

|| 企業調査レポート ||

ヨシムラ・フード・ホールディングス

2884 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 13 日 (水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	03
3. 極めてユニークな同社のビジネスモデル	05
4. 強みは唯一無二のビジネスモデルそのもの	07
5. 仕組みが実効を上げている	07
■ 業績動向	09
1. ターニングポイント	09
2. 2018年2月期の業績動向	10
3. 2018年2月期の財務状況	13
4. 2019年2月期の業績見通し	15
■ 中期経営計画	16
1. 中期成長イメージ	16
2. リスクと課題	17
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

中小食品企業を子会社化し長期的視点で支援するユニークなビジネスを展開

ヨシムラ・フード・ホールディングス <2884> は、食品の製造や販売を行う中小企業の支援・活性化を目的に、2008 年 3 月に代表取締役 CEO 吉村元久（よしむらもとひさ）氏によって設立された。以来、商品や技術、販路、製造などに優れたノウハウを持ちながら、後継者難や事業再生、人材・資金・営業力不足といった様々な課題を抱える全国の中小食品企業を子会社化することで支援、さらに、持株会社として子会社の経営戦略の立案や実行、経営管理を行うとともに、営業、製造、仕入物流、商品開発、品質管理、経営管理といった子会社各社の機能に横串を刺した「中小企業支援プラットフォーム」という仕組みによって活性化を進めてきた。

同社の強みは、ビジネスモデルの要である M&A と「中小企業支援プラットフォーム」にある。一般に言われる M&A と異なり同社の M&A は、子会社の短期売却を目的にしておらず、長期的な視点で持続的な成長を目指す。このため、被 M&A 企業のオーナーや従業員、取引先にとって受け入れやすい。また、「中小企業支援プラットフォーム」は、各子会社の業務を会社の壁を超えて横断的に統括し有機的に結び付ける仕組みで、各社が持つ強みを伸ばし弱みを補い合うことを容易にする。食品分野に特化したこのマッチアップは、同社のビジネスモデルを非常にユニークなものに仕上げている。

2018 年 2 月期の業績は、売上高が 20,035 百万円（前期比 23.4% 増）、営業利益 494 百万円（同 0.2% 増）となった。法人税等調整額の戻りが発生したため、親会社株主に帰属する当期純利益は 419 百万円（同 18.6% 増）であった。事業承継問題など課題山積の食品業界で、引き続き M&A による規模の拡大を図り、（株）ヤマニ野口水産と JSTT SINGAPORE PTE. LTD. を子会社化した。既存企業については、販路拡大や新商品開発などにより売上高は大きく伸ばすことができた。しかし、特に下期に入って、原材料価格の高騰に加え、想定以上に受注が増加したため人件費や物流費などコストアップが急速に進み、営業利益は前期比横ばい圏にとどまり、計画比では未達に終わった。

2019 年 2 月期業績について、同社は売上高 23,278 百万円（前期比 16.2% 増）、営業利益 555 百万円（同 12.3% 増）を見込んでいる。なお、法人税等調整額の戻りがなくなるため、親会社株主に帰属する当期純利益は 363 百万円（同 13.3% 減）の見込みとなっている。2018 年 3 月に（株）おむすびころりん本舗を子会社化し、その取得費用が含まれている。前期に M&A した 2 社が収益にフル寄与、おむすびころりん本舗もほぼフル寄与することが見込まれる。既存企業においては、ラインナップ強化や新規市場の開拓を進めるが、一方で予想されるコストアップへの対策は既に打っている。ただし同社の 2019 年 2 月期業績見込みについて、既存企業の収益前提を前期並みに見るなど下方修正を繰り返さない決意の現れとはいえ、やや保守的な見込みという印象である。

ヨシムラ・フード・ホールディングス | 2018年6月13日(水)
 2884 東証1部 | <http://y-food-h.com/ir/>

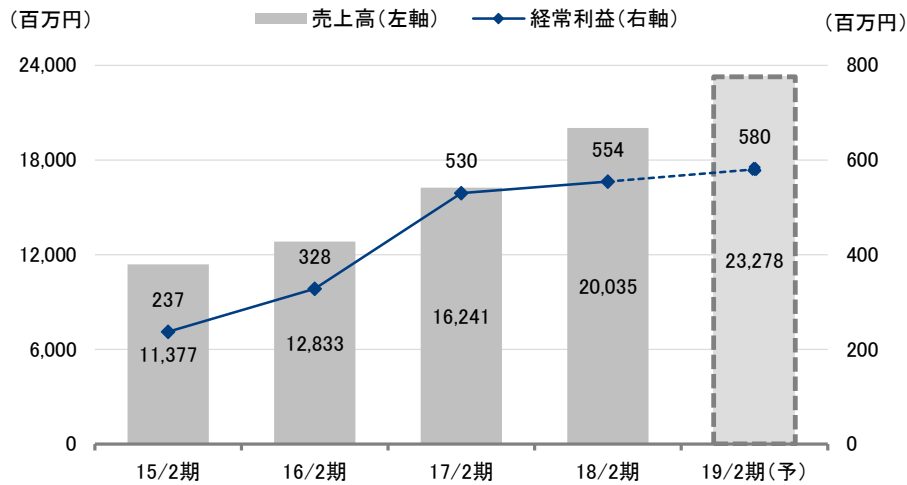
要約

シェア争いに伴う価格競争などにより、中小食品企業の経営環境は非常に厳しい。そのうえ、経営者の高齢化や開発力不足など課題が山積している。このため、今後、中小食品企業の事業承継ニーズはますます高まることが予測されている。同社も、M&Aの推進や「中小企業支援プラットフォーム」の強化に取り組んで、そうしたニーズに応じていく考えである。2017年3月に東証1部に市場変更が完了したため、10月以降半年で3件と同社のM&Aが加速し始めた。半年で3件、1年で6件というM&Aは同社にとって巡航速度ということになるが、それでも収益拡大に弾みがつく規模であり、中期成長につながる事が期待される。

Key Points

- ・後継者難など課題の多い中小食品企業に対し、子会社化し長期視点で支援するユニークなビジネスを展開
- ・M&Aと支援プラットフォームに強み。中小食品企業の支援ビジネスは外部環境良好で競合が少ない
- ・2019年2月期業績予想はやや保守的な印象。後継者難拡大などから中期的にM&A加速が期待される

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

M&A と長期支援による中小企業支援ビジネス

1. 事業内容

同社は、食品業界の中小企業を対象に長期的視点で支援・活性化していくことを事業とする、他に類を見ない極めてユニークな企業である。少子高齢化、人口減少という厳しい環境のなかで、商品や技術、販路、製造などの面で優れたノウハウを持ちながら、後継者難や事業再生、人材・資金・営業力不足といった様々な課題により、経営状態が芳しくない中小企業が世に数多くある。同社はそうした企業を数多く子会社化し、子会社各社の持つリソースをグループ全体で活用する仕組みを構築して支援している。これにより、各子会社が営業、製造、仕入物流、商品開発、経営管理といった機能を各社の枠を超えて横断的に利用、強みを生かし弱みを補完し合って、相互に発展していくことを目指している。

