

|| 企業調査レポート ||

## property technologies

5527 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月15日(木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>要約</b>	<b>01</b>
1. テクノロジーの活用を特徴とする中古マンションの買取再販。iBuyer ビジネスも展開……	01
2. リアルなネットワーク、データとテクノロジーによる仕組み、組織文化が強み……	01
3. 2024 年 11 月期第 2 四半期は減益も、中期経営計画初年度として順調なスタート……	01
4. 中期経営計画の下でビジネスの質的向上を推進し、 2026 年 11 月期に営業利益 28 億円を目指す……	02
<b>会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要……	03
2. 沿革……	03
<b>事業概要</b>	<b>05</b>
1. 事業内容……	05
2. 中古住宅再生事業……	05
3. 戸建住宅事業……	08
4. 同社の強み……	09
<b>業績動向</b>	<b>10</b>
1. 2024 年 11 月期第 2 四半期の業績動向……	10
2. 外部環境変化への対応……	13
3. 2024 年 11 月期の業績見通し……	14
<b>中期経営計画</b>	<b>16</b>
1. 中期経営計画「VISION2026」……	16
2. 成長戦略……	17
3. 中長期の展望……	19
<b>株主還元策</b>	<b>20</b>

## ■ 要約

### 減益要因は対応済み。2025年11月期は成長軌道回帰へ

#### 1. テクノロジーの活用を特徴とする中古マンションの買取再販。iBuyer ビジネスも展開

property technologies<5527>グループは中古住宅再生事業を主力とし、中古マンションを買い取ってリノベーションにより価値を高めたうえで再販するマンション買取再販事業を行っている。戸建住宅事業では、注文住宅請負を中心に一部建売住宅の建築販売を行っている。同社は蓄積してきた取引データやAIなどのテクノロジーを活用し、中古住宅再生事業を効率的に展開しているほか、日本最大級の不動産買取ポータルサイト「KAITRY (カイトリー)」を運営するiBuyer ビジネスや、不動産業務を効率化するSaaSプロダクトを外販する業務支援SaaSサービスなどシナジーのある事業も展開している。こうした「リアル(住まい)×テクノロジー」を通じて、「誰もが」「いつでも」「何度でも」「気軽に」住み替えることができるサステナブルな未来の創造を目指している。

#### 2. リアルなネットワーク、データとテクノロジーによる仕組み、組織文化が強み

同社の強みは、リアルなネットワーク、データとテクノロジーによる仕組み、組織文化にある。全国17拠点(うち戸建住宅事業2拠点)のほか、年々広がる仲介会社や金融機関などとのリアルなネットワークを通じて収集した取引情報など膨大なデータは、査定価格の起点になるとともに様々なシステムの開発にもつながっている。なかでもAI査定システムは、社内外向けに5秒で査定価格を提示できるなど非常にスピーディで競争力が強く、成長が期待されるiBuyer ビジネスやSaaSサービスのキーシステムだ。組織文化も強みで、社員がテクノロジー活用の本質を理解することで、テクノロジーによって創り出した時間を顧客目線のタスクに充て、テクノロジーによる高付加価値サービスの開発に取り組んでいる。

#### 3. 2024年11月期第2四半期は減益も、中期経営計画初年度として順調なスタート

2024年11月期第2四半期の業績は、売上高19,004百万円(前年同期比1.9%増)、営業利益280百万円(同56.6%減)となった。一見すると苦戦のようだが、期初予想に対して超過達成しており、中期経営計画初年度として順調なスタートを切ったと言える。なお、前年同期比減益の要因は、開発案件の剥落によるもので、中古マンション買取再販から得た売上総利益額は前年同期を上回っている。業界の需給バランスが悪化した前期に多くの事業者が値下げで対応するなか同社は戦略的に値下げに追随しなかったため、前期売上総利益率は確保したものの在庫が増加し、販売期間が長期化することで2024年11月期第2四半期の売上総利益率低下につながっている。既に在庫の販売加速や仕入の厳選などの施策を講じており、在庫も売上総利益率も下期へ向けて改善しつつある。2025年11月期は、在庫や売上総利益率が平常化するため大幅増益が予想され、再び成長軌道に回帰する見込みである。

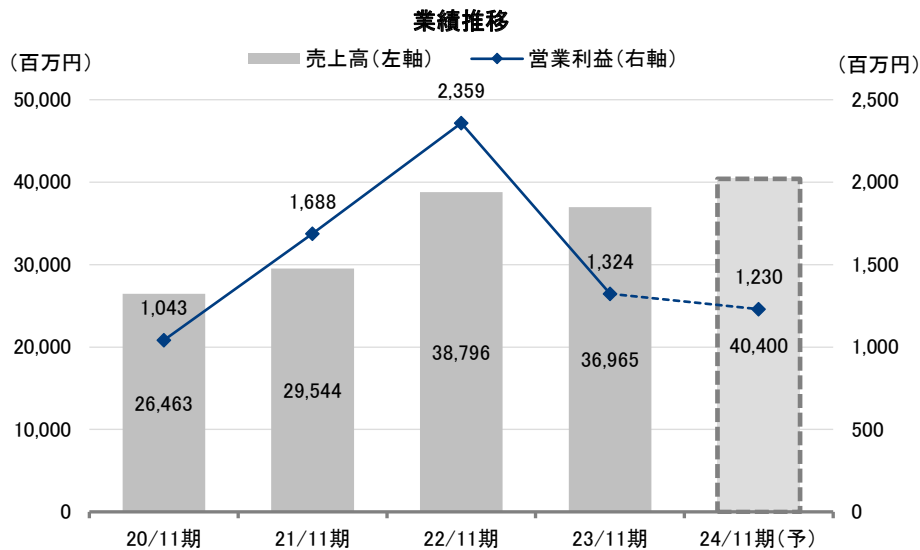
要約

4. 中期経営計画の下でビジネスの質的向上を推進し、2026年11月期に営業利益28億円を目指す

同社は中期経営計画「VISION2026」を策定し、2026年11月期にマンション引渡数年間2,000戸、売上高600億円規模（2023年11月期比1.6倍）、営業利益28億円（同2.1倍（過去最高益））、直仕入販売割合7.5～10%、在庫期間200日を目指している。リアルの拠点拡大に加え、SaaSによる仲介会社との連携強化や「KAITRY（カイトリー）」の飛躍的拡大、新規事業などにより、中古住宅再生事業の成長を加速する。ただし、成長にはビジネスの質的向上が必要であり、そのためテクノロジーを駆使して仕入と販売の質的向上を進め、データベース拡張による情報網羅性や査定精度の向上などによりコアコンピタンスの強化を図る。中長期的には、リアルビジネスの安定成長を軸に、強みを生かして事業領域を拡大していく。

Key Points

- ・「リアル（住まい）×テクノロジー」を通じて中古マンションの買取再販事業を展開
- ・リアルなネットワーク、データとテクノロジーによる仕組み、組織文化が強み
- ・2024年11月期第2四半期は減益だが想定どおりで、中期経営計画初年度として順調なスタート
- ・中期経営計画の達成に向け減益要因は対応済み。2025年11月期より成長回帰へ



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「リアル（住まい）×テクノロジー」によって成長を継続

#### 1. 会社概要

同社は、北海道から沖縄までの主要都市部において、中古マンションを買い取り、30～40代の一次取得者をターゲットにリノベーションして再販するリアルな不動産事業を主として行っている。同社の特徴は、同社のコアコンピタンスである独自に構築してきた取引データをテクノロジーによってシステム化している点にあり、これによりリアルな不動産事業を効率的に展開しているほか、ポータルサイト「KAITRY（カイトリー）」によるオンライン買取再販や業務支援 SaaS プロダクトの外販なども行っている。同社は、こうした「リアル（住まい）×テクノロジー」によって住宅市場で成長を続け、ライフスタイルの変化に応じて柔軟に住まいを変えられる、「誰もが」「いつでも」「何度でも」「気軽に」住み替えることができるサステナブルな未来の創造を目指している。

### テクノロジーによって中古住宅再生事業を近代化

#### 2. 沿革

同社は、大手不動産会社で建築請負・賃貸といった現場や管理者、事業責任者として経験を積み、不動産事業の知見を深めた現代表取締役社長の濱中雄大（はまなかたけひろ）氏によって、2000年12月に東京都において（株）ホームネットの社名で設立された。当初、不動産仲介業や建売住宅事業を行っていたが、2010年に現在では主力事業となった中古住宅再生事業を開始した。ポテンシャルの高い中古マンションを仕入れ、リノベーションによって付加価値を高めて再販する中古住宅再生事業は、資金効率がよく需要も拡大し始めた時期であったため、同社の成長をけん引し、まもなく大阪や名古屋など全国の大都市圏に拠点を開設していくこととなった。また、2018年に山口県に7拠点を有する（株）ファーストホーム、2019年に秋田県に4拠点を有する（株）サンコーホームを買収し、戸建住宅事業にも進出した。

2021年には、同社が長年蓄積してきた仕入や販売など膨大なデータベースとAI技術などテクノロジーを積極的に活用するステージに入り、不動産価格のAI査定（売価/成約価格）を開発してiBuyer※プラットフォーム「KAITRY（カイトリー）」を開始、これまで仲介会社に依存していた仕入に関して、所有者から直接仕入れるルートを開拓した（現在では直接販売も開始）。査定数が急増するなどAI査定が非常に有効だったため、2022年には仲介会社など取引先との関係強化に活用することを狙って、AI査定を組み込んだ不動産仲介会社向け業務効率化ソリューション「HOMENET Pro」などのSaaSプロダクトを開発した。現在、ポータルサイト「KAITRY（カイトリー）」とSaaSプロダクトをテコに、中古住宅再生事業の成長加速を図っている。

※ 米国発祥のオンライン転売の仕組みで、アルゴリズムを使用して不動産をAI査定し、不動産会社または不動産ポータルサイトが売り手から直接物件を買い取って転売するビジネスモデル。米国 Opendoor 社が有名である。

会社概要

沿革

年月	内容
2000年12月	東京都目黒区に不動産仲介業を目的として(株)ホームネットを設立
2005年 1月	建売住宅事業を開始
2010年 1月	中古住宅再生事業を開始
2014年 5月	大阪支店を開設(以後、全国大都市圏への展開を進める)
2018年 7月	(同)ホームネットパートナーズ(東京都渋谷区/子会社管理)を設立
2018年 9月	(株)ファーストホーム(山口県防府市/戸建注文住宅請負)及び(株)ファーストコーポレーション(山口県山口市/不動産売買・仲介・新築各種リフォーム事業)を株式取得により子会社化
2019年 3月	ホームネットパートナーズ2(東京都渋谷区/子会社管理)を設立
2019年 7月	(株)サンコーホーム(秋田県横手市/戸建注文住宅請負)及び(有)サンコーベース(秋田県横手市/工事請負)を株式取得により子会社化
2020年 6月	(株)FURVAL(東京都渋谷区/不動産仲介)を設立
2020年11月	株式移転により(株)ホームネットホールディングスを設立し、持株会社制へ移行
2021年 5月	社名を(株)property technologiesへ変更
2021年 7月	iBuyerプラットフォーム「KAITRY(カイトリー)」を開始
2021年11月	(株)FURVALを(株)カイトリーに社名変更、業務内容を不動産仲介からインターネットコンテンツ(ポータルサイト「KAITRY(カイトリー)」)の運営へ変更
2022年 7月	経済産業省が定めるDX認定制度に基づき、「DX認定事業者」に認定
2022年11月	仲介会社向け「HOMENET Pro」をリリース
2022年12月	東京証券取引所グロース市場に上場
2023年 7月	金融機関向け「KAITRY finance」をリリース
2023年 8月	土業向け「KAITRY professional」をリリース
2024年 7月	不動産テック研究・開発組織「PropTech-Lab」を設立

出所：有価証券報告書、IR ニュースよりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 中古住宅再生事業と戸建住宅事業を展開

#### 1. 事業内容

同社は、AI 査定や物件管理システムなどテクノロジーをリアルな不動産事業に活用する「リアル（住まい）×テクノロジー」を特徴に、中古住宅再生事業と戸建住宅事業を行っている。売上構成比が7割以上ある主軸の中古住宅再生事業において、マンション買取再販事業とiBuyerビジネス、業務支援SaaSサービスを展開している。マンション買取再販事業では、仲介会社を通して、区分所有の中古マンションを中心に買い取り、リノベーションして再販するリアルな事業を行っている。開発事業として、一棟マンションの仕入販売もおおむね年に1棟程度行っている。iBuyerビジネスでは、ポータルサイト「KAITRY（カイトリー）」で一般顧客から物件の買取依頼を直接受付けるオンライン買取を行っており、2024年11月期からは販売にも注力している。業務支援SaaSサービスでは、AI査定や提案書作成などをSaaSプロダクトにして外部に提供している。iBuyerとSaaSはスタートして間もない事業だが、それぞれが収益拡大を目指す一方、前者は一般顧客との、後者は仲介業者との関係を仕入と販売の両面で深めることも目的としており、中期的にマンション買取再販を押し上げる狙いである。このほか、最近の事業環境やニーズを踏まえ、投資用賃貸物件の販売と都心高級マンションの買取再販も新たに開始した。戸建住宅事業においては、注文住宅の建築請負を中心に、一部分譲建売住宅の建築販売を行っている。

このように、同社はリアルとテクノロジーを融合したビジネスモデルを展開している。加えて、このビジネスモデルを進化（対象の拡大/新規施策）し深化（効率化/利便性向上）するため、買取再販事業のIT基盤拡充、ChatGPT-4の導入、UI/UXの改善、全国拠点営業員との情報連携の強化、マーケティングチャネルの拡充など、テクノロジーを中心に積極的な投資を継続している。なお、同社を持株会社に、(株)カイトリーを子会社に持つホームネットが中古住宅再生事業を行い、ファーストホームとサンコーホームの2社が戸建住宅事業を展開している。

### リアルとテクノロジーを融合した中古住宅再生事業

#### 2. 中古住宅再生事業

##### (1) マンション買取再販事業

マンション買取再販事業は、同社が仲介会社を通じ、売り主（所有者）から中古マンションを買い取って、リノベーションにより価値を高めたうえで再販する事業である。展開ブランド「FURVAL」では、厳選された家具や生活必需品の家電、調理器具などを、デザインや機能、サイズなどリノベーション空間にあわせて取り揃え、時間的な労力をセーブするだけでなく、家具や家電を含めた価格で販売する（ローンを組む）ことで金銭的な負担も軽減するサービスを提供している。なお、ホームネットでの購入者に限定して、住宅設備の故障に10年間何度でも利用できるアフターサービス「住設あんしんサポート」も提供している。

#### 事業概要

マンション買取再販事業の特徴は、北海道から沖縄まで地方の主要都市部で、30～40代の一次取得者層をターゲットに、リアルなネットワークとテクノロジーを駆使して事業展開している点にある。ターゲットが一次取得者層であることのメリットは、子供の成長など顧客のライフサイクルからニーズが明確なうえ安定した実需が期待できることにある。一方、一次取得者層にとっても、東京都の中古マンション平均価格が56百万円であるのに対して同社は29百万円と、一般的な借入期間で一定の金利上昇があったとしても住宅ローンの返済額が家賃以下になるという値ごろ感にメリットがある。また、地方圏の比率が同業他社で4割程度だが、同社は6割と高くなっていることもメリットである。なぜなら、地方圏は物件密度が薄く営業効率が低いという事実はあるものの、築30年以上の物件が増加しているにもかかわらず競争が緩やかなため、同社のように広範に営業ネットワークを構築すれば、効率的な情報交換によって主要な収益源にできるからだ。

#### リノベーション事例



before



after

出所：決算説明資料より掲載

#### (2) iBuyer ビジネス

不動産テックを活用する一部企業が、iBuyer という取引形態を掲げて事業を行っているが、販売に苦勞していることが多いようだ。しかし、同社はリアルな不動産事業を展開しているため、販売に苦勞することなく iBuyer ビジネスを拡大している。その基盤となっているのが、2021年にスタートした iBuyer プラットフォーム「KAITRY (カイトリー)」である。「KAITRY (カイトリー)」は複雑な不動産の売買プロセスをオンラインで容易に実行できるうえ、査定から売却まで通常3ヶ月以上かかる場所、査定はAI査定によって最短5秒、販売(現金化)も同社が買い取ることで最短3日と大きく短縮できるため、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)のなかでも、同社が同業他社を上回る業績を上げた要因の1つとなった。さらに、住みながら売りたい人にはセール&リースバック、新居を買ってから売りたい人には先日付買取保証、お得に売りたい人には共同投資型売却など様々なメニューを揃えており、ユーザーの住み替えニーズを後押ししている。

こうした新しいビジネスモデルにより、不動産売買において個人の心理的ハードルが下がることで、将来的に住み替え市場が拡大、同社が目指す「誰もが」「いつでも」「何度でも」「気軽に」住み替えることのできる未来に近づいていくと思われる。同社は「KAITRY (カイトリー)」を普及するため、ネット広告やTVCMの活用、仕入クロージングの体制強化、UI/UXなど基盤の強化を進めている。この結果、「KAITRY (カイトリー)」の認知度が向上し、仕入件数が毎月安定的に増加、コンバージョンの拡大にもつながってきた。なお、同社が直販に乗り出したことで仲介会社とのコンフリクトが懸念されるが、同社の直販により住み替え市場自体が拡大しており、同社が仲介会社のDXなど業務効率化も支援していることから、仲介会社にもメリットがあるため信頼関係は保持されている。



事業概要

「KAITRY (カイトリー)」のビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

(3) SaaS サービス

同社の AI 査定や「KAITRY (カイトリー)」が目覚ましい実績を上げつつあるなか、仲介会社などの要望により同社が蓄積してきたテクノロジーを公開し、2022年にスタートしたのが SaaS サービスである。SaaS プロダクトが広く受け入れられれば、ターゲットは全国 33,000 社以上の仲介会社に留まらず、不動産会社全体 31 万社や、不動産関連業務を幅広く扱っている弁護士など士業 41,500 事業所、1,000 の金融機関へとニーズが拡大していく可能性があると思われる。一方で、SaaS プロダクトの提供により関係強化が図られるため、物件紹介という形での同社収益へのフィードバックも期待できる。このため、金融機関向けに「KAITRY finance」、士業向けに「KAITRY professional」、仲介会社向けに「HOMENET Pro」という 3 つ SaaS プロダクトを開発、提供を開始した。なお、「KAITRY finance」と「KAITRY professional」については、ニーズを捉えて早期に収益化するべく展開を急ぐ方針だが、「HOMENET Pro」は将来のサービス拡張を見据えて、まずは取引間口を広げるため無料での登録を中心に拡大を進めている。

このなかで金融機関向け「KAITRY finance」は、AI 査定機能（売出価格 / 成約価格）のほか、与信管理や資産活用提案などで活用する不動産価格調査書を作成可能で、業務の効率化や金融サービスの高付加価値化につながるため、幅広い金融機関、しかも複数部署でニーズがあるようだ。このため、地方銀行を含む全国の金融機関向けに販促を開始、早くもみずほ銀行など 7 行で導入または導入に向けた運用が開始された。各銀行では、法人融資において融資先資産実態把握の手間軽減や行内基準の統一化・属人性排除、個人業務においてはプライベートバンキングでの顧客資産全体を把握した総合的提案、遺言信託 / 遺産整理における商機拡大、住宅ローンでの借換え相談時の提案充実、債権管理においては保証会社 / サービスの査定業務の効率化などに利用しているようだ。直近では、各銀行の不動産価格調査業務の効率化に向けて、ゼンリン <9474> の「住所地番変換」機能を API 連携した「地番で AI 査定」をリリースした。

## 事業概要

弁護士や税理士、司法書士など士業向け「KAITRY professional」は、AI 査定機能のほか、不動産の遺産分割や財産分与時に活用する不動産価格調査書を作成できる。士業による不動産価格の算定には客観性が求められるため、複数の不動産会社に調査を依頼する必要があるなど手間と時間がかかることが課題だった。しかし「KAITRY professional」は、スピーディかつ低コストで価格算定できるうえ業務の効率化にもつながることから、相続や離婚など迅速な解決が必要な場合に適しており、今後の導入拡大が期待される。また、士業での導入拡大が進めば買取再販事業の新たな仕入ルートにもなり、同社のデータベースのさらなる強化が期待できる。仲介会社向け「HOMENET Pro」は、同社が業務用に構築してきた業務効率化ツールをパッケージ化したもので、AI 査定や提案書作成、オンライン上で取り扱い可能物件の確認などの機能による、業務の効率化への貢献が期待できる。現在、仲介会社の囲い込みやデータベースの強化、仕入販売の拡大につなげる狙いもあり無料登録を推進しているが、2022年11月のローンチ以降、アカウント数、査定数ともに順調に増加を続けているようだ。将来的には、機能拡充による収益化を目指す。

## 注文請負住宅を中心に建築、顧客からの信頼も厚い

### 3. 戸建住宅事業

戸建住宅事業は、注文住宅請負を主力に、山口県を地盤とするファーストホームと秋田県を地盤とするサンコーホームの2社が行っている。在来軸組工法を得意とするファーストホームは、地元の不動産業者や建築業者とのネットワークが強く、取引先などからの紹介による受注が60%と一般的な住宅会社の約4倍超となっている。サンコーホームは、祖業の宮大工に現代の技術・材料を組み合わせた高機能性（耐震性・耐久性・省エネルギー性）やデザイン、安心保証を強みとしている。いずれも高機能のハイエンド住宅からコスト重視の規格住宅まで展開しており、工事は安定した工程管理とクオリティが特徴の協力会社が行っている。また、メンテナンス工事や大型リフォームなども丁寧になすため顧客からの信頼が厚く、そうした既存顧客（OB※）が各種イベントに参加し、紹介による新規顧客の獲得につながることも多いようだ。

※ 同社で注文住宅を建築した顧客のこと。アフターサービスやリフォームのためにOBのデータを管理している。また、OBを対象としたイベントを開催しており、コロナ禍後はじめて開催されたイベントには1,000名を超えるOB関係者が集まった。

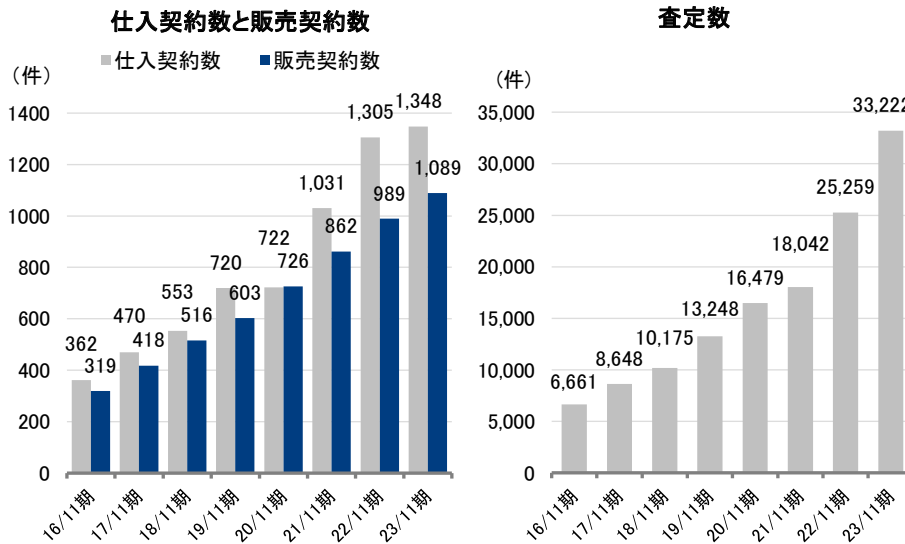
事業概要

## ネットワーク、テクノロジー、組織文化に強み

### 4. 同社の強み

同社の強みはリアルなネットワーク、データとテクノロジーによる仕組み、組織文化にあり、独自ビジネスモデルの優位性を構築している。ネットワークは、同社が全国に17拠点（うち戸建住宅事業2拠点）を有するほか、多くの仕入・販売実績に加え業界でも数少ない地方都市をカバーするサービス展開を特徴としており、仲介会社数は6,044社、その拠点数は9,226拠点、営業員数は25,349名、取引金融機関は85行という巨大なネットワークを形成している※。しかもこうしたリアルなネットワークは年々拡大し、査定数も継続的に高い伸びを続けているが、これに「KAITRY（カイトリー）」の査定数が加わったことでネットワークの強化に一層弾みがついた。さらに、こうした査定依頼が同社の仕入物件や査定価格などデータ取得の起点にもなっている。

※ 数値は2024年11月期第2四半期。取引金融機関はホームネットの取引先数。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### 事業概要

同社は、リアルなビジネスで構築してきた全国規模のネットワークと成約価格※などのデータベースを生かすため、システムを独自開発するなど長年テクノロジーの強化を進めてきた。その結果、2013年に仲介会社が情報を入手できる仲介会社向け物件公開システム、2018年に案件や仲介会社の情報を一元化した案件管理システム、2019年に物件の進捗状況が見える化した物件管理システム、2020年には現場・同社・仲介会社で情報共有する現場管理システム、受電を効率化する受電対応システム、同社の膨大なデータを活用したAI査定システムを開発・導入した。特に2020年に欧州企業と組んで開発したAI査定システムは、社内外向けに5秒で査定価格を提示するほか、同社の新人営業員が4～5時間（データベースが揃っていない一般の再販業者は1～2日）かけて行っていた算出を約30分に短縮するなど、業務の効率化と顧客の利便性向上に大きく貢献している。このため、同社はAI査定システムを成長基盤と見なしており、iBuyerビジネスやSaaSサービスのキーシステムとしても利用している。

※ 広告などでよく目にする交渉前の売価ではなく、交渉後売買契約書に記載された最終価格。どの企業も外部に公表しておらず、非常に希少性が高い。

組織文化も強みである。収益創出の仕組みを組織文化で説明することは難しいが、同社では社員がテクノロジー活用の本質を理解しているため、機械（テクノロジー）と人の分業によって創り出した時間を顧客目線のタスクに振り向けるとともに、テクノロジーによる高付加価値サービスの開発に取り組んでいる。これにより、不動産取引で一般的に必要な知識経験をテクノロジーで補完できるため、より柔軟な対応やチーム力、風通しの良い環境、顧客目線の開発、仕入から販売までを担当が受け持つ一貫体制といった組織風土を醸成し、リアルなネットワークとテクノロジーによる強みに実効性をもたらしている。こうした組織風土があるからこそ、新卒や中途社員の早期活躍につながることも、顧客に対しては一人ひとりのライフスタイルに適した提案が可能となり、仲介会社や工務店などに対しては同社仕様を提供して仕入～リノベーション～販売の一貫したプロセスをスムーズに進行できるのである。

## 業績動向

### 中期経営計画初年度は順調な立ち上がり

#### 1. 2024年11月期第2四半期の業績動向

2024年11月期第2四半期の業績は、売上高19,004百万円（前年同期比1.9%増）、営業利益280百万円（同56.6%減）、経常利益142百万円（同76.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益20百万円（同94.8%減）と増収減益となった。一見すると苦戦のようだが、前年同期に再開発物件の売上高が計上されたこと、期初予想との比較では売上高で314百万円、営業利益で70百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で10百万円の超過達成となったことから、中期経営計画初年度として順調なスタートを切ったと言える。

## 業績動向

## 2024年11月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	23/11 期 2Q 累計		24/11 期 2Q 累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	18,642	100.0%	19,004	100.0%	1.9%
売上総利益	3,188	17.1%	2,932	15.4%	-8.0%
販管費	2,542	13.6%	2,651	14.0%	4.3%
営業利益	646	3.5%	280	1.5%	-56.6%
経常利益	601	3.2%	142	0.7%	-76.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	398	2.1%	20	0.1%	-94.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、社会経済活動の正常化により設備投資や個人消費が堅調に推移し、働き方改革や雇用環境の改善により一定の賃上げ傾向が見受けられるなど緩やかな回復基調で推移している。一方、エネルギーや原材料価格の高騰により様々な面で物価が上昇しているうえ、日本銀行によるマイナス金利解除による家計や企業への影響にも注視する必要があり、先行きは不透明な状況が続いている。同社が属する中古住宅流通市場においては、2022年末に行われた日本銀行による長期金利誘導を背景とした金利上昇懸念から、繁忙期となる2023年1月以降の需要が拡大せず、秋口の繁忙期である同年9月まで厳しい状況が続いた。このため4～5月の閑散期以降多くの事業者が在庫調整に向けて値下げを行ったが、同社の前期決算期間と同じ2022年12月から2023年11月の首都圏中古マンションの成約件数は微増に留まり、同期末の流通在庫は前年同期比20%近い増加となったようだ。しかし、2024年11月期に入ってから、流通在庫水準は引き続き高水準が続いているものの、成約件数は徐々に勢いを取り戻しつつある。

このような環境下、同社は後述する中期経営計画に沿って中古住宅再生事業に注力し、仲介会社経由のマンション買取再販事業の拡大を図る一方、リアル（実取引）で築き上げてきたデータベース、仲介会社との取引ネットワーク、AI査定をはじめとするテクノロジーなどの経営資源を有機的に結び付けたプラットフォーム「KAITRY（カイトリー）」を効率的に運用することで差別化を図った。特に一般顧客からの直接仕入につながるiBuyer（オンライン買取）機能が効果的で、加えて金融機関向けSaaSモデル「KAITRY finance」も4行社が新たに導入して早くも計7行社となった。この結果、売上高は、前年同期に1棟の再開発物件があった反動で微増に留まったが、それを除くと2ケタ増となることから、厳しい環境のなかで順調に売上高を確保できたと言える。その原動力となったのは期初想定を上回る中古マンションの販売であり、2024年11月期第2四半期3ヶ月間における販売決済数は過去最高となっている。

## 業績動向

利益面では前期開発案件の剥落によって、営業利益は大幅な減益となった。売上総利益率は、好採算だった前年同期の再開発物件がなくなったこと、一部の中古マンションで仕入から販売までの期間が伸びたことによる採算低下により下がっている。一部中古マンションの売上総利益率の低下は、販管費の抑制によってカバーされており、この販管費については、増収を続けていくことを前提に増加する予算となっていたが、一部未使用の費用があったようだ。なお、非連結子会社からの一時的な配当金がなくなったため、経常利益の減益幅は営業利益より広がった。期初予想との比較で売上高が過達になったのは、戸建住宅事業は想定どおりだったが、中古住宅再生事業で販売数が想定以上に伸びたことが要因である。この販売数の伸びによって第2四半期累計期間に獲得した中古マンション販売に係る売上総利益額は前期を上回っている。営業利益の過達は、この売上総利益額の確保と販管費の抑制でカバーしたことによる。なお、期初予想に織り込まれている先行費用2億円については、もとより下期で使用する予定である。

## 子会社別業績

(単位：百万円)

売上高	23/11 期 2Q 累計		24/11 期 2Q 累計		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
ホームネット	14,895	79.9%	15,695	82.6%	5.4%
戸建住宅2社	3,736	20.0%	3,292	17.3%	-11.9%

営業利益	23/11 期 2Q 累計		24/11 期 2Q 累計		
	実績	利益率	実績	利益率	前年同期比
ホームネット	734	4.9%	339	2.2%	-53.7%
戸建住宅2社	-23	-0.6%	-4	-0.1%	-

注：連結調整は行っていない。戸建住宅2社は単純合算値  
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社別では、中古住宅再生事業のホームネットは、拠点展開するエリアごとに、顧客ニーズの強い地域、価格帯、商品内容をきめ細かく分析し、厳選された仕入と販売に努めるとともに、「KAITRY (カイトリー)」の活用促進や仲介会社への情報提供機能を強化した。物件仕入件数は厳選しつつ強化も図り 553 件（前年同期比 23.2% 減）、物件販売件数は引き続き好調で 619 件（同 20.0% 増）、売上高は 15,695 百万円（同 5.4% 増）、営業利益は 339 百万円（同 53.7% 減）となった。一方、戸建住宅を扱うファーストホームとサンコーホームは、引渡件数が合計 99 件（同 20.8% 減）となり、売上高は 3,292 百万円（同 11.9% 減）、営業損失は 4 百万円（前年同期は 23 百万円の営業損失）となった。注文住宅の業界は住宅ローン金利の上昇懸念や建設資材・物流コストの増加、人手不足による人件費高騰などにより引き続き厳しい環境にあったが、顧客ニーズに合った土地の仕入強化、一級建築士監修のミニマルな規格住宅「SQUARE (スクエア)」の開発、OB 紹介の回復、価格転嫁などを推し進めることで増益を確保した。

## 在庫の販売加速や仕入の厳選など外部環境変化に対応

### 2. 外部環境変化への対応

2024年11月期第2四半期の業績は想定どおりに進捗し、中期経営計画初年度として順調なスタートを切ったと前述したが、とはいえ減益であったことも事実である。この背景にあるのが、コロナ禍以降2024年1月まで増加を続けその後も高水準が続いている中古マンション在庫に対し、金利の反転上昇懸念により前期一時的に需要が減退となった事業環境の変化である。この結果、中古マンションの受給バランスが悪化し、同社以外の多くの事業者が値下げによって在庫調整を進めることとなったのが2023年11月期である。

これに対して同社は、ライフステージの転換点で不動産を取得する傾向の強い30～40代の1次取得者にターゲットを絞っているため、遠からず需要の戻りが想定されること、販売用不動産で賃料収入を得る仕組みを持っていることから、戦略的に他社の値下げに追随しなかった。このため2023年11月期は、販売数が伸び悩んで売上高が大きく落ち込むこととなり、長期在庫※が増加することとなった。また、仕入の厳選を開始したものの効果が出るまでに数ヶ月かかるため、2024年11月期第2四半期の売上総利益は計画未達となった。しかしながら、長期在庫以外は順調に回転し、利益率もむしろ上昇していること、長期在庫に対する対策も講じていることから、下期以降2025年11月期へ向けて業績は踊り場から回復局面に転じていくことが期待される。

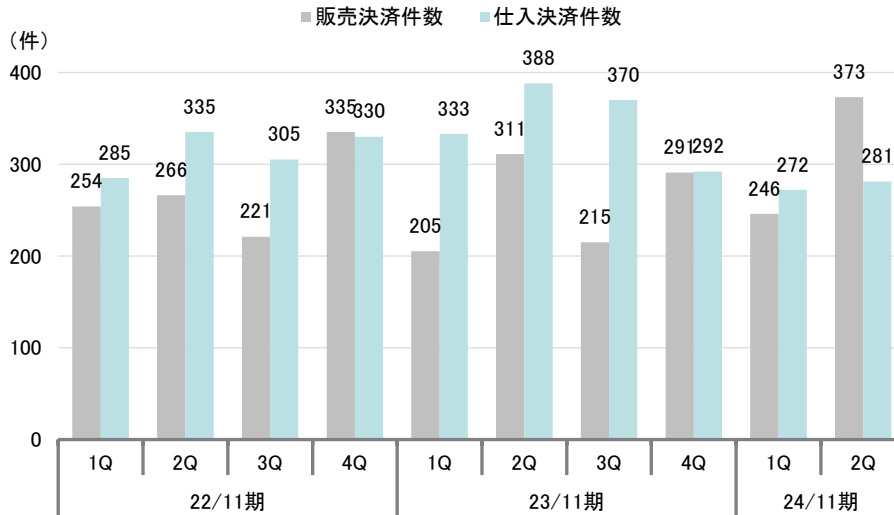
※ 不動産は個性が強いため、同一エリアの競合物件などの要因で在庫保有期間が長期化することがあり、その場合、時間の経過とともに価格が下がることが多い。なお、同社の仕入決済から販売決済までの平均期間は7～8ヶ月である。

長期在庫に対する対策は、OC（オーナーチェンジ）販売用不動産という独自の仕組みの活用、長期在庫の販売加速、仕入の厳選で、一部は前期にスタート、2024年11月期に入って強化している。OC販売用不動産は、販売用不動産の一部を自社保有することで賃料/キャッシュフローを得る同社独自の仕組みで、全体収益の安定化を図るためこれまで一定程度保有してきた（後でタイミングを計って販売する）。信頼を醸成してきた金融機関のサポートもあり、2023年11月期第3四半期を中心にOC販売用不動産を増やすことで空室販売在庫の圧縮を図っており、既に大半の入居が決まるなど想定以上に好評のようだ。同社の物件は入居者にとって賃料を払い続けるより買った方が安い水準のものが多いため、賃貸物件としての販路に加えて将来的に入居者が買い取ることも想定される。なお、これまで賃貸に転用した物件を販売した際、当初想定の上総利益率を確保しているようだ。

2023年11月期第4四半期に、同社は仕入を従来以上に厳選することとした。ニーズが拠点ごとに異なるため、エリアや階数、築年数、駅距離、リフォーム工事に手間のかかる物件を仕入れないなど、拠点ごとに条件をきめ細かく設定し、綿密な仕入基準を策定した。厳選以降に仕入決済数が伸び悩んでいるが、これは条件が厳しいというより、営業や協力会社が慣れるまでに時間がかかっていることが要因であり、2024年11月期第2四半期の仕入件数は同第1四半期比プラスとなっているように、足元の仕入状況は増加傾向にあるようだ。また、2024年11月期に入って業界の販売動向が落ち着いてきたことから、同社は長期在庫の販売を加速した。四半期別に見ても2023年11月期は販売数を抑えてきたが、もともと一次取得者層をターゲットに値ごろの物件を扱っているため人気があることから、足元は2024年11月期第1四半期が246（前年同期比20.0%増）、繁忙期の第2四半期3ヶ月も373（同19.9%増）と大きく伸ばしている。なお、在庫の長期化による売上総利益率の低下は、業績予想にある程度織り込まれている。

## 業績動向

## 販売・仕入決済件数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

なお、2024年2月より市中金利が上昇するなど、金利環境の変化が懸念されているが、金利が多少上がっても、販売面で、同社が主力顧客とする一次取得者層に対する「月々の家賃支払いよりも少ない返済額で家が持てる」という魅力は変わらず、金融機関の与信態度にも大きな変化は見られない。資金調達面では、借入金利への影響はほぼなく、長期の借り換えや2025年11月期の仕入枠も確保できているため特段の懸念材料は見当たらず、事業拡大には引き続き借入で対応する方針だ。さらに、2024年7月末に資本政策の柔軟性・機動性の確保を目的に減資を行ったが、安定配当と子会社の税負担の適正化という効果が大きく、特に配当に関しては、減資により配当可能利益が約30億円となるため株主還元の安定性と継続性は高まると考えられる。こうした点から、同社の中長期投資対象としての魅力が減じることはないと思っております。

## 仕入も販売も増やし、2024年11月期第2四半期を底に再成長へ

### 3. 2024年11月期の業績見通し

2024年11月期の業績については、売上高40,400百万円(前期比9.3%増)、営業利益1,230百万円(同7.2%減)、経常利益940百万円(同11.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益550百万円(同16.9%減)と、先行投資の増額などを背景に減益を見込んでいる。中古マンションの需給環境について、業界の在庫調整は進んでいるものの、同社では流通在庫水準高止まりを背景に前期並みの需給緩和が続くと見ている。また、2024年11月期第2四半期のマンション買取再販が好調で、売上高、営業利益ともに期初予想比で過達になったが、長期在庫に対する施策を講じていることから、通期業績もやや上振れて着地する可能性があると思っております。



## 業績動向

## 2024年11月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/11期		24/11期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	36,965	100.0%	40,400	100.0%	9.3%
売上総利益	6,387	17.3%	7,106	17.6%	11.3%
販管費	5,062	13.7%	5,875	14.5%	16.1%
営業利益	1,324	3.6%	1,230	3.0%	-7.2%
経常利益	1,058	2.9%	940	2.3%	-11.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	661	1.8%	550	1.4%	-16.9%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社は2024年11月期の重点施策として、中期経営計画に沿って仕入と販売の質の向上に取り組んでいる。仕入については、仲介会社との関係や営業社員のモチベーションを念頭に抑制を見込まず、各拠点の在庫と販売動向を考慮し厳選している。また、年間2店の拠点出店も継続する計画だ。これにより、中古住宅再生事業では、前期並みの在庫保有期間を前提に売上高の拡大を見込む（前期にあった1棟開発案件の売上高は織り込んでいない）。戸建住宅事業について、建売住宅の在庫調整が当面継続するとの予測があることから建売の抑制は継続するが、引渡数、売上高は2023年11月期並みを見込んでいる。

利益面では、テクノロジー強化とともに、これまでも成果を出してきた業務効率化や資材コストの抑制を継続する。売上総利益率は2023年11月期第4四半期並みを見込むが、戸建住宅事業では業界環境を考慮し若干の低下を予想している。販管費については、前期の拠点新設や人員増などの影響、先行投資の増額により前期比16.1%というやや高い伸びを見込む一方、中途採用の抑制などコスト管理も徹底する方針だ。なお、プロダクト開発やマーケティング強化（いずれも人件費）、プロモーション強化（広告宣伝費）といった成長加速のための先行投資は、前期比で2億円増額する計画だ。

こうした前提に対して、売上高は、2024年11月期第2四半期において長期在庫を含めマンション買取再販が好調に推移したことから、期初予想を超過達成する可能性が高いと思われるが、下期には新たに賃貸物件（OC販売用不動産）の販売強化や取扱商品の拡大にも取り組む。賃貸物件は、6月と7月に顧客向けセミナーを開催したが、特に所得税や相続税に悩みを持つ顧客から、ファミリータイプのリノベ賃貸区分マンションへの投資に対して強い反響があった。取扱商品の拡大では、都心高級マンションの買取再販を開始するが、市場動向を踏まえて適宜新しい顧客と商流を捉え、収益の多様化を図る。また、予想に織り込んでいないが、1棟再開発物件については常に足元で進行している案件があり、早ければ2024年11月期中に引き渡しが行われる可能性もあるようだ。これらのことから、売上高は強含みでの推移が予想される。2025年11月期は足元で導入が進む「KAITRY finance」などSaaS事業や新たな取り組みの収益化も期待され、増収率も元の2ケタ成長へ回帰する可能性が高いと弊社では見ている。

## 業績動向

利益面では、下期も長期在庫の販売が残るが、引き続き好調な販売動向を受けて減少していくと見込まれることに加え、リードタイムが 7～8 ヶ月のため厳選して仕入れた物件の販売が増えてくると見込んでいる。また、前期から進めてきたリノベ新標準仕様や原価低減による収益改善も期待され、下期の売上総利益率は同第 2 四半期比で改善していくことが予想される。2025 年 11 月期には、長期在庫もおおむね解消する見込みで、採算はさらに改善することが期待される。販管費については、同第 2 四半期の傾向から下期も抑制余地があると思われるため、通期の営業利益も期初予想を捉えることが十分に期待され、2025 年 11 月期は再び成長軌道へと回帰するものと弊社では見ている。

下期以降の業績向上につながるキートピックとして、2024 年 7 月に設立した「PropTech-Lab (プロップテック・ラボ)」があげられる。このラボ所長には、指数理論や不動産テックの第一人者である一橋大学教授の清水千弘氏を招聘した。これにより、同社が培った年間 33,000 件を超える価格査定実績や累計約 6,500 件のリノベーション実績といったデータやノウハウと、学生や大学発スタートアップ企業が持つ新しい分析技術、不動産に限定されない幅広い基礎データを融合することで、不動産テック分野にイノベーションを起こす考えだ。「ラボ」という名称を使っているが同社ビジネスから得たデータやノウハウを活用することで、具体的なソリューション開発を進める方針である。なお、同社にとっては、マンションデータの整備、価格査定精度の向上、パーソナルバリューの可視化、人流データとの融合による地域防災の可視化などにより、競争力の源泉である「価格査定・可視化」の精度向上が図られるため、事業全般にわたって大きな収益をもたらす可能性があり、中長期成長を押し上げることが期待される。

## ■ 中期経営計画

### 2026 年 11 月期に売上高 600 億円、営業利益 28 億円を目指す

#### 1. 中期経営計画「VISION2026」

同社は、「住まい」のあらゆる領域とテクノロジーが出会った先に、「誰もが」「いつでも」「何度でも」「気軽に」住み替えることができる未来があると考えており、そのために住み替えへの一步をサポートすることで、「あなたの人生の可能性を解き放つこと。」をミッションとしている。こうしたミッションを遂行するため、マンション買取再販事業を拡大するとともに、戸建住宅会社 2 社を子会社化して安定した規模と事業ポートフォリオを構築、さらにテクノロジーを活用して iBuyer ビジネスや SaaS サービスを開発してきた。これにより、株式を上場した 2023 年 11 月期までに成長の仕組みと一定の事業規模を獲得できた。

## 中期経営計画

こうした実績を背景に、同社は2026年11月期を最終年度とする中期経営計画「VISION2026」を策定した。そのなかで、未来の理想を実現する基盤を構築するため、ビジネスの質にこだわった成長、独自データベースの拡張やAI査定精度向上、新たな顧客サービスなどデータ活用先を開拓することで、2026年11月期にマンション引渡数年間2,000戸、売上高600億円規模、直仕入販売割合7.5%～10%、在庫期間200日という経営数値目標の達成を目指す。さらに2030年に向けて、最適な住まいを得られる取引環境の創出、価値ある中古物件の循環を促進する仕組みの構築、情報を軸とした協業に基づく新たなビジネスモデルを実現するとともに、「KAITRY（カイトリー）」の定着によって精度と透明性の高い価格査定を確立し、より安心して簡便な不動産取引を実現する考えだ。

## 中期経営計画「VISION2026」経営数値目標

	23/11期	26/11期	
	実績	目標	23/11期比
売上高	369億円	600億円	1.6倍
営業利益	13億円	28億円	2.1倍
親会社株主に帰属する 当期純利益	6億円	14億円	2.1倍
純資産比率	18.7%	20.0%	1.3pt
ROE	9.3%	14.6%	5.3pt

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## さらなる成長に向けたビジネスの質的向上を目指す

### 2. 成長戦略

中期経営計画の経営数値目標を達成し、ミッションの実現に近づくため、同社はリアルな拠点拡大に加え、SaaSプロダクトを使った仲介会社との連携強化、「KAITRY（カイトリー）」の飛躍的拡大により、中古住宅再生事業の成長を加速する方針である。ただし、成長にはビジネスの質的向上が必要であり、そのための成長戦略として、仕入の質的向上、販売の質的向上、コアコンピタンスの強化を進めていく。なかでもポータルサイト「KAITRY（カイトリー）」への期待は大きく、賃貸物件の販売強化や都心高級マンションの買取再販など新たな取り組みもプラスオンで考えているようだ。

#### (1) 仕入の質的向上

仕入の質的向上では、拠点ごとに設定した綿密な仕入基準に則り、テクノロジーを駆使した戦略で情報量の拡大を図り、査定数で70,000件（2023年11月期33,222件）、「KAITRY（カイトリー）」直接仕入の割合で10%（2023年11月期2.1%）を目指す。具体的には、ポータルサイト「KAITRY（カイトリー）」の利用促進を中心に、広告展開による認知度向上による新規顧客の獲得や的確な住み替えタイミングの提案による既存顧客の固定化を進めるとともに、「HOMENET Pro」や「KAITRY professional」などSaaSプロダクトにより仕入情報の流入増を図る。加えて、既存拠点における仲介会社との取引強化や年間2拠点の新規拠点開設を継続することでネットワークを拡大していく。

## (2) 販売の質的向上

販売の質的向上でもテクノロジーを駆使し、仕入決済から販売決済までの在庫保有期間を2023年11月期から約1ヶ月短縮するとともに、2024年11月期に開始する直販ルートで年間150件の販売を目指す。そのため、独自スコアリングモデルから販売難易度/適性を導出して仕入段階の物件選定に活用するなど、データサイエンスによる販売最適化を進める。また、常時1,000件を超えるリノベーション済みマンションの掲載や知名度向上策によってPV数やサイト内回遊を増やし、「KAITRY(カイトリー)」販売ページの活用を促進する。「HOMENET Pro」では、周辺環境や生成AIによるイメージしやすい物件情報の提供を強化する。

## (3) コアコンピタンスの強化

データベース拡張による情報網羅性/見える化や査定精度の向上、新規事業/プロダクト開発体制の強化によって、ビジネスの質的向上を支えるコアコンピタンスを強化する。情報網羅性/見える化向上では、質的改善の重要指標となるリアルタイムの営業KPIや需給環境の先行指標、現場実施施策の効果を計測してアラートを表示することで現場の強化を図る。査定制度の向上については、AI査定数の積み上げと実査定との照合による検証を継続する。また、開発チームの増員、組織強化、POC※実施に向けた社内連携体制の強化、産学連携による新規テーマ発掘や共同研究の実施などにより、新規事業や新規プロダクトの開発体制も強化する。

※ Proof Of Concept : 概念実証。新規事業などの実現可能性を検証すること。

## (4) 「KAITRY(カイトリー)」の役割

成長戦略において、「KAITRY(カイトリー)」の役割は大きい。「KAITRY(カイトリー)」での直仕入強化により、高採算で短期間の販売につながる良質な仕入など仲介会社経由では得られない新たな仕入の機会が増えるうえ、売却や住み替えニーズの掘り起こしにもつながり、事業領域拡大のエンジンとなるからである。また、直販売では、同社の独自販売ルートとして差別化要因になり、一度に買取ページと販売ページを回遊できるうえ売買往復の手数料がかからず、ユーザーにとって利便性も経済性も高いため、「KAITRY(カイトリー)」による直仕入・直販売は同社にとってメリットが大きい。同社はこうしたメリットをさらに生かすため、直仕入では査定書の作成や価格変動などアプリ上でのリアルタイム資産管理、重要事項説明のIT化など、直販売ではバーチャルステージング※や周辺環境スコアリング、AIによるリコメンドなどのシステム開発を推進している。加えて、同社では自社グループによる買取以外のサービスメニューを追加することで、これまで取り逃していた需要を取り込み、より収益性の高いビジネスモデルの確立を目指すという方向性が示されている。「KAITRY(カイトリー)」の進化について、弊社では今後の動向に注目していく。

※ パノラマ VR 上に好みの CG 家具や CG インテリアを配置すること。

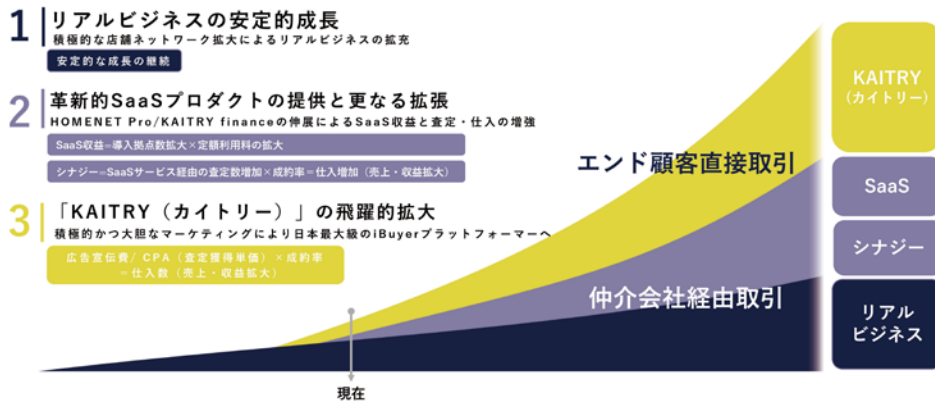
## 事業領域を拡大するとともに、顧客の LTV 最大化を図る

### 3. 中長期の展望

中長期の展望として、「VISION2026」に引き続き 2030 年に向けてリアルビジネスで安定成長を図るとともに、SaaS プロダクトの提供とさらなる拡張によって仲介会社経由の取引を拡大し、「KAITRY (カイトリー)」の飛躍的拡大によって最終ユーザーとの直接取引を広げるなど、「リアル×テクノロジー」により不動産取引における事業領域を拡大する。特に「KAITRY (カイトリー)」などによる物件買取を起点とした中古住宅再生のノウハウを生かし、投資物件や戸建再生物件、非住居物件転用といった案件でも、幅広い顧客層へのアクセスを進める。具体的には、投資物件では投資に最適な住居の再生や AI 賃料査定による投資サポート、戸建再生物件では AI 査定によるオンライン買取や新築戸建で培った安心の施工、非住居物件転用では住居に不向きな超築古物件の転用などを進める。また、地方自治体の課題になりつつある空き家の増加に対して、地元金融機関と協力し、空き家バンクと「KAITRY (カイトリー)」の連携や自治体ホームページへの AI 査定機能の実装なども検討する。さらに、11,000 名超の会員に対して、暮らしを豊かにする様々な特典サービス、住宅設備のメンテナンスサポート、独自のアフターサービス保証制度「住設あんしんサポート」によって、顧客の LTV※を最大化するとともにロイヤルティの向上を図る。

※ Life Time Value：顧客生涯価値。サービスなど利用開始から終了まで間に顧客から得られる利益を示す指標。LTV が高いということは、顧客が長期的に利用していることを示す。

#### 中長期の成長戦略

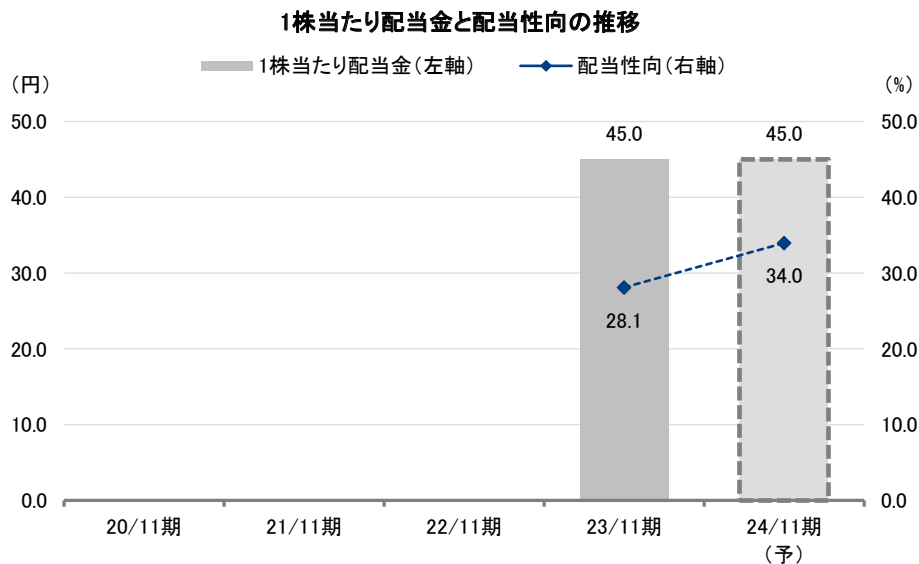


出所：決算説明資料より掲載

## ■ 株主還元策

### 安定配当により幅広いステークホルダーと中長期成長を達成する考え

同社は、グループ事業展開のための内部留保の充実と成長に応じた利益還元を重要な経営課題であると認識している。現在、同社は成長過程にあることから一層の業績拡大を目指しており、内部留保した資金を競争力強化による将来の収益力向上や効率的な体制整備に有効に活用しつつ、2024年7月の減資によって広げた配当可能利益をベースに安定的な配当を行うことで、幅広いステークホルダーとともに中長期的な成長を達成したい考えだ。このような基本方針により、2024年11月期の1株当たり配当金は45.0円を予定している。なお、2024年1月に、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策を行うため、投資ファンドの保有する85千株の自己株式の取得を行った。成長と株主還元を両脱みしつつ、流通市場への影響を和らげる効果を考慮した策と言えよう。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp