

## トリステージ

2178 東証マザーズ

2015年11月18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  
佐藤 譲

### ■ 上期は好調な決算、業績は再成長局面に

トリステージ<2178>は、テレビ通販事業者などダイレクトマーケティングを実施する企業に対して、各種メディア枠の販売から、「売れる商品」づくりのための番組制作、受注管理、物流・決済・顧客管理等の提案まで、ダイレクトマーケティングに関する総合的な支援サービスを提供している。

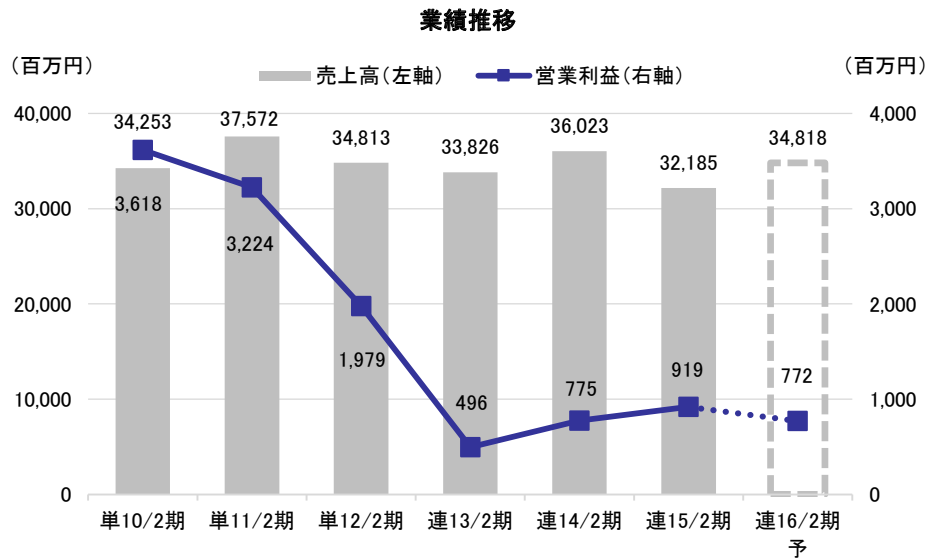
9月30日付で発表された2016年2月期第2四半期累計(2015年3月-8月)の連結業績は、売上高が前年同期比13.7%増の18,491百万円、営業利益が同40.1%増の563百万円となり、期初計画比でも売上高で1,616百万円、営業利益で226百万円上回るなど好調な決算となった。メディア枠の仕入量及び販売価格の適正化を進めたことで売上総利益率が改善したほか、通販事業者の出稿意欲も全体的に回復してきたことが要因だ。

2016年2月期の業績は、売上高が前期比8.2%増の34,818百万円、営業利益が同16.0%減の772百万円と期初計画を据え置いている。下期において顧客企業の動向やメディア環境等が不確定なためとしている。9月には関西支店を開設し、顧客企業の開拓や仕入枠の拡大を進めていくほか、機能性表示食品に関する広告表現の相談サービス「KINO-ad」(キノアド)の開始による新規顧客の増加も期待される。下期はWeb広告事業や海外事業などでM&Aを含めた投資費用が発生する可能性があるものの、業績は再成長局面に入ったと言えよう。

同社は2018年2月期に売上高555億円、償却前営業利益24億円を中期計画目標として打ち出しており、目標達成のために、今後3年間でM&Aを中心に100億円の投資を実施していくほか、株主還元に関しても配当性向100%水準(2016年2月期予想54円)とするなど積極的な経営方針を打ち出している。株主優待制度では、100株以上500株未満の株主に対して1,000円相当、500株以上保有の株主に対しては、5,000円相当のQUOカードを年2回(2月末、8月末株主)贈呈している。このため、配当金とQUOカードを合わせた単元当たりの年間投資利回りは、現在の株価水準で見ると3%台の水準となる。

### ■ Check Point

- ・ 上期の連結業績は期初計画を上回る好調な決算
- ・ 上期業績の増額分が通期でも上乗せされる可能性
- ・ 今後はM&Aを含めた積極的な経営施策を推進



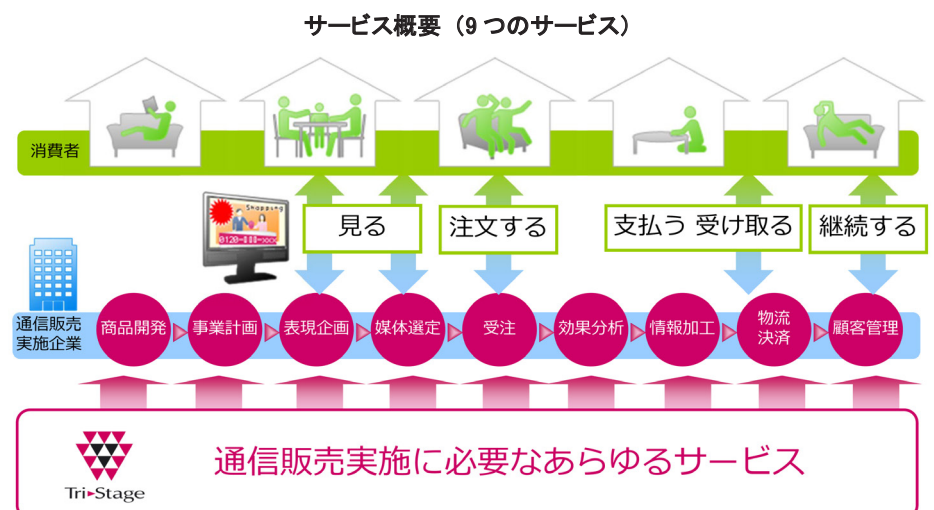
## ■ 事業概要と市場環境

### 通信販売実施に必要なあらゆるサービスを提供

#### (1) 事業概要

同社の事業は「ダイレクトマーケティング支援事業」と「ダイレクトメール発送代行事業」の2つのセグメントで構成されている。このうち「ダイレクトメール発送代行事業」は2012年11月に子会社化(出資比率86.8%)したメールカスタマーセンター(株)(以下、MCC)の事業となる。2015年2月期における事業別構成比は、「ダイレクトマーケティング事業」が売上高で76.6%、営業利益で106.4%を占めており、同社事業の中心となっている。

「ダイレクトマーケティング支援事業」では、テレビ通販事業者に対して、テレビ通販番組枠やCM枠の提供、販売戦略のプランニング、番組の制作、商品の受注(コールセンターの斡旋)、放送後の効果分析や物流・決済、顧客管理の支援に至るまで、ダイレクトマーケティングに必要なあらゆるサービスを提供している。



出所：会社資料

同事業における継続的な顧客数は90社程度とみられ、このうち上位10社で約73%（2016年2月期第2四半期累計実績）を占めている。主力顧客としては、キューサイ(株)、(株)富山常備薬グループなどが挙げられる。また、顧客を業種別で見ると、健康食品、美容(化粧品)、生活雑貨業種が大半を占めているのが特徴だ。また、ここ最近では会員誘導型のクライアント(スポーツジムなど)や通信教育など新規業種の開拓にも注力しており、全体の1割強がこうした新規顧客・業種で占められている。

一方、「ダイレクトメール発送代行事業」では、子会社のMCCで主にダイレクトメールの発送代行業務を行っている。顧客企業数は全国に600～700社程度とみられ、東京本社のほか、札幌、新潟、名古屋、大阪、福岡の6拠点で営業展開を行っている。

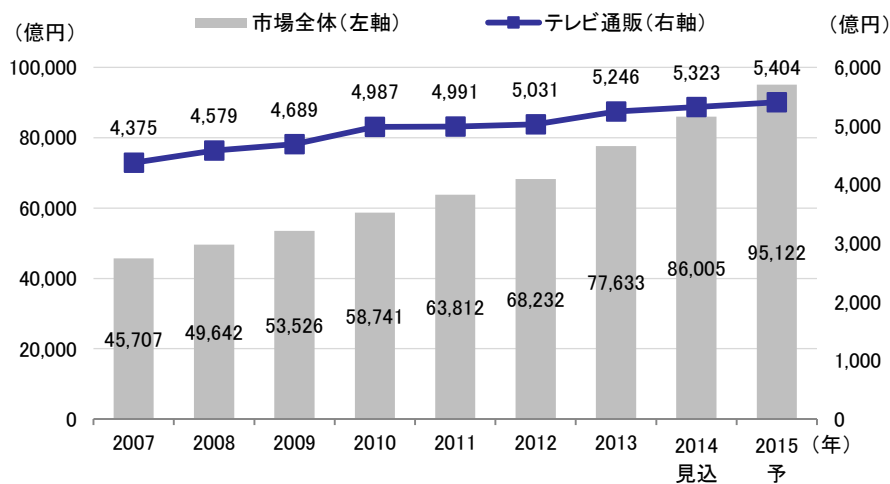
## マーケティング支援サービスを川上から川下まで総合的に提供

### (2) 市場動向と競合企業

一般に「ダイレクトマーケティング」とは、テレビやインターネット等のメディアに電話番号やURL等のコンタクト先を明示し、電話やEメール等で消費者と直接型・対話型のコミュニケーションを取り、商品やサービスを販売するマーケティング手法を指す。

このうち同社がサービス展開するテレビ通販市場の市場規模は年間で5,000億円を超えているが、ダイレクトマーケティング市場全体の年平均成長率(2006年～2015年)が約10%であるのに対して、テレビ通販市場は約1.5%とここ数年は成長が鈍化傾向となっている。これは、インターネットやスマートデバイスの普及に伴い、Web経由での通販市場が年率10%以上のペースで成長していることが要因とみられる。

ダイレクトマーケティング市場(物販)の推移



出所:富士経済「通販・eコマースビジネスの実態と今後 2014-2015市場編」

ダイレクトマーケティング市場に占めるテレビ通販の構成比率が約6%であるのに対して、インターネット通販(モバイル経由含む)の比率は約76%を占めている。しかし、この分類は実態を正確に反映しているとは言い難い。テレビ通販を見て、電話で注文するのではなく、パソコンやスマートデバイスを使ってWeb経由で商品を注文する購入者が一定割合で存在し、こうしたケースはインターネット通販にカウントされてしまうためだ。

なお、競合企業は大手広告代理店から番組制作会社まで様々だが、いずれもテレビ通販のバリューチェーンの一部を提供するにとどまっている。マーケティング支援サービスに関して川上から川下まで総合的に提供できる企業は同社のみであり、これが同社の特長であり、強みともなっている。

## ■業績動向

### 上期の連結業績は期初計画を上回る好調な決算

#### (1) 2016年2月期第2四半期累計業績

9月30日付で発表された2016年2月期第2四半期累計(2015年3月-8月)の連結業績は、売上高が前年同期比13.7%増の18,491百万円、営業利益が同40.1%増の563百万円、経常利益が同36.9%増の563百万円、四半期純利益が同34.1%増の318百万円といずれも期初計画を上回る好調な決算となった。主力のダイレクトマーケティング支援事業において、メディア枠の仕入量及び販売価格の適正化を進めてきたことによる売上総利益率の改善に加えて、顧客である通販事業者の出稿意欲が全体的に回復してきたことが要因だ。人件費を中心に販管費が約200百万円増加したが、増収効果で吸収した。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

#### 2016年2月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

|        | 2015/2期2Q累計 |       | 2016/2期2Q累計 |        |       |       |       |
|--------|-------------|-------|-------------|--------|-------|-------|-------|
|        | 実績          | 対売上比  | 期初計画        | 実績     | 対売上比  | 前年同期比 | 計画比   |
| 売上高    | 16,270      | -     | 16,874      | 18,491 | -     | 13.7% | 9.6%  |
| 売上原価   | 14,670      | 90.2% | -           | 16,530 | 89.4% | 12.7% | -     |
| 販管費    | 1,198       | 7.4%  | -           | 1,398  | 7.6%  | 16.7% | -     |
| 営業利益   | 402         | 2.5%  | 336         | 563    | 3.0%  | 40.1% | 67.4% |
| 経常利益   | 411         | 2.5%  | 331         | 563    | 3.0%  | 36.9% | 70.0% |
| 四半期純利益 | 237         | 1.5%  | 173         | 318    | 1.7%  | 34.1% | 83.3% |

#### ○ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業の売上高は前年同期比15.9%増の14,452百万円、営業利益は同37.7%増の586百万円となった。半期ベースでは2011年2月期以来5年ぶりの増収増益となる。ここ数年はインターネット市場の拡大を背景に、顧客企業がマーケティング費用の投下先をテレビやラジオ、紙媒体などからWeb広告にシフトする動きが出たことで、同社の売上高も減少傾向が続いてきた。こうしたなかで、同社が2014年4月から開始したオフラインアトリビューション分析(テレビを見てWeb経由で購入に至る貢献度の可視化分析)によって、テレビ媒体による広告効果が見直されてきたこと、また、通販事業者の広告出稿意欲が高まっており、新規顧客の開拓も進んだことなどが売上高の増加につながったとみられる。

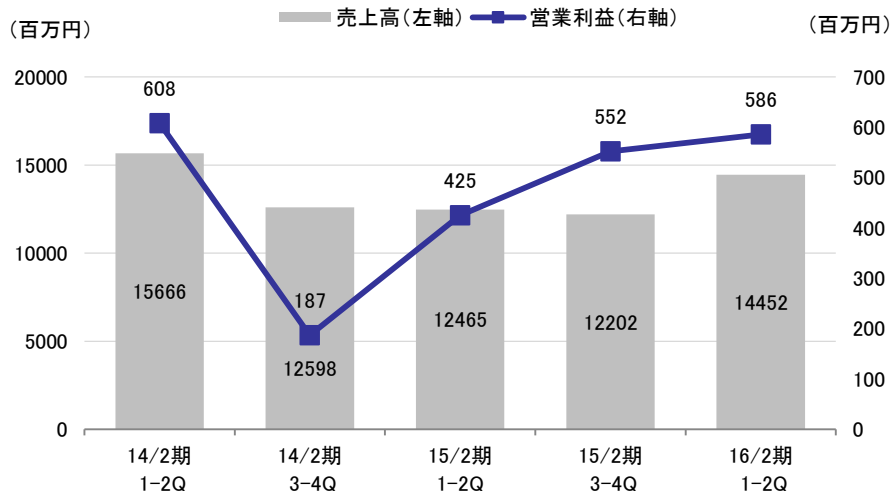
売上高上位10社の売上構成比率で見ると、前年同期の77%から当第2四半期累計は73%と若干低下している。これは既存の主要顧客だけでなく、その他の既存顧客や新規顧客も含めて全般的に出稿意欲が高まってきたことが要因と考えられる。業種別では健康食品や美容（化粧品）、生活雑貨業種などを中心に伸びているほか、健康志向の高まりを受け会員制スポーツジムからの出稿も好調に推移した。

## トライステージ

2178 東証マザーズ

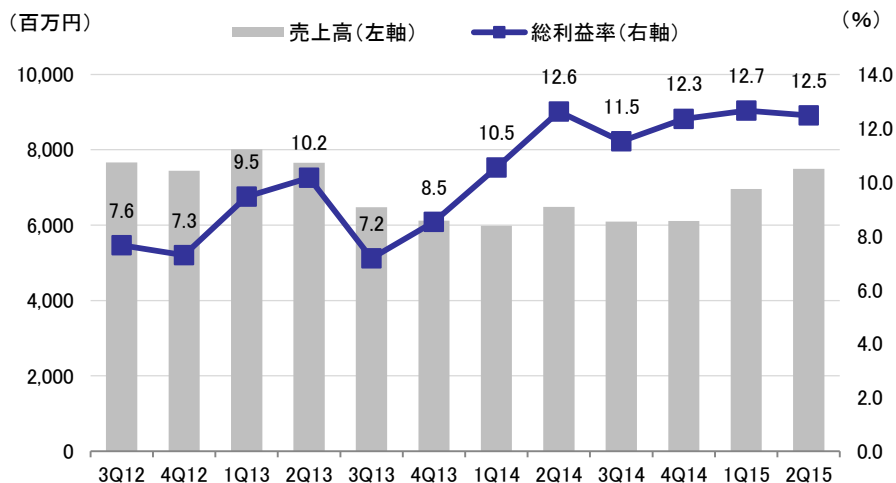
2015年11月18日（水）

### ダイレクトマーケティング支援事業



利益の増加要因は、前期に引き続き営業力の強化やコストの適正化を進めてきたことによる売上総利益率の改善が要因となっている。具体的には、同社が過去に蓄積してきたテレビ枠の基本情報や、時間帯別のレスポンス数及び販売数などの実績をデータベース化して分析することにより、適正価格でのメディア枠の仕入及び販売に取り組んできたことが利益率の改善につながっている。なお、売上総利益率に関しては3四半期連続で12%台が続いており、当面は12%台が適正水準と同社ではみている。

### 四半期別売上高と総利益率

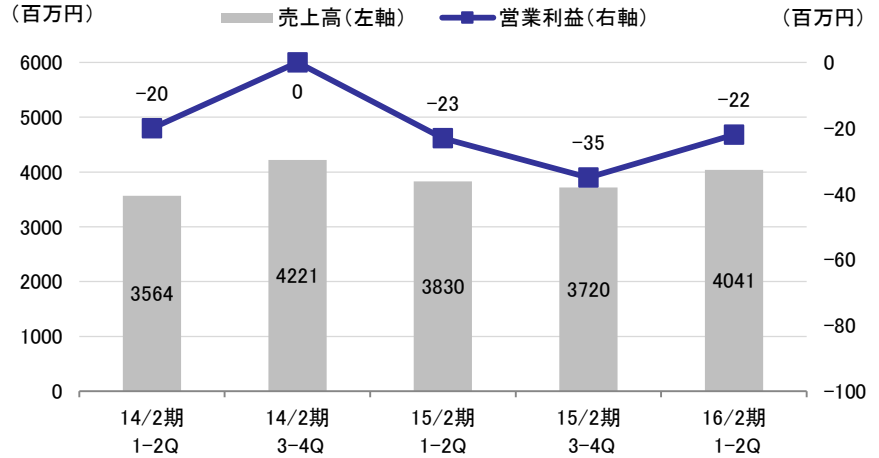


2015年11月18日(水)

○ダイレクトメール発送代行事業

ダイレクトメール発送代行事業の売上高は前年同期比 5.5% 増の 4,041 百万円、営業損失は 22 百万円（前年同期は 23 百万円の損失）となった。前期に送料が値上げされたことが収益の悪化要因となっていたが、価格転嫁を進めていることや、新規顧客の開拓などによる増収効果によって前下期比較では損失額も縮小している。

ダイレクトメール発送代行事業



上期業績の増額分が通期でも上乗せされる可能性

(2) 2016年2月期の業績見通し

2016年2月期の連結業績は売上高が前期比 8.2% 増の 34,818 百万円、営業利益が同 16.0% 減の 772 百万円、経常利益が同 18.0% 減の 764 百万円、当期純利益が同 23.1% 減の 410 百万円と期初会社計画を据え置いている。下期については顧客企業の動向やメディア環境等がまだ不確定なためとしている。今後も市場環境に大きな変化がなければ上期業績の増額分が通期でも上乗せされる可能性が高いと弊社ではみている。なお、増収減益でみているのは、下期に Web 事業や海外事業など新規事業に関する先行投資費用を見込んでいるためだ。ただ、足元の業績が順調に推移していることから、増益となる可能性もある。事業ごとの施策に関しては以下のとおりとなる。

○既存事業

既存事業に関しては引き続き新業種の顧客開拓や、適正なメディア枠の仕入れ・販売を行うことで、収益性を維持しながら売上高を積極的に拡大していく方針だ。

新たな取り組みとしては、2015年9月に関西支店を開設し、関西・中四国地区でのメディア枠の仕入量拡大と、新規顧客を開拓していく方針を打ち出した。メディア枠については従来も代理店経由で仕入れてきたが、今回は一部の関西ローカル局においてメディア枠の直接仕入れが初めて可能となり、今まで以上に仕入量の拡大と収益性向上が期待できるようになった。中四国地区においても現在、直接仕入れの交渉を進めている段階にある。関西支店では5名体制で営業活動を行っており、通販企業の発掘・育成を行うことで、関西、中四国地区での通販市場を拡大していきたい考えだ。また、その他の地区においても、状況を見ながら進出していく意向となっている。

2015年11月18日（水）

その他、2015年4月より解禁された機能性表示食品について、広告表現の相談サービス「KINO-ad」を8月より開始している。機能性表示食品そのものは解禁されたものの、その広告表現に関して行政側の広告表示規制基準や、メディア側の広告考査基準などがまだ未整備の状況にあり、食品関連事業者などから広告表現方法についての問い合わせが多くなっている。「KINO-ad」では、健康食品についての多数の広告考査対応実績を活かして、広告考査事例の紹介や広告考査まで見据えた届出文言、広告コピーのアドバイスを行っていく。同サービスを通じて新規顧客の獲得につなげていきたい考えだ。

## KINO-ad サービス

 サービスの流れ


## ○ Web 事業

Web 事業ではテレビ広告の強みを活かして、オフラインアトリビューション分析と動画広告を推進していく。8月にはインターネット広告効果測定システムの最大手であるロックオン<3690>との協業を発表。インフォーマーシャルやテレビCMを見て、Web経由で購入に至る消費者の動向をリアルタイムで可視化できる新たな広告効果測定サービスを共同開発し、2015年内にもリリースする予定となっている。

従来もWeb購入に対するテレビの貢献度を分析することによって、広告出稿を最適化するオフラインアトリビューションサービスを行っていたが、新たに開発するサービスでは、リアルタイムでの効果分析が可能となり、インフォーマーシャルやテレビCMなど枠単位での詳細な成果が分析できることから、今まで以上に精度の高い効果測定と広告出稿の最適化ソリューションサービスを提供できるようになる。同サービスにより、Web広告の販売も拡大していくほか、現在市場が拡大しているWebの動画広告領域についてもM&Aなども視野に入れながら進出していきたい考えだ。

## ○ 海外事業

海外事業では「ASEAN+1」（シンガポール、マレーシア、ベトナム、タイ、インドネシア、台湾）において、日本企業向けのマルチチャネル型通販支援サービス※1を推進していくほか、顧客企業に代わってBtoCビジネスも開始していく予定となっている。

2015年3月にはタイの最大手通販事業者であるTV Direct社と業務提携したほか、6月にはTV Direct社のマレーシア法人とも業務提携するなど辺地企業とのアライアンスも積極化している。また、7月には内閣府の「第3回ふるさと名品開発促進協議会」に参画し、「ふるさと名品オブ・ザ・イヤー」の実行委員※2として任命されており、同活動を通じて、日本各地の生産者との連携を深め、地域ごとの特産品に対して、主に海外でのダイレクトマーケティング支援を行っていく予定だ。

※1 マルチチャネル型通販支援サービス・・・TVインフォーマーシャルだけでなく、アウトパウンド、EC、リテール（店舗流通）を含めたサービス

※2 実行委員会は同社のほか、ヤフー<4689>、JTB、楽天<4755>、電通<4324>の5社。

### ○DM 発送代行業業

DM 発送代行業業では、既存事業に対する収益性の向上と新事業の開発・拡大に取り組んでいく。のれん償却前の営業利益率で1%弱と収益性の低さが課題となっているが、最大の要因は、売上高の約8割が代理店経由、約7割が付加価値の低いDM 発送代行サービスで占められていることにある。このため今後は直販比率を上げていくほか、DM 発送代行サービスだけでなく、付加価値の高いDM 制作・印刷・データ処理作業等へ事業領域を拡大し、収益性を向上していく戦略だ。

## ■中期計画

### 今後は M&A を含めた積極的な経営施策を推進

#### (1) 中期経営計画概要

同社は2015年4月に2018年2月期までの中期経営計画「Tri's next vision 2015」を発表している。前期までは収益体質を筋肉質なものに変えるため、事業規模の拡大よりも収益性の改善を重視した経営施策を推進してきたが、収益体質の改善が図られたことで、今後は事業規模の拡大を進めるため、M&A を含めた積極的な経営施策を推進していく方針だ。

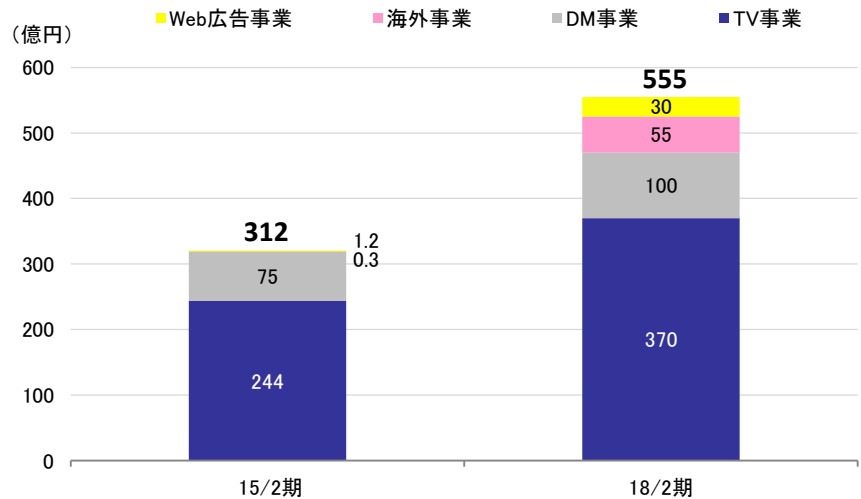
今後3年間で、「ダイレクトマーケティングにおけるTV 広告のさらなる革新」「TV とWEB のシームレス化を見据えた独自のWEB 広告の実現」「海外事業の革新的なビジネスモデルでの展開」などを軸として展開し、経営数値目標としては2018年2月期に売上高555億円(前期比72%増)、EBITDA(償却前営業利益)24億円(同116%増)、のれん控除前ROE10%(同7.3%)を掲げ、EBITDA マージンは前期の3.5%から4.3%に引き上げていく。

売上高はTV 事業、DM 事業、海外事業、Web 広告事業の4セグメントに新たに区分しており、主力のTV 事業では前期実績の244億円から370億円に、子会社のMCCが展開するDM 事業は75億円から100億にそれぞれ拡大していく。また、新規事業である海外事業やWeb 広告事業なども、2017年2月期以降に本格的に成長し、2018年2月期にはそれぞれ55億円、30億円の事業規模を目指していく。

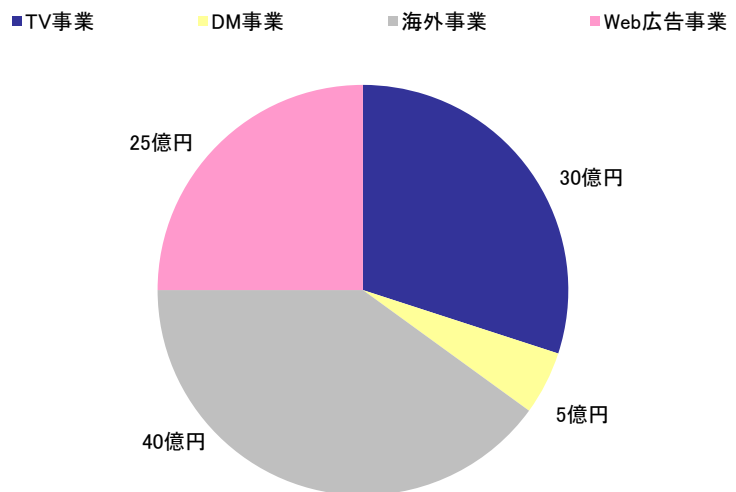
目標を達成していくために、今後3年間で総額100億円規模の投資をM&A も含めて実行していく方針だ。M&A の対象としては、海外の通販企業やWeb 広告関連で技術・ノウハウを持つ企業などが挙げられる。



事業別売上計画



中期計画での事業別投資予定額



財務の健全性は高く、他人資本の調達余力は大きい

(2) 財務戦略

同社は財務戦略に関して、今後3年間で約100億円の投資を実施していくに当たって、借入金など他人資本を活用しながら資本効率を高めていくとしている。2015年2月期の自己資本比率は69.1%、有利子負債比率は7.1%と財務の健全性は高く、他人資本の調達余力は大きい。今後も財務の健全性を維持していくことを前提に、財務レバレッジを効かせた経営を推進し、のれん償却前ROEで前期実績の7.3%から2018年2月期には10.0%の水準を目指していく。

また、総資産回転率(売上高÷総資産)や売上高利益率の向上も目指していく。総資産回転率に関しては、各事業の施策実行による売上拡大に加えて、売上債権等の早期回収による運転資本の圧縮・適正化、M&Aや新規領域への事業拡大等による資産の有効活用を推進していくことで引き上げていく。

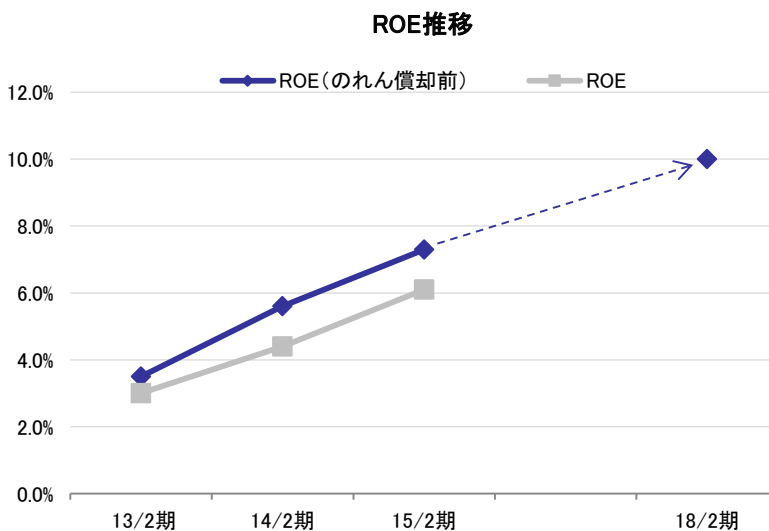


トライステージ  
2178 東証マザーズ

2015年11月18日（水）

2015年8月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比512百万円増の13,499百万円となった。主な変動要因は、売上債権が同970百万円増加し、現預金・有価証券が同471百万円減少している。一方、負債は前期末比715百万円増の4,709百万円となった。有利子負債は同49百万円減少したものの、買掛金が同621百万円、未払法人税等が同84百万円それぞれ増加した。純資産は前期末比203百万円減の8,790百万円となった。四半期純利益が318百万円となったのに対して、配当金の支払いが530百万円になったことが要因となっている。経営指標を見ると、自己資本比率は60%台、有利子負債比率が10%以下の水準であり、財務状況の安全性は高いと判断される。

なお、10月21日付でToSTNeT-3（自己株式立会外買付取引）による自己株式取得を実施している。取得株数は168.9万株（発行済み株式数の22.6%）、取得価額は3,547百万円で、主要株主であったプロスペクト・アセット・マネージメント・インクから全保有株を買い付ける格好となった。今回、自己株式を取得した理由として、1株当たり当期純利益及び株主資本利益率の向上に寄与し、株主への利益還元にもつながるなど、中期経営計画の施策と一致すること、また、今回の自己株式取得後においても財務面での安全性は維持されていることなどが挙げられる。なお、取得した自己株式についてはM&Aや業務提携への活用、ストックオプション等社員のインセンティブとしての活用のほか、必要と判断される場合には売却の可能性も想定している。



**連結貸借対照表**

(単位：百万円)

|            | 14/2期  | 15/2期  | 16/2期2Q | 増減額  |
|------------|--------|--------|---------|------|
| 流動資産       | 11,291 | 11,980 | 12,495  | 514  |
| (現預金・有価証券) | 7,357  | 7,643  | 7,171   | -471 |
| (売上債権)     | 3,872  | 4,240  | 5,210   | 970  |
| 固定資産       | 1,450  | 1,006  | 1,003   | -2   |
| 総資産        | 12,741 | 12,987 | 13,499  | 512  |
| 流動負債       | 3,685  | 3,594  | 4,382   | 788  |
| 固定負債       | 441    | 398    | 326     | -72  |
| (有利子負債)    | 635    | 637    | 588     | -49  |
| 負債         | 4,126  | 3,993  | 4,709   | 715  |
| 純資産        | 8,614  | 8,993  | 8,790   | -203 |
| (安全性)      |        |        |         |      |
| 自己資本比率     | 67.4%  | 69.1%  | 64.9%   |      |
| 有利子負債比率    | 7.4%   | 7.1%   | 6.7%    |      |

## ■株主還元策

### 18/2 期まで配当性向 100% 水準の株主配当を実施

同社は株主還元策に関して、2018年2月期まで配当性向で100%水準となる株主配当を実施していく方針を示している。配当性向100%を行うための十分な内部留保があることに加えて、今後3年間での収益拡大に対する自信の表れを見せた格好となる。2016年2月期に関しては予想EPSが54.9円のため、54円の配当を予定しているが、22%強の自己株式取得に伴う予想EPSの上昇によって配当の増額が見込まれるほか、業績が計画を上回れば配当も連動して増額されることが期待される。

一方、株主優待制度ではQUOカードの贈呈を年2回（2月末、8月末株主）行っている。100株以上500株未満の株主に対しては、1,000円相当のQUOカードを年2回、また、500株以上保有の株主に対しては、5,000円相当のQUOカードを年2回進呈する。このため、配当金とQUOカードを合わせた単元当たりの総投資利回りは、現在の株価水準（11月5日1,920円）で見ると3.8%台の水準となる。

#### 損益計算書（連結）

（単位：百万円）

|             | 12/2 期<br>単独 | 13/2 期<br>連結 | 14/2 期<br>連結 | 15/2 期<br>連結 | 16/2 期 予<br>連結 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 売上高         | 34,813       | 33,826       | 36,023       | 32,185       | 34,818         |
| （対前期比）      | -7.3%        | -2.8%        | 6.5%         | -10.7%       | 8.2%           |
| 売上原価        | 31,366       | 31,145       | 33,131       | 28,992       |                |
| （対売上比）      | 90.1%        | 92.1%        | 92.0%        | 90.1%        |                |
| 販管費         | 1,467        | 2,184        | 2,116        | 2,273        |                |
| （対売上比）      | 4.2%         | 6.5%         | 5.9%         | 7.1%         |                |
| 営業利益        | 1,979        | 496          | 775          | 919          | 772            |
| （対前期比）      | -38.6%       | -74.9%       | 56.1%        | 18.6%        | -16.0%         |
| （対売上比）      | 5.7%         | 1.5%         | 2.2%         | 2.9%         | 2.2%           |
| 経常利益        | 1,988        | 503          | 777          | 931          | 764            |
| （対前期比）      | -38.6%       | -74.7%       | 54.4%        | 19.8%        | -18.0%         |
| （対売上比）      | 5.7%         | 1.5%         | 2.2%         | 2.9%         | 2.2%           |
| 税引前利益       | 1,962        | 502          | 679          | 936          |                |
| （対前期比）      | -39.4%       | -74.4%       | 35.1%        | 37.8%        |                |
| （対売上比）      | 5.6%         | 1.5%         | 1.9%         | 2.9%         |                |
| 法人税等        | 815          | 253          | 315          | 402          |                |
| （実効税率）      | 41.5%        | 50.3%        | 46.4%        | 42.9%        |                |
| 少数株主利益      | -            | 1            | -10          | 0            |                |
| 当期利益        | 1,147        | 248          | 374          | 533          | 410            |
| （対前期比）      | -39.9%       | -78.4%       | 51.1%        | 42.3%        | -23.1%         |
| （対売上比）      | 3.3%         | 0.7%         | 1.0%         | 1.7%         | 1.2%           |
| [ 主要指標 ]    |              |              |              |              |                |
| 期中平均株式数（千株） | 7,544        | 7,402        | 7,445        | 7,458        | 7,470          |
| 1株当たり利益（円）  | 152.1        | 33.5         | 50.4         | 71.5         | 54.9           |
| 1株当たり配当（円）  | 20.0         | 20.0         | 20.0         | 71.0         | 54.0           |
| 1株当たり純資産（円） | 1115.9       | 1125.5       | 1152.1       | 1202.1       |                |
| 配当性向        | 13.1%        | 59.6%        | 39.7%        | 99.3%        | 98.4%          |

#### 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