

北恵

9872 東証 2 部

<http://www.kitakei.jp/ja/ir.html>

2016 年 8 月 8 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
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 施工付販売や自社開発のオリジナル商品の販売強化などにより増収増益を目指す

北恵 <9872> は住宅用の各種建材・住設機器の独立系専門商社である。仕入先は国内外の主要大手メーカーを含めて約 1,500 社に上る。一方で、販売先は国内の住宅メーカーや工務店などで、取引口座数は 2,700 社になり回収等のリスクは分散されている。施工付販売や自社開発のオリジナル商品などで差別化を図っている。

2016 年 11 月期第 2 四半期 (2015 年 12 月 -2016 年 5 月) の業績は、売上高が前年同期比 7.5% 増の 24,880 百万円、営業利益が同 6.3% 減の 296 百万円、経常利益が同 8.2% 減の 347 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 31.8% 減の 198 百万円となった。消費増税の反動減の影響がどこまで続くか不透明であったことから期初から減益予想であったが、結果は若干だが期初予想を上回った。前期に投資不動産売却益を特別利益に計上したこともあり、前年同期比では減益だが健闘した結果と言えるだろう。

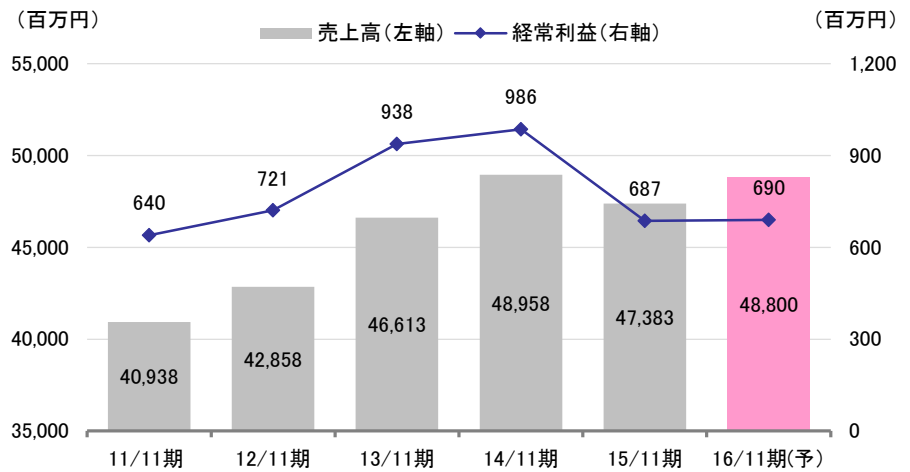
2016 年 11 月期の通期の連結業績は、売上高が前期比 3.0% 増の 48,800 百万円、営業利益が同 2.6% 増の 600 百万円、経常利益が同 0.4% 増の 690 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 13.3% 減の 400 百万円と予想されており、期初予想と変わっていない。依然として住宅市場の動向は不透明であるが、同社では施工付販売や自社開発のオリジナル商品の販売強化などにより増収・増益を目指している。

国内の住宅市場は、中期的には 2017 年に予定されていた消費税の 10% への増税が延期されたこと、マイナス金利の効果が期待できることなどから、大きな落ち込みにはならない可能性が高いが先行きは不透明である。このような環境下で、同社では住設機器、施工付販売、さらに付加価値の高いオリジナル商品を戦略的重点商品と位置付け、これらの商品の売上高を伸ばすことや海外展開 (ベトナム) によって業績の更なる拡大を目指している。

■ Check Point

- ・消費増税後の反動があったものの、微増収で着地
- ・リフォーム需要の取り組みや注力している施工付販売の受注次第では業績が上振れる可能性あり
- ・ベトナムを軸に ASEAN 市場への拡大を目指す

業績の推移



■ 会社概要

1959 年設立の業界トップクラスの独立系住宅建材商社

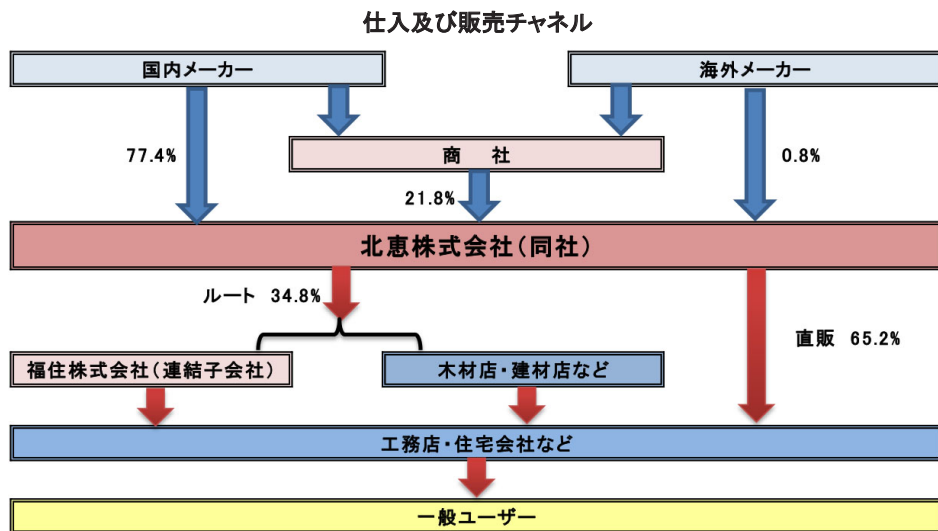
(1) 沿革

同社は住宅用の各種建材や住設機器の専門商社である。その歴史は古く、1959 年に創業者である北村恵一（きたむらけいいち）氏によって北村恵商事（株）として設立された後、全国へ業容を拡大してきた。現在では代表取締役社長北村良一（きたむらりょういち）氏のもと従業員数 341 名、全国に営業拠点 22 ヶ所（2016 年 5 月 20 日現在）を擁する業界トップクラスの独立系住宅建材商社に成長している。

(2) 事業概要

同社は住宅用建材や住設機器の専門商社で、独立系では最大級である。仕入先は LIXIL グループ〈5938〉、ケイミュー（株）、クリナップ〈7955〉、ニチハ〈7943〉等の大手メーカーを含めて約 1,500 社に達するが、特定のメーカーに偏っていることはない。基本的に顧客から注文が入ってからメーカーへ発注し、商品はメーカーから建築現場へ直送される仕組みとなっているため自社ではほとんど在庫を保有しない。仕入先別ルート（2015 年 11 月期）は、国内メーカーからが 77.4%、商社からが 21.8%、海外メーカーからが 0.8%となっている。

一方で販売先別（2015 年 11 月期）は、同社の営業拠点を經由して全国の工務店や住宅会社へ販売する直販が 65.2%、子会社の福住（株）及び各地の木材店・建材店を經由するルート販売が 34.8%となっている。

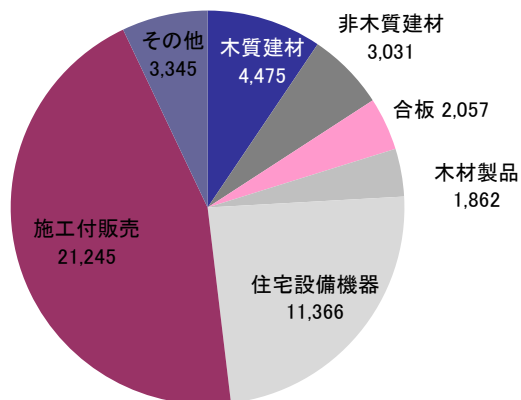


出所：2015 年 11 月期決算説明会資料

商品別の売上高（2015 年 11 月期）は、木質建材が 4,475 百万円（構成比 9.4%）、非木質建材が 3,031 百万円（同 6.4%）、合板が 2,057 百万円（同 4.3%）、木材製品が 1,862 百万円（同 3.9%）、住宅設備機器が 11,366 百万円（同 24.0%）、施工付販売が 21,245 百万円（同 44.9%）、その他が 3,345 百万円（同 7.1%）となっている。また同社が独自に企画・開発したオリジナル商品が 1,707 百万円（同 3.6%）となっている。各商品別の詳細内容は以下のようである。

商品別売上高
(2015年11月期:47,383百万円)

単位: 百万円



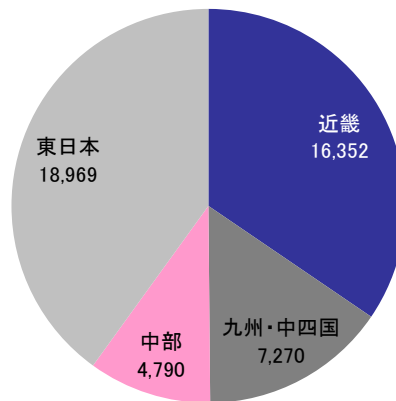
出所：2015年11月期決算説明会資料よりフィスコ作成

2016 年 8 月 8 日 (月)

- 木質建材：ユニットドア、クローゼット、フロア、収納ユニット、階段セット
- 非木質建材：石膏ボード、断熱材、屋根材、不燃ボード、サイディング
- 合板：ラワン合板、針葉樹合板
- 木材製品：木材構造材、木材造作材、フローリング
- 住宅設備機器：システムキッチン、ユニットバス、洗面ユニット、トイレ、空調機器、
燃焼機器、太陽光発電パネル
- 施工付販売：商品の納入だけでなく同社が取付工事まで行うもの。外壁工事、住設
工事、屋根工事、構造躯体工事、内装工事、サッシ工事、
太陽光発電システム
- その他：サッシ、エクステリア、化成品、建築金物、建築道具
- (オリジナル商品：フローリング、輻射断熱材、換気システム、システム収納など)

地域別の売上高（2015 年 11 月期）は、近畿が 16,352 百万円（構成比 34.5%）、九州・中四国が 7,270 百万円（同 15.3%）、中部が 4,790 百万円（同 10.1%）、東日本が 18,969 百万円（同 40.1%）となっている。東日本のうち 17,393 百万円（同 36.7%）が首都圏となっている。全国に営業所を有していることもあり地域的な偏りはない。

地域別売上高
(2015年11月期:47,383百万円)



出所：2015年11月期決算説明会資料よりフィスコ作成

代表的な販売先は、飯田グループホールディングス<3291>、桧家ホールディングス<1413>、タマホーム<1419>などのハウスメーカーであるが、大和ハウス工業<1925>、積水ハウス<1928>、ミサワホーム<1722>等のプレハブメーカーとの取引は少ない。その他は地方の地場の住宅ハウスメーカーや工務店等である。

「外壁工事瑕疵 10 年保証制度」で工務店やハウビルダーの瑕疵担保責任をバックアップ

(3) 競合、特色、強み

同社の事業は住宅用建材の仕入販売であるため、販売動向は全体の住宅着工戸数に左右されるのは避けられない。しかし同社は 1,500 社以上の仕入先、2,700 社以上の販売先を抱えていることから、特定の取引先の影響を受けることは少ない。言い換えれば、資金回収や商品納入のリスクが分散されており、これは同社の強みの 1 つと言える。

また施工付販売を行っていることも同社の特色だろう。既に 15 年前から施工付販売を行っているが、その時からインターネットの時代に入れば、単に商品を右から左へ流す事業は伸び悩むと予想していた。そのため同社では、少しでも付加価値を付けた販売が必要であると考え、施工付販売を開始した。

同社の施工付販売の主なものは外壁工事であり、ニチハ、LIXIL、ケイミュー等のメーカーから資材を仕入れ、同社が施工まで行うもの。特色（強み）としては、同社独自の施工基準を設けており、「KIPHOOTO」による施工管理や施工確認書による品質管理を徹底していること。さらに同社独自の「外壁工事瑕疵 10 年保証制度」を付けており、これにより工務店やハウビルダーの瑕疵担保責任（10 年）をバックアップしている。このような同社独自の各種制度などの成果もあり、2015 年 11 月期（2014 年 12 月 - 2015 年 11 月）では 9,904 棟（月平均 825 棟）の施工付外壁工事を受注した。

住宅用建材を取り扱う商社・卸などの競合企業は無数にあるが、大手ではジャパン建材（株）（JK ホールディングス <9896> のグループ会社）、ジューテックホールディングス <3157>、OCHI ホールディングス <3166> などが主な競合企業である。これらの大手競合企業とは取扱商品はほとんど同じであり、特に大きな違いはない。ただし、販売においては、これらの競合企業は比較的ルート（代理店）販売が多く、同社のほうが直接販売の比率が高いのが特色でもあり強みでもある。直販比率が高いと販売費用はかかるが、一方でユーザー（工務店、住宅メーカー等）やエンドユーザー（施主）からの生の声（意見、要望等）を聞くことが可能であり、これがオリジナル商品の開発や提案型営業に役立っているようだ。この直販比率は 15 年ほど前にはほとんどゼロであったが現在では既述のように 65.2% に達しており、この直販の拡大がこの間の同社の成長を支えてきたとも言える。

