

|| 企業調査レポート ||

イメージワン

2667 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年7月25日(木)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 新経営陣による経営改革が進行中	01
3. 2019年9月期第2四半期実績は想定範囲内、通期会社計画は増収・増益を見込む	01
4. 目線の高い経営目標数値と明快な事業ロードマップを持つ新中期経営計画	01
■ 会社概要	02
1. 新生イメージワンとしての歩みが始まった	02
2. 新経営陣は経営改革のためにパートナー戦略を加速	04
■ 事業内容	06
1. 日々進化する顧客ニーズに対応してきたメディカルシステム	06
2. 選択と集中のなかで、「duranta（ウェアラブル心電計）」事業を譲渡	07
3. 量的拡大局面を迎えつつある GEO ソリューション事業	08
4. 関連会社で展開する Web サービス事業	10
5. 新規事業として太陽光発電、電子カルテ、再生医療といった領域に参入	11
■ 業績動向	12
1. フロー利益は順調とは言えないが、 2019年9月期第2四半期の特別損失計上後も財務体質は健全	12
2. ヘルスケアソリューション事業の収益性が改善、 GEO ソリューション事業は量的拡大局面に	14
3. 2019年9月期第2四半期は減収・営業損失ながら想定範囲内、 通期では増収・増益を見込む	16
■ 今後の見通し	17
1. 新中期経営計画の柱は新規事業への積極投資と既存事業の再構築	17
2. 財務戦略とともに示された経営目標数値、新たに ROE 目標が設定された点に注目	18
3. 明快なロードマップに基づく PDCA サイクル	19
■ 課題とリスク	21
1. 株主還元について	21
2. セキュリティ対策について	21

■ 要約

新経営陣による経営改革の行方に注目。 新中期経営計画の柱は新規事業への積極投資と既存事業の再構築

1. 会社概要と事業内容

イメージワン<2667>は、新たな企業理念を『人の健康と地球環境』の分野において、IT医療と再生可能エネルギー及び環境事業を通じ、健康な長寿社会とクリーンなエネルギー社会の創造に貢献してまいります」と定め、既存事業であるヘルスケアソリューション事業（メディカルシステム）とGEOソリューション事業（UAV関連事業など）に加え、電子カルテ等の医療関連事業や太陽光発電等の再生可能エネルギー事業、バイオプラスチック等の環境事業といった新規事業領域への積極投資を推進しようとしている。

2. 新経営陣による経営改革が進行中

同社のフロー利益は、過去10期中（2009年9月期-2018年9月期）、5期において当期純損失を余儀なくされるなど、冴えない状況にあった。こうしたなかで、2018年12月開催の定時株主総会において、コーポレートガバナンス手段として新規事業を行うための定款変更と経営陣の刷新を柱とする株主提案議案が提案され、可決された。新経営陣による取り組みとしては、1) 新中期経営計画の策定、2) 太陽光発電事業への参入、3) クラウド型オーダリング電子カルテ事業への参入、4) 医療被ばく線量管理システム「onti」の販売開始、5) 再生医療関連領域での業務提携契約の締結、6) 「duranta（ウェアラブル心電計）」事業の譲渡、7) 関連会社（エンパワープレミアム）の減損処理、などが既に実行されている。

3. 2019年9月期第2四半期実績は想定範囲内、通期会社計画は増収・増益を見込む

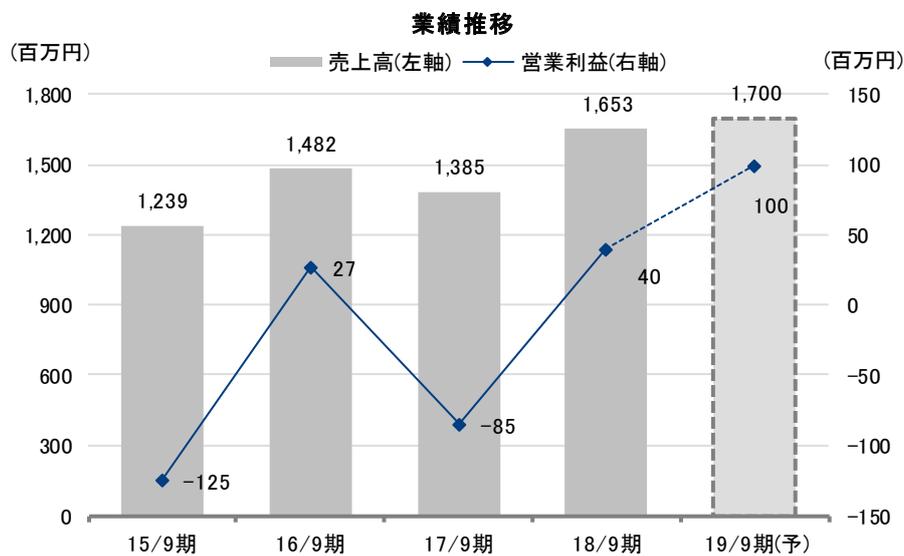
2019年9月期第2四半期（累計）は売上高が前年同期比4.3%減の733百万円、営業損失が同60百万円損失拡大の61百万円、四半期純損失は関連会社の減損処理もあり同341百万円損失拡大の352百万円となった（前年同期比は参考値ベース）。セグメント別に見ると、主力のヘルスケアソリューション事業は減収・減益、GEOソリューション事業については増収・減益となり、セグメント利益では全社費用をカバーできず、全体としては営業損失となった。一方、2019年9月期通期業績の会社計画は7月に上方修正され、売上高が前期比2.8%増の1,700百万円、営業利益が同150.0%増の100百万円、当期純利益が同52倍の437百万円と、増収・増益を見込んでいる。

4. 目線の高い経営目標数値と明快な事業ロードマップを持つ新中期経営計画

同社は2019年3月公表の新中期経営計画において、2021年9月期の経営数値目標を「売上高40億円、営業利益8億円、ROE10%以上」としている。経営数値目標自体は、チャレンジングに見えるが、会社側は「結果にこだわる経営姿勢で定量目標を達成する」としており、新規事業への取り組み方針を示したロードマップは明快である。

Key Points

- ・2018年12月開催の定時株主総会において、コーポレートガバナンス手段として新規事業を行うための定款変更と経営陣の刷新を柱とする株主提案議案が提案され可決され、新経営陣は新たな企業理念のもとで経営改革を推進している。
- ・2019年9月期第2四半期実績は減収・営業損失ながら既存事業は想定範囲内。新規事業の垂直立ち上げにより、2019年9月期通期計画は増収・増益を見込む。
- ・新中期経営計画は、経営数値目標はチャレンジングに見えるが、新規事業への取り組み方針を示したロードマップは明快である。



注：17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

会社概要

新たな企業理念のもとで、健康及び環境領域での事業展開を推進

1. 新生イメージワンとしての歩みが始まった

同社は株式会社イメージアンドメジャーメントとして1984年4月に設立、画像処理関連機器及び電子計測機器の輸入販売を開始した。1989年5月にはカナダのMacDonald, Dettwiler and Associates Ltd. と販売総代理店契約を締結し、現在のGEOソリューション事業の基礎となる衛星画像事業に参入、1992年7月には医療診断画像処理機器の輸入販売を開始し、現在の主力事業であるヘルスケアソリューション事業（医療画像事業）に進出した。その後、2000年7月に株式会社イメージワンに商号変更し、同年9月には大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現JASDAQ市場）への株式上場を果たしている。

会社概要

また、2016年11月に光通信<9435>の子会社(株)EPARKとの合併で(株)イメージワンゼロット(現(株)エンパワープレミアム)を設立し、美容整形分野等の自由診療(保険非適用診療、自費診療)分野の予約・検索サイトの運営事業を立ち上げたが、2018年5月にエンパワープレミアム(光通信とRIZAPグループ<2928>の合併会社、歯科分野における自由診療向けの予約・検索Webサービス事業を展開)がイメージワンゼロットを吸収合併、Webサービス事業については、関連会社(同社が筆頭株主)となったエンパワープレミアムを通じて推進することになった。

そして2018年12月開催の定時株主総会において、コーポレートガバナンス手段として新規事業を行うための定款変更と経営陣の刷新を柱とする株主提案議案が提案され可決され、新生イメージワンとしての歩みが始まった。新たな企業理念は「『人の健康と地球環境』の分野において、IT医療と再生可能エネルギー及び環境事業を通じ、健康な長寿社会とクリーンなエネルギー社会の創造に貢献してまいります。」であり、既存事業の再構築に加え、電子カルテ等の医療関連事業や太陽光発電等の再生可能エネルギー事業、バイオプラスチック等の環境事業といった新規事業領域への積極投資を推進しようとしている。

株主提案による定款変更(第2条、事業の目的)の内容

変更前	変更後
1 コンピューターおよび画像処理に関わるハードウェア、ソフトウェア、又は画像ソフトウェア等の輸出入、開発、制作、販売、コンサルテーション、管理、保守、指導、育成	1 コンピューターおよび画像処理に関わるハードウェア、ソフトウェア、又は画像ソフトウェア等の輸出入、開発、制作、販売、コンサルテーション、管理、保守、指導、育成
2 医療機器の輸出入、製造、販売、修理、賃貸および技術支援	2 医療機器の輸出入、製造、販売、修理、賃貸および技術支援
3 電子計測機器の輸出入、販売および技術支援	3 電子計測機器の輸出入、販売および技術支援
4 有線電気通信設備、無線電気通信設備、放送機械設備、データ通信設備等の電気通信設備の調査、設計、設置工事	4 有線電気通信設備、無線電気通信設備、放送機械設備、データ通信設備等の電気通信設備の調査、設計、設置工事
5 基本測量、公共測量およびその他の測量業務	5 基本測量、公共測量およびその他の測量業務
6 インターネットポータルサイトの企画・運営	6 インターネットポータルサイトの企画・運営
7 前各号に関連ならびに附帯する一切の業務	7 医薬品、化粧品の開発、製造および販売
	8 病院およびクリニックの運営およびコンサルタント業務
	9 再生医療等に関するコンサルタント業務
	10 細胞培養に関する培養士の育成および細胞培養に関するコンサルタント業務
	11 再生可能エネルギー事業の企画、開発、販売、施工、輸出入、レンタルおよびこれらに付帯する事業のコンサルティング業務
	12 環境関連産業に関する設備機器等の調査、研究、企画、設計、開発、販売、施工、輸出入、レンタルおよびこれらに付帯する事業のコンサルティング業務
	13 新素材の開発および販売、輸出入並びにこれらに付帯する事業のコンサルティング業務
	14 前各号に関連ならびに附帯する一切の業務

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

会社概要

2. 新経営陣は経営改革のためにパートナー戦略を加速

同社は、事業領域での競争力確保を主目的とする資本業務提携契約を始め、主力製品の安定調達を確実にするための輸入代理店契約、新たな事業領域進出における共同開発や合併契約、効率的な開発を目的とする外部委託の活用、自社による営業拠点展開（東京、仙台、名古屋、大阪、福岡）を補完する医療機器メーカー等との協業など、これまでもプロダクトとマーケティングの両面でバリューチェーンを強化するためにパートナー戦略を推進してきた。そして、2019年3月に公表された新中期経営計画では、「M&A・業務提携への取り組み」が経営改革の柱の1つに掲げられている。

実際、新経営陣は新規事業領域を中心にパートナー戦略を加速している。具体的には、太陽光発電領域での（株）ユニ・ロットとの業務提携・合同会社設立、電子カルテ領域での（株）アックスエンジニアリングとの総販売代理店契約締結、再生医療領域での（株）RMDCとの業務提携などが既の実現、既存事業領域においても、医療被ばく線量管理システム「onti」の独占販売権を（株）RYUKYU ISGから獲得している。なお、ユニ・ロットは、太陽光発電システム開発において独立系としては国内トップクラスの規模を有する企業だが、同社の2.56%出資会社でもある。また、アックスエンジニアリングは大手メーカーの電子カルテシステムの外注先として実績を持つ企業であり、同社との資本関係はないものの、同社の立花取締役はアックスエンジニアリングの代表取締役との兼務である。

一方で、既存事業の再構築もスピード感を持って進行している。「duranta（ウェアブル心電計）」事業の譲渡と投資事業の要で Web 関連サービスを手掛けるエンパワープレミアムの減損処理を相次いで実行している。

会社概要

経営上の重要な契約等

(GEO ソリューション事業)

契約先	契約年月日	契約内容
EBM Technologies, Inc. (台湾)	2001年7月1日	DIMCO に準拠した医療画像保管・配信・表示システム (PACS) の国内独占代理店契約。
Malvern Panalytical (英蘭、旧 ASD Inc.)	1996年1月15日	フィールド携帯型分光放射計の独占代理店契約。
microdrones GmbH (ドイツ)	2012年8月3日	UAV (小型無人飛行機) の販売代理店契約。
Pix4D SA (スイス)	2012年11月20日	UAV 撮影画像処理ソフトウェアの販売代理店、ライセンス契約。

(ヘルスケアソリューション事業)

契約先	契約年月日 / 発表年月日	契約内容
EBM Technologies, Inc. (台湾)	2015年5月12日	国内 PACS 市場での競争力確保を主目的とした資本業務提携。
エルピクセル (株)	2018年9月28日	AI 技術を導入した医療画像診断支援システムの商品化を目指した業務提携。
(株) RYUKYU ISG	2019年5月24日	国内唯一の核医学検査の線量管理が可能となる医療情報システムで核医学検査の「医療被ばく線量」と医療画像の「画質」を最適化する医療被ばく線量管理システム「onti」の独占販売権を持つ販売代理店契約。

(投資事業)

相手先	払込年月日	内容
(株) エンパワープレミアム	2018年5月31日	エンパワープレミアムの事業運営を光通信が率いる光通信グループと共同して推進する方針を明確にするため。出資比率は同社 39.7%、光通信 19.9%、EPARK 19.5%、RIZAP グループ 19.9%。

(新規事業 < 太陽光発電、電子カルテ、再生医療 >)

契約先	発表年月日	契約内容
(株) ユニ・ロット	2019年3月15日	太陽光発電の開発事業及び売電事業を目的とした業務提携。
メガソーラー開発 1 号合同会社	2019年4月5日	太陽光発電事業を目的とした合同会社設立。出資比率は同社 25%、ユニ・ロット 75%。
(株) アクセスエンジニアリング	2019年4月8日	アクセスエンジニアリングが開発し、権利を有するソフトウェア・プログラム (クラウド型オーダーリング電子カルテシステム) の独占的な販売代理権獲得を目的とした総販売代理店契約。
フィンガルリンク (株)	2019年4月8日	アクセスエンジニアリングが開発し、権利を有するソフトウェア・プログラム (クラウド型オーダーリング電子カルテシステム) の非独占的な販売代理権をフィンガルに再許諾する販売代理店契約。
(株) RMDC	2019年5月24日	再生医療関連事業 (「細胞培養技術の提供」及び「幹細胞培養液の販売」) に参入、推進することを目的とした業務提携契約。

出所：有価証券報告書及び会社発表資料よりフィスコ作成

■ 事業内容

スピーディーに進む既存事業の再構築と新規事業への積極投資

1. 日々進化する顧客ニーズに対応してきたメディカルシステム

ヘルスケアソリューション事業は全社売上の93%（2018年9月期）を占める同社の主力事業であり、PACS（Picture Archiving and Communication System：医療画像・保管・配信・表示システム）を中心とするメディカルシステムを提供している。

メディカルシステムは、1994年のDICOM（医用画像フォーマット・通信プロトコルの標準規格）サーバ開発を出発点に、マルチモダリティ（CT、MRI、PETなどの医療機器）から得られる画像データを一元管理し、診察室などに設置されたPC等で閲覧を可能とする「PACS（POP-Net Viewer）」、読影業務フローに合わせ自由自在に設定可能で質の高いレポート作成とペーパーレスを実現する「放射線部門レポートシステム（Connectio Report）」、放射線科の複雑なワークフローを効率よく管理する「放射線部門情報システム（ConnectioRIS）」、遠隔画像診断支援サービス（Oceanio）、医療被ばく線量と医療画像の画質を最適化する「医療被ばく線量管理システム（onti）」など、医療画像分野向け製品のラインナップを充実してきた。

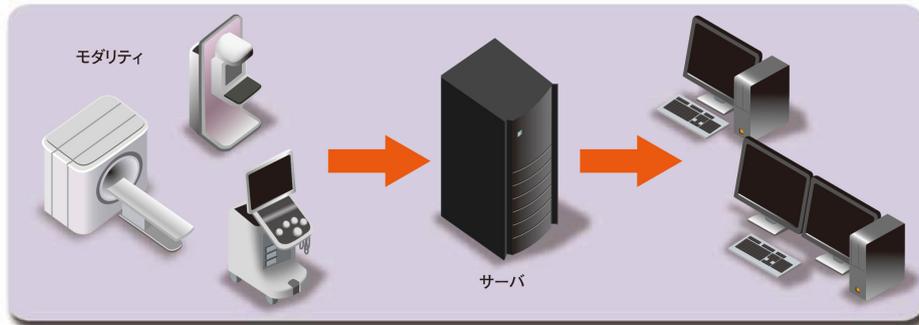
同社メディカルシステムの最終顧客はベッド数300床程度迄の比較的中規模から大規模な病院や専門的な検査施設がメイン、老舗ベンダー（2001年にEBMと国内独占代理店契約を締結し、日本国内の医療の状況や顧客ニーズをタイムリーに反映したシステムを開発・提供）としてPACS導入実績は400病院程度に達している。ただ、国内PACS市場は5年サイクル程度で発生する更新需要の取り込みが中心の成熟市場になっており、こうしたなかで、トモシンセシス対応マンモグラフィやiPhone・iPad、クラウドなど新たな技術トレンドに対応したソリューション提供を実現するなど、日々進化する顧客ニーズへの対応は継続しつつ、新規需要が見込まれるプロダクトとして自社開発の「Connectioシリーズ」などを投入してきた。

また、同社のPACS製品は、DICOM完全準拠で設計されているため、VNA（Vendor Neutral Archive：標準インターフェイスを備えた標準フォーマットで医用画像を格納する医療機器）としての製品価値が市場で認識されつつある。PACS製品がVNAであれば、1)病院等のユーザーにとっては、連携させるモダリティ（CTやMRI等に代表される医用画像を撮影する装置）等を導入・更新する際に選択の自由度が高まる、2)モダリティメーカーにとっては、自社製品との連携が技術的に担保可能なため、新規顧客に対しても導入提案がしやすい、といったメリットがある。同社は、VNAという自社製品の強みを生かしたマーケティング戦略として、2018年9月期から、モダリティメーカーや医療情報システムメーカーとの協業（お互いの顧客に対して商談の場を提供等）を進めており、その成果が出始めている。

事業内容

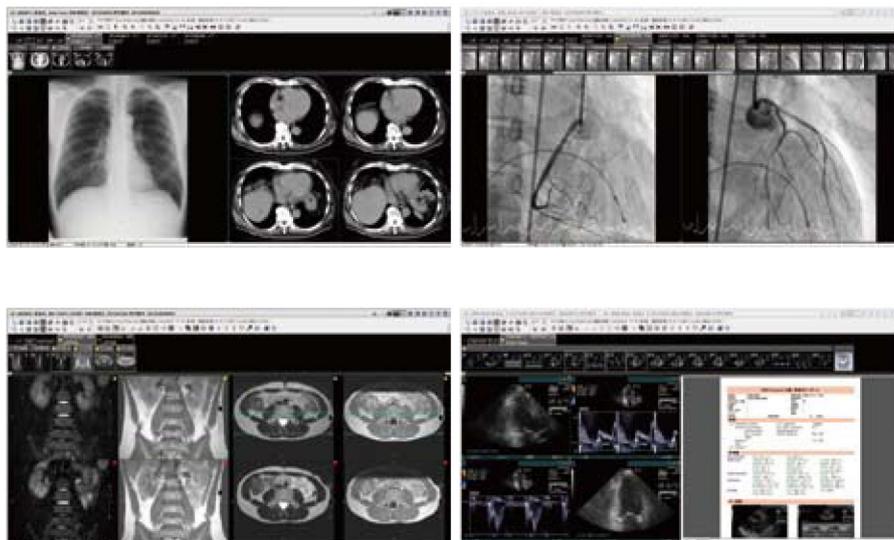
「POP-Net Viewer」のシステム構成イメージ

マルチモダリティ対応 DICOM画像ビューア



出所：会社資料より掲載

「POP-Net Viewer」の利用イメージ



出所：会社資料より掲載

2. 選択と集中のなかで、「duranta (ウェアラブル心電計)」事業を譲渡

2019年3月、同社は「duranta (ウェアラブル心電計)」事業を(株)ZAITENに譲渡することを公表した。同事業は、2014年12月に高齢化社会の進行に伴い需要が高まっている在宅医療・介護福祉分野向けに「在宅医療にも優しい見守りシステム」として市場参入し、2017年秋(出荷開始は2018年1月)からは循環器医療分野では患者負担が小さく有効な検査結果が得やすい「不整脈検出向け長時間心電用データレコーダ」としても需要開拓を続けてきた事業であった。しかしながら、在宅医療業界の構造変化や他社との価格競争により予算未達と採算割れが継続するなかで、業務提携相手である取引先からの契約内容見直し依頼があったこともあり、「選択と集中」の一環として事業譲渡を決断するに至ったわけだ。

事業内容

「duranta」事業の譲渡価格 9.3 百万円（現金決済）に対し、資産が 21 百万円（負債は 1 百万円）であることから、12 百万円の特別損失計上を余儀なくされたが、固定化資金の回収分に調達済み資金の使途変更分（当該事業分 51 百万円）を加えた 60 百万円が新規事業への投資原資として確保されたことになる。

3. 量的拡大局面を迎えつつある GEO ソリューション事業

GEO ソリューション事業（衛星画像事業）は、2006 年 9 月期の売上高が 20 億円（全社売上の 59.1%）に迫る主力事業であったが、2014 年に往時における主力事業の 1 つであった宇宙衛星画像販売の大幅縮小に踏み切り、2018 年 9 月期における全社売上比率は 6.9% にとどまっている。しかしながら、一連の事業構造改革を経て、GEO ソリューション事業のメインプロダクトは、継続課金型事業モデルの Pix4D 製ソフトウェアと売り切りモデルながら高収益の Malvern Panalytical 可視・近赤外分光放射計に絞り込まれた。この結果、セグメント利益率（全社コスト反映前）は、2016 年 9 月期 - 2017 年 9 月期は 20% 台で推移、販売促進強化等で費用先行となった 2018 年 9 月期においても、8.5% の収益性を確保している。

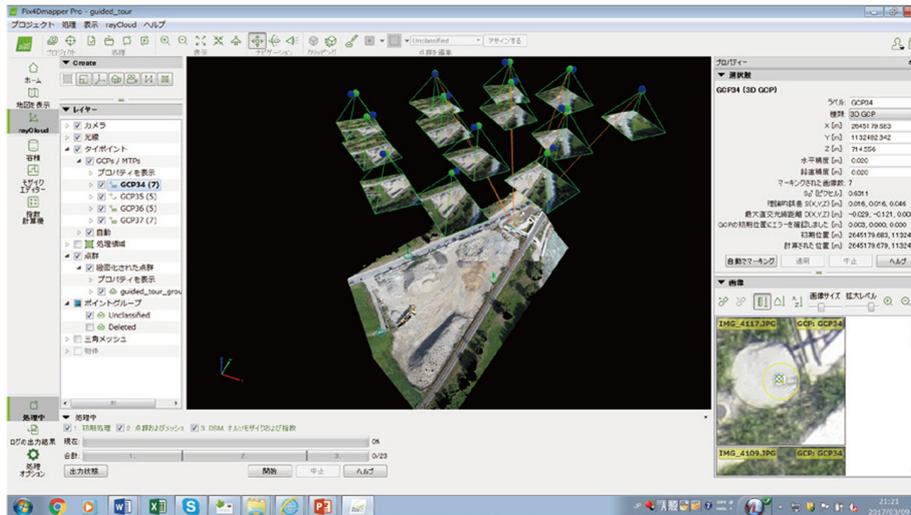
Pix4D 製ソフトウェアは、特定のハードウェアに依存することなく、UAV（小型無人航空機、いわゆるドローンを含む）や地上で撮影した画像データから 3 次元形状の復元やオルソモザイク画像（写真に含まれるずれやひずみを修正した画像をモザイク状につなぎ合わせたもの）の生成、画像データに基づく各種計測（体積、面積、長さ）が直感的な操作により行えるものである。用途としては、航空写真測量や農業分野、環境監視・保全対策、被災状況の把握などに利用されているが、国土交通省が推進する「i-Construction（ICT の全面的な活用で建設生産システム全体の生産性向上を図り、魅力ある建設現場を目指す取り組み）」においても UAV 活用が目目されておられ、同関連市場は有望視できるだろう。

Pix4D 製ソフトウェアは、当該分野で世界シェア 60% 程度を押さえる No.1 プロダクトでありながら、日本におけるシェアは 40% 程度にとどまっているもようである。同社は、日本国内に 2 名しか存在しない Pix4D 社認定トレーナー（Pix4DcertifiedTrainer）資格保有者を抱える正規代理店として優位なサポート力を武器に販売展開しているわけだが、国内 UAV 運用が加速傾向にあるなかで、2017 年 12 月に国内販売価格をグローバル販売価格に適合させる戦略的価格引下げを実施、全国で 20 拠点を超える新たな代理店網の組成も行き、シェア拡大を図っている。

なお、同社は 2012 年 8 月に microdrones（ドイツ）と UAV の販売代理店契約を、同年 11 月には Pix4D（スイス）と UAV 撮影画像処理ソフトウェアの販売代理店・ライセンス契約を締結している。日本でドローンへの関心が一気に高まったのは 2014 年後半から 2015 年前半であり、同社のシーズ／ニーズに対する感度の高さと迅速な経営判断力を示す好例と言えるだろう。

事業内容

「Pix4D 製ソフトウェア」の利用イメージ



出所：会社資料より掲載

Malvern Panalytical 可視・近赤外分光放射計（対象物の反射率、放射輝度、放射照度を計測）は、売上貢献こそ小さいものの、国内代理店契約に基づく高収益のオンリーワン・プロダクトである。NASA（米航空宇宙局）や USGS（米地質調査所）の標準器として使用されるほど信頼性が高い製品がラインナップされており、日本では国公立の研究機関、大学等を中心に農業、環境調査、建設、土木、植生調査、海洋調査、資源探査、化学分析、原材料検査、品質・製品識別など様々な分野で利用されている。

事業内容

「Malvern Panalytical 可視・赤外分光放射計」



出所：ホームページより掲載

4. 関連会社で展開する Web サービス事業

同社は、2016年11月に光通信の子会社 EPARK との合併でイメージワン ゼロットを設立し、美容整形分野等の自由診療（保険非適用診療、自費診療）分野の予約・検索サイトの運営事業を立ち上げたが、2018年5月にエンパワープレミアム（光通信と RIZAP グループの合併会社、歯科分野における自由診療向けの予約・検索 Web サービス事業を展開）がイメージワン ゼロットを吸収合併、Web サービス事業については、連結子会社ではなく関連会社（同社が筆頭株主）となったエンパワープレミアムを通じて推進することになった。エンパワープレミアムは今後の事業方針として、1) インプラントや矯正などの歯科分野における自由診療向けの予約・検索 Web サービス事業の更なる充実、2) 自由診療に注力する歯科クリニック向けの顧客管理システムの構築と販売を強化、を挙げ、最終的に総合的な Web サービス事業を目指すと言う。

事業内容

厚生労働省の2014年医療施設調査による診療科目別の全国施設数を見ると、美容外科が1,251件(診療所1,128件、病院123件)、歯科は69,992件(診療所68,886件、病院1,106件)、矯正歯科だけでも23,767件(診療所23,625件、病院142件)に達しており、市場規模の違いは明確である。実際の事業状況を見ても、かねてイメージワンゼロットが運営していた美容医療施設情報サイト「CLINIQUE」は高い市場カバー率を誇りながらも、掲載医院数は400件超にとどまっていた。一方、エンパワープレミアムが運営する美容診療・自由診療比較サイト「kiki DENTAL」の掲載医院数は昨年調査時点(2018年6月14日)の9,032件から一気に増加、今回調査時点(2019年6月9日)では55,955件となっている。

新経営陣のもとでも、エンパワープレミアムの支援継続は確定している。医療画像システム関連商品に関わる技術及び営業のノウハウを、エンパワープレミアムの顧客管理システムの構築、販売等のサポートに生かしていく方針のもと、公表済みである「歯科クリニック向けCRMソフトウェア(Customer Relationship Management: 様々な顧客情報を一括管理し、営業戦略に活用する経営手法のこと)」の販売に加えて、新規事業領域においてもエンパワープレミアムの顧客タッチポイントが活用されることに期待したい。

5. 新規事業として太陽光発電、電子カルテ、再生医療といった領域に参入

2019年5月末時点で、同社は太陽光発電事業のほか電子カルテ事業、再生医療関連事業への参入を実行している。まず、太陽光発電事業における具体的な取り組みを見ると、ユニ・ロットとの業務提携と合同会社(メガソーラー開発1号)への25%出資と稼働済み太陽光発電所(セカンダリー)の取得が行われた。ユニ・ロットは、太陽光発電システム開発において独立系としては国内トップクラスの規模を有する企業であり、地権者からの用地賃借に始まり、経済産業省からの設備ID及び電力会社からの許認可(発電設備を系統に接続する権利)の取得、発電所の完成に至るプロセスを自前で進めるノウハウを持つ。メガソーラー開発1号による事業は、40MW相当の太陽光発電所を2021年9月期までに稼働させる計画であったが、7月に入り売却を行い今期に利益計上する見込となった。セカンダリー事業に関しては、リース会社を活用した割賦販売契約のもと、想定売電額が年間52百万円、同実質利回りが7.94%(初期投資額は非開示)を見込んでいる。

電子カルテ事業は、総販売代理店契約に基づきアクセスエンジニアリングから調達するクラウド型オーダーリング電子カルテシステムを直販並びに代理店経由で病院に提供するものである。同社の主力製品であるPACS(医療画像保管・配信・表示システム)の国内病院における導入率が80%超に達しているのに対し、電子カルテシステムの導入率は30%台半ばにとどまっている。導入率が低い理由は、主流であるオンプレミス(サーバの自前保有)でのシステム導入だと初期負担が重いためであり、それが解消されれば電子カルテ市場の成長に弾みがつくと考えられる。同社のクラウド型システムの場合、100床規模の病院だと導入時4,500万円、年間保守料600万円(月額課金)でのサービス提供であり、オンプレミス型に比べ大幅な低コスト化を実現している。また、同社のPACS等との連携で病院の利便性向上が見込めるなど、既存事業とのシナジー効果が期待できる事業領域でもある。

再生医療事業は、細胞培養事業(細胞培養技術の提供)と化粧品原料事業(幹細胞培養液の損失)を柱とし、海外への技術移転ビジネスも視野に入れているものだが、2019年9月期における業績貢献は見込んでいない。

業績動向

事業構造改革を断行、特別損失計上後も財務体質は極めて健全

1. フロー利益は順調とは言えないが、2019年9月期第2四半期の特別損失計上後も財務体質は健全

2004年3月、同社は伊藤忠商事<8001>を第2位の大株主として迎える第三者割当による新株発行（2008年3月に国際航業（株）グループが全株取得）を実施した。これが奏効し、2008年9月のリーマン・ショックや2011年3月の東日本大震災といった厳しい経済環境を乗り越えた後、2015年以降、エクイティファイナンスを活発化させ、事業構造改革と財務体質強化を加速させている。

むしろ、株主価値の希薄化には十分留意する必要があるものの、パートナー戦略を伴ったエクイティファイナンスは、財務基盤の強化、事業構造改革や新規事業領域開拓、バリューチェーン強化を通じて、中長期的な企業価値増大を目指すものであり、今後の成果を見守りたい。

同社のフロー利益は、過去10期中（2009年9月期-2018年9月期）、5期において当期純損失を余儀なくされるなど、冴えない状況にあった。繰越利益剰余金は水面下にあるものの、財務体質の安全性を測る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が2009年9月期末31.8%→2018年9月期末75.5%、流動比率が2009年9月期末140.9%→2018年9月期末407.1%、といずれも大幅に良化している。

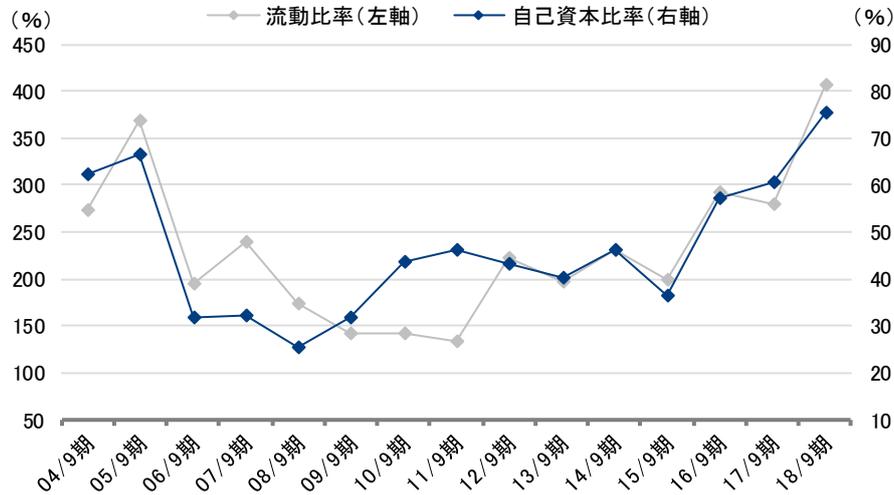
この財務体質の良化は、2015年5月のEBMへの資本業務提携を伴う第三者割当による新株発行とマイルストーン・キャピタル・マネジメント（株）への純投資としての第三者割当による新株予約権発行によるところが大きいが、1) 厳しいながらも更新需要を迎えつつある国内PACS市場における競争力確保、2) 医療分野での新規事業開発、3) GEOソリューション事業の事業構造改革、を推進する原動力となったばかりでなく、新たなパートナー戦略実現につながるものであった。

2016年11月、同社は新たなパートナー戦略として、光通信の子会社EPARKとの合併でイメージワンゼロットを設立した。その原資として、EBM等への第三者割当増資で得た資金が活用され、2018年5月のエンパワープレミアムへの出資（この原資は、純投資目的のSBIグループ（SBIホールディングス<8473>）及び事業パートナーである光通信グループへの第三者割当による新株予約権発行）につながったわけである。

そして2019年9月期第2四半期、新経営陣による経営改革が進行するなかで、「duranta」事業の譲渡とエンパワープレミアムの減損処理による特別損失が計上されたわけだが、2019年9月期第2四半期末の自己資本比率は78.7%、流動比率は580.9%といずれも極めて健全な水準を保っている。現行の新中期経営計画では、「財務健全性を維持しつつ、成長戦略に沿った投資を惜しまない」という財務戦略のもと、戦略的資金調達、資金効率、復配といったキーワードが明記されている。復配実現のためには、11億円強にまで積み上がった利益剰余金マイナス幅の大幅圧縮が必須であり、課題を直視した新たな財務戦略が有言実行されることに期待したい。

業績動向

流動比率と自己資本比率の推移



注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

営業利益の推移



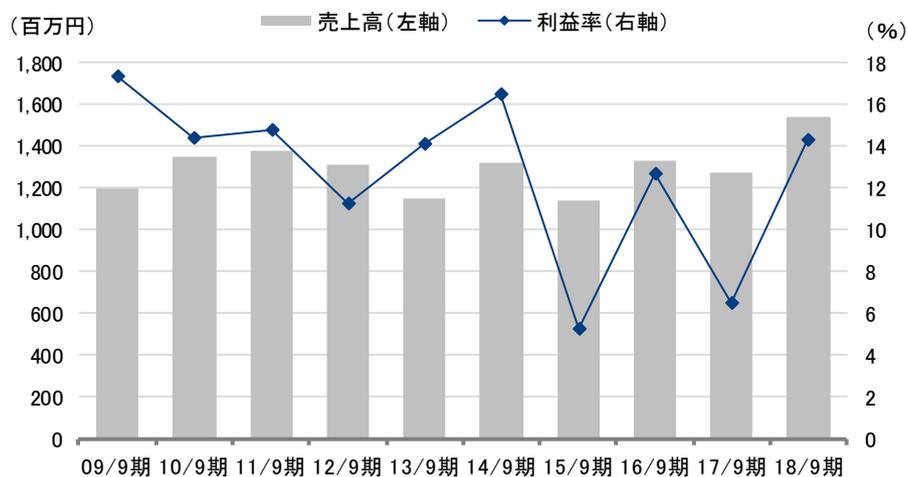
注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. ヘルスケアソリューション事業の収益性が改善、GEO ソリューション事業は量的拡大局面に

エクイティファイナンスを活用した事業構造改革の効果が、セグメント情報から明確に読み取れる。まず、ヘルスケアソリューション事業のセグメント利益率（全社費用負担前）を見ると、厳しい価格競争や「duranta」関連等の先行投資を吸収してプラスサイドを堅持、2018年9月期には14.3%と消費税増税による駆け込み需要が発生した2014年9月期の16.6%に迫るまで向上している。これまでの収益性向上は1) VNAという自社製品の強みを訴求した営業強化策、2) モダリティメーカー等との協業という新たなマーケティング戦略、3) システム導入工程の効率化、によるものであったが、事業構造改革を加速した2019年9月期第2四半期（累計）においても10.3%を維持しており、今後は経営改革効果の顕在化が加わるだろう。

ヘルスケアソリューション事業セグメントの売上高と利益率の推移



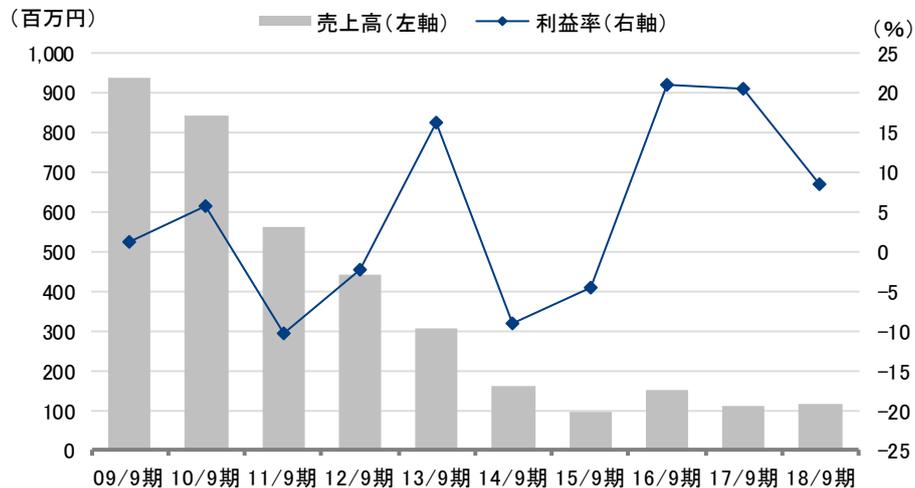
注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

次に、GEOソリューション事業のセグメント利益率（同）を見ると、継続課金型事業モデルのPix4D製ソフトウェアと売り切りモデルながら高収益のMalvern Panalytical可視・赤外分光放射計への集中に踏み切った結果、2015年9月期に大幅減収のなかで底打ちを果たした後、2016年9月期から2期連続で20%水準を実現し筋肉質への転換を果たした。2018年9月期以降は、量的拡大を目指す事業戦略のもと、Pix4D製ソフトウェアの戦略的価格改定（引下げ）や契約代理店網の組成・活用（直販に比べ利益率は劣る）、販売促進を目的とした広告展開に踏み切ったことで費用先行局面を迎えているが、直近の四半期推移を見ると、2019年9月期第2四半期のセグメント利益率は5.7%と同第1四半期の4.8%から0.9ポイント改善している。

同社の場合、全社費用が大きいと、各セグメント利益に事業部門に負わせられない全社費用が含まれないことには留意する必要があるものの、こうした事業構造改革の進展は、2015年5月のエクイティファイナンスの結果として評価してよいだろう。

業績動向

GEOソリューション事業セグメントの売上高と利益率の推移



注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期(予)
売上高	1,239	1,482	1,385	1,653	1,700
前期比	-16.3%	19.6%	-6.5%	19.3%	2.8%
売上原価	883	1,006	1,012	1,162	-
前期比	-12.9%	13.9%	0.6%	14.7%	-
売上総利益	355	475	372	491	-
前期比	-23.8%	33.8%	-21.7%	31.9%	-
販管費	481	448	458	451	-
前期比	6.5%	-6.8%	2.2%	-1.6%	-
営業利益	-125	27	-85	40	100
前期比	-972.2%	-	-	-	150.0%
経常利益	-148	17	-106	16	75
前期比	-	-	-	-	368.8%
当期純利益	-170	10	-120	8	437
前期比	-	-	-	-	5105.5%

注：17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

業績動向

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/9 期末	16/9 期末	17/9 期末	18/9 期末	増減額
流動資産	1,074	1,320	1,043	1,643	599
現金及び預金	624	903	377	879	501
受取手形及び売掛金	380	379	631	720	88
固定資産	206	170	342	552	209
有形固定資産	39	39	35	39	3
無形固定資産	113	78	60	70	9
投資その他の資産	52	52	246	442	196
資産合計	1,280	1,490	1,386	2,195	808
流動負債	539	451	372	403	30
買掛金	280	264	224	263	39
短期性借入金	200	95	70	42	-28
固定負債	272	188	175	132	-42
社債	36	21	7	0	-7
長期借入金	232	163	164	129	-34
負債合計	812	639	548	536	-11
(有利子負債)	469	280	242	171	-70
純資産合計	468	851	838	1,659	820

注：17/9 期末は連結決算。数値は個別（非連結）ベース

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/9 期	16/9 期	17/9 期	18/9 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-18	122	-418	27
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-81	-23	-43	-261
財務活動によるキャッシュ・フロー	433	179	259	733
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-99	99	-461	-233
現金及び現金同等物の期末残高	624	903	701	867

注：2017年9月期は連結決算、その他は個別決算（非連結）ベース

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

3. 2019年9月期第2四半期（累計）は減収・営業損失ながら想定範囲内、通期では増収・営業増益を見込む

2019年9月期第2四半期（累計）は売上高が前年同期比4.3%減の733百万円、営業損失が同60百万円損失拡大の61百万円、四半期純損失は関連会社の減損処理もあり同341百万円損失拡大の352百万円となった（前年同期比は参考値ベース）。セグメント別に見ると、主力のヘルスケアソリューション事業は売上高が前年同期比4.9%減の656百万円、セグメント利益が同19.6%減の67百万円、GEOソリューション事業については売上高が同1.1%増の76百万円、セグメント利益が同59.9%減の4百万円となり、セグメント利益では全社費用をカバーできず、全体としては営業損失となった。ただ、セグメント別売上高の通期計画に対する進捗率は、ヘルスケアソリューション事業が43%、GEOソリューション事業については48%となっており、会社側は2019年9月期第2四半期までの業績推移は想定範囲内としている。

業績動向

こうしたなかで、2019年9月期通期業績の会社計画は3月と7月に上方修正され、売上高が前期比2.8%増の1,700百万円、営業利益が同150.0%増の100百万円、当期純利益が同52倍の437百万円と、増収・増益が見込まれている。なお、会社計画では、新規事業による業績貢献を売上高で300百万円、営業利益56百万円と見込んでおり、計画達成のためには、新規事業の垂直立ち上げが不可欠と言えるだろう。

決算業績予想

(単位：百万円、%)

	売上高		営業利益		経常利益		当期純利益		一株当たり 当期純利益 円
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
18/9期	1,653	19.3	40	-	16	-	8	-	1.44
19/9期(期初予想)	1,700	2.8	60	48.6	40	142.0	28	233.5	4.24
19/9期(3月修正予想)	1,700	2.8	100	150.0	75	368.8	58	590.9	8.78
19/9期(5月修正予想)	1,700	2.8	100	150.0	75	368.8	-215	-	-32.54
19/9期(7月修正予想)	1,700	2.8	100	150.0	75	368.8	437	52倍	66.15

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

高い目線で策定された新中期経営計画、 新経営陣による実行力が試されるだろう

1. 新中期経営計画の柱は新規事業への積極投資と既存事業の再構築

2019年3月、「企業理念」、「経営方針」、「事業戦略の骨子」、「経営目標と財務戦略」、「事業別収益目標」、「コーポレート・ガバナンスの充実」、「重点事業領域」で構成される新中期経営計画が発表された。新中期経営計画では「新規事業への積極的な投資により健康と環境を創造する企業へと変革」することを目標とし、既存事業の積極展開と新規事業への積極投資を柱とする成長戦略がはっきりと示されている。これまでの中期経営計画と比較すると、1) 従来に比べ目線の高い経営目標数値を掲げながらも、結果にこだわる経営姿勢であることを強調している、2) 新規事業への取り組み方針を示したロードマップ(数値目標を伴った工程表)が明快である、といった点に注目したい。

今後の見通し

新中期経営計画の概要 (2019年3月発表)
【企業理念】

『人の健康と地球環境』の各分野において、IT 医療と再生可能エネルギーおよび環境事業を通じ、健康な長寿社会とクリーンなエネルギー社会の創造に貢献してまいります

【経営方針】
基本方針

- 既存事業の積極展開
ヘルスケア分野において、「Society 5.0」のテーマ「AI」「ネットワークによる遠隔医療」に沿って積極的な事業を展開する。
- 新規事業領域への積極投資
「医療関連、再生可能エネルギー、環境」事業に積極的に投資し、成長戦略の柱を育成し、地方創生にも積極的に参画していく。

経営改革

- 長期にわたる業績低迷に決別し「攻めの経営」を敢行する。
- 新規事業の創出による収益基盤の早期確立を目指す。
- M&A・業務提携により外部リソースを積極的に取り込む。
- 既存事業の再構築及び新たな付加価値の創出を図る。
- 結果にこだわる経営姿勢で定量目標を達成する。

【事業戦略の骨子】
既存事業への取り組み

- 選択と集中による事業再構築
- 新規事業とのシナジー効果による高付加価値サービス（AI を活用した遠隔画像診断支援サービス、医療被ばく線量管理システムなど）を提供⇒ 新規事業との親和性が高い事業の比率を積極的に高める

新規事業への取り組み

1. 医療関連事業（電子カルテ事業、再生医療関連・遠隔相談サービス事業）
2. 再生可能エネルギー事業（太陽光・風力発電事業、バイオマス発電事業）
3. 環境事業（バイオプラスチック事業、再生プラスチック事業、除染事業）⇒ 成長戦略の柱となる事業に対して積極的に投資

M&A・業務提携への取り組み

- 既存事業に新たな付加価値を創造し事業優位性を向上させる M&A・事業提携を実現
- 新規事業のスピーディーな展開を目的とした M&A・事業提携を積極的に検討⇒ M&A・事業提携を積極的に活用し計画目標達成に向けた成長戦略を加速

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

2. 財務戦略とともに示された経営目標数値、新たに ROE 目標が設定された点に注目

新中期経営計画の最終年度である 2021 年 9 月期における経営目標数値を見ると、売上高 40 億円、営業利益 8 億円、ROE10% 以上となっており、前経営陣が 2018 年 9 月に公表した数値（売上高 23 億円、営業利益 2.5 億円）を大きく上回っている。そして、とりわけ目を引くのが、単なる数値の羅列ではなく「戦略的な資金調達、資金効率、機動的な経営判断、復配」等をキーワードとした成長を支える財務戦略が明記された上で、従来の売上高目標、営業利益目標に加え、ROE 目標が掲げられていることである。結果にこだわる経営姿勢のなかで、資本効率を重視した成長戦略へと舵が切られることに期待したい。

今後の見通し

経営目標数値と財務戦略

【経営目標（本中期経営計画の達成目標）】

	18/9 期実績	19/9 目標	20/9 目標	21/9 目標
売上高	16.5 億円	17.0 億円	26.0 億円	40.0 億円
営業利益	0.4 億円	1.0 億円	3.9 億円	8.0 億円
(営業利益率)	2.4 %	5.9 %	15.0 %	20.0 %
ROE	0.5 %	2.5 %	7.0 % 以上	10.0 % 以上

【事業別収益目標】

		18/9 期実績	19/9 目標	20/9 目標	21/9 目標	
既存事業	ヘルスケア事業	売上高	1,539 百万円	1,240 百万円	1,300 百万円	1,400 百万円
		営業利益	40 百万円	40 百万円	70 百万円	90 百万円
		営業利益率	3 %	3 %	5 %	6 %
	GEO ソリューション事業	売上高	114 百万円	160 百万円	200 百万円	250 百万円
		営業利益	0 百万円	4 百万円	10 百万円	15 百万円
		営業利益率	0 %	3 %	5 %	6 %
電子カルテ事業	売上高	- 百万円	100 百万円	300 百万円	600 百万円	
	営業利益	- 百万円	6 百万円	70 百万円	140 百万円	
	営業利益率	- %	6 %	23 %	23 %	
再生医療関連・ 遠隔相談サービス事業	売上高	- 百万円	0 百万円	100 百万円	150 百万円	
	営業利益	- 百万円	0 百万円	30 百万円	45 百万円	
	営業利益率	- %	- %	30 %	30 %	
新規事業	バイオマス発電事業	売上高	- 百万円	0 百万円	200 百万円	1,000 百万円
		営業利益	- 百万円	0 百万円	80 百万円	350 百万円
		営業利益率	- %	- %	40 %	35 %
太陽光・風力発電事業	売上高	- 百万円	200 百万円	400 百万円	400 百万円	
	営業利益	- 百万円	50 百万円	100 百万円	100 百万円	
	営業利益率	- %	25 %	25 %	25 %	
環境事業	売上高	- 百万円	0 百万円	100 百万円	200 百万円	
	営業利益	- 百万円	0 百万円	30 百万円	60 百万円	
	営業利益率	- %	- %	30 %	30 %	

【成長を支える財務戦略】

財務健全性を維持しつつ、成長戦略に沿った投資を惜しまない

1. 負債と株主資本のバランスを考慮しつつ、必要に応じて戦略的な資金調達を執行
2. 資金効率を重要視しつつ、成長のための新規事業領域への投資は果敢に実行
3. M&A・業務提携を見据え、機動的な経営判断を可能とするための財務面を整備
4. 財務状況の改善を急ぎ、本計画の最終年度となる 2021 年 9 月期での復配を目指す

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

3. 明快なロードマップに基づく PDCA サイクル

新規事業への取り組み方針を示したロードマップが明快である点に注目する理由は、経営における PDCA サイクルが回しやすくなるためである。PDCA サイクルとは、Plan（計画）→ Do（実行）→ Check（評価）→ Act（改善）を繰り返すことで、継続的に業務を改善する手法であり、サイクルをスムーズに回すためにはロードマップにおける具体的な時間軸と KPI 目標の設定が必須と言える。同社の新経営陣は、既存事業の再構築を迅速に完了し、電子カルテ事業や太陽光発電事業、幹細胞培養液事業に対する取り組みもロードマップに沿って実行している。今後は、1) 参入済み新規事業の計画数値に対する進捗状況、2) 比較的大きい業績貢献を見込み、2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画のバイオマス発電事業への取り組み状況、等に注視していく必要があるだろう。

今後の見通し

新規事業への取り組みを示すロードマップ

【重点事業領域】

「医療関連事業」① クラウド型オーダリング電子カルテ事業

- 競争力のある病院向けサービスを拡充することでトップラインの伸長を目指す
- 既存商品である PACS 等のソフトウェアと連携させて顧客の利便性向上を狙う
- 電子カルテは、200 床未満の病院で 63% が未だ未導入（厚労省）で成長余地の大きな市場
- 2019 年 7 月から取り扱いをスタートする予定（他社との業務提携契約の締結予定）→ 参入済み（業務提携契約も締結）

「医療関連事業」② 再生医療関連事業

- 再生医療周辺産業の市場は 2030 年に国内 5,500 億円、海外 5.2 兆円の予測（経産省）があり、成長が期待される市場
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）→ 参入済み（業務提携契約も締結）

「医療関連事業」③ 遠隔医療相談グローバルサービス事業

- 日本の専門医がインターネットを介して海外のクライアントの医療相談に応じる
- 日本での治療希望する患者の事前相談として位置づける
- 2020 年の日本への医療目的の入国者は中国から 31 万人等と予測（日本政策投資銀行）される有望な市場
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「再生可能エネルギー事業」① 太陽光発電事業

- 太陽光発電設備の開発事業と売電事業により、短期的なキャッシュの創出と安定的な収入の確保を実現
- 2012 年の FIT 制度開始以来、太陽光発電設備は多く開発されてきたものの、未稼働案件が依然として多く存在
- ドローン等の最新の技術を用いて、効率的な事業運営を行う
- 2019 年 9 月期の売上、利益に関しては以下の案件を見込む（40MW 程度の特高案件の権利買取を 4 月予定、1.5MW 程度の稼働済み高圧発電所の買取を 5 月予定、また 100 区画程度の 10 月稼働予定の低圧発電所の買取を 7 月予定 → 一部実行済

「再生可能エネルギー事業」② 風力発電事業

- 土地や ID の取得から風力発電事業設備の開発を行い、開発した設備は、①売却して収益化、または、②自社で運営（売電による収益化）
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「再生可能エネルギー事業」③ バイオマス発電事業

- 家畜糞尿、食品残渣等の有機性廃棄物の発酵によるメタンガスを利用して発電
- ドイツでの豊富な実績を背景に日本での利用が増えつつある TEWE 社製システムを採用予定
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画。2020 年 9 月期では開発事業として ID と土地の権利の販売の開始を 1 件予定。2021 年 9 月期では開発事業として、バイオガスプラント自体の販売を 1 件予定（収益影響大）、また発電事業者としての売電収入の開始を 1 件予定（収益影響小）

「環境事業」① バイオプラスチック事業

- バイオプラスチックは自然分解する素材として注目を受けている素材
- 新開発のバイオプラスチックは、古紙などを活用することで、従来の他社商品に比較し低価格での販売が可能
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「環境事業」② 再生プラスチック事業

- PET とナイロンを GAVEN ノズルで混合させることで生成される新素材「PETYLON」を製造・販売
- 「PETYLON」は、ポリプロペンやポリエチレンに比べ、2～3 倍程度の引っ張り強度を持つ
- 再生 PET を使用することで比較的安価に製造することが可能
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「環境事業」③ 除染事業

- 東日本大震災による汚染土を SUMIX 炭を用いて減容することを目指す
- SUMIX 炭は、特殊な炭化装置で処理した炭で、水中にある放射性物質の分離が可能
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（研究機関との共同研究の予定）

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

■ 課題とリスク

復配の前倒し実現を目指す経営方針は評価できる

1. 株主還元について

同社は、2019年3月に公表された新中期経営計画において「財務状況の改善を急ぎ、2021年9月期での復配を目指す」と明言している。配当を実施するためには、フロー利益の改善はもとより、11億円強にまで積み上がった利益剰余金のマイナス幅を大きく圧縮する必要があるわけだが、同社の場合、8億円強ある資本準備金を活用することも考えられる。株主還元は、資本コストや資本効率の管理するうえで重要な選択肢であるだけに、復配の前倒し実現を目指す経営姿勢は評価できるだろう。

2. セキュリティ対策について

同社は、プロダクトの販売、導入及び保守業務等の事業活動において、顧客の機密情報に触れる機会や、顧客が保有する個人情報を一時的に保持することがある。このため、2010年にISO/IEC27001の情報セキュリティマネジメントシステム（ISMS）の認証を取得し、情報管理体制の維持向上を継続的、組織的に進めている。

コンピューターウィルスの侵入や従業員の過誤等による重要データの漏えいやコンピュータープログラムの不正改ざん、もしくはシステム・ネットワーク障害や自然災害によるサービス提供の中断等の発生については、どの企業も予断を許さないものであるが、実績としては毎年実施されるISMSの認証審査を問題なく乗り越えている。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp