

# ホリスティック企業レポート

す ぴ -  
Speee

## 4499 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート  
2020年7月14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 20200713

データ資産を活用したマーケティング活動支援とIT化の遅れた旧態依然とした産業のデジタルシフトを促進

アナリスト:高木 伸行 +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

【4499 Speee 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)
2018/9	7,165	-	205	-	165	-	226	-	28.3	103.8	0.0
2019/9	7,420	3.6	198	-3.4	189	14.5	21	-90.7	2.5	105.3	0.0
2020/9 予	8,753	18.0	589	3.0×	537	2.8×	497	23.7×	55.0	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2019年3月8日付で1:5,000の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正  
 2. 2020/9期は会社予想。2020/9期予想EPSは公募株式数(855.6千株)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	5,120円(2020年7月13日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	9,755,600株	設立年月日 2007年11月29日
時価総額	49,949百万円	代表者 大塚 英樹
上場初値	5,150円(2020年7月10日)	従業員数 329人(2020年5月)
公募・売出価格	2,880円	事業年度 10月1日~翌年9月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

➤ 事業内容

注1) データドリブン  
 経営やマーケティングなど企業運営のために必要な意思決定をデータに基づいて判断し実行することを指す。

◆ データ駆動型の事業開発を続けることで産業領域の変革を目指す  
 Speee(以下、同社)グループは、同社及び連結子会社である Datachain、Velocity、ThinQ Healthcare 及びインドネシアのPT.SPEEE RECRUITMENT NUSANTARA の5社で構成されている。経験や勘に頼るのではなく、データドリブン<sup>注1</sup>な事業開発を継続することで様々な産業領域を変革すること(デジタルトランスフォーメーション)を目標に掲げている。

同社グループの事業セグメントは創業からの事業である「MarTech(マーテック)事業」及び「X-Tech(クロステック)事業」、「Data Platform(データプラットフォーム)事業」、「その他」に区分されている(図表1)。

【図表1】事業セグメント

セグメント	担当会社	事業概要	主要サービス	19/9期売上高 (百万円) (%)	20/9期2Q累計 (百万円) (%)
MarTech事業	Speee	データ分析を元にしたマーケティングソリューションサービス、データを活用したマーケティング施策のオペレーション代行	Webアナリティクス トレーディングデスク PAAM UZOU	4,871 65.6	3,002 65.3
X-Tech 事業	Speee Velocity	バリューチェーンに非効率が残されやすい旧態依然とした産業での課題特定とテクノロジーを活用した新たなソリューションの提供	IEWール スリカエ	2,509 33.8	1,576 34.3
Data Platform事業	Datachain	ブロックチェーン技術を活用して企業や個人のデータ取引を可能にするプラットフォームの運営	Datachain	11 0.1	10 0.2
その他	PT.SPEEE RECRUITMENT NUSANTARA	インドネシアで求職者向けメディア Job-Likeを運営		28 0.4	11 0.2
	ThinQ Healthcare	スマートヘルスケア事業			
合計				7,420 100.0	4,600 100.0

(注) 担当会社は20年6月時点で存在する先のみを記載。各セグメントの売上高は外部顧客への売上高。端数処理の関係で各数値と合計は一致しない場合がある。

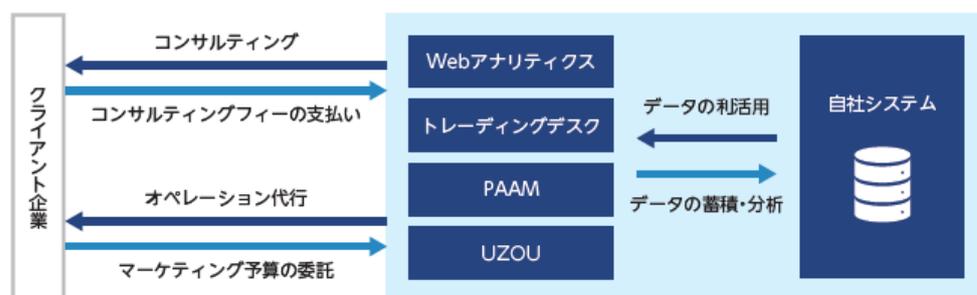
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ここ数期間のセグメント別の損益状況を見てみると、売上高の3分の2近くを占める MarTech 事業の利益率は安定的に推移している一方で、売上高の3分の1を占める X-Tech 事業は20/9期に入り急速に採算を改善してきている。Data Platform 事業及びその他事業の損益は水面下の状態にある。

#### ◆ MarTech 事業

MarTech 事業ではコンサルティングとプロダクトという2形態で、自社で蓄積したデータと世の中に無数にあるデータや解析法を収集・整理して活用方法を導き出すことにより顧客企業の成果の最大化に資することを目指している。コンサルティングサービスとしてデータ分析を元にしたマーケティングソリューションサービスを提供する他、プロダクトとしてデータを活用したマーケティング施策のオペレーション代行等を行っている(図表2)。

【図表2】MarTech 事業



(出所) 届出目論見書

注2) トレーディングデスク  
主にインターネット上の広告についてキャンペーン設計から運用までを一貫して担う機能を指す。

注3) コンバージョン率  
EC サイトや企業サイトなどで総閲覧者数に対する商品購入や申込みを達成した割合のこと。

コンサルティングサービスの主要サービスとしては「Web アナリティクス」、「トレーディングデスク<sup>注2)</sup>」、「PAAM(パーム)」が挙げられる。5月月末時点で首都圏を中心に293社の顧客に対してマーケティング支援を行っている。

Web アナリティクスでは、検索エンジンを通じた顧客サイトへの来訪数の増加やコンバージョン率<sup>注3)</sup>を向上させるためにサイトの掲載内容や構造を改良することを目的としたコンサルティングを行い、顧客から毎月一定額の報酬を受け取っている。

トレーディングデスクにおいては、運用型広告を中心とするプロモーション手法を通じて顧客サイトへの集客を行うための課題抽出、戦略立案、広告の運用までを行い、広告の出稿量に比例した報酬を得ている。

PAAMは予測分析マーケティング(Predictive Analytics And Marketing)の略称で、Web アナリティクスの進化版のサービスある。PAAMにおいては散在する顧客の社内外のデータを収集・統合・可視化するとともに、広告の費用対効果の最適化を始めとするマーケティングへの活用方法を提案している。

注4) ネイティブ広告

Web サイトのコンテンツ等の中に広告を溶け込ませることで、違和感を与えずに自然に認知させる広告手法。

注5) アドネットワーク

広告配信可能な媒体を多数束ねて一つに集約し、広告を配信するサービス。

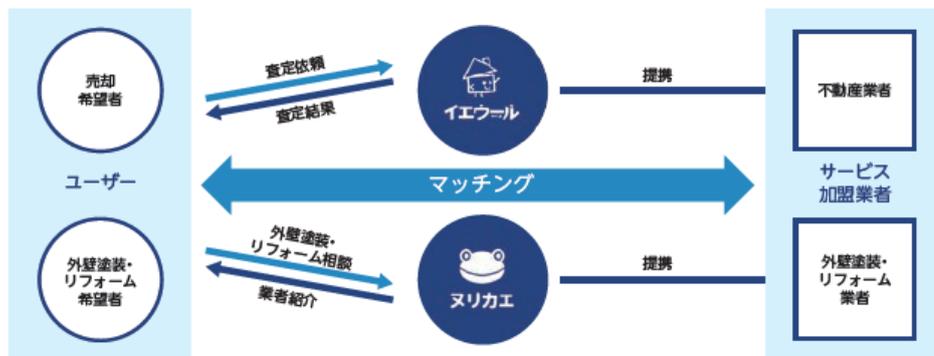
プロダクトの主要サービスとして、ネイティブアド配信プラットフォームである「UZOU(ウゾウ)」を提供している。UZOUはネイティブ広告<sup>注4</sup>を扱うアドネットワーク<sup>注5</sup>で、5月末時点で198社の広告主や642の媒体に利用されている。広告主からは広告出稿量に比例した報酬を得ている。また媒体の特性に合わせた広告審査基準を設定することで媒体のブランド価値を守るよう努めていることや、媒体のイメージを損ねない広告の配信を行っていることから、媒体導入後は90%を超える継続率を維持しており、安定的な広告枠の確保につながっているようである。

UZOUの他には、集客データの分析・マーケティング施策の統合管理を可能にする「Markeship(マーケシップ)」を提供している。

◆ X-Tech 事業

IT化の進んでいない古い業態には、消費者と事業者の売買経験が蓄積されておらず、バリューチェーンに非効率性が多数存在している場合が多い。X-Tech事業では非効率の要因や一連の企業活動の中で生産性に影響を及ぼしている課題を特定し、ITを活用してソリューションを提供している。不動産売却のマッチングサービス「イエウール」と外壁リフォームのマッチングサービス「ヌリカエ」がX-Tech事業の主力サービスである(図表3)

【 図表 3 】 X-Tech 事業



(出所) 届出目論見書

イエウールは不動産の売却を検討している個人と最大6社の不動産業者をマッチングする不動産売却一括見積サイトである。不動産売却希望者をサイトに集客し、地域や物件に関する情報を受け取り、条件に合う不動産業者に紹介している。売却希望者は複数の不動産業者の見積価格を比較でき、不動産業者は売却希望者の情報を入手できるというメリットがある。1,600社を超える大手から地元密着型の不動産業者が顧客となり、「売却希望者の紹介」1件ごとに報酬を得ている。

ヌリカエは外壁塗装一括見積サイトで、住宅の外壁塗装工事を検討する個人を複数の外壁塗装業者に紹介するサービスである。外壁や屋根のリフォーム塗装を考えている個人をサイトに集客し、オンラインで物件に関する情報を受け取り、更にオフライン(電話)で同サイトの専門アドバイザーが希望条件等を詳しく聞いた上で、条件に適合する外壁塗装業者を紹介している。加盟業者は700社を超えており、「ユーザーの紹介」及び「紹介したユーザーの成約」毎に報酬を受け取っている。

X-Tech 事業としては、イエウール、ヌリカエの他に、18年11月より開始した外壁塗装以外のリフォーム分野でサービス業者を紹介する「ナコウド」等がある。

#### ◆ Data Platform 事業

18年3月に設立されたDatachainが同事業を行っている。ブロックチェーン技術によるデータ取引の透明性の向上やNFT(代替不可能なトークン)によって所有権移転の効率化や信頼性の確保といったソリューションを提供している。

#### ◆ その他事業

その他事業としては、PT.SPEEE RECRUITMENT NUSANTARAで求人広告の制作・掲載を行うWebサービスをインドネシアで運営しているのと、ThinQ Healthcareが企業向けに従業員のヘルスケア領域に対してテクノロジーを活用したサービスの運営を行っている。

### > 特色・強み

#### ◆ 事業開発へのデータ活用とバランスの取れた人材・組織

同社グループは事業の運営を通じて、主に(1)マーケティング関連プロジェクトを通じた検索データやサイトのコンテンツに関するデータ、(2)不動産売買仲介やリフォーム契約の仲介を通じた、査定仲介データや見込み客データ等を蓄積している。これらのデータを活用することで、施策がもたらす成果の事前予測や自動最適化プログラムを構築しマッチングアルゴリズムの精度向上によって事業価値や生産性の向上につなげるとともに、独自データを用いることで新たな市場の発見にもつなげている。

人材配置については、5月末時点でバックオフィスを除く正社員のうち33.1%がデータ分析・利活用に関わる専門職、30.7%がプロダクト開発に関わる専門職、36.2%が営業職や企画といったビジネス系職種となっており、データ分析と利活用、分析を元に得た知見や企画のプロダクト化、そしてプロダクトを顧客に届ける一連の活動をバランスよく行える人員配置となっている。

#### ◆ 収益構造

WebアナリティクスやPAAMといったコンサルティングサービスはコンサルティング結果を提示したら終了というのではなく、顧客が提案内容に沿ったアクションを取っているかを管理し、成果に結びつけるところまでフォローし

ている。このため、継続的に収益を獲得することが可能で、報告書や提言書を提出したら契約が終了するプロジェクト型のコンサルティングサービスとは収益構造が異なっている。また、トレーディングデスクやUZOUは広告出稿量に応じた対価を受け取っているため、経済情勢などによる収益の変動は避けられない面があるが、顧客の業種分散が進んでいるため影響度合いはある程度抑えられる状況にある。

## > 業績

### ◆ 19年9月期

19/9期の業績は売上高7,420百万円(前期比3.6%増)、営業利益198百万円(同3.4%減)、経常利益189百万円(同14.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益21百万円(同90.7%減)となった。

MarTech事業の売上高は前期比0.3%増、セグメント利益は同4.3%減となった。18年10月から開始したPAAMの貢献などにより、コンサルティングサービスは増収となったようだが、プロダクトの方は媒体からの更なる信頼確保に向けてUZOUの広告審査体制の見直しを行ったことやアルゴリズム開発に注力した影響で前期比減収となった。セグメント利益が減益となったのは、媒体費の増加等によるものである。

X-Tech事業の売上高は前期比9.1%増、セグメント利益は前期の312百万円から同6.7%増の333百万円となった。増益ながらセグメント利益率が悪化したのは、広告宣伝費率は低下したものの、イエウール、ヌリカエともに新規事業に向けてのソフトウェア開発費がかさんだためである。

市場自体がまだ黎明期にあることと、先行投資的にエンジニアを採用したこと等から、Data Platform事業の売上高は11百万円(前期の売上計上はない)、セグメント損失は257百万円(前期は128百万円の損失)となった。その他事業も売上高28百万円(前期は8百万円)、セグメント損失195百万円(前期は293百万円の損失)となった、

広告配信量の増加に伴う媒体費の増加により売上原価は前期比6.0%増となった。給料及び手当が同15.6%増となったが、広告宣伝費を同2.1%減と抑制したこと等により、販管費は同1.6%の増加にとどまった。

営業利益が売上総利益率の低下の影響を受け同3.4%減となった一方で、経常増益となったのは営業外収支が前期39百万円の赤字から8百万円への赤字に改善したためである。連結納税を行っていないため、子会社の赤字が影響し実効税率が上昇したため親会社株主に帰属する当期純利益は同90.7%減となった。

## ◆ 20年9月期第2四半期累計期間

20/9期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は4,600百万円、営業利益520百万円、経常利益481百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は542百万円となった。前年同期との比較はないが、上期の売上高は19/9期通期の約6割の水準、営業利益や経常利益は倍以上の水準にあり、好調な決算となった。

19/9期通期の実績と比較してみると MarTech 事業、X-Tech 事業ともにセグメント利益率は改善しているが、X-Tech 事業の改善度合が大きい。MarTech 事業で培った Web アナリティクス技術をイエウルとヌリカエに活用した結果、広告宣伝費の効率を上げることが出来たためと同社は説明している。

Data Platform 事業とその他事業は引き続きセグメント損失を計上した。

親会社株主に帰属する四半期純利益が大幅に増加したのは、19年10月に子会社を吸収合併した際に税務上の繰越欠損金を継承したことによるためである。

## ◆ 20年9月期会社計画

同社は、20/9期業績について売上高を前期比18.0%増の8,753百万円、営業利益を同3.0倍増の589百万円、経常利益を同2.8倍増の537百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を497百万円(前期は21百万円)と計画している(図表4)。この計画は4月までの実績値に新型コロナウイルスの影響を加味した5月から9月までの予想値を加算したものである。

【図表4】20年9月期会社計画

	18/9期	19/9期	20/9期		
			上期	下期(予)	通期(予)
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
売上高	7,165	7,420	4,600	4,153	8,753
MarTech事業	4,855	4,871	3,002	2,615	5,617
X-Tech事業	2,300	2,509	1,576	1,511	3,087
Data Platform事業	-	11	10	0	10
その他	8	28	11	28	39
売上原価	3,409	3,615	2,131	2,024	4,155
売上総利益	3,755	3,805	2,468	2,130	4,598
販売費及び一般管理費	3,550	3,607	1,947	2,061	4,008
営業利益	205	198	520	69	589
経常利益	165	189	481	56	537
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	226	21	542	-45	497

(注) 予想は会社予想

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所 JASDAQ 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

これまでの新型コロナウイルスの影響について、MarTech 事業においては外出自粛要請により、顧客が出勤していないため、4月、5月の新規開拓営業への影響があったとのことである。一方で、顧客の業種分散が進んでいることから、旅行やレジャー関係の広告出稿が無くなったのを証券関係等の広告増で補うことができ、インターネット広告全体では大きな影響は見られなかったようである。X-Tech 事業においてはインターネット化・EC化が加速していることから、こちらも大きな影響は見られなかったと同社は説明している。

MarTech 事業の Web アナリティクス、トレーディングデスク、PAAM の各サービスの売上高については案件数(既存案件+新規案件)に単価(前期の平均単価と同じ)を乗じて策定している。UZOU の売上高については前期に引き続きインプレッション数(広告の表示回数)の増加を見込み、広告がクリックされる回数も増加するものとして計画している。結果、MarTech 事業の売上高は 5,617 百万円(前期比 15.3%増)と見込んでいる。

X-Tech 事業は不動産業者や外壁塗装・リフォーム業者への紹介数予想に単価を乗じて算出している。単価については予算策定時の直近3カ月の平均値を採用している。ヌリカエについてはユーザーが業者に発注した際に受け取る手数料も加味している。これにより X-Tech 事業の売上高を 3,087 百万円(前期比 23.0%増)と計画している。

Data Platform 事業は策定時点で契約済みで確定しているもののみを見込み、売上高を 10 百万円としている。その他事業の売上高は 39 百万円を見込んでいる。

売上原価は各事業に携わるエンジニアの人件費と MarTech 事業で発生する媒体費が主なものであり 4,155 百万円(前期比 14.9%増)と見込んでいる。人件費、広告宣伝費、システム費等からなる販売費及び一般管理費は 4,008 百万円(同 11.1%増)と同社は計画している。営業利益は 589 百万円(同 3.0 倍増)、営業外費用として上場関連費用等 54 百万円を見込み経常利益は 537 百万円(同 2.8 倍増)を計画している。特別損益の発生は見込まず、繰越欠損金により税負担が軽微となるため親会社株主に帰属する当期純利益は 497 百万円(前期は 21 百万円)と見込んでいる。

#### ◆ 成長戦略

同社は、(1)事業発展による単価・収益性向上、(2)事業開発による顧客数増加に注力することを基本戦略としている。MarTech 事業、X-Tech 事業ともに成長余地が大きいと見込んでいるため、両事業を引き続き拡大してゆく方針である。

事業発展による単価・収益性向上とは、顧客企業が保有するデータを洗い直し、活用するサービスを提供することにより、顧客企業の生産性や成果を最大化することを通じてサービス単価を高め、収益性を向上することを意図している。同時にデータの活用に関するノウハウの蓄積にも努めたいとしている。

事業開発による顧客数増加については、IT 化の遅れた事業領域に対してデジタル化やデータの利活用によって生産性を高め、ユーザーの満足度向上につながるサービスを提供してゆきたいとしている。更に Data Platform 領域や人材領域、ヘルスケア領域での事業開発を目指すとしている。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 技術革新や競合

同社グループが関与している分野は、急激な技術革新により顧客企業のニーズは目まぐるしく変化している。また、同社の事業領域は産業としての歴史が浅いため参入企業が増加する傾向がある。新たな技術やサービスへの対応が遅れた場合や競合他社が革新的な技術を開発した場合には同社グループの競争力が低下することになる点には留意が必要である。

### ◆ 専門性を有する人材の確保

同社グループの事業拡大にはビッグデータ解析のアルゴリズムを開発できる工学博士クラスの高い人材の確保が必要となる。IT 人材不足が深刻化するなか、人材確保は厳しい状況が続くことが予想される。

### ◆ 新型コロナウイルス感染拡大

新型コロナウイルスへの感染拡大が長期間続く場合には、経済活動が更に停滞する可能性があり、広告市場の縮小が予想される。

### ◆ 配当政策

同社は、当面は内部留保の充実を図り、将来の成長に向けた投資等の財源にしたいと考えている。したがって、現時点では配当実施の可能性及び実施時期については未定としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2018/9		2019/9		2020/9 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	7,165	100.0	7,420	100.0	4,600	100.0
売上原価	3,409	47.6	3,615	48.7	2,131	46.3
売上総利益	3,755	52.4	3,805	51.3	2,468	53.7
販売費及び一般管理費	3,550	49.5	3,607	48.6	1,947	42.3
営業利益	205	2.9	198	2.7	520	11.3
営業外収益	5	-	4	-	1	-
営業外費用	45	-	13	-	39	-
経常利益	165	2.3	189	2.5	481	10.5
税引前当期(四半期)純利益	325	4.5	214	2.9	481	10.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	226	3.2	21	0.3	542	11.8

貸借対照表	2018/9		2019/9		2020/9 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,028	89.0	2,763	84.1	3,492	84.8
現金及び預金	1,866	54.8	1,576	48.0	2,072	50.3
売上債権	990	29.1	1,083	33.0	1,319	32.0
固定資産	374	11.0	522	15.9	628	15.2
有形固定資産	62	1.8	41	1.2	34	0.8
無形固定資産	14	0.4	115	3.5	169	4.1
投資その他の資産	298	8.8	364	11.1	424	10.3
総資産	3,403	100.0	3,286	100.0	4,120	100.0
流動負債	1,769	52.0	1,516	46.1	1,645	39.9
買入債務	429	12.6	321	9.8	439	10.7
1年内返済予定の長期借入金	457	13.4	397	12.1	488	11.8
固定負債	749	22.0	851	25.9	989	24.0
長期借入金	712	20.9	814	24.8	952	23.1
純資産	884	26.0	918	27.9	1,484	36.0
自己資本	883	25.9	917	27.9	1,483	36.0

キャッシュ・フロー計算書	2018/9		2019/9		2020/9 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	485	-192			335	
減価償却費	24	37			15	
投資キャッシュ・フロー	72	-152			-71	
財務キャッシュ・フロー	-65	54			237	
配当金の支払額	-	-			-	
現金及び現金同等物の増減額	492	-289			495	
現金及び現金同等物の期末残高	1,866	1,576			2,072	

(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

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。