

鴻池運輸

9025 東証 1 部

2014 年 7 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
寺島 昇

■ 中長期計画の目標達成に向けた取り組みに注目

鴻池運輸<9025>は2013年3月に上場した企業だが、創業は1880年と古い。社名に運輸がついているが、主たる業務は単なる運輸事業ではなく得意先の工場内・構内で各種の業務を請負う「複合ソリューション事業」である。主要顧客とは50年以上の取引が続いており、顧客からの信頼は厚く、これが特色、強みともなっている。

2014年3月期決算は、売上高231,504百万円(前期比1.6%増)、営業利益7,938百万円(同3.3%増)、経常利益8,009百万円(同6.2%増)、当期純利益4,369百万円(同9.8%増)となった。鉄鋼関連はやや不振であったが、食品関連、メディカル業務、海外関連などの伸びにより増収・増益となった。

2015年3月期通期の業績は売上高243,725百万円(前期比5.3%増)、営業利益9,600百万円(同20.9%増)、経常利益9,458百万円(同18.1%増)、当期純利益5,459百万円(同24.9%増)と予想されている。売上高の回復に加えて、全社を挙げて収益性改善に取り組んでいる結果として利益率の大幅改善を見込んでいる。この点は注目に値する。

中長期計画の第1ステップとして2018年3月期に売上高300,000百万円、営業利益15,000百万円を目標に掲げている。この達成は外部環境によって大きく左右されるが、その取り組み姿勢は評価できる。今後の動向に注目したい。

■ Check Point

- ・15年3月期は「収益性重視」の方針で大幅増益の見通し
- ・メディカル業務、アパレル業務、空港業務、定温関連が次世代の中核
- ・16年3月期には配当性向を30.0%まで引き上げ



■ 会社概要

運輸業を皮切りに業務範囲を拡大、主要顧客とは長い取引関係

(1) 沿革

同社の創業は古く、1880年に遡る。創業者である鴻池忠治郎（こうのいけちゅうじろう）氏が大阪、伝法の地（現在の此花区）において運輸業を開始したのが始まりである。その後1945年には法人として鴻池運輸が設立され、1900年には日本鑄鋼所（現在の新日鐵住金<5401>）の荷役と運搬作業を請負う「工場構内請負業務」を開始した。さらに1951年には食品分野において「工場構内請負業務」を開始、1953年には寿屋（現在のサントリー酒類）から工場構内作業を受注した。これらの「工場構内請負業務」が現在の「複合ソリューション事業」（詳細後述）の源流となっており、現在でもこれらの鉄鋼や食品メーカーは、同社の主要顧客となっている。

その後1962年には倉庫業、1963年には海上貨物運送事業、1979年には航空貨物運送事業、1985年には定温物流事業、1991年には空港関連事業、1994年には医療関連事業と、提供サービスや業務範囲を順次拡大させていった。さらに1984年には初の海外拠点としてシンガポールに現地法人を設立し、その後も海外展開を加速化させている。2013年3月、創業134年目にして東証1部に株式を新規上場した。

会社沿革（1）

1880年	鴻池忠治郎 個人創業 大阪、伝法の地（現在の大阪市此花区）で運輸業を開始
1945年	鴻池運輸を設立
1951年	首都圏に進出（東京営業所を開設）、港湾運送事業、第一種貨物利用運送事業を開始
1962年	倉庫業を開始
1964年	一般貨物自動車運送事業を開始
1970年	通関業を開始
1979年	航空貨物運送部門に進出
1982年	海上運送事業を開始（日台間定期航路） 労働者派遣事業に進出
1984年	シンガポールに KONOIKE TRANSPORT & ENGINEERING (S) PTE LTD. を設立 環太平洋物流ネットワークの構築始まる
1985年	ロサンゼルスに KONOIKE TRANSPORT & ENGINEERING (USA), INC.（現・KONOIKE-PACIFIC CALIFORNIA, INC.）を設立 北京に駐在員事務所を開設
1987年	首都圏における一般物流・低温物流拠点を確立
1989年	香港に鴻池運輸（香港）有限公司を設立
1993年	物流会社として日本初のベトナム進出
1994年	医療関連事業に進出 第二種貨物利用運送事業を開始 ロサンゼルスに大型冷凍・冷蔵倉庫を竣工
1996年	青島に合弁会社青島遠洋鴻池冷蔵有限公司（現・青島遠洋鴻池物流有限公司）を設立し、 冷凍・冷蔵倉庫を竣工
1998年	ベトナム（ホーチミン）に冷凍・冷蔵倉庫竣工
2001年	フィリピン（マニラ）に KONOIKE TRANSPORT (PHILIPPINES), INC. インドネシア（ジャカルタ）に PT.KONOIKE TRANSPORT INDONESIA を設立
2003年	上海に鴻池物流（上海）有限公司を設立
2004年	低温物流ネットワークを編成し、低温物流支店を開設
2007年	鹿島選鉱株式会社にてダスト再資源化設備（RC資源循環炉）の建設を開始
2008年	インド（ニューデリー、チェンナイ）に駐在員事務所を開設 フィリピン（マニラ）に PHILTRANS KONOIKE, INC.（現・PKI MANUFACTURING & TECHNOLOGY, INC.）を設立
2009年	タイ（バンコク）に KONOIKE ASIA (THAILAND) CO., LTD. を設立 タイ（バンコク）に駐在員事務所を開設 バングラデシュ（ダッカ）に KONOIKE-EURO LOGISTICS (BANGLADESH) LTD. を設立
2011年	タイ（バンコク）に KONOIKE COOL LOGISTICS (THAILAND) CO.,LTD. を設立 アメリカ（ロサンゼルス）に KONOIKE-E STREET, INC. を設立
2012年	インド（ニューデリー）に KONOIKE ASIA (INDIA) PVT. LTD. を設立 ミャンマー（ヤンゴン）にヤンゴン駐在員事務所を開設 中国（常熟）に鴻池亜細亜物流（江蘇）有限公司を設立 タイ（バンコク）に KONOIKE EXPRESS (THAILAND) CO.,LTD. を設立

会社沿革 (2)

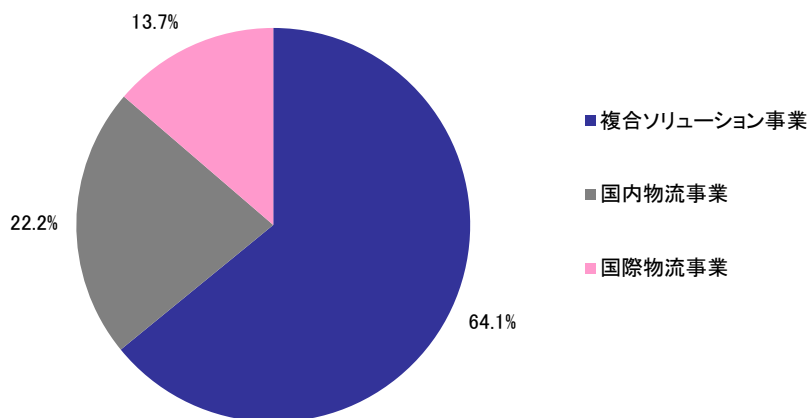
2013 年	カンボジア (プノンペン) にプノンペン駐在員事務所を設立 東京証券取引所第 1 部に株式上場 インド (グルガオン) に CARNA MEDICAL DATABASE PVT. LTD. を設立
2014 年	ミャンマー (ヤンゴン) に KONOIKE ASIA (MYANMER) CO.,LTD. を設立 メキシコ (グアダハラ) に KONOIKE MEXICO S.A. de C.V. を設立 タイ (バンコク) に KONOIKE-SOTUS VENTURE CO.,LTD. を設立 ベトナム (ホーチミン) の ANPHA-AG JOINT STOCK COMPANY を子会社化 カンボジア (プノンペン) に KONOIKE ASIA (CAMBODIA) CO.,LTD. を設立

複合ソリューション事業が主力、鉄鋼・食品大手が主要顧客

(2) 事業内容

同社の事業セグメントは、「複合ソリューション事業」「国内物流事業」「国際物流事業」の 3 つに区分されている。2014 年 3 月期の売上高構成比は、複合ソリューション事業が 64.1%、国内物流事業が 22.2%、国際物流事業が 13.7% となっている。

セグメント別売上高構成比
(2014年3月期:231,504百万円)



取引先は約 3,500 社にのぼるが、上位 20 社で売上高の約 40% を占める。特に旧住友金属工業 (現在の新日鐵住金 <5401>) 及びサントリーグループとは古くから取引があり、新日鐵住金は売上高の 12.6% を占める。国内拠点数は 179 (同社 151、グループ会社 28)、海外拠点数は 31 となっている (ともに 2014 年 5 月 1 日現在)。各事業セグメントの概要は以下のようである。

○複合ソリューション事業

同社は、会社設立当初は運輸業を行っていたが、同時に労務供給業も行っていたことから、顧客企業から様々な要望が出され、これに応じていく形で工場構内請負業務を拡大していった。これが複合ソリューション事業の源流であり、同事業は現在でも同社の中心分野で、利益率も最も高い。

複合ソリューション事業とは、一言で言えば「顧客と一体になり、一連の業務を複合的に請負うこと」である。その領域は、生産工程、流通工程、その他専門工程などに広がっている。生産工程では、顧客の工場に同社グループの専門スタッフが専任担当として従事し、資材・原料の受入れから各製造段階や工場内での運搬業務、製品の検査まで包括的に業務を請負っている。

例えば主たる顧客である鉄鋼メーカーでは、原材料（鉄鉱石、コークスなど）の受入れ・運搬、製造工程での各種業務、でき上がった製品（圧延製品、熱延製品、冷延製品など）の検査・梱包、さらにこれら製品の保管・配送や港湾での荷役作業など幅広い業務を請負っている。これらの業務請負は100年以上の実績と経験により積み重なってきたもので、他社が参入するのは容易ではない。

またもう1つの大きな顧客である食品（飲料）メーカーの工場でも、50年を超える歴史（付き合い）があり、工場内外の物流関連業務だけでなく、原材料の受入れ・調合、パッケージング（瓶詰、缶詰、樽詰）、保管・ピッキング、出荷・店舗配送など幅広い業務を行っている。顧客企業にとっては、これらの業務を同社にアウトソーシングすることで、自身は重要な業務（商品開発や生産工程での根幹業務など）に専念することができるメリットがある。

○国内物流事業

同社が保有する冷凍・冷蔵倉庫やドライ（常温）倉庫を拠点として、定温管理が必要な冷凍食品、生鮮食品や一般商品の保管、流通加工、配送までを一括して提供する。顧客は、食品メーカー、スーパー、コンビニ向け卸売会社などから各種機器、住宅メーカー、さらにはファッション・アパレル関連メーカーまで幅広い業種に広がっている。

このように様々な商品を取り扱っていることから、商品の入り数変更、アソート（商品のセットアップ）などにも対応が可能で、ドライ倉庫においては、中元・歳暮などのギフト商品やアパレル商品の流通加工業務などにもきめ細かく対応することが可能になっている。

○国際物流事業

国内外における海上貨物・航空貨物輸送業務、輸出入貨物の倉庫業務などを行っている。生鮮食品から精密機械部品までカバーする輸送サービスを提供しており、これによって顧客の海外展開をサポートしている。また顧客の海外工場建設に対応して、プラントの輸送・施工サービスも行っており、同社独自のソリューションを提供している。

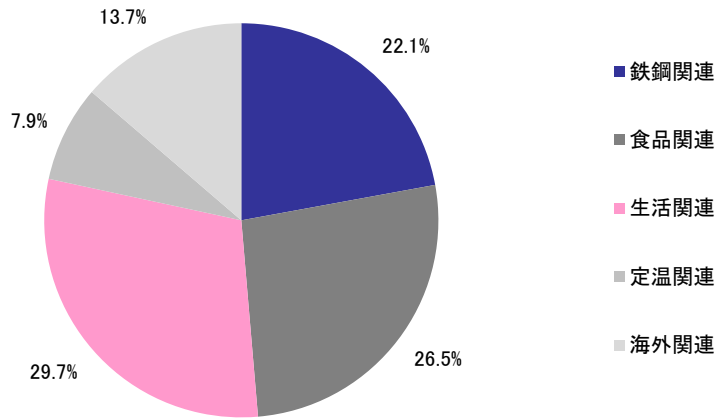
○分野別セグメント

さらに同社は、上記の事業セグメントとは別に、「鉄鋼関連」「食品関連」「生活関連」「定温関連」「海外関連」の5つの分野別（向け先別）セグメントを開示している。以下はその概要である。

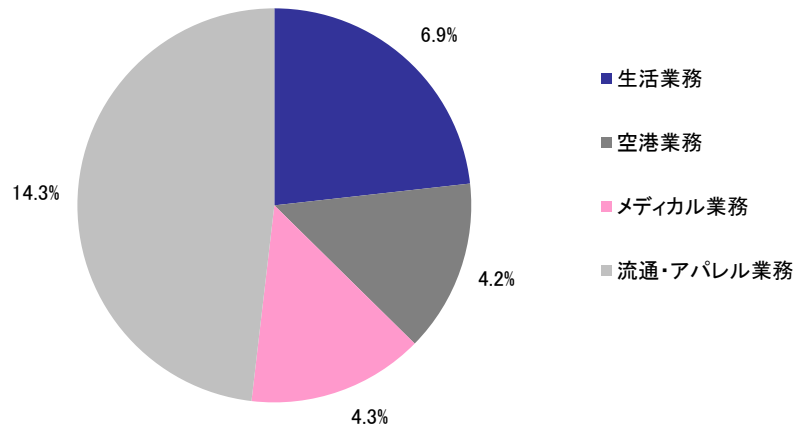
- ・鉄鋼関連：鉄鋼業界向け業務
- ・食品関連：主に食品業界向け業務
- ・生活関連：一般生活に関連した流通業務、空港業務、メディカル業務など
- ・定温関連：主に冷凍・冷蔵倉庫を核とした物流サービス
- ・海外関連：国際物流と国内での港湾・航空貨物事業、エンジニアリング業務、海外子会社における定温物流事業・コンサルティング事業など

2014年3月期における分野別の売上高は、図のように鉄鋼関連22.1%、食品関連26.5%、生活関連29.7%、定温関連7.9%、海外関連13.7%であった。さらに生活関連は、生活業務6.9%（内数）、空港業務4.2%（同）、メディカル業務4.3%（同）、流通・アパレル業務14.3%（同）に細分されている（各細分事業の詳細は図参照）。

分野別売上高構成比
(2014年3月期:231,504百万円)



生活関連の内訳(内数)



以上のように同社の事業は 2 つの切り口 (セグメント) から分類することができるが、鉄鋼関連と食品関連及び生活関連の一部が複合ソリューション事業に含まれ、生活関連の残りの部分と定温関連が国内物流事業に含まれる。これら同社の業務分類を要約すると事業内容は下図のようになる。

業務分類図

複合ソリューション事業	鉄鋼関連	鉄鋼業務	<ul style="list-style-type: none"> ●製鉄会社及びその関連企業等における製造請負業務、製造にかかる運搬業務、環境整備業務 ●構外の製品等の輸送のほか産業廃棄物収集運搬業務 ●製鉄所で発生するダスト及び製鉄所構外から受け入れる再資源化原料のリサイクル事業 ●各種プラント・設備の設計、施工及び設備保全業務 	
	食品関連	食品業務	<ul style="list-style-type: none"> ●食品工場における製造工程請負業務、検査業務、資材・原材料等受入業務 ●食品製造工場及び配送センターにおける構内での物流業務全般ならびに製品入出庫配送等物流業務 ●卸、小売等流通関連配送センターにおける製品入出庫配送等物流業務 ●得意先及び自社センター内での商品セットアップ等の流通加工業務 	
	生活関連	生活業務	生活業務	<ul style="list-style-type: none"> ●日用品、住設機器、化学、ガス等の製造工場内での物流業務全般、設備補修等保全業務、製品入出庫保管、配送業務 ●輸入自動車の点検、整備業務 ●産業用、工業用、業務用ガスのローリー輸送業務 ●エコエネルギー関連業務
国内物流事業		空港業務	空港業務	<ul style="list-style-type: none"> ●得意先拠点空港内での地上支援業務、航空貨物取扱業務
		メディカル業務	メディカル業務	<ul style="list-style-type: none"> ●子会社「鴻池メディカル」を通じて行う病院内外での医療関連業務 ●医療流通関連配送センターにおける製品入出庫配送等物流業務
	流通業務	流通業務	<ul style="list-style-type: none"> ●同社保有のドライセンター及び大手総合スーパー、コンビニエンスストア、食料品卸の得意先物流センター内における貨物の入出庫、保管、仕分け、店舗への輸送業務 ●各種機器類、輸送用機械、化学品などの専用トラックによる専属輸送業務 	
国内物流事業	アパレル業務	アパレル業務	<ul style="list-style-type: none"> ●アパレル製品を対象とした各種検査・修整業務、EC業務、入出庫保管、配送業務 	
	定温関連	定温業務	<ul style="list-style-type: none"> ●食品流通センター（冷凍・冷蔵倉庫）を核とした物流サービスの提供 ●商品特性に応じて指定された適切な温度帯での食品保管、配送業務 ●化学品等の要温度管理製品の保管・配送業務 	
国際物流事業	海外関連	海外業務	<ul style="list-style-type: none"> ●国際物流事業（国際貨物輸送により、世界各地と拠点間、並びに国内物流事業を結びつけた陸・海・空の国際複合一貫輸送） ●エンジニアリング業務（海外における工場プラントの据付、フルターンキーベースでの施工等） ●海運貨物事業（通関業務、フォワーディング業務、海運代理店業務他） ●港湾運送事業（船内・沿岸荷役・解輸送作業・港湾倉庫の運営他） ●航空貨物事業（IATAの代理店として航空会社の業務代行） ●定温物流業務 ●現地域内輸送業務 ●コンサルティング業務 	

運輸・物流にとどまらない複合ソリューション提供が強み

(3) 特色、強み

○ワンストップで複合ソリューションを提供できる

同社の運輸・物流サービスの特色は、「生産工程」に関連した運輸・物流サービスが多い点である。単に製品や原材料を右から左へ輸送するのではなく、「製造・生産」に関連しながら運輸・物流サービスを提供している点が、同業他社と比較した場合の特徴である。

さらに同社の最大の強みは、上記のように各種のサポート（請負）業務を顧客の製造工場や構内などにおいて複合的に提供できる点だろう。顧客側から見ても、それぞれの業務をアウトソーシングする場合、別々の企業に委託するよりは、ワンストップで提供してくれる企業があれば、そちらのほうが効率は良いはずだ。



鴻池運輸

9025 東証 1 部

2014 年 7 月 18 日（金）

○顧客との長い付き合い（信頼に基づいたパートナーシップ関係）

既述のように主要顧客である旧住金やサントリーとは既に 50 年以上の付き合いが続いている。このように長い取引が続いたのは、同社が提供する業務（サービス内容）に顧客が十分に満足した結果であり、それだけ顧客からは信頼されているという証でもある。顧客側から見れば、周辺業務を同社へアウトソーシングすることで、自身はコアコンピタンス事業に集中することができるのである。

一方で長い取引を続ける中から新たなサービス要求が出され、これに同社が応えてきたから同社の業務内容が現在のような規模に膨らんだのも事実である。同社にとっては、顧客の要求に応えながら業務内容を拡大したことで、これらの経験やノウハウが蓄積され新たな顧客に対しての横展開や縦展開が可能になっている。このような主要顧客との長い取引関係や厚い信頼関係は、一朝一夕で築けるものではなく、同社にとっては大きな財産であり強みである。

○「安全」と「品質」へのこだわり

安全と品質はどの企業にとっても重要なテーマだが、特に同社は経営の最重要テーマの 1 つと位置付けて以下のような施策を実施している。

安全・品質の研修をグループ全体が参加しやすいように「安全品質研修センター」を開設し、事故災害事例からの学習、危険予知訓練、フォークリフトに関する座学や実技研修などの研修を各地で開催している。

また生産工程における請負業務において顧客からの信頼を得るために「鴻池テクノ研修センター」を設置・運営している。ここでは実技実習を基本として、各種資格取得に向けた実技指導や生産ラインの工程管理技術習得に向けた実践的な研修を行っている。さらに「鴻池技術研究所」においては、次世代のテクノロジーに対する調査研究を行うと同時に、新たな物流技術、ロボット関連技術、冷凍関連技術など、物流の枠を越えたテーマについての研究開発、商品・サービス開発なども行っている。

このように同社では、目先の収益に直接関係ない「安全」や「品質」に関する調査、研究、開発などを積極的に行っているが、これが上記のような顧客との長い信頼関係につながっていると見え、目に見えない同社の特色、強みであろう。

○その他各分野での強み、特色

(a) 定温関連分野では、全国の主要な消費地に近い 15 ヶ所に拠点（冷凍・冷蔵倉庫）を有しているが、これらの倉庫は単なる「保管型」ではなく、「流通型」の倉庫である。これによって、全国規模で冷凍・冷蔵食品を輸送する大手顧客の要望に応えることが可能であり、中小業者ではできないことである。

さらに自動化が可能な作業については、積極的に自動倉庫を導入しており、作業の効率を高めているだけでなく作業にも優しい。この結果、不特定多数の顧客の荷物を預かり、さらにこれらの荷物を仕分け地別に配送することが可能となっているが、これらの点も同社の定温関連分野の特色であり強みでもある。

2014 年 7 月 18 日（金）

(b) 海外関連分野の特色は陸・海・空の国際複合一貫輸送サービスを提供できる点である。例えば、国内のバイヤーが様々な商品を海外から仕入れる場合、通常であれば生産工場が各地に点在しているため、国際物流は複数のルートをとることになる。しかし同社グループを利用した場合には、各工場からの製品を同社倉庫で集約し、そこで国内の各仕向け地別にコンテナ化してから、海運・陸運によって効率的に国内倉庫へ輸送することができる。

また同社では、海上貨物・航空貨物の両方でフォワーディングに関わる通関や各種免税措置などに精通したスタッフを有しており、高品質かつスピーディな対応を行っている。

さらにこれらのサービスを一段と強化するために、同社では 1984 年のシンガポールを皮切りにアジア地域での拠点展開を積極的に行ってきた。特に近年では成長が見込まれる ASEAN 地域へ他社に先駆けて進出し、顧客企業の「チャイナ・プラスワン戦略」に対応したサービスを開発・提供しており、これも同社の特色、強みと言えるだろう。さらにメキシコに中南米で初めての拠点を開設予定だが、これも今後の同地域開拓のためであり、その展開が注目される。

(4) 競合

「複合ソリューション事業」において同社が担う、原材料の受入れ・検査、構内輸送、製造工程、製品の保管・出荷などの分野ではそれぞれにサービスを提供している企業は多い。しかしこれら多くの業務を単独で一貫して、かつこれだけの規模で提供できる企業は見当らない。この点では、競合企業はないと言える。

一般的な物流においては多くの競合企業が存在する。例えば日立物流〈9086〉、山九〈9065〉、センコー〈9069〉などとバッティングする機会が多い。また定温物流においては、市場の成長が著しいだけに中小を含めて多くの競合企業が存在する。しかし既述のように、顧客の要望に応じて全国規模で定温物流サービスを提供できる企業は少なく、同社はトップクラスと言えよう。

■業績動向

14 年 3 月期は増収増益、食品や海外などが堅調

(1) 2014 年 3 月期の実績

○損益状況

2014 年 3 月期決算の結果は、下表のように売上高 231,504 百万円（前期比 1.6% 増）、営業利益 7,938 百万円（同 3.3% 増）、経常利益 8,009 百万円（同 6.2% 増）、当期純利益 4,369 百万円（同 9.8% 増）となった。営業利益に比べて経常利益の増益幅が大きいのは、投資有価証券評価損の戻入れや受取配当金の増加などによって営業外損益が改善したためであり、当期純利益の増益率が高いのは復興特別区域法の適用による法人税等の減少などによる。

2014 年 7 月 18 日 (金)

2014 年 3 月期通期業績 (連結)

(単位: 百万円、%)

	13/3 期		14/3 期		
	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高	227,749	100.0	231,504	100.0	1.6
売上総利益	18,715	8.2	19,183	8.3	2.5
販管費	11,026	4.8	11,244	4.9	2.0
営業利益	7,688	3.4	7,938	3.4	3.3
経常利益	7,542	3.3	8,009	3.5	6.2
当期純利益	3,978	1.7	4,369	1.9	9.8

セグメント別売上高は複合ソリューション事業 148,299 百万円 (前期比 0.5% 増)、国内物流事業 51,472 百万円 (同 1.3% 増)、国際物流事業 31,731 百万円 (同 8.0% 増) となった。またセグメント利益は、複合ソリューション事業 10,790 百万円 (同 3.7% 増)、国内物流事業 1,038 百万円 (同 25.2% 減)、国際物流事業 1,303 百万円 (同 30.6% 増)、その他 27 百万円 (同 4.9% 増) となった。

セグメント別売上高・営業利益

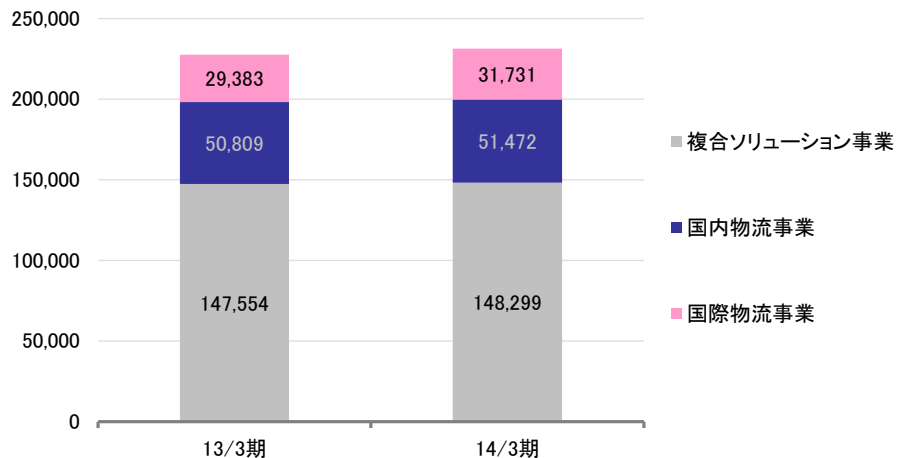
(単位: 百万円、%)

	13/3 期		14/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	227,749	100.0	231,504	100.0	3,755	1.6
複合ソリューション事業	147,554	64.8	148,299	64.1	745	0.5
国内物流事業	50,809	22.3	51,472	22.2	662	1.3
国際物流事業	29,383	12.9	31,731	13.7	2,348	8.0
その他	0	0.0	0	0.0	-0	-54.9
営業利益	7,688	3.4	7,938	3.4	250	3.3
複合ソリューション事業	10,410	-	10,790	-	380	3.7
国内物流事業	1,389	-	1,038	-	-350	-25.2
国際物流事業	997	-	1,303	-	306	30.6
その他	26	-	27	-	1	4.9
(調整額)	-5,135	-	-5,221	-	-85	1.7

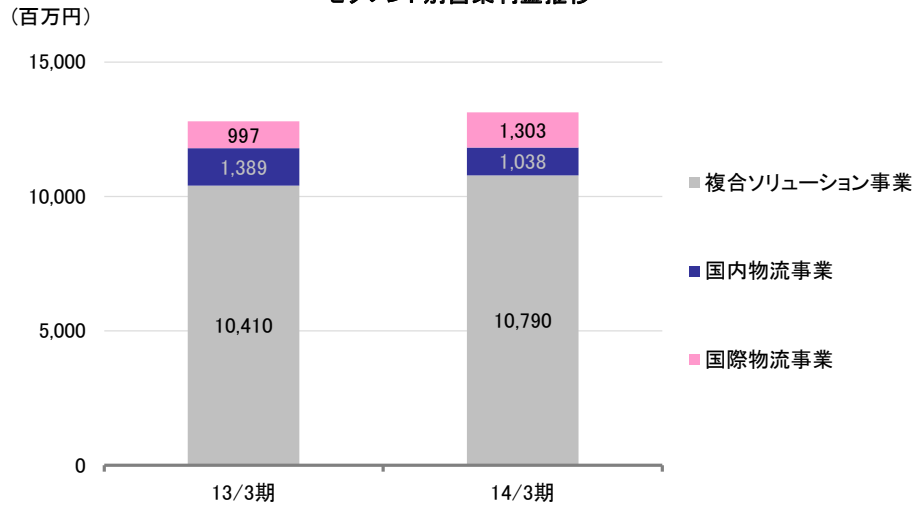
注: 「その他」は報告セグメントに含まれない事業セグメントで、グループの資産運用等を含んでいる。

セグメント別売上高推移

(百万円)



セグメント別営業利益推移



複合ソリューション事業では、鉄鋼関連業務が主要顧客の合理化対応などで減少したものの、清涼飲料水等製造請負業務が顧客の好調な製造・販売を受け好調となり、さらにメディカル業務で顧客医療物流センターの構内物流業務などが堅調に推移したことなどから、増収・増益となった。鉄鋼関連の落ち込みは当初から予想されていたものであり、想定内であったと言える。

国内物流事業では、コンビニ向け冷蔵食品取扱業務やテーマパーク関連商品、オフィス用品の取扱業務が増加したことなどから増収となったが、新センター立ち上げによるコスト増により利益面では減益となった。この新センター移動による経費増はある程度は予想されたものであったが、立ち上がり時期が想定以上に遅れたことから減益要因となった。

国際物流事業では、ベトナム、アメリカ在外子会社での工業製品製造設備輸送業務の獲得や、同社が注力しているバングラデシュからのアパレル品輸入業務、冷凍・冷蔵食品取扱業務が好調に推移したことなどから増収増益となった。国内景気の回復による輸入品増加や円安も増収・増益に寄与している。

また分野別売上高の概況は表のとおりで、鉄鋼関連では、主要顧客である大手鉄鋼メーカーの合理化策への対応や機工分野での競争が激化したことから業務量が減少し、売上高は 51,170 百万円（前期比 5.2% 減）となった。食品関連では清涼飲料水やアルコール飲料の製造請負業務が順調に伸びたことに加え、配送センター業務が新規業務獲得や大型ショッピングセンターの配送先店舗数増などから業務増となり、売上高は 61,428 百万円（同 4.0% 増）となった。

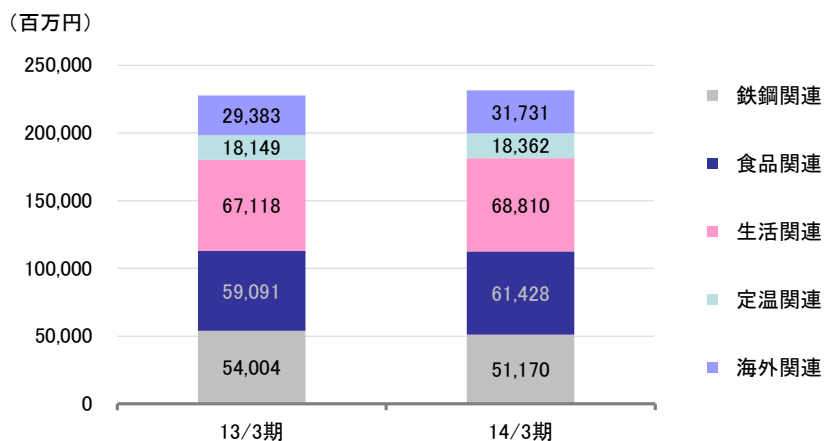
生活関連の売上高は 68,810 百万円（前期比 2.5% 増）となった。内訳としては、生活業務が 15,988 百万円（同 3.5% 増）、空港業務が 9,712 百万円（同 3.2% 減）、メディカル業務が 9,999 百万円（同 11.3% 増）、流通・アパレル業務が 33,109 百万円（同 1.4% 増）となった。空港業務は中国便の便数回復の遅れの影響で減収となったが、メディカル業務では取引先の医療物流センター内での構内物流業務の拡充や院内物流業務の新規獲得などにより 2 ケタの増収となった。定温関連では、コンビニ向け冷蔵食品取扱いの増加により売上高は 18,362 百万円（同 1.2% 増）となった。また海外関連は上記の国際物流事業と同様の理由で、売上高は 31,731 百万円（同 8.0% 増）となった。

分野別売上高の概況

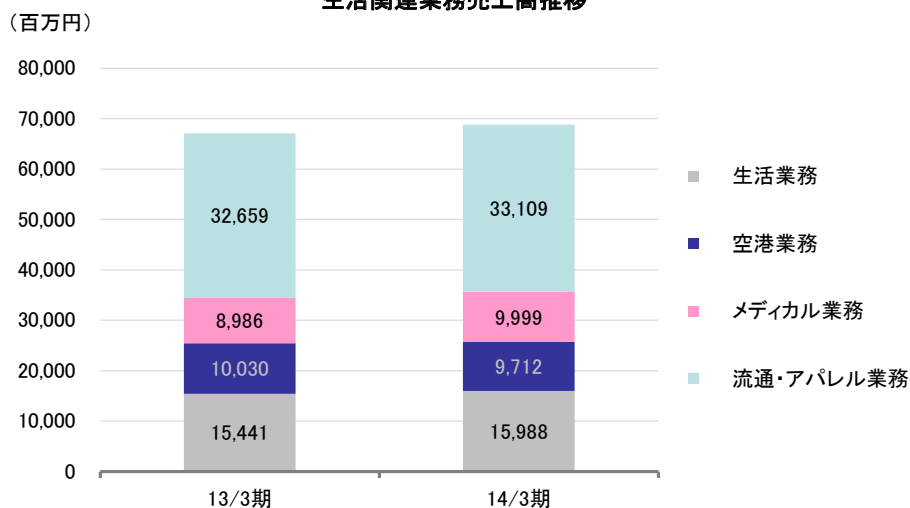
(単位：百万円、%)

	13/3 期		14/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	227,749	100.0	231,504	100.0	3,755	1.6
鉄鋼関連	54,004	23.7	51,170	22.1	-2,833	-5.2
食品関連	59,091	25.9	61,428	26.5	2,336	4.0
生活関連	67,118	29.5	68,810	29.7	1,691	2.5
生活業務	15,441	6.8	15,988	6.9	546	3.5
空港業務	10,030	4.4	9,712	4.2	-317	-3.2
メディカル業務	8,986	3.9	9,999	4.3	1,012	11.3
流通・アパレル業務	32,659	14.3	33,109	14.3	449	1.4
定温関連	18,149	8.0	18,362	7.9	212	1.2
海外関連	29,383	12.9	31,731	13.7	2,348	8.0

分野別売上高推移



生活関連業務売上高推移



2014 年 3 月期のセグメント別の設備投資額及び減価償却費は表のとおり。設備投資総額は 8,464 百万円 (前期比 67 百万円増)、減価償却費は 6,763 百万円 (同 151 百万円増) となった。主な設備投資案件は、厚木流通センター第 2 センター建替え 843 百万円 (総額 1,733 百万円)、神奈川綾瀬営業所自動倉庫増設 1,957 百万円、新会計システムの導入 (ソフトウェア) 515 百万円など。

2014 年 7 月 18 日 (金)

設備投資・減価償却

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	
	金額	金額	増減額
設備投資額	8,397	8,464	67
複合ソリューション事業	3,863	4,902	1,039
国内物流事業	3,863	1,900	-1,962
国際物流事業	478	794	315
その他	-	-	-
(共通)	191	867	675
減価償却費	6,612	6,763	151
複合ソリューション事業	4,189	4,029	-160
国内物流事業	1,558	1,790	231
国際物流事業	626	661	35
その他	5	2	-3
(共通)	232	279	47

○財務状況

2014 年 3 月期末の財務状況は表のとおり。流動資産は 64,695 百万円（前期末比 688 百万円減）となったが、主に現預金の減少 914 百万円による。固定資産は 109,672 百万円（同 4,247 百万円増）となったが、有形固定資産の増加 1,689 百万円（主に神奈川綾瀬営業所の自動倉庫増設 1,957 百万円）、株価上昇による保有株式の増加などによって投資その他の資産が 2,341 百万円増加したことによる。その結果、総資産は 174,367 百万円（同 3,559 百万円増）となった。

流動負債は 44,642 百万円（前期末比 3,051 百万円減）となったが、1 年内返済予定の長期借入金の減少 3,126 百万円などによる。固定負債は 54,727 百万円（同 2,366 百万円増）となったが、退職給付に関する会計基準等の適用による未認識退職給付債務計上による債務の増加 2,947 百万円などによる。この結果、負債合計は 99,370 百万円（同 684 百万円減）となった。

