

|| 企業調査レポート ||

## トライステージ

2178 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年5月17日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2019年2月期業績の概要	01
2. 2020年2月期業績見通し	01
3. 中期経営計画について	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. ダイレクトマーケティング市場の動向と同社の強み	07
■ 業績動向	09
1. 2019年2月期業績の概要	09
2. 事業セグメント別動向	10
■ 財務状況	13
■ 今後の見通し	14
1. 2020年2月期の業績見通し	14
2. 事業セグメント別見通し	15
3. 中期経営計画について	20
■ 株主還元策	24
■ 情報セキュリティ対策	25

## ■ 要約

### WEB事業の成長と不採算事業見直しにより、 2021年2月期はV字型回復を目指す

トライステージ<2178>は、通販事業者に対して主にテレビ放送番組枠を使ったダイレクトマーケティング支援事業を手掛け、テレビ通販の放送枠では業界トップシェアを握る。子会社でDM事業やWEB事業、通販事業等を国内で展開しているほか、2017年2月期以降、東南アジアのダイレクトマーケティング企業を子会社化するなど海外でも事業展開している。

#### 1. 2019年2月期業績の概要

2019年2月期の連結業績は、売上高で前期比3.5%減の53,843百万円、営業利益で同21.6%減の809百万円と減収減益となった。新規顧客獲得効果でDM事業が増収増益となったものの、主力のダイレクトマーケティング支援事業のほか海外事業、通販事業、その他の事業が減益（海外事業、通販事業は損失拡大）となった。ただ、2018年12月時点で修正発表した会社計画（売上高53,214百万円、営業利益658百万円）に対しては上回って着地した。売上高はDM事業が顧客数拡大により計画を上回り、営業利益ではダイレクトマーケティング支援事業が上振れ要因となった（テレビ事業の採算改善やWEB事業の先行投資費用減）。なお、海外子会社2社について事業計画との乖離が生じ減損損失を計上したほか、持分法適用関連会社であるタイのTV Direct Public Company（以下、TVD）の株価下落に伴うのれん相当額の一時償却を実施したことで、親会社株主に帰属する当期純利益は992百万円の損失（前期は385百万円の利益）となった。

#### 2. 2020年2月期業績見通し

2020年2月期の連結業績は、売上高で前期比1.3%増の54,528百万円、営業利益で同17.0%減の671百万円と増収減益を見込んでいる。売上高については、テレビ事業が一部主要顧客の発注方式変更によって前期比7.8%減となるものの、リスティング広告運用最適化AIツール「AdScale（アドスケール）」の拡販によりWEB事業が同73.5%増と急拡大することが増収要因となる。一方、営業利益は海外事業や通販事業の損失縮小が見込まれるが、テレビ事業やWEB事業の減益が響く。テレビ事業は売上総利益率が改善するものの、システム開発投資や人件費が増加すること、WEB事業では積極的な人材投資を継続していくことが減益要因となる。ただ、利益計画については保守的な印象が強く、同計画値が下限ラインになると弊社では見ている。

### 3. 中期経営計画について

同社は2018年3月に発表した中期経営計画の見直しを行い、2019年4月3日に新たに「ローリングプラン2019」を発表した。通販支援事業における経験とノウハウに加え、データ基盤やAI/ITを駆使した「ダイレクトマーケティングのイノベーション・カンパニー」を目指す。収益化に苦戦している海外事業や通販・その他事業については選択と集中を進めながら損益改善に取り組み、経営リソースを国内のダイレクトマーケティング支援事業（テレビ事業、WEB事業、DM事業）に集中していく。業績目標値として、2021年2月期に売上高で630億円、営業利益率で2.7%を掲げた。売上高のけん引役はWEB事業で、2020年2月（今期）見込み比で約2倍の100億円超を目指すため、「AdScale」を中心に最先端のデジタルマーケティングツールを積極的に導入し拡販を進めていく。また、営業利益は概算で今期見込み比約2.5倍の17億円になる。テレビ事業やDM事業の安定成長に加え、WEB事業の収益化や海外事業、通販事業等の損益改善で達成していく考えだ。WEB事業の高成長と不採算事業の選択と集中が進めば、十分達成可能な水準にあると弊社では見ている。

### 4. 株主還元策

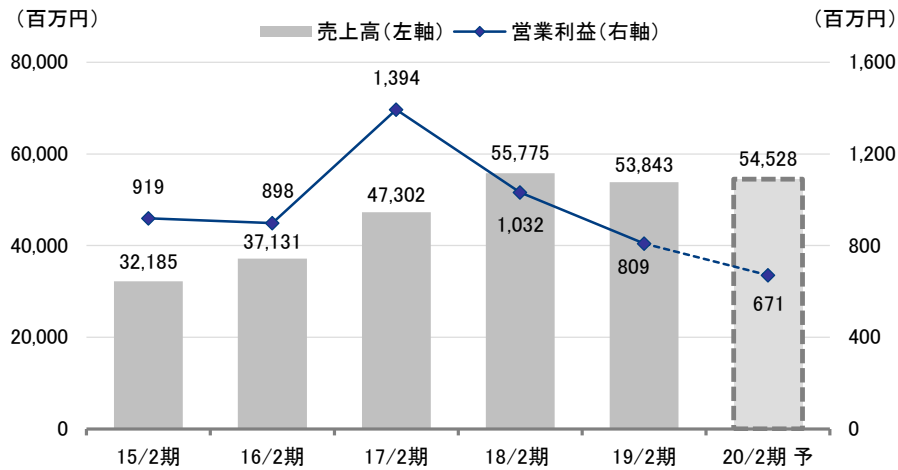
同社は株主還元として配当のほか株主優待を実施している。配当については業績・財務状況を勘案して柔軟に対応していく方針とし、2020年2月期は1株当たり7.0円を予定している。また、株主優待については、400株以上2,000株未満保有の株主に対して1,000円相当、2,000株以上保有の株主に対しては、5,000円相当のQUOカードを年2回（2月末、8月末株主）贈呈する。配当金とQUOカードを合わせた年間投資利回り（400株保有株主）は、現在の株価水準（2019年4月9日終値332円）で計算すると3.6%の水準となる。

#### Key Points

- ・ 2019年2月期は減収減益となるも、テレビ事業の収益性は改善
- ・ 2020年2月期は成長基盤構築のための先行投資と、事業の選択と集中に取り組む方針
- ・ 中期経営計画「ローリングプラン2019」を発表、2021年2月期にV字型回復を目指す

## 要約

## 連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

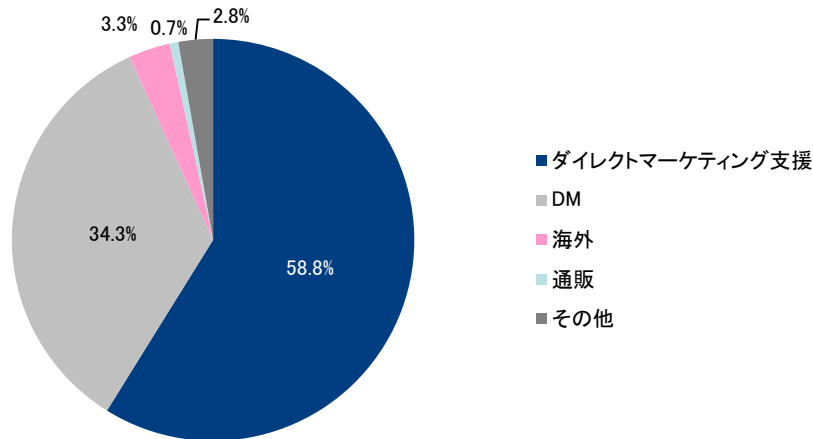
### ダイレクトマーケティング支援事業の大手、 子会社では DM 事業や WEB 事業なども展開

#### 1. 事業内容

同社の事業は「ダイレクトマーケティング支援事業」「DM 事業」「海外事業」「通販事業」「その他事業」の 5 つの事業セグメントで構成されている。2019 年 2 月期の売上構成比で見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」が 58.8% を占めており、次いで「DM 事業」が 34.3% で、これら 2 事業で全体の 9 割超を占めている。一方、セグメント利益の構成比で見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」で利益の大半を占めており、「海外事業」や「通販事業」に関しては赤字事業となっている。なお、グループ連結子会社は 2019 年 2 月期末で 6 社（国内 4 社、海外 2 社）、持分法適用関連会社 1 社の構成となっている。

