

ソーバル

2186 ジャスダック

2014 年 4 月 18 日（金）

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
柄澤 邦光

■ 順調な採用拡大と高付加価値案件の受注拡大で継続的な成長へ

ソーバル<2186>は、ファームウェアという、電機機器の性能向上に不可欠なうえ、カスタマイズ性の高い特殊なソフトウェアの開発受託を主力業務にしている。同分野で唯一の上場企業である。また、近年は、業務系や Web 系のソフト開発にも力を入れるとともに、M&A にも積極的に取り組み、事業領域を着々と拡大している。

2014 年 4 月 10 日に発表した 2014 年 2 月期の通期連結決算は、4 期連続の増収増益となった。会社の予算計画に比べ売上高はわずかに下回ったものの、2009 年 2 月期に次ぐ、過去 2 番目の高さとなった。さらに、利益面では計画を大きく上振れし、対前期比で 2 ケタ増益を達成した。好調な業績を背景に 4 期連続で増配を決めるとともに、安定株主確保の観点から、配当性向を従来の 30% から 15 年 2 月期以降、35% に引き上げている。

ただ、同社は、足元の収益拡大だけに力を注ぐのではなく、長期にわたって着実な成長路線を維持することを経営の基本としている。研究開発費などを除いた実質的な売上高営業利益率は 10% に乗っているが、これを現在の同社にとって安定した成長を持続できる 7% 台にあってキープし、その利益を将来のための研究開発や、社員への還元に回している。2015 年 2 月期は、案件対応力の強化や、新採用の拡充、営業効率の強化などを目的に 6 月をメドに東京・大崎に新事業所を開設、今後の成長のために開発・営業両面での中核拠点とする。

一方、中・長期的な成長戦略に関しては、エンジニアリング事業の業容拡大を目指した M&A を積極的に推進する方針を掲げている。景気の浮揚に伴い、買収案件の価格が値上がりしているのに対応し、従来は、200 ～ 300 百万円程度を見込んでいた買収費用も大幅に引き上げる計画だ。

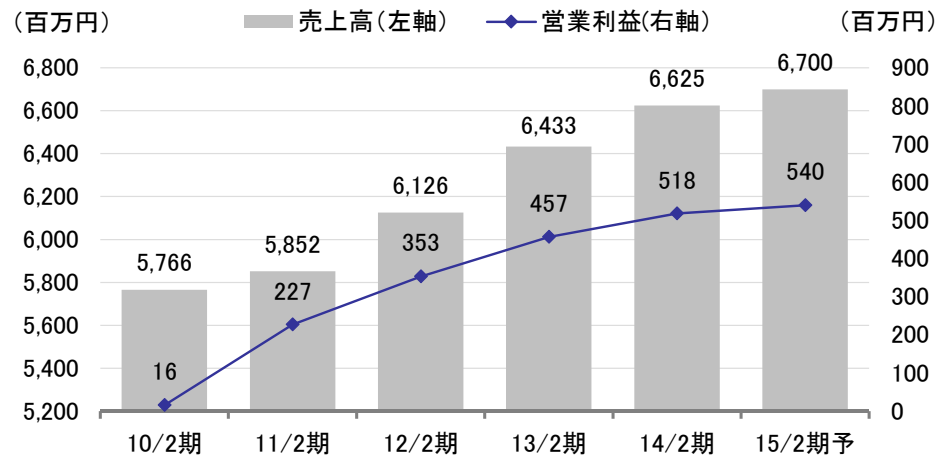
同時に自社内でも事業領域拡大のための新規事業育成に取り組む方針を打ち出した。3 月 12 日付で新規事業部を設置、責任者に女性執行役員を起用し、まったく新しい発想での新規事業開発に着手した。早ければ、2015 年 2 月期中にも第 1 弾がスタートする。

