

キリン堂 ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016 年 5 月 25 日（水）

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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 新規出店による売上高成長を追求する

キリン堂ホールディングス<3194>は関西地盤のドラッグストアチェーン大手。関西圏を中心に 334 店舗（2016 年 2 月末現在）を展開する。「地域コミュニティの中核となるドラッグストアチェーン」を社会的インフラとして確立し、日常生活の利便性と未病対策をベースに顧客の感動と満足を創造し、地域社会に貢献することを目指している。

同社の大きな特徴は関西地区に集中的に店舗を展開する関西ドミナント戦略を採用していることだ。その結果関西地区ではドラッグストア大手 3 社の一角を占める地位にある。同社の強みとしては、関西地区における高い顧客浸透度、商品調達力、従業員に“未病”の意識が浸透していること、などを挙げることができる。

一方、課題は収益性の低さだ。売上高営業利益率はほぼ 1% 台での推移が続いており、同業他社比較でも低い水準にある。同社自身もこの点の改善を重要課題と位置付けているが、重要なポイントは収益性の改善を売上高の成長を通じて解決することを目指している点だ。売上高成長の過程でコストコントロールを徹底することで利益と利益率を確保していくことを基本スタンスとしている。

同社は 2020 年 2 月期の売上高 1,500 億円を目指し、現在は 2017 年 2 月期を最終年度とする第 1 次中期経営計画に取り組んでいる。この根底には上述した経営理念や成長についての考え方がすべて織り込まれている。2017 年 2 月期の業績予想は中期経営計画における当初計画から利益については下方修正されたが売上高は上方修正されている。この点はポジティブに評価できるだろう。

同社の成長戦略は複数あるが、弊社が特に注目しているのは処方箋取扱店舗数の増加による調剤売上高の拡大だ。同社は 1 店舗当たり調剤売上高が調剤大手と肩を並べている。店舗数を倍増できれば調剤売上高の比率が全社売上高の 15% 超まで高まることも視野に入ってくる。調剤は粗利益率も高い部類に属しているため、商品ミックス改善という形で全社の収益性改善にも期待が持てる。人材獲得のハードルは高いが期待を持って見守りたい。

■ Check Point

- ・ 利益は一時的に落ち込んだが、16/2 期に V 字回復を果たす
- ・ 新ポイントカード制度を開始し月間来店カード会員数は 121 万人に増加
- ・ アリババグループの天猫国際モールに旗艦店を出店し越境 EC 拡大



※2015年2月期より持株会社制に移行

■ 会社概要

収益の大部分はドラッグストアを中心とする小売事業

(1) 沿革

同社の前身である（株）麒麟堂は 1958 年、薬局店舗営業と薬品製造業を目的に大阪市に設立された。関西地区を中心に順次店舗網を拡大し、1998 年には直営店舗数が 100 店に達した。2000 年代に入ると M&A を積極的に活用し、ドラッグストアチェーンの（株）ドラッグエルフ、（株）ジェイドラッグ、（株）ニッショードラッグなどを次々と買収した結果、2006 年にはグループ店舗数が 300 店に達した。

ドラッグストア事業以外では、1973 年に（株）健美舎を設立して健康食品の PB（プライベート・ブランド）化に乗り出したほか、2010 年には（株）ソシオンヘルスケアマネージメントを子会社化し医療・介護分野のコンサルティング事業に乗り出した。また、中国に現地法人を設立して中国国内でのドラッグストア展開にも取り組んだ。

2014 年に（株）麒麟堂ホールディングスを設立して現在の持株会社体制に移行した。株式市場には麒麟堂時代の 2000 年 9 月に大阪証券取引所第 2 部に上場し、その後 2004 年 3 月に東京証券取引所第 1 部に上場し、現在に至っている。



麒麟堂 ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016 年 5 月 25 日（水）

沿革表

(株) 麒麟堂の沿革	
1958年 3月	薬局店舗営業と薬品製造業を目的として大阪市都島区にて設立
1968年11月	大阪府外出店 1 号店として奈良店を開店
1971年 1月	フランチャイズ (FC) 1 号店として豊里店を開店
1973年 7月	健康食品開発を目的に (株) 健美舎 (現・連結子会社) を設立。健康食品 PB 化を開始
1991年 7月	調剤薬局チェーンの (株) メディネットを買収、関東地区における調剤部門強化を図る (2004 年 11 月に本体に吸収合併)
1998年 2月	直営店舗数が 100 店舗となる
2000年 9月	大阪証券取引所第 2 部に株式を上場
2003年 2月	東京証券取引所第 2 部に株式を上場
2004年 3月	東京証券取引所第 1 部に指定替え
2004年 6月	ドラッグストア展開の (株) ドラッグエルフを買収し、関西地区におけるドミナント戦略を強化 (2005 年 1 月に本体に吸収合併)
2006年 9月	直営店舗数が 200 店舗となる
2006年10月	ドラッグストア展開の (株) ジェイドラッグを買収し、四国地区におけるドミナント戦略を強化 (2012 年 2 月に (株) ニッショードラッグに吸収合併)
2006年12月	ドラッグストアチェーンのニッショードラッグを買収し、関西地区におけるドミナント戦略を強化 (2012 年 8 月に本体に吸収合併)
2006年12月	グループ店舗数が 300 店舗となる
2010年 8月	医療・介護分野のコンサルティング等を行う (株) ソシオンヘルスケアマネージメント (現・連結子会社) の株式を取得
2011年 1月	中国における事業展開に向け「麒麟堂美健国際貿易 (上海) 有限公司」を設立
2011年 3月	大阪証券取引所第 1 部に指定替え
2012年 9月	中国江蘇省を基軸にドラッグストア店舗展開を行うため「忠幸麒麟堂 (常州) 商貿有限公司」 (現・連結子会社) を設立
2014年 1月	中国向け美容関連事業などを営む子会社を統括する持株会社「BEAUNET CORPORATION LTD」 (現・連結子会社) の株式を取得
(株) 麒麟堂ホールディングスの沿革	
2014年 8月	(株) 麒麟堂が単独株式移転の方法により (株) 麒麟堂ホールディングスを設立し、東京証券取引所第 1 部に株式を上場 ((株) 麒麟堂は上場廃止)
2014年12月	BEAUNET CORPORATION LTD が中国法人「美悉商貿 (上海) 有限公司」の全株式を取得

出所：HP、有価証券報告書からフィスコ作成



麒麟堂
ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

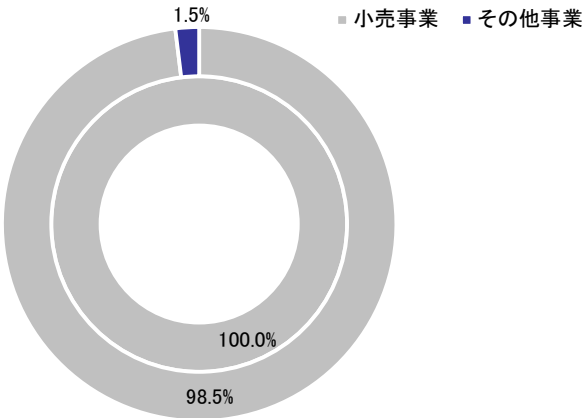
2016 年 5 月 25 日（水）

(2) 事業の概要

a) 事業セグメントとグループ会社の概要

同社の事業は小売事業とその他事業に分けられる。収益の大部分はドラッグストアを中心とする小売事業だ。その他事業は子会社で行っているコンサルティング事業や海外事業で構成されている。

事業部門別売上高(外側)・営業利益(内側)の構成比
(2016年2月期実績)



注: その他事業は192百万円の営業損失(数字は2016年2月期実績)

出所：決算短信からフィスコ作成

小売事業は子会社の麒麟堂が担っている。過去に買収したドラッグストアチェーンの各子会社は 2012 年までにすべて麒麟堂に吸収合併し、国内小売事業は麒麟堂が単独で事業を行う体制となっている。その他事業に含まれる健康食品やコンサルティングはそれぞれ、健美舎とソシオンヘルスケアマネージメントが担っている。海外事業については、直接の子会社である忠幸麒麟堂（常州）商貿有限公司と BEAUNET CORPORATION LTD、及び BEAUNET の子会社が担当している。

麒麟堂ホールディングスの主要なグループ企業

事業部門	主な関係会社	事業内容	同社の直接持分
小売事業	(株) 麒麟堂	ドラッグストア、保険調剤薬局の運営	100%
	(株) 健美舎	健康食品、医薬品等の製造卸売	100%
その他	(株) ソシオンヘルスケアマネージメント	医療・介護分野のコンサルティング	70.04%
	忠幸麒麟堂（常州）商貿有限公司	中国国内での雑貨等の卸売、ドラッグストア店舗の運営	100%
	BEAUNET CORPORATION LTD	香港ベースの持株会社。中国関連三社を統括	39.74%
	璞優（上海）商貿有限公司	BEAUNET 傘下。貿易業務、化粧品・美容雑貨・食品等の卸売及び小売	-
	上海美優文化伝播有限公司	BEAUNET 傘下。インターネットメディアの運営、化粧品の E コマースの運営	-
	美悉商貿（上海）有限公司	BEAUNET 傘下。化粧品・化粧用具等の卸売	-

出所：フィスコ作成



キリン堂
ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016 年 5 月 25 日（水）

b) 営業地域と出店戦略

中核事業である小売事業に関して、同社は関西圏主体の店舗展開を行ってきており、国内 334 店舗のうち 281 店舗が関西圏に集中している（2016 年 2 月末現在）。北海道・東北地区や九州地区などには店舗は展開していない。こうした地域構成となっているのは、同社の経営理念の中に掲げている「地域コミュニティの中核となるドラッグストアチェーンを社会的インフラとして確立する」というビジョンのもと、地域ドミナント出店を徹底してきた結果だ。

関西地区におけるドラッグストアの勢力分布では、同社はスギホールディングス〈7649〉、ココカラファイン〈3098〉と並んで大手 3 社の一角を占めている。経営理念を貫徹し、かつ、現有の関西地区における優位性を維持・発展させる目的から、同社は関西ドミナント戦略に基づいた出店を今後も継続する方針だ。2016 年 2 月期の新規出店 16 店舗はすべて、大阪、京都、兵庫、奈良、三重の 5 都府県に集中していた。2017 年 2 月期に出店予定の 23 店舗も同様に関西地区への集中出店となる見通しだ。

国内店舗網

地域		店舗数		備考
		2015 年 2 月末	2016 年 2 月末	
広域 関西圏	関西地区	274	281	FC1 店舗を含む
	北陸地区	12	12	
	四国地区	20	19	
関東地区		11	11	調剤薬局が多い
中部地区		11	11	
合計		328	334	

出所：決算説明会資料等からフィスコ作成

c) 店舗戦略と販売

店舗の規模・形態はまず、ドラッグストアと調剤薬局とに分けることができる。2016 年 2 月期末現在同社の店舗数は、直営 333 店、FC1 店の計 334 店だ。このうち 309 店がドラッグストアで 25 店が調剤薬局だ。ドラッグストア内に調剤を併設した店舗もあるため、処方箋取扱店舗数は 56 店舗となっている。

ドラッグストアは面積によって、300 坪型、150 坪型、100 坪型に 3 分される。300 坪型と 150 坪型がスーパードラッグストアに分類される。100 坪型と調剤薬局は小型店に分類されている。

同社はこれまでは郊外型ロードサイド店を基本的な出店モデルとしてきた。その場合は 300 坪型のスーパードラッグストアが基本的で、状況に応じて 150 坪型などの店舗形態も活用してきた。今後もロードサイド型については 300 坪型店舗が中心になるとみられる。小型店は 100 坪型のドラッグストアと調剤専門薬局とで構成されている。同社は今後、店舗の都心回帰を進める考えで、その場合には立地上の制約やコスト面から 100 坪型、もしくは 150 坪型の店舗が中心となるとみられる。

業態別店舗数の推移

	11/2 期 期末	12/2 期 期末	13/2 期 期末	14/2 期 期末	15/2 期 期末	16/2 期 期末	備考
スーパードラッグストア	260	262	268	275	277	279	300 坪型、150 坪型
うち調剤薬局併設	27	26	27	28	28	26	
小型店	47	49	51	49	49	53	100 坪型、調剤薬局
うち調剤薬局併設	2	3	5	5	4	4	
うち調剤薬局	16	17	19	19	20	25	
その他	1	1	1	1	1	1	
うち調剤薬局併設	1	1	1	1	1	1	
FC 店	3	3	2	2	1	1	
国内店舗合計	311	315	322	327	328	334	

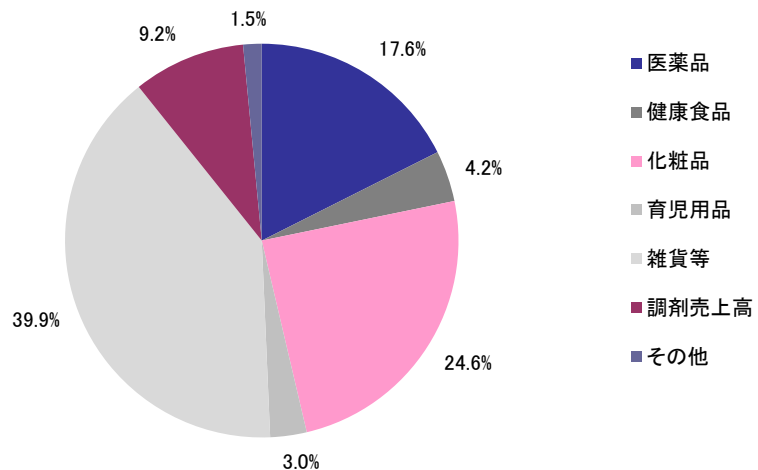
出所：決算短信からフィスコ作成

2016 年 5 月 25 日（水）

小売事業における品目別構成は以下のグラフのようにになっている。最も多いのは 39.9% を占める雑貨等で、化粧品（24.6%）と医薬品（17.6%）が続いている。商品分野ごとの粗利益率を見ると、医薬品、健康食品、化粧品のいわゆるヘルス & ビューティケア商品（一部トイレットリーも含まれる）と調剤の粗利益率は 30% 台と高く、育児用品と雑貨等の粗利益率は 20% を下回る水準で一段低い状況となっている。

この商品構成に関して同社は、意図的に変化させようという販売戦略を考えていない。調剤併設店舗は今後も増やす計画であるため、この比率は上がる可能性があるが、ドラッグストアにおける商品構成については自然体で臨み、むしろ店舗売上高全体を底上げすることを現状ではより重視している。

小売事業における品目別売上構成比（2016年2月期実績）



出所：決算短信からフィスコ作成

利益は一時的に落ち込んだが、16/2 期に V 字回復を果たす

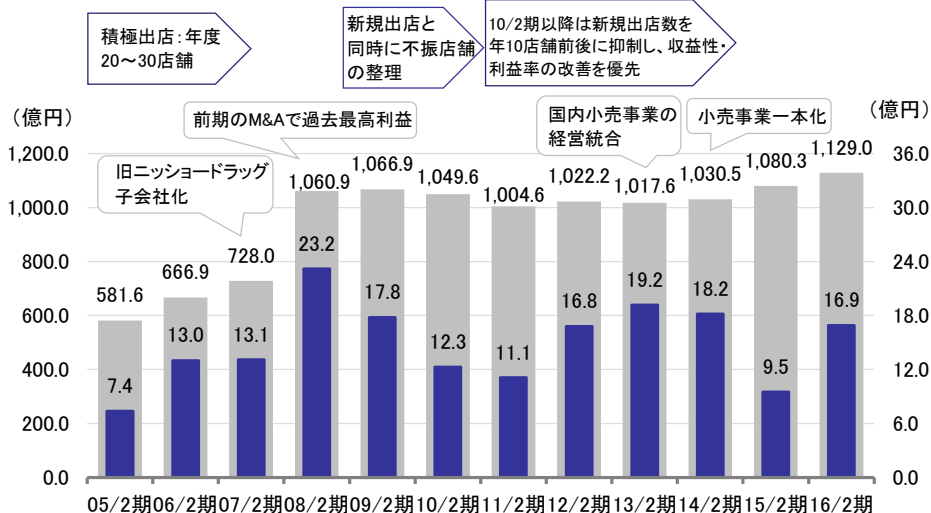
(3) 過去業績の推移

同社の長期的な業績推移を見ると、2008 年 2 月期に業績が急拡大し、売上高を 1,000 億円の大台に乗せた。これは 2007 年 2 月期までの積極出店とニッショードラッグの子会社化が貢献した結果だ。店舗数もそれを反映して 2006 年 2 月期末の 194 店から 2007 年 2 月期末の 308 店へと一気に増加している。その後、不振店舗の整理に伴う停滞期を経て 2016 年 2 月期になって 1,100 億円を突破した。その間、小売事業において買収してきたジェイドラッグやニッショードラッグなどをキリン堂に吸収合併して経営の一体化を行い、経営効率を高める施策を行ってきた。

利益面の動きも基本的には売上高と連動している。2008 年 2 月期に M&A 効果もあって過去最高営業利益を記録した。その後、不振店舗の整理で一時的に利益が落ち込んだが徐々に回復した。2015 年 2 月期には消費増税に伴う駆け込み需要の反動減、天候不順、決算期変更による販管費増などが重なり利益が一時的に落ち込んだが、2016 年 2 月期に V 字回復を果たしたという状況にある。

長期業績推移

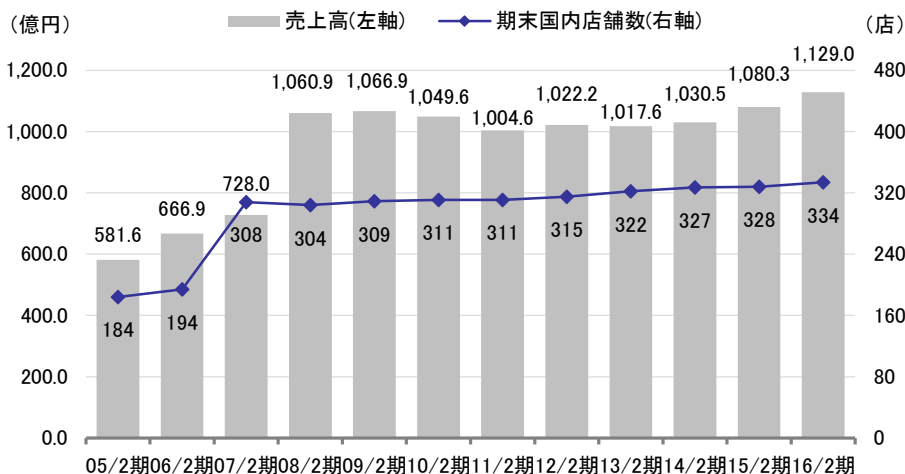
■売上高(左軸) ■営業利益(右軸)



※ 2015 年 2 月期より持株会社制に移行

出所: 会社資料からフィスコ作成

売上高と店舗数の推移



出所: 会社資料からフィスコ作成

2016 年 5 月 25 日（水）

■ 特長・強みと課題

新ポイントカード制度を開始し月間来店カード会員数は 121 万人に増加

(1) 特長と強み

同社の有する様々な特長や強みの中で、弊社が特に重要と考える特長・強みは以下の 3 点だ。

a) 関西地区での強いプレゼンス

同社の特長としてまず挙げられるのは関西地区に集中出店を行う、いわゆる関西ドミナント戦略を採用している点だ。2016 年 2 月末現在、国内 334 店舗のうち 281 店舗（84.1%）が関西圏に集中している。四国と北陸も加えた広域関西圏では、312 店舗（93.4%）が同域内に存在している。こうしたドミナント戦略の結果として、関西地区においてはドラッグストア 3 強の一角を占める地位にある。

この関西地区でのプレゼンスは顧客へのブランド浸透度という形で表れている。その一例がポイントカード会員だ。詳細は後述するが、同社は 2014 年 4 月から新ポイントカード制度をスタートさせた。2014 年 2 月期から 2016 年 2 月期の 3 期間で、月間来店カード会員数は 88 万人から 121 万人に約 40% 増加し、売上高に占める会員比率は 56.4% から 76.5% に上昇した。このように新ポイントカードがスムーズに浸透した背景には、“麒麟堂”というブランドと店舗が地域住民の中に深く浸透していたためと弊社では考えている。

b) 全社に浸透する“未病”への意識

同社の強みとして、同社自身は従業員全体に“未病”すなわち顧客の健康保持に積極的に関与して病気を未然に防ごうという意識が浸透していることを挙げている。この未病への意識の高さは、同社が経営理念のなかで掲げる「地域コミュニティの中核となるドラッグストアチェーンを社会的インフラとして確立する」というビジョンと軌を一にするものと言える。後述する成長戦略や 2017 年 2 月期の注力ポイントにおいては、この“未病への意識”を業績にまで落とし込むことへの取り組みが明確に掲げられている。

弊社の理解では、未病への意識を業績に落とし込むということは、店舗の従業員が顧客に積極的に声掛けして医薬品、健康食品、美容・化粧品等などについて、顧客ニーズに合わせてカウンセリング営業を行うことだ。これを実行するためには未病への意識だけでは足りず、顧客との密接なつながり、信頼関係が築けていなければ難しいと弊社では考えている。この点、同社は関西ドミナント戦略という上記 a) の強みもあるため、実行・実現のための下地は持っているとして弊社では評価している。従業員の未病への意識を業績数値に落とし込めるかどうか期待を持って見守りたいと弊社では考えている。

c) 商材と集荷力（仕入力）

商材の品揃えと在庫を確保する能力も同社の強みと弊社では考えている。同社は 1973 年に健美舎を設立して健康食品の PB 化に進出しており、40 年以上の蓄積を有している。また、化粧品などビューティケアにおいても PB の品ぞろえを順次拡充してきた。これらの結果、ヘルス & ビューティケア（以下、HBC）商品分野における PB 比率は 11.3% にまで上昇している。

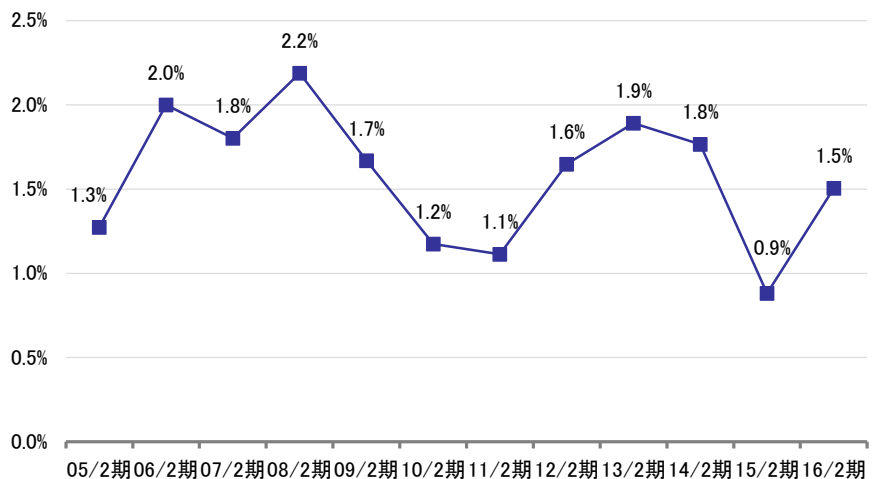
NB(ナショナルブランド)商品の調達力(仕入力、集荷力とも表現される)も重要なポイントだ。これに関する好例は 2015 年 11 月 11 日のシングルデー・イベントだ。同社は中国消費者向けに天猫国際モールに EC 出店しているが、同日は同モールの売上高ランキングで日本館の第 1 位、海外総合の第 4 位となった。関西地区と異なり中国での“麒麟堂”ブランドの浸透度は高くはないと考えられるが、そのなかで同社の売上高がトップとなった理由は、同社にそれだけ商品が存在していたためと考えられる。事前の企画・想定力も含めて、消費者ニーズに見合った商品をきちんと確保できる能力は、同社の強みの 1 つとして評価できるだろう。

人件費の増加分を売上高成長でカバーし売上高人件費率を下げ る方針

(2) 課題

同社の経営における最大の課題は収益性にあると考えている。競合するドラッグストア各社との比較においても、低い部類に属している。これは同社自身も強く意識していることであり、中期経営計画でも最重要課題と位置付けられている。過去の同社の売上高営業利益率の推移を見ると、2005 年 2 月期から 2016 年 12 月期までの 2 期間で最も売上高営業利益率が高かったのは 2008 年 2 月期の 2.2% で、それ以外は 1% 台での推移が続いている。

売上高営業利益率の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

その売上高営業利益率に至る過程の分析として売上高売上総利益率と売上高販管費率を見ると、両者は緩やかに右肩上がりのトレンドとなっているため、結果的に売上高営業利益率は 1% 台での推移が続いているということが見て取れる。そして、販管費の内訳を見ると人件費が販管費の約 50% を占めていることがわかる。この状況は過去においてもほぼ同じだ。同社の店舗がセルフ販売を基本としていることを考えると、構成比としては 40% 程度までの改善余地があると弊社では考えている。

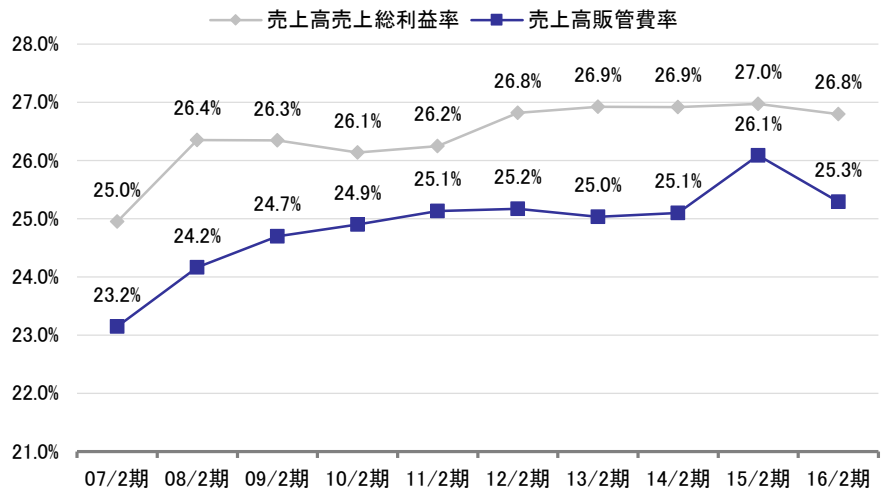


キリン堂
ホールディングス
3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

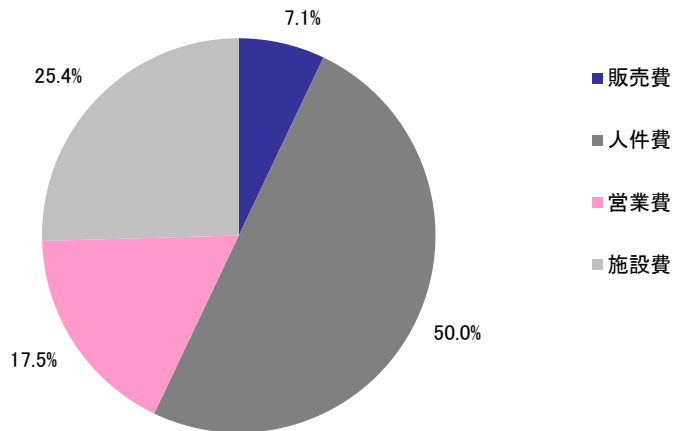
2016 年 5 月 25 日（水）

売上高売上総利益率と売上高販管費率の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

販管費の構成比(2016年2月期実績)



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

注目すべきは、この課題の解決についての同社の基本的スタンスだ。上述の販管費分析を見ると、販管費を減少させる努力（人件費や販売費の削減など）が想定されるが、同社はこの方向性を明確に否定している。同社は、売上高を拡大する一方、それに伴う費用の伸びを極力抑制して、結果として売上高営業利益率を向上させるという方向性を選択している。すなわち、人を減らして人件費を削減するのではなく、たとえ人が増えて人件費が増大しても、それ以上に売上高を成長させて売上高人件費率を引き下げるというアプローチだ。これは、後述する中期経営計画や今後の成長戦略及び具体的施策を理解するうえで、重要なポイントだと弊社では考えている。

2016 年 5 月 25 日（水）

■ 中期経営計画の概要と進捗状況

中計の基本テーマは収益力の改善、新規出店による売上高成長など

同社は 2015 年 2 月期～2017 年 2 月期の 3 ケ年にわたる第 1 次中期経営計画を策定し、現在取り組んでいる。同社は従来から 3 ケ年ローリング中期計画を発表してきたが、グループ再編で持株会社制に移行したのを機に、固定式中期経営計画を新たに策定した。

第 1 次中期経営計画の基本テーマは 1) 収益力の改善、2) 経営効率向上と徹底したコストコントロール、3) 新規出店による売上高成長、の 3 点から成る。1) と 2) は同社の利益率が低いことに対する対策であり、利益の成長戦略と言える。3) は文字どおり売上高の成長戦略だ。この第 1 次中期経営計画の先には「2020 年 2 月期に売上高 1,500 億円・500 店舗体制」という長期目標が存在している。現行の第 1 次中期経営計画は、次期の第 2 次中期経営計画のための基盤強化、準備運動の期間であり、第 2 次中期経営計画で成長・飛躍を実現し、2020 年 2 月期の業績目標到達を目指すという流れだ。

第 1 次中期経営計画の基本テーマ

収益力の改善 ～キリン堂の収益力改善～ ● PB商品の育成と開発の推進 －ヘルス & ビューティの販売力及び開発力の強化 －2017年2月期の定量目標:PB比率11% 経営効率向上と徹底したコストコントロール ～キリン堂の経営効率向上と徹底したコストコントロール～ ● 効率的な人員配置 －アシスタントスタッフの業務範囲の拡張 ● 経費削減の推進 ● 不採算店舗のスクラップ&ビルド 新規出店による売上高成長 ～キリン堂の新規出店による売上高成長～ ● ドラッグストア 45店舗出店/3年間 －関西地区への継続出店 －新店の早期立ち上げ ● 処方箋取扱い店舗 +11店舗/3年間(既存店への併設を含む) －薬剤師の採用及び育成
--

出所：決算説明会資料からフィスコ作成

第 1 次中期経営計画は長期ビジョン 2020 年 2 月期を目指した通過点という位置付けであるため、定量目標は最終年度である 2017 年 2 月期の業績目標だけが示されている。当初中期経営計画は売上高 116,000 百万円、営業利益 3,480 百万円、売上高営業利益率 3.0%、ROE（自己資本利益率）11% 以上、というものであった。

第 1 次中期経営計画の業績目標と考え方のイメージ図



出所：2016 年 2 月期決算説明会資料

2016 年 5 月 25 日（水）

この当初業績計画に対する進捗・達成状況は言わば 1 勝 1 敗というのが弊社の評価だ。詳細は業績動向の項で詳述するが、同社は 2017 年 2 月期業績予想において売上高 120,400 百万円、営業利益 2,470 百万円を予想している。売上高は当初中期経営計画を上回る一方、営業利益については計画に対して 1 年遅れで走っているという状況だ。

こういうケースでは、利益が計画に未達である点が強調される傾向がある。しかし弊社では売上高が予算を上回った点を評価すべきだと考えている。なぜならば同社は利益成長及び利益率改善も売上高の増大の結果として成し遂げることを大前提としているためだ。利益を作りに行くことは対症療法的対応でも可能なことも多いが、売上高の成長トレンドを作り上げることは根本がしっかりしていないと難しいというのが弊社の理解であり、同社はそこできていると評価している。

業績計画以外にも同社は、2016 年 2 月期までの実績を踏まえて前述の 3 基本テーマに基づいた定量目標を見直した。内容を精読すると、スケジュール面での遅れや販売動向、制度変更の影響など、現実の動きに即して、実態に合わせて目標を見直したものとなっていることが読み取れる。PB 比率の目標引下げも、消費者の嗜好が食品分野で PB よりも NB 品に向いている現実を受け止めた結果であり、PB を無理やり拡大せずに柔軟に方針を転換したということはポジティブに評価できると弊社では考えている。

第 1 次中期経営計画（最終年度）の見直し

経営数値計画

（単位：百万円）

	最終年度（2017 年 2 月期）			見直しのポイント
	当初計画	修正計画	当初計画差異	
連結売上高	116,000	120,400	4,400	ポイントカード会員拡大等による増収、中国越境 EC 拡大、調剤売上 100 億円の早期達成
連結営業利益	3,480	2,470	-1,010	新店出店の遅れ、商品ミックス変化による粗利益率の見直し、販管費計画の増額修正
連結営業利益率	3.0%	2.1%	-0.9 ポイント	
連結 ROE	11% 以上	8% 以上	-3 ポイント	

