

三城 ホールディングス

7455 東証 1 部

<http://www.paris-miki.com/investor/>

2016 年 7 月 13 日 (水)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■「パリミキ」「メガネの三城」を展開する国内最大級のメガネ小売業者

三城ホールディングス<7455>は、傘下に連結子会社 23 社、非連結子会社 14 社、関連会社 2 社、その他の関係会社 1 社を抱える純粋持株会社であり、主要事業はメガネの小売販売である。2016 年 3 月末現在、国内 822 店舗（フランチャイズ含む）、海外 171 店舗（うち中国 73 店舗）を有しており、国内最大級のメガネ小売チェーンである。

2016 年 3 月期の連結業績は売上高で 53,727 百万円（前期比 1.1% 減）、営業利益で 269 百万円（同 53.3% 増）、経常利益で 174 百万円（同 72.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益で 601 百万円の損失（前期は 198 百万円の利益）となった。減収に加えて売上総利益率が低下したが経費の削減により営業利益は増益となった。しかし営業外での為替の影響等で経常利益は大幅減益となり、さらに特別損失や法人税等により最終損失となった。

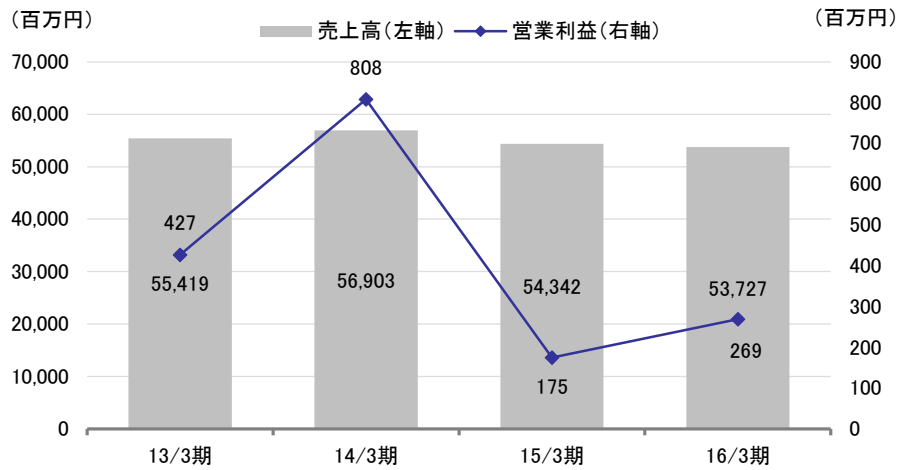
2017 年 3 月期通期の業績を売上高で 53,982 百万円（前期比 0.5% 増）、営業利益で 489 百万円（同 81.6% 増）、経常利益で 378 百万円（同 117.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益で 72 百万円（前期は 601 百万円の損失）と予想している。新コンセプトの店舗増により入店客数を増やし営業利益の回復を目指している。

主力子会社である（株）三城では、今後 3 年間で新しいコンセプトの店舗や都心の大型店を増やし、今まで獲得できていなかった若者を中心とした新規顧客を取り込み業績の回復を図る中期経営計画を実行中である。この計画が予定どおり遂行されれば、3 年後の同社の業績は様変わりする見込みであり、今後の動向が大いに注目される。

■ Check Point

- ・ 高いブランド力、強固な財務基盤が強み
- ・ 17/3 期は売上高で前期比 0.5% 増、営業利益で同 81.6% 増を予想
- ・ 新しいコンセプトの店舗の取り組みや大型店を増やし、若者を取り込む

業績推移



■ 会社概要

高いブランド力、強固な財務基盤が強み

(1) 沿革

創業者・多根良尾（たねよしお）氏が 1930 年に兵庫県姫路市に開業した正確堂時計店が同社の源流である。1950 年代初頭に姫路市に時計、貴金属、メガネを販売する（株）三城時計店を設立、1960 年には社名を（株）メガネの三城に改めた。その後は主に兵庫県を中心に店舗数を増やしていたが、1973 年に多根氏がパリの三越<3099>の近くにミキブランドの店をオープンし、そこから同社の成長が始まった。パリ出店の後、1974 年に東京首都圏への出店の拠点として（株）パリーミキ（後に関西のメガネの三城と合併、社名を三城に変更）を設立し、全国での拡大を進めた。2016 年 3 月末現在、国内 822 店舗、海外 171 店舗を有しており、国内最大級のメガネ小売チェーンである。

株式は 1995 年に日本証券業協会に店頭登録し、1996 年には東証第 2 部に上場した。その後 1998 年には東証第 1 部へ指定替えした。

主な沿革

1930 年	兵庫県姫路市に正確堂時計店創業
1950 年	（株）三城時計店設立
1960 年	社名を（株）メガネの三城に改め、眼鏡専門の小売店へ移行
1973 年	パリ市オペラ通りにパリ店をオープン
1974 年	東日本地区での本格出店のため（株）パリーミキを設立
1995 年	日本証券業協会に株式を店頭登録
1996 年	東京証券取引所市場第 2 部に株式を上場
1998 年	東京証券取引所市場第 1 部に株式を上場
2009 年	（株）三城ホールディングスを設立し持株会社制へ移行
2012 年	本社を東京都港区に移転

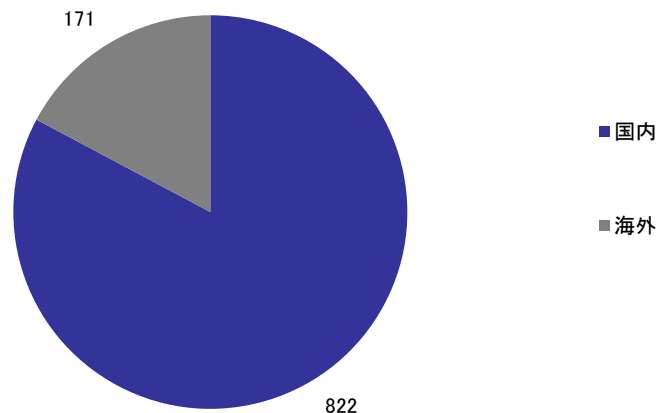
出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 事業内容

同社は、店舗数で国内最大のメガネ類の小売業者である。国内店舗の形態は大きく分けて、同社にとっての主力業態である「パリミキ」と「メガネの三城」（通常店）、百貨店を中心とした店舗展開をしている「金鳳堂」、低価格帯の「Opt LABEL/ OPTIQUE PARIS MIKI」の 3 つの形態がある。パリミキとメガネの三城の店舗は同じ形態であるが、パリミキの店舗のほとんどは東京及び関東圏に、メガネの三城は主に関西圏に展開している。さらに欧米、中国、東南アジアなど海外にも展開しており、2016 年 3 月期の売上高（比率）は国内が 46,288 百万円（85.4%）、海外が 7,921 百万円（14.6%）となっている。

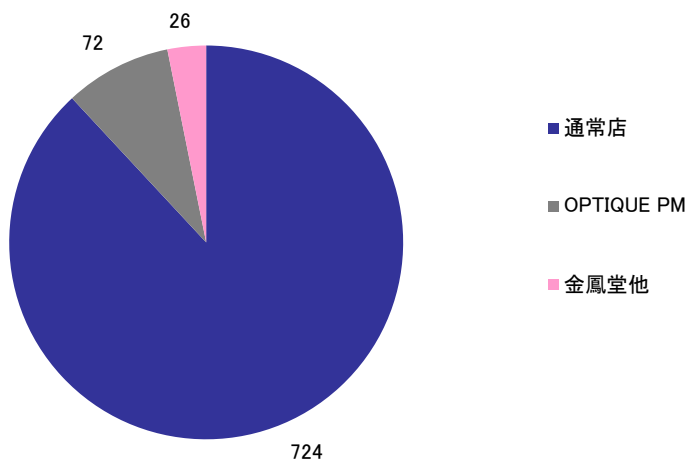
店舗数(2016 年 3 月期末)は国内が 822 店(うち 115 店がフランチャイズ)、海外が 171 店(中国 73 店、韓国 51 店、その他アジア 31 店、その他欧米 16 店)となっている。国内のうち、通常店(パリミキ及びメガネの三城)が 724 店、OPTIQUE PARIS MIKI が 72 店、金鳳堂が 24 店、その他 2 店となっており、それぞれ立地場所により郊外独立型、ビルイン型、ショッピングモール内などがある。ほとんどの店舗が賃貸借物件によるもので、自社所有店舗は少ない。海外店は基本的に通常店の形態である。

店舗の平均面積は約 150 ㎡でほとんどは販売用の商品陳列に使用している。約 1,000 組の在庫を置き、店員数は 3 ～ 4 名で運営している。平均組単価(2016 年 3 月期平均)は、通常店が 38.5 千円、OPTIQUE PARIS MIKI が 13.9 千円、全店平均で 32.3 千円となっているが、百貨店内店舗(主に金鳳堂)では 90 千円超となっている。

国内外店舗数(2016年3月期)

出所：会社資料よりフィスコ作成

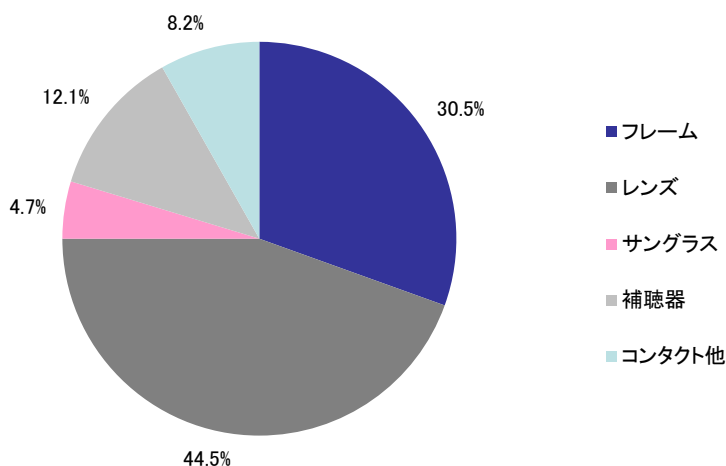
国内形態別店舗数
(2016年3月期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

商品別売上高比率を見ると、レンズとフレームが約 75% を占める。商品の平均粗利率は、70% を超えており、主力商品であるフレームとレンズは平均より高く、サングラスなどその他の商品は平均より低い。但し、今後の新店舗ではサングラスの売上増が期待できることから、今後はサングラスの売上比率が上昇する可能性がある。

商品別売上高比率
(2016年3月期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

商品の主な仕入先は、金額ベースでは国内メーカーの比率が高いが数量ベースでは海外メーカー（主に中国）が高くなっている。商品の約 80% 近くが同社が独自に企画・設計したプライベートブランド（PB）だが、百貨店店舗では著名なデザイナーブランドなどが多いことから、PB の比率は低く 90% 以上がナショナルブランド（NB）となっている。但し今後、下記に述べる新しいコンセプトの店舗展開を進めると NB の比率が高まっていくと見られている。

2016 年 7 月 13 日（水）

(3) 競合、特色、強み

メガネの国内市場は約 4,000 億円と推定されており、同社のシェアは約 9.2% で業界第 2 位（第 1 位はメガネトップ）である。しかしメガネの小売市場では依然として小規模の家族経営店や数店だけのチェーン店も多く存在し、同社を含めた大手 10 社のシェアでも 47% ほどにとどまっている。その意味では国内には数多くの競合が存在すると言える。海外市場については統計等も不備であるため正確なシェアや競合は不明である。

そのような業界環境の中で、同社の特色（強み）として挙げられるのは、専門的な知識を備えた経験豊富なスタッフが多いこと、高いブランド力、大手チェーンとしてのスケールメリット、上場企業としての信用力、強固な財務基盤などだろう。そのためメガネ店としての知名度は高く、多くのリピート顧客を抱えている。

しかし過去 10 年、Zoff などの登場により日本のメガネ市場が低価格化にシフトするなかで、これらの強みの一部は「両刃の剣」として同社の「弱み」となってきた面も否定できない。そのため同社では、現在の強みを維持しつつも、今後は変えるべきは変えるとの方針から、新しい店舗戦略を打ち出している。

■ 業績動向

売上高は前期比 1.1% 減、営業利益は同 53.3% で着地

(1) 2016 年 3 月期

a) 損益状況

2016 年 3 月期の連結業績は売上高で 53,727 百万円（前期比 1.1% 減）、営業利益で 269 百万円（同 53.3% 増）、経常利益で 174 百万円（同 72.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益で 601 百万円の損失（前期は 198 百万円の利益）となった。

売上総利益率が前期比 0.8 ポイント悪化し 67.4% となったことから売上総利益額は 36,197 百万円（前期比 2.4% 減）となった。店舗数が減少したことから販管費は 35,928 百万円（同 2.6% 減）と減少し営業利益は 269 百万円（同 53.3% 増）となった。増益率は高いが、利益の絶対水準は依然として低く、営業利益率は 0.5% にとどまった。

また前期に営業外収益として計上した為替差益 171 百万円及び受取補償金 125 百万円がはく落し、さらに当期は営業外費用として為替差損 200 百万円を計上したことなどから経常利益は大幅減益となった。特別損益においても、前期に計上した投資有価証券売却益 565 百万円が当期は 34 百万円だけであったことに加え、法人税等調整額が増加し、親会社株主に帰属する当期純損益は 601 百万円の損失となった。

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期		
	金額	構成比	実績	構成比	前期比
売上高	54,342	100.0	53,727	100.0	-1.1
売上総利益	37,082	68.2	36,197	67.4	-2.4
販管費	36,906	67.9	35,928	66.9	-2.6
営業利益	175	0.3	269	0.5	53.3
経常利益	635	1.2	174	0.3	-72.6
親会社株主に帰属する 当期純利益	198	0.4	-601	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2016 年 7 月 13 日（水）

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	54,342	100.0	53,727	100.0	-615	-1.1
国内	46,962	85.8	46,288	85.4	-731	-1.4
海外	7,758	14.2	7,921	14.6	116	2.1
営業利益	175	0.3	269	0.5	94	53.3
国内	375	-	596	-	221	58.9
海外	-207	-	-259	-	-52	25.4
(調整額)	7	-	-66	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

1) 国内の状況

国内は 12 店を出店し 36 店を閉鎖（退店）した。既存店の売上高が 0.6% 減（うち三城 0.8% 減、金鳳堂 1.5% 増）となったことから国内売上高は前期比 1.4% 減の 46,288 百万円となった。一方で店舗閉鎖に伴い経費も減少したことから、セグメントの営業利益は 596 百万円（前期比 58.9% 増）と回復した。

2) 海外の状況

海外では新たに 7 店を出店したが退店は 24 店となりネットでは 17 店減少した。さらに既存店売上高も不振であったことから現地通貨ベースでの売上高は約 10% 減少したが、為替の影響により円ベースでの売上高は 7,921 百万円（前期比 2.1% 増）となった。

しかし円換算での経費も増加していることからセグメント利益は 259 百万円の損失（前期は 207 百万円の損失）と損失幅が拡大した。特に中国、韓国での落ち込みが厳しく、抜本的な対策が必要になりそうだ。

b) 財政状況

2016 年 3 月期末の財政状況を見ると、流動資産は 32,461 百万円（前期末比 431 百万円減）となった。主要科目では現預金 97 百万円減、受取手形・売掛金 290 百万円減、棚卸資産 341 百万円増などであった。固定資産は 18,606 百万円（同 1,689 百万円減）となったが、内訳は有形固定資産が 5,410 百万円（同 299 百万円減）、無形固定資産 1,254 百万円（同 352 百万円減）、投資その他資産 11,941 百万円（同 1,037 百万円減）となった。投資その他資産の減少は主に敷金・保証金の減少 515 百万円などによる。この結果、資産合計は 51,067 百万円（同 2,119 百万円減）となった。

流動負債は 11,425 百万円（同 621 百万円減）となったが、主な変動は買掛債務の減少 92 百万円、短期借入金（1 年以内返済の長期借入金含む）の減少 237 百万円、未払金の減少 110 百万円などであった。固定負債は 1,830 百万円（同 363 百万円増）となったが、主に長期借入金の増加 466 百万円による。純資産は 37,811 百万円（同 1,861 百万円減）となったが、主に親会社株主に帰属する当期純損失の計上による利益剰余金の減少 1,528 百万円による。

2016 年 7 月 13 日 (水)

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	増減額
現金・預金	15,790	15,693	-97
受取手形・売掛金	3,257	2,966	-290
棚卸資産	11,034	11,375	+341
流動資産計	32,892	32,461	-431
有形固定資産	5,709	5,410	-299
無形固定資産	1,606	1,254	-352
投資その他資産	12,978	11,941	-1,037
(敷金・保証金)	6,605	6,090	-515
固定資産計	20,295	18,606	-1,689
資産合計	53,187	51,067	-2,119
仕入債務	1,895	1,803	-92
短期借入金 (1 年以内返済の長期借入金含む)	5,988	5,751	-237
流動負債計	12,046	11,425	-621
長期借入金	600	1,066	+466
固定負債計	1,467	1,830	+363
負債合計	13,514	13,256	-258
純資産合計	39,673	37,811	-1,861

出所：決算短信よりフィスコ作成

c) キャッシュフローの状況

2016 年 3 月期のキャッシュフローを見ると、営業活動によるキャッシュフローは 1,095 百万円の収入（前期は 175 百万円の収入）となった。主な収入は減価償却費及びその他の償却費 1,242 百万円、仕入債務の増加 164 百万円など。一方で主な支出は税金等調整前純損失の計上 97 百万円、棚卸資産の増加 391 百万円などであった。投資活動によるキャッシュフローは 1,360 百万円の支出（同 2,876 百万円の収入）となったが、主に投資有価証券の取得（ネット）による支出 793 百万円など。財務活動によるキャッシュフローは 694 百万円の支出（同 149 百万円の支出）となったが、主に借入金の純増による収入 299 百万円、配当金支払いによる支出 926 百万円による。この結果、期中の現金及び現金同等物は 1,075 百万円減少し、期末残高は 12,890 百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期
営業活動によるCF	175	1,095
税金等調整前純利益（-は損失）	706	-97
減価償却費及びその他の償却費	1,289	1,242
売上債権の増減額（-は増加）	353	81
棚卸資産の増減額（-は増加）	-499	-391
仕入債務の増減額（-は減少）	-116	164
投資活動によるCF	2,876	-1,360
投資有価証券取得（ネット）	2,910	-793
財務活動によるCF	-149	-694
借入金の純増減額（-は減少）	865	299
配当金の支払額	-927	-926
現金および現金同等物増減額	3,034	-1,075
現金および現金同等物期末残高	13,966	12,890

出所：決算短信よりフィスコ作成

17/3 期は売上高で前期比 0.5% 増、営業利益で同 81.6% 増を予想

(2) 2017 年 3 月期通期予想

同社は 2017 年 3 月期通期の業績を売上高で 53,982 百万円（前期比 0.5% 増）、営業利益で 489 百万円（同 81.6% 増）、経常利益で 378 百万円（同 117.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益で 72 百万円（前期は 601 百万円の損失）と予想している。

2017 年 3 月期通期予想の概要

（単位：百万円、%）

	16/3 期		17/3 期（予）		
	金額	構成比	金額	構成比	前年比
売上高	53,727	100.0	53,982	100.0	0.5
営業利益	269	0.5	489	0.9	81.6
経常利益	174	0.3	378	0.7	117.6
親会社株主に帰属する当期純利益	-601	-	72	0.1	-

前提としては、国内の新規出店は 20 店、退店は 20 店、したがって店舗数の増減はゼロ。海外店舗は中国で減少を見込んでいるが数字は未確定。国内既存店売上高は 0.8% 増を見込んでいる。海外既存店も若干のアップを目指している。連結売上総利益率は 67.6%（前期比 0.2 ポイントアップ）、連結販管費率は 66.7%（同 0.2 ポイントダウン）を計画している。設備投資額は 2,039 百万円（同 1,011 百万円増）の予定。

