

インテリックス

8940 東証 2 部

2015 年 2 月 24 日（火）

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 譲

■再生中古マンション事業の先駆け、地方販売拡大で回復目指す

インテリックス〈8940〉は中古マンションをリノベーション（再生）してから販売するリノベーションマンション事業の先駆的企業で、首都圏を中心としながら、地方の主要都市へも事業を展開中。また、更なる収益拡大を図るため、リノベーション内装工事請負事業や賃貸アセット事業など事業ポートフォリオの多様化を同時に進めている。

2015 年 5 月期の第 2 四半期累計（2014 年 6 月～11 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 6.8% 減の 12,468 百万円、営業利益で同 42.6% 減の 399 百万円とほぼ期初会社計画並みの減収減益となった。主力事業である中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）の売上総利益率低下に加えて、地方拠点の拡充に伴う人件費など販管費の増加が減益要因となった。

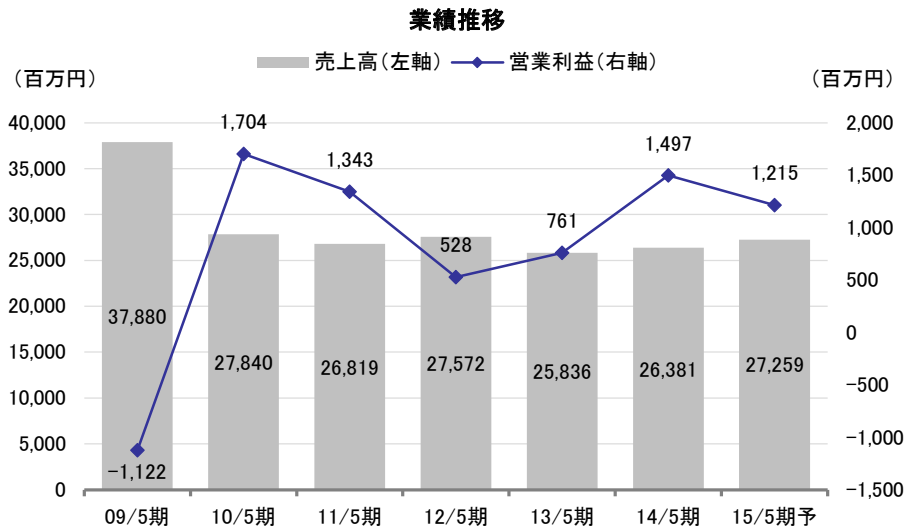
2015 年 5 月期の連結業績は売上高が前期比 3.3% 増の 27,259 百万円、営業利益が同 18.8% 減の 1,215 百万円と増収減益を見込む。リノヴェックスマンション事業は地方拠点の販売増で増収を見込むものの、2015 年 5 月期は新築マンションの分譲販売予定がないことや、今後の業容拡大に向けた先行コスト負担が増加することなどが減益の要因となる。ただ、半期ベースで見ると今 2015 年 5 月期上期を底に下期以降は回復に転じる見通しだ。

2016 年 5 月期以降は、リノヴェックスマンション事業における地方拠点での拡大に加えて、賃貸アセット事業が新たに収益貢献する見通し。賃貸アセット事業とは、不動産特定共同事業法（以下、不特法）の活用による不動産の小口化販売のことを指し、投資家は相続時の評価減等の不動産の税制メリットを享受できることが特徴となっている。早ければ 2015 年 3 月にも認可が下りる見通し。需要動向を見極めながら、事業拡大を進め、数年後にはリノヴェックスマンション事業と並ぶ収益柱に育てていく意向である。2015 年度からは、税制改正によって相続税の課税対象範囲が拡大することも追い風になると考えられ、今後の展開が注目されよう。

■Check Point

- ・優良物件の迅速な仕入と高品質で短工期の独自工法に特長
- ・地方で急速に伸長する中古マンション仕入販売に明るい兆しも
- ・通期は期初計画を据え置き、地方拠点の拡充費用を織り込む

