

2013年9月30日（月）

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

## ■eコマース市場の拡大を背景に 電子メール配信システムの需要は今後も拡大

エイジア<2352>は企業向け電子メール配信システムの大手で、「WEB CAS」シリーズの開発・販売及びサービスの提供を行っている。電子メール配信システムの処理能力は業界でトップクラスとなっており、顧客数は大手企業から中小企業に至るまで幅広く、導入実績は約1,600社にのぼる。

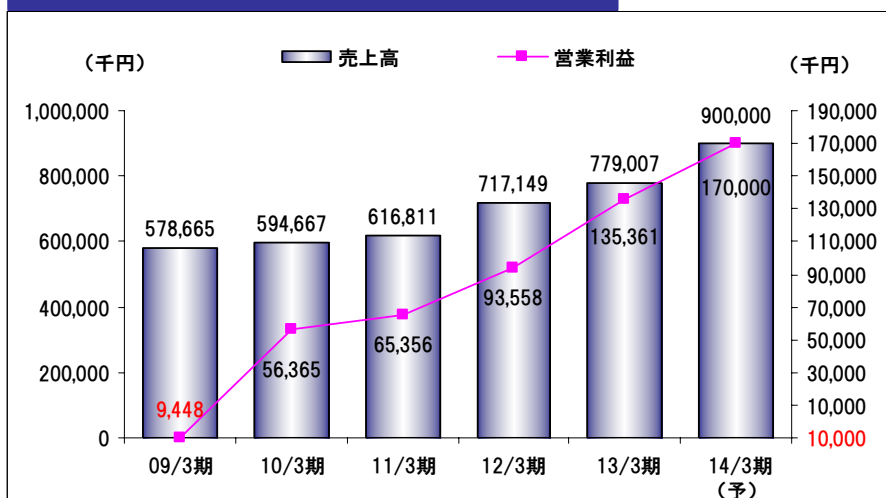
電子メール配信システムの引き合いが、ネット通販企業を中心に好調に推移している。クラウドサービスの契約が順調に伸びていることに加えて、パッケージ導入版（ライセンス販売）も例年以上に需要が旺盛で、足元の受注状況は会社計画を上回るペースで推移している。同社では旺盛な需要に対応するため、営業や技術コンサルタント人員の増強を図り、受注の更なる獲得を進めていく方針で、2014年3月期は会社計画を上回る増収増益が期待される。

eコマース市場の拡大を背景に、売上高の拡大や顧客満足度の向上を図るためのツールとなる電子メール配信システムの需要は今後も成長拡大が続く見通し。同社では「メールアプリケーションソフトのエイジア」から、「eコマースの売上UPソリューション（アプリケーションソフトと関連サービスの組み合わせ）」を世界に提供するエイジアへ事業領域を拡大中で、海外展開やM&Aも活用しながら長期的には売上高10,000百万円の達成を目指していく模様だ。

### ■Check Point

- ・主力の電子メール配信システムの能力は業界トップクラス
- ・安定した成長が続く市場、パッケージソフト市場ではシェアトップ
- ・上期の会社計画に対する進捗は計画を上回るペースで推移

