

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社イルグルム

(3690 東証マザーズ)

発行日：2020/3/2

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.jp/>

● 決算速報

◆ インターネット広告効果測定システムのリーディングカンパニー

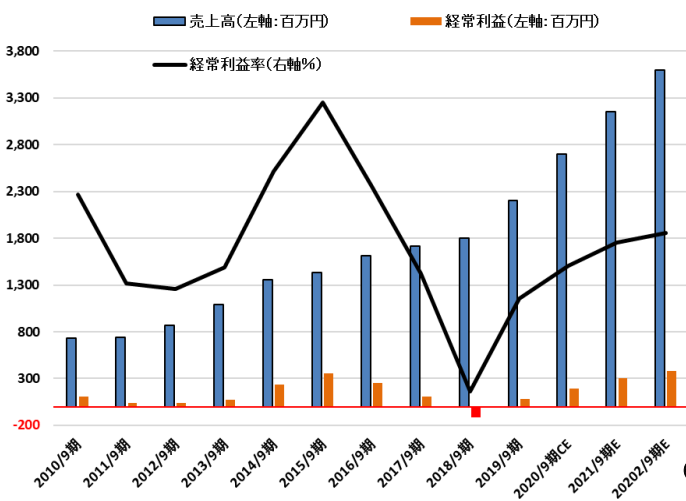
・株式会社イルグルム（以下、同社）は、独自開発したインターネット広告効果測定システム（AD EBiS: アドエビス）を主力製品とし、クラウド形式で企業向けに提供するニッチ分野のリーディングカンパニーである。ここ数年間にわたり事業構造改革と先行投資を進め、2018/9 期は一時的に赤字となった（図表1）。しかし、ストック型のサブスクリプションモデルへの集中と、これまでの投資成果が結実し始めており、前期は、過去最高売上高の更新と営業利益での黒字化を達成した。今後は、コア商品の拡販に努める一方、買収した企業とのシナジーと長年蓄積してきた同社の情報資産を活かし、インターネット・マーケティングロボット事業をグローバルで展開する方針である。M&A にも積極的で、事業の選択と集中、業容の拡大を図る。

◆ 今期第1四半期決算～2桁増収、最終利益も黒字化。回復トレンドが鮮明。

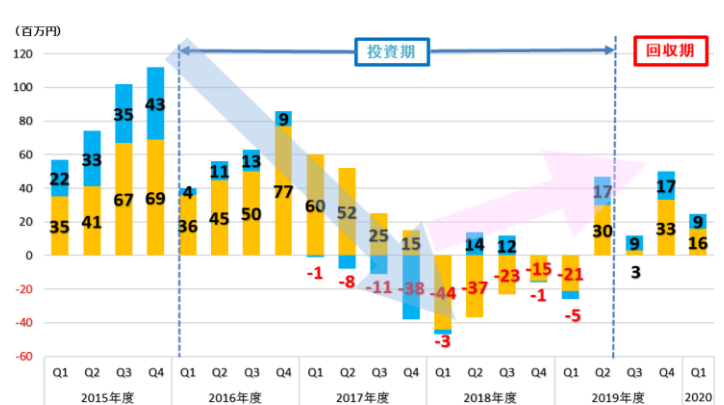
・同社の2020/9期第1四半期（10月～12月まで：以下、Q1）の業績は、売上高585百万円（前年同期比12.7%増）、営業利益24百万円（前年同期△26百万円、△はマイナスを意味する）、経常利益25百万円（同△29百万円）、当期純利益19百万円（同△36百万円）と増収増益、並びに黒字に転換した。2事業のうち中核となるマーケティングプラットフォームは、13.8%増収と全体を牽引し、セグメント営業利益は、△21百万円の赤字から+16百万円への黒字、同様に商流プラットフォームは3.9%と微増収ながらも、同利益は△5百万円の赤字から+9百万円の黒字へと、2事業ともに改善している。

・2016/9期より同社は、事業再編と先行投資を積極的に行ってきたことにより、増収ながらコスト負担が収益を圧迫し連続減益となっていた。四半期単位では図2のように、2017/9期のQ4以降は赤字が継続していたが、2018/9期Q1をボトムとして営業利益は回復傾向にある。直近では、連続4四半期で営業黒字を維持し定着してきている。

【図表1】通期業績の推移



【図表2】四半期別営業利益の推移

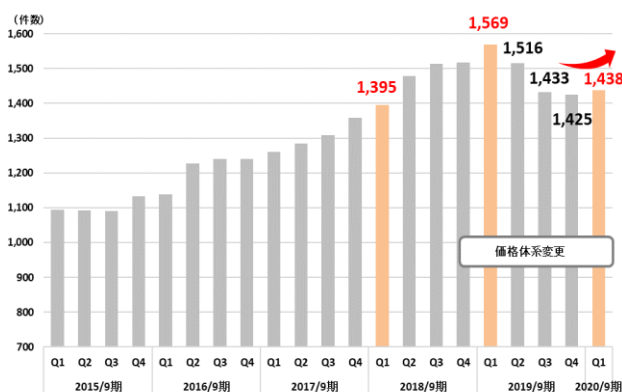


(出所)図表1、2とも短信、決算説明資料よりアルファ・ウイン調査部が作成、CEは会社予想、Eは当部予想、以下の図表も同様。

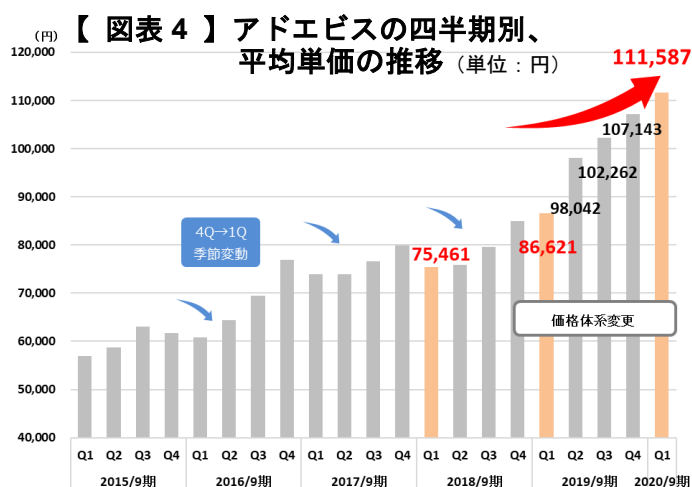
<セグメント別売上高・利益>

- ・マーケティングプラットフォーム事業が、Q1 全売上高の 89%を占める。特に同事業においては、コアであるアドエビスの伸長と、買収したアドレポが増収増益に寄与していると思われる。
- ・アドエビスのアクティブアカウント数は、前々期 Q1 の 1,395 件から前期 Q1 には 1,569 件と 174 件(12.5%)増加し、その後に価格体系を変更した影響があり、今期 Q1 には 1,438 件と 131 件 (8.3%) 減少した。但し価格改定に伴う解約は一巡し、直前の 2019/9 期 Q4 に比べて Q1 には漸増(+13 件)している(図表 3)。
- ・一方、アドエビスの平均単価は価格体系の変更により、上記と同順に 75,461 円から 86,621 円 (+11,160 円、+14.8%)、今期 Q1 では 111,587 円 (+24,966 円、+23.8%) へと増加している(図表 4)。低価格帯の契約が解約になる一方、付加価値を高めた契約への既存顧客の更新が進み、新規契約の獲得も単価上昇に寄与した。これによりアカウント数の減少をカバーし、増収となった。限界利益率が高いビジネスであるため、同事業の利益は増収と効率化により改善し黒字化した(P1 図表 2、P3 図表 6)。

【図表 3】アドエビスの四半期別アクティブアカウント数の推移 (単位：件)



【図表 4】アドエビスの四半期別、平均単価の推移 (単位：円)



- ・一方、商流プラットフォーム事業では、ソリューション事業の関連会社への移管や DMP 事業のセグメント間の振替などがあり、減収基調となっていたが今期 Q1 には増収に転じている。その売上構成は今期 Q1 では全体の約 11%と小さいが、同営業利益も改善し黒字化している。同事業セグメントとして残っている EC-CUBE は、同社が 100%出資する連結子会社にて事業が継続されているが、バージョンアップの効果や EC 市場の伸びもあり堅調に推移している(後出図表 6)。
- ・通期売上高に対する今期 Q1 の売上進捗率は 21.7%(前年同期の実績 23.6%)、営業利益の進捗率は 12.4%(前年同期は赤字)となっている。なお、1 月からは ADPLAN 事業が売上高に計上され、今期 10~1 月の累計売上高進捗率は約 30.1%と、前年同期の 31.9%とほぼ同水準である(図表 5)。

【図表 5】月次売上高の推移 (単位：千円、%)

2020/9期	売上高	2019年Q1			2020年	今期累計値: 10~1月
		10月	11月	12月	1月	
マーケティング プラットフォーム	千円	167,418	173,197	183,085	200,850	724,550
	前年同期比%	112.2	115.1	114.1	126.9	117.2
商流 プラットフォーム	千円	26,164	17,602	18,019	26,041	87,826
	前年同期比%	119.8	94.2	95.2	103.9	103.9
全社	千円	193,583	190,799	201,105	226,891	812,378
	前年同期比%	113.2	112.8	112.1	123.7	115.6
	売上高予想比	7.2	7.1	7.4	8.4	30.1

(出所) 同社HPのニュース・リリースより当調査部が作成。

(注) 記載数値は、監査法人の監査を受けていない速報値であり、今後修正される可能性がある。なお、2018年10月から吸収分割により事業継承したアドレポ事業が、また2020年1月より事業譲受により継承したADPLAN事業が、マーケティングプラットフォーム事業に含まれている。

<全体の損益>

- ・今期 Q1 の全社の粗利率は、前期 Q1 と前々期 Q1 の 66.1%から、69.5%へと 3 ポイント以上、上昇した。人員数は前年同期比微増のため（前期 Q1⇒今期 Q1：147 名⇒151 名）人件費はフラット、また広告宣伝費を抑制するなど各種経費のコントロールを進め、販売管理費は前期 Q1 の 370 百万円から今期 Q1 に 382 百万円へと前年同期比で 3.1%の微増に止まった。増収効果（12.7%増）と経費の抑制により販管比率は（前々期 Q1⇒前期 Q1⇒今期 Q1 の順、以下同様）77.1%⇒71.3%⇒65.2%へと連続して改善した。
- ・なお、全体の営業利益、50 百万円の増益要因分析は以下の通りである。マーケティングプラットフォーム事業の増収（前年同期比 63 百万円増、以下同様）と商流プラットフォーム事業の増収（2 百万円増）に加え広告宣伝費の減少（13 百万円減）が、減価償却費やサーバー費、地代家賃などの諸経費の増加をカバーした。この結果、前期 Q1 の△26 百万円の営業損失が、今期 Q1 の+24 百万円の営業利益へと黒字化した。なお、営業外・特別損益として大きな計上項目はなく、最終損益も黒字化した（△36 百万円⇒+19 百万円）。

【 図表 6 】 第 1 四半期業績の推移

(単位:百万円)	2018/9期	2019/9期	2020/9期	2020/9期Q1 YOY	
	Q1(10-12月)	Q1(10-12月)	Q1(10-12月)	金額差異	変化率/幅
売上高合計	433	520	585	66	12.7%
マーケティングプラットフォーム	353	460	524	64	13.8%
商流プラットフォーム	80	59	62	2	3.9%
粗利	286	344	407	63	18.4%
粗利率	66.1%	66.1%	69.5%		3.3%
販売管理費	334	370	382	12	3.1%
販売管理費比率	77.1%	71.3%	65.2%		-6.0%
営業(セグメント)利益	-48	-27	25	51	黒字化
マーケティングプラットフォーム	-44	-21	16	37	黒字化
商流プラットフォーム	-3	-5	9	14	黒字化
営業利益率	-11.0%	-5.1%	4.2%		9.3%
マーケティングプラットフォーム	-12.5%	-4.6%	3.0%		7.7%
商流プラットフォーム	-4.2%	-9.2%	14.5%		23.6%
経常利益	-47	-30	25	55	黒字化
当期利益	-32	-36	19	55	黒字化

(注意)本レポート全体にわたり、本文、図表などにおいて四捨五入や計算過程の端数処理等で、同一項目の数値が異なることがある。

- ・バランスシートは、現金及び預金が、買収費用等の支払い等で減少（前々期 Q1⇒前期 Q1⇒今期 Q1：1,194 百万円⇒875 百万円⇒873 百万円）する一方、無形固定資産におけるのれんが発生した（同：0 百万円⇒121 百万円⇒105 百万円、注：「ADPLAN」事業分は Q1 末の時点では、現預金・のれんとも未反映）。のれんはアドレポ買収に伴うもので、8 年間にわたって均等償却（約 16 百万円/年）する方針である。さらに、2020 年 1 月 1 日（今期 Q2）に、オプト（東証一部、コード：2389）から、315 百万円（現金決済）で「ADPLAN」事業を譲受したことにより、新たにのれん代（金額や償却期間は未確定）とアドバイザリー費用約 3 百万円が発生している。既に長短借入金にて資金調達（残高約 1,184 百万円）したため、買収資金の支払い後も手元の流動性は（推定 5 億円以上の現預金残高）、当面問題がないと考えられる。なお、自己資本比率は今期 Q1 末で 42.9%となっている。

◆通期業績予想を発表：大幅増収増益、過去最高売上高の更新、最終利益の黒字を計画

- ・同社は、前年度と同様に今期 Q1 決算発表時に、通期の業績見通しを発表した。売上高は 2,700 百万円（前期比 22.5%増）、営業利益は 200 百万円（同 135.5%増）と、大幅な増収並びに増益を計画している。

決算レポート

3/7

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

前年度は、特別損失等の発生により最終損失△34 百万円となったが、今期は 130 百万円と黒字化を予想し、会計上の繰越損失を一掃する見込みである。なお、通期のセグメント別売上高・利益予想、上期の業績見込みは開示されていない。また、同社は、配当は未定としている。

- ・今期はサブスクリプションによる売上伸長に伴い、既存ビジネスのコスト比率を改善した上で、新規事業開発へのリソース配分を強化し、収益拡大を目指す計画である。増収効果と利益率の改善が増益要因になると同社は見込んでいる。なお、中計の最終年度となる今期の売上高目標 30 億円は、継続している。
- ・また、「今期は、次につながる新たなアクションを加速させる。」意向であり、具体的には広告効果測定サービスにおいては、M&A により圧倒的なポジションの確立、同市場の変革をリードする製品開発、有力代理店への支援強化を掲げる。新規事業開発においては人員をシフトし、周辺ニーズを取り込み、新たなサブスクリプションサービスなどの提供、周辺領域における M&A を模索する方針である。
- ・因みに、同社の人員は 2016/9 期末 98 名⇒2017/9 期末 122 名⇒2018/9 期末 144 名⇒2019/9 期末 151 名と純増数は鈍化してきている。エンジニアやセールスパースンを中心に積極的に採用を進める予定であったが、計画を下回り結果的に人件費の抑制につながっている。今期は、総人員数を大きく増やすことなく、既存事業の効率化を進め新規事業の開発(Q1 末時点で 8 名が担当)に人員をシフトする方針である。

◆ 今期、並びに中期業績予想（アルファ・ウイン調査部）

・会社発表数値は、売上高、営業・経常利益とも、当調査部の事前予想にほぼ近い形になった。当期純利益は、当部予想 165 百万円に対し会社予想は 130 百万円と 35 百万円ほどの乖離がある。これは、主に税務上の繰越損失の予想差異によるものであり当部予想を、実効税率を前提としている会社予想並みに修正する（来期以降も同様に実効税率にて当期利益を修正）。会社計画や足元の状況を踏まえ（Q1 の実績を見る限り、当調査部の予想のほぼ想定線で推移している）、目標達成に向けてコストコントロールを継続すると思われることから、通期見通しに関しては従来予想をほぼ継続し、売上高、営業利益については前回予想を変えていない。なお、当部では復配は来期以降と考えている。

・また、Q1 の売上実績に、ADPLAN の売上高が加わった 1 月の売上高を、そのまま単純に 2～9 月までの 8 ヶ月分に換算し加算すると、今期売上高は約 2,628 百万円となる。これは会社計画の 2,700 百万円に対し、97.2%に相当する。期中での M&A 効果などを見込まず、足元の実績ベースを引き延ばしたと思われる同社の通期売上高計画は、やや保守的で達成確度は高いと推察される。通期の粗利率やコスト前提も同様である。因みに、同社の通期業績予想は合理的な推測ができるタイミングで近年公表しており、過去のトラックレコードで見るとその予想精度は高い（初回レポート P27 図表 27 を参照）。

・当部では、両事業とも増収増益を予想している。主力のマーケティングプラットフォーム事業において、アドエビスの単価上昇とアカウント数の純増により増収が見込まれるうえ、積極的に進めてきた投資成果が発現することから、売上高は引き続き好調に推移するものと推測される。前年度に事業を買収したアドレポの伸長に加え、今年度に事業譲受した ADPLAN の既存顧客を取り込み、アドエビスへのスイッチによるアカウント数の増加が見込まれ、単価上昇の余地もある。Q2 に入って、平均単価は 11 万円を超える水準が維持され、新規契約の平均単価は 12 万円強、またアカウント数も純増基調で推移している模様である。

・一方、もう一つの事業である商流プラットフォーム事業では、EC-CUBE のバージョンアップ効果と EC 市場の拡大により、売上高は引き続き堅調に推移すると思われる、微増収微増益を見込んでいる（図表 7）。

・なお、当調査部の業績予想においては、ADPLAN に関するのれん代の償却は、総額 250 百万円（5 年平均償却、年間 50 百万円）を前提としている。また、現状では、追加の M&A に伴うコストや、営業外損益、特別損益に特段の項目の発生を見込んでいない。仮に追加の M&A や資産の売却・除却・再評価などが発生すれば、最終損益を再考する。

・また中長期的には、同社が注力するインターネット・マーケティングロボット事業の成長ポテンシャルは高く、年率 15~30%前後の増収が見込まれる。なお、コストコントロール次第（先行投資、採用の進捗状況など）ではあるが、今後、既存事業の自然成長に加え M&A も積極的に実施し、中長期的には二桁の持続的な売上高、及び利益成長も可能であると当調査部では予想している。

【 図表 7 】 過去の通期業績と中期の業績予想

売上高 (百万円)	2012/9期	2013/9期	2014/9期	2015/9期	2016/9期	2017/9期	2018/9期	2019/9期		2020/9期 CE	2020/9期 I/E	2020/9期 新E	2021/9期 E	2022/9期 E
	単独	単独	連結	連結	連結	連結	連結	連結	構成比	連結	連結	連結	連結	連結
マーケティングプラットフォーム	645	668	883	911	1,074	1,255	1,530	1,951	87.6%		2,470	2,470	2,840	3,280
①AD EBIS	489	567	722	822	1,012	1,200	1,402	1,747	78.5%			2,110	2,585	3,060
②THREa	48	81	161	89	62	54	43	28	1.3%			10	0	0
③(DMP)								51	2.3%			20	0	0
④アドレボ								124	5.6%			140	155	170
⑤ADPLAN												190	100	50
セグメント営業利益	-61	-1	142	214	210	153	-121	48				155	250	325
セグメント営業利益率	-11.2%	-0.1%	16.1%	23.5%	19.5%	12.2%	-7.9%	2.4%				6.3%	8.8%	9.9%
販路プラットフォーム	323	422	477	526	539	465	275	274	12.3%		280	280	310	320
①FC-CUBE	150	207	245	230	219	208	254	274	12.3%		280	280	310	320
②SOLUTION	174	214	232	296	319	257	20	0	0.0%			0	0	0
(DMP)								104	(事業移管↑)			0	0	0
セグメント営業利益	98	75	107	136	38	-80	22	39				45	50	55
セグメント営業利益率	30.5%	17.8%	22.5%	25.8%	7.1%	-12.9%	8.2%	14.2%				16.1%	18.1%	17.2%
(百万円)	2012/9期	2013/9期	2014/9期	2015/9期	2016/9期	2017/9期	2018/9期	2019/9期		2020/9期CE	2020/9期-I/E	2020/9期-新E	2021/9期E	2022/9期E
売上高(合計、以下同様)	888	1,090	1,380	1,437	1,613	1,719	1,805	2,225		2,700	2,750	2,750	3,150	3,600
営業利益	37	75	249	350	248	93	-99	85		200	200	200	300	380
営業利益率	4.3%	6.8%	18.0%	24.4%	15.4%	5.4%	-5.5%	3.8%		7.4%	7.3%	7.3%	9.5%	10.6%
経常利益	40	75	234	352	250	106	-115	79		190	200	190	290	370
当期利益	0	42	138	231	160	73	-86	-35		130	165	130	200	255

◆ 個人情報保護法の規制強化の動向とその影響

・前回レポート（2019 年 12 月 13 日）にも記載したが、日本国内でもプライバシー保護の観点から個人情報のデータの取り扱いに関する規制強化・厳格化が進みつつある。日本政府の個人情報保護委員会は、2019 年 11 月に個人情報保護法の改正案の骨子を公表した（改正法案は今年夏までには、成立すると推測される）。これによれば、個人情報の利用停止の権利の拡充や、インターネットサイトの閲覧履歴などを別の企業に提供する場合（第三者提供）、提供先が持つ個人情報と結び付けて本人が特定できる場合は利用者の同意を義務付ける。

・複数のサイトを横断的に計測しユーザー（個人）を特定できる、3rd party Cookie を活用する従来型のシステムでは、ユーザーのプライバシーを損なう可能性があり、利用制限や規制強化が進みつつある。同社は、既にこの対応策として、「CNAME トラッキング」（1st party Cookie 計測）を、2019 年 10 月にリリースクラウドにて提供している（2020 年 1 月 14 日時点では、310 社が利用中と、順調に拡大中）。これは、広告主が承認したドメインでのみ情報を取得・保持するもので、ユーザーのプライバシーに配慮しながら、精度の高い広告効果測定が可能な新しい計測ツールである。

・現状では 1st party Cookie 計測においては、個人に関するクッキー情報の一次取得と、用途が限定され適正に開示された範囲内での活用には問題はない。因みに、同社は広告主企業等へのツールの提供会社であり、第三者には該当せず直接的な影響は受けない。また、同社は、取引先である広告主企業等だけではなく、ユーザー（個人）に対しても個人情報の取得や活用に関して、透明性を確保し説明責任を果たすことによって社会的責任を意識し、双方から信頼されるブランドとなることを目指している。

決算レポート

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

・今後も保護規制の強化が一層進むと思われる、クッキーの取得と活用に関する規制動向には注意を払う必要がある。一方で、ユーザーのプライバシーに配慮した高精度な広告効果測定ニーズは高まり、必要とされる技術力もますます高度なものが求められる。同社は、専業で業界ナンバーワンの技術開発力やサポート体制を有しており、技術的にキャッチアップが難しい他社との差別化（十分には対応できない同業他社は多数存在すると考えられる）が進み、優位性が増すものと推測される。規制強化は同社には相対的にポジティブであり、むしろビジネスチャンスとも考えられる。

◆ 株価水準

・2018年12月下旬を底に業績の回復期待が先行し、同社の株価は反発した。ネット関連の小型株であることと株式市場全体の地合いもあり、同社株のボラティリティは高い。最近の1年間では、TOPIX、東証マザーズ指数などを、アンダーパフォームしている。

・総じてバリュエーションは、やや高い。東証一部平均と同社を比較すると（順に、以下同様）、PBR1.1倍に対し5.2倍。配当利回り2.3%に対し0%、PERは約14.4倍に対し、当部予想ベースでは（今期→来期→来々期の順に）48.0倍→31.2倍→24.5倍となる。しかし、黒字が定着し年率2桁の利益成長が期待され、3～5年タームでのPERや、PEG（＝予想PER/年間予想利益成長率）などを考慮すれば、中長期的には株価に上昇余地があると当部では考えている。

・個人情報保護法の規制強化に伴うクッキーなどの利用制限の動向や、定期的に公表される月次売上高、及び四半期単位の利益動向、業績に直結する重要指標（KPI）であるアドエビスの単価とアクティブアカウント数、復配のタイミング、M&Aや事業提携の発表や収益効果、中期的な利益水準を、今後は株価が反映する展開を予想する。

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/9	1,719	6.6	92	-62.6	106	-57.5	72	-56.8	11.56	195.60	5.0
2018/9	1,804	5.0	-98	-	-115	-	-88	-	-14.02	184.97	0.0
2019/9	2,204	22.1	84	黒字化	79	黒字化	-34	-	-5.54	168.68	0.0
2020/9 CE	2,700	22.6	200	135.5	190	140.4	130	黒字化	20.72		未定
2020/9 E	2,750	24.8	200	135.5	190	140.4	130	黒字化	20.40	186.92	0.0
2021/9 E	3,150	14.5	300	50.0	290	52.6	200	53.8	31.39	218.31	0.0
2022/9 E	3,600	14.3	380	26.7	370	27.6	255	27.5	40.02	258.33	5.0
2019/9 Q1	519	20.0	-26	-	-29	140.4	-36	-	-5.72		0.0
2020/9 Q1	585	12.7	24	黒字化	25	黒字化	19	黒字化	3.04		0.0

(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1（第1四半期）：10-12月

項目	2020/2/28	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	980	前期実績	—	5.8	0.0%	0.0%
発行済株式数 (千株)	6,372	今期予想	48.0	5.2	0.0%	0.0%
時価総額 (百万円)	6,245	来期予想	31.2	4.5	0.0%	0.0%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		51.4%	前期ROE	-3.1%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 3690 株式会社 イルグルム 】 図表C



ディスクレームー

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。(更新された)最新のレポートは、弊社のホームページ(<http://www.awincap.com/>)にてご覧ください。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。取材や客観的な事実に基づいて、極力、中立的な立場からレポートの記載に努めています。また、会社による予想や判断と弊社による予想及び判断を区分し、記載するようにしております。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.jp】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。20200308-15