

プロネクサス

7893 東証 1 部

2014 年 12 月 17 日 (水)

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
柴田 郁夫

■ 上期業績は売上高、利益ともに期初計画を上振れ

プロネクサスは、上場会社や金融商品運用会社の投資家向けディスクロージャーや IR 資料作成実務等を支援する専門会社である。上場会社の約 60% を顧客に持ち、専門性や正確性などが求められる分野で、高品質なサービス提供とコンサルティング力に加え、独自の開示業務支援システムを中核とした総合的なサービスを展開しており、証券市場の発展をバックヤードから支えてきた。

2015 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 7.1% 増の 12,168 百万円、営業利益が同 2.7% 減の 2,056 百万円と増収ながら減益となった。株式市場の回復を追い風として上場会社 IR 関連等や投資信託等の金融商品ディスクロージャー関連が大きく伸びた。一方、利益面では、新 EDINET (エディネット) 対応サービスに関連するコスト増加分が利益を圧迫したものの想定範囲内。売上高、利益ともに期初計画を上回ったことから順調な進捗と言える。

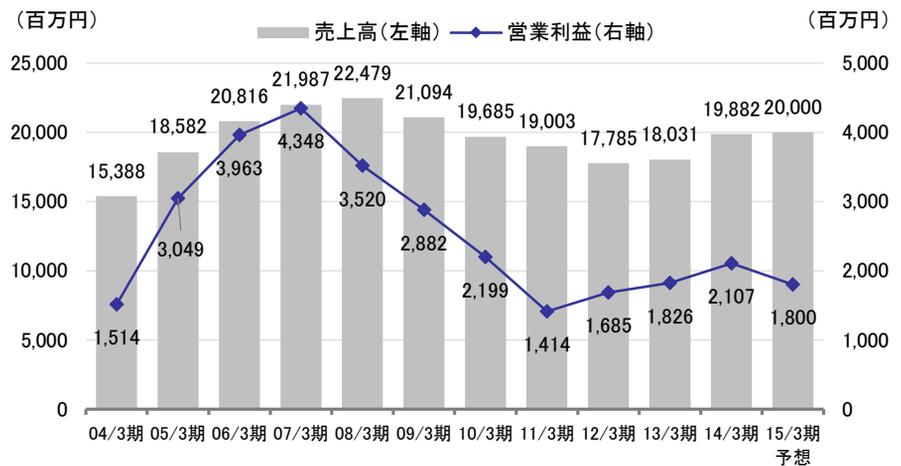
同社は 2015 年 3 月期の業績予想について、期初予想を据え置いており、売上高が前期比 0.6% 増の 20,000 百万円、営業利益が同 14.6% 減の 1,800 百万円と増収減益を見込んでいる。上期実績と比べて売上高の伸び率が緩やかなのは、制度改革に伴う投資信託運用報告書の簡素化に加えて、外部環境の影響を受けやすい収益構造から保守的に見積もっていることが要因と見られる。一方、利益面では、上期に引き続き、新 EDINET 対応サービスに関連するコスト増を見込んでいる。

同社は中期的な成長戦略として、(1) 既存ビジネスにおけるシェアアップとサービス領域の拡充、(2) 新規マーケットの開拓と事業領域の拡大、(3) 組織・体制強化の 3 点を掲げ、株式市場の変動や制度変更など、外部環境の変化に左右されにくい安定成長と収益構造の確立を目指している。

■ Check Point

- ・ 下期は保守的、制度変更や新サービスコストを織り込む
- ・ 高い参入障壁とスイッチングコスト、安定的な事業基盤
- ・ システムサービスに注力、開示から会計領域へ

売上高・営業利益の推移



出所: 決算短信より、予想は同社予想

■ 会社概要

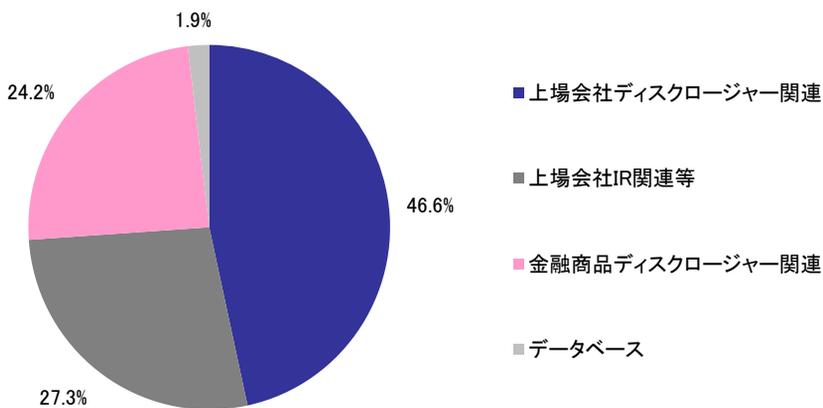
ディスクロージャー・IR の専門会社として、上場企業の約 60% を支援

(1) 事業概要

同社は、上場会社や金融商品運用会社の投資家向けディスクロージャーや IR 資料作成実務を支援する専門会社である。上場会社や投資信託等の運用会社は、投資家に対して情報を開示する責任と義務を負っているが、そのための開示資料の作成や情報開示のサポートを主力業務としている。開示業務支援システムの提供や制度変更への対応、開示資料のチェックなど、高度な専門性や正確性などが求められる分野で、顧客をバックヤードで支え証券市場の発展に寄与してきた。上場会社の約 60% を占める強固な顧客基盤や情報開示に関するノウハウの蓄積は、同社の競争優位性として収益力を支えるとともに、事業拡大の原動力になっている。

同社の売上高は、取扱製品によって、「上場会社ディスクロージャー関連」「上場会社 IR 関連等」「金融商品ディスクロージャー関連」「データベース関連」の 4 つに区分される。上場会社向けのディスクロージャー関連と IR 関連等で売上高の約 70% を占めるが、金融商品ディスクロージャー関連も、好調に推移している投資信託や J-REIT 市場を背景として同社の業績の伸びをけん引している。

製品別売上高構成比(15/3期上期)



出所: 会社説明資料よりフィスコ作成

各製品別の概要は以下のとおりである。

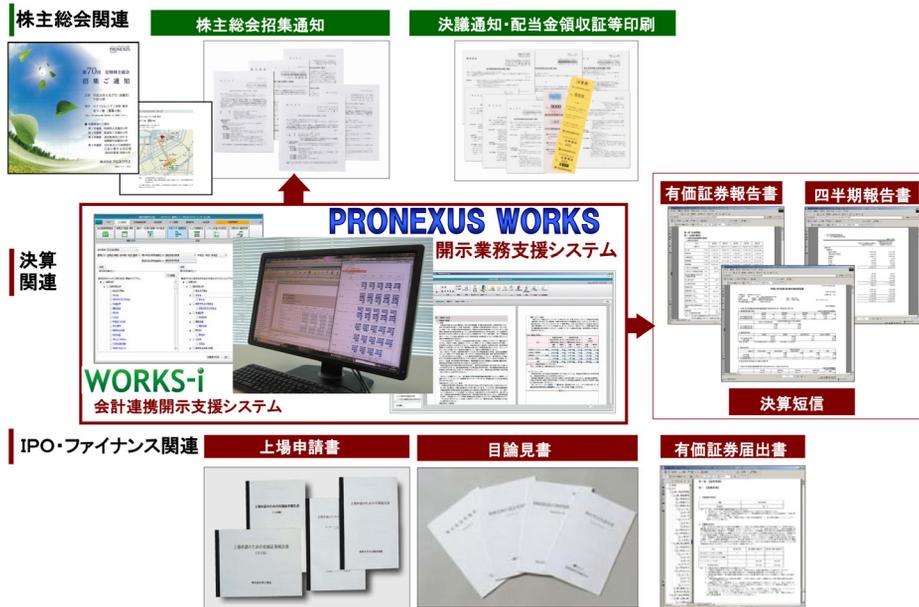
a) 上場会社ディスクロージャー関連

上場会社の法定及び制度開示を支援する分野であり、株主総会の招集通知や決議通知等の「株主総会関連」と、有価証券報告書及び決算短信等や、開示業務支援システム「PRONEXUS WORKS (プロネクサス ワークス)」などによる「決算関連」を主力に、目論見書及び有価証券届出書などの「IPO、ファイナンス関連」といった3つのサービスで構成される。招集通知のシェアが約52%、有価証券報告書のシェアが約54%、を誇る。また、いずれかを受注しているシェアは60%であり、これが同社の事業基盤を支えている。

上場会社ディスクロージャー関連：取り扱い製品一覧

1. 上場会社ディスクロージャー関連

【主要顧客】上場会社(総務部・経理部)



出所：会社資料

b) 上場会社 IR 関連等

上場会社の法定及び制度以外の投資家向け情報開示を支援する分野であり、株主向け年次報告書(株主通信)を筆頭に、IR サイト構築・更新サービス(Web-IR サービス)、英文 IR ツール、株主総会ビジュアル・運営支援など各種の IR 関連サービスや顧客支援サービスが含まれる。

上場会社 IR 関連等：取り扱い製品一覧

2. 上場会社IR関連等

【主要顧客】上場会社 (IR担当部門)



出所：会社資料

c) 金融商品ディスクロージャー関連

投資信託運用会社や J-REIT 運用会社などを顧客とし、開示書類や販売用資料を受注している。独自の投資運用会社向け業務支援システム「PRONEXUS FUND DOCUMENT SYSTEM」や J-REIT 運用会社向け業務支援システムなども提供している。特に市場創設時から関与してきた J-REIT については、運用会社の 90% 超を顧客に持つ。

金融商品ディスクロージャー関連：取り扱い製品一覧

3. 金融商品ディスクロージャー関連

【主要顧客】国内投資信託運用会社・J-REIT 上場投資法人・外国投資信託運用会社・外国会社

投資信託、J-REIT、外国債券等の開示書類・ツール



出所：会社資料

d) データベース関連

2001 年からサービス提供を開始したもので、大学や研究機関が主な顧客である。2014 年 3 月期は日立ハイテクノロジーズの顧客を引き継いだことで事業拡大を図るなど、有価証券報告書を主体とする企業財務情報データベース分野では圧倒的優位に立っている。台湾の大学や研究機関等の海外顧客を取り込むなど、国内のみならずアジア地域での顧客獲得を進めている。

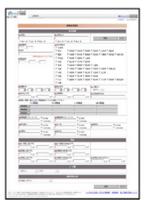
データベース関連：取り扱い製品一覧

4. データベース関連

【主要顧客】大学・研究機関・一般企業

企業情報データベース

eol, eol AsiaOne, eol 日本の企業100万社



出所：会社資料

■ 決算動向

2015 年 3 月期の上期は予想を上回る、株式市場の回復が追い風

(1) 2015 年 3 月期の上期決算概要

2015 年 3 月期の上期決算は、売上高が前年同期比 7.1% 増の 12,168 百万円、営業利益が同 2.7% 減の 2,056 百万円、経常利益が同 4.9% 減の 2,039 百万円、四半期純利益が同 6.7% 減の 1,253 百万円と増収ながら減益となった。期初会社予想に対する達成率では、売上高が 105.8%、営業利益が 102.8% と会社計画を上回る進捗である。

2015 年 3 月期上期決算の概要

	14/3 期上期		15/3 期上期		増減		会社予想		達成率
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	
売上高	11,356		12,168		811	7.1%	11,500		105.8%
上場会社	5,544	48.8%	5,662	46.6%	118	2.1%			
ディスクロージャー関連	2,897	25.5%	3,325	27.3%	427	14.7%			
上場会社 IR 関連等	2,684	23.7%	2,949	24.2%	265	9.9%			
金融商品	229	2.0%	231	1.9%	1	0.6%			
ディスクロージャー関連									
データベース関連									
原価	6,328	55.7%	7,367	60.5%	1,038	16.4%			
販管費	2,913	25.7%	2,744	22.6%	-169	-5.8%			
営業利益	2,114	18.6%	2,056	16.9%	-57	-2.7%	2,000	17.4%	102.8%
経常利益	2,144	18.6%	2,039	16.8%	-104	-4.9%	2,000	17.4%	102.0%
四半期純利益	1,343	11.8%	1,253	10.3%	-89	-6.7%	1,100	9.6%	113.9%

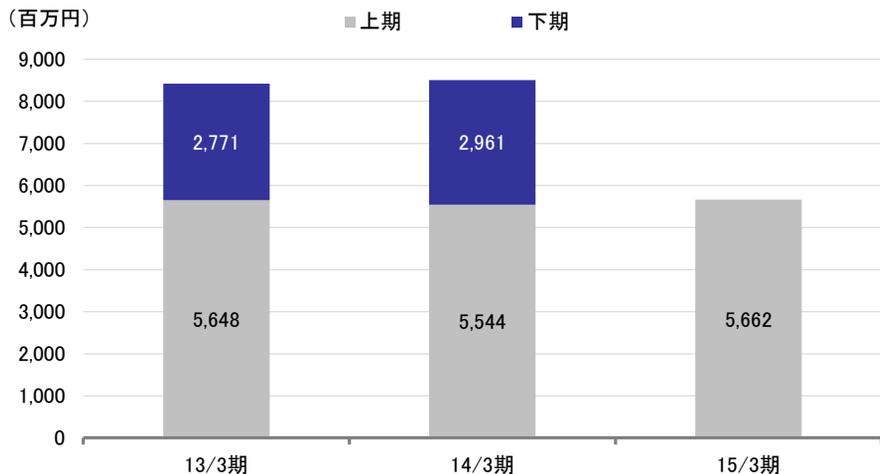
出所：会社資料よりフィスコ作成

株式市場の回復を追い風として上場会社 IR 関連等や金融商品ディスクロージャー関連が大きく伸長したことが増収に寄与した。一方、利益面では、本格稼働を開始した新 EDINET 対応サービスに関連するコスト増加分が利益を圧迫した。

製品区分別の売上高は以下のとおりである。

上場会社ディスクロージャー関連は前年同期比 2.1% 増の 5,662 百万円となった。競争激化による単価下落やファイナンス件数及び調達額の減少がマイナス要因として作用したものの、7 年ぶりに国内の上場会社数が微増に転じたことや新 EDINET 対応サービスによる売上増加により緩やかな増収となった。

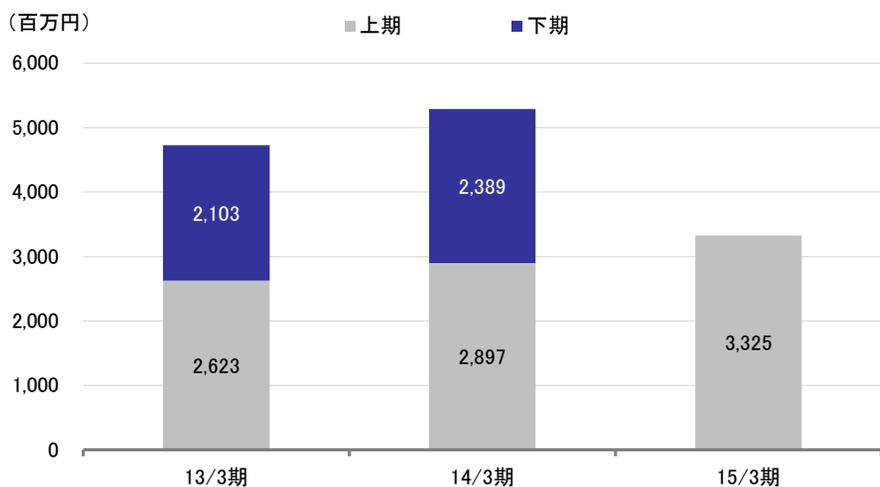
上場会社ディスクロージャー関連の売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

上場会社 IR 関連等は前年同期比 14.7% 増の 3,325 百万円となった。上場会社の IR 活発化を受け、Web-IR サービスや英文 IR ツール、株主優待関連等、各種の IR 関連サービスや顧客支援サービスの受注が大きく増加した。

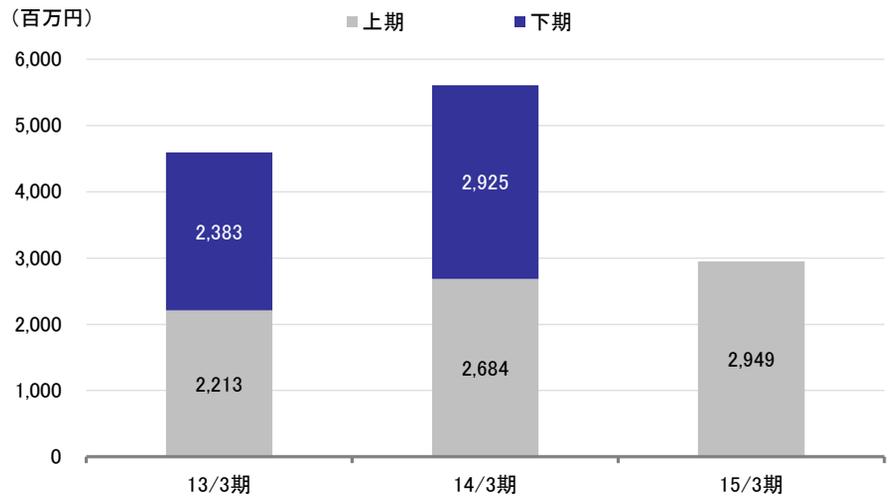
上場会社IR関連等の売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

金融商品ディスクロージャー関連は前年同期比 9.9% 増の 2,949 百万円となった。好調な投資信託市場を背景に、関連開示書類や販売用資料の受注が大きく増加した。

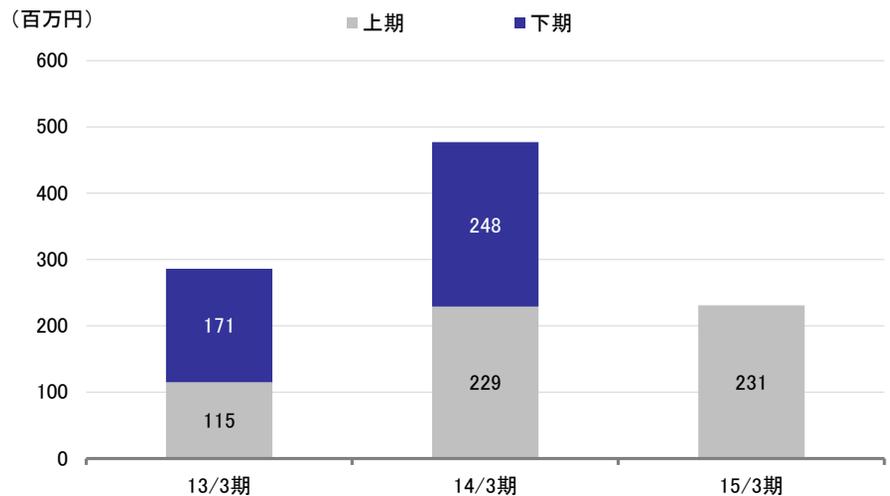
金融商品ディスクロージャー関連の売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

データベース関連は前年同期比 0.6% 増の 231 百万円となった。日立ハイテクノロジーズ<8036>からのデータベース事業承継に伴う顧客数増加及びサービス拡充により、規模は小さいながらも増収となった。

データベース関連の売上高推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

利益面では、新 EDINET 対応サービスに関連するコスト増加分（データ加工費、ソフトウェア償却費、システム運用費等）を、売上高の伸びや原価低減（内製化や材料費の抑制等）、販管費の削減でカバーできなかったことが営業減益につながった。営業利益率も 16.9%（前年同期は 18.6%）に低下した。なお、売上原価率が前年同期比で大きく上昇しているのは、前上期には販管費として計上していた新 EDINET 対応サービスに関連するコストの一部を、今上期は原価に振り替えたことも影響している。

下期は保守的、制度変更や新サービスコストを織り込む

(2) 2015 年 3 月期の業績見通し

同社は、2015 年 3 月期の業績見通しについて期初予想を据え置いており、売上高は前期比 0.6% 増の 20,000 百万円、営業利益は同 14.6% 減の 1,800 百万円、経常利益は同 17.6% 減の 1,850 百万円、当期純利益は同 16.7% 減の 1,180 百万円と増収減益と見込んでいる。

上期実績と比べて売上高の伸び率が緩やかなのは、制度変更に伴う投資信託運用報告書の簡素化の影響による金融商品ディスクロージャー関連の落ち込みを見込んでいることに加えて、外部環境の影響を受けやすい収益構造から下期の売上高予想を前年同期比 8.0% 減と保守的に見積もっていることが要因とみられる。

一方、利益面では、上期に引き続き、新 EDINET 対応サービスに関連するコスト増加分による営業減益を見込んでおり、営業利益率も 9.0%（前期は 10.6%）に低下する見込みである。

2015 年 3 月期の業績予想

	14/3 期実績		15/3 期予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	19,882		20,000		118	0.6%
上場会社ディスクロージャー関連	8,506	42.8%	8,950	44.8%	444	5.2%
上場会社 IR 関連等	5,287	26.6%	5,300	26.5%	13	0.2%
金融商品ディスクロージャー関連	5,610	28.2%	5,270	26.3%	-340	-6.1%
データベース関連	478	2.4%	480	2.4%	2	0.4%
原価	12,090	60.8%	-	-	-	-
販管費	5,684	28.6%	-	-	-	-
営業利益	2,107	10.6%	1,800	9.0%	-307	-14.6%
経常利益	2,246	11.3%	1,850	9.3%	-396	-17.6%
当期純利益	1,417	7.1%	1,180	5.9%	-237	-16.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 企業特徴

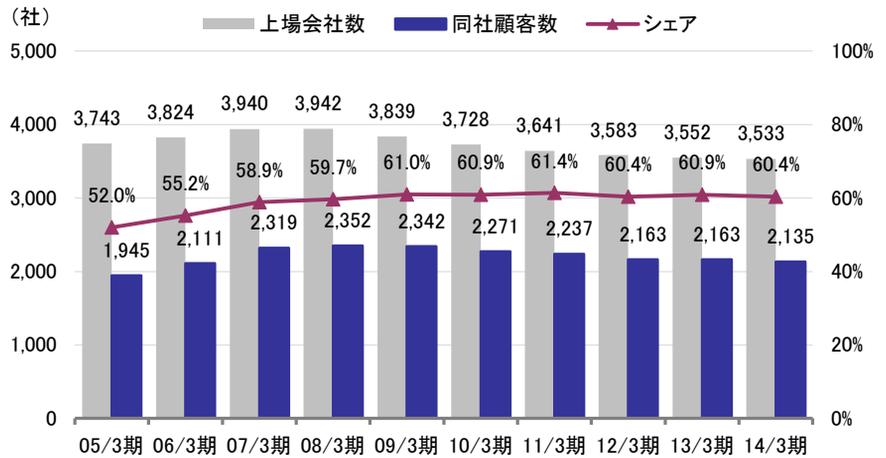
高い参入障壁とスイッチングコスト、安定的な事業基盤

(1) ストック型のビジネスモデル

主力の上場会社ディスクロージャー関連においては、顧客の上場時に一旦支援を開始すると、ほとんどの顧客から様々なディスクロージャー関連の製品やサービスを継続的に受注することになる。なぜなら、当該事業は、高度な専門性や正確性に加えて、納期厳守、機密保持、IT への対応など、厳しい要件を満たさなければならないことが挙げられる。このため参入障壁が高く、同業他社は宝印刷<7921>しか存在しないことや、同社の開示業務支援システムが一度顧客の業務プロセスに組み込まれると顧客側にスイッチングコスト（注）が発生するため、継続的な取引になりやすいことが理由である。同社は上場会社の約 60% を顧客に持つとともにリピート率では約 95% を誇っており、安定的な事業基盤を築いている。また、投資信託や J-REIT など、足元で好調な金融商品ディスクロージャー関連もストック型のビジネスであり、特に J-REIT では、運用会社の約 90% を顧客に取り込んでいる。投資信託運用報告書の簡素化等ネガティブ要因があるものの、事業基盤の更なる積み上げが期待できる。

注 顧客が取引を切り替える時に発生するコスト（デメリット）

上場会社数と顧客数・シェア推移



※同社顧客数は招集通知、有価証券報告書のいずれかを受注している顧客数
出所: 決算説明会資料

強固な顧客基盤を背景にクロス・セル戦略を展開

(2) サービス領域拡充によるクロス・セル展開

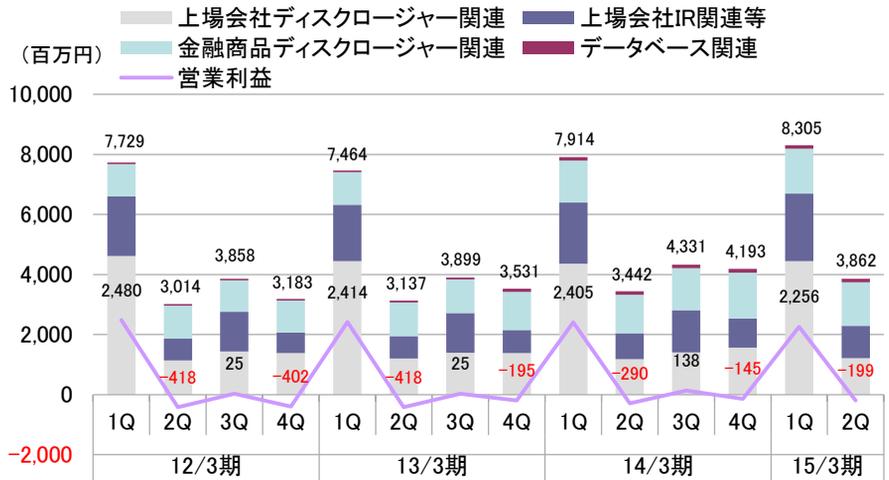
一方、上場会社ディスクロージャー関連は、制度変更のほか、株式市場の動向（上場会社数の増減、ファイナンス件数や調達額）など、外部環境の影響を受けやすいところに課題がある。同社は、これまで積み上げてきた顧客基盤や情報開示ノウハウ等を活用して、上場会社 IR 関連において新たなサービス領域を拡充し収益源の多様化を図っている。IR 関連ビジネスは、参入障壁が低く競合も多いが、同社は、「E-IR」など、独自の Web-IR サービスや、英文 IR ツール、株主総会支援サービス等、顧客ニーズの高い分野で商品ラインナップを強化するとともに、顧客に対して複数サービスを提供するクロス・セル戦略を展開している。顧客と上場時より強い関係性を築くことができる同社には大きな優位性があると言える。また、強固な財務基盤を活かした資本提携や M&A にも積極的であり、外部資源の活用を含めた差別化を図っている。

第 1 四半期に業績が集中する傾向

(3) 業績の季節性

また、同社の業績面における特徴として、第 1 四半期（4 月 - 6 月期）に売上高、利益が集中する季節性が挙げられる。顧客である上場会社の約 70% が 3 月決算であることから、上場会社ディスクロージャー関連と上場会社 IR 関連等の売上高は第 1 四半期のウェイトが高く、これに伴い利益も第 1 四半期に集中する。繁閑の差は設備稼働率の変動を発生させるが、繁忙期には信頼できる外部の協力会社をうまく活用することで吸収している。一方、金融商品ディスクロージャー関連は、J-REIT のファイナンスや投資信託の販売動向等に左右されるものの、上記 2 製品に比べ季節性が少ない。したがって、金融商品ディスクロージャー関連やシステムサービス、Web 関連など、季節性の少ないサービス領域拡充により、業績の季節要因を緩和する方針である。

四半期ベース売上高・営業利益推移



出所: 決算説明資料より

■ 沿革と業績推移

証券市場とともに発展、コンサルとシステムを強みに事業基盤を拡張

(1) 沿革

同社の起源は、株券などを印刷する証券印刷の専門会社として 1930 年に創業した亜細亜商会である。戦後、亜細亜証券印刷株式会社に組織変更し、証券市場の復興とともに証券印刷需要を取り込みながら、1960 年代には証券印刷のリーディングカンパニーに成長した。

1970 年代には証券市場の発展とともに、重要性が認識されはじめた投資家へのディスクロージャー・ビジネスに参入し、商法（現会社法）や証券取引法（現金融商品取引法）関連事業の業容を拡大すると、上場会社の IR 関連や金融商品の投資信託関連事業にも進出。証券市場の根幹をなす投資家向けディスクロージャーの仕組みをバックヤードから支えてきた。

1990 年代以降はコンサルティングとシステムで事業基盤を拡張した。投資家保護の観点からディスクロージャー関連制度の改正が続いたことから、コンサルティング力の強化を図り、多様化及び高度化した顧客ニーズにも対応。また、2000 年代には EDINET などの電子開示にいち早く対応するとともに、開示業務支援システムの提供などにより顧客の業務効率化にも貢献してきた。

