

|| 企業調査レポート ||

芙蓉総合リース

8424 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月12日(金)

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. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績予想	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	05
■ 決算動向	06
1. 業績を見るポイント	06
2. 過去の業績推移	06
3. 2024年3月期の業績概要	08
4. 事業分野別の業績及び活動実績	11
5. 2024年3月期の総括	15
■ 業績見通し	15
1. 2025年3月期の業績予想	15
2. 弊社の見方	16
■ 成長戦略	16
1. 中期経営計画の方向性	16
2. 各事業分野における基本戦略と目標	18
3. 中長期的な注目点	20
■ 株主還元策	21

要約

2024年3月期も成長領域が順調に拡大し、過去最高益を連続更新。 2025年3月期は減益予想となるも、 特殊要因を除く実力値ベースでは増益基調が続く見通し

芙蓉総合リース<8424>は、1969年に(株)富士銀行(現(株)みずほ銀行)や丸紅飯田(株)(現丸紅<8002>)など芙蓉グループ6社にて設立された総合リース会社である。「不動産」や「エネルギー環境」などに強みがあり、年間の契約実行高は1兆7,428億円、営業資産残高は2兆8,774億円に上る(2024年3月期実績)。「不動産」「エネルギー環境」など成長ドライバーに位置付けた事業分野の営業資産が着実に増加していることに加え、M&AによるBPOサービス*の機能充実などにより、業績は順調に拡大してきた。2023年3月期から中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」(5ヶ年)をスタートし、「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指している。

* ビジネス・プロセス・アウトソーシングの略。顧客企業の業務プロセスの一部を受託することで、業務改善や効率化に貢献するサービスのこと。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、営業利益が前期比16.5%増の600億円、経常利益が同14.5%増の684億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同21.3%増の472億円と各段階利益で増益となり、過去最高益を更新した。事業本来の業績を示す「差引利益」が、「エネルギー環境」や「不動産」「航空機」といった成長ドライバーの伸びにより順調に拡大した。また、経常利益についても、実力値ベースの「差引利益」の伸びに加え、大口の売却益計上や退職給付費用の一時的な減少といった特殊要因が重なったことで大幅な増益となった。事業分野別で見ると、「エネルギー環境」が外貨の金利上昇や事業領域拡大に伴うコストが先行したことにより一旦減益となったものの、「モビリティ」「BPO/ICT」「不動産」「航空機」がそれぞれ伸びており、成長領域を中心にバランスの取れた利益成長が続いている。また、活動面でも、専門性の高いパートナー各社(海外を含む)との協業やグループ内連携など、各方面で将来に向けた取り組みが進展した。

2. 2025年3月期の業績予想

2025年3月期の業績について同社は、営業利益を前期比0.1%減の600億円、経常利益を同3.4%減の660億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.7%減の450億円と、前期における特殊要因のはく落により減益を見込んでいる。ただ、特殊要因を除く経常利益(実力値ベース)で見ると、同2.5%増と増益基調が継続する見通しだ。また、3年目を迎える中期経営計画に対しても経常利益の中間目途値(640億円~660億円)の上限にヒットする想定であり、順調に進捗しているとの見方が妥当である。年度後半での国内金利の上昇を想定するものの、すべての事業がバランスよく資産を積み上げるほか、需要が拡大している「BPO/ICT」の伸び(ノンアセット収益の拡大)も収益の底上げに寄与するだろう。ROAについても、収益性を重視したアセットコントロールやノンアセット収益の拡大により高水準を維持する見通しだ。

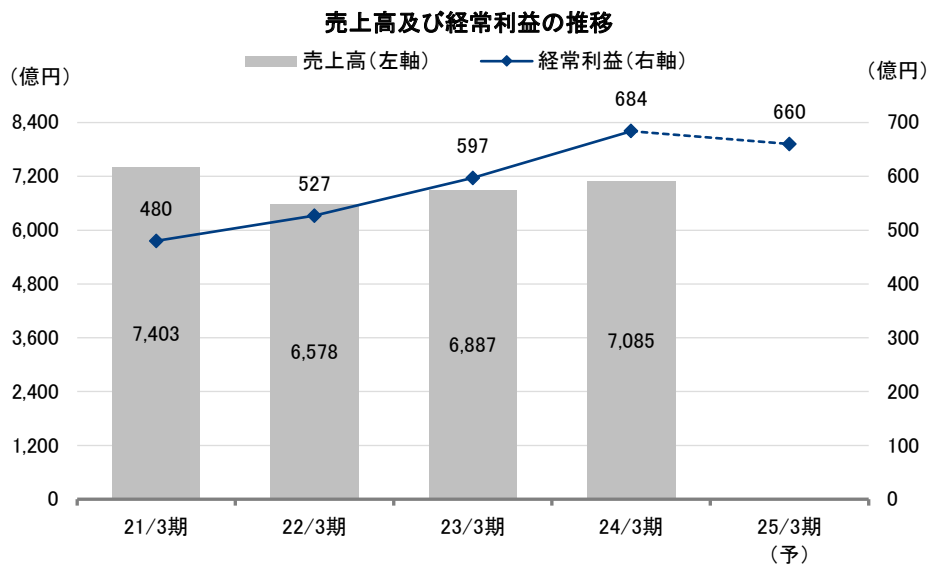
要約

3. 中期経営計画

2023年3月期よりスタートした中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」(5ヶ年)については、社会課題の解決と経済価値の同時実現により持続的な成長を実現する戦略がベースとなっている。経営目標についても財務、非財務の両方の項目を掲げている。1) 社会的な地殻変動を捉えた戦略的成長を目指すライジングトランスフォーメーション(以下、RT)分野(モビリティ、サーキュラーエコノミー)、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指すアクセラレーティングトランスフォーメーション(以下、AT)分野(エネルギー環境、BPO/ICT、ヘルスケア)、3) 中核分野の安定的成長を目指すグロウイングパフォーマンス(以下、GP)分野(不動産、航空機)を成長ドライバーとしたうえで、マーケットの拡大・創出が見込まれるRT及びAT分野へ経営資源を集中投下する。GP分野については差別化による収益性の向上を図る戦略である。財務目標は、経常利益750億円、ROA2.5%、自己資本比率13~15%、ROE10%以上を目指す。非財務目標は、環境(脱炭素社会、循環型社会)、社会とひと、人材投資を中心に取り組むべき項目を設定している。

Key Points

- ・2024年3月期も成長領域が順調に拡大し、各段階利益で過去最高益を更新
- ・活動面でも、海外を含むパートナー各社との協業により、各方面で将来に向けた取り組みが進展
- ・2025年3月期は減益予想となるも、特殊要因を除く実力値ベースでは増益基調が継続する見通し
- ・2023年3月期より中期経営計画「Fuyo Shared Value 2026」をスタート。ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指す



