

|| 企業調査レポート ||

## 平山ホールディングス

7781 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年10月15日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2019年6月期業績概要	01
2. 2020年6月期業績見通し	01
3. 中期経営計画	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. グループ会社	04
<b>■ 事業概要</b>	<b>05</b>
1. 事業内容	05
2. 同社の強み	08
<b>■ 業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2019年6月期の業績概要	09
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	14
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>15</b>
1. 2020年6月期の業績見通し	15
2. 事業セグメント別見通し	16
<b>■ 成長戦略</b>	<b>19</b>
1. 中期経営数値目標	19
2. 成長戦略	20
<b>■ 株主還元策</b>	<b>23</b>
<b>■ 情報セキュリティ対策</b>	<b>23</b>

## 要約

### 2023年6月期に売上高400億円、営業利益率4%を目指す

平山ホールディングス<7781>は、日本のものづくり(製造業)を支える製造支援会社として、インソーシング(請負)・派遣事業や技術者派遣事業、海外事業等を展開する。製造現場の改善につながるコンサルティングサービスをフック役に新規顧客の開拓を国内外で進めている。2018年7月に同業のFUN to FUN(株)を子会社化したほか、同年12月に(株)平和鉄工所、2019年6月に(株)大松自動車(現(株)大松サービシーズ)を子会社化するなど積極的なM&A戦略により事業基盤を拡充している。

#### 1. 2019年6月期業績概要

2019年6月期の連結業績は、売上高で前期比53.3%増の20,841百万円、営業利益で同5.7%減の202百万円となった。売上高はインソーシング・派遣を中心に既存事業が順調に拡大したことに加えて、FUN to FUNの子会社化が大幅増収要因となった。一方、営業利益は、技術者派遣事業やIoT事業等の人員拡充や、成長のための積極投資を実施したことが減収要因となった。FUN to FUNは食品業界や小売業界向けを中心に展開しており、売上高で4,597百万円の増収要因となったが、営業利益はのれん償却76百万円の計上により35百万円の減収要因となっている。当期純利益は、消費税差額収入等があり、4.8%増の364百万円となり、増収増益を確保した。

#### 2. 2020年6月期業績見通し

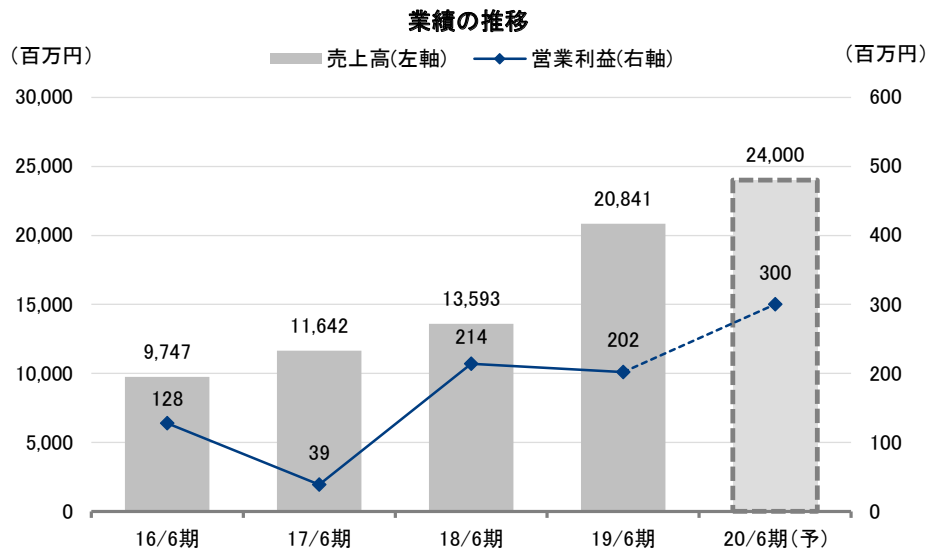
2020年6月期は売上高で前期比15.2%増の24,000百万円、営業利益で同48.4%増の300百万円と2ケタ増収増益となる見通し。主力のインソーシング・派遣事業や技術者派遣事業の2ケタ成長が続くほか、平和鉄工所、大松サービシーズなど新たに加わった子会社も増収に寄与する。営業利益は増収効果に加えて、不採算だった海外事業の収益改善、のれん償却額の減少などが増収要因となる。当第1四半期の滑り出しは順調で、前年同期比で増収増益となったもようだ。なお、前期に発生したFUN to FUNと大松サービシーズの取引に関する事実関係解明のため2019年8月に第三者委員会を設置し、9月9日付で調査報告書を開示している。2020年6月期業績への影響は、第三者委員会設置費用や監査費用等を販売費及び一般管理費(以下、販管費)として織り込んでいるが、特別損失として計上する可能性もある。一方、特別利益として前期を上回る消費税等簡易課税差額収入の計上が見込まれており、これら関連費用は吸収できる見通しだ。

#### 3. 中期経営計画

同社は中期業績目標として、2023年6月期に売上高400億円、営業利益率で4%を新たに掲げた。成長戦略として、1)新規事業と既存事業の融合による高付加価値サービスの創造、2)サービス業(小売、外食、宿泊、物流等)向けの顧客拡大、3)エンジニア派遣の領域拡大に伴う高付加価値人材の育成と多様な人材採用、4)外国人労働者の受入管理受託サービスを全職種で展開、5)国内の人材ビジネスパッケージ(人材派遣・製造請負、改善コンサルティング、人材教育)の海外展開などに取り組んでいく。特に、AIやIoT、RPA等を製造請負現場に積極的に導入していくことで競合との差別化を図り、シェア拡大と利益率向上を目指す戦略だ。

**Key Points**

- ・人材サービスを国内外で展開、M&A を活用しながら事業領域を拡大中
- ・2020年6月期は主力のインソーシング・派遣事業を中心に2ケタ増収増益を見込む
- ・IoT や AI などを活用した付加価値の高い人材サービスの提供と外国人労働者の積極活用により年率20%の高成長を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 人材サービスを国内外で展開、 M&A を活用しながら事業領域を拡大中

#### 1. 会社概要

同社グループは「インソーシング・派遣事業」と「技術者派遣事業」を主力事業として国内外で展開している。ものづくりの工程全てを、派遣・製造請負によって支援するとともに、製造請負においては同社グループの現場コンサルタントとの連携により、顧客企業の現場改善と生産性向上を図っている。現場でのコンサルティングサービスを強みに顧客との強固な関係を構築し、新規顧客の開拓につなげている。2015年7月に認知度の向上と人材確保を目的として東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場し、2017年3月には持株会社体制に移行し、機動的なM&Aに取り組みながら事業領域を拡充している。

## 会社概要

## 2. 沿革

同社の起源は代表取締役社長の平山善一（ひらやまよしかず）氏の父である平山上一（ひらやまじょういち）氏が1955年に山口県下関市で日用品の卸売業を個人創業したことに遡る。しかし、平山善一氏は日用品の卸売ビジネスの将来性に懸念を抱き、業態転換が必要と判断。生き残りをかけ様々な事業に取り組んだ結果、1989年に製造業の製造工程に対する構内請負業務（現インソーシング・派遣事業）を開始。事業が軌道に乗った1992年に株式会社平山に組織変更した。

請負事業開始直後は中国地方の自動車関連企業を主力顧客にしていたが、1993年に沼津支店、1994年に宇都宮支店、1996年に高崎支店を開設するなど、徐々に東海・関東地方へ営業エリアを拡げながら、事業規模を拡大した。しかし、バブル経済の崩壊と為替の円高進展によって輸出型企業の海外生産シフトが進んだことにより、同社の業績も低迷を強いられたことから、取引先企業の業種分散を進めていく。2000年に請負工程を受注したテルモ<4543>から、同社の信頼性やコンサルティング能力が高く評価されたことで取引規模が年々拡大、ピーク時には同社売上高の5割強（2014年6月期）を占めるまで成長し、同社業績が飛躍するけん引役となった。

2008年秋に発生したリーマンショックの影響により、顧客企業からの受注が大幅に減少し業績が低迷するなかで、2009年3月には技術派遣事業を行っていた（株）トップエンジニアリングの全株式を取得し事業領域を拡大したほか、顧客ターゲットも、好不況の波が少なく国内での製造が安定的に続く業種に拡げるなど、営業方針の転換も進めていった。なお、同社は製造請負優良適正事業者認定制度※がスタートした2011年にその認定第1号を取得している。

※厚生労働省委託事業として運営されている「製造請負事業改善推進協議会」が、請負事業に関わる法令を遵守している請負事業者のうち、雇用改善の管理と請負体制の充実化を実現している事業者を、優良かつ適正な請負事業を行っている事業者として認定する制度。製造請負事業の適正化と雇用管理改善の推進、製造請負業界の市場競争の健全化を実現し、労働者の福祉の向上及び発注者（製造事業者）の製造業務の長期的な質的改善につなげることを目的とする。

2011年には、ベトナムにHIRAYAMA VIETNAM Co.,Ltd.（以下、平山ベトナム）を設立し海外展開を開始。2014年にタイにHIRAYAMA (Thailand) Co.,Ltd.（以下、平山タイ）を設立したのに続き、2015年に平山タイが現地の人材サービス会社であるJOB SUPPLY HUMAN RESOURCES Co.,Ltd（以下、JSHR）の株式を95%取得し子会社化した。また、2017年にはフィリピンにHIRAYAMA PHILIPPINES CORP.（以下、平山フィリピン、非連結子会社）、2018年には中国に浙江健平連合企業管理コンサルティング有限公司を設立し、海外での事業基盤も拡大している。

また、2018年7月には、インソーシング・派遣事業の領域拡大を図るためFUN to FUNを子会社化したほか、同年12月には平和鉄工所、2019年6月には大松サービシーズを相次いで子会社化するなど国内でのM&Aも積極的に推進している。

平山ホールディングス | 2019年10月15日(火)  
7781 東証JASDAQ | <http://hirayamastaff.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革

年月	概要
1967年 5月	(有)平山商店設立
1977年 7月	(有)平山に商号を変更
1989年 7月	製造業の製造工程に対する請負業務(現 インソーシング・派遣事業)を開始
1992年 5月	株式会社平山に組織変更
1999年10月	労働者派遣法に基づく一般労働者派遣事業の許可を取得
2003年 8月	職業安定法に基づく有料職業紹介事業の許可を取得
2004年 4月	東京都中央区に東京本社を開設。愛知県豊田市に豊田研修センターを開設
2009年 3月	株式会社トップエンジニアリング(現 連結子会社)の全株式を取得し、技術者派遣事業を開始
2011年 3月	ベトナム国ハノイ市に HIRAYAMA VIETNAM Co.,Ltd.(現 連結子会社)を設立
2014年 3月	タイ国バンコク市に HIRAYAMA (Thailand) Co.,Ltd.(現 連結子会社)を設立
2015年 7月	東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) に上場
2015年 8月	HIRAYAMA (Thailand) Co.,Ltd. が JOB SUPPLY HUMAN RESOURCES Co.,Ltd.(現 連結子会社)の株式の95%を取得し子会社とする
2016年 2月	JOB SUPPLY HUMAN RESOURCES Co.,Ltd. が JOB SUPPLY Co.,Ltd の人材派遣事業を事業譲受
2016年 5月	群馬県太田市に北関東研修センターを開設
2017年 2月	フィリピン国 メトロマニラ市に HIRAYAMA PHILIPPINES CORP.(現 非連結子会社)を設立
2017年 3月	持株会社体制へ移行し、(株)平山を(株)平山ホールディングスに商号変更、事業承継会社として平山分割準備(株)を(株)平山に商号変更
2018年 1月	(株)トップエンジニアリングより(株)平山トップテクニカルサービスの全株式を取得し子会社とする
2018年 5月	中国浙江省に合弁会社浙江健平連合企業管理コンサルティング有限公司を設立
2018年 7月	(株)平山トップテクニカルサービスを存続会社とし、(株)平山を吸収合併し、商号は(株)平山に変更
2018年 7月	FUN to FUN(株)及びその持株会社である(株)NCI1の株式を取得し、子会社とする
2018年12月	(株)平和鉄工所(山口県下関市)の全株式を取得し子会社とする
2019年 6月	再生支援先であった(株)大松自動車(三重県多気郡)を、実質支配力基準に基づき子会社とする
2019年 7月	(株)大松自動車の全株式を取得、商号を(株)大松サービシーズに変更

出所：有価証券報告書、同社HPなどからフィスコ作成

### 3. グループ会社

同社の連結子会社としては、インソーシング・派遣事業及びその他事業を行う平山及びFUN to FUN、技術者派遣事業を行うトップエンジニアリング、海外事業を行う平山タイ、JSHR、平山ベトナム、浙江健平連合企業管理コンサルティング、その他の事業を展開する平山LACC、平山グローバルサポーター、サンライズ協同組合、平和鉄工所、大松サービシーズの12社があり、持分法適用関連会社として1社(HIRAYAMA JOB INSTITUTE (Thailand) Co.,Ltd.)があり、このほかには非連結子会社として平山フィリピンがある。

## 会社概要

## グループ会社

会社名	事業内容	議決権所有比率
(株)平山	インソーシング・派遣事業、その他事業（改善コンサルティング、教育、スタディツアー、セミナー、有料職業紹介）	100.0%
FUN to FUN(株)	インソーシング・派遣事業、その他事業（有料職業紹介）	100.0%
(株)トップエンジニアリング	技術者派遣事業	100.0%
HIRAYAMA (Thailand) Co.,Ltd.	海外事業（製造派遣、改善コンサルティング、教育）	49.0%
JOB SUPPLY HUMAN RESOURCES Co.,Ltd.	海外事業（製造派遣、改善コンサルティング、教育）	95.0%
HITAYAMA VIETNAM Co., Ltd.	海外事業（製造派遣、改善コンサルティング、教育）	100.0%
浙江健平連合企業管理コンサルティング有限公司	海外事業（製造派遣、改善コンサルティング、教育）	51.0%
(株)平山 LACC	その他事業（障がい者福祉サービス）	100.0%
(株)平山グローバルサポーター	その他事業（外国人等就労支援サービス）	100.0%
サンライズ協同組合	その他事業（外国人技能実習生共同受け入れ）	95.7%
(株)平和鉄工所	その他事業（機械・機具の製作・修理）	100.0%
(株)大松サービスズ	その他事業（自動車整備、介護サービス）	100.0%
持分法適用関連会社		
HIRAYAMA JOB INSTITUTE (Thailand) Co.,Ltd.		49.0%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 製造業向けを中心としたインソーシング・派遣事業が主力

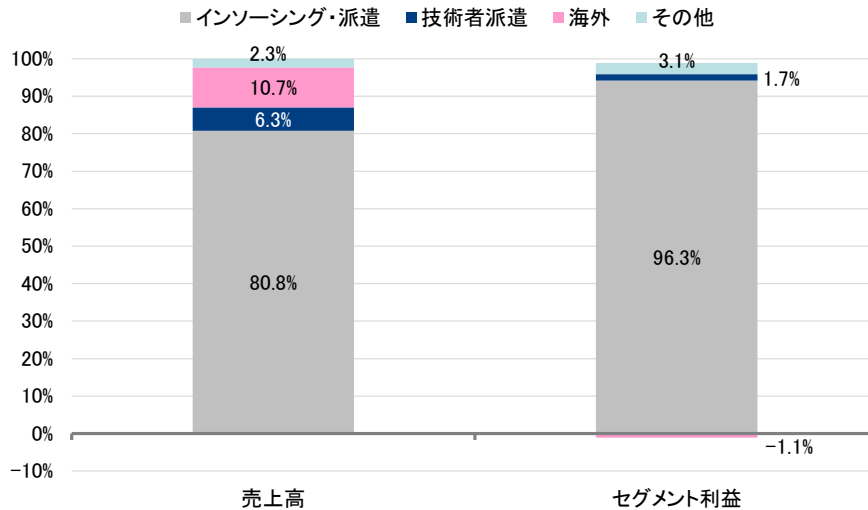
#### 1. 事業内容

同社の事業は、製造業を主力顧客としたインソーシング・派遣事業、開発設計技術者等の派遣を行う技術者派遣事業、海外における製造派遣を主とした海外事業、その他事業の4つの事業セグメントで開示している。2019年6月期におけるセグメント別構成比を見ると、インソーシング・派遣事業が売上高の80.8%、セグメント利益の96.3%を占める主力事業となっている。



## 事業概要

事業セグメント別構成比(2019年6月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## (1) インソーシング・派遣事業

インソーシング・派遣事業は従来、製造業向けを中心に事業を拡大してきたが、2018年にFUN to FUNを子会社化したことで、小売業やサービス業(外食、宿泊、物流等)向けに事業領域を拡大している。請負比率は平山が約6割、FUN to FUNが約2割(小売業向け)となっている。製造請負では、平山に所属する現場改善コンサルタント※と連携して生産性向上やコスト削減の取り組みを進めるなど、他社にはないサービスを提供することで差別化を図り顧客開拓を進めている。

※大手製造企業等の製造現場で改善活動に長年従事してきた経験者等で構成されており、顧客視点で問題点を改善し、技術、品質、コスト面で競争力の向上を図り、生産性の高い製造現場構築に努めている。現在常駐コンサルタントとして7~8名、提携先も含めると10数名のコンサルタントが従事している。

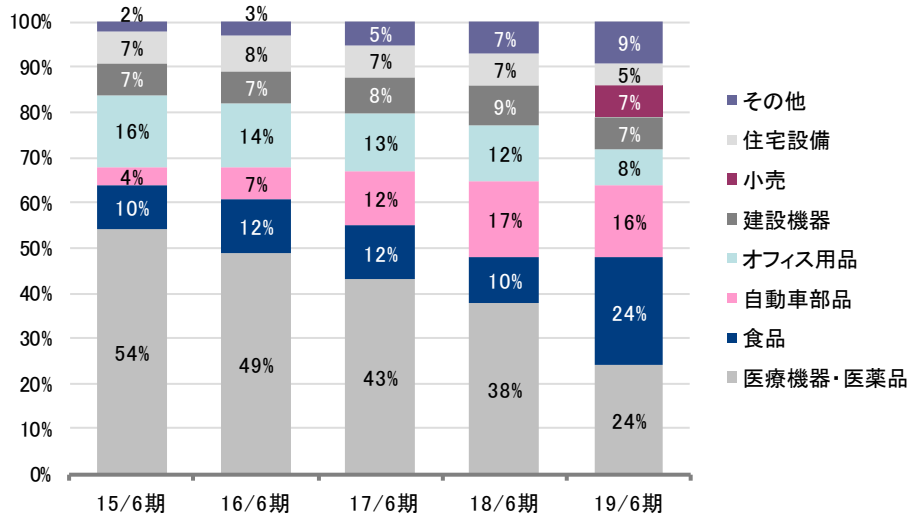
製造請負のビジネスモデルは、成果物に対して発注者から報酬が支払われる契約であるため、売上高は成果物単価×生産個数(製造設備は取引先(メーカー)から賃貸)で決まる仕組みとなっている。このため、製造請負については、生産性向上を図り製造コストを当初計画より引き下げることができれば利益率が上昇し、逆に生産性が想定を下回れば利益率も低下することになる。また、元請企業の事業環境の変化によって発生する生産動向の変化(増産・減産)も変動要因となる。一方、派遣サービスの売上高は派遣人数×時給×労働時間で決まるため、利益率がほぼ一定水準となるが、競合他社との差別化は難しくなる。2019年6月期における平山の請負と派遣の粗利益率で見れば、請負のほうが若干高くなっている。

直近5期間の顧客業種別売上構成比を見ると、最も構成比の高い医療機器・医薬品は2015年6月期の54%から2019年6月期は24%まで低下している。主力顧客であるテルモ向けの売上高が横ばい圏で推移する一方で、自動車部品や食品等のその他業種・顧客向けの売上が拡大したこと、また、2019年6月期はFUN to FUNの売上が加わったことが大きい。2019年6月期の同事業の売上高は168億円、うちFUN to FUNは46億円(食品29億円、小売11億円、その他6億円)となっている。



事業概要

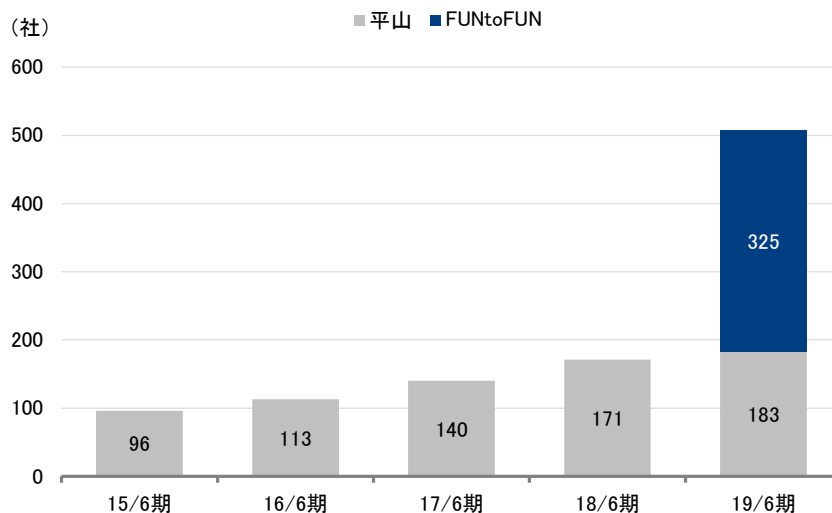
インソーシング・派遣事業の顧客業種別売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業種別の主要顧客を見ると、医療機器・医薬品はテルモ、食品はコンビニエンスストア向け中食ベンダーであるフジフーズ(株)、自動車部品はトヨタ自動車<7203>グループや日産自動車<7201>グループ、オフィス用品はリコー<7752>グループ、小売はイオン<8267>グループの都市型小型食品スーパーマーケットであるまいばすけっと(株)、住宅設備はLIXILグループ<5938>、TOTO<5332>グループ等が挙げられ、2019年6月期における国内取引社数は508社と年々拡大している。

インソーシング・派遣事業の取引顧客数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 事業概要

#### (2) 技術者派遣事業

トップエンジニアリングが主に展開する技術者派遣事業は、宇宙航空・自動車・鉄道・家電・精密機器などの幅広い分野のメーカーに対して、設計・開発、評価・解析等の部門に派遣を行う事業となる。取引先企業数は2019年6月期で77社となっており、1社当たり平均で数名の派遣を行っている。

#### (3) 海外事業

海外事業の売上の大半は、タイの現地法人平山タイとその子会社であるJSHRによる現地日系企業を対象とした製造派遣事業で占められている。国内と同様、現場改善コンサルタントと連携したサービスを提供し、現場改善を行うことができる製造派遣会社として顧客の開拓を進めている。また、平山ベトナムでは現地で技術者等の採用を進め、国内での技術者派遣事業等に活用するための人材供給拠点となっているほか、浙江健平連合企業管理コンサルティングでは、経営改善指導及び研修サービス等を行っている。

#### (4) その他事業

その他事業は、コンサルティング事業、有料職業紹介事業、障がい者福祉サービス事業、ファクトリーIoTソリューション事業、外国人等就労支援事業のほか、2018年12月に子会社化した平和鉄工所による機械・機具の製作・修理事業が含まれている。売上高の大半はコンサルティング事業で、製造現場における生産性向上を目的としたコンサルティングサービスのほか、海外メーカーの管理職に対して、日本国内の製造現場見学と研修サービスを合わせた「スタディツアー」等のサービスを企画、提供している。

## コンサルタントと連携した現場改善力と人材育成力が強み

### 2. 同社の強み

同社の強みは、主力事業である製造請負において、現場改善コンサルタントと連携することで、生産性向上を実現していくことができる点にある。コンサルティングによる現場改善力は、日研トータルソーシング(株)や日総工産<6569>、UTグループ<2146>、アウトソーシング<2427>、nmsホールディングス<2162>など製造請負・派遣事業を展開する同業他社に対する大きな差別化要因となっており、さらに、現場改善コンサルティング・教育サービスをパッケージ化し、日系企業の海外工場へ提供できることも大きな特長となっている。

また、同社はプロフェッショナルな人材としての自立促進、顧客企業の生産性向上等、質の高いサービスを提供する独自の人材育成体制を構築しており、結果として高い定着率を実現していることも強みと言える。同社は、社内で育成した人材を社会へ還元する教育会社としての「人材輩出企業」を目指しており、契約社員、派遣社員として入社したスタッフにも、本当に自分がやりたいことを見出して自立できるよう、キャリア支援「ソロフライトプラン」※1とメンタル支援「ココロケアサポート」※2という2つの従業員支援プログラム(Employee Assistance Program)制度を整えている。

※1 契約社員・派遣社員として入社した社員を、最終的に自社または他社の正社員として輩出することを目的とした制度。個々にキャリアカウンセリングを行い、目標に沿った研修カリキュラムを設定し、働きながら正社員になるための教育が受けられる。

※2 従業員のキャリア支援にはメンタル面のサポートも必要と考え、より充実したメンタルヘルスケアを実現するために、国家資格を取得しているカウンセラー(社内または社外機関からの選択が可能)が、中立の立場で各事業所や希望の面談場所に出向き、カウンセリング(訪問型相談支援)を行う。

## 業績動向

### 2019年6期は先行投資の実施で営業減益となるものの、M&A効果により売上高は大幅増収に

#### 1. 2019年6月期の業績概要

2019年6月期の連結業績は、売上高で前期比53.3%増の20,841百万円、営業利益で同5.7%減の202百万円、経常利益で同14.5%増の245百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.8%増の364百万円となり、営業利益を除いて増収増益を達成した。

#### 2019年6月期連結業績

(単位：百万円)

	18/6期		会社計画	19/6期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	13,593	-	20,000	20,841	-	53.3%	4.2%
売上総利益	2,105	15.5%	-	3,410	16.4%	62.0%	-
販管費	1,891	13.9%	-	3,208	15.4%	69.7%	-
営業利益	214	1.6%	300	202	1.0%	-5.7%	-32.6%
経常利益	214	1.6%	300	245	1.2%	14.5%	-18.0%
特別損益	361	-	-	425	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	348	2.6%	400	364	1.8%	4.8%	-8.8%
EBITDA※	244	1.8%	-	351	1.7%	43.9%	-

※ EBITDA (営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額)

出所：決算短信よりフィスコ作成

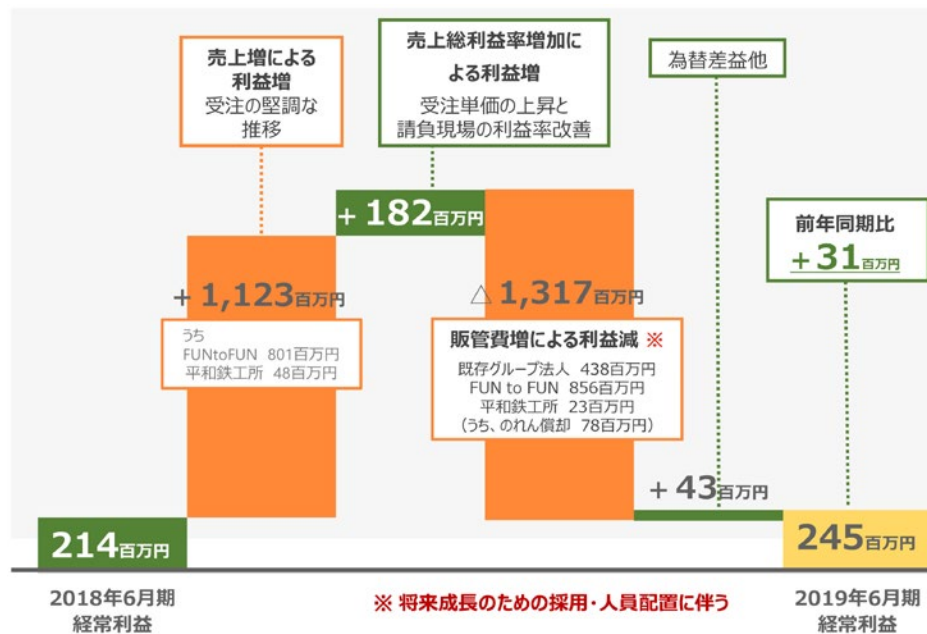
売上高は、既存事業が主力のインソーシング・派遣事業を中心に2ケタ増収と好調に推移したことに加えて、M&A効果(FUN to FUN、平和鉄工所)が上乘せ要因となり、過去最高を大幅に更新した。特に、FUN to FUNに関しては売上高で4,597百万円と大きく寄与している。売上総利益率は前期比0.9ポイント上昇の16.4%となった。既存事業における利益率が改善したことに加えて、FUN to FUN(売上総利益率17.9%)が加わったことも要因となっている。売上総利益が前期比62.0%増となったにもかかわらず営業利益が減益となったのは、販管費が大きく増加したことが要因となっている。

営業利益の増減要因を見ると、売上増に伴う利益増で1,123百万円(うち、既存事業274百万円、FUN to FUN801百万円、平和鉄工所48百万円)、既存事業における利益率改善(受注単価アップ及び請負現場の利益率改善)で182百万円となったのに対して、販管費が1,317百万円増加した。増加の内訳は、既存事業で438百万円、FUN to FUNで856百万円(うち、のれん償却76百万円)、平和鉄工所で23百万円(うち、のれん償却1百万円)となっており、既存事業における販管費増とFUN to FUNののれん償却が減益要因だったことがわかる。既存事業の販管費は前期比23%増となっているが、これは主に技術者派遣事業における2020年6月期以降の成長を見据えた積極的な人材採用やIoT事業における人材拡充、ソフトウェア投資等を実施したことなどが要因となっている。減価償却費やのれん償却の影響を除いた本来の収益力を示すEBITDA(償却前営業利益)ベースでは、前期比43.9%増益となった。

## 業績動向

経常利益は保険解約返戻金や為替差益の計上等により営業外収支が前期比 43 百万円改善し、3 期連続の増益となった。また、FUN to FUN ののれんに関する減損損失 89 百万円を特別損失として計上したが、消費税等簡易課税差額収入 515 百万円（前期は 365 百万円）を特別利益として計上したことにより、親会社株主に帰属する当期純利益は 3 期連続増益となり、過去最高益を更新した。

## 利益増減分析



## 2. 事業セグメント別動向

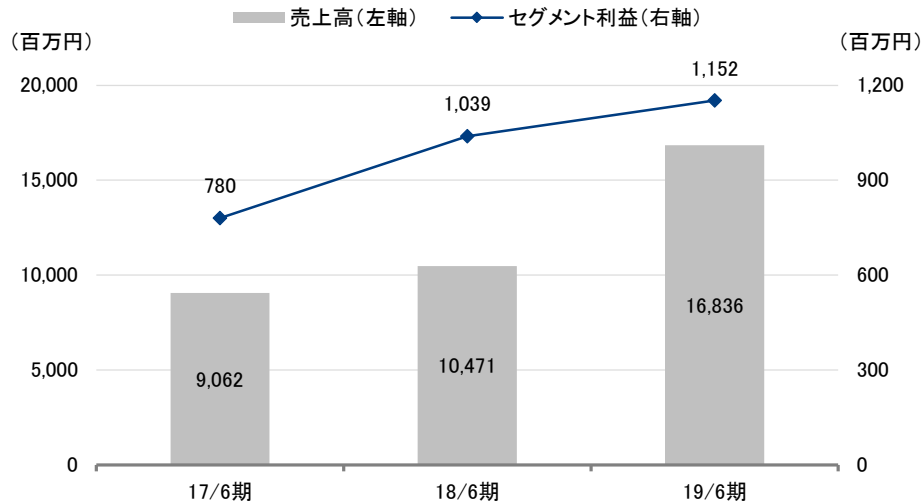
## (1) インソーシング・派遣事業

インソーシング・派遣事業の売上高は前期比 60.8% 増の 16,836 百万円、セグメント利益は同 10.9% 増の 1,152 百万円となった。2018 年夏から秋にかけて発生した地震や台風等の影響により、一時的な生産活動の停滞があったものの、医療用機器や自動車部品、住宅設備等を中心に既存顧客での売上拡大や新規顧客の開拓が進んだこと、また、FUN to FUN が新たにグループに加わったことで大幅な増収となった。FUN to FUN の売上高は約 46 億円の上乗せ要因となっており、業種別で見ると食品で 29 億円、小売で 11 億円、その他で 6 億円の増収に寄与した。

利益面では、FUN to FUN の子会社化に伴うのれん償却額 76 百万円が減益要因となったものの、平山による増収効果並びに受注単価アップ、請負現場での利益率改善効果等でカバーし、増益となった。なお、FUN to FUN の営業利益率は 1% を下回っているが、これは宿泊業や物流業など対象領域の拡大を図るため、積極的な人材採用による経費増が主因となっている。また、FUN to FUN の業績が当初計画を下回ったことから、のれんの一部を減損損失として計上しており、2019 年 6 月期末ののれん残高は 218 百万円となっている。このため、2020 年 6 月期以降ののれん償却額は 54 百万円に軽減する。

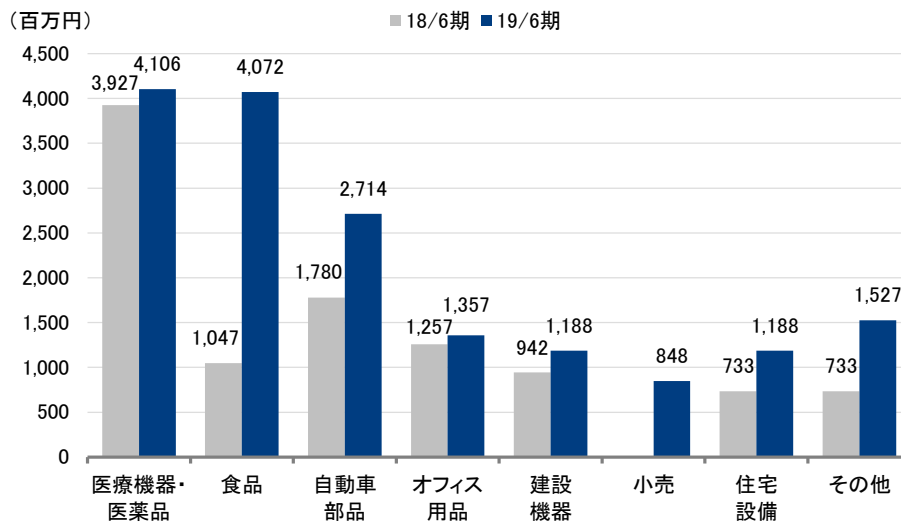
## 業績動向

## インソーシング・派遣事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 顧客業種別売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

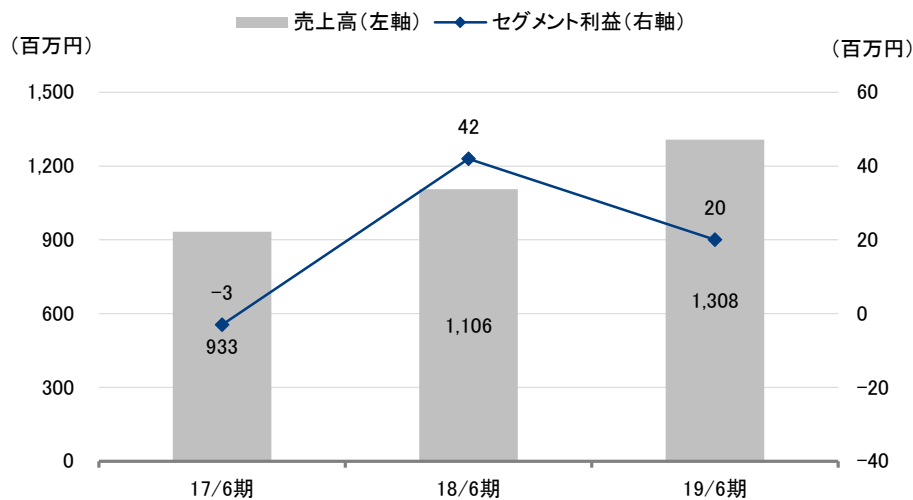
## (2) 技術者派遣事業

技術者派遣事業の売上高は前期比 18.3% 増の 1,308 百万円、セグメント利益は同 51.0% 減の 20 百万円となった。売上高は、自動車等の輸送機器分野や通信機器分野からの引き合いが旺盛で 2 ケタ成長が続いたものの、今後の更なる成長を見据えた積極的な人材採用を行い、教育費用も含めた先行投資の増加が減益要因となった。

## 業績動向

期末の従業員数は前期末比で53名増の255名と26%増加した。採用者数は56名(うち、国内39名)となり、国内においては新卒者を中心に当初計画の2倍の人員を確保でき、海外もミャンマーを中心に14名の新卒エンジニアを採用した。採用が順調に進んだ背景として、2018年より取り組んでいる未経験者育成プログラムや、グループ内企業における非技術系人材の技術者転換プログラムにより、定期的に技術系人材を育成する体制が整備されたことも一因として挙げられる。利益率が低いのはこうした先行投資により、販管費率が高くなっていることが要因となっている。

## 技術者派遣事業の業績推移



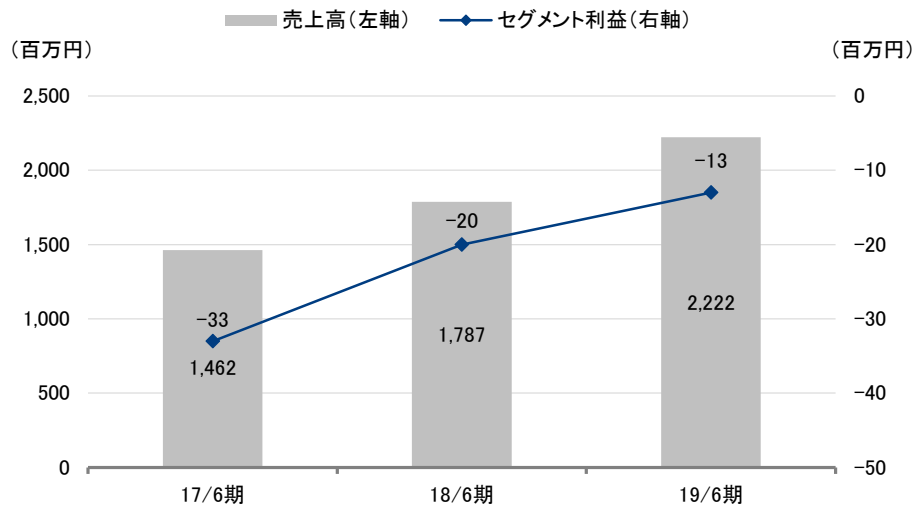
出所：決算短信よりフィスコ作成

## (3) 海外事業

海外事業の売上高は前期比24.3%増の2,222百万円、セグメント損失は13百万円(前期は20百万円の損失)となった。売上高の9割超を占めるタイにおいて自動車生産が回復するなかで、派遣需要も好調に推移した。ただ、現地企業との競争激化により、利益面では損失が続いた。このため、同社では採算性を重視した営業活動を進めているほか、工場の省人化・省力化に対応する生産支援設備の技術スタッフなど付加価値人材の派遣ニーズ取り込みに注力している。一方、ベトナム子会社については、コンサルティング事業及び教育事業が堅調に推移している。

## 業績動向

## 海外事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

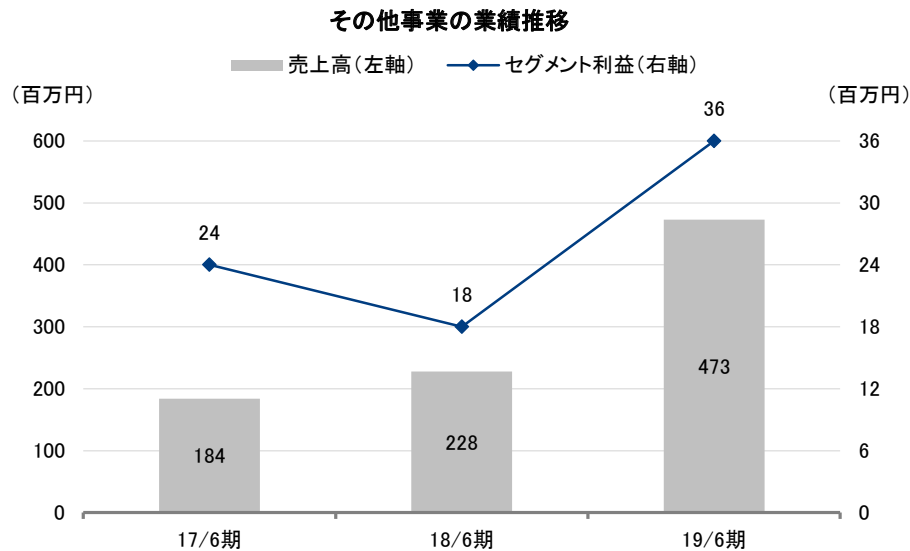
## (4) その他事業

その他事業の売上高は前期比 107.5% 増の 473 百万円、セグメント利益は同 99.2% 増の 36 百万円となった。主力の製造業向け現場改善コンサルティング事業は、日系企業の国内外の拠点から引き合いがあり増収増益となった。また、スタディツアー事業についても、ロシアや中近東の企業からの参加数が増えるなど堅調に推移した。

2018年12月に新たに子会社化した平和鉄工所については、売上高で1億円強、営業利益で約25百万円の上乗せ要因となっている。同社は製缶、機械加工、組立てを、一気通貫で自社内で対応できることを強みとしており、複雑・特殊な産業機械製作において高い技術力を有している。主要取引先は、三菱重工業<7011>や住友重機プロセス機器(株)、荏原製作所(荏原<6361>)、JR九州エンジニアリング(株)など大手企業で、子会社化により技術取得と技能人材の育成を行い、請負・派遣先の拡大を目指している。



## 業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## M&Aの実施により資産が増加、収益性の向上が今後の課題

### 3. 財務状況と経営指標

2019年6月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,565百万円増加の7,721百万円となった。新たにFUN to FUNと平和鉄工所を子会社に加えたことが主な増加要因となっている。主な増加要因を見ると、流動資産では売上債権が883百万円、現預金が169百万円増加した。固定資産では、有形固定資産が189百万円、のれんが221百万円、その他無形固定資産が192百万円増加した。

負債合計は前期末比1,323百万円増加の4,949百万円となった。有利子負債が408百万円増加したほか、未払金が729百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は前期末比241百万円増加の2,771百万円となった。配当金支出で87百万円、自己株式取得で53百万円の社外流出があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益364百万円の計上が増加要因となった。

経営指標について見ると、財務の健全性を表す自己資本比率は前期末の41.0%から35.6%に低下し、有利子負債比率が31.6%から43.8%に上昇するなど、財務体質はやや悪化したように見える。積極的なM&Aを実施したことが要因と考えられる。ただ、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）については2,387百万円と、ここ数年で大きな変動はないため、財務面での健全性は保たれていると判断される。一方、収益性指標についてはROA、ROE、売上高営業利益率といずれも前期から若干低下している。収益性の低いFUN to FUNを子会社化したことや、のれん償却額が増加したことなどが主因となっている。特に、営業利益率は1.0%と低水準となっており、同水準を引き上げることが今後の経営課題となる。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	増減額
流動資産	4,080	4,968	5,637	6,501	864
(現預金)	2,768	3,362	3,422	3,592	169
固定資産	409	462	518	1,219	701
(のれん)	76	61	46	267	221
総資産	4,490	5,430	6,155	7,721	1,565
流動負債	1,429	1,699	2,257	3,212	954
固定負債	917	1,545	1,368	1,737	369
負債合計	2,346	3,245	3,626	4,949	1,323
(有利子負債)	391	1,154	796	1,205	408
純資産	2,144	2,185	2,529	2,771	241
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	47.5%	40.2%	41.0%	35.6%	-5.4pt
有利子負債比率	18.4%	52.9%	31.6%	43.8%	12.2pt
ネットキャッシュ (百万円)	2,376	2,208	2,626	2,387	-239
(収益性)					
ROA	1.5%	1.8%	3.7%	3.5%	-0.2pt
ROE	0.8%	6.8%	14.8%	13.8%	-1.0pt
売上高営業利益率	1.3%	0.3%	1.6%	1.0%	-0.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年6月期は主力のインソーシング・派遣事業を中心に 2ケタ増収増益を見込む

#### 1. 2020年6月期の業績見通し

2020年6月期業績は、売上高で前期比15.2%増の24,000百万円、営業利益で同48.4%増の300百万円、経常利益で同22.0%増の300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同9.6%増の400百万円と増収増益となる見通し。主力のインソーシング・派遣事業を中心に売上高の拡大を見込んでいる。営業利益は増収効果に加えて、海外事業の収益改善、のれん償却額の減少(前期比20百万円減の76百万円)などが増益要因となる。当第1四半期の滑り出しは順調で、増収増益となったもようだ。

平山ホールディングス | 2019年10月15日(火)  
7781 東証JASDAQ | <http://hiryamastaff.co.jp/ir/>

今後の見通し

2020年6月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/6期		20/6期		前期比
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	
売上高	20,841	-	24,000	-	15.2%
営業利益	202	1.0%	300	1.3%	48.4%
経常利益	245	1.2%	300	1.3%	22.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	364	1.8%	400	1.7%	9.6%
1株当たり利益(円)	104.8		115.26		

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、前期に発生したFUN to FUNと大松サービシーズの取引に関する事実関係解明のため、2019年8月に第三者委員会を設置し、9月9日付で調査報告書を開示している。同事案が2020年6月期業績に与える影響については、第三者委員会の設置費用や監査費用等を会社計画の中では販管費として織り込んでいるが、特別損失として計上する可能性もある。一方、特別利益としてFUN to FUNに関する消費税等簡易課税差額収入の計上が見込まれる。2020年6月期はFUN to FUNの売上高が前期比33%増となるほか、2019年10月より消費税が8%から10%に引き上げられたこともあり、前期を上回る特別利益の計上が予想され、第三者委員会設置費用や監査費用分を十分吸収できるものと弊社では見ている。

## すべての事業セグメントで増益を目指す

### 2. 事業セグメント別見通し

事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期(予)	前期比
セグメント別売上高						
インソーシング・派遣	8,310	9,062	10,471	16,836	19,219	14.1%
技術者派遣	915	933	1,106	1,308	1,558	19.1%
海外	335	1,462	1,787	2,222	2,182	-1.8%
その他	186	184	228	473	1,041	120.0%
合計	9,747	11,642	13,593	20,841	24,000	15.2%
セグメント別利益						
インソーシング・派遣	819	780	1,039	1,152	1,288	11.9%
技術者派遣	46	-3	42	20	24	20.0%
海外	-20	-33	-20	-13	37	-
その他	24	24	18	36	73	103.0%
調整額	-740	-728	-865	-994	-1,122	-
合計	128	39	214	202	300	48.4%
セグメント別利益率						
インソーシング・派遣	9.9%	8.6%	9.9%	6.8%	6.7%	
技術者派遣	5.1%	-0.3%	3.9%	1.6%	1.5%	
海外	-6.3%	-2.3%	-1.1%	-0.6%	1.7%	
その他	12.9%	13.4%	8.1%	7.8%	7.0%	
合計	1.3%	0.3%	1.6%	1.0%	1.3%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクリーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 今後の見通し

**(1) インソーシング・派遣事業**

インソーシング・派遣事業の売上高は、前期比 14.1% 増の 19,219 百万円、セグメント利益は同 11.9% 増の 1,288 百万円となる見通し。会社別に見ると、平山が売上高で前期比 7% 増の 131 億円、営業利益で同 1 けた増の 12.6 億円、FUN to FUN が売上高で同 33% 増の 61 億円、営業利益で 30 百万円（前期は 35 百万円の損失）を見込んでいる。このうち、平山については主要顧客であるテルモ向けが堅調に推移するほか、素材系企業等の新規顧客開拓も進んでおり、自動車向けの伸び悩みをカバーする。一方、FUN to FUN については、2019 年 10 月より新規案件として北海道でキノコ生産業務を受注（約 300 名）したほか、都市型食品スーパー「まいばすけっと」や物流会社向けの請負・派遣の受注拡大で高成長を見込んでいる。利益面ではのれん償却額が 22 百万円減少することも増益要因となる。

当期の計画達成に向けた取組方針としては、以下の 3 点を掲げている。

**a) 既存顧客の増産に対応しつつ、製造派遣を中心に新規顧客の開拓を推進**

同社は従来、大企業及びそのグループを中心に営業活動を行ってきたが、今後は異業種や中堅企業などもターゲットとして顧客の開拓を進めていく方針だ。また、現在の請負比率（平山で約 6 割、FUN to FUN で約 2 割）をさらに高める取り組みを推進していく。外国人実習生等のグローバル人材を積極活用し、請負のコスト競争力を高めていくこともその一環となる。

**b) 現場改善コンサルティングを積極展開し、請負現場の収益性を改善**

生産現場での IoT、RPA の導入により収益性の改善に取り組んでいく。一例として、同社は業界初となる労働災害防止支援サービス「HAio（ハイオ）」を前下期から請負現場に導入している。同サービスは従業員の日々の体調などを出勤時にスマートフォンアプリの簡単な設問に回答することで把握し、日々蓄積されていくデータを AI で分析、変化を感知した際に管理者にアラートが通知され、従業員への面談を実施することで労災発生のリスクを軽減するシステムとなる。既に同社グループの 2,000 人の従業員が活用し、不安定行動の減少による生産性向上の効果が出ており、請負業務に関する今後の収益性向上が期待される。

今後の見通し

## 労働災害防止支援サービス「HAio (ハイオ)」

人工知能 (AI) を活用した  
 労働災害防止支援サービス「HAio」提供開始  
 ～ゲーム感覚のテスト形式でヒヤリ・ハット危険度などを評価～



出所：決算説明資料より掲載

## c) 新卒採用 350 名、中途採用 1,600 名 / 年

無期雇用をベースに安定した雇用を提供するとともに、キャリア形成支援により多様な仕事にキャリアチェンジできる環境・機会を提供。また、社内コミュニケーションの活性化により会社・社員同士のつながりを醸成し、明るく楽しい職場づくりの推進に取り組んでいる。採用機会拡大のため、採用拠点の増設やキャリアカウンセラーの増員なども推進していく予定だ。

## (2) 技術者派遣事業

技術者派遣事業の売上高は前期比 19.1% 増の 1,558 百万円、セグメント利益は同 20.0% 増の 24 百万円となる見通し。技術者の派遣ニーズは依然旺盛で、自動車や通信機分野の組込みソフトウェア開発を中心に売上増を見込む。また、新規分野として AI 領域の人員採用・育成にも着手している。人材サービス業界では初となる、(一社)日本ディープラーニング協会に参画し、AI 分野にも事業領域を拡大していく方針だ。2019 年 9 月時点で E (エンジニア) 資格※者 7 名が在籍しており、2020 年 8 月までに 20 名を目標としている。

※ E 資格：ディープラーニングの理論を理解し、適切な手法を選択して実装する能力を持つ人材。日本ディープラーニング協会で、毎年 2 月と 8 月に検定試験を実施している。

2020 年 6 月期についても、採用チャンネルと募集予算の拡大により積極的な採用活動を進めていく方針で、採用予定数は 80 名を計画している。このうち外国籍技術者は、ミャンマーやベトナムの大学との連携により前期比で倍増を見込んでいる。また、技術者のキャリア可視化とスキルアップのための研修強化、適正な現場への配属等によりモチベーションを向上させ定着率の向上を図っていく。積極的な採用活動や教育研修等の先行投資を継続するため、利益率は 1.5% と低水準が続く見込みだ。

### (3) 海外事業

海外事業の売上高は前期比 1.8% 減の 2,182 百万円、セグメント利益は 37 百万円（前期は 13 百万円の損失）となる見通し。平山タイの収益改善を最優先課題に受注単価のアップや不採算案件の整理を進めているため、売上高は減収を見込むものの、損益面では当第 2 四半期以降の黒字転換を見込んでいる。

### (4) その他事業

その他事業の売上高は前期比 120.0% 増の 1,041 百万円、セグメント利益は同 103.0% 増の 73 百万円となる見通し。国内外における現場改善コンサルタントの増員や、AI・IoT 関連企業との協業によるコンサルティング領域の拡大等により、コンサルティング事業の拡大を見込んでいるほか、スタディツアー事業も新メニューの開発と Web サイトの活性化による新規顧客の開拓を図り、中国・東南アジアからの顧客倍増を目指している。

そのほか、平和鉄工所の業績が通期でフルに寄与（売上高で 2.9 億円）するほか、当期より新たに子会社として加わった大松サービシーズが売上高で 145 百万円、営業利益 6 百万円を見込んでおり増収増益要因となる。大松サービシーズでは外国人技能実習生の積極受入れにより、既存事業である自動車整備サービスのほか新たに介護サービスを展開していく計画となっている。

## ■ 成長戦略

### 2023 年 6 月期に売上高 400 億円、営業利益率 4% を目標に掲げる

#### 1. 中期経営数値目標

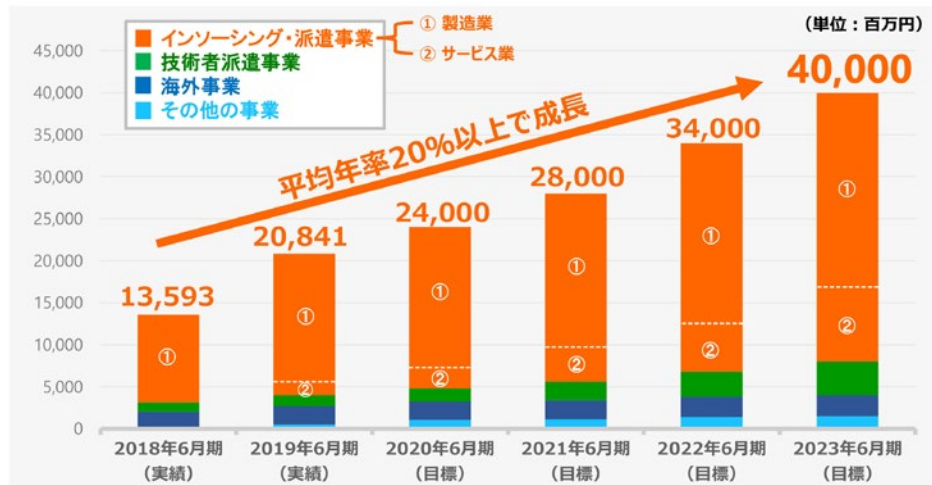
同社は中期の経営数値目標として、2023 年 6 月期に売上高 400 億円、営業利益率で 4% を掲げた。営業利益としては 16 億円となり、2019 年 6 月期実績と比較して約 8 倍に急拡大する計算だ。2023 年 6 月期における事業セグメント別の売上高は、インソーシング・派遣事業で 320 億円、技術者派遣事業で 40 億円、海外事業で 25 億円、その他事業で 15 億円となっており、引き続きインソーシング・派遣事業がけん引役となる。また、セグメント利益率では、インソーシング・派遣事業が前期実績の 6.8% から 7.8%、同様に技術者派遣事業が 1.6% から 5.0%、海外事業が -0.6% から 2.0%、その他事業が 7.8% から 7.0% を見込んでいる。

インソーシング・派遣事業では FUN to FUN の収益性向上を見込んでいる。サービス業界向け（小売、宿泊施設、物流等）の事業展開を拡大し、売上規模の拡大による販管費率低減により収益性向上を図る。また、技術者派遣事業においても売上規模の拡大により収益性の向上を見込む。海外事業については当面は規模の拡大を追わず、安定した収益基盤の構築を目指す方針だ。また、その他事業に関しては IoT や AI など先進技術を取り入れた付加価値の高いコンサルティングサービスを提供していく一方で、大松サービシーズ等の新たな子会社で事業投資も進めていくこともあり、利益率はほぼ横ばい水準で想定している。



## 成長戦略

## 中期目標



出所：決算説明資料より掲載

## IoT や AI などを活用した付加価値の高い人材サービスの提供と外国人労働者の積極活用により年率 20% の高成長を目指す

### 2. 成長戦略

今後の市場環境としては、米中貿易摩擦の長期化がリスク要因となるものの、同要因を除けば国内における製造請負・派遣市場は年率 6.4% 成長、技術者派遣市場は同 8.7% 成長とそれぞれ安定した成長が見込まれており、同社にとっては追い風が続くとの認識だ。こうしたなか同社は、成長戦略として以下の 5 つのポイントを重点施策として取り組んでいく方針としている。

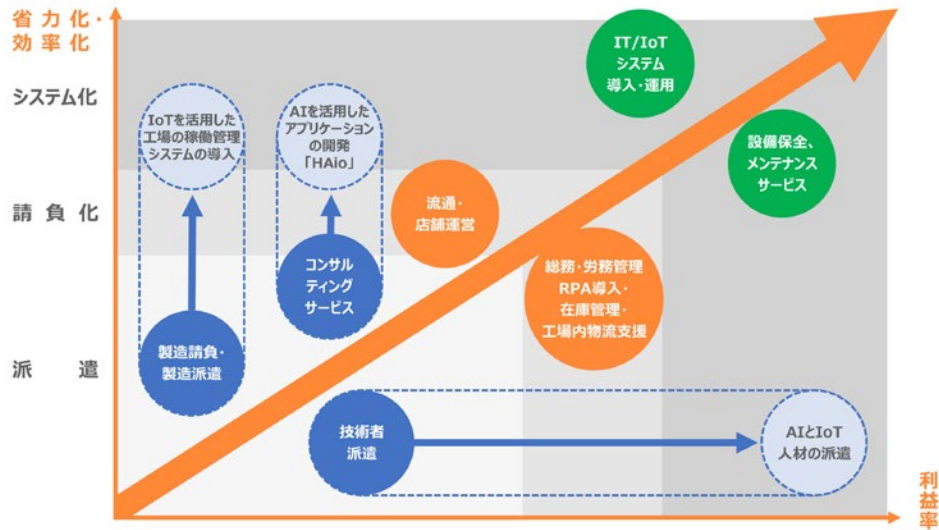
#### (1) 新規事業と既存事業の融合による高付加価値サービスの創造

同社では既存事業である製造請負・派遣、技術派遣、コンサルティングサービスを基盤として、製造請負・派遣においては、IoT を活用した工場の稼働管理システムの導入など、システム化を図ることで競争力強化を図り、シェアを拡大していく戦略となっている。また技術者派遣では、ニーズの高い AI・IoT 分野の人材採用に注力し、売上拡大と利益率の向上に取り組んでいく。コンサルティングサービスでは、前述した労働災害防止支援サービス「HAio」も活用しながら請負案件の顧客開拓を進めていく。



成長戦略

高付加価値戦略



出所：決算説明資料より掲載

IoTの活用に関しては、現在、大手企業の国内外工場においてIoTを導入し、海外工場を国内からリアルタイムで稼働管理する実証実験を進めている。国内外工場の現場改善コンサルティングを同時並行で行うことが可能となるため、独自の高付加価値サービスとして競合との差別化要因になるものと考えられる。

(2) サービス事業（小売、外食、宿泊、物流等）の顧客拡大

FUN to FUN においてサービス業領域における顧客の開拓に注力し、売上規模の拡大を図っていく。現在は食品製造業界向けが売上高の約6割を占めているが、小売・外食・宿泊業界における人材不足も深刻化しており、こうした領域において外国人労働者の積極活用を図っていくほか、人間的な付加価値が求められる職種については人材育成も強化し、旺盛な需要を取り込んでいく戦略となっている。既に、スーパーマーケット向けでは外国人労働者の活用が進んでおり、店舗数の拡大が続いているほか、2019年6月期からは宿泊施設の清掃業務や地下鉄構内の販売店スタッフ等の受注実績も始まっており、今後の売上拡大が期待される。

(3) エンジニア派遣の領域拡大に伴う高付加価値人材の育成と多様な人材採用

IoTやAI等の製造現場への導入が広がるなかで、エンジニアの需要も多様化してきており、各レイヤーのスペシャリストを育成することで、事業規模を拡大していく。例えば、製造現場でIoTシステムやRPAを活用できる人材のほか、AI開発、組込みソフトウェア、フィールドメンテナンス分野などの人材育成に注力していく。特にAI開発分野では、2025年にE（エンジニア）資格取得者100名を目標としている。

人材採用については国内外で積極的に進めていく方針で、国内では2021年6月期以降に採用拠点を現在の2拠点（大宮、大阪）から7拠点到順次拡大していく計画となっている。一方、海外からの技術者採用についてはミャンマー及びベトナムの大学との連携をさらに強化し、2023年6月期までに合計100名の新卒採用を予定している。

#### (4) 外国人労働者の受入管理受託サービスを全職種で展開

2019年4月に改正出入国管理法が施行されたことにより、子会社の平山グローバルサポーター（以下、平山GS）で展開している外国人労働者受入管理受託サービスの需要拡大が見込まれており、これらの需要を取り込んでいく。外国人労働者の送り出し国としてベトナム、フィリピン、ミャンマー、インドネシアの4ヶ国とネットワークを構築しており、4ヶ国の外国人労働者を受入先となる中堅・中小企業に紹介していくことになる。受入先となる企業では、入国前・入国後の教育・研修ができないため、平山GSで教育・研修サービスや労務管理業務受託サービスを提供する格好となる。なお、受け入れた外国人労働者の帰国後の就職支援等もやっている。

改正出入国管理法では、人材不足を補うための外国人労働者の受け入れとして、特定技能の習得を目的とした14職種を指定しており、今後5年間で最大34.5万人の受け入れを想定している。同社グループでは既に、電気・電子業界や食品業界など複数の業種において受け入れ実績を持つが、今後、注力する職種として介護や自動車整備業を掲げており、子会社の大松サービシーズが受け入れ先となって事業を拡大していく戦略となっている。大松サービシーズでは3年後までに、自動車整備で30名、介護で300名の外国人を受け入れ、育成していくことを目標に掲げている。

自動車整備業界では、整備士を目指す若者が大きく減少し高齢化が進展する状況にあり、整備士が不足する状況になってきている。特に、中型・大型トラックの整備士不足が深刻化していることから、外国人労働者の受け入れが進めば売上拡大が期待される。また、介護業界においては超高齢化社会の到来により、2025年には介護人材が国内で34万人不足すると言われており、外国人労働者の受け入れによる体制整備が喫緊の課題となっている。政府では今後5年間で6万人の外国人労働者の受け入れを見込んでおり、ビジネスチャンスは大きいと言える。

なお、2019年7月に平山GSは（株）日立システムズと外国人労働者を受け入れる企業等に向けたサポートサービスで協業していくことを発表している。具体的には、平山GSの業務ノウハウと、日立システムズのデータセンターやコンタクトセンターなどのサービスインフラ、BPOサービスなどを組み合わせて、在留資格に応じて対処すべき事柄を自動通知するなど、外国人労働者の就労前から就労後までの管理業務を効率化することで、受け入れ企業と登録支援機関※に対する業務支援を行っていくことになる。

※ 特定技能所属機関に委託されて特定技能外国人の支援計画の作成・実施を行う機関。

#### (5) 国内の人材ビジネスパッケージを横展開（タイ、ベトナム、中国）

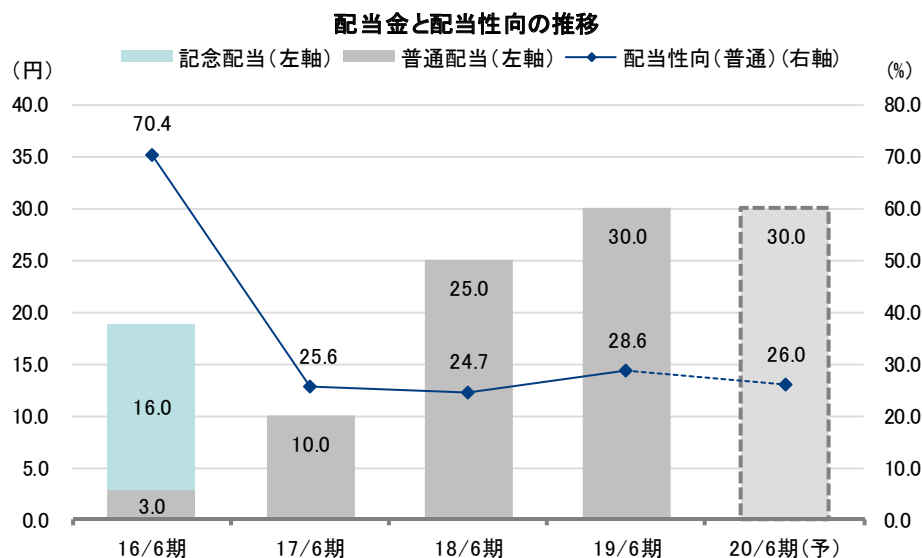
国内で蓄積してきた製造請負・派遣、現場改善コンサルティング、人材教育等のノウハウをパッケージ化し、タイ、ベトナム、中国などに横展開を進めていく。タイでは現在、人材派遣、製造請負、現場改善コンサルティング、人材教育を現地日系企業向けに展開しており、約3,000名規模の派遣を行っている。ベトナムでは日系企業を中心に現場改善コンサルティングや人材育成研修、人材管理等のサービスを行っているほか、中国では日本研修ツアー、経営改善指導、各種教育訓練、IoTシステムの導入支援などを展開している。

## ■ 株主還元策

### 配当性向 25% を目安に安定配当を継続していく方針

同社では、株主に対する利益還元を経営上の重要課題と認識しており、利益配分については将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、連結配当性向で 25%、総還元性向で 50% 以内を目途に継続的な安定配当を行っていくことを基本方針としている。このため、株価水準や財政状況も勘案して、適時、自己株取得なども検討していく意向となっている。なお、2020年6月期の1株当たり配当金は前期と同額の 30.0 円（配当性向 26.0%）を予定している。

また、資本効率の向上および機動的な資本政策の遂行を図るとともに、1株当たりの株主価値を高め、株主への利益還元を充実させるため、2018年11月19日から2018年12月21日と2019年10月から2020年2月13日を取得期間として、自己株式の取得をそれぞれ行った。



注：2019年7月に1:2の株式分割を実施。配当金は過去遡りして修正  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社は事業の特性上、取引先メーカーの生産計画や新製品の開発及び製造に関する機密性の高い情報に接する可能性があるため、顧客情報管理規定に基づき、社員が職務上知り得た顧客企業の情報の取扱いについては必要事項を定め、適正な情報管理を行う体制を整備している。また、採用活動時の個人情報管理についても、その情報管理については事前に同意書を交わし進めるなど、管理の徹底を図っている。

#### 免責事項（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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp