

## EM システムズ

4820 東証 1 部

2014 年 7 月 2 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  
馬目 俊一郎

### ■ レセプトコンピュータと電子カルテシステムで業績拡大へ

EM システムズ <4820> は、調剤薬局向けレセプト（診療報酬請求書）コンピュータの開発と販売を主力に、開業医向け電子カルテシステム販売のほか、本社ビルのテナント部分を活用した不動産賃貸事業などを展開している。なかでも調剤薬局向けシステムのシェアは、業界トップクラスの 30% を握るなどニッチビジネスながら高いプレゼンスを誇る。

同社の特徴はストック型のビジネスモデル。顧客数の積み上げをベースにした従量課金型モデルで、2 年毎の診療報酬改定や医療制度改革など外部環境の変化に左右され難いビジネスモデルを確立している。

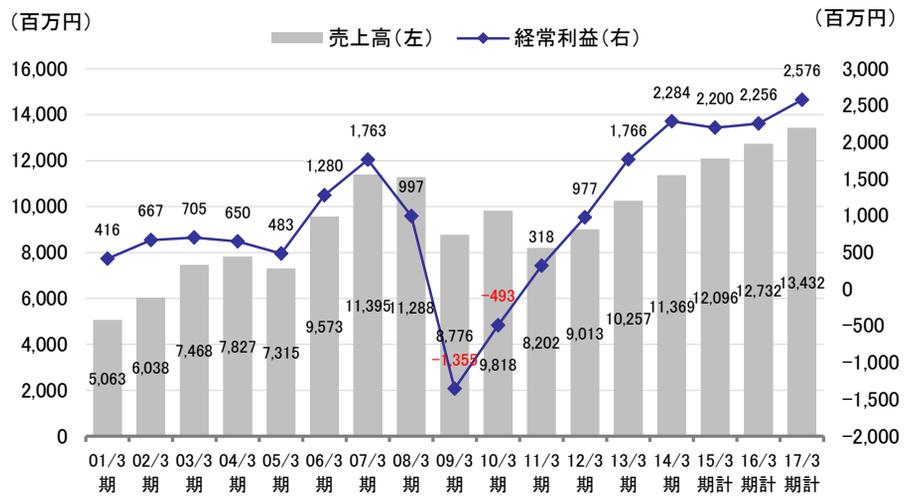
2014 年 3 月期決算は売上高が前期比 10.8% 増の 11,369 百万円、経常利益が同 29.4% 増の 2,284 百万円、当期純利益が同 32.0% 増の 1,420 百万円となった。売上面では調剤システムが課金売上上の伸長で前期比 2.4% 増収となったほか、期中に M&A で販売体制を強化した医科システムが同 2.8 倍増収と売上高を牽引。利益面ではストック部分の課金売上高の伸長が利益を押し上げた。

同社は 2017 年 3 月期を最終年度とする 3 ヶ年の中期経営計画を公表した。この戦略は開業医向け電子カルテの拡大と、調剤薬局向けレセプトコンピュータの更なるシェアアップを進めながら、最終年度の 2017 年 3 月期の売上高で 2014 年 3 月期比 2,063 百万円増の 13,432 百万円、経常利益は同 292 百万円増の 2,576 百万円を目指す。中期経営計画初年度の 2015 年 3 月期の会社予想は、売上高が前期比 6.4% 増の 12,096 百万円、経常利益は同 3.7% 減の 2,200 百万円を見込む。

### ■ Check Point

- ・ 調剤薬局向けシステムと電子カルテシステムを軸に事業強化
- ・ 課金ユーザーの積み上げが進みストック売上高が増加
- ・ 更なるユーザー数積み上げ、EHR・PHR の事業化などが成長ドライバー

売上高と経常利益の推移



## ■ 会社概要

### 調剤薬局向けシステムと電子カルテシステムを軸に事業強化

#### (1) 沿革

同社の前身は 1980 年に医療事務用オフコン販売を目的に設立されたエム・シイ・エス。1982 年にメンテナンス会社エム・シイ・エス・サービスを立ち上げたことに加え、1984 年にエプソン販売との合併会社関西エプソンメディカルを立ち上げ、医療事務用オフコン販売を集約した。その後 1989 年に調剤薬局事業に進出して現在の事業ポートフォリオを形成し、1990 年にはエプソンメディカルに商号変更した。

1997 年にはジーニスコンサルタント買収で調剤薬局部門を手中にしたほか、システムのメンテナンス会社エム・シイ・エス・サービスと医療事務用オフコン販売会社エプソンメディカルを統合するなど事業基盤強化に努め、1998 年に商号を現在のイーエムシステムズに変更した。

2000 年に中国にソフトウェア開発子会社設立（持分 100%）と、日本証券業協会に株式を店頭登録。2003 年に東証二部上場を果たしたうえ、2005 年にはスポーツジム・保育園等を現在運営している子会社のラソソテを設立（持分 100%）した。

2005 年には本社ビル及び不動産賃貸事業投資（総額 13,000 百万円）として新大阪駅近隣の用地を取得（約 3,500 百万円）し、この投資資金を公募増資で調達（約 2,300 百万円）。2008 年には本社ビル竣工とともに不動産賃貸事業をスタートさせた。

2013 年に開業医向け電子カルテシステムの開発と販売を手掛けるユニコン西日本を買収するなど、中長期的な事業戦略として調剤薬局向けシステムと並んで開業医向け電子カルテシステムを強化する方針である。



## EM システムズ

4820 東証 1 部

2014 年 7 月 2 日 (水)

## 沿革

1980年 1月	兵庫県姫路市にてエム・シイ・エス（資本金 900 万円）を設立。医療事務処理専用オフィスコンピュータの販売を開始
1984年 5月	エム・シイ・エスとエプソン販売会社の合併により関西エプソンメディカルを設立。エム・シイ・エスより営業の全部を譲受
1990年 5月	関西エプソンメディカル、エプソン販売の合併解消。商号をエプソンメディカル株式会社に変更
1991年 4月	調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty」（初代）を発売
1997年10月	調剤薬局事業を祥漢堂として営業開始
1998年 4月	エプソンメディカル、イーエムシステムズに商号変更
2000年 3月	中国にソフトウェア開発の現地法人益盟軟件系統開発（南京）有限公司を設立
2000年12月	JASDAQ 市場に上場
2002年 6月	ネットワーク（ASP）を利用した調剤薬局支援システム「NET Recepty」を発売
2003年 2月	「NET-α」発売 インターネットを介しての情報共有化を支援開始
2003年 5月	東証 2 部に上場
2005年 7月	ラソステ設立
2006年10月	医科システム市場への本格参入を開始 OEM 製品による医事会計システム「Dr. Recepty II」、電子カルテシステム「Medical Recepty」を発売
2008年11月	調剤薬局向け保険請求事務処理システム「Recepty NEXT」（現行モデル）を発売
2009年 6月	自社製作製品としての医科向けシステム開発を本格的に開始
2009年 7月	ストック型ビジネスとして課金制度を用いた医科向けシステム「Medical Recepty NEXT」を発売
2010年 7月	祥漢堂の株式の一部を三井物産に譲渡し共同出資形態とする
2011年 4月	診療所向けレセコン融合型新電子カルテシステム「Medical Recepty NEXT カルテスタイル」を発売
2011年 6月	医科システム（電子カルテ）のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発（上海）有限公司を設立
2012年 6月	薬剤自動識別照合システム「EM Audy」発売
2012年11月	東証 1 部に上場
2013年 3月	医科システム（電子カルテ）のソフトウェア開発を目的として中国に現地法人意盟軟件系統開発（鎮江）有限公司を設立
2013年 9月	市場拡大などを目的とし、ユニコン西日本（現：ユニコン）、ユニコンを株式取得により連結子会社化

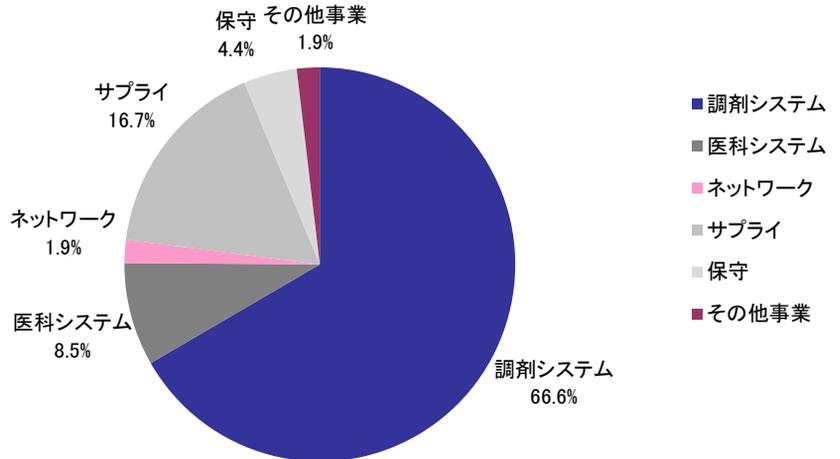
## 調剤システムが成長の柱、ASP モデル投入で収益構造転換

## (2) 事業概要

同社の事業セグメントは、調剤薬局向けレセプトコンピュータや開業医向け電子カルテのほかサプライ品販売などの「調剤薬局向けシステム事業及びその関連事業」（以下：システム関連事業）と、本社ビル内でスポーツジムや保育園を運営する「その他の事業」の 2 事業セグメントに区分され、投資案件の不動産賃貸事業は営業外収支に計上されるとともに収益は経常利益に反映される。

主力のシステム関連事業は、調剤薬局向けレセプトコンピュータの開発・販売を担う「調剤システム」のほか、開業医向け電子カルテを販売する「医科システム」、チェーン調剤薬局の本部と各店舗の日常業務をサポートする「ネットワークシステム」、薬袋や帳票などの消耗品販売を手掛ける「サプライ」、無償メンテナンス期間経過後に有償でサービスを提供する「保守サービス」など、5 つのサブセグメントに分かれる。

## プロダクト別売上構成比(14/3期)



この中で同社の成長を担うのが「調剤システム」である。なかでも 2009 年 3 月期に投入した調剤システム「Recepty NEXT」は、従来の個別ユーザー（顧客調剤薬局）ごとのパッケージ販売と違い、データセンターと薬局を VPN で結び、データやシステムの管理を行う ASP (Application Service Provider) の特長を活用したモデル。「Recepty NEXT」は通常のパッケージ販売ではないため、売上高は契約一時金やハードウェアの販売に限られる。したがって 1 件当たりのイニシャル（一時的、初期）売上高は旧モデルの半分程度に減少するものの、月額基本料と処方箋枚数に応じた月額従量課金などのランニング（継続的）売上高が、契約件数の積み上げと共に拡大する収益構造である。同社のビジネスモデルは「Recepty NEXT」の投入で調剤システムのイニシャル売上高に頼ったフロー型から、ランニング売上高の積み上げによるストック型ビジネスモデルに転換している。

「Recepty NEXT」のメリットは、ユーザーの初期導入コストが抑えられるうえ、診療報酬改定や業務ソフトなどのアップデートを同社内のサーバで行うため、個別ユーザーごとのアップデートに比べてメンテナンスが容易であることになろう。加えて、処方データが同社サーバで管理されるため、チェーン調剤薬局の在庫管理など、データ共有・分析に強みを発揮する。反面、デメリットはインターネット経由で業務ソフトを提供するため、万全な対策を施すとは言え、セキュリティに対するリスクが拭えないことになる。

開業医向け電子カルテを扱う「医科システム」においても、2012 年 3 月期に投入した ASP 活用モデル「Medical Recepty NEXT」の販売に注力している。従前の医科システムは売上規模が小さいうえ、医事会計部門システム以外は OEM 供給を受けるなど、その位置付けは調剤システムの補完に過ぎなかったが、2014 年 3 月期には電子カルテの開発・販売で業界中堅のユニコンを買収し、同社は医科システムを調剤システムと同様に中長期的な成長ドライバーに育成する方針である。

医科システムの売上高は、調剤システムと同様にイニシャル売上高とランニング売上高に分けられるが、医科システムのランニング売上高は月額基本料であり、調剤システムとは違って月額定額課金となる。

2014 年 7 月 2 日 (水)

ネットワークシステムは、調剤システム「Recepty NEXT」に先駆けて 2003 年 3 月期に ASP モデル「NET Recepty」を投入した。現在は、このシステムで培われたノウハウを「Recepty NEXT」で活用している。また、チェーン本部と各店舗の在庫管理や日常業務などをサポートするサービスも提供しており、調剤システムのオプション的要素が高い。したがって、ネットワークシステムは高い売上高成長こそ見込めないものの、調剤薬局業界におけるグループ化の進展等を背景に安定的な売上高成長が予想される。

消耗品販売の「サプライ」と有償メンテナンスの「保守サービス」は、ユーザー数増加を背景に堅実な売上高成長を続けており、今後も調剤薬局及び開業医ユーザーの増加で緩やかな拡大が見込まれる。

その他の事業は、100%子会社が本社ビル内でスポーツジムや保育園を運営する。セグメント利益は 2011 年 3 月期に黒字転換したものの、多店舗展開をしていないため、その他の事業の業績寄与は限定的となっている。

## 月額従量課金型のストック型ビジネスモデルへ

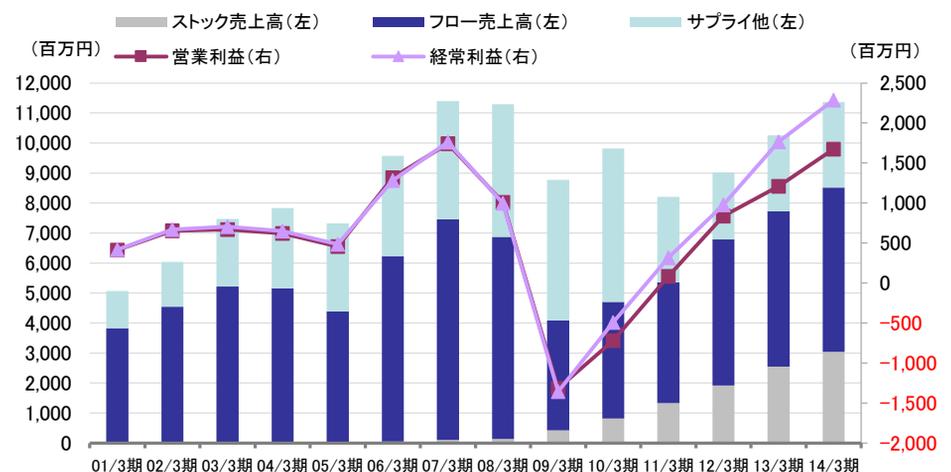
### (a) ビジネスモデル

同社のビジネスモデルは、2009 年 3 月期からストック型に転換している。旧来のビジネスモデルは、5 年間無償保証をセールスポイントに新規導入や他社リプレース（入れ替え）を獲得。5 年後の自社リプレースを漏れなく取り込むなど、単年度売上高主体のフロー型（売切り型）ビジネスモデルだった。そのため、診療報酬改定など外部環境変化の影響を受けやすく、調剤報酬などがマイナス改定になると、ユーザーの投資マインド低下で減収減益に陥るリスクの高いビジネスモデルとも言えよう。

これに対し、処方箋枚数に応じた月額従量課金のストック型ビジネスモデルは、ハードウェア販売等のフロー売上高に加え、ユーザー数の積み上げ（≒処方箋枚数拡大）によるストック売上高が成長を牽引する。このベースとなる国内の調剤薬局数と処方箋枚数は、医薬分業率アップや高齢化による薬局調剤医療費の増加とともに拡大を続けており、ストック売上高の成長性は高いと考えられる。

同社は旧モデルから ASP 活用モデルへの自社リプレースを進めるとともに、新規導入と他社リプレースでユーザー数の積み上げを強化している。2013 年 3 月期からは医科システムでも ASP 活用モデルの拡販にも乗り出しており、中長期的にはユーザー数の積み上げが同社の業績指標と考えられる。

### ビジネスモデルの転換と利益推移



2014 年 7 月 2 日（水）

## 調剤薬局は増加基調、電子カルテ市場は今後の拡大に期待

### (b) 業界環境

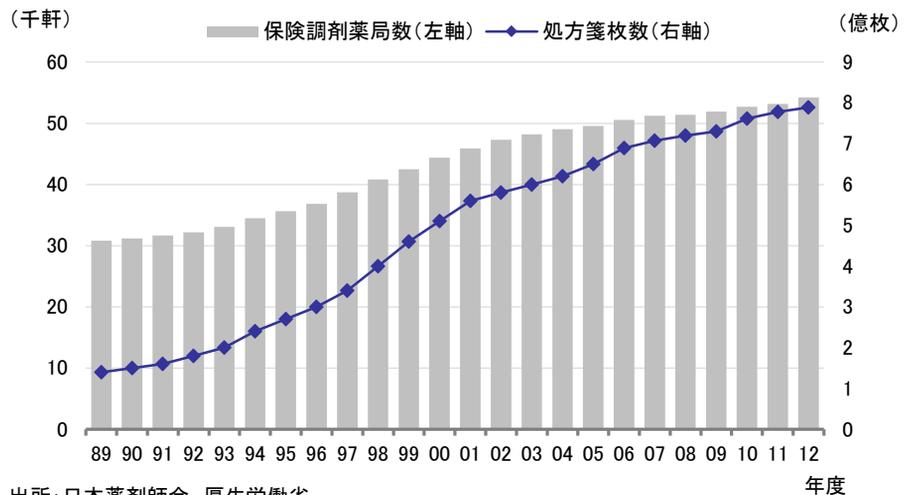
同社のユーザーである調剤薬局は、医薬分業率（調剤薬局の処方箋受取率）の上昇とともに年々増加している。そもそも「医薬分業」とは、診察（医師）と投薬（薬剤師）を分離して、相互にチェック機能を持たせると同時に、医師の潜在的収入源だった薬価差益に頼る経営体質からの脱却と、薬剤費圧縮による医療費抑制等が目的である。

厚生労働省によると、処方箋を扱う保険調剤薬局は国の方針のもと 1990 年度の 3.1 万件から 2012 年度には 5.4 万件に増加。このほか、調剤薬局業界内の再編や流通大手やドラッグストアなどの参入に加え、大病院門前の「点分業」から生活地域への「面分業」の進展など、調剤薬局業界はプレーヤーやロケーションの多様化で店舗数が増加している。

他方、同社のストック型ビジネスのベースとなる処方箋枚数も、高齢化による患者数の増加などを背景に増加を続けていることから、処方箋枚数に応じた従量課金型の同社の調剤システムには、調剤薬局数の増加と同様に追い風と言えよう。

一方、調剤薬局向けレセプトシステムにおける競合は、パナソニック（旧三洋電機）〈6752〉や三菱電機〈6503〉、日立メディコ（子会社日立メディカルコンピュータ）などが挙げられる。この中にあって、同社は業界トップクラスのシェアを誇り、唯一の ASP 活用モデルベンダーでもある。

国内の保険調剤薬局数と処方箋枚数の推移



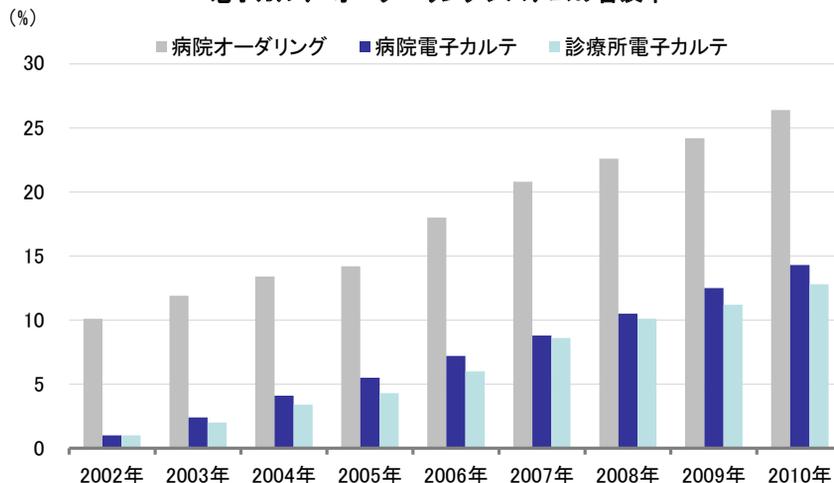
出所：日本薬剤師会、厚生労働省

開業医向け電子カルテ市場は、2000 年代に誕生した新しい市場であるが故、普及率の低さから中長期的には伸びしろの大きい有望市場と考えられる。保健医療福祉情報システム工業会によると、国内の診療所（開業医）約 10 万件における電子カルテ普及率は、わずか 12.8%（10 年）に過ぎない。電子カルテの普及が進まない要因として、高い導入コストや過去分手書きカルテの入力労力、トレーニングに要する時間などが考えられる。

一方、地域医療における病院と開業医との連携（病診連携）や、重複検査・投薬防止など診療行為の効率化による医療費抑制には電子カルテが欠かせないことから、開業医向け電子カルテ市場は社会的ニーズの高まりとともに緩やかな拡大が予想される。

開業医向け電子カルテの競合としては、パナソニック、ビー・エム・エルなどが挙げられ、同社は売上高規模が小さいものの ASP 活用モデル投入では先行している。

電子カルテ・オーダーリングシステムの普及率



出所:保健医療福祉情報システム工業会

## ■ 業績動向

### ストック型ビジネスモデルは収穫期に

#### (1) 業績推移

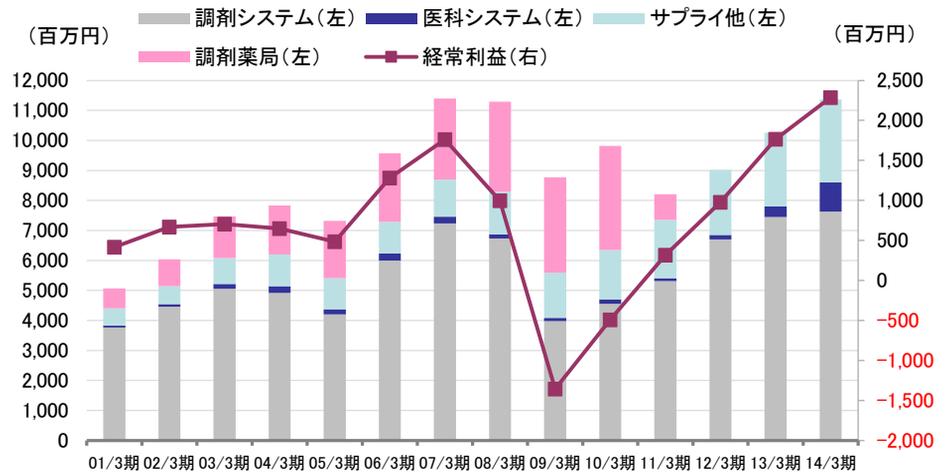
同社のストック型ビジネスモデルは、2011年3月期にブレークイーブンポイントを迎え、2012年3月期から収穫期に入ったと考えられる。過去の業績推移からは2つの転換点が見受けられる。1点目は2009年3月期に断行されたビジネスモデルの転換、2点目は2011年3月期の調剤薬局事業の売却である。

2008年3月期までのフロー型ビジネスモデルでは、2005年3月期が診療報酬のマイナス改定で売上高・経常利益ともに伸び悩んだものの、その後は調剤薬局のIT化ニーズとユーザー数拡大で診療報酬改定の影響をオフセットして来た。

ストック型ビジネスモデルに転換した2009年3月期は、ストック部分の課金ユーザー数が蓄積不足だったほか、イニシャル単価（フロー売上高）も従来の半分程度に引き下げられたうえ、不動産賃貸事業の業績寄与もまだ小さかったため大幅な経常赤字に転落した。

2011年3月期は調剤薬局事業売却で減収となったものの、ストック部分の積み上げと不動産賃貸事業の収益寄与で経常利益が黒字に転換。2012年3月期はストック売上高の増収分以上に経常利益が増益となったことから、同社のストック型ビジネスモデルは収穫期に入ったと考えられる。

プロダクト別売上高と経常利益の推移

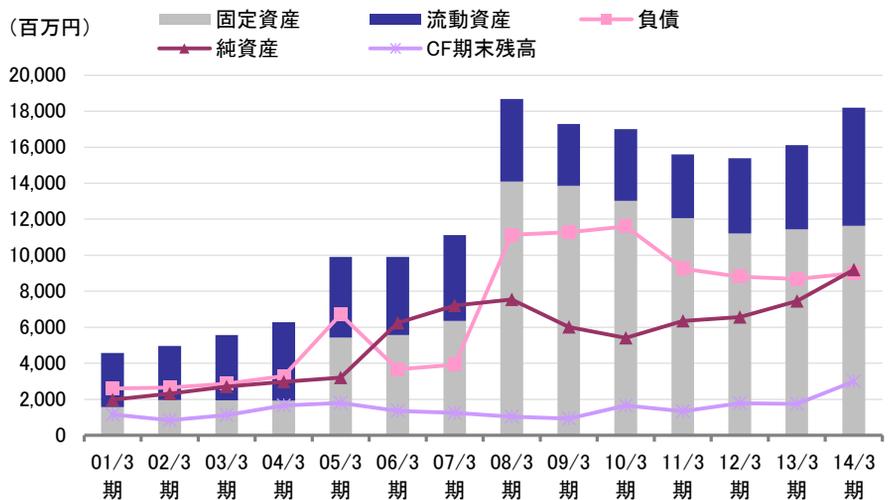


有利子負債を圧縮し財務リスクは軽減

(2) 財務内容

他方、バランスシートは本社ビル投資で 2008 年 3 月期に膨張したものの、2011 年 3 月期以降はストック型ビジネスモデルの収穫期入りと有利子負債返済で順調に改善している。その有利子負債は土地購入や本社ビル投資で 2008 年 3 月期に増加したものの、その後の公募増資による調達資金や調剤薬局事業の売却代金を返済に充てたほか、不動産賃貸事業の安定的なキャッシュフローも有利子負債の返済に充てている。その結果、有利子負債は 2010 年 3 月期の 8,056 百万円から 2014 年 3 月期に 4,192 百万円にまで減少しており、財務的なリスクは軽減されている。

財務状況の推移



2014 年 7 月 2 日 (水)

## 課金ユーザーの積み上げが進みストック売上高が増加

### (3) 直近期決算

2014 年 3 月期決算は売上高が前期比 10.8%増の 11,369 百万円、営業利益が同 38.2% 増の 1,672 百万円、経常利益が同 29.4%増の 2,284 百万円、当期純利益が同 32.0%増の 1,420 百万円となった。売上面では調剤システムが課金売上の伸長で前期比 2.4%増収となったほか、期中にユニコンの M&A で販売体制を強化した医科システムが同 2.8 倍増収と売上高を牽引。その他、顧客数の積み上げで保守サービスが伸張したうえ、サプライは消費税増税前の駆け込み需要が発生したようだ。利益面ではストック部分の課金売上高の伸長が利益を押し上げた。

ストックとフロー別に見ると、調剤システムは既存ユーザーの ASP 活用モデルへの自社リプレースー巡感でフロー売上高が前期比 0.8%減の 4,907 百万円となったものの、課金ユーザーの積み上げが進みストック売上高は同 17.5%増の 2,941 百万円。医科システムは下期のユニコン M&A で営業力が強化され、フロー売上高が前期比 2.9 倍の 868 百万円、ストック売上高も同 2.2 倍の 100 百万円となるなど、M&A 効果が具現化されている。

### 2014/3 期の決算概要

(単位：百万円)

	2013/3 期		2014/3 期	
	金額	前期比	金額	前期比
売上高	10,257	13.8%	11,369	10.8%
調剤システム	7,449	11.1%	7,631	2.4%
サプライ	1,657	24.5%	1,910	15.2%
医科システム	346	126.1%	969	180.2%
ネットワーク	266	-17.1%	217	-18.3%
保守サービス	431	24.5%	506	17.6%
その他の事業	175	0.6%	217	24.1%
営業利益	1,209	44.8%	1,672	38.2%
経常利益	1,766	80.8%	2,284	29.4%
純利益	1,076	140.5%	1,420	32.0%
配当 (円)	30.0	9 円増配	37.0	7 円増配

出所) 決算説明資料

## ■ 成長戦略

### 新中計を公表、2017 年 3 月期目標は売上高 13,432 百万円・経常益 2,576 百万円

#### (1) 中期経営計画

同社は 2017 年 3 月期を最終年度とする 3 ヶ年の中期経営計画を公表した。この戦略は開業医向け電子カルテの拡大と、調剤薬局向けレセプトコンピュータの更なるシェアアップを進めながら、最終年度の 2017 年 3 月期に売上高で 2014 年 3 月期比 2,063 百万円増の 13,432 百万円、経常利益で同 292 百万円増の 2,576 百万円が目指されている。

基盤事業の調剤システムは、既存ユーザーの ASP 活用モデルへの自社リプレースが 2015 年 3 月期でほぼ完了することから、営業体制を他社リプレースに振り向けるほか、ASP 活用モデルの長所でもある調剤店舗と本部機能の連携を前面に調剤薬局への進出が加速しているドラッグストアを取り込む方針である。

2014 年 7 月 2 日 (水)

他方、医科システムは買収したユニコンと連携した営業体制を強化し、年間 1,000 ～ 1,300 件の新規ユーザー獲得を目指すうえ、M&A による営業力の強化も選択肢の一つに掲げている。

また、長期的には国が掲げる「どこでも MY 病院」構想の具現化に向け、EHR (Electronic Health Record) や PHR (Personal Health Record) の実証事業にも取り組む方針である。

これらを基に、中期経営計画初年度となる 2015 年 3 月期の会社予想は、売上高が前期比 6.4% 増の 12,096 百万円、経常利益は同 3.7% 減の 2,200 百万円が見込まれている。

## 中期経営計画

(単位：百万円)

	2014/3 期		2015/3 期計		2016/3 期計		2017/3 期計	
	金額	前期比	金額	前期比	金額	前期比	金額	前期比
売上高	11,369	10.8%	12,096	6.4%	12,732	5.3%	13,432	5.5%
調剤システム	7,631	2.4%	7,406	-2.9%	7,134	-3.7%	7,276	2.0%
サプライ	1,910	15.2%	1,649	-13.7%	1,807	9.6%	1,832	1.4%
医科システム	969	180.2%	2,237	130.9%	2,904	29.8%	3,219	10.8%
ネットワーク	217	-18.3%	140	-35.5%	121	-13.6%	129	6.6%
保守サービス	506	17.6%	475	-6.1%	560	17.9%	761	35.9%
その他の事業	217	24.1%	272	25.3%	288	5.9%	298	3.5%
営業利益	1,672	38.2%	1,673	0.1%	1,740	4.0%	2,040	17.2%
経常利益	2,284	29.4%	2,200	-3.7%	2,256	2.5%	2,576	14.2%
純利益	1,420	32.0%	1,410	-0.7%	1,445	2.5%	1,651	14.3%
配当 (円)	37.0	7 円増配	45.0	8 円増配	配当性向 25%以上		配当性向 25%以上	

出所) 決算説明資料、計は中期経営計画

## 更なるユーザー数積み上げ、EHR・PHR の事業化などが成長ドライバー

### (2) 強みと長期展望

同社は主力の調剤システムにおいて、5 年間無償保証をセールスポイントに業界トップクラスの調剤薬局向けレセコンシェアを確保してきた。このユーザー数を基盤に、2009 年 3 月期からは処方箋枚数に応じた月額従量課金のストック型ビジネスモデルに転換した。

従前のビジネスモデルは、単年度の売上高に左右されるフロー型ビジネスモデルで、診療報酬改定によるユーザーの投資マインドに左右され易い一面があったが、ストック型ビジネスモデルへの転換で同社の収益構造は外部環境リスクを低減させ、ユーザー数の積み上げが収益に反映されるシンプルなビジネスモデルと言える。

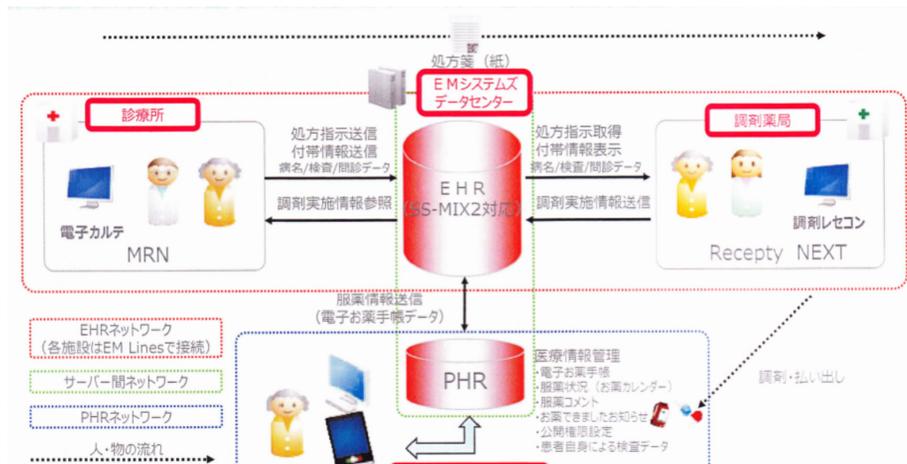
調剤薬局業界は中長期的に医薬分業率の上昇や高齢化に伴い、ストック型ビジネスモデルの基盤となる調剤薬局数と処方箋枚数の増加が予想される。したがって、調剤システムの持続的成長には新規導入と他社リプレースによるユーザー数の積み上げが欠かせないほか、成長ステージをもう一ランク引き上げるには医科システムの強化が求められる。

他方、長期的には EHR と PHR の事業化が注目される。これはカルテや処方箋の電子化を前提に、国民皆保険制度のもとで患者が国内どこでも均一な医療を合理的に受けられるフリーアクセスを具現化したもの。ネットワークを介して病院と診療所との病診連携を強め、患者の病歴や薬歴の共有を進めることで無駄な検査や投薬を排除したうえ、より高品質な医療の提供が期待される。

2014 年 7 月 2 日 (水)

同社の調剤システムにおける業界シェアはトップクラスの 30% 超と推察され、ASP 活用モデルの投入によって同社のサーバには日々膨大な処方箋データが蓄積されている。このビッグデータを活用するためにも、今後は医療システム ASP 活用モデルの拡販でカルテデータの蓄積を進めながら、EHR と PHR の実証事業のなかで新たなビジネスチャンスが見いだすことが可能となろう。

EHR・PHR について (イメージ)



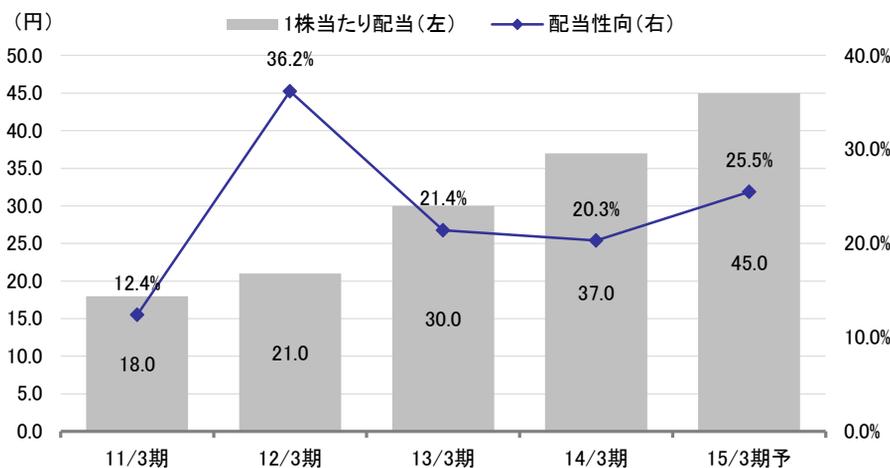
■株主還元

2015 年 3 月期以降は配当性向 25% が目標、配当額引き上げへ

同社は株主への利益還元を重要課題と認識し、時局に即応した配当を基本方針に据えている。その中で、2014 年 3 月期は配当性向 20.3% 相当の年 37.0 円配を実施し、2015 年 3 月期は配当性向 25.5% 相当の年 45.0 円配を計画している。

前述した中期経営計画では、2016 年 3 月期並びに 2017 年 3 月期も配当性向 25% 以上を目標に掲げるなど、株主還元策への言及も怠りない。

1株当たり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