

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本トリム

6788 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 10 月 5 日 (金)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年6月の電解水素水整水器の月間売上高は過去最高を記録	01
2. 2019年3月期は前期比9.4%の増収、同32.6%の営業増益を見込む	01
3. 配当を年60円で据え置き、上限10万株の自己株買いを実施中	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. グループ会社	04
■ 事業概要	06
1. ウォーターヘルスケア事業	06
2. 医療関連事業	13
■ 業績動向	15
1. 2018年3月期の業績概要	15
2. 財務状況、経営指標、キャッシュ・フロー計算書	16
■ 今後の見通し	18
● 2018年3月期予想	18
■ 株主還元策	20

■ 要約

2018 年 6 月の電解水素水整水器の月間売上高は過去最高を記録

日本トリム <6788> は、1982 年の会社設立時より 30 余年にわたり家庭用の電解水素水整水器の事業に携わり、トップ企業の地位を確立している。一時的なブームに踊らされず、国立大学を始めとする国内外の研究機関と地道に電解水素水の効果の機序解明などの基礎研究に取り組んできた。健康経営を切り口とする営業の活発化、3 年半ぶりの高性能の新製品の投入により、直販がけん引して、回復基調からさらに成長軌道への移行に取り組む。

1. 2018 年 6 月の電解水素水整水器の月間売上高は過去最高を記録

電解水素水整水器のトップ企業であるがゆえ、2016 年 6 月から始まった 3 度目のマスコミによる水素水に対するネガティブキャンペーンからの影響を免れることができず、2018 年 3 月期の整水器の売上高は前期比 19.7% 落ち込んだ。販売チャネル別の半期ごとの動向では、直販の DS 事業部（職域販売）と HS 事業部（取付・紹介販売）は、2017 年 3 月期下期に底を打ち、2018 年 3 月期は上期・下期とも拡大傾向をたどった。一方、業務部（卸・OEM）は、前期比 65.4% 減少した。直販は、健康経営を切り口に BtoB の営業を活発化させ、それを C につなげる営業手法を推進。また、2017 年 9 月に 3 年半ぶりに発売した「トリムイオン GRACE」は、電解水透析の技術を応用したことにより従来製品と比べ水素濃度を約 4 倍に高めた高性能機であり、他社製品との差別化に成功し、同社の直販整水器売上高の 6 割を占めている。2018 年 6 月に、整水器の月間売上高は過去最高を記録した。

2. 2019 年 3 月期は前期比 9.4% の増収、同 32.6% の営業増益を見込む

2018 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 8.0% 減、営業利益が同 45.2% 減となった。第 4 四半期は、契約損失引当金を売上原価に計上したため、前年同期比 5.6% の減収に対し、営業利益は 89.0% の大幅減となった。2019 年 3 月期は、そのような一時的な要因がなくなり、通期で前期比 9.4% の増収、同 32.6% の営業増益を見込む。第 1 四半期の実績は、売上高が前年同期比 16.9% 伸び、営業利益も同 18.2% 増と当初計画を上回る好業績であった。

3. 配当を年 60 円で据え置き、上限 7 万株の自己株買いを実施中

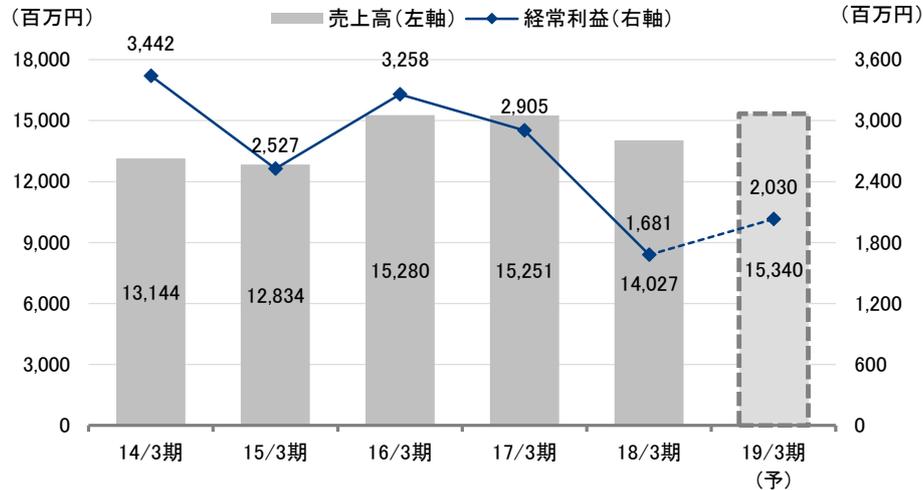
安定配当政策を採っているため、2018 年 3 月期の親会社株主に帰属する当期純利益が大幅に減少したものの、年間配当を 1 株当たり 60 円に据え置いた。また、将来の M&A への活用も考慮して、約 10 億円の自己株式取得を行ったことから、総還元性向は 100% を超えた。2019 年 3 月期は、60 円の年間配当を継続する計画の上、15 万株の自己株式取得に加え、現在上限 7 万株、4 億円の自己株式取得を実施中である。

Key Points

- ・ 6 月の電解水素水整水器の直販の売上高は月間過去最高を記録
- ・ 2019 年 3 月期は前期比 9.4% の増収、同 32.6% の営業増益を見込む
- ・ 年 60 円の安定配当と自己株式取得を継続

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

家庭用医療機器メーカーからメディカルカンパニーへの移行

1. 会社概要

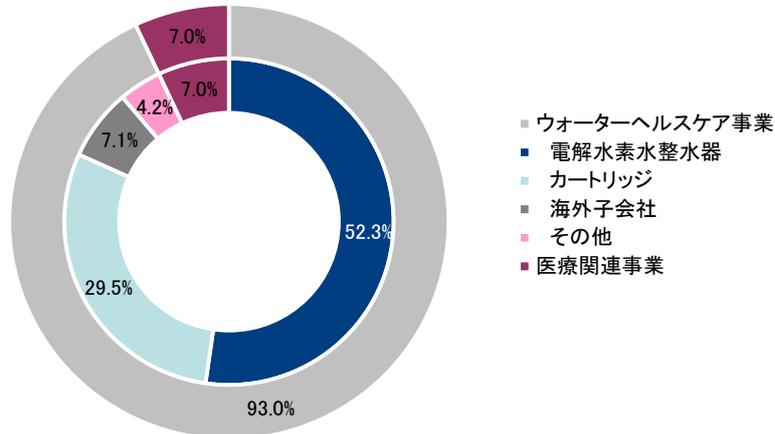
同社は、電解水素水整水器販売を主軸とした事業を展開しており、整水器市場において2017年度版の調査で64.5%のシェアを獲得している。世界に先駆けて水が持つ機能に着目し、国内外の大学や研究機関との産学共同研究により電解水素水の新たな可能性(機能)を追求している。整水器による飲用電解水素水の提供は、家庭用から飲食店などの業務用、さらに健康経営に取り組む企業へと広がっている。血液透析へ応用した『電解水透析』や、農作物の灌水・散布に利用した『還元野菜』の栽培など、医療や農業分野への様々な応用を実現している。

医療関連事業としては、連結子会社群が再生医療などの先進医療関連事業を展開している。

2018年3月期の売上高(14,027百万円)の事業別内訳は、ウォーターヘルスケア事業が93.0%(うち電解水素水整水器が52.3%、カートリッジが29.5%、海外子会社が7.1%、その他が4.2%)、医療関連事業が7.0%(再生医療関連事業が6.7%、電解水透析及びMGO測定が0.3%)であった。セグメント利益は、ウォーターヘルスケア事業が1,629百万円(売上高営業利益率12.5%)、医療関連事業が23百万円の損失(同-2.4%)であった。

会社概要

事業別連結売上高構成比
(2018年3月期 売上高:14,027百万円)



出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は、1982年に整水器の販売を目的として設立された。翌年に、厚生省から製造承認を取得した自社製品を発売し、1990年には、高知県に自社工場を設立しメーカーとなった。整水器の事業は、グループで開発、製造、販売、信販、アフターサービスの一気通貫した事業を展開している。また、子会社(株)トリムメディカルホールディングスを通じて再生医療分野に進出し、さい帯血保管事業、国産細胞医薬品開発、医療関連装置の開発・販売を行っている。

同社の製造販売する電解水素水整水器は、家庭用管理医療機器である。1965年に、厚生省より医療用電解水製造装置が生成するアルカリイオン水(電解水素水)を飲むことで慢性下痢、消化不良、胃腸内異常発酵、制酸、胃酸過多に有効であることが認められた。1999年の日本医学学会総会で、アルカリイオン水は厳密な比較臨床試験により安全性、有効性の再確認がされた。2005年の薬事法改正後は、整水器は家庭用管理医療機器として認証を得ている。

2000年にJASDAQ市場で株式を公開し、2003年に東証2部、翌年に東証1部への上場を果たした。

会社概要

沿革

1982年 6月	株式会社日本トリム設立
1983年 5月	「トリムイオン TI-100」厚生省製造承認・新発売
1990年 2月	高知県土佐清水市に工場設立
2000年11月	JASDAQ 市場に上場
2002年 8月	高知県南国市に新工場竣工
2003年 2月	東証 2 部へ上場
2004年 3月	東証 1 部へ上場
2005年10月	中国広東省広州市に広州多寧健康科技有限公司設立
2006年11月	インドネシアにて PT. SINAR MAS MULIARTHA Tbk とボトリングビジネスを行う：PT. SUPER WAHANA TEHNO を設立
2007年 5月	株式会社トリムジンホールディングス（持株会社）（現・株式会社トリムメディカルホールディングス）設立
2007年11月	東北大学との産学共同ベンチャー、(株)トリム メディカル インスティテュート設立
2010年 6月	電解透析水整水器「TRIM HD-24D」発売開始
2012年 4月	台湾にて杏一醫療用品股份有限公司と合併会社「多寧生技股份有限公司」を設立
2013年 9月	民間さい帯血バンクトップの(株)ステムセル研究所を子会社化し、再生医療分野に進出
2014年 4月	「トリムイオン HYPER」新発売
2014年10月	還元野菜整水器（農業用整水器）「TRIM AG-10」、「TRIM AG-30」新発売
2015年 3月	(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商号変更
2015年 7月	南国市、JA 南国市、高知県、高知大学との「還元野菜プロジェクト」推進連携協定を締結
2016年 4月	同社農業用整水器が高知県の補助事業「環境制御技術普及促進事業」の対象機器に選定
2016年 4月	中国における、人工透析を含む慢性期疾患治療病院運営事業に参画決定
2016年 4月	農林水産省補助事業である先端モデル農業確立実証事業に「還元野菜プロジェクト」が採択
2017年 2月	高知県南国市に次世代型農業用施設が竣工
2017年 2月	「健康経営優良法人～ホワイト 500～」に認定
2017年 3月	帯広畜産大学との共同論文「大井競馬場競走馬の消化器症状に対する電解水素水飲用の効果」を発表
2017年 4月	国産のヒト組織（胎盤・臍帯など）由来細胞の製品開発を行うヒューマンライフコード（株）を設立
2017年 5月	医薬研究用機器及び医療関連機器の企画・開発・製造・販売のストレックス（株）と資本・業務提携
2017年 9月	医療向け技術を搭載した高濃度の電解水素水を生成する電解水素水整水器「トリムイオン GRACE」を発売
2018年 2月	「健康経営優良法人～ホワイト 500～」に 2 年連続で認定
2018年 5月	中国・北京市に糖尿病治療や電解水透析を行う日本式病院を開設

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. グループ会社

同社は、電解水素水整水器の製造子会社や取付・アフターサービスなど顧客管理をする子会社（株）トリムライフサポートを持つ。また、農業など新規市場への参入に当たっては、業界の知見を持つ企業とのコラボレーションも進めている。

海外市場では、中国、台湾に整水器の販売子会社を設立している。また、インドネシアでは、ボトルウォーターの製造販売を手掛ける合併会社 PT.SUPER WAHANA TEHNO が、売上高を伸ばしている。

会社概要

2007 年に東北大学と糖分解代謝物の受託測定及び電解水透析機を販売する (株) トリム メディカル インスティテュートを産学共同ベンチャーとして立ち上げた。

先端医療分野では、戦略的持株会社である連結子会社のトリムメディカル ホールディングスの下に、国内シェア No.1 の民間さい帯血バンク (株) ステムセル研究所を擁する。2017 年に入って、ヒト組織由来細胞の製品開発を行う新会社ヒューマンライフコード (株) を立ち上げ、また再生医療などに関連する医薬研究用機器及び医療関連機器の企画・開発・製造・販売を行うストレックス (株) と資本・業務提携した。

主なグループ会社一覧 (2018 年 3 月末時点)

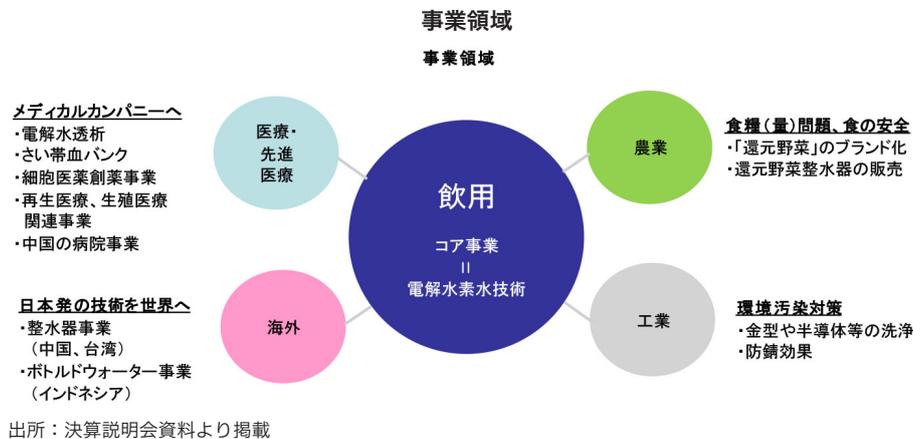
会社名	設立・出資時期	所有割合	所在地	事業内容
(1) ウォーターヘルスケア事業				
(株) 日本トリム	1982年6月 設立	本体	大阪市北区	電解水素水整水器等を中心とした健康機器販売及びそれに関連する附属品等の販売
(国内)				
(株) トリムエレクトリックマシナリー*	1990年2月 設立	100.0%	高知県南国市	電解水素水整水器等の製造
(株) トリムライフサポート*	2012年2月 設立	100.0%	大阪市北区	取付け及びアフターサービスによる顧客情報管理
(海外)				
広州多寧健康科技有限公司*	2005年10月 設立	100.0%	中国広東省	電解水素水整水器等の輸入販売
PT. SUPER WAHANA TEHNO*	2006年11月 出資	50.0%	インドネシア	ボトルドウォーターの製造及び販売
多寧生技股份有限公司**	2012年4月 設立	50.0%	台湾・桃園市	電解水素水整水器等の輸入販売
(2) 医療関連事業				
(株) トリムメディカル ホールディングス*	2007年6月 設立	69.0%	大阪市北区	先進的医療関連事業を展開する子会社を管理・運営し、グローバルに展開することを目指す持株会社
(株) ステムセル研究所*	2013年9月 出資	83.4%	東京都港区	民間さい帯血バンク。造血系幹細胞を利用した新治療方法の研究開発及び普及
(株) トリム メディカル インスティテュート*	2007年11月 設立	98.0%	宮城県仙台市	産学共同ベンチャー。糖分解代謝物の受託測定及び電解水透析用機器の販売
ヒューマンライフコード (株)	2017年4月 設立	50.0%	東京都千代田区	国産細胞医薬品の研究開発・製造・販売
ストレックス (株)	2017年5月 出資	52.3%	大阪市中央区	医療関連機器の開発・製造販売

注：* 連結対象子会社、** 持分法適用関連会社
出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

大学との共同論文発表が続き、先進医療分野でも共同研究を開始

家庭用医療機器メーカーからメディカルカンパニーへの移行という大きな目標を掲げている。飲用整水器をコア事業に、電解水素水技術を医療や農業分野に応用している。海外では、アジアにおいて飲用事業を展開しているが、今後は中国の病院事業が加わる。先進医療分野では、再生医療、生殖医療関連事業に経営資源を集中し、企業価値の向上に努めている。



1. ウォーターヘルスケア事業

(1) 飲用事業

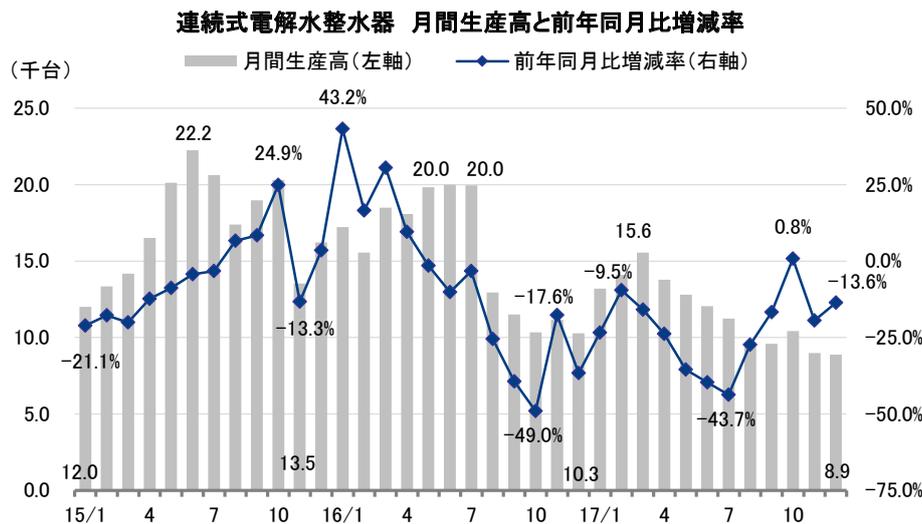
a) マスコミによる報道の影響

水素水ブームに乗り、多くの企業が市場に参入したため、市販の容器入り水素水と電解水素水整水器の区別がつかず、混同するきらいがある。アルミパウチ、アルミボトル、ペットボトルに詰められたバブリング水素水は、いわゆる健康食品であり、効能について言及することは許されていない。「健康食品」には法律上の定義がなく、届出制・自己認証制・個別許可制などの保健機能食品とも分けられている。一方、水素水生成器には、スティック型、携帯型、据置型、蛇口直結型があり、電気分解方式や水素発生剤により水素を生成する。同社が手掛ける電解水素水整水器は、医薬品医療機器等法（旧薬事法）において胃腸症状改善の効果・効能が認められている家庭用管理医療機器である。国から効果が認められている水処理器は「整水器」のみとなる。同社は、その整水器のトップメーカーであり、一般財団法人 機能水研究振興財団の理事になっている。同社が手掛ける電解水素水整水器は、医薬品医療機器等法（旧薬事法）において胃腸症状改善の効果・効能が認められている。

事業概要

2016年6月から、新聞などにより水素水に対するネガティブキャンペーンが始まった。消費者からの問い合わせが増えたとして、同年12月に独立行政法人国民生活センターから水素水に関する報告書が出された。同センターは、市場で売れている容器入り水素水10銘柄、水素水浄水器9銘柄の合計19銘柄について、溶存水素量を測定し、その表示との差異について調べた。浄水器では、トップメーカーの同社と第2位のパナソニック<6752>が対象となった。両社とも表示について、問題ない旨が報告された。結局、消費者庁から行政処分を受けたのは、ダイエット効果などの不当表示により清涼飲料水などいわゆる健康食品の水素水商品の販売会社3社であったが、水素水ブーム全体に水を差した。

厚生労働省の薬事工業生産動態統計による連続式電解水浄水器の年間生産台数は、2014年に216千台、前年比34.1%の急成長を遂げたが、その後3年連続して減少した。年間減少幅は2015年が-4.6%、2016年が-10.0%、2017年が-24.5%であった。しかし、同社の業績も回復から成長軌道へと展開しており、水素に関する研究の進展などから、今後、市場は急速に回復していくものと思われる。



出所：「薬事工業生産動態統計」（厚生労働省）よりフィスコ作成

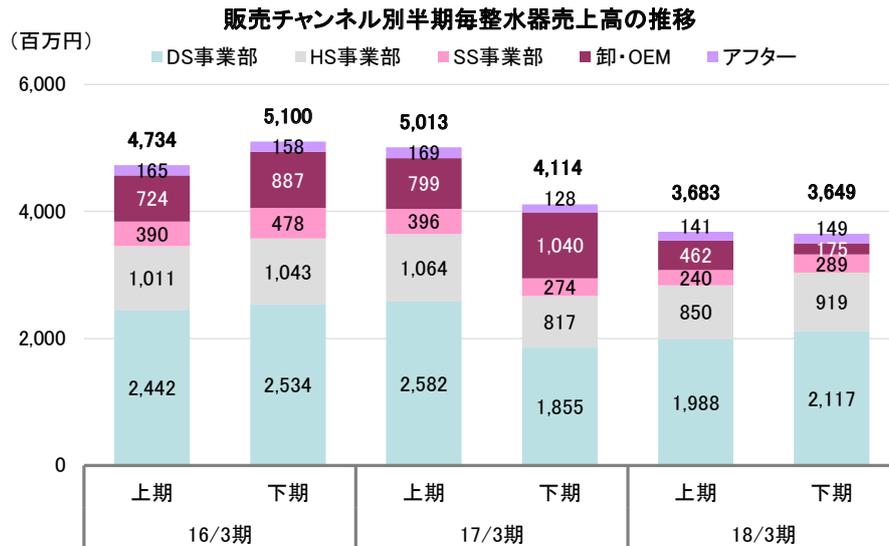
b) 販売チャネル別の動向

2018年3月期における同社の浄水器売上高（7,332百万円）の販売チャネル別内訳は、直販のDS（ダイレクトセールス）事業部が56.0%、既存顧客からの紹介によるHS（ホームセールス）事業部が24.1%、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7.2%、大手電機メーカーなどに供給する卸・OEMが8.7%、業務部（アフター）が4.0%であった。

直販は、企業などに出向き、社員向けにセミナーを開いて販売する職域販売がメインになる。販売拠点を順次拡大してきており、現在は全国28拠点のネットワークを構築している。1人当たりの販売台数や1セミナー当たりの販売台数等の販売効率を重視している。

事業概要

販売チャネル別の売上高の推移を半期ごとにたどると、直販の主力であるDS事業部とHS事業部は2017年3月期下期に底打ち、反転し、2018年3月期は上期・下期とも拡大した。2017年3月期に健康経営を切り口としたBtoBの営業活動を活発化し、2018年3月期下期に新製品を投入した。一方、卸・OEMは、2016年3月期の下期に健康や美容関連の新規大口案件を獲得するなど拡大したが、2018年3月期は縮小した。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3年半ぶりに発売した高性能新型機が6割を占める

c) 電解水素水整水器「トリムイオン GRACE」の発売

2017年9月に、3年半ぶりとなる電解水素水整水器の新製品「トリムイオン GRACE」を発売した。同製品は、医療現場の技術で作られた電解システムを搭載しており、最大水素濃度1,300ppbを実現した。従来製品の「トリムイオン HYPER」の最大濃度は300ppbであるから約4倍となる。同社は、中性のまま水素濃度を上げる固体高分子膜の新型電解槽にアルカリ性にする従来型電解槽を組み合わせた“ハイブリッドダブル電解システム”を搭載することで、水素濃度が高く、体にやさしい電解水素水を作ることに成功した。「トリムイオン HYPER」でも十分な水素濃度があるが、これまでの研究で水素濃度の高い方が細胞内活性酸素消去能力が強いことが発表されている。同業他社から同等の製品は、いまだ登場していない。

本体のメーカー希望小売価格は、「トリムイオン HYPER」の164,000円に対し、「トリムイオン GRACE」は248,000円と高額になる。価格差から従来品が主力製品であり続けると想定していたが、新製品は発売当初に整水器の5割以上を占め、直近では6割程度まで上昇し、ユーザーからの圧倒的な支持を得ている。新製品は、金型の償却負担や新たな部品コストのため従来品に比べ製造原価率が高いが、累計生産台数が増加するにつれ、習熟度が高まり、コストダウンが進む見込みだ。

事業概要

電解水素水整水器「トリムイオン GRACE」と「トリムイオン HYPER」の比較

	トリムイオン GRACE	トリムイオン HYPER
		
医療機器製造販売認証番号	229AGBZX00069000	226AGBZX00012000
効果	胃腸症状の改善	胃腸症状の改善
発売時期	2017 年 9 月	2014 年 4 月
最大水素濃度 (飲用レベル)	1,300 ppb	300 ppb
定格取水量 (max、L/分)		
電解水素水	3.0	4.0
酸性水	3.0	4.0
浄水	3.5	5.0
本体寸法 (幅×高さ×奥行)	260 × 321 × 126 mm	234 × 239 × 112.5 mm
本体重量	約 5.5 kg	約 2.8 kg
本体メーカー希望小売価格	248,000 円	164,000 円

出所：会社ウェブサイトよりフィスコ作成

d) 健康経営

同社は、2年連続して「健康経営優良法人～ホワイト500～」に認定されている。「ウォーターヘルスケアという、新習慣。」という考え方を推進している。

2017年3月期より「健康経営」をテーマに、法人向け営業を活発化させた。ガロンボトルを導入しているオフィスに対し、電解水素水整水器は胃腸症状改善の効果が認められている点をアピールしている。電解水素水の常飲は、他の健康法に比べ習慣化しやすく、毎日の飲用時に健康への意識が働く。健康意識の高まりが定期健康診断などの受診率向上に寄与することも期待される。

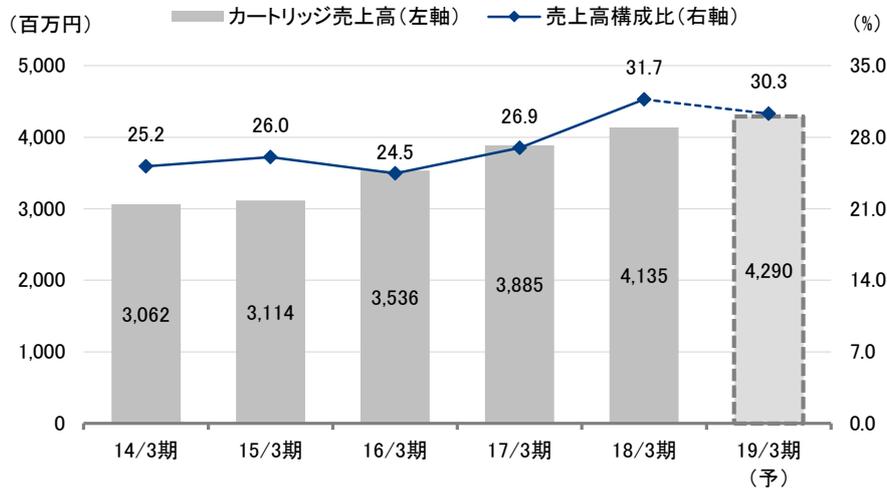
職域販売において、健康経営提案により自動車ディーラーが企業として172台を導入し、さらに従業員への展開につながり、計500台以上の実績を上げた。まずは健康経営を重視する企業に売り込み、職場で電解水素水の飲用を習慣化した社員に広げる BtoB から C へ展開する販売手法が形となりつつある。

e) カートリッジの売上高

浄水カートリッジは、使用状況にもよるが、通常年1回交換されるため、整水器の稼働台数の増加に応じて、安定した伸長が見込めるストックビジネスになる。2018年3月期のカートリッジの売上高は4,135百万円と前期比6.4%伸びた。フロービジネスである整水器の売上高は前期比19.7%減少したものの、カートリッジ売上高は増勢を保ち、同社製品に対するカスタマーロイヤリティの高さを物語っている。カートリッジの整水器売上高に対する比率は56.4%、ウォーターヘルスケア事業売上高比でも31.7%になった。OEM供給した整水器の交換にも、同社のカートリッジが使用される。第三者による「互換」カートリッジに対しても対策済みである。

事業概要

カートリッジ売上高とウォーターヘルスケア事業における構成比の推移

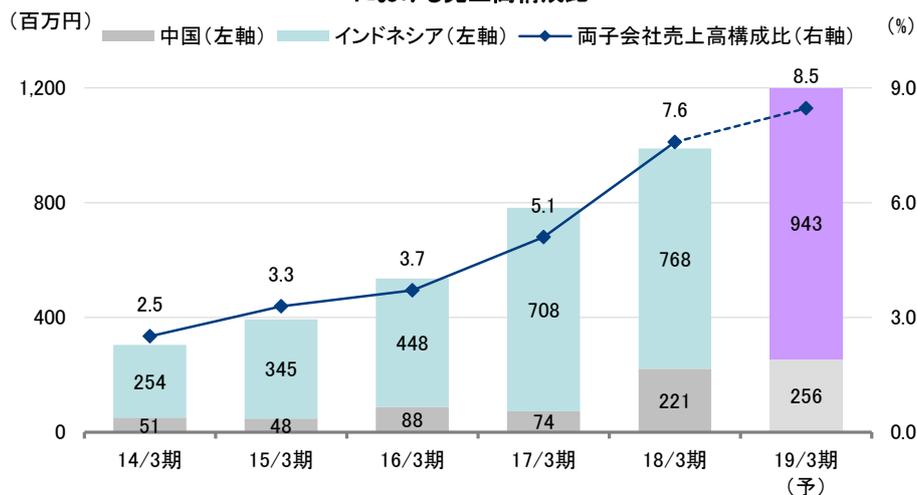


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

f) 海外子会社 アジア市場の開拓

家庭用電解水素水整水器の国内市場で圧倒的なシェアを持つがゆえに、アジアにおいて新規市場の開拓をする成長戦略を取っている。現在、中国、インドネシア、台湾に拠点を持つ。2018年3月期の売上高は、中国が221百万円、前期比約3倍となったが、インドネシアでのポトリング事業は768百万円、同8.5%増と伸び悩んだ。両子会社を合わせてウォーターヘルスケア事業売上高の7.6%を占めた。

中国とインドネシア子会社の売上高と両社のウォーターヘルスケア事業における売上高構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

インドネシアの Sinar Mas Group との合併会社「PT. SUPER WAHANA TEHNO」は、2006 年からペットボトル及びガロンウォーターの製造販売に携わっている。アルファマートやインドマートなど約 24,000 店舗に向けた全国展開を進めている。インドネシア最大の都市ジャカルタを中心とするジャワ島西部に加え、第 2 の都市スラバヤを擁する東部でも展開している。2016 年 11 月に委託生産により生産能力をペットボトルで 2 倍、ガロンで 5 倍に拡大した。今後も高成長が続くとみている。

新規市場開拓先は、ベトナムを皮切りに、インド、カンボジア、フィリピン、スリランカ、マレーシア、タイ、ミャンマーなどを検討している。ベトナムでは、2019 年 3 月期に 2,000 台の販売を計画している。

(2) 農業分野 電解水応用のデータ収集

農業分野では、電解水素水の応用により、葉菜類の収穫量増加、抗酸化成分の増加、果実の糖度上昇など様々なデータを収集している。高知県の産学官による「還元野菜プロジェクト」では、南国市の大型次世代ハウスのパブリカ栽培で生産効率の向上を目的に栽培技術や育成方法の検証を続けている。秋田県能代市の市農業技術センターでは、トマト栽培において、電解水素水の方が水道水や地下水に比べ 1.8 倍の収穫量を上げた。

2018 年 3 月にインドネシアで開催されたジャカルタ・フード・セキュリティ・サミット (JFSS) に、同社の合併会社が還元野菜整水器を展示した。

(3) 産学官共同研究

同社は、エビデンスを示した科学的アプローチをすることを基本方針としている。1991 年に自社の研究部門を設立するなど、早くから電解水素水の研究に取り組んできた。研究開発は、自社内だけでなく、約 20 年前から国内外の大学や研究機関と電解水素水について基礎分野、医療分野、農業・畜産分野の 3 つの分野で産学官共同研究を進めている。

基礎研究に関わるものは、電解水素水の物性解明、効果メカニズムの解明、パブリング水素水との相違などである。電解水素水の基礎研究は、理化学研究所、東京大学大学院工学系研究科、カロリンスカ研究所（スウェーデン）と行っている。医療分野において、東北大学医学部、福島県立医科大学、高知大学医学部、国立台湾大学医学院臨床医学研究所（台湾）、カロリンスカ研究所と電解水素水の臨床研究、応用などを進めている。農業分野は高知大学農学部と、畜産分野は帯広畜産大学臨床獣医学研究部門と共同研究を実施してきた。国内外の大学・研究機関との共同研究は、論文発表という形で結実している。

事業概要

同社の共同研究

研究課題	分野	共同研究先	備考
1 電解水素水の機序解明	基礎・動物・ヒト	理化学研究所	2017 年 6 月共同研究開始
2 糖尿病への飲用効果	臨床	東北大学医学部	2017 年末に試験終了、解析中
3 生活習慣病への飲用効果	臨床	高知県須崎市・高知大学医学部	研究参加者の募集 (80 台設置済。最終的に 200 ~ 300 台を計画)
医療費削減に対する影響	疫学調査	高知県須崎市・高知大学医学部	
4 電解水素水の物性解明	基礎	東京大学大学院工学系研究科	電解水素水の抗酸化力の機序
5 うつ病発症抑制への飲用効果	動物	カロリンスカ研究所	東北大学からの研究員を派遣
6 競走馬への飲用効果	動物	帯広畜産大学畜産学部	担当准教授の移籍に伴い、山口大学共同獣医医学部と継続予定
7 運動パフォーマンスに対する飲用効果	ヒト	立命館大学スポーツ健康科学部	2018 年 6 月頃、論文投稿予定
8 魚の鮮度保持に関する効果	基礎	高知工科大学システム工学部	有意なデータを取得し、特許申請中

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017 年 5 月に、国立研究開発法人理化学研究所（以下、理研）と「電解水素水の効果の機序解明」に関する共同研究を開始した。この度の共同研究は、動物及びヒトに対する効果の体系的なメカニズムを、国内最高峰の研究機関である理研の豊富な研究員と最先端の研究ノウハウや計測技術等を活用して解明することを目的とする。研究期間は 5 年間とし、1、2 年の比較的短期的な研究に加え、より高度な機能性を追求する中長期的研究を並行して実施する。

2017 年 2 月に、Public Library of Science より刊行されるオープンアクセスの科学雑誌である「PLOS ONE」に、九州大学と東京大学との共同論文となる「電解水素水は同水素濃度の水素水に比べ HT1080 細胞の細胞内活性酸素消去能が強い（和訳）」が掲載された。この研究では、電解水素水は、同濃度のバブリング水素水よりも細胞内の活性酸素消去活性が約 5 倍高い結果が出た。また、水素ガスが脱気した後も、電解水素水の細胞内活性除去能力は約 60% の活性が残った。これは、バブリング水素水の約 3 倍の細胞内活性酸素除去能力に相当する。電解水素水は、アルカリ性で白金ナノ粒子などの別の因子が存在している可能性が示された。一方、バブリング水素水の活性成分は溶存水素のみのため、脱気した後では活性が残っていなかった。電解水素水はバブリングで生成した水素水よりも抗酸化性が高い水であると考えられ、電気分解によって生成することが有効との結論になった。

同社の共同研究論文

2016年	「Renal Replacement Therapy」福島県立医科大学、東北大学医学部共同論文 「抗酸化療法としての水素分子：血液透析への臨床応用と展望」 「JVM 獣医畜産新報」帯広畜産大学との共同論文 「馬の非ステロイド系抗炎症薬誘発胃潰瘍に対する電解水素水飲水の予防効果」
2017年	「PLOS ONE」九州大学、東京大学医学部共同論文 「電解水素水は同水素濃度の水素水に比べ HT1080 細胞の細胞内活性酸素消去能が強い」 「馬の科学」帯広畜産大学との共同論文 「大井競馬場競走馬の消化器症状に対する電解水素水の効果」 「PLOS ONE」東北大学との共同論文 「慢性血液透析患者における血液透析中の分子状水素 (H ₂) 供与の臨床効果の可能性：監察調査 12 ヶ月目の中間報告」
2018年	「Scientific Reports」東北大学との共同論文 「分子状水素溶存血液透析液を使った新しい血液透析療法は、慢性血液透析患者の予後を改善する：前向き監察研究」

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

2017 年秋より、高知県須崎市と高知大学医学部とで、電解水素水の臨床及び疫学調査の共同研究を行っている。市内の 500 世帯が、同社の電解水素水整水器を使用して日常的に電解水素水を飲用する。生活習慣病予防や健康増進に与える影響、医療費を調査・研究する。高知大学医学部と協力して、利用者の血液や健診データを収集する。

再生医療関連事業で産学共同研究契約を締結

2. 医療関連事業

2018 年 3 月期の医療関連事業の売上高は、前期比 18.0% 増の 981 百万円であった。総売上高に対する比率は 7.0% とまだ小さい。売上高の内訳は、再生医療関連事業が 936 百万円、同 16.0% 増、電解水透析及び MGO 測定が 44 百万円、同 8.8 倍であった。同事業のセグメント利益は、前期の 30 百万円から 23 百万円の損失と小幅ながら赤字となった。2019 年 3 月期は、再び黒字転換を目指す。

(1) 先端医療分野

先端医療分野では、戦略的持株会社である連結子会社のトリムメディカル ホールディングスの下に、民間さい帯血バンクで国内シェアトップのステムセル研究所を擁する。2017 年に入って、ヒト組織由来細胞の製品開発を行う新会社を立ち上げ、また再生医療などに関連する医薬研究用機器及び医療関連機器の企画・開発・製造・販売を行うストレッチと資本・業務提携している。

a) 再生医療関連事業

1) ステムセル研究所

民間さい帯血バンクを運営するステムセル研究所は、2018 年 3 月期末の保管者数が前期末比 2,825 人増の 43,207 人になった。民間企業における保管数国内シェアは、約 99% に達している。日本における年間出生数に対するさい帯血の保管率は 0.3% と、米国の 3.0%、韓国の 15.0% と比べて極めて低い。同子会社は、さい帯血保管に関する啓蒙活動を行っている。

再生医療安全確保法に基づき、高知大学医学部は小児脳性麻痺などの脳障害に対する自己さい帯血を用いた第 1 相試験 (Phase I) を進めている。新たに、自閉症スペクトラム障害 (ASD) に関する自己さい帯血を用いた臨床研究 (Phase I) が計画されている。自己さい帯血を用いた再生医療 (細胞治療) は、脳性麻痺など、これまで治療法がなかった病態に対する全く新しいアプローチとして注目されている。

2) ヒューマンライフコード

同社グループは、2017 年 4 月に胎盤などから採取した細胞を利用した医薬品を開発する子会社ヒューマンライフコードを設立した。同子会社は、2017 年 9 月に東京大学医科学研究所と共同研究契約を結び、10 月には関西医科大学と再生修復治療に向けた共同研究契約を締結した。東京大学附属病院セルプロセッシング・輸血部では、同種臍帯由来間葉系細胞を研究しており、国産の再生医療等製品の製品化を進めている。ヒューマンライフコードは東大医科研と共同し、治療ニーズをいまだ満たしていない血液腫瘍領域における希少疾患への適応拡大を検討する研究を推進していく。

事業概要

関西医科大学は、患者自身の脂肪幹細胞を用いた新たな乳房再建術の研究に取り組んでおり、現在臨床研究を実施している。この新しい乳房再建術は、従来の脂肪のみを注入する方法と比較して「脂肪定着の可能性が高く、従来の方法では難しいとされる部分的にくぼんだ乳房の再建にも適用できる」ことから、治療ニーズも高く、主に乳癌の乳房温存手術後の患者の QOL 向上に大きく貢献することが期待されている。同子会社は、低侵襲な乳房再建のための再生修復治療に向けた共同研究を行う。

3) ストレックス

ストレックスは、メカニカルストレス受容機構解明を目指した基礎医学研究用システムの研究及び開発製造にかかる。再生医療・組織工学に応用可能な 3 次元培養システムの開発に加え、iPS/ES 細胞等の効果的な凍結が可能となる「プログラム・ディープフリーザー」、そして生殖補助医療用システム等の開発・製造・販売を行っている。

ステムセル研究所が有するさい帯血由来幹細胞の保管サービスのノウハウ及び十数年蓄積された品質管理体制と、ストレックスが有する再生医療、生殖医療分野での装置に関する豊富なノウハウを融合することで、再生・修復医療及び生殖医療周辺の事業基盤強化をする。

次世代型透析療法「電解水透析」の共同論文が英国科学誌に掲載

(2) 電解水透析及び MGO 測定

2007 年に東北大学との産学共同ベンチャー、トリム メディカル インスティテュートを設立し、電解水透析用システムの販売やブドウ糖酸化分解物 (MGO) 測定に取り組んでいる。全国の透析関連施設は、2016 年末時点で 4,396 施設、135,211 床であった。電解水透析装置は、14 病院に導入されている。後述の東北大学との共同論文が関心を高め、205 病院から問い合わせや引き合いが寄せられた。装置の入れ替えや病院の改装時期に導入されるため、現在は種まきをし、事業機会を逸しないようにする。

2018 年 1 月に、東北大学との共同論文が Nature 出版グループの発行する英国科学誌「Scientific Reports」に掲載された。5 年間の調査で、電解水透析群では通常透析群と比較して、死亡・心脳血管病の発生が 41% 低い結果が報告された。「電解水透析」において、透析後の高血圧の改善、必要な 1 日当たりの降圧薬の投与量の減量、死亡率・重篤な合併症の抑制が示唆された。日本において、透析患者の心脳血管合併症の発症率は極めて高く、死亡の主な原因となる。病院にとって、患者の寿命が延びることにより治療機会も延びる、降圧剤の投与量が減少しコスト削減となる、患者の血圧が安定して緊急のナースコールが減り労務費が低下するなどのメリットが挙げられる。これらの効果と導入のためのコストに関するデータを収集し、今後の普及の後押しとしたいとしている。同社が参画している中国の病院でも導入される。

(3) 中国における日本式病院運営事業

中国における糖尿病の患者数は 1.4 億人以上、予備軍を含めると 2.4 億人以上と言われている。同社が参画している慢性期疾患治療病院運営事業は、2018 年 5 月に北京市で第 1 号となる病院の開院式を実施した。フラッグシップ病院の「漢琨鯨医院」は、200 床を有し、糖尿病治療・血液透析・リハビリの日本式医療サービスを提供する。今後、立地を精査して、5 年間で 10 病院の展開を計画している。次の候補地として、大連、上海、西安、内モンゴルなどが上がっている。

事業概要

同プロジェクトは、大手日系商社及び地元資本とパートナーを組み、同社の出資比率は 3 分の 1 程度となる見込み。先行投資期間であることから、持分法による投資損失は 2018 年 3 月期に 53 百万円が発生、2019 年 3 月期は 180 百万円が予想されている。本格稼働した際の 1 病院当たりの売上高は約 40 ～ 50 億円、売上高営業利益率 20% 程度を見込む。

業績動向

2018 年 3 月期は一時的要因で業績が悪化したが、販売は下半期より回復路線に

1. 2018 年 3 月期の業績概要

2018 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.0% 減の 14,027 百万円、営業利益が同 45.2% 減の 1,606 百万円、経常利益が同 42.1% 減の 1,681 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 40.0% 減の 1,181 百万円と減収減益となった。予想比では、売上高が 0.4% 減、営業利益が 14.6% 減、経常利益が 13.8% 減、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.7% 減といずれも未達に終わった。第 4 四半期に一時的要因が発生し、減益幅を拡大した。

2018 年 3 月期 連結業績

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		前期比		計画比		
	金額	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	15,251	100.0%	14,080	14,027	100.0%	-1,223	-8.0%	-53	-0.4%
ウォーターヘルスケア事業	14,418	94.5%	13,080	13,046	93.0%	-1,372	-9.5%	-34	-0.3%
整水器	9,127	59.8%	7,420	7,332	52.3%	-1,795	-19.7%	-88	-1.2%
カートリッジ	3,885	25.5%	4,200	4,135	29.5%	250	6.4%	-65	-1.5%
海外子会社	782	5.1%	1,000	989	7.1%	207	26.5%	-11	-1.1%
その他	624	4.1%	460	590	4.2%	-34	-5.4%	130	28.3%
医療関連事業	832	5.5%	1,000	981	7.0%	149	18.0%	-19	-1.8%
売上総利益	11,390	74.7%	10,130	9,802	69.9%	-1,588	-13.9%	-328	-3.2%
販管費	8,461	55.5%	8,250	8,196	58.4%	-265	-3.1%	-54	-0.7%
営業利益	2,929	19.2%	1,880	1,606	11.5%	-1,322	-45.2%	-274	-14.6%
ウォーターヘルスケア事業	2,898	20.1%	1,870	1,629	12.5%	-1,268	-43.8%	-241	-12.8%
医療関連事業	30	3.7%	10	-23	-2.4%	-54	-	-33	-
経常利益	2,905	19.1%	1,950	1,681	12.0%	-1,223	-42.1%	-269	-13.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,969	12.9%	1,240	1,181	8.4%	-787	-40.0%	-59	-4.7%

注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(1) ウォーターヘルケア事業

ウォーターヘルケア事業は、売上高が前期比 9.5% 減の 13,046 百万円、営業利益が同 43.8% 減の 1,629 百万円となった。売上高の半分強を占めるフロービジネスである整水器は、販売金額が前期比 19.7% 減と大きく落ち込んだ。販売チャネル別の前期比増減率は、職域販売が 7.5% 減、取付・紹介販売が 6.0% 減、店頭催事販売が 21.0% 減、卸・OEM が 65.4% 減、アフターが 2.4% 減であった。直販は、販売キャンペーンなど営業努力により下落幅を抑制したが、卸・OEM はネガティブキャンペーンの影響が尾を引いた。

職域販売の販売効率を示す指標である「1 セミナー当たりの販売台数の月次推移」では、2016 年 6 月から水素水に対するネガティブキャンペーンの影響が出始めた。ネガティブキャンペーンは、連鎖反応を引き起こし、影響が長期化した。2018 年 2 月になって、販売効率指標は 20 ヶ月ぶりに前年同月水準を上回った。期末のキャンペーンも奏功し、3 月の指標は、前年同月比で大幅に改善し、影響がなかった 2016 年 3 月の水準まで戻した。職域販売に関しては、底打ちを確認して、回復基調に戻った。「健康経営」を切り口とした企業向けの営業と新型電解水素水整水器の投入も奏功した。

既存ユーザーによるカートリッジの更新需要は堅調で、ストックビジネスの販売は前期比 6.4% 増加した。既存ユーザーの製品ロイヤリティは高く、ストックビジネスが同社の安定収益源となって業績を支えている。中国及びインドネシアの海外子会社の売上高は、前期比 26.5% 増加した。中国では、既存代理店でアンダーシンク型が伸び、大幅な増収に寄与した。

(2) 医療関連事業

医療関連事業は、売上高が前期比 18.0% 増の 981 百万円へ、営業利益は前期の 30 百万円の利益から 23 百万円の損失となった。再生医療関連事業の売上高は、936 百万円と前期比 16.0% 増の着実な成長を遂げた。電解水透析及び MGO 測定は、前期の 5 百万円から 44 百万円へ増加した。新規事業である中国における病院事業は、北京市のフラッグシップとなる最初の病院の開院が遅れたこともあり、営業外費用の持分法による投資損失として 53 百万円を計上し、2019 年 3 月期も 180 百万円の損失を予想している。連結利益へのポジティブな貢献は、2020 年 3 月期からと予想される。

(3) 四半期ごとの売上高と営業利益の推移

2018 年 3 月期の第 1 四半期の売上高は、好調であった前年同期比では 15.5% の減少となったものの、2 期前の同四半期とはほぼ同水準まで回復した。新製品の発売を目前に控えた第 2 四半期は、想定ほど売上高が伸びず、減益幅を拡大した。第 3 四半期は、売上高が 6 四半期ぶりに前年同期比でプラスに転じ、減益幅も縮小した。しかし、第 4 四半期は、契約損失引当金 257 百万円を売上原価に繰り入れたことなど特殊要因が重なり、当四半期の営業利益は同 89.0% の大幅な減少となった。

2. 財務状況、経営指標、キャッシュ・フロー計算書
(1) 財務状況

2018 年 3 月期末の総資産は 24,038 百万円、前期末比 19 百万円増と大きな変化がなかった。流動資産の増加額が 17 百万円、固定資産は 1 百万円であった。負債合計が同 366 百万円増加したが、有利子負債は同 215 百万円減少した。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	増減額
現金・預金	10,747	12,595	11,480	11,520	40
受取手形・売掛金	1,801	2,234	2,287	1,886	-401
割賦売掛金	2,444	2,461	2,363	2,495	132
たな卸資産	519	701	809	934	125
流動資産 - 計	15,767	18,283	17,228	17,246	17
有形固定資産	3,547	3,486	3,542	3,568	25
無形固定資産	787	702	635	609	-25
投資その他の資産	1,404	1,231	2,611	2,612	1
固定資産 - 計	5,738	5,420	6,789	6,791	1
資産合計	21,506	23,704	24,018	24,038	19
流動負債 - 計	2,636	3,526	4,323	3,085	-1,238
固定負債 - 計	2,706	2,944	1,559	3,164	1,605
負債合計	5,342	6,471	5,883	6,249	366
(有利子負債)	1,244	1,426	1,726	1,510	-215
純資産	16,163	17,233	18,135	17,788	-347
負債・純資産合計	21,506	23,704	24,018	24,038	19

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 経営指標

2018年3月期末における財務の安全性の比率は、流動比率が559.0%、自己資本比率は72.5%といずれも極めて高い水準を維持した。一方、経営の総合的指標となるROE（自己資本当期純利益率）は、減益により前期の11.4%から6.7%へ下落した。

経営指標

	16/3 期	17/3 期	18/3 期
【安全性】			
流動比率	518.4%	398.5%	559.0%
自己資本比率	71.0%	73.9%	72.5%
【収益性】			
ROE (b × c × d)	13.0%	11.4%	6.7%
ROA (a × c)	14.4%	12.2%	7.0%
a 売上高経常利益率	21.3%	19.1%	12.0%
b 売上高当期純利益率	13.8%	12.9%	8.4%
c 総資産回転率 (回)	0.68	0.64	0.58
d 財務レバレッジ (倍)	1.39	1.38	1.37

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) キャッシュ・フロー計算書

2018年3月期末の現金及び現金同等物は、前期比59百万円減少して10,920百万円となった。営業活動により得られた資金は2,151百万円と投資活動の使用した資金321百万円を上回った。財務活動による支出額は1,890百万円で、自己株式取得(1,044百万円)と配当金の支払額(499百万円)の株主還元がメインとなる。

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,573	1,438	2,151
投資活動によるキャッシュ・フロー	-768	-1,134	-321
財務活動によるキャッシュ・フロー	-871	-969	-1,890
現金及び現金同等物の期末残高	11,674	10,980	10,920

出所:決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2019年3月期は前期比9.4%の増収、同32.6%の営業増益を見込む

● 2019年3月期予想

(1) 2019年3月期の業績予想

2019年3月期は、売上高が前期比9.4%増の15,340百万円、営業利益を同32.6%増の2,130百万円、経常利益を同20.7%増の2,030百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同2.4%増の1,210百万円とした。

2019年3月期 連結業績予想

(単位:百万円)

	18/3期		19/3期 予想		前期比	
	金額	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	14,027	100.0%	15,340	100.0%	1,313	9.4%
ウォーターヘルスケア事業	13,046	93.0%	14,157	92.3%	1,111	8.5%
整水器	7,332	52.3%	8,087	52.7%	755	10.3%
カートリッジ	4,135	29.5%	4,290	28.0%	155	3.7%
海外子会社	989	7.1%	1,199	7.8%	210	21.2%
その他	590	4.2%	581	3.8%	-9	-1.5%
医療関連事業	981	7.0%	1,183	7.7%	202	20.5%
営業利益	1,606	11.5%	2,130	13.9%	524	32.6%
ウォーターヘルスケア事業	1,629	12.5%	2,040	14.4%	411	25.2%
医療関連事業	-23	-2.4%	90	7.6%	113	-
経常利益	1,681	12.0%	2,030	13.2%	349	20.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,181	8.4%	1,210	7.9%	29	2.4%

注:営業利益率は、各事業の売上高営業利益率

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

6 月の電解水素水整水器の売上高は月間過去最高を記録

(2) 事業別予想

ウォーターヘルスケア事業は、売上高を前期比 8.5% 増の 14,157 百万円、営業利益を同 25.2% 増の 2,040 百万円と予想している。整水器の売上高は前期比 10.3% 増の 8,087 百万円を見込む。販売チャネル別の増減率は、職域販売が 10.7% 増、取付・紹介販売が 6.2% 増、店頭催事販売が 5.3% 増、卸・OEM が 27.6% 増、アフターが 1.0% 増としている。

2019 年 3 月期第 1 四半期におけるウォーターヘルスケア事業の売上高は前年同期比 16.0% 増の 3,964 百万円、営業利益は同 14.8% 増の 798 百万円となった。売上高、利益とも会社想定を上回った。整水器の月次売上高動向は、2018 年 4 月に前月の期末キャンペーンの影響を受けたものの、6 月に月間売上高で過去最高を記録した。6 月はキャンペーンによる押し上げ効果があったが、全体として成長トレンドに復帰したとみている。チャンネル別では、直販ルートが好調であるが、卸・OEM は苦戦している。営業段階では、下期のための仕込みをかけている。

同社は、2 年連続して「健康経営優良法人～ホワイト 500～」に認定されている。職域販売において、健康経営提案による自動車ディーラーでの 172 台の導入が従業員向け展開につながり、計 500 台以上の実績を上げた。まずは健康経営を重視する企業に売り込み、職場で電解水素水の飲用を習慣化した社員に広げる BtoB から C へ展開する販売手法が形となりつつある。

高機能・高価格の新製品「トリムイオン GRACE」の構成比は、60% 程度と大きな変化はない。並行販売している従来機の「トリムイオン HYPER」と比べ、金型の償却負担や新規の部品コストなどから製造原価率が高い。ネガティブキャンペーン以前のウォーターヘルスケア事業の売上高営業利益率は 20% 前後であったが、2019 年 3 月期は前期よりも改善するものの 14.4% を予想している。累計生産台数が増加するにつれ、習熟度が高まり、コストダウンが進むだろう。

カートリッジの売上高は、前期比 3.7% の増加を見込んでいる。前期の機器販売が落ち込んだことを反映していると思われるが、例年よりも抑えた予想となっている。

海外事業では、中国が前期の急成長の後、15.8% の伸び率を見込んでいる。一方、増産に当たって品質管理を強化したインドネシアは、増収率が前期の 8.5% から 22.8% へ拡大する予想になっている。

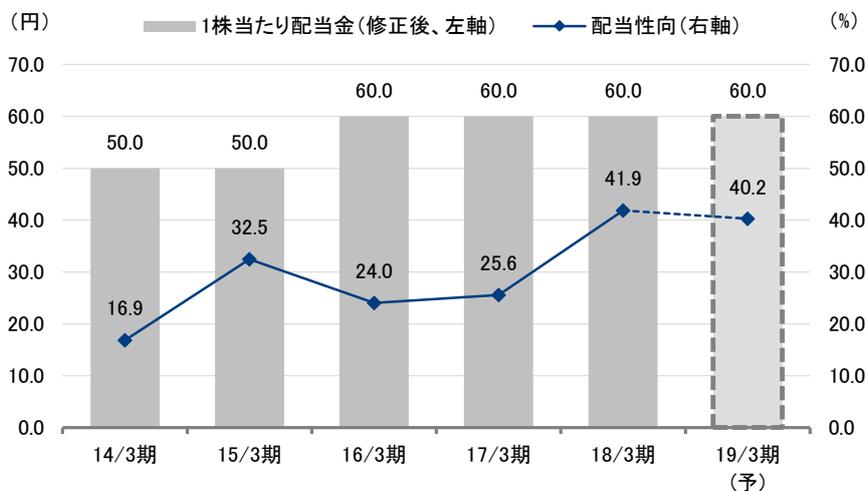
医療関連事業は、売上高が同 20.5% 増の 1,183 百万円、営業利益が 90 百万円と黒字転換を見込んでいる。持分法適用の中国の病院事業は、先行投資期間のため 2019 年 3 月期も 180 百万円の損失と赤字が続く前提となっている。それを勘案して、予想経常利益は営業利益よりも 100 百万円少ない額としている。

株主還元策

年60円の安定配当と自己株式取得を継続

同社は株主還元策として安定配当を継続することを基本方針としている。2018年3月期は、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比40.0%減少したものの、1株当たり配当金は前期並みの60円を維持した。その結果、配当性向は前期の25.6%から41.9%へ上昇した。自己株式取得変動額1,038百万円と配当金486百万円と併せた総還元性向は129.1%と100%を超えた。同社は、継続的に自己株式取得を行っており、2016年3月期と2017年3月期の配当性向はそれぞれ24.0%、25.6%であったが、総還元性向は41.3%、41.0%と40%を超えている。2019年3月期は1株当たり60円の年間配当と予想配当性向40.2%を発表した。一方、今期に入ってから、既に三度自己株式取得の計画を発表しており、9月末までに163,900株を781百万円で取得した。この時点で自己株式を除く発行済株式数の支払配当金予定額は477百万円となるため、予想総還元性向は100%を超える。今年度末までに、自己株式取得を予定している残高は56,100株になる。自己株式は、消却以外に、M&Aなどに活用する考えだ。

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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