

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本プロセス

9651 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年8月20日(月)

執筆：客員アナリスト

水野文也

FISCO Ltd. Analyst **Fumiya Mizuno**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業領域	04
■ 業績動向	06
■ 今後の展望	07
1. 第5次中期経営計画基本方針	07
2. 6つの事業領域ごとの現状、課題、今後の展開	08
■ 株主還元・資本政策	10
■ 自己株式の取得・消却を実施	11

■ 要約

社会インフラ分野に関わる制御系、 組込系のシステム開発に強みを持つ独立系企業。 2018年5月期連結決算は、増収増益で着地

日本プロセス <9651> は、独立系のソフトウェア開発を中心とした企業である。コンピューターの黎明期である1967年に、プラント業界向けのエンジニアリングとコンサルティング、及びシステム開発を業務とする独立系企業として創立して以降、成長を遂げてきた。

主要ビジネスであるソフトウェア開発においては、制御・組込系システムの技術をベースに、ハードウェアにより近いファームウェアやミドルウェアなど難易度が高く参入障壁が高い分野の開発を得意としている。また、半世紀に及ぶ長い期間に培ってきたソフトウェアエンジニアリング技術を生かし、ソフトウェアの要件定義、開発から運用、保守にとどまらず、構築サービスや検証サービスなどにも事業領域を広げている。

とりわけ、エネルギー、鉄道、自動車、防災、航空宇宙などの社会インフラ分野に関わるシステム開発に強みがあり、顧客の仕様決定から完成まで一貫して請け負うことで同社の持てる力を余すことなく発揮し、最大のメリットを提供する「トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス（以下、T-SES）」を目指している。

2018年5月期連結決算は、売上高が前期比13.0%増の6,289百万円、営業利益が同25.8%増の512百万円、経常利益が同24.7%増の579百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.5%増の314百万円となった。セグメント別では、制御システム、自動車システム、特定情報システム、組込システムなどの好調が目立つ。

2019年5月期は、売上高こそ前期比6.4%増と増収を見込んでいるものの、営業利益は同10.3%減の460百万円、経常利益は同13.7%減の500百万円となる見通し。会社側によると、2018年5月期は案件が潤沢な中、効率的なプロジェクト運営が行えたことなどで好調に推移したが、2019年5月期では前期に引き続き受注環境は好調と見込むものの、今後の持続的成長に向けた投資をあえて積極的に行うとしている。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は、同5.1%増の330百万円を予想している。

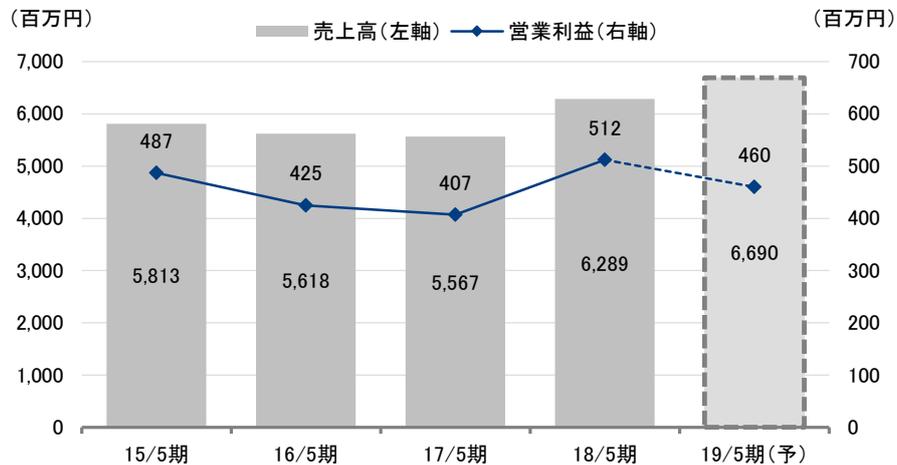
一方、2018年5月期の配当は上期に20円、1対2の株式分割を実施した後の下期は10円を実施した。2019年5月期も実質的に前期と同額の年間20円配を見込んでいる。配当性向は、2018年5月期が62.7%、2019年5月期予想が58.7%。株主重視の姿勢が目に見えるだろう。会社側では、配当性向50%以上を目標としている。

Key Points

- ・ 社会インフラ分野に関わる制御系、組込系のシステム開発に強みを持つ独立系企業。
- ・ 財務状況は、無借金経営を続けているため極めて良好。2018年5月期は、増収増益。
- ・ 2019年5月期は増収・減益予想。あえて、今後の持続的成長への積極的な投資を行う。

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献するシステム開発企業

1. 沿革

同社の創業は1967年6月で、当初は、プラント業界向けのエンジニアリングとコンサルティング及びシステム開発の業務からスタートし、コンピューターの黎明期からソフトウェア開発に取り組んでいる。

とりわけ強みを持っているのが、エネルギー、鉄道、自動車、防災、航空宇宙など社会インフラに密接に関わる分野だ。震災に起因するエネルギー問題、地球温暖化による環境問題が生じる一方、モバイル端末の急速な増加に伴い、より高度で多様なサービスが求められており、新たな社会インフラ構築のニーズの高まりから、半世紀にわたって高い技術力を培ってきた同社の活躍する場が広がっている。

「ソフトウェで社会インフラ分野の安全・安心、快適・便利に貢献する」を中期的な経営ビジョンとして掲げ、品質第一のシステム開発を行う。また、「T-SES」を基本的な取り組みとして、同社の知見に基づいて顧客を正しい仕様決定に導き、以降完成まで一貫して請け負うことで、顧客に最大のメリットを提供することを目指している。

会社概要

沿革表

年	沿革
1967年	日本プロセスコンサルタント(株)設立 プロセス工業向けエンジニアリング、システム開発及びコンサルティング業務開始
1970年	プロセス制御・自動化システム開発開始
1971年	日本プロセス(株)に商号変更
1974年	情報システム(株)設立(商号変更:アイ・エス・アイ(株))
1975年	言語プロセッサ、教育システム開発開始 コンピュータシステムプランニング(株)設立
1977年	日立事業所開設 原子力・エネルギー関連システム開発開始
1978年	プロコン用通信制御システム開発開始
1981年	自動車工業用 CAD システム開発開始 海外向け石油パイプライン制御システム開発開始
1982年	地震・気象観測システム開発開始
1983年	AI 用ツール開発開始
1985年	設備診断用エキスパートシステム開発開始 国際プロセスシステム(株)設立(アイ・ピー・エス(株))
1986年	(株)鉄研エンジニアーズ設立(現:国際プロセス(株)) 海外向け電線管(パイプ)製造プラントシステム開発開始
1987年	印刷・出版自動化システム開発開始
1988年	防衛訓練システム開発開始
1992年	JASDAQ 上場 電力系統システム開発開始
1993年	新幹線運行管理システム開発開始
1995年	自動車制御システム開発開始 JR 貨物分散型ネットワークシステム開発開始
1997年	衛星画像処理システム開発開始
1998年	災害対策ナビゲーションシステム開発開始 介護システム開発開始
1999年	デジタル複合機システム開発開始
2000年	川崎事業所開設、携帯電話システム開発開始
2002年	木材加工ロボット制御システム開発開始
2004年	川崎事業所を京浜事業所に改称 本社事務所を東京都港区に移転
2008年	中国(大連)現地法人設立
2010年	コンピュータシステムプランニング(株)吸収合併 横浜事業所開設 アイ・エス・アイ(株)吸収合併
2015年	アイ・ピー・エス(株)吸収合併
2017年	勝田事業所開設

出所: ホームページよりフィスコ作成

2. 事業領域

事業領域は、全部で6つのセグメントで構成されている。以下、それぞれについて解説する。

(1) 制御システム事業

制御システム事業は、エネルギー関連と交通関連の2つの大きなカテゴリーに分けることができる。いずれも、安心・安全が重視される分野であり、顧客から高い信頼を得ないと展開できない分野だ。

エネルギー関連分野では、火力発電所の起動や停止、発電量の制御など難易度の高い監視制御機能の開発、オペレータ用の訓練シミュレーターなどのソフトウェア開発を担当している。

交通関連分野では、社会インフラを支える日本の全ての新幹線の高速かつ定刻運行を制御する運行管理システム、首都圏の超過密ダイヤの安全、安心を守る東京圏輸送管理システム(ATOS)や、各地のJR在来線の運行管理システムの開発を行っている。海外から高い評価を得ている新幹線の海外展開として、台湾新幹線の開発にも加わった。

(2) 自動車システム事業

自動車の安全走行の基本は「走る、曲がる、止まる」のコントロールであることは言うまでもないが、同社はステアリング、エンジン、変速機などをコントロールする車載制御システムに長年取り組んできた。このほか、カーナビゲーションやテレマティクスなど車内にインフォメーションとエンターテインメントを提供する車載情報システムの開発などを行っている。

ハイブリッド電気自動車(HEV)や電気自動車(EV)の増加に伴い、油圧で制御していた機能を電動で制御するシステムの開発にも力を入れている。また、近年は交通事故ゼロを目指した交通社会へのニーズの高まりから、車載制御、車載情報、画像認識・識別など持てる技術を結集し、自動運転・ADAS(先進運転支援システム)分野を大きく拡大している。

(3) 特定情報システム事業

画像の歪みを補正するほか、複数の波長で撮影された画像を用いて地表の物質を特定したり、ステレオ視を利用して画像から標高を計算するといった画像処理技術を用いて展開する事業だ。洪水の予測や護岸工事の支援、災害復興支援など、危機管理における重要なシステムとなり、同社の高い技術力を示す事業でもある。

危機管理で培った技術を自動車の眼となる車載センサーに活用し、自動運転・ADAS分野の拡大を図っている。また、画像認識・識別において不可欠な技術領域となるAI(人工知能)やディープラーニングに関する技術習得を進めており、自動運転・ADAS分野以外での事業拡大も期待できる。

会社概要

(4) 組込システム事業

コンピューターのオペレーティングシステム (OS) の開発で事業をスタートし、ファームウェアやミドルウェアなど難易度が高く参入障壁が高い分野の技術をベースに、よりハードウェアに近い SSD (Solid State Drive) などの半導体記憶装置や IoT 建設機械、医療関連などの組込ソフトウェアの開発を行っている。

より快適・便利な生活へのニーズから IoT (Internet of Things) が進展し、急速な高機能化、多機能化により組込ソフトウェアのボリュームが増大する一方、新たな製品やサービス開発が求められている。ハードウェアに近い領域のソフトウェア開発を得意としていることから、モノとモノがつながる IoT 分野での活動領域の拡大が見込まれる。

(5) 産業・公共システム事業

ハードウェアの特性などを理解していないと開発できない制御系、組込系のソフトウェア開発に加え、様々なビジネスアプリケーションの開発も行っている。言わば、各事業の技術の良いところ取りで、成長を続けている。顧客の要望やシステム分野がマチマチなことから、システム化技術や業務知識に加え、顧客との調整力も求められる領域だ。

コンビニ関連、文書管理、IC カード、鉄道の券売機など手掛ける分野は幅広い。中でも、GPS の精度を飛躍的に高める準天頂衛星や気象観測衛星などの航空宇宙分野が大きく拡大している。また、他の事業と連携しながら IoT 建設機械の拡大を図っている。今後も、長年培ってきた制御・組込技術と進化し続ける Web 技術を駆使し、事業拡大を目指す。

(6) IT サービス事業

IT サービス事業では、システムの開発・運用環境の構築、ソフトウェアの検証サービス、システムの運用・保守サービスなど、システムに関わるトータルサポートサービスを提供している。事業領域の中でソフトウェア開発がメインではない唯一の事業である。

顧客のニーズは「モノづくり」全体をサポートする体制を求める声が強まっているが、そうしたなかで同社は複雑化された開発プロセスをトータルにコントロールする開発環境や運用環境の構築、ソフトウェア検証などの実績を重ねてきた。今後も顧客の「モノづくり」に関わるサービス全般の包括的なサポートを目指していく。

業績動向

2018年5月期連結決算は、増収増益で着地

2018年7月6日に発表した2018年5月期連結決算は、売上高が前期比13.0%増の6,289百万円、営業利益が同25.8%増の512百万円、経常利益が同24.7%増の579百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同2.5%増の314百万円となった。

業績動向

(単位：百万円)

	15/5期	16/5期	17/5期	18/5期	19/5期(予)
売上高	5,813	5,618	5,567	6,289	6,690
前期比	10.2%	-3.4%	-0.9%	13.0%	6.4%
営業利益	487	425	407	512	460
前期比	30.0%	-12.7%	-4.2%	25.8%	-10.3%
経常利益	534	479	464	579	500
前期比	25.5%	-10.3%	-3.1%	24.7%	-13.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	310	304	306	314	330
前期比	28.6%	-1.7%	0.4%	2.5%	5.1%
EPS(円)	30.72	30.97	31.11	31.88	34.07

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別に見ると、制御システム、自動車システム、特定情報システム、組込システムが増収増益、産業・公共システム、ITサービスが減収減益と明暗を分けた。

制御システムではエネルギー関連で発電所監視制御から、発送電分離に伴い需要が旺盛な配電システムに参入した。交通関連では、前期に続いて各地の在来線運行管理で複数案件が順調に推移したことから利益率が向上した。更に、中国大連の現地法人でのオフショア開発を活用し、品質、コスト、納期がいずれも上手く噛み合ったことで、セグメント利益は前期比18.4%増の272百万円を確保している。

自動車システムでは、自動車システム全体で旺盛な需要がある中、成長が期待される自動運転・ADAS分野に要員をシフト。車載制御も総じて好調だったほか、開発案件増加に伴い業務改善活動と合わせてオフショア化を推進したことなどから、セグメント利益は前期比44.3%増の359百万円と大きく飛躍した。

特定情報システムでは、危機管理関連で大型請負案件を順調に完遂したほか、おおむね受注が好調だったことでセグメント利益は前期比48.0%増の124百万円と拡大。

組込システムでは、ストレージ関連が好調だったことに加えて、IoT建設機械、医療関連や車載BSW(ベースックソフトウェア)が計画通りに倍増したことで、セグメント利益は同34.2%増の195百万円となった。

業績動向

一方、産業・公共システムでは、航空宇宙分野が拡大したものの鉄道の保守車両車載システムの収束が響き、セグメント利益は前期比 5.9% 減の 308 百万円となった。

IT サービスでは、戦略的に構築サービスへのシフトを進めており前年の会計システム剥落を埋めきれず、セグメント利益は同 20.0% 減の 100 百万円となった。

財務状況は、無借金経営を続けているため極めて良好と言える。2018 年 5 月期末は貸借対照表上で現金及び預金の項目が、前期末より縮小しながらも 3,188 百万円と、手元流動性が高いキャッシュリッチの状況だ。純資産は前期末に比べて 205 百万円増加して 8,514 百万円となっている。自己資本比率は 83.0% と高い水準を維持した。

2019 年 5 月期は、売上高こそ前期比 6.4% 増と増収を見込んでいるものの、営業利益は同 10.3% 減の 460 百万円、経常利益は同 13.7% 減の 500 百万円となる見通しだ。

会社側によると、前期は案件が潤沢に推移する中、開発ボリュームの平準化に向けた調整やオフショア開発の推進など、効率的なプロジェクト運営ができたことで利益が好調だった。2019 年 5 月期は、前期に引き続き受注環境は好調と見込むものの、働きやすい環境への投資、生産設備への投資、人材への投資、働きやすい制度の活用と見直しなど、今後の持続的成長に向けた投資をあえて積極的に行うとしている。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は、前期比 5.1% 増の 330 百万円を予想している。

■ 今後の展望

第 5 次中期経営計画を策定

同社は、2018 年 5 月期で終了した第 4 次中期経営計画に続き、2021 年 5 月期を最終年度とした第 5 次中期経営計画を策定した。そこでは具体的な数値目標として 2019 年 5 月期見通しを示したのにとどまり、最終目標については今後に譲る格好となっているが、基本方針として以下を掲げている。

1. 第 5 次中期経営計画基本方針

(1) 獲得事業の主力化と新分野の開拓

- a) 自動運転・ADAS、IoT を主力事業へ
- b) AI、ネットワーク、セキュリティ、クラウド等で、更なる注力分野を開拓

(2) 持続的成長への投資

- a) 働きやすい環境への投資
- b) 生産設備への投資
- c) 人材への投資
- d) 働きやすい制度の活用と見直し

(3) T-SES の継続

基本方針の第 1 に挙げた獲得事業の主力化と新分野の開拓では、既に、IoT において、医療メーカー 2 社との取引拡大や、建設機械メーカーとの取り組みが進展するなど実績を上げている状況。自動運転・ADAS 分野でも、組込や画像認識・識別などこれまで培ってきた技術を生かして大きく拡大中だ。第 5 次中期経営計画においては、獲得した IoT 分野の担当範囲や規模拡大を図るとともに、自動運転・ADAS 分野を主力事業として確立すべく加速度を上げて取り組んでいく。

また、AI、ネットワーク、セキュリティ、クラウド等の更なる注力分野については、AI 画像認識・識別、AI 基盤システム、ロボティクス、IoT 建設機械クラウド基盤などに積極的に取り組んでいる。

(2) の持続的成長への投資に関しては、具体的な項目として、a) 働きやすい環境への投資、b) 生産設備への投資、c) 人材への投資、d) 働きやすい制度の活用と見直し——などを掲げた。

前回の中期経営計画では、2 番目に人材への重点投資を挙げていたが、新たな中期経営計画においては、働き方改革、IT 業界の人材不足などを念頭に置いて、更に突っ込んで社員への投資を進める。やはり、人材をいかに採用、育成、活性化するのが IT 業界では重要であるため、以前にも増して人材投資を重視した。

また、人材については、国内の人材採用が困難な状況が継続する中、中国人技術者の活用を推進している。同社は 2008 年に中国・大連に現地法人を設立。現地で採用した人材を日本で日本語及び技術教育を実施、ブリッジ SE として育成し、オフショア開発を行う体制を構築した。標準化やパッケージ化などの提案を積極的に行うとともにオフショア開発を推進することなどで、顧客の海外での競争力を支えているが、それと同時に中国人技術者を日本で活用することにより、人手不足の解消にもつなげている。実際、2018 年 5 月期では、こうした大連の活用が奏功した部分が多かった。

他方、最後の T-SES（トータル・ソフトウェア・エンジニアリング・サービス）の継続では、同社の知見に基づいて顧客を正しい仕様決定に導き、以降完成まで一貫して請け負うために、顧客の了解を得てソフトウェアを任せってもらう体制を整え、戦略的パートナーシップを築いていく。これに関しては、例えば、在来線運行管理システムなど、事業によっては成果が現われるものも出ている。

今後は次に成長する分野は何かを見極めるといった戦略経営を進め、新規顧客の獲得を目指す。第 4 次中計において“種まき”は完了しており、第 5 次は“収穫”の時期になりそうだ。

2.6 つの事業領域ごとの現状、課題、今後の展開

(1) 制御システム事業

制御システム事業のうち、エネルギー関連については、これまで日本全国の発電所の監視制御システムなど発電分野を事業の中心としていた。送電分離に伴い、需要が旺盛な送配電などの電力分野にも参入し、エネルギーマネジメントなど新たな領域を拡大していく。

今後の展望

交通関連では、東京圏輸送管理システムや各地の JR 在来線の運行管理システムで案件が潤沢なことに加え、新幹線の運行管理システムで大型のリプレース案件が始動するなど、オフショア開発を活用しながら一層の拡大が期待できる。在来線については、T-SES の成果が出始めており、更なる収益向上を目指す。

(2) 自動車システム事業

完全自動運転に向けて、今後、特に伸びが期待できる分野である。2016年6月に社内で自動車システム事業部を新設し、前中期経営計画より中核事業に位置付けて拡大している。自動車システム全体で旺盛な需要がある中、自動運転・ADAS 分野に関するビジネスが、稼ぎ頭になっていくものとみられる。

自動運転・ADAS 分野は、人命に直結することから高い技術と品質が求められる。これまで同社が取り組んできた自動車そのものの車載制御、カーナビゲーションなどの車載情報、画像認識・識別や各種センサー・電子部品の組込ソフトウェアなどの総合的な技術力は、競合他社と一線を画しており、自動運転・ADAS 分野での更なる飛躍が期待できる。

(3) 特定情報システム事業

危機管理分野は、景気の波に左右されない傾向があり受注は堅調な見通しであるものの、中長期的には危機管理に対する意識の高まりから伸びが期待できそうだ。担当したシステムが、5年・10年周期で大型更改の開発が見込まれるなど、数年間を見渡した計画が立ちやすい分野でもある。

自動運転・ADAS 分野での画像認識・識別では、道路標識の認識などより高度な技術が求められており、今後の拡大を目指している。AI やディープラーニングなど技術習得を継続しており、得意とする画像認識・識別の案件については、新規分野を含めて積極受注を加速する。

(4) 組込システム事業

世界的なクラウドサービスの進展に伴い、データセンター向けの SSD のソフトウェア開発が増加しており、次機種開発にも着手するなど好調が継続すると見込まれる。一方、次の中核ビジネスとなる分野の開拓を加速させる。

前中期経営計画より、IoT 建設機械、医療関連、車載 BSW を次の注力分野として取り組んできたが、前期スタート時から売上規模が倍増となっており、この流れを加速させ中核ビジネスへと育成する考え。IoT へのニーズが高いことから、今後もビジネスの拡大が見込まれる。

(5) 産業・公共システム事業

文書管理、IC カード、鉄道の券売機などで安定受注が見込まれる一方、人工衛星など航空宇宙分野の主力ビジネス化に取り組んでいく。また、このセグメントでも IoT 関連の受注獲得に力を注ぎ、IoT 建設機械の積極受注を進め主力ビジネス化に取り組む。新分野開拓では、技術習得を進めてきた AI、ディープラーニングやロボティクスに関わる案件に着手しており、更にノウハウを蓄積することで今後の拡大を図る。

今後の展望

(6) IT サービス事業

戦略的な構築サービスへのシフトを継続する。IoT、クラウド、ビッグデータなど、ビジネスを取り巻く環境が変化中、ユーザー企業などでシステム開発環境をパブリッククラウドで構築する動きが見え始めている。前期までは、オンプレミスの環境構築を主としていたが、今後はパブリッククラウドの環境構築に力を入れていく。クラウド化のニーズは世界的なものであることから、今後のビジネス拡大が期待される。

以上がセグメント別の展開である。

一方、M&A の取組みとしては、鉄道、道路、消防、防災などの社会インフラ分野をシステム開発領域とし、通信技術に強みを持つ株式会社アルゴリズム研究所を、株式交換により完全子会社する M&A を実施した。開発領域が同社と同じ社会インフラ分野であることから、シナジー効果が期待される。

■ 株主還元・資本政策

配当性向は 50%以上が目標

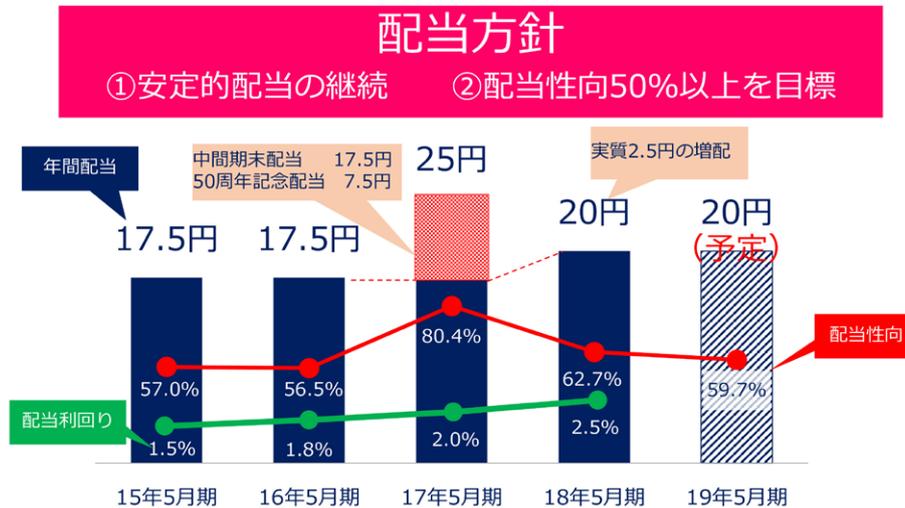
同社は無借金経営で、かつキャッシュリッチな企業。先行き、経営を取り巻く環境が厳しい状況になっても乗り切れるように、内部留保は潤沢にしているが、その一方で、株主還元にも前向きな姿勢を示している。

2017 年 5 月期の配当は年間 50 円を実施した。このうち 15 円分は創立 50 周年を迎えての記念配当であるため、本配当に関しては 2016 年 5 月期の 35 円を据え置いた格好となっている。続く 2018 年 5 月期については、上期に 20 円、1 対 2 の株式分割を実施した後の下期は 10 円で、本配当の部分は増配になっている。

2019 年 5 月期の見通しは、実質的に前期と同額の年 20 円配。配当性向は、2018 年 5 月期が 62.7%、2019 年 5 月期予想が 58.7% と株主に手厚い配当政策となっている。会社側では、配当に関して安定的に実施する一方、配当性向は 50% 以上を目標として掲げており、現状の高い水準は一時的なものではない。

株主還元・資本政策

株主配当の推移



※17年12月1日を効力発生日とし、普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行いました。
年間配当額、配当利回りは、15年5月期の期首に株式分割が行われたと仮定し算定しております。

出所：決算説明会資料より掲載

■ 自己株式の取得・消却を実施

次のような資本政策を実施しており、今後も株主還元を含めて、自己株式の有効活用を進めるとしている。

■ 自己株式の取得 / 保有 / 消却に関する基本方針を公開 (2017年9月29日)

- ・ 自己株式 422,674 株 (発行済み株式の 7.4%) を消却 (2017年10月31日)
- ・ 1対2の株式分割を実施 (2017年12月1日)
- ・ 自己株式 20万株、総額 172,093,400 円の自己株式を取得 (2018年5月7日～6月22日)

重要事項（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。“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