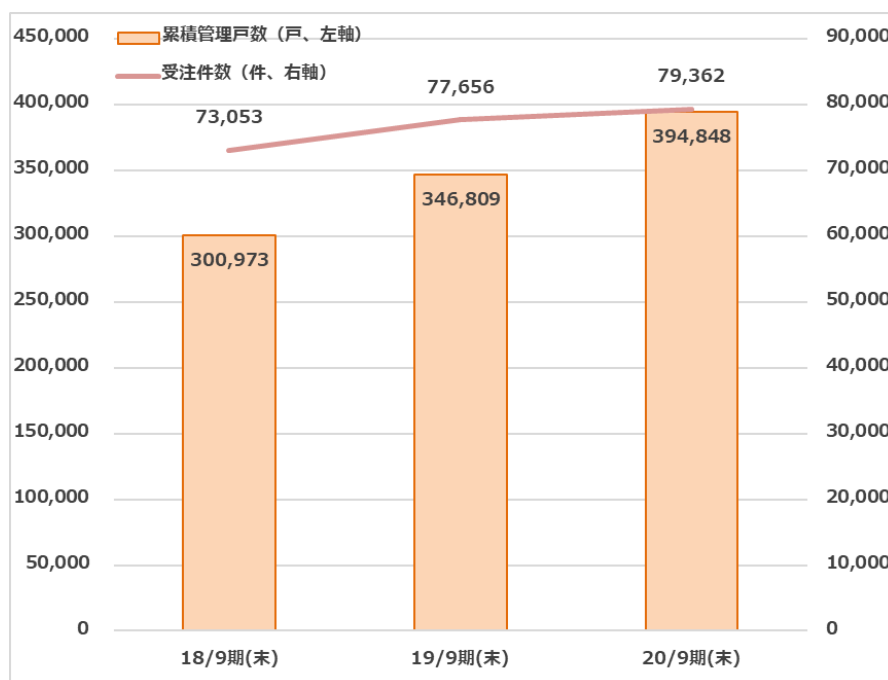
◆ 住環境向け建築サービス(2) ～「アフター定期点検」

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。コールセンターは自社で運営しており、東京、大阪、沖縄、札幌の4カ所に置かれているが、新型コロナウイルスの感染防止のため、当面は上記の4カ所を含む10カ所の拠点と在宅勤務という体制で臨んでおり、20年9月末時点で約130名体制となっている。

「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5)。

【図表5】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。

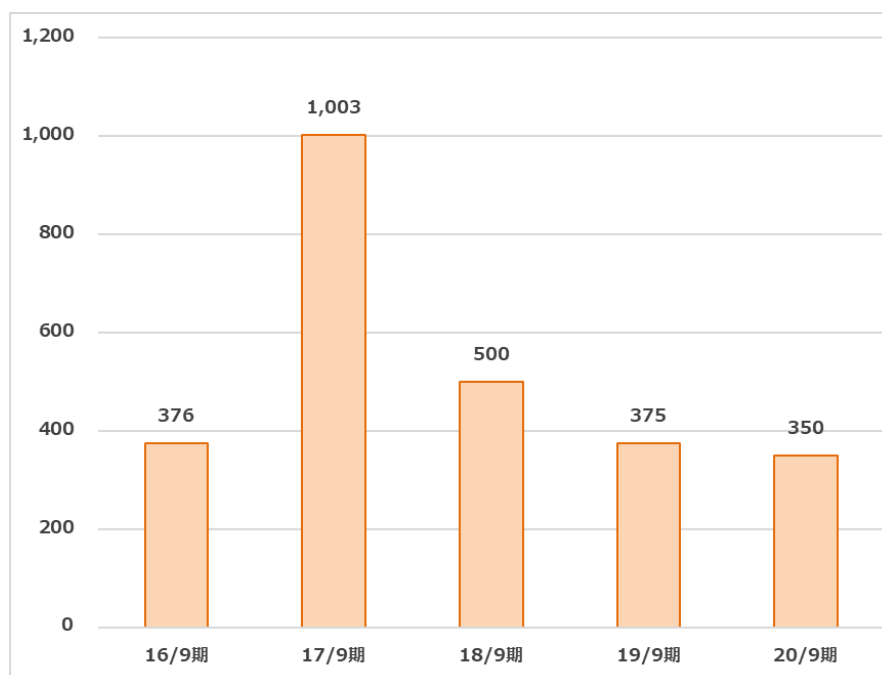
◆ 住環境向け建築サービス (3) ～「アフター定期点検」以外

「アフター定期点検」以外のサービスのうち、「小型修繕・各種施工等」は、「アフター定期点検」の結果生じるメンテナンス業務と、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」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」の売上高は安定しないという特徴を伴う（図表 6）。

