

ステップ

9795 東証 1 部

2014 年 12 月 5 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
佐藤 譲

■ 営業利益率は学習塾業界の中でトップクラス

ステップ〈9795〉は神奈川県内を地盤に小学 5 年～高校 3 年生を対象とした学習塾を展開している。教師のプロ化による質の高い学習指導に定評があり、県内の公立進学校への合格者数ではトップの実績を誇る。2014 年 9 月末の校舎数は小中学生部が 112 校、高校部が 12 校、個別指導部が 1 校の計 125 校となっている。

10 月末に発表された 2014 年 9 月期の業績は、売上高が前期比 3.4% 増、営業利益が同 3.8% 増となり、過去最高の業績を連続で更新した。小中学生部門で 5 校を新設したほか、2014 年春の公立トップ 19 校における合格実績で大幅躍進した効果などもあり、期中平均生徒数は 2.7% 増と堅調に推移した。教師数の増加や特色検査対策のための教材作りなどを強化したことで原価率が若干上昇したものの、役員退職慰労金が無くなったことや経費のコントロールに努めたことで、営業利益率は 24.1% となり、学習塾業界のなかでトップクラスの水準を維持した。

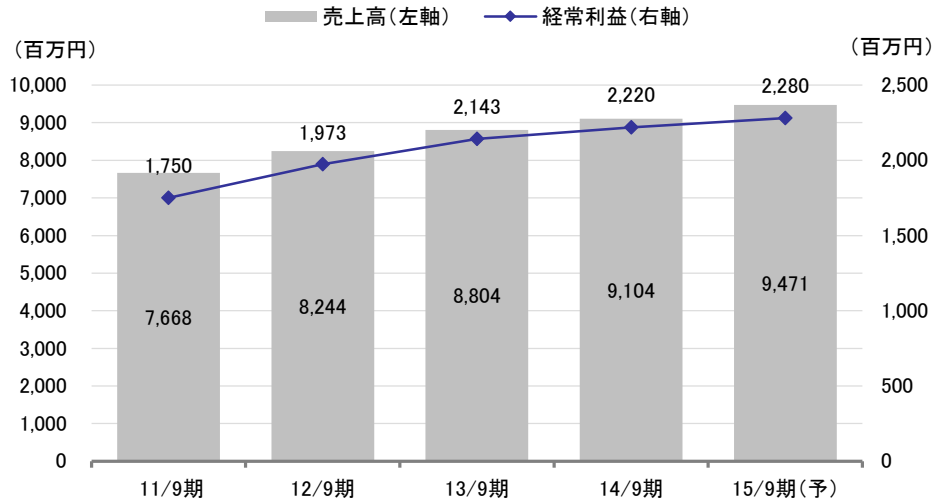
2015 年 9 月期の業績は、売上高が前期比 4.0% 増、営業利益が同 2.5% 増を見込む。新設校は 4～5 校を予定しており、うち高校生部門で 2 校、小中学生部門で 1 校の開校が確定している。生徒数に関しては期中平均で前期比 3～4% 増を想定している。少子化が続く中で、学習塾業界全体は厳しい環境が続くものの、同社においては志望校への高い合格実績や授業の質、的確な進路指導などが高く評価されており、今期も安定成長が続く見通しだ。

同社では今後も地盤の神奈川県内で新規校舎数を増やしていく計画で、小中学生部門では年間 4～5 校、高校生部門では 2～3 年に 1 校のペースで増設していく方針としている。学習塾激戦区と言われる横浜市の東部、北部や川崎市においては空白エリアがまだ多く残っており、当面は年率で 4% 前後の安定成長が続く見通しだ。配当政策としては配当性向で 30% を目安としており、今後も収益の拡大とともに安定配当成長が期待される企業として注目される。

■ Check Point

- ・ 神奈川県内公立進学校向けの学習塾として圧倒的ブランド力
- ・ 2014 年 9 月期は売上高・利益ともに過去最高を連続で更新
- ・ 2015 年 9 月期は前期比 1 円増の 25 円と連続増配を予定

業績の推移

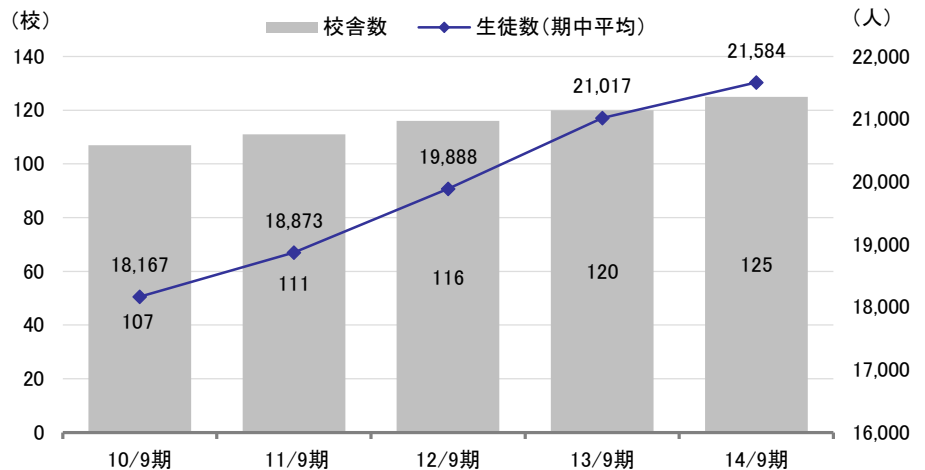


事業概要

県内公立進学校への高い合格実績とその指導内容に定評

神奈川県内の小中学生、現役高校生向けを対象とした学習塾「STEP」を運営。2014 年 9 月末で、小中学生向け 112 校（うち 21 校はハイレベルな指導を行う Hi-STEP）、現役高校生向け 12 校、個別指導向け 1 校の合計 125 校を開設しており、生徒総数は 2 万人を超えている。売上高の 83% が小中学生部門で占められており、県内公立進学校への高い合格実績とその指導内容に定評がある。

生徒数と校舎数推移

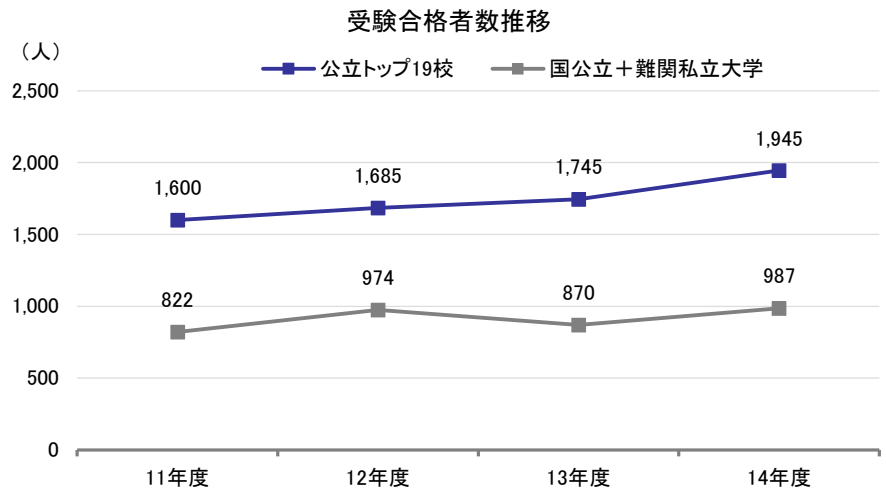


同社の特徴は、「教師のプロ化による質の高い学習指導」「ドミナント展開とロコミ情報による効果的なマーケティング戦略」「高い収益性・安定性」に集約することができる。

(1) 教師のプロ化による質の高い学習指導

同社では「教師は学習指導のプロでなければならない」との理念のもと、2014 年 9 月末で総勢 596 名の教師のうち、正社員率が 94% 超に達している。また、残りの教師においても英語クラスにおける外国人講師や、結婚を機に雇用形態を変更した契約社員がほとんどで、ほぼ 100% がプロの教師と呼べる指導体制となっている。同業他社では、大学生や大学院生などアルバイト講師を採用しているケースも多いが、同社では個別指導コースを除き、学生アルバイトは一切採用していない。また、教師が生徒獲得のため電話勧誘やポスティングなどの勧誘活動を行うこともなく、学習指導に専念できる体制が整えられていることが特徴となっている。

各教師においては「日々指導技術の研鑽を怠らず、一人ひとりの生徒と向き合い、学力向上に真摯に取り組んでいく」ことを基本方針として、研修会なども定期的に行いながらスキルアップに努めている。こうした教師のプロ化による質の高い学習指導によって、2014 年度は神奈川県内の公立高校トップ 19 校で 1,945 名の合格者を輩出、うち 11 校においては塾別合格者数最多の実績を上げるなど、学習指導の質の高さとともに志望校への受験合格といった結果も残している。県内の競合として臨海セミナー、中萬学院、湘南ゼミナールなどがあるが、いずれも公立トップ校の合格者数では同社の半分以下の水準であり、同社が突出した実績を上げている。また、現役高校生向けに関しても、難関大学の合格者実績は年度によって多少のばらつきこそあるものの、基本的に右肩上がりのトレンドが続いている。



注: 難関私立大は早慶上智、MARCH、東京理科大

広告宣伝費率は、業界平均を圧倒的に下回る2%台

(2) ドミナント戦略と口コミ情報を活用したマーケティング戦略

同社では県内の湘南地区や中西部において既に揺るぎない地盤を確立しており、今後、競争激戦区である横浜北部や東部、川崎市での教室数拡大を強化していく方針を打ち出している。教室を開設するに当たっての戦略は、地域集中型のドミナント戦略を基本としている。また、生徒の募集活動では過大な広告宣伝費をかけずに、生徒やその保護者による口コミ情報を基本に据えていることも特徴の 1 つとなっている（一部折込チラシを活用）。このため、同社の広告宣伝費率（対売上比）は、業界平均が 4 ~ 8% の水準であるのに対して 2% 台と圧倒的に低い水準となっている。

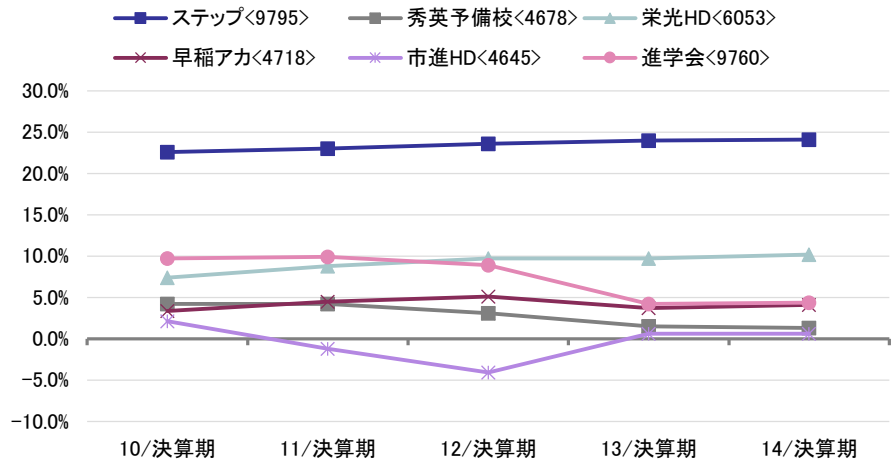
2014 年 12 月 5 日（金）

公立進学校向けの学習塾としての圧倒的なブランド力

(3) 高収益性・安定性

3 つ目の特徴としては、業界の中でも高い収益性を誇り、かつ抜群の収益安定性も兼ね備えていることが挙げられよう。この要因としては、前述した広告宣伝費率の低さに加えて、公立進学校向けの学習塾としての圧倒的なブランド力により、生徒や保護者からの評価も高く、教室当たりの収益性が高いこと、校舎の開設においても年間で 4 ～ 5 校ペースと無理のない堅実な経営方針で進めていること、事業を学習塾に特化しており、本社機能がスリム化されていること、などが挙げられる。

営業利益率の推移



決算動向

2014 年 9 月期は売上高・利益ともに過去最高を連続で更新

(1) 2014 年 9 月期の業績概要

10 月 31 日付で発表された 2014 年 9 月期の業績は、売上高が前期比 3.4% 増の 9,104 百万円、営業利益が同 3.8% 増の 2,197 百万円、経常利益が同 3.6% 増の 2,220 百万円、当期純利益が同 6.9% 増の 1,355 百万円となり、売上高、利益ともに過去最高を連続で更新した。また、会社計画に対しても売上高、利益ともにほぼ計画どおりの着地となった。

2014 年 9 月期の業績

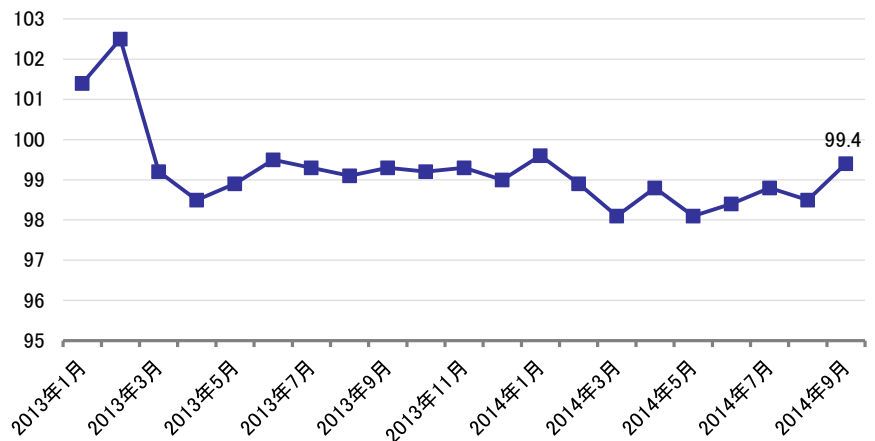
(単位：百万円)

	13/9 期		14/9 期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	8,804	-	9,161	9,104	-	3.4%	-0.6%
売上原価	6,024	68.4%	-	6,290	69.1%	4.4%	-
人件費	4,209	47.8%	-	4,427	48.6%	5.2%	-
地代家賃	702	8.0%	-	712	7.8%	1.4%	-
教材費	302	3.4%	-	329	3.6%	8.8%	-
販管費	663	7.5%	-	615	6.8%	-7.2%	-
広告宣伝費	208	2.4%	-	216	2.4%	3.5%	-
営業利益	2,117	24.0%	2,180	2,197	24.1%	3.8%	0.8%
経常利益	2,143	24.3%	2,188	2,220	24.4%	3.6%	1.5%
当期純利益	1,268	14.4%	1,316	1,355	14.9%	6.9%	3.0%

2014 年 12 月 5 日（金）

当期における新設校舎数は、小中学生部門で 5 校（横浜市の戸塚、東戸塚、センター南、藤が丘、鎌倉市の大船笠間）となった。生徒数に関しては、期中平均で小中学生部門が 2.7% 増の 18,339 名、高校部門が同 2.5% 増の 3,245 名、合計で同 2.7% 増の 21,584 名となり、学習塾業界全体では生徒数の減少傾向が続く中で着実に増加している。

学習塾生徒数伸び率（前年同月比）



出所:経産省「特定サービス産業動態統計」

2014 年 3 月末時点においては前年同期比で 0.9% 増とやや鈍化傾向がみられたが、4 月以降は生徒数も伸び、9 月末時点では同 3.3% 増と盛り返した。新規開設校での生徒数が順調に増加したことに加えて、2014 年春の高校入試や大学入試で高い合格実績を上げたことが、生徒数の増加に好影響を与えたものと考えられる。

また、以下の表には掲載していないが東京学芸大附属の合格実績は 2010 年春から 2014 年春まで連続して合格実績トップを維持している。

公立進学校 19 校の合格者数

	11 年度	12 年度	13 年度	14 年度	業界順位
湘南	211	203	180	184	1
横浜翠嵐	61	54	38	56	3
柏陽	95	97	88	131	1
厚木	151	177	205	182	1
小田原	147	152	162	170	1
平塚江南	162	176	156	182	1
希望ヶ丘	82	92	117	128	1
横浜緑ヶ丘	63	60	56	65	2
川和	33	40	63	81	2
横須賀	33	33	58	75	1
光陵	27	33	36	49	3
YSFH	47	45	49	47	2
多摩	4	6	7	7	3
相模原	116	129	103	119	1
茅ヶ崎北陵	135	126	145	162	1
大和	75	97	93	96	1
横浜国際	20	31	32	34	3
秦野	112	121	131	154	1
神奈川総合	26	13	26	23	3
合計	1,600	1,685	1,745	1,945	1

注：順不同、多摩高校に関しては通学エリアに教室がないため合格者数も僅かとなっている。

2014 年 12 月 5 日（金）

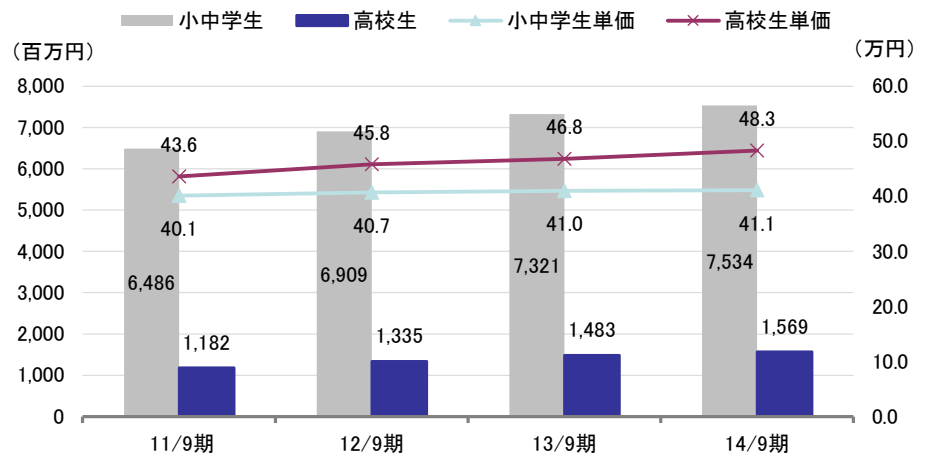
大学合格実績

	11 年度	12 年度	13 年度	14 年度
国公立	86	111	100	122
早慶上智	167	197	158	184
MARCH + 東京理科大	569	666	612	681
合計	822	974	870	987

注：MARCH（明治、青学、立教、中央、法政）

売上高の内訳を見ると、小中学生部門が前期比 2.9% 増の 7,534 百万円、高校生部門が同 5.8% 増の 1,569 百万円といずれも着実な伸びを示した。生徒当たり平均単価でみると、小中学生部門が前期並みの 41.1 万円となったのに対して、高校生部門は 48.4 万円とここ数年上昇傾向が続いている。これは単価の高い高校 3 年生の比率が上昇していることに加えて、志望大学、学部別カリキュラムや夏期・冬期講習などの拡充が進んでいることが要因となっている。

部門別売上高と生徒1人当たり平均単価の推移



※平均単価は売上高÷期中平均生徒数で算出

「特色検査」対策が功を奏し導入校の合格率が上昇

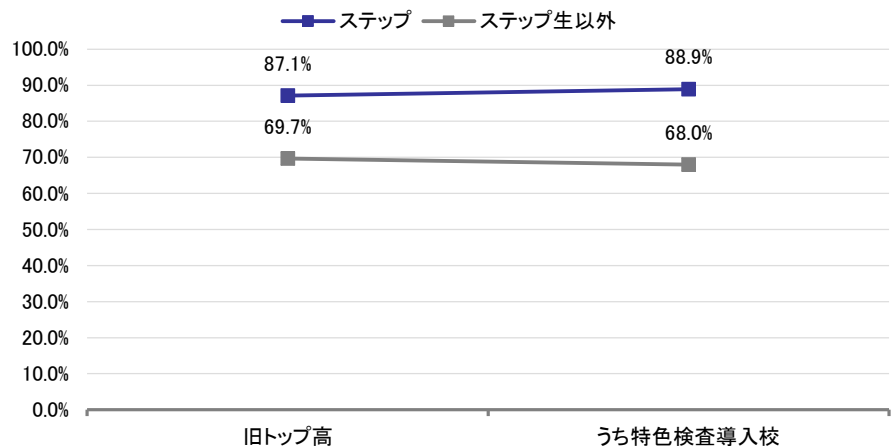
売上高営業利益率は 24.1% と前期に引き続き高水準を維持したが、内訳をみると売上原価率の上昇を販管費率の低下でカバーした格好となっている。売上原価率は前期比 0.7 ポイント上昇したが、主に人件費と教材費の増加が原価率の上昇要因となった。人件費については、教室数の拡大に対応して教師数の増員を進めていることが主因となっている。また、教材費に関しては 2 年前に実施された県内の公立高校入試制度の変更で、新たに加わった「特色検査」の対策を強化するための教材作りに注力したことが主な増加要因となっている。

この「特色検査」対策に関してみれば、その効果がてき面に表れた格好となっている。2014 年度の公立トップ 19 校中で「特色検査」を導入しているのは 12 校だが、グラフにみられるように、同社の生徒の合格率をみると、「特色検査」導入校のほうが合格率も高くなっている。一方、ステップ生以外の合格率をみると、逆に「特色検査」導入校の合格率が下がる結果となっている。

2014 年度の入試では、トップ 19 校の合格者数全体で前年度比 200 名増と大きく躍進したが（2013 年度は前期比 60 名増）、この「特色検査」対策が奏効したことが躍進の主因になったと言っても過言ではない。「特色検査」は記述式問題で、思考力や判断力、表現力が問われるため、入試対策の重要性は今まで以上に高く、合格率に与える影響も大きい。授業の質の差が今まで以上に問われる格好になっているとも言え、教師のプロ化による質の高い授業を行う同社にとって、今後も追い風になると弊社ではみている。

2014 年 12 月 5 日（金）

旧トップ校における合格率（2014年度）



出所: ステップ生以外は県教育委員会発表数値からステップ生の数値を減算したもの

「特色検査」対策に関しては、3 年前より教師経験者で構成する専門のチーム（7 ～ 8 名）を作って、教材作りなどの強化を進めてきた効果も顕在化した格好となっている。その他にも同チームでは個々の教師のレベルアップを図ることを目的に、定期的に授業の様子を観察し、評価レポートの作成を行う。授業の質の向上に向けた取り組みを継続的に進めていることも、合格者数の増加につながっているとみられる。

一方、販管費率は前年同期比で 0.7 ポイント低下したが、これは前期に計上した役員退職慰労金がなくなったことによる。同要因を除けば、販管費率は前期並みの水準であった。

財務体質は良好な状態を継続し収益性も高い水準で安定

（2）財務状況

2014 年 9 月末の総資産残高は、前期末比 1,320 百万円増加の 17,314 百万円となった。利益増に伴う現預金の増加により、流動資産が前期末比 743 百万円増の 2,823 百万円となったほか、固定資産も新校舎の建設、土地取得などを要因に同 577 百万円増の 14,491 百万円となった。

一方、負債は前期末比 364 百万円増の 2,983 百万円となったが、有利子負債の増加や未払法人税、消費税等の増加が主たる要因となっている。また、純資産については利益剰余金の増加により、前期末比 956 百万円増の 14,330 百万円となった。

主要経営指標をみると、安全性を示す自己資本比率は有利子負債の増加により若干低下したものの、82.8% で引き続き高水準を維持しており、有利子負債比率も 10.8% と低く、財務体質は良好な状態が続いていると言える。収益性に関しても営業利益率で 20% 以上、ROE で 10% 前後と高い水準で、かつ安定した水準を維持し続けている。

貸借対照表

（単位：百万円）

	11/9	12/9	13/9	14/9	増減額
流動資産	1,232	1,858	2,079	2,823	743
現金・有価証券	962	1,600	1,813	2,562	748
固定資産	13,188	13,106	13,913	14,491	577
総資産	14,421	14,965	15,993	17,314	1,320
負債合計	3,991	3,718	2,619	2,983	364
有利子負債	2,765	2,189	1,324	1,541	216
純資産	10,429	11,247	13,373	14,330	956
経営指標					
自己資本比率	72.3%	75.2%	83.6%	82.8%	
有利子負債比率	26.5%	19.5%	9.9%	10.8%	
ROE	9.4%	10.3%	10.3%	9.8%	
営業利益率	23.0%	23.6%	24.0%	24.1%	

15/9 期も新規開校を継続し教師の増員も推進

(3) 2015 年 9 月期の業績見通し

2015 年 9 月期の業績は、売上高が前期比 4.0% 増の 9,471 百万円、営業利益が同 2.5% 増の 2,253 百万円、経常利益が同 2.7% 増の 2,280 百万円、当期純利益が同 5.3% 増の 1,427 百万円となる見通し。

学習塾を取り巻く市場環境は、少子化の流れが続くなかで、生徒獲得競争も激しさを増しており、厳しい状況が続くことには変わらない。こうした環境下でも、同社は生徒数の伸びを前期比 3～4% 増と見込んでいる。校舎数の拡大に加えて、前述したように県内公立進学校における高い合格実績、質の高い授業力や的確な進学指導力などが、生徒やその保護者の口コミを通じて、広がっていくとみているためだ。また、9 月末時点での学年別生徒数の伸び率を見ると、中学生、高校生ともに単価の高い 3 年生の増加率が高くなっており、平均単価のアップにつながるものとみられる。

当期における新規開校の校舎数は 4～5 校を予定している。このうち既に小中学生部門で 1 校（大倉山東・横浜市）、高校生部門で 2 校（戸塚とセンター南・横浜市）の来春開校が確定している。高校生部門の 2 校については既に小中学生部門を開校している自社ビル内での開校となるため、設備投資費用は少額となる。

校舎数の拡大に伴い教師の増員も進めていく予定で、来春は約 30 名の新卒採用のほか、中途採用で 15 名程度と前期並みの増員を見込んでいる。また、公立進学校トップ 19 校のうち、2015 年春の合格者ランキングでは新たに 1～2 校でトップを奪取する見通しであり、今後 5 年程度かけてトップ 19 校の大半で合格者数 1 位を取ることを目指していく。

なお、先日オリコンから発表された顧客満足度調査では、高校受験向け学習塾（首都圏、集団塾部門）において、総合ランキング 1 位に評価された（調査対象は現役学生の保護者）。各項目別で見ても、10 項目中 8 項目で 1 位となっており、生徒保護者からの評価が高いことが裏付けられた格好となっている。特に、成績向上・結果の項目では 2 位に 5 点以上の大差をつけており、同社の授業の質の高さがうかがえる結果となっており、神奈川県内でのブランド力は着実に向上していると言える。

ステップ

9795 東証 1 部

2014 年 12 月 5 日（金）

オリコン顧客満足度調査（2015 年度）

高校受験（集団塾、首都圏）

総合		成績向上・結果		適切な授業料		講師の質	
ステップ	77.68	ステップ	81.55	ステップ	71.14	ステップ	79.33
早稲アカデミー	74.67	早稲アカデミー	76.45	早稲アカデミー	68.46	早稲アカデミー	77.10
CG 中萬学院	73.73	CG 中萬学院	75.83	CG 中萬学院	66.53	CG 中萬学院	76.17

カリキュラムの充実度		教室の設備・雰囲気		通いやすさ・治安		情報	
ステップ	75.04	栄光ゼミナール	72.08	ステップ	82.07	ステップ	72.09
市進学院	71.53	ステップ	71.77	早稲アカデミー	80.28	早稲アカデミー	70.13
CG 中萬学院	71.22	早稲アカデミー	69.11	市進学院	80.16	市進学院	67.98

出所：オリコン HP より作成

その他、今期の強化ポイントとしては、2014 年春以降に小 5・小 6 生対象に Hi-STEP 校で導入した「K クラス」の「ハイブリッド授業」が挙げられる。同コースでは従来の科目の枠を取り払い、文系（国語＋社会）と理系（算数＋理科）の 2 コースに分けて授業を行う。学習に対するモチベーションを向上させ、かつ思考力を養成することを目的とした授業内容となっている。具体的には、文系コースで国語に日本や世界の地理、歴史など社会科的な要素、さらに教養的な要素を取り入れたカリキュラムとなり、パワーポイントでの映像やクイズ形式での出題など創意工夫を凝らした授業内容となる。また、理系コースでは算数のカリキュラムに理科の実験も取り入れながら、観察力や推理力、思考力を養成していく。

「ハイブリッド授業」に関しては、受講した生徒の学習成績が向上するなど、その効果が表れてきており、将来的には公立中高一貫校の合格者数の増加が期待される。「楽しく学びながら、学力も向上する」同社特有の授業として、今後の生徒獲得に寄与するカリキュラムとして注目されよう。

公立中高一貫校合格者数

	11 年度	12 年度	13 年度	14 年度	業界順位
相模原中等教育学校	19	30	23	29	2
平塚中等教育学校	16	22	25	34	2
横浜市立南付属中学校	－	4	5	7	5
合計	35	56	53	70	2

また、高校生部門では学校生活の充実と大学受験を両立させながら、現役合格という目標を達成するため、質の高い学習指導とカリキュラムの充実をすすめ、国公立大学や、早慶、MARCH など難関私立大学への合格者数実績の積み上げを目指していく。

■ 中期戦略

神奈川県内における学習塾の激戦区への進出が経営課題

(1) 中期戦略

同社は今後も神奈川県内での校舎数を拡大していく方針で、小中学生部門では 2014 年 9 月末の 112 校から 160 校へ、また、高校生部門では同様に 12 校から 20 校まで拡大していく計画となっており、10 年程度かけて目標を達成していく考えだ。

新設校のペースが年間で 4～5 校と緩やかなのは、教師の育成に時間がかかるためで、教育の質を重視するという同社の経営理念からきている。このため、生徒数の増加ペースも平均で 4% 程度となり、授業料が同水準であれば売上高の平均成長率も 4% 程度になると予想される。

ステップ

9795 東証 1 部

2014 年 12 月 5 日（金）

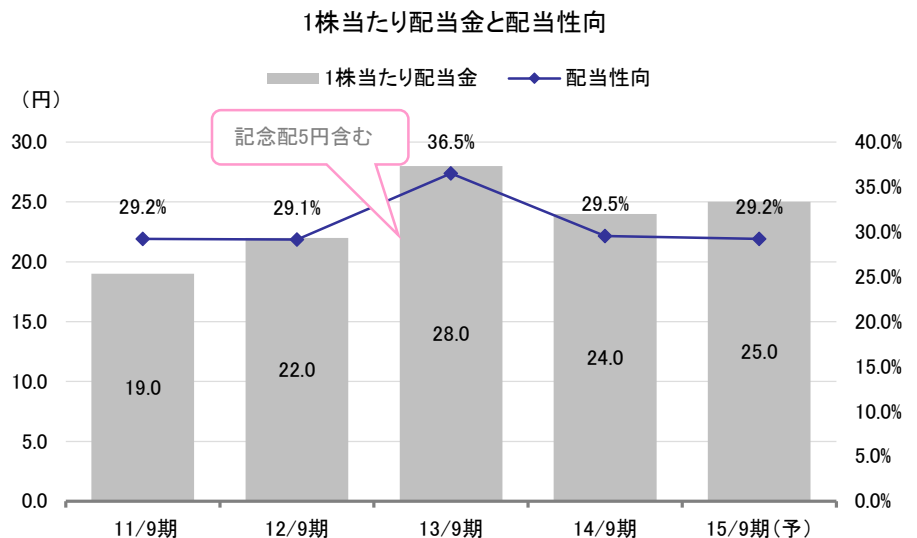
今後の経営課題としては、学習塾の激戦区である横浜北部、東部、及び川崎市での不動産物件探しとなる。特に、東急田園都市線や東横線などの人気エリアにおいては、60～70坪程度で同社の条件に合う物件が出にくい状況となっており、仮に物件が出たとしても、賃料が他のエリアと比較して割高となる可能性がある。このため、こうした人気エリアにおいては、小中学生部門では Hi-STEP スクールの展開を厚めにしていく方針だ。

また、こうした激戦区では生徒の獲得競争も今まで以上に厳しくなることが予想される。同社のマーケティング戦略が生徒やその保護者等による「口コミ情報」を基本としているだけに、激戦区のエリアで生徒数を十分な水準まで確保するまでには、合格実績を積み重ねる時間が必要となる。従来、小中学生スクールの収益化するまでのペースは、1～3年目に着実な実績を上げ、しっかりと地元での評判を高め、4年目以降に収益貢献する流れとなっているが、一定の生徒数を獲得するまでに当初は時間がかかる可能性もある。ただ、前述したように授業の質や成績向上、志望校への合格実績などの評価は折り紙つきであるだけに、開校すれば着実に成果となって表れてこよう。

株主還元策

2015 年 9 月期は前期比 1 円増の 25 円と連続増配を予定

同社の株主還元は配当金を基本として考えており、配当性向で 30% を目安としている。2015 年 9 月期は普通配当で前期比 1 円増の 25 円と連続増配を予定している。前述したように、同社の業績は質の高い教育サービスの提供と、合格実績という結果を出すことによって、今後も 4% 程度の安定成長が見込まれる。このため配当金に関しても着実な増加が見込まれ、収益変動リスクの低い安定配当成長株として注目される。





ステップ

9795 東証 1 部

2014 年 12 月 5 日（金）

損益計算書（単独）

（単位：百万円）

	11/9	12/9	13/9	14/9	15/9 予
売上高	7668	8244	8804	9104	9471
（対前期比）	3.9	7.5	6.8	3.4	4.0
売上原価	5,310	5,738	6,024	6,290	
（対売上比）	69.3	69.6	68.4	69.1	
販管費	593	562	663	615	
（対売上比）	7.7	6.8	7.5	6.8	
営業利益	1,763	1,944	2,117	2,197	2,253
（対前期比）	5.8	10.3	8.9	3.8	2.5
（対売上比）	23.0	23.6	24.0	24.1	23.8
経常利益	1,750	1,973	2,143	2,220	2,280
（対前期比）	4.9	12.7	8.6	3.6	2.7
（対売上比）	22.8	23.9	24.3	24.4	24.1
特別利益	－	49	－	－	
特別損失	106	81	70	36	
税引前利益	1,643	1,940	2,073	2,183	2,280
（対前期比）	4.9	18.1	6.8	5.3	4.4
（対売上比）	21.4	23.5	23.5	24.0	24.1
法人税等	684	827	804	827	853
（実効税率）	41.7	42.7	38.8	37.9	37.4
当期利益	959	1,112	1,268	1,355	1,427
（対前期比）	5.1	16.0	14.0	6.9	5.3
（対売上比）	12.5	13.5	14.4	14.9	15.1
〔主要指標〕					
発行済株式数（千株）	14,759	14,738	16,541	16,668	16,668
1 株当り利益（円）	64.9	75.5	76.7	81.3	85.6
1 株当り配当（円）	19.0	22.0	28.0	24.0	25.0
1 株当り純資産（円）	706.6	763.1	802.3	859.7	－

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