

エイジア

2352 東証マザーズ

2015年11月30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
佐藤 譲

■ 売上高の過半はクラウドサービスを中心としたストック型ビジネス

エイジア<2352>は企業向け電子メール配信システムの大手で、電子メール配信システム「WEBCAS e-mail」の処理能力は業界トップクラス。売上高の過半はクラウドサービスを中心としたストック型ビジネスとなっており、収益の安定性が高いこと、また無借金経営で好財務体質であることが特徴となっている。子会社で企業のWebサイトやメールマガジンの企画制作、コンサルティングサービスを行う（株）FUCAを持つ。

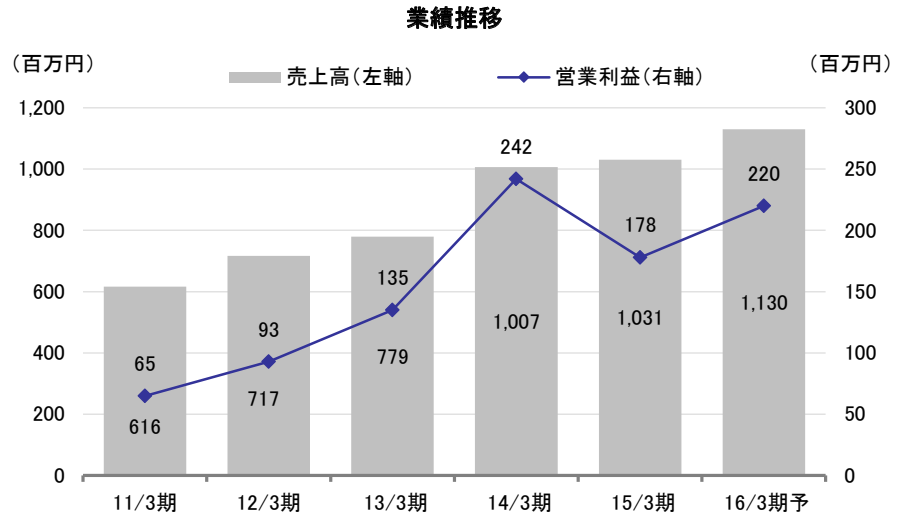
10月30日付で発表された2016年3月期第2四半期累計（2015年4月～9月期）の連結業績は、売上高が前年同期比11.2%増の541百万円、営業利益が同50.6%増の98百万円と2ケタ増収増益となり、期初計画を売上高、利益ともに上回った。利益率の高いクラウドサービスの売上が伸張したことに加えて、運営サーバーの効率運用によるコスト低減が進んだことが要因だ。

2016年3月期は売上高が前期比9.6%増の1,130百万円、営業利益が同23.2%増の220百万円を見込む。企業のIT投資意欲の回復を追い風に、主力の「WEBCAS」シリーズが収益をけん引する。また、2016年3月には期待の大型製品となる「WEBCAS Auto Relations」（マーケティングオートメーションツール）を発売予定で、2017年3月期以降の収益貢献が期待される。同製品は今後、AI技術等の活用による高性能化を進めていく予定で、これら技術領域において豊富なノウハウを持つメタデータ（株）と資本業務提携を締結し、共同開発を行っていく。

株主還元策としては配当性向20%程度の水準を目安に安定配当を行うことを基本方針としており、2016年3月期は前期比2.0円増配の17.0円（配当性向23.8%）と7期連続の増配を予定している。

■ Check Point

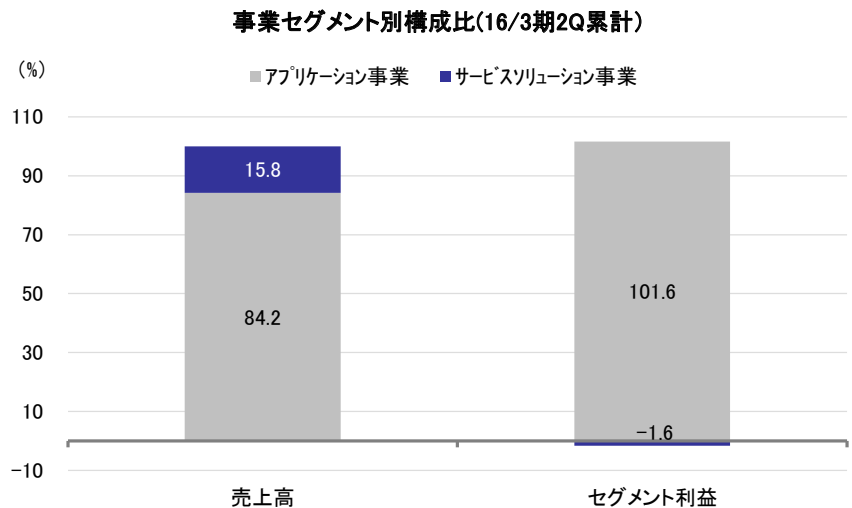
- ・ 16/3期2Qは2ケタの増収増益、「WEBCAS」シリーズの売上が回復
- ・ メタデータが持つ人工知能技術等を取り込み高精度なマーケティング施策を実現
- ・ 日本郵便のハイブリット郵便を事業化するために設立されたデジタルポストとDM配送サービスを共同開発



■ 事業概要

電子メール配信システムとしての処理能力は業界でもトップクラス

同社の事業セグメントは、電子メール配信システムのライセンス販売、クラウドサービスなどが含まれるアプリケーション事業と、ソフトウェアの受託開発、並びに子会社のFUCAの事業（Web制作、メルマガ代行サービス、マーケティングコンサルティングなど）が含まれるサービスソリューション事業とに分かれている。2016年3月期第2四半期累計のセグメント別構成比で見ると、アプリケーション事業が売上高の84.2%、セグメント利益の101.6%を占め主力事業となっている。



2015年11月30日(月)

アプリケーション事業では、電子メール配信システム「WEBCAS」シリーズの開発・販売及びサービスの提供を行っている。電子メール配信システムとしての処理能力は業界でもトップクラスで、毎時300万通以上の高速配信が可能となっている。顧客層は大企業から中小企業まで幅広い業種で採用されており、導入社数は2,500社を超えている。特に、eコマース業界の代表業種で、販促ツールとして電子メール配信システムに高い性能が要求される通信販売業界では、売上高上位5社のうち4社が同社の顧客となるなど、システムの性能、信頼性では業界でも抜きん出た存在となっている。

「WEBCAS」シリーズとしては現在、基幹商品となる「WEBCAS e-mail」を中心に、7つの製品を開発、サービスを提供している。

WEBCASシリーズの主要製品

製品名	主な特徴
WEBCAS e-mail (メール配信システム)	業界最高水準の配信能力(毎時300万通送信可能)を持ち、マルチデバイス、マルチOSに対応しており、既存データベースとの接続も容易であるなど、大規模な運用に柔軟に対応が可能。
WEBCAS formulator (アンケートシステム)	PC・携帯・スマホなどマルチデバイスに対応したWebアンケートシステムを容易に作製可能
WEBCAS mailcenter (メール共有システム)	顧客から届くメールやWebフォームからの問い合わせを、複数人で共有・管理することで、二重対応や対応漏れを防ぐなど、適切なメール対応を実現するグループウェア
WEBCAS marketing receipt (通知メール販促システム)	顧客に注文確認や購入明細などの自動通知メールを送信する際に、レコメンド情報などを同時に盛り込むことで、販促メールとして活用できるクラウドサービス
WEBCAS mobile Express (携帯メール配信エンジン)	携帯向けに特化した高速メール配信エンジン
新製品(2015年5月リリース)	
WEBCAS SMS (SMS配信システム)	携帯電話向けにショートメールを配信するシステム。メールが届かないお客様への通知手段や、重要な伝達事項を伝えるためのシステム
WEBCAS CRM (顧客管理システム)	データベースや登録フォーム作成、顧客情報管理が行える顧客管理システムのほか、メール配信システムやアンケートシステムなども利用できるマーケティングコミュニケーションプラットフォーム

販売形態としては、クラウドサービス契約とパッケージ導入版(ライセンス販売)とがある。また、クラウドサービスには標準機能のみのサービスを提供するASP型※1と、顧客ニーズに合わせて機能拡張が可能なSaaS型※2とがある。ASP型は比較的規模が小さく、導入費用を低く抑えたいライトユーザー向け、SaaS型は規模の大きいヘビーユーザー向け(配信リスト数が数万件以上)のサービスとなる。また、パッケージ導入版は、自社でサーバーなどの設備を保有し、セキュリティ対策を含めて管理・運用を行う顧客向けのサービスとなる。

WEBCAS e-mailの提供形式・価格

クラウドサービス(月額課金)		パッケージ導入版
ASP型	SaaS型	導入型
WEBCAS e-mailの機能を、クラウドサービスとして月額1万円〜という低コストで、手間なくスピーディに利用できるサービス。	WEBCASの全機能を、クラウドサービスとして利用できる。配信件数が数万件以上と大規模な場合や、カスタマイズ、外部データベース、システムとの連携が必要な場合に適している。	「個人情報には自社管理したい」企業には、自社環境にシステム導入できる導入版が適している。サーバやDBなどの環境を選ばないので、新規にDBを構築する必要がなく、初期投資の大幅削減が可能。
費用 初期費用 3万円〜 月額費用 1万円〜	費用 初期費用 50万円〜 月額費用 10万円〜	費用 ライセンス費用 400万円〜 保守費用 別途
・2営業日で利用スタート可能 ・最短1ヶ月から契約可能	・クラウド環境の下で必要な機能をカスタマイズして拡張可能 ・VPN等で自社のデータベースとも接続可能	・自社の既存システムとフレキシブルに連携可能 ・自社のセキュリティポリシーに対応可能

出所：会社資料をもとにフィスコ作成

※1 ASP型：Application service providerの略。アプリケーションソフトの機能をネットワーク経由で顧客にサービスとして提供する事業者を指す。利用者はインターネットを経由し、遠隔地からASPのサーバーにアクセスすることで、そのサーバー内に格納されたアプリケーションソフトの機能をサービスの形で利用する。

※2 SaaS型：Software as a Serviceの略。必要な機能に必要な分だけサービスとして利用できるようにしたアプリケーションソフト、もしくはその提供形態のこと。利用者はインターネット経由し、遠隔地からSaaSのサーバーにアクセスし、必要な機能を利用する。

ここ数年は初期コストを抑えることができ、手軽に導入できるクラウドサービスに対する需要が旺盛で、アプリケーション事業に占めるクラウドサービスの売上比率は、2016年3月期第2四半期累計で67.8%と5年前の33.7%から年々上昇している。また、クラウドの中でも、付加価値の高いSaaS型の案件が年々拡大傾向にある。SaaS型でサービスを提供するためには、カスタム対応が可能なシステム開発力が必要であり、業界の中でこうしたスキル、ノウハウを持つのは同社のみとなっているためだ。

また、収益性に関して見ればクラウドサービスの売上総利益率は80%強とパッケージ導入版の70%台と比較して高くなっている。クラウドサービスの売上比率が上昇することで、継続的な売上収入が見込めるだけでなく、収益性の向上にも寄与していると言える。なお、パッケージ導入版の需要に関しても、顧客企業のセキュリティポリシーにより自社システム内に導入したいと言うニーズが、金融業界など大企業を中心に一定水準残っている。

■ 業績動向

16/3期2Qは2ケタの増収増益、「WEBCAS」シリーズの売上が回復

(1) 2016年3月期第2四半期累計業績

10月30日付で発表された2016年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比11.2%増の541百万円、営業利益が同50.6%増の98百万円、経常利益が同52.2%増の101百万円、四半期純利益が同58.6%増の66百万円と2ケタ増収増益となった。同社の主力顧客となる小売・サービス業界のIT投資マインドが回復し、主力の「WEBCAS」シリーズの売上が回復、なかでもクラウドサービスの販売が前年同期比20.9%増と好調に推移したことが主因だ。

収益性の高いクラウドサービスの売上構成比が上昇（前年同期52.5%→57.1%）したことに加えて、運営サーバーの効率運用を進めたことも寄与し、営業利益率は前年同期の13.4%から18.1%へ上昇した。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

2016年3月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	15/3期2Q累計		16/3期2Q累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	487	-	520	541	-	11.2%	4.2%
売上原価	193	39.7%	-	197	36.4%	1.9%	-
販管費	228	46.9%	-	246	45.5%	7.7%	-
営業利益	65	13.4%	67	98	18.1%	50.6%	46.3%
経常利益	66	13.6%	67	101	18.7%	52.2%	51.0%
四半期純利益	41	8.6%	42	66	12.3%	58.6%	58.2%