出所：決算説明会資料からフィスコ作成

基本テーマに基づいた施策の定量目標

	当初目標	修正目標	達成度合い	見直しのポイント
PB 比率	15%	11%	×	PB 商品開発を HBC に注力
コストコントロール	連結販管費率 24.4%	連結販管比率 25.2%	×	出店期ズレに伴うコスト負担増 増収による変動費増 クレジット使用率アップによる支払手数料増額 社会保険料の増額影響 人時数の適正化
キリン堂 新規出店による 売上高成長	ドラッグストア： 45 店舗 / 3 年	変更なし	△	
	処方箋 取扱店舗： 11 店舗 / 3 年	変更なし	△	
	2017/2 期 調剤売上高： 100 億円	2017/2 期 調剤売上高： 109 億円	○	処方箋調剤の既存店寄与

出所：決算説明会資料からフィスコ作成

2016 年 5 月 25 日（水）

■ 成長戦略と 2017 年 2 月期の取り組み

カード会員数拡大は客単価の面でも既存店売上高の押し上げに期待

同社は第 1 次中期経営計画の基本テーマを実現するための具体的な施策として、売上総利益拡大策としての 7 項目と「販管費の計画内コントロールの徹底」の、合わせて 8 項目を掲げている。売上総利益については売上高拡大による利益増と、利益率拡大とに分けて検討され、対策が示されている。これらの施策は、2017 年 2 月期だけで完了するという性格のものではなく、2020 年 2 月期に向けて継続的に行われるべきものだ。以下では主要な項目について、2017 年 2 月期の具体的な施策も含めて詳述する。

第 1 次中期経営計画の基本テーマ実現に向けた諸施策一覧

売上 総 利 益	1. 売上高拡大
	①既存店の活性化
	ポイントカード会員の拡大（獲得・固定化）
	－新規会員獲得の推進とポイントカード会員への効果的な販促の実施
	－購買頻度の高いハウスホールド商品・食品を軸とした集客対策の継続
	－売場改装（40店舗計画）
	②計画に沿った新規出店と早期立ち上げ
	③中国越境ECビジネスの規模拡大
	2. 粗利率対策
	①未病対策を軸としたカウンセリング営業
	②ヘルス&ビューティーケア商品を中心としたPB商品の育成と開発
	③セルフ販売を基本とした価格訴求型PB商品の売場展開
	④部門別原価率の改善と徹底

PB比率11%目標

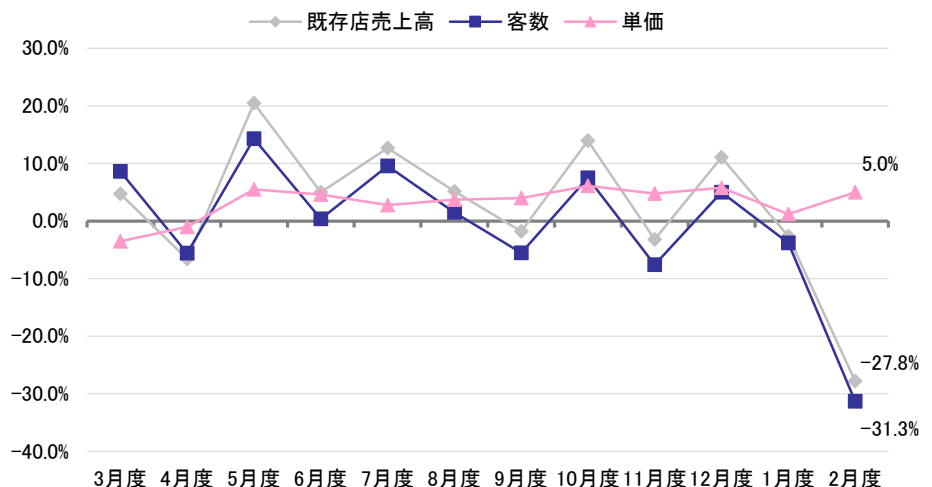
販管費の計画内コントロールの徹底

出所：決算説明会資料からフィスコ作成

(1) 既存店の活性化

同社の 2016 年 2 月期の既存店売上高の月次動向を見ると、売上高の上下動は基本的に客数の変動によってもたらされていることがわかる。この状況は 2016 年 2 月期に限ったことではなく、ここ数年継続している傾向であり、同社のみならず業界全体に見て取れる傾向だ。同社が打ち出した既存店の活性化策は、この現実を踏まえて、来店客数をいかにして安定的かつ右肩上がりの状況に変えていくか、に重点が置かれている。

2016年2月期の月次既存店売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成



キリン堂 ホールディングス

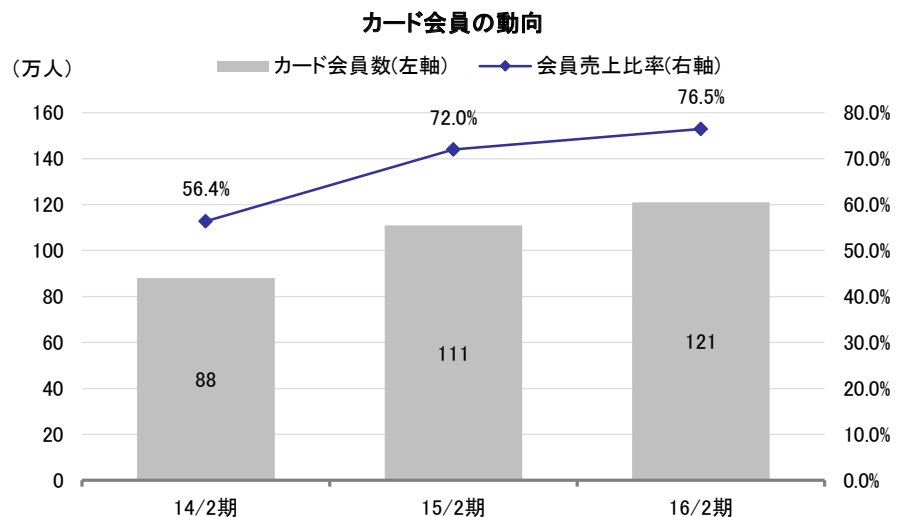
3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016年5月25日（水）

具体的な対策として同社は 1) ポイントカードを利用した会員向け販促の推進と 2) 客の利便性向上と未病対策の提案型接客の 2 つを打ち出し、取り組んできている。月間来店ポイントカード会員については、2014 年 4 月に現行の新ポイントカード制へと移行したが、これまでのところ順調に進捗している。2016 年 2 月期において会員数は 121 万人に拡大し、会員売上比率は 76.5% にまで上昇した。同社の店舗数が 334 店であるため、1 店当たりの会員数は 4,000 人弱という計算になる。同社はこの数を 5,000 人にまで高めることを目指している。ポイントカード会員の平均購入単価は、非会員のそれに比較して倍近く高い状況にあるため、会員数の拡大は単価の面でも既存店売上高を押し上げることが期待される。

会員数拡大のために同社はキャンペーン実施などを行っている。同社の店舗に一度でも来店すれば、その場でカードを作成して会員になることがある程度想定されるため、今までキリン堂に来ていない客層をいかに取り込むかが重要なポイントだと弊社ではみている。同社は関西地区への集中出店を行っているものの、まだ店舗拡大余地が大きく、その意味では、既存店舗の対象商圏が想定よりも広い状況にある。したがって、新規顧客を取り込む余地はまだかなりあると弊社では考えている。



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

来店客の利便性向上と未病対策の提案型接客は、同社の「強み」についての項で述べたことと同じだ。すなわち、従業員に浸透する未病対策への意識を、カウンセリング営業という形で行動に移し、販売増という形で業績にまで落とし込んで行こうという取り組みだ。この点については、前述したように、同社従業員の地域コミュニティへの浸透度や店舗のドミナント出店の効果などから、成功する素地は十分にあると考えている。従業員の教育・研修や売り場の改装などとも密接に関連するテーマであり、それらについての施策も含めて、今後の進捗を期待を持って見守りたいと考えている。

(2) 計画に沿った新規出店と早期立ち上げ

同社は第 1 次中期経営計画として、3 ヶ年で 45 店舗のドラッグストア出店を計画している。初年度 11 店舗、2 年目 13 店舗（他に調剤薬局 3 店舗）を新規出店した。最終年度の 2017 年 2 月期は 21 店舗（他に調剤薬局 2 店舗）を出店する計画だ。地域的にはこれまで同様、関西地区への集中出店となる見通しだ。