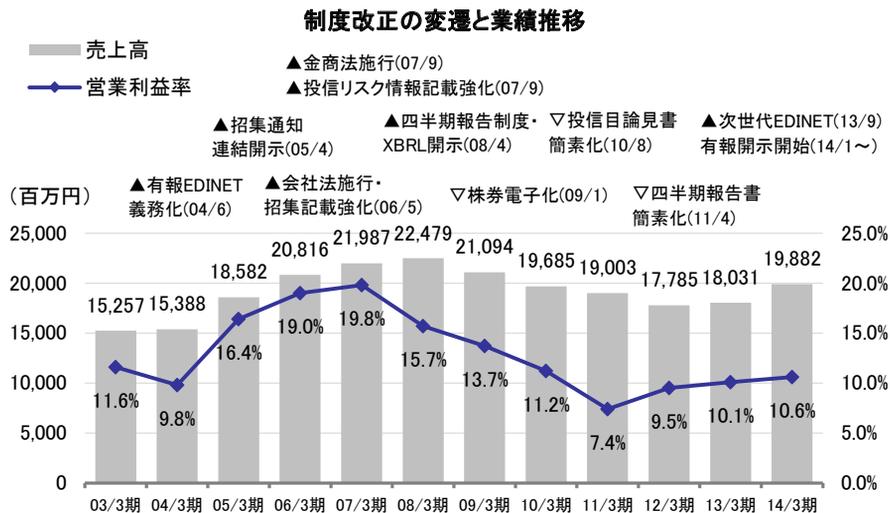
2000年以降の電子開示システムで領域が格段に広がる、財務基盤は強固

(2) 過去の業績推移

同社のビジネスは証券取引法（現金融商品取引法）や商法（現会社法）などの改正、並びに開示制度変更などのレギュレーション変更や、有価証券報告書の電子化などを追い風に拡大してきた。なかでも2000年代に入り、金融庁のEDINETや東京証券取引所のTDNetといった電子開示システムの導入によって迅速でタイムリーなディスクロージャーが求められるようになり、同社はこれに対応した開示業務支援システムを顧客に提供することにより、サービス領域を拡大し、シェアアップを図った。

一方、2009年3月期以降はリーマンショックの影響を受けるとともに、株券の電子化を始め、投資信託開示資料や四半期決算開示資料が一部簡素化されたことなどもマイナスに作用した。また、リーマンショック以降、企業業績の悪化や企業再編が相次ぐなかで上場会社数が4年で400社減少したことや、競争の激化により価格の低下が進んだことも同社の収益に影響した。

ただし、2013年3月期からは、株式市場の回復を背景として、上場会社IR関連等と金融商品ディスクロージャー関連が好調に推移したことが同社の業績の伸びをけん引し、2期連続の増収増益となっている。



出所：決算説明会資料より ※注：▲は上昇要因、▼は下落要因

(3) 財務状況

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は70～80%台と極めて高い水準で推移している。強固な財務基盤は、業績が悪化した場合の安全弁（クッション）として機能すると同時に、M&Aを含めた事業拡大を資本面で支える原動力として捉えることができる。半面、資本効率を示すROEは手厚い自己資本が影響してやや改善の余地がある水準と言える。同社は、自社株取得を含めた充実した株主還元を実施するなど、資本効率を意識した資本政策を行っている。

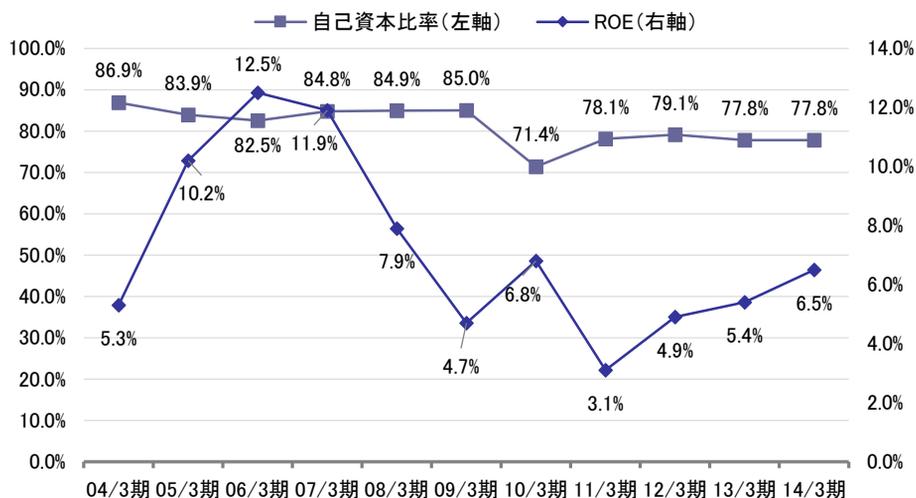


プロネクサス

7893 東証 1 部

2014 年 12 月 17 日 (水)

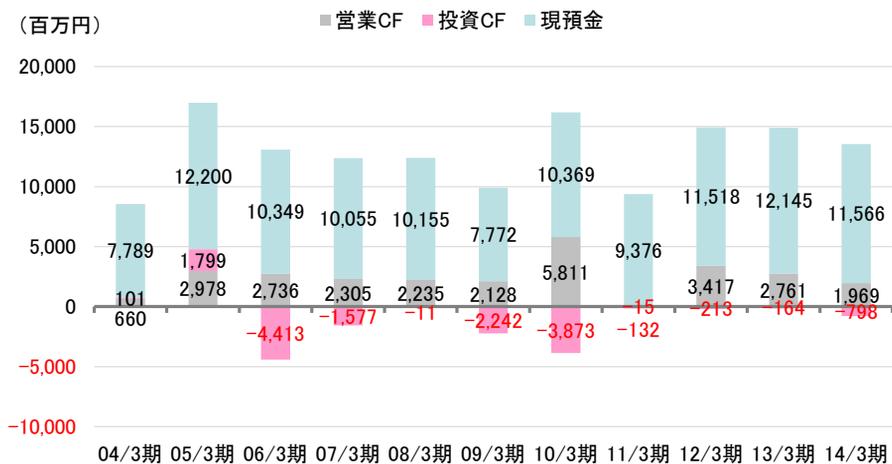
自己資本比率及びROEの推移



出所：有価証券報告書より

キャッシュフローの面では、営業キャッシュフローが安定推移（2010年3期と2011年3月期は採用補償金の受領や年金基金からの脱退一時金の支払い等による特殊要因）している一方、投資キャッシュフローは、システム投資以外で大きな資金需要がないことからほぼ営業キャッシュフローの範囲内に収まっており、現預金残高は高い水準を維持している。なお、投資キャッシュフローが大きくマイナスとなった2008年3月期から2009年3月期にかけては新工場建設、2014年3月期は新EDINET関連のシステム投資及び事業会社への出資等（データベース事業の承継や英文翻訳会社の完全子会社化、Web制作会社への出資）が要因である。

キャッシュ・フロー及び現預金残高の推移



出所：有価証券報告書より

■ 成長戦略

システムサービスサービスに注力、開示から会計領域へ

同社は中期的な成長戦略として、(1) 既存ビジネスにおけるシェアアップとサービス領域の拡充、(2) 新規マーケットの開拓と事業領域の拡大、(3) 組織・体制強化の 3 点を掲げ、株式市場の変動や制度変更などの外部環境の変化に左右され難い安定成長と収益構造の確立を目指している。

(1) 既存ビジネスにおけるシェアアップとサービス領域の拡充

今後の既存ビジネスの柱はシステムサービスと考えられる。2014 年 1 月より開始した新 EDINET に対応した開示業務支援システム「新 PRONEXUS WORKS」については現在約 2,200 社の上場会社が利用しているが、今後はさらに開示から会計領域に近いところまでサービス領域を拡張した会計連携支援システム「WORKS-i」(「PRONEXUS WORKS」のオプションシステム)の導入促進も合わせたシェアアップを図る計画である。また、更なる領域拡張も目指している。

また、金融商品ディスクロージャー関連についても、営業体制を強化するとともに、「PRONEXUS WORKS」のノウハウを金融商品運用会社向けに応用・開発した投資信託書類作成支援システム「PRONEXUS FUND DOCUMENT SYSTEM」のサービスを開発・提供している。同様に、今後、市場拡大が期待されている J-REIT 向けにも業務支援システムを開発・提供している。

上場会社 IR 関連等についても、翻訳会社の完全子会社化や Web 制作会社との資本提携など、海外投資家の増加や Web サービスに対するニーズの高まり等を背景に、Web・英文・コンサルを核とした IR サービス体制の強化を図る方針である。

アジアビジネスやデータベース事業を強化

(2) 新規マーケットの開拓と事業領域の拡大

現在注力している分野は、台湾を始めとしたアジアビジネスの拡大である。同社は、2001 年に新規事業としてデータベース関連を開始し、2011 年には台湾に拠点を開設してデータベース関連のアジア展開を推進してきた。アジアビジネスの更なる拡大を図るため、2014 年 8 月に台湾(台北)に 100% 子会社を設立するとともに、現地企業(SABC 社)からの事業譲渡により、日系企業向け BPO 事業を立ち上げた。SABC 社から承継した事業は、日系企業向けにハード(オフィス)、ソフト(事務代行、コンサル)をワンストップで提供するものである。今後は、現地での IT 支援や台湾以外のアジア地域への進出支援のほか、従来のデータベースにかかるマーケティング活動などを手掛けていく計画である。

今後も M&A を視野に入れながら、同社の持つ顧客基盤やノウハウ、データベースなど、既存事業とのシナジー効果が期待できる分野を中心に事業領域の拡大を目指す方針である。

2014 年 12 月 17 日 (水)

企画、web サービス、海外 IR の体制を強化

(3) 組織・体制の強化

同社は、顧客満足度を高めるための組織づくりを最優先課題に掲げ、人員の増強を図りながら、企画提案部門をはじめ、Web サービスや海外 IR など顧客ニーズの高い分野での組織・体制強化に取り組んでいる。一方では、工場の生産体制を強化するとともに内製化率を高め、コスト削減につなげる努力も続ける方針である。

■株主還元

株主還元を積極化、株主優待もあり

同社の配当政策は安定配当をベースに業績及び経営環境等を加味しながら、連結配当性向を原則 30% 以上とすることを基準としている。また、自社株買いにも積極的であり、2012 年 6 月と 2013 年 5 月には、それぞれ 200 万株と 100 万株の自己株式取得と同数の株式消却を行うなど、株主資本効率を意識した資本政策を実施している。さらに 2014 年 5 月から 7 月にかけて 100 万株、11 月には 150 万株を取得した。

2014 年 3 月期は配当性向 45.8% 相当の年 20 円配を実施し、これに自己株式取得金額を加味した総還元性向は純利益と同等の 98.7% となった。2015 年 3 月期における同社の配当予想は、最終減益の見通しから 2 円減配の年 18 円を見込むものの、配当性向は 48.6% と依然高い水準を維持する計画である。2014 年 5 月から 11 月にかけての 250 万株の自己株式取得を行っていることから総還元性向では 205.8% に達する見通しである。

また、長期保有の株主優遇を目的に株主優待制度を変更しており、保有年数と所有株式数に応じて QUO カードを株主に贈呈している。

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