

|| 企業調査レポート ||

## nms ホールディングス

2162 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年6月10日(月)

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. 2019 年 3 月期の業績：先行投資負担で利益半減	01
2. 2020 年 3 月期の見通し：HS 事業を中心に V 字回復を目指す	01
3. 新中期経営計画：売上高 1,000 億円、営業利益 40 億円を目標とする	01
■ 会社概要	02
● 沿革と会社概要	02
■ 業績動向	03
1. 2019 年 3 月期の連結業績概要	03
2. 財務状況	04
■ 今後の見通し	05
1. 2020 年 3 月期業績予想	05
2. 新中期 3 ケ年経営計画	06
■ 株主還元策	09

## ■ 要約

### HS 事業を中心に、業績の V 字回復を図る

nms ホールディングス <2162> は、事業環境の変化を好機とし、攻めの施策で成長基盤の構築を図っている。2019 年 3 月期は、先行投資負担を吸収できず、大幅な減益となった。今期以降は、投資効果を刈り取り、持続的な利益の急成長を目指す。

#### 1. 2019 年 3 月期の業績：先行投資負担で利益半減

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高が 57,759 百万円と前期比 6.6% 増加したものの、営業利益は 548 百万円と同 57.5% の大幅減少となった。HS 事業は、外国人技能実習生関連研修業務や物流 3PL 受託・テクニカル流通加工事業、技術者派遣事業会社の立ち上げなどの先行投資コスト（約 6 億円）が主な減益要因となった。EMS 事業は、ベトナム生産拠点の開設コストが負担となった。PS 事業は、端境期を脱し、売上高が 15.3% 伸びたものの、部材の調達難と価格高騰により若干の減益であった。

#### 2. 2020 年 3 月期の見通し：HS 事業を中心に V 字回復を目指す

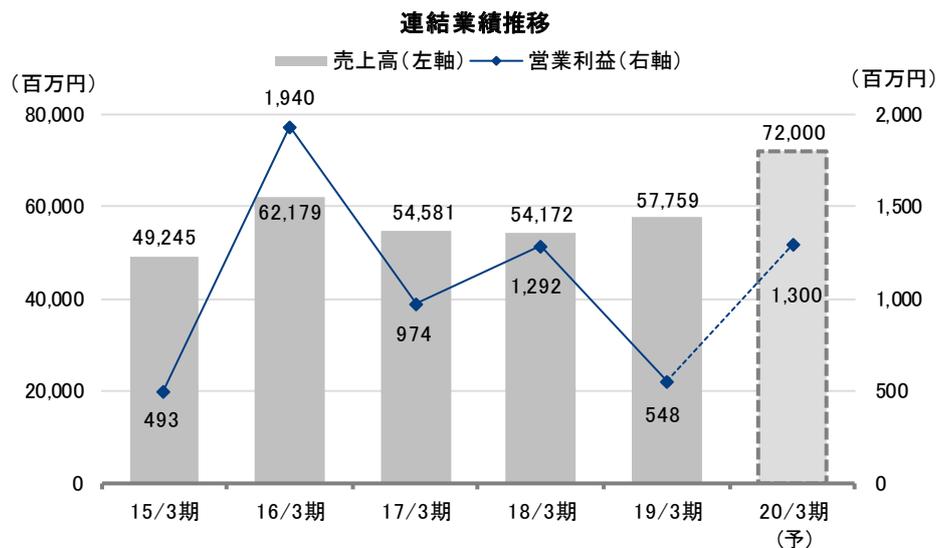
2020 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 24.7% 増の 72,000 百万円、営業利益が同 136.9% 増の 1,300 百万円を予想している。営業利益の金額は、前期の期初予想と同額であり、前期発生したボトルネックを解消して、予想達成を確実にする。利益の V 字回復をけん引する HS 事業は、需要が国内・海外とも堅調であり、先行投資の刈り取りを進める。2017 年 8 月に外国人技能実習制度を総合的かつ、専門的に支援することを目的に子会社を設立した。研修のための学習コンテンツの開発、研修設備や宿泊施設などインフラ整備に努めた。中国、ベトナム、タイ、ラオス、フィリピン、インドネシア、カンボジアの 7ヶ国・8つの政府系送出し機関と戦略的提携でネットワーク構築を構築している。日本の受け入れ態勢が整うことから、2020 年 3 月末の外国人技能実習生の管理受託規模を前期末比 10 倍の 3,000 名規模に拡大する計画でいる。

#### 3. 新中期経営計画：売上高 1,000 億円、営業利益 40 億円を目標とする

新中期経営計画の目標数値は、最終年度となる 2022 年 3 月期の売上高を 1,000 億円、営業利益を 40 億円としている。HS 事業は、価格の見直し、外注業務の内製化、規模の拡大、先行投資の収穫期入りにより収益性を改善する。省力化機器・装置事業との組み合わせによる差別化、エンジニア人材比率の拡大、海外人材ビジネスの投資成果などにより事業競争力を強化する。同社グループは、ASEAN 諸国に HS 事業及び EMS 事業で拠点を有しているため、実習生が日本で研修・実習した技能を帰国後に生かし、活躍するまでの機会を提供できる強みがある。EMS 事業は、開発機能を強化し、製造業のファブレス化に即応してメガ EMS（マレーシア、ベトナム、メキシコ）、テーラーメイド型 EMS（中国・東莞）、設計製造サポート型 EMS（日本）に分けた拠点戦略を取る。PS 事業は、質的成長に向け事業基盤の再構築を進める。製品ポートフォリオを見直し、低採算品を縮小し高付加価値品への移行を図る。抜本的なコスト構造改革を実行する。エネルギーマネジメントシステムを軸とした新製品を拡大する。同社グループとして、3つの事業とアジア及び北中米に拠点を持つ強みを生かす。

**Key Points**

- ・2019年3月期は先行投資負担により大幅減益
- ・2020年3月期通期予想は、下期偏重ながらも利益倍増以上を目指す
- ・新中期経営計画の目標値は、売上高 1,000 億円、営業利益 40 億円



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 国境を越えた人づくり・モノづくりによる独自性を発揮

#### ● 沿革と会社概要

1985年に人材サービスを基盤に創業した同社は、2007年にJASDAQに上場した。その後2010年7月に、EMS事業を行う(株)志摩電子工業を、2011年7月に、(株)テーケアール(以下、TKR)を買収した。電源事業では、2013年10月に(株)日立メディアエレクトロニクスの一部事業を、2014年10月にパナソニック<6752>から一般電源事業を譲受した。2019年3月に、ソニー<6758>の米国法人からメキシコ工場を含む米国の事業部門を譲受した。『ニッポンのモノづくり品質を世界へ』を標榜し3つの事業を組み合わせ、人材ソリューションから効率生産を実現する製造受託、様々な機器類の安全・安心を確保する電源製品の開発・製造・販売まで顧客の多種多様なニーズに応える。

会社概要

2019年3月期の売上高構成比は、祖業の製造派遣や請負などのヒューマンソリューション（HS）事業が33.5%、エレクトロニクスマニファクチャリングサービス（EMS）事業が44.7%、電源装置・部品のパワーサプライ（PS）事業が21.8%であった。

2017年4月に持株会社制に移行し、第2の創業期入りした。グループシナジーを追求する経営に転換し、国境を越えた人づくり・モノづくりによる独自性を発揮して、顧客の多種多様なニーズに対応する。ニッポン式の質の高いモノづくりをグローバルに提供するというビジネスモデルは、単に労務費の低い国・地域の人材を活用するのではなく、関わった人たちが本国に戻った後のキャリアパスまでも考慮しており、持続可能なESGのソーシャル（社会）性が高い事業を展開する。

## 業績動向

### 2019年3月期は先行投資負担により大幅減益

#### 1. 2019年3月期の連結業績概要

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比6.6%増の57,759百万円、営業利益が同57.5%減の548百万円、経常利益が同62.2%減の569百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同65.0%減の415百万円であった。2月にリリースした修正計画に比べると、売上高が0.5%増、営業利益が5.4%増であったが、期初予想比ではそれぞれ5.3%減、57.8%減の大幅な未達となった。

#### 2019年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		前期比		計画比		
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	増減額	伸び率	増減額	伸び率
売上高	54,172	-	57,500	57,759	-	3,587	6.6%	259	0.5%
HS事業	17,069	31.5%	-	19,331	33.5%	2,261	13.3%	-	-
EMS事業	26,165	48.3%	-	25,819	44.7%	-346	-1.3%	-	-
PS事業	10,936	20.2%	-	12,608	21.8%	1,671	15.3%	-	-
売上総利益	7,794	14.4%	-	7,962	13.8%	168	2.2%	-	-
販管費	6,502	12.0%	-	7,414	12.8%	911	14.0%	-	-
営業利益	1,292	2.4%	520	548	0.9%	-744	-57.5%	28	5.4%
HS事業	610	3.6%	-	196	1.0%	-413	-67.8%	-	-
EMS事業	648	2.5%	-	436	1.7%	-211	-32.6%	-	-
PS事業	469	4.3%	-	443	3.5%	-26	-5.6%	-	-
連結調整	-436	-	-	-527	-	-	-	-	-
経常利益	1,506	2.8%	510	569	1.0%	-936	-62.2%	59	11.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,188	2.2%	430	415	0.7%	-773	-65.0%	-15	-3.5%

出所：決算短信、決算資料よりフィスコ作成

業績動向

事業環境の変化を好機とし、攻めの施策で成長基盤の構築を図ったが、先行投資コストの負担もあり、売上高セグメント利益率は、HS 事業が 1.0%、EMS 事業が 1.7%、PS 事業が 3.5%、調整額控除後の売上高営業利益率は 0.9% と前期比 1.5 ポイント低下した。

## 2. 財務状況

2019年3月期の総資産は、29,462百万円と前期末比2,966百万円増加した。流動資産が1,647百万円、固定資産が1,318百万円増加した。流動資産では、現金及び預金が同290百万円減少した一方、受取手形及び売掛金が699百万円増、棚卸資産が1,057百万円増加した。PS事業で一部部材の調達難と価格高騰を受け意図して在庫を積み増した。有形固定資産の増加は、PS事業のEV分野の製品開発・製造拠点である松阪工場の開設による。同工場の購入により有利子負債は3,522百万円増の14,513百万円に増加した。その結果、財務の安全性の指標となる流動比率が前期末比48.8ポイント減の101.6%へ、自己資本比率は同2.3ポイント減の19.5%へ低下した。流動比率の低下は、長期借入金が増え、短期借入金が増えたことも影響している。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	増減額
現金及び預金	3,993	2,869	3,655	4,537	4,246	-290
受取手形及び売掛金	11,223	10,487	9,093	10,062	10,761	699
棚卸資産	5,685	5,733	4,734	5,038	6,096	1,057
流動資産	21,674	20,133	18,308	20,434	22,082	1,647
有形固定資産	4,334	4,476	4,197	4,505	5,612	1,107
無形固定資産	581	560	526	503	540	36
投資その他	1,113	1,064	1,527	1,053	1,227	174
固定資産	6,029	6,100	6,251	6,061	7,380	1,318
資産合計	27,703	26,234	24,559	26,496	29,462	2,966
支払手形及び買掛金	5,554	5,299	3,427	4,319	4,486	166
短期借入金	9,435	8,823	8,868	4,795	13,073	8,278
流動負債	18,587	17,233	15,879	13,584	21,744	8,159
長期借入金	3,318	2,639	2,796	5,840	1,212	-4,627
固定負債	4,049	3,581	3,719	6,761	1,973	-4,787
負債合計	22,637	20,814	19,599	20,345	23,717	3,371
(有利子負債)	12,753	11,775	11,980	10,990	14,513	3,522
純資産	5,065	5,419	4,960	6,150	5,744	-405
負債・純資産合計	27,703	26,234	24,559	26,496	29,462	2,966
<b>【安全性】</b>						
流動比率	116.6%	116.8%	115.3%	150.4%	101.6%	-48.8%
自己資本比率	17.1%	19.5%	18.9%	21.8%	19.5%	-2.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年3月期通期予想は、下期偏重ながらも利益倍増以上を目指す

#### 1. 2020年3月期業績予想

2020年3月期通期の連結業績予想は、売上高が前期比24.7%増の72,000百万円、営業利益が同136.9%増の1,300百万円、経常利益が同75.6%増の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同104.5%増の850百万円となる。上下に分けると、上期の売上高が32,000百万円、前年同期比15.4%増、営業利益が100百万円、同58.3%減、下期がそれぞれ40,000百万円、同33.2%増、1,200百万円、同288.3%増と下期偏重の予想となる。上期の減益は、EMS事業の収益がベトナム及びメキシコにおける事業の立ち上げで圧迫されるためである。

事業別の売上高と営業利益は、HS事業が27,740百万円（前期比43.5%増）と1,070百万円（同446.0%増）、EMS事業が29,960百万円（16.0%増）、310百万円（28.9%減）、PS事業が14,300百万円（13.4%増）、515百万円（16.3%増）、調整額が-595百万円（前期：-527百万円）と予想されている。HS事業が、増収額の約6割を占め、営業利益ではEMS事業の減少をカバーすることになる。HS事業の価格改定交渉は予定どおり進んでおり、下期の収益改善に寄与する。前期に始動した物流3PL受託・テクニカル流通加工事業と技術者派遣会社は、前期のマイナスからプラスに転じるため収益面でのインパクトが大きい。EMS事業は、ベトナムのプレス工場で6月から量産が開始される。北中米の事業は、ソニーの業務が継続される上、TKRが新規顧客先の開拓に当たる。PS事業は、部材価格の高騰分を売価に転嫁する。

#### 2020年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期予想		前期比	
	実績	対売上比	金額	対売上比	増加額	伸び率
売上高	57,759	-	72,000	-	14,241	24.7%
HS事業	19,331	33.5%	27,740	38.5%	8,409	43.5%
EMS事業	25,819	44.7%	29,960	41.6%	4,141	16.0%
PS事業	12,608	21.8%	14,300	19.9%	1,692	13.4%
営業利益	548	0.9%	1,300	1.8%	752	136.9%
HS事業	196	1.0%	1,070	3.9%	874	446.0%
EMS事業	436	1.7%	310	1.0%	-126	-28.9%
PS事業	443	3.5%	515	3.6%	72	16.3%
連結調整	-527	-0.9%	-595	-0.8%	-68	-
経常利益	569	1.0%	1,000	1.4%	431	75.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	415	0.7%	850	1.2%	435	104.5%

出所：決算資料よりフィスコ作成

## 新中期経営計画の目標値は、売上高 1,000 億円、営業利益 40 億円

### 2. 新中期3ヶ年経営計画

同社は2019年2月に新中期3ヶ年経営計画を発表した。2018年5月に前中期経営計画を発表したが、その後中国の景気減速に伴う需要の変化や部材価格高騰などの影響を受け、初年度の実績が計画から乖離した。当初は自前の進出を検討していた北中米において、ソニーから事業譲受するなどの新展開があった。

#### (1) 新中期経営計画の目標数値

新中期経営計画の目標値の3ヶ年の推移は、売上高が720億円(2020年3月期)→850億円(2021年3月期)→1,000億円(2022年3月期)、営業利益が13億円→26億円→40億円としている。3ヶ年のCAGRは、売上高が20.1%、営業利益が93.9%の高率となる。

#### 新・中期経営計画

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期(計画)	21/3期(計画)	22/3期(計画)	3ヶ年CAGR
売上高	57,759	72,000	85,000	100,000	20.1%
営業利益	548	1,300	2,600	4,000	93.9%
EBITDA	1,377	2,300	4,000	5,800	61.5%

出所：決算資料よりフィスコ作成

#### (2) アクションプラン

新中期経営計画の目標数値を実現するためのアクションプランを事業ごとに策定した。HS事業は、1) 外国人技能実習生の管理受託規模拡大、2) 省力化機器・装置事業の本格立ち上げ、3) エンジニア人材比率の拡大、4) 海外人材ビジネスの投資効果刈り取り、収益力強化を掲げた。EMS事業は、1) 製造業のファブレス化に即応する拠点戦略の実施(アジア・北中米)と2) 商品設計まで担う開発機能の強化(中国)となる。PS事業は、製品ポートフォリオ見直し、抜本的コスト構造改革の実行による収益力強化、2) グループリソース活用による機動的な生産体制構築、ASEANへの事業展開、3) 「エネルギーマネジメント」を軸とした新製品の売上拡大・利益貢献となる。

#### 新中期経営計画のアクションプラン

##### HS事業

- ① 外国人技能実習生の管理受託規模拡大  
(2019年3月期末実績：300名、2020年3月末計画：3,000名規模)
- ② 省力化機器・装置事業の本格立ち上げ
- ③ エンジニア人材比率の拡大
- ④ 海外人材ビジネスの投資効果刈り取り、収益力強化

##### EMS事業

- ① 製造業のファブレス化に即応する拠点戦略の実施(アジア・北中米)
- ② 商品設計まで担う開発機能の強化(中国)

##### PS事業

- ① 製品ポートフォリオ見直し、抜本的コスト構造改革の実行による収益力強化
- ② グループリソース活用による機動的な生産体制構築、ASEANへの事業展開
- ③ 「エネルギーマネジメント」を軸とした新製品の売上拡大・利益貢献

出所：ニュースリリースよりフィスコ作成

今後の見通し

#### a) HS 事業

2020 年 3 月期における HS 事業の大幅な増収要因の 1 つに、外国人技能実習生の管理受託の規模拡大がある。前期末の人数はベトナム人を中心に約 300 名であったが、2020 年 3 月末には 3,000 名規模を計画している。来期末には、1 万人規模を目指す。

2019 年 1 月に、厚生労働省は日本を代表する大手電機メーカーや自動車メーカーなど 4 社が労働基準法に違反したとして、技能実習計画の認定を取り消した。実習計画に記載されていない業務を行わせたことが発覚したためである。これらの企業は、今後 5 年間、技能実習生だけでなく新在留資格「特定技能」による外国人労働者の受け入れができなくなった。

2017 年に厚生労働省が行った調査では、実習生を受け入れた 5,966 事業所のうち 7 割に相当する事業所で違法残業や賃金未払いなどの法令違反が確認された。2017 年 11 月に施行された外国人技能実習制度適正化法では、受け入れ企業は届け出制、管理団体は許可制とし、人権侵害行為には罰則を設けた。厚生労働省は、企業の法令順守の監視体制を強化するため、人員を 7 割増加する計画でいる。中小はもとより大手企業でも、外国人技能実習生の受け入れに不慣れなところが多く、管理受託業務の潜在需要は大きい。

2018 年 10 月における日本の総人口は、1 億 2,644 万人と 8 年連続して減少した。15 歳から 64 歳までの生産年齢人口の割合は 59.7% と過去最低となった。2018 年平均の就業者は 6,664 万人と前年比 134 万人増加した。女性の就業者が 87 万人増加し、65 歳以上も 55 万人増えた。一方、完全失業率は 2.4% と前年比 0.4 ポイント低下し、8 年連続の下落となった。2019 年 2 月の労働者過不足判断 D.I. は、正社員等労働者が 45 (=「不足」 - 「過剰」) と 31 四半期連続の不足超過で、過去最高の水準に達した。パートタイム労働者の D.I. は 31 とこちらも 38 期連続して不足超過となった。正社員、パートタイムともに、人手不足が全産業に蔓延している。政府は、70 歳までの継続雇用を企業に義務付けて労働力の供給を増やすように動いているものの、外国人労働者抜きでは回らない職場も出てきた。

2018 年 10 月末の外国人労働者は前年比 14.2% 増の 146 万人と 6 年連続して増加し、過去最多となった。その規模は、初めて派遣社員数を上回った。外国人労働者の在留資格別内訳は、身分に基づく在留資格が 49.5 万人 (前年比 8.0% 増)、技能実習が 30.8 万人 (同 19.7% 増)、資格外活動 (留学) が 29.8 万人 (同 15.0% 増) であった。技能実習は 5 万人増加した。国別のトップ 3 は、中国が 38.9 万人 (同 4.5% 増)、ベトナムが 31.6 万人 (同 31.9% 増)、フィリピンが 16.4 万人 (同 11.7% 増) であった。ベトナムの増加が 7.6 万人と最も多い。

外国人技能実習制度は、2017 年 11 月の制度改正により、優良な実習実施者・監理団体に対する優遇措置として、最長実習期間は 3 年から 5 年へ延長し、一旦帰国後、1 ヶ月以上の間を置いて再び最大 2 年間の実習が可能となった。最大受入人数枠は、常勤従業員の 5% から 10% へ拡大された。

同社は、2017 年 8 月に外国人技能実習制度を総合的かつ、専門的に支援することを目的に、外国人技能実習生向け研修事業会社「日本技能教育機構 (JATEO)」を設立した。同子会社は、1) 入国後教育研修の受託、2) 実習生受入先への業務支援を事業目的とする。

nms ホールディングス

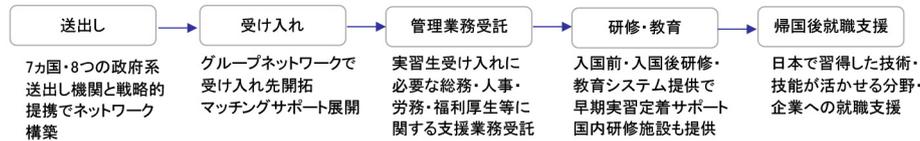
2019年6月10日(月)

2162 東証 JASDAQ

<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

今後の見通し

## 外国人技能実習生のバリューサイクル



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

HS 事業では、2018年4月にキーエンス<6861>製の高分解像度カメラを用いて、目視で行っていた検査工程の大幅な工数削減と安定した品質管理を実現する省力化装置の製造・販売に参入した。従来の人材サービス生産ライン請負に加えて、生産ライン診断・検証や省力化装置の設計・製作・導入の複合提案をする。既にベトナムや中国で引き合いが増加しており、タイにおいても省力化装置事業を展開することを計画している。

## 人材ソリューションの複合提案



「人材ソリューション」との複合提案でお客様のコスト競争力強化に貢献

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## b) EMS 事業

中期ビジョンにおいて、TKRは弱電分野及び車載関連分野を注力分野と位置付け、国内外における拠点戦略を展開している。海外拠点においては、中国（東莞）ではテラーメイド型EMSを目指して設計開発力を強化し、自動化に適合した設計を行う。一方、マレーシアとベトナム、メキシコの拠点はメガEMSと位置付けている。ベトナムに新設したTKR MANUFACTURING VIETNAM CO., LTD.は、2019年5月からプレス工場の操業を開始した。同工場は、4万平米の敷地にプレス工場と実装組立工場を配置する。マレーシアの拠点と機能の棲み分けをし、機動的な生産体制を構築する。生産品目は、液晶テレビ関連部品を始め、複合機関連部品などを予定している。2019年3月に、TKRは米国法人を設立してソニーの米国法人の事業部門Sony Service and Operations of Americasの機能及び事業並びにメキシコの実験拠点を譲受した。車載関連分野の事業展開においては、自動車産業の一大集積地への進出が急務となっており、かねてよりその検討を進めていた。

## c) PS 事業の新分野・新市場への参入

PS事業は、成熟化が進む電源部品分野の製品ポートフォリオを見直す。低採算の低圧部品を縮小し、マグネットローラーや電源バックなどの高圧品にシフトする。現在、日本を開発拠点とし、中国で集中生産をしてきたが、チャイナリスクを軽減するため、製品ポートフォリオの見直しと連動して、グループ内EMS機能を活用してASEANにて生産展開を行う。

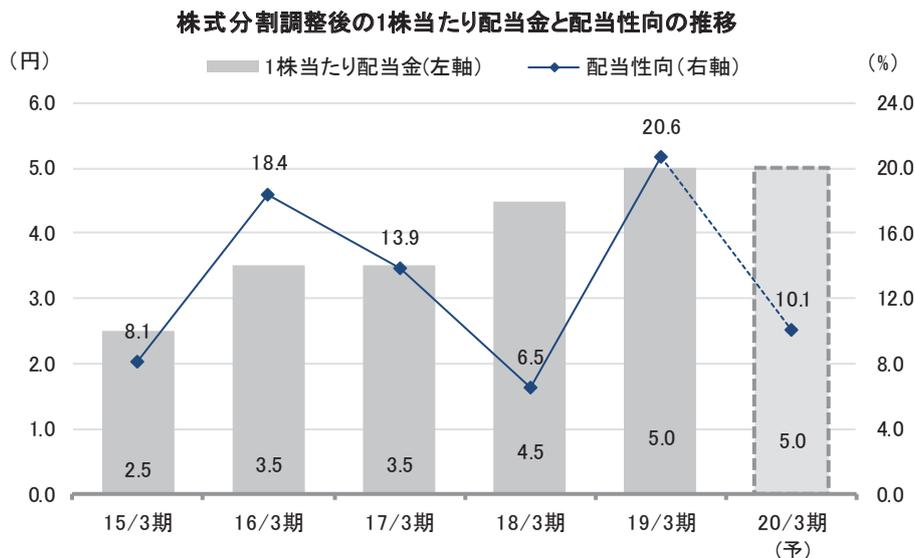
これまで培ってきた電源技術を生かし、電池マネジメントシステム事業を始動した。松阪工場は、2018年10月から日産自動車<7201>の「NV350キャンピングカー」向けリチウムイオン2次電池パックの納入を開始した。車載のエアコン、キッチン家電、AV家電など多様な機器類の使用を可能にし、ワンランク上のキャンピングカーとする。自動車以外では、電動化が進む建設機械、農業機械、産業用ロボットや搬送機などの蓄電システム、災害時のバックアップ電源として無停電電源装置（UPS）などへの用途拡大を目指す。

## ■ 株主還元策

### 2020年3月期は年5円の配当を維持

同社グループは、株主への利益還元を経営の重要な使命であると認識しつつ、一方で企業成長を実現するための事業戦略の展開に備え、適正な資金量を内部留保することも重要であると考えている。株主還元と内部留保のバランスに留意して、配当を実施することを配当政策の基本方針に据えている。

2018年3月期は、株式分割調整後の1株当たり普通配当を期初に2.5円（調整前5円）としていたが、好業績を反映して4.5円に引き上げられた。2019年3月期は、連続増配の年5円とした。2020年3月期は、年5円配当を維持する計画でいる。



注：2014年1月1日に行った1：100の株式分割、2018年3月1日に行った1：2の株式分割を調整済み  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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