

## あいホールディングス

3076 東証1部

<http://www.aiholdings.co.jp/>

2016年3月25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  
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ セキュリティ機器と米国での個人向けカuttingマシンが2本柱

あいホールディングス<3076>は傘下に(株)ドッドウエルビー・エム・エス、グラフィック(株)など25の事業会社を持つ純粋持株会社。これらの会社が主に7つの事業を展開し、現在はセキュリティ事業と米国での情報機器事業が利益成長のエンジンとなっている。今後は、買収により強化されたカード機器事業やラベルプリンタ事業も新たな成長エンジンとなりそうだ。

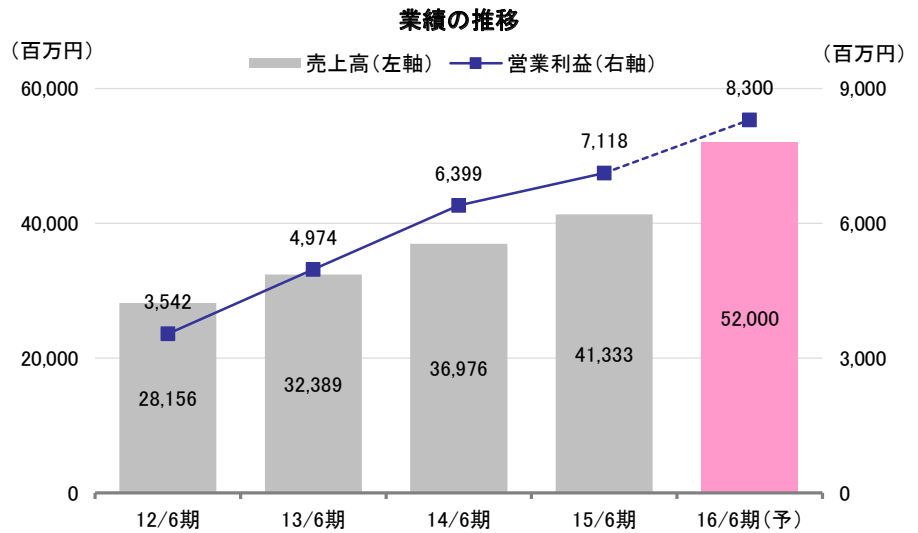
2016年6月期第2四半期(2015年7月-12月)決算は、売上高24,466百万円(前年同期比24.3%増)、営業利益3,973百万円(同21.8%増)、経常利益4,121百万円(同3.9%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益2,873百万円(同2.3%減)となった。主力のセキュリティ機器と情報機器が好調であったことから営業利益は大幅増益となったが、経常利益以下は、前年同期に計上した負ののれんがなくなったことから営業外収益の持分法による投資利益が大幅に減少しわずかながら減益となった。

進行中の2016年6月期業績は、売上高52,000百万円(前期比25.8%増)、営業利益8,300百万円(同16.6%増)、経常利益8,600百万円(同2.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益5,700百万円(同2.4%増)と予想されている。上半期の実績や主要製品の状況から見て十分達成可能な予想と思われる。

すべての事業部門が利益を計上しているが、現在の成長エンジンはセキュリティ機器と米国での個人向けカuttingマシンが2本柱。さらに今期からは、新たに買収により強化を図ったカード機器事業や新規事業としてラベルプリンタが本格的に業績に寄与する見込みであったが、立ち上がりはやや遅れている。しかし来期以降は本格的に立ち上がる見込みであり、今後数年間は安定した既存事業に加えこれら4つの成長エンジンによって利益成長が続く可能性が高い。また、配当性向30%を掲げていることから、今後の業績(利益)によっては更なる増配の可能性もありそうだ。

## ■ Check Point

- ・買収したNBS Technologies Inc. が加わり売上高は高い伸び率となった
- ・16/6月期は売上高520億円、営業利益83億円を見込む
- ・カッター&エンボス機能の「curio」、スタンプ専用の「mint」を順次投入



## ■ 会社概要

### 傘下に 25 の事業会社を持つ

#### (1) 沿革

あいホールディングスは2007年に(株)ドッドウエルビー・エム・エスとグラフテック(株)が経営統合して設立された純粋持株会社であり、2015年6月期期末では傘下にグループ会社25社(連結子会社20社、非連結子会社3社、持分法適用会社2社)を擁していたが、2016年6月期からは、前年に買収したNBS Technologies Inc. 及びその子会社5社が連結子会社として本格的に業績に加わる。グループの主要企業は経営統合したドッドウエルビー・エム・エスとグラフテックなので、これら主要企業2社の沿革を記す。

ドッドウエルビー・エム・エスの起源は1950年に設立されたタイプライターサービスで、その後株式会社に変更して社名をドッドウエルビー・エム・エスに変更した。当時の主たる業務はタイプライター、郵便料金計器、パソコンなどの事務機器の販売だったが収益は低迷していた。その後1994年に現在あいホールディングス代表取締役会長である佐々木秀吉(ささきひでよし)氏が同社を買収(51%の株式を取得)して経営トップに就いた。佐々木社長(当時)は「売上高よりも利益優先」を掲げて同社の改革を進め、1999年には同社株式を店頭登録するまでに再建した。

#### 沿革 (ドッドウエル ビー・エム・エス)

1950年	有限会社タイプライターサービス設立
1963年	株式会社ドッドウエル・ビジネス・マシーンス・サービスへ改組
1978年	株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスへ商号変更
1994年	佐々木秀吉氏が51%の株式を取得して経営トップに就任
1999年	株式を店頭登録
2000年	株式会社プロメックを子会社化
2001年	株式会社高見沢サイバネティックスへ資本参加
2002年	株式を東証2部に上場
2003年	東証1部に指定替え
2005年	グラフテック株式会社と業務提携
2007年	純粋持株会社あいホールディングスを設立、その傘下へ



## あいホールディングス

3076 東証 1 部

<http://www.aiholdings.co.jp/>

2016 年 3 月 25 日 (金)

一方のグラフテックは 1949 年に横河電機 <6841> をスピンアウトした渡辺氏が設立した渡辺研究所が前身で、日本初の X-Y プロッタ (自動作図機) を開発した会社である。その後、CAD 用ペンプロッタを主力製品としてグローバルに事業を行っていたが、1990 年代初頭に米国ヒューレット・パカードがインクジェットプリンタを投入したのを契機にペンプロッタの需要が急減、業績悪化が続いた。全国にあった拠点を縮小して何とか持ちこたえていたものの、リストラの結果として顧客へのサービス劣化を招き、ドッドウエル ビー・エム・エスとの業務提携に業績回復の望みを託すこととなった。

### 沿革 (グラフテック)

1949年	株式会社渡辺研究所設立
1961年	日本初のX-Yプロッタ開発
1977年	渡辺測器株式会社に商号変更
1983年	グラフテック株式会社に商号変更
1985年	株式を東証 2 部に上場
1987年	東証 1 部に指定替え
1995年	米国カリフォルニア州に子会社 (Graphtec North America Inc.) 設立
2005年	株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスと業務提携
2007年	純粋持株会社あいホールディングスの傘下へ

