

## アクセル

6730 東証1部

2014年5月27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

### ■ 中期業績目標を発表、事業領域拡充で収益成長を目指す

アクセル<6730>は、遊技機器(パチンコ、パチスロ)向けグラフィックスLSIで市場シェア6割弱を持つファブレス半導体メーカー。無借金経営で自己資本比率は90%超と、強固な財務体質を誇る。

2014年3月期の連結業績は、売上高が前期比33.9%減の11,043百万円、営業利益が同40.6%減の1,938百万円と2ケタ減収減益となった。遊技機器市場の低迷に加えて、前期に同市場向けLSIが大型タイトルに採用されたことによる反動や、リユース(再使用)品の影響などにより、主力製品である遊技機器市場向けグラフィックスLSIの販売個数が前期比約28万個減の約142万個となったことが主因だ。

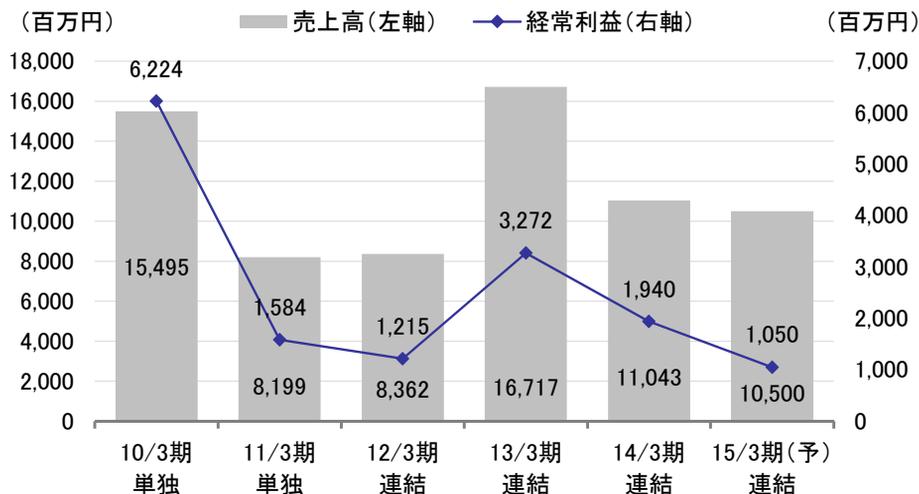
2015年3月期の業績も、遊技機器市場の縮小やリユース品の影響で同市場向けグラフィックスLSIの減収が続くこと、また、組み込み機器市場向け次世代グラフィックスLSIを中心に研究開発費の増加を見込んでいることなどで、売上高は前期比4.9%減、営業利益は同45.8%減と減収減益を見込んでいる。

同社は、2019年3月期に売上高18,000百万円、ROE15%とする中期業績目標を新たに発表した。遊技機器市場の縮小が続くなかで、同市場での事業領域を拡充していくことで収益成長を目指していく方針だ。具体的には、グラフィックスLSIを搭載した基板製品の事業化に取り組むほか、現在特定顧客向けに供給しているメモリモジュールやLEDドライバなど周辺LSIの新規顧客開拓、さらにはその他演出周辺製品のラインナップ拡充を進めていく。現在同社が手掛けている既存領域の市場規模推定は500億円程度、同社の進める事業が順調に進展すれば、潜在的な売上の余地は大きく拡大する。今後の取り組みが注目されよう。

### ■ Check Point

- ・ 遊技機器向けグラフィックスLSIでシェア6割、特化技術が強み
- ・ 2014年3月期業績は売上高、利益ともに計画を上回る着地
- ・ 遊技機器市場の深掘りで5年後の売上高18,000百万円、ROE15%を目指す

## 業績推移



## ■ 事業概要

### 遊技機器向けグラフィックス LSI でシェア 6 割、特化技術が強み

同社は遊技機器（パチンコ、パチスロ）に搭載される液晶ディスプレイの画像を創り出すグラフィックス LSI で市場シェア 6 割弱を占めるトップメーカー。製造は外部に委託するファブレス企業で、研究開発・販売戦略に特化している。全体の売上高に占める遊技機器向けグラフィックス LSI の比率は、期によって変動するものの 6 割以上で推移。また、利益に関しては、大半を同 LSI で稼ぎ出す格好となっている。その他の製品では、遊技機器向けの LED ドライバ、メモリモジュールのほか、建設機械や医療機器など組み込み機器向けのグラフィックス LSI などがある。また、遊技機器メーカー向けに開発支援用ソフトウェアや評価用基板を供給するほか、子会社のニューゾーンで新規分野の LSI 開発・マーケティングを行っている。

