

ホリスティック企業レポート

日本リビング保証

7320 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2021年6月4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 20210601

住宅設備の保守・保証をはじめとするアフターサービスのトータルソリューション企業 アフターサービスプラットフォームの運営企業としての進化に期待

1. 会社概要

・日本リビング保証(以下、同社)は、住宅設備の延長保証会社として創業し、住宅の保守・保証をはじめとするアフターサービスのトータルソリューション企業として事業を展開している。

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

2. 財務面の分析

・サービスの規模拡大により、公表されている範囲では20/6期まで7期連続増収となり、年平均増収率は43.7%だった。一方、15/6期に経常黒字となったが、16/6期及び17/6期は固定費の増加で利益水準は低く留まった。18/6期以降は経常利益が積み上がっていくようになった。

・同社と類似のサービスを持つ上場企業との比較では、同社の成長性の高さ跟自己資本利益率の高さが目立つ。前者は同社が利益拡大局面にあるためだが、後者は低い自己資本比率によるもので、事業の構造上、当面は低い自己資本比率による高い自己資本利益率の状況が続くものと予想される。

【主要指標】

	2021/5/28
株価(円)	2,239
発行済株式数(株)	5,004,300
時価総額(百万円)	11,205

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	59.9	24.5	21.3
PBR(倍)	17.8	10.5	7.1
配当利回り(%)	0.2	0.2	0.2

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、創業より関わってきた4名の取締役(人的資本)であり、この4名を中心に保証サービスが始まり、ノウハウ(組織資本)が蓄積された。それがサービスの改良を通じて、住宅事業者を中心とした顧客基盤(関係資本)の強化につながり、事業収益化につながった。

【株価パフォーマンス】

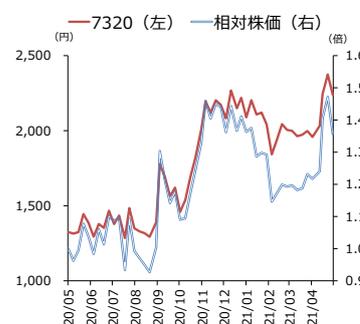
	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	14.4	9.6	69.0
対TOPIX(%)	11.5	5.0	35.7

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、BtoC型のサービスの知見の獲得及び蓄積、M&Aの経験の活用、投資運用の推進が挙げられる。

・同社はアフターサービスプラットフォームの強化と営業連携の強化を中長期戦略の中心に据えている。アフターサービスプラットフォームの強化については、既存領域での新サービスの投入を続けるほか、決済関係のソリューションに関するサービスを展開していく方針である。

【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、住宅事業者を直接の顧客とするBtoBtoC型のサービスとして展開したことが現在の事業拡大につながったと評価している。今後、アフターサービスプラットフォームの充実を目指して投入が予定されているBtoC型のサービスの成否に注目していきたい。

【7320 日本リビング保証 業種: その他金融業】

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)
2019/6	1,647	28.0	180	11.4	213	34.5	143	38.8	29.0	95.3	5.0
2020/6	1,955	18.7	204	13.2	284	33.6	186	30.4	37.4	126.1	5.0
2021/6 CE	2,700	38.1	550	168.6	650	128.3	437	134.2	87.7	-	5.0
2021/6 E	2,714	38.8	562	174.6	674	136.8	453	142.9	91.5	214.0	5.0
2022/6 E	3,198	17.8	684	21.8	773	14.7	519	14.7	104.9	314.0	5.0
2023/6 E	3,756	17.4	850	24.1	968	25.2	650	25.2	131.4	440.5	5.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

ベーシック・レポート

2/37

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。

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

◆ 住宅の保守・保証をはじめとするアフターサービスのトータルソリューション企業

日本リビング保証(以下、同社)は、住宅設備の延長保証会社として創業し、住宅の保守・保証をはじめとするアフターサービスのトータルソリューション企業として事業を展開している。住宅の保守・保証に関して同社は、住宅のメンテナンスに関する様々な需要に対してワンストップで対応できるよう複数のサービスを用意している。その中心となる保証サービスは、ストック型ビジネスとしての特徴を強く持っている。

現在は、住宅のメンテナンス以外にも領域を広げており、アフターサービスプラットフォームの運営企業として進化しようとしている。

◆ 2つの事業セグメントに21年6月期から「その他」が追加

同社の事業は、20/6期までは、住宅のメンテナンスを対象とするうちのトータルメンテナンス事業と、主に住宅のメンテナンス以外の保証サービスを伴わないアフターサービスを対象とするBPO事業の2つの事業セグメントに区分されていた(図表1)。20/6期まではうちのトータルメンテナンス事業の売上構成比は70%台で推移したが、21/6期に入って横浜ハウスの100%子会社化を機に「その他」が加わったことと、BPO事業が拡大したことにより、売上構成比は60%台前半まで低下している。なお、「その他」には、住宅建設や大規模リフォーム等の事業や、ビジネスマッチング・決済等のプラットフォーム事業が含まれている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高				前期比 / 前年同期比				売上構成比			
	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期
	3Q累計				3Q累計				3Q累計			
うちのトータルメンテナンス事業	965	1,206	1,408	1,233	9.8%	25.0%	16.7%	18.5%	75.0%	73.2%	72.0%	62.8%
BPO事業	321	441	546	635	111.5%	37.1%	24.0%	48.2%	25.0%	26.8%	28.0%	32.3%
その他	-	-	-	96	-	-	-	-	-	-	-	4.9%
合計	1,287	1,647	1,955	1,965	24.8%	28.0%	18.7%	33.7%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益				前期比 / 前年同期比				売上高営業利益率 / セグメント利益率			
	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期
	3Q累計				3Q累計				3Q累計			
うちのトータルメンテナンス事業	-23	17	115	145	-	-	544.3%	60.3%	-2.4%	1.5%	8.2%	11.8%
BPO事業	185	163	89	234	167.8%	-12.3%	-45.0%	110.0%	57.8%	37.0%	16.4%	36.9%
その他	-	-	-	-8	-	-	-	-	-	-	-	-8.3%
合計	162	180	204	371	140.1%	11.4%	13.2%	83.8%	12.6%	11.0%	10.5%	18.9%

(注) 20/6期第2四半期決算より本社費用の配賦方法が変更された。19/6期のセグメント利益は変更後の配賦方法による数値。
(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

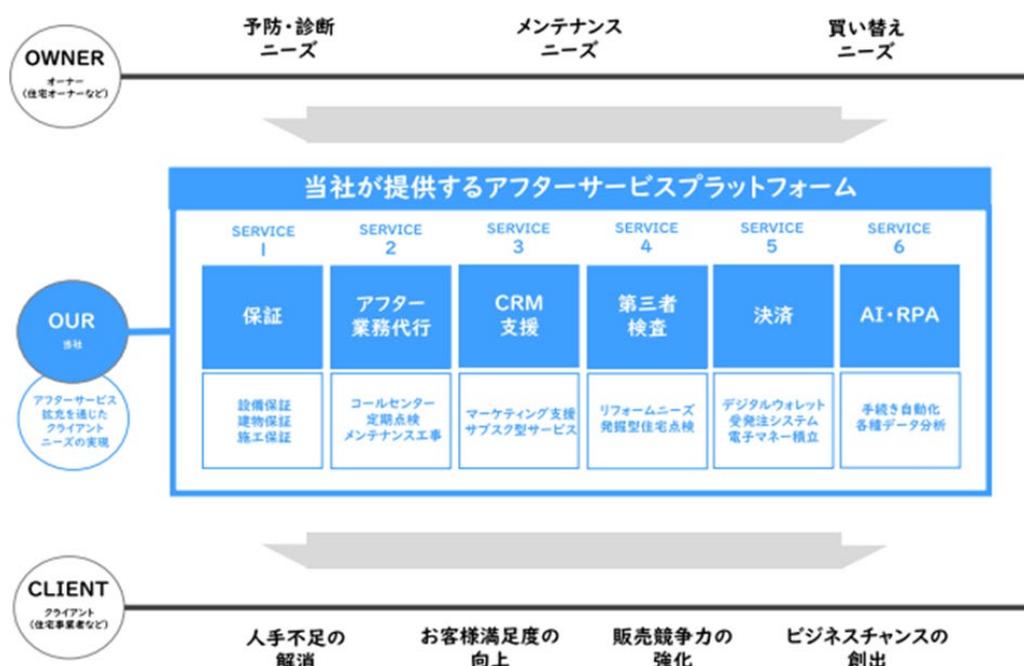
➤ ビジネスモデル

◆ ビジネスモデルの骨格(1):アフターサービスに関するニーズに合わせてソリューションを組み合わせてサービスを提供

施工後または販売後の住宅に関するアフターサービスに対するニーズは、大まかには、(1) 問題なく使える状態を維持するための予防・診断ニーズ、(2) 必要に応じて補修や修理、劣化箇所の交換を行うメンテナンスニーズ、(3) リフォームまたは住宅の住み替え等の買い替えニーズに分類される。

こうした住宅のアフターサービスに対する各種のニーズに対し、同社は、自社で保有する複数のソリューションを組み合わせてサービスとして提供し、あらゆるニーズにワンストップで対応ができるようにしている。同社が持つソリューションは、「保証」、「アフター業務代行」、「CRM 支援」、「第三者検査」、「決済」、「AI・RPA」といった機能のことを指している(図表2)。

【図表2】日本リビング保証のビジネスモデル



(出所) 日本リビング保証決算説明会資料

◆ ビジネスモデルの骨格(2): BtoBtoC 型のサービス提供が基本

アフターサービスを必要とする最終需要者に対し、同社が直接サービスを提供することは少ない。基本は BtoBtoC 型でのサービス提供となる。住宅の場合で言えば、最終需要者である住宅オーナーに直接サービス提供するのではなく、住宅事業者を介して最終需要者にサービスが提供されている。

そのため、同社のサービスが提供されることで、最終需要者が持つニーズに対応するだけでなく、中間に位置する事業者が抱える経営課題に対するソリューションも提供することになる。

◆ おうちのトータルメンテナンス事業は「保証サービス」と「保証サービス以外」に分類

おうちのトータルメンテナンス事業は、「保証サービス」と「保証サービス以外」に分類できる。

「保証サービス」としては、「住設あんしんサポート」、「売買あんしんサポート」が用意されている。一方、「保証サービス以外」には、「検査補修サービス」や「電子マネー発行サービス」がある。

なお、同社では、「保証サービス」にいろいろなソリューションを付加して新たなサービスを生み出すというパターンが多い。後述するが、「住設あんしんサポート」をベースに検査補修サービスや電子マネー発行サービスを付加した「住設あんしんサポート プレミアム」がその代表例である。

◆ 保証サービス(1): 新築住宅が対象の「住設あんしんサポート」

おうちのトータルメンテナンス事業の保証サービスの主力は、創業当初から取り扱ってきた、新築住宅を対象とした「住設あんしんサポート」であり、最もベーシックなサービスである。

新築住宅の場合、キッチンやトイレ、バス、給湯器等の住宅設備は通常、引き渡しから1~2年間はメーカーが保証する。その保証期間をさらに長くしたいという需要を満たすのが同社の「住設あんしんサポート」である。「住設あんしんサポート」を契約すると、対象となる住宅設備について同社が追加保証することとなり、契約者は、メーカー保証期間を含めて合計で5年間または10年間、メーカー保証と同等の修理サービスを受けることができるようになる。

保証期間内であれば、何度でも利用可能であり、部品代だけでなく作業料や出張料もかからない。また、メーカー保証の場合は、メーカーごとに対応窓口が異なるが、「住設あんしんサポート」では、保証対象機器すべての窓口がひとつにまとまるという利便性も加わる。

「住設あんしんサポート」は、住宅事業者にとってもメリットがある。販売後の顧客満足度の維持、向上につながり、住宅販売における差別化サービスになるためである。住宅事業者は、新築の住宅を対象に、(1) 販売、施工する物件に標準付帯するか、(2) 販売、施工

時にオプションサービスとして斡旋、仲介するかのいずれかの方法で、「住設あんしんサポート」を住宅購入者に提供している。

◆ 保証サービス(2):中古住宅が対象の「売買あんしんサポート」

「住設あんしんサポート」が新築住宅を対象としたサービスであるのに対し、「売買あんしんサポート」は中古住宅を対象としたサービスである。

「売買あんしんサポート」は、中古住宅の売買契約時に実施する検査(インスペクション)で適合となった中古住宅の設備や建物本体の箇所について、故障や不具合が発生した場合に、無償で修理や交換をするサービスである。物件の引き渡し日から最長2年間保証する。

サービス開始当初は住宅設備のみがサービス対象だったが、現在は、屋根や外壁、基礎等の建物の躯体を含めた住宅全体にまで対象が広がっている。

「売買あんしんサポート」は、売主、買主の双方にメリットがある。売主にとっては、引き渡し後の売主責任リスクを回避することができ、保証付きの高付加価値物件としてアピールすることができる。買主にとっても、引き渡し後の不具合発生リスクを軽減することができるほか、住宅ローン控除に必要な既存住宅売買瑕疵保険に加入することが可能となる。

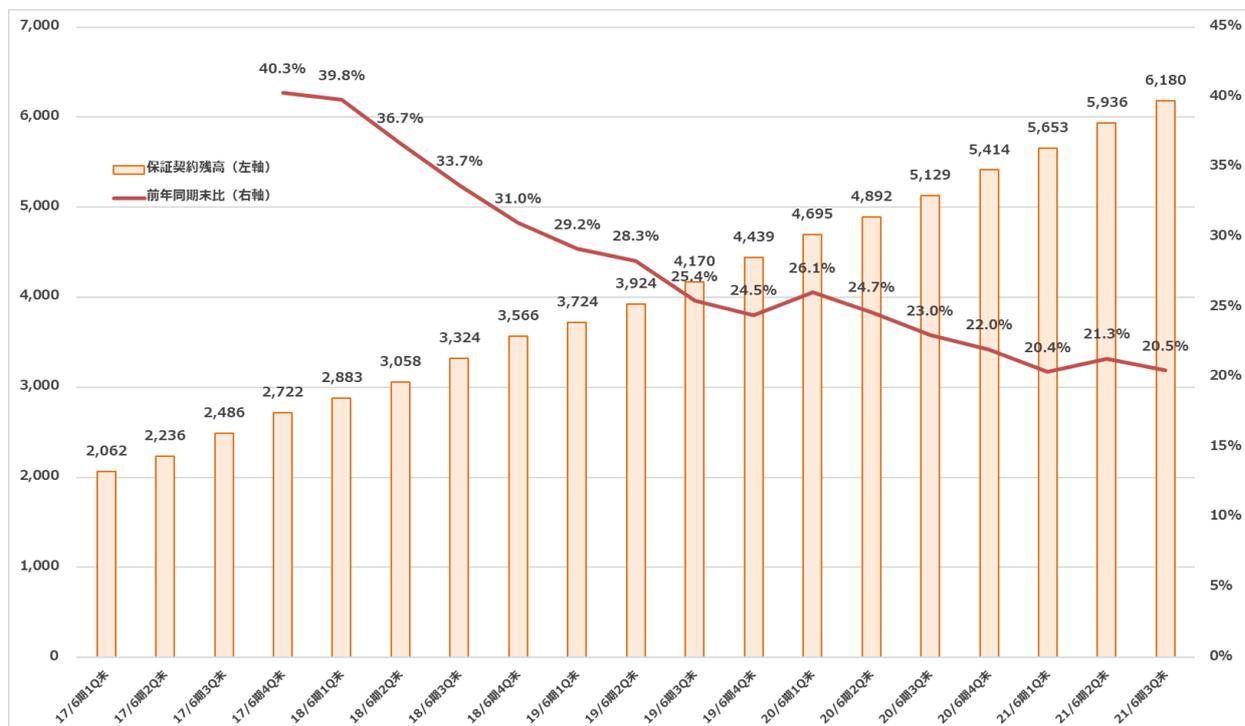
◆ 保証サービスの収益モデル

保証サービス、例えば「住設あんしんサポート」の場合、同社は、契約締結時に、顧客から住宅事業者経由で保証料を一括で受け取る(売上先は住宅事業者)。保証料は、保証期間にわたって売上計上されるため、受け取った保証料がすべて当期の売上高になるわけではなく、次年度以降の売上高となる分は保証契約残高(翌期の売上になるものは前受収益、2期先以降の売上高になるものは長期前受収益)となる。

21/6期第3四半期末の保証契約残高は6,180百万円となっており、直近2年以上は前年同期末比20%台の増加ペースを維持している(図表3)。保証契約残高を契約件数と契約単価に分解すると、21/6期第3四半期末の契約件数は221.3千件、契約単価は27,900円であり、両方とも緩やかながら上昇を続けてきている(図表4)。

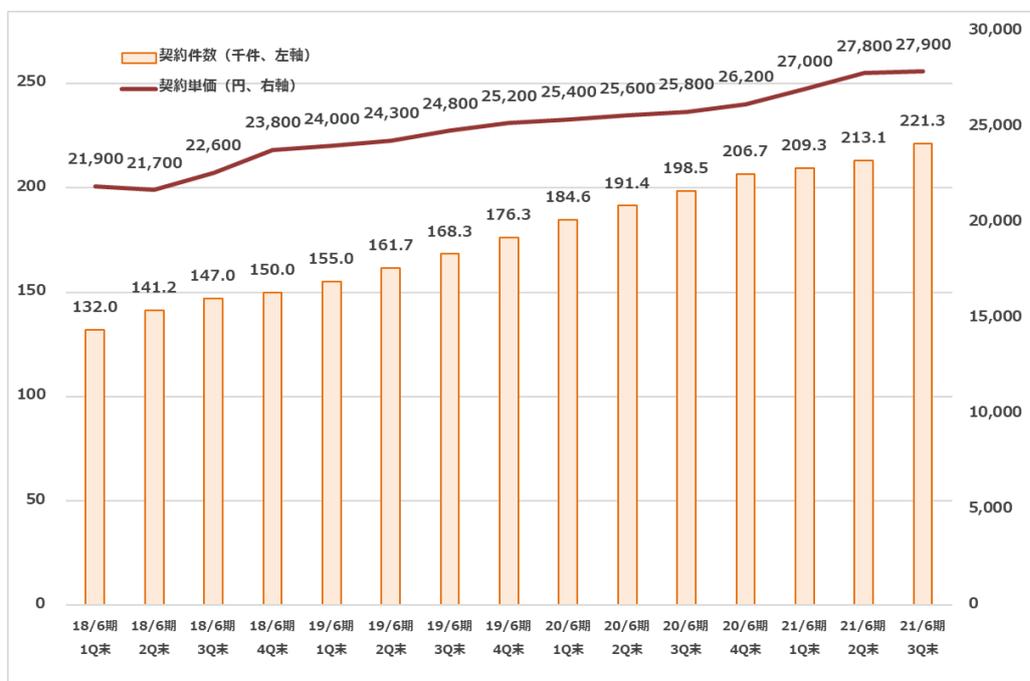
【 図表 3 】 保証サービスにおける保証契約残高の推移

(単位:百万円)



(出所) 日本リビング保証有価証券届出書、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 4 】 保証サービスにおける保証契約残高の契約件数と契約単価の推移

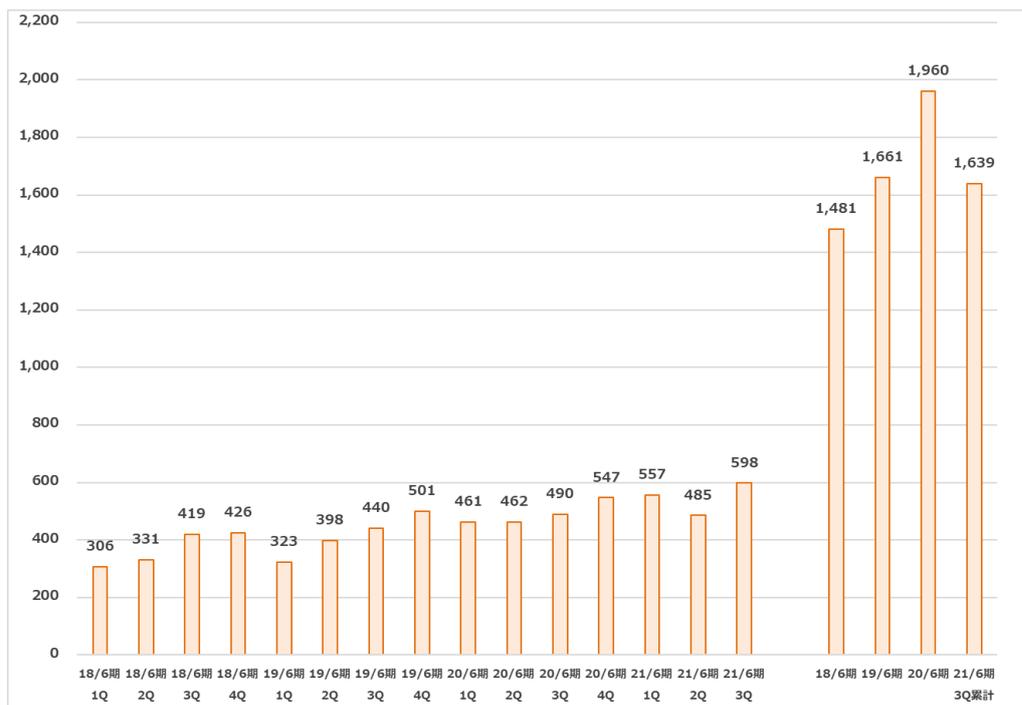


(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

新規契約金額は、直近は四半期当たり 4 億円から 5 億円程度で推移している(図表 5)。その内訳を見ると、四半期ごとにばらつきがあるが、契約単価は 40,000 円台で、契約件数は 10 千件台~12 千件台でそれぞれ推移している(図表 6)。

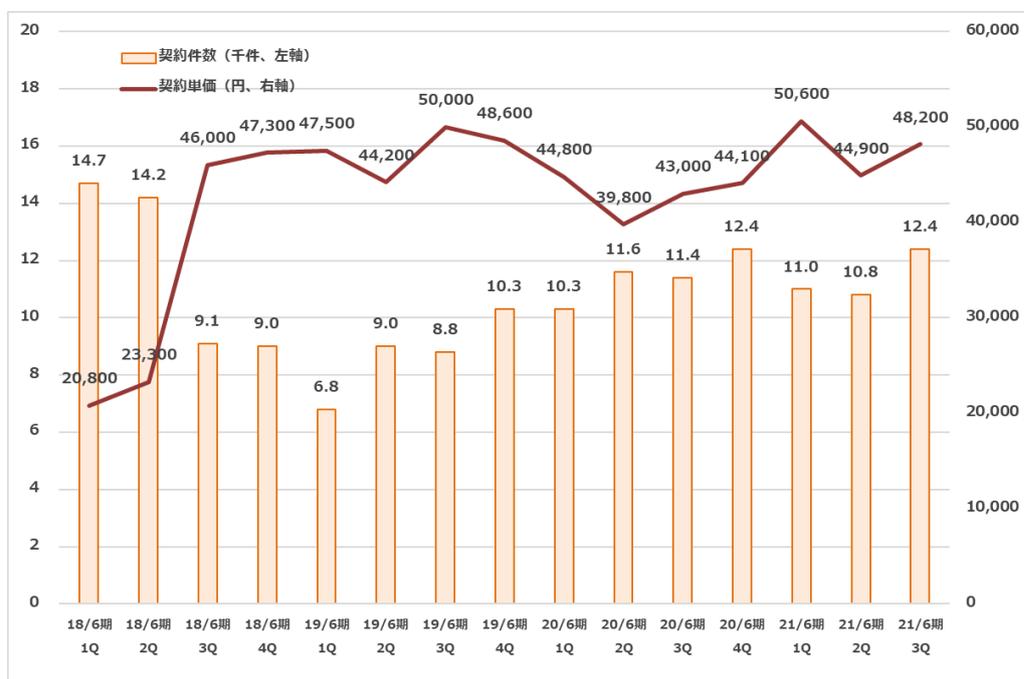
【 図表 5 】 保証サービスにおける新規契約金額の推移

(単位:百万円)



