

AVIC | 9554

東証グロース

25/9期以降の持続成長を見定める局面

24/9通期は約40%の増収増益へ上方修正、足元PERは約20倍

- サマリー**：ベンチャーなど新興系企業の業況・調達難影響を受けた23/9期の一時的な成長鈍化から回復し再成長加速を実現、2Q決算発表と同時に24/9通期計画を上方修正した。同業他社の多くは業況が振るわない中、綿密且つデータドリブンな事業運営と高速PDCAの実行により、クライアントの広告効率改善・自社の生産性改善の双方にコミットすることで、独自成長を描いている。一方、EPS切り上がり幅ほど株価は上昇せず、足元PERは修正計画ベースで約20倍に留まっている。ADKマーケティング・ソリューションズとの合弁会社設立を含む顧客基盤の拡充、M&Aや新規サービス開発によるソリューション提供幅の拡大から、中長期的な収益拡大ポテンシャルも高まっている。25/9期以降の持続成長を見据えたリビジョンタイミングを見定める局面が到来している。
- 決算概要**：5月15日に発表された24/9期2Q(1-3月期)決算は、売上高が前年同期比28.9%増の511百万円、営業利益が同51.6%増の137百万円と良好だった。2023年10月よりECモールの販促支援コンサルティング等を手掛ける株式会社FACTを連結子会社化した点は外部成長要因として考慮すべきだが、エンタープライズクライアントを中心とした顧客獲得や生産性改善策が奏功し、インターネット広告・SEOコンサルティング双方で収益が拡大した。24/9期2Qの1人あたり売上総利益は4.9百万円で、21/9期以降の過去最高を記録している。人員拡充下にあっても徹底した生産性管理・向上推進が実現できていると証左と言えよう。
- 通期計画**：期初見通しを上回って推移しているため、会社は24/9通期計画を決算同日に上方修正した。新計画の売上高は前期比37.6%増の20.5億円、営業利益は同38.6%増の4.4億円である。修正計画比の進捗率は売上高が48.1%、営業利益が49.5%であり、計画達成は十分に現実的と言えるだろう。投資家の視線は、24/9期から徐々に25/9期以降の持続成長にシフトしていくと考えられる。高水準な生産性の維持向上に加え、収益ボリューム拡大に伴う固定費負担軽減、クライアント単価や継続率向上に資する各種施策の効果発現も、中期的な収益動向を見定める上での注目ポイントとなるだろう。



注：「収益認識に関する会計基準」等をFY22/9より適用している。決算短信など財務会計上の開示はFY21/9まで媒体手数料を売上高及び売上原価に両建てするGross売上高、FY22/9以降はNet売上高で表記されている点に留意されたい。

出所：同社IR資料より SIR作成

2Q Follow up



注目点：

綿密且つデータドリブンな事業運営と高速PDCAの実行により、クライアントの広告効率改善・自社の生産性改善の双方にコミットするマーケティング支援会社である。高いクオリティ・生産性・経営推進力を武器に、成長著しいインターネット広告市場で持続的な業績拡大を推し進めている。

主要指標

株価 (5/31)	975
年初来高値 (4/1)	1,145
年初来安値 (1/4)	764
10年間高値 (23/2/6)	1,500
10年間安値 (23/11/15)	606
発行済株式数(百万株)	6.13
時価総額 (十億円)	5.98
EV (百万円)	3,900
自己資本比率(9/30)	58.8%
24/9 PER (会予)	18.8x
23/9 PBR (実績)	5.77x
23/9 ROE (実績)	25.9%
24/9 DY (会予)	0.0%

2023年初来の株価・出来高



出所：SPEEDA

アナリスト
長谷川翔平

research@sessapartners.co.jp

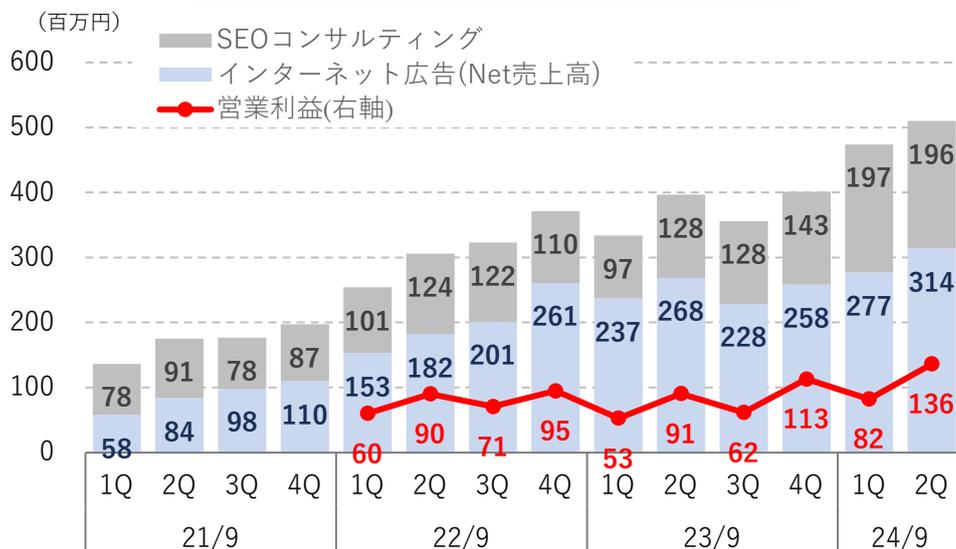
決算概要

業況良好で、24/9通期の会社計画を上方修正

5月15日に発表された24/9期2Q決算は、売上高が前年同期比28.9%増の511百万円、営業利益が同51.6%増の137百万円と良好だった。23/9期2Q頃は、当時の売上高のうちおよそ2割を占めるベンチャーなど新興系企業の業況及び調達環境の軟化を受け同社業績も伸び悩んだが、影響は一巡し再び力強い成長局面に移行している。

サービス別に見ると、リスティング・ディスプレイ・インフィード広告を中心に媒体費用の15～20%を手数料として受領する収入体系で顧客インターネット広告の運用を支援する「インターネット広告サービス」の24/9期2Q売上高（Net売上高）が前年同期比17.0%増の314百万円、SEO最適化や記事ページの企画作成等を担う「SEOコンサルティングサービス」が同53.1%増だった。2023年10月よりECモールの販促支援コンサルティング等を手掛ける株式会社FACTを連結子会社化しSEOコンサルティングサービスにPL取込している点には留意が必要だが、両事業共に着実に業績拡大出来ていると言えよう。

サービス別売上高と営業利益の四半期推移



出所：会社資料よりSIR作成

人材の採用や育成、及びエンタープライズ顧客をはじめとした新規クライアントの獲得といった成長戦略が期初想定を上回って推移していることに鑑み、決算発表同日に通期計画の上方修正が発表された。売上高は従来計画比7.7%増の2,049百万円、営業利益は同24.9%増の441百万円である。生産性の改善及びボリューム拡大に伴う固定費負担の軽減から、営業利益率の見通しも上向いている。

24/9期会社計画の修正状況

(百万円)	24/9CE			
	期初計画	修正計画	修正幅	修正率
売上高	1,902	2,049	146	7.7%
営業利益	353	441	87	24.9%
営業利益率	18.6%	21.5%	3.0ppt	16.0%
経常利益	344	434	89	26.1%
親会社株主利益	255	317	62	24.4%

出所：会社資料よりSIR作成

強みを磨き上げ、同業他社を上回るトップライン成長を実現

他のデジタルマーケティング各社の業況が必ずしも芳しくない中、頭一つ抜けたトップライン成長を実現している点は注目に値しよう。AViCの増収率はCY23の3Q（7-9月期）にYoY+8.3%と成長鈍化したものの、4Qに同+42.2%、今2Qに同+28.9%と再成長を実現している。一方、下表の通り、同業他社の多くはマイナス成長又は成長鈍化している企業が目立つ。Cookie規制や不透明なマクロ環境を受け、広告投資を厳格化する事業会社の動きを素直に受け伸び悩む企業と、独自の強みを活かし持続成長できる企業とに2分されてきたと見ている。

デジタルマーケティング各社の増収率の四半期推移（暦年表記である点に留意）

コード	企業名	CY22				CY23				CY24
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
9554	AViC	74.6	77.4	88.2	31.0	29.6	13.7	8.3	42.2	28.9
2489	アドウェイズ	-	-	-	-	▲1.8	5.4	1.9	▲1.9	▲4.5
3688	CARTA HOLDINGS	11.4	▲1.8	6.9	▲18.6	▲13.3	▲14.5	▲14.5	2.0	▲6.7
4293	セプテーニ・ホールディングス	48.4	40.1	32.2	3.4	▲7.2	▲4.5	▲1.1	11.6	3.3
4751	サイバーエージェント	20.3	21.6	12.4	8.9	3.3	5.9	12.6	10.1	7.1
6533	Orchestra Holdings	29.6	32.2	22.3	26.8	31.0	39.6	16.1	▲0.1	13.4
7036	イーエムネットジャパン	-	-	-	-	▲3.4	▲7.7	▲10.4	▲5.2	▲10.7
7095	Macbee Planet	18.0	8.9	34.2	53.3	51.6	102.8	128.4	90.5	-
7357	ジオコード	▲1.9	▲4.5	4.8	▲2.0	▲6.4	▲0.8	2.1	▲2.3	1.3
9244	デジタルフト	19.1	9.9	0.9	13.1	35.0	41.8	57.0	3.1	▲22.2

注：CARTA HOLDINGS、セプテーニ・ホールディングス、Orchestra Holdingsはデジタルマーケティング事業の売上高を、サイバーエージェントはインターネット広告事業の売上高を、その他企業は全社売上高を参照した。Orchestra HoldingsのCY22は売上高の代わりに取扱高の増減率を参照している。また、アドウェイズ及びイーエムネットジャパンは収益認識基準の変更に伴い連続データが確認できなかったCY22以前の増収率を非表示としている。Macbee PlanetはCY23の2Q以降、ネットマーケティング完全子会社化効果が大きい点に留意されたい。

出所：各社IR資料よりSIR作成

AViCの強みは、綿密且つデータドリブンな事業運営と高速PDCAの実行で、クライアントの広告効率改善・自社の生産性改善の双方にコミットする組織を構築し、またブラッシュアップし続けている「経営推進力」にある。その一つの取組みとして、徹底した工数管理が挙げられよう。同社は以下イメージ図の通り、案件×個人単位の工数を”週次”モニタリングしており、常にリソースを最適化するための組織的な仕組みを確立・実行している。

従業員各人の工数管理表

各人毎の時間の使い方（左：案件単位、右：個人単位）



各人毎の投下したリソース（左：Tier単位、右：案件生産性）



出所：会社決算説明資料より抜粋転載

高品質なサービス提供や高い生産性を実現する手段は、従業員の動き方の改善やスキルアップだけに留まらない。週次モニタリングを始めとしたPDCAのCHECKフェーズで浮き彫りになった課題のうち、DX化による改善効果が大きいと判断されたものについては、自社で改善ツールを開発しオペレーションに取り込んでいる。現時点では以下4つの自社開発ツールを活用しているが、このように常に改善を推し進める組織風土やそれを可能とする実行力・技術力こそが、同社が持続的に企業価値を高める上での原動力であると評価している。

自社開発ツールの一覧

Quality Station

- ✓ モニタリングすべき項目を設定・指標化・数値化
- ✓ 膨大な数の指標を、短時間でリアルタイムモニタリング

SEORY PRO

- ✓ 当社トップコンサルタントの思考をツールにより自動化
- ✓ ツールが自動で高精度の分析・戦略設計・打ち手設計・シミュレーションをアウトプット

CreTechForce

Creative Force x Technology for Video Ads

- ✓ 動画内に存在する、物体情報・テキスト情報・音声情報の自動解析により、情報量の多い動画を、人による感覚的な分析ではなく、科学的・統計的に分析

SEORY ARTICLE

- ✓ AIの力だけで書いた記事よりも読み応えがあり、かつ人の力だけで書いた記事コンテンツよりも深く分析の加わった良質な記事コンテンツを生成

出所：会社決算説明資料より抜粋転載

徹底した組織経営の成果は、生産性指標に如実に表れている。24/9期2Qの1人あたり売上総利益は4.9百万円で、21/9期以降で過去最高を記録した。広告繁忙期且つ新卒従業員の入社直前にあたり、季節性上は最も生産性が高まりやすい四半期である点には留意が必要だが、人員増を含め企業規模を拡大する中であって、高水準の生産性を維持・向上してきている点は特筆に値しよう。

期末従業員数と1人あたり四半期売上総利益の推移

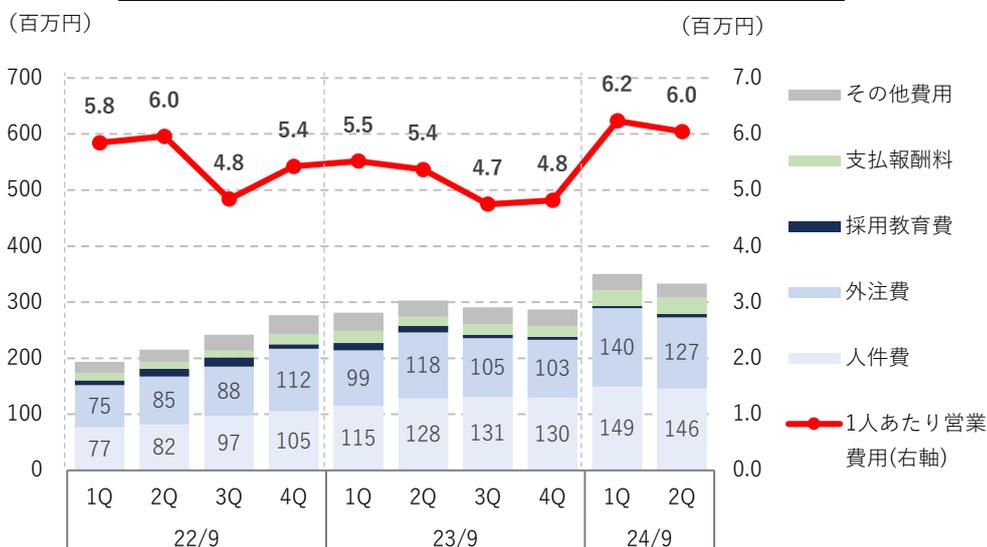


注：1人当たり四半期売上総利益は、四半期売上総利益を、各四半期末従業員数で除して算出している。
出所：会社説明資料よりSIR作成

なお、収益性改善の主因は「生産性改善」にあり、「コスト削減」ではない点に留意したい。以下グラフの通り、従業員1人当たりの四半期営業費用（=売上原価+販管費）はYoYで見て概ね横ばい圏にあり、進行期は目に見えて収益性が改善しているものの、「利益を出すために必要以上にコスト抑制している」といった経営実態は無いと分かる（YoY及びQoQで見た進行期の1人当たり営業費用の増大は、主にオフィス増床に伴う費用負担増が背景である）。

逆に言えば、進行期下期や来期以降は、固定費負担軽減に伴う収益性改善が更に利益率上昇に拍車をかける可能性があり、注目できよう。同社は、既存の執行中案件に係る工数相当分の人件費や地代家賃等を売上原価に、その他を販管費に費用計上するルールを適用しており、稼働実態次第で原価率や販管費率が短期的に上下する特性を持つため、費用実態を正確に把握する上では、営業費用として一括りにした上で費用明細をモニタリングするのが適切と考える。

項目別営業費用と1人当たり四半期営業費用の推移



注：1人当たり四半期営業費用は、四半期売上原価+販管費を、各四半期末従業員数で除して算出している。
出所：会社説明資料よりSIR作成

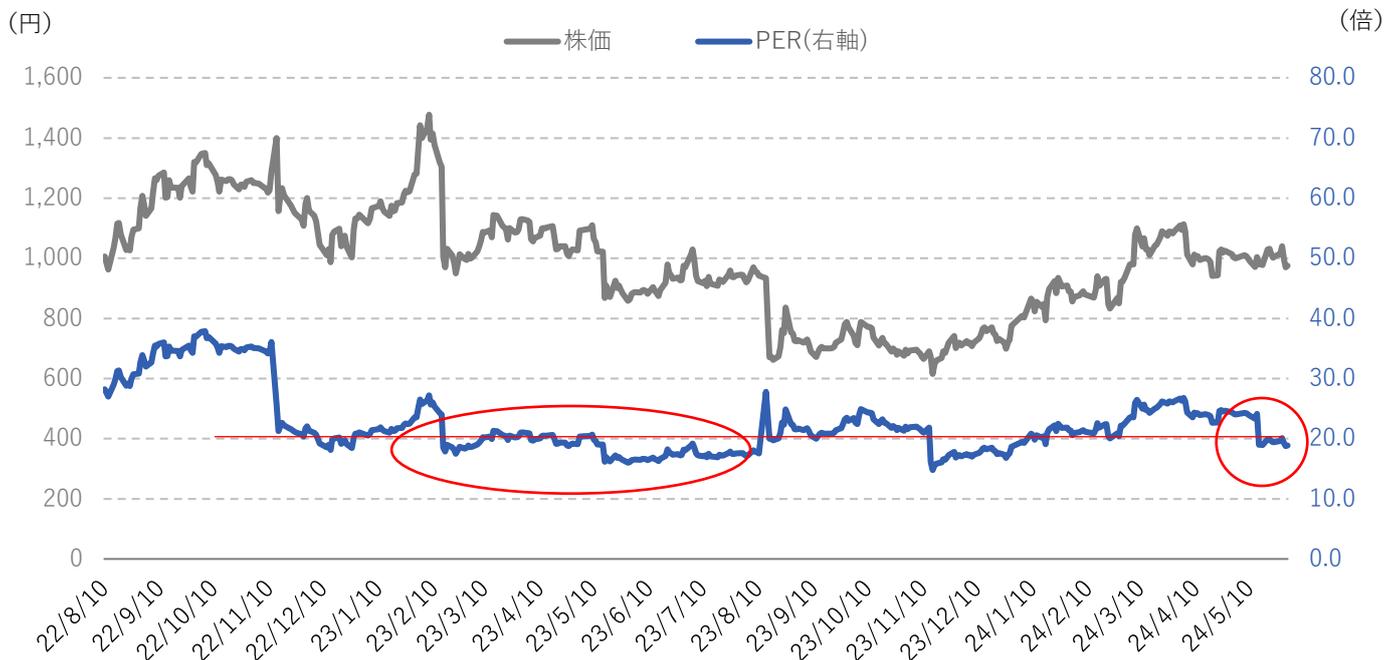
バリュエーション

25/9期以降の収益拡大のビジビリティが高まるタイミングを注視

業績モメンタムは、新興系企業の業況及び調達難影響を抜け出て、力強い再成長フェーズに移行しているにも関わらず、バリュエーション水準は必ずしも芳しくない。24/9期の会社計画EPS（=51.83円）を基準としたPERは約20倍であり、成長鈍化した約1年前のマルチプルと同水準で、成長再加速したもののバリュエーションは切り上がっていない。また、PER20倍超が散見される同業他社のマルチプルと比較しても、25/9期以降の持続成長や連れた収益性改善期待に鑑みれば、ポテンシャルが十二分に価値評価に織り込まれているかは疑問の余地が残る（株価・バリュエーション推移や同業他社を含むComps Tableは後段を参照されたい）。

短中期的な再評価タイミングとしては、3Q及び4Q決算発表に期待したい。3Q決算が発表され順調な業績動向が示されれば、徐々に投資家の目線が25/9期及びそれ以降の収益拡大に移り、例え適用PER水準が大きく変わらなかったとしても、EPS増に連れて株価目線は切り上がってくるだろう。また、実際に4Q決算発表と同時にガイダンスとして新計画が提示されれば、同業他社と比較したPERの割安性がより可視化されやすくなると見ている。

AViCの株価とPER（会社1期計画基準）の日次推移



注：PERは会社1期計画のボトムラインをベースに算出・表記している。
出所：会社資料、SPEEDA資料よりSIR作成

広告セクターのValuation Table

コード	企業名	決算月	株価	時価総額	P/E			PBR	Net Cash	経常利益	経常増益率		
			(5/31)	(5/31)	FY22	FY23	FY24E	直近通期	直近通期	FY22	FY22	FY23	FY24E
-	-	-	円	百万円			倍	倍	百万円				%
9554	AViC	9	975	5,980	24.1	25.6	18.8	7.95	558	305	174.8	-4.6	49.1
-	広告業界	-	-	-	17.2	30.9	29.0	2.92	-	-	-	-	-
2489	アドウェイズ	12	387	16,256	6.1	15.4	26.1	1.06	10,189	1,506	決算期変更	-12.8	-23.8
3688	CARTA HOLDINGS	12	1,651	41,772	13.9	赤字	52.0	1.77	13,528	3,036	-45.9	-40.8	-22.1
4293	セブテーニ・ホールディングス	9→12	374	79,060	12.2	-	11.9	1.18	15,986	5,855	54.2	-	-
4324	電通グループ	12	4,158	1,123,348	18.6	-102.6	17.8	1.31	-103,767	117,617	-51.4	-61.5	198.8
4751	サイバーエージェント	9	946	478,690	19.8	89.8	59.9	3.32	92,498	69,464	-33.7	-64.1	20.4
6533	Orchestra Holdings	12	1,298	13,009	14.9	26.9	23.2	2.46	231	1,400	8.9	-44.6	28.9
7036	イーエムネットジャパン	12	989	3,864	21.6	51.8	45.3	2.63	1,415	238	-45.4	-49.6	0.8
7095	Macbee Planet	4	3,670	53,781	30.4	19.7	-	6.39	5,587	2,108	71.0	92.1	-
7357	ジオコード	2	618	1,707	20.5	118.8	55.5	1.40	1,010	119	-39.3	-81.5	168.2
9244	デジタルフト	9	829	1,294	8.6	23.5	134.4	1.73	523	198	1.5	-45.5	-73.1

コード	企業名	決算月	ROE		経常利益率		資産回転率		自己資本比率		配当性向		配当利回
			FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	FY22	FY23	進行期
-	-	-		%		%		回		%		%	%
9554	AViC	9	43.1	26.0	24.5	19.6	1.19	0.95	48.7	58.6	0.0	0.0	0.00
-	広告業界	-	16.2	5.8	11.8	7.0	1.03	0.98	50.5	47.0	-	-	1.61
2489	アドウェイズ	12	16.6	6.4	11.2	9.7	0.51	0.51	57.4	56.5	22.2	23.0	0.92
3688	CARTA HOLDINGS	12	11.1	-9.3	11.7	7.5	0.49	0.48	53.9	47.2	45.3	0.0	3.27
4293	セブテーニ・ホールディングス	9→12	14.1	-	20.3	-	0.44	-	70.7	70.1	15.1	-	2.11
4324	電通グループ	12	6.9	-1.2	9.5	3.5	0.33	0.35	23.5	23.2	69.5	-	3.35
4751	サイバーエージェント	9	17.7	3.7	9.8	3.5	1.85	1.67	37.6	30.2	29.2	142.5	1.59
6533	Orchestra Holdings	12	18.0	8.9	13.5	6.4	0.94	1.00	45.4	43.1	10.3	20.7	0.85
7036	イーエムネットジャパン	12	11.9	5.0	16.2	8.8	0.47	0.46	50.1	47.9	65.4	167.5	未定
7095	Macbee Planet	4	29.0	-	10.8	10.4	1.67	-	46.2	-	0.0	0.0	-
7357	ジオコード	2	6.6	1.1	7.8	1.4	0.76	0.77	61.5	62.8	49.7	384.6	未定
9244	デジタルフト	9	22.6	7.2	7.5	3.0	2.00	2.10	53.0	35.1	0.0	0.0	未定

注：セブテーニ・ホールディングスは経常利益の代わりにNon GAAP営業利益を、電通グループは同営業利益を参照している。また、セブテーニ・ホールディングスは決算期変更に伴いFY23が15ヵ月変則決算となっているため、表記していない。広告業界平均P/Eの算出に際しては、P/Eがマイナス又は50超のものは異常値と見做して、単純平均算出対象から除外した。
出所：各社IR資料よりSIR作成

中長期業績

更なる持続的成長に向けた布石を打ち続けている

24/9期2Q決算では、アップデートされた成長戦略が示された。いくつかポイントはあるが、SIRが特に注目したのは「株式会社ADKマーケティング・ソリューションズとの合併会社の設立」、及び「ソリッドな経営メソッドの横展開（業容拡大）」の2点である。

「株式会社ADK AViC パフォーマンスデザインの設立」は、24年3月下旬に初めて開示された。従前も一部取引・協業関係があったものの、国内広告大手ADKホールディングスの主要子会社と新たな合併会社を作り、まだ同社に「営業」機能を持たせることで、より連携を密にする狙いがある。また、AViCとしては、ADKグループが抱えるエンタープライズを中心としたクライアントへのアクセスルート構築の面でも得るものが有ると見て注視したい。当社の出資比率は10%のため、設立子会社への投資でリターンを得るよりも、合併会社に対する広告運用・各種プロダクトのサービス提供による役務収益獲得が主な収益源となる。

新設合併会社のスキーム



出所：会社決算説明資料より抜粋転載

蓄積した顧客基盤を活かした「業容拡大」の推進によるアップセル・クロスセルにも注目したい。AViCは、22年6月の上場当初こそ「インターネット広告の運営支援」と「SEOコンサルティング」の大きく2つのソリューションしか持たなかった。しかし、その後はM&Aにより「レピュテーションマネジメント」と「ECモールコンサルティング」のサービスを新たに抱えた上、「会話型コマース」、「リファラルマーケティング」といった新規サービスを自社開発、目下「ライブコマース」のサービスも開発途上にあり、提供可能役務の幅を急速に広げている。複層的にクライアントにアプローチすることで、クライアント単価の向上や継続率の改善に繋がることが期待できよう。

これら中長期的な成長戦略が、短期的な業績のアップサイド要素足り得るかは今しばらく動向を注視する必要があるだろう。しかし、実質的なアップサイドポテンシャルの引き上げを通じて中長期業績を上向かせる要素であり、EPS増・バリュエーション切り上がりの双方の観点で注目できる。

損益計算書・貸借対照表・キャッシュフロー計算書・四半期収益明細

百万円、%	決算期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期CE	
		Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	期初計画	修正計画
Net売上高		38	151	432	687	1,246	1,489	1,902	2,049
YoY,%		239.9	295.6	186.7	59.3	81.3	19.5	27.8	37.6
売上原価(媒体費除く)		-	-	142	323	585	690	791	849
売上総利益		-	-	289	364	661	799	1,111	1,200
販管費		-	-	169	244	345	480	757	758
営業利益		-	-	120	120	316	318	353	441
% of Sales		-	-	27.8	17.5	25.4	21.4	18.6	21.5
経常利益		3	-9	122	112	305	291	344	434
税引前利益		-	-	122	112	306	295	-	-
法人税等		-	-	36	33	80	75	-	-
実効税率		-	-	29.3	29.5	26.1	25.6	-	-
当期純利益		2	-2	86	79	226	219	255	317
EPS(円)		0.4	-0.4	16.3	14.2	40.5	38.2	41.7	51.8
BPS(円)		2.5	7.6	47.2	61.4	124.4	171.3	-	-
DPS(円)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向(%)		-	-	-	-	-	-	-	-
ROE(%)		19.0	-8.7	57.2	26.2	43.1	26.0	-	-
自己資本比率(%)		46.7	33.9	55.0	52.8	48.7	58.6	-	-
設備投資(百万円)		-	-	-	51	35	-	-	-
従業員数(人)		5	10	21	31	51	60	-	-
資産合計		27	118	476	645	1,456	1,666	-	-
現金		-	-	330	329	724	750	-	-
売上債権		-	-	90	228	565	567	-	-
その他資産		27	118	56	88	166	348	-	-
負債合計		14	78	211	301	743	687	-	-
仕入債務		-	-	44	145	442	244	-	-
有利子負債		0	0	54	62	41	192	-	-
その他負債		14	78	112	93	259	251	-	-
純資産合計		12	40	265	344	713	979	-	-
自己資本		0	0	262	340	708	975	-	-
新株予約権		0	0	3	4	5	3	-	-
営業キャッシュフロー		-	-	171	15	324	-6	-	-
投資キャッシュフロー		-	-	-28	-26	-34	-166	-	-
フリーキャッシュフロー		-	-	144	-10	291	-172	-	-
財務キャッシュフロー		-	-	146	9	105	198	-	-
現金同等物の増減額		-	-	290	-1	396	26	-	-
現金同等物の期首残高		-	-	40	330	329	724	-	-
現金同等物の期末残高		-	-	330	329	724	750	-	-

百万円、%	決算期	22/9期				23/9期				24/9期	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
Net売上高		255	306	313	371	334	397	356	402	475	511
YoY,%		86.9	74.6	77.4	88.2	31.0	29.6	13.7	8.3	42.2	28.9
インターネット広告		153	182	201	261	237	268	228	258	277	314
YoY,%		163.8	117.0	104.9	137.2	54.8	47.3	13.7	-1.1	16.9	17.0
SEOコンサルティング		101	124	122	110	97	128	128	143	197	196
YoY,%		29.1	35.6	55.8	26.5	-4.0	3.5	4.4	29.6	102.7	53.1
売上原価+販管費*		194	215	242	277	281	306	294	289	393	375
% of sales		75.9	70.3	77.4	74.5	84.2	77.1	82.7	71.9	82.7	73.3
人件費		77	82	97	105	115	128	131	130	149	146
% of sales		30.1	26.7	31.1	28.4	34.4	32.3	36.8	32.3	31.4	28.6
外注費		75	85	88	112	99	118	105	103	140	127
% of sales		29.6	27.9	28.0	30.1	29.6	29.8	29.5	25.6	29.5	24.8
採用教育費		8	14	17	8	13	12	6	5	4	6
% of sales		3.2	4.6	5.4	2.0	3.9	3.0	1.7	1.2	0.8	1.2
支払報酬料		13	12	12	18	22	16	19	19	29	29
% of sales		5.2	4.0	3.8	4.9	6.6	4.0	5.3	4.7	6.1	5.7
その他費用		20	22	28	34	32	29	30	30	28	25
% of sales		7.8	7.1	9.1	9.0	9.7	7.3	8.4	7.5	5.9	4.9
営業利益		60	90	71	95	53	91	62	113	82	136
% of sales		23.5	29.4	22.6	25.5	15.8	22.9	17.3	28.1	17.3	26.7

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており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データ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp