

|| 企業調査レポート ||

## 日本アジア投資

8518 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 14 日 (水)

執筆：客員アナリスト

**柴田郁夫**

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 沿革	09
3. 企業特徴	09
■ 活動実績	11
1. 国内投資の更なる推進	11
2. First Eastern との協業推進	12
3. 再生可能エネルギー投資拡大	12
4. 既存ポートフォリオのバリューアッド (VA)	13
■ 決算動向	13
1. 業績を見るためのポイント	13
2. 過去の業績推移	14
3. 2017年3月期決算の概要	17
■ 今後の方向性	21
■ 業績見通し	22
1. 2018年3月期の業績予想	22
2. 今期の行動計画	23
■ 株主還元	24

## ■ 要約

### 17年3月期はメガソーラーの寄与により大幅な営業増益 18年3月期も3期連続の最終黒字を見込む 収益拡大期に転換したことを契機として新体制（社長交代）に移行

日本アジア投資<8518>は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、主力のベンチャー投資のほか、グロース投資や再生可能エネルギー投資にも注力している。1981年に経済同友会を母体として設立され、豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤に強みがある。革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献をしてきた。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は28,753百万円（15ファンド）、同社の自己資金及び運用ファンドによる投資残高は16,558百万円となっている（2017年3月末現在）。

2017年3月期の業績（ファンド連結基準）※は、営業収益が前期比1.9%増の4,681百万円、営業利益が739百万円（前期は123百万円の損失）と大幅な営業増益（営業黒字転換）となった。

※ 同社は2007年3月期より、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を適用し、同社グループが管理運用する投資事業組合等を連結範囲に加えるファンド連結基準に移行している。ただ、ファンド連結基準は同社以外の外部出資者の持分が含まれていることやファンドごとの財務方針が反映されることに注意する必要がある。同社では、投資家からの要望に応じて従来連結基準も同時に開示しているが、弊社でも、より実態を示しているとの判断から従来連結基準による分析を行っている。

また、従来連結基準でも、営業収益が前期比2.9%減の3,926百万円、営業利益が同913.1%増の836百万円と大幅な営業増益となり、2期連続の最終黒字を達成した。メガソーラープロジェクトにかかる一過性の要因にて特別損失を計上したが、それ以外ではおおむね計画どおりの着地と言える。メガソーラープロジェクトによる収益貢献（売却益及び売電収益）や資産の入れ替え（健全化）に伴う投資損益の改善が営業増益に寄与した。ただ、目標としている国内ベンチャーファンドの設立については、最終段階に入っているものの、実現には至らなかった。

2018年3月期の業績予想について同社は、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2018年3月期については、ある一定の前提を元に策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示しており、営業収益を前期比19.7%増の4,700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同15.1%減の470百万円と見込んでいる。前期に引き続き、メガソーラープロジェクトによる収益貢献（売却益を含む）を見込むものの、前期に比べると減少するほか、投資資産の損失処理（評価損や引当金繰入額）を保守的に見積もっていることから、親会社株主に帰属する当期純利益は減益予想となるが、3期連続での黒字を確保する見通しとなっている。

## 要約

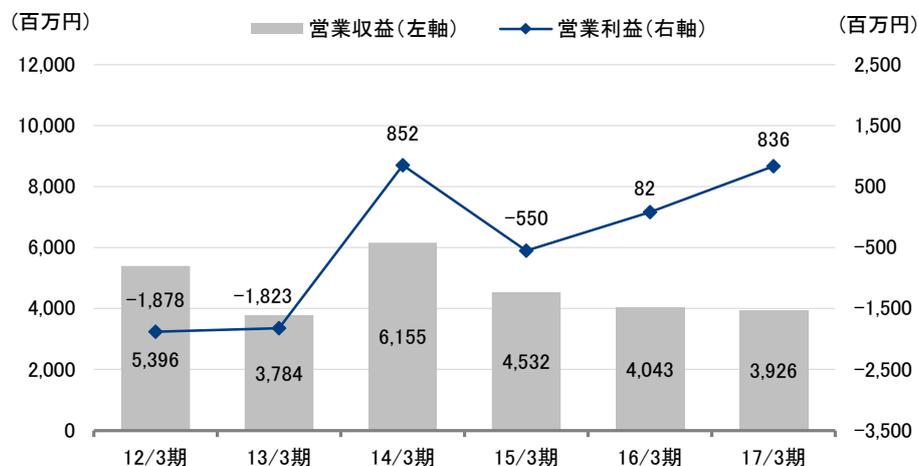
同社は、再建期を抜け、収益拡大期に転換したことを契機として、新体制に移行（社長交代）した。但し、目指す方向性に大きな変更はない。今後の収益ドライバーとして、プライベートエクイティ（以下、「PE投資」）事業の拡大（投資領域の拡大を含む）、再生可能エネルギー投資事業の拡大、第3の収益の柱となる新規投資事業の立ち上げに注力し、引き続き、安定的な収益構造と健全な財務バランスの確立を目指していく。特に、基幹事業であるPE投資事業については、2020年3月期までに投資残高を1.5倍に拡大する一方、ファンド設立により投資資金を確保し、財務リスクの抑制（同社の出資持分の残高は現在の50%まで圧縮）を図る方針である。また、今期についても、1) 国内PE投資向けファンド設立、2) 国内PE投資の投資領域拡大、3) 高採算の再生可能エネルギープロジェクトへの投資、4) FirstEastern との協業推進、5) 売却益の獲得などに取り組む。

弊社では、メガソーラープロジェクトが順調に進展していることや資産の入れ替え（健全化）が進んでいることから、同社の業績見込値の実現は十分に可能とみている。最大の注目点は、前期からの持ち越しとなった国内ベンチャーファンド（50億円）の早期設立である。実現すれば、しばらく減少傾向にあったファンド運用残高に歯止めをかけ、再成長へ転じるきっかけとなる可能性もある。また、中長期的な視点からは、これまで課題となっていた財務体質の改善に目処がついたことや、安定収益の確保を目的として取り組んできたメガソーラー事業投資についても継続的な事業拡大が見込めることから、これからの運用資産拡大に向けた動きに注目している。市場拡大が予想されている介護施設への投資など、第3の収益の柱となる新規投資事業の立ち上げのほか、FirstEastern グループとの連携による事業展開などもフォローしていきたい。

## Key Points

- ・17年3月期はメガソーラープロジェクトの収益貢献等により大幅な営業増益
- ・ただ、目標としている国内ベンチャーファンドの設立は実現できず、今期に持ち越し
- ・18年3月期は営業減益ながら、3期連続の最終黒字を見込む
- ・収益拡大期に転換したことを契機として新体制に移行
- ・プライベートエクイティ事業及び再生可能エネルギー事業の拡大に加えて、第3の収益の柱となる新規投資事業（介護施設等）の立ち上げにも注目

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ■ 会社概要

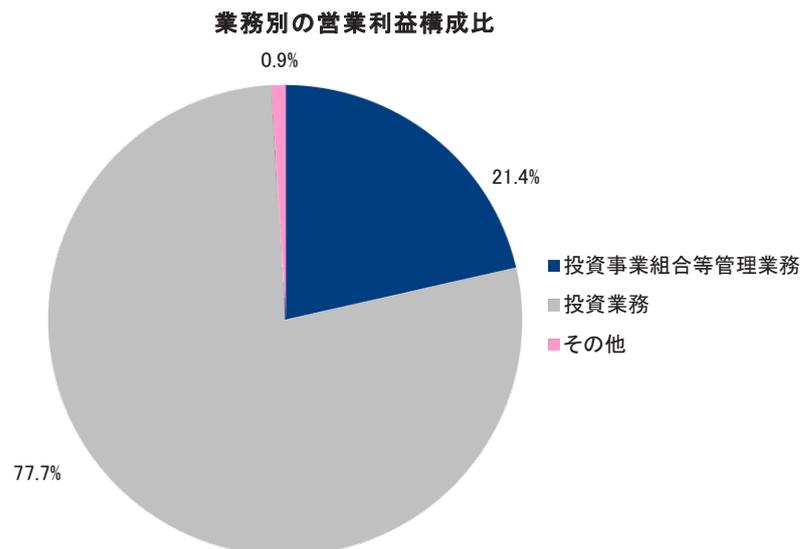
### 日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社

#### 1. 事業概要

同社は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、主力のベンチャー投資のほか、グロース投資や再生可能エネルギー投資事業などの新規投資分野にも注力している。豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤を活かしながら、革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。最近では、安定収益の拡大などを目的として再生可能エネルギー投資事業にも参入している。

同社グループは、自己資金（自己勘定）による投資のほか、機関投資家等の出資者からの出資及び同社グループ自身の出資により組成される「投資事業組合（ファンド）」からの投資を行っている。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は28,753百万円（15ファンド）、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投資残高は16,558百万円の規模となっている（2017年3月末現在）。

事業セグメントは投資事業の単一であるが、業務別には、「投資事業組合等管理業務」「投資業務」「その他」の3つに区分している。営業総利益の構成比率は、投資事業組合等管理業務（運営報酬）が21.4%、投資業務（投資損益等）が77.7%となっている（2017年3月期末実績）。



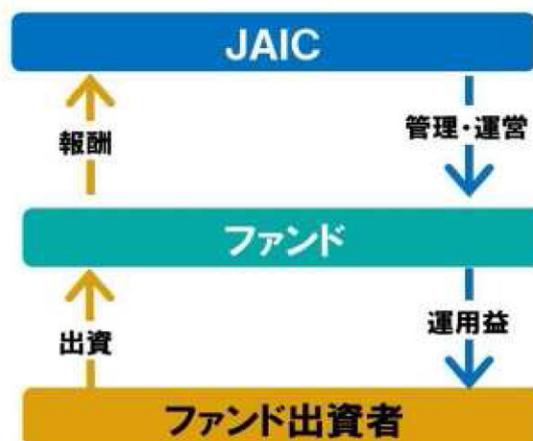
出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

業務別の概要は以下のとおりである。

**(1) 投資事業組合等管理業務**

同社グループが組成した投資事業組合（ファンド）の管理運用等により運営報酬を受領している。運営報酬には、経常的な管理・運営に対する管理報酬のほか、ファンドの運用成果（パフォーマンス）に応じて受領する成功報酬の2種類がある。2017年3月末のファンド運用残高は28,753百万円（15ファンド）となっている。

**投資事業組合等（ファンド）の管理業務**


出所：会社資料より掲載

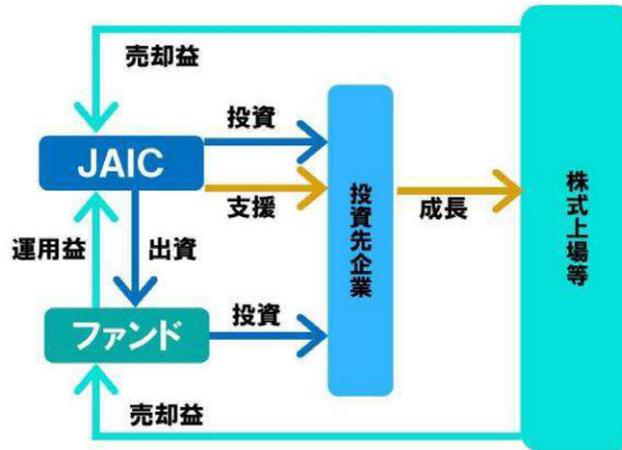
**(2) 投資業務**

日本及びアジア（特に中華圏）における成長企業等に対して、自己勘定及び同社グループが管理運営するファンドからの投資を行うとともに、投資先企業に対しては、同社が持つ様々なリソースやネットワークを活用し、投資先企業と一体となって事業拡大に取り組み、キャピタルゲイン（投資差益）の獲得を目指している。なお、各投資先企業が事業を拡大し利益が計上された場合でも、同社の業績に直接的な影響を与えることは無く、投資先企業の株式売却時にキャピタルゲインとなって初めて影響を与える点に注意が必要である。

また近年では、メガソーラープロジェクトによる売電収入を含め、安定収益の獲得を目指した投資も拡大している。2017年3月末の投資残高は合計16,558百万円（196社）である。

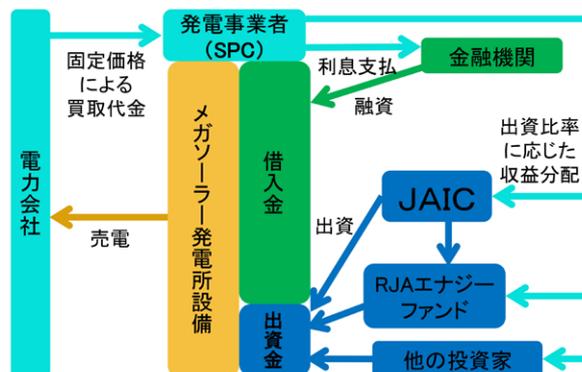
会社概要

投資業務 (プライベートエクイティ)



出所：会社資料より掲載

投資業務 (メガソーラープロジェクト)



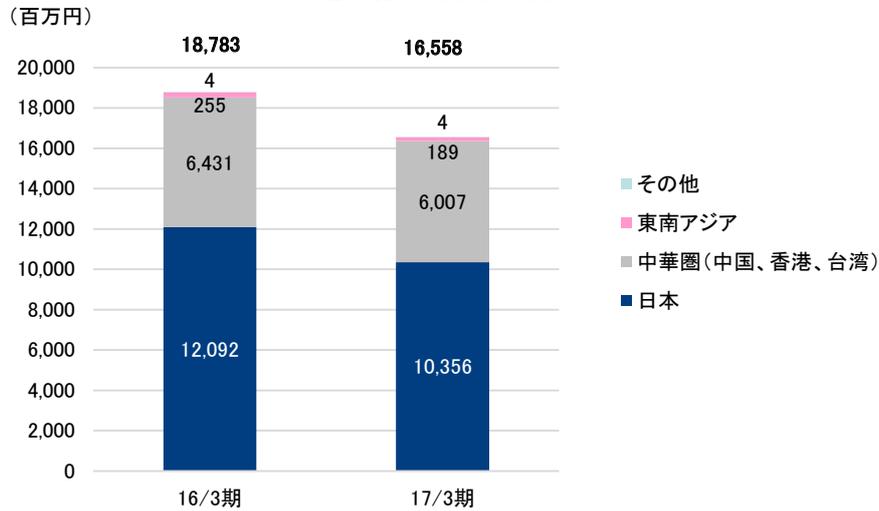
出所：会社資料より掲載

地域別の投資残高は、日本が62.5%、中華圏（中国、香港、台湾）が36.3%である。業種別では、プライベートエクイティでは、注力する「QOL（Quality of Life）関連」※のほか、「IT・インターネット関連」「機械・精密機器関連」「サービス関連」「その他」と多岐にわたっている。加えて、「再生可能エネルギープロジェクト」の投資残高も、事業拡大に伴い増加している。

※「バイオテクノロジー・創薬・医薬品」「医療機器・医療関連サービス」「環境関連機器・環境関連サービス」「その他QOL関連」によって構成されている。

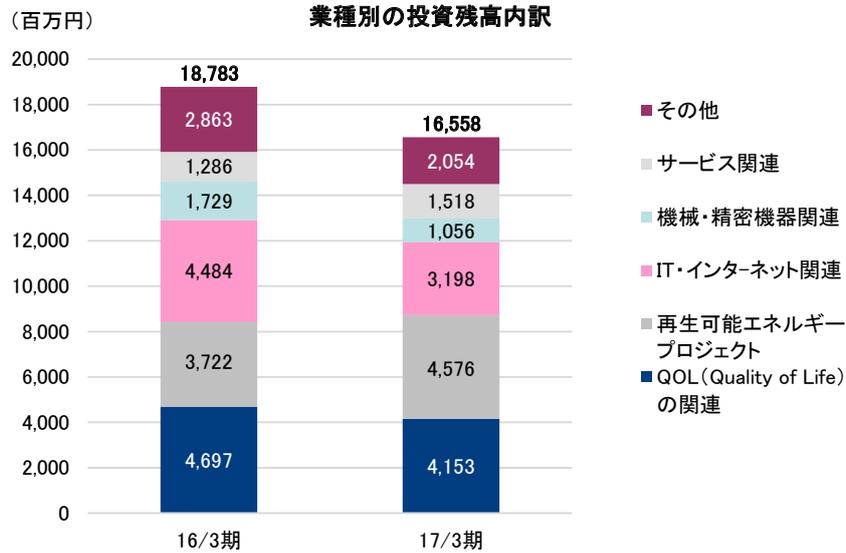
会社概要

地域別の投資残高内訳



注：他社ファンドへの出資持分額を含まない  
出所：会社資料よりフィスコ作成

業種別の投資残高内訳



注：他社ファンドへの出資持分額を含まない  
出所：会社資料よりフィスコ作成

会社概要

主な投資先企業

<p>株式会社レグイミュン 独自技術「reVax」による免疫制御剤の開発 投資実行日：2017年4月、5月</p>	<p>ラクサス・テクノロジーズ株式会社 高級ブランドバックのシェアリングサービス 投資実行日：2016年12月27日</p>
<p>天津安科運通航空服務股份有限公司 航空会社と旅行会社間の独立中間プラットフォームとしての航空チケット販売 投資実行日：2016年10月28日</p>	<p>株式会社ビー・ピーシステムズ 参加型VRシミュレーション「4D王」の製造・販売、クラウドシステム構築 投資実行日：2016年9月14日</p>
<p>株式会社J-ARM For Regenerative Medicine ペット向けの細胞治療・再生医療導入支援、培地・培養技術(細胞培養)の研究開発 投資実行日：2016年8月25日</p>	<p>瀋陽格冠科技發展有限公司 瀋陽市の中小病院・民営病院向け、経営管理システムのクラウドサービス 投資実行日：2016年8月17日</p>
<p>MTES株式会社 MTES Co., LTD MTES (エムデス) 株式会社 IoTによるエアコン制御システムの販売、エネルギー管理システム事業 投資実行日：2016年8月10日</p>	<p>ワンダープラネット株式会社 スマートデバイス向けフルネイティブアプリ・ゲームの企画・開発・運営・販売 投資実行日：2016年6月29日</p>
<p>Polydice, Inc. 台湾No.1オンラインレシピメディア「愛料理」の運営 投資実行日：2016年6月8日</p>	<p>株式会社リグア 接骨院・整骨院に特化したCRM(患者情報管理ソフト)、経営支援コンサルティング 投資実行日：2016年3月30日</p>
<p>株式会社TORICO 「運進会券ドットコム」の運営、マンガアプリ「スキマ」の運営等、マンガ事業、インターネット事業 投資実行日：2016年3月10日</p>	<p>株式会社ワンダーリーグ 賞金イベント連動型のスマホゲーム「モバイルeスポーツ」のプラットフォームの提供 投資実行日：2016年2月29日</p>
<p>FacePeer株式会社 Web上でのFace to Faceコミュニケーションプラットフォーム『FaceHub(フェイスハブ)』の設計・開発・販売及び運用 投資実行日：2016年2月26日</p>	<p>株式会社グロー/ビロラストネットワークス 外国人に特化した家賃保証、不動産賃貸仲介、携帯電話(MVNO)事業、アルバイト・職業紹介、人材派遣 投資実行日：2016年2月8日</p>
<p>株式会社ミックスネットワーク Webサイト運営の基盤ツール「SITE PUBLIS(サイト・パブリス)」シリーズの提供 投資実行日：2015年9月17日</p>	<p>株式会社葵 日本最大級の中高生向けライブ学習サービス「スマホ学習塾アオイゼミ」の運営 投資実行日：2015年8月25日</p>

出所：会社資料より掲載

日本アジア投資  
8518 東証 1 部

2017 年 6 月 14 日 (水)  
<http://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

会社概要

 <b>RENEWABLE JAPAN</b> <b>リニューアブル・ジャパン株式会社</b> 太陽光発電事業・風力発電事業・地熱発電事業・小水力発電事業、関連器材輸入事業、コンサルティング事業、金融商品取引業 投資実行日：2015年8月7日	 <b>泉輝企业</b> <b>THE SILK COVERAGE</b> <b>長者汇</b> <b>瀋陽泉輝国際老年康復有限公司</b> 介護・リハビリ施設運営 投資実行日：2015年5月8日
 <b>Mega Karyon</b> <b>株式会社メガカリオン</b> ヒトiPS細胞由来となる血小板製剤の研究開発 投資実行日：2015年3月23日	 <b>PEZY Computing</b> <b>株式会社PEZY Computing</b> プロセッサ、PCBボード、システム、ソフトウェアの開発と販売 投資実行日：2015年2月26日
 <b>Genomix Co Ltd</b> 世界初「再生誘導医療」の実現を目指して <b>株式会社ジェノミックス</b> 再生誘導医療の研究開発 投資実行日：2015年1月19日	 <b>ACCESS BRIGHT</b> <b>株式会社アクセスブライト</b> スマートフォンを中心としたモバイルゲームの中国パッケージング事業 投資実行日：2014年9月22日
 <b>FREETEL</b> <b>プラスワン・マーケティング株式会社</b> SIMフリー端末の企画、開発、販売 投資実行日：2014年9月10日	 <b>RMS 迈思医疗</b> <b>Respiratory Medical Solutions</b> <b>瀋陽邁思医療科技有限公司</b> 医療機器（呼吸器・酸素発生器）の開発・製造・販売 投資実行日：2014年8月20日、9月5日
 <b>iHeart</b> <b>iHeart Japan株式会社</b> ヒトiPS細胞由来の心血管系細胞を用いた革新的次世代医療の研究開発 投資実行日：2014年9月1日	 <b>Genesys 株式会社 光陽電機</b> <b>KODAO ELECTRIC CORPORATION</b> <b>株式会社光陽電機</b> ESCO、メガソーラーEPC、省エネ支援サービス等 投資実行日：2014年5月30日
 <b>fangdd.com</b> <b>FANGDD NETWORK GROUP LTD</b> 不動産仲介サイト「房多多」等の不動産サービス 投資実行日：2014年5月8日	 <b>投資実行事例のうちExitした企業</b>
 <b>F elites</b> <b>Exploring Limitless Talents for e-Solutions</b> <b>株式会社エルテス</b> リスク検知に特化したビッグデータ解析によるソリューションの提供 投資実行日：2015年10月2日 新規上場日：2016年11月29日	 <b>小交易</b> <b>Twenty Five Miles Limited</b> 中国にてフリーマーケット携帯アプリ「小交易」を運営 投資実行日：2014年7月10日 投資Exit年月：2015年9月
 <b>锐易特软件</b> <b>整合创造价值</b> <b>Smart Your Business</b> <b>瀋陽銳易特軟件技術有限公司</b> 「エンタープライズ・サービス・バス (ESB)」ミドルウェアの開発・販売 投資実行日：2015年2月10日 投資Exit年月：2016年5月	 <b>ExaScaler</b> <b>株式会社ExaScaler</b> 大規模な省力化・省スペース化を可能にするスーパーコンピューター・新サーバシステムの開発・販売 投資実行日：2014年11月28日 投資Exit年月：2016年9月

出所：会社資料より掲載

## 1981年に経済同友会を母体として設立

### 2. 沿革

同社の前身である日本アセアン投資(株)は、1981年7月に経済同友会を母体として設立された。日本とASEAN間の民間投資を促進することが設立の経緯である。1985年12月には、海外経済協力基金(OECF)の資本参加により、半官半民の体制となった(ただし、1989年10月にOECFによる保有株式は民間企業へ売却されている)。

1988年頃からは、当時の政府が公約した「貿易黒字の資金還流」の一翼を担うべく、ASEAN各国に拠点を設立してASEANでの投資事業を開始した後、1991年6月には、現在の日本アジア投資株式会社に商号変更し、次第にASEANに限定していた投資対象地域を、日本・台湾・韓国にも拡大した。

その後も順調に業績を拡大すると、1996年9月に日本証券業協会に店頭売買銘柄として株式を登録した。

2005年からは中国での投資事業に本格参入し、2007年12月には中国子会社を設立した。

2008年6月には東京証券取引所市場第1部へ上場を果たすと、2009年からは日本とアジアにまたがるグローバル投資事業を拡大し、2012年には安定収益の拡大のため再生可能エネルギー投資事業も開始した。

## 安定的な「ファンドの運営報酬」及び「インカムゲイン」とハイリスク・ハイリターン型の「キャピタルゲイン」の2層構造

### 3. 企業特徴

#### (1) 収益モデル

同社の収益源は、大きく「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」「ファンドの運営報酬」に分類される。そのうち「実現キャピタルゲイン」については、投資額を上回る金額で回収(売却)することによって得られるものである。したがって、キャピタルゲインの拡大のためには、成長性のある企業への投資残高を増やすことや投資先に対する成長支援に加えて、スムーズな売却が不可欠となる。なお、売却の手段には、IPO(新規上場)企業や上場済み企業の株式を株式市場で売却するほか、トレードセール(相対取引)などがある。投資先は経営基盤の未熟なベンチャー企業であることから経済情勢の影響を受けやすい上に、スムーズな売却のためにはIPO環境を含めた株式市場の動向に大きく左右されるため、ハイリスク・ハイリターン型の収益と言える。

一方、「インカムゲイン」については、投資先からの配当収入のほか、出資しているファンドの持分利益などによるものである。したがって、一般的にキャッシュフロー(利益)が安定して増加している企業(事業)に対する投資残高を積み上げることが安定的な収益の拡大につながり、ミドルリスク・ミドルリターン型の収益と言える。同社が新たに参入した再生可能エネルギー投資事業にかかる収益もこのタイプに属している。

## 会社概要

「ファンドの運営報酬」は、管理報酬と成功報酬によって構成されており、管理報酬はファンドの運用残高におおむね連動するが、成功報酬は運用成果（パフォーマンス）に応じて増減するものである。管理報酬が収益の下支えとなっていることから、こちらもミドルリスク・ミドルリターン型の収益と言える。

## アジアでの実績、ブランド力に強み

### (2) 同社の強み

同社の強みは、a) アジアでの実績、b) 日本でのブランド力、c) パートナー及びネットワーク、d) 柔軟な投資方針の4つに集約できる。

#### a) アジアでの実績

設立以来35年にわたり、日本とアジアの経済交流に貢献するとともに、海外IPOが累計98社、海外投資実績が累計1,300億円超と実績を積み上げてきた。これらの実績のもと、クロスボーダーでの成長支援ができることが大きな差別化要素となっている。

#### b) 日本でのブランド力

経済同友会を母体として設立されたことや東証1部上場企業であることから、国内の独立系ベンチャーキャピタルにおいて圧倒的なブランド力があると考えられる。また、国内IPOが累計202社、国内投資実績が累計2,000億円超となっており、数々の優良企業を育て上げてきたことも同社のブランド力を高めている。

#### c) パートナー及びネットワーク

豊富な投資経験を通じて、日本及び中華圏に事業パートナーを擁しており、強力なネットワークを構築しているところも強みであり、投資先の成長支援やファンド運営にも活用されている。

#### d) 柔軟な投資方針

ベンチャー投資を原点としながらも、柔軟な投資方針により企業ステージや業種にかかわらず広範な収益機会を獲得している。また、近年では、再生可能エネルギー投資事業にも参入したほか、新規分野として、高齢者施設への投資も手掛け始め、安定収益の拡大に取り組んでいる。

## 活動実績

### 再生可能エネルギー投資は順調に拡大 都心の複合型高齢者施設への投資にも実績

#### 1. 国内投資の更なる推進

国内投資については、厳選した有望企業 12 社に対して 547 百万円（前期は 15 社に対して 798 百万円）を実行しており、おおむね計画どおりの結果とみられる。既投資先に対する追加投資も含まれており、リードインベスターとしての役割も積極的に担っている。また、上記とは別に、市場拡大が予想されている都心の複合型高齢者施設※への投資にも実績をつくった。

※ 東京都心初の大規模複合型高齢者施設（定員 100 名以上の有料老人ホーム、複数の診療所を集めた医療モール、スーパーマーケットを一体化した施設）の開発プロジェクト「勝どき駅前複合ビル計画」への出資

ただ、最大の課題となっているファンドの設立については、2017 年 3 月期中にベンチャーファンド（50 億円）の組成を目指し、有力候補先と最終段階にまで入っているものの、実現には至らなかった（今期に持ち越し）。組成に向けて苦戦してきた背景には、CVC※の台頭や特定分野（IT やバイオなど）への特化型 VC ファンドなどの設立が続く中で、資金を集めにくくなっていることも要因としてあるようだ。同社では、早期実現に向けて、最終調整を継続していく方針である。

※ コーポレートベンチャーキャピタルの略。事業会社が事業シナジー等を目的として設立するベンチャーキャピタルのこと

#### 2017 年 3 月期の投資実績（投資先の概要）

ワンダープラネット(株) 『クラッシュフィーバー』等の フルネイティブアプリ・ゲーム 	プラスワン・マーケティング(株)  FREETEL 『FREETEL』のSIMフリー端末、MVNO
(株)J-ARM  J-ARM ペット向け細胞治療・再生医療導入支援	(株)ピー・ビーシステムズ  PBsystems 参加型VRシアター「4D王」
MTES(株)  MTES株式会社 IoTによるエアコン制御システム	ラクサス・テクノロジーズ(株)  Lexus 高級ブランドバッグシェアリングサービス
(株)グローバルトラストネットワークス  GTN 外国人に特化した家賃保証等	FacePeer(株)  FacePeer 法人向けビデオチャットプラットフォーム 『FaceHub』
他、セカンダリー案件4社	

注：太枠は追加投資を行った先  
出所：会社資料より掲載

活動実績

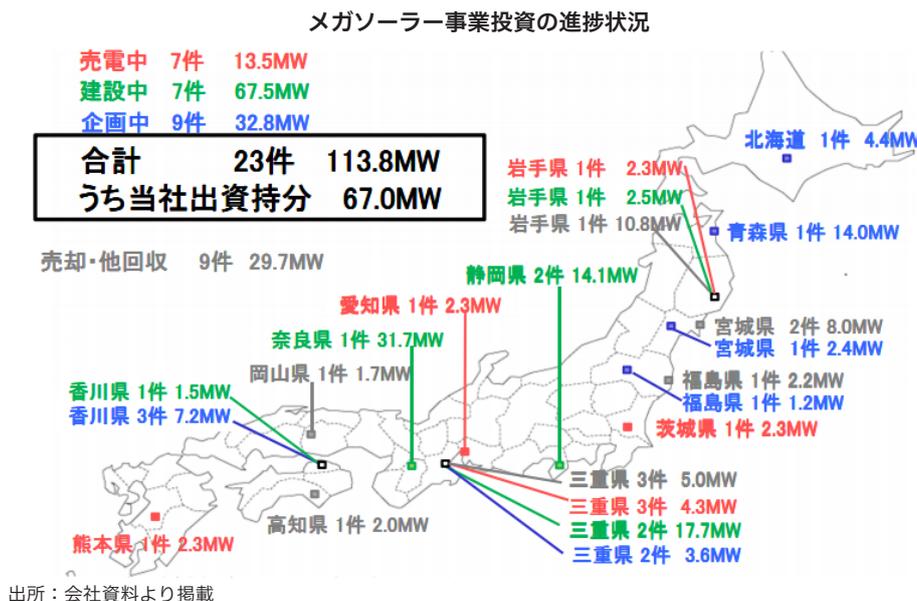
2. First Eastern との協業推進

2015年12月に締結した香港の大手投資グループ First Eastern との資本業務提携は、大型ファンドの組成と投資活動を共同で行うことを目的としたものである。その第1弾として、インバウンド関連等の国内企業を投資対象としたグローバルファンドの設立（100億円）のほか、中国でも共同ファンド設立を企画（設立目標額は5億人民元）しており、First Eastern が中国国内で保有する政府や大手企業とのネットワークを活用し、中国国内の投資家からファンドを募集する方針としている。ただ、こちらも出資候補者と条件面での交渉が折り合わずに長期化している。First Eastern との提携によるポテンシャルの高さに見込み違いはないものの、立ち上がりまでにはやや時間を要する状況とみられる。

3. 再生可能エネルギー投資拡大

既に建設中のプロジェクト（11件）を含め、17件に対して3,184百万円（前期は18件に対して2,788百万円）の投資実行を行った。中止を決定したプロジェクトが発生したものの、新規投資6件、期中売電開始6件（11.2MW）、期中売却5件（17.7MW）などにより、2017年3月末時点においては企画中のものを含めて23件（113.8MW）が積み上がっている。また、その内訳は、売電中が7件（13.5MW）、建設中が7件（67.5MW）、企画中が9件（32.8MW）となっている。

なお、メガソーラー事業投資については、メガソーラープロジェクトを投資対象とする上場REITが設立されるなど、投資したプロジェクトを継続的に保有するだけでなく途中で売買するための制度基盤が整備されつつあり、計画当初と比べて外部環境は大きく変化している。同社では、外部環境の変化を前向きに捉えて、中長期的な安定収益に加え、投資案件の一部売却による短期的な収益への貢献も選択肢に入れつつ、更なる事業規模の拡大を目指す方針に見直しを行っている。



日本アジア投資 | 2017年6月14日(水)  
8518 東証1部 | <http://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

活動実績

#### 4. 既存ポートフォリオのバリューアッド (VA)

2017年3月期における投資先のIPO（新規上場）実績は、上場企業との株式交換を含め、国内5社（前期は海外2社を含めて8社）となった。

##### 2017年3月期のIPO実績（株式交換を除く）

リファインバース(株) 2016年7月28日 東証マザーズ上場	日本を、資産大国にしよう。 
WASHハウス(株) 2016年11月22日 東証マザーズ・福証Q-Board上場	
(株)エルテス 2016年11月29日 東証マザーズ上場	
(株)ネットマーケティング 2017年3月31日 JASDAQスタンダード上場	

出所：会社資料より掲載

また、引き続き投資先に対する顧客候補先紹介や資金調達交渉支援などを実施するとともに、11月には大手事業会社とベンチャー企業のビジネスマッチングの機会を創出するイベント「経営者倶楽部」を開催した（2013年12月より継続実施）。

## ■ 決算動向

### リーマンショック以降、有利子負債と販管費の削減に努める

#### 1. 業績を見るためのポイント

一般の事業会社の売上高に当たるものが営業収益であり、投資業務における回収額（営業投資有価証券売却高）のほか、利息・配当収入や組合持分利益（インカムゲイン）に加えファンド業務における運営報酬などによって構成される。ただ、その大部分を占めている営業投資有価証券売却高は、投資額（取得原価）を上回ってこそ利益が創出されるものであるため、営業収益が増えたからといっても必ずしも業績が向上しているとは限らない。

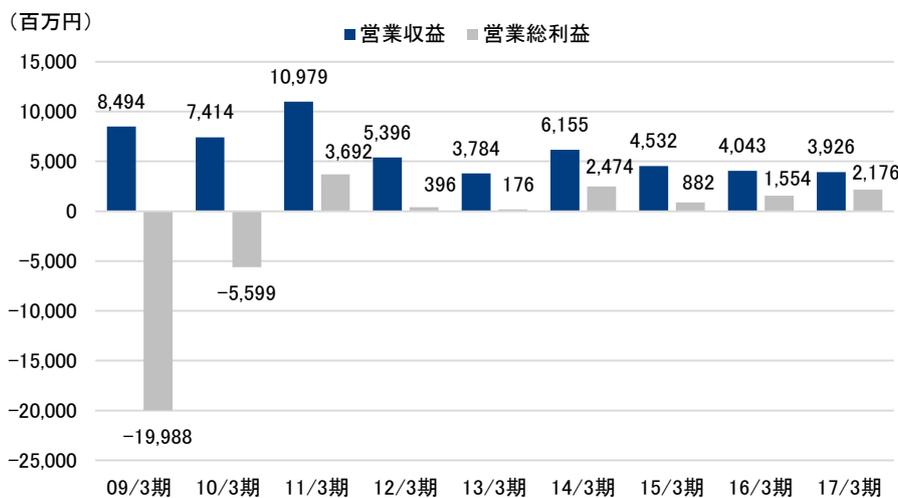
## 決算動向

したがって、同社の業績指標としては、取得原価などを差し引いた投資損益やインカムゲイン（利息・配当収入や組合持分利益）、運営報酬などを足し合わせた営業総利益に注目するのが妥当であると考えられる。なお、営業総利益は、投資先の業績悪化や株式市場の低迷による「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」を反映しているため、それらが期間損益の大きな下振れ要因となっていることにも注意する必要がある。

## 2. 過去の業績推移

過去の業績（従来連結基準）を振り返ると、2009年3月期の営業総利益が大きく落ち込んでいるのは、リーマンショックによる世界同時不況の影響によるものである。株式市場の低迷によりキャピタルゲインの確保に苦戦したことに加え、株価の下落や投資先の経営破綻に対する多額の評価損を計上したことが業績の足を引っ張った。2011年3月期には、株式市場の回復等により一旦立ち直ったものの、その後も東日本大震災や為替相場の変動などによる影響を受けながら不安定な状況で推移してきたと言える。2015年3月期もキャピタルゲインは一定の水準を確保したものの、投資先である（株）白元の経営破綻により評価損を計上したことから減益決算（営業損失）となった。ただ、2016年3月期以降は、損失処理の一巡やメガソーラープロジェクトの収益貢献等により大幅な損益改善を図り、2期連続の黒字転換を達成した。

営業収益と営業総利益の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

営業総利益の内訳を見ると、運営報酬はファンド運用残高の縮小に伴って減少傾向にあるものの、比較的安定的に推移している。また、投資業務におけるインカムゲインも規模は小さいながら収益貢献してきた。一方、投資損益（実現キャピタルゲインに評価損及び投資損失引当金を加味したものは、プラスからマイナスの大きな変動幅の中で不安定に推移してきた。特に注目すべきは、評価損及び引当金繰入額が投資損益を圧迫してきたところである。一方、引当金繰入額が、足元で落ち着いた動きとなってきているのは、運用資産の中身がリーマンショック後に積み上げた良質の資産（より適正価格で取得できたもの）や再生可能エネルギープロジェクトへの投資資産に入れ替わってきたことを反映しており、今後は巡航レベルの範囲内で推移するものとみている。

## 決算動向

## 営業総利益の内訳推移

(単位：百万円)

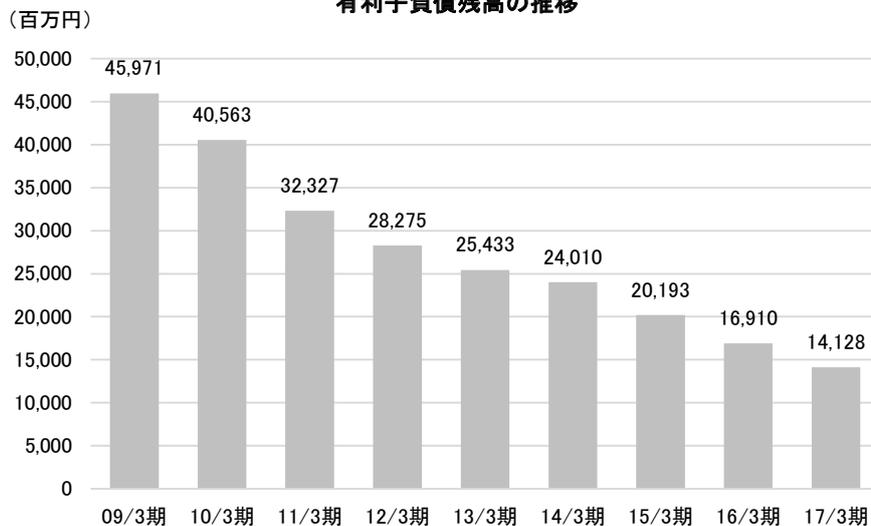
	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
営業総利益	-19,988	-5,599	3,692	396	176	2,474	882	1,554	2,176
運営報酬	1,827	1,755	1,383	1,050	852	865	634	729	466
管理報酬	1,559	1,294	1,088	966	815	733	571	441	364
成功報酬	268	461	295	84	37	132	63	288	101
投資損益	-22,503	-7,731	1,573	-847	-1,012	1,042	178	520	577
実現キャピタルゲイン	181	249	1,904	526	1,025	2,523	1,883	1,090	852
営業投資有価証券評価損	-15,069	-2,829	-627	-394	-174	-45	-1,233	-10	-159
投資損失引当金繰入額	-7,615	-5,151	296	-978	-1,863	-1,435	-471	-559	-115
インカムゲイン等	304	275	584	66	132	425	24	297	1,112
その他	382	101	151	126	204	139	44	5	19

出所：会社資料よりフィスコ作成

一方、2009年3月期における業績の落ち込みと財務状況の悪化を受け、財務体質の改善と収益力の強化に取り組んできたことから、有利子負債残高（借入金・社債、新株予約権付社債）は年々減少するとともに、販管費（特に人件費や賃借料）の削減にも努めてきた。有利子負債残高は2009年3月期の45,971百万円から2017年3月期には14,128百万円と69.2%の削減を実現しており、販管費も特殊要因（他社運営ファンド向けの支払成功報酬）を除くと実質的に縮小傾向をたどっている。もっとも、販管費については、ファンド設立を含めた今後の事業拡大に向けて、人件費等を中心に若干増加する方向へ転換する可能性もある。

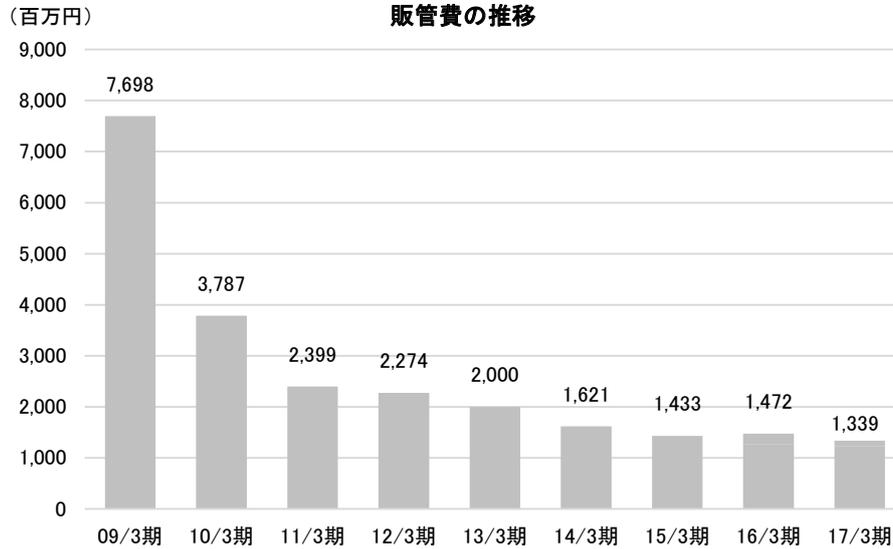
また、有利子負債の削減に伴って、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も大きく改善してきた。2015年3月期はメガソーラー事業投資への投資資金調達のために発行した新株予約権の一部が行使されたこと（約6億円）が寄与した。また、2016年3月期も新株予約権が行使されたことに加え、FirstEasternとの資本業務提携に伴う自己資本の増強及び債務の圧縮（約8.3億円）によって自己資本比率は21.9%に大きく上昇。2017年3月期も新株予約権の行使や内部留保により28.0%へとさらに改善した。

## 有利子負債残高の推移

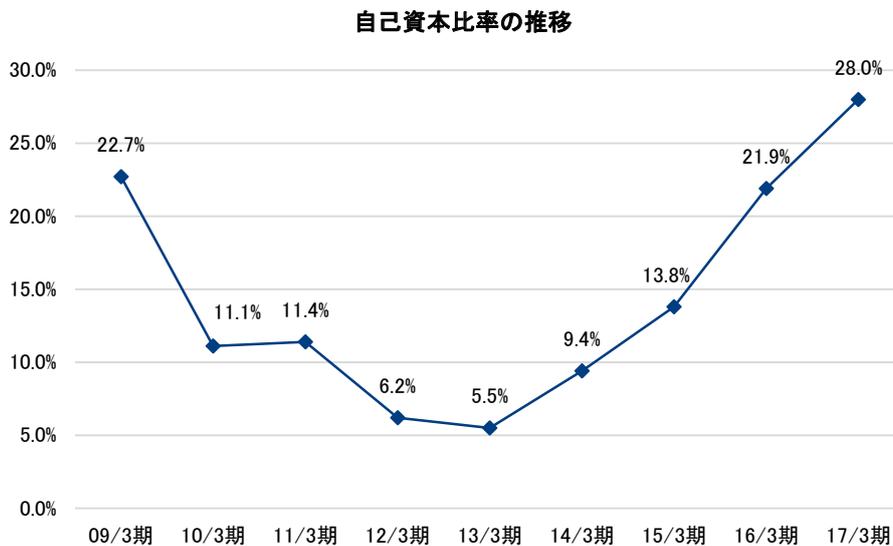


出所：会社資料よりフィスコ作成

## 決算動向



出所：会社資料よりフィスコ作成

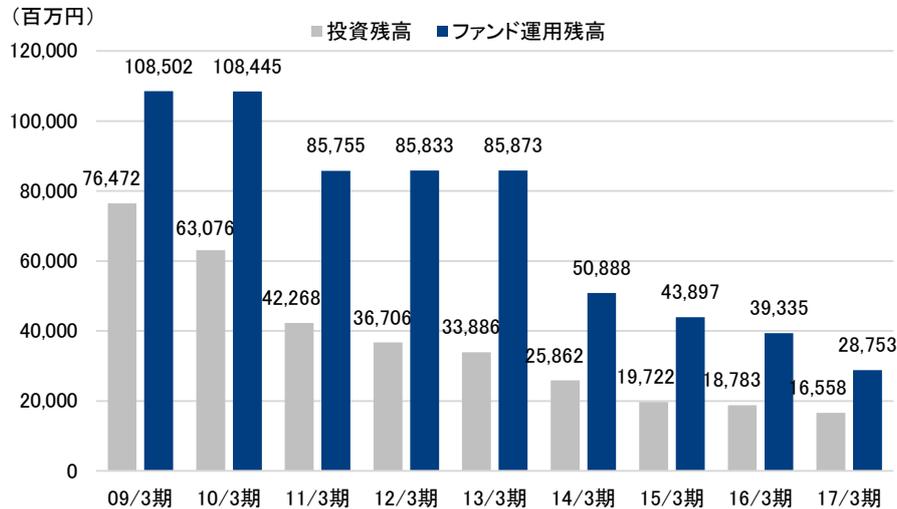


出所：会社資料よりフィスコ作成

投資残高についても、有利子負債の返済を優先的に進めてきたことなどから、年々縮小傾向をたどっている。また、同社グループが管理運用等を行っているファンドの運用残高についても、既存ファンドの満期到来に伴って大きく縮小してきた。ただ、2016年3月期は3年ぶりに2件のファンドを設立。2017年3月期も1件のファンドを設立しており、財務体質の改善に一定のめどが立ったことから、今後は再び拡大基調に入るものとみられる。

決算動向

## 投資残高及びファンド運用残高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2017年3月期はメガソーラープロジェクトが大きく収益貢献 大幅な営業増益、2期連続の最終黒字を達成

### 3. 2017年3月期決算の概要

2017年3月期の業績（ファンド連結基準）は、営業収益が前期比1.9%増の4,681百万円、営業利益が739百万円（前期は123百万円の損失）、経常利益が同61.2%増の540百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同20.2%減の564百万円と増収及び大幅な営業増益（営業黒字転換）となった。

また、従来連結基準でも、営業収益が前期比2.9%減の3,926百万円、営業利益が同913.1%増の836百万円、経常利益が同18.7%増の726百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.2%減の553百万円と減収ながら会社予想を上回る大幅な営業（及び経常）増益となった。最終利益も一過性の営業外収益の減少や特別損失の計上等により減益となったものの、2期連続の黒字を達成した。

従来連結基準による業績の概要は以下のとおりである。

営業収益は、前期と比べて大型売却案件（海外未上場株）が少なかったことから営業投資有価証券売却高が減少したものの、メガソーラープロジェクトからの収入（売却益及び売電収益）によりカバーしたことで小幅な減収に収まった。

日本アジア投資 | 2017年6月14日(水)  
8518 東証1部 | <http://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算動向

一方、営業総利益が前期比40.0%増の2,176百万円と大きく増益となったのは、ファンド運用残高の減少により管理報酬等が減少した一方で、メガソーラープロジェクトによる収益貢献（売却益及び売電収益）や投資損益の改善によるものである。メガソーラープロジェクトは5件（合計17.7MW）の売却益（約770百万円）を計上したほか、売電中のプロジェクト（うち、6件（合計11.2MW）は期中売電開始）により売電収益（約210百万円）を獲得した。また、投資損益については、資産の入れ替えが進んだことによる損失処理（投資損失引当金繰入額）の減少が増益要因となっている。

加えて、販管費についても一過性の特殊要因※の減少や人件費の削減等により減少したことから、大幅な営業増益を実現した。

※ 他社運用ファンドに対する支払成功報酬

なお、最終損益が減益となったのは、営業外収益の減少※<sup>1</sup>及び特別損失の計上※<sup>2</sup>によるものであり、どちらも一過性の要因と捉えることができる。

※<sup>1</sup> 前期においては、投資有価証券に該当する海外ファンド等からの受取配当金（700百万円）が計上された。

※<sup>2</sup> 投資有価証券の評価損（42百万円）及びメガソーラープロジェクトの一部を中止したことによる長期前払費用（130百万円）の減損処理を行ったものである。この長期前払費用の減損損失は、電力会社への支払が必要な工事負担金が想定よりも高額となり、これによって当初想定していた投資採算が得られない可能性が高まったことが背景となっている。なお、本件については、メガソーラープロジェクトに参入した当初の案件であり、自社で開発を進めてきたものであるが、現在は開発業者と組むことにより開発段階で発生するリスクを軽減する仕組みとなっていることから、今後は同様の損失が発生する可能性は小さいものと考えられる。

日本アジア投資 | 2017年6月14日(水)  
 8518 東証1部 | <http://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

## 決算動向

## 2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16年3月期		17年3月期		増減	
	ファンド連結	実績	ファンド連結	実績	増減	増減率
	構成比		構成比			
営業収益	4,596		4,681		85	1.9%
営業原価	3,098	67.4%	2,645	56.5%	-453	-14.6%
営業総利益	1,498	32.6%	2,036	43.5%	538	35.9%
販管費	1,621	35.3%	1,297	27.7%	-324	-20.0%
営業利益	-123	-2.7%	739	15.8%	862	-
経常利益	335	7.3%	540	11.5%	205	61.2%
親会社株主に帰属する純利益	707	15.4%	564	12.0%	-143	-20.2%

	16年3月期		17年3月期		増減	
	従来連結	実績	従来連結	実績	増減	増減率
	構成比		構成比			
営業収益	4,043		3,926		-117	-2.9%
営業原価	2,488	61.5%	1,750	44.6%	-738	-29.7%
営業総利益	1,554	38.4%	2,176	55.4%	622	40.0%
投資事業組合等管理業務	729	47.0%	466	21.4%	-263	-36.1%
投資業務	818	52.7%	1,690	77.7%	872	106.6%
その他	5	0.3%	19	0.9%	14	227.0%
販管費	1,472	36.4%	1,339	34.1%	-133	-9.0%
営業利益	82	2.0%	836	21.3%	754	913.1%
経常利益	612	15.1%	726	18.5%	114	18.7%
親会社株主に帰属する純利益	597	14.8%	553	14.1%	-44	-7.2%
投資事業組合等管理業務	729		466		-263	-36.1%
管理報酬等	441		364		-77	-17.5%
成功報酬	288		101		-187	-64.9%
投資業務	818		1,690		872	106.6%
営業投資有価証券売却高	2,954		2,275		-679	-23.0%
営業投資有価証券売却原価	1,863		1,423		-440	-23.6%
実現キャピタルゲイン	1,090		852		-238	-21.8%
営業投資有価証券評価損	10		159		149	1,380.0%
投資損失引当金繰入額	559		115		-444	-79.4%
投資損益	520		577		57	11.0%
利息・配当収入	49		30		-19	-38.8%
組合持分利益等(ネット損益)	248		1,082		834	336.3%

出所：会社資料よりフィスコ作成

財務面(従来連結基準)では、有利子負債の返済により「現金及び預金」が大きく減少したことなどから総資産が前期末比10.5%減の20,305百万円に縮小した一方、自己資本は内部留保の積み増しや新株予約権の行使(約314百万円)により前期末比14.3%増の5,686百万円に増加したことから、自己資本比率は28.0%(前期は21.9%)に改善した。それに伴い、有利子負債(借入金・社債)残高は、前期末比16.5%減の14,128百万円に減少し、財務の安全性は順調に改善している。資本効率を示すROEも10.4%(前期は14.3%)と前期比で低下したものの、10%を超える水準を確保した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 決算動向

## 2017年3月末の財政状態等

	2016年3月末 従来連結 実績	2017年3月末 従来連結 実績	増減	
			増減額	増減率
総資産	22,680	20,305	-2,375	-10.5%
自己資本	4,976	5,686	710	14.3%
自己資本比率	21.9%	28.0%	6.1pt	-
有利子負債残高	16,910	14,128	-2,782	-16.5%
投資残高	18,783	16,558	-2,225	-11.8%
ファンド運用残高	39,335	28,753	-10,582	-26.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

業務別の業績は以下のとおりである。

**(1) 投資事業組合等管理業務**

同社グループが管理運用等を行っているファンドの運用残高は、ファンドの満期到来により28,753百万円（前期末比26.9%減）に縮小した。ファンド数も事業再生ファンド1件（5億円）の設立があったものの、15ファンド（前期末は17ファンド）に減少している。また、同社が目標としている国内ベンチャーファンド（50億円）の設立については実現に至らなかった。

そのため、当該業務にかかる損益（運用報酬）については、前期比36.1%減の466百万円と減少した。「管理報酬等」が運用残高の縮小に伴い前期比17.5%減の364百万円に減少するとともに、「成功報酬」も同64.9%減の101百万円にとどまった。もっとも、当該業務にかかる損益の減少は概ね想定範囲内のようだ。

**(2) 投資業務**

同社グループの自己勘定及び同社グループが管理運営等を行っているファンドからの投資実行額は、メガソーラープロジェクトへの投資を含めて前期比5.4%増の4,315百万円（33件）に増加したが、その一方で、投資回収も進んだことから投資残高は前期末比11.8%減の16,558百万円に縮小した。なお、新規実行額のうちメガソーラープロジェクト17件（3,184百万円）を除くと、国内12社（547百万円）、海外（中国・香港・台湾）4社（584百万円）となっており、「IT・インターネット関連」や「サービス関連」の比重が高い。

一方、投資業務に係る損益（営業総利益）については、前述したとおり、売却高の減少により実現キャピタルゲインが減少したものの、損失処理（投資損失引当金繰入額）の一巡により、投資損益は577百万円（前期比11.0%増）に改善した。それに加えて、メガソーラープロジェクトによる収益貢献（売却益が約7.7億円、売電収益が約2.1億円）等により、営業総利益は1,690百万円（前期比106.6%増）と大きく拡大した。

以上から、前期業績を総括すると、目標としていた国内ベンチャーファンドの設立が実現できなかったこと、メガソーラープロジェクトの一部で特別損失を計上したことなどがネガティブ要因となった一方、メガソーラープロジェクトによる収益貢献や投資損失の一巡（運用資産の健全化）等により大幅な営業増益を実現したことから、業績は総じて好調に推移したと言える。

## ■ 今後の方向性

### 収益拡大期に転換したことを契機として新体制（社長交代）に移行 基幹事業であるプライベートエクイティ事業や再生可能エネルギー 投資事業の拡大に加えて新規投資事業の立ち上げなどにも取り組む

同社は、再建期を抜け、収益拡大期に転換したことを契機として、新体制に移行（社長交代）した。但し、目指す方向性に大きな変更はない。今後の収益ドライバーとして、1) プライベートエクイティ事業の拡大（投資領域の拡大を含む）、2) 再生可能エネルギー事業の拡大、3) 第3の収益の柱となる新規投資事業の立ち上げに注力し、引き続き、安定的な収益構造と健全な財務バランスの確立を目指していく。また、ガバナンス強化（執行と監督の分離）を目的として、社外取締役を1名増員し、取締役会議長に選任している。

#### (1) プライベートエクイティ事業の拡大

基幹事業であるプライベートエクイティ事業は、2020年3月期までに投資残高を1.5倍に拡大するとともに、ファンド設立により投資資金を確保することで、財務リスクの抑制（同社の出資持分の残高は現在の50%まで圧縮）を図る。また、事業規模拡大に当たっては、アジアとの交流や連携を通じた成長機会も獲得するほか、ベンチャー投資で培ったバリューアッドのスキルやIPO後の投資先との信頼関係を活かして、スモールキャップグロースや事業承継型バイアウトなど、投資領域の拡大にも取り組む。

#### (2) 再生可能エネルギー投資事業の拡大

軌道に乗ってきた再生可能エネルギー事業（メガソーラープロジェクト）については、継続的な事業拡大が見込まれることから、安定収益源及び流動性の高い資産として、売却と新規投資を並行して行いながら、一定の投資規模を維持していく方針である。すなわち、一部のプロジェクトは長期保有する一方で、一部のプロジェクトは早期に利益や投資資金を回収し、その回収資金で新規投資することで、資金効率及び収益性を追求するとともに、期間収益の安定化を図る方針である。また、低下する固定買取価格（FIT価格）への対応策については、低コストの開発方法の研究※のほか、太陽光よりもFIT価格の高い風力、バイオマスへの試験的投資も行っている。

※例えば、香川県さぬき市野間池ソーラー発電所は、ため池の上にパネルを浮かべる方法により、遮蔽物が少なく日照条件のよい場所に建設することができ、また、造成コストの削減や過熱による発電効率の低下を防ぐこともできるため、地上に建設する場合に比べ採算性が高い。

#### (3) 新規投資事業の立ち上げ

第3の収益の柱となる新規投資事業の立ち上げにも注力する方針であり、市場拡大が予想されている介護施設への投資のほか、周辺事業のM&Aなど複数案を検討中である。特に、介護施設については、前述のとおり、前期に投資実行した1号案件（複合型高齢者施設「勝どき駅前複合ビル」）が5月に完工し、早朝の売却にむけて動いている。今後も個別事例を積み上げることで新規投資事業としての可能性を追求していく。

#### (4) 財務方針

安定収益で販管費と支払金利をカバーする収益構造を目指す。安定収益とは、期間収益としての安定性のほか、資産としての流動性の高さも含む。すなわち、管理報酬に加えて、再生可能エネルギー投資事業及び新規投資事業による安定収益の拡大を図るとともに、プライベートエクイティ事業におけるキャピタルゲインの拡大によりアップサイドの利益を狙う方針である。

また、財務バランスについても、不確実性の高いプライベートエクイティの同社持分は純資産の範囲に収める一方、借入金は流動性の高い再生可能エネルギー投資事業や新規投資事業の資産で運用する方針である。また、デット・エクイティレシオ1倍に向けて借入金削減と利益による資本増強を進める。

## ■ 業績見通し

### 2018年3月期は営業減益ながら3期連続の最終黒字を見込む

#### 1. 2018年3月期の業績予想

同社は、業績予想（ファンド連結基準）について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2018年3月期については、ある一定の前提を元に策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、営業収益は前期比19.7%増の4,700百万円、営業利益は同10.4%減の750百万円、経常利益は同24.3%減の550百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同15.1%減の470百万円と増収減益ながら3期連続の最終黒字を見込んでいる。前期に引き続き、メガソーラープロジェクトによる収益貢献（売却益を含む）を見込むものの、前期に比べると減少するほか、損失処理（評価損や引当金繰入額）もやや保守的に見積もっていることから、親会社株主に帰属する当期純利益は減益予想となるが、3期連続での最終黒字を確保する見通しである。なお、再生可能エネルギー関連収益については、売却益（7件で22MWの売却を予定）及び売電収益により700百万円（前期比29.0%減）を見込んでいる。

業績見通し

## 2018年3月期の業績見込み

	2017年3月期		2018年3月期		増減	
	従来連結	実績	従来連結	同社見込値	増減	増減率
	構成比		構成比			
営業収益	3,926		4,700		774	19.7%
ファンド報酬	466	11.9%	400	8.5%	-66	-14.2%
投資業務	3,434	87.5%	4,300	91.5%	866	25.2%
その他	25	0.6%	0	0.0%	-25	-
営業原価	1,750	44.6%	2,650	56.4%	900	51.4%
売却原価	1,423	36.2%	2,200	46.8%	777	54.6%
評価損・引当	274	7.0%	400	8.5%	126	46.0%
その他	52	1.3%	50	1.1%	-2	-5.0%
営業総利益	2,176	55.4%	2,050	43.6%	-126	-5.8%
販管費	1,339	34.1%	1,300	27.7%	-39	-2.9%
営業利益	836	21.3%	750	16.0%	-86	-10.4%
経常利益	726	18.5%	550	11.7%	-176	-24.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	553	14.1%	470	10.0%	-83	-15.1%

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 国内ベンチャーファンドなどの早期設立に注力するほか、国内プライベートエクイティ事業の投資領域拡大などにも取り組む

### 2. 今期の行動計画

今後の経営方針や今期の業績予想（見込値）の達成に向けて、以下の行動計画に取り組む。

#### (1) 国内プライベートエクイティ事業向けファンド設立

前期からの持ち越しとなっている大手金融機関とのベンチャー投資向けファンドの早期設定を目指すとともに、事業承継型バイアウト向けファンドやグロース投資向けターゲットファンドの設定にも取り組む。

#### (2) 国内プライベートエクイティ事業の投資領域拡大

ベンチャー投資を基幹領域として、スモールキャップ企業へのグロース投資、事業承継型バイアウト投資に領域を拡大する。

#### (3) 高採算の再生可能エネルギープロジェクトへの投資

固定買取価格（FIT 価格）の高いプロジェクトのセカンダリー案件を獲得するとともに、前述のとおり、20円台の FIT 価格でも利益の出る低コストの開発手法を研究する。

#### (4) First Eastern との協業推進

推進のための部署を新設し、共同ファンド設立を中心に幅広く協業方法の協議を継続していく。

業績見通し

### (5) 売却益の獲得

3期連続黒字化に向けて売却益の獲得を目指す。

弊社では、メガソーラープロジェクトが順調に進捗していることや資産の入れ替えが進んでいることから、同社の業績見込値の実現は十分に可能とみている。最大の注目点は、前期からの持ち越しとなった国内ベンチャーファンド（50億円）の早期設立である。実現すれば、しばらく減少傾向にあったファンド運用残高に歯止めをかけ、再成長へ転じるきっかけとなる可能性もある。また、中長期的な視点からは、これまで課題となってきた財務体質の改善に目処がついたことや、安定収益の確保を目的として取り組んできたメガソーラープロジェクトについても継続的な事業拡大が見込めることから、これからの運用資産拡大に向けた動きに注目している。市場拡大が予想されている介護施設への投資など、第3の収益の柱となる新規投資事業の立ち上げのほか、FirstEasternグループとの連携による事業展開などもフォローしていきたい。

## ■ 株主還元

### 2009年3月期以降、配当実績はない 安定収益源の拡大により、将来的な復配の可能性に期待

同社は、業績の悪化に伴う累積損失を計上していることから、2009年3月期以降、配当の実績はない。今後も有利子負債の削減による財務体質の改善と安定収益の拡大に向けた投資に取り組む方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。ただ、再生可能エネルギー投資事業や新規事業が安定収益の柱に育ってくれば、将来的には復配はもちろん、安定的な配当が可能となるものと期待できる。

#### 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