COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

電算システム

3630 東証1部・名証1部

企業情報はこちら>>>

2018年9月5日(水)

執筆:客員アナリスト **浅川裕之**

FISCO Ltd. Analyst Hiroyuki Asakawa





電算システム | 2018年9月5日(水)

3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

■目次

■要約
1. 2018 年 12 月期第 2 四半期決算は情報サービスセグメントの好調で利益が大幅上振れ 2. 中期経営計画の業績計画達成に向けて諸施策が順調に進捗。M&A による上積みも目指す … 3. 2018 年 12 月期通期は会社予想を上回る可能性
■会社概要————————————————————————————————————
1. 沿革····································
■業績の動向――――――
1. 2018 年 12 月期第 2 四半期決算の概要······ 2. 情報サービスセグメントの動向······ 3. 収納代行サービスセグメントの動向······
■中長期の成長戦略と主なトピックス――――――――――――――――――――――――――――――――――――
1. 2018 年度ローリング中期経営計画の概要 2. BPO 事業の強化 3. RPA への取り組み:自社 4. 収納代行サービス
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――
1. 2018 年 12 月期見通しの概要
■株主還元────
■情報セキュリティ————————————————————————————————————

http://www.fisco.co.jp

電算システム 2018 年 9 月 5 日 (水)

3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

■要約

BPO センターの新設や決済サービスの事業基盤強化等、 一連の能力・体質の強化策を完了し、一段の成長のための準備が整う

電算システム <3630> は独立系総合情報処理サービス企業。システム構築の SI (システムインテグレーション)、ソフト開発、情報処理サービスなどを手掛ける「情報サービス」事業と、コンビニでの払込票決済サービスや国際送金サービスなどを手掛ける「収納代行サービス」事業の 2 つの事業部門を展開している。

1. 2018 年 12 月期第 2 四半期決算は情報サービスセグメントの好調で利益が大幅上振れ

同社の 2018 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高 18,039 百万円(前年同期比 10.6% 増)、営業利益 744 百万円(同 18.5% 増)と増収増益で着地し、期初計画に対して特に利益が大きく上振れた。今第 2 四半期は 2 つのセグメントがともに前年同期比で増収を確保したが、特に情報サービスセグメントにおいて、SI・ソフト開発の受託案件の好況で高稼働が続き、営業利益率が大きく改善したことが利益の大幅な上振れにつながった。

2. 中期経営計画の業績計画達成に向けて諸施策が順調に進捗。M&A による上積みも目指す

同社は中期経営計画において 2020 年 12 月期の業績を売上高 440 億円、営業利益 17 億円と計画している。この実現に向けた取り組みは順調に進捗している。情報サービスセグメントではクラウド関連売上高が 30% 前後の高い成長を続けている。また、BPO(ビジネスプロセスアウトソーシング)事業では東濃 BPO センターの建設を進め、2018 年 10 月下旬に竣工の見通しとなっている。収納代行サービスセグメントでは、決済の新サービスを矢継ぎ早に開始したほか、PCIDSS の認証取得や事業基盤の増強・移行などを計画どおりに実施した。こうした自立成長への取り組みによって前述の業績計画を達成することに加え、M&A によって長期経営計画『PLAN2020』で掲げる売上高 500 億円という目標の実現も目指す方針だ。

3. 2018 年 12 月期通期は会社予想を上回る可能性

2018年12月期通期について同社は、売上高36,500百万円(前期比8.8%増)、営業利益1,310百万円(同0.9%増)を予想している。今第2四半期決算の上振れにもかかわらず通期予想を据え置いているため、通期予想達成のために必要な今下期の収益水準が大きく低下している。足元の需要動向や同社の投資活動とそれに伴う費用増加の見通しなどを考慮すると、今下期の収益が第2四半期実績を下回ることは想定しにくく、今通期の業績は会社予想を上回る可能性が大きいと弊社ではみている。

Key Points

- ・2020 年にオーガニックグロースで 440 億円、M&A も加えて 500 億円の売上高を目指す
- ・東濃 BPO センターが 2018 年 10 月下旬に竣工予定。処理能力と効率性の大幅向上に期待
- ・PCIDSS 準拠の認証取得でクレジットカードも事業領域に取り込み



2018年9月5日(水)

3630 東証1部・名証1部

http://www.densan-s.co.jp/

要約

売上高及び営業利益の推移



出所:決算短信よりフィスコ作成

■会社概要

情報サービス事業からスタートし、コンビニでの代金決済を 中核とする収納代行サービスを育成し、2 本柱の収益構造を構築

1. 沿革

同社は 1967 年、岐阜県内の企業の情報処理業務を受託することを目的として、地元企業や地銀の共同出資により株式会社岐阜電子計算センターとして設立された。地方企業ではあるものの技術力と先進的なことに積極的にチャレンジする企業風土とがあいまって、1973 年 4 月には民間企業初の「口座振替サービス」を開始するなど、着実に業容とプレゼンスを高めていった。1977 年に、岐阜県外での事業拡大を企図して社名を現社名へと変更した。

同社の創業事業は情報サービス事業であるが、この分野では 1982 年の POS オンライン・サービスの開始や 1986 年の郵便局「ふるさと小包」事業のバックオフィス業務受託など、データ処理だけにとどまることなく事業領域と顧客層の拡大に取り組んできている。1997 年には再び全国初のサービスとして、コンビニでの代金決済代行サービスを開始した。これは"払込票決済サービス"として収納代行サービス事業中核の事業へと成長を遂げた。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

会社概要

「情報サービス」と「収納代行サービス」の2つの事業セグメントで構成。 ストック型ビジネスが売上高の 70% 超を占める

2. 事業の概要

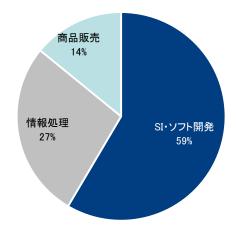
同社は「情報サービス」と「収納代行サービス」の2つの事業セグメントから成っている。各セグメントの詳 細は後述するが、同社の事業はいわゆるストック型事業の構成比が高いことが特長だ。収納代行サービス事業は 全般にストック型ビジネスであり、情報サービス事業においても情報処理サービスはストック型ビジネスと言う ことができるだろう。SI やソフト開発は、期ごとの受注獲得の成否に大きく左右されるフロー型ビジネスモデ ルであるが、ここでもクラウドサービスの着実な拡大に伴い、ストック型ビジネスの構成比が高まりつつある。 弊社の分析では同社の全社売上高の 70% 超がストック型収益モデルのビジネスとなっており、同社が経営目標 として掲げる80%超の実現は視野に入っている。

(1) 情報サービスセグメント

情報サービスセグメントは「SI・ソフト開発」、「情報処理サービス」及び「商品販売」の 3 つのサブセグメ ントに分けられる。このうちSI・ソフト開発は、顧客の注文に応じて業務システムやネットワークの構築、 ソフトウェア開発等を行うのが典型的な業務だが、同社が近年力を入れているクラウドサービスも SI・ソフ ト開発の中に含まれている。システム構築に際しては、コンピュータ端末やネットワーク機器の販売なども取 り扱うことがあり、その売上高は商品販売として計上される。基本的に SI・ソフト開発の事業はフロー型ビ ジネスに分類されるが、その中でクラウドサービスについてはストック型ビジネスの性格を有している。

情報処理サービスは、同社の情報処理システムや情報処理技術を活用して役務・サービスを提供するものだ。 具体的には、顧客データの管理や顧客データに基づいて商品の受注・発送などを行う BPO 業務、ホスティン グサービスを中心としたデータセンターサービスの提供などがある。情報処理サービスは収入のタイプとして はいわゆるストック型収入の事業となっている。

情報サービスセグメントの売上高内訳 (2018年12月期第2四半期実績)



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレーマー) をお読みください。 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

会社概要

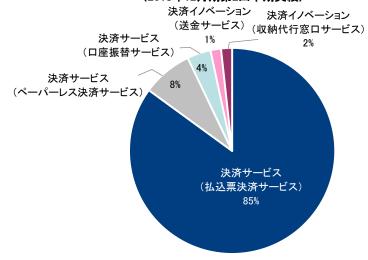
(2) 収納代行サービスセグメント

収納代行サービス事業は「決済サービス」と「決済イノベーション」の2つのサブセグメントに分けられる。 決済サービスの中核は払込票決済サービスである。これは、コンビニにおいて払込票を用いて通信販売の代金 やガス・水道料金、税金等の公共料金を支払うサービスだ。この払込票決済サービスにおける同社のシェアは、 銀行系決済サービス会社に次いで第2位のポジションにあるとみられる。コンビニをネットワークする事業 基盤は、競合企業の新規参入に対する高い参入障壁となっている。

EC(eコマース)市場の拡大やスマートフォンの普及と利用拡大といった環境変化の中で、紙の払込票を用 いた決済が減少することを懸念する向きもあるが、現実には年10%前後の成長が継続している。また、同社 自身もスマートフォンアプリを利用した決済サービスなど、新サービスを次々と開発・投入しており、事業環 境の変化に機敏に対応している。2018 年 6 月には PCIDSS 準拠の認証を取得し、クレジットカード決済に関 連した各種サービスを提供できる体制を整えた(PCIDSS 認証についての詳細は後述)。

決済イノベーションは、国際送金、国内送金を扱う"送金サービス"と、"収納代行窓口サービス"の2つか ら成る。国際送金サービスはコンビニを通じて割安な手数料で小口現金を海外に送金するサービスで、送金件 数や登録顧客数が順調に伸びており、黒字化まであと一息という状況にまで成長してきた。収納代行窓口サー ビスはコンビニ払込票決済サービスと同様のものをスーパーやドラッグストアに導入したものだ。同社が契約 店舗を開拓することで、通販業者など同社の顧客企業とその利用者である一般消費者双方の利便性を高め、同 社が提供するサービスの魅力度を高めようというものだ。

収納代行サービスセグメントの売上高内訳 (2018年12月期第2四半期実績)



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成



3630 東証 1 部・名証 1 部

電算システム 2018 年 9 月 5 日 (水)

http://www.densan-s.co.jp/

■業績の動向

情報サービスセグメントの好況などで、 売上高・営業利益ともに計画を上回って着地

1. 2018 年 12 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2018 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高 18,039 百万円(前年同期比 10.6% 増)、営業利益 744 百万円(同 18.5% 増)、経常利益 785 百万円(同 19.9% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 520 百万円(同 24.9% 増)と、増収増益で着地した。

期初計画との対比では、売上高は 0.3% 増とほぼ計画線だったが、営業利益が 42.3% 増と大幅に上振れたほか、 経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益も計画を大幅に上回った。

2018 年 12 月期第 2 四半期決算の概要

(単位:百万円)

	17/12期				18/12期			
	上期実績	上期計画	前年 同期比	上期実績	前年 同期比	予想比	進捗率	通期 計画
売上高	16,315	17,990	10.3%	18,039	10.6%	0.3%	49.4%	36,500
営業利益	628	523	-16.7%	744	18.5%	42.3%	56.9%	1,310
営業利益率	3.9%	2.9%	-	4.1%	-	-	-	3.6%
経常利益	654	550	-15.8%	785	19.9%	42.7%	58.4%	1,345
経常利益率	4.0%	3.1%	-	4.4%	-	-	-	3.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	416	343	-17.4%	520	24.9%	51.6%	61.7%	843

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は 2018 年 12 月期の期初において、収納代行事業の基盤移行(システムや機器の刷新)や PCIDSS 準拠の認証取得、M&A 関連費用(M&A のための調査費など)といった一時的な費用の増加を約 3 億円織り込み、通期の売上高は前期比 10% 近い増収ながら営業利益は前期比横ばい圏にとどまるという予想でスタートした。蓋を開けてみれば、当初の計画どおり順調に基盤移行や認証取得をこなす一方、特に情報サービスセグメントの旺盛な需要によって高稼働率が続いて利益率が上昇し、利益面では計画を大きく上回る着地となった。

事業セグメント別では、情報サービスセグメントは売上高9,476百万円(前年同期比15.6%増)、営業利益374百万円(同18.4%増)で着地した。期初計画に対しては、売上高は3.1%、営業利益は72.9%、それぞれ上振れた。営業利益が予想以上に伸長したのは、SI・ソフト開発と商品販売において大型案件の売上が計上されたことと、好況によって高稼働が続いたことが要因だ。営業利益率は期初計画の2.4%に対して、実績は4.0%と大きく改善した。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

業績の動向

収納代行サービスセグメントは売上高 8,563 百万円(前年同期比 5.5% 増)、営業利益 318 百万円(同 3.6% 減) となった。期初計画との比較では、売上高は 2.7% の未達となったが、営業利益は 9.7% 上回った。売上高は安 定的な成長が続いているが EC(e コマース)の普及に伴う支払方法の多様化の影響が出ているようだ。利益面 では前期にあった一過性の高利益率案件の反動減で前年同期比減益となったが、全般的な業務効率改善などによ り減益幅は当初計画よりも縮小した。

各事業セグメント詳細は後述する。

事業セグメント別業績の概要

(単位:百万円)

		17/12 期			18/12期		
		上期実績	上期計画	前年同期比	上期実績	前年同期比	計画比
A±+0	売上高	8,196	9,192	12.1%	9,476	15.6%	3.1%
情報 サービス	営業利益	316	216	-31.8%	374	18.4%	72.9%
<i>y</i>	営業利益率	3.9%	2.4%	-	4.0%	-	-
	売上高	8,119	8,797	8.3%	8,563	5.5%	-2.7%
収納代行 サービス	営業利益	330	290	-12.2%	318	-3.6%	9.7%
y LX	営業利益率	4.1%	3.3%	-	3.7%	-	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

SI・ソフト開発が好況で高稼働が続き利益率が改善。 クラウド関連売上高も 30% 前後の高成長が継続

2. 情報サービスセグメントの動向

情報サービスセグメントの業績詳細

(単位:百万円)

		17/12期			18/12期		
		上期実績	上期 計画	前年 同期比	上期 実績	前年 同期比	計画比
	売上高	8,196	9,192	12.1%	9,476	15.6%	3.1%
1±+0	SI・ソフト開発	4,990	6,005	20.3%	5,541	11.1%	-7.7%
情報 サービス	情報処理	2,331	2,399	2.9%	2,597	11.4%	8.3%
, ,,	商品販売	874	786	-10.1%	1,336	52.9%	69.9%
	営業利益	316	216	-31.8%	374	18.4%	72.9%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成



2018年9月5日(水)

3630 東証1部・名証1部

http://www.densan-s.co.jp/

業績の動向

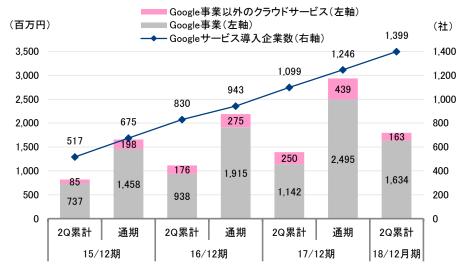
(1) SI・ソフト開発及び商品販売

サブセグメントの SI・ソフト開発の売上高は 5,541 百万円で前年同期比 11.1% 増だが計画比では 7.7% の未達となった。一方、商品販売の売上高は 1,336 百万円で前年同期比 52.9% 増となり、計画比でも 69.9% 上回った。これら 2 つのサブセグメントは、しばしば一体の案件として受注され不可分の関係にあることが多い。 2 つを合算したベースの売上高は 6,877 百万円(前年同期比 17.3% 増)で、計画比 1.3% 増とほぼ計画どおりでの着地となった。

SI・ソフト開発のうち、顧客の注文に応じて業務システムやネットワークの構築、ソフトウェア開発等を行う事業では、2018 年 12 月期第 2 四半期は好況に支えられ繁忙が続いた。例年第 2 四半期(4 月 - 6 月期)は稼働率が低下して収益性が低下するが、今第 2 四半期は高水準の稼働が続いた。これが情報サービスセグメントの利益率を押し上げた大きな要因となった。またこのビジネスではプロジェクトマネジメントの強化(人材育成、管理の精緻化など)に努めて失敗プロジェクトの撲滅に取り組んでいるが、その面でも着実な進捗があったとみられる。

同社が近年力を入れているクラウドサービスでは、Google 関連サービスが導入企業数、売上高ともに着実な成長を遂げた。Google サービス(G Suite)導入企業は 1,399 社に達したほか、Google 関連とその他クラウドを合計したクラウド関連売上高は前年同期比 29.1% 増の 1,797 百万円となった。クラウド関連売上高の中身は Google 関連サービスが大半を占めており、2018 年 12 月期第 2 四半期は Google 関連売上高の構成比が 90.9% にまで上昇した。

クラウド関連売上高の推移



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

2018 年 12 月期第 2 四半期に特徴的だった動きとして、AI(人工知能)や RPA(ロボティック・プロセス・オートメーション)に対する関心の高まりが挙げられる。同社は RPA について 2 社の製品を販売代理店として取り扱っており、それへの引き合いが急増している。今第 2 四半期においては売上実績として目立ったものはないが、2019 年 12 月期以降に期待が持てる注目商材と弊社では考えている。



2018年9月5日(水)

3630 東証1部・名証1部

http://www.densan-s.co.jp/

業績の動向

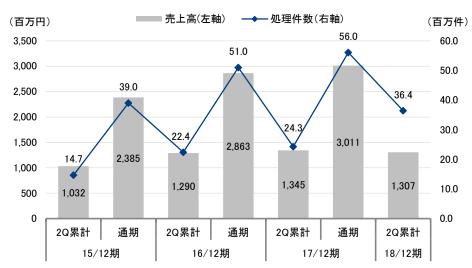
(2)情報処理サービス

情報処理サービスの売上高は 2,597 百万円(前年同期比 11.4% 増)で、期初計画を 8.3% 上回った。このサブセグメントの約半分(通期ベースでは約 60%)は BPO 事業が占めている。BPO 事業は、中核業務であるお中元とお歳暮の商品発送代行業務が同社の下期に集中するため、収益が下期偏重という季節性がある。

そうしたなか、2018 年 12 月期第 2 四半期の BPO 事業売上高は、前年同期比 2.8% 減の 1,307 百万円となった。請求書作成代行処理など件数は順調な拡大が続いているが、前期にあった高単価の処理案件が減少し、売上高は微減となった。