【 図表 6 】 リフィットの売上高の推移

(単位: 百万円)

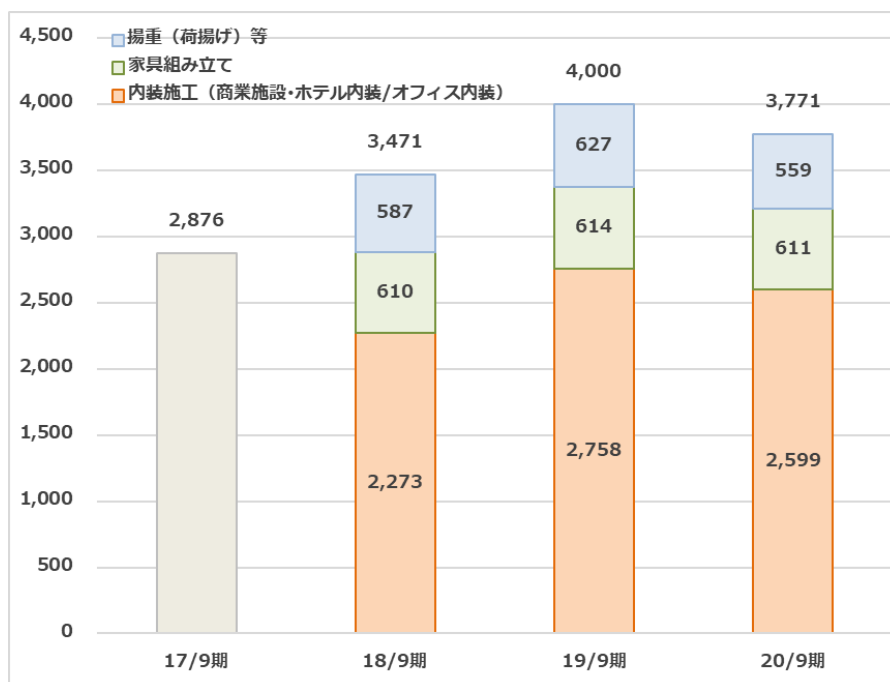


(出所) キャンディル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 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 7）。

【図表 7】 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。

なお、20/9 期をもってインテリア商材の販売から撤退することとなった。

◆ 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

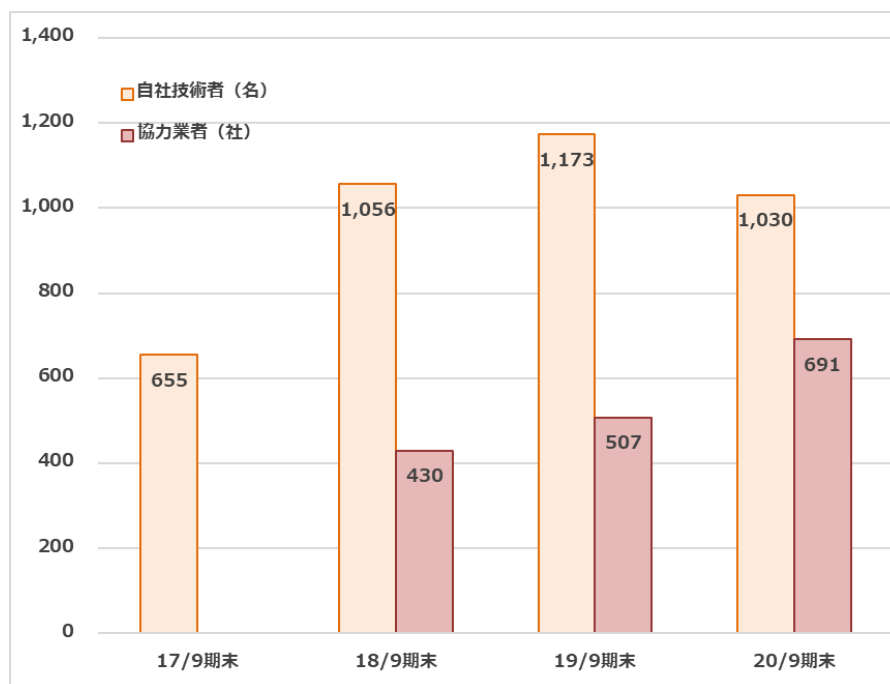
同社のサービスの競争力の源泉として、(1) 全国的なサービスネットワーク、(2) 質の高いサービス技術者、(3) 厚い顧客基盤、(4) スト

