

|| 企業調査レポート ||

## 日本 BS 放送

9414 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 11 月 15 日 (水)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 8 月期は増収増益で着地	01
2. 中期経営計画の業績計画を見直し。2020 年 8 月期に売上高 150 億円の達成を目指す	01
3. 売上高は同社の媒体価値の表象。市場自体と自社自身の 2 つの要素で高い成長余地	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業モデルと収益構造	03
■ 業績の動向	06
1. 2017 年 8 月期決算の概要	06
2. 売上高の動向	07
3. 費用・利益の動向	09
■ 成長戦略	10
1. 中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』の進捗と修正	10
2. 成長に向けた基本戦略	11
3. 2018 年 8 月期の取り組み	12
4. 中長期的な成長ポテンシャル	14
■ 業績の見通し	16
■ 株主還元	19
■ 情報セキュリティについて	20

## ■ 要約

### 良質な番組の提供による広告収入獲得の流れが 2 ケタ増収として結実。 良い流れを加速させて着実に売上高 150 億円の達成を目指す

日本 BS 放送 <9414> は無料の BS デジタルハイビジョン放送「BS11 (ビーエス・イレブン)」を運営する独立系 BS 放送局だ。BS 放送は地上波放送と比較して、放送衛星を介して全国の約 4,000 万世帯の視聴者に全時間帯に同一放送を提供できるという特長がある。同社はこの特長と独立系としての強みを生かして高収益体質を実現している。

#### 1. 2017 年 8 月期は増収増益で着地

2017 年 8 月期は売上高 11,569 百万円 (前期比 13.3% 増)、営業利益 2,227 百万円 (同 5.6% 増) と、増収増益で着地した。同社は良質な自社制作番組を充実させて広告収入 (スポンサー収入) の獲得を目指す戦略で臨み、レギュラー番組が着実に固定ファンを増やしたほか、開局 10 周年でリリース数を増やした特番も全般に高評価を獲得し、スポンサー収入の増大につなげた。業界全体の成長率が 1 ケタ台にとどまるなか、それを大きく上回る 2 ケタ増収を達成したことは十分評価に値する実績と言えるだろう。

#### 2. 中期経営計画の業績計画を見直し。2020 年 8 月期に売上高 150 億円の達成を目指す

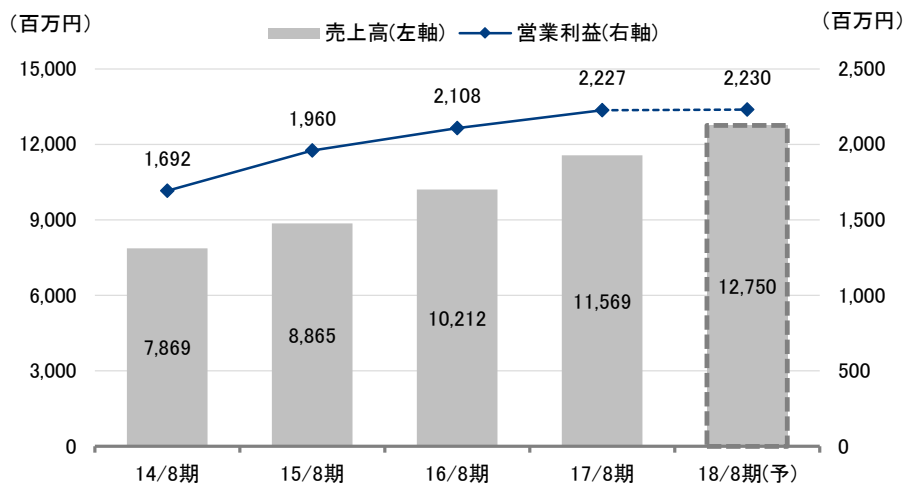
同社は 2016 年 8 月期から 2018 年 8 月期までの 3 ケ年中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』に取り組んでいたが、2017 年 8 月期の実績を踏まえて計画を見直した。新計画は 2018 年 8 月期からの新 3 ケ年中期経営計画となっており、最終年度の 2020 年 8 月期に売上高 15,000 百万円を目指している。前述のように良質な自社制作番組を送り出して広告収入の拡大につなげるという戦略は着実に進捗している。しかし、業界全体の広告収入の伸びが 1 ケタ台の一種の踊り場といった業界環境や、広告収入を稼げる看板番組の充実度が同社の期待値を満たさなかったことなどから、計画の修正に至ったとみられる。

#### 3. 売上高は同社の媒体価値の表象。市場自体と自社自身の 2 つの要素で高い成長余地

同社が掲げる売上高 15,000 百万円という目標値は、キー局系の先行 5 社の一角に割って入ることへの同社の強い思いを表している。無料 BS 放送局である同社のビジネスモデルにおいては、(実額や成長性など様々な) 売上高の数値は同社の媒体価値を表象するものでもある。媒体価値の高さがスポンサーを引き付け、また広告単価を左右することになる。BS 放送を含めた衛星放送メディア市場は依然として成長途上にあるほか、同社自身、すべての広告枠を売り切っているわけではなく、売上高の成長余地はまだ大きい。売上高 15,000 百万円は通過点に過ぎず、長期的には 4K 放送などをけん引役としてさらにその上を目指すことになるだろう。

**Key Points**

- ・レギュラー番組の充実と特番の積極投入で、タイム収入・スポット収入が順調に拡大
- ・番組制作費と広告宣伝費に積極的に費用を投下。効率的な費用の使用に努めて利益の計画達成も実現
- ・『4 つの“力”』と『5 本の矢』という基本戦略は不変。自社制作番組の充実が大きな力ギ

**業績の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 2017 年に放送開始 10 周年を迎える独立系 BS 放送局

#### 1. 沿革

同社は 1999 年 8 月、ビックカメラ <3048> により、日本ビーエス放送企画株式会社として設立された。1999 年 12 月に郵政省 (現・総務省) に BS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受けたのを皮切りに、試験的なデータ放送などを経て、2007 年 12 月から本格的に BS デジタルハイビジョン放送 (現行の BS11) を開始して現在に至っている。この間、2010 年に日本民間放送連盟に加入したほか、2011 年には (株) ビデオリサーチが行う接触率調査 (BS パワー調査、現在は BS 視聴世帯数調査) ※に参加するなど、衛星放送業界の中での信用度と存在感を高めてきている。

※ 接触率調査 (BS パワー調査、現在は BS 視聴世帯数調査へと名称変更) : 2010 年民放キー局系の BS デジタル放送 5 社が共同でビデオリサーチ社に委託して開始した、BS 放送の視聴動向調査。BS11 は 2011 年 10 月から参加し、現在は 6 社 6 チャンネルによる共同委託事業となっている。調査内容はいわゆる視聴率調査と類似だが、チャンネルごと及び番組ごとの接触率は非公表となっている。2015 年 4 月から調査方法が「日記式」(紙に記入するアンケート方式) から「機械式」へと切り替わり、名称が「BS 視聴世帯数調査」へと変更になった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 会社概要

ファウンダーがビックカメラであることから明らかなように、同社は地上波キー局の系列に属さない独立系の BS 放送局だ。ビックカメラはその後 TV 通販事業から撤退したため、ビックカメラ向け売上高比率は約 1 ~ 2% まで低下しており、経営の面でも完全に自立した状態にある。同社は“独立系”であることを強みに変えて業容拡大を図ることに成功している。

株式市場には、2014 年 3 月に東京証券取引所第 2 部に上場したのち、2015 年 3 月に 1 部に指定替えとなり、現在に至っている。

## 沿革

1999年 8月	衛星放送の番組及び普及に関する調査研究を目的に日本ビーエス放送企画(株)として設立
1999年12月	日本ビーエス放送(株)に商号変更。郵政省(現・総務省)より BS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受ける
2000年12月	BS デジタルデータ放送開始。郵政省(現・総務省)より 110 度 CS デジタルデータ放送の委託放送業務の認定を受ける
2002年 4月	110 度 CS デジタルデータ放送開始
2004年 5月	総務省より 110 度 CS デジタル放送(標準テレビジョン放送)の委託放送業務の認可を受ける
2005年10月	(株)メガポート放送を吸収合併
2005年12月	総務省より BS デジタルハイビジョン放送の委託放送業務の認定を受ける
2007年 2月	日本 BS 放送株式会社に商号変更
2007年12月	BS デジタルハイビジョン放送開始
2010年 4月	社団法人日本民間放送連盟(現・一般社団法人日本民間放送連盟)に入会
2010年11月	(株)ジュビターテレコムにおいて再送信開始
2011年 1月	競馬中継開始
2011年10月	(株)ビデオリサーチが実施する接触率調査(BS パワー調査)に参加
2014年 3月	東京証券取引所第 2 部に株式を上場
2015年 3月	東京証券取引所第 1 部に指定

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 認知度向上に伴い業績が着実に伸長中。 近い将来に大手 5 社の一角に食い込むことが目標

### 2. 事業モデルと収益構造

#### (1) 収入の構造

現在、日本では 21 社の衛星基幹放送事業者が 31 の BS 放送チャンネルを提供している。1 事業者で複数のチャンネルを展開するケースもあるが、同社は「BS11」の 1 局・1 チャンネル体制だ。BS のチャンネルには無料放送と有料放送があるが、同社は無料放送を行っている。同社のほかには民放キー局系列の 5 社と TwellV、Dlife のみが無料放送を行っている。すなわち同社は、キー局系列に属さない独立系であることに加えて無料放送という 2 つの特徴を持った BS 放送局であると言える。

## 会社概要

無料放送を行っている同社の収益構造は広告収入（スポンサー収入）が基本となっており、この点では地上波のテレビ局と同様だ。すなわち「広告枠」が同社の商品であるが、それらは、タイム枠、持込枠、通信販売枠などに細分類することができる。同社の売上高内訳の開示上は、タイム収入、スポット収入、その他に分類されている。2017 年 8 月期通期実績ではタイム収入が 73.8%、スポット収入が 23.8%、その他が 2.4% となっている。その他の収入はアニメ製作委員会への出資に伴う配当金や番組コンテンツ販売による収入などだ。3 つの収入がいずれも順調に拡大しているため、収入別構成比はここ数年大きな変化はない。

## 主要商品の一覧

主要商品	時間枠	「売上高内訳」における区分	各収入の定義
タイム（提供）	60 秒	タイム収入	広告主に番組の放送時間枠を販売し、広告主の提供する番組及びコマーシャルメッセージを放送して得られる収入
持込枠（電波料）	60 分		
通信販売枠（電波料）	30 分		
ミニ枠	5 分	スポット収入	広告主に番組と番組の間の時間枠を秒単位で販売し、広告主のコマーシャルメッセージを放送して得られる収入
通信販売スポット枠	120 秒		
純広告スポット枠	30 秒		

出所：会社資料よりフィスコ作成

収入源である広告枠の販売動向を左右するのは、認知度（視聴者による BS 各局及び番組についての認知度合い）で、両者には明確な相関関係が読み取れる。この理由は、広告主がより高い広告効果を求めて、認知度調査や前出の BS 視聴世帯数調査などの結果を参考にしながら出稿先の BS 局や番組を選定してくるためと考えられる。

同社の認知度は毎年着実に向上しており、キー局系列 BS 先行 5 社に近づいてきている。そうした同社の認知度向上は、売上高の伸びとして業績にしっかりと反映されている。2016 年 8 月期には売上高が 10,212 百万円と初の 100 億円の台を超えとなり、2017 年 8 月期は 11,569 百万円とさらに 2 ケタ増収を達成した。この間、業界全体の広告収入の伸びは 1 ケタ台にとどまる踊り場の状況下、同社の順調な成長ぶりが目立っている。キー局系 5 社の売上高は 14,000 百万円～17,000 百万円のレンジにあり、同社は先行 5 社の一角に食い込むことになる 15,000 百万円の売上高到達を当面の経営目標に掲げている。

## (2) 費用の構造

BS 放送局の大きな特長として、放送衛星を通じて日本全国に電波を送ることができるため、1) 全時間帯において全国約 4,207 万世帯で同時に同一の放送を視聴可能であること、2) 地上波とはまったく異なるコスト構造により高効率の広告ビジネスが可能となっていること、の 2 つが挙げられる。

コスト構造について言うと、地上波の放送局の場合は、各地に放送用電波塔を建設し中継基地等を経由して、いわゆるバケツリレーによって電波を届けることになるため、BS 局には存在しないネットワーク維持費が原価に加わることになる。一方 BS 放送の場合は放送委託費や技術費などの放送関連費用が発生するが、地上波と BS 放送とでは放送コストの面では相当の差があるとみられる。

## 会社概要

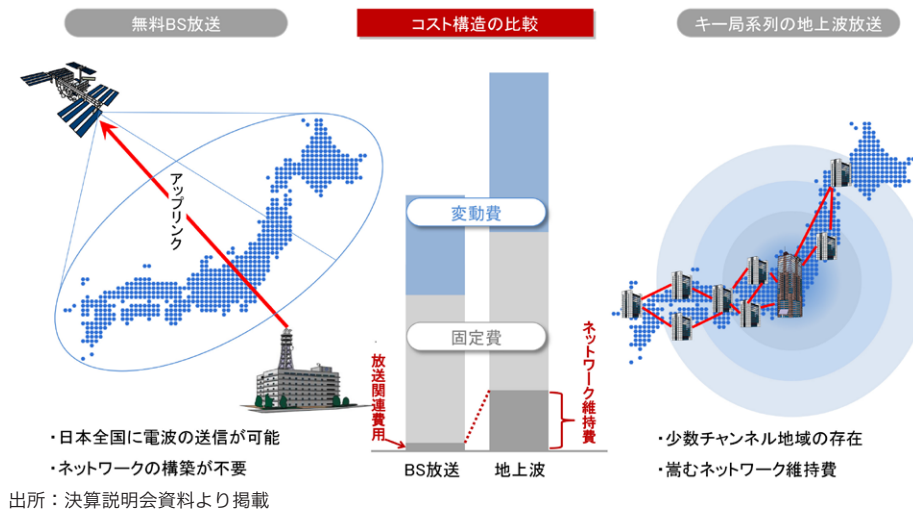
BS 局と地上波局のコスト構造の違いは、商品である広告枠の価格の差にストレートに反映されることになる。すなわち、広告単価が BS 放送と地上波放送とでは 10 倍～20 倍の差があると言われている。しかし放送コストが低いため、広告単価がそれだけ低くても BS 放送局の利益率は地上波放送局のそれを上回っているとみられる。

重要なことは、BS 放送の広告単価が地上波放送と比べて 10～20 分の 1 に固定されているわけではないということだ。同社は半年ごとに広告単価の改定交渉を行っているが、同社の広告媒体としての価値向上を反映して毎回、広告単価の引き上げが続いている状況にある。広告単価の引き上げは競合相手との価格差の縮小につながり広告獲得に不利ではないかと危惧する向きもあるが、その懸念は不要だと弊社では考えている。同社が広告単価引き上げに成功しているのは、価格差よりも認知度上昇等による高い広告効果が評価されたことが主因であるためだ。

## BS 放送と地上波放送のコスト構造比較のイメージ

【地上波とは全く異なるコスト構造により高効率の広告ビジネスを実現】

◆地上波に比べ低コストでの放送 ⇒ 効率的な広告費で日本全国に放送可能



費用に関するもう 1 つの特長は、同社においてはコストコントロールが厳格に行われているということだ。同社の主要な費用項目は「番組関連費用」、「放送関連費用」、「広告関連費用」だ。このうち、放送関連費用は BS 放送の特長から、極めて低位安定的に推移している。番組関連費用と広告関連費用も、売上高に対する一定割合の基準を維持して経営されてきている。2017 年 8 月期は認知度向上や良質な番組作りという観点から先行投資としてこれらの費用を増加させたが、効率的な使用を徹底した結果、利益は着実に期初予想を確保することに成功した。(詳細は後述)



## 業績の動向

### 業界全体が 1 ケタ成長となるなか、2 ケタの増収を達成。 費用増をこなして利益も順調に拡大

#### 1. 2017 年 8 月期決算の概要

同社の 2017 年 8 月期決算は、売上高 11,569 百万円（前期比 13.3% 増）、営業利益 2,227 百万円（同 5.6% 増）、経常利益 2,231 百万円（同 4.4% 増）、当期純利益 1,518 百万円（同 3.9% 増）と、増収増益で着地した。

期初予想との対比では、売上高は計画に対して 430 百万円（3.6%）の未達となったが、営業利益以下の各利益項目は期初予想を上回った。

#### 2017 年 8 月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/8 期		17/8 期					
	通期実績	通期予想	前期比	前期比増減	通期実績	前期比	前期比増減	期初予想比
売上高	10,212	12,000	17.5%	1,787	11,569	13.3%	1,357	-3.6%
タイム収入	7,486	8,876	18.3%	1,390	8,541	14.1%	1,055	-3.8%
スポット収入	2,530	2,871	14.5%	341	2,755	8.9%	225	-4.0%
その他	195	251	26.1%	56	272	39.2%	77	8.4%
営業利益	2,108	2,200	4.3%	91	2,227	5.6%	119	1.2%
営業利益率	20.6%	18.3%	-	-	19.2%	-	-	-
経常利益	2,137	2,200	2.9%	62	2,231	4.4%	94	1.4%
当期純利益	1,460	1,460	0.0%	0	1,518	3.9%	57	4.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

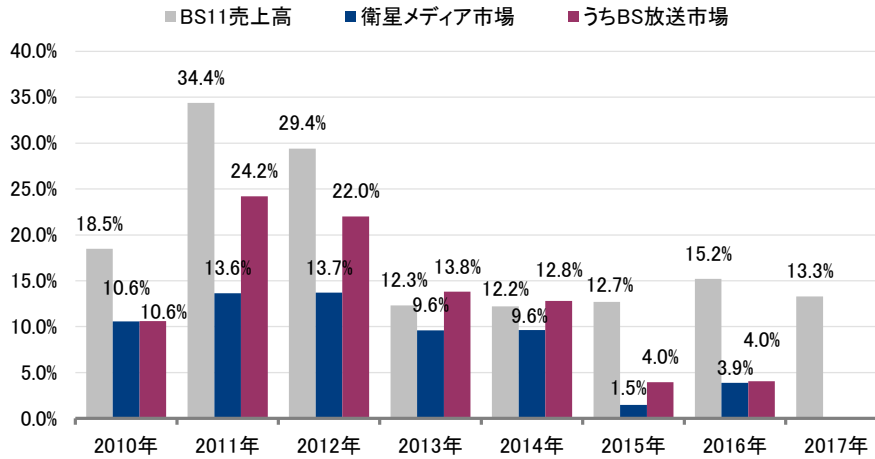
弊社では同社の 2017 年 8 月期決算について、売上高が計画を下回ったことをネガティブに捉えるのではなく、前期比 2 ケタ増収を達成した点をポジティブに評価すべきだと考えている。詳細は後述するが、業界全体の成長率は 2015 年、2016 年と 1 ケタ台前半へと鈍化しており、2017 年も同様の動きが続いているとみられる。一時的な動きと捉えているが、そうしたなかで同社は、“良質の番組作りによる売上高の成長”という経営方針のもと、着実にそれを実行し、業界平均を大きく上回る 13.3% の成長を果たした。このことは同社の経営戦略が正しかったということと、同社の番組作りの実力が着実に高まっていることの 2 つについての証左であると言えるだろう。

利益が期初予想を上回った要因は、番組制作において費用の効率的使用に努めたことや、全社的に無駄な経費の縮減に努めたことが奏功したためとみられる。同社は番組制作費や知名度・認知度向上のための広告宣伝費に関して、積極的に投下する方針で臨んだ。これら費用はいずれも前期対比で大きな伸びを示したが、その中で無駄を省き効率的な経費の使用に努めたということだ。



## 業績の動向

## 衛星放送メディア・BS放送の広告市場の伸び率推移



注：市場の成長率は暦年ベース。BS11の決算は2010/8期を2010年として表示  
 出所：電通「日本の広告費」、決算説明会資料よりフィスコ作成

## レギュラー番組の充実と特番の積極投入で、広告収入が順調に拡大

### 2. 売上高の動向

同社の売上高は、タイム収入、スポット収入、その他収入の3つから成るが、2017年8月期はいずれも前期比では増収となった。当期に同社が特に注力した“良質の番組作りによる売上高の成長”は、広告収入（タイム収入とスポット収入）の増加に反映される。その広告収入合計は、当期は11,296百万円となり、前期比12.8%増収と高い伸びを示した。同社が目指したことがきちんと成果として現れたと言える。

#### 売上高の収入タイプ別内訳と四半期推移

(単位：百万円)

	16/8期					17/8期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
タイム収入	1,818	1,775	1,868	2,023	7,486	1,969	2,039	2,158	2,373	8,541
前年同期比	17.8%	17.5%	15.2%	18.0%	17.1%	8.3%	14.9%	15.5%	17.3%	14.1%
スポット収入	612	605	630	681	2,530	614	677	685	778	2,755
前年同期比	11.3%	4.0%	10.1%	22.9%	12.0%	0.3%	11.9%	8.7%	14.2%	8.9%
その他収入	35	51	64	45	195	56	51	90	75	272
前年同期比	29.6%	-63.3%	178.3%	80.0%	-8.6%	60.0%	0.0%	40.6%	66.7%	39.2%
合計	2,466	2,432	2,564	2,750	10,212	2,640	2,768	2,934	3,227	11,569
前年同期比	16.3%	8.9%	15.6%	19.9%	15.2%	7.1%	13.8%	14.4%	17.3%	13.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

タイム収入は 2017 年 8 月期通期で 14.1% の増収となった。番組提供枠の販売が好調に推移したほか、効果的な番組編成を行うことで通販枠の販売が堅調に推移したことが貢献した。通販枠の単価はこれまで同様、2017 年 8 月期も値上げに成功したもようだ。四半期ベースの推移を見ると後半にかけて伸びが加速しているが、これは同社の特番が下半期偏重で投入されたためとみられる。

スポット収入は通期で 8.9% の増収となった。BS 放送の媒体価値向上を反映して、純広告スポットが順調に増加した。また、人気ドラマを編成することで通販スポット販売も引き続き堅調に推移した。

その他収入はアニメ製作委員会への出資に伴う配当金収入や番組販売が増加したことによって前期比 39.2% 増と大幅増収となったほか、計画に対しても上回って着地した。

前述のように、同社はレギュラー番組の充実に加えて単発の特番を投入することで広告収入の底上げを図ってきた。レギュラー番組では、2016 年 10 月の改編で別所哲也がメインキャスターを務める『報道ライブ INsideOUT』の時間帯も移動するなどの施策を行った。2017 年 4 月の改編では視聴者リクエストに応じて昭和の名曲を歌い上げる『あなたが出会った 昭和の名曲』などを投入した。

特番では、同社が 2017 年 12 月に開局満 10 周年を迎えることもあり、2016 年 12 月以降は「開局 10 周年特別番組」と銘打って『高橋英樹のクイズ！なるほど歴史館』などの特番を積極的に投入し、収入増へとつなげた。

## 2017 年 8 月期の主な番組

	ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時
2016年10月改編	教養	楽しさいっぱい写真旅	篠原ともえ	金曜日 夜10:00~10:54
	スポーツ	岡村咲の GOLF スコアアップ	岡村咲	月~金 夜9:49~9:55
	娯楽	耳より！ Biz トレンド	榎あやな	金曜日 夜8:54~8:59
2017年4月改編	エンタメ	あなたが出会った 昭和の名曲	島崎和歌子	木曜日 夜8:00~8:54
	教養	京都浪漫~美と伝統を訪ねる~	本上まなみ	月曜日 夜8:00~8:54
	エンタメ	尾上松也の謎解き歴史ミステリー	尾上松也	水曜日 夜8:00~8:54
	スポーツ	香妻琴乃のスマイル GOLF	香妻琴乃	金曜日 夜10:00~10:30
	スポーツ	LPGA 大人のゴルフ塾	-	月~金 夜9:49~9:55
2017年7月改編	教養	西国三十三所 観音巡礼 祈りの旅	杉本彩	日曜日 夜10:30~10:54
	エンタメ	Anison Days	森口博子	木曜日 夜11:00~11:30
	スポーツ	夢をのせて熱気球大空へ IV	上川隆也	2016年12月
特別番組	エンタメ	高橋英樹のクイズ！なるほど歴史館	高橋英樹	2016年12月、2017年4月・6月
	エンタメ	あの時代にもう一度逢いたい	宮本隆治	2017年5月
	エンタメ	にっぽんアニメ 100 年	野沢雅子	2017年6月
	エンタメ	たけしの北野レガシー	ビートたけし	2017年7月

出所：会社説明会資料等よりフィスコ作成

## 番組制作費と広告宣伝費に積極的に費用を投下。 効率的な費用の使用に努めて利益の計画達成も実現

### 3. 費用・利益の動向

同社の費用は、売上原価における番組関連費用と放送関連費用、販管費における広告関連費用の 3 つの項目が中心となっている。

2017 年 8 月期は、番組作りのために先行的に費用を投下する決断をした結果、番組関連費用が前期比 18.9% 増の 3,400 百万円に増加した。この増加分のほぼすべてが自社制作にかかる番組制作費であり、その額は前期比 23.1% 増の 2,871 百万円となった。

放送関連費用は、BS 放送の特長を生かして極めて安定的に推移している。2017 年 8 月期は前期比 5.5% 減の 630 百万円となった。これは前期において放送関連施設の移設費用が発生したものが 2017 年 8 月期はなくなったためである。

広告関連費用は前期比 30.4% 増の 1,413 百万円となった。増加分のほぼすべてが広告宣伝費で、その額は同 32.7% 増の 1,330 百万円となった。番組視聴世帯数増加に向けた広告宣伝活動を強化したことによる。具体的には、全国紙・地方紙への広告出稿に加え、当期は首都圏主要駅周辺への看板掲出など様々な媒体を活用した広告宣伝活動を行った。

### 2017 年 8 月期の主要費用項目の実績

(単位：百万円)

	16/8 期 実績	17/8 期						前期比
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期		
売上高	10,212	2,640	2,768	2,934	3,227	11,569	13.3%	
番組関連費用	2,860	718	832	927	923	3,400	18.9%	
対売上高比率	28.0%	27.2%	30.1%	31.6%	28.6%	29.4%	-	
番組購入費	527	113	166	135	114	528	0.2%	
番組制作費	2,333	605	666	792	808	2,871	23.1%	
放送関連費用	667	156	157	159	158	630	-5.5%	
対売上高比率	6.5%	5.9%	5.7%	5.4%	4.9%	5.4%	-	
放送委託費	555	138	139	139	139	555	0.0%	
技術費	111	17	18	20	20	75	-32.6%	
その他原価	1,101	393	302	306	296	1,297	17.8%	
売上原価合計	4,628	1,267	1,291	1,392	1,377	5,327	15.1%	
対売上高比率	45.3%	48.0%	46.6%	47.4%	42.7%	46.0%	-	
売上総利益	5,583	1,372	1,477	1,543	1,849	6,241	11.8%	
広告関連費用	1,083	184	264	356	609	1,413	30.4%	
対売上高比率	10.6%	7.0%	9.5%	12.1%	18.9%	12.2%	-	
広告宣伝費	1,002	165	241	337	587	1,330	32.7%	
販管費	81	19	22	19	22	82	1.4%	
販管費合計	3,474	769	890	982	1,372	4,013	15.5%	
対売上高比率	34.0%	29.1%	32.2%	33.5%	42.5%	34.7%	-	
営業利益	2,108	603	586	561	477	2,227	5.6%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 業績の動向

前述のように、2017 年 8 月期においては、当初の計画どおりに費用の投下を積極化させたが、そうした状況下においても費用の効率的な使用に努めた。その結果、売上高は期初計画を若干下回ったものの、営業利益以下の各利益項目については期初予想を達成することができた。

## ■ 成長戦略

### 実体的には着実に進展も、 2017 年 8 月期実績を踏まえて中計業績目標を修正

#### 1. 中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』の進捗と修正

同社は 2016 年 8 月期から 2018 年 8 月期までの 3 ヶ年中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』に取り組んできた。計数目標としては、最終年度の 2018 年 8 月期において売上高 15,000 百万円を達成することをゴールとして掲げてきた。同社にとっての当面の成長戦略とは、中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』を着実に実行することであったと言える。

初年度の 2016 年 8 月期は、売上高、営業利益ともに計画を達成した。2 年目の 2017 年 8 月期は、前述のように、売上高が計画に対して若干の未達で終了した。業界全体の成長率が鈍化している状況に照らせば、前期比 2 ケタの増収率を達成したことは素直にポジティブであると弊社では評価しているが、同社自身はそれで満足することを潔しとしなかった。

#### 中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』の進捗状況

(単位：百万円)

	『Forward 18 by Team BS11』				
	16/8 期		17/8 期		18/8 期 計画
	計画	実績	計画	実績	
売上高	10,200	10,212	12,000	11,569	15,000
営業利益	2,000	2,108	2,200	2,227	-
経常利益	2,000	2,137	2,200	2,231	-
当期純利益	1,350	1,460	1,460	1,518	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017 年 8 月期の実績を踏まえて、同社は事業環境や進捗状況、成長戦略などを再検討し、今後の業績計画の修正を行った。内容は、2018 年 8 月期の売上高見通しを従来の 15,000 百万円から 12,750 百万円に引き下げ、売上高 15,000 百万円の達成時期を 2020 年 8 月期に 2 年間先送りする、というものだ。本来であれば 2019 年 8 月期から新たな 3 ヶ年中期経営計画を打ち出すところであるが、今回の見直しにより、実質的には 2018 年 8 月期を初年度とし 2020 年 8 月期を最終年度とする新たな 3 ヶ年中期経営計画が開始されたとと言えるだろう。

## 成長戦略

## 業績計画の修正

(単位：百万円)

	16/8 期 実績	17/8 期 実績	2018 年 8 月期修正計画			
			18/8 期		19/8 期 計画	20/8 期 計画
			当初計画	修正計画		
売上高	10,212	11,569	15,000	12,750	14,000	15,000
営業利益	2,108	2,227	-	2,230	-	-
経常利益	2,137	2,231	-	2,235	-	-
当期純利益	1,460	1,518	-	1,540	-	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017 年 8 月期の 2 ケタ増収という実績は、良質の自社制作番組を送り出して広告収入の拡大につなげるという同社の事業戦略が着実に進捗していることを示していると言える。しかし、計画に対して売上高が未達だったことは、広告収入を稼げる看板番組の充実度が当初計画に対してビハインドの状態にあることを暗示している。また、15,000 百万円という目標数値の意味合いやメッセージ性が非常に強いため、業績の計画と実績の乖離が生じた場合に投資家を混乱させる可能性がある。そうした事態を未然に防ぐ狙いなどもあって、今回の計画修正に至ったと弊社ではみている。

## 『4 つの“力”』と『5 本の矢』という従来の基本戦略を進展 自社制作番組の充実が大きなカギ

### 2. 成長に向けた基本戦略

2018 年 8 月期から再び売上高 15,000 百万円を目指す新たな 3 ケ年の取り組みがスタートしたが、その基本的な戦略は従来の 3 ケ年中期経営計画『Forward 18 by Team BS11』から進展した「4 つの“力”」と「5 本の矢」だ。

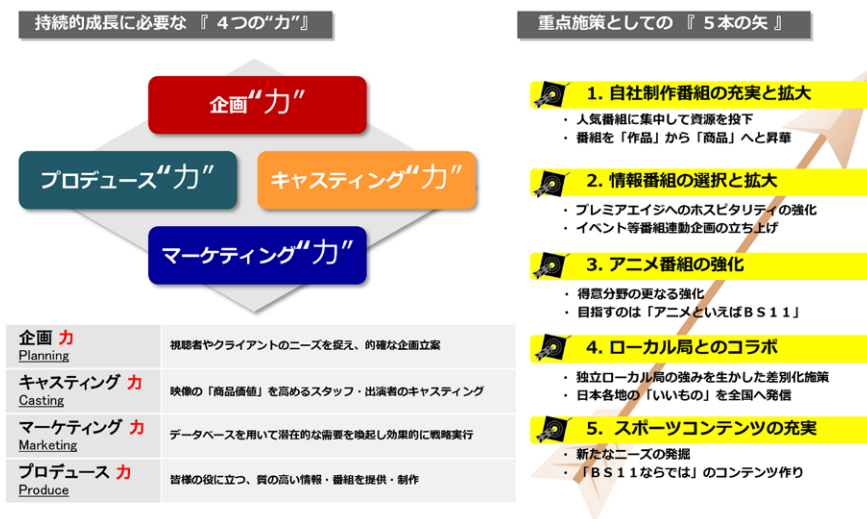
「4 つの“力”」とは企画力、キャスティング力、マーケティング力、及びプロデュース力の 4 要素を表している。これらは同社の経営理念にもある“質の高い情報を提供すること”を実現するうえで不可欠のものであり、本放送開始以来これまでの 10 年間で着実に築き上げてきたものだ。

「5 本の矢」とは、番組作りと番組編成に関する 5 つの重点施策のことだ。いずれも同社の強みや得意分野に関することであり、成長戦略上、不可欠な項目が並んでいるが、特に重要なのは 1 番目の“自社制作番組の充実と拡大”であると弊社では考えている。自社制作番組はプライムタイム（19 時～23 時）といった最も激戦区となっている時間帯に主に放送される。同社は昼間帯や深夜帯においては特長ある番組ラインアップで競合他社と同等のポジションを確立したがプライムタイムではまだ改善の余地は大きく、同社がプレゼンスを確立して収益拡大を実現するためには自社制作番組の充実と拡大は避けて通れない重要な課題であるためだ。

## 成長戦略

「5本の矢」を子細に比較すると、従来は“自社制作番組の選択と集中”と表現されていたが、今回“自社制作番組の充実と拡大”へと変更された。選択と集中というプロセスを経ることで充実した番組を実現し、さらにそうした番組を数多くリリースしていこうという意欲が、今回の表現の変更につながったと弊社ではみている。また5本の矢の順番も多少入れ替わっている。これまでの実績や進捗を踏まえて変更したとみられるが、5本の矢すべてが重要であることには変わりがない。

## 『4つの“力”』と『5本の矢』



出所：決算説明会資料より掲載

## 2017年10月改編では定評ある既存番組のブラッシュアップを中心に、大型特番の投入で収入アップを狙う

### 3. 2018年8月期の取り組み

2018年8月期における最初の大きなイベントとして2017年10月の番組改編を迎えた。これに際して同社は、前述の「5本の矢」の基本戦略に従い、具体的に次のような施策を実行した。

“自社制作番組の充実と拡大”に関しては、これまでの番組作りが一定の成功を収めていることから新番組よりも従来からの番組のブラッシュアップに力点を置いた編成となっている。これまで好評を博してきた『あなたが出会った 昭和の名曲』は今回の改編で2時間番組へと時間枠が拡大された。『あのスターにもう一度逢いたい』や『尾上松也の謎解き歴史ミステリー』、『報道ライブ INsideOUT』などの定番番組も視聴者やスポンサーにおける認知度が高まってきているため看板はそのままに、内容に磨きをかけて継続されている。

特番では2017年12月の開局10周年を控えて開局10周年特番を今期も複数投入予定だ。注目番組は、葛飾北斎をテーマにした歴史ミステリー『北斎ミステリー ～幕末美術秘話 もう一人の北斎を追え～』と、ドキュメンタリー『ヒマラヤの聖峰、80年目の再挑戦 山頂に眠る旗を探しに』の2本だ。同社はこれまで、特番の放送を広告収入獲得につなげるという“成功パターン”を積み上げてきており、今回も収益貢献が期待される。



## 成長戦略

## 2017 年 10 月の番組改編での取り組み

	ジャンル	タイトル	主な出演者	放映日時
2017年10月改編	エンタメ	あなたが出会った 昭和の名曲	島崎和歌子	木曜日 夜6:59~8:59
	エンタメ	あのスターにもう一度逢いたい	宮本隆治	火曜日 夜8:00~8:54
	エンタメ	尾上松也の謎解き歴史ミステリー	尾上松也	水曜日 夜8:00~8:54
	報道	報道ライブ INsideOUT	別所哲也	月~金 夜8:59~9:49
	教養	西国三十三所 観音巡礼 祈りの旅	杉本彩	日曜日 夜10:30~10:54
	教養	京都・紅葉生中継 2017	-	11月26日 夜7:00~8:54
	アニメ	Anison Days	森口博子	木曜日 夜11:00~11:30
	アニメ	アニゲー☆イレブン!	久保ユリカ	木曜日 夜11:30~0:00
	スポーツ	LPGA 大人のゴルフ塾	-	月~金 夜9:49~9:55
	特別番組	教養	北斎ミステリー ~幕末美術秘話 もう一人の北斎を追え~	-
教養		ヒマラヤの聖峰、80年目の再挑戦 山頂に眠る旗を探しに	-	2017年12月16日 夜8:00~9:54

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

“情報番組の選択と拡大”では「プレミアエイジへのホスピタリティ強化」をテーマに、気軽に買いに行くことが難しいプレミアエイジ世代（60代以上の団塊世代）に「買う楽しみ」を提供すべく、通販番組の充実に注力している。

“アニメ番組の強化”では、同社はアニメ番組に強いという評価を確立しているが、さらに盤石にすることを狙っている。具体策としては、制作委員会への出資などを継続するほか、アニソン番組『Anison Days』や『アニゲー☆イレブン!』といったアニメ関連の情報・エンターテインメント番組の充実に図ってきた。これらは期待どおりの高評価を獲得している状況だ。

“ローカル局とのコラボ”も軌道に乗ってきた感がある。2017年4月にスタートした『西国三十三所 観音巡礼 祈りの旅』は2017年10月改編でも継続放送がされている。また、春の桜と並んで秋には紅葉を対象に、『京都・紅葉生中継 2017』を11月に2時間枠で放映予定だ。同社は“独立系”の強みを生かして、今後も地方のコンテンツに強みを有するローカル局とのコラボレーションで、特色ある番組作りを継続していくと期待される。

“スポーツコンテンツの充実”では、2017年4月スタートの『LPGA 大人のゴルフ塾』を10月改編でも継続するほか、同社が強みを持つ日本女子ソフトボールリーグや全日本学生柔道・体重別選手権大会を放映した。



## 4K・8K 放送の開始が衛星放送メディア市場の成長を再加速させると期待

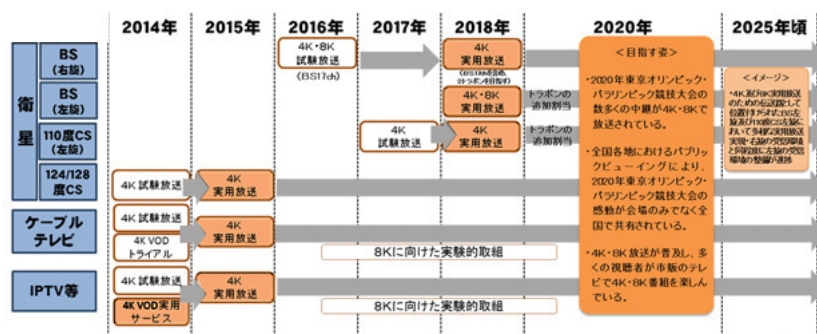
### 4. 中長期的な成長ポテンシャル

同社の中長期成長ポテンシャルに関し、前回のレポートでは視聴者層の中心であるシニア層向けを切り口にしたアプローチについて言及した。具体的には、番組編成における自由度の高さを生かしたインフォーマーシャルの充実などだが、2017 年 8 月期において同社の売上が 2 ケタ増収を達成した事実、そうしたアプローチが十分機能していることが現れていると弊社では評価している。

前述のように、BS 放送業界については一時的とは思われるが業界の成長率の鈍化が数字として現れている。この逆風をはねのけて同社が 2 ケタ成長を継続する方策や戦略はシニア層の攻略だけにとどまらない。いくつかある成長エンジンの中の 1 つとして期待されるのが 4K・8K 放送の開始だ。4K 放送は 2014 年の VOD (ビデオオンデマンド) サービスや 2015 年のケーブルテレビと 124 度 /128 度 CS デジタル放送のサービスで、一部実用化されている。しかし、通常の BS 放送や CS 放送で視聴できる 4K 放送は、現時点では試験放送の段階であり、サービス開始は 2018 年秋頃と計画されている。2018 年の時点では NHK とキー局系 BS 放送局などがサービスを開始するとみられる。

2020 年に東京オリンピックが開催される際には一般的な段階まで普及することが見込まれることを考慮すると、4K 放送の本格開始は、現在の BS 放送市場の停滞した状況をブレイクし、再度、市場の成長を加速させるきっかけになると期待される。同社は市場全体の停滞のなかでも 2 ケタ成長を維持しているが、市場全体が再度高成長を取り戻せば、同社の成長にとっても追い風となり、成長性や成長の確度が一段と高まって来るものと期待される。

#### 4K・8K 放送のロードマップ



(注1) ケーブルテレビ事業者がサービスを行う放送はケーブルテレビに分類することとする。  
 (注2) ケーブルテレビ以外の有線一般放送は1997年に分類することとする。  
 (注3) BS右側の4K実用放送については、4K及び8K試験放送に使用するトランスポンダ(BS17ch)を2018年時点に創設可能なトランスポンダにより実現する。この際、周波数使用状況、技術進展、参入希望等を踏まえ、使用可能なトランスポンダ数を踏まえ、BS17chを全体的に2トランスポンダを目標として拡張し、BS右側の帯域再編により4K実用放送の創設に必要なトランスポンダを確保する。  
 (注4) BS左側及び110度CS左側については、そのIPによる既存無線局との干渉についての検証状況、技術進展、参入希望等を踏まえ、2018年又は2020年のそれぞれの時点において創設可能なトランスポンダにより、4K及び8K実用放送を実現する。  
 (注5) 2020年頃の8K試験に必要となる4K及び8K実用放送拡充の4K・8K実用放送拡充については、受信機等の普及、技術進展、参入希望等を踏まえ、検討する。

出所：決算説明会資料より掲載

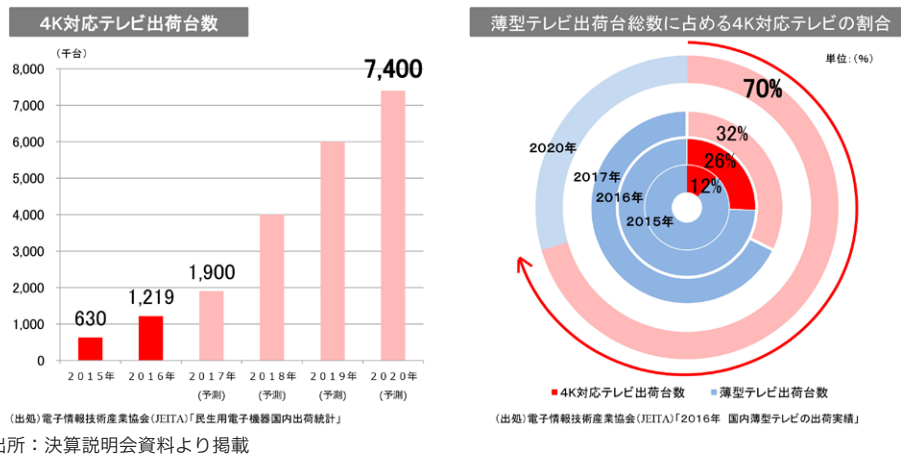
## 成長戦略

同社は 4K 放送については 2020 年の放送開始予定で準備を進めている。先行するキー局系 BS 放送各社から 2 年の遅れとなるが、弊社では、4K 放送が現行放送からの“移行”ではなく追加的なサービスであることや、4K テレビの普及スピードやコンテンツの充実度、4K 放送開始に伴う設備投資額の大きさといった様々な要素を比較考量すれば、同社が 2020 年をターゲットにすることは十分説得力があり、むしろ正しい判断ではないかと考えている。前述のように、4K 放送によって BS 放送市場の成長スピードが再加速すると弊社では期待しているが、同社は同社独自の戦略で 2 ケタ成長の維持が可能であると弊社では考えている。同社がこれまで 2 ケタ成長を維持しているという事実もこうした見方をサポートするだろう。企業規模や体力が NHK やキー局系に比べて劣る同社は、4K 放送においてリスクを取る必要はまったくなく、4K 放送の市場環境を見極めてから参入しても遅くはないというのが弊社の考えだ。

## 4K 対応テレビの普及率の推移

## 【2020年には4K対応テレビ化率も7割超え、740万台の見通し】

- ・2011年の地上テレビ放送完全デジタル化特需以降、テレビの買い替え需要が見込まれる
- ・2020年の東京オリンピック・パラリンピックにより、4K対応テレビ普及率増加が見込まれる(約70%)



出所：決算説明会資料より掲載

同社は 2020 年 8 月期に売上高 15,000 百万円の達成を目標に掲げているが、これはあくまで通過点に過ぎないの言うまでもない。同社が 15,000 百万円にこだわる理由は、BS 業界にあって同社に先行する地上波キー局系 5 社の売上高が 15,000 百万円前後という位置にあり、キー局系 5 社の一角に食い込むことへの強い意志を表しているためだ。当然ながら、その先には 20,000 百万円といった一段高い目標が掲げられてくることになる。売上高 15,000 百万円という目標は業界動向に関わらず同社自身の経営努力で達成可能だが、その先の 20,000 百万円やさらに上を目指すうえで業界全体の底上げが不可欠だというのが弊社の見方だ。4K・8K 放送などをきっかけとした BS 市場全体の成長拡大はその意味で非常に重要であり、今後の推移を見守りたいと考えている。

## ■ 業績の見通し

### 売上高の 2 ケタ増収の達成が最大の注目点。 2017 年 8 月期の実績を踏まえれば達成可能性は十分ある

2018 年 8 月期について同社は、売上高 12,750 百万円（前期比 10.2% 増）、営業利益 2,230 百万円（同 0.1% 増）、経常利益 2,235 百万円（同 0.1% 増）、当期純利益 1,540 百万円（同 1.4% 増）を予想している。売上高はこれまでどおり 2 ケタの増収率を継続することを計画する一方、利益については良質の番組作り強化に向けた積極的費用投下を前提に、前期比横ばい圏での推移を計画している。

#### 2018 年 8 月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	17/8 期		18/8 期				
	2Q 累計実績	通期実績	2Q 累計 (予)	前年同期比	通期予想	前期比	前期比増減
売上高	5,408	11,569	6,100	12.8%	12,750	10.2%	1,180
タイム収入	4,009	8,541	4,432	10.5%	9,078	6.3%	537
スポット収入	1,291	2,755	1,511	17.0%	3,266	18.5%	511
その他	107	272	157	46.3%	405	49.0%	133
営業利益	1,189	2,227	1,130	-5.0%	2,230	0.1%	2
営業利益率	22.0%	19.2%	18.5%	-	17.5%	-	-
経常利益	1,190	2,231	1,130	-5.1%	2,235	0.1%	3
当期純利益	813	1,518	780	-4.1%	1,540	1.4%	21

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の 12,750 百万円（前期比 10.2% 増）という予想値は、売上高の実額よりも伸び率の“10.2%”により大きなメッセージが込められていると言えるだろう。同社は自社制作番組の充実や、認知度向上を通じてタイム収入・スポット収入を伸ばす余地が、先行するキー局系 5 社に比べて依然として大きく、当面 2 ケタ成長を継続することは充分可能だという自信を有している。一方で、業界全体の市場規模の成長性が一時的と見られるとは言え鈍化しているという現実も謙虚に受け止めており、2 ケタ成長が簡単な目標でないこともまた認識している。この葛藤を経て同社が最も訴えたいことが“10.2%”に集約されたということだ。

一方、利益予想の面でも同社のメッセージが強く出ていると弊社では考えている。弊社が営業利益の前期比 0.1% 増という計画から読み取ったメッセージは“増収基調を維持する”という強い意思だ。同社は 2018 年 8 月期もまた、前期同様、番組作りと広告宣伝に費用を積極的に投下してくる見通しだ。これは売上高の成長のために必要な投資であることは疑いないが、一方で、利益をきっちりと確保し、株主還元を着実にすることも重要課題として認識している。同社はコストコントロール力に優れており、売上拡大のための費用投下と増益の確保を両立させて来ると弊社では期待している。

## 業績の見通し

具体的な番組編成については前述のとおりだ。2017 年 10 月改編では新番組よりも一定の評価と認知度を確立した既存番組のブラッシュアップが中心となっている。大幅な改編は 2018 年 4 月に行われるとすれば、費用の発生も下期偏重となり、その反動で上半期は予想以上に利益が出る可能性もある。ただし同社が目指すのはあくまで通期ベースでの業績計画の実現であり、半期ベースの収益で一喜一憂する必要はないだろう。

## 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/8 期	16/8 期	17/8 期	18/8 期	
				2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	8,865	10,212	11,569	6,100	12,750
前期比、前年同期比	12.7%	15.2%	13.3%	12.8%	10.2%
売上総利益	4,704	5,583	6,241	-	-
売上高総利益率	53.1%	54.7%	54.0%	-	-
販管費	2,744	3,474	4,013	-	-
売上高販管費率	31.0%	34.0%	34.7%	-	-
営業利益	1,960	2,108	2,227	1,130	2,230
前期比、前年同期比	15.8%	7.6%	5.6%	-5.0%	0.1%
売上高営業利益率	22.1%	20.6%	19.3%	18.5%	17.5%
経常利益	1,912	2,137	2,231	1,130	2,235
前期比、前年同期比	14.1%	11.8%	4.4%	-5.1%	0.1%
当期純利益	1,216	1,460	1,518	780	1,540
前期比、前年同期比	-1.9%	20.0%	3.9%	-4.1%	1.4%
分割調整後 EPS (円)	68.34	82.04	85.27	43.81	86.50
分割調整後配当金 (円)	15.00	17.00	18.00	0.00	19.00
分割調整後 BPS (円)	735.13	802.17	870.44	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の見通し

## 簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期
流動資産	4,719	6,556	7,892	8,993	10,252
現預金	2,895	4,794	6,131	6,893	8,031
売掛金	1,178	1,368	1,499	1,838	1,990
その他	646	394	262	262	231
固定資産	4,161	6,651	7,049	6,986	7,002
有形固定資産	3,987	6,459	6,833	6,766	6,761
無形固定資産	12	10	18	9	14
投資等	161	181	196	211	226
資産合計	8,880	13,208	14,942	15,980	17,255
流動負債	809	1,043	1,782	1,640	1,694
買掛金	171	249	228	364	412
その他	638	794	1,554	1,276	1,282
固定負債	85	71	72	59	65
株主資本	7,985	12,093	13,087	14,280	15,496
資本金	2,749	4,183	4,183	4,183	4,183
資本剰余金	2,083	3,516	3,516	3,516	3,516
利益剰余金	3,152	4,393	5,387	6,580	7,796
純資産合計	7,985	12,093	13,087	14,280	15,496
負債・純資産合計	8,880	13,208	14,942	15,980	17,255

出所: 決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	13/8 期	14/8 期	15/8 期	16/8 期	17/8 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,266	1,646	1,788	1,612	1,542
投資活動によるキャッシュ・フロー	97	-2,571	-207	-566	-91
財務活動によるキャッシュ・フロー	-20	2,823	-243	-284	-312
現預金換算差額	0	1	-1	0	-1
現預金増減	1,343	1,899	1,337	762	1,138
期首現預金残高	1,552	2,895	4,794	6,131	6,893
期末現預金残高	2,895	4,794	6,131	6,893	8,031

出所: 決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

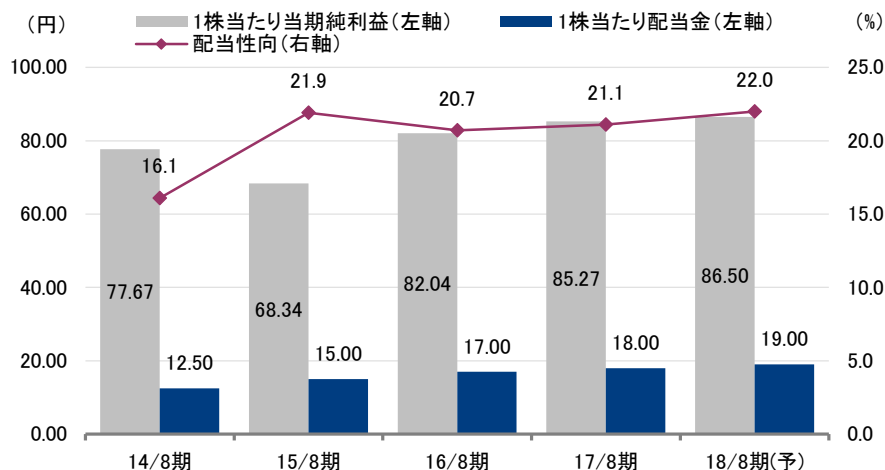
### 2017 年 8 月期は 1 円増配の 18 円配を実施。 2018 年 8 月期も継続的な増配を計画

同社は株主への適正な利益配分を経営の重要な課題の 1 つと位置付けており、配当をもって還元することを基本としている。2017 年 8 月期については、期初時点で前期比 1 円増配の 18 円の配当予想を公表していたが、その予想どおり 18 円の配当を決定した。配当性向は 21.1% となっている。

2018 年 8 月期について同社は、前期比 1 円増配の 19 円配の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益に基づく配当性向は 22.0% となる。同社は中期的な業績目標として 150 億円の実現を掲げており、今後数年間はそれに向けて先行投資的な費用の発生が続く見込みだ。その結果、利益の成長性は売上高に比較して鈍化することが懸念されるが、そうしたなかでも同社は株主重視の姿勢を明確に表すべく、安定した配当を継続的に行う方針だ。

前述したように、同社は業界全体の大きなテーマである 4K・8K への対応を進めている。その過程では数十億円規模の設備投資が必要となるとみられるが、収益の拡大に応じて現状のペースで配当を行うことは、同社の設備投資にとって足かせにはならないと考えている。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は株主優待制度も設けている。内容は、1 単元 (100 株) 以上保有の株主を対象に、「ビックカメラ商品券 (1,000 円券)」1 枚を、年 2 回 (基準日は 8 月末と 2 月末) 贈呈するというものだ。また、長期保有株主優待制度として、基準日の株主名簿に連続 3 回以上同一株主番号で記載された株主に対しては、「ビックカメラ商品券 (1,000 円券)」1 枚を追加で贈呈することとしている。

## ■ 情報セキュリティについて

### 事業の性格上リスクは相対的に小さいが、 不要な情報の蓄積を防ぐことでリスクを最小化

同社はサイバーテロ等の普遍的なリスク要因に対しては通常備えるべき体制を整えている。情報セキュリティを考  
えるうえで最も起こり得る顧客情報等に漏洩リスクに関しては、同社は事業の性格上、顧客の個人情報や信用情  
報などを取扱うことは多くはない。しかしプレゼント企画などを通じて個人情報が手元に集まるケースもあるため、  
その管理については十分な注意を払っている。具体的には個人情報へのアクセス権者を限定するほか、企画が終  
了すれば速やかに情報を廃棄し、手元に不要な情報を蓄積しないことで漏洩等のリスクの減少に努めている。



#### 重要事項（ディスクレマー）

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