

ホリスティック企業レポート 東京通信 7359 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月25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 20201224

スマートフォン向け無料ゲームアプリの企画・開発・運用を行うアプリ事業と広告代理事業を主力事業とするインターネット上のマーケティング会社

アナリスト: 鎌田 良彦 +81(0)3-6812-2521
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7359 東京通信 業種: サービス業】

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)
2018/12	1,236	-	305	-	238	-	90	-	21.1	88.1	6.0
2019/12	1,640	32.7	270	-11.5	268	12.6	144	60.0	33.7	115.6	0.0
2020/12 予	2,103	28.2	305	13.0	288	7.5	129	-10.4	29.9	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
 2. 2020年8月29日付で1:5の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
 3. 2020/12期は会社予想、2020/12期予想EPSは公募株式数(610,000株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,241円 (2020年12月24日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	4,937,500株	設立年月日 2015年5月15日
時価総額	11,065百万円	代表者 古屋 佑樹
上場初値	2,484円 (2020年12月24日)	従業員数 52人 (2020年10月)
公募・売出価格	1,250円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

◆スマホ向け無料ゲームが主軸のインターネット上のマーケティング会社

東京通信(以下、同社)グループは、同社と連結子会社7社及び持分法適用会社1社からなり、インターネット上のマーケティング会社として、アプリ事業と、広告代理事業を主要事業としている。

同社グループのセグメントは、アプリ事業、広告代理事業、その他の3つに分類されている(図表1)。

【図表1】売上内訳

	19/12期		20/12期3Q累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
アプリ事業	1,351	82.4	1,365	82.3
広告代理事業	283	17.3	279	16.8
その他	4	0.2	13	0.8
合計	1,640	100.0	1,658	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ アプリ事業

アプリ事業では、スマートフォン向けの無料ゲームアプリを企画・開発・運用し、ゲームユーザーがゲーム内に表示される広告をクリックした場合等に広告収入を得ている。ゲームアプリは、カジュアルゲームとハイパーカジュアルゲームに分類され、カジュアルゲームは国内と海外に展開し、ハイパーカジュアルゲームは海外展開を主軸としている。

カジュアルゲームとは、隙間時間等を利用して短時間でプレイが可能な簡単なゲームであり、国内向けカジュアルゲームをプレイするには日本語や日本の文化を理解している必要がある。ヒットゲームとしては、「ナゾキの時間」、「3 分間ミステリー」等がある。海外カジュアルゲームは、国内で一定の成果を上げたゲームアプリを現地向けにローカライズしたもので、主に中国向けに展開している。国内カジュアルゲームの運用・管理は子会社のMASKが担当し、海外カジュアルゲームの運用・管理は子会社のBabangidaが担当している。

ハイパーカジュアルゲームは、カジュアルゲームよりもゲームデザインがよりシンプルで、海外向けを中心としており、ユーザーの年齢、性別、国籍等を問わずに誰もが遊べる内容と操作性になっている。海外ハイパーカジュアルゲームは、19年5月から本格的な取り組みを始め、米国を中心に展開している。ヒットゲームとしては、「Push Battle!」、「Find Proof(彼氏が浮気してるっぽい)」、「Save them all」等がある。海外へのゲームアプリの配信は、AppStore や GooglePlay 等のプラットフォームで配信先を指定することで可能になる。海外ハイパーカジュアルゲームの運営・管理は子会社のftyが担当している。

ゲームアプリのユーザーは、AppStore や GooglePlay 等のプラットフォームや、同社が広告を出稿した他社のゲーム内の広告経由でゲームアプリをダウンロードしてプレイをする。同社のゲームアプリ内の広告枠は、アドネットワーク^{注1} 事業者を含む広告代理店に販売され、同社が他社のゲーム等に出稿する広告もアドネットワーク事業者等経由で出稿される。

(注1) アドネットワーク
複数の広告媒体を集めて広告配信ネットワークを作り、それらの媒体に広告をまとめて配信する仕組み。

(注2) VOD
Video On Demand の略。ユーザーが観たい時に様々なコンテンツの視聴が可能なインターネット動画配信サービス。

(注3) アフィリエイト広告
広告媒体から広告主のサイトにリンクを貼り、そのリンク経由で広告主のサイトで商品購入等の成果があった時に媒体に報酬が支払われる広告手法。

(注4) ASP
Affiliate Service Provider の略。アフィリエイト広告を配信する事業者。

(注5) ワンタグサービス
複数の ASP を一括で管理するためのシステムやサービス。

◆ 広告代理事業

広告代理事業では、フジ・メディア・ホールディングス(4676 東証一部)子会社のフジテレビジョンが運営するVOD^{注2}サービスであるFODの、新規会員獲得のためのアフィリエイト広告^{注3}(成果報酬型広告)代理店業務を主にやっている。

同事業では、子会社のテクノロジーパートナーが、アフィリエイト広告の媒体者であるアフィリエイトを管理するASP^{注4}と広告主のフジテレビジョンの間のリレーション業務を行っている。具体的には、不正取引の防止や、複数のASP経由の広告成果を重複なく管理するワンタグサービス^{注5}の提供等を行っている。また、子会社のスマートプロダクトはASP業務を行っている。

◆ その他

その他では投資事業、ソリューションセールス事業、新規事業開発等を行っている。

投資事業では、持分法適用会社のBASE Partners Fund 1号投資事業有限責任組合を通じてインターネット関連企業への投資を行っている。投資対象は起業前、起業直後、または市場確保前といった早期の投資ステージにある企業で、1社当たりの投資額は、2,000～5,000万円となっている。上記ファンドは、同社及び子会社の東京通信キャピタルが無限責任組合員となっている子会社のbasepartners有限責任事業組合と外部有限責任事業組合の2社で運営しており、basepartners有限責任事業組合は運用資産の管理を、外部有限責任事業組合は投資先企業の発掘を担当している。

ソリューションセールス事業では、従来業務とは異なる新規事業としてOA機器の販売代理を行っている。

◆ 主要販売先

主要販売先は、広告代理事業での広告主であるフジテレビジョン以外の会社は、アプリ事業でのアドネットワーク事業者となっている(図表2)。

【図表2】主要販売先

(単位: 百万円、%)

	18/12期		19/12期		20/12期3Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
Google Asia Pacific	733	59.3	638	38.9	344	20.8
フジテレビジョン	259	21.0	282	17.2	278	16.8
Supership	-	-	-	-	176	10.6
Mintegral International	-	-	-	-	170	10.3
AppLovin	-	-	202	12.4	-	-

(注) 1.割合は総販売高に対する比率
 2.「-」の欄については、総販売高に対する割合が10%未満のため記載を省略
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ ITマーケティングの経験豊富な経営陣

同社は15年5月設立と社歴は浅いが、経営陣の外川代表取締役会長、古屋代表取締役社長CEO、村野取締役CFOは、何れもサイバーエージェント(4751東証一部)の傘下企業だったシーエー・モバイル(現CAM)の出身者であり、モバイル分野の広告事業やコンテンツ開発等、インターネットを活用したITマーケティング分野での経験が豊富である。

◆ インターネット広告での集客と効果最大化ノウハウに強み

アプリ事業のゲームアプリは広告媒体と位置づけられ、同社では広告媒体としての集客と広告効果の最大化に関するノウハウに強みを持つ。具体的には、ゲームの開発に当たっては、ゲームとしての面白さに加え、広告枠の設計によって広告収入とのバランスを取ったり、広告収入拡大と他社ゲームアプリへの広告出稿の最適バランスを取る等のノウハウがある。

◆ **小さく生んで大きく育てるゲーム開発体制**

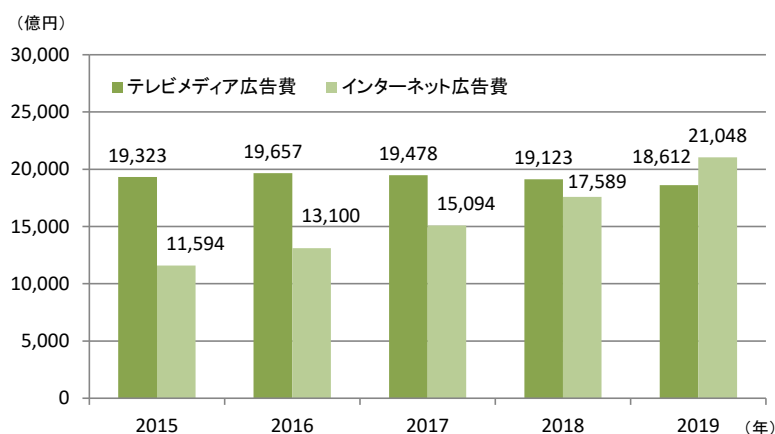
同社のゲームアプリは、平均開発期間が1カ月、平均開発単価が18万円で、累計で3,500タイトルがリリースされてきた。現在でも、国内、海外それぞれ月20本のゲームアプリがリリースされている。こうしてリリースされたものの中から、ダウンロード数、継続率等といった同社の業績評価基準をクリアしたゲームアプリに対しては、広告出稿を行い、より多くのダウンロード数を目指す。こうした、小さく生んで大きく育てるゲーム開発体制により、1ゲームの当たり外れによる業績への影響は小さくなっている。

> **事業環境**

◆ **成長が続くインターネット広告市場**

電通の「2019年 日本の広告費」によれば、インターネット広告費は毎年二桁の成長率が続き、19年には2兆1,048億円と、テレビメディア広告費の1兆8,612億円を初めて上回った(図表3)。

【図表3】インターネット広告費とテレビメディア広告費



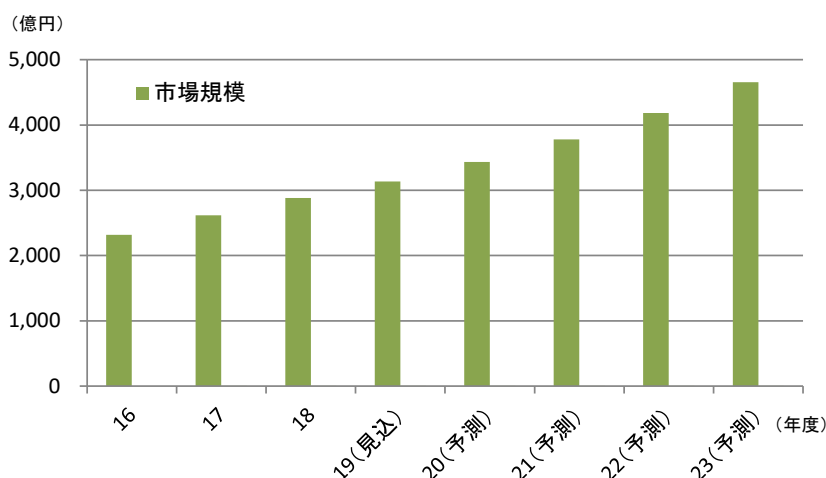
(出所) 電通「2019年 日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

また、D2C、サイバー・コミュニケーションズ、電通、電通デジタルが共同で行った「2019年日本の広告費 インターネット広告媒体費 詳細分析」によれば、インターネット広告費からインターネット広告制作費と物販系 EC プラットフォーム広告費を除いたインターネット広告媒体費は、19年の1兆6,630億円(前年比14.8%増)から20年には1兆8,459億円(同11.0%増)への増加が見込まれている。

◆ **拡大するアフィリエイト広告市場**

矢野経済研究所の調べによれば、アフィリエイト広告市場は、19年度に前年度比8.7%増の3,133億円が見込まれ、23年度には4,654億円と19年度から年率10.4%の成長が予想されている(図表4)。

【 図表 4 】 国内アフィリエイト広告市場の推移と予測



(注) 1. 市場規模は、アフィリエイト広告の成果報酬額、手数料、諸費用(初期費用、月額費用、オプション費用等)を合算し算出。

2. 19年度は見込、20年度以降は予測。

(出所) 矢野経済研究所資料より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

アプリ事業では他社のゲーム内に広告を出稿する等、相互に送客しており必ずしも競合関係だけではないが、ハイパーカジュアルゲームを手掛けている企業としては、カヤック(3904 東証マザーズ)や芸者東京エンターテインメント(東京都文京区)等がある。

> 業績

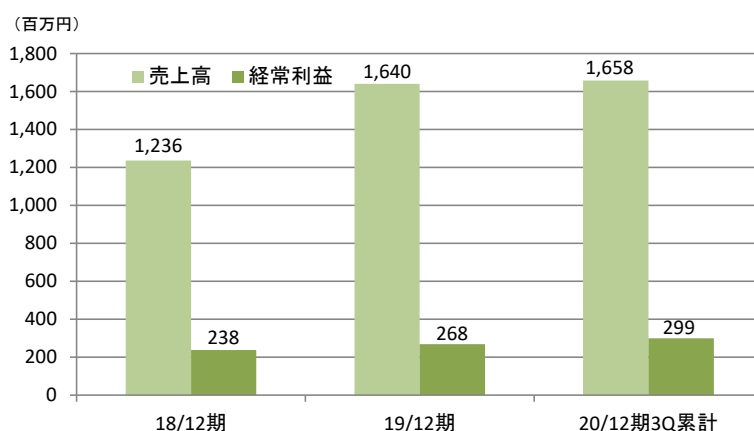
◆ 業績推移

連結ベースの業績として、過去2期分と20/12期第3四半期累計期間の業績が公表されている(図表5)。

19/12期は、アプリ事業が国内向けカジュアルゲームで推理ゲームの寄与等により大幅増収となったのに加え、19年5月から本格投入した海外向けハイパーカジュアルゲームが大きく寄与したことから、売上高は1,640百万円(前期比32.7%増)となった。内部管理体制強化のための人員増等で販売費及び一般管理費が大幅に増加したものの経常利益は268百万円(同12.6%増)となった。

20/12期第3四半期累計期間の売上高は1,658百万円、経常利益は299百万円だった。後述する20/12期会社計画に対する進捗率は、売上高で78.8%、経常利益で103.8%である。

【 図表 5 】 業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 20年12月期の会社計画

同社の20/12期計画は、売上高2,103百万円(前期比28.2%増)、営業利益305百万円(同13.0%増)、経常利益288百万円(同7.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益129百万円(同10.4%減)である。20年1~9月の実績と20年10~12月の予想を踏まえての計画となっている。

アプリ事業については、図表6に示すように国内、海外、ストック収入等に分け、運用本数、アプリ1本当たり売上高、広告出稿費、売上高から広告出稿費を控除した概算利益、及び概算利益率を重要業績評価指標として管理し、計画を策定している。ストック収入とは、期間経過により収益性が低下したゲームアプリで広告出稿せずに、自然流入のみでユーザーを獲得し、広告収入を得ているゲームからの収入を指す。

【 図表 6 】 アプリ事業の20年12月期会社計画

	国内		海外		ストック収入等(注)		合計	
	前期比増減	増減率	前期比増減	増減率	前期比増減	増減率	前期比増減	増減率
運用本数 (月平均、本)	177	-234	37	+15	1,788	+420	2,002	+201
アプリ当たり売上高 (月平均、千円)	481	123.1%	1,420	2.6x	4	-44.4%	73	16.9%
売上高(a) (百万円)	1,022	-3.9%	630	4.3x	102	-27.3%	1,755	29.9%
広告出稿費(b) (百万円)	567	-5.8%	490	3.4x	0	-42.5%	1,058	41.7%
概算利益(c=a-b) (百万円)	455	-1.4%	139	51.0x	102	-27.3%	697	15.3%
概算利益率(a/c)	44.5%	+1.1pt	22.2%	+20.3pt	99.6%	+0.1pt	39.7%	-5.0pt

(注) スtock収入等には各管理区分に配賦されない一部の広告出稿費等を含む。

(出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

国内向けの売上高は、運用本数は収益性の低下した一部広告出稿方法を停止したことから大幅に減少するものの、アプリ 1 本当たり売上高の増加でカバーし、1,022 百万円(前期比 3.9%減)を見込んでいる。広告出稿費の減少で減収の一部を補い概算利益は 455 百万円(同 1.4%減)を計画している。

海外向け売上高は、運用本数の増加に加え、ヒットゲームの寄与等によりアプリ 1 本当たり売上高も増加する見通しであることから、630 百万円(前期比 4.3 倍)を見込んでいる。広告出稿を大幅に増やすものの、概算利益は 139 百万円(前期は殆ど利益寄与なし)を計画している。

これにストック収入等を加えたアプリ事業の売上高は、1,755 百万円(前期比 29.9%増)、概算利益は 697 百万円(同 15.3%増)を見込んでいる。

20/12 期の会社計画を図表 7 に示した。アプリ事業については、上記の概算利益からゲーム開発人員の人件費を中心とする売上原価及び、広告出稿費以外の販売費及び一般管理費を控除したものがセグメント利益となる。アプリ事業のセグメント利益は、392 百万円(前期比 17.0%増)を見込んでいる。売上高増加を達成するための広告出稿費 1,058 百万円(同 41.7%増)等、販売費及び一般管理費で 1,282 百万円(同 36.5%増)を見込むものの、増収寄与の方が大きくなると予想されるためである。

【 図表 7 】 20 年 12 月期の会社計画

	19/12期		20/12期 (予)		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	1,640	100.0	2,103	100.0	28.2
アプリ事業	1,351	82.4	1,755	83.5	29.9
広告代理事業	283	17.3	331	15.7	17.0
その他	4	0.2	15	0.7	275.0
売上原価	79	4.8	89	4.2	12.7
売上総利益	1,560	95.1	2,014	95.8	29.1
販売費及び一般管理費	1,289	78.6	1,707	81.2	32.4
営業利益	270	16.5	305	14.5	13.0
アプリ事業	335	24.8	392	22.3	17.0
広告代理事業	198	70.0	248	74.9	25.3
その他	-32	-	-31	-	-
調整額	-230	-	-304	-	-
営業外収支	-2	-	-17	-	-
経常利益	268	16.3	288	13.7	7.5
親会社株主に帰属する当期純利益	144	8.8	129	6.1	-10.4

(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」及び届出目論見書を元に証券リサーチセンター作成

広告代理事業は、アフィリエイト広告または運用型広告の獲得件数に平均成果報酬額を乗じた売上高総額から、広告原価総額を差し引いた売上総利益を売上高とし、主要広告主とそれ以外の広告主に分類して計画している。主な広告原価はアフィリエイトに対する成果報酬と運用型広告費用である。

広告代理事業の売上高は、従来のウェブサイトを中心とするアフィリエイト広告に加え、19年12月に開始したSNS等スマートフォンアプリでの運用型広告の取組が奏功し、新規顧客獲得につながっていることから、331百万円(前期比17.0%増)の計画となっている。一方、販売費及び一般管理費は前期比微減となる見通しであるため、セグメント利益は248百万円(同25.3%増)を見込んでいます。

全社共通費用を表す調整額は、管理部門の人員増による人件費増加と上場関連費用を見込み、304百万円と前期の230百万円からの増加を見込んでいます。これらの結果、営業利益は305百万円(前期比13.0%増)の計画となっている。

営業外収支では、上場関連費用と為替差損を見込み、経常利益は288百万円(前期比7.5%増)を計画している。特別損益は1百万円を見込み、親会社株主に帰属する当期純利益は129百万円(同10.4%減)の計画となっている。

◆ 成長戦略

同社グループは今後の成長戦略として、海外ハイパーカジュアルゲームを牽引役とした成長を見込んでいる。海外のモバイルゲーム人口は米国や中国を中心に、国内を大きく上回ると同社では見ており、海外ハイパーカジュアルゲームの成長余地は大きいと考えている。

また、アプリ事業では広告出稿に伴う売上増加が見込めることから、上場時の手取り資金を広告出稿に充当することによる売上拡大を計画している。上場による知名度上昇により、ゲーム開発人員の採用・育成が進むことにも期待している。

> 経営課題/リスク

◆ Apple や Google の動向

同社のゲームアプリは、プラットフォーム運営事業者であるAppleやGoogleを通じてユーザーに提供されている。これらプラットフォーム運営事業者の事業戦略の変更やアプリ配信基準の変更等があった場合には同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保と育成

同社が属する IT 業界では人材獲得競争が激しい。同社は上場による知名度向上により人材の採用・育成にプラスの効果があると見ているが、計画通りに人材の確保・育成が進まなかったり、人材が流出した場合には、同社グループの業績に悪影響を与える可能性がある。

◆ 財務内容の一時的悪化

同社は 20 年 10 月に子会社のテクノロジーパートナーの完全子会社化に際し、株式を借入金で取得し、消却を行った結果、20 年 9 月末の貸借対照表における資産合計 995 百万円、負債合計 331 百万円、純資産合計 664 百万円に対する影響額としては、負債(短期借入金)が 342 百万円の増加、純資産が 490 百万円の減少となる。上場に伴う自己資本の増加、上場手取り資金による借入金返済で財務体質の改善を進める計画である。

◆ 配当政策

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と位置づけており、今後の成長に備えた内部留保の充実等を総合的に勘案した上で業績の動向を踏まえた配当を検討していく方針としている。一方、現在同社は成長過程にあると認識し、獲得した内部留保資金は事業拡大のための成長投資に優先的に充当するとし、20/12 期の配当は無配予想としている。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,236	100.0	1,640	100.0	1,658	100.0
売上原価	50	4.0	79	4.8	71	4.3
売上総利益	1,186	96.0	1,560	95.1	1,586	95.7
販売費及び一般管理費	880	71.2	1,289	78.6	1,283	77.4
営業利益	305	24.7	270	16.5	302	18.2
営業外収益	7	-	9	-	1	-
営業外費用	73	-	12	-	5	-
経常利益	238	19.3	268	16.3	299	18.0
税引前当期(四半期)純利益	124	10.0	268	16.3	299	18.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	90	7.3	144	8.8	137	8.3

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	922	78.5	720	82.4	809	81.3
現金及び預金	582	49.5	384	43.9	442	44.4
売上債権	185	15.7	296	33.9	342	34.4
棚卸資産	11	0.9	-	-	-	-
固定資産	252	21.4	153	17.5	186	18.7
有形固定資産	41	3.5	41	4.7	38	3.8
無形固定資産	16	1.4	29	3.3	27	2.7
投資その他の資産	194	16.5	82	9.4	119	12.0
総資産	1,175	100.0	874	100.0	995	100.0
流動負債	219	18.6	271	31.0	319	32.1
買入債務	57	4.9	70	8.0	58	5.8
短期借入金	-	-	-	-	-	-
固定負債	11	0.9	11	1.3	12	1.2
長期借入金	-	-	-	-	-	-
純資産	944	80.3	591	67.6	664	66.7
自己資本	378	32.2	497	56.9	587	59.0

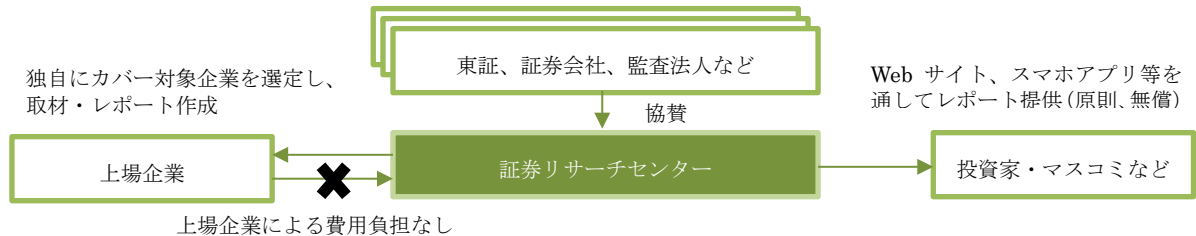
キャッシュ・フロー計算書	2018/12	2019/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	19	166
減価償却費	9	16
のれん償却額	1	2
投資キャッシュ・フロー	-340	-91
財務キャッシュ・フロー	372	74
配当金の支払額	-20	-34
現金及び現金同等物の増減額	50	149
現金及び現金同等物の期末残高	582	384

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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。