

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## フォーバル

8275 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 3 月 23 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 業績動向	01
3. 今後の見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 事業内容	03
4. 人材の育成	04
■ 事業概要	04
1. フォーバルビジネスグループ	04
2. フォーバルテレコムビジネスグループ	06
3. 総合環境コンサルティングビジネスグループ	06
4. その他の事業グループ（人材・教育分野）	07
■ 業績動向	07
■ 今後の見通し	08
■ 成長戦略	09
1. サイバーセキュリティ保険を自動付帯した「アイコンサービス」の提供開始	09
2. 関西支社でコピー用紙の再利用サービスを開始。中小企業のSDGsへの取り組みを支援	10
■ 株主還元策	10

## ■ 要約

**2020 年 3 月期第 3 四半期は全 4 セグメントで増収増益。  
営業利益の第 3 四半期進捗率は前年同期を 10 ポイント以上上回り、  
期末に上方修正の可能性大。**

フォーバル<8275>は、「中小・中堅企業の利益に貢献する次世代経営コンサルタント集団」を旗印に事業展開を行う。IP 統合システム、情報セキュリティ、Web 構築などの情報通信コンサルティングを得意とし、総合コンサルティング、海外進出、人材・教育、環境、事業承継などの経営コンサルティング等を行う。従来は情報通信機器の卸売販売を主に行っていたが、2000 年代半ばに大きな売上・利益減に直面し、アイコンサービスを主軸としたコンサルティング業態に転換した。アイコンサービスについては、時代に合わせたサービスの追加や高度化を常に行っており、MS&AD インシュアランスグループホールディングス<8725>のあいおいニッセイ同和損害保険（株）と提携し、サイバーセキュリティ保険を自動付帯した「アイコンサービス」を 2020 年 2 月に開始した。

### 1. 事業概要

主軸のアイコンサービスのほか、情報通信機器や OA 機器を販売する「フォーバルビジネスグループ」が事業の柱である。具体的には、中小企業向けに、IP 統合システム、情報セキュリティ、Web 構築などの情報通信コンサルティングのほか、総合コンサルティング、海外進出支援、人材・教育、環境などの経営コンサルティングサービス、OA・ネットワーク機器の販売、サービスの取次ぎなどを手掛ける。中小企業においても働き方改革の推進が欠かせなくなっているなか、同社の業務改善コンサルティングや人材教育、システム、空間作りなどの一連のソリューションが、生産性向上に寄与している。

### 2. 業績動向

2020 年 3 月期第 3 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 10.0% 減の 36,906 百万円、営業利益が同 21.4% 増の 2,233 百万円、経常利益が同 21.7% 増の 2,305 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 42.5% 増の 1,644 百万円だった。連結子会社リンクアップの売却（2019 年 4 月）の影響で減収となるものの、全てのセグメントで増収・増益であり、大幅な増益となった。