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、20年9月末時点で全国36都市に57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20年9月末時点で1,030名おり、ほかに、外部の協力業者691社をネットワークに組み込んでいる(図表8)。

【図表8】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4拠点が置かれ、約130名が対応している(新型コロナウイルス感染防止のため、20年9月末時点で、上の4拠点到既存の営業拠点を加えた10拠点と、在宅勤務で人員を分散している)。

◆ 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同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

リペアサービスの顧客数は20年9月末時点で22,201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9)。

【図表9】キャンディルの上位顧客(19年9月期及び20年9月期)

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
1	一建設	✓	✓		✓
2	イケア・ジャパン			✓	
3	吉忠マネキン			✓	
4	エイムクリエイツ			✓	
5	旭化成ホームズ	✓	✓		✓
6	ア・ファクトリー			✓	
7	大林組	✓	✓	✓	
8	ハンディ・クラウン				✓
9	タクトホーム	✓	✓		
10	大和ハウス工業	✓	✓	✓	✓
20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
1	一建設	✓	✓		✓
2	イケア・ジャパン			✓	
3	エイムクリエイツ			✓	
4	旭化成ホームズ	✓	✓		
5	ハンディ・クラウン				✓
6	平和マネキン			✓	
7	住友不動産	✓	✓		
8	パナソニック内装建材		✓		
9	長谷エナヴィエ	✓			
10	タクトホーム	✓	✓		

(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。

> 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 10 のようにまとめられる。

「機会」の項目にある「新規サービスメニューの開発」に関連して、21/9 期から新たなサービス区分が加わるようになったことを受け、「抗ウイルス抗菌サービスの開始と拡大」を追加した。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・全国的なサービスネットワーク - すべての都道府県でサービス対応が可能な拠点網 - 全国をカバーする自社のサービス技術者と協力業者 - 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 ・リペアサービスの技術・ノウハウの蓄積 - 技術の標準化及びサービス品質の均一化 - 技術者育成の仕組み ・リペアサービスでの高いシェア ・顧客基盤の厚さ ・「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
弱み (Weakness)	・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 ・有利子負債の多さ ・類似企業比での売上高営業利益率の水準の低さ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	・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 ・住宅業界におけるアフターサービス強化の流れ ・住宅リフォーム市場の拡大 ・商業施設やホテルへの投資の拡大 ・空き家対策に関係する需要の顕在化 ・新規サービスメニューの開発 - 「抗ウイルス抗菌サービス」の開始と拡大（追加） ・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 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・中長期的に見た場合の新築住宅戸数の減少 ・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 ・競争の激化の可能性 ・作業現場での事故や災害の可能性 ・必要な人材が集まらない可能性 ・新型コロナウイルス禍の影響が長期化する可能性 - 作業現場の遅延や中止 - 商業施設等の投資意欲の減退 - リペアサービスに密接に関係する新築需要の減退

(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、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 11 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 11 】 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	・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	21,902社	22,201社
			・戸建の受注件数と受注単価	127,500件 29,852円 (19/9期) 64,461件 30,796円 (20/9期2Q累計)	121,255件 29,520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 (19/9期) 25,019人 25,229円 (20/9期2Q累計)	42,320人 25,593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 (19/9期) 40,409件 13,518円 (20/9期2Q累計)	79,362件 13,559円
			・アフター定期点検の管理戸数	371,637戸	394,848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 (19/9期) 45,054人 20,135円 (20/9期2Q累計)	86,029人 19,124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	・リフィットの受注件数と受注単価	25,261件 14,881円 (19/9期) 11,277件 15,168円 (20/9期2Q累計)	21,222件 16,530円
			・特になし	特になし	-----
	ネットワーク	・業界内での知名度	・バーンリペアのシェア	シェア首位	-----
			・協力業者の状況 (グループ3社合計)	649社	691社
		・リペアサービスの材料の仕入先	・国内メーカー	詳細の開示なし	-----
			・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ワランティ	-----
			・家具組み立てサービスでの提携	ドゥーマンス (20年2月に資本提携)	-----
組織資本	プロセス	・全国的なサービスネットワーク	・拠点数	全国36都市60拠点	全国36都市57拠点
			・自社技術者の数	1,095名	1,030名
			・協力業者の数	649社	691社
		・サービスを支える体制	・コールセンター	4拠点 約128名体制 新型コロナウイルス感染防止の期間は 10拠点+在宅勤務で人員を分散	4拠点 約130名体制 新型コロナウイルス感染防止の期間は 10拠点+在宅勤務で人員を分散
			・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)	19/9期末比78名減少	19/9期末比143名減少
			・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% (19/9期) 10.1% (20/9期2Q累計)	19.6%
			・稼働現場件数	月間約32,000現場 (19/9期)	月間約30,000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 (19/9期)	1日当たりの平均稼働数: 約1,400名 月間延べ数: 32,000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	旧バーンリペア設立の95年8月より24年経過	旧バーンリペア設立の95年8月より25年経過
			・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)」	-----
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	旧バーンリペア設立の95年8月より25年経過
			・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9年経過	-----
			・代表取締役社長による保有	1,604,400株 (15.50%) *資産管理会社の持分を含むと 1,915,200株 (18.50%)	1,964,800株 (18.32%) *資産管理会社の持分を含むと 2,182,000株 (20.34%)
		・インセンティブ	・代表取締役社長以外の取締役による保有	298,800株 (2.89%) (19/9期末)	298,800株 (2.79%) (19/9期末)
			・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) (19/9期)	49百万円 (2名) 別に取締役3名は子会社からの役員報酬44百万円
			・従業員数	連結629名 単体59名 (19/9期末)	連結606名 単体62名
	従業員	・企業風土	・平均年齢	42歳 (単体) (19/9期末)	42歳 (単体)
			・平均勤続年数	2年 (単体) (19/9期末)	3年 (単体)
			・従業員持株会	155,445株 (1.50%)	167,439株 (1.56%)
		・インセンティブ	・ストックオプション	578,400株 (5.59%) *取締役保有分も含む	206,000株 (1.92%) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/9期上期または20/9期上期末、今回は20/9期または20/9期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) キャンディル有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、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 9 月期は新型コロナウイルス禍の影響が響き減収減益

20/9 期業績は、売上高が 12,264 百万円（前期比 6.9%減）、営業利益が 421 百万円（同 9.3%減）、経常利益が 429 百万円（同 5.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 191 百万円（同 22.7%減）となった。

20/9 期は新型コロナウイルス禍に振り回された。第 1 四半期に発生した大型台風等による水害の影響を受けた分を第 2 四半期で取り戻しつつあったが、新型コロナウイルス禍に伴う緊急事態宣言の発出により、第 2 四半期決算公表時に一旦会社計画を「未定」とした。その後、第 3 四半期決算公表時に、期初計画比で大幅下方修正となる計画を公表した。期初の通期計画に対する達成率は、売上高が 87.5%、営業利益が 80.5%、下方修正後の計画に対する達成率は、売上高が 100.3%、営業利益が 110.4%となった。

サービス区分別の売上高は、リペアサービスが前期比 8.2%減、住環境向け建築サービスが同 7.6%減、商環境向け建築サービスが同 5.7%減、商材販売が同 0.2%減となった。期初の通期計画に対する達成率は、リペアサービスが 87.5%、住環境向け建築サービスが 84.5%、商環境向け建築サービスが 88.2%、商材販売が 98.6%であった。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 36.2%となった。上述の通り、新型コロナウイルス禍の影響で売上高が伸び悩む状況で、自社技術者の配置転換によって内製比率を上昇させるという対応をとった。その結果、生産効率が上昇して売上総利益率の上昇につながった。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、リモートワークの実施や残業抑制等によって人件費をはじめとする費用抑制により前期比 4.4%減に留まったものの、減収のために売上高販管費率は同 0.9%ポイント上昇の 32.8%となった。これらの結果、売上総利益率の上昇による効果が売上高販管費率の上昇による影響で相殺され、20/9 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント悪化の 3.4%に留まった。

> 期中の変化

◆ サービスごとの新型コロナウイルス禍の影響

新型コロナウイルス禍の影響は、20 年 3 月以降目立つようになってきた。20/9 期において、サービスごとに、以下のような影響が生じた。

リペアサービスでは、戸建においては工期遅延や営業活動の手控えによる受注件数の減少が、集合住宅においては現場稼働の停滞がそれぞれ発生した。集合住宅については、新築マンション販売数の低調も重なったため、減収率が拡大した。

入居済み住宅向けに提供される住環境向け建築サービスは、入居者との接触を避けるために案件の延期や中止が発生した。

商環境向け建築サービスは、新型コロナウイルス禍が直撃したホテル向けを中心に、案件の延期や工事中止が発生した。さらに、インバウンド需要の激減や先行き不透明感の強まりにより、新規受注件数が減少してきた。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響に対するキャンディルの対応

同社では、リーマンショックの際に建設業界の回復に2年かかったことを念頭に、商業施設やホテル、新築の建設（戸建、マンション）といった業種は厳しい環境が続くという前提で対応を進めてきた。

