

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

トライステージ

2178 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2018 年 5 月 24 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 2 月期業績は増収減益に	01
2. 2019 年 2 月期業績は減収減益見通し	01
3. 新中期経営計画を発表	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. ダイレクトマーケティング市場の動向と同社の強み	07
■ 業績動向	08
1. 2018 年 2 月期の業績概要	08
2. 事業セグメント別動向	10
■ 財務状況	16
■ 今後の見通し	17
1. 2019 年 2 月期の業績見通し	17
2. 新中期経営計画「Tri's vision 2021」を発表	22
■ 株主還元策	25
■ 情報セキュリティ対策	26

■ 要約

新中期経営計画を発表、2021 年 2 月期に連結売上高 600 億円、 営業利益率 4.5% を目指す

トライステージ<2178>は、通販事業者に対して主にテレビ放送番組枠を使ったダイレクトマーケティング支援事業を手掛け、テレビ通販の放送枠では業界トップシェアを握る。子会社で、DM 事業を展開するほか、2017 年 2 月期には M&A で東南アジアのダイレクトマーケティング企業 2 社を子会社化するなど海外事業も本格的に立ち上げた。また、2017 年 3 月に国内で Web 広告事業を展開する（株）アドフレックス・コミュニケーションズ（以下、アドフレックス）を子会社化し、テレビ事業や DM 事業とのシナジーを生かした事業展開を進めていく戦略となっている。

1. 2018 年 2 月期業績は増収減益に

2018 年 2 月期の連結業績は、売上高で前期比 17.9% 増の 55,775 百万円、営業利益で同 26.0% 減の 1,032 百万円となった。売上高は DM 事業の拡大や M&A 効果(Web 事業や海外事業の拡大)により 3 期連続で増収となったものの、主力のテレビ事業の収益性悪化や、新規事業として開始した通販事業の立上げ負担増が減益要因となった。テレビ事業では顧客の投稿意欲が伸び悩むなか、上期において特定顧客に対する売上値引き 117 百万円が一過性損失として発生したこと、下期は主に成果報酬型取引の顧客における販売効率が低下したことで値引きが発生したことが減益要因となった。また、通販事業については主に漢方薬の販売を展開し、売上高で 65 百万円、営業損失で 237 百万円となった。

2. 2019 年 2 月期業績は減収減益見通し

2019 年 2 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.8% 減の 54,786 百万円、営業利益で同 19.6% 減の 830 百万円と減収減益となる見通し。テレビ事業と DM 事業を減収減益で見込んでいることが主因だ。テレビ事業ではメディア仕入枠を絞り込み、粗利益率の改善を進めるものの、成果報酬型契約の見直しを進めるなかで一部失注するリスクを織り込んでいることや、前期の業績悪化を受けて絞り込んだ賞与分の人件費が通常ベースに戻ることで減益要因となる。一方、DM 事業はヤマト運輸（ヤマトホールディングス<9064>）による DM 送料値上げの影響により減収減益を見込む。ただ、会社計画は保守的な印象で、業績が更に下振れする可能性は低いと弊社では見ている。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

要約

3. 新中期経営計画を発表

同社では 2021 年 2 月期までの 3 ヶ年中期経営計画を新たに発表した。グループビジョンとして「ダイレクトマーケティングからダイレクトデータマーケティングへ」を掲げ、2021 年 2 月期に連結売上高 600 億円、営業利益率 4.5% を目標に掲げた。TV 及び DM 事業は安定収益事業として収益性の改善に注力し、それ以外の事業は成長事業として売上増による利益増に取り組んでいく。2018 年 2 月期に損失計上している通販事業は 2020 年 2 月期、海外事業は 2021 年 2 月期に黒字化する見通しだ。主力のテレビ事業では顧客企業が保有するカスタマーデータと同社が保有する広告情報や番組制作、コールセンターの運営ノウハウ等を統合・分析することで、新規顧客獲得から LTV（顧客生涯価値）の向上まで総合的にダイレクトマーケティングを支援していく体制を構築することで安定成長を目指す。ダイレクトマーケティング市場ではここ数年、EC 市場が拡大傾向にあるため、テレビと Web を組み合わせたクロスメディア戦略にも取り組んでいく。

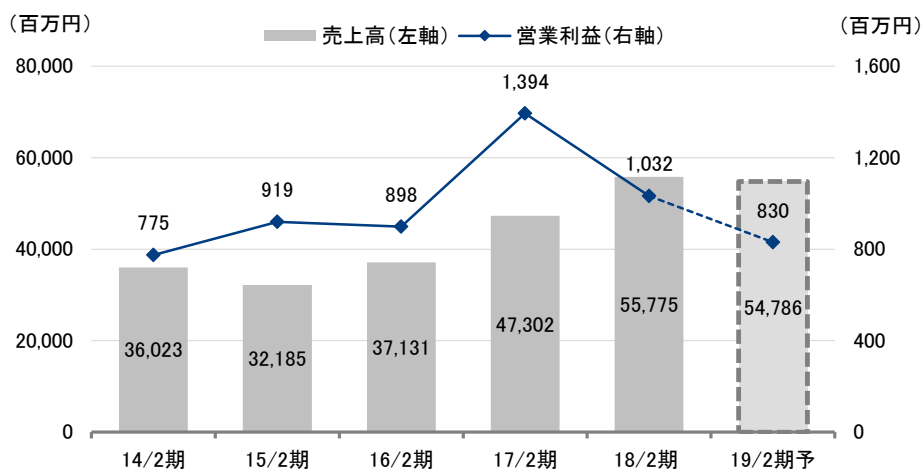
4. 株主還元策

同社は株主還元として配当のほか株主優待を実施している。配当については業績・財務状況を勘案して柔軟に対応していく方針とし、2019 年 2 月期は 1 株当たり 7.0 円（連結配当性向 51.7%）を予定している。また、株主優待については、400 株以上 2,000 株未満の株主に対して 1,000 円相当、2,000 株以上保有の株主に対しては、5,000 円相当の QUO カードを年 2 回（2 月末、8 月末株主）贈呈する。配当金と QUO カードを合わせた年間投資利回り（400 株保有株主）は、現在の株価水準（4 月 13 日終値 444 円）で計算すると 2.7% の水準となる。

Key Points

- ・ダイレクトマーケティング支援事業が主力、M&A により業容を拡大中
- ・2019 年 2 月期は今後の成長に向けた準備期間と位置付け、収益性向上とグループシナジーの創出に注力
- ・長期的な成長に資する DDM 基盤の構築を図る

連結業績推移



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.

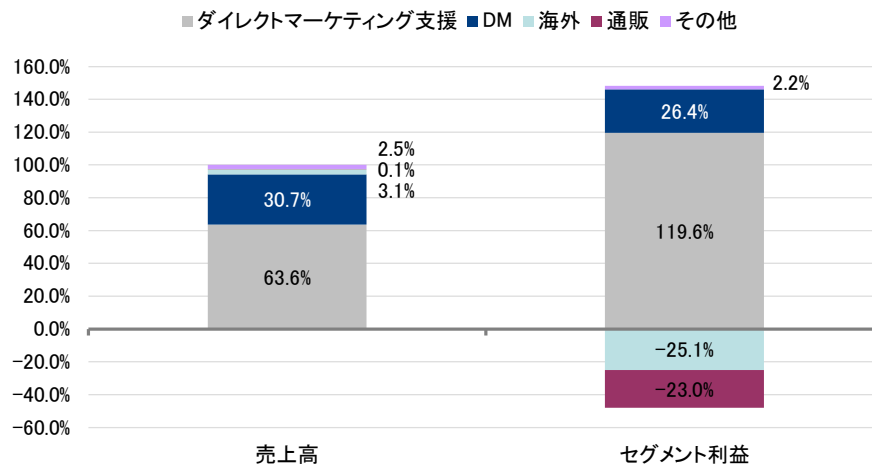
■ 会社概要

ダイレクトマーケティング支援事業が主力、 M&A により国内外で業容を拡大

1. 事業内容

同社の事業は「ダイレクトマーケティング支援事業」「DM 事業」「海外事業」「その他の事業」に、2018 年 2 月期から新たに開始した「通販事業」を加えた 5 つの事業セグメントで構成されている。2018 年 2 月期の売上構成比で見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」が 63.6% を占めており、次いで「DM 事業」が 30.7%、「海外事業」が 3.1%、「通販事業」が 0.1%、「その他の事業」が 2.5% となる。一方、セグメント利益の構成比で見ると、「ダイレクトマーケティング支援事業」で 119.6%、「DM 事業」で 26.4%、「その他の事業」で 2.2% となっており、「海外事業」「通販事業」についてはまだ損失を計上している。なお、グループ連結子会社は 2018 年 2 月末で 7 社、持分法適用関連会社 1 社の構成となっている。

事業別構成比(18/2期)



注：売上高は内部売上高、調整額控除前ベース
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

会社概要

主なグループ会社（出資比率、事業内容）

会社名	決算期	出資比率	事業セグメント	事業内容
(連結子会社)				
(株) アドフレックス・コミュニケーションズ	2月	100.0%	WEB	インターネット広告代理店
メールカスタマーセンター (株)	2月	97.0%	DM	ダイレクトメール発送代行
(株) 日本ヘルスケアアドバイザーズ	2月	100.0%	通販	一般用医薬品、サプリメントの通信販売
(株) 日本百貨店	2月	100.0%	その他	地域特産品・名産品及び雑貨の仕入販売
JML Singapole Pte. Ltd. (シンガポール)	12月	75.0%	海外	テレビ通販、リテール卸、EC 事業等
PT Merdis International (インドネシア)	12月	74.0%	海外	テレビショッピングチャンネルへの卸売事業
Tri-Stage Merchandising Co., Ltd. (タイ)	12月	100.0%	海外	主に TV Direct への卸売
(持分法適用関連会社)				
TV Direct Public Company Ltd. (タイ)	12月	15.0%	-	テレビ通販、リテール卸、カタログ通販事業等

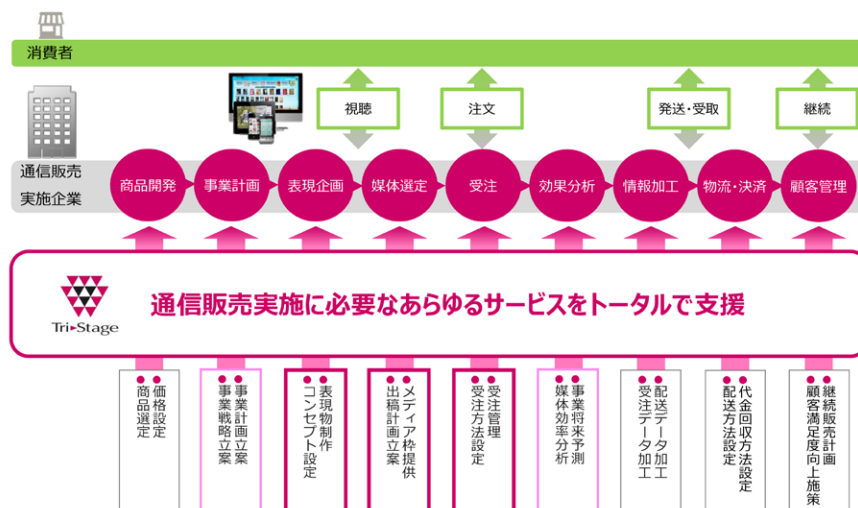
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) ダイレクトマーケティング支援事業

同社の祖業となるダイレクトマーケティング支援事業では、通販事業者に対して主にテレビ通販番組枠や CM 枠の提供、販売戦略のプランニング、番組の制作、商品の受注（コールセンターの斡旋）、放送後の効果分析や物流・決済、顧客管理に至るまで、ダイレクトマーケティング（通信販売）に必要なあらゆるサービスをワンストップで提供している。

サービス概要

ダイレクトマーケティング事業のプラットフォームとして、通信販売事業の運営に必要な多機能をトータルで支援



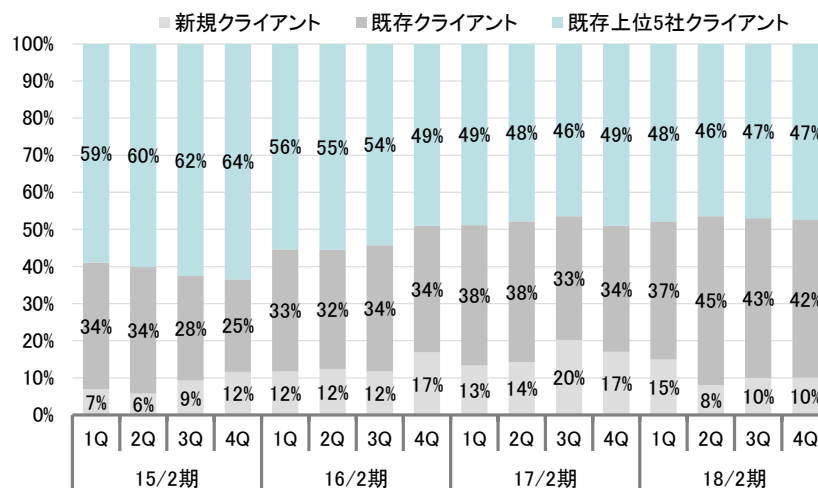
出所：決算説明会資料より掲載

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

会社概要

テレビ通販の放送枠に占める同社のシェアは 2 割強とトップにあり、媒体別の売上構成比では地上波で約 6 割、BS 放送で約 3 割、その他（CATV、CS）で約 1 割となっている。また、同事業における継続的な顧客数は 120 社程度で、このうち上位 5 社で売上高の 5 割近くを占めている。なかでも主要顧客は（株）インフォーマーシャルデザイン（富山常備薬グループ）、キューサイ（株）の 2 社で、いずれもテレビ事業の売上構成比で 10% を超える水準となっている。同社は大手顧客の売上高を維持しつつ、それ以下の既存顧客の育成と新規顧客の開拓に取り組むことで安定的に売上を拡大していく戦略を推進している。顧客の業種別売上構成比で見ると、健康食品が 5 割、美容（化粧品）が 2 割、生活雑貨・その他業種が 3 割となっている。ここ最近では会員誘導型企業（スポーツジムなど）や不動産投資、通信教育サービスなど新規業種・顧客の開拓に注力している。新規顧客（取引開始後 2 年以内）の売上構成比率で見ると、2017 年 2 月期第 4 四半期（2016 年 12 月 - 2017 年 2 月）の 17% から 2018 年 2 月期第 4 四半期は 10% に低下しているが、これは新規顧客のうち急成長した 1 社が 2 年を経過して既存顧客売上に分類されたことが主因となっている。2015 年 2 月期以降の傾向で見れば、大手 5 社の構成比が徐々に低下してきており、同社の戦略が着実に進んでいるものと評価される。

テレビ事業の顧客別売上構成比の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) DM 事業

DM 事業は、2012 年 11 月に子会社化したメールカスタマーセンター（株）（以下、MCC）の事業となる。顧客企業が発送するパンフレットやカタログなど軽量物を入れたダイレクトメールの発送代行サービスを主にやっている。顧客企業数は子会社化当時の約 500 社から 2018 年 2 月期末は 700 社弱まで拡大している。日本郵便（日本郵政 <6178>）の「ゆうメール」やヤマト運輸の「クロネコ DM 便」を利用し、大口割引適用を受けることによって顧客企業の発送コスト削減を実現している。東京本社のほか、札幌、新潟、名古屋、大阪、福岡の 6 拠点で営業展開を行っている。

発送代行業務のみでは付加価値が低いことから、顧客との直接取引比率の向上（現在は大半が代理店経由）や、上流工程である企画、DM 制作、印刷、発送物の封入作業などに事業領域を拡大していくことで、収益力の向上を目指している。なお、ダイレクトメール発送代行の業界トップは（株）アド・ダイセンで、同社は第 2 位になっている。

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.

会社概要

(3) 海外事業

2017 年 2 月期より新たにセグメント開示した海外事業には、同社の海外事業と 2017 年 2 月期第 3 四半期に子会社化したシンガポールの JML Singapore Pte. Ltd. (以下、JML)、第 4 四半期に子会社化したインドネシアの PT. Merdis International (以下、Merdis)、2018 年 2 月期第 2 四半期にタイで新設した Tri-Stage Merchandising (Thailand) Co., Ltd. (以下、TSM) の事業が含まれる。

JML はシンガポールで主に健康器具や雑貨のテレビ通販事業を展開しているほか、ASEAN 最大手のスーパーマーケットやドラッグストア等へのリテール卸、EC 事業なども行っており、販売国としてはシンガポールのほか 2012 年に香港、2015 年にマレーシアに進出している。また、Merdis はインドネシアのテレビショッピングチャンネル向けに、主に韓国の美容・雑貨商品の輸入販売を行っている。TSM はタイ国内でテレビ通販市場を含むリテール市場の動向分析を行いながら、日本製商品のマーチャンドライジングとセールス・マーケティング、ロジスティック業務を行う目的で設立された。商品の提供先はタイで最大のテレビ通販事業会社であり、同社の持分法適用関連会社でもある TV Direct であり、日本製商品だけでなく Merdis を通じて韓国製商品の卸販売も行うことを計画している。

(4) 通販事業

2017 年 3 月より子会社の (株) 日本ヘルスケアアドバイザーズ (以下、NHA) で、一般用漢方製剤等の通信販売事業を開始している。取扱商品は、頻尿や更年期障害等の改善が期待される日本製にこだわった漢方薬やサプリメントなどで、薬剤師等の有資格者がカスタマーセンターのオペレーターとしてカウンセリングを実施しながら販売しているのが特徴となっている。新聞広告やラジオ広告のほか、現在はテレビを使った広告展開も行っている。

同事業を開始した目的は、ダイレクトマーケティングの中でもリテンション領域での顧客提案力を強化することにある。リテンションとは既存顧客との関係を維持していくためのマーケティング活動を指す。健康食品やサプリメント等を手掛ける通販企業にとって最も重要な課題は、リピート顧客をいかに獲得し、取引を継続していくことができるかという点にあり、そのためにはリテンション領域の戦略が重要な要素となる。同社は実際に自社グループで通販事業を行い、顧客データベースの管理・構築や顧客ニーズの吸収、リピート率の向上施策等のノウハウを蓄積することで、将来的にダイレクトマーケティング支援事業における訴求力向上につなげ、顧客数と売上高の拡大に結び付けていく考えだ。

(5) その他事業

その他事業としては、2016 年 3 月に子会社化した (株) 日本百貨店の事業が含まれる。日本百貨店では日本各地の特産品や名産品、雑貨等を取り扱う店舗「日本百貨店」を東京都、神奈川県に合わせて 7 店舗出店している (うち、3 店舗は 2016 年 3 月以降出店) ほか、2016 年 7 月にオンラインストア「日本百貨店おんらいん」もオープンしている。また、2017 年からは香港に工芸品等の輸出を開始したほか、沖縄県最大級の流通企業であるリウボウグループと業務提携し、同グループの店舗を通じて日本百貨店の商品の販売を開始している。

トライステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

会社概要

日本百貨店



出所：ホームページより掲載

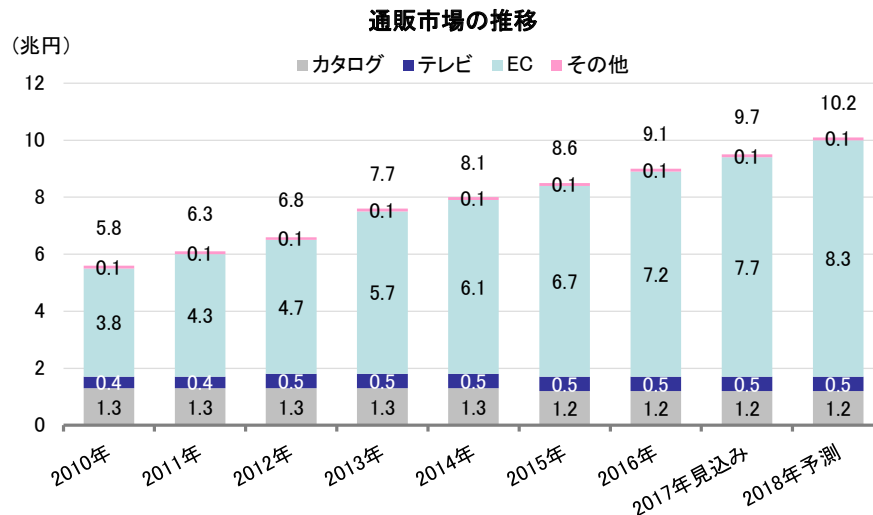
ダイレクトマーケティング市場は 今後も年率 1 ケタ台の安定成長が続く見通し

2. ダイレクトマーケティング市場の動向と同社の強み

一般に「ダイレクトマーケティング」とは、テレビやインターネット等のメディアに電話番号や URL 等のコンタクト先を明示し、電話や E メール等で消費者と直接型・対話型のコミュニケーションを取り、商品やサービスを販売するマーケティング手法を指す。いわゆる通信販売である。

2017 年の国内通販市場は全体で約 9.7 兆円と前年比で 6% 成長になったとみられる。媒体別で見ると EC が 7.7 兆円と全体の 8 割を占め、次いでカタログ通販が 1.2 兆円、テレビ通販が 5,400 億円規模となっている。ここ数年のダイレクトマーケティング市場の推移を見ると、主に EC 通販が成長のけん引役となっているが、EC 通販の中にはテレビで通販番組を見て Web 経由で注文するケースも一定割合存在するため、実際のテレビ通販市場はもう少し大きい規模になっていると思われる。2018 年以降のダイレクトマーケティング市場も、前年比で 5% 前後の安定成長が続き、うちテレビ通販市場についても市場全体の伸び率よりは低いものの、堅調に推移するものと予想される。

会社概要



出所：富士経済「通販 e コマースビジネスの実態と今後 2018」よりフィスコ作成

ダイレクトマーケティング支援事業における競合企業は、大手広告代理店から番組制作会社まで様々だが、いずれもテレビ通販のバリューチェーンの一部を提供するにとどまっている。ダイレクトマーケティング支援サービスに関して、商品企画や番組制作などの川上から顧客管理といった川下分野まで総合的に提供できる企業は同社のみであり、ワンストップでサービスを提供できることが同社の最大の強みとなっている。

その他、同社の強みとしては業界トップのテレビ番組放送枠を確保しており、過去から蓄積した膨大なデータの分析に基づき、顧客・商品ごとに最適な放送枠を提供できること、長年培った映像制作実績により、商品の特性に応じて「売れる」番組を制作できるノウハウを持つこと、複数のコールセンターと提携して機動的な受注体制を編成することが可能で、消費者の満足度を上げ優良顧客化するノウハウを持つこと、などが挙げられる。

業績動向

2018 年 2 月期は 3 期連続増収となるも、テレビ事業の収益悪化と通販事業の新規立ち上げにより減益に転じる

1. 2018 年 2 月期の業績概要

2018 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 17.9% 増の 55,775 百万円、営業利益が同 26.0% 減の 1,032 百万円、経常利益が同 33.5% 減の 908 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 49.3% 減の 385 百万円と増収減益決算となった。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)

2178 東証マザーズ

http://www.tri-stage.jp/ir/

業績動向

売上高は主力のテレビ事業が前期比 1,080 百万円の減収となったものの、DM 事業が同 5,608 百万円増となったほか、M&A 効果によって Web 事業が同 2,625 百万円増、海外事業が同 1,087 百万円増となるなどその他の事業が増収となったことで 3 期連続増収、過去最高を更新した。

売上原価率が 89.8% と前期比 0.8 ポイント上昇したが、これはテレビ事業の原価率が上昇したことに加えて、売上構成比が変化したことによるもので、売上総利益は前期比 9.0% 増の 5,613 百万円となった。また、販管費については前期比 21.9% 増の 4,580 百万円となった。主な増加要因としては、子会社増を主因とした人員増（前期末比 26 名増の 336 名）により人件費が前期比 286 百万円増となったほか、賃借料が同 106 百万円増、広告宣伝費が同 99 百万円増、のれん償却額が同 73 百万円増となった。セグメント別利益で見ると、テレビ事業の減益に加えて新規事業として開始した通販事業の立上げ費用が減益要因となった。

なお、同社が 2017 年 12 月に修正発表した会社計画に対しては、売上高、利益ともに上回って着地している。特に経常利益と当期純利益の増額幅が大きくなっているが、これは持分法適用関連会社である TV Direct の株価下落で第 2 四半期に営業外費用として計上していたのれん相当額の一時償却 599 百万円が、TV Direct の株価回復により戻入されたことが主因となっている※。

※ TV Direct の株価は業績悪化に伴い、一時的に取得時の価格を大きく下回ったため、第 2 四半期にのれん相当額分の一時償却を実施したが、期末株価が 1.75TB を上回ればこの会計処理は不要とされていた。2018 年 2 月末の株価は 1.90TB だったため費用計上する必要はなくなったが、今後も株価が 1.75TB を下回ることがあれば計上することになる（4 月 12 日終値は 1.83TB）。

2018 年 2 月期連結業績

(単位：百万円)

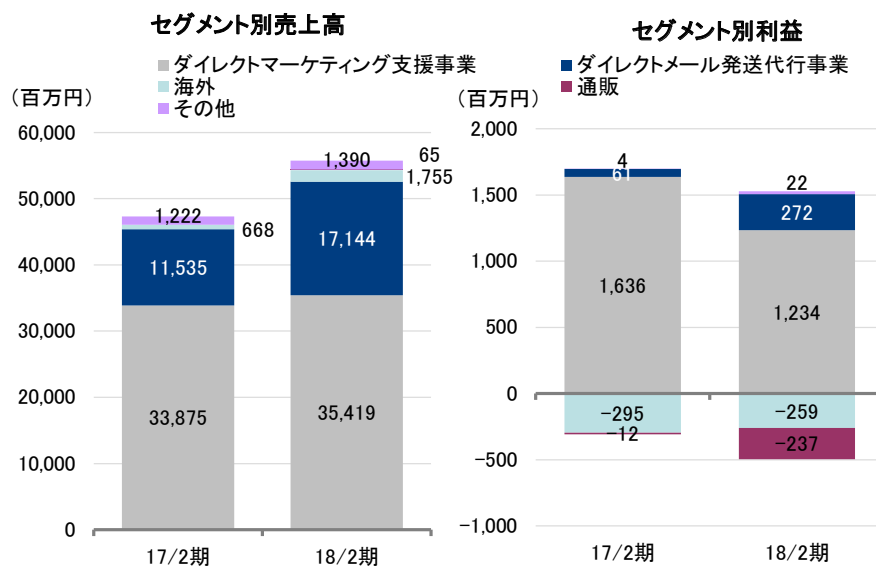
	17/2 期		会社計画	18/2 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	47,302	-	54,736	55,775	-	+17.9%	+1.9%
売上原価	42,116	89.0%	-	50,108	89.8%	+19.0%	-
販管費	3,756	7.9%	-	4,580	8.2%	+21.9%	-
営業利益	1,394	2.9%	935	1,032	1.9%	-26.0%	+10.4%
経常利益	1,366	2.9%	217	908	1.6%	-33.5%	+318.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	761	1.6%	-130	385	0.7%	-49.3%	-

※会社計画は 2017 年 12 月修正値

出所：決算短信よりフィスコ作成

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

業績動向



注：売上高は外部顧客への売上高
出所：決算短信よりフィスコ作成

テレビ事業は値引き販売や 成果報酬型取引の効率低下が収益悪化要因に

2. 事業セグメント別動向

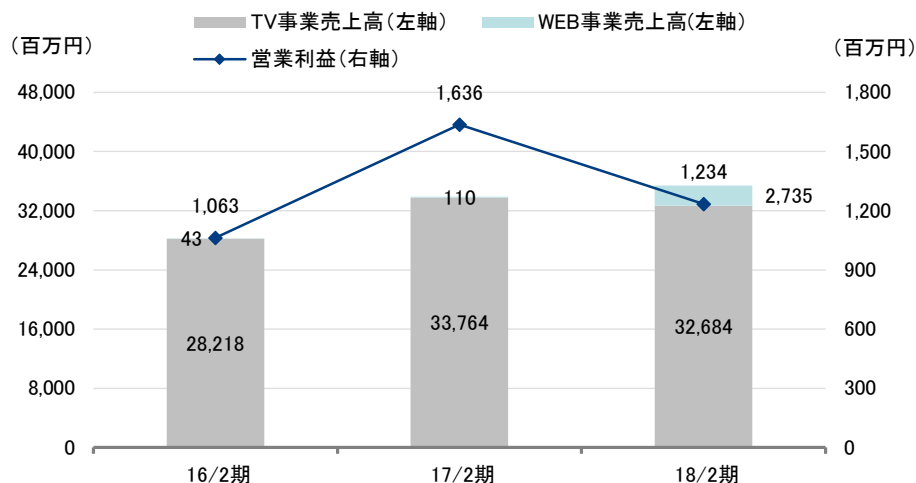
(1) ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業の売上高は前期比 4.6% 増の 35,419 百万円、営業利益は同 24.6% 減の 1,234 百万円となった。売上高の内訳を見ると、テレビ事業が前期比 3.2% 減の 32,684 百万円と 3 期ぶりの減収となった一方で、Web 事業は同 24 倍増の 2,735 百万円となった。第 2 四半期からアドフレックスが新たに子会社として加わったため、アドフレックスの売上高は 2,553 百万円、営業利益は 148 百万円となった。また、のれん償却費は 61 百万円となっている。このため、テレビ事業だけで見ると約 3 割の減益で、2013 年 2 月期以来の減益に転じたことになる。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

業績動向

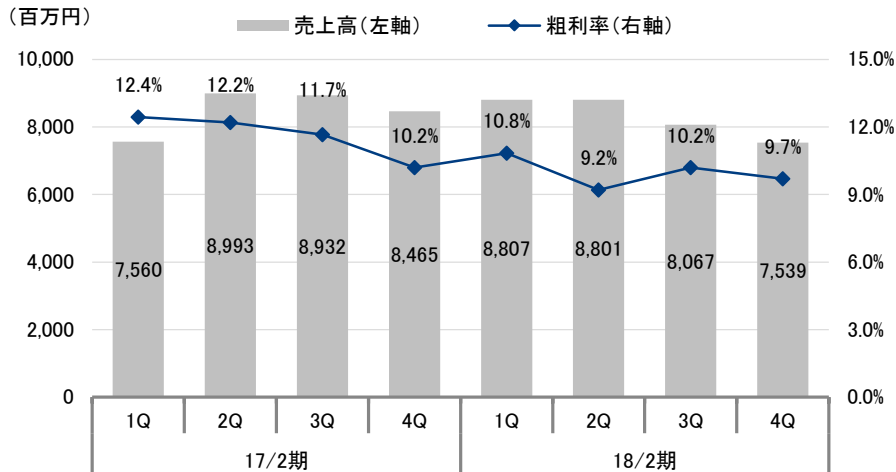
ダイレクトマーケティング支援事業



注：売上高は外部顧客への売上高

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

四半期別売上高・売上総利益率の推移(単体)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

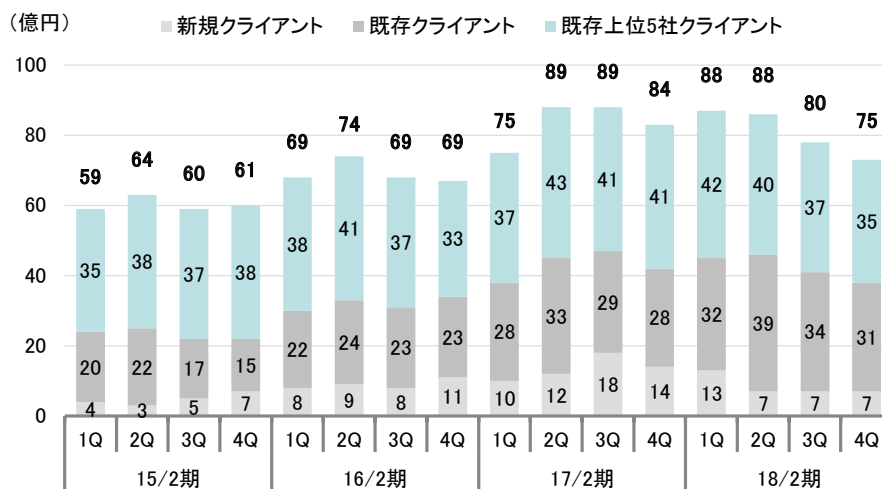
テレビ事業の収益悪化要因は、顧客の出稿意欲が総じて鈍い状況が続くなかで、上期は特定顧客に対する売上値引き処理 117 百万円が発生したこと、また、下期には主に成果報酬型取引の顧客において販売効率が目標を下回ったことによるメディア枠の値引き販売が発生したことが要因となっている。同社では 2017 年秋のテレビ番組改編時にメディア仕入枠を絞り込み、需給バランスの改善による粗利益率回復に取り組んだものの、顧客企業の出稿意欲は鈍いまま第 4 四半期まで厳しい状況が続く結果となった。この結果、テレビ事業を展開するトリステージ単体の売上総利益率は前期比 1.6 ポイント低下の 10.0% となった。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

業績動向

顧客動向を見ると、上位 5 社の売上高は個別の増減はあるものの、合計では前期比 5% 減の 154 億円となり、その他既存顧客は同 15% 増の 136 億円、新規顧客が同 37% 減の 34 億円となった。新規顧客の売上が減少したのは規模の大きかった顧客が 2 年を経過し、既存顧客に振り替わったことが主因となっている。ただ、同顧客を除いたベースでも新規顧客の売上は減収となっている。顧客業種別では、健康食品が比較的堅調に推移したものの、2016 年に伸びた生活雑貨品を含めてその他の業種は総じて低調だった。

テレビ事業の顧客別売上高推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

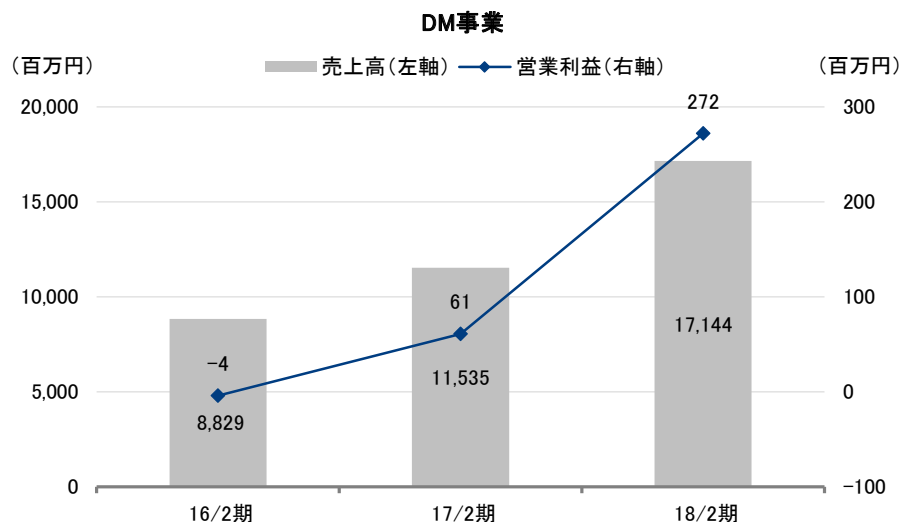
(2) DM 事業

子会社の MCC が展開する DM 事業の売上高は前期比 48.6% 増の 17,144 百万円、営業利益は同 341.7% 増の 272 百万円と大幅増収増益となった。参入企業が多く利益率の低い DM 発送業界において、ヤマト運輸や日本郵便が相次ぐ値上げを実施したことで、中堅以下の事業者が収益的に厳しくなり、業界内で大手の寡占化が進行していることが追い風となっている。

利益面では、送料値上げ分の顧客への価格転嫁がスムーズに進んだことや、収益性の高い直接取引の新規顧客が増加したことに加えて、のれん償却費が前期比 50 百万円減少したことが増益要因となった。営業利益率はのれん償却前ベースで 1.9% と前期比 0.4 ポイント上昇している。なお、MCC ののれん資産の一部については第 3 四半期で償却が終わっている。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

業績動向



注：売上高は外部顧客への売上高
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 海外事業

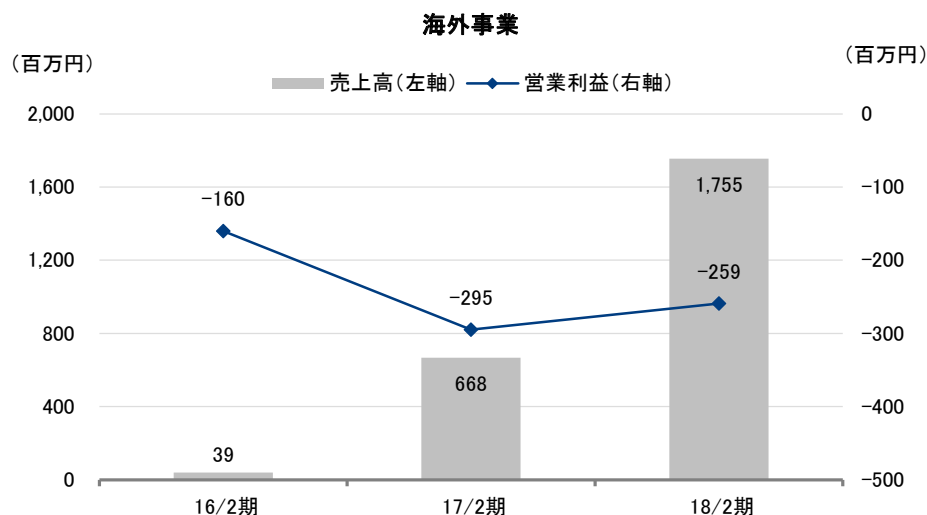
海外事業の売上高は前期比 162.6% 増の 1,755 百万円、営業損失は 259 百万円（前期は 295 百万円の損失）となった。のれん償却費は前期の 31 百万円から 94 百万円に増加しており、のれん償却前ベースで見ると営業損失は 164 百万円となり、前期比では 99 百万円縮小したことになる。

会社別の業績を見ると、2017 年 2 月期第 3 四半期に子会社化した JML の売上高は 742 百万円、営業損失は 34 百万円に、同第 4 四半期に子会社化した Merdis の売上高は 908 百万円、営業利益は 59 百万円となった。また、2018 年 2 月期に新設した TSM の売上高は 3 百万円、営業損失は 4 百万円となっている。海外事業の業績数字と 3 社会計の差額は、単体の海外事業及びのれん償却費となる。

海外子会社では、長年売上げをけん引してきた健康器具等の主力商品のライフサイクルが終盤を迎えたことや代替するヒット商品が生まれなかったことから、当初の会社計画を下回る結果となった。また、TSM についても健康食品等の日本商品を TV Direct を通じて販売していく計画であったが、現地のニーズと合わずに日本商品の販売が伸び悩む格好となった。同社では海外事業について早期の収益化に取り組むべく、業務提携先の双日<2768>から迎え入れた担当役員が中心となって事業戦略の見直しを進めている段階にある。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

海外子会社の業績

(単位：百万円)

会社名	売上高	営業利益
JML Singapore Pte. Ltd. (シンガポール)	742	-39
PT. Merdis International (インドネシア)	908	59
Tri-Stage Merchandising(Thailand) Co., Ltd. (タイ)	3	-4

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

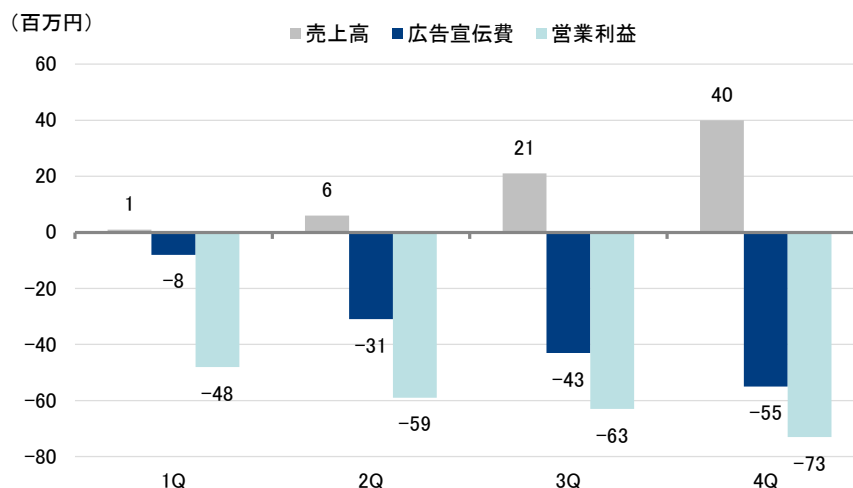
(4) 通販事業

子会社の NHA で 2017 年 3 月より開始した通販事業の売上高は 65 百万円、営業損失は 237 百万円となった。日本製にこだわった一般用漢方製剤やサプリメントを販売しているが、新聞広告からラジオ、テレビ広告と広告戦略を強化し、認知度の向上に取り組んできたことで、売上高は四半期ごとに着実に伸び始めている。同社はスタートアップ段階にあり、多額の損失は計上しているものの、将来のグループ成長のための先行投資的な位置づけであり、赤字幅は想定範囲内である。2020 年 2 月期の黒字化を目指して運用している。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

業績動向

通販事業の四半期業績



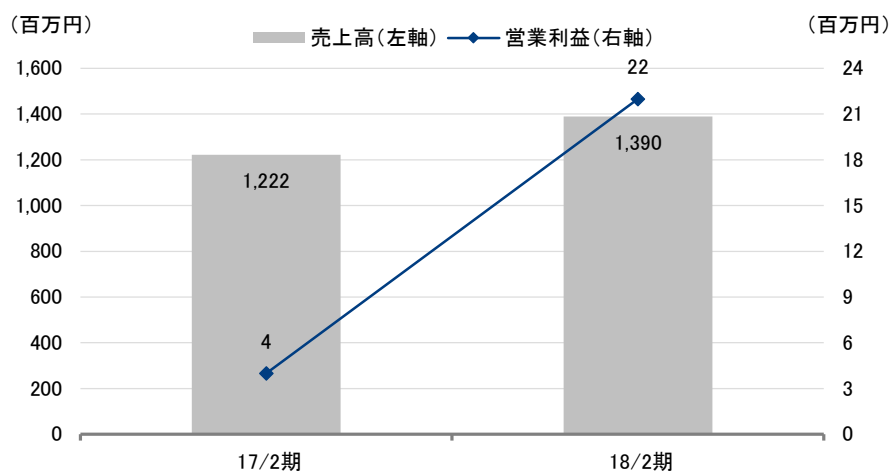
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(5) その他の事業

その他の事業の売上高は前期比 13.7% 増の 1,390 百万円、営業利益は同 416.9% 増の 22 百万円となった。2016 年 3 月に子会社化した日本百貨店が運営する小売事業「日本百貨店」が含まれる。「日本百貨店」の既存店は微増となり、前期中途に出店した新規 2 店舗の売上増分が増収要因となった。店舗数は現在、7 店舗（東京、神奈川、オンラインストア）となっている。

また、卸事業では、沖縄最大の流通企業グループであるリウボウグループの傘下である（株）リウボウインダストリーと相互の商品供給や商品開発を中心とした業務提携を 2017 年 6 月に発表し、同グループ傘下の百貨店やスーパーマーケットへの卸販売が増加した。

その他事業



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 財務状況

MCC の取引規模拡大やアドフレックスの子会社化により総資産が拡大

2018 年 2 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,325 百万円増加の 18,019 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では MCC の営業取引拡大並びにアドフレックスの子会社化に伴い受取手形及び売掛金が 777 百万円増加したほか、棚卸資産が 188 百万円増加した。また、固定資産ではアドフレックスの子会社化に伴いのれんが 281 百万円増加した。

負債合計は前期末比 1,537 百万円増加の 9,104 百万円となった。流動負債では未払法人税等が 368 百万円減少した一方で、MCC の営業取引拡大やアドフレックスの子会社化により買掛金が 813 百万円、短期借入金が 326 百万円それぞれ増加した。また、固定負債では長期借入金が 1,027 百万円増加している。純資産は前期末比 213 百万円減少の 8,914 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益 385 百万円を計上した一方で、剰余金の配当 653 百万円を支出したことによる。

経営指標で見ると、自己資本比率が前期末の 53.3% から 48.2% へ低下し、逆に有利子負債比率（有利子負債 / 自己資本）が 24.2% から 40.4% に上昇するなど、財務体質がやや悪化している。2018 年 2 月期の業績が悪化したことに加えて、ここ数年は借入金を活用して積極的な M&A 投資を実施してきたことが要因となっている。ただ、流動比率は 200% を超えておりネットキャッシュ（現預金 + 有価証券 - 有利子負債）も黒字で推移していることから、財務の健全性は維持されていると判断される。一方、収益性に関しては ROA が 5.2%、ROE が 4.4%、EBITDA マージン（償却前営業利益率）が 2.5% といずれも前期の水準から低下しており、のれん控除前 ROE に関しては前中期経営計画（2016 年 2 月期 - 2018 年 2 月期）の目標であった 10% に対して、未達（3 期平均で 9.4%）に終わり、収益性の改善が今後の課題となっている。

なお、同社は前中期経営計画の 3 年間で総額 100 億円の M&A 投融資枠を設定し、M&A や新規事業への投資を行っていく方針としていたが、投融資実績としては 53 億円となった。内訳は、M&A を中心に海外事業で 28.7 億円、Web 事業で 12.4 億円、DM 事業で 3.7 億円（MCC の株式追加取得等）、その他で 8.1 億円（NHA の事業立ち上げ等）となっている。

財務状況

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/2 期	16/2 期	17/2 期	18/2 期	増減額
流動資産	11,980	8,490	13,102	14,146	+1,043
（現預金・有価証券）	7,643	3,468	6,188	6,230	+41
固定資産	1,006	1,370	3,514	3,811	+297
（のれん）	295	184	1,215	1,496	+280
総資産	12,987	9,861	16,694	18,019	+1,325
流動負債	3,594	4,169	5,291	5,733	+441
固定負債	398	279	2,275	3,371	+1,095
負債	3,993	4,448	7,567	9,104	+1,537
（有利子負債）	637	365	2,152	3,506	+1,353
純資産	8,993	5,412	9,127	8,914	-212
（安全性）					
流動比率	333.3%	203.7%	247.6%	246.7%	
自己資本比率	69.1%	54.5%	53.3%	48.2%	
有利子負債比率	7.1%	6.8%	24.2%	40.4%	
（収益性）					
ROA	7.2%	7.8%	10.3%	5.2%	
ROE	6.1%	6.6%	10.7%	4.4%	
のれん控除前 ROE	7.3%	8.2%	12.9%	7.1%	
EBITDA マージン	3.5%	2.9%	3.5%	2.5%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019 年 2 月期は今後の成長に向けた準備期間と位置付け、収益性向上とグループシナジーの創出に注力

1. 2019 年 2 月期の業績見通し

2019 年 2 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.8% 減の 54,786 百万円、営業利益で同 19.6% 減の 830 百万円、経常利益で同 12.8% 減の 792 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 2.3% 増の 394 百万円となる見通し。今期は 2020 年 2 月期以降の再成長に向けた準備期間と位置付け、主力のテレビ事業の収益力回復や海外事業の戦略見直し等に注力していく方針としている。事業セグメント別で見れば、主力のテレビ事業と DM 事業で減収減益を見込んでいる。半期ベースでは今上期が底になる見通しで、売上高は前年同期比 4.8% 減の 26,484 百万円、営業利益は同 46.1% 減の 298 百万円を見込んでいる。

トライステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

今後の見通し

2019 年 2 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/2 期		19/2 期					
	実績	前期比	上期計画	前年同期比	下期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	55,775	+17.9%	26,484	-4.8%	28,302	+5.1%	54,786	-1.8%
営業利益	1,032	-26.0%	298	-46.1%	532	+11.2%	830	-19.6%
経常利益	908	-33.5%	279	-	513	-47.7%	792	-12.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	385	-49.3%	119	-	275	-52.6%	394	+2.3%
1 株当たり利益 (円)	13.27		4.10		9.45		13.55	

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

(1) ダイレクトマーケティング支援事業

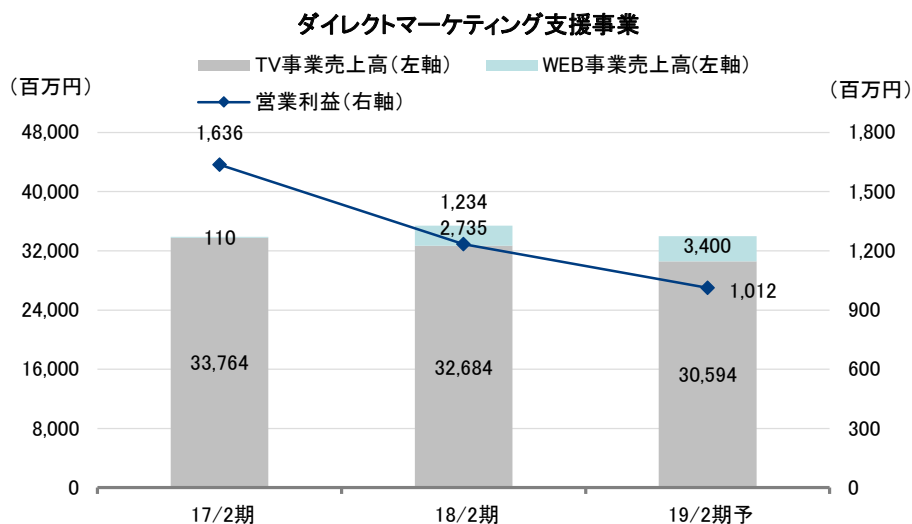
テレビ事業を展開するトライステージ単体の売上高は前期比 7.9% 減の 30,594 百万円、営業利益は同 26.7% 減の 712 百万円と減収減益を見込んでいる。今期は粗利益率の改善に注力するため、テレビレギュラー枠の仕入量を 4 月の改編時に更に削減し、不足分についてはスポットで対応していく方針としたほか、前期の収益悪化要因となった成果報酬型契約の見直しにも取り組んでいる。近年は販売が目標に達しなかった場合は値引き販売の増加により利益率が低下する要因となっていた。今回はこうした取引ルールを改めるべく、成果報酬型取引を行う主要 4 社に対して交渉を進めている。会社計画では失注リスクを織り込んでいるが、現状では契約交渉は順調に進んでいる模様で、失注となる可能性は低いと FISCO では見ている。

その他、メディア仕入に関して 2018 年 3 月よりテレビ局のデータ審査をオンラインで行えるようにしたほか、新たに放送予定管理システム※の稼働も開始（上期にテスト稼働、下期に本稼働予定）するなど業務効率の改善にも取り組んでいく。こうした取り組みにより、同事業の粗利益率は前期の 10.0% から 11.6% へ回復する見込みとなっている。このため売上粗利益に関しては前期比で 7% の増益となる見通しだが、人件費を中心とした販管費の増加が減収要因となる。

※ 放送予定管理システムとは、顧客の月額出稿予算額を入力すれば、当該案件に関する最適な放送枠や時間のリストが明示されるだけでなく、コールセンターの最適な人員体制まで判別できるシステムで、従来の属人的な作業を自動化することで生産性の向上が見込まれている。

一方、Web 事業の売上高はアドフレックスの業績が通年で寄与することにより、前期比 24.3% 増の 3,400 百万円となる見通し（前期は 11 ヶ月分の売上を計上）。同社との営業連携により顧客数を拡大し、売上増を見込んでいる。具体的には同社の既存顧客に対して Web 広告のニーズがあればアドフレックスを紹介しているほか、新規顧客開拓の際は、アドフレックスの営業マンと同行し、テレビ、Web どちらの顧客ニーズにも対応できる体制を整えることで、新規受注の獲得率を向上していく。ただ、今期は旺盛な引き合いに対応するため人材投資を積極的に進めていく方針となっており、営業利益に関しては人件費増により前期比横ばい水準を見込んでいる。

今後の見通し



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

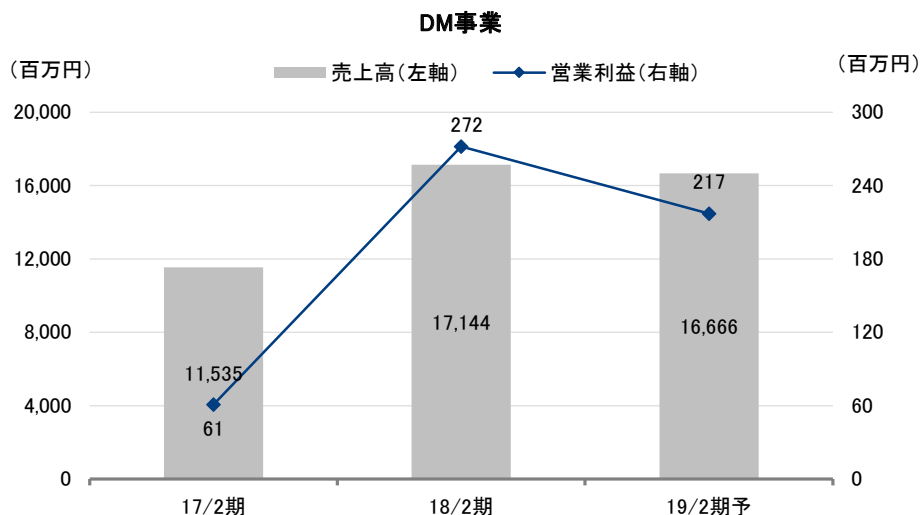
(2) DM 事業

DM 事業の売上高は前期比 2.8% 減の 16,666 百万円、営業利益は同 20.3% 減の 217 百万円と減収減益を見込んでいる。ヤマト運輸等による送料値上げの影響が出てくると見ている。ただ、前期も市場環境が悪いなかで大手の寡占化が進み、結果的に同事業は期初計画を大きく上回る売上げを達成したこと、今期はのれん償却費が軽くなること（前期は 60 百万円）等から、会社計画は保守的なものと弊社では見ている。

同社では引き続き新規顧客の開拓に注力していくほか、トータルサービスへのシフト（企画・DM 制作・印刷等の川上領域への展開）による収益性向上に取り組んでいく方針で、そのための組織・人材育成に今期は取り組んでいく方針となっている。川上領域への展開では 2017 年 5 月にフュージョン<3977>と CRM 分野における業務提携を行うなど今後も事業シナジーが期待できる企業に関しては連携を進めていくことを検討している。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

今後の見通し

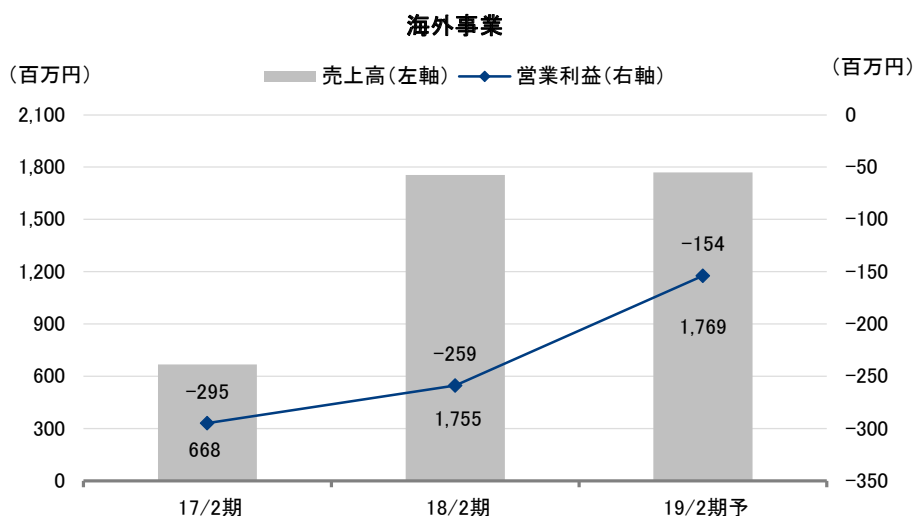


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) 海外事業

海外事業の売上高は前期比 0.8% 増の 1,769 百万円、営業損失は 154 百万円（前期は 259 百万円の損失）を見込んでいる。主力商品のライフサイクルが終焉期に入っているため、新たな商品供給が課題となるが、同社では日系サプライヤーとの関係強化や新規調達先の開拓、自社開発商品の展開も含めて、日本の商品の供給力を強化していく考え。また、東南アジアでも EC 市場が拡大しており、EC・リアル店舗を連携したマーケティング施策となる Omni channel 戦略にも取り組んでいく。

子会社別では、Merdis（インドネシア）の黒字基調が継続するほか、JML（シンガポール）についてもコスト削減策により今期は黒字に転じる見通し。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。

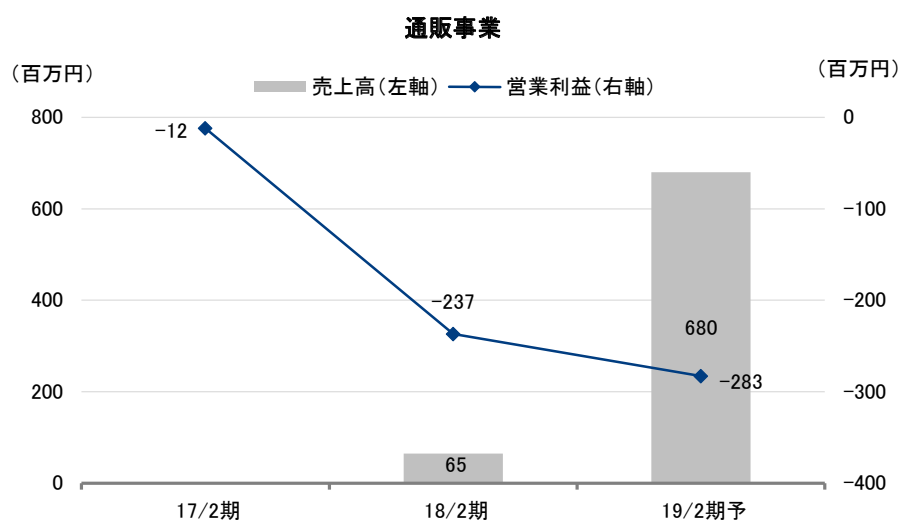
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

トライステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

今後の見通し

(4) 通販事業

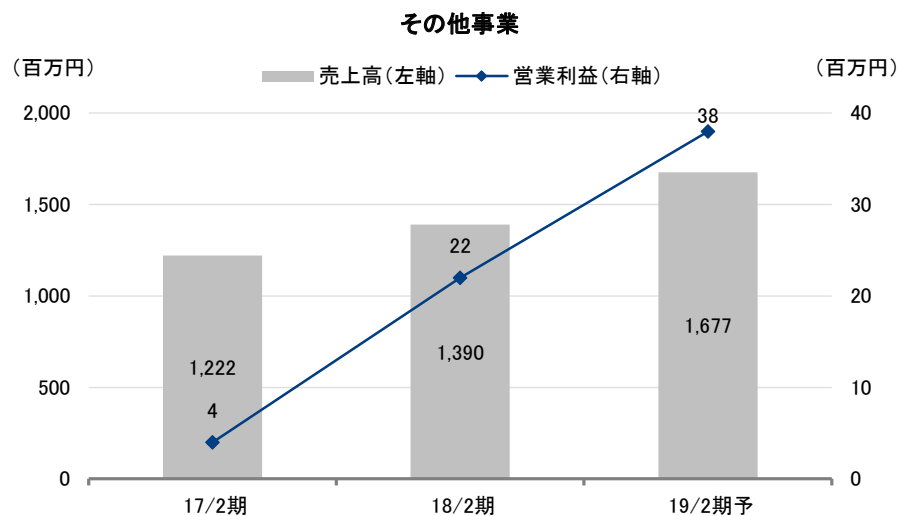
通販事業の売上高は前期比 10 倍増の 680 百万円、営業損失は 283 百万円（前期は 237 百万円の損失）を見込む。収益柱となる商品を確立すべく、今期も積極的に広告宣伝費を投下していくため、営業損失は若干拡大する見通しとなっている。広告宣伝費については前期の 134 百万円から今期は 496 百万円に拡大する。また、コールセンターでの万全な受注体制構築による受注率の向上と、最適な CRM 施策を通じたりピート顧客の積み上げを図り、売上高を拡大していく戦略だ。取扱商品に関しては、漢方薬のほかダイエットサプリメントなどを引き続き展開していく。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(5) その他の事業

その他の事業の売上高は前期比 20.6% 増の 1,677 百万円、営業利益は同 66.1% 増の 38 百万円を見込んでいる。「日本百貨店」については、新規出店を 1 店舗計画しているほか、不採算店となっている店舗の収益性向上に取り組んでいく。取扱商材によって販売動向に差が出るため、商材の仕入れ等のマーチャンダイジング機能の強化・人材育成などが課題となる。一方、卸売に関しては 2017 年に提携した沖縄のリウボウグループ以外にも卸先の開拓を国内外問わず進めていく戦略となっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

DDM 基盤の構築によりテレビ事業の収益力向上を図るほか、海外事業、通販事業の黒字化を目指す

2. 新中期経営計画「Tri's vision 2021」を発表

(1) 前中期計画の振り返り

2018 年 2 月期までの 3 ヶ年中期経営計画では、テレビ事業の収益力強化と同時に Web 事業との連動による多様なサービス提供による収益拡大と、東南アジア市場への展開による業容の拡大を成長戦略として取り組んできた。経営数値目標としては、2018 年 2 月期に連結売上高 555 億円、のれん控除前営業利益 24 億円、のれん控除前 ROE で 10% を掲げていたのに対して、実績としては売上高で 557 億円と計画を上回ったものの、のれん控除前営業利益は 12 億円、のれん控除前 ROE は 3 期平均で 9.4% とそれぞれ未達に終わった。DM 事業の売上高が目標を大きく上回ったものの、テレビ事業の収益が悪化したほか、海外事業についても売上高が想定を下回ったことが要因だ。また、投融資についても 100 億円の枠を設定していたが、実績は 53 億円にとどまった。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木) 2178 東証マザーズ | http://www.tri-stage.jp/ir/

今後の見通し

前中期計画の振り返り

(単位：億円)

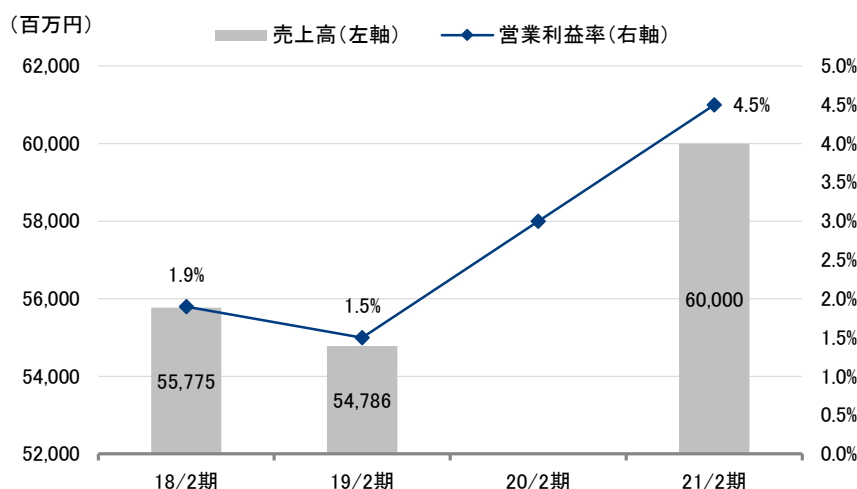
	成長戦略	成果	課題	18/2 期売上高	
				目標	実績
テレビ事業	・新業種クライアント開拓 / 販売効果の高い自社通販番組 ・放送枠効果実績に基づいた仕入及び枠の提案	・小規模ながら有望なクライアントが増加 ・番組放送枠の仕入れプロセス確立 ・効果実績にも続いた枠割り振りを実現	・特定顧客の値引きによる損失発生及び管理体制 ・テレビと WEB の連携サービス ・非効率・属人的な業務の継続	370	326
WEB事業	・テレビ広告のアセット、強みを活かしたサービス展開 ・テレビと WEB 連動広告商品と動画広告を推進	・TV エピスをリリース ・アドフレックスの子会社化による営業連携	・WEB とテレビの連携サービス	30	27
DM事業	・収益性の高い新規顧客の獲得 ・新事業（新商品）の開発と拡大（川上への進出）	・新規顧客の獲得は好調に推移 ・CRM 分野における業務提携及び販売連携	・収益率の向上 ・川上領域への進出遅れ	100	171
海外事業	・ASEAN5 ケ国 + 台湾でマルチチャネル型通販支援事業 ・アジアでの BtoC ビジネスを本格的に開始（買収含む）	・注力する ASEAN 主要国への拠点確保	・商品仕入れルート不足 ・テレビ通販以外の展開に遅れ	55	17
その他		・日本百貨店を子会社化し、BtoC 事業を開始 ・通販事業を新たに開始	・多店舗展開のための体制構築・運用 ・勝ちパターンを模索中 / 柱となる商品の育成	-	13

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 新中期経営計画の概要

新たに発表した 2021 年 2 月期までの中期経営計画「Tri's vision 2021」では、グループビジョンとして「ダイレクトマーケティングからダイレクトデータマーケティング（DDM）へ」を掲げ、2021 年 2 月期の経営数値目標として、連結売上高 600 億円、営業利益率 4.5% を目指し、また、財務健全性を維持しながら各事業の収益性向上を図ることで、3 年後の ROE15% を目指していく。

中期業績目標(連結)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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

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

3年後の事業別売上高及び営業利益を見ると、テレビ事業及びDM事業については大きな成長を見込んでおらず、安定収益事業として収益性の改善を図っていく方針で、それ以外の事業を成長事業として位置付け、売上の拡大とともに利益増を目指していく計画となっている。

(3) 事業別戦略

a) ダイレクトマーケティング支援事業

ダイレクトマーケティング支援事業ではダイレクトデータマーケティング（DDM）基盤の構築によって、新規顧客の獲得とLTV（顧客生涯価値）の最大化を実現し、収益を拡大していく戦略となっている。DDMとは同社が保有する各種メディア枠の膨大なデータやコールセンターで蓄積したコンタクト履歴や顧客情報等と、クライアント企業が保有するカスタマーデータを統合し、カスタマーデータプラットフォーム（以下、CDP）を構築、BI（ビジネスインテリジェンス）ツールやMA（マーケティングオートメーション）ツールと連携することで、クライアント企業の売上最大化を目指すマーケティング施策を指す。

DDMの構築スケジュールとしては、1年目でシステムの要件・定義を行い、2年目に一部顧客の試験運用を開始、検証を進めながら導入方針を決定し、3年目からの本格導入開始を目指している。DDM基盤を構築することによって、各事業へのサービス提供にも有機的に連動させることで、グループ全体の企業価値向上につなげていく考えだ。

その他、今後の施策としてはテレビとWebを連動したクロスメディア戦略によるサービスの開発、リテンション領域（CRM領域）におけるサービスの開発、効率的なオペレーションの実現等に取り組んでいく。

b) DM 事業

DM事業ではDMの企画・制作といった川上領域へ進出することで、トータルサービスの実現を目指し、収益の拡大と同時に収益性の向上も目指していく。DM市場の環境としては、運送会社の送料値上げ等によって不透明感が残るものの、DMはダイレクトマーケティング事業者にとって新規顧客の獲得、あるいはLTV向上を実現するための重要なツールとしての位置付けは変わらないため、今後も業界大手として事業を拡大していくチャンスはがあると弊社では見ている。

今後の施策としては、トータルサービス（主に制作・データ加工・印刷・作業）へのシフトによる収益性向上を図るため、トータルサービスに対応できる組織・人材の育成に取り組んでいくほか、同領域に強みを持つ企業との提携等も進めていく。

c) 海外事業

海外事業では、商品開発・供給強化とOmni Channelへの対応を進めていくことで、2021年2月期の黒字転化を目指している。現状は、日本商品の販売について、特に健康食品などは規制等のハードルが高く想定よりも伸び悩んでいるものの、今後の東南アジアの経済成長を考えれば、引き続き注力していくことで事業を拡大していく可能性はがあると弊社では見ている。

今後の施策としては、販売状況把握、商品開発・仕入のための情報インフラの構築に加えて、新たな商品開発（映像付商品等）、調達ルートの開拓、テレビだけでなくEC・店舗も含めたOmni Channel施策に注力していく計画となっている。

d) 通販事業

通販事業では主力商品の確立と CRM 施策の確立に取り組んでいく。PDCA サイクルを回すことで、最適な広告戦略を確立し、新規顧客の獲得を増やしていく。また、健康食品やサプリメントは継続してユーザーが購入するケースも多いため、最適な CRM 施策を通じた顧客定着率の向上を目指していく。なお、黒字化の時期としては事業開始 3 年目となる 2020 年 2 月期を目標としている。

e) その他の事業

その他の事業では、「日本百貨店」の多店舗展開推進と国内外における卸販売の強化を進めていく。多店舗展開では POS システム等のオペレーションシステムの整備を進めていくほか、EC 事業者との協業や Omni Channel 施策による実店舗と EC との連携なども行っていく。また、「日本百貨店」のフランチャイズ展開についても視野に入れている。

(4) 組織改編・役員制度の見直し

中期経営計画を実行していくため同社は 2018 年 3 月より、組織の改編並びに役員制度等の見直しも実施している。3 月から執行役員会を決議機関としたほか、役員制度については 5 月の株主総会後から従来の会長、社長職を廃止し、CVO (Chief Visionary Officer: 最高事業計画責任者)、CEO (Chief Executive Officer: 最高経営責任者)、COO (Chief Operating Officer: 最高執行責任者) を新設し、また、常勤取締役全員を執行役員とすることで、業務執行の推進力とガバナンスの強化を図っている。

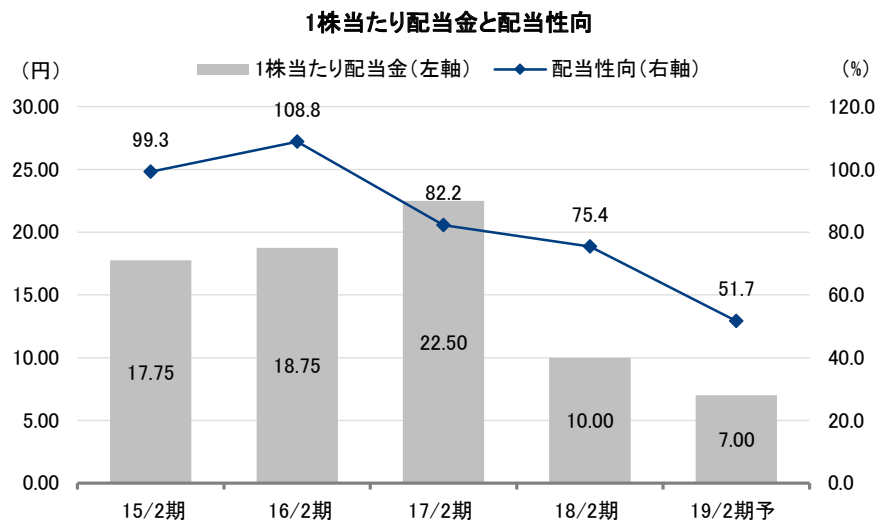
株主還元策

配当金は業績・財務状況等を勘案し柔軟に対応

同社は株主還元として配当のほか株主優待を実施している。配当については業績・財務状況を勘案して柔軟に対応していく方針とし、2019 年 2 月期は 1 株当たり 7.0 円 (連結配当性向 51.7%) を予定している。また、株主優待については、400 株以上 2,000 株未満の株主に対して 1,000 円相当、2,000 株以上保有の株主に対しては、5,000 円相当の QUO カードを年 2 回 (2 月末、8 月末株主) 贈呈する。配当金と QUO カードを合わせた年間投資利回り (400 株保有株主) は、現在の株価水準 (4 月 13 日終値 444 円) で計算すると 2.7% の水準となる。

トリステージ | 2018 年 5 月 24 日 (木)
2178 東証マザーズ | <http://www.tri-stage.jp/ir/>

株主還元策



注：2017 年 3 月 1 日付で 1：4 の株式分割実施、17/2 期以前の配当金は遡及して修正
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社グループでは、顧客企業の個人情報を取り扱うことがあり、ダイレクトマーケティング支援事業については、グループの外注先であるコールセンター等に対する監視・指導の徹底、DM 事業については、顧客データベースに基づいてデータ処理を実施した後、封入封緘等を依頼する外注先に対する監視、指導を徹底することにより、個人情報などの漏えいリスクを最小限に抑え、「個人情報保護法に関する法律」の遵守に努めている。こうした取り組みにより、同社及び MCC は（一財）日本情報経済社会推進協会よりプライバシーマークの付与認定を受けている。

また、社内情報システムに対するセキュリティ対策としてはウイルス対策ソフトを導入しているほか、個々の社員に対して情報の取扱いに関しての指導・管理を定期的に行っている。

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