

ホリスティック企業レポート ファンデリー 3137 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年8月18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 20170815

ファンデリー(3137 東証マザーズ)

発行日:2017/8/18

栄養士によるカウンセリングを特徴とするカタログ主体の健康食宅配会社 18年3月期の売上高を慎重に見たが、利益は会社計画の達成は可能と予想

> 要旨

◆ 会社概要

・ファンデリー(以下、同社)の中核事業は、医療機関等で配布されるカタログからの注文を主体に健康食の宅配を行う MFD (Medical Food Delivery) 事業である。カタログを配布してくれる紹介ネットワークのほか、栄養士によるカウンセリングをセットにした、高収益のビジネスモデルを特徴としている。

◆ 17年3月期決算

・17/3 期決算は、売上高 3,227 百万円(前期比 7.0%増)、営業利益 608 百万円(同 21.4%増)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 93.1%、営業利益が 107.2%となった。会員数の増加と定期コースの売上比率の上昇が増収を牽引したが、紹介ネットワーク(医療機関等のカタログの配布場所)との関係強化が後手に回ったことが売上高の計画未達につながった。

◆ 18年3月期業績予想

・18/3 期業績について、同社は売上高 3,640 百万円(前期比 12.8%増)、営業利益 681 百万円(同 12.1%増)と計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/3 期の業績を、売上高 3,629 百万円(同 12.5%増)、営業利益 690 百万円(同 13.5%増)と予想した。紹介ネットワークの拡大ペースを慎重に見て前回より売上高予想を引き下げた。それでも、会員数の増加が増収増益を牽引するという見方は変えず、会社計画を若干上回る営業利益が確保されると予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、19/3 期以降、年 11~12%の増収が続き、営業利益率も緩やかに改善し、20/3 期には 19.5%に達すると予想した。MFD 事業での紹介ネットワークの拡大とそれに伴う会員数の増加ペースのほか、17/3 期に開始された新ブランド「medical + mealtime」の動向に注目する。

【3137 ファンデリー 業種:小売業】

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)
2016/3	3,015	13.0	500	14.1	500	14.4	312	20.4	50.0	230.8	0.0
2017/3	3,227	7.0	608	21.4	616	23.2	394	26.2	62.0	292.1	0.0
2018/3 CE	3,640	12.8	681	12.1	680	10.3	436	10.6	68.5	—	0.0
2018/3 E	3,629	12.5	690	13.5	691	12.1	443	12.5	69.5	361.8	0.0
2019/3 E	4,066	12.0	782	13.4	783	13.4	503	13.4	79.0	440.8	0.0
2020/3 E	4,526	11.3	881	12.6	882	12.6	566	12.6	88.8	529.8	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:藤野敬太

+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】

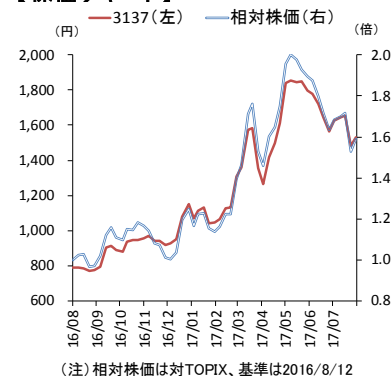
	2017/8/10
株価(円)	1,530
発行済株式数(株)	6,370,500
時価総額(百万円)	9,746

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	24.7	22.0	19.4
PBR(倍)	5.2	4.2	3.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-10.9	-18.3	95.7
対TOPIX(%)	-10.9	-20.8	60.8

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/20

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ず、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。

> 事業内容

◆ カタログ主体の健康食宅配会社

ファンデリー（以下、同社）は、医療機関等で配布されるカタログからの注文を主体に健康食の宅配を行う MFD（Medical Food Delivery）事業を中核事業としている。

健康食宅配業を営む企業の多くは、ネットまたはチラシ配布による集客を主体としている。同社のサービスは、「ミールタイム」「ミールタイム ファーマ」等のカタログを、医療機関や調剤薬局等で配布することで会員を増やすことに特徴がある。同社ではこうした医療機関等を紹介ネットワークと称し、MFD 事業での強みとするほか、この紹介ネットワークを活用して、食品メーカー等のマーケティング支援を行うマーケティング事業を展開している。

◆ 栄養士の有資格者の存在感の大きさも特徴

医療機関等で配布されたカタログを見て顧客が注文をする際、必ず同社の栄養士が対応する。さらに、顧客ごとに担当栄養士がつくなど、栄養士によるカウンセリングを前面に打ち出し、他社との大きな違いとしている。顧客接点の部分以外でも、メニュー開発や紹介ネットワークの開拓等の業務プロセスの要所には、栄養士が必ず関わっている。なお、17/3 期末時点の同社の社員 41 名のうち、26 名が管理栄養士・栄養士の資格保有者であり、その全員が女性である（同社の女性社員全員が管理栄養士・栄養士の有資格者である）。

◆ MFD 事業が中核事業である

同社の事業は、MFD 事業とマーケティング事業の 2 つのセグメントで構成されている（図表 1）。17/3 期においては健康食の宅配を行う MFD 事業が全売上高の 90.6%を占め、事業の中心となっている。マーケティング事業は、MFD 事業のビジネスモデルを活かした事業であり、売上構成比は 9.4%に留まるが、MFD 事業よりも高いセグメント利益率となっている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高						
		15/3期	16/3期	17/3期	前期比		構成比	
					16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
報告	MFD事業	2,391	2,772	2,922	16.0%	5.4%	92.0%	90.6%
セグメント	マーケティング事業	277	242	304	-12.6%	25.6%	8.0%	9.4%
調整額		0	0	0	-	-	-	-
合計		2,668	3,015	3,227	13.0%	7.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益								
		15/3期	16/3期	17/3期	前期比		構成比		売上高営業利益率	
					16/3期	17/3期	16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
報告セグメント	MFD事業	431	598	657	38.7%	9.7%	119.5%	108.0%	21.6%	22.5%
	マーケティング事業	208	180	228	-13.3%	26.6%	36.0%	37.5%	74.4%	74.9%
	調整額	-201	-278	-277	－	－	-55.5%	-45.6%	－	－
	合計	438	500	608	14.1%	21.4%	100.0%	100.0%	16.6%	18.8%

(出所) ファンデリー有価証券報告書、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

◆ 健康食の宅配を行う MFD 事業

図表2は、同社が行う健康食宅配事業(MFD事業)の商流を表している。単なる食事の宅配ではなく、栄養士によるカウンセリングサービスを付加していることが最大の特徴となっている。この商流における特徴的な部分として、以下の5点が挙げられる。

- 特徴(1) 絞り込んだチャネルでのカタログ配布
- 特徴(2) 栄養士が開発する商品
- 特徴(3) 顧客とのコミュニケーション
- 特徴(4) 社員の大半が栄養士の有資格者
- 特徴(5) 継続利用を促す仕組み

それぞれの特徴はシンプルであるが、それらが組み合わせることによって、競争力のあるビジネスモデルとなっている。

【 図表 2 】 MFD 事業の商流



(出所) ファンデリー決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 特徴 (1) : 絞り込んだチャネルでのカタログ配布

顧客が同社のサービスの存在を知るのは、主にカタログを通してである。同社のカタログには、「ミールタイム」と「ミールタイム ファーマ」の2種類があり、前者は病院や保健所、介護施設で、後者は調剤薬局で配布されている。

「ミールタイム」の場合は、治療や診療の一環として行われる栄養指導の際に、医師や病院栄養士から患者に手渡される。栄養指導では、日々の食事を栄養学の観点から管理するが、患者は何を食べれば良いか分からない上、継続的に食事を用意するのが難しい場合が多い。

一方、医師または病院としても、患者の食事の好みを把握できず、何を勧めれば良いか分からない。このような時に活用されるのが「ミールタイム」であり、患者の好みとともに、栄養学に沿った食事の計画を立てることができることから、医師にも患者にも重宝されている。

同社では、カタログを配布してくれる先を紹介ネットワークと呼んでいる。17年3月末時点で、医療機関の12,243カ所、保健所・介護施設等の1,589カ所の合計13,832カ所で「ミールタイム」が手渡され、調剤薬局3,764カ所に「ミールタイム ファーマ」が置かれており、合

計 17,596 カ所で配布されている。04 年より 10 年以上かけて構築してきた紹介ネットワークは、参入障壁のひとつと言える規模となっている。実際、競合他社は、集客等のマーケティングをネットまたはチラシ配布で行っているところがほとんどであり、同社の規模で医療機関や調剤薬局においてカタログを配布する企業は見当たらない。

【図表 3】紹介ネットワーク

(単位:カ所)

配布カタログ	紹介ネットワーク	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末
ミールタイム	医療機関 (病院、一般診療所)	-	-	12,598	12,509	12,243
	保健所・介護施設等	-	-	1,379	1,229	1,589
	上記小計	-	-	13,977	13,738	13,832
ミールタイム ファーマ	調剤薬局	-	-	3,943	3,836	3,764
	合計	12,894	14,198	17,920	17,574	17,596

(出所) ファンデリー有価証券報告書、個人投資家説明会資料より証券リサーチセンター作成

患者が「ミールタイム」を利用することは、医療機関等にとって、食事療法で治療効果を高められるというメリットにつながる。そのため、カタログ配布に対して、医療機関等は同社に対して手数料等の支払いを求めている。つまり、同社にすれば、無料でカタログを配布してもらっていることになる。

◆ 特徴 (2) : 栄養士が開発する商品

医療機関向けの「ミールタイム」は 3 月、6 月、9 月、12 月の年 4 回発刊され、毎号 75 万部、年間 300 万部発行される。調剤薬局向けの「ミールタイム ファーマ」は 3 月と 9 月の年 2 回発刊され、毎号 25 万部、年間 50 万部発行される。いずれも、新しい号になるごとに、約半分のメニューが入れ替わっている。

カタログに掲載されるメニューはすべて、同社の栄養士によって開発されており、メニューは顧客の態様に合わせて 4 つのジャンルに分類され、すべて冷凍で宅配される(図表 4)。以前は他社の商品(いわゆる仕入品)の販売も行われていたが、現在は掲載されていない。おかず 1 食につき 500 円台~700 円が中心価格帯である。

商品は、同社の栄養士が開発したレシピに基づいて、トオカツフーズ(神奈川県横浜市)、アサヒケータリング(大阪府泉佐野市)の 2 社に製造を委託している。仕入高に占める 2 社の割合は 90.0%(17/3 期)になる。

【 図表 4 】メニューの4ジャンル

		ヘルシー食	ヘルシー食多め	たんぱく質調整食	ケア食
制限項目	エネルギー	300kcal未満(おかずのみ) 500kcal未満(ごはんつき)	350kcal程度(おかずのみ) 600kcal程度(ごはんつき)	—	500kcal未満(すべてごはんつき)
	塩分	2.0g未満	2.0g未満	2.0g未満	2.0g未満
	内容量	—	300g以上(おかずのみ) 400g以上(ごはんつき)	—	—
	たんぱく質	—	—	10.0g未満	—
顧客属性		糖尿病、脂質異常症、 高血圧、痛風、メタボリック	糖尿病、脂質異常症、 高血圧、痛風、メタボリック (食事制限数値が比較的緩め)	腎臓病患者 透析を受けている患者	咀嚼や嚥下が困難な人
メニュー数(17年夏号)		116メニュー	37メニュー	113メニュー	7メニュー

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 特徴(3):顧客とのコミュニケーション

顧客は入手したカタログを見ながら、同社に注文する。注文は電話、ファックス、ウェブ経由となるが、注文の際には必ず栄養士が対応し、顧客ごとに担当栄養士が決まっている。

注文時には、顧客から各種情報(カタログ入手先、通院病院名、食事の制限数値、血液検査結果、身長や体重等)の提供を受け、そうした情報をもとにカウンセリングを行う。その上で、疾病や制限数値、嗜好に合わせた食事を提案している。

こうした顧客とのコミュニケーションの結果、顧客数は20.3万人(17/3期末時点)まで拡大した(図表5)。世代別には、60代、70代の順に多く、その次に50代と80代が同程度で続くとのことで、中高年層の顧客が多い。

【 図表 5 】会員数の推移

(単位:人)

	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期 第1四半期末
会員数	100,000	133,000	152,771	182,905	203,441	208,529
前期末/前年四半期末比	—	33.0%	14.9%	19.7%	11.2%	10.7%
定期コース会員数	—	—	6,079	6,938	7,283	7,633
前期末/前年四半期末比	—	—	—	14.1%	5.0%	9.4%
会員数に占める割合	—	—	4.0%	3.8%	3.6%	3.7%

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 特徴(4): 社員の大半が栄養士の有資格者

MFD 事業の最大の特徴は、開発、紹介ネットワークの開拓、顧客対応といった、業務プロセスの大半を、管理栄養士または栄養士の有資格者が行っている点にある。17/3 期末時点で、41 名の社員のうち 26 名が管理栄養士・栄養士の資格保有者であり、その全員が女性である(同社の女性社員全員が管理栄養士・栄養士の有資格者である)。この点が同社の大きな強みとなっている。

同社は、栄養士のためのコミュニティサイト「Foodish」を運営している。「Foodish」には、約 45,000 人の管理栄養士や栄養士が登録しており、同社にとっては、外部の有資格者に対する情報発信のためのツールとなっている。また、栄養士の交流会である「輝く栄養士の会」を定期的で開催しており、同社の栄養士と、医療機関等の紹介ネットワークに所属する栄養士との交流の機会を設けるなど、有資格者同士によるネットワーキング構築の場を提供している。

◆ 特徴(5): 継続利用を促す仕組み

食事制限が必要な人向けのメニューを扱っている関係上、食事療法の効果を出すためにも、健康食の宅配はもともと継続利用されやすいサービスと言える。一方、在宅配食サービスには他社の参入が続き、競合先も多い。他社ではなく、いかに自社で継続利用してもらえるかが重要となる。

同社のビジネスモデルには、顧客に継続利用を促す仕組みが散りばめられている。

その最たるものは、各顧客に担当栄養士がつくことである。担当栄養士がカウンセリングを行い、顧客一人ひとりに合ったメニューを提案することで、受注につなげている。当然のことながら、顧客の症状も変化し、食事の制限数値や検査結果も変わる。その都度食事の内容を変える必要もあるため、定期的なカウンセリングは欠かせない。その意味で、担当栄養士がつくことは患者にとって安心感につながり、患者が担当栄養士のファンとなることで、リピート率の上昇をもたらすことになる。

顧客と担当栄養士の間で信頼関係が形成されれば、「栄養士おまかせ定期便」という定期コース(毎週または隔週に宅配)に移行する可能性が高くなる。定期コースは、顧客の継続的な利用が前提となるため、同社にとって効率性が高く、安定的な売上高と利益が見込まれる商品である。実際、MFD 事業の売上高のうち、定期コースの占める比率は 50%を超えている(図表 6)。なお、第 3 四半期に定期コースの売

上構成比が低下するのは、1回の注文で完結するおせち料理の注文が入るという季節要因のためである。

17/3 期末時点で、定期コースの会員数は 7,283 人、全会員の 3.6%であり、まだ伸びる余地は大きいと考えられる(図表 5)。

【図表 6】チャネル別売上構成比の推移

	16/3期				17/3期				18/3期
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期
定期コース	54.9%	55.2%	45.2%	51.1%	51.7%	53.0%	52.0%	53.6%	54.3%
PC	15.6%	15.5%	19.0%	16.6%	15.8%	15.3%	15.0%	15.4%	15.0%
スマートフォン	3.7%	3.9%	5.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.4%	5.3%	5.6%
タブレット	－	－	1.1%	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%
電話	23.3%	23.0%	27.0%	24.2%	24.6%	23.9%	24.6%	21.7%	21.2%
ファックス	2.6%	2.4%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%	2.7%	2.4%	2.4%

(出所) ファンデリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ マーケティング事業は紹介ネットワークを活用した事業

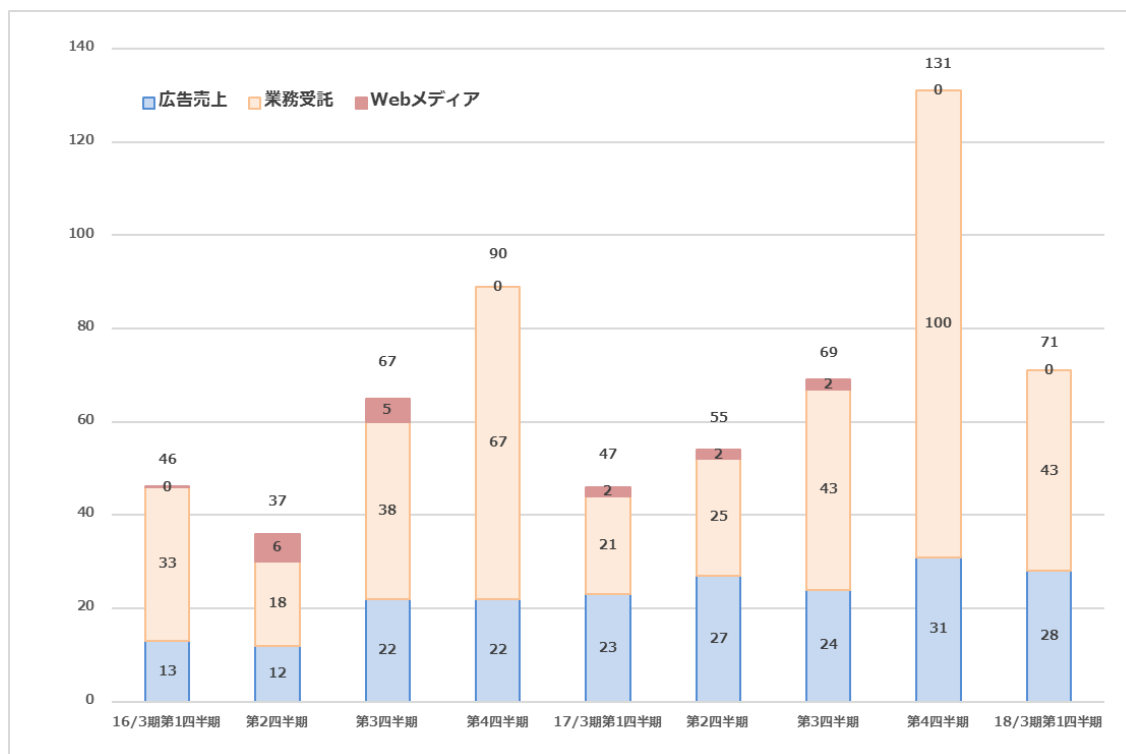
マーケティング事業は、MDF 事業で構築された紹介ネットワークを通じた、広告・マーケティング支援を行う事業である。食品や健康関連のメーカー等を主な顧客としている。

同事業は、広告売上、業務受託、Web メディアに分類される(図表 7)。カタログ誌面の広告枠販売を主とする広告売上は大きく伸びることはないが、安定的な売上高が期待できる。サンプリングによるアンケート調査等の業務受託は、案件によって比較的大きな売上高を計上できる可能性がある一方、四半期ごとの業績変動が大きい。また、Web メディアでは、市販商品を使用した健康食レシピ紹介サイトの運営を行い食品メーカーから収益を得ているが、まだ小規模にとどまっている。

マーケティング事業は、MDF 事業のように仕入が発生するわけではないため利益率は高い。「ミールタイム」のカタログ制作費用は、マーケティング事業の収益でカバーされており、MFD 事業の高収益なビジネスモデルを支える要因となっている。

【 図表 7 】 マーケティング事業売上高の四半期推移

(単位:百万円)



(出所) ファンデリー決算説明会資料

> SWOT分析

◆ 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 8 のようにまとめられる。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・10年以上かけて構築してきた紹介ネットワークの厚み ・社内の人材の大半が栄養士であることによる業務の専門性の高さ - 栄養士によるメニュー開発、顧客へのカウンセリング、紹介ネットワークの開拓 ・高い利益率を実現する仕組み、ビジネスモデル - 紹介ネットワークを用いた効率的なカタログ配布 - マーケティング事業の収益でカタログ制作費用が実質無料
弱み (Weakness)	・事業規模の小ささ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	・高齢者世帯の増加、食事療法需要の拡大（食事療法を必要とする患者の増加） ・国民医療費の抑制への動きと予防需要の増加 ・紹介ネットワーク拡大の余地 ・定期コース「栄養士おまかせ定期便」の利用率引き上げ余地 ・マーケティング事業の業務受託の顧客開拓余地 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	・厚生労働行政の方針の変化（法改正や規制の変化等） ・医療機関や調剤薬局の取り組みスタンスの変化の可能性 ・新規参入の増加と競合の激化 ・栄養士有資格者の確保が難しくなる可能性 ・食品衛生上、もしくは個人情報管理上のトラブルが発生する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は創業以来一貫した事業目的にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、「食で元気な人を増やして、社会全体の医療費を下げる」という一貫してぶれない事業目的を立案した社長をはじめとする経営陣の資質にあると、当センターは考えている。同社はその事業目的の達成に向け、食事の宅配と栄養士によるカウンセリングを組み合わせたサービスを志向してきた。

そのサービスを確立するために、栄養士有資格者を集め、カタログのコンテンツを充実させて組織資本を蓄積し、医療機関等の紹介ネットワークを構築してカタログを配布しながら、顧客という関係資本を蓄積してきた。その結果として、現在の高収益のビジネスモデルが出来上がったと言えよう。

【図表9】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値(前回)	数値(今回)
関係資本	顧客	健康食宅配事業の最終ユーザー	・会員数	182,905人(16/3期末) 194,346人(17/3期上期末)	203,441人
			・定期コース会員数と 全会員数に占める割合	6,938人、3.8%(16/3期末) 7,088人、3.6%(17/3期上期末)	7,283人、3.6%
			・受注件数	39.8万件(16/3期) 20万件強(17/3期上期)	42.1万件
			・1受注あたり購入単価	6,873円(16/3期第4四半期) 6,886円(17/3期第2四半期)	6,881円(17/3期第4四半期)
			・全売上高に占める 定期コースの売上高の割合	51.1%(16/3期第4四半期) 53.0%(17/3期第2四半期)	53.6%
		・マーケティング事業	・広告による売上高と 全社売上高に対する構成比	69百万円、約2.3%(16/3期) 50百万円、約3.2%(17/3期上期)	105百万円 約3.3%
			・業務受託の売上高	156百万円(16/3期) 46百万円(17/3期上期)	189百万円
			・業務受託の顧客数	開示なし	-----
			・業務受託の案件数	開示なし	-----
	ネットワーク	ブランド	・「ミールタイム」ブランド	・医療機関栄養士の推薦記事数 422件(17年1月13日時点)	405件(17年8月10日時点)
		紹介ネットワーク (通販カタログを配布する施設)	・医療機関	14,316カ所	12,243カ所
			・保健所・介護施設等 (医療機関、保健所・介護施設等の合計)		1,589カ所
			・調剤薬局	3,834カ所	3,764カ所
		製造委託先	・主要委託先2社	トオカツフーズ アサヒケータリング	-----
			・全仕入先に占める 主要委託先2社の割合	95.5%(16/3期)	90.0%
		物流	・倉庫業者	サネット	サン インデルネット 湘南東洋
			・宅配事業者	ヤマト運輸	-----
		外部の栄養士	・Foodishの会員数	約45,000人	-----
	組織資本	プロセス	・メニュー数	ヘルシー食:97メニュー ヘルシー食多め:37メニュー たんぱく質調整食:112メニュー ケア食:7メニュー(16年秋号)	ヘルシー食:116メニュー ヘルシー食多め:37メニュー たんぱく質調整食:113メニュー ケア食:7メニュー(17年夏号)
			・掲載メニューの変更頻度	毎月半分のメニュー変更	-----
			・カタログの発刊頻度	「ミールタイム」年4回 「ミールタイム ファーマ」年2回	-----
		顧客接点	・管理栄養士・栄養士の資格保有者	女性33名は全員取得	女性26名は全員取得
			・カタログの年間発行部数	「ミールタイム」300万部 「ミールタイム ファーマ」50万部	-----
		人財育成	・従業員数	43名(16/3期末) 45名(17/3期上期末)	41名
			・知的財産 ノウハウ	・商標権	2百万円(16/3期末)
		知的財産 ノウハウ	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	5百万円(16/3期末)
			・ソフトウェア	6百万円	6百万円
	人的資本	経営陣	・社長をはじめとする経営陣の経験	・創業からの年数 約16年	約17年
			・ビジネスの定義	「一食二医」という考え方	-----
			・代表取締役社長による保有	4,144,100株(65.08%)	4,044,100株(63.48%)
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	243,000株(3.84%)(16/3期末)	243,000株(3.81%)
			・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く	詳細の開示なし	-----
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	69百万円(5名)(16/3期)	67百万円(3名)
		従業員	・従業員数	43名(16/3期末)	41名
			・企業風土	・平均年齢 28.4歳(16/3期末)	28.2歳
			・平均勤続年数	3.1年(16/3期末)	3.4年
			・インセンティブ	・従業員持株会 16年9月設立	-----
			・ストックオプション	107,400株(1.69%) *取締役保有分も含む	105,000株(1.65%) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/3期上期または17/3期上期末、今回は17/3期または17/3期上期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 17年3月期の売上高は計画未達だが営業利益は計画を上回る

17/3 期決算は、売上高が 3,227 百万円（前期比 7.0%増）、営業利益が 608 百万円（同 21.4%増）、経常利益が 616 百万円（同 23.2%増）、当期純利益が 394 百万円（同 26.2%増）となった。

期初発表の 17/3 期会社計画に対する達成率は、売上高は 93.1%、営業利益は 107.2%となり、売上高は会社計画を下回ったものの、営業利益は計画を上回った。

主力の MFD 事業の売上高は前期比 5.4%増の 2,922 百万円であった。17/3 期末の会員数は前期末比 11.2%増、うち定期コース会員数が同 5.0%増となり、これらが増収を牽引したと言えよう。

それでも、MFD 事業の売上高の達成率は、期初計画の 3,166 百万円に対し 92.3%に留まった。同社の分析によれば、(1) 16/3 期第 3 四半期のテレビ番組に取り上げられた反動の影響が 17/3 期第 2 四半期まで続いたこと、(2) 17/3 期第 2 四半期まで、マーケティング事業の業務受託案件での準備等に手間がかかり、医療機関等の紹介ネットワークとの関係強化が足りなかったことの 2 点を主な要因としている。

17/3 期末の紹介ネットワークは 17,596 件となり、16/3 期末の 17,574 件から 22 件の増加に留まった。上記の関係強化が足りなかったことに加え、医療機関の閉院や調剤薬局の合併等が影響して伸び悩んだようである。

マーケティング事業の売上高は前期比 25.6%増の 304 百万円であり、期初計画の 300 百万円に対する達成率は 101.5%となった。広告売上は安定的に推移したが、第 4 四半期に比較的大きな業務受託案件が入ったことが大きい。

利益面では、売上総利益率は 57.7%と前期の 57.1%に対して 0.6%ポイント上昇した。特に大きな変動要因はなく、世の中の食材価格の上昇による MFD 事業の利益率への影響は受けていない模様である。さらに、広告宣伝費の抑制等により、販管費は前期比 2.6%増に留まった結果、売上高営業利益率は 18.8%と、前期比 2.2%ポイントの上昇となった。

> 期中の変化

◆ 疾病予防に着目した新ブランドの進捗

16 年 9 月より立ち上がった新ブランド「medical + mealtime」は、身近な疾病に着目し、食材選定の段階から疾病予防にこだわるものである。認知症と骨粗鬆症をテーマとしたメニューの投入を皮切りに、現

在 5 つの商品が投入されている。このブランドでは、食材選定やメニュー開発にあたっての大手食品メーカーとの協業や、テレビで取り上げられることによるブランド向上等、増収以外の効果も期待されよう。

◆ シャープとのサービス連携の進捗

16 年 10 月開始のシャープ(6753 東証二部)と共同運営の情報配信サービス「ポイント家電」は、シャープが販売するウォーターオープン「ヘルシオ」についている操作画面に情報を配信し、その閲覧に応じてユーザーにポイントを還元するものである。シャープが家電本体と情報配信システムの開発・保守を担当し、同社がコンテンツ全般を担当する。

配信される情報には、栄養士のアドバイスや食事のメニュー紹介のほか、動画広告があり、動画広告を出稿する広告主からの収入によって、サービスが運営される。

ただ、まだ対応機種が「ヘルシオ」の上位機種に限られており、短期的には業績への貢献は大きくないと考えられる。それでも、サービスが適用される家電の機種の増加、広告主の増加を通じて、中長期的に業績に貢献するサービスに育つ可能性があらう。

> 今後の業績見通し

◆ 18 年 3 月期会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 3,640 百万円(前期比 12.8%増)、営業利益 681 百万円(同 12.1%増)、経常利益 680 百万円(同 10.3%増)、当期純利益 436 百万円(同 10.6%増)である(図表 10)。

主力の MFD 事業は前期比 11.9%の増収を見込んでいる。知名度向上と、紹介ネットワークの新規開拓や深掘りを通じた規模拡大により、受注件数は同 11.9%増、平均単価横ばいを前提としている。18/3 期は前期に小幅の伸びに留まった紹介ネットワークの開拓に注力し、18/3 期末 20,000 カ所を目標としている。また、マーケティング事業は同 21.5%の増収を見込んでいる。

MFD 事業の仕入商品原価率が前期と同水準程度で推移することと、高利益率のマーケティング事業の売上構成比の上昇により、売上総利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 58.2%としている。一方、人員増による人件費増を中心に販管費が増加するため、売上高営業利益率は 18.7%と前期比 0.1%ポイントの低下が想定されている。

株主還元に関して同社は、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、これまで無配を続けてきた。18/3 期についても無配を予定している。

【 図表 10 】ファンデリーの 18 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,668	3,015	3,227	3,640	12.8%
MFD事業	2,391	2,772	2,922	3,270	11.9%
マーケティング事業	277	242	304	370	21.5%
売上総利益	1,474	1,723	1,862	2,117	13.7%
売上総利益率	55.3%	57.1%	57.7%	58.2%	—
営業利益	438	500	608	681	12.1%
売上高営業利益率	16.4%	16.6%	18.8%	18.7%	—
MFD事業	431	598	657	743	13.1%
マーケティング事業	208	180	228	270	18.3%
調整額	-201	-278	-277	-331	—
経常利益	437	500	616	680	10.3%
売上高経常利益率	16.4%	16.6%	19.1%	18.7%	—
当期純利益	259	312	394	436	10.6%
売上高当期純利益率	9.7%	10.4%	12.2%	12.0%	—

(出所) ファンデリー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 3 月期第 1 四半期決算

18/3 期第 1 四半期は、売上高 804 百万円（前年同期比 3.5%増）、営業利益 144 百万円（同 25.1%増）、経常利益 144 百万円（同 19.2%増）、四半期純利益 91 百万円（同 19.0%増）であった。

第 2 四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高は 44.9%、営業利益は 42.4%、通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 22.1%、営業利益が 21.1%であった。第 1 四半期決算公表時において、期初計画は据え置かれている。

セグメント別には、MFD 事業は、売上高が前年同期比 0.3%増、セグメント利益が同 10.0%増となった。一方、マーケティング事業は売上高が同 52.9%増、セグメント利益が同 45.9%増と大きく伸びた。

◆ 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、17/3 期の実績を踏まえて、18/3 期以降の業績予想を見直すとともに、20/3 期の業績予想を新たに策定した。

18/3 期は、売上高 3,629 百万円（前期比 12.5%増）、営業利益 690 百万円（同 13.5%増）、経常利益 691 百万円（同 12.1%増）、当期純利益 443 百万円（同 12.5%増）と、会社計画より売上高は若干下回るものの、利益は若干上回ると予想した（図表 12）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) MFD 事業の売上高は、期末の会員数、期中平均会員数をベースとした1会員当たり売上高と1会員当たり受注件数を考慮して予想を組み立てている。

17/3 期末の会員数 203,441 人に対し、18/3 期末の会員は約 22,000 人増の約 225,000 人（前回予想は 244,905 人）に引き下げた。また、17/3 期の1会員当たり売上高 15.1 千円、1会員当たり受注件数 2.18 回に対し、18/3 期は1会員当たり売上高 15.2 千円、1会員当たり受注件数 2.20 回と予想した（図表 11）。主な増収要因が会員数の増加という見方は変わらない。

なお、前期は微増に留まった紹介ネットワークは、拡大ペースが上向くと想定する。ただし、17/3 期末の 17,596 件から 18/3 期末の 18,000 件（前回予想は 19,800 件）へ 400 件弱の増加と、会社が想定する拡大のペースよりは慎重に見た。

また、マーケティング事業は、会社計画と同水準の 370 百万円とした。

(2) 18/3 期の売上総利益率は 58.1%（会社計画は 58.2%、前回予想は 57.2%）と、前期比 0.4%ポイント上昇するものと予想した。

(3) 人員増による人件費の増加のほか、売上高に連動する運賃、保管料、支払手数料の増加により、販管費は前期比 13.1%増（会社計画は同 14.5%増、前回は同 11.9%増）とした。それでも、売上総利益率上昇の効果が上回り、売上高営業利益率は 17/3 期より 0.2%ポイント上昇の 19.0%（会社計画は 18.7%、前回予想は 18.1%）になるものと予想した。

【 図表 11 】 MFD 事業の主要指標

		15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末CE	18/3期末E (今回)	18/3期末E (前回)	19/3期末E (今回)	19/3期末E (前回)	20/3期末E
会員数	人	152,771	182,905	203,441	-	225,441	244,905	250,441	274,905	275,441
	前期末比	-	14.9%	19.7%	11.2%	-	10.8%	15.6%	11.1%	12.2%
紹介ネットワーク	カ所	17,920	17,574	17,596	20,000	18,000	19,800	19,000	20,800	20,000
	前期末比	-	26.2%	-1.9%	0.1%	13.7%	2.3%	5.3%	5.6%	5.1%
		15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
MFD事業売上高	百万円	2,391	2,772	2,922	3,270	3,259	3,608	3,616	4,054	3,996
会員数(期中平均)	人	142,886	167,838	193,173	-	214,441	228,405	237,941	259,905	262,941
1会員当たり売上高	千円	16.7	16.5	15.1	-	15.2	15.8	15.2	15.6	15.2
受注件数	件	344,000	398,000	421,000	472,000	471,770	529,900	523,470	597,782	578,470
	前期比	-	8.5%	15.7%	5.8%	11.9%	12.1%	14.7%	11.0%	12.8%
1会員当たり受注件数	件	2.41	2.37	2.18	-	2.20	2.32	2.20	2.30	2.20
1受注当たり売上高	千円	7.0	7.0	6.9	6.9	6.9	6.8	6.9	6.8	6.9
紹介ネットワーク(期中平均)	カ所	16,059	17,747	17,585	18,798	17,798	19,300	18,500	20,300	19,500
1カ所当たり売上高	千円	149	156	166	174	183	187	195	200	205
1カ所当たり会員数	人	8.90	9.46	10.99	-	12.05	11.83	12.86	12.80	13.48

(注) E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ファンデリー有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

19/3 期以降の売上高は 19/3 期が前期比 12.0%増、20/3 期が同 11.3%増と予想した。紹介ネットワークの拡大のペースを緩やかにしたことで、前回予想より売上高の伸びを緩やかなものとした。20/3 期末には、会員数は 275,441 人、紹介ネットワークは 20,000 カ所まで増加する一方、1 会員当たり売上高、1 会員当たり受注件数は横ばいで推移すると想定した(図表 11)。

売上総利益率は 18/3 期の水準より緩やかに上昇していくと予想し、販管費は年約 1.7~1.8 億円の増加とした。その結果、19/3 期の売上高営業利益率は 19.3%、20/3 期は 19.5%と緩やかに改善していくものと予想した。

【 図表 12 】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)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E
損益計算書									
売上高	2,668	3,015	3,227	3,640	3,629	3,958	4,066	4,454	4,526
前期比	7.9%	13.0%	7.0%	12.8%	12.5%	14.5%	12.0%	12.5%	11.3%
事業別									
MFD事業	2,391	2,772	2,922	3,270	3,259	3,608	3,616	4,054	3,996
マーケティング事業	277	242	304	370	370	350	450	400	530
売上総利益	1,474	1,723	1,862	2,117	2,109	2,263	2,376	2,549	2,655
前期比	7.9%	16.8%	8.1%	13.7%	13.3%	14.6%	12.6%	12.6%	11.7%
売上総利益率	55.3%	57.1%	57.7%	58.2%	58.1%	57.2%	58.4%	57.2%	58.7%
販売費及び一般管理費	1,035	1,222	1,254	1,435	1,419	1,547	1,593	1,738	1,773
売上高販管費率	38.8%	40.5%	38.9%	39.4%	39.1%	39.1%	39.2%	39.0%	39.2%
営業利益	438	500	608	681	690	716	782	810	881
前期比	8.5%	14.1%	21.4%	12.1%	13.5%	20.9%	13.4%	13.2%	12.6%
売上高営業利益率	16.4%	16.6%	18.8%	18.7%	19.0%	18.1%	19.3%	18.2%	19.5%
事業別									
MFD事業	431	598	657	743	753	821	843	941	945
マーケティング事業	208	180	228	270	277	266	337	304	397
調整額	-201	-278	-277	-331	-340	-371	-398	-434	-461
経常利益	437	500	616	680	691	708	783	802	882
前期比	8.3%	14.4%	23.2%	10.3%	12.1%	21.2%	13.4%	13.3%	12.6%
売上高経常利益率	16.4%	16.6%	19.1%	18.7%	19.1%	17.9%	19.3%	18.0%	19.5%
当期純利益	259	312	394	436	443	435	503	493	566
前期比	6.0%	20.4%	26.2%	10.6%	12.5%	21.2%	13.4%	13.3%	12.6%
売上高当期利益率	9.7%	10.4%	12.2%	12.0%	12.2%	11.0%	12.4%	11.1%	12.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】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) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E (今回)	18/3期E (今回)	19/3期E (今回)	19/3期E (今回)	20/3期E
貸借対照表									
現金及び預金	887	1,317	1,714	—	2,191	2,133	2,677	2,627	3,257
売掛金	219	165	191	—	216	242	229	270	254
商品・仕掛品・貯蔵品	121	250	223	—	273	281	305	304	314
その他	46	59	45	—	45	60	45	60	45
流動資産	1,274	1,793	2,175	—	2,726	2,716	3,258	3,262	3,872
有形固定資産	11	10	9	—	8	7	7	6	6
無形固定資産	10	9	9	—	10	6	12	5	13
投資その他の資産	39	45	46	—	46	45	46	45	46
固定資産	60	65	65	—	65	60	66	57	66
資産合計	1,335	1,859	2,240	—	2,792	2,777	3,324	3,319	3,938
買掛金	89	114	103	—	138	144	137	158	155
未払法人税等	112	112	134	—	148	163	168	185	189
未払金等(未払法人税等を除く)	119	135	70	—	128	176	138	189	146
前受金	—	1	2	—	2	2	2	2	3
短期借入金	—	—	—	—	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	10	—	—	—	0	0	0	0	0
その他	59	27	63	—	63	27	63	27	63
流動負債	390	391	374	—	482	514	511	562	558
長期借入金	—	—	—	—	0	0	0	0	0
その他	8	7	5	—	5	7	5	7	5
固定負債	8	7	5	—	5	7	5	7	5
純資産合計	936	1,460	1,860	—	2,304	2,255	2,808	2,748	3,374
(自己資本)	936	1,460	1,860	—	2,304	2,255	2,808	2,748	3,374
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	437	498	615	—	691	708	783	802	882
減価償却費	8	8	7	—	7	4	7	4	7
売上債権の増減額(—は増加)	10	53	-26	—	-24	-28	-13	-28	-24
棚卸資産の増減額(—は増加)	70	-129	27	—	-50	-20	-31	-22	-8
仕入債務の増減額(—は減少)	-6	25	-10	—	35	23	-1	14	17
法人税等の支払額	-141	-197	-202	—	-233	-244	-260	-287	-294
その他	50	-21	-7	—	58	28	10	12	8
営業活動によるキャッシュ・フロー	428	237	402	—	484	471	494	495	587
有形固定資産の取得による支出	-2	-3	-3	—	-1	-1	-1	-1	-1
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	-3	-1	-5	—	-6	0	-6	0	-6
投資有価証券の取得による支出	—	—	—	—	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	—	—	—	—	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入による支出	-3	-4	-3	—	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の回収による収入	1	—	—	—	0	0	0	0	0
その他	-1	0	0	—	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-8	-11	—	-7	-1	-7	-1	-7
短期借入金の増減額(—は減少)	—	—	—	—	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(—は減少)	-32	-10	—	—	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	—	211	—	—	0	0	0	0	0
配当金の支払額	—	—	—	—	0	0	0	0	0
その他	—	—	6	—	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-32	201	6	—	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(—は減少)	387	430	396	—	476	470	486	493	580
現金及び現金同等物の期首残高	500	887	1,317	—	1,714	1,663	2,191	2,133	2,677
現金及び現金同等物の期末残高	887	1,317	1,714	—	2,191	2,133	2,677	2,627	3,257

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

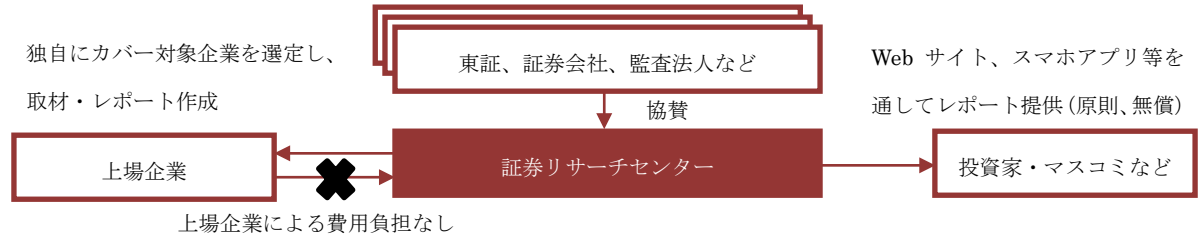
◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひと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。

ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

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

みずほ証券株式会社

優成監査法人

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

株式会社 ICMG

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナース

野村證券株式会社

新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

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

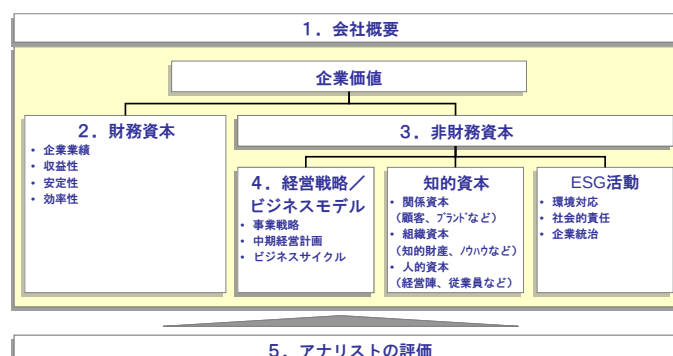
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。