

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エムアップ

3661 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 2 月 15 日 (金)

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
1. 会社概要	01
2. 2019 年 3 月期上期決算の概要	01
3. 2019 年 3 月期の業績予想	01
4. 今後の事業戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特徴	06
■ 業界環境	07
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2019 年 3 月期上期決算の概要	13
3. 主な活動実績	16
■ 業績見通し	18
1. 2019 年 3 月期の業績予想	18
2. 2020 年 3 月期業績の考え方	19
■ 今後の事業戦略	20
■ 株主還元	21

要約

会計上の特殊要因を除けば、上期業績は堅調に推移。 VR 事業や電子チケット事業への参入でも大きく前進

1. 会社概要

エムアップ<3661>は、携帯コンテンツ配信事業を主力とし、人気アーティスト等のファンクラブサイトの運営を軸としながら、アニメやキャラクターを使用したエンタメ系コンテンツ、ファンメール、電子書籍といったデジタルコンテンツから e コマースに至るまで、アーティストを中心に幅広い領域でビジネスを手掛けている。代表取締役の美藤宏一郎（みとうこういちろう）氏は、音楽業界（レコード会社）出身者。アーティストやタレント、スポーツ選手、キャラクター等の獲得に強みがあり、多岐にわたるカテゴリーやジャンルで数多くの公式サイトを展開する。携帯コンテンツや e コマース市場の拡大などを背景として同社業績も堅調に推移してきた。また、足元では、各事業会社との戦略的提携や M&A により、市場拡大が期待される VR 事業及び電子チケット事業にも参入しており、同社は新たな成長ステージを迎えている。

2. 2019 年 3 月期上期決算の概要

2019 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 13.0% 増の 2,026 百万円、営業利益が同 6.6% 減の 147 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が 2,524 百万円（前年同期は 105 百万円の利益）と増収及び営業減益となったが、ほぼ計画どおりの進捗とみられる。また、大幅な親会社株主に帰属する四半期純損失となったのは、EMTG の完全子会社化に伴う会計技術的な特殊要因（詳細は後述）によるものであり、決して業績の悪化や財務上の実質的な損失を示すものではない。売上高は、好調な e コマース事業が増収に大きく寄与した。また、ファンクラブサイトやコンテンツ関連ビジネスについても堅調に推移している。損益面で営業減益となったのは、新規事業投資や人材の採用、M&A 費用など先行費用によるものである。また、活動面においても、VR 事業の立ち上げや電子チケット事業への参入（EMTG（株）の完全子会社化）など、今後の成長ドライバーの育成に向けて大きな成果を残したと評価できる。

3. 2019 年 3 月期の業績予想

2019 年 3 月期の業績予想として同社は、売上高を前期比 71.1% 増の 6,300 百万円、営業利益を同 5.2% 増の 325 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失を 2,300 百万円（前期は 96 百万円の利益）と見込んでいる。EMTG の連結化（2018 年 10 月 1 日より）が増収に大きく寄与した。一方、損益面では、EMTG の連結化による利益貢献をほとんど見込んでいないことに加え、新規事業投資の継続等により緩やかな営業増益にとどまる見通しである。なお、EMTG の利益貢献を見込んでいないのは、1) のれん償却費の計上のほか、2) ソフトウェア資産の一括費用処理、3) EMTG の本社移転費用といった一時的なコスト要因が理由である。したがって、2020 年 3 月期以降については、2) 及び 3) の解消により利益率の水準も回復に向かうものとみられる。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

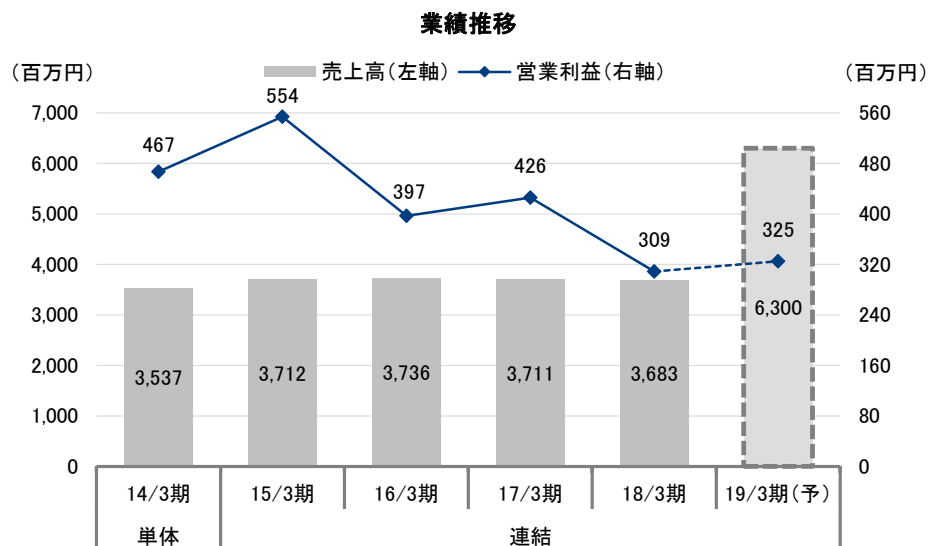
要約

4. 今後の事業戦略

今後の事業戦略のポイントは、1) 基盤強化の継続、2) 事業シナジーの追求、3) 積極的な事業投資による成長加速である。具体的には、強力 IP の獲得に向けた活動（基盤強化）を継続するとともに、IP と動画配信ノウハウを生かした独自の VR 事業の展開、並びに IP とアプリの組み合わせによる公式アプリ展開（ファンメールを含む）といった事業シナジーの追求を目論む。また、電子チケットサービスを同社のファンクラブサイトや VR ライブ事業へ導入するとともに、他社アプリへの OEM 供給、チケットトレードセンター機能を活かした 2 次流通市場の創出など、成長加速に向けた新規事業投資にも積極的に取り組む方針である。弊社でも、市場拡大が期待される VR 事業や電子チケット事業への参入が、中長期的な成長加速に結び付く可能性が高いと評価している。特に、VR 事業については、同社ならではの IP 獲得や VR 体験の提供のほか、課金ポイント（マネタイズ）の巧拙が成功のカギを握るだろう。また、電子チケット事業についても、デファクトスタンダードと成り得る事業モデルとしての優位性はもちろん、会員の囲い込みによるクロスセルや 2 次流通市場の創出など、様々な可能性を秘めていることから、今後の展開に注目したい。

Key Points

- ・ 上期業績は、会計技術的な特殊要因を除けば、堅調に推移（計画どおりの進捗）
- ・ 市場拡大が期待される VR 事業や電子チケット事業（EMTG の完全子会社化）でも大きな成果
- ・ 2019 年 3 月期の業績は、EMTG の連結化に伴い大幅な増収となるものの、損益面ではソフトウェア資産の一括費用処理等により緩やかな営業増益にとどまる見通し
- ・ 今後も強力 IP の獲得を強化するとともに、VR 事業や電子チケット事業を含む事業シナジーの創出により成長を加速する方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

**スマートフォン向けにファンクラブサイトや各種コンテンツを提供。
市場拡大が期待される VR 事業や電子チケット事業にも参入**

1. 事業内容

同社は、携帯コンテンツ配信事業を主力とし、人気アーティスト等のファンクラブサイトの運営を軸としながら、アニメやキャラクターを使用したエンタメ系コンテンツ、ファンメール、電子書籍といったデジタルコンテンツから e コマースに至るまで、アーティストを中心に幅広い領域でビジネスを手掛けている。同社の価値提供は、利用者を携帯電話やスマートフォン、PC の各媒体を通じて、各権利元（アーティスト、音楽事務所、レコード会社、キャラクター会社等）と有機的に結び付け、ファンというロイヤリティの高い会員基盤を拡大するとともに、コンサートチケットの先行予約販売や楽曲提供を始め、デジタルコンテンツ（CD 及び DVD、ブルーレイ等）やグッズまで幅広い商品やサービスを提供するところにある。

また、足元では、各事業会社との戦略的提携や M&A により、市場拡大が期待される VR 事業及び電子チケット事業にも参入しており、同社は新たな成長ステージを迎えている。

なお、各事業の概要は以下のとおりである。

(1) 携帯コンテンツ配信事業

フィーチャーフォン及びスマートフォン向けの有料コンテンツの提供を行っており、提供するコンテンツやサービスに応じて、「ファンクラブ」及び「エンタテインメント」、「音楽」の 3 つに大別される。

主力である「ファンクラブ」は、アーティスト及びアイドルを始め、俳優及びタレント、スポーツ選手などの最新情報や独占コンテンツを配信する公式ファンクラブサイトを運営するとともに、会員限定のコンテンツや楽曲配信、グッズ販売等も行っている。また、お気に入りのアイドルや声優などから、スマートフォン等にメールが直接届く「月額会員制ファンメール」も展開しており、「ファンクラブ」への導入によって差別化を図っている。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

会社概要

「エンタテインメント」は、しゃべってコンシェル（しゃべってキャラ）※¹ やきせかえ、スタンプ、デコメールなど、人気キャラクターやタレント等をテーマにしたコンテンツを多数配信している。加えて、キャリアが展開する月額使い放題サービス向けにも積極的にコンテンツを提供しており、「ゆるキャラグランプリ® for スゴ得」※² や、「マチ★キャラとり放題 for スゴ得」※³ などが軸となっている。また、企画力及びコンテンツ制作力を生かし、カジュアルゲームやツール系などネイティブアプリの開発や運営も手掛けている。

- ※¹ しゃべってコンシェル（しゃべってキャラ）は、NTT ドコモ <9437> が提供するスマートフォン向け音声サービスのこと。スマートフォン上に表示されるキャラクターに、やりたいことや調べたいことを話しかけることによって、端末がその言葉の意図を読み取り、情報やサービス、端末機能の中から最適な回答を画面に表示するサービスである。
- ※² 「ゆるキャラグランプリ®」は、全国のご当地キャラクターに代表される「ゆるキャラ」について、人気投票により、日本一を決定する毎年恒例の祭典であり、同社が運営管理等を行っている。なお、「ゆるキャラ®」は、扶桑社及びみうらじゅん氏の所有する商標となっている。
- ※³ マチキャラは、一般ユーザーがスマートフォン等の待受画面、メニュー画面などに設定した 2D や 3D で描かれたアニメーションキャラクターを表示させるサービス。「マチキャラ」は、NTT ドコモの登録商標となっている。

「音楽」では、着うたやメロディコール等を提供しているが、過去のブームが一巡したことで現在の業績寄与は小さい。

(2) PC コンテンツ配信事業

PC 端末向けの有料コンテンツの提供を行っている。ファンクラブサイトの運営が中心であり、スマートフォンの普及などに伴って縮小傾向にはあるものの、根強い需要によって支えられている。また、アーティストやタレントなど、コンテンツホルダーのオフィシャルサイトの受託制作も行っている。

(3) e コマース事業

PC や携帯電話端末の利用者に対し、インターネットを通じて CD や DVD 等のパッケージ商品やアーティストグッズを中心に販売を行っている。ファンクラブサイトの会員であるコアなファン層をターゲットとしている点や、大手アーティストからインディーズ流通のアーティストまで対応し、ファンへ直接販売するという新たな流通経路を開拓している点、パッケージ商品の販売に際しては、オリジナル特典（アーティストグッズ等）を付与することにより効果的な販促ができる点などに特徴がある。また、大手レコード会社との提携によるレコード会社の公式販売サイトの運用管理のほか、アパレル商品等の委託販売※も行っている。なお、アーティスト関連商品については、その時々々の活動状況（新譜のリリースやイベント開催など）に業績が大きく影響を受ける特性があることに注意が必要である。

- ※ 子会社の WateR により、国内及び海外で展開するメンズブランド「Roan」の生産、企画、販売などを行っている。

(4) アプリ事業

主にアイドルグループとのコラボレーション公式ファンアプリなど、スマートフォンを通じたアプリ配信を行う事業※であり、子会社の（株）WEARE が展開している。

- ※ 「乃木坂 46 ～ always with you ～」、「欅坂 46 ～ beside you ～」といった、人気アイドルグループの公式ファンアプリを展開している。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

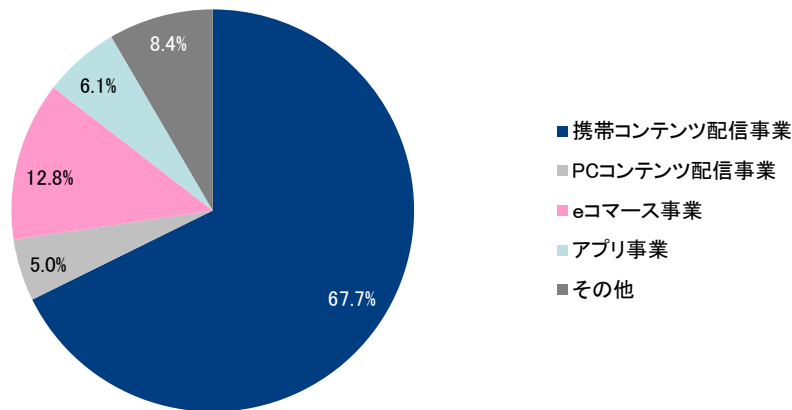
会社概要

(5) その他

子会社の（株）THE STAR JAPAN により、韓国俳優 & K-POP アーティストのファンクラブ開設及びイベント開催、韓流スターの写真集出版、韓流スターの公式グッズ独占販売などを行っている。また、アーティストやタレントの育成及び発掘などを手掛けている子会社の FREE など含まれる。

事業別の構成比では、携帯コンテンツ配信事業が売上高の 67.7%、調整前営業利益のほとんどを占めている（2019 年 3 月期上期実績）。ただ、2019 年 3 月期下期からは EMTG が連結化（電子チケット事業への参入）されることや、2020 年 3 月期からは VR 事業のサービスを開始する予定であることから、同社の事業構成やセグメント区分も大きく変化する可能性がある。

事業別売上高の構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、有料コンテンツは、同社の公式サイトを通じて、利用者（課金会員）に提供され、その利用料（月額定額課金）が同社の収益源となっている。したがって、会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデルとなっている。また、会員からの収益は、同社とコンテンツホルダー、システム業者との間で分配（レベニューシェア）する仕組みとなっている※。一方、キャリアが展開する月額使い放題サービス向けの提供サイトは、アクセス数に応じてキャリアから収益分配が行われている。

※ 同社は、システム開発費用が発生するサイトを開設する場合は、サイト開設以後の課金収益の中から、あらかじめ定めた料率で、システム業者に分配する方式を採用している。開設時点における開発費を抑制するとともに、システム業者からの最大限の技術の提供を受けるところに狙いがある。

2. 沿革

同社は、現代表取締役の美藤宏一郎氏によって、携帯電話端末及び PC 端末向けの有料コンテンツの提供及び通信販売を行うことを目的として、2004 年 12 月に設立（本社は渋谷区）された。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

会社概要

携帯電話の普及や IT 環境の進展に伴って携帯コンテンツ市場が拡大するなか、着うたを中心に同社の業績も順調に推移した。特に、キャリアの新サービス提供が同社の業績に大きく影響した。2006 年 10 月には、同社がコンテンツプロバイダーとなる携帯電話キャリア公式サイトとして、メロディコールを提供する「アーティスト公式コール」を開設した。また、2007 年 2 月には、アーティストやタレントに関連するファッションを中心に扱うセレクトショップ「ROYAL RoC」の携帯電話キャリア公式サイトを開設し、e コマース事業を開始した。さらに、2007 年 7 月には、「アーティスト公式デコメ」をキャリア公式サイトとして開設し、音楽以外のコンテンツ分野にも進出した。

同社にとって、大きな転機となったのは、2008 年 9 月に、「GLAY MOBILE」をキャリア公式サイトとして開設し、ファンクラブサイトの運営を開始したことである。芸能界に精通した同社の特徴が生かせる分野であるとともに、ロイヤリティの高いファン層を有料会員として囲い込むことで、技術や市場動向に影響を受けづらい安定的な事業基盤を確立することができた。特に、ファンクラブサイトから CD、DVD、アーティストグッズの直販サイトに誘導することで、e コマース事業とのシナジー効果を発揮できたことが同社の成長をけん引することになった。

2012 年 3 月に東証マザーズに上場し、2012 年 5 月には、アドウェイズ<2489>より、韓流サイトなどを運営していた(株)アドウェイズ・エンタテインメントの全株式を取得して子会社化(2013 年 5 月に吸収合併)。2013 年 9 月に東証 1 部に市場変更となった。また、2018 年 9 月には、EMTG を M&A により完全子会社化し、電子チケット事業にも参入した。

企業特徴

会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデル。 強力 IP の獲得や複合的なサイト展開などに強み

同社は、会員数の拡大が業績の伸びをけん引する収益モデルである。したがって、強力 IP (コンテンツ) を獲得し、集客力の高いサイトを数多く保有するとともに、会員の退会率を低く抑えることで会員基盤を積み上げ、さらに会員 1 人当たりの単価を高める仕組みを導入することが成功の秘訣と言える。同社は、以下に掲げる強みを生かすことで他社との差別化を図るとともに、効果的な価値創造を実現している。

(1) 強力 IP を獲得し、集客力の高いサイト運営を実現する仕組み

同社は、レコード会社を始めとする音楽業界等のコンテンツホルダー出身者が多いことから、芸能界に精通していることに加え、これまでのコンテンツ制作に携わってきた経験が、集客力の高いアーティストやタレント、キャラクター等の獲得やコンテンツ発掘、サイト企画に有利に働いている。また、ファンクラブサイトにはオリジナル特典を付与することで、コアなファン層を会員として取り込むとともに、会員期間が長いほど恩恵を受ける仕組みや、関連するコンテンツやオリジナル特典の継続的な提供により退会率を低く抑え、会員基盤の積み上げを図っている。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

企業特徴

(2) 様々なコンテンツ分野の人気サイトを運営してきた実績

会員制サイトの運営、e コマースを始め、多岐にわたるカテゴリーやジャンルで公式サイトを幅広く運営してきたことが、ノウハウの蓄積や信頼につながり、コンテンツホルダーからコンテンツを獲得する際の強みとなるとともに、リスク分散にもなっている。また、その多くはキャリアの公式メニューの上位サイトにランキングされている。

(3) シナジー効果を発揮するビジネスモデル

複数のコンテンツ分野への複合的なサイト展開は、相互リンクなどにより利用者の回遊性を高め、収益機会の増大を図っている。特に、ファンクラブサイトから CD や DVD、アーティストグッズ等の e コマースへの誘導は、低迷するパッケージ商品 (CD、DVD 等) 市場において、コアとなるファン層に直接リーチする新しいチャネルを創造するとともに、1 人当たりの単価の向上にも貢献している。最近では、芸能事務所から直接的にレコードの企画・制作、販売までのトータルプロデュースを依頼されるケースも増えているようだ。今後に向けては、新たに開始する VR 事業や電子チケット事業との事業シナジーの追求が重要な戦略テーマとなっている。

(4) 新たに開始する VR 事業及び電子チケット事業における優位性

VR 事業については、各権利元とのリレーションによる強力 IP の獲得が大きな武器になるものと考えられる。また、同社ならではの VR 体験による差別化を目指しており、2019 年 3 月期中に具体的なサービス概要が公表される予定である。さらには、各事業会社との戦略的提携によるコンソーシアム体制を取っていることから、他社との協業によるダイナミックな展開 (価値創造) も期待できる。一方、電子チケット事業についても、スマートフォン画面にスタンプを押す電子チケットアプリやチケットトレードセンター機能に優位性がある。特に、チケットトレードセンター機能※1 を活かした 2 次流通市場の創出は、会員を囲い込むインセンティブになるとともに、政府や業界が進める不正転売対策※2 にも貢献するものである。他社も巻き込みながら、今後のデファクトスタンダードになる可能性が高い。

※1 ライブやイベントに行けなくなった時に、他の人に定価でチケットを譲れるサービスである。今までのチケット転売サイトとは異なり、個人間のやり取りができず、定価取引で行われ、チケットの高額転売を防ぐことができる。

※2 2018 年 12 月 8 日には、コンサートなどのチケットの不正な転売を禁ずる議員立法の「特定興行入場券の不正転売の禁止等による興行入場券の適正な流通の確保に関する法律案」が参議院本会議で可決、成立した (2019 年 6 月施行予定)。同社にとって追い風となる可能性が高い。

業界環境

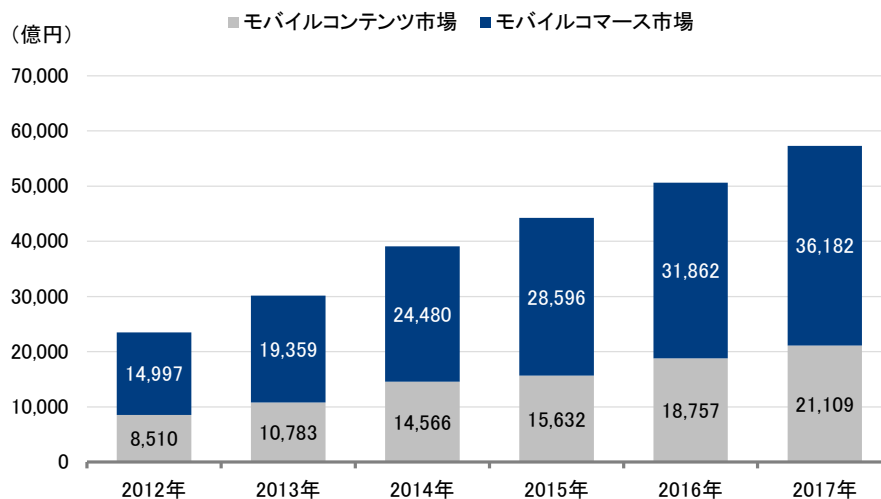
モバイルコマース市場は成長分野。 コンサート人気の高まりもファンクラブサイトには追い風

同社の属するモバイルコンテンツ市場及びモバイルコマース市場は、両方ともに年々大きく伸びている。モバイルコンテンツ市場の市場規模 (2017 年実績) は 2 兆 1,109 億円 (前年比 12.5% 増) であるが、その内、スマートフォン等が 97.5% を占める一方、フィーチャーフォンはここ数年で大きく縮小している。なお、スマートフォン等の伸びをけん引してきたのはソーシャルゲームであり、フィーチャーフォンからスマートフォンへの移行が進むなかで「着うた」が縮小するなど、コンテンツの中身にも変化が見られる。最近では、スマートフォン等向けのコンテンツとして、動画・映像配信市場や電子書籍市場も高い伸びを示している。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

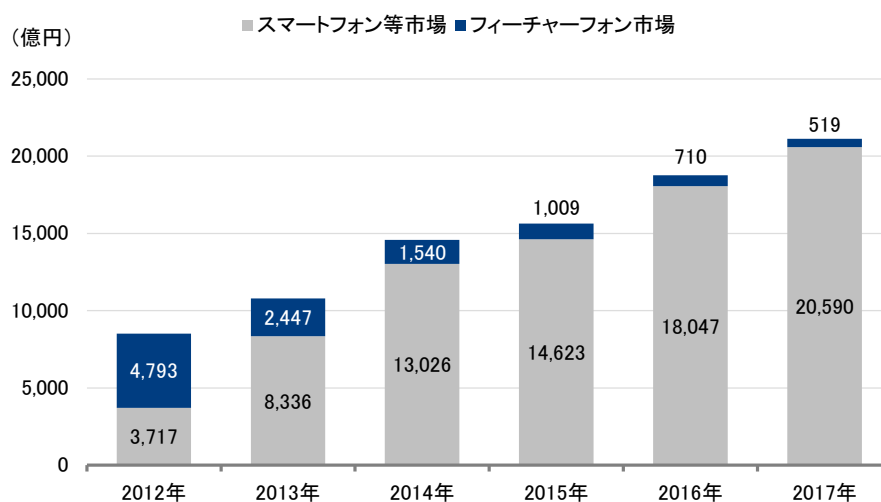
業界環境

モバイルコンテンツ関連市場の推移



出所：一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラム調査よりフィスコ作成

モバイルコンテンツ市場の推移



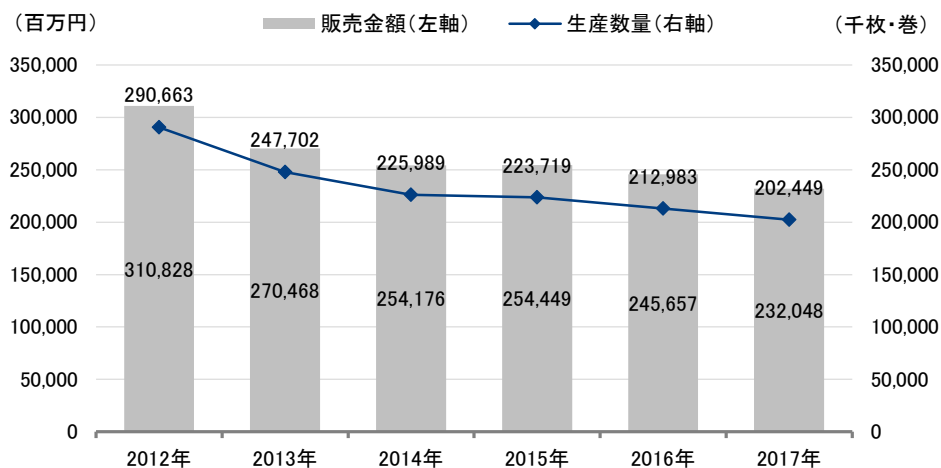
出所：一般社団法人モバイル・コンテンツ・フォーラム調査よりフィスコ作成

音楽市場に目を向けると、2017 年における音楽ソフトの生産数量は 202,449 千枚・巻（前年比 5% 減）、販売金額では 232,048 百万円（同 6% 減）と減少しており、2013 年以降、低調に推移している。その半面、有料音楽配信の販売金額は 57,297 百万円（同 8% 増）と 4 年連続で増加している（日本レコード協会）。これは、主にスマートフォンを通じたサブスクリプションサービスの利用拡大が要因である。一方、コンサート市場も大きく成長し、好調を維持している。コンサート人気の高まりは、コンサートチケットの優先予約を特典としている同社のファンクラブサイトにとっては追い風であり、会員獲得の機会となってきた。ただ、ここ数年、伸び悩んでいるのは、ライブ会場不足（改修や老朽化に伴う解体等を含む）が影響しているようだ。したがって、物理的な制約を受けない VR ライブ等に対する期待も高まっている。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

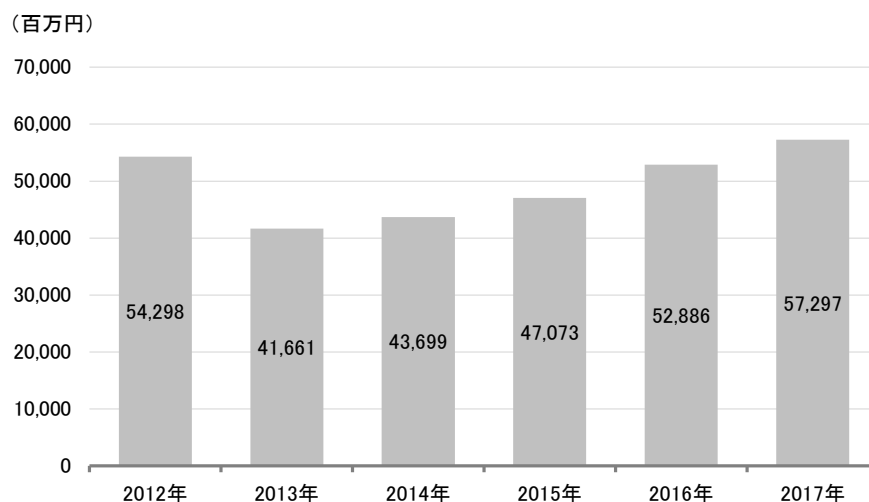
業界環境

音楽ソフトの生産数量及び販売金額の推移



出所：一般社団法人日本レコード協会ホームページよりフィスコ作成

有料音楽配信の販売金額

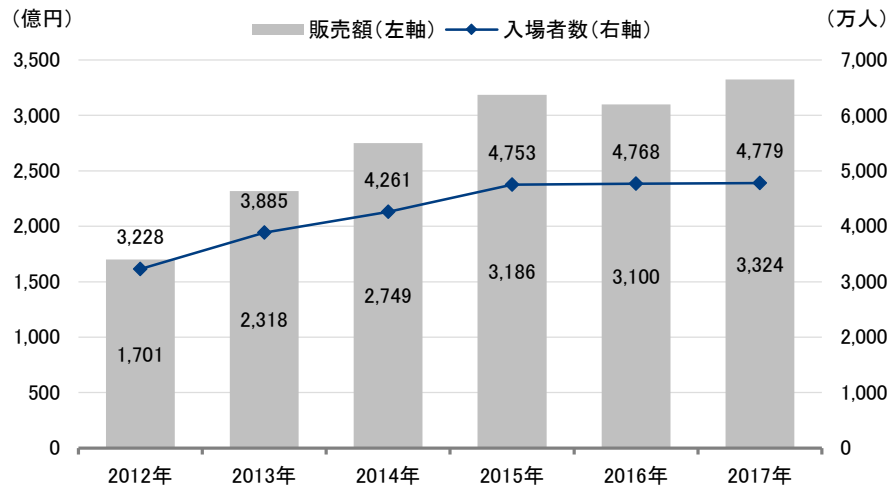


出所：一般社団法人日本レコード協会ホームページよりフィスコ作成

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

業界環境

コンサート市場規模の推移



出所：コンサートプロモーターズ協会ホームページよりフィスコ作成

決算動向

ファンクラブサイトやコンテンツ関連ビジネスにより、安定した業績や強固な財務基盤を維持

1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、2013 年 3 月期までは、携帯コンテンツ配信事業を軸として、e コマース事業の拡大が同社の業績をけん引してきた。なお、2014 年 3 月期に e コマース事業が大きく落ち込んでいるのは、販売方法の変更※が大きく影響している。

※ 在庫リスクの軽減を図るため、買取販売から委託販売へ販売方法の切り替えを進めてきた。

一方、主力の携帯コンテンツ配信事業は、フィーチャーフォンからスマートフォンへの急激な移行※や「着うた」を中心とした音楽コンテンツの急激な縮小などが業績の足を引っ張る要因となったものの、総じて堅調に推移しており、同社の安定収益源となってきた。特に、強力 IP によるコアな会員基盤が業績の底支えになっていることに加え、スマートフォン対応を比較的早期に完了したことや音楽コンテンツの縮小に下げ止まり感が出てきたこと、2015 年 3 月期から開始した「ゆるキャラグランプリ®」による貢献等が寄与したものと言える。

