

2014年3月27日（木）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this
document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■今期は下方修正も、開発パイプラインの進捗、販売エリアの拡大など取り組みは進捗中

2004年設立のバイオマテリアル（医療用材料）のベンチャー企業。米マサチューセッツ工科大学（MIT）で開発された「自己組織化ペプチド技術」の「独占的・全世界的な事業化権」を保有する。

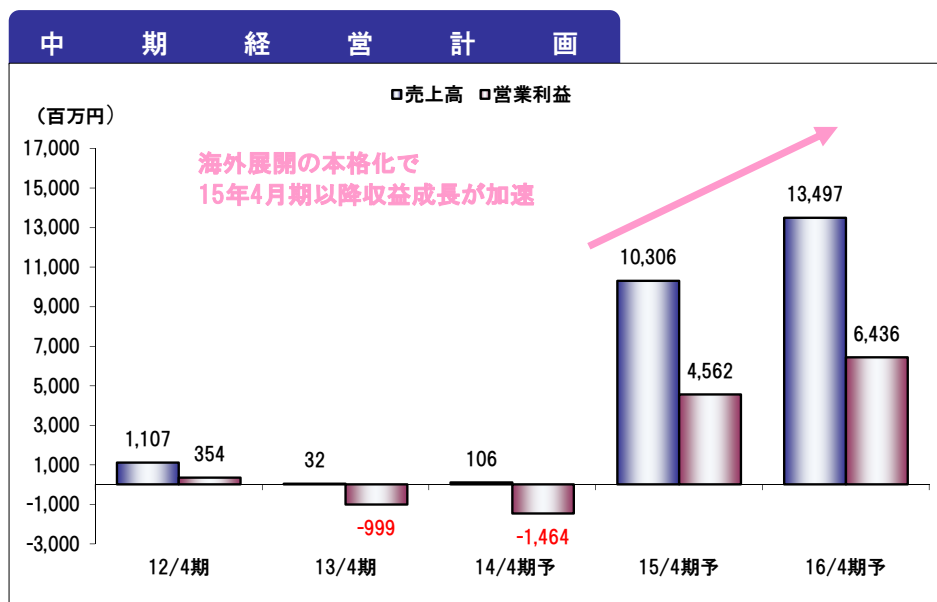
3月14日付で発表された2014年4月期の第3四半期累計（2013年5月-2014年1月）の連結業績は、事業収益が56百万円、営業損失が1,048百万円となった。事業収益はインドネシア企業との販売契約一時金収入などを計上するにとどまり、研究開発費や販管費などの費用分が営業損失となった格好だ。

同社は現在の事業状況を鑑み、2014年4月期及び中期計画の業績見通しを修正発表した。2014年4月期は、吸収性局所止血材の国内での製造販売承認や海外企業との販売契約時期が来期にズレ込むことを想定し、売上高を従来予想の4,178百万円から106百万円に、営業利益を1,658百万円から一転、1,464百万円の営業損失とした。一方で、2015年4月期はこれらのスケジュールが進捗することを前提に、売上高で10,306百万円、営業利益で4,562百万円と急拡大を見込んでいる。

国内での止血材の承認遅れを主因に、2期連続で通期業績の下方修正を強いられることになったが、同社ではPMDA（独立行政法人医薬品医療機器総合機構）からは追加データを要求されておらず、審査・協議を継続している状況が続いているとしており、早晩に認可されるとの見解を変えていない。実際、欧州では販売の際に必要なCEマークを2014年1月に取得しており、安全性に関する問題はないとみられる。海外企業との販売契約に関してもパートナーの絞り込みを終え、条件面での最終的な交渉が行われている段階にある。その他の開発パイプラインでは粘膜隆起材の国内での治験開始や歯槽骨再建材での欧州企業との販売契約なども見込まれ、新たに中国や南米へもエリアを拡大させるなど、事業拡大に向けた取り組みは着々と進行中で、今後の動向が注目される。

■Check Point

- ・ 国家プロジェクトからの収入も、承認期ズレで下方修正を実施
- ・ 成長ポテンシャルは高く、来期がターニングポイントとなる可能性
- ・ 2016年4月期には累積損失が一扫で配当実施の可能性も



■ 決算概要

3Qでは研究用としてPuraMatrix™の販売収入を計上

(1) 2014年4月期の第3四半期累計業績について

3月14日付で発表された2014年4月期第3四半期累計（2013年5月-2014年1月）の連結業績は、事業収益が56百万円、営業損失が1,048百万円となった。事業収益はインドネシア企業との吸収性局所止血材（TDM-621）に関するインドネシア国内での独占販売権許諾契約金50百万円に加えて、研究用としてPuraMatrix™の販売収入6百万円を計上した。費用面では、研究開発費、販管費ともに前年同期比で増加しているが、主に海外における治験費用や事業化に向けた準備費用の増加によるものとなっている。

2014年4月期の第3四半期累計業績

(単位：百万円)

	13/4期3Q累計		14/4期3Q累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年比
事業収益	0	-	56	-	-
売上原価	0	-	2	4.7%	-
研究開発費	272	-	427	757.3%	57.0%
販管費	434	-	675	1195.5%	55.5%
営業利益	-706	-	-1,048	-	-
経常利益	-696	-	-1,057	-	-
四半期純利益	-697	-	-1,058	-	-

■決算概要

財務状況は表のとおりで、2014年1月末の総資産残高は前期末比で1,237百万円増加の4,258百万円となった。2013年7月に公募増資で2,359百万円を調達し、現預金が863百万円増加したほか、原材料となるペプチドの購入で在庫が339百万円増加した。原材料のペプチドは来期に見込まれる製品出荷相当分となっている。在庫が積み上がった格好となるが、ペプチドの保存期限は3年間、製品化後も同程度の保存期間であるため、現在の在庫が廃棄されるリスクは極めて低いと言える。また、調達資金のうち300百万円を有利子負債の返済に充て、有利子負債は500百万円となっている。一方、期間損失が増加したことで、累積損失も3,324百万円に拡大している。

現状、止血材の販売承認が認可されておらず安定した収入がないため、財務面でのリスクを懸念する向きがある。ただ、2014年1月末段階で現預金は2,896百万円となっており、固定費が年間1,500百万円程度であることからすると、今後少なくとも2年程度は収入がなくても資金繰りなどの心配は必要ないものと考えられる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/4	14/4 3Q	増減額	増減要因
流動資産	2,483	3,740	1,256	
現預金	2,033	2,896	863	公募増資により増加
在庫	260	600	339	原材料ペプチドの購入
固定資産	536	518	-18	
総資産	3,020	4,258	1,237	
流動負債	912	726	-185	
(有利子負債)	800	500	-300	増資資金により返済
固定負債	42	32	-9	
負債合計	954	758	-195	
純資産	2,065	3,499	1,433	公募増資により増加
資本金	2,139	3,338	1,198	
資本準備金	2,129	3,328	1,198	
利益剰余金	-2,266	-3,324	-1,058	

製造販売承認に向けてPMDAとの協議継続

(2) 主要開発パイプラインの進捗状況

○吸収性局所止血材 (TDM-621)

国内では製造販売承認に向けてPMDAとの協議が続いている。2011年5月に申請してから3年近くたつことになり、平均審査期間を超える状況が続いているが、安全性に関しては問題がなく、追加でデータを求められているわけでもない。ただ、追加データの要請がないこともそうだが、現在の状況は承認取得に向けてPMDAとの協議が継続しているといった表現が最も適切であろう。

■決算概要

なお、吸収性局所止血材としては2014年2月末に米バクスター社の「フロシール」が製造販売承認されている。同製品は1999年に欧州、2000年に米国で上市されている製品で、同社製品の競合品と考えられるが、原材料にウシ真皮由来品（感染リスクがゼロではない）が含まれており、安全性や性能的を比較してもTDM-621の競争力は十分に保持できるものと考えられる。掘り下げた見方をすれば、「フロシール」の承認が下りたことで、同社の止血材「TDM-621」の承認が下りる環境が整ったと言えなくもない。

一方、海外における進捗状況についてみれば、欧州でCEマークの認証を2014年1月に取得し、大きく一步前進した格好となった。CEマークとは、EU加盟国で医療機器を販売する際に表示が義務付けられる安全規格に適合していることを示すマークのことで、CEマークの取得によってEU加盟国域内での製品販売が可能となる。医療機器の販売手法に関しては国ごとによって異なり、ドイツでは、KOL（Key Opinion Leader：キーオピニオンリーダーとなる医者や有力医療施設など）向けに当初は無償、または有償でのサンプル出荷を開始する予定で、既に扶桑薬品工業<4538>が輸出向けに少量ながら製造を開始し、今期中に同社の欧州子会社向けに出荷する予定となっている。一方、フランスや英国ではまず数十例程度の臨床研究を現地の医療施設（現在、探索中）で行い、同データを持って医療機器の保険推奨リストへの採用を目指していく。これらの国では保険推奨リストに掲載されることが、販売の際に重要となってくるためだ。同社では欧州子会社から、今後契約する販売パートナーを通じて2015年4月期以降に販売を徐々に開始していく計画だ。

また、CEマークの取得によってアジア、オセアニア地域での販売展開も進む格好となる。現在は既に販売パートナーが決まっているインドネシアでは、販売承認申請の準備を進めている段階にあり、来期初には承認申請を行う予定だ。申請から承認が下りるまでの期間は、約6ヶ月程度を想定している。

米国に関してはIDE制度による治験計画届を2013年2月に提出、今期中の治験開始を目指していたが、現在協議中の段階であり治験開始は2015年4月期早々にズレ込む可能性がある。「先発医療機器との実質的同等性に関する評価」についての協議に時間がかかっているものと推測される。同評価で必要となる先発医療機器（現在、米国で使用されている止血材の競合品）との安全性や有効性を比較するデータに関しては既に提出済みで、追加の資料要求もないことから、ここ1~2ヶ月の間には治験開始の許可が下りるものと見込まれる。進捗状況としては当初想定よりも若干遅れ気味ではあるが、計画に大きく変わりはない。

なお、海外企業との販売パートナー契約の交渉状況だが、欧米市場に関しては欧州域内に限定、もしくは北米地域も含めた格好で複数社に絞り込んで契約交渉を進めており、条件面での最終的な詰めを行っている段階にある。同様にアセアン地域に関しても、マレーシアやタイ、ベトナムなど複数の国を対象範囲とした契約を締結する方向で、パートナー先も選定して契約の最終段階に入っている。順調にいけば2015年4月期早々に契約が締結されるものと見込まれる。また、オセアニア地域に関しては現在、パートナー企業を探索段階にある。止血材の市場規模としては、日本が約170億円、韓国が20億円、台湾が10億円程度とみられるのに対し、オーストラリアは50~60億円程度の市場となっており、日米欧以外では有望市場の1つとなる。

＜CEマーク取得により販売可能な国＞
EU加盟国、香港、ニュージーランド
＜CEマーク取得により臨床試験無しで販売承認が可能な国＞
インドネシア、シンガポール、オーストラリア、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア、中南米、東欧、ロシア



■決算概要

○歯槽骨再建材 (TDM-711)

米国で事業化を進めている歯槽骨再建材は、既に実施した15症例の治験データをもってFDA（米国食品医薬品局）と次のステップに向けて協議を行っている段階にある。治験データでは歯槽骨の再生に関する実績データも示されており、現時点では事業化に向け順調に進んでいると言える。今後のスケジュールとしては、協議後に治験の第2段階に入る計画で、症例数として数十例の治験を行ったあと、製造販売承認申請を行う計画となる。上市の時期としては2015年4月期を目標としているが、治験の状況次第では2016年4月期にズレ込む可能性がある。

また、販売パートナーについては欧州企業と交渉中で、来期中には契約が締結される見通しだ。契約内容としては販売権だけでなく開発権も含めた格好での契約になる可能性もある。

○粘膜隆起材 (TDM-641)

粘膜隆起材に関しては現在、国内において治験申請の準備に入った段階にあり、今期中に申請書を提出し来期早々にも治験を開始する予定となっている。既に治験を実施する医療施設は決まっており、症例数で200～300件程度のデータを取得する予定だ。

粘膜隆起材に関しては、競合品として生化学工業<4548>の「ムコアップ®」があるが、粘膜の隆起時間や高さ、切除時の作業性の良さ、並びに切除後の患部の状態などが評価データとして重要ポイントとなる。同社では「ムコアップ®」と比較して、同社製品は粘性に優れており、性能面だけでなくコスト的にも十分な競争力があるとみている。

ムコアップ®の年間売上高は現在2,000～3,000百万円とみられるが、内視鏡を使った粘膜切除・剥離手術で用いられる隆起材としては安価な生理食塩水も多く使用されており、これらすべてがムコアップ®や同社製品に置き換わったとすれば、年間市場規模で8,000百万円程度になると同社では想定している。今後のスケジュールとしては、2015年4月期に治験を終え、2016年4月期中の製造販売承認、並びに販売開始を目指している。なお、粘膜隆起材に関しては扶桑薬品工業と国内の独占的販売許諾権契約を既に締結している。

○創傷治癒材 (TDM-511)

創傷治癒材は動物実験による前臨床試験が終了し、治験を行わずに製造販売が可能となる510(k)（FDAでの承認申請プロセス）での申請を予定しており、現在は申請の準備を進めている段階にある。同社では2016年4月期以降の販売開始を予定しているが、早ければ2015年4月期中に承認が下りる可能性もある。

■決算概要

開発パイプラインの進捗状況と市場規模

製品	地域	基礎研究/評価試験	前臨床試験	臨床試験(治験)	製造販売承認申請	製造販売承認取得	保険収載	上市	上市目標時期	現在の市場規模
吸収性局所止血材	日本								2015/4期	170億円
	韓国								2015/4期	20-30億円
	台湾								2015/4期	10-20億円
	米国								2015/4期	1,000億円
	欧州								2015/4期	1,000億円
	中国								2017/4期	-
粘膜隆起材	日本								2016/4期	80億円
血管塞栓材	日本								2016/4期以降	15億円
歯槽骨再建材	米国								2015/4期	200億円
創傷治癒材	米国								2016/4期	-

出所：会社資料よりフィスコ作成、歯槽骨再建材と創傷治癒材は再生医療分野になる

■今後の見通し

国家プロジェクトからの収入も、承認期ズレで下方修正を実施

(1) 2014年4月期の業績見通し

第3四半期業績の発表と同時に、2014年4月期通期業績並びに中期計画の修正発表も行った。2014年4月期に関しては表のとおりで、事業収益が106百万円、営業損失が1,464百万円とそれぞれ大幅な下方修正となる。修正要因は、想定していた止血材の国内承認取得に伴うマイルストーン収入(1,400百万円)、並びに製品売上高(1,300百万円)が2015年4月期にズレ込むことになったほか、欧米企業との販売契約一時金収入(1,000百万円)に関して契約締結時期がズレ込む公算が大きくなったためとしている。

なお、第4四半期の事業収益としては現在、国立がん研究センターと共同で進めている国家プロジェクトの補助金収入50百万円を見込んでいる。欧州向けの止血材売上げに関しては、今期は計上されない見通しだ。一方、費用面では止血材の製品売上げにかかる材料費がなくなるほか、販売費用や海外での治験費用なども当初計画を下回る見込みとなっている。

2014年4月期の連結業績見通し

(単位：百万円)

	13/4期 実績	14/4期		
		期初予想	今回予想	修正額
事業収益	32	4,178	106	-4,072
営業利益	-999	1,658	-1,464	-3,122
経常利益	-977	1,646	-1,475	-3,121
当期純利益	-978	1,491	-1,476	-2,967



■今後の見通し

マイルストーン収入などの期ズレで15/4期以降の予想は増額へ

(2) 中期経営計画

2015年4月期、2016年4月期の業績計画に関しては、前回公表値よりも上方修正されている。2015年4月期に関しては、2014年4月期に見込んでいた止血材関連のマイルストーン収入、販売契約一時金収入などが期ズレによって上積みされることが主因となる。一方、国内の販売承認が遅れたことによって、止血材の国内販売は来期開始としている。その他の開発パイプラインのスケジュールに関しては従来想定を変更していない。

2015年4月期の事業収益の内訳を整理してみると、国内では止血材のマイルストーン収入1,300百万円、止血材の製品売上・その他で2,500百万円となり、海外では止血材や歯槽骨再建材などの販売契約一時金収入、マイルストーン収入が3,500百万円、止血材を中心とした製品売上げが3,500百万円程度になるとみられる。

今回の中期計画修正値は、国内外における開発パイプラインに関する販売承認や販売契約交渉がスケジュールどおり進んだことを前提としたものであり、これらスケジュールが遅れることがあれば、会社計画を再度下回るリスクがある。国内における止血材の販売承認時期もさることながら、米国における止血材の治験開始や歯槽骨再建材のFDAとの協議状況なども若干進捗が遅れ気味となっているのは事実であり、今後の動向が注目される。

なお、2015年4月期の新たな取り組みとしては、止血材のグローバル展開を進めるため、南米、中国においてもエリアを拡大し、事業化の準備を進めていく予定だ。南米はCEマークの取得によって、治験の必要がなく販売承認申請を行うことが可能となったため、販売パートナー探しも含めて早期の事業化が期待される。一方、中国では独自で事業化を進めていく方針で、早ければ2015年4月期から治験を開始し、2017年4月期の上市を目指している。南米、中国ともに人口が多いため、潜在的な市場規模が大きい魅力的な市場として同社では位置付けている。

自己組織化ペプチド技術を用いた製品は医薬品領域へと市場を広げつつある状況

(3) 次期開発パイプライン候補

次期開発パイプラインの有力候補としては、慶応義塾大学病院の医師主導による臨床研究（内視鏡的食道粘膜下層剥離術（ESD）後の食道瘢痕狭窄予防、消化器粘膜創傷治癒促進）と、国立がん研究センターとの共同研究であるトリプルネガティブ乳がん患者向け核酸医薬品の開発が挙げられる。

慶応大学病院では既に100症例以上の患者にPuraMatrix™を用いた臨床研究を実施しており、良好なデータが得られている模様だ。同社では、200症例の研究を終えた段階で、メーカーと共同開発に移行する可能性があるとしている。ESD後の合併症である食道狭窄を予防する方法は確立されておらず、また後出血による創傷治癒の遅延なども問題になっている。食道狭窄については食道拡張術で対処しているが（年間約2万件）、施行が多いときには数十回に及ぶケースもあるため患者の負担も大きい。PuraMatrix™の適用によって、食道狭窄の予防や後出血の防止による創傷治癒の早期化が図れれば、患者にとってもメリットは大きく、ニーズは大きいと言えよう。



■今後の見通し

一方の乳がん患者向けの核酸医薬品開発に関しては、自己組織化ペプチドA6KをDDS (Drug Delivery System) として開発を進めており、現在の開発状況は順調に進んでいる。同プロジェクトは2011年度から5年間の予定となっているが、共同研究終了後は、製薬メーカーとの共同開発に移行し、治験を目指していく考えだ。

以上、見てきたように同社の自己組織化ペプチド技術を用いた製品は、止血材などの外科領域から再生医療領域、医薬品領域へと市場領域を広げつつあり、将来的な成長性に対する期待は大きいと言える。

■その他トピック

自己組織化ペプチドの特許が米国で成立

その他、直近のトピックスとしては以下の点が挙げられる。

○メニコンの特許侵害で提訴

2014年1月末に米マサチューセッツ工科大学 (MIT) と同社の米子会社が共同で、メニコン及び販売代理店であるB-Bridge International社を連邦地裁に特許侵害で提訴した。メニコンの製品であるPanaceaGelが、MITの保有する自己組織化ペプチド技術の特許侵害を行っていることによるもの。また、同時に同社は米特許庁に対して、メニコンが保有する自己組織化技術に対する特許の正当性に対する異議申し立ても行っている。

同社及びMITによると、メニコンが取得した特許は、同社の研究員がMITに研究留学していた際に得た情報を基に取得したもので、正当性は認められないとしている。またMITも日本企業との間でこのようなことが発生したことを遺憾に思っており、米国の学術界で日本企業の信用が失われることを懸念している。なお、今回の提訴による業績への影響はないが、同社では知的財産を重要な経営資源として捉えており、今後も知的財産の侵害行為に対しては毅然とした態度で臨んでいくとしている。

○自己組織化ペプチド技術の「膵臓再生特許」取得

2014年2月に、岡山大学と共同で出願していた自己組織化ペプチド技術の膵臓再生特許が米国で成立した。自己組織化ペプチドを足場材にして膵島（膵臓のなかでインスリンなどを分泌する細胞塊）を培養する方法とその応用に関する特許となる。将来的には糖尿病患者に対する膵島移植の分野で貢献することが期待される。なお、同特許に関しては日本で2013年5月に取得済みとなっている。

■ 株価指標と株主還元策

成長ポテンシャルは高く、来期がターニングポイントとなる可能性

(1) 株価指標

直近の株価動向を見ると、止血材の欧州CEマーク取得を発表後に、株価は5,950円まで急騰したが、その後は下落トレンドに転じている。止血材の国内販売承認や欧米企業との販売契約が決まらないことで、2014年4月期業績の下方修正懸念が高まったことが要因として考えられる。現状、安定した製品売上げがないなかで業績は、こうしたイベントの有無によって大きく変動するため、当面の株価動向は同様の傾向が続くものと思われる。ただ、中長期的な成長ポテンシャルに対する見方に変わりなく、2015年4月期がターニングポイントになる可能性は高いと弊社ではみている。

株価の推移（日足、3月26日終値）



現在の株価指標を同業他社との比較で見ると、PBRに関しては20.6倍とバイオベンチャーのなかでは平均的な水準となっている。医療機器・材料メーカーの平均が1倍強で開きが大きい、成長プレミアムの差によるものと考えられる。一方、予想PERでは、バイオベンチャー7社中、黒字見込みであるのはペプチドリーム<4587>1社という状況で、単年度での比較は難しくなっている。同社の中期計画が想定どおり進めば、2016年4月期におけるEPSは200円程度になる見通しで、PERの水準で見れば20倍弱の水準となる。

バイオベンチャーを取り巻く市場環境としては、再生医療や先進医療分野が今後の成長戦略の重要な柱の一つとして位置付けられている。実際、2014年度には成長促進に向けた様々な規制改革が実施される見通しとなっており、同社においても追い風が吹くものと期待される。

■株価指標と株主還元策

同業他社比較

会社名	コード	株価 (円) (3月26日)	直近四半期 BPS (円)	2013年度 予想EPS (円)	実績PBR (倍)	予想PER (倍)	時価総額 (億円)
スリー・ディー・マトリックス	7777	3,690	176.1	-75.6	21.0	-	733
バイオベンチャー							
リプロセル	4978	856	59.1	-1.4	14.5	-	395
ペプチドリーム	4587	7,900	435.4	33.5	18.1	235.8	1,060
オンコセラビー	4564	167	126.4	-26.5	1.3	-	245
ソーせいグループ	4565	2,382	532.4	-83.7	4.5	-	285
カイオム・バイオサイエンス	4583	5,880	425.7	-63.4	13.8	-	561
J-TEC	7774	295,000	9,143.4	-4,374.3	32.3	-	543
医療機器・材料							
ホギメディカル	3593	5,310	4,556.3	364.3	1.2	14.6	868
テルモ	4543	4,495	2,693.3	221.2	1.7	20.3	8,535
メディキット	7749	3,035	3,507.0	203.8	0.9	14.9	287

(注) 2013年度予想EPSは会社計画値

2016年4月期には累積損失が一掃で配当実施の可能性も

(2) 株主還元策

株主に対する利益還元策については従来と方針は変わっていない。当面の間は医療製品の開発に向けた研究開発を優先にしており、配当開始の時期に関しては、累積損失が一掃された段階において、その時点における財務状態並びに業績動向を勘案して判断していく方針となっている。中期計画どおりに業績が進捗したとすれば、2016年4月期には累積損失（2014年1月段階で3,325百万円）が一掃され、内部留保もある程度充実するものとみられることから、配当を実施する可能性があると思われ、弊社では見ている。

損益計算書

(単位：百万円、%)

	11/4期	12/4期	13/4期	14/4期 会社予想	15/4期 会社計画	16/4期 会社計画
事業収益	158	1,107	32	106	10,306	13,497
(対前期比)	-60.6	700.6	-97.1	331.3	9,722.6	131.0
売上原価	2	3	0			
(対売上比)	1.5	0.3	0.0			
研究開発費	232	251	395			
(対売上比)	146.9	22.7	1,234.7			
販管費	405	499	635			
(対売上比)	256.3	45.1	1,986.3			
営業利益	-482	354	-999	-1,464	4,562	6,436
(対前期比)	-	-	-	-	-	141.1
(対売上比)	-304.7	32.0	-3,121.0	-1,381.1	44.3	47.7
営業外収益	0	3	38			
受取利息・配当金	0	0	0			
その他	0	2	38			
営業外費用	27	48	16			
支払利息・割引料	-	0	8			
その他	27	47	9			
経常利益	-509	309	-977	-1,475	4,548	6,422
(対前期比)	-	-	-	-	-	141.2
(対売上比)	-321.9	28.0	-3,053.5	-1,391.5	44.1	47.6
特別利益			0			
特別損失	2	-	0			
税引前利益	-512	309	-977			
(対前期比)	-	-	-	-	-	-
(対売上比)	-323.8	28.0	-3,053.5			
法人税等	21	0	0			
(実効税率)	-4.2	0.3	-0.1			
当期純利益	-533	308	-978	-1,476	3,548	4,011
(対前期比)	-	-	-	-	-	113.0
(対売上比)	-337.3	27.9	-3,056.0	-1,392.5	34.4	29.7
発行済み株式数(千株)	18,443	18,355	18,936	19,868	19,868	19,868
1株当たり利益(円)	-36.81	18.42	-52.63	-74.29	178.58	201.88
1株当たり配当(円)	0	0	0	0	-	-
1株当たり純資産(円)	75.10	156.29	107.31	-	-	-

※2012年9月1日、2013年6月1日付けで1→2株の株式分割を実施
1株当たり指標は株式分割を遡及して修正

ディスクレーマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