注：2025/3期より売上高予想は非公表
決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

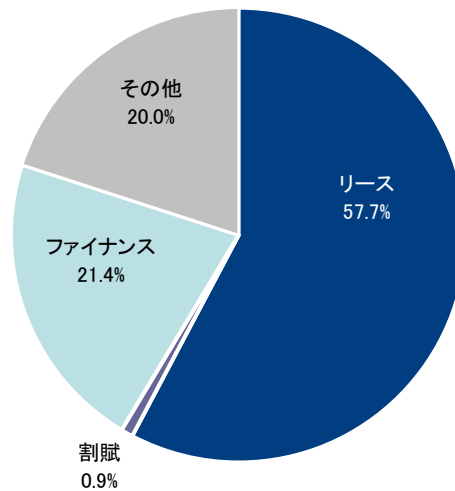
「不動産」「エネルギー環境」などに強みを有する総合リース会社。
 「BPO/ICT」や「モビリティ」などの強化にも取り組む

1. 事業概要

同社の事業セグメントは、「リース及び割賦」「ファイナンス」「その他」の3つに区分される。「リース及び割賦」はさらに「リース」と「割賦」とに分けて開示している。主力の「リース」が差引利益*の57.7%、営業資産残高の62.4%を占めている(2024年3月期実績)。また、今後の成長ドライバーとして、「モビリティ」「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」などの事業分野に経営資源を積極投入するとともに「不動産」「航空機」において差別化を進め、中長期的には「脱ファイナンス・リース」「脱金融」を進める方針である。

* 資金原価控除前売上総利益のこと。

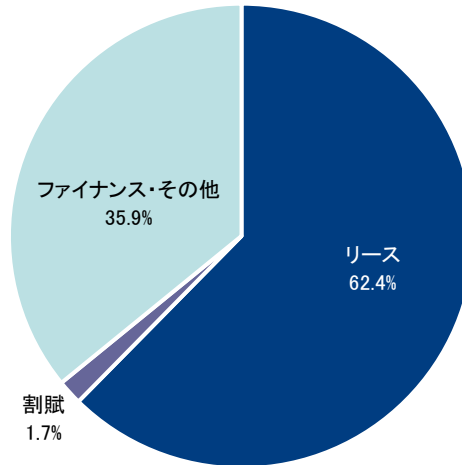
事業別差引利益の構成比 (2024年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

事業別営業資産残高の構成比（2024年3月期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) リース及び割賦

情報通信機器・事務用機器、産業工作機械等のリース業務、商業施設、生産設備、病院設備等の割賦販売業務を行っている。リースとは、顧客が選定した機械や設備などを顧客に代わってリース会社が取得し、比較的長期にわたって一定のリース料で賃貸する取引である。設備導入に用途を絞った資金調達手段（金融取引）と言える。顧客にとっては設備を自社購入（所有）するよりも「資金の効率的運用」「事務負担の軽減」「陳腐化リスクの回避」のほか、「コストコントロール機能」の面などでメリットがある。リース会社にとっても通常の融資取引に比べてリース物件の所有権を自らが持つことになるため、回収リスクが小さい。また税務上のリース取引に属さない物件や顧客が物件の所有を希望する場合には、割賦販売にて対応している。

物件別のリース契約実行高でここ数年伸びてきたのは、「建物等」（不動産リース）と「輸送用機器」である。不動産リースは、同社の得意とする商業施設（大型ショッピングセンターなど）のほか、ホテル、介護・居住、レジャー・サービス、物流など、アライアンス先の拡大に伴って取扱物件も多様化してきた。法的なハードルの高さや権利関係が複雑であることなどから専門性やノウハウが必要とされる分野であり、同社の30年以上にわたる経験則やネットワークが生かされている。また、これまでの「輸送用機器」の伸びは航空機リースによるものであり、古くからの実績やノウハウなどが強みとなっている。加えて、ヤマトリース（株）※の連結化（2020年4月）により、成長性が見込めるモビリティビジネスの強化も図っている。

※ 2020年4月にヤマトホールディングス<9064>の子会社であるヤマトリースの連結化を実施した。保有比率は同社が60%、ヤマトホールディングスが40%となっている。

会社概要

(2) ファイナンス

設備投資資金などの事業資金のローンや不動産ファイナンスのほか、有価証券の運用業務などを行っている。再エネ事業におけるファンド投資や連結子会社のシャープファイナンス(株)(以下、SFC)によるリテール向けなども含まれる。また、アクリーティブ(株)の連結化(2017年1月)により、ファクタリング事業^{*}も追加となった。

| ^{*}主に中小企業向けのFPS(売掛債権早期支払サービス)及び、医療機関向けのFPSメディカル(診療・介護報酬債権早期支払サービス)を展開している。 |

(3) その他

自社事業としてメガソーラーの運営(再生可能エネルギー事業)のほか、航空機リースなどに関わる匿名組合組成業務や生命保険代理店業務などが含まれている。また、2018年10月に連結化した(株)インボイスが提供する一括請求サービス^{*}や、2019年8月に連結化したNOCアウトソーシング&コンサルティング(株)(現 芙蓉アウトソーシング&コンサルティング(株)。以下、FOC)が展開する幅広いバックオフィスサービス(経理、人事・給与、総務、営業事務など)も加わり、様々なBPOニーズに対応する体制を構築してきた。2021年10月にはクラウド・パッケージを中心とするITソリューション(DX支援等)を展開する(株)WorkVisionを連結化し、サービス機能の拡充を図った。さらには、アルゴリズム・AI技術を活用したDXソリューションを提供する燈(株)との業務協定により、AIを活用した付加価値の高いBPOサービスの開発にも取り組んでいる。

| ^{*}通信キャリアや各種公共料金など、毎月の請求書に対する煩雑な業務を取りまとめ、支払いを代行するサービス。 |

2. 沿革

同社は、1969年に富士銀行(現 みずほ銀行)や丸紅飯田(現 丸紅)を中心とする芙蓉グループ6社を株主として設立された。その後、業容を順調に拡大すると、1988年に米国に現地法人を設立し、1999年には航空機リースのメッカであるアイルランド(ダブリン)に現地法人を設立した。最近、競合各社が注力している航空機ビジネスへの参入は比較的早いほうであり、レバレッジドリース(投資家募集型の航空機リース)などの実績やノウハウも積み上げてきた。

また、1987年に横河電機<6841>との合併により横河レンタ・リース(株)(計測器で高いシェア)を設立し、1999年には(株)ニチイ学館との合併にて(株)日本信用リース^{*}(医療機器・設備や福祉用具で高いシェア)を設立するなど、他社との連携にも取り組んできた。

| ^{*}2022年1月に同社を存続会社とする日本信用リースの吸収合併を実施した。 |

同社にとって大きなターニングポイントとなったのは、2004年12月の東京証券取引所1部上場と2008年4月のSFCの連結子会社化(株式の65%を取得)である。特に、SFCはリテール(バンダーリース)分野で高いシェアを誇っており、事業領域の拡張と規模拡大の両面で同社の業績に大きく貢献してきたと言える。

また、2014年7月には英国の航空機関連サービス会社ALM 2010 Limited(Fuyo Aviation Capital Europe Limitedに商号変更)を連結子会社化(全株式の取得)し、航空機ビジネスの拡大に向けて体制を強化した。

会社概要

2017年1月には、(株)ドンキホーテホールディングス(現 パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス<7532>)の子会社であり、主に中小企業向けにファクタリング(売掛債権の買い取り)事業などを展開するアクリーティブ(株)を連結子会社とした。同社グループ各社とのクロスセルによるシナジー追求はもちろん、新領域への取り組みを強化している。また、2018年10月に一括請求サービスを提供するインボイス、2019年8月には幅広いバックオフィスサービスを展開するFOCを連結子会社とし、BPOサービスの強化にも取り組んでいる。2020年4月にはヤマトホールディングスの子会社であるヤマトリースを連結化し、成長性のある見込めるモビリティビジネスや物流業界への展開に向けて足掛かりを築いた。

決算動向

「営業資産」の積み上げやノンアセット収益の拡大などにより、2024年3月期の経常利益は7期連続で過去最高益を更新

1. 業績を見るポイント

同社の売上高は、全体の80%超を占めるリース料収入のほか割賦販売による収入やファイナンスによる受取利息、ノンアセット収益(各種手数料収入など)によって構成されている。売上高(ノンアセット収益を除く)は基本的には「営業資産残高」に伴って増減することから、売上高の拡大のためには「契約実行高」を増やし、「営業資産」を積み上げることが必要となる。ただ主力のリース料収入については、売買取引に準じた会計処理となっており、リース物件の価格が含まれていることに注意が必要である。したがって金融としての本来の業績の伸びを判断するためには、売上高からリース物件の取得原価を除いた「差引利益」の動きを見るのが妥当である。

一方、本業における収益性を判断するためには、「差引利益」から「資金原価(資金調達コスト)」のほか、「人件費及び物件費」や「貸倒関連費用(戻入益を含む)」※などの費用を引いた「経常利益」の動きを見るのが最も合理的である。なお、「経常利益」は「営業資産残高」と「ROA(営業資産経常利益率)」の掛け算となるため両方の動きによって影響を受ける。また最近、ノンアセット収益の拡大にも取り組んでおり「その他」セグメントの動きにも注目する必要がある。

※ 貸倒引当金繰入額(販管費)と貸倒引当金戻入益(営業外収益)をネットしたものである。

2. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、「経常利益」は「営業資産」の積み上げとROA向上の両方により増益基調を続けている。特にROAの向上については、比較的利回りの高い「不動産リース」及び「航空機リース」の拡大に加え、最近ではBPOサービスを中心とした新領域のビジネス(ノンアセット収益)の伸びが寄与している。

芙蓉総合リース | 2024年7月12日(金)
 8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

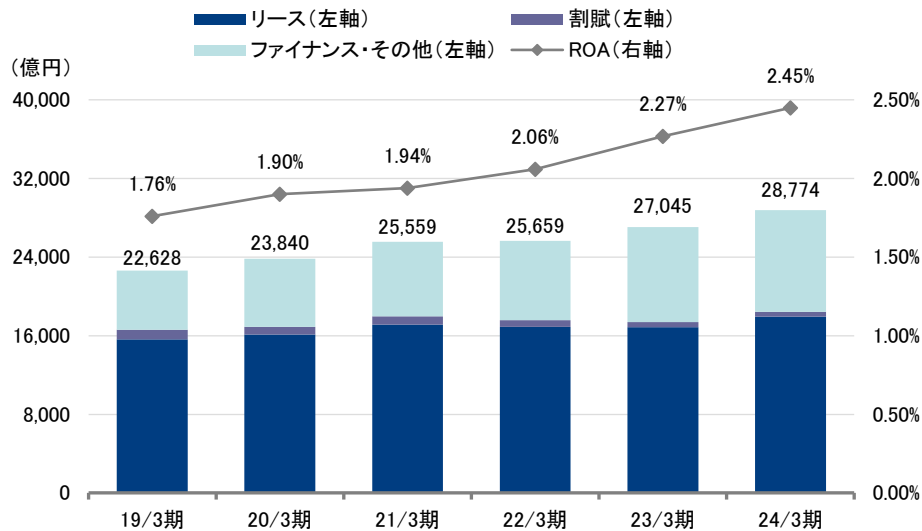
決算動向

費用面を見ると、「資金原価」はほぼ横ばいで推移してきた。調達総額が増加しているものの、市中金利の影響により調達利回りが低下していることが要因である。ただ、2024年3月期は海外の取り組み伸長による外貨調達の拡大等に伴い調達利回りが大きく上昇した。一方、「人物件費」を一定水準に抑えるとともに「貸倒関連費用」も低位にて推移しており、同社の強みであるローコストオペレーションも発揮されている。それらの結果、2024年3月期の経常利益は7期連続で過去最高を更新した。

有利子負債は「営業資産」の積み上げに伴い増加してきたが、2024年3月期の自己資本比率は12%を超える水準を確保している。同社の水準は、流動性の高い「営業資産」を大量に保有するリース業界においては他社と比べて見劣りするものではなく、財務基盤の安定性に懸念を生じさせるものではない。

また資本効率を示すROEについても、利益水準の底上げとともに上昇し、2021年3月期以降は10%を超える水準で推移している。

営業資産残高及びROAの推移

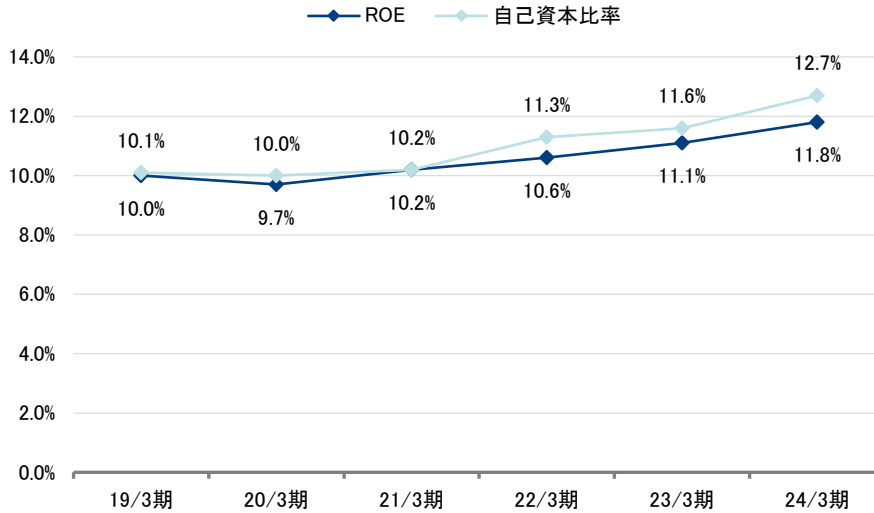


注：ROAは経常利益（年換算）÷営業資産残高（平残）にて計算

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

決算動向

自己資本比率及びROEの推移



注：19/3期及び20/3期は、20/3期の企業結合に係る会計処理の確定した数値を反映
出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、営業利益が前期比16.5%増の600億円、経常利益が同14.5%増の684億円、親会社株主に帰属する当期純利益が同21.3%増の472億円と各段階利益で増益となり、過去最高益を更新した*。

* 経常利益は7期連続、当期純利益は9期連続の更新となる。

事業本来の業績を示す「差引利益」（資金原価控除前売上総利益）は、引き続き「エネルギー環境」や「不動産」「航空機」といった成長ドライバーの伸びにより、前期比18.8%増の1,286億円と順調に拡大した。

経常利益についても、「差引利益」の伸びに加え、持分法投資利益*1の増加や退職給付費用の一時的な減少といった特殊要因が重なったことで前期比14.5%増と大幅に拡大した*2。事業分野別で見ると、「エネルギー環境」が外貨の金利上昇や事業領域拡大に伴うコストが先行したことにより一旦減益となったものの、「モビリティ」「BPO/ICT」「不動産」「航空機」がそれぞれ伸びており、成長領域を中心にバランスの取れた利益成長が続いていると言える。

*1 特殊要因として不動産事業に伴う利益が拡大した。

*2 特殊要因を除く経常利益（実力値ベース）では前期比7.9%増の644億円となっている。

費用面を見ると、海外アセットの積み上げに伴う外貨調達拡大により調達利回りが上昇し「資金原価」が大きく増加したものの、その点は想定内である。また、Pacific Rim Capital, Inc.*の連結化を含むグループ拡大により「人件費」が増加したが、退職給付費用の一時的な減少もあり、OHR（経費率：人件費 / 売上総利益）は良好な水準を維持している。保有する債権の貸倒リスクも低く抑えられている。

* 米国の独立系オペレーティング・リース会社（モビリティ領域）。

芙蓉総合リース | 2024年7月12日(金)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

「契約実行高」についても前期比 13.8% 増の 1 兆 7,428 億円に大きく増加した。「エネルギー環境」でのエクイティ投資（再生可能エネルギー事業への参画）や不動産ファイナンス、航空機リースが大きく拡大した。特にリースについては、注力するオペレーティング・リースの実行高が大きく増加しており、収益性向上に寄与している。また、「営業資産残高」についても、「エネルギー環境」「不動産」「航空機」といった成長ドライバー領域を中心に着実に積み上げ、前期末比 6.4% 増の 2 兆 8,774 億円に増加した。

これらの結果、ROA^{※1}については 2.45%（前期は 2.27%）^{※2}と高水準で推移しており、収益性の高いポートフォリオへの転換や事業領域の拡大により収益力の底上げが定着してきたと言える。

※1 経常利益（年換算）÷営業資産残高（平残）。

※2 前述した特殊要因を除く ROA（実力値ベース）で見ても 2.31% に改善している。

財政状態については、総資産は前期末比 7.6% 増の 3 兆 3,903 億円に増加した一方、自己資本は内部留保の積み増しにより同 17.7% 増の 4,317 億円になったことから、自己資本比率は 12.7%（前期末は 11.6%）に向上した。また、有利子負債（リース債務を除く）は前期末比 6.7% 増の 2 兆 6,826 億円に増加^{※1}したが、長期調達比率^{※2}は 68.4%（前期末は 63.6%）を確保し、長短のバランスも安定している。

※1 営業資産の積み上げを背景に、社債（ハイブリッド債を含む）や長期借入金による調達を拡大した。また、サステナブルファイナンスの活用や国際協力銀行との融資契約締結など調達の多様化も推進している。なお、ESG ファイナンスによる資金調達額は 1,863 億円（前期比 540 億円増）となり、長期調達実行額に占める割合は 32%（同 6 ポイント増）に増加した。

※2 有利子負債に占める、長期有利子負債（社債 + 長期借入金 + 債権流動化に伴う長期支払債務）の比率。

芙蓉総合リース | 2024年7月12日(金)
 8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

2024年3月期決算の概要

(単位：億円)

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	6,887		7,085		199	2.9%
差引利益	1,083	15.7%	1,286	18.2%	203	18.8%
リース	594	54.8%	742	57.7%	148	25.0%
割賦	12	1.1%	11	0.9%	-1	-5.7%
ファイナンス	250	23.1%	275	21.4%	25	10.1%
その他	226	20.9%	257	20.0%	30	13.3%
資金原価	109	1.6%	190	2.7%	81	73.5%
売上総利益	973	14.1%	1,096	15.5%	123	12.6%
販管費	458	6.7%	495	7.0%	38	8.2%
営業利益	516	7.5%	600	8.5%	85	16.5%
経常利益	597	8.7%	684	9.7%	87	14.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	389	5.6%	472	6.7%	83	21.3%
契約実行高	15,308		17,428		2,120	13.8%
ファイナンス・リース	2,291	15.0%	2,490	14.3%	199	8.7%
オペレーティング・リース	2,320	15.1%	3,587	20.6%	1,268	54.7%
割賦	215	1.4%	264	1.5%	49	22.9%
ファイナンス・その他	10,483	68.5%	11,087	63.6%	604	5.8%
	2023年3月末		2024年3月末		増減額	増減率
	実績	構成比	実績	構成比		
営業資産残高	27,045		28,774		1,729	6.4%
ファイナンス・リース	8,908	32.9%	8,587	29.9%	-321	-3.6%
オペレーティング・リース	7,974	29.5%	9,361	32.5%	1,388	17.4%
割賦	528	2.0%	499	1.7%	-29	-5.5%
ファイナンス・その他	9,636	35.6%	10,327	35.9%	691	7.2%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

4. 事業分野別の業績及び活動実績

(1) モビリティ (RT 分野)

2024年3月期末の営業資産残高は1,940億円(前期末比227億円増)となり、ROAも3.5%(前期は3.4%)に改善し、経常利益は63億円(前期比6億円増)に増加した。新たに連結化したPacific Rim Capitalを含め、海外事業会社が順調に推移した。ただ、世界的な半導体不足を背景とする納期遅延は回復傾向にある一方、中古車マーケットの正常化は減益要因となっている。非財務目標である「EV/FCV保有比率」については、EV普及の遅れなどを背景に1.0%(前期は0.7%)の水準に留まった(中期経営計画目標値は30%)。活動面では、EV領域の多方面にわたるアライアンス先との協働^{※1}や物流領域の拡充^{※2}、グローバルベースのモビリティ事業推進^{※3}などに取り組んだ。

- ※1 EV車両本体のみならず、充電器やメンテナンス網などワンストップサービスの提供に向けたビジネス基盤の拡大を図っている。商用EVの開発・製造・販売を手掛ける(株)EVモーターズ・ジャパン、及び新潟県や福島県を中心に教育事業などを展開するNSGグループとの連携により、EVメンテナンスに携わる自動車整備士の人材育成・輩出をサポートする取り組みを開始したほか、商用EVメーカーであるフォロフライ(株)とはEVの普及促進やEV関連のサービス拡充を目的とした資本業務提携を締結した。
- ※2 物流現場におけるDXに取り組む(株)PALとの資本業務提携などを通じて、物流ソリューション領域の拡大を推進した。
- ※3 日本、北米、タイを軸に、Pacific Rim Capitalとの連携やフォークリフトリースパッケージ「GREEN FORK」の構築などを通じて、物流機器の導入から再生・廃棄までをワンストップでサポートする、グローバルなライフサイクルマネジメント型のモビリティビジネスの拡大を目指している。

(2) エネルギー環境 (AT 分野)

2024年3月期末の営業資産残高は1,820億円(前期末比558億円増)と大きく拡大した一方、ROAは1.1%(前期は1.9%)に低下し、経常利益は17億円(前期比4億円減)に減少した。なお、減益となったのは、外貨の金利上昇に加え、事業領域拡大に伴うコストが先行したことが理由である。英国での洋上風力発電事業や欧州経済領域での再生可能エネルギーファンド(太陽光、風力、水力等)など、グローバルプレイヤーとの協業により再生可能エネルギーが大きく伸長した。また、非財務目標である「再エネ発電容量」も705MW(前期末比190MW増)^{※1}と順調に伸びている。活動面でも、投資機会が豊富な欧州での事業拡大に向けて、英国現地法人(ロンドン)を設置したほか、新たなアライアンス先との取り組みも拡大した^{※2}。また、国内では、大和エナジー・インフラ(株)、アストマックス<7162>との共同事業として、大規模系統用蓄電池関連事業^{※3}に参画したほか、戸田建設グループ、エナリスグループとの共同事業により、オフサイトコーポレートPPA^{※4}に取り組むなど、二次エネルギー等の新領域でも一定の成果を残すことができた。

- ※1 開発中の案件を含むと995MW(前期末比338MW増)と大きく拡大し、中期経営計画目標値(1,000MW)の達成も見えてきた。
- ※2 再エネ分野で世界最大級の運用資産を有するCopenhagen Infrastructure Partnerが運営する再エネ開発ローンファンドへの出資を行った。Equitix Investment Management Ltd.とAquila Capital Holding GmbHに続く海外アライアンス先として、連携強化を通じ、個別案件での協業も展望しているようだ。
- ※3 電力システムの安定化に向けた事業であり、2025年度の運転開始後は、AIを活用した市場予測等に基づき、卸電力市場や需給調整市場、容量市場での取引を実施する計画である。
- ※4 事業者が需要家の敷地外に再生可能エネルギー発電設備を設置する取り組み形態であり、戸田建設グループの東和観光開発(株)が運営するリゾートホテル「マリッサリゾート サザンセット周防大島」への電力供給を開始した。

決算動向

グローバルに広がる再エネ発電事業



出所：決算説明会資料より掲載

(3) BPO/ICT (AT 分野)

2024年3月期の経常利益は44億円(前期比9億円増)に増加した。インボイス制度や電帳法関連需要の取り込みが増益に寄与した。また、Windows10のサポート終了を見据えたPC入替需要を背景にPCレンタル等の受注も拡大しているようだ。今後もグループシナジーによるコンサルティング力の拡充とAI活用などを通じた業務効率化を進めることで収益性を高めていく方針である。一方、非財務目標である「お客様の業務量削減時間(2022年3月期比)」については49万時間(前期は18万時間)と順調に進展している(中期経営計画目標値は100万時間)。また、活動面では、AI技術の活用に向けた業務協定の締結^{※1}のほか、グループ内連携においても様々な動き^{※2}が活発化してきた。

^{※1} AIを活用した付加価値の高いBPOサービスの提供に向けて、アルゴリズム・AI技術を活用したDXソリューションを提供する燈との業務協定を締結し、DX推進を目的とした複数の社内外向けPoC(概念実証)を共同で実施中である(一部実績化)。

^{※2} インボイス制度や電帳法改正に伴うシステム導入ニーズに対するWorkVisionとの連携など。

(4) ヘルスケア (AT 分野)

2024年3月期末の営業資産残高は874億円(前期末比5億円減)と伸び悩んだ。一方、ROAは2.1%(前期は2.0%)に若干改善し、経常利益は18億円と横ばいで推移した。政府等による金融支援を通じた資金ニーズの充足により、診療・介護報酬債権ファクタリングの積み上げが進まなかったことが停滞した理由の1つである。ただ、福祉医療機構によるコロナ融資の返済が2025年から本格化することから、今後は資金需要の拡大が見込まれる。一方、非財務目標の1つである「高齢者介護施設(新規提供室数)」は763室(前期末比210室増)に増加した(中期経営計画目標値は1,330室)。活動面でも、七十七銀行<8341>及び日本経営グループとの共同で組成した地域特化型ヘルスケアファンドによる第1号案件^{※1}の実行や、SFCによる歯科衛生士人材紹介サービス事業^{※2}の開始などに取り組んだ。

^{※1} 福島県の医療法人が進める病院施設の建て替えに対して、不動産流動化スキームを活用した支援を提供するもの。

^{※2} 歯科衛生士不足に悩む歯科医院と、柔軟な働き方を実現したい歯科衛生士をマッチングする人材紹介サービスである。全国歯科クリニックの約40%との取引実績があり、高い業界シェアを有するSFCの事業基盤を活用し、歯科医院の課題解決に取り組む方針である。

決算動向

(5) 不動産 (GP 分野)

2024年3月期末の営業資産残高は10,939億円(前期末比634億円増)に拡大し、ROAも2.9%(前期は2.3%)に改善したことから、経常利益は312億円(前期比90億円増)と大きく増加した。前期からの資産の積み上げや大口の売却益の計上などが大幅な増益に寄与した。また、パートナー企業との協働や幅広いディールソースからの引き合いにより、資産の積み上げについても想定を上回るペースで進んでいる。引き続き不動産マーケットを取り巻く環境の変化を機敏に捉え、リスクリターンを意識した案件の取り込みを図る。

(6) 航空機 (GP 分野)

2024年3月期末の営業資産残高は3,079億円(前期末比808億円増)に大きく拡大した一方、ROAは保守的な判断による減損損失の計上等により1.9%(前期は2.0%)に若干低下した。経常利益は51億円(前期比9億円増)に増加した。「自社保有機」が58機(前期末9機増)、その他(管理機体等)も57機(同2機増)に順調に積み上がったことや、エアラインからのリース料回収の正常化も進んだことが大幅な増益に寄与した。旅客需要の回復を受け、エアラインからの受注環境は良好であり、さらなる機体数の積み上げを見込む。活動面でも、案件の選別を通じた良質なポートフォリオの構築を継続するとともに、国内外のレッサーや投資家への幅広いアプローチなどを通じて、機動的な機体売却を行う回転型ビジネスの推進による収益力のさらなる向上に取り組んでいる。

芙蓉総合リース | 2024年7月12日(金)
8424 東証プライム市場 | <https://www.fgl.co.jp/ir/>

決算動向

事業分野別の業績（財務・非財務）

（単位：億円）

	23/3 期 実績	24/3 期 実績	増減
モビリティ			
経常利益	57	63	6
ROA	3.4%	3.5%	0.0pt
営業資産残高	1,713	1,940	227
EV・FCV 保有比率	0.7%	1.0%	0.3pt
エネルギー環境			
経常利益	20	17	-4
ROA	1.9%	1.1%	-0.8pt
営業資産残高	1,262	1,820	558
再エネ発電容量 (MW)	515MW	705MW	190MW
(カッコ内数値は開発中案件を含む)	(657MW)	(995MW)	(338MW)
BPO/ICT			
経常利益	35	44	9
ROA	1.7%	2.5%	0.9pt
営業資産残高	463	512	48
お客様の業務量削減時間 (2022年3月期比)	+18万時間	+49万時間	31万時間
ヘルスケア			
経常利益	18	18	0
ROA	2.0%	2.1%	0.0pt
営業資産残高	879	874	-5
高齢者介護施設 (新規提供室数)	553室	763室	210室
医療・福祉マーケットの経営支援に資するファイナンス	217	229	12
不動産			
経常利益	222	312	90
ROA	2.3%	2.9%	0.7pt
営業資産残高	10,305	10,939	634
航空機			
経常利益	42	51	9
ROA	2.0%	1.9%	-0.1pt
営業資産残高	2,271	3,079	808
自社保有機	49機	58機	9機
その他 (管理機体等)	55機	57機	2機

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 2024年3月期の総括

2024年3月期を総括すると、大口の売却益計上や退職給付費用の一時的な減少といった特殊要因によるかさ上げがあったものの、それらを除く実力値ベースでも過去最高益を連続更新したことに加え、将来に対してもさらなる業容拡大に向けた取り組みが各方面で順調に進捗しており、定量・定性両面で評価できる結果と言える。特に、「エネルギー環境」において、海外での再生可能エネルギー事業が大きく拡大しているところや、「モビリティ」におけるEV領域での新しいビジネスモデルの構築、さらには物流領域でのグローバル展開などについては、従来市場の枠を超えたアップサイドのポテンシャルを感じさせる取り組みと評価できる。また、活動面でも、国内外のパートナー各社との協業などにより、各方面で事業拡大に向けた動きが加速してきた。一方、海外アセットの積み上げに伴う外貨調達増加や国内金利の先高観といった調達サイドの変化については、大きな業績の変動要因として捉えてはならないものの、今後の動向には注意が必要である。

■ 業績見通し

2025年3月期は特殊要因のはく落により減益となるも、実力値ベースでは増益基調が続く見通し

1. 2025年3月期の業績予想

2025年3月期の業績について同社は、営業利益を前期比0.1%減の600億円、経常利益を同3.4%減の660億円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.7%減の450億円と、前期における特殊要因のはく落により減益を見込んでいる。ただ、特殊要因を除く経常利益（実力値ベース）で見ると、同2.5%増と増益基調が継続する見通しだ。また、3年目を迎える中期経営計画に対しても経常利益の中間目途値（640億円～660億円）の上限にヒットする想定であり、順調に進捗しているとの見方が妥当である。

年度後半での国内金利の上昇による影響を想定するものの、引き続き好調な「エネルギー環境」「不動産」「航空機」をはじめ、進捗に遅れが見られる「ヘルスケア」を含むすべての事業がバランスよく資産を積み上げる想定のようなのだ。また、需要が拡大している「BPO/ICT」の伸び（ノンアセット収益の拡大）も収益の底上げに寄与するだろう。

ROAについても、収益性を重視したアセットコントロールやノンアセット収益の拡大により高水準を維持する見通しだ。

業績見通し

2025年3月期の業績予想

(単位：億円)

	24/3期 実績	25/3期 予想	前期比	
			増減額	増減率
営業利益	600	600	0	-0.1%
経常利益	684	660	-24	-3.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	472	450	-22	-4.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 弊社の見方

不安定な国際情勢や国内金利の上昇など、先行き不透明感が漂う外部環境には引き続き注意が必要であるものの、「不動産」「航空機」「エネルギー環境」などの収益性の高い資産が積み上がっていることを勘案すれば、同社の業績予想は十分に達成可能であると弊社では見ている。また、減益予想とはなっているものの、決して業績の後退を示すものではなく、実力値ベースで見れば増益基調が続いていることについては投資判断を間違わないためにも注意が必要である。中長期の目線からは、市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指すAT分野の「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」に注目したい。「エネルギー環境」では、有力なパートナーとの連携強化によるグローバルな事業拡大のポテンシャルのほか、国内では二次エネルギー等の新領域の動きもフォローする必要がある。「BPO/ICT」については、業務効率化や働き方改革などの需要が拡大していることに加え、DXやAIを活用した体制が整ってきたことから、新たな需要の取り込みや収益性の向上に期待したい。また、進捗が遅れが見られる「ヘルスケア」についても、停滞していたファイナンスニーズの回復とそのタイミングがキャッチアップに向けてポイントとなりそうだ。

■ 成長戦略

「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現により、持続的成長を目指す

1. 中期経営計画の方向性

2023年3月期より中期経営計画（5ヶ年）をスタートし、3年目を迎えている。これまでの進捗状況や環境認識等を踏まえ、戦略の方向性及び数値目標に変更はない。「Fuyo Shared Value 2026」をビジョンとして、ひとの成長と対話を通じた「社会課題の解決」と「経済価値」の同時実現による持続的な成長を目指す方針であり、経営目標についても財務・非財務の両方の項目を掲げている。

成長戦略

(1) 成長ドライバー

これまでの戦略分野（及び新領域）を軸として、1) 社会的な地殻変動を捉えた戦略的成長を目指す RT 分野、2) 市場トレンドを捉えた加速度的成長を目指す AT 分野、3) 中核分野の安定的成長を目指す GP 分野の3つの成長ドライバーに分類したうえで、マーケットの拡大・創出が見込まれる RT 及び AT 分野へ経営資源を集中投下するとともに、GP 分野については差別化による収益性の向上を図る戦略である。なお、RT 分野には「モビリティ」「サーキュラーエコノミー」、AT 分野には「エネルギー環境」「BPO/ICT」「ヘルスケア」、GP 分野には「不動産」「航空機」を位置付けている。

(2) 資源配分と収益ポートフォリオのイメージ

成長領域である RT 及び AT 分野に約 1 兆円（5 年間累計）を集中投下し、ROA の向上と営業資産残高の積み上げを同時実現する。中核分野である GP 分野については、収益性をより向上させることで全体の ROA 向上につなげる方針である。5 年後の営業資産残高は 3 兆円レベル（2022 年 3 月期比 0.5 兆円増）を見込んでいるが、そのうち RT 及び AT 分野は 4,000 億円から 8,000 億円へと資産の入れ替えを伴いながら、倍増する想定である。5 年後の経常利益は 750 億円を計画しているが、その構成比を見ると RT 分野が 6% から 9% へ、AT 分野が 13% から 24% へと大きく高まり、GP 分野は 41% から 40% とほぼ横ばいを維持する。一方で、従来の「一般リース・ファイナンス」は 40% から 27% へと大きく低下し、明らかに「脱ファイナンス・リース」「脱金融」が進む流れとなっている。

(3) 経営目標

3つの成長ドライバーによる事業戦略の成果指標として、財務目標と非財務目標の両方を掲げており、「企業価値」と「社会価値」の同時実現を目指す考えである。財務目標には、経常利益 750 億円、ROA2.5%、自己資本比率 13～15%、ROE10% 以上の 4 項目を掲げ、一定の財務規律と資本効率のバランスを取りながら、収益性のさらなる向上を図る。非財務目標は、1) 環境、2) 社会とひと、3) 人材投資の 3つの視点から取り組むべき項目を設定し、脱炭素社会や循環型社会の実現などによる「社会課題の解決」を通じて、同社の持続的な企業価値の向上につなげる方針である。また、気候変動対策として、引き続き 2030 年を目標とするカーボンニュートラル及び RE100※の達成に向けた取り組みを進める。

※ 事業活動で消費する電力を 100% 再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる国際的な企業連合。

成長戦略

財務目標と進捗

	基準期		2年目(進捗)		最終年		増減	
	22/3期実績	売上比	24/3期実績	売上比	27/3期目標	売上比	(22/3期比)	CAGR
経常利益(億円)	527		684		750		223	7.3%
RT及びAT	100	19.0%	141	20.6%	250	33.3%	150	20.1%
GP	217	41.2%	362	52.9%	300	40.0%	83	6.7%
一般リース・ファイナンス	210	39.8%	180	26.3%	200	26.7%	-10	-1.0%
ROA	2.1%		2.5%		2.5%		0.44pt	
自己資本比率	11.3%		12.7%		13%~15%		1.7pt~3.7pt	
ROE	10.6%		11.8%		10%以上		-	
営業資産残高(イメージ)	2.6兆円		2.9兆円		3兆円		0.4兆円	
RT及びAT	0.4兆円		0.5兆円		0.8兆円		0.4兆円	
GP	1.1兆円		1.4兆円		1.3兆円		0.2兆円	
一般リース・ファイナンス	1.0兆円		1.0兆円		0.9兆円		-0.1兆円	

出所：決算説明会資料、新中期経営計画よりフィスコ作成

非財務目標(抜粋)と進捗

		2年目(進捗)	最終年
		24/3期実績	27/3期目標
環境	脱炭素社会	CO ₂ の削減貢献量	33万t-CO ₂ /年
		脱炭素推進に向けた資金投下額	1,513億円
		再生可能エネルギー発電容量	705MW
		保有台数におけるEV・FCV比率	1.0%
循環型社会	返却物件のリユース・リサイクル率	100.0%	100.0%
	廃プラスチックのマテリアル/ケミカルリサイクル率	45.3%	100.0%
社会とひと	お客様の業務量削減時間	49万時間(22/3期比)	100万時間(22/3期比)
人材投資	人材育成関連費用(単体)	249%(22/3期比)	300%(22/3期比)

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 各事業分野における基本戦略と目標

(1) モビリティ(RT分野)

カーボンニュートラルの実現に向けたEV・FCVに対するニーズが拡大する一方、ドライバー不足や長時間労働など、物流業界における社会課題が深刻化する環境を踏まえ、車両領域と物流領域を中心に、パートナー連携を軸としたワンストップ型サービスを国内外で展開する戦略である。車両領域では、EVワンストップサービス※1などの新たなビジネスモデルの構築や、フリートBPO※2を中心とするノンアセットビジネスの拡充を図る。物流領域では、ヤマトグループとの連携による協業案件の創出、海外グループ会社との連携によるグローバルなモビリティ事業の強化、ヤマトリースを中心とするトラックファイナンスの強化と周辺領域の拡大に取り組む。財務目標は、経常利益70億円(2022年3月期比37億円増)、ROA2.5%(同0.6ポイント増)を目指す。非財務目標は、EV/FCV保有比率30%(同30ポイント増)を掲げている。

※1 パートナー企業との連携により、EV導入検討コンサルから充電器導入コンサル・工事、ファイナンス・車両管理、エネルギーマネジメントまでをワンストップサービスとして提供。同社の強みである「エネルギー環境」との親和性も高い。

※2 テレマティクスサービスや車両稼働率の最適化コンサルなどを通じて、省人化をはじめとする業務効率化向上を支援するもの。

成長戦略

(2) サーキュラーエコノミー (RT 分野)

サーキュラーエコノミーとは、製品と資源の価値を可能な限り長く保全・維持し、廃棄物の発生を最小化した経済システムを指す。同社では成長が見込まれる市場において先進的な取り組みを進め、高度なサーキュラーエコノミーのプラットフォーム構築を目指す戦略である。財務目標は現時点で設定していないが、非財務目標として、1) 返却物件のリユース・リサイクル率 100% (2022年3月期比横ばい)、2) 廃プラスチックのマテリアル/ケミカルリサイクル率 100% (同 100ポイント増) を掲げている。

(3) エネルギー環境 (AT 分野)

グローバルベースでの再生可能エネルギー事業の拡大と、二次エネルギー分野における新規ビジネスの確立を目指す戦略である。再生可能エネルギーでは、エネルギー種別・取り組み形態を限定せず、国内外で事業規模を3倍まで拡大する。また、パートナー企業(大手エネルギー事業者等)との共同投資を加速するとともに、顧客の脱炭素ツールとして PPA 事業にも引き続き注力する。二次エネルギーにおいては、蓄電池分野における LCM ビジネス(一次利用→再利用のリサイクル等)や、順次拡大する需給調整市場[※]への参画を見据えた取り組みを継続する。財務目標は、経常利益 50 億円(2022年3月期比 34 億円増)、ROA2.0% (同 0.2ポイント増) を目指す。非財務目標は、1) 再生可能エネルギー発電容量 1,000MW (同 682MW 増)、2) 脱炭素資金投下額 3,000 億円(5年間累計) を掲げている。

※ 2021年4月から開始された、発電所等での電気の需給調整に必要な電力(調整力)を全国一体的な市場で取り引きする制度。

(4) BPO/ICT (AT 分野)

深刻化する人手不足や働き方改革を背景に、DX やノンコア業務の見直しなど生産性向上に向けた取り組みが加速するなかで、オペレーションとシステムの両面から顧客の業務改革実現をサポートする BPS (ビジネス・プロセス・サービス) の提供を目指す戦略である。具体的には、BPO (業務コンサル+ソリューション) と ICT (システムコンサル+IT ソリューション) の相互連携により、業務のアウトソーシングと DX によるトータルソリューションを推進する。財務目標は、経常利益 85 億円(2022年3月期比 51 億円増)、ROA5.4% (同 3.9ポイント増) を目指すとともに、非財務目標は、お客様の業務量削減時間 100 万時間 (同 100 万時間増) を掲げている。

(5) ヘルスケア (AT 分野)

医業収入の減少や人手不足・後継者不足といった経営課題に加え、2025年問題[※]による医療・福祉ニーズのさらなる拡大・高度化が見込まれる。こうしたなかで、引き続き「芙蓉リースプラットフォーム構想」に基づくワンストップサービスの提供により、医療・介護・調剤等ヘルスケアマーケットにおける事業者の経営資源の価値最大化に貢献する戦略である。財務目標として、経常利益 45 億円(2022年3月期比 27 億円増)、ROA3.3% (同 1.3ポイント増) を目指すとともに、非財務目標には、1) 高齢者介護施設 1,000 室、2) 医療・福祉マーケットの経営支援に資するファイナンス 560 億円 (同 327 億円増) を掲げている。

※ 日本が「超高齢社会」となり、社会構造や体制が大きな分岐点を迎え、雇用、医療、福祉など、様々な分野への影響が予想されること。

(6) 不動産 (GP 分野)

事業の高度化・差別化に軸足を置き、収益性の向上を通じた安定した利益成長を目指す戦略である。大都市圏を中心に不動産マーケットは活況ながら、競争環境に過熱感があるなかで、パートナーとの連携強化やビジネス領域のさらなる深化により収益力強化を進め、事業拡大を図る。また、脱炭素社会の実現に向け、環境配慮型不動産※を対象とする取り組みも進める。財務目標として、経常利益 230 億円(2022 年 3 月期比 27 億円増)、ROA2.3% (同横ばい) を目指す (非財務目標の設定はない)。

※ グリーンビル、CASBEE 評価認証や環境配慮設備 (省エネ、太陽光パネル等) を設置している不動産のこと。

(7) 航空機 (GP 分野)

事業環境は緩やかに回復する想定の下、新型コロナウイルス感染症拡大の影響からの脱却と資産回転型ビジネスの推進により着実な利益成長を図る戦略である。長期保有前提のビジネスモデルから、マーケット環境などを踏まえた機動的な機体売却を行う資産回転型ビジネスへの転換を図る一方、競争力の強化を通じた優良資産の積み上げにより、収益体質の強化を図る。また、持続可能な航空燃料 (SAF) など、「社会課題の解決」に資する新技術分野への取り組みも進める。財務目標として、経常利益 70 億円 (2022 年 3 月期比 55 億円増)、ROA2.4% (同 1.7 ポイント増) を目指す (非財務目標の設定はない)。

3. 中長期的な注目点

事業環境が大きく変化するなかで、これまで積み上げてきた分野との親和性が高い成長領域において各パートナーとの連携等により新たな価値創造を目指すという方向性は、理にかなっていると弊社でも考えている。特に、業界をリードしてきた気候変動対策をはじめ、「社会課題の解決」に向けた取り組みをいかに成長機会に結び付けていくのかがポイントとなるだろう。中期経営計画は 3 年目を迎えたが、収益構造の本格的な変化はまだこれからというところであり、目指すべき収益ポートフォリオの進化に向けて、成長ドライバーとなる RT 及び AT 分野をどのように強化していくのか、そのプロセスに注目したい。「社会課題の解決」に向けた取り組みについても、非財務目標として掲げた KPI の進捗をフォローするとともに、市場の創出や競争力の強化、新たなビジネスモデルの構築などいかに結び付け、経済価値 (利益成長等) との連動を図っていくのか、その道筋についても中長期視点から注目していきたい。

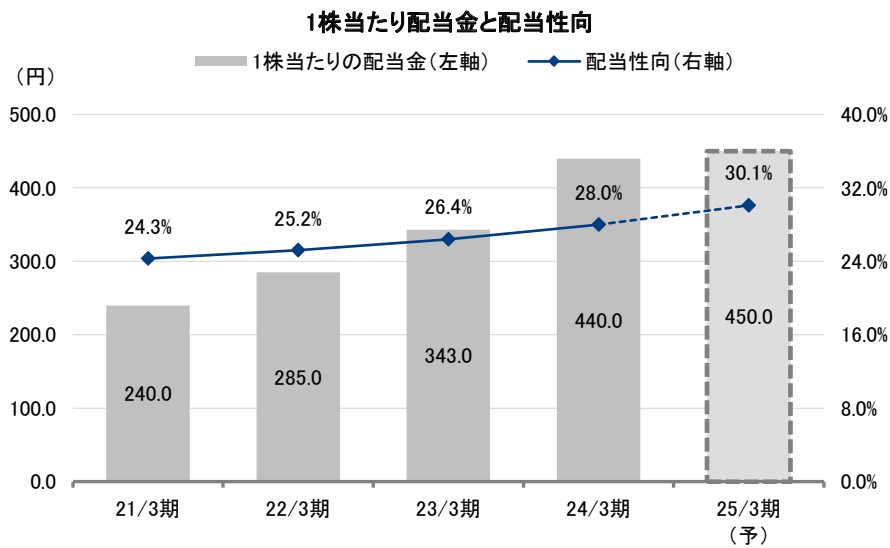
■ 株主還元策

2025年3月期は前期比10円増の1株当たり450円配当を予想。 中期経営計画目標の配当性向30%以上を2年前倒しで達成見込み

同社は、業績及び目標とする経営指標等を勘案し確固たる経営基盤及び財務体質の強化を図るべく、株主資本の充実に努めるとともに、長期的かつ安定的な配当の継続により株主への利益還元を努めることを基本方針としている。好調な業績に支えられ、2004年に上場して以来の連続増配を継続中である。

2024年3月期の年間配当額については、期初予想を50円増額修正し、前期比97円増配となる1株当たり440円（中間配当195円、期末配当245円）を実施した（配当性向は28.0%）。2025年3月期については、同10円増配となる1株当たり450円（中間配当225円、期末配当225円）を予想しており、中期経営計画目標の配当性向30%以上を2年前倒しで達成見込みである（予想配当性向は30.1%）。

弊社では、今後も利益成長による増配の余地は大きいものと見ている。



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