## 要約

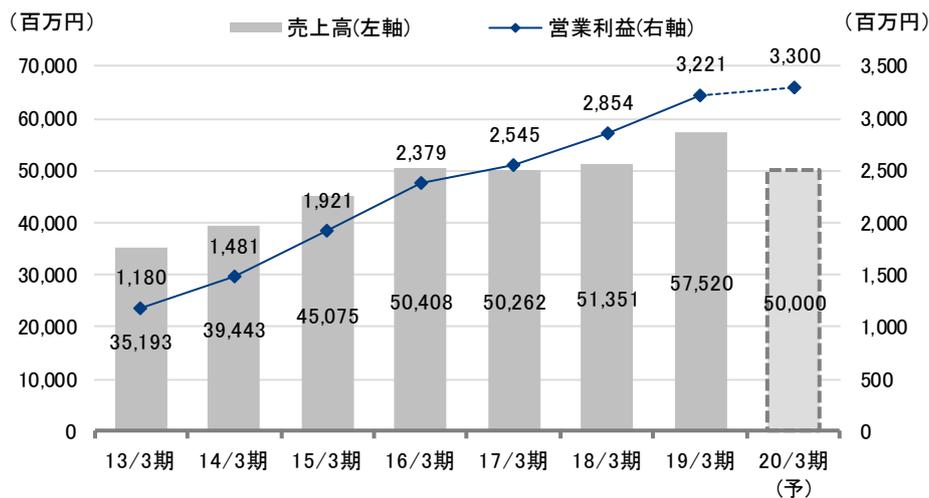
## 3. 今後の見通し

2020年3月期通期の連結業績は、売上高が前期比13.1%減の50,000百万円、営業利益が同2.4%増の3,300百万円、経常利益が同2.8%増の3,400百万円と期初予想を据え置いているが、連結子会社フォーバルテレコムが特別損失を計上することに伴い、親会社株主に帰属する当期純利益は同51.6%減の1,000百万円に下方修正している。しかし実現すれば、営業利益・経常利益は12期連続の増益となる。売却したリンクアップを除いた売上高で比較すると前期比9.0%増であり、全セグメントの成長は続く予想だ。営業利益では同2.4%増と着実に成長する計画である。リンクアップの利益貢献は小さかったため(セグメント利益67百万円)、連結除外の影響は軽微である。主力のフォーバルビジネスグループが好調に推移し全社を引っ張る構造は2020年3月期も続く見込みだ。第3四半期の売上高進捗率は73.8%であり、前年同期の71.3%を上回っている。営業利益に関しても、第3四半期の進捗率は67.7%であり、前年同期の57.1%を10ポイント以上上回る。なお、同社はフォーバルビジネスグループにおいて年度末に販売奨励金・リベート等の収入が多くなるため、例年第4四半期の利益が向上する。弊社では、足元の業績は順調であり、このまま推移すれば、売上高及び営業利益・経常利益は予想数値を上回る可能性が高いとみている。

## Key Points

- ・主力のフォーバルビジネスグループで、コンサルティングの主軸であるアイコンサービスを起点に関連商品・サービスに展開するビジネスモデルが確立
- ・2020年3月期第3四半期は全4セグメントで増収増益。リンクアップ売却により収益率向上
- ・2020年3月期はリンクアップ連結除外で減収となるも、既存事業が伸び営業増益予想。営業利益の第3四半期進捗率は前年同期を10ポイント以上上回るため、上方修正の可能性大

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 情報通信分野を得意とし、売上拡大から人材対策、環境対応まで幅広く中小・中堅企業の課題に応えるコンサルタント集団

#### 1. 会社概要

同社は、「中小・中堅企業の利益に貢献する次世代経営コンサルタント集団」を旗印に事業展開を行う。IP 統合システム、情報セキュリティ、Web 構築などの情報通信コンサルティングを得意とし、総合コンサルティング、海外進出、人材・教育、環境、事業承継などの経営コンサルティングなどを行う。従来は情報通信機器の卸売販売を主に行っていたが、2000年代半ばに大きな売上・利益減に直面し、アイコンサービスを主軸としたコンサルティング業態に転換した。このビジネスモデルの転換が成功し、2019年3月期まで営業利益は11期連続の増益を達成している。情報化や経営改善、海外進出など中小企業が抱える様々な課題を解決するユニークな企業である。

#### 2. 沿革

電気通信機器、コンピュータ、端末機器の販売、設置工事などを事業目的とした新日本工販株式会社として、1980年に設立された。1988年に、創業者社長であった現代表取締役会長大久保秀夫（おおくぼひでお）氏が第1回アントレプレナー大賞を受賞したほか、当時の日本最短記録で店頭登録銘柄として株式公開した。1991年には、「For Social Value」から着想を得て現在の社名の株式会社フォーバルに商号を変更した。2008年に総合ITコンサルティングサービス「アイコン」の提供を開始した。2014年1月に東証2部へ市場変更、同年10月に1部に指定された。

創業以来、同社は情報通信の分野でユーザーの視点から「新しいあたりまえ」を創出することに注力してきた。創業当時の電話機の自由化から始まり、市外料金の値下げ、国際料金の値下げ、市内料金の値下げに続き、回線基本料の自由化、法人携帯電話の普及と通話料金の更なる削減を目標に挑戦してきた。現在は、「中小・中堅企業の利益に貢献する」と明確な目的を設定し、コンサルティングファームへの進化を掲げ、アイコンサービスのほか、次世代経営コンサルティング事業で中小企業に経営技術を伝授している。過去からM&Aに積極的に取り組んでおり、年に2件程度の実績がある。最近では、オフィス空間作りのプロ集団である第一工芸社の連結子会社化（2018年10月）や北海道の携帯ショップ大手である（株）リンクアップの売却（2019年4月）などの事例がある。

#### 3. 事業内容

同社は、主軸のアイコンサービスのほか、創業以来手掛けているビジネスフォンの販売を始めとする情報通信機器やOA機器を販売する「フォーバルビジネスグループ」、光回線サービスやISPなどの通信サービスを取り扱う「フォーバルテレコムビジネスグループ」、太陽光システムやLED、蓄電池など環境関連商品を取り扱う「総合環境コンサルティングビジネスグループ」、人材・教育分野のサービスを提供する「その他事業グループ」の4つの事業セグメントから構成される。

#### 会社概要

2020 年 3 月期第 3 四半期は、フォーバルビジネスグループが全社売上高の構成比で 44.1%、全社セグメント利益の中の構成比で 57.6% を占め、グループの大黒柱である。フォーバルテレコムビジネスグループは売上高の 41.6%、セグメント利益の 35.9% であり、第 2 の柱となっている。総合環境コンサルティングビジネスグループ、その他（人材・教育分野）は相対的に規模が小さいが、潜在的に成長が期待される領域であり、収益力も向上している。

#### 4. 人材の育成

同社では顧客企業との接点を重視しており、接点を担う人材の教育に力を入れている。毎年入社する約 70 名の新入社員には、1 年間という長い研修期間が設けられており、入社 1 年後に配属が決まる。1 年間の中で、同社の中核サービスであるアイコンサービスのアドバイザー、遠隔サポートのコールセンター、営業部門などを順次経験し、必要な専門知識やスキルを学んでいく。

また、同社の業務を遂行する上で、IT の基礎知識は必要不可欠であるという考えから、10 以上の推奨資格を明示し、能力開発に活用している。なかでも、1) ドットコムマスター、2) Web リテラシー検定、3) 個人情報保護士、4) スマートマスター（社内資格）の 4 資格は重要視しており、顧客接点を持つ部署（コンサルティング、コールセンター、営業）のほぼ全員が取得を終えている。

## ■ 事業概要

### 主力のフォーバルビジネスグループで、 コンサルティングの主軸であるアイコンサービスを起点に 関連商品・サービスに展開するビジネスモデルが確立

#### 1. フォーバルビジネスグループ

フォーバルビジネスグループでは、中小企業向けに、各種コンサルティングサービス及び情報通信機器・OA 機器等の販売を行う。具体的には、IP 統合システム、情報セキュリティ、Web 構築などの情報通信コンサルティングのほか、総合コンサルティング、海外進出支援、人材・教育、環境などの経営コンサルティングサービス、OA・ネットワーク機器の販売、サービスの取次ぎなどを手掛ける。コンサルティングサービスでは主軸となるアイコンサービスが好調、情報通信機器・OA 機器の販売では、サーバーやセキュリティ関連の販売が好調だ。情報機器や通信サービスでの接点からアイコンサービス・よらず経営相談へ導き、さらに次世代経営コンサルティングでより深い解決策を提案するという一連の流れで、中小企業の多様なニーズに対応する体制が整備されている。

直近では、中小企業にとっても働き方改革が待ったなしとなるなか、同社の一連のソリューション（コンサルティング、システム、空間作りなど）が中小企業の生産性向上に寄与している。具体例としては、セキュリティを確保した設備を前提としたテレワーク、フリーアドレスデスク、iPad 営業などの推進がある。

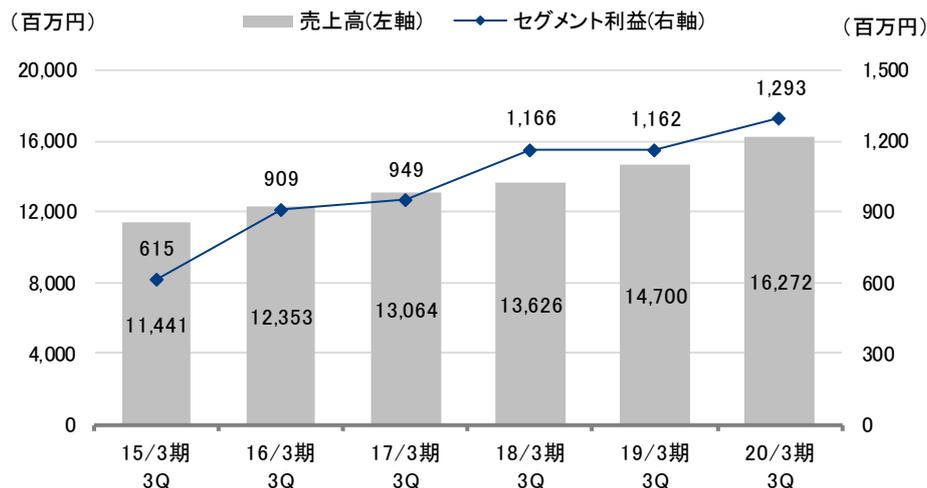
## 事業概要

同社の最も注目すべき事業は、2008年に導入されたアイコンサービスである。アイコンのアイは、information (情報)、imagination (想像力)、idea (アイデア)、identity (独自性)、intelligence (知力)、innovation (革新) を起源とするコンサルティングサービスである。定期訪問と遠隔サポート・状態監視を組み合わせた効率的な支援が特徴である。

アイコンサービスの基本構成は、経営のよろず相談サービス、定期訪問や通信技術を使った遠隔サポート、パソコン・ネットワーク状態監視サービス、各種アプリケーションの問い合わせサービス、顧客専用サイトとなっている。メニューとして、経営コンサルティング系、個人情報管理系、パソコン・ネットワーク系、スマートフォン・パッド系、ホームページ系、電話系、コピー系の幅広いサービスを提供する。現在のアイコンサービスの平均客単価は、月額10,000円程度であり、他のサービスへの入り口と位置付けているため、設定金額は低めである。アイコンサービスの全顧客数は33,080件(2019年9月末時点)であり、前年同期比で9.3%増加した。同サービスは、自社の“企業ドクター”が行うのが基本であったが、近年はOEM展開(パートナーの販売会社によるサービス)が大きく伸びており、全顧客数に占めるOEM経由の顧客の比率は45.6%に達する。アイコンサービスはそれ自体が粗利率の高いサービスであるが、端末(パソコン、タブレット、携帯電話、プリンター、コピー機など)やネットワークの状態監視から得られたビッグデータから様々な改善提案を行うことにより関連商材が拡販できるという副次的効果が大きい。結果として、アイコンサービスの売上高が伸びるに連れ、フォーバルビジネスグループ及び同社全体の営業利益が伸びてきた。

フォーバルビジネスグループの2020年3月期第3四半期の業績は堅調である。売上高は16,272百万円(前年同期比10.7%増)、セグメント利益が1,293百万円(同11.3%増)と右肩上がり続けている。

## フォーバルビジネスグループ 業績推移



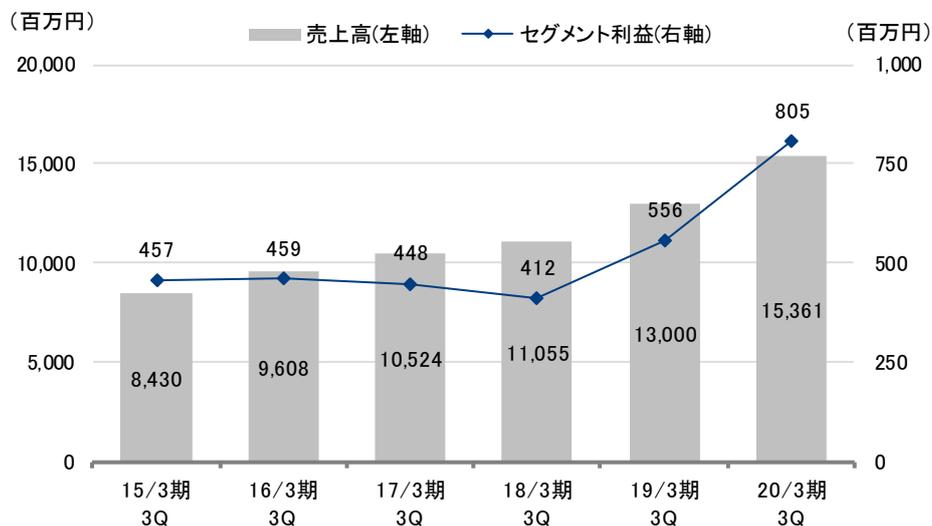
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業概要

## 2. フォーバルテレコムビジネスグループ

フォーバルテレコム<9445>を中心にVoIP(高速ブロードバンド回線を利用した電話やインターネット接続サービス)・FMC(サービス名「ツーウェイスマート」)などのオリジナルな通信サービス、インターネット関連サービス、普通印刷及び保険サービスなどを提供する。また、一括請求する「ワンビリングサービス」を通じて企業のコスト削減や事業効率向上を支援している。近年注力してきた光回線サービスやISPが順調に拡大し、業績は好調である。2020年3月期第3四半期の売上高は15,361百万円(前年同期比18.2%増)、セグメント利益は805百万円(同44.6%増)である。

フォーバルテレコムビジネスグループ 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. 総合環境コンサルティングビジネスグループ

(株)アップルツリー(2013年12月に子会社化)がスマートグリッド設備機器の商社事業(太陽光システム、オール電化、蓄電池、HEMS)と太陽光発電システム(住宅用、産業用)の設計、施工、販売事業を主に行ってきた。太陽光発電システムに関しては、再生可能エネルギー特別措置法(FIT法)改正の影響を受け、販売は停滞傾向にある。それを補うべくLED照明や蓄電池の拡販を積極化し、事業構造の転換を図っている。LED事業については、国内生産で高品質なLEDを提供している。LEDは部屋を明るくするだけでなく、節電効果で経費削減にもつながる上に10年保証も付くことから、導入のメリットは大きく、今後の拡大が期待される。2019年2月に同社は、(株)エレバム(東京都大田区)からランプ及びLEDの製造販売事業を譲受し、LED事業は製販一体経営となっている。

## 事業概要

#### 4. その他の事業グループ（人材・教育分野）

人材・教育分野の強化のため、通信教育事業、書籍の出版・販売事業を手掛ける（株）アイテック（2013年10月に子会社化）と、IT分野のエンジニア及び管理者の育成、東南アジアにおける現地幹部候補・留学生の人材紹介・派遣などの事業を行う（株）クリエイティブソリューションズが合併し、新会社として（株）アイテックが2018年4月に発足している。旧アイテックは情報処理技術者や個人情報保護士の養成を得意とし、eラーニングでのサービス提供ができる強みがあり、クリエイティブソリューションズは大手通信会社などを顧客に持ち、安定した需要が特長であったことから、それぞれのシナジーを最大化して、更なる事業の拡大・発展を図っていく方針である。最近ではセミナー関連が好調に推移している。

## 業績動向

### 2020年3月期第3四半期は全4セグメントで増収増益。 リンクアップ売却により収益率向上

2020年3月期第3四半期の連結業績は、売上高が前年同期比10.0%減の36,906百万円、営業利益が同21.4%増の2,233百万円、経常利益が同21.7%増の2,305百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同42.5%増の1,644百万円となり、連結子会社リンクアップの売却（2019年4月）の影響で減収だが、大幅な増益である。