食品業界は、事業所数や雇用者数などの面で日本最大の業種であり、その大半が中小企業と言われている。全国にある多くの中小食品企業が独自の優れた商品や人材、技術力を有する反面、財務や営業、商品開発、人材開発の面で弱みを持つ企業はさらに多い。しかも、少子高齢化などにより国内の食品市場は縮小を続けており、中小の食品企業が単独で生き残るには難しい時代となってきた。一方、戦後のベビーブーマーが経営者の平均引退年齢と言われる70歳を超え始め、今後10年で半数の経営者が引退年齢に達するという予測もある。そのような状況なのに、国内企業の3分の2が後継者不在と言われ、今後、事業継続をあきらめ廃業を選択肢に入れざるを得ない中小食品企業が急増すると推測される。

このような環境ながら、中小食品企業の事業継続の受け皿となる会社や組織があまりにも少ないのが現状である。M&A ということ思い浮かぶような大企業にとって、中小食品企業は規模が小さ過ぎて効率が悪く、短期的な利益を求めがちな投資ファンドにとっては、成熟産業のため投資対象になりにくい。中小企業に寄り添ってきた中小企業診断士や税理士、公認会計士は専門家であるがゆえに、事業を承継・継続するためのトータルソリューションを容易に持ち得ない。このように、事業承継の担い手が圧倒的に不足しているということができ、事業承継の担い手を事業とする同社にとって、競合企業はほとんどいないと言ってよい状況なのである。

M&A と子会社支援によって業容を急拡大した

2. 沿革

同社は、2008年に現代表取締役 CEO である吉村元久氏によって設立された。設立以来、事業承継問題を抱える企業や単独での経営に行き詰まった企業を子会社化、再生・活性化してきた。同時に、同社も業容を急速に拡大してきた。2016年に東証マザーズに上場、2017年には早くも東証1部に市場変更している。2018年4月末現在、14社の食品関連企業を擁しているが、東証1部への市場変更が終了しているため、M&A をさらに積極化したところである。

ヨシムラ・フード・ホールディングス | 2018年6月13日(水)
 2884 東証1部 | <http://y-food-h.com/ir/>

事業概要

沿革表

年月	内容
2008年 3月	東京都港区において、中小企業の支援・活性化を目的として(株)エルパートナーズを設立
2008年 8月	商号を(株)レバレッジパートナーズへ変更
2008年12月	業務用食材の企画・販売を主な事業とする(株)ミズホ(現(株)ヨシムラ・フード)、及びシウマイの製造・販売を主な事業とする楽陽食品(株)の株式を(株)篠崎屋から譲り受け
2009年 8月	商号を(株)ヨシムラ・フード・ホールディングスへ変更
2010年 1月	民事再生申立てをおこなった弁当総菜の製造・販売を主な事業とする(株)サンキフーズの事業を、同社が新設した子会社(サンキフーズ)において譲り受け
2010年 2月	株式交換により、白石温麺等乾麺の製造・販売を主な事業とする白石興産(株)、(株)麵寿庵(白石興産の子会社)を完全子会社化
2010年 7月	冷凍食品の企画・販売を主な事業とする(株)ジョイ・ダイニング・プロダクツの株式を創業者から譲り受け
2010年12月	清酒の製造・販売を主な事業とする(株)桜顔酒造の株式をみちのこカ・コーラボトリング(株)から譲り受け
2011年 2月	株式交換によりミズホを完全子会社化
2011年 2月	ミズホから、(株)サッポロ巻本舗の株式を譲り受け
2011年 2月	健康食品の通信販売を主な事業とする(株)エイチエーシーの株式を(株)ユニマツライフから譲り受け
2011年 6月	株式交換によりエイチエーシーを完全子会社化
2012年 2月	株式交換により楽陽食品を完全子会社化
2012年 2月	サンキフーズを譲渡
2012年10月	ヨシムラ・フードのデリカ事業部を譲渡
2012年10月	サッポロ巻本舗の株式を譲渡
2013年 1月	民事再生申立てをおこなった、かきフライ等の製造・販売を行う(株)オープン及び(株)オープン愛媛の事業を、同社が新設した子会社(現(株)オープン)において譲り受け
2013年 2月	エイチエーシーの株式を譲渡
2013年 9月	楽陽食品の藤枝工場が新規稼働し、全国5工場体制へ
2013年 9月	白石興産が関係会社であった白石物産商事(株)と合併
2014年 2月	ピーナッツ加工品の製造・販売を行う(株)ダイショウの株式を譲り受け
2014年12月	楽陽食品の姫路工場に自動餃子製造設備を導入し、関西地区の餃子市場へ参入
2015年 2月	同社が新設した子会社(現(株)雄北水産)において(株)雄北水産からマグロ加工品の製造・販売事業を譲り受け
2015年 8月	楽陽食品の秩父工場に自動餃子製造設備を導入し、関東地区の餃子市場へ参入
2016年 3月	(株)東京証券取引所マザーズに株式を上場
2016年 7月	ゼリーの製造・販売を行う純和食品(株)の株式を譲り受け
2016年 9月	清酒の製造・販売を行う榮川酒造(株)の株式を譲り受け
2016年 9月	チルド・冷凍とんかつ等の製造販売を行う(株)エスケーフーズの株式を譲り受け
2017年 3月	東京証券取引所市場第1部に上場市場変更
2017年10月	北海道の貴重な水産資源を活かした高品質な商品を製造・販売する(株)ヤマニ野口水産を譲り受け
2017年12月	寿司やのり巻きなど和食をスーパーやレストランに製造・販売するJSTT SINGAPORE PTE. LTD.(シンガポール)を譲り受け
2018年 3月	果物や野菜のフリーズドライ加工品を製菓原料向けなどに卸売する(株)おむすびころりん本舗を譲り受け

注：下線は現在子会社の14社。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

M&A と子会社の成長がビジネスの両輪

3. 極めてユニークな同社のビジネスモデル

同社のビジネスモデルは、M&A と子会社の成長の両輪で構成されている。同社は、様々な課題を抱える全国の中小食品企業を子会社化してグループを形成・拡大する。一方、持株会社としてグループ全体の戦略の立案・実行と経営管理を行うことで子会社各社の収益改善を図り、子会社のリソースをグループ全体で活用することで各社の成長を促進する。このような、中小食品企業の M&A とその後の支援が両輪になったビジネスモデルは、他に類を見ない極めてユニークなものと言える。

