

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

Hamee

3134 東証1部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年1月15日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

■ 目次

| | |
|--|-----------|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2018 年 4 月期第 2 四半期累計業績は 2 ケタ増収増益に | 01 |
| 2. 2018 年 4 月期業績は会社計画を上回る見通し | 01 |
| 3. 中期的にはプラットフォーム事業が成長をけん引 | 02 |
| 4. 株主還元は配当性向 10% を確保、将来的には配当性向で 20 ~ 30% の安定配当を目指す | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社沿革 | 03 |
| 2. 事業概要 | 04 |
| 3. 競合について | 08 |
| ■ 業績動向 | 08 |
| 1. 2018 年 4 月期第 2 四半期累計の業績概要 | 08 |
| 2. 事業セグメント別動向 | 10 |
| 3. 財務状況と経営指標 | 12 |
| ■ 今後の見通し | 13 |
| 1. 2018 年 4 月期の業績見通し | 13 |
| 2. 事業セグメント別見通し | 14 |
| ■ 中期成長戦略 | 17 |
| 1. EC 市場の拡大を追い風に更なる成長を目指す | 17 |
| 2. コマース事業の成長戦略 | 18 |
| 3. プラットフォーム事業の成長戦略 | 19 |
| 4. リスク要因 | 20 |
| ■ 株主還元策 | 20 |
| ■ 情報セキュリティ対策 | 21 |

■ 要約

スマートフォンアクセサリーと EC 事業者向けプラットフォームの好調を背景に、2018年4月期業績は会社計画を上回る公算大

Hamee<3134> は、スマートフォンアクセサリーの企画販売を行うコマース事業と、EC 事業者向けのプラットフォーム事業を両輪に成長中。コマース事業に続きプラットフォーム事業でも海外展開を目指している。2015年4月に東証マザーズ、2016年7月に東証第1部に上場を果たしている。経済産業省・東京証券取引所が選ぶ「攻めのIT経営銘柄」※に2016年以降、2年連続で選定されている。

※ 日本企業の戦略的 IT 利活用の促進に向けた取り組みの一環として、中長期的な企業価値の向上や競争力の強化といった視点から経営革新、収益水準・生産性の向上をもたらす積極的な IT の利活用に取り組んでいる企業を「攻めのIT経営銘柄」として、業種区分ごとに選定している。

1. 2018年4月期第2四半期累計業績は2ケタ増収増益に

2018年4月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比17.6%増の4,210百万円、営業利益で同42.0%増の550百万円と半期ベースで過去最高を連続更新した。自社企画商品である iPhone 用ケース「iFace」を中心にコマース事業の売上高が同15.8%増の3,608百万円、セグメント利益が同46.4%増の766百万円と好調に推移したほか、プラットフォーム事業も EC 自動化プラットフォーム「ネクストエンジン」の契約社数拡大と既存顧客の平均売上単価の上昇により、売上高で同27.3%増の593百万円、セグメント利益で同10.5%増の206百万円と順調に拡大したことが要因だ。第2四半期累計の会社計画は開示していないものの、利益ベースではプラットフォーム事業の投資増により前年同期比微減益を見込んでいたようで、好調な進捗となった。

2. 2018年4月期業績は会社計画を上回る見通し

2018年4月期の連結業績は売上高で前期比9.6%増の9,320百万円、営業利益で同5.0%増の1,161百万円と期初計画を据え置いたが、弊社では会社計画を上回る公算が大きいと見ている。iPhoneXの発売が第3四半期にずれ込んだ影響で、コマース事業の売上増ペースが再加速しているほか、プラットフォーム事業についても契約社数及び既存顧客の平均売上単価が想定を上回って推移しそうなためだ。特に「iFace」については iPhoneX 用に加えて、iPhone7等の旧機種向けのタイプも堅調に推移しているのが従来とは異なる点として挙げられる。格安スマートフォン用として iPhone 旧機種の需要が伸びていることが背景にある。

要約

3. 中期的にはプラットフォーム事業が成長をけん引

中期的にはコマース事業での安定成長に加えて、プラットフォーム事業を飛躍的に伸ばしていくことで高成長を実現していく戦略だ。プラットフォーム事業は2017年10月末で「ネクストエンジン」の契約社数が2,896社となり毎月、40社ペースで増加しているが、今後、初期設定作業を大幅に簡略化できる機能や越境EC機能などを提供していくことで増加ペースを加速化させ、早期に5,000社の達成を目指す。5,000社まで拡大した段階で、「ネクストエンジン」で収集したビッグデータを活用した販売支援系サービスを提供し、更なる成長を進めていく計画となっている。

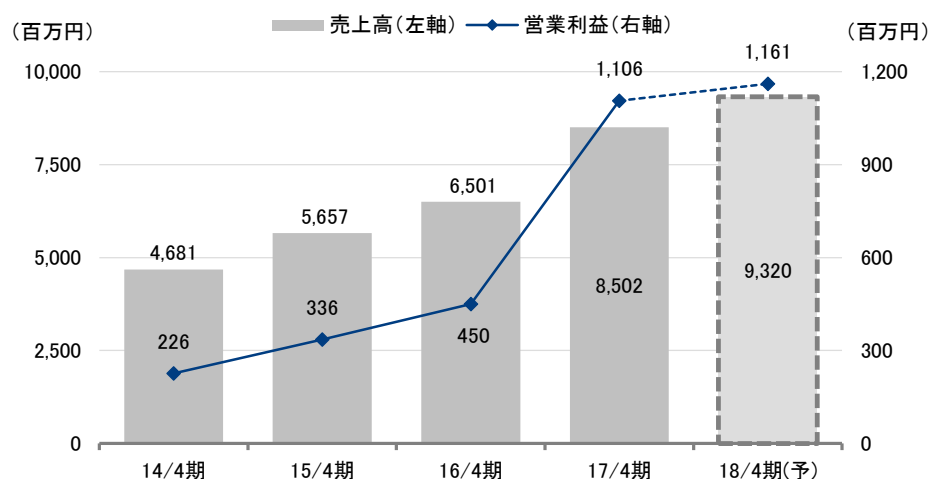
4. 株主還元は配当性向10%を確保、将来的には配当性向で20～30%の安定配当を目指す

2018年4月期の1株当たり配当金は前期比0.5円増配の5.0円(配当性向10.5%)を予定している。当面は配当性向で10%を確保する方針だが、将来的には20～30%の水準に引き上げていく方針で、収益の成長とともに配当成長も期待できることになる。

Key Points

- ・ モバイル周辺アクセサリーのネット販売からスタート、ECプラットフォーム事業へと展開
- ・ iPhoneX効果は第3四半期から本格寄与、「ネクストエンジン」は想定を上回るペースで成長続く
- ・ コマース事業の安定成長とプラットフォーム事業の飛躍により、今後も高成長が続く見通し

業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

モバイル周辺アクセサリーのネット販売からスタート、EC プラットフォーム事業へと展開

1. 会社沿革

同社は現代表取締役の樋口敦士（ひぐちあつし）氏がインターネット市場の将来性に着目し、モバイル周辺アクセサリーの企画及びインターネット通販を目的に 1997 年に創業したのが始まりとなる。当時は携帯電話にストラップを付けるのが流行っていた時代で、同社も天然石を付けたストラップを企画し、自社サイトでの販売や実店舗への卸販売から開始、販売量が拡大してきたことから事業規模をさらに拡大するため 2000 年以降、「楽天市場」や「Yahoo! ショッピング」などのマーケットプレイスに出店し多店舗展開をしていった。

EC サイトの多店舗展開により取扱高が順調に拡大するなかで、出店店舗の受注・在庫確認や商品の発送指示、顧客への連絡メールなどバックヤード業務も煩雑さを増していくことになる。また、当時は複数の EC 店舗の在庫連携ができなかったため、販売機会ロスが生じてしまうなどの課題もあった。2000 年より、パッケージソフト導入や、外注による開発によって IT 化を進めたが、満足いくレベルに達しなかったため、2005 年に自社開発することを決断。システムエンジニアを採用し、開発を開始した。こうして開発したシステムが「ネクストエンジン」（複数店舗の受発注・売上・在庫の一元管理と顧客管理システム）となる。2007 年に自社の EC サイトで稼働を開始し順調に立ち上がったことから、2008 年より他の EC 事業者への外販も開始、現在は国内で 2,800 社を超える企業が利用する EC 事業者向けバックヤードシステムとしてトップシェアを獲得するまでになっている。

また、コマース事業（モバイル周辺アクセサリーの企画販売）については海外展開も進めている。2001 年にグローバル対応 EC サイトとして「StrapyaWorld」を立ち上げたのが始まりだが、本格的には 2011 年に「AmazonUS」へ出店、また、韓国に子会社を設立してからとなる。その後も、2013 年に米国、2015 年に台湾、中国、インドにそれぞれ子会社を設立し海外ネットワークを構築してきた（中国、インドは 2018 年 4 月期より連結対象会社に加わる）。なお、インドについては将来的に「ネクストエンジン」の英語圏版を開発する役割を担わせる予定となっている。

株式の上場は 2015 年 4 月で、東証マザーズに上場後、2016 年 7 月に東証第 1 部に上場を果たしている。また、同社は経済産業省・東京証券取引所が選ぶ「攻めの IT 経営銘柄」に 2016 年以降、2 年連続で選定されるなど、IT 業界における成長企業の 1 社として注目されている。なお、同社の社名「Hamee（ハミィ）」の由来は、事業ドメインである「happy mobile, easy e-commerce（世界中のモバイルユーザーに驚きを。ネット通販をもっと簡単に）」の頭文字をとってできたものとなっている。

会社概要

沿革

| 年月 | 主な沿革 |
|----------|--|
| 1998年 5月 | 神奈川県小田原市にてモバイル周辺アクセサリーの企画・販売・ECを目的にマクロウィル(有)を設立(現、Hamee(株)) |
| 1999年 8月 | 自社サイト「携帯アクセ市場」でのモバイル周辺アクセサリーのECを開始 モバイル周辺アクセサリーの実店舗向け BtoB 販売を開始 |
| 2000年 1月 | 販売網の拡大を目的としてインターネットショッピングモール「楽天市場」へ出店 |
| 2001年 3月 | グローバル展開を目的としてグローバル対応 EC サイト「StrapyWorld」開始 |
| 2007年11月 | EC 事業者向けクラウド型バックエンドソリューションシステム「ネクストエンジン」の稼働開始 |
| 2008年 5月 | 「ネクストエンジン」の外部向けサービス開始 |
| 2011年 6月 | グローバル対応 EC の「Strapy World」を「AmazonUS」へ出店 |
| 2011年10月 | 韓国市場への本格進出に向けた韓国法人「Strapy Korea Co.,Ltd. (現 Hamee Korea Co.,Ltd.)」設立 |
| 2013年 5月 | グローバル市場への本格進出に向け米国法人「Hamee US,Corp.」設立 |
| 2013年12月 | 「ネクストエンジン」の API を公開しプラットフォームとして提供開始 |
| 2015年 4月 | 東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場 |
| 2015年 7月 | 海外展開強化の一環として台湾法人「Hamee Taiwan,Corp.」設立 海外展開強化の一環として中国法人「Hamee Shanghai Trade Co.,Ltd」設立 |
| 2015年 9月 | コマース事業及びプラットフォーム事業の海外展開強化の一環としてインド法人「Hamee India Pvt.Ltd.」を設立 |
| 2015年12月 | 韓国にて「ネクストエンジン코리아」をリリース |
| 2016年 2月 | 人工知能・機械学習を研究する「ネクストエンジン AI ラボ」を新設 |
| 2016年 7月 | 東京証券取引所マザーズ市場から市場第1部へ市場変更 |
| 2016年 8月 | 現代人のためのアウトドアスマートフォングッズ子会社「ROOT(株)」設立 |

出所：ホームページよりフィスコ作成

2. 事業概要

同社の事業セグメントは、モバイル周辺アクセサリー等の企画販売を行うコマース事業と、EC 事業者向けの EC 自動化プラットフォーム「ネクストエンジン」を販売するプラットフォーム事業、及び 2018 年 4 月期より両事業に属さない新サービス（ネクストエンジンのメイン機能に紐付かない EC 事業者向けのサービス等）をその他として区分している。

事業セグメント別構成比(2018 年 4 月期第 2 四半期累計)で見ると売上高の 85.7%、営業利益の 83.0% をコマース事業が占めており、現在の主力事業となっているが、中期的には利益率の高いプラットフォーム事業を拡大していくことで、全体の収益性を向上させ事業規模を拡大していく戦略となっている。

(1) コマース事業

コマース事業では、モバイル（スマートフォン及び携帯電話）アクセサリーを主とした雑貨等の商品企画、仕入れを行い、インターネット通販並びに大手雑貨量販店や家電量販店等への卸販売、海外向け自社 EC サイトや海外のマーケットプレイスへの出店を通じて販売を行っている。

国内インターネット通販では自社運営サイトのほか、楽天市場や Yahoo! ショッピング、Amazon、ポンパレモール、Wowma! などの大手マーケットプレイスにも出店し、販売を行っている。また、実店舗への卸販売先としては(株)ロフトや(株)東急ハンズ、(株)ヨドバシカメラ、ビックカメラ<3048>などの大手量販店に直接卸しているほか、商社経由での販売も行っている。海外では米国、韓国、台湾、中国、インドにて主に自社サイトを通じた販売を行っているほか、米国、韓国では実店舗への卸販売も行っている。

Hamee | 2018年1月15日(月)
3134 東証1部 | <http://hamee.co.jp/ir>

会社概要

コマース事業 主要な販売チャネル



出所：決算説明会資料より掲載

同事業における小売販売と卸販売の比率は2018年4月期第2四半期累計で4:6の比率となっており、卸販売の比率が年々上昇傾向にある(3年前は卸販売比率が約5割)。これは自社企画商品の売上げを拡大していくに当たって、コスト低減と在庫リスクの軽減を図るには大量ロットをさばける卸販売先を確保しておくことが重要であるとの判断による。また、同社の主力商材となったiPhone専用ケース「iFace」の人気が高く、実店舗での売上げが増加していることも卸販売の構成比が上昇する要因となっている。なお、海外売上比率は現状1割弱とまだ低いが、「iFace」のブランド力を生かして海外でも今後拡大していく方針となっている。

2018年4月期第2四半期累計の商材別売上構成比は、自社企画商品が約85%(スマートフォン用ケースが6割強、その他アクセサリ類が2割)、仕入商品が約15%となっている。以前は仕入商品が6~7割を占めていたが、成長を図っていくためには自社企画商品を伸ばすことが重要と考え、2013年以降自社企画商品の開発に注力してきた。このうち主力商材である「iFace」については標準品で約2,600円だが、耐衝撃性や質感、デザイン性などで顧客から高い支持を集めており、人気商品となっている。そのほかディズニーやムーミン等の人気キャラクターの商品化権を取得して企画販売するなど商品ラインナップの拡充を進めている。開発アイテム数は年間で少なくとも20~30シリーズとなる。なお、生産については韓国の生産工場に委託している。

「iFace」については2016年3月に韓国企業から商標権を買い取った経緯もあり、韓国子会社を通じて仕入販売を行っている。また、海外子会社等との取引はすべて円建てで行っているため、為替変動による収益への直接的な影響はほとんどない。

会社概要

(2) プラットフォーム事業

プラットフォーム事業は、EC事業者向けバックヤード業務（受発注、売上、在庫管理、顧客管理等）の自動化を実現したプラットフォームである「ネクストエンジン」の事業となる。

サービス内容は、メイン機能とアプリケーション機能（拡張機能）があり、顧客のニーズに合わせてアプリケーション機能を使い分けることができる。また、顧客が独自で開発したアプリを「ネクストエンジン」上で販売できることも特徴の1つとなっている。「ネクストエンジン」のプラットフォーム上に、自社や他社開発を含めて様々なアプリを加えることで、プラットフォームの機能を拡充しているほか、2013年末からはAPI連携も開始し、他社システムとの連携もできるようになったことで、拡張性の高いプラットフォームとなっている。また、メイン機能については別のサービス名にてOEM供給も行っている※。

※ GMOソリューションパートナー（株）の「ストックマネージャー」、GMOコマース（株）の「すごい！ネットショップ管理」。

メイン機能の基本料金は月額1万円からとなっており、これにEC事業者の受注件数に応じた従量課金制を取っている。月の受注件数が400件までは従量課金は無料だが、400件を超えると1件当たり5～25円の課金を行うことになる。例えば、受注件数が月400件の場合は従量課金が無料となり、1千件の場合は1.5万円、3千件の場合は5.5万円といった具合だ。2018年4月期第2四半期累計期間における顧客当たり月平均売上単価は基本料+従量課金で約3.2万円の水準となっている。ここ数年は、既存顧客の成長（受注件数増による従量課金のアップ）を主因として、平均売上単価も上昇傾向にある。

また、アプリについては自社開発品と他社開発品に分けられるが、このうち他社アプリ品に関しては月額利用料の3割を手数料収入として売上高に計上している。アプリ機能で契約数の多いものとしては、ヤフオク自動出品機能やデータ分析機能、在庫管理機能等が挙げられる。ただ、同事業の売上高に占めるアプリ関連の売上比率は5%強程度と小さく、ほとんどはメイン機能からの収入となっている。

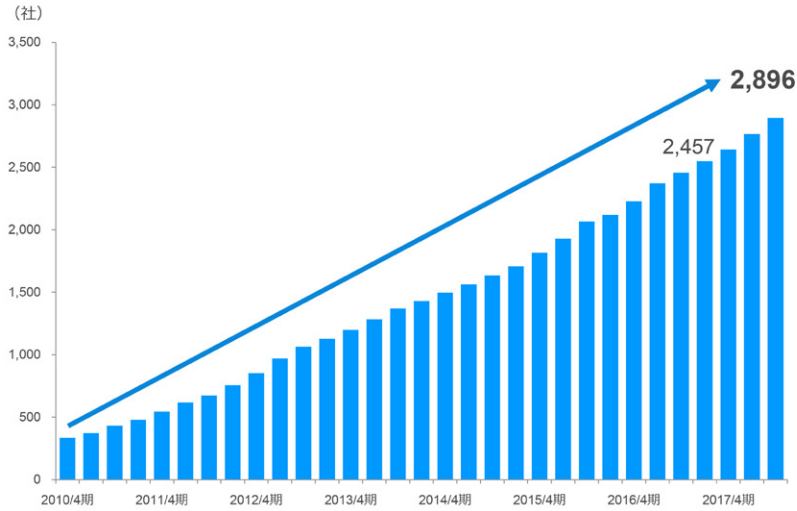
営業活動については、EC事業者向けのイベント・セミナー等への出展・参加を通じて見込み顧客を獲得し、営業提案を行っていくスタイルを基本とし、30日間の無料体験サービスを通じて成約につなげていく流れである。このため、初期導入から30日間の無料体験でいかに顧客にその利用価値を理解してもらえるかが、成約率向上のカギを握ることになる。現状は無料体験を利用する見込み顧客数が月間で200～250件程度あり、このうち50～60件程度が成約する。成約率としては2～3割とまだまだ低く、この成約率を上げていくことで契約件数も伸ばすことが可能と考えている。成約に至らない理由の大半は、初期設定を含めて顧客が「ネクストエンジン」の機能を使いこなせないことにある。このため、同社では初心者でもすぐに使いこなせるように初期設定を自動化できるシステムの開発や、操作が簡便となるUIの改良などに取り組んでいる。

同社の強みは、自身もEC事業者として「ネクストエンジン」を利用しており、ユーザー目線でシステムの改善点を早期に発見し改良につなげていることにある。こうした強みを生かしてメイン機能の契約社数は2017年10月末時点で2,896社、アプリ機能では1,248社（うち、約半分は自社アプリ）とそれぞれ右肩上がりに拡大が続いている。

会社概要

メイン機能契約社数推移

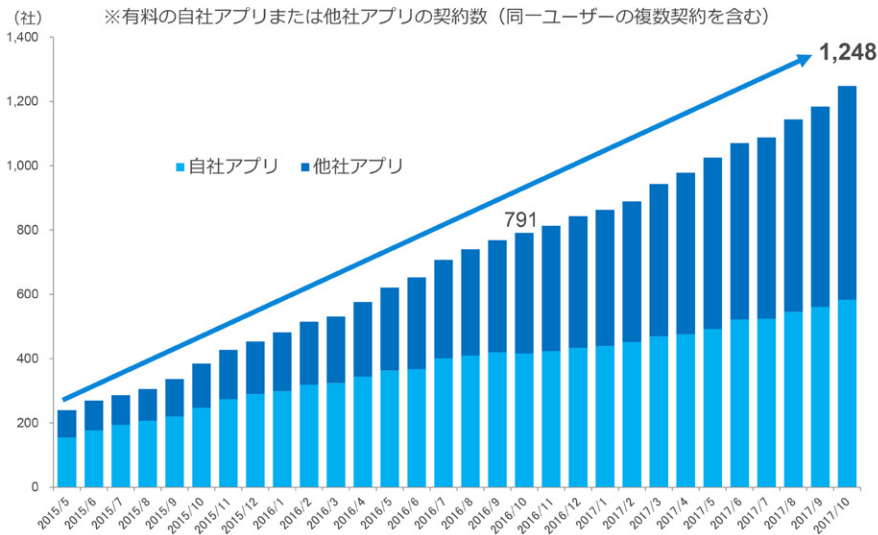
2018年4月期第2四半期末の契約社数は前年同期比17.9%増の2,896社



出所：決算説明会資料より掲載

アプリ契約数推移

アプリ契約数※は前年同期比57.8%増の1,248社



出所：決算説明会資料より掲載

3. 競合について

コマース事業では参入企業が未上場企業も含めて多数ある中で競争環境は厳しい。競合大手としてはエレコム<6750>が挙げられ、実店舗を含めた売上規模は同社よりも大きく※、同社も一部商材をエレコムから仕入れて自社店舗で販売している。ただ、インターネット通販だけの売上規模としては同社の方が大きいと見られる。

※エレコムのスマートフォン・タブレット関連商品の売上実績は2017年3月期で21,101百万円(前期比2.8%減)。Hameeのスマートフォン関連商品の売上実績は2017年4月期で7,483百万円(同31.4%増)となっている。

一方、プラットフォーム事業で競合するのは、アイル<3854>の「CROSS MALL(クロスモール)」となる。メイン機能はほぼ同様で、アイルの契約社数は非開示となっているものの、売上実績から見ると同社のほうが大きいと見られる※。

※アイルのCROSS事業(CROSS MALLのほか、CROSS POINTのサービスを含む)の売上実績は、2017年7月期で611百万円(前期比28.3%増)、Hameeのプラットフォーム事業の売上実績は2017年4月期で1,018百万円(同26.2%増)となっている。

業績動向

2018年4月期第2四半期累計業績は2ケタ増収増益と好調持続

1. 2018年4月期第2四半期累計の業績概要

2018年4月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比17.6%増の4,210百万円、営業利益が同42.0%増の550百万円、経常利益が同32.1%増の470百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同30.7%増の310百万円と2ケタ増収増益となり、半期ベースで過去最高業績を連続更新した。また、第2四半期累計の会社計画は非開示だったが売上高はほぼ計画どおりに推移し、利益ベースでは保守的な計画を立てていたこともあり各項目で上回った。

業績動向

2018年4月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

| | 17/4期2Q累計 | | 18/4期2Q累計 | | 前年同期比 |
|------------------|-----------|-------|-----------|-------|-------|
| | 実績 | 対売上比 | 実績 | 対売上比 | |
| 売上高 | 3,581 | - | 4,210 | - | 17.6% |
| コマース事業 | 3,115 | 87.0% | 3,608 | 85.7% | 15.8% |
| プラットフォーム事業 | 466 | 13.0% | 593 | 14.1% | 27.3% |
| その他 | - | - | 8 | 0.2% | - |
| 売上総利益 | 1,703 | 47.6% | 2,125 | 50.5% | 24.7% |
| 販管費 | 1,316 | 36.8% | 1,578 | 37.5% | 19.9% |
| うち物流費 | 239 | 6.7% | 251 | 6.0% | 5.1% |
| うち人件費 | 293 | 8.2% | 371 | 8.8% | 26.4% |
| うち支払手数料 | 172 | 4.8% | 251 | 6.0% | 45.6% |
| 営業利益 | 387 | 10.8% | 550 | 13.1% | 42.0% |
| 経常利益 | 356 | 9.9% | 470 | 11.2% | 32.1% |
| 親会社株主に帰属する四半期純利益 | 237 | 6.6% | 310 | 7.4% | 30.7% |

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は「iFace」をけん引役にコマース事業が前年同期比 15.8% 増となったほか、プラットフォーム事業も契約社数の増加や既存顧客の平均単価上昇により同 27.3% 増となり、そろって好調に推移した。売上総利益率は前年同期比 2.9 ポイント上昇の 50.5% となった。事業セグメント別で見ると、コマース事業は自社企画商品の売上構成比が上昇したほか、卸販売比率が低下したことにより同 5.4 ポイント上昇の 50.3% となった。一方、プラットフォーム事業については、成長加速に向けた機能開発やサポート人員の増員、及び契約社数 5 千社達成に向けたインフラ投資を実施したこと等により、同 11.3 ポイント低下の 54.1% となったが、両事業ともに会社計画に対しては上回って推移した。

販管費率は前年同期比 0.7 ポイント上昇の 37.5% となった。物流費率は前年同期比 0.7 ポイント低下したものの、人件費率が同 0.6 ポイント、支払手数料率が同 1.2 ポイント上昇したことが要因だ。物流費率については、コマース事業において単価の高い「iFace」等の販売が好調に推移したことが低下要因となっている。一方、人件費については国内の営業体制強化や韓国子会社の人員増に加えて、2018年4月期より新たに中国、インドの子会社を連結対象としたことが上昇要因となっている。また、支払手数料率が大きく上昇したが、これはコマース事業において Amazon の売上比率が上昇したことに伴って、FBA サービスの手数料が増加したことが主因となっている。

※ FBA (フルフィルメント by Amazon) サービスとは、商品の注文処理から出荷・配送・返品までの物流工程を一括して Amazon が引き受けるフルフィルメントサービスのこと。

この結果、第2四半期累計の売上高営業利益率は前年同期比 2.3 ポイント上昇の 13.1% となった。なお、2017年4月期に持分法適用関連会社としたシッピーノ(株)(出資比率 36.7%)※の業績改善が想定よりも遅れていることから、のれん未償却残高に相当する金額等も含めて持分法投資損失として 70 百万円を営業外費用に計上している。シッピーノの期間業績は契約社数の伸びが緩やかでまだ若干の損失が残っている状況であるが、全体の利益に与える影響は軽微と見られる。

※ シッピーノ…EC 事業者の出荷業務を自動化するツール「シッピーノ」の運営開発会社。業務資本提携とともに、ネクストエンジンの FBA (フルフィルメント by Amazon) マルチチャネルサービスと「シッピーノ」を連携し、EC 事業者の出荷作業の完全自動化を実現するサービスの提供を開始している。出資額は 1 億円だが、2018年4月期第2四半期の単独決算において関係会社株式評価損として 80 百万円を計上した。

iPhoneX 効果は第 3 四半期から本格寄与、 「ネクストエンジン」は想定を上回るペースで成長続く

2. 事業セグメント別動向

(1) コマース事業

コマース事業の売上高は前年同期比 15.8% 増の 3,608 百万円、セグメント利益は同 46.4% 増の 766 百万円となった。売上高の内訳を見ると、EC サイトを通じた小売販売が前年同期比 19.1% 増の 1,492 百万円、卸販売が同 13.6% 増の 2,116 百万円といずれも 2 ケタ増収となった。また、自社企画開発品の売上構成比が前期の約 80% から約 85% と 5 ポイントほど上昇したことで、セグメント利益率も前年同期比 4.4 ポイント上昇した。なかでも主力の「iFace」が好調に推移したことが大きい。iPhone の新機種である iPhoneX の販売開始が 2017 年 11 月にずれ込んだ影響はあったものの、iPhone6 や 7 等の旧機種の販売が格安スマートフォン向けで伸びたことがプラス要因となった。そのほか、ディズニーツムツムデザインの手のひらサイズスピーカーなどもヒット商品となり、売上増に貢献した。

なお、海外売上高については前年同期の 147 百万円から 264 百万円に増加した。米国で卸販売先の新規開拓に成功し、サンリオ <8136> キャラクターのスクイーズ商品を中心に 84 百万円の増収となったほか、新たに連結対象に加わった中国とインドの子会社で合わせて 40 百万円の増収要因となった。

(2) プラットフォーム事業

プラットフォーム事業の売上高は前年同期比 27.3% 増の 593 百万円、営業利益は同 10.5% 増の 206 百万円となった。セグメント利益率が前年同期比で 5.3 ポイント低下したが、前述したとおり成長加速に向けた先行投資を実施していることが要因となっている。主に営業サポート部隊の人員体制強化による人件費で 50 百万円、サーバー等の情報インフラ投資で 32 百万円の費用増要因となっている。

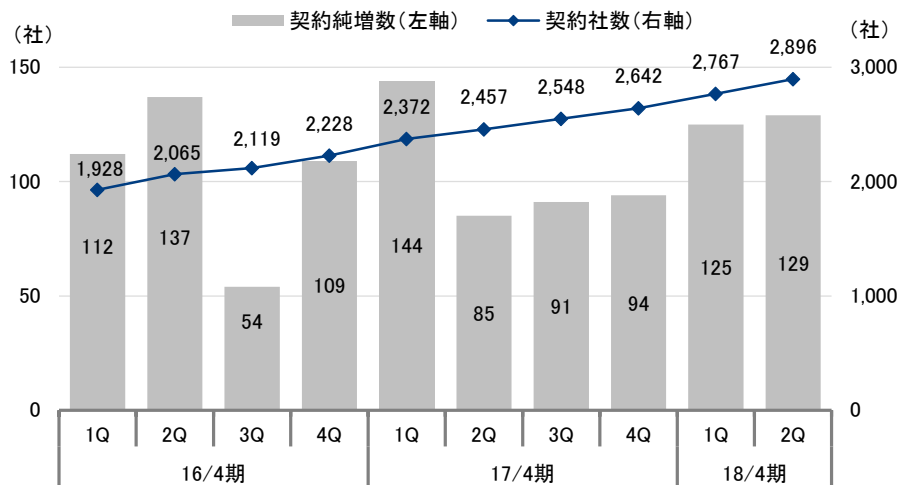
2018 年 4 月期の取り組みとしては新たに大手アパレル通販サイト「ZOZOTOWN」とのシステム連携を自動化する「アパレル全自動アプリ」の提供を 2017 年 8 月より開始したほか、同年 10 月には GMO ペイメントゲートウェイ <3769> が提供する EC 事業者向け融資サービス「GMO-PG トランザクションレンディング」と「ネクストエンジン」のデータを連携する「GMO-PG トランザクションレンディング融資アプリ」をリリースした。「アパレル全自動アプリ」の提供によって「ZOZOTOWN」に出店する EC 事業者のバックヤード業務の自動化を実現。また、「GMO-PG トランザクションレンディング融資アプリ」の提供によって、ネクストエンジンユーザーは優遇金利かつスピーディーに融資を GMO ペイメントゲートウェイから受けられることになる。いずれもネクストエンジンの付加価値向上につながるサービスとなり、今後の契約企業数の増加、あるいは受注取引額の増加につながるものとして期待される。

業績動向

2018年4月期第2四半期末の「ネクストエンジン」の契約社数は前年同期末比439社増の2,896社（OEM除く）、利用店舗数は同3,352店舗増の21,893店舗とそれぞれ約18%増加した。また、利用店舗の受注処理金額は前年同期比32.5%増の2,281億円、受注処理件数は同28.7%増の3,200万件となり、いずれも2ケタ成長を維持した。EC市場の拡大が追い風となっているが、2017年の国内BtoC市場の流通総額は10%台の成長率と見られ※、同社は業界平均を上回る成長を続けていると言える。既存顧客の成長が続いていることに加えて、新規顧客の獲得ペースがここ1～2年の取り組み施策によって再加速してきたことが要因だ。

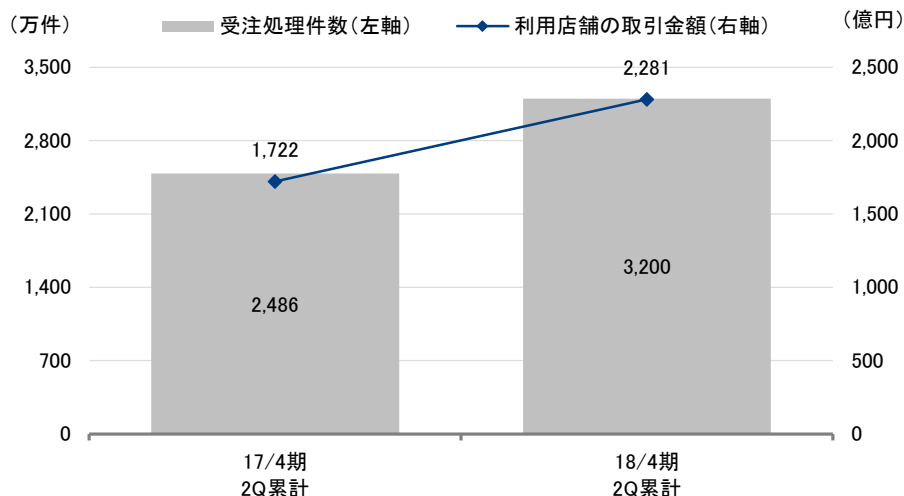
※ マーケットプレイス大手の楽天<4755>の2017年1月-9月における国内BtoC流通総額は前年同期比13.7%増だった。

ネクストエンジン契約社数推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

受注処理件数と利用店舗の取引総額の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

四半期ごとの契約純増数で見ると、2017年4月期第2四半期以降、100社を下回るペースだったのが、2018年4月期は第1四半期が125社、第2四半期が129社と純増数が増加している。毎月の無料体験版の申込件数は200～250社と変化はないが、成約率が従来の40～50社から50～60社に増加し、成約率が上昇したことが要因となっている。2015年12月以降、導入サポート人員を増員しサポート体制を充実させたことに加え、初期設定代行サービスの導入などの効果が顕在化しているものと見られる。

また、顧客当たりの月平均売上単価も3.2万円と前期比で1千円上昇した。期初計画では小規模EC事業者の契約数増加により平均売上単価は若干低下すると想定していたが、既存顧客の事業規模が拡大していることが平均単価の上昇要因となった。また、新規契約企業も多店舗展開している企業が比較的多かったことも一因となっている。なお、前期までの平均売上単価の上昇幅は年間で300～500円ペースだった。

同社では契約社数5,000社の早期達成を目指して、2017年4月期下期より積極的な投資を進めており、ネクストエンジンの機能強化や、他のECサイトとの自動連携を推進してきたこと、また、利便性の高い連携アプリを拡充してきたことが、業界平均を上回る成長につながっていると考えられる。

収益成長とともに財務の健全性も向上

3. 財務状況と経営指標

2018年4月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比7百万円増加の4,247百万円となった。主な増減要因を見ると、現預金が247百万円、関係会社株式が152百万円減少した一方で、売掛金が91百万円、その他流動資産が94百万円、有形固定資産が206百万円、ソフトウェアが23百万円増加した。有形固定資産の増加は新本社移転（2017年10月）に伴うものとなっている。旧本社と比較して1.5倍にスペースを拡張している。

負債合計は前期末比228百万円減少の1,255百万円となった。主な増減要因を見ると、買掛金が189百万円増加した一方で、有利子負債が191百万円、未払金が37百万円、未払法人税等が152百万円それぞれ減少した。また、純資産合計は同236百万円増加の2,992百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益310百万円の計上、為替換算調整勘定20百万円の減少が主な増減要因となっている。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は前期末の63.6%から68.2%に上昇し、有利子負債の減少に伴い有利子負債比率は同17.3%から6.5%に低下するなど収益成長とともに財務の健全性も着実に向上している。

業績動向

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

| | 14/4期 | 15/4期 | 16/4期 | 17/4期 | 18/4期2Q | 増減額 |
|----------|-------|-------|-------|-------|---------|------|
| 流動資産 | 1,533 | 2,712 | 2,644 | 3,573 | 3,514 | -59 |
| (現金及び預金) | 526 | 1,437 | 1,102 | 1,324 | 1,076 | -247 |
| 固定資産 | 206 | 181 | 364 | 662 | 731 | 69 |
| 総資産 | 1,740 | 2,906 | 3,016 | 4,240 | 4,247 | 7 |
| 流動負債 | 725 | 785 | 821 | 1,407 | 1,226 | -181 |
| 固定負債 | 338 | 384 | 200 | 76 | 28 | -47 |
| 負債合計 | 1,064 | 1,169 | 1,022 | 1,483 | 1,255 | -228 |
| (有利子負債) | 557 | 532 | 382 | 467 | 276 | -191 |
| 純資産合計 | 675 | 1,736 | 1,993 | 2,756 | 2,992 | 236 |
| (安全性) | | | | | | |
| 自己資本比率 | 38.8% | 59.8% | 66.1% | 63.6% | 68.2% | |
| 有利子負債比率 | 82.6% | 30.6% | 19.2% | 17.3% | 6.5% | |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年4月期業績は会社計画を上回る公算大

1. 2018年4月期の業績見通し

2018年4月期の連結業績は、売上高が前期比9.6%増の9,320百万円、営業利益が同5.0%増の1,161百万円、経常利益が同10.4%増の1,157百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同8.5%増の755百万円と期初計画を据え置いている。ただ、第2四半期までの進捗率や足元の市場環境からすると、通期業績は会社計画を上回る公算が大きいと弊社では見ている。第2四半期までの進捗率を見ると、売上高が45.2%、営業利益が47.4%となっているが、同社の業績はクリスマス商戦に当たる第3四半期が最も大きくなり、下期偏重型であることを考慮すれば、上乘せ余地は大きいと言える。ちなみに、2017年4月期は第2四半期までの進捗率が、売上高で47.9%、営業利益で50.4%であった。

今後の見通し

2018年4月期連結業績見通し

(単位：百万円)

| | 17/4期 | | 18/4期 | | 前期比 | 2Q累計 進捗率 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| | 実績 | 対売上比 | 会社計画 | 対売上比 | | |
| 売上高 | 8,502 | - | 9,320 | - | 9.6% | 45.2% |
| コマース事業 | 7,483 | 88.0% | 8,188 | 87.9% | 9.4% | 44.1% |
| プラットフォーム事業 | 1,018 | 12.0% | 1,131 | 12.1% | 11.1% | 52.5% |
| 売上総利益 | 4,021 | 47.3% | 4,579 | 49.1% | 13.9% | 46.4% |
| 販管費 | 2,916 | 34.3% | 3,417 | 36.7% | 17.2% | 46.2% |
| うち物流費 | 534 | 6.3% | 586 | 6.3% | 9.8% | 42.8% |
| うち人件費 | 621 | 7.3% | 790 | 8.5% | 27.1% | 46.9% |
| うち支払手数料 | 430 | 5.1% | 519 | 5.6% | 20.9% | 48.3% |
| 営業利益 | 1,106 | 13.0% | 1,161 | 12.5% | 5.0% | 47.4% |
| 経常利益 | 1,048 | 12.3% | 1,157 | 12.4% | 10.4% | 40.6% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 695 | 8.2% | 755 | 8.1% | 8.5% | 41.2% |

注：18/4期より事業セグメントで「その他」を新設しているが、業績予想については変更前のセグメント区分で記載
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

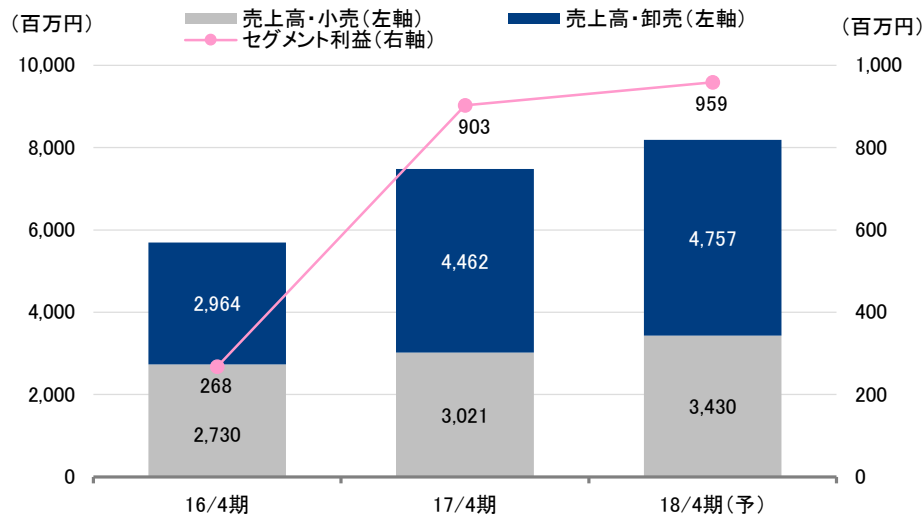
2. 事業セグメント別見通し

(1) コマース事業

期初計画ではコマース事業の売上高を前期比9.4%増の8,188百万円、セグメント利益を同6.2%増の959百万円と見ていた。通期売上計画を達成するには、下期に前年同期比で5%程度の増収が必要となるが、現状は5%を上回るペースで推移している模様だ。iPhoneXの発売日が11月にずれ込んだこともあり、前年よりも第3四半期の売上高の伸びが大きくなりそうなためだ。実際、iPhoneX向け「iFace」の出荷は10月以降に本格化し、コマース事業の売上高（単独）は10月、11月と前年同月比で10%台後半の伸びで推移したと見られる。iPhoneX向け「iFace」の寄与に加えてiPhone7等の旧機種向けケースの販売も堅調に推移していることが要因だ。このため、通期売上高は会社計画をやや上回る可能性が高いと弊社では見ている。また、利益面でも期初計画ではセグメント利益率で前期の12.1%から11.7%と低下すると見ていたが、「iFace」を中心とした自社企画商品の好調により、第2四半期までと同様に前期比で上昇するものと予想される。

今後の見通し

コマース事業の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) プラットフォーム事業

期初計画ではプラットフォーム事業の売上高を前期比 11.1% 増の 1,131 百万円、セグメント利益を同 0.3% 減の 202 百万円と見ていた。ただ、第 2 四半期までの売上高進捗率が 52.5%（前期の第 2 四半期進捗率は 45.8%）と計画を上回るペースで推移しており、利益率も増収効果により会社計画を上回るものと弊社では予想している。

計画では 2018 年 4 月期末のメイン機能の契約社数を前期末比 16.0% 増の 3,065 社、増加数で 423 社としていたが、第 2 四半期までで 254 社増となり、進捗率では 60% に達している。下期も同様のペースで増加すれば期末で 3,150 社まで増加することになる。また、顧客当たりの平均売上単価も低下する前提となっているが、第 2 四半期までは逆に 3% 程度上昇しており、通期でもほぼ同様のペースで上昇が見込まれる。受注処理金額については前期の 3,760 億円から 4,500 ～ 5,000 億円まで拡大し、国内の BtoC-EC 市場全体の成長率を上回るペースでの成長が続く見通しだ。

同社では契約社数 5,000 社達成に向けた取り組みとして、2018 年 4 月期中に「ネクストエンジン」の初期設定作業を大幅に簡便化する新たな機能をリリースする予定となっている。従来は、初期設定作業は煩雑なため無料体験期間で離脱するユーザーが多かったが、同機能を追加することでこうした課題がほぼ解決すると見ている。毎月 200 ～ 250 件の無料体験版申込みのうち、現在は 50 ～ 60 社が契約に至るが、同機能をリリースすることで 70 ～ 100 社まで増加する可能性があり、契約社数の増加ペースがさらに加速化すると見ている。

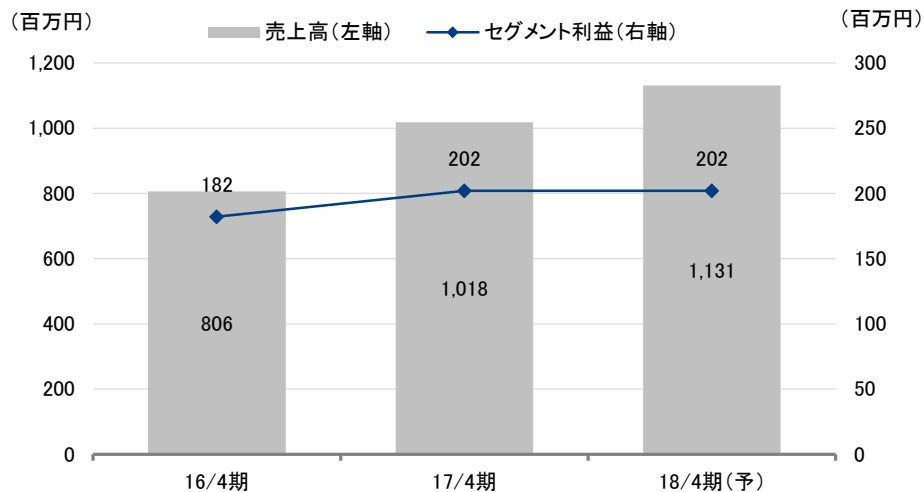
今後の見通し

なお、5,000社達成に向けて3ヶ年計画で進めているインフラ投資は2019年4月期まで続く。サーバーの処理能力増強に向けた投資で2018年4月期第2四半期は前年同期比で30百万円程度の費用増要因となり、2019年4月期も保守的に見積もって同程度の費用増を見込んでいる。このため、2019年4月期まではセグメント利益率が低下する見通しだが、2020年4月期以降は投資が一巡するため増収効果によって利益率も上昇に転じるものと予想される。

その他、同社では新たなサービスとして2017年11月より、ものづくり系スタートアップ支援事業「IGNITION (イグニクション)」を開始した。スマートフォン関連プロダクトの企画開発等を行うスタートアップ企業を主な対象とし、同社が持つ「販路、量産、販売ノウハウ」を活用して、当該企業の事業を支援していくサービスとなる。具体的には、同社の持つ販路チャネルを用いた販売展開や製造委託先の紹介、プロダクト量産方法のサポートなどを行っていく。事業支援を行っていくに当たっては、同社ECショップでの販売や「ネクストエンジン」を利用することを条件としている。

第1弾として、キーホルダー型IoT見守りタグ「biblle (ビブル)」(George & Shaun LLC)の販売を開始したほか、準備中の案件も4件ほど抱えている。当面の業績への影響は軽微だが、支援企業の製品がヒットすればコマース事業、並びにプラットフォーム事業の収益増に寄与することになる。

プラットフォーム事業の業績推移



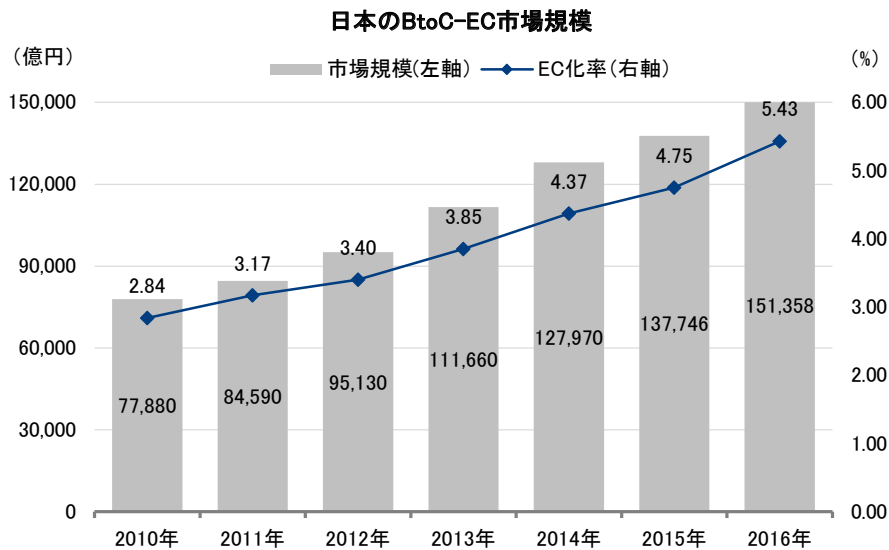
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中期成長戦略

コマース事業の安定成長とプラットフォーム事業の飛躍により、 今後も高成長が続く見通し

1. EC市場の拡大を追い風に更なる成長を目指す

同社が属する国内の BtoC-EC 市場については今後も年率 10% 前後の成長が続くと予想される。経済産業省の調べによれば、2016 年は前年比 10% 増の 15.1 兆円となり、EC 化率は 5.43% まで上昇した。とはいえ、一部の先進国や中国では既に EC 化率は 10% を超えており、日本でも早晩 10% を超えていくのは確実と見られるためだ。実際、2017 年の BtoC-EC 市場も Amazon や楽天等の状況を見れば、前年比 10% 以上の成長率となったもようだ。

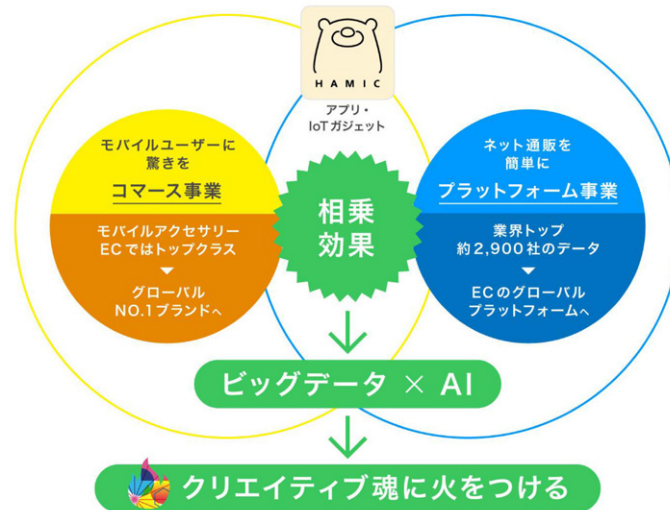


出所：経済産業省ニュースリリースよりフィスコ作成

こうした成長市場において同社は、自社の強みを生かしながら今後も高成長を目指していく方針だ。コマース事業では、商品企画力を生かして川上から川下（メーカー機能・卸・小売）まで一気通貫で手掛けることで規模のメリットを生かすと同時に、「ネクストエンジン」を自社の EC サイトに利用することで業務効率の向上を図り、収益力を強化しながら成長を推進していく。また、プラットフォーム事業では、自社 EC サイトの運用で日々発生する業務上の改善点などを迅速に「ネクストエンジン」の改良につなげていくほか（＝利用者目線での開発が可能）、他社との連携により様々なアプリ機能を「ネクストエンジン」に付加することで、EC プラットフォームとしての価値向上を図り成長を実現していく戦略となっている。

中期成長戦略

同社の Vision



出所：決算説明会資料より掲載

2. コマース事業の成長戦略

コマース事業の今後の成長戦略としては、商品起点のブランディングに注力し、「iFace」に続く主力ブランドを育成していくこと、IoT や AI 技術などを取り入れたユニークな自社企画商品を開発し、モバイル関連商材としての新規需要を掘り起こしていくこと、そして海外も含めた多店舗展開を進めていくこと等が挙げられる。

このうち、IoT、AI 技術を取り入れた自社企画商品としては、「Hamic Bear (ハミック ベア)」を開発、2018 年春に発売する予定となっている。同製品はスマートフォンを持たない子供向けを対象とした手のひらサイズのクマ型メッセージロボットで、Wi-Fi 環境下において同ロボットを持つ子供同士で直接ボイスメッセージの交換ができるほか、会話内容をテキストデータ化し保護者が専用アプリを用いて確認できる機能(見守り機能)を持つ。また、AI 技術を搭載しており人感、温度、位置情報等を使って、「Hamic Bear」から情報を発信する機能やコミュニケーションを促進させるアクション等の機能も搭載する予定となっている。スマートフォンを持たない子供の囲い込みを図り、将来的には教育系アプリ等の展開も視野に入れている。当初は 2017 年秋に発売予定だったものが、通信関連の開発が長引き発売が半年ほど遅れることとなったが、新たな取り組みとして注目される。

一方、海外展開としては現在、米国、韓国、中国、台湾で自社 EC サイトを通じてモバイル周辺アクセサリや雑貨類を販売しているほか、インドでは現地のマーケットプレイスに出店している。ただ、インドでは商品の返品率が高く、返品の場合も手数料を徴収されるため、自社 EC サイトへの切り替えを進めている段階にある。また、インドの子会社については今後、英語版「ネクストエンジン」の開発や米国 EC サイトのオペレーション機能も担っていくことになる。

中期成長戦略

中国では自社 EC サイト以外にも、「T-Mall」や「京東全球購(JD Worldwide)」等に出店している。これら大手マーケットプレイスへの出店は自社商品の売上拡大だけでなく、これらマーケットプレイスのシステム機能を習得し、「ネクストエンジン」との連携アプリを開発することが目的となっている。開発した連携アプリは、越境 EC の展開を目指す国内の EC 事業者向けに提供していくことになる。連携アプリの開発については、早くても 2019 年 4 月期以降となる見通しだ。また、米国については 2018 年 4 月期に入って卸販売先の開拓に成功しており、今後も販売先の開拓に注力していく方針となっている。

海外市場の売上構成比はまだ全体の 1 割以下と小さく、業績に与える影響も軽微だが、コマース事業を展開しながらネクストエンジンの海外版の開発も視野に入れており、今後も着実に事業展開を進めていく戦略となっている。

3. プラットフォーム事業の成長戦略

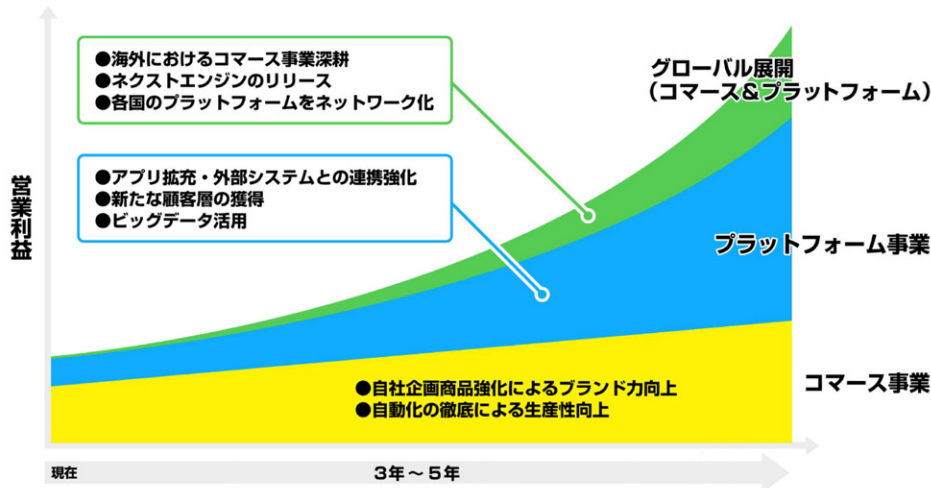
プラットフォーム事業では、契約社数 5,000 社を達成した段階で、ビッグデータや AI 技術などを活用した新サービスの展開も視野に入れており、更なる成長を目指していく戦略となっている。具体的には、5,000 社から日々収集されるビッグデータを活用した販売支援系のサービスを開発、提供していくことを想定している。

また、「ネクストエンジン」の英語版についても 2019 年 4 月期中にインドの子会社で開発に着手し、2 年後のリリースを目指している。海外でも EC バックヤード業務のシステムはあるものの、グローバルに展開できるシステムはほとんどない。米国では Amazon や e-Bay などマーケットプレイスが大手 2~3 社に集約され、EC 事業者はこれら大手マーケットプレイスに出店するだけで良かったためだ。ただ、越境 EC 市場が拡大してきたこと、特に中国市場では「T-mall」など複数の大手マーケットプレイスがあることなどから、今後、越境 EC 市場で売上げを伸ばしたい EC 事業者向けの需要を見込んでいる。当面は国内顧客をターゲットとするが、将来的には海外の EC 事業者などにも提供していきたい考えだ。

中期的（3~5 年）な営業利益の成長イメージとしては、コマース事業で安定成長を図り、プラットフォーム事業の飛躍により収益性を高めながら高成長を実現していくことになる。プラットフォーム事業については 2019 年 4 月期で投資が一巡するため、2020 年 4 月期以降は利益成長も加速化していくことが予想される。また、海外事業においてもコマース、プラットフォーム両事業において収益化を実現し、グローバル企業へ進化することを目指している。

中期成長戦略

中期成長イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

4. リスク要因

リスク要因としては、コマース事業においては iPhone のシェア低下による「iFace」の需要減少や参入企業増加による価格競争激化等が挙げられる。一方、プラットフォーム事業では、マーケットプレイスが Amazon 一強体制になり、EC 事業者が多店舗出店する必要がなくなる環境になった場合、「ネクストエンジン」の優位性がなくなるためマイナスの影響を受ける可能性がある。ただ、いずれも現時点ではその可能性は低いと弊社では考えている。

株主還元策

**当面は配当性向 10% を確保、
将来的には 20 ~ 30% の安定配当を目指す**

同社は配当方針として、連結業績、財務の健全性、将来の事業展開のための内部留保水準を総合的に勘案して決定していくこと基本方針としており、当面は配当性向で 10% を確保して配当を実施していく予定となっている。2018年4月期の1株当たり配当金については前期比0.5円増配の5.0円(配当性向10.5%)を予定している。また、将来的には 20 ~ 30% の安定配当を目指しており、今後収益の成長とともに配当成長も期待できることとなる。

■ 情報セキュリティ対策

同社は EC 販売や EC 事業者向けのクラウドサービスを主力事業として展開していることから、情報セキュリティ対策についても全社的な取り組みを推進している。社内に情報セキュリティ委員会を設置するなど、情報セキュリティ対策の運用体制を確立し、維持及び改善を含めた活動を継続的に実施しているほか、情報セキュリティに関する法令・規範等の遵守や情報の取扱いに関する社内ルールを策定した上で、すべての役職員に周知徹底し、定期的な教育を実施している。

また、情報システムについては外部からの不正アクセス防止やウイルス対策ソフトの導入を行っているほか、外部へ業務委託する際は、委託先としての適格性を十分審査し、同社と同等以上のセキュリティレベルを維持するよう要請するなど、外部委託先からの情報漏えい等の防止にも努めている。

損益計算書（連結）

(単位：百万円)

| | 14/4 期 | 15/4 期 | 16/4 期 | 17/4 期 | 18/4 期 (予) |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 売上高 | 4,681 | 5,657 | 6,501 | 8,502 | 9,320 |
| (対前期比) | 12.3 | 20.9 | 14.9 | 30.8 | 9.6 |
| 売上原価 | 2,784 | 3,388 | 3,812 | 4,480 | 4,740 |
| (対売上比) | 59.5 | 59.9 | 58.6 | 52.7 | 50.9 |
| 販管費 | 1,667 | 1,934 | 2,237 | 2,916 | 3,417 |
| (対売上比) | 35.6 | 34.2 | 34.4 | 34.3 | 36.7 |
| 営業利益 | 226 | 336 | 450 | 1,106 | 1,161 |
| (対前期比) | 23.8 | 48.1 | 34.0 | 145.5 | 5.0 |
| (対売上比) | 4.8 | 5.9 | 6.9 | 13.0 | 12.5 |
| 営業外収益 | 2 | 10 | 2 | 3 | |
| 受取利息・配当金 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 営業外費用 | 6 | 17 | 25 | 61 | |
| 支払利息・割引料 | 4 | 4 | 3 | 2 | |
| 経常利益 | 222 | 329 | 427 | 1,048 | 1,157 |
| (対前期比) | 5.3 | 47.9 | 29.6 | 145.4 | 10.4 |
| (対売上比) | 4.7 | 5.8 | 6.6 | 12.3 | 12.4 |
| 特別利益 | 0 | - | - | - | 0 |
| 特別損失 | 36 | 0 | 0 | 38 | 50 |
| 税引前利益 | 187 | 328 | 426 | 1,009 | |
| (対前期比) | -11.6 | 75.8 | 29.5 | 137.0 | |
| (対売上比) | 4.0 | 5.8 | 6.6 | 11.9 | |
| 法人税等 | 65 | 136 | 168 | 314 | |
| (実効税率) | 34.9 | 41.4 | 39.5 | 31.1 | |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 121 | 192 | 257 | 695 | 755 |
| (対前期比) | -14.0 | 58.4 | 33.8 | 169.7 | 8.5 |
| (対売上比) | 2.6 | 3.4 | 4.0 | 8.2 | 8.1 |
| [主要指標] | | | | | |
| 期中平均株式数 (千株) | 1,544 | 1,556 | 15,558 | 15,734 | 15,837 |
| 1 株当たり当期純利益 (円) | 78.9 | 123.9 | 16.58 | 44.22 | 47.44 |
| 1 株当たり配当金 (円) | - | - | 1.5 | 4.5 | 5.0 |
| 1 株当たり純資産 (円) | 437.7 | 907.6 | 127.25 | 170.28 | - |
| 配当性向 (%) | - | - | 9.1 | 10.2 | 10.5 |
| 従業員数 (人) | 110 | 131 | 184 | 233 | - |

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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