

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 東証一部

アップデート・レポート
2018年11月2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 20181030

ウイルプラスホールディングス(3538 東証一部)

発行日:2018/11/2

M&A を成長戦略の柱に据える独立系輸入車販売業者 新規ブランドに関する事業譲受や出店の影響により、一時的に利益率は低下へ

> 要旨

◆ 9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4社により、ジープやフィアット、BMW、MINI、ボルボ等、9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。

◆ 18年6月期決算は9%増収、4%営業増益

・18/6期決算は、9.3%増収、4.3%営業増益であった。アルファロメオやフィアットを中心に新車販売が増収をけん引した。一方、事業譲受した店舗の収益性が低いことや、デモカーの増加により減価償却費が増加したこと等により、営業利益率は前期の5.1%から4.9%に低下した。

◆ 19年6月期の会社計画は15%増収、7%営業増益

- ・19/6期について同社は、ニューモデル4車種の拡販や、新たに開始したジャガー・ランドローバーの正規ディーラー事業や、19年1月の開店を予定するポルシェセンター郡山(仮称)の貢献等を前提に、14.5%増収、6.6%営業増益を計画している。
- ・18年10月、事業譲受により、ポルシェセンター仙台の運営を18年12月から開始すると同社は公表した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、ポルシェセンター仙台の事業譲受の影響等を考慮して19/6期の業績予想を見直し、売上高は28,700百万円→29,800百万円(前期比15.6%増)に、営業利益は1,546百万円→1,383百万円(同9.6%増)に修正した。

◆ 事業譲受や新規出店等により、利益率は一時的に低下を見込む

・ジャガー・ランドローバーとポルシェの取り扱い開始に伴い、事業譲受と新規出店によるコスト負担が先行するため、当センターは、19/6期以降の営業利益率の前提を引き下げた。しかし、コスト負担の軽減が見込まれる20/6期以降は利益率が徐々に改善すると予想している。

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】

	2018/10/26
株価(円)	858
発行済株式数(株)	9,688,480
時価総額(百万円)	8,313

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.7	9.0	8.2
PBR(倍)	1.7	1.4	1.2
配当利回り(%)	1.5	1.7	1.8

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-10.3	-19.4	-23.2
対TOPIX(%)	2.2	-11.5	-15.0

【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 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
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	25,770	9.3	1,261	4.3	1,255	4.8	815	9.6	88.0	516.3	13.2
2019/6 CE	29,510	14.5	1,344	6.6	1,331	6.1	850	4.3	91.6	—	13.8
2019/6 E	29,800	15.6	1,383	9.6	1,368	9.0	882	8.2	94.8	597.7	14.3
2020/6 E	31,820	6.8	1,515	9.6	1,500	9.7	970	9.9	104.3	687.6	15.6
2021/6 E	32,800	3.1	1,604	5.9	1,590	6.0	1,030	6.2	110.7	782.8	16.6

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

アップデート・レポート

2/18

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、4 連結子会社により、ジープやフィアット、BMW、MINI、ボルボ等、9 ブランド（19 年 1 月頃から販売開始予定のポルシェを除く）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輦については、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）。販売した車輦を中心に、整備や修理、車検等もショールームに併設した整備工場、または独立した整備工場で行っている（車輦整備）。

（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。

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 期中に販売を停止した。

同社グループは、アルファロメオ、フィアット、アバルト、ジープ、ジャガー、ランドローバーを販売するチェッカーモータース、BMW、MINI を販売するウイルプラスモトーレン、ボルボを販売する帝欧オート、ポルシェの販売開始に向けて準備を進めているウイルプラスアインスの 4 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、ジャガー、ランドローバー	14
ウイルプラスモトーレン	BMW、MINI	7
帝欧オート	ボルボ	5
ウイルプラスアインス	ポルシェ	—

