

日本トリム

6788 東証 1 部

2014 年 12 月 3 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
柄澤 邦光

■ 販売強化策、新商品の開発、新分野の本格的な事業化を進める

整水器国内トップの日本トリム<6788>は10月28日、2015年3月期の第2四半期(2014年4月-9月)連結決算を発表した。売上高、利益ともに過去最高を記録した前年同期に比べ、売上高はほぼ横ばいとなったものの、利益は2ケタの減少となった。要因は大きく分けて2点。1つ目は整水器販売。利益率の高い職域販売(DS事業=ダイレクトセールス)の売上が減少した。ダイレクトセールス以外の直販や、卸売り・OEMによる販売が好調に推移したため、販売台数は前年同期を上回ったものの、利益に関しては利益率の高いダイレクトセールスの落ち込み分を補えず、減益となった。2つ目の要因として、2014年3月期では収益に大きく貢献した米国での遺伝子診断分野で、取引先の売上債権を特別損失に計上したことである。

2015年3月期第2四半期(2014年4月-9月)の結果を受けて、同社は売上高、利益ともに通期業績予想を下方修正した。しかし、既に対策を打っており、今後の収益に関しては、それほど悲観的になる必要は今のところなさそうだ。

まず、整水器に関しては、販売不振の原因が営業トークの変更からきていることが明白で、すでに同社では営業トークを修正している。同社によれば、2015年3月期第4四半期中(2015年1月-3月)頃からはダイレクトセールスは回復するだろうとしている。また、新規の販売代理店の確保など、販売強化策も続々と打ち出している。

次に遺伝子診断分野に関しては、次世代型検査機器(次世代型シーケンサー)向け製品の開発を進めるなど、事業拡大に向けて動き出している。

一方、上記2つの事業以外の再生医療分野(さい帯血保管)、電解水透析の各事業は順調に進展、農業分野も本格的な事業化に向けて着々と進捗している。また、減益とはいえ、売上高経常利益率は20.4%と高い水準を維持しており、配当も据え置く。財務体質も変わらずに盤石である。

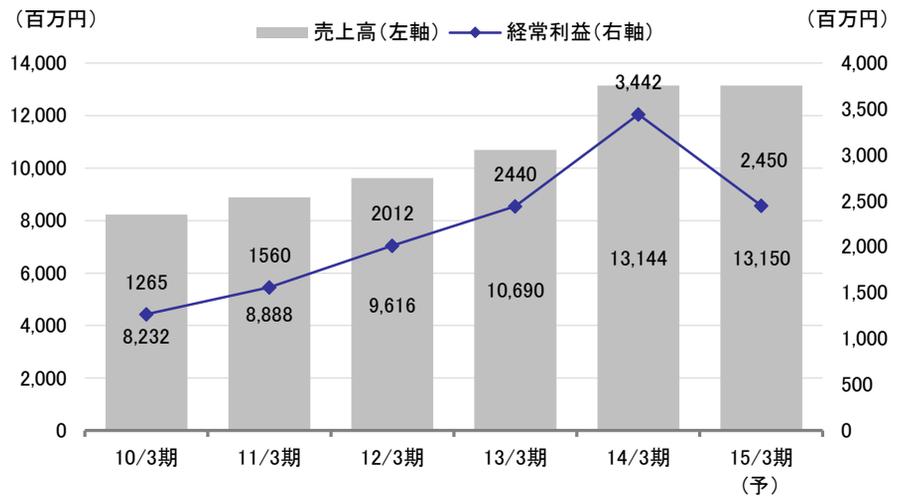
業績予想に関しては、現在想定される経営環境下で最も厳しい見通しのもとで作成しており、特に整水器の販売次第では予想が上振れる可能性もあるだろう。

同社は、「家庭用機器メーカーからメディカルカンパニーへ」というキャッチフレーズのもと、“水”を切り口に健康維持のための様々な事業を行う企業への転換を大きな目標に掲げている。今回の減益決算においても、この目標は変更されることなく、着実に推進されている。中長期的な成長に関しては、非常に高い期待が持てる企業と言える。

■ Check Point

- ・ 価格競争に陥りにくいビジネスモデルで高い利益率を維持
- ・ 営業、PRの強化に加え代理店の追加により販売網を増強
- ・ 「水」を切り口に様々な健康維持事業を行い、新規市場を創造

通期業績の推移



■ 2015 年 3 月期第 2 四半期連結決算

2Q は 2 ケタ減益も売上高は過高最高の前年同期と同じ水準

決算概況

2015 年 3 月期第 2 四半期 (2014 年 4 月 - 9 月) 連結決算は、売上高が前年同期比 0.9% 増の 6,678 百万円、営業利益が同 23.3% 減の 1,327 百万円、経常利益が同 29.6% 減の 1,365 百万円、当期純利益が同 53.4% 減の 647 百万円となった。

(1) 売上高

売上高は、過去最高を記録した前年同期とほぼ同じ水準となった。主要なセグメントである「ウォーターヘルスケア事業」は前年同期と同水準、「医療関連事業」は前年同期を上回る着地となった。ただ、ウォーターヘルスケア事業においては、国内家庭用向けの浄水器のダイレクトセール、医療関連事業においては、米国の遺伝子関連事業が売上を落とした。以下に各セグメントの売上高に関して解説する。

(a) ウォーターヘルスケア事業

ウォーターヘルスケア事業は国内の家庭用浄水器、ストックビジネスである浄水カートリッジの販売、海外の家庭用浄水器、浄水カートリッジの販売及びボトル水の販売、農業分野、工業分野で構成される。家庭用医療機器である浄水器では国内トップシェア 59.4% を誇り、世界に先駆けて水の機能に着目し、科学的根拠を持つ「電解水素水」を世界に向け提供している。

収益面では、ウォーターヘルスケア事業のうち国内売上が約 97% を占め、家庭用浄水器と浄水カートリッジの販売が主な内容である。残りの 3% が海外の電解水素水事業等となっている。農業分野は、電解水素水で野菜を栽培する「還元野菜」(登録商標) の栽培用浄水器と、還元野菜の販売を主力ビジネスとして展開する方針となっている。ただ、還元野菜事業はまだ事業としては規模が小さい。2014 年の秋から浄水器の販売を開始し、10 台程度を販売したほか、還元野菜は、12 月から家庭用浄水器の既存ユーザー向けにまずは試験的に販売していく方針になっている。



日本トリム

6788 東証1部

2014年12月3日(水)

整水器は直販、卸売り・OEMの2ルートで販売している。整水器の販売金額ベースで約8割を占める直販は、企業等に出向き社員向けに説明会を開いて販売するDS事業部（ダイレクトセールス）、整水器の取付を担当し、既存顧客からの紹介販売を主とするHS事業部（ホームセールス）、百貨店やスポーツクラブなどの催事場で販売するSS事業部（ストアセールス）がある。3つの事業部のうち、ダイレクトセールスが売上の半分を占める。一方、卸売りやOEM（業務部）は大手電機メーカーなどに供給している。

ウォーターヘルスケア事業の売上高は、前年同期比0.01%増の6,244百万円となった。このうち、整水器本体の売上高は、同1.5%減の4,270百万円となった。カートリッジの売上高は、同2.8%増の1,553百万円となった。

まず、カートリッジの売上高について説明する。カートリッジは、整水器内部にセットされており、水道水を浄化するのに必要になる。容量を通水するか、もしくは1年に1度、取り換えるのが原則となっているため、整水器本体の販売増に伴い売上が増加するストックビジネスと言える。通常は毎期2ケタの増加率となっているが、2014年4月の消費税増税前の駆け込み需要とその反動のため、伸び率が縮小した。ただ、2015年3月期第2四半期（2014年4月-9月）を発表した下半期においては、駆け込み需要の反動減は解消されたとしている。

一方、整水器本体の売上高は前年同期に比べてほぼ横ばいに見えるが、販売ルート別にみると、大きな変動が起こった。直販部門のうち、主力のダイレクトセールスが前年同期比17.1%減の2,112百万円と落ち込んだ。一方で、好調に推移したのは、卸売りやOEMで、同64.3%増の736百万円となった。ホームセールスも同8.9%増の946百万円と健闘した。前年同期はダイレクトセールスが好調に売上を伸ばしていたのに対し、2015年3月期第2四半期（2014年4月-9月）は、ダイレクトセールスの落ち込みを卸売り・OEMやホームセールスが穴埋めしたという構図になった。

ウォーターヘルスケア事業のセグメント売上高（15/3期2Q）

	14/3期2Q		15/3期2Q		増減額	増減率
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)		
DS事業部	2,548	38.5	2,112	31.6	-436	-17.1
HS事業部	868	13.1	946	14.2	78	8.9
SS事業部	326	4.9	323	4.8	-3	-1.1
卸・OEM	448	6.8	736	11.0	288	64.3
アフターサービス	143	2.2	152	2.3	9	6.0
整水器合計	4,335	65.5	4,270	63.9	-65	-1.5
カートリッジ	1,511	22.8	1,553	23.3	42	2.8
その他	397	6.0	421	6.3	24	6.1
合計	6,244	94.4	6,244	93.5	0.5	0.01

ダイレクトセールスが大きく売上を落とした理由は、営業トークの変更のためである。同社の整水器は日本工業規格（JIS規格）に適合した製品であり、同規格において、特定の疾患を持つ人は使用しないように取扱説明書に明記することが義務付けられている。ダイレクトセールスやストアセールスは、口頭での説明によるセールスであるため、購入者が説明書を読むのは、購入した後になるのが普通である。そこで、同社は購入者への配慮として、2014年4月から口頭の営業トークでも説明書の内容をはっきりと言うようにした。営業トークを変更したのは、最近、電解水素水が美容や健康で注目されるようになってきており、これに乗じて粗悪な商品が出回る懸念が増えてきているためである。コンプライアンスを強化することによって、粗悪品との区別を図ろうという意図だった。ところが、このコンプライアンスの過度の強化が販売の足を大きく引っ張ることになってしまった。



日本トリム

6788 東証1部

2014年12月3日(水)

一方、それ以外の販売ルートでは、売上は順調に推移した。特に卸売り・OEMに関しては、2013年12月にスタートした大手電気機器メーカーや、2014年1月に開始した美容関連企業へのOEMが好調だった。大手電気機器メーカーへのOEM供給は、一部仕様の変更のために夏ごろから出荷を停止しており、再開は2015年2月になるが、業績に大きな影響はない。

海外整水器については現在中国と台湾において展開している。特に中国については2010年から増収増益を続けており、3年間で売上高も3倍以上の伸びを示している。本体に比べて規模は小さいながらも着実に業績を拡大し、現在、現地の大手法人との提携にも取り組んでおり、今後も順調な拡大が期待できそうである。

海外事業のボトルドウォーターは、インドネシアで展開し、増収増益を続けている。経済成長により中間所得層が拡大していることも持続的成長につながっており、更なる業績拡大に向け、生産ラインの増強や、新たな水源の確保を計画している。また、シンガポールなど隣国への輸出も行っており、今後も増収増益を継続する見込みである。

医療関連事業はさい帯血保管事業が加わったことで2ケタ増収に

(b) 医療関連事業

医療関連事業は、子会社である(株)トリムジンホールディングスを通じて米国で行っている遺伝子関連事業、2013年9月に子会社化した(株)ステムセル研究所が行っているさい帯血保管事業、血液透析用の透析液の希釈水を作る電解水透析事業の3事業で主に構成されている。医療関連事業の売上高は、前年同期比16.7%増の433百万円となった。

前年度に医療関連事業をけん引した遺伝子関連事業が一転して落ち込んだが、さい帯血保管事業が加わったことで、全体として2ケタの増収を実現したという構図になった。

遺伝子関連事業の要因は以下のとおりである。遺伝子関連事業の主力商品は、遺伝子変異検査キット。2014年3月期にはそのうちの1製品である心臓血管系治療薬「ワーファリン」の応答性を調べる検査キットで、米国の臨床検査会社向けの販売が急拡大し売上が伸びたが、2014年4月より、同社への検査キット販売が終了した。この背景には、米国における保険制度(オバマケア)の影響で保険適用が見直されたこともあるようで、結果として臨床検査会社のキャッシュ・フローが悪化し、今回の貸倒引当処理につながった。

一方、さい帯血保管事業と電解水透析事業は、順調に成長している。さい帯血保管事業は、2015年9月で月約300件の新規契約を獲得している。2015年3月期第2四半期末(2014年9月末)には契約数の合計が3万2,538件になった。細胞処理センターの稼働時間の変更などによって細胞抽出の効率を向上させるといった施策も進めている。

日本における年間の新生児数に対するさい帯血の保管割合は約0.3%と、韓国の12%、台湾の5%、米国の7%に比べて極端に低い。その一方で、今後、再生医療が進歩していくと考えられることから、さい帯血保管の需要は着実に増加すると予想されている。同社のさい帯血保管事業を運営するステムセル研究所は、国内最大の民間バンクであることから、同事業の収益は、今後も順調に拡大していくと見られる。

電解水透析事業は、売上高こそ小さいものの、総販売代理店契約を結んでいる日機装<6376>との協業で普及を進めている。現在は、14施設188床に対応できるようになったが、同社は、2~3年内を目途に各都道府県に最低1施設の導入を目標として新たに掲げ、営業を強化している。



日本トリム

6788 東証1部

2014年12月3日(水)

通期では2014年3月期に大型機の納入があった反動で売上が減ると見込んだが、2015年3月期下半期(2014年10月-2015年3月)には新たに4施設での導入を見込んでおり、増収となる可能性がある。

医療関連事業セグメント売上高(15/3期2Q)

	14/3期2Q		15/3期2Q		増減額	増減率
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)		
遺伝子関連事業	369	5.6	93	1.4	-276	-74.7
再生医療分野	—	—	336	5.0	336	—
電解水透析	2	0.03	2	0.04	—	34.6
合計	371	5.6	433	6.5	62.0	16.7

価格競争に陥りにくいビジネスモデルで高い利益率を維持

(2) 利益

減益の最大の要因は、ウォーターヘルスケア事業と医療関連事業の両方で、利益率の高い分野の売上高が減ったためである。ウォーターヘルス事業に関しては、利益率の高い整水器のダイレクトセールスが大きく落ち込んだ。確かに卸売り・OEMは売上高増加には貢献したが、利益ではダイレクトセールスに比べると小さい。このため、ウォーターヘルスケア事業の営業利益は前年同期比9.4%減の1,295百万円となった。

また、医療関連事業もさい帯血保管事業が新規に売上に計上されたものの、遺伝子関連事業における遺伝子変異検査キットの利益率には及ばない。このため、医療関連事業の営業利益は同89.3%減の32百万円となった。

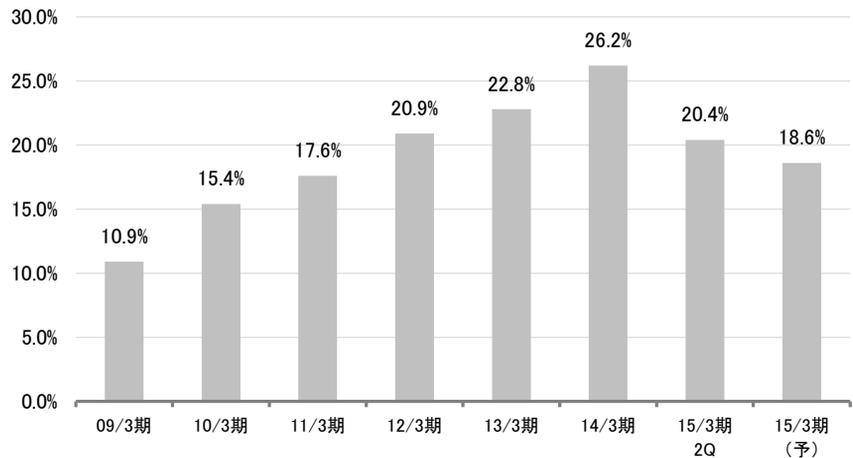
当期純利益が大幅に減少したのは、トリムジンコーポレーション社の主要取引先に対する売上債権を特別損失に計上したためである。これに関しては、両社でまだ協議中であるが、貸倒引当金を積んだ。

ただ、減益になったからといって、利益率は依然として高い水準を維持していることには留意すべきであろう。

ウォーターヘルスケア事業の売上高営業利益率は、20.7%、国内の製造業は平均4%程度(経済産業省調べ)であることを考えると、同社の利益率の高さが理解できよう。価格競争に陥りにくい店舗販売を行わないビジネスモデルが維持されているためである。

また、同社の重視する経営指標も依然として高水準を保っている。売上高経常利益率は前年同期比8.9ポイントの減少にはなったものの、20.4%を確保している。

売上高経常利益率の推移



実質的な無借金経営を維持しキャッシュ・フローも潤沢

(3) 財務状況

2015年3月期第2四半期(2014年4月-9月)期末の総資産は2014年3月期末比0.7%減の19,863百万円となった。うち自己資本は同0.4%増の14,966百万円となり、自己資本比率は同0.8ポイント増の75.3%となった。上場企業平均の37.2%(東京証券取引所2014年3月期決算短信集計)を大幅に上回っている。

また、約300百万円の有利子負債に対して、現金及び預金は8,931百万円、これに割賦売掛金等を含めた流動資産11,570百万円になり、実質的に無借金経営を続けている。

キャッシュ・フローも潤沢で、2015年3月期第2四半期(2014年4月-9月)期末の現金及び現金同等物の残高は前期末比3.7%増の8,931百万円となっている。

自社株買いで取得した自己株は将来のM&Aに備えて保有

(4) 株主還元

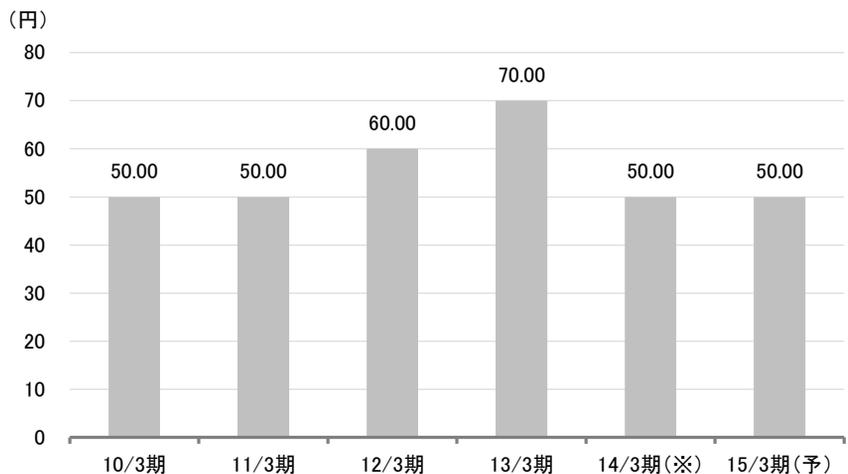
直接金融による財務戦略を基本方針としているだけに、株主還元に関しても熱心な姿勢を打ち出している。

減益決算、通期業績の下方修正となったものの、配当は当初予定どおりの1株当たり50円を維持する。

株主優待にも積極的で、同社の整水器の30%割引券が100株以上保有の株主に贈られる。

加えて、2014年4月25日に自社株買いを発表。7月までに自己株式を除いた発行済み株式の0.59%に当たる5万株を市場から取得した。これは、金庫株として保有し、将来のM&Aに役立てる。

1株当たり配当金の推移



(※)2014年3月期に株式を2分割。実質15円の増配

■ 整水器販売と遺伝子関連事業の対応策

営業、PRの強化に加え代理店の追加により販売網を強化

繰り返しになるが、2015年3月期第2四半期(2014年4月-9月)の決算は、整水器のダイレクトセールスの減少と、米国における遺伝子関連事業の業績悪化が減益の大きな要因となった。ただ、これらの要因は原因がはっきりしていることから、同社はこれら課題に対し、すでに対応策を打っている。

整水器に関しては、過剰に変更した営業トークの見直しをすで実施している。同社によると、営業トークの変更による効果は比較的すぐに出そうだという。以前から健康ブームで水の健康への効果が世間から注目を浴びるたびに品質のあまりよくない商品売業者が出現、同社もあおりを受けて業績が落ち込んだことも1度だけではなかった。しかし、そのたびに対策を打って業績回復を実現している。今回のような場合は、過去の例に比べれば軽微な例であり、同社の経験から、おおよそ2015年3月期第4四半期(2015年1月-3月)の半ば頃までには、ダイレクトセールスの販売が回復すると見込んでいる。

さらに、追加の販売拡大策も打っている。まず、代理店の追加による販売網の強化を行う。すでにならぬ規模の大きな企業2社との話し合いが進んでおり、1社はダイレクトセールスで展開するという。この1社は2015年下半年(2014年10月-2015年3月)からビジネスが始まる予定となっている。また、新しいテレビCMの制作などPRの強化も行う。

さらに、これからは、「病気になるための予防効果」の実証も強化していく。第1弾としてこのほど、同社の従業員の月平均の医療費をまとめ、全国平均に比べて非常に低いことをつきとめた。例えば、2012年度の全国平均医療費は12,763円(平均年齢44.0歳)だったのに対し、同社の従業員は7,784円(同38.3歳)となった。平均年齢の違いを考慮して再計算した結果も全国平均に比べて、同社の従業員の医療費は約26%低かった。もちろん、この結果は、平均年齢の違いだけでなく、「日本トリム社員」という医療・健康に関わる仕事に従事している人のほうが自分の健康維持に気を配るといった理由も考えられよう。ただ、それにしても医療費の違いがかなりの金額になっていることも事実である。同社は、このデータが電解水素水の健康維持効果を証明する手がかりになるのではないかとこの観点からさらに解析を進めていくとしている。

最後に、糖尿病患者を対象にした電解水素水の効果を確かめる実証試験を東北大学と共同で実施する計画である。これまでも電解水素水を飲むことによって高血圧の改善、善玉コレステロールの増加、悪玉コレステロールの減少といった生活習慣病に対する高い効果を実証してきており、その成果が期待される。

一方、遺伝子関連事業に関しては、遺伝子変異検査キットの主要販売先の臨床検査会社と引き続き売掛金について協議を進めている。心臓血管系治療薬「ワーファリン」については、現在取りまとめられている治験結果によっては、投薬前の遺伝子検査が義務化される可能性がある。そうなれば、当遺伝子検査市場が急拡大することとなり、治験に採用されているトリムジンコーポレーション社製品の需要も高まる可能性が高い。

加えて、新製品として、複数の遺伝子、多くのサンプルを同時に解析できる次世代シーケンサー向けの新製品の開発にも着手している。

日本における事業展開も進める。第 1 弾として、がん関連遺伝子検査事業に進出する。2014 年 7 月には日本における販売窓口を設置したほか、新製品の体外診断薬の申請も行うことを検討している。

同社によると、遺伝子関連事業に関しては、これらの施策が順調に進めば 2016 年 3 月期以降には収益拡大が期待できるとしている。

【Mutector II (変異遺伝子検査キット)】



2014 年 12 月 3 日 (水)

■ 2015 年 3 月期連結決算予想

厳しい前提条件で下方修正を行うも、収益拡大の要因は複数

決算発表日に 2015 年 3 月期の通期業績予想を下方修正した。売上高は前期比横ばいの 13,150 百万円、営業利益は同 24.5% 減の 2,350 百万円、経常利益は同 28.8% 減の 2,450 百万円、当期純利益は同 49.4% 減の 1,270 百万円とした。当初計画に比べ、売上高で 6.1% 減、営業利益で 23.0% 減、経常利益で 21.7% 減、当期純利益で 34.5% 減の下方修正となる。

ただ、この修正は、新規の販売代理店の売上が入っておらず、ダイレクトセールスの整水器販売の回復にも時間を要し、米国の遺伝子関連事業の収益が見込めない、2015 年 3 月期上半期（2014 年 4 月 -9 月）に計上した貸倒引当金も戻らない、といった厳しい状況を基本に算出している。

すでに説明したようにダイレクトセールスの売上が回復する可能性は十分にあり、新規の代理店による販売増加が期待できる、貸倒引当金が戻る可能性もあるなど、収益拡大の要因は複数ある。同社の業績予想は、現状の環境で考えられる最低限の水準と見てよからう。

通期業績推移

	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	配当 (円)
12/3期	9,616	8.2	1,962	22.1	2,012	28.9	1,107	32.0	256.09	60.00
13/3期	10,690	11.2	2,184	11.3	2,440	21.3	1,526	37.9	179.31 ^{※1}	70.00
14/3期	13,144	23.0	3,114	42.6	3,442	41.1	2,507	64.3	296.69	50.00 ^{※2}
15/3期(予)	13,150	0.0	2,350	-24.5	2,450	-28.8	1,270	-49.4	149.53	50.00

※1 2014 年 3 月期に株式を 2 分割。13 年 3 月期の期首に当該株式分割が行われたと仮定し、EPS を算定

※2 実質、15 円の増配

■ 中・長期成長戦略に変更なし

「水」を切り口に様々な健康維持事業を行い新規市場を創造

同社は、「家庭用機器メーカーからメディカルカンパニーへ」というキャッチフレーズのもと、“水”を切り口に健康の維持を図るための様々な事業を行う企業への転換を大きな経営目標に掲げており、連結売上高 100,000 百万円を目指している。

2015 年 3 月期は業績の下方修正となったものの、この長期計画にまったく変更はない。重ねて説明するが、整水器のダイレクトセールスの売上高減少は、一時的なものに収まる可能性が高い。また、遺伝子関連事業に関しては、2014 年 3 月期の収益が予想を超えて急激に上がったという面があり、長期計画では、2014 年 3 月期のような急激な成長をはじめから見込んでいない。むしろ、足元では長期計画に沿って中・長期的な成長のための施策の継続に注力している。

経済の先行きが見通せない環境下でこれから 8 年後の自社の目標を明確に投資家に表明している企業は決して多くない。同社の強い意思が見て取れると言えよう。したがって、投資に関しても、短期的な収益の変動を見るのではなく、将来の成長への期待も含めた長期的なスタンスからの投資姿勢が必要な企業と言えよう。そこで、同社の長期計画を再度、確認したい。



日本トリム

6788 東証 1 部

2014 年 12 月 3 日 (水)

まず、国内の浄水器事業に関しては、全世帯に占める普及率が 20%、台数 1,000 万台になると予想、これに基づいて総市場規模が 10,000 億円になると想定している。同社は、このうちのシェア 30% の 300 万台の普及を目指す。一方、浄水用のカートリッジは浄水器販売計画をもとに 20,000 百万円（交換率 70%で試算）の売上を予想している。

同社では、計画実現のために、2014 年 3 月期に営業所を 3ヶ所新設したのを皮切りに全都道府県に営業所設置を目指す。

販売ルートも、新しいルートを構築していく。たとえば、マンションやオフィスビルのデベロッパーと提携し、これらを通じて、新築物件にあらかじめ組み込むことなどを検討していく。

浄水器事業を軸として、農業や医療、工業分野などの新規事業や、中国・台湾・インドネシアで展開する海外事業を拡大することにより、連結売上高 100,000 百万円の達成を果敢に目指していく。

連結売上高 100,000 百万円の目標は、専門のシンクタンクの試算といった“お墨付き”があるわけではない。しかし、同社は、すでに規模が決まっている市場でシェア争いをするのではなく、自ら市場を創造して事業を拡大するビジネスモデルを展開している。10 年計画を見て行く上では、この点に留意する必要があるだろう。今は、はっきりとした裏付けのない数字かもしれないが、同社の“市場創造力”を考慮すれば、決して、「絵に描いた餅」とは言えないであろう。

なお、利益面の目標として、同社は、売上高経常利益率 25% を中期目標として掲げている。同社のビジネスは、ある一定の水準以上の売上を計上すると限界利益が急上昇する。したがって、売上高が拡大していくことを想定すれば、十分達成可能な目標と言えよう。

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・表示したのですが、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