■ 中期経営計画

新しいコンセプトの店舗の取り組みや大型店を増やし、若者を取り込む

同社は持株会社（グループ）としては正式には中期経営計画等を発表していないが、主要子会社である三城については 2019 年 3 月期に売上高 47,603 百万円、営業利益 1,403 百万円を目標とした中期経営計画を掲げている。その内容は、今後 3 年間で新しいコンセプトの店舗や都心の大型店を増やし、今まで獲得できていなかった若者を中心とした新規顧客を取り込み業績の回復を図るものだ。

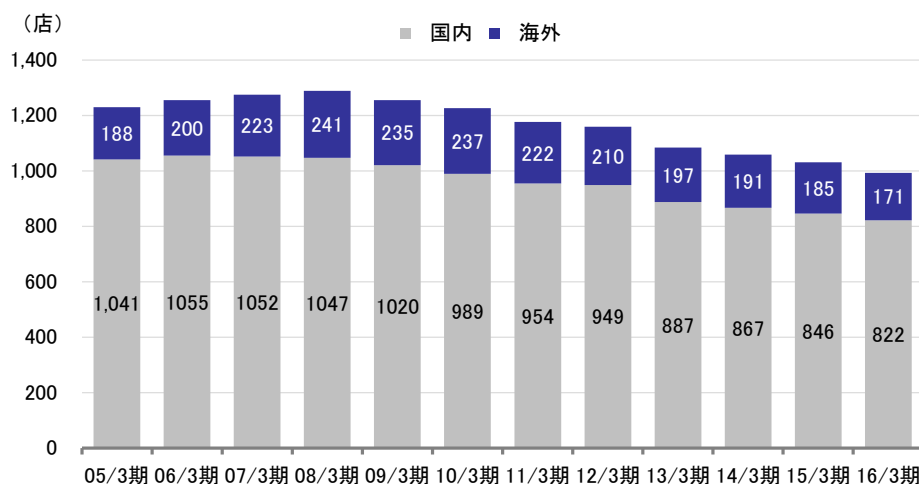
(1) 過去の総括

既述のように国内のメガネ市場における現在の同社のシェアは 10% 弱で第 2 位となっているが、2000 年代初頭には 2 ケタ以上のシェアを維持して断然のトップであった。しかしその後シェアは徐々に低下し、それに伴い業績も 2002 年 3 月期の売上高 83,976 百万円、営業利益 15,533 百万円をピークに低下が続いている。特にここ 7 年間では Zoff や眼鏡市場などの低価格店や単一価格店などの競合に押され、店舗の縮小が続き営業利益は損失すれすれにまで落ち込んでいる。

2016 年 7 月 13 日（水）

※ 以下はすべて主要子会社である三城に関するもので海外子会社等は含まれない。

店舗数の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

同社はこのように業績が大きく低迷した要因として以下※のような点を挙げている。

a) 優良既存顧客への過度の依存

既述のように歴史のある同社のブランド力は高く、多くの優良顧客に認知されていた。これらの顧客の多くは固定客とも言えるリピーターであり同社にとっては重要顧客であったが、一方でこれらの既存顧客への依存度が高かったため、新規顧客の獲得意識がやや疎かであり消極的であったと言える。そのため顧客層の世代交代が進むに連れて客離れが起きたと考えられる。

b) 顧客ニーズの変化への対応遅れ

一般ファッションと同様、メガネ市場においても顧客のニーズは変化していたが、これに十分に対応しきれていなかった。つまり、顧客が求める商品やサービスが十分提供できていなかったのだ。結果として客離れ、売上高の減少を招いた。

c) 変革への躊躇

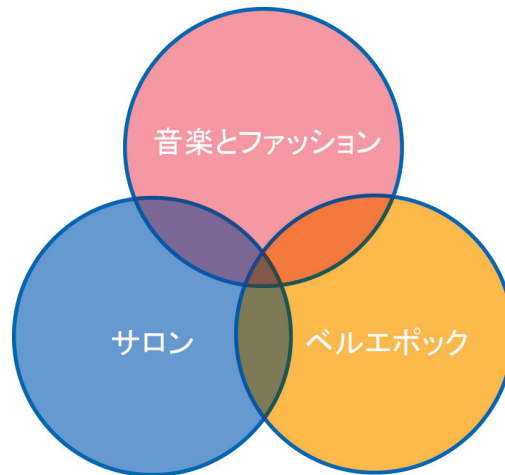
上記のような市場や顧客ニーズの変化を同社もかなり以前から察知はしていたが、実際には過去の成功事例が障害となり既存商品や店舗形態、販売方法などを変えることができなかった。頭ではわかっているが、なかなか変革に踏み切れなかったのである。

しかし、経営陣もさすがにこのままの状態では凋落の一途をたどる可能性があると考え、今期(2017年3月期)からは下記のような大胆な変革を進めることを決意し実行に移っている。

(2) 新社長の就任と新しい店舗コンセプト

同社は 2016 年 2 月に主要子会社である三城の代表取締役社長交代及び持株会社役員の異動を発表した。三城の新社長に就任した澤田将広（さわだまさひろ）氏は、赤字に苦しんでいた豪州の子会社を立て直し、国内では渋谷店などを赤字から短期間に黒字化させた実績を持っている。新社長が今後の方向性として取り上げたのが、1) 若年層へのアピール、2) 大都市好立地店舗の出店、3) 郊外店の再生である。

澤田社長は、国内眼鏡事業の再生に当たっては「店舗のあり方を革新的に変える！」をメインテーマとして掲げ、a) 音楽・ファッション、b) パリのベルエポック、c) サロンの 3 つを重要な要素と位置付けている。具体的には、これら 3 つをテーマにした店舗業態を積極的に改装・新店に投入していくというもの。「音楽・ファッション」は若年層顧客の獲得を、「ベルエポック」は新しい同社のブランディングを、「サロン」は郊外店の再生を各々担うことになる。



a) 音楽とファッション：エンターテイメント型店舗

コンセプトは「Music」であり、代表的な店舗である渋谷店（2012 年 6 月改装）は若年層に訴求する格好の良さを追求、1950 年代の仏パリにおけるアメリカを切り口に店装の色調も赤と黒をベースに、ヴィンテージギターやドラムセットを店内や外装にディスプレイするなど、一見メガネ店には見えない点が特徴。若年層のみならず既存のシニア層の顧客も引き留めることに成功し、業績は改装前は同社内店舗で下から 1 ケタ順位であったが、改装後は同社トップ店舗にまで一気に上り詰めた。同系統の店舗として、心齋橋本店、原宿店、博多マルイ店がある。

このようなエンターテイメント型店舗の最大の狙いは「入店客を増やす」ことである。同社の場合、過去のデータを見る限り、入店した顧客が商品を買う「買上げ率」は比較的高いものの、店前を通る客が入店する「入店率」が低かった。このようなエンターテイメント系店舗では入店率が高まっており、売上増につながっている。

b) パリのベルエポック型店舗

コンセプトは古き良き時代のパリ「Belle Époque」。ベルエポックは、1800 年代後半から 1900 年代前半の仏パリの古き良き時代、ムーラン・ルージュがにぎわい、パレエ・リュスがスキャンダルを起こしつつある時代をイメージした店舗。吉祥寺店（2014 年 8 月）が改装第 1 号。その後も出店や改装が続き 2016 年 3 月期末には同様店舗が 24 店舗まで拡大した。

吉祥寺店では、改装後 1 週間で入店客数が倍増するなど立ち上がりも鋭く、1 年以上を経た時点でも売上高は 10% 増を継続し、若年層の拡大がみられるようだ。また、店舗は吉祥寺店のように黄色系の店舗だけではなく、パリのパサーージュ通りをイメージした店舗など色々なバリエーションが存在する。一貫しているのは、誘客効果をもたらしかつ Belle Époque の世界観であり、一見してパリミキと認知してもらえるため、この形態の店舗により新たなブランディングの構築を目指している。今後の出店の主流となる店舗だ。

2016 年 7 月 13 日（水）

e) サロン

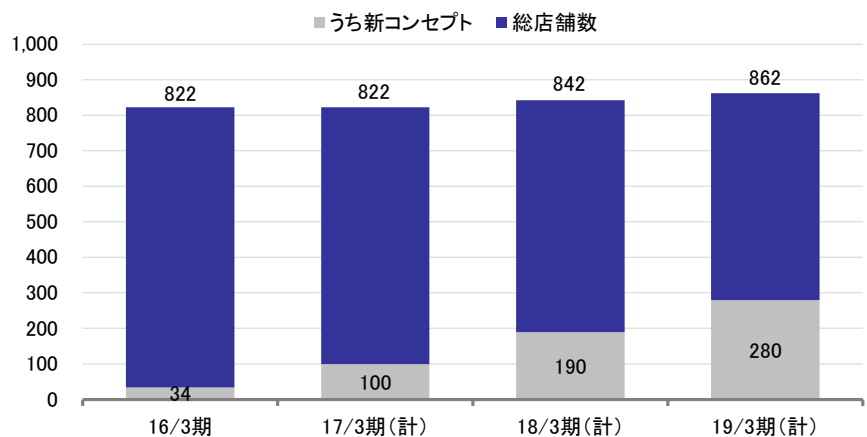
コンセプトは「コミュニティサロン」。地域の方々が毎日来たくなる店、安心してくつろげる空間づくりをテーマとして信頼・絆づくりを大切に、年配の方々やその家族が困った時に相談できる場所となるような店舗を目指している。ハイレベル商品とサービスを発信する都市型ビルイン店舗と主に郊外お城型の安心できる店舗の 2 タイプがある。

新概念店舗は当然だがすべての店舗で当てはまるわけではなく、立地によるのは事実だ。幸い音楽・ファッション型店舗は同社が弱かった大都市圏での立地に適していると考えられ、同社では音楽・ファッション店舗を今後 3 年間で 30 店舗程度、ベルエポック店舗は約 230 店舗を目標にしている。さらに郊外店・地域密着型店舗はサロン型店舗として業績改善を図る計画だ。音楽・ファッション型店舗はオーストラリアでもテスト展開しており、その結果によっては海外でも新概念店舗の出店・改装を加速する可能性もある。

(3) 定量的目標

上記のような新概念店舗を含めて、今後 3 年間の出店（ネット）は、2017 年 3 月期がゼロ（出店 20、退店 20）、2018 年 3 月期 +20（出店 40、退店 20）、2019 年 3 月期 +20（出店 40、退店 20）を計画しており、2019 年 3 月期末の店舗数は 862 店を計画している。

国内店舗数の推移

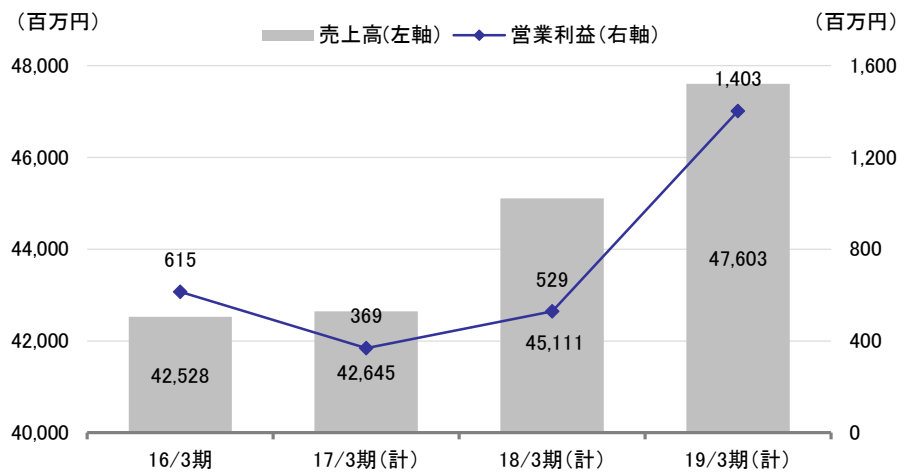


注：17/3 期、18/3 期の新概念店舗数はフィスコ推定

※ 短信の開示数値とは異なる。

また国内眼鏡事業の業績※は、2019 年 3 月期に売上高 47,603 百万円（2016 年 3 月期比 11.9% 増）、営業利益 1,403 百万円（同 128.1% 増）を計画している。決して容易な目標ではないが、今までの概念を打ち破った新概念の店舗を計画どおり出店できれば不可能ではないだろう。同社が真に「変革」できるか、今後の動向は大いに注目される。

国内眼鏡事業の業績計画



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