

ダイキアクシス

4245 東証 1 部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016 年 3 月 18 日 (金)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
瀬川 健

[企業情報はこちら >>>](#)

■ スtock型ビジネスの強化で持続的成長を目指す

ダイキアクシス<4245>は、前身のダイキ(株)時代から、水処理技術や住宅機器の販売・施工などの事業で培ってきた経営資源に加え、M&Aで獲得した技術・製品や顧客基盤を生かし、独自の発想による複合的な新規事業を積極的に行っている。2015年12月期の売上構成は、環境機器関連事業が47.6%、住宅機器関連事業が50.4%、その他、新規事業が2.0%であった。新中期経営計画では、海外事業の拡大を視野に入れ、コーポレートスローガンを海外にもわかりやすい「PROTECT × CHANGE」(プロテクト・バイ・チェンジ)とした。「環境を守る。未来を変える。」を使命とする環境創造開発型企業として、発展し続ける。

少子高齢化が進む国内市場では、ストック型ビジネスである上水事業やメンテナンス事業に注力している。上水事業は、2015年12月期末のエスコ(Energy Service Company)事業の導入累積件数が63件に達し、収益性が大幅に改善した。今後は、年15件の新規受注の獲得を目指す。同社は、DCMホールディングス<3050>向けにホームセンターリテール商材を供給するだけでなく、店舗の建設や店舗管理業務を請け負っている。同社が提供する商業施設のトータル管理サービスは、チェーン展開を行う小売会社にとって、単にコスト削減にとどまらず、ワンストップ・サービスによる利便性、地域でばらつきのない均質性、東証1部上場企業としてのコーポレート・ガバナンス体制など、経営上の安心・安全面でもメリットがある。今後は、GMS向けなどの拡販に努める。

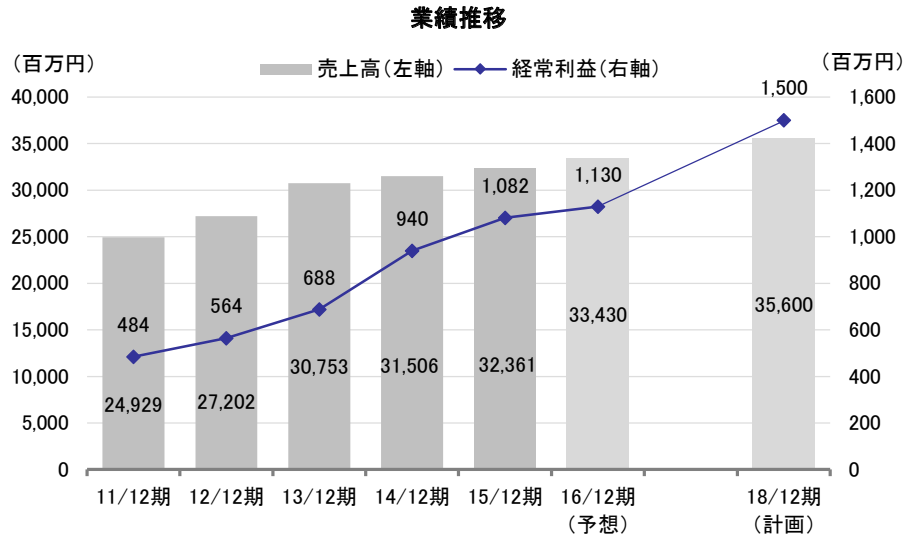
海外事業は、インドネシアに浄化槽の新工場を建設し、現地仕様の製品を開発することで、排水処理後の水質検査を含む日本品質を競争力のある価格で提供できる体制を築いた。新工場を武器に、近隣するマレーシアやミャンマーへの輸出にも成功した。環境省が、日本企業の有する技術を生かしたアジア域内の水ビジネス市場への進出を支援する目的で進める「アジア水環境改善モデル事業」では、2014年度に同社を含む3社が提案した「マレーシアにおける浄化槽整備による生活排水処理事業」がモデル事業として採択された。2016年に、シンガポールに地域統括会社を設立する。昨年末に始動したASEAN共同体により、6ヶ国の域内貿易がほぼ非関税となった。それが、2018年には10ヶ国に拡大する。今後、国際間の輸送網の整備が進み、域内貿易がさらに活発化することが見込まれるため、域内に生産拠点を有する同社の強みが発揮されるだろう。

2015年12月期(2015年1月-12月)の業績は、売上高が前期比2.7%増の32,361百万円、経常利益が同15.1%増の1,082百万円となった。2016年12月期は、売上高が前期比3.3%増の33,430百万円、経常利益が同4.4%増の1,130百万円を予想している。2015年12月期の当期純利益は、子会社にかかるのれんを減損処理し、特別損失を計上したことで半減した。2016年12月期はそれがなくなり、前期比2.2倍の720百万円が見込まれている。同子会社は、小形風力発電機の量産対応製品の実証実験も終わり、2016年2月から本格的な販売に乗り出した。

前期は、当期純利益が大幅に減少したにもかかわらず、期初に予想した1株当たり30円の安定配当を行う。2016年12期は、30円配当、配当性向25.2%を予定している。現在株価で、高配当利回りとなる。

Check Point

- ・「環境を守る。未来を変える。」環境創造開発型企業として発展する
- ・ストック型ビジネスの上水事業とメンテナンス事業を強化
- ・海外事業は ASEAN 共同体域内での飛躍を図る



出所：決算短信、有価証券報告書より作成

会社概要

「環境を守る。未来を変える。」環境創造開発型企業

(1) 沿革

1958年に、愛媛県松山市で住宅の水回り製品・機器の販売会社として創業した。1964年に、前身のダイキ株式会社が設立され、1969年に浄化槽の生産を開始。1978年に、ホームセンター事業に乗り出した。2003年に、ダイキは同業のホームマック(株)、(株)カーマと業務提携をし、経営統合を決めた。2006年にDCMホールディングス<3050>が設立された。それに先立ってダイキはホームセンター以外の業務を、受皿会社として設立された株式会社ダイキアクセスに譲渡した。その後、ダイキアクセスは、MBO(マネジメント・バイアウト)され、ダイキとの資本関係はなくなった。ただし、同社はDCMホールディングスのグループ企業向けにホームセンターリテール商材を供給し、ホームセンター店舗の建築や清掃を含む総合的な店舗管理サービスを提供するなどビジネス関係は続いている。

ダイキアクセスは、環境機器関連事業、住宅機器関連事業及びバイオディーゼル燃料関連事業を分割継承した。あわせて、子会社7社((株)ダイテック、(株)環境分析センター、川内ダイキ(株)、津島ダイキ(株)、福島ダイキ(株)、信州ダイキ(株)、大連大器環境設備有限公司(現：大器環境工程(大連)有限公司)を譲り受けた。



ダイキアックス

4245 東証 1 部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016 年 3 月 18 日 (金)

沿革

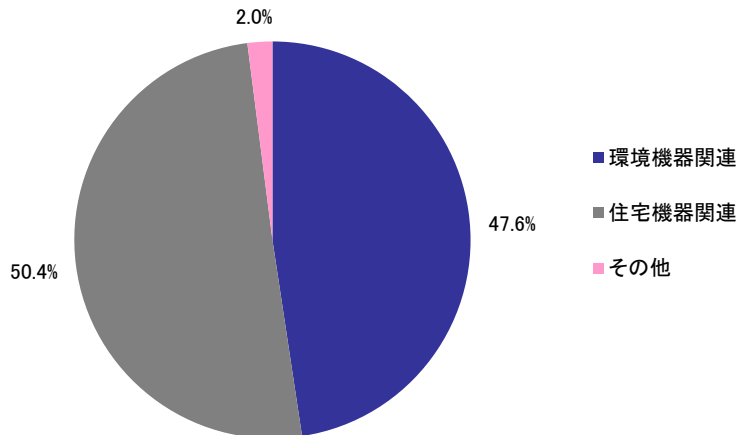
1958年	松山市に“タイルと衛生陶器の店”として大亀商事を開店
1964年	ダイキ株式会社設立
1969年	ばっ気式浄化槽の生産開始
1978年	ホームセンター事業に進出
1993年	大証 2 部・広証に株式上場
1996年	大証 1 部に指定、東証 1 部に上場
2002年	『バイオ・ディーゼル燃料』事業を開始
2005年 7月	株式会社ダイキアックスを設立、ホームセンター以外の事業を分割譲渡
2005年 10月	株式会社ダイキアックス MBO
2006年 9月	ダイキ株式会社、同業の株式会社カーマ・ホームマック株式会社と経営統合
2007年 4月	地下水飲料化システムを発売
2008年 1月	大栄産業株式会社と環境機器関連事業に関して業務提携契約を締結
2009年 6月	ボトルウォーターを製造・宅配する事業部を設立
2010年 6月	ディスポーザ排水処理システム『DAM-S 型』を発売
2013年 10月	バイオディーゼル燃料事業で第 5 回ものづくり日本大賞「四国経済産業局長賞」を受賞 『PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA』〈インドネシア〉を買収、子会社化
2013年 12月	東証 2 部に上場
2014年 1月	浄化槽『XE 型』が“エコマークアワード 2013”『プロダクト・オブ・ザ・イヤー』を受賞
2014年 12月	東証 1 部に指定
2015年 4月	「東京本社」を新たに設置し、従来の本社（愛媛県松山市）との 2 本社制へ移行
2015年 8月	PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA が『PT.DAIKI AXIS INDONESIA』に商号変更 新工場の操業開始
2016年 2月	小形風力発電機「VAS-3.0」の量産対応、販売開始

※ ■ダイキ株式会社の沿革
 ■株式会社ダイキアックスの沿革
 出所：有価証券報告書などより作成

(2) 事業内容

2015 年 12 月期の連結売上高の事業別構成は、環境機器関連事業が 47.6%（うち浄化槽・排水処理システム 44.6%、上水事業 2.0%、温度差エネルギー 1.0%）、住宅機器関連事業が 50.4%（うち建築関連業者等 36.8%、ホームセンターリテール商材 8.2%、住機部門工事 5.3%）、その他事業で 2.0%（クリックラ事業 1.7%、バイオディーゼル燃料事業 0.3%）であった。メンテナンスは、浄化槽・排水処理システムに含まれており、売上高構成比は環境機器関連事業の 24.5%、総売上高の 11.7% を占めた。同社は、複合的に独自の事業を創造して、顧客との関係を強化している。DCM ホールディングスのグループ企業に対しては、ホームセンターリテール商材の卸売、店舗の建設及び店舗管理サービスと複数の事業部にまたがって複合的に提供している。

売上高の構成比
(2015年12月期)



出所：決算説明会資料より作成



ダイキアキシ

4245 東証 1 部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016 年 3 月 18 日 (金)

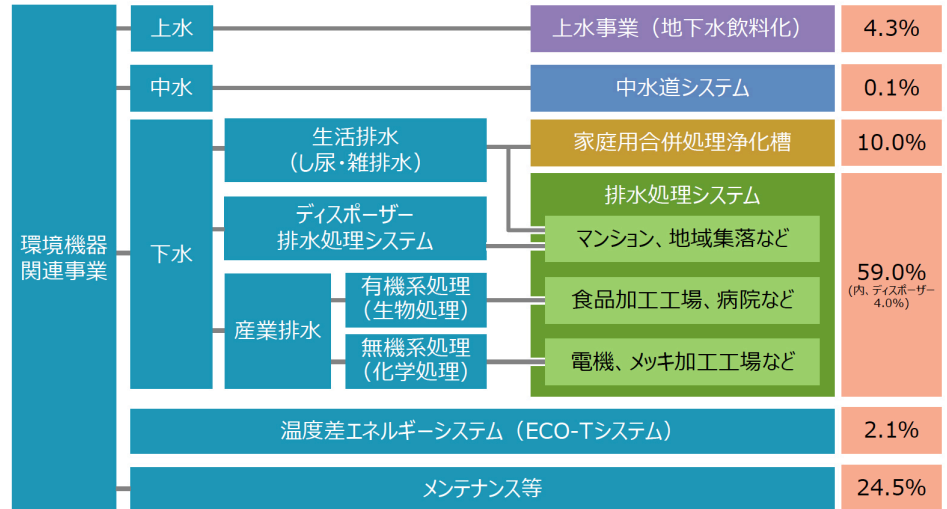
ディスポーザ対応浄化槽・排水処理システムを拡販

a) 環境機器関連事業

環境機器関連事業は、合成樹脂製浄化槽の製造・販売からコンクリート製の大型排水処理施設の設計・施工・維持管理を手掛ける。個人住宅のし尿・生活排水から産業排水、地域集落排水の処理をカバーし、多岐にわたる用途に対応している。排水処理関連機器だけでなく、地下水の飲料化の上水事業、使用した上水を再利用する中水事業にも関わっている。子会社 4 社と協業して、メンテナンスサービス体制を構築している。同事業の連結売上高は 15,406 百万円であったが、内訳は浄化槽・排水処理システムが 93.6%、上水事業が 4.3%、温度差エネルギーシステムが 2.1% であった。

環境機器関連事業の事業領域

2015年12月期 環境機器関連事業売上高154.0億円における売上構成



出所：決算説明会資料より転載

グループ子会社

	社名	場所	事業内容
環境機器関連事業	ダイテク	松山市	浄化槽や給排水施設の保守点検、リフォームプランの提案、ビル管理
	環境分析センター	松山市	環境計量証明事務所として、水質、大気、土壌などを分析
	トーブ	名古屋市	東海エリアを中心に各種水処理施設の設計・施工を展開
	トーセツ	名古屋市	東海エリアを中心に各種水処理施設の保守点検を実施
	レック インダストリーズ	東京都	環境プラント事業・エスコ事業を展開
	大器環境工程 (大連)	中国大連	汚水処理装置、中水・ろ過装置等を設計、施工、販売する海外拠点
	DAIKI AXIS INDONESIA	インドネシア	浄化槽製造を行う東南アジア進出の拠点
その他事業	シルフィード	東京都	小形風力発電機の研究開発、発電装置の販売・施工

出所：決算説明会資料より作成

2016 年 3 月 18 日 (金)

環境機器関連事業の売上高及び営業利益の推移

(単位：百万円)

	13/12 期		14/12 期		15/12 期		16/12 期 (予想)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
売上高合計	14,913	100.0%	15,261	100.0%	15,406	100.0%	16,848	100.0%
浄化槽・排水処理システム	14,078	94.4%	14,435	94.6%	14,418	93.6%	15,921	94.5%
(うち海外)	348	2.3%	559	3.7%	602	3.9%	903	5.4%
(うち国内)	13,730	92.1%	13,876	90.9%	13,816	89.7%	15,018	89.1%
(うちメンテナンス)	3,492	23.4%	3,606	23.6%	3,776	24.5%	3,798	22.5%
上水事業	461	3.1%	542	3.6%	663	4.3%	927	5.5%
温度差エネルギー	374	2.5%	283	1.9%	324	2.1%		
営業利益	956	6.4%	1,140	7.5%	1,136	7.4%	1,639	9.7%

出所：決算説明会資料より作成

注：16/12 期の「温度差エネルギー」は、「浄化槽・排水処理システム」に含まれる

○家庭用浄化槽ではパイオニア的存在、大手ハウスメーカーが採用

同社は、1964 年から浄化槽の開発を始めた。1976 年に、業界で初めて FRP（繊維強化プラスチック）製浄化槽の JIS 認定工場になるなどパイオニア的な存在である。2006 年 6 月には、ISO90001 の認定を取得し、品質管理体制も強化している。2014 年 1 月に、公益財団法人・日本環境協会エコマーク事務局が主催する「エコマークアワード 2013」で、同社製品の「XE 型浄化槽」は業務提携している大栄産業（株）製品と「プロダクト・オブ・ザ・イヤー」を共同受賞した。浄化槽では、エコマーク第 1 号となった。同製品は、大手ハウスメーカーが採用。また、海外から引き合いが寄せられ、輸出実績もできた。「XE 型浄化槽」のヒットにより工場の稼働率も上がり、収益性の改善に寄与した。

より快適で衛生的な住環境が求められるなか、ディスポーザ（生ごみ破砕機）の普及率が高まっており、同社は積極的に拡販する。マンションでディスポーザの利便性・快適性を体験した人に、戸建て住宅でのニーズが高まっている。しかし、キッチン・シンクの排水部分に取り付けられたディスポーザを単体で使用すると、下水管が詰まる、悪臭が発生する、水処理センターの処理量が増えるなどの問題が発生するため、地方自治体は専用の排水処理システムとセットで導入することを求めている。同社製品は、(公社)日本下水道協会が定めた基準の適合評価を得ており、ディスポーザと排水処理システムをセットで認可を取ることが強みとなる。同社の住宅用ディスポーザ排水処理システム「DAM-5」は、業界最小、超コンパクトな設計にもかかわらず、安定した処理能力を発揮し、ランニングコストも安価だ。同社は、2016 年 12 月期の重点施策として、ディスポーザ対応浄化槽及びディスポーザ排水処理システムの設置戸数で業界 No.1 を目指す。

高度処理型家庭用浄化槽「XE 型」



住宅用ディスポーザ排水処理システム「DAM-5 型」



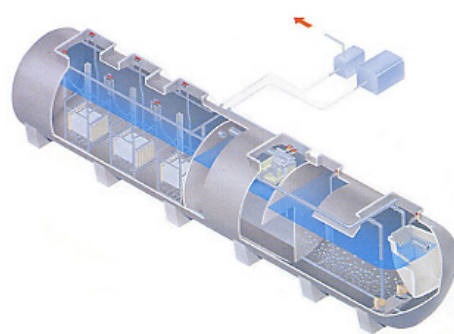
出所：会社ホームページより転載

○稼ぎ頭の排水処理システムではメンテナンスを含む一貫体制が強み

家庭用合併処理浄化槽が環境機器関連事業の売上構成比で 1 割であるのに対し、マンション、地域集落、食品加工工場、病院、電機、メッキ加工工場の排水処理を行う排水処理システムは 6 割を占める。

同社の強みは、排水処理施設に関する設計、製造、施工、販売、メンテナンスの一貫体制を取っていることにある。メンテナンス業務により顧客との継続的なコンタクトが可能になり、改修・増設工事の受注にも結び付く。また、現場で収集したユーザーニーズを、研究開発にフィードバックしている。メンテナンスは、専属部門が 24 時間監視やスポット対応など顧客ニーズに合わせたサービスを提供できるよう体制を整えている。自社グループが設計・施工したものはもとより、他社の手掛けた設備・施設でも対応する。2015 年 12 月期のメンテナンス収入は、前期比 4.7% 増の 3,776 百万円、環境機器関連事業売上高の 24.5% を占めた。

中空糸膜処理方式排水処理システム「スーパーコミスター」



SCR 型施工例

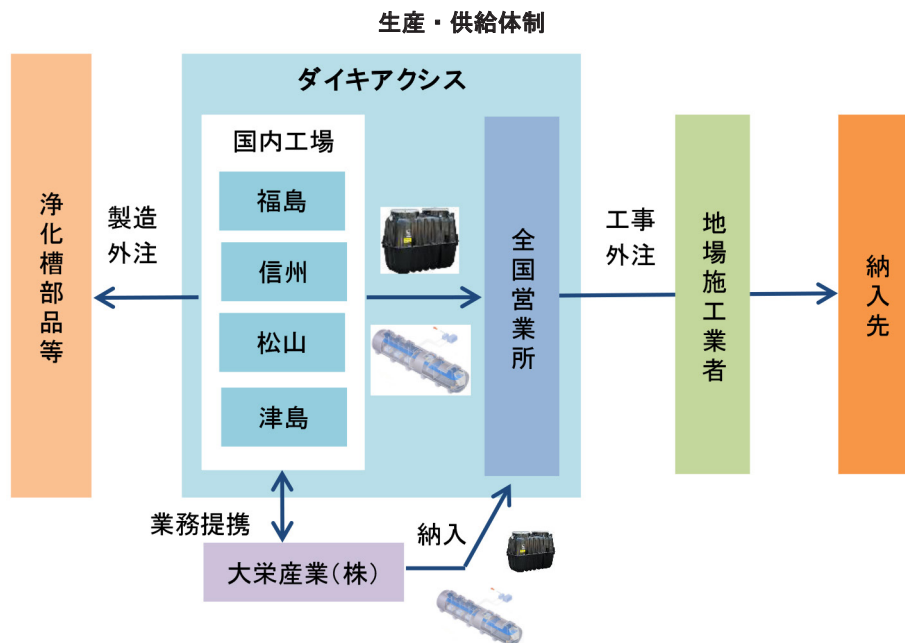


出所：会社ホームページより転載

○業務提携により物流などの効率化を図る

環境機器関連事業の営業網は、北は北海道から南は鹿児島までの全国主要都市をカバーしている。生産は、愛媛県の松山工場や津島工場、信州工場（長野県）、福島工場（福島県）の 4 ヶ所で行われ、納品先に近い工場から出荷される。加えて、2008 年に業務提携した大栄産業（本社：愛知県知多郡美浜町）のネットワークを活用し、運用の効率化を図っている。大栄産業は、生産拠点を愛知県（2 ヶ所）、北海道、大分県、鹿児島県の 5 ヶ所に持つ。両社は、相手先ブランドで製造し、製品を相互供給することで、お互いの販売先に近い生産拠点から出荷する仕組みを構築し、物流コストを削減している。生産体制としては、見込生産、受注生産及び受注組立の生産形態となっている。

同社は、松山本社と東京本社の 2 本体制とし、松山本社に西日本営業本部、関西営業本部、西日本特需事業本部、上水事業部、クリクラ事業部、D・Oil 営業部、東京本社に東日本営業本部、東日本特需事業本部を配し、5 つの支店（東北、高松、広島、高知、福岡）、16 の営業所（福島、埼玉、茨城、千葉、長野、静岡、名古屋、岡山、広島（クリクラ）、山口、徳島、東予（住機、クリクラ）、今治、熊本、鹿児島）及び出張所・事務所より構成されている。



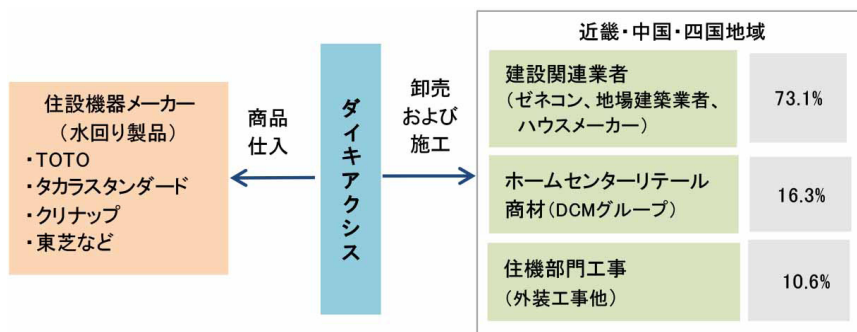
出所：決算説明会資料より作成

住宅機器卸売業は自社商圏内で高い実績

b) 住宅機器関連事業

前身のダイキが 1958 年の創業時に「タイルと衛生陶器の店」としてスタートしており、住宅機器の卸売業では数十年の実績を持つ。住宅機器関連事業の売上高(2015 年 12 月期: 16,229 百万円)は、建設関連業者等向けが 73.1%、ホームセンターリテール商材が 16.3%、住機部門工事が 10.6% であった。システムキッチン、トイレ、ユニットバスなどの水回り住設機器を、元請のゼネコン、地場建築業者、ハウスメーカーに販売している。本社を愛媛県松山市に置いており、商圏とする四国及び瀬戸内に面する中国・近畿地方では高い販売実績を上げている。同地域での情報収集力並びに営業力が強い。TOTO<5332>の製品を主に取り扱うとともに、タカスタンダード<7981>やクリナップ<7955>などの製品も扱っている。大半が卸売であるため、住宅機器関連事業の売上高利益率(2015 年 12 月期)は、3.5%と低い。

住宅機器関連事業のチャネル別売上構成比



出所：会社資料より作成



住宅機器関連事業の売上高及び営業別利益の推移

(単位：百万円)

	13/12期		14/12期		15/12期		16/12期(予想)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
売上高合計	15,178	100.0%	15,532	100.0%	16,299	100.0%	15,699	100.0%
建築関連業者等	11,571	76.2%	11,655	75.0%	11,913	73.1%	11,758	74.9%
ホームセンターリテール商材	2,643	17.4%	2,691	17.3%	2,658	16.3%	2,701	17.2%
住機部門工事	963	6.3%	1,185	7.6%	1,727	10.6%	1,240	7.9%
営業利益	348	2.3%	466	3.0%	567	3.5%	418	2.7%

出所：決算説明会資料より作成

ダイキアキス

4245 東証 1 部

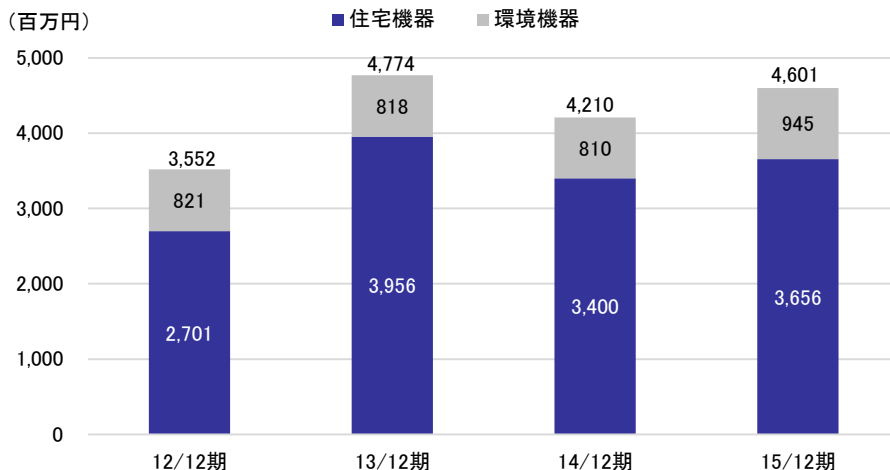
<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016年3月18日(金)

○ DCM グループとの関係強化

同社は、DCMグループとの関係強化を図っている。2015年12月期の同グループ向け売上高は、4,601百万円、前期比9.3%増となった。事業別内訳は、住宅機器関連事業が79.5%、環境機器関連事業が20.5%だった。住宅機器関連事業は、キッチン、バス、トイレ等の住宅商材の販売、リフォーム業者向けプロ用商材の販売、店舗建築工事を含む。環境機器関連事業は、店舗浄化槽設備工事・メンテナンス、店舗管理業務になる。店舗建築工事は、ゼネコンなどの元請経由でなく、DCMグループからの直請である。同社がMBOされるまではもともと資本関係があったこともありDCMグループとは良好な関係を維持しているため、受注につながりやすい。また、環境機器関連事業としては、DCMグループ店舗の店舗浄化槽設備工事とメンテナンス、店舗管理業務(清掃・消防・電気等点検業務)を請け負っている。これまでDCMダイキとDCMカーマの展開する店舗310店を対象に携わってきたが、2015年12期よりDCMホームマックへ取引が拡大された。DCMホームマックの商圈では、東北支店(宮城県仙台市)に加えて、2015年5月に札幌出張所を開設し、同エリアの店舗管理業務を提供できるようにした。DCMホームマックは、関東から北海道まで約250店舗を展開しているが、順次、同社の管理サービスに切り換わっていくことになるだろう。

DCMグループ向け売上高



出所：決算説明会資料より作成

■ 中期経営計画

「環境を守る。未来を変える。」環境創造開発型企業として発展する

ダイキアックス

4245 東証 1 部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016 年 3 月 18 日（金）

同社は、新たに2016年12月期から2018年12月期までの3ヶ年中期経営計画「V-PLAN60」を策定した。会社設立から10年を機に経営理念を一新し、コーポレートスローガンを「PROTECT × CHANGE」（プロテクト・バイ・チェンジ）とした。新しい経営理念を、「ダイキアックスグループは、「環境を守る。未来を変える。」を使命とし、環境創造開発型企業として発展を続けることで、社員の生活向上及び社会の発展に貢献する。」と制定した。コーポレートスローガンは、今後の海外事業の拡大を鑑み、国内はもとより世界により分かりやすい表現に改められた。

以前の中期経営計画では、每期ローリング方式を取っていた。今回は、中長期的な視点で各事業の目指すマイルストーンを立てて、評価・改善を行うことが大切と考え、フィックス方式に変更した。新中期経営計画の最終年度となる2018年12月期の連結売上高は35,600百万円、2015年12月期比10.0%増、連結営業利益は1,350百万円、同42.6%増を目標とする。

3ヶ年における事業別増収率は、環境機器関連事業が18.4%、住宅機器関連事業が0.1%、その他事業が57.7%を計画している。国内市場では、少子高齢化による市場規模の縮小、TPP問題によるグローバル化の進展などで、勝ち組と負け組の色が鮮明になるとみている。変化する市場環境と顧客ニーズに対応することで、同社は新たな価値を顧客に開発・提供する。海外売上高の伸び率は、103.3%と倍増を見込む。海外売上高比率は、2015年度の1.9%から3.4%へ上昇することになる。

新中期経営計画「V-PLAN60」の目標値

	15/12 期	18/12 期 (計画)	成長見込み	
			増加額	伸び率
売上高	32,361	35,600	3,238	10.0%
環境機器関連事業 (うち海外売上高)	15,406 602	18,243 1,224	2,836 622	18.4% 103.3%
住宅機器関連事業	16,299	16,322	23	0.1%
その他事業	655	1,033	378	57.7%
営業利益	946	1,350	403	42.6%
経常利益	1,082	1,500	417	38.5%
当期純利益	332	1,000	667	200.9%
自己資本利益率	5.9%	13% 以上	+7.1% 以上	-
自己資本比率	29.6%	35% 以上	+5.4% 以上	-
配当性向	54.5%	30% 以上	-	-

出所：会社資料より作成

注：15/12期は特別利益、特別損失、過年度分の法人税など特別要因を除くと、自己資本利益率は11%、配当性向が28.8%になる

国内ではメンテナンス事業や上水事業などストック型ビジネスを拡大することで、増収率以上の増益率を達成する。再生可能エネルギーを利用する、地球環境への負荷が小さく、高い発電効率の小形風力発電機の本格的な事業化への進展などで、新規事業の収益性改善を見込む。また、海外事業は、新工場の本格稼働、代理店の選定、地域統括会社の設立などを経て、事業の急拡大を企図している。上下水道の普及率が低く、水質汚染が深刻化している東南アジアでは、環境保全を担保する水質検査など浄化システムを環境省と実証実験を行っている。日本品質の高性能の浄化システムを運営・保守などのノウハウと一緒に、現地生産により競争力の高い価格で提供する体制を築きつつある。ASEAN 域内での輸出入の増加に応じて、先行者利得を得る可能性が大きい。

2016 年 3 月 18 日（金）

ストック型ビジネスの上水事業とメンテナンス事業を強化

(1) 上水事業：高収益のストック型ビジネス

環境機器関連事業に属し、新規事業に位置付けられている上水事業は、主に病院、大型商業施設、スポーツジム、福祉施設などに安全で安価な飲料水を安定的に提供するエスコサービスになる。供給する上水は、地下水を飲料化したもので、従来の上水料金よりも 10～30% のコスト削減になる。利用方法は水道とまったく変わらず、使用量に応じて課金される。エスコの上水設備は、同社が所有する。顧客先の設備の稼働状況は、同社の本社から 1 日 24 時間、365 日モニタリングする遠隔自動監視システムを導入している。

上水事業（地下水飲料化事業）の特徴

経済性	・地中深くに流れている深層地下水をくみ上げ、安全で安価な飲料水を提供する専用水道
安定した供給量	・渇水期などの取水制限時にも地下水は利用でき、安定した水量が確保可能
水質の安全性	・ろ過膜を使用、地下水の水質に適した装置の組合せで細菌類や原虫類を除去、良質な水を供給可能
ライフライン	・災害時に上水道が供給できない場合のライフラインとしての活躍に期待 ・特に病院においてライフライン確保は重要
監視体制	・残留塩素濃度やろ過膜の作動状況など、システム全体をNTT回線により同社本社が 24時間自動監視

出所：会社資料より作成

エスコサービスの契約期間は、10 年の長期になる。既存の顧客との契約が長期間にわたり継続して安定的な収益を生み、新規契約が収益を加算するストック（積上げ）型のビジネスモデルになる。各現場とも、供給開始初年度から黒字化する。供給設備の減価償却は、契約期間に応じて決められ、償却方法は定額法を用いている。契約期間内の年間償却負担は一定だが、2 年目より営業費用が不要になるため、営業利益率が大幅に改善する。上水事業を本格的に開始してまだ 6 年であるが、償却期間が終了した 10 年目以降も契約が継続されれば、収益性は飛躍的に上がることになる。

上水事業の年度別方式別実績

(単位：件)

方式別	エスコ	買取
～ 2010 年	23	9
2011 年	6	1
2012 年	7	4
2013 年	7	2
2014 年	12	3
2015 年	8	5
実績件数	63	24

出所：決算説明会資料より作成

業態別エスコ導入件数

(単位：件)

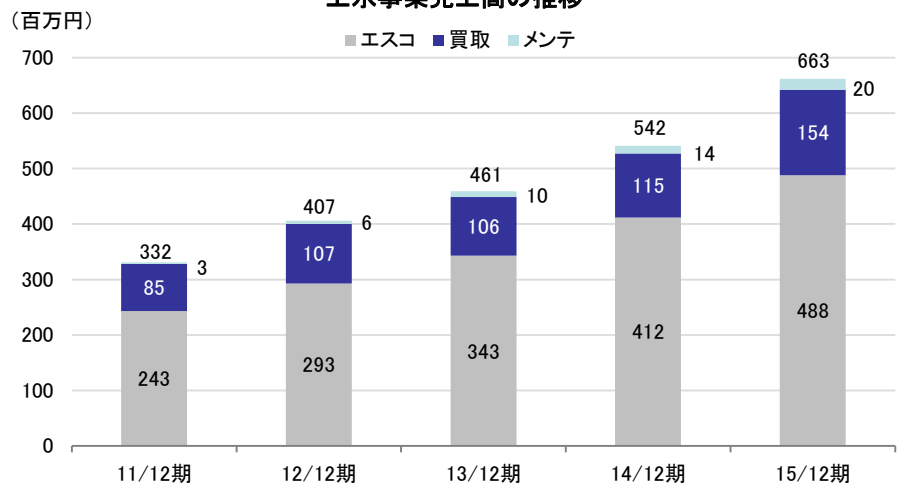
業態	件数
病院	17
大型商業施設	12
スポーツジム	9
食品加工工場	9
福祉施設	8
ホテル	3
学校法人	3
温浴施設	1
その他	1
実績件数	63

出所：決算説明会資料より作成

2015 年 12 月期末のエスコサービスの累計契約は 63 件に達している。業態別ユーザーの内訳は、ライフライン確保を重視する病院が 17 件、次いで大型商業施設が 12 件、スポーツジムが 9 件、食品加工工場が 9 件、福祉施設が 8 件などとなる。全国でチェーン展開している大型商業施設やスポーツジムなどでの横展開を図る。地下水の飲料化は、工場排水の処理システムを手掛けている会社にとって技術的な困難さはないが、リスクを嫌う食品加工業への浸透が遅れていた。同分野でも新規開拓に成功したことから、同社エスコサービスの水質安全性に対する信用度が高まった。

2015 年 12 月期の上水事業の売上高 663 百万円の内訳は、エスコが 73.6%、買取が 23.2%、メンテナンスが 3.0% であった。売上高営業利益率は、2013 年 12 月期に 5% を超え、2015 年 12 月には 10% 超になったもようだ。2016 年 12 月期は、15 件の新規受注を計画しており、設備投資は 165 百万円を予算化している。国内では、累計 100 件、業界トップを目指している。海外での事業化も検討する。エスコ事業は、荏原<6361>や栗田工業<6370>などの大手水処理機器メーカーが参入するには市場規模が小さい。一方、中小企業では資本力を含め企業体力に欠ける。現在のところ競争激化のおそれはない。

上水事業売上高の推移



出所:決算説明会資料より作成

○人口減少による水道料金の値上げ

2014 年 5 月に民間研究機関の日本創成会議から出された「増田レポート」は、全国の自治体に大きな衝撃を与えた。同レポートでは、2010 年から 30 年間で 20 ~ 39 歳の女性の人口が 5 割以上減少することを指標に、少子化の進行に伴う人口減少により存続が困難になると予想される「消滅可能性自治体」の具体名を発表した。全国約 1,800 市町村のうち、約半数の 896 の市町村がリストアップされ、都道府県別では青森・岩手・秋田・山形・島根の 5 県は 8 割以上の市町村が該当する。

増田レポートを踏まえ、2015 年 2 月に新日本有限責任監査法人と水の安全保障戦略機構事務局が、「人口減少時代の水道料金はどうなるのか？全国推計並びに報告書」を公表した。水道経営の持続性確保に危機感を持ち、事業体に早急に抜本的対策を講じることを促すためである。同報告書では、2040 年時点において各事業体が、赤字経営とならないために必要な水道料金の値上げ率と時期を記載している。人口減少と 1 人当たり使用料の減少、補助金ゼロ、水道施設の更新投資需要の増加による減価償却費及び支払利息の増加を前提とする。推計結果は、水道料金の値上げが必要とされる事業体数は 1,221 に上り、分析対象全体の 98% に及んだ。このうち、604 事業体においては、30% 以上の料金改定が必要と推計している。飲水人口 20 万人未満の給水人口の少ない自治体ほど、料金改定率が高くなる傾向にある。地域別では、北海道及び東北地方が多い。



ダイキアックス

4245 東証 1 部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016 年 3 月 18 日（金）

自治体による水道料金の改定は、同社の上水事業の需要を拡大する。水道料金の値上げは、下水料金の引き上げを伴うため、使用した上水を再利用して排出量を抑制する中水事業のニーズも高める。PFI などの形を取る行政の民間委託は、上水事業だけでなく排水処理のコミュニティプラントでも期待される。同社が上水・中水・下水のフルラインアップを持つ強みが発揮される、事業環境となることが予想される。

(2) 店舗管理のワンストップ・サービスによるメンテナンス事業

もう 1 つのストック型ビジネスはメンテナンス事業になる。DCM ホールディングスのグループ企業向けに、全国ネットで実績を積み上げてきたことが信用を高めている。同社が提供するワンストップ・サービスは、コスト安だけでなく、窓口一本化の利便性、全国均質の品質、安心のコーポレート・ガバナンスなどのメリットがある。全国でチェーン展開している小売企業にとって、魅力的だ。それらの企業は、地域ごとに複数の業者へばらばらに発注している場合、地域ごとの品質のばらつきや複数業者との取引が煩雑となる問題がある。また、最近では、外注先の不祥事に神経質にならざるを得ない。同社は、東証 1 部上場企業として反社会勢力との取引排除などを含むコーポレート・ガバナンス体制を取っており、顧客企業が安心して業務委託することができる。目下、大手流通チェーンとの取引関係の強化を図っている。国内で商業施設の管理サービスだけでなく、上水事業でも取引があるうえ、2015 年 10 月に着工したインドネシアにおける出店の排水処理施設も請け負っている。追加出店でも受注獲得を目指す。

海外事業は ASEAN 経済共同体域内での飛躍を図る

(3) 海外市場の開拓

同社の海外市場の開拓は、前身のダイキが 1991 年に中国・大連市に子会社、大連大器環保設備有限公司（現 大器環保工程（大連）有限公司）を設立したことに遡る。同子会社は、2006 年に同社の 100% 子会社となった。2002 年には、三菱レイヨンと合併で大連麗陽環保機器有限公司を設立した。販売拠点を大連と上海に置き、中国全土をカバーしている。

今後は、東南アジアにおいて事業の拡大を計画している。2015 年末に、「ASEAN（東南アジア諸国連合）経済共同体（AEC）」が発足した。域内人口は欧州連合（EU）を上回る 6 億 2,000 万人、域内総生産は 2 兆 5000 億ドルに達する。シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ブルネイの 6 ヶ国では、品目ベースで 98% 以上の域内関税が撤廃された。2018 年には、自由貿易地域が CLMV（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）へ拡大する予定だ。2014 年の AEC 域内貿易額は 6,083 億ドルと、10 年間で 2.3 倍に増えた。目下、鉄道や国際幹線道路などの輸送網に関するインフラ整備が進められている。今後、同社は、インドネシアに生産拠点を有する強みを発揮することになるだろう。

東南アジア諸国は、経済水準の向上による都市化、工業化に伴い、日本がかつて経験した各種環境問題に直面することになる。排水処理や各種汚染物質の適正処理を規定する法制度の整備や、実効性のある規制の動きが加速する。公共下水道が普及していないエリアでも、個別処理が可能な浄化槽の潜在需要がある。



ダイキアクス

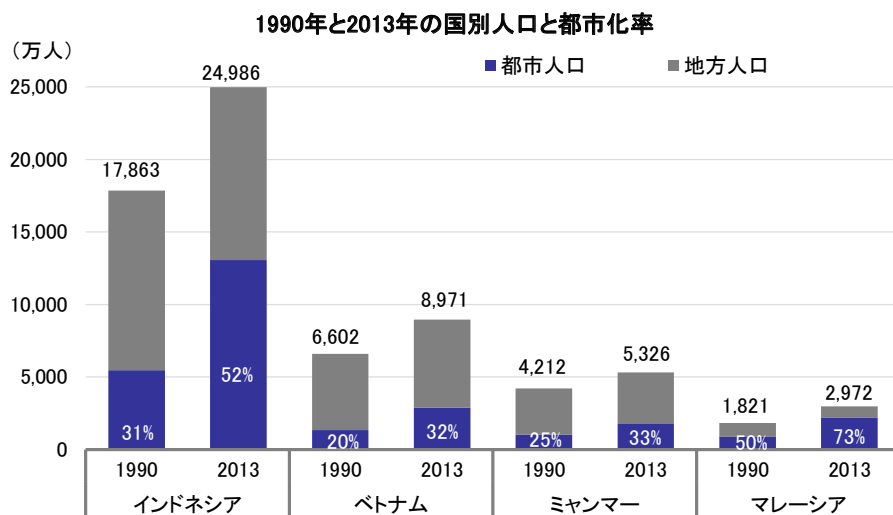
4245 東証 1 部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016 年 3 月 18 日 (金)

未処理のし尿は、コレラ、腸チフス、赤痢などの水系伝染病の感染源となる。水質汚濁の防止を進めるアジア 13ヶ国のパートナーシップ事業である「アジア水環境パートナーシップ (WEPA)」は、し尿処理に関する取り組みを促進した。しかし、生活雑排水による水環境の汚濁負荷も相当量に上るため、生活排水処理をし尿処理と併せて推進されるべきだという方針が打ち出された。アジア諸国は、人口増加と経済発展とともに取水量が増加の一途をたどり、排水処理が追いつかず、水質汚濁などの環境汚染に直面している。インドネシアは、都市や人口密集地域で水質汚濁が深刻な問題になっている。

インドネシアの 2013 年の人口は、1990 年比 4 割近く増加し約 2 億 5 千万人となった。都市人口の割合は、1990 年の 31% から 2013 年に 52% へ上昇した。同期間におけるベトナムの人口は、36% 増の 8,971 万人へ増加し、都市人口比率は 20% から 32% へ拡大した。マレーシアは、人口が約 5 割増の 2,972 万人へ、都市人口比率は 50% から 73% へ高まった。

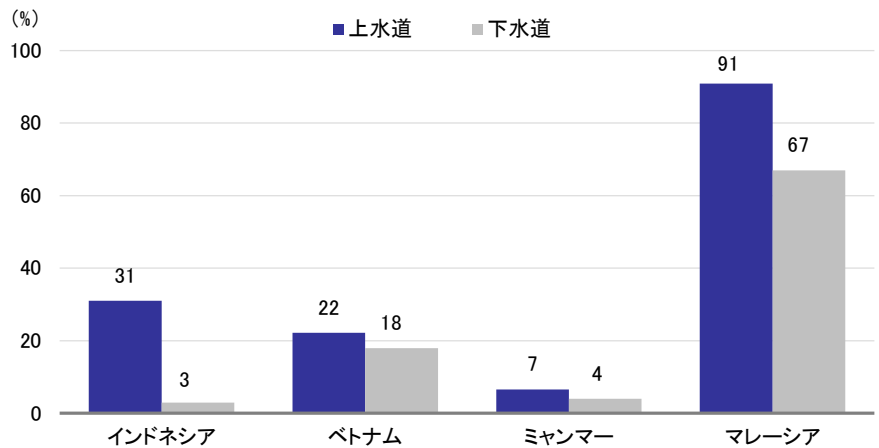


出所:「WEPA アジアの水環境管理アウトルック2015」より作成

インドネシア政府は、2015 年 1 月にインフラ開発 5 ヶ年計画をまとめた。総事業費は、約 51 兆 5 千億円になる。ガソリン補助金の撤廃や燃料補助金を圧縮する一方、インフラ開発投資を拡充する。投資許可の窓口を集約し、着工までの期間を短縮するなどの投資促進策も打ち出す。

同社がアジア市場でターゲットとしている国は、子会社を置くインドネシアと近隣のベトナム、ミャンマーとマレーシアになる。ベトナムとマレーシアは、生活排水処理規制の基準が高く、同社技術が使われる浄化槽の市場性を確認している。

国別上下水道普及率(2008年)



出所:「水環境ビジネスの海外展開について」(環境省、2014年5月)より作成

同社は、2013 年 10 月にインドネシアの PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA (現 PT. DAIKI AXIS INDONESIA) を買収し、連結子会社とした。東南アジア地域の橋頭堡を獲得した。その後、同子会社を増資し、2015 年にジャカルタ近郊に約 6 億円を投入して新工場を建設した。新工場は、生産能力を以前の 5 倍に拡大し、円筒タイプ・カプセルタイプをそれぞれ年 200 ~ 250 基生産することができる。同時に、新規生産設備の導入により自動化を進め、日本品質を確立するとともに生産性を向上させた。製品面では、一年中温暖な東南アジアでは低温時の対策が不要であることから、機能を絞り込んで製造コストを削減した。合併浄化槽を利用する住居、ビル、工場、商業施設の個別処理システムがターゲットになる。

2015 年 4 月に、東京本社に海外展開を促進する東日本特需事業本部を設置した。インドネシアの子会社は、現地企業を買収したためローカルな販売チャネルを有する。東日本特需事業本部は、現地に進出している日系企業への働きかけや日本政府の支援策を活用する。2015 年 6 月に、インドネシア第 2 の都市のスラバヤに支店を開設した。2015 年 8 月に、同社のグループ会社であることを明確にするため、子会社の商号を「PT.DAIKI AXIS INDONESIA」に変更した。2016 年度中に、シンガポールにアジア市場の開拓を本格化させるため統括会社を設置する計画でいる。

日本の環境省は、2013 年度より政府の成長戦略の一環として日本企業のアジア水ビジネス市場進出を支援する「アジア水環境改善モデル事業」を実施している。水質汚濁が深刻化しているアジア諸国の水環境改善に関連した、日本企業による実現可能性調査や現地実証試験の実施等を支援する。モデル事業を通じて把握した事業化の課題等を、今後の海外ビジネス展開促進のための施策に反映させる。

2014 年度に、公益財団法人 日本環境整備教育センター、(株) 極東技工コンサルタントと同社の 3 社が提案した「マレーシアにおける浄化槽整備による生活排水処理事業」(浄化槽モデル) が採択された。同社は、メーカーとしての役割を担う。マレーシアでは、急速な都市化に伴い、生活排水による河川の水質汚濁が進行している。既設のセプティックタンク(腐敗槽)は、汚水のみで生活排水の処理ができない。同プロジェクトは、日本の技術である汚水・生活排水の両方を処理する浄化槽で老朽化したコミュニティ・セプティックタンク(CST)を更新し、地域の衛生環境及び水環境の改善に貢献するというもの。日本企業と現地企業が協力し、浄化槽による CST の更新ビジネスを展開する。それと並行して、商用施設を対象とした浄化槽ビジネスも想定している。浄化槽の単品販売ではなく、このようなメンテナンスやチェック機能を含むパッケージを提供するビジネスモデルが確立できれば、事業展開がスムーズに行えることになるだろう。

2015年7月に、インドネシアの新工場が本格稼働を開始したことから、近隣諸国への輸出実績ができてきた。今後は、成功モデルを積み上げ、現地の代理店契約を進め、海外事業の飛躍を図る。

マレーシアの環境省実証事業

ダイキアクス

4245 東証1部

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

2016年3月18日(金)

環境省実証事業

国 : マレーシア

処理 : 25.2m³/day

用途 : コミュニティプラント



出所 : 決算説明会資料より転載

ミャンマーの工場団地内商業施設「THILAWA Project」

THILAWA Project

国 : ミャンマー

処理 : 188m³/day

用途 : 工業団地内商業施設



出所 : 決算説明会資料より転載

2016 年 3 月 18 日 (金)

ミャンマーの商業施設「NOVOTEL Hotel」

NOVOTEL Hotel

国 : ミャンマー
 処理 : 300m³/day
 用途 : 商業施設



出所 : 決算説明会資料より転載

海外売上高は、2016 年 12 月期が前期比 50.0% 増の 903 百万円、2018 年 12 月期に 1,224 百万円が計画されている。

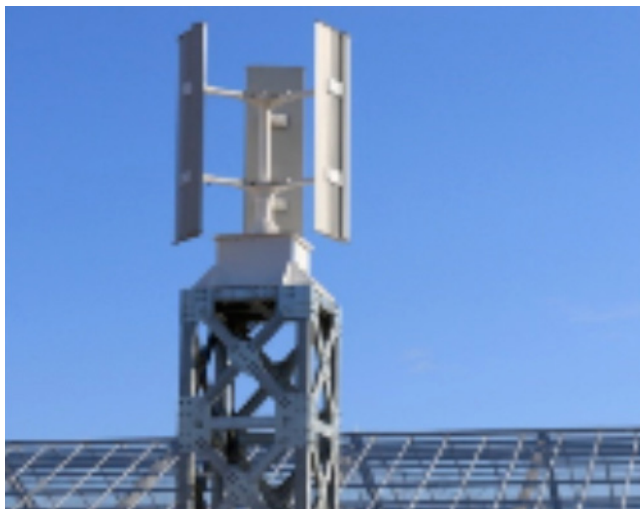
量産型小形風力発電機を 2016 年 2 月に発売

(4) 小形風力発電機関連事業

2012 年 4 月に (株) シルフィードを子会社化し、小形風力発電機関連事業に参入した。2014 年 10 月から福島県で小形風力発電機のプロトタイプをフィールドテストしており、同年年末の展示会に出展した。量産対応の製品「VAS-3.0」が開発され、2016 年 2 月より発売された。製品は、長さ 2m の板状の羽を回す構造で、3 枚羽・垂直軸型を採用しており、全方向からの風で発電できる。最も効率よく発電している風速は 11m/秒となる。小形風力発電機は、一般的に風速 12 ~ 14m/秒以上では風車の回転を停止させる必要があり、これらの制御のためのコスト増や、日本独特の風況の変化による不安定な発電量が課題であった。同社製品は、低風速域での良好な起動性、中風速域で高いエネルギー変換効率を実現し、高風速域でも風車を停止することなく発電を続けることができるという特長を持つ。特許技術を用いた独自のブレード形状により、強風でも過剰な回転を抑制し、安定的な発電を可能とする。落雷や台風などの自然災害に強く、生活圏に影響のないレベルにまで騒音や振動を抑えた。太陽光発電と比べると、発電効率が良く、冬場でも発電量が落ちないことが強みとなる。

同社の製品は、系統連携による売電ではなく、自家向け発電用として公共施設や商業施設の補助電源や独立電源として自治体や企業に売り込む。ビニールハウスの化石燃料代替エネルギーとして農業でも導入されている。再生可能エネルギーを利用したイチゴの栽培では、消費者がそれを評価してプレミアム価格が付く。蓄電池を利用する独立型電源となるため、離島や山岳地のトイレ施設、計測所、観測所などに向く。また浄化槽のポンプ送風機電源、バイオディーゼル燃料装置電源にもなることから、同社の環境機器関連事業とのシナジーが発揮できる。2016 年発売初年度は、50 基の出荷を目指す。本体価格は 350 万円、それにオプション及び工事費が別途かかる。将来は、海外での展開も視野に入れている。

小形風力発電機「VAS-3.0」の風車



出所：会社資料より転載

■ 業績動向

2015 年 12 月期は増収、経常増益も、特損で当期純利益は半減

(1) 2015 年 12 月期業績

2015 年 12 月期の業績は、売上高が前期比 2.7% 増の 32,361 百万円、営業利益が同 16.7% 増の 946 百万円、経常利益が同 15.1% 増の 1,082 百万円と増収増益を達成したが、当期純利益が同 54.8% 減の 332 百万円となった。当期純利益が減少した要因は、特別損失の計上と税負担の増加による。特別損失は、子会社の「のれん」の減損処理による。

2012 年に買収した小形風力発電機の開発を手掛ける子会社シルフィードの買収金額 341 百万円を、ほぼ全額「のれん」として処理し、10 年間の均等償却を行ってきた。2015 年度中の事業化を目指していたものの、計画より遅れ、発売に至らなかった。そのため、2015 年 12 月期ののれんの未償却残高を減損処理し、248 百万円を特別損失として計上した。同期の利益は、経常利益段階まで期初予想を上回り、前期比増益を達成したものの、当期純利益が前期比半減する主な要因となった。

2015 年 12 月期 連結業績

(単位：百万円)

	14/12 期		15/12 期				
	金額	対売上比	予想	実績	対売上比	前期比	予想比
売上高	31,506	-	32,000	32,361	-	2.7%	1.1%
環境機器関連事業	15,261	48.4%	16,744	15,406	47.6%	1.0%	-8.0%
住宅機器関連事業	15,532	49.3%	14,319	16,299	50.4%	4.9%	13.8%
その他事業	712	2.3%	937	655	2.0%	-8.0%	-30.4%
売上総利益	5,872	18.6%	6,250	6,028	18.6%	2.7%	-3.5%
販管費	5,061	16.1%	5,350	5,082	15.7%	0.4%	-5.0%
営業利益	810	2.6%	900	946	2.9%	16.7%	5.1%
環境機器関連事業	1,140	7.5%	1,518	1,136	7.4%	-0.3%	-25.2%
住宅機器関連事業	466	3.0%	325	567	3.5%	21.6%	74.3%
その他事業	-89	-12.5%	-38	-83	-12.8%	-	-
経常利益	940	3.0%	1,050	1,082	3.3%	15.1%	3.1%
当期純利益	736	2.3%	630	332	1.0%	-54.8%	-47.2%

※事業別利益の対売上比は、各事業の売上高をベースとする
出所：決算説明会資料より作成

○事業別の状況

事業部別の売上高の動向は、環境機器関連事業が前期比 1.0% 増、住宅機器関連事業が同 4.9% 増、その他事業が同 8.0% 減となった。環境機器関連事業は、新工場の稼働が計画より遅れ、海外売上高が予想を未達となった。上水事業は、期ずれなどの影響により、新規供給の開始が 8 件にとどまった。子会社の新社屋移転に伴い、旧本社建物の償却期間を短縮したこと、新社屋とインドネシアの新工場の稼働から減価償却費が増加し、利益率を圧迫した。住宅機器関連事業は、建設関連業者等向けに耐震工事や LED 照明などの省エネ関連商材の出荷が順調だった。住機部門工事は、省エネ工事の積極的な提案営業を行い、大幅増収となった。採算性の向上が固定費の増加を吸収し、売上高利益率が改善した。その他の事業は、クリクラ事業が 1 軒当たりの販売が伸び、強含んだものの、バイオディーゼル燃料関連事業は、プラント販売が落ち込み、小形風力発電機関連事業は販売計画の遅れで売上げを計上できず、赤字額の大幅な縮小にはならなかった。

○財務状態

2015 年 12 月期末の資産合計は 19,411 百万円と前期比 347 百万円増加した。流動資産は 13,656 百万円と 123 百万円減少した。受取手形が 447 百万円減少した。固定資産は 5,755 百万円と 470 百万円増加した。のれんの減損 248 百万円により無形固定資産が減少したが、地下水飲料化システム、子会社の新社屋建設、海外における新工場の竣工などにより有形固定資産が増加した。負債については、流動負債が 11,598 百万円と前期比 231 百万円増加、固定負債が 2,071 百万円と同 69 百万円減であった。自己資本比率は 29.6% と前期末比 0.5 ポイント上昇した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	増減額
流動資産	13,779	13,656	-123
現金及び預金	3,288	3,366	77
受取手形、売掛金、完成工事未収入金	7,248	6,773	-474
たな卸資産	2,127	1,907	-219
その他流動資産	1,114	1,608	493
固定資産	5,284	5,755	470
有形固定資産	3,727	4,331	603
無形固定資産	404	116	-287
投資その他の資産	1,153	1,307	154
資産合計	19,063	19,411	347
流動負債	11,367	11,598	231
支払手形、買掛金、工事未払金	3,439	3,247	-192
借入金	5,492	5,559	67
その他流動負債	2,434	2,791	356
固定負債	2,141	2,071	-69
長期借入金	1,795	1,544	-251
その他固定負債	345	527	181
負債合計	13,508	13,670	162
株主資本	5,291	5,414	122
純資産合計	5,555	5,740	185
負債純資産合計	19,063	19,411	347

出所：決算説明会資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

2015 年 12 月期末の現金及び現金同等物は、3,301 百万円と前期末比 79 百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは受取手形や未成工事支出金の減少により、前期より 632 百万円多い 1,369 百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは 814 百万円の支出であったが、有形固定資産の取得による支出が減少した。財務活動によるキャッシュ・フローは、借入金の返済や配当金の支払などにより 438 百万円の支出となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	736	1,369	632
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,008	-814	193
財務活動によるキャッシュ・フロー	-88	-438	-349
現金及び現金同等物の増減	-329	79	409
現金及び現金同等物の期末残高	3,222	3,301	79

出所：決算説明会資料より作成

(2) 2016 年 12 月期予想

2016 年 12 月期の予想は、売上高が前期比 3.3% 増の 33,430 百万円、営業利益が同 5.7% 増の 1,000 百万円、経常利益は同 4.4% 増の 1,130 百万円、当期純利益は同 2.2 倍の 720 百万円を見込んでいる。設備投資は、大型投資が終了したことから、前期の 888 百万円から 240 百万円に縮小する。地下水飲料化システム（上水事業）に 165 百万円、浄化槽製造設備に 75 百万円を予定している。減価償却費は、前期比 9.7% 増の 340 百万円を見込んでいる。

今期の重点施策として、ディスプレイ対応浄化槽及びディスプレイ排水処理システムを拡販し、設置戸数で業界 No.1 を目指す。集合住宅向け出荷個数の全国シェアを引き上げる。上半期に戸建て住宅用の新型層を投入し、普及促進を図る。また、処理槽の更なるコンパクト化を目指した開発を行う。事業部別の売上高は、環境機器関連事業が前期比 9.4% 増、住宅機器関連事業が同 3.7% 減、その他事業が同 34.6% 増としている。その他の事業は、小形風力発電機関連事業の売上が立ってくることから、黒字化を目指す。

2016 年 12 月期業績予想

(単位：百万円)

	15/12 期		16/12 期 (予)			
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高	32,361	-	33,430	-	1,069	3.3%
環境機器関連事業	15,406	47.6%	16,848	50.4%	1,442	9.4%
住宅機器関連事業	16,299	50.4%	15,699	47.0%	-600	-3.7%
その他事業	655	2.0%	881	2.6%	226	34.6%
売上総利益	6,028	18.6%	6,536	19.6%	508	8.4%
販売費及び一般管理費	5,082	15.7%	5,536	16.6%	454	8.9%
営業利益	946	2.9%	1,000	3.0%	54	5.7%
環境機器関連事業	1,136	7.4%	1,639	9.7%	503	44.3%
住宅機器関連事業	567	3.5%	418	2.7%	-149	-26.1%
その他事業	-83	-12.8%	36	4.2%	119	-
経常利益	1,082	3.3%	1,130	3.4%	48	4.4%
当期純利益	332	1.0%	720	2.2%	388	116.3%

※事業別利益の対売上比は、各事業の売上高をベースとする

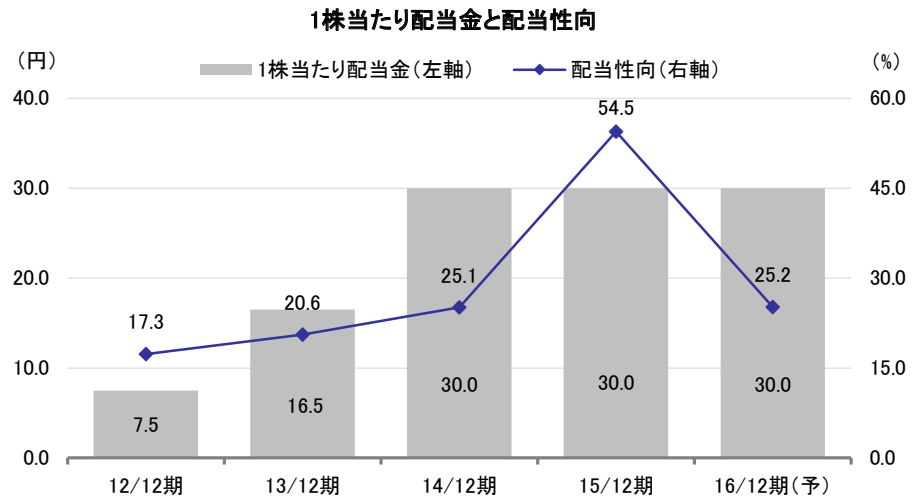
出所：決算説明会資料より作成

2016 年 3 月 18 日 (金)

■ 株主還元策

配当性向は当面 25% 以上、中期的には 30% が目標

配当政策として、連結配当性向を当面は 25% 以上、中期的には 30% まで引き上げることを目標としている。2015 年 12 月期は、特別損失が発生したことから当期純利益が当初の予想を下回ったものの、1 株当たり 30 円の安定配当金を維持するため配当性向は 54.5% に上昇する。2016 年 12 月期は、1 株当たり 30 円配当を継続し、配当性向は 25% 程度になる見込みだ。



※2013年10月に1株→100株、2014年5月に1株→2株の株式分割を実施
1株当たり配当金は株式分割を遡及して修正

出所：決算短信より作成

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