

2012年12月12日（水）

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  
佐藤 謙

## ■持株会社設立で今後一段の成長拡大路線へ

「低侵襲最新医療システム」を提供する高度医療機器商社。狭心症等の虚血性心疾患の低侵襲治療に用いられる心臓カテーテル関連製品では国内販売トップシェアを握る。首都圏が基盤。2013年4月に東北地域を基盤とする同業のテスコ社と経営統合し、共同持株会社を設立することを発表した。

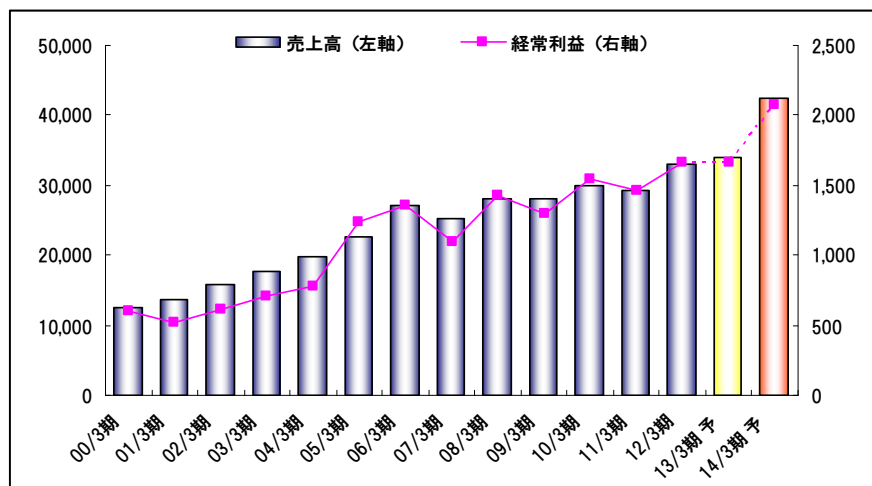
11月1日付けで発表された2013年3月期の第2四半期（4-9月期）決算は、売上高が前年同期比1.0%減、経常利益が同13.6%減となった。2年に1度ある保険償還価格の改定により、売上高に対して約9%のマイナス要因を見込んでいたが、新規顧客の開拓と販売数量の増加により前年同期比1.0%減にとどまった。第3四半期（10-12月期）以降は、更なる新規顧客開拓と糖尿病関連のレンタル拡大や末梢血管疾患関連などの新製品の寄与を見込んでおり、2013年3月期通期では売上高が3.3%増、経常利益ではほぼ前期並みの水準を計画している。

また、2014年3月期はテスコ社との経営統合により、売上高は2013年3月期予想の340億円から450億円程度に拡大し、心臓カテーテルなど虚血性心疾患関連では首都圏に続いて、東北地域においてもトップシェアを握ることになる。規模の拡大によって、メーカーとの価格交渉力や顧客への対応力強化が一段と進むなどシナジー効果が期待される。今後も条件に見合う案件があればM&Aを進めていく方針で、一段の成長を目指していく。

## ■Check Point

- ・収益性と財務内容は業界トップクラス
- ・シナジー効果の高いM&Aで事業規模を拡大
- ・国内の高齢化に伴いターゲット市場は拡大傾向

図表1：売上高と経常利益の推移（単位：百万円）



注) 14/3期はテスコとの統合後の弊社予想値

## ■ 同業他社比較と同社の経営指標

### 収益性と財務内容は業界でもトップクラス

同社が経営指標面で最も重視している収益性に関しては、図表2のように2011年度実績ベースで売上高営業利益率が同業5社平均の2.5%に対して5.0%、自己資本利益率が平均の8.4%に対して13.7%とそれぞれ平均を上回っている。また、生産性の指標となる従業員1人当たり営業利益も平均の211万円に対して、同社は621万円と大きく上回り、資本効率、生産性の高さは業界トップクラスと言える。

また、経営の安全性を示す指標となる流動比率や自己資本比率においても、それぞれ平均値を上回っている。流動比率が平均の151.1%に対して162.5%、自己資本比率が同様に34.1%に対して43.7%となっており、財務の健全性においても極めて良好な状態にあると言える。有利子負債も2013年3月期第2四半期（4-9月期）末時点でゼロとなるなど財務内容は更に良化している。現預金は35億円を超える水準にあり2012年7月に4.5億円でテスコ社の株式を追加取得したように、今後も戦略的・機動的な投資が可能であろう。

図表2：収益性と安全性の比較

コード	会社名	決算期	売上高営業利益率 (%)	ROE (%)	従業員1人当たり営業利益 (百万円)	流動比率 (%)	自己資本比率 (%)
2744	ウインインターナショナル	12/3	5.0%	13.7%	6.21	162.5%	43.7%
5社平均			2.5%	8.4%	2.11	151.1%	34.1%
3022	山下医科器械	12/5	0.9%	4.1%	0.88	118.3%	30.6%
3079	ディーブイエックス	12/3	4.3%	17.4%	4.59	147.7%	33.0%
3154	メディアスHD	12/6	0.6%	8.1%	0.72	121.1%	12.8%
7575	日本ライフライン	12/3	4.3%	4.1%	2.25	217.2%	59.9%

現在の株価水準に関しては、図表3のようにPER、PBRともに5社平均を下回っており、相対的に割安に評価されている反面、配当利回りに関しては平均を上回る水準となっている。償還価格改定年の2013年3月期の業績が一時的に伸び悩むほか、第2四半期までの業績進捗率も若干低く、短期的な業績下振れリスクが懸念されていることが要因の1つとして考えられる。ただ、2014年3月期以降は単独ベースで10%前後の増収増益が見込まれる上、テスコ社との経営統合によって、事業規模も一段の拡大が見込まれている。このため、業績面での短期的な懸念要因が払拭されれば、2014年3月期以降の成長性を評価する展開になってくると予想される。

図表3：投資指標の比較

コード	会社名	決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	EPS (円)	配当 (円)	株価 (円)	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り (%)
2744	ウインインターナショナル	12/3	32,957	1,648	78.23	28.00	669.00			
5社平均		13/3予	34,049	1,652	82.74	29.00		8.09	0.90	4.33
3022	山下医科器械	12/5	44,366	443	79.25	24.00	1,000.00			
		13/5予	43,316	234	60.69	18.00		16.48	2.00	1.80
3079	ディーブイエックス	12/3	20,487	892	168.84	35.00	1,027.00			
		13/3予	22,024	1,061	111.55	23.00		9.21	0.98	2.24
3154	メディアスHD	12/6	132,833	828	154.56	40.00	1,610.00			
		13/6予	136,000	1,000	235.76	55.00		6.83	1.20	3.42
7575	日本ライフライン	12/3	23,140	1,147	66.70	25.00	508.00			
		13/3予	23,096	923	48.74	25.00		10.42	2.73	4.92

注) 株価は12/10終値、PBRは直近四半期末の数値を元に算出

■ 同業他社比較と  
同社の経営指標

図表4：業績の推移（単位：百万円）

	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期予	14/3期予
売上高	28,050	28,127	29,987	29,258	32,957	34,049	37,453
(対前期比、%)	10.7	0.3	6.6	-2.4	12.6	3.3	10.0
営業利益	1,424	1,287	1,541	1,449	1,648	1,652	1,817
(対前期比、%)	29.0	-9.6	19.7	-5.9	13.7	0.2	10.0
経常利益	1,426	1,293	1,548	1,461	1,657	1,657	1,822
(対前期比、%)	29.9	-9.3	19.7	-5.7	13.5	0.0	10.0
当期利益	940	820	902	854	955	1,009	-
(対前期比、%)	51.2	-12.7	9.9	-5.4	11.9	5.6	-

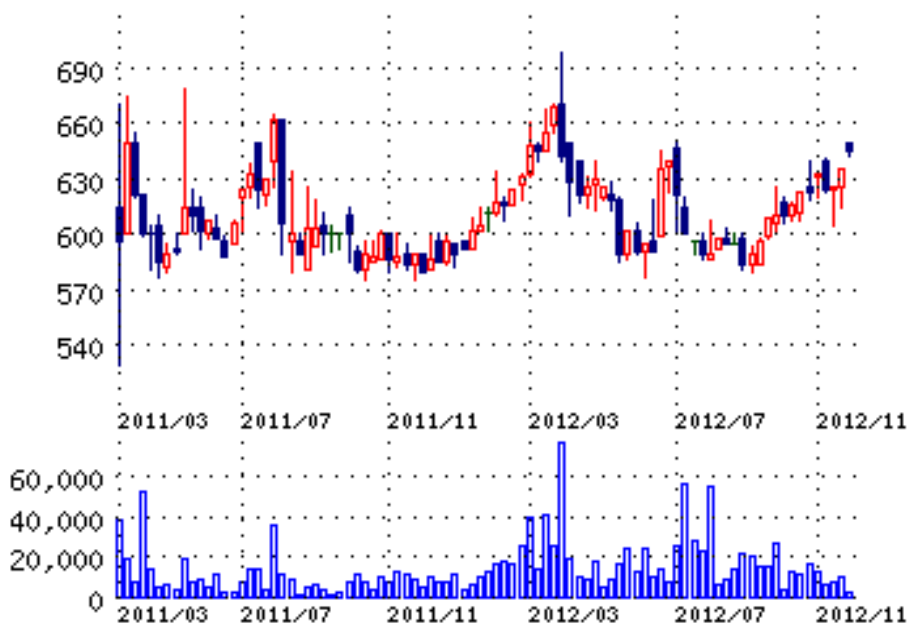
注) 14/3期は10%の増収増益と仮定、テスコ社を含まず

図表5：主要指標とキャッシュフローの推移（単位：百万円）

	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期予
発行済株式数(千株)	130	123	12,303	12,303	12,303	12,303
1株当り利益(円)	7,399.79	6,520.43	73.34	69.41	78.23	82.74
1株当り配当(円)	1,850.00	1,640.00	26.00	25.00	28.00	29.00
1株当り純資産(円)	40,145.45	44,164.34	500.81	542.47	594.88	-
配当性向(%)	25.0	25.2	35.5	36.0	35.8	-
自己資本比率(%)	37.8	39.8	40.8	45.3	43.7	-
ROE(%)	19.4	15.6	15.6	13.3	13.7	-
営業キャッシュフロー	823	866	1,707	616	596	-
投資キャッシュフロー	79	76	-116	-123	-200	-
財務キャッシュフロー	-305	-441	-281	-399	-441	-
現預金期末残高	2,122	2,623	3,933	4,026	3,980	-

注) 10/3期に1株を100株に株式分割を実施

図表6：同社の株価推移



(C) FISCO



## ■経営統合による持株会社制に移行

### シナジー効果の高いM&Aで事業規模を拡大

#### (1) テスコ社との経営統合を発表

同社は東北地域に基盤を持つテスコ社と2013年4月1日に経営統合し、新たに持株会社ウイン・パートナーズを設立すると発表した。同時に、持株会社を大阪証券取引所JASDAQスタンダードに上場し、現在の同社株式は上場廃止の予定となっている。

テスコ社は仙台市に本社を置く中堅の医療機器商社で、同社とは2005年から資本業務提携を行うなど、業務上の取引関係を維持してきた関係にある。テスコ社の会社概要は図表7の通りだが、同社と同じく、循環器分野に強みを持つ医療機器商社である。営業エリアは主に宮城県と福島県で、宮城県では循環器分野でトップのシェア、東北地域でもトップクラスの実績を持っている。事業規模としては売上、利益、人員ともに同社の25%程度だが、収益性、財務内容（実質無借金経営）ともに同社と遜色ない水準にある。

テスコ社との統合により、単純試算であるが、売上高は450億円程度となり、企業規模が拡大する。循環器分野においてシェア2位以下の企業を大きく引き離し、商品の仕入れに関しても価格交渉力が増し、仕入れコストの更なる低減に繋がるなどシナジー効果が期待される。

また、東北地域においても強固な営業基盤を確立することから、同社の全国体制構築を大きく進めることとなる。今後、大学病院など大手見込み顧客のいる拠点から優先的にエリア展開を進めていく方針だ。

図表7：テスコ社の概要

会社概要		業績推移（単位：百万円）		
		10/5期	11/5期	12/5期
本社所在地	宮城県仙台市	7,412	7,127	8,380
設立年	1973年	366	347	396
資本金	20百万円	372	361	341
発行済み株式数	190,210株	209	219	159
従業員数	60名	562.4	589.6	840.0
主な事業内容	医療機器・消耗品販売	2,250	2,444	2,152
主な営業エリア	宮城県、福島県	4,293	4,150	4,444

特徴	宮城県で循環器分野のシェアトップ、東北地方でもトップクラス 高い利益率で財務内容も優良
----	--

出所：会社説明会資料

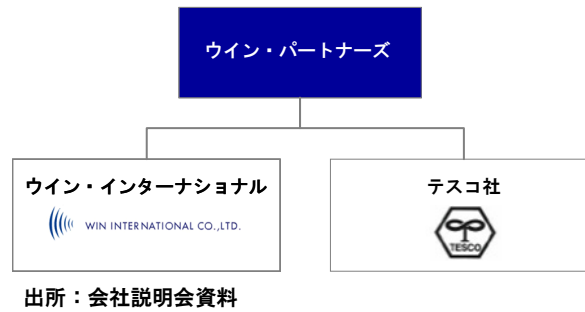
### 持株会社体制下で更なるM&Aの推進、グループ規模の拡大へ

#### (2) 業界再編の中心へ

今後医療機器業界では業界再編が進むことが予想される。今回、持株会社体制への移行を発表したのも、M&Aをスムーズに遂行しやすくするためという側面がある。ウイン・パートナーズグループとして、更なるM&Aも視野に入れながら、企業規模の拡大を進める方針だ。今回の経営統合はそのための基盤固めの一環であり、今後の動きを注視していきたい。

■経営統合による  
持ち株会社制に移行

図表8：M&Aがしやすい統合スキーム



## ■決算動向

### 保険償還価格の改定年でありながら、前期水準の着地

#### (1) 2013年3月期の第2四半期（4-9月期）決算

11月1日付で発表された2013年3月期の第2四半期（4-9月期）決算は、売上高が前年同期比1.0%減の155.3億円、営業利益が同13.9%減の6.5億円、経常利益が同13.6%減の6.5億円、四半期純利益が同9.3%減の4.0億円となった。期初計画に対しては、売上高で5.5億円、営業利益で8,100万円の下振れとなったものの、会社計画の範囲内での着地となった。

売上高の減収要因は、2年に1度の保険償還価格の改定年にあたり、同社の主力製品である虚血性心疾患関連（PCI）製品を中心に価格が引き下げられたことによるもの。同社では期初に償還価格の引き下げによって、売上高に対して約9%のマイナス要因を試算していたが、新規顧客の開拓、販売数量の増加により前年同期比1.0%減にとどまった。

数量ベースの動きをみると図表9の通り、虚血性心疾患関連（PCI）が前年同期比3.0%増、心臓律動管理関連（GRS）が同20.7%増となるなど全ての分野において増加基調が続いた。高齢者人口の増加を背景とした対象患者数の増加により症例数の拡大が続いていることに加え、新規顧客の開拓も同時に進めていることが数量増に繋がった。とりわけ、心臓律動管理関連（GRS）の伸びが高くなっているのは、ハイパワーのICD/CRT-D（植込み型除細動器）の数量増が貢献した。

また、糖尿病関連（DMS）については、金額ベースで57.4%増と高い伸びを示した。普及拡大に取り組んでいるインスリンポンプのレンタル台数が9月末で1,300台となり、月30～40台ペースで順調に増加してきているのが主因だ。売上高はまだ小さいが、認知度も徐々に上がってきており、今後の成長が期待できる分野となっている。

■決算動向

図表9：主要商品の数量と売上の増減比（13/3期2Q）

主要品目	増減比	
	数量	売上高
虚血性心疾患関連（PCI）	3.0%	-8.5%
心臓律動管理関連（CRS）	20.7%	6.1%
心臓血管外科関連（CVS）	4.4%	4.0%
末梢血管疾患関連（PPI）	6.7%	-0.9%
脳外科関連	15.7%	15.1%
糖尿病関連（DMS）	-	57.4%

出所：会社説明会資料

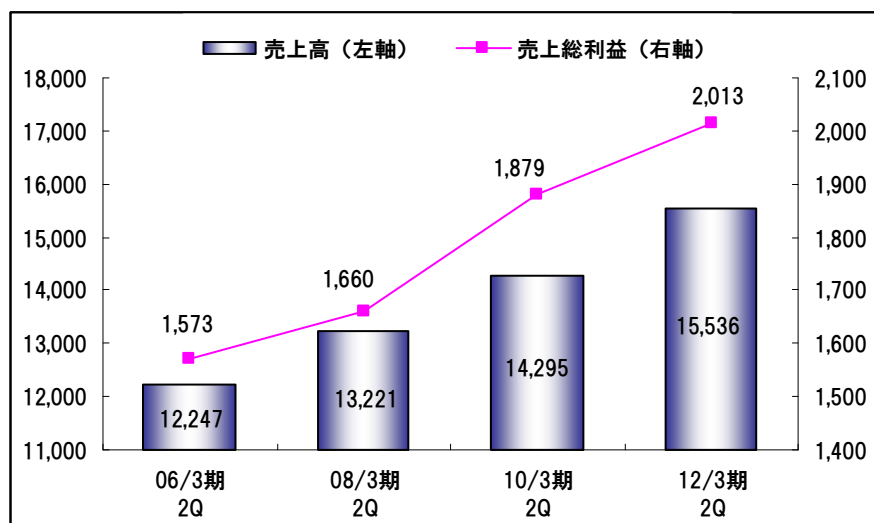
なお、同社の顧客のうち上位100施設(売上構成比で88.8%)に限ってみると、売上高の伸びは前年同期比で1.2%増と増加している。体に負担の少ない低侵襲治療への需要の高まり、集患力の高い病院による寡占化が進んできていることなどが背景にあると思われる。

利益面をみると、売上総利益に関しては前年同期比2.6%減とほぼ売上高と連動している。一方、販売管理費は前年同期比で4.0%増の13.6億円となったが、この増加要因のうち大半は人件費と経営統合関連を中心とした業務委託費によるものとなっている。

人員に関しては営業拠点の新規開設（2012年2月山口出張所、2012年4月札幌出張所）及び糖尿病関連（DMS）の営業強化に伴い、前年同期比で13名の増加となった。なお、経営統合関連費用については、下期においても計上する見込みだ。

2013年3月期第2四半期（4-9月期）の減益要因は、主に償還価格改定に伴う売上減と販売管理費の増加によるが、図表10が示す通り価格改定が行われる2年周期でみれば順調に収益の拡大が続いている。

図表10：価格改定年の業績推移（単位：百万円）



## 新規顧客の開拓と新商品で通期目標を達成へ

### (2) 2013年3月期通期の見通し

2013年3月期の会社業績予想は、売上高が前期比3.3%増の340.4億円、営業利益が同0.2%増の16.5億万円、経常利益が同0.2%増の16.5億円、当期純利益が同5.7%増の10.0億円と期初の計画を維持した。

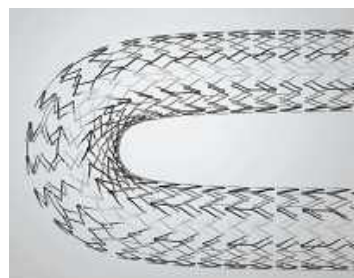
下期はさらなる新規顧客の開拓や末梢血管疾患関連（PPI）を含む新商品投入による増収を見込み、利益面では仕入先との改定価格を基準とした成功報酬プログラム等の条件交渉を進めることで、利益率の維持向上を図り、会社計画の達成を目指していく方針だ。

主要分野別でみると、虚血性心疾患関連（PCI）では2012年3月以降、主力の薬剤溶出ステント（DES）においてメーカー3社から新商品が相次いで投入されている。新商品の投入はメーカー間の競争を生み、価格交渉で有利に作用することから同社にとってはプラス要因だ。

また、末梢血管疾患関連（PPI）では下期から太腿部の動脈が詰まる末梢動脈疾患を治療する末梢血管用薬剤溶出ステント（DES）「ジルバPTX」（米クック社製）の本格投入が始まる予定である。同商品はPPI分野で初めて承認された薬剤溶出ステント（DES）であり、売上寄与が見込まれる。末梢動脈疾患は糖尿病や高脂血症、高血圧症などの人が罹りやすい病気で、治療しないまま放置しておく、足部の壊疽、切断に繋がるケースもあり、近年患者数も増加傾向にあると言われている。

ちなみに、現在の末梢血管疾患関連（PPI）製品の市場規模は大腿部、頸動脈、腎動脈など治療対象となる範囲や症例を広げながら、年間で235億円を超える市場に成長している。また、診療報酬改定（手技料増額）や新規保険適用などにより、今後の一段の症例数増加が見込まれ、薬剤溶出ステント（DES）の投入効果も相俟って成長分野としてより一層注目されよう。

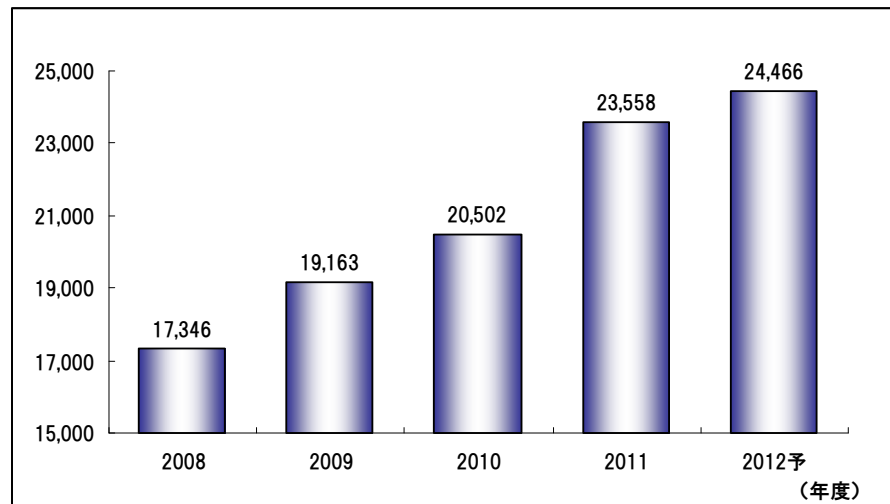
図表11：末梢血管用DES（薬剤溶出性ステント）



出所：会社説明会資料

## ■決算動向

図表12：PPI関連製品市場規模（単位：百万円）



出所：アールアンドディー「医療機器・用品年鑑2012年版」

糖尿病関連（DMS）に関しては、専門の営業チームを組織化して新規開拓を進めたことや、インスリンポンプの性能が認知され始めたことによりレンタル数が順調に拡大している。9月末現在で1,300台だが月間で30～40台ペースで増加しており、認知度が進めば更なる普及拡大が見込まれている。インスリンポンプと同時に使用する血糖値連続測定モニタも含めて2013年3月期の売上高は3億円、2014年3月期は4～5億円と順調に成長する見通しだ。現在、国内の糖尿病患者は2,210万人と推定されており、潜在需要は膨大にあると言える。

図表13：インスリンポンプ



血糖値変動の測定データをもとにインスリンの持続注入を行う

出所：会社HP、会社説明会資料

### 画期的なインスリンポンプ療法の導入

- ・インスリンを持続的に注入するコンピューター制御の小型医療機器による糖尿病の治療法
  - ・患者の負担軽減によるQOL（生活の質）の改善が可能
  - ・欧米では普及しているが、日本国内では普及が遅れている
- ※現在、国内で一般的な治療法はインスリン自己注射療法

### 【糖尿病患者は2,210万人】

- ・糖尿病患者は全国に2,210万人と推定（参考：「国民健康・栄養調査（平成19年）」）
- 糖尿病が「強く疑われる人」890万人
- 「可能性を否定できない人」の1,320万人



## 売上高、利益共に10%前後の増収増益の見通し

### (3) 2014年3月期見通し

2014年3月期のウイン・インターナショナル単体での業績見通しは、売上高、利益ともに前期比10%前後の増収増益が見込まれる。価格下落の影響がなくなることに加えて、高齢者人口の増加を背景に、心臓疾患を中心とした循環器分野の低侵襲治療の症例件数拡大が見込まれること、糖尿病関連の売上高成長が引き続き期待できることなどが背景だ。

グループとしてはテスコ社も同様に、低侵襲治療の症例件数拡大が見込めることから、30%以上の増収となることが期待される。費用面では、2013年3月期に計上する経営統合関連費用がなくなること、また共同調達により仕入れコストの削減効果も期待できることから、増収増益が見込めよう。

## ■ 会社概要

### 循環器系の医療機器を扱う高度医療機器専門商社

#### (1) 事業内容

同社は、1983年に医療機器の販売を目的として設立。現在は循環器系の低侵襲治療分野(※1)に特化して営業を展開しており、特に心臓カテーテル治療関連製品の販売ではトップシェアを占めている。

同社の事業内容は、医療機器販売事業(消耗品関連)とその医療施設支援事業(その他)に分けられる。売上高の98%を占める医療機器販売事業を分野別で分けると、虚血性心疾患関連(PCI)、心臓律動管理関連(CRS)、心臓血管外科関連(CVS)、末梢血管疾患関連(PPI)、脳外科関連、そして糖尿病関連(DMS)に分けられる。特に、狭心症や心筋梗塞などの虚血性心疾患分野では心臓カテーテルなどの低侵襲治療製品の販売を主力分野としている。

一方、売上構成比の2%を占める医療施設支援事業では、医療施設の開業や増改築などの際に、そのニーズに対応する手術室などの医療設備の設計・施工から大型医療機器のパッケージ販売などを手掛けている。

※1(低侵襲治療)・・・手術・検査などに伴う痛み、発熱・出血をできるだけ少なくする治療法のことで、患者にとって身体への負担が少なく回復も早いというメリットがある。また、患者の早期退院・自立にも繋がることから、医療費を削減するというメリットもある。狭心症や急性心筋梗塞の検査や治療に使われる心臓カテーテルなどは、代表的な低侵襲治療の医療機器として挙げられる。



■会社概要

図表14：主要商品の売上構成比

主要品目	概要	構成比	
		12/3期2Q	13/3期2Q
虚血性心疾患関連 (PCI)	冠動脈の閉塞や狭窄などにより心筋への血流が阻害され、心臓に障害が起こる疾患の総称。狭心症、心筋梗塞など。	60.6%	57.3%
心臓律動管理関連 (CRS)	心臓が正常な拍数で動作しているか管理し、不正な状態になった際に正常な状態に戻す。	17.2%	18.9%
心臓血管外科関連 (CVS)	ステントグラフト（ステントを取り付けた人工血管）、人工心臓弁、人工心臓装置など。	12.8%	13.8%
末梢血管疾患関連 (PPI)	大腿動脈や腎動脈、膝下動脈など末梢血管で用いられる低侵襲治療関連のカテーテル、ステントなど。	6.4%	6.5%
脳外科関連	脳外科領域で用いられる低侵襲治療関連のカテーテル、ステントなど。	3.0%	3.5%
合計		100.0%	100.0%

出所：会社説明会資料

### 3つの基本戦略で「低侵襲最新医療システム」を推進

#### (2) 同社の強みと基本戦略

同社の強みは、顧客である医療機関に対して医師、経営陣、管理部門の3極に対して、それぞれのニーズ（医療の質、将来展望、設備投資策、収益性等）に見合う最適な提案が行えることにある。具体的な基本戦略としては、「病院経営の視点からの提案」「専門性」「集中戦略」といった3方位から営業戦略を構築している。

「病院経営の視点からの提案」では医師などの人材補強施策、集患施策、設備投資施策などの提案を行っている。人材補強施策では医師や施設の情報などを提供。集患施策では、“病診連携”（病院と診療所の連携）のコーディネートや診療圏調査に基づく病院の営業のサポートとなる具体的提案を行っている。設備投資施策ではハイブリッド型手術室（※1）などの最近ニーズが増えている設備の選定支援や導入支援を行う。また設備投資施策では、集患施策と補完関係にもなるが、病院が如何に集患力を上げ設備投資の回収を行うかというロードマップ策定をしている。

また、同社の高度な「専門性」を活かし、仕入先であるメーカーに対する情報のフィードバック等を行うことで、製品の供給に留まらない役割を果たしている。

更に、同社は、患者が集中する高度専門医療を行う基幹病院を顧客とし、そういった専門性の高い顧客に対して付加価値の高い低侵襲治療関連製品の取り扱いを強化している。このように、同社は経営資源を低侵襲治療領域に集中させることで、営業基盤を強化し、効率的に事業を拡大していく「集中戦略」をとっている。

同社はこれら3つの基本戦略によって、「低侵襲最新医療システム」の普及を図っている。

※1（ハイブリッド型手術室）・・・従来の手術室に血管造影装置等を統合させたもので、高画質な透視・3D撮影を行うことができるオペ室（手術室）のことを言う。カテーテルを使う内科的治療と外科手術による治療法とを一つの部屋で行うことができ、これによって手術のみでは到達困難な部位に対しても治療が可能となったり、カテーテルのみでは治療できない病変に対しても手術を同時に行うことで治療できるようになるなど、患者を手術・治療するに当たっては最適なソリューションと言える。



■会社概要

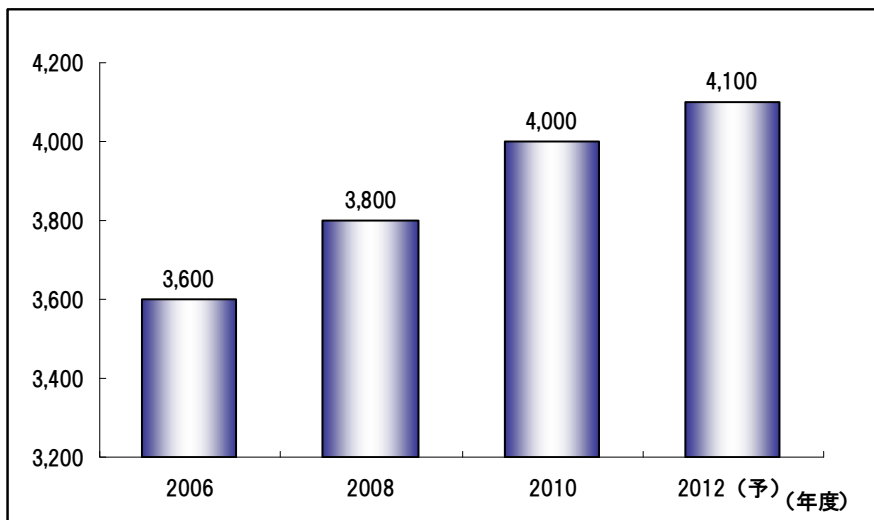
## 国内の高齢化に伴いターゲット市場は拡大傾向

### (3) 市場規模

図表15の通り、同社がターゲットとする医療機器の国内市場規模は2012年の見込みで約4,100億円となり、ここ数年は安定成長が続いている。とりわけ、同社が主力とする虚血性心疾患関連の病気は65歳以上の高齢者の患者数が多く、今後も高齢者数の増加による市場規模の拡大が見込まれる。このことから、中期的にみても同社の業績は拡大が続くものと予想される。

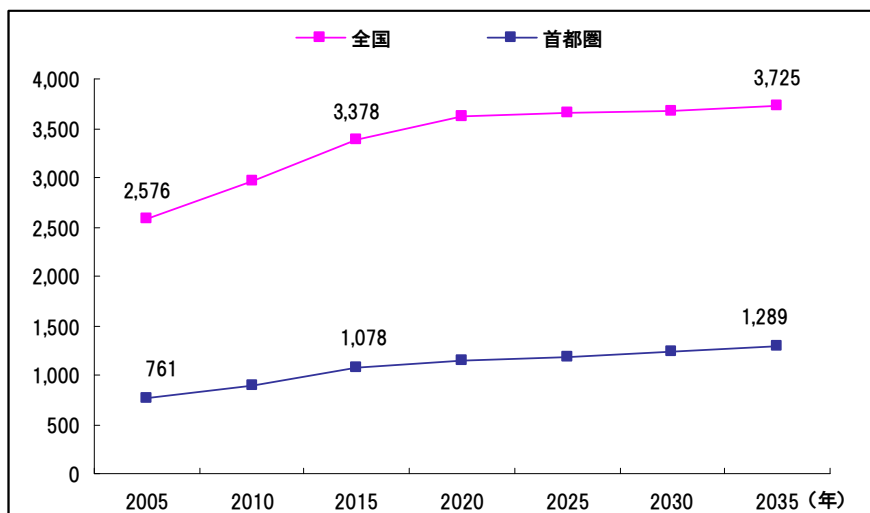
また、同社の売上高のうち約8割を占めている首都圏では、図表16の通り高齢者の人口増加率が全国平均を上回っていることから、業界の中でも優位なポジションにあると言える。

図表15：ターゲット市場の推移（単位：億円）



出所：アールアンドディ「医療機器・用品年鑑2012年版」

図表16：高齢者将来人口推計（単位：万人）

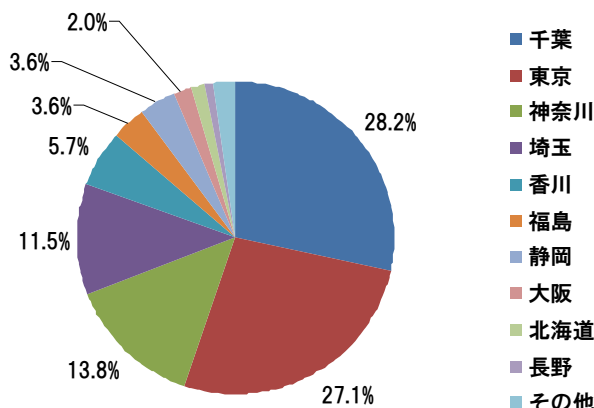


出所：国立社会保障・人口問題研究所「日本の市町村別将来推計人口」（H20年12月）



■会社概要

図表17：都道府県別売上構成比（直販分、11/3期）



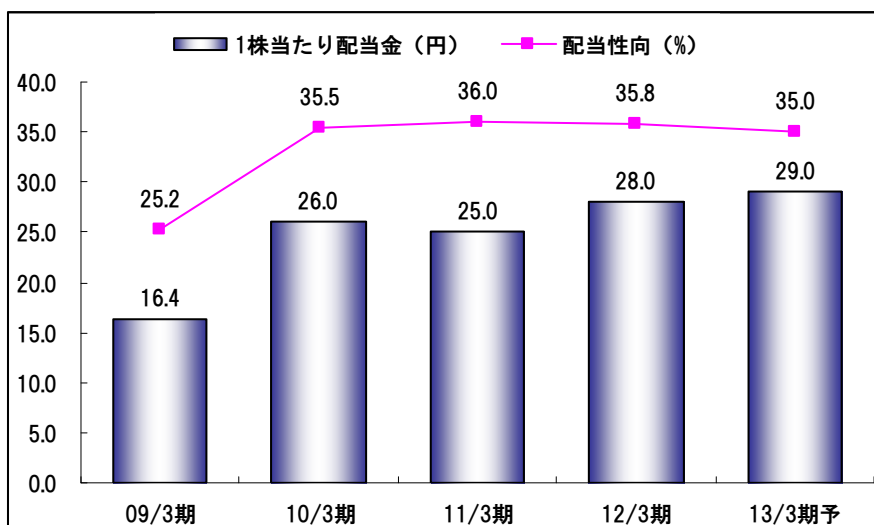
出所：アールアンドディ「医療機器・用品年鑑2012年版」

■株主還元策について

2013年3月期の配当は、1株当たり29円を予定

同社は、株主還元策として配当性向35%以上とする基本方針を打ち出している。2013年3月期においてもこの配当性向に鑑みて、前期比1円増配の29円を予定している。なお、2014年3月期からは新たな持株会社へと移行するが、配当政策に関してはこれまでの配当方針を継続すると思われる。

図表18：株主還元の推移（単位：円、%）



## ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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