

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ハイパー

### 3054 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 10 月 18 日 (金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 事業概要	02
1. 会社概要と沿革	02
2. IT サービス事業	03
3. アスクルエージェント事業	04
■ ヒストリカルな収益動向	04
■ 中期経営計画	05
1. 中期経営計画	05
2. 重点施策	05
3. 事業別の重点施策	06
■ リスクと同社の対応	08
■ 業績動向	08
1. 2019年12月期第2四半期の業績動向	08
2. 2019年12月期の業績見通し	09
■ 株主還元策	10

## ■ 要約

### 日々発生するビジネスニーズを解消

ハイパー <3054> は、中小規模の事業法人をメインに、パソコンや周辺機器などを販売する IT サービス事業を中核にビジネスを展開している。併せて、ネットワーク環境の構築や保守、ヘルプデスクの運営などソリューションサービスも提供しているほか、アスクル <2678> が取り扱うオフィス用品の代理店であるアスクルエージェント事業も行っている。IT サービス事業で IT 機器やシステムを販売することと、アスクルエージェント事業で事務用品や食品を販売することのシナジーは大きく、日々オフィスで発生するビジネスニーズに対し、ワンストップでトータル・ソリューションを提供することができる。このことが、同社の競合先となる Sier（システム・インテグレーター）やオフィス用品通販業者に対して、大きな差別化要因にもなっている。

IT サービス事業の特徴は小口・低価格・即納にあり、その基盤となっているのが「在庫販売」である。パソコンは買替需要がメインの上陳腐化スピードが早く、メーカー間で機能差がさほど見られないことから、在庫リスクが大きいといわれる。しかし、型落ちしたばかりの商品であれば、仕入価格が安くなっても機能が新商品とあまり変わらないため在庫リスクは相対的に低くなり、小口・低価格・即納でも適正な利益が得ることができる。一方、IT サービス事業とシナジーの大きいアスクルエージェント事業は、年々順調に業容を拡大している。中でも購買コスト削減や購買管理といった機能のあるインターネットによる一括購買管理システムの「ソコエルアリーナ」が伸びている。このように、両事業とも顧客のコストパフォーマンスを向上させる事業となっている。

2020 年 1 月に予定される Windows7 のサポート終了を機にパソコンの入れ替えが加速、2019 年 - 2020 年序盤は特需が発生し、2020 年中盤 - 2021 年は特需の反動減による市場低迷が見込まれている。一方で、インターネット上における企業や個人の活動範囲の広がりに伴い、セキュリティ対策が切実に求められるようになった。これを受け同社は、法人向けパソコンの入れ替え需要を積極的に取り込むとともに、セキュリティ製品やシステム、クラウドなどを利用したストックビジネスを拡大し、パソコン入れ替え需要後の反動減をカバーする考えである。また、広い意味でストックビジネスと言えるアスクルエージェント事業は、引き続き今後も順調な収益拡大が見込まれる。以上により、同社は 2021 年 12 月期に売上高 27,000 百万円、営業利益 630 百万円を目指す。

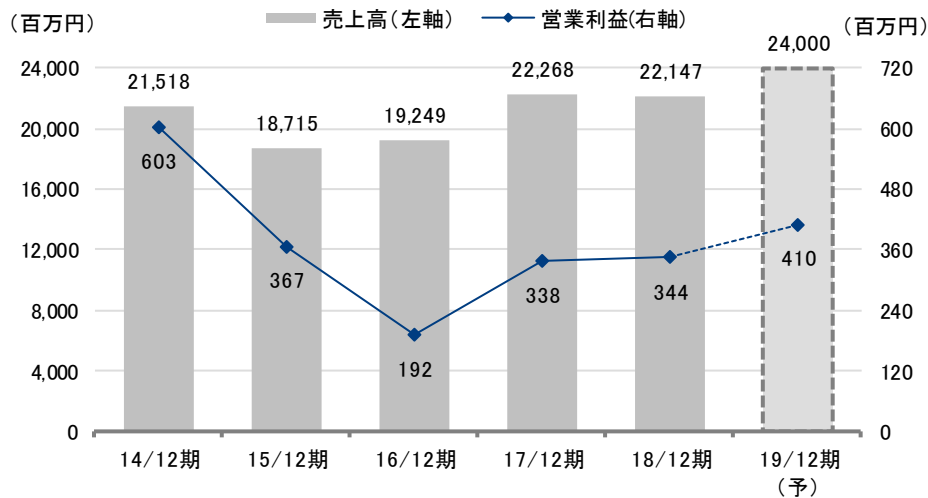
2019 年 12 月期第 2 四半期の業績は、売上高 12,848 百万円（前年同期比 15.2% 増）、営業利益 281 百万円（同 16.9% 増）となった。期初計画に比べて売上高で 1,148 百万円、営業利益で 116 百万円の超過達成となったが、パソコン入れ替え需要の盛り上がりや管理費など経費の抑制が要因である。2019 年 12 月期見通しについて、同社は IT サービス事業もアスクルエージェント事業も第 2 四半期に引き続いて順調な成長を見込んでおり、売上高 24,000 百万円（前期比 8.4% 増）、営業利益 410 百万円（同 18.9% 増）を予想している。しかし、第 2 四半期の業績が期初計画を大幅に上回ったものの、通期の業績予想については期初計画から見通しを変更しておらず、第 2 四半期の勢いが続けば、超過達成する可能性が非常に高いと言えるだろう。

## 要約

## Key Points

- ・日々のビジネスニーズに対し、ワンストップのトータル・ソリューションを提供
- ・パソコンの「在庫販売」で特徴の小口・低価格・即納を実現
- ・成長ドライバーはクラウド、セキュリティなどストックビジネス

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### オフィス周りの「ユーザーニーズ実現企業」

#### 1. 会社概要と沿革

同社は、法人を対象にパソコンやソフトウェア、周辺機器などを販売するITサービス事業を中核にビジネス展開をしている。ITサービス事業では、在庫・小口・低価格・即納という特徴を生かし、日々発生するビジネスニーズに対し、ワンストップのトータル・ソリューションを提供している。併せて、ネットワーク環境の構築や保守、ヘルプデスクの運営、Webサイトの制作なども行っている。さらに、「明日来る」のアスクルが取り扱うオフィス用品の代理店アスクルエージェント事業も運営している。ITサービス事業とアスクルエージェント事業とのシナジーによってオフィス周り全般の利便性を高めることができ、同社はまさに、経営理念どおりの「ユーザーニーズ実現企業」と言うことができる。

## 事業概要

同社は、1990 年に東京で、電話一体型簡易通信端末「テレメーション」の普及のための企画及びビジネスホン、ファクシミリ、複写機の販売を目的に創業された。1993 年にパソコンの販売事業を開始し、秋葉原で小売店の展開を始めたが、小売市場の競争激化を見越して法人向けへと業態を転換した。アスクル事業には 2001 年に参入、2006 年にジャスダック市場（現東証 JASDAQ 市場）に上場、2011 年には全国展開を開始した。その後も、商品やサービスの品ぞろえ拡大と拠点の全国展開を進め、順調に業容を拡大し、2019 年には東京証券取引所市場第二部へ市場変更した。

## 特徴は「在庫販売」による小口・低価格・即納

### 2. IT サービス事業

オフィスの現場では、突然の人事異動や機器の故障などでパソコンや周辺機器が急に必要になるというシチュエーションが、日々発生している。そのようなときの「1 台でいいのだが、できれば低価格ですぐに欲しい」といったビジネスニーズに対して、同社は、パソコン本体やモニタ、プリンタなど IT 機器からソフトウェアまで、国内で流通している様々なメーカーの人気商品を多数用意し、小口の注文に対して低価格、短納期で応えることができる。また、機器の販売のみならず、設置や保守、業務効率化の提案やネットワーク環境の構築、ヘルプデスクの運営、Web サイトの制作など、顧客のシステム環境に最適なソリューションサービスも提供している。

買替えがメインになって久しいパソコンの需要は、大手企業が数年周期で実施する数百～数千台の大口需要、急な人材の増員や部署異動、機器の故障といった日常的に発生する小口需要、パソコン専門店や家電量販店における個人向け需要がある。大口需要は、大量生産による低価格化が可能だが、グループ内のシステム子会社やメーカー直販などに流通が限られる。一方、小口需要は、少量生産の上素早い納期を求められるため、価格は高めになるが手間のかかる作業が多い。個人向けの市場は、小売同士の価格競争が激しい上、多品種の在庫をそろえる必要がある。以上から、パソコンの販売は一般に、伸びないしなかなか儲からないと言われることが多い。

こうした市場で同社は、小口・低価格・即納を武器に業績を伸ばしている。同社のターゲットは、100～300 人の中小規模の企業がメインで、なかでも情報システムの決裁権限を持つ担当者が商品をメーカーでなくスペックやコストパフォーマンスで選ぶことができる企業である。また、SIer（システム・インテグレーター）や事務用品通販・訪販業者が競合と言われるが、ターゲットや取扱商品に違いがあるので、さほど大きな競合にはなっていないようだ。同社は、売る商品は顧客が決めるという考え方でアプローチするため、顧客の欲しがるメーカーの商材を重点的に在庫している。法人市場で取り扱いにくい商品のニーズがあれば、秋葉原などの店頭で購入して販売することもある。徹底的に顧客のニーズに応える姿勢でも競合との違いがあると言える。

同社の特徴である小口・低価格・即納の基盤となっているのが「在庫販売」である。単にパソコンを大量に在庫しても、新品の陳腐化スピードは早く、メーカー間で機能差がさほど見られないことから、利益率が低くなる大きなリスクがある。したがって、法人向けパソコン販売では、在庫を持たないことが常識になっているくらいである。しかし、同社は積極的に在庫を持って商売をしている。しかも、低価格なのに利益率はさほど低くならない。それは、新商品が発売される際に型落ちとなった旧商品を安く仕入れること、最近のデジタル製品はモデルチェンジが 2～3 回あってもスペックがあまり変わらないことなどが背景にある。このため、小口・低価格・即納で販売してもある程度利益を乗せることができる上、顧客にとっても良好なコストパフォーマンスが提供できるのである。

## IT サービス事業と高いシナジー

### 3. アスクルエージェント事業

「アスクル」は、事務用品や文房具、食料品などオフィスに必要な商品を幅広く取りそろえ、FAX やインターネットで注文を受け、一部を除いて翌日までにオフィスに届けるシステムである。アスクルはユーザーがエージェント(正規取扱販売店:文房具メーカーのプラス(株)に商流のあった文具店が中心)を通して利用する仕組みになっている。同社は 2001 年にアスクルの事業にエージェントとして参入したが、IT サービス事業の商材との販売のシナジーは大きく、アスクルエージェント事業は順調に拡大している。IT サービス事業の競合先である Sler やアスクルの競合先であるたのめーる(大塚商会<4768>)、カウネット(コクヨ<7984>)に対しても、同社はシナジーのある両事業を持つエージェントとして強みを発揮している。

アスクルには、通常のカatalog通販である「クラブ」と、クラブから進化した、購買コスト削減や購買管理の機能を付加したインターネットによる一括購買管理システムの「ソコエルアリーナ」がある。ソコエルアリーナは、事業所など全国に拠点が多い企業や多くの部門が個別に注文している企業など、全社の購買規模が大きく購買コストの抑制が必要になっている企業にとって最適なシステムで、同社のみならずアスクル全体においても重要な事業基盤となっている。また、同社にとって、顧客が一括購買管理システムを利用することで、囲い込みがしやすくなるというメリットがあり、広い意味でストックビジネスと言うこともできる。

## ■ ヒストリカルな収益動向

### Windows7 サポート終了の特需発生

設立以来、同社は着実に成長を続けてきた。しかし、おおむね 30 年に達する社歴の中で、異常値と言える決算を 2 回経験した。1 回目は世界が金融恐慌に陥ったリーマンショックのときだが、ビジネスニーズは日々発生しており、小口・低価格・即納という同社の特徴が恐慌に対して強みを発揮したため、傷口は比較的浅かったと言える。2 回目は 2014 年 4 月の Windows XP のサポート終了に伴う特需の発生とその反動減である。Windows XP の後継システムが販売されているにもかかわらず、サポート終了ぎりぎりまで XP を使用していた法人が多く、2013 年 - 2014 年で大きく需要が伸び、そして反動の影響が 2016 年まで続いた。特需がなければ業績は順調に推移していたとすることができるものの、このときは 2 期連続の営業減益となった。2017 年 12 月期から業績は回復、セキュリティ製品中心にストックビジネスも伸びてきたが、2020 年 1 月に Windows7 のサポートが終了することになった。足元、サポート終了へ向けて再び特需が発生しつつあり、3 回目のイレギュラー決算になるかもしれないと懸念されている。

## ■ 中期経営計画

### ストックビジネス強化で2021年12月期に 営業利益630百万円を目指す

#### 1. 中期経営計画

国内の法人向けパソコン市場は、2020年に予定されるWindows7のサポート終了を機にWindows10搭載機へのパソコンの入れ替えが加速するため、2019年～2020年序盤は特需が発生するも、2020年中盤～2021年は特需の反動減からパソコン販売が低迷すると見られている。一方、国内の情報セキュリティ市場は、クラウド環境の進展によって個人や法人のインターネット上での活動範囲が広がってきていることから、市場規模が拡大傾向にある。加えて、東京オリンピック・パラリンピックほか今後開催される国際イベントを背景に、重要インフラに対するサイバー攻撃の懸念が増しており、個人や法人、政府関係機関を問わず、万全なセキュリティ対策が求められている。こうした事業環境を背景に、同社は、法人向けパソコンの入れ替え需要を積極的に取り込む一方で、セキュリティ対策やクラウドなどを利用したストックビジネスを拡大していく考えである。さらに、広い意味でストックビジネスと見なされるアスクールエージェント事業で、順調な収益拡大を見込んでいる。これらにより3回目のイレギュラーな決算の懸念を払拭し、2021年12月期に売上高27,000百万円、営業利益630百万円を目指す。

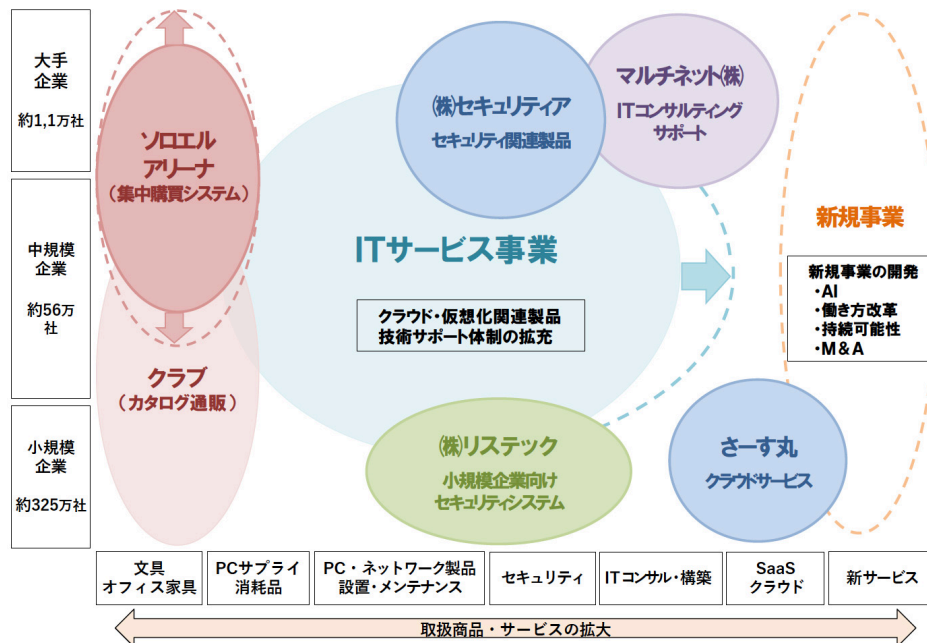
### クラウド、セキュリティなどストックビジネスが中期成長をけん引

#### 2. 重点施策

そのための重点施策は、ITサービス事業の拡大と生産性の向上、新規事業の開発、企業価値の向上の3つである。ITサービス事業の拡大と生産性の向上では、サービス拡充を図るためエンドユーザーと直結するビジネスの拡大を始め、同社ITサービス事業を補完する後述の子会社によるセキュリティ製品の販路拡大と販売強化、クラウドなどストックビジネス（顧客のストック化）強化による収益拡大、アスクールエージェント事業の営業強化を進める計画である。新規事業の開発では、企業をトータルにサポートする分野への事業展開や、顧客基盤を生かしたより広いサービスの提供を目指す。企業価値の向上では、事業戦略実現の手段として積極的にM&Aを活用するとともに、東証1部上場を目指す。こうした重点施策のもとで、クラウド、セキュリティ、ソロエルアリーナが同社の中期成長をけん引する事業となりそうだ。

中期経営計画

中期の事業展開イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

## 子会社はセキュリティ関連のキーカンパニー

### 3. 事業別の重点施策

#### (1) IT サービス事業

IT サービス事業で足もと好調なのは、パソコンに加え、圧倒的な印刷速度と低消費電力を誇るエプソンのオフィス向け高速ラインインクジェット複合機・プリンタで、競合の取扱いが少ない差別化商品である。こうした差別化商品の販売を進めるほか、サービス面でも差別化を強めている。同社サービスサイト「ハイパーサービス & サポート」で、IT インフラの構築や保守、オフィス移転やレイアウト変更などのサービスを展開している。さらにクラウドの隆盛に対して、ソフトウェアのクラウド化や SaaS/クラウドの導入支援を含めたサービスを提供、クラウドビジネスの開発やクラウドメーカーとの協業（新たなスキームとチャネルの開拓）も進め、ストックビジネスを強化する方針である。また、「Microsoft Office365」を中心とした法人向け SaaS 販売・契約管理プラットフォーム「さーす丸」では、クラウドファーストに対応したサービスを展開していく考えで、他社製品も含めてサービスを順次拡大しており、社内で管理するソフトが多い企業に好評である。



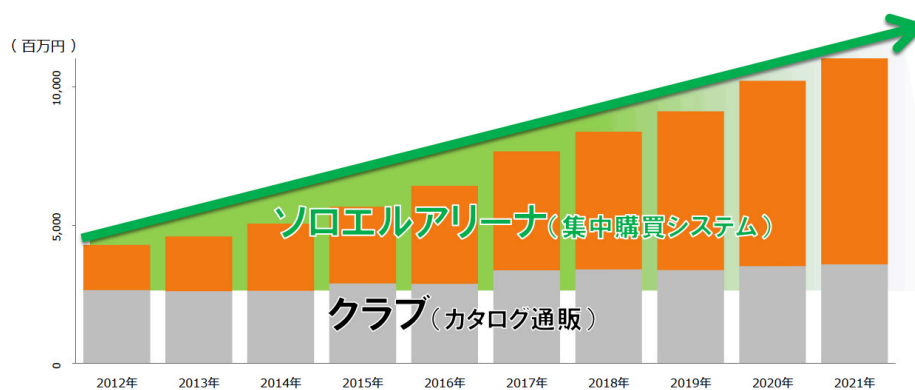
### (2) セキュリティ関連などの子会社

子会社の機能も積極的に活用する考えである。(株)リステックは、小規模卸やコピー機ディーラーなどをターゲットに、セキュリティシステムを搭載したサーバーなどを製造卸売している。現在、販売会社の新規開拓と関係強化、異業種企業とのコラボレーションによるチャネル拡大などを図るとともに、顧客ニーズを取り込んだセキュリティ製品のストックビジネス化を進めている。大企業向けセキュリティ関連製品の販売に特化している(株)セキュリティアは、顧客ニーズに応える提案・導入支援やトレンド商品の拡充など営業を強化する一方、中規模企業向けにもセキュリティ支援サービスを提供する方針である。マルチネット(株)は、雪印メグミルク<2270>やコニカミノルタ<4902>など大手企業に対してシステム・経営の両面からITソリューションを提供しており、グループの大手法人顧客の窓口にもなっている。このように同社は、子会社を通じてストックビジネス化しやすいセキュリティ関連の販売やサービスを強化しており、2021年12月期にはセキュリティ製品の売上高16億円を目指している。

### (3) アスクルエージェント事業

アスクルエージェント事業では、ITサービス事業のエリア拡大や他社エージェントの買収・継承を背景に継続的に成長している。加えて、アスクル専任営業を各拠点に配置し、地の利を生かした営業活動を展開することで、顧客数の増加を図っている。なかでもソロエルアリーナを強化することで、顧客窓口の共有による複数サービスの提供などITサービス事業とのシナジーをより拡大、顧客の囲い込みやストックビジネス化につなげ、一方で中規模のみならず小規模～大企業の新規開拓も推進する方針である。アスクルエージェント事業とITサービス事業の連携効果への期待は非常に高く、2021年12月期にはアスクルエージェント事業の売上高110億円を目指す。

2021年へ向けたアスクルエージェント事業の成長イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

## ■ リスクと同社の対応

### リスクは価格競争と部品の寡占化

同社のリスクとして、パソコン販売業界における価格競争と在庫の陳腐化、部品などのボトルネックが挙げられる。パソコンは、国内市場が飽和状態のため買替需要が中心となっていること、価格比較サイトなどが商品価格情報を提供していること、ライフサイクルが比較的短いため売れ残るとデッドストックになりやすいことから、価格競争と低採算性が常態化している。しかし同社は、「在庫販売」を背景に、売れ筋に限定して低価格で仕入れることができる上、適正な在庫管理を行っているため、財務基盤を揺るがすほどの価格競争や保有在庫の陳腐化が起きる可能性は低いと考える。一方、パソコンの部品メーカーを中心に寡占化が進んでおり、市場自体がボトルネックを起こしやすい構造となっている。ボトルネックは価格を引き上げる効果はあるものの、同社の得意な在庫がしづらくなる可能性もある。しかし同社は、部品調達に齟齬が生じにくいグローバルメーカーとの付き合いも長く、パソコンの調達が滞る懸念は非常に小さいと思われる。

## ■ 業績動向

### Windows7 入れ替え特需が収益をけん引

#### 1. 2019年12月期第2四半期の業績動向

2019年12月期第2四半期の業績は、売上高12,848百万円（前年同期比15.2%増）、営業利益281百万円（同16.9%増）、経常利益282百万円（同16.8%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益175百万円（同22.6%増）となった。期初計画に比べて、売上高で1,148百万円、営業利益で116百万円、経常利益で122百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で79百万円の超過達成となるなど、業績は好調に推移した。業績超過達成の要因は、法人向けパソコン販売市場において、Windows7サポート終了に伴うパソコン買替需要が盛り上がったことに加え、働き方改革やオフィス環境の進化の影響などもあって、パソコンの出荷台数が想定以上に伸びたことにある。このため、同社のパソコン販売台数も計画を上回って推移、パソコン不足による採算低下はあったものの、管理費など経費も計画を下回ったことから、業績は超過達成となった。

#### 2019年12月期第2四半期の業績動向

（単位：百万円、%）

	18/12期2Q	売上比	19/12期2Q	売上比	増減率
売上高	11,155	100.0	12,848	100.0	15.2
売上総利益	1,592	14.3	1,675	13.0	5.2
販管費	1,351	12.1	1,393	10.8	3.2
営業利益	241	2.2	281	2.2	16.9
経常利益	241	2.2	282	2.2	16.8
親会社株主に帰属する四半期純利益	142	1.3	175	1.4	22.6

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

IT サービス事業は、売上高 8,404 百万円（前年同期比 21.3% 増）、営業利益 222 百万円（同 1.3% 増）となった。パソコンの需要が増加しているものの、2018 年末より続く CPU 不足に起因したパソコンの供給不足により、市場におけるパソコンの調達に厳しい状況が続いている。このため同社は、CPU 不足の影響を受けにくいグローバルメーカーの製品へと調達を切り替えるなど状況に応じて在庫の調達を行ったり、独自の在庫販売戦略を維持しつつ間接販売から直接販売にシフトすることでエンドユーザーへの販売機会を確保したりと対策を講じたため、順調にパソコンの販売台数を伸ばすことができた。一方、顧客ニーズが強まるセキュリティ関連事業へ継続的に先行投資することで、ストックビジネス拡大による将来の事業基盤強化や収益力向上にも注力した。なお、営業利益率の低下は、CPU 不足に起因するパソコンの調達環境悪化が背景にあると思われる。

アスクルエージェント事業は、売上高 4,407 百万円（前年同期比 4.8% 増）、営業利益 58 百万円（同 51.3% 増）となった。業績好調は既存取引先の稼働促進や新規取引先の拡大が要因だが、営業利益率の向上は入れ替え需要で繁忙を極める IT サービス事業へ人員をシフトしたことが要因である。しかしこれは、減員のままで中期的な成長を阻害するため、一時的な対応と理解される。就労移行支援事業及び放課後等デイサービス事業を 3 施設運営するその他は、利用者数が徐々に増加しているもようで、売上高 35 百万円（同 85.1% 増）、営業利益 1 百万円（前年同期は 16 百万円の営業損失）となった。

## 2019年12月期第2四半期のセグメント別業績動向

(単位：百万円、%)

セグメント別売上高	18/12 期 2Q	売上比	19/12 期 2Q	売上比	増減率
IT サービス事業	6,928	62.1	8,404	65.4	21.3
アスクルエージェント事業	4,207	37.7	4,407	34.3	4.8
その他	19	0.2	35	0.3	85.1

セグメント別営業利益	18/12 期 2Q	利益率	19/12 期 2Q	利益率	増減率
IT サービス事業	219	3.2	222	2.6	1.3
アスクルエージェント事業	38	0.9	58	1.3	51.3
その他	-16	-	1	3.5	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2019年12月期は超過達成の可能性が高まる

### 2. 2019年12月期の業績見通し

同社は 2019 年 12 月期見通しについて、売上高 24,000 百万円（前期比 8.4% 増）、営業利益 410 百万円（同 18.9% 増）、経常利益 400 百万円（同 14.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 240 百万円（同 30.5% 増）を見込んでいる。国内法人向けパソコンが好調な出荷を続けていることから、IT サービス事業の収益は順調に拡大すると予想される。また、アスクルエージェント事業も収益は引き続き安定的に推移する見込みである。一方、CPU 不足も依然継続していることから、今後パソコンの供給不足は同社にとってやリスクとすることができる。しかし、第 2 四半期の業績が期初計画を大幅に上回ったものの、通期業績については期初計画から見通しを変更していないため、第 2 四半期の勢いが継続すれば、超過達成する可能性は非常に高いとすることができるだろう。

## 業績動向

## 2019年12月期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	18/12期	売上比	19/12期(予)	売上比	増減率
売上高	22,147	100.0	24,000	100.0	8.4
営業利益	344	1.6	410	1.7	18.9
経常利益	348	1.6	400	1.7	14.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	183	0.8	240	1.0	30.5

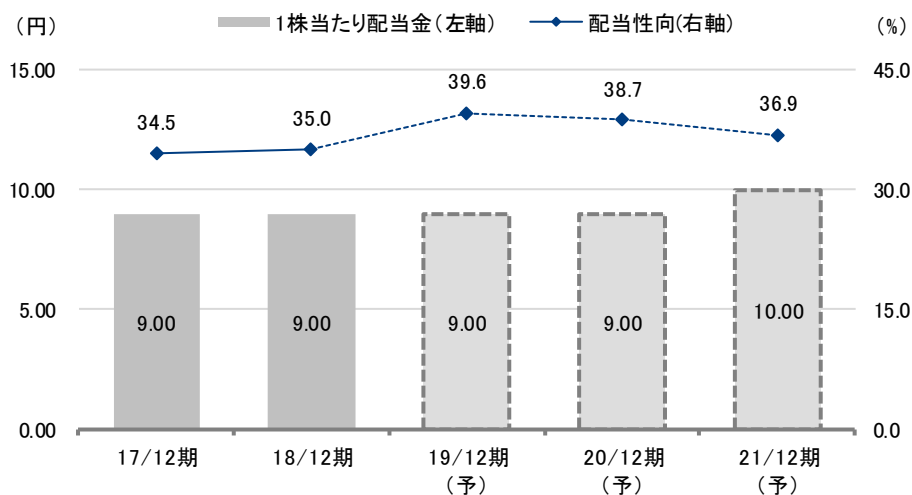
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 5年間平均EPSを基準とした配当性向35%を目安に配当を実施

同社は利益還元の充実を重要な政策の1つと考えており、安定配当の継続を基本方針に、直近5年間の平均EPSを基準とした配当性向35%を目安に配当を実施している。一方、内部留保金については、価格競争力の強化や社内体制の強化、新たな事業展開など経営環境の変化に対し有効活用する考えである。このため、2019年12月期の配当金については、中間配当4.5円、期末配当4.5円、年間9.0円を予定している。また、毎年12月31日現在の株主名簿に記載または記録された同社株式1単元(100株)以上を保有する株主を対象に、年1回一律にQUOカード1,000円分を贈呈している。発送は翌年3月の定時株主総会開催後を予定している。

#### 配当金と配当性向の推移



注：2018年7月1日付で1株→2株の株式分割を実施。配当金の額は当該株式分割を考慮して記載。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 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・表示したのですが、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