成長戦略の着実な進捗と、新卒社員が本格的な戦力となって活躍することによって、成長が加速することも予想される。また、長期安定成長のための適正な売上高営業利益率の水準も上昇する可能性が高い。以上のことから、2015 年 2 月期を含めて少なくとも今後数年間は 2 ケタないし、それに近い成長を持続する可能性が極めて高いと予想される。

■ Check Point

- ・ 想定を上回る利益の達成で 4 期連続の増収増益を達成
- ・ 配当性向を 35% へ引き上げ、株主には配当で報いる姿勢を明確化
- ・ 新機軸の M&A に加え、新規事業への取組を積極化

通期業績の推移



※12/2期より連結決算

2014 年 2 月期通期決算

想定を上回る利益の達成で 4 期連続の増収増益を達成

(1) 概要

2014 年 2 月期通期の連結決算は、売上高が 6,625 百万円（前年同期比 3.0% 増）、営業利益が 518 百万円（同 13.3% 増）、経常利益が 516 百万円（同 11.4% 増）、当期純利益が 302 百万円（同 22.4% 増）と増収増益を達成した。当初予算に比べた達成率は、売上高がマイナス 1.1 ポイントとわずかに下振れした。しかし、利益は、営業利益が 6.1 ポイント、経常利益が 5.8 ポイント、当期純利益が 15.1 ポイント、それぞれ大幅な上振れとなった。

好調な業績の理由は、優秀な人材の確保と、ソフト開発に対する顧客からの信頼により、受注案件が十分に確保できる状況にあることが主因だ。加えて、最近では特に付加価値の高い開発案件が顧客から持ち込まれるケースが増加している。従来の主力顧客であるキャノン〈7751〉以外の顧客からの受注も拡大していることも特徴と言える。

売上高が当初予算に比べて若干の下振れになったのは、2012 年 9 月に子会社化した組込みシステムインテグレーターの（株）MCTEC の売上高がやや期待を下回ったためである。ただ、MCTEC の事業再構築は 2014 年 2 月期末までに完了しているとしており、2015 年 2 月期以降は収益貢献を見込んでいる。

MCTEC 以外は、すべて順調に推移した。2013 年春の新卒採用は、50 人の予定に対し、49 人を確保できた。U ターン転職や寿退社など、人員減少要因があったにもかかわらず、全体の技術者数は横ばいをキープできた。

人員の稼働率も従来どおり、ソーバル単体での稼働率は平均で年間およそ 97% を維持した。子会社のコアードも極めて高い稼働率を維持している。同社の主力であるファームウェアは電気製品の性能を決める重要なソフトであるうえ、カスタマイズ性の高い特殊なソフトでもあるため、他社が事業化することは難しい。このため、もともと案件には事欠かない。しかも、現状は景気の回復と顧客である電機メーカーの競争が加わり、今まで以上に高付加価値の案件が増加しているようである。



ソーバル

2186 ジャスタック

2014 年 4 月 18 日（金）

さらに、本来、半年以上は“コスト”として想定していた 2013 年春の新卒の成長が著しく、早いもので入社からわずか 3 ヶ月程度で収益に貢献できる人材もいたようだ。ベテラン技術者の定年などで本来は、マンパワーが一時的に不足するのが普通だが、新卒社員が早々に戦力になったことで収益の低下を防ぐことができた。同社によれば、質の高い案件が多数あるため、現場で実際の開発をしながら教育することが可能な状況になっており、想定以上の利益貢献に結び付いているという。

実際、同社の人材の定着率は非常に高い。大きな要因となっているのが、残業が少ない点と高い有給取得率だ。同社では有給休暇を完全に消化することも推奨している。東洋経済新報社が発表している CSR 企業総覧の最新の有給休暇取得率ランキングにおいて、サービス業でオリエンタルランド〈4661〉に次ぐ 2 位、全体でも 47 位にランクインした。社員を大切にするという姿勢により、もともと高い定着率もさらに向上していると見られる。また、成長エンジンの要となる人材確保に関しても順調な進捗を見せている。このほど、初めて 2016 年春までの新卒採用計画を公表し、16 年春には 100 人の新卒採用を目指す方針を明確に打ち出した。

一方、利益の大幅な上振れは、利益率の高い、高付加価値の案件が従来以上に増加したためである。これは、売上高の増加要因でも触れたように景気の回復と、顧客である電機メーカー間の競争激化が主な要因。例えば、同社の最大の顧客であるキヤノンでは、製品の大幅な機能向上を実現するファームウェア開発といった、簡単には外注できない高付加価値ソフトの開発案件を同社に集中して発注する傾向が従来以上に強まっているようである。その結果、2014 年 2 月の売上高営業利益率は 7.8% と、前期に比べ 0.7 ポイント上昇している。

ただ、注視すべきは、エンジニアの能力を最大限に活かした「戦略的アサイン」にも乗り出したことであろう。「戦略的アサイン」とは、足元ではすぐに大きな利益を生み出さない開発案件であっても、1 ～ 3 年以内には確実に大きな収益を上げられると見込める案件に人材を含めた資本を投下する考え方である。同社は複数のこういった案件を持っており、これらへの先行投資を進めた。

こういった戦略的な先行投資がなければ、売上高営業利益率は 10% 程度になったことが予想される。足元が好調な同社にとって、これらの資金投入は今、必ずしも必要なものではないとも考えられる。しかし、むしろこれは長期にわたって安定した成長を着実にするための“投資”であると考えるべきであろう。

同社によれば、現在の規模を考えると、安定成長を持続させるための売上高営業利益率はおよそ 7% 台という。したがって、7% 台という数字は、足元における同社の成長性を分析するひとつの指標となる。さらに現在の収益環境は、安定成長を維持できるとともに、更なる将来の事業の拡大や改革の実現に向けた投資もできるという良好な状況にあると判断できよう。なお、当期純利益の増益幅が大きいのは、東日本大震災の復興特別法人税がなくなるためである。



ソーバル

2186 ジャスダック

2014 年 4 月 18 日（金）

※ RFID :
IC タグに代表される、電波および電磁誘導方式を用いた非接触型の自動認識技術

一方、財務状態は相変わらず、極めて良好。無借金経営を堅持し、連結の自己資本比率も 76.8% と非常に高い水準を維持している。さらに、現金及び預金の期末残高も 1,477 百万円と、前期に比べて 0.5% の増加となっている。大幅な利益増に比べてキャッシュフローがそれほど伸びていないのは、約 200 百万円の有価証券投資を行ったためである。本来は、M&A に回すはずだった資金を一時的に投資に回した。

貸借対照表

(単位: 百万円)

	13/2 期	14/2 期
流動資産	2,610	2,704
(現預金)	1,469	1,477
有形固定資産	145	134
無形固定資産	65	53
投資その他の資産	86	275
総資産	2,908	3,167
流動負債	555	571
固定負債	147	162
(有利子負債)	-	-
負債合計	703	733
株主資本	2,204	2,433
純資産合計	2,204	2,433
負債純資産合計	2,908	3,167

引き続きエンジニアリング事業が全体の増収をけん引

●業績の分析ー売上高

同社の事業は、大きく 2 つに分けられる。エンジニアリング事業とその他事業である。エンジニアリング事業は、ソフトウェア、ハードウェア及びコンテンツの開発・作成を行っている。その約 80% がファームウェアという電気製品の組込みソフトの開発・作成となっている。

その他事業は、RFID (IC タグに代表される、電波及び電磁誘導方式を用いた非接触型の自動認識技術) の製造・販売、スマートフォン向けのアプリや、ポータルサイトの運営など。エンジニアリング事業が業務請負や、開発技術者を顧客企業に送り込むかたちで運営されているのに対し、その他事業は、非受注の製品やサービスとなっている。

2014 年 2 月期売上高の事業別の内訳は、エンジニアリング事業が 6,512 百万円（前年同期比 2.0% 増）で、全体の 98.3%（2013 年 2 月期比 0.9 ポイント減）を占め、その他事業が 113 百万円（同 118.2% 増）で、全体の 1.7%（同 0.9 ポイント増）を占める結果となった。

したがって、エンジニアリング事業が全体の増収をけん引する基本構造に変化はない。しかし、2014 年 2 月期は、RFID 事業も収益に貢献した。電波法の改正に伴って生じた置き換え需要がようやく動き出したのが大幅な増収の要因である。

エンジニアリング事業の増収で特筆すべきは、顧客別売上高の比率の変化である。キヤノン及びキヤノングループが 66.0%（2013 年 2 月期比 4.3 ポイント減）、ソニー〈6758〉及びソニーグループが 9.5%（同 2.1 ポイント増）、富士通〈6702〉グループが 8.6%（同 0.1 ポイント減）、日本電信電話（NTT）〈9432〉グループが 3.9%（同 0.3 ポイント減）、その他 12.0%（同 3.0 ポイント増）となっている。

総括すると、キヤノン及び同社グループ企業以外の顧客からの受注が拡大したと言える。特に 2 番目に取引金額が多いソニーのグループ会社からの発注や、具体的には公表されていないが、「その他」に分類される新規の取引先が拡大した。3 位の富士通グループとの取引も順調に拡大している。



ソーバル

2186 ジャスダック

2014 年 4 月 18 日（金）

※ ファームウェア：
デジタル製品のハードウェアを
動かすためにハードのなかに組
み込まれるソフトウェア

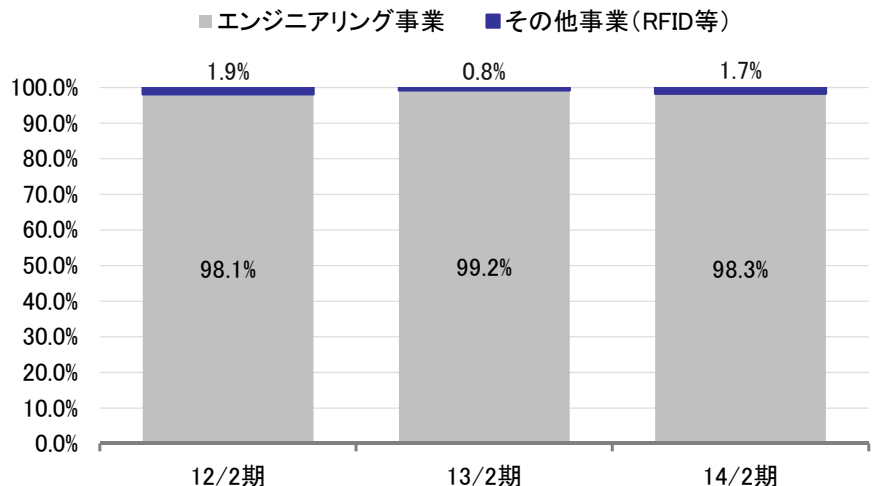
キヤノン以外の比率が拡大している理由は、ソニーに関しては、放送機器関連の受注が急拡大しているためである。放送機器関連の受注は、2020 年の東京オリンピックに向けてさらに拡大が期待され、収益拡大へのけん引役の 1 つとして期待できそうである。

また、新規の取引先の増加要因は、景気回復に伴い、ファームウェアはもちろん、それ以外の Web や業務系でも新規案件を確実に受注しているためである。ファームウェアは顧客企業の製品の開発時期によって売上が上下しやすいが、Web や業務系の開発へと事業のすそ野が広がることで、売上高の標準化も期待できる。

新規案件の受注拡大は、同社が長年積み上げてきた信頼と、営業努力によるものだが、顧客企業における開発姿勢の変化もある。例えば、富士通グループは、要員 250 人以上の規模の企業にしか案件を発注しない。富士通グループからの案件拡大は、子会社である（株）コアードが大きく貢献しているが、ソーバルグループとして富士通の発注条件をクリアできている点も大きい。

一方、キヤノン及びグループとの取引も、売上高構成比率こそ減少したが、売上ベースでは横ばいを維持している。キヤノンとの長年の親密な関係は引き続き良好のようで、高付加価値ソフトの開発案件が増加し単価が上昇している。例えば、デジタルカメラは、スマートフォンの普及で需要が減少していると言われているが、キヤノンの主力である一眼レフに関して言えば、写真のプロや愛好家向け、新興国富裕層などに根強い人気があり、消費者の要求に対応するためにより高度なファームウェアの開発が引き続き行われており、開発費も維持されているという。

事業別の売上高比率



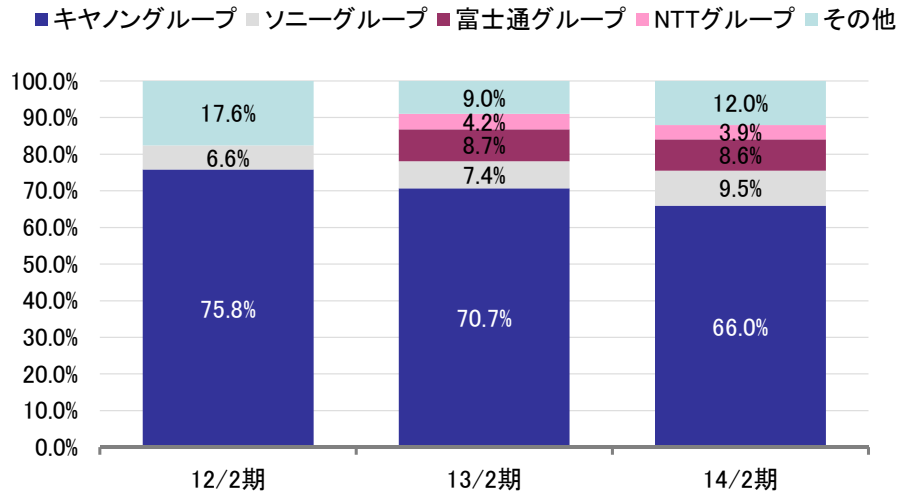
しかし、足元ではパートナー不足という課題も発生している。同社は、事業バランスを考えて、売上高の 5% をパートナー企業に外注することを基本としている。ところが、景気回復によりパートナー企業のほうも忙しくなり、ソーバルからの発注に十分に答えられなくなっているようだ。そのため、案件は十分にあるものの、同社が業務を外注するパートナー企業が十分に確保できない状況になっている。

対策としては、コアードと MCTEC の 2 子会社にも仕事を割り振って案件処理をしているが、その結果、コアードの人員稼働率は 100% を超える状況となっているとみられる。

2014 年 4 月 18 日（金）

ただ、コアードの稼働率の高さは、MCTEC の事業構造改革の完了と、ソーバルの新卒社員の想定を越える早期の戦力化などによって、今後、緩和に向かうと考えられる。しかし、社員を大切にすることを事業の基礎としている同社にとっては、大きな悩みのタネであることは間違いなく、パートナーの確保は、引き続き課題となっている。

主要顧客別の売上構成比率



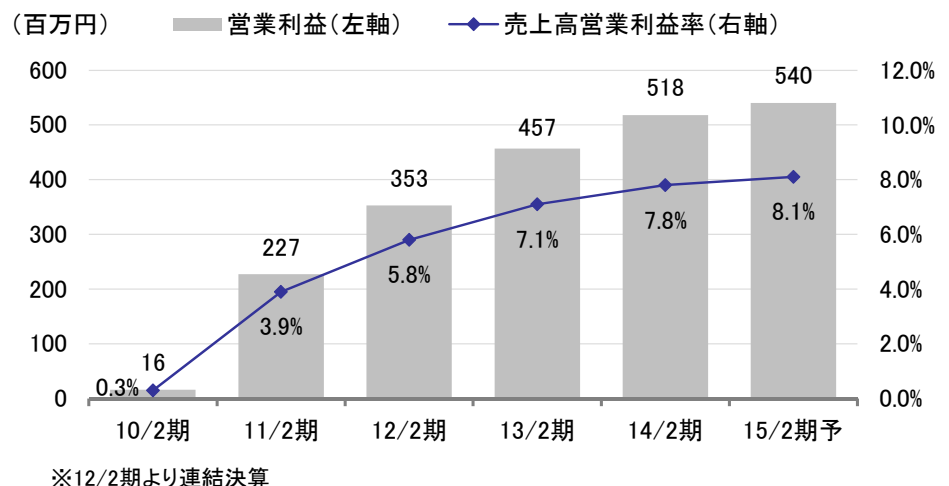
売上高営業利益率は前期比で 0.9 ポイントの伸び

●業績の分析－利益

売上高営業利益率は、7.8% と、2013 年 2 月期に比べ 0.7 ポイント上昇している。繰り返しになるが、本来の同社の実力は 10% 台と見ている。ただ、あえて 7% 台を保っていることが同社の成長の安定性を担保していると言える。

同時に、7% 台という数字は、現在の同社の規模に基づいた数値であり、今後も長期にわたって 7% 台を維持するという意味ではないことも考慮する必要がある。今は将来に向けての成長投資を続けることによって、企業及び事業の拡大や変革が実現し、近い将来には、10% 台以上の営業利益率をキープしながら、安定成長を続けられるようになることも期待できる。

営業利益と営業利益率の推移



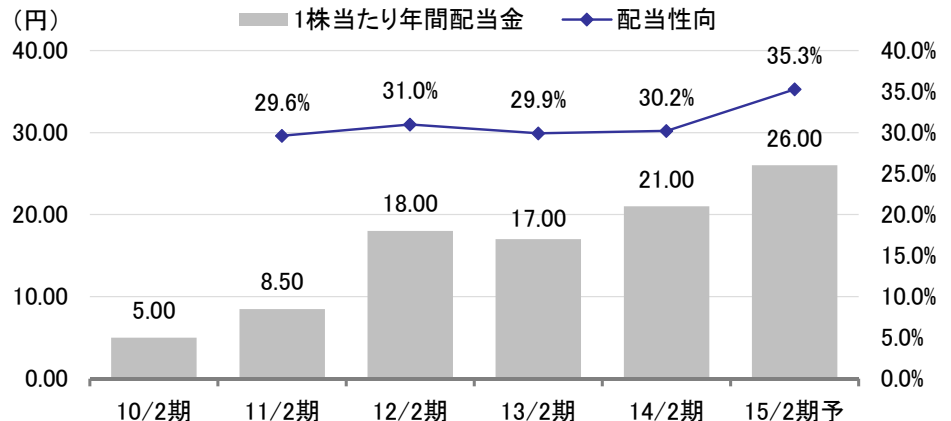
■ 株主優待・配当

配当性向を 35% へ引き上げ、株主には配当で報いる姿勢を明確化

同社は配当性向 30% を掲げている。利益の上振れに伴い、期末配当金を 1 株当たり 3 円引き上げ 13 円とした。通期では 21 円で、配当性向は 30.20% となる。

また、配当政策を変更し 2015 年 2 月期から配当性向を 35% に引き上げる。同社の経営理念に賛同し、長期にわたって保有する株主に還元することが目的である。

1 株当たり配当金と配当性向の推移



※ 2012年11月1日付けで1→2株の株式分割を実施、過去の業績については遡上して修正12/2期より連結決算

配当性向の変更に伴って、株主優待も変更する。1 単元(100 株)～ 4 単元までの保有には、500 円、5 単元以上の保有には、2,000 円のクオカードを贈る。今までは、東日本大震災の復興支援という意味も込めて、1 単元以上を保有する株主全員に東北地方の名産品（お醤油とポン酢のセット）、コシヒカリ 2kg、りんごジュース 10 本、日本赤十字への義援金のなかから好きなものをプレゼントしていた。

優待の内容変更に伴い、株主優待にかかる費用は数百万円程度減少する。ただ、長期保有を期待するという理由から、株主には配当で報いる姿勢を明確にした。また、クオカードは株主優待として人気が高いことなども変更の際に考慮したと見られる。

■ 2015 年 2 月期業績予想

通期予想は保守的な印象、 MCTEC と新卒社員の収益貢献で上振れも

2015 年 2 月期の業績予想は、連結で売上高 6,700 百万円（前期比 1.1% 増）、営業利益 540 百万円（同 4.2% 増）、経常利益 547 百万円（同 5.9% 増）、当期純利益 320 百万円（同 5.9% 増）としている。

2014 年 4 月 18 日（金）

売上が微増なのは、エンジニアリング事業において、新卒の戦力化にかかる時間に関して保守的な予想をしていることと、パートナー企業の増加が難しいという前提に基づいている。

しかし、同社には案件が十分にあり、対応する人員が確保できれば、比例して売上も増加する事業構造になっている。14 年 2 月期は、早いもので 3 ヶ月で新卒社員が収益貢献できるようになっており、15 年 2 月期においてもそうなった場合には、売上高が上振れる可能性がある。パートナー企業が確保できた場合には、さらに上振れる可能性が高い。

一方、その他事業は堅調な推移が見込まれる。RFID 事業は少なくとも、2015 年 2 月期中には電波法改正に伴う置き換え需要が見込めそうである。

また、同社では RFID の新製品の開発も進めており、これも収益貢献が期待できそうである。具体的には、4 月に iPhone5 向けにジャケットタイプの UHF 帯リーダ・ライタを開発。これを iPhone5 に装着すれば、例えば、飲料水の自動販売機のチェック端末として活用でき、同時にワイヤレス充電も可能になる。この新製品を軸に、ハードやソフトの開発からスマートフォンアプリケーションの開発まで一手に手掛けられることをアピールする狙いがあるようだ。

iPhone5 向けジャケットタイプの UHF 帯リーダ・ライタ



出所：会社資料

なお、為替の影響に関しては、円での取引の拡大や、為替予約によって、円安による影響は過去も現在もほとんど同社の業績に影響していない。今後も大きな影響を与える可能性は低いと考えてよいだろう。

一方、利益に関しては、伸び率が今までの業績推移から見て低いのは、6 月をメドに東京・大崎に新事業所を開設する予定で、そのための費用を計上したためである。新拠点は、JR 山手線大崎駅からほど近い好立地で、同社にとって開発・営業両面の拠点になる予定。同社にとっては、一時的な費用負担となるが、(a) 技術者が集まることで開発に弾みが付く、(b) 営業も山手線内を拠点に活動しやすくなる、(c) 優秀な新卒をより確保しやすくなる、といったメリットが期待できる。社内では、「今後の飛躍に向けた大きな一歩」という位置付けがなされている。

2014 年 4 月 18 日（金）

ただ、同社の場合、特に利益面では、上方修正するというのが半ばパターン化している。MCTEC の収益貢献や、売上の上振れ要因として挙げた新卒社員の早期の収益貢献、パートナー企業の確保、利益率の高い案件の増加などによる売上高営業利益率の上昇などが実現した場合には、利益も上振れる可能性が十分にある。

なお、配当予想に関しては、中間期に 1 株当たり 13 円（前期は 8 円）、期末に 13 円の計 26 円とする。予想どおりの着地になった場合、配当性向は 35.34% となる。

通期業績の推移

（単位：百万円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
10/2 期	5,766	-15.6%	16	-97.8%	19	-97.3%	-19	-	-4.44	5.00
11/2 期	5,852	1.5%	227	-	239	-	124	-	28.71	8.50
12/2 期	6,126	-	353	-	357	-	182	-	41.94	18.00
13/2 期	6,433	5.0%	457	29.5%	464	31.9%	246	35.6%	56.83	17.00
14/2 期	6,625	3.0%	518	13.3%	516	11.4%	302	22.4%	69.53	21.00
15/2 期予	6,700	1.1%	540	4.2%	547	5.9%	320	5.9%	73.57	26.00

※ 12/2 期より連結決算

2012 年 11 月 1 日付けで 1 → 2 株の株式分割を実施、過去の業績については遡上して修正

■ 中長期戦略

新機軸の M&A に加え、新規事業への取り組みを積極化

同社は、2013 年 4 月 10 日の 13 年 2 月期決算の発表に伴い、中・長期の成長戦略を明確に打ち出した（2013 年 4 月 17 日レポート参照）。具体的には、100 人の新卒採用の恒常的な実現と、エンジニアリング事業の拡充のために従来の分野から離れた新機軸の M&A、の 2 点である。14 年 2 月期通期では、さらに、3 月 12 日付で新規事業部の新設が戦略に加わった。

まず、新卒採用に関しては、採用ノウハウを社内でも確立できたことにより、順調に進んでいる。このほど、初めて 2016 年までの新卒採用計画を公表した。それによると、2015 年春には 80 人（14 年実績比 31 人増）、16 年春には 100 人となっている。つまり、成長戦略に掲げられた「100 人の新卒採用の恒常的な実現」が 16 年中にもスタートする計画となっている。

また、新機軸の M&A に関しては、買収条件として（1）事業継承者がいない、（2）営業力が不足している、（3）年商 300 ～ 2,000 百万円規模、を基本とし、医療分野、自動車分野での案件を引き続き探すとともに、航空宇宙分野も新たにターゲットとして加えた。また、「1 年に 1 件の割合での買収」を堅持する姿勢も継続している。

しかし、14 年 2 月期は、M&A が成約しなかった。具体的な案件はあったものの、景気の回復に伴い、競合が出現し、買収価格が上がりすぎたために断念せざるを得なかったためという。



ソーバル

2186 ジャスダック

2014 年 4 月 18 日（金）

そこで、M&A に関しては、最大買収予定金額を特に限定しないことにした。優良な案件さえあれば、資金余力の範囲で費用を上積みする方針である。上積みしても、同社は無借金経営で現預金も潤沢にあるため、財務上はまったく問題ない。

ただ、それでも案件獲得がうまくいかなかった場合のことも今回は考慮した。それが、新規事業部の新設である。外部から新事業を買収するだけでなく、社内から新しいビジネスを生み出すという発想である。新事業部は、今までの発想にまったくとらわれることなく、新しいビジネスのタネを発見・育成していく。そのため、責任者には、女性である大久保仁美（おおくぼひとみ）執行役員を起用した。

以上のように、今後は、M&A と新規事業部の 2 本柱でエンジニアリング事業の拡充を図っていく方針である。

これら戦略の進展によって、同社は、1 件当たり数十億円の大型案件の本格受注にも乗り出せる規模となる、連結での技術者数 1,000 ～ 1,200 人体制を早期に整える方針である。

当初は社内的には、2014 年末までの体制確立を目指していたが、そのためには、M&A があと 2 件程度必要となっている。2014 年 2 月期は M&A が成約しなかったため、2014 年中の体制確立は難しそうではあるが、今回の中・長期戦略のテコ入れ策によって、体制確立の実現を急ぐ方針である。また、この体制が確立されれば、長期安定成長のための適正な営業利益率の水準も急激に上昇することが期待できよう。

以上のように、同社は、今後の事業拡大に関しても、着実な手を打っている。しかし、今後の収益拡大の要素は、他にもある。エンジニアリング事業を中心に案件が十分にあるため、新卒社員の技術力の向上に比例して案件の受注件数が拡大することが非常に高い確率で予想できるということである。

また、足元におけるソニーからの受注拡大から推測できるように、今後は、2020 年のオリンピックに向けた放送機器関連の受注拡大という追い風なども期待できる。以上のことから、中期的には、2 ケタの利益成長がかなり高い可能性で期待できると考えられよう。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、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