

|| 企業調査レポート ||

## アップルインターナショナル

2788 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年5月27日(月)

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. 2023年12月期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要及び事業内容	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
■ 業績動向	07
1. 2023年12月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
● 2024年12月期の業績見通し	12
■ 中長期の成長戦略	13
1. 世界のEVシフトの状況	13
2. 同社の成長戦略	18
■ 株主還元策	20

## 要約

### 変化の速い海外で先進的な取り組みを試み、 自動車業界の大変革に備える

アップルインターナショナル<2788>は、本体が日本からの中古車輸出を主要事業とし、連結子会社が日本国内で中古車買取販売事業のフランチャイズチェーン本部を、グループ会社が加盟店として買取店舗「アップル」直営店を運営し、持分法適用関連会社が、タイでオートオークション事業を展開している。変化の乏しい国内市場よりも、ダイナミックに変わる海外市場で知見を積み、自動車業界における大変革に対処する経営戦略を採る。

#### 1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高で前期比5.8%増の30,911百万円、営業利益が同24.7%減の1,098百万円、経常利益が同25.3%減の1,271百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同24.3%減の1,007百万円となった。期初計画では、自動車メーカーからの供給不安定により商品確保の見通しが不透明であったことから、売上高を21,664百万円、経常利益を601百万円と控えめな予想だった。円安傾向が続いたことから中古車輸出事業も増収基調を保ち、期中に通期予想を上方修正した。実績は増収減益であったが、期初計画以上の利益を実現したことから、1株当たり配当金を前期の5円から普通配当10円、特別配当5円、計15円に引き上げた。

#### 2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高が前期比4.4%減の29,563百万円、営業利益が同17.6%減の904百万円、経常利益が同17.5%減の1,048百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同22.4%減の781百万円を予想している。減収減益の予想は、自動車関連メーカーによる不正行為に伴う新車の生産停止と不安定な供給状況、中古車流通の停滞を懸念したことによる。同社は、中古車輸出事業の安定的な収益実現のため、消費者ニーズが充足されていないものを補うことで需要を喚起する。それらは、半導体不足により新車販売においても納車時にスマートキーが1個しか引き渡しされていない状況下、同社では独自にスマートキーを開発し中古車販売時に2個のスマートキーを納入、また純正が高額で入手不可能なエアロパーツなどの自動車部品、輸出車両向けのコネクテッド機能のデータ更新サービスなどの提供である。輸出先国の輸入許可書（AP等）の発給時期に合わせて前期末に積み増していた在庫が、2024年12月期に入り順調に捌けていることから、期初計画を上回る順調な滑り出しとなっている。2024年12月期も期初予想以上の業績を上げ、配当の上積みを目指す。

要約

3. 成長戦略

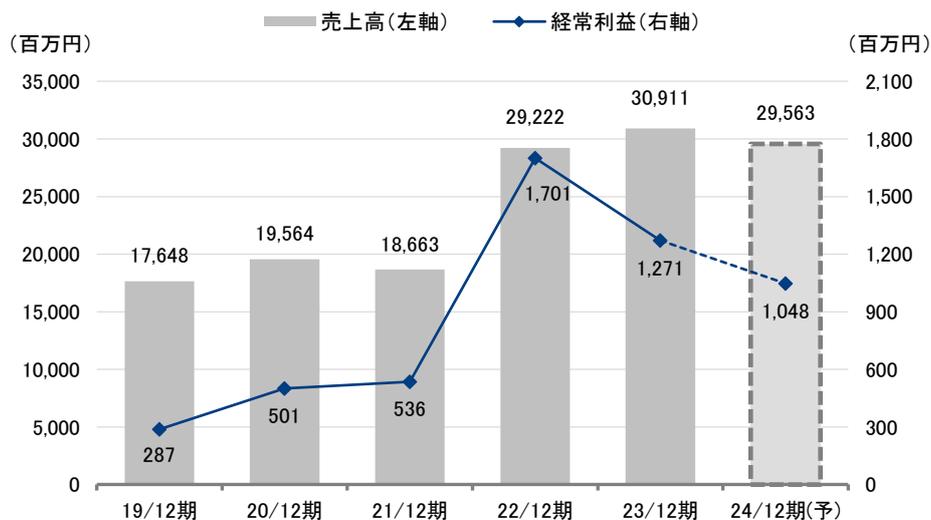
電気自動車 (EV) など新エネルギー車 (NEV) シフトは、欧米で見直しの機運が出ているが、タイやインドネシアなどの東南アジアでは異なる様相を呈している。タイ政府は、バッテリー式電気自動車 (BEV) の時代になっても「アジアのデトロイト」の地位を確固たるものにするため、EV 需要を喚起し、投資を促すための奨励制度を採っている。BEV の販売補助金を支給する条件として、輸入車の場合、後年に販売台数と同等かそれ以上をタイ国内で生産することを義務付けている。これらの制度を利用した中国の EV メーカーは値下げ攻勢をかけ、タイ市場で急速にシェアを拡大している。中国系自動車メーカーは、2024 年にタイにおける EV の現地生産を開始するが、日系 4 社もタイでの EV の生産体制構築のため、今後 5 年間で合計 1,500 億パーツ (約 6,200 億円) を投資する計画が明らかにされている。

同社グループ企業がタイでオートオークション事業を行っていることから、変化の速い市場で先進的な取り組みを試みており、2024 年 3 月から人工知能 (AI) 査定システムの導入実証を行う。軌道に乗れば、データ登録の時間短縮、人的リソースの極小化、個人のノウハウに依存しない査定品質が実現できる。普及が日本より早いタイで、EV に関連するデータの集積及び活用を進める。HV・EV のバッテリー再生事業を行う際に、収集データが役立つであろう。新規の試みをタイで行い、成功したビジネスモデルを日本や他のアジア諸国に展開することを中長期の成長戦略としている。

Key Points

- ・ 2023 年 12 月期は減益ながらも、10 億円を上回る経常利益を確保
- ・ 2024 年 12 月期は期初計画を上回る好調な滑り出し
- ・ 基準とする年間普通配当は 5 円から 10 円に倍増

売上高と経常利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要及び事業内容

### 中古車輸出事業と中古車買取販売事業の2本柱を展開

#### 1. 会社概要

同社は、1996年に中古車輸出のパイオニアとして東南アジア諸国への中古車輸出事業を開始した。その後、中古車買取販売事業に加えて、オートオークション事業を行うなど自動車流通市場の一翼を担うに至った。海外では、築き上げた信頼と人的ネットワークの拡がりにより、新たな事業を展開しつつある。現在、同社グループは本体が日本からの中古車輸出を主要事業とし、連結子会社が日本国内で中古車買取販売事業のフランチャイズチェーン本部を、グループ会社が加盟店として直営店を運営している。

企業理念は、「私達アップルは、海外の人々と喜びを分かち合いながら、お客様と社会からの信頼を築き上げることに価値を見出し、夢の実現に向けグローバルに自動車関連ビジネスを展開してまいりました。」としている。「人へ社会へ、そして新たな価値を創造し続けることに挑戦し、新しい未来を切り開き、社会の発展に貢献すること」を目指し、「FORWARD THE FUTURE」をコーポレートスローガンに掲げている。

#### 2. 沿革

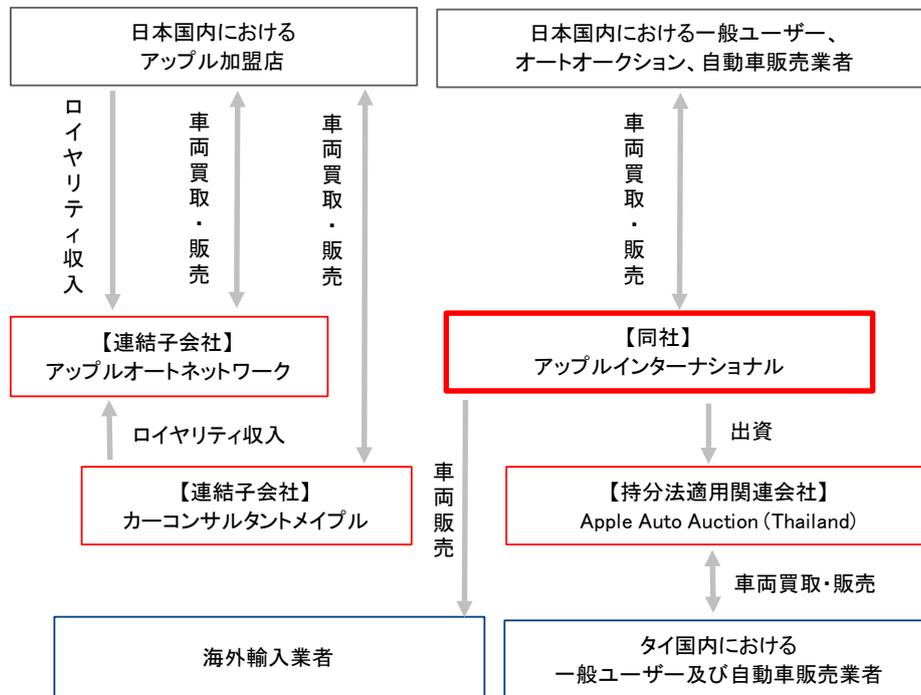
同社は1996年1月、中古車の買取・販売を目的として三重県四日市市に設立された。東南アジア諸国のモータリゼーションは活況で、海外輸入業者のニーズに対応するため、同年12月にタイ及び香港で中古車の輸出事業を開始した。現在は、本体である同社がタイを中心にマレーシア、シンガポール、インドネシアなどへ日本からの中古車輸出事業を展開している。2016年11月には東京本社を東京都中央区に開設し、2本社体制とした。

2003年12月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2015年5月に同市場第2部に市場替えとなった。また、2022年4月の同市場区分見直しに伴いスタンダード市場へ移行した。

同社はM&Aによる事業規模と領域の拡大を図っており、2001年11月に自動車買取・販売を行うカーコンサルタントメイプル(株)を、2004年5月にはアップルフランチャイズ本部のアップルオートネットワーク(株)の株式を取得した。現在、両社は連結子会社となっている。また、2007年にはオートオークション会場を運営する合併会社としてApple Auto Auction (Thailand)をバンコク都内に設立し、2008年からタイにてオートオークション事業を開始した。同社は同合併会社の株式の34.4%を所有し、持分法適用関連会社としている。2021年に(有)ホンダショップヒナガの全株式を取得し子会社化しているが、連結化はしていない。

## 会社概要及び事業内容

## 事業系統図



出所：同社ホームページよりフィスコ作成

## 関連会社の状況

名称	住所	資本金 / 出資金	所有割合	主要な事業内容
アップルオートネットワーク(株)	三重県四日市市	347百万円	74.3% 連結	中古車の買取及びフランチャイズチェーン網の統括管理
カーコンサルタントメイプル(株)	山梨県中巨摩郡	10百万円	100.0% 連結	中古車の買取及び販売
Apple Auto Auction (Thailand) Co. Ltd.	タイ王国	287百万円	34.4% 持分法	自動車オークション会場運営

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

## 3. 事業内容

同社グループは、本体での中古車輸出事業及び連結子会社での中古車買取販売事業のフランチャイズチェーン本部の2本柱で事業を展開しており、自動車販売関連事業の単一セグメントとなる。本体の中古車輸出事業は単体決算で、これに中古車買取販売事業のフランチャイズチェーン本部であるアップルオートネットワークと、中古車の買取及び販売を行うカーコンサルタントメイプルを加えたものが連結決算となる。タイで自動車オークション会場運営を行う Apple Auto Auction (Thailand) の業績は、営業外収益に持分法による投資損益として計上される。

## 会社概要及び事業内容

**(1) 中古車輸出事業**

中古車輸出事業は輸出先の経済状況、税制改正及び排ガス規制、為替レートの変動、モデルチェンジの時期などが販売に影響を及ぼすことから、業績の変動が大きい。主力販売先のタイでは、過去に自動車税増税に伴う駆け込み需要の発生と反動減、前国王の崩御、新国王の戴冠式などの国家イベントの影響を受けており、2020年12月期以降は新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)に伴う行動制限の影響を受けている。外国人の入国制限により観光業が打撃を受け、タイの実質GDP成長率は2020年にマイナス6.2%と大きく落ち込み、2021年に1.5%のプラスに転じ、2022年に2.6%となった。国際通貨基金(IMF)は2023年の成長率を2.5%、2024年を4.4%と予測している。

**(2) 中古車買取販売事業**

中古車買取販売事業では、連結子会社のアップルオートネットワークがフランチャイズチェーン本部を、グループ会社が加盟店として買取店舗「アップル」直営店を運営している。2024年2月時点の256店舗の地域別内訳は、北海道・東北が9.8%、関東が36.3%、甲信越・北陸が6.6%、東海が32.8%、近畿が5.9%、中国・四国が3.5%、九州・沖縄が5.1%であった。今後は手薄な地域のネットワークを強化する。なお、これまでと同業者が加盟することが多かったが、最近では同業者以外の自動車関連事業者からの問い合わせも増えているようだ。

**「アップル」車買取販売店舗**


流山あおぞら店



四日市インター店

出所：決算報告資料より掲載

**(3) タイのオートオークション事業(持分法適用関連会社)**

持分法適用会社のApple Auto Auction (Thailand)は、タイでオートオークション会場を運営している。出品料、落札料、成約料を徴収するフィービジネスであるため、安定的に高収益を上げている。今後は成長分野で自社の強みが生かせるオートオークション事業の海外展開にも注力する。

会社概要及び事業内容

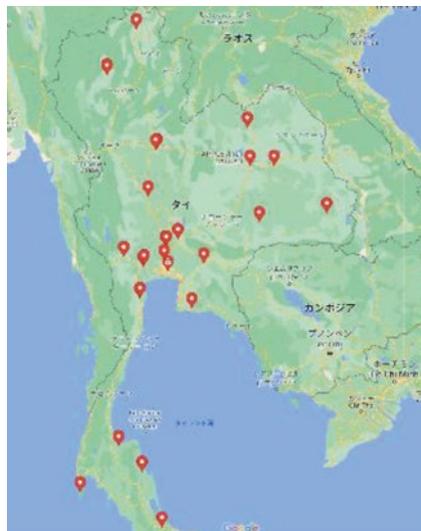
Apple Auto Auction (Thailand) は2022年9月に、バンコクの基幹オークション会場を移転するとともに、地方のサテライト会場を新たに5ヶ所開設して26ヶ所にした。基幹オークション会場は敷地面積を15,000坪から25,000坪に拡大したことで、3万台の搬入が可能になった。普通車用に4レーン、データ連携されたサテライト会場とのコネクト用に1レーンを設けた。一度に車5台とバイクを競りに掛けることが可能だ。コンピュータのキャパシティでは20台まで対応できる。タイ全土の26サテライト会場とデータ連携をし、コンダクター（せり人）ルームを基幹会場に集中し、サービスのムラを排除した。インターネットを活用した競りシステムは、コロナ禍中において成約率の維持に貢献した。同業他社と比べると、拠点数が多い企業はIT化が進んでおらず、IT化している企業は拠点数が少ない傾向にあり、Apple Auto Auction (Thailand) は両方の機能を併せ持つ点で優位性が高い。

バンコクの基幹オークション会場



出所：決算報告資料より掲載

タイのオークション会場（26拠点）



出所：決算報告資料より掲載

## 会社概要及び事業内容

同社グループ企業のタイにおける中古車オートオークション事業では、不透明な中古車の品質を数値化し、安心して競りに参加できる環境を提供する「日本式インスペクション基準」を導入し、業界トップの地位を築いている。タブレット端末を利用した査定登録システムの開発により、1 台当たりの登録時間を大幅に短縮しただけでなく、オークション参加者は専用アプリを用いたスマートフォンやパソコン、タブレット画面で検索、入札、落札までワンストップで行えるため、省人化、効率化、利用者の便利性に優れている。オートオークション事業の IT 化では、日本のシステムを凌駕するレベルに発達している。競りの参加は会場よりもインターネット経由が主流となり、落札の 8 割を占めるまでに至った。さらに、画像 AI 技術を導入、実証中であり、人工知能 (AI) に、月 3 万台のオークションデータベースを学習させている。本格導入となればデータ登録の時間短縮、人的リソースの極小化、個人のノウハウに依存しない査定品質が実現できる。速い変化にも対応できるよう、システム開発はタイで行っている。

タイにおける EV の普及が日本より早いことから、同社グループは EV 中古車の評価査定業務に係わる知見を先行して得られるため、PHEV や EV のバッテリー再生事業に関してもビジネスチャンスがうかがう意向だ。

タイで提供を開始したワンストップサービス「APPLE SERVICE PLUS」は、買取・販売・整備を同社グループが、ファイナンスと保険を銀行系のパートナー企業が担うことで、収益リソースの多様化と安定化を図る。将来は、タイで構築したシステムと実績をもとに、日本及びアジア各国への展開を検討している。

## 業績動向

### 2023 年 12 月期は減益ながらも、10 億円を上回る経常利益を確保

#### 1. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.8% 増の 30,911 百万円、営業利益が同 24.7% 減の 1,098 百万円、経常利益が同 25.3% 減の 1,271 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 24.3% 減の 1,007 百万円となった。期初計画では、自動車メーカーからの供給不安定により商品確保の見通しが不透明であることから、売上高を 21,664 百万円、経常利益を 601 百万円と控えめな予想を発表した。その後、中古車輸出事業においては、為替相場で円安基調が続いたこともあり、主にタイ、マレーシア向けの出荷台数が当初の予想以上に堅調に推移したことから、第 2 四半期と第 3 四半期に通期予想を上方修正した。前期の過去最高益には及ばないものの、経常利益は 10 億円を超え、過去 3 番目の水準となった。

## 業績動向

## 2023年12月期連結業績

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期		前期比	
	実績	対売上比	実績	対売上比	増減額	増減率
売上高	29,222	-	30,911	-	1,689	5.8%
中古車輸出事業	20,664	70.7%	21,906	70.9%	1,242	6.0%
中古車買取販売事業	7,087	24.3%	7,989	25.8%	902	12.7%
売上総利益	3,547	12.1%	3,451	11.2%	-96	-2.7%
販管費	2,088	7.1%	2,353	7.6%	265	12.7%
営業利益	1,458	5.0%	1,098	3.6%	-360	-24.7%
経常利益	1,701	5.8%	1,271	4.1%	-430	-25.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,330	4.6%	1,007	3.3%	-323	-24.3%

出所：決算報告資料よりフィスコ作成

## 2. 事業セグメント別動向

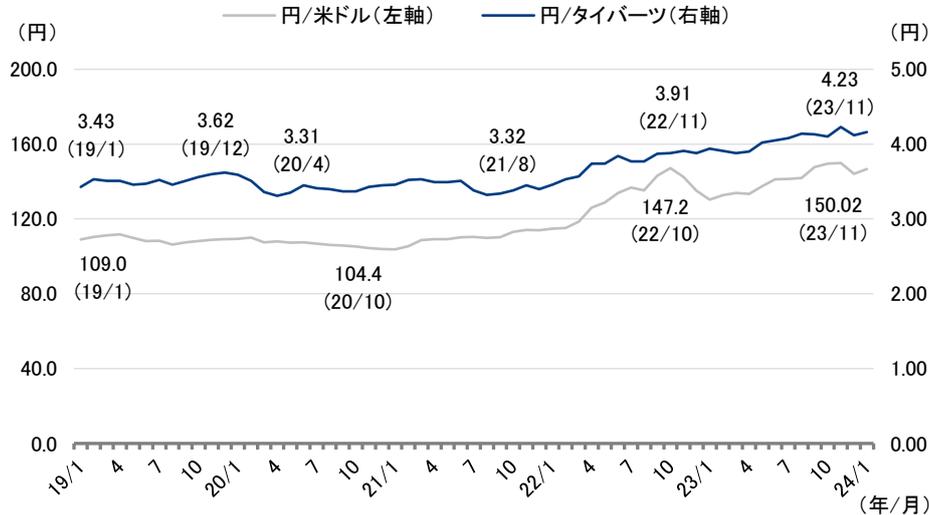
## (1) 中古車輸出事業

中古車輸出事業は、2022年12月期に供給不足により中古車価格が上昇したことに加え、海外では円安メリットで買い急ぎが発生したことから、同事業の売上高が前期比ほぼ倍増した。外国為替市場では、円・米ドルレートが、2022年初の1米ドル当たり約115円から10月に151円と32年ぶりの円安水準となった。タイヤパーツに関しては、月間平均レートが1月の1パーツ当たり3.46円が11月に3.91円へと円安になった。2023年12月期の同事業の売上高は前期比6.0%増加の21,906百万円となった。円安傾向が続いた2023年の年平均レートは1米ドル当たり140.6円、前年比6.9%の円安であった。タイヤパーツに対する年平均レートは、2021年が3.44円、2022年が3.75円、2023年が4.04円と円安傾向が持続し、業績を下支えた。車両価格が高騰したため、利益は売買価格に対する一定のマージンではなく1台当たりの金額としたため、売上総利益率が低下した。

2023年12月期の地域別売上高ではタイが落ち込んだものの、マレーシアの旺盛な需要により海外売上高は前期比6.0%増の21,906百万円と全体の70.9%を占めた。

## 業績動向

## 米ドル、タイバーツの対円レート(月間平均)



出所：各種資料よりフィスコ作成

## 地域別売上高と売上構成比の推移

	売上高(百万円)				前期比	構成比(%)			
	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期		20/12期	21/12期	22/12期	23/12期
日本	8,272	8,647	8,557	9,004	5.2%	42.3	46.3	29.3	29.1
海外	11,292	10,016	20,664	21,906	6.0%	57.7	53.7	70.7	70.9
タイ王国	8,416	7,526	12,088	10,216	-15.5%	43.0	40.3	41.4	33.1
マレーシア	2,390	1,915	7,912	10,182	28.7%	12.2	10.3	27.1	32.9
その他	485	574	663	1,508	127.3%	2.5	3.1	2.3	4.9
合計	19,564	18,663	29,222	30,911	5.8%	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 中古車買取販売事業

2023年12月期の中古車買取販売事業の売上高は前期比12.7%増の7,989百万円となった。2023年は全体の登録車新車販売台数が前年比19.3%増の222万台、軽自動車も同6.5%増の164万台となった。新車販売の増加により、下取車の発生件数が増えた。同社の期中の査定件数は同7.5%増の170,100台となったが、前年の相場高騰の反動でオークション相場が冷え込み、買取件数が同0.2%増の72,700件と伸び悩んだ。買い取りは、特に上期に苦戦した。小売台数は12,810台、同16.4%増加し、増収に寄与した。期末のFC店舗数は前期末比5店舗増の255店舗となった。

## (3) タイのオートオークション事業(持分法適用関連会社)

持分法適用関連会社のApple Auto Auction (Thailand) がタイで行うオートオークション事業は、2022年12月期に基幹オークション会場の移転と5ヶ所に新たなサテライト会場を設けた。2023年12月期は、業績にフルに寄与し、持分法による投資利益が前期の175百万円から237百万円に増加した。

### 3. 財務状況と経営指標

#### (1) 貸借対照表

2023年12月期末の資産合計は前期末比914百万円増加し16,871百万円となった。前期は「収益認識に関する会計基準」等を適用したことで中古車輸出事業の売上計上基準を従来の出荷基準から入金基準に変更したため、流動資産の売掛金が減少し、商品及び製品が増加した。2023年12月期は、仕入環境のリスクに備え、戦略的に在庫を増加させた。商品及び製品は、同1,622百万円増の6,326百万円となった。たな卸資産回転期間は、前期の2.2ヶ月から2.8ヶ月に延びた。在庫増加は2024年12月期の販売の順調な立ち上がりにつながっている。負債の部では、有利子負債が22百万円減少した。親会社株主に帰属する当期純利益が10億円を上回ったこともあり、利益剰余金が943百万円増加した。未処分利益については、今後、自動車業界が大きく変革するとの展望を持っていることからシステム構築など将来の投資に備える。

2023年8月には、東京海上日動火災保険(株)が同社式を売却する意向であったことから、株式市場での需給への影響を回避するとともに、資本効率の向上を図るため、9万株の自己株式の取得を行った。大手損害保険会社は政策保有株をゼロにする方針を採っている。2023年12月期末に所有する自己株式は102万株となり、自己株式を含む総発行株式数の7.4%に相当する。

(株)ビッグモーターは、不適切な自動車保険請求を行ったことから、2023年11月に損害保険会社から代理店登録を取り消された。損害保険会社も、金融庁から業務改善命令の行政処分を受けた。同社は、コーポレート・ガバナンスを重視しており、損害保険の取り扱いをしておらず、金融庁からの問い合わせもなかった。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/12 期末	20/12 期末	21/12 期末	22/12 期末	23/12 期末	増減
<b>流動資産</b>	8,981	11,438	11,761	13,421	14,790	1,369
現金及び預金	2,238	2,383	4,582	4,456	4,500	43
売掛金	3,937	5,621	5,264	3,830	3,628	-201
商品及び製品	2,511	3,059	1,782	4,703	6,326	1,622
貸倒引当金	-303	-324	-280	-399	-265	134
<b>固定資産</b>	1,872	1,935	2,440	2,535	2,080	-455
有形固定資産	1,063	1,015	892	886	878	-7
無形固定資産	45	43	35	19	13	-6
投資その他の資産	763	876	1,511	1,629	1,188	-440
<b>資産合計</b>	10,853	13,374	14,201	15,957	16,871	914
<b>流動負債</b>	2,789	4,914	4,633	5,379	6,031	652
<b>固定負債</b>	1,900	1,998	2,730	2,627	1,870	-756
<b>負債合計</b>	4,689	6,912	7,363	8,006	7,902	-104
(有利子負債)	3,670	5,919	5,860	6,631	6,609	-22
<b>純資産合計</b>	6,163	6,461	6,837	7,950	8,968	1,018
<b>【安全比率】</b>						
流動比率	322.0%	232.8%	253.9%	249.5%	245.2%	-4.3pt
自己資本比率	53.4%	45.3%	45.1%	46.8%	50.0%	3.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

**(2) 経営指標**

財務の安全性指標で短期的な支払能力を表す流動比率は、望ましいとされる水準の200%を超える245.2%であった。長期的な支払能力を見る自己資本比率は、前期末比3.2ポイント増の50.0%となった。財務の健全性が上がり、財務レバレッジが低下した。また、増収減益だったことから売上高当期純利益率が下落したため、ROE（自己資本当期純利益率）は前期比6.5ポイント減の12.7%となったが、10%超の高水準は維持できた。

**自己資本当期純利益率（ROE）と総資産経常利益率（ROA）及び構成要素**

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	増減
ROE	2.8%	5.5%	6.5%	19.2%	12.7%	-6.5pt
ROA	2.7%	4.1%	3.9%	11.3%	7.7%	-3.6pt
売上高経常利益率	1.6%	2.6%	2.9%	5.8%	4.1%	-1.7pt
売上高当期純利益率	0.9%	1.7%	2.2%	4.6%	3.3%	-1.3pt
総資産回転率（回）	1.85	1.62	1.35	1.94	1.88	-0.06
財務レバレッジ（倍）	1.45	2.04	2.21	2.17	2.06	-0.11

出所：決算短信よりフィスコ作成

**(3) キャッシュ・フロー計算書**

2023年12月期末の現金及び現金同等物は、前期末比35百万円増加し、4,369百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税引等調整前当期純利益1,267百万円と貸倒引当金の増加額352百万円があった一方で、たな卸資産の増加額1,657百万円と法人税等の支払額414百万円があったため、275百万円の支出であった。投資活動によるキャッシュ・フローは、貸付金の回収があり、449百万円の収入であった。財務活動によるキャッシュ・フローは、短期借入金の増加額700百万円があったが、長期借入金の返済による支出1,172百万円があり、138百万円の支出となった。

**キャッシュ・フロー計算書**

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	17	-1,733	2,752	-608	-275	333
投資活動によるキャッシュ・フロー	-200	-320	-437	-24	449	474
財務活動によるキャッシュ・フロー	544	2,213	-135	491	-138	-630
現金及び現金同等物の期末残高	2,137	2,296	4,476	4,334	4,369	35

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年12月期は期初計画を上回る好調な滑り出し

#### ● 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績は、売上高が前期比4.4%減の29,563百万円、営業利益が同17.6%減の904百万円、経常利益が同17.5%減の1,048百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同22.4%減の781百万円を予想している。

#### 2024年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		前期比
	実績	対売上比	予想	対売上比	
売上高	30,911	-	29,563	-	-4.4%
営業利益	1,098	3.6%	904	3.1%	-17.6%
経常利益	1,271	4.1%	1,048	3.5%	-17.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,007	3.3%	781	2.6%	-22.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

減収減益の予想は、自動車関連メーカーによる不正行為に伴う新車の生産停止と不安定な供給状況、中古車の流通が停滞することを懸念したことによる。ダイハツ工業(株)は、2023年12月に車両の安全性に関する認証試験において新たに174件の不正行為が明らかになった。完成車工場における生産を停止し、国内4工場における全車両(27車種)の出荷を止めた。2024年2月中旬より、国土交通省の出荷停止の指示が解除された車種から徐々に生産が再開されている。現時点では、生産再開の時期が未定の車種がある。2024年2月に、ダイハツ工業は認証不正を受け経営陣を刷新した。会長及び社長が退任し、トヨタ自動車<7203>から新社長が就任した。

2024年1月に、トヨタ自動車が認証申請手続き用に豊田自動織機<6201>に委託した自動車用ディーゼルエンジン3機種の排ガス性能試験において不正が行われたことが判明した。豊田自動織機製のディーゼルエンジンの出荷が停止され、トヨタ自動車の生産ラインも止まった。国土交通省の出荷停止解除を受け、3月4日よりランドクルーザー300を含む生産及び出荷が再開された。タイのハイラックスの出荷も再開された。トヨタグループ企業では、2022年3月に日野自動車<7205>の国内向けエンジンの排出ガスや燃費に関連した不正が発覚した。相次ぐ品質不正問題により、日本のモノづくりが揺らいでいる。

今後の見通し

同社の2024年12月期の期初予想は、コロナ前・コロナ中と比べて水準が一段上がっている。営業利益の期初予想は、コロナ前の2018年12月期と2019年12月期が577百万円、342百万円、コロナ中の2020年12月期から2023年12月期の4期間は、それぞれ226百万円、256百万円、203百万円、480百万円であった。新型コロナが2類相当から季節性インフルエンザなどの分類である「5類」に移行されたのが2023年5月であったことから、2023年12月期の期初予想には反映されていなかった。2024年12月期の営業利益の期初予想は904百万円とこれまでよりも高い水準となる。過去2期に、実績が期初予想を大幅に上回ったことを踏まえた。また期首の商品在庫の水準を高めていたことが、業績の見通しを確かなものにした。マレーシアは、中古自動車の輸入許可書(AP)を3ヶ月ごとに発給する。1月1日の発給に合わせて、12月末まで在庫を積み増した。2024年12月期に入り、在庫は順調に捌けている。中古車買取販売事業のFC加盟店は、3月現在で259店舗まで増加している。

## ■ 中長期の成長戦略

### 変化の速い海外で先進的な取り組みを試みる

同社は、今後縮小傾向が続くと予想される国内市場は慎重なスタンスで安定成長を図る一方、中古車流通市場が発展し続ける海外市場、特に東南アジアに経営資源を傾斜する方針を掲げている。中古車輸出事業では、アフターコロナでも解消されない日系メーカーの供給不足を部分的に補うことで消費者ニーズに応え、業績を拡大する成長戦略を採っている。また、東南アジアの自動車市場において、後述するような市場の変化を前提としてリスクを回避し、事業を発展させる。

#### 1. 世界のEVシフトの状況

##### (1) 世界の電気自動車(EV)市場の動向

国際エネルギー機関(IEA)は、2022年の世界のEV新車(乗用車)販売台数(BEVとプラグインハイブリッド車(PHEV)の合計)が前年比55%増の1,020万台と初めて年間1,000万台を超えたと発表した。地域別では、中国が前年比80%増の590万台、欧州が15%増の260万台、米国が55%増の99万台となった。中国の割合が60%近くを占めた。同年の新車販売台数に占めるEV比率は、中国が29%、欧州が21%、米国が8%であった。

## 中長期の成長戦略

世界の高速充電器（出力 220 キロワット超）の設置の 9 割、76 万ヶ所が中国に集中している。中国には、2023 年末時点で公共の充電器が 272 万基ある。中国の業界団体では、2024 年に 4 割増を予想している。2024 年 2 月に、中国の通信機器大手の華為技術（ファーウェイ）は、2024 年中に同国内の高速道路のサービスエリアや国道沿いに EV の急速充電器を 10 万基設置する計画を発表した。設置する充電器は、最大出力 250 キロワットの急速充電器と 600 キロワットの超急速充電器になる。グループ企業が、新たに最大出力 600 キロワットの全液冷式超急速充電器を開発した。車載電池 80 キロワット時、航続距離 600 キロメートルの EV の場合、理論上では約 8 分でフル充電できる計算となる。実際には電池の残量や温度の影響を受けるため必ずしもこの通りにはならないが、世界的にも最高水準になる。EV の車載電池の性能向上により、超急速充電器の開発が可能になった。米テスラが中国で設置している急速充電器「スーパーチャージャー」は最大出力が 250 キロワットにとどまる。中国での設置は 11,000 基を超えたが、主にテスラ車向けとなる。ファーウェイの急速充電器は、テスラ車を含む全ての EV に対応する。

英国の市場調査会社によると、2023 年の世界の EV 販売台数は 1,360 万台、前年比 31% 増加した。内訳は、BEV が 950 万台、PHEV が 410 万台であった。BEV の地域別伸び率は、米国とカナダが 50% 増、欧州が 27% 増、中国が 15% 増であった。12 月単月では、過去最高の 150 万台を記録した。2024 年も 3 割程度の成長が見込まれている。

世界の EV 販売台数の増加は、主に中国メーカーが牽引した。中国汽車工業協会は、2023 年の自動車輸出台数を前年比 57.9% 増の 491 万台と発表した。同年における日本の自動車輸出台数は同 16.0% 増の 442 万台であった。半導体不足の緩和による生産の回復と円安により、日本の輸出台数は 2 年ぶりに増加したが、輸出台数世界一の座を中国に奪われた。中国の 2020 年の輸出台数が 100 万台であったことから、3 年間で 5 倍弱に急増したことになる。2023 年の輸出台数のうち 4 分の 1 が EV などの新エネルギー車（NEV）となる。同工業会は、2024 年の輸出台数を前年比 12% 増の 550 万台と見込んでいる。中国メーカーは自動車運搬船の輸送力がボトルネックとなっているため、大型自動車専用船の確保を急ぐ。2023 年 12 月に、7,000 台の駐車スペースを持つ中国初の大型自動車専用 RORO 船が上海で就航した。RORO 船は、コンテナ船よりも走行速度が速く、目的地までの所要時間が短い。自動車が自走して積み込まれるため、荷役時間を大幅に短縮できる。積み替え作業などが不要となり、陸路と海上の複合一貫輸送が可能となる。BYD は、2024 年 1 月に運航を開始した自動車船を含め、今後 2 年以内に 8 隻の自動車専用船を確保する計画だ。

中国政府は、2009 年から NEV 振興策を採ってきた。国家戦略として、自動車産業の高度化と新たな経済成長の牽引役として国際競争で優位に立つために、省エネルギー車、新エネルギー車の拡大に尽力した。核心技術である動力電池を構成する正極材、負極材、セパレーター、電解液の主要 4 部材など、電池の高性能化のための素材開発を強化した。電池産業集積エリアの建設を通じて、生産規模の拡大を図り、自動車用電池メーカーと主要 4 部材の中核企業を育成した。企業には、NEV や車載電池製造に不可欠な鉱物資源であるリチウム、ニッケル、コバルト、白金などの確保を奨励した。NEV 普及策としては、充電設備建設のための奨励金の支給、購入者への補助金の支給、車両取得税の免除、公共機関による NEV 調達の段階的拡大、自動車企業の平均燃料消費量の管理制度導入などが盛り込まれた。

中国の EV 市場では、約 300 社がしのぎを削り、過度な価格競争に発展している。2023 年の中国の自動車生産台数は前年比 11.6% 増の 3,016 万台、販売が同 12.0% 増の 3,009 万台であった。中国は不動産不況などにより消費が低迷しているが、生産過剰が輸出圧力を生むことになる。

## (2) 欧米ではEVシフトの見直し

欧米では、ガソリン車・ディーゼル車の新車販売を禁止する計画が見直されている。欧州連合(EU)は、2035年までにエンジン車の新車販売を禁止する方針だった。ドイツ、イタリアや中東欧諸国の要望を受け、合成燃料「e-fuel(イーフューエル)」を使うエンジン車は2035年以降も新車販売を認めることで合意した。英国は、2030年にガソリン車・ディーゼル車の販売を禁止する計画を、2035年に延長した。

米環境保護局(EPA)は、2023年4月に、乗用車とトラックの二酸化炭素(CO<sub>2</sub>)排出量を2032年までに2026年比で平均56%減らすよう義務付ける規則案を公表した。この規則に基づけば、新車販売に占めるEVの割合は2030年までに60%、2032年までに67%に高まると試算されていた。全米自動車労働組合(UAW)は規制強化のペースを緩めるよう要請、大手自動車メーカーも達成困難とした。そのため、当初案が見直され、2030年のEV比率が60%以下の水準となることが想定されている。

自動車が生産国の基幹産業である欧米では、中国製EVの短期間に洪水のように押し寄せる輸出の拡大に危機感を強め規制措置を講じている。フランス政府は、2024年からEVの購入補助金制度の適用から石炭火力発電による電力を使用して生産されたEVを対象外とする。フランスメーカーであっても、中国での生産分は購入補助金の対象から外れる。原子力発電や再生エネルギーによる電力を用いて生産されたEU製、さらにフランス製のEVであればあるほど、多額の購入補助金が交付される。米国は、バイデン政権がインフレ抑制法(IRA)の下で国産EVの優遇を図っている。トランプ前政権も国内市場保護策を重視していた。

## (3) 東南アジア市場では中国企業が積極展開中

日系メーカーが牙城を築いた東南アジア市場では、EVに関する現地政府の対応が欧米と異なる。タイ政府とインドネシア政府は、EVの販売・生産振興策を採っている。タイはバッテリーセルを生産する企業や、商用車をEVに移行する企業への奨励金を出す。インドネシアはEVにかかるぜいタク品税と輸入関税の撤廃と、現行の減税策の延長を決めた。

2023年10～11月に、東京モーターショーから名称・コンセプトを変えて4年ぶりに開催された「ジャパンモビリティショー」は、来場者数が目標の100万人を超え111万人となった。モーターショーの時代は近未来のコンセプトカーの展示が中心であったが、新たに自動車産業の枠を超え多様なモビリティが作り出す未来を表現する場となった。タイのバンコクで2023年3～4月に開催された第44回バンコク国際モーターショーには、ジャパンモビリティショーを上回る162万人が来場した。より商業的で、近隣諸国からも人が集まり、来場者はその場で自動車の購入予約ができる。成約数前年比34.5%増の42,855台、うち内燃機関車(ICE)が33,651台、EVが9,234台であった。ブランド別では、トヨタ自動車(6,042台)、本田技研工業<7267>(4,304台)、上海汽車集団のMG(3,929台)、スズキ<7269>(3,887台)、長城汽車のGWM(3,117台)、いすゞ自動車<7202>(3,064台)、マツダ<7261>(2,989台)、日産自動車<7201>(2,808台)、BYD(2,737台)、フォード(1,630台)の順だった。

2023年1～11月までの11ヶ月間のタイの国内総販売台数における中国BYDのシェアは3.7%となった。中国系で上海汽車集団と長城汽車を抑えてトップに立ち、日系を入れても第5位となった。日系9社のシェア合計は、2022年通年の85.4%から2023年1～11月に77.9%へ縮小した。一方、中国系は企業数が2社から4社に増え、シェアも4.6%から10.6%へ急拡大した。

## 中長期の成長戦略

## タイの国内総販売台数におけるメーカー別シェアの推移

	2022年 (通年)	2023年(1 ~ 11月)		2022年 (通年)	2023年 (1 ~ 11月)
日系			中国系		
トヨタ	34.0%	34.2%	BYD	-	3.7%
いすゞ	25.0%	20.0%	上海汽車集団(MG)	3.2%	3.5%
ホンダ	9.8%	11.9%	長城汽車(GWM)	1.4%	1.7%
三菱	5.9%	4.3%	NETA	-	1.7%
マツダ	3.7%	2.2%	中国系計	4.6%	10.6%
日産	2.7%	2.1%	その他	10.0%	11.5%
スズキ	2.4%	1.6%	合計	100.0%	100.0%
日野	1.7%	1.4%			
スバル	0.3%	0.2%			
日系計	85.4%	77.9%			

出所：決算報告資料よりフィスコ作成

2024年の3月25日から4月7日に開催される第45回バンコク国際モーターショーでは、BYDの展示スペースがトヨタ自動車レクサス合同ブースと並ぶ大きさとなる。3番目にBMW・MINIが続く。展示スペースの規模は、日系メーカー7社と中国メーカー6社でほぼ同等となる。韓国2社のスペースが日系全体の3割程度で、欧州系9社は日系の9割弱となる。

タイ政府は、BEV時代にアジアのデトロイトとしての地位を強化するため、2030年までにタイの自動車総生産台数に占めるEV比率を30%に引き上げる国家戦略を採っている。EV需要を創出し、投資を促すため、販売奨励制度を導入した。2022年から2023年にかけての奨励制度として、小売価格と電池容量に応じて乗用車の場合は1台当たり7万パーツまたは15万パーツ、ピックアップトラックは15万パーツの補助金を支給した。購入時の物品税は、乗用車が8%から2%へ、ピックアップトラックが10%から0%に引き下げられた。BEV完成車の輸入関税は、輸入価格が200万パーツまでの車両に最大40%、200万パーツ超、700万パーツまでを20%引き下げた。最大関税率は80%だが、貿易協定により中国製は無関税である。日本製は20%が課せられている。BEV完成車の輸入に関連した国内生産条件は、2022年から2023年の輸入台数に相当する台数を2024年にタイ国内で自社もしくは委託先で生産する必要がある。2025年までの延長期間を利用する場合は、比率が1.5倍となる。国内生産が輸入台数に満たない場合は、補助金の返還と金利(年7.5%)が課せられる。また、国産の電池または部品を使用する必要がある。

EV用バッテリーへの投資促進策として、2023年2月にEV用バッテリーに対する物品税を8%から1%へ引き下げ、バッテリーの国内生産に対する総額240億パーツ(約960億円)の補助金を支給することを決めた。補助金の給付は先着順となる。

## 中長期の成長戦略

タイではさらに2024年以降のEV普及策「EV3.5」が決定された。支援策のスキームはおおむね前制度を踏襲しているが、補助額が下げられ、輸入完成車の台数に対して義務付けられるタイ国内でのEV生産台数の条件も厳しくなった。補助金は、乗用車の小売価格200万バーツ以下、電池容量50キロワット時未満で、2024年が5万バーツ、2025年が3.5万バーツ、2026～2027年が2.5万バーツと年を追って漸減する。小売価格200万バーツ以下、電池容量50キロワット時以上では、補助額が10万バーツ、7.5万バーツ、5万バーツと縮小する。EVピックアップトラックと電動二輪車は、タイ国内製造限定とし、2024年から2027年まで一律でそれぞれ10万バーツ、1万バーツが補助額となる。完成車輸入時の関税は、200万バーツ以下のEV乗用車は、2024年から2025年までの2年間に最大40%の引き下げとする。これらの支援策を受ける条件として、2026年までにタイ国内でのEV生産を開始する場合は、補助金を受けて輸入したEV完成車の台数の2倍以上、2027年に生産を始める場合は3倍以上が義務付けられる。

## タイのEV振興策「EV3.5」の恩典内容

	小売価格	電池容量	1台当たりの補助金		
			2024年	2025年	2026～2027年
EV乗用車	200万バーツ以下	50kWh未満	5万バーツ	3.5万バーツ	2.5万バーツ
	200万バーツ以下	50kWh以上	10万バーツ	7.5万バーツ	5万バーツ
EVピックアップトラック※	200万バーツ以下	50kWh以上	10万バーツ		
電動二輪車※	15万バーツ以下	3kWh以上	1万バーツ		

※ピックアップトラックと二輪車はタイ国内で生産された車両に限定  
 出所：各種資料よりフィスコ作成

先行する中国メーカーの長城汽車と上海汽車集団は、すでにタイ政府の補助制度を活用している。長城汽車は、2024年1月にEVの生産を開始した。米ゼネラル・モーターズのタイ工場を取得し、改修することでEVの生産ラインを整えた。設備投資額は約120億バーツ(約480億円)となる。先に生産を開始したPHEVと併せて年産能力は最大12万台とされる。3月から中核部品の電池の生産も開始する。

BYDは、タイで200億バーツ(約820億円)を投じてEVの組立工場を建設している。2024年6月に完工すると、年15万台の乗用車の生産能力を持つ見込みだ。タイをはじめ東南アジア諸国連合(ASEAN)地域にも供給する。経済特区に土地を取得しており、法人所得税などで優遇措置が受けられる。BYDは、2024年に現地生産を開始することから、輸送費のコストカットやリードタイムの短縮が見込み、販売攻勢を強めることになる。すでに2月下旬にミドルサイズSUVの人気モデル「ATTO 3」の定価を、従来の約120万バーツから89万バーツへ一気に100万円以上の引き下げを行った。日本では定価450万円のBEVが、タイではトヨタカローラ(約100万バーツ)より安くヤリス並みの値付けとなる。

タイ高官は、2023年12月に日系4社、トヨタ自動車、本田技研工業、いすゞ自動車、三菱自動車<7211>が今後5年間でEVの現地生産のためそれぞれ200億～500億バーツ、合計1,500億バーツ(約6,200億円)を投資する計画であることを明らかにした。タイ政府は、EV購入者への補助金を縮小する一方、自動化とロボティクスに投資する自動車メーカーを対象とする3年間の優遇税制措置も打ち出した。

## 中長期の成長戦略

日本メーカーの強みは高品質だが、それが揺らぐ事態が起こっている。トヨタ自動車が発証申請手続き用に豊田自動織機に委託した自動車用ディーゼルエンジン3機種の出力試験において、違反行為があった。該当するエンジンが搭載された車両は、グローバルで10車種(うち日本6車種)となる。豊田自動織機は対象のエンジンを、トヨタ自動車は該当エンジンが搭載された車両の出荷を一旦停止した。タイでは、ハイラックスやフォーチュナーが不正行為対象エンジンの搭載車両となる。3月4日から生産が再開されたが、現地の消費者は、トヨタ車の入手が困難な場合、他の日系メーカーではなく価格競争力の強い中国メーカーに流れることになろう。

タイの一般家庭の電圧は220Vであり、日本の100Vに比べEVの充電に適している。EVの普及を背景に、ショッピングセンターでは高速充電器の整備が進んでいる。日本のベンチャー企業も、タイにおける充電インフラ事業に参入した。2024年夏ごろまでに、競合が比較的少ないコンドミニアムを中心に、ホテル、商業施設、ガソリンスタンドなど約1,000基の導入を目指すという。

## 2. 同社の成長戦略

### (1) 中古車輸出事業

タイなど東南アジア市場において、日本製中古車は顧客ニーズを十分には満たしていない。日本国内で人気車種の品不足が解消されておらず、車の2個目のスマートキーの支給が遅れ、ボディキットなどの純正品パーツも高額なうえ欠品が生じている。トヨタ自動車は、2023年6月に高級ミニバン「アルファード」「ヴェルファイア」の新型車を8年ぶりに発売した。価格は、アルファードが540万～872万円、ヴェルファイアが655万～892万円に設定されている。月間販売目標が8,500台とされているが、各ディーラーの顧客への配車枠が限られている。納期はディーラーによってばらつきがあるが、自動車雑誌によると最短12ヶ月である。口コミに上がっている納車優先条件はディーラーによって異なるが、納車は抽選、既存の顧客優先、アルファード/ヴェルファイアの下取り車がある場合を優先、メンテナンスパック付きや転売防止誓約書の提出が必要などである。生産枠の抽選が終了したとして、新規受注をストップしているディーラーもいる。スマートキー(電子キー+メカニカルキー)は、通常、納車時に2個納品される。トヨタ自動車は、半導体不足を理由に2023年10月生産のアルファード、ヴェルファイアを含む10車種に対し、2024年2月からようやく2個目のスマートキーの引き渡しを始めた。アルファードのエアロパーツは塗装済が36.8万円と高価だが、欠品が生じている。

タイでは、アルファードのような高級ミニバンはショーファードリブン、お抱え運転手が運転することが想定されている。時にはオーナー自身が運転することもあり、スマートキーが1個では車両の運用に支障を来す。同社は、独自にスマートキーを開発し、中古車販売時に2つのスマートキーを納入できるようにした。エアロパーツに関しては、パーツメーカーと3種類のコラボ商品を開発し、前述した2024年のバンコク国際モーターショーに出品する予定だ。その他にも、タイ向けにGPS内蔵のドライブレコーダーを開発している。車両のコネクテッド機能のデータ更新サービスも行う。コラボ商品は随時発表する予定だ。このような施策を通じて、現地の顧客ニーズを充足することで、安定した業績を上げる計画でいる。

## 中長期の成長戦略

**(2) タイにおけるオートオークション事業**

タイ・バンコクの基幹オークション会場は、収容能力を1.5倍に拡張する工事を行っている。タイ全土の加盟1,200店で画一化された鑑定を実施して、オークション出品へと導く。AI技術の活用では、車両の上下から全体撮影した画像をAIで評価査定し、データベースのオークション価格と照らし合わせる。現在は、結果を人間が再チェックしているが、2024年3月以降にAI査定システムの試験的導入を始める予定だ。

**(3) オートオークション事業の海外展開**

システム開発に従事するタイ人の技術者は英語が堪能なため、同システムを近隣諸国に横展開する際に従事できる。また、開発費用をタイ一国だけでなく、新たな進出国とシェアできるため新規市場開拓の参入障壁が下がる。タイにおいてシステムが完成しているため、立上げ費用や期間も勘案でき、現地パートナー候補企業との交渉もしやすい。これらのことから、同社はタイで完成された事業パッケージを、近隣諸国へ横展開することで事業拡大を目指している。

**(4) 国内市場における中古品買い取り事業**

少子高齢化と人口減少が進む日本は市場規模の縮小傾向が続くと予想されていることから、同社は5～10年先の業界の変化を見越し、新たなビジネスモデルの構築に着手した。シェアリングエコノミーにより自動車の「所有」から「利用」へ移行することを捉えて、中古車買取販売事業でカーシェア、カーリース、レンタカー事業に参入した。新たにブランド品の買い取りサービスを始めた。中古車買取販売事業の店舗網を活用する。取り扱い商品を拡大することで、アップル店舗への導線を増やす。リユースビジネスを通じて、持続可能な縦貫型社会の実現に貢献する。

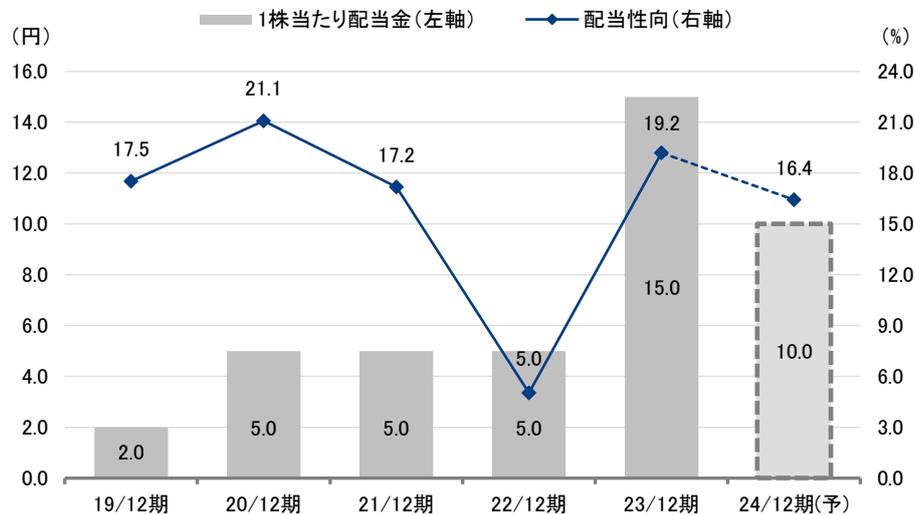
## 株主還元策

### 基準とする1株当たり年間普通配当を5円から10円に倍増

同社は、経営基盤の強化を図りながら、株主に対する利益還元を重要な経営課題として認識している。安定的な配当の継続・維持に留意するとともに、事業計画、財政状態、業績、株主資本利益率及び配当性向などを総合的に勘案したうえで、利益還元に努めることを基本方針としている。

この方針に基づき、2022年12月期まで1株当たり配当金は3期連続して年5.0円だった。同社の配当は、期末配当の年1回である。2023年12月期は、自動車メーカーからの供給不安定により商品確保の見通しが不透明であったことから、期初予想で前期比25.9%の減収、親会社株主に帰属する当期純利益を同67.2%の減少と予想し、年間配当金を前期並みの1株当たり5.0円とした。期中に通期予想を増額修正し、実績も期初予想を大幅に上回ったことから、1株当たり配当金を普通配当10.0円、特別配当5.0円、計15.0円、配当性向19.2%とした。2024年12月期は、前期比4.4%の減収、親会社株主に帰属する当期純利益を同22.4%の減少という業績予想を前提に、1株当たり配当金は普通配分で年10.0円、配当性向16.4%としている。基準とする1株当たり年間普通配当を以前の5.0円から10.0円に引き上げたが、前期同様に期初予想を上回る業績を上げることで配当の上積みを目指す。

1株当たり配当金と配当性向



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