

Eストアー

4304 東証 JASDAQ

2015年12月18日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ マーケティング事業は収益貢献が本格化

Eストアー〈4304〉は、eコマース（EC）の総合支援サービス企業。ECのための“仕組み”をASPサービスで提供する「システム事業」と、顧客企業の収益拡大を支援、代行する「マーケティング事業」の2つ事業を展開している。

同社はここ数年、マーケティング事業の強化に取り組んできた。より高い成長性を期待できるのはマーケティング事業であるという認識だからだ。マーケティング事業の目的は顧客の収益拡大にあるが、同社はそのための様々なサービスをワンストップで提供できるという点に強みがある。同様なサービスを提供できる企業は限定的という状況だ。また、対象顧客が売上高の規模で数億円～数百億円と、システム事業に比べて桁違いに大きい。ここに同社がマーケティング事業強化に注力する理由がある。

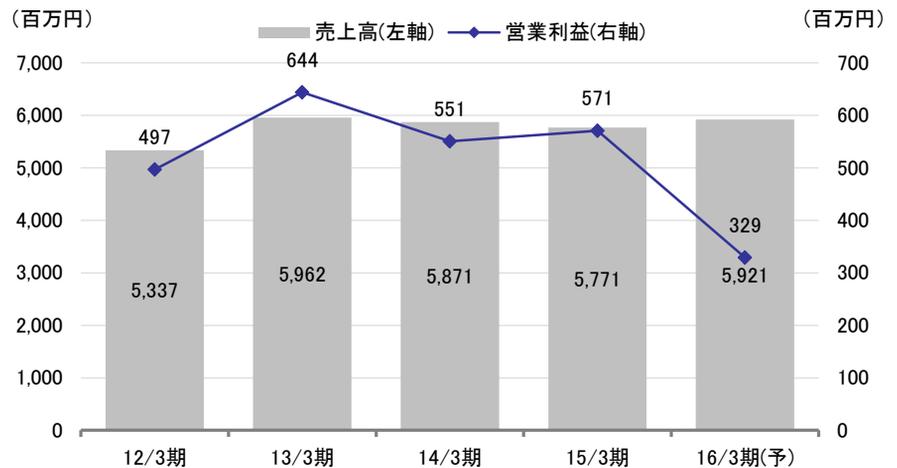
マーケティング事業の強化に対してはこれまで、試行錯誤や先行投資を行ってきたが、2016年3月期第2四半期において収益貢献本格化の萌芽を見ることができた。マーケティング事業の中で、今後の中核事業と期待されるのは「販促事業」だ。コンサルティングや制作・運営代行などが具体的内容だ。今第2四半期は販促事業の売上が前年同期比74%増となり、売上構成比が8%にまで高まった。顧客からの評価も高く、来期以降、収益が急速に伸長する可能性がある。

2016年3月期第2四半期決算は前期比増収増益での着地となった。これは同社が計画していた先行投資費用が下期にずれ込んだ結果だ。通期ではそれら費用が計上されることで計画どおり、対前期比増収減益となる見通しだ。ただし、先行投資費用の額が当初計画よりも減額される見込みで、期初予想から上方修正された。より注目すべきは2017年3月期で、営業利益で600百万円を回復することと、次期成長エンジンの販促事業の収益が順調に拡大することを見守りたい。

■ Check Point

- ・ 専門店型サイトの集客とインターネット広告のノウハウを有する
- ・ 16/3期2Qは増収増益、注力している販促事業は大幅な増収
- ・ 良品良店のEC店舗の新規契約獲得を続け、解約数は減少傾向に

業績推移



販促事業が高い成長可能性を有しているとして育成を強化

(1) システム事業：競争激化で体質強化に軸足

同社はeコマース（EC）を行いたい中小企業や個人商店をサポートすべく、ECのためのインフラとも言えるレンタルサーバーやショッピングカート機能などを提供する事業からスタートした。これが現在の収益の中心である「システム事業」部門へと発展した。現在のシステム事業の主力商品は「ショップサーブ」というEC支援のASPサービスだ。

EC支援のASPサービスは、同社以外にも多くの企業が参入している領域だ。収益モデルはサービス提供の対価を月次使用料で得る、いわゆるストック型収入モデルだ。顧客数が増加すれば安定収入が得られるが、競争激化により顧客獲得費用が増加基調にある割には顧客数が伸びにくいという状況に陥りつつある状況だ。

