

|| 企業調査レポート ||

## ジェネレーションパス

3195 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年8月20日(月)

執筆：客員アナリスト

山田秀樹

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 業績動向	02
1. 2018年10月期第2四半期の連結決算業績概要	02
2. セグメント別	03
3. 財務状況と経営指標	05
■ 今後の見通し	07
● 2018年10月期の通期業績見通し	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 第1軸：地理的展開	09
2. 第2軸：パーチカル展開（新規商品開発・ブランド開発）	09
3. 第3軸：水平展開（データ事業・メディア事業）	09
■ 株主還元策	10

## ■ 要約

### 2018年10月期第2四半期は増収だが損失計上も、M&A・事業提携などで通期計画の達成を目指す

ジェネレーションパス<3195>は、ネット通販サイト「リコメン堂」を運営するマーケティング支援サービス企業である。小売業の業種に分類されているが、同社の基本的なビジネスモデルは、商材メーカーに寄り添って、独自の Web マーケティング手法（以下「EPO」：EC Platform Optimization 最適化分析システム）を活用して拡販支援サービスを行うものである。

事業セグメントとしては、1)「EC マーケティング事業」（「リコメン堂」及び大手 EC モールへの出店による商材の販売）、2)「商品企画関連事業」（EC 市場へ出品する商材の企画支援）、3)「アクトグループ事業」（寝具・インテリア製品の企画製造販売）、4) その他（システム受託開発やアレルギー検査など）の 4 事業領域。

同社は、2018年6月13日に2018年10月期第2四半期の連結決算業績を発表した。売上高4,316百万円（前年同期比10.8%増）、営業損失12百万円（同119.6%減）、経常損失12百万円（同116.8%減）、親会社株主に帰属する四半期純損失14百万円（同129.2%減）であった。会社年間計画に対する達成率では、売上高は43.2%、営業利益は損失であった。同社の属する EC 市場においては、宅配料金の値上げや宅配総量の規制等の不安もあるなか、国内外ともに個人消費者の購買状況は引き続き上昇傾向にあり、業績は基本的に拡大基調である。

2018年10月期第2四半期において増収ながらも営業損失となった要因は、物流コストの増加や商品企画関連事業における生産者側調整など外的要因によるものと、事業拡大を狙って M&A や採用強化による人件費増などの内的要因と両面があるが、事業拡大のための先行投資費用なども含まれるようである。そのため、2018年10月期第2四半期の損益悪化は基本的には一時的なもので、EC 事業の長期的な増収増益の傾向に変わりはないとしている。

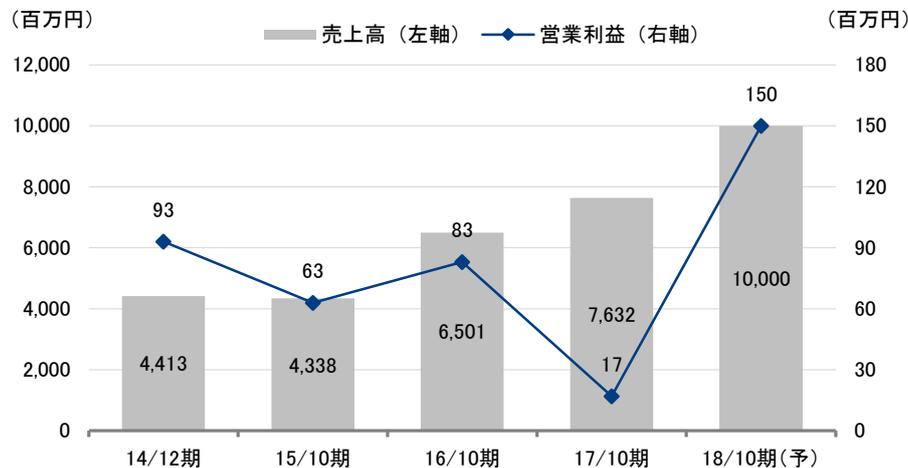
2018年10月期の通期業績見通しは年初計画どおりで、売上高10,000百万円（前期比31.0%増）、営業利益150百万円（同852.6%増）、経常利益150百万円（同352.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益80百万円（前期は5百万円の損失）である。2018年10月期第2四半期の損失計上要因は基本的に一時的なものである。パートナー企業数・取扱商品数をはじめとする重要指標については順調に伸びており、同社は更なる飛躍のために積極的に M&A を含む事業投資によって事業拡大し、2018年10月期通期計画値の達成を図る。

#### Key Points

- ・ 2018年10月期第2四半期は増収だが損失計上も、損失要因は一時的
- ・ EC 事業は長期的に増収増益傾向、競争激化は同社の追い風に
- ・ 積極的な M&A を含めた成長投資と人材確保により、今後の急成長期待

## 要約

## 売上高と営業利益の推移



注：2015年10月期は決算時期変更のため10ヶ月決算  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 先行投資費用など一時的な損益悪化も、 長期的な増収・増益傾向は継続

#### 1. 2018年10月期第2四半期の連結決算業績概要

同社は、2018年6月13日に2018年10月期第2四半期の連結決算業績を発表した。売上高4,316百万円（前年同期比10.8%増）、営業損失12百万円（同119.6%減）、経常損失12百万円（同116.8%減）、親会社株主に帰属する四半期純損失14百万円（同129.2%減）であった。会社年間計画に対する達成率では、売上高は43.2%、営業利益は損失であった。同社の属するEC市場においては、宅配料金の値上げや宅配総量の規制等の不安もあるなか、国内外ともに個人消費者の購買状況は引き続き上昇傾向にあり、業績は基本的に拡大基調である。マーケットニーズに沿った「ECマーケティング事業」の展開を推進し、既存モールでの「EPO」を推進・強化し、販売サイトのリニューアルや各種集客と売上拡大策を実施しており、基本的には増収傾向を維持している。しかし、2018年10月期第2四半期において増収ながらも営業損失となった要因は、1) 新規事業人材の強化のため採用の加速、M&Aによる新規グループ会社の増加の影響（77人→110人）、2) 商品企画関連事業の納期期ズレによる売上及び利益の期ズレ、3) M&Aや提携に向けたその他費用の増加、4) 配送コストの増加、などである。物流コストの増加や商品企画関連事業における生産者側調整など外的要因によるものと、事業拡大を狙ってM&Aや採用強化による人件費増などの内的要因と両面があるが、事業拡大のための先行投資費用なども含まれるようである。そのため、2018年10月期第2四半期の損益悪化は基本的には一時的なもので、EC事業の長期的な増収増益の傾向に変わりはないとしている。

ジェネレーションパス | 2018年8月20日(月)  
 3195 東証マザーズ | <http://genepa.com/ir/>

業績動向

2018年10月期第2四半期連結業績の概要

(単位：百万円)

	17/10期		18/10期		通期 計画値	通期 進捗率
	2Q 実績	2Q 対売上比	2Q 実績	2Q 対売上比		
売上高	3,897	100.0%	4,316	100.0%	10,000	43.2%
売上原価	2,803	71.9%	3,054	70.8%	7,100	43.0%
売上総利益	1,093	28.1%	1,261	29.2%	2,900	43.5%
販管費	1,030	26.4%	1,274	29.5%	2,750	46.3%
営業利益	63	1.6%	-12	-0.3%	150	-8.2%
経常利益	75	1.9%	-12	-0.3%	150	-8.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	51	1.3%	-14	-0.3%	80	-18.7%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

販管費については、人件費（前年同期比 62 百万円増）、荷造包装費（同 60 百万円増）などが前年同期比で大幅増となっている。人件費は、採用の加速、及び新規グループ会社増加の影響による。荷造包装費は、前期からの物流会社による配送費値上げや総量規制によるコスト増のため。その他では、M&A や提携の関連費用支出の増加によるもので、前期の先行投資費用が影響しているもようである。販管費全体では前年同期比 243 百万円の増加となっている。

販管費の内訳

(単位：百万円)

	17/10期 2Q		18/10期 2Q		増減要因
	実績	対売上比	実績	対売上比	
人件費	130	3.4%	192	4.5%	採用の加速、及び新規グループ会社増加の影響 (77人→110人)
荷造包装費	333	8.5%	393	9.1%	倉庫管理及び商品別の送料管理の強化施策を行うものの微増
広告宣伝費	110	2.8%	121	2.8%	前年同期から一定
販売促進費	105	2.7%	106	2.5%	ポイント付与代は微減
ロイヤリティ	120	3.1%	148	3.4%	1件当たりの販売単価減少により微増
その他	230	5.9%	311	7.2%	M&A や提携の関連費用支出の影響
合計	1,030	26.4%	1,274	29.5%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. セグメント別