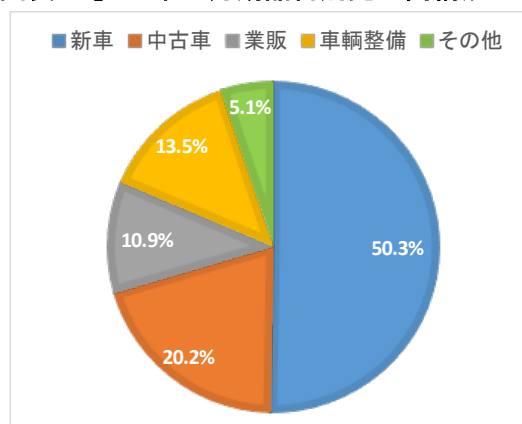
（注）18/6 期末時点、販売を開始していないブランドを含む。

（出所）ウイルプラスホールディングス決算説明会資料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（保険の販売手数料、インポーターからの新車販売等の成績に応じたインセンティブ収入）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。18/6 期の売上高構成比は 50.3%と、同社の売上高の中核を占めている。

【 図表 2 】 18 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

(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。

チェッカーモーターズは、18/6 期末時点において、FCA^{注2} ジャパン株式会社が取り扱う 4 ブランドと、ジャガー・ランドローバー・ジャパン株式会社が取り扱う 2 ブランドを仕入れて、東京都、神奈川県、福岡県の 14 店舗で販売している。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。FCA の 4 ブランド合計の新車販売台数は、国内正規ディーラーの中で、圧倒的な首位 (17 年) となっている。なお、創業以来取り扱っていたクライスラーについては、インポーターの新車取り扱い終了に伴い、17 年末で取り扱いを終えた。

ウイルプラスモーターズは、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 (18/6 期末) 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。17 年の MINI ブランドの新車販売台数は、インポーター直営店を除いた国内正規ディーラーの中で、第 6 位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 (18/6 期末) で販売している。17 年のボルボの新車販売台数は、インポーター直営店を除いた国内正規ディーラーの中で、第 6 位にランクされている。

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。18/6 期の売上高構成比は 20.2%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が、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、車検等のサービス提供を指している。

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等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、ウイルプラスアインスを除いた3社の数値を単純合計した経常利益の6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		18/6期	
			増減率		増減率		増減率	構成比
チェッカーモータース (08年7月買収)								
売上高	9,291,098	10,545,337	13.5%	11,408,688	8.2%	12,693,907	11.3%	48.9%
経常利益	205,009	359,880	75.5%	542,015	50.6%	698,670	28.9%	58.0%
経常利益率	2.2%	3.4%	—	4.8%	—	5.5%	—	—
当期純利益	105,908	198,766	87.7%	353,298	77.7%	472,728	33.8%	58.6%
ウイルプラスモーター (09年9月買収)								
売上高	7,042,652	7,503,444	6.5%	8,593,938	14.5%	9,257,014	7.7%	35.7%
経常利益	330,706	285,812	-13.6%	397,577	39.1%	358,022	-9.9%	29.7%
経常利益率	4.7%	3.8%	—	4.6%	—	3.9%	—	—
当期純利益	208,571	186,644	-10.5%	254,847	36.5%	241,996	-5.0%	30.0%
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%	3,995,215	8.6%	15.4%
経常利益	43,446	140,567	223.5%	197,024	40.2%	148,884	-24.4%	12.3%
経常利益率	1.5%	4.4%	—	5.4%	—	3.7%	—	—
当期純利益	131,610	87,520	-33.5%	127,326	45.5%	92,186	-27.6%	11.4%

(注) 構成比は、連結子会社3社(ウイルプラスアインスを除く)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、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

各子会社は、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いる。利益率が低かったチェッカーモーターズと帝欧オートは、17/6 期にかけて収益性が大幅に改善した。

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。17 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、販売価格帯は図表 4 の通りとなっている。