麒麟堂 ホールディングス

3194 東証1部

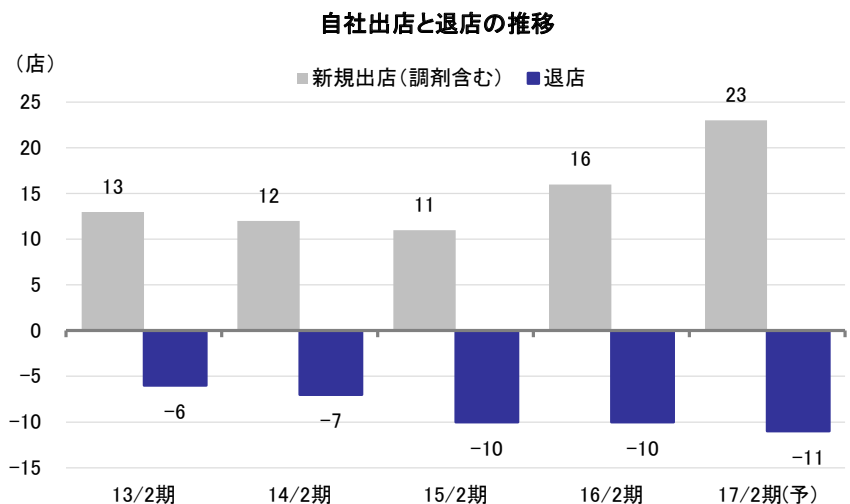
<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016年5月25日（水）

2017年2月期の出店戦略のポイントは都市型出店を増加させる点だ。前述のように、同社は300坪タイプのロードサイド・郊外型店舗を基本に成長を遂げてきた。結果的に都市型店舗が少なく、都心地域において手薄な状況となっているため、今後はその空白地域を埋めに行く方針だ。同社は2016年2月に「北心斎橋店」をオープンした。これは都市型モデルで、かつ、インバウンド需要の取り込みを狙った店舗でもある。この北心斎橋店を先行モデルとして、2017年2月期は都市型店舗の出店・フォーマットの確立を進める予定だ。設備投資額は23店舗の新規出店と店舗改装費、システム投資など含めて総額で3,237百万円を計画している。設備投資額は前期の1,972百万円から大幅増額となるが、全額自己資金で賄う予定だ。

弊社では、同社の都市型店舗投資についてはごく自然な動きであると考えている。同社は、自社の出店モデルに基づいて試算すると関西地区だけで500店の出店余地があるとしている。現在の同社にとってはまだ200以上の新規出店余地があるということだが、今後は自ずと都市型出店が増えてくると考えているからだ。投資家としての視点は、同社が都市型店舗の出店モデルを、いかに早期に確立できるかどうかにあると考えている。この点は同社自身も同じ思いで、2017年2月期の新規都市型3店舗について、都心部におけるインバウンド向け、その周辺地域での出店、及び職住隣接地域での出店とタイプを分けて出店し、経験値とデータの蓄積に努める方針だ。

出店の一方で退店も計画しており、2017年2月期は11店舗の退店を計画している。社内での退店基準に従って退店作業を進め、収益力の底上げを図るためだ。現状で退店基準にかかっている店舗については、今期以降数年間で退店作業が完了する見通しだ。



出所：決算短信からフィスコ作成

アリババグループの天猫国際モールに旗艦店を出店し越境 EC 拡大

(3) 中国越境 EC ビジネスの規模拡大

同社は、2014年3月より中国・アリババグループの天猫国際モールに旗艦店を出店しているが、この越境 EC ビジネスを2017年2月期はさらに拡大させる計画だ。



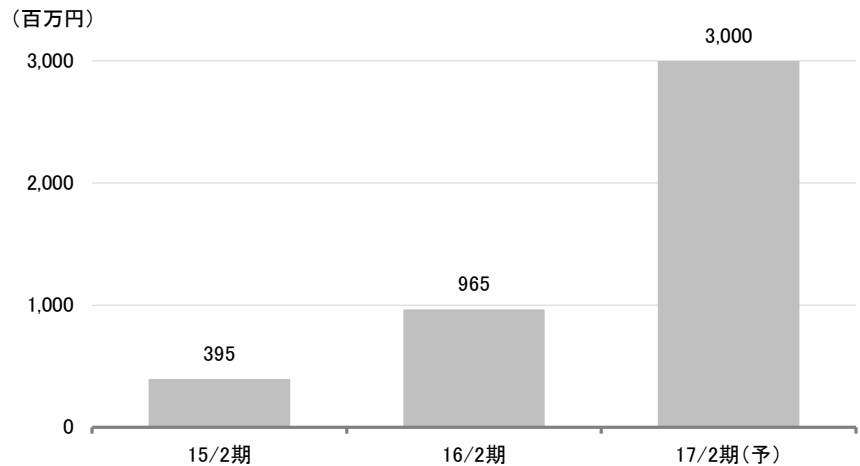
キリン堂
ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016 年 5 月 25 日（水）

海外通販売上高の推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

この売上高目標について弊社では、かなり挑戦的な目標であることは否定できないが、実現可能性はあると考えている。同社が越境 EC 強化の決断を下すきっかけとなったのは 2015 年 11 月 11 日のシングルデー・イベントにおいて同社が日本館ランキングで 1 位になったことであるとみられる。この日同社は約 4.5 億円の売上高を記録したが、在庫切れの機会ロスの金額は売上高を超える規模があったもようだ。日本製商品への信頼感と需要には陰りが見られないため、同社の強みである集荷力を発揮して適正に在庫をそろえれば、売上を大きく伸ばすことは可能だと考えている。

リスク要因としては中国政府による規制の強化が挙げられる。海外での爆買い需要を中国の内需に転化させるべく、中国政府は 2016 年 4 月 8 日より、インターネット通販を含む海外購入商品への課税を強化した。ネット通販に関しては、衣類や日用品などの約 1,100 品目に新たに課税する措置のほか、1 回 2,000 元超や年間 2 万元超の購入については個人消費と認めず通常の貿易と同じ関税を課す措置などが発表されている。この影響がどの程度の影響を及ぼすかは、現時点で見通すことは難しい。いずれ実質的に緩和されるという見方もあるが、安易な楽観は禁物だと考えている。



キリン堂
ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

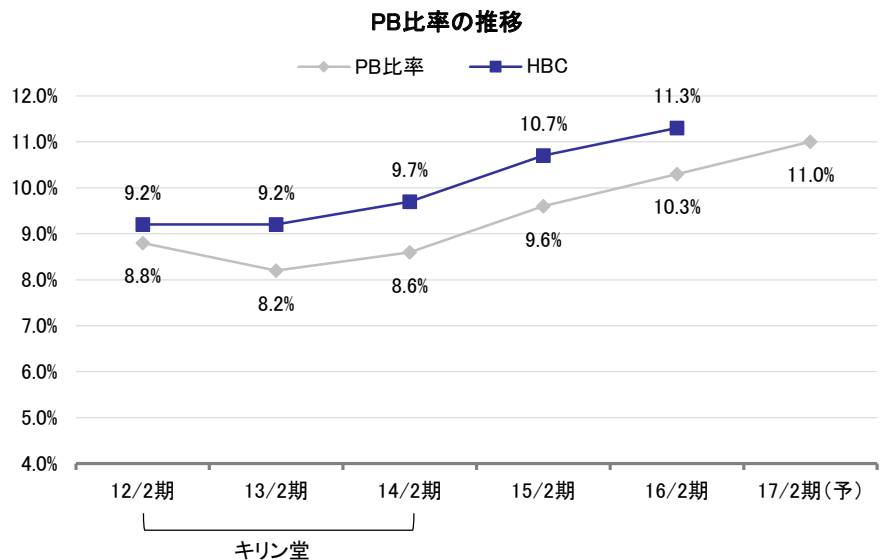
2016年5月25日（水）

(4) PB 商品の強化

PB 商品の強化は、粗利益率改善策の骨子だ。同社は 1973 年に健美舎を設立して健康食品の PB 化に乗り出すなど、PB 商品の強化には長年取り組んできた。今第 1 次中期経営計画においては、小売事業における PB 商品の売上高比率を最終年度の 2017 年 2 月期において 15% にまで高めることを目標として掲げてきた。

しかしながら、同社が 15% の目標を 11% へと引き下げたこと及び、この点について弊社ではむしろポジティブに考えていることは、前述したとおりだ。重要なことは、PB 化の本丸とも言える HBC 商品に関しては PB 化のスタンスはまったく変わっていない点だ。HBC 商品の PB 比率は全商品よりも高い状況が一貫して続いており、その比率は 2016 年 2 月期で既に 11% を超えている。

同社は今後、HBC 分野を中心に、成分や容量の見直しを含む商品リニューアルや、新素材や新成分などの活用も含めた新規商品の開拓・開発を進め、PB 比率を今後も高めていく方針だ。また、PB 商品を販売しやすい店づくりや PB 商品を効率よく販売するための従業員教育などにも注力する計画だ。



出所：決算説明会資料からフィスコ作成



キリン堂
ホールディングス

3194 東証 1 部

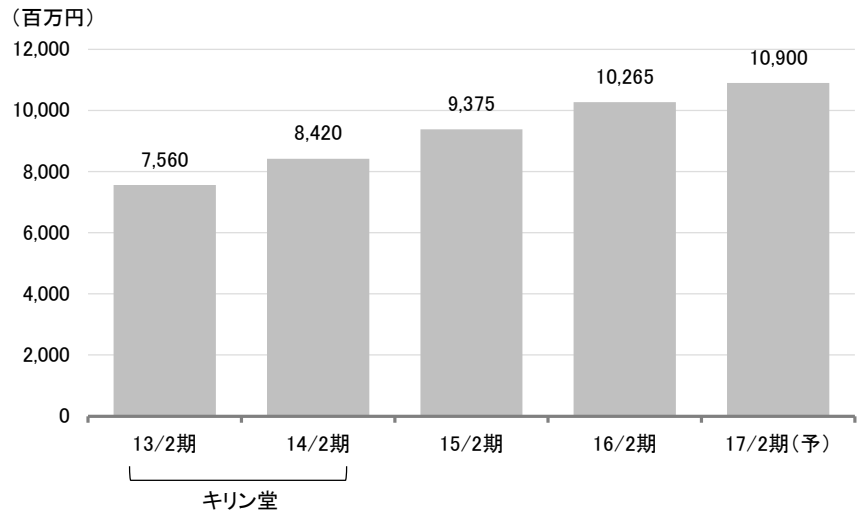
<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016 年 5 月 25 日（水）

(5) 調剤への取り組み

調剤は第 1 次中期経営計画の目標であった売上高 100 億円を 2016 年 2 月期において 1 年前倒しで達成した。同社は好調な調剤分野の成長を加速させるべく、2017 年 2 月期には 7 店舗を新規開設する予定だ。内訳は調剤薬局新規開店が 2 店、調剤併設ドラッグストアの新規開店が 3 店、既存ドラッグストアへの調剤併設が 2 店となっている。同社は、中期的に調剤売上高の構成比を 10% に高めることを目標としている。2016 年 2 月期実績は 9.1% であった。

調剤売上高の推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

弊社では、調剤部門は同社の収益成長において重要な役割を果たすものと期待している。弊社が注目する 1 番のポイントは、同社の 1 店舗当たり売上高が 183 百万円（2016 年 2 月期実績より算出）と調剤専業大手に引けを取らない点だ。調剤事業では、国の医療費削減政策に基づいて、調剤報酬改定やジェネリック薬の推進などがますます強化される方向にある。詳細な説明は別の機会に譲るが、こうした流れのなかで調剤薬局の強さを示す指標としては 1 店舗当たり売上高が最も重要視されてくると弊社では考えている。時間軸は別として、同社が調剤店舗数を 100 店舗まで拡大し、1 店舗当たり売上高を現行水準でキープするならば、調剤売上高 200 億円、売上高比率が 15% 超というのが視野に入ってくる。調剤は粗利益率が HBC 商品と並んで高いため、調剤売上高比率の上昇は、同社の収益性改善にも貢献が期待できる。

調剤事業拡大の問題点は人材（薬剤師）の確保だ。薬剤師の 1 人当たり・1 日当たり処方箋処理枚数に規制があることなどが背景にある。薬剤師の確保は業界全体に共通した問題であり、同社だけが例外的にクリアできるとは考えにくい。人件費増と売上増のバランスを取りながら店舗網拡大を進めることはそれなりにハードルが高いと考えられ、投資家としては注意を要する部分だと弊社では考えている。

2016 年 5 月 25 日（水）

■業績動向

16/2 期は増収増益で着地、各利益は 2 桁の増益

(1) 2016 年 2 月期決算

2016 年 2 月期は、売上高 112,902 百万円（前期比 4.5% 増）、営業利益 1,699 百万円（同 78.5% 増）、経常利益 2,320 百万円（同 61.4% 増）、当期純利益 826 百万円（同 33.4% 増）と増収増益で着地した。期初の会社予想との比較では、売上高は 3,402 百万円上振れたものの営業利益は 550 百万円の未達となった。その結果、営業利益率は会社予想の 2.1% に対して実績は 1.5% にとどまった。

2016 年 2 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/2 期		16/2 期				
	通期	期初予想	通期	計画比		前期比	
				金額	伸び率	金額	伸び率
売上高	108,033	109,500	112,902	3,402	3.1%	4,869	4.5%
営業利益	952	2,250	1,699	-550	-24.5%	747	78.5%
売上高営業利益率	0.9%	2.1%	1.5%				
経常利益	1,437	2,710	2,320	-398	-14.4%	882	61.4%
当期純利益	619	870	826	-43	-5.0%	206	33.4%

出所：決算短信等からフィスコ作成

主力の小売事業においては、2016 年 2 月期はスーパードラッグストア 11 店舗、小型店 5 店舗（うち 3 店舗は調剤薬局）の計 16 店舗を出店し、スーパードラッグストア 7 店舗、小型店 3 店舗の計 10 店舗を閉店した結果、期末の国内店舗数は 6 店舗増の 334 店舗（うち 1 店舗は FC）となった。また 24 店舗において改装を実施した。こうした店舗の拡大・活性化と、ポイントカードの活用や HBC のカウンセリング販売強化などが奏功し、小売事業セグメント売上高は前期比 4.0% 増の 111,226 百万円となった。利益面では比較的利益率が高い調剤部門と雑貨の増収、食品等の値付け政策見直し、値入コントロールなどで売上総利益が増加し、販管費を吸収してセグメント営業利益は同 53.0% 増となった。

その他事業では国内での卸売事業は好調だったものの在宅医療サポート事業は診療報酬改定の影響で厳しい状況が続いた。海外事業は中国国内の小売店舗が再編過程で費用先行の状況が続いた。この結果セグメント売上高は前期比 47.7% 増の 1,676 百万円となったもののセグメント営業損失は前期の 87 百万円から 192 百万円に拡大した。

利益が期初予想に対して未達となった要因を整理すると、主力のキリン堂においては商品ミックスの変化により売上総利益率が低下と販管費の上振れで営業利益が圧迫された。販管費の上振れは、出店の期ズレに伴う費用増、売上増に伴う変動費増、クレジット売上増に伴う手数料増などが主な原因だ。このほかに各子会社においても計画の遅れや期ズレなどが発生し、計画に対して未達となった。

2016 年 5 月 25 日（水）

事業セグメント別詳細

（単位：百万円）

		15/2 期			16/2 期					
		上期	下期	通期	上期	前年 同期比	下期	前年 同期比	通期	前期比
売上高	小売事業	50,770	56,128	106,898	55,421	9.2%	55,805	-0.6%	111,226	4.0%
	その他	487	648	1,135	905	85.8%	771	19.0%	1,676	47.7%
	売上高	51,257	56,776	108,033	56,327	9.9%	56,575	-0.4%	112,902	4.5%
営業利益	小売事業	719	1,088	1,807	1,379	91.7%	1,387	27.5%	2,766	53.0%
	その他	-51	-36	-87	24	-	-216	-	-192	
	小計	668	1,051	1,719	1,403	110.0%	1,170	11.3%	2,573	49.7%
	調整額	-252	-515	-767	-428	-	-446	-	-874	
	営業利益	415	537	952	975	134.6%	724	34.8%	1,699	78.5%

出所：決算短信等からフィスコ作成

(2) 2017 年 2 月期見通し

2017 年 2 月期について同社は、売上高 120,400 百万円（前期比 6.6% 増）、営業利益 2,470 百万円（同 45.3% 増）、経常利益 3,000 百万円（同 29.3% 増）、当期純利益 1,070 百万円（同 29.5% 増）を予想している。

2017 年 2 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	16/2 期			17/2 期					
	上期	下期	通期	上期（予）	前年 同期比	下期（予）	前年 同期比	通期（予）	前期比
売上高	56,327	56,575	112,902	59,500	5.6%	60,900	7.6%	120,400	6.6%
営業利益	975	724	1,699	1,090	11.8%	1,380	90.6%	2,470	45.3%
売上高営業利益率	1.7%	1.3%	1.5%	1.8%		2.3%		2.1%	
経常利益	1,232	1,088	2,320	1,350	9.6%	1,650	51.7%	3,000	29.3%
当期純利益	431	394	826	460	6.5%	610	54.8%	1,070	29.5%

出所：決算短信等からフィスコ作成

2017 年 2 月期は現行の第 1 次中期経営計画の最終年度に当たる。中期経営計画の当初計画においては、売上高 116,000 百万円、営業利益 3,480 百万円、売上高営業利益率 3% が掲げられていたが、下方修正されて現在の業績予想となっている。その詳細は中期経営計画の項で詳述したとおりだ。

同社の戦略で重要となるのは顧客政策であり、今期の最大注目点は既存店売上高の動向だ。前述のように、既存店売上高の変動は客数の変動に左右される傾向が強い。同社の様々な施策（ポイントカード、カウンセリング販売など）も客数増を主眼としたものだ。さらに言えば、費用増も客数確保に起因しているものが多い。いかに効率よく客数を確保して売上増に結び付けることができていくかが最も注視すべき点だと言える。

小売事業のもう 1 つの注目点は出店だ。今期は 23 店舗（うち 2 店舗は調剤薬局）を計画している。これまでのところ出店の立地の選定などは順調に進んでおり、前期から期ズレしている分などもあるため、仕上がりとしては 23 店舗を超える可能性もあると弊社では考えている。今期の出店の注目点は、都心回帰策だ。詳細は前述したので繰り返さないが、今期中に都市型店舗の出店モデルを確立して来期以降の飛躍につなげられるかどうか注目している。



キリン堂 ホールディングス

3194 東証 1 部

<http://www.ir.kirindo-hd.co.jp/ja/Top.html>

2016 年 5 月 25 日（水）

その他事業については、海外（中国）が損益的にトントンにまで持ち直せるかどうかに注目している。中国については忠幸麒麟堂が運営していた小売 4 店舗のうち 2 店舗を閉鎖し、2 店舗を Beaunet の直営店へと用途転換を図ることで、リストラにめどがついた模様だ。2016 年 2 月期のセグメント営業損失が 200 百万円近かったため、この部分での立て直しが進むと全社への利益インパクトは大きいと言える。

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期	17/2 期	
					上期（予）	通期（予）
売上高	101,761	103,055	108,033	112,902	59,500	120,400
YOY	-0.5%	1.3%	4.8%	4.5%	5.6%	6.6%
売上総利益	27,395	27,742	29,137	30,256	-	-
売上高売上総利益率	26.9%	26.9%	27.0%	26.8%	-	-
販管費	25,471	25,921	28,185	28,557	-	-
売上高販管費率	25.0%	25.1%	26.1%	25.3%	-	-
営業利益	1,924	1,820	952	1,699	1,090	2,470
YOY	14.3%	-5.4%	-47.7%	78.5%	11.8%	45.3%
売上高営業利益率	1.9%	1.8%	0.9%	1.5%	-	-
経常利益	2,242	2,282	1,437	2,320	1,350	3,000
YOY	14.4%	1.8%	-37.0%	61.4%	9.6%	29.3%
当期純利益	882	942	619	826	460	1,070
YOY	377.6%	6.8%	-34.3%	33.4%	6.5%	29.5%
1 株当たり当期純利益（円）	77.89	83.21	54.68	72.94	40.60	94.43
配当（円）	20.00	20.00	25.00	25.00	12.50	25.00
1 株当たり純資産（円）	962.26	1,030.59	1,069.97	1,100.41		

注：2015 年 2 月期より持株会社制に移行

貸借対照表

（単位：百万円）

	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期
流動資産	21,405	21,598	23,498	25,517	26,086
現金預金	5,505	5,500	5,756	6,875	7,207
売掛金	1,943	2,101	2,141	1,476	2,114
棚卸資産	11,582	11,572	12,799	14,042	13,763
固定資産	20,258	19,362	19,057	19,280	19,127
有形固定資産	8,037	8,004	8,512	9,347	9,572
無形固定資産	2,857	2,228	1,853	1,322	828
投資等	9,363	9,128	8,691	8,611	8,726
資産合計	41,664	40,960	42,555	44,798	45,213
流動負債	21,816	20,892	21,962	22,285	22,820
買掛金	13,194	13,276	14,269	16,420	15,522
短期借入金等	5,133	4,928	4,295	2,952	2,958
固定負債	9,520	9,059	8,790	10,223	9,796
長期借入金	7,504	7,011	6,501	7,394	7,220
株主資本	10,193	10,849	11,565	12,071	12,452
資本金	3,237	3,237	3,237	1,000	1,000
資本剰余金	3,223	3,223	3,223	5,460	5,439
利益剰余金	3,733	4,389	5,105	5,612	6,013
その他の包括利益累計額	23	54	112	51	16
少数株主持分	109	105	124	166	127
純資産合計	10,326	11,008	11,802	12,290	12,596
負債・純資産合計	41,664	40,960	42,555	44,798	45,213

注：2015 年 2 月期より持株会社制に移行

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期	16/2 期
営業活動によるキャッシュフロー	3,013	1,951	2,917	3,150	2,828
投資活動によるキャッシュフロー	-1,007	-959	-830	-1,064	-1,787
財務活動によるキャッシュフロー	-976	-1,046	-1,603	-938	-1,032
現金及び預金同等物に係る換算差額	-0	4	24	29	-7
現金及び預金同等物の増減額	1,030	-49	507	1,177	0
現金及び預金同等物の期首残高	4,744	5,774	5,724	6,232	7,409
現金及び預金同等物の期末残高	5,774	5,724	6,232	7,409	7,410

注：2015 年 2 月期より持株会社制に移行

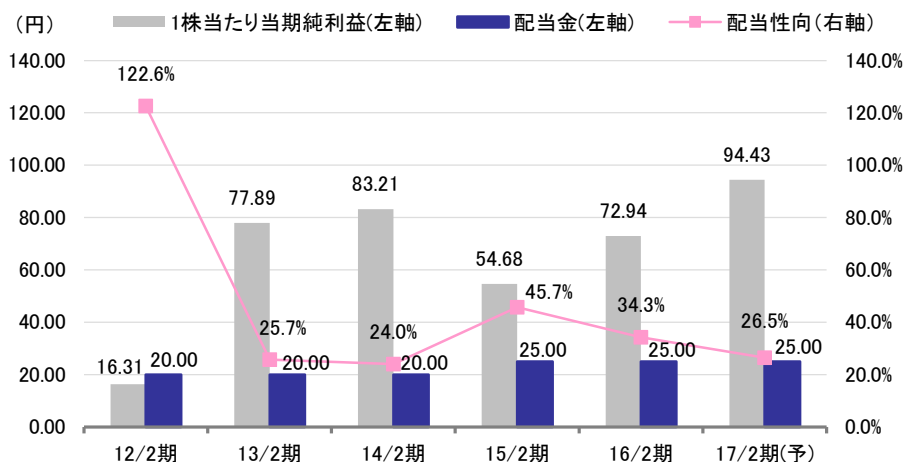
株主還元

安定配当を重視しながら、利益水準の拡大に応じて引き上げる方針

同社は株主還元を重要な経営課題の 1 つとして位置付け、中間・期末の年 2 回の配当金よって行うことを基本方針としている。2016 年 2 月期は、中間配当 12.50 円、期末配当 12.50 円の合計 25.00 円配を行った。2017 年 2 月期についても、前期比横ばいの年間 25.00 円の配当を行うことを公表している。

配当の水準に関し同社は公約配当性向や目安の配当性向などを公表していない。過去の推移を見ると、安定配当を重視しながら、利益水準の拡大に応じて配当額も徐々に引き上げてきたことが読み取れる。こうした配当に対する考え方は今後も維持されると弊社では推測している。

1 株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



※2015年2月期より持株会社制に移行

出所：決算短信等からフィスコ作成

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