

# ホリスティック企業レポート

## SKIYAKI

### 3995 東証マザーズ

ベーシック・レポート  
2018年7月13日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20180710

**ファンクラブサービスの先駆者が率いる IT プラットフォーム企業  
今後 CtoC、ファン熱量可視化、自社業務効率化も加わり成長継続が期待される**

**1. 会社概要**

・SKIYAKI (以下、同社) は、アーティスト、芸能プロダクション等が自前で制作していた「ファンクラブサイト」、「グッズ販売サイト」、「チケット販売サイト」を代行制作し、それらサイトを単一システムで管理・更新出来るシステムを提供している。アーティストのファンが優先的にライブのチケットやグッズを購入できるファンクラブサービスの需要は年々高まっている。

アナリスト: 難波 剛  
+81 (0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

**【主要指標】**

	2018/7/6
株価 (円)	4,470
発行済株式数 (株)	2,078,400
時価総額 (百万円)	9,290

**2. 財務面の分析**

・18/1 期までの 5 期間で売上高は年平均 65.7%で拡大し、19/1 期も会社計画では 23.6%増収と高成長が続く見通しである。経常利益は 17/1 期に黒字化したばかりだが、19/1 期会社計画では経常利益率 10.0%が見込まれており、社内システム INTRA による生産性の向上もあり利益率は改善傾向にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	46.9	43.4	32.8
PBR (倍)	8.1	7.0	5.7
配当利回り (%)	0.3	0.0	0.0

**3. 非財務面の分析**

・同社の知的資本の源泉は、既存会員数、芸能プロダクション等とのコネクション、少人数でサイト制作できる体制、特許申請中の「著作権流通システム」などの各種システム、ビジネスモデルにある。

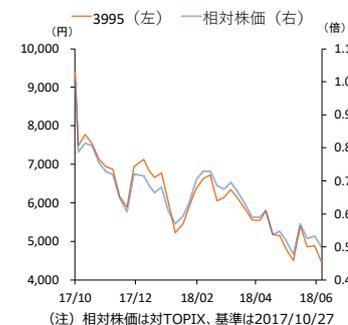
**【株価パフォーマンス】**

	1 カ月	3 カ月	8 カ月
リターン (%)	-5.5	-17.0	-42.2
対TOPIX (%)	-4.7	-14.0	-40.6

**4. 経営戦略の分析**

・同社は、今後の成長戦略として、「大型アーティストの獲得」、「CtoC 型 (個人のアーティスト→ファン) サービスへの進出」、「社内システムによる生産性改善」、「ファンの熱量の可視化 (bitfan)」を掲げている。

**【株価チャート】**



**5. アナリストの評価**

・証券リサーチセンターでは、有料会員の安定的な増加等によるファンクラブ・ファンサイトサービス、インターネット通信販売サービスの増収により、18/1 期から 21/1 期の売上高成長率を年率 25.8%、営業利益成長率を同 32.7%と予想する。

**【3995 SKIYAKI 業種: 情報・通信業】**

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)
2017/1	1,721	51.3	143	-	132	-	115	-	63.2	144.1	0.0
2018/1	2,487	44.5	242	69.6	216	64.1	181	56.8	95.3	554.6	15.0
2019/1 CE	3,075	23.6	300	23.7	307	42.1	206	13.4	95.9	-	未定
2019/1 E	3,179	27.8	316	30.3	320	47.7	214	18.0	103.0	642.5	0.0
2020/1 E	4,000	25.8	418	32.3	422	31.9	283	31.9	136.2	778.6	0.0
2021/1 E	4,948	23.7	566	35.4	570	35.1	382	35.1	183.8	962.5	0.0

(注) E: 証券リサーチセンター予想、CE: 会社予想、2017年6月1日付で1: 20の株式分割を実施。過去の1株当たり指標は株式分割を考慮し修正  
2018年7月31日付で1: 5の株式分割を予定。同分割は上記表には反映していない

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ 主力はファンクラブにまつわる各サイトと管理システムの提供

SKIYAKI (以下、同社) は、コンテンツホルダー (アーティスト、芸能プロダクション等) が自前で制作していた「ファンクラブサイト」、「グッズ販売サイト」、「チケット販売サイト」を代行制作し、それらサイトを単一システムで管理・更新出来るシステムを提供している。

同社は、ファンクラブサイト、グッズ、チケットをワンストップのプラットフォームで提供し、そのサービスコンセプトを「SKIYAKI EXTRA」と称し展開している。

同社は、「プラットフォーム事業」を報告セグメントとし、同報告セグメントに含まれない、関係会社が営む旅行・ツアー事業、イベント制作事業、コンサート・イベント制作事業等を「その他事業」と分類している。

#### 【 図表 1 】 SKIYAKI EXTRA



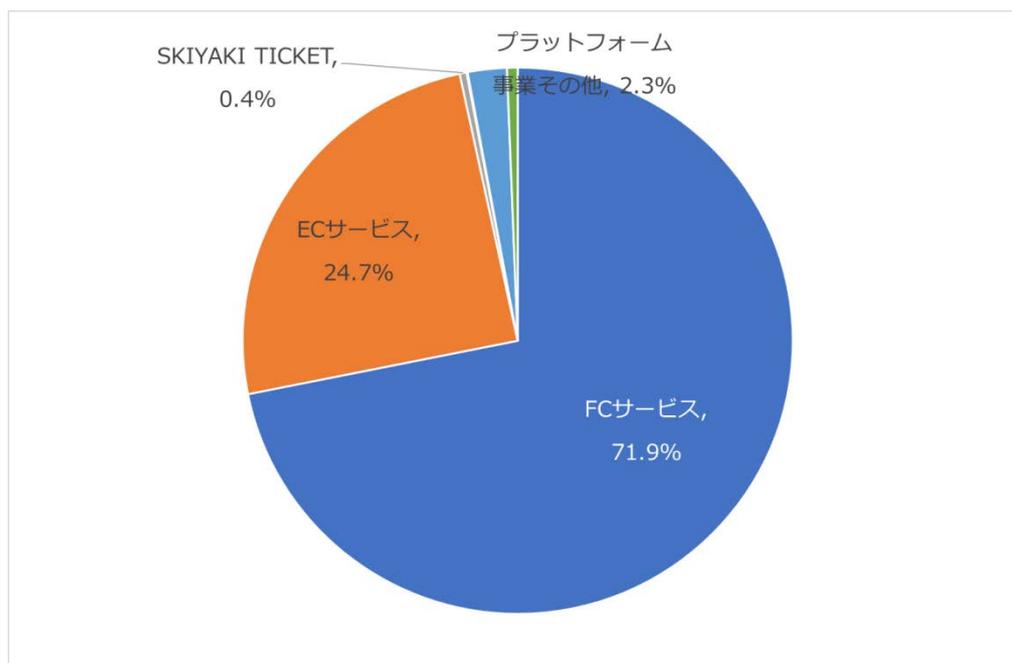
(出所) SKIYAKI 決算説明会資料

#### ◆ 主力の「プラットフォーム事業」は主に4つのサービスで構成

プラットフォーム事業の18/1期の売上高は2,472百万円(前期比44.6%増、売上高構成比99.4%)、セグメント利益249百万円(セグメント間取引消去前、のれん償却前。同社の連結営業利益は242百万円)と、同社の売上高と利益のほぼ全てを稼ぎ出している。

また、プラットフォーム事業の売上高は、(1)「FC サービス」、(2)「EC サービス」、(3)「SKIYAKI TICKET」、(4)「SKIYAKI GOODS」の主な4つのサービスと、それ以外のプラットフォームサービスである(5)「その他」の区分で報告されている(図表2)。以下で4つのサービスについて説明する。

【図表2】18年1月期売上高構成



(出所) SKIYAKI 有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 初期費用がかからないレベニューシェアモデルでコンテンツホルダーが導入しやすい「FC サービス」

FCサービスのFCとは、ファンクラブ・ファンサイトを指す。18/1期のFCサービスの売上高は前期比43.2%増の1,787百万円と高い成長率を示し、売上高構成比71.9%を占める同社最大のサービスである。

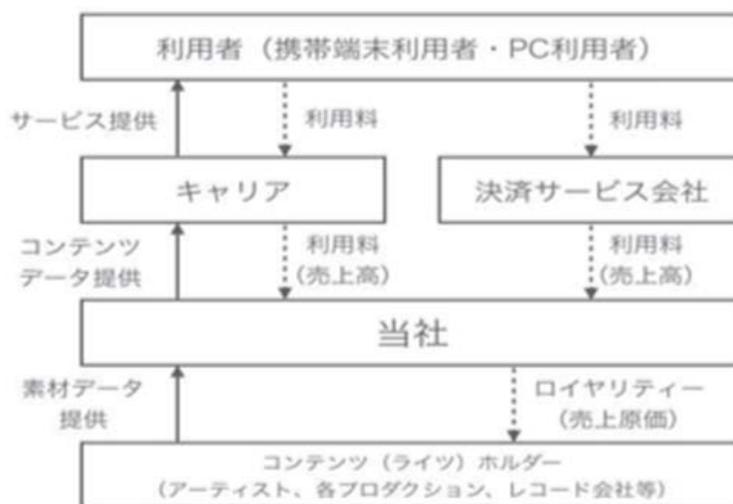
同社はコンテンツホルダー(アーティスト、芸能プロダクション、レコード会社等)に代わってファンクラブ用のウェブサイトを作成する。ウェブサイトの公開後は、コンテンツホルダー自らが、管理画面にてSNSサイトに投稿する感覚で各種コンテンツの更新・設定ができるようになる。FCサービスは、レベニューシェアモデル<sup>注1</sup>となっており、コンテンツホルダーに初期費用や運用固定費がかからないことから、コンテンツホルダーにとって導入しやすいものとなっている。

(注1) レベニューシェアモデル  
コンテンツホルダーと提携し同社との協力で生み出した利益を、あらかじめ決めておいた配分率で分けるモデル。

ファンクラブの会員は、携帯端末やPCから各ファンクラブサイトへアクセスする。一般的にファンクラブの会員は無料会員と有料会員に分かれる。FCサービスを利用するファンクラブの有料会員は、携帯キャリアが提供する決済サービス、クレジットカード決済やコンビニ決済等の決済手段を利用することができる(図表3)。FCサービスの有料会員は過去3期間において年平均成長率42.0%で拡大している。18/1期末の有料会員数は前期末比13.4万人増の61.0万人となった(図表4)。

【図表3】FCサービス事業系統図

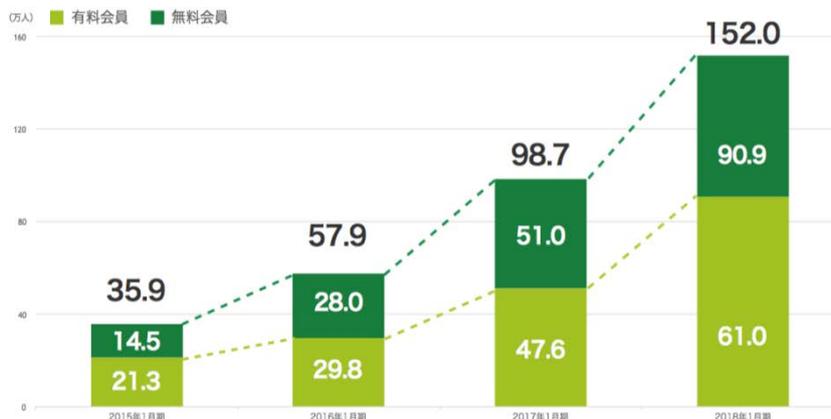
EXTRA (FC)



(出所) SKIYAKI 有価証券報告書

【図表4】会員数推移

(単位:万人)

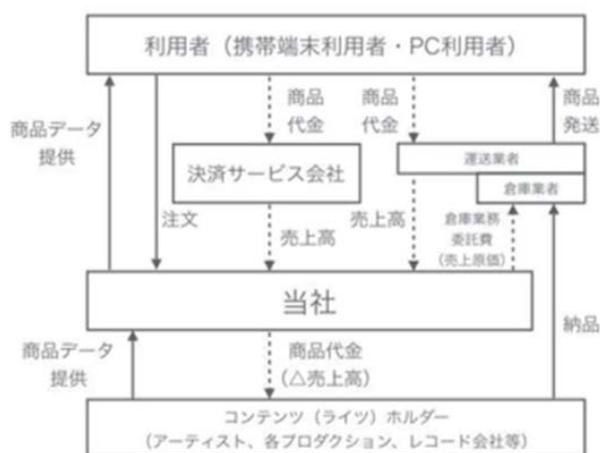


(出所) SKIYAKI 決算説明会資料

◆ EC サービスはグッズ販売のワンストッププラットフォーム

EC サービスの EC (Electronic Commerce) とは、同社のビジネスにおいてはインターネット上でのアーティストグッズの通信販売を指す。18/1 期の EC サービスの売上高は 615 百万円 (前期比 41.8% 増)、売上高構成比 24.7% であった。EC サイトのデザイン、システム開発から倉庫管理、物流、顧客対応、マーケティングまで、商品注文から購買者の手元に届くまでの業務全体を、同社はワンストップで提供している (図表 5)。

【 図表 5 】 EC サービス事業系統図  
EXTRA (EC)



(出所) SKIYAKI 有価証券報告書

購入希望者は、FC サービスですでに同一アーティストのファンクラブサイトでの会員登録を終えている場合、改めて会員登録することなくグッズの購入することができる。また、ファンクラブ会員限定のグッズ販売や、事前予約販売、オリジナル特典の封入など、ニーズの高い様々な販売方法にも EC サービスは対応している。

◆ SKIYAKI TICKET は不正転売に対応した電子チケットサービス

SKIYAKI TICKET は、電子チケットサービスである。コンサート・イベントの電子チケットの販売管理システムと、コンサート会場入場時にチケット券面を携帯電子端末に表示する専用のアプリと、チケット券面を携帯電子端末で読み取る専用アプリの提供を行っている。

30 秒ごとに自動更新されるワンタイム QR コード認証 (特許出願中) 機能、不正転売防止対策、公式二次流通マーケットの提供などにより、チケットの不正や転売問題に対応したサービスとなっている。

SKIYAKI TICKET の売上高としては、同社が受領する手数料相当額が計上されており、18/1 期の売上高は 10 百万円（前期比 330.5%増）であった。なお、18/1 期におけるチケットの取扱金額（ユーザー間における二次流通分を含む）は 202 百万円であった。

#### ◆ SKIYAKI GOODS は簡単にオリジナルグッズを作成・販売できるオンデマンドサービス

SKIYAKI GOODS は、イラストや写真などの画像データをアップロードするだけでオリジナルグッズを作成・販売できるサービスである。18/1 期の SKIYAKI GOODS の売上高は 1 百万円（前期比 29.1%減）であった。

オンラインで受注後に、各アイテムの素材にデザインのプリントを施し、商品の発送を行うため、コンテンツホルダーは商品在庫を持つ必要がない。また、当サービスもレベニューシェアモデルで、コンテンツホルダーに初期投資やサイト運用固定費などの負担は発生しない。

#### ◆ 「その他事業」は主に関係会社で展開され、先行投資期に当たる

その他事業は、上述のプラットフォーム事業以外のすべての事業を指し、内訳としては「旅行・ツアー事業」、「コンサート・イベント制作事業」、「クラウドエージェントサービス」などがある。その他事業の 18/1 期の売上高は 15 百万円（前期比 28.9%増）、セグメント損失 8 百万円（セグメント間取引消去、のれん償却前）と、現状は先行投資期に当たり業績への寄与度は低い。

旅行・ツアー事業は、連結子会社のロックガレージ（出資比率 55.0%）が展開している。SKIYAKI EXTRA でファンクラブを運営しているアーティストのファンクラブツアーや、イベント参加ツアー等の企画・運営・販売を行っている。

コンサート・イベント制作事業は、持分法適用会社 SKIYAKI OFFLINE（出資比率 34.9%）で主に展開されている。同社が他のサービスで蓄積したファンのデータを基に、コンサートやイベント、ファンミーティング等を企画・運営している。また、連結子会社のリアニメーション（出資比率 58.3%）において、アニメソングの大型音楽フェスティバル「Re:animation」を企画・制作しており、動画配信サイト USTREAM での配信が同時視聴者数世界 1 位を記録するなど注目を集めている。

(注 2) インフルエンサー  
世間を与える影響が大きい行動を行う人物

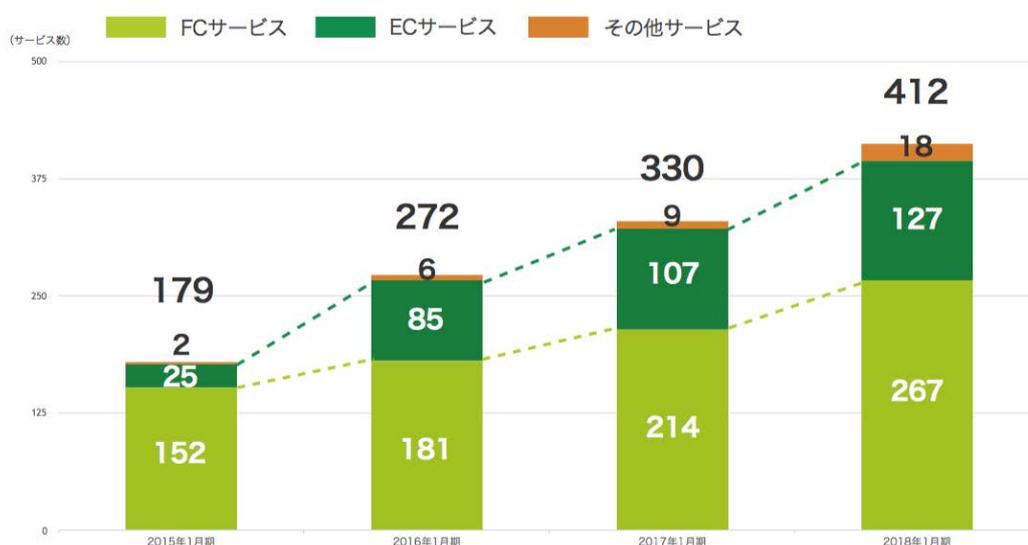
クラウドエージェントサービスは、持分法適用会社である Remember（出資比率 34.1%）で展開されている。SNS などで活躍するモデルやインフルエンサー<sup>注 2</sup>にクラウドサービスで直接仕事の依頼ができるサー

ビスである。活用例としては、人物撮影、広告、雑誌のモデル、ミュージックビデオの出演などのキャスティングなどがある。

◆ 運営するサイトの数は2割超のペースで増加中

同社が顧客であるコンテンツホルダーに対して提供する FC、EC などのサイトの数(同社ではサービス数と呼んでいる)は、18/1 期末で412に達している(図表6)。その増加ペースは、直近3期間においてサービス全体で年率32.0%、18/1 期末のサービス数でも前期末比24.8%増と高い伸びを見せている。

【図表6】サービス(サイト)数の推移



(出所) SKIYAKI 決算説明会資料

## > ビジネスモデル

### ◆ プラットフォーム事業の営業利益率は10.1%

同社の報告セグメントであるプラットフォーム事業の18/1期のセグメント利益率は10.1%であった。同事業はいくつかのサービスから構成されるが、サブセグメント毎の利益率やコストの内訳は開示されていないため、以下、同社へのヒアリングから得られた情報に基づきながら、同社の主要サービスの売上や費用構造を分析した。

### ◆ FCサービスの粗利率は約30%と推計される

主力の「FCサービス」においては、各ファンクラブサイトの有料会員からの会費すべてが同社の売上となる。会費の支払いは月額と年会費の2パターンがあり、同社によれば年会費で5,000~6,000円が平均とのこと。なお、実績ベースの年間ARPU(FCサービス売上/有料会員数)は18/1期末会員数ベースで2,930円、期中平均ベースで3,292円であった。

レベニューシェアの割合は契約毎に異なるが、同社によれば、月額の場合は同社の取り分は35%、年会費の場合は20%前後が多い模様である。

FCサービスの費用構造を見てみると、レベニューシェアに伴うコンテンツホルダーへのロイヤリティの支払いが変動費、サーバー費用もどちらかといえば変動費的、サイトデザイン・制作、システム開発の費用等が人件費で固定費とみられる。

コンテンツホルダーに支払われるロイヤリティは、単体の売上原価明細書に開示されているが、ロイヤリティの連結FCサービス売上に対する比率は16/1期58.2%、17/1期59.2%、そして18/1期は62.4%となっている。サーバー費用については、同じく単体の売上高原価明細書で開示されている。サーバー費用の連結FCサービス売上に占める比率は18/1期は3.7%であった。

サイトデザイン・制作については、テンプレート、開発のプラットフォーム的なものが出来上がっており、コンテンツホルダーのデザイン面の好みを反映すればよい形となっている。その結果、同社は10名の少人数体制で年間約150の新しいサイト(サービス)を立ち上げることができている。同社はまだキャパシティに余裕があるとしていることから、当面のサイトデザイン・制作に関する費用は固定的とみられる。またその水準については、単体の売上原価明細書における労務費を全てFCサービス売上高に関連するものとみなしてもFCサービス売上高に占める比率は3.2%程度と低く、非常に高い生産性でサイトが制作されていることがわかる。

以上から、証券リサーチセンター（以下、当センター）では18/1期のFCサービスの簡易限界利益率（同社の場合、業績の連単差が小さいことから、単体の原価明細を連結売上高の内訳に対比させて計算した簡易の利益率）は33.9%、同じく粗利率は30.7%と推計している。

#### ◆ ECサービスの粗利率は約55%と推計される

アーティストグッズ等のネット通信販売の「ECサービス」は、商品の取扱高ではなく手数料相当分が同社の売上高として計上されている。ECサービスの費用は、倉庫費用が主たるもので、加えて配送業務などの業務委託費が考えられる。ECサービス売上の原価を単体の売上原価明細書に記載されている倉庫費用と業務委託費とした場合の18/1期の粗利率は約55.1%と推定される。なお、同社はECサービスの限界利益率は約50%としており、推計と概ね一致する。

同社の売上高の大半は、FCサービスとECサービスであり営業利益段階でもこのふたつのサービスの利益がほぼ全てと推定される。

残りのサービスについては、電子チケットサービスのSKIYAKI TICKETについても、ECサービス同様、手数料相当が売上高として計上されている。なお、同社のチケット取扱額は18/1期で202百万円である。オリジナルグッズをオンデマンドで制作するSKIYAKI GOODSは、オンラインで受注した後に、各アイテム素材にデザインのプリントを施してから発送するため、過大な商品在庫を持つ必要がない。SKIYAKI GOODSも、ECサービス同様のレベニューシェア型となっている。

## > 業界環境と競合

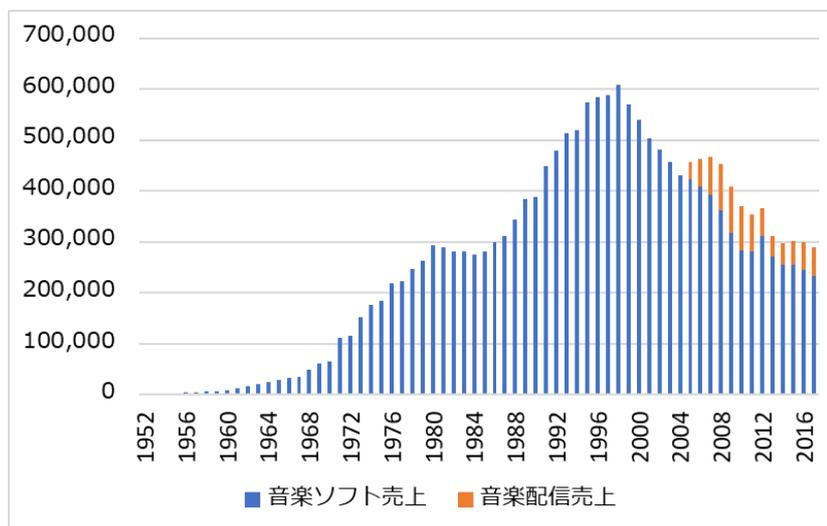
#### ◆ 高まるファンクラブサービスの需要

日本ではCDブームの頂点であった98年頃をピークとして音楽ソフト販売と配信を合わせた音源販売市場は減少を続けており、日本レコード協会によれば、98年の6,074億円から17年には2,893億円へと半減している（図表7）。同じく同協会によれば、毎年デビュー歌手数（再デビュー除く）は98年には170組程度だったものが17年には320組と、2000年代の400組弱からは減ってはいるものの、300組台のアーティストがコンスタントにデビューしている。また、ライブの公演数と来場者数は年々増加しており、ライブ市場の売上高は98年の710億円から17年には3,324億円まで増加している（図表8）。

アーティストのファンが優先的にライブのチケットやグッズを購入できるファンクラブサービスの需要は年々高まってきている上、利益率の高い音源販売からの構造変化やテレビ歌番組の人気の衰退した状況

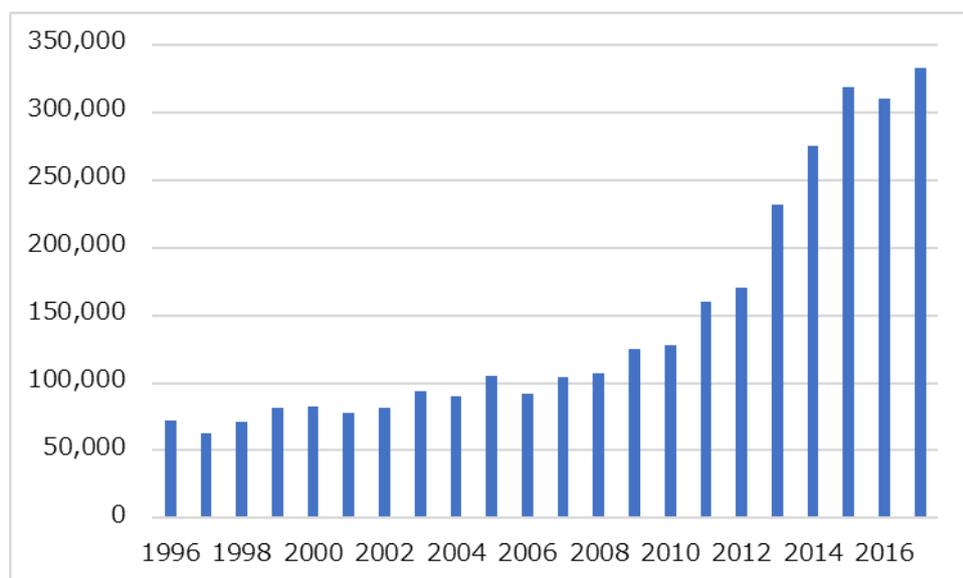
下、ファンクラブサイトを活用した効率的なファンとのコミュニケーション、囲い込みが求められている。

【 図表 7 】 音楽ソフト売上高と音楽配信売上 (単位: 百万円)



(出所) 日本レコード協会の統計情報をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 8 】 ライブ市場売上高 (単位: 百万円)



(出所) コンサートプロモーターズ協会の統計情報をもとに証券リサーチセンター作成

**◆ デビューしたてのアーティストを囲い込む**

デビューしたばかりのアーティストは、ファンクラブサイトを立ち上げたいが、初期コストをかける余裕に乏しい。また、サイト管理、トランザクション分析や EC 実装など、IT 分野の知識に一般的に明るくない。そうした中、同社のレベニューシェアモデルはデビューしたてのアーティストにとって好都合である。

前述のように年間 300 組台のアーティストがデビューし、その中の 5 組程度が翌年大ヒットする。同社にとっては、その数組のヒットによる有料会員の増加や EC による売上が獲得できれば十分とのことである。既存の大物アーティストは、すでにファンクラブサイトを自前で運営していることが多く、サービスの移行・移管にはリスクが生じるため、同社のサービスに移行するケースはあまりなく、仮にあったとしても力関係から条件交渉もシビアになりがちとなる。従って、デビューしたてのアーティストの囲い込みが同社にとっての最重要課題となっている。

**◆ 競合について**

エムアップ (3661 東証一部) が同社の競合先とみられる。そもそも、エムアップのファンクラブサイト運営サービスは、同社社長の宮瀬卓也氏が、かつての一時セミリタイア前に立ち上げ売却したビジネスを、エムアップが買収して今に至っており、その源流は宮瀬社長にある。

ビジネスの仕方の違いとしては、同社はサイトやシステムを内製している一方、エムアップは、制作は外部委託しサイト運営に注力とするという違いがある。エムアップは、アプリ配信や動画配信サービス等、同社とは事業・サービスの範囲が異なる上、ファンクラブサイト運営サービス部分を切り出した開示を行っていないため厳密な比較は出来ないが、エムアップの 18/3 期第 2 四半期決算説明会資料においては、上期で 15 本の新規ファンサイトを開設とある一方、同社は 18/1 期末で前期末比 53 サイト純増しており、また、ヒアリングでは新規サイトを年間約 150 立ち上げているとのことから、同社の方がシェアを拡大している様子がうかがえる。

システム開発会社やウェブ制作会社などの IT 企業は、音楽業界、芸能界の人たちとの付き合い方に慣れておらず、コミュニケーションが上手いかず参入出来ていない。

**> 沿革・経営理念・株主****◆ 宮瀬社長はネット上のファンクラブサービスの先駆者**

同社の代表取締役である宮瀬卓也氏は、早稲田大学理工学部で経営システム工学を学び、プログラミングや、黎明期のインターネットに接し、エンジニアを目指していた。大学卒業後は、ソニー・ミュージックエンターテインメントに就職、宣伝業務に従事していた。

宮瀬氏は、中学生の頃から音楽活動をしており、一時期はアーティスト活動も行っていた。その後、99年にi-modeが登場した折、i-mode上にアーティストやタレントのファンクラブを立ち上げるベンチャーを起業した。韓流ブーム前から韓流アーティスト、タレントも手掛け、03年頃には日本にある韓流ファンクラブの約8割を手掛けるまでになっていた。宮瀬氏は、08年にその会社をアドウェイズ(2489 東証マザーズ)に売却し、第一子が誕生した時でもあり、一旦セミリタイヤした。

子息が幼稚園に入り時間が出来た頃にスマートフォンが登場、再びビジネスをとの思いから知人が経営するファンネルに入社しファンクラブの部署を立ち上げた。ファンネルはモバイル広告の代理店業務を主としており、ビジネス間の親和性が低かったため、宮瀬氏は12年にファンクラブ事業をMBOの形で買い取り(広告代理店事業は切り離し)、SKIYAKIに商号変更し、現在のプラットフォーム事業を開始した。

14年には、カルチャ・コンビニエンス・クラブ株式会社(以下、CCC)と資本提携した。CCCは同社の46.5%の株式を保有する筆頭株主である(議決権の被保有比率は18年1月末現在)。

**◆ 企業理念「創造革命で世界中の人々を幸せに」**

同社は、「創造革命で世界中の人々を幸せに」を企業理念としている。18世紀の「農業革命」、「工業革命」、20世紀の「情報革命」を経て、近い将来、「創造・遊び」の領域における革命的な変化=「創造革命」が起こることを見据えて、この企業理念を掲げている。宮瀬社長によれば、人類の最終的なゴールは「働かないこと」とみており、遊びながら収入を得られるようなサービスプラットフォームを作りたいとしている。ファンがアーティストを応援しているだけで収入が得られるようなサービスを目指している。

同社は、ファンのためになるサービスをテクノロジーによって実現し、新しいマーケットを総合する取り組みを、Fan×Technology="FanTech"事業と定義し、事業活動を展開している。ビジョンとしては、「"FanTech"分野で新たなマーケットを創造し、世の中に価値を提供する」を掲げている。

◆ 株主

18年1月末の大株主の状況を見ると、CCCが46.5%を保有する筆頭株主である(図表9)。CCCとは業務提携もしており、T-FANという趣味に特化したファンサイトサービスを共同で立ち上げていることから、今後も安定株主として同社株を保有し続けると思われる。宮瀬社長が資産管理会社を合わせて14.4%を保有している。本田智洋氏は同社関係者ではない個人株主である。大株主上位10名の発行済株式総数に対する保有割合は74.7%である。

【図表9】大株主の状況

株主(敬称略)	18年1月末現在		備考
	株数(千株)	割合	
カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社	966	46.5%	
株式会社Ararik	210	10.1%	宮瀬氏の資産管理会社
本多智洋	97	4.7%	
宮瀬卓也	90	4.3%	代表取締役
株式会社SBI証券	39	1.9%	
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	34	1.6%	
豊田洋輔	30	1.4%	取締役
松嶋良治	30	1.4%	株式会社アドウェイズ執行役員
株式会社Portas	30	1.4%	創業メンバーの資産管理会社
戸崎勝弘	25	1.2%	取締役
大株主上位10位合計	1,551	74.7%	
発行済株式総数	2,078	100.0%	

(出所) SKIYAKI 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は、売上高、経常利益等の主要数値については13/1期から、財務諸表は16/1期から開示されている(図表10)。18/1期までの5期間の売上高の年平均成長率は65.7%、経常利益は17/1期に黒字化し、18/1期の経常増益率は64.1%であった。

【図表10】売上高と経常利益の推移

(単位:百万円)



(出所) SKIYAKI 目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 18年1月期は44%増収 69%営業増益

18/1期は、売上高2,487百万円(前期比44.5%増)、営業利益242百万円(同69.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は181百万円(同56.8%増)であった。

FCサービスの有料会員が17/1期末の47.6万人から18/1期末は61.0万人に、ECサービスの商品取扱高も17/1期の1,770百万円から18/1期は3,130百万円へと増加した。その結果、FCサービスの売上高は1,787百万円(同43.2%増)、ECサービスの売上高は615百万円(同41.8%増)と伸長した。

売上総利益率はロイヤリティの上昇等により17/1期の39.2%から18/1期は37.2%へと若干悪化したが、販管費率は業務効率化により30.9%から27.5%に低下したため、営業利益率は8.3%から9.8%に改善した。

**◆ 19年1月期第1四半期は増収減益だが、会社計画線の推移**

19/1 期第1四半期は、売上高 690 百万円（前年同期比 14.6%増）、営業利益 47 百万円（同 41.8%減）と増収減益となった。なお、前年同期については、上場前のため四半期連結財務諸表を作成しておらず、前年同期比は決算説明資料において示された参考数値である。

売上高については、第1四半期末の有料会員数（全てのサービスの会員数）は 67 万人を突破し（前年同期末比 48.9%増）、有料会員数との連動性が高い FC サービスの売上高が 533 百万円（前年同期比 30.6%増）と好調だったのに対し、アーティストのライブツアースケジュールに影響を受ける EC サービスの売上高は 131 百万円（同 22.0%減）と振るわなかった。しかし、この傾向は同社想定線と説明されている。また、第1四半期の売上高の年間売上高に占める割合は、16/1 期 20%、17/1 期 23%、18/1 期 24%、そして 19/1 期は 22%と例年並みである点からも予算どおりの推移と推察される。

利益については、利益率が相対的に高い EC サービスの低調なスタートにより粗利益率が低下、更に 5 月 10 日付で MS エンタテインメント・プランニングの株式の 90.9%を取得した際に外部専門家への報酬（780 万円）が発生したこと等で一時的に販管費が増加したことにより営業減益となった。しかし、これらの内容は、当初の計画通りとのことである。

**◆ MS エンタテインメント・プランニングの当面の業績への影響は軽微**

5 月 10 日付で 250 百万円にて株式の 90.9%を取得し子会社化した MS エンタテインメント・プランニングは 13 年創業で、17/4 期の売上高は 1,287 百万円、営業利益は 69 百万円、同期末の純資産は 97 百万円であった。年間約 250 公演のコンサート、イベント制作を行う制作会社である。同社の子会社であるリアニメーションがコンサート・イベント制作を行っているが、業績への寄与は軽微であり、M&A によるテコ入れ、成長加速を模索していたとみられる。

今後の見通しについては、「連結業績への影響は現在精査中であり、今後開示すべき事項が生じた場合は速やかにお知らせいたします」とされたが、6 月 12 日発表の第1四半期決算発表時に通期会社計画が据え置かれたことから、短期的な業績への影響は軽微とみられる。また、直近期の MS エンタテインメント・プランニングの決算が開示されていないため推測となるが、17/4 期末の純資産が 97 百万円の会社を 250 百万円で買収しており、のれん総額は約 150 百万円前後とみられる。期間損益へのプラス寄与が営業利益で 69 百万円程度あるとすれば、のれん償却の影響は吸収可能と思われる。現在得られる情報からは、今回の M&A の当面の業績への寄与は軽微とみられ、今後グッズやチケット販売ビジネスへの好影響が期待される。

> 他社との比較

◆ エムアップに比べて高い売上成長率が特徴

同社と全く同じビジネスモデルの企業や全社的に事業が重複する先は存在しないが、部分的に類似しているということで紹介したエムアップと同社の財務指標を比較した(図表 11)。

【 図表 11 】 類似企業との財務諸表比較

項目	銘柄	コード 直近決算期	SKIYAKI	エムアップ
			3995 18/1	3661 18/3
規模	売上高	百万円	2,487	3,683
	経常利益	百万円	216	434
	総資産	百万円	2,911	3,041
収益性	自己資本利益率	%	25.6	4.5
	総資産経常利益率	%	10.4	14.2
	売上高営業利益率	%	9.8	8.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	45.3	-0.3
	経常利益(同上)	%	-	-10.5
	総資産(同上)	%	72.3	3.7
安全性	自己資本比率	%	39.6	68.9
	流動比率	%	156.4	276.4
	固定長期適合率	%	15.0	19.5

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)。自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出。流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)。

(出所) 各社決算短信、有価証券報告書、目論見書より証券リサーチセンター作成

売上が伸び悩んでいるエムアップに対して、同社は売上成長率が3年平均で45.3%と高い点が最も異なる。エムアップは「集客力の高いアーティスト等の獲得」を事業の特徴に挙げており、IRにおいても既存メジャーアーティストのファンクラブ運営をアピールしているのが目立つのに対し、同社は新規デビューアーティストの獲得と、そこからのヒットアーティスト出現を狙っている点から、同社がシェアをアップし、かつ今後も売上高を伸ばす余地があると考えられる。

一方、同社はエムアップに比べて自己資本比率が低く、自己資本利益率が高いが、これは黒字化が定常化し剰余金が毎年積み上がっているエムアップに比べ、同社は黒字化して間もなく剰余金の積み上がりが少ないためであり、今後の株主還元策が問われよう。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 芸能事務所・レコード会社とのコネクション、少人数でのサイト制作体制を実現するシステムプラットフォーム等が知的資本の源泉

宮瀬社長はソニー・ミュージックエンタテインメント出身の音楽業界人であり、ファンクラブサイト構築・運営の草分けである。そのため、アーティストを抱える芸能プロダクション、レコード会社というコンテンツホルダーとのコネクションが豊富であり、すでに200社を超える業界のほぼ全ての関連企業と取引実績があり、業界特有の商慣習を熟知している点が強みとなっている(図表12)。

また、24人という少ないエンジニア数で昨年度に約150のファンクラブサービス(サイト数)を立ち上げられる高い生産性を誇っている。高い生産性を可能にしたのは、各機能を約400のモジュールとして開発・管理しており、そのモジュールを組み合わせる制作方法によるものである。制作方法の中で付加価値が高いものが「権利情報の処理を行うシステム、方法及びプログラム」、「著作権流通システム」、「社内通貨システム」、「イベントチケット管理システム」など特許出願されている。これらの背景には、プロデューサーがコンテンツホルダーから吸い上げてきたニーズを、エンジニア部隊が一緒になって実現を考えると、全社一丸の取り組みが毎日の活動の中に組み込まれていることがあるようである。そうした社内活動もシステム(独自開発の「INTRA」)で管理されており、高い生産性を支えている。

【図表12】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	・利用者 ・ユーザー基盤	・有料会員数/総会員数	67万人/170万人
	・顧客 ・アーティストを抱える芸能プロダクション、レコード会社との取引実績	・取引実績	200数十社(ほぼ全てのプロダクション、レコード会社)
	・提携先 ・コンテンツ業界でユーザーとの接点としてメジャーな存在であるカルチャ・コンビニエンス・クラブとの資本業務提携関係	・被出資比率	46.49%
組織資本	・業務プロセス ・少人数でのサイト制作体制	・サイト構築数/エンジニア数	年間約150サイト/24人(昨年実績、エンジニア数は2017/8時点)
	・知的財産 ・ノウハウ ・特許申請中のシステム及びビジネスモデル	・申請中特許数	9
人的資本	・経営陣 ・株主と経営陣の視線の共有化	・取締役による保有	373,000株(17.9%)
	・従業員等 ・インセンティブ制度により、経営者の視点の共有	・ストックオプション	70,200株(3.4%)

(注) 開示データは18/1期、取引社数、サイト構築数はヒアリング、特許数は「Concepts Engine」サイトでの検索結果に基づく。KPI数値のカッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) 有価証券報告書、決算説明資料、招集通知、「Concepts Engine」、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

**> ESG活動の分析****◆ 環境対応 (Environment)**

同社のIR資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

**◆ 社会的責任 (Society)**

宮瀬社長は、「個人的にCSR的なものに意味を感じていない」と広く発言している。おそらくCSR (Corporate Social Responsibility) やESGを狭義の環境配慮やボランティア活動と認識している可能性が高いと思われる。ダイバーシティ、女性の活躍、コーポレートガバナンス、責任あるサプライチェーン・バリューチェーンが含まれるCSRやESGに全く意味がないと考えているとは思えないが、前述のように「人類の最終的なゴールは働かないこととみており、遊びながら収入を得られるようなサービスプラットフォームを作りたい」という理想を掲げる同社からすると、既存のCSR、ESG的視野は相性が悪いものなのかもしれない。

**◆ 企業統治 (Governance)**

同社は監査等委員会設置会社で取締役会は9名で構成されている。取締役のうち3名が監査等委員である。

監査等委員で社外取締役の井上昌治氏は弁護士で、豊富な社外取締役、社外監査役の経験を有している。現在は、ロングリーチグループ社外取締役、ピアメカニクス社外取締役、ソルプラス社外取締役、プリモ・ジャパン社外取締役、KLab (3656 東証一部) 社外取締役、ファーストキッチン社外取締役、ウェンディーズ・ジャパン社外取締役、NOCアウトソーシング&コンサルティング社外取締役、ザッパラス (3770 東証一部) 社外取締役、アララ社外取締役を兼任している。

18年4月に社外取締役(監査等委員)に選任された近田直裕氏は、公認会計士兼税理士で、近田公認会計士事務所所長、興亜監査法人代表社員、RIZAPグループ(2928 札証)社外取締役を兼任している。

18/1期の定時株主総会招集通知によれば、同期に開催された20回取締役会に井上氏並びに18年4月に退任した内海淳氏は共にすべて出席し、15回開催された監査等委員会には、井上氏は14回出席、内海氏は15回出席している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 人材の確保と新規サービスのマネタイズが課題

同社は、コンテンツホルダーに提供するサイトやシステムをモジュール化、プラットフォーム化することで少人数で提供しているエンターテインメント分野の IT 企業であり、その IT 部分を支える人材の確保が今後も重要な課題である。他方、企業業績が好調な中、IT 投資は旺盛であり、優秀な IT エンジニアの需給はひっ迫しており、確保が難しい。

このような状況において、同社はエンジニアが働きやすい環境の整備を行っている。具体的には、社内業務管理システム「INTRA」を独自開発、電子稟議システムも導入、業務の効率化を推進しており、エンジニアが仕事とプライベートを両立できる環境の構築に努めている。その結果として、18/1 期のエンジニアの月平均所定外労働時間は 3 時間 53 分に抑えられており、情報サービス産業協会加盟企業の平均 23 時間 4 分を大きく下回る成果を上げている。しかし、さらなる人材需給のひっ迫が生じた場合には、固定費の上昇につながるリスクがある。

また、同社の現状の収益源は前述のように、ファンクラブの有料会員からの会費 (FC サービス) とアーティストグッズのネット物販 (EC サービス) が大半であり、それ以外のサービス・ビジネスラインの寄与が乏しい。更なる成長に向けては、FC サービス、EC サービス以外のサービスの立ち上がり、マネタイズが待たれる。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ SKIYAKI EXTRA の強化

同社は今後の事業戦略について、「SKIYAKI EXTRA の強化」、「CtoC 領域の強化」、「INTRA 等の活用による生産性の更なる向上」、「bitfan」の大きく 4 つの観点での取り組みを表明している。1 つめは、既存主力サービスである SKIYAKI EXTRA の業務提携、開発加速である。これまでの新人アーティストの囲い込みに加えて、大型アーティストの獲得や包括的業務提携によるファンクラブ会員数の増加を目指すとしている。

#### ◆ CtoC 領域の強化

同社はこれまで、BtoBtoC 型 (同社→芸能プロダクション・レコード会社所属のアーティスト→ファン) の SKIYAKI EXTRA に注力してきたが、今後は CtoC 型 (同社→個人のアーティスト→ファン) のサービスにも進出していくことで会員登録数および売上の拡大を図るとしている。例えば、芸能プロダクションやレコード会社に所属せず、個人としてアーティスト活動をしている人が、ファンクラブを立ち上げたり、ライブチケットを販売したりすることのサポートを行う。CtoC 型への進出に際しては、オープン型のサービスのリリースをイメージしており、

注3) API

Application Programming Interface  
の略。ソフトウェア部品が互いにやりとりするのに使用するインターフェースの仕様。

API<sup>注3</sup>を用意し、競合他社や他のサービスとも連携できる形にしておく模様である。

◆ 生産性の更なる向上

前述のように、同社は自社開発の社内システム「INTRA」を今後も継続的に強化し、更なる生産性の向上を図っていく。ナレッジ強化や社内活動の数値化、自動化を推進していく。

◆ ファンの熱量を可視化する「bitfan」

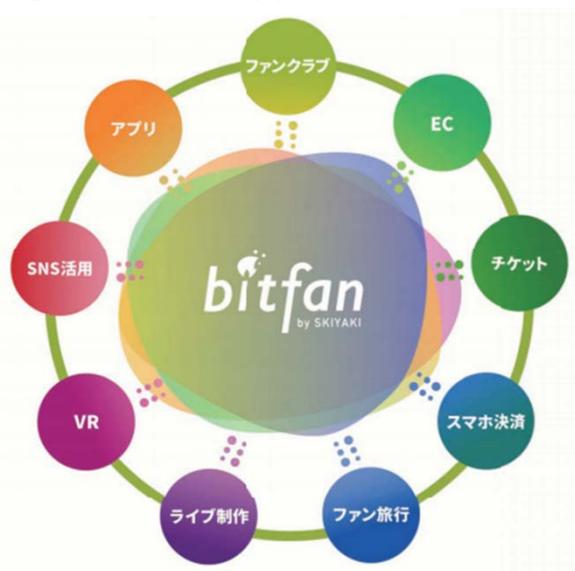
その他の取り組みとして、“Fan×Tech”を掲げる同社の新しいコンセプト、「bitfan」がある(図表13)。これは、ファンの熱量を可視化し、ポイント、通貨のように取引させるというユニークなものである。コンテンツの閲覧、イベント参加、グッズ購入、インターネットでの行動を計測し、可視化。そしてそのファンの熱量に応じトークン<sup>注4</sup>を付与する。19/1期中には、bitfanのトークンを活用できるオープン型のプラットフォームサービスのリリースが予定されている。

注4) トークン

硬貨の代わりに用いられる代用貨幣。

男性シンガーソングライター、岡崎体育のファンクラブにおいて bitfan が導入され、大手情報サイトのトップニュース等、多数のメディアでこの導入が報じられたが、同社によれば、一部から「射幸心を煽っている」などのネガティブな意見が挙がったようである。同社は決算説明会において、「今後の bitfan の追加サービスがリリースになることで真価を理解してもらえははず」としている(現時点その内容は未開示)

【 図表 13 】 bitfan イメージ図



(出所) SKIYAKI 18/1 期第1 四半期決算説明資料

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>宮瀬社長がファンクラブサイト運営の先駆者であり、業界に対する知見、人脈を豊富に持つこと</li> <li>サイト制作から社員の行動管理まで貫かれたITシステム化思想による高い生産性</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>現状アーティストとファンにまつわる単一ビジネスであること</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ライブ市場の成長に伴うファンクラブサービスの重要性の高まり</li> <li>同社開発のbitfanのトークンが異なる業界で使用される可能性</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ライブイベント数が景気の影響を受けるリスク</li> <li>システムトラブル、セキュリティリスク</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター作成

### > 経営戦略の評価

#### ◆ bitfan の異業界での採用に注目

当センターでは、同社の bitfan の仕組みが、エンターテインメント業界以外の業界で採用、活用される可能性に注目している。特定の商品、サービス、店舗等に対するユーザーの関与度を可視化し、従来のポイントシステムの代わりに bitfan のトークンが採用されて流通するようになれば、同社の現状の成長制約を超える展開が期待されよう。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 19/1 期業績を、売上高 3,179 百万円（前期比 27.8%増）、営業利益 316 百万円（同 30.3%増）、経常利益 320 百万円（同 47.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 214 百万円（同 18.0%増）と予想する。

売上高内訳予想は図表 15 に示した。予想の前提は、(1) 有料会員数が 17/1 期末 47.6 万人、18/1 期末 61.0 万人から、19/1 期末 71.0 万人、20/1 期末 81.0 万人、21/1 期末 91.0 万人と増加する、(2) FC サービスの有料会員当たりの売上は、17/1 期 2,623 円、18/1 期 2,930 円が、bitfan 施策の寄与もあり年率 10%で伸び 19/1 期 3,223 円、21/1 期には 3,900 円に達する、(3) EC サービスについても、有料会員当たりの購買高が年率 10%程度で増加していくとした。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (売上高内訳)

(単位:百万円)

<セグメント売上高(外部顧客への売上高)>	17/1	18/1	19/1E	20/1E	21/1E
プラットフォーム事業	1,709.7	2,472.0	3,159.0	3,975.4	4,917.9
FCサービス	1,248.6	1,787.7	2,289	2,872	3,550
ECサービス	433.9	615.6	788	989	1,222
SKIYAKI TICKET(独自認証電子チケットサービス)	1.9	10.1	20	30	40
SKIYAKI GOODS(オンデマンドグッズサービス)	2.2	1.6	2	4	6
その他	22.9	57.0	60	80	100
その他事業	12.0	15.5	20	25	30

(出所) SKIYAKI 短信、有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

(注) E:証券リサーチセンター予想

売上総利益については、FCサービスの粗利率を30%、ECサービスの粗利率を55%、それ以外の粗利率を45%とほぼ現状と変わらないと見こんだ。結果、売上構成の変化はあるものの、全体の粗利率は36.7%程度がキープされる予想とした(図表16)。

販管費率は前述の社内システム「INTRA」による生産性向上から改善が続き、営業利益は19/1期9.9%から21/1期には11.4%まで改善すると予想した。

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

損益計算書(百万円)	17/1	18/1	19/1CE	19/1E	20/1E	21/1E
売上高	1,721	2,487	3,075	3,179	4,000	4,948
前期比	51.3%	44.5%	23.6%	27.8%	25.8%	23.7%
売上総利益	675	926	-	1,166	1,468	1,816
売上総利益率	39.2%	37.2%	-	36.7%	36.7%	36.7%
販売費及び一般管理費	532	683	-	850	1,050	1,250
売上比	31.0%	27.5%	-	26.7%	26.2%	25.3%
営業利益	143	242	300	316	418	566
営業利益率	8.3%	9.8%	9.8%	9.9%	10.5%	11.4%
前期比	-	69.6%	23.7%	30.3%	32.3%	35.4%
経常利益	132	216	307	320	422	570
経常利益率	7.7%	8.7%	10.0%	10.1%	10.6%	11.5%
前期比	-223.4%	64.1%	42.1%	47.7%	31.9%	35.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	115	181	206	214	283	382
売上比	6.7%	7.3%	6.7%	6.7%	7.1%	7.7%
前期比	-	56.8%	13.4%	18.0%	31.9%	35.1%

(出所) SKIYAKI 短信、有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表）

(単位:百万円)

貸借対照表	17/1	18/1	19/1E	20/1E	21/1E
流動資産	1,144	2,737	3,374	4,214	5,241
現金及び預金	640	1,948	2,459	3,147	4,001
売掛金	312	456	583	733	907
その他	192	333	333	333	333
固定資産	96	174	175	175	175
有形固定資産	2	15	15	15	15
無形固定資産	29	40	40	40	40
投資その他資産	63	118	120	120	120
資産合計	1,240	2,911	3,549	4,389	5,416
流動負債	968	1,750	2,214	2,770	3,415
買掛金	283	344	440	553	684
1年内返済予定の長期借入金	-	0.6			
未払金	12	25	32	40	50
未払法人税等	19	32	47	62	84
前受金	34	66	70	80	90
預り金	396	890	1,138	1,432	1,771
前受収益	185	350	447	563	696
その他	38	40	40	40	40
固定負債	-	1.2	0	0	0
長期借入金	-	1.2			
純資産	272	1,160	1,335	1,618	2,000

(出所) SKIYAKI 短信、有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想(キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

キャッシュ・フロー計算書	17/1	18/1	19/1E	20/1E	21/1E
税引前当期純利益	132	197	320	422	570
減価償却費	14	21	0	0	0
売上債権の増減額	-107	-139	-127	-151	-174
仕入債務の増減額	98	55	96	114	131
預り金の増減額	166	494	248	294	339
その他	26	116	124	149	175
法人税等の支払額	-1	-23	-106	-139	-188
営業活動によるキャッシュ・フロー	328	721	555	689	853
有形固定資産の取得による支出	-3	-15	2	0	0
その他	-88	-87	0	0	0
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による収入		1	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-91	-102	2	0	0
長期借入による収入	-	-	2	0	0
借入金の返済による支出	-	-3	0	0	0
株式の発行による収入	-	706	0	0	0
株式公開費用の支出	-	-14	0	0	0
配当の支払いによる支出	-	-	-31	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	688	-29	0	0

(出所) SKIYAKI 目論見書、有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

(注) E: 証券リサーチセンター予想

## > 投資に際しての留意点

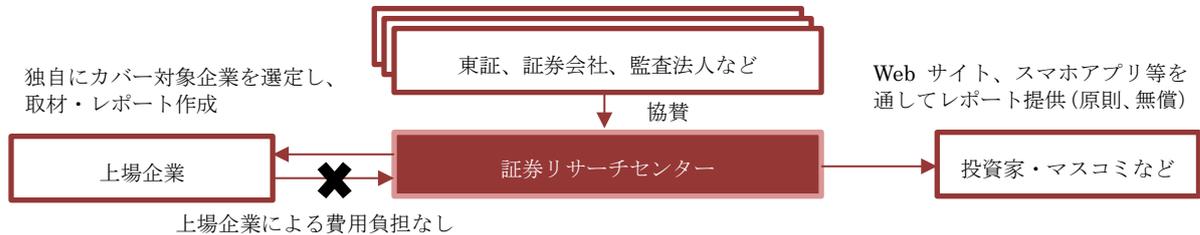
### ◆ セキュリティリスクについて

同社に限らず、IT・ネットワーク活用がそのビジネスの前提となっている企業全般にとってのリスクであるが、システムトラブルや、ネットワークやシステムのセキュリティが破られる等の広義のシステムトラブルが発生した場合、同社の業績、社会的信用に悪影響が及ぶ可能性がある。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家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・間接的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個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。