

2014年3月20日 (木)

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
寺島 昇

■ ビジュアルコミュニケーションを軸に 国内外で急成長中

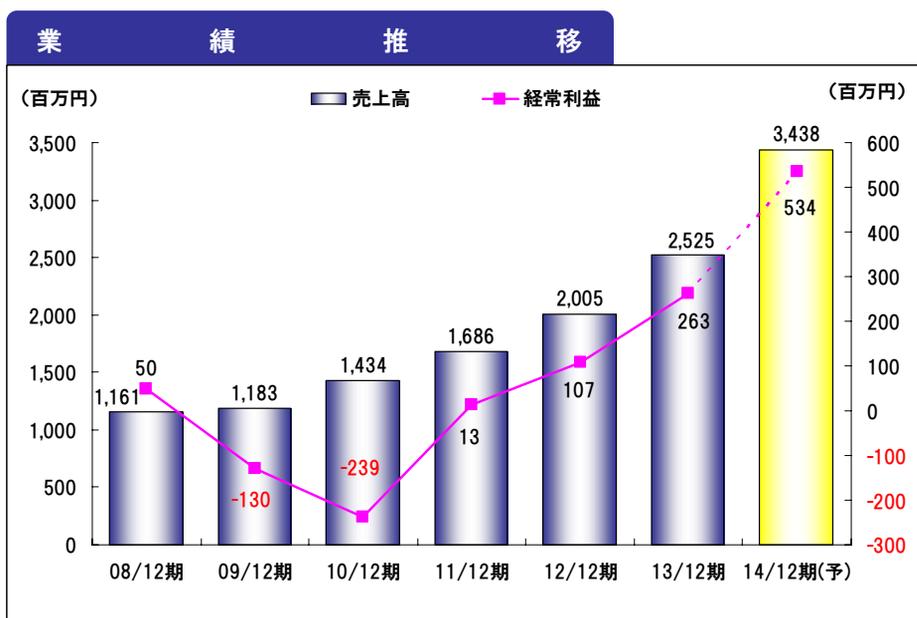
バイキューブ（以下、同社）<3681>は、現在の代表取締役社長である間下直晃（ましたなおあき）氏が慶応義塾大学在学中に創業し、慶応義塾大学が初めて出資したユニークなベンチャー企業である。主力事業はクラウドを使いWeb会議を中心とした「ビジュアルコミュニケーション」であり、国内及びアジアで急速に事業を伸ばしている。

2013年12月期の連結業績は売上高2,525百万円（前期比25.9%増）、営業利益276百万円（同162.9%増）、経常利益263百万円（同146.3%増）、当期純利益230百万円（同97.2%増）となった。進行中の2014年12月期の業績を会社側は売上高3,438百万円（前期比36.2%増）、営業利益527百万円（同90.6%増）、経常利益534百万円（同102.6%増）、当期純利益322百万円（同40.1%増）と予想しているが、控えめな予想であり上方修正の可能性が高そうだ。

同社は中期戦略の柱として「国内シェアの拡大と潜在市場の開拓」「アジアを中心とする海外展開の拡大」「プラットフォーム提供による新ビジネスモデルの構築」の3つを掲げている。国内、海外市場ともに依然として開拓余地が大きく、今後の進捗には大いに注目したい。

■ Check Point

- ・ 「いつでも、どこでも、誰でも」参加できる「Web会議」サービスが強み
- ・ 国内は順調に2ケタ成長、2013年に子会社化した中国も寄与
- ・ 55万社がターゲット企業、導入社数拡大に余地あり



※10/12期までは単体、11/12期から連結決算に移行

■ 会社概要

「Web会議」を中心にアジアナンバーワンを目指して拡大

(1) 沿革

現在の代表取締役社長である間下直晃氏が慶応義塾大学在学中にWebソリューションサービスを目的として設立したバイキューブインターネットが同社の前身である。その後、慶応義塾大学からの出資を受け、事業内容や社名の変更などを経て現在に至っている。現在の主力事業は「Web会議」を中心とした「ビジュアルコミュニケーション」であり、同事業でのアジアナンバーワンを目指して事業を拡大している。2013年12月に株式を東証マザーズに上場した。

会社沿革

1998年 10月	WEBソリューションサービスを目的とした、(有)バイキューブインターネットを設立
2001年 1月	(株)バイキューブインターネットへ組織変更
2002年 3月	慶応義塾大学と資本提携
2002年 12月	(株)バイキューブへ社名変更
2003年 4月	アメリカマーケットへの展開を目的として、アメリカロサンゼルスにV-cube USA, Inc. を設立
2005年 9月	(株)バイキューブブロードコミュニケーションが(株)バイキューブの株式を100%取得し、(株)バイキューブを子会社化
2006年 3月	ビジュアルコミュニケーション事業の強化のため、(株)バイキューブブロードコミュニケーションが(株)バイキューブを吸収合併
2006年 4月	(株)バイキューブブロードコミュニケーションを(株)バイキューブに社名変更
2007年 3月	サーバソリューション及びネットワークソリューションを目的とした、(株)バイキューブネットワークスを設立
2009年 12月	アジア展開の活動拠点として、マレーシアクアラルンプールにV-cube Malaysia Sdn.Bhd.を設立
2010年 9月	「V-CUBE」が、日経コンピュータとITproが独自に選定する「第1回 クラウドランキング」でベストサービス賞（汎用情報系SaaS部門）を受賞
2011年 1月	シネックス社を通じ中国本土での販売を本格的に開始
2011年 9月	「V-CUBE」が、日経コンピュータとITproが独自に選定する「第3回 クラウドランキング」でベストサービス賞（汎用情報系SaaS部門）を受賞
2012年 1月	R&D機能強化を目的とし、シンガポールに拠点を設置
2013年 10月	5年連続でフロスト&サリバン社の「ウェブ会議 日本市場シェアリーダーシップ賞」を受賞
2013年 12月	株式を東証マザーズへ上場

「いつでも、どこでも、誰でも」参加できる 「Web会議」サービスが強み

(2) 事業概要

同社の事業を簡単に言えば、「インターネットを経由したビジュアルコミュニケーションサービスの提供」である。この代表例として、Web会議サービス、Webセミナーサービスなどがある。このビジュアルコミュニケーションサービスをクラウドを使って提供する「SaaS（Software as a Service）」（月額課金方式）が同社の主力事業となっている。以下が同社のビジネスモデルの概要である。

● Web会議の特色

以前から電話会議やTV会議などは多くの企業で利用されていたが、これらのサービスを利用するためには特定の機器が必要であり、その機器を設置してある場所でしか利用できなかった。これに対して同社が提供するWeb会議サービスはインターネットを介して提供されるため、ネットへの接続が可能な場所であればどこでも利用が可能である。さらに専用の機器や端末は不要で、一般的なPC、スマホ、携帯電話、タブレット端末などで利用可能である。すなわち、「いつでも、どこでも、誰でも」参加できるのがWeb会議サービスの特色であり、強みである。



■会社概要

●収入の源泉

同社がサービスを提供するのは法人であり、個人とは取引を行っていない。取引先は中小企業から上場大手企業まで幅広く、特定の業種に偏っていることはない。最大参加人数によって月額料金が異なって（5千円から数百万円までとかなり幅広い）おり、5万円～8万円が最も多い。したがって、契約企業数を増やす（積み上げていく）ことと、1社当たりの利用料を増加させることが同社の売上増（業績向上）につながる。

月額の利用料の幅が広く、少額企業の増加から受ける影響が軽微であるため、利用顧客数こそ公表されていないが、一度契約すると途中解約する企業は少なく、大部分が契約を継続する状況にあるもようだ。

現在では売上高の85%がクラウド型（月額課金型）となっているが、セキュリティの関係からクラウド型を敬遠する顧客もあり、これらの顧客に対しては専用サーバーを使った「オンプレミス型」、つまり「売り切り型」のサービスも提供している。オンプレミス型の価格はクラウド型約3年分の利用料相当のようだが、オンプレミス型でも保守契約は継続されるため、こちらも顧客数を「積み上げる」ことが重要である。

●主なコスト

同社の主なコストは、サーバー、通信回線（専用線）、ソフト開発費、営業費用など。サーバーは外部のデータセンターを活用しているが、一部は同社専用として利用している。顧客（利用量）の増加に伴ってある程度サーバー料金も増加するが、規模が大きくなればなるほど売上高に対する比率は下がっていく。通信回線費用も同様で、売上規模の拡大ほどにはコストは増加しない。言い換えれば、売上高が損益分岐点を越えると、その後の売上増は利益率向上につながる構造になっている。

一方、ソフト開発や営業費用などは「先行投資」的な要素があり、必ずしも規模（売上高）に比例しない場合もある。そのため計画によっては利益率向上の抑制要因になる。先行投資期間として、これらのコストは当面増加する傾向にある。先行投資の内容については、中長期戦略で述べる。

Web会議市場シェアは国内で6年連続トップ、 アジア太平洋地域では2位

(3) 業界シェア、特色、強み

Web会議サービスそのものは特別な技術力を必要とするものでもなく、比較的容易に参入可能な市場である。そのような市場の中で、同社の特色や強みは以下のような点にある。

●豊富なサービスラインアップ

同社では主力のWeb会議以外にも、オンラインセミナー、営業支援、遠隔教育、遠隔医療（診断）、映像配信、オンラインサポートなどのニーズに対して幅広いサービスを提供している。これらサービスも基本的な技術は「Web会議」と同じであるが、それぞれの分野に合わせて「使い勝手の良さ」「ユーザビリティ」を提供しており、これによって各分野のユーザーからは高い評価を得ている。継続的な開発により、競合他社に対してアドバンテージを獲得しつつある。



■会社概要

V-CUBEサービス ラインナップ

	<p>V-CUBE ミーティング</p> <p>業界No.1の実績、当然、選ばれる理由があります。... 誰でもカンタンに招待、参加できるWeb会議システム。 1枚のインターフェース上に多様な機能が充実。</p>		<p>V-CUBE ドキュメント</p> <p>資料も見る、資料に書き込む、ペーパーレスで会議改善。 iPad、Androidなどのタブレットで資料を共有。 直観的な操作で、拡大縮小も自由自在。</p>
	<p>V-CUBE セミナー</p> <p>10,000拠点に、同時配信 双方向性が高いから価値あるセミナーを実現します。 国内最大規模の10,000拠点まで 同時配信可能な資料同時配信セミナー。</p>		<p>V-CUBE ボイス</p> <p>いつでも、どこでも、たどでも、クリアな音声での会議を実現します。 ネットがつかなくても大丈夫。 電話回線を利用して、安定した音声コミュニケーションを提供。</p>
	<p>V-CUBE セールス&サポート</p> <p>1対1のあらゆるシーンで、密なコミュニケーションを実現します。 Face to Face的なコミュニケーションが 実現できる、セールス&サポートツール。</p>		<p>V-CUBE ビデオ</p> <p>動画のアップロードからライブ配信まで、新しい操作は必要ありません。 動画実演も可能から、ライブ配信まで 幅広く対応できる動画配信ツール。</p>
			<p>V-CUBE ポータル</p> <p>V-CUBE のコンテンツを一覧管理、多様な機能でユーザーにも対応。 V-CUBE で 作成したコンテンツの配信・管理システム。</p>

出所：会社資料

●海外（アジア）での展開力

同社のサービスは国内だけにとどまらない。各海外拠点のデータセンター間を専用ネットワークで接続するサービスをアジア中心の9ヶ国（日本、中国、シンガポール、マレーシア、インドネシア、タイ、ベトナム、インド、米国）で提供するとともに、「クラウド」型サービスの多言語（英語、フランス語、中国語（簡体・繁体）、インドネシア語、タイ語、韓国語）対応、英語対応可能なサポートセンターの拡充など、グローバル展開を図っている。既にこのようなインフラを有していること（先行していること）も同社の強みであろう。

特にアジア地域においては、各国内での通信環境は比較的良好であっても各国間の国際通信回線は不安定な場合が多く、国際間でのTV会議などでは支障が出るケースが多々ある。その点で同社サービスは、専用線を有していることから国際間であっても通信環境が安定しており、ユーザーは安心して同社のWeb会議サービスを利用することが出来る。

グローバル展開状況

日本から世界へ！！

支社・事業所	- 日本 (東京・大阪)
	- 米国 (ロサンゼルス)
	- 中国 (天津・上海・香港)
	- シンガポール
	- マレーシア
	- インドネシア
対象市場	- 日本
	- 北米
	- 中国
	- 台湾
	- シンガポール
	- マレーシア
	- インドネシア
	- タイ
	- ベトナム
	- フランス

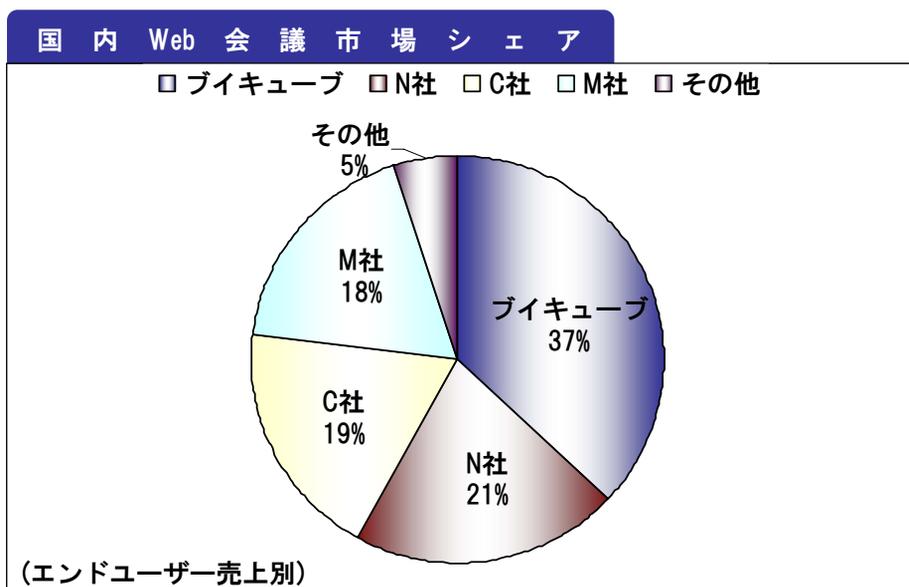
出所：会社資料



■会社概要

●市場シェアと競合

国内Web会議市場における同社のシェアは約37%と推定されており、6年連続でトップとなっている。(図参照) 主な競合企業はN社(国内通信大手、シェア21%)、C社(米国系通信機器大手、シェア19%)、M社(米国系ソフトウェア大手、シェア18%)となっている。



出所：Japan Web Conferencing SaaS Services Market Share 2011 by Frost & Sullivan
 会社説明資料よりフィスコ作成

またアジア太平洋地域 (APAC) においても同社のシェアは17.7%と推定され、米国系C社 (32.3%) に次いで第2位となっている。

●専門企業としてのサービス提供

上記のように同社の主な競合企業は、大手企業であったり外資系企業であることから、必ずしも利用者のユーザーに合ったサービスを提供できているとは言えない。その一方で、その他競合企業の大部分は国内大手電機メーカー系の子会社が多く、こちらは資金面から十分な投資(サービス提供)ができないことから、必ずしもユーザーが満足するサービスを提供できているとは言い難いようだ。

その点で同社はWeb会議サービス専門会社であることから、顧客ニーズに合わせた新規投資やユーザビリティの改善などを行うことが可能であり、これが同業他社への差別化となっている。



■決算動向

国内は順調に2ケタ成長、2013年に子会社化した中国も寄与

(1) 2013年12月期実績

●損益状況

2013年12月期の連結業績は表のように売上高2,525百万円（前期比25.9%増）、営業利益276百万円（同162.9%増）、経常利益263百万円（同146.3%増）、当期純利益230百万円（同97.2%増）となった。

地域別売上高では日本が2,285百万円（同17.0%増）、中国145百万円（前期ゼロ）、その他海外94百万円（前期比84.3%増）となった。日本は順調に2ケタ成長を達成、2013年に子会社化した中国が連結売上高に寄与した。特に上海GM向けの大型案件が好調で、今後の横展開の可能性もある。その他海外ではタイの政情混乱により約35百万円の政府案件が先送りとなったが、前期比では大幅増となった。この結果、海外売上比率は9.5%（前期2.6%）へ上昇した。

地域別売上高と損益計算書

（単位：百万円）

	12/12期		13/12期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	2,005	100.0%	2,525	100.0%	520	25.9%
日本	1,953	97.4%	2,285	90.5%	332	17.0%
クラウド	1,580	78.8%	1,943	77.0%	363	23.0%
オンプレミス	258	12.9%	244	9.7%	-14	-5.4%
その他	114	5.7%	97	3.8%	-17	-14.9%
中国	0	0.0%	145	5.7%	145	-
その他海外	51	2.6%	94	3.7%	42	82.4%
営業利益	105	5.2%	276	11.0%	171	162.9%
経常利益	107	5.3%	263	10.5%	156	146.3%
当期純利益	116	5.8%	230	9.1%	113	97.2%

国内の形態別売上高では、オンプレミスやその他が前期比で減少したものの、主力のクラウドが1,943百万円（前期比23.0%増）となり全体は17.0%増となった。この結果、クラウドの売上高比率は85.0%（前期80.9%）へ上昇した。

利益の増減要因としては、減価償却費の増加80百万円、販売管理費の増加268百万円があったが、売上増による利益の増加520百万円によりこれらを吸収、結果として営業利益は171百万円増加した。

●財政状況

2013年12月期末の財政状況は表のようであった。流動資産は3,391百万円（前期末678百万円）へ増加したが、これは主に新株発行などにより現預金が前期末の329百万円から2,805百万円へ増加したことによるもの。固定資産は1,638百万円（前期末1,414百万円）へ増加したが、主にソフトウェアが前期末の1,056百万円から1,224百万円へ増加したことによるもの。この結果、総資産は5,030百万円（前期末2,095百万円）となった。

流動負債は951百万円（前期末1,045百万円）へ減少したが、主に新株予約権の行使による新株予約権付社債の減少（299百万円）によるもの。また純資産は前期末の674百万円から3,757百万円へ増加したが、主に上場に伴う新株発行による資本金の増加1,426百万円や資本準備金の増加1,426百万円に加えて利益剰余金が230百万円増加したことによるもの。

■決算動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/12期	13/12期
流動資産	678	3,391
現預金	329	2,805
固定資産	1,414	1,638
ソフトウェア	1,056	1,224
総資産	2,095	5,030
流動負債	1,045	951
固定負債	375	321
純資産	674	3,757

国内クラウドと中国の伸びで大幅増収増益の見通し

(2) 2014年12月期予想

会社側では2014年12月期の連結業績を表のように売上高3,438百万円（前期比36.2%増）、営業利益527百万円（同90.6%増）、経常利益534百万円（同102.6%増）、当期純利益322百万円（同40.1%増）と予想している。

地域別売上高は、日本が2,769百万円（同21.2%増）、中国473百万円（同226.2%増）、その他海外196百万円（同108.5%増）と予想している。国内売上高の形態別では、クラウド2,346百万円（同20.7%増）、オンプレミス271百万円（同11.1%増）、その他152百万円（同56.7%増）を見込んでいる。これから明らかのように、売上高の成長ドライバーは国内クラウドと中国となっている。

2014年12月期業績予想

(単位：百万円)

	13/12期		14/12期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	2,525	100.0%	3,438	100.0%	912	36.2%
日本	2,285	90.5%	2,769	80.5%	484	21.2%
クラウド	1,943	77.0%	2,346	68.2%	402	20.7%
オンプレミス	244	9.7%	271	7.9%	26	11.1%
その他	97	3.8%	152	4.4%	54	56.7%
中国	145	5.7%	473	13.8%	328	226.2%
その他海外	94	3.7%	196	5.7%	102	108.5%
営業利益	276	11.0%	527	15.3%	250	90.6%
経常利益	263	10.5%	534	15.5%	270	102.6%
当期純利益	230	9.1%	322	9.4%	91	40.1%

経費面では、減価償却費の増加80百万円に加えて、案件の増加や大型化による営業費用の増加500百万円（上半期で営業要員12名増）などを見込んでいる。そのため会社側では、今期の利益の伸びは上記程度にとどまると予想している。

同社のクラウド売上高の増加イメージは図のようになる。よほど大きな中途解約がない限り、翌年度の売上高は前年最終月（12月）の月間売上高×12ヶ月に新規獲得分を加えた額となる。同社の各種資料から2013年12月の月間売上高は約180百万円と推測され、この数値及び2014年の会社予想売上高から逆算すると、2014年度の国内クラウド売上高の新規獲得分はわずか190百万円ということになる。さすがにこの数値はかなり控え目であり、今期売上高が上方修正される可能性は高いと言える。クラウド型のビジネスであることから変動費が少ないので、売上高が上方修正されれば、そのかなりの部分が利益に上乘せられる公算が強い。



■決算動向

クラウド型ビジネスの売上増加イメージ



出所：会社資料

■中長期戦略

55万社がターゲット企業、導入社数拡大に余地あり

同社は「アジアナンバーワンのビジュアルコミュニケーションプラットフォーム」と言うミッションを掲げ、主に以下の3つを中心に中長期的な事業戦略を進めている。

(1) 国内シェアの拡大と潜在市場の開拓

同社では、国内の潜在市場はまだ未開拓であり、市場開拓を進めると同時にシェアアップを図ることでさらに国内売上高を伸ばすことは可能と見ている。

総務省の統計では、国内には約421.3万社（大企業1.2万社、中堅企業53.6万社、小規模企業366.5万社）があるが、同社事業のターゲットとなるのは、上位の約55万社だ。現在、この55万社のうち「Web会議」を導入しているのはわずか1万社にとどまっており、さらにこれら1万社の中でも全社導入している企業は少ない。したがって、「Web会議」の市場は、全社導入を加速させること、導入社数を増加させることでまだまだ拡大の余地はあるようだ。

また現在でも画像を使ったコミュニケーションツールとして「TV会議」（ハイエンド）やPCを利用した「ビデオチャット、Skype等」（ローエンド）などの利用は多いが、それぞれ以下のような欠点を持っている。

(TV会議)

- ・コストが非常に高い（特に拠点数が増加した場合）
- ・決まった場所でしか利用できない
- ・資料共有など、映像以外の機能が貧弱
- ・ハードウェアの故障や陳腐化が激しい

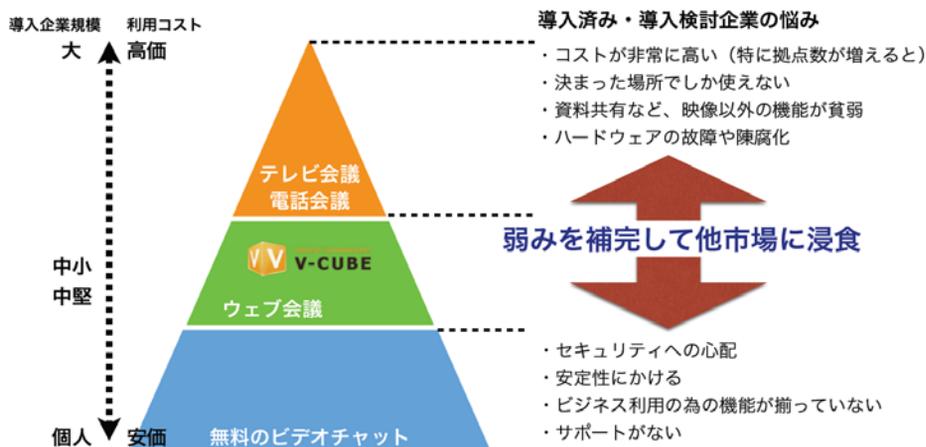
(無料のビデオチャット等)

- ・セキュリティが不安
- ・通信の安定性に欠ける
- ・ビジネス利用のための機能がない
- ・サポートを受けられない



■中長期戦略

クラウド型ビジネスの売上増加イメージ



出所：会社資料

同社の提供するWeb会議サービスは、これらの欠点を十分に補うことが可能であるため、その弱みを補完するサービスとして、これらの市場の侵食も十分可能と考えられる。同社では、以下のような具体的な戦略によって国内市場の拡大、シェアアップを図っていく方針だ。

●業界再編型M&AやOEM

競合他社との資本提携、OEMなどの実現による業界再編型の国内シェア拡大を目指す。特にOEMについては、上記のように競合企業のなかには大手電機メーカー系列の企業も多く、これらの企業はブランド力を持っているので、同社がOEM製品（サービス）を提供することで双方にメリットが生じる可能性は高い。

●パートナー戦略強化

同社は今までは直販を中心に売上高を伸ばしてきたが、今後はパートナー企業との連携を強めることで、一段と国内販売増、シェアアップを目指す。特に通信キャリアとの提携、他のSaaSサービス会社との連携に加えて代理店網の活性化に力を入れていく方針だ。同社のビジネスモデルは月額課金型なので、その一部をパートナー企業や販売代理店にインセンティブとして還元することで多くの企業が販売協力を参画すると予想される。

●ソリューション提供型サービス

一般的なWeb会議だけでなく「業界特化型ソリューション」を拡大することで同業他社に対する差別化を図る。これにより「単なるWeb会議」からの脱却を加速させる。具体的な例として以下のような案件が進捗中である。

▲金融機関向け

銀行・証券・保険・リースなどの金融機関向けの利用モデル（拠点間会議、研修、顧客向けセミナー、顧客への遠隔訪問、BCP等）を専門チームが営業展開している。

▲医療向け

エムスリー<2413>との戦略子会社（エムキューブ、同社49%）を2014年3月に設立し、この子会社を通じてWeb講演会の展開を皮切りに、メディカルヘルスケア分野でのデファクトスタンダードを目指していく方針。



海外売上の拡大は未展開国への開拓が鍵に

(2) アジアを中心とする海外展開の拡大

●展開国の拡大

海外売上の拡大するためには、既存市場での拡販も重要だが、もう1つの重要戦略は未展開国へ展開することだ。これについては拠点展開と同時にパートナー（企業）の開拓も積極的に行う計画だ。

●営業リソースの投入

既存市場においては、営業リソースを積極的に投入する予定だ。現在の海外既存市場では営業コストが割安である反面、IT製品価格（同社サービスも含めて）は国内とほぼ同等になっている。つまり、費用対効果が高いのだ。特に直販において市場性が確認できているマレーシア、中国では大規模に営業リソースを投入して収益の拡大を目指す。

●成功事例の横展開

海外市場で成功した事例を横展開することによって拡販を図る。具体的には、上海GM向けの成功事例を他の自動車会社向けに展開する、タイや中国での政府機関向けの危機管理ソリューション事例を他の政府や地方政府機関へ売り込む、途上国の大学に納入した遠隔教育システムを同様の大学にも拡販を図るなどだ。

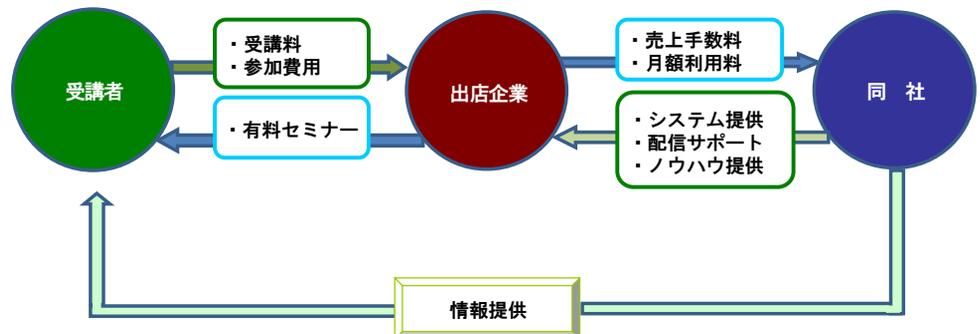
課金型ライブ配信サービスで「B2B2C」のビジネスを展開

(3) プラットフォーム提供による新ビジネスモデルの構築

自社でWeb会議サービスなどのツールを提供するだけでなく、今後は同社が今までに培ってきた「Web会議、Webセミナー」を使った課金型ライブ配信サービスのプラットフォーム（V-CUBE MARKET）を提供する。すなわち、同社が提供するV-CUBE MARKETを利用することで、誰もが容易に講座・セミナー等をライブ配信できるようになる。

V-CUBE MARKETのビジネスモデルは「B2B2C」であり、イメージを描くと図のようになる。

「V-CUBE MARKET」のビジネスモデル



出所：会社資料をもとにフィスコ作成

■中長期戦略

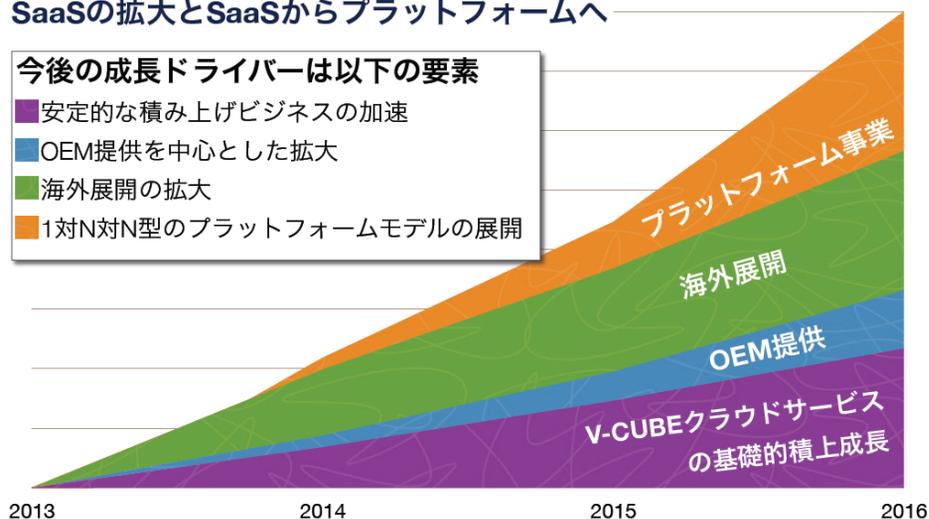
以上のように同社では「アジアナンバーワンのビジュアルコミュニケーションプラットフォーム」の達成のため、中長期的な事業戦略を推進中である。同社の手がけるWeb会議サービスは依然として国内、海外市場ともに開拓余地が大きく、今後の進捗には大いに注目したい。

成長戦略

SaaSの拡大とSaaSからプラットフォームへ

今後の成長ドライバーは以下の要素

- 安定的な積み上げビジネスの加速
- OEM提供を中心とした拡大
- 海外展開の拡大
- 1対N対N型のプラットフォームモデルの展開



出所：会社資料

通期業績推移

(単位：百万円)

	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期(予)
売上高	1,161	1,183	1,434	1,686	2,005	2,525	3,438
営業利益	57	-132	-189	32	105	276	527
経常利益	50	-130	-239	13	107	263	534
当期純利益	66	-258	-252	-11	116	230	322
1株当たり純利益(円)	25.11	-97.17	-93.31	-3.85	38.21	69.66	71.33

※2011年12月期より連結



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致します。

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