

## ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証 1 部

2015 年 9 月 28 日 (月)

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  
柄澤 邦光

## ■ 構造改革を着実に進め、利益率の高いストックビジネスが拡大

ソフトバンク・テクノロジー〈4726〉は 7 月 29 日に 2016 年 3 月期第 1 四半期（2015 年 4 月 -6 月期）連結決算を発表し、減収・増益となった。ソフトバンクグループ〈9984〉向けの機器販売が減少したため減収となったが、利益に関しては利益率の高いストックビジネスである保守・運用や自社サービスが堅調に推移した。これに加え、固定費のコントロールも進み、人員増による人件費の増加によって生じた固定費の伸びを抑えることに成功した点も注目すべき成果と言える。その結果、限界利益、EBITDA（減価償却前営業利益）が順調に拡大し、構造改革が着実に進んでいることが裏付けられた。

事業別では、注力 3 事業が堅調に推移し、ストック売上高の拡大を実現したほか、売上高の半分を占める EC サービスも安定した売上と利益を確保した。

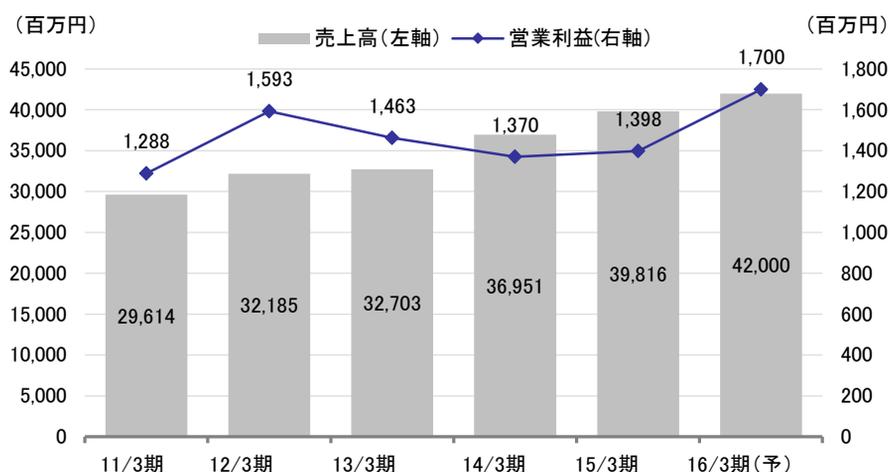
さらに、大きなトピックスとして、構造改革を進めるなかで、次の大きな成長ドライバーとなることが期待される新しいビジネスの育成に本格的に乗り出した点が挙げられる。具体的には、「IoT (Internet of Things)」の取組みである。ソフトバンクロボティクス(株)の感情認識パーソナルロボット「Pepper」に簡単にセリフや動作を指示できるモジュールの無償公開をスタートさせたほか、次世代自動車やドローン（無人航空機）をインターネットで接続する際のプラットフォームの研究・開発にも本格的に乗り出した。

通期予想に対する進捗率に関しては、第 2、第 4 四半期に収益が集中するビジネスモデルであることを考慮すると、想定どおりの着地となったと言え、通期業績に関しては、第 2、第 4 四半期に予想される大型案件が期待されよう。

## ■ Check Point

- ・ 利益率の高いビジネスの受注が着実に増加
- ・ 16/3 期は増収増益を見込む
- ・ 「IoT」など成長ドライバーとなる新ビジネスを本格的に開始

売上高と営業利益の推移



## ■ 2016年3月期第1四半期決算

### 16/3期1Qは減収増益、構造改革により機器販売が減少

#### (1) 概要

2016年3月期第1四半期連結決算は、売上高が前年同期比5.5%減の9,201百万円、営業利益が同34.9%増の180百万円、経常利益が同36.3%増の185百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同6.3%増の78百万円となった。

#### a) 売上高の分析

同社の事業セグメントは、デジタルマーケティング、プラットフォームソリューション、システムインテグレーションの3事業で構成される。しかし、同社では3事業それぞれに注力事業を掲げており、それらを抜き出して6事業とし、投資家向けに情報を提供している。具体的には、デジタルマーケティングは、EC（電子商取引）関連の商品販売やサービスを行うECサービス事業と、ビッグデータ関連のサービスをワンストップで提供するデータアナリティクス事業（注力事業）、プラットフォームソリューションは、基盤システムを構築するプラットフォームソリューション事業と、情報セキュリティサービスを提供するセキュリティソリューション事業（注力事業）、システムインテグレーションは、システムソリューションの構築を行うシステムインテグレーション事業と、マイクロソフトのクラウドサービスを基盤としたソリューションサービスを提供するマイクロソフトソリューション事業（注力事業）に分かれる。本レポートでも、同社の事業セグメントを6事業として分析する。



ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2015年9月28日(月)



出所：会社資料

売上高が減少した理由は、ソフトバンクグループ向けの機器販売が減少したことによる。分かりやすく売上高を形態別に見ると、機器販売は前年同期比 52.3% 減の 8 億円、システム開発は同 0.6% 減の 11 億円、保守・運用及び自社サービスは同 6.1% 増の 71 億円となった。さらに、売上高を顧客別に見直すと、グループ内は前年同期比 30.8% 減の 19 億円、グループ外は同 6.4% 増の 29 億円、個人向けは同 3.8% 増の 43 億円となった。

**形態別売上高の推移**

(単位：億円)

	ストックビジネス (運用保守・サービス)	フロービジネス (開発)	フロービジネス (機器販売)	合計
14/3 期 1Q	60	6	12	78
15/3 期 1Q	67	11	17	97
16/3 期 1Q	71	11	8	92

ソフトバンクグループ向けの機器販売の減少は、前期でヤフー<4689>の投資が一段落しており、想定内とも言える。システム開発がほぼ横ばいにとどまったのも、これが主な原因となっている。ただ、ソフトバンクのモバイル事業の4社統合によるシステム投資に関して期ずれなどの影響により期待した受注を得られなかった側面もある。

しかし、同社が構造改革の1つに掲げるグループ外からの売上増は着実に進展している。さらに、同社が構造改革の中核に位置付け、拡大を目指しているストックビジネスの保守・運用及び自社サービスは堅調に推移。特に注力3事業に関しては、ストック売上高がデータアナリティクス事業で前年同期比 40.3% 増の 311 百万円、セキュリティソリューション事業で同 6.1% 増の 521 百万円、マイクロソフトソリューション事業で同約 2 倍の 131 百万円といずれも伸びている。

以上のことから、構造改革という側面からは、売上高の減少は過大に問題視する必要はないと言えよう。

2015年9月28日(月)

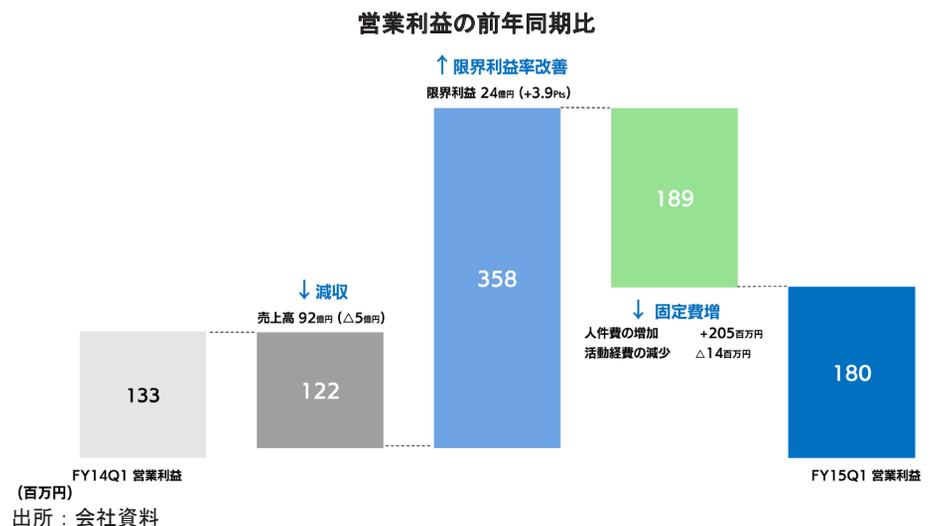
## 利益率の高いストックビジネス拡大で限界利益が増加

### b) 利益分析

営業利益の増加は、利益率の高いストックビジネスの売上高が拡大したことが大きな要因の1つである。限界利益は前年同期比 10.5% 増の 2,478 百万円、EBITDA (減価償却前営業利益) も同 12.8% 増の 417 百万円となった。これは、人員の効率的な配置を行うと同時にスキルアップへの取組みも積極的に進めたことによって、利益率の高いビジネスを拡充できたためと考えられる。効率的な配置では前期に実施したサイバートラスト(株)の営業社員の出向によるセキュリティ分野の営業部門の一体化、スキルアップへの取組みではプロジェクトマネジメントオフィサー (PMO) の人員拡充などが実施され、着実な成果を出している。

さらに、第1四半期決算では、固定費の伸びが抑制された点にも注目すべきである。同社は人員拡充によって外注比率を落とすと同時にM&Aによって自社サービスを拡大してきた。その結果、重要指標に掲げる限界利益は構造改革後に着実に上昇を続けてきた。しかし、一方で人件費が増加し、限界利益の上昇以上に固定費が拡大してしまい、営業利益が伸び悩んでいた。固定費のコントロールは同社の大きな課題の1つであった。

第1四半期においても、固定費は、前年同期比 9.0% 増の 2,298 百万円と引き続き上昇している。主な増加要因は、前年同期比 205 百万円増加となった人件費である。しかし、M&A や従業員採用を進めている中で、2015年3月期第1四半期の伸び率が 52% に及んだことに比べると、伸び率が大きく抑制されたことが分かる。このことから、コストコントロールによって固定費全体の伸びを抑えることに成功したといえるだろう。活動経費も、前年同期比で 14 百万円の減少している。



なお、同社の連結従業員数は、第1四半期末時点で約 880 人となっており、2014年7月に行ったミラクル・リナックス(株)のM&Aによる人員増も加えて、前年同期比で 140 人ほど増加している。事業拡大に伴い、第2四半期以降も人員の増加が進むとみられるが、同社は今回成功したコストコントロールで固定費の上昇を継続して抑制していく予定だ。

2015年9月28日（月）

### C) 事業別の業績及びトピックス

次に事業別の業績について説明するとともに、トピックスに触れる。

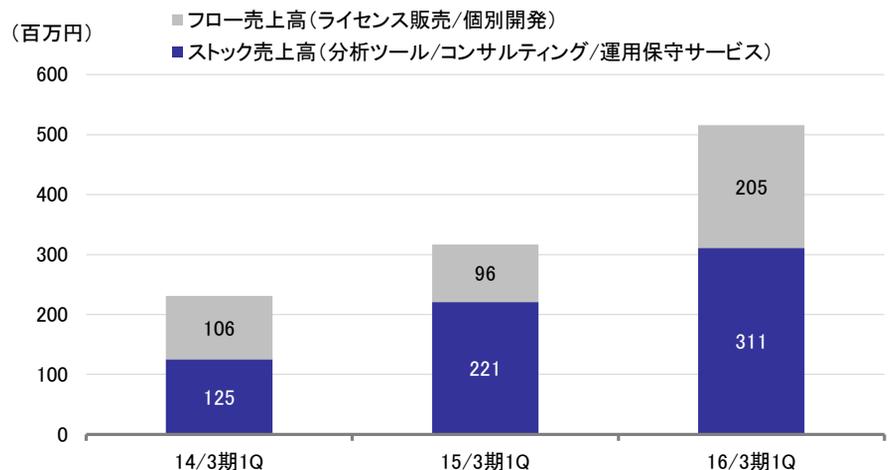
#### デジタルマーケティング事業

デジタルマーケティング事業の売上高は、前年同期比 10.8% 増の 5,254 百万円、限界利益は同 36.1% 増の 869 百万円となった。

内訳は、EC サービス事業の売上高が前年同期比 7.1% 増の 4,738 百万円、限界利益が同 29.6% 増の 667 百万円となった。EC サービス事業の主力であるシマンテックストアが堅調に推移、子会社のフォントワークス（株）の Web フォントサービスも売上・利益ともに伸びた。当社としては想定どおりの着地と言えよう。また、シマンテックストアの運営に関しては、構造改革の進展とともに効率化を進めた結果、人員のスリム化に成功しているという。同事業は米・シマンテック・コーポレーションの意向に強く左右される側面があるものの、できる範囲での事業効率化を進め、利益貢献している点も評価に値すると言えよう。

注力事業であるデータアナリティクス事業の売上高は前年同期比 62.2% 増の 516 百万円、限界利益は同 63.1% 増の 202 百万円と大きく伸びた。特に継続した利益を確保できるストックビジネスの売上高が前年同期比 40.3% 増の 311 百万円と大きく増加した。今後、ストックビジネスへの移行が期待されるフロービジネスの売上高も、前年同期比で約 2 倍の 205 百万円と大幅な伸びを示した。顧客数も前年同期比 9.0% 増の 109 社と増加している。売上規模はまだ小さいものの、ビッグデータに代表される成長事業であり、利益率も高く、今後の拡大が期待される。

#### データアナリティクス



同事業のトピックスとしては、デジタルマーケティング営業部の新設が挙げられる。人材の「適材適所」を進める一環で、販売戦略の立案やイベントの積極参加などに専門に取り組む部隊となっており、事業の認知度向上と事業拡大を加速させる。

また、自社サービスが拡充された点も大きなトピックスの 1 つと言えよう。具体的には、4 月にリリースされた、公共機関向けの Web 解析ツール「みやすい解析」、5 月にリリースされた、広告効果測定サービス「AdMetrics」及び「デジタルマーケティング基盤の構築支援サービス」などである。

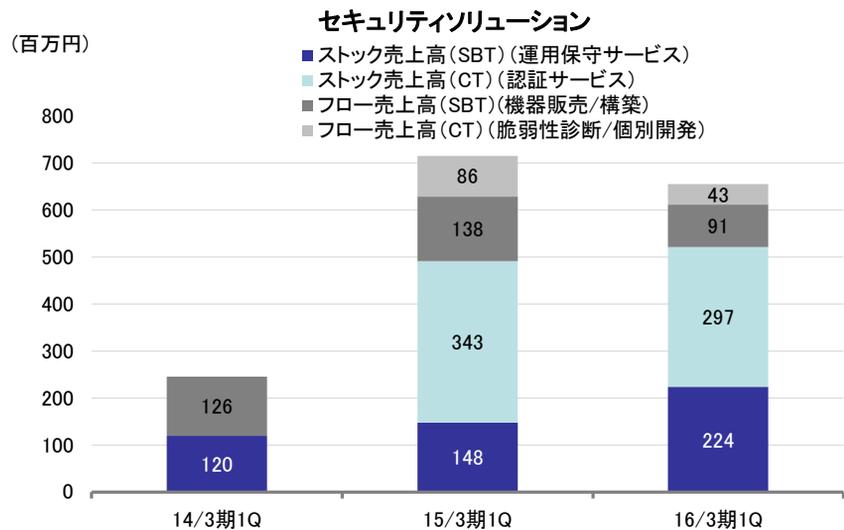
2015年9月28日（月）

## プラットフォームソリューション事業

プラットフォームソリューション事業の売上高は前年同期比 22.4% 減の 2,259 百万円、限界利益は同 2.2% 増の 892 百万円となった。

内訳は、注力事業のセキュリティソリューション事業の売上高が前年同期比 8.3% 減の 656 百万円、限界利益が同 8.6% 減の 344 百万円となった。ストック売上高は、子会社であるサイバートラストが提供している SSL サーバー証明書の売上が、海外企業のサービスとの競争激化などで減少したものの、前年同期比 6.1% 増の 521 百万円となった。

同社では、漸減傾向となった SSL サーバー証明書ビジネスの対応策を既に取っており、サイバートラストが米国の DigiCert（デジサート）社（本社：米国ユタ州リーハイ市）と7月に業務提携した。DigiCert は、エンタープライズセキュリティサービスを約 180 カ国、115,000 社以上の顧客に提供しており、企業認証付 SSL サーバー証明書の市場では世界第2位のシェアを持っている。グローバルスタンダードの実績を誇る DigiCert の SSL サーバー証明書、コード署名証明書などのセキュリティサービスを日本及びシンガポールを中心とした東アジア地域で販売する。7月22日から第1弾として、主要なプラットフォームすべてに対応した「EVコード署名証明書」を発売、スピード感を持った巻き返しにより、海外企業のサービスとの競争を勝ち抜く考えである。



同事業におけるその他のトピックスは、自社サービスの拡充が挙げられよう。5月に公開窓口向け標的型メール対策サービス「PEP (Public opened Email Protection)」、Webセキュリティサービス「Imperva Incapsula (インパーバ インカプスラ)」、7月には標的型攻撃検知・出口対策サービス「FireEye + i-FILTER 連携ソリューション」をそれぞれリリースした。

さらに、セキュリティにおける啓蒙活動も加速させた。同社の辻伸弘（つじのぶひろ）・シニアセキュリティエバンジェリストを中心に2014年10月から「脆弱性調査レポート」の発表をホームページ上で開始し、2015年4-7月で累計11本を掲載した。これらのレポートは、独立行政法人情報処理推進機構（IPA）やマイクロソフトのテクニカルホームページなど、専門家が頻りに検索するサイトに掲載されるなど、業界内では大きな注目を浴びている。

一方、プラットフォームソリューション事業の売上高は、前年同期比 27.0% 減の 1,602 百万円、限界利益は同 10.3% 増の 548 百万円となった。既に触れたが、ソフトバンクグループ向けの機器販売が減少したことが要因である。しかし、利益率の高いシステムの保守・運用などのストックビジネスの売上高は前年同期比 19.2% 増の 1,076 百万円となり、限界利益は上昇した。

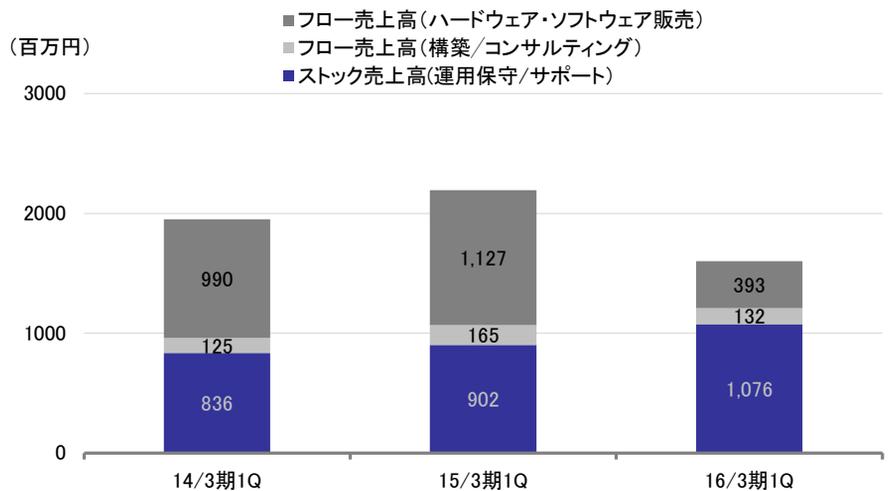


ソフトバンク・テクノロジー

4726 東証1部

2015年9月28日(月)

### プラットフォームソリューション

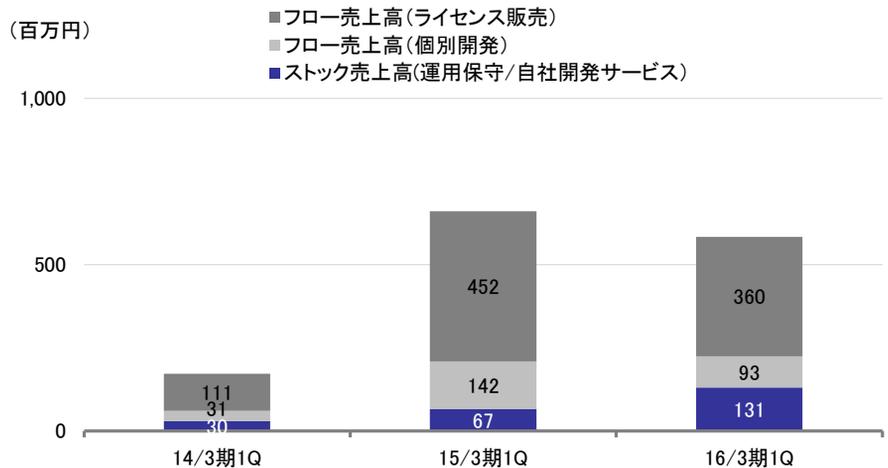


### システムインテグレーション事業

システムインテグレーション事業の売上高は前年同期比 18.8% 減の 1,687 百万円、限界利益は同 1.9% 減の 716 百万円となった。

内訳は、注力事業のマイクロソフトソリューション事業の売上高が前年同期比 11.7% 減の 584 百万円、限界利益が同 17.9% 減の 136 百万円となった。前年同期に大口の新規顧客を獲得した反動減でフロービジネスであるライセンス販売の売上高が前年同期比 20.4% 減の 360 百万円と減少した。しかし、同事業では、ストックビジネスの伸びを重視しており、ストックビジネスの売上高は前年同期比 95.5% 増の 131 億円となった。同社の戦略から見ると、この結果は想定どおりと言えよう。

### マイクロソフトソリューション





ソフトバンク・  
テクノロジー

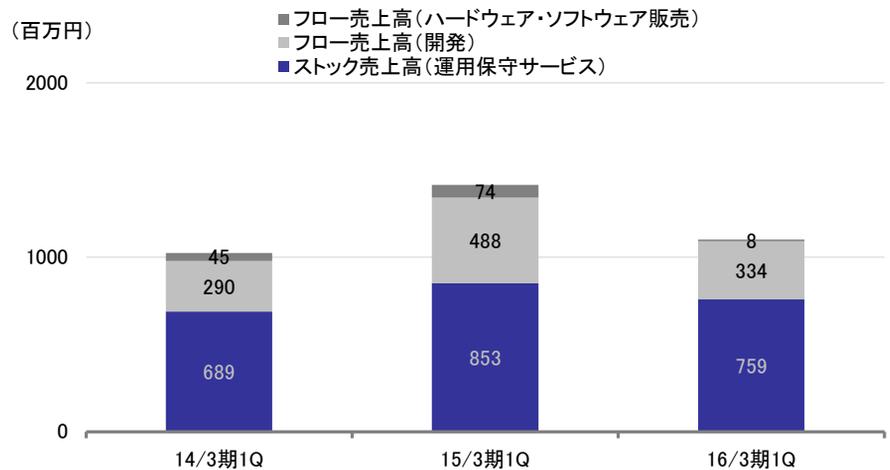
4726 東証1部

2015年9月28日（月）

トピックスとしては、ストックビジネスの拡大にもみられるとおり、ユーザー数が堅調に拡大している点が挙げられよう。「Office 365」の累計ユーザー数が前年同期比84%増の約40万ユーザーとなったほか、独自開発のクラウドサービスの累計ユーザー数も同94%増の約35万ユーザーとなった。この高い導入実績が評価され、マイクロソフトより「Office 365」部門で高い成果を出した営業職を表彰する「Office 365 セールス賞」、米国の移行ツールベンダーであるBitTitan社より、アジア・中東・アフリカ地域におけるパートナーの中で「Google Apps」から「Office 365」への移行実績が優れていたことを顕彰する「Territory Partner of the Year Award」をそれぞれ受賞した。

一方、システムインテグレーション事業の売上高は前年同期比22.2%減の1,102百万円、限界利益は同2.8%増の580百万円となった。既に触れたが、ヤフーを始めとしたソフトバンクグループ向けの受注減少が売上減少の要因である。しかし、内製化が進んだことで、限界利益は上昇した。

### システムインテグレーション



## 利益率の高いビジネスの受注が着実に増加

### (2) 受注残高

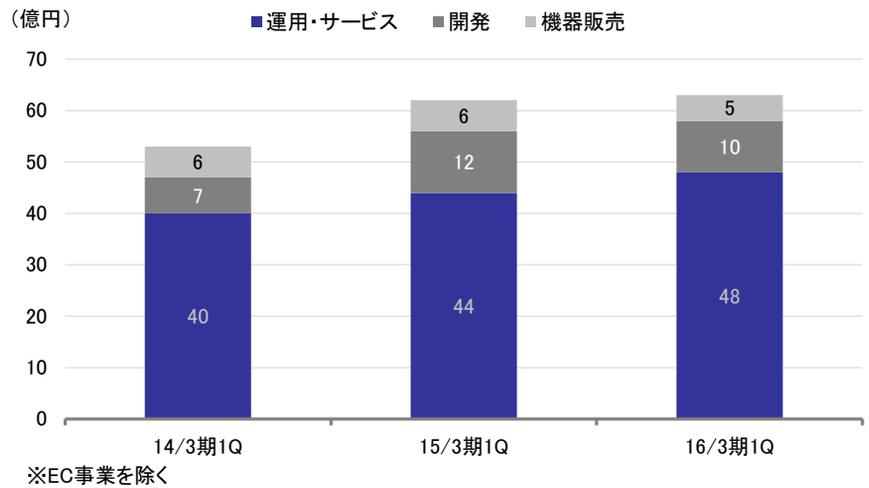
第1四半期末の受注残(単体、ECサービスを除く)は前年同期比2.0%増の64億円となった。形態別では、保守・運用及び自社サービスは同8.4%増の48億円、機器販売は同16.9%減の5億円、システム開発は同11.5%減の10億円となっている。受注においても、利益率の高いビジネスが着実に増加している。



ソフトバンク・テクノロジー  
4726 東証1部

2015年9月28日(月)

### 受注残高



### (3) 財務状況

財務状況は良好である。M&Aに伴い増加した借入金は返済が進み、長期借入金は前期末比8.4%減の882百万円となった。このほかに短期借入金(1年以内に返済予定の長期借入金)が324百万円あるものの、10,822百万円の純資産があり、自己資本比率は44.8%と健全な水準を維持している。

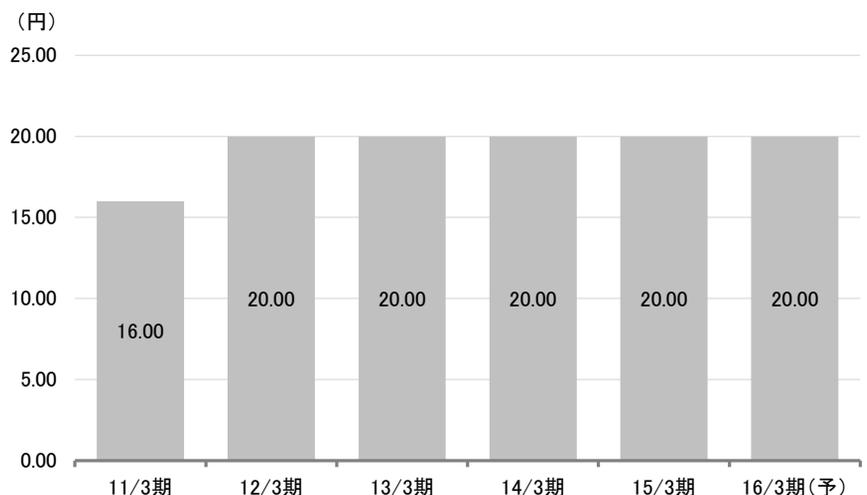
財務状況：貸借対照表

	(単位：百万円)		(単位：百万円)	
	15年3月期	16年3月期1Q	15年3月期	16年3月期1Q
流動資産	14,400	14,728	負債	11,201
固定資産	7,775	7,636	純資産	10,974
資産合計	22,175	22,364	負債・純資産合計	22,175

### (4) 株主還元

2015年3月期の決算と同時に発表された配当予想に変更はない。前期と同じ1株当たり20円の期末配当を行う。

### 配当金の推移





ソフトバンク・  
テクノロジー

4726 東証1部

2015年9月28日(月)

## ■2016年3月期の見通し

### 16/3期は増収増益を見込む

2016年3月期の決算予想は、売上高が前期比5.5%増の42,000百万円、営業利益が同21.5%増の1,700百万円、経常利益が同14.0%増の1,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.2%増の1,000百万円と変更はない。この予想をもとにした第1四半期の進捗率は、売上高で21.9%、営業利益で10.6%、経常利益で11.6%、親会社株主に帰属する当期純利益で7.9%となっている。ただ、同社の場合、企業のIT関連のビジネスが主体であることから、売上・利益ともに第2及び第4四半期が大きく伸びるビジネスモデルとなっている。したがって、今回の第1四半期の着地は想定どおりであると考えてよからう。第2、第4四半期には大口の案件が予想されており、第2四半期の結果が待たれよう。

#### 通期業績の推移

(単位：百万円)

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS(円)	配当(円)
08/3期	29,231	-3.5%	1,081	-8.0%	1,209	-11.1%	850	4.0%	81.25	16.00
09/3期	29,371	0.5%	1,006	-6.9%	1,068	-11.7%	211	-75.2%	21.15	16.00
10/3期	28,174	-4.1%	841	-16.4%	929	-13.0%	376	78.4%	38.89	16.00
11/3期	29,614	5.1%	1,288	53.1%	1,133	21.9%	475	26.4%	49.17	16.00
12/3期	32,185	8.7%	1,593	23.6%	1,615	42.6%	753	58.4%	77.89	20.00
13/3期	32,703	1.6%	1,463	-8.1%	1,658	2.6%	1,040	38.1%	107.53	20.00
14/3期	36,951	13.0%	1,370	-6.4%	1,363	-17.8%	636	-38.9%	65.74	20.00
15/3期	39,816	7.8%	1,398	2.1%	1,403	2.9%	883	38.8%	91.15	20.00
16/3期予	42,000	5.5%	1,700	21.5%	1,600	14.0%	1,000	13.2%	103.11	20.00

2015 年 9 月 28 日（月）

## ■ 次の飛躍に向けた新たなビジネスへの取り組み

### 「IoT」など成長ドライバーとなる新ビジネスを本格的に開始

同社は現在、「機器販売からサービス提供へ」というビジネスモデルの転換を進めている。第 1 四半期の決算からも、注力 3 事業を中心にストック売上高が順調に拡大を続けている点などから、この構造改革が着実に進展していることが理解できよう。ただ、同社は既存 3 事業の拡大だけにとどまらず、次の成長ドライバーとなる可能性が高い新たなビジネスへの取り組みを本格的に開始した。既存事業の延長線上にあって、大きな市場となることが確実に期待できるビジネスであることから、本レポートでは別項目を立ててトピックスとして紹介する。

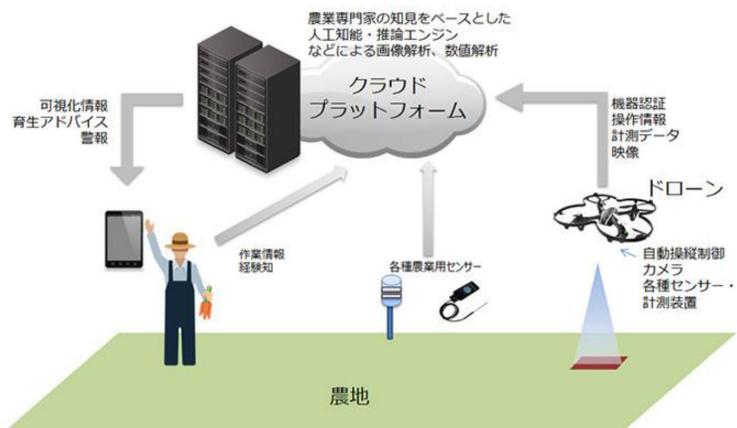
新たなビジネスとは、「IoT (Internet of Things)」である。近い将来、あらゆる機械や電気製品がインターネットでつながり、これらデバイスの使用データをクラウド上に蓄積・分析してフィードバックすることによって、生活の利便性が大きく高まることが期待されるビジネス領域である。ただ、現状は自動車や家電品などのデバイスの開発は進んでいる一方、実際にこれらをインターネットで接続する際のセキュリティ対策が、これからの大きな課題となっている。同社は、この分野のビジネスに乗り出そうとしている。同社には、OS に関してはミラクル・リナックス、デバイスが通信を行う際のセキュリティに関してはサイバートラストという国内では唯一の技術を持つ子会社がある。この優位性を IoT 事業に生かし、安全なデータ連携を実現する IoT 向けのセキュリティプラットフォームの開発を推進する戦略である。

具体的な取り組みとしては、ミラクル・リナックスがユビキタス <3858> と車載向けの IoT 組込み Linux 統合ソリューションの開発に着手し、2015 年 1 月にはプロトタイプを開発した。サイバートラストは 6 月にドローン（無人航空機）の安全な操作とデータ送信環境を構築することを目的とした「セキュアドローン協議会」を関係 5 社と設立し、北海道と沖縄で実証実験を開始した。

#### 「セキュアドローン協議会設立」



#### 【協議会が目指す精密農業の概念図】



出所：会社資料

2015年9月28日（月）

これらは、まだ研究開発の段階であるが、ビジネスとして動き出したものもある。ソフトバンクロボティクスとアルデバラン社が開発した感情機能を搭載した人型のパーソナルロボット「Pepper」の企業活用に関するビジネスで、子会社の M-SOLUTIONS（株）とサイボウズ<4776>が共同で「Pepper」にセリフや、動作、胸の表示板の画像を簡単に入力できるモジュール「kintone POST ボックス」及び「kintone GET ボックス」を開発し、無償公開を始めた。「kintone POST ボックス」は「Pepper」の動作アプリを制作するデベロッパー用に開発、「Pepper」の開発環境をサイボウズのアプリ開発プラットフォーム「kintone」上にシンプルに表示し、アプリを開発できる。「kintone GET ボックス」はプログラムの知識がまったくない人でもパソコン上から簡単な入力で指示ができる。M-SOLUTIONS は、このモジュールで展示会のアンケート調査を行わせるデモンストレーションも実施した。今後、無償版モジュールで「Pepper」の利便性を企業に伝えるとともに、無償公開版では難しい指示に関しては有償でプログラムを提供していく。2015年10月に予定されている「Pepper for Biz」が、企業でのロボット活用の浸透を後押しすれば、ロボットアプリ事業の拡大も見込まれる。さらに将来的には、「Pepper」も自動車やドローン同様にIoTのデバイスの1つとして活用される環境を作り上げる戦略を進める。

「Pepper × kintone」データ連携



出所：会社資料

「IoT、ロボット分野の方針」



出所：会社資料

### 【参考情報】

事業別の業績及びトピックスで紹介した同社サービスの内容は、以下のとおりである。

#### ・「みやすい解析」

自治体や官公庁の Web サイトのアクセスログを簡単に解析できるツール。解析技術を持たない人でも対応でき、解析結果をもとにした Web サイトの改良により、住民サービスの向上が図れる。ソフトバンク・テクノロジーが独自開発した「純国産」製品であるため、自治体・官公庁側も利用に安心感が持てる。

#### ・「AdMetrics」

Web 広告の効果を“見える化”し、効率的な広告投資を支援するコンサルティングサービス。専門部隊が広告の投資対効果を計測・分析した上で、顧客の事業戦略に応じた独自の統計モデルによって分かりやすく表示。広告投資戦略のアドバイスをする。

#### ・「デジタルマーケティング基盤の構築支援サービス」

クラウドプラットフォーム上に構築した次世代型の CMS (コンテンツ・マネジメント・システム) を中心に Web サイト戦略立案、アクセス解析、ターゲティング、セキュリティ対策、多言語化・グローバル対応、Web フォントサービスなど、デジタルマーケティングプラットフォームの構築から運用までをワンストップで提供するサービス。

#### ・「PEP」

サービスの正式名称は「Public opened Email Protection」。標的型メールの脅威を“見える化”し、隔離までを行うクラウド型の運用サービス。メールアドレス単位で購入でき、コストの問題から公開メールアドレスだけでまず導入するといったことも可能になっている。

#### ・「Imperva Incapsula (インパーバ インカプスラ)」

米国カリフォルニア州に本社を置く、世界的な Web セキュリティ企業である Imperva 社が世界中に設置しているシステムを活用して Web アプリケーションファイアウォール、DDoS 対策、グローバルロードバランス (DR)、CDN (コンテンツ・デリバリー・ネットワーク) によってクライアントの Web サイトをトータルで守るサービス。

#### ・「FireEye + i-FILTER 連携ソリューション」

標的型メールといった標的型サイバー攻撃の侵入を検知する「FireEye」と、標的型攻撃で使われる外部の C&C サーバーとの通信を遮断する「i-FILTER」の 2 つを融合させたサービス。標的型攻撃を発見するとすぐに外部サーバーとの連絡を遮断する。通信の「入口」と「出口」の両方で攻撃に対応することで、より安全な Web セキュリティ環境が確保できる。

#### 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