## 会社概要

## 事業セグメント別売上構成比(19/2期)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 主なグループ会社（出資比率、事業内容）

会社名	決算期	出資比率	事業セグメント	事業内容
<b>(連結子会社)</b>				
(株) アドフレックス・コミュニケーションズ	2月	100.0%	WEB	インターネット広告代理店
メールカスタマーセンター(株)	2月	97.0%	DM	ダイレクトメール発送代行
(株) 日本ヘルスケアアドバイザーズ	2月	100.0%	通販	一般用医薬品、サプリメントの通信販売
(株) 日本百貨店	2月	100.0%	その他	地域特産品・名産品及び雑貨の仕入販売
JML Singapore Pte. Ltd. (シンガポール)	12月	75.0%	海外	テレビ通販、リテール卸、EC 事業等
PT. Merdis International (インドネシア)	12月	74.0%	海外	テレビショッピングチャンネルへの卸売事業
<b>(持分法適用関連会社)</b>				
TV Direct Public Company Ltd. (タイ)	12月	15.0%	-	テレビ通販、リテール卸、カタログ通販事業等

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

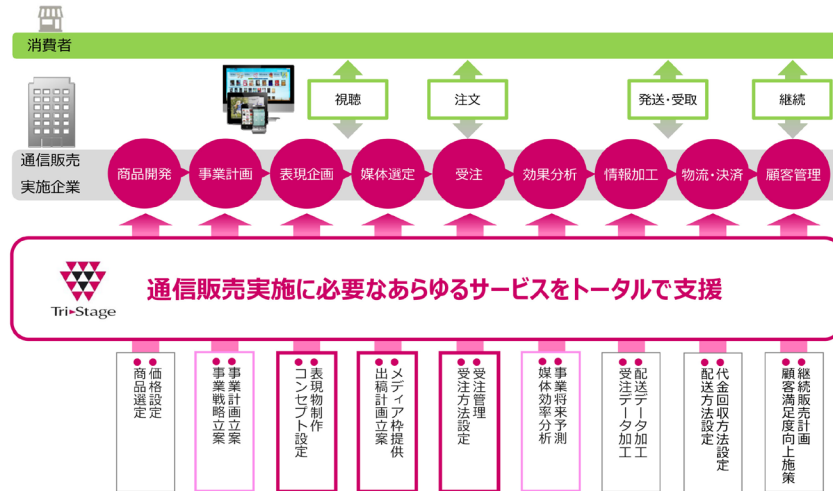
## (1) ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業には、同社で展開するテレビ事業と2017年3月に子会社化した(株)アドフレックス・コミュニケーションズ(以下、アドフレックス)で展開するWEB事業が含まれる。テレビ事業は、通販事業者に対して主にテレビ通販番組枠やCM枠の提供、販売戦略のプランニング、番組の制作、商品の受注(コールセンターの斡旋)、放送後の効果分析や物流・決済、顧客管理に至るまで、ダイレクトマーケティング(通信販売)で必要なあらゆるサービスをワンストップで提供している。一方、WEB事業は、ダイレクトマーケティングを行う企業に対してインターネット広告サービスやマーケティング支援サービスを展開している。

会社概要

サービス概要

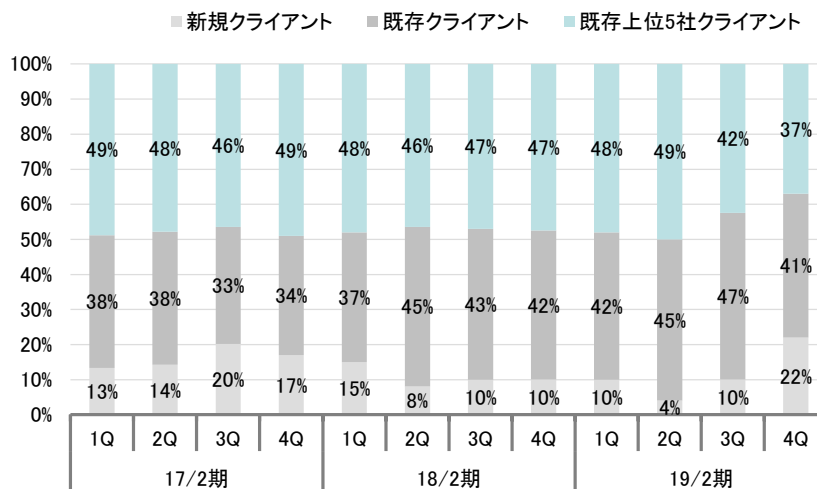
ダイレクトマーケティング事業のプラットフォームとして、通信販売事業の運営に必要な多機能をトータルで支援



出所：決算説明資料より掲載

テレビ通販の放送枠に占める同社のシェアは2割強とトップを維持しており、媒体別売上構成比で見ると地上波で約6割、BS放送で約3割、その他（CATV、CS）で約1割となっている。また、同事業における継続的な顧客数は120社程度で、2019年2月期第4四半期における顧客別売上構成比で見ると、上位5社で売上高の37%を占めている。従来は5割近くで推移していたが、リスク分散のため新規顧客の獲得に注力していること、および一部顧客において取扱高が減少したことが低下要因となっている。売上高構成比で1割以上を占める主要顧客には、(株)インフォーマーシャルデザイン((株)富山常備薬グループ)、キューサイ(株)の2社がある。また、顧客の業種別売上構成比で見ると、健康食品が4~5割、美容(化粧品)が2割、生活雑貨・その他業種が3割強となっている。ここ最近では会員誘導型企業(スポーツジムなど)や不動産投資、通信教育サービスなど新規業種・顧客の開拓にも取り組んでいる。

テレビ事業の顧客別売上構成比の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 会社概要

**(2) DM 事業**

DM 事業は、2012 年 11 月に子会社化したメールカスタマーセンター（株）（以下、MCC）の事業となる。顧客企業が発送するパンフレットやカタログなど軽量物を封入したダイレクトメールの発送代行サービスを行っていている。顧客企業数は子会社化当時の約 500 社から 2019 年 2 月期は約 700 社まで拡大している。日本郵便（株）（日本郵政 <6178>）の「ゆうメール」やヤマト運輸（株）（ヤマトホールディングス <9064>）の「クロネコ DM 便」を利用し、大口割引適用を受けることによって顧客企業の発送コスト削減を実現している。東京本社のほか、札幌、新潟、名古屋、大阪、福岡の 6 拠点で営業展開している。

発送代行業務は参入企業も多く付加価値が低いため、顧客との直接取引比率の向上（現在は大半が代理店経由）や、上流工程である企画、DM 制作、印刷業務などに事業領域を拡大していくことで、収益力向上を目指している。なお、ダイレクトメール発送通数では（株）アド・ダイセン、ディーエムエス <9782> と並ぶ業界大手の一角を占めているが、年間取扱通数が 3 億通を突破したことでトップに躍り出た模様。

**(3) 海外事業**

海外事業には、同社の海外事業と 2016 年 9 月に子会社化したシンガポールの JML Singapore Pte. Ltd.（以下、JML）、同年 12 月に子会社化したインドネシアの PT. Merdis International（以下、Merdis）、2017 年 4 月に新設したタイの Tri-Stage Merchandising (Thailand) Co., Ltd.（以下、TSM。2018 年 12 月に解散）の事業が含まれる。

JML はシンガポールで主に健康器具や雑貨のテレビ通販事業を展開しているほか、ASEAN 最大手のスーパーマーケットやドラッグストア等へのリテール卸、EC 事業なども行っている。販売国としてはシンガポールのほか 2012 年に香港、2015 年にマレーシアに進出している。また、Merdis はインドネシアのテレビショッピングチャンネル向けに、主に韓国の美容・雑貨商品の輸入販売を行っている。TSM はタイ国内でテレビ通販市場を含むリテール市場の動向分析を行いながら、日本製商品のマーチャンダイジングとセールス・マーケティング、ロジスティック業務を行う目的で設立されたが、海外事業の見直しを進めるなかで早期に解散を決定した。

**(4) 通販事業**

2017 年 3 月に子会社として新設した（株）日本ヘルスケアアドバイザーズ（以下、NHA）において、一般用漢方製剤等の通信販売事業を行っている。取扱商品は、頻尿や更年期障害等の改善が期待される日本製にこだわった漢方薬やサプリメントなどで、薬剤師等の有資格者がコールセンターのオペレーターとしてカウンセリングを実施しながら販売していることが特徴となっている。

同事業を開始した目的は、ダイレクトマーケティングの中でもリテンション領域（既存顧客への販売）での顧客提案力を強化することにある。健康食品やサプリメント等を手掛ける通販企業にとって最も重要な課題は、新規獲得した顧客をいかにリピート顧客として継続させていくことができるかという点にあり、そのためにはリテンション領域でのマーケティング戦略が重要となる。同社は自社グループで通販事業を行い、顧客データベースの管理・構築や顧客ニーズの吸収、リピート率の向上施策等のノウハウを蓄積することで、ダイレクトマーケティング支援事業における提案力を強化し、「顧客ごとの売上と利益の最大化」を目指している。



## 会社概要

**(5) その他事業**

その他事業としては、2016年3月に子会社化した(株)日本百貨店の事業が含まれる。日本百貨店では日本各地の特産品や名産品、雑貨等を取り扱う店舗「日本百貨店」を東京都、神奈川県に合わせて7店舗出店しているほか、2016年7月にオンラインストア「日本百貨店おんらいん」もオープンしている。また、2017年から香港のデパート向けに工芸品等の卸売を開始したほか、沖縄県最大級の流通企業であるリウボウグループと業務提携し、同グループの店舗を通じて日本百貨店の商品の販売を開始している。さらに、2018年5月には東京・丸の内に同社にとって初の飲食事業となる「日本百貨店さかば」をオープンしている。同店舗は香川県丸亀市と静岡県西伊豆町の2つの自治体との広域連携事業で、これら自治体から協賛金を得ながら店舗運営を行っている。

## 日本百貨店



出所：ホームページより掲載

## ダイレクトマーケティング市場は 今後も年率1ケタ台の安定成長が続く見通し

### 2. ダイレクトマーケティング市場の動向と同社の強み

一般に「ダイレクトマーケティング」とは、テレビやインターネット等のメディアに電話番号やURL等のコンタクト先を明示し、電話やEメール等で消費者と直接型・対話型のコミュニケーションを取り、商品やサービスを販売するマーケティング手法を指す。いわゆる通信販売である。

**トライステージ** | 2019年5月17日(金)  
 2178 東証マザーズ | <https://www.tri-stage.jp/ir/>

#### 会社概要

2018年の国内通販市場予測は全体で約10.2兆円と2017年比で5.2%成長になると見られる。媒体別で見るとECが8.3兆円と全体の8割を占め、次いでカタログ通販が1.2兆円、テレビ通販が5,500億円規模となっている。ここ数年のダイレクトマーケティング市場の推移を見ると、主にEC通販が成長のけん引役となっているが、EC通販の中にはテレビで通販番組を見てWEB経由で注文するケースも一定割合存在するため、実際のテレビ通販市場はもう少し大きい規模になっていると思われる。2019年以降のダイレクトマーケティング市場も、前年比で5%前後の安定成長が続き、うちテレビ通販市場についても堅調に推移するものと予想される。

ダイレクトマーケティング支援事業における競合企業は、大手広告代理店から番組制作会社まで様々だが、いずれもテレビ通販のバリューチェーンの一部を提供するにとどまっている。ダイレクトマーケティング支援サービスに関して、商品企画や番組制作などの川上から顧客管理といった川下分野まで総合的に提供できる企業は同社のみであり、ワンストップでサービスを提供できることが同社の最大の強みとなっている。

その他の同社の強みとしては、業界トップのテレビ番組放送枠を確保しており、過去から蓄積した膨大なデータの分析に基づき、顧客・商品ごとに最適な放送枠を提供できること、長年培った映像制作実績により商品の特性に応じて「売れる」番組を制作できるノウハウを持つこと、複数のコールセンターと提携して機動的かつ効率的な受注管理体制を構築していることや消費者の満足度を上げ優良顧客化するノウハウを持つこと、などが挙げられる。

#### 同社の強み

3つの強みを活かしたワンストップサービスでクライアントをサポート



出所：決算説明資料より掲載

## 業績動向

### 2019年2月期は減収減益となるも、テレビ事業の収益性は改善

#### 1. 2019年2月期業績の概要

2019年2月期の連結業績は、売上高が前期比3.5%減の53,843百万円、営業利益が同21.6%減の809百万円、経常利益が同70.0%減の272百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が992百万円(前期は385百万円の利益)となり、売上高は4期ぶりの減収、各利益は2期連続の減益となった。

#### 2019年2月期連結業績

(単位：百万円)

	18/2期		会社計画	19/2期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	55,775	-	53,214	53,843	-	-3.5%	+1.2%
売上原価	50,108	89.8%	-	47,781	88.7%	-4.6%	-
販売費及び一般管理費	4,580	8.2%	-	5,172	9.6%	+12.9%	-
営業利益	1,032	1.9%	658	809	1.5%	-21.6%	+23.0%
経常利益	908	1.6%	111	272	0.5%	-70.0%	+145.1%
特別損益	-17	-0.0%	-	-1,024	-1.9%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益又は純損失	385	0.7%	-1,179	-992	-1.8%	-	-

※会社計画は2018年12月修正値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

主力のテレビ事業において、収益性改善を目的とした仕入放送枠の調整を実施したほか、主要顧客の取扱高減少が響き、同事業で前期比11.8%減となったことが売上高の減収要因となったが、その他の事業セグメントは総じて増収を達成した。売上原価率については、海外子会社を中心とした棚卸資産評価損114百万円を計上したものの、テレビ事業の利益率改善やDM事業の好調等により前期比1.1ポイント改善し、売上総利益は同6.6%増の5,981百万円となった。ただ、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が人件費を中心に前期比591百万円増加し、営業利益の減益要因となった。販管費の主な増加項目は、人件費で256百万円増、広告宣伝費で30百万円増、賃借料で30百万円増となっている。なお、のれん償却費については海外子会社ののれん全額(Merdis 577百万円、JML 273百万円)を減損損失として特別損失に一括計上したことにより、同89百万円減の144百万円となった。

営業外収支が前期比で413百万円悪化したが、これは持分法適用関連会社であるTVDの期末株価が減損ラインである1.75THB(タイバーツ)を下回る1.57THBとなり、のれん相当額の一時償却(454百万円)を実施したことで、持分法投資損失が同396百万円増加したことによる\*。また、特別損失として子会社に関する減損損失1,008百万円(うち、海外事業で966百万円)を計上した。

\* TVD株の取得平均単価は約3THBで、株価下落により単独決算において関係会社株式評価損480百万円を計上した。連結ベースでは持分法投資損益に計上している(翌期以降の戻入はなく、減損確定)。なお、TVDの2018年12月期業績は売上高で前期比20%増の3,980百万THB、純利益で57百万THB(2017年12月期は65百万THBの損失)と増収増益となっており、更なる減損の可能性は低いと思われる(4月10日時点の株価は1.53THB、3.5円/THB)。

## 業績動向

なお、2018年12月に修正発表した会社計画に対しては、売上高で1.2%、営業利益で23.0%それぞれ上回った。売上高はDM事業が取扱通数の拡大により計画を上回って推移し、営業利益はテレビ事業の採算改善が想定以上に進んだこと、WEB事業の先行投資費用（人員増強）が計画を下回ったこと等が上振れ要因となった。

## 主力のテレビ事業は仕入調整を実施した効果で収益性が回復

### 2. 事業セグメント別動向

#### 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	18/2期	19/2期	増減額	前期比	増減要因
売上高	55,775	53,843	-1,931	-3.5%	
ダイレクトマーケティング支援事業	35,534	31,946	-3,588	-10.1%	
テレビ事業	33,215	29,292	-3,923	-11.8%	仕入量調整、主要顧客の取扱高減少
WEB事業	2,553	3,158	+605	+23.7%	前第2四半期から連結したアドフレックスがフル寄与
DM事業	17,146	18,505	+1,358	+7.9%	新規顧客獲得と既存顧客の価格見直しが浸透
海外事業	1,761	1,811	+49	+2.8%	売れ筋商品不在で伸び悩み
通販事業	65	372	+306	+466.9%	18/2期より新規事業として立ち上げ
その他	1,396	1,497	+100	+7.2%	「日本百貨店」の店舗数増加
調整額	-129	-288	-159	-	
営業利益	1,032	809	-222	-21.6%	
ダイレクトマーケティング支援事業	1,234	1,139	-94	-7.7%	
テレビ事業	1,151	1,184	+32	+2.8%	仕入量調整により売上総利益率が改善
WEB事業	82	-44	-126	-	積極的な人材採用を実施、人件費が増加
DM事業	272	359	+87	+32.2%	増収効果、のれん償却費の減少
海外事業	-259	-422	-162	-	棚卸資産評価損114百万円を計上
通販事業	-237	-271	-33	-	広告宣伝費増
その他	22	1	-20	-91.3%	新規出店費用、管理費用の増加

注：売上高は内部取引控除前ベース  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

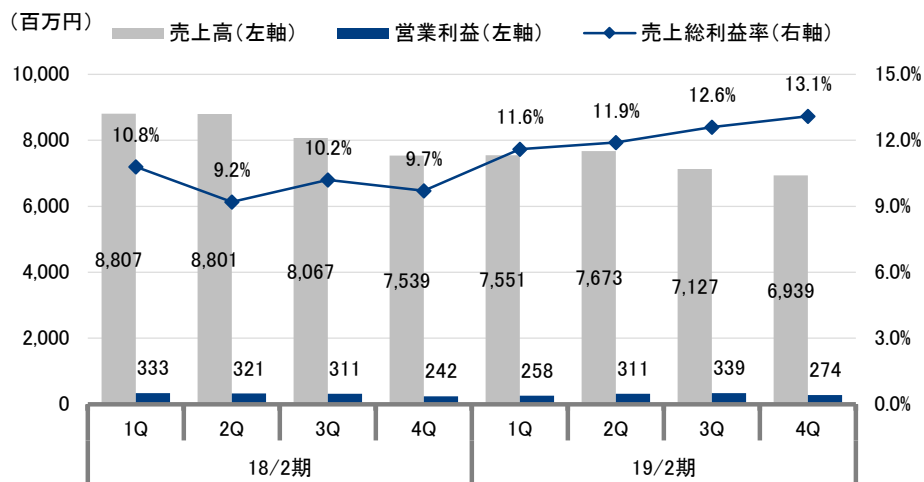
#### (1) ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業の売上高(内部取引控除前、以下同様)は前期比10.1%減の31,946百万円、営業利益は同7.7%減の1,139百万円となった。このうちテレビ事業の売上高は同11.8%減の29,292百万円、営業利益は同2.8%増の1,184百万円と減収増益となり、WEB事業の売上高は同23.7%増の3,158百万円、営業利益は44百万円の損失(前期は82百万円の利益)となった。

## 業績動向

**a) テレビ事業**

テレビ事業は2018年2月期に減収減益となったことを受け、収益力の回復を最優先課題として取り組んだ。具体的には、レギュラー番組放送枠の仕入量を需要に合わせて絞り込み、販売価格の適正化に取り組んだほか、利益率の低い成果報酬型契約を結んでいた顧客との契約条件の見直しを行った。これらの取り組みにより、売上総利益率は前期の10.0%から12.3%に回復、特に第4四半期は13.1%まで上昇するなど想定以上の回復を見せた。仕入量の削減に伴って売上高は2期連続で減少したが、売上総利益率の向上により営業利益は2期ぶりの増益に転じた。

**テレビ事業の業績 四半期推移**


注：売上総利益率は単体ベース  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

顧客動向について見ると、売上高上位5社は総じて低調に推移し、特に下期において売上高が一段と減少した。一方、新規顧客は34社獲得するなど順調に推移し、第4四半期はモバイル情報機器関連の出稿が好調だったことを受け、前年同期比約2倍の増収となった。

**b) WEB事業**

アドフレックスで展開するWEB事業については、前第2四半期から連結に加わったため、売上高は増加したものの、前第2 - 第4四半期との比較では減収となっている。特定顧客からの受注減少が主因だが、四半期ベースで見ると第4四半期は前年同期比24.9%増の944百万円と好調に推移しており、一時的な落ち込みと見られる。営業利益については事業拡大に向けた人材採用を積極に行ったことが減益要因となった(期末従業員数は前期末比16名増)。なお、のれん償却費を66百万円計上しており、のれん償却控除前ベースでは22百万円の利益を確保している。

## 業績動向

同社は今後の成長戦略として、デジタルマーケティング領域における先進的な AI ツールを積極的に導入し、新規顧客企業の獲得や既存顧客との取引拡大を進めていく方針を打ち出している。その第 1 弾として、2018 年 9 月に海外で実績があるリスティング広告最適化 AI ツール「AdScale」※の国内における独占販売権を取得し、拡販に取り組んでいる。従来、リスティング広告の運用は労働集約的で運用担当者の負荷も大きかったが、AI 技術を活用することで費用対効果の向上を目指したツールとなる。販売開始以降 20 社以上で導入が進み、平均で 20% 以上の CPA (成果 1 件当たりの広告費用) 改善効果が出ており、業界での注目度も高まっている。2019 年 2 月に (株) 日本マーケティングリサーチ機構が実施した AI ツールを扱う会社のブランドイメージ調査において、「マーケティング担当者が選ぶ AI ツール No.1」「導入しやすい AI ツール No.1」「AI に強い会社 No.1」の 3 部門で第 1 位の評価を獲得するなど、今後の収益貢献が期待できるサービスとして注目される。

※「AdScale」はオランダの AdScaleBV (以下、AdScale) が開発した AI ツールで、世界唯一の自動施策レコメンド機能、AsScale の独自開発した入札・予算最適化アルゴリズムにより、リスティング広告の運用効率向上を図るツールとなる。海外では 30 カ国で 4 千社以上の企業に利用されている。同社の売上は導入時のコンサルティング収入のほか、広告クリック数に応じた課金収入が計上されることになる。

## (2) DM 事業

MCC が展開する DM 事業の売上高は前期比 7.9% 増の 18,505 百万円、営業利益は同 32.2% 増の 359 百万円となり、会社計画をいずれも上回った。発送料金値上げの影響が懸念されたが、逆にメール発送代行事業者の中で大手の寡占化が進み、同社も新規顧客の獲得により DM 取扱通数で過去最高となる年間 3 億通を達成した。利益面では、増収効果に加えて、既存顧客に対する販売価格の見直しが進んだこと、のれん償却費が前期の 110 百万円から 60 百万円に減少したことなどが増益要因となった。のれん償却控除前営業利益率で見ると、前期の 1.9% から 2.0% と若干ながら上昇している。

## (3) 海外事業

海外事業の売上高は前期比 2.8% 増の 1,811 百万円、営業損失は 422 百万円(前期は 259 百万円の損失)となった。Merdis、JML を中心に ASEAN 地域でのテレビ通販や EC、リテール及び卸売を展開しているが、売上げをけん引してきた健康器具等の主力商品のライフサイクルが終盤を迎えるなかで代替するヒット商品が生まれず、各子会社ともに売上高の伸び悩みによる苦戦が続いた。

こうした状況下で、海外事業について事業戦略の見直しを進めており、当第 2 四半期に棚卸資産評価損 114 百万円を計上したほか、Merdis、JML に関するのれんの全額償却を実施、また、2018 年 12 月にはタイの子会社 TSM を解散した。子会社別の業績を見ると、JML は売上高で 793 百万円 (前期は 742 百万円)、のれん償却控除前の営業損失で 166 百万円 (同 34 百万円の損失)、Merdis は売上高で 1,019 百万円 (同 908 百万円)、営業損失で 9 百万円 (同 59 百万円の利益)、TSM は売上高で 9 百万円 (前期は 3 百万円)、営業損失で 18 百万円 (同 4 百万円の損失) となった。

## (4) 通販事業

NHA で 2017 年 3 月より開始した通販事業の売上高は前期比 466.9% 増の 372 百万円、営業損失は 271 百万円 (同 237 百万円の損失) となった。漢方薬の商品ラインナップ拡充と新聞やテレビ、ラジオを使った広告宣伝効果により CPO (新規顧客獲得コスト) については想定を上回ったものの、リピート率の向上が課題となっている。リピート率の低い要因としては、漢方薬のため効果を感じるのに時間がかかることや、軽い副作用などが出て医者に止められるケースがある。

## 業績動向

なお、NHA に関しては投資時の事業計画から今後の収益見通しに乖離が生じたため、トライステージ単体にて子会社株式の減損損失 483 百万円を計上している。

**(5) その他事業**

その他事業の売上高は前期比 7.2% 増の 1,497 百万円、営業利益は同 91.3% 減の 1 百万円となった。売上高については、日本百貨店が運営する小売事業「日本百貨店」において、既存店舗の売上げが堅調に推移したことに加えて、2018 年 5 月に初の飲食店となる「日本百貨店さかば」(東京・丸の内)、同年 11 月に食品と雑貨を同時に扱う店舗「となり」に、日本百貨店 八王子オーパ店」(東京・八王子) を出店したことが増収に寄与した。期末店舗数は前期末比 1 店舗増の 8 店舗となっている。利益面では、新規出店費用や管理体制を強化するための人件費増が減益要因となった。

## ■ 財務状況

### 海外子会社の減損損失等を計上したものの、財務指標は健全性を維持

2019 年 2 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,723 百万円減少の 16,296 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産は売上債権で 185 百万円、現預金・有価証券で 87 百万円それぞれ増加し、棚卸資産で 196 百万円の減少となった。また、固定資産は JML、Merdis の減損損失計上を主因として、のれんが 1,052 百万円減少したほか、TVD 株式の評価替えを主因として投資有価証券が 636 百万円減少した。

負債は前期末比 155 百万円増加の 9,260 百万円となった。有利子負債が 116 百万円増加したほか、未払法人税等が 31 百万円増加したことによる。また、純資産は前期末比 1,879 百万円減少の 7,035 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純損失 992 百万円を計上したほか、自己株式取得で 466 百万円、剰余金の配当で 291 百万円を支出したことが減少要因となっている。

経営指標で見ると、純資産の減少に伴い自己資本比率が前期末の 48.2% から 41.9% へ低下したほか、有利子負債比率が 40.4% から 53.1% に上昇するなど、安全性指標がやや悪化したが、流動比率は目安となる 200% を超えており、ネットキャッシュ(現預金+有価証券-有利子負債)も黒字で推移していることから、財務の健全性は維持しているものと判断される。一方、収益性に関しては、前述したように海外事業で減損損失を計上するなど一時的な費用が膨らんだこともあり、EBITDA マージンで前期比 0.5 ポイント低下の 2.0% となったほか、ROA や ROE など大きく低下した。このため、今後は海外事業や通販事業、その他事業等、業績低迷が続いている事業に関して、選択と集中を進めながら、全体の収益力を回復していく方針となっている。

## 財務状況

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期	増減額
流動資産	8,490	13,102	14,137	14,241	104
（現預金・有価証券）	3,468	6,188	6,230	6,317	87
固定資産	1,370	3,514	3,820	2,004	-1,815
（のれん）	184	1,215	1,496	444	-1,052
総資産	9,861	16,694	18,019	16,296	-1,723
負債	4,448	7,567	9,104	9,260	155
（有利子負債）	365	2,152	3,506	3,622	116
純資産	5,412	9,127	8,914	7,035	-1,879
経営指標					
（安全性）					
流動比率	203.7%	247.6%	246.6%	210.5%	-36.1pt
自己資本比率	54.5%	53.3%	48.2%	41.9%	-6.3pt
有利子負債比率	6.8%	24.2%	40.4%	53.1%	+12.7pt
（収益性）					
ROA	7.8%	10.3%	5.2%	1.6%	-3.6pt
ROE	6.6%	10.7%	4.4%	-12.8%	-17.2pt
のれん控除前 ROE	8.2%	12.9%	7.1%	-10.9%	-18.0pt
EBITDA マージン	2.9%	3.5%	2.5%	2.0%	-0.5pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年2月期は成長基盤構築のための先行投資と、事業の選択と集中に取り組む方針

#### 1. 2020年2月期の業績見通し

2020年2月期の連結業績は、売上高で前期比1.3%増の54,528百万円、営業利益で同17.0%減の671百万円、経常利益で同140.7%増の654百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で328百万円（前期は992百万円の損失）となる見通し。売上高についてはWEB事業がけん引役となり2期ぶりの増収を見込む一方で、ダイレクトマーケティング支援事業の成長基盤構築のための開発投資や人材投資等を積極的に行っていくことで、営業利益は減益を見込んでいる。ただ、経常利益は前期に計上した持分法投資損失がなくなることで増益に転じるほか、親会社株主に帰属する当期純利益も同様に減損損失がなくなるにより黒字転換を見込んでいる。

業績見通しの前提としては、テレビ事業とDM事業で安定的な売上総利益を確保しつつ、WEB事業の売上拡大に向けた新ツールの導入や人材投資を積極的に行っていくこと、海外事業や通販事業等は赤字幅を縮小しながら今後の事業継続の可否に関して見極めを行っていくことを挙げている。



今後の見通し

## 2020年2月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/2期		20/2期			
	通期実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	53,843	-3.5%	26,229	-4.8%	54,528	1.3%
営業利益	809	-21.6%	296	-23.8%	671	-17.0%
経常利益	272	-70.0%	288	-	654	140.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-992	-	125	-	328	-
1株当たり当期純利益(円)	-34.07		4.52		11.89	

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## テレビ事業は主要顧客の発注方式変更で減収となるものの、 売上総利益率の改善傾向が続く

### 2. 事業セグメント別見通し

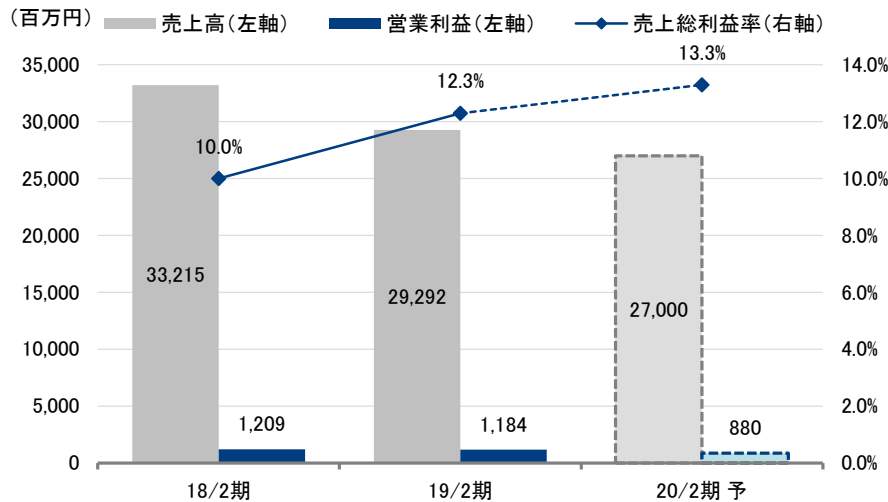
#### (1) ダイレクトマーケティング支援事業

##### a) テレビ事業

テレビ事業の売上高は前期比7.8%減の27,000百万円、営業利益は同25.7%減の880百万円となる見通し。売上高の減少要因は、主要顧客の1社で発注方式が変更された影響が大きい。この影響で約20億円の減収要因となるが、減少部分についての利益率は低いため、利益への影響は軽微となっている。

同影響を除けば、既存顧客からの出稿意欲は堅調に推移しており、ほぼ前期並みの水準を見込んでいる。一方、放送番組枠の仕入れについては引き続き需給バランスを考慮して最適化に取り組み、不足分についてはスポットCM枠を仕入れることでカバーしていく方針となっている。主要顧客の発注方式変更や仕入最適化、業務の効率化に取り組むことで、売上総利益率は前期の12.3%から13.3%と1.0ポイントの上昇を見込んでいる。同水準は、直近のピークであった2010年2月期の13.1%を上回る水準となるが、前第4四半期は13.1%まで上昇しており、顧客の出稿意欲が冷え込まない限り達成可能な水準と弊社では見ている。

今後の見通し

**テレビ事業の業績見通し**


注：売上総利益率は単体ベース  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益率の向上により、売上総利益は前期比横ばい程度となる見通しだが、販管費の増加が営業利益の減益要因となる。主な費用増要因としては、九州支店開設（2019年3月）に伴う人件費や賃借料等の費用増加、映像解析による映像評価システムやAI活用による受注予測システム等の開発費用増、将来の成長基盤となるダイレクトデータマーケティング（以下、DDM）基盤の構築費用等が挙げられる。

九州支店の開設については、同社の主要顧客数社が九州に拠点を置いており、従来は東京から出張ベースで打ち合わせなどを行っていたが、顧客とのグリップ強化を図ることを目的に、現地に支店を開設することとなった。人員としては数名程度の体制となり、既存顧客のフォローアップだけでなく、新規顧客の開拓にも取り組んでいく方針となっている。九州は国内有数の通販事業者が集積する「通販王国」として知られている地域であり、新規顧客の獲得も含めた売上増が期待される。

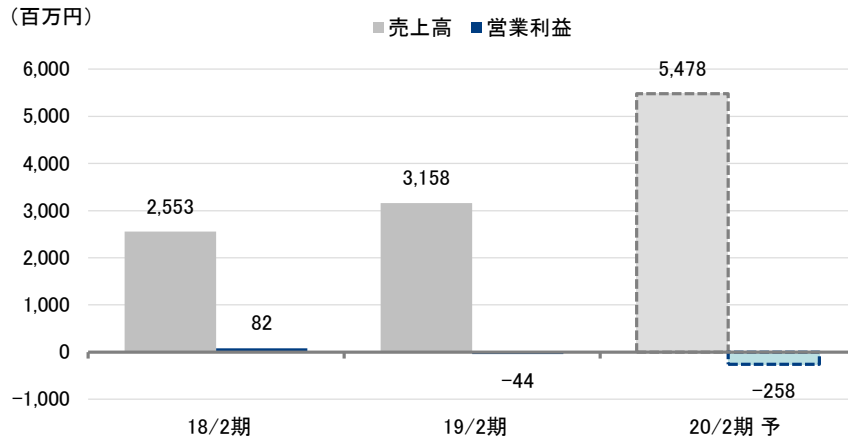
その他、2020年2月期の取組方針としては、放送枠の新たな販売手法の開拓やコンサルティング型営業を強化していく。なお映像評価システムとは、時間帯ごとの映像解析を行い商材別に売れる時間帯などを可視化するシステムで、顧客に対する効果的な放送枠の販売に寄与するシステムとなる。また、受注予測システムは、コールセンターにおける時間帯、商材ごとの入電量をAIで分析し、オペレーターの人員最適化を実現可能とするシステムとなる。いずれも2020年2月期中の稼働を目指している。

**b) WEB事業**

WEB事業の売上高は前期比73.5%増の5,478百万円、営業損失は258百万円（前期は44百万円の損失）となる見通し。売上高については、「AdScale」を切り口に顧客数の拡大と広告効果の改善を図ることで高成長を見込んでいる。一方、営業損失が拡大する要因は、業容拡大のため積極的な人材採用と広告費の投下を予定しているため。従業員数（派遣含む）は、前期末の66名から50%増となる100名前後まで増員する計画となっている。また、「AdScale」以外にもデジタルマーケティング領域で先進的なツールがあれば、積極的に導入し拡販を進めていく方針となっている。

今後の見通し

課題としては、「AdScale」の導入から売上発生までのリードタイム短縮が挙げられる。既存の代理店との競争プレゼンになるケースも多く、現在は受注までに4-5ヶ月の時間を要しているようで、営業人員のコンサルティング能力向上を図りながらリードタイムを短縮し、収益化を早める取り組みを進めていく。

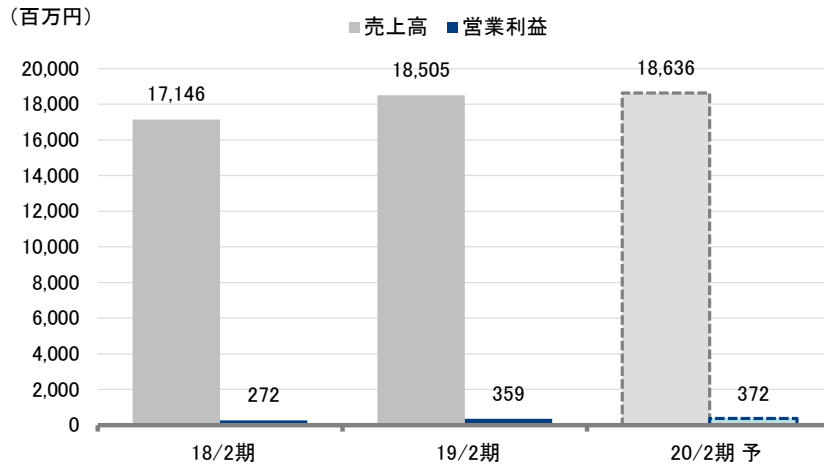
**WEB事業の業績見通し**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(2) DM 事業**

DM事業の売上高は前期比0.7%増の18,636百万円、営業利益は同3.6%増の372百万円と増収増益が続く見通し。新規顧客の獲得に加えて、前下期から開始した「ネコポス」「ゆうパケット」など小型宅配便への対応を強化していく。小型宅配便はメール便よりも発送料金が高いため1件当たりの利益額も大きく、収益拡大に貢献する見通しだ。また、業界トップクラスのDM取扱実績を強みに、川上領域（企画・制作・印刷）も含めたトータルソリューションサービスの実現に向けた人員強化にも取り組んでいく方針となっている。なお、のれんの償却が2019年2月期で完了しており、同要因で13百万円の増益要因となる。

今後の見通し

**DM事業の業績見通し**


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

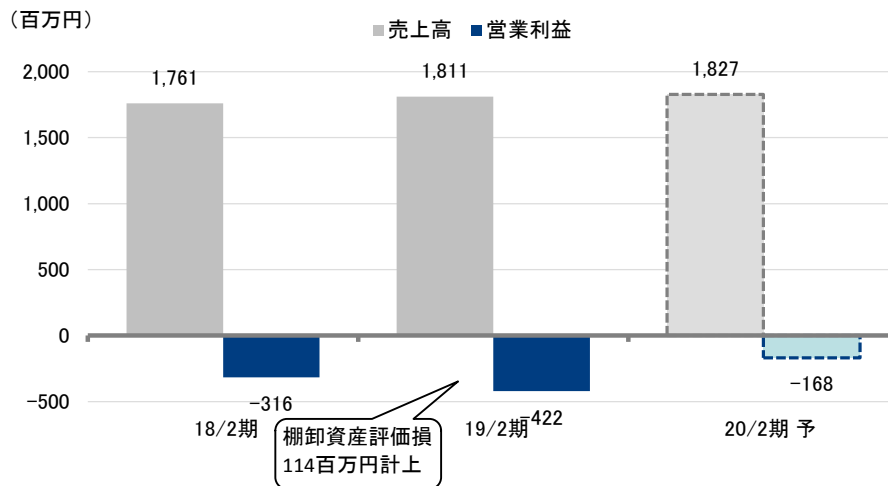
**(3) 海外事業**

海外事業の売上高は前期比 0.9% 増の 1,827 百万円、営業損失は 168 百万円（前期は 422 百万円の損失）となる見通し。早期の黒字化に向け、事業の選択と集中を進めていく。収益改善施策として、JML については 2019 年 3 月より経営体制を刷新し、同社から社長を送り込み、MD 戦略見直しによるグループシナジーの創出を図ることで損失削減に取り組んでいく。具体的には、日本の商品（健康食品等）や Merdis 経由で韓国の美容関連商品の取扱いを計画し、売上高の回復を目指している。また、Merdis については、主要顧客の取引方針変更により 2019 年 2 月期は一時的に収益が悪化したものの、同影響も一巡しており 2020 年 2 月期は黒字に転換する見込みとなっている。

なお、営業損失が 254 百万円縮小する見込みとなっているが、このうち 114 百万円は棚卸資産評価損がなくなること、45 百万円はのれん償却費がなくなることによるもので、実質ベースでは 95 百万円の損失縮小を見込んでいることになる。

今後の見通し

## 海外事業の業績見通し

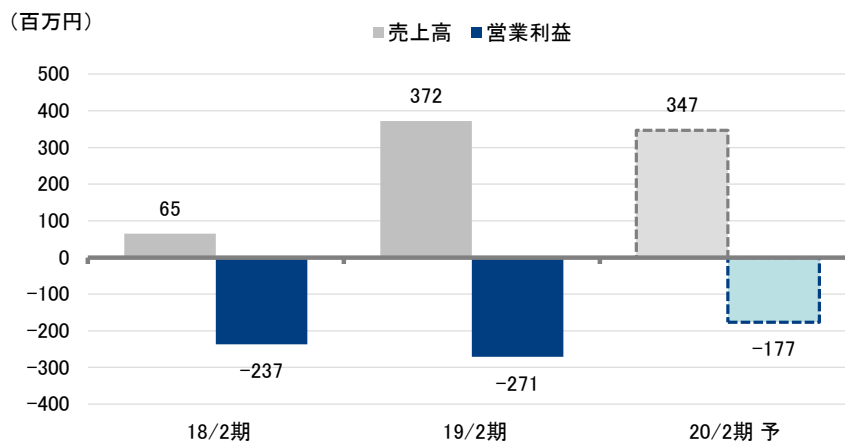


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (4) 通販事業

通販事業の売上高は前期比 6.7% 減の 347 百万円、営業損失は 177 百万円（前期は 271 百万円の損失）となる見通し。2020 年 2 月期は課題であったリピート率の向上を図り、収益性の改善を目指す方針となっている。新規顧客獲得に向けた広告費も抑制するため、売上高については若干の減少を見込んでいる。

## 通販事業の業績見通し



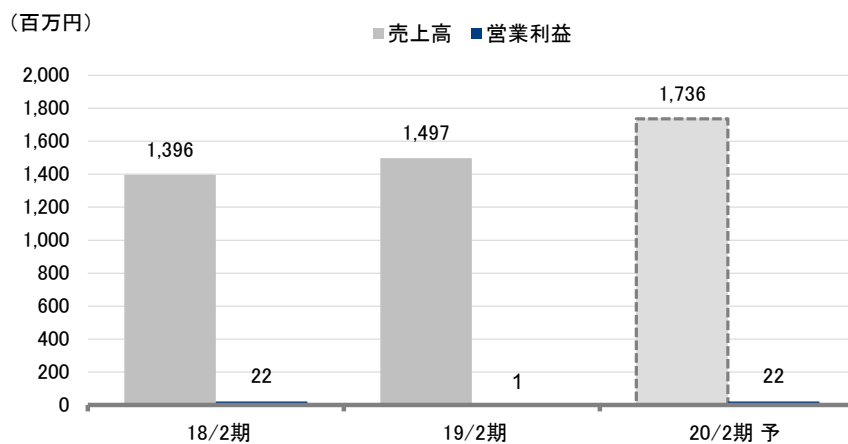
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

今後の見通し

### (5) その他事業

その他事業の売上高は前期比 16.0% 増の 1,736 百万円、営業利益は 22 百万円（前期は 1 百万円の利益）となる見通し。店舗のスクラップ & ビルドを進めていくほか、2019 年秋には大型旗艦店の出店を検討となっている。また、新たな取り組みとして 2019 年 3 月に FC 店となる「日本百貨店おきなわ」を那覇空港の新国際線旅客ターミナルビル内に出店しており、訪日外国人客を対象にした販売拡大を見込んでいる。そのほか、収益性の高い催事や卸事業についても拡大していく方針となっている。

#### その他事業の業績見通し



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 中期経営計画「ローリングプラン 2019」を発表、2021 年 2 月期に V 字型回復を目指す

### 3. 中期経営計画について

同社は 2019 年 4 月 3 日付で、中期経営計画「Tri's vision 2021」（2018 年 3 月 30 日発表）を見直した「ローリングプラン 2019」を発表した。当初の中期計画策定時に対して、海外子会社や関連会社の減損をはじめ通販事業なども含めて収益状況に乖離が発生したため、改めて 2021 年 2 月期までの業績計画を見直した。通販事業における経験とノウハウに加えて、データ基盤や AI/IT を活用することで「ダイレクトマーケティングのイノベーション・カンパニー」となり、新たな成長ステージへの移行を目指す。

基本方針としては、「ダイレクトマーケティング支援」を展開する同社と子会社のアドフレックス、MCC の 3 社を集中領域に設定し、その中でテレビ事業と DM 事業を「安定事業」と位置付け、新たに構築中の DDM（ダイレクトデータマーケティング）基盤をベースとした新たなソリューションサービスと WEB 事業を「成長事業」と位置付け、経営リソースの再配分を進めていく。また、海外事業やその他の事業については、今後の収益性やグループ内シナジーを判断軸として事業の選択と集中を早期に実施していく方針だ。

今後の見通し

同社の目指す方向性



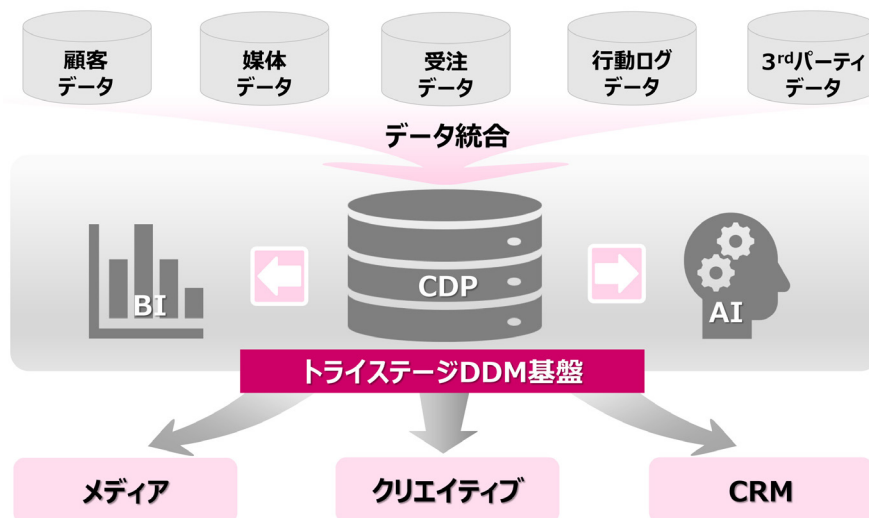
出所：中期経営計画説明資料より掲載

(1) 重点戦略

a) 成長事業の拡大

今後の成長事業として、DDM 基盤の構築による新たな顧客サービスの開発を進めている。DDM 基盤とは、同社が保有する各種メディアの膨大なデータやコールセンターで蓄積したコンタクト履歴、顧客情報等と、クライアント企業が保有するカスタマーデータを統合し、CDP（カスタマーデータプラットフォーム）を構築、これに BI（ビジネスインテリジェンス）ツールや AI ツールを連携させることで、クライアント企業の売上げ及び利益の最大化につながるマーケティング施策（メディア・クリエイティブ・CRM 施策）を実現するプラットフォームとなる。クライアント企業の業績拡大を支援することで、同社の収益も拡大する好循環を生み出す仕組みとも言える。

重点戦略 - 成長事業の拡大 [ トライステージ ]



出所：中期経営計画説明資料より掲載

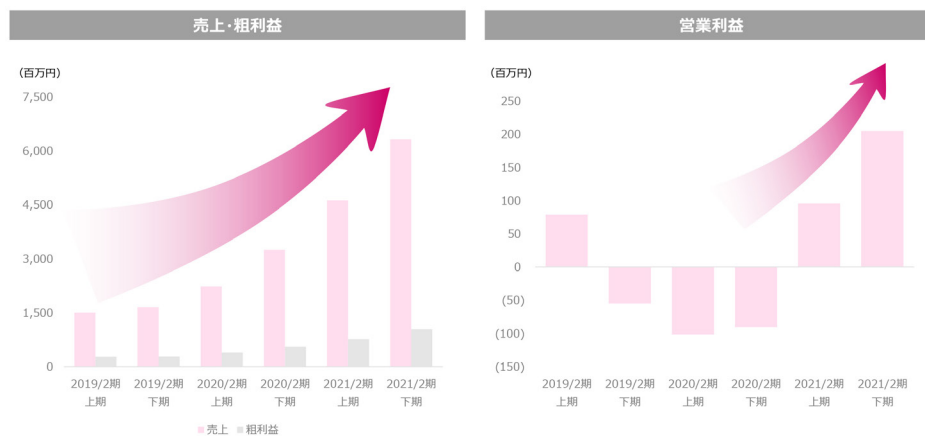
トリステージ | 2019年5月17日(金)  
2178 東証マザーズ | <https://www.tri-stage.jp/ir/>

今後の見通し

DDM 基盤構築のスケジュールとして、全体を3フェーズに分けて開発を進めている。第1フェーズは、同社が保有する各種データやクライアント企業が保有するカスタマーデータを収集しCDPを構築するフェーズとなり、2019年2月期より開始している。第2フェーズは、CDPに蓄積したデータを分析し実際の施策提案を行うフェーズとなり、既に一部顧客では試験的に進めている段階にある。第3フェーズでは、第2フェーズまでに蓄積した顧客DBやノウハウを活用した事業展開（おもにCRM事業）を想定し、ダイレクトマーケティングの総合支援企業へと変革していくグループ全体のDDM基盤を一元化し、シナジーを創出するフェーズとなる。現在のスケジュールでは第2フェーズまでを2020年2月期までに完了し、2021年2月期中に第3フェーズを開始することを目標としている。なお、第3フェーズに移行後も機能のチューニングは実施していくことになる。開発費としては2021年2月期までに約5億円程度を見込んでいる。課題は、クライアント企業のカスタマーデータをどれだけ収集できるか、という点にある。各企業ともに顧客情報については厳しい管理を行っているため、どれだけ有効な情報のデータ提供を得られるか顧客ごとに変わってくるためだ。同社では各クライアント企業と調整を行いながらCDPの構築を進めていく予定にしている。

もう1つの成長事業として、アドフレックスのWEB事業の拡大にも取り組んでいく。「AdScale」の評価が高く、大規模企業を中心に顧客基盤が急速に拡大しており、増加する引き合いに対応するため人材投資も年率50%ペースの急ピッチで増員していく計画となっている。また、海外を中心に先進的なツールの探索を積極的に行っており、サービスラインナップの拡充も進めていく。このため人材投資は営業系だけでなく、技術系も含めて強化していく方針だ。2021年2月期の売上高は今期見込み比で約2倍の100億円超を目指している。営業利益率に関してはまだ先行投資段階のため2%台と水準は低いが、今後、売上規模の拡大が続けば、さらに引き上げていくことは可能と見られる。

### 重点戦略 - 成長事業の拡大 [ アドフレックス ]



出所：中期経営計画説明資料より掲載

#### b) 安定事業の強化

テレビ事業については、営業、メディア、コンタクトセンターと各組織の強化による事業の底上げを図り、今後も安定収益を確保していく計画となっている。



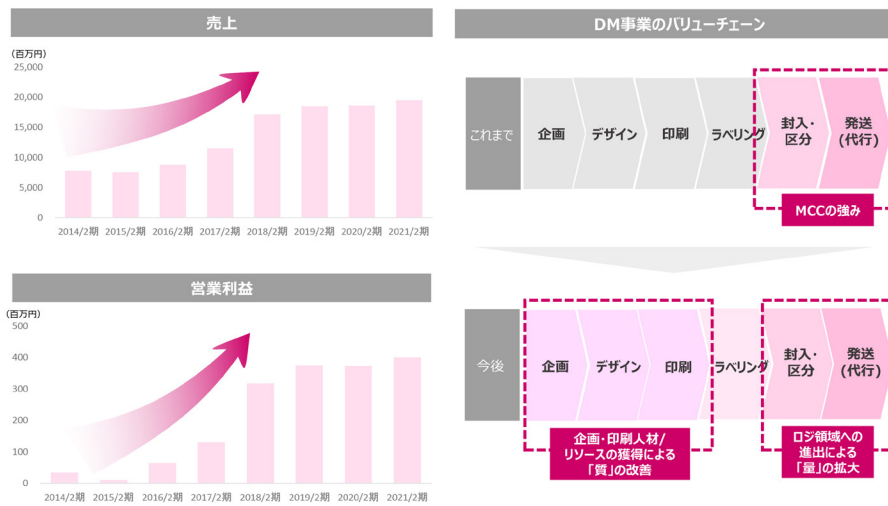
トリステージ | 2019年5月17日(金)  
2178 東証マザーズ | <https://www.tri-stage.jp/ir/>

今後の見通し

具体的には、営業部門においては九州支店開設による顧客支援体制の強化、営業現場における BI ツールの活用、映像解析による映像制作の強化(売れる映像作り)、顧客ニーズを的確に捉えるコンサルティング型営業の徹底、オムニチャネル化支援等に取り組んでいく。また、メディア部門では、放送枠の新たな販売手法の開拓や AI 活用による受注予測サービスの開発、放送枠の効果分析による仕入最適化などに取り組み、コンタクトセンター部門では AI 活用による発呼数予測の精度向上、データ分析による受電状況把握の強化を行っていく。

一方、DM 事業については、強みであるダイレクトメールの封入・区分、発送(代行)サービスにおけるシェアの維持拡大、並びに小型宅配便サービスの拡大に加えて、川上工程となる企画・デザイン・印刷領域にも領域を拡げていくことで、トータルサービスの提供を実現し、質と量の改善・拡大に取り組んでいく方針となっている。なお、川上工程への進出についてはここ数年の課題となっており、業務提携なども視野に入れながら事業展開していくことを目指している。

### 重点戦略 - 安定事業の強化 [MCC]



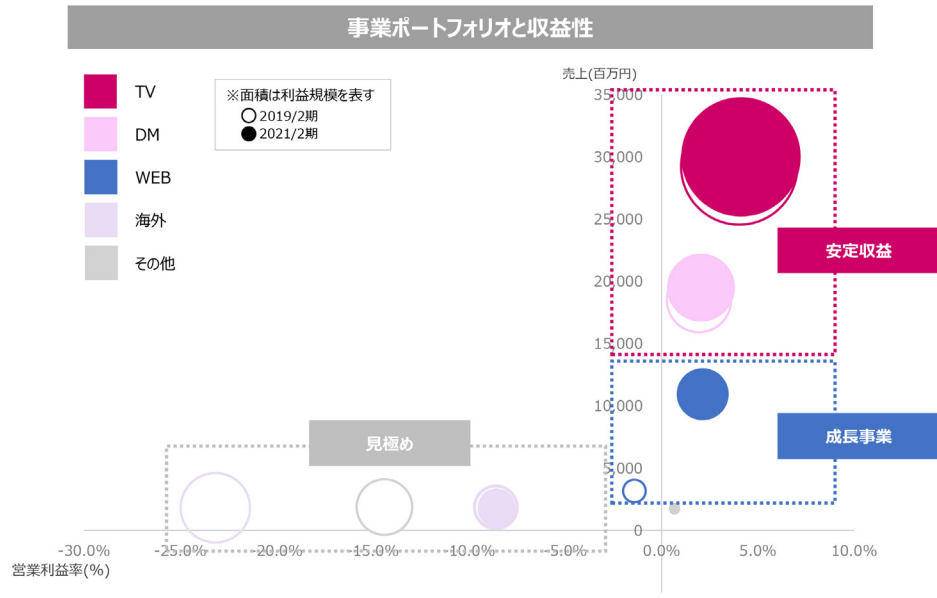
出所: 中期経営計画説明資料より掲載

## (2) 業績目標

2021年2月期の経営数値目標については、売上高で630億円、営業利益率で2.7%を掲げている。営業利益は概算で17億円となる見通しで、今期見込み比では売上高で15%増、営業利益で約2.5倍と急回復する計画となっている。事業セグメント別では、テレビ事業とDM事業で安定成長を見込んでおり、WEB事業が先行投資の効果で急成長し、売上成長のけん引役となる。また、利益面では主力のテレビ事業が回復するほか、WEB事業で黒字転換、海外事業や通販・その他事業の損益改善に取り組むことでV字型回復を目指している。弊社では、赤字事業がなくなれば年間15億円程度の営業利益が可能であり、これにWEB事業の利益を上積みすることができれば、利益目標の達成は射程圏内にあると見ている。

今後の見通し

事業ポートフォリオと収益性



出所：中期経営計画説明資料より掲載

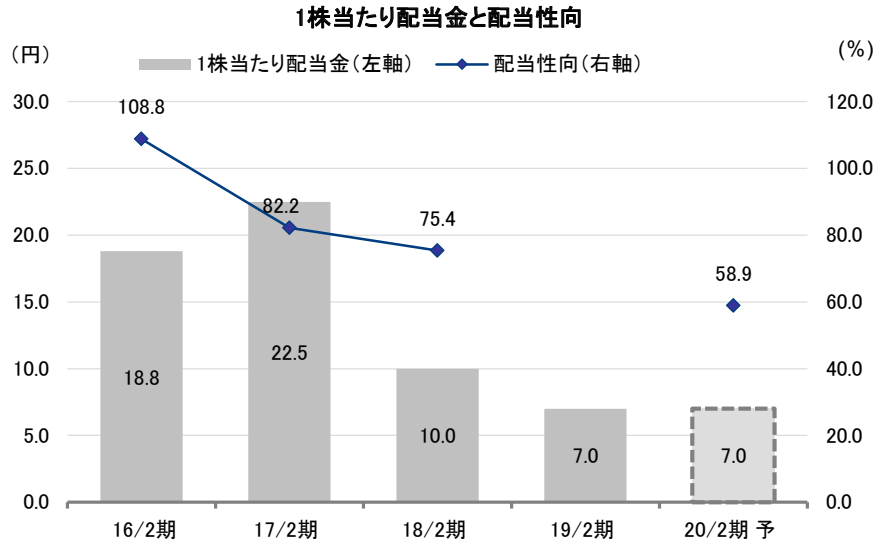
## 株主還元策

### 配当金は業績・財務状況等を勘案し柔軟に対応

同社は株主還元として配当のほか株主優待を実施している。配当については業績・財務状況を勘案して柔軟に対応していく方針としており、2020年2月期については1株当たり配当金で7.0円（配当性向58.9%）と前期比横ばい水準を予定している。

また、株主優待については従前と変わりなく、400株以上2,000株未満保有の株主に対して1,000円相当、2,000株以上保有の株主に対しては5,000円相当のQUOカードを年2回（2月末、8月末株主）贈呈する。配当金とQUOカードを合わせた年間投資利回り（400株保有株主）は、現在の株価水準（2019年4月9日終値332円）で計算すると3.6%の水準となる。

## 株主還元策



注：2017年3月1日付で1：4の株式分割実施、17/2期以前の配当金は遡及して修正  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ対策

同社グループでは、顧客企業の個人情報を取り扱うことがあり、ダイレクトマーケティング支援事業については、グループの外注先であるコンタクトセンター等に対する監視・指導を徹底し、DM事業については、顧客データベースに基づいてデータ処理を実施した後、封入封緘等を依頼する外注先に対する監視・指導を徹底することにより、個人情報漏えいなどのリスクを最小限に抑え、「個人情報の保護に関する法律」(個人情報保護法)の遵守に努めている。こうした取り組みにより、同社及びMCC、アドフレックスは(一財)日本情報経済社会推進協会よりプライバシーマークの付与認定を受けている。

また、社内情報システムに対するセキュリティ対策としてはウイルス対策ソフトを導入しているほか、個々の社員に対して情報の取扱いに関する指導・管理を定期的に行っている。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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