

プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015年6月11日（木）

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
浅川 裕之

■ 成功可能性を見極めて大型投資、過度な懸念は不要か

プラザクリエイト<7502>は2016年3月期において大型投資を計画している。これは2015年3月期実績において成長投資の成功可能性を見極めてうえでの決断であると弊社では理解している。2015年3月期決算数値や2016年3月期の見通しとして約800百万円の当期損失の可能性を示したが、同社の現況と成長戦略が正しく認識されれば、過度な懸念は不要であり、むしろ中長期の投資チャンスであると弊社では考えている。

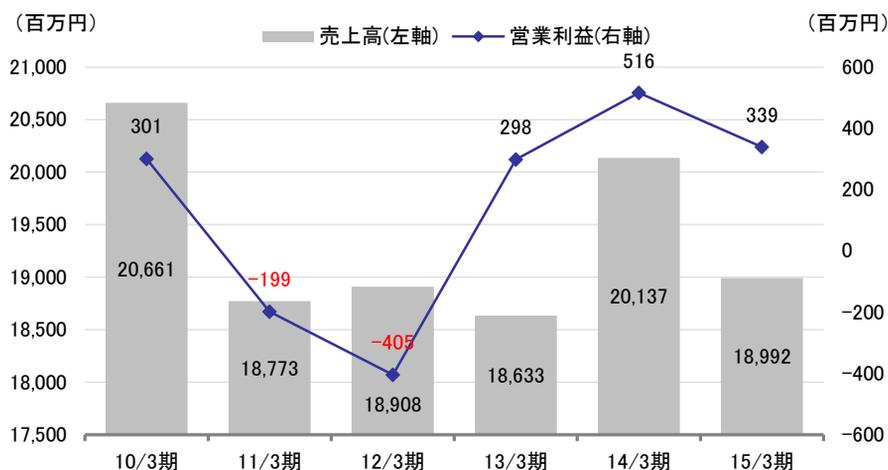
2016年3月期の当期損失見通しは、同社が再び成長フェーズに歩を進めようとする本気度の裏返しである。弊社では、プリント事業における店舗リニューアルと、新規事業であるビスタプリント事業の立ち上げという2大プロジェクトを抱えて、2016年3月期に業績が一時的に落ち込む可能性を想定していた。会社側の説明として当期損失800百万円が示された要因は、リニューアル店舗数の多さと、モバイル事業での成長投資（新規出店）だ。プリント事業、モバイル事業、及びビスタプリント事業の3部門で同時並行的に大型投資を行い、当面想定される成長投資のすべてを一気呵成に行うのが同社の2016年3月期のポイントだ。

大胆先行投資の果実として、2017年3月期の業績V字回復と、2018年3月期以降の継続的な収益成長の実現が望まれる。同社は2018年3月期と2020年3月期の業績目標としてそれぞれ経常利益900百万円、2,000百万円を発表した。これらの数字は、弊社が予測していたよりも高い水準であり、業績計画としては評価できる水準だと言える。問題は業績計画実現の確度であるが、弊社では実現可能性は極めて高いと考えている。プリント事業におけるリニューアル効果の実証されていること、モバイル事業が増益となっていること、ビスタプリントのテスト結果が良好だったことなどがその理由だ。

■ Check Point

- ・ 前期は減収減益だが、悲観の必要のない決算内容
- ・ リニューアルしたフォトモア店、3年目でも既存店売上10%増
- ・ 今期は投資先行で損失見込み、中期では大幅な黒字化を見込む

売上高・営業利益の推移



2015年3月期決算と事業部門の詳細分析

前期は減収減益だが、悲観の必要のない決算内容

(1) 2015年3月期決算の概況

2015年3月期は売上高18,992百万円(前期比5.7%減)、営業利益339百万円(同34.3%減)、経常利益295百万円(同41.2%減)、当期利益211百万円(同31.7%減)で着地した。減収減益決算であるが、内容を見ると、決して悲観する必要はないというのが弊社の見方だ。