純粋持ち株会社である、あいホールディングスは 2007 年に設立され、すぐに株式を東証 1 部に上場した。その後も新たな子会社の設立や M&A を積極的に行い、順調に事業を伸ばして現在に至っている。

### 沿革 (あいホールディングス)

2007年 4月	純粋持株会社として同社設立、東証 1 部上場
2008年 7月	株式会社ニューロンを子会社化
2009年 1月	株式会社塩見設計を子会社化
2009年 7月	あいエンジニアリング株式会社を設立
2009年 9月	Silhouette America, Inc. を設立
2010年 7月	株式会社塩見設計が商号を株式会社あい設計に変更
2014年10月	Graphtec Digital Solutions, Inc. を設立
2015年 3月	NBS Technologies Inc. を子会社化
2015年 5月	株式会社プロメックを NBS カード株式会社に社名変更

## 7つの事業から構成される

### (2) 事業内容

上記のように同社は純粋持株会社であり、2015 年 6 月期末現在でグループには連結子会社 20 社、非連結子会社 3 社、持分法適用会社 2 社の計 25 の事業会社を擁し、主に以下の 7 つの事業を行っている。2015 年 6 月期の各事業セグメント別の売上高は、a) セキュリティ機器 9,847 百万円 (売上高比率 23.8%)、b) カード機器及びその他事務用機器 4,212 百万円 (同 10.2%)、c) 保守サービス 1,621 百万円 (同 3.9%)、d) 情報機器 13,374 百万円 (同 32.4%)、e) 計測機器及び環境試験装置 2,188 百万円 (同 5.3%)、f) 設計事業 4,995 百万円 (同 12.1%)、g) その他 5,091 百万円 (同 12.3%) となっている。

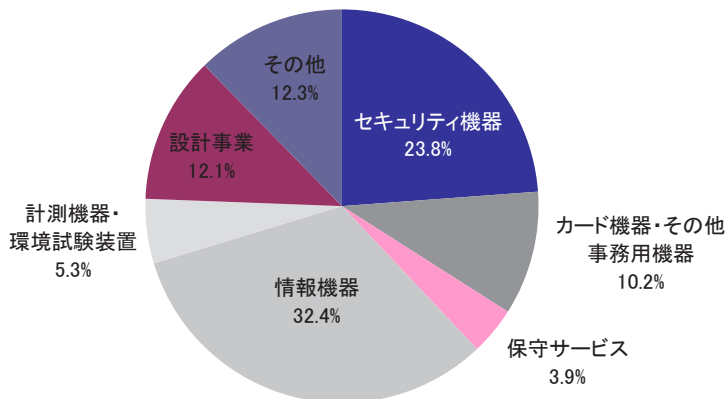
あいホールディングス

3076 東証 1 部

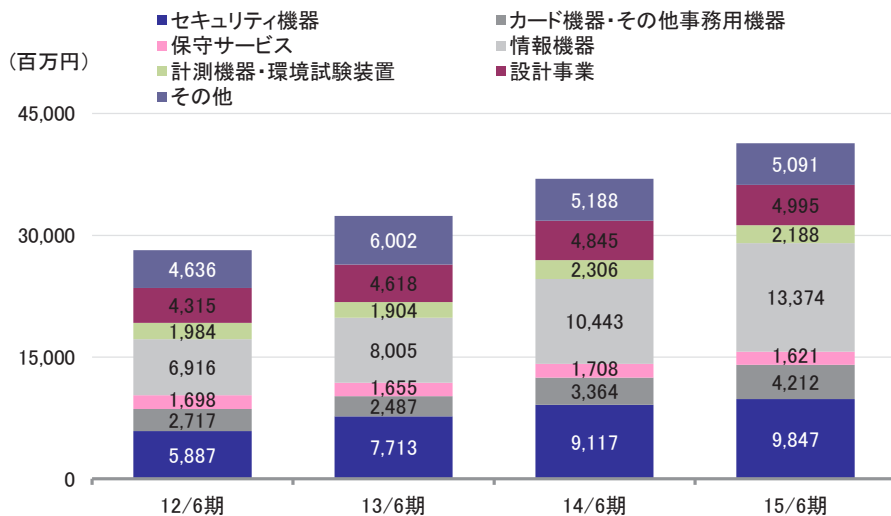
<http://www.aiholdings.co.jp/>

2016 年 3 月 25 日 (金)

セグメント別売上高比率  
(2015年6月期:41,333百万円)



セグメント別売上高の推移



連結子会社は 2015 年 6 月期期末現在では 20 社であるが、主たる事業会社はドッドウエルビー・エム・エス、グラフテック、あい設計の 3 社。また今期（2016 年 6 月期）から本格的に展開するラベルプリンタ事業は、グラフテックが担当し、セグメントとしては「情報機器」に含まれる。

ドッドウエル ビー・エム・エス	グラフテック
セキュリティ機器	情報機器
カード機器・その他事務用機器	計測機器・環境試験装置
保守サービス	あい設計
リース・割賦、その他事業	耐震診断、構造設計

a) セキュリティ機器

主要製品は監視カメラやレコーダー等のセキュリティシステム。製品は主に韓国メーカーから仕入れているが、購入製品の仕様決定には同社も深く関わっている。韓国製の強みは、基本技術が軍事技術から転用されたものもことからコストに比べて性能が高いこと。したがって同社製品は、国内の競合大手に比べてコストパフォーマンスが高い。

また、保守を含めた一貫サービスを提供できるのも同社の特色。主なユーザーは、マンション、銀行・証券会社等の金融機関、官公庁、商店街、小売チェーンなど幅広いが、特にここ数年は自社営業を中心とした既設の分譲マンション向けが大きく伸びている。加えて昨年からは大手ハウスメーカー系の賃貸マンション管理会社を代理店とした賃貸マンション向けを強化しているが、こちらも順調に拡大しつつある。さらに、代理店経由の一般法人向け販売も増加傾向にある。

#### b) カード機器及びその他事務用機器

今までの主要製品は病院向けの診察券発行機、再来受付機や金融・流通機関向けの IC カード即時発行機等であった。病院向けは急成長する分野ではないが安定した需要が見込める。金融・流通機関向けでは、即時発行機は既に多くの地銀で採用され始めており、加えて一部のメガバンクでも導入されるなど、その動向は今後も大いに注目する必要がある。さらに 2015 年 3 月には、金融機関向けの大型カード発行機メーカーであるカナダの NBS Technologies Inc. を子会社化、これにより大型カード発行機市場への進出も可能になった。

その他機器の主なものは鉄骨系の CAD。ニッチであるため市場そのものが伸びることは期待薄だが、安定して更新需要が見込める分野である。ただし昨今では大手ゼネコンからの引き合いも増えており、成長の可能性も出てきた。

#### c) 保守サービス

セキュリティ機器、カード機器などの保守サービスを行う部門。以前は保守要員の効率化のために他社製品の保守も請負っていたが、近年は自社製品の保守サービスに力を入れていることから、他社製品の保守比率は低下している。

