# 萩原電気

7467 ジャスダック

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

2013年12月13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

## ■ハイブリッド車を中心に需要堅調、2Q決算は一転増益で着地

萩原電気<7467>は名古屋を地盤とする半導体、電子部品の商社である。売上高の約87%が自動車業界向けで、トヨタ自動車<7203>グループを主要顧客に持つ。

2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）業績は、売上高が41,926百万円（前年同期比6.2%減）、営業利益が1,132百万円（同10.4%増）、経常利益が1,111百万円（同12.3%増）、四半期純利益が625百万円（同16.5%増）だった。ハイブリッド車を中心に需要が底堅く推移したほか、米国向けなどの海外需要が好調。従来は営業利益で7.4%減益を見込んでいたが、一転増益での着地となった。

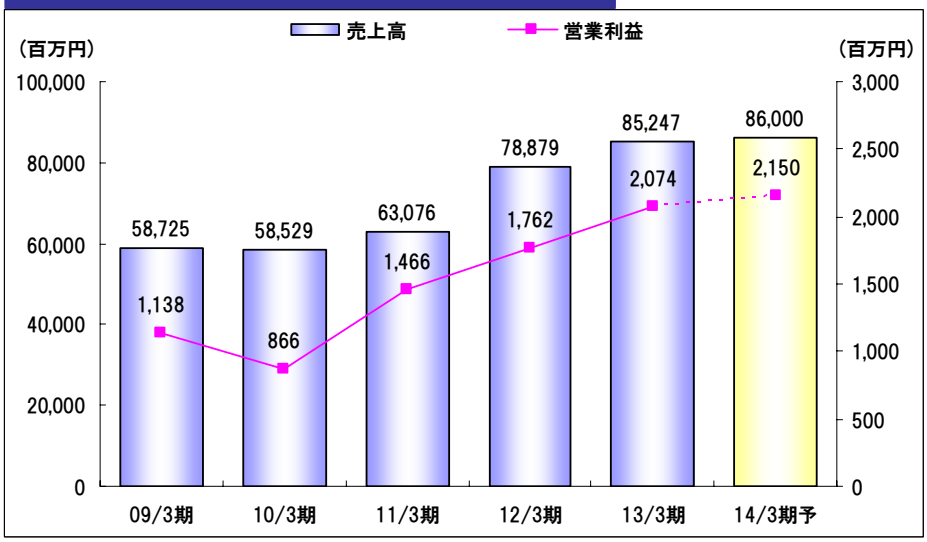
同社では2014年3月期の通期業績見通しについて、売上高が86,000百万円（前年比0.9%増）、営業利益が2,150百万円（同3.7%増）、経常利益が2,090百万円（同1.7%増）、当期純利益が1,180百万円（同3.4%増）としており、期初予想を据え置いている。上半期業績は当初計画を上振れしており、上方修正の可能性が残る。

単なる商社機能だけでなく、提案力、開発力を生かして企業付加価値を高めている。中長期的にも主要顧客であるトヨタグループのハイブリッド車生産増の恩恵、さらに非自動車部門の拡大によって成長が続くとみられる。

## ■Check Point

・ワンストップサプライヤーを目指して各事業の融合を推進
・順調な上期進捗を受けて通期予想は上振れの可能性
・安定配当を継続、今期は業績上振れで増配の公算も

売上高と営業利益の推移



# ■会社概要

## トヨタグループを主要取引先とする電子部品商社

### (1) 沿革

創業者である萩原忠臣（はぎわらただおみ）氏がアンリツ<6754>勤務を経て1948年に創業し、無線機などの電子機器メーカーとして会社を設立した。1956年にNEC<6701>の販売特約店として真空管販売を始め、1970年代に自動車分野へ進出したのを機に事業を拡大してきた。現在、デンソー<6902>などトヨタグループ企業を主要取引先としており、連結売上高は85,247百万円（2013年3月期）に達している。1995年に店頭市場（現ジャスダック）に上場した。

**会社沿革**

| 年月 | 沿革 |
|---|---|
| 1948年 3月 | 萩原電気工業社を創業 |
| 1956年 8月 | 日本電気と販売特約店契約を結び、電子部品を販売する卸部門を新設 |
| 1965年 2月 | 社名を萩原電気株式会社に改称 |
| 1970年 2月 | 名古屋工場を名古屋市中村区に完成 |
| 1973年 8月 | 名古屋中小企業投資育成の資本参加を得る。 |
| 1984年 3月 | ゲートアレイセンター開設 |
| 1991年 7月 | ネットワークシステムセンター開設 |
| 1995年10月 | 株式公開（現ジャスダック市場上場） |
| 1996年 4月 | シンガポール現地法人設立 |
| 1997年 6月 | ISO 9001認証取得（日進事業所　現開発生産本部） |
| 2006年10月 | 米国現地法人設立 |
| | 中華人民共和国（上海）現地法人設立 |
| 2011年 6月 | 韓国現地法人設立 |
| 2012年10月 | ドイツ現地法人設立 |

## 自動車業界向けの売上比率が9割弱を占める

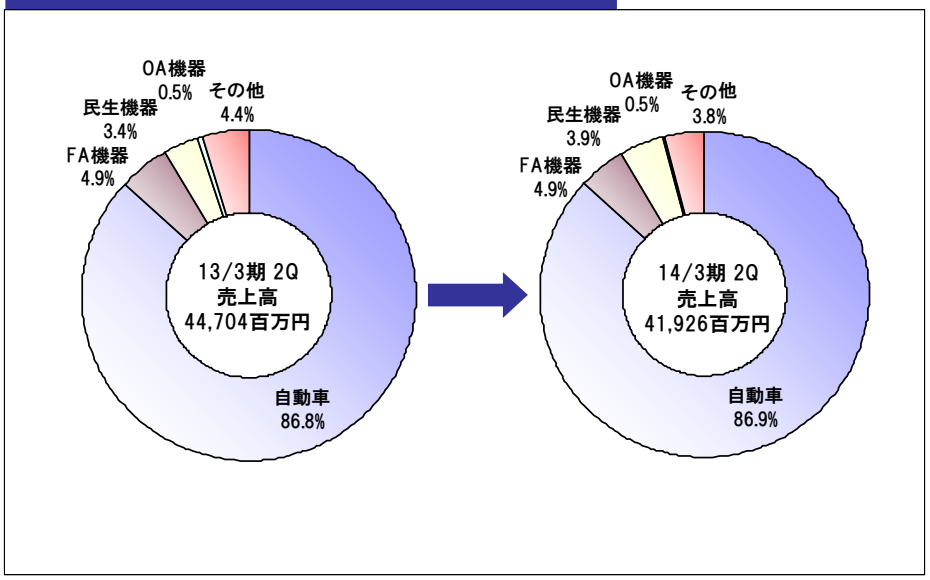
### (2) 事業内容

同社の主たる業務は、マイクロコンピューター（マイコン）や各種半導体等を半導体メーカーから仕入れ、販売する電子部品商社としての機能であるが、それだけでなく産業用電子機器の開発、生産も行っている。車載用半導体などでは、商品企画・設計段階から参画して、顧客企業の要望に沿ったスペックのマイコンや周辺デバイスの提供を行っている。ハイブリッド車や電気自動車（EV）の普及に伴う電装化の高まりが同社の成長を支えている。

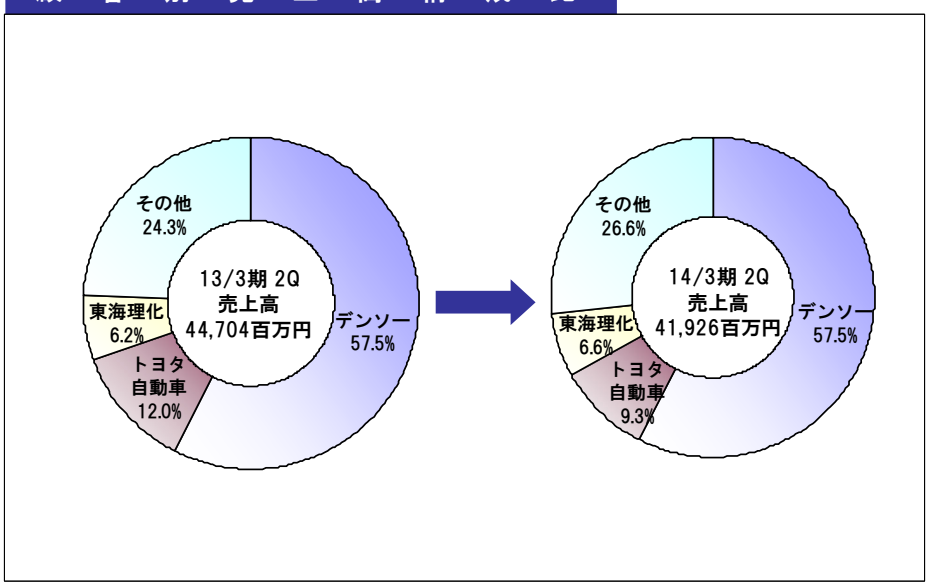
■会社概要

業種別売上高構成比（2014年3月期第2四半期）は、自動車86.9%、FA機器4.9%、民生機器3.9%、OA機器0.5%、その他3.8%であった。また、主要ユーザー別売上高構成比（同）は、デンソーが57.5%、トヨタ自動車が9.3%、東海理化<6995>が6.6%、その他が26.6%。一方で仕入れの70%近くがルネサスエレクトロニクス<6723>とその関連会社からとなっている。

業　種　別　売　上　高　構　成　比




顧　客　別　売　上　高　構　成　比



■会社概要

## 各種デバイスの販売に加えて技術サポートも提供

同社は、決算短信等の会計上のセグメントとしては「デバイスビジネスユニット事業」と「ソリューションビジネスユニット事業」の2つを開示しているが、社内組織上はこれに「開発生産本部」と「技術センター」が加わる。その概要は次の通り。

**(a) デバイスビジネスユニット事業**

主に自動車関連企業向けに、マイコン、システムLSI、アナログ・パワー半導体、コンデンサ、リレー、コネクタなどの電子部品の販売を行う。また、システムLSIの設計やソフトウエア開発などの技術サポートビジネスも展開する。

具体的には、次世代車の企画時に顧客メーカーの機能的要望を聞き取り、それを実現する最適なマイコンを含めた周辺デバイスを提案している。またデバイスの開発時には、マイコンの性能や各種開発ツールの技術面でのサポート、デバイスの動作確認や評価を行い、量産時にはそのデバイスを適時供給する。また、最適な機能を実現するマイコンが標準品にない場合、半導体・電子部品メーカーと共同でハードウエアの開発も行う。

さらに国内半導体メーカーからの信頼を得て、同社のスタッフが半導体メーカーに常駐し、顧客のニーズを的確に反映した製品を開発する独自のレジデント(メーカー常駐)プロジェクトも展開している。具体的には、調達先のルネサスエレクトロニクスで行っているデバイス開発業務を担っている。

**デバイスビジネスユニット事業:取り扱い製品**

写真提供:ルネサス エレクトロニクス株式会社
マイクロコンピュータ

写真提供:NECトーキン株式会社
パワーリレー/スーパーキャパシタ

写真提供:日本航空電子工業株式会社
コネクタ

写真提供:ニチコン株式会社
アルミニウム電解コンデンサ

写真提供:NLTテクノロジー株式会社
液晶ディスプレイモジュール

出所:会社HP

■会社概要

## ソリューションビジネスではデータセンター事業を育成中

### (b) ソリューションビジネスユニット事業

IT機器の販売とプラットフォーム構築および計測機器販売を核とし、自社製品である産業用コンピュータの開発、製造、販売も手がけ、これらを組み合わせた各種ソリューションを提供する。自動車や半導体といった各産業分野向けFAシステム、物流システム、生産管理システムなどの構築サービス、データセンターサービスなどソリューション提案型のビジネスを行っている。

自動車業界向け以外の事業を伸ばすため、同社はデータセンター事業を育成している。2012年5月には愛知県内にデータセンターを開設。クラウド型のファイル共有・同期サービスやハウジングサービス(サーバー預かり)を提供している。自前で投資する余裕のない中小企業の情報基盤整備や災害復旧(DR)対策の需要を取り込んでいる。主要既存顧客の自動車関連メーカーに加えて、非製造業も含めた新規顧客を開拓。データセンター事業での2015年3月期の売上高は30百万円が目標だが、新規顧客による事業全体への波及効果を目指している。

また、これら機器販売やITソリューションの提供によって獲得した新規顧客から、半導体や電子部品といったデバイスビジネスユニット事業での新規受注を得るというシナジー効果も見込んでいる。

## メーカー機能も保有し、効率と信頼性を追及

### (c) 開発生産本部

会計的にはセグメントとして開示されていないが、ソリューションビジネスユニット事業と密接に絡む重要な部門であり、社内組織上はひとつの事業部門として分かれている。電子・情報プロダクツの開発、製造に取り組むメーカー部門である。

各産業分野に対応したタイムスケールを最重要課題とし、効率、環境を追求した信頼できる電子機器やシステムソリューションを提案している。同社が長年携わってきた産業機器・計測制御機器の開発における経験を新しい技術と融合させ、多岐にわたる分野に応用している。実例として、主に次の4つの分野に注力している。

・社会インフラシステムソリューション:ICカード、デジタルサイネージ、KIOSK端末、道路・交通システム、金融システム等

・産業制御システムソリューション:工作機械、産業用ロボット、計測システム、各種産業機械等

・セキュリティシステムソリューション:生体認証システム、ゲートウェイシステム、入退室セキュリティ等

・カスタムコントローラソリューション:医療用補助機器、半導体製造・検査装置、画像処理システム、物流システム等

■会社概要

**自社開発製品の一例**

ボードコンピュータ

パネルコンピュータ

組込みコントローラ

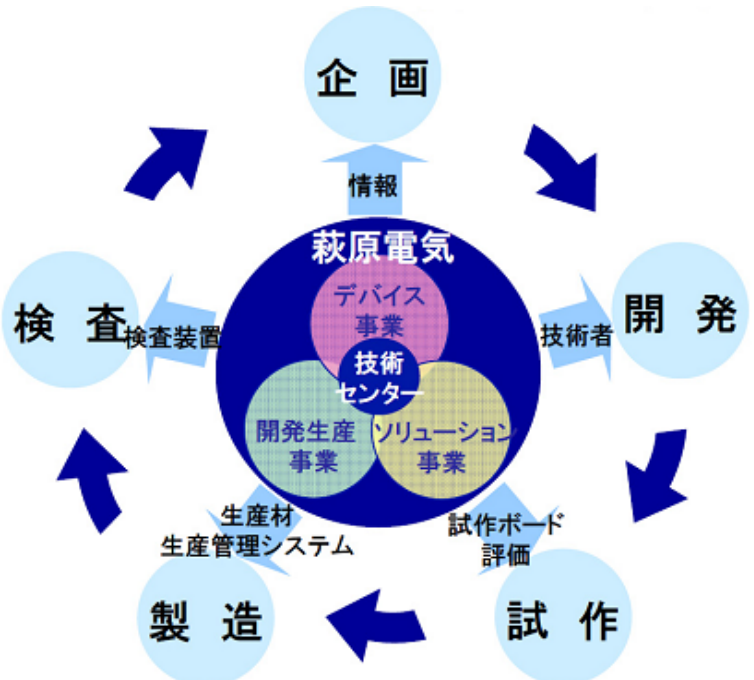
出所：会社HP

## 蓄積した経験を技術センターで融合、ビジネス企画を創出へ

**(d) 技術センター**

この部門も会計上のセグメントとしては開示されていないが、同社の主要事業を技術面で支える重要なプロフェッショナル集団である。デバイスビジネスユニット事業、ソリューションビジネスユニット事業、開発生産事業それぞれの技術スペシャリストを集結して新たに設立された。蓄積してきた技術・情報・経験の融合により、従来の事業分野を超えて将来を見据えた技術戦略の立案、要素技術の開発及びビジネス企画の創出を行っている。

これらの各事業部門の関連を要約すると下図のようになる。



■会社概要

# 提案力・開発力の高さやトヨタとの太いパイプが強み

## (3) 特色、強み

同社の主力事業はルネサスエレクトロニクスから半導体を仕入れ、主にトヨタグループ企業に販売する「商社機能」であるが、同社の場合は単に商品を右から左へ流す商社機能だけでなく、以下のような特色や強みを持っている。

○提案力・開発力

同社は自社内に開発、技術サポート部門(技術者)を有していることから、提案力、開発力に優れている。特にトヨタグループと密接であることから、同グループのニーズを適格に把握し、その内容を半導体メーカーにフィードバックすることで最適なデバイスを提供することが可能になっている。

また、独自の知識や技術を結集し、ユーザーのニーズに最適な製品やモジュール等を提案している。同社によれば、現在販売しているカスタム半導体の一部は、数年前にデンソーやトヨタの指導で開発したものであり、現在開発中のものが数年後には売上高に貢献する見込みとのことである。同社は顧客に対して「提案できる」、さらに顧客が求める製品を「開発できる」商社と言えよう。

○トヨタグループとの太いパイプ

トヨタグループとの密接な関係も同社の強みだ。単に生産面での恩恵(生産増→同社売上増)だけでなく、ハイブリッド車、EV車などの次世代自動車で高い技術を有するトヨタと付き合うことで、同社自身の技術力、開発力、提案力にも一段と磨きがかかるだろう。

将来はこの技術力、開発力、提案力を自動車業界だけでなく、各種の産業用機器やFA機器、生産システム、検査システムなどに応用することで事業の拡大が可能になってくる。要求が世界で最も厳しいと言われるトヨタグループと関係があること自体が、同社の財産とも言える。

一方で、売上高の多くをトヨタグループに依存していることはリスクが高いとの見方もあるが、必ずしもそうではない。現在、トヨタは世界市場での勝ち組であり、そのトヨタグループ向けの売上高が多いことは、同社にとってプラスである。

○非自動車向けの技術力

同社の売上高の約13%は自動車業界向け以外だが、この大部分は単なる商社機能ではなく、むしろIT企業としてのシステム構築等である。特に生産現場でのシステムや検査工程でのシステム構築などに強い。非自動車向け売上規模(年間約12,000百万円)は、ちょっとした上場システムインテグレーター(SI)企業の売上規模に匹敵し、このようなSI的な機能を持っていることも同社の特色であり、強みでもある。

以上のように同社は、単にデバイスを右から左へ流す商社機能だけでなく、「付加価値を付ける」ことができる商社であり、これが特色、強みとなっている。この事実は売上総利益率の高さに現れている。同社の売上総利益率(2014年3月期第2四半期)が9.9%であったのに対し、同じようにルネサスの製品を多く扱う主な半導体商社の売上総利益率は、三信電気<8150>が6.2%(同)、新光商事<8141>が8.3%(同)、佐鳥電機<7420>が7.3%(2013年5月期)となっている。同社が持つ技術力、開発力、提案力によって「付加価値」がオンされた結果であろう。

# ■2014年3月期第2四半期の業績動向

## 2Q業績は会計方法変更などで減収も実質的には堅調な内容

### (1) 損益状況

2014年3月期の第2四半期累計（4-9月期）業績は、売上高が41,926百万円（前年同期比6.2%減）、営業利益が1,132百万円（同10.4%増）、経常利益が1,111百万円（同12.3%増）、四半期純利益が625百万円（同16.5%増）となった。

売上高は前年比で減少しているが、期初予想の42,000百万円（同6.0%減）に対してはほぼ想定通りだったと言える。会社側が期初から減収を予想していた理由の1つは、昨年上半期にはBCP（Business Continuity Plan：異常時に備えた備蓄在庫増）による特需が発生しており、今期はこれが剥落するため。2つ目の理由は、前年度第3四半期（10-12月期）から一部商品の売上高を総額ベースから純額ベースで計上するように会計方法を変更したためだ。

**第2四半期の業績概要（単位：百万円）**

| | 13/3期2Q | 14/3期2Q 計画 | | 14/3期2Q 実績 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 金額 | 金額 | 前年比 | 金額 | 前年比 |
| 売上高 | 44,704 | 42,000 | ▲6.0% | 41,926 | ▲6.2% |
| 売上原価 | 40,696 | - | | 37,782 | ▲7.2% |
| 売上総利益 | 4,008 | - | | 4,143 | 3.4% |
| 販管費 | 2,981 | - | | 3,010 | 1.0% |
| 営業利益 | 1,026 | 950 | ▲7.4% | 1,132 | 10.4% |
| 経常利益 | 989 | 920 | ▲7.0% | 1,111 | 12.3% |
| 四半期純利益 | 537 | 510 | ▲5.0% | 625 | 16.5% |

それ以前は一部の商品で単なる仕入れ分も売上高に加えていたが、これを仕入れ分・売り上げ分ともに控除し、純粋に同社の役務分だけを計上するように変更した。会社側によれば、この会計方法変更による売上高の目減りは約3,000百万円と推定され、これを除外すると、実質増収になっていたようだ。しかもBCPによる落ち込みをカバーしての増収であったので、実質的な内容は良かったと言えよう。トヨタの上半期累計の生産台数は、前年同期比では横ばいだが、下半期比では約5%増加しているとのことで、これがプラスに影響したようだ。

売上総利益率は9.9%（前年同期9.0%）へ改善した。上記のような会計方法の変更により売上高が少なく計上されているほか、製造部門の稼働率が上がったことで利益率が改善した。

セグメント別の売上高を見ると、デバイスビジネスユニット事業が35,732百万円（同7.9%減）、ソリューションビジネスユニット事業が6,193百万円（同4.9%増）となった。デバイスビジネスユニット事業の売上高が前年同期比で減少しているのは上記のような理由によるもので、実質的には決して悪い内容ではなかった。

セグメント別の営業利益は、デバイスビジネスユニット事業が1,502百万円（同6.8%増）、ソリューションビジネスユニット事業が213百万円（同10.8%増）となり、両事業とも増益となった。

■2014年3月期第2四半期の業績動向

### セグメント別の収益動向（単位：百万円）

| | 13/3期2Q | | 14/3期2Q | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 増減額 | 増減率 |
| 売上高 | 44,704 | 100.0% | 41,926 | 100.0% | ▲ 2,778 | ▲6.2% |
| デバイスBU事業 | 38,798 | 86.8% | 35,732 | 85.2% | ▲ 3,066 | ▲7.9% |
| ソリューションBU事業 | 5,906 | 13.2% | 6,193 | 14.8% | 287 | 4.9% |
| 営業利益 | 1,026 | 2.3% | 1,132 | 2.7% | 106 | 10.4% |
| デバイスBU事業 | 1,405 | - | 1,502 | - | 97 | 6.8% |
| ソリューションBU事業 | 192 | - | 213 | - | 21 | 10.8% |
| （調整額） | ▲ 572 | - | ▲ 582 | - | - | - |

BU：ビジネスユニットの略

### （2）財務状況

売掛債権が2013年3月期末比で350百万円増加したことなどを受け、流動資産は同403百万円増の36,035百万円となった。固定資産は無形固定資産の減少などにより、4,645百万円へと同176百万円減少した。この結果、総資産は同226百万円増の40,681百万円となった。

一方で、仕入債務が同383百万円減少したことなどから、負債合計は同410百万円減の21,733百万円。純資産は利益の計上などを受けて同636百万円増の18,948百万円となった。

### 第2四半期の財務状況（単位：百万円）

| | 13/3期末 | 14/3期2Q末 | 増減額 |
|---|---|---|---|
| 現金・預金 | 4,119 | 3,845 | ▲ 273 |
| 受取手形・売掛金 | 22,676 | 23,026 | 350 |
| 棚卸資産 | 8,181 | 8,588 | 407 |
| 流動資産合計 | 35,632 | 36,035 | 403 |
| 有形固定資産 | 2,753 | 2,752 | ▲ 1 |
| 無形固定資産 | 384 | 281 | ▲ 103 |
| 投資その他資産 | 1,684 | 1,611 | ▲ 73 |
| 固定資産合計 | 4,822 | 4,645 | ▲ 176 |
| 資産合計 | 40,455 | 40,681 | 226 |
| 仕入債務 | 10,612 | 10,228 | ▲ 383 |
| 短期借入金 | 5,739 | 5,099 | ▲ 640 |
| 流動負債合計 | 17,957 | 16,673 | ▲ 1,283 |
| 長期借入金 | 3,380 | 4,270 | 890 |
| 退職給与引当金 | 344 | 319 | ▲ 25 |
| 固定負債合計 | 4,186 | 5,059 | 873 |
| 負債合計 | 22,143 | 21,733 | ▲ 410 |
| 純資産合計 | 18,311 | 18,948 | 636 |

### (3) キャッシュフローの状況

営業活動によるキャッシュフローは513百万円の支出となった。主な収入科目は、税金等調整前純利益の計上1,111百万円、減価償却費185百万円。一方で主な支出科目は売上債権の増加350百万円、棚卸資産の増加407百万円、仕入債務の減少383百万円など。

投資活動によるキャッシュフローは21百万円の収入であり、財務活動によるキャッシュフローは79百万円であった。この結果、第2四半期累計で現金及び現金同等物は273百万円の減少となり、期末の現金及び現金同等物残高は3,775百万円（前年同期末比178百万円減）となった。

**第2四半期のキャッシュフロー（単位：百万円）**

| | 13/3期2Q | 14/3期2Q |
|---|---|---|
| 営業活動によるCF | 85 | ▲ 513 |
| 税金等調整前純利益 | 978 | 1,111 |
| 減価償却費 | 175 | 185 |
| 売上債権の増減額（▲は増加） | 1,461 | ▲ 350 |
| 棚卸資産の増減額（▲は増加） | ▲ 1,283 | ▲ 407 |
| 仕入債務の増減額（▲は減少） | ▲ 545 | ▲ 383 |
| 投資活動によるCF | ▲ 269 | 21 |
| 有形固定資産の取得 | ▲ 229 | ▲ 46 |
| 財務活動によるCF | 859 | 79 |
| 借入金の純増減額（▲は減少） | 1,006 | 251 |
| 配当金の支払額 | ▲ 133 | ▲ 159 |
| 現金及び現金同等物増減額 | 685 | ▲ 273 |
| 現金及び現金同等物期末残高 | 3,953 | 3,775 |

## ■2014年3月通期の業績見通し

### 順調な上期進捗を受けて通期予想は上振れの可能性

同社では2014年3月期の通期業績について、売上高86,000百万円（前年比0.9%増）、営業利益2,150百万円（同3.7%増）、経常利益2,090百万円（同1.7%増）、当期純利益1,180百万円（同3.4%増）と予測しており、期初予想を据え置いている。

**2014年3月期の業績見通し（単位：百万円）**

| | 13/3期実績 | | 14/3期計画 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 前年比 |
| 売上高 | 85,247 | 100.0 | 86,000 | 100.0 | 0.9% |
| デバイスBU事業 | 72,552 | 85.1 | 71,411 | 83.0 | ▲1.6% |
| ソリューションBU事業 | 12,695 | 14.9 | 14,589 | 17.0 | 14.9% |
| 営業利益 | 2,074 | 2.4 | 2,150 | 2.5 | 3.7% |
| 経常利益 | 2,055 | 2.4 | 2,090 | 2.4 | 1.7% |
| 当期純利益 | 1,141 | 1.3 | 1,180 | 1.4 | 3.4% |

■2014年3月通期の業績見通し

会社側は期初予想の段階で、通期の営業利益2,150百万円に対して上半期950百万円、下半期1,200百万円と下期偏重型で予想していた。この主な理由は、主要顧客であるトヨタの生産台数が下期偏重であること、Windows XPへサポートが2014年春には終了することから、IT部門においてXPからの切り替え需要が見込めることなどによる。

これらの仮定は現在でも基本的には変っていないため、上半期の営業利益が期初予想を上回った分は、通期でも上乗せになる公算がある。今期の予想利益は上方修正される可能性があると言える。

# ■中長期展望

## ワンストップサプライヤーを目指して各事業の融合を推進

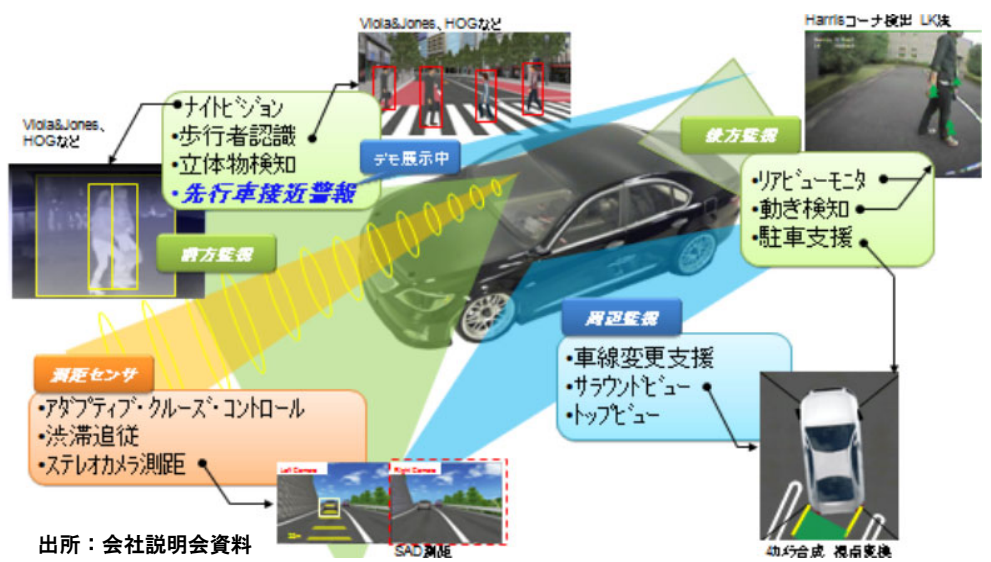
同社は中期経営計画として、2018年3月期に売上高120,000百万円、営業利益4,300百万円を掲げている。この目標達成のためのカギとなるのが、次の展開（見通し）である。

○ワンストップサプライヤーへの取り組み

同社はデバイスからシステムまでを提供するワンストップサプライヤーを目指しているが、今後もこの取り組みを継続していく。うちデバイスに関しては、これまでの部品単体を扱うビジネスから、複数のデバイスが組み合わさったモジュールへとビジネスの重点をシフト。トータルソリューションの提供に向けて各事業の連携・融合を一段と進め、シナジー効果を追求していく。

そうした取り組みの一例として、先進運転支援システム（ADAS）ソリューションの開発が挙げられる。2013年11月に行われた専門技術展「Embedded Technology」において、その取り組みを紹介しており、同社では今後4-5年先を見据えたビジネスとして展開していく考えだ。

**ADAS技術応用事例**




出所：会社説明会資料

■中長期展望

○トヨタ自動車におけるハイブリッド車種の拡大

一方、同社の事業はトヨタの動向に左右されやすいが、トヨタは現在、世界市場においてハイブリッド車のトップランナーであると言っても過言ではない。原油価格の高止まりやエネルギー・環境問題を考えると、今後もハイブリッド車の比率は高まっていくとみられ、車種そのものも拡大していくであろう。これは同社にとっても追い風となる。

また、次世代車とされる燃料電池車（水素自動車）においても、電装化率は高くなるとみられ、この点も同社にとってはプラス要因であろう。トヨタにおいて電子化率の高い車種が増えることは、同社の中長期展望にとって明るい材料である。

○非自動車部門の拡大

今後の同社の事業拡大にとって、もう1つの成長エンジンが非自動車部門（IT部門）である。これらの部門では、製造業における生産設備や検査工程などのシステム構築（ソリューション）を手掛けている。トヨタグループとの長年の付き合いによって蓄積された技術力、開発力は多くの顧客企業からも高く評価されており、今後は同部門をさらに拡大する計画だ。その過程においては対象企業や業種を絞りこまずに全方位戦略を取る方針としている。

○海外展開

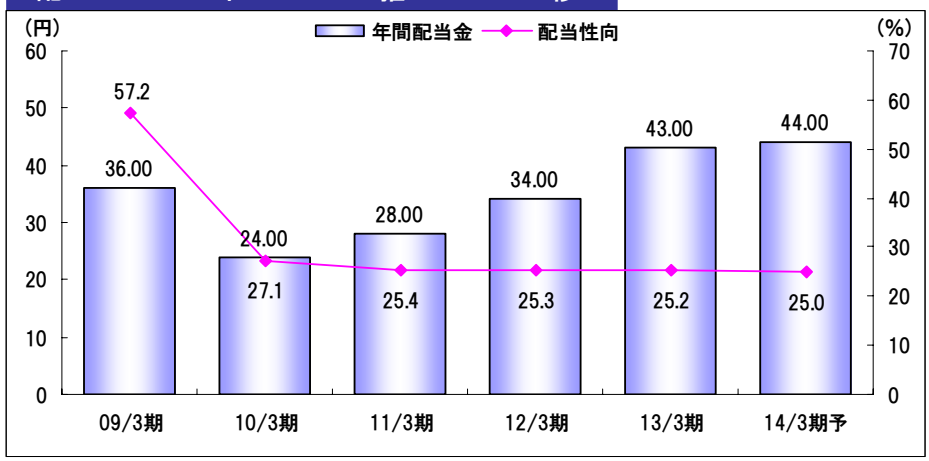
2013年5月にドイツ現地法人が営業を開始し、これにより海外拠点は6ヶ所（米国、中国、韓国、シンガポール、インド（駐在事務所）、ドイツ）となった。主要顧客のグローバル化への対応を推進することで同社も成長を持続させる計画だ。

# ■株主還元策

## 安定配当を継続、今期は業績上振れで増配の公算も

同社は株主還元策として、安定的な配当の継続をベースに、2011年3月期以降は連結配当性向25%を続けている。2014年3月期の年間配当金は44円を計画しており、予想利益が達成されれば配当性向は25%になる見込みだ。利益が上方修正されるようであれば、増配の可能性もありそうだ。

配　当　推　移



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･加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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