

GCC経営™分析による7.5倍のアップサイドの可能性

自主管理家主の問題を解決する「賃貸経営プラットフォーム」戦略で次元の異なる成長へ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

既存の家賃保証事業にITの企画開会社を迎え新たな市場開拓にチャレンジ

株式会社Casaは2017年10月に上場。不動産管理会社・不動産オーナー・入居者へ家賃保証サービスを展開している。当グループは、①管理会社を代理店として、家主と入居者に家賃保証サービスを提供するCasa、②自主管理家主向けに賃貸経営プラットフォームを提供する株式会社COMPASS、③不動産関連のDXサービスを提供する株式会社GoldKey Co.,Ltdにより運営されている。GoldKeyは2023年5月にCasaに買収されたDX技術を持つITの企画開発運営会社である。

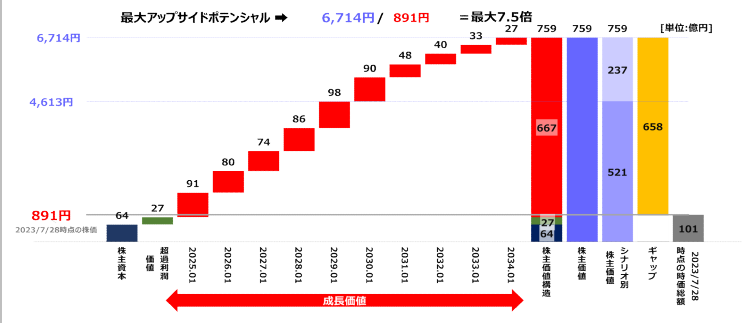
価値創造プロセス概念の実装・実現が本格化

Casaの2019年1月期～2023年1月期の売上高、営業利益の成長は同業の上場他社に見劣りする。このトレンドは大きく変化する可能性がある。短期要因としては、①収益性が悪い一部の大手取引先の見直しにより減少した新規契約件数の回復、②基幹システムのリプレイス投資の終了、③回収手法の見直しと、審査精度向上による貸倒引当金の減少、④契約管理ツール導入による作業効率の向上、⑤営業人材採用とエリア拡大による営業力強化、の5つ。長期要因としては、自主管理家主・DX関連サービスの本格化。具体的には①不動産事業のDX技術をもつGoldKeyの子会社化、②子会社COMPASSが運営する自主管理家主*1向けサービスの本格化、③自主管理家主向けサービスを活かしたCasaの不動産管理会社向け業務負担軽減サービスの多様化、の3点が注目される。「既存の家賃保証のパワーアップ」+「自主管理家主向け事業・不動産DXの本格化」+「不動産管理会社向けサービスの多様化」=「賃貸経営プラットフォーム」戦略の本格化=「次元の異なる成長」の実現という価値創造プロセス概念の実装・実現が本格化しようとしている。

*1：一般財団法人、住宅改良開発公社「賃貸住宅市場の動向と将来予測（展望）調査」（令和2年12月）より、P36「全国に現住所以外に貸家用住宅を所有する世帯は122万6,300世帯」P53「自主管理が33%」より、33%×122万6,300世帯＝約40万の家主が自主管理をしていると推計。

10年成長シナリオ次第で、最大アップサイド7.5倍

株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。結果として、価値創造プロセスの概念が実装・実現する前提で、10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は759億円、現状の時価総額の約7.5倍と推計された（本文「インベストメントサマリー」参照）。



ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
宮下修, CFA

会社概要

所在地	東京都新宿区
代表者	宮地正剛
設立年月	2013/08/27
資本金	1,595百万円
上場日	2017/10/31
URL	https://casa-inc.co.jp/
業種	その他金融業

主要指標 2023/08/01 現在

株価	885円
52週高値	943円
52週安値	785円
発行済株式数	11,300,100株
売買単位	100株
時価総額	10,001百万円
会社予想配当	30円
予想当期利益	54.45円
ペー入EPS	
予想PER	16.25倍
実績BPS	683.61円
(2023年1月末)	
実績PBR	1.29倍

業績動向	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)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2021年1月期通期実績	10,226	8.4%	1,031	-32.3%	1,090	-30.9%	611	-34.1%	60.36	1,650	733
2022年1月期通期実績	10,340	1.1%	1,037	0.5%	1,145	5.1%	647	6.0%	64.90	1,076	733
2023年1月期通期実績	10,286	-0.5%	785	-24.3%	895	-21.9%	245	-60.7%	25.61	913	733
2023年1月期1Q実績	2,555	-3.8%	45	-66.4%	78	-51.7%	24	-73.9%	2.48	856	733
2024年1月期1Q実績	2,724	6.6%	-144	-	-122	-	-107	-	-10.79	867	793
2024年1月期会社計画	11,276	9.6%	838	6.7%	929	3.8%	544	113.9%	54.45	-	-

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. インベストメントサマリー

株主価値 分析

時価総額の最大
アップサイドは
7.5倍と試算

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド7.5倍

JPRは、Casaの事業展開に関する将来性を踏まえて、株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を以下の図表で示した。前提条件は次ページ以降で解説する。

株主価値の分析（億円）

定性ストーリーの骨子

Growth : 「賃貸経営プラットフォーム」戦略で次元の異なる成長へ

Connection: GoldKeyのテクノロジーをキーにサービス提供

Confidence: 高い安定性と不動産マーケット活性化による社会貢献性



定量ストーリーの骨子

10年成長価値を織り込んだ最大アップサイド

$$\textcircled{3} 759 \div \textcircled{1} 101 = \textbf{7.5倍}$$

① 時価総額

① 101

② バリュギャップ

$$\textcircled{3} 759 - \textcircled{1} 101 = \textcircled{2} 658$$

③ 10年成長シナリオを最大限反映した株主価値¹

$$\textcircled{4} 64 + \textcircled{5} 27 + \textcircled{6} 667 = \textcircled{3} 759$$

④ 株主
資本

④ 64

⑤ 超過利
潤価値

⑤ 27

⑥ 成長価値

⑥ 667

[出所] JPR作成

1 : 四捨五入のため端数は一致しない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

事業のテック化と成長ポテンシャルの拡大が実装されていくステージへ

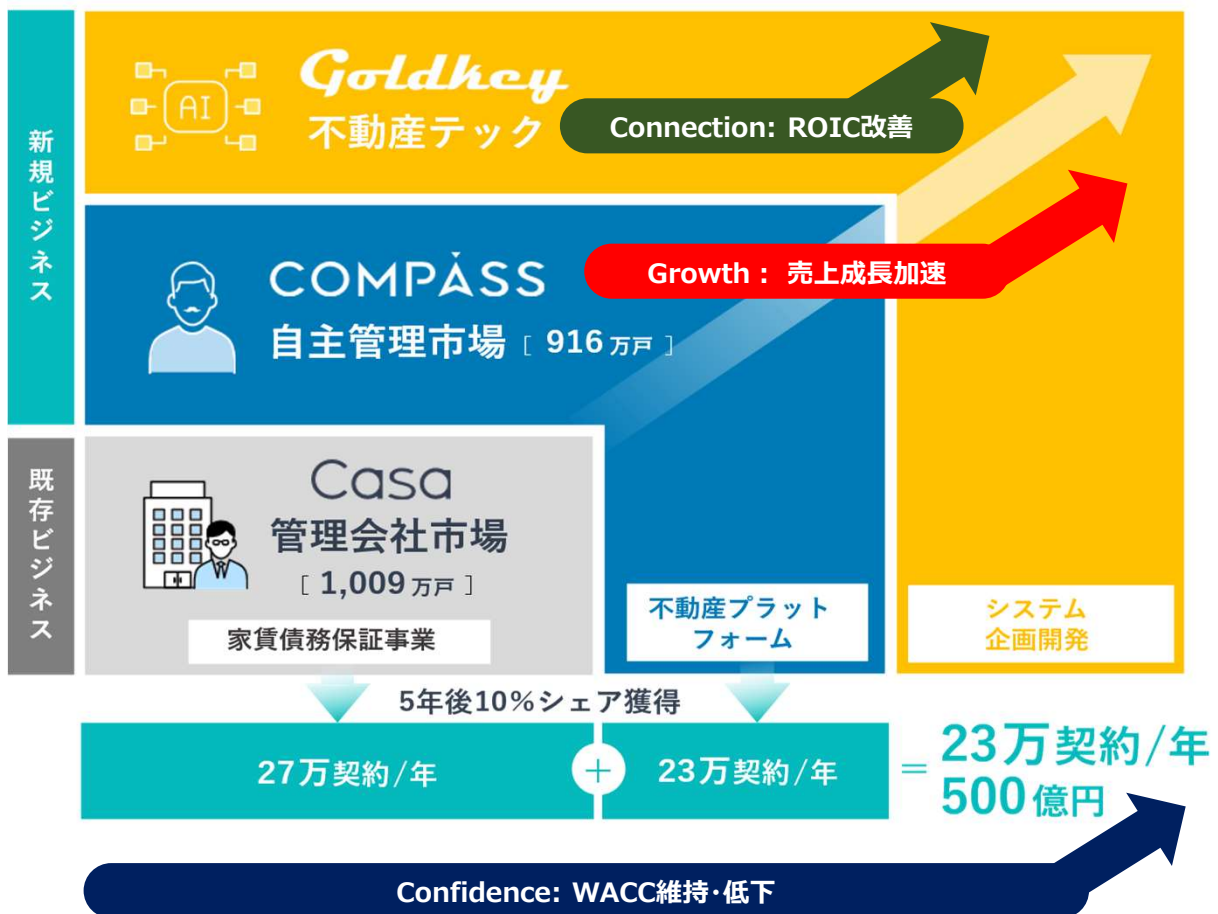
Casa、COMPASS、GoldKeyの3社と、Growth, Connection, Confidenceストーリーの関係を示したのが以下の図である。Casaの既存ビジネスに加え、GoldKeyによる事業のテック化と、COMPASSによる新規事業の拡大により、次元の異なる成長の実装が今後進んでいく。事業のテック化と成長ポテンシャルの拡大が実装されていくステージへの移行という大きな変化が進む。

Growth, Connection, Confidenceストーリーを3社が連携して実現

Growth : 「賃貸経営プラットフォーム」戦略で次元の異なる成長へ

Connection: GoldKeyのテクノロジーをキーにサービス提供

Confidence: 高い安定性と不動産マーケット活性化による社会貢献性



[出所] Casa提供資料をJPRが加筆

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提*1 (単位：億円)

Growth : 「賃貸経営プラットフォーム」戦略で次元の異なる成長へ

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高				
<p>誰もが安心して住める社会へ</p> <p>不動産賃貸市場では家賃保証利用が拡大している。また、賃貸管理事業者と自主管理家主のニーズが変化している。これに対してCasaグループは、家賃保証事業、自主管理家主向け事業・不動産DX、不動産管理会社向けサービスにより「誰もが安心して住める社会」の実現のために「ステークホルダーを結ぶ不動産DXによる新顧客体験創出」を開発・提供していく。</p>	<p>ステークホルダーとの連携で成長</p> <p>入居者→家族に代わる信用保証。賃貸管理業者・自主管理家主→保証・デジタル化・周辺サービス提供による業務効率化・業務負荷軽減・収益率向上。政府→不動産市場に関わる社会課題解決への貢献・不動産市場の活性化。管理業者市場：シェアの取り合いとなる成熟期。事業用保証への注力を開始。自主管理市場：国内に約40万人、賃貸契約数は約900万件。成長性が非常に高いブルーオーシャン。</p>	<p>CAGR13.0%が期待</p> <table border="1"> <tr> <td>2023.3</td> <td>2033.3</td> </tr> <tr> <td>104</td> <td>356</td> </tr> </table> <p>ブルーオーシャンの家主による自主管理DXと、未充足ニーズをDXで価値化するケイパビリティに磨きをかけて業界No.1の成長実現。</p>	2023.3	2033.3	104	356
2023.3	2033.3					
104	356					
		<p>成長価値</p> <p>667</p>				

Connection: GoldKeyのテクノロジーをキーにサービス提供

戦略	ビジネスモデル	ROIC				
<p>不動産DXによる新顧客体験創出</p> <p>「ステークホルダーを結ぶ不動産DXによる新顧客体験創出」の実現にあたり、短期的には戦略①「基盤としてのCasaの家賃保証サービス拡大」と戦略②子会社化したGoldKeyを活用した「自主管理家主向けサービス提供者としてのCOMPASS確立」の実現、中長期的には戦略①②を組み合わせた戦略③「自主管理家主サービスを軸にした価値創造サイクル」実現が期待される。</p>	<p>テクノロジーを活かしたサービス提供へ</p> <p>戦略①では営業人員採用と出店への投資や事業用保証拡大と高付加価値サービス提供でシェア拡大を目指し、保証テックによる業務効率化や債権回収ナレッジ強化で利益率向上を図る。戦略②ではGoldKeyによるOwnerWEBのリプレイスと利用者拡大を進め、自主管理市場に対して不動産経営プラットフォームを提供する。戦略③では自主管理家主向けサービスで培ったノウハウによる管理会社への様々なサービスの提供が期待される。</p>	<p>29.7ポイント改善が期待</p> <table border="1"> <tr> <td>2023.3</td> <td>2033.3</td> </tr> <tr> <td>7.3 %</td> <td>37.0 %</td> </tr> </table> <p>投下資本が年率平均で見ても2023年1月期から2033年1月期において9-10%と売上高の成長を下回るペースで増加する前提でROICを推計。</p>	2023.3	2033.3	7.3 %	37.0 %
2023.3	2033.3					
7.3 %	37.0 %					
		<p>超過利潤価値</p> <p>27</p>				

Confidence: 高い安定性と不動産市場活性化による社会貢献性

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
<p>堅牢なストック+フロー収益</p> <p>現在収益のほとんどを占める家賃保証事業はフロー収益の初回保証委託料とストック収益の年間保証委託料からなり、安定的に売上高を積み上げることができる。また、参入障壁自体は低いが、Casaグループの戦略実現によりその堅牢度が上がると考えられる。</p>	<p>賃貸不動産の社会課題の解決</p> <p>Casaの家賃保証サービスは、「入居者からの督促手数料徴収」「管理会社変更時の保証契約解除」「保証会社による連帯保証人の要求」などの家賃保証に関する社会問題を解決へ。COMPASSに蓄積される家主ニーズへの深い理解とソリューション力、GoldKeyのDX技術力により実装される不動産DXプラットフォームは、賃貸不動産における質の向上、セーフティネットの拡充、空室問題などの社会課題解決に貢献。</p>	<p>現状維持</p> <p>6.3 %</p> <p>参入障壁高まりとストック型安定収入の積み上がり、事業自体の社会貢献度の高さにより、事業リスク及び資本コストが上昇する要因はほとんどない。</p>
		<p>株主資本</p> <p>64</p>

*1会社ヒアリングに基づいた会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

注目ポイント

Casaの成長トレンドが大きく変わる可能性

同業他社3社と比較した動向と今後の展望

Casaの5期前～直前期の売上高・利益成長は、同業の上場3社に比べて見劣り

5期前～直前期で同業の上場他社3社¹と比較すると、Casaは、売上高成長、営業利益成長等の面で見劣りしている。これは主に、①収益性が悪い一部の大手取引先の見直しという一時的要因、②基幹システムリプレイス投資やDX関連投資によるコスト負担増、③貸倒引当金等による売上原価の高騰によるものである。

1：あんしん保証(7183)、ジェイリース(7187)、イントラスト(7191)

トレンドが変わり、Casaの中長期的な成長性・収益性が業界No.1となる可能性は十分ある

このトレンドは大きく変わる可能性が高い。その要因をまとめた以下の表である。これらがすべて実現していけば、Casaの中長期的な成長性・収益性が業界No.1となる可能性がある。

中長期的な成長性・収益性が業界No.1となる要因

短期要因	① 収益性の悪い一部の大手取引先見直しという一時的要因のマイナス影響の改善
	② 基幹システムリプレイス投資やDX関連投資によるコスト負担増の終了
	③ 金融審査とAI回収スコアを活用した求償債権発生抑制による貸倒引当金の減少
	④ 代理店向けの契約管理ツール「CasaWEB」導入によるコスト圧縮
	⑤ 積極的な営業人員採用とエリア拡大による営業力強化
長期要因	自主管理家主・DX関連サービスの本格化
	① 不動産事業のDX技術をも
	② 子会社COMPASSが運営する自主管理家主向けサービスの本格化
	③ 自主管理家主向けサービスを活かしたCasaの不動産管理会社向け業務負荷軽減

[出所]ヒアリングによりJPR作成

長期的な成長イメージ

長期的な成長イメージを示したのが以下の図である。前頁で示した短期要因、長期要因が顕在化して、「既存の家賃保証のパワーアップ」+「自主管理家主向け事業・不動産DXの本格化」+「不動産管理会社向けサービスの多様化」=「賃貸経営プラットフォーム」戦略の本格化=「次元の異なる成長」という価値創造プロセス概念の実装・実現が本格化しようとしている。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

株式市場における現状の評価とその展望

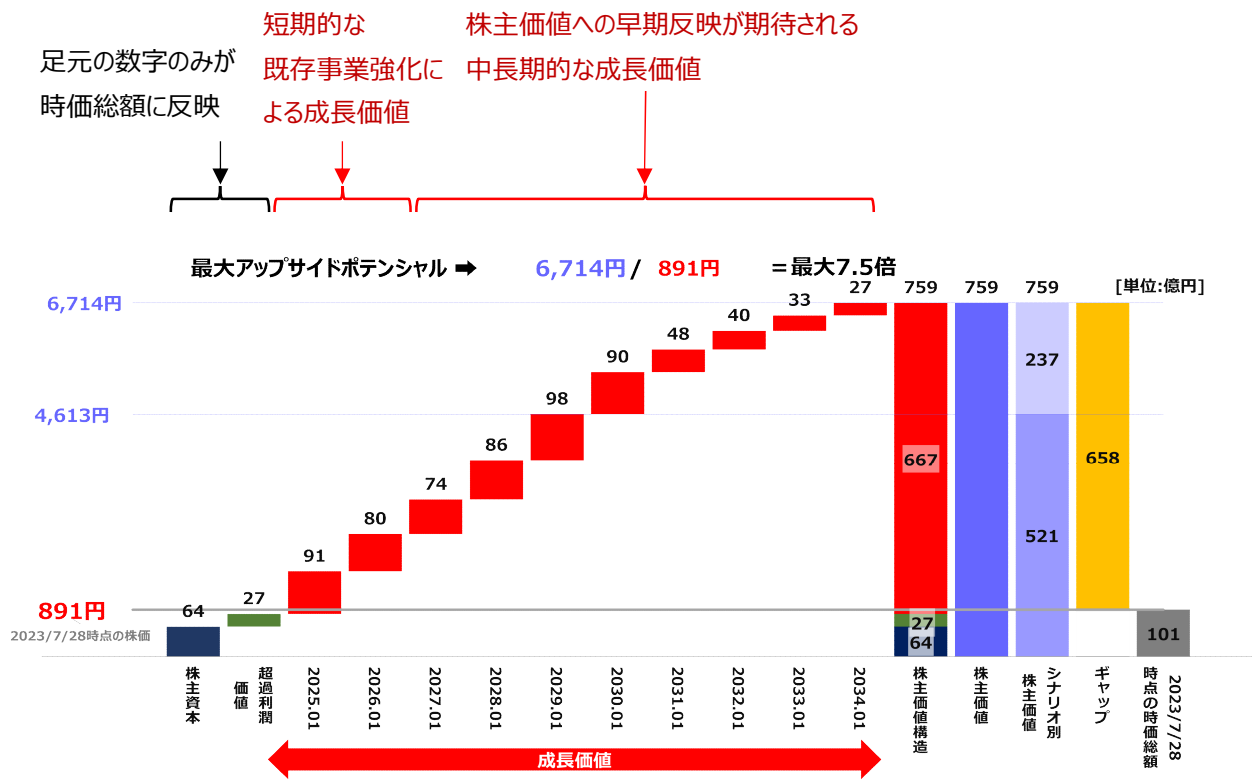
Casaグループの将来性は時価総額にあまり反映されていない

Casaが、評価されているのは足元の数字のみで、中長期的な株主価値の形成は株価に反映されていない。今期に形成される株主価値と来期分の一部しか反映されていない状況にある。

CasaグループはCOMPASSとGoldKeyによる将来性の時価総額への反映が期待される

Casaグループは、子会社化したGoldKeyと開発するDXサービスの本格化、自主管理家主向け事業の本格化、管理会社向けサービスの高付加価値化・多様化に取り組む。管理会社向けの保証事業のみを主力とする同業を上回る成長を実現する可能性がある。特に次ページで紹介するCOMPASSが提供する自主管理家主向けDXサービスは、2023年1月期では顧客数が約5,800アカウント (YoY+147%) *2に上るため、今後急速な成長が期待される。自主管理家主は40万家主*1と推計され、他社に先行して事業化しているため、今後大きな成長が見込まれる。また、自主管理家主からのニーズをダイレクトに反映してサービス展開するノウハウが拡充すれば、家主を顧客とする管理会社向けサービスの魅力向上も期待される。さらに、自主管理の対象となる戸数900万戸*2に対する家賃保証サービスの案件獲得にも大きく貢献すると期待される。こうした動きによるCasaの将来の成長価値が現時点の時価総額に反映される可能性がある。

Casaグループの中長期的成長価値と時価総額への反映のイメージ



[出所] JPR

*1: 表紙下部に記載

*2: 株式会社Casa「2023年1月期 決算説明会資料」

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

事業ドメインの
拡大

自主管理家主向け賃貸経営プラットフォーム

COMPASSとGoldKeyが取り組む課題と提供価値

COMPASSが家主のニーズ把握・ソリューションを企画

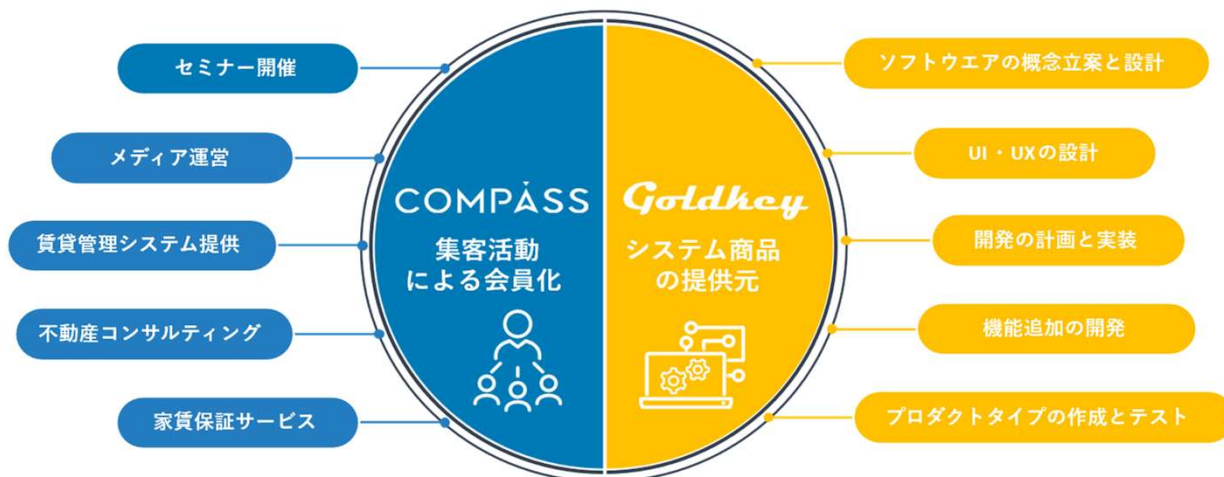
自主管理家主は家賃収入を得る経営者として賃貸物件の収益最大化を目指すため、単に賃貸管理の支援を行うだけでは不十分であり、不動産投資や資産運用の知識が重要となる。COMPASSでは、セミナーやYoutubeチャンネル、オウンドメディア「オーナーズ倶楽部」を活用し、家主や将来の家主へ向けて、賃貸経営を成功させる秘訣や最新トレンド、投資や相続などの資産運用にまつわる様々な情報を提供している。オーナーのニーズ把握・ソリューションを企画し、オーナーが持つ課題解決を永続的に推進していく仕組みを作り上げていく。

GoldKeyがCOMPASSの企画をシステムとして企画開発

COMPASSの課題解決をDXサービスとしてシステム企画開発を行うのがGoldKeyである。Casaグループとしては、GoldKeyを子会社化したことで、COMPASSと一体化してDX開発を内製化し、家主の心をつかむ新体験を提供するサービス実装を加速させていく。これまでCasaグループではDXソリューションのIT開発は外注に頼っていたが、COMPASSとGoldKeyの連携で、賃貸市場DXでマーケットリーダーとしての地位の早急な確立を目指す。

■ 子会社の役割～自主管理家主向けの賃貸経営プラットフォームのDX化

お互いの強みを活かした付加価値サービスの提供



[出所]Casaより

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.会社概要

会社概要

会社名	株式会社Casa (英語表記: Casa Inc.)
設立	2013/08/27
代表	宮地正剛
本社所在地	東京都新宿区西新宿二丁目6番1号
資本金	1,595百万円
従業員数	285人(2023年1月31日現在)
決算期	1月
事業内容	家賃債務保証事業、養育費保証事業、プラットフォーム事業
上場日	2017/10/31
上場証券取引所	東京証券取引所プライム [証券コード: 7196]

[出所]会社資料よりJPR作成。

沿革

年	月	内容
2013年	8月	シー・フォー・ワン・ホールディングス株式会社(資本金25千円)として、東京都千代田区丸の内にて設立
	9月	旧株式会社Casaの全株式を取得
2014年	2月	Casaを存続会社として旧株式会社Casaを吸収合併し、同時に商号を「株式会社Casa」に変更
2017年	10月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2018年	10月	東京証券取引所市場第一部指定
2019年	6月	株式会社COMPASS(連結子会社)を設立
	8月	主要株主かつ筆頭株主であるアント・カタライザー4号投資事業有限責任組合と、ジャパンベストレスキューシステム株式会社との間で、アント・カタライザー4号投資事業有限責任組合が保有するCasa普通株式の一部を相対取引でジャパンベストレスキューシステム株式会社に譲渡することを合意
2023年	5月	株式会社GoldKey Co.,Ltdを子会社化

[出所]会社資料よりJPR作成。

主な連結子会社・グループ会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
株式会社COMPASS	不動産経営プラットフォームの提供	30百万円	100%
株式会社GoldKey Co.,Ltd	システムの企画・開発	100百万円	50.5%

[出所]会社資料等よりJPR作成

3. GCC経営™のフレームワークによる評価

Growth の領域の評価

概念デザイン

進捗状況：90%

実装デザイン

進捗状況：50%

実績への反映の
進捗状況：30%

「賃貸経営プラットフォーム」戦略で次元の異なる成長へ

概念デザイン：「誰もが安心して住める社会へ」の実現

不動産賃貸市場では、入居者においては高齢単身世帯増加・人間関係希薄化、賃貸管理会社においては新築供給の減少と築古物件の割合増加、家主においては世代交代やコスト削減需要などの変化が生じており、これをうけて政府では空き室問題解決や家族に代わるセーフティネット拡充を図る状況にある。これに対してCasaグループは、家賃保証事業と自主管理家主向け管理ツールを中心として、不動産賃貸市場の全ステークホルダーとの共創により、企業理念「誰もが安心して住める社会へ」の実現を目指す。

不動産賃貸市場における成長性

Casaの直接の顧客は主に不動産管理会社であり、家賃保証事業は、賃貸住宅の52.4%、約1,009万戸に対するシェアの取り合いとなる成熟期にある。近年は事業用保証市場も注目される。COMPASSの顧客である自主管理家主は国内に約40万人*1いるとされ、賃貸契約数は約900万件*2となる。現状ではブルーオーシャンであるため、成長性が非常に高いと言える。

実装デザイン：CasaとCOMPASSの理想の共創体制へ

Casaグループでは、家主向けサポートサービスの拡充のために子会社COMPASSを新設し、家主を起点にした全ステークホルダーの価値創造を目指す。

Casaの家賃保証は堅実なストック収益源としてビジネス基盤であり、COMPASSで培った家主向けサービスノウハウを活用し管理会社向けに強化される。COMPASSはCasaのサービスを1機能として組み込み、ブルーオーシャンでの開拓を進めていく。これによる理想の共創体制確立が期待される。

実績：家賃保証業界で最大手の売上規模

Casaの成長は、過去5年間で同業3社と比べ見劣りしているが、家賃保証業界の上場企業として、その市場支配力を活かすことができる。COMPASSは利用家主の獲得を進める段階あり、先行コストがかさんでいるが、自主管理家主向けサービスが本格的に立ち上がれば、長期的な売上成長のトレンドは大きく上向く可能性がある。実績反映はこれから本格化、評価は30%程度。

*1：表紙下部に記載

*2：株式会社Casa「2023年1月期 決算説明会資料」

Connection の領域の評価

概念デザイン

進捗状況：90%

実装デザイン

進捗状況：30%

実績への反映の

進捗状況：10%

GoldKeyのテクノロジーをキーにサービス提供

概念デザイン：自主管理家主サービスを軸にした価値創造サイクル

Casaグループは、自主管理市場で圧倒的No.1になることで日本で一番家主の課題を理解する企業になる可能性がある。これが実現すれば、Casaの顧客である管理会社を利用する家主の課題もわかるため、管理会社向けに家主が満足する高付加価値なサービスの提供、サービス多様化が期待される。また、入居者・家主・管理会社とのつながりが強化されるため、それぞれの未充足ニーズがいち早くみ上げられ、競合他社に先んじたサービス展開を行うことが可能となる。

実装デザイン：Casaの拡大/COMPASS・GoldKeyの確立

Casa

Casaでは、人材と出店への投資によるエリア拡大と、保証テック化によるコスト削減及びシェア拡大を図ることで、シェアだけでなく成長率でもNo.1となることを目指す。さらに、入居者向けの保証+αサービスを拡充していくことにより、さらなる差別化を図る。

COMPASS・GoldKey

COMPASSでは、自主管理家主向け賃貸管理システムのGoldKeyとの開発と利用拡大を図る。その後にマネタイズを進めることで、ブルーオーシャンである40万人の家主*1と900万の賃貸契約*2からなる自主管理市場での高成長実現を目指す。ここで、家主向けサービスの質を向上させることにより、自主管理家主だけでなく管理会社を利用する家主にも便利なサービスが実現する。実装はこれらはら本格化。評価は30%。

実績：高収益商品拡大とコスト削減/利用家主の獲得*2

Casaでは、各種家賃保証商品の導入社数が増加しており、特に金融審査を活用して与信判断や債権回収の正確性を向上させた特殊商品「ダイレクトシリーズ」の導入が急増している。2024年1月期1Qにおける新規契約件数は、大手・中規模代理店向けの「ダイレクトS」は4,435件（YoY+155%）、小規模代理店向けのダイレクトワイドは2,695件（前年度途中より提供）となった。また、デジタルチャンネルを活用した督促による債権分類ごとの回収手法確立、債権回収マネジメントの強化により回収率と回収コストが改善され、求償債権割合は8.3%まで圧縮されており、「ダイレクトシリーズ」拡大でさらなる圧縮が見込まれる。

COMPASSでは、OwnerWEBの利用登録家主獲得に注力しており、6,382人（YoY+45%）の家主を獲得している。ただ実績への本格的な反映はこれからで、評価は10%。

*1：表紙下部に記載

*2：株式会社Casa「2023年1月期 決算説明会資料」

Confidence
の領域の評価

現状の安定性は
70%

社会的貢献性は
90%

高い安定性と不動産マーケット活性化による社会貢献性

財務安定性：参入障壁構築とストック型実績積み上げで信頼性向上

参入障壁

家賃保証事業は、信用の蓄積が重要になってきており、市場としては寡占化が進むステージにある。Casaグループの世界観実現により競争優位性が築かれるため、参入障壁はより高くなると考えらえる。

ストック収益

Casaの家賃保証の収益は、初回保証委託料と年間保証委託料に大別される。前者はフロー収益であり、後者がストック収益となっている。また、COMPASSの自主管理家主向け賃貸経営支援システムはストック収益と言える。このためCOMPASSの拡大がCasaグループのストック収益率を高めていくものと考えられる。

社会貢献性：不動産マーケット活性化によるSDGs貢献

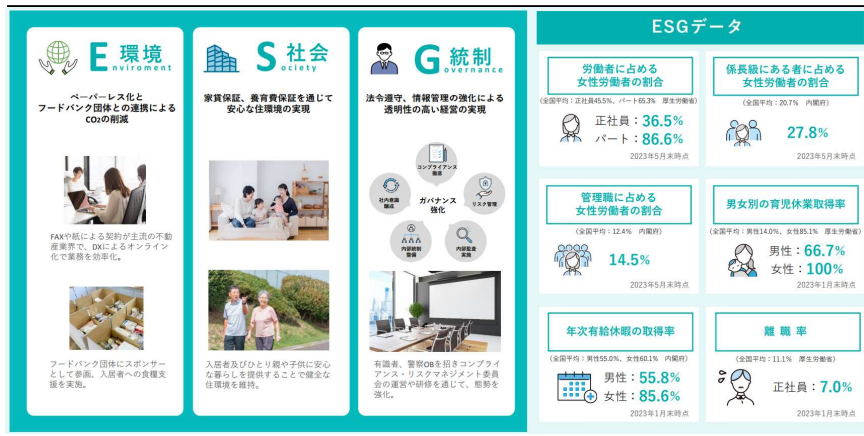
各種保証の拡大が実現する快適な住生活

Casaが提供する家賃保証や養育費保証は、人々の住生活の基盤となるサービスと言える。入居者が連帯保証人を必要としなくなることで、家主が滞納リスクを回避できるだけでなく、誰もが安心して住みたい部屋を選択できる社会の実現に貢献することができる。

不動産DXプラットフォームが実現する共創社会

COMPASSが提供する不動産DXプラットフォームにおいては、入居者・家主・管理会社・政府が結び付き、それぞれに新たな顧客体験が創出される。ここでは、単にオンライン化・システム化による業務及びコミュニケーションの効率化が実現されるだけでなく、他業種も含めたタイアップによる未充足ニーズへの対応、ESGがビルトインされた経営が期待される。

CasaのESG経営



出所：Casa 2024年1月期第1四半期決算説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

4.未来ストーリー

価値観

家賃保証は賃貸不動産市場の重要な金融インフラ

不動産賃貸業界は転換期

自主管理に乗り出す家主の数は今後増大

賃貸住宅に関する政策は、量の確保から、質の確保に変化

1.不動産賃貸市場の全ステークホルダーと共に未来へ

1-1.不動産賃貸市場の変化トレンド

入居者にとっての変化：拡大する家賃保証事業

高齢単身世帯の増加や人間関係の希薄化等により、個人の連帯保証ではなく、家賃債務保証業者を利用するケースは年々増大し2022年度は約8割^{*1}に上る。民法改正に伴う根保証の極度額設定ルールにより、社会的意義もますます大きくなっていることから、今後も増加が続くと見られている。保証業者の利用により、入居者は自身の信用補完、賃貸借契約の成約率の向上を、家主は賃貸収入の安定化を図ることができる。これらより、賃貸不動産市場における金融インフラとして今後欠かせない存在となることがわかる。

賃貸管理業者にとっての変化：縮小する従来型の賃貸管理業務

日本の不動産賃貸業界は転換期にある。物件が老朽化し、少子高齢化で全体物件数も増えない。従来事業が縮小する中で、賃貸関連業務では、いかに業務効率を上げて、周辺ビジネスで稼ぐかが重要となる。賃貸管理会社は、人員を極力アウトソーシングし、保険料・保証料・リフォームなどあらゆる周辺サービスから収益を得ることにより、生き残りを図っている。

家主にとっての変化：自主管理の割合の増大

家主の世代交代により、管理会社を選ぶ基準や、そもそも管理会社を活用するのかわりという選択肢が変わる。需要が縮小し、供給がそれを上回る中で、駅近・築浅物件以外の物件において空室を減らすためには、設備の向上や生活支援の充実など魅力的な条件を合わせて提供する必要性が増大し、そのためコストを捻出する必要も出てくる。このため、コスト削減のために管理会社を通さずに、自主管理に乗り出す家主の数は今後増大すると予想され、そのトレンドには逆らい難いと言えよう。

現状においても、自主管理家主は約40万人^{*2}いるとされており、この拡大の見込まれるブルーオーシャンにおける成長が、最も期待されると言えよう。

政府にとっての変化：量から質へ、セーフティーネットの拡充

日本政府の賃貸住宅に関する政策は、こうした変化トレンドの中で、量の確保から、質の確保に変化する。住環境において豊かな生活が実現する政策の推進、賃貸住宅においては家族に変わる多様なセーフティーネットの拡充策が進むと考えられる。

^{*1}：株式会社不動産流通研究所「家賃債務保証業、90業者が登録／国交省」
<https://www.re-port.net/article/news/0000071036/>

^{*2}：表紙下部に記載

自主管理家主向け
事業は、別会社とし
てCOMPASSが運
営し、家主向けに
フォーカスした世界
観を実現へ

COMPASSの自主
管理家主向けサー
ビスは、手つかずの
潜在的に巨大な市
場で事業化

2.グループ間シナジーの最大化

2-1.COMPASSの切り出しで家主と未来をつくるビジョンを明確化

Casaの世界観と管理会社との世界観

Casaのビジョンは「誰もが安心して住める社会へ」であるが、世界観実現のためには家主へのサポートサービス拡充が欠かせない。しかし、家主の自主管理の支援を行おうとすれば、現状の主要事業の重要パートナーである管理会社とは異なる視点（世界観）で事業を展開していく必要がある。このため自主管理家主向け事業は、別会社としてCOMPASSが運営する。

2-2.COMPASS、GoldKeyが成長牽引のドライバーへ

Casaグループで最大の規模になる可能性を秘めるCOMPASS

COMPASSは家主が自ら賃貸管理を行うために必要なツール及び知識を提供する。自主管理家主向けサービスは潜在的な巨大な市場があり、規模の大きい競合企業が全くないため、将来的にはCOMPASSはCasaグループ内で最も大きな規模になる可能性もある。Casaグループ内でのCasaとCOMPASSの関係について、多様なステークホルダーから見て最適な在り方をデザインし、すべてのステークホルダーと利用の共創状態をつくっていくことがCasaグループの株主価値の成長を見るうえで極めて重要となる。

CasaはCOMPASSにとってストック収入・信頼の基盤

Casaの家賃保証事業との連携は、COMPASSにとって、堅実なストック収益源の基盤、金融機能としての信頼の基盤となる。Casaをストック収入・信頼の基盤とすることで、COMPASSは自主管理家主向けに「誰もが安心して住める社会へ」を実現するサービスの展開がしやすくなる。CasaとCOMPASSの最適連携で自主管理家主との理想の共創体制の追求が可能になる。

GoldKeyはCOMPASSにとって社会課題のDX実装基盤

GoldKeyはすでに述べたように、COMPASSの家主に対する課題解決の企画を実装するためのシステム企画開発を推進する。COMPASSとGoldKeyがCASAグループの成長ドライバーとなる。

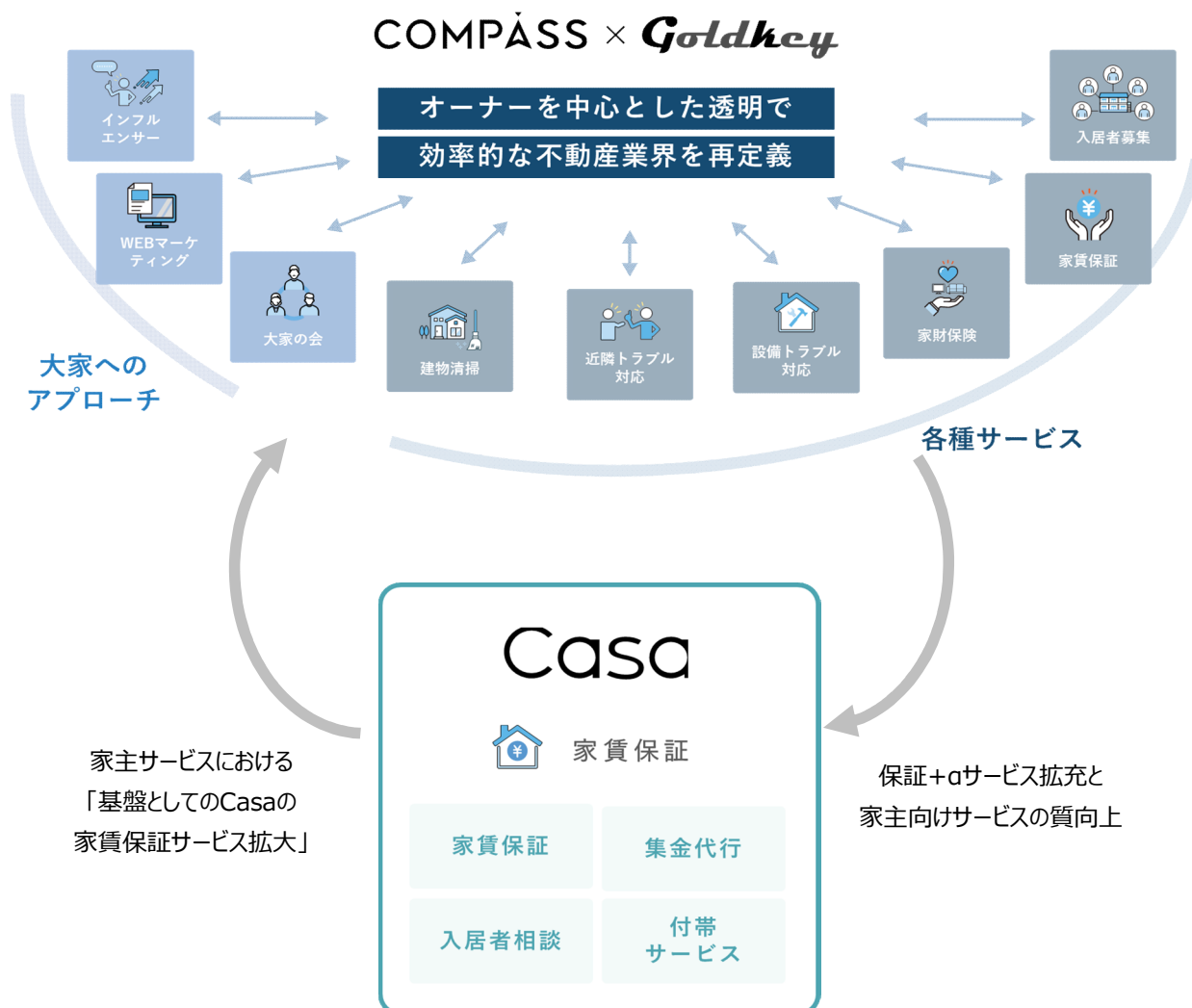
戦略
ビジネスモデル

1. 価値創造サイクルの発展段階の展望

1-1. 業界No.1成長へのロードマップ

Casaグループ全体で、ステークホルダーを結ぶ不動産DXにより新たな顧客体験を創出していくためのロードマップとして、「基盤としてのCasaの家賃保証サービス拡大」「自主管理家主向けサービス提供者としてのCOMPASS確立」の実現と、これに対して保証+αサービス拡充と家主向けサービスの質向上を足掛かりとする「自主管理家主サービスを軸にした価値創造サイクル」の実現が挙げられる。

■ 自主管理家主サービスを軸にした業界No.1成長への価値創造サイクル



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

管理会社にとって高
負荷な業務を軽減
するサービス提供に
より、高付加価値
化を実現

社内コスト削減と
シェア拡大の取り組
みの本格化

1-2.短期的な拡大戦略

既存事業の短期戦略①：管理会社に目を向けた選択肢

現有家賃保証市場は、管理会社のシェアの取り合いとなる成熟期にある。家賃保証を実現させる決済機能自体に大きな差別化はないため、管理会社視点での最大の差別化要因は収益源である手数料がいくらかという点なる。これ以外では、管理会社が困っている業務、主に高コスト・手間で管理会社がやりたくないことをサービスに組み込むことも挙げられる。

管理会社に注目した選択肢は、価格競争と高付加価値化となる。手数料を上げることによる価格競争での差別化で成功するには、圧倒的なシェアを獲得することによるプライスリーダー化が重要となる。これには、資金およびデジタイゼーションが必要になる。Casaグループは、高付加価値化を、管理会社にとって高負荷な業務を軽減するサービス提供により実現していく。いわゆる保証+αのサービスで強固な成長シナリオが実現していく。

既存事業の短期戦略②：内部に目を向けた選択肢

Casaグループの内部に注目した選択肢は、社内コスト削減とシェア拡大となる。回収と審査からなる保証ビジネスにおけるコスト削減とは、回収コスト削減とこれにつながる審査品質向上及びコスト削減を意味する。短期的には、これを他社と比較して進めていくことが重要となろう。

シェア拡大は、ジェイリースの取り組みが参考になる。従業員数の絶対数と拠点数の増加率は2社間で大差ない。しかし、ジェイリースは従業員数を増加させつつ、拠点数がCasaの約2.5倍であるため、エリアを拡大しつつ、従業員1人当たりの効率性が向上していると言える。これは、採用とエリア拡大に投資し、マネジメント能力を向上させることにより実現できると考えられる。

中長期戦略への短期戦略①：COMPASSの育成

中長期戦略の起点として、COMPASSにおいて、ブルーオーシャンである40万人の家主*1と900万の賃貸契約*2からなる自主管理市場での高成長実現を目指す。ここで、家主向けサービスの質を向上させることにより、自主管理家主だけでなく管理会社を利用する家主にも便利なサービスが実現する。このため、Casaの保証サービスと合わせた管理会社向けサービスとしての提供も可能となる。こうして、すべてのステークホルダーの未充足ニーズに対応していくことができると思われる。

中長期戦略への短期戦略②：

CasaとCOMPASSの最適な連携体制の構築

中長期的な戦略につながるもう一つの短期戦略は、CasaとCOMPASSの最適な連携体制の構築である。この体制構築で、自主管理家主にとって使いやすい不動産DXプラットフォームが構築され、家主に対する理解が深まることで、家主を顧客にする管理会社にとっても使いやすいサービスを作り上げていく。最終的に4つのステークホルダーを結ぶ価値創造サイクルが完成していく。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

GoldKeyの子会社化で、同業の上場3社よりも先行しているデジタルライゼーションが加速へ

4つのステークホルダーを結ぶ不動産DXプラットフォーム構築

1-3. 中長期的なDX推進でCasaグループの世界観を実現

DX実現に向けたデジタイゼーション・デジタルライゼーション

DX実現による競争優位性の確立には、データとデジタル技術活用による効率化を図るデジタイゼーションと、顧客や社会のニーズをもとに製品・サービス・ビジネスモデルや業務そのもの・組織・プロセス・企業文化・風土を変革するデジタルライゼーションが必要となる。競合他社の最終的な目的は省人化や業務効率化となっており、デジタイゼーションに注力していると考えられる。一方で、Casaグループではデジタルライゼーションにより入居者・家主・管理会社向けに新サービスを提供する体制確立が進みつつある。GoldKeyがその動きを加速化する。

各ステークホルダーと共創して新たな顧客体験を創出

CasaのDX化は、同業の上場3社と比較して先行している。オンラインツールやAIの活用による省人化や業務効率化により、家主、入居者、管理会社、政府という4つのステークホルダーを結ぶ不動産DXプラットフォーム構築を進めている。これにより、Casaと各ステークホルダー間で情報を共有し、常に先んじて未充足ニーズに対応していく体制が確立する。この競争優位性を活用した、さらなるシェア拡大が期待される。

持続可能性

1.不動産マーケット活性化によるSDGs貢献

1-1.事業自体が持つ社会貢献性

各種保証の拡大が実現する快適な住生活

Casaが提供する家賃保証や養育費保証は、人々の住生活の基盤となるサービスと言える。入居者が連帯保証人を必要としなくなることで、家主が滞納リスクを回避できるだけでなく、誰もが安心して住みたい部屋を選択できる社会の実現に貢献することができる。

不動産DXプラットフォームが実現する共創社会

COMPASSが提供する不動産DXプラットフォームにおいては、入居者・家主・管理会社・政府といったステークホルダーが結び付き、それぞれに新たな顧客体験が創出される。ここでは、単にオンライン化・システム化による業務及びコミュニケーションの効率化が実現されるだけでなく、他業種も含めたタイアップによる未充足ニーズへの対応が期待される。

1-2.ESGの取り組み

E:環境への貢献

Casaグループでは不動産DX化の一環として、オンライン化とそれに伴うペーパーレス化を推進しており、この点でCO2削減に貢献していると言える。また、フードバンク団体との連携による入居者への食糧支援を通じて、フードロス削減を実施している。

S:社会への貢献

Casaグループが提供する保証事業と賃貸経営支援は、安心な住環境と安定した資産運用を実現する。また、家賃滞納者向けの住み替えサービスにより、遊休している低家賃帯の物件活用だけでなく、家賃滞納による家主の資産運用安定化も実現できる。これがひいては不動産市場の活性化にも寄与していくものと考えられる。

なお、家賃保証業界特有の疑問視される行為として、「入居者からの督促手数料の徴収」「管理会社変更時の保証契約解除」「保証会社が保証人を求めること」等があげられる。Casaグループでは、企業理念「誰もが安心して住める社会へ」に基づき、このような疑問視される行為を行っていない。Casaの家賃保証利用が拡大すれば、こうした課題が解決され、健全な業界発展に貢献することができる。

G:ガバナンスへの貢献

Casaグループでは、有識者や警察OBを招きコンプライアンス・リスクマネジメント委員会の運営や研修を通じて、体制を強化している。

2. 参入障壁構築とストック型実績積み上げで信頼性向上

2-1. 参入障壁

家賃保証自体の参入障壁は高いとは言えないが、成功は容易でない

家賃保証事業においては、多くの原資を必要としないため、資金的には形式的に事業を始めること自体は容易である。一方で、管理会社のニーズに応えつつ収益性を確保することは容易でない。ニーズに答えるノウハウの蓄積が参入障壁となり、結果として市場としては寡占化が進んでいる。さらに、Casaの世界観が実現すれば、入居者・家主・管理会社・政府といった幅広いステークホルダーのつながりによる模倣困難な、競争優位性の向上ループが築かれるため、その参入障壁はより高くなると言えよう。

2-2. ストック収益

家賃保証は約半分がストック収益

Casaの家賃保証の収益は、初回保証委託料と年間保証委託料に大別される。前者はフロー収益であり、後者がストック収益となっている。このため、契約数の継続的な拡大がストック収益を増加させていく。

自主管理家主向け賃貸管理支援はストック収益

現在提供されている「OwnerWEB」をはじめとする、COMPASSの自主管理家主向け賃貸経営支援システムはストック収益と言えよう。これを中心として各ステークホルダーを結び付けて形成される不動産DXプラットフォームもストック収益を生むため、COMPASSの拡大がCasaグループのストック収益率を高めていくものと考えられる。

2-3. 財務戦略

配当

Casaの配当は期末配当の年一回を基本方針としている。一株当たりの配当金は、2018年1月期時点では22.3円であり、以降3期間増加を続け、2021年1月期には30円となっている。2024年1月期においては、これまでと同様に30円を予定している。

5.ROIC分析

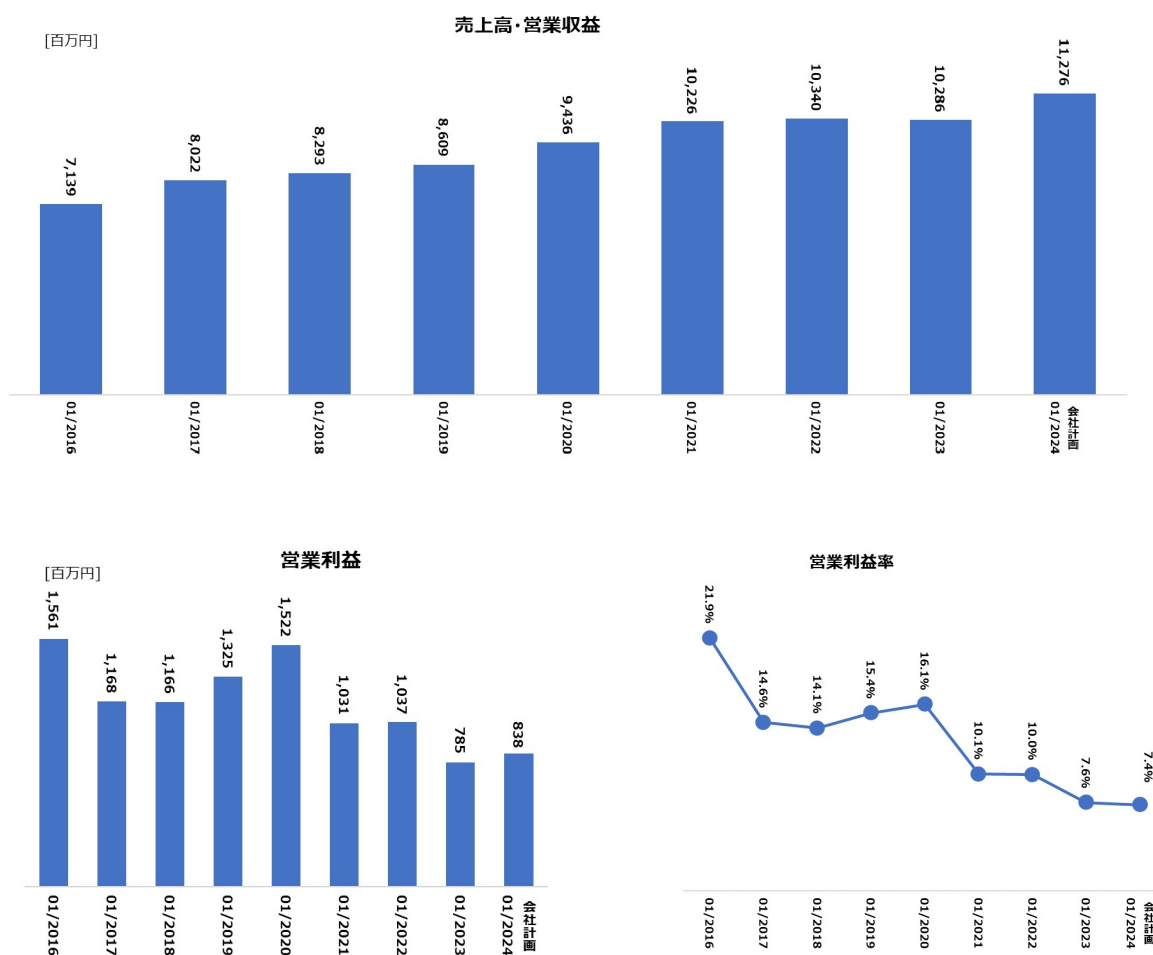
売上高
営業利益

売上高・営業利益の推移

今後の急成長に合わせた営業利益率改善が重要

Casaは、近年の売上高成長率が業界平均程度に留まっているが、営業利益は低下傾向にあった。売上高については、営業人材の積極採用やエリア拡大により大幅な新規獲得を見込んでいる。このため、持ち直しつつある営業利益を改善していくことがより重要視されると考えられる。

売上高、営業利益、営業利益率の推移



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

営業利益率 分析

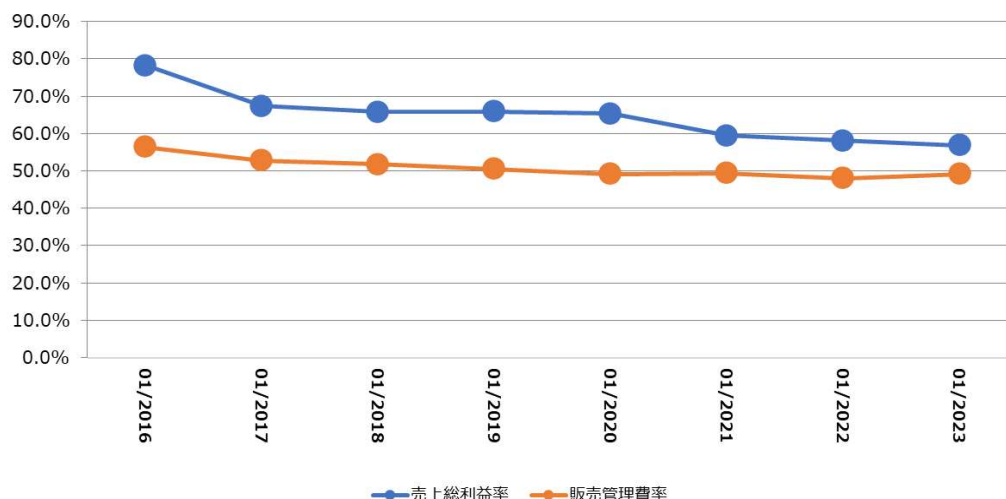
売上総利益率・販管費比率の推移

規模拡大によるスケールメリット享受が必要

Casaの売上総利益率は、近年徐々に低下している。一方で、販売管理費率も若干の低下傾向にあるが、売上総利益率の低下幅を上回るものではない。求償債権の圧縮による売上原価の削減やCOMPASSのようなプラットフォームビジネスの展開により、売上総利益率を増加傾向に乗せ、かつDX化による販売管理費の維持を実現することができれば、営業利益率の大幅な改善につながる。

売上総利益率・販売管理費率の推移

売上総利益率・販売管理費比率



[出所]JPR作成

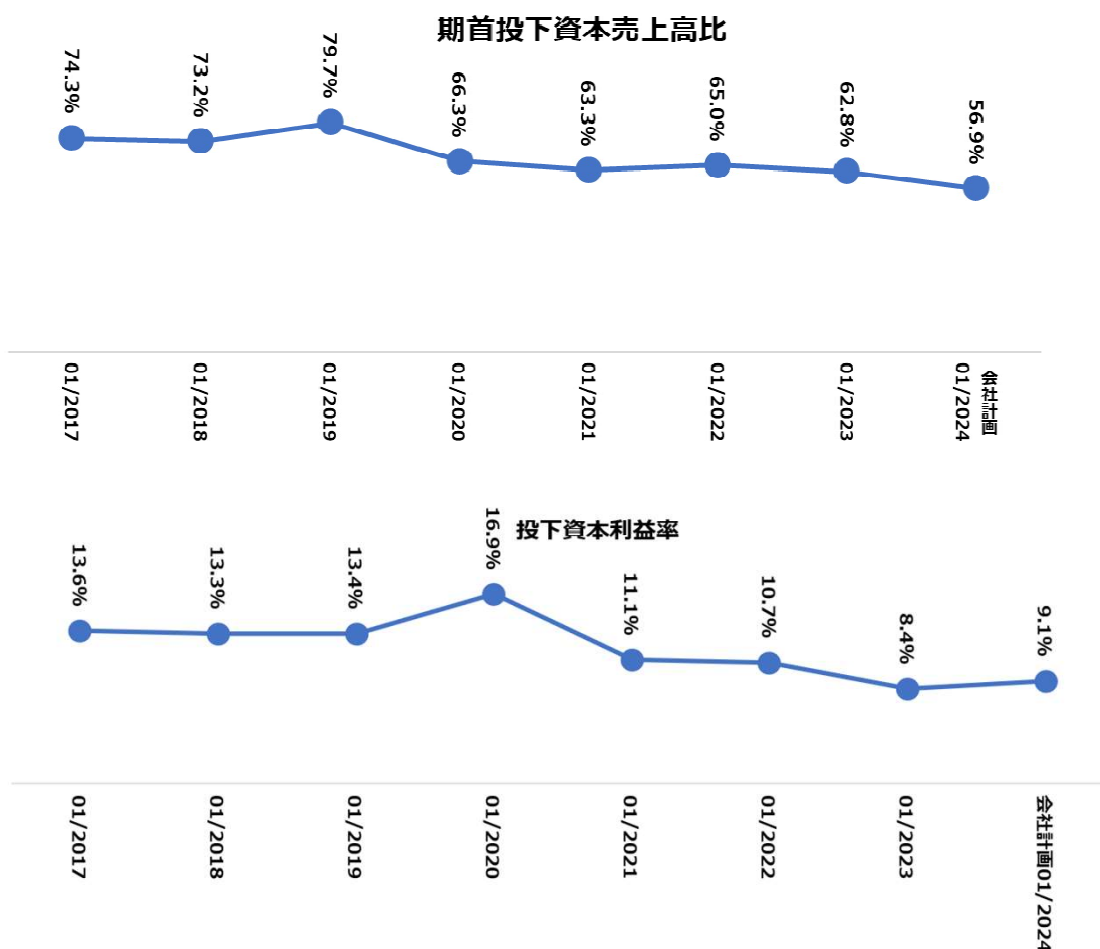
ROIC

ROIC（投下資本利益率）の推移

営業利益率の改善が最重要

Casaの投下資本売上高比は、近年若干の低下傾向にあり、60%付近を推移している。売上高の成長率から逆算すると投下資本の増加を抑えられているのが現状と言えよう。ROICは低下傾向にあり、これは営業利益率の低迷が原因となっている。このため、ROIC改善には営業利益率の改善が必要であり、このためには売上総利益率を増加させられるようなプロダクト展開が重要であり、投下資本の増加を抑えたまま成長が実現できれば、さらに急激な改善が可能になると考えられる。

期首投下資本売上高比、投下資本利益率（ROIC）の推移



[出所]JPR作成

6.2024年1月期1Q業績概要

概要

新規出店や人員の積極採用が新規契約件数増加に寄与

各種サービスの状況

損益概要

新規契約件数、保有契約件数

新型コロナウイルス感染症に対する行動制限の緩和による経済活動正常化へ向けた動きがみられる一方で、資源価格高騰や円安進行によるインフレ懸念が高まるなど先行きは不透明な状況が続く。賃貸不動産市場では、賃貸住宅の新規着工件数が増加傾向にあるなど、底堅い動きとなっている。これらを背景に、利益拡大を目指し、新規出店による営業エリアの拡大や人員の積極採用を行うとともに、オペレーションコストの圧縮に努めた。さらに、事業用物件の保証サービスも保証内容を充実させ、販売に注力した結果、新規契約件数は前年同期比17.6%増の2,143件となり、保有契約件数は598,968件と前連結会計年度末に比べて12,492件増加した。

売上高・各種利益

売上高は2,724,644千円（前年同期比6.6%増）、営業損失は144,183千円（前年同期は営業利益45,059千円）、経常損失は122,649千円（前年同期は経常利益78,043千円）、親会社株主に帰属する四半期純損失は107,998千円（前年同期は親会社株主に帰属する四半期純利益24,754千円）となった。なお、のれん償却額65,475千円を販売費及び一般管理費に計上している。

リリースされた新サービスが好調

大手・中規模代理店向け保証サービス

大手・中規模代理店は収益力向上にニーズがあり、このニーズに応えるべく、審査精度が向上することを目的とした「ダイレクトS」を展開。これはCasaのデータベース（家賃情報、支払履歴）と個人信用情報機関が保有するクレジットカードやローンカードの取引情報を活用した商品であり、導入間もないものの大手代理店からの引き合いが多く、新規契約件数は前年同期比154.6%増加の4,435件と、契約数は高い伸び率となっている。

小規模代理店向け保証サービス

小規模管理会社向け保証サービス「家主ダイレクト」の新規契約件数は前年同期比14.8%増加の14,104件と堅調に推移し新規契約の増加に寄与している。

事業用保証サービス

コロナ禍において、企業倒産件数が増加していることに伴い、事業用保証サービスに対する需要も拡大している。このニーズに対して、Casaは事業用向けの保証サービスとして、新たに「テナント保証ライト」「テナント保証ワイド」をリリースした。テナント用家賃保証は、居住用保証に比べ単価の高さと滞納率の低さが魅力的であり、新規契約件数は前年同期比17.6%増加の2,143件と、今後も大きく成長が見込める。

自主管理家主向け賃貸経営支援ツール

自主管理家主向けに提供している、賃貸経営支援ツール「Owner WEB」の利用家主は前年同月比45.3%増の6,382人となり、順調に増加している。

養育費保証

全国の自治体に対し養育費の未払い防止に向けた取り組みの提案を行っており、2023年5月時点で259自治体が養育費保証の利用者に対する補助制度を導入している。

参考資料1. 成長価値の時価総額への反映可能性

ベンチマーク
分析から
見た可能性

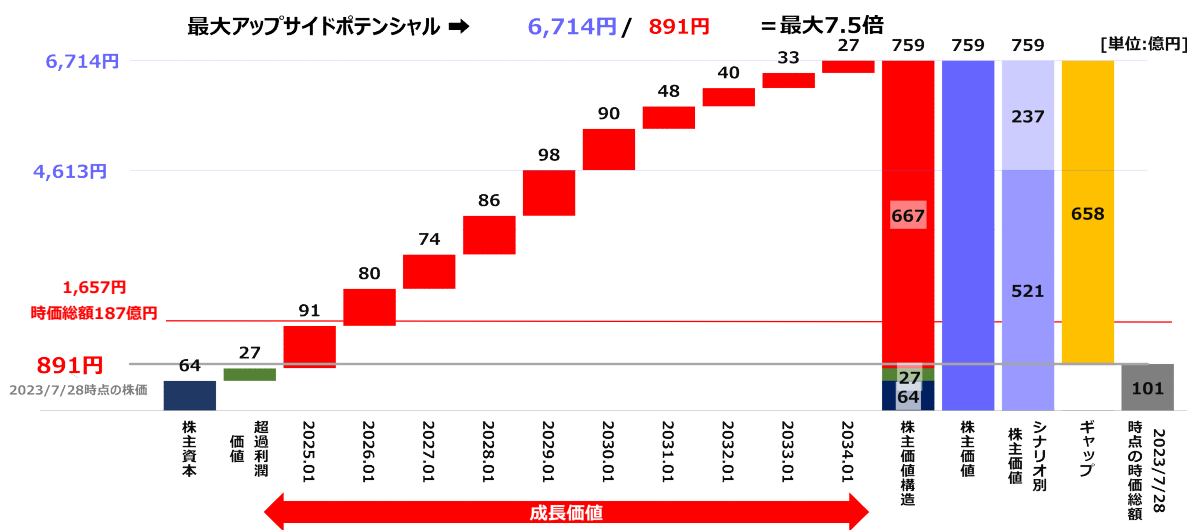
時価総額187億円
の達成可能性

将来性のあるストーリーと実現可能性の先行開示

時価総額180億円突破の可能性

「1.インベストメントサマリー」で示されている、2025年1月期時点の株主価値が、投資家に認知され株価に反映されれば、東証プライムの流通時価総額をクリアする水準、187億円に匹敵する182億円の時価総額が達成可能である。そのためには、価値観・世界観の実現に必要な経営資源の先行投入が重要になる。

超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析



[出所] JPR

株式投資家との共創の実現で資金調達と株価増大を同時達成

例えば、大規模な株式による資金調達による先行投資は、Casaグループが目指す価値観・世界観の実現スピードを加速しよう。そのためには、株主・投資家の心をつかむ、定量的・定性的な情報を提供する「戦略的IR」が重要となる。戦略的IRが成功すれば、希薄化のマイナス効果を上回る株主価値増大が認知され、資金調達と株価増大の同時達成も可能になる。その場合は、発行済株式数の増大もあり、より加速した時価総額の拡大が実現する。戦略的IRには多様な方法があるが、「売上高・ROIC・WACC」、「価値観・世界観、戦略・ビジネスモデル、財務安定性・社会貢献性」を統合的に示すGCC経営™のフレームワークの活用が有用と考えられる。GCC経営™は、株主価値の定量的な理論をベースに構築され、かつ定性ストーリーを体系的に結びつけている。理論的かつ実践的な戦略的IRをCasaが実行することを期待したい。

Casaが
ROIC/WACCを
駆使した
GCC経営™をベ
ースにした戦略的IR
を積極的に推進す
ることを期待したい

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

戦略的IRの先行事例から見た株主価値増大シナリオ

不動産テック系企業は戦略的IRを活用してM&Aを駆使

不動産テック系の企業では一般的にAIやDXを活用した新たな付加価値提供による、売上増大の定量的な可能性や、定性的なストーリーを示す戦略的IRを実施し、その効果で資金調達を成功させ、M&Aを推し「テクノロジーとリアル融合」のバリューチェーンに必要な経営資源を短期間に実装するケースがみられる。その結果、短期間に株式市場において不動産テック企業としてのブランドを確立し、大幅な時価総額の増大を達成するケースがみられる。

不動産テック系の
先行事例に学ぶ

GoldKeyとCOMPASSを前面に押し出したGA Tech的IR戦略

CasaにおいてもGoldKeyやCOMPASSを中心とした不動産DXサービスの提供について、GA Techと同様に、定量的・定性的に戦略的IRを押し進めることは十分可能である。よって、戦略的IRにより、株主価値増大につながる資金調達を達成し、高付加価値化のために必要な経営資源を先行投資するM&Aを推進することは十分に可能であると考えられる。この動きにより、時価総額の拡大の早期実現が可能になろう。

GA Tech的な「戦略的IR」はCasaも
十分に取り組むことが可能

第三者割当増資を活用の可能性

Casaの戦略について模倣されずに資金調達するためには、投資家と秘密保持契約を締結した上での第三者割当増資の活用が想定される。第三者割当増資では、M&A戦略の具体性をインサイダーに留めたまま資金調達が可能である。この資金調達により成長が加速すると考えられれば、希薄化のマイナス効果を上回る株主価値の向上が期待できる。

戦略を模倣されな
い資金調達も可能

政府をステークホルダーに巻き込む戦略

CasaのM&A戦略は、賃貸業界の再活性化や、適切な管理のなされていない物件への対応、空室問題の解消といった観点から、明確に社会課題解決に寄与するものである。このため、国土交通省等政府から事実上支援される業容拡大が可能となろう。この動きは資金調達や株主価値の増大においてもプラスになろう。

政府からの支援も
重要な要素

参考資料2.財務モデルの詳細

実績、会社計画及びJPR予想10年間予想の財務モデルの詳細

[単位:百万円]		会社計画/JPR予想											
FY		2024.1	2025.1	2026.1	2027.1	2028.1	2029.1	2030.1	2031.1	2032.1	2033.1	2034.1	
PL	売上高	11,276	12,592	15,436	18,060	21,130	24,722	28,084	31,140	33,850	36,207	38,224	
	売上原価	4,867	5,004	6,134	7,177	8,397	9,825	11,161	12,375	13,452	14,389	15,190	
	販売管理費	5,571	5,953	6,726	7,391	8,121	8,923	9,633	10,248	10,775	11,219	11,590	
	EBITDA	899	1,707	2,661	3,592	4,729	6,109	7,442	8,250	8,967	9,590	10,119	
	減価償却費合計	61	72	86	100	117	135	151	166	179	190	195	
	営業利益	838	1,635	2,575	3,492	4,612	5,974	7,291	8,084	8,788	9,400	9,923	
	支払利息	0	0	1	4	7	8	5	2	0	0	0	
	その他営業外収益	91	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	経常利益	929	1,635	2,574	3,488	4,605	5,967	7,286	8,083	8,788	9,400	9,923	
	特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	法人税等	385	500	788	1,067	1,409	1,826	2,229	2,473	2,689	2,876	3,036	
	親会社株主に係る包括利益	544	1,135	1,786	2,421	3,196	4,141	5,056	5,609	6,099	6,523	6,887	
	期首発行済株式数(千株)	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	
	発行株式数(千株)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	期末発行済株式数(千株)	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	11,300	
	期末自己株式数(千株)	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	1,295	
	EPS(円)	54	113	179	242	319	414	505	561	610	652	688	
	配当	30	63	99	134	176	228	279	309	336	360	380	
	配当支払い額	339	712	1,119	1,514	1,989	2,576	3,153	3,492	3,797	4,068	4,294	
	内部留保	205	423	668	907	1,207	1,564	1,904	2,118	2,302	2,455	2,593	
BS	手元流動性	1,574	1,929	2,257	2,641	3,090	3,511	3,892	4,231	4,526	4,778	4,778	
	運転資本	3,848	4,717	5,519	6,457	7,555	8,583	9,517	10,345	11,065	11,682	11,682	
	償却対象有形固定資産	52	64	75	88	103	117	129	141	150	159	159	
	投資有価証券	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	
	その他資産	7,114	7,889	8,257	8,522	8,638	8,300	7,525	6,356	4,848	3,058	3,058	
	総資産	14,157	15,328	16,581	18,181	19,859	20,983	21,536	22,085	22,835	23,560	26,153	
	有利子負債以外の流動負債	7,075	7,824	8,164	8,452	8,534	8,156	7,422	6,214	4,662	2,932	2,932	
	短期借入金	0	0	246	651	1,039	977	360	0	0	0	0	
	長期借入金	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	
	その他固定負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	資本金等	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	3,190	
	内部留保等	3,857	4,279	4,947	5,854	7,061	8,625	10,529	12,647	14,948	17,404	19,996	
	純資産・負債	14,157	15,328	16,581	18,181	19,859	20,983	21,536	22,085	22,835	23,560	26,153	
	CF	手元流動性	▲165	▲355	▲328	▲384	▲449	▲420	▲382	▲339	▲295	▲252	0
		運転資本	▲402	▲869	▲802	▲938	▲1,098	▲1,028	▲934	▲828	▲720	▲616	0
		有利子負債以外の流動負債	739	748	340	288	82	▲378	▲734	▲1,209	▲1,551	▲1,730	0
		有形固定資産投資	▲66	▲83	▲96	▲113	▲132	▲149	▲164	▲177	▲189	▲198	▲195
		有形固定資産償却	61	72	86	100	117	135	151	166	179	190	195
短期有価証券		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
投資有価証券		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他資産		▲743	▲775	▲368	▲265	▲117	338	775	1,169	1,508	1,790	0	
内部留保等		205	423	668	907	1,207	1,564	1,904	2,118	2,302	2,455	2,593	
営業CF		▲371	▲840	▲501	▲405	▲389	63	616	899	1,234	1,638	2,593	
短期借入金		▲13	0	246	405	389	▲63	▲616	▲360	0	0	0	
長期借入金		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他固定負債		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
株式調達		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
金融CF		▲13	0	246	405	389	▲63	▲616	▲360	0	0	0	
余剰現金増減		▲384	▲840	▲255	0	▲0	0	▲0	539	1,234	1,638	2,593	
余剰現金増減BS		▲384	▲840	▲255	0	0	0	0	539	1,234	1,638	2,593	
KPI		期首投下資本売上高比	43.8%	43.8%	43.9%	44.0%	43.8%	43.9%	44.0%	43.8%	43.9%	44.0%	43.8%
	期首投下資本	4,937	5,513	6,776	7,944	9,256	10,852	12,354	13,641	14,859	15,927	16,744	
	売上高成長率	9.6%	11.7%	22.6%	17.0%	17.0%	17.0%	13.6%	10.9%	8.7%	7.0%	5.6%	
	NOPAT	582	1,135	1,787	2,423	3,201	4,146	5,060	5,610	6,099	6,523	6,887	
	ROIC	11.8%	20.6%	26.4%	30.5%	34.6%	38.2%	41.0%	41.1%	41.0%	41.0%	41.1%	
	運転資本日商比(日)	112	112	112	112	112	112	112	112	112	112	112	
	売上原価率	43.2%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	39.7%	
	販管費率	49.4%	47.3%	43.6%	40.9%	38.4%	36.1%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	
	営業利益率	7.4%	13.0%	16.7%	19.3%	21.8%	24.2%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	26.0%	
	有利子負債以外の流動負債日商比(日)	205	205	185	165	146	126	106	87	67	47	28	
	手元流動性月商比(カ月)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
	短期借入金金利	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	
	長期借入金金利	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	
	実効税率	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	30.6%	
	配当性向	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	55.2%	
	グロスDELレシオ	0.5%	0.5%	3.4%	7.6%	10.5%	8.6%	2.9%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	
	ネットDELレシオ	-37.4%	-28.8%	-24.3%	-21.6%	-19.7%	-21.2%	-25.5%	-29.9%	-34.5%	-39.6%	-46.4%	
	有形固定資産減価償却費率	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	76.2%	