BPO 業務については 2018 年 12 月期下期以降、営業面で収納代行サービスセグメントとの協業強化(相互集客等)で相乗効果の実現を図るほか、2018 年 10 月下旬に新 BPO 業務センターが竣工・稼働予定となっており、事業規模の一段の成長が見込まれる状況にある。

BPO事業の売上高、処理件数の推移



出所:決算説明会資料よりフィスコ作成



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

業績の動向

決済サービスは順調な拡大が続く。 年間 2 億件の処理を行う会社として、 一段の成長を見据えた事業基盤の増強・移行を完了

3. 収納代行サービスセグメントの動向

収納代行サービスセグメントの業績詳細

(単位:百万円)

						(+12	· 日刀口 /
		17/12 期			18/12期		
		上期 実績	上期 計画	前年 同期比	上期 実績	前年 同期比	計画比
	売上高	8,119	8,797	8.3%	8,563	5.5%	-2.7%
	決済サービス	7,829	8,502	8.6%	8,273	5.7%	-2.7%
	払込票決済サービス	6,942	7,604	9.5%	7,279	4.9%	-4.3%
UE #4 / 15 / =	ペーパーレス決済サービス	576	578	0.3%	674	16.9%	16.6%
収納代行 サービス	口座振替サービス	309	320	3.6%	318	2.9%	-0.5%
<i>y</i>	決済イノベーション	290	294	1.4%	290	-0.1%	-1.6%
	送金サービス	170	-	-	141	-17.1%	-
	収納代行窓口サービス	119	-	-	148	24.0%	-
	営業利益	330	290	-12.2%	318	-3.6%	9.7%

出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 決済サービス

決済サービスの売上高は8,273百万円で、前年同期比5.7%増ながら計画に対しては2.7%の未達となった。 その中の内訳では、主力の払込票決済サービスが前年同期比 4.9% 増ながら計画比 4.3% の未達なった。一方、 ペーパーレス決済サービスは前年同期比 16.9% 増、計画比 16.6% 増と大きく増加した。

2018年12月期第2四半期の処理件数は前年同期比6.3%増の105,760千件となり、順調な成長を示した。 年間処理件数は 2017 年 12 月期に 198,235 千件と 2 億件に迫り、今期は 2 億件越えが確実とみられる。そ うしたなか同社は決済サービス事業の事業基盤の増強・移行(内容は機器の更新や新規設備導入など)に取り 組んできた。2017年12月期に第1期を終了し、今期は第2期の基盤移行を行ったが、第2四半期までに計 画どおり完了した。具体的数値は開示されていないが、当面の処理件数増加に十分対応できる能力増強と収益 性改善のための施策が実施されたとみられる。なお、基盤移行に伴う減価償却費の増加は下期から本格化し、 セグメント営業利益に影響を与える可能性がある点には注意を要する。



2018年9月5日(水)

3630 東証1部・名証1部 http://www.densan-s.co.jp/

業績の動向

決済サービスの売上高・処理件数の推移



出所:決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 決済イノベーション

決済イノベーションの売上高は290百万円で、前年同期比0.1%減、計画比1.6%未達となった。国内の送金サービスである収納代行窓口サービスは順調に拡大し、2018年12月期第2四半期末時点で3,318店舗に達した。同社は2018年2月にウエルシアホールディングス<3141>との間で、傘下のドラッグストア全店舗に収納代行窓口サービス『Biz@gent』(ビズエージェント)を導入することで合意した。この合意に基づき753店舗が追加され、ウエルシアグループの約1,400店すべてに導入されたことが、同サービスの店舗数拡大に大きく寄与した。

一方、国際送金を主たる内容とする送金サービスは、前期はマイナンバー導入の影響で伸び悩み、決済イノベーション全体の伸びを抑制する結果となったが、その影響が 2018 年 12 月期第 2 四半期も残った。しかし、今期は国際送金のパートナー企業であるウエスタンユニオンのスタンスが一部変更されたこともあって、国際送金サービス『Will Call』の取扱店舗数が 71 店舗に増加した。これは下期以降の取引量増大と、国際送金事業の収益黒字化につながると期待される。



2018年9月5日(水)

3630 東証1部・名証1部 http://www.densan-s.co.jp/

業績の動向

決済イノベーションの状況

決済イノベーションの状況

- ✓ 収納窓口サービス 導入店舗 3,318店舗
- √ 国際送金 WC店舗 71店舗



■中長期の成長戦略と主なトピックス

2020 年にオーガニックグロースで 440 億円、 M&A も加えて 500 億円の売上高を目指す

1. 2018 年度ローリング中期経営計画の概要

同社は 2020 年 12 月期をゴールとする長期経営計画『PLAN 2020』を策定しており、その実現に向けた具体的なアクションプランと向こう 3 ヶ年の業績計画を毎年ローリング(見直し)して発表している。

2018 年 12 月期の期初において同社は、2020 年 12 月期までの新 3 ヶ年業績計画を発表した。新たな業績計画では、2018 年 12 月期と 2019 年 12 月期について従来予想に対して下方修正されたほか、2020 年 12 月期については売上高 440 億円という数値が新たに掲げられた。『PLAN 2020』で掲げてきた最終年度の売上高 500億円という目標はまだ生きている。440億円という売上高は同社のオーガニック成長による目標であり、500億円との差の 60億円は M&A によって埋める計画だ。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

中長期の成長戦略と主なトピックス

3 ヶ年ローリング中期経営計画の業績計画 (2018年12月期 - 2020年12月期)

(単位:百万円)

		17/1	12期	18/	12期	19/	12期	20/12 期
		計画	実績	計画	計画	計画	計画	計画
発表年次		2017年2月	2018年2月	2017年2月	2018年2月	2017年2月	2018年2月	2018年2月
情報	売上高	17,500	17,212	19,900	18,888	22,300	20,865	23,276
サービス	営業利益	620	758	800	809	1,040	881	995
収納代行	売上高	16,200	16,332	17,600	17,612	19,000	19,135	20,724
サービス	営業利益	550	629	700	591	760	699	785
	売上高	33,700	33,545	37,500	36,500	41,300	40,000	44,000
	営業利益	1,170	1,297	1,500	1,310	1,800	1,500	1,700
全社	経常利益	1,180	1,336	1,510	1,345	1,810	1,530	1,730
	親会社株主 に帰属する 当期純利益	675	821	872	843	1,047	961	1,092

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

中期経営計画実現への具体的取り組みは一貫している。"3分野7事業による成長"というのがその基本的骨格だ。

3分野というのは既存の2つの事業セグメントと、急成長中のクラウドサービスを切り出して3分野構成とす ることを意味している。7事業というのは既存の2セグメント内の各事業を中心に、今後の成長が期待される新 規事業を加えて7事業に編成したものだ。

もう1つの切り口は、収益構造の観点において、ストック型ビジネスの売上構成比の上昇だ。現状は70% 超の 水準にあるが、これを80%超に高めることを目指している。クラウド関連売上高の順調な伸長に加え、今後も RPA などの新しいストック型商材が控えており、ストック収益の構成比は着実に 80% を超えていくと弊社では みている。

前述のように、2018年12月期第2四半期決算は期初予想を上回って着地し、順調な滑り出しとなった。計画 していた成長のための諸施策とそれに伴う費用を予定どおり消化しての利益上振れは、同社を取り巻く事業環境 が予想以上に好調で、同社のオペレーションもまた順調であることを示していると言える。



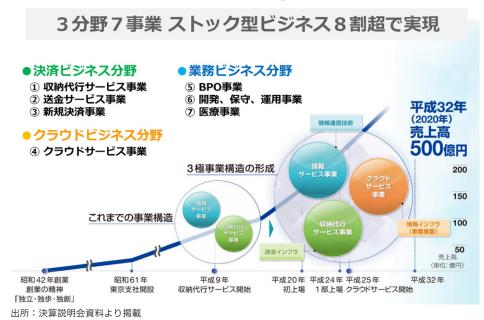
2018年9月5日(水)

3630 東証1部・名証1部

http://www.densan-s.co.jp/

中長期の成長戦略と主なトピックス

長期経営計画『PLAN2020』のイメージ



東濃 BPO センターが 2018 年 10 月下旬に竣工予定。 処理能力と効率性の大幅向上に期待

2. BPO 事業の強化

BPO 事業は『PLAN 2020』の重点 7 事業の一角を占めている。この BPO 事業に関し、同社は土岐市に東濃 BPO センターを建設中で、2018 年 10 月下旬に予定どおり竣工を迎える見通しだ。同社の BPO 事業はこれまで本社事業所で行ってきたが、業容拡大の一方で設備や動線の点で効率性が悪化してきていた。この解決のために新規に BPO 専用施設の建設を決断した。

10月下旬に竣工後は、11月から本社と東濃 BPOセンターの2拠点体制でオペレーションがスタートする予定だ。 折からお歳暮シーズンに入るが、2018年のお歳暮については本社事業所で対応し、東濃 BPO センターについ ては習熟度の向上の意味合いも兼ねて、ある程度時間をかけながらじっくりと立ち上げるものとみられる。本社 事業所と東濃 BPO センターとは通勤圏の距離にはないため、東濃 BPO センターは新たに人員を整える必要が あることも立ち上げに時間を要するとみる理由だ。緩やかな立ち上げは効率が悪いように見えるが、事業リスク を低下させることになる点をむしろ評価すべきだと弊社では考えている。



电弁ノヘノム

電算システム 2018 年 9 月 5 日 (水)

3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

中長期の成長戦略と主なトピックス

東濃 BPO センターの本格的な稼働は 2019 年 12 月期からになるとみられるが、収益への影響という点ではプラスマイナス両面があるなかで、当初の 1 ~ 2 年は収益貢献はニュートラルだと弊社ではみている。竣工時点では東濃 BPO センターに設置される機械装置はごく一部とみられる。中期的に、仕事量の増加や人員の拡充と習熟度向上などの状況に合わせながら機械装置を追加的に投入し、キャパシティアップを図っていくと思われる。したがって東濃 BPO センター稼働に伴う減価償却費の増加が収益に与える影響は、目立つほど大きくはならないとみている。人員については最小限の正社員を本社事業所から異動させ、東濃地域でパート社員を雇用して操業に臨むと考えられる。新規従業員の習熟度に合わせて仕事を本社事業所から順次移管できるため、人員面での不稼働口スの発生は避けられるとみている。

新 BPO センターの完成により、BPO 事業における最大の焦点は、受注の拡大に移ることになる。この点についてはセグメントの垣根をまたいだ収納代行サービスセグメントとの相乗効果の追求に期待が高まる。両セグメントの間での相互送客・紹介などが実際の活動になるとみられるが、BPO 事業と収納代行サービスは決済で重なるところもあるため、期待が持てると弊社ではみている。

自社 BPO 事業に RPA を導入。 効率化を実証し RPA の拡販につなげる

3. RPA への取り組み: 自社

前述のように、業務自動化に資すると期待される RPA への注目度は、AI と並んで日増しに高まっている状況だ。同社は販売代理店として 2 社の RPA 商品を取り扱っている。その引き合いは非常に活発であるが、一方で、RPA の本格拡販には慎重なスタンスで構えている。理由は RPA 事業の収益性が不透明であるためだ。RPA 商材の価格が比較的低価格であるわりに、導入サポートにかなりの人手と時間を要することが背景にある。いわゆる手離れの悪い商材ということだ。導入企業数が一定数をこえてくればしっかり収益を出せる見通しだが、そのラインに到達するまでの時間を如何に短縮するか、言い方を変えれば、いかにロケットスタート的に販売を伸ばすかが事業の成功のカギになるとみられる。

こうした状況のなか同社は、自社の BPO 事業に RPA を導入し業務の効率化を実践する計画だ。自身の手で RPA の効果について実証実験を行い、その成果を販売支援ツールとして活用し、RPA 商材の一気の拡販を狙う ものとみられる。

具体的事例としては、手書き書類の専用端末への登録業務の自動化や、Excel ファイルの FAX 送信業務の自動化などが挙げられている。成功すれば作業時間が劇的に短縮化される見通しだが、まずは RPA 導入の効果を見守りたい。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

中長期の成長戦略と主なトピックス

BPO センターへの RPA 導入

✓ BPO処理にRPA導入

新BPOセンター稼働に向け、RPAによる効率化を進める

手書き書類を専用端末をつかって登録する業務を 単べ40時間/回 人手作業から エントリ部門&RPA へ

延べ20時間/回

導入事例②

EXCELファイルのFAX送信業務を人手作業から RPA \wedge

55時間 /月 7.5時間 /月

2 時間 /週

導入事例③

データをダウンロードし保管する業務を人手作業 からRPAへ。

6. 5分/週

導入効果として 業務効率UPのみではなく、 ヒューマンエラーのリスク低減

出所:決算説明会資料より掲載

前期に引き続いて新サービスを矢継ぎ早に投入。 PCIDSS の認証取得でクレジットカードも事業領域に取り込み

4. 収納代行サービス

収納代行サービスでは、主力の決済サービスの中核商材であるコンビニ払込票決済サービスにおいて、成長は続 いているものの、成長率がかつてに比べて低下した印象もある。大まかなイメージで言えば、従来は年10%成 長だったものが最近は5%成長に低下したというイメージだ。しかし、同社はただ指をくわえてみているわけで はない。収納代行の分野における新たなサービスを次々に打ち出している。2017年12月期に引き続き、2018 年 12 月期はこれまでに、以下のような施策を実施した。

2018年2月には、ウエルシアホールディングスとの間で、傘下のドラッグストア全店舗に収納代行窓口サービ ス『Biz@gent』(ビズエージェント)を導入することで合意した。この合意に基づき 753 店舗が追加され、ウ エルシアグループの約1.400店すべてに導入された。

2018 年 4 月には LINE Pay(株)との間で、代金収納事務委託契約を締結した。これは同社が収納代行を受託 している企業(例えば通販会社)が発行する払込票のバーコードを、利用者が「LINE Pay 請求書支払い」アプ リで読み込み、「LINE Pay」の残高から支払いを行うというものだ。



2018年9月5日(水)

3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

中長期の成長戦略と主なトピックス

2018年6月からはポーラ・オルビスホールディングス <4927> の事業子会社であるオルビス(株)と提携し、 オルビスの無料スマートフォンアプリ「ORBIS アプリ」上に電子バーコードを表示させるインターフェースを 提供するとともに、表示された電子バーコードによるコンビニ収納代行サービス(PAYSLE サービス)を開始した。

前述の「LINE Pay 請求書支払い」と「ORBIS アプリ」のケースは、利用者の利便性が向上に資することはも ちろんのこと、同社にとっては"払込票⇒クレジットカード"という流れを止め、(ペーパーレスも含めた広義の) 払込票サービスに利用者をとどめる効果が期待される。

これに加えて同社は、6月30日付で PCIDSS ※準拠の認証を取得した。これにより、クレジットカード情報を 取扱う決済等のサービスを提供している企業(クレジットカード加盟店)に対して、アドバイス、支援、対応が できるようになった。具体的には、加盟店やサービスプロバイダに対して、1) 継続決済用のカード情報の登録、 お預かりサービス、2) クレジットカード決済代行サービス、の提供がある。

** PCIDSS は国際カードブランド 5 社が共同で設立した PCI SSC によって運用管理されているグローバルセキュリティ 基準。日本では日本カード情報セキュリティ協議会が運用している。

割賦販売法の一部を改正する法律(改正割賦販売法)の施行に併せ、同社の PCIDSS 準拠の認証取得は、クレジッ トカード関連のサービスにおいて、同社もクレジットカード決済の拡大の恩恵を受けるための体制ができたこと になる。一口にクレジットカード関連と言ってもその関与の仕方は様々だ。同社が今後、クレジットカードの領 域でどのように事業展開を行っていくか注目したい。

■今後の見通し

第2四半期までの進捗が高かったため期初予想の業績見通しは もはや控え目。順調に進めば上方修正の公算大

1. 2018 年 12 月期見通しの概要

2018 年 12 月期通期について同社は、売上高 36,500 百万円 (前期比 8.8% 増)、営業利益 1,310 百万円 (同 0.9% 増)、経常利益 1,345 百万円(同 0.6% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 843 百万円(同 2.7% 増)と増 収増益を予想している。これらの数値は、期初時点から変更はない。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

今後の見通し

2018年12月期見通しの概要

(単位:百万円)

		17/12 期			18/12 期						
	上期 実績	下期 実績	通期 実績	上期実績	下期 期初計画	下期 見込み	前年 同期比	旧計画比	通期 計画	前期比	
売上高	16,315	17,229	33,545	18,039	18,509	18,460	7.1%	-0.3%	36,500	8.8%	
営業利益	628	669	1,297	744	786	565	-15.6%	-28.1%	1,310	0.9%	
営業利益率	3.9%	3.9%	3.9%	4.1%	4.3%	3.1%	-	-	3.6%	-	
経常利益	654	682	1,336	785	794	559	-17.9%	-29.5%	1,345	0.6%	
経常利益率	4.0%	4.0%	4.0%	4.4%	4.3%	3.0%	-	-	3.7%	-	
親会社株主に帰属する 当期純利益	416	405	821	520	499	322	-20.3%	-35.3%	843	2.7%	

注:下期期初計画は期初の通期計画から上期計画を引いた値。下期見込みは通期計画から上期実績を引いた値

出所:決算短信よりフィスコ作成

前述のように第2四半期決算は売上・利益ともに計画を上回り、特に利益は営業利益が計画比 42.3% 増となる など、大きく上振れた。それにもかかわらず通期予想を維持したため、通期予想達成に必要な下期の収益水準は 期初予想から大きく低下した。営業利益を例にとると、期初予想比 28.1% 低い 565 百万円の営業利益が達成さ れれば通期の営業利益予想は達成されることになる。

同社は、通期予想を修正しなかった理由について、下期において何が起こるかわからないため、としている。こ の点については、何か特定のリスク要因が想定されているというわけではなく、一般論として将来の不確実性を 述べているに過ぎないと弊社では理解している。

同社は BPO 事業が下期偏重であることや、収納代行サービスセグメントの処理件数が 12 月に急増すること等 から、特に利益において下期偏重の季節性がある。2017年12月期は下期に基盤移行などの費用増加によって、 上期(第2四半期累計期間)と下期の利益のバランスが半々となったが、2018年 12月期はむしろ上期におい て費用が発生しており、利益の上下バランスは通常の下期偏重に戻ると弊社ではみている。また、第2四半期 決算の利益上振れ理由の中に、下期に計上予定の案件の前倒し計上という要因はない。すなわち、下期の利益が 上期比で減益となる理由が見当たらないということだ。

1つ注意するとすれば、第2四半期中に実施した基盤移行に伴う減価償却費が下期から発生してくることだが、 これも、増益基調を減益に変えるほどのインパクトはないと弊社では考えている。

以上のような理由から、同社の 2018 年 12 月期は控え目な予想であり、今後、上方修正される可能性は十分に 高いと弊社では考えている。



電昇ン人アム

電算システム 2018 年 9 月 5 日 (水)

3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

今後の見通し

2 つのセグメントいずれも、 下期の営業利益が上期実績を上回る可能性

2. 事業セグメント別見通し

(1) 情報サービスセグメントの動向

情報サービスセグメントの業績見通し

(単位:百万円)

17/12 期					18/12 期							
		上期実績	下期 実績	通期 実績	上期実績	下期 期初計画	下期 見込み	前年 同期比	期初 計画比	通期 期初計画	前期比	
	売上高	8,196	9,016	17,212	9,476	9,695	9,411	4.4%	-2.9%	18,888	9.7%	
144.45	SI・ソフト開発	4,990	5,501	10,491	5,541	5,907	6,372	15.8%	7.9%	11,913	13.5%	
情報 サービス	情報処理	2,331	2,672	5,004	2,597	3,209	3,011	12.6%	-6.2%	5,608	12.1%	
9	商品販売	874	841	1,716	1,336	579	30	-96.4%	-94.8%	1,366	-20.4%	
	営業利益	316	441	758	374	592	434	-1.8%	-26.7%	809	6.6%	

注:下期期初計画は期初の通期計画から上期計画を引いた値。下期見込みは通期計画から上期実績を引いた値

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

情報サービスセグメントの通期業績は、売上高 18,888 百万円(前期比 9.7% 増)、営業利益 809 百万円(同 6.6% 増) と増収増益を計画している。

2018 年 12 月期第 2 四半期決算を受けて、通期予想達成に必要な下期の業績は、売上高 9,411 百万円(前年 同期比 4.4% 増)、営業利益 434 百万円(同 1.8% 減)となる。期初計画との比較では、売上高は 2.9%、営業利益は 26.7%、それぞれ引き下げられている。

情報サービスセグメントの中の情報処理に含まれる BPO 事業は、お中元やお歳暮の業務代行の占める割合が非常に大きく、これらに係る収益は下期に集中する。BPO 事業の売上高はセグメント売上高の 20% 弱に過ぎないが、利益においては上期の赤字を下期の黒字で取り戻して通期で黒字を確保するという構造になっているため、利益面では上下差を生じさせることになる。

こうした本来的な収益の上下バランスや、その時々の一過性の要因(2018 年 12 月期はそうしたものは特にない)を考慮した場合、今期においては下期のセグメント利益が上期のそれを下回る理由は見出しにくいというのが弊社の見方だ。前述のように、第 2 四半期決算が計画を上振れた大きな要因は、SI・ソフト開発の中の受託案件の好況だった。この点は下期に入っても継続しており、2019 年 12 月期以降も含めて当面続くとみられる。この点でも不安要素は小さいと言える。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

今後の見通し

(2) 収納代行サービスセグメントの動向

収納代行サービスセグメントの業績見通し

(単位:百万円)

			17/12 期					18/12期			
		上期実績	下期 実績	通期 実績	上期実績	下期 期初計画	下期 見込み	前年 同期比	期初 計画比	通期 期初計画	前期比
	売上高	8,119	8,212	16,332	8,563	8,814	9,048	10.2%	2.7%	17,612	7.8%
	決済サービス	7,829	7,936	15,766	8,273	8,466	8,689	9.5%	2.6%	16,962	7.6%
	払込票決済サービス	6,942	7,016	13,959	7,279	7,566	7,884	12.4%	4.2%	15,163	8.6%
収納代行 サービス	ペーパーレス決済サービス	576	601	1,177	674	577	481	-20.0%	-16.6%	1,155	-1.9%
<i>y</i>	口座振替サービス	309	319	628	318	322	325	1.9%	0.9%	643	2.4%
	 決済イノベーション	290	276	566	290	347	352	27.5%	1.4%	642	13.4%
	営業利益	330	299	629	318	300	272	-8.8%	-9.1%	591	-6.1%

注:下期期初計画は期初の通期計画から上期計画を引いた値。下期見込みは通期計画から上期実績を引いた値

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

収納代行サービスセグメントの今期は、売上高 17,612 百万円(前期比 7.8% 増)、営業利益 591 百万円(同 6.1% 減)と増収減益が見込まれている。

第2四半期決算を受けて、通期予想達成に必要な今下期の業績は、売上高9,048百万円(前年同期比10.2%増)、 営業利益 272 百万円(同 8.8% 減)となる。期初計画との比較では売上高は 2.7% 増加したが、営業利益は 9.1% ハードルが下がった。

収納代行サービスセグメントの業績にもわずかながら下期偏重という特長がみられる。これは年末の消費需要増 加によるものと考えられる。2017年12月期は下期に基盤移行(第1期)の費用が発生し、下期の利益が上期 を下回った。2018 年 12 月期については、基盤移行(第 2 期)と、PCIDSS の認証取得費用が上期に発生済み である。下期に予想される費用増加は、基盤移行(第2期)からの減価償却費の増加だ。しかしこの金額は上 期の費用増加分に比べて小さいと弊社ではみており、結果的に、今期の営業利益の上下バランスは、例年どおり のやや下期偏重の形になると考えている。この見方が正しければ収納代行サービスセグメントもまた、上振れで 着地する可能性が高いと言えるだろう。



3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位:百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/	12期
	通期	通期	通期	通期	2Q 累計	通期 (予)
売上高	26,494	28,956	30,369	33,545	18,039	36,500
YOY	7.9%	9.3%	4.9%	10.5%	10.6%	8.8%
売上総利益	4,575	4,659	5,004	5,586	2,866	-
売上高売上総利益率	17.3%	16.1%	16.5%	16.7%	15.9%	-
販管費	3,421	3,617	3,878	4,288	2,121	-
売上高販管費率	12.9%	12.5%	12.8%	12.8%	11.8%	-
営業利益	1,154	1,042	1,125	1,297	744	1,310
YOY	13.6%	-9.7%	8.0%	15.3%	18.5%	0.9%
売上高営業利益率	4.4%	3.6%	3.7%	3.9%	4.1%	3.6%
経常利益	1,163	1,071	1,157	1,336	785	1,345
YOY	13.8%	-7.8%	7.9%	15.5%	19.9%	0.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	685	660	732	821	520	843
YOY	15.4%	-3.6%	10.9%	12.2%	24.9%	2.7%
分割調整後						
1株当たり当期純利益(円)	70.43	67.81	75.42	84.13	53.16	86.21
1株当たり配当金(円)	22.00	23.00	24.00	25.00	13.00	26.00

出所:決算短信よりフィスコ作成





3630 東証 1 部・名証 1 部 http://www.densan-s.co.jp/

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

					(十四・ログリコ)
	14/12 期末	15/12 期末	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期 2Q 末
流動資産	22,994	25,509	39,746	26,041	27,248
現預金	4,633	4,951	5,655	6,630	6,550
受取手形及び売掛金	4,248	4,569	4,906	5,582	5,496
棚卸資産	663	587	629	518	701
固定資産	4,356	4,555	5,244	5,682	5,917
有形固定資産	2,662	2,774	2,772	2,612	2,676
無形固定資産	401	593	1,155	1,051	988
その他の資産	1,292	1,187	1,316	2,018	2,252
資産合計	27,350	30,064	44,991	31,724	33,165
流動負債	18,934	21,230	35,012	20,685	21,928
支払債務	2,016	2,212	2,288	2,504	2,385
短期借入金等	374	400	262	253	439
収納代行預り金	14,993	17,147	30,504	15,806	16,239
固定負債	736	859	1,365	1,707	2,018
長期借入金	279	342	828	1,108	1,489
株主資本	7,421	7,657	8,284	8,968	9,083
資本金	1,220	1,227	1,229	1,229	1,229
資本剰余金	920	927	929	929	651
利益剰余金	5,364	5,810	6,307	6,894	7,287
自己株式	-84	-307	-182	-84	-84
その他の包括的利益累計額	155	209	159	161	34
非支配株主持分	102	107	169	201	101
純資産合計	7,678	7,974	8,613	9,331	9,219
負債・純資産合計	27,350	30,064	44,991	31,724	33,165

出所:決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

					(12 175137
	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12期	18/12期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,130	806	1,354	1,285	742
投資活動によるキャッシュ・フロー	-978	-685	-1,118	-1,063	-695
財務活動によるキャッシュ・フロー	53	-335	18	111	56
現預金換算差額	-	-	0	0	1
現預金増減	205	-214	255	333	103
期首現預金残高	2,540	2,746	2,531	2,787	3,120
期末現預金残高	2,746	2,531	2,787	3,120	3,224

出所:決算短信よりフィスコ作成



電算システム 3630 東証1部・名証1部

2018年9月5日(水)

http://www.densan-s.co.jp/

■株主還元

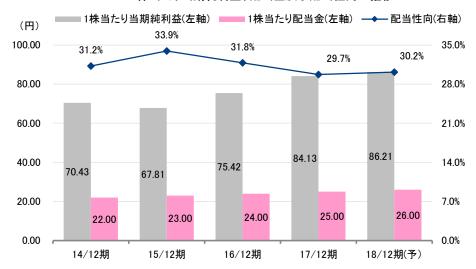
着実な増配が継続。 2018 年 12 月期も前期比 1 円増配の 26 円配を予想

同社は株主還元を経営の最重要課題の1つとして掲げ、主として配当による株主還元を行っている。配当政策 においては公約配当性向などの定めはなく、収益動向や投資計画、財務状況などを総合的に判断するとしている。 過去の推移からは配当性向30%が目安となっていることがみてとれる。

同社の配当の歴史を振り返ると、ほぼ毎年着実に配当を引き上げてきていることがわかる。ここ 10 年では 2009 年 12 月期の前期比 1 円減配と、2013 年 12 月期の前期比据え置きの 2 回を除いては、毎年増配を実施し ている。同社の株主重視の姿勢が如実に表れていると言える。同時に、それを可能とするだけの安定的な業績成 長を実現してきていることの表れでもある。

2018年12月期について同社は前期比1円増配の26円の配当予想を公表している。予想1株当たり当期純利 益86.2円に基づく配当性向は30.2%と、同社が目安とする30%を上回っている。業績見通しの項で述べたよ うに、2018年12月期通期の業績は予想を上回って着地する可能性がある。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所:決算短信よりフィスコ作成

同社はまた、株主優待制度を設定している。同社の1単元(100株)以上の株式を1年以上継続保有している 12 月末時点の株主に対し、3,000 円相当の岐阜県内の特産品を贈呈するというものだ。6 種類の特産品から選 択が可能となっており、個人投資家から好評を得ている。



3630 東証 1 部・名証 1 部

2018年9月5日(水)

http://www.densan-s.co.jp/

■情報セキュリティ

情報サービス事業者として複数の認定を取得し万全の体制で臨む

同社は情報サービス事業者であり、情報セキュリティに対しては高い技術と意識を持って臨んでいる。BPO事業や収納代行サービスの各事業において顧客の個人情報を数多く取り扱っているため、それへのサイバー攻撃や情報漏洩に対する対策は幾重にも張り巡らされている状況だ。セキュリティの観点からその詳細は明らかにできないが、プライバシーマークや、ISMS※を取得し、それに準じた体制を確立している。また、2018年度には、クレジットカードのセキュリティ基準であるPCI DSS の認定を取得した(詳細は前述)。

** ISMS(Information Security Management System)は、情報資産を様々な脅威から守り、リスクを軽減させるための総合的な情報セキュリティ・マネジメントシステム。ISMS には国際・国内規格(ISO/IEC27001/JIS Q 27001)があり、この基準を満たし、認証を取得することを一般的に「ISMS 取得」と呼んでいる。



重要事項 (ディスクレーマー)

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。"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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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 にお願いします。

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