

|| 企業調査レポート ||

サイジニア

6031 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年5月16日(火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 小売など EC 事業者向けにデジタルマーケティングサービスを提供	01
2. デジタルマーケティングの環境変化により、ネット広告サービスは厳しい状況	01
3. ネット広告サービスを効率化し、CX 改善サービスに経営資源を集中	01
4. ポストクッキーの事業モデルを構築することで成長に弾みをつける方針	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	03
■ 同社の取り組み	05
1. ZETA 統合の効果	05
2. デジタルマーケティングの環境変化	05
3. 環境変化に対する取り組み	06
■ 業績動向	07
1. 2023年6月期第3四半期の業績	07
2. 2023年6月期の業績見通し	08
3. 中期成長イメージ	09
■ 株主還元策	10

■ 要約

デジタルマーケティングの環境変化を契機として成長に弾み

1. 小売など EC 事業者向けにデジタルマーケティングサービスを提供

サイジニア <6031> は、小売など消費者向けインターネット通販（EC）事業者に対し、人工知能（AI）技術やビッグデータ解析技術を活用したデジタルマーケティングサービスを一気通貫で提供している。事業領域は、マーケティング広告などのネット広告サービスとサイト内検索などの CX※改善サービスとなる。このうち CX 改善サービスについては、サイト内検索エンジン「ZETA SEARCH」やカスタマーレビュー機能を容易に実装できる「ZETA VOICE」などのハイエンド型「ZETA CX シリーズ」が好評で、小売を中心に有力企業が導入している。同社は 2014 年の東京証券取引所マザーズ上場後、米国 Yext<YEXT> との提携やデクウス（株）の子会社化により業容拡大を進め、2021 年に高収益・高成長の ZETA（株）との経営統合により収益改善している。

※ CX（Customer Experience）：顧客体験。商品やサービスを顧客視点で評価すること。

2. デジタルマーケティングの環境変化により、ネット広告サービスは厳しい状況

個人情報保護の流れのなかで、サードパーティクッキー（他社サイトでの行動履歴）を使った情報取得が制限されるというクッキー規制（ポストクッキー時代の到来）の影響などにより、デジタルマーケティングの環境は変化している。ポストクッキーではサードパーティクッキーを前提としたリターゲティング広告などが難しくなると言われていることから、広告主は広告手法を見直しはじめ、競争は激化し、同社のネット広告サービスは苦戦を強いられている。一方ポストクッキーでは、ユーザーが能動的に訪問したくなる仕組みや、訪問したユーザーのコンバージョンレート（サイト訪問者のうち、最終成果に至った件数の割合）を引き上げる施策が重要になる。同社の CX 改善サービスはこれらを網羅していることに加え、ネット広告サービスで蓄積したリスティングノウハウを CX 改善サービスに横展開できることから、ポストクッキーは CX 改善サービスにとって追い風になると弊社では見ている。

3. ネット広告サービスを効率化し、CX 改善サービスに経営資源を集中

デジタルマーケティング環境が変化するなか、同社は（1）ネット広告サービスの効率化、（2）CX 改善サービスへの経営資源集中、（3）コスト効率の改善、を推進することで成長を加速させる方針である。（1）ネット広告サービスの効率化では、リターゲティング広告からリスティング広告にフォーカスし、ネット広告サービスの収益悪化に歯止めをかける。売上高は一時的に減少するが、利益への影響は軽微に留まる見込みだ。（2）CX 改善サービスへの経営資源集中では、継続的な成長が見込まれる CX 改善サービスに経営資源を集中させる。「ZETA HASHTAG」など、ポストクッキーやリテールメディアテック※を見据えた新サービスを積極的に開発することで、サービス領域を拡大している。（3）コスト効率の改善では、組織の見直しなどを予定している。

※ リテールメディア（主にリテール企業の EC サイト）を高付加価値化する様々なテクノロジー。代表例は規制されないファーストパーティクッキー（自社サイトでの行動履歴）を利用した EC サイト内検索で、一般的な検索サイトよりコンバージョンレートが高く効率的なため注目されている。