2015 年 2 月 24 日（火）



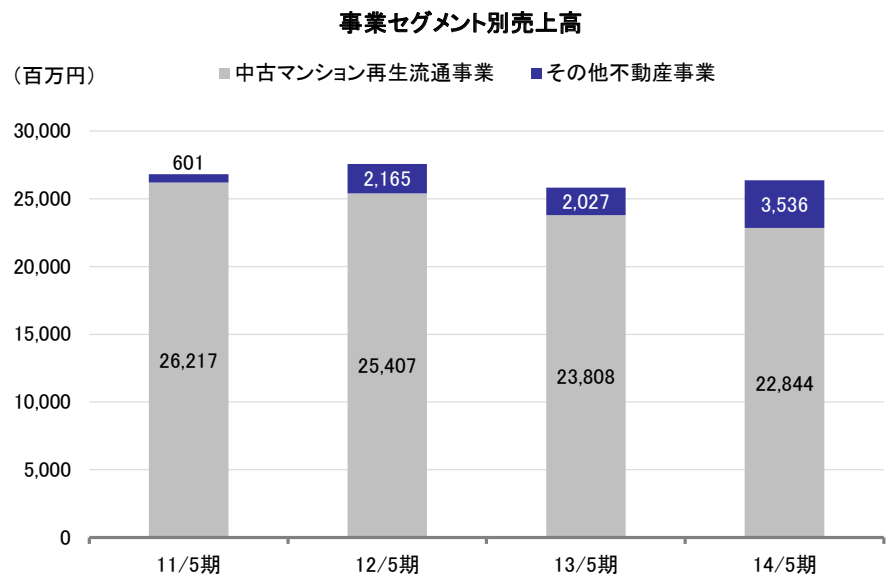
■ 事業概要

首都圏での再生中古マンションの流通事業が収益の柱

(1) 事業セグメント

同社は中古マンションを戸別に仕入れ、リノベーション（再生）した後に、再販するリノベーションマンション事業を収益柱としている。

事業セグメントとしては、中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）とその他不動産事業とに区分されているが、全体の 8 ～ 9 割程度を中古マンション再生流通事業で占める構成となっている。

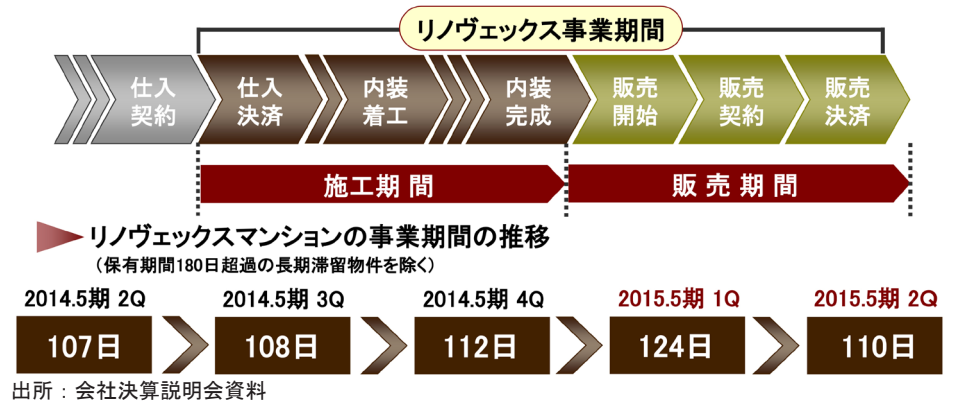


○中古マンション再生流通事業

中古マンション再生流通事業には、リノヴェックスマンション販売のほか、保有不動産の賃貸収入、及びその他収入が含まれるが、その比率は 1 ～ 2% であり、大半はリノヴェックスマンション販売となる。

事業の流れとしては、不動産仲介会社を介して仕入れた物件に対し、子会社の（株）インテリックス空間設計で最適なリノベーションプランを作成し内装工事を施したうえで、再度、不動産仲介会社を通じて販売する流れとなる。

事業期間は、当社グループの重要な経営管理指標



同社では物件を仕入れてから販売までの事業期間を重要視しており、100 ～ 110 日を目安に、これよりも期間が長引くようであれば、販売価格の調整を行い、早期に売り切る方針を採用している。販売在庫の滞留期間が長期化すればするほど、収益性が低下するリスクも上昇するためだ。

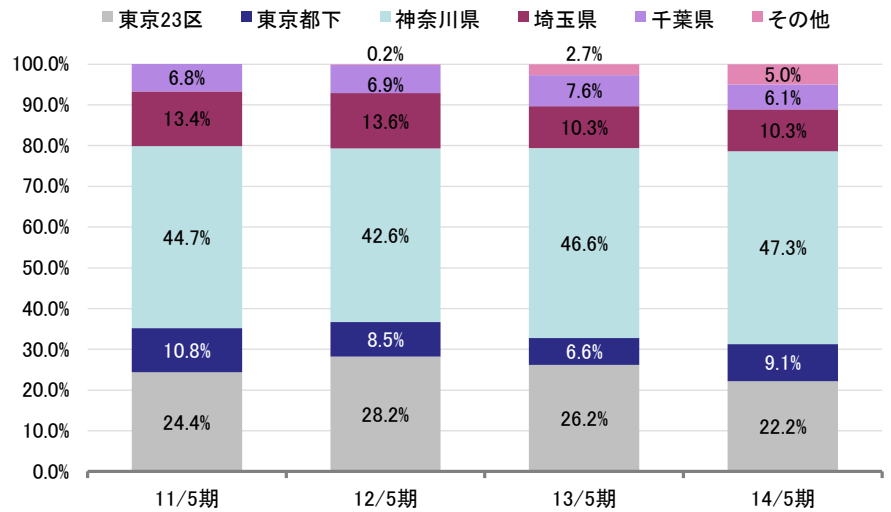
販売に関しては市場のトレンドを把握するため、一部の物件を子会社のインテリックス住宅販売を通じて最終顧客に販売している。また、内装工事に関しては、現段階ではほぼ協力会社に外注している。

販売エリアは首都圏を中心に展開している。エリア別構成比で見ると、2015 年 5 月期の第 2 四半期累計期間で、神奈川県や東京都を中心とした首都圏が 87.7% を占めている。前期からの変化点としては、その他（地方拠点）が 12.3% と初めて 10% を超えた点が注目される。首都圏で競争が激化する一方で、2 年前より地方拠点での事業展開を進めてきた成果が顕在化してきたものと考えられる。

なお、2015 年 5 月期の第 2 四半期において同社が取り扱う中古マンションの平均築年数 24.1 年で、平均仕入価格 14 百万円、リノヴェックスマンションとして販売する平均販売価格は 21 百万円となっている。また、売上総利益率では 12 ～ 13% を適正水準として、事業運営を行っている。

2015 年 2 月 24 日（火）

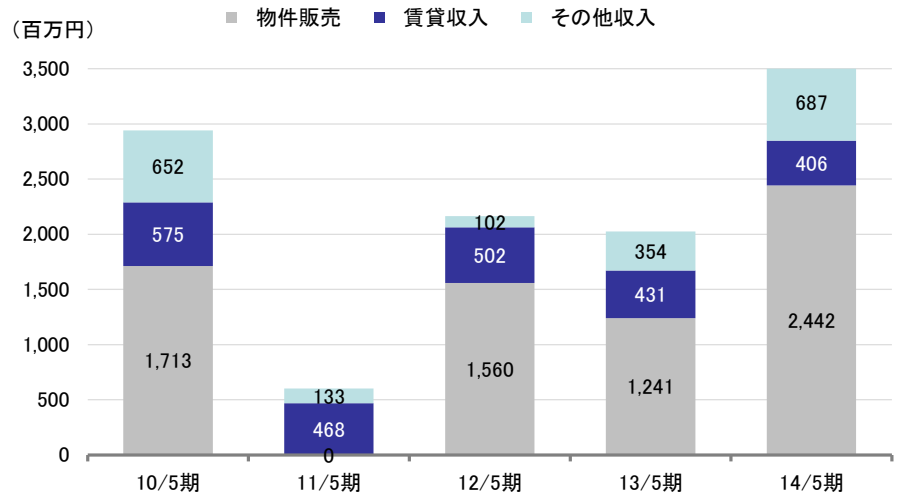
エリア別販売件数構成比



○その他不動産事業

その他不動産事業には、新築マンションの分譲販売や、オフィスビル、戸建・土地の仕入販売、賃貸不動産収入、その他収入などが含まれる。同事業は売却物件の有無によって、売上高の変動が大きくなる傾向にある。また、今後の注力分野である内装工事請負事業はその他収入の中に含まれている。

その他不動産事業売上高



優良物件の迅速な仕入と高品質で短工期の独自工法に特長

(2) 同社の強み

同社の強みとしては、第 1 に、採算が見込める優良物件を迅速に仕入れる体制を構築していることが挙げられる。同社は、毎月 1,200 ～ 1,300 件ペースで不動産仲介会社から供給される売却物件情報に関して、1 ～ 2 日で担当者が現場の状況を確認し、最終的な仕入れの判断を行っている。通常、大手不動産会社であれば 1 週間程度の時間がかかると言われていた。同じタイミングで売却物件情報が入手したとしても、同社の迅速な意思決定により、同業他社よりも優良物件を仕入れる可能性が高くなる。

2015 年 2 月 24 日（火）

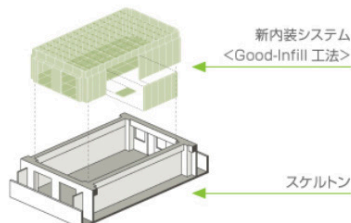
■ 事業概要

また第 2 に、独自開発した Good-Infill 工法も同社の強みとして挙げられる。Good-Infill 工法とは、工場で事前に加工した木質パネルを施工現場で組み立てる工法で、施工が簡単で熟練工でなくても短期間でほぼ均一な品質で仕上げるのが可能になるといったメリットがある。また、同工法ではネジや釘を極力使わないため、騒音や振動が発生しにくく、近隣住戸にも配慮した工法でもある。施工期間としては、60 m²の広さで一般的には 2 ～ 3 週間かかる大作業を、Good-Infill 工法では 5 日間程度で完了させることができ、大幅な施工期間の短縮を実現している。

Good-Infill 工法

■ Good-Infill 工法とは

スケルトン(構造躯体)の内側に、オリジナルラダーパネルで組み立てた内装下地に断熱材を充填し、高性能のヘッダー配管を標準装備した新しい内装システム。快適な居住空間を実現します。



出所：会社 HP

■ Good-Infill 工法の構成



■ 決算動向

15 年 5 月期 2Q は減収減益、期初計画どおりの推移

(1) 2015 年 5 月期第 2 四半期累計業績の概要

1 月 13 日付で発表された 2015 年 5 月期の第 2 四半期累計（2014 年 6 月～11 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 6.8% 減の 12,468 百万円、営業利益で同 42.6% 減の 399 百万円、経常利益で同 48.1% 減の 269 百万円、四半期純利益で同 46.2% 減の 184 百万円と減収減益となった。ただ、期初会社計画比で見ると売上高、利益ともにほぼ計画どおりに推移したと言える。

2015 年 5 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

	14/5 期 2Q 累計		15/5 期 2Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年比
売上高	13,379	-	12,468	-	-6.8%
売上総利益	1,953	14.6%	1,736	13.9%	-11.1%
販管費	1,256	9.4%	1,337	10.7%	6.4%
営業利益	696	5.2%	399	3.2%	-42.6%
経常利益	520	3.9%	269	2.2%	-48.1%
特別損益	-1	-	-26	-	-
四半期純利益	343	2.6%	184	1.5%	-46.2%

売上高は、主力のリノヴェックスマンション事業が前年同期比 1.5% 減収となったほか、前年同期に計上したオフィスビル売却収入(1,200 百万円)がなくなったことで減収となった。また、営業利益の減益要因は、リノヴェックスマンション販売の売上総利益率低下（前年同期比 1.7 ポイント低下の 12.3%）に加えて、地方拠点拡充に伴う人件費等の先行コスト負担が増加したことが響いた。セグメント別の状況は以下のとおり。

2015 年 2 月 24 日（火）

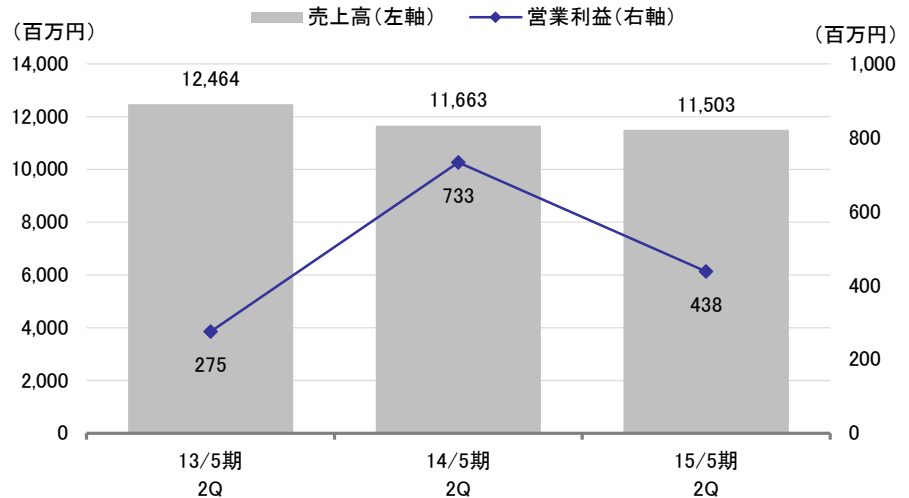
地方で急速に伸長する中古マンション仕入販売に明るい兆しも

(2) セグメント別状況

○中古マンション再生流通事業（リノヴェックスマンション事業）

中古マンション再生流通事業の 2015 年 5 月期の第 2 四半期累計売上高は、前年同期比 1.4% 減の 11,503 百万円、営業利益は同 40.2% 減の 438 百万円となった。

中古マンション再生流通事業



主力のリノヴェックスマンションは、販売件数が前年同期比 5 件増の 538 件、売上高は同 1.5% 減の 11,362 百万円と微減にとどまった。一方、仕入件数については前年同期比 29 件増の 577 件、仕入額は同 2.3% 増の 8,200 百万円と順調に拡大した。エリア別の傾向を見ると、2015 年 5 月期に入って地方拠点での仕入販売件数が急速に伸びている（表参照）。2013 年以降進めてきた地方拠点の開設による効果が、顕在化してきたものと考えられる。

エリア別仕入・販売件数と金額、平均価格

（単位：百万円）

	仕入件数				販売件数			
	13/5 期 2Q 累計	14/5 期 2Q 累計	15/5 期 2Q 累計	構成比	13/5 期 2Q 累計	14/5 期 2Q 累計	15/5 期 2Q 累計	構成比
首都圏	433	520	453	78.5%	583	520	472	87.7%
東京	142	165	143	24.8%	194	167	162	30.1%
神奈川	222	272	210	36.4%	269	261	211	39.2%
埼玉	47	59	54	9.4%	66	58	62	11.5%
千葉	22	24	46	8.0%	54	34	37	6.9%
その他	15	28	124	21.5%	8	13	66	12.3%
札幌	10	14	33	5.7%	5	8	29	5.4%
福岡	5	9	23	4.0%	1	5	17	3.2%
大阪	0	5	41	7.1%	2	0	16	3.0%
名古屋	0	0	22	3.8%	0	0	3	0.6%
仙台	0	0	5	0.9%	0	0	1	0.2%
合計	448	548	577	100.0%	591	533	538	100.0%
合計金額	6,500	8,000	8,200	—	12,315	11,539	11,362	—
平均価格	14.5	14.6	14.2	—	20.8	21.6	21.1	—

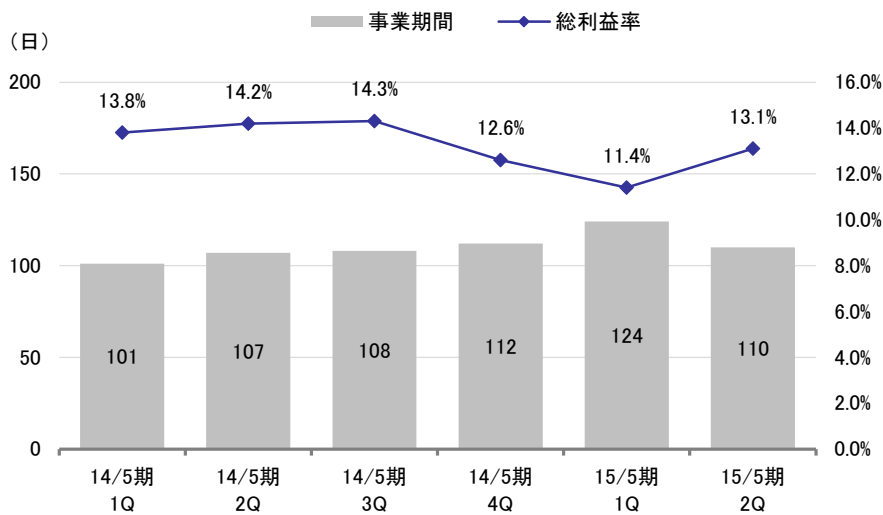
営業利益の減益要因は前述したとおり、リノヴェックスマンションの売上総利益率低下と販管費の増加が主因となっている。売上総利益率の低下要因としては、前年同期は市場環境が良好で利益率が通常よりも高かったことの反動に加えて、2014 年 2 月に発生した大雪により住設機器の納品遅れが生じ、施工期間が長期化したことが挙げられる。

2015 年 2 月 24 日（火）

四半期ベースで事業期間と売上総利益率の動きを見ると、住設機器の納品遅れが生じた 2014 年 5 月期の第 4 四半期（2014 年 3 月－5 月）から 2015 年 5 月期の第 1 四半期（2014 年 6 月－8 月）にかけて、事業期間が長期化し、同時に売上総利益率も低下したことがわかる。第 2 四半期（2014 年 9 月－11 月）以降は住設機器の調達も正常化し、事業期間、売上総利益率ともに改善している。

なお、地方拠点の構成比上昇によって平均販売価格が下落したが、エリア構成比の変化が売上総利益率に与える影響はほとんどなかったとみられる。地方では営業開始間もないこともあり、収益性を重視した仕入活動を行っていたため、今後仕入件数が拡大していけば、売上総利益率も首都圏並みの水準に下がるものと考えられる。

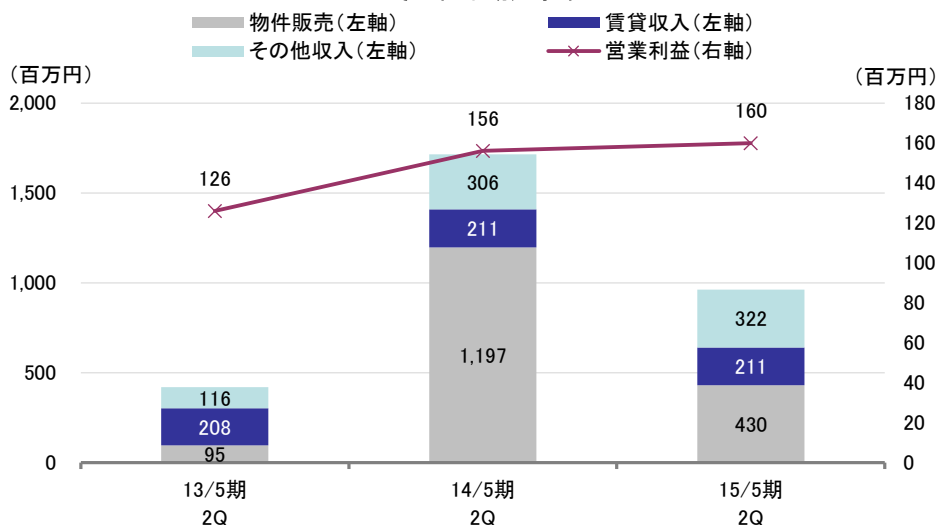
リノヴェックスマンションの事業期間と総利益



○その他不動産事業

その他不動産事業の 2015 年 5 月期の第 2 四半期累計売上高は、前年同期比 43.7% 減の 965 百万円、営業利益は同 2.7% 増の 160 百万円となった。売上高の減収要因は、オフィスビルの売却がなくなったことで、物件販売収入が前年同期比 64.0% 減の 430 百万円と大きく落ち込んだことが主因。賃貸収入は同 0.1% 減の 211 百万円、その他収入売上は、リノベーション内装請負事業が伸びて、同 5.3% 増の 322 百万円と順調に拡大した。また、営業利益に関しては、販売構成比の変化と販管費の抑制によって微増益となった。

その他不動産事業



2015 年 2 月 24 日（火）

通期は期初計画を据え置き、地方拠点の拡充費用を織り込む

(3) 2015 年 5 月期の業績見通し

2015 年 5 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.3% 増の 27,259 百万円、営業利益が同 18.8% 減の 1,215 百万円、経常利益が同 23.6% 減の 870 百万円、当期純利益が同 31.4% 減の 557 百万円と期初会社計画を据え置いている。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率は、売上高が 45.7%、営業利益が 32.9% とやや低い水準となっているが、地方拠点を中心に仕入物件が順調に増加していること（12 月の仕入物件数は 127 件）、リノヴェックスマンション事業の売上総利益率が回復傾向にあることなどから、計画達成の可能性はあると弊社ではみている。

営業利益減は、地方拠点の拡充に伴う人件費等の先行コスト負担の増加によるものとなっている。また、同社では 2015 年 5 月期の第 3 四半期より給与・退職金制度の拡充を実施しており、これにより 5% の人件費増要因となっている。

2015 年 5 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	14/5 期		15/5 期（予）		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	26,381	100.0%	27,259	100.0%	3.3%
売上総利益	4,000	15.2%	4,054	14.9%	1.4%
販管費	2,503	9.5%	2,839	10.4%	13.4%
営業利益	1,497	5.7%	1,215	4.5%	-18.8%
経常利益	1,138	4.3%	870	3.2%	-23.6%
当期純利益	813	3.1%	557	2.0%	-31.4%
リノヴェックスマンション販売実績					
販売件数（件）	1,037		1,190		14.8%
販売額	22,590		24,730		9.5%

2015 年 5 月通期売上高の内訳を見ると、主力のリノヴェックスマンションは販売件数が前期比 153 件増の 1,190 件、売上高が同 9.5% 増の 24,730 百万円を見込んでいる。首都圏の販売件数は前期の 985 件から若干減少するものの、地方での販売増によってカバーする。金額ベースでは 4 期ぶりの増収に転じる見通しだ。地方拠点の販売比率は、件数ベースで前期の 5.1% から 20% 超に上昇する。また、リノヴェックスマンションの売上総利益率は第 3 四半期が 13.3%、第 4 四半期が 13.2% を想定している。

その他不動産の物件販売に関しては、前期に計上したオフィスビルや新築分譲マンションなど大型案件の販売予定がないため、前期比 63.2% 減の 900 百万円を見込んでいる。なお、後述する賃貸アセット事業の第 1 号案件となる「ソーシャルアパートメント原宿」の販売が一部含まれている。また、新築分譲マンションの新規案件となる「横浜元町プロジェクト」は、2014 年 12 月に着工を開始しており、2015 年末の竣工予定となっている。このため、業績に寄与するのは 2016 年 5 月期の予定で、売上規模としては 1,400 ～ 1,500 百万円が見込まれている。

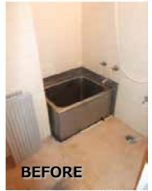
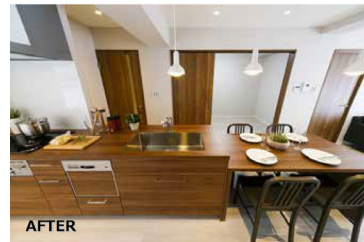
賃貸収入は保有不動産の売却が進んだこともあり、前期比 5.7% 減の 586 百万円となる見通し。また、その他収入は内装工事請負事業の拡大により、前期比 43.6% 増の 1,042 百万円と続伸を見込んでいる。内装工事請負に関しては、同社のサービス品質が高く評価されており、個人からの直接受注および、同業他社からの受注がいずれも伸びる見通しだ。

リノベーション例



【物件概要】

築年	昭和41年（築48年）
専有面積	72.27㎡



出所：会社決算説明会資料

■市場動向

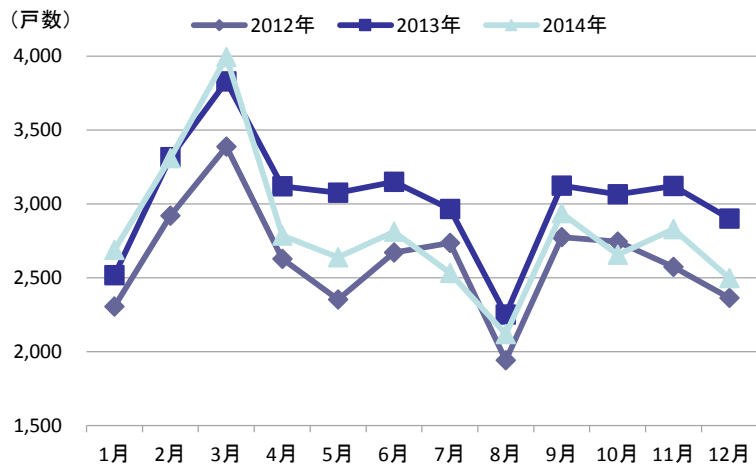
中古マンション需要はほぼ堅調、新築を数年で上回る可能性も

同社が主戦場とする首都圏の中古マンション市場の動向について見ると、2014 年 4 月以降は消費増税の反動減で前年同月を下回る水準が続いている。ただ、2012 年対比ではほぼ同水準で推移しており、消費増税前の駆け込み需要の反動を除けば堅調に推移していると言える。2015 年は 4 月以降、再びプラスに転じ、年間では 2 年ぶりのプラスに転じるものと予想される。

一方、新築マンションに関して見れば、消費増税に建築費高騰の影響が加わり、逆風が続いている。都心のタワーマンションなど一部の物件に関しては外国人需要も加わって販売が好調なもの、郊外エリアにおける需要は冷え込んだままだ。不動産経済研究所の予測によれば、2015 年の首都圏における新築マンション供給戸数は 45,000 戸と前年水準で推移するとみているが、建築費高騰の影響で割高感が出てきていることもあり、一部の需要は中古マンション、なかでもリノベーションマンションへと流れる可能性もある。

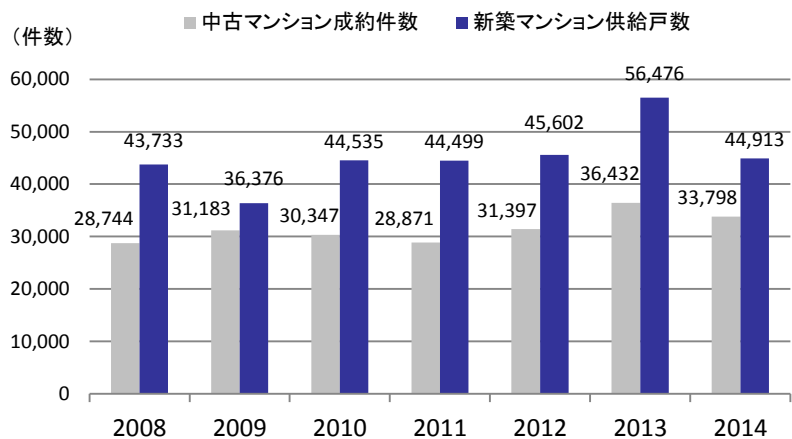
リノベーション住宅に対する認知度は、参入事業者の増加、適合基準の策定や保証制度の導入など業界環境が整備されてきたことなどで着実に上昇しており、数年後には新築マンションと中古マンションの件数が逆転することが見込まれる。

首都圏の中古マンション成約件数



出所: 東日本不動産流通機構

首都圏のマンション市場動向



出所: 東日本不動産流通機構、不動産経済研究所

■ 成長戦略

首都圏に続き地方拠点の販売強化で次なる成長を目指す

同社では中期的な経営目標値を策定していないが、今後の成長戦略として以下の 3 点を掲げている。

(1) 事業エリアの拡大

リノヴェックスマンション事業では、競争激化により首都圏での成長が見込みにくくなるなかで、地方へ販売網を拡大していくことで成長を進める戦略だ。地方拠点に関しては 2013 年以降、札幌、大阪、福岡、名古屋、仙台と段階的に開設してきており、当面はこれら 5 拠点で仕入販売件数を拡大していく方針。同社では 2016 年 5 月期中に月間仕入件数で首都圏 100 件、地方店 50 店体制とし、中期的には首都圏 100 件、地方店 100 店体制を目指していく。首都圏の平均販売価格を 21 百万円、地方で 15 百万円と仮定したとすると、リノヴェックスマンション販売事業だけで年間 430 億円規模の売上高が見込まれることになる。

地方店での営業力強化を図るため、引き続き営業人員や設計・施工人員の増員を進めていく方針で、2016 年 5 月期の採用者数は本体で 30 名前後、インテリックス空間設計で 10 名程度を予定している。

地方拠点の状況

	開設時期	人員	仕入件数	
			14/5 期	15/5 期 2Q
札幌店	2013年 6月	6	45	33
大阪店	2013年 9月	12	25	41
福岡店	2014年 2月	7	29	23
名古屋店	2014年 7月	5	－	22
仙台店	2014年12月	2	－	5

税制メリットで注目集める不動産小口化販売を事業化

(2) 賃貸アセット事業の強化

第 2 の成長戦略として、賃貸アセット事業の開始が挙げられる。同事業は不特法の活用による不動産の小口化販売事業のことを指す。同事業を開始するに当たっては、自治体の許認可を得ることが必要となるが、同社では 2015 年 3 月中にも許認可が得られる見通しとなっている。

2015 年度の税制改正により、相続税の課税対象者の範囲が拡大するなかで、節税対策メリットがある金融商品としての注目度は高い。同社では、相続税対策などに精通した税理士と顧問契約を結び、税務セミナーを開催して集客する方法などで販売を行っていく予定としている。

認可取得後に、第 1 号案件となる「ソーシャルアパートメント原宿」の販売を開始するが、その状況を見て需要が強いと判断すれば積極的に対象物件の取得を進めていく考えだ。また、管理運営にも携わっていく予定としており、ストック収益の拡大も見込んでいる。

対象物件としては、流動性が高く、10 億円規模の物件を中心に考えている。投資家の利回りとしては 3 ～ 4% 程度を想定しており、不動産投資信託（REIT）と違い不動産の共有持分を購入することになるので、相続時の評価減、減価償却費等といった税制メリットを享受することが可能となる。このため、相続税対策も含めた潜在的な需要は旺盛とみられ、今後の動向が注目される。

同事業のニーズが高ければ、対象物件の仕入れも積極化する方針であることから、一時的に有利子負債が増加し自己資本比率が低下することになるが、仕入物件はオフバランス化するため、キャッシュは比較的短期間で回収可能となる。具体的には中古物件であればリノベーション後に販売するため、3 ヶ月から半年程度、新築物件であれば 1 ～ 2 年程度となる。

2015 年 2 月 24 日（火）

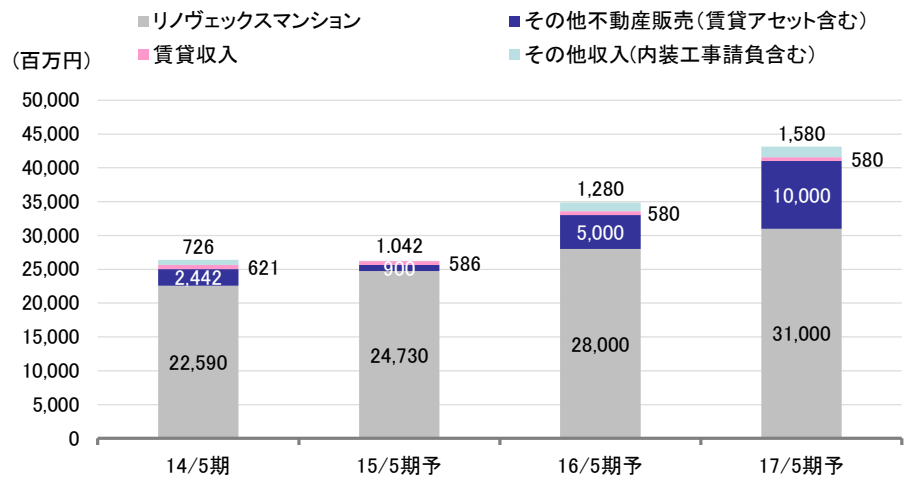
収益性の高い個人向けリノベーション請負の拡大狙う

(3) 内装工事請負事業の拡大

成長戦略の第 3 のポイントとして、内装工事請負事業の強化が挙げられる。前述したようにリノベーションマンションの市場拡大とともに、個人でのリノベーション需要が増加しているほか、大手不動産会社など同業他社からの受注も増加してきていることが背景にある。

なかでも、同社では収益性の高い個人向けの内装工事請負を拡大していきたい考えで、今春には東京・青山通りにリノベーション専用のショールームをオープン予定。中期的には月間 100 件程度の受注を目指しており、売上高に換算すると年間で 6,000 百万円規模、1 件当たり請負単価 5 百万円以上になる。同事業の売上総利益率は 20% 程度が見込めることから、全体の収益性向上にも寄与するものとして注目される。

中期売上成長イメージ



■財務状況と株主還元策

やや財務体質が悪化だが、積極的な事業展開のため懸念なし

(1) 財務状況について

2014 年 11 月末の財務状況は表のとおりで、総資産残高は前期末比 1,404 百万円増加の 21,368 百万円となった。主な増減要因としては、仕入活動を積極的に進めたことで、たな卸資産が前期末比 2,107 百万円増加し、現預金が同 1,089 百万円減少、また、有利子負債が 1,621 百万円増加した。

この結果、自己資本比率は前期末の 39.4% から 37.2% へと低下したほか、D/E レシオも 130.1% から 149.3% に拡大するなど、やや財務体質は悪化した^が、積極的な事業展開によるもので、水準的には業界平均並みで問題のないレベルと判断される（上場不動産企業の平均は流動比率 202%、自己資本比率 34%、D/E レシオ 136%）。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	14/5 末	14/11 末	前期末比	増減要因
流動資産	15,506	16,541	1,034	
（現預金）	3,370	2,280	-1,089	不動産物件取得による
（たな卸資産）	11,645	13,752	2,107	通常物件（+11 億円）賃貸物件（+9 億円）
有形固定資産	3,398	3,643		長期保有収益物件（+2 億円）
無形固定資産	471	474		
投資等	587	710		
総資産	19,963	21,368	1,404	
流動負債	9,148	9,334	186	
固定負債	2,946	4,094	1,148	
（有利子負債）	10,248	11,869	1,621	不動産物件取得費用
負債合計	12,095	13,429	1,334	
純資産合計	7,869	7,938	70	
（安全性）				
流動比率 （流動資産÷流動負債）	169.5%	177.2%		
自己資本比率 （自己資本÷総資産）	39.4%	37.2%		
D/E レシオ （有利子負債 / 株主資本）	130.1%	149.3%		



インテリックス

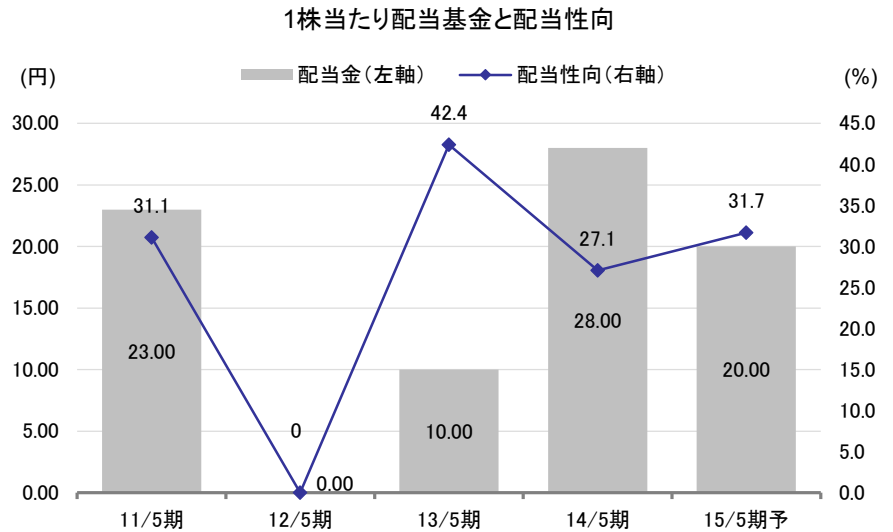
8940 東証 2 部

2015 年 2 月 24 日（火）

配当性向 30% 以上を目標、業績回復後の増配に期待

(2) 株主還元策

同社は株主還元策として、財務体質の強化と内部留保の充実を図りつつ、業績連動型配当政策の導入を打ち出している。具体的には、中期的な目標配当性向（連結ベース）を 30% 以上としている。2015 年 5 月期の 1 株当たり配当金は、配当性向基準に基づき前期比 8.00 円減配の 20.00 円（配当性向 31.7%）となるが、2016 年 5 月期以降は業績の回復とともに増配が期待される。



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