

テクノアルファ

3089 ジャスタック

2014年7月17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
佐藤 譲

■ 14/11 期は 2 ケタ増益へ、中期的成長余地も大きい

テクノアルファ<3089>は、半導体製造装置の輸入商社から出発。パワー半導体用ワイヤボンダの国内シェアが約5割とトップクラス。M&Aに積極的で、2011年9月に計測・検査システム機器のペリテックを子会社化したのに続き、2014年1月に理化学機器メーカーのケーワイエーテクノロジーズ（以下 KYA）を子会社化し、事業領域の拡大を進めることでさらなる成長を目指す。

2014年6月30日付で発表された2014年11月期の第2四半期累計（2013年12月-2014年5月）の連結業績は、売上高が前年同期比80.7%増の1,982百万円、経常利益が同221.5%増の258百万円と大幅な増収増益となった。パワー半導体の需要回復を背景に、主力の半導体製造装置が前年同期比約2倍増と急回復したのが主因。また、新たに子会社化したKYAの業績が、売上高で253百万円、営業利益で17百万円の上積み要因となった。

第3四半期以降は、半導体装置を中心としたエレクトロニクス事業が好調に推移するほか、ペリテックのEMI（電磁ノイズ）テストも中国向けの受注本格化が見込まれる。このため、2014年11月期の通期業績は、売上高で前期比43.5%増の3,700百万円、経常利益で同49.1%増の350百万円程度の達成が可能だと弊社ではみている。

今後期待される商材としては、半導体製造用真空リフロー装置や油水分離用ろ過装置などがある。半導体製造用真空リフロー装置はギ酸還元型で従来の水素還元型と比較して低温で処理できることが特徴となっており、自動車用半導体メーカー向けに2014年11月期より本格納入が始まっている。一方の油水分離用ろ過装置は現在、デモ機を複数のメーカーに貸し出しており、良好な結果データが得られていることから、今後の本格受注が期待される。また、KYAの子会社化により、技術ノウハウをグループ間で共有することで新製品の開発力強化が進むほか、販売ネットワークの相互活用による増収効果も期待され、中期的な成長余地は大きいと言える。

■ Check Point

- ・ 14/11 期の見通しは非公表も受注動向から2ケタ増収増益見込み
- ・ 半導体製造用真空リフロー装置はコスト低減を武器にシェア拡大へ
- ・ 総利回りは4%程度と高水準、13%の自社株によるM&Aにも期待

売上高と経常利益の推移



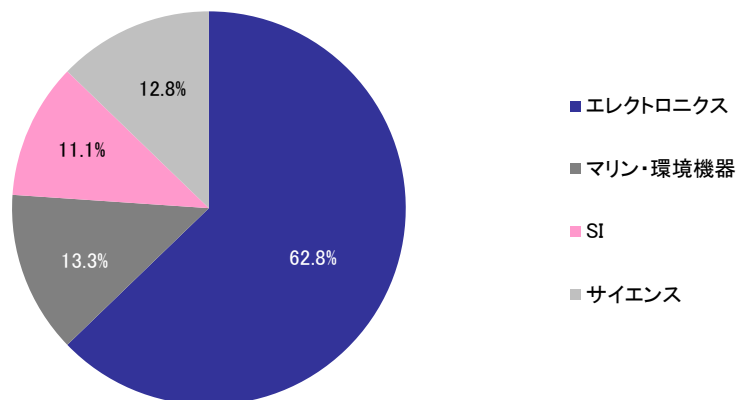
※09/11期より連結決算

■ 事業概要

エレクトロニクス事業が売上高の6割近くを占める主力事業

同社は、ワイヤボンダなど半導体製造装置の輸入商社から出発した技術専門商社である。事業セグメントは、パワー半導体用ワイヤボンダを中心としたエレクトロニクス事業、マリン・環境機器事業、子会社のペリテックで手掛けるSI（システムインテグレーター）事業に加えて、2014年1月に子会社化したKYAのサイエンス事業が新たに加わっている。2014年11月期の第2四半期累計の事業別売上構成比を見ると、エレクトロニクス事業が62.8%、マリン・環境機器事業が13.3%、SI事業11.1%、サイエンス事業が12.8%となっており、エレクトロニクス事業が同社の主力事業となっている。事業の概要は以下のとおりとなる。

セグメント別売上高構成比
(14/11期2Q累計)



※セグメント間の内部売上高・振替高は含まない

2014年7月17日（木）

パワー半導体製造装置を日系メーカーに納入、生産動向に相関性

(1) エレクトロニクス事業

エレクトロニクス事業は、半導体製造装置、電子材料・機器と大きく2つのカテゴリーに分けられる。このうち主力は半導体製造装置で、同事業の6～7割程度を占めている。パワー半導体製造プロセスの後工程（組立工程）で用いられるワイヤボンダ（米 Kulicke & Soffa 社製）並びにその部品や消耗品を仕入れ、同社が搬送装置などの付加価値を加えるなどしたうえで、国内の顧客に販売している。また、日系企業のアジア製造拠点向けに関しても同社が販売を担当している。

パワー半導体は駆動電圧や電流が大きいため、端子とICチップをつなぐためのワイヤーは、比較的線径の太いアルミ線が主に使われている。このパワー半導体用ワイヤボンダの国内販売では、同社と超音波工業（非上場）が市場シェアを2分する格好となっており、ここ数年シェアの変動はない。主力顧客はトヨタ自動車<7203>系列の半導体製造会社を中心として、現在はほとんどの日系のパワー半導体メーカーに納入している。

半導体装置の売上高は、装置本体と消耗品とに分けられる。装置本体は半導体メーカーの設備投資動向に、消耗品は装置稼働率（半導体の生産量）に影響を受ける。利益に関しては、大半を消耗品で稼ぎ出す収益構造となっているため、同事業の収益はパワー半導体の生産動向と相関性が高いと言える。

半導体ワイヤボンダ装置



出所：会社HP

2014年7月17日（木）

一方、電子材料・機器の主な製品としては、半導体や電子部品、液晶などの組立工程で使用する接着剤や消耗品などのほか、卓上型ダイボンダーや、ボンドテスター、温度モニターシステムなどがある。国内外のメーカーから仕入れて、日系エレクトロニクスメーカーの開発部門や大学・研究所向けなどに販売している。エレクトロニクス業界の研究開発投資動向に影響を受けやすく、また、収益性に関しては付加価値の付けにくい分野でもあることから、同社の事業のなかでは低い水準となっている。

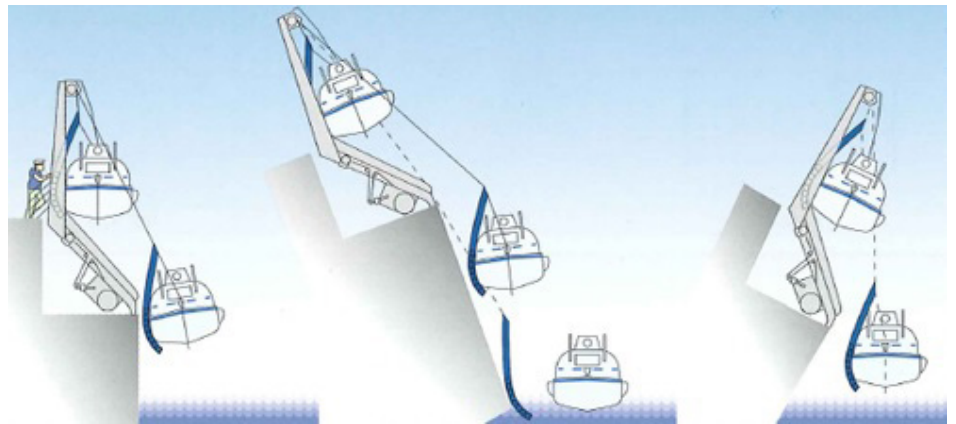
マリン事業では救命艇を造船所に、揚卸装置を海上保安庁に販売

(2) マリン・環境機器事業

マリン・環境機器事業の大半を占めるマリン事業では、外国航路を就航する船舶に搭載される救命艇（ニシエフ製）を国内の造船所に、救命艇を昇降させるためのミランダ式ポートダビット（揚卸装置）を海上保安庁に、それぞれ販売している。ミランダ式ポートダビットの海上保安庁への納入シェアは100%となっている。

また、環境機器事業では、食品、化学、石油化学業界での液体分離を目的とした振動膜式ろ過装置やセラミック膜を海外から仕入れ、エンジニアリングを行ったうえで国内の顧客に販売している。

ミランダ式ポートダビット



出所：会社HP

子会社ペリテックのSI事業では計測・検査システム開発力に強み

(3) SI事業

SI事業では、2011年9月に子会社化したペリテックにて、主に計測・検査システムを手掛ける。米大手計測制御機器メーカーであるナショナル・インスツルメンツ社（以下NI社）のセレクト・アライアンスパートナーとなっており、NI社が開発したグラフィカルなプログラミング言語であるLabVIEW※を用いた計測・検査工程に関するシステム開発力に強みを持つ。主にNI社製の計測機器をベースに、ペリテックのソフトウェア開発力を活かして、顧客ニーズにマッチした計測・検査システムを作り上げ、販売している。顧客には大手自動車メーカー、電子機器・部品メーカーが並ぶ。また、2012年に日立ディスプレイズから事業譲受したEMI（電磁ノイズ）テスタ事業も同セグメントに含まれている。

※ LabVIEW (Laboratory Virtual Instrumentation Engineering Workbench) : NI社が開発したプログラミング言語の一種で、計測器分野ではデファクトスタンダードになっている。グラフィック言語となっているため、迅速なシステム開発が可能であること、WindowsやMacOSなど複数のOSでの互換性があり、マルチプラットフォームの開発環境を実現していることが特徴となっている。

2014年7月17日（木）

子会社 KYA のサイエンス事業では大学や研究機関に分析器を販売

(4) サイエンス事業

2014年1月に子会社化した KYA の事業となる。同社は 2001 年設立のベンチャー企業で、国内の大学や研究機関等を主要顧客とし、理化学分野における各種分析器や消耗品の開発、製造販売を行っている。ベトナムやインドへの輸出実績もある。直近 3 期間の業績は表のとおりとなっている。

KYA の業績推移

(単位：百万円)

	11/9 期	12/9 期	13/9 期
売上高	370	366	279
売上総利益	169	152	123
営業利益	20	0	0
経常利益	20	0	0
当期純利益	14	0	0

業績動向

14/11 期 2Q は半導体市況の急回復により大幅な増収増益を達成

(1) 2014 年 11 月期の第 2 四半期累計業績

2014年6月30日付で発表された 2014 年 11 月期の第 2 四半期累計（2013 年 12 月～2014 年 5 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 80.7% 増の 1,982 百万円、営業損益が 223 百万円の黒字（前年同期は 1 百万円の赤字）、経常利益が同 221.5% 増の 258 百万円、四半期純利益が同 275.0% 増の 156 百万円と大幅な増収増益となった。

エレクトロニクス事業の売上高が半導体装置の市況回復によって、前年同期比 113.6% 増と急回復したことが主因。営業利益ベースでは既存 3 事業すべてで増益となっており、また、新たに子会社化した KYA の業績も、売上高で 253 百万円、営業利益で 17 百万円の上積み要因となった。SI 事業の売上高が伸び悩んだ以外は、ほぼ計画どおりの進捗だったと言える。事業セグメント別の概況は以下のとおりとなる。

2014 年 11 月期 第 2 四半期累計の業績動向

(単位：百万円)

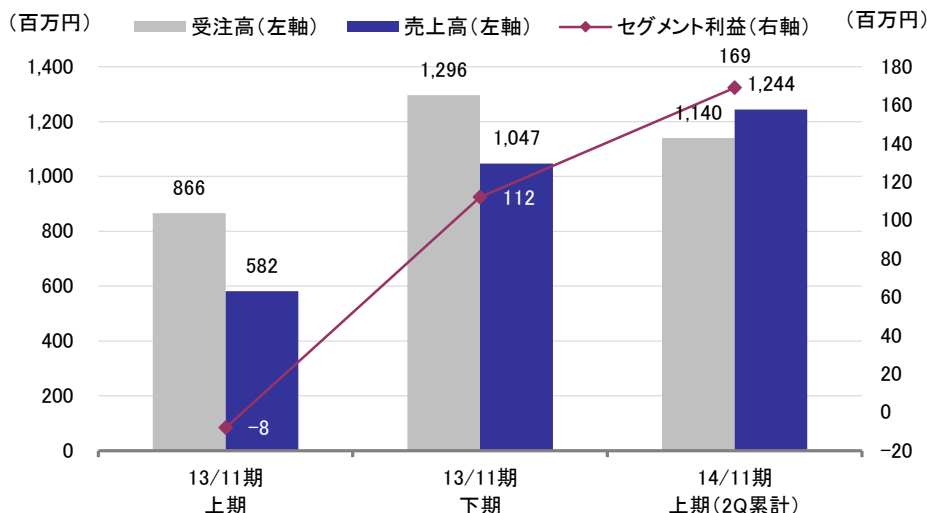
	13/11 期 2Q 累計	14/11 期 2Q 累計	増減率	備考
売上高	1,096	1,982	80.7%	エレクトロニクス事業が好調、サイエンス事業が新規寄与
売上原価	756	1,361	80.0%	円安や新規子会社の影響はあったものの、販売ミックスの変化により売上原価率は 0.3 ポイント改善
(対売上比)	69.0%	68.7%		
販管費	342	397	16.2%	増収効果で販管費率は 11.1 ポイント低下
(対売上比)	31.2%	20.1%		
営業利益	-1	223	-	エレクトロニクス事業を中心に既存事業が全て増益、サイエンス事業が新規寄与
(対売上比)	-0.2%	11.3%		
経常利益	80	258	221.5%	営業外で為替差益が 51 百万円から 5 百万円に縮小
(対売上比)	7.3%	13.0%		
当期純利益	41	156	275.0%	
(対売上比)	3.8%	7.9%		

2014年7月17日（木）

○エレクトロニクス事業

エレクトロニクス事業の業績は、売上高が前年同期比 113.6% 増の 1,244 百万円、営業損益が 169 百万円の黒字（前年同期は 8 百万円の赤字）となった。また、受注額に関しても、前年同期比 31.7% 増の 1,140 百万円（受注残高 644 百万円）と順調に拡大した。半期ベースで見ると、前下期の 1,296 百万円に対して受注額が若干減少しているが、これは 2013 年 10 月に半導体製造装置で約 400 百万円の大型受注（当第 2 四半期累計期間に売上計上）を獲得しており、当第 2 四半期累計にはこうした大型案件がなかったことによる。これを除けば順調に拡大しているとみることができる。

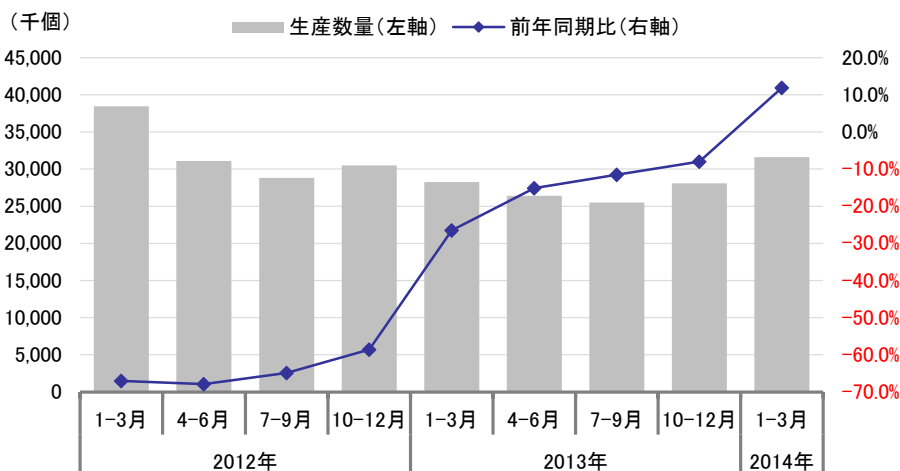
エレクトロニクス事業の業績推移



主力の半導体装置に関しては、装置本体が大型案件の進捗により前年同期比 2 倍増の 400 百万円と急回復したほか、収益柱である消耗部品もパワー半導体の国内生産回復により、190 百万円と増収に転じた。また、当第 2 四半期累計においては、半導体製造用真空リフロー装置も自動車半導体メーカー向けに本格導入が進み、127 百万円の売上を計上している。

一方、電子機器・材料事業の売上高も、国内エレクトロニクス業界の市場環境が改善してきたこともあり、前年同期比で 11% 増と増収に転じた。

パワー半導体(IGBT)の生産動向



出所：経済産業省「生産動態統計」よりフィスコ作成

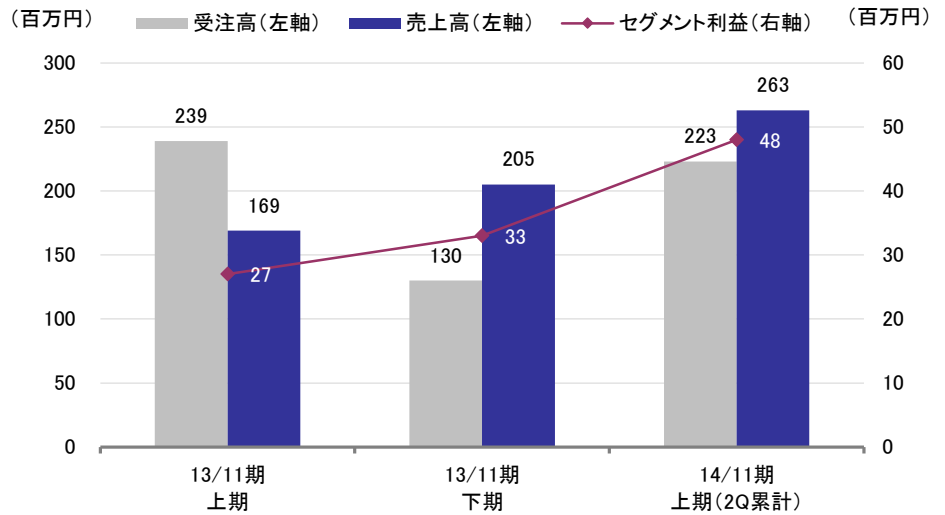
2014年7月17日（木）

○マリン・環境機器事業

マリン・環境機器事業の業績は、売上高が前年同期比 55.2% 増の 263 百万円、営業利益が同 75.7% 増の 48 百万円と好調に推移した。また、受注額に関しては、前年同期比 6.4% 減の 223 百万円（受注残高 377 百万円）となった。前年同期には約 200 百万円の大型受注が含まれているが、当第 2 四半期累計には大型案件がなかったことによる。

巡視船用ミランダ式ボートダビットや救命艇など前期に受注した案件を中心に、マリン機器の売上が好調に推移した。一方、環境機器については、油水分離装置など引き合い案件が増えてきているものの、受注には至らず低調に終わった。

マリン・環境機器事業の業績推移

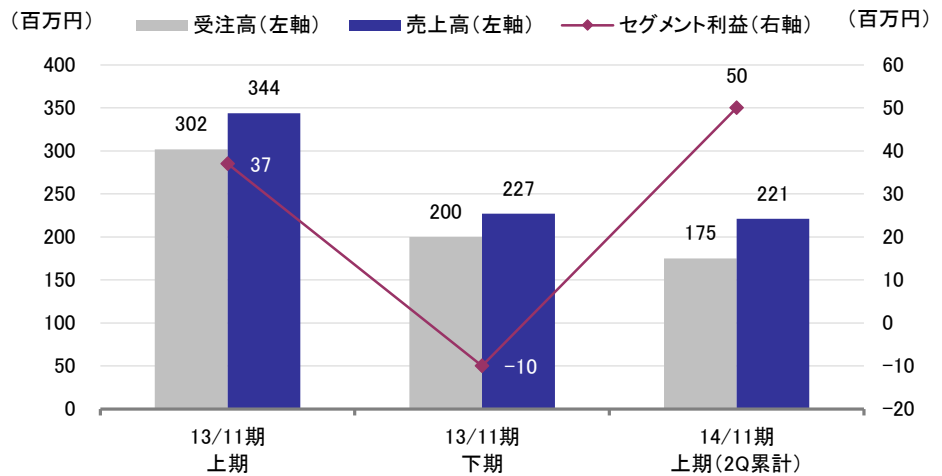


○SI事業

子会社のペリテックが展開するSI（システムインテグレーター）事業の業績は、売上高が前年同期比 35.8% 減の 221 百万円と減収となったものの、営業利益は同 35.5% 増の 50 百万円と増益となった。また、受注高に関しても、前年同期比 41.9% 減の 175 百万円（受注残高 75 百万円）と、売上高と同様に減少傾向が続いた。

売上高では前年同期に計上した大型案件がなくなったことで減収となったが、原価低減を進めたことで利益面では増益となった。ただ、受注の低迷が続いていることもあり、今後はペリテックの営業エリア圏外である中部地区において、営業活動を展開していく予定としている。

SI事業の業績推移



※セグメント間の内部売上高・振替高は含まない

○サイエンス事業

当期より新規連結した KYA で展開するサイエンス事業の業績は、売上高が 253 百万円、営業利益が 17 百万円、受注高が 255 百万円（受注残高 2 百万円）となった。大型受注案件が寄与したことで、前期分に近い売上高を計上する格好となった（2013 年 9 月期の売上高は 279 百万円）。

なお、KYA ののれん償却額は 177 百万円（10 年間の定額償却）となり、当第 2 四半期累計では 4 百万円のものれん償却が計上されている。

14/11 期の見通しは非公表も受注動向から 2 ケタ増収増益見込み

(2) 2014 年 11 月期の業績見通し

同社は受注変動が大きい半導体製造装置を中心に事業を展開しており、業績見通しが容易でないことから、通期業績見通しの公表を行っていない。ただ、第 2 四半期累計までの収益状況、並びに今後の受注動向などを考慮すれば、売上高で前期比 43.5% 増の 3,700 百万円、経常利益で同 49.1% 増の 350 百万円程度は達成可能とみられる。セグメント別の見通しについては以下のとおり。

○エレクトロニクス事業

エレクトロニクス事業は、パワー半導体の生産数量増加により、収益柱である消耗品の売上増が期待される。自動車のなかでもパワー半導体が多く搭載されるハイブリッドカーの生産拡大が見込まれるほか、白物家電についてもインバーター化の流れが中国など海外市場で進み始めており、パワー半導体の需要をけん引する。また、日系半導体メーカーによるアジアでの設備投資計画もあり、装置本体の売上も堅調な推移が見込まれる。さらには、半導体製造用真空リフロー装置の売上も自動車半導体メーカー向けに拡大し、同事業の通期売上高は前期比で約 4 割増の 2,300 ～ 2,400 百万円が見込まれる。

○マリン・環境機器事業

マリン・環境機器事業に関しては、マリン機器において300百万円を超える豊富な受注残を抱えていることから、通期売上高もほぼ見えている状況にあり、前期比33%増の500百万円程度となる見通し。

環境機器分野においては、油水分離用ろ過装置にターゲットを絞って受注活動を行っており、現在、デモ機を貸与している複数のプラント・機械メーカーから、良好な結果データを得られていると言う。2015年11月期以降の本格受注に期待がかかる。今後採用が進めば、半導体製造用真空リフロー装置と同様に、消耗品（セラミックフィルター）で収益を稼ぎ出すビジネスモデルに育成したい考えだ。

○SI事業

SI事業に関しては、中国の代理店経由でEMIテストの受注獲得が見込まれている。中国ではスマートフォンメーカーが急速に成長しており、機器の設計に当たってEMIテストの需要が現地でも高まってきていることが背景にあるとみられる。特に、最近では複数の周波数帯域を利用可能なマルチバンド化が進んでおり、ノイズ対策も含めた機器の設計は困難となっ

てきているだけに、今後も中国を含めたアジアでの受注拡大が期待される。

2014年11月期の通期売上見通しは、前期比13%減の500百万円程度となる見通しだが、原価低減が進んでいることから、利益面では増益が予想される。

○サイエンス事業

サイエンス事業に関しては通期で300百万円強の売上となる見通し。前述したように第2四半期累計で計上した大型案件が一巡することで、第3四半期以降は例年並みの売上に戻る見通しだ。

なお、今後はペリテックや同社の神奈川事業所も含め、製品ごとに適正な生産拠点のアロケーションを行っていく予定となっている。また、ペリテックが持つソフトウェア解析技術などを製品開発に活かしていくほか、販売ネットワークもグループ間で共有することによるシナジー効果も期待できよう。

進化版 EMI テスタ、半導体外観検査器、充放電試験装置を開発中

(3) 新製品の開発状況

同社では経済産業省から補助金を受けて3つの製品を開発している。1つ目はEMIテストの進化版で、近傍ノイズを計測するだけで、10mほど離れた距離でのノイズを高精度に推測する世界初の計測システムとなる。シミュレーションソフトを開発することで、同技術の実現を目指してきたが、計測する対象物の大きさや放出するノイズの大きさなどによって、推測値と実測値のノイズレベルにバラつきが生じるといった課題が解消せず、今後は計測対象物をある程度絞った格好での商品化を目指していくとしている。

2つ目の案件は半導体外観検査測定器となる。ワイヤボンディング後の端子の接続状態を検査する際に用いられるもので、従来の目視検査工程を自動化し、検査効率や品質の向上につながるものとして期待されている。当初は2014年3月の事業化を目指していたが、現在はソフトウェアの改良を行っている段階にあり、商品化は2015年以降にズレ込む可能性がある。

2014年7月17日（木）

3つ目はペリテックで開発している EtherCAT 対応の多チャンネルリチウムバッテリーエミュレーターとなる。ハイブリッドカーや電気自動車に用いられるリチウムイオンバッテリーを制御するバッテリーマネジメントシステムの開発で必要となる充放電試験装置である。当初は2014年4月の事業化を目指していたが、開発に時間がかかっており、商品化時期は未定となっている。

いずれの開発案件も当初の想定よりやや遅れ気味となっはいるが、商品化されれば一定の需要が見込める分野であるだけに、今後の開発動向は引き続き注目されよう。

■注目される新商材

半導体製造用真空リフロー装置はコスト低減を武器にシェア拡大へ

今後の成長が期待される新商材としては、前述した半導体製造用真空リフロー装置が挙げられる。同装置は半導体素子を基板に実装する際のはんだ付け工程で用いられる装置となる。自動車向けでは高い耐久性が求められるため、はんだ付け工程ではんだ溶融の際に素子と基板の間にボイド（気泡）が混入するのを防ぐため、真空リフロー装置が用いられるのが一般的となっている。

この真空リフロー装置は、はんだ付けの前処理工程で接着面の酸化物を取り除くプロセスの違いによって、さらに水素還元型とギ酸還元型とに分けられる。同社が扱う独 PINK 社製のリフロー装置はギ酸還元型であり、両方式の特徴は表のとおりとなっている。ギ酸還元方式の最も大きい利点は、酸化還元プロセスにおいて 150 度と低温で還元処理が可能にある。この利点により融点の低い鉛フリーはんだを使うことも可能となり、はんだ溶融前に酸化還元を行い、洗浄せずにはんだ付けを実現できることになる。また、低温処理のため、電力消費量も少なく済み、ギ酸のコストも水素より安く、ランニングコストは水素還元型と比較して約 1/4 に低減することが可能といったメリットもある。

自動車用半導体メーカー向けのリフロー装置では、水素還元型で展開する神港精機（非上場）が競合となるが、以上のような利点から今後、同社のシェアが拡大していく可能性は高く、今後の動向が注目される。

半導体製造用真空リフロー装置



出所：会社 HP

ギ酸還元型と水素還元型の特性比較

比較項目	ギ酸還元型	水素還元型	補足
酸化還元温度域	○ 150℃～	× 270℃～	ギ酸は水素より 100℃以上も低い温度で酸化還元を行うことが可能
還元力	○ 強い	× 弱い	ギ酸は還元開始温度が低いため常に高い還元力を発揮
対応はんだ領域	○ 広い	× 狭い	ギ酸は還元開始温度が低いため、酸化還元を行えるはんだの種類が豊富
ランニングコスト	○ 安い	× 高い	安価なギ酸を使うことでランニングコストは水素型の約 1/4 に
電気消費量	○ 低い	× 高い	ギ酸は還元温度が低いため、低融点ははんだでピーク温度を低くすることが可能
危険リスク	○ 低い	× 高い	ギ酸は爆発性がなく、使用量も 1g/process で水素に比べて安全性に優れる
品質信頼性	○ 高い	× 低い	ギ酸はピーク温度を低くして、ワークへの熱ストレスを低減させることが可能
Cu 防錆剤除去効果	○ あり	× なし	Cu 表面の防錆剤をギ酸で除去できるため接合強度の高いはんだ付けが可能

出所：会社 HP よりフィスコ作成

■財務状況と株主還元策

財務体質はセクター平均を上回り良好、収益性はさらに向上へ

(1) 財務状況

2014年5月末の財務状況は表のとおりで、総資産残高は前期末比 149 百万円増加の 2,238 百万円となった。資産側の変動要因としては、現預金が同 97 百万円減少した一方で、在庫が同 112 百万円増加、固定資産が同 160 百万円増加した。現預金の減少は KYA の株式取得費用（112 百万円）によるもので、在庫は売上高の増加、固定資産は KYA の子会社化によるものとなっている。一方、負債は未払法人税や退職給付金の増加を主因に前期末比 77 百万円増加の 545 百万円となり、純資産については利益増によって同 72 百万円増加の 1,692 百万円となった。

主要な経営指標で見ると、安全性を示す流動比率や自己資本比率は、いずれも卸売セクター平均（流動比率 188%、自己資本比率 44%）を上回る水準で推移しており、有利子負債もないことから、財務体質は良好な状態にあると言える。収益性で見ると、営業利益率の変動が大きいものの、ROE は 10% 前後の水準をキープしており、ほぼセクター平均並みで推移している。今後、エレクトロニクス事業や SI 事業などが成長してくれば、収益性もさらに向上するものと予想される。

2014年7月17日(木)

連結貸借対照表

連結貸借対照表

	11/11期	12/11期	13/11期	14/11期 2Q	増減額
流動資産	1,607	1,586	1,448	1,437	-11
（現預金）	672	465	358	261	-97
（在庫）	292	377	241	354	112
固定資産	661	641	640	801	160
総資産	2,269	2,228	2,088	2,238	149
流動負債	473	451	348	404	56
固定負債	289	145	119	140	20
（有利子負債）	49	42	0	0	0
負債合計	762	597	468	545	77
純資産合計	1,506	1,631	1,620	1,692	72

主要経営指標

	11/11期	12/11期	13/11期	14/11期 2Q	計算式
(安全性)					
流動比率	339.8%	351.6%	415.8%	355.0%	流動資産÷流動負債
自己資本比率	66.4%	73.2%	77.6%	75.6%	自己資本÷総資産
有利子負債比率	2.2%	1.9%	0.0%	0.0%	有利子負債÷総資産
(収益性)					
ROA	11.3%	15.9%	10.9%	-	経常利益÷総資産
ROE	10.6%	11.2%	8.2%	-	純利益÷自己資本
営業利益率	3.9%	8.3%	3.3%	11.3%	営業利益÷売上高

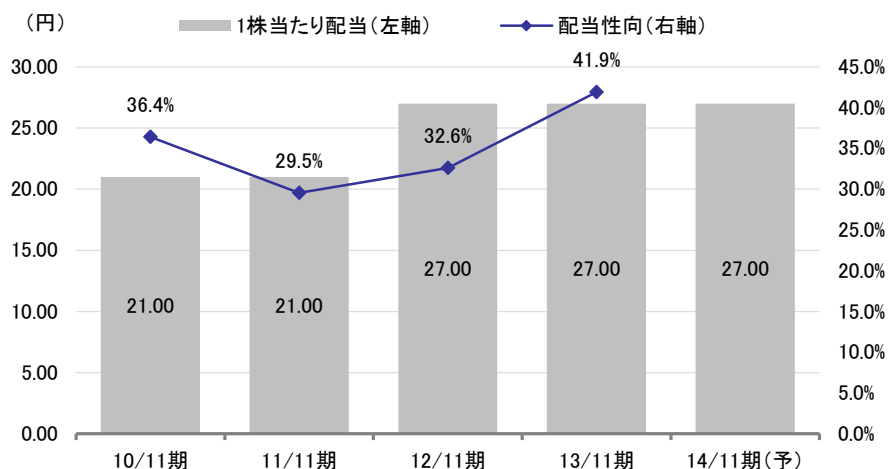
総利回りは4%程度と高水準、13%の自社株によるM&Aにも期待

(2) 株主還元策

同社では、株主還元策として、配当金に加えて、株主優待制度を導入している。配当政策としては、安定継続配当を基本としながら業績動向や財務状況、将来の事業展開のために必要な内部留保などを勘案しつつ、配当性向で30%程度の水準を目安に配当を行っていく方針としている。

また、株主優待制度に関しては、毎年11月末段階で1単元（100株）以上を保有している株主に対して、QUOカード3,000円分を一律贈呈している。2014年11月期の予想配当金は前期並みの27円を予定しており、2014年7月1日現在の株価水準（終値1,472円）をベースとした総利回りは4%程度と高水準となっている。なお、自社株については、2014年5月末段階で発行株数の13%を同社が保有しているが、用途としてはM&Aの際の株式交換などに使っていくことを考えている。

1株当たり配当金と配当性向の推移



※2010年12月1日付で1対200の株式分割を実施、10/3期の配当額は遡及修正

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