売上高こそ小さい部門であるが、実は重要な部門である。同社の扱うセキュリティ機器やカード機器は、一括購入よりリース契約を行うことが多く定期的なメンテナンスを必要としている。こうした機器に関しては通常、機器の購入代に当たるリース契約とは別に、保守のためのメンテナンス契約を結ぶ。しかし、同社では「安心パック」という形でリース契約の中にメンテナンス契約が含まれており、製品販売の売上げが同部門の収益となる構造だ。また、保守事業は積み重ねのストックビジネスであることから、中長期的には収益の安定化につながる。さらには、保守部門を有していることが顧客への安心感や営業での強みとなることで、セキュリティ機器やカード機器等の売上増に寄与している面もあり、隠れた収益貢献部門と言える。

#### d) 情報機器

グラフィックが扱っているカッティングマシンやスキャナなどのコンピューター周辺機器。カッティングマシンは、元々はグラフィック創業の技術であるプロッタ技術を転用して開発されたもので、カット幅が小型の A4 サイズから 1,600mm 幅を超える大型までである。主な用途は屋外広告・看板制作など企業向けが中心である。

また近年は従来の業務用カッティングマシンをコンシューマー向けに小型化した製品がホビー（主にペーパークラフト）用として欧米で大きく伸びている。本体は中国やベトナムで生産され、販売価格は 1～2 万円程度。これに加えて本体を購入した顧客を会員として取り込み、各種コンテンツ（図柄等）や消耗品も販売している。事業主体は米国子会社のシルエット（Silhouette）。一方、スキャナは A0 サイズまでの大型画面を取り込める業務用製品、一部は大手精密機器メーカー向けに OEM 供給されている。

また同社は新規事業としてラベルプリンタ事業に参入することを発表しているが、この事業はグラフィックが担当し、当セグメントに含まれる。（ラベルプリンタ事業の詳細は後述）

**e) 計測機器及び環境試験装置**

計測機器は電圧、温度、湿度、パルスなど幅広いデータ収録に対応できる製品ラインアップをそろえている。環境試験装置は、高温・低温などの特殊な環境下での電子部品やプリント基板等の動作確認を行う装置で、ユーザーの要望によってはカスタム対応も行っている。

いずれの製品も主な使用目的が「検査装置」であることから、需要が急増することはないが、利益は計上しており安定した部門と言える。

**f) 設計事業**

同社が買収した旧「(株)塩見設計」が「(株)あい設計」に社名変更し、連結子会社である「(株)田辺設計」「中央設計(株)」と合わせた3社が設計事業に携わっている。関連技術者200名以上を有しており、建築設計業界の中でも専門性の高い「耐震診断・耐震構造設計」を事業の中心に据えている。そのほかにも、意匠設計、構造設計、設備設計など高い技術力を軸とした建築総合コンサルタント業を行っており、安定した利益を生んでいる部門である。

**g) その他**

この部門の主たる事業は「リース・割賦」で、上記のセキュリティ機器やカード機器等の販売に関連して割賦やリースを行う部門。また必要に応じて他社製品に対する割賦やリースも行っている。

**M&A によって成長****(3) 特色、強み**

上記のように同社は各種製品の販売や保守サービスを行っており、それぞれの製品やサービスに特色や強みはあるが、企業として本当の同社の強み（特色）は以下のように要約される。

**a) 強いリーダーシップ**

同社の最大の強みは、代表取締役会長（CEO）である佐々木氏のリーダーシップ、経営手腕である。同氏は1994年にドッドウエルビー・エム・エスの経営トップに就いて以来、常にM&Aを成長戦略の重要施策として掲げてきたが、同氏のM&Aについての方針（例えば、粗利の低い事業は行わない、市場規模が大きく大企業が参入しやすい事業は行わないなど）は30年前からまったく変わっていない、つまりブレがない。このようにまったくブレのない経営方針を貫いていることがまさに同社の強みであり、利益成長の原点になっていると言えよう。

**b) 速い意思決定**

また各種の経営判断が早く、それを素早く実行する、すなわち経営の意思決定が速い点も同社の強みだろう。例えば、米国での事業であるシルエット社の買収の際、リーマンショック後の市況が悪い状況で、極めて短期間に将来性を判断しM&Aを行った点などであろう。一方で、M&Aや業務提携などはすべてが順調にいくとは限らない。予想に反して内容が悪かった場合も多々あるが、このような場合、同社は躊躇することなく不調な子会社の売却や業務提携の解消に踏み切る。これによって更なるリスクの増加を回避し、次の投資をしやすくするのだ。このように迅速に重要な経営判断、実行ができるのも同社の強みだ。ちなみに同社の取締役は社外を含めて4名だけであり、この点も素早い意思決定を行える要因の1つだろう。



## あいホールディングス

3076 東証 1 部

<http://www.aiholdings.co.jp/>

2016 年 3 月 25 日（金）

### c) 強い営業力

もう 1 つの同社の強みは営業力、とりわけセキュリティ機器における営業力だ。ここ数年で同社の営業のスタイルは、女性も含めた「提案型営業」へ変わりつつある。さらに販売ターゲットも以前の法人向け（金融機関、学校、公共施設、商業施設等）中心から、同社製品の強みを生かせる既設の分譲マンション向けに絞り込んだ。

このような事業環境下で、営業社員の採用、教育にも力を入れてきた。特に新卒を中心とした営業社員の採用に経営トップ（佐々木氏）自らが関わりユニークな人材を多く採用してきた。これらの人材に同社独自の教育を行ってきた結果、現在のような強力な営業部隊が育ってきたのだ。近年のセキュリティ機器の売上増は単に機器の性能や価格によるだけでなく、このような営業力による面も大きい。現在の「頭と心を使う営業」は、セキュリティ機器だけでなく、将来 M&A によって得るであろう新しい事業にも生きるはずである。このような営業力の強さも同社の強みである。

### d) 強固なサポート体制

また、十分な保守・サポート体制を有していることも同社の特色だ。同社は、事務機器の法人向け販売やカッティングマシンの製造販売など、プロ向けに事業を展開していた。プロ向けに培われたサポート力は、コンシューマー向けに始めたシルエット（事業）でも、アメリカにおいてユーザーからサポートに対する高い評価を獲得するなど、実力を発揮している。現在でも、セキュリティ機器の販売やカード機器等の販売においても保守サービス部門を自社内で有しており、顧客へ直接サポートを行っていることも強みである。今期から本格参入するラベルプリンタ市場においても、同社のサポート体制が生きるものと思われる。

### e) バランスの取れた事業ポートフォリオ

記述のように同社の事業は多くの分野に分かれているが、基本的にはこれらの事業が同じ考え方に基づいてバランスよく分散されているのも同社の特色と言えるだろう。同社の営業利益はここ数年大きな伸びを示していることから、同社は「成長企業」と見られがちであるが、実は同社の基本的な考え方は「安定的な事業を継続すること」、つまり成長率は決して高くないが安定的に利益を生む事業を継続的に行うことが同社の基本的な考え方である。

しかし安定しているが成長率は高くない事業だけでは全体の収益は伸びないので、ここに M&A によって新たな事業を加え、全体の成長率を高めていくのが同社の戦略・方針である。これらの新規の成長事業もいずれ伸び率は鈍化するが、その後は安定的な事業となるのが同社の事業の特色と言える。つまり同社が行っている事業群は、半導体製造装置や工作機械のように、ある数年は売上高や利益が 2 倍、3 倍と伸びるが、その数年後には半減あるいは数分の 1 に急減するような事業ではない。同社の事業が急減や半減がないのは、単に製品を売り切るだけでなく、必ずその後に保守や消耗品の販売等などの継続的な需要が出てくる事業だからである。同社の M&A はこのような基本線に沿った事業をターゲットに実行されているのだ。