売上高に関しては、すべてのセグメントで力強い増収となった。見掛け上は減収となっているが、前年同期の売上高からリンクアップ分（旧モバイルショップビジネスグループ）を除いた売上高32,650百万円と比較すると前年同期比13.0%増の増収であり、好調に推移していることがわかる。特にフォーバルビジネスグループとフォーバルテレコムビジネスグループでは増収額が大きい。フォーバルビジネスグループでは、第一工芸社（2018年10月に子会社化）やアイコンサービスの順調な拡大が寄与した。フォーバルテレコムビジネスグループでは光回線サービスやISPの販売が順調に拡大している。総合環境コンサルティングビジネスグループでは、蓄電池やLEDなどの販売が好調。人材教育部門であるその他セグメントも、ITエンジニアの派遣事業やセミナー関連事業が好調に推移した。

利益に関しては、原価率が高かったリンクアップが離脱したことも影響して売上総利益率が前年同期比5.7ポイント上昇し、売上総利益は同5.7%増となった。一方で販管費は、代理店への支払いインセンティブの償却増などがあったものの、同3.2%増にとどまり、営業増益となった。セグメント別に見ると、4事業すべてが増益。増益額が大きかったのは、フォーバルテレコムビジネスグループとフォーバルビジネスグループだった。なお、親会社株主に帰属する四半期純利益には、リンクアップの関係会社株式売却益（特別利益）が含まれる。

## 業績動向

## 2020年3月期第3四半期業績

(単位：百万円)

	19/3期3Q		20/3期3Q		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	41,026	100.0%	36,906	100.0%	-10.0%
売上原価	27,662	67.4%	22,783	61.7%	-17.6%
売上総利益	13,364	32.6%	14,123	38.3%	5.7%
販管費	11,525	28.1%	11,890	32.2%	3.2%
営業利益	1,839	4.5%	2,233	6.1%	21.4%
経常利益	1,894	4.6%	2,305	6.2%	21.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,154	2.8%	1,644	4.5%	42.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2020年3月期第3四半期セグメント別業績

(単位：百万円)

	連結売上高			連結セグメント利益		
	19/3期3Q	20/3期3Q	前年同期比	19/3期3Q	20/3期3Q	前年同期比
フォーバルビジネスグループ	14,700	16,272	10.7%	1,162	1,293	11.3%
フォーバルテレコムビジネスグループ	13,000	15,361	18.2%	556	805	44.6%
総合環境コンサルティングビジネスグループ	4,062	4,300	5.8%	61	80	30.7%
その他	887	972	9.6%	44	64	45.1%
合計	41,026	36,906	-10.0%	1,855	2,243	20.9%

注：利益は調整前

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

**2020年3月期はリンクアップ連結除外で減収となるも、  
 既存事業の伸長で営業増益予想。  
 営業利益の第3四半期進捗率は前年同期を10ポイント以上上回り、  
 上方修正の可能性大**

2020年3月期通期の連結業績は、売上高が前期比13.1%減の50,000百万円、営業利益が同2.4%増の3,300百万円、経常利益が同2.8%増の3,400百万円と期初予想を据え置いているが、連結子会社フォーバルテレコムが特別損失を計上することに伴い、親会社株主に帰属する当期純利益は同51.6%減の1,000百万円に下方修正している。しかし実現すれば、営業利益・経常利益は12期連続の増益となる。

売却したリンクアップを除いた売上高で比較すると前期比9.0%増であり、全セグメントの成長は続く予想だ。営業利益では同2.4%増と着実に成長する計画である。リンクアップの利益貢献は小さかったため（セグメント利益67百万円）、連結除外の影響は軽微である。主力のフォーバルビジネスグループが好調に推移し全社を引っ張る構造は2020年3月期も続く見込みだ。

## 今後の見通し

第3四半期の売上高進捗率は73.8%であり、前年同期の71.3%を上回っている。営業利益に関しても、第3四半期の進捗率は67.7%であり、前年同期の57.1%を10ポイント以上上回る。なお、同社はフォーバルビジネスグループにおいて年度末に販売奨励金・リベート等の収入が多くなるため、例年第4四半期の利益が向上する。弊社では、足元の業績は順調であり、このまま推移すれば、売上高及び営業利益・経常利益は予想数値を上回る可能性が高いとみている。

## 2020年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期			
	実績	構成比	予想	構成比	前期比	3Q進捗率
売上高	57,520	100.0%	50,000	100.0%	-13.1%	73.8%
営業利益	3,221	5.6%	3,300	6.6%	2.4%	67.7%
経常利益	3,308	5.8%	3,400	6.8%	2.8%	67.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,064	3.6%	1,000	2.0%	-51.6%	164.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 成長戦略

### アイコンサービスを時代に合わせて進化。 サイバーセキュリティ保険等のメニュー、環境サービス等を充実

同社は、アイコンサービスの価値向上を目的として、時代に合わせたサービスの追加や高度化を常に行っている。その一例として、中小企業の情報漏洩リスクに対応したサイバーセキュリティ保険やオフィス用紙のリサイクルサービスなどがある。

#### 1. サイバーセキュリティ保険を自動付帯した「アイコンサービス」の提供開始

同社は、MS&AD インシュアランスグループのあいおいニッセイ同和損害保険と提携し、サイバーセキュリティ保険を自動付帯した「アイコンサービス」を2020年2月に開始した。このサイバーセキュリティ保険は、同社指定の「アイコンサービス」に自動付帯される同社専用保険で、クライアント先である中小企業が業務遂行で利用する通信システムまたは端末がマルウェア\*に感染したことで発生した個人情報（電子情報に限る）の漏えいに起因して、損害賠償請求されたことで被る損害を補償する。支払限度額は2百万円から最大100百万円。導入する設備（ハード、ソフトなど）によって異なる。いずれにせよ、中小企業にとっては、十分安心な補償額と言えるだろう。大手損保会社が同社のアイコンサービスのリスク低減価値を高く評価した取り組みとして注目される。

\*不正かつ有害な動作を行う意図で作成された悪意のあるソフトウェアや悪質なコードの総称。コンピュータウイルス、ワーム、スパイウェアなど。

## 2. 関西支社でコピー用紙の再利用サービスを開始。中小企業のSDGsへの取り組みを支援

同社の関西支社は、2020年1月、再生紙のスペシャリスト集団である山陽製紙(株)(本社:大阪府泉南市)と業務提携し、不用になったコピー用紙をアップサイクル<sup>※</sup>する会員制サービス「PELP!(ペルプ)」の取扱いを開始した。

※ サステイナブル(持続可能)なものづくりの新たな方法論の1つ。リサイクル(再循環)とは異なり、単なる素材の原料化、その再利用ではなく、元の製品よりも次元・価値の高いモノを生み出すことを、最終的な目的とする取り組みである。

このサービスは、不用になったコピー用紙を専用の回収袋に詰めて宅配便で送ることで100%再生紙となり、その再生紙がオフィス用品やライフスタイル雑貨に生まれ変わるというもの。この業務提携により、山陽製紙は再生紙を使った商品の販売拡大が期待でき、同社は関西支社のクライアント先である中小企業の経営にSDGsを取り込むためのツールを提供することができる。この取り組みは「地域独自アイコンサービス」の事例とも言える。同社は北海道地区から九州地区まで地域に分けて管理しており、基盤となるアイコンサービスに地域独自のサービスを追加することを推奨している。地域の中小企業(クライアント)同士のマッチング機能としても注目される取り組みだ。

## 株主還元策

### 2020年3月期は26円(1円増配)を予想。

同社は、配当による株主への利益還元を重要な経営課題の1つとして認識している。配当金の決定に関しては、今後の事業計画や財務状況など、中長期的観点から内部留保と安定した成果配分、双方のバランスに配慮して配当金を決定するとしており、配当性向は公約していない。過去の実績では、安定的な利益成長を背景に増配を続けてきた。配当性向は30%前後を維持する。2020年3月期は、配当金26円(1円増配)を予想する(期初予想からは変更なし)。

#### 免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp