

|| 企業調査レポート ||

## プレミアムウォーターホールディングス

2588 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 12 月 21 日 (火)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 業績動向	01
2. 業績見通し	01
3. 成長戦略・トピック	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 同社の市場シェア	03
3. 強み	04
■ 業績動向	05
1. 2022年3月期第2四半期の業績動向	05
2. 財務状況	06
3. 2022年3月期通期の業績見通し	07
■ 成長戦略・トピック	08
1. 2022年3月期の成長施策	08
2. 全国8番目となる岐阜北方の新工場の建設が順調	09
■ 株主還元策	10

## ■ 要約

### 宅配水業界で最大の規模と成長力。 2022 年 3 月期第 2 四半期は、大幅増収増益。 保有顧客数が 14 万件純増して 136 万件に達し、順調に推移

プレミアムウォーターホールディングス<2588>は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界の大手企業である。2016年に、天然水製造が強みの(株)ウォーターダイレクトと営業力が強みの(株)エフエルシーが経営統合して誕生した。率いるのは、エフエルシーを起業しプロモーション営業力で国内トップクラスに引き上げた実績を持つ萩尾陽平(はぎおようへい)代表取締役社長だ。ブランドを「プレミアムウォーター」に統一し再スタートを切り、以後、強力な営業組織と販売ノウハウを武器に急成長する。保有顧客数 136 万件(2021 年 9 月末時点)は 2 位に倍以上の差を付けており、宅配水業界でトップを走る。

#### 1. 業績動向

2022 年 3 月期第 2 四半期の売上収益は 32,927 百万円(前年同期比 21.2% 増)、営業利益 2,932 百万円(同 37.8% 増)、税引前四半期利益 2,606 百万円(同 36.3% 増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益 1,618 百万円(同 45.3% 増)となった。売上収益は、新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)においても新規契約獲得が好調に推移し、それに伴い保有顧客数が積み上がったことで前年同期比 21.2% の増収となった。また、コロナ禍における在宅時間の増加や内食需要の高まりにより、1 顧客当たりの水の消費量が増えたことも増収の要因となった。さらに、サービス対応の強化などによる既存顧客の継続率の向上等も保有顧客の維持(解約の防止)・向上に寄与した。営業利益に関しては、前期比 37.8% の大幅な増益となった。売上総利益は、売上総利益率で前期並みを維持し、販管費は効率的な物流網の構築等の取り組みが奏功した。結果として営業利益額及び営業利益率で第 2 四半期としては最高業績(2016 年 7 月企業統合以降)を達成した。

#### 2. 業績見通し

2022 年 3 月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比 15.4% 増の 65,000 百万円、営業利益は同 22.9% 増の 5,400 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同 3.3% 増の 3,300 百万円としている。売上収益に関しては、第 2 四半期の売上収益の進捗率は 50.7% に達しており、同社は期末に向けて保有顧客数が積み上がるストック型ビジネスであることから、売上収益は下期偏重となる通期計画をどこまで上回るかが焦点となる。利益面では、営業利益が前期比 22.9% 増と堅調な増益を予想する。営業利益率では 8.3% と 0.5 ポイントの改善を見込む。2019 年 3 月期に先行投資による損益分岐点を超えたため、現在は収益性が高まるフェーズにある。規模の拡大が順調に進めば工場の稼働率が高まり原価は低減できる。また、水の地産地消が進めば物流効率の向上によりさらなる販管費率の低下にもつながる。第 2 四半期の営業利益進捗率は 54.3% に達しており順調な進捗だ。弊社では、以上のことから同社の売上収益、各利益の期初予想が保守的なものであると考えている。

## 要約

## 3. 成長戦略・トピック

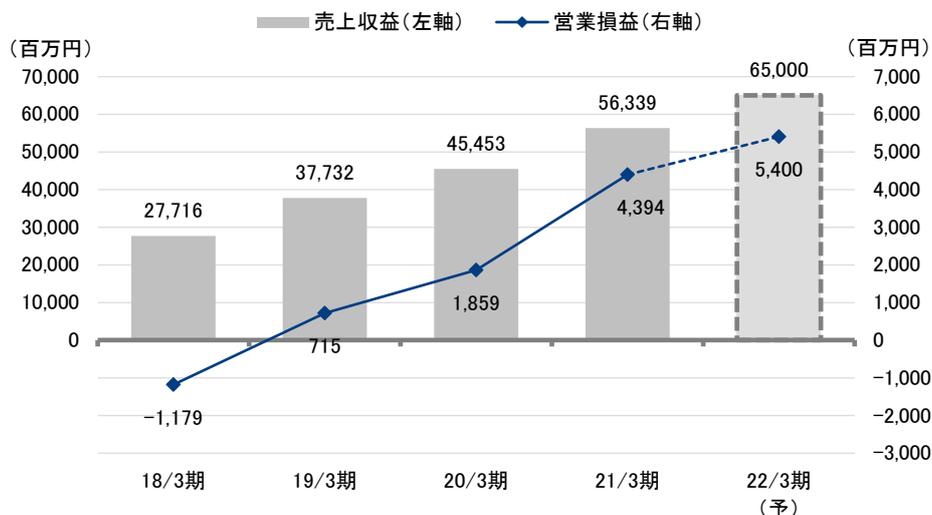
同社では、2022 年 3 月期の施策として「他社製品の OEM 製造の受託」「現状の営業体制の強化」などを打ち出しており、順次進捗している。「他社製品の OEM 製造の受託」に関しては、強みである製造効率の高さを生かし、他社の宅配水の製造受託を推進する。「現状の営業体制の強化」に関しては、営業人員の計画的な採用、取次店等となる外部協力企業の開拓を行う。直販チャンネルは、自社営業人員を巡行ペースで増加させ、12% 前後の成長率の継続を図る。代理店チャンネルは、より積極的な増員を図る。代理店に対しても、ブース販売における OJT やコールセンターのスクリプト・トークの共有など支援体制の充実により、成果を得られやすい体制を構築していく。

また、同社は岐阜県本巣郡北方町で 8 番目の工場（水源）の建設を進めている。稼働すれば、最大 200 万本 / 月の供給が可能となり、現在主力の富士吉田工場の 75 万本 / 月の供給量を超える。同社では、新規顧客獲得が順調に進捗しており、保有契約件数が増加したため、将来の宅配水の出荷量の増加に備えることが喫緊の課題となっていた。同社最大規模の生産量となるため、製造原価の面からも大きなスケールメリットが期待できる。総工費は土地代を含めて約 50 億円。建設工事は第 1 期と第 2 期に分かれ、第 1 期は 2022 年 3 月期には完了し、2022 年 2 月から出荷が開始される計画である。

## Key Points

- ・ 宅配水業界で最大の規模と成長力。希少なナチュラルミネラルウォーターをワンウェイ方式で提供
- ・ 2022 年 3 月期第 2 四半期は、大幅増収増益。保有顧客数が 14 万件純増し 136 万件に
- ・ 財務体質の強化が進む。親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は 19.1%
- ・ 2022 年 3 月期通期は営業利益 5,400 百万円（前期比 22.9% 増）を予想。上期及び足元の順調な推移により上振れる可能性大
- ・ OEM 受託及び直販・代販の強化が基本方針。岐阜・北方の新工場は 2022 年 2 月出荷開始予定

業績推移(連結)



注：2020 年 3 月期から IFRS を適用

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 宅配水業界で最大の規模と成長力。 希少なナチュラルミネラルウォーターをワンウェイ方式で提供

#### 1. 会社概要

同社は、ウォーターサーバーを設置した家庭や事業所に自社製造のミネラルウォーターを届ける宅配水業界の大手企業である。同社は、天然水製造が強みのウォーターダイレクトと営業力が強みのエフエルシーが経営統合して誕生した。2007 年に家電量販店の（株）ヨドバシカメラでデモンストレーション販売を開始したのを皮切りに、全国的に大手小売店でのデモンストレーション販売を展開し顧客件数も順調に拡大してきた。2013 年に東証マザーズ上場、2014 年には東証 2 部に昇格した。2016 年 7 月に同じ光通信 <9435> のグループであるエフエルシーと経営統合し、プレミアムウォーターホールディングスとして再スタートを切った。新会社を率いるのは、エフエルシーを起業しプロモーション営業で国内トップクラスに引き上げた実績を持つ萩尾陽平社長である。天然水製造を行うウォーターダイレクトと営業力を持つエフエルシーが統合することで、宅配水業界のなかでも高い成長力を持つ。2021 年 3 月期の売上収益（56,339 百万円）は宅配水業界で最大規模となっている。同社は 2016 年の経営統合以降、増収率が 5 期連続 20% を超え、継続した成長力に特長がある。

同社の提供する商品は、ナチュラルミネラルウォーター（天然水）であり、加熱殺菌などの処理をしていない希少なものである。ミネラルウォーターには 4 つの分類があり、ナチュラルウォーター、ミネラルウォーター、ボトルドウォーターと比較して、同社が製造するナチュラルミネラルウォーターは限定した地域からしか採水できない。また、同社は成分や安全性には独自の厳しい基準を設定している。ミネラルバランス、硝酸・亜硝酸値、水量（供給量）、水質などの厳しい基準をクリアできる水源は多くはないのが実情である。特に、硝酸及び亜硝酸は毒性が指摘されているため、同社独自の高い基準を設けている。富士吉田工場は、食品安全に関するマネジメントシステムの国際規格である FSSC22000 の認証を取得している。

同社の特長の 1 つに、使い切りボトルによるワンウェイ方式がある。使い切りのために衛生面で安心であるのに加え、回収の必要がないため顧客や物流事業者の負担も軽減でき、より利便性が高い。

#### 2. 同社の市場シェア

宅配水市場には多数のプレーヤーが参入している。同社のような水宅配事業専門プレーヤーもいれば、ガス会社系プレーヤー、レンタル・クリーン・オフィスサービス系プレーヤー、飲料メーカー系プレーヤーなど様々である。同社は 2016 年時点（統合直後）では市場シェア 11.8% で業界 3 位としていたが、4 年後の 2020 年には 26.7% と躍進し 2 位以下を引き離す存在となった。2021 年 9 月末時点では、同社の保有顧客数は 136 万件に増加しており、市場シェアは 30% に達しているのではないかと弊社は考える。これは、同社が顧客を純増させ続けた結果であり、商品力、ブランド力、営業力、顧客満足を獲得するサービス力などの総合力での優位性がある。

## 「顧客純増」の強みが水源分散化、物流効率化に好影響

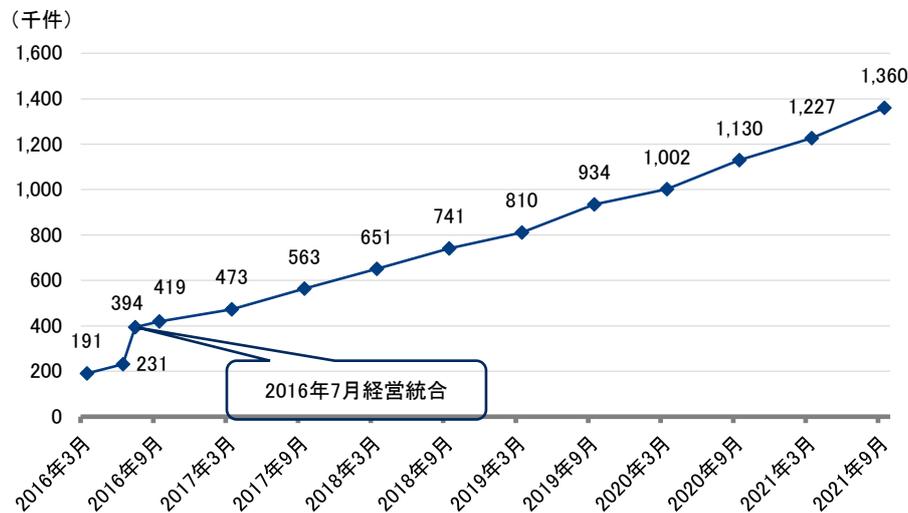
### 3. 強み

同社の強みの根源は、「高い顧客獲得力による顧客純増」である。この強みがあることにより、水源分散化や物流効率化、無駄のない工場設備投資などが可能となり、好循環が生まれている。

#### (1) 高い顧客獲得力による顧客純増

同社は宅配水市場でのシェアを近年大きく伸ばしている。高い顧客獲得能力を培ってきた元を辿ると、エフエルシーがデモンストレーション販売では国内トップクラスであったことに遡る。顧客獲得方法は様々であるが、同社は大型商業施設や大手量販店、ホームセンターなどでのデモンストレーション販売で約 5 割の顧客を獲得している。同社専用のブースを期間限定で出展し、同社の従業員が対応する。営業ノウハウやその教育もさることながら、従業員の育成とモチベーションを考慮して作り込まれた従業員評価制度があり、能力を引き出す仕組みが充実している。そのほか、約 5 割の新規顧客を獲得する手法がテレマーケティング及び Web である。特にコロナ禍により在宅時間が増えた消費者に対して、これらの手法の有効性が増している。環境の変化に柔軟に対応し、多様な販売チャネルから顧客を獲得できるのが同社の強みと言えるだろう。

保有契約件数の推移



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

従来は自社の営業による販売（直販）が主体であったが、近年は代理店による販売（代販・取次）が増えており、2021 年 3 月期にその割合が 50% を超えた。業界で最大規模のナチュラルミネラルウォーターブランドであることの認知が高まったことにより、取次店販売の依頼が増えた。取次店としては、家具、各種通販、家電量販店、不動産、鉄道、電力など多様な事業会社と取引を拡大中である。また宅配水事業を行う他社への製品提供（OEM）も増えている。

### 会社概要

顧客の純増のためには、解約率を一定以下にすることも重要である。解約率を抑制するためには、優良な顧客を獲得することや、顧客満足度を向上させることなどがカギとなる。同社ではクレジットカード決済比率を高める取り組みなどを通じて優良顧客の獲得に努めてきた。また、接客サービスの品質向上やプレミアムモール(会員になると食品などが手頃な価格で購入できる)、プレミアム電力などを通じて顧客満足向上に取り組んでいる。結果として2018年に2%前後だった解約率が2020年には1.5%前後に低下し、同社によるとその後も順調にコントロールできていると言う。

#### (2) 水源の分散化(全国8水源体制へ)

同社は水の安定供給及び地産地消を狙いとして水源を分散する方針を取っている。現時点では、富士吉田(山梨県)、富士(静岡県)、南阿蘇(熊本県)、金城(島根県)、朝来(兵庫県)、北アルプス(長野県)、吉野(奈良県)の全国7ヶ所が稼働している。7つもの水源を持つことは業界では特異な存在である。水源を増やす難しさは、一定以上の顧客が確保できなければ工場の稼働率は上がり製造コストが高くなってしまいう点にある。その点で同社は保有顧客を増加させることができているため、工場稼働率を落とすことなく水源の開拓が可能である。2021年1月には、岐阜県本巣郡北方町に土地を取得し、年度内にも新工場を稼働させる計画だ。北方を合わせて8水源体制になると最大で約220万ユーザーまで供給可能な体制が整ってくる。また、2016年の熊本地震の際に南阿蘇の供給がストップする事態があったが、九州地方に配送する宅配水をほかの水源からバックアップで供給することができた。このことから、分散化が災害時にも強いことを証明した。

同社が打ち出す大きな方向性は「水源の分散化による配送距離の短縮化」いわゆる「地産地消」である。製造地と消費地が近ければ配送費も抑制できる。エリア内で定期的にとまった物量が確保できるためトラックの積載効率も高くなり、物流費高騰を回避できる要因となっている。

## 業績動向

### 2022年3月期第2四半期は、大幅増収増益。 保有顧客数が14万件純増して136万件に達し、順調に推移

#### 1. 2022年3月期第2四半期の業績動向

2022年3月期第2四半期の売上収益は32,927百万円(前年同期比21.2%増)、営業利益2,932百万円(同37.8%増)、税引前四半期利益2,606百万円(同36.3%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益1,618百万円(同45.3%増)となり、売上収益・各利益ともに順調に成長した。

## 業績動向

売上収益は、コロナ禍においても新規契約獲得が好調に推移し、それに伴い保有顧客数が積み上がったことで前年同期比 21.2% の増収となった。2021 年 9 月末の保有顧客数は 136 万件と半期で 14 万件の純増となった。新規顧客獲得チャンネルとしては、同社の強みである家電量販店やショッピングモールなどにおけるデモンストラーション販売が堅調に推移したのに加え、テレマーケティングでの顧客獲得が伸長した。また、コロナ禍において在宅時間の増加や内食需要の高まりにより、1 顧客当たりの水の消費量が増えたことも増収の要因となった。さらに、サービス対応の強化など既存顧客の継続率の向上等も保有顧客の維持・向上に寄与した。

営業利益に関しては、前期比 37.8% の大幅な増益となった。売上総利益は、製造原価の低減に努め売上総利益率で前期並みを維持した。販管費率は、効率的な物流網の構築等の取り組みが奏功し 1.3 ポイント低下した。結果として営業利益額及び営業利益率で第 2 四半期としては最高業績（2016 年 7 月企業統合以降）を達成した。

## 2022 年 3 月期第 2 四半期の業績（連結）

（単位：百万円）

	21/3 期 2Q		22/3 期 2Q		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上収益	27,158	100.0%	32,927	100.0%	21.2%
売上総利益	23,251	85.6%	28,106	85.4%	20.9%
販管費※	21,123	77.8%	25,174	76.5%	19.2%
営業利益	2,128	7.8%	2,932	8.9%	37.8%
税引前四半期利益	1,912	7.0%	2,606	7.9%	36.3%
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	1,113	4.1%	1,618	4.9%	45.3%

※「販売費及び一般管理費」に「その他の費用」を加え、「その他の収益」を差し引いた数値。

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 財務体質の強化が進む。 親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は 19.1%

### 2. 財務状況

2021 年 9 月期末の資産合計は前期末比 2,306 百万円増の 64,099 百万円となった。そのうち流動資産は 3,031 百万円減であり、現金及び現金同等物 3,565 百万円減が主な要因である。非流動資産は 5,336 百万円増加の 38,861 百万円であり、有形固定資産 3,035 百万円増、新規契約の獲得に向けた各種営業費用の増加に伴う契約コスト 1,555 百万円増が主な要因である。新規顧客獲得が順調に進捗していることが数値にも表れている。

負債合計は前期末比 568 百万円増の 51,820 百万円となった。そのうち流動負債は 1,611 百万円減であり、未払法人所得税の 722 百万円減などが主な要因である。非流動負債は 2,180 百万円増であり、新規獲得顧客へ貸与するウォーターサーバーの調達及び社債の発行に伴い有利子負債が 2,196 百万円増加したことが主な要因である。資本合計は 1,737 百万円増加の 12,279 百万円となった。主な増加要因は、親会社の所有者に帰属する四半期利益の計上に伴う利益剰余金 1,618 百万円増が主な要因である。

## 業績動向

経営指標では、流動比率が 125.3%（前期末は 129.9%）と一定の短期的な安全性を維持する。親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）は 19.1% と前期末の 17.0% より改善し、今年度末には 20% 超を見据える。現在は利益が拡大するフェーズに入っており、内部留保が蓄積し続けている。同社は、早期に親会社所有者帰属持分比率 20% を達成し、20% から 30% の間で成長と財務の安全性の両立を図る考えだ。

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	2021 年 3 月末	2021 年 9 月末	増減額
流動資産	28,268	25,237	-3,031
（現金及び現金同等物）	16,873	13,308	-3,565
（営業債権及びその他の債権）	7,351	7,146	-205
（その他の金融資産）	2,615	2,957	342
非流動資産	33,525	38,861	5,336
（有形固定資産）	18,143	21,178	3,035
（繰延税金資産）	3,271	3,678	407
（契約コスト）	9,174	10,729	1,555
資産合計	61,793	64,099	2,306
流動負債	21,756	20,145	-1,611
（未払法人所得税）	2,064	1,342	-722
（有利子負債）	8,750	9,209	459
非流動負債	29,494	31,674	2,180
（有利子負債）	29,083	31,279	2,196
負債合計	51,251	51,820	568
資本合計	10,542	12,279	1,737
（利益剰余金）	2,443	4,061	1,618
負債資本合計	61,793	64,099	2,306
<安全性>			
流動比率	129.9%	125.3%	-4.6pt
自己資本比率	17.0%	19.1%	2.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2022 年 3 月期通期は営業利益 5,400 百万円(前期比 22.9% 増)を予想。上期及び足元順調に推移しており上振れる可能性大

### 3. 2022 年 3 月期通期の業績見通し

2022 年 3 月期通期の連結業績予想は、売上収益で前期比 15.4% 増の 65,000 百万円、営業利益は同 22.9% 増の 5,400 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益は同 3.3% 増の 3,300 百万円と、さらなる業績拡大を計画する。

## 業績動向

売上収益に関しては、第 2 四半期の売上収益の進捗率は 50.7% に達しており、前期の 48.2% よりも進捗が早く、通期計画をどこまで上回るかが焦点となる。同社はストック型のビジネスのため期末に向けて保有顧客数が積み上がることから、売上収益は下期偏重となる。消費者のライフスタイルが在宅中心にシフトしており、テレマーケティング受注及び Web 受注の有効性の高まりや顧客 1 件当たりの水の消費量が増えている点は追い風となる。またトップブランドとして「プレミアムウォーター」の知名度が向上しているため、代販（取次）の引き合いが増加傾向にあることや製造面での規模の効果によるコスト競争力により製造受託が増えるなど、売上拡大につながる好条件が揃う。

利益面では、営業利益が前期比 22.9% 増と堅調な増益予想となった。営業利益率では 8.3% と前期の 7.8% と比較して 0.5 ポイントの改善を見込む。同社のビジネスモデルは、保有顧客数が積み上がり、そこからの継続的な収益が営業活動に伴う費用を上回ると急激に利益が増加するストック型となっている。2019 年 3 月期に損益分岐点を超えたため、現在は収益性が高まるフェーズにある。同社の業容拡大が順調に進めば、工場の稼働率が高まり原価は低減できる。また、地産地消が進めば物流効率の向上によりさらなる販管費率の低下にもつながる。なお、2022 年 3 月期第 2 四半期の営業利益進捗率は 54.3%（前期は 48.4%）に達しており進捗は順調だ。

以上のことから弊社では、同社の売上収益・各利益の期初予想が保守的なものであると考えている。前期及び 2022 年 3 月期第 2 四半期の実績から推計すると、売上収益で 68,000 百万円前後（予想値より 3,000 百万円超）、営業利益で 6,000 百万円（予想値より 600 百万円超）、営業利益率 8.8%（ほぼ第 2 四半期実績）となるのではないかと弊社では考えている。

## 2022 年 3 月期の業績予想（連結）

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期				
	実績	売上比	予想	売上比	増減	前期比	2Q 進捗率
売上収益	56,339	100.0%	65,000	100.0%	8,661	15.4%	50.7%
営業利益	4,394	7.8%	5,400	8.3%	1,006	22.9%	54.3%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,193	5.7%	3,300	5.1%	107	3.3%	49.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 成長戦略・トピック

### OEM 受託及び直販・代販の強化が基本方針。 岐阜・北方の新工場は 2022 年 2 月出荷開始予定

#### 1. 2022 年 3 月期の成長施策

同社は 2022 年 3 月期の施策として、1) 他社製品の OEM 製造の受託、2) 現状の営業体制の強化、3) M&A の検討、の 3 点を打ち出している。

### 1) 他社製品の OEM 製造の受託

同社の強みである製造効率の高さを生かし、他社の宅配水の製造受託を推進していく。既存顧客を持つパートナー企業にとっては、競争力のある新商材（水）の提案ができるため事業の拡大が期待できる。

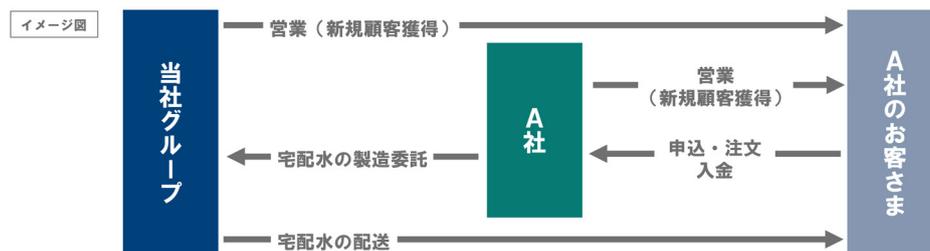
### 2) 現状の営業体制の強化

営業人員の計画的な採用、取次店等となる外部協力企業の開拓を行う。現在約 1,000 名が稼働しているが、過去の実績より 12% 前後となる成長率を継続すべく、自社営業人員を巡行ペースで増加させるとしている。代理店チャンネルはより積極的に増員する方針だ。代理店に対しても、ブース販売における OJT やコールセンターのスクリプト・トークの共有など支援体制が充実しており、代理店にとっても成果が得られやすいとしている。

### 3) M&A の検討

同社は、水源等のリソースの確保を目的に前向きに検討していく。将来的な目標である 1,000 万ユーザーに向けて、水源確保が課題となるためである。工場を買い取るケースは朝来（兵庫県）の水源で実績がある。昨今はコロナ禍により在宅比率が上がっているため業界全体として活況であり、売り手が少ない状況にあるものの、同社は中長期的には積極的に検討したい考えだ。

他社製品の OEM 製造の受託のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

## 2. 全国 8 番目となる岐阜北方の新工場の建設が順調

同社は、2020 年 11 月に、新たな宅配水の生産工場の建設のために岐阜県本巣郡北方町の用地の購入を決定し、2021 年 1 月に土地の引き渡しを受けた。この 8 番目の工場（水源）が稼働すれば、最大 200 万本 / 月の供給が可能となる。現在主力の富士吉田工場が 75 万本 / 月の供給量であり、それを超える生産能力となる。また、物流戦略の観点からも、東海地方への供給のみならず関西、北陸、関東方面へも効率的な配送が可能となる。同社最大規模の生産量となるため、製造原価の面からも大きなスケールメリットが期待できる。総工費は土地代を含めて約 50 億円で、建設工事は第 1 期と第 2 期に分かれ、第 1 期は 2022 年 3 月期には完了し、2022 年 2 月から出荷を開始する計画だ。

## ■ 株主還元策

### 株主優待制度が充実

同社は、成長のための投資を優先するため、2022 年 3 月期の配当も行わない予定としている。

一方で、同社は 2014 年 3 月期から株主優待制度を導入しており、内容を充実させることに努めている。毎年 3 月 31 日時点の株主（100 株以上）が対象であり、2021 年 3 月期には 5 種類の商品（天然水 2 種類、スイーツ、出汁パック、醤油）から 1 つを選択できる形式とした。いずれも同社が本業を通じて提供している天然水や食品類（プレミアムモール販売商品）であり厳選された商品である。なかでも「ナチュラルミネラルウォーター（12L）2 本セット」はサーバー契約者限定ではあるが、定期購入している宅配水のうち 2 本（約 1 ヶ月分）をまかなうことができるため人気があるという。

#### 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