

城南進学研究社

4720 東証ジャスダック

2015年1月26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
浅川 裕之

■ 小学生、乳幼児向け事業拡大で長期顧客の獲得へ

城南進学研究社<4720>は神奈川・東京を中心に首都圏を地盤とする総合教育企業。「生徒第一主義」を経営理念に掲げ、乳幼児向け教室から大学生向けの就職活動支援塾まで、幅広い年齢層をカバーしている。少子化という構造問題に対して、年少の園児・児童を取り込む早期顧客囲い込み戦略で対抗することを目指している。言い方を変えると、同社の顧客の人口ピラミッドが、現状は逆三角形であることを、四角形に変えていくというイメージだ。

2015年3月期の第2四半期決算は、全部門が好調に推移し、期初計画に対して大きく上振れしての着地となった。中核事業の1つである個別指導教室部門と、2013年に子会社化した幼児・児童向け英語教室運営の(株)ジー・イー・エヌ、及び映像授業のマナビス部門が特に大きく貢献した。生徒数減少が続く予備校部門でも、演習や合宿の企画がヒットして単価上昇をもたらし、前年同期比増収を確保した。

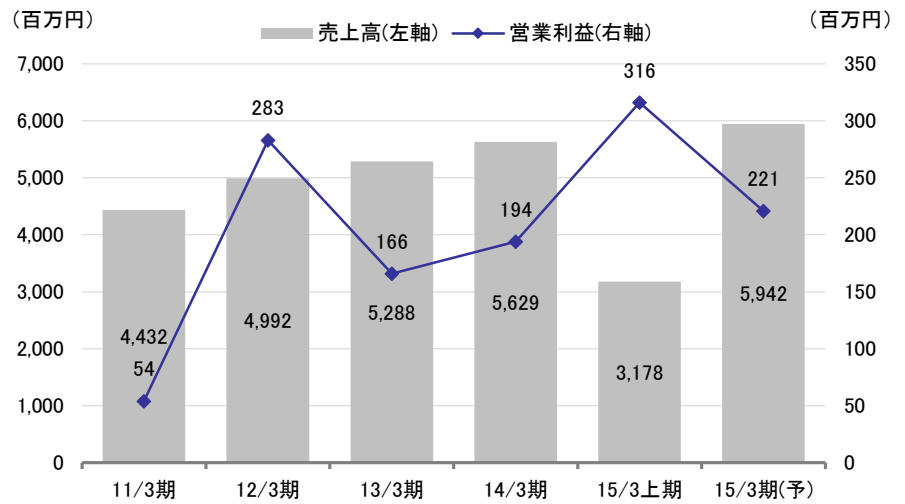
同社は2015年3月期下期に、新しい業態の大学受験予備校を2校開校することを発表した。医学部受験者向けの「城南医志塾」と、AO入試・推薦入試専門「城南AO推薦塾」の2つだ。年少者の獲得に注力する一方で、高校生を対象とする分野においても、社会情勢の変化にいち早く対応して自己変革を進め、常に顧客ニーズに合致したサービス・商品のラインナップを整えるという同社の経営姿勢の表れといえる。

2015年3月期を初年度とする中期経営計画は、好調な出だしとなった。2015年3月期の第2四半期決算を見ると通期業績及び中計の業績計画全般に対する上方修正期待が高まるが、現時点では特に変更はない。2015年3月期下期に開校予定2校の立上げ費用や、既存の業態の直営・FC展開など成長戦略のための投資負担への備えが、安易な業績見通し引き上げを抑制しているものと弊社ではみている。同社を見る上では短期的な業績動向よりも、同社が打ち出してくる施策の発展性や持続的成長可能性に着目すべきであると弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 夏期講習の好調がけん引し、増収増益
- ・ 上期好調だが期初計画で通期予想を据え置く、成長余地に期待
- ・ 15/3期は8円配を予定、業績上振れなら増配も期待

業績の推移



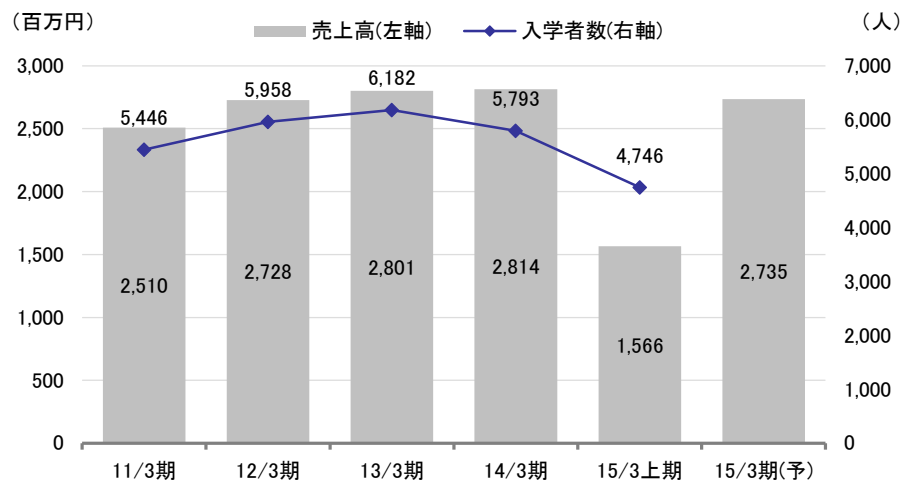
■ 業態別動向

予備校は対象人口減少の流れ、合宿授業など単価アップで増収へ

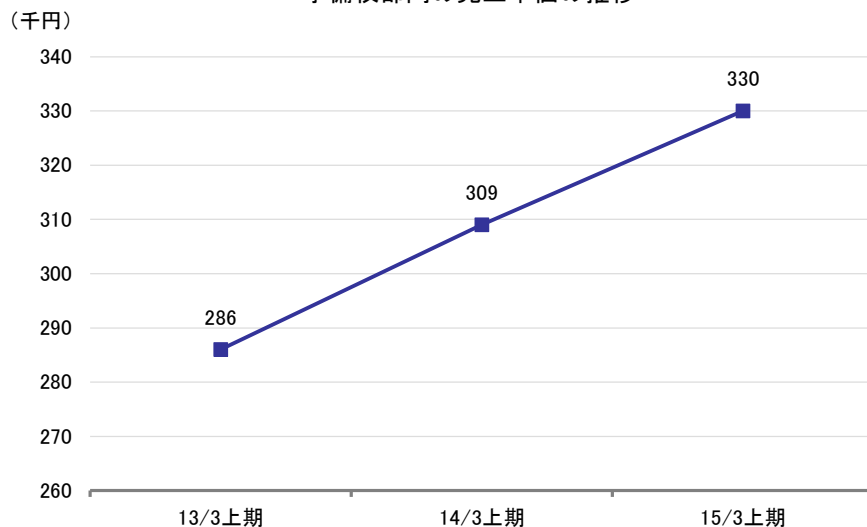
(1) 予備校部門

「城南予備校」11校を擁して展開する予備校部門は、伝統的な大学受験市場が縮小するマクロトレンドには逆えず、生徒数は減少傾向が続いている。2015年3月期の第2四半期までの入学者数は4,746人で、前年同期の5,053人から6.1%の減少となった。こうした逆風に対抗すべく、同社は演習中心の授業「THE TANREN」や各種合宿授業などの新サービスを発売してきた。2015年3月期の第2四半期は、このような取組みが想定以上に好調で、予備校生1人当たり単価を6.8%押し上げた。その結果、2015年3月期の第2四半期累計の予備校部門の売上高は1,566百万円と前年同期比0.2%の増収となった。期初計画では予備校部門の売上高は前年比割れが想定されていたため、逆に増収に転じたことで全社業績の計画比上振れの主な要因となった。

予備校部門の業績推移



予備校部門の売上単価の推移

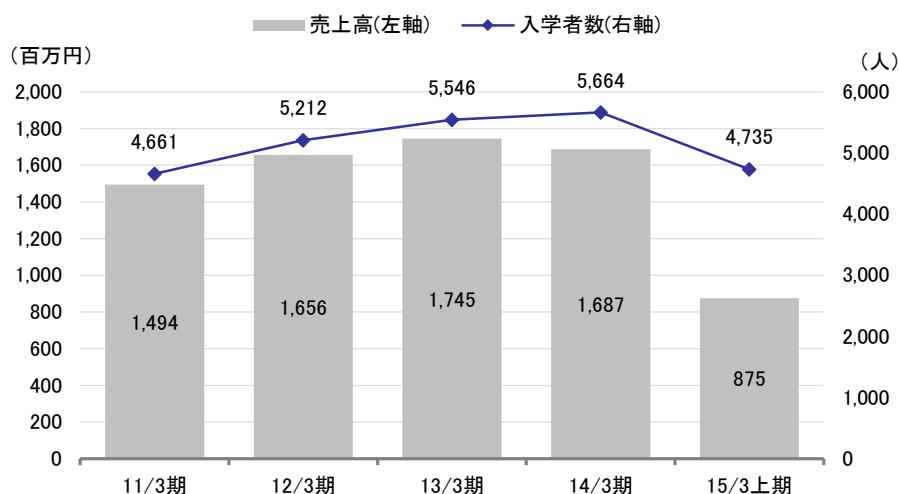


早期取り組みを目指して、小学生にも注力

(2) 個別直営部門

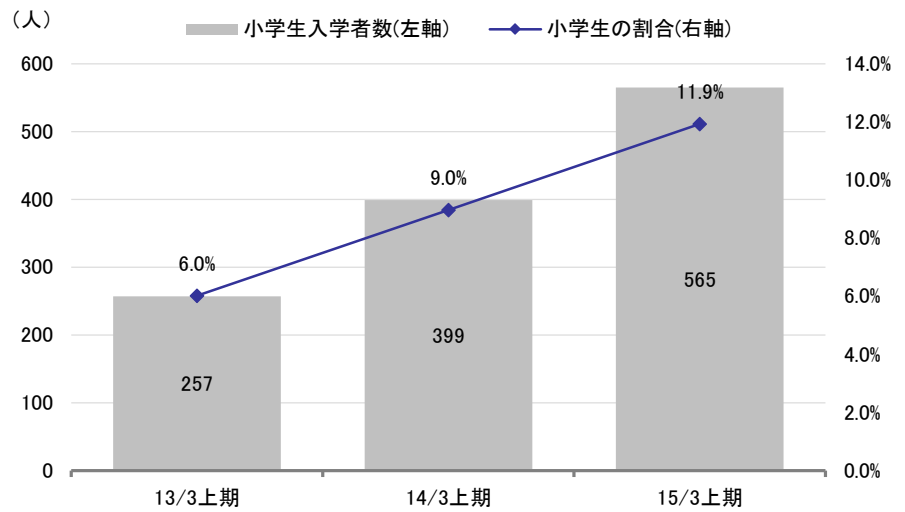
小中高生に「城南コベッツ」ブランドで個別指導塾を展開する個別指導部門のうち直営部門の業績は、2015年3月期の第2四半期累計の売上高が875百万円(前年同期比10.8%増)となった。入学者数は4,735人(同6.4%増)と増加したほか、単価も上昇した。

個別直営部門の業績



2015年3月期の第2四半期決算で注目されるのは、小学生入学者数の伸長だ。同社の個別指導部門は中高生の割合が高いが、早期からの生徒の囲い込みを目指して小学生の取り込みに注力しており、2015年3月期の第2四半期の小学生入学者数は565名となり、前年同期の399名から41.6%の大幅増となった。一方、中高生向けには、予備校部門の「THE TANREN」の成功もあって、演習コースを強化している。

個別直営・小学生入学者数の推移

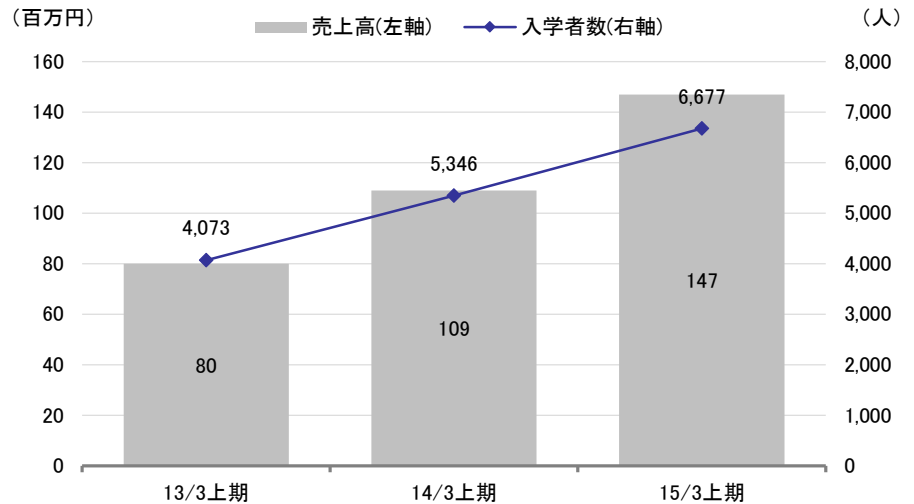


個別指導はFC支援体制の整備で、入学者数が安定増加

(3) 個別FC部門

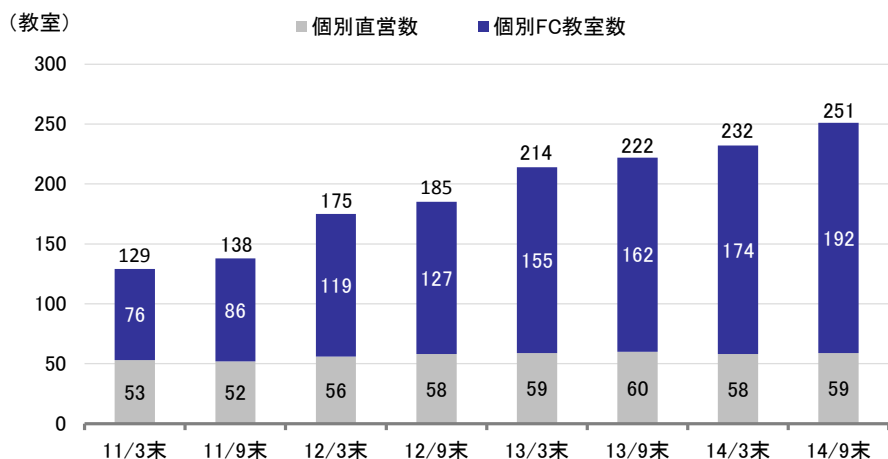
個別指導のFC部門は2015年3月期の第2四半期累計の売上高が147百万円(前年同期比34.9%増)と大幅な増収となった。FC教室数が前期末比18教室増の192教室に達し、生徒の入学者数は前年同期比24.9%増の6,677人となった。

個別FC業績の推移



同社はFCの開校業務サポートや開校後の経営指導を強化した結果、新規教室の業績が改善している。こうした状況を受けて、既存FC加盟校が、2教室目、3教室目のオープンに踏み切る事例が増えており、これが教室数増加の主な要因となっている。新規教室の開校数全体では増加を続けているものの、一時期教室の閉鎖が増加した時期もあった。現在は、同社によるFC支援体制が整備され閉鎖自体が減少しており、ポジティブスパイラルに入ってきていると言えそうだ。

個別直営・FC教室数の推移

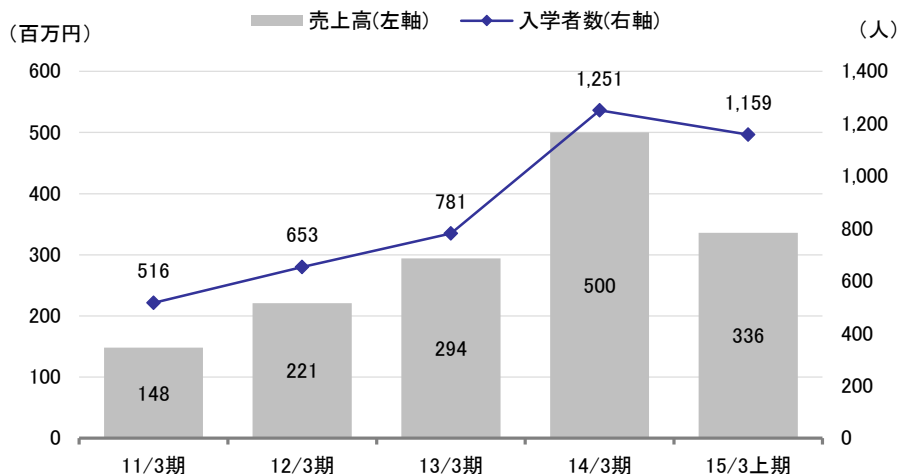


マナビスは2ケタ成長が続く

(4) 映像授業「マナビス」部門

「マナビス」は株式会社河合塾マナビスが手掛ける映像授業教室で、同社はフランチャイジー（FC加盟校）として、マナビス教室を展開している。2014年6月に南浦和校を開校し、10校体制となった。その結果2015年3月期の第2四半期累計の売上高は336百万円（前年同期比28.2%増）となった。入学者数も1,159人（同24.8%増）と順調に増加基調が続いている。

映像授業マナビスの業績推移



マナビスの好調さは、地方においてより顕著だ。地方に居ながら大都市圏と同じレベルの講義を受講できるためだ。疑問点について気軽にスタッフに質問することができる点も好評のポイントだ。

マナビスの校舎所在地一覧

東京都内	埼玉県	千葉県	群馬県	新潟県
京王八王子 大森	南浦和 川越 川口	新浦安 木更津	高崎	新潟駅前 長岡

同社は河合塾マナビスのフランチャイジーとして校舎数ベースで約5%のシェアを有している。したがってFC本部である河合塾に対しても一定の交渉力を有していると弊社ではみており、今後も、緩やかなペースながらも新規開校を続けることが可能だとみており、現有の計画では2015年2月に1校開校予定。加えて、同社の成長戦略としては既存の校舎での入学者増という選択肢もある。教室スペースの拡充など自社内の施策で実現可能であり、潜在需要の大きさと相まって中期的に期待が持てるところだ。このようにマナビス部門の収益は、2ケタ成長が当面継続するものと弊社ではみている。

城南進学研究社

4720 東証ジャスダック

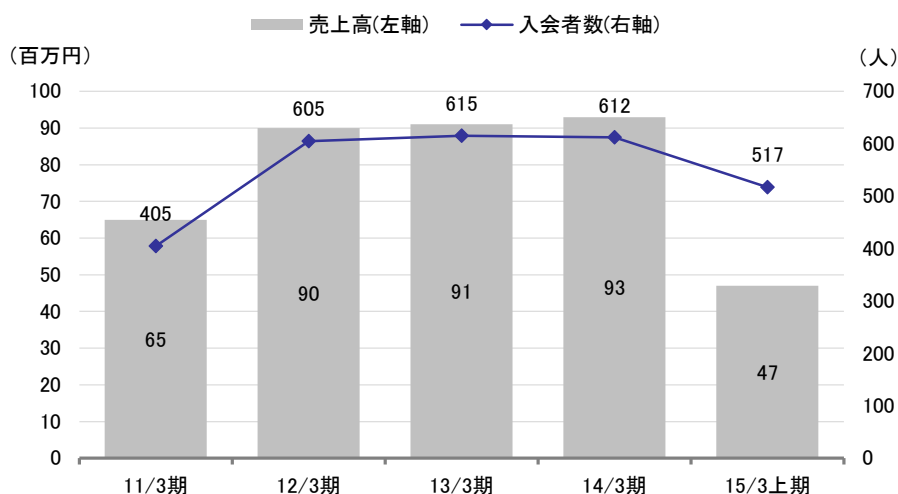
2015年1月26日(月)

乳幼児向け教育のブランドを活かした成長を目指す

(5) 「くぼたのうけん」部門

「くぼたのうけん」は脳科学者久保田競（くぼたきそう）博士の夫人で幼児教育者の久保田カヨ子氏が考案・実践する0歳児からの「育脳教室」だ。同社は2009年から同氏と協業し、すべて同社の直営によって目黒・自由が丘・横浜の3教室を展開してきた。2015年3月期の第2四半期中に表参道教室を開校し、現在では4教室体制となっている。

「くぼたのうけん」業績



同社は2009年の事業開始から約5年間でようやく4校という、他の事業に比べて非常にゆっくりとしたペースで事業を拡大させてきた。これは、「くぼたのうけん」のコンセプトが小学校受験生を対象とするいわゆる「お受験」塾とは異なり結果が見えにくい一方、知名度やブランド力の高い久保田式育脳法を大事に育て上げるためだったと考えられる。「くぼたのうけん」について、同社は2015年3月期以降、FC展開して行く方針を明らかにしている。

2015年3月期の第2四半期までのところ、FC展開は実現しておらず、直営による表参道教室の開校がなされたのみだ。同社はかねてより、「くぼたのうけん」の教育の質を確保するため、個人事業者ではなく、地方の有力企業によるFC展開を念頭に置いている。これまでのところは同社と教育への理念を共有し、かつ、しっかりした財政基盤を有するFC希望企業が出現していないということだ。

同社自身はこの点については特に焦りを感じてはいないようだ。それは「生徒第一主義」という同社の経営理念を貫いているためである。この点について、弊社でも同社のそうした姿勢は正しいと評価している。数を追って無理な拡大をすることは、最終的には自社にマイナスとなって跳ね返ってくると想像されるからである。教育産業のように高潔なイメージが重要で口コミによる評価の影響が大きい業態ではなおさらだ。現状、「くぼたのうけん」部門は事業として持続可能な収益を確保できていると推測され、同社の慎重なスタンスは今後も堅持されるべきであると弊社では考えている。

米国で開発された英語教育法により、低年齢層の囲い込みを目指す

(6) 児童英語教育部門

株式会社ジー・イー・エヌは幼児・生徒向け英語教室「ズー・フォニックス・アカデミー」を運営する企業で、2013年10月に子会社化した(株式保有比率は75%)。「Zoo-phonics method」は米国で開発された英語教育法で、ジー・イー・エヌは日本における同名称の独占的使用権を取得している。

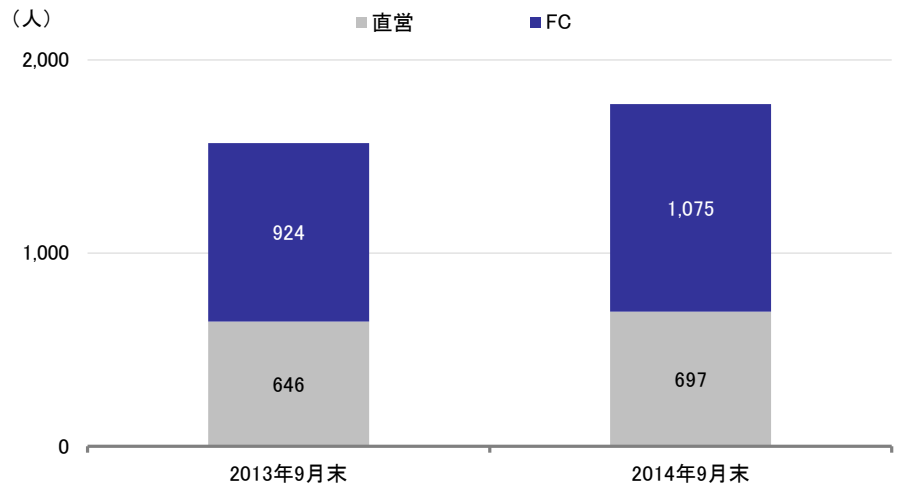
2015年3月期の第2四半期中にFCの南浦和校が開設され、全国で17校が展開されている。内訳はジー・イー・エヌの直営が4校、FCが13校だ。FCの中には同社自身の経営になる教室も自由が丘と南浦和の2校が含まれている。すなわち、ズー・フォニックス・アカデミーに関しては親会社が子会社の事業のFC加盟校になっている、という状況にある。

ズー・フォニックス・アカデミーの教室一覧

直営	FC教室			
都立大本校	錦糸町校	上尾校	津校	南浦和教室
表参道校	南雪谷校	千葉校	京都校	
上野毛校	吉祥寺校	名古屋イースト校	神戸校	
八雲校(プレスクール)	自由が丘教室	伊勢校	米子校	

子供向け英語教育は、小学校の英語教育の強化やグローバル化という時代の流れに沿っているため、少子化という逆風下にあっても成長市場と目されている。同社グループとしてズー・フォニックス・アカデミーの多教室展開を積極的に推進していく方針である。今後の多教室展開に当たっては、グループ外部のFC加盟校によるのではなく、ジー・イー・エヌの直営と同社によるFC教室として、年5~6校のペースで開設したいという意向を持っているようだ。こうした展開戦略の背景には、ズー・フォニックス・アカデミーの品質確保のために講師陣の確保と教育に資金力が必要であると同時に、同事業の収益性が高く同社の収益の柱として育成して行こうという狙いがあるものと弊社ではみている。

ジー・イー・エヌ生徒数の推移



■トピックス：新業態2校開校

同社は中期経営計画の基本戦略の1つに「社会環境の変化に応じた成長戦略の推進」を掲げているが、2015年3月期下期は、そうした基本戦略に従う形で2校の新業態予備校の開設を計画している。1つは医学部受験生を対象とする「城南医志塾」であり、もう1つはAO入試・推薦入試対策専門の「城南AO推薦塾」だ。

医学部志望生向け「新たな受験塾」を開設

(1) 城南医志塾

同社は2015年2月に「城南医志塾」を横浜に開校する計画だ。この塾のコンセプトは「知・心・体を兼ね備えた志の高い医師を養成するための受験塾」というものだ。こうしたコンセプトの受験塾開設に至った背景には、医学部合格者のうち、医学部での修学過程でドロップアウトする学生が増加しているという現実がある。

同社では、現役医師、現役医大生、及び予備校講師がタッグを組んで、医学部受験合格に向けた学力を身に付けることにとどまらず、医師としての心構えや使命感など、大学入学後や医師となった後のことも視野に入れて人間教育を行うことを目指している。

弊社では城南医志塾の取り組みは注目に値すると考えている。この塾は親族が開業医などで2代目、3代目の医師を目指す生徒に対して特に有効なものではないかと想像される。また、医学部受験動機は単に学校成績が良いからとか、自分が入れる大学・学部の中でいちばん偏差値が高いからという理由だけで医学部に入学する生徒が一定数いることもよく知られており、こうした生徒に対する啓発効果も期待される。

同社は城南医志塾の経営規模や収益見通しなどについて、詳細は明らかにしていない。しかし講師陣の確保や、授業料がそれなりに高額になると予想されることを考えると、多教室展開は難しい業態と言える。まずは横浜校を軌道に乗せることに注力し、その後、需要動向を見ながら状況によっては2校目の開校を考えるという展開になると弊社では推測している。弊社では2016年3月期中の入学者を20人程度確保できれば初年度としてはまずまずの成果ではないかと考えている。本格的な業績貢献は在籍者数が50人を超えてからになるだろう。

城南医志塾の基本コンセプト

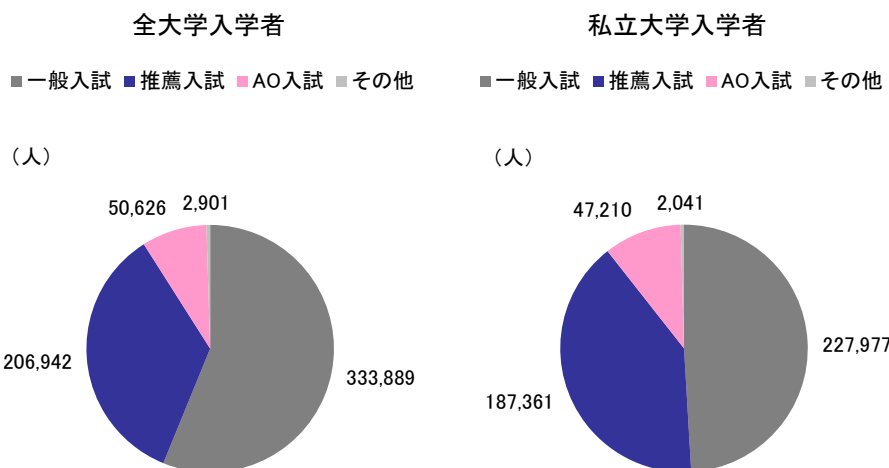
顧問現役医師・医大生・予備校講師がタッグを組み、医学部受験生を全面サポート
少人数制授業・予備校講師によるマンツーマン指導により、合格力を鍛える
医療体験活動や交流会、医師による講演会などを通じ、医の道の志を育む

高1・2生からの取り込みが新しいAO推薦塾展開の鍵に

(2) 城南AO推薦塾

同社は2015年1-3月期中に横浜に「城南AO推薦塾」を開設予定だ。その名のとおり、AO入試・推薦入試対策に的を絞った予備校だ。同社が同塾の新設に踏み切った背景には、大学入学者全体の43.6%、私立大学入学者の50.7%がAO・推薦入試によるという現在の状況がある(いずれも2012年度、文科省調べ)。

「城南AO推薦塾」の特徴としては、キャリアプランの構築、独自教育システム、実績に裏付けられた出願戦略、の3つが挙げられている。また、生徒の実力を引き出して難関大学への合格を目指すため、「プレミアムコース」「コ・メディカルコース」及び「高1・2生ファンダメンタルコース」の3コース体制となっている。



「城南 AO 推薦塾」の強みとカリキュラム

城南 AO 推薦塾の強み	
プロのキャリアカウンセラーが、生徒と一緒にキャリアプランを考え、合格から逆算した最適な AO 入試プランを作成	
講義だけでなくマンツーマン指導やグループワークを通じて人間力を養う	
生徒ひとりひとりに最適な「出願戦略シート」を作成	
城南 AO 推薦塾の3つのコース	
プレミアムコース	AO 入試において最高峰である慶応義塾大学法学部・SFCを始めとする難関私立大学や国公立大学の AO 推薦入試合格を目指す
コ・メディカルコース	看護・医療系大学への AO 推薦入試合格を目指す。医療スタッフとして備えておくべき基礎知識や心構えを養成する
高1・2生ファンダメンタルコース	難関大学への合格を目指し、早期からの AO 推薦入試対策をバックアップする

同社は「AO 推薦塾」業態の予備校について、需要動向を見ながら将来的に多教室展開して行く可能性を示唆している。大学入試のスタイルが筆記試験から AO・推薦入試に変わってきている現実を考えれば、「AO 推薦塾」業態の多教室展開は十分説得力がある戦略といえる。一方で、大手・有力予備校は「AO・推薦入試対策コース」を既に設定していることが多いため、それらとの差別化がポイントになってくる。その点で弊社が目指すのは、「高1・2生ファンダメンタルコース」だ。このコースに十分な生徒を取り込むことができれば、高3時に他の2コースへ誘導でき、AO 推薦塾全体の成功パターンが見えてくることになるからだ。問題は高1の段階から推薦を狙う生徒がどの程度存在しているかということだが、AO・推薦入試が非常に身近な存在となっている現状では、それを当初からの受験戦略に組み込んでいる生徒が一定数は存在しているだろうというのが弊社の見方だ。

業績動向

夏期講習の好調がけん引し、増収増益

(1) 2015年3月期の第2四半期決算

2015年3月期の第2四半期決算は売上高3,178百万円、営業利益316百万円、経常利益345百万円、四半期純利益252百万円となった。2014年3月期の第2四半期は非連結決算で2015年3月期の第2四半期は連結決算のため、前年同期比較はないが、連結子会社のジー・イー・エヌの影響を除いた増収率は7.8%となり、好調な決算となった。

期初計画対比では売上高で115百万円、営業利益で142百万円、経常利益で148百万円、四半期純利益で104百万円、それぞれ上振れとなった。予備校部門の夏期講習の売上が予想を上回ったことや、各事業部門全般に入学人数が予想を上回ったことが収益を押し上げたもようだ。加えてコスト管理が奏功して、売上の上乗せ幅以上に利益が上乗せとなった。

事業部門別では、収益の柱である個別指導部門と映像授業部門が売上高前年同期比でそれぞれ13.7%、28.4%の伸びとなり増収増益に貢献した。予備校部門は生徒数減少の流れで減収計画だったが、想定以上に売上単価上昇となったため、売上高は前年同期比で0.2%増で着地した。新規連結のジー・イー・エヌは売上高が122百万円で2014年3月期下期の112百万円に対して8.9%の伸びとなった。

2015年3月期第2四半期業績概要

(単位：百万円)

	13/3期			14/3期			15/3期			
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	前年同期比	下期(予)	通期(予)
売上高	2,640	2,648	5,288	2,833	2,796	5,629	3,178	12.2%	2,764	5,942
予備校部門	1,529	1,273	2,802	1,563	1,251	2,814	1,566	0.2%	1,169	2,735
個別指導部門計	887	1,081	1,968	900	1,041	1,941	1,023	13.7%	1,093	2,116
個別指導部門(直営)	806	939	1,745	790	897	1,687	875	10.8%	-	-
個別指導部門(FC)	81	142	223	110	144	254	147	33.6%	-	-
映像授業部門(マナビス)	125	170	295	262	238	500	336	28.4%	217	553
デジタル教材、 乳幼児教育部門	86	98	184	97	111	208	108	11.3%	119	227
くぼたのうけん売上高 (百万円)	45	46	91	44	49	93	47	6.8%	-	-
城南ルミナ保育園売上高	21	32	53	33	44	77	40	21.2%	-	-
デジタル教材売上高	20	18	38	19	18	38	21	8.9%	-	-
ジー・イー・エヌ			-	-	112	112	122	-	110	232
その他	14	26	40	10	39	50	17	65.9%	58	75
営業利益	128	38	166	155	39	194	316	103.9%	(95)	221
経常利益	147	76	223	178	77	255	345	94.1%	(71)	274
当期純利益	113	61	174	138	3	141	252	82.7%	(37)	215

城南進学研究社

4720 東証ジャスダック

2015年1月26日(月)

上期好調だが期初計画で通期予想を据え置く、成長余地に期待

(2) 2015年3月通期業績の見通し

2015年3月通期について同社は、売上高5,942百万円、営業利益221百万円、経常利益274百万円、当期純利益215百万円を予想している。第2四半期と同じ理由で前年比較はない。この通期予想は期初予想のままで、上期の上方修正にもかかわらず変更されていない。

この結果、逆算して求めた下期の利益予想は、各利益項目とも赤字になってしまう。同社は利益面での季節性が顕著で、下期は上期に比較して大きく利益が減少する傾向にあるが、それにしても赤字となる状況は2015年3月期については考えにくい。その意味で、現在の会社予想は控えめに過ぎると言えよう。

一方で上方修正幅に対する過度な期待は禁物と弊社では考えている。新業態の予備校2校を第4四半期に開校予定であるためだ。同社は、それぞれの新設予備校の立ち上げ時の規模など詳細を明らかにしていないが、2015年3月期においては費用が先行して収益貢献度がマイナスとなることは間違いない。同社が通期業績予想を据え置いているのはこの分の余裕を見るためと考えられ、この点は注意を要しよう。

2016年3月期以降は、幼児教育分野(くぼたのうけんや、英語教育)でのFCによる業容拡大や、新規開設2校の生徒入学状況、さらには「城南AO推薦塾」の2校目以降の開校ペースが注目ポイントとなる。これらは同社の手掛ける業態の中でも成長ポテンシャルが大きい分野であるが、過度な期待は避けるべきであろう。同社はただ数を追う拡大はしない方針で、あくまで質を重要視しながら、良いパートナーの出現なども条件としながらの拡大を計画しているためだ。2015年3月期の第2四半期の実績から、現状の学校数や業態においても入学者数の増加や売上拡大による成長余地が、それなりにあることが確認されたことは、同社の中期的な成長性を評価するうえで意義深いと弊社では考えている。

業績推移

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期(予)
売上高	4,432	4,992	5,288	5,629	5,942
前期比	-8.1%	12.6%	5.9%	6.4%	5.6%
売上総利益	934	1,445	1,498	1,562	-
売上高売上総利益率	21.1%	28.9%	28.3%	27.7%	-
販管費	879	1,161	1,332	1,367	-
売上高比率	19.8%	23.3%	25.2%	24.3%	-
営業利益	54	283	166	194	221
前期比	-	424.1%	-41.3%	16.9%	13.9%
売上高営業利益率	1.2%	5.7%	3.1%	3.4%	3.7%
経常利益	98	329	223	255	274
前期比	512.5%	235.7%	-32.2%	14.3%	7.5%
当期純利益	-326	385	174	141	215
前期比	-	-	-54.8%	-19.0%	52.5%
EPS(円)	-40.58	47.85	21.63	17.59	26.73
BPS(円)	429.09	476.91	493.68	504.84	-
配当(円)	0.00	10.00	8.00	8.00	8.00
設備投資額	168	71	90	-84	-
減価償却費	125	136	150	159	-

貸借対照表

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
流動資産	984	1,661	1,781	1,948
現預金	571	1,104	1,304	1,469
売掛金	69	78	81	83
その他	344	480	396	396
固定資産	3,593	3,498	3,579	3,711
有形固定資産	1,749	1,721	1,733	1,673
無形固定資産	62	73	112	272
投資等	1,781	1,704	1,735	1,764
資産合計	4,577	5,160	5,361	5,659
流動負債	668	828	829	998
買掛金	10	17	18	30
短期借入金等	0	0	0	0
その他	658	811	811	968
固定負債	453	492	556	595
長期借入金	0	0	0	0
その他	453	492	556	595
株主資本	4,356	4,742	4,835	4,912
資本金	655	655	655	655
資本剰余金	652	652	652	652
利益剰余金	3,357	3,742	3,836	3,913
自己株式	-309	-309	-309	-309
評価換算差等	-900	-900	-859	-846
純資産合計	3,455	3,840	3,975	4,065
負債・純資産合計	4,577	5,160	5,361	5,659

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

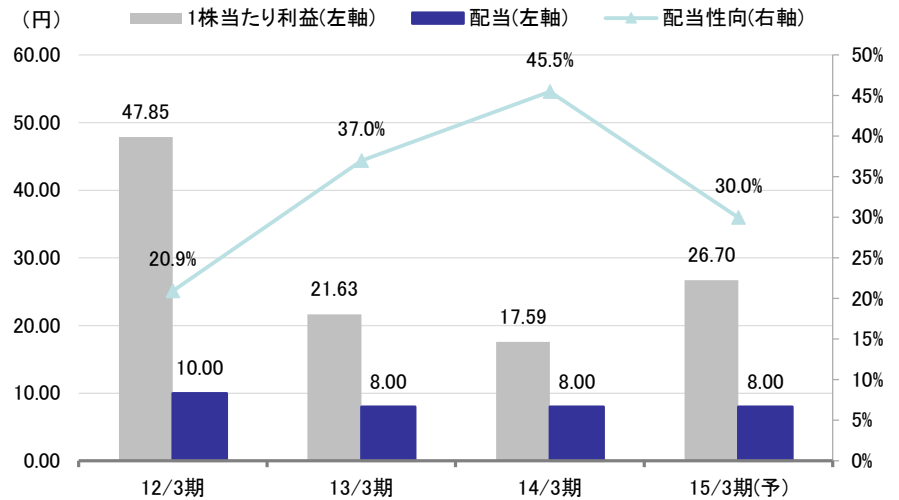
	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
営業活動キャッシュフロー	144	658	301	468
投資活動キャッシュフロー	8	-43	-330	-237
財務活動キャッシュフロー	-4	-2	-81	-73
現預金換算差額	-2	-1	0	0
現預金増減	146	611	-110	158
期首現預金残高	433	579	1,190	1,079
期末現預金残高	579	1,190	1,079	1,238

■株主還元策

15/3期は8円配を予定、業績上振れなら増配も期待

同社は株主還元を経営上の重要課題と位置付けており、配当による還元を基本方針としている。経営が復調した2012年3月期に10.00円配で復配した後、ここ2年間は8.00円配当が続いてきた。2015年3月期末も8.00円配当を予定しており、現状の会社予想に基づく配当性向は30.0%となっている。ただし、2015年3月期の同社の業績については上方修正期待も高く、配当についても上積みされるか注目されるところだ。

1株当たり利益、配当及び配当性向の推移



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。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