■ 決算動向

消費増税後の反動があったものの、微増収で着地

(1) 2016 年 11 月期第 2 四半期の業績（実績）

a) 収益状況

損益計算書

（単位：百万円、%）

	15/11 期 第 2 四半期		16/11 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	23,136	100.0	24,880	100.0	1,743	7.5
売上総利益	2,358	10.2	2,437	9.8	78	3.3
販管費	2,041	8.8	2,140	8.6	98	4.8
営業利益	316	1.4	296	1.2	-19	-6.3
経常利益	378	1.6	347	1.4	-31	-8.2
親会社株主に帰属 する四半期純利益	291	1.3	198	0.8	-92	-31.8

出所：短信よりフィスコ作成

2016 年 11 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 7.5% 増の 24,880 百万円、営業利益が同 6.3% 減の 296 百万円、経常利益が同 8.2% 減の 347 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 31.8% 減の 198 百万円となった。消費増税後の反動が予想以上に長引いていたことから期初から微増収（2.5% 増）、営業減益（11.6% 減）を予想していたが、結果は売上高、各利益とも期初計画を上回り内容としては厳しい環境下で健闘した結果と言える。

売上総利益率は前年同期比 0.4 ポイント減の 9.8%とわずかながら低下したが、商品構成の変化や円安等の影響により一部商品の仕入コストが上昇したことが主要因。一方、販管費は人件費やその他経費の抑制に努めたことから金額では 98 百万円増となったが、対売上高比率は同 0.2 ポイント低下した。結果、営業利益率が 1.2%と同 0.2 ポイント低下し、営業減益につながった。営業利益が減益となったことから経常利益以下も減益となった。ただし親会社株主に帰属する四半期純利益は、前年同期に特別利益の計上（主に投資不動産の売却益等）があったことから減益幅は経常利益以上に大きくなった。

商品別売上高は、木質建材 2,187 百万円（前年同期比 9.4% 減）、非木質建材 1,529 百万円（同 0.0%）、合板 1,034 百万円（同 4.6% 増）、木材製品 913 百万円（同 0.7% 減）、住宅設備機器 5,526 百万円（同 7.9% 減）、施工付販売 12,058 百万円（同 26.0% 増）、その他 1,629 百万円（同 5.0% 減）となった。オリジナル商品の売上高は 859 百万円（同 2.2% 増）であった。

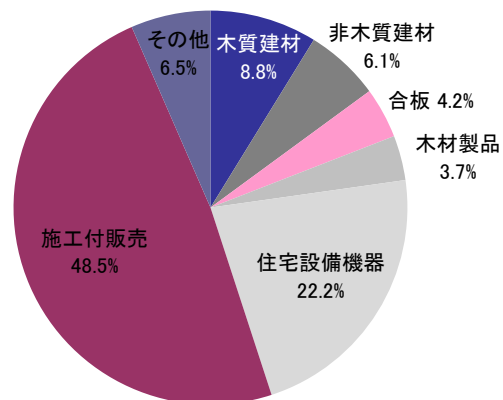
各商品とも比較的堅調に推移したが、木質建材、非木質建材、住宅設備機器は一部商品が施工付販売へ移行しているため前年同期比では減収となっているが内容的には悪い結果ではなかった。注力商品の 1 つである施工付販売は順調に拡大しており、対売上高比率は 48.5% に達した。この第 2 四半期の外壁工事の受注棟数は 5,174 棟（前年同期比 5.4% 増）となり、うち首都圏では 2,882 棟（同 6.3% 減）となった。

商品別売上高

(単位：百万円、%)

	15/11 期 第 2 四半期		16/11 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
木質建材	2,414	10.4	2,187	8.8	-226	-9.4
非木質建材	1,529	6.6	1,529	6.1	0	0.0
合板	988	4.3	1,034	4.2	45	4.6
木材製品	920	4.0	913	3.7	-6	-0.7
住宅設備機器	5,998	25.9	5,526	22.2	-471	-7.9
施工付販売	9,570	41.4	12,058	48.5	2,488	26.0
その他	1,715	7.4	1,629	6.5	-85	-5.0
合計	23,136	100.0	24,880	100.0	1,743	7.5
(うちオリジナル商品)	840	3.6	859	3.5	18	2.2

出所：2016 年 11 月期第 2 四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

商品別売上高
(16年11月期第2四半期:24,880百万円)

出所：2016年11月期第2四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

地域別売上高は、近畿 8,613 百万円 (前年同期比 9.2% 増)、九州・中四国 3,698 百万円 (同 1.8% 増)、中部 2,328 百万円 (同 2.9% 増)、東日本 10,238 百万円 (同 9.5% 増) であった。このうち首都圏の売上高は 8,489 百万円 (同 7.5% 増) であり、構成比は 34.1% と前年同期並みの水準であった。売上高は各地域で増収となったが、注力中の施工付販売もすべての地域で増収となった。

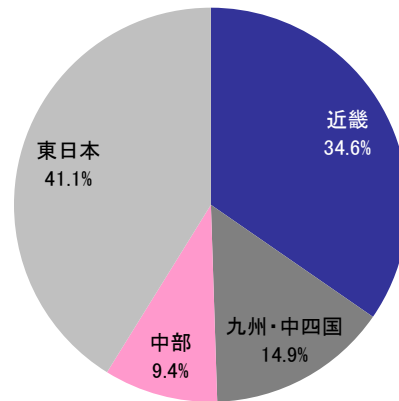
地域別売上高

(単位：百万円、%)

	15/11 期 第 2 四半期		16/11 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	7,890	34.1	8,613	34.6	723	9.2
九州・中四国	3,635	15.7	3,698	14.9	63	1.8
中部	2,263	9.8	2,328	9.4	65	2.9
東日本	9,348	40.4	10,238	41.1	890	9.5
(うち首都圏)	7,897	34.1	8,489	34.1	592	7.5
合計	23,136	100.0	24,880	100.0	1,743	7.5

出所：2016 年 11 月期第 2 四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

地域別売上高
(16年11月期第2四半期:24,880百万円)



出所：2016年11月期第2四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

b) 財務状況

2016 年 11 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 481 百万円減の 21,695 百万円となった。流動資産は同 381 百万円減の 17,950 百万円となったが、主に現金及び預金が 372 百万円減少したことによる。固定資産は同 100 百万円減の 3,745 百万円となったが、主に売却による有形固定資産及び投資その他の資産の減少による。

負債については、負債合計が前期末比 537 百万円減の 11,496 百万円となった。流動負債は同 492 百万円減の 10,268 百万円となったが、主に支払手形及び買掛金の減少による。固定負債は同 44 百万円減の 1,227 百万円となった。純資産合計は、利益剰余金の増加等により同 56 百万円増の 10,199 百万円となった。

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/11 期末	16/11 期 第 2 四半期末	増減額
現金及び預金	7,379	7,007	-372
受取手形及び売掛金	9,371	9,426	55
流動資産計	18,331	17,950	-381
有形固定資産	1,679	1,653	-25
無形固定資産	178	161	-16
投資その他の資産	1,987	1,929	-57
固定資産計	3,845	3,745	-100
資産合計	22,177	21,695	-481
支払手形及び買掛金	7,391	6,745	-646
電子記録債務	2,548	2,766	218
流動負債計	10,760	10,268	-492
退職給付に係る負債	185	190	5
役員退職慰労引当金	268	187	-81
固定負債計	1,272	1,227	-44
負債合計	12,033	11,496	-537
純資産合計	10,143	10,199	56
負債純資産合計	22,177	21,695	-481

出所：短信よりフィスコ作成

c) キャッシュ・フローの状況

2016 年 11 月期第 2 四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは 220 百万円の支出となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上 339 百万円、また主な支出は仕入債務の減少 428 百万円、売上債権の増加 70 百万円による。投資活動によるキャッシュ・フローは無形固定資産の取得等により 23 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは主に配当金の支払い等により 128 百万円の支出となった。この結果、現金及び現金同等物は 372 百万円の減少となり、期末の同残高は 7,007 百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/11 期 第 2 四半期	16/11 期 第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	125	-220
税金等調整前四半期純利益	463	339
仕入債務の増減額 (- は減少)	-999	-428
売上債権の増減額 (- は増加)	837	-70
投資活動によるキャッシュ・フロー	209	-23
財務活動によるキャッシュ・フロー	-129	-128
現金及び現金同等物の増減額	205	-372
現金及び現金同等物の四半期末残高	6,754	7,007

出所：短信よりフィスコ作成

リフォーム需要の取り組みや注力している施工付販売の受注次第では業績が上振れる可能性あり

(2) 2016年11月期の業績見通し

2016年11月期の業績見通し

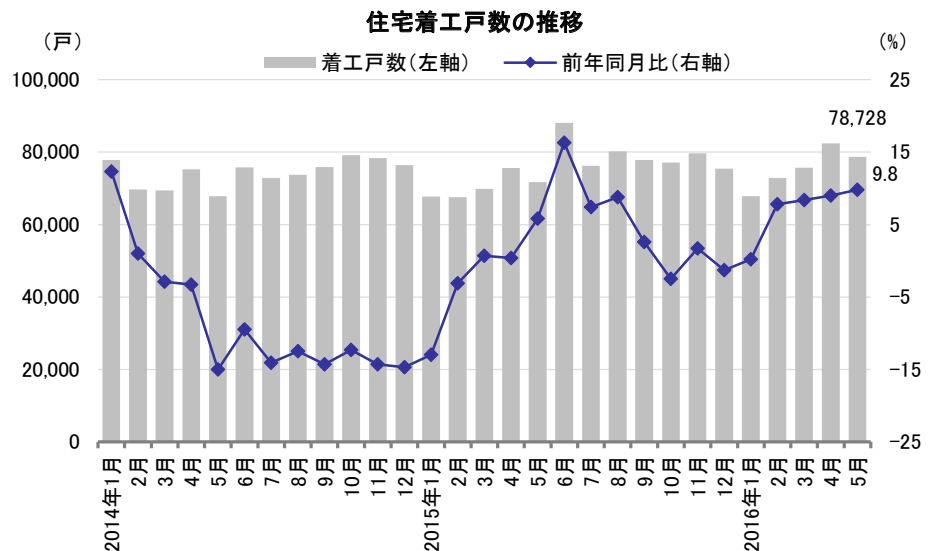
(単位：百万円、%)

	15/11期		16/11期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	47,383	100.0	48,800	100.0	1,416	3.0
売上総利益	4,775	10.1	4,900	10.0	124	2.6
販管費	4,191	8.8	4,300	8.8	108	2.6
営業利益	584	1.2	600	1.2	15	2.6
経常利益	687	1.5	690	1.4	2	0.4
親会社株主に帰属する当期純利益	461	1.0	400	0.8	-61	-13.3

出所：2016年11月期決算説明会資料よりフィスコ作成

2016年11月通期の業績は、売上高が前期比3.0%増の48,800百万円、営業利益が同2.6%増の600百万円、経常利益が同0.4%増の690百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同13.3%減の400百万円と予想されている。親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは前期に特別利益が発生したためである。これらの予想は期初の予想と変わっていない。

住宅市場全般は消費増税の反動からは脱却したものの、完全に回復したとは言い切れない状況が続いている。住宅着工件数は前年比ではプラスに転じているが、その水準は決して高いとは言えない。そのため同社でも今期(2016年11月期)の業績をかなり固めに見ている。しかし同社商品への需要は必ずしも新築住宅だけではなく、近年ではリフォームによる需要も増加していることから、リフォーム需要の取り組みや注力している施工付販売の受注次第では業績が上振れる可能性もありそうだ。



出所：国土交通省

商品別売上高は、木質建材4,300百万円(前期比3.9%減)、非木質建材3,000百万円(同1.0%減)、合板2,100百万円(同2.1%増)、木材製品1,800百万円(同3.3%減)、住宅設備機器11,400百万円(同0.3%増)、施工付販売23,000百万円(同8.3%増)、その他3,200百万円(同4.4%減)と予想されている。一部の商品は減収が予想されているが、これは施工付販売への移行が見込まれるためであり、実質的にはすべての商品で増収を予想している。

商品別売上高

(単位：百万円、%)

	15/11 期		16/11 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
木質建材	4,475	9.4	4,300	8.8	-175	-3.9
非木質建材	3,031	6.4	3,000	6.1	-31	-1.0
合板	2,057	4.3	2,100	4.3	42	2.1
木材製品	1,862	3.9	1,800	3.7	-62	-3.3
住宅設備機器	11,366	24.0	11,400	23.4	33	0.3
施工付販売	21,245	44.9	23,000	47.1	1,754	8.3
その他	3,345	7.1	3,200	6.6	-145	-4.4
合計	47,383	100.0	48,800	100.0	1,416	3.0
(うちオリジナル商品)	1,707	3.6	1,800	3.7	92	5.4

出所：2016 年 11 月期第 2 四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

また地域別売上高は、近畿 16,900 百万円 (前期比 3.4% 増)、九州・中四国 7,300 百万円 (同 0.4% 増)、中部 4,800 百万円 (同 0.2% 増)、東日本 19,800 百万円 (同 4.4% 増)、その中で首都圏 18,200 百万円 (同 4.6% 増) を予想している。各地域で増収を予想しているが特に首都圏での売上高を伸ばす計画だ。

地域別売上高

(単位：百万円、%)

	15/11 期		16/11 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
近畿	16,352	34.5	16,900	34.6	548	3.4
九州・中四国	7,270	15.3	7,300	15.0	30	0.4
中部	4,790	10.1	4,800	9.8	10	0.2
東日本	18,969	40.1	19,800	40.6	831	4.4
(うち首都圏)	17,393	36.7	18,200	37.3	807	4.6
合計	47,383	100.0	48,800	100.0	1,417	3.0

出所：2016 年 11 月期第 2 四半期決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の展望と戦略

ベトナムを軸に ASEAN 市場への拡大を目指す

(1) 業界の現状と今後

今後の日本では人口減少が続くことから、長期的には国内の住宅市場は大きな成長は望めない。中期的には、2017 年 4 月に予定されていた消費税増税 (8% から 10%) が延期されたが、これは住宅市場にとってはプラス要因だろう。その一方で政府からは、住宅取得にかかる贈与税の非課税枠拡大、住宅ローン減税、すまい給付金、フラット 35S 金利優遇幅の拡大など各種の新築住宅政策が出されており、これらの政策は継続される見込みだ。さらにマイナス金利政策も住宅市場には追い風となることが期待される。これらの各種優遇政策や低金利が消費者にもっと浸透していけば、新築住宅の需要はある程度下支えされ需要が喚起される可能性は高い。このため当社にとっての事業環境は必ずしもアゲインストではなく、むしろ業績拡大のチャンスにもなり得るだろう。

(2) 今後の商品戦略

当社では以下の 3 商品を「重点商品」と位置付けて、これらを特に積極的に販売していくことで他社との差別化を図り、競争優位性を確立する計画だ。

a) 住宅設備機器

キッチン、ユニットバス等を中心に販売を強化する。

b) 施工付販売

主に外壁工事、住設工事等の工事品質をさらに向上させ、販売強化を図る。

c) オリジナル商品

新規開拓の提案ツールとして、また、既存得意先のインスタシェアを高めるため、顧客の求める商品を積極的に開発し、商品ラインアップの再構築を図る。今期の新商品として厚張り複合フローリング「シェールフォレ」があり、以下のような特色を持っている。

- ・ 表面は幅 150mm × 長さ 1,820mm の一枚単板を 2mm 厚で贅沢に使用
- ・ 3 つの貴重な樹種（ブラックウォールナット、メイプル、オーク）を表面単板使用
- ・ 7 層のカバ合板を基材に使用することで床暖房に対応

このような特色を前面に打ち出して、オリジナル商品として拡販を図っていく計画だ。

(3) 今後の地域戦略

地域的な戦略としては、上記の施策を確実に実行していくことで、各地域でのシェアアップを目指す計画だが、特に首都圏を中心とした東日本と本社所在地の近畿を柱として販売に注力する。

(4) 今後の市場戦略

今後は以下の 4 つの市場での拡販・拡大を図る計画だ。

a) 新規取引先＝新築

地域の優良企業、住宅メーカー、貸家市場での需要を確実に取り込む。

b) リフォーム市場＝既築

リフォーム専門業者、マンションリノベーション、ホームセンター、家電量販店等の取り込み。

c) 非住宅市場

商業施設等の非住宅市場の需要を取り込む。

d) 海外市場

既にベトナムに駐在員事務所を開設しているが、今後は同国の住宅市場を本格的に開拓する。さらに将来的には ASEAN 市場への拡大を目指している。

■ **株主還元策**

14 円配当、配当性向は 32.5% を予想。今後の利益水準によっては増配の可能性あり

今期の年間配当は 14 円が予定されており、予想利益ベースでの配当性向は 32.5% となる。同社は 25 ~ 30% の配当性向は維持したいと述べており、今後の利益水準によっては増配の可能性もありそうだ。

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