また、施工体制を維持するため、協力業者を囲い込むなど、技術者に関する費用の変動費化を推進としている。実際、20/9 期末の協力業者は、19/9 期末比 36.3%増の 691 社まで増加しており、対応は進んでいる。

◆ 抗ウイルス抗菌サービスの立ち上げ

一方で、新型コロナウイルス禍は、同社に新たな事業機会を提供した。それが抗ウイルス抗菌サービスである。

同社は元々、一部の施設向けに、光触媒コーティング施工を行っていたが、新型コロナウイルス感染症対策に関連して関心が高まった。そこで同社は、コーティング剤を、より高品質な「レコナガード “エアリフレッシュ”」（以下、「エアリフレッシュ」）に切り替えた上で、光触媒コーティング施工をサービス化することにした。

現時点では、抗ウイルス抗菌サービスは、(1)「エアリフレッシュ」のコーティング施工、(2) ハイブリッド空気清浄機「Kiral Air」の販売、(3)「エアリフレッシュ」をベースに作られた抗ウイルス抗菌剤「CA シリーズ」の販売という3つのサービスから構成されている。

「エアリフレッシュ」は、ナノウェイヴ（愛知県瀬戸市）、ガラード（兵庫県神戸市）の2社が研究開発、製造販売元であり、20年7月には両社と業務提携を行った。また、「エアリフレッシュ」と「CA サービス」は、北里大学と奈良県立医科大学との共同開発という形で性能評価が実施されている。

◆ 抗ウイルス抗菌サービスの今後の展開

現在、「エアリフレッシュ」の施工は、主に建築業界の既存顧客向けに、バーンリペアとキャンディルテクトが行っている。しかし、「エアリフレッシュ」は空間を抗ウイルス抗菌の状態にするためのものであるため、飲食店やホテル、クリニック、介護施設等、建築業界以外にも多くの使用シーンが想定されている。そこで、建築業界以外へ展開するため、販売代理店（販売は代理店、施工は同社グループ）を置くほか、フランチャイズ（販売と施工ともフランチャイジー）網の構築を目指す予定である。

こうした販売代理店やフランチャイズを統括する目的で、20年11月に、100%子会社のキャンディルパートナーズを設立した。

同社はこれまで、サービス提供を自社で行うことへのこだわりが強いが、抗ウイルス抗菌サービスは、販売代理店やフランチャイズ等の外部リソースの活用の可能性を前面に出している点で、従来の展開とは異なっている。このことは、中期的には、従来からの同社の課題であった利益率の上昇につながる可能性があるため、キャンディルパートナーズを中心とした販売網の構築には注目していきたい。

> 今後の業績見通し**◆ 21年9月期会社計画**

21/9期について、同社は、売上高 12,804 百万円（前期比 4.4%増）、営業利益 369 百万円（同 12.4%減）、経常利益 366 百万円（同 14.7%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 151 百万円（同 21.0%減）と計画している（図表 12）。

サービス区分別売上高については、リペアサービスは前期比 5.3%減の 4,416 百万円、住環境向け建築サービスは同 9.8%減の 2,772 百万円、商環境向け建築サービスは同 6.8%減の 3,514 百万円、商材販売は同 10.4%減の 679 百万円としている。更に新たに立ち上げた抗ウイルス抗菌サービスについては 1,422 百万円の売上高を計画している。

リペアサービスは新型コロナウイルス禍による営業活動自粛による受注件数減少、住環境向け建築サービスはマンションの着工数減少、商環境向け建築サービスは新型コロナウイルス禍に伴うホテル案件を中心とした延期や中止をそれぞれ想定している。また、商材販売では、インテリア販売からの撤退も減収の要因としている。抗ウイルス抗菌サービスの売上高は、その多くが自社販売及び自社施工によるものを想定している。

これらの結果、21/9期の売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント悪化の 2.9%となる計画である。

21/9 期の配当 6.0 円 (中間 3.0 円、期末 3.0 円) は前期と同額である。
しかし、親会社株主に帰属する当期純利益が減益見通しであるため、
配当性向は前期の 32.4% に対し、42.5% まで上昇する計画である。

【図表 12】キャンディルの 21 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	21/9期連結 会社計画	
	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	期初	前期比
売上高	11,959	12,239	13,167	12,264	12,804	4.4%
リペアサービス	4,653	4,670	5,080	4,662	4,416	-5.3%
住環境向け建築サービス	3,562	3,320	3,326	3,072	2,772	-9.8%
商環境向け建築サービス	2,875	3,471	4,000	3,771	3,514	-6.8%
商材販売	867	776	759	758	679	-10.4%
	-	-	-	-	1,422	-
売上総利益	4,293	4,369	4,670	4,444	-	-
売上総利益率	35.9%	35.7%	35.5%	36.2%	-	-
営業利益	334	403	465	421	369	-12.4%
売上高営業利益率	2.8%	3.3%	3.5%	3.4%	2.9%	-
経常利益	285	345	453	429	366	-14.7%
売上高経常利益率	2.4%	2.8%	3.4%	3.5%	2.9%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	112	171	247	191	151	-21.0%
売上高当期純利益率	0.9%	1.4%	1.9%	1.6%	1.2%	-

(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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21 年 9 月期

証券リサーチセンター (以下、当センター) では 21/9 期以降の業績
予想を見直すとともに、23/9 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 21/9 期業績について、売上高 12,911 百万円
(前期比 5.3%増)、営業利益 384 百万円 (同 8.9%減)、経常利益 377
百万円 (同 12.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 168 百万円
(同 12.3%減) とした。増収減益だが、売上高、利益とも会社計画を
若干上回る水準を予想した (図表 13)。

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。新型コロナウイルス禍による受注件数や延べ人工数といった量の縮小を織り込んだ。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 4.9%減 (会社計画は同 5.3%減)、住環境向け建築サービスは同 6.6%減 (同 6.6%減)、商環境向け建築サービスは同 6.9%減 (同 6.8%減)、商材販売は同 10.5%減 (同 10.4%減) とした。また、抗ウイルス抗菌サー

ビスは会社計画と同額を予想した。

- (2) 21/9 期の売上総利益率は前期比 0.4%ポイント低下の 35.8% とした。相対的に原価が多く発生する商環境向け建築サービスの売上構成比の低下を見込んだためである。販管費は 20/9 期の 4,022 百万円より 116 百万円増加の 4,238 百万円と予想したが、売上高販管費率は 20/9 期と同水準となる見込みである。これらの結果、21/9 期の売上高営業利益率は、同 0.4%ポイント低下の 3.0%と予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 22 年 9 月期以降

22/9 期以降の業績について、22/9 期は前期比 11.1%増収、23/9 期は同 8.0%増収と予想した。前期と同額に据え置いた商品販売以外の各サービス区分は増収としたが、抗ウイルス抗菌サービスの増収率を高く設定した。リペアサービス等も受注件数の緩やかな回復を見込むが、その過程で協力会社を利用する割合が上昇するものとして、売上総利益率は緩やかに低下するものとした。一方、販管費は増加するが、抗ウイルス抗菌サービスが 22/9 期頃から黒字化してくると予想することや、増収のペースが費用の増加ペースを上回ると思われることから、売上高営業利益率は 23/9 期には 4.5%まで上昇していくものと予想した。

【 図表 13 】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)