同社の現在の事業ポートフォリオは、成長率は低いが安定的に利益を生む事業が根底にあり、その上に成長事業（例えば現在で言えばマンション向けセキュリティ事業や米国でのカッティングマシン事業）が乗っている。さらにこの上に新たな事業（例えばラベルプリンタ）が加わってくるが、数年後には現在の成長事業は安定事業に変わり、新たな成長事業が伸び率をけん引していくのだ。この結果、全体の最低収益レベルを上げながら成長率を維持することになり、これを繰り返していけることが同社の特色であり強みと言えるだろう。

## ■ 決算動向

### 買収した NBS Technologies Inc. が加わり売上高は高い伸び率となった

(1) 2016 年 6 月期第 2 四半期実績

#### a) 損益状況

2016 年 6 月期第 2 四半期決算は、売上高 24,466 百万円（前年同期比 24.3% 増）、営業利益 3,973 百万円（同 21.8% 増）、経常利益 4,121 百万円（同 3.9% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,873 百万円（同 2.3% 減）となった。

#### 2016 年 6 月期第 2 四半期の業績

(単位：百万円、%)

	15/6 期 第 2 四半期		16/6 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	19,678	100.0	24,466	100.0	4,788	24.3
売上総利益	8,316	42.3	9,907	40.5	1,591	19.1
販管費	5,053	25.7	5,934	24.3	881	17.4
営業利益	3,262	16.6	3,973	16.2	711	21.8
経常利益	4,289	21.8	4,121	16.8	-168	-3.9
四半期純利益	2,941	14.9	2,873	11.7	-68	-2.3

売上高は、既存商品が好調に推移したことに加えて買収した NBS Technologies Inc. の分が加わったこともあり高い伸び率となった。利益面では、主力のセキュリティ機器がマンション向けを中心に順調に拡大したこと、情報機器でシルエット社の売上高が年末商戦向けを含めて好調であったことなどから営業利益は前年同期比で大幅増益となった。ただし経常利益は、前年同期に計上された負ののれん（927 百万円）がなくなったことなどから営業外収益として計上された持分法による投資利益（1,025 百万円）がこの上半期は 158 百万円へ減少したこと、前年同期比で微減益となった。その結果、親会社株主に帰属する四半期純利益も微減益となった。

セグメント別の営業利益及び主要セグメントの状況は以下のようであった。

#### セグメント別売上高

(単位：百万円、%)

	15/6 期 第 2 四半期		16/6 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
セキュリティ機器	4,762	24.0	5,577	22.8	815	17.1
カード機器・ その他事務用機器	1,808	9.0	2,834	11.6	1,026	56.7
保守サービス	884	4.5	847	3.5	-37	-4.2
情報機器	6,552	33.0	8,524	34.8	1,972	30.1
計測機器・ 環境試験装置	1,013	5.1	1,066	4.3	53	5.2
設計事業	2,255	11.4	2,197	9.0	-58	-2.6
その他	2,580	13.0	3,646	14.9	1,066	41.3

注：内部調整額前



2016 年 3 月 25 日 (金)

## セグメント別営業利益

(単位：百万円、%)

	15/6 期 第 2 四半期		16/6 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
セキュリティ機器	1,386	42.5	1,845	46.5	459	33.0
カード機器・ その他事務用機器	500	15.3	403	10.1	-97	-19.5
保守サービス	94	2.9	92	2.3	-2	-2.6
情報機器	764	23.4	1,192	30.0	428	56.0
計測機器・ 環境試験装置	68	2.1	65	1.6	-3	-3.5
設計事業	239	7.3	253	6.4	14	5.6
その他	73	2.2	121	3.1	48	65.8

注：内部調整額前

## ●セキュリティ機器

売上高は 5,577 百万円 (同 17.1% 増) となり、営業利益も 1,845 百万円 (同 33.0% 増) と増収増益を達成した。この上半期の業種別の導入実績は、5,261 件であったが、このうち 75.9% がマンション向け、残りの 24.1% が金融・証券 (7.9%)、学校・医療・公共施設 (2.2%)、工場・倉庫等 (2.2%) であった。

マンション向け売上高 (内部消去前) は 3,930 百万円 (同 30.6% 増) と大幅増となったが、特に昨年から注力し始めた大手ハウスメーカー系不動産会社との提携による賃貸マンション向けが着実に増加しつつある。マンション向け導入件数は全体で 3,695 件 (同 77.8% 増) であったが、新規が大幅増となった。分譲向けが伸び悩んでいるように見えるが、実際は限られた営業リソースを賃貸向けに振り向けたことによる結果であり、分譲向けの市場がピークに達しているわけではなく、分譲向けも足元の状況は好調のようだ。

法人向け売上高 (同) は 1,753 百万円 (同 6.1% 減) となったが、これは官公庁向け案件が減少したことに伴うもので、金融機関向けのリプレースや大手食品メーカー工場向けの需要は底堅い動きとなっている。さらに大手代理店として今までの富士ゼロックス (富士フィルムホールディングス <4901>) の販売会社に加え、2015 年 3 月からリコー <7752> の販売会社が加わったことで、今後の販売増が期待できそうだ。

## ●カード機器及びその他事務用機器

セグメントの売上高は 2,834 百万円 (同 56.7% 増) と大幅増となったが、これは 2015 年 3 月に買収した NBS Technologies Inc. が含まれているためである。一方で営業利益は 403 百万円 (同 19.5% 減) となった。営業利益の内訳としては、「カード機器」が 34 百万円 (同 87.1% 減) と大幅な減益となったが、この要因のひとつは昨年のメガバンク関連向け即時発行機の大口案件の反動によるもの。さらに買収した NBS Technologies Inc. の業績が予想以上に低迷し約 84 百万円の赤字を計上したことによる。

一方で「その他機器」の営業利益は 369 百万円 (同 56.9% 増) と好調であったが、これは鉄骨業界向けの専用 CAD ソフトが数年前に発売した新製品等の寄与により引き続き好調を維持したことによる。

●情報機器

セグメント別売上高は 8,524 百万円 (同 30.1% 増)、営業利益は 1,192 百万円 (同 56.0% 増) となった。引き続きシルエットが手掛けるコンシューマー向けカッティングマシン関連が好調であったことからシルエットの親会社である Graphtec America の連結営業利益 (内部消去前) が 1,199 百万円 (同 79.2% 増) となった。国内を担当する Graphtec Japan も開発関連の経費負担を負いながら営業利益を計上した。ただし、ラベルプリンタ事業を担当するために新たに設立された Graphtec Digital Solutions (米国) は、同事業の立ち上がりが大幅に遅れたこともあり、営業損失となった。

シルエットの 2016 年 6 月期第 2 四半期の業績は売上高、営業利益ともに好調に推移した。前年同期のような港湾ストの影響もなく、新製品投入効果により本体、消耗品、コンテンツ販売ともに順調に拡大し大幅な増収・増益を達成した。本体の販売台数は、2015 年に投入した「New CAMEO」の効果もあり大幅増となった。またダウンロード会員数も 2015 年 12 月末には順調に拡大している。販売ルートとしては、以前からの amazon を中心とした通信販売、同社製品を取り扱う大手専門店チェーンに加えて、代理店販売が増加しつつあり、このルートでの販売が伸びている。

その一方で今期から新規に立ち上がったラベルプリンタ事業では、一部でラベルの印刷結果に画質や印字の安定性に不十分な点が見られたことから、印刷品質の改善を進めるため製品出荷をストップした。このためこの上半期の売上高はゼロとなった。既にこうした問題はトナーを含め印刷ユニットの改良により解決の目処が立っているとのことだが、これらの対応のため、本格的な販売の立ち上がりは来期になると予想される。一方、そうした中でも販売やサービス網の整備は着実に進んでいて、下記のように世界各地で販促活動を積極的に展開中でおおむね好評を得ている。

米国	
2015年10月	メキシコ ミレニアム社にデモ機販売
2015年11月	マイクロブレックスUS販売店合意、デモ機設置予定(2016年3月) 代理店希望会社10社と順次契約締結予定(～2016年3月)
2016年 1月	米国サービス会社バンクテックとのサービス委託契約締結
国内	
2015年10月	代理店契約を順次締結 (株)サトー、サカタインクス(株)、リンテック(株)、(株)フェニックス、東洋コーポレーション(株)、(株)モトヤ他)
2015年10月	横浜、大阪で内覧会開催(2ヶ月ごと)
2015年12月	梱包ラベルの内製ラベル用に採用決定(国内初)
欧州	
2015年10月	欧州ラベルベンダー最大手マイクロブレックス社と総代理店合意
2016年 2月	マイクロブレックス社にデモ機設置 サービストレーニング実施予定
アジア	
2016年 3月	現在代理店募集中、日本において代理店会議開催予定

●設計事業

設計事業の売上高は 2,197 百万円(同 2.6% 減)、営業利益は 253 百万円(同 5.6% 増)となった。引き続き耐震診断関連の引合・受注は好調に推移しており順調な結果であったと言える。この部門は、特別に大きな伸びも期待できないが大きく減少することも考えにくく、安定した業績が続くと予想される。

b) 財政状況

2016 年 6 月期第 2 四半期末の総資産は 46,871 百万円 (前期末比 2,193 百万円増) となった。主な要因は、流動資産における現金及び預金 854 百万円減、受取手形及び売掛金 1,284 百万円増、商品及び製品 1,409 百万円増、無形固定資産 429 百万円増 (主にのれん 412 百万円増)、投資その他の資産 353 百万円減などである。

2016 年 3 月 25 日 (金)

負債は 13,884 百万円 (同 604 百万円増) となったが、主な要因は、流動負債における支払手形及び買掛金 465 百万円増、固定負債 452 百万円増など。

純資産は 32,987 百万円 (同 1,589 百万円増) となったが、主な要因は、親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加 1,952 百万円、為替換算調整勘定 244 百万円減など。この結果、自己資本比率は 70.4% となった。また自己株式 4,694 百万円 (9,228,692 株) を有しているが、「基本的には将来の M&A に使いたい」と会社はコメントしている。

## 貸借対照表

(単位: 百万円)

	15/6 期末	16/6 期 第 2 四半期末	増減額
現金・預金	15,176	14,322	-854
受取手形・売掛金	6,968	8,252	1,284
リース投資資産	834	795	-39
商品・製品	5,815	7,224	1,409
その他流動資産	2,888	3,251	363
流動資産合計	31,681	33,844	2,163
有形固定資産	6,719	6,672	-47
無形固定資産	1,701	2,130	429
投資その他の資産合計	4,576	4,223	-353
固定資産合計	12,997	13,027	30
資産合計	44,678	46,871	2,193
支払手形・買掛金	5,816	6,281	465
未払法人税等	957	519	-438
その他流動負債	2,967	3,092	125
流動負債合計	9,740	9,892	152
固定負債合計	3,539	3,991	452
負債合計	13,280	13,884	604
株主資本	30,925	32,876	1,951
(自己株式)	-4,693	-4,694	-1
その他包括利益累計額合計	472	110	-362
純資産合計	31,398	32,987	1,589
負債・純資産合計	44,678	46,871	2,193

## c) キャッシュフロー

2016 年 6 月期第 2 四半期のキャッシュフローは、営業活動によるキャッシュフローが 67 百万円の支出、投資活動によるキャッシュフローが 212 百万円の支出、財務活動によるキャッシュフローが 772 百万円の支出となった。その結果、期末の現金及び現金同等物は 960 百万円減少して 14,186 百万円となった。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	15/6 期 第 2 四半期	16/6 期 第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,238	-67
投資活動によるキャッシュ・フロー	-457	-212
財務活動によるキャッシュ・フロー	-616	-772
現金及び現金同等物の増減	426	-960
現金及び現金同等物の期末残高	15,592	14,186

## 16/6 月期は売上高 520 億円、営業利益 83 億円を見込む

## (2) 2016 年 6 月期予想

進行中の 2016 年 6 月期は、売上高 52,000 百万円 (同 25.8% 増)、営業利益 8,300 百万円 (同 16.6% 増)、経常利益 8,600 百万円 (同 2.1% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 5,700 百万円 (同 2.4% 増) が予想されており、これは期初予想と変わっていない。営業利益の増益率に比べて経常利益以下の増益率が低いのは、営業外収益に計上される見込みである「持分法による投資利益」が、前年の 1,284 百万円から今年度は約 300 百万円に減少するためである。減少する要因は記述のように、前年度に計上された負ののれんによる利益計上 (927 百万円) がなくなるためである。

## 2016 年 6 月期の業績見通し

(単位: 百万円、%)

	15/6 期		16/6 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	41,333	100.0	52,000	100.0	10,667	25.8
営業利益	7,118	17.2	8,300	16.0	1,182	16.6
経常利益	8,422	20.4	8,600	16.5	178	2.1
当期純利益	5,566	13.5	5,700	11.0	134	2.4

会社はセグメント別の売上高、営業利益の詳細予想は公表していないが、主要部門については以下のように予想している。

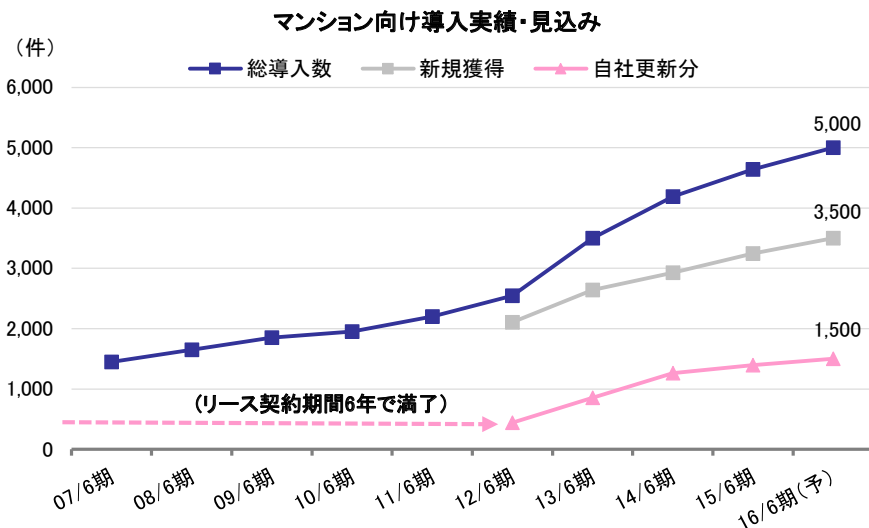
## ●セキュリティ機器

主力のマンション向けセキュリティ機器では、期初には通期の総導入件数は、5,000 件、その内訳として新規獲得数は 3,500 件、自社更新分は 1,500 件を計画していた。更新分 (リプレイス) については、上半期の実績が 767 件であったことから、通期の目標は十分達成可能と思われる。その一方で新規獲得数については、賃貸マンション向けが好調であることから上半期で既に 2,928 件に達しており、通期の目標である 3,500 件を達成するのは確実であり、現在の勢いでは 5,000 件に達する可能性もありそうだ。

賃貸向けが伸びている理由の 1 つは、設置決定までの意思決定が早いこと。分譲向けの場合は、同社製品の採用の可否はマンション管理組合で決定される場合が多く、決定までに時間がかかる。一方で賃貸マンションの場合は、オーナーがすべて決定するケースが多いので、決定までの時間が短く営業効率が高い。さらに賃貸マンション向けはまだ市場として新しいことも件数が伸びている要因の 1 つだろう。記述のように同社は大手ハウスメーカー系不動産会社と提携しているが、この不動産会社の中で同社製品が導入されているはまだ僅かであると予想している。さらに他の系列の不動産会社やハウスメーカーとの提携の可能性もあり、この市場はまだ伸びる余地はありそうだ。ただし分譲マンション向けに比較して賃貸マンション向けはカメラ台数が少ないこともあり、システム全体の平均単価は低くなるため、契約件数の増加率に比べて売上高の増加率は低くなる傾向にある。

また法人向けも、前述のように某大手食品工場での毒物混入事件などの影響から新規に防犯カメラの設置を行う企業が増加していることに加え、既に導入済みの金融機関や企業などでも既存の設備のリプレイスや監視体制強化のためにカメラを増設する傾向にあることなどから売上高は順調に増加すると予想されている。さらに大手代理店として、今までの富士ゼロックスの販売会社に加えて 2015 年 3 月からリコーの販売会社が加わったことも法人向けの伸びを加速させられると思われる。

このような状況から、セグメント別営業利益は 3,264 百万円（前期比 9.4% 増）が予想されているが、マンション向けの新規獲得件数や法人向け動向によっては現在の予想より上振れする可能性は高そうだ。



●カード機器及びその他事務用機器

以前は約 90% 近くが病院向け（診察券発行機等）であり、安定的ではあるが大きな伸びは期待しづらい部門であった。しかしここ数年は、記述のように地方銀行や大手都市銀行などでキャッシュカード即時発行機の導入が始まっており、金融機関向けが増加傾向にある。加えて 2015 年 6 月期第 4 四半期からは買収した NBS Technologies Inc.(Canada) が連結子会社となったことから、今期は金融機関向けの大型カード発行機関連の売上高も計画し、期初には NBS Technologies Inc.(Canada) の今期売上高を 4,000 百万円、営業利益を 300 百万円（買収子会社ののれん償却前）と見込んでいた。しかし NBS Technologies Inc.(Canada) の大型カード発行機市場でのシェアは、データカード社が 90% 以上と圧倒的に占めていることから、競争力のある製品の開発や営業力の強化が必要であり、現在これらを推進中である。上半期は中国向けの商談の影響や前述の経費がかさんでいることから、NBS Technologies Inc.(Canada) は 84 百万円の赤字を計上した。下半期には大手コンピュータメーカー向けの商談があることから、最低でも下半期はブレークイーブンを目指すとしている。そのため、期初に見込まれていたセグメント別営業利益は下回る可能性がありそうだ。

●情報機器

伸びの中心となるのは、引き続きシルエットのコンシューマー向けカッティングマシンだ。前期から今期にかけて投入した、あるいは投入予定の新製品群（下記参照）、各種消耗品、ソフトウェア等によって会員数の増加及び本体の販売増を目指している。このような状況から、シルエットの 2016 年 6 月期は売上高 100 百万ドルが予想されている。

さらに今期からは、新規製品であるラベルプリンタがこの部門に加わる予定で、初年度の売上台数は 1,000 台、売上高は 1,860 百万円を計画していた。しかし記述のように製品改良のために現在は出荷を一時的にストップしており、今期中に売上高が計上できるかは微妙な状況だ。ただし当初からラベルプリンタ事業の利益貢献は見込んでいなかったため、この部門のセグメント営業利益は、引き続きシルエットによる貢献が主となりそうだ。期初の計画に対しては、シルエットが好調であることから、この目標が達成される可能性は高そうだ。

**●設計事業**

需要は国の公共施設の耐震化対策から、法制定に伴い民間の大規模建物の耐震診断へ移行しつつあり、この傾向は暫く続くと予想される。しかし、技術者の数は限られているため、急速な伸びは見込んでおらず、セグメント営業利益は前期並を予想している。

主要部門の予想は以上のものであるが、第 2 四半期までの状況から判断して、当初の予想を下回るセグメントもありそうだが、一方で期初見込みも上回るセグメントもあるので、上記の期初目標を下回ることはなさそうだ。むしろ売上高や営業利益の額が大きいセグメントが比較的好調であることから、全体としては上方修正の可能性もありそうだ。

**■中長期展望****「ラベルプリンタ」の成長に期待**

過去 4 年間（2011 年 6 月期－2015 年 6 月期）で同社の営業利益は、2,980 百万円から 7,118 百万円へ大きく増加したが、今後 3 年間でもさらに成長する可能性が高そうだ。その要因は、今までも成長エンジンとして利益成長に貢献してきた「セキュリティ」と「シルエット」が引き続き伸びる可能性があることに加え、今期から本格的に販売を開始した「ラベルプリンタ」の成長と新たに連結子会社となった NBS Technologies Inc.(Canada) の寄与が期待できるからだ。

**(1) セキュリティ事業****●マンション向け市場：新規だけでも成長余地はある**

記述のように同社はマンション向けに特化しているが、その理由は、大手に比べて限られた営業リソースを生かすためには特化するほうが、効率が良いからである。下記に述べるようにマンション市場だけでもまだ成長余地は大きいので、あちこちの市場（向け先）へ全方位の営業展開をするのではなく、まずはこの市場を取り込むことを当面の重点戦略としているが、この戦略が功を奏している。

では同社が重点戦略としているマンション向け市場は、まだ拡大余地があるのだろうか。同社によれば、国内の既設分譲マンションは約 12 万棟あるが、このうち同社の監視カメラシステムを導入済みなのは既に 2 万棟を超えるものの、シェアとしてはわずか 20% 程度である。同業他社から更新需要を奪うことでシェアアップはまだ可能であると予想している。また以前はあまり注力していなかった賃貸マンション向けもまだ拡大余地はありそうだ。特に大手ハウスメーカー系不動産会社との提携が大きな推進力となっているが同社の占有率はまだ僅かであると予想しており、この大手ハウスメーカー系不動産会社経由だけでも成長余地はあるだろう。さらに今後は、他のハウスメーカー系やマンション管理会社との提携の可能性もあり、賃貸マンション向けはさらに増加する可能性が高い。

**●更新需要による底上げ**

マンションにおける監視カメラシステムは、6 年間のリースを組むことが大多数である。したがって、多くの場合 6 年後には新たに更新需要が発生する。むろんリース満了を迎えたすべての顧客（管理組合）が引き続き同社との契約を更新するわけではなく、同社によれば約 10% は他社へ切り換え、約 90% は同社との契約を更新するそうだ。したがって、累積での契約件数を増やすことで、6 年ごとに再需要が発生することになり、この更新需要がマンション向け契約数を底上げしている。

**●法人向け市場も追い風**

現在ではマンション向けに特化しているが、昨今では下記のような法人向け市場も伸びる可能性が高くなってきた。さらに販売面でも情報機器メーカーの大手であるリコーの販売会社が同社の販売代理店になったことで法人向けも引き続き伸びていく可能性が高い。

#### ▲公共施設

強盗や通り魔事件などの凶悪犯罪の多くが、監視カメラの映像を分析することで解決しており、今後も駅、空港、イベントホールなどの公共施設・場所には多くの監視カメラが設置されると予想される。また準公共施設である商店街、街中、駐車場、マンション等でも同様の理由により監視カメラ設置の傾向は強まると予想される。

#### ▲企業設備

以前から監視カメラを設置している小売企業（スーパーやコンビニエンスストア等）に加え、最近では金融機関での不正や食品工場での毒物混入、さらには個人情報持ち出し事件などの影響もあり、企業内（オフィス、工場等）でも監視カメラを設置する傾向が強まっている。また監視システムを既設の企業においても、監視用カメラの台数を増やす傾向が強まっている。

以前は「プライバシー保護」の点から監視カメラの設置を躊躇する団体や企業が多かったが、近年では「犯罪防止」の機運のほうが高くなっており、同社のセキュリティ事業にとっては完全に追い風だ。

## カッター&エンボス機能の「curio」、スタンプ専用の「mint」を順次投入

### (2) シルエット（米国での情報機器事業）

#### ●シルエットの概要とビジネスモデル

現在のシルエットの主な販売製品は、ホビーであるクラフト用に使用される小型カッティングマシン（価格 1～2 万円程度）、同製品用の消耗品（ブレード、マット、ペン等）及びクラフト用デジタルコンテンツであり、シルエットは現在クラフト業界最大規模のデジタルコンテンツビジネスを展開している。主な向け先はクラフト市場（下記参照）、小売店などとなっている。

カッティングマシン本体は主に中国とベトナムで生産することで販売価格を低く抑えている。その上で、同社製品を購入した顧客を「会員」として取り込み、これらの会員に対して各種消耗品に加え、専用サイトを通じて 70,000 件を超えるカット素材のデザインを提供し、ユーザーがこれらのデザインを専用サイトから購入するたびに、そのデザイン単価とダウンロード数に応じて課金するビジネスモデルを構築している。

同社によれば、本体販売に比べ、消耗品、コンテンツ（ダウンロード）販売の方が粗利率が高く、一番の収益源はコンテンツサービスとなっているようだ。なお、ダウンロードデータはメーカー間でのフォーマットに互換性がなく、同社の製品（カッティングマシン）を購入したユーザーは、同社からコンテンツを継続的に購入するというプラスの循環が働いている。

### ●市場規模と今後の見込み

全米クラフト & ホビー協会 (CHA) によれば、2011 年のクラフトホビー市場は 303 億ドル (約 3 兆 6360 億円) であるが、シルエットが対象とするペーパークラフトや芸術的クラフト市場の規模は合計でおよそ 65 億ドル (約 7,800 億円) と推計されている。ペーパークラフトがこれだけ巨大な趣味の市場として存在することは日本では想像しにくいですが、米国では「旅行」「スポーツ」「クラフト」が 3 大ホビーと呼ばれるほどクラフトは大変人気の高い趣味として一般主婦層に定着している。

今でも、多くの人はハサミやカッターを使って紙を切り抜いてペーパークラフトを行っているが、パソコンの普及に伴いデザインコンテンツやカッティングマシンを使ってより高いレベルのペーパークラフトを行う人も年々増加しており、これを提案しているのがシルエットである。また、販売チャネルも今までは大手の通信販売 (主に Amazon) が主流であったが、全米に 1,000 店舗以上を有するホビー専門店チェーンなども 2013 年 12 月から販売を本格化しており、現在ではこのような小売店経由の売上も増加傾向にある。販売チャネルの多様化により更なる成長が期待できる。

上記のように 65 億ドルの巨大市場の中で、これまでの手作業からシルエットの方式に切り替える人がどの程度増えるかは不明であるが、既に競合先が年間 200 億円以上の販売実績を挙げていることや、実際にシルエット商品を amazon で購入した人たちの日々の評価を読む限り、この事業が拡大する余地はまだ大きいと言える。

### ●新製品投入で更なるシェアアップを目指す

更なるシェアアップの具体的な施策として、前期には新製品「New GAMEO」を投入した。この新型機は、LCD タッチパネルの採用、メモリーとして USB (以前は SD カード) を搭載、クロスカッターの搭載などによってユーザーインターフェイスを大幅に改善した製品となっている。さらに今期以降は、既存のカッター専用の「New GAMEO」や「portrait」に加えて、カッター & エンボス機能の「curio」、スタンプ専用の「mint」などの製品を順次投入している。

これらの新型機種投入によって新規顧客獲得だけでなく、既存顧客からの更新需要も取り込む戦略だ。この結果、会社は 2016 年 6 月期のシルエットの売上高を 100 百万ドルと計画している。会社では、「将来的には年間 200 億円以上は可能であろう」と述べている。

## 業界初の本格的なフルカラーラベル専用プリンタ

### (3) ラベルプリンタ事業を開始

記述のように同社は今期からラベルプリンタ事業に本格参入している。この製品は、電子写真方式を用いたフルカラープリンタ技術と、業界トップメーカーとして長年培ってきたカッティングプロッタのカッティング技術を融合させた、業界初の本格的なフルカラーラベル専用プリンタである。以下はその製品概要である。グラフィテックが担当し、セグメントとしては「情報機器」に含まれる。





あいホールディングス

3076 東証 1 部

<http://www.aiholdings.co.jp/>

2016 年 3 月 25 日 (金)

●製品概要

ラベルデータ作成（デザイン）、高速印刷、ラミネート加工、フリーカット、カス仕上げ、再巻上げを一貫して行う「All in One」のラベル作成システム。価格はフルセットで 400 万円程度。以下のような特長がある。

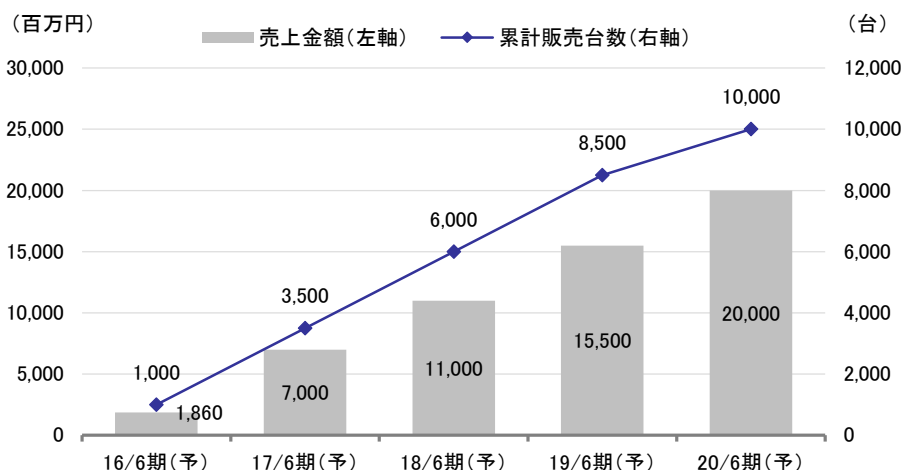
- 納期短縮：データ作成から印刷、加工までを一貫して行うことで納期短縮が可能。
- 抜群の保存性：顔料トナーの採用によりラベルの保存性に優れる。（特に GHS 向け）
- 導入コストの低減：他社システムに比べて大幅な低コスト化を実現
- サポート体制の充実：万全なサポート体制が整備されている。

●ターゲット市場と販売目標

この製品は各方面で利用が可能だが、同社では主に「GHS ラベル市場」をメインターゲットとしている。GHS とは、「Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemicals」の略で、国際的に推奨されている化学品の危険有害性の分類・表示方法。すべての化学品に対して、その内容や危険有害性をラベル等で伝達することが義務付けられている。日本では既に法制化されており、米国や EU でも 2015 年には導入が完了している。

GHS ラベルにおいては、対象が化学品であることから、多少の水や薬品がかかってもラベルの内容（文字等）が消えないこと（保存性）が重要であり、同社のプリンタには最適の市場と言える。主に国内と米国での GHS 市場をターゲットとして、当初は 5 年後の 2020 年 6 月期に売上金額で 200 億円、累計販売台数で 10,000 台を計画していた。しかし実際に 2015 年 8 月に米国市場で販売を開始した後に、ラベル印刷後の印字品質や印字の安定性に課題があることが発覚し、これらの改善を進めるため現在では出荷を一時的にストップしている。同社の「上市するからには最適な製品を出したい」との方針からであり、本格出荷の再開は今期の第 4 四半期になる見込みで、本格的な業績寄与は来期（2017 年 6 月期）からとなりそうだが、計画が 1 年後ズレするだけのことであり、長期的な傾向は変わらない。

ラベルプリンターの販売計画



## 金融機関向けが増加傾向

### (4) カード機器事業の拡大

既存のカード機器事業も今後は拡大が見込まれる。以前のカード機器事業は約 90% 近くが病院向け（診察券発行機等）であり、安定的ではあるが大きな伸びは期待しづらい部門であった。しかしここ数年は、地方銀行や大手都市銀行などでキャッシュカード即時発行機の導入が拡大し、金融機関向けが少しずつではあるが増加傾向にある。さらに今後は、これらの既存製品に加えて新規に子会社となった NBS Technologies Inc.(Canada) の業績が加わる。

NBS Technologies Inc.(Canada) の主力事業は金融機関向けの大型カード発行機だが、日本での同市場は日本データカード（米国 Entrsut Datacard 社とトツパンフォームズの合併）が 90% 以上のシェアを握っている。同社も以前からこの市場に対しては、NBS Technologies Inc.(Canada) 製品を輸入して参入を試みていたが、思うようには進まなかった。しかし今回、直接 NBS Technologies Inc.(Canada) を傘下に収めたことで、同市場への参入を本格的に進める計画だ。

しかし実際に日本データカードの市場シェアを奪うためには、より安価な製品が必要であり、現在この課題に国内外の技術部門が共同して取り組んでいる。さらに営業力の強化も必要であることから、足元は経費先行となり今期の NBS 社の業績は低迷している。しかし中長期的に必要な投資を行っているためであり、近い将来は収益寄与が見込めるはずだ。

もう一つ注目すべきは、今回の買収によって同社グループに加わった NBS Technologies (US) Inc. (NBS Technologies Inc.(Canada) の孫会社) が IC カード用ソフトウェアの技術を持っていることだ。この IC カード用ソフトウェア技術は、日本においては大日本印刷〈7912〉、凸版印刷〈7911〉、日本データカード（株）がほぼ独占していたが、今回の買収によって同社もこのソフトウェア市場へくさびを打つことが可能になった点は大いに注目できる。

NBS Technologies Inc.(Canada) の業績は 5 年後に売上高 8,680 百万円、営業利益 1,600 百万円が計画されていた。立ち上がりが遅れてはいるが、将来的に全社業績に大きく貢献しそうだ。

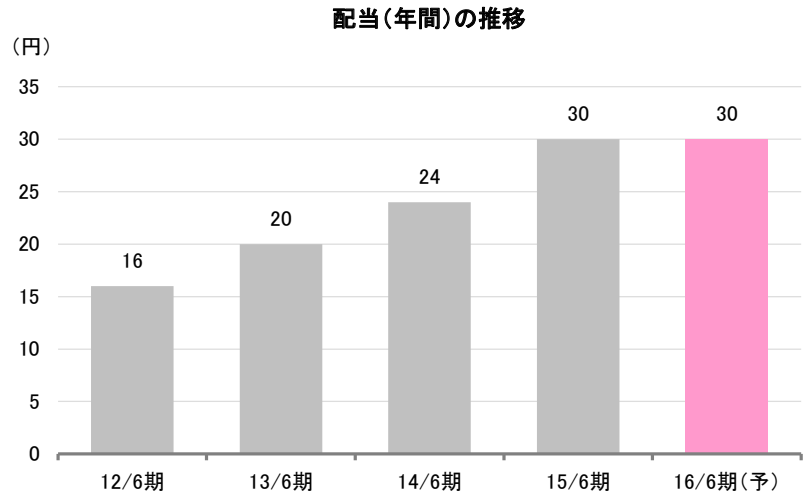
### (5) 中期の利益目標

同社は今まで中期経営計画の数値目標を発表することはなかったが、今回 CEO の佐々木氏から「営業利益 100 億円が射程圏内に入ってきた」との発言があった。1) 既存事業が大きく減少することなく、2) 現在の成長エンジンであるセキュリティ事業及びシルエット（事業）が順調に拡大する、3) 今期より新たに加わったラベルプリンタが計画どおり伸びる、4) 新規子会社となった NBS Technologies Inc.(Canada) の業績が計画どおり達成できる、などの条件がそろえば、2017 年 6 月期にもこの目標をクリアする可能性はありそうだ。実際には 3)、4) は立ち遅れているが、1)、2) が予想以上に好調であることからこの目標達成の可能性は高そうだ。

## ■ 配当政策

### 配当性向 30% を掲げる

基本的に同社は配当性向 30% を掲げている。このため年間の配当金は 2012 年 6 月期の 16 円から 2013 年 6 月期には 20 円、2014 年 6 月期には 24 円、2015 年 6 月期には 30 円へ増配し、今期も 30 円を予定している。



#### 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