#### 通 期 業 績 の 推 移

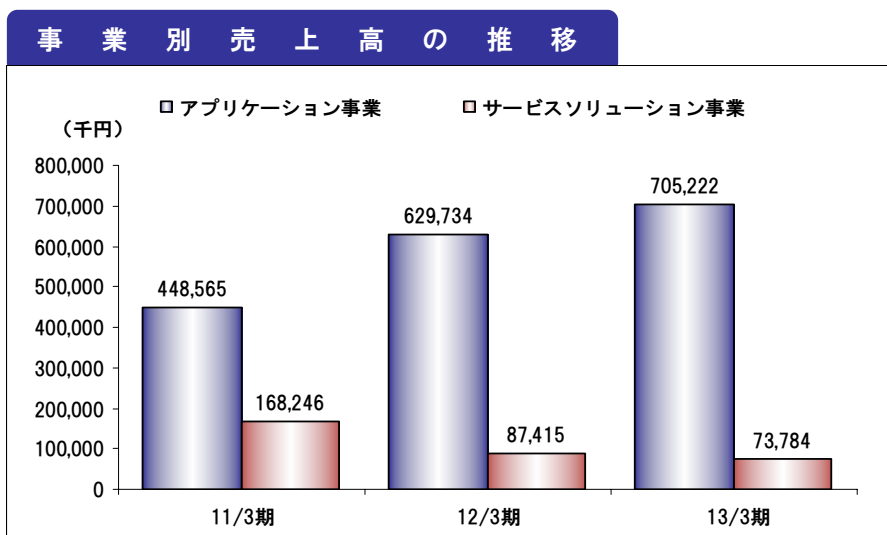


## ■ 会社概要

### 主力の電子メール配信システムの能力は業界トップクラス

#### (1) 事業概要

同社の事業セグメントは、主力事業である電子メール配信システムのライセンス販売、クラウドサービスなどが含まれるアプリケーション事業と、ソフトウェアの受託開発やWeb制作、メルマガ代行サービス、マーケティングコンサルティングなどが含まれるサービスソリューション事業との、二つの事業に分かれている。直近3期間の売上高の推移をみると、アプリケーション事業が順調に拡大している一方で、サービスソリューション事業は減少傾向が続いている。これは同社が事業の構造改革を進めていくなかで、ソフトウェアの受託開発事業を意図的に縮小してきたのが主因となっている。ただ、今後はアプリケーション事業を補完・強化していく目的で、アプリケーション事業と関連の深い案件を中心に厳選の上、受託開発を含めたサービスソリューション事業を拡大していく方針を打ち出している。



同社の主力事業である電子メール配信システムでは、「WEB CAS」シリーズの開発・販売及びサービスの提供を行っている。電子メール配信システムとしての能力は業界でもトップクラスで、顧客数は大手企業から中小企業に至るまで幅広く、導入実績は1,600社以上にのぼる。「WEB CAS」シリーズ主要製品の特徴と価格体系は表の通りとなっている。

#### WEB CASシリーズの主要製品

製品名	主な特徴
WEB CAS e-mail (メール配信システム)	業界最高水準の配信能力(毎時300万通送信可能)を持ち、マルチデバイス、マルチOSに対応しており、既存データベースとの接続も容易であるなど、大規模な運用に柔軟に対応が可能。
WEB CAS for mulator (アンケートシステム)	PC・携帯・スマホなどマルチデバイスに対応したWebアンケートシステムを容易に作製可能
WEB CAS mailcenter (メール共有システム)	顧客から届くメールやWebフォームからの問い合わせを、複数人で共有・管理し、効率的なメール対応を実現するグループウェア



■会社概要

(※1) ASP型：  
Application service providerの略。アプリケーションソフトの機能をネットワーク経由で顧客にサービスとして提供する事業者を指す。利用者はインターネットを経由し、遠隔地からASPのサーバーにアクセスすることで、そのサーバー内に格納されたアプリケーションソフトの機能をサービスの形で利用する。

(※2) SaaS型：  
Software as a Serviceの略。必要な機能を必要なだけサービスとして利用できるようにしたアプリケーションソフト、もしくはその提供形態のこと。利用者はインターネット経由し、遠隔地からSaaSのサーバーにアクセスし、必要な機能を利用する。

販売形態はクラウドサービスとパッケージ導入版（ライセンス販売）があり、クラウドサービスには、標準機能のみのサービスを提供するASP型（※1）と、カスタマイズによる機能拡張が可能なSaaS型（※2）とがある。ASP型は比較的規模が小さく、導入費用を低く抑えたいライトユーザー向け、SaaS型は規模の大きいヘビーユーザー向け（配信リスト数が数万件以上）のサービスとなる。また、パッケージ導入版は、自社でサーバーなどの設備を保有し、セキュリティ対策を含めた管理・運用を行う顧客向けのサービスとなる。

WEBCAS e-mailの提供形式・価格

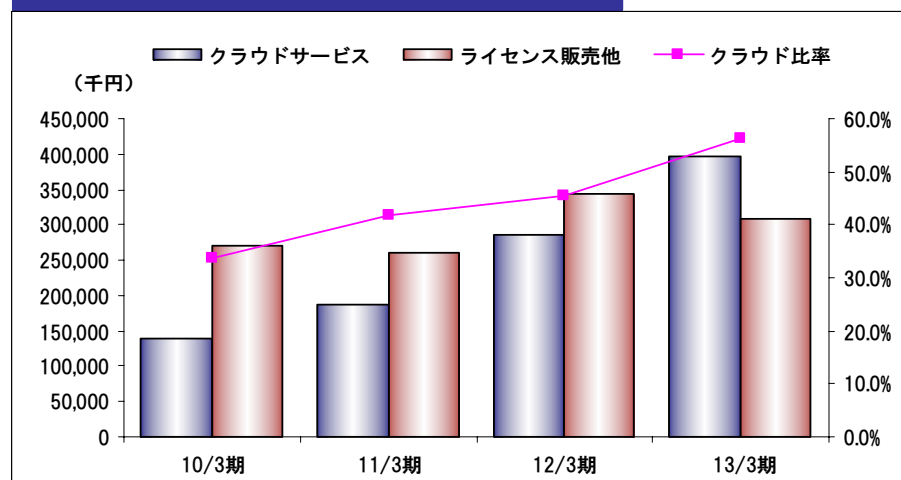
クラウドサービス（月額課金）		パッケージ導入版
ASP型	SaaS型	導入型
<p>最小限のコストで、負担をかけずにスタートできるASP型</p> <p>WEBCAS e-mailの機能をクラウドサービスとして利用できる。月額1万円〜という低コストで、手間なくスピーディに利用できるサービス。</p> <p><b>費用</b> 初期費用 3万円〜 月額費用 1万円〜 ・2営業日で利用スタート可能 ・最短1ヶ月から契約可能</p>	<p>導入型と同等のサービスを、サーバ管理レスで利用できるSaaS型</p> <p>WEBCASの全機能を、クラウドサービスとして利用できる。ASPより配信件数が大規模な場合や、カスタマイズ、外部データベース・外部システムとの連携が必要な場合に適している。</p> <p><b>費用</b> 初期費用 50万円〜 月額費用 10万円〜 ・クラウド環境ながら必要な機能をカスタマイズして拡張可能 ・VPN等で自社のデータベースとも接続可能</p>	<p>自社環境にシステムを設置し既存システムと連携したいなら導入型</p> <p>「個人情報自社管理したい」企業には、自社環境にシステム導入できる導入版がおすすめ。サーバやDBなどの環境を選ばず、新規DB構築の必要がないうえ、初期投資の大幅削減が可能。</p> <p><b>費用</b> ライセンス費用 400万円〜 保守費用 別途 ・自社の既存システムと柔軟に連携可能 ・自社のセキュリティポリシーに対応可能</p>

出所：同社資料をもとにフィスコ作成

クラウド市場の拡大によって、ここ数年の同社の売上高もクラウドサービスが右肩上がり伸びており、2013年3月期には同事業部門の約56%をクラウドサービスで占めるまでになっている。また、クラウドのなかでも、付加価値の高いSaaS型の案件が年々拡大する傾向にある。SaaS型のサービスを提供しているのは業界のなかでも同社のみであり、カスタム対応で機能拡張に対応できることが、同社の強みとなっている。

クラウドサービスの総利益率は80%強と、パッケージ型の70%台と比較して高く、契約企業も年々拡大傾向にあるなかで、安定的に収益の拡大が見込まれるビジネスモデルが構築されてきたと言えよう。なお、パッケージ型（ライセンス販売）に関しても、需要が縮小しているわけではなく、大規模企業を中心に一定の需要は継続して残っている。

アプリケーション事業の売上高推移



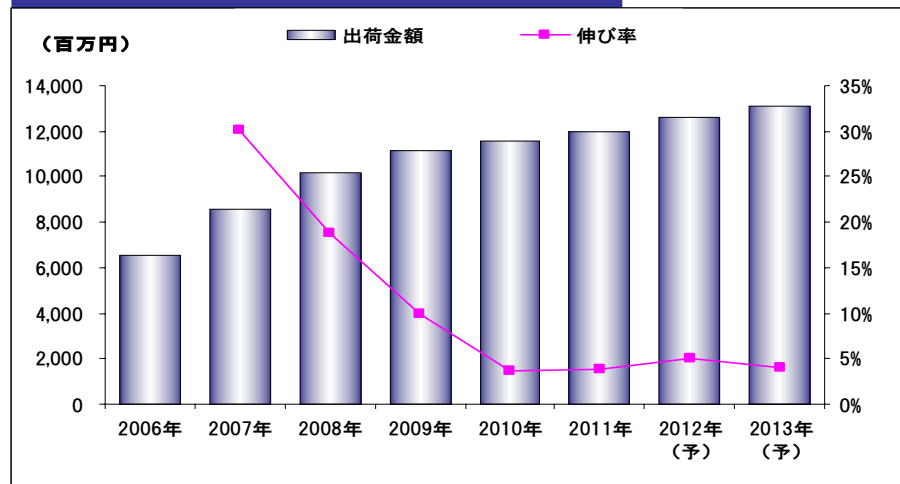
■会社概要

## 安定した成長が続く市場、パッケージソフト市場ではシェアトップ

### (2) 市場動向と競合シェア

電子メール関連ソフトウェアの2012年の国内市場規模は560億円強の水準だったとみられる。メール関連のソフトウェアには、同社が手掛けているメール配信システムのほか、メールサーバーやスパム対策、メールアーカイブ用など目的に応じて様々なソフトウェアがある。このうちメール配信システムの市場規模は約120億円となっており、ここ数年は5%前後の安定した成長が続いている。

電子メール配信システムの市場規模

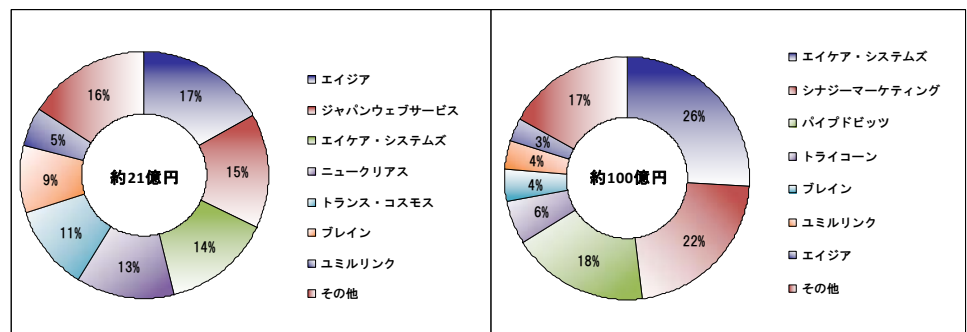


こうしたなかで、同社の市場シェアはパッケージソフト市場で17%とシェアトップとなっており、クラウド市場では3%程度の水準となっている。クラウド市場ではエイケア・システムズ（現エクスペリアン・ジャパン）、シナジーマーケティング<3859>、パイブドビッツ<3831>が大手3社として挙げられる。同社のシェアが低いのは、パッケージソフト市場で強みを持っていたことで、クラウド市場への参入に出遅れたことが影響している。ただ、ここ数年は前述したようにSaaS型で実績を伸ばしてきており、クラウド市場における成長率で見れば、2年連続で最も高い伸長率を達成するなど、シェアを拡大しつつある。

一方、パッケージソフト市場においては、3位だったエイケア・システムズが同市場から撤退するなど、大規模システムを開発できる競合企業が少なくなってきたり、同市場においても同社のシェアは拡大しているものとみられる。

パッケージソフト市場 (2011年)

クラウド市場 (2011年)



出所：ソースポッド社調べ



## ■業績動向

### 上期の会社計画に対する進捗は計画を上回るペースで推移

#### (1) 2014年3月期第1四半期決算

7月31日に発表された2014年3月期の第1四半期（4-6月）決算は、売上高が前年同期比14.2%増の209百万円、営業利益が同89.3%増の29百万円、経常利益が同87.8%増の29百万円、四半期純利益が同156.6%増の15百万円と好調な滑り出しとなった。主力の電子メール配信システムが順調に成長を続けているのが主因だ。

四半期ベースで見れば、前3～4四半期よりも利益水準が落ちているが、第1四半期は、季節要因で新規案件が例年少ないことや、営業強化のために営業要員、技術コンサルティング要員の増強を進めたことなどが要因となっている。上期の会社計画に対する進捗状況で見れば、売上高で52.3%、営業利益で71.2%の水準に達しており、計画を上回るペースで推移したと言えよう。

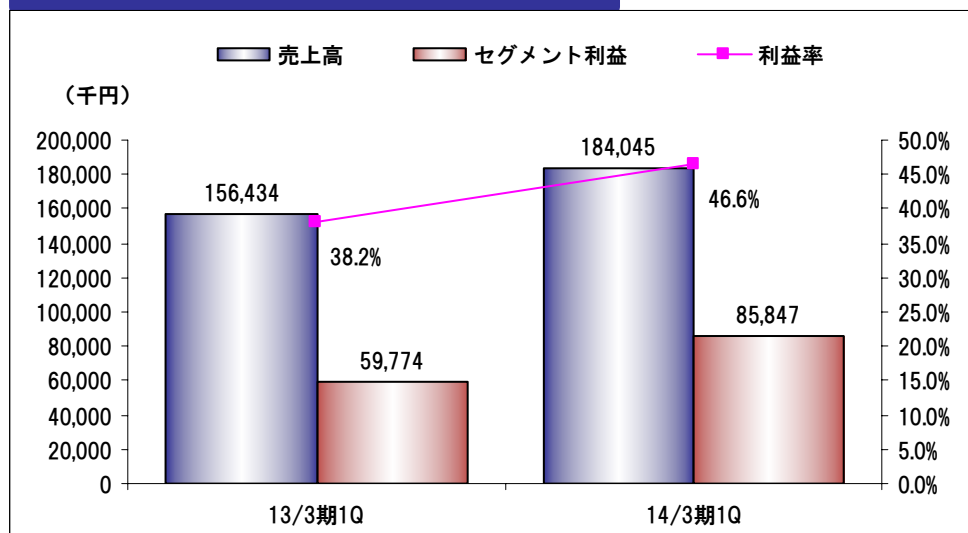
#### 四半期業績の推移

(単位：千円)

	13/3期				14/3期	前年同期比	14/3期 上期計画	上期計画 進捗率
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q			
売上高	183,294	171,398	203,179	221,136	209,353	+14.2%	400,000	52.3%
営業利益	15,326	19,414	41,743	58,878	29,013	+89.3%	40,000	72.5%
経常利益	15,789	23,389	42,122	59,055	29,659	+87.8%	40,000	74.1%
四半期純利益	6,113	12,825	-7,831	37,787	15,684	+156.6%	21,000	74.7%

事業セグメント別の動向をみると、アプリケーション事業は売上高が前年同期比17.7%増の184百万円、セグメント利益が同43.6%増の85百万円と2桁増収増益となった。クラウドサービスの売上高はASP型、SaaS型ともに順調に推移し、前年同期比10%増の112百万円となった。第1四半期は新製品として、スマートフォン向けにWebアンケートフォームを最適化するツールとなる「SFO for WEBCAS」を6月より発売、2012年11月に発売した「SMO for WEBCAS」（スマホ・PC自動最適化HTMLメール作成ツール）と合わせて、需要が急速に拡大しているスマートフォン向けのサービス強化を進めた。

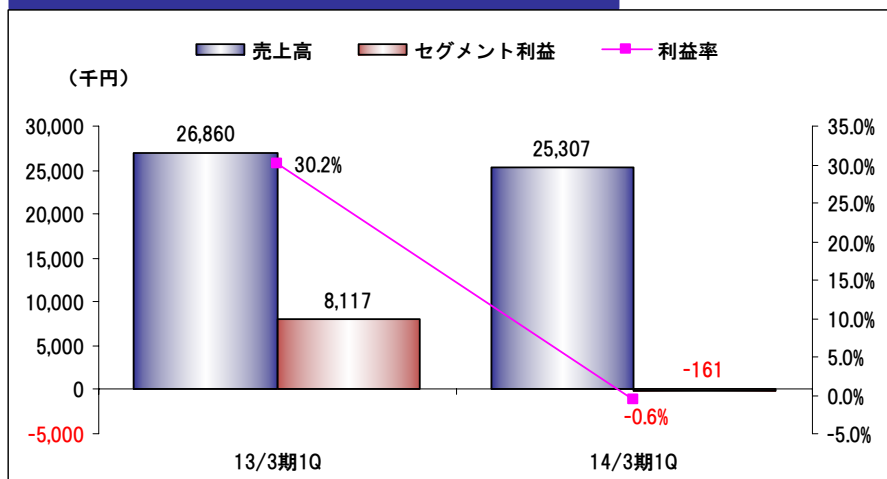
#### アプリケーション事業の業績推移



■業績動向

一方、サービスソリューション事業の売上高は前年同期比5.8%減の25百万円、セグメント利益は0.1百万円の損失（前年同期は8百万円の黒字）となった。受託開発事業を抑制していることに加えて、前年同期は採算の非常に良いWeb制作の大型案件が含まれていたため、損益面では悪化した格好となっている。

サービスソリューション事業の業績推移



通期では売上高、営業利益ともに過去最高を更新へ

(2) 2014年3月期業績見通し

2014年3月期業績の会社計画は、売上高が前期比15.5%増の900百万円、営業利益が同25.6%増の170百万円、経常利益が同21.4%増の170百万円、当期純利益が同108.3%増の100百万円となっており、売上高では3期連増で過去最高を更新、営業利益は2006年3月期以来の最高益更新となる見通しだ。

2014年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS (円)	DPS
13/3期	779	135	140	48	27.13	7.5
14/3期 (予)	900	170	170	100	53.73	9.0
前期比伸率	+15.5%	+25.6%	+21.4%	+104.5%	-	-

同社では第1四半期の実績、並びに足元の受注状況を考慮すれば、売上高、利益ともに会社計画を上回る公算が大きいとみており、売上高に関しては1,000百万円に乘せる可能性もある。前述したように、クラウドサービスが好調に推移していることに加えて、パッケージ導入型での引き合いも大手ネット通販企業を中心に活発化しているのが主因だ。受注規模で20百万円超の大型案件は年間1~2件程度のペースで今まで推移してきたが、2014年3月期は5件程度の受注獲得が見込まれている。開発エンジニアなど人的リソースの兼ね合いもあるが、これらの案件に全て売上げが立ったとすると数千万円レベルでの売上高増の要因となる（会社計画では1~2件程度の売上を前提）。





## ■業績動向

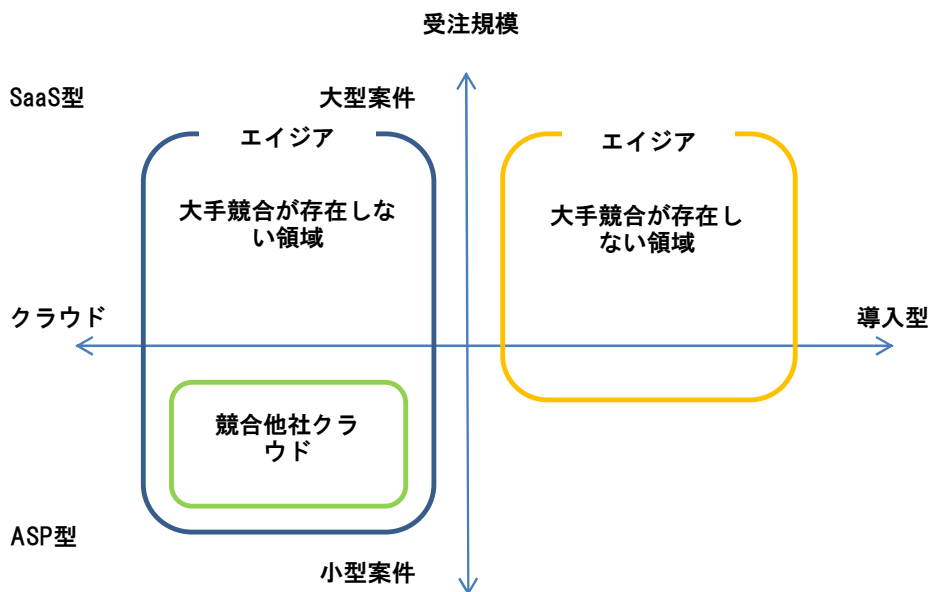
## クラウドサービスの成長が安定的な業績確保、成長拡大の鍵

## ○クラウドサービス

また、クラウドサービスにおいても大型案件の引き合いが増える傾向にある。eコマース市場の拡大やスマートフォンの普及を背景に、ネット通販企業を中心に販売促進ツールとしての電子メール配信システムに対する投資が活発化しているものとみられる。クラウドサービスにおける2014年3月期の売上高の計画は前期比で25%増の498百万円を見込んでいたが、足元の受注状況からすれば計画を上回る可能性が高まっている。

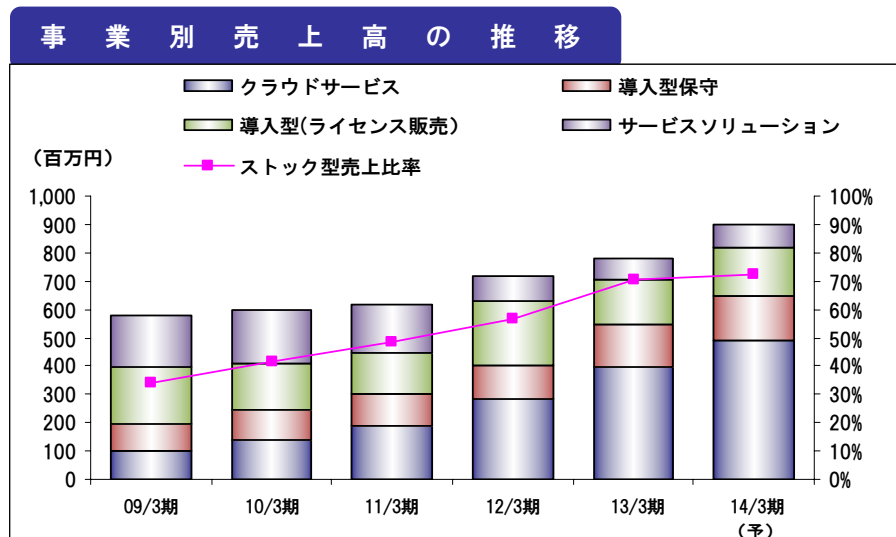
特に、クラウドサービス、パッケージ導入型ともに大型案件に関しては、同社が圧倒的な強みを持っている領域であり、大手企業の投資拡大による恩恵をもっとも享受しているとみられる。採算の良い大型クラウド案件（SaaS型）の売上高の拡大によって、全体的な収益率の向上も期待される。また、ストック型のビジネスモデルであるクラウドサービスの成長によって、同社の業績も安定的かつ着実な成長拡大が見込まれる収益体質に変わってきたものとして注目される。ストック型事業（クラウドサービス、導入型保守サービス等）の売上高の構成比は2014年3月期で7割強の水準となる見通しで、2009年3月期が3割強の水準であったことからすると、ここ数年で大幅に収益体質が転換してきたことがみて取れる。今後もクラウドサービスの売上高の拡大によって、同社の収益も拡大基調が続くものと予想される。

## エイジアの市場領域



出所：同社資料をもとにフィスコ作成

## ■業績動向



## 積極的な人材・開発投資で更なる成長拡大へ

### ○人材・開発戦略

同社では収益基盤が強固になってきたことで、更なる成長拡大を目指すべく、人材投資や開発投資にも積極的に取り組んでいく方針を打ち出している。人材面では営業要員を2013年3月期末の9名から12名に増員したほか、技術コンサルティング要員も同12名から15名に増員（2名は増員済み）する計画で、営業力の強化により新規顧客の開拓を進めていく。

また、開発力の強化に関しては、研究開発チームを現在の2チーム体制（12名）から、3チーム体制へと増強する方針だ。増強に当たっては、自社で人員の採用を進めるか、外部リソースの活用（ニアショアの活用、業務提携など）を図るか、2014年3月期中に方針を定めて増強に着手していく予定となっている。開発体制の強化によって、サービスラインナップの強化が一段と進むものと思われる。

開発力を強化する背景には、スマートフォンの普及や、FacebookなどSNSの普及によって、販促ツールとなる電子メール配信システムも、サービスの多様化・高度化が求められるようになってきていることが挙げられる。こうしたなか、同社では前述したようにスマートフォン向けの対策として、「SMO for WEBCAS」（2012年11月）、「SFO for WEBCAS」（2013年6月）のサービスを開始したほか、「ネット選挙メール配信応援パック」（2013年4月）やFacebook連携オプションサービスとなる「いいね！配信オプション」（2013年8月）など新サービスも相次いで開始し、サービスラインナップの強化・拡充を進めている。



## ■業績動向

## 今後の成長に期待の「ネット選挙メール配信応援パック」

## ○ネット選挙メール配信応援パック

「ネット選挙メール配信応援パック」に関しては、参議院選挙での売上高に貢献はなかったが、選挙後に引き合いが増え始めており、2016年3月期には100百万円弱まで売上高が拡大する可能性がある。また、「WEBCAS」シリーズのオプションサービスである「SFO」や「SMO」に関しては発売以降、引き合いが順調に増加しており、Facebook連携オプションサービスについても問い合わせは国内だけでなく、タイからも入ってきており、注目度の高さがうかがえよう。

## ネット選挙メール配信応援パック

**なりすましメール対策済!**

ネット選挙メール配信応援パック

1,600以上の導入実績があるメール配信システムの  
ネット選挙専用パック

メール配信パッケージ中  
シェア **No.1**

システムが対応している選挙区番号は120区

2013年4月 1日発売  
(2013年3月25日発表)

**なりすまし対策① DKIM**

送信元認証技術「DKIM」のイメージ

**なりすまし対策② S/MIME**

[S/MIME]のイメージ

大量・高速  
送信

One to One  
メール配信

多量の議員情報  
をお届け!

PC・携帯  
両対応

標準対応

Twitterの  
DM一斉送信

簡単に一斉 DM 送信が可能に! (100マス!)

出所：会社資料より引用

同社では2014年3月期の第3四半期中にも新サービスを一つ投入する計画となっている。同サービスは「SMO」や「SFO」などのオプションサービスではなく、「WEBCAS e-mail」（メール配信システム）、「WEBCAS formulator」（アンケートシステム）、「WEBCAS mailcenter」（メール共有システム）に続く、第4の主力商品としての位置づけとなるだけに、その内容が注目される。また、同期末または来期前半には新たにもう一つサービスの開始を予定しており、こうした新サービスの拡充によって既存顧客だけでなく、新規顧客の開拓にもつなげていく方針だ。

## ■成長戦略

### 主力3事業で10年以内に売上高100億円を目指す

同社は長期的には売上高10,000百万円の達成を目指していく模様だ。売上高の構成としては、アプリケーション事業、サービスソリューション事業、海外事業で各3分の1程度の構成を目指している。

また、同社は新たに会社が目指す方向性として、「メールアプリケーションのエイジア」から「eコマース売上UPソリューションを世界に提供するエイジア」というスローガンを掲げている。企業の販売促進活動において、効率的な各種マーケティングサービスをワンストップで顧客に提供するビジネスモデルを構築し、当該分野でリーダー的な地位を獲得することを目標としている。

サービスソリューション事業の強化もその一環で、今後も自社開発ソフトに関連するサービスソリューションを組み合わせることで、事業の一段の成長を図っていく方針だ。サービスソリューション事業では、2013年3月期に資本提携したグリーゼ（メルマガ代行サービス）のように、M&Aも活用しながら効率的に事業強化を進めていく戦略だ。

一方、海外事業に関しても東南アジア各国で2013年3月期より少しずつ実績が出始めている。2014年3月期においては、国内の需要が想定以上に旺盛になってきており、人的リソースの兼ね合いもあって海外での積極的な事業展開は見送る方針だが、国内事業が順調に拡大していけば、海外への事業展開に関しても2015年3月期以降、加速していくものと思われる。以下に最近の状況について簡単に紹介する。

#### ○タイ

2012年3月にタイのソフトウェア開発会社CRESCERE THAIRANDとWEB CASシリーズの独占販売契約を締結し、タイへの本格進出を果たしている。2012年10月以降、クラウドサービスで現地企業向けに契約件数を拡大している。サービス料金は日本の3割強の水準と低価格で設定しているため、売上高は年間で10万円程度と微々たるものだが、eコマースに関して、政府が優遇政策をとっていることもあり、今後の市場拡大が見込まれる。

### タイ語のWEB CASサイト



出所：会社資料より引用

■成長戦略

○マレーシア

CRESCERE THAIRANDのマレーシア拠点において2012年12月から受注活動を開始している。2013年3月期に現地のゲームポータル運営会社から初受注した。

○ベトナム

ベトナムでは長期的な視野に立ち、テストマーケティングや現地販売パートナーを開拓中。現地でのシェアナンバーワンをねらう。日系現地企業からクラウドサービスを受注し、2013年3月期にわずかながら売上を計上した。

ベトナムでの講演風景



出所：会社資料より引用

○中国

2011年1月に中国の大手通信会社チャイナテレコムと同社の電子メール配信システムのOEM供給で提携した。中国にもメール配信システムはあるが、性能的には格段に同社のシステムが高く、チャイナテレコムでの採用につながった。チャイナテレコムブランドでWebサイトを通じて販売される格好となっているが、まだ売上げ実績は立っていない。チャイナテレコム側で販売促進活動を行っていないのが主因だが、2014年3月期以降に販促活動をスタートする予定となっており、今後の動向が注目される。

中国の最大手通信会社で採用の「WEB CAS e-mail」



出所：会社資料より引用



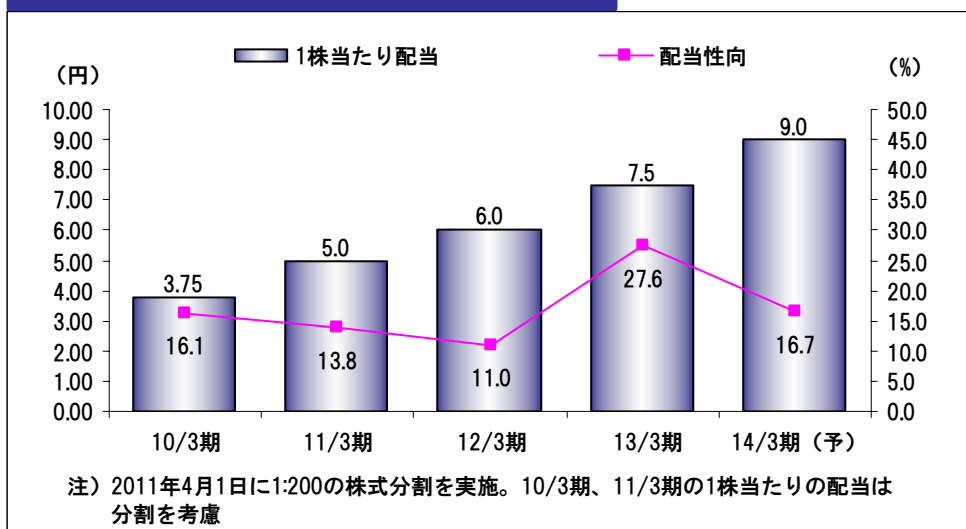
## ■株主還元策

### 収益拡大に合わせた着実な配当増に期待

最後に株主還元策についてだが、配当政策に関しては「新規事業投資や研究開発投資などに必要な内部留保を行いつつ、安定的な配当を行っていく」ことを基本方針としている。公約配当性向は定めていないが、当面は20%程度の水準を目安とし、収益拡大に合わせた着実な配当増による株主還元を行っていきたい考えだ。

また、現在20%保有している自己株式に関しては、当面は金庫株として保有して行く方針だが、株価の水準次第では市場で売却する可能性もある。また、今後積極化していくとみられるM&Aでの活用も選択肢の一つとなっている。

1株当たり配当金と配当性向



## ■株主還元

## 損益計算書

(単位：千円、%)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期(予)
売上高	578,665	594,667	616,811	717,149	779,007	900,000
(対前期比)	-13.6	2.8	3.7	16.3	8.6	15.5
売上原価	237,028	226,897	214,665	218,972	229,581	-
(対売上比)	41.0	38.2	34.8	30.5	29.5	-
販管費	351,085	311,404	336,789	404,618	414,063	-
(対売上比)	60.7	52.4	54.6	56.4	53.2	-
営業利益	-9,448	56,365	65,356	93,558	135,361	170,000
(対前期比)	-	-	16.0	43.1	44.7	25.6
(対売上比)	-1.6	9.5	10.6	13.0	17.4	18.9
営業外収益	885	1,047	1,436	5,551	4,994	-
営業外費用	765	540	102	-	-	-
経常利益	-9,329	56,872	66,690	99,109	140,355	170,000
(対前期比)	-	-	17.3	48.6	41.6	21.1
(対売上比)	-1.6	9.6	10.8	13.8	18.0	18.9
特別利益	2,544	-	1,953	-	20,942	-
特別損失	90,569	9,170	319	164	45,009	-
税引前利益	-97,353	47,701	68,324	98,945	116,288	-
(対前期比)	-	-	43.2	44.8	17.5	-
(対売上比)	-16.8	8.0	11.1	13.8	14.9	-
法人税等	216	290	2,140	2,575	67,394	-
(実効税率)	-0.2	0.6	3.1	2.6	58.0	-
当期利益	-97,569	47,411	66,184	96,369	48,894	100,000
(対前期比)	-	-	39.6	45.6	-49.3	104.5
(対売上比)	-16.9	8.0	10.7	13.4	6.3	11.1
発行済株式数(千株)	11	11	11	2,326	2,326	2,326
1株当り利益(円)	-42.1	23.2	36.3	54.6	27.1	53.7
1株当り配当(円)	0	3.75	5.0	6.0	7.5	9.0
1株当り純資産(円)	230.1	270.7	313.6	360.9	376.7	-
配当性向(%)	-	16.1	13.8	11.0	27.6	16.7
ROE(%)	-17.7	9.4	12.5	16.2	7.3	-
従業員数	40	39	40	45	48	-

注) 2011年4月1日付で普通株式1株につき、200株の割合をもって株式分割

## ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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致します。

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