【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	VOLVO	JEEP	PORSCHE	FIAT	Land Rover	JAGUAR	ABARTH	Alfa Romeo
国内登録台数 (17年)	台	52,527	25,427	16,120	10,102	6,923	6,523	3,619	2,614	2,286	1,838
輸入車市場における販売シェア (17年)	%	17.16	8.31	5.27	3.30	2.26	2.13	1.18	0.85	0.75	0.60
輸入車市場における販売シェア順位 (17年)	位	2	5	6	7	10	11	13	15	16	17
販売価格帯	万円	317~2,520	238~562	299~1,299	279~1,230	673~3,656	185~343	443~3,108	451~2,181	299~437	329~1,139

(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。取扱ブランドは予定を含む。
 (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

> 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、通常、数年に一度の頻度でモデルチェンジを実施しているが、モデルチェンジ直後に膨らんだ販売台数がモデル末期に掛けて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 18/6 期には 36.4%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

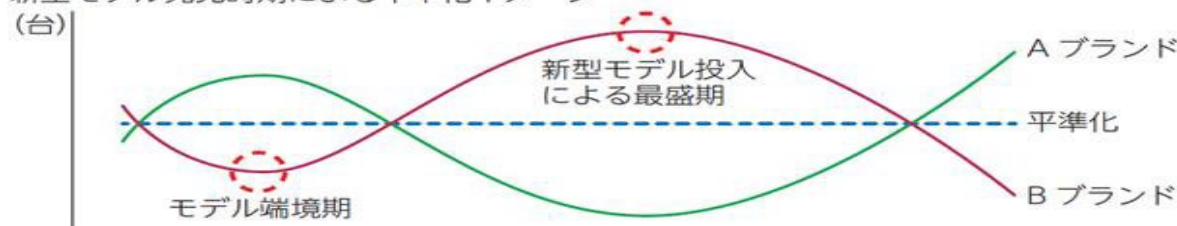
経営戦略の第二の柱がマルチブランド戦略である。ストック型収益の追求がフロー型収益への依存度を低下させる戦略であるのに対し、マルチブランド戦略は、フロー型ビジネスである新車販売において、その変動リスクの抑制を図りつつ、売上高の成長を目指す戦略である。具体的には、M&A によって新しいブランドの販売権を獲得することで規模の拡大を追求すると同時に、発売時期が異なる新型モデルを数多く扱うことにより、グループ全体としては販売台数の変動を極力平準化することを志向するものである（図表 5）。

【 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

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、ジープが該当)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、フェラーリなどの 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。

18 年 4 月に、連結子会社であるチェッカーモータースは、株式会社アイビーオート(神奈川県)のジャガー・ランドローバーディーラー事業「ジャガー・ランドローバー湘南(ショールーム 2 店舗及びサービス工場)」を譲り受けた。

17 年のランドローバーとジャガーの新規登録台数は、それぞれ、3,619 台と 2,614 台、外国メーカーによる輸入車新規登録台数順位では 13 位と 15 位となっている。

また、連結子会社のウイルプラスアインスは、福島県においてポルシェセンター郡山(仮称)を 19 年 1 月頃に出店する予定であるが、18 年 10 月には、株式会社 CARRO(宮城県)のポルシェディーラー事業「ポルシェセンター仙台」を同年 12 月に譲り受けると公表した。

17 年のポルシェの新規登録台数は 6,923 台で、外国メーカーによる輸入車新規登録台数順位では 10 位となっている。

◆ 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、18/6 期末時点において、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。ただし、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。

輸入車の新規登録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(17年)(単位:台)

順位	都道府県	新車登録台数
1	東京	53,265
2	神奈川	28,643
3	愛知	26,164
4	大阪	21,393
5	兵庫	15,386
6	千葉	14,777
7	埼玉	14,767
8	福岡	10,867
9	静岡	10,506
10	茨城	9,177

(注) 数値は、外国メーカーの乗用車のみが対象。

(出所) 日本自動車輸入組合資料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、千葉県、埼玉県等、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異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 18/6 期には 71 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等、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等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(保険の販売手数料と新車販売等に関連するインセンティブ)、車輜整備、中古車、業販(新車を扱っていないブランドの下取り車の業者向け販売)、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、のれん償却額等の固定費である。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9ブランドを取り扱うインポーター4社との強固な取引関係(18年6月末時点) ・ 保険販売や車輜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"> ・ メルセデス・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"> ・ 少子高齢化や車輜保有期間の長期化、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、9 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、同社が主導的に行えるわけではない。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隆章社長主導で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 後の経営に苦しむ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、会社名の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	11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	2年	3年(18年10月時点)	
		・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(2017年暦年)		
	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	・契約しているインポーター数	3社	4社	
		・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車販売台数を誇っている	・チェッカーモータースのFCA販売車種	1位/65社(16年暦年)	1位(17年暦年)	
			・ウイルプラスモトレンのMINIのみ(インポーターの直営店は除く)	5位/59社(16年暦年)	6位(17年暦年)	
			・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(17年暦年)	
	組織資本	プロセス	・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	・代理店契約している損害保険会社数	非開示	非開示
			・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	・中古車、業販の売上高比率	19.7%、11.1%	20.2%、10.9%
知的財産 ノウハウ		・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	・車輻販売時の保険契約率	36.1%	36.4%	
		・輸入車販売における人材育成に関し、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)	70百万円	71百万円	
		・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(インポーターの直営店は除く)の売上高経常利益率	1.5%(15/6期)	5.4%(17/6期)	
			・帝欧オート(インポーターの直営店は除く)の売上高経常利益率	4.4%(16/6期)	3.7%(18/6期)	
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	373,720株(7.8%)	549,920株(5.7%)	
			・従業員持株会	59,540株(1.3%)	110,380株(1.2%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は17/6期または17/6期末、今回は18/6期または18/6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) ウィ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

> 決算概要

◆ 18年6月期は9.3%増収、4.3%営業増益

18/6期決算は、売上高25,770百万円(前期比9.3%増)、営業利益1,261百万円(同4.3%増)、経常利益1,255百万円(同4.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益815百万円(同9.6%増)であった(図表9)。

【 図表 9 】 18 年 6 月期の業績

(単位: 百万円)

	17/6期		18/6期									
	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	23,567	11.7%	6,093	6,376	12,470	7.5%	6,352	6,947	13,299	11.1%	25,770	9.3%
売上総利益	4,984	8.2%	1,281	1,355	2,636	7.5%	1,347	1,451	2,798	10.6%	5,435	9.1%
売上総利益率	21.1%	-	21.0%	21.3%	21.1%	-	21.2%	20.9%	21.0%	-	21.1%	-
販売費及び一般管理費	3,774	1.4%	987	989	1,977	8.5%	1,033	1,163	2,197	12.5%	4,174	10.6%
販管費率	16.0%	-	16.2%	15.5%	15.9%	-	16.3%	16.7%	16.5%	-	16.2%	-
営業利益	1,209	36.5%	294	365	659	4.4%	313	287	601	4.1%	1,261	4.3%
営業利益率	5.1%	-	4.8%	5.7%	5.3%	-	4.9%	4.1%	4.5%	-	4.9%	-
経常利益	1,197	38.2%	291	365	656	4.7%	312	286	598	5.1%	1,255	4.8%
経常利益率	5.1%	-	4.8%	5.7%	5.3%	-	4.9%	4.1%	4.5%	-	4.9%	-
当期(四半期)純利益	743	50.9%	179	228	408	5.4%	196	210	406	14.2%	815	9.6%
減価償却費	419	11.7%	114	129	243	29.8%	144	165	309	33.8%	553	32.0%
のれん償却額	95	0.2%	23	23	47	1.2%	23	23	47	0.8%	95	1.0%
EBITDA	1,724	27.1%	432	519	951	9.7%	482	477	959	11.9%	1,910	10.8%
EBITDAマージン	7.3%	-	7.1%	8.1%	7.6%	-	7.6%	6.9%	7.2%	-	7.4%	-

(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 21.1%から横ばいであった。新車販売において、ミドルクラス以上の車種の販売割合が上昇したことや、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等が増加したことによる売上総利益率の改善要因を、相対的に収益性が低い新車販売の売上構成比が上昇したことによる悪化要因で相殺したためではないかと証券リサーチセンター(以下、当センター)では推測している。

一方、販管費は前期比 399 百万円増加した。17 年 5 月に事業譲受したボルボ・カーズ小田原の費用が計上されたことや、18 年 4 月に事業譲受したジャガー・ランドローバー湘南の費用が発生したことが主因である(図表 10)。

【 図表 10 】 18 年 6 月期の出店・移転改装等の状況

時期	店舗名	出店・改装移転等の形態	運営子会社
2017年9月	アルファロメオ世田谷	リニューアルオープン	チェッカーモータース
2017年9月	フィアット/アバルト世田谷	リニューアルオープン	チェッカーモータース
2017年9月	ボルボ・カー福岡南	リニューアルオープン	帝欧オート
2018年1月	ジープ久留米	リニューアルオープン	チェッカーモータース
2018年1月	アルファロメオ大田	新規出店	チェッカーモータース
2018年3月	ジャガー・ランドローバー北九州	新規出店(仮店舗)	チェッカーモータース
2018年4月	ジャガー・ランドローバー湘南 湘南ショールーム	事業譲受	チェッカーモータース
2018年4月	ジャガー・ランドローバー湘南 アプールブド平塚	事業譲受	チェッカーモータース
2018年4月	ジャガー・ランドローバー湘南 サービスセンター	事業譲受	チェッカーモータース

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

主要項目では、事業譲受による影響に加えて、1) 既存店においても人員を増強したため、人件費が前期比 102 百万円増加したほか、2) ディーゼル車や PHV 車等、車種の多様化に伴い、展示するデモカーが増えたため、減価償却費が同 134 百万円増加した。結果、販管費率は 17/6 期の 16.0%から 16.2%に上昇し、営業利益率は前期の 5.1%から 4.9%に低下した。

なお、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 10.8%増加した。営業利益率はやや低下したものの、減価償却費が同 32.0%増加したため、EBITDA マージンは 17/6 期の 7.3%から 7.4%へと、僅かながら上昇した。

親会社株主に帰属する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、ジャガー・ランドローバー湘南の事業譲受に伴って生じた負ののれんについて、発生益(特別利益)を計上したことが主因である。

期初計画に対しては、売上高 103.8%、営業利益 102.4%、経常利益 102.8%、親会社株主に帰属する当期純利益 107.4%の達成率となった。

売上高については、既存店ベースでの計画超過や、計画に含まれていなかったジャガー・ランドローバー湘南の事業譲受による上乘せが貢献した。一方、営業利益については、計画に対する増収によるプラス要因が、18 年 3 月に導入した業績連動型株式報酬制度に伴う費用計上によるマイナス要因によってほぼ相殺されたと見られる。

◆ 品目別では新車と中古車の販売が増収を牽引した

品目別では、全ての商品、サービスが前期比増収となったが、特に新車と中古車の伸びが顕著であった(図表 11)。

【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		18/6期		
	売上高	増減率	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	17.2%	12,955,162	50.3%	10.2%
中古車	4,347,183	25.5%	4,566,783	5.1%	4,640,609	1.6%	5,209,878	20.2%	12.3%
業販	1,962,230	12.2%	2,141,268	9.1%	2,614,550	22.1%	2,814,948	10.9%	7.7%
車輜整備	2,899,521	26.7%	3,110,929	7.3%	3,266,717	5.0%	3,481,418	13.5%	6.6%
その他	1,073,504	10.1%	1,247,780	16.2%	1,291,576	3.5%	1,308,988	5.1%	1.3%
合計	19,072,485	11.2%	21,093,443	10.6%	23,567,004	11.7%	25,770,396	100.0%	9.3%

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

主力の新車販売は前期比 10.2%増加した。特に、ニューモデルの Giulia が貢献したアルファロメオと、限定モデルの「500」が伸長したフィ

アットが好調であった。ジープも、ニューモデルの Compass を中心に増収となった。一方、BMW と MINI は前年並みにとどまった。

ボルボについては、17 年 5 月にボルボ・カーズ小田原を事業譲受した影響で全体の売上高は拡大したものの、インポーターからの納車遅れが継続している XC60 (日本カー・オブ・ザ・イヤー受賞) のディーゼルモデルの販売が伸び悩んだこともあり、既存店売上高は減少を余儀なくされた。

中古車販売は前期比 12.3%増加した。特に、戦略的に中古車販売に注力した BMW、MINI、ジープの伸びが顕著であったほか、ボルボ・カーズ小田原の事業譲受も貢献した。売上高の拡大には、台数増加に加え、新古車の販売比率の上昇による販売単価の上昇も寄与した模様である。

車輛整備は前期比 6.6%増加した。新車販売の好調を通じて管理顧客が増えたため、車検の売上高が増加した。一方、安全装置搭載車が増えたことから、顧客の事故が減少しており、板金修理の売上高は減少した模様である。

その他は前期比 1.3%の増加にとどまった。新車販売等に関連するインセンティブ収入や、保険の販売手数料が増加した一方、17/6 期の途中で販売を停止したパーツの卸売が大幅に減少したためである。

◆ 事業譲受と在庫の増加によって総資産は拡大した

18/6 期末の総資産は、店舗のリニューアルオープンやジャガー・ランドローバー湘南の事業譲受に伴う各種資産の増加、インポーターの施策による商品在庫の積み増し等により、前期末の 9,354 百万円から 11,312 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 1,186 百万円増)と、建物及び構築物(同 198 百万円増)、機械装置及び運搬具(デモカー等、同 325 百万円増)が挙げられる。

負債純資産サイドでは、利益蓄積等によって自己資本は同 651 百万円増加したほか、短期借入金(同 300 百万円増)や長期借入金(同 440 百万円増)等が増えたため、負債合計も同 1,306 百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の 44.3%から 42.4%へと低下した。

> 業績見通し

◆ ウイルプラスホールディングスの 19 年 6 月期予想

19/6 期の会社計画は、売上高 29,510 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 1,344 百万円(同 6.6%増)、経常利益 1,331 百万円(同 6.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 850 百万円(同 4.3%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 19 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	19/6期	
	実績	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	25,770	29,510	14.5%
売上総利益	3,751	4,169	4,608	4,984	5,435	-	-
売上総利益率	21.9%	21.9%	21.8%	21.1%	21.1%	-	-
販売費及び一般管理費	2,909	3,463	3,721	3,774	4,174	-	-
販管費率	17.0%	18.2%	17.6%	16.0%	16.2%	-	-
営業利益	842	705	886	1,209	1,261	1,344	6.6%
営業利益率	4.9%	3.7%	4.2%	5.1%	4.9%	4.6%	-
経常利益	870	673	866	1,197	1,255	1,331	6.1%
経常利益率	5.1%	3.5%	4.1%	5.1%	4.9%	4.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	500	416	492	743	815	850	4.3%

(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。18 年 8 月の決算発表時においては、1) ニューモデル 4 車種(ジープ Wrangler、アルファロメオ STELVIO、BMW 3 Series、ボルボ V60) を中心とした新車販売への注力、2) 車輛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) アルファロメオ大田店(18 年 1 月開店)、ジャガー・ランドローバー湘南(18 年 4 月事業譲受)及び北九州(18 年 3 月末仮設店舗開店)の通期寄与、4) 19 年 1 月頃に予定するポルシェセンター郡山(仮称)オープンによる純増が経営方針(施策)として示されているだけである。

同社は、18 年 10 月に、ウイルプラスアインスが、株式会社 CARR O のポルシェディーラー事業「ポルシェセンター仙台」(18/3 期売上高 1,489 百万円)を 18 年 12 月 1 日に譲り受けると公表した(図表 13)。

【 図表 13 】 19 年 6 月期の出店・改装移転等の予定

予定時期	店舗名	出店・改装移転等の形態	運営子会社
2018年10月頃	ジャガー・ランドローバー北九州	本店舗への移行	チェッカーモーターズ
2018年11月	ジープ目黒	新規出店	チェッカーモーターズ
2018年12月	ポルシェセンター仙台	事業譲受	ウイルプラスアインス
2019年1月頃	ポルシェセンター郡山(仮称)	新規出店	ウイルプラスアインス

(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

この事業譲受により、ウイルプラスアインスは、ポルシェセンター郡山(仮称)と合わせて、ポルシェブランドの東北エリアにおける全商圏をカバーすることになった。グループ店舗で唯一、飛び地となることが懸念されたポルシェセンター郡山(仮称)が、隣接県の店舗と協力して運営できることは評価できると当センターでは考えている。

18年10月、同社は、チェッカーモーターズが、同年11月23日にジープ目黒(東京都目黒区)を開設すると公表した。

◆ 証券リサーチセンターの19年6月期予想

当センターは、18/6期実績と、その後の同社の発表や市場環境の変化を踏まえて19/6期予想を見直した結果、売上高を28,700百万円→29,800百万円、営業利益を1,546百万円→1,383百万円、経常利益を1,533百万円→1,368百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を985百万円→882百万円に修正した。前期比では12.8%増収、22.4%営業増益から、15.6%増収、9.6%営業増益へと修正した(図表14)。

【図表14】中期業績予想

(単位:百万円)

	品目別	18/6期	19/6期CE	旧19/6期E	19/6期E	旧20/6期E	20/6期E	21/6期E
売上高		25,770	29,510	28,700	29,800	30,260	31,820	32,800
	前期比	9.3%	14.5%	12.8%	15.6%	5.4%	6.8%	3.1%
	新車	12,955	-	14,820	15,600	15,560	17,060	17,670
	中古車	5,209	-	5,400	5,700	5,670	5,900	6,020
	業販	2,814	-	3,160	3,300	3,310	3,430	3,500
	車輛整備	3,481	-	3,800	3,700	4,110	3,850	4,000
	その他	1,308	-	1,520	1,500	1,610	1,580	1,610
営業利益		1,261	1,344	1,546	1,383	1,787	1,515	1,604
	前期比	4.3%	6.6%	22.4%	9.6%	15.6%	9.6%	5.9%
	営業利益率	4.9%	4.6%	5.4%	4.6%	5.9%	4.8%	4.9%
経常利益		1,255	1,331	1,533	1,368	1,774	1,500	1,590
	前期比	4.8%	6.1%	22.5%	9.0%	15.7%	9.7%	6.0%
	経常利益率	4.9%	4.5%	5.3%	4.6%	5.9%	4.7%	4.8%
親会社株主に帰属する当期純利益		815	850	985	882	1,145	970	1,030
	前期比	9.6%	4.3%	25.8%	8.2%	16.2%	9.9%	6.2%
減価償却費		553	-	580	761	613	865	890
のれん償却額		95	-	57	55	57	55	55
EBITDA		1,910	-	2,183	2,200	2,458	2,436	2,551
	EBITDAマージン	7.4%	-	7.6%	7.4%	8.1%	7.7%	7.8%

(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。

従来予想に対して、ポルシェセンター郡山(仮称)の出店が4カ月遅れる見通し(従来は18年9月と公表されていた)となった影響分を減額する一方、ポルシェセンター仙台の事業譲受に伴う貢献を織り込み、売上高については1,100百万円増額した。

営業利益については、事業譲受を予定するポルシェセンター仙台は、

現状ではほとんど利益寄与がないと想定したことに加え、デモカーの増加や人員の増強により、減価償却費や人件費等を中心に費用が従来想定よりも膨らむと考え、163 百万円減額した。

なお、19 年 10 月に予定されている消費増税の影響(駆け込み需要と反動減の発生)については、現時点では自動車の保有にかかる自動車税の引下げ等を中心とする自動車販売促進策の実施に関する結論が出ていないため、今回の予想においても考慮していない。

> 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 18/6 期実績や同社の施策を踏まえ、前回の 20/6 期予想を見直すと共に、21/6 期予想を新たに策定した。

20/6 期予想においては、売上高を 1,560 百万円増額する一方、営業利益を 272 百万円減額した。

売上高については、通期で寄与するポルシェセンター仙台の影響を織り込んだ。

営業利益については、従来想定に比べ、新車販売の売上構成比率が高くなると想定し、売上総利益率を引き下げたことや、減価償却費等の費用を増額したことが減額の主因である。

21/6 期予想については、前期比 3.1%増収、5.9%営業増益と予想した。

売上高では、1 店舗の新規開設による寄与と、19/6 期に開設した店舗の販売拡大を見込んだ。

営業利益については、事業譲受した店舗と新規開設した店舗において収益性が徐々に改善すると想定した。

なお、19/6 期の一株当たり予想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も続いて、13.8 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 14.3 円を予想する。20/6 期、21/6 期については、15.6 円、16.6 円と見込んでいる。

> 投資に際しての留意点

◆ カーシェア等の普及が市場や同社に影響を与える可能性を追加

当センターでは、過去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、5) 外国車メーカーのEV/PHV戦略から影響を受ける可能性、6) 消費増税に関する議論が株価に影響を与える可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

交通エコロジー・モビリティ財団によると、国内カーシェア会員数は17年に108万人と、過去5年で6.5倍に増加した。また、国土交通省によると、国内レンタカー(乗用車)の車両数は348,409台と、過去5年で35.5%増加した。

カーシェア市場は、パーク24(4666 東証一部)等の自動車メーカーやカーディラーではない企業が中心となって拡大してきたが、最近では、トヨタ自動車(7203 東証一部)や日産自動車(7201 東証一部)も参入してきており、市場はより活性化されると見られる。

ドライバーの価値観は、車の「所有」から「共有」へと変化しており、カーシェアやレンタカーの普及は、少子高齢化と並ぶ新車販売の抑制要因であるとの見方が一般的である。

当センターでも、カーシェアやレンタカーの普及が、全体としては新車販売に悪影響を与えているもの、カーシェアやレンタカーで高級外車を利用するドライバーの中には、将来、購入することを視野に入れて乗っている人も少なくないと推測している。

カーシェアやレンタカーの普及が、高級車ブランドの取り扱いを強化している同社には、好影響を与える可能性もあり、現時点では当センターは同社への影響を図りかねている。また、長期的には、同社がカーシェア・レンタカー市場の成長に対応した戦略を打ち出してくる可能性もあると当センターでは見ている。

よって、当センターでは、今回、カーシェア等の普及が新車販売市場や同社に影響を与える可能性を新たな留意点に加えることにした。

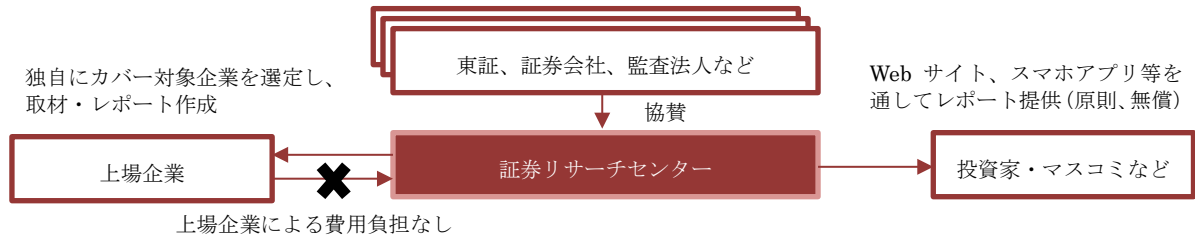
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年4月7日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。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。