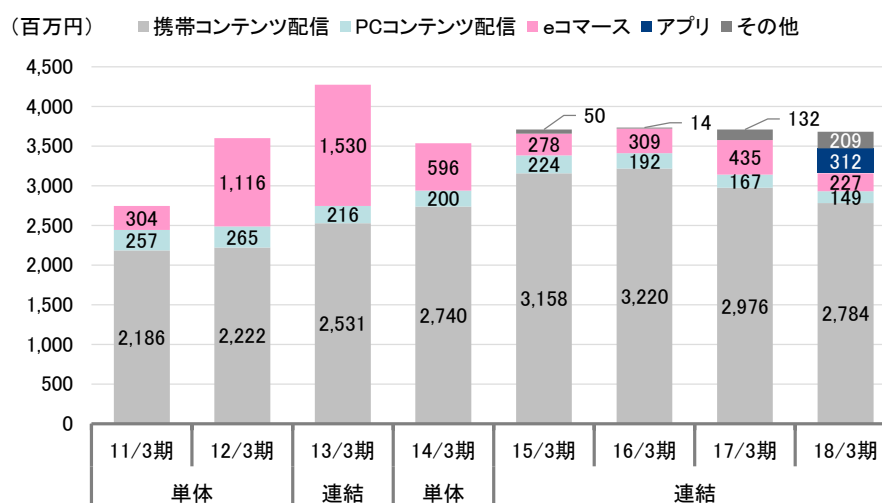
※ スマートフォン未対応のサイトが続出したことが一時的に会員数の減少を招いた。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

決算動向

もっとも、2016 年 3 月期以降は、新規サイトの獲得ペースが鈍化したことなどからやや伸び悩みの状況にある。同社では組織変更による体制の強化や子会社設立による新事業への展開により、再度成長軌道に乗せる方向性を打ち出している。足元では VR 事業や電子チケット事業への参入（EMTG の完全子会社化）など、今後の成長ドライバーが順調に立ち上がってきた。

事業別売上高の推移



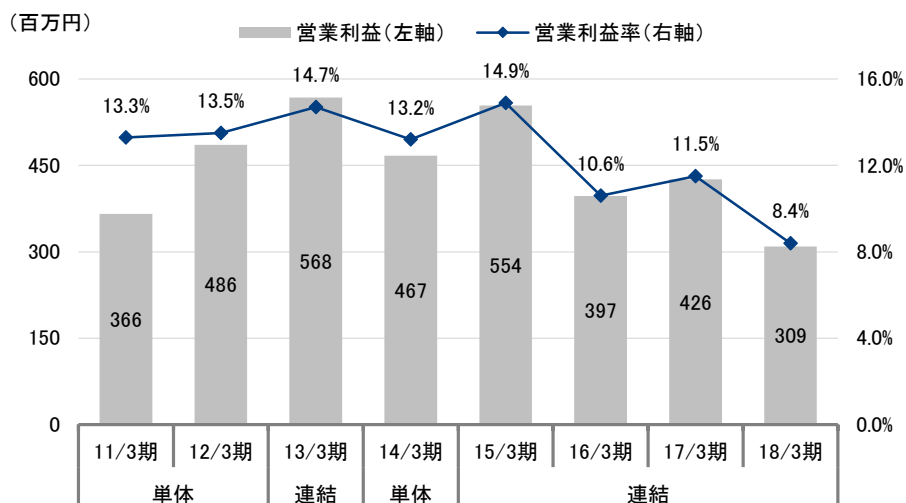
出所：決算短信よりフィスコ作成

損益面では、営業利益率は 2015 年 3 月期まで 13 ～ 14% 台の高い水準で推移してきた。2016 年 3 月期の営業利益率の低下は、商品在庫一掃に伴う商品評価減及び本社移転、倉庫移管等に伴う一時的な費用などによるものである。また、2018 年 3 月期は、アプリ開発費用や新規事業への先行投資が利益を圧迫した。2019 年 3 月期も、先行投資の継続や M&A 費用等により利益率の水準は低調に推移する見通しである。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

決算動向

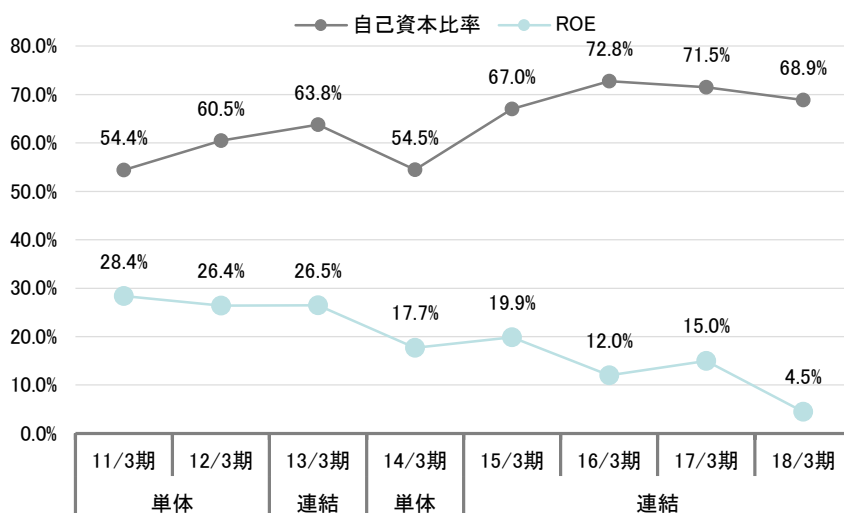
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

財務面では、設備投資等の必要ない事業特性から、無借金経営を続けており、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は高い水準にある。一方、資本効率性を示す ROE については、利益率の低下等により軟調に推移してきた。特に、2018 年 3 月期については、前述のとおり、先行投資の影響等により低い水準に落ち込んでいる。

自己資本比率及びROEの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会計技術的な特殊要因により親会社株主に帰属する四半期純損失を計上するが、業績は堅調に推移

2. 2019 年 3 月期上期決算の概要

2019 年 3 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 13.0% 増の 2,026 百万円、営業利益が同 6.6% 減の 147 百万円、経常利益が同 2.8% 減の 173 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が 2,524 百万円と増収及び営業減益となったが、ほぼ計画どおりの進捗とみられる。なお、大幅な親会社株主に帰属する四半期純損失となったのは、EMTG の完全子会社化に伴う会計技術的な特殊要因（詳細は後述）によるものであり、決して業績の悪化や財務上の実質的な損失を示すものではないことに注意する必要がある。

売上高は、e コマース事業（音楽映像商品や人気アニメ関連グッズの販売）が好調であったことや子会社（K-POP 関連）の伸びが増収に大きく寄与した。また、ファンクラブサイトやコンテンツ関連ビジネス、アプリ事業（乃木坂 46 や欅坂 46 とのコラボ）についても堅調に推移している。

損益面では、新規事業投資（VR 事業の立ち上げ等）や人材の採用、M&A 費用（EMTG の完全子会社化）などの先行費用により営業減益となり、営業利益率も 7.3%（前年同期は 8.8%）に低下した。

また、前述のとおり、大幅な親会社株主に帰属する四半期純損失を計上したのは、EMTG の完全子会社化（現金及び株式交換による M&A）を実施するに当たって、M&A 合意後に同社の株価が急上昇したところに根本的な原因がある。すなわち、EMTG の取得原価は、EMTG の株主に対して支払う現金（約 10 億円）と株式交換で提供する同社株式（約 150 万株）の合算により算定されるが、現在の日本基準の会計学の考え方では、合意後に株価が上昇した場合には、合意時点（2018 年 5 月 31 日）の株価と完全子会社化時点（2018 年 9 月 28 日）の株価の差額分（合意時点の企業価値を超える部分）を見かけ上の損失（減損）として処理しなければならない※。したがって、業績の悪化や財務上の実質的な損失によるものではなく、現金収支にもまったく影響がないことに注意する必要がある。特に今回については、同社の株価が短期間で 2 倍を超える水準に上昇したことが、会計上のゆがみをさらに大きくしたと言え、過去に前例のない特殊なケースとなった。

※ M&A 合意時点（2018 年 5 月 31 日）の EMTG の企業価値は約 10 億円 + 1,546 円（実勢株価）× 約 150 万株 = 約 30 億円。一方、完全子会社化時点（2018 年 9 月 28 日）の取得原価は約 10 億円 + 2,954 円（実勢株価）× 約 150 万株 = 約 56 億円。そのため、取得原価が企業価値を超える差額分（約 26 億円）については、日本基準の会計学の考え方に基づき減損処理をする必要が生じた。

エムアップ

3661 東証 1 部

2019 年 2 月 15 日 (金)

<http://info.m-up.com/irinfo/news/>

決算動向

財務面では、EMTG の完全子会社化（バランスシートの連結は 2018 年 9 月 28 日）に伴う「現金及び預金」の増加※¹ や「のれん」※² の計上により総資産は前期末比 190.3% 増の 8,832 百万円と大きく拡大した。一方、自己資本も株式交換に伴う「資本剰余金」の増加により同 93.3% 増の 4,052 百万円に拡大したが、総資産の伸び率のほうが大きかったことから、自己資本比率は 45.9%（前期末は 68.9%）に低下した。なお、大幅な親会社株主に帰属する四半期純損失の計上により「利益剰余金」が一時的にマイナスとなった一方、「資本剰余金」は株式交換※³ により大きくプラスとなっており、純資産全体では親会社株主に帰属する四半期純損失計上による影響は打ち消されている。同社では、株主総会の決議により「資本剰余金」を振り替え、「利益剰余金」のマイナスを解消することで会計上のゆがみを是正するとともに、配当原資を確保する方針である。

※¹ 「現金及び預金」の残高は約 44 億円（前期末比 30 億円増）と大きく増加し、財務基盤はより強固になった。なお、M&A 合意時点の同社の「現金及び預金」の残高は 15 億円、EMTG は 25 億円を保有していた。

※² EMTG の完全子会社化によるのれん計上額は約 16 億円（償却期間は 6 年間）。

※³ 株式交換による「資本剰余金」の増加分は、2,954 円（9 月 28 日の実勢株価）× 約 150 万株 = 約 44 億円。したがって、株価上昇に伴う親会社株主に帰属する四半期純損失の計上（利益剰余金のマイナス分）は、資本剰余金の増加分により打ち消される格好となっている。

セグメント別の業績は以下のとおりである。

(1) 携帯コンテンツ配信事業は、売上高が前年同期比 4.7% 減の 1,371 百万円、セグメント利益が同 15.5% 減の 332 百万円と減収減益となった。前年同期にあった一時的な要因（アニメ動画見放題サービスにかかるサイト制作部分の受託）のはく落により減収になったことに加え、VR 事業関連の人件費等が減益要因となったものの、計画どおりの進捗と言える。特に、アーティストや声優、タレントのファンクラブサイト及びファンメールサービスの新規開設※を進めるとともに、コンテンツ関連ビジネスについても、他社からのサイト運営の移管や人気 IP の獲得などが順調であった。また、既存サイトやサービスのアプリ化のほか、これまでの月額制に加え年会費制ファンクラブを導入するなど、多様化する利用者ニーズに対応することで新たな需要の掘り起しにも取り組んだ。その他、テレビ局が提供するアニメ動画見放題サービスやタテ型アニメ視聴アプリなど動画配信分野にも注力し、VR 事業の本格展開へ向けた開発ノウハウや経験の蓄積でも一定の成果を残したと言える。

※ 合計 12 件の新規サイト・サービスを開設（そのうち 2 件は K-POP 関連）。

(2) PC コンテンツ配信事業は、売上高が前年同期比 31.2% 増の 101 百万円、セグメント損失が 5 百万円（前年同期は 6 百万円の損失）と増収により損失幅が縮小した。アーティスト及びタレント等の PC 向け有料ファンクラブサイトの運営を行い、年会費制のファンサイトなども新たに展開した。また、将来の携帯コンテンツ配信事業での有料化を見据え、アーティストや俳優、声優などのオフィシャルサイトの受託制作なども実施した。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金) 3661 東証 1 部 | http://info.m-up.com/irinfo/news/

決算動向

(3) e コマース事業は、売上高が前年同期比 194.8% 増の 259 百万円、セグメント利益が同 409.8% 増の 37 百万円と好調であった。CD、DVD 及びブルーレイといった音楽映像商品と、それに関連するアーティストグッズを中心に、大手レコード会社との提携によるレコード会社の公式販売サイトの運営管理と同社による直販の両面から事業を展開した。特に、同社が企画・制作から販売までをトータルプロデュースした hide 20th Memorial Project [hide1998 ~ Last Words ~] (DVD ボックス) の販売が順調であった※。また、人気アニメ「エヴァンゲリオン」の公式オンラインストアの制作、運営を受託するとともに、限定アイテム (フィギュアやグッズ等) やコラボ商品などを多数販売し、上期業績に大きく貢献した。

※ 数量限定販売が完売。オリコン DVD チャートでも 2 位を記録。

(4) アプリ事業は、売上高が前年同期比 8.1% 増の 124 百万円、セグメント損失は 16 百万円 (前年同期は 26 百万円の損失) と増収により、損失幅が縮小した。子会社の WEARE が展開するアイドルグループ (乃木坂 46、欅坂 46) との公式ファンアプリにおいて、機能追加や利便性の向上を目的とした大型アップデートを行うとともに、他アプリ等とのコラボキャンペーンなど、アプリの利用拡大を図るべく各種施策に取り組んだ。ただ、損失幅が縮小したものの、VR 事業を見据えた先行費用の継続等により、利益の確保には至らなかった。

(5) その他は、売上高が前年同期比 130.7% 増の 169 百万円、セグメント損失が 89 百万円 (前年同期は 24 百万円) と増収となったが、損失幅が拡大した。子会社の THE STAR JAPAN が展開する K-POP アーティストのファンクラブサイトの運営やグッズ販売等が好調であった。一方、損失幅が拡大したのは、一部の子会社において先行費用が膨らんだことが理由である。

2019 年 3 月期上期決算の概要

(単位: 百万円)

	18/3 期上期		19/3 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	1,793		2,026		233	13.0%
携帯コンテンツ配信	1,439	80.3%	1,371	67.7%	-67	-4.7%
PC コンテンツ配信	77	4.3%	101	5.0%	24	31.2%
e コマース	87	4.9%	259	12.8%	171	194.8%
アプリ	114	6.4%	124	6.1%	9	8.1%
その他	73	4.1%	169	8.4%	96	130.7%
売上原価	1,209	67.5%	1,424	70.3%	214	17.7%
販管費	425	23.7%	454	22.4%	29	6.8%
営業利益	158	8.8%	147	7.3%	-10	-6.6%
携帯コンテンツ配信	393	27.3%	332	24.2%	-60	-15.5%
PC コンテンツ配信	-6	-	-5	-	1	-
e コマース	7	8.4%	37	14.5%	30	409.8%
アプリ	-26	-	-16	-	9	-
その他	-24	-	-89	-	-64	-
調整額	-184	-	-110	-	73	-
経常利益	178	10.0%	173	8.6%	-4	-2.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	105	5.9%	-2,524	-124.6%	-2,630	-96.9%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

決算動向

2018 年 9 月末の財政状態

(単位：百万円)

	2018 年 3 月末	2018 年 9 月末	増減	
			増減	増減率
流動資産	2,409	6,217	3,808	158.1%
現金及び預金	1,405	4,420	3,015	214.6%
売掛金	581	1,173	592	101.9%
棚卸資産	24	32	8	33.5%
固定資産	632	2,614	1,981	313.2%
有形固定資産	258	445	187	72.6%
無形固定資産	38	1,677	1,639	-
(のれん)	1	1,632	1,630	-
投資その他の資産	336	491	154	45.9%
資産合計	3,041	8,832	5,790	190.3%
流動負債	885	4,705	3,819	431.2%
買掛金	407	2,240	1,832	449.8%
有利子負債	-	-	-	-
固定負債	25	25	0	1.7%
純資産	2,130	4,101	1,970	92.5%
株主資本	2,120	4,074	1,953	92.1%
負債・純資産合計	3,041	8,832	5,790	190.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

VR 事業の立ち上げや電子チケット事業への参入を図る

3. 主な活動実績

(1) VR MODE 設立による VR 事業の立ち上げ

VR コンテンツ制作や 360 度動画の撮影及び配信、販売プラットフォームの構築等を主軸とする子会社 VR MODE を設立し、VR 事業の立ち上げに着手した。すなわち、ファンクラブサイト事業などで培った、アーティスト、タレント、アイドル、俳優、声優といった各権利元とのリレーションを生かし、VR（仮想現実）を中心とした先端表現技術を用いたライブ動画の生配信など、新たな事業の創出と発展、拡大を図るところに狙いがある。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | http://info.m-up.com/irinfo/news/

決算動向

VR/AR（拡張現実）は、ゲームや映像領域との親和性が高く、将来の市場規模として 2021 年には 18 兆円超にまで達すると予測※されており、2020 年の東京オリンピックを見据えたスポーツ VR ライブ中継なども既に始まっている。また、臨場感や迫力が魅力のアーティストやアイドルのライブ公演については、VR/AR との親和性が非常に高く、エンタテインメント領域においても今後さらに需要が増加すると予想されていることから、同社では以前より事業参入を検討していた。今回のタイミングとなったのは、1)VR ゴーグル（ヘッドマウントディスプレイ）が身近になってきたこと（価格面や装着・操作のしやすさなど）、2)5G や 8K など映像を綺麗に見ることができる（高画質）環境が整ってきたこと、3)EMTG の M&A により事業基盤が強化されたこと、4)アニメ動画見放題サービスの運営等を通じて、動画配信サービスに関する開発ノウハウを蓄積できたこと、などが背景と考えられる。

※ 出所：IDC Japan（株）。

なお、VR MODE の事業開始に当たっては、同社の子会社という位置付けではなく、技術開発から通信、コンテンツ制作まで、様々な事業会社に参加することにより、VR に関連する総合的な機能を有し、事業を強力に推進するためのコンソーシアムとする構想であり、既に各事業会社※との提携も開始している。

※（株）TBS テレビ（コンテンツ制作・供給、映像利用）や（株）セップ（ライブ映像、各種イベントの企画・制作・運営）、J ストリーム<4308>（動画配信プラットフォーム）、（株）クロスデバイス（VR 撮影、VR 配信システム）など。

2019 年 3 月期中にサービスの概要を公表するとともに、2020 年 3 月期には本格的にスタートする計画である。具体的には、VR ライブ（生配信・オンデマンド配信）のほか、VR ドラマ（インタラクティブ）、VR デート（2D・3D）、VR グラビア写真集、ユーザー参加型双方向課金 VR コンテンツ等を予定しているが、普通とは違う独自の VR 体験※¹で勝負をかける方針のようだ。さらには、2020 年の東京オリンピック直前には、アイドルグループ多数参加型の日本一の VR ライブイベント※²を構想している。

※¹ 例えば、単なる VR ライブの視聴だけにとどまらず、ライブ終了後の打ち上げの会場にいるような体験ができ、さらにはアーティスト等との双方向のコミュニケーションが可能になる。同社にとっても、ライブチケットの販売だけでなく、課金のポイントも様々な場面に応じて豊富に設定できるなどのメリットが考えられる。

※² 将来の次世代高速通信 5G の普及により、100 万人が同時視聴できるプラットフォーム構築を目指しており、日本の誇るエンタテインメント文化を世界に向けて発信する構想である。

(2) EMTG の完全子会社化（電子チケット事業への参入）

資本業務提携先であった EMTG を M&A（株式の取得及び株式交換）により完全子会社化し、2018 年 10 月 1 日から連結を開始した。EMTG は、同社同様、ファンクラブサイト（約 130 アーティスト）を運営するほか、音楽ライブやスポーツ等のチケット事業（年間約 200 万枚の電子チケット発券）も展開している。特に、ファンクラブサイト事業ではファンサイトクラウドシステム※¹など同社にはない特徴を有している。また、電子チケット分野においても、スマートフォン画面にスタンプを押す電子チケットアプリ※²を他社に先駆けて開発し、スマートフォンならではの利便性やセキュリティの高さを生かし、チケット発券枚数を大幅に伸ばしているほか、チケットトレードセンター機能により、現在音楽業界が抱えているチケット不正転売対策にも貢献している。

※¹ 無料のオフィシャルサイトと有料のスマートフォンサイト、ファンクラブサイトが、低コストかつスピーディに提供できるクラウドシステムである。また、電子チケットやアプリ、入会施策・ゲーム、SNS、EC など、各種連携システムも自社開発している。

※² QR コードを用いた電子チケットと比べ、QR リーダー等の機材や専門スタッフの必要がなく、簡単なオペレーションを実現しているほか、自分が行ったライブや試合の内容、写真などの記念コンテンツなどの配信、来場者への PUSH 通知による継続的な情報配信、楽曲・写真販売やカードコレクションなどの課金、電子マネーの実装（開発中）など、紙チケットにはない電子チケットならではの様々な機能で利便性や楽しさを提供している。

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

同社と EMTG は、2017 年 1 月に資本業務提携を締結し、電子チケットサービスの同社ファンクラブサイトへの導入や、同社のファンメール配信及びコンテンツ制作の EMTG への提供など、両社の得意分野を生かした相互発展を図ってきた。今回、完全子会社化に至ったのは、ファンクラブサイト事業におけるスケールメリットの享受※のほか、市場拡大が見込まれる電子チケット事業へ同社自らが参入するところにある。特に、電子チケット事業については、同社の運営するファンクラブサイトや今後予定する VR ライブ事業への導入はもちろん、チケットトレードセンター機能による 2 次流通市場の創出などによって、同社グループの事業の柱とする方針である。

※ ターゲットとするアーティストの重複や競合が少ない上、両社のリソースやシステムの共有など経営資源を相互活用することで投資や業務の効率化、収益性の向上を図るところに狙いがある。

なお、2018 年 11 月 21 日には、EMTG の電子チケット事業を分離し、新会社（株）エンターテインメント・ミュージック・チケットガードを設立した。機動的な事業展開による更なるマーケットシェアの獲得、同社グループの他事業との連携による事業規模の拡大などが目的である。

以上から、2019 年 3 月期上期を総括すると、EMTG の完全子会社化に伴う会計技術的な特殊要因を除けば、業績面で堅調に推移したことに加え、活動面においても、VR 事業の立ち上げや電子チケット事業への参入など、今後の成長ドライバーの育成に向けて大きな成果を残したと評価できる。

業績見通し

EMTG の連結化により大幅な増収となる一方、ソフトウェアの一括費用処理等が利益を圧迫する見通し

1. 2019 年 3 月期の業績予想

2019 年 3 月期の業績予想として同社は、売上高を前期比 71.1% 増の 6,300 百万円、営業利益を同 5.2% 増の 325 百万円、経常利益を同 34.6% 減の 284 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失を 2,300 百万円（前期は 96 百万円の利益）と見込んでいる。

売上高は、EMTG の連結化（2018 年 10 月 1 日より）が増収に大きく寄与※するとともに、既存事業の底上げを想定している。

※ 弊社では、EMTG による下期売上高を約 25 億円と見込んでいる。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金) 3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

業績見通し

一方、損益面では、EMTG の連結化による利益貢献をほとんど見込んでいないことに加え、新規事業投資の継続等により緩やかな営業増益にとどまり、営業利益率も 5.2%（前期は 8.4%）に一時的に低下する見通しである。なお、EMTG の利益貢献を見込んでいないのは、1) のれん償却費の計上に加えて、2) ソフトウェア資産の一括費用処理（約 250 百万円）※、3) EMTG の本社移転費用といった一時的なコスト要因が理由である。したがって、2020 年 3 月期以降については、2) 及び 3) の解消により利益率の水準も回復に向かうものとみられる。また、経常利益が減益となるのは、2018 年 3 月期にあった投資有価証券売却益（約 121 百万円）のはく落によるものである。

※ EMTG のソフトウェア資産について、同社の会計方針（資産計上せず研究開発費として費用処理）に合わせて、一括費用処理したものである。

弊社でも、EMTG の連結効果を加味すれば、同社の売上高予想の達成は難しいものではなく、利益予想についても、一時的なコスト要因を含め、合理的な前提に基づいたものと認識している。

2019 年 3 月期の業績予想

（単位：百万円）

	18/3 期		19/3 期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	3,683		6,300		2,617	71.1%
営業利益	309	8.4%	325	5.2%	16	5.2%
経常利益	434	11.8%	284	4.5%	-150	-34.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	96	2.6%	-2,300	-	-2,396	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2020 年 3 月期業績の考え方

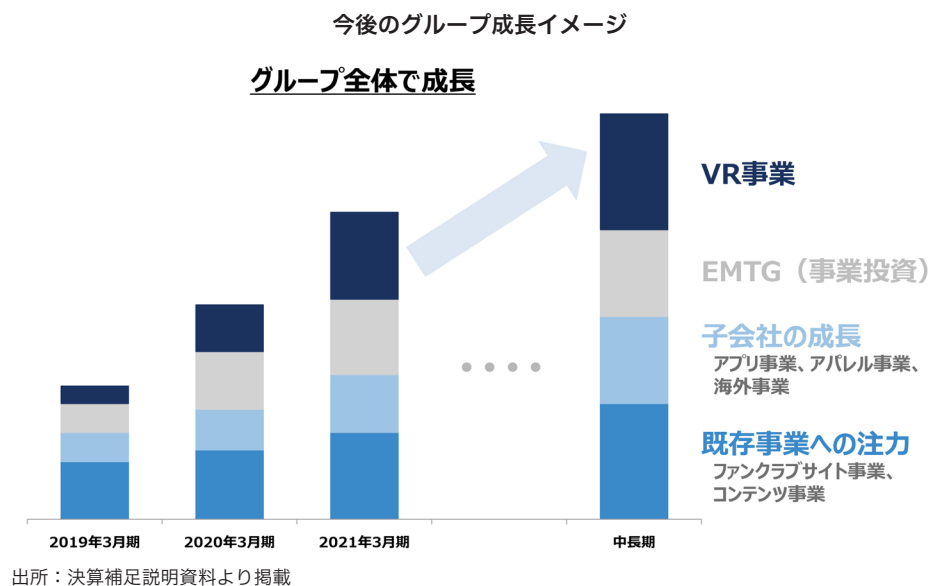
弊社では、2020 年 3 月期業績についても、EMTG の連結化が通年寄与（6 月分の上乗せ）する上、一時的なコスト要因（ソフトウェア資産の一括費用処理等）が解消することから、大幅な増収増益の実現は既定路線とみている。最大の注目点は、1) 既存事業の底上げに加えて、2) EMTG とのシナジー創出（電子チケットサービスの拡大等）、3) VR 事業のサービス開始などにより、いかに業績の上乗せができるかにある。特に、2) については一定の時間が必要と考えられるが、3) については IP 獲得やサービスの開始が順調に進み、期待どおりの市場評価を得ることができれば、大幅な業績の伸びにつながる可能性もあり、今後の動向に注意する必要がある。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

■ 今後の事業戦略

強力 IP の獲得と事業シナジーの追求を目指す。 特に、VR 事業や電子チケット事業により成長を加速

同社の基本戦略は、ファンクラブサイトを起点としてロイヤリティの高い会員基盤の拡大を図るとともに、関連するコンテンツや e コマース事業とのシナジー効果を高めるところにある。特に、ファンクラブサイトを通じた e コマース事業は、ニッチ市場でありながらコアなファン層へ直接リーチする新しい販売チャネルとして、同社の成長をけん引する可能性が高い。また、IT 環境の進化や嗜好の変化等を背景として、これまでのノウハウや会員基盤を生かしつつ、新規事業への展開も図っていく方針であり、今回の VR 事業の立ち上げや電子チケット事業への参入もその一環として位置付けられる。



同社は、今後の事業戦略のポイントとして、1) 基盤強化の継続、2) 事業シナジーの追求、3) 積極的な事業投資による成長加速を挙げている。具体的には、強力 IP の獲得に向けた活動（基盤強化）を継続するとともに、IP と動画配信ノウハウを生かした独自の VR 事業の展開、並びに IP とアプリの組み合わせによる公式アプリ展開（ファンメールを含む）といった事業シナジーの追求を目論む。また、電子チケットサービスを同社のファンクラブサイトや VR ライブ事業へ導入するとともに、他社アプリへの OEM 供給、チケットトレードセンター機能を活かした 2 次流通市場の創出など、成長加速に向けた新規事業投資にも積極的に取り組む方針である。

エムアップ | 2019 年 2 月 15 日 (金)
3661 東証 1 部 | <http://info.m-up.com/irinfo/news/>

今後の事業戦略

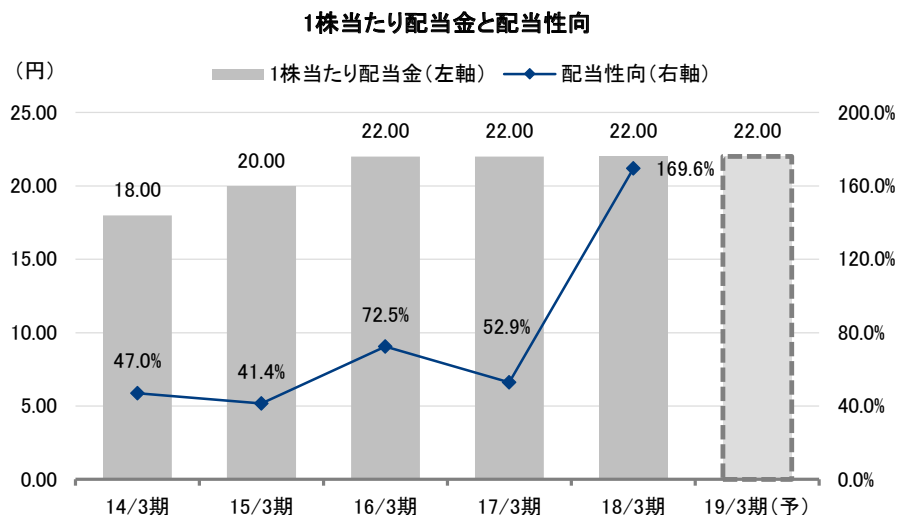
弊社でも、市場拡大が期待される VR 事業や電子チケット事業への参入が、中長期的な成長加速に結び付く可能性が高いと評価している。特に、VR 事業については、同社ならではの IP 獲得や VR 体験の提供のほか、課金ポイント（マネタイズ）の巧拙が成功のカギを握るだろう。また、電子チケット事業についても、デファクトスタンダードと成り得る事業モデルとしての優位性はもちろん、単なる電子チケット販売にとどまらず、クラウドシステムでの会員の囲い込みによるクロスセル（他のアーティストのチケットやグッズ販売、各種 VR 体験等）や、2 次流通市場の創出に向けたイニシアティブの発揮など、様々な可能性を秘めていることから、今後の展開やそのスピードに注目したい。

株主還元

**2019 年 3 月期の年間配当も 22 円を予想（前期と同額）。
中期的には利益成長に伴う増配余地は十分にある**

同社は、配当性向 30% を目安として業績に連動した配当の実施を基本方針としている。2019 年 3 月期は、前期と同額の 1 株当たり 22 円の配当に予定している。

同社はしばらく安定配当が続いているが、強固な財務基盤や設備投資等が不要な事業特性に加えて、今後の利益成長の可能性から判断して、今後の増配余地は十分にあるものと弊社ではみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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