

2013年4月1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

■ 広告事業と海外事業の拡大で一段の成長へ

アフィリエイト広告大手の一角。金融・オンラインゲーム業界カテゴリー向けに強み。ゲームアプリ事業も恋愛シミュレーションゲームに特化して強化中。海外では中国において、2012年より営業活動を開始している。

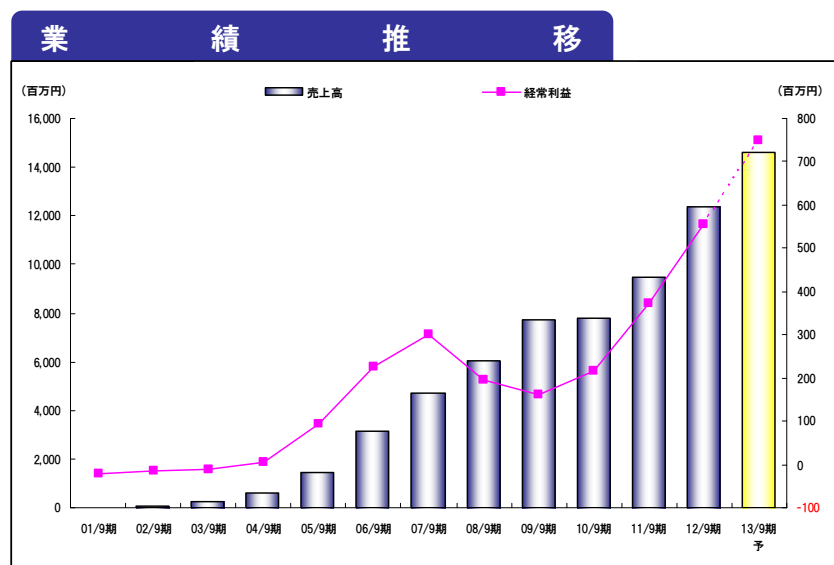
2013年9月期の第1四半期（2012年10-12月期）連結業績は、売上高が前年同期比30.1%増の3,187百万円、営業利益が同0.4%増の81百万円とほぼ会社計画通りの着地となった。利益の伸びが低かったのは、メディア事業において2012年2月にシステム開発子会社が加わったことによる固定費の増加と、販売強化のための広告宣伝費の増加が主因だ。主力のアフィリエイト事業に関しては金融・保険、ゲーム業界向けの好調により売上高は前年同期比29.9%増、営業利益は同48.6%増益と好調を継続した。

2013年9月期通期の業績は、売上高が前期比18.1%増、営業利益が同33.6%増と2ケタの増収増益となる見通し。アフィリエイト広告収入が好調を継続するほか、2012年11月より新たにNTTドコモ<9437>が提供を開始した「dマーケット」のスマホ向けリワード広告の提供を開始し、今後の売上高に寄与する。また、赤字が続いていたメディア事業も、恋愛シミュレーションゲームに特化し、課金収入モデルを強化していくことで、第3四半期（4-6月期）以降での黒字化を見込む。

中期的にはアフィリエイト広告の持続的拡大に加えて、メディア事業、海外事業の拡大によって一段の成長を進めていく戦略だ。なお、同社では株式流動性並びに売買高の向上を目的に2013年4月1日より1：200の株式分割を行い、単元株式数を100株へと変更する。

■ Check Point

- ・アフィリエイト業界では大手5社の一角
- ・インターネット広告事業が好調で1Qは計画通りの着地
- ・2011年から連続増配で配当政策にも注目



■会社概要

インターネットの普及とともに成長

(1) 会社沿革

同社は現代表取締役社長の河端伸一郎氏によって1999年11月に設立された。現在の主力事業であるインターネット広告事業（アフィリエイト広告運営事業）は2001年よりスタート。インターネットの普及並びに、Eコマース市場の拡大を追い風に事業を伸ばしてきた。2006年9月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

2007年にはStyle1が運営するCGM（※）型育児支援サイト「mamastadium」（ママスタジアム）の事業を譲受け、メディア広告事業へ進出したほか、広告事業では2008年にリアル店舗型のアフィリエイトサービス「ストアフロントアフィリエイト」を新たに開始した。同サービスは携帯電話ショップで顧客向けに各種の有料コンテンツをショップ販売員が紹介し、契約すれば成功報酬として収入が入るビジネスモデルとなっている。同年にSEO（検索エンジン最適化）サービスも開始している。直近では、ディスプレイ広告総合プラットフォーム「Accesstrade DSP」の提供開始を開始し、広告商品の拡充に注力している。

2011年にはゲームソフト開発会社のmore gamesの株式を取得、子会社化してソーシャルアプリ事業へ本格参入した。また同年に海外事業に本格進出すべく中国・北京に駐在員事務所を開設、2012年には上海に現地法人を設立している。

■CGM：Consumer Generated Mediaの略で、クチコミサイトやソーシャルネットワーキングシステムなど消費者が内容を生成していくメディアのこと。

年月	沿革
1999年11月	東京都新宿区西新宿において、資本金1,000万円で株式会社インタースペースを設立
2001年 3月	アフィリエイトサービス「アクセストレード」の運営を開始
2006年 9月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2007年 2月	掲載課金型アフィリエイト「アクセストレードレビュー」サービス開始
2007年10月	CGM型育児支援サイト「ママスタジアム」の事業譲受
2008年10月	リアル店舗型アフィリエイトサービス「ストアフロントアフィリエイト」サービス開始 成果報酬型検索エンジン最適化(SEO)「iSEO」サービス開始
2009年12月	株式会社ディー・エヌ・エー、株式会社アドウェイズ、株式会社インタースペース3社共同で「モバイルアフィリエイト協議会」を発足
2010年 4月	ソーシャルアプリ用成果報酬型広告「リワード」サービス開始
2011年 2月	株式会社more gamesの株式を取得、子会社化しソーシャルアプリ事業へ本格参入
2011年 5月	中華人民共和国 北京市に駐在事務所を開設
2011年11月	スマートフォンユーザーの識別広告配信システム「iSmad」(アイスマッド)の提供開始
2012年 6月	広告効果の最大化を実現。ディスプレイ広告総合プラットフォーム「Accesstrade DSP」の提供開始
2012年 7月	中華人民共和国 上海市に中国現地法人「愛速特(上海)广告有限公司」設立
2012年 9月	育児・旦那、家族、ママ友の悩み相談やお役立ち情報を厳選した情報サイト『ママスタ☆セレクト』のサービス開始



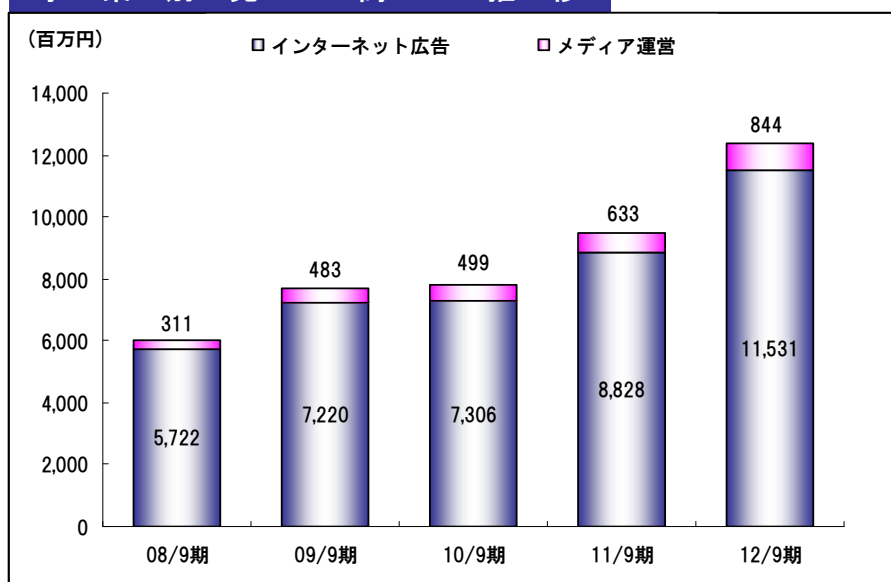
■会社概要

インターネット広告事業で収益のほとんどを創出

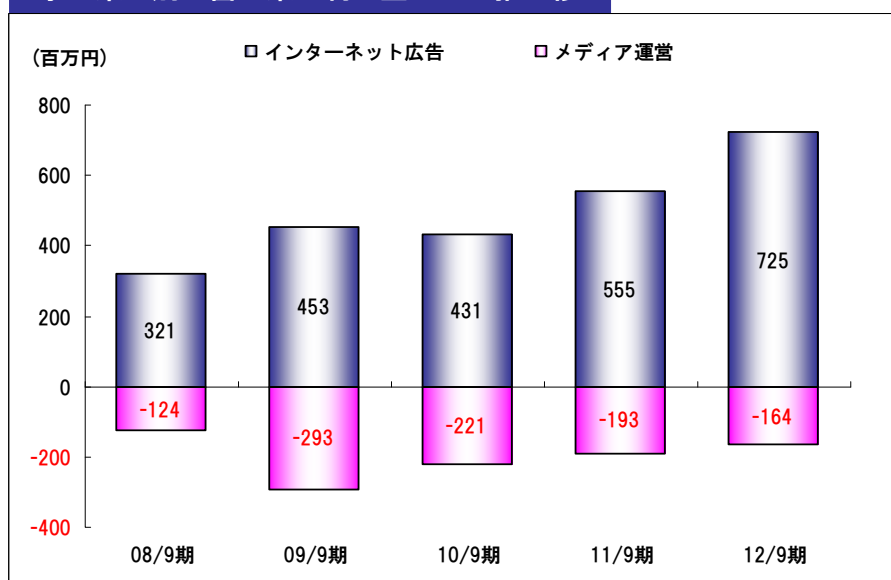
(2) 事業概要

同社の事業はインターネット広告事業とメディア運営事業に分けられる。ただ、グラフのとおりで、インターネット広告事業が売上高の9割超を占めており、営業利益ではメディア運営事業の赤字を補ってインターネット広告事業が牽引している構図が続いている。現段階ではインターネット広告事業への依存度が大きい収益体質になっている。以下、それぞれの事業のビジネスモデルについて簡単に説明する。

事業別売上高の推移



事業別営業利益の推移



■会社概要

■DSP(Demand Side Platform)：設定した配信ロジックに従って、最適なユーザーへ広告を配信するディスプレイ広告の総合管理プラットフォーム

アフィリエイト業界では大手5社の一角

(a) インターネット広告事業

2012年9月期まではアフィリエイト運営事業と称していたが、2013年9月期よりインターネット広告事業と名称を変更した。これはアフィリエイト広告だけでなく、SEOやDSP(※)広告など周辺のインターネット広告に関しても今後、強化していくためと思われる。特に、2011年に進出した中国市場においてはまだアフィリエイト広告の馴染みが薄いため、WEB制作など、総合的なインターネット広告事業の展開をしていく計画となっている。

とは言え、アフィリエイト広告収入が事業の大半を占めていることに変わりはない。アフィリエイト広告とは成果報酬型のインターネット広告のことで、商品購入や資料請求などの最終成果が発生した件数に応じて広告主が広告を掲載したWebサイト(パートナーサイト)やメールマガジンなどの運営者に対して対価を支払う形態のことを言う。広告主からこれら広告掲載者に至るまでの中間段階として、アフィリエイトプログラムを提供する同社のような運営業者が介在することになる。アフィリエイトプログラムは広告を自身のサイトに掲載するためのツールとなっており、使い勝手の良いツールが各運営業者から提供されている。同社は2001年にアフィリエイトプログラム「アクセストレード」を開発し、現在では30万サイト超のパートナーサイトで使用されている。アフィリエイト業界では現在、大手5社の一角を占めている。

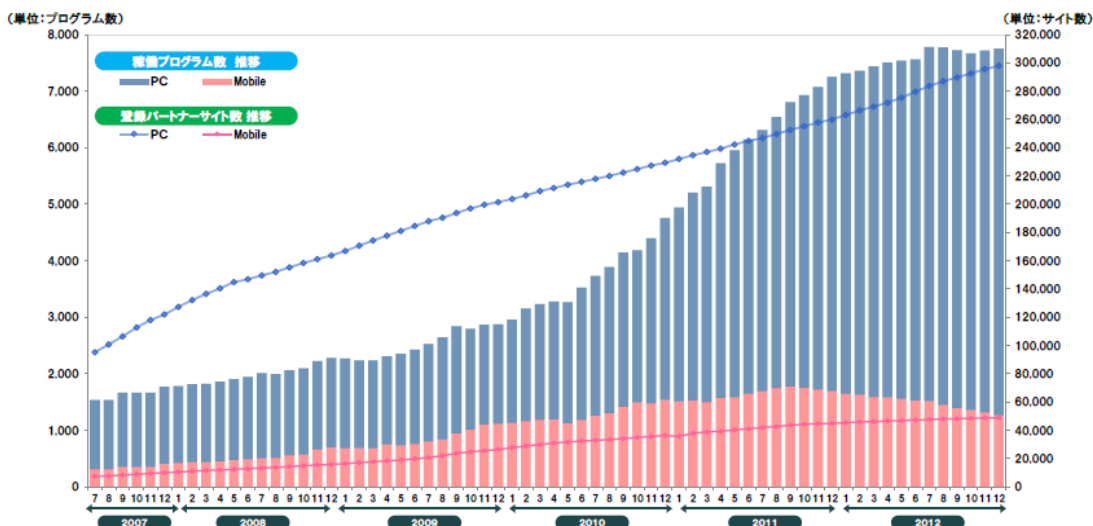
アフィリエイトの仕組み



出所：会社説明会資料

■会社概要

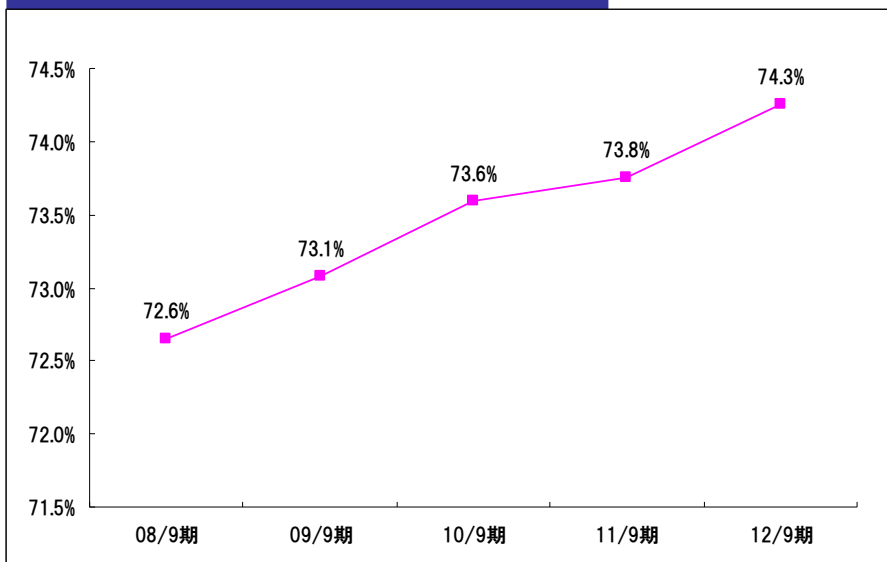
広告プログラム数・提携パートナー数の推移



出所：会社説明会資料

同社の収益は広告主からの広告料を売上高として計上し、そのうちパートナー（Webサイト運営者等）が受け取る報酬額を支払成果報酬として売上原価に計上している。この比率はグラフにみられる通りで、73%前後がアフィリエイト広告の原価率になっていることがわかる。また、この原価率はここ数年若干上昇傾向にあるが、これは支払報酬率が高いモバイル向けの売上比率の上昇に起因しているものと考えられる。

アフィリエイト広告の原価率



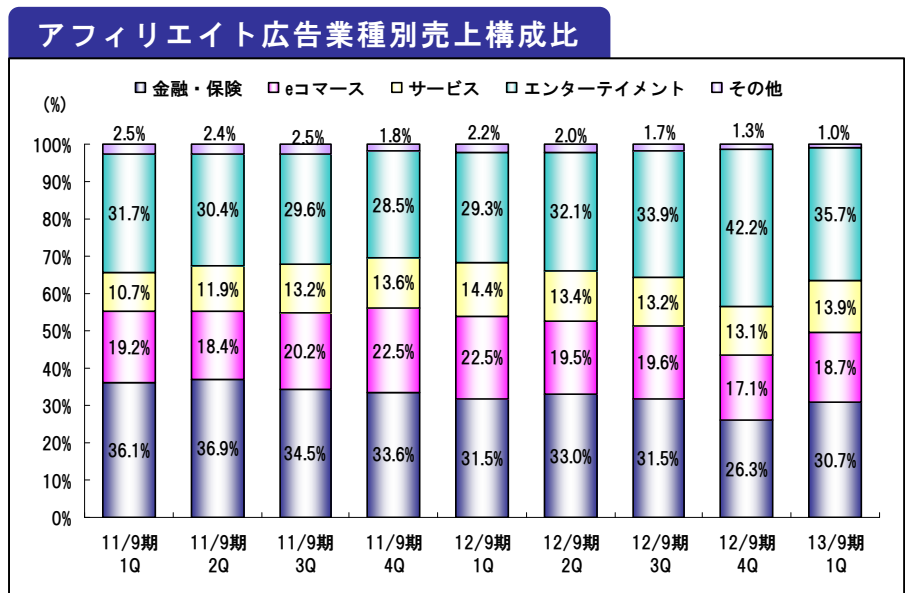
注) 原価率 = 単体支払成果報酬 ÷ インターネット売上高 (連結販売における原価率)



■会社概要

同社の広告主の業種別の構成比推移はグラフの通りで、金融・保険とエンターテインメントがそれぞれ30%超と大きく2つの合計で半分以上の水準となっている。金融・保険ではFX業者向けに強く、エンターテインメント向けではゲームソフトなどの比率が高いとみられる。直近で、エンターテインメント向けの比率がやや上昇しているのは、スマホなどの普及で携帯向けゲームアプリの需要が伸びていることが背景にあるとみられる。また、パソコンとモバイル機器との比率でみれば現状はモバイルの比率が上がったとはいえ、7:3の比率でパソコン経由の広告収入が多くなっている。スマートフォン広告はブラウザとアプリに分かれ、ブラウザはパソコン、アプリはモバイルにセグメントされるが、スマートフォン広告が占める割合は、直前4半期では、46%がスマートフォン経由の広告売上になっており、今後も増加が見込まれる。

なお、同社の特徴であるリアル店舗型アフィリエイト広告に関しては、業界でトップの実績を誇り、売上構成比で約3割弱を占めている。主に携帯電話販売店にてサービス提供を行っており、携帯販売時の獲得スキームが、広告主にとって高い費用対効果を実現できるモデルであると、好調に推移している。



出所：会社説明会資料

閲覧者数が多いサイトのほうが広告をクリックする機会も必然的に増加するため、アフィリエイト広告の収益を伸ばすには、人気の高いWebサイトやブログ運営者をパートナーとして囲い込むかが重要な戦略となっている。同社が提携しているサイト数は、30万サイトを越える水準まで拡大しているが（業界最大はファンコミュニケーションズ<2461>の約120万サイト）、上位50サイトで全体の約8割の売上高を占めていることからその重要性がうかがえよう。



■会社概要

収益性の高い恋愛シミュレーションゲームの開発へ特化

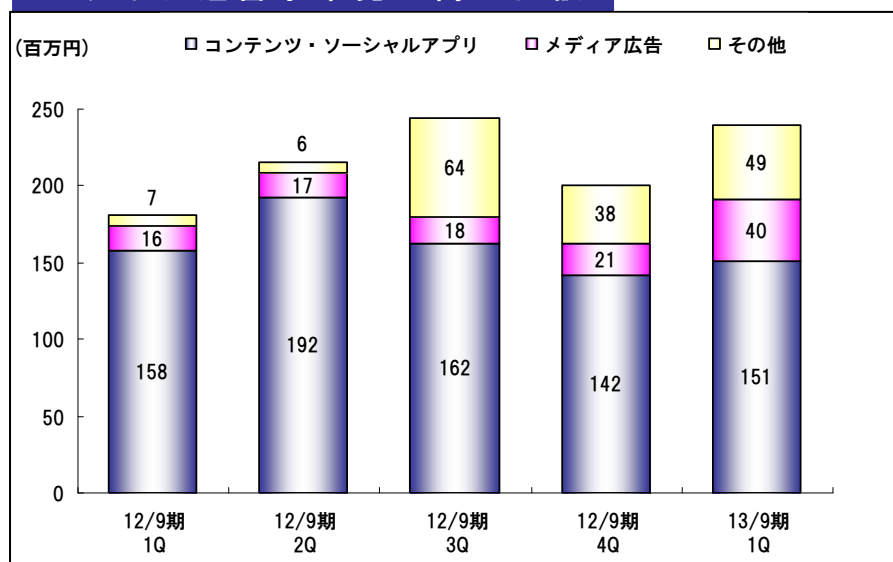
(b) メディア運営事業

メディア運営事業では大きく3つの事業に分けられる。1つ目は、子会社の more gamesが展開するモバイルコンテンツ・ソーシャルアプリ事業で、主にゲームソフトの開発を行っている。女性顧客向けの本格恋愛シミュレーションゲームが中心で、その他占いゲームなども手掛けている。なお、2012年9月期の後半にソーシャルカードゲームの市場に参入したが、開発に人手を取られたほか販売も予想を下回り、現在は同分野からは撤退し、恋愛シミュレーションゲームの開発に特化する方向へシフトしている。

2つ目の事業はメディア広告事業で、主婦向け育児情報の口コミサイトとしてモバイル向けでは国内最大級の「ママスタジアム」を媒体とした広告販売収入になる。無料の情報サイトであるため、広告販売収入のみが売上高に計上される。同サイト内で大手ニュースサイトと配信連携したニュースサイト「ママスタ☆セレクト」も閲覧数が伸びており、広告媒体としての価値を高める役割を果たしている。なお、同サイトは100%社内運営となっている。

3つ目の事業はその他事業で、連結子会社の more gamesが吸収合併した more technologyでの事業がある。同社もソーシャルアプリの開発会社であり、社内向けの開発だけに留まらず、他社コンテンツプロバイダーの受託開発も行っている。

メディア運営事業売上高の内訳



出所：会社説明会資料

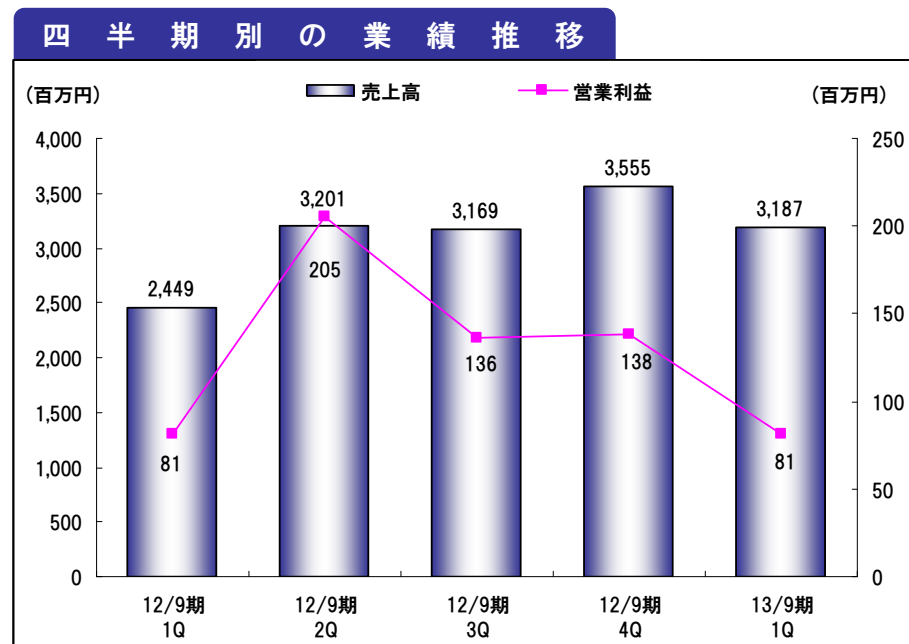


■業績動向

インターネット広告事業が好調で1Qは計画通りの着地

(1) 2013年9月期の第1四半期決算について

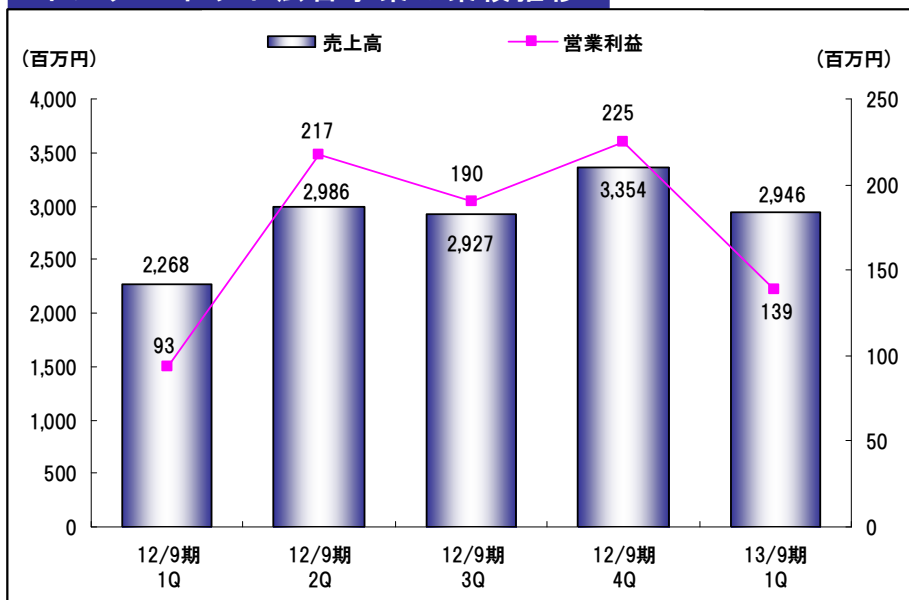
2月5日付で発表された2013年9月期の第1四半期（2012年10-12月）連結業績は、売上高が前年同期比30.1%増の3,187百万円、営業利益が同0.4%増の81百万円、経常利益が同3.4%増の82百万円、四半期純利益が同9.0%減の29百万円となり、ほぼ会社計画通りの着地だったとみられる。



事業別の収益状況でみると、主力のインターネット広告事業の売上高は前年同期比29.9%増の2,946百万円と好調に推移した。クライアント別では、エンターテインメント向けの売上高がゲーム関連の増加により前年同期比で5割以上の伸びを示したほか、金融・保険、サービス業向けの売上高も同2割を超える伸びとなり、大幅増収のけん引役となった。営業利益は、増収効果によって同48.6%増の139百万円となった。なお、前四半期である2012年9月期の第4四半期（7-9月期）と比べ減収減益となっているが、携帯新機種の販売が総じて2013年9月期の第2四半期（1-3月期）にずれ込み、リアル店舗型アフィリエイト広告が低調に推移したためとみられる。

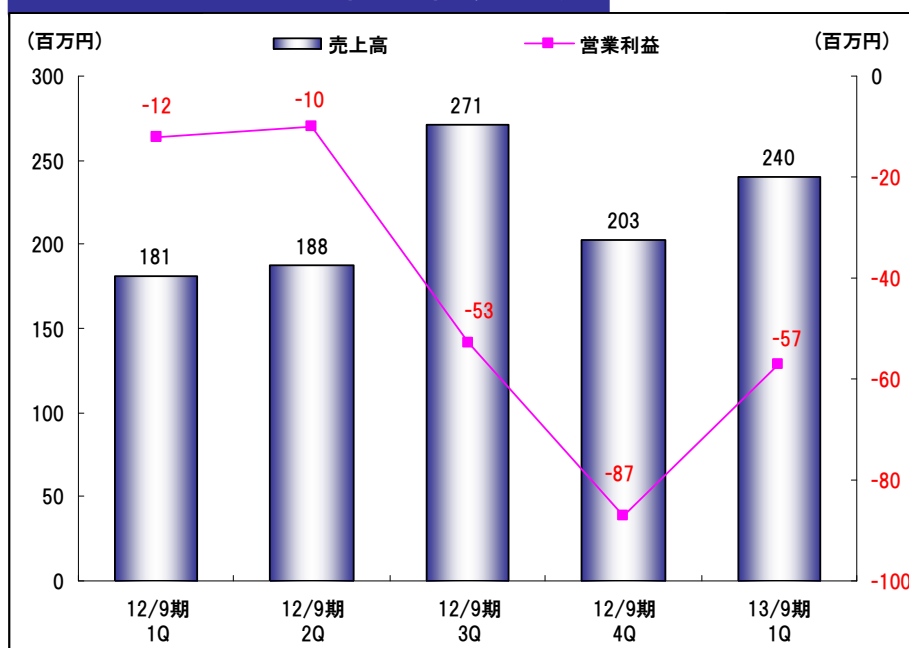
■業績動向

インターネット広告事業の業績推移



メディア運営事業の売上高では前年同期比32.8%増の240百万円、営業損失は57百万円（前期同期は12百万円の損失）となった。恋愛シミュレーションゲームを複数プラットフォーム（グリー<3632>、ミクシィ<2121>、モバゲー（DeNA<2432>）などにリリースしたこと、2012年6月に子会社化した開発会社の受託開発売上が加算されたこと、「ママスタジアム」の広告収入もニュース配信サイトの拡充により好調に推移したことなどが主因だ。ただ、営業利益段階では子会社に開発会社が加わったことで人件費を中心に固定費が増加したことや、2013年9月期の第1四半期（2012年10-12月期）より開発費を全て費用として当該期間に一括計上した（従前は分割計上していた）ことにより、前年同期比で赤字幅が拡大する格好となっている。

メディア運営事業の業績推移



■業績動向

通期計画への進捗率はおおむね想定通り

(2) 2013年9月期の業績見通し

会社側では2013年9月期通期の業績見通しに関して、期初計画を据え置いた。第1四半期の通期計画に対する進捗率は売上高が22%、営業利益が11%とやや低めだが、これは季節要因によるところが大きい。直近3年間の第1四半期の平均進捗率をみると、売上高は22%、営業利益は14%となっており、例年並みの季節変動であればほぼ計画通りに推移する見通しだ。

2013年9月期の連結業績見通し

(単位：百万円、%)

	売上高	前年 同期比	営業利益	前年 同期比	経常利益	前年 同期比	当期利益	前年 同期比	EPS
第2四半期累計	6,588	16.6	196	-31.5	196	-30.8	52	-66.0	7.85
通期	14,616	18.1	750	33.6	750	35.0	366	119.5	54.60

部門別の計画では、インターネット広告事業は前期比で約10%台の増収増益を見込んでいる。第2四半期(1-3月期)以降はDSP広告やリスティング広告などアフィリエイト広告以外の広告も強化していく方針。また、2012年11月にNTTドコモよりリリースされたスマートフォン用のゲームプラットフォーム(d Game)上でリワード広告(※)の販売も開始しており、同プラットフォームからのリワード広告収入の拡大も見込まれる。

一方、メディア事業では「ママスタ☆セレクト」における広告販売の拡大を進めていくほか、ゲーム分野では恋愛シミュレーションソフトを四半期に1~2本ペースで積極的に投入していく。同時に、その内容も1本当たりの課金収入が大きくなるようなコンテンツを供給する。従来はシナリオ展開に比重を置いたゲーム内容であったが、ミニゲームをクリアすることによってアイテムを獲得し、ゲームを進めていくスタイルのソフトを開発していく。これにより、従来までは1本当たりの売上高が10~15百万円に留まっていたものを、30~35百万円程度まで引上げていき、収益性の向上を図っていく計画だ。

また、恋愛シミュレーションゲームソフトでは子会社のmore gamesと日本テレビグループのインターネット戦略会社であるフォアキャスト・コミュニケーションズが共同で「epicaria」というレーベルを設立。more gamesがソフトを開発し、フォアキャストがプロモーション活動を行っていくことで、市場でのブランド力を高めて行く戦略だ。2月1日にレーベル第1弾となるゲームソフト「肉食男子に恋をする」(フィーチャーフォン版・スマートフォン版)をグリーが提供する「GREE Platform」上で配信開始した。恋愛シミュレーションゲーム市場ではポルテージ<3639>がブランド力を含めてトップを走るが、今後、質の高いコンテンツの開発と同時に、積極的なプロモーション活動を行っていくことで、市場シェアの拡大を図っていく計画だ。

以上から、2013年9月期のメディア運営事業の売上高は2,000百万円弱程度と前期比で約2倍の売上高を見込んでいる。また、営業利益段階では通期で50百万程度の赤字を見込んでいるが、四半期ベースでは第3四半期(4-6月期)からの黒字転換を計画している。

■リワード広告：成功報酬型広告の一種で、アクセスした訪問者に報酬の一部をポイントや仮想通貨といった形で還元する仕組みを持った広告のこと。SNSやソーシャルネットワークゲームなどで導入されることが多い。

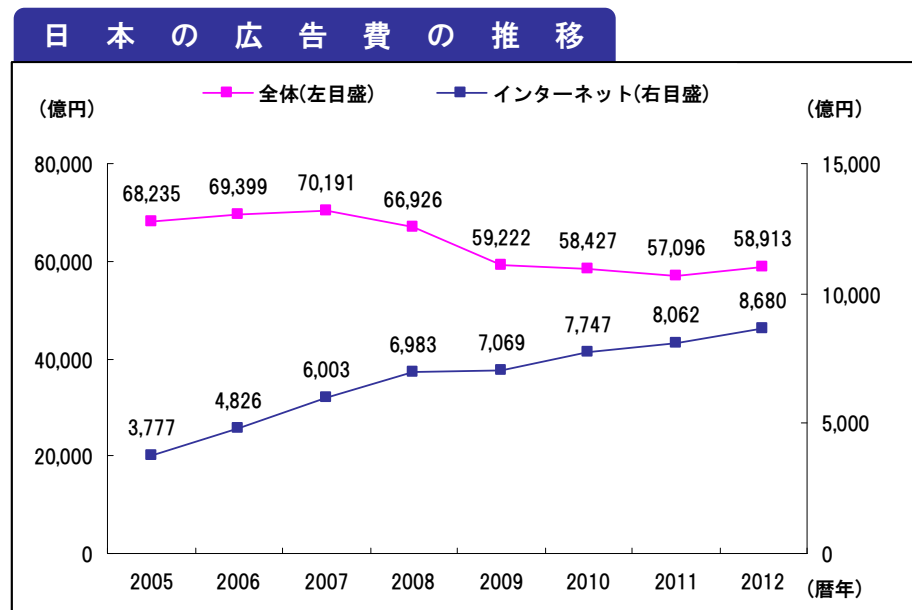


■市場環境と今後の戦略について

インターネット広告は全広告市場の16%を占める

(1) インターネット広告市場

国内のインターネット広告市場規模は2012年時点で8,680億円となり、全広告市場の15%を占めるまでに成長している。ここ数年は全体の広告市場が漸減傾向にあるなかで、インターネット広告に限っては安定的に成長拡大を続けており、今後もEコマース市場の拡大が続く中で、引き続き成長拡大が続くと予想される。



出所：電通

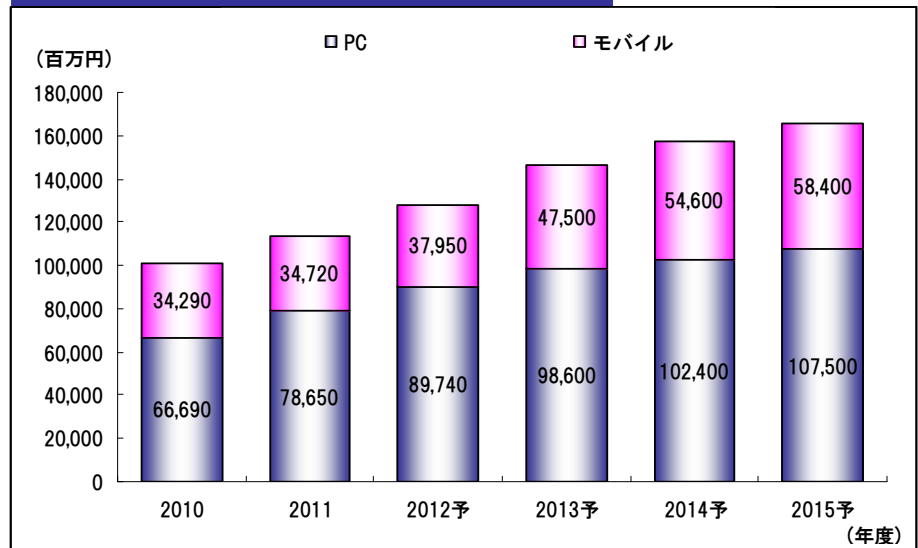
成長拡大が続くインターネット広告市場のなかで、アフィリエイト広告の市場規模は年間で約1,000億円強の水準に拡大しているものとみられ、矢野経済研究所の予測によれば2015年度までの年間平均成長率は10%となる見通しだ。アフィリエイト広告に関しては成果報酬型であるため、クライアントにとってみれば、費用対効果が直接的に判別できる広告手法として、今後も安定した成長が期待できるものとみられる。

こうした業界環境下で、多数存在するアフィリエイト運営業者は寡占化していくものと社ではみている。前述したように、アフィリエイト広告においてはいかにパートナーサイトの囲い込みを行うことができるかが鍵を握るだけでなく、そのなかでも有力なサイトを握ることが重要な戦略となっているため、広告掲載者とアフィリエイト広告運営会社、広告主はそれぞれがWin-Winの関係を構築するために、取引先を取捨選択していくようになるためだ。このため、今後運営会社においては上位数社による寡占が進む可能性が高い。



■市場環境と今後の戦略について

アフィリエイト広告市場予測



出所：矢野経済研究所

顧客との繋がり重視のため比較的に利益率は低い

(2) 同業他社比較

アフィリエイト運営会社の大手は同社のほかファンコミュニケーションズ<2461>、アドウェイズ<2489>、バリューコマース<2491>、リンクシェア・ジャパン（未上場：楽天<4755>の子会社）の4社が挙げられ、それぞれ売上規模は10,000~20,000百万円の間でひしめき合っている。5社合わせた業界シェアは矢野経済研究所の数字をベースにすると約60%に達する計算だ。

各社の特徴をみると、ファンコミュニケーションズは提携サイトが157万サイトと業界最大。中小企業向けの広告ビジネスを長くやっており、Eコマース向けの依存度が比較的高い。アドウェイズはモバイル向け比率が高く、ゲーム系に強みを持っている。モバイル系の比重が高いため、利益率も相対的に低くなっている。バリューコマースはヤフー<4689>の子会社であり、パソコン向けの比率が圧倒的に高く、またEコマースに強いのが特徴だ。

これら上場4社の中で、インタースペースの利益率が低くなっているのは、メディア事業の赤字が影響していること、また、広告事業においても提携サイト開拓や広告主開拓のために人を多くかけており、固定費が高くなっているのが要因とみられる。同社では顧客との繋がりを重視しており、広告効果を捕捉するために人手を使い、改善案を提案、また業種別に担当のコンサルティングも置くなどしてサービスの質を維持、強化している。



■市場環境と今後の戦略について

同業他社比較

(単位：百万円、%)

	決算期	売上高	前年同期比	経常利益	前年同期比	利益率	PC対モバイル
インタースペース	12/9期	12,375	30.8	555	49.2	4.5	67:33
	13/9期予	14,616	18.1	750	35.0	5.1	
ファンコミュニケーションズ	12/12期	14,482	36.7	2,304	28.8	15.9	63:37
	13/12期予	18,000	24.3	2,960	28.5	16.4	
アドウェイズ	12/3期	17,972	13.0	1,334	54.4	7.4	34:66
	13/3期予	21,000	16.8	370	-72.3	1.8	
バリューコマース	12/12期	9,507	22.1	1,057	27.1	11.1	86:14
	13/12期予	10,510	10.5	1,222	15.6	11.6	

注) 比率はアフィリエイト広告収入のうち、パソコン向け、モバイル向けの構成比
バリューコマースのアフィリエイト売上構成比は注文件数の比率

既存事業の成長に加え、同社のM&Aの動向にも注目

(3) 今後の戦略

同社では今後の戦略について、広告商品の多角化、メディアへの積極投資、グローバル展開に重点を置き、事業の拡大を進めていく戦略だ。

広告商品の多角化では、アフィリエイト広告だけでなく、スマホ向けのDSP(※)など新規の広告サービスの強化を進めていくことで、インターネット広告の新たな需要を取り込んでいく方針だ。まだ売上構成比で見れば微々たるものだが、アフィリエイト広告とあわせた営業展開を進め、着実に売上高を伸ばしていく。

メディアへの積極投資としては、前述した通り恋愛シミュレーションゲームに特化することで収益拡大を目指していく。同社のソーシャルコンテンツの売上高は2012年9月期実績で約6億円程度にしか過ぎない。ただ、恋愛シミュレーションゲーム市場は年間で700~800億円の市場とみられており、開拓余地は大きいと言えよう。同分野ではポルテージがトップシェアだが、まだ、2番手以下は混戦状態にある。このため、同社がシェアを拡大する余地は十分あると弊社ではみている。

グローバル展開では、2012年8月より中国・上海の現地法人で営業活動をスタートしている。中国ではアフィリエイト広告はまだ馴染みがないため、当面はバナー広告やリスティング広告などインターネット広告全般を商材として扱っていく方針だ。また、中国以外の東南アジアにおいても現在、市場調査のための準備室を設けており、将来の進出に向けた準備を整えている段階にある。

なお、M&Aに関しては過去からも積極的に取り組んできたが、2012年9月期末段階で現預金が2,366百万円(有利子負債100百万円)と資金余力が大きいことから、シナジー効果がでるような案件であれば能動的に取り組んでいくとしている。

■DSP(Demand Side Platform): 設定した配信ロジックに従って、最適なユーザーへ広告を配信するディスプレイ広告の総合管理プラットフォーム



■市場環境と今後の戦略について

2011年から連続増配で配当政策にも注目

(4) 株主還元策

最後に株主還元策についてだが、同社では特段の配当性向に基準を設けておらず、連結業績、資金繰り等を考慮した財務の健全化、将来の事業展開のための内部留保等を総合的に勘案し、決定するとしている。とは言え、2011年9月期に配当を初めて実施してから、2013年9月期計画を含めて、連続で増配実施していることから、やや配当にも重きを置いた政策に変わってきているとみられる。なお、同社の株式は2013年4月1日以降に1：200の株式分割を行う予定となっている。

	09/9期	10/9期	11/9期	12/9期	13/9期予
売上高	7,703	7,806	9,462	12,375	14,616
(対前期比)	27.7	1.3	21.2	30.8	18.1
売上原価	5,884	6,034	7,312	9,805	-
(対売上比)	76.4	77.3	77.3	79.2	-
販管費	1,658	1,561	1,787	2,008	-
(対売上比)	21.5	20.0	18.9	16.2	-
営業利益	160	209	362	561	750
(対前期比)	-18.5	30.8	72.7	55.0	33.5
(対売上比)	2.1	2.7	3.8	4.5	5.1
経常利益	162	216	372	555	750
(対前期比)	-17.3	33.5	72.1	49.2	35.0
(対売上比)	2.1	2.8	3.9	4.5	5.1
特別利益	2	1	0	2	-
特別損失	406	1	90	63	-
税引前利益	-241	215	282	494	750
(対前期比)	-	-	31.0	74.8	51.6
(対売上比)	-3.1	2.8	3.0	4.0	5.1
法人税等	127	150	-151	349	384
(実効税率)	-52.8	69.9	-53.5	70.7	51.2
当期利益	-369	65	435	166	366
(対前期比)	-	-	569.4	-61.7	119.5
(対売上比)	-4.8	0.8	4.6	1.3	2.5
発行済株式数(千株)	33.1	33.4	33.9	34.5	-
1株当り利益(円)	-11,164	1,949	12,873	4,930	54.6
1株当り配当(円)	0.0	0.0	650.0	800.0	5.0
1株当り純資産(円)	49,066	50,778	63,607	67,067	-
配当性向(%)	0.0	0.0	5.0	16.2	9.2
ROE(%)	-23.4	4.0	23.3	7.7	-
従業員数	221	225	238	285	-

注) 2013年4月に1：200の株式分割を行う予定

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、株式会社大阪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致します。

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