

カイオム・バイオサイエンス

4583 東証マザーズ

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

2016年3月25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
佐藤 謙

[企業情報はこちら >>>](#)

※1 ADC（抗体薬物複合体）は抗体と薬物を結合させ、抗体の抗原特異性を利用して薬物を疾患部位に効率的に行き届かせることを目的とした抗体薬のこと。次世代のがん治療法としても注目されている技術である。

※2 LIV-1205：肝臓がんを中心とする固形がんの細胞表面に発現する抗原（標的分子）「DLK-1」に結合し、がんの増殖活性を阻害するヒト化モノクローナル抗体

※3 LIV-2008：乳がん、肺がん、膵臓がん、大腸がんを中心とする固形がんの細胞表面に発現する抗原（標的分子）「TROP-2」に結合し、がんの増殖活性を阻害するヒト化モノクローナル抗体

■ 戦略的アライアンスにより創薬基盤技術強化と開発パイプラインの拡充に注力

カイオム・バイオサイエンス<4583>は、国立研究開発法人理化学研究所（以下、理研）発の創薬基盤技術型バイオベンチャーである。独自の創薬基盤技術であるADLib®システムを核とした抗体医薬品の研究開発支援や研究開発等を行っている。ADLib®システムの特徴は、従来の抗体作製技術と比較して「多様性」「迅速性」「困難抗原への対応」に優れていることにあり、従来方式では作製が困難な抗体を中心に研究開発を進めている。

2月12日付で発表された2015年12月期の業績は売上高で280百万円、営業損失で1,269百万円となった。売上高は、中外製薬<4519>グループを中心とした国内外製薬企業や、アカデミアとのADLib®システムを用いた創薬支援プロジェクトの収入や、オリジナルADLib®システムの技術導出先である、みらかホールディングス<4544>グループの富士レビオ（株）からのロイヤルティ収入などが寄与したが、利益面では、完全ヒトADLib®システムの技術導出活動やリード抗体の開発に向けた研究開発負担が重く、損失が続く格好となった。なお、当期のトピックスとしては、がん幹細胞を標的とした抗体「LIV-1205」に関して、スイスのADC Therapeutics社（以下、ADCT社）とAntibody Drug Conjugate（ADC：抗体薬物複合体※1）での全世界における独占的開発・販売権に関するオプションライセンス契約を締結したこと、感染症領域での完全ヒト化抗体の開発実績を持つイーベック社に資本参加したことが挙げられる。

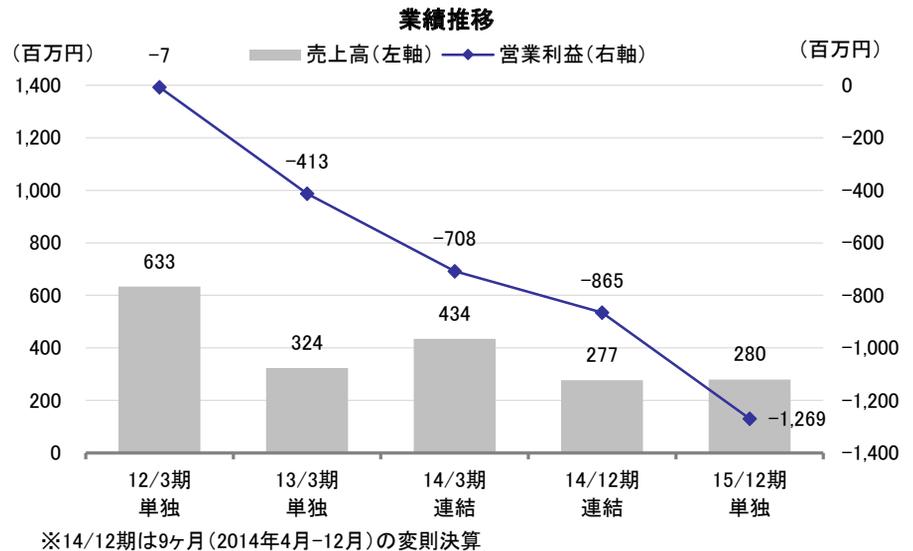
今後の成長戦略として、戦略的アライアンスの推進による創薬基盤技術の強化と、医薬品候補となりうる開発パイプラインの拡充に注力していく方針だ。完全ヒトADLib®システムについては、パイプラインとして取り扱えるPOC確立済みのターゲットでの開発実績を蓄積し、抗体作製機能の検証を進めていくことで、導出につなげていく考えだ。また、パイプラインとしては旧（株）リブテックが開発したがん疾患を対象とする抗体（LIV-1205※2、LIV-2008※3）や、抗セマフォリン3A抗体の導出活動を継続していくほか、新規パイプラインの拡充も進めていく予定となっている。

なお、同社の事業セグメントは2015年12月期まで創薬アライアンス事業、リード抗体ライセンスアウト事業および基盤技術ライセンス事業と定義されていた。今期2016年12月期より事業セグメントを変更し、創薬事業および創薬支援事業の2つのセグメントとしている。これは、事業展開や経営変化に即応した迅速な意思決定と効率的な業務の執行を目的としたためである。

2016年12月期の業績見通しは、創薬事業での合理的な業績予想の算定が困難なことから非開示となっているが、創薬支援事業の売上高は227百万円と前期比で若干の減収を見込んでいる。今期は収益体質を筋肉質なものとするため、希望退職による社員数の適正化を実施するほか、研究開発費もプロジェクトの選択と集中を行い抑制していく計画となっている。このため、営業損失額は前期から縮小することが予想される。

Check Point

- ・ヒト化抗体「LIV-1205」に関してスイス ADCT 社と独占的開発・販売に関する契約
- ・潤沢な手元キャッシュにより事業資金は確保
- ・戦略的アライアンスにより ADLib(R) システムと他の創薬技術の融合を図る



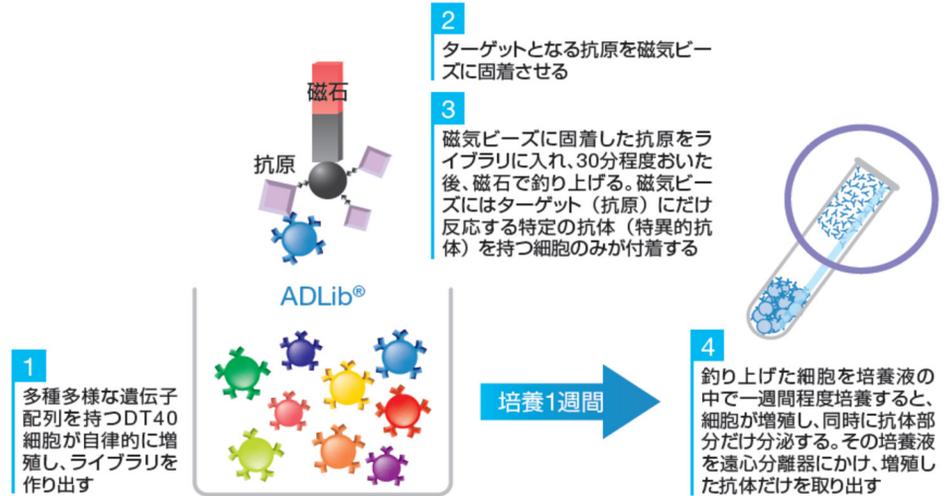
会社概要

理研によって開発された抗体作製技術がコア技術

(1) ADLib® システムとは

同社のコア技術である ADLib® システムは、理研によって 2003 年に開発された抗体作製技術で、現在は同社と理研で特許を持っている。ADLib® システムによる抗体作製法を簡単に説明すると、まずニワトリ由来の培養細胞株である DT40 細胞が持つ抗体遺伝子の組み換えを活性化することにより、抗体タンパクの多様性を増大させ、目的の抗原に結合する細胞のみを磁気ビーズに付着して回収し、その後 1 週間程度培養することによって所望の抗体を獲得する、といった手順となる。

ADLib®システムによる抗体作製



現在、上市されている抗体医薬品は、既存の抗体作製技術であるマウスハイブリドーマ法やファージディスプレイ法で作製された抗体によるもので、これら既存技術に対してADLib®システムが持つ主な優位点は、困難抗原への対応が可能であるということと、抗体作製にかかる期間が短いという点にある。

また、課題とされてきた完全ヒト抗体の作製に関して、2014年3月に実用化レベルでの技術が完成したことを発表している。完全ヒトADLib®システムとは、DT40細胞の持つニワトリ抗体の遺伝子をヒト人工遺伝子に置換し、ヒト抗体として医薬候補抗体の取得を実現する技術となる。この完全ヒト抗体の実用化に関しては、既存法との比較で遅れていた部分でもあるだけに、今後の事業展開に向けて意義の大きい一歩であったと評価される。現在は、完全ヒトADLib®システムの技術導出に向けて、開発効率の高いPOC※確立済みのターゲットに対しての抗体作製実績を蓄積している段階にある。

※ POC (Proof of Concept) : 基礎研究の段階で疾患とその標的の関連性が明らかになっているものを生物学的POCといい、臨床試験で安全性・有効性が確認されているものを臨床的POCと呼ぶ。

ADLib®システムの特許権は日本、米国、欧州、中国でそれぞれ成立

(2) 事業概要

同社の事業はこのADLib®システムをコア技術として、2015年12月期まで3つの事業セグメントで展開していた。

第1の事業は創薬アライアンス事業で、国内外の製薬企業と提携し、主に治療用医薬品の開発を目的とした抗体をADLib®システムによって作製している。同社の売上としては共同研究開発の契約締結時に発生する一時金と、開発の進捗状況に応じて得られるマイルストーン収入、上市後のロイヤルティ収入となる。現在の主な共同研究パートナーは、中外製薬グループとなっている。

第2の事業として、基盤技術ライセンス事業がある。同事業はADLib®システムを第三者にライセンス供与し、ライセンス供与先が独自に同技術を用いて抗体作製などを行うものとなる。売上高としては、契約時に得られる契約一時金とライセンスの年間使用料、ADLib®システムから創出した抗体の開発進捗状況に応じて得られるマイルストーン収入、上市後のロイヤルティ収入となる。現在の契約企業は、富士レビオ1社となっており、体外診断薬の開発に限定したオリジナルADLib®システムの非独占的なライセンス供与となっている。



カイオム・ バイオサイエンス

4583 東証マザーズ

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

2016年3月25日（金）

※1 Biotechnolとは2013年1月に共同研究契約を締結。同社の持つTribodyTM技術とADLib®システムの強みを活かし、従来技術では創出できない高付加価値抗体医薬品の研究開発を目指している。

※2 2014年1月-12月の連結業績は同社の公表値ではなく、同社の決算資料に基づきフィスコが算出した推定値。

第3の事業は、リード抗体ライセンスアウト事業である。アカデミア、公的医療機関及びBiotechnol※1を始めとする独自の技術を保有する企業との共同研究・提携により得られたターゲット（抗原）に基づき、ADLib®システムを用いて同社単独で抗体の作製を行い、製薬企業へライセンスアウトする事業モデルとなる。売上としてはライセンスアウト時における契約一時金と、その後の開発状況に応じて得られるマイルストーン収入、及び上市後のロイヤルティ収入となる。

なお、ADLib®システムの特許権は日本、米国、欧州、中国でそれぞれ成立しており、権利保有者は理研と同社で50%ずつとなっている。また、同社は理研に対して特許使用料を支払っている。特許の有効期限は日本、欧州と中国が2023年、米国が2025年となっているが、完全ヒトADLib®システムを始めとする関連特許も出願中であり、特許切れ以降においてもADLib®システムにおける同社の優位性を保持するための施策を打っているものとみられる。

業績動向

ヒト化抗体「LIV-1205」に関してスイスADCT社と独占的開発・販売に関する契約

(1) 2015年12月期業績の概要

2月12日付で発表された2015年12月期の業績は、売上高が280百万円、営業損失が1,269百万円となった。前期は9ヶ月（2014年4月-12月）の変則決算であったことから、前期比の増減率は算出していない。ちなみに、前年同期間（2014年1月-12月）の連結業績※2との比較で見ると、売上高は97百万円減少し、営業損失は144百万円拡大している。売上高の減少要因は創薬アライアンス事業の減収によるものとなっている。

2015年12月期業績

（単位：百万円）

	2014年1-12月	15/12期		
	実績（連結）	会社計画	実績（単独）	増減額
売上高	377	254	280	26
営業利益	-1,124	-1,412	-1,269	144
経常利益	-1,140	-1,407	-1,253	113
当期純利益	-1,116	-1,437	-1,282	166

注：会社計画は2015年8月時点。2015年7月に子会社のリブテックを吸収合併したため連結業績開示は取りやめている

当期のトピックスとしては、2015年5月に旧子会社のリブテック（2015年7月に吸収合併）が開発したがん幹細胞を標的とした治療用ヒト化抗体である「LIV-1205」に関して、スイスのADCT社とADC開発用途での全世界における独占的開発・販売権に関するオプションライセンス契約を締結したことが挙げられる。

「LIV-1205」は肝臓がんを中心とする固形がんの細胞表面に発現する抗原（標的分子）「DLK-1」に結合し、がんの増殖活性を阻害するヒト化モノクローナル抗体であり、動物モデルに対しての同抗体の単独投与試験で顕著な腫瘍増殖阻害効果が確認されている。ADCT社は同抗体を自社のADC技術によって、さらに治療効果の高いADC抗体薬にしていくことを狙っている。今回はオプション契約のため契約金のインパクトは大きくないが、有効性があると判断された場合は、本契約に移行していくものとみられる。また、抗体開発が順調に進んで医薬品として販売承認を得られれば、総額で約90億円を受け取る契約となっており、上市後も一定のロイヤルティ収入を得られることになる。

2016年3月25日（金）

また、もう1つのトピックスとして2015年10月に、北海道のバイオベンチャーである（株）イーベックに資本出資したことが挙げられる。イーベックは2003年に北海道大学の名誉教授である高田賢蔵（たかだけんぞう）氏によって設立された会社で、ヒト体内での抗体産生を担う血液Bリンパ球から完全ヒト抗体を作製する独自プラットフォームを有している。これまで複数の感染症領域でのリード抗体を開発しており、2011年にはアステラス製薬〈4503〉に導出した実績を持つ。今回の資本出資により同社は、感染症領域での研究開発考えだ。

2016年以降に持ち越しとなった完全ヒトADLib(R)システムの検証契約締結

(2) 事業セグメント別の動向

○創薬アライアンス事業

創薬アライアンス事業の売上高は248百万円、セグメント利益は110百万円となった。旧リブテックがヤクルト本社〈2267〉と締結していた「LIV-2008」に関する独占的オプション契約に関して、ヤクルト本社の戦略上の理由により2015年4月に終了したこと、中外製薬グループとの委託研究契約における受注案件が減少したことなどが減収要因となった。なお、ヤクルト本社との契約終了に伴う清算手続きが完了したことで、24百万円の売上高を計上している。

また、当期中の検証契約締結を目指して国内外の製薬企業と交渉を進めてきた完全ヒトADLib®システムについては、同社の望む契約条件での契約締結ができず、2016年以降に持ち越されることとなった。

○リード抗体ライセンスアウト事業

リード抗体ライセンスアウト事業での売上高実績はまだなく、医薬用途を目的とした抗体の作製・ステージアップ・導出に向けた研究開発活動を進めている段階にある。「LIV-1205」はADCT社とオプション契約を2015年5月に締結したほか、ADC用途以外について他の製薬企業への導出活動を行っているほか、「LIV-2008」に関しても、ADC用途及びADC用途以外での導出活動を開始している。

また、当期中の導出を目指していた「抗セマフォリン3A抗体」については、適応領域として目指していた「敗血症等により誘導される播種性血管内凝固症候群（DIC）モデル」等での薬効試験において期待していた追加データの取得が困難となった。

○基盤技術ライセンス事業

基盤技術ライセンス事業の当期売上高は32百万円、セグメント利益は31百万円となった。前年同期間との比較では売上高、セグメント利益ともほぼ横ばい水準となった。オリジナルADLib®システムの技術導出先である富士レビオからのライセンス料及び「ビタミンD測定用の抗体を含む診断キット」（くる病や骨軟化症の診断として使用）の販売に伴うロイヤルティ収入からなる。診断キットの販売数量がまだ少ないため、売上高の大半はライセンス料となっている。

その他、富士レビオ以外の企業への診断キット用抗体の作製を目的としたADLib®システム導出に向けた取り組みも継続して行っている。



カイオム・
バイオサイエンス

4583 東証マザーズ

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

2016年3月25日（金）

潤沢な手元キャッシュにより事業資金は確保

(3) 財務状況

2015年12月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,192百万円減少の4,918百万円となった。当期純損失1,282百万円の計上や投資有価証券の取得114百万円に伴い現預金・有価証券が1,318百万円減少したことが主因となっている。

一方、負債は有利子負債の増加を主因に前期末比58百万円増の354百万円となった。また、純資産は当期純損失の計上による利益剰余金1,282百万円の減少により、同1,250百万円減の4,564百万円となった。

現状、経営状況は損失が続いているが、これは完全ヒトADLib®システムやリード抗体の導出に向けた開発費や営業費などが先行的にかかっているためだ。2015年12月末段階で現預金、有価証券合わせて4,100百万円となっており、手元キャッシュは潤沢にあることから、少なくとも今後2年程度は売上が伸びなかったとしても、事業資金は確保されていると言える。ただ、2018年以降も完全ヒトADLib®システムやリード抗体の導出が進展しなかった場合は、事業継続のため追加の資金調達を行う可能性が出てくることには留意しておく必要がある。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期(連)	14/12期(連)	15/12期(単)	増減額
流動資産	4,514	5,737	4,273	-1,300
(現預金、有価証券)	4,349	5,575	4,100	-1,318
(売上債権)	46	37	45	8
固定資産	498	520	645	107
総資産	5,012	6,257	4,918	-1,192
流動負債	347	294	237	4
固定負債	106	123	117	53
(有利子負債)	20	-	100	100
負債合計	453	417	354	58
純資産	4,559	5,839	4,564	-1,250
(安全性)				
自己資本比率	89.8%	92.9%	92.2%	
有利子負債比率	0.5%	-	2.2%	

■ 今後の事業戦略について

ADLib® システムの機能の証明のため開発実績の蓄積に注力する方針

(1) 完全ヒト ADLib® システムの取組みについて

同社は完全ヒト ADLib® システムの検証契約締結に向けた営業活動を進めるなかで、同技術でビジネスを展開するためには治療用抗体の作製実績による機能の証明が必須であると認識し、パイプラインとして取り扱える POC 確立済みのターゲットでの開発実績の蓄積に当期は注力していく方針を示した。現在、複数のターゲットにおいて抗体作製を進めているが、こうした課題をクリアできれば技術導出の実現性もかなり高まることとなる。また、動物実験での薬効が示されれば、当該抗体そのものが先に導出される可能性があるほか、完全ヒト ADLib® システムの技術導出も検証的契約ではなく本契約での締結の可能性も出てくる。

また、オリジナル及びマウスキメラ ADLib® システムについては、国内大手製薬企業等との新規抗体作製ビジネスを継続しているが、今後は感染症を含む領域において、個別契約から包括契約獲得に向けての取組みを強化していく方針となっている。

その他、2015年よりパンデミック感染症領域において米国の公的機関とコンタクトをとり、ADLib® システムを使ったビジネスの展開を模索している。

戦略的アライアンスにより ADLib® システムと他の創薬技術の融合を図る

(2) 成長戦略

今後の成長戦略として同社は「戦略的アライアンスの推進による創薬基盤技術の強化」及び「パイプラインの拡充」を2本柱として注力していく方針だ。

戦略的アライアンスとして、ADLib® システムと他の創薬技術の融合を図ることで、創薬基盤技術を強化し、有望な医薬シーズの獲得を進めていく。既に、アカデミアや国内製薬企業等との共同研究による創薬開発技術の採用・導入、リブテックの吸収合併による薬効評価やリード抗体の導出に向けたノウハウを吸収し、2015年には感染症領域でリード抗体の作製・開発実績があるイーベック社に資本参加した。今後も ADLib® システムと相補的な技術を持つ企業との提携などは積極的に進め、従来技術では獲得が極めて困難なファーストインクラス抗体の作製に重点的に取組み、パイプラインの拡充に取り組んでいく考えだ。

2016年3月25日（金）

戦略的アライアンスの推進による創薬基盤技術の強化

ADLib®システム+他の創薬技術の融合により有望な医薬シーズの獲得



今後も創薬基盤技術を強化するための
新たな共同研究や業務提携を推進する

パイプラインの拡充・強化

出所：決算説明会資料

また、パイプラインの導出戦略について、従来は前臨床開発段階で導出活動を行っていたが、今後はリード抗体の価値を最大化できるよう、初期臨床開発段階まで自社で行っていくことも検討していく方針を示した。現在、導出活動を行っているパイプラインは「LIV-1205」「LIV-2008」「抗セマフォリン 3A 抗体」の3つある。このうち、「LIV-1205」はADC領域で2015年にADCT社にオプションライセンス契約を締結したが、「LIV-1205」単独での導出活動も継続して行っている。また、「LIV-2008」に関しては単独、及びADC領域での導出活動を行っている。

パイプラインの開発状況

プロジェクト	標的分子	適応	基礎・探索研究			前臨床試験	臨床試験	提携先
			ターゲット選定	創薬シーズ獲得	リード最適化			
LIV-1205	DLK-1	がん	▶					導出活動中
		がん/ADC	▶					ADC THERAPEUTICS ADCT社
LIV-2008	TROP-2	がん	▶					導出活動中
		がん/ADC	▶					導出活動中
BMAA	SEMA3A	未定	▶					導出活動中
新規PJ	非開示		▶					

出所：決算説明会資料

○ LIV-1205

「LIV-1205」は肝がん等の難治性がんを標的としたファーストインクラスの治療用抗体候補で、細胞膜タンパク質のDLK-1がターゲットとなる。DLK-1は正常な組織ではほとんど発現せず、がん細胞において発現が増大することから、副作用の少ない治療薬として開発が期待されている。「LIV-1205」は単独でも動物モデルにおいて、顕著な腫瘍増殖阻害効果を示す結果が得られている。

2016年3月25日（金）

※ エピトープ：抗体が認識する抗原の一部分のこと。

○LIV-2008

「LIV-2008」は多くの固形がんを標的としたベストインクラスの治療用抗体候補となる。ターゲットは細胞膜タンパク質の TROP-2 であり、異なるエピトープ※を認識する2つの開発候補品が存在する。TROP-2 は、様々な固形がんで発現が増大することが確認されており、がん治療のターゲットとして注目されている分子である。「LIV-2008」は単独でも動物モデルにおいて、複数のがん種に対し、顕著な腫瘍増殖阻害効果を示す結果が得られている。また、「LIV-2008b」は、標的抗原に結合した後でがん細胞内に取り込まれるインターナリゼーション活性を有しているため、ADC（抗体薬物複合体）抗体としての開発も期待されている。

3月14日の同社のIR情報にあるように、LIV-2008bについてADCT社とADC開発用途での全世界における独占的な開発・販売権に関するオプション契約を締結した旨を発表した。なお、契約の総額は110億円となっている。今後、ADCT社による本抗体の評価が行われることになる。

昨年5月に、ADCT社とLIV-1205でオプション契約を締結しているが、更に追加でオプション契約を締結できたことは、同社にとって開発候補抗体が評価される事も期待され、また、今後これら2製品に続く抗体の導出が望まれるところである。

2016年12月期から創薬事業と創薬支援事業の2つのセグメントに変更

(3) 2016年12月期の業績見通し

2016年12月期の業績見通しを会社側では開示していない。今期より事業セグメントを創薬事業と創薬支援事業の2事業に変更しているが、このうち創薬事業において現段階で合理的な業績予想の算定が困難なためだ。

今期の事業方針としては、創薬支援事業の促進による安定的な事業資金を確保しつつ、企業価値拡大に向けた初期臨床開発コスト捻出のため、筋肉質の組織体制の構築を進めることとしている。このため、ライセンス契約獲得に必要なデータ構築ができる研究開発に徹底的に注力していくほか、現在60名の人員体制のうち11名の希望退職を募集し、社員数の適正化を進めていく。人員の削減により年間の固定費削減効果は100百万円程度と見込まれる。また、研究開発費（人件費含む）も研究プロジェクトの選択と集中を行い、前期の828百万円から585百万円に抑制する計画となっている。

なお、創薬支援事業の売上高は前期の246百万円から227百万円と若干の減少を見込んでいる。旧リブテックとヤクルト本社の契約終了に伴う清算手続きで、前期に24百万円の収入が発生した反動減が影響する。

○事業セグメント変更について

2016年12月期より、同社は事業セグメントを創薬事業と創薬支援事業の2つの事業セグメントに変更している。創薬事業は、同社が開発した医療用抗体作製のための基盤技術やリード抗体等の知的財産を活用したライセンスの導出にかかる一時金収入、マイルストーン収入及びロイヤルティ収入と、共同研究等にかかる収入等を獲得する事業となり、従来の事業セグメントで見れば、リード抗体ライセンスアウト事業と基盤技術ライセンス事業の一部が当たる。

一方、創薬支援事業は、製薬企業等で実施される創薬研究を支援するために同社で抗体作製関連業務を受託し収入を獲得する、または研究用並びに診断用抗体の作製のための基盤技術を提供し収入を獲得する事業となる。従来の事業セグメントで見れば、創薬アライアンス事業と基盤技術ライセンス事業の一部が当たる。

長期的には、創薬支援事業で安定的な収益を獲得しながら、創薬事業を成長ドライバーとして企業価値の拡大を進めていく戦略だ。

長期ビジネス戦略



出所：決算説明会資料

■ リスク要因と株主還元策

契約締結や研究開発の遅れなどが業績に影響する可能性も

(1) リスク要因

同社の業績を見るうえでの主なリスク要因としては、以下の点が挙げられる。

○ 契約交渉の遅れや研究開発の遅れによるリスク

クライアント候補先との契約交渉に遅れが生じる、あるいは契約が不調となった場合、また、研究開発の遅れによりリード抗体の導出が予定どおり進まない、または開発を断念することになった場合などは、業績計画に影響を与える可能性がある。

○ 技術革新によるリスク

完全ヒト ADLib® システムを凌駕する抗体作製技術やその他の新技術が開発された場合、市場内での競争優位性が保持できなくなる可能性がある。

○ 特定取引先への依存リスク

中外製薬グループ向けの売上構成比が高くなっており、今後同グループとの取引関係に変更があった場合、業績に影響が出る可能性がある。

(2) 株主還元策

株主還元としては、まだ累積損失を抱えている状態であるため、当面は実施する環境にないが、安定的な収益基盤が構築され、財政状態や経営成績などの条件が整えば、利益配当についても検討していく方針としている。

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