システム事業の事業内容

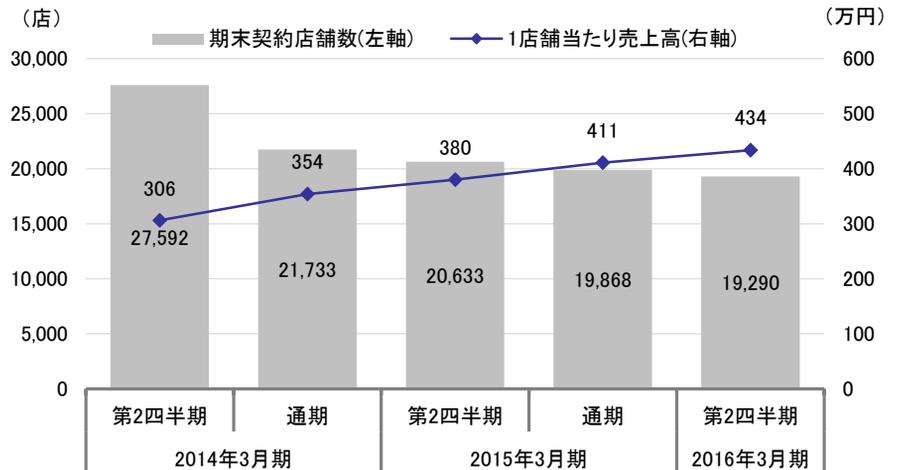
	提供サービス	内容と事業戦略		
システム事業	「ストアツール」	ショッピングカートサービス		
	「サイトサーブ」	レンタルサーバ事業		
	「ショップサーブ」	主力サービス。eコマース総合支援ASPサービス。「ストアツール」、「サイトサーブ」の機能も包含		
	販売方法	内容	累計件数 (15/9 期末)	スタンス
	直接販売	Eストアーの直接契約	9,682 件	“注力事業”として維持・強化
代理店販売	代理店による契約	3,133 件	“注力事業”として維持・強化	
OEM 販売	提携先企業のECサービスのバックヤードをEストアーが支援	0 件	低マージンにより削減努力 ⇒ 2014年3月期末までに契約数ゼロ達成	

出所：フィスコ作成

こうした状況を受けて、同社は「契約顧客数の拡大」から「顧客売上高の増大」への収益構造の転換を進めてきた。具体的には、EC支援ASPサービスの「ショップサーブ」の契約の中で、低収益となっているOEM契約の解消に努め、2014年3月期中にすべて解消した。その間、ECからの撤退などで同社との契約を解消する動きに対しては自然体で臨む一方、“良品良店へのシフト”を掲げて、競争力のある商品を扱う店舗や、収益成長性の高い店舗の契約獲得、またそういった店舗への販売支援サポートおよび機能開発に重点的に取り組んできた。

その結果として、契約店舗数は減少基調をたどってきたが、狙いどおりに1店舗当たりの売上高は着実に増加してきている状況だ。

システム事業の店舗数と1店舗当たり売上高の推移



注: 第2四半期の1店舗当たり売上高は2倍して年率換算している

出所: 決算説明資料からフィスコ作成

(2) マーケティング事業: 次代の成長エンジンとして育成・拡大のために積極投資

マーケティング事業は、具体的な事業内容によって「販促事業」、「メディア事業」及び「集客事業」の3つに分けられている。

集客事業は2011年6月に(株)プレジジョンマーケティングを連結子会社化したことから始まったものであり、プレジジョンマーケティングの事業を集客事業として区分している。プレジジョンマーケティングはインターネット広告を扱う広告代理店であり、リアル店舗・企業などを対象に、インターネットを活用した企業宣伝などにノウハウと強みを有している。

メディア事業は、同社が「PARK」というブランドで2012年10月にリリースしたマーケットプレイスの運営事業だ。楽天やAmazonなどと同じECモールと考えれば理解しやすいであろう。

販促事業は、売上高拡大を目指す顧客企業に対してコンサルティングや業務代行を行い、そこからのフィーや、売上拡大に伴う成功報酬を獲得する事業だ。同社は販促事業が高い成長可能性を有しているとして、2014年3月期から同事業の育成強化を開始し、2015年3月期から投資を拡大して現在に至っている。代表的なサービスメニューとして「ECクリニック」と「EC運営代行」などをラインナップしているが、今後もサービス内容を拡充していく方針だ。

マーケティング事業の過去からの流れ

2013年3月期 シフト開始	2014年3月期 事業化検証	2015年3月期 収益部の確定
プレジジョンマーケティングと提携 ノウハウ享受をスタート 「シングルハンド」開発、ソリューション事業（現・販促事業）構築	「シングルハンド」の外販スタート 「PARK」のコンテンツ効果 トライアル 新規顧客対象のソリューション 事業開始⇒立ち上げ失敗 既存客へのプロモーション提供 強化	「シングルハンド」を内販に 切り替え 「PARK」のコンテンツは撤退 新規顧客ソリューションの マーケット確認、人員増 既存客へのプロモーション効果 鮮明⇒強化に

出所：2015年3月期決算説明資料からフィスコ作成

マーケティング事業の事業内容

	マーケティング事業		
	集客事業	メディア事業	販促事業
対象顧客	eコマース以外の領域 中堅企業～大企業	eコマース企業 中小企業、個人商店、 中堅企業	eコマース企業 年商数億円～数百億円
事業主体	プレジジョンマーケティング	Eストアー本体	
業務内容	インターネット広告 (企業の宣伝主体)	マーケットプレイスサイト 『PARK』の運営	調査・分析、コンサルティング、 集客、業務運営代行など
サービス名		『PARK』	『ECクリニック』『運営代行』
市場規模	同社にとっては無限大に等しい規模		
競合	インターネット広告代理店	楽天、Amazon	ソフトクリエイイトHDなど

出所：フィスコ作成

専門店型サイトの集客とインターネット広告のノウハウを有する

(3) Eストアーの強み

同社がマーケティング事業、とりわけ、その中の販促事業に軸足を置きながら、成長路線への回帰を目指す事業戦略について、弊社では実現可能性は高いと考えている。その理由は、以下のような同社の強みを評価しているためだ。

a) 専門店に特化した15年間にわたるノウハウの蓄積

同社は1999年の創業以来、専門店型ECサイト（ここでは「本店サイト」、「自社サイト」のこと。モール型サイトに対立する概念）に対して支援事業を行ってきた。モール型の場合にはモール自体が有する集客力があるため、それを活かすことが可能だ。それに対して専門店型の場合には独自の集客の努力が必要で、まずそこにノウハウが必要となる。モール型に比べて集客に労力を要する一方で、特徴ある店づくり（サイト作り）ができれば自社のブランドを確立し、リピート客やロコミ客等の育成も可能になってくるというプラス面もある。同社は専門店型サイトの集客に関し、同社自身の創業以来15年間の経験とノウハウを有するほか、プレジジョンマーケティング社の買収でインターネット広告のノウハウも有している。

b) 真のワンストップ・サービスの提供

調査・分析から集客、サイト制作、顧客管理などネットショップに関する業務をワンストップで提供できる点も同社の強みだ。ワンストップ・サービスを掲げる企業は数多いが、解決策を自社の得意領域に落とし込んでしまって、最適なソリューションを提供できていないケースが多いようだ。例えば広告が得意な企業であれば問題の解決策をすべて広告に落とし込み、出自がサイト制作企業であればサイトの修正に解決を求める、ということだ。こうした対応では必ずしも顧客の問題解決にはつながらない。

同社は設立当初から「EC 支援」自体が DNA であって、広告出稿やサイト制作などの業務は EC 支援という目的実現の手段に過ぎないという位置付けのもと、分析に基づいた最適な提案を行ってきた。真のワンストップ・サービスが提供できる企業に依頼する方が、EC のプロセスを切り分けて別々の会社に改善を委ねる場合と比べて、効率の良い改善が図れるということは想像に難くないであろう。

c) サービス内容の汎用性の高さを武器に膨大な潜在顧客が存在

同社の販促事業において提供するコンサルティングや運営代行などのサービスは、汎用性が高く、同社の営業スタンスも柔軟性があるため、潜在顧客の範囲が広いという点も強みの 1 つだと考えている。簡単に言うと、すべての EC 企業が販促事業の潜在顧客となるのだ。現在、同社プラットフォームのショップサブ顧客への提供が中心だが、他社のプラットフォーム（モール含む）で EC サイトを運営する企業に対しても、コンサルティング・サービスを提供している。こうした状況は、実は上記 b) に述べたこととも関連する。すなわち、ワンストップで、効果のあるソリューションを提供できる EC 支援型企業が多くはないということだ。

同社が販促事業の顧客として想定しているのは、典型的には「年商数億円から数百億円」の規模の企業だ。それらの企業の範囲を従業員数に置き換えて、「10 人～1,000 人未満」と仮定すると、総務省統計によれば、その範囲の企業数は約 70 万社に及ぶことがわかる。前述したように、同社はあらゆる EC 企業を対象にコンサルティングを始めとする EC 支援サービスを提供する方針であるため、理論的には 70 万社（のうち EC を行っているところ）が対象となる。

Eストアーの潜在顧客数の推計

(社)	企業等の数	Eストアーの潜在顧客層
1～4人	2,691,725	4,117,613社：システム事業の潜在顧客層
5～9人	728,213	
10～19人	367,907	697,675社： 売上高1億円～100億円の企業＝ Eストアーのマーケティング事業の潜在顧客層
20～29人	121,795	
30～49人	89,055	
50～99人	64,502	
100～299人	41,544	
300～999人	12,872	
1,000～1,999人	2,269	
2,000～4,999人	1,207	
5,000人以上	579	
出向・派遣従業員のみ	6,547	
総計	4,128,215	

出所：総務省「平成24年経済センサスー活動調査」からフィスコ作成

70万社へと膨大な拡張余地があるということは、同社の今後の施策の選択肢を広げ、成功への可能性を高める方向に働くものと弊社では期待している。

■業績の動向

16/3 期 2Q は増収増益、注力している販促事業は大幅な増収

(1) 2016 年 3 月期第 2 四半期決算

2016 年 3 月期第 2 四半期は、売上高 2,971 百万円（前年同期比 4.0% 増）、営業利益 357 百万円（同 18.4% 増）、経常利益 358 百万円（同 18.3% 増）、当期利益 225 百万円（同 19.0% 増）と、増収増益で着地した。同社は期初の段階で第 2 四半期の業績予想を公表していないため正確な計画対比はないが、一部の費用が下期に先送りとなったことから利益は当初の想定を上回ったもようだ。

2016 年 3 月期第 2 四半期業績概要

(単位：百万円)

		15/3 期 第 2 四半期	16/3 期第 2 四半期		
			実績	増減額	伸び率
売上高	システム事業	1,885	1,939	54	2.9%
	マーケティング事業	973	1,032	59	6.1%
	販促事業	141	246	105	74.5%
	メディア事業	73	54	-19	-26.0%
	集客事業	759	732	-27	-3.6%
	全社合計	2,857	2,971	113	4.0%
営業利益	システム事業	423	414	-9	-2.1%
	マーケティング事業	-119	-54	65	-
	販促事業	-64	-56	8	-
	メディア事業	-70	2	73	-
	集客事業	15	-1	-15	-
	全社合計	302	357	55	18.4%
経常利益		303	358	55	18.3%
四半期純利益		189	225	35	19.0%
1 株当たり四半期純利益 (円)		62.84	81.37	18.53	29.5%

出所：決算短信、決算説明資料からフィスコ作成

システム事業は、低収益だった OEM 契約について契約解消を進め、2014 年 3 月期中に完了した。自社経由及び他社経由での契約については良品良店を中心に契約増に向けて営業を行ってきているが、売上の低い顧客は契約解除の傾向にあり、その対処も減らしているため、今第 2 四半期末まで、契約顧客数の減少が続いている。しかしながら、契約顧客の入れ替わりに加えて、小売業界全般に売上回復の動きがみられ、同社の顧客企業においても売上増となったところが多かったことから、システム事業の売上高は前年同期比 3% の増収となった。

マーケティング事業は、プレジジョンマーケティングが手掛ける集客事業と、マーケットプレイス運営のメディア事業は前年同期比減収となった。しかし、同社が最も注力している販促事業は前年同期比 74% 増と大幅増収となった。利益面では、販促事業は 56 百万円の営業損失と赤字が続いているが、前期対比では損失は縮小しており、今後の売上拡大で黒字化する道筋が見えてきた。メディア事業の営業利益が前年同期の 70 百万円の損失から 2 百万円の黒字に転換した理由は、広告関連費用の支出を抑制したためだ。集客事業は前年同期の 15 百万円の利益から 1 百万円の赤字に転落したが、これは広告価格の上昇でコストアップとなったためとみられる。

今第 2 四半期でプラスに評価すべき最大のポイントは、販促事業の大幅増収だ。2014 年 3 月期に開始したものの、当初は予定どおりには進まず、仕切り直しを迫られた。その後、当初計画に比べて 1 年間遅れてようやく決算上に顕在化したのが今第 2 四半期ということだ。同社によれば、販促事業の各種サービスは企業から好評をもって迎えられているもようで、今後の拡販にも自信を持っているようだ。同社では今後の人材増強も視野に入れている。

2015年12月18日（金）

一方で今第2四半期に顕在化した注意すべき点として、インターネット広告に関する部分がある。1つは広告単価の上昇だ。もう1つは、インターネット広告の人気低下の動きだ。同社の行うECコンサルティングにおいて、インターネット広告に関する提案は、ソリューション提案の大きな部分を占めているため、その人気低下すれば、他のソリューション提案を行う必要がある。同社には他のメディアを活用した広告のノウハウもあるため、直接的な影響はないと考えられるが、販促事業の順調な拡大のためには、顧客の嗜好や世の中の構造変化への敏感な対応が不可欠と言えそうだ。

良品良店のEC店舗の新規契約獲得を続け、解約数は減少傾向に

(2) 2016年3月期通期見通し

2016年3月期通期の業績について同社では、売上高5,921百万円（前期比2.6%増）、営業利益329百万円（同42.4%減）、経常利益329百万円（同42.8%減）、当期利益206百万円（同37.9%減）を予想している。前期対比では減収減益予想だが、期初計画との比較では、売上高は若干下方修正だが営業利益以下の各利益項目は増額修正された。

2016年3月期通期業績見通し

（単位：百万円）

	15/3期			16/3期				
	第2 四半期	下期	通期	第2 四半期	下期 (修正 予想)	期初 予想	修正 予想	前期比
売上高	2,857	2,913	5,771	2,971	2,950	6,131	5,921	2.6%
営業利益	302	269	571	357	-28	215	329	-42.4%
売上高営業利益率	10.6%	9.3%	9.9%	12.0%	-0.9%	3.5%	5.6%	-
経常利益	303	273	576	358	-29	215	329	-42.8%
当期純利益	189	143	332	225	-19	134	206	-37.9%

出所：決算短信からフィスコ作成

通期の利益見通しが増額修正された理由は、今期に予定していた先行投資費用が当初見込みよりも減少することが理由だ。期初の段階では約300百万円の中長期のための投資を計画していた模様だが、約250百万円に減額される見通しで、それが利益を押し上げる形になる。この投資の内訳は、システム事業におけるクレジットカード決済に関するセキュリティ強化とその認証獲得のための費用や、人材獲得費用、広告宣伝のための費用などだ。当初計画に対して減額されたのは主として広告宣伝のための費用だと弊社では推測している。

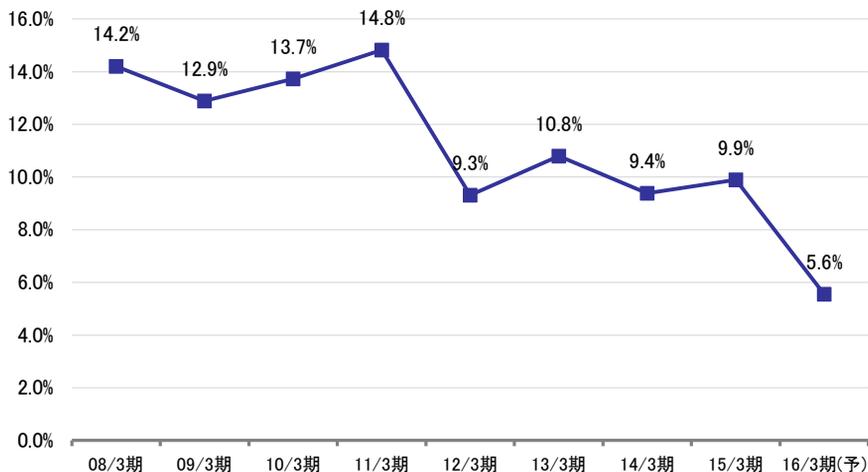
各事業の事業環境という点では、今下期も大きな変化はないと考えている。システム事業では、新規契約と既存客の解約数の動向が1つの注目点と言える。「良品良店」のEC店舗の新規契約獲得の努力を続ける一方で、解約数は減少傾向にあり、今下期のどこかで契約顧客数が純増に転じる可能性もあると弊社ではみている。

マーケティング事業は、引き続き、販促事業の収益拡大ペースが最大の注目点だ。潜在的ニーズは同社の予想以上に強い模様で、想定した売上高は自然体でも十分達成可能とみている。同じマーケティング事業の中でも、メディア事業と集客事業の動向には注意が必要だろう。これらは第2四半期決算は前年同期比減収となったが、下期も事業環境は同じと考えられるためだ。通期の売上高予想が減額修正はこの2つの事業への警戒感が原因と弊社ではみている。メディア事業については、売上高が弱含みでも費用抑制効果で利益面では上期同様に堅調と期待している。反対に集客事業は、かつては利益源として貢献したため、売上高減収による利益へのネガティブ影響が懸念されるところだ。

(3) 2017年3月期の考え方

2017年3月期について、業績面でのターニングポイントになる可能性を考えている。同社の売上高営業利益率は、かつては10数パーセント台で推移していた。しかし、プレジジョンマーケティングを子会社化して事業構造改革に着手した2012年3月期以降は10%前後の水準に低下し、2016年3月期は先行投資費用の計上などもあって5.6%にまで低下する見通しだ。

売上高営業利益率の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

しかしながら、2017年3月期には、先行投資費用が一旦なくなるため、今期と同じ事業環境が続けば営業利益は600百万円～700百万円の水準を期待できる。売上高は、メディア事業や集客事業で変動も想定されるため、予想が難しいが、これら事業の営業損益は今期の段階でゼロの水準にまで低下しているため、来期の営業利益を想定するうえでは、大きな障害とはならないと考えられる。注目点は、システム事業からのストックの収益に、販促事業からの収益でどの程度上乗せできるかにあると弊社ではみている。

販促事業の潜在的ニーズが強いことと、それに対する体制強化が検討されていることは前述のとおりだ。体制強化は、今下期よりも2017年3月期に入ってから行われる可能性が高いと考えられる。したがって販促事業の収益拡大ペースは、2017年3月期の期中から徐々に加速し、2018年3月期には体制強化の効果が期初からフルに寄与して、収益が一気に拡大するイメージを弊社では考えている。2017年3月期に過度な期待を抱くのは避けるべきであることは言うまでもないが、まずは営業利益で通常のラインの600百万円を回復することと、販促事業の順調な収益拡大を見守りたい。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期		
					第2四半期	下期(予)	通期(予)
売上高	5,337	5,962	5,871	5,771	2,971	2,950	5,921
YOY	31.2%	11.7%	-1.5%	-1.7%	4.0%	1.2%	2.6%
売上総利益	1,768	1,849	1,847	1,739	922	-	-
売上高売上総利益率	33.1%	31.0%	31.5%	30.1%	31.0%	-	-
販管費	1,270	1,204	1,295	1,167	564	-	-
売上高販管費率	23.8%	20.2%	22.1%	20.2%	19.0%	-	-
営業利益	497	644	551	571	357	-28	329
YOY	-17.6%	29.5%	-14.5%	3.7%	18.4%	-	-42.4%
売上高営業利益率	9.3%	10.8%	9.4%	9.9%	12.0%	-0.9%	5.6%
経常利益	503	659	554	576	358	-29	329
YOY	-14.9%	30.9%	-16.0%	4.0%	18.3%	-	-42.8%
当期純利益	280	389	323	332	225	-19	206
YOY	-14.6%	38.8%	-16.9%	2.8%	19.0%	-	-37.9%
分割調整後EPS(円)	66.01	91.65	97.87	111.36	81.37	-6.86	74.40
分割調整後BPS(円)	421.68	491.72	329.95	401.21	-	-	-
分割調整後配当(円)	23.0	28.0	31.0	34.0	-	-	-

注：2013年10月1日に1：100の株式分割。

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期2Q
流動資産	3,325	3,695	2,847	3,118	2,904
現預金	2,327	2,873	2,005	2,310	2,102
売掛金	749	644	722	667	661
固定資産	686	738	620	504	471
有形固定資産	186	198	159	103	82
無形固定資産	310	282	216	121	132
投資等	189	258	244	279	256
資産合計	4,012	4,434	3,468	3,622	3,375
流動負債	2,177	2,293	2,291	2,340	2,467
買掛金	276	410	412	378	331
短期借入金等	6	6	106	102	374
預り金	1,465	1,387	1,395	1,394	1,349
固定負債	25	20	139	43	18
長期借入金	15	8	127	24	-
株主資本	1,795	2,087	996	1,183	835
資本金	523	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539	539
利益剰余金	1,724	2,016	2,221	2,460	2,584
自己株式	-991	-991	-2,287	-2,339	-2,812
その他包括利益累計額	-2	3	-0	6	5
新株予約権	2	2	0	0	0
非支配株主持分	13	27	41	48	47
純資産合計	1,809	2,120	1,037	1,238	889
負債・純資産合計	4,012	4,434	3,468	3,622	3,375

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期2Q
営業活動によるキャッシュフロー	592	828	443	678	159
投資活動によるキャッシュフロー	-82	-587	283	-122	-40
財務活動によるキャッシュフロー	-159	-103	-1,197	-252	-326
現預金換算差額	2	9	3	1	0
現預金増減	353	146	-468	305	-207
期首現預金残高	1,973	2,327	2,473	2,005	2,310
期末現預金残高	2,327	2,473	2,005	2,310	2,102

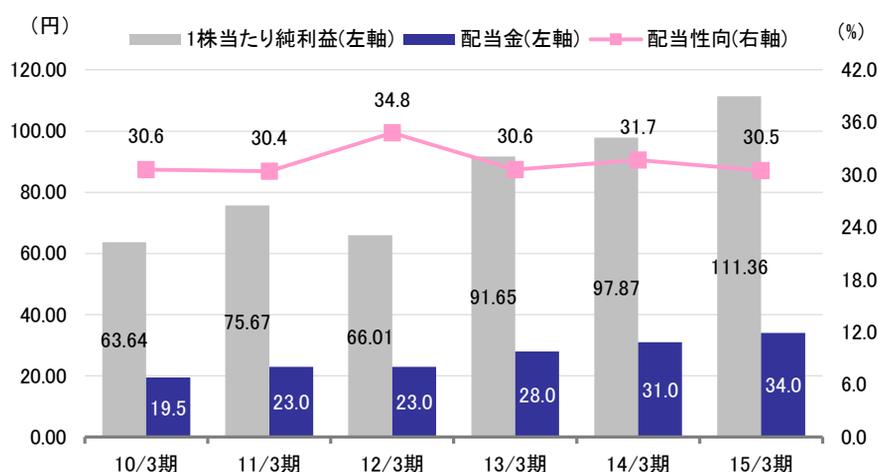
■ 株主還元

成長のための内部留保などを総合的に勘案して株主還元を実施

同社は株主還元について、配当によることを基本とし、業績、財政状態、成長のための内部留保などを総合的に勘案して配分を行っている。公約配当性向は設定していないが、利益配分の考え方の根底には「株主、顧客、社員の3者で山分け」という基本理念がある。

同社は現状、2016年3月期の配当予想を公表していない。前述のように、同社は事業構造改革に取り組んでいるため、利益水準は通常のレベルよりも一段下がった状況で、前期比較でも減益予想となっている。一方で、第2四半期決算において2016年3月期業績予想が上方修正された。今期の配当が前期比横ばいの34円と仮定すると、会社予想当期利益から弊社が試算する1株当たり利益74.4円に対する配当性向は、45.7%となる。

1株当たり純利益、配当金及び配当性向の推移



注：2013年10月1日に1：100の株式分割。

出所：短信からフィスコ作成

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