

インタースペース

2122 東証マザーズ

2016年1月12日（火）

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

■ 2016年9月期は増収増益の見通し、再成長局面に入る

インタースペース<2122>はアフィリエイト広告を中心としたインターネット広告事業と育児支援サイト「ママスタジアム」を中心としたメディア運営事業を手掛けている。また、インドネシアやタイ、ベトナムなど東南アジアでアフィリエイトサービス事業を立ち上げており、今後は海外事業にも注力していく方針だ。

2015年9月期の通期連結業績は、売上高が前期比19.5%増の20,065百万円、営業利益が同55.4%減の348百万円となった。主力のアフィリエイト広告が金融・EC向けを中心に伸長し、売上高は過去最高を連続更新したものの、今後の成長を見据えた人員増強や広告宣伝費の増加、ゲーム事業の低調が響いて、営業利益は6期ぶりに減益に転じた。ただ、8月に修正した会社計画からは若干上回って着地し、四半期ベースで見ても第4四半期（2015年7月～9月期）の営業利益は前年同期比14.6%増と2ケタの増益となり、業績は再成長局面に入ったと言える。その背景には、不調であったメディア事業を縮小するなどのコスト調整した結果も大きいととらえ、評価できる。

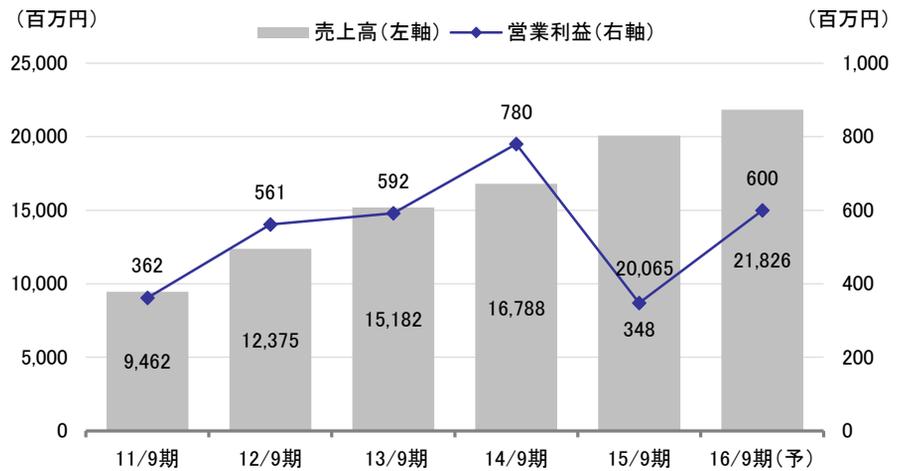
2016年9月期は売上高が前期比8.8%増の21,826百万円、営業利益が同72.2%増の600百万円と増収増益となる見通し。アフィリエイト広告の拡大に加えて、新規事業となるネイティブアドが本格的に立ち上がる。また、広告運用の効率化や販管費の一部抑制により、収益性の向上を図っていく方針だ。さらには、不採算だったゲーム子会社を前期に売却したことで、200百万円弱の増益要因となる見込みだ。海外事業についてはまだ先行投資段階が続くものの、業績計画は保守的で上振れの可能性があるという見方は見ている。

同社は中期経営計画として売上高25,000百万円、営業利益1,500百万円を目標に掲げている。インターネット広告事業では、既存事業の最大化と収益性の改善、メディア運営事業では利益貢献の最大化に注力し、成長ポテンシャルの高い海外事業やネイティブアド事業に経営資源を投下し、目標を達成していく考えだ。

■ Check Point

- ・ 2015年9月通期は増収減益で着地、売上高は過去最高200億円を更新
- ・ 2016年9月期業績は増収・大幅な増益へと反転の見通し
- ・ 配当性向15%～20%程度を目安に配当、2016年9月期は8円予想

連結業績の推移



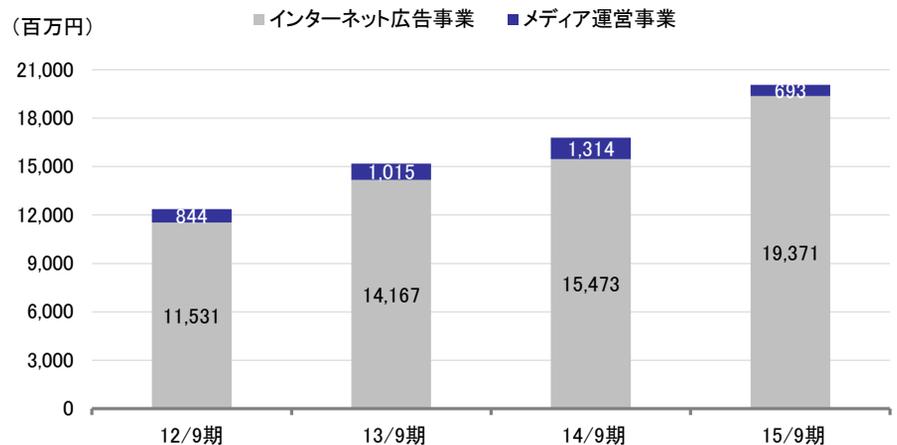
■ 事業概要

インターネット広告事業が収益の柱、海外でもアフィリエイト広告事業を展開

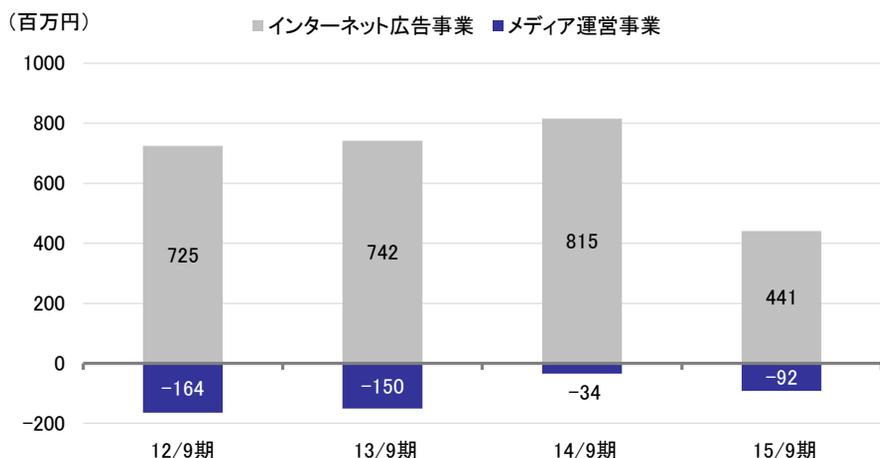
同社の事業はアフィリエイト広告を中心とするインターネット広告事業とメディア運営事業とに分けられる。セグメント別売上高及び営業利益の推移を見ると、売上高ではインターネット広告事業が全体の9割超を占め、また、営業利益ではメディア運営事業の赤字をインターネット広告事業でカバーする構図が続いている。

グループ連結子会社は6社と前期比で1社減少している。2015年9月にソーシャルメディア・アプリ事業を展開していた(株)more games(モア ゲームズ)を売却したことによる。子会社のうち、国内子会社は3社((株)電脳広告社、Ciagram(株)、(株)インタースペース・グローバル)、海外子会社3社(中国、インドネシア、タイ)の構成となっている。また、持分法適用関連会社としてベトナムに2015年4月にインターネット広告の合併会社を現地企業と設立している(出資比率49%)。このうち、インドネシア、タイ、ベトナムではアフィリエイト広告事業を展開している。

事業別売上高



事業別営業利益



アフィリエイト広告において大手の一角を占めるインターネット広告事業

(1) インターネット広告事業

インターネット広告事業では、アフィリエイト広告を中心にリスティング広告、DSP 広告※1のほか、最近ではネイティブ広告※2なども手掛け始めている。売上高の大半はアフィリエイト広告による収入で、アフィリエイト運営事業者の中では大手の一角を占めている。

アフィリエイト広告とは成果報酬型のインターネット広告のことで、商品購入や資料請求などの最終成果が発生した件数に応じて、広告主が広告を掲載した Web サイト（パートナーサイト）やメールマガジンなどの運営者に対価を支払う形態のことを指す。広告主からこれら広告掲載者に至るまでの中間段階として、アフィリエイトプログラムを提供する同社のような運営業者が介在することになる。同社は広告主から得られる広告料を売上高として計上し、そのうちパートナーが受け取る報酬額を支払成果報酬として売上原価に計上している。

※1 DSP 広告：「Demand-Side Platform（デマンドサイドプラットフォーム）」の略。オンライン広告において、広告主側の広告効果の最大化を支援するツールのこと。

※2 ネイティブ広告：ニュースなどをまとめるキュレーションサイトやソーシャルメディアサイトで、記事などのフレームに自然（ネイティブ）に溶け込ませ、読者に抵抗感なく情報を届ける広告手法のこと。

アフィリエイトの仕組み



出所：会社資料

アフィリエイトプログラムとは、広告掲載者が自身のWebサイトに広告を掲載するためのツールであり、使い勝手の良いツールが各運営業者から提供されている。同社は2001年に「アクセストレード」を開発し、2015年9月末時点で43万を超えるパートナーサイトで使用され、取扱い広告プログラムは約1.6万件となっている。

また、インターネット広告事業の売上高のうち約2割はストアフロントアフィリエイト（以下、SFA）で占めているのが同社の特徴となっている。SFAとはリアル店舗型のアフィリエイト広告サービスを指す。主に携帯電話販売店にてサービス提供を行っているもので、携帯電話の購入者に対して、広告主が提供するコンテンツアプリやサービスをショップ店員が勧め、ダウンロードやサービスを開始した段階で成果報酬がショップ側に発生する仕組みとなる。店員が直接、顧客に商品・サービスを提案することが可能であり、広告主にとっては費用対効果の高い広告サービスとなっている。同社サービスは、契約店舗数で約1.3万店舗と業界でもトップクラスのネットワークを形成している。なお、SFAの売上高に関しては、携帯電話の販売動向と相関性が高くなっている。

ママ向けコミュニティサイトなどを自社運営するメディア運営事業

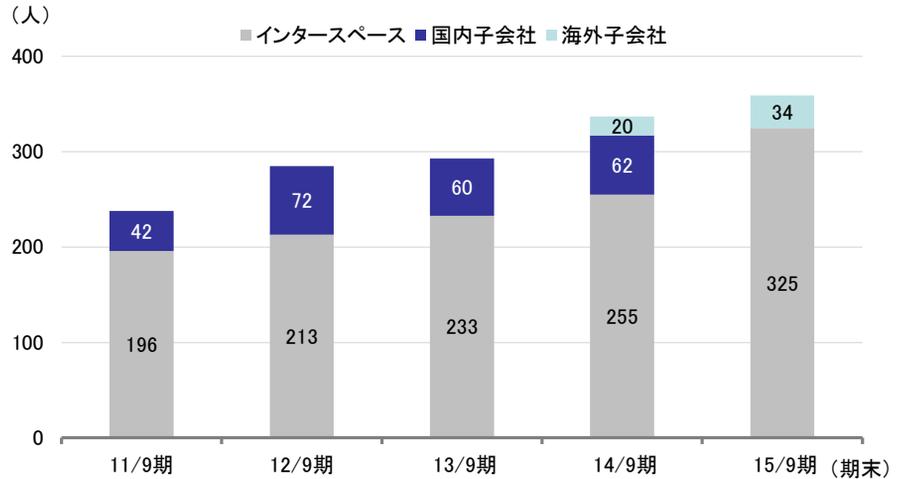
(2) メディア運営事業

メディア運営事業は、自社運営しているママ向けコミュニティサイト「ママスタジアム」の広告枠を販売するメディア広告事業と、ゲームコンテンツの開発販売を行うソーシャルメディア・アプリ事業からなる。ソーシャルメディア・アプリ事業では子会社だったmore gamesを売却したが、一部社員や過去に開発したタイトルなどを同社で引き継いでいる。新規コンテンツの自社開発を抑えることで事業リスクを低減し、過去の携帯用ゲームで需要が見込めるコンテンツを買い取り、スマホ向けに転用していくビジネスモデルに転換している。その他、ネイティブアプリの開発も行っている。

2016年1月12日（火）

なお、連結従業員数は2015年9月末で359名と前期末比で22名増となっている。このうち同社の従業員数は前期末比70名増となっているが、このうちmore gamesから20名が移籍しているため、同社の実質増員数は50名となる。ここ数年間は20名程度の増員ペースだったが、中期的な成長力を高めていくために、2015年9月期は積極的に人材採用を進めたことが要因となっている。2016年9月期の採用計画は、20～30名程度と従来のペースに戻る見通しだ。

従業員数の推移



業績動向

2015年9月通期は増収減益で着地、売上高は過去最高を更新

(1) 2015年9月期業績概要

11月10日に発表された2015年9月期の連結業績は、売上高が前期比19.5%増の20,065百万円、営業利益が同55.4%減の348百万円、経常利益が同56.2%減の346百万円、当期純利益が同21.6%減の302百万円と増収減益決算となった。

2015年9月期連結業績

(単位：百万円)

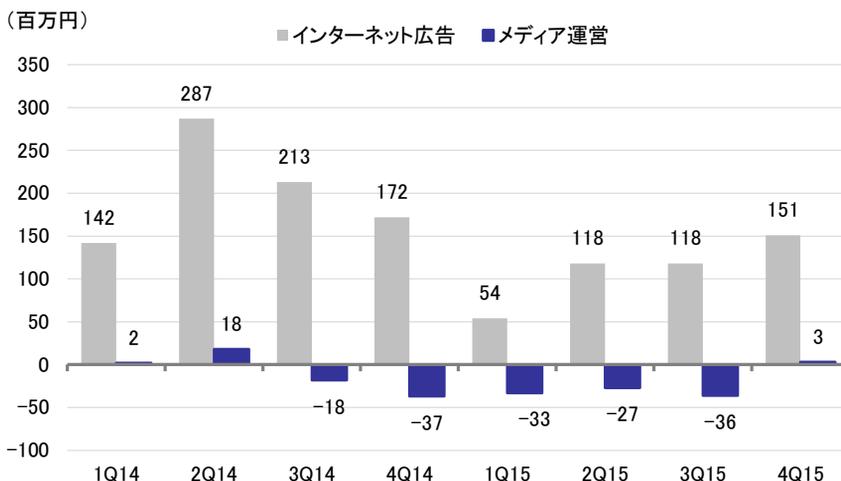
	14/9期		15/9期				
	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	前期比	計画比
売上高	16,788	100.0%	18,630	20,065	100.0%	19.5%	7.7%
売上原価	13,475	80.3%	15,470	16,661	83.0%	23.6%	7.7%
販管費	2,531	15.1%	2,836	3,055	15.2%	20.7%	7.7%
営業利益	780	4.7%	323	348	1.7%	-55.4%	7.7%
経常利益	790	4.7%	340	346	1.7%	-56.2%	1.8%
当期純利益	386	2.3%	348	302	1.5%	-21.6%	-13.2%

注：会社計画は2015年8月時点

2016年1月12日（火）

売上高はアフィリエイト広告が好調に推移し、過去最高を更新したものの、中期的な成長を見据えた人員増強に伴う人件費の増加（258百万円増）や広告宣伝費の増加（102百万円増）に海外事業の立上げ負担増やゲーム事業の不振などが加わって、営業利益は6期ぶりの減益に転じた。ただ、8月に修正した会社計画からは売上高、営業利益、経常利益が若干上回って着地し、四半期ベースでも第4四半期（2015年7-9月期）の営業利益は前年同期比14.6%増と、業績は再び成長軌道に入ったと言える。なお、当期純利益のみ計画を下回ったが、これは投資有価証券評価損や減損損失など特別損失を61百万円計上したことが要因となっている。事業セグメント別の動向は以下のとおり。

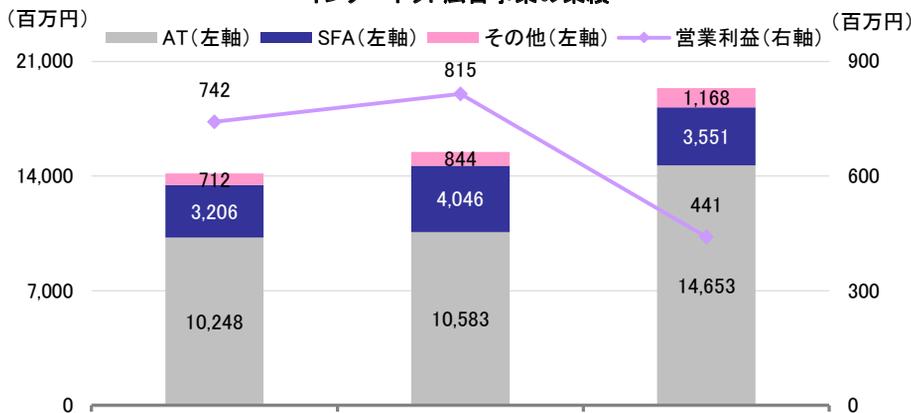
セグメント別営業利益(四半期)



○インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は前期比25.2%増の19,371百万円、営業利益は同45.9%減の441百万円となった。売上高は主力のアフィリエイト広告がeコマース、金融、サービスカテゴリーなどを中心に前期比38.4%増と大幅増収となったことで過去最高を連続で更新した。カテゴリー別の売上動向を見ると、eコマースは化粧品や健康食品を中心に前期比77%増、金融はFXやカードローンを中心に同19%増、サービスは美容、人材サービスなどを中心に同47%増、エンタテインメントが動画配信サービスを中心に同14%増とすべてのカテゴリーにおいて2ケタ増収となった。

インターネット広告事業の業績



(注)AT: アクセストレード(PC・スマートフォン向け成果報酬型広告アフィリエイト)
 SFA: ストアフロントアフィリエイト(店舗向け成果報酬型広告)
 その他: その他広告商品販売(リスティング広告、ADNWなど)

2016年1月12日（火）

一方、SFAは携帯電話販売台数減少の影響で前期比12.2%減と低迷したが、携帯ショップとのリレーションを高め案件稼働率の向上や報酬単価の見直しを進めたこと、地方エリアなど販路拡大を強化したことで、第4四半期には前年同期比13%増と回復に転じている。また、その他広告サービスはリスティング広告やアドネットワーク広告の増加に加えて、新たに開始したネイティブアドも寄与し、前期比38.4%増収となった。

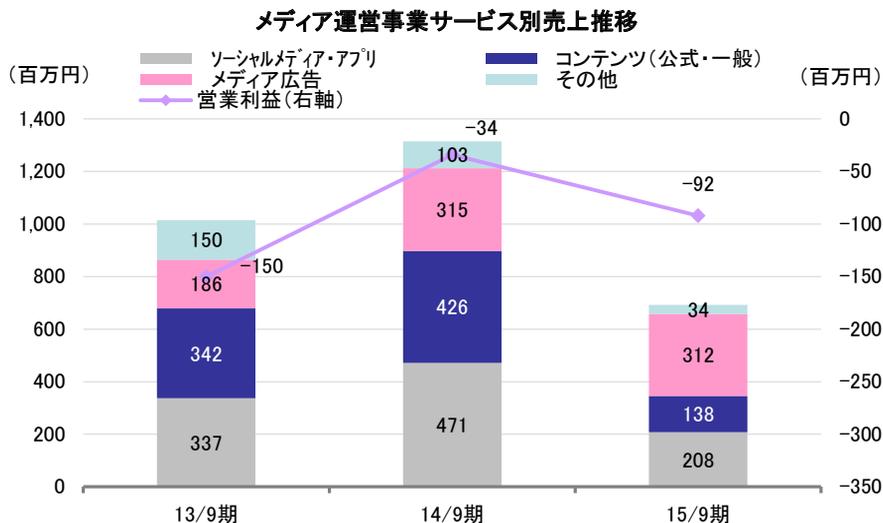
海外でのアフィリエイト事業については、2013年に事業を開始したインドネシア、タイで合わせて27百万円の売上高となり、順調に成長している。2015年4月にはベトナムで最大級の広告ネットワークを持つMWORK CORPORATION（以下、MWORK社）と合弁会社（持分法適用関連会社）を設立し事業を開始しているが、直近では単月売上高でインドネシアを抜くなど、想定以上のスピードで事業が拡大している。2015年9月末時点で3社合わせた提携パートナーサイト数は約8,000、取扱い広告プログラム数は160弱となっている。広告クライアントは主に金融、eコマースの категорияが中心となっている。

増収にもかかわらず減益となったのは、金融カテゴリーなどのパートナー報酬額を一部引き上げたことによる総利益率の低下に加えて、人員体制の強化に伴う人件費増、パートナー支援による広告宣伝費の増加、海外事業の立上げ負担増などが重なったことが要因となっている。このうち海外事業（海外子会社合計）の損失額については、2013年9月期の約40百万円から約90百万円に拡大したとみられる。

○メディア運営事業

メディア運営事業の売上高は前期比47.3%減の693百万円、営業損失は92百万円（前期は34百万円の損失）となった。売上高の内訳を見ると、メディア広告は前期比1%減の312百万円と伸び悩んだ。主力の「ママスタジアム」に関しては、芸能人コラムなどコンテンツの拡充を進めたほか、提携メディアへの記事配信やSNSとの連携などに注力したことで、ユニークユーザー数が9月に350万人を突破するなど媒体価値の向上に伴い売上高も前期比では増収が続いたが、第3四半期に広告配信の規定変更の影響で一時的に売上が落ち込んだこと、また、他のメディアサイトでの収入が落ち込んだことなどが影響した。

一方、ソーシャルメディア・アプリは前述したように子会社のmore gamesを売却し、事業を縮小したことにより前期比56%減と大幅減収となったほか、携帯キャリア向けのコンテンツ売上も同68%減と大きく減少した。これらゲーム関連事業だけで見ると、営業損失は180百万円程度だったとみられる。



2016年1月12日（火）

有利子負債がなく流動比率も高い水準で財務状況は健全

(2) 財務状況、経営指標について

2015年9月末の財務状況について見ると、総資産残高は前期末比748百万円増加の6,343百万円となった。このうち流動資産は前期末比557百万円増となり、主な増減要因としては売上債権で523百万円、未払還付法人税等で156百万円の増加となった一方、現預金が同135百万円減少した。固定資産は前期末比191百万円増加し、主に投資有価証券を中心に投資その他資産で165百万円増加した。

負債合計は前期末比473百万円増加の3,321百万円となった。買掛金が772百万円増加した一方で、子会社の売却に伴い有利子負債がゼロとなったほか、未払法人税等が226百万円減少した。また、純資産については前期末比274百万円増加の3,021百万円となった。利益剰余金が248百万円増加したほか、有価証券評価差額金や為替換算調整勘定などその他の包括利益累計額が22百万円増加した。

経営指標を見ると、期末にかけて売上規模が拡大したことに伴う買掛金の増加に伴い自己資本比率は49.1%から47.6%に若干低下したものの、有利子負債はなく流動比率も100%以上となっていることから財務状況は健全な状態が続いていると判断される。一方、収益性に関しては業績が減益に転じたことでROA、ROE、営業利益率と全ての指標で悪化したが、2016年9月期以降業績が回復してくれば、収益性についても再び向上してくることが予想される。

貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

	12/9期	13/9期	14/9期	15/9期	増減額
流動資産	3,928	4,098	4,670	5,227	557
（現預金）	2,366	2,387	2,471	2,335	-135
固定資産	616	810	924	1,115	191
総資産	4,545	4,908	5,595	6,343	748
流動負債	2,164	2,371	2,759	3,263	503
固定負債	125	104	88	58	-29
（有利子負債）	100	86	58	-	-58
負債合計	2,290	2,476	2,847	3,321	473
純資産	2,254	2,431	2,747	3,021	274
主要経営指標					
（安全性）					
流動比率	181.5%	172.8%	169.2%	160.2%	
自己資本比率	49.5%	49.5%	49.1%	47.6%	
有利子負債比率	4.4%	3.5%	2.1%	-	
（収益性）					
ROA（経常利益÷総資産）	13.7%	12.6%	15.1%	5.8%	
ROE（純利益÷自己資本）	7.7%	8.4%	14.9%	10.5%	
売上高営業利益率	4.5%	3.9%	4.7%	1.7%	

2016年9月期業績は増収・大幅な増益へと反転の見通し

(1) 2016年9月期業績見通し

2016年9月期の連結業績は売上高が前期比8.8%増の21,826百万円、営業利益が同72.2%増の600百万円、経常利益が同73.1%増の600百万円、当期純利益が同8.3%増の328百万円となる見通し。当期純利益の増益率が低くなっているが、これは税負担が正常化するため。売上高については引き続きインターネット広告事業がけん引する。利益面では増収効果による粗利益の増加に加えて、人件費や広告宣伝費の増加が一段落することやメディア運営事業の収益改善などが増益要因となる。今期の人員増については20～30名と前期の40名増から従来のペースに縮小する。また、広告宣伝費は前期並みの水準となる見通し。全体的には保守的な計画との印象が強い。

2016年9月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	15/9期		会社計画	16/9期	
	実績	売上比		売上比	前期比
売上高	20,065	100.0%	21,826	100.0%	8.8%
営業利益	348	1.7%	600	2.7%	72.2%
経常利益	346	1.7%	600	2.7%	73.1%
当期純利益	302	1.5%	328	1.5%	8.3%

○インターネット広告事業

インターネット広告事業の売上高は前期比9%増収の212億円となる見通し。このうちアフィリエイト広告はeコマースや金融、サービスカテゴリーの広告需要が伸び、前期比7%増収を見込んでいる。ただ、同売上高は前期の第4四半期売上実績を4倍弱にした水準となっており、右肩上がりの成長が続いていることからすると、市場環境が大きく変化しない限りは計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

一方、SFAの売上高に関しては、携帯電話市場の伸びが見込みにくく、競争環境も厳しくなっていることから、今期は前期並みの水準でみている。その他広告サービスについては、新規事業となるネイティブアドに期待している。2015年8月にサービスを開始した「X-lift（クロスリフト）」は掲載メディアの対象記事を、ユーザーの行動解析データとともにデータベース化し、メディアサイト内に違和感のない広告（ネイティブアド）として配信する「コンテンツレコメンデーションプラットフォーム」となる。既に、自社メディアの「ママスタジアム」にも導入している。ネイティブ広告は従来のディスプレイ型広告に比べて、メディアと広告とのマッチング率が高く、ユーザーは広告を違和感なく情報として取得するため、広告主にとっても広告の効果を高めやすい施策として、需要が急速に拡大している。同社においてもネイティブアド市場を開拓し、アフィリエイト広告に次ぐ、収益柱に育てていきたい考えだ。

また、海外事業に関しては売上高で前期比3倍強となる90百万円となる見通し。今期はインドネシア、タイ、ベトナムに続いて、他の国も検討している。ただ、損益面では今期も80百万円程度の損失が続く見込み。損益分岐点となる売上規模はインドネシア、タイで年間1億円程度となっており、まだ人件費負担を吸収するまでには至っていない。タイでは前期末で17名、インドネシアでは22名の人員体制となっている。インドネシアは人件費が低いこともあり、順調にいけば今期中に単月ベースで黒字化する可能性がある。

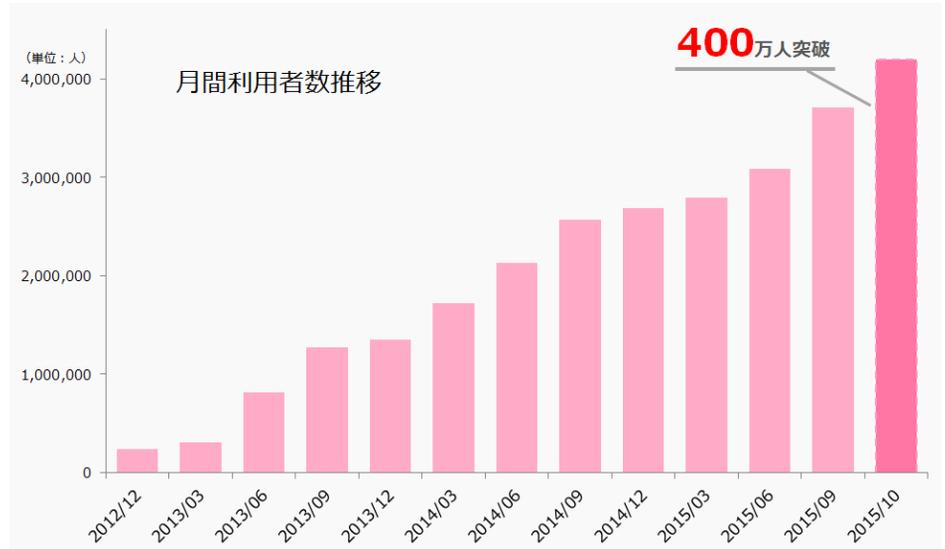
海外でのアフィリエイト広告の売上粗利益率は競争環境が厳しくないこともあって、日本よりも10%程度高く、今後の売上成長とともに収益貢献が期待される。

○メディア運営事業

メディア運営事業の売上高は前期比9%減の630百万円を見込む。メディア広告については増収を見込んでいるものの、ソーシャルメディア・アプリ事業の縮小が続くため。営業利益については10百万円程度の黒字化を見込んでいる。既に前期の第4四半期に3百万円の利益を計上しており、十分達成可能な水準とみられる。

中心となるのは育児支援サイトで業界最大となる「ママスタジアム」を中心としたメディア広告収入となる。「ママスタジアム」の月間ユニークユーザー数は350万人だが、0～9歳児の子供を持つ世帯数は800万世帯あるため、まだユニークユーザー数の拡大余地は残されている。実際、10月のユニークユーザー数は400万人に達しており、今後も媒体価値の上昇とともに広告収入増が続くものと予想される。

ママスタジアムユーザー数



出所：会社資料

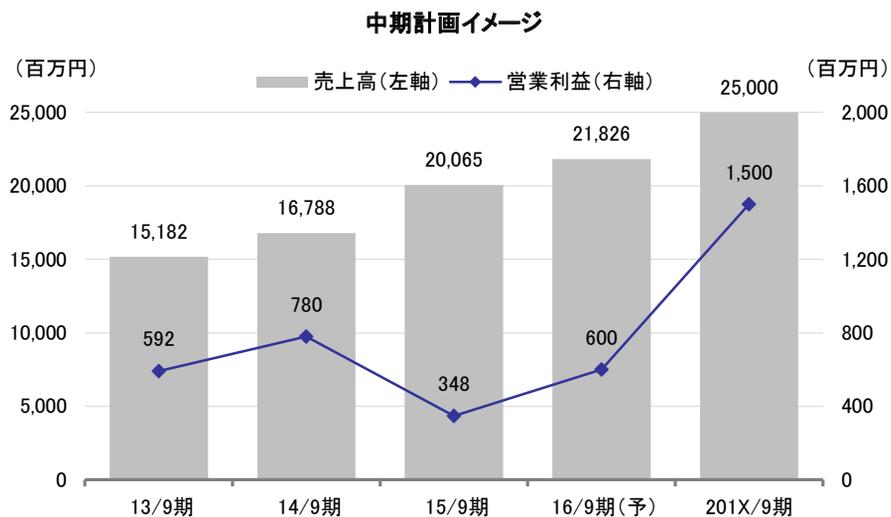
また、新しいメディアの開発も進めている。ニュースキュレーションアプリの「Grouta」や犬・猫好きの人をターゲットとしたキュレーションアプリ「mofmo」、恋愛系キュレーションアプリ「KOIMEMO」などを今夏以降にリリースしている。開発費はほとんどかからないアプリであるため、ユニークユーザー数が伸びれば早期に収益化する可能性がある。また、これらメディアサイトを通じたネイティブアドの売上増も期待される。

2016年1月12日（火）

中期的な経営目標は売上高 250 億円、営業利益 15 億円の達成を掲げる

(2) 中期計画

同社は中期的な経営目標値として、連結売上高 25,000 百万円、営業利益 1,500 百万円を掲げている。今の成長ペースでいけば 3 ~ 4 年後には達成できるものと考えられる。



収益のけん引役となるのは、国内のインターネット広告事業で、営業強化によるアフィリエイトサービスのシェア拡大に加えて、ネイティブ広告など新規サービスを強化していくことで事業規模の拡大を進めていく。また、メディア運営事業では「ママスタジアム」に続く新規メディアの開発、育成を進めながら安定した収益体質の構築を図っていく。

海外事業に関しては、アフィリエイトサービスを展開する各国で市場シェア No.1 の確立を目指していく考えで、3 年内の黒字化を当面の目標としている。東南アジアにおける e コマース市場は今後、高成長が見込まれており、アフィリエイト広告の成長ポテンシャルも大きい。課題は、クライアント企業や提携パートナーの開拓と同時に不正防止対策などとなるが、こうした課題は既に日本でも経験しており、克服可能とみられる。現在の事業規模はまだ小さいものの、中長期的には同社の収益をけん引する主力事業に育つものと期待される。

■ 同業他社比較と株主還元策

それぞれ特長のある同業他社、収益性の差異は徐々に縮小の見込み

(1) 同業他社比較

アフィリエイト運営会社の大手は同社のほかファンコミュニケーションズ <2461>、アドウェイズ <2489>、バリューコマース <2491>、リンクシェア・ジャパン（未上場：楽天 <4755> の子会社）の 4 社が挙げられ、売上高規模は 100 ~ 400 億円の間でひしめき合っている。同社も含めた 5 社合計の業界シェアは 6 割程度とみられる。

インタースペース

2122 東証マザーズ

2016年1月12日（火）

このうち、ファンコミュニケーションズは提携サイトが200万サイトを超え、業界最大となっている。中小企業向け広告ビジネスを長くやっており、eコマース向けの依存度が比較的高いのが特徴だ。アドウェイズはモバイル向け比率が約5割（対国内広告売上高）と高く、ゲーム系に強みを持つ。モバイル系の比率が高いため、利益率も相対的に低くなっている。パリュウコマースはヤフー〈4689〉の子会社であり、パソコン向けの比率が約7割（件数ベース）と圧倒的に高く、カテゴリ別では金融向けが5割弱を占めているのが特徴で、ファンコミュニケーションに次ぐ収益性を維持している。

これら上場企業の中で、インタースペースの利益率が低いのは、メディア運営事業の収益性が低いことに加えて、インターネット広告事業においても、提携サイトや広告主開拓のために人を多くかけており、売上高に占める人件費率が相対的に高いことが要因となっている。ただ、メディア運営事業については子会社の売却などによって収益改善の目途が立っているほか、インターネット広告事業も人員体制強化の効果が今後でてくることから、収益性の開きは徐々に縮小していくものと予想される。

同業他社比較

（単位：百万円、%、倍）

	決算期	売上高	伸び率	経常利益	伸び率	利益率	EPS	DPS	PER
インタースペース 〈2122〉	15/9期	20,065	19.5	346	-56.2	1.7	44.7	8.0	
	16/9期会予	21,826	8.8	600	73.1	2.7	48.4	8.0	16.7
ファンコミュニケーションズ 〈2461〉	14/12期	31,990	40.8	5,948	44.2	18.6	47.1	15.0	
	15/12期会予	36,500	14.1	6,570	10.4	18.0	54.4	17.0	12.8
アドウェイズ 〈2489〉	15/3期	35,890	13.9	1,197	42.4	3.3	16.8	3.36	
	16/3期予	-	-	-	-	-	-	-	-
パリュウコマース 〈2491〉	14/12期	13,373	11.3	1,647	8.3	12.3	28.9	11.0	
	15/12期会予	15,900	18.9	1,590	-3.5	10.0	31.0	10.0	15.8

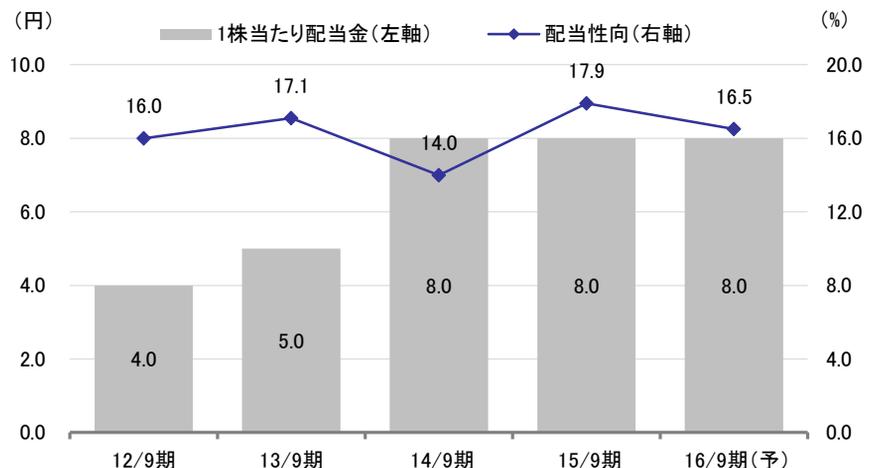
注：予想PERは1月7日終値を基に算出、アドウェイズの16/3期は予想未公表。

配当性向 20% 程度を目安に配当、2016年9月期は8円予想

(2) 株主還元策

配当金に関しては、業績動向や資金ニーズ、将来の事業展開のための内部留保などを総合的に勘案して決定するとしている。配当性向（連結）としては20%程度を目安として考えており、2016年9月期は前期比横ばいの8.00円を予定している。

配当金と配当性向（連結）



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