M&A の具体的プロセスは、案件の紹介・初期検討→初期情報の開示・検討→条件提示→合意→基本合意書の締結→デューデリジェンス→最終交渉→子会社化という流れになる。案件は M&A 仲介会社や地方銀行などから紹介されることが多い。最近では、複数案件をまとめた紹介や海外からの紹介が増えているもようである。案件紹介から子会社化まで通常 6 ヶ月程度かかる。日本の場合、中小の食品企業だと買い手が少なく割安に放置されることが多いため、買取価格が経営改善後ベースで EV/EBITDA 倍率 2～3 倍になることもある。一方、海外では EV/EBITDA 倍率で 8～10 倍と比較的リーズナブルな価格になることが多い。いずれにしても、同社の場合、事業内容や改善策、強み、優秀な人材の有無などを独自の方法で厳しく査定することで、割高な価格では買わないという姿勢を堅持している。

M&A で重要なのがデューデリジェンスである。もちろん財務や法務のデューデリジェンスが重要なのは言うまでもないが、同社を特徴付けているのが「事業のデューデリジェンス」である。同社の事業統括担当が、同社と同子会社にとってシナジーがあるかないかなど、シャープな「目利き」として厳しく査定する。また、M&A 後で重要なのが子会社従業員などステークホルダーとの信頼関係の構築である。この際、同社の「長期的に支援・活性化を図る」という考え方が信頼構築の礎となるが、支援・活性化を進めるのも当の事業統括担当であり、彼らが各子会社に直接向き合うことでより強い信頼が得られ、種々の課題解決が進めやすくなる（課題解決の結果が評価されれば子会社従業員のモチベーションは上がり、信頼関係はさらに深まる）。同じ担当者が M&A の前後で事業に関与するケースは非常に少ないと思われ、この点でも同社のユニークさが表れていると言える。

同社は、持株会社としてグループ全社の経営戦略の立案・実行及び経営管理を行うとともに、子会社に対しては営業、製造、仕入物流、商品開発、品質管理、経営管理といった横串機能を提供することで、統括・支援をスムーズに進めることができる（事業統括担当の本質的な役割である）。この際、会社単位では欠落するヒト・モノ・カネといった経営資源をグループ内で融通し合い、各子会社相互の強みを生かし弱みを補完している。こうした仕組みを同社は「中小企業支援プラットフォーム」と呼んでいる。「中小企業支援プラットフォーム」は、同社が食品の製造・販売に特化して長く支援に取り組んできたノウハウの蓄積により構築された仕組みである。こうした考え方は共感されやすく、かつて産業革新機構や日本たばこ産業、ベンチャーキャピタルなどから同社が出資を受けてこられたのも、子会社の従業員や元オーナー、取引先などからの信頼が厚いのも、「中小企業支援プラットフォーム」の背景にある考え方への共感によるものと考えられる。

ヨシムラ・フード・ホールディングス | 2018年6月13日(水)
 2884 東証1部 | <http://y-food-h.com/ir/>

事業概要

子会社の事業内容

名称と本社所在地	セグメント	事業内容と特徴	販売先
楽陽食品(株) (東京都足立区)	製造事業	国内5ヶ所の工場において、チルドシウマイ及びチルド餃子を製造販売している。チルドシウマイの生産量は国内トップシェアを誇り、主力商品である「チルドシウマイ」は年間約3,130万パック(2018年2月期)販売する。	大手スーパーとの直接取引に加え、大手食品商社を経由して日本全国のスーパー量販店、ドラッグストア、生活協同組合などへ販売している。
(株)オープン (愛媛県四国中央市)	製造事業	供給量が限られた広島県産カキを調達する独自のルートを持ち、かきフライを主力商品として、鶏なんこつのから揚げやささみフライなどを製造販売している。	大手食品商社を経由して日本全国のスーパー量販店、生活協同組合などへ販売している。
白石興産(株) (宮城県白石市)	製造事業	創業130年を誇り、宮城県白石市特産の白石温麺を主力商品とし、伝統的な製法により製造される乾麺などの製造販売を行っている。	大手食品商社を経由して東北地区、関東地区のスーパー量販店、ドラッグストア、生活協同組合などへ販売している。
(株)ダイショウ (埼玉県比企郡ときがわ町)	製造事業	ピーナッツバターのパイオニアであり、独自の製法により作られる「ピーナッツバタークリーミー」は昭和60年の販売開始以来、30年以上続くロングセラー商品となっている。	大手食品商社を経由して主に関東地方のスーパー量販店、ドラッグストアへ販売している。
(株)桜顔酒造 (岩手県盛岡市)	製造事業	昭和48年岩手県の地場の酒蔵10社が集まり設立。岩手県卓越技能者表彰を受賞した杜氏が造る日本酒は、フルーティな味わいで好評。	酒卸問屋などを経由して岩手県内のスーパー、飲食店、ドラッグストア及び首都圏の百貨店などへ販売している。
(株)雄北水産 (神奈川県足柄上郡大井町)	製造事業	船上で捕獲直後にマイナス50~60度で瞬間冷凍された船凍品マグロのみを使用したねぎとろやまくろ切り落としを製造販売している。	水産卸売市場を経由して主に関東地方と東北地方のスーパー量販店へ販売している。
純和食品(株) (埼玉県熊谷市)	製造事業	新興企業ながら、ゼリー製造において大手GMSに評価されていることに加え、埼玉県HACCPを取得するなど万全な品質管理体制を構築しており、技術力と商品力には定評がある。	大手GMSなどにPB商品を販売している。
榮川酒造(株) (福島県耶麻郡磐梯町)	製造事業	明治2年会津若松にて創業。澄みきった自然の磐梯山の西山麓に移転し、日本名水百選に指定された磐梯西山麓湧水群を仕込みに人の五感を最大限に生かした伝統的造りを継承、口当たりが柔らかく飲み飽きない清酒を醸造している。	酒卸問屋などを経由して福島県内のスーパー、飲食店、ドラッグストア及び首都圏の飲食店などへ販売している。
(株)エスケーフーズ (埼玉県大里郡寄居町)	製造事業	チルド・冷凍とんかつなどの製造販売を主力にするほか、ニーズに対応する製品も生産している。また、直接仕入れ・直接販売を行っており、商社機能を有するメーカーでもある。	商社などを介さず大手スーパーなどへ直接商品を販売している。
(株)ヤマニ野口水産 (北海道留萌市)	製造事業	鮭とばやいくら醤油漬けなど北海道の新鮮な原料を使用した水産品を製造している。高品質な商品はネット販売で高いリピート率を誇る。	地元商圏内のスーパーやネット通販。
JSTT SINGAPORE PTE. LTD. (シンガポール)	製造事業	自社工場製の寿司やのり巻などを大手スーパーに販売、自社製品や輸入した日本食材などを外食向けに卸売するほか、日本食レストラン1店舗を運営。シンガポールで取得の難しい生魚の処理・加工・製造許可を取得している。	シンガポールの大手スーパー Cold Storage や Giant Hypermarket (合計36店舗)で販売コーナーを持つほか、現地向け卸売。
(株)おむすびころりん本舗 (長野県安曇野市)	製造事業	即席めん具材や製菓原料、サプリメント素材などの自社開発のフリーズドライ製品のほか、ふりかけ「おむすびころりん野沢菜茶漬け」や非常食「水もどり餅」などを取り扱っている。「水もどり餅」は毛利飛行士が宇宙に携行したことで有名。	主に食品商社及び地元長野県の土産物店、官公庁に対して販売。
(株)ヨシムラ・フード (埼玉県越谷市)	販売事業	業務用食材の企画・販売を主とし、自社で物流機能を持たず、販売先へ直送するビジネスモデルを構築している。	外食産業、スーパー惣菜、産業給食、コンビニエンスストアベンダー、医療福祉関係、学校給食など様々な販路を有している。
(株)ジョイ・ダイニング・プロダクツ (埼玉県越谷市)	販売事業	冷凍食品の企画・販売を行う。日本全国の生活協同組合に直接口座を有しており、それを活用してグループ商品の販売も行っている。	全国の生活協同組合や宅業者にて販売している。

出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

強みは長期的視点の M&A と中小企業支援プラットフォーム

4. 強みは唯一無二のビジネスモデルそのもの

同社の強みはまさにビジネスモデルそのもの、事業承継の受け皿として長期的視点に立った M&A と「中小企業支援プラットフォーム」にある。同社は、M&A で子会社化した企業の売却を目的としていないため、事業規模が小さく成長に時間がかかる企業や、成長のための経営資源が不足しているような企業を含め、幅広く中小企業の受け皿になることができる。短期的な収益を目的に出来上がった企業や部門を単に売り買いするだけの一般的な M&A にはない、同社のみの強みである。

長らく食品に特化して中小企業を支援・活性化してきたため、同社は、食品業界の市場環境や商習慣、中小食品企業特有のリスクなどを熟知することになった。デューデリジェンスや交渉のノウハウも蓄積してきた。M&A 前後で同じ事業統括担当が関与するため支援・活性化の「目利き」でもある。このため、M&A 仲介会社や、地方銀行・信用金庫・証券会社といった地域の金融機関、税理士やコンサル事務所、弁護士、再生コンサルタントなどからの信頼も厚く、同社が中小食品企業の M&A 情報を容易に得ることができる背景にもなっている。

同社子会社の 14 社は、5 社が親会社による選択と集中、2 社が事業再生、7 社が後継者難であり、製商品はチルド・冷凍総菜から酒、酒の肴、ゼリー、ピーナッツバター、食品素材まで多岐にわたり、小規模ながら日本各地で地域に密着して活動してきた企業である。さらに海外でも 1 社増えた。こうした種々様々な子会社がなべて数字を伸ばしているため、「中小企業支援プラットフォーム」を利用すれば比較的容易に業績が向上していくこと、既に実証になっているとすることができる。

「中小企業支援プラットフォーム」の効果は多大

5. 仕組みが実効を上げている

例えば、楽陽食品(株)は、子会社化当初のリストラ後には、「中小企業支援プラットフォーム」を背景に、新規工場や既存工場への投資や新規取引先へのアプローチなど経営を積極化させた。一方、各種事情で廃業や製造中止をする同業が増えた結果、低価格チルドシウマイの業界シェアが 2017 年には 8 割に達したもようである。また、昨今の原材料価格値上げのなか、中小企業にはなかなか認められない価格の引き上げが、同社は数 10 年ぶりで認められた。同業間のみならず取引上でも強みが実効を上げていると言える。ちなみに、価格引き上げ後も販売数量は落ちておらず、消費者からのロイヤリティも勝ち得ているとすることができる。また、最後発と言っている餃子も売上げを伸ばしているもよう、経営資源の制約から積極経営できない中小企業が多いなか、楽陽食品の様変わりはまさに「中小企業支援プラットフォーム」の強みを示していると言えるだろう。

ヨシムラ・フード・ホールディングス 2884 東証 1 部	2018 年 6 月 13 日 (水) http://y-food-h.com/ir/
----------------------------------	--

事業概要

2016 年 7 月に子会社化した純和食品（株）は、ボイルやレトルトの高い技術がありながら、イオン <8267> 向けにゼリーの PB（プライベートブランド）を製造販売するだけであった。これではイオンの販売戦略に振り回されるリスクが高く、年度によっては大変苦戦することもある。そこで子会社化後、NB（ナショナルブランド）商品を開発しグループの営業網を利用して販売した結果、取引先のスーパーが短期間で 60 チェーンを上回るまでになった。また、2017 年 10 月に子会社化したヤマニ野口水産は、全国に販路がなく北海道の留萌で酒の肴を細々と作り続けるだけの企業だったが、グループの販売網を使うようになった途端、生協への北海たこやわらか煮の納入が決まった。「中小企業支援プラットフォーム」は食品分野であれば高い汎用性のある仕組みである、という同社の自負も頷ける。

2017 年 12 月に M&A したシンガポールに拠点を持つ JSTT SINGAPORE PTE. LTD. (JSTT) と 2018 年 3 月に M&A したおむすびころりん本舗も、今後「中小企業支援プラットフォーム」によるシナジーが期待される。ちなみに、両社とも後継者不在により株式を譲り受けたものである。

JSTT は、日本から仕入れた新鮮で美味しい魚介類などをシンガポールの自社工場で寿司やのり巻きなどに加工して販売しており、品質管理能力の高さに定評がある。主にシンガポールのスーパーマーケット大手である Cold Storage や Giant Hypermarket の店舗（2018 年 4 月現在 36 店）で販売している。ほかに、シンガポール国内の日本食レストラン向け食品卸売や、日本食レストラン（1 店舗）の運営も行っている。収益は、2016 年 12 月期の売上高 1,305 百万円（前期比 9.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 75 百万円（同 30.7% 減）と一定の規模感がある。今後、JSTT 自身の成長戦略のほか、JSTT の持つシンガポールにおける販路を活用して、グループ商品を販売するなど、成長が見込まれるアジア市場で、JSTT を起点としてビジネスを拡大することが可能となる。

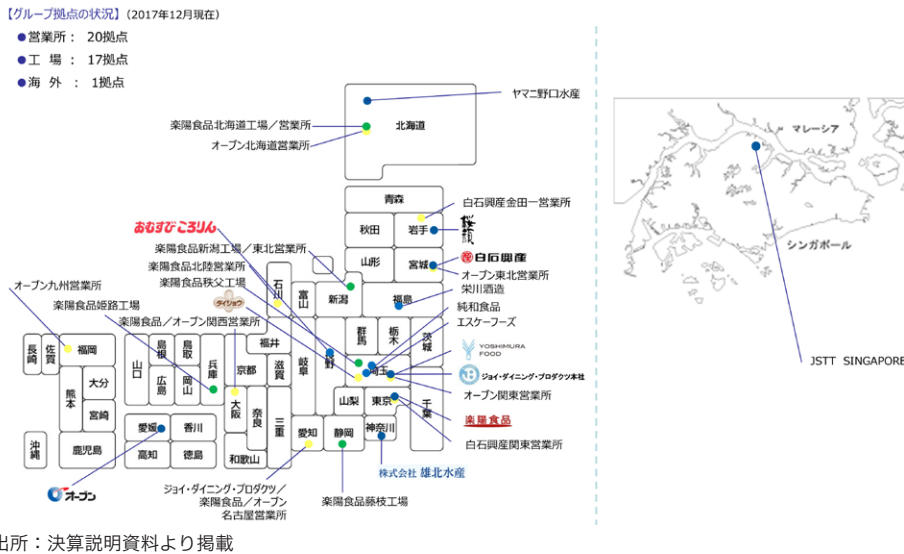
おむすびころりん本舗は、日本アルプス山麓の豊富な地下水と低湿度の気候を活かし、乾燥食品の製造を行っている。製品は、自社開発したフリーズドライ装置による即席めん具材や製菓原料、サプリメント素材などの業務用フリーズドライ製品、信州名産の野沢菜を用いた家庭用「おむすびころりん野沢菜茶漬け」、宇宙飛行士の毛利衛さんが米スペースシャトル「エンデバー」に携行した「水もどり餅」などの非常用食品である。主に食品商社や地元長野県の土産物店、官公庁に向けて販売を行っている。収益的には、2017 年 5 月期の売上高 793 百万円（前期比 16.3% 増）、営業利益 75 百万円（同 1.3% 減）という規模感である。「中小企業支援プラットフォーム」を活用して製造の合理化や経営管理体制の強化も行う予定だが、技術力が高いので営業支援による売上増加は特に期待できそうである。

ちなみに、「中小企業支援プラットフォーム」を実際に動かす事業統括担当は、グループの中で最も食品に精通した人材でなければならない。しかし、もともと持株会社の同社にはそのような人材がいるわけではない。ということは、事業統括担当は子会社から同社に引き上げられたということを示している。実際、6 つの横串事業のうちで営業と製造、それに仕入物流の事業統括担当は子会社の出身である（商品開発と品質管理が外部、経営管理が同社）。これは非常に効率的な考え方である上、次は自分と子会社従業員のモチベーションも上がるというものだろう。

事業概要

なかでも事業全体を統括しているのが COO の北堀孝男（きたほりたかお）氏で、吉村 CEO と共同代表を務めるキーマンである。（株）ミズホ（現（株）ヨシムラ・フード）出身で、食品業界 50 年以上、経営者歴 30 年以上という経験の大ベテランである。北堀 COO が事業を統括することで、吉村 CEO は増える M&A の交渉や経営全般に専念できる。名コンピかもしれない。こうした人的資産の蓄積もあり、今や国内 20 営業所、17 工場、海外 1 拠点を誇る、アグレッシブな中小食品企業の集合体として、食品業界でプレゼンスが高まりつつある。

グループ企業の展開する拠点



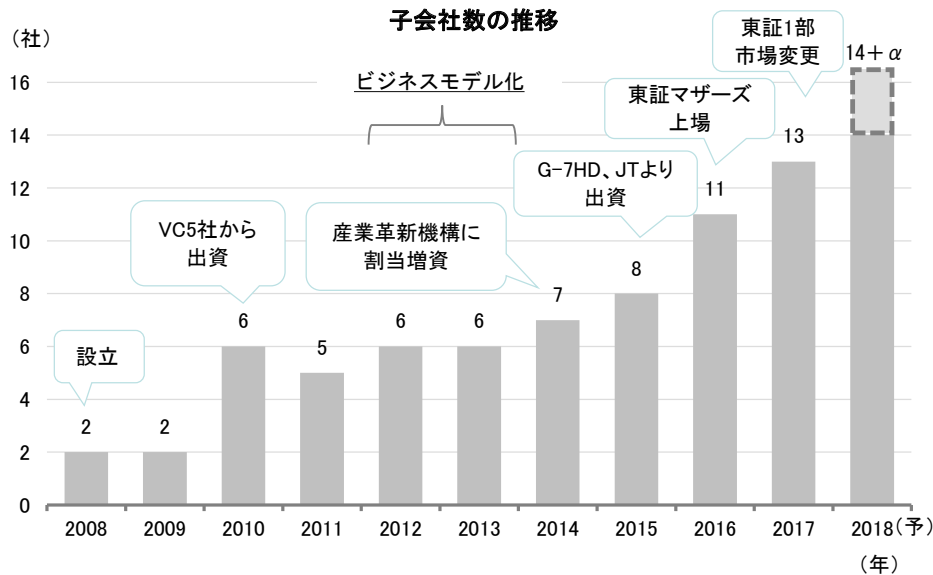
業績動向

ビジネスモデルの原型創出と事業統括担当の設置がターニングポイント

1. ターニングポイント

同社のターニングポイントは、2008年設立の時と2013年（株）オープン買収の前である。設立の時、12月に子会社化した楽陽食品とヨシムラ・フード、それに同社の3社でビジネスの在り方を模索するところからスタートした。このとき、食品業界の中小企業へフォーカスすることになるとともに、M&Aと子会社間シナジーによる活性化の両輪で成長するという方向感が出され、現在のビジネスモデルの原型が出来上がった。その後、2010年2月に白石興産（株）、7月に（株）ジョイ・ダイニング・プロダクツ、12月には（株）桜顔酒造と3社のM&Aをほぼ同時に進行するが、依然として子会社の活性化という点で試行錯誤が続いていた。しかし、2013年1月のオープン子会社化を前に、事業の集中と選択を図る一方、事業統括担当を設置して社内に事業を統括的に見る横串の仕組みが形作られ、M&Aのデューデリジェンスも子会社の活性化も同一人物が責任を持って見るという現在の形がほぼ出来上がった。これにより組織的対応が可能となり、M&Aも子会社の成長も加速することになる。

業績動向



出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

2018年2月期上期は大幅増益だったが、下期は一転減益となった

2. 2018年2月期の業績動向

2018年2月期の業績は、売上高が20,035百万円（前期比23.4%増）、営業利益494百万円（同0.2%増）、経常利益554百万円（同4.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益419百万円（同18.6%増）となった。価格競争など厳しい経営環境にある食品業界では、経営者の高齢化による事業承継問題などの課題が山積した状態になっている。このような環境下で同社は引き続きM&Aによる規模の拡大を図ったが、東証1部に市場変更したこともあって、2017年10月にヤマニ野口水産、12月に初の海外案件となるJSTTの2社と、M&Aの件数としては少なかった。なお、固定資産売却益や組織再編に伴って発生した法人税等調整額の戻りがあったため、親会社株主に帰属する当期純利益の伸び率が高くなっている。

2018年2月期業績

(単位：百万円、%)

	17/2期	売上比	18/2期	売上比	伸び率
売上高	16,241	100.0	20,035	100.0	23.4
売上総利益	3,531	21.7	4,295	21.4	21.6
販管費	3,038	18.7	3,801	19.0	25.1
運搬費	1,144	7.0	1,510	7.5	32.0
給与及び手当	593	3.7	701	3.5	18.2
その他	1,301	8.0	1,590	7.9	22.2
営業利益	493	3.0	494	2.5	0.2
経常利益	530	3.3	554	2.8	4.6
親会社株主に帰属する当期純利益	353	2.2	419	2.1	18.6

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ヨシムラ・フード・ホールディングス | 2018年6月13日(水)
 2884 東証1部 | <http://y-food-h.com/ir/>

業績動向

製造事業については、「中小企業支援プラットフォーム」を核に販路拡大など種々の取り組みを各社で実施したことで、ヤマニ野口水産が新たにグループ企業入りしたこと、前期グループ入りした(株)エスケーフーズなど3社がフル寄与したこと、楽陽食品とオープンで新商品やPB商品が好調だったことなどにより、売上高は15,306百万円(前期比28.6%増)と大きく伸びた。利益面では、原材料価格の高騰などコストアップにより厳しい状況にあり、セグメント利益で682百万円(同3.3%増)とかなり増益を確保するにこたえた。販売事業については、グループの情報網を活用し、既存取引先への販売や企画提案を強化した。このため、主要取引先向け販売が好調に推移し、売上高は4,728百万円(同9.0%増)、セグメント利益は225百万円(同7.8%増)となった。

セグメント別業績の動向

(単位:百万円、%)

売上高	17/2 上期	17/2 下期	17/2 期	18/2 上期	伸び率	18/2 下期	伸び率	18/2 期	伸び率
製造事業	4,824	7,078	11,903	7,701	59.6	7,605	7.4	15,306	28.6
楽陽食品	2,339	2,185	4,524	2,548	8.9	2,346	7.4	4,894	8.2
オープン	1,001	1,458	2,459	1,152	15.1	1,499	2.8	2,651	7.8
白石興産	537	342	879	489	-8.9	296	-13.5	785	-10.7
ダイショウ	314	327	641	348	10.8	374	14.4	722	12.6
雄北水産	225	221	446	262	16.4	239	8.1	501	12.3
桜顔酒造	158	186	344	158	0.0	189	1.6	347	0.9
純和食品	337	449	786	943	179.8	492	9.6	1,435	82.6
榮川酒造		343	343	269		321	-6.4	590	72.0
エスケーフーズ		1,697	1,697	1,795		1,810	6.7	3,605	112.4
ヤマニ野口水産						274		274	
JSTT SINGAPORE									
おむすびころりん本舗									
販売事業	2,079	2,259	4,338	2,234	7.4	2,494	10.4	4,728	9.0
ヨシムラ・フード	2,339	2,320	4,659	2,548	8.9	2,624	13.1	5,172	11.0
ジョイ・ダイニング・P	396	564	960	394	-0.6	591	10.7	985	2.6
合計	6,903	9,337	16,241	9,935	43.9	10,100	8.2	20,035	23.4

(単位:百万円、%)

営業利益	17/2 上期	17/2 下期	17/2 期	18/2 上期	伸び率	18/2 下期	伸び率	18/2 期	伸び率
製造事業	326	333	660	460	40.9	222	-33.5	682	3.3
販売事業	92	115	208	96	4.3	128	10.7	225	7.8
調整額	-176	-199	-375	-204	16.0	-208	4.3	-412	9.8
合計	243	250	493	352	44.9	142	-43.2	494	0.2

出所:決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

子会社別の販売状況は総じて好調であった。楽陽食品は、主力のチルドシウマイと餃子が安定的に伸びたほか、新商品の販売が好調に推移、大手スーパー向けにPB商品の新規受注もあり、販売数量が飛躍的に増加した。オープンは、市場価格の低迷を受けて主力のかきフライの販売単価が下落するなど厳しい環境だったが、大口取引先への販売に注力したことで販売数量を大幅に増加することができ、また、水産関連の新商品も好調に推移した。エスケーフーズは、「中小企業支援プラットフォーム」を通じた販路の拡大や既存取引先への深耕が奏功した。ヨシムラ・フードは、主力の産業給食において、的確なニーズの把握とメニューの提案により、売上を継続的に伸ばすことができた。

ヨシムラ・フード・ホールディングス | 2018年6月13日(水)
 2884 東証1部 | <http://y-food-h.com/ir/>

業績動向

なお、2018年2月期は増収率の大きさに比べ増益率の伸びが小さくなっている。2018年2月期下期にいくつかのコストアップが生じたことが要因である。このため、下期比較で見ると営業利益は59.7%の減益、計画比でも154百万円の未達となった。M&A一時費用の増加と原材料費や人件費などの増加という想定外のコストアップは、致し方ない面もあるが、上期業績が好調だったため目立ってしまった。

M&Aに際して、取得時のアドバイザー費用や取得後のシステム入れ替え、会計手直しなどの一時費用が発生し、期初にM&Aするのと期末にM&Aするのでは一時費用の期間損益への影響が異なってくる。JSTTにおいて、一時費用が同社平均の20～30百万円に対し83百万円ほどかかった。一時費用が高くなったのは、海外では今後も経済成長が見込まれることや、M&Aの市場が整備されていることからEV/EBITDA倍率が8～10倍と、日本に比べて高くなる傾向があり、アドバイザー費用が増加するためである。また、M&Aしたのが12月だったことから収益寄与が2019年2月期以降となるため、2018年2月期は一時費用だけが計上されたのである。今後、特に海外の案件については、EV/EBITDAや投資収益といった観点からより精査していく考えである。ただし、M&Aのタイミングまではコントロールできないので、少なくとも短中期的にリスクは残るが、同社の規模がもう少し大きくなるか、コンスタントにM&Aできるようになれば、期末にM&Aがあっても一時費用を吸収できるようになると考える。

下期に入って原材料価格や人件費、物流費が上昇してきたことも収益の足を引っ張った。楽陽食品では、売上げは期を通じて好調だったが、下期に入って原材料の豚肉が高騰した上、想定を上回る受注により追加的な人件費や横持ち費用（物流費）が発生した。他の子会社でも原材料価格高騰や人件費上昇の影響が現れたが、売上好調がゆえにコストアップへの対策が後手に回った感がある。ただし、2019年2月期に関しては、楽陽食品は値上げに踏み切り（商品力が強化されてきたので値上げ後も販売数量は落ちていないもようである）、エスケーフーズは豚肉のカットを外注から内製へのシフト、ダイショウではピーナッツバターの原材料となるピーナッツのローストの内製化と、既に対策を講じており、リスクを吸収する考えである。

半期別業績の前年同期比較

(単位：百万円、%)

	17/2期				18/2期							
	上期	売上比	下期	売上比	上期	売上比	伸び率	下期	売上比	伸び率		
売上高	6,903	100.0	9,337	100.0	9,935	100.0	43.9	10,100	100.0	8.2		
売上総利益	1,539	22.3	1,991	21.3	2,191	22.1	42.3	2,104	20.8	5.7		
販管費	1,296	18.8	1,741	18.7	1,838	18.5	41.8	1,962	19.4	12.7		
運搬費	499	7.2	645	6.9	766	7.7	53.5	744	7.4	15.3		
給与及び手当	265	3.8	328	3.5	337	3.4	27.4	364	3.6	11.0		
その他	531	7.7	770	8.2	734	7.4	31.1	856	8.5	11.1		
営業利益	243	3.5	250	2.7	352	3.6	44.9	142	1.4	-43.2		
経常利益	248	3.6	281	3.0	389	3.9	56.6	164	1.6	-41.5		
親会社株主に帰属する当期純利益	163	2.4	190	2.0	331	3.3	102.8	87	0.9	-53.8		

出所：決算短信よりフィスコ作成

コストアップにも対応しており、財務諸指標悪化の兆しはない

3. 2018年2月期の財務状況

同社の2018年2月期末における総資産は10,728百万円となり、前期末比2,138百万円増加した。M&Aの進展や子会社の業容拡大が背景であり、たな卸資産が499百万円、売上債権が356百万円、有形固定資産が414百万円、のれんが920百万円増加した。一方、負債は6,615百万円となり、前期末比1,671百万円増加した。これもM&Aの進展や子会社の業容拡大が背景にあり、短期の借入金等が1,440百万円、買掛金が240百万円の増加となった。このため、純資産が466百万円増加して4,112百万円となったが、主として当期純利益を419百万円計上したことによる。

2018年2月期末の現金及び現金同等物は前期末比168百万円減少し、1,545百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、積極的な営業を背景に税金等調整前当期純利益やたな卸資産の増加などにより257百万円となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産や連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得により1,581百万円となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、主に短期借入れによる収入により1,150百万円となった。

2018年2月期の財務諸指標は、総資産営業利益率（ROA）が前期比1.6ポイント悪化の5.1%、自己資本当期純利益率（ROE）が同0.2ポイント改善し10.8%となった。資産は成長に先行して重くなりがちでレバレッジも効いており、そのため回転率がわずかだが悪化している。しかしこれらは、M&A先の業種や時期による影響もあり、同社にとっては成長のための必要条件とすることができるだろう。その点で、ROAの悪化も一時的に許容できるだろうが、悪化が続けば問題である。2018年2月期のROAの悪化は、下期のコストアップに起因する。前述したとおり、M&A一時費用についてはより慎重な対応で臨むもようであり、原価や販管費の上昇には対策が打たれている。このため、問題の継続は回避される見込みである。そのほか各指標とも、同社の属する業種や成長ステージを考えると問題のない水準と考えられる。

ヨシムラ・フード・ホールディングス | 2018年6月13日(水)
 2884 東証1部 | <http://y-food-h.com/ir/>

業績動向

財務諸指標

(単位：百万円、%、倍)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期
現預金	1,150	1,110	1,754	1,598
たな卸資産	1,102	1,451	1,928	2,428
流動資産	4,322	4,468	6,199	6,903
有形固定資産	1,310	1,307	1,701	2,115
無形固定資産	333	254	451	1,379
内のれん	275	208	405	1,325
流動負債	2,762	2,395	3,150	4,850
有利子負債	1,640	1,177	2,366	3,753
株主資本	2,343	3,044	3,640	4,082
自己資本	2,343	3,045	3,644	4,111
純資産	2,345	3,045	3,646	4,112
総資産	6,123	6,178	8,590	10,728
設備投資	230	271	208	480
減価償却費	200	219	276	319
キャッシュ・フロー	431	681	630	738
フリー・キャッシュ・フロー	201	409	422	258
総資産営業利益率 (ROA)	3.8	5.3	6.7	5.1
総資産当期利益率 (ROA)	4.0	7.5	4.8	4.3
自己資本当期利益率 (ROE)	10.4	17.1	10.6	10.8
売上総利益率	20.7	21.1	21.7	21.4
販管費率	18.8	18.6	18.7	19.0
営業利益率	1.9	2.6	3.0	2.5
当期利益率	2.0	3.6	2.2	2.1
総資産回転率	2.0	2.1	2.2	2.1
売上高在庫回転率	20.6	10.1	9.6	9.2
レバレッジ	2.6	2.3	2.2	2.5
売上高増加率	7.4	12.8	26.6	23.4
営業増益率	-	48.9	50.4	0.2
自己資本比率	38.3	49.3	42.4	38.3
流動比率	156.5	186.5	196.7	142.3
有利子負債依存度	26.8	19.1	27.5	35.0
DE レシオ	70.0	38.7	64.9	91.3

注：キャッシュ・フロー：当期利益＋減価償却費。フリー・キャッシュ・フロー＝CF－設備投資。

当期利益＝親会社株主に帰属する当期純利益。DE レシオ＝有利子負債÷自己資本。安全性指標は期末数値で計算。

出所：決算短信等よりフィスコ作成

2019年2月期業績見通しはやや保守的な印象

4. 2019年2月期の業績見通し

2019年2月期業績について、同社は売上高23,278百万円(前期比16.2%増)、営業利益555百万円(同12.3%増)、経常利益580百万円(同4.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益363百万円(同13.3%減)を見込んでいる。2018年3月におむすびころりん本舗をM&Aにより子会社化した。なお、2019年2月期上期の各段階利益は、おむすびころりん本舗のM&A一時費用43百万円などを上期に計上するため減益、下期は前年同期に発生したコストアップの反動から、利益率は前々年同期の水準まで戻らないが、大幅増益の見込みとなっている。また、前期に固定資産売却益や組織再編に伴って発生した法人税等調整額の戻りがあった反動で、親会社株主に帰属する当期純利益は減益見込みとなっている。

2019年2月期業績見通し

(単位：百万円、%)

	18/2期			19/2期予想					
	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	9,935	10,100	20,035	11,686	17.6	11,592	14.8	23,278	16.2
営業利益	352	142	494	259	-26.5	296	108.9	555	12.3
経常利益	389	164	554	276	-29.0	304	85.3	580	4.7
親会社株主に帰属する当期純利益	331	87	419	161	-51.2	202	130.7	363	-13.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

製造事業については、前期にM&Aしたヤマニ野口水産とJSTTがフル寄与、2018年3月にM&Aしたおむすびころりん本舗もほぼフル寄与することが見込まれる。既存企業においては、「中小企業支援プラットフォーム」によって、新製品の開発やラインナップを強化するとともに、空白エリアなど新規市場の開拓、既存市場の深耕を図る。製造面では、価格引き上げや運営管理の改善、内製化などによる生産性の向上によって、原材料価格や人件費、物流費などのコストアップを吸収する計画である。販売事業については、従来どおり、顧客ニーズを的確に捉えられるよう企画・提案力の向上を図る方針である。

ただし、同社の業績予想はやや保守的な印象である。同社は既存企業の収益前提を前期並みとしているが、これは前期のような下方修正を繰り返さない決意の表れと思われる。しかし、前期の強い売上モメンタムから見て、少なくとも売上高については上乗せが期待でき、利益についても、前下期にあった想定外の売上増への対応に対して既に対策を打っている。また、相変わらず中小食品企業の事業承継の環境は厳しいと予測されているにもかかわらず、新たなM&Aを織り込んでいない(もちろんIR制度上も織り込める性質のものではないが)。しかし、半期で3社という同社のキャパシティと、1部への市場変更後のM&Aピッチからすると、今期はおむすびころりん本舗以外にもあと数社のM&Aがあってもよさそうだ。M&A一時費用がコストアップ要因になるが、前期に多額の一時費用が発生しているため影響は小さいと思われる。

■ 中期経営計画

M&Aの拡大を通じて中長期成長につながる飛躍を期待

1. 中期成長イメージ

特に中期経営計画はないが、同社は企業価値を高めるための目標として、経常利益率5%、自己資本当期純利益率（ROE）15%を掲げている。

中小企業のM&Aなどを仲介する、公的相談窓口の事業引継ぎ支援センターの成約実績が、2012年度から2017年度上期までの累計で1,000件を突破、特に2017年度上半期は前年同期比で1.5倍を超えるペースに加速したとの報道もある（日本経済新聞2017年10月30日朝刊）。このような好環境下で、同社は資金調達力など上場会社としてのメリットを生かし、中小食品企業のM&Aをさらに推進する意向である。また、グループ企業の増加に伴ってシナジーを拡大するには、「中小企業支援プラットフォーム」の更なる強化も考えている。中期的にも同社は、販路の共有化や営業の管理・支援、新たな販売チャネルの開拓などによって売上げを拡大し、仕入れのスケールメリットや製造拠点や管理業務の集約によって利益率を上げていく方針である。

なかでも中期成長のために同社が足元ですべきことは、人材を強化することである。ただし、M&Aについては、現在の体制でも年間6社程度のM&Aは可能という考えである。一方、プラットフォーム関連のマンパワーについては、物流や品質管理についてはまだ猶予はあるものの、商品開発面ではすぐにでも支援したいところだろう。というのも、子会社各社は中小食品企業であるがゆえに、製造技術はあっても新しい商品を開発する力が足りないからである。また、事業領域の拡大策の1つとして海外への進出を果たしており、高付加価値商品など海外向けの商品開発力のある人材は必要ということになるだろう。

同社は自らの成長ステージを、拡大ステージにあると考えている。案件が日々増えているからである。しかも、従来は再生案件が多かったが、黒字企業が多いとされる事業承継案件が急速に増えている。今後は、中小企業経営者の平均引退年齢と言われる70歳を超えつつある団塊世代の引退や、銀行の私的整理ニーズに伴う案件も増えることが予想される。海外のように、純粋な企業売買も増えるだろう。課題はマンパワーとしながらも、同社のM&Aポテンシャルは年に6社である。それでも、現在の同社にとっては大きな成長要因となりうる。2019年2月期は、M&Aの拡大を通じて、中長期成長につながる飛躍を期待したい。

リスクも仕組みで解消可能

2. リスクと課題

同社に特徴的なリスクは、食品の安全性、競合、季節変動、M&A に関するものである。食品の安全性については、基本事項と位置付け、「中小企業支援プラットフォーム」の仕組みの中で品質管理の事業統括担当を置き、グループのベストプラクティスを横展開、子会社各社の品質管理能力を高めている。競合について、同社ビジネスモデルに対する競合はほとんどないと言えるが、子会社各社は大手～中小食品企業と常に競合している。大手食品企業のスケールメリット、中小食品企業の独自性に対し、同社は独自性と子会社各社の相互補完によって対抗している。季節変動については、同社グループでは冬季（10 月～12 月）に販売のピークを迎える製商品が多く、売上高で 3 割前後、営業利益で 4 割前後と冬季の構成比が高くなっている。このため、ほかの季節にピークが来る商品の開発なども進めている。

2018 年 2 月期で明らかになったリスクは、原価や人件費、物流費などの急激なコストアップと、M&A 一時費用の額と時期のボラティリティである。前者は、子会社の中でも生き残り組は値上げで対応可能だが、競合激化組は個社による生産性改善に加え「中小企業支援プラットフォーム」を利用できる優位性がある。後者については、額は投資基準を厳格に適用すればよい。時期は、コンスタントに発生するようになれば予測可能になるし、母体としての同社の規模が拡大すれば吸収できるようになる。いずれにしろ、2018 年 2 月期のリスクはコントロール可能と考えられる。なお、デューデリジェンス時に把握できなかったり、顕在化していなかったりするリスクについては、事業統括担当自身が M&A 前後のデューデリジェンスと事業支援に直接関わることで大きく減じることができると考えられる。

■ 株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題の 1 つと位置付けているが、一方で、現在は成長過程にあるという認識から、資金を M&A や積極的な事業展開、プラットフォーム拡充による経営基盤の強化のための投資に充当することが、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため、設立以来配当は実施しておらず、今後も当面の間、資金は事業拡大のための投資や既存事業の必要運転資金とする方針である。しかしながら、将来的には、各事業年度の経営成績及び財政状態を勘案しながら、株主への利益還元も検討していく考えである。

■ 情報セキュリティ

同社は M&A に関する情報を扱っている。M&A に関する情報は多くの場合インサイダー情報であり、制度的に極めて厳格に取り扱われることが求められる。M&A を主力事業とする同社がそうした情報を、故意、無意識に関わらず、漏洩または悪用した場合、法令違反となる可能性があるほか、上場企業としての信用も失墜、自ら成長の種を潰してしまいかねないことになる。これに対し同社は、法令にのっとり M&A 情報を厳密に取り扱うとともに、M&A 情報に接する人員を最低人数に限ることで、リスクを極力排除するように努めている。

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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