

ホリスティック企業レポート ウイルプラスホールディングス 3538 東証二部

アップデート・レポート
2017年10月27日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20171024

ウイルプラスホールディングス(3538 東証二部)

発行日:2017/10/27

M&A を成長戦略の柱に据える独立系輸入車販売業者 ストック型収益の拡大により中期的な収益性の改善が期待できる

> 要旨

◆ 8ブランドを取り扱う独立系の輸入車販売業者

・ウイルプラスホールディングス(以下、同社)は、連結子会社3社により、ジープやフィアット、BMW、MINI、ボルボなど8ブランドの輸入車(新車)の正規ディーラーを運営する独立系の純粋持株会社である。新車と同じブランドの中古車も取り扱うほか、車輛整備や保険販売も手掛けている。

◆ 17年6月期決算は12%増収、37%営業増益

・17/6期決算は、11.7%増収、36.5%営業増益であった。ジープやMINI、ボルボを中心に新車販売が増収をけん引したほか、コストの抑制によって買収した子会社群の収益性が大きく改善したため、会社計画を上回る好決算となった。

◆ 18年6月期の会社計画は5%増収、2%営業増益

・18/6期について同社は、ニューモデル4車種の拡販などを前提に、5.3%増収、1.8%営業増益を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、17/6期実績が従来想定を上回った新車販売などの売上高を中心に18/6期の業績予想を見直し、売上高は24,630百万円→25,450百万円(前期比8.0%増)に、営業利益は1,275百万円→1,364百万円(同12.7%増)に増額した。

◆ 車輛整備や保険販売の拡大による中期的な収益性の改善を予想

・同社はストック型の収益である車輛整備や保険販売の拡大を目指しているが、こうした収益は売上総利益率が高い。当センターは、同社のストック型収益の売上高構成比が19/6期から高まると見込み、同社の収益性が中期的に改善を続けると予想している。
・当センターは、外国車メーカーのEV/PHV戦略から影響を受ける可能性に、長期的な観点から注意が必要と考えている。

アナリスト:大間知 淳
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2017/10/20
株価(円)	2,420
発行済株式数(株)	4,775,840
時価総額(百万円)	11,558

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.0	13.2	11.6
PBR(倍)	2.7	2.3	2.0
配当利回り(%)	1.0	1.2	1.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	18.2	30.5	227.2
対TOPIX(%)	14.4	22.0	163.4

【株価チャート】



【3538 ウイルプラスホールディングス 業種:小売業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)	
2016/6	21,093	10.6	886	25.6	866	28.7	492	18.4	61.2	381.9	10.8	
2017/6	23,567	11.7	1,209	36.5	1,197	38.2	743	50.9	80.7	449.4	12.0	
2018/6	CE	24,824	5.3	1,231	1.8	1,221	2.0	759	2.1	82.4	—	12.5
2018/6	E	25,450	8.0	1,364	12.7	1,350	12.8	846	13.7	91.6	525.6	14.0
2019/6	E	26,540	4.3	1,516	11.1	1,503	11.3	963	13.8	104.3	614.8	16.0
2020/6	E	27,520	3.7	1,623	7.1	1,611	7.2	1,034	7.4	112.0	710.8	17.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。17年4月1日付及び11月1日付で1:2の株式分割を実施(予定)。1株当たり指標は遡って修正。

アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 新車と中古車の販売が事業の柱

ウイルプラスホールディングス(以下、同社)は、3連結子会社により、ジープやフィアット、BMW、MINI、ボルボなど8ブランドの輸入車(新車)の正規ディーラーを運営する独立系の純粋持株会社である。

新車を購入する顧客から下取りした車輻については、同じブランドであれば、店舗で中古車として販売し、異なるブランドであれば、オートオークションを通じて他社ディーラーに販売している(業販)。販売した車輻を中心に、整備や修理、車検などもショールームに併設した整備工場で行っている(車輻整備)。

その他、損害保険会社の代理店として、自賠責保険や任意保険等の販売を手掛けている。インポーター^{注1}から仕入れた自動車部品を部品商に対して供給する卸売を一部のブランドで行っていたが、17/6期中にはほぼ活動を停止した模様である。

(注1)インポーターとは、外国自動車メーカーの輸入代理権を基に、日本国内で輸入車を正規ディーラーに販売する代理店を言う。

(注2)FCA(Fiat Chrysler Automobiles)とは、09年に経営が破綻したクライスラー社(米国)をフィアット社(イタリア)が買収し、14年に誕生した自動車メーカーである。

同社グループは、FCA^{注2}ジャパン株式会社の正規ディーラーとして、アルファロメオ、フィアット、アバルト、ジープ、クライスラーの販売を行うチェッカーモータース、ビー・エム・ダブリュー株式会社の正規ディーラーとして、BMW、MINIの販売を行うウイルプラスモーターレン、ボルボ・カー・ジャパン株式会社の正規ディーラーとしてボルボの販売を行う帝欧オートの3つの連結子会社と純粋持株会社である同社によって構成されている(図表1)。

【図表1】連結子会社の取扱ブランドと店舗数

会社名	取扱ブランド	店舗数
チェッカーモータース	フィアット、アルファロメオ、アバルト、ジープ、クライスラー	12
ウイルプラスモーターレン	BMW、MINI	7
帝欧オート	ボルボ	5

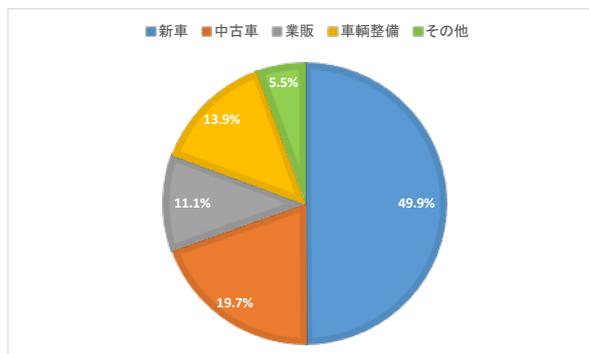
(注)17/6期末時点

(出所)ウイルプラスホールディングス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

同社グループは、輸入車販売関連事業の単一セグメントであり、商品品目は、新車、中古車、業販、車両整備、その他である(図表2)。

新車は、各連結子会社が正規ディーラーとして各インポーターから仕入れて、一般消費者に販売されている。17/6期の売上高構成比は49.9%と、同社の売上高の中核を占めている。

【 図表 2 】 17 年 6 月期品目別売上高構成比



(出所) ウイルプラスホールディングス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

チェッカーモータースは、FCA ジャパン株式会社が取り扱う 5 ブランドを仕入れて、東京都、神奈川県、福岡県の 12 店舗 (17/6 期末) で販売している。クライスラー/ジープブランド及びフィアット/アルファロメオブランドにおいてはトップクラスの国内販売シェアを有しているのに加え、アバルトブランドにおいては世界有数の販売台数を誇っている。5 ブランド合計の新車販売台数は、国内正規ディーラー 70 社中、圧倒的な首位 (17 年 1~6 月) となっている。

ウイルプラスモーターレンは、ビー・エム・ダブリュー株式会社が取り扱う 2 ブランドを仕入れて、東京都、福岡県の 7 店舗 (同) で販売している。BMW ブランドは福岡県の 2 店舗 (うち 1 店舗は中古車も販売)、MINI ブランドは福岡県の 3 店舗と東京都の 2 店舗 (うち 1 店舗は中古車の専売店) によって運営されている。MINI ブランドにおいては、インポーター直営店を除いた国内正規ディーラー 59 社中、新車販売台数は第 4 位 (同) にランクされている。

帝欧オートは、ボルボ・カー・ジャパン株式会社が取り扱うボルボ車を仕入れて、福岡県、神奈川県の 5 店舗 (同) で販売している。インポーター直営店を除いた国内正規ディーラー 48 社中、新車販売台数は第 6 位 (同) にランクされている。

帝欧オートは、17 年 5 月に株式会社サン・ガレージより、小田原でのボルボ車ディーラー事業を買収した。対象事業の売上高 (16/4 期) は 888 百万円であり、グループの神奈川県下のドミナントを強化した。

中古車は、各連結子会社にて、各ブランドの高年式低走行車を中心に販売されている。商品の仕入れは、新車販売時の下取、買取、オートオークションでの購入により行っている。17/6 期の売上高構成比は 19.7%と新車に次ぐ位置にある。

業販とは、各連結子会社にて、顧客から下取した他社ブランドの中古車を主としてオートオークションで販売していることを指している。

新車、中古車、業販は、商品の特性、仕入先、販売先が異なっているものの、自動車を販売するという意味では同じであるため、同社では3品目をまとめて車輛販売事業と称している。

車輛整備は、各連結子会社にて、販売した車輛を中心に、整備や修理、車検などのサービス提供を指している。一部の店舗を除き、各ショールームにはサービス工場が併設されている。

その他は、各連結子会社にて、損害保険会社の代理店として車輛を販売した顧客に提供している自賠責保険や任意保険等の販売手数料や、インポーターから受け取る新車販売に関連するインセンティブ収入が中心となっている。

連結子会社別にみると、買収時期が最も早く、店舗数も最も多いチェッカーモータースが、3社の数値を単純合計した売上高や経常利益の5割弱を占めている(図表3)。

【図表3】連結子会社の業績推移

(単位:千円)

	15/6期		16/6期		17/6期	
			増減率		増減率	構成比
チェッカーモータース(8年7月買収)						
売上高	9,291,098	10,545,337	13.5%	11,408,688	8.2%	48.2%
経常利益	205,009	359,880	75.5%	542,015	50.6%	47.7%
経常利益率	2.2%	3.4%	—	4.8%	—	—
当期純利益	105,908	198,766	87.7%	353,298	77.7%	48.0%
ウイルプラスモトレン(9年9月買収)						
売上高	7,042,652	7,503,444	6.5%	8,593,938	14.5%	36.3%
経常利益	330,706	285,812	-13.6%	397,577	39.1%	35.0%
経常利益率	4.7%	3.8%	—	4.6%	—	—
当期純利益	208,571	186,644	-10.5%	254,847	36.5%	34.7%
帝欧オート(14年4月買収)						
売上高	2,899,113	3,201,832	10.4%	3,680,294	14.9%	15.5%
経常利益	43,446	140,567	223.5%	197,024	40.2%	17.3%
経常利益率	1.5%	4.4%	—	5.4%	—	—
当期純利益	131,610	87,520	-33.5%	127,326	45.5%	17.3%

(注) 構成比は、連結子会社3社の単純合計に対する数値

(出所)ウイルプラスホールディングス有価証券届出書、報告書より証券リサーチセンター作成

各子会社においては、車輛整備や保険販売などのストック型収益の拡大や、生産性の向上に取り組んでおり、利益率が低かったチェッカーモータースと帝欧オートについては、17/6期にかけて、収益性の改善が顕著である。

同社は取扱ブランド毎の販売台数や売上高を開示していない。16年の国内登録台数や輸入車市場における販売シェア、同順位、販売価格帯は以下の通りとなっている(図表4)。

【図表4】取扱ブランドの国内輸入車市場における状況

	単位	BMW	MINI	ポルポ	ジープ	FIAT	アバルト	アルファロメオ	クライスラー
国内登録台数(16年)	台	50,571	24,548	14,914	9,392	6,717	1,857	1,767	283
輸入車市場における販売シェア(16年)	%	17.14	8.32	5.05	3.18	2.28	0.63	0.60	0.10
輸入車市場における販売シェア順位(16年)	位	2	5	6	7	10	17	18	28
販売価格帯	万円	310~2,466	230~556	299~1,299	297~805	184~349	293~845	329~1,070	577~756

(注) 国内登録台数は、乗用車、貨物車、バスの合計。販売シェアと同順位は外国メーカーだけを集計

(出所) ウイルプラスホールディングス決算説明会資料、日本自動車輸入組合輸入車ニュースより証券リサーチセンター作成

なお、同社株式会社は、17年9月6日に東京証券取引所ジャスダック(スタンダード)から同取引所市場第二部へ市場変更された。

> ビジネスモデル

◆ フロー型の自動車販売ビジネスにおいてストック型収益を追求

同社が展開する自動車販売ビジネスは、新車であれ、中古車であれ、顧客に一度、自動車を買ったと、通常、少なくとも数年間、次の販売機会は訪れないという事業特性がある。また、場合によっては、同業他社に顧客を奪われたり、顧客が自動車の購入(保有)を止めてしまったりすることもある。このようなビジネスの特性から、基本的には自動車販売はフロー型ビジネスと言えよう。

加えて、自動車メーカーは、販売する車種毎に、数年に一度の頻度でモデルチェンジ(全面改良)を実施することが多いが、モデルチェンジ直後の販売台数が多く、モデル末期に掛けて販売台数が減少するという販売サイクルが存在する。メーカーは、通常、異なったタイミングで各車種のモデルチェンジを行うものの、人気車種のモデルチェンジに会社全体の販売台数が左右される傾向がある。

結果として、正規ディーラーの新車の売上高も、取り扱うメーカーの販売台数の変動による影響を強く受けることになる。同社では、こうした自動車販売ビジネスが内包する収益の変動性を軽減しつつ、事業の成長を目指すことを経営の基本方針としており、具体的には3つの経営戦略の柱を有している。

経営戦略の第一の柱は、ストック型収益の追求である。新車、中古車、業販から構成される車輛販売がフロー収益であるのに対し、車輛整備、その他の中の保険の販売手数料は、顧客が一度、利用、契約すると、取引を継続する傾向が強く、店舗開設後、時間の経過と共に関連収入が積み上がっていく点においてストック型収益と言える。

同社では、任意保険を中心とした自動車保険の販売に注力しており、車輛販売時の保険契約率は、15/6期の27.1%から17/6期には36.1%に上昇しており、業界平均に比べて大幅に高い数値となっている。また、車輛販売後、定期点検、整備や車検の取り込みにも力を入れており、車輛整備の売上高は着実に増加している。

車輛整備や保険契約の顧客を、同社では管理顧客と呼んでおり、その維持、増加に力を入れている。新車販売以外の売上総利益に対する販売費及び一般管理費（以下、販管費）の比率である基礎収益カバー率は、自動車ディーラーにとって景気変動やモデルチェンジサイクルに対する抵抗力を示す重要な指標となるが、その向上には車輛整備や保険契約への積極的な取り組みが不可欠である。同社も基礎収益カバー率をKPIとして重視しているが、その数値は開示されていない。

◆ フロー型ビジネスの波の平準化を目指すマルチブランド戦略

経営戦略の第二の柱がマルチブランド戦略である。ストック型収益の追求がフロー型収益への依存度を低下させる戦略であるのに対し、マルチブランド戦略は、フロー型ビジネスである新車販売において、その変動リスクの抑制を図りつつ、売上高の成長を目指す戦略である。具体的には、M&Aによって新しいブランドの販売権を獲得することで規模の拡大を追求すると同時に、発売時期が異なる新型モデルを数多く扱うことにより、グループ全体としては販売台数の変動を極力平準化することを志向するものである（図表5）。

また、同社は、年間の国内新規登録台数が10,000台以上のメジャーブランド（取扱いブランドではBMW、MINI、ボルボが該当）においては販売の安定を、10,000台未満のニッチブランドにおいては販売シェアトップを確立（取扱いブランドではアバルトが該当）することにより、高収益の実現を目指している。

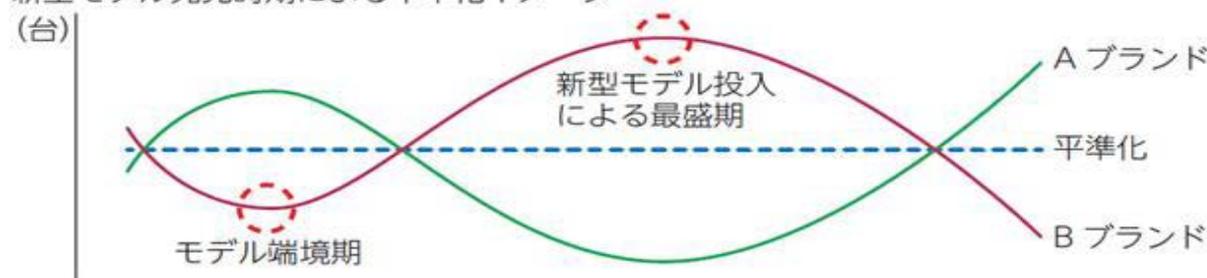
同社はM&Aによる新たなブランドの獲得にも積極的な姿勢を見せており、メルセデス・ベンツ、フォルクスワーゲンなどの年間登録台数10,000台以上のメジャーブランドから、ポルシェやフェラーリといった10,000台未満の高級車ブランドまで幅広いブランドをターゲットとしている模様である。

【 図表 5 】 ブランド別の新型モデル発売時期と販売台数の平準化イメージ

主な新型モデル発売時期

	2010年				2011年				2012年				2013年				2014年				2015年			
Chrysler																								
Jeep																								
FIAT																								
Alfa Romeo																								
ABARTH																								
BMW																								
MINI																								
VOLVO																								

新型モデル発売時期による平準化イメージ



(出所) ウイルプラスホールディングス決算説明会資料

マルチブランド戦略は、同一敷地内に複数のブランドを組み合わせた複合型店舗の展開にも繋がっており、集客力の向上や経営効率の改善に寄与している。14 年に出店したチェッカーモータース藤沢湘南店は、本州で初めて FCA ジャパンが取り扱う 5 ブランド併売店となったほか、11 年に出店したウイルプラスモーターレン MINI 博多店は、インポーターが異なるチェッカーモータースのジープ福岡店と同一敷地内に店舗を構えるなど、同社ならではの店舗展開を推進している。

◆ 輸入車の中核市場で顧客の囲い込みを狙うドミナント戦略

一定の地域に集中的に店舗を配置して、当該地域における支配的な地位の獲得を狙うドミナント戦略が第3の柱である。同社グループの営業エリアは現時点において、東京都、神奈川県、福岡県に限られており、同社は一都二県で新規出店によるドミナント強化を図っているが、各ブランドにおいて、新規出店はインポーターによって管理されているため、既存エリア内であれ、新しいエリアであれ、店舗数の大幅拡大には M&A が不可欠である。

M&A を実施する際、同社は地域の判断基準として、1) 輸入車の新規登録台数や保有台数が上位の地域であるか、2) 進出地域でドミナントが形成できるかを重視している。

ドミナント形成のメリットとして、同社は、コスト面ではなく、顧客を囲い込める点を挙げている。自動車販売事業においては、物流費や折り込みチラシ等の広告宣伝費の負担は大きくない。一方、輸入車を好む消費者は、あるブランドから他のブランドに乗り換える際も輸入車を選好しやすい傾向にあるため、複数の輸入車ブランドを取り扱うことにより、グループ全体での顧客の囲い込みに繋げている。

輸入車の新規登録台数や保有台数が多い都道府県としては、同社の営業エリアである東京都、神奈川県、福岡県のほか、愛知県、大阪府、兵庫県、埼玉県等、3大都市圏に含まれる地域が挙げられる(図表6)。

【図表6】都道府県別の輸入車登録台数と輸入車保有台数 (単位:台)

順位	都道府県	新車登録台数	順位	都道府県	保有台数
1	東京	50,998	1	東京	492,292
2	神奈川	27,434	2	神奈川	297,208
3	愛知	26,707	3	愛知	244,275
4	大阪	20,426	4	大阪	203,329
5	兵庫	15,115	5	埼玉	170,238
6	埼玉	14,852	6	兵庫	165,269
7	千葉	12,877	7	千葉	157,236
8	福岡	10,612	8	福岡	125,530
9	静岡	10,061	9	静岡	109,012
10	茨城	9,247	10	北海道	103,047

(注) 数値は、外国メーカーの乗用車のみが対象。新車登録台数は16年、保有台数は16年3月末時点

(出所) 日本自動車輸入組合及び(財)自動車検査登録情報協会資料に基づいたウイルプラスホールディングス決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

また、同社は、新規出店やM&Aによる今後の出店候補都市として、東京23区に加え、人口100万人超の政令指定都市(11都市)や人口40万人超の中核都市(36都市)を挙げている。

従って、今後の正規ディーラーの買収に際しては、一都二県の既存エリアの強化や、愛知県、大阪府、兵庫県、埼玉県、千葉県など、輸入車の販売・保有台数が上位の府県及び政令指定都市や中核都市へ進出する可能性が高いと思われる。

また、同社は、営業スタッフを主体に連結子会社間での人材の移動も積極的に実施しており、顧客への対応の強化と、各子会社における生産性の向上に取り組んでいる。同社のKPIの一つである営業スタッフ1人当たりの販売台数は、各社ベース、連結ベースのどちらも開示されていないが、期首期末の連結従業員数の平均に対する売上高は、15/6期の62百万円から17/6期には70百万円に増加している。

同社のドミナント戦略は、単に各子会社の収益力の向上に寄与するだ

けではなく、グループ内での人材の流動化というシナジー効果を通じて、グループ全体の生産性や収益性の改善に貢献しているようである。

◆ 売上原価は仕入れによる変動費が中心

売上原価の中心を占めるのは新車の仕入れである。その他に下取りなどによる中古車の仕入れや、車輛整備のための自動車部品の仕入れ、車輛整備に係る外注費など、ほとんどが変動費であるものの、車輛整備の技術スタッフの労務費などの固定費も多少含まれている。

同社は品目別の売上総利益率を開示していないが、その順番は、高い順にその他に含まれる保険の販売手数料と新車販売に関連するインセンティブ、車輛整備、中古車、業販、新車となっている模様である。

◆ 販管費は人件費や地代家賃などの固定費が中心

販管費の中心を占めるのは、人件費、地代家賃、減価償却費、のれん償却額などの固定費である。新規出店だけでなく、M&Aによっても非連続的に固定費が急増する場合があります、注意が必要である。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 買収した子会社の収益性を短期間で改善する事業再生ノウハウ ・ 有力8ブランドを取り扱うインポーター3社との強固な取引関係 ・ 保険販売や車輛整備などのストック型収益の比率が高い ・ 東京、神奈川、福岡など大都市に集中した店舗ネットワーク
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ M&Aや新規出店において、売り手やインポーターの事情に強く制約を受けること ・ 有力競合企業に対する事業規模の小ささ、資金調達力の弱さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ メルスデス・ベンツなどの有力な未取扱ブランドの販売権の獲得 ・ 未展開の政令指定都市や地方中核都市への進出 ・ 店舗数の増加による既存ブランド内でのシェア上昇 ・ 自動車関連の周辺サービスへの進出
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少子高齢化や車輛保有期間の長期化、カーシェアリングやタクシー配車サービスの普及等によって国内自動車販売市場が想定以上に縮小すること ・ 税制や規制などの政策によって、国産車に対する輸入車の相対的な魅力が低下すること ・ 株価の急落や国内景気的大幅な悪化により、輸入車の有力顧客である富裕層の消費が落ち込むこと

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は M&A 後の事業再生ノウハウにある

同社は、実質的な創業を果たした 04 年以降、多店舗化と M&A による多ブランド化による成長戦略を推進し、売上高 200 億円超、8 ブランドを扱う業界 8 位の企業へと短期間で変貌を遂げた。

新規出店については、インポーター各社がエリア毎に出店を管理しているため、同社が主導的に進めるわけではない。そこで同社は、複数の輸入車販売店舗を運営する企業の中でも、経営状態が芳しくない企業や後継者問題を抱えている企業を探し出して買収し、短期間で買収先の収益性を改善することで利益成長を実現してきた。

M&A とその後の経営改革は成瀬社長が主導して進められているものの、各子会社の収益性が短期間で改善していることを踏まえると、事業再生のノウハウは成瀬社長個人だけにあるのではなく、各子会社において組織的に蓄積されているものと思われる。M&A を成長戦略の中核に据える企業は多いが、M&A 後の経営に苦しみ例も少なからず存在する。同社の M&A 後の事業再生ノウハウは成長の原動力となっており、同社の知的資本の源泉を形成していると言えよう(図表 8)。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・出店やM&Aによって、継続的に接触している管理顧客は着実に増加	・管理顧客数	非開示	非開示
	ブランド	・インポーターからの信頼は厚いが、社名変更や上場から日が浅く、社名一般的な認知度は高いとは言えない	・社名変更からの経過年数	10年	10年
		・取扱ブランドの国内輸入車市場における市場シェアは高い	・上場からの経過年数	1年	1年
	事業パートナー	・持株会社経営により、複数のインポーターと良好な関係を構築している	・取扱ブランド (BMW、MINI、VOLVO、FIAT/Alfa Romeo/ABARTH、JEEP) の国内輸入車市場における市場シェア順位 (除く日系ブランド)	2位、5位、6位、7位、8位 (2016年暦年)	2位、5位、6位、7位、8位 (2016年暦年)
		・各子会社はインポーター各社 (FCAジャパン、ピー・エム・ダブリュー、ボルボ・カー・ジャパン) と契約している正規ディーラーの中でトップクラスの新车販売台数を誇っている	・契約しているインポーター数	3社	3社
		・自動車保険において、複数の損害保険会社と良好な関係を構築している	・チェッカーモータース	1位/65社 (16年暦年)	1位/70社 (17年1-6月)
・輸入車販売における人材育成に關し、豊富なノウハウが蓄積されている		・ウイルプラスモーターのMINIのみ (インポーターの直営店は除く)	5位/59社 (16年暦年)	4位/59社 (17年1-6月)	
組織資本	・新車販売時に下取りした中古車輻を自社店舗で販売するほか、他社ブランド車はオートオークションで転売する	・帝欧オート (インポーターの直営店は除く)	6位/60社 (16年暦年)	6位/48社 (17年1-6月)	
	・車輻販売に加え、整備、修理、車検などのサービス提供や、自動車保険の販売を行い、ストック収入比率の上昇による収益性の向上を図っている	・代理店契約している損害保険会社数	非開示	非開示	
	・輸入車販売における人材育成に關し、豊富なノウハウが蓄積されている	・中古車、業販の売上高比率	21.7%、10.2%	19.7%、11.1%	
	・買収した子会社の収益性を短期間で改善する事業再生ノウハウがある	・車輻販売時の保険契約率	32.5%	36.1%	
知的財産	・輸入車販売における人材育成に關し、豊富なノウハウが蓄積されている	・従業員1人当たりの売上高 (従業員数は期首期末平均)	66百万円	70百万円	
	・買収した子会社の収益性を短期間で改善する事業再生ノウハウがある	・帝欧オートの売上高経常利益率	1.5% (15/6期)、4.4% (16/6期)	5.4%	
人的資本	経営陣	・社長は業界に23年間身を置いており、その内、20年は経営者としての経験を蓄積している			
	従業員	・インセンティブ制度	・ストックオプション	187,260株 (7.9%)	373,720株 (7.8%)
			・従業員持株会 (17/6期2Q末)	35,520株 (1.5%)	59,540株 (1.3%)
				17/6期2Q末	

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 16/6 期または 16/6 期末、今回は 17/6 期または 17/6 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は、同社及び同社子会社の取締役保有分も含む。

(出所) ウイルプラスホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は、取締役6名(うち、社外取締役は2名)で構成されている。取締役はこれまで4名体制であったが、9月末の株主総会において、上田研一氏が社外取締役に、原口識弘氏が取締役に選任され、2名の増員となった。

新たに社外取締役となった上田氏は、プライベート・エクイティの投資会社であるアント・キャピタル・パートナーズ株式会社のマネージングパートナーであり、投資先である事業会社数社の社外取締役などを兼務している。

17年6月期の株主総会招集通知によれば、17/6期に開催された22回の取締役会において、社外取締役の廣田聡氏と、野田光治監査役と岩淵信夫監査役は全22回、宮島渉監査役は21回に出席した。17/6期に開催された14回の監査役会においては、野田監査役と岩淵監査役は全14回、宮島監査役は13回に出席しており、経営の監督体制は機能しているものと思われる。なお、監査役は3名とも社外監査役である。

> 決算概要

◆ 17年6月期は11.7%増収、36.5%営業増益

17/6期決算は、売上高23,567百万円(前期比11.7%増)、営業利益1,209百万円(同36.5%増)、経常利益1,197百万円(同38.2%増)、当期純利益743百万円(同50.9%増)であった(図表9)。

【図表9】17年6月期の業績

(単位:百万円)

	16/6期 通期	17/6期										
		第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	通期	増減率	通期計画
売上高	21,093	5,658	5,941	11,600	18.1%	5,812	6,153	11,966	6.1%	23,567	11.7%	22,533
売上総利益	4,608	1,221	1,231	2,453	9.5%	1,224	1,306	2,530	6.8%	4,984	8.2%	-
売上総利益率	21.8%	21.6%	20.7%	21.2%	-	21.1%	21.2%	21.1%	-	21.1%	-	-
販売費及び一般管理費	3,721	921	900	1,821	2.7%	947	1,005	1,952	0.3%	3,774	1.4%	-
販管費率	17.6%	16.3%	15.2%	15.7%	-	16.3%	16.3%	16.3%	-	16.0%	-	-
営業利益	886	300	331	631	35.8%	277	300	578	37.3%	1,209	36.5%	1,098
営業利益率	4.2%	5.3%	5.6%	5.4%	-	4.8%	4.9%	4.8%	-	5.1%	-	4.9%
経常利益	866	297	329	627	36.1%	274	295	569	40.6%	1,197	38.2%	1,087
経常利益率	4.1%	5.3%	5.5%	5.4%	-	4.7%	4.8%	4.8%	-	5.1%	-	4.8%
当期(四半期)純利益	492	179	208	387	37.5%	170	185	356	68.9%	743	50.9%	670
減価償却費	375	91	96	187	7.4%	110	120	231	15.5%	419	11.7%	-
のれん償却額	94	23	23	47	0.0%	23	23	47	0.4%	95	0.2%	-
EBITDA	1,356	415	451	867	26.1%	412	444	857	28.1%	1,724	27.1%	-
EBITDAマージン	6.4%	7.3%	7.6%	7.5%	-	7.1%	7.2%	7.2%	-	7.3%	-	-

(出所)ウイルプラスホールディングス決算短信、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、前期の 21.8%から 21.1%に低下した。新車販売において、ミドルクラス以上の車種の構成比率が上昇したことや、新車販売関連のインセンティブ収入や保険の販売手数料が大幅に増加したことなどによる改善要因を、相対的に低採算である新車販売の構成比の上昇による悪化要因が上回ったためと推測される。

一方、ジープ福岡西店の新規出店や、店舗の移転、リニューアルに伴い減価償却費が増加したものの、店舗の再編やコスト削減によって人件費や地代家賃の伸びを抑制したため、販管費は前期比 1.4%の増加にとどまり、販管費率は前期の 17.6%から 16.0%に低下した(図表 10)。結果、営業利益率は前期の 4.2%から 5.1%に改善した。

【 図表 10 】 17 年 6 月期の出店・移転等の状況

時期	店舗名	出店・移転等の形態	運営子会社
2016年7月	MINI福岡西	移転オープン	ウイルプラスモトーレン
2016年10月	ジープ福岡西	新規出店	チェッカーモータース
2017年1月	ボルボ・カー福岡	移転オープン	帝欧オート
2017年3月	ジープ世田谷	リニューアルオープン	チェッカーモータース
2017年4月	ジープ福岡	リニューアルオープン	チェッカーモータース
2017年5月	ボルボ・カーズ小田原	事業譲受	帝欧オート

(出所) ウイルプラスホールディングス決算説明会資料、ニュースリリースより
証券リサーチセンター作成

なお、証券リサーチセンター（以下、当センター）が同社の業績を分析する際に重視している EBITDA は前期比 27.1%増加した。EBITDA マージンは、減価償却費や、のれん償却額の伸びは低かったものの、営業利益率の改善により、17/6 期の 6.4%から 7.3%に上昇した。

17 年 5 月に事業譲受により取得したボルボ・カーズ小田原店については、業績面での詳細な開示はない。17/6 期決算に取り込まれたのは 2 カ月分のみであることや、今回の事業譲受により発生したのれんの償却額も僅かであることから、当期においては業績に大きな影響はなかったと当センターでは推測している。

16/6 期に 11 百万円計上された株式公開費用（営業外費用）が剥落したことなどから、営業外収支の赤字幅は前期の 20 百万円から 12 百万円に縮小した。

当期純利益の伸び率が経常利益の伸び率よりも高くなったのは、特別損失が前期の 43 百万円から 17 百万円に減少したことに加え、法定実効税率が 2.3%ポイント低下したことなどが要因である。

上期決算と同時に発表された修正計画に対しては、売上高 104.6%、営業利益 110.1%、経常利益 110.1%、当期純利益 110.9%の達成率となった。

売上高については、ジープの新車及び中古車、アルファロメオとBMW の中古車の販売が会社予想を上回ったことが計画超過の要因となった。営業利益については、新車、中古車の売上高に加え、新車販売関連のインセンティブ収入や保険の販売手数料が会社予想を上回ったことが計画超過の要因となった。

◆ 品目別では新車販売と業販が増収をけん引した

品目別では全ての商品、サービスで前期比増収となったが、特に新車販売が前期比 17.2%増加し、売上高の伸びをけん引した(図表 11)。新車では特に、ジープ、MINI、ボルボが大幅に増加した。

【 図表 11 】 品目別売上高の推移 (単位:千円)

品目別	15/6期		16/6期		17/6期		
	売上高	増減率	売上高	増減率	売上高	構成比	増減率
新車	8,790,045	1.4%	10,026,682	14.1%	11,753,550	49.9%	17.2%
中古車	4,347,183	25.5%	4,566,783	5.1%	4,640,609	19.7%	1.6%
業販	1,962,230	12.2%	2,141,268	9.1%	2,614,550	11.1%	22.1%
車輛整備	2,899,521	26.7%	3,110,929	7.3%	3,266,717	13.9%	5.0%
その他	1,073,504	10.1%	1,247,780	16.2%	1,291,576	5.5%	3.5%
合計	19,072,485	11.2%	21,093,443	10.6%	23,567,004	100.0%	11.7%

(出所) ウイルプラスホールディングス有価証券届出書、報告書より証券リサーチセンター作成

同社は 17/6 期の販売台数や前期比増減率を開示していないものの、当会計年度における外国メーカー車の新規登録台数の増加率である 5.0%や、同社が取り扱う 8ブランド合計で算出した増加率である 8.4%を上回って販売台数が増加したとしている。

中古車販売は前期比 1.6%の増加にとどまった。新車の苦戦が想定されたアルファロメオと BMW については、中古車販売に注力したことで前期に比べ増加した。一方、魅力的な新車購入ローンが提供されている MINI については、新車が大きく伸びた影響もあり、前期に比べ減少した。

業販は前期比 22.1%の大幅増となった。新車販売が好調であったことから下取りが大きく増えた中、同社が取り扱っていない国産車からの

乗り換えが拡大したため、自社店舗で中古車として販売する割合が低下し、オートオークションに出品する割合が増えたものと推測される。

車輛整備は、移転や CI (コーポレート・アイデンティティ) 変更を実施した一部店舗で整備の受入れが制限されたため、伸びが鈍化した。

その他は、新車販売に関連するインセンティブ収入や、保険の販売手数料が大きく増加した一方で、期中に取り扱いを停止したパーツの卸売が大きく落ち込んだため、前期比 3.5%増にとどまった。

◆ 積極的な店舗網の強化と在庫の増加によって総資産は拡大した

17/6 期末の総資産は、新規出店、店舗の移転拡張、事業譲受、商品在庫の積み増しなどにより、前期末の 7,914 百万円から 9,354 百万円に増加した。増加した主な資産としては、商品(前期末比 911 百万円増)と、建物及び構築物(同 462 百万円増)が挙げられる。

一方、買掛金(同 332 百万円増)や、1 年内返済予定長期借入金(同 170 百万円増)、長期借入金(同 220 百万円増)などが増えたため、負債合計も同 816 百万円増加した。利益蓄積によって自己資本も同 622 百万円増加したことから、自己資本比率は前期末の 44.5%から 44.3%へと僅かな低下にとどまった。

> 業績見通し

◆ ウイルプラスホールディングスの 18 年 6 月期予想

18/6 期の会社計画は、売上高 24,824 百万円(前期比 5.3%増)、営業利益 1,231 百万円(同 1.8%増)、経常利益 1,221 百万円(同 2.0%増)、当期純利益 759 百万円(同 2.1%増)である(図表 12)。

【図表 12】ウイルプラスホールディングスの過去の業績と 18 年 6 月期の計画 (単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	17,146	19,072	21,093	23,567	24,824	5.3%
売上総利益	3,751	4,169	4,608	4,984	—	—
売上総利益率	21.9%	21.9%	21.8%	21.1%	—	—
販売費及び一般管理費	2,909	3,463	3,721	3,774	—	—
販管費率	17.0%	18.2%	17.6%	16.0%	—	—
営業利益	842	705	886	1,209	1,231	1.8%
営業利益率	4.9%	3.7%	4.2%	5.1%	5.0%	—
経常利益	870	673	866	1,197	1,221	2.0%
経常利益率	5.1%	3.5%	4.1%	5.1%	4.9%	—
当期純利益	500	416	492	743	759	2.1%

(出所) ウイルプラスホールディングス有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

品目別売上高や子会社別業績の計画は開示されていない。1) ニューモデル4車種(ジープ Compass、アルファロメオ Giulia、BMW X3、ボルボ XC60)を中心とした新車販売への注力、2) 車輜整備や保険販売等のストック型ビジネスの着実な積み上げ、3) ボルボ・カーズ小田原店の収益改善、4) アルファロメオ世田谷店、フィアット/アバルト世田谷店、ボルボ・カーズ福岡南店のリニューアルオープン(全て17年9月)が経営方針(施策)として示されているだけである。

18/6期の一株当たり配当について、同社は、決算発表時には25円(前期比1円増配)と発表したが、10月2日に17年11月1日付で1:2の株式分割を実施すると公表したことに伴い、12.5円に修正した。

◆ 証券リサーチセンターの18年6月期予想

当センターは、17/6期実績を踏まえて18/6期予想を見直した結果、売上高を24,630万円→25,450百万円、営業利益を1,275百万円→1,364百万円、経常利益を1,264百万円→1,350百万円、当期純利益を793百万円→846百万円に増額した。前期比では6.0%増収、10.8%営業増益から、8.0%増収、12.7%営業増益へと修正した(図表13)。

【図表13】中期業績予想

(単位:百万円)

	品目別	17/6期	18/6期CE	旧18/6期E	18/6期E	旧19/6期E	19/6期E	20/6期E
売上高		23,567	24,824	24,630	25,450	25,910	26,540	27,520
	前期比	11.7%	5.3%	6.0%	8.0%	5.2%	4.3%	3.7%
	新車	11,753	-	11,900	13,000	12,400	13,520	13,930
	中古車	4,640	-	5,200	4,800	5,500	4,950	5,100
	業販	2,614	-	2,430	2,800	2,560	2,900	2,960
	車輜整備	3,266	-	3,700	3,450	4,000	3,700	4,000
	その他	1,291	-	1,400	1,400	1,450	1,470	1,530
営業利益		1,209	1,231	1,275	1,364	1,403	1,516	1,623
	前期比	36.5%	1.8%	10.8%	12.7%	10.0%	11.1%	7.1%
	営業利益率	5.1%	5.0%	5.2%	5.4%	5.4%	5.7%	5.9%
経常利益		1,197	1,221	1,264	1,350	1,398	1,503	1,611
	前期比	38.2%	2.0%	11.0%	12.8%	10.6%	11.3%	7.2%
	経常利益率	5.1%	4.9%	5.1%	5.3%	5.4%	5.7%	5.9%
当期純利益		743	759	793	846	898	963	1,034
	前期比	50.9%	2.1%	11.7%	13.7%	13.2%	13.8%	7.4%
減価償却費		419	-	-	498	-	528	548
のれん償却額		95	-	-	95	-	57	57
EBITDA		1,724	-	-	1,959	-	2,101	2,229
	EBITDAマージン	7.3%	-	-	7.7%	-	7.9%	8.1%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所)ウイルプラスホールディングス決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

売上高については、ボルボ・カーズ小田原店が通期で寄与することや、17/6 期実績が想定を上回ったことから新車の予想を 1,100 百万円引き上げたことが増額の主因である。一方、17/6 期実績が想定を下回った中古車や、車輛整備は従来予想から減額した。

営業利益については、売上高を増額したことに加え、コスト削減努力から販管費の抑制が想定以上に進んでいたことを考慮した。結果、営業利益率は 17/6 期の 5.1%から 5.4%に改善すると予想した。

18/6 期以降について、年 1 店の新規出店を想定していることに変更はない。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 17/6 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 19/6 期予想を見直すと共に、20/6 期予想を新たに策定した。

19/6 期予想においては、売上高を 630 百万円、営業利益を 113 百万円増額した。

売上高については、17/6 期下期の状況を踏まえ、中古車と車輛整備の予想を引き下げた一方、新車と業販の予想を大幅に引き上げた。

営業利益については、従来想定に比べ、売上高予想を増額した一方、販管費率が改善すると見込んだことが増額の主因である。

営業利益率は 18/6 期の 5.4%から 5.7%に改善すると予想した。新車の売上高の伸びが鈍化すると見込む中、収益性が高い車輛整備やその他の売上高構成比が高まり、売上総利益率が上昇すると考えた。

なお、のれん償却額の予想が 18/6 期の 95 百万円から 57 百万円に減少するのは、08 年 7 月に買収したチェッカーモータースののれん償却が 18/6 期をもって終了するためである。

新たに策定した 20/6 期については、前期比 3.7%増収、7.1%営業増益と予想した。

品目別の売上高では、17/6 期の新車が大幅増収だったことを受けて、車検需要の増加が見込まれる車輛整備が前期比 8.1%増えると予想し

たほか、保険販売の継続的な増加を想定し、その他の売上高は同 4.1% 増加すると見込んだ。

20/6 期においても、収益性が高い車輜整備やその他の売上高構成比が高まり、売上総利益率が上昇すると考えたため、営業利益率は、19/6 期の 5.7%から 5.9%に改善すると予想した。

なお、18/6 期の一株当たり年間配当金について、同社は配当性向 15% を目処とするという配当方針に基づいて、12.5 円としているが、同社計画を上回る当期純利益を見込む当センターでは 14 円を予想する。19/6 期、20/6 期については、当センターの業績予想を前提に、16 円、17 円と見込んでいる。

> 投資に際しての留意点

◆ 外国車メーカーの EV/PHV 戦略から影響を受ける可能性を追加

当センターでは、17 年 4 月に発行したレポートで、1) インポーターやメーカーの方針変更から影響を受ける可能性、2) M&A による一時的な収益性の低下が株価に影響を与える可能性、3) のれん償却額の増減や会計基準変更による利益への影響、4) 株式市場の急落が同社の業績や株価に影響を及ぼす可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

1) の留意点について、当センターは、通常のサイクルに沿った新型車の発売やモデルチェンジ、その他の営業活動に関するインポーターやメーカーの方針の変更や不正等の想定外の行動などを念頭においていた。

最近の外国車メーカーの発表において注目される動きは、各社が電気自動車（以下、EV）やハイブリッド車（以下、HV）、プラグインハイブリッド車（以下、PHV）などヘシフトする方針を積極的に打ち出していることである。

日本の輸入車市場においても高いシェアを持つ大手メーカーの中では、ダイムラーが 22 年までに全車種で EV または HV を選択できるようにする計画を発表する一方、フォルクスワーゲンやアウディなどグループ全体で 50 車種以上の EV を開発し、25 年に世界販売の約 25% に当たる 300 万台の EV を販売する目標を打ち出した。

同社が関係する外国メーカーにおいても、ボルボや BMW が積極的な方針を公表している（図表 14）。

【 図表 14 】 主な取扱ブランドにおける EV/PHV の日本での展開状況と世界での今後の方針

取扱ブランド	世界市場での今後の方針	日本市場での展開状況
ボルボ	19年までに内燃機関だけの車の生産を全て終了し、全車種をEV/HVにする	16年からPHVを日本で販売
BMW	25年までにMINIブランドを含めてEV12車種 (PHVなどを含めた電動車両全体では25車種) を発売	13年からEVのiシリーズを日本で販売
MINI	19年にEVを発売	17年7月からPHVを日本で発売

(出所) インポーター各社の発表や各種報道より証券リサーチセンター作成

英調査会社の HIS マークイットは、25年のEV及びPHVの世界販売台数が1,000万台を超え、新車販売の約1割を占めるとの予測を発表した。

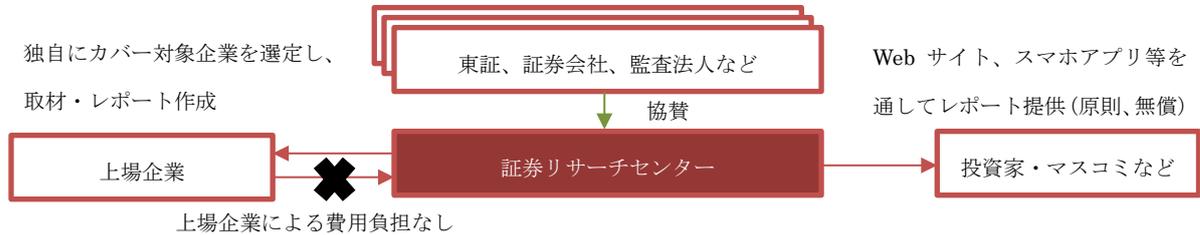
EVやPHVについては、リチウムイオン電池の性能や、急速充電器や発電所のインフラなどの問題も指摘されており、その普及スピードを予想するのは容易ではないが、当センターは、EVやPHVの販売が長期的に増大することは間違いないと考えている。同社にとってより重要なのは、各ブランドのEV/PHV戦略が、日本の輸入車市場における各メーカーのシェアを変動させる要因になり得る点である。

よって、ポジティブ、ネガティブ両面において、外国車メーカーのEV、PHV戦略から影響を受ける可能性を新たな留意点に加え、同社の新車及び中古車の販売動向に与えるインパクトについて、長期的に注意を継続する必要があると考えている。

なお、FCAが「クライスラー」ブランド車の日本販売から撤退する方針を固めたと日本経済新聞に報じられた件について、FCAジャパンはその報道内容を否定した。仮に将来、そうした動きが起こっても、16年の日本での販売台数は約300台に過ぎないことや、クライスラーを販売する店舗は、販売が好調なジープ店として展開していることから、同社の業績に与える影響は極めて軽微であろうと当センターでは考えている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。