

|| 企業調査レポート ||

## 芙蓉総合リース

8424 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 1 月 29 日 (金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 中期経営計画	01
3. 2021年3月期上期決算の概要	01
4. 2021年3月期の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	06
3. 2021年3月期上期決算の概要	08
4. コロナ禍による影響（まとめ）	13
5. 2021年3月期上期の総括	14
■ 業績見通し	14
1. 2021年3月期の業績予想	14
2. 弊社アナリストの見方	15
■ 成長戦略	15
1. 中期経営計画	15
2. これまでの進捗	16
3. 各戦略分野の方向性	17
4. 弊社アナリストの注目点	19
■ 社会的課題への対応	19
■ 株主還元	20

## ■ 要約

**2021年3月期上期も増収増益を継続（計画に対しても順調な進捗）。コロナ禍の影響を一部受けたものの、「不動産リース」や新領域などが伸長。大幅な増配も継続実施予定**

### 1. 会社概要

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に（株）富士銀行（現みずほフィナンシャルグループ<8411>）や丸紅飯田（株）（現丸紅<8002>）など芙蓉グループ6社にて設立された総合リース会社である。情報関連や事務機器、不動産リースなどに強みがあり、年間の契約実行高1兆3,597億円（2020年3月期実績）、営業資産残高2兆5,756億円に上る。「不動産」など戦略分野に位置付けた事業分野の営業資産が着実に増加していることに加え、M&Aによる「BPO サービス」の拡大などにより、業績は順調に拡大している。

### 2. 中期経営計画

同社は2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」（5ヶ年）を推進している。「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、新しいビジネス領域やビジネスモデルへ挑戦することにより、事業ポートフォリオの「フロンティア」を拡大し、国内リース事業を取り巻く環境が大きく変化するなかでも持続的に成長する企業グループを目指している。最終年度の目標は、営業資産残高2兆5,000億円（前倒しで達成済み）、ROA（営業資産経常利益率）2.0%、経常利益500億円である。特に、経常利益目標のハードルが高いが、1) 営業資産残高の積み上げ、2) ノンアセット収益の拡大などを通じたROA向上の両方（掛け合わせ）により実現するシナリオとなっている。

### 3. 2021年3月期上期決算の概要

2021年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比3.7%増の3,574億円、営業利益が同2.3%増の209億円、経常利益が同3.7%増の228億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同1.1%増の139億円と増収増益となり、過去最高業績を更新した。売上高はヤマトリース（株）及びNOCアウトソーシング & コンサルティング（株）（以下、NOC）の連結効果などが増収に寄与した。また、事業本来の業績を示す「差引利益」についても前年同期比10.4%増の459億円と順調に拡大した。コロナ禍による影響を一部受けたものの、不動産リース及びファイナンス、BPO サービス※の伸びなどで打ち返し、すべてのセグメントで増益を確保した。「営業資産」についても、コロナ禍の影響を受けた「航空機」を除く、戦略分野を中心に前期末比8.0%増の2兆5,756億円に拡大している。また、活動面でも、今後の成長性が見込める「エネルギー・環境」や「新領域（BPO サービス、モビリティビジネス）」などの強化に向けて様々な施策を打ち、一定の成果を残すことができた。

※ ビジネス・プロセス・アウトソーシングの略。顧客企業の業務プロセスの一部を受託することで、業務改善や効率化に貢献するサービスのこと。

## 要約

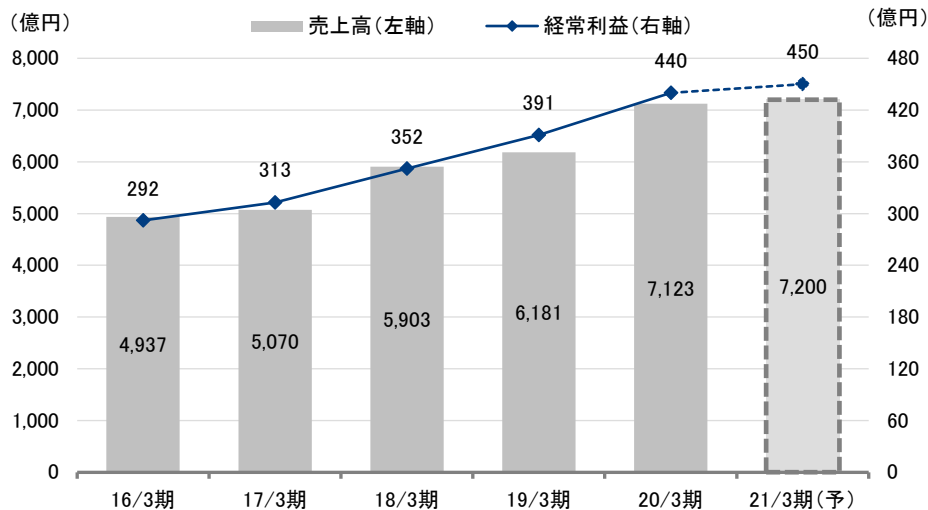
## 4. 2021年3月期の業績見通し

2021年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比1.1%増の7,200億円、営業利益を同1.4%増の420億円、経常利益を同2.2%増の450億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同3.1%増の270億円と見込んでいる。引き続き、戦略分野における「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大に加え、ヤマトリースの連結効果等が業績の底上げに寄与する想定である。業績の伸びがこれまでと比べて緩やかになっているのは、コロナ禍による影響を一定程度見積もっていることが理由である。ただ、中期経営計画の達成に向けては計画線を確認する見通し。配当についても、前期比15円増配の1株当たり220円を予定しており、大幅な増配を継続実施していく方針である。

## Key Points

- ・2021年3月期上期業績は増収増益となり、引き続き過去最高業績を更新
- ・「航空機」などでコロナ禍の影響を受けたものの、ヤマトリースの連結効果や不動産リースの積み上げなどにより増益を確保し、通期計画に対しても順調に進捗
- ・2021年3月期の業績予想を据え置き、通期でも増収増益を見込んでいる
- ・中期経営計画達成に向けても計画線を確認するとともに、増配を継続実施する予定

売上高及び経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

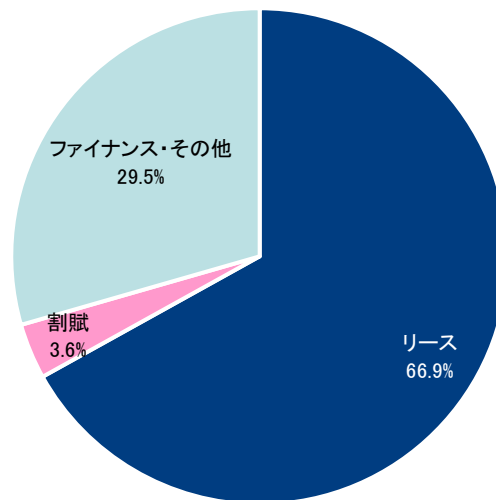
「不動産」「航空機」などに強みを有する総合リース会社。  
 「BPO サービス」や「モビリティビジネス」など新領域も順調に拡大

### 1. 事業概要

同社の事業セグメントは、「リース及び割賦」「ファイナンス」「その他」の3つに区分されるが、同社では「リース」と「割賦」をさらに分けて開示している。主力の「リース」が営業資産残高の66.9%、差引利益※の57.5%を占めている（2021年3月期上期実績）。なお、新たなドメインとして注力しているBPOサービスについては、現状「その他」に含まれている。

※ 売上高からリース物件の取得原価を除いた利益指標。

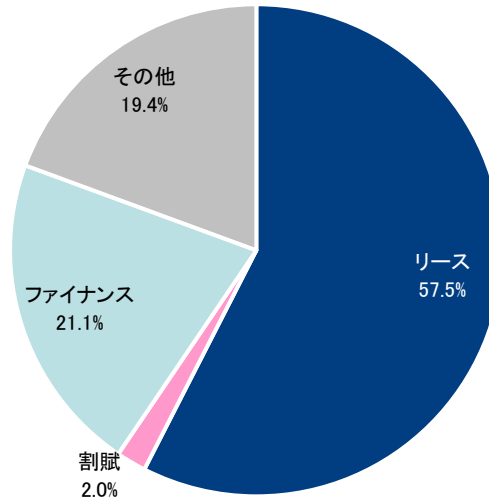
事業別営業資産残高の構成比(2021年3月期上期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

## 事業別差引利益の構成比(2021年3月期上期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

各事業の概要は以下のとおりである。

#### (1) リース及び割賦

情報通信機器・事務用機器、産業工作機械等のリース業務、商業施設、生産設備、病院設備等の割賦販売業務を行っている。リースとは、顧客が選定した機械や設備などを顧客に代わってリース会社が取得し、比較的長期にわたって一定のリース料で賃貸する取引である。設備導入に用途を絞った資金調達手段（金融取引）と言える。顧客にとっては設備を自社購入（所有）するよりも「資金の効率的運用」「事務負担の軽減」「陳腐化リスクの回避」のほか、「コストコントロール機能」の面などでメリットがある。リース会社にとっても、通常の融資取引に比べてリース物件の所有権を自らが持つことになるため回収リスクが小さい。また、税務上、リースに属さない物件や顧客が物件の所有を希望する場合には、割賦販売にて対応している。

物件別のリース契約実行高で、ここ数年、大きく伸びているのは、「建物等」（不動産リース）と「輸送用機器」である。不動産リースは同社の得意とする商業施設（大型ショッピングセンターなど）のほか、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流など、アライアンス先の拡大に伴って取扱物件も多様化してきた。法的なハードルの高さや権利関係が複雑であることなどから専門性やノウハウが必要とされる分野であるため、同社の30年以上にわたる経験則やネットワークが生かされている。また、これまでの「輸送用機器」の伸びは航空機リースによるものであり、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、古くからの実績やノウハウなどが強みとなっている。加えて、2020年4月からはヤマトリース※の連結化により、成長性が見込めるモビリティビジネスの強化も図っている。

※ ヤマトホールディングの子会社であるヤマトリースの連結化を開始。保有比率は同社が60%、ヤマトホールディングス40%となっている。

## 会社概要

**(2) ファイナンス**

設備投資資金などの事業資金のローンや不動産ファイナンスのほか、有価証券の運用業務などを行っている。コーポレート向けの営業貸付（シンジケートローンなど）や連結子会社のシャープファイナンス（株）（以下、SFC）によるリテール向けなども含まれる。また、アクリーティブ（株）を連結子会社化（2017年1月）したことにより、ファクタリング事業※も加わっている。

※主に中小企業向けのFPS（売掛債権早期支払サービス）及び、医療機関向けのFPSメディカル（診療・介護報酬債権早期支払サービス）を展開している。これまで当社にはなかった短期間で実行・回収を繰り返す（回転率の高い）事業特性を有しており、特に「契約実行高」の拡大や「資産粗利率」の改善などに大きく貢献している。

**(3) その他**

自社事業としてメガソーラーの運営（再生可能エネルギー事業）のほか、航空機リースなどに関わる匿名組合組成業務や生命保険代理店業務などが含まれている。また、2018年10月に連結子会社化した（株）インボイスが提供する一括請求サービス※や、2019年8月に連結子会社化したNOCが展開する幅広いバックオフィスサービス（経理、人事・給与、総務、営業事務など）も加わっており、様々なBPOニーズに対応する体制を構築してきた。

※通信キャリアや各種公共料金など、毎月の請求書に対する煩雑な業務を取りまとめ、支払を代行するサービス。

**2. 沿革**

同社は、1969年に富士銀行（現みずほフィナンシャルグループ）や丸紅飯田（現丸紅）を中心とする芙蓉グループ6社を株主として設立された。

その後、順調に業容を拡大すると、1988年に米国に現地法人を設立し、1999年には航空機リースのメッカであるアイルランド（ダブリン）に現地法人を設立した。最近、各社が注力している航空機ビジネスへの参入は比較的早いほうであり、レバレッジドリース（投資家募集型の航空機リース）などの実績やノウハウも積み上げてきた。

また、1987年に横河電機<6841>との合併により横河レンタ・リース（株）（計測器で高いシェア）を設立、1999年にはニチイ学館との合併にて（株）日本信用リース（医療機器・設備や福祉用具で高いシェア）を設立するなど、他社との連携にも取り組んできた。

同社にとって大きなターニングポイントとなったのは、2004年12月の東証1部上場と2008年4月のSFCの連結子会社化（株式の65%を取得）である。特に、SFCはリテール（ペンダーリース）分野で高いシェアを誇っており、事業領域の拡張と規模拡大の両面で同社の業績に大きく貢献してきたと言える。

また、2014年7月には英国の航空機関連サービス会社ALM 2010 Limited（Fuyo Aviation Capital Europe Limitedに商号変更）を連結子会社化（全株式の取得）し、航空機ビジネスの拡大に向けて推進体制を強化した。

## 会社概要

2017年1月には、(株)ドンキホーテホールディングス(パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス<7532>)の子会社であり、主に中小企業向けにファクタリング(売掛債権の買取り)事業などを展開するアクリーティブを連結子会社とした。同社グループ各社とのクロスセルによるシナジー追求はもちろん、新領域への取り組み強化などを進めている。また、2018年10月に一括請求サービス事業を提供するインボイス、2019年8月には幅広いバックオフィスサービスを展開するNOCを連結子会社とし、BPOサービス事業の強化にも取り組んでいる。2020年4月にはヤマトホールディングス<9064>の子会社であるヤマトリースを連結化し、成長性を見込めるモビリティビジネスや物流業界への展開に向けて足掛かりを築いた。

## ■ 決算動向

### 「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大などにより、事業本来の業績を示す「差引利益」は増益基調で推移

#### 1. 業績を見るポイント

同社の売上高は、全体の70%前後を占めるリース料収入のほか、割賦販売による収入やファイナンスによる受取利息、ノンアセット収益(各種手数料収入など)によって構成されている。売上高(ノンアセット収益を除く)は、基本的には「営業資産残高」に伴って増減することから、売上高の拡大のためには「契約実行高」を増やし、「営業資産」を積み上げることが必要となる。ただ、主力のリース料収入については、売買取引に準じた会計処理となっており、リース物件の価格部分が含まれていることに注意が必要である。したがって、金融としての本来の業績の伸びを判断するためには、売上高からリース物件の取得原価を除いた「差引利益」の動きを見るのが妥当である。

一方、本業における収益性を判断するためには、「差引利益」から「資金原価(資金調達コスト)」のほか、「人件費及び物件費」や「貸倒関連費用(戻入れ益を含む)」※などを除いた「経常利益」の動きを見るのが最も合理的であると考えられる。なお、「経常利益」は「営業資産残高」と「ROA(営業資産経常利益率)」の掛け算となるため、両方の動きによって影響を受ける。また、最近では、ノンアセット収益の拡大にも取り組んでおり、「その他」セグメントの動きにも注目する必要がある。

※ 貸倒引当金繰入額(販管費)と貸倒引当金戻入益(営業外収益)をネットしたものを。

#### 2. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、売上高は「営業資産」の積み上げに伴って右肩上がりに推移してきた。また、経常利益についても、「営業資産」の積み上げとROA向上の両方により増益基調を続けている。特に、ROAの向上については、比較的利回りの高い「不動産リース」及び「航空機リース」の拡大に加え、最近ではBPOサービスを中心とした新領域のビジネス(ノンアセット収益)の伸びが寄与している。



## 決算動向

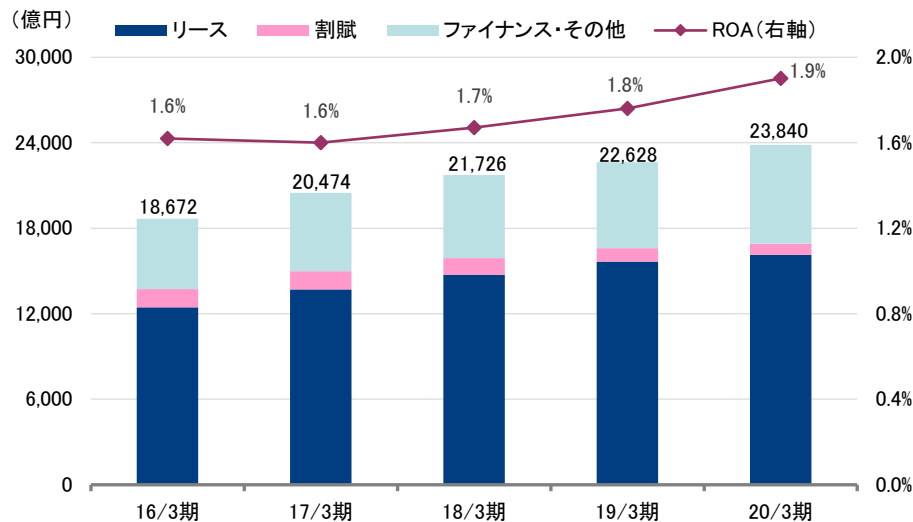
一方、費用面を見ると、「調達原価」はほぼ横ばいで推移してきた。調達総額が増加しているものの、市中金利の影響により調達利回りが低下していることが要因である。また、「人件費及び物件費」を一定水準に抑えるとともに、「貸倒関連費用」も低位にて推移しており、同社の強みであるローコストオペレーションも発揮されている。それらの結果、2020年3月期の経常利益は3期連続で過去最高を更新している。

また、有利子負債は「営業資産」の積み上げに伴い増加してきたが、自己資本比率は10%前後で安定的に推移している。自己資本比率10%の水準は、流動性の高い営業資産を大量に保有するリース業界においては他社と比べて見劣りするものではなく、財務基盤の安定性に懸念を生じさせるものではない。

また、資本効率を示すROEについても、2016年3月期以降、利益水準の底上げとともに上昇し、2019年3月期は10%の水準に到達した。

営業キャッシュ・フローはマイナスの状況が続いており、特に、ここ数年においてマイナス幅が大きくなっている。これは、将来の収益源となる「営業資産」を積極的に積み上げていることが要因であり、同社の成長性を反映したものとするのが妥当である。

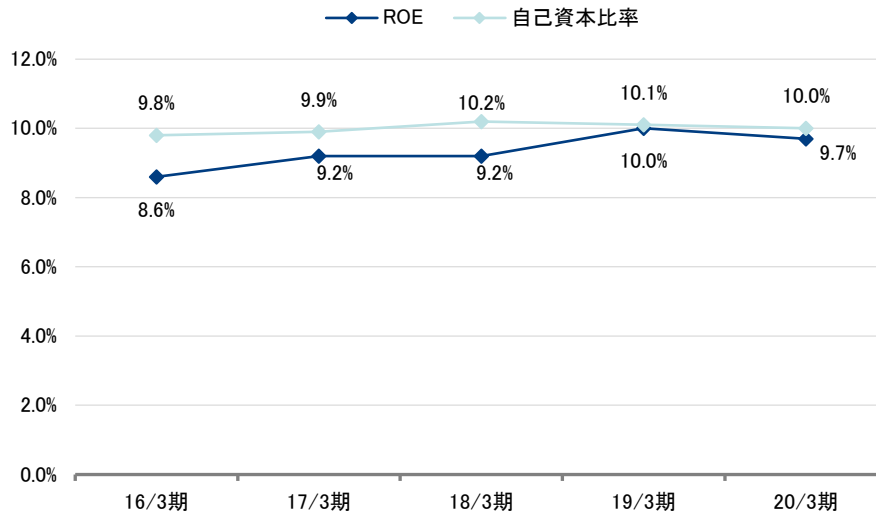
営業資産残高及びROAの推移



注：ROAは経常利益÷営業資産残高(平残)にて計算  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算動向

## 自己資本比率及びROEの推移



注：19/3期及び20/3期は、2020年3月期の企業結合に係る会計処理の確定した数値を反映  
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2021年3月期上期も増収増益を継続（過去最高業績を更新）。 コロナ禍の影響を一部受けたものの、「不動産リース」などが好調維持。 モビリティビジネス推進に向けて、ヤマトリースを連結化

### 3. 2021年3月期上期決算の概要

2021年3月期上期の業績は、売上高が前年同期比3.7%増の3,574億円、営業利益が同2.3%増の209億円、経常利益が同3.7%増の228億円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同1.1%増の139億円と増収増益となり、売上高・利益ともに過去最高実績（上期ベース）を更新した。通期計画に対しても順調に進捗している。

売上高はヤマトリース及びNOCの連結効果※1などが増収に寄与した。また、事業本来の業績を示す「差引利益」についても前年同期比10.4%増の459億円と順調に拡大。コロナ禍による影響を一部受けたものの、不動産リース及びファイナンス、BPOサービスの伸びなどで打ち返し、すべてのセグメントで増益となった。一方、費用面についても、連結子会社の増加に伴う人物件費増のほか、資金原価増※2や貸倒関連費用増※3により増加したものの、すべて想定範囲内。「差引利益」の増加により吸収して経常増益を確保した。

※1 2020年4月から連結化したヤマトリースが寄与したほか、2019年8月に連結化したNOCについても6ヶ月分の上乗せ要因となった。

※2 資金原価は、営業資産の積み上げに伴う有利子負債残高の拡大により50億円（前年同期比3億円増）に増加したが、調達利回りは0.45%（前年同期は0.47%）と低位安定している。

※3 貸倒関連費用は7億円（前年同期比3億円増）に増加。コロナ禍の影響により発生した未収リース料に対する引当金の計上等が理由であるが、想定範囲内である。

## 決算動向

「契約実行高」についても、コロナ禍の影響を受けた航空機リースの新規取り組みを抑制したものの、引き続き不動産リースが好調であったことや、ファイナンス及びアクリーティブによるファクタリング（売掛債権や診療報酬債権の買取り）の伸びにより、ほぼ 2020 年 3 月期並みの水準を確保した。その結果、「営業資産」は戦略分野を中心に前年同期比 8.0% 増の 2 兆 5,756 億円に拡大している。

財政状態については、ヤマトリースの連結化や「営業資産」の積み上げなどにより、総資産は前期末比 6.9% 増の 2 兆 9,417 億円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同 2.6% 増の 2,832 億円に増加したことから、自己資本比率は 9.6%（前期末は 10.0%）とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債（リース債務を除く）も同 8.9% 増の 2 兆 4,288 億円に増加したが直接調達比率は 33.3%（前期末は 33.4%）、長期有利子負債比率は 39.1%（同 39.7%）、短期の支払い能力を示す流動比率も 136.4%（同 138.3%）と安定しており、財務の健全性は維持されている※。

※（株）格付情報センター（R&I）による発行体格付は「A（安定的）」（2020 年 10 月より）に引き上げられるとともに、（株）日本格付研究所（JCR）による長期発行体格付も「A +（安定的）」（2019 年 11 月より）に維持されている。すなわち、中期経営計画のスタート時（2017 年 4 月）の発行体格付と比べると、それぞれ 1 ノッチ向上したことになる。

芙蓉総合リース | 2021年1月29日(金)  
 8424 東証1部 | <https://www.fgl.co.jp/index.html>

## 決算動向

## 2021年3月期決算の概要

(単位：億円)

	20/3 期上期		21/3 期上期		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	3,445		3,574		128	3.7%
リース	2,394	69.5%	2,377	66.5%	-17	-0.7%
割賦	174	5.1%	223	6.2%	49	28.2%
ファイナンス	73	2.1%	99	2.8%	26	35.6%
その他	804	23.3%	875	24.5%	71	8.8%
差引利益	416	12.1%	459	12.8%	43	10.4%
リース	258	10.8%	264	11.1%	6	2.3%
割賦	8	4.6%	9	4.0%	1	12.5%
ファイナンス	71	97.3%	97	98.0%	26	36.6%
その他	78	9.7%	89	10.2%	11	14.1%
資金原価	47	1.4%	50	1.4%	3	6.4%
売上総利益	369	10.7%	409	11.4%	40	11.0%
販管費	164	4.8%	200	5.6%	36	21.8%
営業利益	205	5.9%	209	5.9%	5	2.3%
経常利益	220	6.4%	228	6.4%	8	3.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	137	4.0%	139	3.9%	2	1.1%
契約実行高	6,887	100.0%	6,624	100.0%	-263	-3.8%
一般リース	2,294	33.3%	1,548	23.4%	-746	-32.5%
不動産リース	722	10.5%	625	9.4%	-97	-13.4%
割賦	187	2.7%	171	2.6%	-16	-8.6%
ファイナンス・その他	1,629	23.7%	2,111	31.9%	482	29.6%
アクリーティブ	2,054	29.8%	2,170	32.8%	116	5.6%
物件別リース契約実行高						
情報・事務用機器	1,199		869		-330	-27.5%
産業工作機械	260		136		-123	-47.7%
土木・建設機械	52		42		-10	-19.2%
輸送用機器	329		180		-148	-45.3%
医療機器	160		98		-62	-38.8%
商業・サービス用機器	168		119		-48	-29.2%
建物等	722		625		-97	-13.4%
その他	128		103		-24	-19.5%
合計	3,016		2,173		-843	-28.0%

	2020年3月末	2020年9月末	前年同期末比	
	実績	実績	増減額	増減率
営業資産残高	23,840	25,756	1,916	8.0%
ファイナンス・リース	11,068	11,542	474	4.3%
オペレーティング・リース	5,068	5,697	630	12.4%
割賦	784	931	146	18.6%
ファイナンス・その他	6,919	7,586	666	9.6%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 決算動向

各戦略分野における業績や活動実績は以下のとおりである。

**(1) 不動産**

2020年9月末の「営業資産残高」は、前期末比11.1%増の4,943億円と順調に拡大した。コロナ禍においても引き合いは継続しており、多様なニーズや複雑なスキームに応えられるノウハウ等を生かして案件情報を積み上げ、「契約実行高」は計画を上回った。系列を超えた幅広いアライアンス先との協業によりブリッジ案件が拡大したほか、ユーザーとのリレーション構築により建物リースの用途（商業、ホテル・介護、居住、レジャー・サービス、物流、その他）も分散されている\*。また、コロナ禍に伴う賃料繰延先は商業・ホテルの一部に限られており、繰延期間も半年程度と短期にとどまっている。ROAについても2.1%（前期は2.2%）と高い水準を維持した。

\* 注目される成約事例の1つに、「ワーナー ブラザーズ スタジオツアー東京・メイキング・オブハリウッド（としまえん跡地）の施設を不動産リースで提供する事業が挙げられる（2023年前半オープン予定）。

**(2) 航空機**

2020年9月末の「営業資産残高」は、前期末比4.2%減の1,580億円と減少した。コロナ禍が航空業界に大きな影響を及ぼしているなかで、航空機リースの新規取り組みを抑制し、保有機体数は41機と横ばいで推移するにとどまった。中期経営計画の目標（2022年3月期の営業資産2,800億円、保有機体数70機）に対しても進捗の遅れがさらに広がっている。ただ、同社の場合、需要の安定している若齢機及びナローボディ中心のポートフォリオであり、リース中の機体はすべて継続利用されているようだ。一部エアラインの未収リース料に対して貸倒引当金を計上したものの、想定範囲内であり、足元で新たなリスク要請は発生していない。また、ROAも1.8%（前期は2.1%）の水準を確保している。一方、今後に向けた取り組みとしては、周辺事業へのビジネス領域の拡大と収益機会の獲得を目的に、エアバスグループが組成する航空関連ベンチャーファンドへの出資を行った。

**(3) 海外**

2020年9月末の「営業資産残高」（海外事業における関連会社への出資額を含む）は、前期末比1.2%減の980億円と、コロナ禍に伴う活動制限等の影響により若干減少した。ただ、北米での事業が堅調に推移したことに加え、持分法投資利益が増加したことを受けて、ROAは1.4%（前期は0.9%）に大きく改善している。また、2020年11月には台湾現地法人が営業を開始しており、主に日系企業向けにリースを中心としたソリューションを提案していく方針である。台湾は再生可能エネルギーの拡大にも注力しており、戦略分野である「エネルギー・環境」事業の海外展開も加速していく。

## 決算動向

**(4) エネルギー・環境**

2020 年 9 月末の「営業資産残高」（太陽光発電事業）は、前期末比 37.6% 増の 358 億円と大きく拡大し、中期経営計画の目標値（2022 年 3 月期の営業資産残高 340 億円）を既に上回っている。発電容量も大型サイトの稼働により 200MW に到達し、こちらも中期経営計画の目標値を前倒しで達成した。なお、ROA が 6.7%（前期は 4.8%）となっているのは、季節要因（夏場は太陽光発電の稼働が高まる）によるものであり、通期では 5.0% 前後の水準に落ち着くものと見られる。また、「ポスト FIT」に向けた取り組みとしては、国内外におけるアライアンス先との共同出資案件に加え、コロナ禍での本業不振によるサイト売却案件が増加しており、太陽光発電事業の新たな機会として捉えているようだ。なお、共同出資案件に対するエクイティ残高については 81 億円（前期末比 50 億円増）と足元で大きく伸びている。また、アグリビジネスとして取り組んでいる大規模植物工場についても、2020 年 7 月に計画通り稼働を開始しており、2021 年夏のフル稼働を見込んでいる。社会課題の解決に向けた取り組みについても、PPA サービス<sup>※1</sup> や先端再エネ関連技術の開発<sup>※2</sup> などでも大きな進展があった。

※1 同社初のグリーン電力購入契約(PPA サービス)を盛岡セイコー工業(株)(セイコーホールディングス(株)のグループ会社)と締結(2020年12月サービス提供開始)した。PPA サービスに対する社会的ニーズの高まりを受け、案件ストック数も増加しているようだ。

※2 世界初となる「オンサイトアンモニア生産システム」の開発・商業化を進めている、つばめ BHB(株)(ベンチャー企業)との資本業務協定を締結した。アンモニアは水素の運搬・貯蔵を容易にする「エネルギーキャリア」として、またエネルギーとして使用する時に CO<sub>2</sub> を排出しない「CO<sub>2</sub> フリー燃料」として注目されている。

**(5) 医療・福祉**

2020 年 9 月末の「営業資産残高」（他事業分野との重複を含む）は、前期末比 3.6% 増の 1,018 億円に拡大した。プラットフォーム構想により事業者ごとのニーズに即したソリューション提供に取り組んでおり、その一環として、持続的かつ安定的な介護サービス実現のため、大手介護事業者及び金融機関と協働した介護事業者サポートプログラム<sup>※</sup>を構築中である。また、アクリーティブの診療・介護報酬債権ファクタリング（FPS メディカル）の残高についても、前期末比 8.7% 増の 187 億円に増加した。行政の緊急融資制度等による資金繰り支援により代替されたことから、残高増加ペースはこれまでよりも緩やかとなったが、着実な伸びを確保したと評価できる。また、「非対面・非接触」という社会的ニーズに応えるため、「FPS メディカル」専用 Web サイト「Medicare in」を開設している。

※ 介護事業者に対して、金融機関と同社による資金面のサポートに加え、大手介護事業者による経営支援サービスと同社ソリューションを組み合わせたソフト面でのサービスを共同で提供予定である。

**(6) BPO サービス事業（新領域）**

2019 年 8 月に連結化した NOC による幅広いバックオフィスサービスや業務コンサルティングが上乗せ要因となった。BPO サービス事業を担う中核子会社の経常利益（上期ベース）は、インボイスが 22 億円、アクリーティブが 7 億円、NOC が 1 億円と堅調に推移した。with コロナにおける環境変化（働き方改革、DX 拡大、規制改革・法制度改正等）が追い風となり、足元の BPO ニーズは拡大傾向にあるようだ。グループ連携により新たなニーズ<sup>※</sup>への対応にも注力している。

※ テレワークシフト時に残る人手のかかる業務（経理関連処理等）のアウトソーシングや、シェアードサービス子会社の総務業務の一括アウトソーシングなどに取り組んでいる。

## 決算動向

**(7) モビリティビジネス (新領域)**

これまでのコア分野として展開してきたオートリース事業を成長性を見込めるモビリティビジネスに再定義。その一環として、2020年4月からはヤマトホールディングスの子会社であるヤマトリースの連結化を開始した。それに伴って、2020年9月末の「営業資産残高」は前期末比90.5%増の1,860億円に大きく拡大している。市場の大きな自動車カーシェア、運輸、倉庫などをターゲットとし、幅広いソリューション提供により、車両・物流業界の課題解決をサポートしていく戦略である。ヤマトリースは、中古トラックの取扱いや提案型営業、物流業界に特化した約3,000社の顧客基盤などに強みを有しており、同社にとっては新たなマーケットの獲得(裾野の大きな中小運送事業者へのアクセス)やBPOサービスなどのクロスセルによるシナジー創出に大きなメリットが期待できる。なお、ヤマトリースはリース会社初となる自動車運送事業者を対象とする「働きやすい職場認証制度※」の推進機関に認定された。トラック運送事業者に対し、認証取得のサポートを含めた経営支援サービスを提供していく方針であり、コンサル型ビジネスの展開を通して、顧客ニーズの把握とソリューション提案にもつなげていく考えだ。

※ 運転者の労働条件や労働環境を改善するとともに必要となる運転者を確保・育成するために長時間労働の是正等の働き方改革に取り組む事業者を認証する制度。

**4. コロナ禍による影響 (まとめ)**

コロナ禍による上期業績への影響をまとめると、不動産やベンダーリース、資金コストへの影響は限定的であり、期初想定した下振れ要因とはなっていない。一方、「航空機」事業は、航空需要の落ち込みや回復の遅れにより厳しい環境が継続している。したがって、未収リース料に対する貸倒引当金の計上など、貸倒関連費用は下期も一定程度の発生を見込むが、現時点で期初想定を超えるような状況にはないと言える。

**コロナ禍による影響**

2021年3月期上期の期初想定		2021年3月期第2四半期の状況
航空機事業	<b>自社保有型リース</b> ・一次リース満了に伴う追加コストの発生 ・エンラインからのリース料支払猶予要請、債務者格付の低下に伴う貸倒関連費用の増加(ただし、物件価値にも依拠した取引であり、影響は限定的)	海外エアラインの業績悪化により、チャプター11やリース料の回収遅延が発生。ただし、足元での新規発生はなし
	<b>JOLCO</b> ・投資家ニーズの減退によるビジネスチャンスの減少	4月・5月の営業活動の制約もあり、販売は低調に推移
不動産事業	<b>リース</b> ・レッシューからのリース料支払猶予・減免要請、債務者格付の低下による貸倒関連費用の増加(ただし、信用力が高い先との取引が大半を占めており、影響は限定的)	・6月以降、引き合いは活発化。資産積み上げは順調 ・支払い猶予先はごく少数、減免先はなし
	<b>ファイナンス</b> ・商業施設の物件の稼働率低下によるキャッシュフローの減少に伴う、①配当停止(エクイティ投資)、②元利金遅延(ローン)	・ホテルを中心に一部配当留保はあるも、留保額は少額 ・ローンにおける利払い遅延はなし
<b>ベンダーリース オートリース他 一般リース</b>	・個人消費や企業活動の停滞に伴うデフォルトの増加、債務者格付の低下に伴う貸倒関連費用の増加 ・中小企業を中心としたリース料支払猶予要請、債務者格付の低下に伴う貸倒関連費用の増加	第1四半期はリース料の繰り延べ要請への対応により、貸倒関連費用増加も、第2四半期には支払いが進み沈静化
<b>資金調達</b>	・CPをはじめとする調達金利の上昇	日銀によるCP・社債の買い入れにより、金利上昇による影響は限定的で足元の調達環境への影響はない

出所：決算説明会資料よりフィスコ作製

## 5. 2021年3月期上期の総括

以上から、2021年3月期上期を総括すると、コロナ禍においても増収増益を確保し、計画に対しても順調に進捗しているところは評価すべき点と言える。ただ、その中身を見ると、好調な不動産リースなどによる営業資産の積み上げや、M&A効果を含めて新領域が伸びてきたところはプラスの材料となった一方、「航空機」事業がコロナ禍の影響を受けて落ち込み、依然として不透明な状況が継続しているところはマイナスの材料となっており、分野によって明暗が分かれているところが特徴的である。もっとも、マイナス材料についても想定内に抑えられており、現時点で下振れ要因とはなっていない。また、活動面においては、今後の成長性が見込める「エネルギー・環境」分野での新たな取り組みや新領域（BPOサービス、モビリティビジネス）の体制強化などに向けて様々な施策を打ち、一定の成果を残した。

## 業績見通し

### 2021年3月期の業績予想を据え置き。 コロナ禍のもと、比較的緩やかな増収増益を見込む

#### 1. 2021年3月期の業績予想

2021年3月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比1.1%増の7,200億円、営業利益を同1.4%増の420億円、経常利益を同2.2%増の450億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同3.1%増の270億円と、コロナ禍の影響により緩やかな業績の伸びにとどまる見通しとしている。

引き続き、各戦略分野の「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大が業績の底上げに寄与する想定である。ただ、業績の伸びがこれまでと比べて緩やかとなっているのは、コロナ禍による影響を一定程度見積もっていることが理由である。

#### 2021年3月期の業績予想

(単位：億円)

	20/3期		21/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	7,123		7,200		77	1.1%
営業利益	414	5.8%	420	5.8%	6	1.4%
経常利益	440	6.2%	450	6.3%	10	2.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	262	3.7%	270	3.8%	8	3.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 2. 弊社アナリストの見方

弊社アナリストも、コロナ禍の動向については引き続き注視する必要があるものの、上期業績の進捗やコロナ禍の影響も想定内に収まっていることを勘案すれば、同社の業績予想は十分に達成可能であるとみている。注目すべきは、2022年3月期以降の成長に向けて、引き続き好調な「不動産」分野などによる営業資産の積み上げはもちろん、新たな収益の柱をいかに立ち上げていくのかにある。特に、新たな収益の柱については、BPO サービスやモビリティビジネスなど、with コロナを含む環境変化への対応や事業間シナジーの創出がポイントになるだろう。一方、リスク要因としては、厳しい環境が続く「航空機」分野の動向と言える。現時点における同社資産の状況（個別の物件価値やポートフォリオ全体の状況）から判断して、影響は限定的と見ているが、今後の市場環境の動きとその影響を注意深く見守る必要がある。

# 成長戦略

## 収益性の高い事業の拡大やフロンティア（新領域）への挑戦により、営業資産の積み上げと ROA の向上を目指す

### 1. 中期経営計画

同社は、2018年3月期から2022年3月期を最終年度とする中期経営計画「Frontier Expansion 2021」を推進している。「前例のない場所へ。」をスローガンに掲げ、新しいビジネス領域やビジネスモデルへ挑戦することにより、事業ポートフォリオの「フロンティア」を拡大し、国内リース事業を取り巻く環境が大きく変化するなかでも持続的に成長する企業グループを目指している。また、フロンティア（新領域）の拡大に向けて5年間の長期目線で策定している。

目標とする経営指標として、営業資産残高2兆5,000億円、ROA（営業資産経常利益率）2.0%、経常利益500億円を掲げており、当初計画からの変更はない。なお、5年間における営業資産残高の伸び率は年率4.1%、経常利益は同9.8%となっている。特に、経常利益目標のハードルが高いが、営業資産残高の拡大とROA向上の両方の達成（掛け合わせ）により実現するシナリオとなっている。

中期経営計画の目標数値

(単位：億円)

	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 実績	20/3期 中間目途値	22/3期 目標値
営業資産残高	20,474	21,726	22,628	23,840	23,000～24,000	25,000
ROA	1.60%	1.67%	1.77%	1.90%	1.70%～1.80%	2.00%
経常利益	314	352	391	440	380～420	500

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### 成長戦略

また、戦略軸としては、(1) 戦略分野の選択と集中、(2) フロンティアへの挑戦、(3) グループシナジーの追求、の 3 つを挙げている。

#### (1) 戦略分野の選択と集中

成長ドライバーとして経営資源を集中する分野（戦略分野）として、1) 不動産、2) 航空機、3) 海外、4) エネルギー・環境、5) 医療・福祉、6) 新領域を選択した。一方、7) ベンダーリース、8) 国内コーポレート、9) ファイナンスについては、グループ連携など効率的な営業でマーケット（顧客基盤）を維持・拡大する分野（コア分野）と位置付けた。なお、従来「コア分野」の 1 つとしていたオートリースは、新たな成長が見込まれるフロンティア（新領域）として、モビリティビジネスに位置付けを変更している。

#### (2) フロンティアへの挑戦

他社（銀行系リース会社及び銀行本体）との差別化を明確に打ち出すため、銀行が提供できない付加価値やサービス、ビジネス領域へ軸足をシフトする。特に、モノの価値（事業価値）などに重点を置いた領域への拡大を図る。また、新領域の拡大に当たっては、M&A や資本・業務提携を活用するとともに、資産効率（ROA）向上に貢献するノンアセットビジネス（BPO サービス等）を中心に注力していく。

#### (3) グループシナジーの追求

グループ各社の商品（サービス）をグループ各社のマーケット（顧客基盤）に展開することで、グループシナジーの最大化を目指す。特に、大企業向けの取引に強みを持つ同社、リテール中心の SFC、ファクタリングのプラットフォームで大企業と中小企業を結ぶアクリーティブ、一括請求サービスの提供により 16,000 社の顧客基盤を有するインボイス、幅広いバックオフィスサービスや業務コンサルに強みを持つ NOC など、グループ各社の持つ「機能」と「顧客基盤」を有機的につなげることで、営業のパフォーマンスを飛躍的に向上させる方針である。

## 2. これまでの進捗

同社では、最終目標の達成に向けて中間目途値を設定しているが、2020 年 3 月期の実績は、営業資産残高 2 兆 3,840 億円（中間目途値 2 兆 3,000 億円～2 兆 4,000 億円）、経常利益 440 億円（同 380 億円～420 億円）、ROA 1.90%（同 1.70～1.80%）となり、すべての項目で中間目途値をクリア（経常利益及び ROA は超過）している。さらに、2020 年 9 月末の営業資産残高は 2 兆 5,756 億円となり、最終年度の目標を前倒し達成した。

前述のとおり、コロナ禍の影響を踏まえ、2021 年 3 月期については、現時点で緩やかな業績の伸びを見込んでいるものの、これまでの上振れによるバッファも効いていることから、最終目標の達成に向けては計画線を確認していると判断しても良いだろう。

### 3. 各戦略分野の方向性

#### (1) 不動産

最終年度の営業資産残高を5,300億円に積み上げ、ROAは2.2%の水準を維持していく方針である。引き続き、アライアンス先の拡大を図るほか、豊富な不動産情報（年間4,000件）を活用した同社主導型案件を推進していく。また、不動産事業の領域拡大を見据え、保有不動産管理体制の強化（モニタリングを含む）にも取り組む。

#### (2) 航空機

足元では、コロナ禍の影響を踏まえ慎重な営業姿勢を継続しており、自社保有機体数は横ばいで推移している。今後は、コロナ禍の収束を前提として、自社保有型リースに加え、JOL<sup>※1</sup>を始めとした回転型ビジネスの一部取入れにより収益拡大を図るほか、足元でのマーケットの変化<sup>※2</sup>を捉えた機体数の積み上げにも取り組むとともに、周辺事業への領域拡大も進めていく。

※1 日本型オペレーティングリース。

※2 コロナ禍の影響等により、航空会社においては手元流動性の確保を目的として自社保有機をリースへ切り替える動きが出てきている。優良エアラインからの引き合いも増加傾向にあるが、同社では、良質案件を選別し、慎重に対応していく方針である。

#### (3) 海外

最終年度の営業資産残高1,100億円、ROA1.6%を目指している。これまではインオーガニック（出資、買収、提携等）戦略を中心に事業拡大を進めてきたが、今後はオーガニックな収益拡大を目指す方針であり、同社が強みを持つ分野（不動産、エネルギー・環境等）を中心として、顧客と連携した海外案件を推進していく。また、タイでのリース事業強化や台湾拠点設立など、海外ネットワークの更なる拡大にも取り組む。

#### (4) エネルギー・環境

主力の太陽光発電事業は、最終年度の発電容量を202MW、営業資産残高を340億円に拡大するとともに、ROAも6.0%と高水準を維持していく方針である。前述のとおり、既に発電容量及び営業資産残高は最終目標を前倒して達成している。今後は、「ポストFIT」に向け、PPA（電力販売契約）サービスの提供や新たに参画した植物工場の運営などへ展開し、持続可能な社会構築にも貢献していく方針である。

#### (5) 医療・福祉

最終年度の営業資産残高（他事業分野との重複あり）として950億円を目指していく。引き続き、専門性の高いプレーヤーとの協業による事業領域拡大やアドバイザー機能の更なる展開に取り組む。また、これとは別に、アクリーティブの診療・介護報酬債権ファクタリング（FPSメディカル）の営業資産残高300億円も目指しており、地域金融機関及び医療コンサル等との連携をさらに深めていく方針である。

## 成長戦略

**(6) 新領域 (BPO サービス)**

新領域は、新規事業やビジネス領域の拡大など「新しい取り組みとなるビジネス」の総称であり、ノンアセットビジネスを中心としたフロンティア拡大により、最終年度の経常利益 40 億円程度を計画している。今後は、幅広いバックオフィスサービスを展開している NOC との連携を本格化させ、ウィズコロナに伴ってニーズが拡大している BPO サービスの更なる強化（ポジション確立）に取り組む。

**(7) その他の取り組み (モビリティビジネス)**

2020 年 4 月からヤマトリースの連結化により新たな戦略軸として追加された。ヤマトリースとのシナジー創出やヤマトホールディングスとの連携などを通じて、ポテンシャルの大きな車両・物流業界へのソリューション提供により、足元利益水準（約 30 億円）を将来的には倍増させ、事業ポートフォリオの一角を担う水準にまで成長させる方針である。

**戦略分野における目標数値**

(単位：億円)

	17/3 期 実績	18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期 実績	22/3 期 目標値
<b>不動産</b>					
営業資産残高	2,402	3,620	4,219	4,447	5,300
ROA	1.9%	1.8%	2.0%	2.2%	2.2%
<b>エネルギー・環境</b>					
営業資産残高	172	197	279	377 <sup>※1</sup>	340
ROA	6.1%	5.1%	4.4%	4.8%	6.0%
発電量 (MWdc)	77	102	140	200	202
<b>航空機</b>					
営業資産残高	751	976	1,498	1,649	2,800
ROA	1.9%	1.9%	1.4%	2.1%	2.3%
自社保有機体数	19 機	24 機	35 機	41 機	70 機
<b>海外</b>					
営業資産残高	841	934	999	992	1,100
ROA	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	1.6%
<b>医療・福祉</b>					
営業資産残高	669	663	745	810	950
<b>新領域 (BPO サービス等)</b>					
経常利益	17	14	60	70 <sup>※2</sup>	40

※ 1 2020 年 2 月に稼働開始した連結前の発電所 (117 億円) を含む。

※ 2 BPO サービスの中核会社 (インボイス、アクリーティブ、NOC 等) の経常利益の合計。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 4. 弊社アナリストの注目点

弊社でも、コロナ禍による影響は気になるものの、戦略分野における外部環境やこれまでの実績、同社の優位性から判断して、営業資産残高の拡大は残り1年半で十分達成できると評価している。また、最大の注目点であるROAの向上についても、1)「不動産」「エネルギー・環境」などROAの高い事業の拡大や、2)資産効率の高いBPOサービス事業の伸びにより大きく良化する傾向にあり、ほぼ戦略シナリオどおりに進捗していると評価しても良いだろう。したがって、今後もコロナ禍の影響（ポストコロナ）による環境変化にも柔軟に対応しながら、これまでの戦略をさらに推し進めることが重要となるだろう。また、モビリティビジネスの強化にも見られるように、次の中期経営計画に向けて、新たな戦略軸（収益の柱）を育てていくことも重要なテーマと言える。特に、「エネルギー・環境」分野など、社会的課題の解決に向けた取り組みをいかに特定し、自社自身の持続的な成長に結び付けていくのか、具体的な動きにも注目していきたい。

## ■ 社会的課題への対応

### 持続可能な社会の実現と事業機会の創出を目指す。 代表的な ESG インデックスの構成銘柄に採用

同社は、前述のとおり、中期経営計画において、「エネルギー・環境」を戦略分野の1つと定め、持続可能な社会構築のために、太陽光発電事業の拡大や省エネ・脱炭素に資するインフラ・設備のファイナンスなどを推進してきた。特に、再生可能エネルギーの普及を始めとした気候変動問題への取り組みは喫緊の課題として認識しており、2018年9月には、「RE100」※に日本の総合リース会社として初めて加盟している。同社は、2050年までに事業活動で消費する電力を100%再生可能エネルギーに切り替える（2030年までに少なくとも50%）とともに、ビジネスの分野においても、1)太陽光発電事業の更なる拡大による地域社会への貢献、2)再生可能エネルギーの利用及び省エネルギーに資するインフラや設備の導入に当たってのソリューション及びサービスの提供（提案型ソリューションビジネスの展開）、3)再生可能エネルギー普及に資する新技術を保有するベンチャー企業等への出資・業務提携、商品化した際の販売推進サポートなどを通じ、持続可能な社会の実現と自社自らの事業機会の創出を目指していく方針である。

※「RE100」：事業活動で消費する電力を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる国際的な企業連合。

## 社会的課題への対応

また、2019年5月には「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」※1 提言への賛同を表明。さらには、「再エネ100宣言」設立協議会に参画すると、グリーンボンドを活用した独自のサポートプログラムの運用をスタートしたほか、国内金融機関初となるサステナビリティ・リンク・ボンド※2 を発行するなど、様々な取り組みを行っている。また、ESG（環境、社会、ガバナンス）への対応に優れた企業が選定される「FTSE 4Good Index Series」並びに「FTSE Blossom Japan Index」「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」など、数々の ESG インデックス※3 の構成銘柄に採用されている。2020年2月には環境省が主催する「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」※4 のボンド部門において、金賞（環境大臣賞）を受賞した。

- ※1 金融安定理事会により設置されたタスクフォース。2017年6月には気候変動が財務にもたらすリスクと機会についての情報開示の枠組みを示した提言書を公表している。
- ※2 発行体のサステナビリティ・ESGの取り組みと目標（SPTs）を投資家が評価し投資する調達形態。同社では、1) グループ消費電力の再生可能エネルギー使用率50%以上、2) 「芙蓉再エネ100宣言・サポートプログラム」及び「芙蓉ゼロカーボンシティ・サポートプログラム」の取扱額50億円以上、を目標とする予定である（いずれも期限は2024年7月）。
- ※3 これらの ESG インデックスのうち、「FTSE Blossom Japan Index」「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」「S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数」は、世界最大級の年金基金である GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）の ESG パッシブ運用のベンチマークに採用されている。
- ※4 2019年度に環境省によって創設された評価・表彰制度。ESG 金融やグリーンプロジェクトに関して積極的に取り組み、環境・社会に優れたインパクトを与えた投資家・金融機関等、また環境関連の重要な機会とリスクを企業価値向上に向け経営戦略に取り込み、企業価値と環境インパクトを生み出している企業の取り組みを社会で共有することが目的である。

## 株主還元

### 好調な業績により増配基調が継続。 2021年3月期も前期比15円増配の1株当たり220円を予定

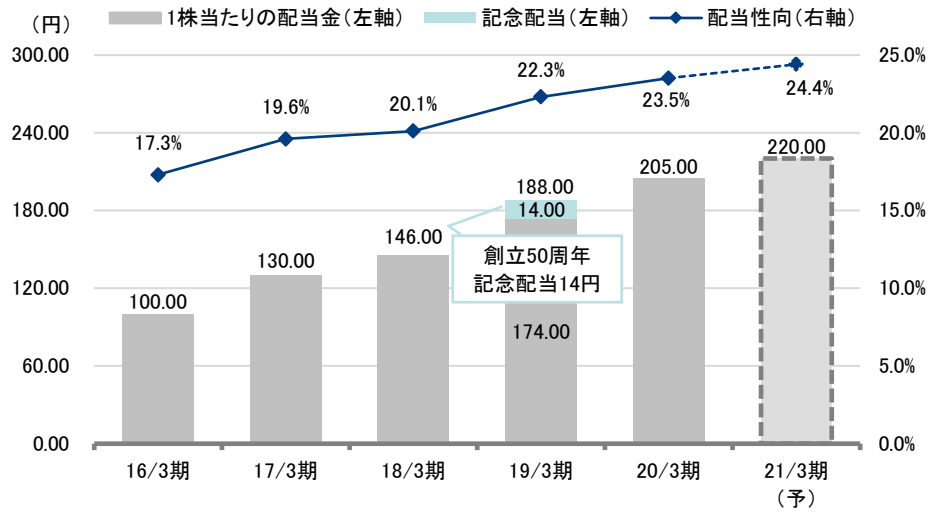
同社は、業績及び目標とする経営指標等を勘案し、確固たる経営基盤及び財務体質の強化を図るべく、株主資本の充実に努めるとともに、長期的かつ安定的な配当の継続により、株主への利益還元を努めることを基本方針としている。

2021年3月期の年間配当額についても、前期比15円増配の年間配当額220円（中間配当110円、期末配当110円）を予定している（配当性向24.4%）。

弊社では、利益成長による増配に加え、配当性向も徐々に引き上げていることから、今後も両方の要因により増配の余地は大きいものと見ている。

株主還元

1株当たり配当金と配当性向



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