損益計算書

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
売上高	22,387	20,661	18,773	18,908	18,633	20,137	18,992
前期比	-11.3%	-7.7%	-9.1%	0.7%	-1.5%	8.1%	-5.7%
売上総利益	11,625	10,358	9,466	8,790	8,519	8,805	8,134
前期比	-6.9%	-10.9%	-8.6%	-7.1%	-3.1%	3.4%	-7.6%
対売上高比率	51.9%	50.1%	50.4%	46.5%	45.7%	43.7%	42.8%
販売費・一般管理費	11,417	10,056	9,665	9,196	8,220	8,289	7,795
前期比	-5.0%	-11.9%	-3.9%	-4.9%	-10.6%	0.8%	-6.0%
対売上高比率	51.0%	48.7%	51.5%	48.6%	44.1%	41.2%	41.0%
営業利益	207	301	-199	-405	298	516	339
前期比	55.4%	45.2%	-	-	-	73.0%	-34.2%
経常利益	409	498	17	-341	310	502	295
前期比	-30.1%	21.9%	-	-	-	62.1%	-41.2%
当期純利益	331	347	-162	-1,141	179	309	211
前期比	17.6%	4.8%	-	-	-	72.0%	-31.4%
株式分割調整後EPS(円)	22.39	24.78	-12.82	-95.79	15.51	26.49	15.32
株式分割調整後配当(円)	10.00	6.66	6.66	0.00	3.33	8.33	7.00
株式分割調整後BPS(円)	311.72	334.99	335.30	237.78	255.24	268.47	279.94
減価償却費	1,401	1,459	1,176	928	654	489	411
設備投資額	1,666	1,394	397	540	282	493	1,042



プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015年6月11日（木）

詳細は後述するが、売上高は会社予想の20,000百万円に対して約1,000百万円の未達だった。これの内訳はプリント事業で約300百万円、モバイル事業で約700百万円となっている。プリント事業の未達はグループ再編に伴う機会損失が主因であり、モバイル事業は当初の計画が強気すぎたためと考えている。

利益面では営業利益が500百万円の計画に対して161百万円の未達となった。このほとんどはプリント事業での減収による。店舗リニューアルに伴う求人費用や「なんでもダビング」サービス販売増に伴う物流費などの費用増加分を、プリント事業の売上高が伸びずに吸収しきれなかったためだ。モバイル事業は継続契約手数料収入が利益の源泉であるため、売上高の未達による利益への影響は小さかった。

同社にとって2015年3月期は過去数年における各種施策の効果を実証・現認できた年であった。以下でその詳細を述べる。

2015年3月期のセグメント別業績

	13/3期	14/3期		15/3期			
		実績	前年比	計画	前年比	実績	前年比
プリント事業							
売上高	12,830	10,012	-22.0%	10,300	2.9%	9,890	-1.9%
経常利益	305	391	28.2%	390	-0.4%	30	-92.2%
モバイル事業							
売上高	5,187	9,701	87.0%	9,400	-3.2%	9,037	-6.9%
経常利益	-11	160	-	160	0.0%	280	82.6%
その他事業							
売上高	614	422	-31.2%	300	-29.1%	128	-69.6%
経常利益	-65	-49	-	-50	-	-16	-
全社							
売上高	18,633	20,137	8.1%	20,000	-0.7%	18,992	-5.7%
経常利益	310	502	62.1%	500	-0.5%	295	-41.2%

リニューアルしたフォトモア店、3年目でも既存店売上10%増

(2) プリント事業

同社は長らくプリント事業の低迷に悩んできたが、2012年頃より「第2の創業期」と位置付けて様々な施策を打ち出してきた。具体的には新しい店づくりのコンセプト及びスローガンとして「Photo&More」（フォト・アンド・モア）を導入し、そのコンセプトに沿った店舗リニューアルを行った。リニューアルした店舗（以下「フォトモア店舗」）はいずれも売上高で前年比大幅増収を記録した。2015年3月期は先行したフォトモア店舗が2年目（一部は3年目）入りしており、フォトモア店舗の真価が問われる年であった。

結果は、全店舗ベースの既存店売上高が前年比101%だったのに対し、フォトモア店舗32店ベースの既存店売上高は110%となった。フォトモア店舗同士の既存店比較において前年比110%を実現できたということは、フォトモア店舗のリニューアル効果が売上高に寄与したと考えられる。

