

ソーバル

2186 東証 JASDAQ

<http://www.sobal.co.jp/ir/>

2016年10月7日(金)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ファームウェアの事業基盤強化と共に多角的な収益構造を構築、更なる成長へ弾み

ソーバル<2186>は、2016年9月30日に2017年2月期第2四半期の連結決算を発表した。主力のファームウェアは堅調に推移したほか、受託開発業務の受注が増加した。さらに、新規技術分野への進出を加速、2015年5月に買収が完了した、アンドールシステムサポート(株)(以下、アンドール)の売上也フルに上乗せされた結果、第2四半期ベースでは2012年2月期以降6期連続の増収となり、過去最高を更新した。利益面は減益となったが、最大の要因は売上也利益率も高い受託開発へのシフトに伴い、人員配置の変更でタイムロスがあった一時的な要因のためであり、第3四半期以降は徐々に利益率が回復すると予想される。

ファームウェアという盤石な事業基盤をさらに強固なものにすると同時に、多角的な収益構造を構築することによって安定的で持続可能な成長を実現する。2017年2月期第2四半期は、投資家にとっても非常に分かりやすいこの基本戦略を着実に前進させた。ファームウェアは、受託開発案件の拡大を進めた。これにより、収益基盤の一層の強化・拡大を図ると同時に人材育成の充実も進めることができた。一方、新規技術分野の拡大も進んだ。IoT向けのクラウドプラットフォームの設計・開発、自動車の自動運転のための統合ECU(電子制御ユニット)の開発・デバックを進めたほか、新たに公共及び教育関連での各種管理システムの設計・開発を受注した。さらに、衛星、ドローン、ビッグデータ、医療の各分野でのシステム開発も受注した。多角的な収益構造への転換に努力した結果、特定顧客依存の収益構造からの脱却も進んだ。これら新規技術分野はいずれも既存の技術と親和性が高い上に、今後の市場拡大が期待できる分野であることから、技術の蓄積を行いながら、着実に事業拡大を図っていく方向性もはっきりしてきた。

一方、会社にとっての課題は、長年の悩みである人材確保であろう。インターンシップを頻繁に開催、昨秋以降も採用活動を行ったが、4月の新卒採用は計画どおりの人数を確保できなかった。エンジニアは人手不足の状況であることから、同社の努力だけでは解決できない側面があり、課題解決の根本策はまだ見えない。ただ、同社は採用に関して質を最重要視しており、これを犠牲にしてまで人員を確保するつもりはない。また、同社は定着率が高く、連結の社員総数は確実に増えている。ノウハウの共有も進み、効率的に案件をこなせる体制も整っている。独自の教育体制も充実しているため、早い時期から新卒は収益貢献できる体制にもある。人材確保の難しさが同社の収益拡大のボトルネックになる可能性は否定できないものの、このような複数の対応策を駆使していけば、業績拡大の大きな妨げになるほどの深刻な問題ではないと考えていいたいだろう。

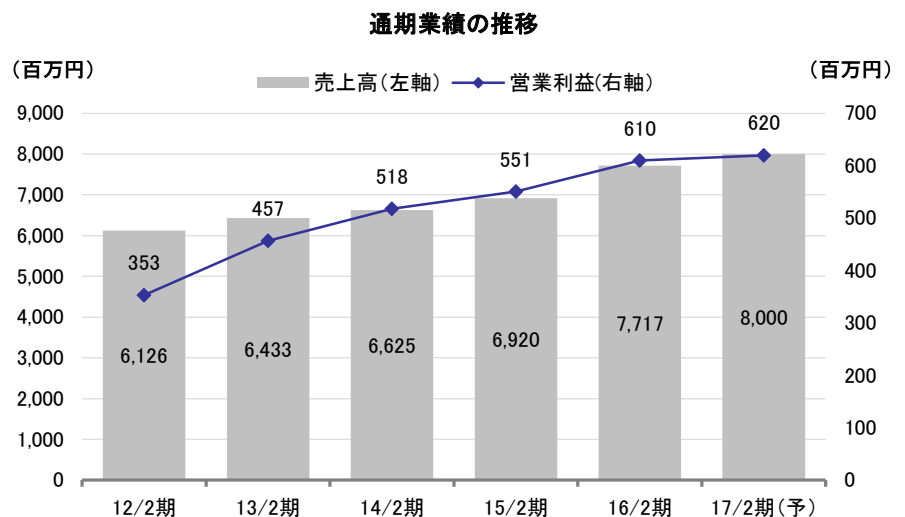
主力のファームウェアが盤石な事業構造であるため、焦点となるのは、更なる成長に向けての見通しだろう。具体的には、新規技術分野の収益貢献、つまり、事業の多角化がいつ、実現するかということが大きな関心事となる。2017年2月期通期の見通しは、当初予定に変更はない。増収増益予想となっているが、利益の伸び率は低く見積もられている。事業の多角化実現のために新規の取り組みに対して、利益確保よりも技術の蓄積や、新規顧客の獲得を優先することになっているためである。2018年2月期以降に関しても、収益貢献の見通しに関するコメントはない。ただ、増収増益を確保しながら多角化を進めるという方針を明確に打ち出している点には注目すべきだろう。その裏には、盤石な既存事業が存在し、その収益の範囲内で新たな投資を進めるという堅実経営の姿勢がはっきりと現れている。新規技術分野の収益化に期限を設定しない分、時間にとらわれない着実な取り組みが期待できると考えられる。2017年2月期通期の業績見通しに関しても、この予想はいわば、必達目標であり、下振れる可能性は低いと見ていだろう。

また、増益率が低めであるからこそ、同社は株主への積極的な還元を行う姿勢を強めている。第2四半期に行われた自社株買いもその1つである。

これらは、株主・投資家への重要なメッセージである。株主・投資家にとっては今後の成長の実現だけを期待すれば良いという銘柄であり、会社側も成長の時間軸を明示しない分、足下ではできる限りの還元策を講じている。そういう意味で、中長期的な投資先として引き続き目の離せない銘柄と言えるだろう。

Check Point

- ・新規技術分野では、自動車と医療分野が着実に進展
- ・17/2期は増収増益を見込む
- ・事業の多角化を図る。まずは利益確保よりも技術の蓄積や、新規顧客の開拓に注力



■ 2017年2月期第2四半期連結決算

新規技術分野では、自動車と医療分野が着実に進展

(1) 概要

同社は、ファームウェアという、デジタル機器の性能向上に不可欠な上、参入障壁が高く、カスタマイズ性の高い特殊なソフトウェアの開発受託を主力業務にしている。同分野で数少ない上場企業でもある上、極めて高度な技術力と品質管理能力が顧客から評価され、同分野では盤石な地位を確保していると言ってよい。また、近年は、業務系やWeb系のソフト開発にも力を入れるとともに、M&A、新規事業領域にも積極的に取り組み、事業領域の多角化を着々と進めている。一方で、事業の選択と集中も進め、現在のセグメントはファームウェア及び業務系・Web系ソフト開発などのエンジニアリング事業だけとなっている。

ファームウェアの強固な基盤を一層、強化しながら、多角的な収益構造の構築を進めることによって、「安定成長の継続」を実現する。同社は非常に分かりやすい基本戦略を掲げ、これを着実に進めている。17年2月期第2四半期も、この基本戦略に基づいて運営された。

連結決算は、売上高が前年同期比7.2%増の4,008百万円、営業利益が同24.0%減の252百万円、経常利益が同28.3%減の245百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同13.7%減の173百万円と、増収減益となった。同社予想に比べ、売上高はほぼ想定どおりの着地となったものの、営業利益は15.9%、経常利益は20.3%、親会社株主に帰属する四半期純利益は12.4%の下振れとなった。しかし、予想未達の要因は、同社の基本戦略どおりの事業運営が行われた結果であり、一時的なもので懸念する必要はない。以下、売上高と利益に関して分析する。

(2) 業績の分析

a) 売上高

増収要因は主に以下の3点が挙げられる。

○新規技術分野への進出

まず、新規技術分野への進出が挙げられる。新規技術分野には自動車、医療、航空・宇宙、金融サービス、ロボット（介護・災害向け）分野がターゲットに掲げられているが、自動車と医療分野が着実に進展した。自動車分野では、2015年5月に買収が完了した、車載システム・生産ライン及び物流搬送設備の制御システム開発・製造に強みを持つアンドールが第2四半期でフルに貢献した。アンドールには、トーヨーカネツ<6369>、椿本チエイン<6371>といった大手企業の顧客もあり、新規顧客獲得という側面でも大きな効果が出たと言える。さらに、2016年3月から、日立製作所グループとの新規取引もスタートした。具体的には、自動運転に必要な統合ECUの開発及びデバック（プログラムや電気機器のバグや欠陥を見つけて修正する作業）を受注した。

医療分野は、2016年3月に医療事業推進部を20人規模で新設。最大の既存顧客であるキヤノン<7751>の眼底測定機器の付随ソフトの開発や、治験の統計解析分野（SASプログラミング）などに取り組んだ。同分野は、キヤノンが東芝<6502>から買収した東芝メディカルシステムズ（株）からの新規受注も期待できる分野と言えるだろう。

他にも、CTCより公共関連の統合管理システムの設計・開発を新規に受注した。CTCとは以前から取引があったものの、今回の受注で取引が大きく拡大した。

2016年10月7日（金）

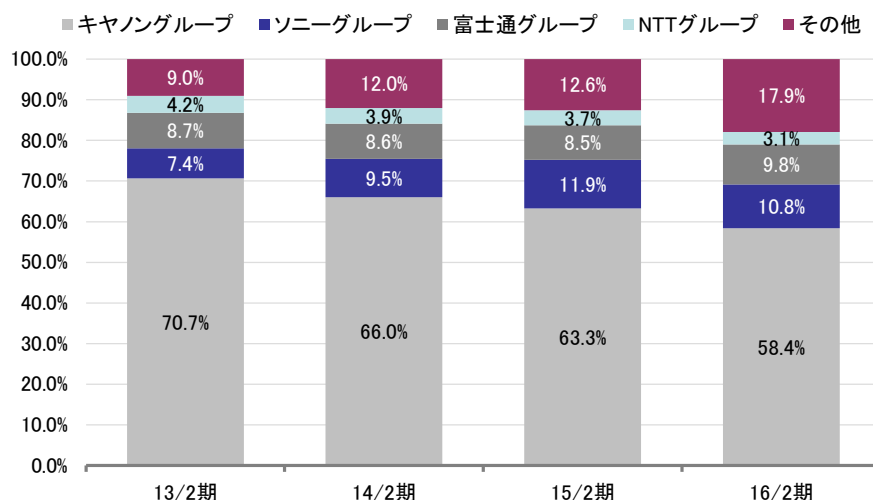
さらに、受注元の企業は明らかにされていないものの、I・T向けのクラウドプラットフォームの設計・開発、衛星等に関わるシステム開発・設計、ドローン搭載カメラの制御設計・開発、ビッグデータの解析・開発などを新規に受注した。

これら新規技術分野は、今まで培ってきた技術との親和性が高い上にこれから市場拡大が見込まれる分野ばかりであるメリットがある。ただ、市場拡大が見込まれるからこそ、ライバルも少なくない。例えば、自動車の自動運転関連では世界中で開発競争が激化しており、米国グーグルも日本勢にとって大きなライバルになると想定される。したがって、同社では、大手企業を顧客にし、しっかりと手を組みながら事業拡大を進めるとともに、足元では利益よりも技術の着実な蓄積に取り組む姿勢を取っている。

これら新規技術分野が売上高に占める割合は明らかになっていないものの、増収への貢献のほかに、同社が経営課題の1つに掲げる特定顧客への売上依存を解消するのに大きく貢献している点は明確になっている。新規顧客の獲得が進んだ結果、取引金額が上位5位以下の「その他」の顧客からの売上高比率が前期末比5.0ポイント増の22.9%に拡大した。ソニーグループの比率も同1.1ポイント増の11.9%となった。一方、受注額トップのキャノングループは同5.0ポイント減の53.4%と過去最低となった。ただし、キャノングループからの受注金額の絶対額はほぼ横ばいで、取引規模が減少しているわけではない。新規分野の取引先の増加で比率が低下しただけである。

なお、取引先3位の富士通<6702>グループは前期比0.9ポイント減の8.9%、4位のNTT<9432>グループは同0.2ポイント減の2.9%となった。これら2社に関しても、キャノングループ同様、取引金額の絶対額に変化はない。

事業別の売上高構成比率



○受託開発業務の拡大

受託開発業務の拡大も増収に大きく貢献した。同社の受注形態は、顧客ニーズに合わせた技術提供業務と受託開発の2通りがあり、今までは売上構成比が6対4の割合だった。2017年2月期からは、受託開発の割合を引き上げる取り組みを始めた。具体的には、割合を2018年2月期中に5対5にすることを目標にしており、第2四半期では受託開発を45%程度まで引き上げた。受託開発は成果に対して売上が計上されるため、失敗した場合のリスクはあるが、売上への貢献と同時に、プロジェクト管理を徹底すれば利益率を高めることができるという。そのため受託開発業務の拡大は、売上と利益の向上の両方に貢献する。これは、同社のすべての事業の収益拡大に当てはめることができるが、特に主力のファームウェアに関しては、もともと強固な事業基盤をさらに堅固にする効果がある。

また、受託開発の拡大は、技術者育成にも役立つ。受託開発では、自社内での共同作業となるため、技術継承も円滑にしやすい。高度な技術力を強みとする会社にとって、この効果は非常に大きい。

なお、受託開発業務の拡大という戦略は同社の意思だけでできるものではないことを留意する必要がある。顧客にとって重要なプロジェクトを丸々任せることができる高度な技術力と信頼があるからこそ可能なのである。

一方、受託開発のリスクである不採算案件の発生の恐れに関しては、同社の高度な品質管理能力によって回避できると考えている。2014年6月の本社の移転に伴い、今まで分散していた技術者が本社オフィスに集約されたことによってノウハウの共有化がさらに進み、工数が削減され、より多くの受注を効率的にこなせるようになった。ソーバル単体内はもとより、子会社を含めたグループ全体としても受注案件を相互に融通し合うといった柔軟な作業体制も実現している。その成果として、例えば、不採算案件は極めて小さな案件で年に2～3回程度しか発生しないという。

○戦略的な技術者育成

増収要因としては、上記のようなノウハウの共有といった技術者の育成が戦略的に進んだことも挙げられるほか、4月入社の新卒社員が予想以上の早さで売上に貢献できる育成戦略が確立されている点も見逃せない。ここ数年、第2四半期までに約3割、通期終了までにはほぼ全員が売上貢献できるまでに成長している。本来はコスト要因となるはずの新卒社員が早期に戦力となっているのである。

b) 利益

減益の主な理由は、増収要因となった受託開発業務の拡大にある。受託開発を拡大するには、他のプロジェクトに従事している技術者を受託開発のチームにシフトする必要があるが、シフトの際にタイムラグが生じ、人員確保が間に合わず、同社が得意とする効率的な作業が十分にできなかった。

ただ、これは、一時的な問題であり、シフトが完了すれば、効率化も元に戻る。同社は、2017年2月期下半期にはシフトに伴うタイムラグも一段落するとしており、利益率も上がるとコメントしている。

注目すべきは、2018年2月期中に受託開発の売上比率を50%まで引き上げるという目標を達成できた場合の売上と利益率だろう。同社は、2017年2月期第2四半期の利益が計画を下回ったにも関わらず、通期業績予想を据え置いた。その大きな理由が受託開発拡大による利益率の向上であると推測される。同社の業績予想は、非常に保守的であることを考慮し、実際の着地も予想どおりになると仮定した場合、タイムラグが解消される下半期の売上高営業利益率は9.2%と、売上高・利益ともに過去最高を更新した2016年2月期に比べ1.3ポイント上昇することになる。2018年2月期にもシフトに伴う一時的な減益が起こる可能性はあるが、受託開発の売上高構成が2017年2月期に比べてさらに5%上昇することを想定した場合、売上・利益率ともにさらに拡大することが期待できるだろう。



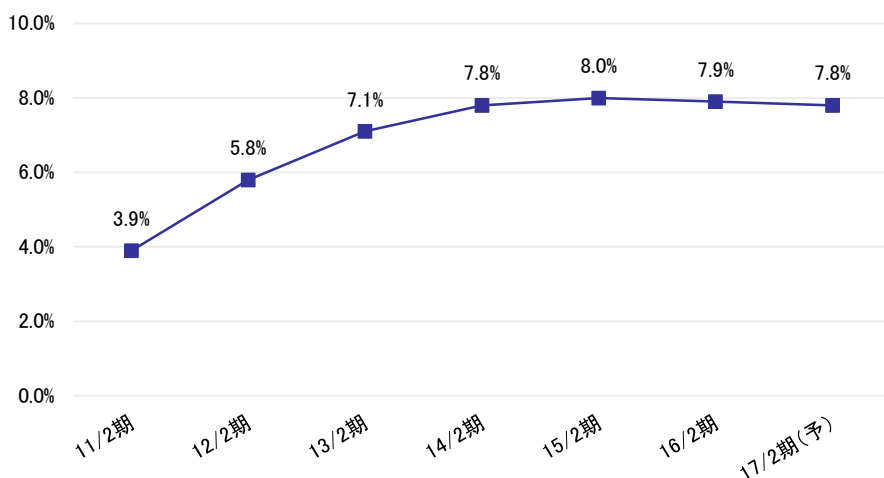
ソーバル

2186 東証 JASDAQ

<http://www.sobal.co.jp/ir/>

2016年10月7日(金)

売上高営業利益率の推移



このほかの減益要因として、新規技術分野の事業化のために利益確保よりも技術の蓄積や新規顧客の獲得にコストをかけたことも挙げられるが、これは想定内のことであり、後にも述べるが、同社は全社の利益拡大を犠牲にしてまで新規技術分野にコストをかける方針を取っていないことから、大きな懸念材料にはならないと考えていだろう。

c) 財務状況

財務状態は相変わらず、極めて良好である。創業者である推津順一（しいづじゅんいち）代表取締役会長の「借り入れは極力避ける」経営理念から、第2四半期末における金融機関からの借入はゼロで、完全な無借金経営を維持している。総資産は16年2月期末比2.3%減の3,710百万円となった。現金及び預金が69百万円増加した一方、受取手形及び売掛金が116百万円減少したことが主な要因である。一方、純資産は、自己株式の取得により62百万円の減少要因となったものの、利益の蓄積により、利益剰余金が増加し、の2,782百万円となった。その結果、連結の自己資本比率は前期末比2.5ポイント増の75.0%と高まり、極めて高い水準を維持している。

キャッシュ・フローも潤沢である。キャッシュの期末残高は2016年2月期末比4.9%増の1,473百万円となった。

連結財務状況

(単位：百万円)

	2016年2月期	2017年2月期2Q
総資産	3,798	3,710
純資産	2,755	2,782
自己資本比率	72.5%	75.0%
営業活動によるキャッシュ・フロー	145	218
投資活動によるキャッシュ・フロー	152	-3
財務活動によるキャッシュ・フロー	-577	-146
現金及び現金同等物の期末残高	1,403	1,473

■ 株主還元

自社株買いなどで株主に還元、加えて17/2期は増配の見込み

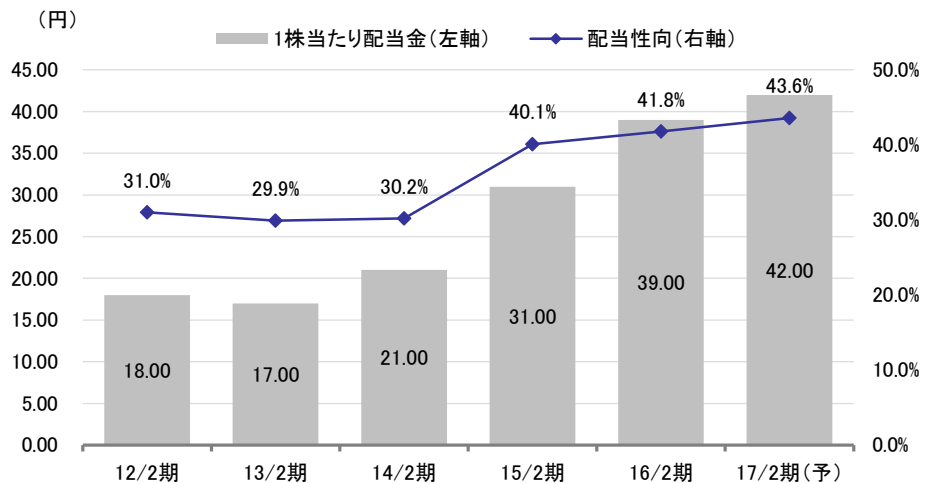
期初予想どおり、第2四半期末に1株当たり21円の配当を実施する。期末も21円を予定しており、通期の配当性向は前期比1.8ポイント増の43.8%と、同社の配当性向目標の35%を大きく上回る水準を維持するようだ。

また、株主優待制度も従来どおり続ける。8月31日を基準日として1単元（100株）以上5単元未満の株主には500円相当、5単元以上の株主には2,000円相当のQUOカードをそれぞれ贈る。

これらに加え、2017年2月期第2四半期には、自己株買いも行った。6月30日の取締役会で発行済み株式数の2.85%に当たる12万株の自社株取得を決め、8月31日までに4万8,900株を取得した。目標に満たなかった分は、12月31日までに追加取得することも決めた。

同社は浮動株が少なく、流動性に問題を抱えていることは否定できないが、ここで敢えて自社株買いに踏み切った理由について、時価総額がまだ小さく、流動性を考える前に株式価値を上げる方策を優先した模様である。また、基本戦略遂行に伴い、2017年2月期通期の増益率予想が低く設定されていることを考慮した決定であることも示唆しており、いわば基本戦略を必ず成功させるという決意の表れであろう。取得した自己株式は金庫株として保有し、扱いは未定としているが、今後のM&Aへの活用などにも当てる可能性があるかと推察される。また、基本戦略の遂行によって事業収益の着実な拡大が確信できた際には、流動化対策を含めた様々な株主対応が有効性を発揮すると考えていることから、今後の資本政策にも期待したい。

1株当たり配当金と配当性向の推移



■ 2017年2月期通期予想

17/2期は増収増益を見込む

2017年2月期通期の連結業績予想は、期初予想を据え置いた。売上高が前期比3.7%増の8,000百万円、営業利益が同1.6%増の620百万円、経常利益が同0.6%増の625百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.4%増の405百万円としている。増益幅が少ないのは、多角的な収益構造の構築を推進するため、新規技術分野における技術の蓄積や新規顧客獲得を優先するためとしている。既に説明したが、第2四半期の利益は期初予想を下回ったが、その最大の要因である受託開発への技術者シフトが落ち着く第3四半期以降には利益が確保できると自信を深めている。同社は、かなり保守的な業績予想をすることから、予想は必達目標と考えられるだろう。

通期業績の推移

（単位：百万円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
12/2期	6,126	-	353	-	351	-	182	-	41.94	18.00
13/2期	6,433	5.0%	457	29.5%	464	31.9%	246	35.6%	56.83	17.00
14/2期	6,625	3.0%	518	13.3%	516	11.4%	302	22.4%	69.53	21.00
15/2期	6,920	4.5%	551	6.4%	560	8.5%	333	10.3%	73.30	31.00
16/2期	7,717	11.5%	610	10.7%	621	10.8%	391	17.5%	93.21	39.00
17/2期(予)	8,000	3.7%	620	1.6%	625	0.6%	405	3.4%	96.35	42.00

※ 12/2期に前期比がないのは、当期より連結決算となったため

■ 人員確保と基本戦略の進展の今後

事業の多角化を図る。まずは利益確保よりも技術の蓄積や、新規顧客の開拓に注力

最後に、同社の最大の課題である人材確保の克服と、今後、最も気になる基本戦略の進展の今後について触れる。

(1) 人材確保

同社の主力であるファームウェアは、デジタル機器の性能競争が激化する現在において仕事はいくらでも確保できる環境にある。したがって、仕事をこなすための人員さえ確保できれば、比例して事業が拡大できる。

しかし、人材の確保は容易ではない。ファームウェアの開発は他のソフトウェア開発と違う特殊性があり、通常のエンジニアよりも高いスキルが求められ、それだけのスキルを持つエンジニアの絶対数がそもそも少ない。自社で育成するにしても、企業の人材不足から新卒の優秀な学生の確保が困難になってきている。このような背景から、人材確保は足元での最も大きな課題となっている。

この課題を克服するために同社は独自の採用戦術を展開している。2014年2月期までに自ら採用活動ができる体制を整えたが、広報戦略の強化として、複数の求人メディアの活用も行っている。さらに、2015年2月期から、インターンシップ制度を開始した。電子オルゴール用の組込ソフト開発のほか、2017年2月期からは、人型ロボット「Pepper」を導入し、Pepper用のアプリケーションソフトの開発体験も始めた。大手企業の内定式がある10月1日以降も採用活動を継続するなどの施策も行っている。

「人を何よりも大切にする」という経営姿勢も人材確保の大きなポイントである。人材育成の充実のほか、エンジニアのワークライフバランスを充実するため、残業時間を極力減らす運営を行っており、(株)東洋経済新報社が調べた「有給休暇取得率」ランキングでは、サービス業では2013年から4年連続で2位を獲得している。

さらに、社会貢献活動による企業イメージの向上にも引き続き力を入れている。2月の台湾地震、4月の熊本とエクアドル地震、8月の大雨による岩手と北海道の被害と、同月のイタリア地震など、日本のみでなく、世界の被災者へ支援金を贈った。昨年9月には恒例行事となった、東京・お台場海浜公園での清掃作業「東京ベイクリーンアップ大作戦」（公益社団法人セーブ・ザ・チルドレン・ジャパン主催）に76人の社員が参加しており、毎年従業員が参加する社会貢献活動も積極的に実施している。

これら地道な努力によって、学生の興味は確実に高まっているようである。インターンシップは毎回、満員の状況が続いているという。しかし、実際の採用には直結していないのも現状と言えそうである。希望としては80人、最低でも70人を予定していた2016年4月期の新卒採用は64人とどまった。2017年4月期も同様の採用計画だが、現実的には64人を若干上回る程度になる可能性が高いと予想している。

一方、人員確保は確かに最大の課題ではあるものの、同社は数合わせだけの確保は決してしない方針を堅持している。顧客との交渉力といったヒューマンスキルを含む技術者としての高い能力を求め、基準に満たないと判断した場合には、採用しない。この方針を堅持している点も人員確保のハードルをさらに高くすることにつながっている。人員確保の課題を根本的に解決する方策は今のところ見つかっていないと言える。

しかし、「人を何よりも大切にする」という姿勢が90%以上という高い定着率を実現していることも事実である。このため、社員数は着実に増えている。8月末は連結ベースで1,042人と、前年同月末に比べ18人増となっている。既に説明したが、ノウハウの共有促進により、業務の効率化が進んでおり、新卒の即戦力化も早い。これらにより、人員確保の課題を少しずつではあるが、緩和している。人材確保の難しさが同社の収益拡大のボトルネックになる可能性は否定できないものの、業績拡大の大きな妨げになるほどの深刻な問題ではないと考えていだろう。

(2) 基本戦略の進展の今後

繰り返しになるが、同社の成長のための基本戦略は極めて明快で理解しやすい。成長のカギを握るのは、事業の多角化である。したがって、これがいつまでにどのような形や規模で収益に貢献するかという点が同社への最も大きな関心事になると言えよう。ただ、残念ながら、同社はこれに関して、明確な意思を表明していない。自動車の自動運転分野は2020年くらいをめどにそれなりの市場になることを期待しているとしているが、具体的なタイムテーブルを示しているわけではない。少なくとも、2017年2月期は、通期見通しの根拠としているように、収益構造の多角化実現のために新規の取り組みに対して、利益確保よりも技術の蓄積や、新規顧客の獲得を優先することになっている。



ソーバル

2186 東証 JASDAQ

<http://www.sobal.co.jp/ir/>

2016年10月7日（金）

しかし、同社がこれから本格的に事業化しようとしている分野は大きな市場になることが期待されるものばかりであるものの、まだ、立ち上がりの段階にある。1社の努力で市場が確立される分野ではない。そういう意味で、事業多角化が進展する時間軸を想定すること自体が難しい。そこで同社は時間軸を表明する代わりに増収増益の継続を市場に対して打ち出している。2017年2月期の業績予想もそうである。事業多角化のためにコストはかかるかもしれないが、あくまで、増収増益が実現できる範囲内で行うという堅実経営のメッセージである。見方によっては、多角化の収益化に期限を設定しない分、時間にとられない着実な取り組みが期待できるとも言えるだろう。そして、このようなメッセージを打ち出せるのは、ファームウェアという盤石な事業があるからこそである。そういう意味では、株主・投資家にとっては今後の成長だけに注目していけばいい企業と言える。加えて、株主に対して手厚い配当や株主優待、自社株買いによる株式価値の向上といった施策を打ち出しており、足元においても株主重視の姿勢をはっきりとさせている。

ファンダメンタルに大きな懸念はなく、株主重視の姿勢も強化している銘柄といえることから、中長期的な投資先として引き続き目が離せないと言えるだろう。

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