

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

酒井重工業

6358 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年3月14日(火)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期第3四半期の業績概要	01
2. 2023年3月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 特色、強み	03
3. シェア及び競合	04
■ 業績動向	04
1. 2023年3月期第3四半期の業績概要	04
2. 地域区分別の動向	05
3. 財務状況	06
■ 今後の見通し	07
● 2023年3月期の業績見通し	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 事業戦略	08
2. 資本戦略	08
3. ESGへの取り組み	09
■ 株主還元策	10

■ 要約

2023年3月期第3四半期は前年同期比36.0%の営業増益。 計画に沿って推移、特に海外向けが堅調

酒井重工業 <6358> は道路舗装用ロードローラーをはじめとする道路建設機械の専門メーカー。長い歴史を有し、国内シェアは70%超を誇るトップメーカーである。近年では北米や東南アジアを中心に海外市場の開拓に注力している。

1. 2023年3月期第3四半期の業績概要

2023年3月期第3四半期の連結業績は、売上高が22,125百万円（前年同期比11.8%増）、営業利益が1,585百万円（同36.0%増）、経常利益が1,586百万円（同31.5%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益が1,172百万円（同40.2%増）となった。国内は、国土強靱化加速化対策を背景として販売は堅調に推移したが、生産用部材の不足により減収減益となった。一方で海外は北米とアジア（特にインドネシアやベトナム）が好調で、増収増益となった。この結果、第3四半期の営業利益は同36.0%の増益となり、おおむね計画に沿った結果となった。国内は減収となったが足元の受注は堅調であり、部材等のサプライチェーン問題がなければ、売上高・利益はさらに伸びていたと思われる。

2. 2023年3月期の業績見通し

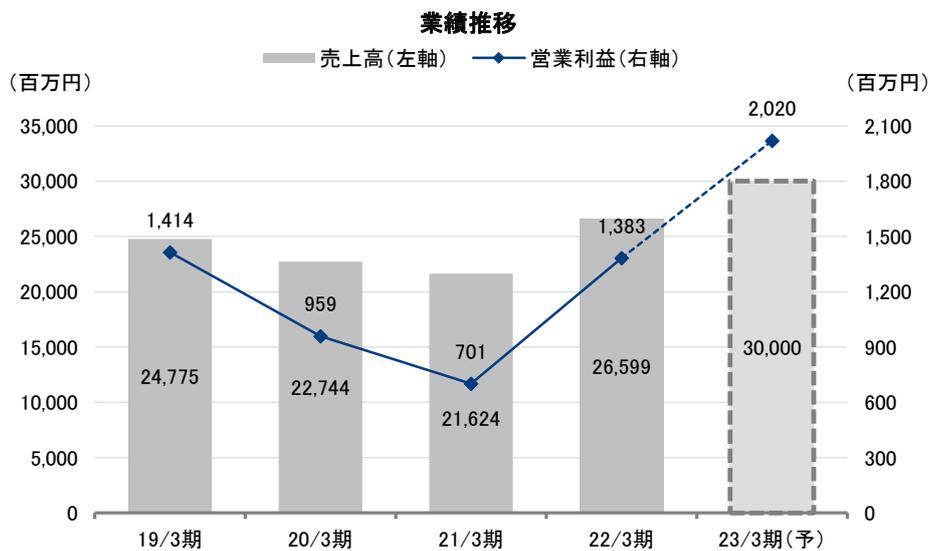
2023年3月期の連結業績は、売上高で30,000百万円（前期比12.8%増）、営業利益で2,020百万円（同46.0%増）、経常利益で2,050百万円（同45.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で1,520百万円（同6.5%増）とする、2022年11月11日に上方修正した予想を据え置いた。親会社株主に帰属する当期純利益の伸び率が低いのは、前期に発生した一過性の繰延税金資産計上（381百万円）の剥落が主因である。所在地別の売上高・利益の見通しは開示されていないが、各地域とも増収を目指す方針だ。世界的にインフラ投資が拡大するなか、世界の建設機械需要は底堅い回復基調であるものの、部材価格のさらなる上昇やサプライチェーン再編圧力の高まりに加え、ロシア・ウクライナ情勢の見通しなど不透明な要因も多いことから、通期予想は慎重な見通しとなっている。

3. 中長期の成長戦略

同社は、2021年6月に2026年3月期を最終年度とする「中期的な経営方針」を発表している。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針だ。定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE（自己資本当期純利益率）8%を実現し、安定的に配当性向50%を維持することを目指す。初年度である2022年3月期の売上高は計画を上回り、2023年3月期も堅調に推移しているが、現時点で方針は変わらず、数値目標も据え置いている。2023年3月期の配当については、期初は年間配当165.0円（配当性向73.6%）を予定していたが、足元の業績は堅調でありROEが6.0%を上回る見込みであることから、公約どおり配当性向50%として、年間配当を180.0円（中間80.0円、期末100.0円）に増配することを2022年11月11日に発表した。このように、ROEの改善に向けて明白な資本政策を発表し、それに沿った株主還元を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。

Key Points

- ・長い歴史を有するロードローラのトップメーカーで国内シェアは70%超。海外シェアの拡大により成長を図る
- ・2023年3月期第3四半期は前年同期比36.0%の営業増益を達成、通期でも前期比46.0%の営業増益を予想
- ・中期的な数値目標として、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

長い歴史を有するロードローラのトップメーカー

同社は道路舗装用ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーで、国内シェア70%超を誇るトップメーカーである。1970年にはインドネシアに合併会社を設立するなど、早くから海外展開を進めており、2022年3月期末現在、国内子会社4社、海外子会社5社(米国、中国、インドネシア3社)を有している。株式については、1964年に東京証券取引所市場第2部に上場、その後1981年に同市場第1部に指定替えされ、2022年4月からの同市場再編に伴いプライム市場へ移行した。

■ 事業概要

国内シェア 70% 超を誇るロードローラのトップメーカー。 高付加価値化と海外シェアの拡大で成長を図る

1. 事業内容

同社の主たる事業は、道路舗装などに使われるロードローラの製造・販売で、ロードローラ関連が売上高の約95%を占める。また、「道路建設機械事業を通じて世界の国土開発という社会事業に貢献する」を企業理念に掲げている。

一口でロードローラと言っても、能力や大きさなどは多岐にわたっている。同社の製品数はプラットフォームだけでも20種ほどあり、これにバリエーションを加えた最終製品数は70～80種に及ぶ。大きさも約1トンから20トン（大型土木向け）と幅広い。中心の価格帯は500万円（中型ローラ）～1,000万円（大型ローラ）だが、ロードカッタなど数千万円するものもある。なお、生産は見込み生産であり、受注生産は行っていない。製品の耐用年数は20～30年であるが、ここまで使い切る顧客は少なく、多くの場合は法定償却（7～10年）後に買い換え需要が発生する。また、償却済み機材の多くは中古品として海外（特に発展途上国）へ転売される。

2022年3月期の地域区分別売上高は、国内14,292百万円（売上高比率53.7%）、北米5,039百万円（同18.9%）、アジア6,492百万円（同24.4%）、その他775百万円（同3.0%）であった。また、2023年3月期第3四半期の地域区分別売上高は、国内10,864百万円（同49.1%）、北米5,028百万円（同22.7%）、アジア5,703百万円（同25.8%）、その他528百万円（同2.4%）となっている。

2. 特色、強み

既述のとおり同社はロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーであるが、以下のような特色や強みを持っている。

(1) 専門メーカーとしての長い歴史

同社の最大の特色（強み）は、ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとしての長い歴史であろう。言い換えれば、選択と集中によるグローバルニッチ戦略によって専門性を高め、独自の技術を蓄積してきたことだ。

(2) 技術力

単に「道路を固める、舗装する」と言っても、それぞれの土地や土質・土壌などによって必要な圧力・回転力等（締固め技術）は異なる。そのため、工事会社はそれぞれの工事現場（地盤等）に合った異なる種類のロードローラを必要とする場合も多い。同社は、長い間ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとして歩んできたことから、この「締固め技術」について高い技術力を誇っており、同業他社が追い付くことは容易ではない。

事業概要

(3) 信用力

経験工学と実績に裏付けられた信用力も同社の強みだ。地下の締固め品質を確保する技術についてはブラックボックスであり、後発メーカーや非専門メーカーが容易に真似できるものではない。例えば、高温で運ばれてくるアスファルト合材は限られた時間のなかで施工する必要があることに加え、施工不良の場合は再施工という大きな代償を伴う。また、道路や盛土の施工品質問題の発生は遅効性があり、完工時の締固め品質はブラックボックスになる傾向にある。このような経験工学は、長年使い慣れたブランドと様々な現場経験による長年の知見が強みとなっており、これらの点が多くのお客様から信頼を得ている。

3. シェア及び競合

(一社)日本建設機械工業会のデータによれば、2021年度の国内建設機械出荷額は2.9兆円、このうち同社の主要製品であるロードローラ等の道路機械は2.6%となっている。この道路機械市場で、同社のシェアは70%超とトップメーカーとなっている。競合先としては日立建機<6305>などがあるが、いずれも専門メーカーではない。また、海外メーカーも一部進出しているものの存在感は薄い。したがって、国内においては、市場の浮沈がそのまま同社の業績につながっているとも言える。

世界市場(海外市場)では、正確な統計がないものの、同社のシェア(生産台数ベース)は5~6%と推定される。ただし、これは全世界をベースにしたもので、同社が主戦場としている日本、ASEAN、北米の市場に限ればシェアは20%程度ようだ。なお、世界市場での主な競合はCaterpillar<CAT>、FAYAT SAS、Deere&Company<DE>、Volvo Personvagnar ABなどであるが、ロードローラの専門メーカーは見当たらない。

業績動向

2023年3月期第3四半期は前年同期比36.0%の営業増益。 国内は生産用部材の不足により減益ながら、海外が好調に推移

1. 2023年3月期第3四半期の業績概要

2023年3月期第3四半期の連結業績は、売上高が22,125百万円(前年同期比11.8%増)、営業利益が1,585百万円(同36.0%増)、経常利益が1,586百万円(同31.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が1,172百万円(同40.2%増)と、おおむね計画に沿った結果となった。

国内は、国土強靱化加速化対策を背景として販売は堅調に推移したが、生産用部材の不足により減収減益となった。一方で海外は、北米が好調な建設投資を背景として引き続き需要回復が進み、増収増益となった。アジアは、韓国や中国はやや低調であったが、インドネシア、マレーシア、ベトナムなどが好調に推移し、増収増益となった。国内は減収となったが足元の受注は堅調であり、部材等のサプライチェーン問題がなければ売上高・利益はさらに伸びていたと思われる。

業績動向

売上総利益率は25.6%（前年同期は24.9%）と改善したが、主に米国において販売価格の改定が浸透してきたことや物流効率化による。これに増収効果も加わり売上総利益は5,654百万円（前年同期比15.0%増）となった。一方で販管費は、行動制約状態からの事業活動再開に伴い旅費交通費が増加したほか、人件費の増加などにより同8.4%増となったが、増収により販管費率は前年同期の19.0%から18.4%へ低下した。この結果、営業利益は大幅な増益となった。

営業利益の増減要因を分析すると、増収による増益が579百万円、原価率の改善による増益が156百万円、販管費の増加による減益が316百万円（内訳は人件費161百万円増加、技術研究費81百万円増加、旅費交通費45百万円増加、その他費用29百万円増加）であった。

2023年3月期第3四半期 連結業績概要

（単位：百万円）

	22/3期3Q		23/3期3Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	19,793	100.0%	22,125	100.0%	2,332	11.8%
売上総利益	4,918	24.9%	5,654	25.6%	735	15.0%
販管費	3,753	19.0%	4,069	18.4%	316	8.4%
営業利益	1,165	5.9%	1,585	7.2%	419	36.0%
経常利益	1,206	6.1%	1,586	7.2%	379	31.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	836	4.2%	1,172	5.3%	336	40.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 地域区分別の動向

2023年3月期第3四半期の地域区分別売上高については、全体としては堅調に推移したと言える。国内では、国土強靱化加速化対策を背景に道路・土木関連工事などの公共投資関連を中心に受注は堅調に推移した。しかし、一部の生産用部材（特にエンジン関係）の供給が不足し生産はやや低調に推移した。この結果、売上高は10,864百万円（前年同期比2.0%減）に留まった。しかし需要そのものは堅調であり、受注高は順調に積み上がっている。別の見方をすれば、部材が計画どおり調達できていれば、売上高・利益はさらに伸びていたと思われる。

海外では、主要な市場での建機需要の回復が進んだことに加えて円安効果もあり、売上高は11,261百万円（同29.3%増）と大幅な増収となった。このうち北米は、好調な建設投資を背景として市場そのものが拡大していることに加え、代理店開拓の効果や価格改定の浸透もあり、売上高は5,028百万円（同56.2%増）となった。アジアでは、韓国や中国はやや低迷したが、以前から好調であったベトナムに加え、インドネシア市場でも需要回復が進んだ結果、売上高は5,703百万円（同17.1%増）となった。その他（アフリカ・オセアニア・中南米等）は528百万円（同14.4%減）となったが、金額が小さいため全体への影響は軽微であった。

業績動向

地域区分別売上高

(単位：百万円)

	22/3 期 3Q		23/3 期 3Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
国内	11,083	56.0%	10,864	49.1%	-219	-2.0%
海外	8,709	44.0%	11,261	50.9%	2,551	29.3%
北米	3,220	16.3%	5,028	22.7%	1,808	56.2%
アジア	4,871	24.6%	5,703	25.8%	832	17.1%
その他	617	3.1%	528	2.4%	-88	-14.4%
合計	19,793	100.0%	22,125	100.0%	2,332	11.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務基盤は安定、手元の現金及び預金は 6,835 百万円と豊富

3. 財務状況

2023年3月期第3四半期末の財務状況について、流動資産は前期末比2,866百万円増の27,942百万円となったが、主に現金及び預金の減少1,157百万円、受取手形及び売掛金（電子記録債権を含む）の増加1,227百万円、棚卸資産の増加2,593百万円などによる。固定資産は同617百万円増の13,400百万円となったが、主に有形固定資産の増加562百万円、無形固定資産の減少130百万円、投資その他の資産の増加185百万円などによる。この結果、資産合計は同3,483百万円増の41,342百万円となった。なお、2023年3月期第3四半期末の現金及び預金は6,835百万円と高水準だ。

一方で、負債合計は前期末比1,430百万円増の16,127百万円となったが、主に流動負債のうち買掛債務（支払手形及び買掛金、電子記録債務）の増加1,953百万円、短期借入金の減少735百万円、固定負債の減少57百万円などによる。純資産合計は同2,053百万円増の25,214百万円となったが、主に親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等による利益剰余金の増加402百万円、その他有価証券評価差額金の増加127百万円、為替換算調整勘定の増加1,432百万円、などによる。この結果、2023年3月期第3四半期末の自己資本比率は60.8%（前期末は61.1%）となった。

同社では、2023年3月期第3四半期末の正味運転資本（売上債権＋棚卸資産－仕入債務）は前年同期末比31.3%増（同2,777百万円増）の11,645百万円となった。主に売上債権の増加（同1,089百万円増）、棚卸資産の増加（同2,474百万円増）、仕入債務の減少（同786百万円減）による。販売（売上高）が堅調に推移したものの、増産と部品欠品リスク低減の為に在庫水準増加により、売上高／棚卸資産回転数は、前年同期比0.60回減の年間2.95回に減少した。

業績動向

正味運転資本推移

(単位：百万円)

	22/3 期 3Q 実績	23/3 期 3Q 実績	増減	
			額	率
連結売上高 (年計)	26,044	28,931	2,887	11.1%
売上債権	8,676	9,765	1,089	12.6%
棚卸資産	7,326	9,800	2,474	33.8%
仕入債務	-7,134	-7,920	-786	11.0%
正味運転資本	8,868	11,645	2,777	31.3%
棚卸回転数 (回)	3.56	2.95	-0.60	

注：連結売上高 (年計) = 当 3Q 累計売上高 + 前 4Q 売上高
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

2023年3月期業績は前期比46.0%の営業増益を見込む

● 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績は、売上高で30,000百万円(前期比12.8%増)、営業利益で2,020百万円(同46.0%増)、経常利益で2,050百万円(同45.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で1,520百万円(同6.5%増)とする、2022年11月11日に上方修正した予想を据え置いた。親会社株主に帰属する当期純利益の伸び率が低いのは、前期に発生した一過性の繰延税金資産計上(381百万円)の剥落が主因である。為替レートについては、135円/米ドルを前提としている。

既述のとおり第3四半期の業績は、国内では生産用部材調達や製品価格転嫁の遅れなどがあったが、好調な海外市場によって全体としては計画に沿った結果となった。仮に部材調達の遅れがなければ、さらに伸びていた可能性が高い。

2023年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		増減	
	実績	構成比	修正予想	構成比	額	率
売上高	26,599	100.0%	30,000	100.0%	3,401	12.8%
営業利益	1,383	5.2%	2,020	6.7%	636	46.0%
経常利益	1,407	5.3%	2,050	6.8%	643	45.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,427	5.4%	1,520	5.1%	93	6.5%

注：23/3期修正予想は2022年11月11日公表値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

中期的な成長戦略として「海外シェア拡大」「海外事業領域拡大」「次世代事業開発による付加価値創造」を掲げ、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円を目指す

同社は2021年6月に、2026年3月期を最終年度とする「中期的な経営方針」を発表した。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針である。また、定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を実現し、安定的に配当性向50%（DOE4%）を維持することを目指す。なお、初年度である2022年3月期実績及び2023年3月期の業績予想は計画を上回るペースで進捗しているが、現時点で方針は変わらず、数値目標も据え置いている。

1. 事業戦略

(1) 国内市場：安定化及び次世代事業開発による付加価値創造

ロードローラの国内市場は既に成熟期にあることに加えて同社のシェアも高いことから、既存製品に新たな付加価値（高機能等）を付けること、つまり次世代事業開発による成長を目指す。

(2) 海外市場：シェア拡大と事業領域の拡大

海外市場においては、需要が拡大している地域（国）も多いこと、また同社のシェアも低いことから成長の余地は大きい。このため、既存市場の深耕と事業領域の拡大の2つの戦略により成長を目指す。

(3) 定量的目標

中長期的な数値目標としては、2024年3月期に売上高265億円、営業利益20億円、ROE5.5%、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す。なお、既述のとおり2023年3月期の業績予想を上方修正し、営業利益は2,020百万円の見込みとしているが、現時点では数値目標を据え置いている。

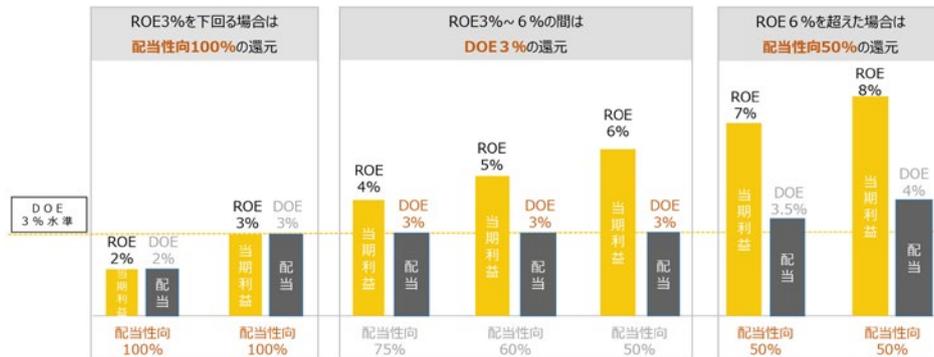
2. 資本戦略

資本政策の基本方針として同社は、ROE8%を目標としてそれを支えるための株主還元を実施するとし、株主価値の向上（資本効率の改善）を掲げている。2026年3月期の最終目標として、ROE8%かつ配当性向50%を掲げている。

一般的に、ROEの向上のためには2つの改善が必要である。1つは言うまでもなく親会社株主に帰属する当期純利益の改善（上昇）であるが、もう1つは株主資本の抑制（必要以上に株主資本を増加させない、あるいは減少させること）である。同社では、前者の事業利益向上のためには既述のような事業戦略を推進していく計画だが、同時に必要以上に株主資本を増加させないために、「ROE3%を下回る場合は配当性向100%の還元」「ROE3%～6%の間はDOE3%の還元」「ROE6%を超えた場合は配当性向50%の還元」とする配当政策を実行する方針である。

中長期の成長戦略

資本政策の基本方針



出所：中期的な経営方針より掲載

自己株式の取得については、2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした機動的な自己株式の取得を行うとしている。また、投資有価証券についても、事業戦略観点からの見直しを進める方針だ。なお、成長投資については、資本収益性（ROIC）を重視し、レバレッジの活用も検討するとしている。

3. ESG への取り組み

同社では、本業を通じたSDGsやESG、脱炭素など社会的課題に積極的に取り組んでいる。ESGに関する主な取り組みは以下のとおりである。

(1) 気候変動への対応と付加価値提供の両立

a) TCFD 提言に基づく情報開示の実施

カーボンニュートラルに向けた取り組みとして、2022年6月より、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に沿った気候関連の情報「TCFD 提言への対応」を開示している。国内の2019年度におけるScope1+2のCO₂排出量3,300トンを対象に、「2030年度までに50%削減」「2050年度までにカーボンニュートラル」を達成する目標を設定している。対応状況のうち、国内については、工場のCO₂排出量2,000トンのうち約1,000トンは、再生可能エネルギーへの切替により削減対策実施済である。国内の残るCO₂排出量については、再生可能電力の対象拡大、車輛の電動化、設備省エネ化等の対策を検討し、実施する予定だ。

b) 建設施工現場のCO₂削減への貢献による付加価値提供

建設施工現場のCO₂削減に貢献する付加価値の提供に取り組んでいる。一例を挙げると、建設機械のCO₂排出削減に貢献するEVローラのデモ機が完成予定となっており、研究開発段階から舗装現場での実践的テスト段階へのシフトを予定している。また、業界標準機開発に向け、複数の大手ゼネコンの参画を得て、建設施工全体の省力化及び効率化に貢献する自律走行式ローラの施工現場での実証試験を継続中である。

(2) コーポレートガバナンスの強化

a) サステナビリティ基本方針の制定

同社は、2022年10月にサステナビリティ基本方針を制定した。企業グループとして、道路建設機械事業を通じて世界の国土開発という社会事業に貢献するという経営の基本方針の下、ESG経営の実践を通じて持続可能な社会への貢献とグループの持続的な成長及び中長期的な企業価値の向上を目指す。

サステナビリティ基本方針

環境	自社の CO ₂ 排出量削減に取り組むとともに、新技術の開発による付加価値創造を通じて、脱炭素社会に貢献します。
社会	道路建設機械事業を通じて社会的課題の解決と社会的価値の創造に取り組めます。
人権	性別・国籍・年齢等個人の属性に基づく差別を行わず、事業活動に関わるすべてのステークホルダーの人権を尊重します。
人材	人材は企業発展のための原動力であり、安全・安心に働ける環境を整備するとともに、多様性を認め、人材の確保・育成に努めます。
企業統治	コーポレートガバナンス・コードに基づいた経営体制作りを進め、すべてのステークホルダーとの信頼関係構築に努めます。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

b) 取締役会の多様化

コーポレートガバナンス・コードの改訂を踏まえ、取締役及び執行役員によって構成される同社の取締役会が備えるべきスキルを、「経営」「道路機械」「グローバル」「資本市場」「管理」「モノづくり」「マーケティング」の7項目に設定し、2023年3月期より取締役会のスキルマトリックスとして公表している。2022年6月の株主総会では同社初の女性社外取締役を選任し、取締役会としてのダイバーシティの確保及び機能強化にも取り組んでいる。

株主還元策

2023年3月期は年間180.0円配当の予定。 2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした 自己株式の取得を目指す

同社は、長期にわたり安定的な経営基盤の確保に努めるとともに、配当についても安定的な配当の継続を重視し、業績と健全な財務体質に裏付けられた成果の配分を基本方針とし、配当政策と自己株式の取得を行っている。既述のとおり、中期的な株主還元方針としては、ROE3%未満の場合は配当性向100%、ROE3%～6%の間はDOE3%、ROE6%超の場合は配当性向50%の還元を行うとしている。また、自己株式の取得については、2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした機動的な自己株式取得の実施を検討している。

上記の配当政策に基づき、配当については、2022年3月期は期初に配当性向100%（年間配当120.0円）を発表していたものの、業績が好調に推移しROEが6%を上回ったことから、配当性向を50%とし、年間配当165.0円（中間配当60.0円、期末配当105.0円）に上方修正を行った。2023年3月期については、期初は年間配当165.0円（中間80.0円、期末85.0円）を予定していたが、足元の業績は堅調でありROEが6.0%を上回る見込みであることから、公約どおり配当性向50%として、2022年11月11日に年間配当を180.0円（中間80.0円、期末100.0円）に増配することを発表した。また、自己株式の取得については、中期的な経営方針に基づき、2022年3月期中に130,000株（340百万円）を取得済みである。

このように、ROEの改善に向けて明白な方針を発表し、それに沿った株主還元策を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。

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