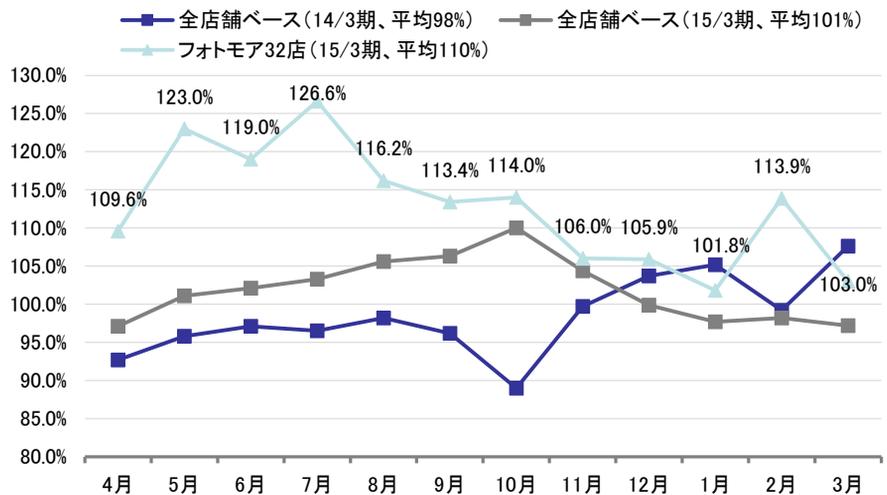


プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015年6月11日(木)

既存店売上高の推移



「Photo&More」は店づくりのコンセプトが従来から大きく変わり、その変化にはモノの売り方も含まれる。そのため同社は、フォトモア化に伴い店舗運営能力に富んだ人材を配置した。フォトモア店舗に求められる店長としての資質は「創造性」であり、具体的には独自のポップを作成したり、店舗独自の販促イベントを企画・実行することが求められる。フォトモア店舗の各店長がそうした努力を継続した結果がリニューアル後2年目、3年目に入った状況下においても前年比110%という既存店売上高の伸びにつながったものと弊社では分析している。この意義は大きく、同社は「Photo&More」コンセプトの正しさを確信し、今後も本格的なフォトモア店舗化にまい進できると言えよう。

モバイル販売も販売力が増加、キャリアからも高評価

(3) モバイル事業

2015年3月期のスマホなどのモバイル端末販売台数は112,774台で、2014年3月期の118,214台から5,440台(4.6%)の減少となった。月ごとの動向を見ると、3月単月の差が5,274台の差であり、消費増税前の駆け込み需要の一時的な反動減と捉えることができる。反動減の落ち着いた6月から12月を見ると、12月以外は前年同月比プラスを実現しており、事業において確実に販売力をつけていることがわかる。また、同社は顧客満足度No.1表彰を多数受賞するなど、キャリア各社からも高評価を得ており、モバイル事業の着実な成長がうかがえる。

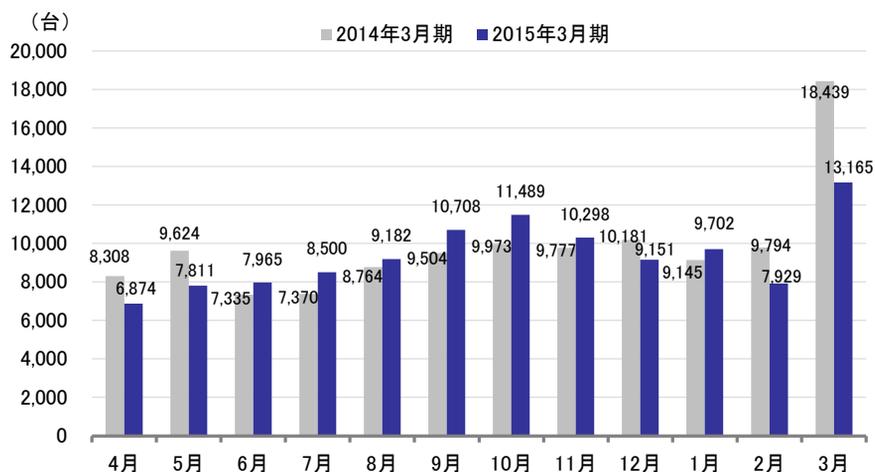


プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015年6月11日(木)

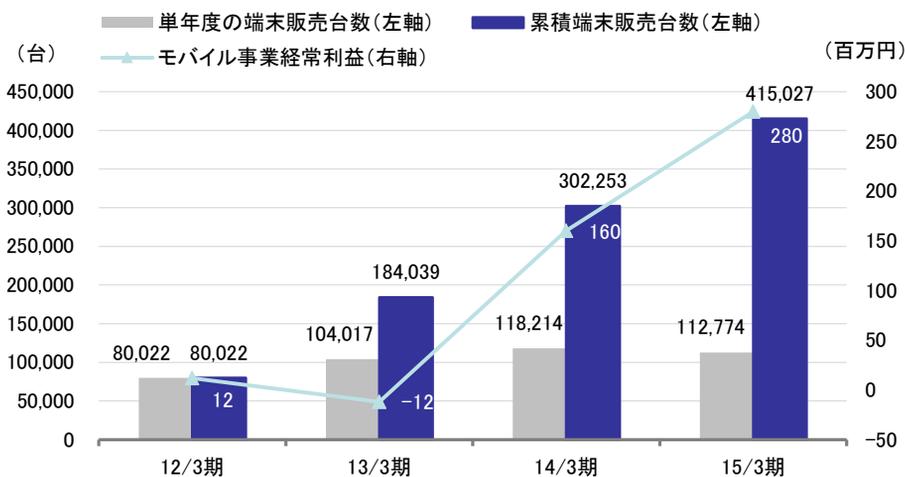
販売台数の推移



モバイル事業の利益の源泉は、継続契約手数料である。モバイル端末販売台数は年によって上下に変動するが、継続契約数は毎年着実に積み上がる性質のものだ。そこから発生する継続契約手数料収入も毎年着実に増加することになる。同社は2014年3月期に継続契約数が一定の数を超えたため、モバイル事業が黒字化した。2015年3月期は継続契約数がさらに積み上がった結果、売上高は計画比未達となったにもかかわらずセグメント経常利益は160百万円から280百万円に大幅増益となった。

黒字体質が定着した結果、同社のモバイル事業における経営自由度は飛躍的に高まり、思い切った投資も可能になった。加えて、前述のように2015年3月期の端末販売台数実績から、新規店舗展開による収益への貢献可能性を確認することができたと言える。2015年3月期というのはこのような年だった。

モバイル端末販売台数とモバイル事業セグメント経常利益の推移



フォトモア化の推進で中期成長、改装費は大幅圧縮に成功

(1) 成長戦略の総論

前述したように、2015年3月期の実績を踏まえて、同社は今後の成長戦略に関して、より明確なビジョンを描くことができるようになった。

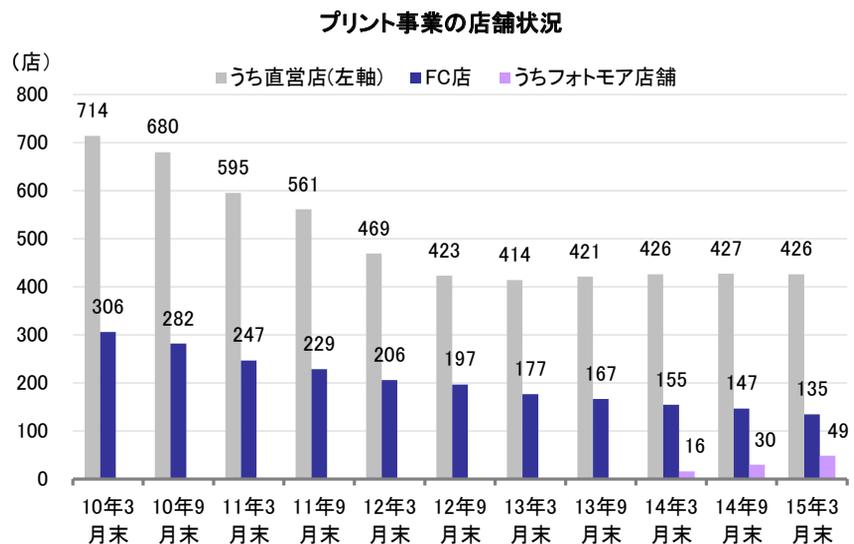
成長戦略の概要は大きくは以下の3点だ。

1. プリント事業：全店舗のフォトモア化
2. モバイル事業：キャリアショップの店舗数の拡大
3. 新規事業であるビスタプリント事業の垂直立ち上げとそれによるシナジー効果の実現

以下ではそれぞれについて詳述する。

(2) プリント事業の成長戦略

2015年3月末時点で直営店426店、FC店135店あるうち、現状は直営店の49店舗がフォトモア店舗となっている。同社は最終的に、直営店全店と一部有力FC店についてフォトモア化することを計画している。



フォトモア店舗と従来型店舗を比較すると、売り場面積が倍増することがまず大きな違いだ。売り場面積拡大を活かして什器も壁面に加えてアイランド型の什器が加わる。商材面ではビスタプリントコーナーの設置がある。当然ビスタプリントの商材も展示される。それ以外にも「アルバムカフェ」(ワークスペース)の新設などもなされる。各店長はこれらの店舗インフラを活用し、集客イベントなどを企画することで売上高を伸ばしていく。

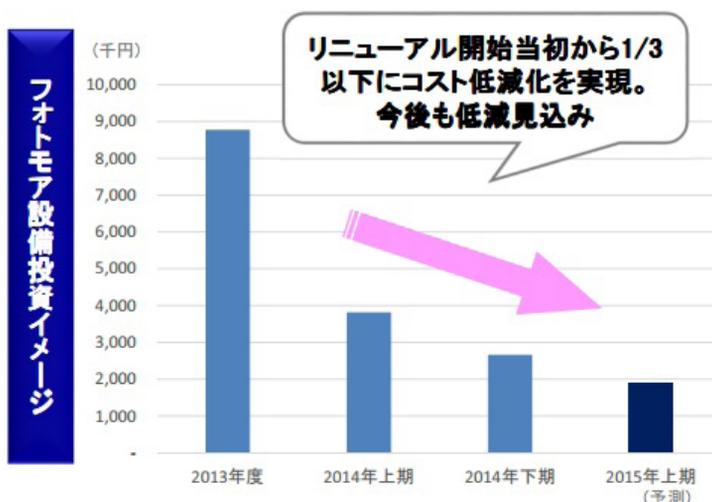
フォトモア店舗と従来型店舗の比較

		既存店(従来型店舗)	「Photo & More」ショップ
標準的な既存店： 総面積 15 坪		売り場面積：4.5 坪	売り場面積：10.5 坪
		作業場面積：10.5 坪	作業場面積：4.5 坪
店舗構成 (平均的 15 坪店 のケース)	商品棚	壁面 1～2 台	壁面 + 島什器
	店頭受付機	4 台	5～6 台
	証明写真	1 坪	1.2～1.5 坪
新機軸			ビスタプリントコーナー 「アルバムカフェ」新設
新サービス			ポイントカード事業開始
コンセプト			立ち寄り、ついで買いを誘う「雑 貨店風」。来店客増⇒売上増を促 す、店舗と付加価値商品の開発

一方でフォトモア化に伴う負担の面もある。なかでも重要なのは、改装費、休業損失、人材確保の3点だ。

まず、直接的にかかる費用である改装費の問題がある。初期のテストケースにおいては、1店舗当たり700万円～1,000万円以上の金額をかけていた。これをリニューアルの“量産化”段階でどの程度まで圧縮できるかがポイントだったが、2015年3月期中の改装において大幅な引き下げに成功し、2016年3月期からは200万円を下回るまでに圧縮できる見込みだ。これは当初の目標である150万円に近い額であり、改装費の問題は解決できたと評価できよう。

店舗のリニューアル費用の推移



出所：2015年3月期決算説明資料

2つ目のハードルは、2週間に及ぶ改装期間の機会損失だ。同社のプリント事業の年商、店舗数、営業日数などから推定される直接的な機会損失は100万円以上だ。仮に約1ヶ月分の売上高に匹敵するとするならば、1店舗のリニューアルに伴い200万円近い損失が発生する。

この点はリニューアル後に計画どおり増収効果を実現して回収を図るほかはない。前述のように2015年3月期にフォトモア店舗の既存店売上高が110%となったことを考えれば、リニューアル実施の意義は高いと言える。

3つ目の人材確保は最大の成長要因であると同時に最大のリスク要因でもある。リニューアル店舗というハード面の改善だけでは増収効果は持続せず、投資を回収できない。継続的に売上高を成長させるには各店の店長の工夫が必要となる。よって適材適所の人材配置が持続的成長のカギとなる。

同社の直営店426店のうち、正社員店長は約100名で、その他はアルバイト店長だ。これが、同社がフォトモア店への転換に際して店長を交代させることを比較的容易にしている。フォトモア化によって店舗のイメージや雰囲気明るくなり、アルバイト応募者に女性と若い世代が増加している。一般消費者でもある彼らの採用により、充実した店舗インフラを活かせるだけの創意工夫と行動力を有する人材を確保できている。

モバイルは継続契約増で投資余力、年10店の出店を2～3年継続か

(3) モバイル事業の成長戦略

モバイル事業は、継続契約数が積み上がってきたため、現状維持でも着実な利益成長が確保できる体制となった。同社はモバイル事業においても積極的に投資を行い、店舗網を拡大して収益の成長を図る方針を明らかにした。

モバイル事業の期末店舗数の推移

	2013年3月 店舗数	2014年3月 店舗数	2015年3月 店舗数	備考
モバイル事業全体	68	65	64	
キャリアショップ	42	45	48	
Y!mobile	-	-	34	
Softbank	-	-	12	
au	-	-	2	
併売店、その他	26	20	16	「携帯の王様」

同社の今回の決定はキャリアから高評価を得ており、店舗拡大を狙う同社と、モバイル店舗の拡大を目指すキャリアとの思惑が一致した結果と思われる。ただし、モバイル市場は飽和状態にあると言われており、立地依存型の事業特性から考えれば、今後は好立地を確保することが重要になってくる。

同社は新規出店の数値目標は発表していない。現状のモバイル事業売上高が約9,000百万円（2015年3月期実績）であることを考えると、当面は13,000百万円～15,000百万円程度への成長を目指すと考え。その実現までの時間軸をどう想定するかにも左右されるが、年間10店舗前後の新規出店を2、3年継続するのではないかと弊社では推測している。

ビスタプリントは新工場が8月に完成、売上の押し上げ効果に期待

(4) ビスタプリント事業の成長戦略

同社は蘭Cimpress社（旧社名Vistaprint N.V.、2014年11月に社名変更）と合併でビスタプリントジャパン（株）（以下、「VPJ」という）を設立し、日本における事業展開の準備を進めてきている。ビスタプリント事業というのは、ボールペンやマグカップ、レターセットなどの各種素材に、消費者が文字や写真、デザインなどを印刷してオリジナル商品を作成するサービスだ。似たようなサービスは印刷業者を始め、様々な企業が手掛けているが、小ロット対応やベースとなる素材の種類の豊富さ、（特に小ロット時の）価格競争力などで優位性がある。

2015年6月11日（木）

ビスタプリント事業の経過

2013年11月	蘭ビスタプリント社との資本業務提携を発表
2013年12月	イオンモール幕張新都心店にビスタプリントコーナーをテスト導入
2014年 2月	赤坂見附店にビスタプリントコーナーテスト導入
2014年 3月	ビスタプリントジャパン株式会社設立
2014年 4月	千葉県木更津市に4,300坪の工場用地を取得し、着工
2014年 5月	東久留米店にビスタプリントコーナーテスト導入
～2015年 3月	ビスタプリントコーナー随時導入予定（14年9月末現在6店舗）
2015年 8月	木更津工場完成予定
～2018年央	工場設立後3か年で全店舗にビスタプリントコーナー導入予定

このサービスは同社のパレットプラザ（フォトモア化にリニューアル後）に設置された端末を通じて申し込むことになる。パレットプラザから見れば取り扱い商材が1つ増えたカタチになる。「Photo&More」コンセプトの「More」に相当する商材・サービスということだ。

同社は2013年12月に初めてパレットプラザ・イオンモール幕張新都心店にビスタプリントコーナーをテスト導入して以来、順次導入店舗を拡大してきているが、積極的にビスタプリント事業を展開してこなかった。理由は、日本向けの商材が少ないことと、日本の印刷工場が建設中で、受注しても十分な品質のものを短納期で顧客に提供することができなかったためだ。

2016年3月期は、受注体制と加工体制の両輪が整い、ビスタプリント事業が本格的にスタートする予定だ。まず受注面では、ビスタプリントコーナーは、売り場面積が拡大したフォトモア店舗全店に導入される予定であるが、フォトモア店舗へのリニューアル加速によって、一気に導入店舗が増加する見通しだ。また加工面では木更津工場が2015年8月に完成予定である。受注した全量を国内で加工することで納期が大幅に短縮されることになる。これまではオーストラリアのメルボルンにある工場加工していたため、納期の点で顧客満足度が低いサービスとなっていたが、そうした不満は改善されることになる。

ビスタプリント事業の概観

「フォトモア」実現するテクノロジー、新たな価値創造の切り札



出所：2015年3月期決算説明資料

ビスタプリント事業はVPJの収益となり、プラザクリエイトの決算には持分法投資損益として同社の経常利益に反映されることになる。VPJとしては、フォトモア店舗の店頭での受注に加え、eコマースでの受注やBtoB展開による法人需要の取り込みで、収益成長を図っていくものと期待されている。



プラザクリエイト

7502 東証ジャスダック

2015年6月11日（木）

また、フォトモア店舗への集客増加と、それに伴う関連購買が期待できる。これまでのテストでは店舗の売上高を5%程度押し上げる効果があるとの結果も出ている。これは同社がビスタプリント事業に対してまったくマーケティングを行わず、商材も蘭 Cimpres社ベースのもので行った当時のものであり、広告宣伝を行い、かつ日本向け商材を揃えた段階では、さらに高い売上高押し上げ効果が期待できると弊社ではみている。

今期は投資先行で損失見込み、中期では大幅な黒字化を見込む

(5) 短・中期の業績見通し

2016年3月期について、同社は「当期損失が800百万円の可能性」としている。その内訳は、「プリント事業 店舗リニューアル ▲4億円～▲6億円」「モバイル事業 新規出店 ▲0.5億円～▲1億円」「持分法適用関連会社工場稼働に伴う開業関連費用」としているが、弊社では更に詳細な内訳を推測している。

プリント事業は、フォトモア店舗へのリニューアルを2015年3月期中に250店～300店の規模で行うことを前提に、リニューアル中の機会損失が1店舗当たり2百万円として、500百万円～600百万円の減益要因を想定している。実質的に稼働できる店舗は既にフォトモア化が済んだ49店とリニューアル先送りの80～130店ということになる。ここからの経常利益を過去の例に照らして200百万円と想定する。すると、プリント事業のセグメント経常損益は、300百万円～400百万円の経常損失となる。

モバイル事業では出店費用が積み重なって同社のセグメント経常損益に影響を与えることになる。1店舗当たりで出店費用、人件費などの運営費で1店舗当たり1,500万円の損失になると想定している。10店舗出店すると仮定すれば、新規出店によって150百万円の減益要因と想定される。一方、継続契約手数料収入はさらに拡大が予想され、前期比50百万円の増益を予想している。その結果、モバイル事業のセグメント経常利益は前期比100百万円減の180百万円を想定している。

VPJは実質初年度である2016年度3月期は損失計上が予測されるが、赤字の規模を推定するのは難しい。売上高、国内工場の稼働率、減価償却費、広告宣伝費など不確定要素が多い一方、開示される情報がCimpres社との関係もあって、限定的にならざるを得ないためだ。VPJは立上げの一時的な費用もあって約1,000百万円の当期損失を想定し、その49%持分に相当する500百万円を持分法投資損失として取りこむことを想定しているように思われる。

以上を合算すると経常損失は630百万円～730百万円となり、同社発表の数値に近いところに着地することになる。



プラザクリエイト
7502 東証ジャスダック

2015年6月11日（木）

2016年3月期及び2017年3月期の経常損失のイメージ

(単位：百万円)

	2015/3期 実績	2016/3期		2017/3期	
		増減要因	予想	増減要因	予想
プリント事業	108	250～300店舗のリニューアルを想定⇒1店舗当たり2百万円の減益要因と仮定して総額500～600百万円の減益要因 収益源としてフル稼働できるのはフォトモア49店舗とリニューアル先送りの80～130店舗⇒経常利益を200百万円と想定	-300～-400	残り80-130店舗のリニューアル⇒160～260百万円の減益要因が発生 前期の減益要因は消滅。リニューアル後のフォトモア店舗の収益貢献で500百万円の経常利益と想定	240～340
持分法投資損益 (プリント事業セグメントに配賦)	-78	低操業、立上げ費用、広告宣伝費など⇒当期損失を1,000百万円と想定。持ち分比率49%	-500	特別な費用は減少も通期操業1年目と償却負担で200～300百万円の当期損失を想定	-100～-150
モバイル事業	280	10店舗の新規出店⇒1店舗当たり15百万円の経常損失を見込み総額150百万円の減益要因 継続契約手数料収入が前期比50百万円増加	180	10店舗の新規出店⇒1店舗当たり15百万円の経常損失を見込み総額150百万円の減益要因 継続契約手数料収入が前期比100百万円増加	130
その他	-16		-10		-10
全社経常利益	295		-630～-730		210～360

2017年3月期は、利益がV字回復してくると弊社では考えている。プリント事業では2016年3月期に起こった250～300店舗が収益源に転じてくる。プリント事業本来の収益力が経常利益として決算に表れてくるとみている。その額は過去の実績から推測して500百万円程度と想定している。一方、追加のリニューアルに伴う費用が約80～130店舗分ほど生じるが減益要因の額は160百万円～260百万円にとどまる。その結果、プリント事業のセグメント経常利益は240百万円～340百万円程度になると想定される。

モバイル事業はさらに10店舗の出店を想定した場合、2014年3月期同様150百万円の減益が発生する。他方で2014年3月期に開店した店舗が貢献して販売台数が伸び、継続契約手数料がさらに100百万円増加して、結果的に130百万円のセグメント経常利益が期待される。

VPJは2年目に入り本格的な操業となる。初期投資は初年度に限られ、加速償却の実施により大きな費用負担は2年目以降はなくなり、純粋にビスタプリント事業のオペレーションによる損益となってくると想定している。弊社では赤字となる可能性を想定しているが、その規模は200百万円～300百万円程度に収まるものとみている。その49%相当分がプラザクリエイトの経常利益に反映されることになる。

以上を合計すると、2017年3月期の経常利益は210百万円～360百万円となると試算される。

同社は2018年3月期について、経常利益900百万円（売上高はVPJを含み30,000百万円）、2020年3月期について、経常利益2,000百万円（売上高はVPJを含み40,000百万円）の中長期業績目標を出している。弊社では、2016年3月期の大胆先行投資が完遂されてリニューアルや新規出店が進捗し、人材も計画どおりに採用が進めば、同社の中長期業績目標が達成される可能性は十分高いと考えている。



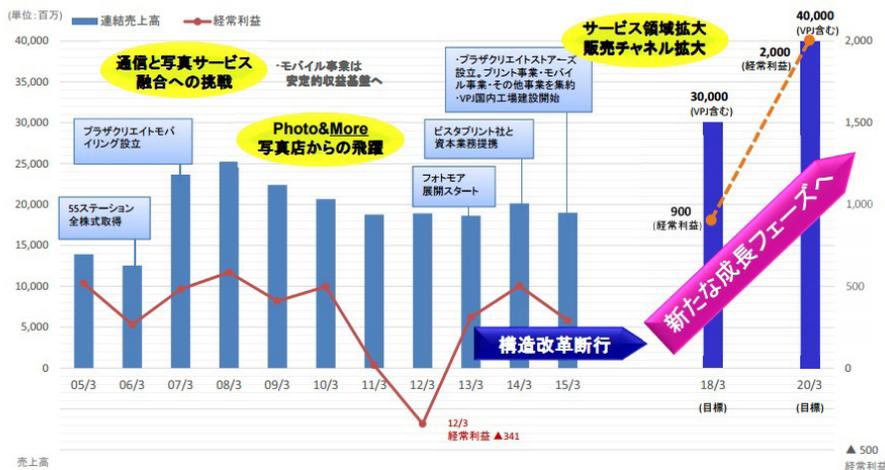
プラザクリエイト
7502 東証ジャスダック

2015年6月11日(木)

過去の業績推移と中長期の業績目標

一連の構造改革を完遂し、新たな成長フェーズへ

2018年3月期 経常利益…9億円(連結売上高…300億円 ※VPJ含む)
2020年3月期 経常利益…20億円(連結売上高…400億円 ※VPJ含む)



出所: 2015年3月期決算説明資料

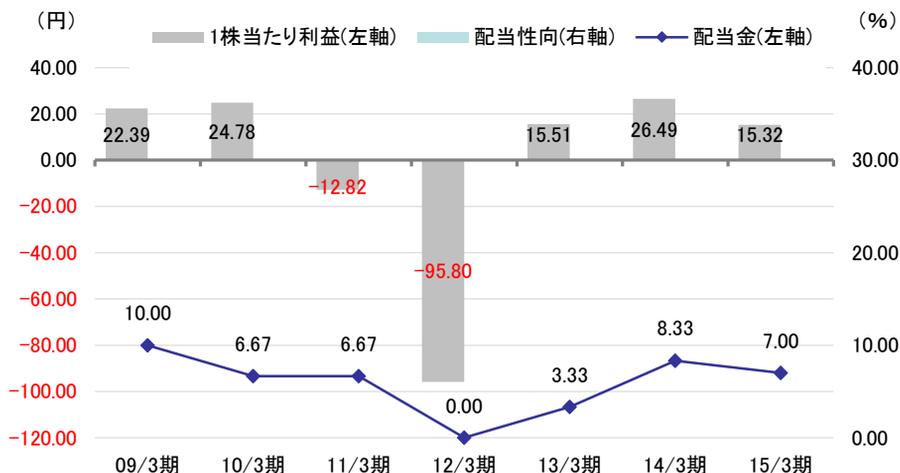
株主還元

同社は株主還元について配当によることを基本としている。公約配当性向の定めはないが、過去の推移を見ると配当性向 30% を一つの目安としていることが読み取れる。

2016年3月期は7円配を行った。同社は2014年4月に1株を3株にする株式分割を行っており、従来のベースに換算すると21.00円配に相当する。2014年3月期は普通配20.00円と記念配5.00円の25.00円配だったため、表面上は減配に見えるが、普通配のベースは引き上げられたことになる。

2016年3月期については配当予想は公表されていない。800百万円の当期損失になる可能性が会社側から発表されているが、赤字転落がそのまま無配に結び付くわけではない。配当に関しては会社側の発表を待たねばならない。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



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・表示したのですが、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