

## アイスタイル

3660 東証 1 部

2015 年 3 月 3 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

## ■ @cosme の圧倒的な強さで大幅増収増益、海外事業も視野に

国内最大のコスメ・美容の総合サイト「@cosme (アットコスメ)」を運営。子会社で化粧品の小売事業 (EC、店舗販売) や美容事業支援事業、アジアでのマーケティング支援事業などを展開している。

2 月 2 日付で発表された 2015 年 6 月期第 2 四半期累計 (2014 年 7 月 -12 月期) の連結業績は、売上高が前年同期比 32.0% 増の 4,410 百万円、営業利益が同 209.3% 増の 330 百万円と大幅増収増益となった。「@cosme」の広告販売が大手クライアントを中心に計画以上に伸びたことに加えて、小売事業がインバウンド消費もあって好調に推移したことなどが主因だ。

2015 年 6 月期の業績は、売上高が前期比 3.1% 増の 7,359 百万円、営業利益が同 46.3% 減の 254 百万円と期初計画を据え置いたが、営業利益は第 2 四半期までに通期計画を超えていることから、会社計画を上回る公算は大きいと言えよう。ただ、下期はスマートフォンサイトのリニューアルや新サービスなどの開発投資をさらに強化しており、利益水準は第 2 四半期累計よりも大きく落ち込む見通しだ。

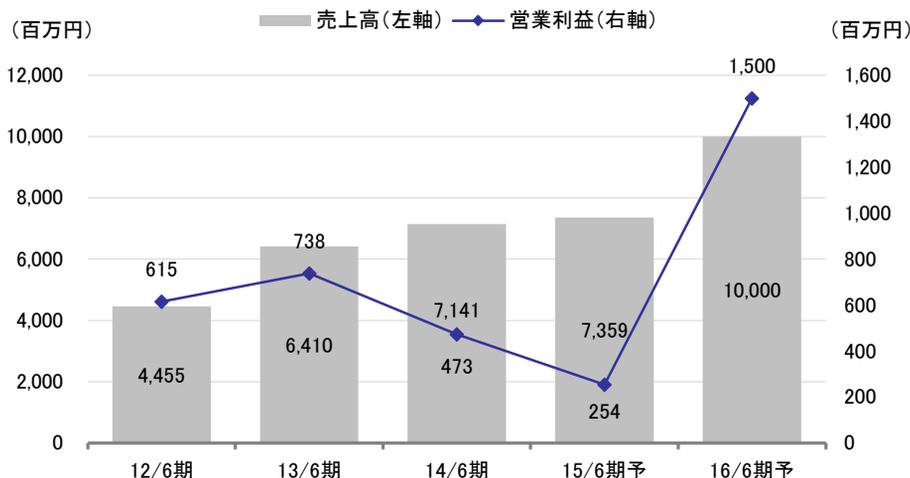
同社は中期計画として 2016 年 6 月期に売上高 10,000 百万円、営業利益 1,500 百万円を目標として掲げている。「@cosme」はスマートフォンサイトのリニューアルにより、利用者にとってより最適な情報サイトへ進化する見通しで、広告販売収入の更なる増加が見込まれる。また、国内での化粧品小売事業の拡大に加えて、今下期以降に開始する中華圏での化粧品卸事業や越境 EC 事業などの新規事業の成長も期待される。

同社は今後も「@cosme」という圧倒的なリーチ力を持つプラットフォームを基盤として、「美容」に関する様々な周辺事業に他社との協業も含めながら取り組んでいく方針で、成功したビジネスモデルについてはアジアへの横展開も進めていく戦略だ。アジア最大のビューティプラットフォーム企業の実現を目指した、同社の今後の動向が注目されよう。

## ■ Check Point

- ・ コスメ・美容の総合サイト @cosme 運営、圧倒的なリーチ力
- ・ 15/6 月期 2Q は 2 ケタ増収、純利益は前年同期比 25 倍の増益に
- ・ 中期経営目標は売上高 100 億円、営業利益 15 億円を目指す

売上高と営業利益の推移

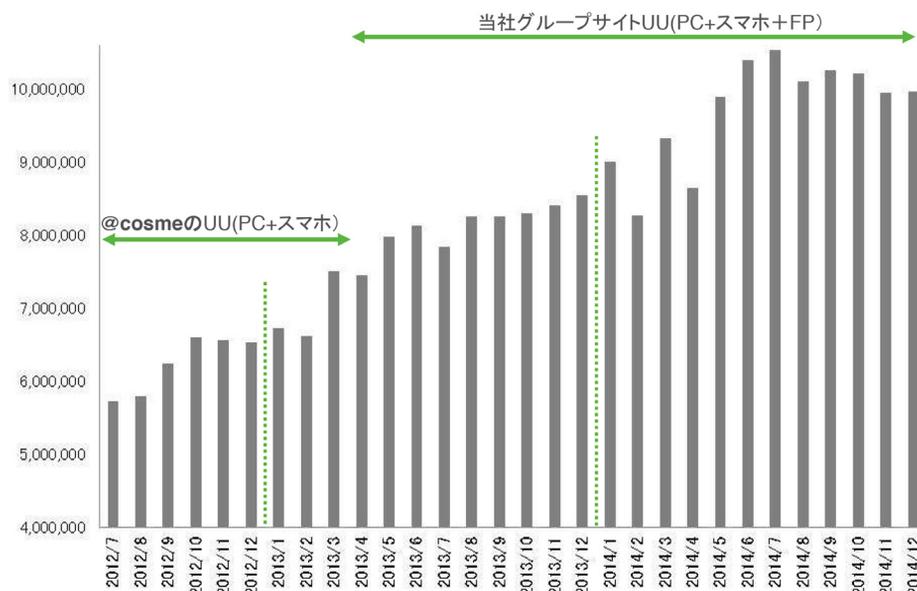


## ■ 事業概要

### コスメ・美容の総合サイト @cosme 運営、圧倒的なリーチ力

同社は化粧品、美容関連商品などに関する利用者の商品評価情報サイト（クチコミサイト）、「@cosme」の運営を主力事業として手掛けている。2014 年 12 月末時点における関連サイトも含めたグループ会員数は約 300 万人（2014 年 6 月末 286 万人）と、国内最大の化粧品関連情報サイトとなっている。また、「@cosme」の月間 UU（サイト訪問者）は約 1,000 万人、サイト利用者を年齢層別で見ると 70% 以上が 20～30 代の女性で占められている。国内の 20～30 代の女性人口は約 1,470 万人なので、同年齢層の約半数が毎月同サイトを利用していることになり、こうしたユーザー層に圧倒的なリーチ力を持つ広告媒体として、その地位を確立している。

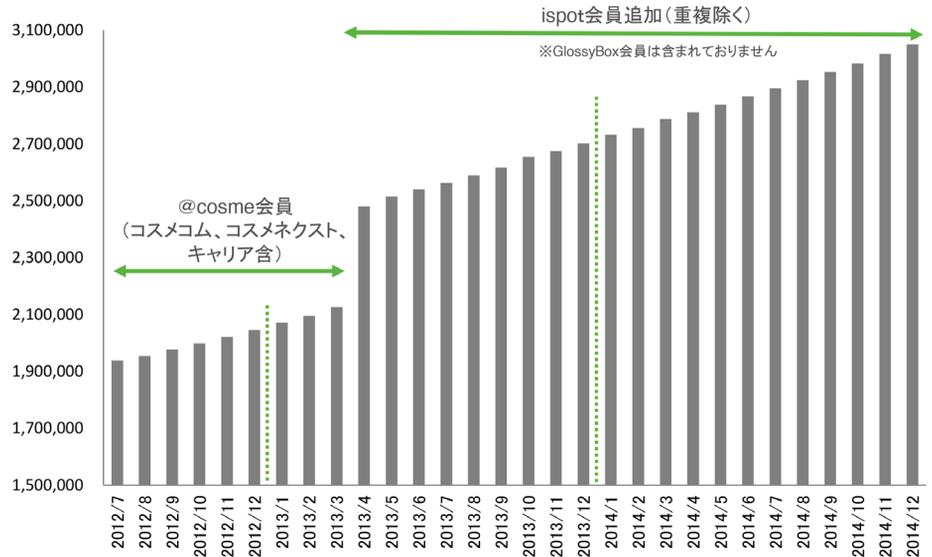
月間 UU 数の推移



出所：会社資料

2015 年 3 月 3 日 (火)

## 会員数の推移



出所：会社資料

事業セグメントは、2015 年 6 月期より区分変更を行い、従来、「メディア事業」「EC 事業」「店舗事業」「その他事業」の 4 区分としていたのを、「マーケティング事業」「小売事業」「美容事業支援事業」の 3 区分とした。「EC 事業」「店舗事業」を「小売事業」としてまとめ、両事業に含んでいたプロモーションサービスを「マーケティング事業」に移管した。また、これら 3 区分に含まれない事業、並びに第 2 四半期より開始した投資育成事業をその他として区分している。各事業セグメントの概要は以下のとおり。

## 広告やブランドファン作りを支援するマーケティング事業

### (1) マーケティング事業

マーケティング事業は、「@ cosme」サイト上でのメディア（インターネット広告）サービスやソリューションサービスといった企業向けサービスのほか、サイト利用者向けのプレミアム会員サービス、2013 年 6 月期から開始した海外事業、2014 年 8 月に子会社化したビューティー・トレンド・ジャパン（株）が行う化粧品の定期頒布型サービスなどが含まれる。このうち、売上の大半は企業向けサービスとなる。

メディアサービスは、ブランディング広告やレスポンス広告（バナー広告、テキスト広告など）が中心となる。ブランディング広告とは、クライアント企業のブランドイメージを向上させるためのタイアップ広告※であり、「@ cosme」サイトの広告制作物に図・イラスト・写真などを活用した広告サービスのことを言う。また、登録会員へのアンケート結果や口コミのデータ分析結果なども利用でき、独自性の高い広告を作り上げることが可能というのが特徴だ。

ソリューションサービスの主なサービスは、ブランドファンクラブとなる。ブランドファンクラブとは、「@ cosme」内にある各ブランドの商品情報のトップページを有料で公開し、ブランドからの最新情報の提供や、PR 活動をクライアント企業が当該ページにおいて自由に行うことにより、ブランド価値の向上に資するサービスとなる。各化粧品ブランドのファン作りを支援するのが、同サービスのコンセプトとなっている。

プレミアム会員サービスとは月額 280 円（税抜き）で提供する「@ cosme」の有料会員サービスとなる。「cosme.com（コスメ・コム）」や「@ cosme store」で利用可能なプレミアムクーポン券が付与されるほか、ポイント還元率のアップや、サイト内での詳細な検索機能が利用可能となるなどの会員特典を提供している。

※タイアップ広告・・・広告媒体運営者やライターなどが、クライアント企業の商品やサービスをわかりやすく紹介する編集記事タイプの広告

2015 年 3 月 3 日 (火)

海外事業では中国、香港、シンガポール、インドネシアに子会社を展開している（香港のみ非連結子会社）。中国では「@cosme」のブランドを活用し、テレビ番組やソーシャルメディアを使ったマーケティング支援事業を、インドネシアでは化粧品に限らず、ローカル企業・日系企業にインターネットマーケティングサービス全般を提供している。また、第 3 四半期から中華圏での化粧品卸事業、及び越境 EC 事業を開始している。

## 小売事業は EC サイト運営と小売販売店 6 店舗を展開

### (2) 小売事業

小売事業は、子会社で運営する化粧品の EC サイト「cosme.com」での EC 運営と、小売販売店「@cosme store」の運営からなる。いずれも業界平均を上回る収益性を実現していることが特徴となっている。また、「@cosme store」の店舗数は 2014 年 12 月末時点で 6 店舗（新宿、上野、渋谷、池袋、有楽町、大阪・道頓堀）となる。

## エステサロン等の検索・予約サイトを柱に美容事業支援事業も

### (3) 美容事業支援事業

子会社で展開するエステサロンなどの検索・予約サイト「ispot」、並びにコスメ、美容業界に特化した求人情報サイト「@cosmeCareer」の運営事業、プロシューマー向け業務支援サービス「ちぢまる」の事業が同セグメントに含まれており、現在は売上の大半を「ispot」事業で占めている。

## ■ 決算動向

## 15/6 月期 2Q は 2 ケタ増収、純利益は前年同期比 25 倍の増益に

### (1) 2015 年 6 月期第 2 四半期累計業績について

2015 年 6 月期第 2 四半期累計（2014 年 7 月 -12 月期）の連結業績は、売上高が前年同期比 32.0% 増の 4,410 百万円、営業利益が 209.3% 増の 330 百万円、経常利益が同 211.2% 増の 329 百万円、四半期純利益が前年同期の 7 百万円から 194 百万円と大幅増収増益となった。通期会社計画に対する進捗率で見ても、売上高が 59.9% となったほか、利益ベースでは既に計画を超過しており、会社想定を上回る好決算だったと言える。

### 2015 年 6 月期第 2 四半期累計連結業績

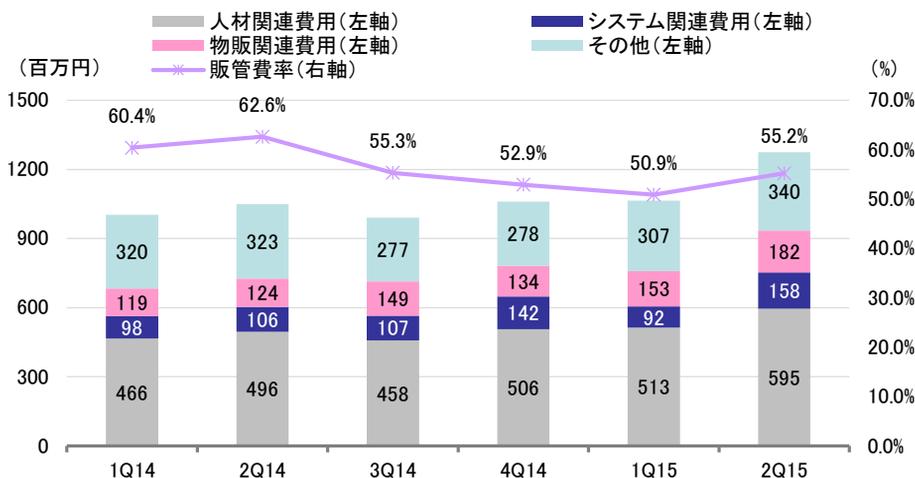
(単位：百万円)

	14/6 期 2Q		15/6 期 2Q			15/6 期		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	会社予想	前期比	進捗率
売上高	3,341	-	4,410	-	32.0%	7,359	3.1%	59.9%
売上原価	1,179	35.3%	1,735	39.3%	47.2%	-	-	-
販管費	2,055	61.5%	2,345	53.2%	14.1%	-	-	-
営業利益	106	3.2%	330	7.5%	209.3%	254	-46.3%	129.9%
経常利益	105	3.2%	329	7.5%	211.2%	258	-43.9%	127.5%
純利益	7	0.2%	194	4.4%	2406.0%	110	685.7%	176.4%

ソーシャル広告やネイティブ広告などインターネット広告手法の多様化が進むなかで、期初計画では厳しく見積もっていた「@cosme」の広告販売が想定以上に伸びたこと、また、小売事業も EC、店舗販売ともに好調に推移したことで、売上高は半期ベースで過去最高を更新した。また、利益面ではシステム開発費用や人件費、物販関連費用などの増加があったものの、増収効果で吸収し大幅増益となった。

なお、売上原価率が前年同期の 35.3% から 39.3% へ上昇したが、これは小売事業の売上構成比が 40.1% から 41.5% に上昇したことが大きい。また、販管費の内訳を四半期別で見ると、第 2 四半期（2014 年 10 月 -12 月期）に大きく増加している。この要因としては、人材関連費用の増加に加えて、ソフトウェア除却費用（約 60 百万円）やイベント開催費用など一時的な費用が発生したことなどが挙げられる。また、小売事業の売上高と連動する格好で、物販関連費用も増加している。

販管費内訳と販管費率



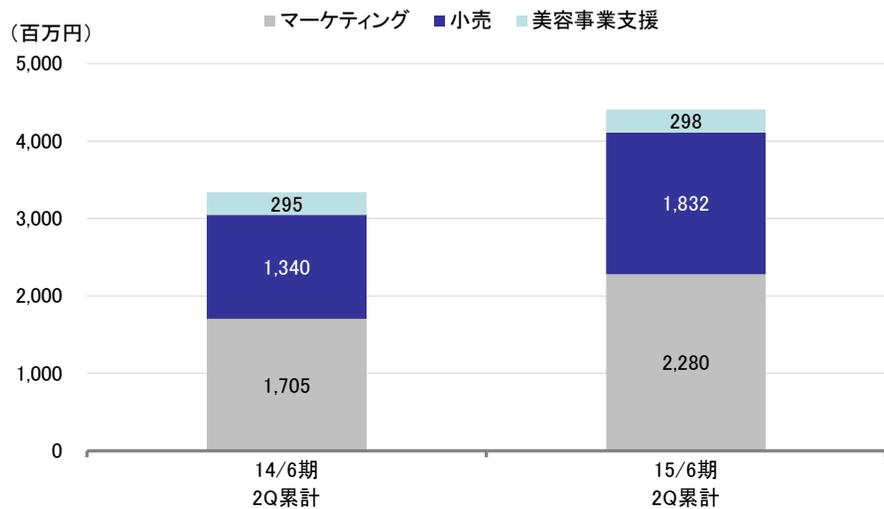
(注) 物販関連・・・EC事業の配送費、モールへの支払手数料、店舗家賃等

## マーケティング事業、小売事業が収益の2本柱として業績けん引

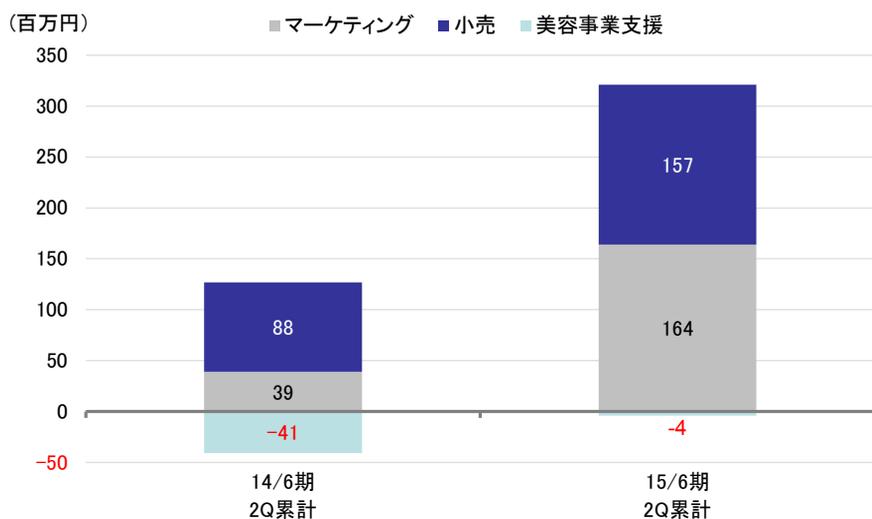
### (2) セグメント別動向

セグメント別の事業動向は以下のとおりとなる。

セグメント別売上高



セグメント別利益



2015 年 3 月 3 日 (火)

## ○マーケティング事業

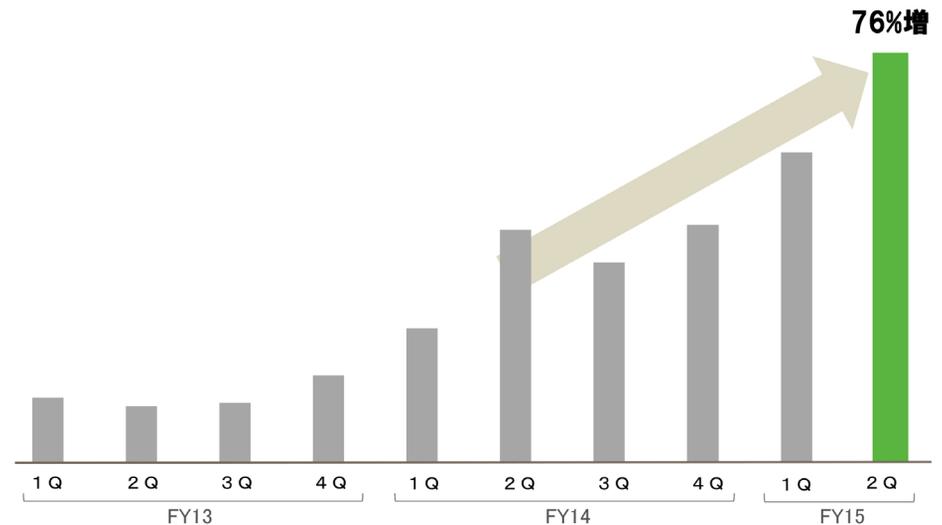
マーケティング事業の売上高は前年同期比 33.7% 増の 2,280 百万円、セグメント利益は同 315.9% 増の 164 百万円と急回復した。売上高は「@ cosme」における広告収入が好調に推移したほか、ブランドファンクラブやプレミアム会員サービス、海外事業などその他の事業も総じて売り上げを伸ばした。利益面ではイベント開催費用や有料会員サービスのプロモーション費用、システム開発費用などが増加したものの、増収効果により大幅増益となっている。

特に売り上げが好調だったのはバナー広告で、前年同期比約 2 倍増となった。大手通販企業向けの営業を強化したことに加え、単価改定やサービスの見直しなどの施策に取り組んだことが奏効した。なお、スマートフォン広告に関しては増収となったものの、本格的な営業活動はサイトの全面リニューアル後となるため、現状の売上水準としては僅少にとどまっている。「@ cosme」の PV はスマホ経由が年々上昇しているが、広告売上は依然として PC 向けにその大半を依存する歪な構造となっている。会社側でもこうした経営課題は認識しており、スマートフォン広告の拡販施策に関しても、準備を進めている段階にある。

顧客動向を見ると、大手クライアントの広告出稿意欲が強かったのが特徴となっている。ネット広告の多様化が進むなかにおいても、「@ cosme」の広告媒体としての価値は変わらず、高い評価を受けてきた結果とも言える。

また、プレミアム会員サービスはプロモーション強化を図ったことで、12 月末の会員数が前年同期比 76% 増と拡大した。なお、来期についてはプロモーションやサービス自体の見直しを検討していることもあり、会員数の伸び率は弱まる可能性がある。

### マーケティング / プレミアム会員数の推移

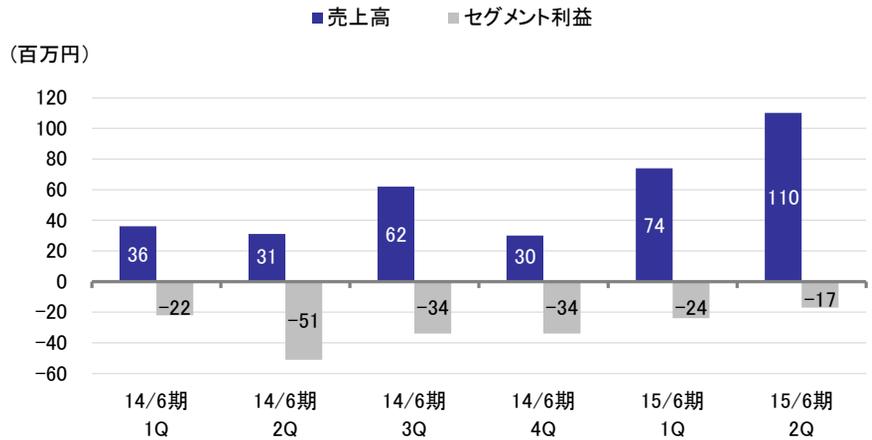


出所：会社資料

2015 年 3 月 3 日 (火)

海外事業については売上高が前年同期比 2.7 倍増の 184 百万円、営業損失は前年同期の 74 百万円から 41 百万円に縮小した。四半期ベースで見ると第 2 四半期の売上高は 110 百万円、営業損失が 17 百万円と期を追うごとに改善していることがわかる。中国子会社やインドネシア子会社は今期中にも単月での黒字化が見込まれている。シンガポールは開発拠点としての位置付けとなるため赤字となるが、全体的にはほぼ同社の想定ラインで進捗した。

## 海外事業の業績



## ○小売事業

小売事業の売上高は前年同期比 36.7% 増の 1,832 百万円、セグメント利益は同 76.7% 増の 157 百万円となった。売上高の内訳は、店舗事業が 1,433 百万円、EC 事業が 399 百万円となり、両事業とも増収率は 37% 程度となった。いずれも「@cosme」と連動したプロモーション活動が奏効し、好調に推移した。店舗事業では外国人訪問客向けに免税対応店となったことも売上の伸びにつながった模様だ。

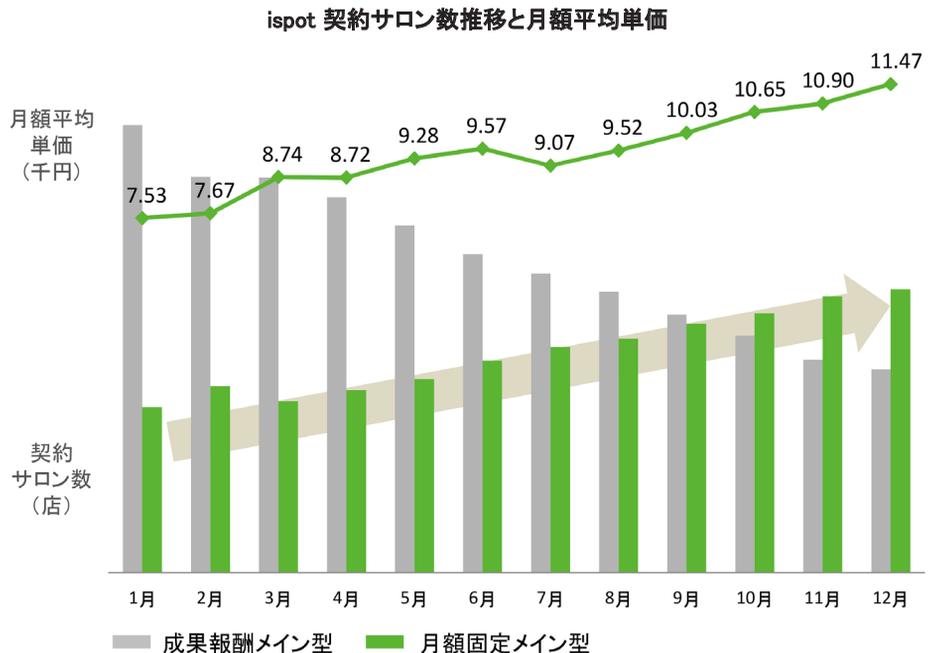
また、店舗事業では、2014 年 11 月に TSUTAYA とのコラボレーション店として、大阪・道頓堀に @cosme store/TSUTAYA EBISUBASHI 店をオープンし、合計 6 店舗となっている。同店舗はコスメと本をミックスして来店客にトータルビューティを提案するという新たなコンセプトの店舗となり、また、同社としては初の関西出店となる。

2015 年 3 月 3 日 (火)

※ 2013 年後半から顧客数拡大のため成果報酬メイン型（5 千円 / 月 + 成果報酬）のサービスを拡販したが、平均単価が想定ほど伸びなかったため、2014 年に入って再び月額固定メイン型（1.5 万円 / 月 + 成果報酬）への切り替えを推進した

## ○美容事業支援事業

美容事業支援事業の売上高は前年同期比 1.0% 増の 298 百万円、セグメント損失は前年同期の 41 百万円から 4 百万円と大きく縮小した。主力の「ispot」に関して、前下期より営業戦略を変更※した効果が徐々に始まっており、顧客数はやや減少したものの 1 契約当たりの月額平均単価上昇が収益性の改善につながった。のれん償却費用を除けば若干ながら黒字化したことになる。



## 財務面の健全性を維持、出資先の上場で株式含み益増加

### (3) 財務状況について

2014 年 12 月末の財務状況は表のとおりで、総資産は前期末比 1,397 百万円増の 7,155 百万円となった。主な増加項目としては、現預金の増加（+ 520 百万円）に加えて、今期より新たに投資育成事業を新設したことにより、営業投資有価証券を流動資産として 269 百万円計上している。前期末時点で営業投資有価証券に相当するものは、投資有価証券 939 百万円のうち 438 百万円となっている。このため、実質ベースでは営業投資有価証券は前期末比で 169 百万円ほど目減りしたことになる。主にアライドアーキテクト<6081>の株価下落が要因とみられる。

また、投資有価証券は前期末比 519 百万円の増加となっているが、実質ベースでは 957 百万円の増加となる。主な増加要因は gumi<3903>の上場による含み益の増加によるものとみられる。なお、gumi に関しては出資時期等の関係で営業投資有価証券には含まず、株式売却の際に発生する利益等は売上高としてではなく、特別利益での計上となる点には留意する必要がある。

一方、負債は前期末比 959 百万円増の 2,472 百万円となっている。主に有利子負債の増加による。また、純資産は主に有価証券評価差額金の増加により、前期末比 437 百万円増の 4,683 百万円となった。なお、2015 年 6 月期の第 2 四半期累計期間において自己株式を 495,400 株、245 百万円で取得している。

経営指標を見ると、負債の増加により自己資本比率が64.9%と若干低下したほか、D/Eレシオも24.8%に増加したが、水準的にはいずれも問題なく、財務面での健全性は維持していると判断される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/6期	15/6期 2Q	増減額	増減要因
流動資産	3,450	4,358	907	
（現金）	1,950	2,471	520	
（営業投資有価証券）	-	269	269	投資育成事業開始により新設
固定資産	2,307	2,797	489	
（投資有価証券）	939	1,459	519	Gumiの株式上場により増加
資産合計	5,758	7,155	1,397	
（有利子負債）	541	971	429	
負債合計	1,512	2,472	959	
（株主資本）	3,953	3,917	-35	自己株式 -245、利益剰余金 +194
（その他包括利益）	258	726	467	有価証券評価差額金 +463
純資産	4,246	4,683	437	
<安全性>				
流動比率（流動資産÷流動負債）	299.9%	286.5%		
自己資本比率（自己資本÷総資産）	73.1%	64.9%		
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	13.7%	24.8%		
<収益性>				
ROA（経常利益÷総資産）	8.2%			
ROE（純利益÷自己資本）	0.4%			
売上高営業利益率	6.6%			

アイスタイル

3660 東証1部

2015年3月3日（火）

■業績見通し

開発投資等を織り込むが、通期も期初計画を上回る可能性大

(1) 2015年6月期業績見通し

2015年6月期の業績は、売上が前期比3.1%増の7,359百万円、営業利益が同46.3%減の254百万円、経常利益が同43.9%減の258百万円、当期純利益が同685.7%増の110百万円と期初計画を据え置いている。2015年4月以降の主要クライアントの広告予算配分など未確定な部分が多いためだが、利益ベースでは既に第2四半期までで通期計画を超過していることから、会社計画を上回る可能性は高いと弊社ではみている。

ただ、スマートフォン向けサイトのリニューアルや新サービスの開発投資を、2015年6月期下期から2016年6月期上期にかけて一段と強化する計画のため、下期の利益水準としては上期より低くなる見通し。キャッシュアウトベースの開発費は、期初計画の600百万円から750百万円（上期300百万円、下期予定450百万円）に積み増しており、業績面ではより下期に費用の比重が掛かる格好になるという。

サイトリニューアルのスケジュールに関しては、第3四半期にブラウザベースの「@cosme」のタイムライン化を実施し、次いでグループサイトのタイムライン化、外部コンテンツとの連携と段階的に進めて、2015年末にスマホアプリのリニューアルを行うことで、完了する。このため、スマートフォン広告の売り上げに関しては2016年6月期より計上される見込みだ。逆にPC広告（主にバナー広告）の伸びは厳しいと想定している。また、タイアップ広告に関してはクライアント企業における評価が高いものの、楽観視できないとしている。

小売事業に関しては下期も引き続き、既存店舗が好調を持続するものと予想される。また、新規出店に関しては今のところ予定はないが、条件に合致する物件があれば出店は積極的に進めていく考えだ。

美容事業支援事業に関しては「isport」事業を中心に収益改善を進めていくが、美容サロンの予約・検索サイトでは競合のホットペッパービューティーが売上規模で約 300 億円と圧倒的なシェアを握っており、成長を図るためには新たなビジネスモデルを構築する必要がある。

## アイスタイル

3660 東証 1 部

2015 年 3 月 3 日（火）

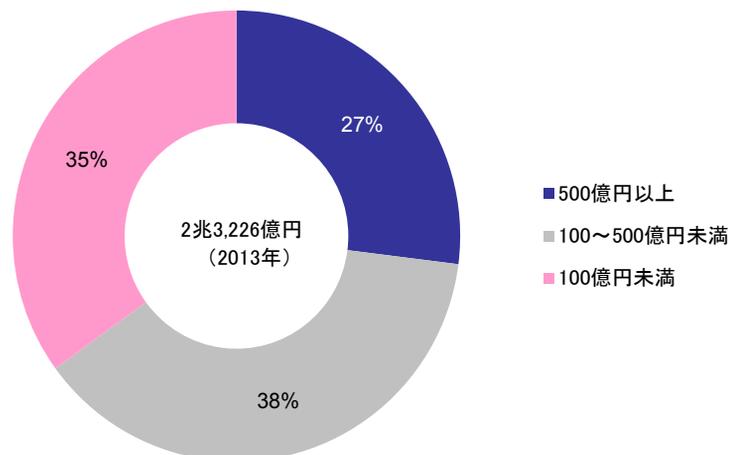
### 中小化粧品メーカーの中華圏展開を支援する新規事業等を発表

#### (2) 海外事業の展開

同社は 2 月 2 日付で海外事業における新規事業として、中華圏における化粧品卸事業及び越境 EC 事業を開始すると発表した。対象となる商品は、中華圏に進出していない日本の中小化粧品メーカーで、かつ「@ cosme」でランキング上位のブランド、商品となる。

国内の化粧品業界では、評価の高いブランド、商品を持っているものの、資金的な問題や人的リソースの問題で海外に進出していない中小企業も多い。同社ではこうした企業に代わって、中華圏での販売支援を行っていくことになる。ちなみに、国内の化粧品の市場規模は 2013 年で約 2.3 兆円の規模となっているが、このうち売上規模が 100 億円未満の中小企業の売上高構成比は約 35% を占めており、化粧品業界の裾野の広さがうかがえる。また、化粧品の年間輸出額は増加傾向にあり、2013 年は 1,400 億円弱と 10 年間前の約 2 倍に拡大している。仕向地別で見れば、全体の 5 割強を占める中華圏がけん引役となっており、これら成長市場において卸事業、EC 事業を展開し、成長機会を獲得していく戦略となる。

売上規模別構成比



出所：富士経済「化粧品マーケティング要覧2014総括編」

まず、化粧品卸事業では、化粧品専門の EC サイトで中国最大手となる「JUMEI」と販売提携契約を締結し、同社が設立した子会社、アイスタイルトレーディング（輸出業務）から香港子会社を経由して、同サイトに卸す格好となる。同社では「JUMEI」の商品ページに中国でブランド認知度が向上している「@cosme」のロゴを使用することで、ブランド価値を高めながら拡販していく予定だ。また、「JUMEI」以外の EC サイトや中国以外の国でも卸売事業を進めていく計画となっている。

一方、越境 EC 事業ではアリババグループのオンラインショッピングモール「Tmall」の国際サイト「Tmall Global」で、1 月中旬より「@cosme 官方海外旗艦店」をプレオープンした。「Tmall Global」への出店企業は約 700 社あり、このうち約 20 店舗が選ばれる優良推奨店舗（VIP 店）に同社も認定されている。現在、60 商品を販売しているが、3 月中旬のグランドオープンに向けて商品ラインナップを拡充していく予定となっている。越境 EC 事業についても、他のショッピングモールや中国以外の国での出店を順次拡大していく計画となっている。

海外新規展開 / 化粧品卸・越境 EC

－ 中華圏における化粧品卸事業(B2B)、越境EC事業(B2C)を開始

中国最大手

化粧品専門EC「JUMEI」への商品卸

**Jumei International Holdings Limited**

- 2010年設立、2014年5月NY証券取引所に上場
- 売上4.8億USD(2013年)

中国最王手の化粧品専門EC「JUMEI.COM」  
<http://jumei.com/>

アリババグループ運営

「天猫国際(Tmall Global)」への出店

**経営店舗 (VIP 店舗) ※認定**  
**3月中旬グランドオープン予定**  
 ※「天猫国際」に出店している約700店舗のうち、約20店舗が選ばれる優良推奨店舗

Tmall Global内店舗「@cosme官方海外旗艦店」  
<http://atcosme.tmall.hk>

出所：会社資料

中国における化粧品の市場規模は 2013 年で約 6 兆円規模と日本の 3 倍近くの規模となっており、なかでも EC 販売は急成長を続けている。日本の化粧品に対する関心度も高まっており、化粧品卸、越境 EC 事業の成長ポテンシャルは大きいと言えよう。同社では当面の目標として、年間売上高で 10 億円を目指す考えだ。

## 中期経営目標は売上高 100 億円、営業利益 15 億円を目指す

### (3) 中期経営計画

同社は中期経営計画における経営目標値として、2016 年 6 月期に売上高 10,000 百万円、営業利益 1,500 百万円を掲げている。「@ cosme」はスマートフォンサイトのリニューアルにより、利用者にとってより最適な情報サイトとしての進化が見込まれ、広告販売収入の更なる増加が見込まれる。また、国内での化粧品小売事業の拡大に加えて、2015 年 6 月下旬以降に開始する中華圏での化粧品卸事業や越境 EC 事業などの新規事業の成長も 2016 年 6 月期から本格的に収益貢献してくる見通しだ。このため、今後も市場環境に大きな変化がなければ、売上高に関しては射程圏に捉えたとみることができる。

一方、利益面では現在進めている開発プロジェクトの進捗状況が鍵を握ることになりそうだ。同社では、2016 年 6 月期の利益目標を達成するために、2015 年 6 月期中にできるだけ開発を加速し、2016 年 6 月期の費用負担を軽減したい意向だ。

同社の成長戦略は一貫しており、今後も「美容に関わるすべての情報に出会える場所」として「@ cosme」という圧倒的なリーチ力を持つプラットフォームを武器に、「美容」に関する様々な周辺事業を取り込みながら業容の拡大を図っていくというもの。「Beauty × IT × ○○」といった具合に○○に当てはまる事業を増やしていく格好となる。既に、化粧品小売事業や、求人サイト運営、美容サロンの検索・予約サイト運営、プロシューマー向け事業などを手掛けてきたが、今後もヘルスケアやエイジングケア、食など様々な領域で事業化の可能性があり、他社との協業も含めた展開も見込まれる。また、成功したビジネスモデルについてはアジアへの横展開も進めていく方針であり、「アジア最大のビューティプラットフォーム企業」の実現に向けた今後の動向が注目されよう。

#### 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