#### ○遊技機器向けグラフィックス LSI は 3 ～ 4 年で世代交代

収益の柱である遊技機器向けグラフィックス LSI をパチンコ向けとパチスロ向けに分けると、約 60% がパチンコ、40% がパチスロという構成となっている。製品は 3 ～ 4 年で機能の向上を図りながら世代交代を続けており、現在の主力製品は 2011 年に投入された「AG4」となっている。

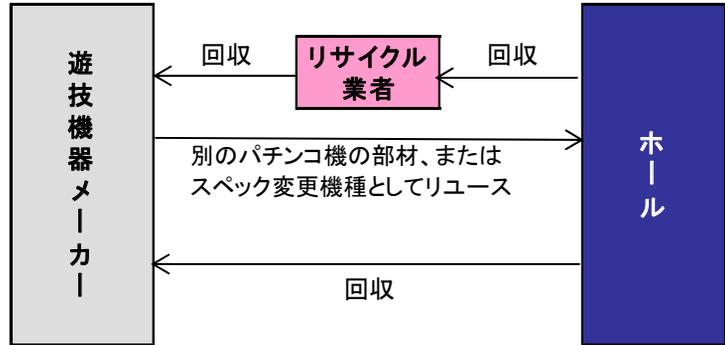
同社の遊技機器向けグラフィックス LSI の大きな特徴は、比較的廉価な CPU で高精細な描画表示を実現する能力を有していることだ。また、画像ロムに格納された圧縮された画像データを高速に伸長して高速に表示することができ、また多彩な演出を可能とする数多くのエフェクト機能も搭載している。遊技機器のグラフィックスについては、このように特定用途に特化した技術が必要となるほか、近年の設計プロセスの微細化、回路規模の大型化により研究開発費が増大していることもあり、参入障壁は高くなっていると思われる。大手パチンコメーカーの三洋物産（SANYO）はグラフィックス LSI を自社開発（生産は外部委託）しているため、それを除けば同社の市場シェアは非常に高い状況になっていると言える。

2014 年 5 月 27 日 (火)

### ○リユース市場が変動要因に

なお、遊技機器向けグラフィックス LSI 市場では、リユース（再使用）品の市場が 2010 年以降確立されてきたことには注意する必要がある。これは遊技機器に搭載される部材の耐性が複数回の繰返し使用をしても問題ないレベルにあることに加えて、遊技機器メーカーがコスト削減のためにリユース品を使う動きにあることなどが背景にある。遊技機器メーカーは図にみられるとおり、リサイクル業者を介して、または直接パチンコホールなどから部材を回収して再利用する流れとなる。グラフィックス LSI の年間需要のうち、2～3 割はリユース品が占めるとみられ、特に新製品投入までの直近 1 年間はリユース品の使用比率が上昇する傾向にある。

#### リユースの構造



### ○仕入先及び販売先

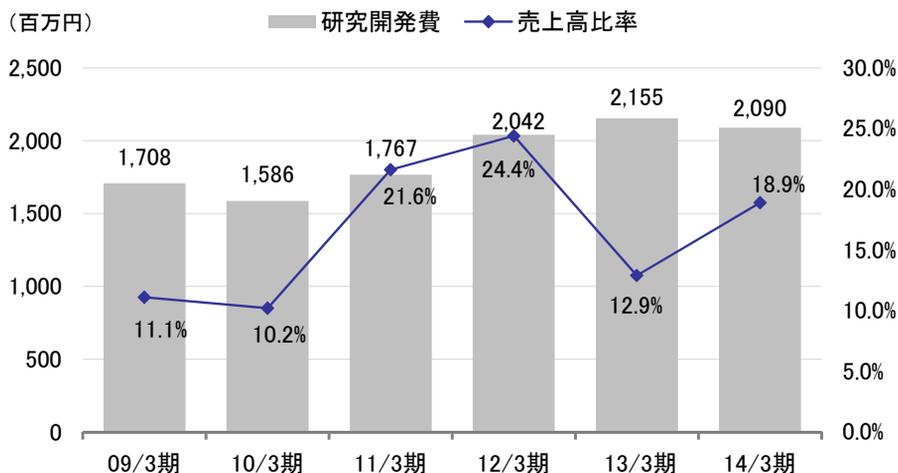
同社はファブレスメーカーのため、半導体の製造に関してはすべて外部に委託している。現在はルネサスエレクトロニクス〈6723〉を始めとした国内大手半導体メーカーをメインに製造委託しており、半導体商社を通じて仕入れる格好となっている。2014 年後半から本格投入を予定している次世代品「AG5」についても委託先は変わらない見通しだ。

一方、販売先はエレクトロニクス専門商社である緑屋電気が全体の 90% 以上を占めている。アクセセルの遊技機器向け製品に関する販売を同社が一手に引き受けているためだ。アクセセルが遊技機器向け製品の販売先を同社に集中しているのは、技術系商社としての同社の技術力と遊技機器市場に向けたサービスの均一化を図るためとしている。

### ○研究開発費率は 10% 以上を継続

研究開発型のファブレスメーカーであるため、売上高に占める研究開発費率はここ数年 10% 以上で推移している。開発テーマは、主力のグラフィックス LSI や遊技機器向けのその他 LSI のほか、新規分野となる無線通信用 LSI など含まれている。

### 研究開発比率の推移



## ■ 決算動向

### 2014 年 3 月期業績は売上高、利益ともに計画を上回る着地

#### (1) 2014 年 3 月期業績

4 月 24 日付で発表された 2014 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 33.9% 減の 11,043 百万円、営業利益が同 40.6% 減の 1,938 百万円、経常利益が同 40.7% 減の 1,940 百万円、当期純利益が同 51.8% 減の 998 百万円となった。1 月時点の会社計画値に対しては売上高、利益とも若干上回る格好での着地となった。

#### 2014 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	13/3 期		14/3 期					
	実績	対売上比	当初計画	1 月修正計画	実績	対売上比	前期比	1 月計画比
売上高	16,717	-	11,000	11,000	11,043	-	-33.9%	0.4%
売上原価	10,075	60.3%	6,200	5,800	5,836	52.8%	-42.1%	0.6%
販管費	3,382	20.2%	3,450	3,350	3,268	29.6%	-3.4%	-2.4%
(研究開発費)	2,155	12.9%	2,300	2,170	2,090	18.9%	-3.0%	-3.7%
営業利益	3,260	19.5%	1,350	1,850	1,938	17.5%	-40.6%	4.8%
経常利益	3,272	19.6%	1,350	1,850	1,940	17.6%	-40.7%	4.9%
特別損失	-93	-0.6%	-	400	400	3.6%	-	0.0%
当期純利益	2,071	12.4%	850	950	998	9.0%	-51.8%	5.1%
市場分析								
市場規模	380万台		380万台		360万台			
リユースの影響	約23%		-		約25%			
AM-GLSI 個数	170万個		140万個		142万個			

※市場規模（遊技機器販売台数）、リユースの影響はアクセルの分析による推計値  
 ※「AM-GLSI」は遊技機器市場向けグラフィックス LSI のこと

2014 年 5 月 27 日（火）

減収減益となった主な要因は、同社が主力市場とする遊技機器の年間販売台数が遊技ホールの厳しい収益環境を背景に前年比 20 万台減の 360 万台と縮小傾向が続いたことと、主力のグラフィックス LSI の販売数が前期に大型タイトル向けに採用された反動やリユース品需要増加の影響などにより前期比約 28 万個減の約 142 万個に減少したことだ。遊技機器の内訳で見ると、パチスロは前年並みの 130 万台となったが、パチンコが同 20 万台減の 230 万台とここ数年減少傾向が続いている。

営業利益率は 17.6%と前期比 1.9ppt 低下した。内訳を見ると、売上原価率が販売構成比の変化に伴い 52.8%と前期比 7.5ppt 改善した一方で、販管費率が 29.6%と同 9.4ppt 上昇した。

なお、特別損失として訴訟和解金 400 百万円を計上している。これは同社が製造販売するサウンド LSI 製品及びマルチ機能 LSI 製品に関して、ヤマハ〈7951〉から特許権侵害の訴訟を受けていたもの。今回、訴訟の長期化による影響などを考慮して和解に至った。なお、今後は関連する製品に関して特許使用料を支払う格好となるが、同社収益に与える影響は極めて限定的なものになる。