	18/9期連	19/9期連	20/9期連	21/9期連CE	21/9期連E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期連E (今回)	22/9期連E (前回)	23/9期連E
損益計算書									
売上高	12,239	13,167	12,264	12,804	12,911	13,170	14,348	14,033	15,499
前期比	2.3%	7.6%	-6.9%	4.4%	5.3%	9.5%	11.1%	6.5%	8.0%
リペアサービス	4,670	5,080	4,662	4,416	4,432	5,279	4,913	5,513	5,182
前期比	0.4%	8.8%	-8.2%	-5.3%	-4.9%	8.3%	10.9%	4.4%	5.5%
売上構成比	38.2%	38.6%	38.0%	34.5%	34.3%	40.1%	34.2%	39.3%	33.4%
バーンリペア(戸建向けリペア)	3,576	3,806	3,579	-	3,392	3,800	3,613	3,901	3,687
キャンディルテクト(集合住宅向けリペア)	1,093	1,274	1,083	-	1,040	1,479	1,300	1,612	1,495
住環境向け建築サービス	3,320	3,326	3,072	2,772	2,868	3,542	3,011	3,680	3,158
前期比	-6.8%	0.2%	-7.6%	-9.8%	-6.6%	7.2%	5.0%	3.9%	4.9%
売上構成比	27.1%	25.3%	25.0%	21.6%	22.2%	26.9%	21.0%	26.2%	20.4%
アフター定期点検	929	1,024	1,076	-	1,088	1,214	1,115	1,311	1,142
メンテナンス・施工	1,890	1,925	1,645	-	1,480	1,988	1,596	2,029	1,716
リフィット	500	375	350	-	300	340	300	340	300
商環境向け建築サービス	3,471	4,000	3,771	3,514	3,510	3,570	3,745	4,050	3,980
前期比	20.7%	15.2%	-5.7%	-6.8%	-6.9%	15.9%	6.7%	13.4%	6.3%
売上構成比	28.4%	30.4%	30.8%	27.4%	27.2%	27.1%	26.1%	28.9%	25.7%
内装加工	2,273	2,758	2,599	-	2,400	2,400	2,600	2,800	2,800
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	611	-	550	550	575	600	600
掲重(荷揚げ)等	587	627	559	-	560	620	570	650	580
商材販売	776	759	758	679	679	779	679	789	679
前期比	-10.5%	-2.2%	-0.2%	-10.4%	-10.5%	1.3%	0.0%	1.3%	0.0%
売上構成比	6.3%	5.8%	6.2%	5.3%	5.3%	5.9%	4.7%	5.6%	4.4%
抗ウイルス抗菌	-	-	-	1,422	1,422	-	2,000	-	2,500
前期比	-	-	-	-	-	-	40.6%	-	25.0%
売上構成比	-	-	-	11.1%	11.0%	-	13.9%	-	16.1%
売上総利益	4,369	4,670	4,444	-	4,622	4,767	5,122	5,023	5,517
前期比	1.8%	6.9%	-4.9%	-	4.0%	8.6%	10.8%	5.4%	7.7%
売上総利益率	35.7%	35.5%	36.2%	-	35.8%	36.2%	35.7%	35.8%	35.6%
販売費及び一般管理費	3,965	4,205	4,022	-	4,238	4,421	4,531	4,607	4,818
売上高販管費率	32.4%	31.9%	32.8%	-	32.8%	33.6%	31.6%	32.8%	31.1%
営業利益	403	465	421	369	384	346	590	415	699
前期比	20.7%	15.1%	-9.3%	-12.6%	-8.9%	149.4%	53.8%	20.0%	18.3%
売上高営業利益率	3.3%	3.5%	3.4%	2.9%	3.0%	2.6%	4.1%	3.0%	4.5%
経常利益	345	453	429	366	377	339	590	413	715
前期比	20.7%	31.3%	-5.2%	-14.8%	-12.1%	239.0%	56.2%	22.0%	21.2%
売上高経常利益率	2.8%	3.4%	3.5%	2.9%	2.9%	2.6%	4.1%	2.9%	4.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	171	247	191	151	168	176	262	223	318
前期比	52.7%	44.6%	-22.7%	-21.2%	-12.3%	252.6%	56.2%	26.7%	21.2%
売上高当期純利益率	1.4%	1.9%	1.6%	1.2%	1.3%	1.3%	1.8%	1.6%	2.1%

(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報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】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)

	18/9期連	19/9期連	20/9期連	21/9期連CE	21/9期連E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期連E (今回)	22/9期連E (前回)	23/9期連E
貸借対照表									
現金及び預金	1,267	1,590	3,455	-	2,767	933	2,338	1,024	2,033
受取手形及び売掛金	1,713	1,793	1,583	-	1,678	1,791	1,865	1,908	2,014
商品及び製品、原材料及び貯蔵品	151	139	120	-	126	138	140	147	151
その他	121	105	149	-	149	105	149	105	149
流動資産	3,253	3,628	5,309	-	4,722	2,969	4,494	3,185	4,350
有形固定資産	196	67	70	-	119	82	118	84	114
無形固定資産	3,108	2,967	2,797	-	2,712	2,672	2,541	2,495	2,354
投資その他の資産	183	190	225	-	225	234	225	234	225
固定資産	3,488	3,225	3,093	-	3,057	2,990	2,886	2,814	2,694
資産合計	6,742	6,854	8,402	-	7,779	5,959	7,380	6,000	7,045
買掛金	303	314	273	-	287	316	319	336	345
短期借入金	600	400	100	-	100	400	100	400	100
1年内返済予定の長期借入金	200	200	762	-	749	200	699	500	649
未払費用	585	607	546	-	581	605	645	645	697
未払法人税等	26	211	112	-	99	113	155	133	188
その他	569	567	599	-	599	567	599	567	599
流動負債	2,285	2,300	2,394	-	2,417	2,202	2,520	2,582	2,581
長期借入金	1,600	1,400	2,609	-	1,859	500	1,159	0	509
その他	0	0	2	-	2	0	2	0	2
固定負債	1,600	1,400	2,611	-	1,861	500	1,161	0	511
純資産合計	2,856	3,154	3,396	-	3,500	3,256	3,698	3,417	3,952
(自己資本)	2,841	3,143	3,396	-	3,500	3,246	3,698	3,407	3,952
(新株予約権)	14	10	-	-	0	9	0	9	0
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	345	501	429	-	377	339	590	413	715
減価償却費	37	37	42	-	43	39	54	43	59
のれん償却費	192	192	192	-	192	192	192	192	192
売上債権の増減額 (－は増加)	-28	-79	209	-	-95	-155	-186	-117	-149
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-29	9	-3	-	-5	-11	-14	-9	-11
仕入債権の増減額 (－は減少)	13	11	-41	-	14	27	32	20	25
法人税等の支払額・還付額	-283	-44	-339	-	-223	-83	-271	-171	-363
その他	-99	-32	-40	-	34	52	64	39	51
営業活動によるキャッシュ・フロー	147	595	449	-	338	399	460	412	519
有形固定資産の取得による支出	-8	-32	-24	-	-70	-30	-30	-30	-30
有形固定資産の売却による収入	-	187	0	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-20	-66	-40	-	-130	-40	-45	-30	-30
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-3	-8	-41	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-31	79	-106	-	-200	-70	-75	-60	-60
短期借入金の増減額 (－は減少)	250	-200	-300	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (－は減少)	-708	-200	1,771	-	-762	-700	-749	-200	-699
株式の発行による収入	232	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	75	113	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-25	-62	-	-64	-61	-64	-61	-64
その他	-2	-2	-1	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-228	-351	1,521	-	-826	-761	-814	-261	-764
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)	-112	323	1,865	-	-687	-432	-428	90	-305
現金及び現金同等物の期首残高	1,379	1,267	1,590	-	3,455	1,365	2,767	933	2,338
現金及び現金同等物の期末残高	1,267	1,590	3,455	-	2,767	933	2,338	1,024	2,033

(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

◆ 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（自己株式を除く発行済株式数ベース）は、同社の上場時での保有株式の一部売却等により、20 年 9 月末時点で 38.16%まで低下したが、筆頭株主であり続けている。

なお、20 年 3 月 3 日に、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 3,000,000 株の売出しを行う計画を公表した。実施されていれば、保有比率は当時の 39.62%(株主順位第 1 位)から 6.21%(同第 2 位)まで低下する予定であったが、株式市場の混乱を理由に、20 年 3 月 11 日に売出しの中止が開示された。将来的にどこかのタイミングで売出しが行われる可能性があり、その場合、株式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。20/9 期末ののれんは 2,691 百万円と、総資産に対し 32.0%の水準にある。19/9 期末の 42.1%よりは低下しているが、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

新型コロナウイルス禍の拡大または長期化に備える目的で新規融資を受けたこともあり、20/9 期末の同社の借入金は 3,471 百万円、負債純資産合計に占める比率は 41.3%となり、19/9 期末の 29.2%より借入金依存度が上昇している。

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。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響が想定以上の規模になる、又は想定以上に長引く可能性

新型コロナウイルス禍の影響は、20/9 期業績及び 21/9 期会社計画に

及んでいる。21年1月現在、感染の第3波が到来し、21年1月7日には一都三県で緊急事態宣言が発出された。施工の遅延、顧客である商業施設の設備投資意欲の減退や、住宅の新築需要の減退といった形でマイナスの影響が強まる可能性がある。一方、新規に立ち上がった抗ウイルス抗菌サービスでの需要が予想以上に高まるというプラスの影響の可能性も考えられ、当面は、業績の変動幅は上下とも大きくなる可能性が高いことには留意しておきたい。

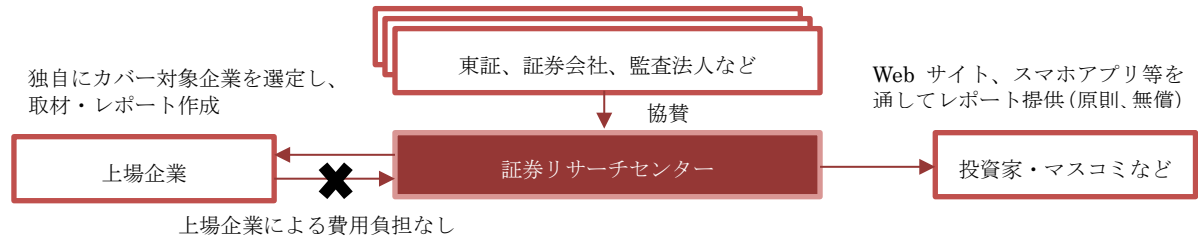
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年2月21日より開始いたしました。

同社は19年12月19日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆ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
みずほ証券株式会社

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

三優監査法人

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人

太陽有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG

株式会社 SBI 証券

いちよし証券株式会社

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。