

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ポエック

9264 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年12月1日(水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 積極的に M&A を活用	01
2. 2021 年 8 月期の業績と 2022 年 8 月期の予想	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革と M&A の実績	04
3. グループ企業と事業系統	05
■ 事業概要	08
1. 営業拠点網	08
2. 事業別概要	09
■ 業績動向	15
1. 2021 年 8 月期の連結業績概要	15
2. 財務状況	16
■ 今後の見通し	18
■ 中長期の成長戦略	19
1. M&A 戦略	19
2. 市場浸透戦略	19
3. 新市場開拓戦略	21
4. 新商品開発戦略	22
■ 株主還元策	22

要約

積極的な M&A によりグループ基盤の拡充と高成長を目指す

広島県福山市に本社を置くポエック <9264> は、1989 年にポンプの販売会社として創業した。ポエックの社名は、ポンプ・イクイップメント・エキスパート (Pump Equipment Expert)、すなわちポンプ装置の専門家を表している。現在では、水と空気に重点を置いた環境装置全体に分野を広げている。

1. 積極的に M&A を活用

これまで合計 9 件の M&A を実行し、事業を拡大してきた。M&A 戦略は、技術を見つけ、育て、生かすことを基本方針とする。グループの製造技術力の強化、製造拠点の増加、事業領域の拡大に加え、販売チャネルや商圏の拡大及び人材の獲得に寄与している。2017 年 11 月に東証 JASDAQ (スタンダード) に上場し、上場メリットである社会的な信用度の向上と資金調達が多様化による資金を得た。同社は今後も M&A を加速し、成長力を高めていく方針である。

2. 2021 年 8 月期の業績と 2022 年 8 月期の予想

2021 年 8 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.5% 増の 6,256 百万円、営業利益が同 25.9% 増の 276 百万円、経常利益が同 15.6% 増の 295 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 13.3% 減の 193 百万円となった。新型コロナウイルス感染症の拡大 (以下、コロナ禍) により病院や介護施設を主要顧客とする防災・安全事業の売上高が前期比 37.0% 減少したものの、主力の環境・エネルギー事業が補った。親会社株主に帰属する当期純利益が減少したのは、2020 年 8 月期に投資有価証券売却益による特別利益の計上があったためである。

2022 年 8 月期は、売上高が前期比 8.5% 増の 6,789 百万円、営業利益が同 24.3% 増の 343 百万円、経常利益が同 16.3% 増の 344 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 22.2% 増の 236 百万円を予想し、2 期連続して 20% 超の営業増益を見込む。同社は収益性を重視した経営戦略をとっていると弊社は見ている。

3. 成長戦略

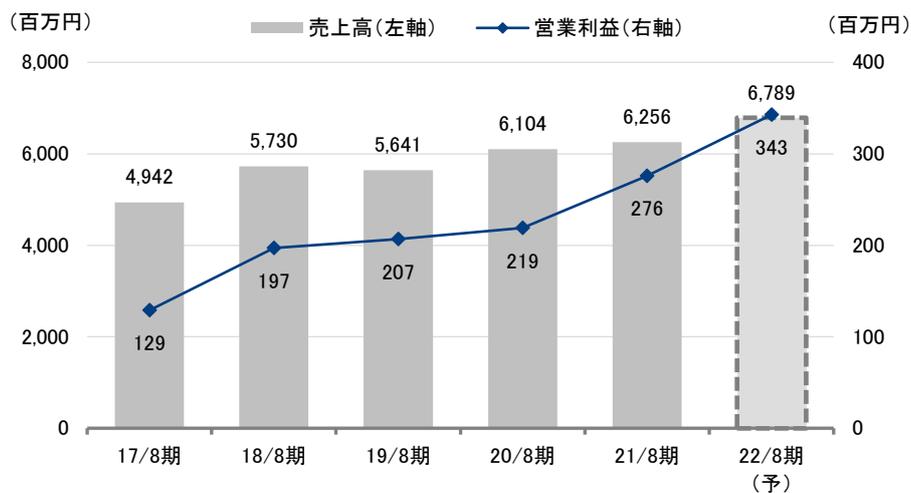
同社が実施する M&A は、単なる規模の拡大ではなく、シナジーの発揮により企業価値増大を図るものとなっている。同社は、ポンプなど水処理機における市場には本拠地である中国地区では大きなプレゼンスを有するが、同地区の市場規模は日本全体の 5% に過ぎない。そこで、2019 年 12 月に神奈川県のパンプ等の機器修理会社を買収して、関東地区での足掛かりを得た。今後は大商圏の関東から南下し、中部、関西地区を順次開拓していく。同事業は成熟市場であるものの、同社グループは商圏拡大で成長事業としていく方針である。また、同社が 2021 年 9 月に子会社した養殖設備のニッチトップ企業 (株) マリンリバーは、同社グループのリソースを活用して生産能力の拡大やクロスセルの事業機会を獲得するチャンスを獲得した。同社としては、漁業では「獲るから育てる」ヘトレンドが移行するなか、積極投資による大躍進の可能性を得たことになる。さらに、同社が行うオゾンガス発生装置事業では、東北大学からアプローチを受け多様なウイルスに対して有効な不活化機能を発揮するオゾン装置を共同開発する研究契約を締結した。2023 年の製品化を計画している。

要約

Key Points

- ・ニッチトップ企業の獲得や独自商品の開発により高収益・高成長を目指す
- ・2022年8月期は、2期連続の20%超の営業増益を予想
- ・大商圏への橋頭堡を得て、エリア拡大により成熟市場を成長分野に

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

独創的な商品による「環境サステナビリティ」への持続的取り組み

1. 会社概要

1989年1月に広島県福山市において、ポンプメーカー出身の現会長と前社長により、水処理機器の販売を目的として五大販売(株)を設立した。その後1991年3月に現社名へ変更した。ポエックとは、「ポンプ・イクイップメント・エキスパート (Pump Equipment Expert)」、すなわち「ポンプ装置の専門家」を表している。約50年にわたるポンプに関するノウハウの蓄積と組織的なメンテナンス体制により、ポンプメーカーを問わず幅広い用途で総合的な判断に基づく修理・メンテナンスを行う。現在は、水と空気に重点を置いた環境装置全体に事業領域を広げている。絶えず独創的な商品を開発し、住みよい社会と環境を持続できる「環境サステナビリティ」への持続的取り組みを行うビジネスを目指している。

会社概要

経営理念は「お客様第一主義」である。具体的には「世界に通用する技術・商品の開発」「社員一人一人、個性の尊重及び力の結集」「社会の変化を先取りし、自らも進化する」「これらのことを総合し、企業価値の増大を計る」としている。同社は業種では卸売業に分類されているが、技術・商品の開発というメーカー機能を有している。連結子会社には、環境関連機器の開発・製造・販売に従事するメーカーが含まれる。そのため、事業や商品によっては、商流の川上（開発・製造）から川中（販売）、川下（サービス）をカバーしており、商社、メーカー、サービスの3つ機能を有している。

同社グループの3つの柱



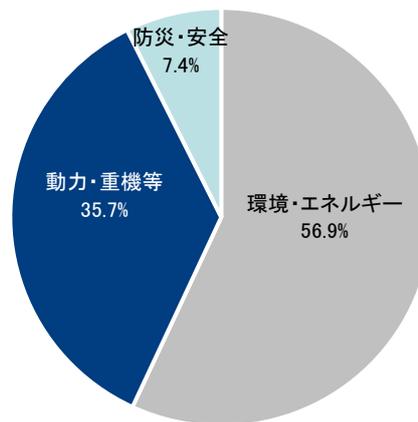
出所：ホームページよりフィスコ作成

同社は2017年11月に株式を東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場へ上場した。創業者の代表取締役会長の来山哲二（きたやまてつじ）氏が筆頭株主（所有株比率 13.2%）、前代表取締役社長の采女信二郎（うねめしんじろう）氏が第2位の株主（同 7.4%）となる（2021年8月末時点）。

2021年8月期の売上高（6,256百万円）の事業別内訳は、環境・エネルギー事業が 56.9%、動力・重機等事業が 35.7%、防災・安全事業が 7.4% となった。調整額控除前のセグメント利益の構成比と売上高営業利益率は、環境・エネルギー事業が 39.0%・4.5%、動力・重機等事業が 49.4%・9.0%、防災・安全事業が 11.7%・10.3% であった。調整額控除後の全体の売上高営業利益率は 4.4% となる。

会社概要

事業別売上比
 (2021年8月期 売上高6,256百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

シナジーを前提とした M&A により高成長を目指す

2. 沿革と M&A の実績

同社はこれまで合計 9 件の M&A を実行し、事業を拡大してきた。M&A 戦略は、技術を見つけ、育て、生かすことを基本に、グループの製造技術力の強化、製造拠点の増加、事業領域の拡大に加え、販売チャネルや商圏の拡大及び人材の獲得に寄与している。M&A を通してメーカー機能を高めて付加価値を増加させ、シナジーの発揮により企業価値増大を図ってきた。

同社初の M&A は、1997 年に行われた山尾産業（株）からの水処理部門の営業権の取得であった。これにより、ポンプ事業を強化した。2002 年には（株）オーゼットよりオゾン脱臭装置の営業権、製造権、特許権を取得した。2003 年には同社企画・開発製品の製造拠点とすることを目的として、独自の製缶・溶接技術を保有する（株）三和テスコを子会社化した。三和テスコは、2002 年に第 10 回中国地域ニュービジネス大賞を受賞した同社製品の圧力水槽方式加圧送水装置「ナイアス」の製造を行っており、2007 年にはフィンランドの VAHTERUS OY 製プレート & シェル熱交換器の国内独占製造販売権を取得した。続いて同社はグループの製造技術補完のため、2008 年に一貫生産体制で高品質な精密機械加工及び熱処理に強みを持つ東洋精機産業（株）を子会社化した。2009 年にもオガタ工業（株）より水中攪拌機の営業権及び製造権を譲受し、メーカー機能を強化した。2019 年には三和テスコの外注先であった（株）ミモトを買収、翌年にミモトを三和テスコへ吸収合併し、経営資源の集結・業務の効率化・生産拠点の相互活用ノウハウの融合・現場に対する管理体制強化・コストダウン・受注機会の拡大などを図った。

会社概要

販売チャネル及び商圏の拡大を目的とした M&A については、2011 年のセイブン（株）からの営業権譲受と 2019 年の協立電機工業（株）が挙げられる。同社は広島県福山市を本拠地とし、グループ企業は西日本に集中しているが、神奈川県に本社を置く協立電機工業を買収することで関東地方への本格的な進出の足掛かりを得た。

直近の M&A は、2021 年 9 月のマリンリバーの企業買収である。マリンリバーは養殖設備製造ニッチトップであり、同社は製造面でのシナジー及び販売面でのクロスセルを行う考えだ。

企業の沿革

年月	M&A	内容
1989年 1月		広島県福山市において五大販売（株）を設立
1991年 3月		五大販売（株）をポエック（株）に改称
1997年 5月	営業権獲得	山尾産業（株）より水処理部門の営業権を譲受し、ポンプ事業を強化
1998年 1月		同社製品「ナイアス」が（一財）日本消防設備安全センターの評定品認定
2001年 3月		同社本社及び本社工場で ISO9001 を取得
2002年 6月	オゾン脱臭装置事業へ参入	（株）オーゼットから営業権、製造権、特許権を譲り受け、オゾン脱臭装置の販売を開始
2003年 3月	製造拠点の拡大 動力・重機等事業へ参入	企画・開発製品の製造拠点として（株）三和テスコを子会社化し、メーカー機能を強化。 動力・重機等事業へ参入
2007年 6月		三和テスコがフィンランド企業製プレート & シェル熱交換器の国内独占製造販売権を取得
2008年 9月	製造技術力強化	動力関係及び工作機械関連部品製造の東洋精機産業（株）を子会社化
2009年 8月	水中攪拌機製造技術の取得	オガタ工業（株）から水中攪拌機の営業権及び製造権を譲受し、メーカー機能を強化
2011年	販売チャネル拡大	セイブン（株）より営業権を譲受し、販売チャネルと人材を獲得
2014年 1月		富山県下新川郡に（株）アムノス設立、「ハイバードライ羊膜」の開発及び事業化を推進
2017年11月		東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）市場に株式を上場
2019年 5月	製造工程の一部内製化	（株）ミモトを子会社化。2020年に三和テスコと合併
2019年12月	商圏拡大	機器メンテナンス・修理を行う協立電機工業（株）（神奈川県茅ヶ崎市）を子会社化。 販路拡大と関東圏での受注拡大を図る
2021年 9月	周辺分野への進出	養殖設備製造でニッチトップ企業の（株）マリンリバーを子会社化。製造面でのシナジー及び販売面でのクロスセルを目指す

出所：決算説明資料、ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

3. グループ企業と事業系統

同社グループは、同社と子会社 4 社及び関連会社 1 社で構成される。2021 年 8 月期の連結対象子会社は、三和テスコ、東洋精機産業、協立電機工業の 3 社となる。2022 年 8 月期には、マリンリバーが連結決算に加わる。連結子会社の株式は、いずれも同社が 100% を所有している。関連会社は連結非対象となる。

会社概要

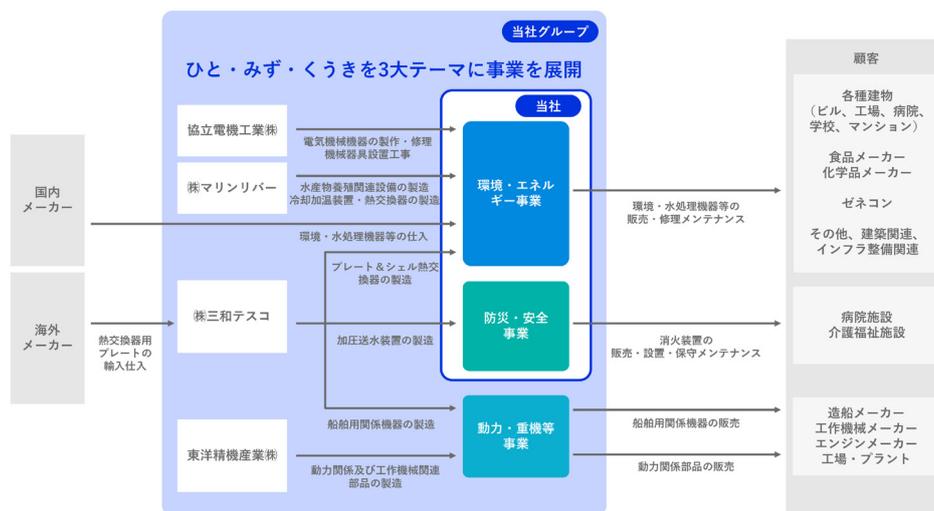
連結子会社

企業名	住所	事業セグメント	事業内容
(株)三和テスコ	香川県高松市	環境・エネルギー事業、動力・重機等事業、防災・安全事業	船舶用エンジン台板及び発電プラント用圧力容器、ボイラー、圧力水槽消火装置、熱交換器の設計・製作
東洋精機産業(株)	岡山県岡山市	動力・重機等事業	精密機械部品・船用内燃機関部品の製作及び組立・金属熱処理。船舶用エンジンの燃料噴射弁の製造・販売
協立電機工業(株)	神奈川県茅ヶ崎市	環境・エネルギー事業	モーターコイル、陸上ポンプ、水中ポンプ等の機器メンテナンス・修理業
(株)マリンリバー	福岡県糟屋郡	環境・エネルギー事業	水産物養殖関連設備の設計・製造・施工、冷却加温装置・熱交換器の製造

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

次に同社グループの事業系統について説明する。同社グループは環境・エネルギー事業、動力・重機等事業、防災・安全事業を展開している。このうち同社が従事するのは、環境・エネルギー事業と防災・安全事業である。環境・エネルギー事業の取扱製品には、環境関連機器、環境改善機器、エネルギー関連機器がある。環境関連機器はポンプ及びその関連製品と攪拌機の水処理機、環境改善機器はオゾンガス発生装置と景観配慮型防潮壁などを取り扱い、これらは主に国内メーカーより仕入れ、同社が販売・メンテナンスなどを行っている。オゾンガス発生装置は、同社が仕様を決め OEM 供給を受けている。エネルギー関連機器として扱うプレート & シェル熱交換器は、特殊部材を契約先のフィンランドの企業から仕入れ、三和テスコが機器を製造し、同社が販売・修理メンテナンスを行っている。なお環境・エネルギー事業においては、2022年8月期より連結対象となるマリンリバーは製造、協立電機工業はメンテナンスを担う。防災・安全事業は、加圧送水型消火装置の製造を三和テスコが担当し、販売・設置・保守メンテナンスを同社が行う。動力・重機等事業は、三和テスコと東洋精機産業が製造から販売までをカバーしている。

事業系統



出所：決算説明資料より掲載

会社概要

商流と同社グループ企業の事業領域

	商品仕入	部材調達 / 製造	販売	修理・メンテナンス
環境・エネルギー事業（売上高構成比：56.9%）				
(1) 環境関連機器				
・ 水処理機器				
ポンプ及びその関連製品	○	-	○	○
攪拌機 (1)	-	○	○	○
・ 環境改善機器				
景観配慮型防潮壁「SEAWALL」	○	-	○	-
窒素ガス発生装置	OEM	-	○	○
オゾンガス発生装置	OEM	-	○	○
オゾン水製造装置	OEM	-	○	○
オゾン脱臭装置	○	-	○	○
	(同社の設計仕様)			
(2) エネルギー関連機器				
プレート&シェル熱交換器	○	○	○	○
動力・重機等事業（売上高構成比：35.7%）				
船舶用エンジン台板 (2)	-	○	○	○
小型精密部品（燃料噴射弁）(3)	-	○	○	○
ボイラー、圧力容器等 (2)	-	○	○	○
防災・安全事業（売上高構成比：7.4%）				
屋内・屋外消火栓、スプリンクラー消火設備用加圧送水装置 (2)	○	○	○	○

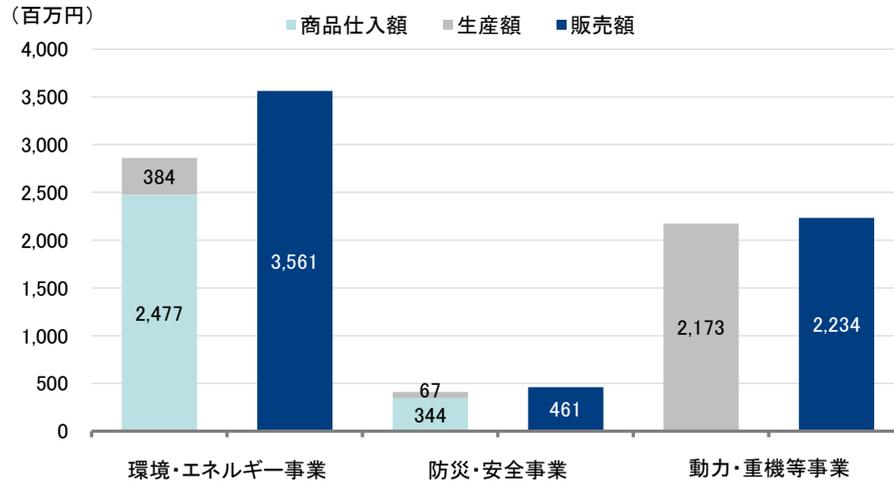
出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

注：同社グループによる製造。(1) 同社、(2) 三和テスコ、(3) 東洋精機産業

M&Aによりメーカー機能を強化していることから事業別の商品仕入額・生産額・販売額を比較すると、2021年8月期では、環境・エネルギー事業が売上高3,561百万円に対して、商品仕入額が2,477百万円、生産額が384百万円であった。防災・安全事業は売上高461百万円に対し、商品仕入額が344百万円、生産額が67百万円であった。メーカーを買収した動力・重機等事業は売上高2,234百万円、商品仕入はなく、生産額が2,173百万円となる。

会社概要

事業別商品仕入額・生産額・販売額(2021年8月期)



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

1. 営業拠点網

同社は広島県福山市にあり、同社内に全国の拠点となる福山営業所を置いている。営業網の地域展開については、北は宮城県から南は福岡県に9つの営業所と2つの出張所を設けている。営業所は、仙台営業所（宮城県仙台市太白区）、東京営業所（東京都中央区）、北陸営業所（富山県富山市）、名古屋営業所（愛知県清須市）、大阪営業所（大阪市淀川区）、岡山営業所（岡山県岡山市南区）、広島営業所（広島県広島市西区）、福岡営業所（福岡県太宰府市）と松山出張所（愛媛県松山市）及び高松出張所（香川県高松市）となる。東北地区並びに北海道などのエリアは、仙台営業所がカバーしている。子会社の所在地は、三和テスコが香川県高松市にあり、高松出張所は同子会社内に設置されている。東洋精機産業は岡山県岡山市中区、協立電機工業が神奈川県茅ヶ崎市にある。協立電機工業は同社と連携して機器の修理事業を協働展開しており、関東地区から中部地区、関西地区と順次拡大していく。

事業概要

営業拠点と連結子会社の所在地



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ニッチトップ企業の獲得や独自商品の開発により 高収益・高成長を目指す

2. 事業別概要

同社グループの強みは、約50年にわたるポンプの専門家集団としてノウハウを蓄積し、中国地方において圧倒的シェアを持つことにある。組織的なメンテナンス体制を築いていることから、メーカーや用途を問わず幅広い地域であらゆる業者からのメンテナンスニーズに応えることができる。また、電気不要のスプリンクラー消火設備用加圧送水装置や画期的な方式で高効率の熱交換を実現した「プレート&シェル熱交換器」など、革新的な環境・防災機器を製品ラインナップに持つことを強みとしている。

同社グループの強み

1. **ポンプのエキスパート**
 - ・ 50年にわたるポンプに関するノウハウの蓄積
 - ・ 経験豊富な技術者数が30名以上
 - ・ 中国地方において圧倒的シェア
2. **組織的なメンテナンス体制**
 - ・ 幅広い地域で、あらゆる業者からのメンテナンス依頼に対応
 - ・ 幅広い用途（上水道用、中水道用、下水道用、消火栓用、冷暖房用）のポンプを、メーカーを問わず総合的に判断し、修理・メンテナンスを行う
 - ・ 全国9事業所、2出張所、連結子会社で広域をカバー
3. **革新的な環境・防災機器の開発**
 - ・ 電気不要のスプリンクラー消火装置「ナイアス」
 - ・ 画期的な方式で高効率の熱交換を実現した「プレート&シェル熱交換器」

出所：ホームページよりフィスコ作成

事業概要

以下に、独自商品を含めた各事業の主要製品について詳述する。

(1) 環境・エネルギー事業

環境・エネルギー事業は、水処理機器及び環境改善機器の環境関連機器と、熱交換器のエネルギー関連機器に分かれる。顧客はビル・工場等の各種建物、食品メーカー、化学品メーカー、ゼネコンなどとなっている。

1) 環境関連機器（水処理機器、環境改善機器）

当カテゴリの主要な製商品は、ポンプ類・攪拌機等の水処理機器、オゾンガス発生装置及びオゾン脱臭装置などの環境改善機器がある。水処理機器のうち、ポンプ類は国内メーカーとの代理店契約に基づいて仕入れ、販売する。同社あるいは他社が納入した機器（ポンプ類、攪拌機、オゾンガス発生装置、オゾン脱臭装置）の修理及びメンテナンス等技術サービスによるストックビジネスも展開している。

a) 水処理機器

主な製商品は、ポンプ類及びその関連機器（水槽、送風機、ブロワ、コンプレッサ、ボイラー等）、攪拌機等となる。ポンプ類は一般的に工場及び建物等における水の供給システム、または加熱・冷却等の熱媒として利用される。

攪拌機は同社で製造しており、食品、化学、薬品業界や排水処理施設向けに販売している。水中設置という特徴から従来品と比較してエネルギー効率が非常に高く消費電力が少なくて済むという特長があり、環境マネジメントシステムの国際標準規格「ISO 14000」取得を推進する企業にも適した製品となっている。

ポンプ



出所：ホームページより掲載

水中攪拌機



b) 環境改善機器

環境改善機器は、「ヴォルガ」ブランドのオゾン脱臭・洗浄・殺菌システムを取り扱う。オゾンガス発生装置は、人体に影響がないとされる 0.03ppm 以下の低濃度オゾンガスにより空気中の浮遊菌を死滅させ「空気中の臭い」を 24 時間連続して防ぐことができる。オゾンガス発生装置は同社が仕様設計し、国内メーカーから OEM 供給を受けている。また同社が販売し、装置の保守及びメンテナンス等技術サービスを行っている。同装置は、納入施設の規模に応じた大、中、小のラインナップがある。

事業概要

オゾン水製造装置



オゾンガス発生装置



オゾン脱臭装置



出所：ホームページより掲載

オゾン水・オゾン殺菌の特長

強力な酸化作用

・酸化作用が強力で、通常では酸化しにくい細菌やウイルスとも容易に反応し、除菌・脱臭を行う。

強力な酸化スピード

・塩素の約 3,000 倍のスピードで酸化。

殺菌灯より効果的な空間洗浄

・殺菌灯は紫外線や微量のオゾン作用で器具周辺の除菌は可能だが、工場全体の除菌はできない。「ヴォルガ」はオゾンガスを天井付近から散布し、工場全体の除菌効果が得られる。

安全性と信頼性のオゾン除菌

・オゾンは浄水施設やプールの浄化施設、あるいはエアコンや家電にも利用されている安全で信頼性の高い脱臭・除菌方法。オゾンは作用後の残留性がなく、反応後も人体に悪影響を及ぼさない。

出所：ホームページよりフィスコ作成

c) 景観配慮型防潮壁

景観配慮型防潮壁「SEAWALL（シーウォール）」は、高い強度を持った防潮壁用の枠付きアクリル製透明窓である。防潮壁に透明窓を設けることにより津波や高潮の災害時に防潮壁の向こう側の様子を伝えて安全をより確かなものにし、防潮堤の設置により損なわれる地域住民の生活環境の改善に役立つ。釜石港（岩手県釜石市）、兵庫運河（兵庫県神戸市）、宇品港（広島県広島市）や広島県福山市、大分県別府市などでも採用されている。「SEAWALL」は同社が販売しており、2018年の発売以来の累計販売金額は595百万円となる。

事業概要

景観配慮型防潮壁「SEAWALL (シーウォール)」



出所：ホームページより掲載

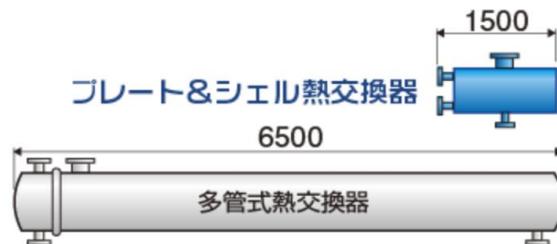
2) エネルギー関連機器 (熱交換器)

エネルギー関連機器となる熱交換器は、フィンランドの熱交換器メーカーである VAHTERUS より独占製造販売権を得て輸入したプレートを使い、三和テスコがプレート & シェル熱交換器を製造し、同社が販売している。熱交換器は、温度の高い物体から低い物体へ効率的に熱を移動させる機能を持つ機器であり、液体・気体などの流体の熱を段階的に利用・回収する。主な用途としては冷凍機、食品製造・化学薬品製造における冷却・加熱プロセス、蒸気タービンに使用されている。同社グループで製造・販売するプレート & シェル熱交換器は、プレート構造により従来の多管式熱交換器と比べてコンパクトであり（設置スペースは多管式の約 5 分の 1）、液やガス漏れがなく、メンテナンスの頻度も少なく済むという特長がある。

プレート & シェル熱交換器



出所：ホームページより掲載



3) 魚介類等水産物の養殖等に関する設備設計及び施工

2021年9月に全株式を取得し子会社化したマリンリバーは、主に水産試験場や活魚センターなどで使用される水産設備の設計・製造・施工を行っている。主要製品は、海水用ヒートポンプチラー、チタン熱交換器、シェル & コイル熱交換器、シェル & チューブ熱交換器などである。長年の業歴やマリンリバー独自の製品、特許を取得した技術力など業界内の評価は高い。

事業概要

(2) 動力・重機等事業

同事業の主要な製品は、船舶用機械及び部品、プラント関係機器及びその他動力関係部品となっている。船舶用機械及び部品は、主に大型の機械としての船舶用エンジン台板と小型精密部品となる燃料噴射弁部品等である。船舶用エンジン台板はエンジン本体部を構成するクランク軸、主軸受の下部に設置される台座であり、三和テスコで製造し、販売している。三和テスコは、創業が1918年と百年以上の社歴を有し、エンジン台板では豊富な実績と長年にわたり培った技術力がある。燃料噴射弁はディーゼル機関で高圧の燃料を燃焼室内に噴射する弁であり、主として船舶用エンジンに組み込まれる。東洋精機産業が製造・販売している。

プラント設備（ボイラー等）



大型船舶エンジン台板



小型精密部品



出所：ホームページより掲載

プラント関係機器は、三和テスコ手掛けるボイラー、圧力容器等となっている。これらの機器は、石油化学プラントや発電プラントで使用される。新市場開拓を進めていくなかで、航空機治工具、原子力関係実験装置及びその二次系周辺機器といった機器も製造し、販売している。

(3) 防災・安全事業

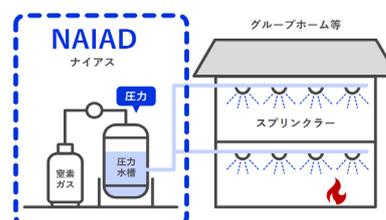
主な製商品は、屋内・屋外消火栓、スプリンクラー消火設備用加圧送水装置「ナイアス」である。同製品は、加圧水槽を付置し窒素ガスの圧力で水槽の水を散水する。送水に動力ポンプを使用しないため、電気工事は不要である。また圧力水槽内の水を使うため水道工事も必要なく、工事期間中の断水もない。災害時に水道や電気がストップしても、作動が可能となっている。「ナイアス」はこれまで多くの受賞歴があり、第4回ものづくり日本大賞（2012年2月、優秀賞）、第10回中国地域ニュービジネス大賞（2002年5月、大賞）、第13回ニュービジネス大賞（2003年1月、優秀賞）を受賞している。2021年8月期の「ナイアス」の累計販売台数は760台、累計販売金額は4,401百万円に上る。

スプリンクラー消火設備用加圧送水装置「ナイアス」



出所：ホームページより掲載

「ナイアス」の消火設備システム



事業概要

圧力水槽方式加圧送水装置「ナイアス」の特長

電気工事が不要

送水に動力ポンプを使わないので、電気工事（200V）が不要。従来のポンプ送水式に不可欠な非常電源設備等も不要。

水道不要

圧力水槽内の水を使うので、水道工事が不要。工事期間中も断水しないため、既設の設備への組込が容易。水圧が低い地域でも、安定した送水が可能。

故障が少ない

装置の構造が簡単で、電気配線や配管等も最小限なため故障の心配がない。

工事費も維持費も最小

装置はコンパクトに一体化され、設置工事は置くだけ。工期も短縮でき、ランニングコストもほとんどかからない。

環境にやさしい CO₂ 削減効果

送水時において化石燃料や電気を一切使わず、有害物質も出さない構造。

出所：ホームページよりフィスコ作成

圧力水槽方式加圧送水装置「ナイアス」の認可取得と受賞歴

1998年1月	(一財)日本消防設備安全センター評定品に認定 東京消防庁管内にて使用認可取得
2002年5月	第10回 中国地域 ニュービジネス大賞 大賞 受賞
2003年1月	第13回 ニュービジネス大賞 優秀賞 受賞
2012年2月	第4回 ものづくり日本大賞 優秀賞 受賞
2014年3月	有床診療所等スプリンクラー等施設整備事業の補助金対象製品 (有床診療所等の防火対策を推進するための補助事業「医政発 0307 第3号」)

出所：ホームページよりフィスコ作成

2013年12月の消防法の改正を受け、翌年3月に厚生労働省より有床診療所等スプリンクラー等施設整備に対して補助金を交付する制度が創設した。具体的には、診療所、病院、助産所のうち病床または入所施設を有している棟を対象とした補助制度となる。さらに2014年10月に屋内消火栓に新たな基準（広範囲型2号消火栓）が設けられた。同社製品はこの基準に適合し、かつ電源設備を不要とするなどコスト面で有利なことから、当該基準による消火栓設備及びスプリンクラー設備の設置義務があるホテル、マンション並びに不特定多数が入り出す建築物等をターゲットとした拡販を進めている。

南極昭和基地



福祉施設



グループホーム



食肉センター



出所：ホームページより掲載

業績動向

2021年8月期は、コロナ禍の影響あるも増収、営業増益を達成

1. 2021年8月期の連結業績概要

2021年8月期の連結業績は、売上高が前期比2.5%増の6,256百万円、営業利益が同25.9%増の276百万円、経常利益が同15.6%増の295百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.3%減の193百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益が前期比で減少したのは、2020年8月期に投資有価証券売却益を特別利益に計上したが、2021年8月期はこれに相当するものがなかったことによる。

2021年8月期連結業績

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期		前期比		
	実績	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	6,104	-	6,589	6,256	-	151	2.5%
売上総利益	1,223	20.0%	1,347	1,284	20.5%	60	5.0%
販売費及び一般管理費	1,003	16.4%	1,049	1,007	16.1%	3	0.4%
営業利益	219	3.6%	298	276	4.4%	56	25.9%
経常利益	255	4.2%	291	295	4.7%	39	15.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	222	3.7%	182	193	3.1%	-29	-13.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別動向では、環境・エネルギー事業の売上高が3,561百万円（前期比20.2%増）、セグメント利益が158百万円（同58.7%増）となった。ポンプ等水処理機器及び保守・メンテナンス需要が、底堅く推移した。2021年8月期は、2019年12月に子会社化した協立電機工業の業績がフルに寄与した。また、防潮壁「SEAWALL」の大型受注も増収増益に寄与した。動力・重機等事業は売上高が2,234百万円（同7.3%減）、セグメント利益は201百万円（同5.5%増）となった。船舶関連機器の製造受託事業は船舶市況の変動が大きく、2020年8月期の反動で低調に推移した。その他動力・重機関連機器の製造受託事業では、新規の大型案件を継続受注し、利益率の高い製品の取扱い推進により増益を実現した。防災・安全事業はコロナ禍の影響を最も受け、売上高は461百万円（同37.0%減）、セグメント利益が47百万円（同12.3%減）となった。主要顧客ターゲットである介護施設や病院施設における防災設備への投資マインドが減退した。利益面では、リモートによる営業対応などコスト削減に取り組むも、大幅な売上減少をカバーできなかった。

業績動向

2021年8月期事業セグメント別売上高と営業利益

(単位：百万円)

	20/8期		21/8期			前期比	
	実績	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	6,104	100.0%	6,589	6,256	100.0%	151	2.5%
環境・エネルギー	2,961	48.5%	3,545	3,561	56.9%	599	20.2%
動力・重機等	2,410	39.5%	2,334	2,234	35.7%	-176	-7.3%
防災・安全	732	12.0%	709	461	7.4%	-271	-37.0%
営業利益	219	3.6%	298	276	4.4%	56	25.9%
環境・エネルギー	100	3.4%	-	158	4.5%	58	58.7%
動力・重機等	190	7.9%	-	201	9.0%	10	5.5%
防災・安全	54	7.4%	-	47	10.3%	-6	-12.3%
調整額	-125	-	-	-131	-	-5	-

注：事業別利益の売上比は、各事業の売上高をベースとする
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 財務状況

2021年8月期末の総資産は8,535百万円と前期末比114百万円減少した。流動資産は、同432百万円減の4,266百万円となった。現金及び預金と仕掛品が減少した。固定資産は4,269百万円、同317百万円増加した。主に投資有価証券の増加による。負債は5,737百万円、同332百万円減少した。流動負債は3,109百万円、同215百万円減少。固定負債が2,628百万円、同117百万円減少した。有利子負債は4,757百万円、同331百万円減少した。

連結貸借対照表及び財務比率

(単位：百万円)

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	増減額
流動資産	3,643	3,668	4,189	4,698	4,266	-432
(現金及び預金)	1,678	1,685	1,811	2,250	2,109	-140
(営業債権)	1,431	1,478	1,791	1,540	1,642	102
(たな卸資産)	442	431	462	523	359	-164
固定資産	3,484	3,605	3,791	3,951	4,269	317
有形固定資産	2,627	2,834	2,997	3,228	3,241	13
無形固定資産	8	5	11	14	12	-2
投資その他の資産	848	765	782	708	1,015	307
資産合計	7,127	7,273	7,981	8,649	8,535	-114
流動負債	2,731	3,184	3,753	3,324	3,109	-215
(仕入債務)	377	458	507	341	349	8
(借入金・社債等)	2,076	2,532	2,886	2,638	2,412	-225
固定負債	3,513	2,817	2,552	2,745	2,628	-117
(社債・借入金等)	3,297	2,596	2,302	2,451	2,345	-105
負債合計	6,245	6,001	6,306	6,070	5,737	-332
(有利子負債)	5,373	5,128	5,189	5,089	4,757	-331
純資産合計	882	1,271	1,674	2,579	2,797	217

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

長期的な財務の安全性の比率である自己資本比率は、上場前となる2017年8月期が12.4%であったが、2021年8月期には32.8%と大幅に良化した。自己資本当期純利益率（ROE）は、前期比1.4ポイント減の7.2%となった。総資産回転率は横ばいであったものの、売上高当期純利益率が3.1%と同0.6ポイント低下した。2020年8月期は投資有価証券売却益44百万円が特別利益に計上されたが、2021年8月期はこれに相当する利益の計上がなかった。営業利益と経常利益が2ケタ増を達成したが、親会社株主に帰属する当期純利益の段階では減益となった。

財務比率

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	増減
【収益性】						
自己資本当期純利益率（ROE）	17.9%	12.0%	9.8%	8.6%	7.2%	-1.4pt
総資産経常利益率（ROA）	2.6%	2.2%	2.5%	3.0%	3.4%	0.4pt
売上高経常利益率	3.7%	2.8%	3.4%	4.2%	4.7%	0.5pt
売上高当期純利益率	2.9%	2.2%	2.5%	3.7%	3.1%	-0.6pt
総資産回転率（回）	0.69	0.80	0.74	0.73	0.73	-0.01回
財務レバレッジ（倍）	8.88	6.69	5.18	3.91	3.20	-18.2%
【安全性】						
流動比率	133.4%	115.2%	111.6%	141.3%	137.2%	-4.1pt
自己資本比率	12.4%	17.5%	20.9%	29.8%	32.8%	3.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書では、営業活動により獲得した資金576百万円が投資活動によるキャッシュ・フローの出金429百万円を上回った。営業活動による主な収入は、税金等調整前当期純利益322百万円、減価償却費157百万円、前渡金の減少191百万円となった。投資活動によるキャッシュ・フローの主な出金は、有価証券の取得による支出268百万円、有形固定資産の取得による支出153百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは、借入金の返済などにより336百万円の出金となった。期末の現金及び現金同等物残高は、1,540百万円と前期末比191百万円減少した。

連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	388	240	151	104	576	471
投資活動によるキャッシュ・フロー	-27	-344	-178	-31	-429	-398
財務活動によるキャッシュ・フロー	-320	-3	175	460	-336	-797
現金及び現金同等物の期末残高	1,155	1,048	1,197	1,731	1,540	-191

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2022年8月期は、2期連続の20%超の営業増益を予想

2022年8月期の業績は、売上高が前期比8.5%増の6,789百万円、営業利益が同24.3%増の343百万円、経常利益が同16.3%増の344百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同22.2%増の236百万円を予想している。2期連続して20%超の営業増益を見込む。

事業別の売上高では、環境・エネルギー事業が前期比13.2%増の4,031百万円、動力・重機等事業が同4.7%増の2,339百万円、防災・安全事業が同9.1%減の419百万円を計画している。環境・エネルギー事業におけるポンプ等の水処理機器やオゾン発生装置は安定した需要が見込まれる。熱交換器等は、期首に子会社化したマリリンリバーの売上高が上乗せとなる。そして、防潮壁「SEAWALL」の確実な刈り取りと大型受注に向けた営業強化を図っていく。動力・重機等事業は、船舶市況の回復に伴い受注回復を見込む。また、船舶の排ガス規制に対応した環境配慮型製品の製造受託を強化している。防災・安全事業は、2020年8月期に引き続きコロナ禍の影響を受ける。新たな用途開発として、水素ステーション向け冷却装置としての受注獲得を推進する(詳細後述)。また、営業面でのシナジー発揮を目指し、他社とのアライアンスを積極的に検討している。

2022年8月期連結業績予想

(単位：百万円)

	21/8期		22/8期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	6,256	-	6,789	-	533	8.5%
環境・エネルギー	3,561	56.9%	4,031	59.4%	470	13.2%
動力・重機等	2,234	35.7%	2,339	34.5%	105	4.7%
防災・安全	461	7.4%	419	6.2%	-42	-9.1%
営業利益	276	4.4%	343	5.1%	67	24.3%
経常利益	295	4.7%	344	5.1%	49	16.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	193	3.1%	236	3.5%	43	22.2%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

大圏への橋頭堡を得て、エリア拡大により成熟市場を成長分野に

同社グループは、創業以来、M&Aによる子会社化や営業権取得等を通して事業を拡大してきた。今後も M&A を経営戦略のトッププライオリティに置き、グループ基盤の強化と高成長を目指す。2019年1月に発行した第3回新株予約権は、2020年10月までにすべて行使され11億円の資金を調達したことから、M&Aの原資を確保した。グループの規模と事業基盤を広げることにより事業サイクルや市況の変化から受ける影響を和らげ、短期的に打撃を受ける事業を他の事業で支えることでグループ経営基盤の安定性を高める。同社グループに加入する企業は、上場企業のグループ企業となるため社会的な信用度が向上するというメリットがあり、不測の事態に陥った場合にグループの支援を受けることができるため成長分野に思い切った積極投資をすることができる。

以下に M&A 戦略、市場浸透戦略、新市場開拓戦略並びに新製品開発戦略について述べ、同社グループの潜在成長力について言及する。

1. M&A 戦略

同社の M&A 戦略は、規模の拡大を追求するのではなく、既存事業との関連性を重視している。グループの既存事業の規模を拡大することによりスケールメリットを得ること、協働により事業機会の獲得と収益性の向上を図るというねらいがある。買収方針は、適正な買収価格であること、独自技術などの成長の種を有すること、事業は堅調に推移しているが M&A によって後継者難など事業承継問題の解決が図れること、などである。

成熟市場の水処理機の卸売もエリア拡大で成長事業に

2. 市場浸透戦略

(1) 水処理機卸売の商圏拡大（協立電機工業の子会社化）

協立電機工業は、後継者難に陥っていた。1936年に創業し、1952年に法人改組され、長い業歴を有している。従業員が19人おり、20代から40代の若手従業員が多く在籍している。長年の業歴に裏付けされた技術力を継承していることから、同社グループへの加入によりさらに成長する可能性を持っていた。買収前の2018年12月期の業績は、売上高が261百万円、経常利益が71百万円、売上高経常利益率が27.3%と高収益企業であった。総資産額は315百万円、純資産額が213百万円と総資産に対する比率は67.5%と財務体質も良好だ。

中長期の成長戦略

ポンプなどの水処理機の卸売市場規模は約 3,000 億円、メンテナンスはその 10 分の 1 の約 300 億円と同社は見ており、同社グループの環境・エネルギー事業の売上高は 35 億円のうち水処理機の卸売が 25 億円程度としている。また、市場の地域別割合は東京を含む関東が約 40%、中部が 15～20%、関西が 15～20%、中国 5 県で 5%、四国が 2～3%、九州が 10% 程度であると想定している。中国地方で大きなプレゼンスを持つ同社グループだが、そのほかの地域では未だ市場開拓が十分でない。市場全体は成熟しているものの、同社グループは商圏を拡大することで中長期的に市場シェアの 10%、年商 300 億円の獲得を目指す。同社は、シェア拡大には保守メンテナンスが重要な役割を果たすと考えており、メンテナンスで開拓した顧客から買い替え需要を取り込む一方、新規販売及び買い替えの顧客からメンテナンスを受注することで好循環を生み、メンテナンスというストック型ビジネスを積み上げていく方針だ。同業他社は、従業員が 4～5 人の小規模な家族経営の企業が多いが、同社グループにはポンプメーカー出身者などを含む豊富な経験を有する技術者を多く抱えており、メーカーの機種を問わず修理ができる体制を築いている。

同社グループは、神奈川県茅ヶ崎市に本社を置く協立電機工業の買収により関東圏への足掛かりを得た。グループ企業同士で協働することにより、まず関東から機器の修理事業を展開し、その後、中部、関西へと順次エリアを拡大する計画としている。今後も「時間を買う」という観点から、同社が手薄なエリアの企業を買収することを検討していくとしている。

(2) 防潮壁「SEAWALL」を河川用途に拡販

景観配慮型防潮壁「SEAWALL」は当初港湾で採用されたが、今後は河川に設置される需要が増加することが見込まれる。2011 年の東日本大震災による津波被害の発生後、防潮堤に求められる必要天端高の見直しが行われている。難点は、景観を損なうこと、コンクリートの壁によって視界が遮られることで津波の危険が迫っていることや海側に残り残された人がいても気がつくことができないことである。「SEAWALL」は、そうした解決手段の 1 つとなる。

豪雨災害は、近年増加傾向にある。気象庁の観測データによると、1 日の降水量が 200 ミリ以上の大雨を観測した日数は、統計を開始した 1901 年からの 30 年間で直近の 30 年間で比べると約 1.6 倍に増加した。2021 年 8 月には九州北部地方で線状降水帯が発生し、24 時間降水量が多いところで 400 ミリを超える大雨となった。佐賀県嬉野市では、24 時間の降水量が 555.5 ミリと観測史上 1 位の値を更新した。佐賀など 6 県にある計 14 河川で氾濫が確認された。「SEAWALL」は、岡山県津山市の河川に使用された実績があり、今後は見える防潮壁の河川における設置の増加が見込まれる。

シーウォール推進協議会は、「SEAWALL」が SDGs の 5 つのゴールとして、4 番（質の高い教育をみんなに）、9 番（産業と技術革新の基盤をつくろう）、11 番（住み続けられるまちづくりを）、13 番（気候変動に具体的な対策を）、そして 14 番（海の豊かさを守ろう）に貢献するとしている。協議会の代表企業は、住友化学<4005>、住化アクリル販売（株）（住友化学の 100% 子会社）、日プラ（株）（住友化学グループ企業）、神商鉄鋼販売（株）（神鋼商事<8075>のグループ企業）、景観技術（株）と同社である。住友化学は、「SEAWALL」に使用される特殊アクリル加工板の開発・製造会社となる。販売面においては、同社がトップの実績を有する。国の公共工事の場合は、実績が競争上の重要な要因となる。

熱交換器は養殖設備市場へ、 消火装置は原発と水素ステーションへ納入

3. 新市場開拓戦略

(1) マリンリバーの買収による養殖設備製造市場への参入

農林水産省が2030年の養殖魚輸出額を2018年比で10倍の増加を目指しているということもあり、養殖漁業の業界には電力会社など他業種からの参入が始まっている。漁業は「獲る」から「育てる」という栽培漁業や養殖漁業の拡大が予想される。栽培漁業は、卵から稚魚になるまでの一番弱い期間を人間が守り育て、外敵から身を守ることができるまでになれば生息するのに適した海に放流し、自然の海で成長したものを漁獲する。養殖漁業では、出荷サイズになるまで水槽や生簀で育て、放流はしない。漁業・養殖業の生産量のうち、養殖業は約4分の1を占める。

水産物養殖関連設備でニッチトップ企業であるマリンリバーの2020年9月期の業績は、売上高が198百万円、経常利益が41百万円、売上高経常利益率が20.7%の高収益会社である。総資産は265百万円、純資産が199百万円と総資産に占める比率は74.9%と高い。同社グループ入りしたことで、大型投資が可能となる。同社は、マリンリバーの売上高を長期的に現在の10倍の規模にするというレベルのスケールを想定している。また、製造及び販売面での相乗効果を発揮して成長機会の獲得を図る方針だ。マリンリバーの主要製品については、ほかの同社グループ企業が一部製造できるものもあるほか、その製品納入先には同社グループの商品であるポンプやブロワなども付随して販売できる可能性がある。

(2) 消火装置「ナイアス」の新たな市場開拓は原子力発電所と水素ステーション

電気不要の消火装置「ナイアス」は、南極昭和基地にこれまで11台納入した実績がある。消防法によりスプリンクラー設置義務のある病院や介護福祉施設などの既存市場で引き続き拡販を図っていく。新たな市場開拓として、同社は原子力発電所と水素ステーションをにらむ。「ナイアス」は非常電源を設置する必要がなく、地震や津波などの自然災害時にも動作するという強みがある。日本最大となる原子力発電所に納入する事案が進行中だ。同社は、実績ができれば横展開する方針としている。

CO₂を排出しない次世代の燃料電池自動車（FCV）は、普及が約6,000台と未だ限定的だ。2021年8月末時点で設置されている水素ステーションは、整備中を含めて166ヶ所にとどまる。日本政府が2050年のカーボンニュートラルを宣言したことで、今後の加速が見込まれる。2021年6月に改訂されたグリーン成長戦略において、水素ステーションに関する新たな政府目標は2030年1,000基と設定された。同社は、水素ステーション向けでは業界トップの岩谷産業<8088>への納入実績がある。2021年8月期に続き、2022年8月期も納入を予定している。

新種ウイルスの不活化に向けたオゾン装置の開発

4. 新商品開発戦略

オゾンによるウイルス不活性化効果はコロナ禍のなか注目を浴びており、同社は安全面及び機能面でさらに進化したウイルス対応のオゾン装置の開発と市場への早期投入を目指す。

同社は2020年7月、国立大学法人東北大学と多様なウイルスに対して有効な不活化機能を発揮するオゾン装置を共同開発する研究契約を締結した。同大学の国際放射光イノベーション・スマート研究センターと同大学大学院農学研究科との共同研究テーマは「オゾンガスがウイルスに及ぼす影響と研究成果に基づく、ウイルス被害に有効なオゾン装置の開発」である。2023年の製品化を計画しており、海外展開も視野に入れている。同社は非加熱殺菌装置市場でシェアトップを目指すとしている。非加熱殺菌装置には、紫外線殺菌装置、次亜塩素酸系水溶液、オゾン水生成装置、オゾンや過酸化水素ガス生成装置、高圧殺菌装置などが含まれる。なお、共同研究において利活用される技術は、オゾンガス発生及びオゾン水製造技術（2020年～）、次世代放射光技術によるメカニズム解明 FS（2020年～）、次世代放射光施設（2023年～）とナノバブル技術（2021年～）がある。

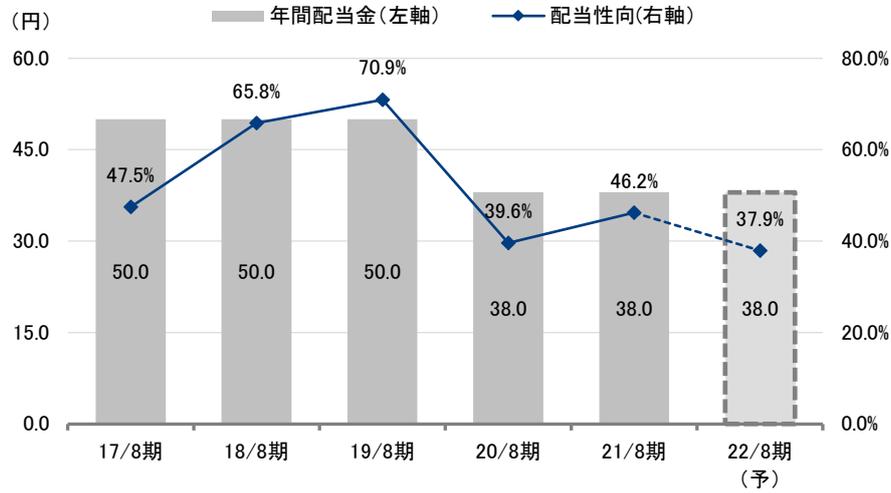
■ 株主還元策

2022年8月期の配当金は1株当たり38円、配当性向37.9%を計画

同社の配当政策は、将来の事業展開に必要な内部留保を確保しつつ、株主への還元を最優先に考えている。これまで16期連続配当をするなど、安定した配当を継続してきた。配当性向は50%を目途としており、期末配当のみの年1回となる。2021年8月期は1株当たり配当金を前期並みの年38.0円とした。親会社株主に帰属する当期純利益が減少したことから、配当性向が前期の39.6%から46.2%へ上昇した。2022年8月期の1株当たり配当金は38.0円を維持し、予想配当性向37.9%を計画している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：同社は2017年9月29日付で普通株式1株につき400株の割合で株式分割を行っており、17/8期については遡及修正して記載している
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