

ホリスティック企業レポート
ソネット・メディア・ネットワークス
6185 東証マザーズ

フル・レポート
2017年3月24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 20170321

広告プラットフォームを提供するマーケティングテクノロジー企業 自社開発の人工知能を通して、顧客企業の広告効果を支援

1. 会社概要

- ・ソネットメディアネットワークス(以下、同社)は、ビッグデータ処理、人工知能、金融工学の3つのコアテクノロジーを軸にマーケティングテクノロジー事業を展開している。
- ・広告主の広告配信効果を最適化するための広告プラットフォーム(DSP)が同社の主要サービスである。他にアフィリエイトサービス、媒体の収益最大化を支援するサービスを提供している。

アナリスト: 岡野辰太郎
+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】

	2017/3/10
株価(円)	2,067
発行済株式数(株)	3,020,100
時価総額(百万円)	6,243

2. 財務面の分析

- ・17/3期第3四半期累計の売上高は前年同期比(前期単体比)22.3%増の4,910百万円、営業利益は同11.8%減の150百万円となった。通期計画に対する進捗率は、売上高は73.3%、営業利益は50.2%であった。17/3期の会社計画は、売上高が前期比19.0%増の6,700百万円、営業利益が同2.0%増の300百万円となっている。
- ・証券リサーチセンターは、18/3期について、主力サービスのDSP事業が業績を牽引し、前期比17.9%増収、17.8%営業増益と予想する。18/3期のDSP事業の広告キャンペーンの平均単価は前期と同じ104.5万円、広告キャンペーン数を前期比26.4%増の4,958件を前提とした。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.7	34.9	31.5
PBR(倍)	2.3	3.2	2.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、DSPの持つビッグデータを分析する人工知能VALIS-Engineにある。ソニーの旧システム技術研究所から移籍してきた機械学習プロフェッショナルチームの知見は、サービスのラインナップ拡充や顧客企業への提案力向上につながっている。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-9.0	3.7	3.8
対TOPIX(%)	-11.2	0.1	-12.7

4. 経営戦略の分析

- ・長期的には、広告主の保有するユーザーデータや外部データ等を一元管理し、VALIS-Engineで分析することにより、様々なデバイスを跨いだマーケティング施策を包括的に提供する「Digital Marketing Hub 構想」の実現を目指している。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・VALIS-Engineを活用したビッグデータをリアルタイムで解析し、最適な広告を選定する時間は業界トップクラスであり、クライアントの継続率が90%台を維持していることは評価できる。

【6185 ソネット・メディア・ネットワークス 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)
2015/3	3,712	60.4	170	169.6	169	157.8	207	235.7	101.1	348.8	0.0
2016/3	5,628	51.6	294	73.3	278	64.6	241	16.3	104.7	890.3	0.0
2017/3 CE	6,700	19.0	300	2.0	300	7.9	225	-6.6	79.5	-	0.0
2017/3 E	6,700	19.0	225	-23.5	223	-19.8	179	-25.7	59.3	644.6	0.0
2018/3 E	7,900	17.9	265	17.8	264	18.4	198	10.6	65.6	709.5	0.0
2019/3 E	9,500	20.3	319	20.4	318	20.5	216	9.1	71.5	779.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、15年12月の上場時に600,000株の第三者割当増資を実施
17/3期第1四半期より連結決算、17/3期の前期比は16/3期単体との比較、15年10月1日に1:100の株式分割を実施

フル・レポート

2/25

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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
- － 競合他社との比較

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

> 事業内容

注1) DSP (Demand Side Platform) とは、広告主の広告配信効果を最適化するための広告買付プラットフォームのこと。

注2) RTB (Real Time Bidding) とは、インターネット広告枠をリアルタイムにオークション方式で売買する仕組みのこと。

注3) SSP (Supply Side Platform) とは、媒体側の広告収益の最大化を支援するプラットフォームのこと。DSPと対をなしている。

注4) アフィリエイトとは、成功報酬型のインターネット広告のこと。

◆ 顧客企業のニーズにマッチした広告プラットフォームを提供

ソネット・メディア・ネットワークス (以下、同社) は、ビッグデータ処理、人工知能、金融工学の3つのコアテクノロジーを軸とした広告プラットフォームである DSP^{注1}「Logicad (ロジカド)」を中心としたマーケティングテクノロジー事業を主たる業務としている。

特に、同社の親会社であるソニー (6758 東証一部) から移籍してきた旧システム技術研究所の機械学習プロフェッショナルチームの知見は、サービスのラインナップ拡充や顧客企業への提案力向上および導入につながり、それが更なるノウハウの蓄積に貢献していくという好循環を生み出している。

◆ 単一事業セグメントだが売上高は3つに分類される

同社はマーケティングテクノロジー事業の単一セグメントだが、RTB^{注2}を活用した広告プラットフォームを提供する「DSP 事業」、広告掲載の成果に応じて報酬を得る「アフィリエイト事業」、広告枠の企画及び仕入販売を行う「メディアプランニング事業」という3つのサービスに売上高は分類されている (図表 1)。このうち、DSP 事業が、16/3 期の売上高の 55.7%を占めている。

DSP 事業は、SSP^{注3}業者から仕入れた広告枠を、広告主である各企業や広告代理店に販売している。アフィリエイト^{注4} 事業は、インターネット上で商品やサービスを販売している広告主の広告を、ウェブサイトやスマートフォン上のアプリ等の媒体に掲載することによって、成果報酬を得ている。メディアプランニング事業は、媒体の広告収益最大化を支援する事業であり、主に広告枠の企画及び仕入れ販売を行っている。

【 図表 1 】 サービス別売上高

(単位:百万円)

販売区分	売上高			前年同期比		構成比	
	15/3期	16/3期	17/3期CE	16/3期	17/3期CE	16/3期	17/3期CE
DSP	2,101	3,134	4,100	49.1%	30.8%	55.7%	61.2%
アフィリエイト	1,206	2,139	2,240	77.2%	4.7%	38.0%	33.4%
メディアプランニング	402	353	360	-12.3%	2.0%	6.3%	5.4%
合計	3,712	5,628	6,700	51.6%	19.0%	100.0%	100.0%

(出所) CE: 会社予想、ソネット・メディア・ネットワークス有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> **ビジネスモデル**

◆ **DSP を活用した広告発信**

これまでのインターネット広告の広告枠買付は、PC やスマートフォンといった媒体単位で表示される広告枠を広告主や広告代理店が購入する「純広告」が主流であった(図表2)。

一方、DSP による広告枠買付により、広告主や広告代理店は PC やスマートフォンといった媒体を閲覧しているユーザー単位で価格を設定して広告枠を購入できるようになった。これにより、広告主や広告代理店は DSP を通して、「広告を配信するユーザー」、「広告を配信する媒体」、「広告を配信するタイミング」、「広告の配信量」、「広告枠の購入単価」をインプレッション^{注5}単位で適切にコントロールできるようになった。そのため、広告効果の仮説検証を短期間で繰り返し行うことが可能になり、広告枠買付の投資効果も改善できるようになった。

注5) インプレッションとは、広告の掲載回数のこと。
媒体にユーザーが訪れ、広告が1回表示されることを1インプレッションという。

注6) ダイレクト・レスポンス広告とは、広告閲覧者から直接的な反応を得ることを目的とし、主に潜在顧客を獲得するための広告のこと。

DSP 事業の売上高は、広告主及び広告代理店から受注した広告キャンペーン数×広告キャンペーン単価で構成されている。また、同社の DSP 事業は、ダイレクト・レスポンス広告^{注6}を中心に提供されており、年間を通して継続的に利用される傾向にある。

【図表2】従来の広告枠買付と DSP による買付の比較



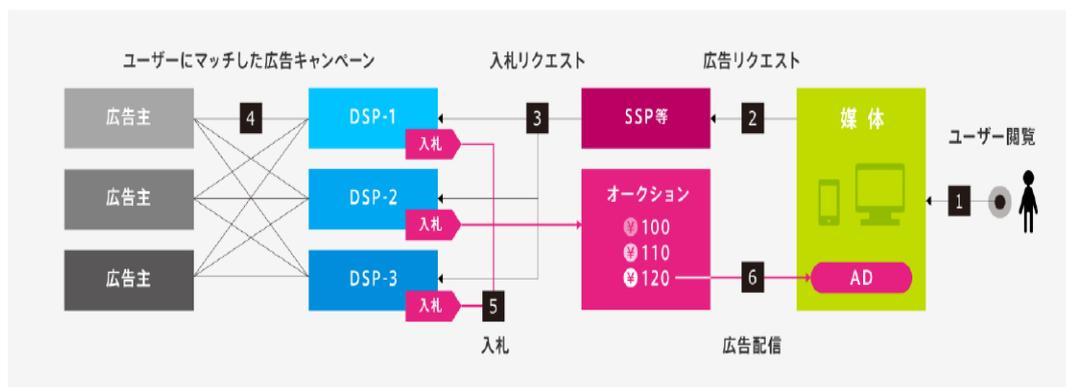
(出所) ソネット・メディア・ネットワークス決算説明資料

DSP は大量の入札リクエストと広告主及び広告代理店から受注した多数の広告キャンペーンによる膨大な組み合わせの取引情報をリアルタイムに処理する必要がある。そのため、インターネット広告枠をリアルタイムにオークション方式で売買する仕組みである RTB を活用している。

RTB による広告配信の流れは以下の通りである (図表 3)。

- 1【ユーザー閲覧】: ユーザーがパソコンやスマートフォンで、広告枠のあるウェブサイトを開覧する。
- 2【広告リクエスト】: ユーザーがウェブサイト等を開覧すると、対象の広告枠を管理する SSP 等の事業者に対して広告を表示するようにリクエストを出す。
- 3【入札リクエスト】: 広告枠を管理する SSP 等から各 DSP への入札リクエストが送信される。
- 4【ユーザーにマッチした広告キャンペーン】: 各 DSP は SSP 等から送信された情報をもとに、最適な広告キャンペーンの選定を行う。
- 5【入札】: 各 DSP により、最適な入札価格を決定し、オークション取引への入札を実行する。
- 6【広告配信】: オークションの結果、競り勝った DSP は広告の配信を行う。

【図表 3】 RTB の仕組み



(出所) ソネット・メディア・ネットワークス決算説明資料

◆ DSP 「Logicad (ロジカド)」

同社の DSP 「Logicad (ロジカド)」では、広告効果の改善と見える化を追求することにより、化粧品・トイレタリー、エンタテインメント、金融、旅行、不動産を中心とした広告主に対して、ビジネスを展開している。16年9月末現在で、同社は 3,000 件超の広告キャンペーン数を広告主及び広告代理店から受注して取り扱っている。

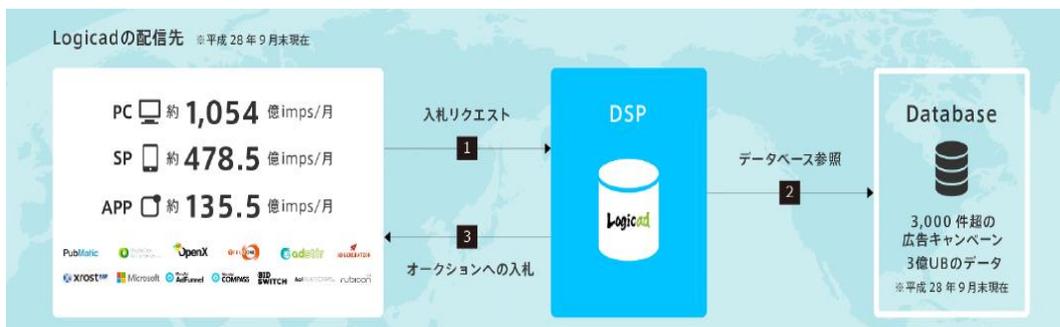
具体的には、以下の通りである (図表 4)。

- 1【入札リクエスト】: SSP 等からの秒間最大 8 万回の膨大な入札リクエストを DSP が処理する。
- 2【データベース参照】: 約 3 億ブラウザのデータを高速解析し、最適

な広告キャンペーンを選択する。

3【オークションへの入札】: 最適な入札価格を瞬時に決定し、オークションに入札する。

【 図表 4 】 DSP 「Logicad (ロジカド) の商流



(出所) ソネット・メディア・ネットワークス決算説明資料

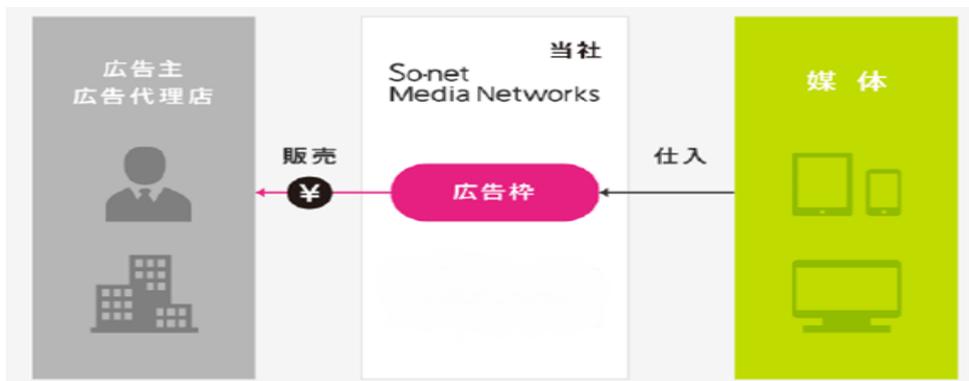
◆ アフィリエイト「SCAN (スキャン)」

同社は、子会社のソネット・メディア・トレーディングにおいて、サイト内容や媒体力を厳密に審査されたウェブサイトのみをパートナーとするクローズド型のアフィリエイトサービス「SCAN (スキャン)」を提供している。

同社は、インターネット上で商品やサービスを販売している広告主の広告を、各媒体に掲載し、商品購入等の広告掲載の成果に応じて報酬を得る。このサービスの流れは、以下の通りとなる(図表5)。

- 1【仕入】: PC やスマートフォンといった媒体から広告枠を購入する。
- 2【販売】: 広告枠を広告主や広告代理店に販売し、広告掲載の成果(商品購入、会員登録の実績等)に応じて報酬を得る。

【 図表 5 】 アフィリエイトの商流



(出所) ソネット・メディア・ネットワークス決算説明資料

◆メディアプランニング

同社の親会社であるソニーネットワークコミュニケーションが保有するポータルサイト「So-net (ソネット)」の広告枠の企画及び仕入れを行い、広告主及び広告代理店へ販売を行っている(図表 6)。

【図表 6】メディアプランニングの商流



(出所) ソネット・メディア・ネットワークス決算説明資料

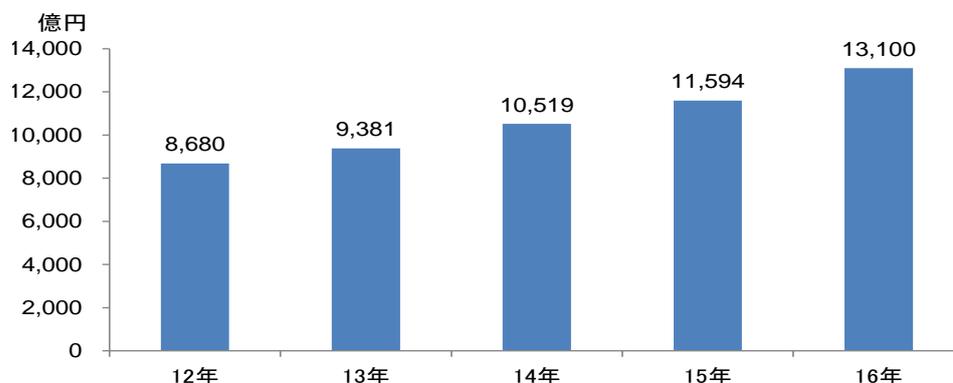
米国のシリコンバレーで06年に設立された PubMatic, inc.と提携して、SSP「PubMatic (パブマティック)」を日本国内で共同展開しており、日本国内での同サービスの販売、導入を支援している。PubMatic は、世界30カ国で展開する世界三大 SSP の1つである。

> 業界環境と競合

◆1兆円を超えるインターネット広告市場

インターネットメディアへの注目は継続しており、電通によれば16年の日本国のインターネット広告費は、前年比13.0%増の1兆3,100億円に達した(図表7)。

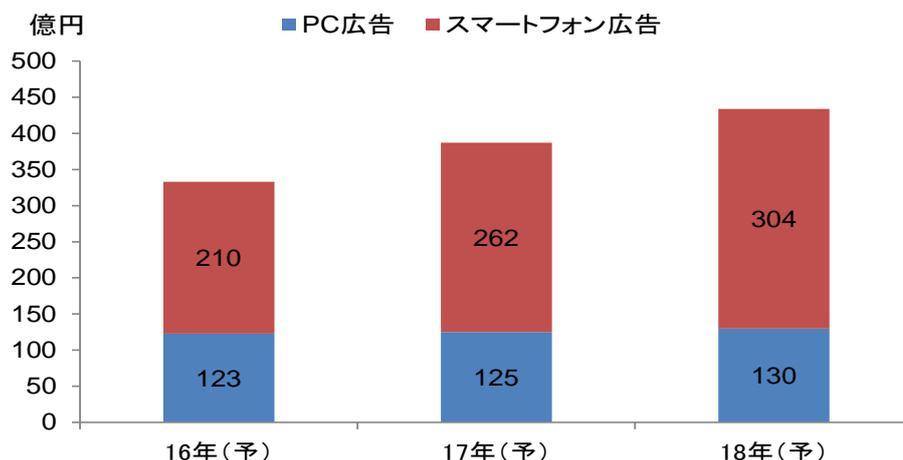
【図表 7】インターネット広告費の推移



(出所) 電通「2016年 日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

国内の SSP 広告取引流通総額は、PC 向け広告に代わり、スマートフォン向け広告が牽引し、18 年に 434 億円に達する見込みである (図表 8)。

【 図表 8 】 SSP 広告取引流通総額の推移



(出所) VOYAGE GROUP、シード・プランニング調査より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

同社のサービスと競合するサービスとしては、LINE の広告枠へ独占的に接続可能なフリークアウト (6094 東証マザーズ) の DSP や、ユナイテッド (2402 東証マザーズ) の RTB を核としたオープンプラットフォーム「Bypass」が挙げられる。

同社と同業他社のサービスで大きく違う点は、DSP「Logicad (ロジカド)」の解析精度を高める独自の AI ^{注7} (人工知能)「VALIS-Engine (ヴァリス・エンジン)」が、ソニーから移籍した旧システム技術研究所の機械学習プロフェッショナルチームの知見を活かしている点にある。特に、ビッグデータをリアルタイムで解析し、広告閲覧者毎に最適な広告を選定する速度は、業界トップクラスである。また、0.005 秒で毎秒 10 万回の案件を処理できる世界最高水準の入札参加率となっており、クライアントの継続率も約 90%となっている。

注7) AI (人工知能) とは、コンピュータ上で人間と同様の知能を人工的に実現するための基礎技術のこと。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革

同社の実質上の事業活動は、98年11月に設立されたバリュークリックジャパン株式会社に始まる。99年8月に米 ValueClick, Inc.の子会社となり、00年5月に東京証券取引所マザーズに上場した。その後、04年3月にライブドアの子会社となったものの、ライブドア事件後の06年9月にメディアイノベーションの完全子会社となった。

08年1月にはネットワークメディア事業を会社分割により、メディアイノベーションの子会社であった形式上の存続会社(ウェブキャッシング・ドットコム)に事業承継した。同年7月に、ソネットエンタテインメント(現ソネット)の子会社となり、同年9月には、ソネット・メディア・ネットワークスと社名変更した。

09年8月には、クローズド型アフィリエイトサービス「SCAN(スキャン)」をリリースし、12年4月には、同社の主力サービスとなるDSP「Logicad(ロジカド)」をリリースした。15年5月には、同サービスをコア・プロダクトとするマーケティングテクノロジー事業の強化を目的として、伊藤忠商事(8001 東証一部)と資本業務提携を行い、現在に至っている。

【 図表 9 】 沿革 (形式上の存続会社)

年月	概要
00年3月	株式会社ニッソンの完全子会社として、東京都渋谷区代々木にウェブキャッシング・ドットコム株式会社を設立
02年11月	株式交換により、株式会社アイ・シー・エフの子会社となる
04年3月	株式交換により、株式会社ライブドアの子会社となる
06年9月	株式会社メディアイノベーションの完全子会社となる
08年1月	株式会社メディアイノベーションのネットワークメディア事業を事業承継株式会社MIに商号変更
08年7月	ソネットエンタテインメント株式会社の子会社となる
08年9月	ソネット・メディア・ネットワークス株式会社に社名変更
09年8月	クローズド型アフィリエイトサービス「SCAN(スキャン)」をリリース
12年4月	自社開発DSP「Logicad(ロジカド)」のリリース
14年4月	PubMatic, Inc.(米国カリフォルニア)との事業提携により、SSP「PubMatic(パブマティック)」をリリース
15年5月	伊藤忠商事株式会社と資本業務提携

(出所) ソネット・メディア・ネットワークス「成長可能性に関する説明資料」、有価証券届出書より、証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は、ミッションとして「情報通信技術の進歩を人に優しいかたちにして、愉快なる未来を創る」を掲げており、「日々進化する情報通

信技術の力を、人びとが使いやすいかたちや、人びとが心地よいと感じられるかたちにして、一人ひとりが心から笑顔になれる未来を創る」としている。

◆ 株主

有価証券届出書、16/3 期有価証券報告書及び 17/3 期第 2 四半期報告書に記載されている大株主の状況は図表 10 の通りである。

16 年 9 月末時点で、親会社であるソニーネットワークコミュニケーションズが 67.65%を保有しており、伊藤忠商事が第 2 位の株主として 2.85%を保有している。個人では、前取締役の穂谷野智氏が第 3 位の株主として 2.26%を保有している。また、前代表取締役、現取締役の地引剛史氏、前取締役、現ソネット・メディア・トレーディング代表取締役の宮口文秀氏、前取締役、現執行役員の中尾嘉孝の 3 氏が、それぞれ 0.65%を保有し第 6 位の大株主として名を連ねている。

【 図表 10 】大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			16年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
ソニーネットワークコミュニケーションズ株式会社	1,965,300	91.87%	1	1,965,300	67.65%	1	
伊藤忠商事株式会社	83,000	3.88%	2	83,000	2.85%	2	
穂谷野智	19,100	0.89%	3	65,700	2.26%	3	前取締役
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	-	-	-	39,100	1.34%	4	
松井証券株式会社	-	-	-	35,100	1.20%	5	
地引剛史	19,100	0.89%	3	19,100	0.65%	6	前代表取締役。現取締役
宮口文秀	19,100	0.89%	3	19,100	0.65%	6	前取締役。現ソネット・メディア・トレーディング株式会社代表取締役
中尾嘉孝	19,100	0.89%	3	19,100	0.65%	6	前取締役。現執行役員
SMN従業員持株会	14,300	0.67%	7	18,500	0.63%	7	
株式会社SBI証券	-	-	-	15,700	0.54%	8	
(大株主上位10名)	2,139,000	100.0%	-	2,279,700	78.48%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	717,300	33.5%	-	714,700	24.60%	-	
発行済株式総数	2,139,000	100.0%	-	2,904,900	100.0%	-	

(出所) ソネット・メディア・ネットワークスの有価証券届出書、有価証券報告書、第 2 四半期報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成。

2. 財務面の分析

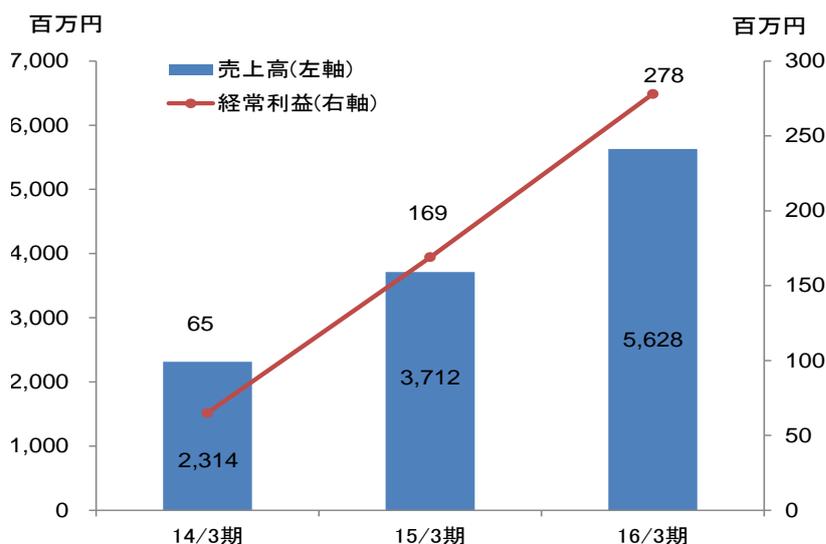
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は監査証明を受けたものとして、14/3期以降の分が開示されており、16/3期にかけて、売上高は每期増収となり2.43倍になった(図表11)。また、経常利益は、14/3期の65百万円から16/3期の278百万円へと大幅に増加した。

DSP「Logicad(ロジカド)」の各機能強化を実施し、広告主のパフォーマンス向上に努めると同時に、営業面での主要広告代理店との関係強化が奏功したことから、15/3期のDSP事業の売上高は前期比132.8%増の2,101百万円となった。アフィリエイト事業は、金融系(消費者金融等)及び法律系(司法書士事務所等)への拡販により、同事業の売上高は同69.7%増の1,206百万円となった。他方、メディアブランニング事業の売上高は同10.1%減の402百万円となった。

【図表11】過去の売上高、経常利益の推移



(出所) ソネット・メディア・ネットワークスの有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 上場後初の通期決算となる16年3月期は前期比増収増益

上場後初の通期決算となった16/3期は、売上高が前期比51.6%増の5,628百万円、営業利益が同73.3%増の294百万円、経常利益が同64.6%増の278百万円、当期純利益が同16.3%増の241百万円となり、いずれも過去最高を更新した。

同期は、DSP事業及びアフィリエイト事業が業績に貢献した。DSP事業では、VALIS-Engineを活用した新製品ダイナミック・クリエイ

タイプの販売や、テレビCMリアルタイム連動型広告の販売を開始したことを背景に、売上高は前期比 49.1%増の 3,134 百万円となった。ダイナミック・クリエイティブとは、広告主のサイトを訪れたことがあるユーザーに対して、閲覧履歴をもとに、興味や関心が高い最適な広告を自動的に生成するシステムである。

アフィリエイト事業においても、主力取引先である金融系及び法律系への拡販に注力したことから、同事業の売上高は同 77.3%増の 2,139 百万円となった。

一方、売上原価は、前期比 55.2%増の 4,488 百万円となった。主な要因としては、ソフトウェアを中心に減価償却費 102 百万円を計上したことに加え、売上の増加に伴い SSP の利用料金が増加したことによるものである。販管費も、同 29.7%増の 844 百万円となったが、これは事業拡大による人員増加に伴い労務費が増加したことが主な要因である。

◆ 17年3月期第3四半期累計業績の進捗率は低い

17/3期第3四半期累計の売上高は前年同期比 22.3%増の 4,910 百万円、営業利益は同 18.5%減の 150 百万円となった。同社は、17/3期より連結決算に移行しているため、前期比は単体との比較である。通期計画に対する進捗率は、売上高は 73.3%、営業利益は 50.2%、純利益は 47.0%となった。

DSP 事業においては、16/3 期に提供を開始したダイナミック・クリエイティブの販売を強化するとともに、VALIS-Engine を活用した新製品「Logicad 潜在顧客ターゲティング」の販売も開始した。これらの施策により、広告キャンペーン数も 3,000 件超で推移し、DSP 事業の売上高は前年同期比 28.2%増の 2,826 百万円となった。アフィリエイト事業の売上高も、営業体制の強化を受け、同 18.4%増の 1,834 百万円となった。

一方、売上原価は、前年同期比 24.2%増の 3,999 百万円となった。主な要因としては、VALIS-Engine の開発強化に伴い労務費が同 76.7%増の 157 百万円へと大幅に増加したことや、16/3 期に引き続きソフトウェアを中心に、減価償却費が同 78.6%増の 125 百万円となったことによる。

> 競合他社との比較

◆ RTB 広告を手がける企業と比較

比較対象企業は、RTB 広告を手がけているフリークアウト・ホールディングス、ユナイテッドとした (図表 12)。

【 図表 12 】 財務指標比較 : ビッグデータ関連を手がけている企業

項目	銘柄	コード	ソネット・メディア・ ネットワークス	フリークアウト・ ホールディングス	ユナイテッド
		直近決算期	6185 16/3期	6094 16/9期	2497 16/3期
規模	売上高	百万円	5,628	5,792	11,131
	経常利益	百万円	278	561	1,663
	総資産	百万円	3,439	5,700	11,701
収益性	自己資本利益率	%	15.0	14.4	18.4
	総資産経常利益率	%	11.4	12.6	15.5
	売上高営業利益率	%	5.2	6.2	13.6
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	45.0	38.9	34.0
	経常利益 (同上)	%	-	30.7	277.4
	総資産 (同上)	%	68.5	53.3	19.6
安全性	自己資本比率	%	73.2	54.7	76.9
	流動比率	%	296.6	303.7	401.5
	固定長期適合率	%	31.4	26.5	11.9

(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
 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)
 ソネット・メディア・ネットワークスは17/3期第1半期より連結決算に移行
 ソネット・メディア・ネットワークスの成長性の項目における経常利益が「-」なのは対象期が赤字のため
 (出所) 各社有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

規模や事業構成の違いはあるものの、同社の売上高、総資産の成長性は比較対象企業を上回っている。一方、経常利益の成長性は、ユナイテッドが非常に高い水準にあるが、これは、16/3期に投資先の上場に伴い株式売却益を計上したためである。

収益性については、同業他社を下回っている財務指標が多い。同社の場合、VALIS-Engine の開発強化に伴い、労務費等の増加が収益性を悪化させている。今後、売上増加に従い各コストを吸収し、収益性が向上するかに注目したい。

また、安全性の指標を見ると、15年12月の上場時に資金調達を行ったこともあり、自己資本比率は73.2%と高い水準にある。

4. 経営戦略の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は自社開発の人工知能を活用したデータおよびノウハウの蓄積にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。同社の知的資本の源泉は、DSP「Logicad (ロジカド)」の持つビッグデータを分析する VALIS-Engine にある。

【 図表 13 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・サービス稼働数	・DSP「Logicad (ロジカド)」の広告キャンペーン運用数	3,000件超 (16年9月末)
		・長期安定顧客	・DSP「Logicad (ロジカド)」の広告キャンペーン顧客の継続率	約90% (ヒアリング)
	ブランド	・実績	・主力のDSP「Logicad (ロジカド)」のサービス実績	2012年4月以降4年以上のサービス
	ネットワーク	・ソニーグループのインターネットプロバイダであるSo-netの活用	ポータルサイト「So-net」	全体PV数: 約4億PV/月 (2016年3月現在) 会員数: 約249万人 (2016年3月現在)
		・業務提携	共同運営・提供	世界有数のSSP (Strategic Selling Platform) を30カ国で展開する PubMatic社
		・海外展開	台湾子会社での営業開始	2016年第3四半期
組織資本	プロセス	・商品力	主要サービスの種類	インターネット広告買付プラットフォーム: DSP「Logicad (ロジカド)」 アフィリエイト: 「SCAN (スキャン)」
			その他のサービス	人工知能「VALIS-Engine」
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・主力のDSP「Logicad (ロジカド)」のサービス実績 ・「Logicad (ロジカド)」に蓄積されるビッグデータ	2012年4月以降4年以上のサービス 月間1,300億インプレッション
人的資本	経営陣	・現社長の存在	・特になし	特になし
		・インセンティブ	・取締役による保有	19,100株 (0.68%) (16/3期末)
			・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	440,000株 (20.57%) (上場前 = 15年11月時点)
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	41百万円 (4名) (16/3期)
	従業員	・企業風土	・従業員数	88名 (16/3期末)
			・平均年齢	33.3歳 (16/3期末)
			・平均勤続年数	2.9年 (16/3期末)
		・インセンティブ	・従業員持株会	14,300株 (上場前 = 15年11月時点)
		・ストックオプション	714,700株 (25.26%) (16/3期末)	

(出所) ソネット・メディア・ネットワークスの目論見書、有価証券報告書、決算説明資料、会社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)

同社の業態はサービス業に属し、マーケティングテクノロジーの提供という事業内容ということもあり、IR 資料等の中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)

同社のウェブサイトによれば、行動指針の1つとして「子供たちに誇れる大人」を掲げており、倫理観を持って行動し、誇りを持って仕事に取り組む、次世代を担う子供たちの規範となる存在を目指す等、企業価値の向上に繋がる活動を推進する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は8名(社外取締役は5名、うち監査等委員3名)で構成されている。

社外取締役の三尾徹氏は、ソロモン・ブラザーズ・アジア証券会社入社後、株式会社あすか DBJ パートナーズ代表取締役を経て、株式会社ミオアンドカンパニーの代表取締役を務めると同時に、オクトアドバイザーの代表取締役との兼任である。

社外取締役の福岡裕高氏は、三菱商事(8058 東証一部)入社後、株式会社エルゴ・ブレインズ代表取締役を経て、株式会社セプテーニ(現セプテーニ・ホールディングス 4293 東証 JQS) 執行役員、オプト(現オプトホールディングス 2389 東証一部) 執行役員を経て、アーキタイプ株式会社取締役、ブレインパッド(3655 東証一部) 取締役、株式会社ユニメディア取締役、株式会社マーキュリー取締役との兼任である。

社外取締役(監査等委員)の荒田賢司氏は、ソニー入社後、ソニーグループ各社の監査役を経て、16年6月に同社の社外取締役に就任した。

社外取締役(監査等委員)の吉村正直氏は、ソニー入社後、ソネット株式会社常勤監査役を経て、エムスリー(2413 東証一部) 監査役との兼任である。

社外取締役(監査等委員)の相内泰和氏は、モルガン銀行入社後、バンク・オブ・アメリカ東京支店日本総支配人、ドイツ銀行東京支店長、ソネット株式会社監査役を経て、株式会社グローバルフードクロッシング代表取締役との兼任である。

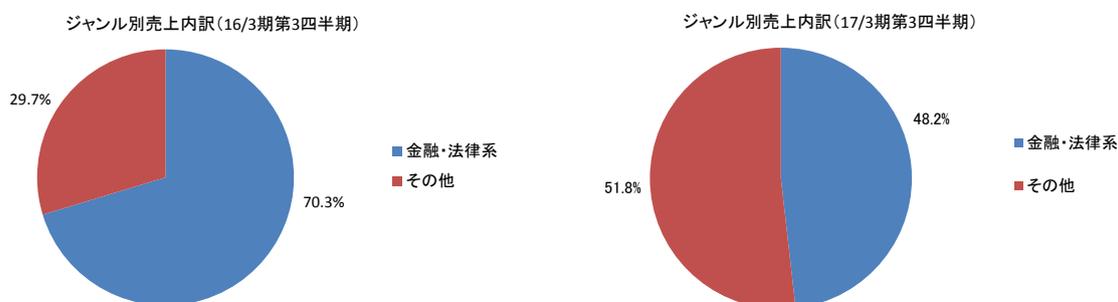
> 対処すべき課題

◆ アフィリエイト事業の特定分野案件への依存

同社のアフィリエイト事業の17/3期第3四半期累計の売上高のうち、48.2%を金融・法律系の広告キャンペーンが占めている。同社は、販売先の顧客と良好な関係を維持しているものの、これら大口顧客からの受注が減少した際には、同社の業績に影響を与える可能性がある(図表14)。

もともと、同社では、広告代理店及び同社の独自ルートを活用し、特定分野案件への依存度を低減する方針であり、前年同期の70.3%から低下してきており、今後の動向に注目したい。

【図表14】アフィリエイト事業のジャンル別の売上高比率



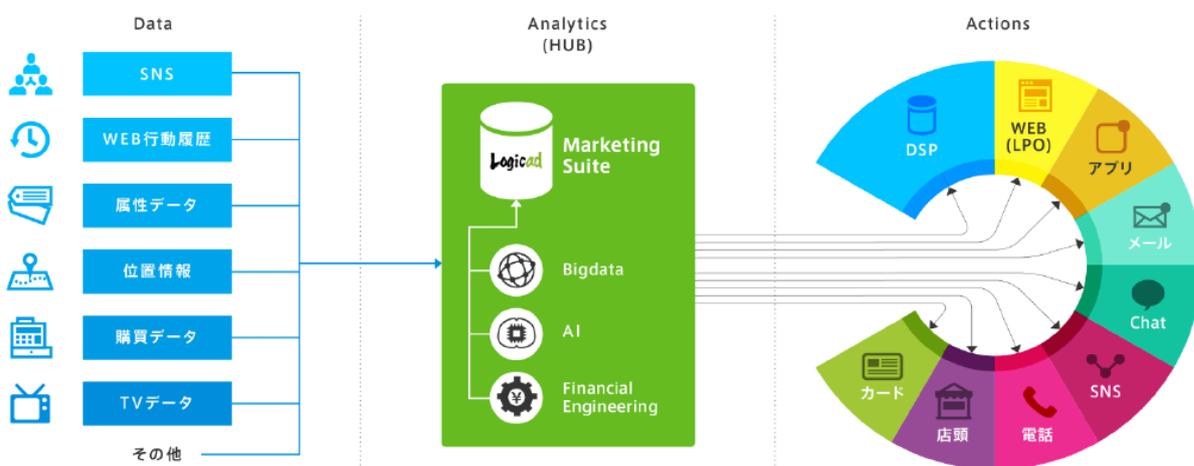
(出所) ソネット・メディア・ネットワークスの決算説明資料をもとに証券リサーチセンター作成

➤ 今後の事業戦略

◆ 事業領域の拡大

同社の有力な経営資源である VALIS-Engine を通じて蓄積されてきたビッグデータ及びノウハウを活用するビジネスの展開を予定している。例えば、広告主の保有するユーザーデータや外部データ等を一元管理し、同社の人工知能により分析することにより、WEB、電話、店頭等を跨いだマーケティング施策を包括的に提供する「Digital Marketing Hub 構想」の実現を掲げている (図表 15)。

【 図表 15 】 Digital Marketing Hub 構想



(出所) ソネット・メディア・ネットワークスの決算説明資料をもとに証券リサーチセンター作成

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）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 16 のようにまとめられる。

【 図表 16 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・創業以来の実績に基づくデータおよびノウハウの蓄積 ・エレクトロニクス、ゲーム、映画、金融等を傘下に有するソニーグループとの連携 ・内製開発の人工知能「VALIS-Engine (ヴァリス・エンジン)」
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・普及段階であるRTBによるインターネット広告取引の不確実性 ・特定分野、特定取引先への依存度の高さ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・既存データおよびノウハウの蓄積を活用した新規事業の開発 ・共通のコア技術を活用するため、他業種へ横展開が可能 ・上場による知名度の向上による人材の確保および顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・新規参入が相次ぎ、価格競争に飲み込まれるリスク ・他社と比べて機能差が縮小する可能性 ・技術革新等により新たなサービスに代替される可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 独自開発の自社製品による競争優位性

現在の主力製品である DSP「Logicad (ロジカド)」を自社開発するとともに、マーケティングテクノロジー事業を本格的に開始したのは 12 年である。さらに、16 年から稼働を開始した VALIS-Engine により、広告表示の速度が高まり、同業他社のシステムより競争優位に立っている模様である。

◆ 共通のコア技術を活用した新製品の展開

同社は共通のコア技術を使用しているため、新製品にも応用可能である。

同社は、ダイナミック・クリエイティブや、Logicad 潜在顧客ターゲットイングといった VALIS-Engine を活用した新製品を継続して発表しており、今後の業績への寄与も期待できよう。

> 今後の業績見通し**◆ 17年3月期会社計画**

17/3 期の会社計画は、売上高 6,700 百万円（前期比 19.0%増）、営業利益 300 百万円（同 2.0%増）、経常利益 300 百万円（同 7.9%増）、当期純利益 225 百万円（同 6.6%減）である。

同社は、前期同様 DSP 事業が業績を牽引することに加え、新規受注の増加及び低い解約率により、売上高は過去最高を計画している。各事業別では、DSP 事業がスマートフォン向けの売上拡大や、既存商材の成長に加え、ダイナミック・クリエイティブ、テレビ CM 連動等の新規商材の販売に注力することを背景に、売上高 4,100 百万円（前期比 30.8%増）を計画している。

アフィリエイト事業では、17/3 期第 3 四半期累計で同事業の売上高の 48.2%を占める金融・法律系のポートフォリオのリバランス等により、売上高 2,240 百万円（前期比 4.7%増）を計画している。

メディアプランニング事業は、グループ連携強化等による So-net 媒体の販売拡大を受け、売上高 360 百万円（前期比 2.0%増）を計画している。

また、費用面では、DSP 事業の VALIS-Engine の開発強化に伴いソフトウェア等の減価償却費が増加する見通しであるものの、増益基調は変わらないとしている。16/3 期に 421 百万円の繰越欠損金を有していることから法人税負担は軽減される見込みであるものの、17/3 期の当期純利益は 225 百万円（前期比 6.6%減）となる見込み。

配当については、16/3 期に続き 17/3 期も無配としている。同社では、現在、成長過程にあると認識しており、中長期的に安定した成長モデルを構築した上で配当を開始していく方針である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では終了しつつある 17/3 期業績について、売上高 6,700 百万円（前期比 19.0%増）、営業利益 225 百万円（同 23.5%減）、経常利益 223 百万円（同 19.8%減）、当期純利益 179 百万円（同 25.7%減）と予想する（図表 17）。売上高は会社計画と同水準、営業利益は会社計画を下回る水準を予想した。

当センターでは、17/3 期の業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 現在、同社の主力サービスである DSP 事業は、会社予想の前期比 30.8%増と同じ同 30.8%増収と予想する。17/3 期第 3 四半期累計売上

高は 4,910 百万円と通期予想の 6,700 百万円に対して、73.3%の進捗率であり、広告業界においては、年度末の需要の増加が見込まれるため、達成可能と予想した。また、アフィリエイト事業及びメディアプランニング事業も、それぞれ会社予想の同 4.7%増収、同 2.0%増収と同水準と予想した。前提として、DSP 事業の広告キャンペーンの平均単価を 104.5 万円、17/3 期の広告キャンペーン数を 3,923 件と予想した。

(2) コスト面では、ソフトウェアを中心に減価償却費が 163 百万円(前期比 60.0%増)となり売上原価が増加することを見込んだ。従って、DSP 事業およびアフィリエイト事業の増収効果はあるものの、営業利益率は前期の 5.2%に対して、3.4% (会社予想は 4.5%) まで低下すると予想した。

18/3 期業績については、売上高 7,900 百万円 (前期比 17.9%増)、営業利益 265 百万円 (同 17.8%増)、経常利益 264 百万円 (同 18.4%増)、当期純利益 198 百万円 (同 10.6%増) と予想する。また、19/3 期業績は、売上高 9,500 百万円 (前期比 20.3%増)、営業利益 319 百万円 (同 20.4%増)、経常利益 318 百万円 (同 20.5%増)、当期純利益 216 百万円 (同 9.1%増) と予想した。

18/3 期については、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、同社の主力サービスである DSP 事業が業績を牽引し続ける構造は不変とし、前期比 17.9%の増収率と予想した。18/3 期の同社の主力サービスである DSP 事業の増収率は 26.4%と想定した。前提として、DSP 事業の広告キャンペーンの平均単価を 17/3 期と同じ 104.5 万円とし、18/3 期の広告キャンペーン数を 4,958 件、また、アフィリエイト事業及びメディアプランニング事業は、17/3 期予想と同水準の前期比 5.0%増収、同 1.9%増収で推移するとした。

(2) コスト面では、ソフトウェアを中心に減価償却費が 261 百万円(前期比 60.0%増)となり売上原価が増加することを見込んだ。したがって、DSP 事業およびアフィリエイト事業の増収効果はあるものの、営業利益率は 17/3 期予想と同水準の 3.4%とした。

19/3 期については、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、DSP 事業が主力事業であり続けることを前提とし、前期比 20.3%の増収率と予想した。前提として、DSP 事業の広告キャンペーンの平均単価を前期比横ばいの 104.5 万円とし、19/3 期の広告キャンペーン数を 6,369 件と予想した。また、安定収益部門であり、分

社化による安定成長に向けた体制を強化したアフィリエイト事業や、メディアプランニング事業は、それぞれ前期比 5.0%増収、同 2.2%増収と予想した。

(2) 増収効果は見られるものの、ソフトウェアを中心に減価償却費が 417.8 百万円 (前期比 60.0%増) となり売上原価が増加することを見込んだ。特に、同業他社の動向を見ても、AI の開発競争は加熱化してきており、ソフトウェア資産の増加に伴う減価償却費の増加傾向は今後も継続すると予想した。

【 図表 17 】 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)

決算期		15/3	16/3	17/3CE	17/3E	18/3E	19/3E
損益計算書							
売上高		3,712	5,628	6,700	6,700	7,900	9,500
	前期比	60.4%	51.6%	19.0%	19.0%	17.9%	20.3%
サービス別							
DSP		2,101	3,134	4,100	4,100	5,181	6,656
	前期比	132.8%	49.2%	30.8%	30.8%	26.4%	28.5%
アフィリエイト		1,206	2,139	2,240	2,240	2,352	2,470
	前期比	69.7%	77.4%	4.7%	4.7%	5.0%	5.0%
メディアプランニング		402	353	360	360	367	375
	前期比	-10.1%	-12.2%	2.0%	2.0%	1.9%	2.2%
売上総利益		821	1,139	-	1,340	1,580	1,900
	前期比	39.0%	38.7%	-	17.6%	17.9%	20.3%
	売上総利益率	22.1%	20.2%	-	20.0%	20.0%	20.0%
販売費及び一般管理費		651	844	-	1,115	1,314	1,580
	販売管理費率	17.5%	15.0%	-	16.6%	16.6%	16.6%
営業利益		170	294	300	225	265	319
	前期比	169.6%	73.3%	2.0%	-23.5%	17.8%	20.4%
	営業利益率	4.6%	5.2%	4.5%	3.4%	3.4%	3.4%
経常利益		169	278	300	223	264	318
	前期比	157.8%	64.6%	7.9%	-19.8%	18.4%	20.5%
	経常利益率	4.6%	4.9%	4.5%	3.3%	3.3%	3.3%
当期純利益		207	241	225	179	198	216
	前期比	235.7%	16.3%	-6.6%	-25.7%	10.6%	9.1%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想 17/3 期より連結決算

(出所) ソネット・メディア・ネットワークス有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

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

決算期	15/3	16/3	16/3CE	17/3E	18/3E	19/3E
貸借対照表						
現金及び預金	325	1,718	-	1,316	1,430	1,796
売掛金	589	877	-	932	1,173	1,359
その他	33	41	-	60	80	100
流動資産	948	2,637	-	2,308	2,684	3,255
有形固定資産	129	180	-	160	185	190
無形固定資産	268	516	-	550	565	580
投資その他の資産	87	104	-	100	60	20
固定資産	486	801	-	810	810	790
資産合計	1,434	3,439	-	3,118	3,494	4,045
買掛金	439	658	-	709	805	1,015
未払金・未払費用・未払法人税等・未払消費税等	249	217	-	268	316	380
その他	7	13	-	150	160	200
流動負債	696	889	-	1,127	1,281	1,595
その他	5	4	-	15	30	45
固定負債	20	31	-	45	70	95
純資産合計	717	2,518	-	1,946	2,142	2,354
(自己資本)	717	2,518	-	1,946	2,142	2,354
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	-	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	170	278	-	223	264	318
減価償却費	47	110	-	180	278	435
売上債権の増減額 (-は増加)	-234	-288	-	-54	-240	-185
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	0	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	166	218	-	50	96	209
その他	118	11	-	168	38	84
法人税等の支払額	-2	-4	-	-44	-66	-101
営業活動によるキャッシュ・フロー	265	326	-	524	239	495
有形固定資産の取得による支出	-60	-119	-	-150	-25	-30
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-192	-352	-	-776	-100	-100
その他	-3	0	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-318	-493	-	-926	-125	-130
株式の発行による収入(上場費用控除後)	0	1,559	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	1,559	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-52	1,392	-	-402	114	365
現金及び現金同等物の期首残高	378	325	-	1,718	1,316	1,430
現金及び現金同等物の期末残高	325	1,718	-	1,316	1,430	1,796

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想 17/3期より連結決算

(出所) ソネット・メディア・ネットワークス有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 新株予約権の行使による株式価値の希薄化について

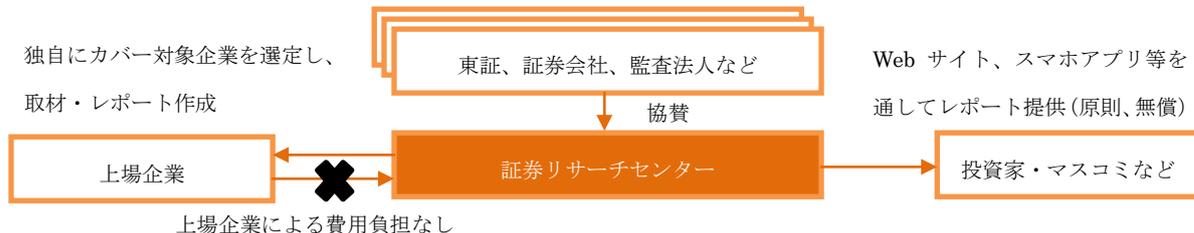
同社では、株式価値の向上を意識した経営の推進を図るとともに、業績向上に対する意欲や士気を高めるため、役員及び従業員に新株予約権を付与している。16年3月末時点の新株予約権による潜在株式数は714,700株であり、発行済株式総数2,829,000株の25.26%に相当する。新株予約権の権利行使時において同社の役員及び従業員であることとの権利行使についての条件が満たされ、これらの新株予約権が行使された場合には、株式価値の希薄化に伴い、株価の下方リスクが生じる可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

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。



■ 協賛会員

(協賛)

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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

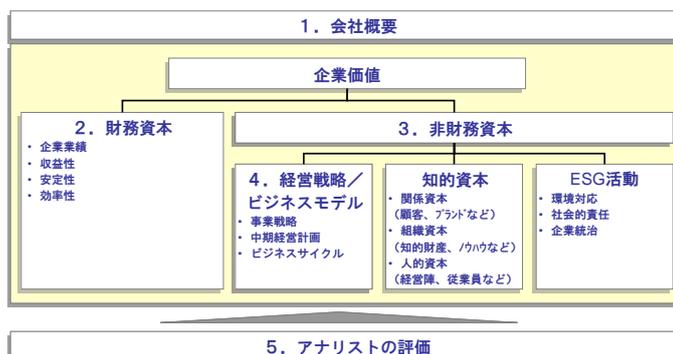
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。