## 現行の主力製品「AG4」はリユース品の影響が大きくなる時期に

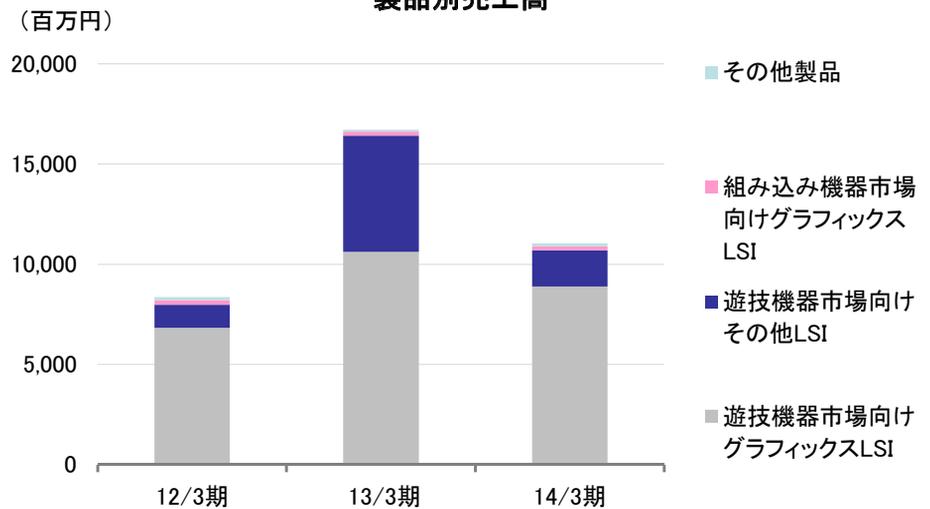
### (2) 製品別動向

製品別の売上動向を見ると、遊技機器向け LSI の当期売上高は前期比 34.8% 減の 10,697 百万円となった。前期比では 5,720 百万円の減収となったが、減収要因の約 7 割はメモリモジュールや LED ドライバなど周辺 LSI の減少によるもので、残り 3 割がグラフィックス LSI となる。周辺 LSI が大幅に落ち込んだのは、前期に特定顧客向けに大きく伸びた反動によるもの。一方、グラフィックス LSI に関しては、前述したように前期に大型タイトルに採用された反動や、リユース品需要が増加したことなどが影響した。

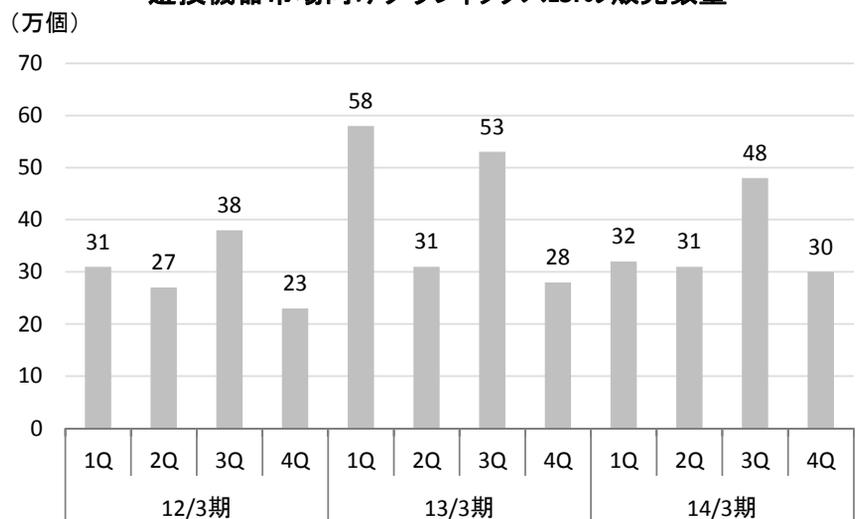
現在、製造販売している「AG4」は 2012 年 3 月期より販売されており、リユース品の在庫が増加するタイミングに入っている。同社では市場で調達されたアクセセル製グラフィックス LSI のうち、リユース品の比率は前期の 23% から 25% に拡大したとみている。グラフをみてもわかるように、グラフィックス LSI は大型タイトルの採用時期により販売数量が大きく伸びることもあるが、リユース品の影響も考えると販売数量は四半期ベースで 30 万個前後が平均的な水準になっていると言える。

組み込み機器市場向けグラフィック LSI の売上高は前期比 1.0% 減の 203 百万円とほぼ横ばい水準に、また、顧客の開発支援用ソフトウェアや評価基板、子会社のニューゾーンを含むその他製品売上高は同 50.4% 増の 142 百万円となった。

### 製品別売上高



### 遊技機器市場向けグラフィックスLSIの販売数量



## 無借金経営で財務内容は良好、営業利益率は 10% 超を維持

### (3) 財務状況と経営指標

2014 年 3 月末の総資産残高は前期末比 1,794 百万円減少の 13,855 百万円となった。前期決算分の法人税支払いや配当金の支払いなどにより現預金が減少したのが主因となっている。在庫が前期末比で 984 百万円増加しているが、これは 4 月以降に販売を予定している遊技機器向けメモリモジュールの在庫増によるものとなっている。

経営指標では、安全性を示す流動比率や自己資本比率ではいずれも高水準を維持しているほか、無借金経営が続いており、財務内容は引き続き良好な状況にあると言える。一方、収益性に関しては ROA、ROE、営業利益率がともに前期から低下したものの、営業利益率は 10% 以上と引き続き高い水準を維持している。

**貸借対照表**

(単位：百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	増減額	増減要因
流動資産	14,823	13,018	-1,805	
(現預金、有価証券)	13,263	9,907	-3,356	前期決算分の法人税、 配当支払い
(商品在庫)	581	1,565	984	4 月以降に販売予定の メモリモジュールの増加
固定資産	825	836	11	
総資産	15,649	13,855	-1,794	
流動負債	2,496	845	-1,651	未払法人税等の減少
固定負債	26	32	6	
(有利子負債)	0	0	0	
負債合計	2,523	878	-1,645	
純資産合計	13,126	12,976	-150	
負債純資産合計	15,649	13,855	-1,794	
(安全性)				
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	593.9%	1540.6%		
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	83.9%	93.7%		
(収益性)				
ROA (経常利益 ÷ 総資産)	23.0%	13.2%		
ROE (純利益 ÷ 自己資本)	16.6%	7.7%		
売上高営業利益率 (営業利益 ÷ 売上高)	19.5%	17.6%		
研究開発費率 (研究開発費 ÷ 売上高)	12.9%	18.9%		

**2015 年 3 月期は次世代製品及び新領域向け製品の開発費が先行**
**(4) 2015 年 3 月期見通し**

2015 年 3 月期の業績は、売上高で前期比 4.9% 減の 10,500 百万円、営業利益で同 45.8% 減の 1,050 百万円、経常利益で同 45.9% 減の 1,050 百万円、当期純利益で同 24.9% 減の 750 百万円と減収減益となる見通し。前提となる遊技機器の年間需要は前期比 30 万台減の 330 万台、グラフィックス LSI の販売数量はリユース比率の上昇 (25% → 30%) もあり同 16 万台減の 126 万台を見込んでいる。第 3 四半期 (2014 年 10 月 -12 月期) 以降に新製品の「AG5」が本格販売される見通したが、業績への本格寄与は 2016 年 3 月期となる。一方で、増収要因としてメモリモジュールの販売増を見込んでいる。

営業利益の減益要因は、グラフィックス LSI の減収に加えて、研究開発費が前期比 410 百万円増となることだ。研究開発費では、組み込み機器向けの次世代グラフィックス LSI 及び遊技機器市場の新たな領域に向けた製品の試作開発費が増加する予定だ。

## 2015 年 3 月期業績見通し (連結)

(単位: 百万円)

	14/3 期		15/3 期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	11,043	-	10,500	-	-4.9%
売上原価	5,836	52.8%	5,900	56.2%	1.1%
販管費	3,268	29.6%	3,550	33.8%	8.6%
(研究開発費)	2,090	18.9%	2,500	23.8%	19.6%
営業利益	1,938	17.5%	1,050	10.0%	-45.8%
経常利益	1,940	17.6%	1,050	10.0%	-45.9%
特別損失	400	3.6%	-	-	-
当期純利益	998	9.0%	750	7.1%	-24.9%
市場分析					
市場規模	360 万台		330 万台		
リユースの影響	約 25%		約 30%		
AM-GLSI 個数	142 万個		126 万個		

※市場規模 (遊技機器販売台数)、リユースの影響はアクセルの分析による推計値  
 ※「AM-GLSI」は遊技機器市場向けグラフィックス LSI のこと

## ■ 成長戦略

### 遊技機器市場の深掘りで 5 年後の売上高 18,000 百万円、ROE15% 目指す

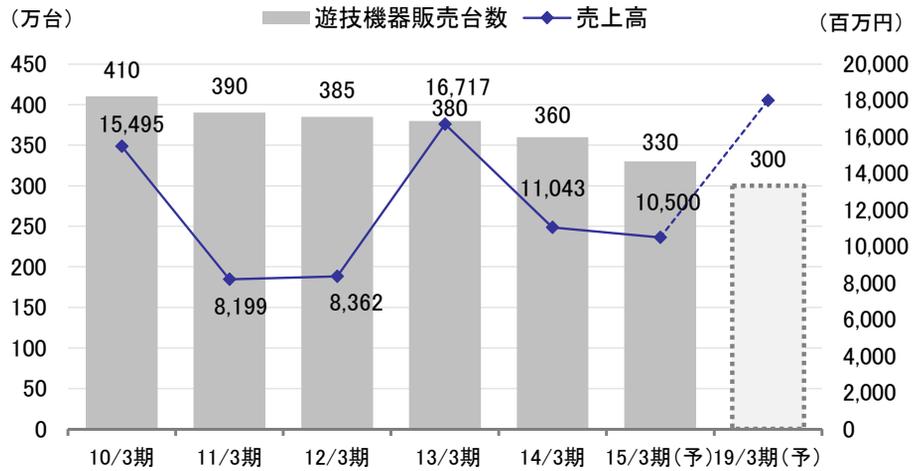
同社は今回新たな中期計画において、5 年後の 2019 年 3 月期の業績目標として売上高 18,000 百万円、ROE15% を打ち出した。営業利益では 3,500 百万円程度になるとみられる。同社では、売上高の 9 割以上を占める遊技機器市場の縮小傾向が続き (年間 300 万台まで減少)、グラフィックス LSI のリユース率も 20 ~ 30% で推移することを前提にしても、同市場での事業領域を深掘りしていくことで成長は可能だとみている。

### 遊技機器の構成部材市場においてシェアと事業領域の拡大を図る

#### (1) 遊技機器市場で事業領域を深掘り

国内の遊技機器市場に関しては、遊技ホール数の減少などもあって、ここ数年縮小傾向が続いている。遊技機器用グラフィックス LSI を収益の柱としている同社もその影響を受けてきたわけだが、今回の中期計画では事業領域を深掘りしていくことで成長を目指していく方針を打ち出している。具体的には、グラフィックス LSI を中心とした既存製品での市場シェア拡大に加えて、新規領域への取り組みを強化していく戦略だ。

## 遊技機器年間販売台数と売上高



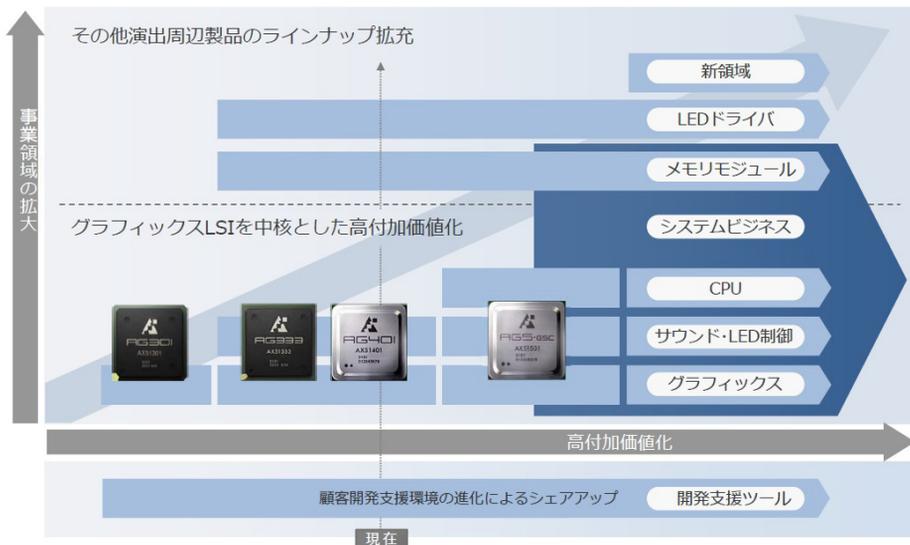
同社では、現在の遊技機器の構成部材市場はコンテンツも含めて年間 4,000 億円程度と推定している。このうち、同社の既存事業領域は、グラフィックス LSI とメモリモジュール、LED ドライバの 3 つで、年間の総需要はそれぞれ 250 億円、200 億円、40 億円と試算されている。同社の遊技機器向け売上高は前期実績で 100 億円強だったことから、リユースの影響はあるものの売上高の拡大余地はまだ十分にあると思われる。

グラフィックス LSI に関しては、魅力ある新製品の開発だけでなく、顧客の新機種開発において作業効率の改善に寄与する開発支援ツールを提供することによって、シェアの拡大を図る。市場シェアとしては、現在の 6 割弱から 5 年後に 7 割程度まで引き上げたい考えだ。3～4 年後に完成予定の次世代品「AG6」では、圧縮伸長技術や描画性能など基本性能の向上だけでなく、ユーザーニーズを取り込みながら総コストの低減に寄与する製品の開発を進めている。また、現在特定メーカーの供給にとどまっているメモリモジュールや LED ドライバに関しては、新規顧客を開拓していくことでシェアを拡大していく考えだ。

一方、今後の展開として、グラフィックス LSI を搭載した基板製品の事業化を推進していく。顧客からも以前より基板製品での提供ニーズがあったことから、生産体制が整えば売上は順調に拡大していくものと予想される。グラフィックス LSI 搭載の基板製品の市場規模は 500 億円程度と、グラフィックス LSI と比較して 2 倍となるため、同社の売上成長余地も大きいと言えよう。なお、基板製品の生産に関しても外部に生産委託する予定だ。その他の新規領域としては、演出周辺製品のラインアップ拡充を進めていく。大当たり時に演出される役モノの制御用 LSI などが候補となる。

### 遊技機器市場での取り組み

リユースや縮小傾向を示す厳しい市場環境においても  
システムビジネスへの展開等により中長期的な成長を実現



## 組み込み機器向け次世代製品を 2015 年投入予定、顧客開拓を進める

### (2) その他市場向けの取り組み

遊技機器市場以外の売上高は、ここ数年 200 百万円前後と伸び悩んでいるが、安定的に収益を確保している。医療機器や建設機械、デジタルサイネージなど産業機器に搭載される組み込み機器用グラフィックス LSI に関しては、それぞれのアプリケーションの市場規模が小さいため、売上高を一気に引き上げることは難しい。大きな売上伸張は難しいが、一度採用されると長期安定的に採用されるため、新規顧客の開拓を着実に進めていく方針だ。2015 年には次世代製品「AG903」を投入する予定だ。

一方、子会社のニューズーンで取り組んでいるデジタル簡易無線機向け LSI に関しては、2014 年 3 月期に無線通信用 LSI「NZ201」の開発を完了し、同製品を搭載した無線モジュール「NZ211M」の販売を本格開始する。

デジタル簡易無線システムは、主に河川における水量監視システムや駐車場監視システムなどに利用が想定されている。同社の通信モジュールは M2M (※) 用途でのデータ伝送に適しているほか、従来製品よりも小型化、低コスト化を実現しており、これら市場において一定の需要があるとみられる。また、新規市場としては IT 化の著しい農業畜産分野での活用も期待される。田畑など遠隔地における様々な情報（静止画情報のほか温度、湿度などの環境データ）を送受信するためのツールとして期待される。海外の農業先進国では、既に同様のシステムを導入する事によって農業管理に関するイノベーションが進んでいるケースも多い。一方で、同市場では PHS や Wi-Fi など様々な通信方式を使った競合品が出回っているのも事実である。このため、同社では 2015 年 3 月期を勝負の 1 年と位置付けており、今後の事業展開を判断する重要な年としている。

※ M2M : Machine to Machine の略で、機械によるデータ通信を人間の手を介さずに行うことをコンセプトとして有する機器群を意味する。

## ■ 同業他社比較と今後の課題

### 高シェアによる収益性の高さが特長、 成長戦略の取り組み状況に注目

上場している主な半導体ファブレス企業（ザインエレクトロニクス〈6769〉、メガチップス〈6875〉、アクセル）に関して、2014 年度業績計画と株価指標を表にまとめた。特徴としては、いずれの企業も自己資本比率が高いことが挙げられる。これはファブレスであるため、設備資金がほとんど必要ないことが背景にある。収益性に関しては、同社が唯一経常利益率で 10% 以上を確保していることが特筆される。主力のグラフィックス LSI が遊技機器市場で 6 割弱と高シェアを維持してことに加え、事業拡大のために無理な多角化を進めていないことも収益性の高さにつながっている。ただ、2014 年度の業績予想では唯一減収減益となっており、今後の成長戦略の取り組み状況が注目されよう。

日本の半導体産業は 1990 年代以降、アジアメーカーの台頭や円高の影響によって年々その競争力を失い、大手半導体メーカーにおいては収益を大幅に悪化させ再編統合が進むなど厳しい環境が続いている。特にここ 1～2 年は、デジタルカメラやゲーム機など日系半導体メーカーが得意としてきたデジタル AV 機器の市場が縮小する一方で、シェアの低いスマートデバイスが急速に拡大するなど、市場構造の変化を読み切れなかったことも苦戦する要因となっている。こうした市場環境下において、ファブレスメーカーである同社などは健闘しているとみることできる。

ただ、世界でみると、半導体ファブレスメーカーでは米国のクアルコムやブロードコム、台湾のメディアテックなどここ数年で高成長を遂げた企業がいくつもあることから、戦略次第では伸びる余地も大きいとみられる。同社の場合、中期計画では遊技機器市場における深掘りを進めていくことで成長を進めていく戦略だが、長期的には遊技機器市場以外の顧客開拓が成長のための必要条件となろう。同社が得意とするデータ圧縮伸長技術や描画エフェクト技術を活かしたグラフィックス LSI での新規市場開拓が期待される。

同業他社との比較（2014 年度会社計画）

会社名 コード番号	アクセル 6730	ザインエレ 6769	メガチップス 6875
売上高（百万円）	10,500	4,588	63,000
前期比（%）	-4.9	13.7	7.7
経常利益（百万円）	1,050	306	3,100
前期比（%）	-45.9	-50.4	-27.5
経常利益率（%）	10.0	6.7	4.9
今期予想 EPS（円）	60.47	15.49	72.81
今期予想 PER（倍）	24.3	89.5	16.9
実績 BPS（円）	1,046.32	934.60	1,362.64
実績 PBR（倍）	1.40	1.50	0.90
予想 DPS（円）	50.00	7.00	28.00
配当利回り（%）	3.4	0.5	2.3
自己資本比率（%）	93.7	95.0	70.9
株価（5 月 15 日）	1,470	1,386	1,230

注）メガチップスの予想 DPS は四季報ベース

2014 年 5 月 27 日 (火)

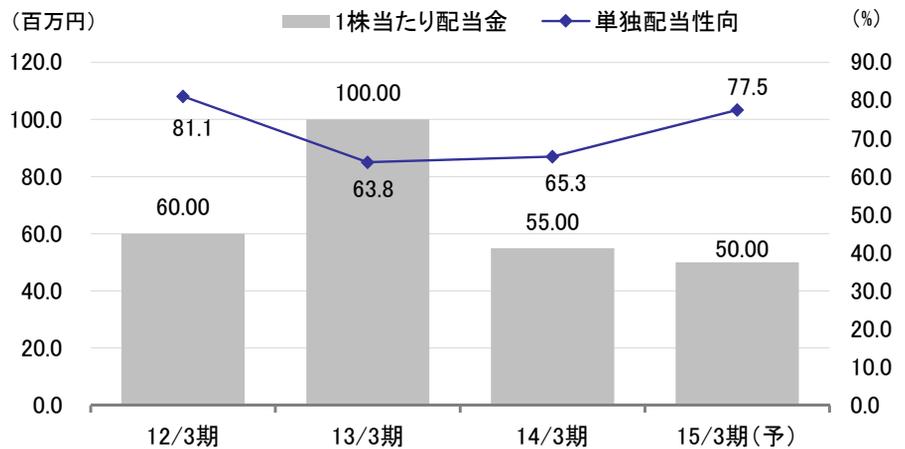
## ■ 株主還元策

### 配当性向 50% が基準、2015 年 3 月期は 1 株当たり 50 円を予定

同社の株主還元策は原則として配当金で行っていく方針としている。配当性向は単独業績ベースで 50% を基準としている。この基準によって減配となる場合には、剰余金の状況（販管費の 3 年分は内部留保とする）を勘案した上で、従前の配当水準を考慮しながら、配当金を決定するとしている。

2014 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 55 円と前期の 100 円（上場 10 周年記念配当 10 円含む）から減配となるが、単独ベースの配当性向では 65.3% の水準となった。なお、特別損失 400 百万円を除外したベースでの配当性向では 50% の水準となる。2015 年 3 月期の配当金は従前の水準を考慮し、50 円を予定している。

#### 1 株当たり配当金と配当性向



※13/3期は記念配当10円を含んでおり、記念配当を除外した配当性

#### 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