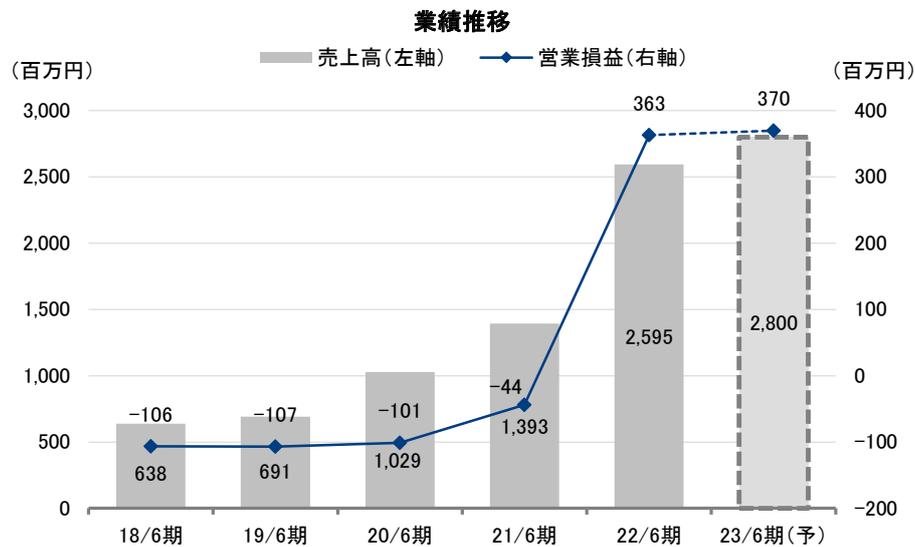
要約

4. ポストクッキーの事業モデルを構築することで成長に弾みをつける方針

2023年6月期第3四半期連結業績は、売上高1,684百万円（前年同期比5.9%減）、営業利益76百万円（同39.6%減）となった。前年同期に非連結だったZETAの2022年5月期第1四半期業績を含めた実質値との比較では営業利益は同68.9%増となるが、ネット広告サービスの苦戦により計画は未達となったようだ。2023年6月期連結業績については、売上高2,800百万円（前期比7.9%増）、営業利益370百万円（同1.9%増）とする期初計画を据え置いた。第3四半期はインターネット広告サービスが苦戦したものの、CX改善サービスが好調であることに加え、第4四半期に利益が偏重する傾向があることから、通期業績予想のままとした。なお、デジタルマーケティングの環境変化に対して、本社集約やCX改善サービスの単一セグメント化などの基本方針を策定した。ポストクッキーの事業モデルを構築することで成長に弾みをつける考えだ。

Key Points

- ・ EC事業者向けにデジタルマーケティングサービスを提供。CX改善が好調を維持
- ・ クッキー規制などによりデジタルマーケティングの環境が変化、競争激化でネット広告サービスは苦戦
- ・ 選択と集中による抜本対策でポストクッキーの事業モデルを構築し、成長に弾みをつける方針



注：19/6期まで非連結決算、20/6期から連結決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

EC 事業者にデジタルマーケティングサービスを提供

1. 会社概要

同社は、DSP※¹やターゲティング広告などのネット広告サービスと、サイト内検索やOMO※²などのCX改善サービスを事業領域に、ブランドやリテラー※³といったEC事業者に対し、デジタルマーケティングサービスを提供している。AIやビッグデータに関する技術ノウハウと開発力、EC全般に対応する一気通貫したサービス提供などに長けており、顧客に有力小売企業が多いことや、小売にとって喫緊の課題であるOMOへの支援ができることが強みだ。既存事業の収益改善やZETAの経営統合※⁴を契機に、売上総利益率の重視を徹底することで収益性が改善し、成長に弾みをつけた。

- ※¹ DSP (Demand-Side Platform) : 広告主側のプラットフォームで、広告主の費用対効果を高めるサービス。
- ※² OMO (Online Merges with Offline) : オンライン (EC) とオフライン (実店舗) を融合しユーザー中心の顧客体験を実現する店頭接客 DX (Digital Transformation)。
- ※³ ブランドは自社商品 (ブランド) を中心に扱っている小売、リテラーは他社商品も扱う小売またはマーケットプレイスを指す。前者の例はメーカーの DtoC (メーカー直販) やアパレル、SPA 型小売、後者は品揃え型 / 編集型小売や EC モールなど。
- ※⁴ 2021 年 7 月 1 日を効力発生日として、同社を株式交換完全親会社、ZETA を株式交換完全子会社とする株式交換を行った (連結は 2022 年 6 月期第 2 四半期から)。経営統合により、今後も高い成長が続くと見込まれる両社の事業領域で、経営資源と技術開発力の相互活用、顧客基盤の拡大、機動的な事業戦略を策定する経営体制の確立を進めることで、業績の向上を図る。

小売を中心に有力企業が「ZETA CX シリーズ」を積極的に導入

2. 事業内容

(1) ネット広告サービス

ネット広告サービスは主に「KANADE DSP」と「デクワス .AD」で、主要顧客は商品点数の多いECサイトや物件点数の多い不動産ポータルを運営している企業である。「KANADE DSP」は、多数のアドネットワークへ配信できる国内最大級のDSPサービスである。独自のユーザー行動履歴解析技術により、優良な見込みユーザーの行動プロセスや誘導したいユーザーの行動シナリオに合わせてパーソナライズされた広告配信を行い、潜在ユーザーを顧客の運営するWebサイトへ送客することで、顧客のブランド認知や優良ユーザーの確保を支援している。「デクワス .AD」は、独自のAI技術により膨大な潜在ユーザーから優良ユーザーを推定し、新規ユーザーを効率的にターゲティングする広告サービスである。

会社概要

(2) CX 改善サービス

CX 改善サービスは、大量の商品を在庫・販売する小売など EC サイトの CX を支援する「ZETA CX シリーズ」や「デクワス.RECO」などを提供している。このうち ZETA が提供する「ZETA CX シリーズ」は、キーワード入力時の表記揺れの吸収やサジェスト機能・もしかして検索・絞り込み・ファセットカウント・並べ替えなど、多彩な検索機能を備えた EC 商品検索エンジン「ZETA SEARCH」を中心に、機械学習による協調フィルタリング・ルールベースフィルタリング・相関など複数のマッチングロジックを組み合わせるパーソナライズする「ZETA RECOMMEND」、総合点・品質・コストパフォーマンスなど複数項目の点数評価やフリーコメントなど多角的な評価軸を持ちカスタマーレビュー機能を容易に実装できる「ZETA VOICE」（投稿数は 900 万件を突破）、商品説明やクチコミ（UGC※）を解析してキーワードを抽出し、商品詳細ページのハッシュタグを自動生成する「ZETA HASHTAG」などを組み合わせることで効果を上げている。

※ レビューやクチコミなどユーザーによって生成されるコンテンツ（User Generated Content）。

「ZETA CX シリーズ」の特長は、EC サイト内で必要な商品検索機能・レコメンド機能をすべて備えているうえ、ユーザー視点を意識した設計になっている点である。また、アパレル・家電・ショッピングモール等各サイトに合わせた自由度の高い設計や柔軟なデータ連携が可能で、効果測定や A/B テストを通じた新機能の提案、改善チューニングなど継続的なサポートも提供している。顧客には戦略的マーケティング支援をし、ユーザーには優れた購買体験を提供できるため、小売を中心に有力企業が積極的に導入している。

「ZETA CX シリーズ」

 サイト内検索・ EC商品検索エンジン 『ZETA SEARCH』	 レビュー・口コミ・ Q&Aエンジン 『ZETA VOICE』	 ハッシュタグ活用 エンジン 『ZETA HASHTAG』	 OMO・DX ソリューション 『ZETA CLICK』
 レコメンドエンジン 『ZETA RECOMMEND』	 サイト内広告エンジン 『ZETA AD』	 予測・パーソナライズ ソリューション 『ZETA DMP』	

出所：ZETA ホームページより掲載

■ 同社の取り組み

ZETA 統合によりシナジーを享受

1. ZETA 統合の効果

同社と ZETA はレコメンドを祖業とするが、同社はデクワスを買収してネット広告サービスへ、ZETA は EC サイト内検索エンジンへと事業を拡大した。統合に際し、同社は研究開発や M&A などホールディングス事業、デクワスはフロー型収益のネット広告事業、ZETA は店頭接客 DX (旧 OMO 推進サービス) や EC サイト内検索などストック型収益の CX 改善サービス事業へと、組織体制をバランスよく効率的に改編した。高採算のストック型収益である CX 改善サービスを強化することで全社の売上総利益率向上を目指す方針に沿ったもので、統合シナジーの強化と機能補完の観点からスムーズな統合であったと評価できる。

祖業が同じであることから、同社と ZETA の統合はシナジーを創出しやすい環境にある。(1) フロー型とストック型の両サービスを展開することで収益のバランスを図る、(2) 両社の優秀なエンジニアを相互に活用する、といったシナジーを享受している。

デジタルマーケティングの環境変化により、ネット広告サービスは厳しい状況

2. デジタルマーケティングの環境変化

デジタルマーケティングの環境変化の一因であるクッキー規制とは、個人情報保護の流れのなかで、サードパーティクッキー (他社サイトでの行動履歴) を使った情報取得が制限されることを指す (広義には自社サイトでの行動履歴であるファーストパーティクッキーも含む)。このようなポストクッキー時代にはサードパーティクッキーを前提としたリターゲティング広告などが難しくなると言われている。これにより広告主が広告手法を見直しはじめたため競争が激化しており、同社のネット広告サービスは苦戦を強いられている。

一方ポストクッキーでは、ユーザーが能動的に訪問したくなる仕組みや、訪問したユーザーのコンバージョンレートを引き上げる施策が重要になる。同社の CX 改善サービスはこれらを網羅していることに加え、ネット広告サービスで蓄積したリスティングノウハウを CX 改善サービスに横展開できることから、ポストクッキーは CX 改善サービスにとって追い風になると弊社では見ている。中期的には EC 事業者がリテールメディアや UGC を活用する傾向が加速すると予測されているが、これらの動きも CX 改善サービスにとって追い風になるだろう。

ネット広告サービスを効率化、CX改善サービスに経営資源を集中

3. 環境変化に対する取り組み

デジタルマーケティング環境が変化するなか、同社は(1) ネット広告サービスの効率化、(2) CX改善サービスへの経営資源集中、(3) コスト効率の改善、を推進することで成長を加速させる方針である。(1) ネット広告サービスの効率化では、リターゲティング広告からリスティング広告にシフトし、ネット広告サービスの収益悪化に歯止めをかける。売上高は一時的に減少するが、利益への影響は軽微に留まる見込みだ。(2) CX改善サービスへの経営資源集中では、継続的な成長が見込まれるCX改善サービスに経営資源を集中させる。一例を挙げると、ポストクッキーやリテールメディアテックを見据えた新サービスを積極的に開発することで、サービス領域を拡大している。2022年7月にリリースした「ZETA HASHTAG」(2023年1月に特許取得)は、「ZETA VOICE」などで収集した商品説明やクチコミを解析してキーワードを抽出し、商品詳細ページのハッシュタグを自動生成するサービスで、サイト内での回遊性を高めるほか、クッキー規制への対策としても有効である。このほかにも、ECサイト内検索連動広告「デクワス.LISTING」や、ECサイトでの商品購入までの導線を自動最適化する「ZETA Tracking」をリリースしている。また、「ZETA SEARCH CHAT EXTENSION」や「ZETA VOICE コンテンツチェック機能」では、「ChatGPT」を活用した既存サービスのアップグレードを進めている。なお、AI技術を強化するため、サイジニアアドバンスド研究所(SARI)を立ち上げた。(3) コスト効率の改善では、組織の見直しなどを予定している。

当期にリリースした新サービス

「ZETA CXシリーズ」の新ラインアップ
「ZETA HASHTAG」をリリース

2022年7月20日リリース



- 商品説明やクチコミを解析し、キーワードを抽出
- 商品詳細ページのハッシュタグを自動生成
- サイト内での回遊性向上とSEO対策にも寄与

出所：決算説明資料より掲載

リテールメディアテック
「deqwas.LISTING」

2022年7月26日リリース



- ECサイトをリテールメディアとして収益化
- ユーザーの検索結果に最適化させた広告を掲載
- 広告成果とサイトコンバージョンの最適化を両立

「ZETA CXシリーズ」の新ラインアップ
「ZETA Tracking」をリリース

2022年12月13日リリース



- 「ZETA SEARCH」連携、タグを設置するだけ
- 商品購入の動線を自動最適化し商品ページを創出
- カートイン率・CVR向上を図る

業績動向

デジタルマーケティングの環境変化により、 ネット広告サービスが想定以上に苦戦

1. 2023年6月期第3四半期の業績

2023年6月期第3四半期連結業績は、売上高1,684百万円（前年同期比5.9%減）、営業利益76百万円（同39.6%減）、経常利益75百万円（同37.8%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益45百万円（前年同期は1,317百万円の損失）となった。一見減益に見えるが、前年同期の業績にZETAの2022年5月期第1四半期業績が含まれていないことが要因で、これを加えた実質増減率は同68.9%の営業増益となる。CX改善サービスは引き続き好調に推移したものの、デジタルマーケティングの環境変化によりネット広告サービスが想定以上に苦戦し、計画比では未達となったようだ。

2023年6月期第3四半期連結業績

（単位：百万円）

	22/6期3Q		23/6期3Q			22/6期3Q		実質値 増減率
	実績	売上比	実績	売上比	増減率	ZETA 22/5期1Q 実績	実質値	
売上高	1,790	100.0%	1,684	100.0%	-5.9%	84	1,874	-10.1%
売上総利益	662	37.0%	825	49.0%	24.6%	32	694	18.9%
販管費	535	29.9%	749	44.5%	39.8%	113	648	15.6%
営業増益	126	7.1%	76	4.5%	-39.6%	-81	45	68.9%
経常増益	121	6.8%	75	4.5%	-37.8%	-83	38	97.4%
親会社株主に帰属する 四半期純増益	-1,317	-73.6%	45	2.7%	103.4%	-98	-1,415	103.2%

注：実質値は22/6期2Q業績にZETAの22/5期1Qの業績を加えたもの
22/6期に減損損失を特別損失に計上

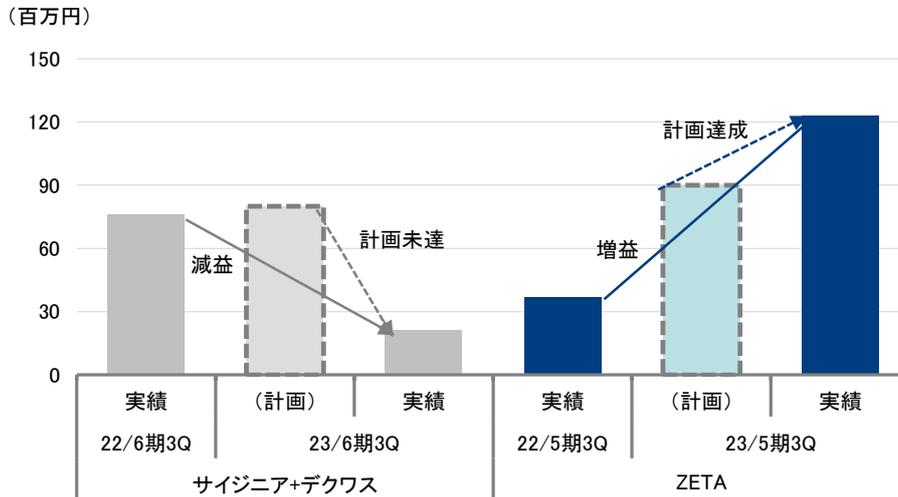
出所：決算短信、会社資料よりフィスコ作成

新型コロナウイルス感染症の法律上の位置付けが「2類相当」から「5類」へと引き下げられ、国内経済活動は正常化に向かっているが、ウクライナ情勢や円安の進行、原材料価格やエネルギー価格の高騰などが重なり、依然として先行き不透明な状況が続いている。一方、同社の事業領域である国内EC市場はコロナ禍前の2019年を上回る規模に拡大しており、主要顧客が多く属する物販系分野のEC市場は特に伸長しているもようである。このような市場環境の下、同社は「ZETA CXシリーズ」などで積極的に新サービスをリリースした。

ネット広告サービスは、デジタルマーケティングの環境変化による競争激化により苦戦し、全社ベースでの計画未達の要因にもなった。一方、CX改善サービスは前年同期比で増益となり、計画も超過した。EC売上拡大やOMO推進といったEC事業者のニーズを的確に捉えた「ZETA CXシリーズ」が好調なことに加え、新サービスの「ZETA HASHTAG」の立ち上がりも順調に推移し、新規採用企業や既存企業向けが伸長した。なお、従来はサイト内検索「ZETA SEARCH」が同社サービスへの入口だったが、最近では「ZETA VOICE」からの流入も増えており、間口が広がったことも好調の背景にある。

業績動向

会社別の営業利益推移



注：サイジニア、デクウス、ZETAの業績数値は管理会計上の概算値。
ZETA22/5期3Q業績には22/5期1Q業績を含む。
サイジニア+デクウスはおおむねネット広告サービス、ZETAはCX改善サービスの業況を表している
出所：会社資料よりフィスコ作成

CX改善の好調を背景に、2023年6月期業績は期初予想を据え置き

2. 2023年6月期の業績見通し

2023年6月期連結業績については、売上高2,800百万円(前期比7.9%増)、営業利益370百万円(同1.9%増)、経常利益360百万円(同1.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益250百万円(前年同期は1,146百万円の損失)とする期初予想を据え置いた。ZETAの2022年5月期第1四半期業績を加えた実質的な営業利益との比較では前期比31.2%増となる。

2023年6月期業績見通しと実質増減率

(単位：百万円)

	22/6期		23/6期		前期比増減率	22/6期実質値	実質的増減率
	実績	売上比	予想	売上比			
売上高	2,595	100.0%	2,800	100.0%	7.9%	2,680	4.5%
売上総利益	1,119	43.1%	1,310	46.8%	17.1%	1,151	13.8%
販管費	755	29.1%	940	33.6%	24.5%	869	8.2%
営業利益	363	14.0%	370	13.2%	1.9%	282	31.2%
経常利益	354	13.7%	360	12.9%	1.7%	271	32.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,146	-44.2%	250	8.9%	黒転	-1,244	黒転

注：22/6期実質値は22/6期業績にZETAの22/5期第1四半期の業績を加えたもの
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

同社がターゲットとする EC 市場は、社会のデジタル化や DX を背景に引き続き拡大が見込まれている。実店舗中心の小売企業は同市場で売上を確保するため、EC を強化する一方で実店舗と Web の相互送客に対する OMO 推進ニーズが高い傾向にあり、アパレル業界から小売全体へ拡大することが予想される。同社の CX 改善サービスはこれらのニーズにフィットすることから、第 4 四半期以降も好調が期待できる。第 3 四半期はインターネット広告サービスが苦戦したものの、CX 改善サービスが好調であることに加え、第 4 四半期に利益が偏重する傾向があることから、通期業績予想を据え置いた。

ポストクッキーの事業モデルを構築することで成長に弾みをつける方針

3. 中期成長イメージ

デジタルマーケティングの環境変化に対して同社は、既述のとおり (1) ネット広告サービスの効率化、(2) CX 改善サービスへの経営資源集中、(3) コスト効率の改善、を推進することで成長を加速させる方針を掲げているが、これに加えてより詳細な基本方針を策定した。基本方針では、本社集約や CX 改善サービスの単一セグメント化などの組織変更を計画しており、ポストクッキーの事業モデルを構築することで成長に弾みをつける考えだ。

具体的には、ネット広告サービスでリスティング広告にフォーカスし、高収益・高成長の CX 改善サービスにネット広告サービスの一部サービスや人材、広告ノウハウなどを移管する。合わせて、SARI での AI 研究などにより技術面を強化する。CX 改善サービスでは、既存サービスの拡充と新規サービスの開発を進めるとともに、リターメディアテックや UGC といった成長領域に注力し、EC サイトの CX 支援でトップシェアを目指す。中期的には検索やクチコミなどで蓄積した技術・データを生かした新たな UGC ビジネスを実現させ、長期的にはデータビジネスや BtoC 領域への事業拡大を計画している。コスト面では、本社を ZETA 拠点の三軒茶屋に集約し同社のホールディングス事業を強化するほか、CX 改善サービスを単一セグメント化することでコスト削減とコミュニケーションの円滑化を図る。また、決算期を 6 月から 12 月に変更し、ZETA の利益獲得期を第 4 四半期から第 2 四半期に早めることで、安定した予算執行の実現を目指す。このほかにも、M&A をスムーズに実行するために IFRS を導入し、将来的にはプライム市場への指定替えや海外進出につなげる考えである。

業績動向

中長期の成長イメージ



出所：会社資料より掲載

株主還元策

株主価値の向上に向けて自己株式を取得、配当も検討

同社は設立以来配当を実施していないものの、株主に対する利益還元を経営上の重要課題と認識しており、財務状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況を勘案し、利益還元策を決定する考えである。また、同社は現在、成長過程にあると考えており、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資等に充当し、なお一層の事業拡大を目指すことが、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。なお、剰余金の配当を行う場合には、年1回の期末配当を基本方針としており、配当の決定機関は株主総会としている。また、中間配当を取締役会決議で行うことができる旨を定款に定めている。

同社は、ZETA 買収時に発生した特別損失に起因する 2022 年 6 月期末の欠損を剰余金の処分によって補填することで財務体質を改善した。これに対し、株主還元を重視する考えから、剰余金の一部について株主還元 to 充てることとした。2023 年 3 月に開催した臨時株主総会で決議を行い、主要株主のソフトバンク <9434> が売却する 1,261,726 株（発行済株式総数に対する割合 19.76%）を 2023 年 4 月に取得し、消却や M&A などに充当する予定である。成長過程にあるため無配の方針は継続されるものの、中期的には配当を検討しているようだ。自己株式取得によって EPS（1 株当たり当期純利益）の上昇が見込めるため、企業価値向上に直接つながる施策と評価できる。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp