

|| 企業調査レポート ||

## リネットジャパングループ

3556 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年1月21日(木)

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. 2020年9月期決算の概要	01
3. 2021年9月期の業績予想	01
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特長	06
3. 沿革	09
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2020年9月期決算の概要	12
3. コロナ禍における海外事業の概況	15
4. 2020年9月期の総括	16
■ 主な活動実績	16
■ 業績見通し	17
1. 2021年9月期の業績予想	17
2. 弊社アナリストの見方	17
■ 中長期的な成長戦略	18
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 2020年9月期は国内事業が巣ごもり需要により過去最高業績を更新。リスクを限定し、市場環境に柔軟に対応しながら成長加速を目指す

#### 1. 会社概要

リネットジャングループ<3556>は、「ビジネスの力で、社会課題を解決する。」をミッションに掲げ、「リユース事業」、「小型家電リサイクル事業」、「海外事業」の3つの事業を展開している。創業以来の主力である「リユース事業」は、インターネット専門の「ネットオフ」ブランドで買取・販売サービスを手掛けており、会員基盤は国内最大級の約300万人に上る。一方、2014年より開始した「小型家電リサイクル事業」は、小型家電リサイクル法の許認可取得により、「リネット」ブランドにて宅配便を活用した回収サービスを提供している。全国の自治体との提携や独自のプラットフォームに特徴があり、いわゆる「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさなどから、新たな収益の柱として期待されている。また、2018年9月期より本格参入したカンボジアでの「海外事業」についても、成長と規模が期待できる領域で、車両販売・中古車リース事業、マイクロファイナンス事業、人材送出し事業などを展開している。足元では、コロナ禍が国内事業にプラス、海外事業にマイナスの影響を及ぼしているものの、3つの事業を柱とする今後の方向性に大きな変更はない。リスクを限定し、市場環境の変化に柔軟に対応しながら、成長を加速する方針である。

#### 2. 2020年9月期決算の概要

2020年9月期の業績は、営業収益が前期比20.2%減の6,836百万円、営業利益が同50.2%減の214百万円、経常利益が同37.4%減の241百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が1,602百万円とコロナ禍に伴う海外事業の落ち込みにより減収減益となった。営業収益は、「リユース事業」がコロナ禍に伴う巣ごもり需要等により伸長し、過去最高を更新するとともに、「小型家電リサイクル事業」も大きく拡大した。ただ、全体が減収となったのは、コロナ禍の影響により、海外「車両販売事業」が第3四半期以降、大幅に減速したことが理由である。一方、損益面でも、海外「車両販売事業」の落ち込みにより減益となったものの、国内事業及び「マイクロファイナンス事業」の収益貢献により、営業（及び経常）黒字を確保することができた。ただ、海外「車両販売事業」に対して、今後の業績の足かせとならぬように保守的な時価評価を実施し、約17.1億円の特別損失（引当金繰入）を計上したことで、大幅な最終損失を計上する結果となった。

#### 3. 2021年9月期の業績予想

2021年9月期の業績予想について同社は、営業収益が前期比14.2%増の7,807百万円、営業利益が同65.8%増の355百万円、経常利益が同28.3%増の310百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が249百万円（前期は1,602百万円の損失）と増収増益を見込んでいる。引き続き、海外「車両販売事業」が低調に推移する想定のもと、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」が順調に伸び、全体で14%を超える増収を確保する見通しである。損益面で、海外「車両販売事業」はリストラクチャリング完了まで損失が継続する一方、国内事業の利益成長により大幅な増益を実現する想定となっている。また、「マイクロファイナンス事業」も50%超の増益となるほか、「人材送出し事業」についても2021年9月期での黒字化を見込んでいる。

## 要約

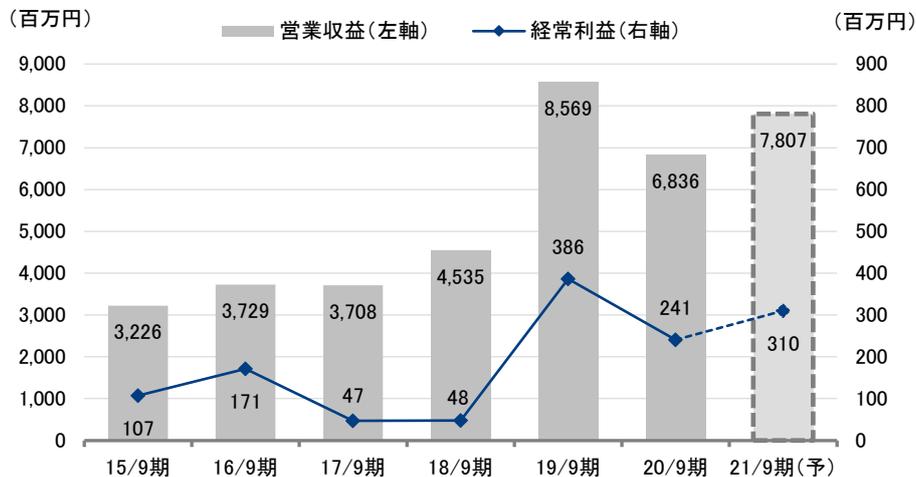
## 4. 成長戦略

同社の中長期的な成長軸は、「リユース事業」における持続的成長（シェアの拡大）、「小型家電リサイクル事業」の更なる拡大（新たな市場の創造）、「海外事業」での社会課題解決に向けた取り組み（事業機会の獲得）により、収益構造の転換と成長加速を目指すものである。弊社でも、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、高い経済成長が期待でき、同社独自のネットワークやノウハウに優位性がある「海外事業」が、同社の中長期的な成長の軸となるとの見方に変化はない。また、潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のない事業モデルである「小型家電リサイクル事業」についても、各企業におけるリサイクルプログラムの支援や障がい者雇用の創出など、同社独自の取り組みにより成長の余地は大きい。

## Key Points

- ・2020年9月期はコロナ禍に伴う海外「車両販売事業」の落ち込みにより減収減益
- ・「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」は巣ごもり需要等により過去最高業績を更新
- ・2021年9月期は、引き続き海外「車両販売事業」が低調に推移する想定のもと、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」の伸びにより増収増益を確保する見通し
- ・今後も社会課題解決に向けた取り組みにより、「収益」と「社会性」を両立しながら、成長を加速していく方針

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」のほか、 「海外事業（自動車、ファイナンス、人材関連）」にも注力

#### 1. 事業概要

創業以来の主力である「リユース事業」は、インターネット専門の「ネットオフ」ブランドで買取・販売サービスを手掛けている。リユース市場の拡大、ネット化の進展などを追い風としながら、中古本を中心とした幅広いジャンルをワンストップで取り扱う利便性の高さやローコストオペレーションなどにより、会員基盤は国内最大級の約300万人に上る。

一方、2014年より開始した「小型家電リサイクル事業」は、小型家電リサイクル法の許認可取得により、「リネット」ブランドにて宅配便を活用した回収サービスを提供している。全国の自治体と提携し、行政サービスの一環として展開していることや各種サービス収入による独自のプラットフォームに特徴があり、いわゆる「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさ、参入障壁の高さ、国民の意識の高まりなどにより新たな収益の柱として順調に伸びてきた。2020年11月2日現在の連携自治体数は283に上り、さらに増え続けている。

また、2018年9月期より本格参入した「海外事業」は、成長と規模が期待できる領域で、車両販売・中古車リース事業、マイクロファイナンス事業、人材送出し事業などを展開している。

2020年9月期における事業別営業収益構成比率では、「リユース事業」が57.2%、「小型家電リサイクル事業」が17.0%、「海外事業」が25.8%とバランスが取れている。

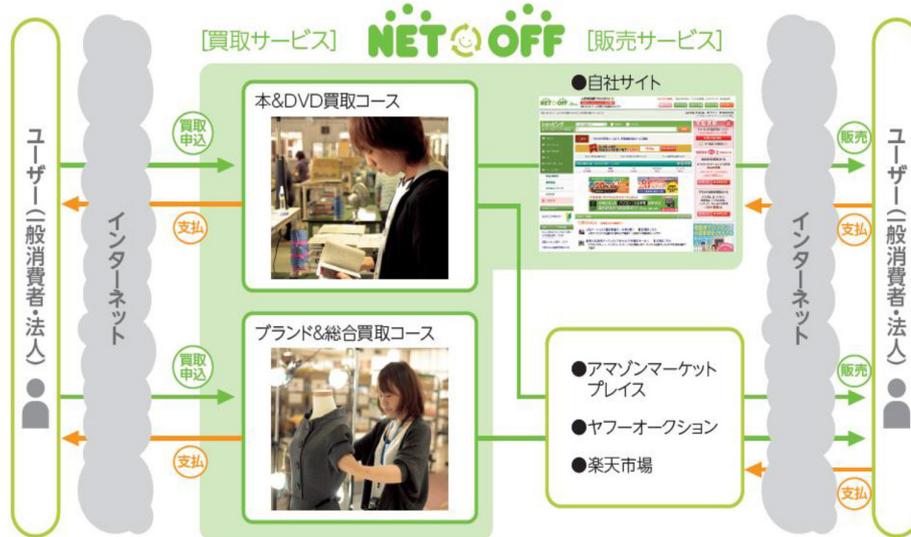
各事業の概要は以下のとおりである。

##### (1) リユース事業

「ネットオフ」ブランドによる自社サイトを通じて、ユーザーから中古本、CD、DVD、ゲームソフトのほか、ブランド品、貴金属、カメラ、フィギュア等、幅広い商品の買取申し込みを受け付け、宅配便で集荷後、査定額を指定口座に支払う「宅配買取」を行う一方、買い取った商材を自社で運営するインターネット中古書店やアマゾンなど提携会社の運営サイトを通じて販売する「eコマース」を組み合わせた事業である。実店舗を構えず、インターネットと宅配便を活用したインターネット専門であるとともに、2つの大規模な商品センター（延べ4,000坪）により大量の在庫品をさばく体制を構築している。

会社概要

リユース事業の全体図



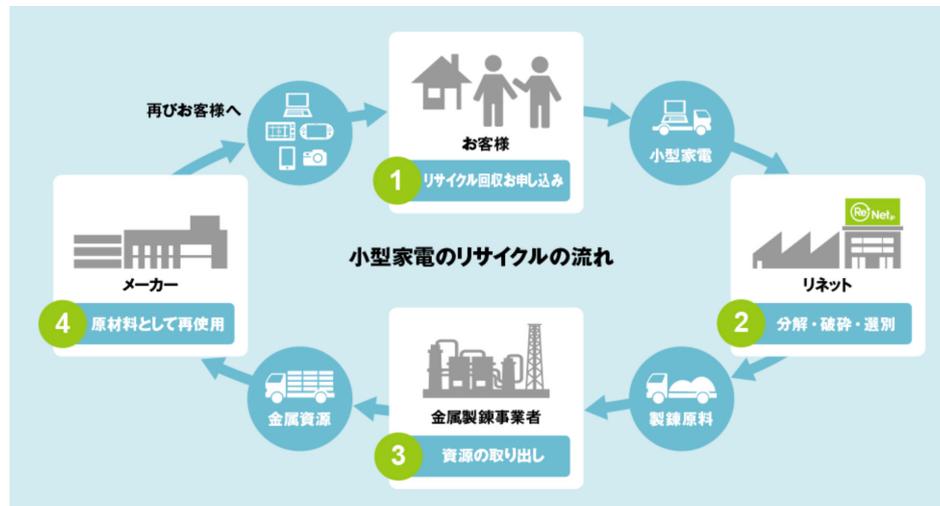
出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

(2) 小型家電リサイクル事業

「リネット」ブランドによる自社サイトを通じて、ユーザーからの申し込みにより、直接、不要となった使用済小型電子機器等を有償で宅配回収するとともに、パソコンや携帯電話を廃棄する際に個人情報漏えいを懸念するユーザー向けのデータ消去サービスなどのオプションサービスも有償で提供している。また、回収した使用済小型電子機器等はリユース販売、もしくはこれらの部品に含まれるレアメタルを中間処理会社に売却するプラットフォーム型の事業（各プレイヤーをつなぐことでバックヤードを介在しない事業モデル）である。2014年1月に小型家電リサイクル法の認定事業者免許を取得して参入した。宅配便を活用した回収スキームでは全国唯一の存在である。自治体ルートに加え、循環型社会の構築に取り組む大手家電量販店や電子機器メーカーとの協業も開始しており、事業拡大の余地は大きい。また、自前のパソコン処理センター（約1,000坪）を開設し、リサイクルを通じた知的障がい者雇用の推進にも取り組んでおり、障がい者雇用に義務付けられている民間企業等との連携により、就業機会の創出とリサイクルの推進（パソコン回収ルートの確保）を目指す。

## 会社概要

## 小型家電リサイクル事業のビジネスモデル



出所：会社ホームページより掲載

## (3) 海外事業

経済発展の著しいカンボジアにおいて、ビジネスの成長と規模が期待できる3つの領域、すなわち、自動車関連市場、ファイナンス市場、人材関連市場において、車両販売事業、中古車リース事業、マイクロファイナンス事業、マイクロ保険事業、人材送し事業など展開している。さらには、人材育成を中心として、カンボジア政府、日本政府、国際協力機構（JICA）との共同により、カンボジア国内における国際協力活動にも参画している。カンボジア事業は、コロナ禍の影響を一部受け、足元業績は大きく落ち込んだものの、同社の中長期的な成長の柱であることに変わりはない。今後もリスクを限定し、市場環境の動向にも柔軟に対応しながら、更なる事業拡大や社会貢献に向けて強化を図っていく方針である。海外における事業は以下のとおりである。

## a) 車両販売事業

2017年11月に設立した RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD により車両仕入・割賦販売を手掛けている。中古の車両・農機具に対する旺盛な需要を背景として大きく拡大してきたが、足元ではコロナ禍の影響を受けて大幅に減速しており、当面は新規営業を凍結する方針である。

## b) 中古車リース事業

2019年10月に SBI ホールディングス <8473> との共同にて、カンボジアにおけるリース会社 ELIN LEASING PLC. (以下、エリン) の株式を取得（出資比率は同社 51%:SBI ホールディングス 49%）し、車両リース事業を開始した。ただ、こちらもコロナ禍の影響を見据え、事業の大幅縮小を図るとともに、SBI グループの持ち分 49% を買い取り、リストラクチャリングに取り組んでいる。

## 会社概要

**c) マイクロファイナンス事業**

2018年2月にフランスのNGO団体が運営するカンボジア国内のソーシャル・マイクロファイナンス機関であるCHAMROEUN MICROFINANCE PLC. (以下、チャムロン) ※の株式を取得(100%)し、貧困層へのマイクロファイナンス事業へ参入した(2018年10月より連結化)。社会性の高いビジネスであり、コロナ禍のなかでも堅調に推移している。

※チャムロンの支店数は21店舗、借り手数は約4万人、貸付残高は約28百万ドル。

**d) マイクロ保険事業**

2019年2月にはソーシャル・マイクロ保険会社であるPrévoir (Kampuchea) Micro Life Insurance Plc. (以下、プレボア)の株式譲渡契約(持分比率100%)を締結。2020年1月から連結化している。

**e) 人材送出し事業**

2018年4月にカンボジア技能実習生の日本への送出しを行う現地法人として、現地のパートナー企業とMETREY HR CO., LTD (現同社出資比率36.5%)を設立した。カンボジア政府の要請により、カンボジア政府が管轄する職業訓練学校(NPIC)内で「機械整備コース」を開講し、人材育成を行ってきたことがきっかけである。日本及びカンボジア両国でニーズが高い自動車整備士の育成・送出しからスタートし、将来的には、現地労働・職業訓練省が管轄する全国39校をつなぐビジネスモデルへ発展させるとともに、自動車整備士だけでなく幅広い職種に拡大していく。また、1,500人規模の送出し用研修センター兼寮の建設も計画中である。コロナ禍に伴って、日本国における外国人労働者へのビザ発給が一時的に停止されたが、2020年10月より技能実習生の日本への送出しを再開している。

## 安定収益源であるリユース事業の利益を成長分野へ先行投資することで成長を加速

### 2. 企業特長

**(1) 成長モデル**

「リユース事業」の収益源は、買い取った中古品の販売によるものである。したがって、会員数の拡大と商材の確保が業績の伸びをけん引する。特に、大量の商材(在庫品)をいかに効率的に集めるか(買取点数の拡大)が大きなカギを握っている。「小型家電リサイクル事業」は、3つの方法による複合型の収益モデルとなっている。すなわち、回収した小型家電による1) 資源売却収入や、一部リユース再販による、2) 商品販売収入のほか、ユーザーからは宅配回収料金に加え、パソコンデータ消去など、3) 各種サービス収入※をオプション課金として徴収する。したがって、全国の自治体や家電量販店、電機メーカー等との提携により、いかに利用者を増やすかということが重要な戦略となっており、提携自治体数(及び提携企業数)の拡大と回収率(利用率)の向上が業績の伸びをけん引すると言える。特に、プラットフォーム型の「小型家電リサイクル事業」にとって、収益性の高い各種サービス収入が重要な収益源となると同時にポイントがある。また、自前のパソコン処理センターの開設により、知的障がい者雇用の創出にも取り組んでおり、今後は民間企業等との連携も重要な戦略と言える。

※パソコンデータ消去(パソコンのデータ消去作業代行及び消去証明書発行を行うサービス)、データ引越サービス(回収したパソコン内のデータをUSBメモリ等へ移行し、返却するサービス)、ダンボール事前送付(回収専用ダンボールの事前送付サービス)、代引き払い(回収ドライバーへの現金払い決済サービス)など。

## 会社概要

一方、カンボジアにおける「海外事業」については前述した各事業により構成されるが、車両販売台数（車両販売事業）や車両リース件数（中古車リース事業）、貸付残高（マイクロファイナンス事業）、契約件数（マイクロ保険事業）、送出し人数（人材送出し事業）などが、主な成長ドライバーと考えられる。

同社は、3つの事業をともに伸ばしていく方針であるが、「残存者利益」を享受できるポジショニングにある「リユース事業」や、新たな収益の柱に育ってきた「小型家電リサイクル事業」で稼いだ利益を成長分野へ先行投資する事業ポートフォリオにより成長を加速する戦略である。

### (2) 事業モデルの優位性

#### a) リユース事業の強み

##### 1) ローコストオペレーション

同社が得意とする書籍、メディア商材は、単価が安く、大量の物流をさばく必要があるため、商品センターのオペレーションが重要である。同社は、トヨタ生産方式を導入したローコスト運営を徹底するとともに、中古独特の精緻なオペレーションを構築しており、これが同業他社にとって簡単には追従できない障壁になるとともに、ネット大手が同社と提携戦略を取る理由となっている。また、他社との提携は、規模の経済により効率性をさらに高める好循環につながっている。

##### 2) システム査定による高在庫回転

書籍・メディアでは、100万点以上の商品データベースを構築し、「市場での人気度」と「在庫数」を反映した買取・販売価格のコントロールを実施している。これにより、適正な在庫コントロールが可能となり、年20回以上※の高在庫回転や人気商品における同業他社以上の高価買取を実現している。

※ 書籍メディア売上高 ÷ 期中平均の在庫金額。

##### 3) ワンストップ買取

ネット専門の競合企業はカテゴリー特化型が多いなか、部屋の片付けシーンに応えるサービスとして、本を中心とした幅広いジャンルをワンストップで取り扱っている。これにより、売り手に対する利便性の高さや買い手に対する豊富な品ぞろえを実現している。

#### b) 小型家電リサイクル事業の強み

##### 1) 参入障壁の高さ

本サービスへの参入には、難関と言われている小型家電リサイクル法の認定事業者免許の取得が必要である。同社グループも2014年1月に認定事業者となった。認定事業者の中心は中間処理業を営むリサイクル会社となるが、異業種から参入するとともに、佐川急便（株）（SGホールディングス<9143>グループ）との提携により宅配便での回収スキームを展開するのは現時点で同社が唯一である。また、全国をエリア対象とした第1号の認定※を受けたことから、宅配便による広域回収とインターネットによる回収の効率化を生かし、他社に先駆けて規模の経済を追求することが可能となった。他の認定業者（中間処理業者）とは協業の関係（回収した商品の売却先）となることから、現状において競合はなく、新規参入者にとっても、許認可の取得、宅配便会社及び全国自治体との連携、規模の経済などの面で参入障壁の高い事業モデルと言える。

※ 一般廃棄物及び産業廃棄物処理について全国約1,700の都道府県及び市区町村ごとの許認可が不要という特例を受けている。

## 会社概要

**2) 全国自治体との連携**

全国の自治体との連携により、本サービスを行政サービスの一環として展開するとともに、「広報誌」や「ごみ分別表」などを通じて宅配回収の告知・普及を進められるところも大きなアドバンテージと言える。2020年11月2日現在の連携自治体数は283に上り、さらに増え続けている。

**3) プラットフォームビジネス**

インターネットを介し、各プレイヤーをつなぐことで、同社のバックヤードを介在することなく、回収から処理までを行うプラットフォームビジネスであるところにも特徴がある。すなわち、リサイクルに必要な規模の経済やネットワーク外部性が働く事業モデルであるため、先行者メリットを享受しやすく、前述したように、新規参入者にとっては高い参入障壁になるとともに、同社にとっては各種サービス収入を基盤とした仕組みで稼ぐ収益性の高い事業モデルと言える。

**4) 両事業によるシナジー効果（相互送客及び顧客のライフタイムバリューの向上等）**

同社は、「ネットオフ」及び「リネット」の両サイトの会員IDを統合することにより、グループとして共通の会員基盤を構築し、グループ全体での送客シナジーを追求する方針である。具体的には、全国の自治体との提携によりリネット会員となった顧客へ、同じ片付けニーズである書籍等の買取金額UPクーポン等を発行して誘導することにより、「買取点数の拡大」と「顧客獲得コストの削減」につなげる一方、ネットオフ会員（メルマガ購読者）に対してはパソコン回収を無料とすることで、リサイクル利用を促し、グループとして顧客のライフタイムバリューの向上を図ることが可能となる。

**c) 海外事業の強み**
**1) 現地政府などとのネットワーク**

同社のカンボジアでの事業は、2012年頃にまで遡る。次世代事業の育成及びCSR活動の一環として、現地政府及びJICAなどと連携し、自動車関連制度の整備（車検制度への協力や整備士の育成など）に取り組んできたが、その流れのなかで車両販売・中古車リース、マイクロファイナンス、人材送出し事業へと参入するに至った。したがって、現地政府などとのネットワークを含め、自動車等の販売・リース事業を展開するための基盤を有しているところが大きなアドバンテージとなっている。また、マイクロファイナンス事業についても、これまでのカンボジアにおける実績が有利に働いている上、グラミン銀行系金融機関との連携（ノウハウや幅広い海外ネットワークの活用）によって、さらにネットワークが拡充する効果が期待できる。

**2) 成長性及び収益性の高い事業領域**

カンボジア経済の発展に比例した成長が期待でき、かつ収益性の高い「自動車」と「ファイナンス」に加え、「人材」の3つの領域で戦略的に事業を展開しており、各事業におけるポテンシャルの高さだけでなく、事業間シナジーの創出※というところにも期待が持てる。

※ 例えば、自動車整備士の育成として日本に送り出した技能実習生に対して、帰国後の独立開業資金の提供（マイクロファイナンス）のほか、開業後に同社の車両販売（リース）の代理店機能を担ってもらうこと（ネットワーク化）などが考えられる。

## 宅配買取及びインターネット・リユース企業の パイオニアとして市場を切り開く

### 3. 沿革

同社の設立は、2000年7月、現代表取締役社長の黒田武志（くろだたけし）氏が、インターネットによる書籍の宅配買取・販売を目的として、同社前身となる株式会社リサイクルブックセンターを設立（三重県四日市市）したところに遡る。1998年までトヨタ自動車<7203>に勤務していた黒田氏は、ブックオフコーポレーション（株）（現ブックオフグループホールディングス<9278>）の起業家支援制度の第1号として株式会社ブックオフウェブを設立し、FC加盟店としてブックオフ店舗事業を展開していたが、インターネットの普及や高齢化社会の進展に伴い、リユース分野においてもリアル店舗ではなく、インターネットを利用した利便性の高いサービスの需要が増大することを予見し、同社設立に踏み切った。設立に当たっては、トヨタ自動車及びブックオフコーポレーションからの出資（資本業務提携）も受けている。

2000年8月には、中古本サイト「eBOOKOFF」をトヨタ自動車が発行するGAZOOモール内に開設して事業を開始（同年12月に株式会社イーブックオフに商号変更）。その後、中古CD（2001年2月）、中古ゲームソフト（2001年8月）、中古DVD（2002年6月）と取扱品目を増やすとともに、ブックオフコーポレーションとの標章利用のライセンス契約（2012年3月に契約終了）によるブランディング効果も後盾となり、宅配買取及びインターネット・リユース企業のパイオニアとして市場を切り開いてきた。2005年10月にネットオフ株式会社に商号変更。

2009年9月に第2商品センター（愛知県大府市）を開業すると、同年11月にはブランド品、カメラ・楽器・スポーツ用品等の宅配買取サービスを開始し、総合リユース企業への進化を図った。2009年12月には、米国シリコンバレーの「PACT2009」（ベンチャーコンテスト）で最高位を受賞。宅配を利用し、低単価の中古本で収益化を実現したビジネスモデルが評価された。また、2012年2月には1年間で中古本をオンラインで販売した数で世界No.1としてギネス世界記録に認定された。

同社の最大の転機は、2013年3月に小型家電リサイクル回収を目的としてリネットジャパン（株）（現連結子会社リネットジャパンリサイクル（株））を設立し、リサイクル分野へ進出したことである。2013年4月に「小型家電リサイクル法」が施行されたことをきっかけに、レアメタルの再資源化をネットと宅配を使った新しい回収方法により実現するところに着眼した。「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさはもちろん、競合の厳しくなってきたリユース事業に比べて、許認可事業であるがゆえの参入障壁の高さも進出の動機となった。2014年1月に環境省・経済産業省から小型家電リサイクル法の認定事業者免許を取得するとともに、全国エリアで宅配回収が認められた唯一の企業となった。各自治体との協業により回収を行うスキームの提案が評価されたものと考えられる。その一方で、佐川急便と「使用済小型電子機器収集運搬委託契約」の独占契約を締結し、許認可の取得、宅配便会社及び全国自治体との提携の3つの大きなハードルをクリアした。2014年10月にはリネットジャングループ株式会社に商号を変更。「小型家電リサイクル事業」を新たな成長軸に加え、同社にとって第2の創業期となった。

## 会社概要

2014年7月に愛知県で小型家電の宅配買取サービスを開始したことを皮切りに、京都市（2014年10月）、東京都（2016年2月）など、提携自治体数を加速度的に増加させた。2016年4月にはスマートフォンアプリ「全国ごみの日ナビ」を開始し、自治体との連携による啓蒙活動にも取り組み、「小型家電リサイクル事業」も軌道に乗り始めてきた。2016年12月に東証マザーズ市場に上場した。

さらには、2018年1月にカンボジアにおける人材送し事業を目的に METREY HR CO.,LTD. を設立すると、同年2月には車両販売事業を目的として RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD. (100%子会社) を相次いで設立。その後も、グラミン系金融機関からソーシャル・マイクロファイナンス機関（チャムロン）の株式を取得（2018年9月）したほか、リース会社（エリン）の株式取得（2019年10月）、ソーシャル・マイクロ保険会社（ブレボア）の株式取得（2020年1月に連結子会社化）、カンボジアでのネット銀行参入に向けたソラミツ・ホールディングス AG（本社：スイス・ツーク、最高経営責任者：武宮誠（たけみやまこと）、以下「ソラミツ」）（FinTechベンチャー）との合併会社設立（2020年2月発表）など、3本目の柱として成長著しいカンボジアでの事業にも注力している。

## ■ 決算動向

### 創業来の「リユース事業」が安定収益源。 「小型家電リサイクル事業」が新たな収益の柱に

#### 1. 過去の業績推移

これまでの業績を振り返ると、創業来の「リユース事業」が安定収益源として同社の業績を支えてきた。また、2015年9月期から着実に伸びてきた「小型家電リサイクル事業」に加え、2018年9月期には「海外事業」にも本格参入しており、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、同社は新たなステージへと入ってきたと言える。

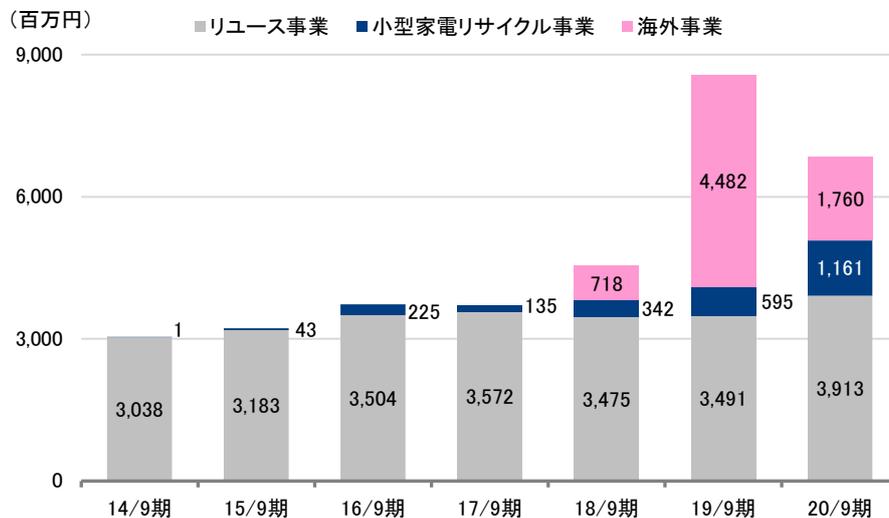
また、損益面でも、「リユース事業」におけるローコストオペレーションによる原価低減や販管費の削減（人件費の抑制、物流コストや広告宣伝費の見直しなど）などにより、「小型家電リサイクル事業」への先行費用をまかないながらも、一定の利益水準を確保してきた。2017年9月期の落ち込みは、「リユース事業」における買取価格コントロールの一時的な読み違いや株式上場に伴う間接費の増加によるものである。また、2018年9月期においても「小型家電リサイクル事業」への一時的なブランディング費用や本社移転費用等により、利益水準はやや低調に推移した。2019年9月期は「海外事業」の拡大等により同社の収益力は大きく底上げされた。ただ、2020年9月期は「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」が過去最高業績を更新したものの、コロナ禍の影響により「海外事業」が大きく落ち込んだ。

リネットジャングループ | 2021年1月21日(木)  
 3556 東証マザーズ | <https://corp.renet.jp/ir/>

## 決算動向

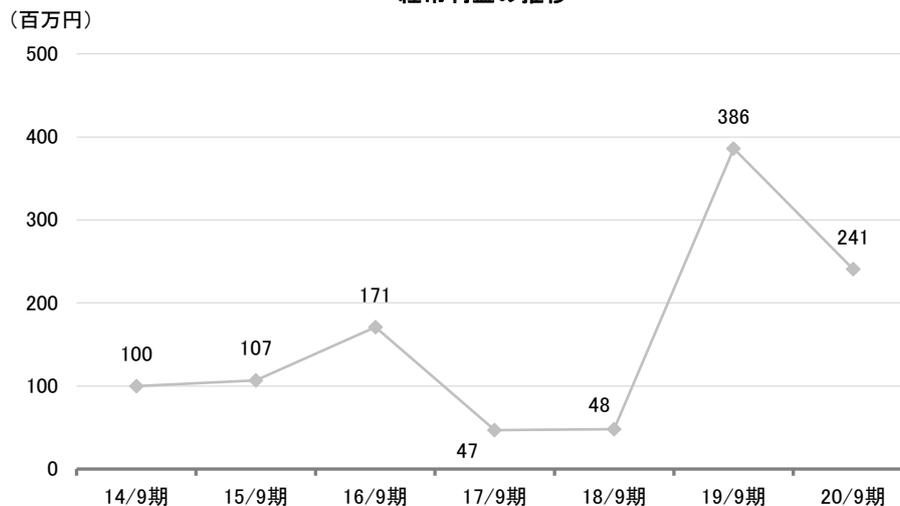
財務面では、2016年12月に株式上場に伴う新株発行（約2.6億円の資金調達）により財務基盤を強化した一方、同時に長期借入金により今後の成長に向けた投資余力（手元流動性）も確保したことから、2017年9月期末の自己資本比率は35.4%（2016年9月期末は37.7%）と若干低下した。さらに、2018年9月期末は、「海外事業」における車両販売の伸びやチャムロンの連結化により総資産が大きく拡大し、自己資本比率は19.8%に低下。2019年9月期は第三者割当により発行した新株予約権の行使（約15億円の資金調達）等により自己資本比率は33.8%に改善したものの、2020年9月期はコロナ禍の影響を見据え、流動性の確保や保守的な資産評価（引当金繰入）を優先させた結果、自己資本比率は再び15.7%に低下している。

## 営業収益の推移



出所：決算短信、有価証券報告書、決算補足資料よりフィスコ作成

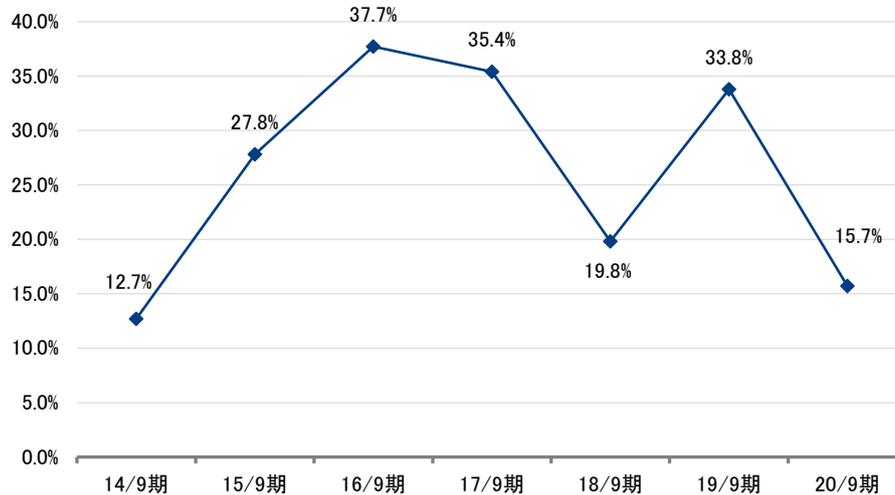
## 経常利益の推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

決算動向

## 自己資本比率の推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 2020年9月期はコロナ禍に伴って海外事業が大幅減速。 ただ、国内事業は過去最高水準を更新

### 2. 2020年9月期決算の概要

2020年9月期の業績は、営業収益が前期比20.2%減の6,836百万円、営業利益が同50.2%減の214百万円、経常利益が同37.4%減の241百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が1,602百万円とコロナ禍に伴う海外事業の落ち込みにより減収減益となった。期初予想に対しても、営業収益、各利益ともに下回ったが、修正予想(2020年8月14日付)に対しては国内事業の底上げにより、利益面では上回る着地となっている。

営業収益は、「リユース事業」がコロナ禍に伴う巣ごもり需要等により伸長し、過去最高を更新するとともに、「小型家電リサイクル事業」も大きく拡大した。ただ、期初予想を下回る減収となったのは、前期における期ずれ分のはく落<sup>\*</sup>は想定内であるが、コロナ禍の影響により海外「車両販売事業」が第3四半期以降、大幅に減速したことが理由である。一方、海外事業のうち、「マイクロファイナンス事業」については堅調に推移している。

<sup>\*</sup> 前期(2019年9月期)の業績には、海外事業の期ずれ分(3ヶ月分)が含まれている。したがって、2020年9月期の減収分(約1,700百万円減)のうち約600百万円、経常利益の減益分(144百万円減)のうち約80百万円は期ずれ分によるものであり、その分は割り引いて考えるのが妥当である。

損益面でも、海外「車両販売事業」の落ち込みにより減益となったものの、国内事業及び「マイクロファイナンス事業」の収益貢献により、営業(及び経常)黒字を確保することができた。ただ、海外「車両販売事業」の営業資産(売掛金等)に対して、今後の業績の足かせとならぬように保守的な時価評価を実施し、約17.1億円の特別損失を計上したことから、大幅な最終損失を計上する結果となった。

リネットジャングループ | 2021年1月21日(木)  
 3556 東証マザーズ | <https://corp.renet.jp/ir/>

## 決算動向

財務面では、コロナ禍に伴う不確実性に備え、長期借入金等により手元現金を大幅に積み増したことや、「リユース事業」における「商品」（買取点数）の増加、「マイクロファイナンス事業」による「営業貸付金」の増加などにより、総資産は前期末比 24.7% 増の 9,500 百万円に拡大。一方、自己資本については、新株予約権の行使※により約 5 億円の資金調達を行った一方、大幅な最終損失の計上により同 42.2% 減の 1,488 百万円に縮小したことから、自己資本比率は 15.7%（前期末は 33.8%）に低下した。もっとも、流動性の確保や保守的な資産評価（引当金繰入や減損処理）を実施した結果であり、流動比率も 224.3% を確保していることから、財務の安全性に懸念はない（詳細は後述）。

※ 2020年3月9日に第三者割当により新株予約権（26,000個）を発行。そのうち2020年9月末までに18,061個（1,806,100株）が行使された。なお、残りの7,939個については、手元現金が十分に確保された状態にあることから、2020年11月27日付で2021年3月2日までの行使停止を決定した。

## 2020年9月期決算の概要

(単位: 百万円)

	19/9 期		20/9 期		増減		20/9 期			
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	期初予想		修正予想 (2020/8/14 付け)	
							構成比	構成比		
営業収益	8,569		6,836		-1,733	-20.2%	7,568		6,899	
リユース事業	3,491	40.7%	3,913	57.2%	422	12.1%	-	-	-	-
小型家電リサイクル事業	595	6.9%	1,161	17.0%	566	95.1%	-	-	-	-
海外事業	4,482	52.3%	1,760	25.8%	-2,721	-60.7%	-	-	-	-
営業原価	4,553	53.1%	2,398	35.1%	-2,154	-47.3%	-	-	-	-
販管費	3,586	41.8%	4,223	61.8%	637	17.8%	-	-	-	-
営業利益	429	5.0%	214	3.1%	-215	-50.2%	383	5.1%	179	2.6%
経常利益	386	4.5%	241	3.5%	-144	-37.4%	412	5.4%	208	3.0%
リユース事業	360	10.3%	551	14.1%	191	53.1%	-	-	-	-
小型家電リサイクル事業	36	6.1%	336	28.9%	300	833.3%	-	-	-	-
海外事業	588	13.1%	-31	-1.8%	-619	-	-	-	-	-
共通経費	-457	-	-589	-	-132	-	-	-	-	-
為替差損益	-140	-	-25	-	115	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	247	2.9%	-1,602	-23.4%	-1,849	-	259	3.4%	55	0.8%

注：事業別経常利益の構成比は各事業のセグメント利益率を示す  
 出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

## 2020年9月期末の財政状態（要約）

(単位: 百万円)

	19/9 期末	20/9 期末	増減	
			増減	増減率
流動資産	6,788	8,449	1,661	24.5%
現金及び預金	1,031	2,897	1,865	180.9%
売掛金	3,323	3,283	-40	-1.2%
商品	219	286	67	30.9%
営業貸付金	2,036	2,893	856	42.1%
貸倒引当金	-50	-1,487	-1,437	-
固定資産	822	1,032	209	25.5%
資産合計	7,621	9,500	1,879	24.7%
自己資本	2,576	1,488	-1,088	-42.2%
自己資本比率	33.8%	15.7%	-18.1pt	-

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

リネットジャングループ | 2021年1月21日(木)  
 3556 東証マザーズ | <https://corp.renet.jp/ir/>

## 決算動向

事業別の決算概要は以下のとおりである。

### (1) リユース事業

営業収益は前期比 12.1% 増の 3,913 百万円、セグメント経常利益は同 53.1% 増の 551 百万円と増収増益となり、過去最高業績を更新した。特に、コロナ禍に伴う「巣ごもり需要」が第3四半期から顕在化したことで業績が急拡大し、下期だけで見ると前年同期比約 20% 増の増収を実現している。また、損益面でも、大型の商品センターを抱える会社にとって限界利益率が高い事業となっていることから、増収に伴う利益の伸びはさらに大きく、セグメント利益率は 14.1% (前期は 10.3%) に改善している。

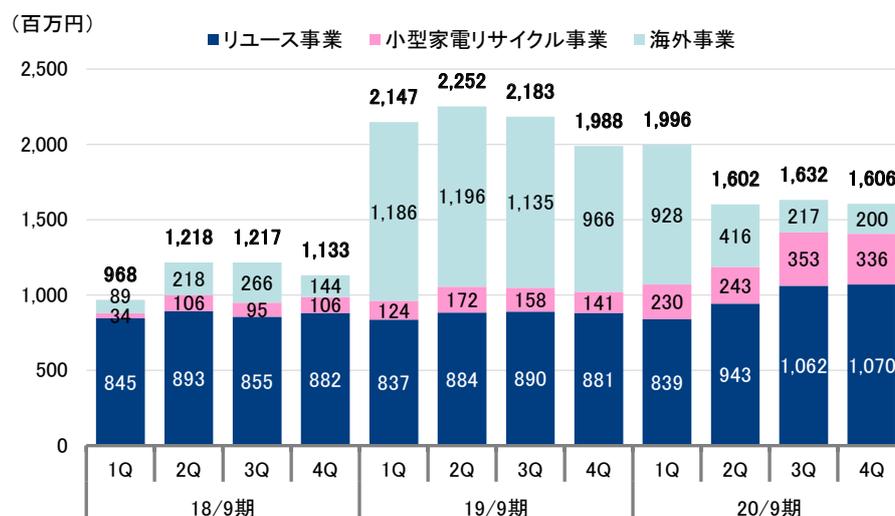
### (2) 小型家電リサイクル事業

営業収益は前期比 95.1% 増の 1,161 百万円、セグメント経常利益は前期比約 9.3 倍の 336 百万円と大きく伸長した。これまで取り組んできた自治体や家電量販店との連携拡充、広告宣伝の強化等が奏功したことに加え、第3四半期からはコロナ禍に伴う「巣ごもり需要」がさらに成長を後押ししており、下期だけで見ると前年同期比約 130% 増の増収を実現している。また、プラットフォーム型ビジネスとして限界利益率の極めて高い事業であることから、セグメント利益率は 28.9% (前期は 6.1%) に大きく改善し、いよいよ収益の柱へと育ってきた。

### (3) 海外事業

営業収益は前期比 60.7% 減の 1,760 百万円、セグメント経常損失は 31 百万円 (前期は 588 百万円の利益) とコロナ禍の影響により大きく落ち込み、セグメント損失を計上した。前述のとおり、前期における期ズレ分のはく落は想定内であるが、コロナ禍に伴ってカンボジアの観光業 (及び関連運輸業) が大きな打撃を受けたことにより、業績貢献度の大きかった「車両販売事業」が第3四半期より大幅に減速し、海外事業全体の落ち込みを招いた。また、立ち上げ段階にある「マイクロ保険事業」や「人材送出し事業」も事業の進捗が遅れが生じている。一方、「マイクロファイナンス事業」はコロナ禍においても順調に伸びており、コア事業に成長してきたところはプラスの材料と言える。

事業別の四半期営業収益の推移



注：2019年9月期決算は海外事業の期ズレを含む(3ヶ月)

出所：決算補足資料よりフィスコ作成

### 3. コロナ禍における海外事業の概況

#### (1) カンボジア経済の状況

カンボジアはASEAN 主要国と比較しても、高い成長性<sup>※1</sup>を誇っているが、コロナ禍の影響により2020年はマイナス2%成長<sup>※2</sup>となる見込みである。特に、観光業（及び関連運輸業）・建設業を中心に大きな打撃を受けている。2020年8月以降、建設業等を中心に復調の兆しがあるものの、観光客の渡航制限が依然続くなか、観光業は引き続き苦しい状況にある。ただ、2021年の経済成長率については基本シナリオにて4.3%<sup>※2</sup>に急回復する見込みとなっている。

※1 カンボジアの経済成長率は2017年が7.0%、2018年が7.5%、2019年が7.1%となっており、主要ASEAN各国平均の経済成長率（2017年5.9%、2018年5.7%、2019年5.2%）を上回っている。

※2 世界銀行「東アジア・大洋州地域半期経済報告書」の2020年10月版より。

#### (2) 各事業の概況と損失処理

##### a) 車両販売事業

コロナ禍の影響により、観光業向けの車両割賦売掛金について多くの返済猶予が発生。これを受け、第3四半期以降は新規契約を停止している。今後も短期的な市場の回復は見込めず、引き続き、新規営業は凍結し、当面は債権回収に専念する方針である。また、「車両販売事業」については、今後の業績の足かせとならぬように、売掛金及び在庫車両（合計約32.2億円相当）に対して保守的な時価評価を実施し、約16.5億円の評価損の計上及び貸倒引当金繰入を行った。

##### b) 中古車リース事業

こちらもコロナ禍の影響を見据え、事業の大幅縮小を実施し、黒字化を図るとともに、SBIグループの持ち分49%を買い取り、事業活動については一旦静観する方針である。

##### c) マイクロファイナンス事業

コロナ禍においても業績は堅調に推移。2020年9月末の顧客数は40,292人、貸付金額は28百万ドルとなっており、2018年の買収以降、融資残高は年平均47%と極めて高い成長を遂げるとともに、延滞率は約半減し、1%未満で低位安定している。21の本支店を通じてカンボジアの25州のうち16州をカバーし、その中心は郊外・農村部となっているため、都市部で競合し合っている同業他社とは一線を画している。また、貧困層を中心に1件当たりの貸出額は600ドル台（同業大手は2,000ドル台）と圧倒的に小口分散が図られている。

##### d) マイクロ保険事業

コロナ禍の影響により、顧客への営業にも制限を受け、目標としていた黒字化は達成できず。増資を前提としたフルライセンスの損害保険会社へのアップグレードは断念した。また、関連するのれん代に対して減損処理（約34百万円）を実施するとともに、黒字化に向けて抜本的なリストラクチャリングに着手している。

##### e) 人材送出し事業

日本国における外国人労働者へのビザ発給が一時的に停止され、事業の立ち上げに遅れが生じている。ただ、2020年10月より技能実習生の送出しを再開しており、2021年9月期の黒字化を見込んでいる。

#### 4. 2020年9月期の総括

以上から、2020年9月期の業績を総括すると、コロナ禍の影響により海外事業が落ち込んだ一方で、国内事業は想定以上に伸びており、この明暗の分かれた状況をいかに判断するかがポイントと言える。弊社アナリストは、同社の戦略的な事業ポートフォリオの視点に立てば、国内事業の伸びを海外事業が打ち消したというよりは、高い成長性が見込める一方、不確実性も高い海外事業のマイナスを、安定した事業基盤を有する国内事業でカバーしたという見方をしている。特に、今回のような不可抗力な外部要因が発生した状況においても、経常利益ベースで黒字を確保したところは、同社の積み上げ型の収益モデルと分散された事業ポートフォリオが一定の成果を上げたという評価できるだろう。さらに今後目を向けると、海外「車両販売事業」の落ち込みは、コロナ収束までの一過性の要因として捉えることができる一方、国内事業の伸びは構造的な変化（潜在的な市場の掘り起し）を伴うものであり、持続的な成長（成長加速）につながる可能性が高いとみている。一方、懸念される材料を挙げるとすれば、今回の海外「車両販売事業」の落ち込みに伴う財務的なリスク（バランスシートリスク）である。その点では、1) 貸し倒れ損失が発生するリスクはないか、2) 資金的にショートするリスクはないか、3) 自己資本が毀損するリスクはないか、といった3つのポイントが挙げられる。1) については、保守的な資産評価に基づき、十分な引当金を繰り入れていることから、新たな損失が発生するリスクは限定的と言える。また、2) についても、引当金繰入（及び評価損、減損処理）による損失計上はあくまでも評価上のものであり、キャッシュの流出を伴うものではないことや、十分な手元現金を確保している上、国内事業のキャッシュ・フローも安定していることから現時点で懸念する必要はないだろう。3) についても、自己資本比率の低下は、手元現金の確保と引当金繰入に伴う一過性の損失計上によるものであり、今後さらに損失が拡大して債務超過に陥る可能性は低いとの見方ができる。いずれにしても、海外事業の早期回復に向けて、いかにリストラクチャリングを進めていくのかについては注意深く見守る必要がある。

## ■ 主な活動実績

### カンボジアでのネット銀行参入に向けて合併会社設立を準備。 デジタル通貨「バコン」関連の取り組みも視野

2020年2月13日には、FinTechやブロックチェーンの技術開発を行うベンチャー企業で、カンボジアの中央銀行に当たるカンボジア国立銀行のデジタル通貨「バコン」※を開発したソラミツとネット銀行参入を目指し、カンボジアにおいて合併会社を設立することで基本合意した。コロナ禍により進捗が遅れているものの、数ヶ月内の設立を目指して準備を進めている（出資比率は同社80%、ソラミツ20%を予定）。本件により、カンボジアの農村地域を中心に既に展開しているマイクロファイナンス事業との連携を含め、バコンを活用したビッグデータビジネスを手始めに将来のネット銀行業務への参入、及び農村を始めとした地域における金融包摂（Financial Inclusion）を推進していく方針である。

※カンボジア国立銀行は、世界に先駆ける形でブロックチェーンを活用したデジタル通貨決済システム「バコン」を開発し、2020年10月より運用を開始している。本デジタル通貨の普及により、特にこれまで金融サービスにアクセスが困難であった農村地域の人々に金融サービスの利用機会を提供する「金融包摂（Financial Inclusion）」が期待されている。

## 業績見通し

### 2021年9月期は引き続き海外事業が低調に推移する想定のもと、国内事業の伸びにより増収増益を実現する見通し

#### 1. 2021年9月期の業績予想

2021年9月期の業績予想について同社は、営業収益が前期比14.2%増の7,807百万円、営業利益が同65.8%増の355百万円、経常利益が同28.3%増の310百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が249百万円（前期は1,602百万円の損失）と増収増益を見込んでいる。

引き続き、海外「車両販売事業」が低調に推移する想定のもと、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」が積極的なマーケティング活動やキャパシティの向上等により順調に伸び、全体で14%を超える増収を実現する見通しである。

損益面では、海外「車両販売事業」はリストラクチャリング完了まで損失が継続する一方、限界利益率の高い「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」の利益成長により大幅な増益を実現する想定となっている。また、「マイクロファイナンス事業」も貸付金額の伸びにより50%超の増益となるほか、「人材送し事業」についても2021年9月期での黒字化を見込んでおり、それらの結果、経常利益率は4.0%（前期は3.5%）に改善する見通しである。

#### 2021年9月期の業績予想

(単位：百万円)

	20/9期		21/9期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
営業収益	6,836		7,807		970	14.2%
営業利益	214	3.1%	355	4.5%	140	65.8%
経常利益	241	3.5%	310	4.0%	68	28.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,602	-23.4%	249	3.2%	1,851	-

出所：決算短信、決算補足資料よりフィスコ作成

#### 2. 弊社アナリストの見方

弊社アナリストは、コロナ禍の影響がどこまで続くかについては注意する必要があるものの、現在の状況を前提とすれば、同社の業績予想は十分に達成可能であると評価している。特に、国内事業の第3四半期以降の伸び率から判断すればやや保守的な水準であるとみている。すなわち、1) 国内事業が順調に伸び、海外事業もカンボジア経済とともに早期に回復する（ベストシナリオ）、2) 国内事業は順調に伸びるものの、海外事業の低迷が続く（セカンドシナリオ）、3) 国内事業の成長は一巡（鈍化）し、海外事業も低迷が続く（ワーストシナリオ）の3つのシナリオを前提とすれば、3) のシナリオに近い業績予想水準から出発していると捉えており、いかに下方リスクを抑えつつ、アップサイドを狙うかが注目点になるとみている。したがって、今後の国内事業の伸びと海外事業の回復プロセスの両面からフォローしていく必要があるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

## ■ 中長期的な成長戦略

### 3つの事業を柱とした収益構造の転換と成長加速を目指す。 社会課題解決に向けた取り組みを成長に結び付ける戦略

同社の中長期的な成長軸は、「リユース事業」における持続的な成長（シェアの拡大）、「小型家電リサイクル事業」の更なる拡大（新たな市場の創造）、「海外事業」での社会課題解決に向けた取り組み（事業機会の獲得）により、収益構造の転換と成長加速を図るものであり、その方向性に大きな変更はない。「収益」と「社会性」の両立により、持続的な成長を目指している。主要事業における中長期戦略は以下のとおりである。

#### (1) リユース事業

中古書籍・メディア市場全体は横ばいで推移しているものの、そのうちネットリユース市場は拡大しており、とりわけ今回のコロナ禍に伴う「巣ごもり需要」がリアル店舗からネットへのシフトに拍車をかけている。同社では、ネットリユース市場は、現在の500億円から2025年を目途に1,000億円規模の市場に拡大すると推定しており、同社のシェアを現在の8%から10%に引き上げることで、2025年の営業収益100億円、営業利益10億円を目指す計画である。すなわち、急拡大するネットリユース市場において、積極的な広告展開や「巣ごもり需要」をきっかけとした潜在的な顧客の掘り起こし、商品センターの拡充により、市場の伸びを上回る成長を実現する戦略を描いている。

#### (2) 小型家電リサイクル事業

これまでの施策が実を結び、本格的な成長軌道に乗ってきた「小型家電リサイクル事業」であるが、拡大の余地はまだ大きい。また、2020年5月には、過去最高の回収申込件数を記録し、現状のリサイクルセンターはフル稼働の状況にあることから、更なる需要増に対応すべく、新センターの拡張も計画している。同社は、2023年9月期には業務用PCの回収本格化により、PC回収のトップランナーに上り詰めるとともに、2025年9月期には、メーカー・小売業者との協業の本格化により、「都市鉱山」の回収インフラとして、営業収益40億円、経常利益10億円を目指している。さらには、パソコン解体現場での障がい者の雇用促進を図ることで、障がい者雇用問題や人手不足問題の解決に貢献する活動にも取り組む。

#### (3) マイクロファイナンス事業

安定的な収益が期待でき、かつ社会性の高いビジネスとして、更なる発展を図っていく。具体的には、コアバンキングシステムの導入※による生産性の向上や、ソラミツとの合併会社を通じた世界初の中央銀行デジタル通貨である「バコン」との連携を模索するなど、様々な可能性を探りながら、融資残高も年平均40%を超える伸び率で拡大していく戦略である。

※ インドのNELTOと共同で新しいコアバンキングシステムの導入の最終段階にある。

#### (4) 人材送出し事業

コロナ禍の影響により、事業の進捗に遅れが生じたものの、日本国内での人手不足が深刻化するなかで、カンボジアでの「人材送出し事業」を早急に軌道に乗せる方針である。すなわち、日本とカンボジアの架け橋になり、日本の人手不足問題をカンボジアが期待する就労支援で解決する役割を担いながら、同社の成長を実現する戦略と言える。今後は、送出し人数の拡大に向けて「対象職種」の拡大、「展開国」の拡大にも取り組む方針である。「対象職種」については、これまでの自動車整備士に加え、惣菜工場等の「食品加工」や「外食」「宿泊」「介護」等を想定している。また、「展開国」の拡大については、インドネシアやミャンマーへの展開に向けて具体的に動き出している。特に、自動車整備士と同様、日本での需要が高い介護人材に注力していく。

弊社でも、今回のコロナ禍の影響により、事業ごとの成長戦略の進捗にばらつきが生じたものの、中長期的な方向性に大きな変更はないものとみている。特に、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、高い経済成長が期待でき、同社独自のネットワークやノウハウに優位性があるカンボジアでの「海外事業」が、同社の中長期的な成長の軸となる見方に変化はない。また、「都市鉱山」として潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のない事業モデルである「小型家電リサイクル事業」についても、社会的な関心が高まっているリサイクルプログラムの支援や知的障がい者雇用の創出など、同社独自の取り組みにより成長の余地は大きい。高収益モデルである「小型家電リサイクル事業」が成長軌道に乗ってくれば、同社の収益性が一気に引き上がる可能性がある。まずは当面の目標である経常利益10億円の達成に向けて、いかにベース利益を積み上げていくのが重要なテーマと言えるだろう。また、中長期目線では、リユースやリサイクルによる資源の再利用を始め、マイクロファイナンス事業や人材送出し事業、障がい者雇用の創出など、社会課題解決をいかにビジネスに組み込み、成長につなげていくのかに注目している。特に、IT活用を含めたイノベーション実現による同社ならではの価値創造や社会貢献の形に期待したい。

## ■ 株主還元

### 当面は配当見送りとなる可能性が高い。 会員基盤の増強を目的とした株主優待制度を導入

同社は、成長加速に向けた投資フェーズにあることから配当の実績はなく、2021年9月期についても無配を予定している。弊社でも、成長分野への投資や「海外事業」の一部のリストラクチャリングを優先すべき段階にあることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。

なお、同社は株主との関係づくりと会員基盤の増強を目的とした株主優待制度を導入している。1単元(100株)の保有で、半期で最大11,000円分(査定金額UP10,000円+お買物券1,000円)を贈呈する内容(継続保有期間2年以上でさらに充実)となっている。

#### 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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp