

2014年2月13日 (木)

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 謙

## ■15年2月期以降、新規出店ペースを加速化

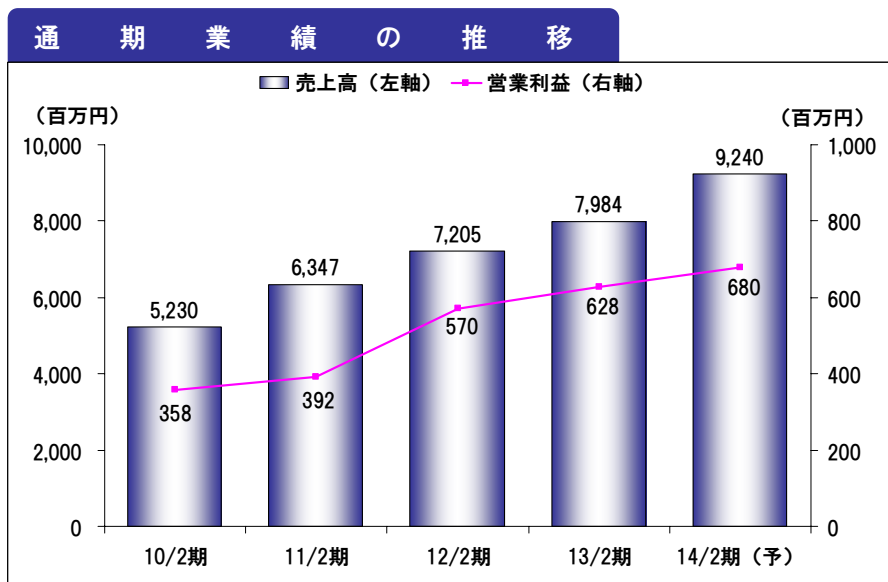
トレジャー・ファクトリー<3093>は衣料品、雑貨、電化製品、家具、ホビー用品等の総合リユースショップ「トレジャーファクトリー」、衣料品・服飾雑貨に絞った専門リユースショップ「トレジャーファクトリースタイル」などのリユースショップを首都圏中心に展開している。店舗数は2013年12月末で73店舗（うちFC4店舗）。2013年5月に関西エリアに初出店を果たしたほか、11月には新業態の古着アウトレット「ユーズレット」を出店するなど、収益拡大に向け積極的な事業展開を推進している。

2014年1月14日付で発表された2014年2月期の第3四半期（2013年3-11月）累計業績は、売上高が前年同期比13.6%増、経常利益が同9.5%増と増収増益基調を継続した。既存店の売上が堅調に推移したほか、新規出店店舗も順調に売上を伸ばしているのが主因だ。商品カテゴリー別では主力の衣料品・服飾雑貨に加えて、電化製品、家具なども好調に推移した。利益率は販促施策の実施や運送コストの増加などで若干低下したが、増収効果でカバーした。12、1月の既存店売上高も前年同月比で8.4%増、10.8%増と好調な推移で、通期業績も経常利益で前期比8.2%増と過去最高を連続で更新する見通しだ。

同社は来期以降、新規出店のペースを年間10店舗以上へ加速化させていく方針だ。関西エリアでの販売状況が順調に推移しており、同エリアでの出店を行っていくほか、中京圏など他の大都市エリアへの進出も視野に入れている。また、来期も新たな業態を追加する予定だ。独自開発したPOSシステムを強みとした質の高い経営管理力と新規出店、新業態の開発による新規顧客層の獲得により、今後も高成長が期待されよう。

## ■Check Point

- ・ 独自開発したPOSシステムが競争力の源泉
- ・ 新業態となる古着アウトレットは順調な滑り出し
- ・ 2014年2月期は過去最高業績を更新する見通し



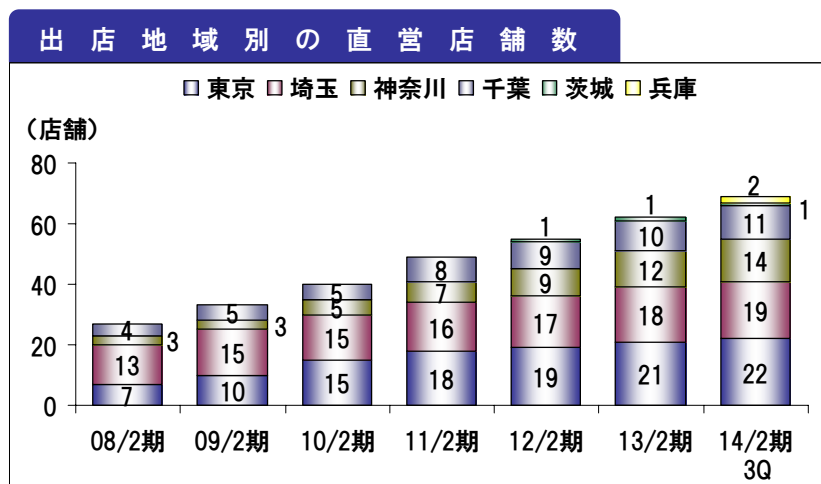
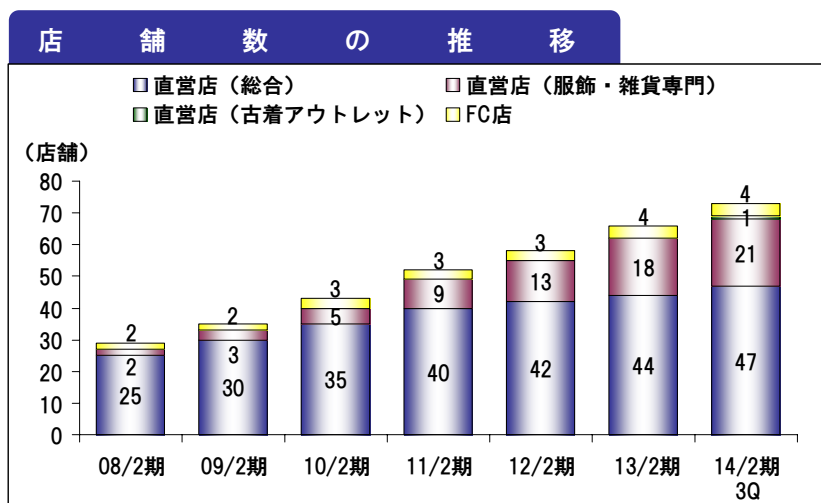
## ■ 事業概要

### 店舗数は年間5～9店舗ペースで拡大を続け関西にも進出

#### (1) 事業内容

同社は衣料品や電化製品、家具、ブランド品、雑貨品などの総合リユースショップ「トレジャーファクトリー」、衣料や服飾雑貨に絞った専門リユースショップ「トレジャーファクトリースタイル」、古着アウトレット専門ショップ「ユーズレット」の直営店舗運営を主力事業として首都圏を中心に展開している。そのほかFC契約により「トレジャーファクトリー」4店舗を福島県で出店しているほか、2010年に事業譲渡によって取得したブランドバッグやアクセサリーなどファッションレンタル事業の運営も行っている。ただ、直営店舗事業の売上高が全体の99%超を占めており、その他の事業が収益に与える影響は軽微となっている。

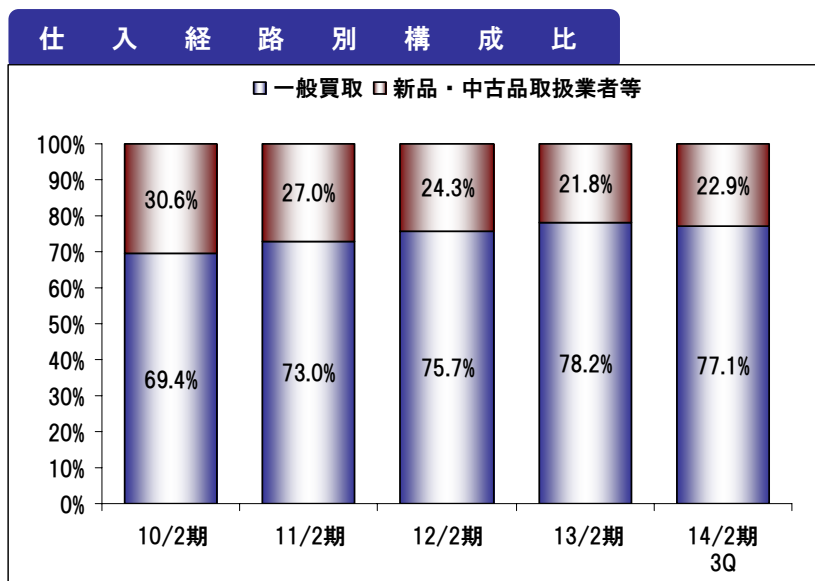
店舗数の推移はグラフの通りで、ここ数年は年間5～9店舗ペースで拡大を続けている。2014年1月末現在では全体で73店舗（うち直営店舗69店舗、FC店舗4店舗）となっており、2013年11月より新業態である古着アウトレット専門ショップが新たに加わっている。出店エリア別の傾向を見ると、首都圏の1都3県でまんべんなく店舗数を拡大していることに加えて、2013年は関西進出の第1陣として5月に総合リユースショップ、10月に服飾専門ショップをそれぞれ兵庫県に出店したことが注目される。



## ■事業概要

直営店舗における商品別売上高構成比では衣料・服飾雑貨の構成が年々上昇しており、2013年2月期には58.6%まで拡大している。ここ数年「価値観の多様化」が進み、若者世代を中心に古着やリユース品の需要が拡大していることに加え、同社が衣料・服飾雑貨の専門店「トレジャーファクトリースタイル」を2006年以降、積極的に店舗展開してきたことが要因と考えられる。

一方、仕入先に関しては一般個人及び新品・中古取扱業者との2通りの経路がある。一般個人からの仕入れ方法としては、店舗での持込買取のほか、出張買取、宅配買取の3通りがあり、ここ数年はインターネットを介した宅配買取の件数が増加傾向にある。また、業者からの仕入れ方法は、主に物流センターで一括して仕入れて、各店舗へ配送するという形をとっている。採算性でみれば業者からの仕入れよりも一般個人からの仕入れのほうが収益性は高くなる傾向にある。



## 独自開発したPOSシステムが競争力の源泉

### (2) 同社の特徴・強み

同社店舗の特徴は、「きれいで見やすく、安心して利用できるお店づくり」をしていることにある。個々の商品がすべて一品ものとなるため、商品を見やすく陳列しているほか、来店客に常に「宝探し」をしているようなワクワク感を提供するよう趣向を凝らした陳列手法を取り入れている。また、店舗ごとにその地域、顧客の特性に合わせた個性のある店舗づくりを行っていることも特徴となっている。顧客にとってみれば、店舗ごとに新たな発見を体験できることにもなり、リピート率の向上につながっている。同社が扱う商品は多岐に広がっており、顧客年齢層が幅広いことも特徴の1つと言える。

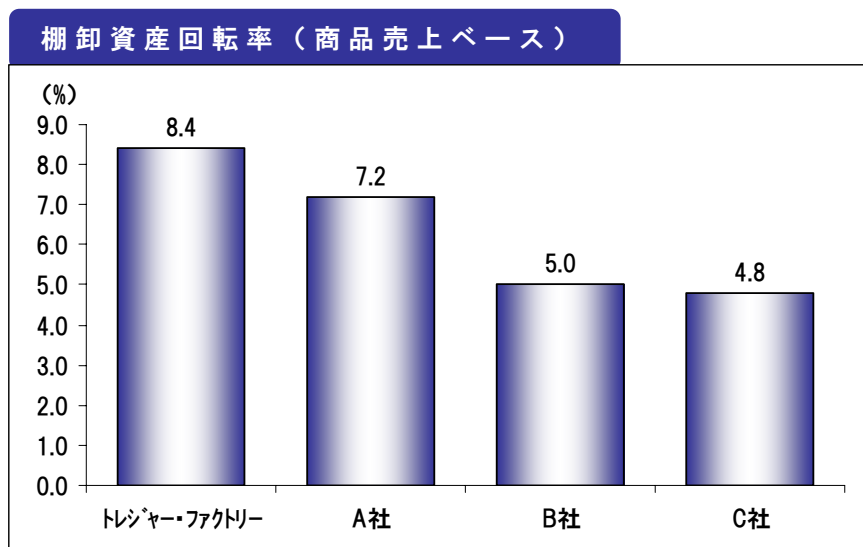
また、同社の強みであり競争力の源泉となっているのは、独自開発したPOSシステムにある。リユース品はアイテム数が多岐にわたるほか、1品1価格となるため買取査定や値札発行、売価変更や在庫管理に至るまで、商品管理が非常に煩雑な業界であるが、同社ではPOSシステムの活用により、効率的なオペレーションと徹底した在庫管理の仕組みを構築している。買取査定においては、専門スタッフの育成が重要となるが、同社は独自開発した査定支援システムの導入により、約半年でひと通りの査定ができるような仕組みを作り上げている。



## ■事業概要

新業態を開始する際にも、独自開発したPOSシステムが強みを発揮する。リユース業界では業態ごとに重要な指標が異なることが多く、POSシステムに関してもその業態に適したものが必要となる。同社の場合、独自開発したため、新業態の開始に際してのPOSシステムの改修も、外注で行うよりも短期間、かつ効率的に行うことが可能となる。今回、新たに開始した古着アウトレット業態においても、こうしたPOSシステムが活用されている。

店舗運営の際に重要となる経営指標についてもリアルタイムで「見える化」しており、業績管理に活用している。同社の収益性が安定しているのは、独自開発したPOSシステムの導入効果が大きいと言えよう。実際、同社の棚卸資産回転率は同業他社と比較しても高く、効率性の向上にも大きく寄与している。



また、もう1つの強みとしては安定した「買取力」を保持していることが挙げられる。「買取力」がなければ魅力ある商品が揃わず、集客力が低下してしまうためだ。同社の2013年の既存店ベースでの買取額は、前年比2.3%増と堅調に推移した。「買取力」を支える要素として、「査定力」「買取接客力」「幅広い取扱商品」などの要素が必要となるが、同社ではこれらが強みとなっている。

さらには買取販売を促進させる取り組みとして、店舗ブログや会員向けメルマガの活用のほか、複数店舗を回ると一定ポイントが付与されるラリー形式のキャンペーン導入など、趣向を凝らした販促策も取り入れている。

## ■決算動向

### 2014年2月期の3Q業績は増収増益基調を継続

#### (1) 2014年2月期の第3四半期累計業績

1月14日付で発表された2014年2月期の第3四半期累計（2013年3-11月）業績は、売上高が前年同期比13.6%増の6,678百万円、営業利益が同8.2%増の543百万円、経常利益が同9.5%増の559百万円、四半期純利益が同9.4%増の314百万円と増収増益基調を継続した。

#### 2014年2月期の第3四半期業績

(単位：百万円)

	13/2期3Q累計		14/2期3Q累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	5,879	-	6,678	-	13.6%
差引売上総利益	3,921	66.7%	4,407	66.0%	12.4%
販管費	3,419	58.2%	3,864	57.9%	13.0%
営業利益	502	8.5%	543	8.1%	8.2%
経常利益	510	8.7%	559	8.4%	9.5%
四半期純利益	287	4.9%	314	4.7%	9.4%

#### 事業別・商品別売上高

(単位：百万円)

	13/2期 3Q累計	14/2期 3Q累計	伸び率
直営事業	5,827	6,613	13.5%
生活雑貨	585	606	3.6%
衣料・服飾雑貨	3,365	3,877	15.2%
電化製品	1,069	1,225	14.6%
家具	463	530	14.5%
ホビー用品	320	354	10.4%
その他	22	19	-14.4%
FC事業	18	12	-30.7%
その他事業	34	51	50.0%
合計	5,879	6,678	13.6%

#### 商品別仕入高

(単位：百万円)

	13/2期 3Q累計	14/2期 3Q累計	伸び率
生活雑貨	194	219	12.9%
衣料・服飾雑貨	1,334	1,501	12.5%
電化製品	370	468	26.6%
家具	114	140	22.5%
ホビー用品	107	121	12.9%
その他	82	118	43.9%
合計	2,203	2,569	16.6%

既存店における売上高が前年同期比3.3%増と堅調に推移したことに加え、新規出店した7店舗に関しても、初進出した関西の2店舗を中心に順調に滑り出し、売上増に貢献した。また、Web販売（楽天市場店）も、出品数を大幅に拡大したことで売上を伸ばしている（売上比率は10%以下とまだ小さい）。

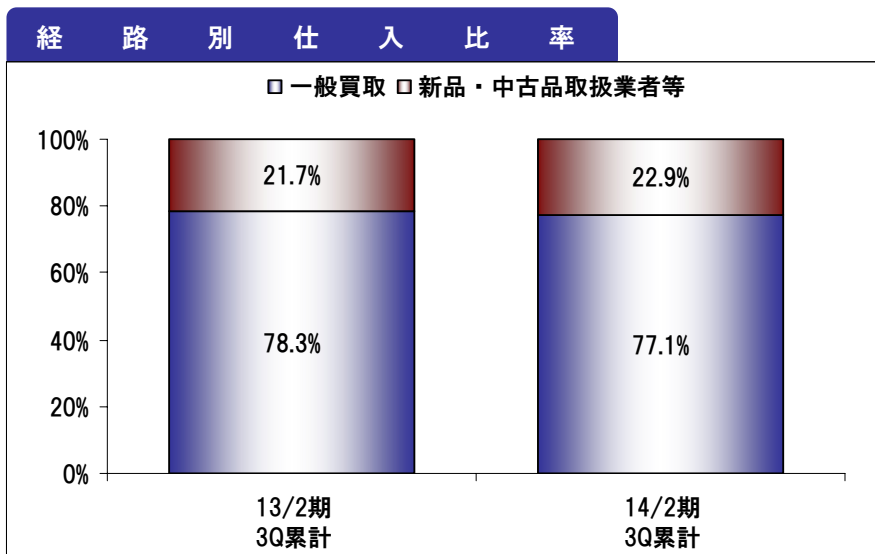
## ■決算動向

商品カテゴリー別売上高を見ると、衣料・服飾雑貨が前年同期比15.2%増と2ケタ成長を維持したほか、前年は低調だった電化製品や家具もそれぞれ14.6%増、14.5%増となるなど全般的に好調に推移した。

一方、仕入高も前年同期比で16.6%増の2,569百万円と順調に拡大した。2013年6月に物流センターを2倍に拡張移転したことにより、生活家電や家具などを中心とした大口の仕入れ案件が増加し、すべてのカテゴリーで2ケタ増となった。なお、物流センターを拡張したことにより、新店舗用の在庫を常時ストックしておくことが可能となり、新規開店時の初期在庫商品を迅速に供給できる体制も構築されている。

2ケタ増収にもかかわらず、営業利益の伸びが1ケタ台にとどまったのは、売上総利益率が66.0%と前年同期比で0.7ポイント低下したことによる。このうち既存店における総利益率は65.7%と前年同期比で1.0ポイント低下した。総利益率低下の要因は、衣料・服飾雑貨品で特に第2四半期までに販促のための値引き等を多く実施したこと、大型の家電製品・家具の仕入れ増加に伴い、仕入れ時の運送コスト等が増加したこと、また、仕入経路として相対的に収益性の高い一般買取の比率が77.1%と、前年同期の78.3%から低下したことも影響したと考えられる。

販管費率に関しては57.9%と前年同期比で0.3ポイント低下した。新規出店増に伴い賃貸料比率が0.3%上昇したものの、人件費比率が増収効果で0.8%低下したことが貢献した。この結果、当第3四半期累計の営業利益率は8.1%となった。



## 新業態となる古着アウトレットは順調な滑り出し

### (2) 出店状況

当第3四半期累計期間における新規出店は直営7店舗となり、総店舗数は73店舗となった(うちFC4店舗)。業態別では「トレジャーファクトリー」「トレジャーファクトリースタイル」をそれぞれ3店舗、新業態となる古着アウトレット「ユーズレット」を1店舗出店した。埼玉県久喜市でオープンした「ユーズレット」は事前の広告宣伝をせずにオープンしたが、開店当日から行列ができるほどの盛況をみせた。また、関西では兵庫県に「トレジャーファクトリー」「トレジャーファクトリースタイル」を各1店舗出店し、関西出店は順調な滑り出しとなっている。

■決算動向

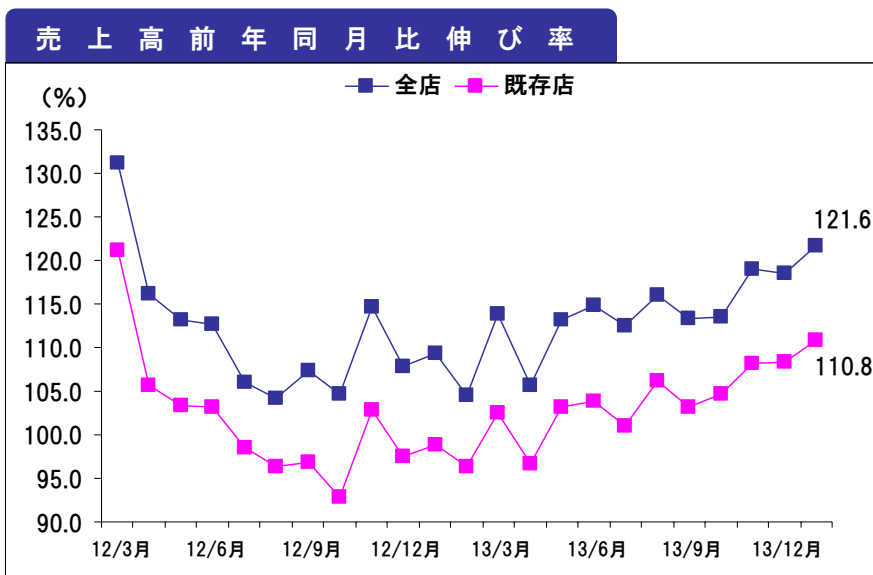
古着アウトレットとは、低価格のファッション商品に絞った新業態で、子供服を含め幅広いジャンルの商品を低価格で販売するリユースショップとなる。中心価格帯は300～990円となっている。同業態を開発した狙いは、既存業態店舗において、過剰在庫となった衣料品を低価格で販売することで、在庫管理の効率化を図るとともに新たな需要層の拡大を目指したところにある。今のところ「ユーズレット」における売上状況は順調で、同社では2店舗目以降の出店も今後計画している。

## 2014年2月期は過去最高業績を更新する見通し

### (3) 2014年2月期業績見通し

2014年2月期の業績見通しは、売上高で前期比15.7%増の9,240百万円、営業利益で同8.2%増の680百万円、経常利益で同8.2%増の692百万円、当期純利益で同1.2%増の376百万円と連続で過去最高業績を更新する見通しだ。

第3四半期累計までの進捗率をみると、売上高が72.3%、営業利益が79.9%となっており、過去3年間の平均値（売上高73.2%、営業利益76.3%）と比較すると、利益ベースで若干上回るペースとなっている。12、1月の売上状況をみても、衣料・服飾雑貨や生活家電製品の販売好調を主因として、既存店が前年同月比8.4%増、10.8%増、全店ベースで同18.5%増、21.6%増と増収率の拡大傾向が続いている。既存店舗では12月に過去最高の売上を達成した店舗も出るなど、リユース品に対する需要は足元も旺盛であり、今期業績も会社計画を達成する可能性は高いと弊社ではみている。



## ■成長戦略

### リユース品の国内市場規模は安定成長の見通し

#### (1) 市場規模について

環境省がまとめた資料によると、リユース品の国内市場規模（中古自動車・バイクを除く）は2012年度で約1兆1,887億円とみられ、このうち、リユースショップでの購入比率が43.1%で、インターネットオークションでの購入が28.7%、インターネットショッピングサイトでの購入が25.3%となっている。インターネットの普及により、ネット経由での購入比率が年々上昇してはいるものの、リアル店舗の市場でも多店舗展開をする大手企業による寡占化が進んでいるものと思われる。実際、日本リユース業協会の正会員・準会員16社でまとめた統計数値では、2012年度のリユース品年間売上高が前期比4.2%増の2,766億円（書籍を除けば5.2%増）と拡大している。

ここ数年においては消費者の「価値観の多様化」「環境意識の高まり」などによって、リユース品に対する需要が拡大していることに加え、リユースショップ側でも魅力ある店舗づくりや、商品ラインアップを揃えることによって、集客力を高めているのが背景にあるとみられる。リユース品の市場規模は今後も安定成長が続くとみられ、そのなかでリユースショップを運営する企業も成長していくものと予想される。リアル店舗における競合会社としては、ゲオホールディングス<2681>、ハードオフコーポレーション<2674>、買取王国<3181>などが挙げられる。また、一方で零細事業者も数多くあり、市場の開拓余地は大きいと言える。

### 出店ペースを加速し首都圏から全国展開へ

#### (2) 成長戦略

同社は、「首都圏での展開から全国展開へ、そして、総合リユースカンパニーとしての確固たる地位を確立する」ことを目標に今後も積極的な事業展開を行っていく方針だ。当面の目標としては、店舗数で100店舗、売上高10,000百万円突破を目指しており、長期的には国内主要都市を中心に、全国へ店舗網を拡大していくことを目指している。また、新業態の開発によって、顧客層の拡大も同時に進めていく。

こうした成長戦略に向けた種まきも今期から既に始まっている。全国展開の第一歩として関西エリアへ初進出を果たしたほか、新業態に関しては古着アウトレット店もスタートした。さらには、成長が続くWebへの取り組みも強化している。具体的には、メンズアイテム専用買取サイト「メンズバイ」を2013年3月にオープンし、販売に関しては同年4月に楽天市場に出店を開始した。いずれも順調に伸びている。また、既存店においても更なる収益拡大を図るため、家具・家電製品の仕入れ販売体制を強化したほか、物流センターの拡張によって、仕入・保管能力も大幅に増強した。

これらの取り組みはいずれも今後の成長拡大に向けた施策であり、現時点ではいずれも順調な結果を示している。このことから判断すると、同社の来期以降の成長に関しても引き続き順調な拡大が期待できるものと思われる。

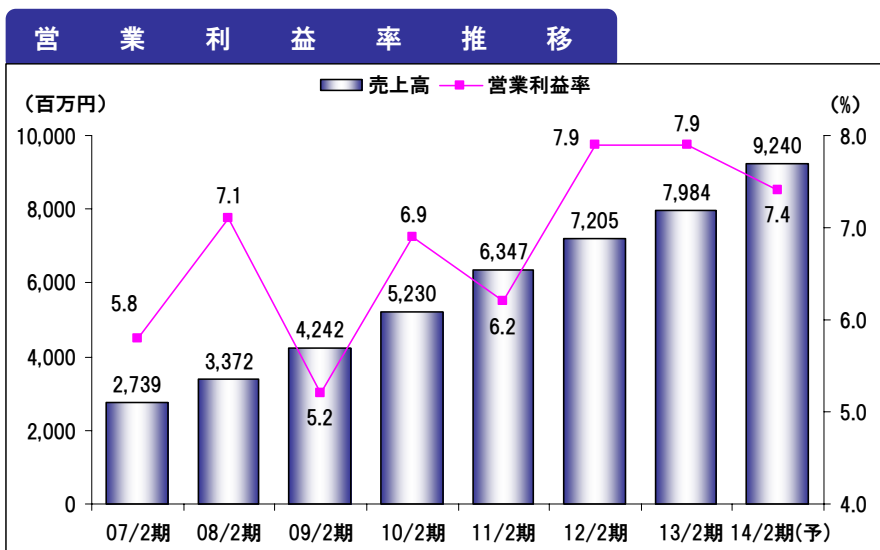


■成長戦略

出店戦略に関しては、新規出店ペースを加速化していきたい考えだ。従来は年間5～9店舗ペースで新規出店を行ってきたが、来期は10店舗以上の出店を視野に入れている。首都圏のほか、関西圏の主要都市において、各業態に適した出店候補地を探し出し、出店の準備に取り掛かっていく考えだ。また、関西圏以外でも条件の良い候補地があれば中京圏やその他の主要都市においても出店する可能性はある。このままのペースでいくと数年後には当面の目標である100店舗を達成する見通しだ。出店を加速するにあたって、人材の増強が必要不可欠となるが、同社ではアルバイトからの正社員登用を強化していくほか、2014年春の新卒採用者数も前年の27名から約40名へと拡大するなど、事業拡大に向けた対応を進めている。

一方、新業態の開発に関してもさらに強化していく方針で、来期も新たな業態での出店を考えている。既存の取扱い商材の中からスピンアウトさせて、専門業態として展開していく計画だ。

こうした出店ペースの加速、新業態店舗の開始によって、初期投資負担がかさむことが予想されるが、同社では既存店舗における収益性拡大によって、カバーできるものとみている。既存事業における営業利益率は22%と高い収益性を維持しているが、同社では売上の拡大や商品管理、生産性の向上などによって、もう一段の収益性向上は可能とみている。全体の営業利益率はここ数年5-8%で安定して推移しているが、将来的には10%を超えることも十分可能と言えよう。当面は新規出店効果等によって業績は2ケタ成長が続くものと予想される。

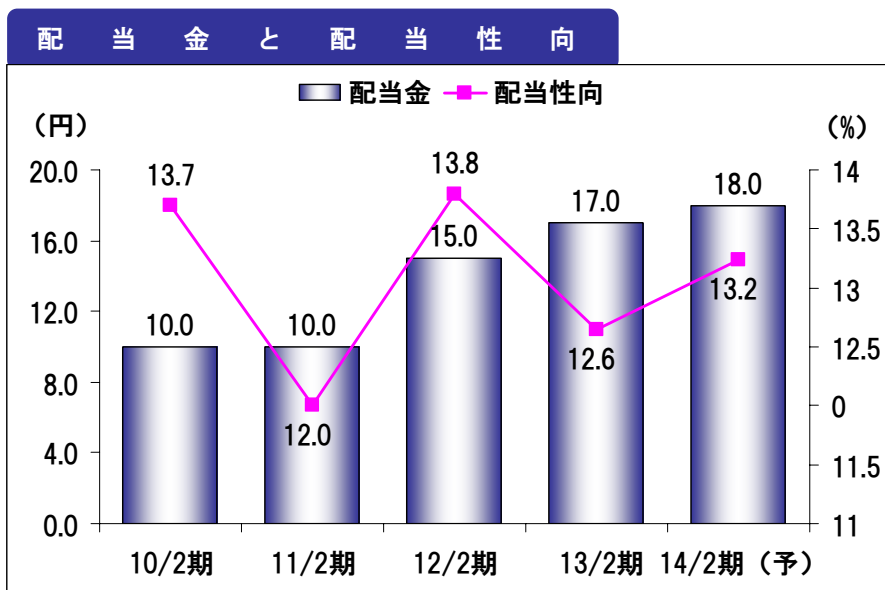


## ■株主還元策

### 収益成長に応じて2期連続で増配中

株主還元策については、配当政策として「株主還元と内部留保の充実による財務基盤強化のバランスを勘案して、業績に応じて継続的に配当を行う」ことを基本方針としている。現在の会社の成長フェーズは、新規出店など投資拡大局面でもあるため、配当に多くを振り向けることは難しいが、直近では2期連続で増配するなど収益成長に応じた増配も行っている。配当性向の目安としては、直近5期間で13%前後の水準を保っていることから、同水準が一定の目安となっている。

また、株主優待制度も導入している。具体的には、2月末時点の株主名簿に記載されている1単元（100株）以上保有する株主に対して、一律で「トレジャー・ファクトリー オリジナルクオカード1,000円分」とプレゼント抽選権「トレジャーロト」（1等賞：3万円分のJCBギフトカードを抽選で5名、2等賞：食事券ジェフグルメカード1万円分を抽選で15名、3等賞：クオカード3千円分を抽選で30名）、「買取金額アップクーポン券」（店舗及び宅配買取において、通常の査定額に一定割合を上乗せして買い取るサービス）を贈呈している。



※2010年3月1日付で1→200株の株式分割を実施。10/2期は株式分割を遡及して修正

## ■ 同業他社比較

### 高い経営管理能力と収益成長ポテンシャルの高さに注目

リユース店舗を展開する同業他社との収益比較を表に示した。このなかで取扱品目など業容が似ているのは買取王国<3181>である。ブックオフコーポレーション<3313>、テイツー<7610>、まんだらけ<2652>の3社は古本買取販売をメインとする企業となっている（ゲオホールディングス<2681>はリユース事業以外の事業規模が大きいため、比較表からは除外している）

今期の予想売上高経常利益率で見ると、7社単純平均で6.6%となっている。FC事業をメインに展開しているハードオフコーポレーション<2674>を除いても、リユース業界の中で同社は収益性の高い企業として位置付けられよう。

また、成長性に関しては、直近5期間の売上高と経常利益の年平均成長率をグラフ化した（テイツー<7610>は売上高、利益ともにマイナス成長のため省略）。増収率で見ると、同社が16.8%と唯一、2ケタ成長で伸びていることがわかる。同様に、経常利益に関してはコメ兵<2780>よりは下回るが、それでも25.6%成長と高水準となっている。前述したように今後の成長性に関しても、同社は引き続き2ケタ成長が続く見通しだ。

そうしたなかで、現在の株価バリュエーションを見ると、予想PERの水準は、7社単純平均で約16倍となり、同社は平均を下回った水準にある。一方、実績PBRで見れば7社単純平均で1.1倍であるのに対して、同社は2.2倍となっている。創業から19年とまだ若く、自己資本の蓄積が薄いことによる。

独自開発のPOSシステムを強みとした高い経営管理能力と、新規出店の加速による収益成長ポテンシャルの高さが、今後より一層注目されてくるものと思われる。

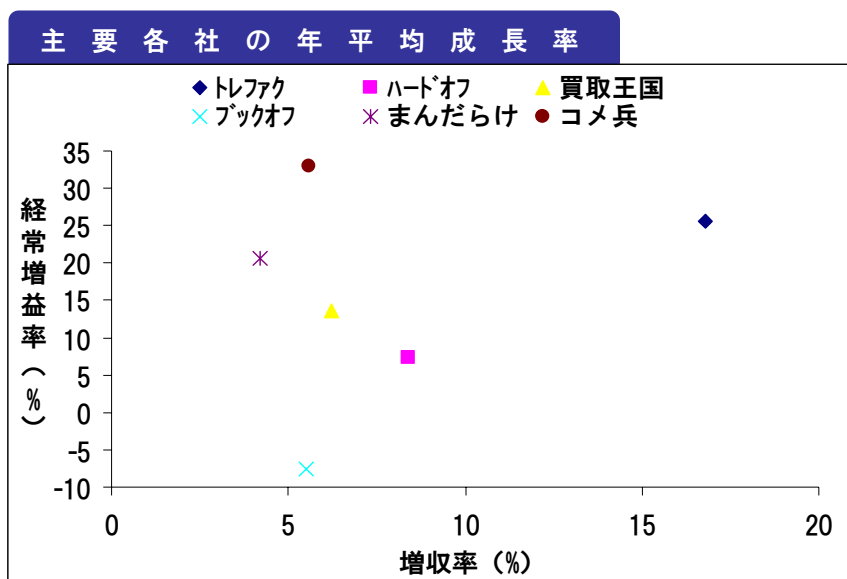
### 同業他社比較

（単位：百万円、円、倍）

	決算期	売上高	経常利益	EPS	BPS	DPS	経常 利益率	予想 PER	実績 PBR	
3093 トレジャー・ファクトリー	13/2期	7,984	639	135.27	745.53	17.0	8.1%			
株価	1,870	14/2期(予)	9,240	692	135.85	841.12	18.0	7.5%	13.8	2.2
2674 ハードオフコーポレーション	13/3期	12,025	1,431	58.88	731.04	25.0	11.9%			
株価	855	14/3期(予)	14,200	1,700	88.98	780.71	30.0	12.0%	9.6	1.1
3181 買取王国	13/2期	5,403	467	180.07	779.82	10.0	8.7%			
株価	870	14/2期(予)	5,288	250	81.88	826.53	未定	4.7%	10.6	1.1
3313 ブックオフコーポレーション	13/3期	76,670	2,366	57.30	820.64	25.0	3.1%			
株価	718	14/3期(予)	79,000	1,800	26.82	784.97	25.0	2.3%	26.8	0.9
7610 テイツー	13/2期	34,202	619	4.73	105.38	2.2	1.8%			
株価	68	14/2期(予)	31,500	300	1.90	103.49	1.6	1.0%	35.8	0.7
2652 まんだらけ	13/9期	9,463	1,140	610.74	3,881.34	5.0	12.1%			
株価	3,640	14/9期(予)	9,942	1,163	622.94	3,881.34	5.0	11.7%	5.8	0.9
2780 コメ兵	13/3期	34,368	2,096	114.22	1,227.92	19.0	6.1%			
株価	1,488	14/3期(予)	38,000	2,600	141.47	1,282.49	22.0	6.8%	10.5	1.2
7社単純平均							6.6%	16.1	1.1	

株価は2月13日終値。BPSは直近四半期実績値。

■同業他社比較



注) 2013年度会社予想を含めた直近5期間の平均成長率

**損益計算書**

(単位: 百万円)

	10/2期	11/2期	12/2期	13/2期	14/2期(予)
売上高	5,230	6,347	7,205	7,984	9,240
(対前期比)	23.3	21.4	13.5	10.8	15.7
売上原価	1,828	2,236	2,528	2,725	
(対売上比)	34.9	35.2	35.1	34.1	
販管費	3,044	3,718	4,106	4,630	
(対売上比)	58.2	58.6	57.0	58.0	
営業利益	358	392	570	628	680
(対前期比)	61.9	9.5	45.3	10.2	8.2
(対売上比)	6.9	6.2	7.9	7.9	7.4
経常利益	357	396	594	639	692
(対前期比)	61.3	10.9	50.0	7.5	8.2
(対売上比)	6.8	6.2	8.3	8.0	7.5
税引前利益	330	396	555	642	
(対前期比)	51.7	19.8	40.0	15.8	
(対売上比)	6.3	6.2	7.7	8.1	
法人税等	154	177	259	271	
(実効税率)	46.8	44.7	46.8	42.2	
当期純利益	176	219	295	371	376
(対前期比)	48.9	24.6	34.7	25.7	1.2
(対売上比)	3.4	3.5	4.1	4.7	4.1
発行済株式数(千株)	12	2,722	2,731	2,765	2,765
1株当たり利益(円)	14,628.06	83.56	108.58	135.27	136.01
1株当たり配当(円)	2,000.0	10.0	15.0	17.0	18.0
1株当たり純資産(円)	83,480.24	533.30	630.60	745.53	
1株当たりキャッシュフロー(円)	22,070.9	127.6	159	188.7	
配当性向(%)	13.7	12.0	13.8	12.6	13.2

注) 売上原価に返品調整引当金繰入額含む。  
 ※2010年3月1日付で1→200株の株式分割を実施



## 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