

## サイバーリンクス

3683 東証 1 部

<http://www.cyber-l.co.jp/ir/>

2016 年 9 月 14 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  
森本 展正

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 事業の強化、拡充を狙った積極的な M&A を展開。受注は流通、官公庁向けともに順調

サイバーリンクス <3683> は流通業と官公庁向けに基幹業務システム等のクラウドサービスを中心に提供する IT サービス会社。主力の IT クラウド事業は食品小売業など圧倒的な市場 No.1 になれる特定分野に的を絞り、過去の事業展開において培った経験、業務ノウハウを標準化し、共同利用型（シェアクラウド）で高機能なサービスを安価に全国規模で提供する体制を整えている。また、和歌山県下で 7 店舗のドコモショップの運営を行うモバイルネットワーク事業を手掛ける。

2016 年 12 月期第 2 四半期累計（1 月 -6 月）の業績は、売上高 4,679 百万円（前年同期比 6.2% 減）、営業利益 407 百万円（同 25.9% 減）、四半期純利益 252 百万円（同 23.6% 減）と減収、2 ケタ減益となった。IT クラウド事業で前期にあった官公庁向けの大型案件や、法改正に伴うシステム開発案件の反動減に加えて、モバイルネットワーク事業で総務省が策定した「スマートフォンの端末購入補助の適正化に関するガイドライン」がマイナス要因として働いた。一方、期初会社計画（売上高 4,765 百万円、営業利益 280 百万円）対比では、売上高こそ計画を若干下回ったものの、営業利益は、1) 利益率の高い流通クラウド分野が好調に推移した、2) ドコモ光などのインセンティブ収入による収益確保に努めたことにより第 1 四半期が想定以上に好調であったことなどから、計画を上回った。

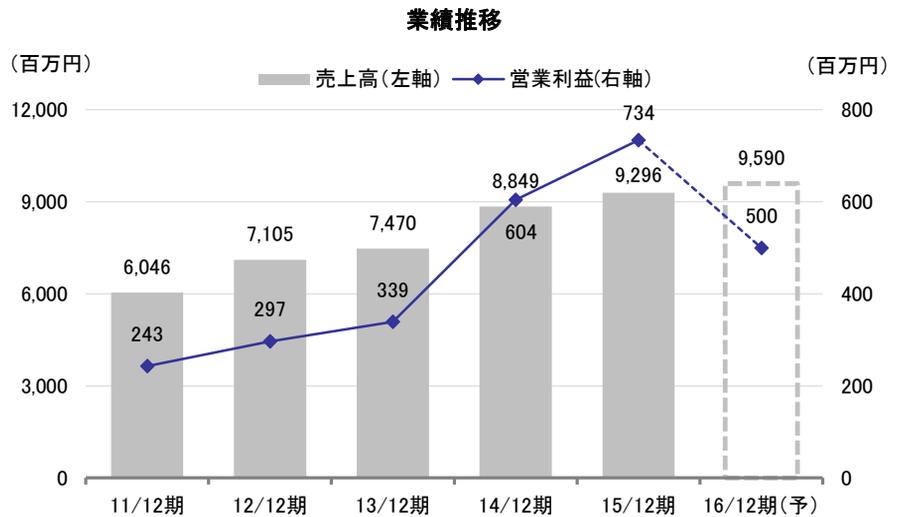
2016 年 12 月期会社計画は、モバイルネットワーク事業の先行きが不透明であることを手掛かりに期初計画（売上高 9,590 百万円、営業利益 500 百万円、当期純利益 307 百万円）のまま据え置かれた。第 2 四半期業績の通期計画に対する進捗率は売上高 48.8%、営業利益 81.6%、当期純利益 82.3% となっており、利益は前期（売上高 53.7%、営業利益 74.9%、当期純利益 77.2%）を上回る。弊社では、1) モバイルネットワーク事業の先行き不透明感はあるものの、iPhone7 の販売開始や高採算の周辺商材の販売注力により、大きな落ち込みは想定し難い、2) 流通クラウド分野の受注が好調であることに加えて、官公庁クラウド分野では自治体情報セキュリティクラウドサービス提供事業者として選定されたことなどを考慮すると、IT クラウド事業が堅調に推移する可能性が高い、——と予想されることから、会社計画は保守的とみている。

同社は 2020 年までの 5 ヶ年の中期経営計画（目標：売上高 107 億円、経常利益 11 億円、ROE15% 以上）にのっとり、IT クラウド事業の一段の強化、拡充を狙った M&A を積極化させている。6 月に情報交換プラットフォーム（C2Platform）構築に必要な技術を保有する（株）カラカルマインドのソフトウェア開発事業を譲受したほか、11 月にはインターネット EDI システムの運用管理を行う関連会社クラウドランド（株）を完全子会社化する予定。これらの動きに並行して、8 月には不採算事業であるクラウド ORCA 事業を売却した。一方、大規模企業対応の「@rms 基幹次期バージョン」の開発はテストフェーズに入ったほか、受注パイプラインも着実に積み上がっており、2017 年のリリースに向けて順調に進捗している。弊社では、同社の中期的な成長を占う重要な手掛かりとして、引き続き「@rms 基幹次期バージョン」や「C2Platform」などの新サービスの受注動向について注目する。

株主還元に関しては、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としており、減益計画の 2016 年 12 月期は前期と同額の 1 株当たり配当金 13.2 円 (配当性向 20.8%) を計画している。同社では、同社株式への投資の魅力を高め、より多くの投資家に中長期的に株式を保有してもらうことを目的に、毎年 12 月 31 日現在の 1 単元 (100 株) 以上保有する株主に QUO カード 500 円分を贈呈する株主優待制度を導入した。

## Check Point

- ・2016 年 12 月第 2 四半期は減収、2 ケタ減益ながら、「@rms 基幹次期バージョン」を含む流通クラウド分野の受注が順調となっているほか、自治体情報セキュリティクラウドサービス提供事業者として選定されるなど、IT クラウド事業の先行きは明るい
- ・IT クラウド事業の一段の強化、拡充を狙った積極的な M&A を行い、事業の選択と集中を進める
- ・2016 年 12 月期末から株主優待制度 (1 単元以上保有の株主に 500 円分の QUO カードを贈呈) を導入



## 会社の概要・沿革

### 2014 年 3 月に JASDAQ 上場、2015 年 10 月には東証 1 部指定

#### (1) 会社概要

クラウドサービスを流通業や官公庁向けに提供する IT サービス会社。食品小売業向け基幹業務システムのほか周辺業務システムなどクラウドサービスを全国規模で提供するほか、官公庁向けに防災システムを中心とした通信システムの施工、保守及び行政システムの運用業務等のサービスを提供する。加えて、NTTドコモ <9437> のスマートフォンや携帯電話などを扱うドコモショップ (和歌山県下に 7 店舗) を運営する。「LINK Smart ~もたず、つながる時代へ~」を同社サービスのブランドコンセプトとして定め、「シェアクラウド (共同利用型クラウド)」による安心、安全、低価格で高品質なクラウドサービスの提案を積極的に行っている。クラウド EDI※のようなミッションクリティカルなサービスを提供している企業であるという社会的認知度の向上を目的として 2014 年 3 月に東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) に上場。2015 年 3 月に東証市場第 2 部へ市場変更され、同年 10 月には東証市場第 1 部へ指定された。

※ EDI は Electronic Data Interchange の略。受発注や見積り、決済、出入荷など商取引に関する情報を標準的な書式に統一して、専用線やネットワークを通じて企業間で送受信する仕組み。



## サイバーリンクス

3683 東証 1 部

<http://www.cyber-l.co.jp/ir/>

2016 年 9 月 14 日（水）

※ 1 店舗で商品を販売するごとに商品の販売情報を記録し、集計結果を在庫管理やマーケティング材料として用いる POS システム（Point Of Sales system）を、ネットワークを通じて提供するサービス。

※ 2 ニュートラルはスーパーマーケットやドラッグストア等の流通小売業向けインターネット EDI システム「BAGREX」シリーズのほか、流通卸業及びメーカー向けにインターネット EDI システムの開発・販売等を行っており、インターネット EDI 市場におけるシェアは 60% 程度と推定される圧倒的な No.1 企業。ニュートラルの EDI 分野における経験、ノウハウを生かし、同社がターゲットとする小規模卸業・メーカーへの EDI サービスの展開を推進すると同時に、食品流通業界における製造・物流・販売を結ぶ情報交換プラットフォーム構築に取り組む。

### (2) 沿革

同社の起源は 1956 年 5 月にテレビの組立、修理を目的に創業された村上テレビサービスステーション。1964 年 5 月に株式会社南海無線（1974 年 10 月に南海通信特機株式会社に商号変更）を設立、松下通信工業（株）（現パナソニックモバイルコミュニケーションズ（株））の代理店として官公庁通信制御システムの販売・保守管理事業を始めた。1982 年 4 月にシステム開発事業に進出したのにつき、1983 年 4 月には富士通〈6702〉製品のハードメンテナンス事業を開始するなど、IT サービスの事業領域を拡大。1988 年 10 月にネットワーク型 POS 情報処理サービス※<sup>1</sup>の提供を開始し、流通小売業向けに進出した。さらに、1993 年 11 月にはエヌ・ティ・ティ関西移動通信網（株）（現 NTT ドコモ）の携帯電話販売代理店ドコモショップを和歌山市に開設、ドコモショップの運営にも着手。

2000 年 1 月に流通分野を中心とする新規事業の拡大を図ることを目的に南海通信特機を存続会社とし南海オーエーシステム（株）、関西中部リテールネットワークシステムズ（株）、（株）エムディービーセンターの 3 社を吸収合併、株式会社サイバーリンクスに社名を変更。2005 年に日本で初めて食品小売業向けに小売基幹業務クラウドサービスの提供をスタートさせたのにつき、2007 年には卸業向けにクラウド EDI サービスの提供を開始した。

2014 年以降は、IT クラウド事業の一段の強化、拡大を狙い、選択と集中による M&A 戦略を展開する。同年 8 月に流通クラウド事業の拡大を図るため、（株）スマーツジャパンから POS データ分析等にかかるソフトウェア「SEIL（ザイル）シリーズ」のサービスの一部を譲受したのにつき、同年 12 月には棚割システムを手掛けていた（株）アイコンセプト及びエニタイムウェア（株）の 2 社を吸収合併。さらに、2015 年 9 月にはインターネット EDI システムの開発、販売を行う（株）ニュートラル※<sup>2</sup>を吸収合併した。加えて、2016 年 6 月に食品流通業界における製造・物流・販売を結ぶ情報交換プラットフォーム（C2 Platform）の開発力の強化を狙い、カラカルマインドのソフトウェア開発事業を譲受したほか、同年 11 月にはインターネット EDI システムの運用管理サービスの提供を行うクラウドランドを完全子会社化する予定。一方、8 月に不採算であったクラウド ORCA 事業をライフサイエンス コンピューティング（株）（以下、LSC）へ売却した。

### 沿革

年月	会社・事業の沿革
1956年 5月	テレビの組立・修理業として村上テレビサービスステーションを創業
1964年 5月	株式会社南海無線を設立。松下通信工業の代理店として官公庁向け通信制御システムの販売・保守を開始
1974年10月	南海通信特機株式会社へ商号変更
1982年 4月	システム開発事業を開始
1983年 4月	富士通製品のハードメンテナンス事業を開始
1988年10月	流通小売業のネットワーク型 POS 情報処理サービスを開始
1993年11月	NTTドコモの携帯電話販売代理店ドコモショップの運営を開始
1999年 4月	流通業の商品データベース事業を開始、Mdb センターを開設
2000年 1月	南海通信特機株式会社を存続会社として南海オーエーシステム株式会社等 3 社を吸収合併。同時に社名をサイバーリンクスへ変更
2001年 9月	インターネットデータセンターを開設
2005年 2月	クラウド型流通小売業向け本部システム「@rms」のサービスを開始
2007年 1月	クラウド型卸業向け EDI サービス「クラウド EDI-Platform」を開始
2012年 4月	小中学校向け校務クラウドサービス「Clarinet」を開始
2013年 4月	医療情報連携プラットフォーム「青洲リンク」を開始
2014年 3月	東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に上場
2014年 8月	スマーツジャパンより事業（単品情報システム）を譲受
2014年12月	棚割システムを提供するアイコンセプト、エニタイムウェアを吸収合併
2015年 3月	東京証券取引所市場第 2 部に上場
2015年 9月	流通小売業向け EDI サービスを行うニュートラルを吸収合併
2015年10月	東京証券取引所市場第 1 部指定
2016年 6月	SOA/BPM ソリューション、認証連携技術を保有するカラカルマインドのソフトウェア開発事業を譲受
2016年 8月	クラウド ORCA 事業をライフサイエンス コンピューティング（株）へ売却
2016年11月	クラウド型 EDI サービス「Rexmart」を展開する関連会社クラウドランドを完全子会社化

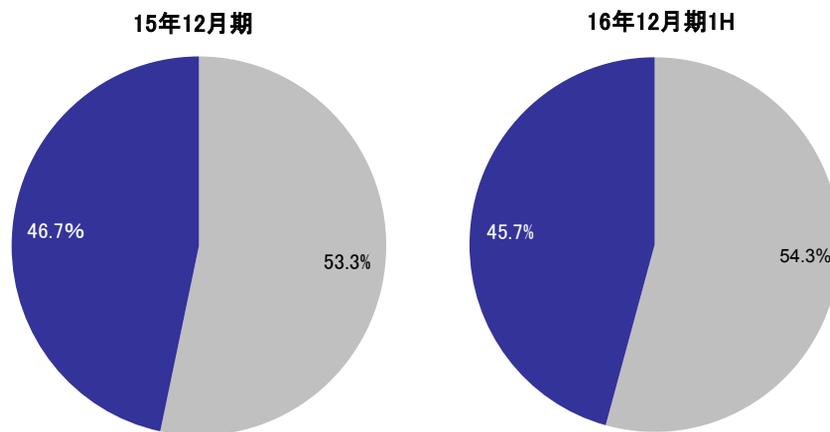
## ■ 事業内容

### IT クラウド事業とモバイルネットワーク事業が 2 本柱

同社の手掛ける事業は、流通業向け及び官公庁向けなどに主にクラウドサービスを提供する IT クラウド事業とドコモショップを運営するモバイルネットワーク事業の 2 事業からなる。2015 年 12 月期の売上高構成比は IT クラウド事業が 53.3%、モバイルネットワーク事業が 46.7% であったが、2016 年第 2 四半期累計期間の売上構成比は IT クラウド事業が 54.3%、モバイルネットワーク事業が 45.7% と、IT クラウド事業のウエイトが高まる傾向にある。

セグメント事業別売上高構成

■ ITクラウド事業 ■ モバイルネットワーク事業

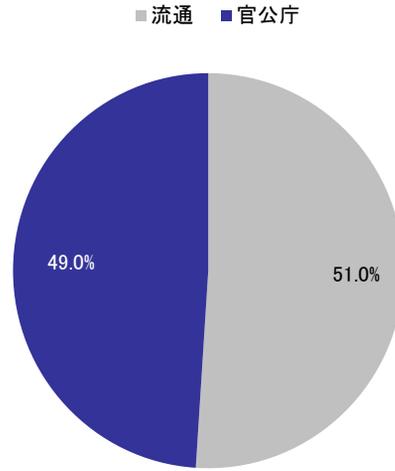


#### (1) IT クラウド事業

IT クラウド事業は、顧客ユーザー別に流通クラウド分野（2015 年 12 月期売上高構成比：IT クラウド事業の 51.0%）と官公庁クラウド分野（同 49.0%）に区分される。クラウドサービスの特長は個別企業の機能追求型でなく、共同利用により業界最善の機能を安価に提供することにウエイトを置いており、同社では「シェアクラウド」と呼び一般のクラウドサービスとの違いを強調している。安価にサービスを提供できる仕組みは、ソフトウェア、ハードウェアをユーザーが共同利用、開発面では仮想技術、オープンソースの積極的な活用、さらに同社のセンター※での集中運用をうまく組み合わせることにより、開発・運用コストを低く抑えることができるためだ。

※ 自社のデータセンター 2 拠点と、大手通信会社などのデータセンターを活用したバックアップセンター 2 拠点を設け、国内 4 拠点のデータセンターで分散稼働する環境を整えている。

流通クラウド分野と官公庁クラウド分野の売上高構成(2015年12月期)



サイバーリンクス

3683 東証 1 部

<http://www.cyber-l.co.jp/ir/>

2016 年 9 月 14 日 (水)

※1 「みんなのCGCシステム」というサービス名で事業を展開する(株)ジジージャパン(全国の中堅・中小スーパーマーケット約220社が加盟するボランティアチェーン(同業種の小売店が各店の独立性を維持しながら、仕入れや広告などの営業活動を共同で実施する組織体)の本部)の推奨システムに採用されている。

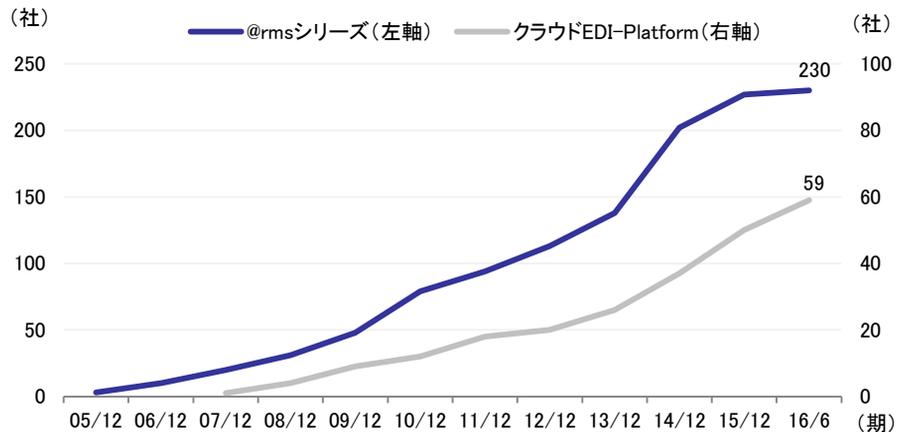
※2 流通ビジネスメッセージ標準(Business Message Standards)の略。流通事業者(メーカー、卸、小売)が統一的に利用できるEDIの標準仕様。

a) 流通クラウド分野

流通クラウド事業は、顧客ユーザー業種別に食品小売向け、加工食品卸売向け及び専門店向けに分けることができる。食品小売向けは、2005年に日本で初めて小規模企業(年商300億円未満)向けの小売基幹業務クラウドサービス「@rms(アームズ)基幹」※1の提供を開始。以後、基幹系のサービスに加えて生鮮発注システム(「@rms生鮮」)、ネットスーパーシステム(「@rmsネットスーパー」)、単品情報分析システム(「SEIL MD Go!」)、小売業向け棚割システム(「店POWER」)など中・大規模企業(年商300~1,000億円超規模)に対応した周辺サービスまでのサービスラインナップの拡充に取り組む。この結果、食品スーパーの業務を小規模から中・大規模企業までフルサポートできる体制を整え、顧客基盤を順調に拡大してきた。2016年6月末時点における@rmsシリーズの導入社数は230社で、クラウド小売基幹系導入社数は業界No.1を誇る。

一方、加工食品卸売向けは、小売企業からの様々な通信手段による受発注データを卸売企業に代わって一括代行受信し、統一規格(流通BMS※2)等に変換して提供する流通EDIクラウドサービス(「クラウドEDI-Platform」)を2007年にスタート。2016年6月末時点で食品加工卸大手3社を含む59社(年商1,000億円超の企業が主力で、上位10社中7社が導入)が同社のサービスを導入しており、卸側のEDI処理量でNo.1のポジションを確立している。

@rmsシリーズ導入社数及びクラウドEDI-Platform導入社数の推移



出所: 同社決算説明会資料をもとにフィスコ作成



さらに、食品小売業、卸売業、メーカー向けに商品画像データサービス（「Mdb」：Multimedia Data Base※）、棚割マネジメントシステム（「棚 POWER」）を提供する。

流通クラウド分野の主要サービス一覧

主な顧客	サービス名称	サービスの内容・機能	備考
食品小売業	@rms 基幹	スーパーマーケットを中心とした食品小売業に特化した発注・仕入買掛管理、在庫管理、売上管理など基幹業務全般をサポートするクラウドサービス	クラウド小売基幹系で業界 No.1 の導入実績を誇る
	@rms 生鮮	生鮮食品の相場情報・発注・納品・仕入の確定を仲卸業者とリアルタイムに共有することで業務の効率化を支援する生鮮食品 EDI クラウドサービス	システム化が難しい生鮮発注を EDI 化。標準コードをベースに自動的にコード化
	@rms ネットスーパー	注文商品の集荷、梱包及び配送の管理のほか、商圈分析、商品政策、物流政策などを支援するクラウドサービス	売上拡大、業務効率化を徹底的に追求したシステム。小商圈ネットスーパーを提案。電話注文にも対応
	SEIL MD Go! (単品情報分析システム)	売上、仕入れ等の日々のデータを分析・レポートを行うことで、単品管理を支援するクラウドサービス	単品管理とは、小売業において、商品の最小管理単位（単品）で売上、在庫データ等を把握・分析し、マーチャンダイジングに活用する管理手法。2014年8月サービス開始
	店 POWER	棚割作成・分析・帳票作成等を行うことで、マーチャンダイジングの最適化を支援するサービス	棚割とは、小売店舗の陳列棚における商品の配置場所や数量を計画すること。2014年12月にサービス開始。基幹システムと連携。国内トップクラスの導入実績を有する
	BACREX	発注・出荷・受領・返品・請求・支払などの商取引に関する情報を電子的に交換し、業務の効率化とコスト削減を支援するインターネットEDIサービス	(株)ニュートラルを吸収合併し15年9月から提供を開始
卸売業	クラウド EDI-Platform	小売業から送信される大量の発注・入荷・受領・返品・請求・支払情報を一括代行受信し、指定フォーマットに変換し、卸売業に提供する EDI クラウドサービス	流通 BMS ※をはじめ、小売業から送信される様々な通信手段に対応する
食品小売業卸売業・メーカー	棚 POWER	什器、商品、POP の配置によって棚割を作成し、売上情報を利用した棚割分析や予測、棚割提案書等の作成を支援するサービス	1994年の発売以来、食品・日用品など幅広い業界で利用されている棚割システム

出所：同社決算短信、決算説明会資料等をもとにフィスコ作成

サイバーリンクス

3683 東証 1 部

<http://www.cyber-l.co.jp/ir/>

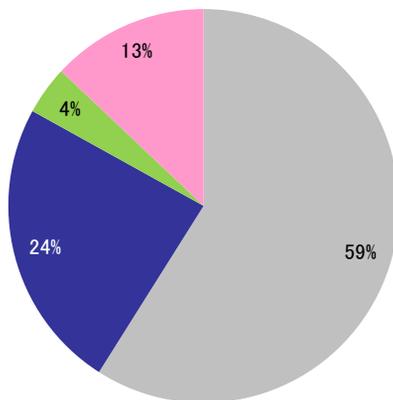
2016年9月14日(水)

※ 食品、菓子、生活雑貨、酒等の商品画像及び商品情報（商品名、JANコード等）をデータベース化し、ネットスーパー用の画像や小売店における棚割画像として提供する国内最大規模の食品系画像データベースとなっている。

専門店向けは、主にアパレル、化粧品、生活雑貨等を専門的に扱う販売店に対して、米国 Retail Pro International,LLC の国内代理店として専門店向け販売在庫管理システム「retailpro」の販売、導入、サポートを行う。

流通クラウド分野のサービス別売上高構成(2015年12月期)

■ @rms ■ クラウドEDI ■ 商品画像DB ■ Retailpro

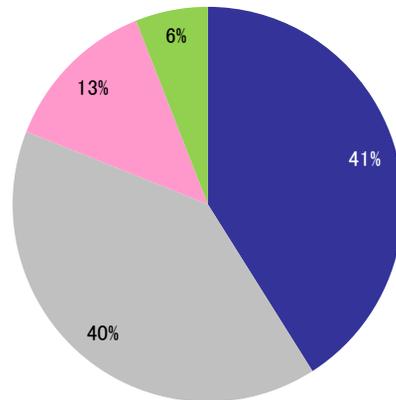


## b) 官公庁クラウド分野

官公庁クラウド分野では 1964 年以降、和歌山県内の自治体向けに防災行政無線システムを始めとする通信システムの施工・保守、行政情報システムの導入・運用サポートを手掛けている。加えて、小中学校向け校務クラウドサービス「Clarinet」、「医療情報連携プラットフォーム」などのクラウドサービスも提供する。なお、行政情報システムはクラウドサービスへの移行を開始しているほか、防災システムも既に一部クラウドサービス化して提供を開始しており、今後もクラウドサービスへの移行を進める。主要ユーザーは和歌山県の地方公共団体。校務システムは和歌山県の小中学校 105 校に加えて、神戸市の小中学校（2017 年までに 250 校への導入が決定、導入が開始されている）。医療情報連携プラットフォームの顧客は和歌山県下の 12 病院（2016 年 6 月末時点）、2015 年 4 月には調剤薬局との連携を開始した。

官公庁クラウド分野のサービス別売上高構成(2015年12月期)

■ 行政情報 ■ 地域防災 ■ 校務クラウド・地域医療連携 ■ カスタマサポート



## (2) モバイルネットワーク事業

NTT ドコモの 1 次代理店であるコネクシオ <9422> と締結している「代理店契約」に基づき 2 次代理店として、和歌山県下で 7 店のドコモショップを運営する。運営代理店における和歌山県内の販売シェアは 35% でトップの座を不動のものにしている。一般顧客向けに NTT ドコモのスマートフォンや携帯電話、アクセサリ商品等の販売、料金プランのコンサルティング、契約取次ぎ、通信料金の収納、故障受付などのアフターサービスを提供する。また、ドコモの代理業務として法人向けにスマートフォンの販売、料金プランのコンサルティング、契約取次ぎ、故障受付、モバイルシステムの提案と販売を行う。

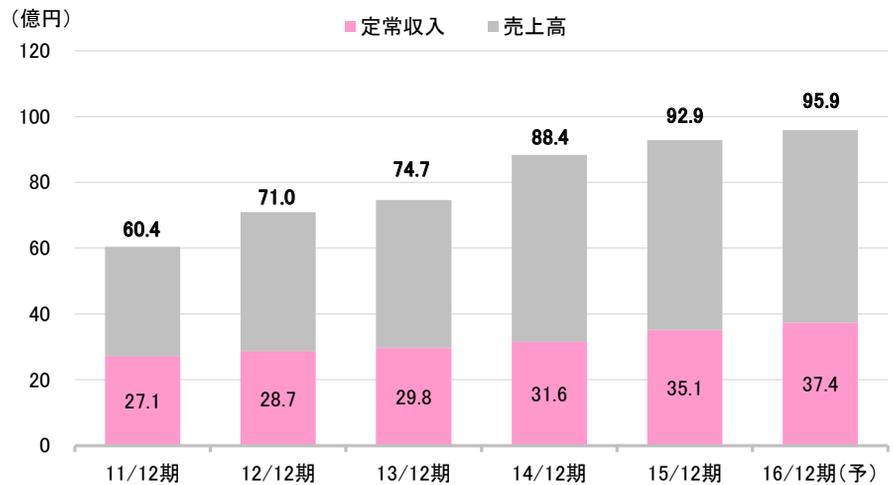
## ■強み、競合及び事業リスク

### 先読み能力をテコに小規模食品小売業向けでデファクトを確立

#### (1) 同社の強み

同社の強みは、業種や地域をセグメント化し、そこで No.1 になれると判断した場合に資本を集中投資する市場選択戦略（No.1 戦略）に徹していること、セル時間当たり収益（売上を上げ、経費を下げ、時間効率を上げる）を最大化するという全員経営戦略（サイバーセル経営）を全従業員に徹底していること、システム開発を主力とする IT サービス会社が開発案件の受注の状況により業績が変動するのに対して、同社はクラウドサービスを中心に定常収入※が一定のウエイトを占める（2015 年 12 月期の比率は売上高の 37.8%）ため収益が安定していること、の 3 点を挙げることができる。

売上高と定常収入の推移



出所：同社決算説明会資料

No.1 戦略及びサイバーセル経営は、同社が 1988 年にネットワーク型 POS 情報処理サービスを開始して以来、流通業に特化したサービスを提供してきた経験、ノウハウを基に食品流通小売業や卸流通など同社がシェア No.1 を確保できると考える特定の市場を選択し、その市場で将来的に主流となる動きを先読みし、それに必要不可欠となる業務標準を統一することでクラウドサービス化し、高機能で安価に提供する共同利用型（シェアクラウド）サービスとして提案する能力を生み出す原動力になっていると考えられる。

#### (2) 競合

IT クラウド事業での競合は、食品流通小売業向けのビジネスではユーザー企業の事業規模で異なる。小規模小売企業の場合は主として POS システム事業を展開する東芝テック〈6588〉、中・大規模小売企業では日立製作所〈6501〉、富士通、NEC（日本電気）〈6701〉などのシステムインテグレーター（SI）を挙げることができる。一方、官公庁向けでは紀陽情報システム（株）、（株）南大阪電子計算センターなど和歌山県を地盤とする、あるいは営業展開している IT サービス企業。ただ、同社のサービスは高機能、安価を基本とした共同利用型のサービスが主力であるため、価格志向の強いユーザーニーズに対する競争力は極めて高いと考えられる。

## サイバーリンクス

3683 東証 1 部

<http://www.cyber-l.co.jp/ir/>

2016 年 9 月 14 日（水）

※ IT クラウド事業ではクラウドサービス利用料・運用業務費用、画像データ利用料、データセンター利用料・保守料、システムサポート・保守料など。モバイルネットワーク事業では、業務インセンティブ、店舗支援費など。

## ■ 強み、競合及び事業リスク

## (3) 事業等のリスク

事業リスクは、IT クラウド事業、モバイルネットワーク事業ともに景気低迷や政策変更による IT 投資予算削減や個人の購買意欲後退によるマイナス影響を受けることがある。加えて、業界再編、市町村合併等によるユーザー数の減少によるマイナス影響を受ける可能性がある。

さらに IT クラウド事業において、同社は時代を先読みしユーザーニーズを充足する新たなサービスを開発、提供するビジネスモデルとなっているが、その新たなサービスがユーザーニーズを充足できない場合、開発費を吸収できず業績にネガティブな影響を与える可能性がある。

一方、モバイルネットワーク事業は NTT ドコモブランドに完全に依存しているため、NTT ドコモの事業戦略や市場シェアの動向に業績が左右される。

## ■ 業績動向

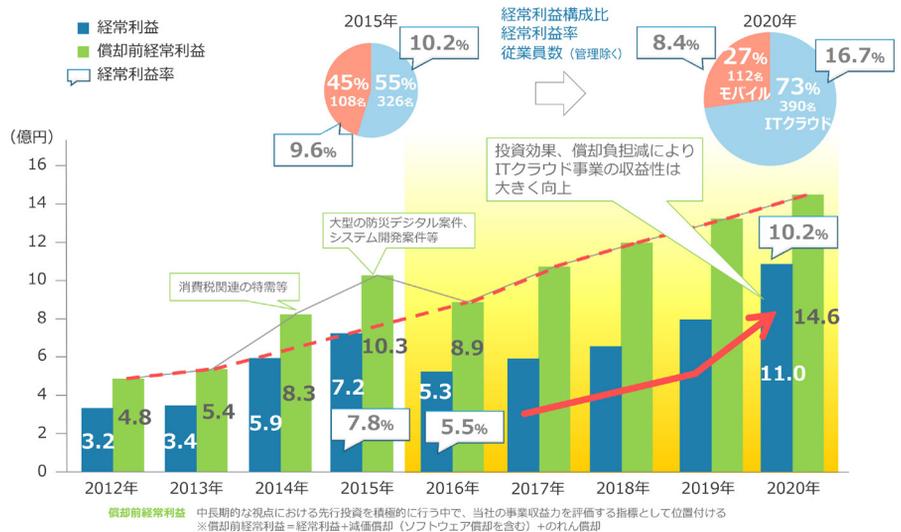
## 2020 年が収益構造の転換点と位置付け、それ以降の成長局面に向けた土台作り

## (1) 中期経営計画

同社は 2016 年度から 2020 年度までの 5 ヶ年の中期経営計画を策定、公表している。その内容は、「Link Smart ～もたず、つながる時代へ～」を同社サービスのブランドコンセプトに定め、流通分野を核としたシェアクラウドによるサービスの積極展開を行い、各事業分野でのシェア拡大により収益基盤を強化する戦略となっている。2020 年度に売上高 107 億円(定常収入比率 46.1%)、経常利益 11 億円(経常利益率 10.2%)、ROE15% 以上を目指すことが目標だ。

その事業戦略は、モバイルネットワーク事業の安定収益をベースに、IT クラウド事業、特に流通業向けクラウドサービス分野を伸ばすべく、クラウドサービスの拡充や IT 技術の蓄積等への積極投資を行う。具体的には、a) クラウドサービスの拡充、b) ドコモショップ店舗の大型化と取扱い商材の拡大、c) IT 技術の蓄積と安心・安全への取り組み強化、d) 人材の確保及び育成、e) 内部管理体制・ガバナンス体制の強化、の 5 点を重要課題として取り組む計画である。

中期経営計画の数値計画



出所： 同社決算説明会資料

a) クラウドサービスの拡充

主力の IT クラウド事業におけるクラウドサービスの拡充について見ると、まず流通分野に関しては、新サービスにより中・大規模小売（年商 300 億円以上）、中小規模卸、メーカーの 3 方向への事業展開を推進する計画。年商 300 億円から 1,000 億円超規模の中・大規模食品小売に対応した「@rms 生鮮」や「@rms ネットスーパー」、「店 POWER」（統合棚割システム）等の @rms シリーズの周辺サービスを先行して提案しているほか、「@rms 基幹次期バージョン」の開発を行っており、2017 年 4 月からの本格サービス開始を目指している。

一方、卸に関しては、小規模卸・メーカー（約 33,000 社）の EDI 化をターゲットとした「コード変換基盤」の開発を行っており、食品小売業界における商流の業界標準の確立を目指している。さらに、メーカーを含む食品流通業界全体をカバーする情報交換のプラットフォームである「C2Platform」※1 を構築中で、食品小売業界の情報流のデファクト構築を目指している。「C2Platform」は個々の企業間で通信により行っている情報交換を、情報を必要とする関連企業すべてに伝達できる構造を構築し、流通業界の企業連携の効率化を図ることを目的としている。

官公庁クラウド分野では、LGWAN※2 接続サービスを含む自治体ネットワーク及び教育系ネットワークを整備し、和歌山県内プラットフォーム基盤構築を目指している。特に情報システムに関しては得意分野である防災・医療・文教システムと連携したクラウドサービスのほか、ネットワーク運用、オペレーション、障害対応など、官公庁の情報システム部門の代行業務を担う高度な情報系シェアクラウドサービスを展開する計画。また、医療・文教分野クラウドサービスは全国展開を計画している。

b) ドコモショップ店舗の大型化と取扱い商材の拡大

モバイルネットワーク事業においては、顧客利便性と集客力の向上のため、店舗の大型化を推進するとともに、携帯電話以外のスマートライフ関連商材の取扱いを拡大する計画。店舗の大型化については、2016 年度下期より同社の基幹店である岩出店（和歌山県岩出市）にて取り組む予定となっている。

c) IT 技術の蓄積と安心・安全への取り組み強化

より高度で付加価値の高い競争力のあるサービスを提供していくために、機械学習・AI（Artificial Intelligence）や、認証連携、タイムスタンプ等の先進的な IT 技術の蓄積を行い、新しいサービスへの実装を図る。また、サービスの安定性、安全性を高めるためにネットワーク網の強化と効率化を推進する。

※1 C2 とはコミュニケーション & コラボレーションの略。

※2 総合行政ネットワーク。地方自治体の組織内ネットワークを相互に接続した広域ネットワーク。

2016 年 9 月 14 日 (水)

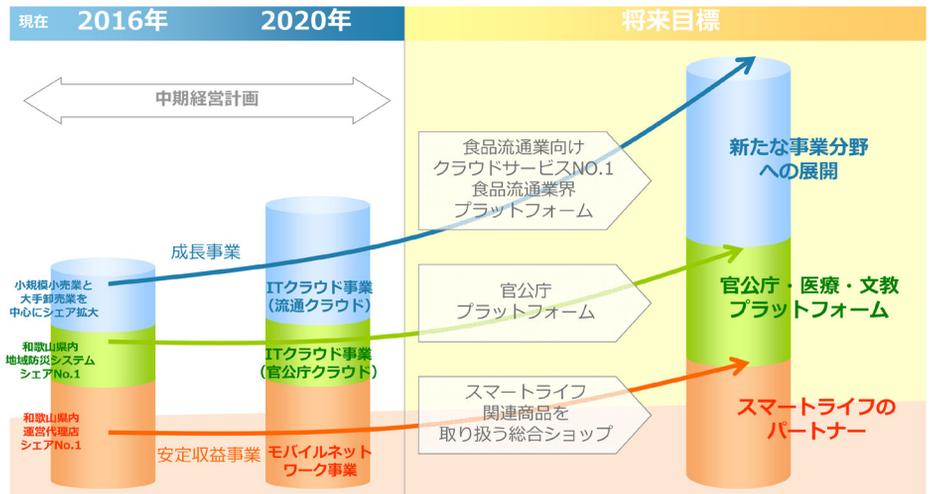
#### d) 人材の確保及び育成

同社では、2015 年 12 月末時点の 461 人体制を 5 ヶ年の中期経営計画の期間中に大幅に増員・増強する計画。このため、採用を強化するほか、戦略立案力やリーダーシップを最大限に発揮できる人材育成に注力する方針。

こうした戦略の展開により、2020 年度に売上高 107 億円（定常収入比率 46.1%）、経常利益 11 億円、ROE15% の達成を目標としている。この中期経営計画通りに進捗した場合、セグメント別経常利益構成比は 2015 年度の IT クラウド事業 55%、モバイルネットワーク事業 45% から 2020 年度には IT クラウド事業 73%、モバイルネットワーク事業 27% になる見込み。

2020 年は現在のモバイルの安定収益をベースに IT クラウド（特に流通クラウド）を伸ばすという戦略、及び収益構造が大きく変化する転換点で、この 5 ヶ年の中期経営計画期間はその以降の新たな事業成長を目指す土台作りと考えられる。このため、弊社は同社の中長期的な動向を占う手掛かりとして、流通クラウド分野における「@rms 基幹次期バージョン」や「G2Platform」などの新サービスの受注動向を注目するほか、今後についてはユーザーの評価も併せて注目したい。

#### 中期経営計画と将来イメージ



出所：同社決算説明会資料

### 減収、2 ケタ減益ながら利益は会社計画を上回る

#### (2) 2016 年 12 月期第 2 四半期累計の業績

2016 年 12 月期第 2 四半期累計（1 月～6 月）の業績は、売上高が前年同期比 6.2% 減の 4,679 百万円、営業利益は同 25.9% 減の 407 百万円、四半期純利益は同 23.6% 減の 252 百万円と減収、2 ケタの減益となった。

## 2016年12月期第2四半期累計の業績の概要

(単位:百万円)

	15/12期		1H		16/12期		1H		前期比増減率	計画達成率
	実績	売上比	計画	売上比	修正※	売上比	実績	売上比		
売上高	4,989	-	4,765	-	4,765	-	4,679	-	-6.2%	98.2%
ITクラウド事業	2,758	55.3%	2,485	52.2%	2,485	52.2%	2,538	54.2%	-8.0%	102.1%
モバイルネットワーク事業	2,230	44.7%	2,279	47.8%	2,279	47.8%	2,140	45.7%	-4.1%	93.9%
売上原価	3,433	68.8%	-	-	-	-	3,168	67.7%	-7.7%	-
ITクラウド事業	1,854	37.2%	-	-	-	-	1,653	35.3%	-10.9%	-
モバイルネットワーク事業	1,578	31.6%	-	-	-	-	1,515	32.4%	-4.0%	-
売上総利益	1,555	31.2%	-	-	-	-	1,510	32.3%	-2.9%	-
ITクラウド事業	903	32.8%	-	-	-	-	885	34.9%	-2.0%	-
モバイルネットワーク事業	651	29.2%	-	-	-	-	624	29.2%	-4.1%	-
販管費	1,005	20.1%	-	-	-	-	1,102	23.6%	9.7%	-
営業利益	550	11.0%	280	5.9%	349	7.3%	407	8.7%	-25.9%	116.9%
償却前経常利益	694	13.9%	-	-	-	-	578	-	-16.6%	-
経常利益	544	10.9%	301	6.3%	373	7.8%	411	8.8%	-24.4%	110.4%
ITクラウド事業	423	15.3%	219	4.6%	290	6.1%	310	6.6%	-26.7%	106.9%
モバイルネットワーク事業	229	10.3%	205	4.3%	220	4.6%	234	5.0%	2.2%	106.8%
調整額	-108	-	-123	-	-137	-	-133	-	-	-
当期純利益	330	6.6%	178	3.7%	223	4.7%	252	5.4%	-23.6%	113.9%

注1: 1H修正は5月13日発表

注2: 償却前経常利益=経常利益+減価償却費(ソフトウェア償却費を含む)+のれん償却額

出所: 決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

前年同期比で6.2%の減収になったのは、ITクラウド事業が前期にあった特需等の反動減、モバイルネットワーク事業が総務省の策定したガイドラインの影響等により、いずれの事業も減収となったためだ。売上総利益は1,510百万円へ減少したが、減益率は減収率を下回る同2.9%と小幅にとどまり、売上総利益率は前年同期の31.2%から32.3%へ1.1ポイント上昇した。これは前期にあった官公庁向け大型案件の利益率が低かったことに加えて、利益率の高い流通向けが順調に拡大していることにより、ITクラウド事業の利益率が上昇(ITクラウド事業の売上総利益率は前年同期の32.8%から34.9%へ2.1ポイント上昇)したことが要因。一方、販管費はM&Aに伴う人件費、のれん、広告宣伝費等の販促費、研究開発費などの増加により1,102百万円(同9.7%増)へ増大したために、営業利益は同25.9%減の2ケタ減益を強いられる格好となった。この結果、営業利益率は前年同期の11.0%から8.7%へ2.3ポイント悪化した。

期初会社計画※対比で見ると、売上高は86百万円の計画未達となった。これは、総務省の「スマートフォンの端末購入補助の適正化に関するガイドライン」への対応として、各通信キャリアが端末販売方法や料金プランの変更を打ち出し、キャリア間のシェア争いが鎮静化したために、第2四半期以降の来店数の減少及び販売台数の減少が想定以上となり、モバイルネットワーク事業の売上高が計画を139百万円下回ったことが主要因。対照的に、経常利益は、計画を110百万円上回った。これは、流通クラウド分野の好調によりITクラウド事業が91百万円、モバイルネットワーク事業がドコモ光などの販売好調により29百万円、計画を上回ったためだ。

## a) ITクラウド事業

ITクラウド事業の売上高は前年同期比8.0%減の2,538百万円、セグメント経常利益は同26.7%減の310百万円と減収、2ケタ減益となった。分野別の数値は非開示だが、官公庁クラウド分野が、前期にあった防災システムの大型案件や特需の法改正に伴うシステム開発案件の反動減により、減収・減益を余儀なくされたことが主要因。ただ、流通クラウド分野は、「@rms基幹」を始め、前期に合併により取得したインターネットEDIサービス(BACREX)を含むクラウドサービスの提供拡大など、好調に推移したことから、増収・増益を確保した。

会社計画対比では、流通クラウド分野が受注、売上ともに好調であったことがプラス要因として働き、売上高、セグメント経常利益ともに期初、修正計画をそれぞれ上回った。

※ 同社では5月13日の第1四半期決算発表時に第2四半期累計の業績予想を上方修正(売上高は4,765百万円と期初計画どおりであるが、利益に関しては営業利益349百万円、経常利益373百万円、四半期純利益223百万円へそれぞれ上方修正)した。利益については、流通クラウド分野が好調に推移したことが原動力となり、修正後の数値を上回った。

2016 年 9 月 14 日 (水)

※1 Service Oriented Architecture (サービス指向アーキテクチャ) の略。アプリケーションなどをコンポーネント化 (部品化) し、それらを組み合わせる設計手法。オブジェクト指向やコンポーネント指向と比較すると、SOA はビジネス視点からのアプローチが重要視されるため、再利用範囲が広く、ソフトウェア部品の粒度が大きく、疎結合で結合される点が大きな違い。

※2 Business Process Management の略。企業の社会的な業務の流れ (ビジネスプロセス) を把握・分析し、経営目標に従って継続的に改善・最適化していくこと。また、特に、情報システムを用いてそのような業務プロセスの管理・改善を行うこと。

※3 フェデレーション (federation)、ID 連携ともいう。社内システムと社外のクラウドサービスを、あたかも 1 つのサービスであるかのように、シームレスにログインできる仕組み。認証連携の標準規格として、SAML や OpenID などがある。標準化された仕様を活用することで、認証連携の基盤を構築し、様々な要件や使用方法に柔軟に対応できる。

※4 電子データの内容と、その存在時刻について、変更、改ざんがあったかどうかを検知できる情報もしくはそれを指し示す情報を付与し、それ以降、内容や時刻に変更・改ざんがあったかどうかを証明する技術。

一方、受注動向について見ると、流通クラウド分野では、次期 @rms シリーズのパイプラインの積み上げが順調に進んだことに加えて、「店 POWER」が大規模小売業向けで受注するなどの周辺サービスの受注も順調となった。一方、官公庁クラウド分野でも、コンペの結果、和歌山県の自治体情報セキュリティクラウドサービス提供事業者として選定されたことは注目される。

#### b) モバイルネットワーク事業

モバイルネットワーク事業の売上高は同 4.1% 減の 2,140 百万円と減収となったものの、セグメント経常利益は同 2.2% 増の 234 百万円と増益を確保した。減収となったのは、総務省の、「スマートフォンの端末購入補助の適正化に関するガイドライン」に基づく通信キャリアの実質販売価格の見直しの影響から来店客数が減少 (前年同期比 6 ~ 7% 減少) すると同時に、携帯電話端末販売台数が減少したことが主要因。にもかかわらず、増益を確保したのは、顧客対応品質の向上、NTTドコモが提供するブロードバンドサービス (ドコモ光) の獲得に注力するなど、インセンティブ収入による収益確保に努めたことがプラス寄与したため。

## 情報交換プラットフォーム (C2Platform) 構築に向けた取り組みを積極化

### (3) 2016 年 12 月期における事業強化の取り組み

同社は、IT クラウド事業の一段の強化、拡充を狙い、積極的な事業の買収・売却などによる選択と集中の動きを加速している。6 月 1 日付でオープンソースソフトウェアを活用した IT による事業戦略 (IT 戦略) 企画・開発であるカラカルマインドからソフトウェア開発事業を譲受したほか、不採算であった同社のクラウド ORCA 事業を医療関連向けのソフトウェアの開発・販売を行う LSC へ 8 月 1 日付で売却した。さらに、関連会社であるクラウドランド (出資比率: 同社 34.0%、兼松エレクトロニクス <8096>66.0%) を 11 月 30 日付で完全子会社化する予定。それぞれの概要は以下のとおり。

#### a) カラカルマインドのソフトウェア開発事業の事業譲受について

カラカルマインドのソフトウェア開発事業を譲受については、同社が進めている食品流通業界における製造・物流・販売を結ぶ情報交換プラットフォーム (C2Platform) の構築に当たり、カラカルマインドが保有する SOA ※1/BPM ※2 と、認証連携 ※3 という 2 つの技術を活用し開発力の強化を図るのが狙い。さらに、同社ではタイムスタンプ ※4 事業をカラカルマインドの技術者とともに共同開発する計画になっている。事業の譲受日は 6 月 1 日で、取得価額は 62.5 百万円。のれんは 75.2 百万円で 5 年の均等償却を予定している。

#### b) クラウド ORCA 事業の売却について

同社はこれまで、医療機関向けにクラウド型診療報酬計算システム「クラウド ORCA」を主要サービスとするクラウド ORCA 事業を展開してきた。しかし、事業規模が小さく、同社独自の事業拡大が困難で、LSC へ売却することによりクラウド ORCA 事業の顧客サービスの向上が期待できると判断した。売却額は 8.5 百万円、クラウド ORCA 事業の 2015 年 12 月期の業績は売上高 56 百万円、経常損失 15 百万円であった。

#### c) クラウドランドの完全子会社化について

クラウドランドは、中堅規模の流通小売業をターゲットとしたクラウド型 EDI サービス「Rexmart」を展開する。同社ではクラウドランドを 100% 子会社化することにより、流通業向けクラウドサービスの拡充及び事業の拡大を図るとともに、情報交換プラットフォームの構築に取り組むことになっている。子会社化の内容は、兼松エレクトロニクスが保有する全株式を買い取る予定。株式取得価額 66 百万円 (取得株式数 1,320 株)。クラウドランドの 2016 年 3 月期の業績は、売上高 382 百万円、営業利益 37 百万円。

## 利益の積み上げと借入金返済により財務の健全化が進む

### (4) 財務状況等

第 2 四半期末の総資産は 5,212 百万円となり、前期末に比べ 47 百万円増加した。内訳を見ると、流動資産が 67 百万円減少した。これは、現金及び預金が 532 百万円増加したものの、売上債権が 461 百万円、商品が 139 百万円減少したことなどによる。一方、固定資産は 114 百万円増加した。これは、ソフトウェア仮勘定の増加 68 百万円、事業譲受による取得等によりのれんの増加 45 百万円などにより無形固定資産が 114 百万円増加したことが主要因。

負債は前期末比 156 百万円減の 1,858 百万円となった。前受金が 239 百万円増加したものの、短期借入金 が 200 百万円減少したことや買掛金が 149 百万円減少したことなどにより流動負債が 134 百万円減少した。加えて、固定負債も長期借入金 25 百万円の減少などにより 21 百万円減少した。ちなみに、有利子負債は長短借入金の減少により前期末比 225 百万円減少し 376 百万円へ減少した。対照的に、純資産は同 203 百万円増加し 3,353 百万円となった。これは主に四半期純利益等により利益剰余金が 188 百万円増加したためだ。

キャッシュ・フローの状況を見ると、現金及び現金同等物の残高は 1,013 百万円となり、前期末に比べ 532 百万円増加した。営業キャッシュ・フローは 1,103 百万円の収入となった。仕入債務の減少額 149 百万円、法人税等の支払額 120 百万円がマイナス要因となったが、売上債権の減少額 461 百万円、税引前四半期純利益 411 百万円、前受金の増加額 225 百万円、棚卸資産の減少額 147 百万円、減価償却費 137 百万円がプラス要因として働いた。一方、投資キャッシュ・フローは 284 百万円の支出となった。これは、無形固定資産の取得による支出 150 百万円、有形固定資産の取得による支出 97 百万円、事業譲受による支出 62 百万円があったことによる。また、財務キャッシュ・フローは 287 百万円支出となった。これは、短期借入金の純減額 200 百万円、配当金の支払額 63 百万円、長期借入金の返済による支出 25 百万円があったためだ。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は利益の積み上げ、借入金返済により 63.8% へ上昇したほか、流動比率も 177.6% へ上昇し、財務の健全化が進む格好となった。

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

・貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期 1H	増減額	主な増減要因
流動資産	2,596	2,373	2,306	-67	現金及び預金 +532、売上債権 -461、商品 -139
固定資産	2,649	2,791	2,905	114	無形固定資産 +113、(ソフトウェア仮勘定 +68、のれん +45)
総資産	5,245	5,164	5,212	47	
流動負債	1,913	1,433	1,298	-134	前受金 +239、短期借入金 -200、買掛金 -149
固定負債	638	581	560	-21	長期借入金 -25
負債合計	2,552	2,014	1,858	-156	
(有利子負債)	905	602	376	-225	
純資産	2,692	3,150	3,353	203	利益剰余金 +188
負債純資産合計	5,245	5,164	5,212	47	

・キャッシュ・フロー計算書

営業キャッシュ・フロー	321	903	1,103	
投資キャッシュ・フロー	-776	-419	-284	
財務キャッシュ・フロー	428	-461	-287	
現金及び現金同等物	375	481	1,013	532

・経営指標

＜健全性＞			
流動比率	135.7%	165.6%	177.6%
自己資本比率	51.3%	60.8%	63.8%
＜収益性＞			
ROE	18.1%	14.7%	-
ROA	12.9%	14.0%	-
営業利益率	6.8%	7.9%	8.7%

出所：同社決算短信、有価証券報告書をもとにフィスコ作成

会社計画は保守的

(5) 2016 年 12 月期業績見通し

2016 年 12 月期業績予想については、期初計画(売上高 9,590 百万円、営業利益 500 百万円、当期純利益 307 百万円)を据え置いた。第 2 四半期の通期計画に対する進捗率は売上高 48.8%、営業利益 81.6%、当期純利益 82.3% となっており、売上高は前期 53.7% を下回るものの、利益は前期(営業利益 74.9%、当期純利益 77.2%)を上回る水準にある。

2016 年 12 月期会社計画と下期の見通し

(単位：百万円)

	15/12 期				16/12 期					
	2H 実績	売上比	通期 実績	売上比	2H 見通	売上比	前期比 増減率	通期 計画	売上比	前期比 増減率
売上高	4,306	-	9,296	-	4,910	-	14.0%	9,590	-	3.2%
IT クラウド事業	2,197	51.0%	4,955	53.3%	2,506	51.0%	14.1%	5,045	52.6%	1.8%
モバイルネットワーク事業	2,109	49.0%	4,340	46.7%	2,404	49.0%	14.0%	4,545	47.4%	4.7%
営業利益	184	4.3%	734	7.9%	92	1.9%	-50.0%	500	5.2%	-32.0%
償却前経常利益	345	8.0%	1,039	11.2%	321	6.5%	-7.0%	899	9.4%	-13.5%
経常利益	182	4.2%	726	7.8%	118	2.4%	-35.1%	530	5.5%	-27.1%
IT クラウド事業	83	3.8%	506	5.4%	38	0.8%	-54.2%	349	3.6%	-31.1%
モバイルネットワーク事業	189	8.9%	418	4.5%	151	3.1%	-20.1%	386	4.0%	-7.7%
調整額	-90	-	-197	-	-71	-	-	-205	-	-
当期純利益	97	2.3%	428	4.6%	54	1.1%	-44.4%	307	3.2%	-28.4%

注：償却前経常利益＝経常利益＋減価償却費(ソフトウェア償却費を含む)＋のれん償却額

出所：決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

第 2 四半期累計の利益実績が計画を上回り、受注も好調に推移したにもかかわらず、同社が通期計画を据え置いたのは、総務省が策定したガイドラインにより携帯電話市場における通信キャリアのシェア争いが鎮静化した状態が続くと予想、モバイルネットワーク事業における市場環境が先行き不透明とみていることによる。セグメント別の見通しは以下のとおり。

#### a) IT クラウド事業

IT クラウド事業の売上高は前期比 1.8% 増の 5,045 百万円、セグメント経常利益は同 31.1% 減の 349 百万円と増収ながら、2 ケタ減益を見込んでいる。増収となるのは、官公庁クラウド分野も上期とは異なり下期は堅調に推移すると予想されることに加えて、流通クラウド分野が、1) 新サービス「BACREX」が通期でフル寄与する、2) 「店 POWER」を大規模小売業に導入予定である、3) クラウドランドを完全子会社化する（11 月末）——ことなどから、順調に推移すると見込むことによる。一方、減益となるのは、クラウド基盤設備の拡充の設備投資や M&A 等の償却費負担の増加、「@rms 基幹次期バージョン」のテストフェーズの費用増、先進技術取得のための投資負担——などがマイナス要因として働くためだ。

#### b) モバイルネットワーク事業

モバイルネットワーク事業の売上高は同 4.7% 増の 4,545 百万円、セグメント経常利益は同 7.7% 減の 386 百万円と増収、減益を予想している。増収になるのは、iPhone7 の発売により、販売台数（前期比 3.4% 増）の増大及び端末販売価格が上昇を予想しているほか、上期と同様に高採算の周辺商材の販売強化を継続する効果を見込んでいることが要因。一方、減益を予想するのは、下期からドコモショップ店舗大型化のための設備投資を行うことによる。

弊社では、第 2 四半期累計の利益の進捗率が昨年を上回っていることを手掛かりに、1) モバイルネットワーク事業の先行き不透明感はあるものの、iPhone7 の販売開始や高採算の周辺商材の販売注力により、大きな落ち込みは想定し難い、2) 流通クラウド分野の受注が好調であることに加えて、「@rms 基幹次期バージョン」のテストフェーズは順調となっていることなどを考慮すると、IT クラウド事業が堅調に推移する可能性が高い、——と予想されることから、据え置かれた会社計画は保守的とみている。

## ■ 株主還元

### 株主還元は安定配当の継続が基本方針。今期末から株主優待制度をスタート

同社では、株主還元策として、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針とし、利益の状況、次期以降の収益の見通し、キャッシュ・フローの状況、配当性向を総合的に勘案し、配当額を決定するとしている。2016年12月期については、減益計画にもかかわらず前期と同額の13.2円（配当性向20.8%）を計画している。

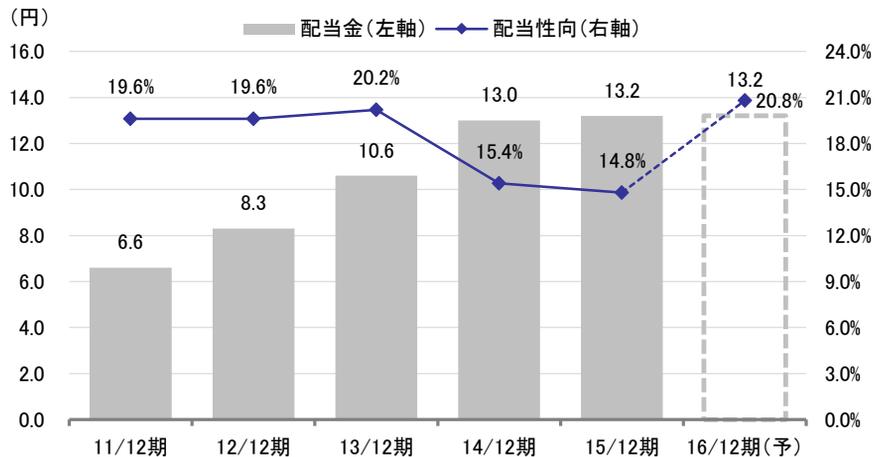
## サイバーリンクス

3683 東証1部

<http://www.cyber-l.co.jp/ir/>

2016年9月14日（水）

配当金と配当性向の推移



注：13/12期以前は株式分割(1→3株、2014年10月1日実施)を反映。数値は小数点第2位以下を切捨て  
出所：同社有価証券報告書、決算短信をもとにフィスコ作成

同社では、日頃の株主の支援に感謝すると同時に、同社株式への投資の魅力を高め、より多くの投資家に中長期的に株式を保有してもらうことを目的として、株主優待制度を導入することを決定した。その概要は、毎年12月31日現在の株主名簿に記載または記録された、同社株式1単元（100株）以上を保有する株主を対象に、QUOカード500円分を贈呈するというもの。

#### 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