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™ 分析の概要

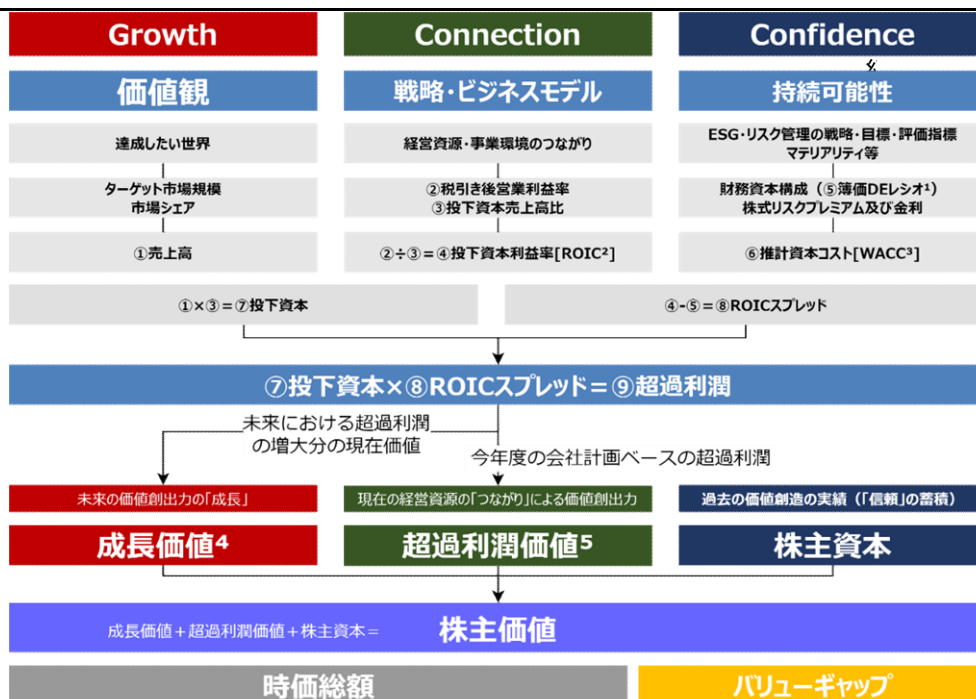
理論的な株主価値
と時価総額のバ
リュューギャップを可
視化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善 = 資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上 = 事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュューギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



【出所：JPR】【注】1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。 2. ROIC：Return on Invested Capital, 投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。 3. WACC: Weighted Cost of Capital, 加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。 4. 成長価値 = X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分 ÷ WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積値。 5. 超過利潤価値 = 今期会社計画に基づく超過利潤の永久価値、今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

GCC経営™
の評価体系

価値創造プロセスの
Growth・
Connectionストーリーの実現可能性を
3つの視点で評価

GrowthとConnectionの評価

定性ストーリーの実現可能性を3つの視点で評価

JPRでは、GCC分析による価値創造プロセスにどの程度の実現可能性があるのか、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の3つの視点で評価する。「概念デザイン」は「価値創造プロセスの概念を構想すること」、「実装デザイン」は「価値創造プロセスの概念を実現するために必要な経営資源を体系化して実践する仕組みを作り、運用すること」と定義する。「概念デザイン」が「実装デザイン」されて初めて価値創造が「実績」となる。JPRとしては、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」に関して評価を主観的におこない、それを90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

■ 「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
「概念デザイン」	概念デザインが、非常にロジカルに体系化されている	概念デザインが、おおそロジカルに体系化されている	概念デザインが、半分程度は体系化されている	概念デザインが、一定程度体系化されている	概念デザインが、ほとんど体系化されていない
「実装デザイン」	概念デザインが、ほぼ実装されている	概念デザインが、おおそ実装されている	概念デザインが、半分程度実装されている	概念デザインが、一定程度実装されている	概念デザインが、わずかだが実装されている
「実績」	ターゲットの成果が、ほぼ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、おおそ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、半分程度概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、一定程度、デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、概念デザインの意図通りにわずかだが実績として観察される

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Confidenceの評価

財務安定性と社会貢献性について評価

JPRでは、GCC分析におけるConfidenceを、「財務安定性」と「社会貢献性」に2分して評価する。「財務安定性」については、収益構造に基づく現在から将来にかけての収益安定性と、現状の財務状況により評価する。「社会貢献性」については、ESG経営の推進状況や、SDGsを含む社会課題解決への貢献性を評価する。このそれぞれについて、90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

価値創造プロセスの
信頼性を

「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
財務安定性 価値創造プロセスの実績が十分であり、模倣困難な他社との差別化された価値創造力と、ストック化などによる、景気変動や季節変動などの変動リスクがすくなく、資本負債構成が最適化されているという視点で5段階で評価。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる
社会貢献性 取り組んでいる社会課題が一般的に社会から重要でかつ課題解決の道筋が見えず、概念さえも新たに作る必要があるような難易度の高い課題に取り組んでおり、またその実行のために最適なガバナンス構造を体系的に作り上げている。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

10年成長シナリオ分析によるバリューギャップの可視化

年度別の株主価値の増大分と時価総額の比較

未来ストーリーに基づく10年成長シナリオが生み出す潜在的な株主価値の増大分を年度ごとに可視化し、時価総額を比較する。これによって未来ストーリーの何年分が時価総額に反映されているのかを可視化する。10年の未来ストーリーの達成可能性に対する期待が高まると10年分の株主価値が時価総額に反映されと考えられる。最大10年の未来ストーリーが反映された株主価値の推計値と時価総額の差がアップサイドポテンシャルの推計値となる。未来ストーリーの達成可能性に対する投資家の期待が、足元の具体的な実績により高まることで、そのバリューギャップの実現可能性が高まる。

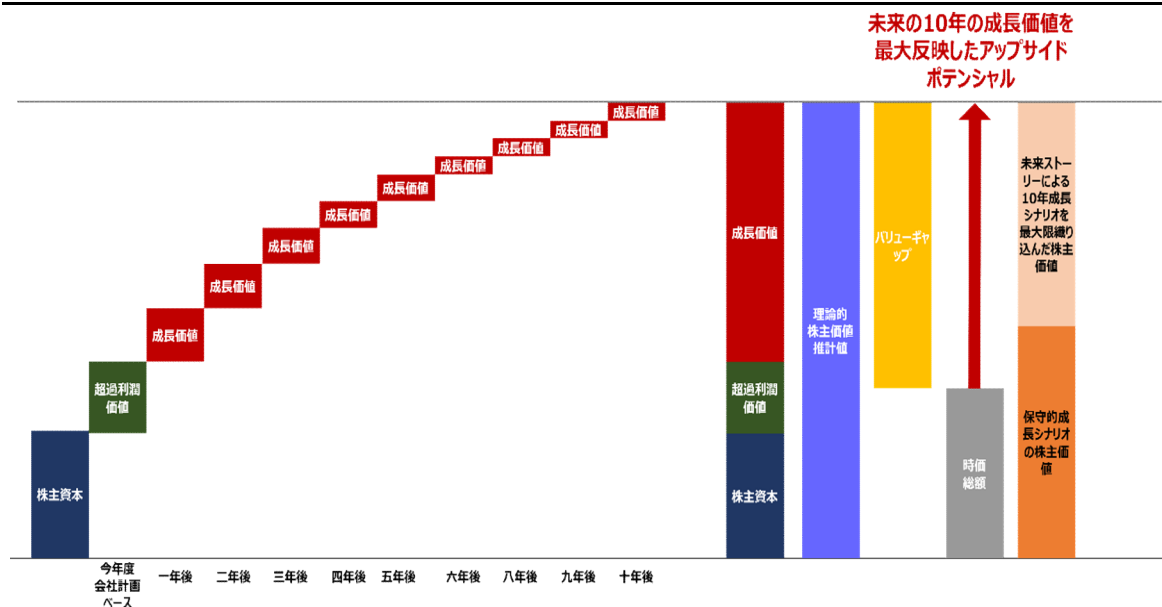
何年分の未来ストーリーが時価総額に反映されているのかを可視化

保守的成長シナリオと未来ストーリーにおける変化を反映したシナリオ

この分析は、会社の戦略が大きく変化するとき有用である。以下の図で示したように保守的シナリオによる成長可能性、変革による成長可能性を分けて可視化することも可能となる。変化を織り込まない場合の株主価値は保守的な金額を示す。

多様なシナリオ分析の可視化

バリューギャップの可視化



[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

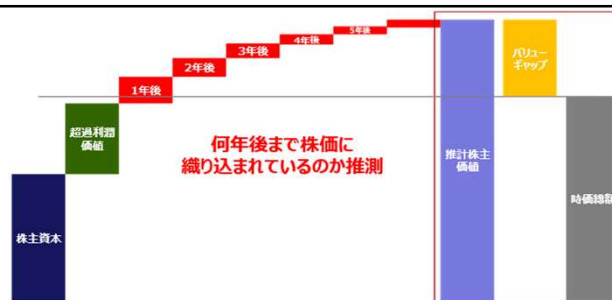
巻末資料2.超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、小さければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本 = 投下資本 + 非事業資産 - 有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本 × 加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額金 + 為替調整勘定
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5カ月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (D + E)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターン的一次回帰式の傾き
 E = 計算時点での時価総額
 D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられています。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。