

|| 企業調査レポート ||

価値開発

3010 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 12 月 25 日 (水)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期第2四半期の業績動向	01
2. 2020年3月期通期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業内容	03
3. ホテル事業：ベストウェスタンホテル	04
4. ホテル事業：バリュー・ザ・ホテル	05
■ 業績動向	06
1. 2020年3月期第2四半期の業績動向	06
2. 2020年3月期通期の業績見通し	07
3. 財務状況	08
■ 成長戦略	09
1. スターアジアグループ傘下で資本調達、組織整備	09
2. 「成長戦略プラン」を発表、着実に実行中	10
■ 株主還元策	10

■ 要約

2020 年 3 月期は期初の増収増益予想を据え置き。 資本と組織を強化した上で、将来的にはホテル運営に加え 不動産開発事業を展開

価値開発 <3010> は、世界ブランド「ベストウェスタンホテル」の国内展開権利を持つホテル運営会社である。その歴史は古く、創業は 1912 年（大正元年）に遡り 100 年以上の歴史を持つ。製糸業で業界大手の一角を占めていたが、繊維不況を契機に不動産業に参入。不動産業がメインとなっていた 2008 年に価値開発株式会社に社名を変更した。同年、(株)フィーノホテルズを子会社化したことでベストウェスタンホテルのエリア開発会社となり、ホテル事業の足掛かりを築いた。リーマンショックで不動産市況が悪化してからは、事業主体をホテル事業にシフト。2011 年 3 月期にはホテル事業が不動産事業の売上高を逆転、2020 年 3 月期第 2 四半期のホテル運営事業の構成比は 98.5% を占める。2015 年には東京証券取引所の所属業種を「不動産業」から「サービス業」に変更した。2018 年 10 月以降、独立系の投資運用グループであるスターアジアグループ（東京事務所：東京都港区）と資本業務提携を締結し、新たなマネジメント体制のもと、新たな成長ステージに入った。

1. 2020 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2020 年 3 月期第 2 四半期の売上高は 2,916 百万円（前年同期比 12.8% 増）、営業利益 101 百万円（前年同期は 2 百万円の利益）、経常利益 34 百万円（同 76 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 148 百万円（同 56 百万円の損失）と増収増益となり、計画どおり黒字化を達成した。売上高に関しては、前年同期より 4 棟のホテルが増えたことが貢献した。特に好調なのは「ベストウェスタンプラスホテルフィーノ千歳」であり、空港や駅からのアクセスの良さやアッパーブランドならではの上質な客室などが評価され、高い稼働率を維持している。なお、売上高が第 2 四半期の計画値を若干下回ったのは、大阪のホテルを中心に訪日外国人客が減少しエリア内の価格相場が下落した影響である。営業利益の大幅増加は、増収効果とともにグループ全体におけるコスト削減が寄与した。なお、親会社株主に帰属する四半期純利益が経常利益以上になった要因は、不動産事業に係る固定資産の売却により特別利益 133 百万円を計上したためである。

2. 2020 年 3 月期通期の業績見通し

2020 年 3 月期は、売上高 5,790 百万円（前期比 13.9% 増）、営業利益 223 百万円（前期は 358 百万円の損失）、経常利益 124 百万円（同 704 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 103 百万円（同 2,960 百万円の損失）と、増収及び大幅な収益改善と黒字化を予想する。売上高に関しては、通期計画に対する第 2 四半期時点での進捗率が 50.4% と堅調に推移している。一部地域での訪日外国人旅行客数減少に伴う相場価格下落もあるが、全国的には足元の稼働率は順調である。東京オリンピック・パラリンピックを控え日本の各都市にも注目が集まっており、同社の各ホテルも高稼働を維持するものと予想する。営業利益に関しては、通期計画に対する第 2 四半期時点での進捗率が 45.3% である。上期は予想数値よりも若干下回ったが（85 百万円の未達）、十分リカバリー可能な範囲である。近年オープン予定のホテルの稼働率も高まるフェーズとなり、通期の利益予想に変更はない。新たなマネジメント体制になり、全社的なコスト低減に取り組んでおり、その効果は下期も期待できる。なお、親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、不動産事業に係る固定資産の売却により特別利益を計上したために第 2 四半期時点の実績で通期の予想を超えている。

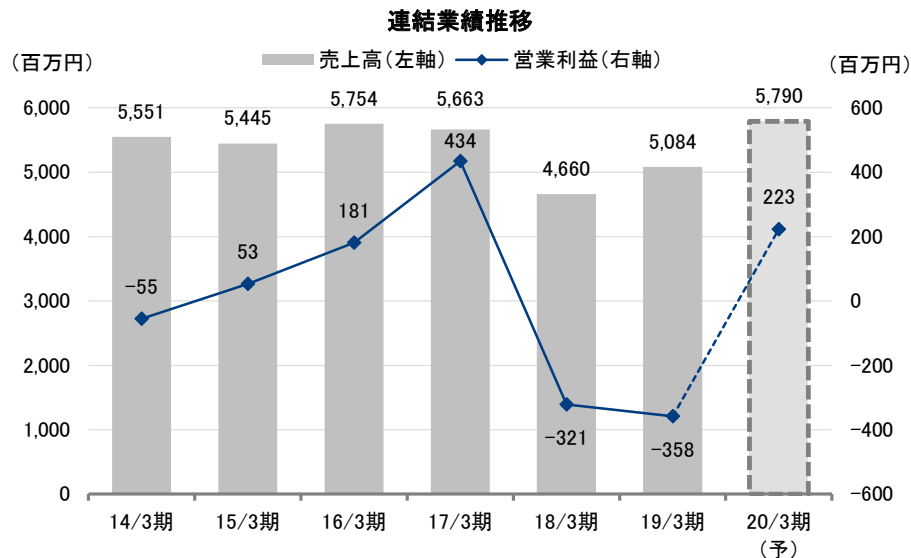
要約

3. 成長戦略

同社は、2019年6月に「成長戦略プラン」を発表し、着実にその推進を行っている。全体としては、スターアジアグループの「ヒト」や「カネ」の支援のもと、ホスピタリティ分野を中心に、長期的に優れた収益成長と株主価値の最大化を目指すプランとなっている。特筆すべきは、「不動産開発、売却」に積極的に参入することの宣言だろう。将来的には新たなホテルの開発から入り、開業・安定稼働後にスターアジア不動産投資法人<3468>(Jリート)へ、売却するといった事業が有望である。ホテル運営と比較すると、不動産開発はより大きな利益を獲得できる可能性があり、当面の取り組みは着実に実施に移されている。既にスターアジアグループからのバックアップにより「ガバナンス」「IRコミュニケーション」が強化された。また、経費コントロールが強化され、ホテル運営の「収益性の向上」もさっそく成果が出ている。不動産事業に関しては、新たに「不動産事業本部」が設立され、体制が整った。2020年3月期上期には、効率的に活用されていない保有不動産の売却(特別利益133百万円)が行われ、有利子負債の圧縮も着実に進んでいる。

Key Points

- ・世界ブランド「ベストウェスタン」のエリア開発会社としてホテルを運営。スターアジアグループ傘下に入り新たな成長ステージに入る
- ・2020年3月期は期初の増収増益予想を据え置き。全国的に足元の稼働率は順調で、新たなマネジメント体制によるコスト低減が期待できる
- ・スターアジアグループ傘下企業として成長戦略プランを発表。資本と組織を強化した上で将来的にはホテル運営に加え不動産開発事業を展開



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

世界ブランド「ベストウェスタン」のエリア開発会社としてホテルを運営。スターアジアグループ傘下に入り新たな成長ステージに入る

1. 沿革

同社は、1912 年（大正元年）に創業され 100 年以上の歴史を持つ。当時の社名は上毛燃糸（じょうもうねんし）株式会社であり、群馬県で製糸業を営み業界大手の一角を占めていた。繊維不況を経て、1973 年に不動産業に参入。その後不動産業がメインとなり、2006 年に東京証券取引所の所属業種を「繊維」から「不動産」に変更、2008 年には価値開発株式会社に社名を変更した。同年、フィーノホテルズを子会社化したことでベストウェスタンホテルのエリア開発会社となり、ホテル事業の足掛かりを築く。リーマンショックで不動産市況が悪化し、不動産事業主体からホテル事業にシフトした。2011 年 3 月期にはホテル事業が不動産事業の売上高を逆転。2012 年には東日本大震災復興支援プロジェクトの一環としてバリュー・ザ・ホテルを開業。2015 年には東京証券取引所の所属業種を「不動産業」から「サービス業」に変更した。2018 年 10 月以降、独立系の投資運用グループであるスターアジアグループと資本業務提携を締結し、新たなマネジメント体制のもと、新たな成長ステージに入った。

親会社であるスターアジアグループは、2007 年にマルコム・エフ・マククリーン 4 世氏及び増山太郎（ますやまたろう）氏によって設立された非上場、独立系の投資運用グループである。主として米国の大学基金、財団や年金基金等の長期運用を志向する投資家の資金を、主に日本を始めとする不動産関連資産によって運用する。様々なアセットタイプの不動産への直接的な投資はもとより、債権及び株式への投資を通じた不動産への投資など、他の不動産投資家とは一線を画す多面的なアプローチにより機動的に投資を行う特徴がある。これまでの不動産等への投資実績は、累計で 6,500 億円を超える。同社の持つホテル運営のノウハウと、スターアジアグループが保有する不動産投資や不動産証券化等のノウハウを活用することで、国内での「ベストウェスタン」ブランドホテルの拡大や、新たな不動産投資・開発の機会を発掘し、事業ポートフォリオの拡大を図る。

2. 事業内容

同社の中核事業はホテル事業である。全国で展開する宿泊特化型ホテル「ベストウェスタンホテル」が 16 棟、東北に限定して展開する中長期滞在型ホテル「バリュー・ザ・ホテル」が 6 棟あり、この 2 ブランドがメインである。なお、ホテル事業は全社売上高の 98.5%、全社営業利益の 98.4% を占める。また、不動産事業ではマンションを中心とした保有物件の賃貸・管理を行う。かつて大きな割合を占めたが、ホテル事業にシフトするなかでその割合は低下し、現在は売上高の 1.5%、営業利益の 1.6% となっている（いずれも構成比は 2020 年 3 月期第 2 四半期）。

会社概要

事業の内容と構成（連結、2020年3月期第2四半期）

事業セグメント	主な業務内容	売上高構成	営業利益構成
ホテル事業	宿泊特化型ホテル「ベストウェスタンホテル」と中長期滞在型ホテル「バリュー・ザ・ホテル」の2ブランドのホテル運営が中核	98.5%	98.4%
不動産事業	マンションを中心とした保有物件の賃貸・管理	1.5%	1.6%
出所：決算短信よりフィスコ作成			※利益調整前

3. ホテル事業：ベストウェスタンホテル

ベストウェスタンホテルは、世界最大級のワールドホテルチェーンであり、全世界の100を超える国と地域に4,200以上のホテルを展開しており、安心安全なハイパフォーマンスホテルとしてその名を知られている。ホテルのグローバルランキングで10位以内にランクインする。特に米国及び欧州に多くのホテルがあり、欧米から日本を訪れる海外旅行者においては圧倒的な知名度を誇る。ベストウェスタンチェーン専用の予約サイト Best Western.com には世界4,200万人の会員がおり、安定的な予約が期待できる。現在、アジア・ミッドルイーストエリアのホテル数は220棟（建設中含む）に達し、今後も出店計画が多数進行中であり、今後さらにブランド認知度の上昇が期待される。同社は、2008年に日本国内における唯一のエリア開発会社（ADO：Area Development Organization）となり、ベストウェスタンの国内展開を行っている。

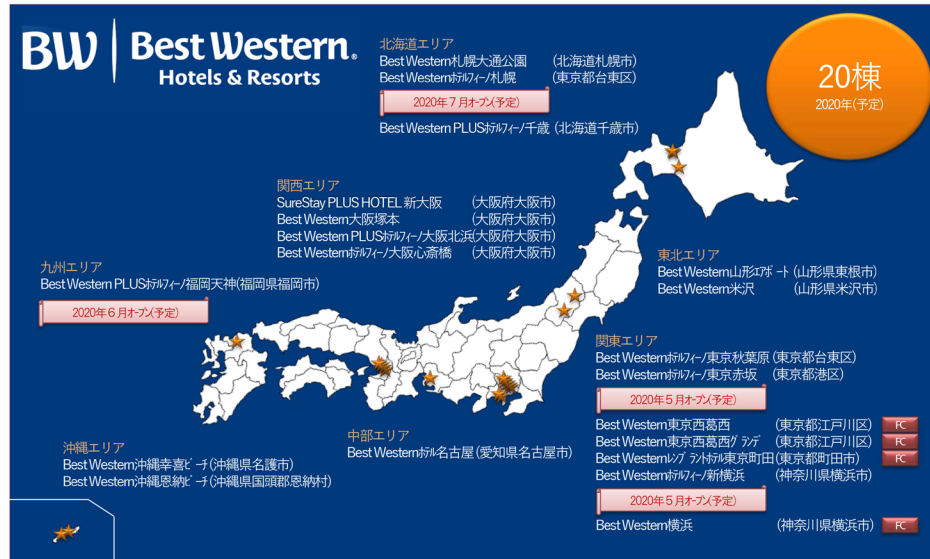
日本において同社が運営に関わるベストウェスタンホテル※は2019年9月末時点で16棟、2020年中のオープン予定を含めると合計20棟となる。20棟の内訳としては、北海道・東北5棟、関東7棟、中部1棟、関西4棟、九州・沖縄3棟である。主な運営形態としては、1) 物件所有者から賃貸をして運営する、2) 運営業務のみを受託する、3) 運営はFC会社が行うが同社が主に開業時にコンサルティングを行う、の3パターンである。現在は1)の運営受託が主体であり、3)のFCが4棟ある。また、基本はビジネスホテルだが、沖縄の2棟はリゾートホテルである。訪日外国人旅行者（インバウンド）の比率は高く、多いホテルでは約9割が外国人である。部屋タイプは欧米系インバウンド宿泊者の好むダブルルーム、アジア系インバウンド宿泊者の好むツインルーム、トリプルルームを充実させ、インバウンド宿泊需要に応えられるよう配慮している。ベストウェスタンの設備や運営の基準は厳格であり、ベッドの大きさ、食堂のメニュー、セキュリティなど多岐にわたり、専門の査察人員が定期的に評価をする。同社は、この世界的なブランドを守り、拡大していく重要な役割を担っている。

※ Best Western、Best Western PLUS、SureStay PLUS HOTEL by BEST WESTERN の3ブランドを含む。

価値開発 | 2019年12月25日(水)
3010 東証2部 | http://www.kachikaihatsu.co.jp/ir.php

会社概要

ベストウェスタンホテルの全国展開



出所：決算補足説明資料より掲載

ベストウェスタンホテルの開業予定

	所在地	最寄駅	階数	部屋数	開業時期
ベストウェスタンホテル フィーノ新横浜	神奈川県 横浜市港北区	JR 線「新横浜駅」 北口より徒歩5分	地上 14階	108室 (予定)	2020年5月 (予定)
ベストウェスタンホテル フィーノ赤坂	東京都 港区	東京メトロ銀座線・ 丸の内線「赤坂見附駅」徒歩3分	地上 13階	87室 (予定)	2020年5月 (予定)
ベストウェスタンプラスホテル フィーノ福岡天神	福岡県 福岡市中央区	福岡市地下鉄七隈線「天神南駅」より 徒歩5分	地上 13階	236室 (予定)	2020年6月 (予定)
ベストウェスタンホテル フィーノ札幌	北海道 札幌市中央区	札幌市営地下鉄南北線、東西線、 東豊線「大通駅」より徒歩4分	地上 10階	145室 (予定)	2020年7月 (予定)

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

4. ホテル事業：バリュー・ザ・ホテル

バリュー・ザ・ホテルは、東日本大震災の復興支援を目的として同社が主体となり運営を開始したホテルであり、宮城県に4店舗、福島県に2店舗ある。中長期滞在者が快適に宿泊できるよう、1泊2食でリーズナブルな価格(6,000円前後)、シングル個室中心、コインランドリー施設の充実などが特長である。古川三本木店495室、東松島矢本店407室など収容人数が多く、復興従事者だけでなく、大型団体・学生やスポーツ団体、通常のビジネス客などにも柔軟に対応する。

会社概要

バリュー・ザ・ホテルの全国展開



VALUE THE HOTEL



出所：決算補足説明資料より掲載


① バリュー・ザ・ホテル 仙台名取
 〒981-1222 宮城県名取市上余田字干刈田555-1

③ バリュー・ザ・ホテル 古川三本木
 〒989-6322 宮城県大崎市三本木南谷地字干刈田146

⑨ バリュー・ザ・ホテル 広野
 〒979-0401 福島県双葉郡広野町大字上北迫字岩沢29-130

② バリュー・ザ・ホテル 石巻
 〒986-0814 宮城県石巻市南中里3-15-37

④ バリュー・ザ・ホテル 東松島矢本
 〒981-0504 宮城県東松島市小松字谷地215

⑥ バリュー・ザ・ホテル 榎葉木戸駅前
 〒979-0513 福島県双葉郡榎葉町大字山田岡字一升平7-1

業績動向

2020年3月期第2四半期は、運営ホテル数が増え増収、大幅な利益回復

1. 2020年3月期第2四半期の業績動向

2020年3月期第2四半期の売上高は2,916百万円（前年同期比12.8%増）、営業利益101百万円（前年同期は2百万円の利益）、経常利益34百万円（同76百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益148百万円（同56百万円の損失）と増収増益となり、計画通り黒字化を達成した。

売上高に関しては、前年同期より4棟のホテルが増えたことが貢献した。具体的には、「ベストウェスタンプラスホテルフィーノ千歳（2018年6月オープン）」、「シユアステイプラスホテル by ベストウェスタン新大阪（2018年12月オープン）」、「ベストウェスタンホテルフィーノ東京秋葉原（2018年10月オープン）」及び「ベストウェスタンプラスホテルフィーノ大阪北浜（2019年2月オープン）」の4ホテルが加わった。特に好調なのは「ベストウェスタンプラスホテルフィーノ千歳」であり、空港や駅からのアクセスの良さやアップブランドならではの上質な客室などが評価され、高い稼働率を維持している。なお、売上高が第2四半期の計画値を若干下回ったのは、大阪のホテルを中心に訪日外国人客が減少しエリア内の価格相場が下落した影響である。

営業利益の大幅増加は、増収効果とともにグループ全体におけるコスト削減が寄与した。なお親会社株主に帰属する四半期純利益が経常利益以上になった要因は、不動産事業に係る固定資産の売却により特別利益133百万円を計上したためである。

会社概要

2020年3月期第2四半期実績

(単位:百万円)

	19/3期2Q		2Q計画	20/3期2Q		前年同期比
	実績	構成比		実績	構成比	
売上高	2,586	100.0%	3,000	2,916	100.0%	12.8%
売上総利益	2,277	88.1%	-	2,606	89.4%	14.4%
販管費	2,276	88.0%	-	2,505	85.9%	10.1%
営業利益	2	0.1%	186	101	3.5%	-
経常利益	-76	-3.0%	136	34	1.2%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-56	-2.2%	125	148	5.1%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期は期初の増収増益予想を据え置き。 全国的に足元の稼働率は順調で、 新たなマネジメント体制によるコスト低減が期待できる

2. 2020年3月期通期の業績見通し

2020年3月期は、売上高5,790百万円(前期比13.9%増)、営業利益223百万円(前期は358百万円の損失)、経常利益124百万円(同704百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益103百万円(同2,960百万円の損失)と増収及び大幅な収益改善と黒字化を予想する。売上高に関しては、通期計画に対する第2四半期時点での進捗率が50.4%と堅調に推移している。一部地域での訪日外国人旅行者数減少に伴う相場価格下落もあるが、全国的には足元の稼働率は順調である。東京オリンピック・パラリンピックを控え日本の各都市にも注目が集まっており、同社の各ホテルも高稼働を維持するものと予想する。営業利益に関しては、通期計画に対する第2四半期時点での進捗率が45.3%である。上期は予想数値よりも若干下回ったが(85百万円の未達)、十分リカバリー可能な範囲である。近年オープンのホテルの稼働率も高まるフェーズとなり、通期の利益予想に変更はない。新たなマネジメント体制になり、全社的なコスト低減に取り組んでおり、その効果は下期も期待できる。親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、不動産事業に係る固定資産の売却により特別利益を計上したため第2四半期時点の実績で通期の予想を超えている。

2020年3月期連結業績予想

(単位:百万円)

	19/3期		予想	20/3期		
	実績	構成比		構成比	前期比	2Q進捗率
売上高	5,084	100.0%	5,790	100.0%	13.9%	50.4%
営業利益	-358	-7.0%	223	3.9%	-	45.3%
経常利益	-704	-13.9%	124	2.1%	-	27.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-2,960	-58.2%	103	1.8%	-	143.6%

出所:決算短信よりフィスコ作成

有利子負債が約6億円減少し、財務の安全性が向上。 自己資本比率は21.0%に

3. 財務状況

2020年3月期第2四半期末の総資産は、前期末比627百万円増の4,708百万円となった。そのうち流動資産は25百万円減とほぼ変わらなかったが、販売用不動産が増加した一方で現金及び預金は減少した。固定資産は601百万円減であり、投資その他の資産の減少が主な要因である。