純資産合計は前期末比 4,244 百万円増の 74,997 百万円となったが、主に当期純利益の計上によって利益剰余金が 3,673 百万円増加したことによる。

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	増減額
現金・預金	19,969	19,054	-914
受取手形・売掛金	39,395	39,304	-90
流動資産計	65,383	64,695	-688
有形固定資産	87,654	89,344	1,689
無形固定資産	2,561	2,778	217
投資その他資産	15,208	17,550	2,341
固定資産計	105,424	109,672	4,247
資産合計	170,807	174,367	3,559
支払手形・買掛金	12,899	13,528	629
短期借入金	4,177	2,734	-1,443
1 年以内償還社債	5,000	6,000	1,000
1 年以内返済長期借入金	5,089	1,962	-3,126
流動負債計	47,694	44,642	-3,051
社債	13,000	10,000	-3,000
長期借入金	17,287	18,169	882
退職給付引当金	14,529	-	-14,529
退職給付に係る負債	-	18,026	18,026
固定負債計	52,360	54,727	2,366
負債合計	100,055	99,370	-684
株主資本純資産合計	74,057	77,731	3,673
その他包括利益累計額	-4,776	-4,372	403
純資産合計	70,752	74,997	4,244

2014 年 7 月 18 日（金）

○キャッシュフローの状況

2014 年 3 月期のキャッシュフローの状況は表のとおり。営業活動によるキャッシュフローは 14,582 百万円であったが、主な要因は税金等調整当期純利益 7,609 百万円、減価償却費 6,763 百万円、売上債権の減少額 405 百万円、仕入債務の増加額 721 百万円、法人税等の支払い 2,733 百万円であった。

投資活動によるキャッシュフローは 9,555 百万円の支出となったが、主な要因は有形固定資産の取得による支出 7,785 百万円であった。財務活動によるキャッシュフローは、長短借入金の返済、社債の償還及び配当金の支払いなどで 6,928 百万円の支出となった。

この結果、同期間の現金及び現金同等物は 1,278 百万円の減少となり、2014 年 3 月期末の現金及び現金同等物の残高は 18,652 百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期
営業活動によるCF	10,434	14,582
税金等調整前純利益	7,606	7,609
減価償却費	6,612	6,763
売上債権の増減額	989	405
仕入債務の増減額	-1,014	721
投資活動によるCF	-5,471	-9,555
有形固定資産の取得	-5,611	-7,785
財務活動によるCF	2,002	-6,928
短期借入金の純増減額	184	-1,443
社債の純増減額	0	-2,000
長期借入れの純増減額	-908	-2,332
配当金の支払額	-250	-711
現金及び現金同等物増減額	7,094	-1,278
現金及び現金同等物期末残高	19,893	18,652

15 年 3 月期は「収益性重視」の方針で大幅増益の見通し

(2) 2015 年 3 月期通期見通し

同社では 2015 年 3 月期の業績を表のように、売上高 243,725 百万円（前期比 5.3% 増）、営業利益 9,600 百万円（同 20.9% 増）、経常利益 9,458 百万円（同 18.1% 増）、当期純利益 5,459 百万円（同 24.9% 増）と予想している。

同社を取り巻く環境としては、鉄鋼関連業務では取引先企業の合理化がまだ継続される見込みだが、国内需要の回復、価格改訂などにより増収を見込んでいる。また食品関連では、顧客へのマーケティング活動などによる需要創造に伴い、清涼飲料や食品の取扱量は増加する見込み。またアパレル品やメディカル関連、空港関連での取扱量も増加すると見ている。

また以下に述べるように、同社では全社的に「収益性重視」の方針を打ち出しており、これが少しずつだが末端の事業所などにも浸透しつつある。この効果によって利益率も改善し、2015 年 3 月期は大幅増益を予想している。

2014 年 7 月 18 日（金）

2015 年 3 月期業績予想

（単位：百万円、%）

	14/3 期		15/3 期（予）		
	金額	構成比	実績	構成比	増減率
売上高	231,504	100.0	243,725	100.0	5.3
営業利益	7,938	3.4	9,600	3.9	20.9
経常利益	8,009	3.5	9,458	3.9	18.1
当期純利益	4,369	1.9	5,459	2.2	24.9

○セグメント別業績予想

セグメント別売上高は表のように、複合ソリューション事業 159,904 百万円（前期比 7.8% 増）、国内物流事業 51,362 百万円（同 0.2% 減）、国際物流事業 32,458 百万円（同 2.3% 増）を予想している。またセグメント利益は、複合ソリューション事業 11,302 百万円（同 4.7% 増）、国内物流事業 1,705 百万円（同 64.2% 増）、国際物流事業 1,518 百万円（同 16.5% 増）、その他 34 百万円（同 22.4% 増）を見込んでいる。国内物流事業は取扱量の減少や一部不採算の CVS 向け事業からの撤退などにより減収だが、一方で 2014 年 3 月期に足を引っ張った新物流センターの立ち上げによる経費増が改善されるほか、不採算事業からの撤退により利益率は大きく改善される見込みで、セグメント利益は大幅増が予想されている。

セグメント別業績予想

（単位：百万円、%）

	14/3 期		15/3 期（予）			
	金額	構成比	予想	構成比	増減額	前年比
売上高	231,504	100.0	243,725	100.0	12,221	5.3
複合ソリューション事業	148,299	64.1	159,904	65.6	11,604	7.8
国内物流事業	51,472	22.2	51,362	21.1	-109	-0.2
国際物流事業	31,731	13.7	32,458	13.3	726	2.3
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.5
営業利益	7,938	3.4	9,600	3.9	1,661	20.9
複合ソリューション事業	10,790	-	11,302	-	512	4.7
国内物流事業	1,038	-	1,705	-	666	64.2
国際物流事業	1,303	-	1,518	-	214	16.5
その他	27	-	34	-	6	22.4
（調整額）	-5,221	-	-4,960	-	261	-5.0

○分野別業績予想

また分野別売上高は、鉄鋼関連 53,954 百万円（前期比 5.4% 増）、食品関連 62,370 百万円（同 1.5% 増）、生活関連 77,362 百万円（同 12.4% 増）、定温関連 17,579 百万円（同 4.3% 減）、海外関連 32,458 百万円（同 2.3% 増）を予想している。

生活関連の内訳では、生活業務 16,633 百万円（同 4.0% 増）、空港業務が 10,313 百万円（同 6.2% 増）、メディカル業務 16,631 百万円（同 66.3% 増）、流通・アパレル業務が 33,783 百万円（同 2.0% 増）を見込んでいる。

（鉄鋼関連）

主要取引先の合併に伴う合理化の影響はまだ残るものの、全般的な粗鋼生産量の回復や新規事業の獲得（特に東北地区の復興需要の獲得）に加えて一部で価格改訂も期待できることから増収を予想している。

（食品関連）

主要食品メーカーの新規拠点（飲料製品）での輸送量が増加する見込みであることから、増収を予想している。

2014 年 7 月 18 日 (金)

(生活関連)

メディカル業務では、M&A による新規関係会社（2014 年 5 月に九州産交運輸の全株式取得）の寄与（約 6,000 百万円）などから大幅増収が見込まれる。流通・アパレル業務では一部で取扱量減少が見込まれるが、全体的には増収を維持すると予想している。一方、2014 年 3 月期は中国便の減少によって影響を受けた空港業務も取扱便数が回復しつつあり増収の見込み。

(定温関連)

業務全般を見直し中（特に採算性）であり、その一環として不採算の CVS 向け事業（関東地区）から撤退したことなどにより減収予想だが、利益率は大きく改善する見込み。

(海外関連)

タイやベトナムでの定温物流業務の伸長、中国での新倉庫取扱量の増加、新規連結子会社の増加などにより増収を予想している。

分野別業績予想

(単位：百万円、%)

	14/3 期		15/3 期 (予)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	231,504	100.0	243,725	100.0	12,221	5.3
鉄鋼関連	51,170	22.1	53,954	22.1	2,783	5.4
食品関連	61,428	26.5	62,370	25.6	941	1.5
生活関連	68,810	29.7	77,362	31.7	8,552	12.4
生活業務	15,988	6.9	16,633	6.8	645	4.0
空港業務	9,712	4.2	10,313	4.2	600	6.2
メディカル業務	9,999	4.3	16,631	6.8	6,632	66.3
流通・アパレル業務	33,109	14.3	33,783	13.9	673	2.0
定温関連	18,362	7.9	17,579	7.2	-782	-4.3
海外関連	31,731	13.7	32,458	13.3	726	2.3

○ 2015 年 3 月期の重点方針：収益性の改善

上記のような予想利益を達成するにあたり、同社は 2015 年 3 月期の重点方針として「収益性の改善」に取り組んでいる。これは下記のような方針に沿って、トップライン（売上高）を伸ばしつつ、一方で合理化ではないコスト削減を進めて、全体の利益率を改善するというものだ。

(既存分野での売上伸長)

同社の売上高は景気変動、新規顧客の獲得、顧客の事業方針などによって大きく左右されるが、現在同社が進めているのは、このような要因による売上増ではなく、既存のサービスや事業の中からさらに追加的な売上を取っていくというものだ。言い換えれば、既存事業の「深掘り」だ。

例えば、顧客企業とのコミュニケーションをさらに密にすることで、その顧客が求めているもの、あるいは必要としているものの中に、同社が手助けをできる作業などを見つけることができるかもしれない。もしそれが実現可能であれば、同社としては新しい役務を提供することで売上高を伸ばすことが可能になる。さらに、そのようなサービスを横展開して他の顧客に提案することでも売上伸長が可能になってくるだろう。

(収益性の改善)

もう一つ同社が掲げている重要な方針が「収益性＝利益率」の改善である。これはすべての企業にとって重要なテーマだが、同社の場合、どちらかと言えば非上場の期間が長かったことから、「収益性＝利益率」に対する意識はやや希薄であったようだ。

2014年7月18日（金）

しかし2013年に株式を上場して以降は、全社的な方針として経営陣や管理職は言うにおよばず、一般社員に対しても収益性に対する意識高揚を進めている。この1つの例が、前述の定温関連におけるCVS向け不採算事業からの撤退である。以前であれば、顧客との関係や売上高維持のために容易に踏み切れなかったであろうが、今回は「収益性重視」との方針から取引中止を決断した。

このようなコスト意識は、少しずつだが末端の事業所や倉庫、配送センターなどにも浸透しつつある。同社の場合、トップダウンで「〇〇費用をXX億円削減」などの大きな目標を掲げるのではなく、収益性改善は各現場に任せている場合が多い。各現場がそれぞれに創意工夫をすることで、効率の改善や無駄な経費の削減が少しずつ進んでいるようだ。各現場での削減金額は少ないとしても、全社で積み上げれば大きな金額になる。さらに最も重要なのは、「収益性に対する社員の意識改革が進むことだ」と同社は述べている。

当然だが、これらの重要方針は今期だけのものではなく、来期以降も続いていくものだ。下記に述べる大きな中期経営目標を達成するためにも、その基盤（発射台）となる2015年3月期の予想利益を達成することは重要であり、今後の動向には大いに注目したい。

○設備投資・減価償却予想

同社では、2015年3月期の設備投資額は7,657百万円（前期比9.5%減）、減価償却費は6,854百万円（同1.3%増）を計画・予想している。

主要な案件は子会社の関西陸運での本社・営業新倉庫建設900百万円、中国子会社での新倉庫建設1,055百万円などである。

設備投資・減価償却予想

（単位：百万円、%）

	14/3期	15/3期（予）		
	金額	金額	増減額	前年比
設備投資	8,464	7,657	-807	-9.5
複合ソリューション事業	4,902	4,326	-576	-11.8
国内物流事業	1,900	1,441	-459	-24.2
国際物流事業	794	1,475	681	85.8
その他	-	-	-	-
共通	867	414	-453	-52.2
減価償却費	6,763	6,854	91	1.3
複合ソリューション事業	4,029	4,235	206	5.1
国内物流事業	1,790	1,666	-124	-6.9
国際物流事業	661	671	10	1.5
その他	2	6	4	200.0
共通	279	273	-6	-2.2

2014 年 7 月 18 日 (金)

■ 中長期成長戦略の概況と展望

メディカル業務、アパレル業務、空港業務、定温関連が次世代の中核

同社は創業 140 周年にあたる 2020 年度（2021 年 3 月期）に向けて中長期成長戦略を発表しているが、以下はその骨子である。

(1) 経営ビジョンと定量目標

長期経営ビジョンの表題として「境界を越えて、挑戦しよう。」を掲げているが、具体的には物流の枠を越えた次世代の中核事業を創出することを目指している。これを実行するための重要な戦略が、「国内経営基盤の強化」「グローバル展開の加速」「M&A 及び事業提携の検討」の 3 つである。

定量目標としては、2021 年 3 月期に売上高 350,000 百万円、営業利益 20,000 百万円、ROE9.6% を目標としているが、まず第 1 ステップとしては 2018 年 3 月期に売上高 300,000 百万円（2014 年 3 月期比 29.6% 増）、営業利益 15,000 百万円（同 89.0% 増）を目指している。現在、この第 1 ステップの具体的な計画を策定中で、2014 年度末には発表される予定だ。

この 2014 年 3 月期から 2018 年 3 月期へ向けて、現在の基盤分野である鉄鋼関連と食品関連の合計売上高は 112,598 百万円から 130,000 百万円へ 15.5% 増の計画だが、生活関連、定温物流、海外関連の合計売上高は、118,903 百万円から 170,000 百万円へ 43.0% 増やす計画だ。特に生活関連の中のメディカル業務、アパレル業務、空港業務、そして定温関連を次世代の中核事業として育成していく方針だ。

輸送・物流機能の強化や営業基盤の整備を推進

(2) 分野別取り組み

○鉄鋼関連

具体的な施策としては、「全国営業基盤の整備」「鋼材輸送の国内ネットワーク化」「国内事業モデルの海外展開」を実行していく方針だ。

・全国営業基盤の整備

業界再編がさらに進む可能性はあるが、これは新規開拓のチャンスでもある。一方で既存顧客の展開に合わせて、全国を北海道・東北地区、関東地区、中部地区、関西地区、中国・九州地区の 5 つに分け、営業基盤を強化する。

・鋼材輸送の国内ネットワーク化

既存の鹿島事業所（輸送エリア：関東、東北、北陸）及び和歌山事業所（同：関西、四国）、大阪事業所（同：関西、中部、九州）に加えて、九州事業所（同：中国、関西）を 2014 年 4 月に開設済み。さらに 2014 年 10 月には名古屋事業所（同：関東）を開設する計画だ。



鴻池運輸

9025 東証 1 部

2014 年 7 月 18 日（金）

○食品関連

食品関連分野では、国内において人口増加は期待できないものの総需要は安定すると見込まれる一方、高齢化などにより消費者需要は多様化すると予想される。この結果、取引先の需要も高度化が予想されるが、それに対応するため同社では以下の施策を実行していく方針だ。

・物流ネットワークの再構築

新設物流センターとして、中京（22,500 平方メートル、2014 年 11 月稼働予定）、岡山（10,000 平方メートル、2016 年 1 月稼働予定）などを計画中。また既存センターの増設では既に神奈川（+3,500 平方メートル、+19,000 パレット）が 2014 年 3 月稼働開始したが、さらに北関東（+9,900 平方メートル、2015 年 4 月稼働予定）、京都（+9,300 平方メートル、2015 年 4 月稼働予定）を予定している。

この結果、センター・倉庫の総面積は、2014 年 3 月末の 257,400 平方メートルから 2016 年 3 月末には 359,700 平方メートルへと約 40% 増加する予定だ。

・輸配送事業の拡大

輸送力の創出を目的として関西と関東の間（静岡）にスイッチ（中継）センターを 2014 年 10 月をめどに設置。ドライバーの負担軽減、空荷トラックの減少などにより輸送効率を高める。また自社所有車両を拡大すると同時に協力会社との連携を強化し、輸送波動への対応、大型化・トレーラー化の推進、モーダルシフトの推進などに取り組んでいく。

営業面では、新規顧客の獲得に加え、既存顧客での業務拡大により「工場内請負業務」全体の拡大を目指す。

・人と設備への投資

同社の特色でもある「人への投資」は積極的かつ継続的に行う。鴻池テクノ研修センターを活用して、工程管理者の育成、次世代キーマンの育成、物流管理者の教育、戦略部隊の編成などを推進していく方針だ。

○メディカル業務

今後の医療分野では、「薬価引下げ・後発薬の普及」と「高度治療技術の伸展」という 2 極化が進むと予想され、これに対応した「ホスピタル・ロジスティクス」ビジネスモデルを構築し、国内外へ展開していく。

具体的には佐賀県鳥栖市のメディカル流通センターでの医療物流（コンサル、輸送、調達物流、SPD、滅菌などの一貫受託）をモデルとして、全国展開を図る。さらに「トレーサビリティ機能付保冷箱」などを活用して、検査検体輸送や再生医療検体輸送などの高度メディカル輸送技術や商品開発、受託拡大を進めていく。

また海外においては、インドで合弁会社を 2013 年 11 月に設立し、医療材料データベースの構築、配信、ネットワーク構築などを推進している。



鴻池運輸

9025 東証 1 部

2014 年 7 月 18 日（金）

○アパレル業務

同事業を推進するために、2013 年 5 月に厚木流通センター第 2 センターを建て替え、また 2014 年～16 年には首都圏で第 2、第 3 のセンターを新設する計画。これらのセンターは BCP 対策、通販向け、EC 機能として撮影スタジオ、さらにファクトリー機能（検品、プレス、検査、補修、加工など）を完備している。ファクトリー機能の提供によって受注拡大を目指していく。

また事業領域の拡大とサービス向上のために桑原（アパレル修整・加工の国内最大手）及び水岩グループ（独立系アパレル物流大手で情報システムに強み）と業務提携したが、これをさらに有効活用していく。

○空港業務

主な業務は、旅客、航務、ランプサービス、機内清掃、ラウンジサービス、パッケージラッピングサービス、航空貨物取扱いなどである。現在は羽田と関空で業務サービスを提供している。今後は羽田での業務拡大や成田への進出を中心に、国内他空港への展開を目指す。

世界一と言われる日本品質のサービスを持ち込むことで、海外の空港もターゲットとして検討していく模様だ。

○定温関連

既述のように同分野では既に全国主要地域に 15 拠点を有しているが、定温ネットワークサービスをさらに充実させる。関東地区に保税機能を備えた新拠点を計画中で、これによって輸出入商品の獲得を目指す。また、量販店・コンビニへの納品、外食店舗配送の実績をもとにサービスエリアの拡大に取り組んでいる。

アジアを中心にグローバル展開加速、引き続き M&A も活用

(3) グローバル展開の加速

アジアにおいては、メコン・ベンガル地域を重点的に拡大、強化していく方針だ。医療関連の合弁会社を設立したインドでは、ホスピタル・ロジスティクスの展開に取り組む。さらに米国東部、メキシコへ進出していく。また TPP（環太平洋経済連携協定）については、交渉の先行きは不透明だが、合意・発効されれば輸出入商品の取扱量が増える可能性が高く、同社にはビジネスチャンスとなりそうだ。

(4) M&A、事業提携の検討

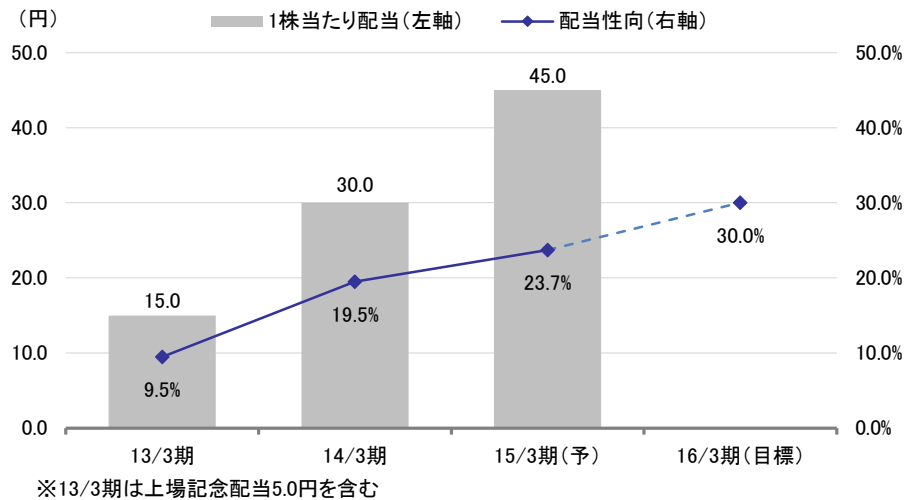
2013 年 11 月に桑原及び水岩グループと業務提携をしたのに加え、2014 年 4 月にはベトナムでの定温物流事業の拡大を目的として Anpha-AG Joint Stock Company の全株式取得に関する株式譲渡契約を締結。また、2014 年 5 月には九州地区の医療物流で実績のある九州産交運輸の全株式を取得した。その他にも、機会があれば業務提携や M&A を積極的に行うと宣言している。案件次第なので、いつ実行できるかは不明だが、その姿勢は評価できるだろう。

■ 株主還元策

16 年 3 月期には配当性向を 30.0% まで引き上げ

同社は、「財務安全性の重視に加え、適切なキャッシュフロー配分による企業価値の最大化、株主還元の充実に注力する」と述べており、段階的に「配当性向」を引き上げる方針だ。具体的には、2013 年 3 月期の 9.5%（実績）から 2014 年 3 月期に 19.5%（実績）に引き上げたが、2015 年 3 月期には 23.7%（予想）、そして 2016 年 3 月期には 30.0%（目標）に引き上げることを宣言している。既述の中長期成長戦略に沿って利益が順調に増加していけば、配当性向の上昇に合わせて増配されていく可能性が高い。

配当金と配当性向の推移



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・表示したものです。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