

日本トリム

6788 東証 1 部

2015 年 7 月 21 日 (火)

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

■ 来期以降に向け、明るいトピックスで成長に布石

整水器国内トップの日本トリム〈6788〉は 4 月 27 日、2015 年 3 月期の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期に比べ、減収・減益となったが飛躍に向けた明るいトピックスも出てきた。整水器を展開する「ウォーターヘルスケア事業」では、国内家庭向けの整水器のセールストークを変更したことによって、DS（ダイレクトセールス）事業部の売上高が減少したが既に回復、成長基調に戻っている。遺伝子診断薬や臍帯血保管、電解水透析などを展開する医療関連事業では、米国での遺伝子診断事業が 2014 年 3 月期の特需による売り上げがなくなった結果、減収となったが将来を見据えた開発に取り組んでいる。

厳しい決算になったことは否定できないが、明るいトピックスも多い。整水器に関しては、第 4 四半期には販売が回復し、3 月は DS 事業部及び HS（ホームセールス）事業部の販売台数が同月では過去最高を記録した。消費税増税の反動減が懸念されたカートリッジの販売も順調に進展している。

また、整水器事業の新規分野である農業分野でも、成長加速を期待させる進展が見られた。農業用の整水器を発売し、この整水器の水で栽培した野菜「還元野菜」の試験販売も始めた。

さらに、医療関連事業でも、大きな進展があった。遺伝子診断薬事業では、事業を統括していた(株)トリムジン ホールディングスを(株)トリムメディカル ホールディングスに改称し、医療関連事業全体を統括する持ち株会社にした。これによって、米国で遺伝子診断薬事業を行っているトリムジン コーポレーション(US)と、国内で臍帯血保管事業を行っている(株)ステムセル研究所の 2 子会社は、トリムメディカル ホールディングスの傘下に置かれた。医療関連事業を機動的に運営できるようになったほか、事業を上場させる体制も整った。

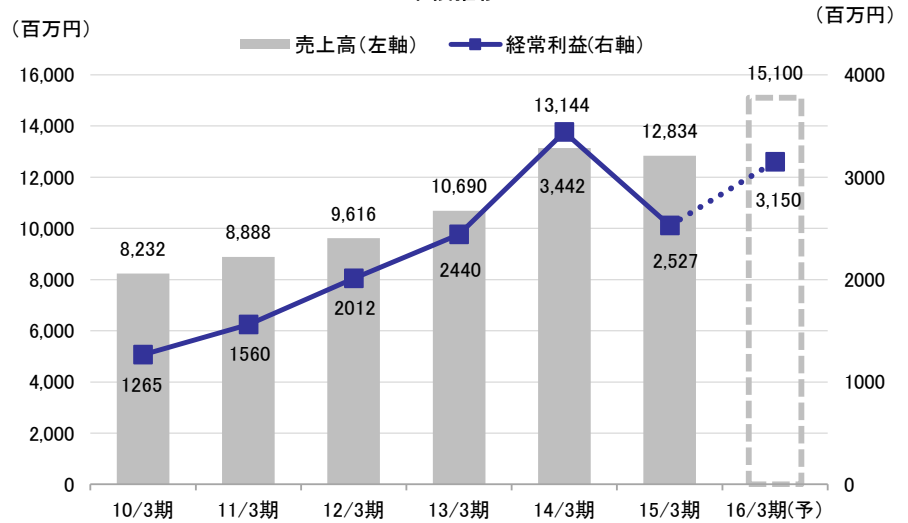
電解水透析分野にもトピックスがある。安定した水素含有量を実現した小型の透析用電解水製造機を開発したほか、中国への進出に向けた準備を進めた。

これらのトピックスは 2016 年 3 月期以降の成長のための布石と言える。同社では、2016 年 3 月期はこの布石を礎に攻めの事業を展開していく方針で、「トリムグループ大躍進の起点の年」と位置付けている。通期予想も売上高、利益ともに 2 ケタの成長を目指しており、投資家にとって目の離せない年度となりそうである。

■ Check Point

- ・財務状況は極めて良好、キャッシュフローも潤沢
- ・農業用整水器を発売、導入した農園で高い成果
- ・16 年 3 月期は「トリムグループ大躍進の年」、目標に変更なし

業績推移



■ 2015年3月期連結決算

2 大セグメントで減収も、今後は拡大の見込み

決算概況

2015年3月期連結決算は、売上高が前期比2.4%減の12,834百万円、営業利益が同27.7%減の2,252百万円、経常利益が同26.6%減の2,527百万円、当期純利益が同47.9%減の1,307百万円となった。なお、昨年10月に行った業績予想の修正後の数値と比較した場合、売上高は2.4%、営業利益は4.2%それぞれ未達となったが、経常利益は3.1%、当期純利益は2.9%上振れた。

(1) 売上高

売上高は、「ウォーターヘルスケア事業」と「医療関連事業」がともに減少した。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と浄水カートリッジの販売及びボトル水の販売、農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売上高の約97%を国内の家庭用浄水器と浄水カートリッジが占める。残りの3%が海外の電解水素水事業となっている。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、還元野菜の販売が主力ビジネスとなっている。



日本トリム

6788 東証1部

2015年7月21日(火)

整水器は直販、卸売り・OEMの2ルートで販売している。販売金額ベースで約85%（2015年3月期実績）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（ダイレクトセールス）事業部、整水器の取り付けを担当し、既存顧客からの紹介を引き出すHS（ホームセールス）事業部、百貨店やスポーツクラブなどの催事場で販売するSS（ストアセールス）事業部がある。3つの事業部のうち、ダイレクトセールスが売上げの半分を占める。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、前期比1.8%減の11,956百万円となった。このうち、国内における整水器本体の売上高は、同4.1%減の7,978百万円だった。カートリッジの売上高は、同1.7%増の3,114百万円となった。

国内における整水器本体の売上高を販売ルート別に見ると、直販部門のうち、主力のDS事業部が前期比11.1%減の4,030百万円。SS事業部も同8.0%減の659百万円となった。一方で、その他の販売ルートは堅調に推移した。特に大きく貢献したのは、卸売りやOEMで、同14.9%増の1,240百万円となった。HS事業部も同4.3%増の1,774百万円と健闘した。

2015年3月期 ウォーターヘルスケア事業のセグメント売上高

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期		増減額	増減率(%)
	金額	構成比(%)	金額	構成比(%)		
DS事業部	4,536	34.5	4,030	31.4	-506	-11.1
HS事業部	1,700	12.9	1,774	13.8	74	4.3
SS事業部	716	5.4	659	5.1	-57	-8.0
卸・OEM	1,079	8.2	1,240	9.7	161	14.9
アフターサービス	284	2.2	274	2.1	-10	-3.4
整水器合計	8,315	63.3	7,978	62.2	-337	-4.1
カートリッジ	3,062	23.3	3,114	24.3	52	1.7
中国子会社	51	0.4	48	0.4	-3	-5.4
インドネシア子会社	254	1.9	346	2.7	92	36.1
その他	489	3.7	471	3.7	-18	-3.7
合計	12,171	92.6	11,956	93.2	-215	-1.8

DS事業部が売上げを落とした理由は、営業トークの変更のためである。同社の整水器は家庭用医療機器であり、医療品医療機器等法（旧薬事法）で広告規制がある。同社では、コンプライアンス強化の目的で営業トークの変更を実施したが、それが過度の規制となり、販売効率を下げた結果となった。しかし、昨年10月に営業トークを再度修正するなど対策を講じ、第4四半期からは前期比でプラスに転じ、3月には同期比で過去最高の販売台数を達成している。

SS事業部では、店頭販売であることもあり、消費増税後の消費の落ち込みの影響を被った。

一方、それ以外の販売ルートでは、詳細な営業トークが必要ないため、売上げは順調に推移した。特に卸売り・OEMに関しては、2014年1月からスタートした美容関連企業へのOEMが好調だった。

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。通水量が容量に達するか若しくは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げが増加するストックビジネスと言える。15年3月期は昨年4月の消費税増税前の駆け込み需要の反動のため、通常は5～7%程度は見込める伸び率が縮小した。ただ、駆け込み需要に関しては、上半期に影響があったが、下半期においては、駆け込み需要の反動減はほぼ解消されたという。



日本トリム

6788 東証1部

2015年7月21日（火）

ちなみに、海外の電解水素水事業は、中国と台湾における、子会社を通じた整水器販売及びインドネシアにおける電解水素水のボトル販売となっている。同事業の売上高は前期比29.2%増の394百万円となった。国内に比べて規模は小さいながらも着実に業績を拡大している。今後も順調な拡大が期待できそうである。

(b) 医療関連事業

医療関連事業は、子会社であるトリムメディカル 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」、ステムセル研究所が展開している臍帯血バンクの「再生医療関連事業」、血液透析用の透析液の希釈水に電解水を応用する「電解水透析事業」の3事業で構成されている。医療関連事業の売上高は、前期比9.8%減の878百万円となった。

遺伝子関連事業は同77.7%減の138百万円、再生医療関連事業は同2.3倍の716百万円、電解水透析事業は同43.3%減の24百万円となった。

遺伝子関連事業では、2014年3月期は抗凝血薬「ワーファリン」の応答性を調べる検査キットが治療に使用されたことによる特需により急拡大したが、2015年3月期に終了したことが減収の大きな要因となった。

一方、再生医療関連事業は順調に成長した。一昨年9月に子会社化したステムセル研究所の臍帯血バンクが通期で業績に貢献するようになったほか、新規の契約をコンスタントに獲得している。期末には契約数の合計が3万4,338件になった。

日本における年間の新生児数に対する臍帯血の保管割合は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、臍帯血バンクの需要は着実に増加すると予想されている。同社の臍帯血バンクを運営するステムセル研究所は、国内最大（シェア約90%）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みられる。

また、電解水透析事業は、前期に大型機の納入があった反動と売上高がまだ小さいために、減収の割合は大きく見えるものの、販売総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、国内13施設226床で実施しており、15件の交渉案件がある。また、後に説明するが、新型の電解水製造装置を普及タイプとして開発し、透析学会で発表する予定となっている。

2015年3月期 医療関連事業セグメント売上高

(単位：百万円)

	14/3期		15/3期		増減額	増減率 (%)
	金額	構成比 (%)	金額	構成比 (%)		
遺伝子関連事業	619	4.7	138	1.1	-481	-77.7
再生医療事業	312	2.4	716	5.6	404	129.5
電解水透析	42	0.3	24	0.2	-18	-43.3
合計	973	7.4	878	6.8	-95	-9.8

利益率の高い売上高の減少が減益の最大要因に

(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、卸売り・OEMは好調に推移したが、利益率の高いDS事業が上半期苦戦し、下半期に追いつけたものの上半期のマイナスを埋めるに至らなかった。大きく落ち込んだ。このため、ウォーターヘルスケア事業の営業利益は前期比15.5%減の2,205百万円となった。

医療関連事業に関しては、2015年3月期は、利益率の高い、遺伝子関連事業における遺伝子異変検査キットが臨床試験の特需で大きく利益貢献したものが終了したことにより、営業利益は同90.7%減の47百万円となった。

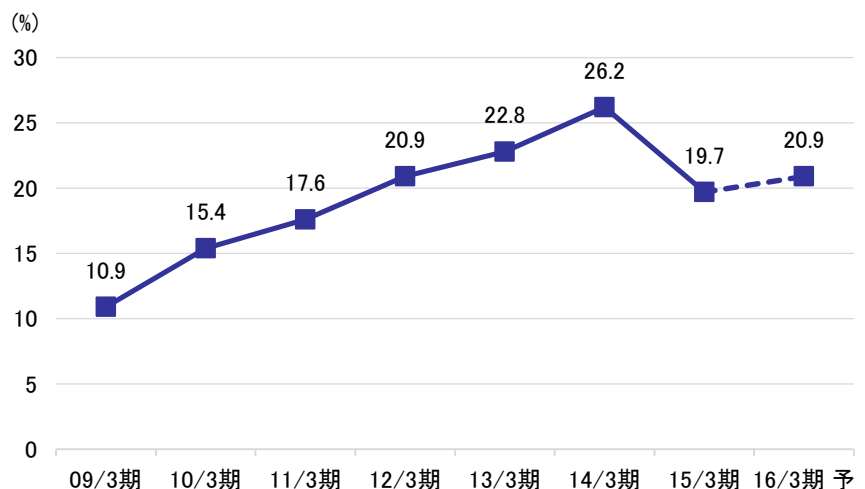
当期純利益が減少したのは、第2四半期までにトリムジンの主要取引先に対する売上債権を特別損失に計上したためである。これに関しては、両社でまだ協議中ではあるが、引当金を積んだ。

ただ、利益率は依然、高い水準を維持している。

ウォーターヘルスケア事業の売上高営業利益率は18.4%となっている。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。価格競争に陥りやす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、高水準を保っている。売上高経常利益率は19.7%と、前期比6.5ポイントの減少にはなったものの、高い水準を維持している。ROEは8.6%となっている。

売上高経常利益率の推移



2015年7月21日（火）

財務状況は極めて良好、キャッシュフローも潤沢

(3) 財務状況

財務状況は極めて良好である。期末の総資産は2014年3月末比7.5%増の21,506百万円となった。うち自己資本は同5.1%増の15,661百万円となった。社債発行と子会社で長期借入を実施したことにより自己資本の伸び以上に総資産が増え、自己資本比率は同1.7ポイント減の72.8%となった。しかし、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ほか、実質無借金経営も継続している。

キャッシュフローも潤沢で、期末のキャッシュフローは前期末比24.8%増の10,747百万円となっている。

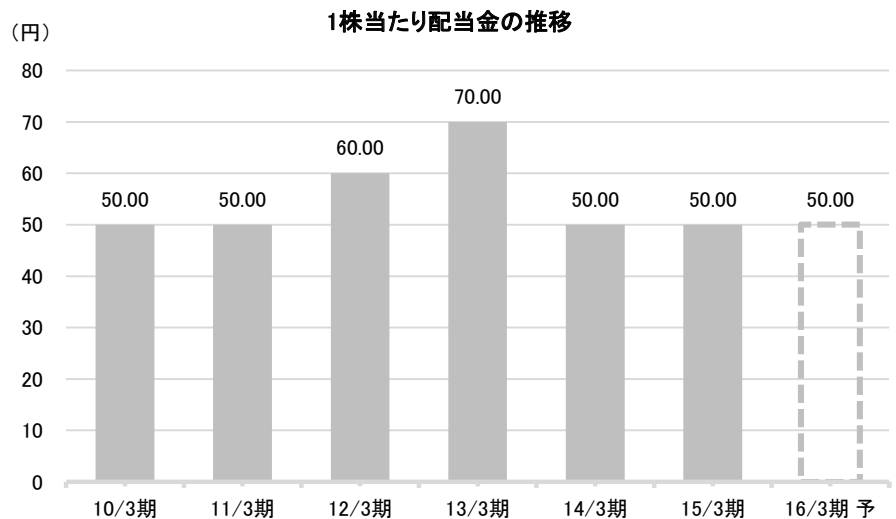
前期と同じ配当を維持、株主優待にも積極的

(4) 株主還元

株主還元に関しては熱心な姿勢を打ち出している。減益決算となったものの、配当は過去最高益だった前期と同じ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、自社株買いも定期的に行っている。2014年3月期は発行済み株式数の0.59%に当たる5万株を市場から買い付けた。これは、金庫株として保有し、将来のM & Aに役立てる。



(※)2014年3月期に株式を2分割。実質15円の増配。

■ 2015 年 3 月期トピックス

2015 年 3 月期は明るいトピックスも多数見られた。そして、このトピックスは 2016 年 3 月期以降の同社の飛躍につながる内容となっている。以下にそのトピックスを説明する。

日本トリム

6788 東証 1 部

2015 年 7 月 21 日（火）

国内整水器の販売台数は過去最高を記録

(1) 国内整水器販売

既に説明したように主力販路である DS 事業での販売減少から、国内整水器は売上高・利益ともに対前期比で減少したものの、販売台数は 7 万 3,343 台と過去最高を記録した。卸及び OEM による販売が好調だったためである。同社の整水器の性能の高さを裏付けるものと言えよう。

さらに、繰り返しになるが、DS 事業部と HS 事業部の 3 月における各販売台数が同月では過去最高を達成した。これにより、2016 年 3 月期は、従来どおりの好調な販売を続けると期待できよう。

販売戦略に関しては、広報活動を積極化し、認知度を高めた。美容に関心の高い 30 ~ 40 代女性の間で人気のあるモデルの SHIHO を起用してテレビ CM も積極的に展開を始めた。

農業用整水器を発売、導入した農園で高い成果

(2) 農業分野

農業分野では、農業用整水器「AG-10」と「AG-30」を発売した。この整水器で作った電解水素水で栽培することによって、栄養素が高い野菜や果物を作れるほか、収穫量の拡大も期待できる。

実際、既に導入した農園では高い成果を挙げているようである。熊本県の「森口農園」では、イチゴの収穫量が天候不順によりほかの農家で 20 ~ 50% 程度の減少となるなか、前年度比で倍以上の収穫量を達成したという。これは、九州地方で放送されている、テレビのワイドショーでも紹介され、大きな反響を呼んだという。

さらに、還元野菜の試験販売を始めた。フルーツマト、小松菜、春菊、ホウレンソウ、白菜、水菜などをセットにした「還元野菜セット」を 3,000 円（税別）で整水器のユーザーに発売した。試験販売の結果は上々だったようで、購入した消費者の 8 割から再購入したいというアンケート結果を得たという。

今までは、高知県を中心に事業化に向けた準備をしてきたが、既に山形、栃木、滋賀、広島、和歌山、大分などの他県からも引き合いが来ているという。同社では、大手の農業関連メーカーとの提携も視野に事業拡大に取り組む。

農業用整水器 AG-30



(写真:農業用整水器 AG-30の写真<決算説明会資料17ページ>)

医療関連事業では組織再編を実施

(3) 医療関連事業

医療関連事業では、組織再編を実施した。今まで遺伝子関連事業を統括していたトリムジンホールディングスをトリムメディカルホールディングスに改称し、医療関連事業全体を統括する持ち株会社にした。これによって、米国の遺伝子診断事業を展開しているトリムジンコーポレーション(US)と、臍帯血保管事業を行っているステムセル研究所の2子会社は、トリムメディカルホールディングスの傘下に置かれた。医療関連事業を機動的に運営できるようになったほか、上場を目指す体制を整えた。

同社では、電解水透析及びMGO測定事業もホールディングスの傘下に入れることも検討する。さらに、M&Aも視野に医療関連事業の世界展開を加速させ、早期にウォーターヘルスケア事業と並ぶ規模の事業にまで育成していきたいとしている。

このほか、臍帯血関連では、2014年11月には「再生医療等の安全性の確保に関する法律」が施行され、大阪市立大学の研究グループが自己臍帯血を利用した新生児低酸素虚血症脳症の臨床試験を開始、また高知大学では私的バンクの臍帯血を臨床試験に使用可能になるなど、再生医療の取組が活発化している。これらにより、同社の臍帯血関連のビジネスはこれまでの臍帯血の保存から再生医療に拡大する素地ができた。

市場環境が整った今期を「トリムグループ大躍進の起点の年」に**概要**

2015年3月期の決算と同時に発表された2016年3月期の連結業績予想は、売上高が前期比17.7%増の15,100百万円、営業利益が同36.3%増の3,070百万円、経常利益が同24.6%増の3,150百万円、当期純利益が同49.2%増の3,150百万円となっている。2014年3月期を超えないまでも、15年3月期の落ち込みを一気に取り戻す意欲的な目標と言えよう。

また、同社は、16年3月期を「トリムグループ大躍進の起点の年」と位置付けている。健康や美容志向から電解水素水の認知度が高まってきており、ペットボトルや宅配による水の販売が増加している。同社では、これら電解水素水の購入者が整水器に移るのは時間の問題と考えており、整水器が拡大する市場環境が整ったと判断している。「大躍進」の言葉で、森澤紳勝（もりさわしんかつ）社長が以前から唱える整水器の販売台数を飛躍的に伸ばさせていく目標に改めて本腰を入れて取り組む意気込みを示したとも考えられよう。

事業別の売上高予想は、ウォーターヘルスケア事業が前期比18.6%増の14,179百万円、医療関連事業は同4.9%増の921百万円となっている。

ウォーターヘルスケア事業の売上高の主な内訳は、国内整水器販売が前期比24.6%増の9,940百万円、カートリッジの販売が同5.6%増の3,288百万円、海外が同24.9%増の492百万円となっている。また、国内整水器販売では、DS事業部が同14.5%増の6,415百万円、HS事業部が同7.3%増の1,904百万円、SS事業部が同17.2%増の772百万円、卸・OEMが同91.1%増の2,370百万円となっている。DS事業部が従来の勢いを取り戻す計画となっている。また、卸・OEMが特に大きく伸長するのは、新規OEM先が加わることを見込んでいるためである。

医療関連事業の売上高の内訳は、遺伝子関連事業が同36.2%減の88百万円、再生医療関連事業が同12.3%増の804百万円、電解水透析及びMGO測定が同21.8%増の29百万円となっている。

この目標を実現するための戦略及び施策は以下のような内容となっている。

(1) 国内整水器販売

直販部門と言われるDS、HS、SSの3事業は、中途採用の拡大による営業員の増員を進める。人件費の増加は販売効率の向上によって補い、販管費の上昇を抑える。卸・OEMに関しては、既に説明したように新規3社のOEMのほかに代理店の開拓を進める。

広報の拡大も大きな戦略の柱になる。特にSHIHOを起用したテレビCMを積極的に流す。既にゴールデンウィークを挟んだ4月27日から5月10日まで1億円を投入し、全国65局でスポットCMを流した。これとは別に約1億円でフジテレビの朝のワイドショーに番組提供している。電解水素水の認知度が上がっているところに広報の強化を行い、整水器への移行に結び付ける。実際、ゴールデンウィーク後の販売効率は前期までに比べて向上しているようで、今後改めて効果を検証したうえで、有効と判断した場合にはさらに積極的に資金を投入していく。

2015年7月21日(火)

(2) 農業分野

農業用整水器「AG-10」と「AG-30」の本格販売に乗り出す。大手農業関連メーカーとの提携も視野に拡販を進める。農業用整水器は1台80～150万円程度。同社では、累計で1,000台の販売の早期実現を目指す。

また、還元野菜の販売も拡大する。大型の施設園芸での栽培を計画している。

加えて、高知県、南国市との提携を強化し、これら整水器と還元野菜に関するデータ収集をさらに進めて行く。

(3) 医療関連事業**(a) 遺伝子関連事業**

最も力を入れるのは、次世代型の遺伝子検査キットの開発である。今年度中の製品化を目指している。これは、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である。

さらに、新しい遺伝子関連機器や、遺伝子物質の1つであるマイクロRNAの簡便な測定系の開発にも力を入れていきたいとしている。マイクロRNAに関しては、ガンの新しいマーカーとしての活用が期待されており、そのための技術開発を行う。

(b) 臍帯血保管事業

順調に拡大していることから、営業を増やし、拡大を加速させる。15年3月期の実績でも触れたとおり、再生医療への応用が今後拡大していくことが確実なため、追い風の環境を活かしていく。

(c) 電解水透析

小型なうえ、水素の含有量の多い透析用の電解水を作ることのできる装置の開発に取り組んでいる。

また、中国市場への進出も検討する。中国には約1億2千万人の糖尿病患者がいるとされており、大きな市場と言える。

国内では、電解水素水を糖尿病患者に飲ませることによって症状を改善する臨床試験を開始することを計画している。

(4) 海外事業

海外事業も拡大を進める。特にインドネシアでの事業展開に力を入れる。同国ではペットボトル・ガロン水を販売しているが、外部への製造委託も始め、販売量を拡大させる。

(5) 投資の積極化

今後は、M & Aを始め、成長投資を積極的に行っていく方針を前面に打ち出した。保有する資金ばかりでなく、金庫株も活用し、投資を行っていく。ただし、実質無借金経営の方針は堅持し、余剰資金の有効活用の範囲内で行う。

2015 年 7 月 21 日 (火)

■ 配当政策

予想どおりの業績向上で増配も

配当は 1 株当たり 50 円に据え置く。業績予想をもとにすると、配当性向は 21.8%となる。ただ、同社は株主還元にも今まで以上に積極的に取り組むとしており、森澤紳勝社長は、時期を明示してはいないものの、配当性向 30% を目指していきたいとしている。したがって、配当は最低の水準を投資家に約束したものであり、予想どおりの業績向上を果たせば、増配も期待できる。

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)
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	12,834	-2.4%	2,252	-27.7%	2,527	-26.6%	1,307	-47.9%	154.01	50.00
16/3 期 (予)	15,100	17.7%	3,070	36.3%	3,150	24.6%	1,950	49.2%	229.22	50.00

※ 1. 2014 年 3 月期に株式を 2 分割。2013 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

16 年 3 月期は「トリムグループ大躍進の起点の年」、目標に変更なし

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いる。2013 年 3 月期に掲げた 10 年後に連結売上高 1,000 億円を目指すという目標である。

経済の先行きが見通せない環境下でこれから 8 年後の自社の姿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銘柄と言えよう。

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