負債合計は、前期末比774百万円減の3,718百万円となった。そのうち流動負債は228百万円減であり、1年内返済予定の長期借入金の減少などが主な要因である。固定負債は546百万円減であり、長期借入金の減少が主な要因である。有利子負債合計は632百万円減少し、2,449百万円となった。

経営指標では、流動比率114.4%（前期末102.8%）、自己資本比率は21.0%（前期末15.8%）と安全性指標に課題を残すが、着実に改善している。

連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	19/3 期末	20/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	2,089	2,064	-25
（現金及び預金）	1,616	1,286	-330
（販売用不動産）	-	321	321
固定資産	3,245	2,644	-601
（投資その他の資産）	1,796	1,331	-465
総資産	5,335	4,708	-627
流動負債	2,032	1,804	-228
（短期借入金）	800	773	-27
（1年内返済予定の長期借入金）	550	438	-112
固定負債	2,461	1,914	-546
（長期借入金）	1,731	1,238	-493
負債合計	4,492	3,718	-774
純資産合計	842	990	148
負債純資産合計	5,335	4,708	-627
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	102.8%	114.4%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	15.8%	21.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略

スターアジアグループ傘下企業として成長戦略プランを発表。 資本と組織を強化した上で、将来的には不動産開発事業を展開

1. スターアジアグループ傘下で資本調達、組織整備

同社は、2019 年 3 月期に不動産投資を行うスターアジアグループと資本業務提携を締結して以来、その関係を深めてきた。主なマイルストーンは以下の通りである。

- 1) 2018 年 11 月：第三者割当増資による新株式発行。スターアジアグループにより運用されるファンドである Star Asia Opportunity III LP が引受け、644 百万円調達。
- 2) 2019 年 3 月：第三者割当増資（現物出資及び金銭出資）による新株式発行。スターアジアグループにより運用されるファンドである Star Asia Opportunity III LP 及びスターアジアグループの役員・従業員が引受け、1,908 百万円調達。スターアジアグループが筆頭株主となる。
- 3) 2019 年 6 月：スターアジアグループの中核的な事業会社である Star Asia Management Ltd. と包括的業務提携に関する合意書を締結。

この包括業務提携で、スターアジアグループの役職者 5 名が同社の取締役として提案され、その後の株主総会で選任された。取締役会長兼不動産事業本部長となった梅木篤郎氏は、スターアジア総合開発（株）の代表取締役であり、不動産開発・管理・売買分野で 30 年超の経験があり実績豊富。同社の今後の成長を託されたキーパーソンである。

また、スターアジア総合開発が行う建物の建設に関するプロジェクト・マネジメント業務を受託することや、スターアジア投資顧問（株）及びスターアジア不動産投資法人に、ホテルを中心とした不動産物件情報を提供し、物件売却の機会を獲得し、協働して成長する協議を行うことに合意した。これらの包括業務提携により、スターアジアグループと一体となった成長が可能になる。

2. 「成長戦略プラン」を発表、着実に実行中

同社は、2019 年 6 月に「成長戦略プラン」を発表し、着実にその推進を行っている。全体としては、スターアジアグループの「ヒト」や「カネ」の支援のもと、ホスピタリティ分野を中心に、長期的に優れた収益成長と株主価値の最大化を目指すプランとなっている。特筆すべきは、「不動産開発、売却」に積極的に参入することの宣言だろう。将来的には新たなホテルの開発から入り、開業・安定稼働後にスターアジア不動産投資法人へ売却するといった事業が有望である。ホテル運営と比較すると、不動産開発はより大きな利益を獲得できる可能性があり、当面の取り組みは着実に実施に移されている。既にスターアジアグループからのバックアップにより「ガバナンス」「IR コミュニケーション」が強化された。また、経費コントロールが強化されホテル運営の「収益性の向上」もさっそく成果が出ている。不動産事業に関しては、新たに「不動産事業本部」が設立され、体制が整った。2020 年 3 月期上期には、効率的に活用されていない保有不動産の売却（特別利益 133 百万円）が行われ、有利子負債の圧縮も着実に進んでいる。

■ 株主還元策

同社は株主への還元手段として配当を行うことが重要であると認識している。しかし、現在は過去に発生した累積損失の解消に至っておらず、直ちに配当を行うことができない。早急にこのような状況を脱し、安定収入を基礎とした堅実な利益体質のもと、配当を実施したいとしている。

2019 年 3 月期は配当を行っておらず、2020 年 3 月期も配当の予定はない。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp