

2013年7月2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
佐藤 譲

■2期連続で最高益を更新、 配当成長株としても注目

USS<4732>は中古自動車のオークション運営事業で、市場シェア31%強と業界トップ。営業利益率は40%を大きく上回り、高収益体質が特長。株主還元にも積極的で、2014年3月期から連結配当性向は45%以上に引き上げる方針だ。

2013年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.2%減と僅かに減少した一方で、経常利益は同4.5%増と増益基調を継続、最高益を2期連続で更新した。昨年夏場以降の新車販売の落ち込みにより、中古自動車等買取販売事業が減収となったものの、オークション事業における外部落札手数料の値上げ効果や減価償却費の減少、及びリサイクル事業などの収益も改善したことが増益につながった。

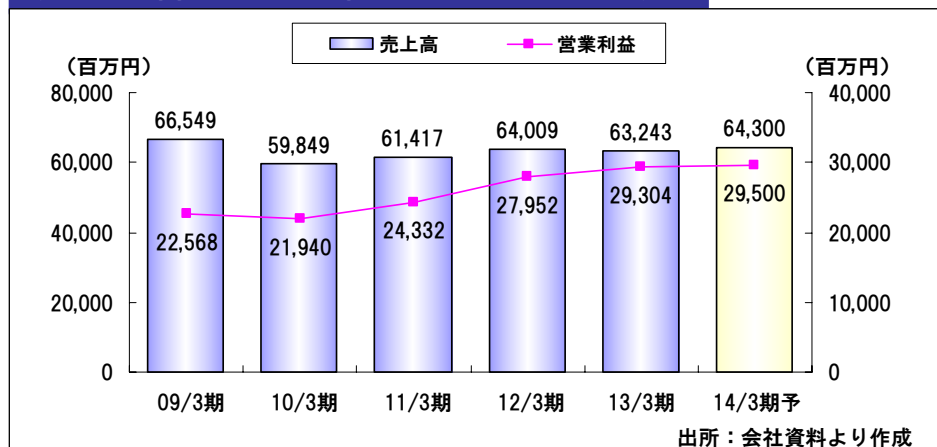
2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比1.7%増、経常利益が同0.4%増と若干の増収増益を見込む。出品台数が前期比7万台増の226万台と回復に転じる見通しで、手数料単価も値下げの抑制等により堅調推移を見込む。名古屋新オークション会場は8月下旬に稼働予定。

オークション会場に関しては、岡山で2014年6月完成予定の新会場を建設準備中であり、北陸においても既存会場の補修もしくは新会場への移転を検討している。利便性の高いオークション会場にリニューアルすることで、オークション参加者や出品台数の増加につなげていく戦略だ。前期に低下した市場シェアも足元は33%まで回復しており、今後も緩やかながら拡大していく見通しだ。株主還元にも引き続き積極的で、連結配当性向で従来40%以上としていたものを2014年3月期より45%以上へと改め、今期も増配を継続する方針を打ち出している。安定した配当成長が期待できる企業として引き続き注目されよう。

■Check Point

- ・ 値上げ効果などで最高益更新、四半期ベースでシェアも回復
- ・ 名古屋新会場が8月に稼働予定、成約率の向上などに期待
- ・ 14年3月期より目標配当性向を45%以上に引き上げへ

売上高と営業利益の推移



■事業概要

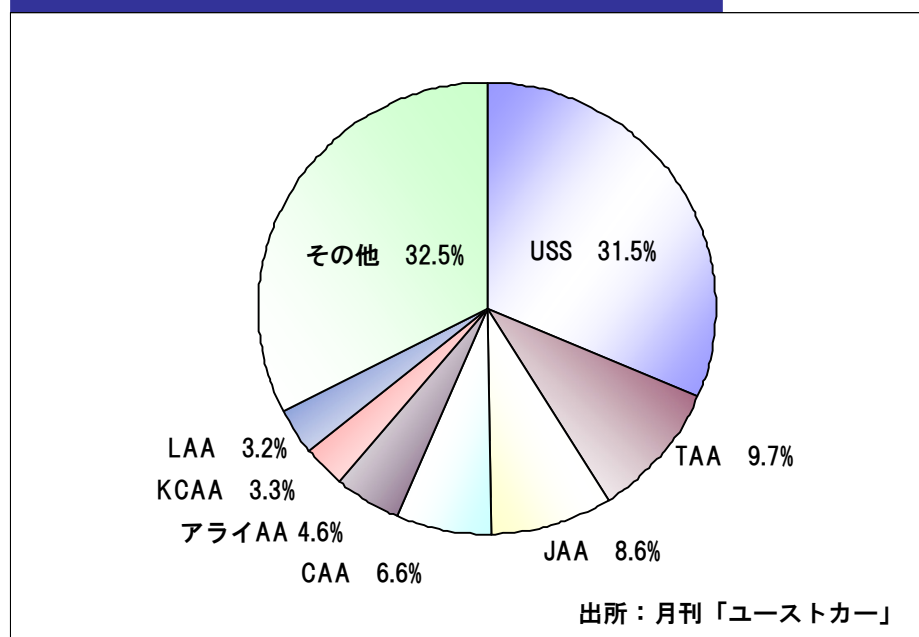
主力のオートオークションでは圧倒的な市場シェアを維持

(1) オートオークション

オートオークション運営会場を国内17カ所で展開している業界最大手。同社の売上高の72.6%、営業利益の97.2%（2013年3月期、以下同）を占める中核事業で、主な収入は、出品会員から徴収する出品手数料、成約手数料と落札会員から徴収する落札手数料からなる。

USS<4732>グループの市場シェアは、2012年（暦年ベース）で31.5%と2位以下を大きく引き離し、会員数も4.5万社（2013年3月末）と圧倒的な数を誇っている。東京会場や名古屋会場など大規模な会場を郊外に立地し、大量の出品台数を提供することで集客を増やす戦略をとっているのが特徴だ。

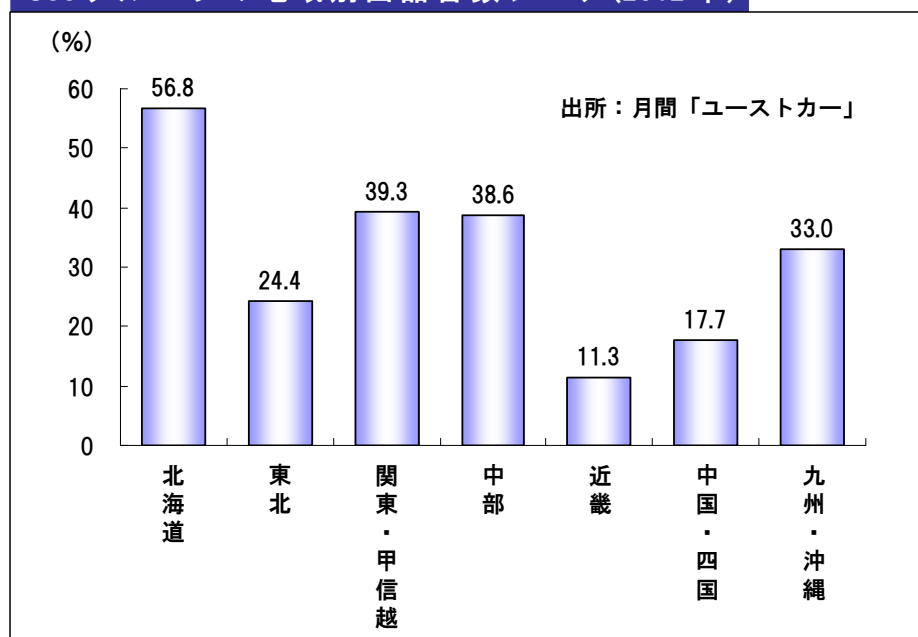
オートオークション出品台数シェア(2012年)



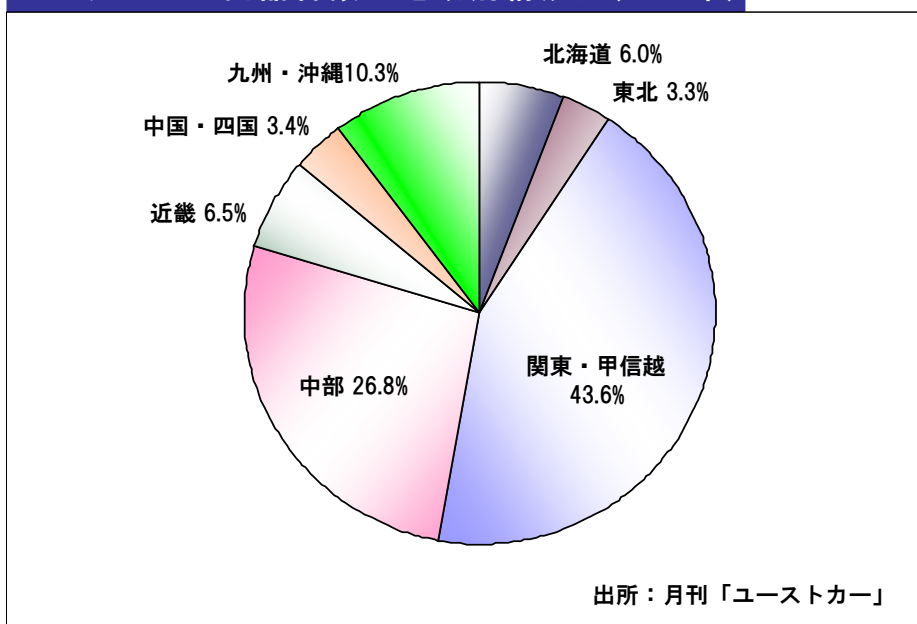
地域別出品台数シェアは下表の通りで、USSグループは北海道、関東・甲信越、中部、九州・沖縄地区で高いシェアを持っている。半面、近畿、中国・四国地区ではシェアが10%台と低水準にとどまっている。近畿ではJAAの100%子会社であるHAA神戸が36.8%と強く、全国7ブロックのなかで唯一、トップシェアを獲得していない。市場シェアは取扱量が多い中古車販売事業者をいかに多く取り込めるかが鍵を握っていると言える。同社グループ内における出品台数の地域別構成比では、関東・甲信越が43.6%、次いで中部が26.8%となっており、この2ブロックで全体の70%の比率を占めていることになる。

■事業概要

USSグループの地域別出品台数シェア(2012年)



USSグループ出品台数の地域別構成比(2012年)



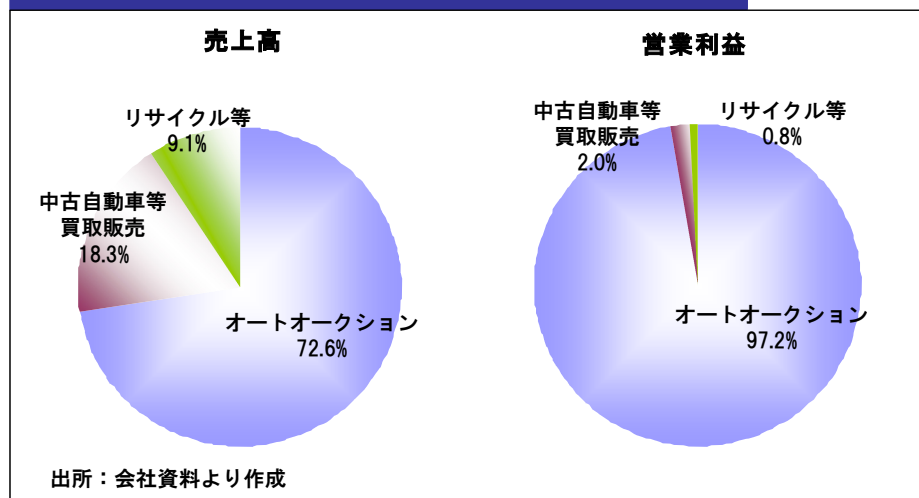
■事業概要

中古自動車の買取販売は補完的事業としての位置づけ

(2) 中古自動車等買取販売

子会社のR&Wで事業展開している。オークションに出品する中古車を1台でも多く確保するために、独自で中古車の買取チェーン店「ラビット」を展開している。大半はオークションに出品しているが、一部はエンドユーザーに直接販売も行っている。また、事故現状車の買取販売も行っている。同部門の売上高は全体の18%を占めるが、営業利益は2%にとどまっており、オークション運営事業の補完的事業としての位置づけとなっている。

売上高・営業利益の構成(2013年3月期)



廃自動車の解体などリサイクル事業にも従事

(3) その他

その他事業として、リサイクル事業を子会社のアビツ、カークエスト東洋事業部で手がけている。また、USSロジスティクス・インターナショナル・サービスで中古自動車の輸出手続代行サービスを行っている。アビツは廃自動車の解体などによって生じる鉄スクラップや中古パーツなどの販売、カークエスト東洋事業部では廃タイヤなどを原料とし、弾性舗装用ゴムなどの製品化を行っている。輸出手続代行サービスは東京、横浜会場の2会場でオートオークションの補完的サービスとして行っている。同部門の売上高は全体の9%、営業利益も1%弱と小さい。

■2013年3月期の業績概要

■2013年3月期の業績概要

2期連続の最高益、値上げ効果など増益要因に

5月14日付で発表された2013年3月期の連結業績は、売上高が前期比1.2%減の63,243百万円、営業利益が同4.8%増の29,304百万円、経常利益が同4.5%増の29,884百万円、当期純利益が同7.6%増の18,346百万円となった。営業利益、経常利益、当期利益ともに2期連続の最高益更新となる。

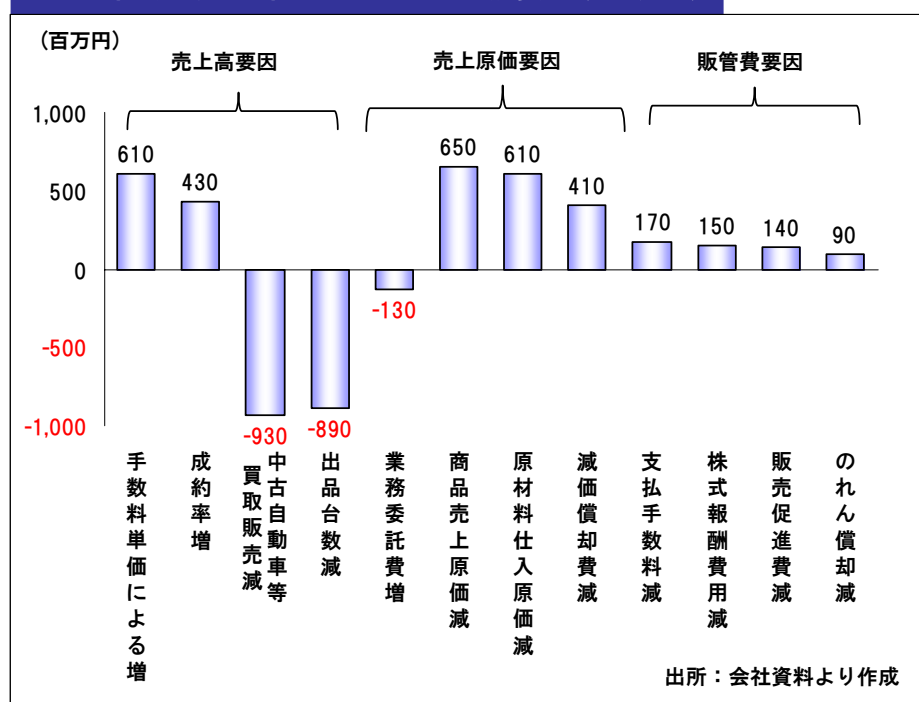
売上高は主力のオートオークション事業が外部落札手数料の値上げ効果により、前期比0.1%増加したものの、中古自動車等買取販売事業の低迷が響いて微減収となった。一方、営業利益は中古自動車等買取販売事業の減益分を、オートオークション事業における手数料の値上げ効果や、減価償却費や販管費の抑制効果、リサイクル事業の収益回復などでカバーし、前期比で1,352百万円の増益となった。

2013年3月期の業績概要

	12/3期	13/3期	前期比	計画 (12年11月時点)	計画比
売上高	64,009	63,243	-1.2%	64,200	-1.5%
営業利益	27,952	29,304	4.8%	29,000	1.1%
経常利益	28,588	29,884	4.5%	29,250	2.2%
当期純利益	17,054	18,346	7.6%	17,950	2.2%
1株当たり純利益(円)	609.24	693.52	13.8%	678.52	2.2%

出所:会社資料より作成

2013年3月期 営業利益の主な増減要因(前期比)



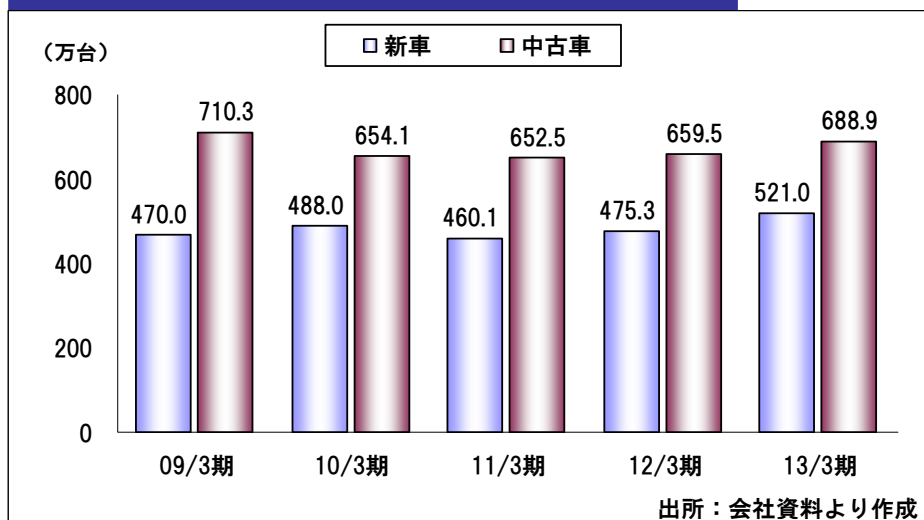
■2013年3月期の業績概要

市場はエコカー補助終了で失速も年度ではプラス成長維持

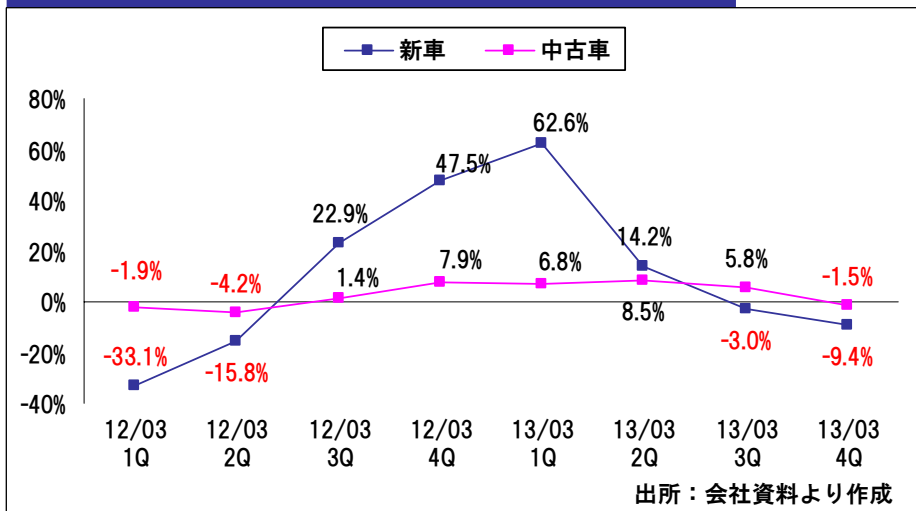
(1) 市場環境

2013年3月期の国内自動車市場は、新車販売についてはエコカー補助金制度が打ち切られる直前の2012年8月まで好調を持続していたが、補助金制度打ち切り後は前年同月比でマイナスに転じ、年度を通しては前期比9.6%増の521.0万台となった。一方、中古車登録台数に関しても新車販売が減少した秋以降は失速したものの、年度では同4.5%増の688.9万台と堅調に推移した。また、中古車輸出台数はアフリカ、ロシア向けの復調に加えて、ミャンマー向けが規制緩和の影響で前期比3倍と急増したこともあり、年度では同14.9%増の102.6万台と3期連続での増加となった。

新車・中古車登録台数の推移



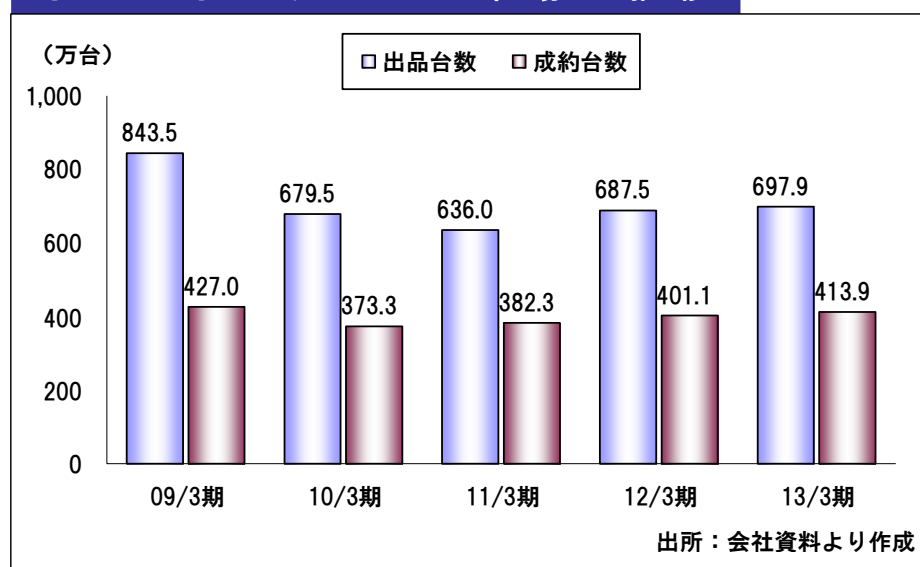
新車・中古車登録台数の伸び率推移(四半期)



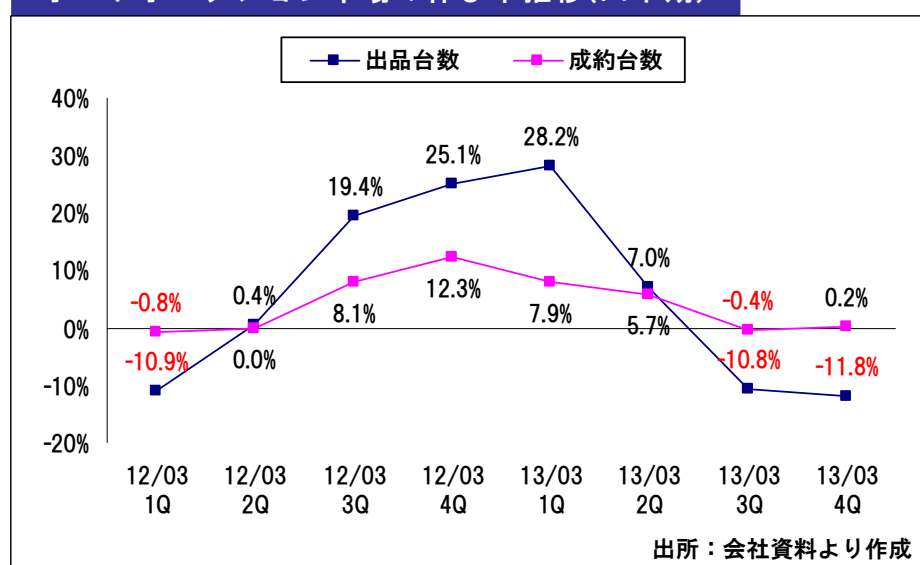
■2013年3月期の業績概要

オークション市場についても新車販売が減少に転じた第3四半期（2012年10-12月期）以降に出品台数が落ち込み、年度では前期比1.5%増の697.9万台にとどまった。一方、成約台数に関しても後半にやや失速し、同3.2%増の413.9万台となったが、いずれも3期連続でプラス成長は維持した。

オートオークション市場の推移



オートオークション市場の伸び率推移(四半期)



■2013年3月期の業績概要

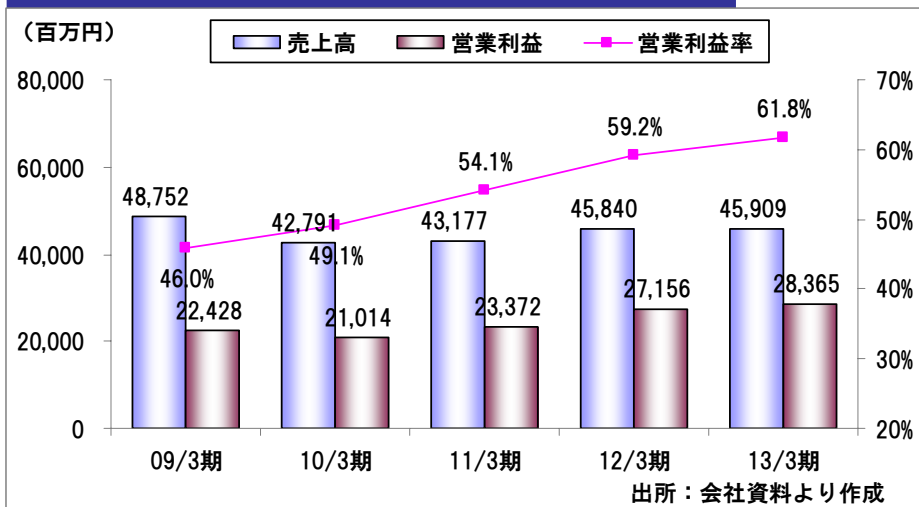
オートオークションは利幅拡大、四半期ベースでシェアも回復

(2) セグメント別動向

○オートオークション

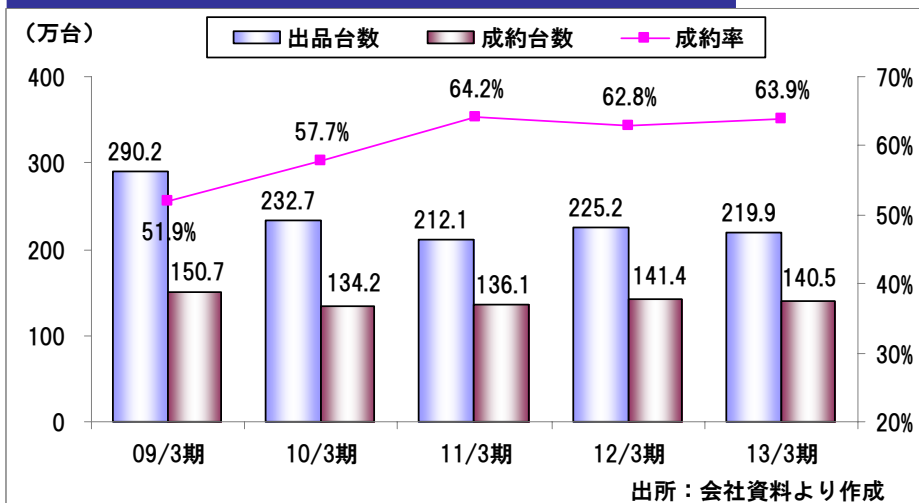
2013年3月期の対外顧客向け売上高は前期比0.1%増の45,909百万円と横ばい水準にとどまったが、前述したように外部落札手数料の値上げや減価償却負担減、販売費用の減少などにより営業利益は同4.5%増の28,365百万円と増収増益を維持した。営業利益率も61.8%と初めて60%台に乗せた。

オートオークション事業の推移



オークション出品台数は前期比2.3%減の219.9万台、成約台数は同0.7%減の140.5万台といずれも2期ぶりにマイナスに転じた。オークション市場全体の出品台数が1.5%増だったことから、若干シェアを落とした格好。これはエコカー補助金を原資としたメーカー系中古車ディーラーの下取り台数増加が主因だが、それ以外にも同社が収益性を優先し、割引施策を積極的に打たなかったことなども要因の一つとなっている。

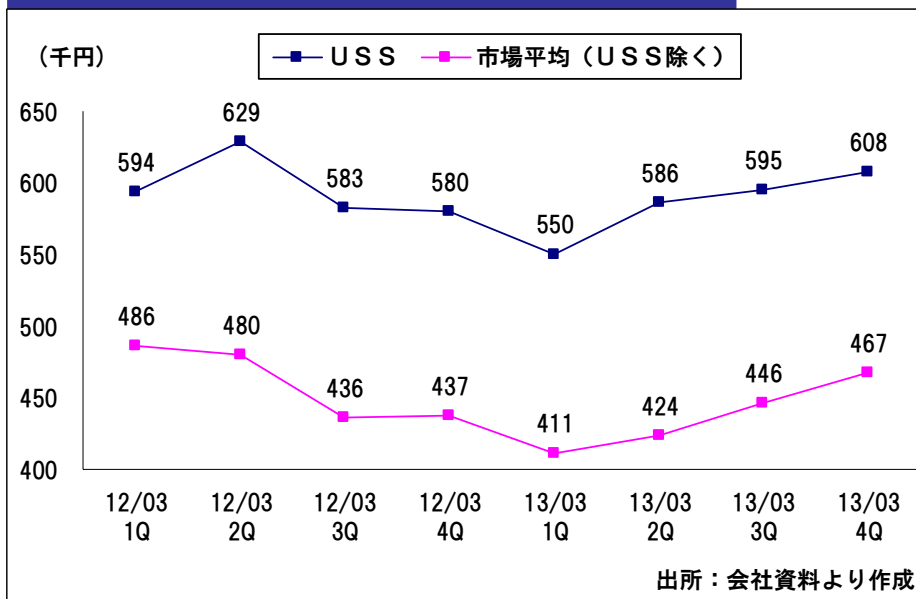
U S S オークションの推移



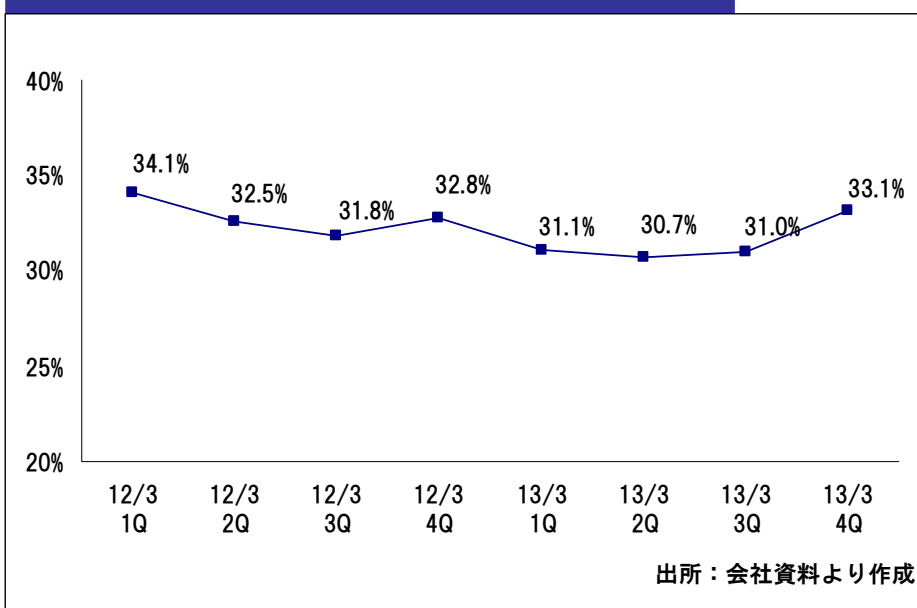
■2013年3月期の業績概要

同社のオークション会場の競争力そのものに関しては、引き続き強さをキープしている。これはUSSグループのオークション会場と他会場での成約率の差、あるいは1台当たり成約車両金額が引き続き2割以上の価格差をキープしていることからみてとれる。実際、四半期ベースでみたオークション出品台数シェアは、補助金制度の影響が無くなった第4四半期（2013年1-3月期）には33%台まで回復している。

1台当たり成約車両金額の推移(四半期)



USSオークション市場シェアの推移(四半期)



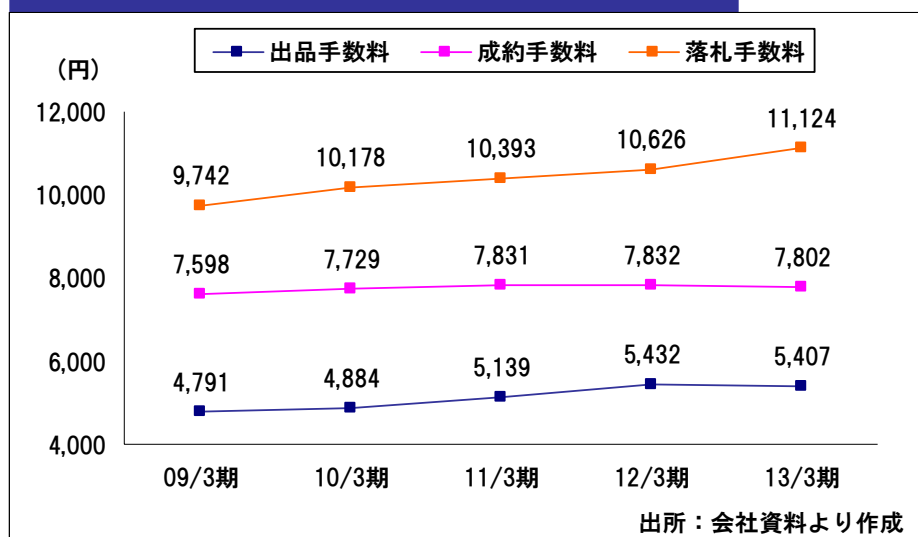
■2013年3月期の業績概要

オークション売上高の主な内訳をみると、出品手数料が前期比2.8%減の11,817百万円、成約手数料が同1.0%減の10,873百万円、落札手数料が同4.0%増の15,626百万円となり、落札手数料の増加が他手数料の減収分をカバーした格好となっている。

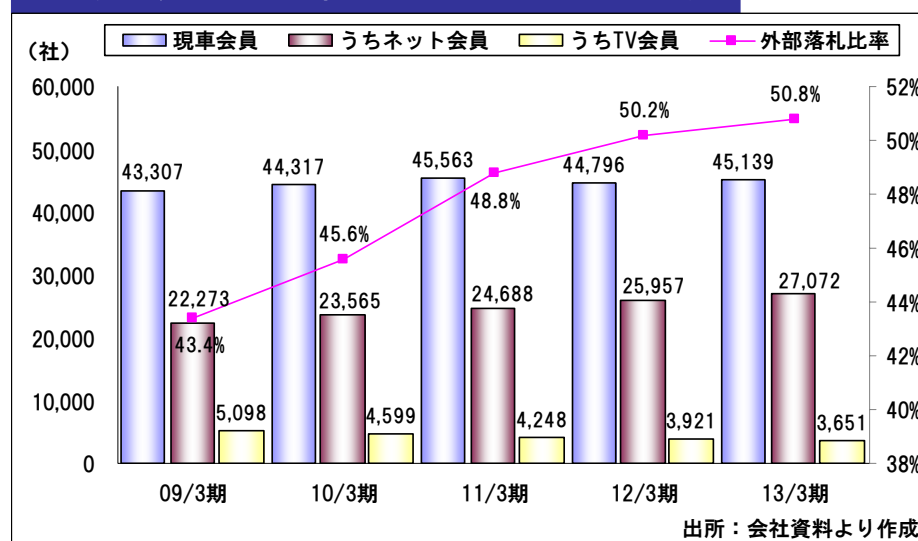
手数料単価の動きでは、出品手数料、成約手数料が前期比で若干下落した一方、落札手数料は上昇した。出品手数料、成約手数料に関しては、東京会場や名古屋会場で手数料単価の低い大口出品者の割合が増加したこと、九州会場で手数料キャンペーンを実施したことが下落要因となっている。

一方、落札手数料が上昇した要因としては、単価が相対的に高い外部落札会員（インターネット会員、衛星テレビ利用会員）の落札比率が50.8%と前期比0.6ポイント上昇したこと、さらに2012年4月よりインターネット利用の落札手数料を15,000円から16,000円に、7月より衛星テレビ利用の落札手数料を10,000円から11,000円に、それぞれ1,000円引き上げた効果が大きい。

1 台 当 た り 手 数 料 の 推 移



会 員 数 と 外 部 落 札 比 率 の 推 移



■2013年3月期の業績概要

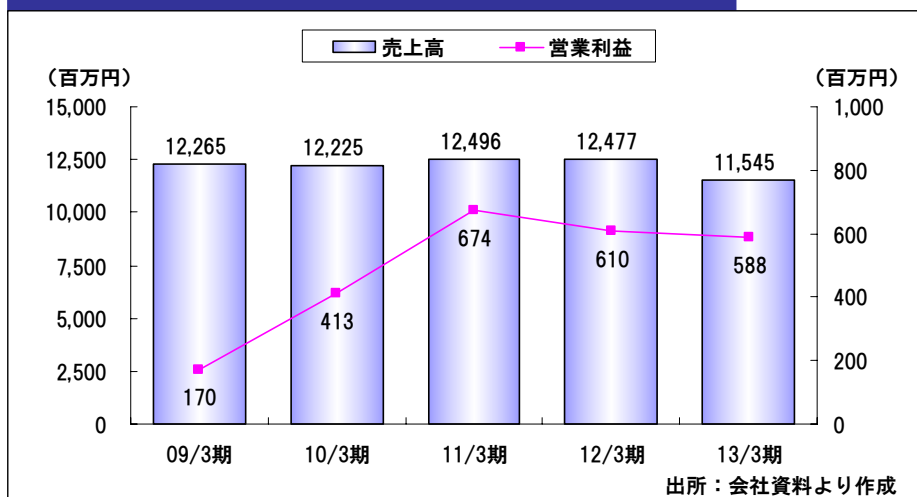
「ラビット」事業が四半期ベースで収益回復傾向に

○中古自動車等買取販売

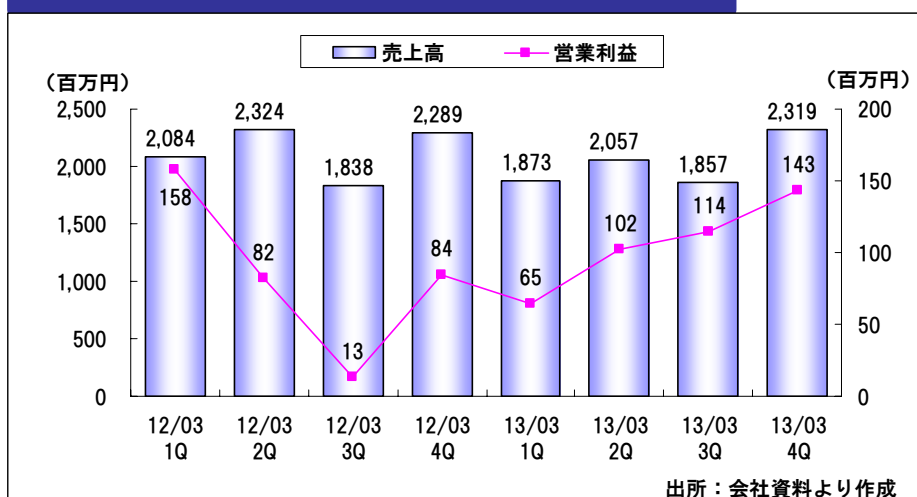
2013年3月期の対外顧客向け売上高は前期比7.5%減の11,545百万円、営業利益は同3.5%減の588百万円だった。このうち中古自動車買取販売の「ラビット」事業は、売上高が同5.0%減の8,106百万円、営業利益が同25.7%増の424百万円となった。メーカー系列の中古車ディーラーが下取りを増やしたことで同社の買取台数が減少し、売上高は縮小したものの、販売経費の削減によって営業利益は増益に転じた。なお、四半期別の業績をみると、第3四半期（2012年10-12月期）以降は売上高、営業利益ともに前年同期比でプラスに転じており、収益は回復トレンドになっていることがうかがえる。

一方、事故現状車買取販売事業に関しては、売上高が同12.8%減の3,438百万円、営業利益が同39.8%減の164百万円と2期連続で減収減益となった。買取台数が減少したことに加え、1台当たりの粗利益が減少したことも響いた。このため、中古車買取事業よりもやや環境的には厳しかったが、それでも、第4四半期（2013年1-3月期）だけでみれば増収増益に転じている。

中古自動車等買取販売事業の推移



中古車買取販売「ラビット」事業の推移(四半期)



■2013年3月期の業績概要

廃自動車、廃ゴムのリサイクル事業はともに堅調推移

○その他

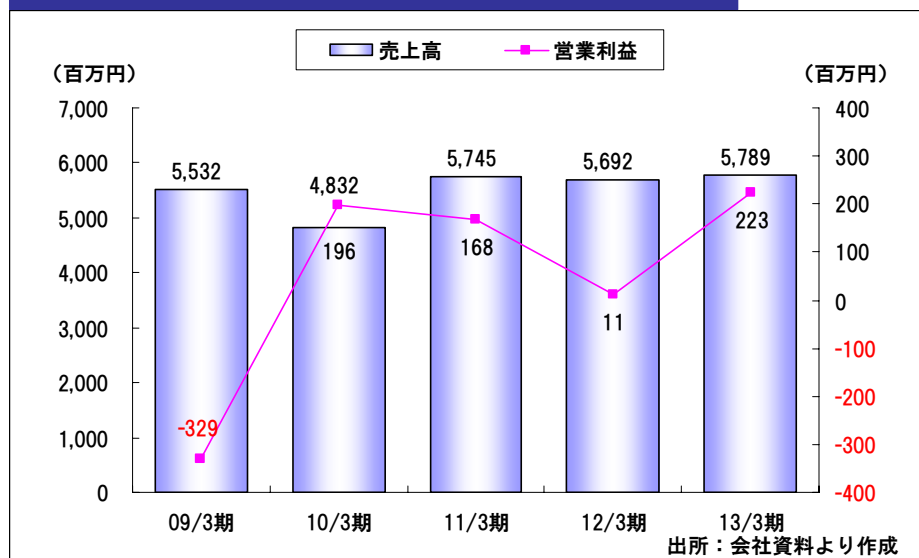
2013年3月期の対外顧客向け売上高は前期比1.7%増の5,789百万円、営業利益は約20倍増の223百万円となった。このうち廃自動車等のリサイクル事業を手掛けるアビヅは、売上高が同6.1%減の4,019百万円と減少したものの、営業利益は103百万円と前期の1百万円から急回復した。鉄スクラップ相場の低迷が続いたものの、従来まで廃棄していたシュレッターダスト(※)が高炉の鎮静剤として製鉄所向けに販売できるようになるなど取引先が増加したことで、第4四半期(2013年1-3月期)に入って収益性が大幅に改善した。

廃ゴムのリサイクル事業を手掛けるカークエスト東洋事業部の売上高は前期比6.8%増の1,335百万円、営業利益は同2.2%増の89百万円となった。弾性舗装用のゴム製品需要が引き続き堅調に推移した。

また、中古自動車輸出手続代行サービス事業を手掛けるUSSロジスティクス・インターナショナル・サービスは売上高が162.4%増の438百万円、営業利益が30百万円と前期77百万円の損失から黒字転換した。同事業は2012年3月期の第2四半期(2012年7-9月期)途中から開始した事業で、2013年3月期はフルに収益に寄与した。東京、横浜会場内のみでサービスを行っている事業で、オークション運営の補完的サービスとしての位置づけとなっている。

(※)シュレッターダスト：廃棄された自動車や家電などの工業製品を工業用シュレッターで粉砕し、鉄などの再利用資源を回収した後に残る、ガラス・ゴム・樹脂などの破片。

そ の 他 事 業 の 推 移



■2013年3月期の業績概要

自己資本比率は77%と高水準を維持、手元現金も増加

(3) 財務状況

2013年3月期末の財務状況に関して、総資産は前期比96百万円の減少とほぼ横ばい水準であった。変動要因としては、オークション貸勘定が増加したこと、減価償却などにより有形固定資産が減少したことなどによるものである。純資産は自己株式取得及び配当金の支払いによって1,421百万円減少したが、その他は大きな変化はみられなかった。期末の現金及び現金同等物は前期末比で6,292百万円増加の34,833百万円と高水準を維持している。自己資本比率は77.1%と前期から0.9ポイント低下したが、引き続き財務状況は良好と言える。

バランスシート、キャッシュフローの概要(単位:百万円)

連結財務状況(期末)	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	変動要因
総資産	138,370	142,164	151,636	154,639	154,543	
流動資産	30,430	40,222	47,074	53,731	56,047	オークション貸勘定の増加
現預金	18,445	29,681	30,980	36,840	37,033	
固定資産	107,940	101,941	104,562	100,908	98,496	有形固定資産の減少
総負債	23,428	23,773	29,689	33,541	34,866	オークション借勘定の増加
有利子負債	2,716	1,806	1,097	1,746	1,148	未払法人税の減少
純資産	114,941	118,390	121,947	121,097	119,676	自己株式取得及び配当金支払により減少
株主資本	119,763	123,058	126,556	125,809	124,273	
自己資本比率	82.9%	83.1%	80.2%	78.0%	77.1%	
連結CF						
営業CF	15,979	22,300	20,512	24,014	22,059	
投資CF	-7,711	-803	-9,786	-7,699	4,679	定期預金の減少など
財務CF	-16,102	-10,260	-11,127	-17,053	-20,446	自己株式取得、配当金支払
現金及び現金同等物	18,445	29,681	29,280	28,540	34,833	

出所:会社資料より作成

■2014年3月期の業績見通し

出品・成約台数は回復傾向、第1四半期業績は上振れの公算も

2014年3月期の会社側連結業績見通しは、売上高が前期比1.7%増の64,300百万円、営業利益が同0.7%増の29,500百万円、経常利益が同0.4%増の30,000百万円、当期純利益が前期並みの18,350百万円となっている。出品台数は増加に転じるものの、名古屋新会場の稼働に伴って減価償却負担が前期比260百万円増加するほか、不動産取得税の増加や、広告宣伝費や人件費などその他の経費増加もあって、増収要因をほぼ打ち消す格好となる。

2014年3月期の業績概要(単位:百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予	14/3期 伸び率
オートオークション事業	48,752	42,791	43,177	45,840	45,909	46,777	1.9%
出品手数料	13,802	11,285	10,822	12,154	11,817	12,176	3.0%
成約手数料	11,347	10,283	10,559	10,984	10,873	11,032	1.5%
落札手数料	14,642	13,659	14,142	15,026	15,626	16,145	3.3%
商品売上高	1,781	746	848	805	624	488	-21.8%
その他営業収入	7,178	6,816	6,804	6,869	6,967	6,934	-0.5%
中古自動車等買取販売事業	12,265	12,224	12,494	12,476	11,545	11,615	0.6%
中古自動車買取販売	7,860	8,289	8,456	8,535	8,106	8,114	0.1%
事故現状車買取販売	4,404	3,935	4,038	3,940	3,438	3,500	1.8%
その他事業	5,532	4,832	5,745	5,692	5,789	5,906	2.0%
廃自動車等リサイクル	4,468	3,734	4,566	4,275	4,016	4,058	1.0%
廃ゴムリサイクル	1,063	1,098	1,178	1,250	1,335	1,415	6.0%
中古車輸出手続代行サービス	-	-	-	166	437	432	-1.1%
売上高	66,549	59,849	61,417	64,009	63,243	64,300	1.7%
営業利益	22,568	21,940	24,332	27,952	29,304	29,500	0.7%
経常利益	22,503	22,511	24,643	28,588	29,884	30,000	0.4%
当期純利益	12,003	12,717	13,971	17,054	18,346	18,350	0.0%

出所:会社資料より作成

オークション事業では、売上高が前期比1.9%増の46,777百万円と微増を見込んでいる。前年の反動で第2四半期(2013年7-9月期)までは出品台数の減少傾向が続くとみられるが、期の後半にかけては消費税引き上げ前の駆け込み需要もありプラスに転じるとみている。通期の出品台数は前期比2.7%増の226.0万台、成約台数は同1.3%増の142.4万台、成約率で63.0%(前期実績は63.9%)を計画している。

なお、8月下旬に名古屋新会場が稼働する予定で、従来の6レーンから10レーンにレーン数が拡大。時間当たりに流れる台数が増加し、オークション参加者が多く集まる日中18時頃までにオークションが終了する見通しで、成約率の上昇も見込まれるが、こちらについては特に計画に織り込んでいない。

■2014年3月期の業績見通し

また、手数料単価に関しては、出品手数料が前期比0.3%増の5,423円、成約手数料が同0.1%増の7,813円とほぼ横ばい水準、落札手数料は同1.9%増の11,340円を見込んでいます。

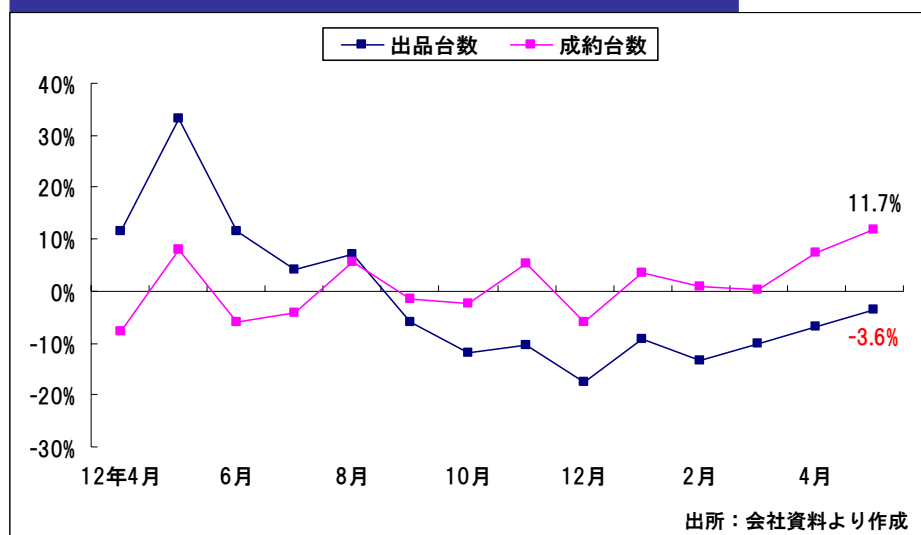
ここ数年上昇傾向であった外部落札比率は前期の50.8%がほぼ上限と考えており、前期並みの水準を見込んでいます。同社としては、オークション会場の集客力の維持向上が経営上、最も重要であるとの考えから、外部落札比率の更なる上昇はオークション運営上プラスにはならないと考えています。

中古自動車等買取販売事業についても、売上高が前期比0.6%増の11,615百万円と微増を見込んでいます。オークション事業と同様、期の前半は新車販売の減少により下取り車の供給量も減少するため低迷するが、期の後半からの回復を見込んでいます。

その他事業では、売上高が前期比2.0%増の5,906百万円を見込んでいます。内訳は、廃自動車リサイクル事業が同1.0%増の4,058百万円、廃ゴムリサイクル事業が同6.0%増の1,415百万円、輸出手続代行サービス事業が同1.1%減の432百万円となる。同サービスでは、東京、横浜会場ともに能力面でほぼ限界に達しており、今後の増強予定もないことから、ほぼ前期並みの計画となっている。

足元の実績を見ると、5月までのオークションの月次データによれば、出品台数は減少幅が縮小傾向となっており、成約台数も堅調に推移するなど、総じて会社計画を上回る滑り出しとなっているようだ。第1四半期（2013年4-6月期）業績に関しては、会社計画に対する進捗率も高めで推移する可能性が高いとみられる。

USS オークション実績伸び率の推移(月次)

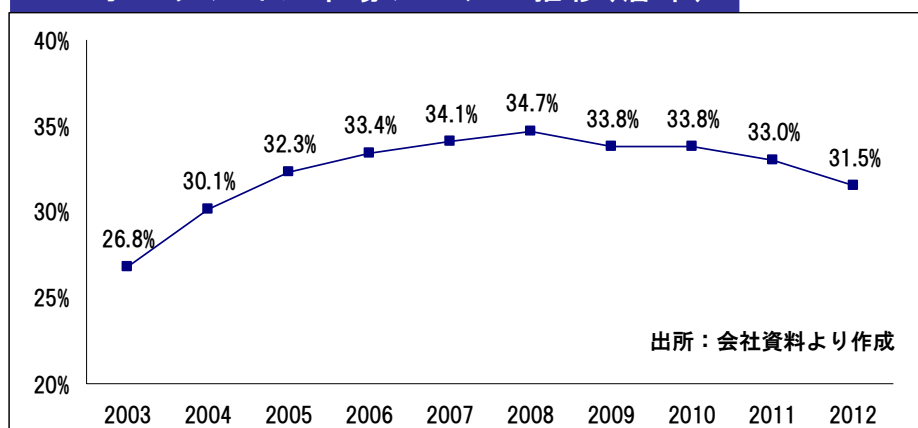


■中期戦略

シェア40%との目標変わらず、8月稼働の名古屋新会場に期待

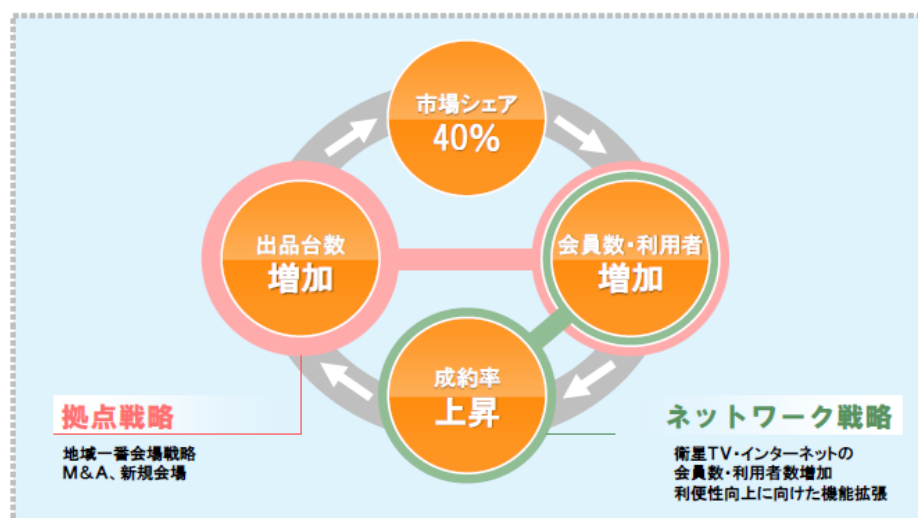
中期戦略に関しては、従来通りの方針から特に変わりはない。オークション市場の業界シェアは40%を目標としている。ここ2年ほどはシェアが低下気味だが、これは補助金制度の原資を活用したメーカー系ディーラーのシェアアップが要因で、基本的に競争力は強さを維持したままだ。2013年1-3月期にはシェアは33%台まで回復しており、2013年（暦年ベース）のシェアは5年ぶりに拡大する公算が大きい。

USS オークション市場シェアの推移(暦年)



同社ではシェア拡大戦略として、オークション会場への参加者を増やすことで成約率を上げ、出品者にとってビジネスチャンスの大い会場であるとのアピール度を増す方針。さらに会場そのものの収容能力拡大や、移転リニューアルによる環境整備を進めることによって、更なる出品台数の拡大を図り、市場シェアの拡大につなげていく戦略だ。

市場シェア拡大・コスト削減、さらなる収益の拡大 (安易な価格競争はしない)



出所：会社資料

■中期戦略

ただ、既存会場だけではシェア35%程度が限界とみられるため、残りはM&Aによって拡大していく必要がある。同社では買収基準（黒字体質であり、投資回収期間で5年程度の案件）に合致する案件が出てくるまでは無理なM&Aは行わない方針で、現段階ではまだ基準を満たす案件が出てきていないと言う。エリア別では関西エリアのシェアが相対的に低いため、同エリアの開拓が今後の課題となつてこよう。

拠点戦略に関しては、前述したように8月下旬に総工費90億円をかけた名古屋新会場が稼働する。既存会場の6レーンを10レーンへ拡張させ、これにより現在は9時半から20時までのセリ時間で1日8,000台を流していたのを、18時までに短縮することが可能となる。成約が集中する時間帯は13~16時の時間帯のため、オークション時間が短縮するだけでなく、成約率も上がる可能性がある。また、駐車場スペースも新会場では同じ建物内に用意されるなど、利用者にとっても利便性の高い会場となっており、集客数の増加も期待される。名古屋会場は全オークション会場で東京会場に次ぐ2番目の規模で、出品台数構成比も全体の約17%を占めるだけに、稼働後の動向が注目される。

また、岡山会場でも出品強化に向けて、交通の利便性の高い高速道路インターチェンジ付近に土地を購入し、土壌改良工事を開始した。10月にも着工を予定しており、2014年5月の完成を目指している。総投資額は約30億円の見込みとなっている。このほか、北陸会場でも新たな移転場所を探しているが、適当な物件が見当たらないため、現在の会場の補修で対応していくかどうか、現在検討中となっている。

USS名古屋新会場の概要



- ・構造 7階建て（屋上含む8層構造）
- ・建築面積 15,340㎡ 床面積 72,105㎡
- ・オークションホール 1,350席（従来比+150席）
同時10レーン方式を採用
- ・食堂・カフェテリア 690席（従来比+210席）
- ・立体ストックヤード 2,000台収容
会場全体では12,000台（うち来客駐車場1,000台）
- ・キャリアカー40両の搬入出ヤード

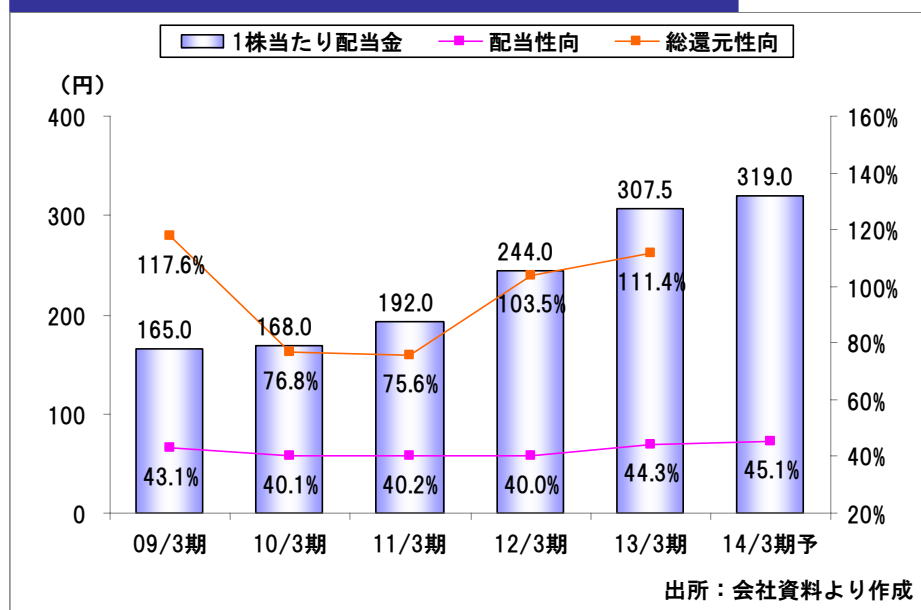
出所:会社資料

■株主還元策

目標配当性向を45%以上に引き上げへ

株主還元には積極的で、2013年3月期は記念配当を含めて1株当たり307.5円、前期比で63.5円増配となる。今期は記念配当が無くなるものの、連結配当性向基準を従来の40%以上から45%以上に引き上げ、前期比11.5円増配の319円にすると発表した。前期は自社株買いも12,309百万円実施しており、総還元性向は111.4%と2期連続で100%を超えている。堅実な収益拡大が期待できる安定配当成長株として、引き続き注目される。

配 当 金 と 配 当 性 向 の 推 移



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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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