

ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2015 年 2 月 26 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

■ 東京オリンピックの開催に向け今後出店ペースを加速

ヒマラヤ<7514>は、一般スポーツ、ゴルフ用品の小売チェーンで業界 3 位。関東以西の中小規模商圏をターゲットに出店を拡大中。首都圏で展開する子会社の(株)ビーアンドディー(以下 B&D)も、東京オリンピックの開催に向けて今後、出店ペースを加速していく計画で、グループ店舗数は 2014 年 11 月末の 150 店舗から 2017 年 8 月末には 187 店舗まで拡大する。

2015 年 8 月期第 1 四半期(2014 年 9 月 -11 月)の連結業績は、売上が前年同期比 3.3% 増の 15,200 百万円、経常損失が 228 百万円(前年同期は 308 百万円の損失)となった。天候不順などの影響で売上高はやや会社計画を下回ったものの、利益ベースではほぼ計画どおりの進捗となった。今期より季節性の高い衣料系商材を中心に仕入・在庫の適正化を進めた効果で、売上総利益率が想定以上に改善したことが主因だ。

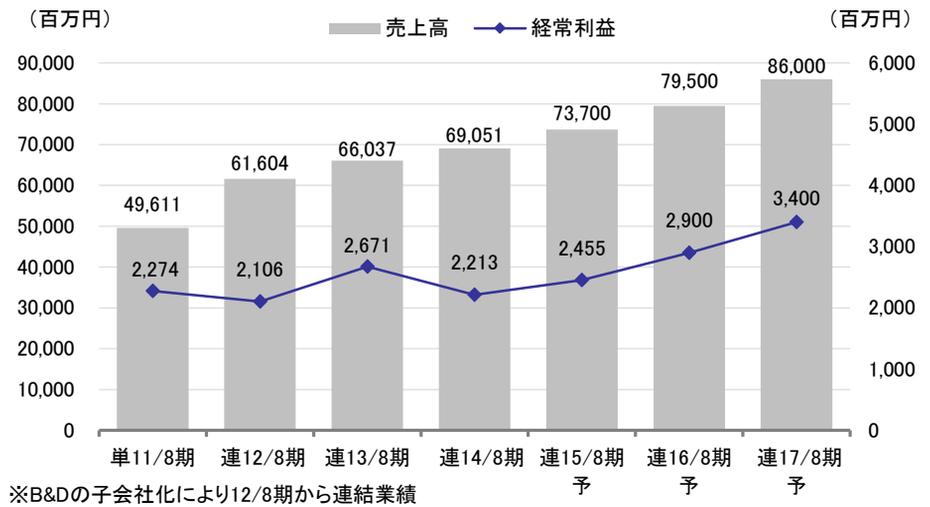
12 月以降も既存店舗の販売状況は前年を下回る水準が続いており、第 2 四半期累計業績においても売上高は会社計画を下回る可能性が高いが、利益ベースでは計画線で推移するとみられる。また、通期業績は利益率の高い PB 商品の売上拡大や、店舗での接客力強化を推進するなど売上拡大に向けた取り組みを強化していくことで、会社計画(売上高が前期比 6.7% 増の 73,700 百万円、経常利益が同 10.9% 増の 2,455 百万円)の達成を目指していく。

健康志向の高まりや東京オリンピック・パラリンピック開催が決まったことで、今後もスポーツ用品市場は堅調な推移が見込まれる。一方で、同市場は大企業の寡占化が進行中で、同社においても積極的な出店を進めていくことで、中期計画の最終年度となる 2017 年 8 月期には、連結売上高 86,000 百万円、経常利益 3,400 百万円の達成を目指していく方針だ。

■ Check Point

- ・ 1Q は新規出店効果で増収、仕入・在庫コントロールで総利益が改善
- ・ 1Q はヒマラヤ 5 店舗を新規出店、奈良県・香川県へ初進出
- ・ 営業利益率は初めて大手 2 社を上回る見通し

通期業績の推移と中期経営計画



■ 会社概要

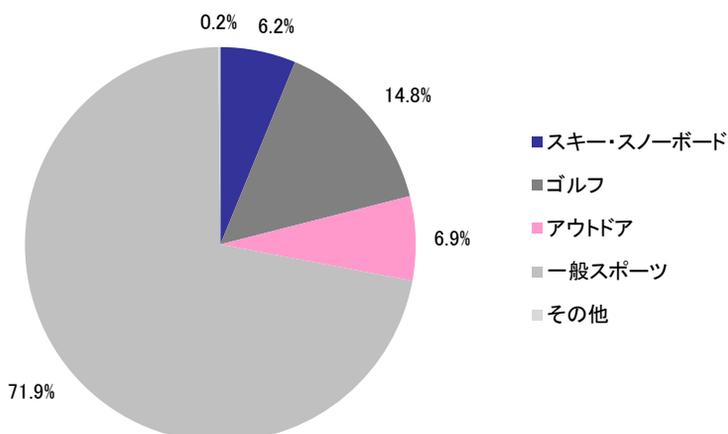
スポーツ用品小売で業界第3位、関東以西で150店舗を展開

ヒマラヤは岐阜県に本社を置くスポーツ用品の小売チェーン店で、売上高は業界第3位。出店エリアは関東以西の中小規模商圏（人口10～15万人）をターゲットとしており、ドミナント戦略による地域シェアNo.1を目指している。店舗の大きさは300～600坪を目安としており、特に岡山県、山口県、長崎県などでは県内販売シェアが20%以上と高シェアを占めている。ヒマラヤの店舗数は2014年11月末時点で118店舗。

また、2011年7月に子会社化したB&Dは、首都圏における主要駅前で100～200坪の小型店舗を展開している。学校のクラブ活動などで使用するスポーツ用品の品揃えが豊富で店員の専門知識も高いことから、学生のなかで高いブランド力を有している。店舗数は2014年11月末時点で32店舗。

2014年8月期連結ベースでの商品別売上高構成比はグラフのとおりで、一般スポーツ用品（テニス、野球、サッカー、ランニング等の関連用品）が全体の71.9%を占め、ゴルフ関連用品が14.8%、アウトドア用品が6.9%、スキー・スノーボード用品が6.2%となっている。

2014年8月期の商品別売上構成比(連結)



また、相対的に収益性の高いPB商品の売上拡大に注力しており、単独ベースの売上高構成比では、2009年8月期の8%弱から2014年8月期は13.4%と着実に上昇している。PB商品は野球やサッカーの練習用衣服や練習用ボール、その他すべての品種における消耗品など多岐にわたる分野で企画開発されており、製造に関しては商社を通じて中国等で委託生産を行っている。

■ 決算動向

1Qは新規出店効果で増収、仕入・在庫コントロールで総利益が改善

(1) 2015年8月期第1四半期の業績概要

昨年12月末に発表された2015年8月期第1四半期(2014年9月-11月)の連結業績は、売上高が前年同期比3.3%増の15,200百万円、営業損失が248百万円(前年同期328百万円の損失)、経常損失が228百万円(同308百万円の損失)、四半期純損失が171百万円(同376百万円の損失)となった。

2015年8月期 第1四半期業績(連結)

(単位:百万円)

	14/8期	15/8期			
	1Q実績	1Q計画	1Q実績	前年同期比	計画比
売上高	14,711	15,694	15,200	3.3%	-3.1%
売上総利益	5,449	5,988	5,860	7.5%	-2.1%
(対売上比)	37.0%	38.2%	38.6%	-	-
販管費	5,778	6,208	6,108	5.7%	-1.6%
(対売上比)	39.3%	39.6%	40.2%	-	-
営業利益	-328	-220	-248	-	-
(対売上比)	-2.2%	-1.4%	-1.6%	-	-
経常利益	-308	-206	-228	-	-
特別損益	-120	-15	-	-	-
四半期純利益	-376	-172	-171	-	-

2015年2月26日(木)

10月の2度の台風到来や冬物商戦の滑り出し時期である11月の気温が前年より高めで推移した影響などもあり、客数が全体的に伸びず、既存店売上高はヒマラヤが前年同期比0.7%減、B&Dが同4.6%減といずれも苦戦した。特に、B&Dに関しては売上構成比の約5割を占めるサッカー用品の売上不振が影響した。このため、第1四半期の売上高は会社計画比で3.1%下回る格好となったが、新規出店効果（ヒマラヤで5店舗）によって、前年同期比では3.3%増となった。

第1四半期の営業利益は季節要因で例年赤字となるが、前年同期比較では改善している。売上総利益率が前年同期比1.6ポイント改善したことが主因だが、これは同社が今期より収益性向上施策の一環として取り組んでいる、きめ細やかな仕入・在庫コントロールを実施した効果大きい。具体的には、季節性の高い衣料系商材を中心に、仕入量や回数を、販売状況を見ながら細かくコントロールすることでプロパー販売（定価販売）を増やし、在庫消化のための値引負担増を抑制した。総利益率は期初会社計画に対しても0.4ポイント上回るなど、想定以上の効果が出た格好だ。

一方、販管費については経費コントロールを進めたことで、総額に関しては計画よりも抑制できたものの、売上高が伸び悩んだことで対売比率では前年同期比0.9ポイント上昇した。前年同期比での増加要因は、店舗数の増加によるものである。なお、前年同期は、B&Dにて再就職支援とあわせた早期退職優遇措置の実施により特別損失120百万円が発生したが、当四半期は特別損益の計上がなく、四半期純損失も期初会社計画並みの水準に着地している。

スキー・スノーボード用品は本格シーズンを控え好調な滑り出し

(2) 商品別売上動向

商品別の売上動向について見ると、主力の一般スポーツ用品は前年同期比1.9%増の10,911百万円と伸び悩んだ。ランニング関連用品はシューズを中心に引き続き2ケタペースと好調を持続したが、11月の気温が低下せず、防寒衣料や雑貨関連の売上が低調に推移した。サッカー用品も過去の大会の例からサッカーワールドカップ後の市場活性化が期待されたが、予想に反し低調に推移した。

また、従来2ケタペースで伸びていたアウトドア用品も、前年同期比7.2%増の1,103百万円と伸び率はやや鈍化した。トレッキングの新規参入層の拡大に一服感が出てきたことが要因だが、タウンユース向けにウェア関連の売上は順調に伸びている。ゴルフ用品は、ウェア関連の立ち上がり鈍く、ゴルフクラブも価格競争が続いたが、新製品投入効果や雑貨類の品揃えを強化したことが奏効し、売上高は前年同期比5.3%増の2,693百万円となった。スキー・スノーボード用品については、冬の本格シーズンを控えて滑り出しは好調で、売上高は前年同期比20.7%増の471百万円となった。

2015年8月期 第1四半期商品別売上高（連結）

（単位：百万円）

	14/8期	15/8期			
	1Q実績	1Q計画	1Q実績	前年同期比	計画比
スキー・スノーボード	391	412	471	20.7%	14.3%
ゴルフ	2,557	2,769	2,693	5.3%	-2.7%
アウトドア	1,029	1,118	1,103	7.2%	-1.4%
一般スポーツ	10,702	11,381	10,911	1.9%	-4.1%
その他	31	12	20	-33.8%	70.4%
合計	14,711	15,694	15,200	3.3%	-3.1%

2015 年 2 月 26 日 (木)

1Q はヒマラヤ 5 店舗を新規出店、奈良県・香川県へ初進出

(3) 出店状況

当第 1 四半期の出店状況は、ヒマラヤで 5 店舗の新規出店を行い、2014 年 11 月末の総店舗数は前期末比 5 店舗増の 150 店舗（うちヒマラヤ 118 店舗、B&D32 店舗）、売り場面積では同 4.7% 増の 261,892 m²となった。新規出店店舗は表のとおりで、このうち奈良県、香川県は初の出店となる。新規出店の中で、イオンモール浜松市野店に関しては、競合店との入れ替わりでの出店となったが、顧客ニーズを捉えた売り場・商品展開を行ったことで、売上は好調に推移している。

2015 年 8 月期 第 1 四半期の新規出店店舗

店舗名	地域	所在地	売場面積 (平方メートル)	時期
ヒマラヤ				
イオンモール千葉ニュータウン店	関東・信越	千葉県印西市	3,306	10 月
イオンモール浜松市野店	東海・北陸	静岡県浜松市	1,488	11 月
香芝店	近畿	奈良県香芝市	2,314	10 月
イオンモール綾川店	中国・四国	香川県綾歌郡	1,983	10 月
長崎葉山店	九州・沖縄	長崎県長崎市	1,983	9 月

通期業績見通しは据え置き、営業利益は 2 期ぶりの増益を見込む

(4) 2015 年 8 月期の業績見通し

2015 年 8 月期の第 2 四半期累計、並びに通期の業績見通しについては期初計画を据え置いている。通期では売上高が前期比 6.7% 増の 73,700 百万円、営業利益が同 13.7% 増の 2,410 百万円と 2 期ぶりの増益を見込んでいる。

2015 年 8 月期業績予想（連結）

(単位：百万円)

	14/8 期 2Q 累計	15/8 期 2Q 累計		14/8 期	15/8 期	
	実績	会社計画	前年同期比	実績	会社計画	前期比
売上高	33,162	35,200	6.1%	69,051	73,700	6.7%
売上総利益	12,051	13,140	9.0%	25,361	27,880	9.9%
(対売上比)	36.3%	37.3%	-	36.7%	37.8%	-
販管費	11,490	12,529	9.0%	23,242	25,470	9.6%
(対売上比)	34.6%	35.6%	-	33.6%	34.5%	-
営業利益	561	611	8.8%	2,118	2,410	13.7%
(対売上比)	1.7%	1.7%	-	3.1%	3.3%	-
経常利益	615	616	0.0%	2,213	2,455	10.9%
特別損益	-185	-115	-	-365	-320	-
当期純利益	131	255	93.4%	933	1,165	24.8%

通期の売上総利益率に関しては、前期比 1.1 ポイント上昇の 37.8% と前々期並みの水準まで回復する見通し。きめ細やかな仕入・在庫コントロールを推進によるプロパー販売の強化、値引き抑制を進めていくほか、収益性の高い PB 商品の売上構成比率を高めていく。

PB 商品比率は、ヒマラヤにて通期で前期の 13.4% から 15.0% 程度まで引き上げていく。また、B&D においても同様に前期の 4.2% から 8.0% まで高めていく計画だ。将来的にはヒマラヤで 20% 程度、B&D で 10% 程度の水準を目標としており、売上構成比上昇による総利益率の改善余地は依然大きいと言える。



ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2015 年 2 月 26 日 (木)

※ LSP : レイバー・スケジューリング・プログラム。店舗運営において業務の内容によって正社員と非正規社員の役割分担を明確にすることで、生産性の向上を実現する経営管理手法を指す。

一方、販管費率に関しては前期の 33.6% から 34.5% へ上昇を見込んでいる。前期までは LSP※の導入によって店舗におけるオペレーションの効率化を推進してきたが、当初の目標を達成したことで、今期からはスポーツ用品小売店としての競争力強化に向けた投資を行っていく。具体的には、店舗スタッフの商品知識や接客力を向上していくための教育研修を推進していくほか、顧客サービスの向上につながる店舗設備の拡充・更新を行っていく。接客力の向上を図ることによって、プロパー販売力が増すだけでなく、顧客のリピート率上昇につながる効果も期待できる。

また、B&D 独自の施策としては、同社の強みである高い専門性を活かした商品ラインナップや売り場づくりを行い、既存店の活性化に取り組んでいる。顧客ニーズに対応する格好で、これまで新規展開を進めてきたスイミング関連用品の取り扱いを新たに数店舗で開始している。

さらには、顧客サービス向上につながる施策として、ヒマラヤで導入している共通ポイント「Ponta」を、2014 年 11 月から B&D でも導入した。従来のアナログ式カードに比べ顧客の利便性が向上するほか、購買履歴の分析などを通して、より効果的な販促活動が可能となり、売上増に寄与するものとして期待される。

○商品別売上高見通し

通期の商品別売上見通しは、一般スポーツが前期比 5.5% 増と堅調に推移するほか、ゴルフ、アウトドア用品をそれぞれ 2 ケタ成長と見込んでいる。ゴルフ用品に関しては、競争環境は変わらないものの、新規出店などによるゴルフ用品売り場の拡大、女性用ウェアや雑貨類などの商品を拡充していくことなどで、売上増を図っていく。一方、アウトドア用品に関しては、トレッキング需要やタウンユースを含めた衣料・雑貨関連の需要拡大を見込んでいる。

2015 年 8 月期の商品別売上高計画 (連結)

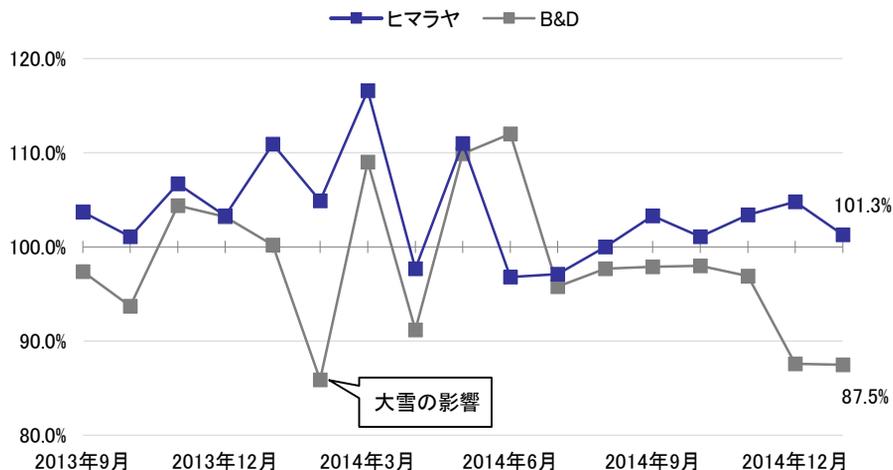
(単位: 百万円)

	14/8 期	15/8 期予	
	実績	会社計画	前期比
スキー・スノーボード	4,308	4,498	4.4%
ゴルフ	10,235	11,469	12.1%
アウトドア	4,763	5,292	11.1%
一般スポーツ	49,625	52,376	5.5%
その他	118	65	-45.0%
合計	69,051	73,700	6.7%

○月次売上状況

1 月までの月次売上状況は計画をやや下回るペースとなっているが、新規出店効果や今後の販促施策等で計画の達成を目指していく。一方、利益ベースでは前述したように総利益率の改善が想定以上に進んでいることから、ほぼ会社計画どおりに推移する見通しだ。

ヒマラヤ、B&Dの月次売上伸び率(全店ベース)



○出店計画

2015 年 8 月期の新規出店数は、ヒマラヤが 10 店舗、B&D が 3 店舗の計 13 店舗と前期並みの出店を予定している。ヒマラヤでは 12 月に岐阜と滋賀に各 1 店舗出店したほか、4 月には群馬・高崎店の増床を行う予定となっている。また、B&D は首都圏の主要駅前にある商業施設内での出店を計画している。現段階ではほぼ計画どおりの出店が可能とみられ、2015 年 8 月末のグループ店舗数は前期末比 9 店舗増の 154 店舗となる見通した。

■ 中期経営計画

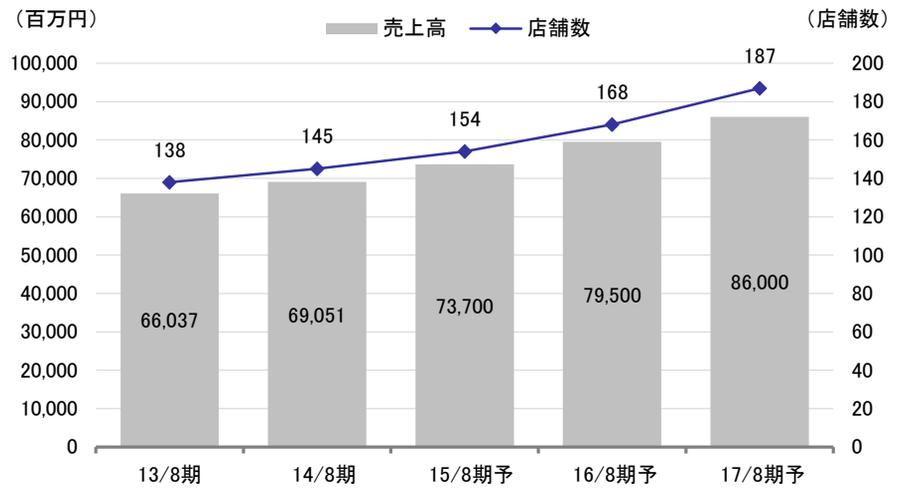
売上高 860 億円、経常利益 34 億円、総店舗数 187 が中計目標値

現在、進行中の中期 3 ヶ年計画では、最終年度となる 2017 年 8 月期に連結売上高 86,000 百万円、経常利益 3,400 百万円を経営目標値として掲げている。計画達成の前提となる店舗数は、グループ全体で 2017 年 8 月期に 187 店舗まで拡大する計画となっている。

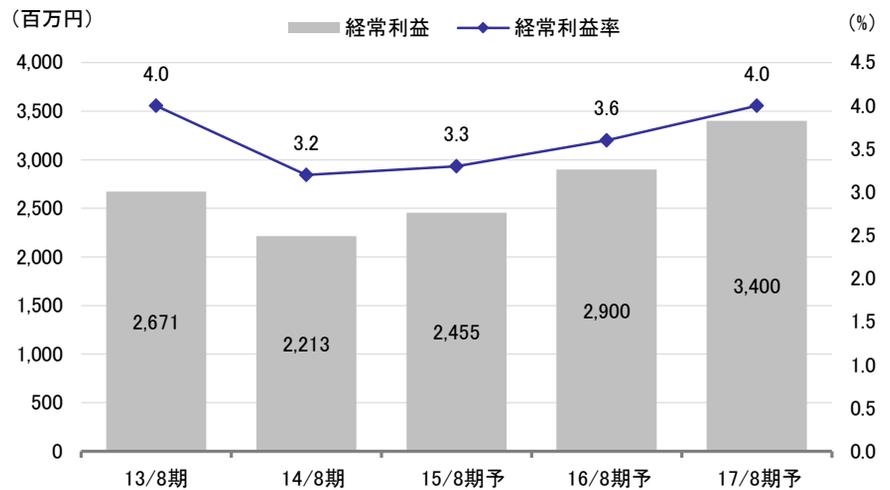
出店ペースとしては、ヒマラヤが年間 10 店舗ペースの出店を継続するのに対して、B&D は 2016 年 8 月期に 6 店舗、2017 年 8 月期に 9 店舗と出店を加速していく方針だ。これは東京オリンピック・パラリンピックの開催を 2020 年に控えて、首都圏を中心にスポーツ小売用品市場の拡大が期待されるためで、専門性の高いスポーツ用品店としての強みを活かして、拡大する需要の取り込みを進めていくことが狙いだ。

経常利益に関しては 2016 年 8 月期に過去最高益(2013 年 8 月期 2,671 百万円)を更新し、更なる成長を目指していく。経常利益率に関しては、仕入在庫管理の徹底による値引き抑制や PB 比率の上昇、仕入規模の拡大による価格交渉力の向上などによって総利益率の改善を進め、2017 年 8 月期に 4% を目指す計画となっている。

中期経営計画(売上高、店舗数)



中期経営計画(経常利益、経常利益率)



国内のスポーツ小売用品の市場規模は年間で約 1 兆 5,000 億～1 兆 8,000 億円の水準だが、市場の過半はまだ個人経営の店舗で占められているのが現状となっている。このため、今後も大手チェーン企業が新規出店によって市場を開拓する余地は大きいと言える。大手企業の出店競争が続くなかで、専門性の高い商品提案力やサービスなど「接客力」に重点を置く同社の経営方針は顧客への評価を着実に高めていくものと予想される。

なお、中期経営計画が達成されれば、次のステップとして売上高 1,000 億円が目標となってくる。同社の場合、東北・北海道などまだ進出していないエリアが残されており、将来的にはこうしたエリアへ展開することで、売上高の更なる成長は可能とみられる。エリア拡大に当たっては、M&A も経営の選択肢の 1 つになると考えられる。

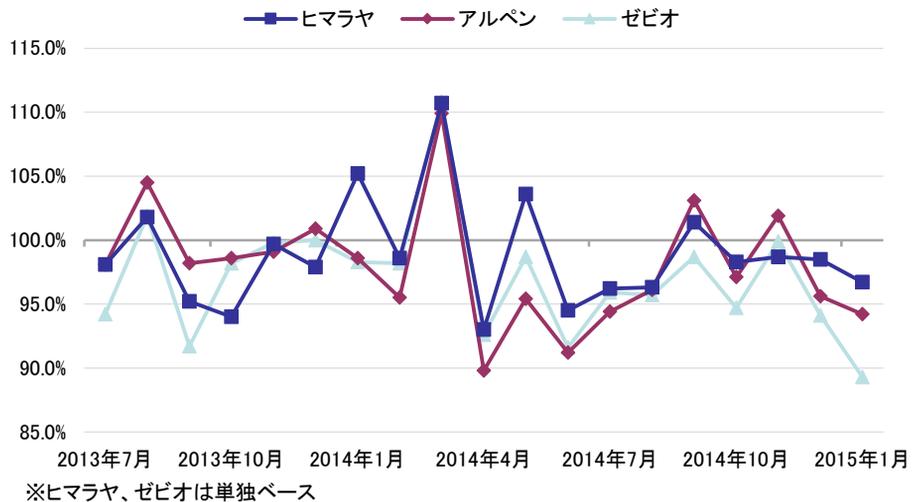
■ 同業他社比較

営業利益率は初めて大手 2 社を上回る見通し

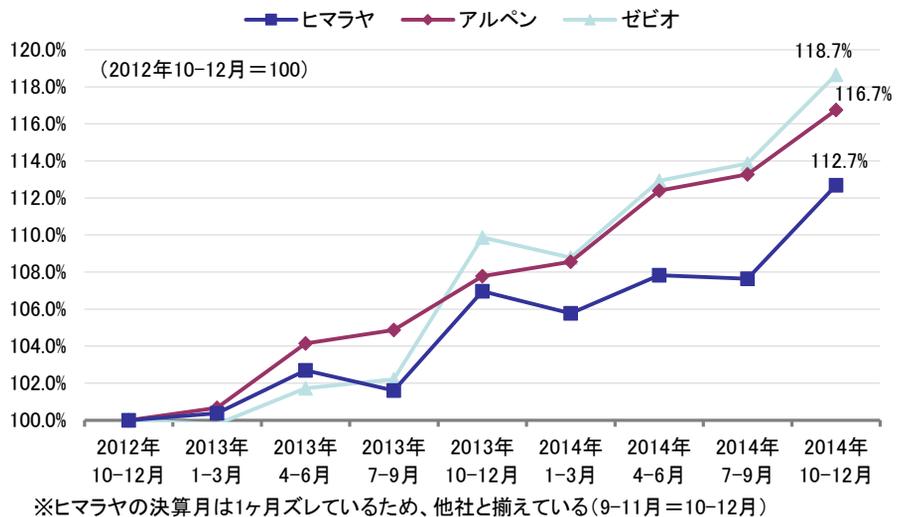
スポーツ用品小売で同業大手のゼビオ<8281>、アルペン<3028>との直近の経営数値の比較をまとめてみた。

まず、月次ベースの既存店売上高前年同月比伸び率で見ると、3社とも2014年4月の消費税増税以降はほぼ同様の動きで、直近では前年同月比0~5%減と各社とも弱含みの動きが続いている。また、売り場面積については3社とも新規出店を積極的に進めており、直近2年間で13~18%拡大している。なお、ゼビオに関しては2013年12月にM&Aでタケダスポーツ(東北エリアに21店舗保有)を子会社化している。

月次売上高伸び率(既存店ベース)



四半期別売り場面積指数



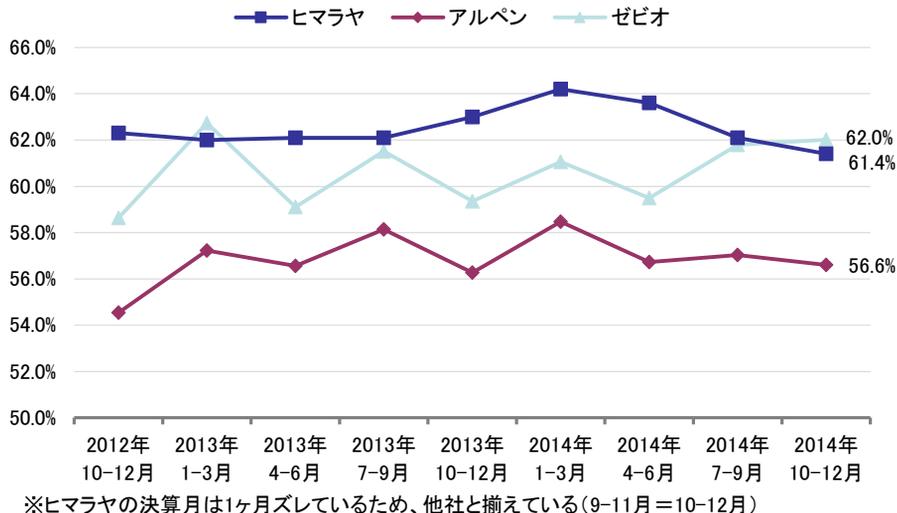
ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2015 年 2 月 26 日 (木)

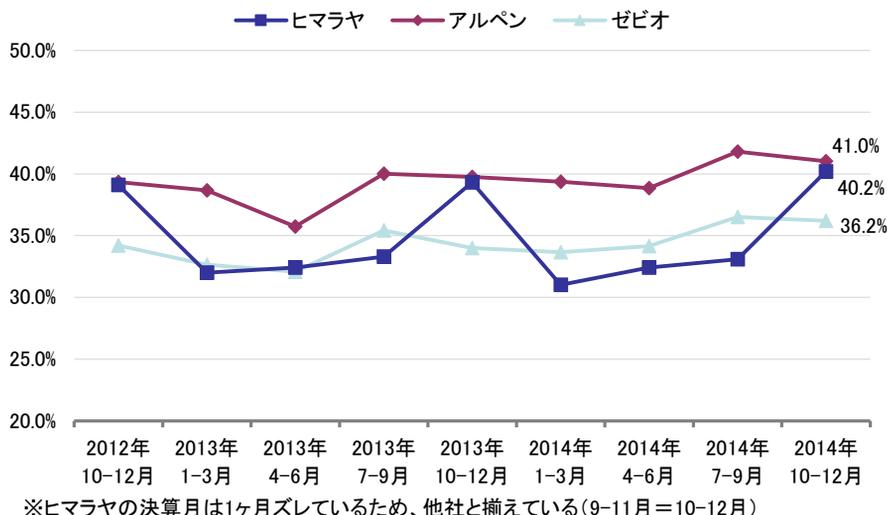
収益性について比較すると、売上原価率についてはヒマラヤが前四半期比、前年同期比ともに改善しているのに対して、アルペン、ゼビオは悪化している。市場環境は既存店の売上動向に大きな違いがなかったなかで、ヒマラヤにおいてはきめ細かい仕入・在庫コントロールを実施した効果が顕在化したことが大きい。また、PB 商品の売上比率が 20 ~ 30% と同社よりも高い大手 2 社は、円安の進展による仕入れコスト高の影響も大きかったものとみられる。

売上原価率推移



一方、販管費率に関しては各社ともほぼ同様のトレンドで推移している。ヒマラヤに関しては季節要因で直近四半期は 40.2% と上昇したものの、「接客力」や顧客サービス向上のための積極的な投資によるもので、想定どおりの動きとなっている。

販管費率推移



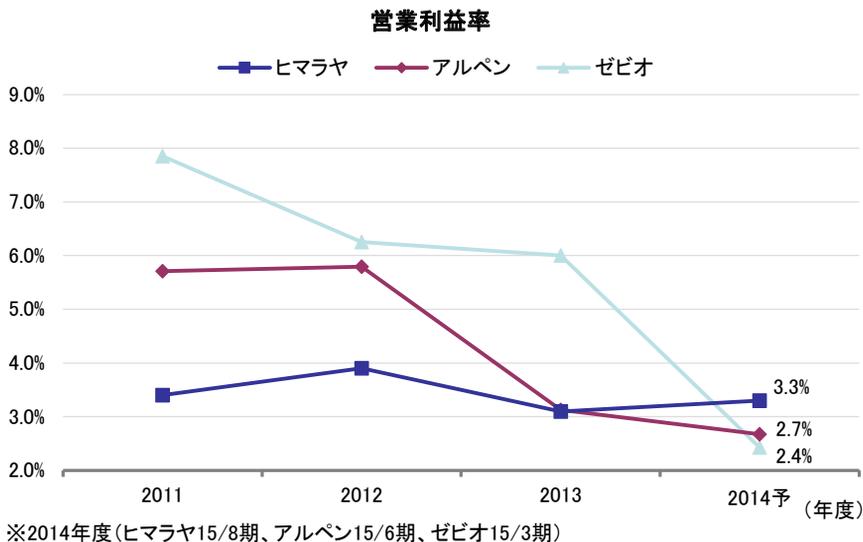


ヒマラヤ

7514 東証 1 部

2015 年 2 月 26 日 (木)

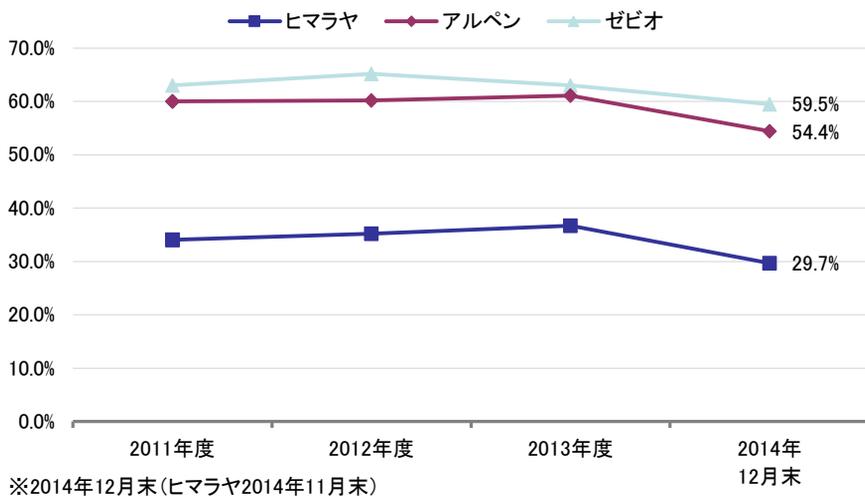
営業利益率の推移を見ると、2014 年度は大手 2 社が相次いで今期業績を増益予想から減益予想に下方修正するなかで、ヒマラヤが初めて大手 2 社を上回る見通しとなった。利益率の水準は低いものの、同社の収益性向上に向けた取り組みが、着実に成果を挙げつつあるものとして評価されよう。同社においては今後も、きめ細かい仕入在庫コントロールによるプロパー販売の強化や PB 商品比率の拡大、バイイングパワーを活かした仕入価格の低減などにより、総利益率の改善を進めていくことは可能とみている。また、収益性の向上と同時に、「接客力」を高めることで競合他社との差別化を図り、業績の拡大を進めていく戦略だ。



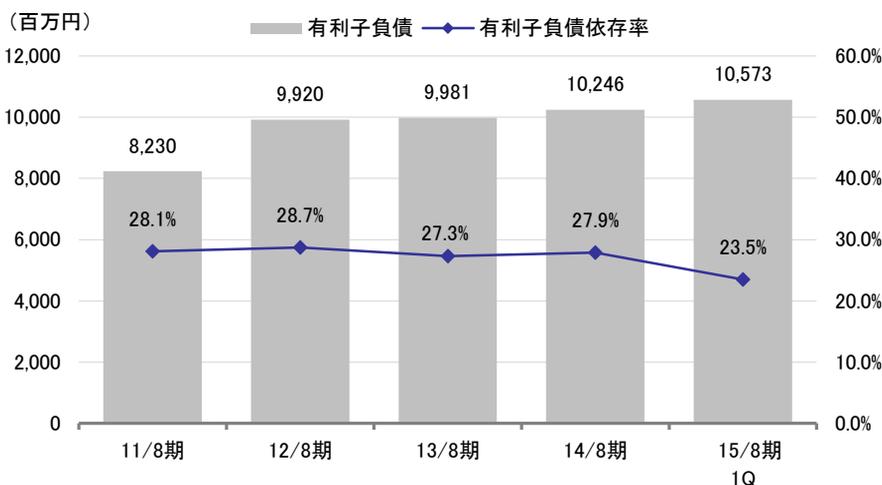
一方、財務状況に関しては、大手 2 社の自己資本比率が 60% 前後で安定して推移しているのに対して、同社は 30% 前後の水準となっており、財務体質面ではやや開きがある。これは大手 2 社が有利子負債依存率が 2% 以下であるのに対して、同社は 20% 台と有利子負債の水準が高いことが影響している。なお、同社の自己資本比率が第 1 四半期末 (2014 年 11 月末) で 29.7% と低下しているが、これは新規出店向けの在庫積み上げに伴い、買入債務が増加したことが要因で、年度末に向けては再び 30% 台後半の水準に回復する見込みとなっている。

中期計画における新規出店ペースは連結で 13 ~ 19 店舗 / 年で、年間の出店経費としては 2,200 ~ 2,500 百万円程度が見込まれる。同程度のキャッシュは今期以降、期間損益で賄える見通しであることから、M&A など大きな資金需要が発生しない限り、有利子負債の水準としては現状レベルでの推移が続くものと予想される。また、期間利益の増加によって、自己資本比率や有利子負債依存率に関しては、今後着実に改善が進んでいくものと予想される。

自己資本比率



有利子負債の推移



※有利子負債依存率=(有利子負債÷総資産)、12/8期以降連結数値

主な株価指標を見ると、アルペン、ゼビオの今期予想 PER は、下方修正に伴う EPS の減少によって高い水準となっているが、ヒマラヤの今期予想 PER は 10 倍程度と大手 2 社と比較して相対的に割安感が増しており、東証 1 部上場企業平均 (約 15 倍) に対しても下回る水準となっている。また、PBR でもヒマラヤが 0.9 倍台で、大手 2 社と比較するとやや高いものの、1 倍を下回る評価となっている。

足元の月次売上動向が弱含みで推移しており、業績の先行きに不透明感あることが要因とみられるが、前述したとおり収益性は着実に改善が進んでいること、4 月以降は消費増税の影響が一巡し、月次売上増減率の数値も上向きに転じることが予想されることなどから、株価も再評価されてくるものと思われる。

同業他社比較

会社名	コード	決算期	売上高 (百万円)	伸率 (%)	営業利益 (百万円)	伸率 (%)	EPS (円)	BPS (円)	DPS (円)	ROE (%)	PER (倍)	PBR (倍)
ヒマラヤ	7514	15/8 予	73,700	6.7	2,410	13.7	94.56	1,093.25	20.0	7.1	10.5	0.90
アルペン	3028	15/6 予	224,853	6.4	6,010	-9.1	78.79	2,659.33	40.0	4.5	23.5	0.70
ゼビオ	8281	15/3 予	209,934	2.5	5,093	-58.6	37.31	2,534.30	35.0	5.8	60.5	0.89

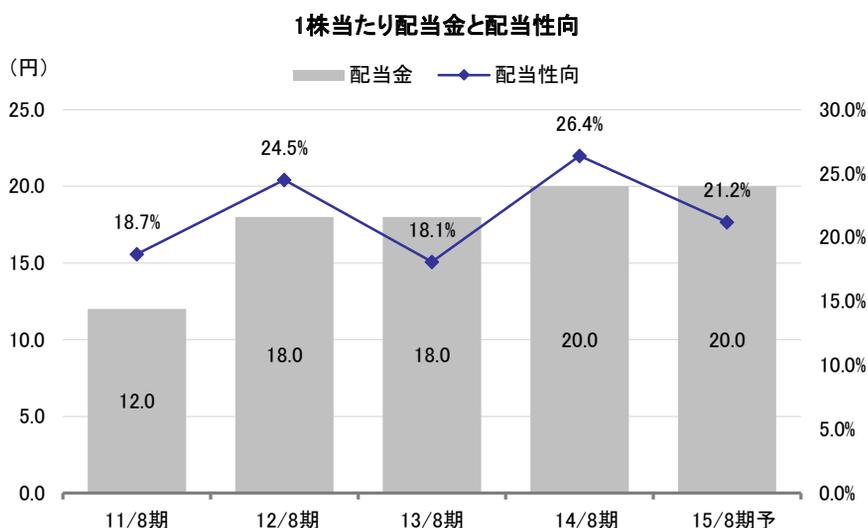
注：BPS、ROE は前期実績。その他の数値は今期会社計画値。PER、PBR は 2 月 26 日株価で算出

■ 株主還元策について

配当と株主優待制度を導入、今期配当は 20 円を予定

株主還元策としては、配当金と合わせて株主優待制度を導入している。配当金に関しては、安定配当を基本に業績動向、財務状況などを勘案して決定していく方針で、2015 年 8 月期は前期比横ばいの 20 円を予定している。

株主優待制度としては、ヒマラヤ各店舗で利用できる値引券を 8 月末、2 月末の株主に対してそれぞれ贈呈している。2 月 26 日終値時点の株価（989 円）を基準とすると、株主優待制度も含めた単元当たりの総利回りは約 4% の水準となる。東証 1 部上場企業の配当利回りは平均で 1.7% 前後の水準にあるので、総利回りで見ればこれを上回る水準となる。



株主優待

持株数	内容
100 ~ 500 株未満	1,000 円値引券 × 1 枚
500 ~ 2,000 株未満	1,000 円値引券 × 3 枚
2,000 ~ 5,000 株未満	1,000 円値引券 × 6 枚
5,000 ~ 10,000 株未満	1,000 円値引券 × 15 枚
10,000 株以上	1,000 円値引券 × 30 枚

※ 8 月末、2 月末の株主にそれぞれ付与

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