同社の事業ドメインは、(1)EC マーケティング事業、(2)商品企画関連事業、(3)アクトグループ事業、(4)その他（システム受託開発、アレルギー検査等）の4カテゴリーである。

ジェネレーションパス | 2018年8月20日(月)  
 3195 東証マザーズ | <http://genepa.com/ir/>

業績動向

## セグメント別の売上高・営業利益（前年同期比較）

（単位：百万円）

		ECマーケ ティング事業	商品企画 関連事業	アクト グループ事業	その他	調整額	全社合計
17/10期2Q	売上高	3,228	623	-	45	-	3,897
	セグメント利益	94	71	-	6	-	63
18/10期2Q	売上高	3,533	542	196	44	-	4,316
	セグメント利益	72	42	0	1	-129	-12

注：売上高に内部取引は含まず。調整額は各セグメントに帰属しない一般管理費

出所：決算短信よりフィスコ作成

**(1) ECマーケティング事業**

「リコメン堂」及び大手 EC モールへの出店による商材の販売で、同社の売上高の 8 割以上を占める中核事業である。店舗数、取引社数、商品数などの拡大により、今後とも同社の成長の中心とみられる。2018 年 10 月期第 2 四半期は、収益の基盤となる「EPO」の強化に向けたシステム開発を推進するとともに、宅配料金の値上げに対応するべく、宅配拠点の分散化（国内 10 拠点）への投資、及び、取扱商品の適材配置の見直し等、コスト上昇に対応するべく体制の構築に注力した。また、売上拡大を図るべく、取扱商品数の更なる拡大を推進し、一層の集客を実現するために提携を含めた施策の多様化に注力し、引き続き増収傾向を維持している。しかしながら、利益面に関しては、宅配料金値上げによるコストアップの影響を受け、一時的に利益率を落とした。

その結果、EC マーケティング事業としては、売上高は 3,533 百万円（前年同期比 9.5% 増）、セグメント利益は 72 百万円（同 23.4% 減）となった。なお、2016 年 10 月期より開始した中国越境 EC の事業については、2018 年 10 月期の実績としてはまだ大きな効果を生んでいないが、新たに連結子会社となった新綻紡社を活用するとともに、株主である CP グループの協力のもと、積極的に継続していく方針に変更はない、としている。

**(2) 商品企画関連事業**

2015 年 2 月にスタートした事業である。EC マーケティング事業で培ったマーケティング手法「EPO」と MIS の分析データから、売れ筋となる見込み商材を、試作品作成から商品試験等のテストを行い開発していく事業である。商材、取引社数などの拡大により、事業開始後 1 年で同社の売上高の 1 割強を占めるまでになっている。

2018 年 10 月期第 2 四半期においては、新規の商材開発への投資、及び、新規顧客開拓を推進したことにより、新規顧客からの受注を獲得するなど、売上及び利益拡大に向けての投資を加速させている。一方で、得意先における販売調整の影響で、同社製品の納期が翌四半期以降になるなど、前年同期と比較して売上高が伸び悩む結果となった。この結果、商品企画関連事業の売上高は 542 百万円（前年同期比 13.1% 減）、セグメント利益は 42 百万円（同 40.7% 減）となった。

## 業績動向

**(3) アクトグループ事業**

アクトグループ事業は、子会社であるアクトインテリア（株）及び孫会社であるヤマセイ（株）、（株）YARN HOME が行っている。当事業は、寝具・インテリア製品の企画製造販売事業であり、ダニアレルギー対策用の寝具を中心に、販売する商品はすべて自社開発しブランディングをしながら大手小売業や自社での販売を行っている。

2018年10月期第2四半期においては、業務の効率化や管理体制の強化を推し進めることに注力し、国内の売上状況は堅調に推移しているものの、一部の海外案件で取引開始時期に遅れが発生している。この結果、アクトグループ事業としての売上高は196百万円、セグメント利益は0百万円となった。

**(4) その他**

「その他」は、連結子会社である（株）トリプルダブルが行うソフトウェアの受託開発及びシステム開発事業と子会社である ITEA（株）が行うアレルゲン検査・試薬の開発・販売事業である。売上高の規模としては、2018年10月期第2四半期で44百万円と連結実績の1.0%である。

## 第2四半期の業績低迷も、依然として高い自己資本比率や潤沢なキャッシュで財務状況は問題なし

### 3. 財務状況と経営指標

2018年10月期第2四半期での業績低迷で、多くの財務指標がやや悪化したが、もともと高いレベルの自己資本比率など良好な財務体質であるため、財務状況は特に問題はない。

貸借対照表を見ると、2018年10月期第2四半期末における総資産は前期末比67百万円増加し2,717百万円となった。流動資産が、現金及び預金の減少191百万円の方、商品及び製品の増加113百万円などにより33百万円増加したこと、固定資産が機械装置及び運搬具、のれんなどの増加により、33百万円増加したことが主要因となった。

負債合計は前期末に比べ148百万円増加し1,219百万円となった。支払手形及び買掛金の増加92百万円、短期借入金の減少63百万円などにより流動負債が28百万円増加したこと、長期借入金の増加121百万円による固定負債の増加120百万円による。

純資産合計は1,497百万円となり、前期末に比べ81百万円減少した。自己株式の増加による減少が90百万円となったことによるものである。

## ジェネレーションパス | 2018年8月20日(月)

3195 東証マザーズ | <http://genepa.com/ir/>

### 業績動向

キャッシュ・フローの状況について見ると、2018年10月期第2四半期末における現金及び現金同等物は前期末に比べ191百万円減少し762百万円となった。キャッシュ・フローごとの増減要因を見ると、営業キャッシュ・フローは、税金等調整前四半期純損失が12百万円、仕入債務の減少76百万円、前渡金の増加28百万円などから、158百万円の支出となった。投資キャッシュ・フローは、子会社株式取得による収入9百万円などで、4百万円の資金獲得となった。財務キャッシュ・フローは、長短借入金の借入と返済の相殺差による借入増による収入58百万円、自己株式の取得91百万円により、31百万円の支出となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は53.0%と前期末から5.3ポイント低下したが、なお高いレベルを維持している。流動比率も232.3%と低下したが、一般的に健全とされる200%を維持している。また、有利子負債比率は長期借入金の増加で21.1%となり、現預金残高が191百万円減少し、ネットキャッシュは249百万円減少したものの、なお457百万円保有しており、安全性の問題は特にないと見る。損益の悪化については、売上げの期ずれや先行投資費用などの一時的な要因が大きく影響しており、基本的には今後のEC市場の拡大に伴って、財務とともに収益も改善が進むことが期待される。また、2016年5月に株式分割(1株→4株)を行い、株式流動性向上を図ったことで、将来の1部上場への準備と積極的なM&A投資のための資金調達を図っているものと考えられる。

### 各種財務指標

(単位：百万円)

	17/10期	18/10期 2Q	増減	主要増減要因
流動資産	2,499	2,533	33	現金及び預金 -191、商品及び製品 +113
固定資産	150	184	33	機械装置及び運搬具 +20、のれん +16
総資産	2,650	2,717	67	
流動負債	1,062	1,090	28	支払手形及び買掛金 +92、短期借入金 -63
固定負債	9	129	120	長期借入金 +121
負債合計	1,071	1,219	148	
純資産合計	1,579	1,497	-81	自己株式 -90
負債純資産合計	2,650	2,717	67	
<b>(安全性)</b>				
流動比率	235.4%	232.3%	-3.1pt	
自己資本比率	58.3%	53.0%	-5.3pt	

	17/10期 2Q	18/10期 2Q
営業キャッシュ・フロー	66	-158
投資キャッシュ・フロー	-7	4
財務キャッシュ・フロー	-1	-31
現金及び現金同等物の四半期末残高	804	762

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年10月期通期予想は据え置き、 M&A・事業提携含む積極投資で達成可能

#### ● 2018年10月期の通期業績見通し

2018年10月期の通期業績見通しは年初計画どおりで、売上高 10,000 百万円（前期比 31.0% 増）、営業利益 150 百万円（同 852.6% 増）、経常利益 150 百万円（同 352.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 80 百万円（前期は 5 百万円の損失）である。

2018年10月期第2四半期は増収ながら、営業損失という結果に終わったが、減益要因は事業拡大のための先行投資費用を含む一時的なものが多いと考える。パートナー企業数・取扱商品数をはじめとする重要指標については順調に伸びており、今後ともおおむね年率 30% 程度の増収増益傾向の継続は十分期待できると見られる。

#### 2018年10月期通期業績予想

(単位: 百万円)

	17/10 期 実績	18/10 期 2Q 実績	通期計画比 進捗率	18/10 期 通期計画	前期比 増減率	売上比
売上高	7,632	4,316	43.2%	10,000	31.0%	-
売上原価	5,556	3,054	43.0%	7,100	27.8%	71.0%
売上総利益	2,076	1,261	43.5%	2,900	39.7%	29.0%
販管費	2,058	1,274	46.3%	2,750	33.6%	27.5%
営業利益	17	-12	-8.2%	150	852.6%	1.5%
経常利益	42	-12	-8.5%	150	352.5%	1.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-5	-14	-18.7%	80	-	0.8%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

また、同社は更なる飛躍のために積極的に M&A を含む事業投資を行うとしている。商品開発・ブランド開発の展開、EC 関連の新規事業についても、積極的投資によって基盤確立を行うとしている。日本国内の EC 市場は順調に拡大しており、同社のパートナー企業数などの主要管理指標も伸長している。7月20日には、同社とユニー・ファミリーマートホールディングス <8028> との業務提携契約の締結が発表された。本提携により、同社が構築する EC サイトにおいて、ユニー・ファミリーマートホールディングスの会員登録者に対する優遇条件販売で同社商品・サービスの販売拡大が見込める。ユニー・ファミリーマートホールディングスにおいては、同社会員の登録者数の増加が見込める。これらの M&A・事業提携による事業拡大の寄与で、2018年10月期通期計画については、売上高・利益ともに十分達成の可能性はあるだろう。

## ■ 中長期の成長戦略

### 新たな成長ステージの軌道に乗る。 中長期経営計画達成のカギは人材確保と M&A

同社は、今後の展望として、「『メタ EC カンパニー』の更なる進展に向けて、1 + 3 軸で成長」というスローガンを掲げている。今回は 2019 年 10 月期の重点施策としており、2020 年までの中長期経営計画については、年度内発表予定としているが、基本的な戦略は変わらないものと思われる。

「メタ EC カンパニー」とはつまり、国内 EC を主軸としながらも、EC に関連して海外展開・自社商品開発・そして非物販事業（データ・メディア）などへ多面的な拡大を行う、という姿である。目標達成のために積極的な M&A 投資は欠かせないと思われる。対象領域については、基本的には既存事業とのシナジーが発揮できる領域での投資を優先しつつ、取扱商品範囲の拡大に伴い、あらゆる領域を検討するとしている。具体的には、インターネット関連でポイント・決済業務やシステム・Web 制作会社、さらに取扱商材の範囲が拡大していけば、関係する商材メーカー、貿易会社など、サプライチェーン上の上流から下流まで広範囲に対象とすることが考えられる。また、M&A 投資規模としては、中長期的には 100 億円を想定しているとのことだが、資金的な問題が解決できればさらに上積みも考えられる。

また、人材の確保も同社の成長のための大きな要素となっている。取扱商材の分野や絶対数、パートナーやチャネルの増加に伴い、窓口として価格交渉などを行うバイヤー要員が不足してきており、今後毎年 15 ~ 20 人の新規採用（中途採用含む）が必要になるとしている。中期経営計画の目標達成のためには後述の諸施策の進捗はもちろんだが、M&A と人材の確保が重要なカギとなるだろう。

コアとなる国内 EC 事業については、市場規模も事業者数も増加傾向にあるが、既に過当競争の時代に入ってきているとも言われている。また、消費者保護の観点から事業者への規制等も厳しくなっており、中小の事業者にとっては厳しい環境下であり、一部の優良 EC 事業者への寡占化が今後進む可能性がある。同社では、この事業環境は同社にとってはむしろ追い風であり、顧客目線での事業展開により量・質の両面で更なる拡大を目指す、としている。また、2017 年 10 月期と 2018 年 10 月期第 2 四半期に売上げ伸び悩みの一因ともなった物流問題については、新規物流企業との提携や増設の推進、倉庫・配送業務の分散化による総量規制の回避及びコスト抑制により、トータル物流コストの削減を図っている。いずれにしても、国内 EC 事業は今後とも同社の主力事業として、中長期経営計画の目標達成についても期待がかかる。

## ジェネレーションパス | 2018年8月20日(月)

3195 東証マザーズ | <http://genepa.com/ir/>

中長期の成長戦略

### 1. 第1軸：地理的展開

中国越境 EC 事業を引き続き推進する。KJT.com は 2017 年度に上海政府から香港の民間企業 King Wai Group に売却され、改めて純民間企業として再スタートすることとなったが、KJT.com 以外のプラットフォームへも積極的に展開する。また、BtoC のみならず BtoB にも注力し、越境 EC を手掛ける中国企業等への卸ビジネスに参入するとしている。さらに、中国大手メーカー「新統紡貿易有限公司」への資本参加により、地理的展開と繊維製品の開発・生産・販売などの垂直展開を同時に推進するとしている。中国の税制改正などにより、立ち上がりの遅れが案じられる越境 EC 事業であるが、現地開発・生産を選択肢に含め、それにより中国市場での突破口を開き、自社グループブランドの拡販を目指すという同社のしたたかさが感じられる。

### 2. 第2軸：パーチカル展開（新規商品開発・ブランド開発）

現在の小売業という枠を超えて、「自社の商品開発・ブランド開発を展開」するとしている。

商品企画関連事業としては、現在強みとしている家具・ファブリックに加えて、テーブル・寝具などその他の商材に拡大する。また、アクトグループの M&A により、高付加価値型インテリア・素材開発を推進する。さらに、ITEA(東京アレルギー環境研究所)を連結子会社として、花粉・ダニアレルギー検査関連の最先端技術を取得する。

自社ブランド開発については、まず家電領域でメーカーとの共同開発となる自社ブランド「Simplus」※を 2017 年 1 月に販売開始し、現在月商 2,000 万円規模に成長しており、商品ラインアップを扇風機・サーキュレータなどの家電、さらには自転車等に拡大する。また、アクトグループの持つアレルギー対策関連寝具（商標名「ダニゼロック」）の拡充を行う。なお、自社商品開発・ブランド開発に当たっては、基本的には既存のパートナーとの共同開発や既存取扱商品のノウハウが活用できるものを中心にするとのことである。

※ シンプル (Simple) だが、一味違う個性 (Plus) を表現した製品を提供するブランド。第 1 弾として、ハイビジョン液晶テレビと 1 ドア冷蔵庫の販売を開始した。

### 3. 第3軸：水平展開（データ事業・メディア事業）

従来の EC 事業の取扱商品に関わらない、同社が長年社内用に蓄積してきたコアのノウハウとも言える売れ筋情報・評価情報などのビッグデータをビジネス化するものである。2018 年 10 月期は、メディア事業の第 1 弾として、インテリア・雑貨を紹介する Web メディア「イエコレクション」を開始した。その他にも、複数ジャンルのサービス立ち上げを計画中で、自社開発及び M&A により、本領域の拡大を加速させるとのことである。一般的な EC 事業のところでは、まず取扱商品を増やして売上規模を拡大することが第 1 目標であるが、将来的には同社が強みとするマーケティングのノウハウ自体を事業化することで収益性の向上につなげることができるだろう。

## ■ 株主還元策

### 当面は成長投資優先で配当は行わない

同社では、マザーズ市場においては成長投資優先で、当面は配当を行わない方針である。2017年10月期から2018年10月期第2四半期まで損益の低迷が気になるところであるが、M&Aや事業提携の効果によって2018年10月期通期予算を達成できれば、年度内発表予定の新中長期経営計画において、新たな目標設定が掲げられるだろう。この目標達成が見えてくれば1部上場及び配当実施も実現は近いものとする。

#### 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