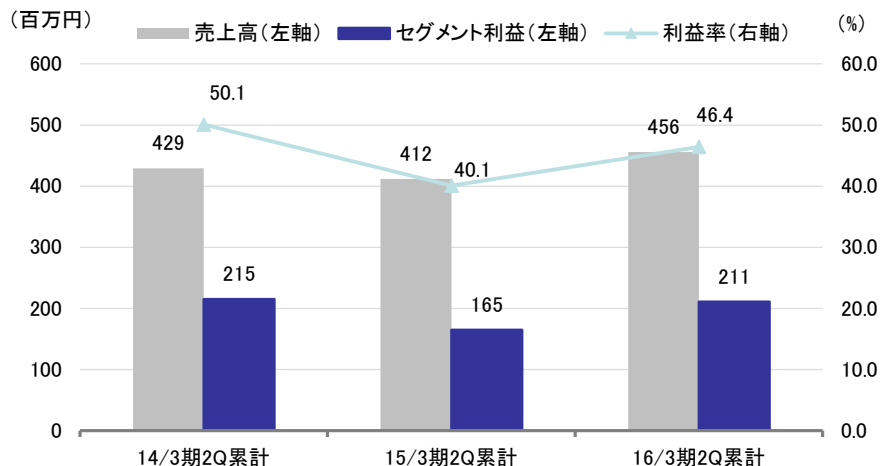
2015年11月30日（月）

○アプリケーション事業

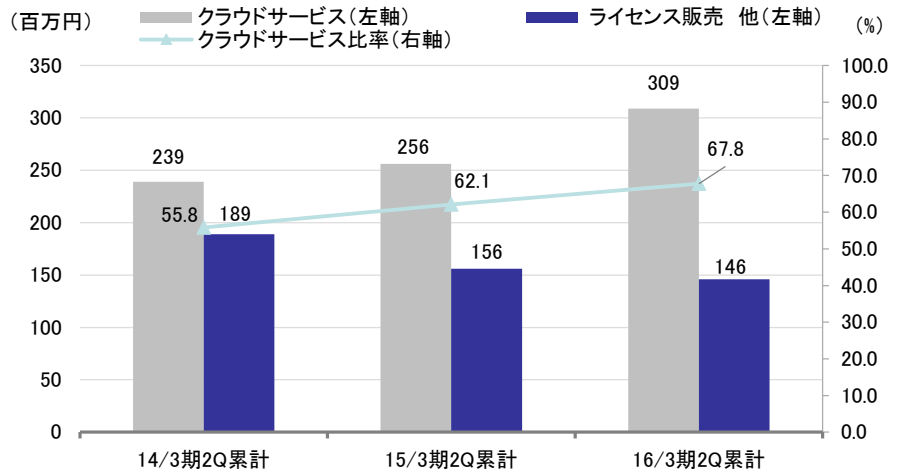
アプリケーション事業の売上高は前年同期比 10.7% 増の 456 百万円、セグメント利益は同 27.9% 増の 211 百万円と増収増益に転じた。前年同期は売上高が減少するなかで、開発体制強化に伴う人件費増が響いて減益となったが、当期は増収効果やサーバー運用コストの抑制などにより、2 ケタ増収増益となった。「WEBCAS」シリーズの中では主力の「WEBCAS e-mail」に加えて、「WEBCAS formulator」の売上が増加した。同製品は Web によるアンケートや各種フォームを簡易に作成できるシステムで、採用例としては陸上自衛隊が開催する市民向けのイベント参加の応募受付のほか、大手派遣会社での社内コンプライアンステスト、航空会社でのパイロット向けアンケートや Web テストなど自社の社員向けのアンケートやテストなどで活用の方が広がっている。

売上高の内訳を見ると、クラウドサービスが同 20.9% 増の 309 百万円と順調に拡大した一方で、ライセンス販売他は同 6.1% 減と漸減傾向が続いた。ライセンス販売での受注を予定していた客先がクラウドサービスに切り替えるなど、クラウドサービスに対するセキュリティ面での安心感やコストメリットなどが浸透してきたこと背景にあるとみられる。この結果、同事業売上高に占めるクラウドサービス比率は前年同期の 62.1% から 67.8% へ上昇した。収益性の高いクラウドサービス比率の上昇と運営サーバーの効率運用により、セグメント利益率も 40.1% から 46.4% に上昇している。運営サーバーに関しては、仮想化サーバーへの移行を 2 年前から進めており、コストは前年同期並みの水準に抑えることができた。仮想化サーバーへの移行に伴うコスト抑制はもうしばらくは可能とみられる。なお、利益率の水準が 2 年前よりも低いが、これは開発体制の強化に伴い人件費率が上昇していることが要因とみられる。ただ、今後はクラウドサービスの伸びによって、利益率も更に上昇していくことが予想される。

アプリケーション事業

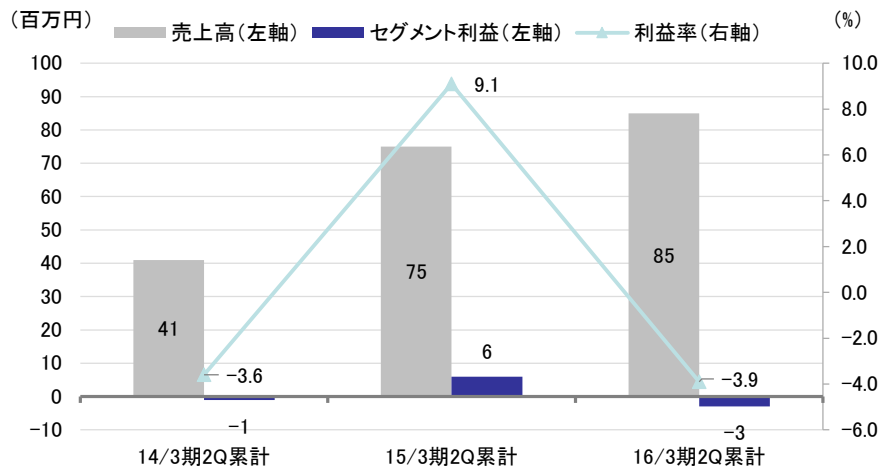


アプリケーション事業売上げ内訳



○サービスソリューション事業

サービスソリューション事業



サービスソリューション事業の売上高は前年同期比 13.9% 増の 85 百万円、セグメント損失は 3 百万円（前年同期は 6 百万円の利益）となった。子会社の FUCA と協業して注力しているコンサルティングサービスは順調に売上高を伸ばしたものの、受託開発案件やそれに付随するデザインの売上高が減少した。当期においては新製品として開発を進めているマーケティングオートメーションツール「WEBCAS Auto Relations」の開発にエンジニアリソースを集中したことが要因となっている。なお、利益面での減益要因は、主に特定案件の採算が低かったことによるもので、一時的なものと考えられる。

FUCA は 2013 年 10 月に子会社化して以降、順調に伸びている。主に企業の Web サイトやメールマガジンの戦略立案、企画・制作、分析サービスなどを行っているが、特に Web サイトへのアクセス数をいかに高めていくかといった提案力や、Web のデザイン力などにおいて強みを持っており、同社とのシナジー効果が着実に起きているものと考えられる。

自己資本比率は高水準で、無借金経営を続ける

(2) 財務状況と経営指標

2015年9月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比32百万円増の1,201百万円となった。主な増減要因としては、現預金が118百万円減少した一方で、預け金が100百万円、その他流動資産が23百万円増加した。

一方、負債は前期末比6百万円減の198百万円となった。固定負債において資産除去債務が6百万円減少した。また、純資産は利益剰余金の増加を主因に前期末比39百万円増の1,002百万円となった。

経営指標を見ると、安全性を示す自己資本比率は80.3%と高水準で、無借金経営を続けており、総資産に対する現預金の比率も高いことから、財務の健全性は高いと判断される。なお、同社は現在発行株数の15.9%を自己株式として保有しているが、同株式については今後M&Aを実施する際などに活用していくことを考えている。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期末	15/3 期末	15/9 期末	増減額
流動資産	914	1,020	1,038	17
現預金	742	839	721	-118
固定資産	138	148	163	14
総資産	1,052	1,169	1,201	32
流動負債	167	197	197	0
固定負債	13	8	1	-7
有利子負債	-	-	-	-
負債合計	181	205	198	-6
純資産	871	963	1,002	39
経営指標 (安全性)				
流動比率	545.6%	517.2%	525.3%	
自己資本比率	78.4%	79.0%	80.3%	

■ 今後の見通し

製品・サービスの競争力を高める2つの業務提携を発表

(1) 2016年3月期見通し

2016年3月期の連結業績は、売上高が前期比9.6%増の1,130百万円、営業利益が同23.2%増の220百万円、経常利益が同21.5%増の220百万円、当期純利益が同28.6%増の140百万円と期初計画を据え置いている。上期業績は期初計画を上回ったが、元々下期の収益拡大を見込んでいたこと、市場環境がまだまだ不透明なこともあって今回は据え置いた格好となっている。ただ、小売・サービス業界を中心にIT投資意欲は引き続き旺盛なことから、上期増額分程度の上積みは通期でも期待できるものと弊社ではみている。セグメント別の見通しについては以下のとおり。

○アプリケーション事業

アプリケーション事業の売上高は前期比 15.7% 増の 990 百万円を見込んでいる。引き続きクラウドサービスがけん引するものとみられる。今期に入って新製品を相次いで投入しているほか、他社との業務提携による製品連携も活発に進めるなど、製品ラインナップの拡充によって多様な顧客ニーズを取り込みながら売上高を伸ばしていく戦略だ。

新製品としては 2015 年 5 月に「WEBCAS SMS」（SMS 配信システム）、「WEBCAS CRM」（顧客管理システム）をリリースしたのに続き、11 月には LINE ビジネスコネクトを活用したセグメント抽出型メッセージ配信システム「WEBCAS taLk」の発売を開始した。通常、セグメントメッセージ配信を行う場合は、LINE コネクトを活用し、自社データベースと LINE ユーザーのアカウントの紐付け機能やターゲットを抽出するシステム等を自社開発する必要があったが、「WEBCAS taLk」を利用すれば、自社開発の手間を省き、スピーディにセグメントメッセージ配信を実現できる。マーケティングツールとして LINE を使う企業が年々増えており、今後の売上げ増加が期待される。また、今期は期待の大型新製品となる「WEBCAS Auto Relations」を 2016 年 3 月に発売する予定となっている（詳細は後述）。

一方、他社との業務提携も積極的に進めている。2015 年 7 月には（株）VOYAGE MARKETING との協業により、「WEBCAS キャンペーン支援パック」の販売を開始した。同社の「WEBCAS」シリーズと VOYAGE が提供するデジタルギフトサービス「ギフトピー」を連携させたキャンペーン運用支援サービスで、販売目標として 3 年後に売上高 1 億円以上を目指している。また 9 月には資本提携先であるシステムインテグレータ〈3826〉が提供する「SI Omni Channel Services (SOCS)」と同社の「WEBCAS e-mail」を連携し、オムニチャネルマーケティング戦略を指向する小売店舗に対してのソリューションサービスを開始している。

その他 10 月には同社の製品・サービスの競争力を高めていくうえでインパクトの大きい業務提携を 2 つ発表している。人工知能技術を活用した分析エンジンの開発販売を行っているメタデータ（株）、及び日本郵便のハイブリッド郵便事業（ネットでの印刷・郵便サービス事業）を展開しているデジタルポスト（株）との提携だ。

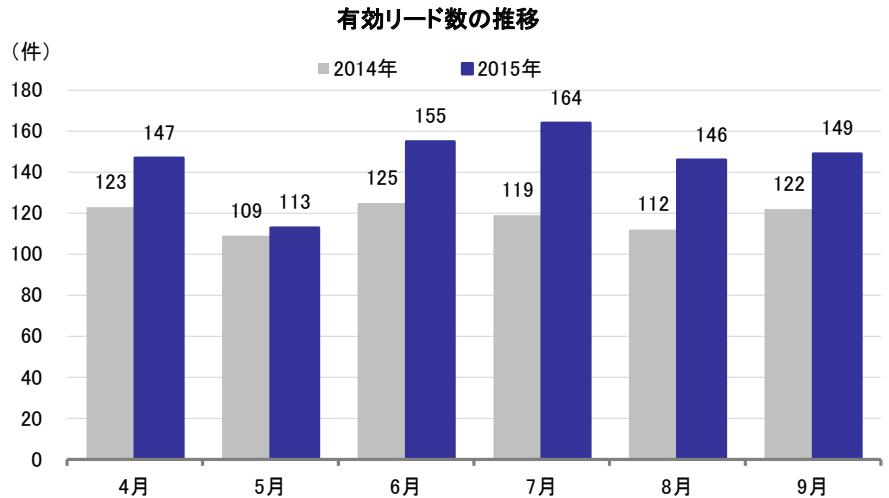
○メタデータ、デジタルポストとの提携内容について

メタデータは国内での人工知能やビッグデータ分析の領域における第 1 人者として著名な野村 直之氏が創業した会社となる。今回は資本業務提携となり、メタデータの株式の 14.2% を 39.6 百万円で取得した。業務提携の目的は、後述する新製品「WEBCAS Auto Relations」において、メタデータが持つ自然言語解析技術や人工知能技術等のノウハウを取り込むことで、従来は成し得なかった定性的な情報に基づく顧客データのセグメント化を実現し、より高精度なマーケティング施策を可能とするサービス・機能を開発することにある。現在の顧客データのセグメント化は全て定量データを基にしたものだが、そこに定性的な情報に基づく分析結果を加えることで更に高度なセグメント化が可能となり、マーケティングオートメーションツールとしての競争力は格段に高まることになる。また、こうした人工知能技術などの基礎研究を目的としたシンクタンク機関の発足も今後予定している。

一方、デジタルポスト（株）との業務提携の背景には、「“メールアプリケーションソフトのエイジア” から “e コマース売上 UP ソリューションを世界に提供するエイジア” へ」というスローガンを掲げていることにもあるように、メール以外のコミュニケーション手段にも対応する「クロスチャネル対応」を進めていることがある。なかでも DM（ダイレクトメール）に関しては重要なコミュニケーションツールとして位置付けている。デジタルポストは日本郵便のハイブリッド郵便を事業化するために 2011 年に設立された会社で、ネットやアプリから郵便や DM を作成・配送できるサービスで豊富な実績、ノウハウを持っており、今回の提携により双方のサービスを連携させた DM 配送サービスの共同開発を進めていく予定だ。

○新規リードの獲得強化

同社は新規受注獲得のためのKPIとして有効リード獲得数に着目している。有効リードとはWeb経由での問い合わせのうち、商談上有効なリードだと判断したもので、有効リード数が増加すれば、受注案件数も伸びる格好となる。有効リード数を伸ばすための施策としては、SEO対策などを中心に行っており、2015年4月～9月までの実績を見ると前年比で20%以上伸びており、今後の売上増につながる動きとして注目される。



○サービスソリューション事業

サービスソリューション事業の2016年3月期の売上高は前期比20%減の140百万円と期初計画では保守的に見積もっていた。ソフトの受託開発を行っていたエンジニアをアプリケーション事業の新製品開発要員として投入することで、同売上げを予算計上していなかったことに加えて、FUCAで抱える大型案件の契約が2015年9月に一旦終了となるため、下期の計画に織り込んでいなかったためだ。実際には、受託開発に関しては上期に6百万円の売上があったほか、FUCAの大型案件に関しても継続契約が決まっており、下期も20百万円程度の売上高が見込まれる。

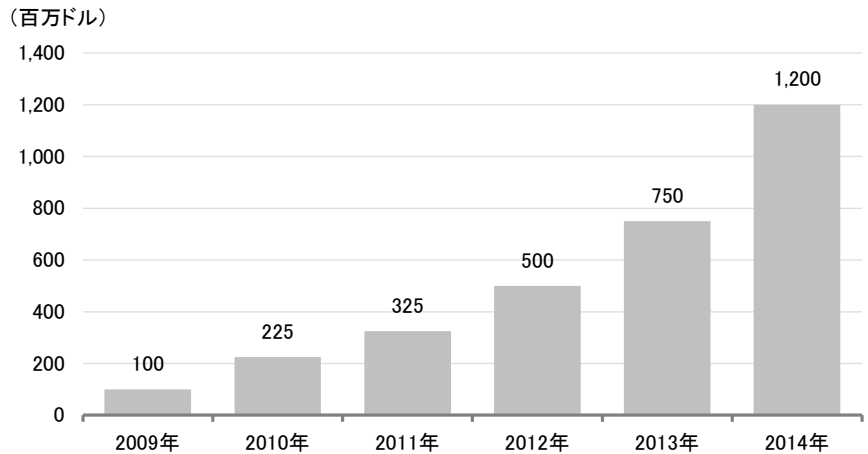
新製品のマーケティングオートメーションツールは成長性に期待

(2)「WEBCAS Auto Relations」の概要

「WEBCAS Auto Relations」はマーケティングオートメーションツールで、ターゲットとなる顧客は当社が得意とするeコマース企業を中心としたBtoC型の企業を中心とする。同製品は「複雑化したデジタルマーケティングを世界一カンタンに、確実に！」を基本コンセプトとして開発されたもので今後、主力製品の1つとして成長が期待される新製品となる。

米調査機関の予測によれば、マーケティングオートメーションの世界市場は、BtoB型企業向けだけで2009年の100万ドルから2014年には1,200百万ドルに成長したとみられている。今後はBtoC企業向けでもマーケティングオートメーションの需要が拡大していく見通しで、同領域を主力顧客とする当社にとってもビジネスチャンスは大きいと言えよう。

マーケティングオートメーション市場



出所: 米Raab Associates「Raab Associates 2014 VEST」

製品の主な特徴は、販売促進効果を実証されている「鉄板30施策」をテンプレート化したことに加えて、導入までの期間が短く操作も簡単なこと。マーケティング担当者がすぐに使いこなすことができるだけでなく、導入効果も短期間で出すことが可能、といった点が挙げられる。特に操作性に関しては、担当者の生産性に直結する重要な点でもあり、直観的な操作ができるようUIを外部のプロのデザイナーに委託して制作してもらったほどだ。既に、各種展示会でセミナーを開催するなど、発売開始に向けた準備を進めている。販売目標としては3年後に売上高で1億円を目標としている。

サービス価格に関してはまだ決まっていないが、同様の製品(Probance One)をブレインパッド<3655>が2015年8月に発売(初期費用無料、月額料金8.3万円~)しており、1つの目安となる。同社製品との違いは、テンプレート化している販売促進施策が8つと同社の30施策に対して少ないことが挙げられる。また、電子メールの配信能力に関しては不明だが、こちらも同社のほうが高いものと思われる。このため、価格的にはブレインパッドの製品よりも少し高めの設定になることが予想される。

また、同製品に関しては今後も段階的に機能の拡充、高性能化を図り、製品競争力を高めていく計画となっている。具体的には、2016年内に販売チャネルの複数化・多様化(主にチャネルへの対応)を進めるほか、業界初となる定性分析による顧客セグメント化の実現を目指している。前述したメタデータとの共同開発により実現する。さらに次のステップでは、人口知能「将来予測エンジン」の搭載、または連携を計画しているほか、IoT技術を活用したビッグデータの取り込みも行っていく予定だ。

このうち定性分析による顧客セグメント化に関しては、メタデータが2015年10月に販売を開始した人工知能型アルゴリズムを駆使した新製品「つぶやき分析放題」の技術が活用されるものと思われる。「つぶやき分析放題」は、SNS上に投稿したユーザーの声などを定性的に分析するサービスとなる。購買履歴やWeb行動ログ等から収集する定量データ分析に、定性分析を加えることで、顧客セグメントを更に高精度にセグメント化することが可能となり、今まで以上に効率的な販促施策を打てるようになると同社では見ている。また、顧客とのコミュニケーションツールについても、デジタルポストと共同開発するサービスとの連携を予定しており、「クロスチャネル対応」による最適な配信を実現していく予定となっている。

■ 株主還元策

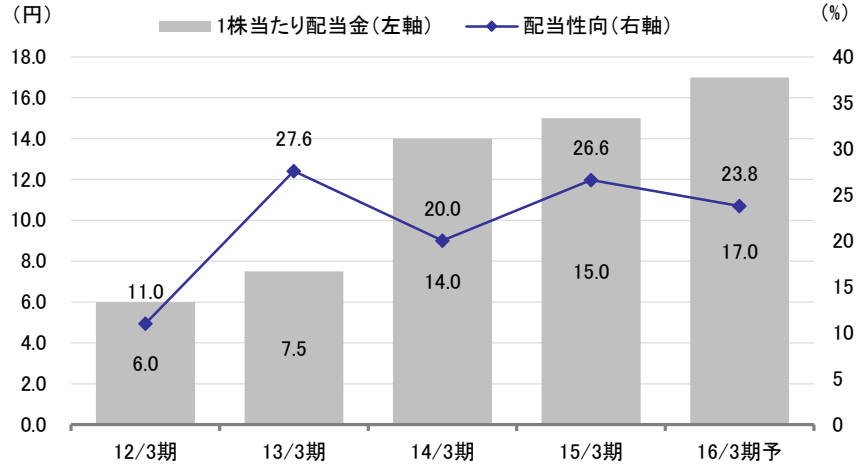
収益拡大が続けば増配が継続される可能性が高い

配当政策に関しては「新規事業投資や研究開発投資などに必要な内部留保を行いつつ、安定的な配当を行っていく」ことを基本方針としている。配当性向では20%程度の水準を目安としており、2016年3月期は前期比2.0円増配の17.0円（配当性向23.8%）と7期連続の増配を予定している。今後も収益の拡大が続けば増配が継続される可能性が高い。

エイジア
2352 東証マザーズ

2015年11月30日（月）

1株当たり配当金と配当性向



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