

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ムサシ

7521 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年7月12日(金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. “選挙だけのムサシ”ではない、オリジナルの事業や新規事業が着実に成長	01
2. 主力の選挙関連ビジネスでは、新製品の投入で強みが一段と強化される見通し	01
3. 2020年3月期は参院選により増収増益を予想	02
■ 中期成長戦略と進捗状況	03
1. 金融汎用システム機材事業	04
2. メディアコンバート事業	04
3. ミクロフィルター事業	05
4. 『ひびみっけ』事業	05
■ 選挙関連ビジネスの動向	06
■ 業績動向と今後の見通し	08
1. 2019年3月期決算の概要	08
2. 2020年3月期の業績見通し	08
■ 株主還元	10

■ 要約

選挙関連ビジネスで収益のベースを確保し、“ムサシ・オリジナル” ビジネスなどで収益を上積みすることで持続的成長を目指す

ムサシ<7521>は選挙関連機材の総合トップメーカー。投開票など選挙の一連のプロセスに必要な機器や用具類を全般的にラインナップし、主力の投票用紙読取分類機においてはシェア約80%と圧倒的な存在だ。また、文書のデジタル化（メディアコンバート）事業においても国内最大のイメージング作業施設を展開し、収益の2本柱への育成を図っている。

1. “選挙だけのムサシ”ではない、オリジナルの事業や新規事業が着実に成長

同社は選挙関連のシステム・機材で圧倒的な強みを持ち、“選挙のムサシ”として知られている。しかしそれだけではない。同社は選挙ビジネスで収益のベースを作り、創業事業である商社ビジネスと、メーカー型の収益モデルで高付加価値の“ムサシ・オリジナル”のビジネスの2つで収益を上積みすることで中長期的な持続的成長の実現を目指している。“ムサシ・オリジナル”の中には選挙システム機材事業のほかにもメディアコンバート事業や、金融汎用システム機材事業など、競争力や成長性の点で期待値が高い事業が含まれている。また、商社ビジネスの中においても事業領域の拡大や新規商材の開発に注力しており、近年ではマイクロフィルター事業や社会インフラ画像診断サービス「ひびみっけ」などの新規事業が立ち上がりつつあり、中期的に収益成長の重要な一翼を担うと期待が高まっている。

2. 主力の選挙関連ビジネスでは、新製品の投入で強みが一段と強化される見通し

同社が圧倒的な強みを有する選挙関連ビジネスは、中核となる投票用紙の読取分類機や投票用紙自動交付機などの機器類を自社で開発・製造しているため、収益性も高い。選挙関連ビジネスは高シェアを保有していることもあり、市場環境すなわち選挙（特に、国政選挙）の有無によって収益が上下に大きく変動する特性がある。一見すると飽和状態に見える選挙関連市場ではあるが、求められるニーズが複雑で高度であるため、依然として高い成長余地が残されている。同社は2019年3月、新型の投票用紙自動交付機をリリースした。これは「取違え交付」の防止という従来機にはない新たな価値を有しており、それが評価されてこれまで未導入だった自治体を多数新規開拓することに成功している。このケースに見られるように、中長期的にも、新製品・新サービスの投入などにより市場規模を自力で拡げ、選挙関連ビジネスによる収益のベースを着実に底上げしていくことが期待される。

要約

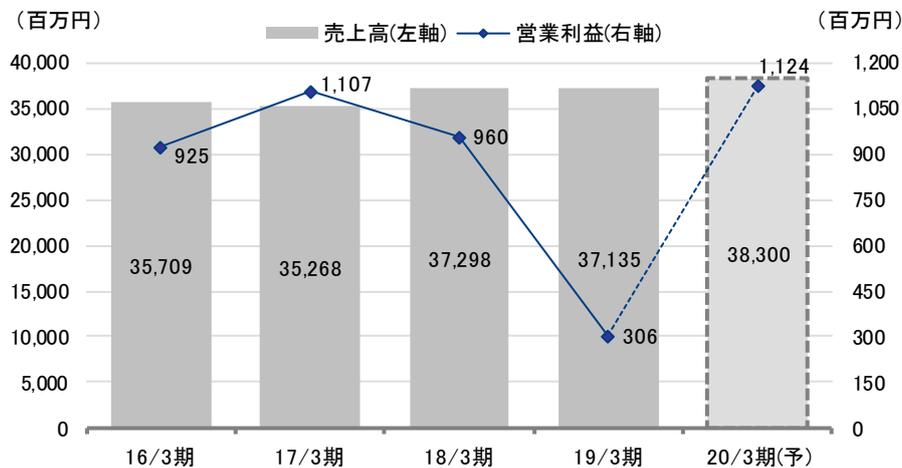
3. 2020年3月期は参院選により増収増益を予想

2019年3月期は国政選挙の実施がなく、大幅減益で着地した。対して2020年3月期は2019年4月の統一地方選と2019年7月の参院選があるため、選挙システム機材がけん引して増収増益の見通しとなっている。2019年7月の衆参同日選挙は回避されたが、これは同社にとっては明確にプラスだと弊社では考えている。現在の衆院議員は2021年10月21日に任期満了を迎えるほか2022年7月には参院選挙が予定されている。それまでの間には憲法改正の国民投票実施の可能性もゼロではない。端的に言えば、2020年3月期を含めて2023年3月期までの4年間に、3回の「国政選挙(衆参両院選挙)」と国政選挙並みのビジネス規模の「国民投票」が行われる可能性があるということだ。したがってここからの数年間は、選挙関連ビジネスによる収益のベースは国政選挙等によって着実に厚みを増していき、その上に選挙関連ビジネス以外の“ムサシ・オリジナル”ビジネスや新規事業を含む商社ビジネスからの収益貢献が上乗せされることで、収益の水準が一段上昇するとともに、成長が継続すると期待される。

Key Points

- ・ “ムサシ・オリジナル”ビジネスと新規事業の強化に取り組む
- ・ 選挙関連市場は“成熟市場”ではなく“成長市場”。新製品の販売動向が注目点
- ・ 衆院選や国民投票が実施された場合には収益上乗せ要因に

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期成長戦略と進捗状況

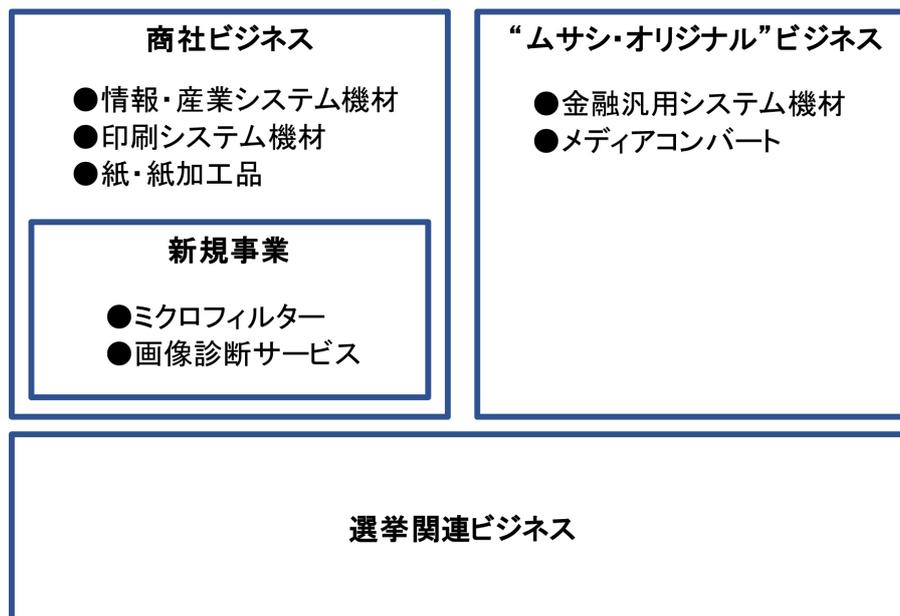
第2の収益の柱として、 “ムサシ・オリジナル”ビジネスの強化に取り組む

同社の中長期の成長戦略は、同社が圧倒的な強みを有する選挙関連ビジネスで収益のベースを形成し、その上に創業事業である商社ビジネスと、“ムサシ・オリジナル”のビジネスからの収益を積み上げるというものだ。

商社ビジネスは、収益性は低いものの、同社の事業で長い歴史があることと、代理店として深い関係を築いてきた富士フィルムホールディングス<4901>（以下、“富士フィルム”と略）の商材を取り扱うことを強みとして、成長を追求していく方針だ。選挙ビジネスのイメージが強い同社であるが、商社ビジネスにおいても事業領域の拡大や新規商材の開発には常に取り組んでいる。具体的な例としては印刷システム機材においてレーザー加工機の販売を伸ばしてきたことを挙げることができるが、近年では、マイクロフィルター事業や社会インフラ画像診断サービス『ひびみっけ』といった新規事業にも乗り出している。

一方、“ムサシ・オリジナル”（以下、“オリジナルビジネス”と略）とは、選挙システム機材事業や金融汎用システム機材事業のように自社で機材を開発・製造するメーカー型事業や、メディアコンバート（文書デジタル化）事業のように同社の独自の強みを有する事業だ。金融汎用システム機材では、各種貨幣処理機や鍵管理機器などで高い競争力を有している。メディアコンバート事業は同社が長年にわたるマイクロフィルムの取り扱いで蓄積してきた技術を活かして、技術的な優位性を確立している。金融汎用システム機材には新紙幣の発行が、メディアコンバート事業には文書管理の高度化ニーズや管理コスト削減ニーズなどが、それぞれ追い風となっており、選挙関連ビジネスに次ぐ第2の収益の柱に成長するポテンシャルは十分にあると期待される。

中長期戦略のイメージ



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新紙幣への切り替えをトリガーに収益規模拡大が期待される金融汎用システム機材事業

1. 金融汎用システム機材事業

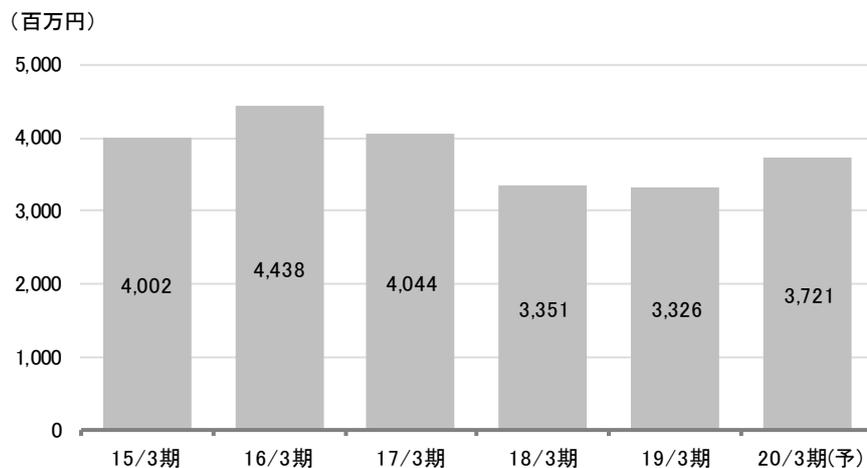
新紙幣への切り替えをトリガーに収益規模が拡大すると期待される。同社は金融機関や流通業などに向けて各種の貨幣処理機を販売している。新紙幣へ切り替えは公表されたが、その詳細はまだ明らかになっておらず、新紙幣対応の需要がどういう形になるかは、まだ読めない状況だ。新紙幣切り替えの最大の理由の1つが偽造対策であることを踏まえれば、大規模なユニット交換もしくは完全な新型機への切り替えとなるのではないかと弊社では推測している。新紙幣への切り替え時期は2024年度上期とされているが、それへの対応準備は数年前から時間をかけて行われることになるとみられ、収益への貢献はそれよりも数年早く顕在化するとみられる。

潜在的な需要は膨大とみられるメディアコンバート事業

2. メディアコンバート事業

同社が強みを持つ事業で、単独でも選挙システム機材事業に次ぐ収益の柱に成長することを期待する事業だ。2019年3月期は、売上高は3,326百万円(前期比0.7%減)にとどまったものの、利益面では、収益性を重視した受注を徹底したことが奏功して前期比増益を確保した。官公需が前期から20%以上減少したのを民間企業への提案営業で補い、前期比横ばいへとつなげた形だ。この点について弊社では、官公需の減少を懸念するのではなく、民需が着実に伸長している点をポジティブに評価すべきと考えている。メディアコンバートの潜在的な需要は膨大という見方は依然として変わっておらず、同社自身も、官公需への取り組みに加えて、民間セクターへの提案営業の強化を図っており、官公需と民需を両輪として成長を図る方針だ。

メディアコンバート事業の売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

富士フィルム製ろ過フィルターの国内総代理店として事業展開

3. ミクロフィルター事業

これは、富士フィルムが開発・製造するろ過フィルターの販売代理店事業で、商社ビジネスの中の「新規事業」的な位置づけの事業と言える。同社は国内の総販売代理店の地位にあるため、通常の商社ビジネスに比べて高い収益性を期待できるとみられる。この事業のポイントは、ろ過フィルターが消耗品で、交換用カートリッジの販売で稼ぐストック型収益モデルということだ。用途は食料・飲料業界、医薬品業界、半導体業界など多岐にわたっている。市場規模は年間 4,800 億円に上るとの試算もある。この市場で同社は、2019 年 3 月期はほぼ予算どおりの約 5 億円の売上高を計上し、2020 年 3 月期は 8 億円程度への成長を見込んでいる。

ミクロフィルター用途例

産業分野	製品	使用目的
食品・飲料	ビール	醸造、セキュリティ
	ワイン・日本酒	清澄化、除菌
	ミネラルウォーター	除菌（非加熱製造）、除粒子
	乳製品	エアバント、他
	その他	原水、ユーティリティ
エレクトロニクス	液晶パネル (TFT/ ガラス/CF)	部品洗浄液のろ過
	半導体 (LSI/ ウェハ)	部品洗浄液のろ過
	一般電子 (HDD)	部品洗浄液のろ過
医療	内視鏡等の洗浄液	清澄化、除菌

出所：会社資料よりフィスコ作成

医療画像診断の技術を社会インフラの点検に応用したサービスをスタート

4. 『ひびみっけ』事業

『ひびみっけ』は、富士フィルムが医療用画像診断システムの技術を生かして橋梁やトンネルなどの社会インフラの点検を行うサービスだ。同社は『ひびみっけ』についても販売代理店として営業活動を行っている。発注元が地方公共団体となるため、選挙関連ビジネスを通じて全国の地方公共団体にパイプを有する同社は、営業部隊の主力として大きな期待がかけられている。政府はインフラ補修のために 2018 年度 - 2020 年度の 3 年間で 3 兆円を投じる方針で、これは『ひびみっけ』には大きな追い風となると期待される。まったくの新事業であるため 2020 年 3 月期予想にも業績貢献は織り込まれていないが、富士フィルムの 5 ヶ年計画（2019 年 7 月スタート）の中では「インフラヘルスケア」という新ビジネスに位置付けられており、この期間中に大きなビジネスに成長する可能性があるとなると期待される。

『ひびみっけ』サービスの概要

● 橋梁などコンクリート構造物の「ひび割れ」を写真から自動検出

⇒ 点検業務の大幅な効率化



出所：決算説明会追加資料より掲載

選挙関連ビジネスの動向

選挙関連市場は“成熟市場”ではなく“成長市場”。
新型機の投入などで新規開拓・活性化の余地は大きい。
新型投票用紙自動交付機の成果に注目

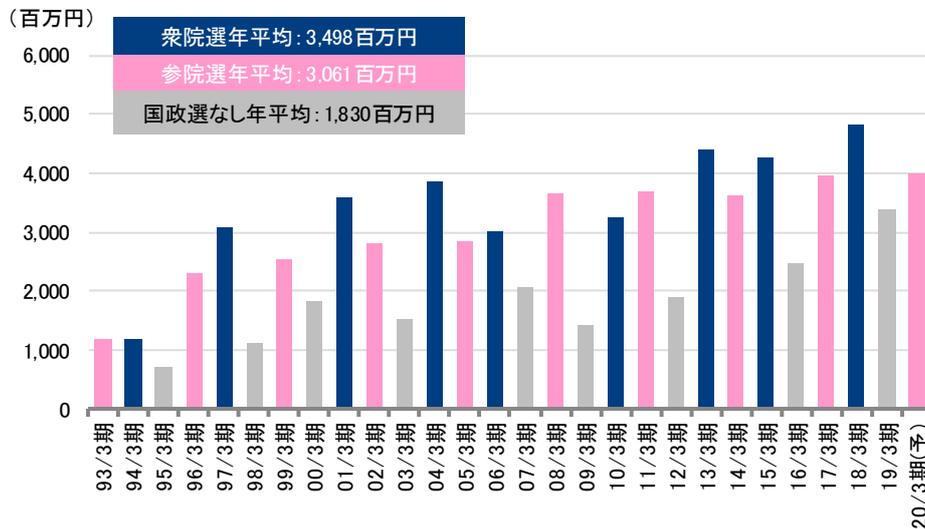
同社が選挙で使用される資機材・システムの領域で圧倒的なシェアを有していることは、広く知られている。選挙関連ビジネスは同社の単体決算の中で選挙システム機材事業に反映されており、その売上高は長期的に右肩上がり推移している。

選挙関連ビジネスの市場規模は国政選挙の有無により大きく変動する。市場シェアが高い同社は市場自体の変動の影響をよりダイレクトに受けることになり、選挙システム機材事業からの収益も年ごとの変動が大きい。

しかしそうした状況にあっても peak-to-peak で見れば右肩上がり推移していることは明白だ。この要因はいろいろ考えられるが、弊社ではもっとも大きいのは省力化ニーズの高まりだと考えている。これは投票業務と開票業務の双方に共通した要因だ。投票業務については期日前投票の増加や有権者年齢引き下げなどが背景にある。一方開票業務については、迅速かつ正確な開票作業へのニーズと、それと相反する人件費抑制の社会的要請が背景にあると考えられる。

選挙関連ビジネスの動向

選挙システム機材売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

こうしたなか同社は、2019年3月に新型の投票用紙自動交付機をリリースした。この最大の特長は、投票用紙が選挙の種類（衆院・参院の別、選挙区・比例区の別など）によって投票用紙の色が指定されることに合わせ、投票用紙の色を自動判別し、投票用紙の「取違え交付」（間違った種類の投票用紙を交付すること）を防ぐ機能にある。間違った用紙で投票すると無効票となるため、行政側は正確な用紙の交付に腐心している。新型機はそのニーズに応えるものだ。従来型は「二重交付」（1人に2枚以上を交付すること）の防止に貢献してきたが、新型機はカラーセンサーの導入で「二重交付」と「取違え交付」の両方を防止できる点が画期的だ。

新型機の価格は1台298,000円で、従来型との価格差は約40,000円と、性能アップに比して価格上昇が抑えられている。上記の機能と価格設定が評価されて、2019年4月の統一地方選に際しても順調に販売が進んだ。2019年7月の参院選ではさらに販売台数を伸ばすと期待されている。投票用紙自動交付機は、累計販売台数が10万台を超えている一大市場に成長している。しかし、有権者の多い大都市でも導入していないところがあるなど、更新需要と新規需要の両面で潜在成長性が大きな市場でもある。新型機はこれまで投票用紙自動交付機を導入してこなかった自治体からも新規受注を多数獲得している。2019年7月の参院選に際してさらに販売を伸ばし、そこでの評価がさらに次回の選挙での需要増加につながるという、ポジティブスパイラルの創出が期待される。

■ 業績動向と今後の見通し

2018年3月期の衆院選の反動減で選挙システム機材が減収減益となり、全社の業績を押し下げる

1. 2019年3月期決算の概要

同社の2019年3月期決算は、売上高37,135百万円（前期比0.4%減）、営業利益306百万円（同68.0%減）と、売上高は横ばいながら、営業利益は大幅減益で着地した。

売上高については、紙・紙加工品セグメントが、2017年に子会社化したエム・ピー・エス（株）が通期寄与となったことでセグメント売上高は前期比15.9%増となった。しかし、金融汎用・選挙システム機材セグメントは、前期の衆院選（2017年10月実施）の反動減により、同21.5%減と大幅減収となった。これらの結果、全社ベースの売上高は前期比微減となった。

利益面では、自社開発品で収益性の高い選挙システム機材が大幅減収となった影響や、印刷システム機材が減収と利益率の低下で営業損失になったことなどの要因から、大幅な営業減益となり、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益も同様の減益となった。

2019年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3期			19/3期					
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期 (修正予)	通期	前期比 伸び率	修正 予想比増減
売上高	16,124	21,174	37,298	17,611	19,524	37,423	37,135	-0.4%	-288
営業利益	-92	1,052	960	-69	375	388	306	-68.0%	-82
売上高営業利益率	-	5.0%	2.6%	-	1.9%	1.0%	0.8%	-	-
経常利益	-50	1,109	1,059	-29	416	452	387	-63.5%	-65
親会社株主に帰属する 当期純利益	68	674	742	5	178	291	183	-75.3%	-108

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期は統一地方選と参院選により増収増益を見込む

2. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期について同社は、売上高38,300百万円（前期比3.1%増）、営業利益1,124百万円（同266.4%増）と、増収・大幅増益を予想している。

業績動向と今後の見通し

2020年3月期は2019年4月の地方統一選と2019年7月の参院選により選挙システム機材の売上高は前期比18.1%増の4,000百万円を計画している。また、情報・産業システム機材も、メディアコンバート事業やマイクロフィルタなどの高機能材料などの増収により、同10.7%増を計画している。この2つの事業の増収を主因として、連結ベースで同3.1%増収を予想している。

利益面では、自社開発品で利益率の高い選挙システム機材が大幅増収となる効果により、前述のように大幅営業増益を予想している。前期に営業損失を計上した印刷システム機材も収益性改善に注力する計画だ。

なお、現在の会社予想には衆院選や国民投票の影響は織り込まれていない。2019年7月の衆参同日選は見送られたが、衆院解散が今期中に起こる可能性はゼロではない。仮に衆院選が同日選ではなく単独で実施された場合には、過去の実績などから推計して、売上高で20～25億円、営業利益で5～7億円のインパクトがあると弊社ではみている。また、国民投票については国政選挙と同規模のビジネスがあると考えている。

セグメント別の見通し

連結ベース事業セグメント別業績

(単位：百万円)

		18/3期		19/3期		20/3期	
		通期	通期	前期比	通期(予)	前期比	
情報・印刷・産業システム機材	売上高	21,541	21,501	-0.2%	21,847	1.6%	
	営業利益	-281	-216	-	-	-	
金融汎用・選挙システム機材	売上高	7,018	5,506	-21.5%	6,220	13.0%	
	営業利益	1,110	390	-64.9%	-	-	
紙・紙加工品	売上高	8,531	9,885	15.9%	9,969	0.8%	
	営業利益	-7	-24	-	-	-	
不動産賃貸・リース事業	売上高	205	242	18.0%	264	9.1%	
	営業利益	136	154	13.2%	-	-	

注：連結事業セグメントの売上高の数値は、セグメント間の内部売上高を含まない。

単独ベース事業部門別売上高

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		20/3期	
	通期	通期	前期比	通期(予)	前期比	
情報・産業システム機材	6,293	6,416	2.0%	7,100	10.7%	
(うち、メディアコンバート事業)	3,351	3,326	-0.7%	3,721	11.9%	
印刷システム機材	12,269	11,870	-3.3%	11,800	-0.6%	
金融汎用システム機材	2,186	2,037	-6.8%	2,000	-1.8%	
選挙システム機材	4,829	3,386	-29.9%	4,000	18.1%	
紙・紙加工品	5,526	5,191	-6.1%	5,300	2.1%	
単体売上高合計	31,104	28,902	-7.1%	30,200	4.5%	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元

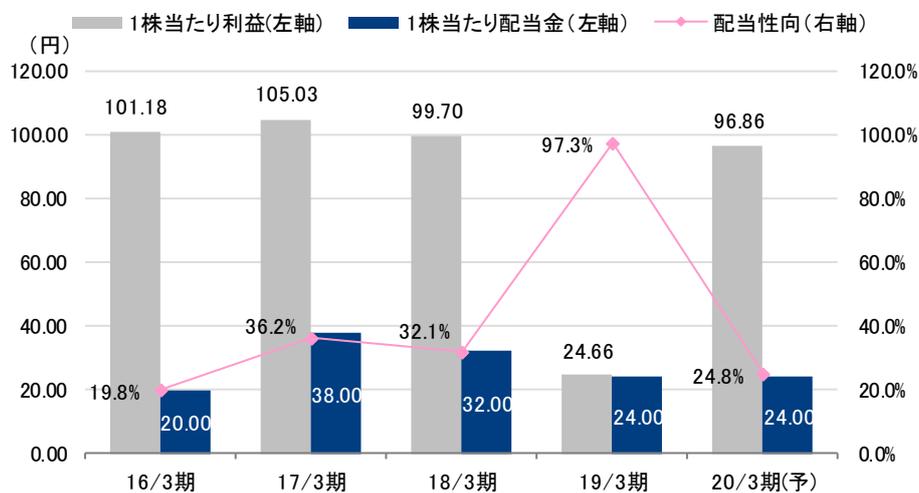
2020年3月期は普通配当で年間24円の予想だが、業績の進捗により見直される可能性

同社は株主還元について配当によることを基本としており、「将来の成長のための内部留保の充実」と「業績に応じた利益還元」の2点を基本方針としている。より具体的には、株主還元のベースとしての普通配当に、業績に応じた特別配当や記念配当を組み合わせる方式を採用している。

2019年3月期について同社は、事前予想どおり、前期比8円減配の年間24円配（中間配12円、期末配12円）の配当を実施した。配当性向は97.3%だった。2020年3月期についても、前期比横ばいの年間24円配（中間配12円、期末配12円）の配当予想を公表している。予想配当性向は24.8%となっている。

期初の配当予想が前期比横ばいなのは、収益が確定していないことが理由と考えられる。2020年3月期は2019年7月の参院選などの効果により増収・大幅増益の予想となっている。今後、業績の進捗が確認できれば、配当についても見直しが行われるとみられる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	35,709	35,268	37,298	37,135	19,692	38,300
前期比	-4.1%	-1.2%	5.8%	-0.4%	11.8%	3.1%
売上総利益	7,146	7,400	8,165	7,826	-	-
売上高売上総利益率	20.0%	21.0%	21.9%	21.1%	-	-
販管費	6,220	6,293	7,205	7,519	-	-
売上高販管費率	17.4%	17.8%	19.3%	20.2%	-	-
営業利益	925	1,107	960	306	875	1,124
前期比	-34.8%	19.7%	-13.3%	-68.0%	-	266.4%
売上高営業利益率	2.6%	3.1%	2.6%	0.8%	4.4%	2.9%
経常利益	1,189	1,242	1,059	387	892	1,161
前期比	-28.4%	4.4%	-14.7%	-63.5%	-	199.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	753	781	742	183	559	721
前期比	-31.3%	3.8%	-5.1%	-75.3%	-	292.8%
EPS (円)	101.18	105.03	99.70	24.66	75.10	96.86
配当金 (円)	20.00	38.00	32.00	24.00	12.00	24.00
BPS (円)	3,488.11	3,608.55	3,686.52	3,647.92	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末
流動資産	31,302	31,229	31,541	34,354	34,279
現金及び預金	17,795	17,553	19,615	19,665	18,747
受取手形及び売掛金	10,528	10,351	9,020	11,013	11,754
固定資産	10,203	9,389	9,641	10,470	9,931
有形固定資産	3,404	3,339	3,290	3,263	3,216
無形固定資産	198	165	137	477	408
投資その他の資産	6,600	5,884	6,213	6,728	6,307
資産合計	41,506	40,619	41,183	44,825	44,211
流動負債	13,316	12,522	12,023	15,041	14,600
支払手形及び買掛金	8,265	7,868	7,062	9,867	9,820
短期借入金	3,521	3,521	3,516	3,516	3,516
固定負債	2,274	2,132	2,298	2,343	2,457
株主資本	25,275	25,805	26,378	26,882	26,827
資本金	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208
資本剰余金	2,005	2,005	2,005	2,005	2,005
利益剰余金	22,638	23,168	23,741	24,245	24,190
自己株式	-576	-576	-576	-576	-576
その他の包括利益累計額	640	158	481	558	325
純資産合計	25,915	25,963	26,860	27,440	27,153
負債・純資産合計	41,506	40,619	41,183	44,825	44,211

※「税効果会計に係る会計基準の一部改正」については、2018年3月期及び2019年3月期に適用している
 出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期
営業活動キャッシュ・フロー	1,238	256	2,500	2,367	-585
投資活動キャッシュ・フロー	666	-171	-325	-2,078	-93
財務活動キャッシュ・フロー	-149	-225	-213	-239	-238
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	-1	-0	0	-0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,756	-141	1,961	50	-917
現金及び現金同等物の期首残高	15,149	16,905	16,763	18,725	18,775
現金及び現金同等物の期末残高	16,905	16,763	18,725	18,775	17,857

出所：決算短信よりフィスコ作成

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・表示したものです。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