(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 保証サービスにおける新規保証契約の契約件数と契約単価の推移



(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

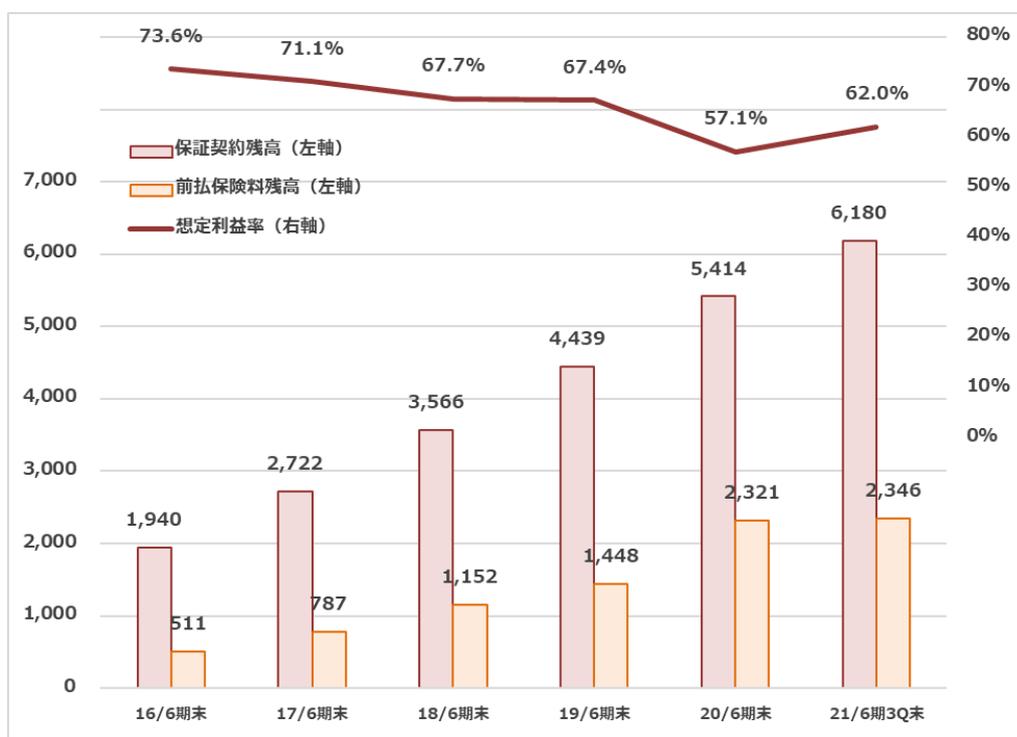
一方、保証料に応じて発生する損害保険料は、契約締結時に同社が一括で損害保険会社に支払い、保証期間に応じて原価として分割計上する。支払った損害保険料がすべて当期の原価になるわけではなく、次年度以降の原価となる分は前払費用または長期前払費用として計上される。

21/6 期第 3 四半期末時点で、保証契約残高は 6,180 百万円、前払保険料残高（前払費用と長期前払費用の合計）は 2,346 百万円であり、保証契約残高の想定利益率は 62.0%である（図表 7）。

同社の保証サービスは、長期保証契約を前提としており、サービス対象となる案件が積み上がっていくストック型のビジネスモデルである。上述の通り、売上が分割計上されていく関係上、一定の規模になるまでは会計上の利益が出づらいが、一定の規模に達すると、利益率の改善が進むとともに、業績の安定性につながる。

【 図表 7 】保証契約残高と前払保険料残高の推移

(単位:百万円)



(注) 保証契約残高は前受収益と長期前受収益の合計
 前払保険料残高は前払費用と長期前払費用の合計
 想定利益率は、 $1 - (\text{前払保険料残高} \div \text{保証契約残高})$ で算出
 (出所) 日本リビング保証有価証券届出書、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

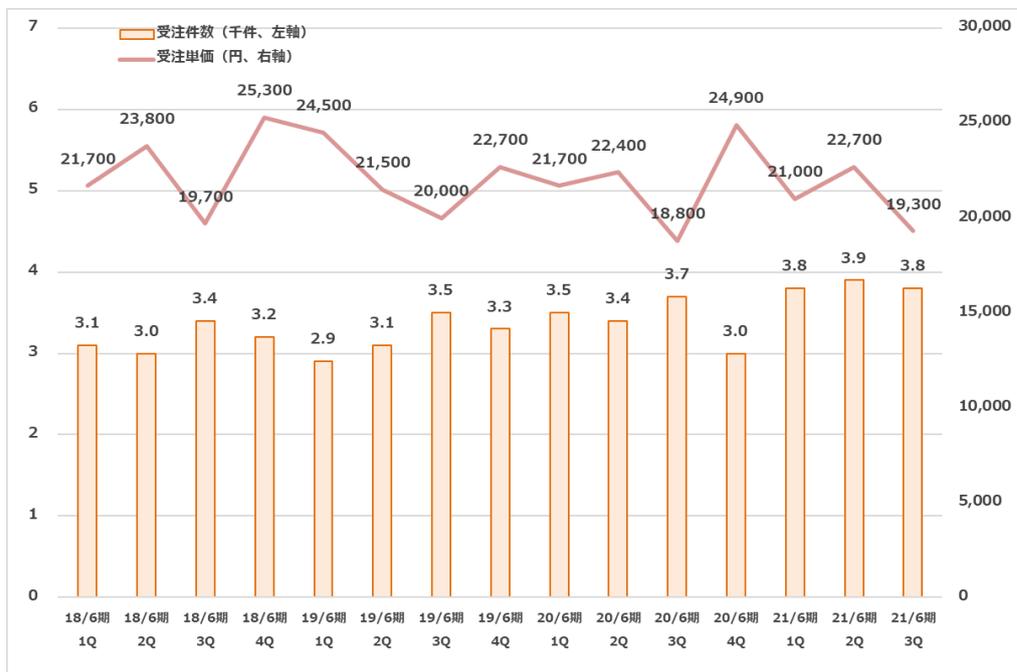
◆ 保証サービス以外 (1) : 検査補修サービス

検査補修サービスは、中古不動産の住宅設備等の検査や補修を行うサービスである。上述の「売買あんしんサポート」に付随するサービスだったが、検査や補修単独でもサービスを提供している。

検査や補修の作業は、同社グループの社員のほか、業務委託先の個人事業者や検査・補修会社が行う。最初は住宅設備のみを対象とされていたが、現在は建物の躯体を含む住宅全体を対象とするようになり、住宅事業者のアフターサービスにおける検査・補修業務全体をワンストップで受託できる体制になっている。

検査補修サービスは、四半期の受注件数は3千件台で上下するが、受注単価は20,000円を下回ることもあれば25,000円に接近することもあり、四半期ごとのばらつきが大きい(図表8)。

【 図表 8 】 検査補修サービスの契約件数と契約単価の推移



(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 保証サービス以外 (2) : 電子マネー発行サービス

将来の大規模修繕に備えるためのマンションの修繕積立金のように、戸建て住宅においても、将来のリフォーム等に備えた積み立てをしたいというニーズが存在する。その積み立てニーズに対応するために、積み立て手段として用意されているのが、同社独自の電子マネー「おうちポイント」である。

「おうちポイント」は、同社の100%子会社であるリビングポイントが、資金決済法における前払式支払手段(第三者型)発行者として発行する。「おうちポイント」は通常の電子マネーと同様に少額決済に対応でき、かつ、有効期間が最長15年であるため、長期積立ニーズにも対応できる。また、「おうちポイント」の信頼性を高めるため、リビングポイントでは、未使用残高の100%相当の金額を発行保証金として供託している(資金決済法で義務づけられているのは未使用残高の2分の1以上の金額)。

三井不動産グループと共同開発した「LOOP おうちサポート」に搭載された、電子マネーをリフォーム積立に活用する機能が、「おうちポイント」のサービスの端緒である。その後、「住設あんしんサポート」に「おうちポイント」による積立機能を組み合わせて提供する「住設

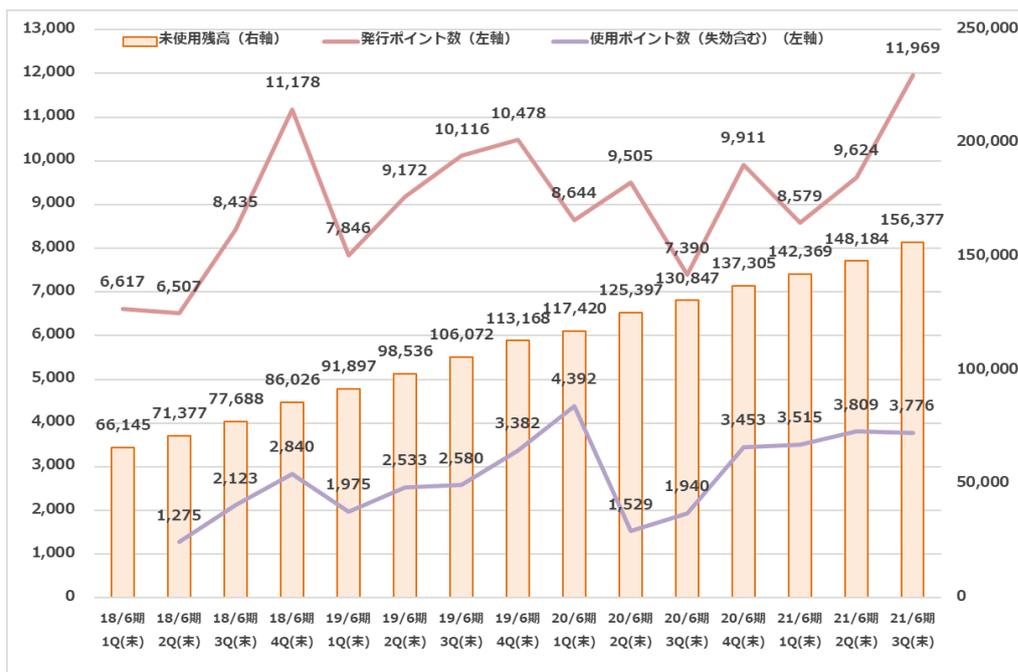
あんしんサポート プレミアム」が15年3月に開始となり、日本全国の住宅事業者に対して販売されるようになった。

「住設あんしんサポート プレミアム」の場合、リビングポイントがポイントの発行や管理を行うが、住宅事業者が住宅オーナー等の最終需要者にサービスとして提供する形態をとる。最終需要者は、入金してポイントを積み立てることができるほか、修理費等の決済をポイントで行うことができる。BtoBtoC型のサービスであるため、当サービスでも、同社は住宅事業者に対し、最終需要者との継続的な接点やリピート率向上といったソリューションを提供していることになる。

新規に発行されるポイント数は、四半期ごとに見ると変動が大きい。なお、これまで発行ポイント数が使用ポイント数を上回っており、21/6期第3四半期末の未使用残高は15.6億ポイントとなっている(図表9)。

【図表9】おうちポイントのポイント数の推移

(単位:万ポイント)



(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ BPO 事業

おうちのトータルメンテナンス事業に関連して発生する各種業務を受託するのが BPO 事業である。具体的には、顧客の延長保証制度構築支援、延長保証制度に関するコールセンター受付、保証料の集金、保証書の発行、検査・補修の手配、損害保険会社との間での損害保険料や保険金の精算業務等である。

おうちのトータルメンテナンス事業との違いは、(1) 住宅・不動産業界以外の事業者の業務を受託できる、(2) 同社が保証債務を負うことができなく、顧客の自社延長保証制度の構築、運営サポートに特化しているという点である。

◆ 「その他」

「その他」は、20年7月の横浜ハウスの100%子会社化を機に21/6期に入って新設された、報告セグメントに含まれない事業セグメントの区分である。住宅建設や大規模リフォーム等の事業や、20/6期までおうちのトータルメンテナンス事業に含まれていたビジネスマッチング・決済等のプラットフォーム事業が含まれている。

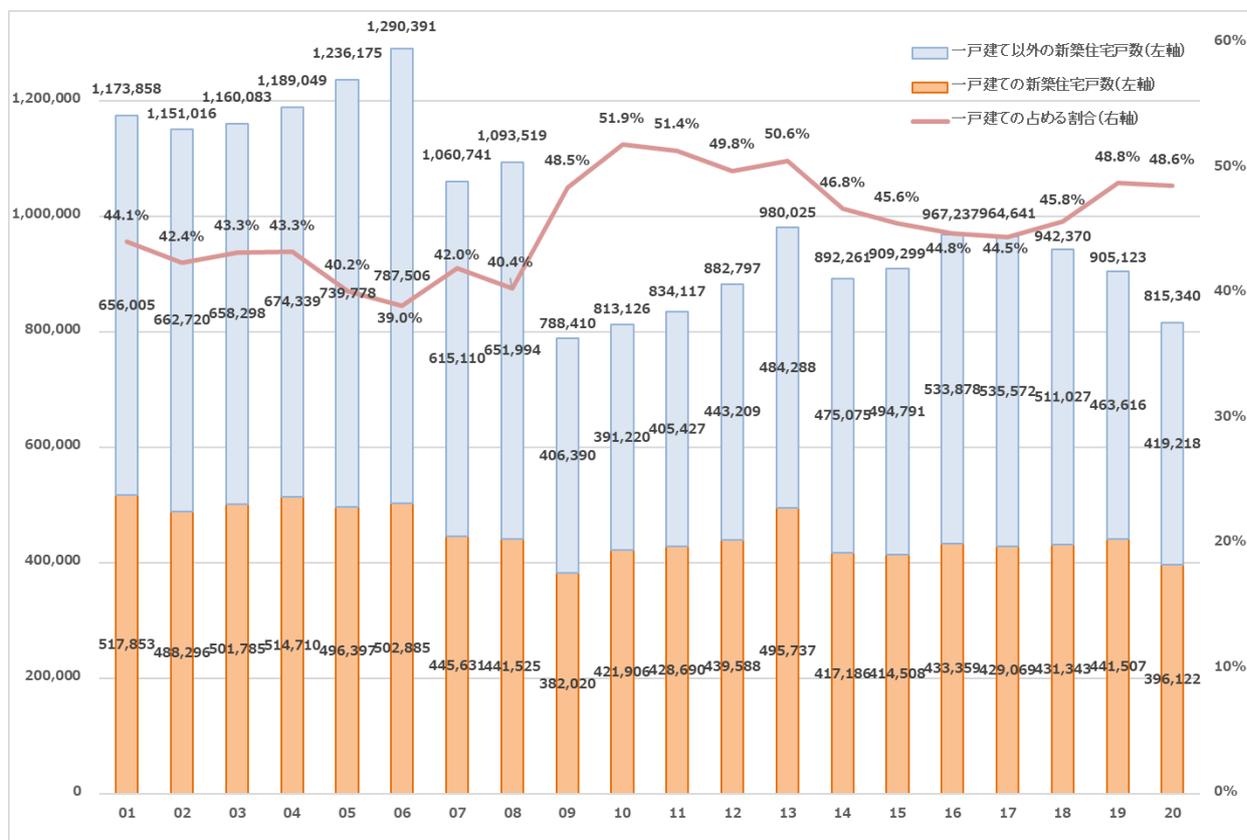
> 業界環境と競合

◆ 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、20年の新築住宅戸数は前年比9.9%減の815,340戸となった。そのうち、一戸建ては同10.3%減の396,122戸となり、新築住宅戸数全体に占める割合は48.6%であった(図表10)。また、野村総合研究所(4307 東証一部)によると、中長期的には新築住宅戸数の減少傾向が続き、30年度には63万戸、40年度には41万戸まで減少すると予測されている(図表11)。

【 図表 10 】 新築住宅戸数の推移

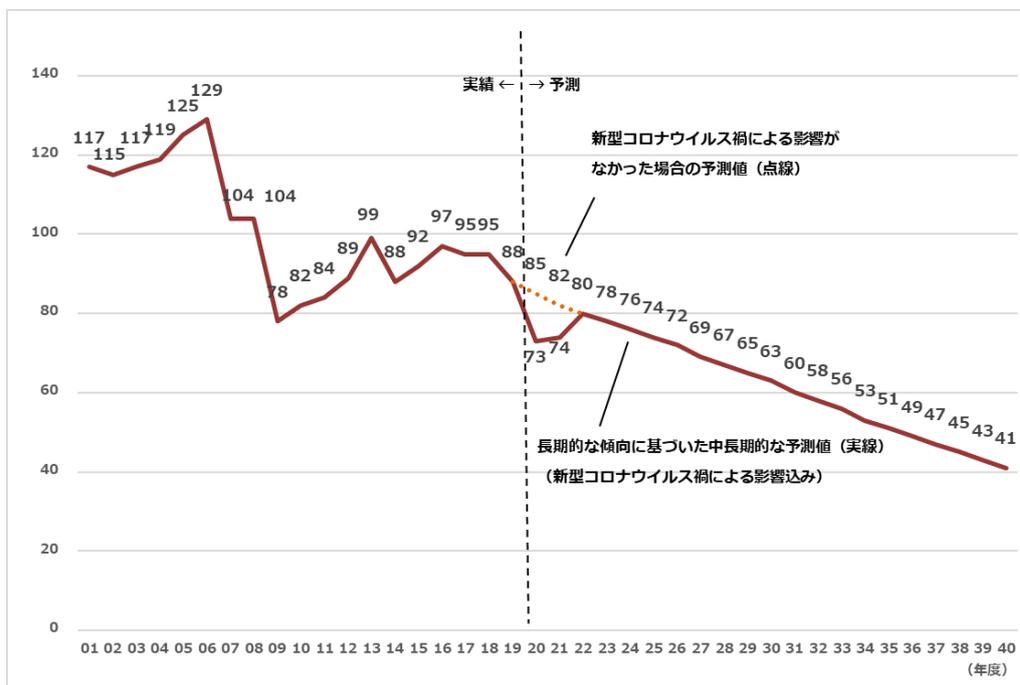
(単位:戸)



(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 11 】 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 (2020年6月)」

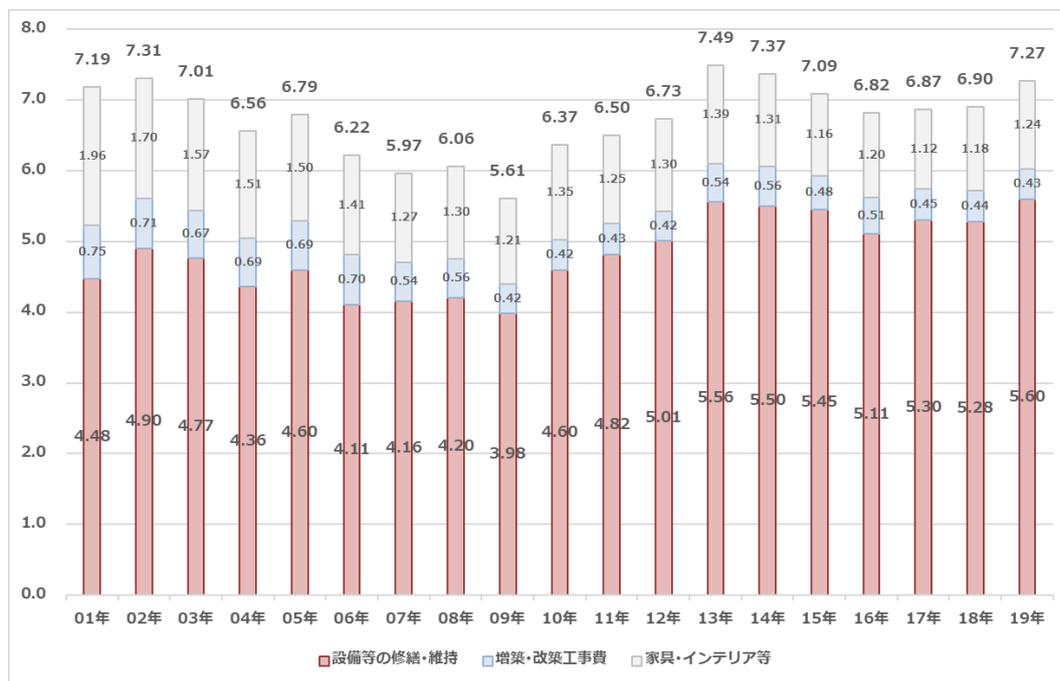
◆ 住宅リフォーム市場は安定的に推移する見込み

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、19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7.27兆円と推計されている(図表12)。そのうち、同社のサービスに係る設備等の修繕・維持の市場規模は5.60兆円となっており、12年以降5兆円台の水準で推移している。

また、野村総合研究所は、住宅リフォーム市場は中長期的にはほぼ横ばいで推移していくとして、設備等の修繕・維持や増築・改築工事費といった狭義のリフォーム市場は30年度に6.2兆円、40年度に6.4兆円になると予測している(図表13)。

【 図表 12 】 住宅リフォームの市場規模の推移

(単位:兆円)

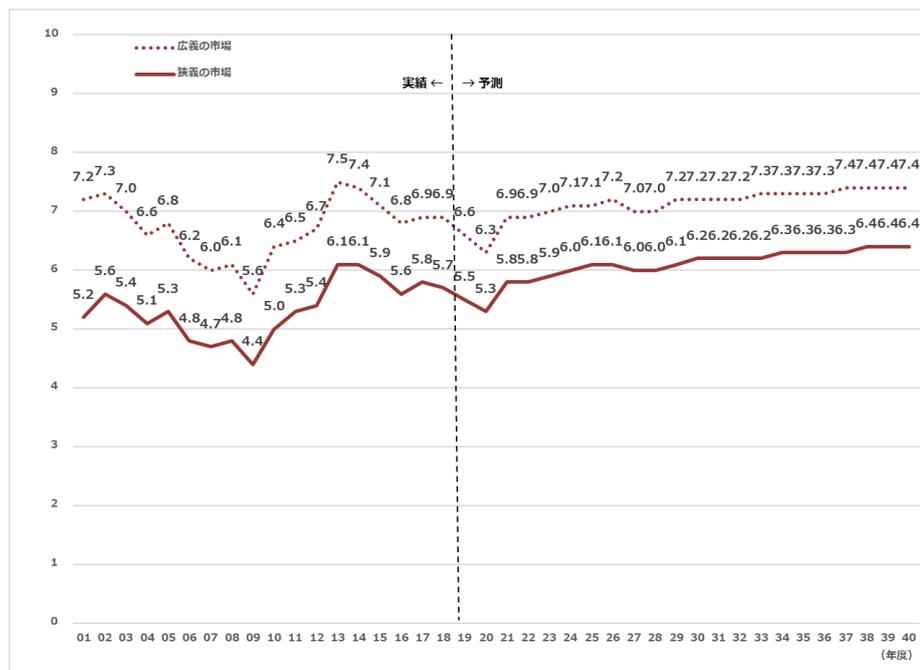


(注) 公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センターでは、「設備等の修繕・維持」と「増築・改築工事費」の合計を「(狭義の)リフォーム市場」とし、それにリフォームに関連する家具・インテリア等を加えたものを「広義のリフォーム市場」と定義している。

(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 13 】 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(2020年6月)」

◆ 競合 (1) : 住宅設備の延長保証サービス

同社の「住設あんしんサポート」と同様に、住宅設備の延長保証及び必要に応じた修理等を行うサービスとしては、SOMPOホールディングス(8630 東証一部)の子会社であるSOMPOワランティ(東京都千代田区)の「住宅設備機器延長保証」、ポラスグループ(埼玉県越谷市)の「住設ワランティ」、ベストミライクル(東京都渋谷区)の「アメイジング住宅設備保証」、ヤマトホールディングス(9064 東証一部)の子会社であるヤマト運輸(東京都中央区)の「クロネコ延長保証 住宅設備機器」等が挙げられる。

保証サービスのみを展開していることが多い他社のサービスに対し、同社は、保証サービスだけでなく、検査補修サービスやポイントサービス、業務委託等と合わせてワンストップでサービスを提供している。

◆ 競合 (2) : 中古住宅を対象とした保証サービス

同社の「売買あんしんサポート」と同様に、中古住宅を対象とした保証サービスとしては、さくら事務所(東京都渋谷区)の「一戸建て瑕疵保険つき中古住宅保証」等が挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 : 地震補償を取り扱う中で、住宅設備の保証に対する需要に気づいて創業

現取締役社長の安達慶高氏と現取締役会長の荒川拓也氏は、保険仲介とリスクマネジメントを行うマーシュの日本法人であるマーシュ・ジャパン(東京都港区)の社員だったが、06年8月に、他の社員らとともに、日本初の少額短期保険業者である日本震災パートナーズ(現SBI リスタ少額短期保険)を設立した。

日本震災パートナーズでは、少額短期保険の枠組みを用いてBtoCの形態で地震の保険を販売することから開始したが、しばらくすると、地震補償付き住宅として工務店に対して地震補償制度を提供するBtoBtoC型のサービス形態に移行していった。この工務店との取引を通じて、地震補償以上に住宅設備に対する保証に強い需要があることに気づいた。

そこで、安達氏と荒川氏に、同じく日本震災パートナーズに勤めていた現取締役の竹林俊介氏と吉川淳史氏を加えた4名が出資し、日本震災パートナーズとは別会社として09年3月に創業した。創業時はフェニックス・コンサルティングという会社名だったが、創業4カ月後の09年7月に、事業領域を明確にするために、現在の日本リビング保証に社名を変更した。

◆ 沿革 2 : BtoBtoC 型の保証サービスで事業拡大

創業と同じ年の09年8月に投入したのが、新築住宅を販売する住宅事業者向けの「住設あんしんサポート」である。また、12年5月には、中古住宅の売買を仲介する不動産仲介業者向けの「売買あんしんサポート」を開始した。これらは現在でも同社の主力サービスであり、不動産関連の事業者を直接の顧客とした BtoBtoC 型の保証サービスの契約を徐々に増やしていった。

また、12年8月には、同社にとって初めての子会社であるリビングポイントを設定した。そもそも、マンション等の集合住宅には管理組合を通じて、修繕金等を積み立てる仕組みがあるが、戸建住宅には将来必要となる資金を積み立てる仕組みが存在していなかった。そのことに気づいた同社は、リビングポイントを通じて仕組みを作り上げていった。また、グループでのサービス展開に必要な許認可も取得していき、リビングポイントは、保証のためのプラットフォーム構築の一翼を担うようになっていった。

◆ 沿革 3 : BPO 事業の開始

同社は、「住設あんしんサポート」のサービスの一部として、保証サービスに付随する形で保証制度の構築支援や、関連業務の受託を行っている。それらと同様のサービスを不動産事業者向け以外にも提供するべく立ち上げたのが BPO 事業である。その第一弾として、太陽光発電機器メーカー向けの BPO サービスを13年6月に開始した。

◆ 沿革 4 : 黒字転換とサービス領域の広がり

同社の保証サービスのビジネスモデルは、ストックビジネスとしての性格が強く、ひとたび利益体質になると安定的に利益が積み上がっていく。一方、会計上の利益が実際の契約時よりも遅れて計上されるため、どうしても利益体質になるまで時間がかかってしまう。同社では、最初のサービスである「住設あんしんサポート」を開始してから15/6期に黒字転換するまで約5年かかった。

黒字転換に向けた道程で、既存サービスの契約の増加に加え、13年11月開始の積立型メンテナンス保証サービス「住設あんしんサポートプレミアム」(三井不動産グループの住宅購入者向けの「LOOP おうちサポート」)や、14年6月開始の賃貸管理会社向けの「入居前点検サービス」といった新規サービスの投入も適時行われた。

黒字転換後も、住宅事業者のアフターサービスを一括受注する「長期メンテナンスシステム」を17年8月に開始するなど、サービス領域を着実に広げていった。

こうして、事業規模を拡大していき、18年3月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。

◆ 沿革5：上場後の展開地域拡大とサービスの多様化

東証マザーズ市場上場後、19年7月に大阪支社、20年3月に福岡サービスセンター、同年4月に名古屋サービスセンターを開設していき、展開エリアの拡大を推し進めていった。

また、従来のBtoBtoC型とは異なるBtoC型のサービスとして、住宅オーナー向けのおうちのトータルサポートサービス「うちもキーピング」を19年8月に開始したほか、20年7月に横浜ハウスを完全子会社化するなど、サービスの多様化が進んでいった。

◆ 企業理念

同社は、「すまいと暮らしの“未来（コレカラ）”を創る」をミッションとしている。検査点検、補修、電子マネーを組み合わせた独自の「アフターサービスプラットフォーム」の提供を通じて、安心、安全を感じられる暮らしを創造していくという方針のもと事業を展開している。持続可能な社会の実現の一翼を担っていくとしている。

◆ 株主

有価証券届出書と21/6期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表13の通りである。

20年12月末時点で、代表取締役社長の安達慶高氏が筆頭株主で13.59%を、代表取締役会長の荒川拓也氏が第2位株主で13.33%を、取締役の竹林俊介氏が第3位株主で12.43%を保有している。この3名で39.35%の保有となるが、第7位株主の吉川淳史氏の4.77%の保有を合わせると、4名の取締役で44.12%が保有されている。

取締役以外では、創業初期の頃からのエンジェル投資家が第4位株主と第5位株主に入り、保有を継続している。

第8位株主の三井不動産レジデンシャル株式会社は13年11月の「L O O P おうちサポート」のサービスを共同開発するなどの協業先である。あとは機関投資家の保有が散見されている。

【 図表 14 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			20年12月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
安達 慶高	283,500	19.52%	1	680,000	13.59%	1	代表取締役社長 上場時に8,000株売り出し(現行株数換算で24,000株相当) 上場後、複数回に分けて146,500株(現行株数換算)を処分
荒川 拓也	252,000	17.35%	2	667,000	13.33%	2	代表取締役会長営業本部長 上場時に8,000株売り出し(現行株数換算で24,000株相当) 上場後、複数回に分けて65,000株(現行株数換算)を処分
竹林 俊介	252,000	17.35%	2	622,000	12.43%	3	取締役管理本部長 上場時に8,000株売り出し(現行株数換算で24,000株相当) 上場後、複数回に分けて110,000株(現行株数換算)を処分
森永 秀一	136,500	9.40%	5	325,100	6.50%	4	上場時に6,500株売り出し(現行株数換算で19,500株相当) 上場後、複数回に分けて64,900株(現行株数換算)を処分
愛田 司郎	168,000	11.57%	4	252,000	5.04%	5	上場時に8,000株売り出し(現行株数換算で24,000株相当) 上場後、複数回に分けて207,000株(現行株数換算)を処分
NOMURA PB NOMINEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	0	0.00%	-	241,100	4.82%	6	
吉川 淳史	63,000	4.34%	7	238,800	4.77%	7	取締役管理本部副部長
三井不動産レジデンシャル株式会社	76,000	5.23%	6	228,000	4.56%	8	
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	0	0.00%	-	130,800	2.61%	9	
あいおいニッセイ同和損害保険株式会社	42,000	2.89%	9	126,000	2.52%	10	
吉崎 憲	63,000	4.34%	7	-	-	-	
北野木材株式会社	42,000	2.89%	9	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,378,000	94.87%	-	3,510,800	70.16%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	126,600	8.72%	-	114,600	2.29%	-	
発行済株式総数(自己株式数含まず)	1,452,500	100.00%	-	5,004,100	100.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含む)	1,452,500	-	-	5,004,300	-	-	
参考:自己株式数	0	0.00%	-	200	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) 日本リビング保証有価証券届出書、四半期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

同社の業績は13/6期以降の数値が開示され、16/6期からは連結業績も開示されている。売上高は20/6期まで7期連続増収となり、平均成長率は43.7%だった。同社の最初のサービスである「住設あんしんサポート」の規模拡大が牽引するとともに、新規サービスを順次投入したことにより売上高が拡大した。

一方、利益面では、13/6期と14/6期は経常赤字が続いた。ストックビジネスの特性上、一定の事業規模になるまでは赤字が先行するためである。15/6期に黒字化したものの、その後も従業員を大幅増員して体制を強化したことなどで固定費が増加し、16/6期は経常減益となり、17/6期までは経常利益が1億円に満たない状況が続いた。

しかし、18/6期以降、売上高の増加に伴い、安定的に利益が積み上がっていくようになり、売上高経常利益率も10%台で推移するようになった。

◆ 20年6月期は過去最高益

20/6期は、売上高が1,955百万円(前期比18.7%増)、営業利益が204百万円(同13.2%増)、経常利益が284百万円(同33.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が186百万円(同30.4%増)となった。期初会社計画に対する達成率は、売上高は105.7%、営業利益は106.7%、経常利益は117.7%、親会社株主に帰属する当期純利益は118.1%であった。

おうちのトータルメンテナンス事業は前期比16.7%増収、同544.3%増益となった。保証サービスが順調に契約を増やし、新規獲得契約の契約件数は同31.0%増、保証契約金額は同17.9%増となった。この結果、期末保有契約については、契約件数が前期末比17.2%増、保証契約残高が同22.0%増となった。検査補修サービスは中古住宅売買の活性化に向けた政策の後押しもあり、受注件数は前期比5.1%増、売上高は同3.8%増となった。

BPO事業は前期比24.0%増収、同45.0%減益となった。太陽光発電に対する固定価格買取制度終了を受けて蓄電池市場が拡大する流れから大手蓄電池メーカーと複数件の受注を獲得するなど、受注は総じて堅調だった。一方、今後の事業規模拡大のために人員を増員したことにより、減益となった。

これらの結果、20/6期の売上高営業利益率は前期比0.5%ポイント低下の10.5%となった(期初計画比では0.1%ポイント上回った)。

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率はプラスに浮上

18年3月の上場時に公募増資を行った結果、17/6期末にマイナス2.56%であった同社の自己資本比率は、18/6期末に6.26%となり、プラスに浮上した。その後、19/6期末7.10%、20/6期末7.61%と緩やかに上昇してきた。

> 他社との比較

◆ 類似のサービスを展開している企業と比較

住宅設備の延長保証や住宅の補修サービス等、同社と類似のサービスを持つ上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、生活トラブル全般の解決サービスを会員制で提供するほか、住宅設備の延長保証サービスも行っているジャパンベストレスキューシステム(2453 東証一部)、住宅や商業施設の補修サービスを行っているキャンディル(1446 東証一部)とした(図表15)。

目立つのは、同社の成長性の高さ、自己資本利益率の高さである。成長性の高さは、損益分岐点を越えたばかりで利益が低水準だった3期前との比較によるところが大きく、利益拡大局面に入っていることをうかがわせる。一方、自己資本利益率の高さは、財務レバレッジの高さ(自己資本比率の低さ)が主な要因である。これは、負債として計上される前受収益が多額であることが主な要因であり、当面はこの構造によって、自己資本利益率が高い状況が続くものと予想される。

【図表15】財務指標比較：類似のサービスを展開している企業

項目	銘柄	コード	日本リビング保証	ジャパンベスト	キャンディル
			7320	レスキューシステム	1446
		直近決算期	20/6期	20/9期	20/9期
規模	売上高	百万円	1,955	12,057	12,264
	経常利益	百万円	284	1,798	429
	総資産	百万円	8,288	21,204	8,402
収益性	自己資本利益率	%	33.7	12.9	5.9
	総資産経常利益率	%	3.8	9.0	5.6
	売上高営業利益率	%	10.5	11.3	3.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	23.8	-0.9	0.8
	経常利益(同上)	%	54.8	23.6	14.6
	総資産(同上)	%	33.9	17.1	6.0
安全性	自己資本比率	%	7.6	35.8	40.4
	流動比率	%	165.0	214.4	221.7
	固定長期適合率	%	85.9	65.2	51.5

(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
 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、現在も取締役の4名の創業メンバーにある
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、人的資本に属する、取締役を務める創業メンバー4名の存在にある。この4名を中心に住宅設備の保証サービスが始まり、サービスの利用が増えるごとに保証サービスに関するノウハウの蓄積が進んでいった。

保証サービスはストックビジネスであるため、損益分岐点を超える売上高に早く到達する必要がある。顧客基盤の拡大に向けて、営業活動と同時に、蓄積されたノウハウを活かしたサービス改良が続けられた結果、住宅事業者を中心に顧客基盤の拡充が更に進むという好循環となり、利益拡大のフェーズに入っている。

同社は、アフターサービスプラットフォームの運営へビジネスモデルの拡張を進めている。従来の成功パターンに加え、関係資本の業務提携先も増えており、拡張ペースが速まる可能性もあると考えられる。

【図表16】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値(今回)
関係資本	顧客	・BtoBtoC型の保証サービスにおける直接の顧客	・顧客となっている住宅事業者の社数 開示なし
			・住宅事業者以外の顧客の社数 開示なし
		・BtoBtoC型の保証サービスにおける最終顧客	・新規の契約数 4.5万件(20/6期) 3.4万件(21/6期3Q累計)
			・期末保有の保証契約の契約数 20.6万件(20/6期末) 22.1万件(21/6期3Q末)
	ブランド	・保証サービス以外での顧客	・検査補修サービスの受注件数 1.35万件(20/6期) 1.15万件(21/6期3Q累計)
		・住宅事業者の間での知名度	・住宅設備保証サービスにおけるシェア 明確な数値はないが、シェア上位企業
	ネットワーク	・保証サービスの原価に相当する保険料の提供元	・保険料の提供元となる損害保険会社の数 開示なし
		・検査補修サービスにおける外注先	・外注先の事業者数 開示なし
		・ソリューション開発における業務提携先	・DXまたはフィンテック分野での提携先 ネットスマイル
		・営業連携における業務提携先	・損害保険会社 あいおいニッセイ同和損保 東京海上日動 ・生命保険会社 日本生命 第一生命 ・銀行 オリックス銀行 地方銀行
組織資本	プロセス	・サービスを支えるインフラ	・拠点 東京本社 大阪支社 名古屋と福岡のサービスセンター
		・人員の体制	・子会社 リビングポイント リビングファイナンス
		・サービス開発	・営業担当の人数 開示なし ・IT担当の人数 開示なし ・サービス開発に関わっている担当の人数 開示なし
	知的財産 ノウハウ	・保証サービスに関するノウハウの蓄積	・「住設あんしんサポート」の経験期間 09年8月のサービス開始より11年経過 ・「売買あんしんサポート」の経験期間 12年5月のサービス開始より9年経過
人的資本	経営陣	・創業初期より関わる取締役4名が牽引する経営	・創業以来の年数 09年3月の会社設立より12年経過
	従業員	・企業風土	・従業員数 連結92名 単体90名(20/6期末) ・平均年齢 37.5歳(単体)(20/6期末) ・平均勤続年数 2.3年(単体)(20/6期末) ・平均年間給与 505万円(単体)(20/6期末)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は21/6期第2四半期累計期間、または21/6期第2四半期末のものとする

(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、四半期報告書、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)

ESG の方針として、環境対応については、(1) 保証やメンテナンス等のサービス提供による、住宅をはじめとする商品寿命の延長、(2) 再生可能エネルギーシステムへの積極的保証提供を通じた CO2 削減への貢献、(3) 徹底したデジタル化による紙資源の利用抑制の3点を重点的に取り組んでいくとしている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、検査点検、補修、電子マネーを組み合わせた独自の「アフターサービスプラットフォーム」の提供という本業を通じて、安心、安全を感じられる暮らしを創造し、持続可能な社会の実現の一翼を担っていくことを明言している。

具体的には、(1) 第三者による検査サービスの提供による中古住宅流通の活性化、(2) 大廃業時代で人手不足が想定される中でのメンテナンスセーフティネット構築、(3) 住宅価値の可視化及び価値の維持の3点を重視していくとしている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名の取締役で構成され、うち1名が社外取締役である。

社外取締役で弁護士の中川藤雄氏は、過去、同社の顧問弁護士事務所に所属して、同社を担当していた時期もあった。現在は、第一東京弁護士会司法研究委員会(宅地建物取引業法研究部会)の委員を兼任している。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成される。3名全員が社外監査役である。

常勤監査役で社外監査役の藤田悟氏は、安田火災海上保険(現損害保険ジャパン)、日立キャピタル損害保険で長くキャリアを積んできた。

非常勤監査役で社外監査役の本多正憲氏は、住友海上火災保険(現三井住友海上火災保険)でキャリアを開始し、金融機関等を経て、エー・ディー・ワークスの取締役を務めた。現在は、YMS Corporationの代表社員、あんしん財団の常勤理事を兼任している。

非常勤監査役で社外監査役の蝦名卓氏は、公認会計士、税理士で、現在は、マイクロバイオの監査役、データコム取締役を兼任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ BtoC 型のサービスの知見の獲得及び蓄積

主力の「住設あんしんサポート」の直接の顧客が住宅事業者であるように、同社の既存のサービスの多くは BtoBtoC 型のサービスとして展開されている。後述する通り、同社はアフターサービスプラットフォームの構築を今後の事業戦略の中心に据えており、それに合わせて新規サービスも増えていくことになろう。その過程で、BtoBtoC 型のサービスだけでなく、同社が最終需要者に対して直接提供する BtoC 型のサービスを投入していくことも考えられる。同社は小規模ながらも既に BtoC 型のサービスを持つはいる。しかし、BtoBtoC 型と BtoC 型とではノウハウが大きく異なるため、同社としては BtoC 型のサービスの知見の獲得、蓄積が必要となつてこよう。

◆ M&A の経験の活用

20 年 7 月の横浜ハウスの完全子会社化は、同社にとって初の M&A であった。アフターサービスプラットフォームの構築を標榜する同社としては、特に新規サービスを展開するにあたり、M&A を検討する機会も増えることとなろう。

横浜ハウスについては、少なくとも 21/6 期を体制強化の期と位置づけているが、M&A の効果を最大限引き上げるための時間であるとも言える。その意味では進行中であるものの、横浜ハウスの M&A を通じて得られた知見を次につなげていくことが重要である。

◆ 投資運用の推進

保証サービスのビジネスモデルの特性上、保証サービスの契約締結時に保証料が一括で入ってくるため、現預金が増加する傾向にある。このため、現預金を資産運用に回している。中でも取引先ネットワークや同社の専門的知見を活かすことができるという理由で、19/6 期第 4 四半期から不動産投資を開始した。同社では保証サービスの契約期間との見合いで、デュレーション（投資期間）を意識した資産ポートフォリオ構築を進めているが、今後の事業拡大により保証料の増加が見込まれるため、一層精度の高い資産運用が求められる。

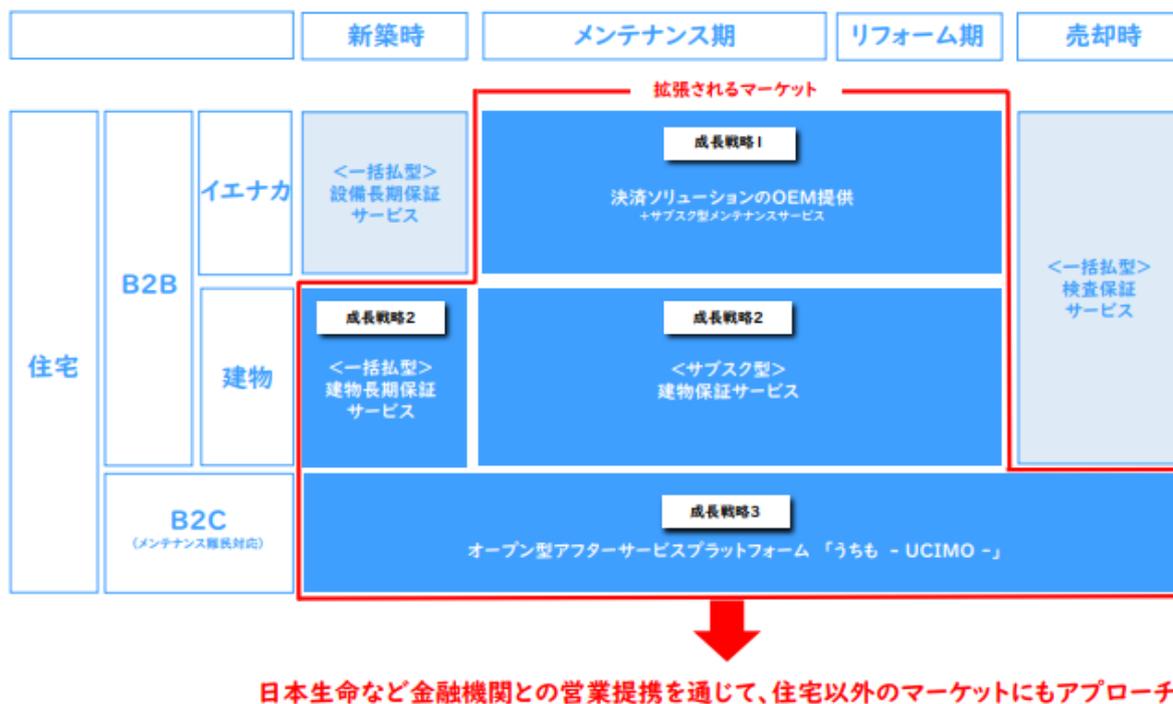
> 今後の事業戦略

◆ アフターサービスプラットフォームの強化が成長戦略の中心

同社は、アフターサービスプラットフォームの強化と営業連携の強化を通じて、同社のサービスの対象となるマーケットの拡張を目指すことを中長期の成長戦略の中心に据えている。このうち、アフターサービスプラットフォームの強化に関して、次の取り組みを進めていくとしている（図表 17）。

- (1) プラットフォームの新たな機能としての決済ソリューションの実装
- (2) 新たな保証サービスの投入
- (3) オープン型アフターサービスプラットフォーム「うちも - UCHIMO -」の本格展開

【 図表 17 】 アフターサービスプラットフォームの強化の俯瞰図



(出所) 日本リビング保証決算説明会資料

◆ 成長戦略 (1) : 決済ソリューションの OEM 提供

同社は、アフターサービスプラットフォームとして、既に以下の機能を持ち、サービス提供につなげている。

- (1) 設備や建物に関する「保証」
- (2) 検査補修サービスや BPO 事業で受託するコールセンター業務等の「アフター業務代行」
- (3) 顧客データ分析やサブスクリプションサービス等に見られる「CRM 支援」
- (4) 中古住宅のインスペクションに関する「第三者検査」

これらに加え、プラットフォームに「決済」の機能を持たせることを同社は志向している。既に、電子マネー発行サービスは持っているが、ポイント積立の機能しかないことと、有効期間が最大 15 年という制

約があった。同社はこの電子マネー発行のノウハウを活用し、決済機能を持たせた住まい特化型デジタルウォレットサービス「うちもウォレット」を20年7月に開始し、当面はこの普及を進めていくとしている。

なお、「うちもウォレット」は、住宅の維持費を電子マネーで積み立てるだけでなく、チャージや有料サービスの利用等でポイントが付与され、金(ゴールド)と交換できる電子ゴールド「スイッチゴールド」と交換できる。チャージした電子マネーに有効期限がなく、利便性と安全性を高めたサービスとなっている。

費用確保から、メンテナンス工事等の発注や決済まで「うちもウォレット」内で完結できるため、住宅事業者にとっても顧客囲い込みのツールとなる。同社では、「うちもウォレット」をOEM形式で住宅事業者に提供することを進めている。

◆ 成長戦略(2): 新たな保証サービスの投入

保証料の支払い方法や保証の対象を考慮しながら、新たな保証サービスを投入し、多様化する需要に対応していくことを同社は考えている。

21/6期は(1)新築住宅販売時に一括払いする、新築住宅瑕疵保険が切れた後の保証バックアップを行う建物長期保証サービス、(2)引渡し後に加入し、毎月一定金額を支払い続けるサブスク型の建物保証サービスを投入し、それぞれ拡販に努めている。

◆ 成長戦略(3): BtoCのビジネスモデルとして展開される オープン型アフターサービスプラットフォーム

オープン型アフターサービスプラットフォーム「うちも-UCHIMO-」を展開していく。「うちもウォレット」は同社の顧客である住宅事業者にOEMとして提供されるBtoBtoC型のサービスであるのに対し、「うちも-UCHIMO-」は同社自身が提供するBtoC型のサービスである。「メンテナンス難民」となりうる住宅オーナーを取り込むことを想定したサービスで、今後、ECやメディアとしての機能も搭載していく予定である。

◆ 金融機関との営業連携強化

以前より同社は損害保険会社と連携していたが、連携先を生命保険会社や銀行にも広げていく方針である。生命保険会社では日本生命や第一生命と、銀行ではオリックス銀行や地方銀行と業務提携をしており、住宅事業者や住設機器メーカー等への営業を強化していくとしている。

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 18 のようにまとめられる。

【 図表 18 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・住宅設備の延長保証サービスのパイオニアとしての先行優位性 ・住宅メンテナンスのあらゆるフェーズにワンストップで対応できるサービスラインナップ <ul style="list-style-type: none"> - 保証、検査補修、電子マネー等のソリューションの保有 - 住宅所有者にも住宅事業者にもメリットがあるサービス ・ストックビジネスである保証サービス <ul style="list-style-type: none"> - 費用が先行するために事業開始初期は赤字となることによる参入障壁の高さ - 一定の売上規模を超過すると一気に採算性が良くなるビジネスモデル ・保証サービスにおける損害保険会社、生命保険会社、銀行等との営業連携 ・住宅事業者を中心とする顧客基盤の厚さ ・業務提携先の増加 ・キャッシュが先行して流入するビジネスモデルの特性
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・保証サービスにおいて契約から売上計上までどうしても時間がかかる状況 ・自己資本比率の低さ ・創業者4名(代表取締役社長、代表取締役会長、取締役)への依存度の高い事業運営 ・小規模な組織であること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・既存事業に関連する新築住宅、中古住宅流通の市場規模の大きさ ・国の政策としての中古住宅流通を促進する動き ・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市場規模の大きさ ・新規サービス開発の促進 <ul style="list-style-type: none"> - 業務提携先の増加による新規サービス開発機会の増加 ・M&Aの機会 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・中長期的に見た場合の新築住宅戸数の減少 ・システム障害または個人情報の流出が発生する可能性 ・競争の激化の可能性 ・保証サービスにおいて締結する保険契約の保険料の急激な変動の可能性 ・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 <ul style="list-style-type: none"> - 新築住宅着工件数や中古住宅売買取引数の急速な減少 - 取引先の住宅事業者の業績悪化

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ BtoBtoC 型のサービスとして展開してきたことを評価

住宅設備の保証サービスはそもそもニッチ市場である。市場規模が小さいことに加え、10年以上使用する住宅設備も限られ、保険を引き受けてくれる保険会社も見当たらないと考えられたためであり、住宅設備保証サービス市場に参入してくる企業がない状況であった。

そのような中で創業した同社の成功要因は、住宅オーナーに直接販売する BtoC 型ではなく、住宅事業者を直接の顧客とする BtoBtoC 型のサービスとして始めたことにあると考える。その結果、「住宅設備の保証を長くしたい」と考える住宅オーナーの需要のみならず、住宅の施工または販売において差別化を図り、顧客を増やしたいと考える住宅事業者の需要も取り込むことができた。すなわち、住宅事業者に対して集客のソリューションを提供する形となり、住宅事業者との連携で契約を積み上げていくことに成功したと言える。

さらに、住宅事業者に対するソリューション提供という観点から、保証サービスを伴わない BPO 事業の展開も可能となり、損益分岐点を超える速度を速めたものと考えられる。

◆ 今後の BtoC 型のサービスの成否に注目

このように、同社のビジネスモデルが BtoBtoC 型で始まったことで事業領域の広がる余地が大きくなったと考えられる。そうした流れを受けて、現在同社は、アフターサービスプラットフォームの運営へとビジネスモデルを拡張することを成長戦略の中心に据えている。

ビジネスモデルの拡張に伴い、今後は新規サービスの投入が増えることになろう。その際、留意しておきたいのは、BtoC 型のサービスも加わってくることである。既に決済関連で BtoC 型のサービスも始まっている。BtoBtoC 型と BtoC 型とでは成功に向けた取り組み方が異なると考えられるため、同社が BtoC 型のサービスを軌道に乗せられるかどうか注目にしていきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 21年6月期会社計画

21/6 期の会社計画は、売上高 2,700 百万円（前期比 38.1%増）、営業利益 550 百万円（同 168.6%増）、経常利益 650 百万円（同 128.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 437 百万円（同 134.2%増）である（図表 19）。会社計画は、第 1 四半期決算と第 3 四半期決算の公表時点の 2 度にわたって上方修正された。

上方修正後の事業別の詳細の開示はないが、両事業とも全般的に好調に推移している上に、BPO 事業で一時的な大型案件が入ったことで、上方修正となった模様である。

増収効果により、売上高営業利益率は 20.4%と、前期比 9.9%ポイント改善、修正前計画比 7.5%改善を見込むこととなった。

21/6 期の 1 株当たり配当金は、20/6 期と同額の 5 円を計画している。

【 図表 19 】 日本リビング保証の 21 年 6 月期の業績計画

(単位:百万円)

	18/6期 連結実績	19/6期 連結実績	20/6期 連結実績	21/6期連結 会社計画			
				期初	1Q時修正	3Q時修正	前期比
売上高	1,287	1,647	1,955	2,318	2,400	2,700	38.1%
うちのトータルメンテナンス事業	965	1,206	1,408	1,591	1,582	-	-
BPO事業	321	441	546	520	668	-	-
その他	-	-	-	207	150	-	-
売上総利益	819	999	1,188	-	-	-	-
売上総利益率	63.7%	60.7%	60.8%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	657	818	984	-	-	-	-
売上高販管費率	51.1%	49.7%	50.3%	-	-	-	-
営業利益	162	180	204	228	310	550	168.6%
売上高営業利益率	12.6%	11.0%	10.5%	9.8%	12.9%	20.4%	-
うちのトータルメンテナンス事業	-23	17	115	123	156	-	-
セグメント利益率	-2.4%	1.5%	8.2%	7.7%	9.9%	-	-
BPO事業	185	163	89	94	145	-	-
セグメント利益率	57.8%	37.0%	16.4%	18.1%	21.7%	-	-
その他	-	-	-	10	9	-	-
セグメント利益率	-	-	-	4.8%	6.0%	-	-
経常利益	158	213	284	301	430	650	128.3%
売上高経常利益率	12.3%	12.9%	14.6%	13.0%	17.9%	24.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	103	143	186	197	268	437	134.2%
売上高当期純利益率	8.0%	8.7%	9.5%	8.5%	11.2%	16.2%	-

(注) 20/6 期第 2 四半期決算より本社費用の配賦方法が変更された。19/6 期のセグメント利益は変更後の配賦方法による数値。
(出所) 日本リビング保証有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 6 月期第 3 四半期決算

21/6 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,965 百万円(前年同期比 33.7%増)、営業利益 371 百万円(同 83.8%増)、経常利益 470 百万円(同 76.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 315 百万円(同 77.5%増)であった。第 3 四半期決算公表時に上方修正した通期計画に対する進捗率は、売上高が 72.8%、営業利益が 67.5%、経常利益が 72.3%、親会社株主に帰属する四半期純利益が 72.0%である。

うちのトータルメンテナンス事業は前年同期比 18.5%増収、同 60.3%増益となった。保証サービスが順調に契約を増やし、新規獲得契約の契約件数は同 2.7%増、保証契約金額は同 16.1%増となった。その結果、期末保有契約については、契約件数は前年同期末比 11.4%増、保証契約残高は同 20.5%増となった。検査補修サービスは、中古住宅売買の活性化に向けた政策の後押しにより、受注件数は前年同期比 8.5%増、売上高は同 9.9%増と堅調に推移した。

BPO 事業は前年同期比 48.2%増収、同 110.0%増益となった。太陽光発電に対する固定価格買取制度終了を受けての大手蓄電池メーカー

との既存受注案件において、保証対象となる機器の種類が増えたことに加え、大口のスポット案件の受注もあり、売上高が大幅に増加した。

21/6 期より加わった「その他」は、売上高 96 百万円、セグメント損失 8 百万円となった。中長期的な成長のための基盤づくりの段階にあり、費用が先行している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：21 年 6 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 21/6 期業績について、第 3 四半期までの状況を踏まえ、売上高 2,714 百万円（前期比 38.8%増）、営業利益 562 百万円（同 174.6%増）、経常利益 674 百万円（同 136.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 453 百万円（同 142.9%増）と、上方修正後の会社計画に近い水準を予想した（図表 20）。

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) セグメント別売上高は、おうちのトータルメンテナンス事業は前期比 17.0%増、BPO 事業は同 71.0%増とし、21/6 期から加わった「その他」の売上高は 131 百万円とした。
- (2) おうちのトータルメンテナンス事業の売上高の多くを占める保証サービスによる売上高は、新規獲得契約の保証契約金額と期末保有契約の保証契約残高を予想して算出した。

21/6 期の新規獲得契約の契約件数を 44.6 千件、契約単価を 47,900 円として、保証契約金額を前期比 9.2%増の 2,138 百万円とした。

21/6 期末の期末保有契約については、契約件数を 228.5 千件、契約単価を 28,000 円として、保証契約残高を前期末比 18.2%増の 6,400 百万円とした。

これらより、保証サービスの売上高は、前期比 17.3%増の 1,153 百万円とした。

- (3) おうちのトータルメンテナンス事業の売上高のうち、保証サービス以外の売上高は前期比 16.3%増の 494 百万円とした。その多くを占める検査補修サービスについては、受注件数 15.3 千件、受注単価 21,000 円とし、その売上高を同 9.2%増の 321 百万円とした。

- (4) 売上総利益率は、前期比 1.2%ポイント改善の 62.0% (第 3 四半期累計期間は 62.5%) とした。利益率が高いと推察される BPO 事業の案件を考慮した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 13.9%増としたものの、増収により売上高販管費率は同 9.0%ポイント低下の 41.3%とした。その結果、21/6 期の売上高営業利益率は同 10.2%ポイント改善の 20.7%になるものと予想した(会社計画は 20.4%、第 3 四半期累計期間実績は 18.9%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22 年 6 月期

22/6 期は、売上高 3,198 百万円(前期比 17.8%増)、営業利益 684 百万円(同 21.8%増)、経常利益 773 百万円(同 14.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 519 百万円(同 14.7%増)と予想した。

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) セグメント別売上高は、おうちのトータルメンテナンス事業は前期比 15.2%増、BPO 事業は同 23.0%増、「その他」は同 14.1%増とした。
- (2) おうちのトータルメンテナンス事業の売上高の多くを占める保証サービスによる売上高は、前期比 15.2%増の 1,329 百万円とした。

22/6 期の新規獲得については、契約件数を 53.0 千件、契約単価を 48,000 円として、保証契約金額を同 19.0%増の 2,545 百万円とした。

22/6 期末の期末保有契約については、契約件数を 262.2 千件、契約単価を 29,000 円として保証契約残高を前期末比 19.0%増の 7,616 百万円とした。

- (3) おうちのトータルメンテナンス事業の売上高のうち、保証サービス以外の売上高は前期比 15.2%増の 569 百万円とした。その多くを占める検査補修サービスについては、受注件数 17.3 千件、受注単価 20,800 円とし、その売上高を同 12.4%増の 361 百万円とした。
- (4) 売上総利益率は、BPO 事業における 21/6 期の高利益率案件がなくなることを想定し、前期比 1.0%ポイント低下の 61.0%とした。また、販管費は同 13.0%増としたものの、増収により

売上高販管費率は同 1.7%ポイント低下の 39.6%とした。その結果、21/6 期の売上高営業利益率は同 0.7%ポイント改善の 21.4%になるものと予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 6 月期以降

23/6 期以降について、23/6 期は前期比 17.4%、24/6 期は同 18.0%の増収と予想した。両事業とも拡大が続くものとした。売上総利益率は年 0.2%ポイントずつ低下するも、増収効果により売上高販管費率は徐々に切り下がっていくものとした結果、売上高営業利益率は 23/6 期の 22.6%、24/6 期の 24.9%と上昇していくものと予想した。

【 図表 20 】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)

	18/6期連	19/6期連	20/6期連	21/6期連CE (3Q時修正)	21/6期連CE (1Q時修正)	21/6期連CE (期初)	21/6期連E	22/6期連E	23/6期連E	24/6期連E
損益計算書										
売上高	1,287	1,647	1,955	2,700	2,400	2,318	2,714	3,198	3,756	4,434
前期比	24.8%	28.0%	18.7%	38.1%	22.7%	18.5%	38.8%	17.8%	17.4%	18.0%
おうちのトータルメンテナンス事業	965	1,206	1,408	-	1,582	1,591	1,648	1,898	2,231	2,684
前期比	9.8%	25.0%	16.7%	-	12.3%	12.9%	17.0%	15.2%	17.5%	20.3%
売上構成比	75.0%	73.2%	72.0%	-	65.9%	68.6%	60.7%	59.4%	59.4%	60.5%
うち保証サービス	635	788	983	-	-	-	1,153	1,329	1,606	1,986
前期比	-	24.1%	24.7%	-	-	-	17.3%	15.2%	20.9%	23.6%
うち保証サービス以外	330	417	424	-	-	-	494	569	624	698
前期比	-	26.6%	1.7%	-	-	-	16.3%	15.2%	9.7%	11.7%
BPO事業	321	441	546	-	668	520	935	1,150	1,350	1,550
前期比	111.5%	37.1%	24.0%	-	22.2%	-4.9%	71.0%	23.0%	17.4%	14.8%
売上構成比	25.0%	26.8%	28.0%	-	27.8%	22.4%	34.4%	36.0%	35.9%	35.0%
その他	-	-	-	-	150	207	131	150	175	200
前期比	-	-	-	-	-	-	-	14.1%	16.7%	14.3%
売上構成比	-	-	-	-	6.3%	8.9%	4.8%	4.7%	4.7%	4.5%
KPI										
保証サービス										
新規獲得・保証契約金額	1,479	1,661	1,959	-	-	-	2,138	2,545	2,977	3,424
前期比	19.0%	12.3%	17.9%	-	-	-	9.2%	19.0%	17.0%	15.0%
新規獲得・契約件数(千件)	46.9	34.9	45.7	-	-	-	44.6	53.0	62.0	71.3
新規獲得・契約単価(円)	31,500	47,600	42,900	-	-	-	47,900	48,000	48,000	48,000
新規獲得・契約機器数(千件)	335.8	325.6	374.4	-	-	-	-	-	-	-
期末保有・保証契約金額(千円)	3,566	4,439	5,414	-	-	-	6,400	7,616	8,986	10,424
前期比	31.0%	24.5%	22.0%	-	-	-	18.2%	19.0%	18.0%	16.0%
期末保有・契約件数(千件)	150.0	176.3	206.7	-	-	-	228.5	262.6	299.5	336.2
期末保有・契約単価(円)	23,800	25,200	26,200	-	-	-	28,000	29,000	30,000	31,000
検査補修サービス	1,016.8	1,214.9	1,474.9	-	-	-	-	-	-	-
売上高	287	283	294	-	-	-	321	361	411	471
前期比	-	-1.4%	3.8%	-	-	-	9.2%	12.4%	13.8%	14.6%
受注件数(千件)	12.8	12.9	13.5	-	-	-	15.3	17.3	19.8	22.9
受注単価(円)	22,600	22,100	21,800	-	-	-	21,000	20,800	20,700	20,500
おうちポイント	327	376	354	-	-	-	-	-	-	-
発行ポイント数(百万ポイント)	860	1,131	1,373	-	-	-	-	-	-	-
未使用残高(百万ポイント)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	819	999	1,188	-	-	-	1,683	1,951	2,284	2,687
前期比	38.3%	21.9%	19.0%	-	-	-	41.6%	15.9%	17.1%	17.7%
売上総利益率	63.7%	60.7%	60.8%	-	-	-	62.0%	61.0%	60.8%	60.6%
販売費及び一般管理費	657	818	984	-	-	-	1,120	1,266	1,434	1,583
前期比	25.2%	24.5%	20.2%	-	-	-	13.9%	13.0%	13.2%	10.4%
売上高販管費率	51.1%	49.7%	50.3%	-	-	-	41.3%	39.6%	38.2%	35.7%
営業利益	162	180	204	550	310	228	562	684	850	1,103
前期比	140.1%	11.4%	13.2%	168.6%	51.4%	11.3%	174.6%	21.8%	24.1%	29.8%
売上高営業利益率	12.6%	11.0%	10.5%	20.4%	12.9%	9.8%	20.7%	21.4%	22.6%	24.9%
おうちのトータルメンテナンス事業	-23	17	115	-	156	123	209	244	301	375
前期比	-	-	544.3%	-	35.6%	6.9%	81.9%	17.0%	23.0%	24.7%
セグメント利益率	-2.4%	1.5%	8.2%	-	9.9%	7.7%	12.7%	12.9%	13.5%	14.0%
BPO事業	185	163	89	-	145	94	355	414	499	589
前期比	167.8%	-12.3%	-45.0%	-	61.6%	4.8%	296.0%	16.5%	20.7%	17.9%
セグメント利益率	57.8%	37.0%	16.4%	-	21.7%	18.1%	38.0%	36.0%	37.0%	38.0%
その他	-	-	-	-	9	10	-2	26	49	138
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-1301.6%	89.7%	181.1%
セグメント利益率	-	-	-	-	6.0%	4.8%	-1.6%	17.4%	28.2%	69.4%
経常利益	158	213	284	650	430	301	674	773	968	1,251
前期比	106.4%	34.5%	33.6%	128.3%	51.0%	5.7%	136.8%	14.7%	25.2%	29.2%
売上高経常利益率	12.3%	12.9%	14.6%	24.1%	17.9%	13.0%	24.8%	24.2%	25.8%	28.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	103	143	186	437	268	197	453	519	650	840
前期比	14.9%	38.8%	30.4%	134.2%	43.7%	5.6%	142.9%	14.7%	25.2%	29.2%
売上高当期純利益率	8.0%	8.7%	9.5%	16.2%	11.2%	8.5%	16.7%	16.2%	17.3%	19.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

20/6期第2四半期決算より本社費用の配賦方法が変更された。19/6期のセグメント利益は変更後の配賦方法による数値。

(出所) 日本リビング保証有価証券届出書、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 21 】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)

	18/6期連	19/6期連	20/6期連	21/6期連CE (3Q時修正)	21/6期連CE (1Q時修正)	21/6期連CE (期初)	21/6期連E	22/6期連E	23/6期連E	24/6期連E
貸借対照表										
現金及び預金	2,350	1,848	1,203	-	-	-	2,115	2,568	3,333	4,397
売掛金	41	49	46	-	-	-	67	79	93	110
有価証券	124	234	58	-	-	-	109	109	109	109
金銭の信託	125	99	99	-	-	-	199	199	199	199
前払費用	163	205	265	-	-	-	292	348	411	476
立替金	308	579	670	-	-	-	732	871	1,027	1,192
その他	18	51	96	-	-	-	241	241	241	241
流動資産	3,132	3,068	2,440	-	-	-	3,758	4,418	5,417	6,728
有形固定資産	22	39	76	-	-	-	127	147	165	183
無形固定資産	26	58	91	-	-	-	147	152	157	162
投資その他の資産	1,960	3,524	5,679	-	-	-	6,845	8,205	9,576	10,930
投資有価証券	381	604	693	-	-	-	938	938	938	938
出資金	-	100	500	-	-	-	600	600	600	600
差入保証金	501	785	1,318	-	-	-	1,026	1,026	1,026	1,026
長期前払費用	988	1,242	2,056	-	-	-	2,121	2,524	2,979	3,455
投資不動産(純額)	-	665	878	-	-	-	1,899	2,856	3,773	4,650
その他	89	127	232	-	-	-	259	259	259	259
固定資産	2,009	3,622	5,848	-	-	-	7,120	8,505	9,900	11,276
資産合計	5,142	6,691	8,288	-	-	-	10,878	12,923	15,317	18,004
買掛金	47	71	67	-	-	-	92	108	127	150
短期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	5	-	-	-	67	67	67	67
未払法人税等	35	51	37	-	-	-	90	103	130	168
前受収益	600	775	953	-	-	-	960	1,142	1,348	1,563
その他	217	325	415	-	-	-	591	591	591	591
流動負債	901	1,224	1,479	-	-	-	1,802	2,014	2,265	2,542
長期借入金	-	-	91	-	-	-	585	517	449	381
長期前受収益	2,966	3,663	4,461	-	-	-	5,440	6,473	7,638	8,861
長期預り金	942	1,320	1,610	-	-	-	1,958	2,330	2,749	3,189
その他	9	8	14	-	-	-	33	33	33	33
固定負債	3,919	4,992	6,178	-	-	-	8,017	9,355	10,872	12,466
純資産合計	322	475	630	-	-	-	1,059	1,553	2,179	2,995
(自己資本)	322	475	630	-	-	-	1,059	1,553	2,179	2,995
(新株予約権)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	156	211	277	-	-	-	674	773	968	1,251
減価償却費	11	24	56	-	-	-	44	78	119	160
売上債権の増減額(ーは増加)	-3	-8	3	-	-	-	-21	-12	-13	-16
仕入債務の増減額(ーは減少)	12	23	-4	-	-	-	25	16	18	23
前受収益の増減額(ー減少)	135	175	177	-	-	-	6	182	205	215
長期前受収益の増減額(ーは減少)	708	697	798	-	-	-	978	1,033	1,165	1,222
長期預り金の増減額(ーは減少)	281	377	290	-	-	-	347	372	419	439
前払費用の増減額(ーは増加)	-64	-42	-59	-	-	-	-27	-55	-62	-65
長期前払費用の増減額(ーは増加)	-300	-253	-813	-	-	-	-65	-403	-454	-476
立替金の増減額(ーは増加)	-294	-270	-90	-	-	-	-61	-139	-156	-164
法人税等の支払額・還付額	0	-54	-86	-	-	-	-167	-240	-291	-372
その他	119	8	24	-	-	-	-25	-98	-139	-179
営業活動によるキャッシュ・フロー	761	889	573	-	-	-	1,707	1,507	1,778	2,036
有形固定資産の取得による支出	-9	-	-42	-	-	-	-60	-30	-30	-30
無形固定資産の取得による支出	-6	-34	-53	-	-	-	-77	-30	-30	-30
投資有価証券の取得・売却及び償還による収支	11	-199	-104	-	-	-	-244	0	0	0
投資不動産の取得による支出	-	-673	-235	-	-	-	-1,035	-1,000	-1,000	-1,000
投資不動産の賃貸による収支	-	24	37	-	-	-	57	98	139	179
差入保証金の差入・回収による収支	-221	-284	-520	-	-	-	292	0	0	0
出資金の払込による支出	-	-100	-400	-	-	-	-100	0	0	0
その他	97	-8	-150	-	-	-	-178	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-128	-1,275	-1,469	-	-	-	-1,345	-961	-920	-880
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	97	-	-	-	555	-67	-67	-67
株式の発行による収入	296	5	2	-	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-24	-	-	-	-25	-24	-24	-24
その他	-	-	0	-	-	-	19	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	296	5	74	-	-	-	549	-92	-92	-92
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-1	1	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	929	-381	-819	-	-	-	911	453	765	1,063
現金及び現金同等物の期首高	1,534	2,463	2,082	-	-	-	1,262	2,173	2,627	3,392
現金及び現金同等物の期末残高	2,463	2,082	1,262	-	-	-	2,173	2,627	3,392	4,456

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 日本リビング保証有価証券届出書、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

◆ 22年6月期からの会計基準の変更

国際会計基準に合わせる形で、「収益認識に関する会計基準」が22/6期の期初から適用される。この適用による影響は現在評価中とされているが、22/6期の会社計画の数値は基準適用後の数値が出されるものと推察される。なお、当センターの業績予想は適用前の基準で策定した。

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

第4波として進行している新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、変異株の発生によりなかなか収まらず、緊急事態宣言も継続している。これまで新型コロナウイルス禍は同社の経営及び業績に大きな影響を及ぼしていないが、感染拡大が長期化または深刻化した場合、同社の顧客である住宅事業者の経営悪化等を通じて、同社の業績に影響を及ぼす可能性は残る。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
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ため、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。