

|| 企業調査レポート ||

スパークス・グループ

8739 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月19日(金)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

| | |
|--------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 会社概要 | 01 |
| 2. 業績動向 | 01 |
| 3. 中長期成長戦略 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 事業内容 | 07 |
| 3. 同社グループの強み | 10 |
| 4. 同社グループの市場での立ち位置 | 11 |
| ■ 業績動向 | 13 |
| 1. 2024年3月期の業績概要 | 13 |
| 2. 過去の業績推移 | 15 |
| 3. 財務状況と経営指標 | 17 |
| 4. 2025年3月期の業績見通し | 17 |
| ■ 中期成長戦略 | 18 |
| ■ 株主還元策 | 21 |

要約

徹底した企業調査と優れた仮説構築能力により 投資対象企業を選定することで、安定性と高収益を両立する、 独立系アクティブ運用会社のパイオニア

1. 会社概要

スパークス・グループ<8739>は、「世界で最も信頼、尊敬されるインベストメント・カンパニーになる」というビジョンの下、1988年に設立された独立系アクティブ運用会社のパイオニアである。今ではファンド業界で当たり前の手法となった「ロング・ショート戦略※」を運用手法として日本で初めて導入するなど、独自の運用手法を確立してきた。2001年にJASDAQ市場に上場、2019年には、日本の独立系運用会社としては日本初となる東京証券取引所市場第1部への上場を果たし、アクティブ運用会社として業界をリードし続けている。2022年4月の同市場区分見直しにより、現在はプライム市場に上場している。

※ 値上がり期待できる割安な銘柄を買うとともに値下がり予想される割高な銘柄を空売りすることによって、株式相場が下落してもリターンを確保する手法。

同社グループの事業は、日本株式に投資・運用する「日本株式」、韓国及びその他のアジア地域の株式に投資・運用する「OneAsia」、再生可能エネルギー発電所などに投資・運用する「実物資産」、ベンチャー企業投資（未公開株式投資）を目的としたファンドを組成・運用する「プライベート・エクイティ」の4本柱である。これらを成長実現のための注力事業と設定し、2026年3月までに運用資産残高を2021年3月期末比2倍の3兆円に増加させることを目指している。「マクロはミクロの集積である」という独自の投資哲学に則り、徹底的な個別企業調査を行い、投資対象を選定することで、「安定性」と「高収益」を両立できる投資運用会社である点が同社の強みだ。

2. 業績動向

2024年3月期の連結業績は、営業収益が前期比23.5%増の16,498百万円、営業利益が同31.1%増の7,476百万円、経常利益が同28.6%増の8,090百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同44.2%増の6,519百万円で大幅な増収増益となった。マーケットの環境が総じて好調に推移するなか、日本株式をけん引役に運用資産残高が順調に増加し、残高報酬が同12.0%増の14,258百万円に拡大した。加えて、好調なマーケット環境の追い風を受け、成功報酬が同463.8%増の2,054百万円と急伸したことも営業収益の拡大に寄与した。営業収益が拡大するなか、人件費などのコストを適切な水準にコントロールした結果、営業利益は売上を上回る伸びを見せた。こうしたなか、持続的かつ安定的な収益力を示す指標である「基礎収益※」に関しても、同5.7%増の6,348百万円と順調に増加した。基礎収益に関しては近年、右肩上がり成長してきており、2024年3月期は過去最高を更新した。

※ 基礎収益は「手数料控除後の残高報酬 - 固定費などの経常的経費」と定義される。成功報酬など、変動の大きい要素が含まれていないため、投資運用会社の収益の安定性を見るうえで重要な指標となる。

要約

2025年3月期の業績予想については、主事業である投信投資顧問業は業績が経済情勢や相場環境によって大きな影響を受けるため将来の業績予想は難しいと認識し、開示していない。ただし、2024年4月の月末運用資産残高が1兆8,933億円と過去最高水準でスタートしたことに加えて、マーケット環境も堅調な見通しであることから、残高報酬が引き続き高い水準で推移すると弊社は見ている。

3. 中長期成長戦略

中長期成長戦略としては、4本柱である「日本株式」「OneAsia」「実物資産」「プライベート・エクイティ」の運用資産残高を着実に増加させながら、2026年3月までに2021年3月期末の1兆5,356億円から2倍の3兆円に増加させる目標を掲げている。同時に、新事業領域の育成にも注力する。高い成長性が期待できる「エネルギー（水素を含む）」「医療」「フィンテック」を成長領域として定め、経営資源を効率的に配分することで、新たな事業領域を育成しながら全社の資本収益性も高めていく方針だ。4本柱の運用資産残高増大とROEの向上を追求しながら、中長期的には営業利益100億円、時価総額1,000億円を目指す。

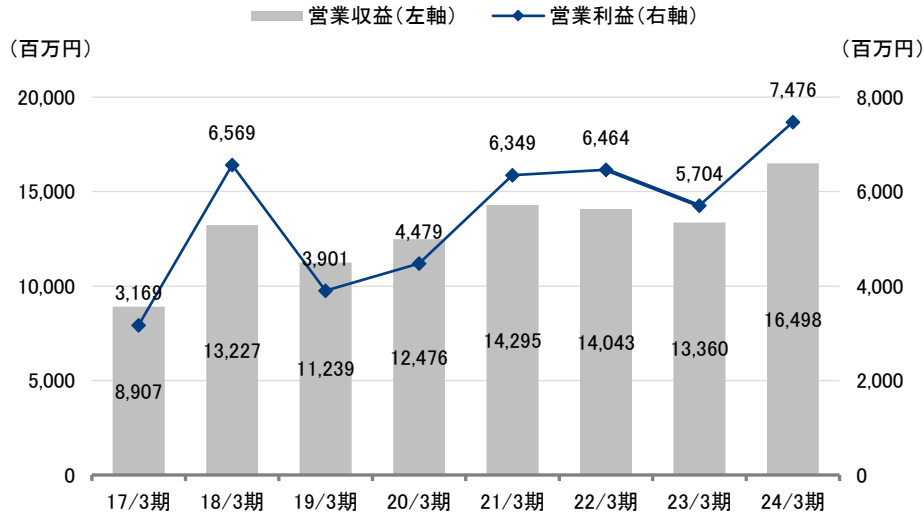
弊社では、同社グループの強みである「徹底した企業調査」→「優れた投資仮説の構築」→「仮説に基づく徹底した投資対象調査」というサイクルによって、投資家が気付いていない、新しい投資価値のある領域を見つけ出せると考えている。加えて、徹底した企業調査から導き出される仮説は斬新かつ説得力があることから、投資家からの資金も十分に集められるだろう。また、最近の日本株式市場の好調さも考慮すると、2026年3月までに運用資産残高3兆円に増加させる目標は十分に達成可能であると弊社では見ている。

Key Points

- ・「マクロはミクロの集積である」を投資哲学とする独立系アクティブ運用会社
- ・2024年3月期はマーケット好調の追い風も受けながら大幅な増収増益
- ・期末運用資産残高が過去最高水準のなか、事業の持続的かつ安定的基盤となる収益力を示す基礎収益も過去最高を更新
- ・2026年3月までに運用資産残高を2021年3月期末比2倍の3兆円に増加させることを目指す

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

複数の競争優位を併せ持つアクティブ運用会社のパイオニア。
「マクロはミクロの集積である」という独自の投資哲学を貫く

1. 会社概要

同社グループは、「世界で最も信頼、尊敬されるインベストメント・カンパニーになる」というビジョンの下、現 代表取締役社長である阿部修平（あべしゅうへい）氏によって1988年に設立された、独立系アクティブ運用会社のパイオニアである。著名な投資家であるジョージ・ソロス氏の教えを受けた阿部氏の投資手法は、ユニークかつ戦略的なものであり、今ではファンド業界では当たり前となっている「ロング・ショート戦略」を日本に初めて導入した。社名の「スパークス」は阿部氏がジョージ・ソロス氏に自身の投資戦略を説明した際、同氏が「君の投資戦略からはスパークを感じる」と言ったことに由来している。

会社概要

(1) 「ARTS の精神」

同社グループは独立系運用会社としての使命感も強く、投資家のためになるファンドの創設、投資信託の開発を志向している。この原点として「ARTS の精神」を掲げており、「ARTS の精神」を実行することで同社グループの価値を作り出している。

「ARTS の精神」

| | |
|----------------|--|
| スパークスの行動規範 | 私たちは革新性と柔軟性をもって常に変化し続けていますが、一貫してその根底にあるのが、「ARTS の精神」です。一人ひとりがこの「ARTS の精神」を高いレベルで実現することによってのみ、社会や投資家から真に信頼・尊敬されるインベストメント・カンパニーになることができると考えます。 |
| Arigato | 共に働く仲間、関係するすべての人に敬愛と感謝の気持ちを持って行動します。 |
| Responsiveness | 変化への最大の対応として俊敏さを大切に、常にスピーディな対応を徹底します。 |
| Thoroughness | 緻密でていねいな活動が、革新的な知見を生み出すことを信じ、常に極め続けます。 |
| Sympathy | 調和と貢献の姿勢でお客様と仲間に接します。謙虚さ、誠実さが、お互いの成長につながる信じ、品格をもって行動します。また、柔軟に多様性を受け入れる広い心を持ち、自由な議論の場を創出します。 |

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

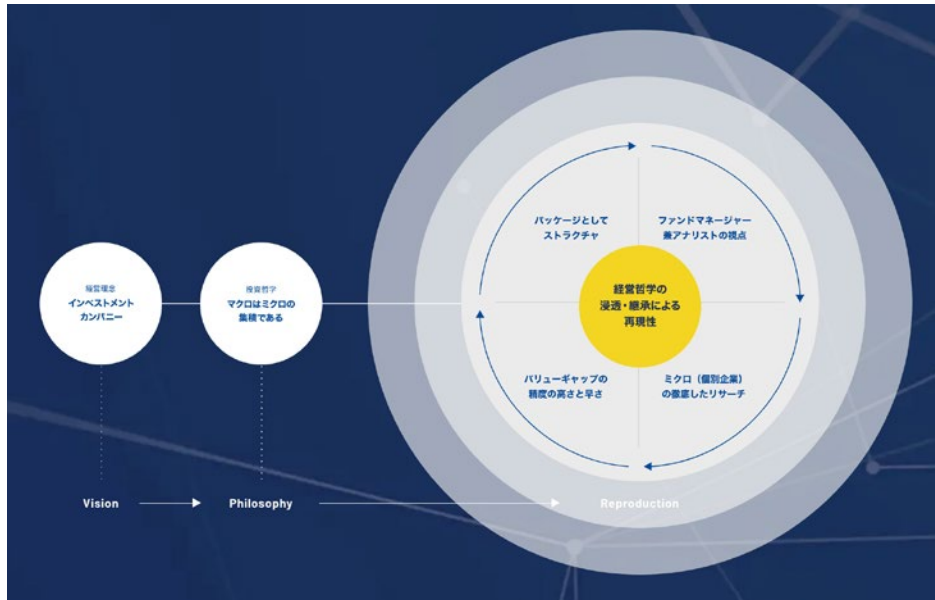
(2) 投資哲学

特徴的かつ競争優位となっているのが「マクロはミクロの集積である」という投資哲学だ。阿部氏はこの概念を非常に重視しており、全社に浸透させている。ここでいう「マクロ」とは「正確な予測が難しい大きな潮流」のことであり、一例を挙げると「日本経済が今後どうなっていくのか」「どのような業界が成長するか」などがある。他方で「ミクロ」とは、「各企業が行っている日々の事業活動」「経営者の資質・方針」といった「予測しやすいこと」「理解できること」を意味する。つまり、企業が行っている活動や経営者の資質を徹底的に調査し、それを積み重ねていくことによって、「マクロ（大きな潮流）」が見えてくるという考え方が「マクロはミクロの集積である」という言葉に集約されている。この考えに基づき、投資現場では「日経平均株価が今後どうなるか」や「目的企業の株価がどう推移するか」といった議論は重視せず、ファンドマネージャーが自ら設定した仮説に基づき個別企業を訪問し、経営者と対話することを重視している。

また、投資対象企業選定の前段階として「投資仮説」を立てていることも大きな特徴である。例えば「投資仮説」とは「ESG 重視が叫ばれるなか、脱炭素企業に対する社会的なニーズが高まる」などが該当する。「投資仮説」に基づく徹底した企業調査により仮説の是非を検証し、割安かつ健全な成長力を持った企業を見つけ出すことができる。

会社概要

同社の投資哲学とアプローチ



出所：同社ホームページより掲載

「マクロはミクロの集積である」という投資哲学は、同社が競争優位に立つために今後ますます重要になると弊社では見ている。なぜなら、金融市場にAI（人工知能）が浸透し、運用をAIに任せる流れが加速しているためだ。AIによる運用は、過去の株価の変動に関する膨大なデータをAIに学習させ、統計的に将来の株価を予想するものである。しかし、企業活動や経営者の資質・考えは、実際に現場に出向いてみなければ理解、体感できないものである。企業の業績の行方を決めるのは企業活動の集積や経営者の資質などであり、過去のデータから統計的手法で予測できるものではないとする同社の考えに、弊社は同調する。

このように、徹底的な個別企業調査を行い、投資対象を選定することで、ハイリスク・ハイリターンが原則の金融市場において「安定性」と「高収益」を両立できる投資運用会社として、業界をリードし続けている。なお、資本金は8,587百万円（2024年3月期末時点）、グループ従業員数は186名（同）である。

2024年3月期末時点の超過リターン例

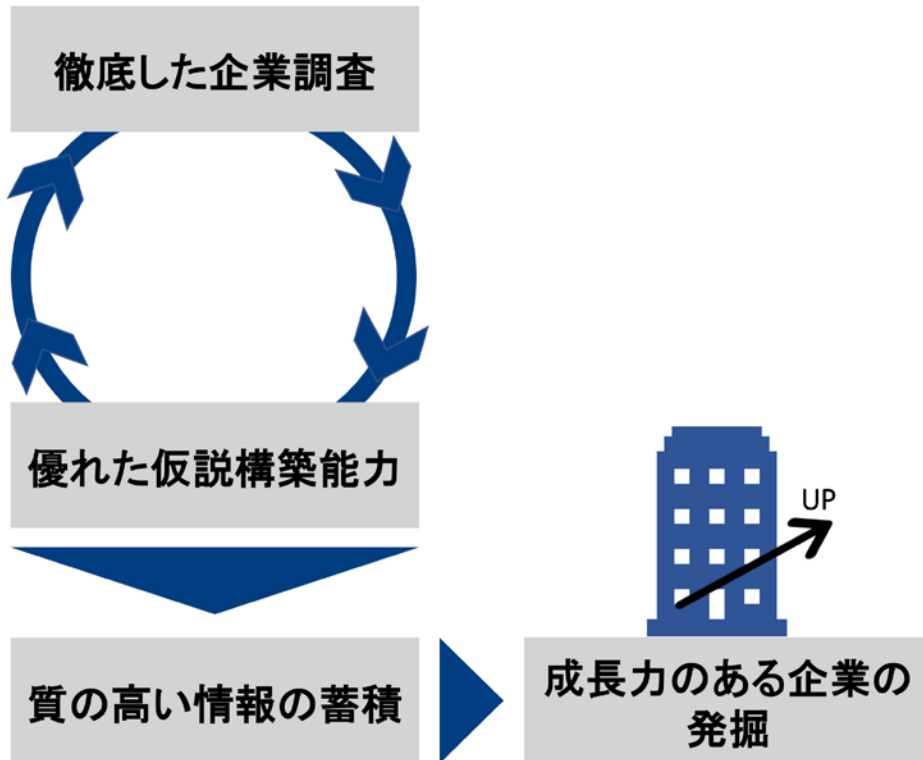
| 戦略名 | 年率換算リターン | 参考インデックス | 超過リターン |
|------------------|----------|---------------|--------|
| 日本株式一般投資戦略 | 11.26% | 4.24% (TOPIX) | 7.03% |
| 日本株式中小型投資戦略 | 8.64% | 5.87% ※ | 2.77% |
| 日本株式ロング・ショート投資戦略 | 4.81% | 4.30% (TOPIX) | 0.51% |
| 日本株式集中投資戦略 | 10.19% | 4.47% (TOPIX) | 5.72% |

※ 参考インデックス：ラッセル野村日本株スタイルインデックス・ミッド・アンド・スモール

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

同社グループが実践する投資の好循環



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

沿革

| | |
|-------|---|
| 1989年 | スパークス投資顧問（株）として東京都港区にて投資顧問業務を開始 |
| 1997年 | スパークス投資顧問にて投資一任契約に係る業務の認可を取得 |
| 2000年 | スパークス投資顧問にて証券投資信託委託業の認可を取得 スパークス・アセット・マネジメント投信（株）へ商号変更 |
| 2001年 | スパークス・アセット・マネジメント投信がJASDAQ 市場（当時）に株式上場 |
| 2005年 | アジア地域における投資活動の展開に向け、韓国の運用会社 Cosmo Investment Management Co., Ltd.（現 SPARX Asset Management Korea Co., Ltd.）の株式の過半数を取得 |
| 2006年 | 持株会社体制に移行し、スパークス・アセット・マネジメント投信がスパークス・グループ（株）に商号変更するとともに、子会社であるスパークス・アセット・マネジメント（株）が、資産運用業務を承継 |
| 2012年 | 再生可能エネルギーによる発電事業への参入を目的として、スパークス・グリーンエナジー & テクノロジー（株）を設立 |
| 2014年 | 再生可能エネルギー発電所や不動産等の実物資産を投資対象とする運用ビジネスの一層の拡大を図るため、ジャパンアセットトラスト（株）の全株式を取得し、商号をスパークス・アセット・トラスト & マネジメント（株）へ変更 |
| 2019年 | 東京証券取引所市場第1部に指定 量子アニーリング技術研究開発ソリューションを提供する（株）シグマアイに出資・参画 |
| 2020年 | 世界と戦える日本発の宇宙企業を育成することを目的とした宇宙フロンティア投資事業有限責任組合の運用及び管理を行うスパークス・イノベーション・フォー・フューチャー（株）を設立 |
| 2021年 | 野村ホールディングス <8604> と、非上場企業へ投資する投資法人を運用する野村スパークス・インベストメント（株）を設立 |
| 2022年 | 東京証券取引所市場区分の見直しによりプライム市場へ移行 |

出所：会社ホームページ等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

2. 事業内容

同社グループは、日本株式に投資・運用する「日本株式」、韓国及びその他のアジア地域の株式に投資・運用する「OneAsia」、再生可能エネルギー発電所などに投資・運用する「実物資産」、ベンチャー企業投資を目的としたファンドを組成・運用する「プライベート・エクイティ」の4本柱を注力分野に設定し、投資信託委託業務・投資一任業務・投資助言業務などを行っている。

(1) 日本株式及び OneAsia

スパークス・アセット・マネジメント(株)が「日本株式」、SPARX Asset Management Korea Co., Ltd. 及び SPARX Asia Investment Advisors Limited が主に「OneAsia」分野の運用を担当している。日本株式ロング・ショート投資戦略、日本株式長期厳選投資戦略、日本株式中小型投資戦略、日本株式マーケット・ニュートラル投資戦略、日本株式価値創造投資戦略などの戦略に基づき、株式への投資・運用を行っている。「日本株式」と「OneAsia」の2024年3月期末時点の運用資産残高は、それぞれ前期末比37.8%増の13,131億円、同40.2%増の1,262億円と大きく拡大した。日本株式においては、好調なマーケット環境も追い風に、マーケット・ニュートラル投資戦略を除くすべての投資戦略が順調に運用資産残高を積み上げた。特に、2023年5月にスパークス・企業価値創造日本株ファンドを新たに設定したことで、価値創造投資戦略の運用資産残高が前期末の25億円から1,078億円へと急拡大した。日本株式投資戦略全体の運用資産残高は、今後も順調に拡大していくと弊社は見ている。東京証券取引所は2023年3月、プライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を実施した。この要請に基づき、各社は資本収益性の向上や株主還元の拡充などの各種施策を策定し、資本コストを意識しながらキャッシュを効率的に配分することによって企業価値を向上させることに注力してきた。しかし、こうした状況下であっても、PBR1倍未満の企業の割合は減少傾向にあるものの、2024年1月時点においてTOPIX500企業のうちPBR1倍未満の企業の割合は、依然として133社と約26%を占めている状況にある(経済産業省の資料から引用)。米国や欧州などの市場と比較するとPBR1倍を下回っている企業の割合は相対的に高い。ただこれは裏を返せば、日本企業の企業価値は伸びしろが大きいとも言える。資本コストと株価を意識した経営が企業に浸透してきている中で、今後も各企業が利益の創出などを通じた企業価値の向上に注力していくことが想定される。企業価値の増大とPBRの上昇を各企業が追求するなか、日本株式に対する投資家の注目度は高位安定して推移することが予想される。このことから、同社の日本株式投資戦略にも安定して投資資金が流入していく可能性が十分にあるものと弊社は見ている。

また、同社の現地運用責任者への教育と質の高い運用体制の構築は順調に進んでおり、「OneAsia」の運用資産残高も堅調に推移していくものと弊社は見ている。特に、アジアの高い成長力を背景に資金流入が加速することが期待される。IMFの最新予測によると、アジア地域の実質GDP成長率は2023年が5.0%、2024年が4.5%、2025年が4.3%となっている。特に同社が基幹ファンドへと育成していく方針であるインドの2023～2025年成長率はそれぞれ7.8%、6.8%、6.5%であり、インドネシアの2023～2025年成長率はそれぞれ5.0%、5.0%、5.1%と高い成長が継続することが見込まれている。同社の投資哲学と徹底した企業調査に基づき、高成長が継続する市場で高いポテンシャルをもった企業の発掘が期待できることから、同戦略に対する投資家からの資金流入も膨らんでいく可能性が十分にあると弊社は見ている。

会社概要

(2) 実物資産

実物資産のうち太陽光発電所などの再生可能エネルギー発電所の開発・管理・運営はスパークス・グリーンエネルギー & テクノロジー（株）が担っている。発電所施設の開発段階から運転開始までのフェーズにおける投資・運用（グリーンフィールド投資）はスパークス・アセット・マネジメントが担っている。さらに、運転開始後の発電所施設に投資・運用（ブラウンフィールド投資）するファンドはスパークス・アセット・トラスト & マネジメント（株）が担っている。主な投資実績は、太陽光発電所、風力発電所、バイオマス発電所などである。投資対象に対する知見が不足している場合は、経験豊富なパートナーと組むことで質の高い実物資産に投資し、高い収益を上げることが可能にしている。2024年3月期末時点の運用資産残高は前期末比7.9%増の2,855億円、このうち再生可能エネルギー発電施設投資は2,801億円であった。また、投資案件は同5件増の347件（約702MW）、売電開始案件は同5件増の345件（約647MW）であった。投資した案件が順調に収益を計上していることに加え、再生可能エネルギーへの投資が順調に進捗していることが窺える。この結果、国内再生可能エネルギー（太陽光・風力）発電量ランキングで同社は4位の位置につけている。自然災害の激甚化や世界的な気温上昇の抑制と脱炭素化の流れがあるなかで、太陽光発電をはじめとする再生可能エネルギーに対する社会的ニーズは高い。2023年に開催された「第28回気候変動枠組条約締約国会議（COP28）」では「再生可能エネルギーの発電容量について、2030年までに世界全体で3倍にする」という目標が掲げられ、日本においても、再生可能エネルギー推進に国を挙げて注力している。2012年に導入されたFIT制度（固定価格買い取り制度）によって、再生エネルギーの電源構成比は大幅に上昇したものの（2011年度の10.4%から2022年度には21.7%に拡大）、2030年度に36～38%にするという目標を達成するためにはさらなる再生可能エネルギーの推進が必要とされる。こうした外部環境の追い風に加え、これまでに同社が蓄積してきた再生可能エネルギーに対する知見を生かし高収益の投資対象を発掘することで、投資家からの資金を順調に集めることができる可能性が十分にあると弊社では見ている。

安定した収益を生む実物資産



風力発電所



バイオマス発電所



太陽光発電所



太陽光発電所

出所：会社ホームページより掲載

会社概要

(3) プライベート・エクイティ

スパークス・アセット・マネジメント、スパークス・AI&テクノロジーズ・インベストメント(株)が、「知能化技術」「ロボティクス」「水素社会実現に資する技術」「電動化」「新素材」「カーボンニュートラル」「SDGs」などの切り口から国内外のベンチャー企業への投資・運用を行っている。ベンチャー企業への投資が実るまでには長期の時間を要するものの、Sansan<4443>(2019年6月上場)、メドレー<4480>(同年12月上場)、フリー<4478>(同年12月上場)、FIXER<5129>(2022年9月上場)などのベンチャー企業に投資を行い、新規株式公開(IPO)を果たした。

大手企業と共同でファンドを組成していることも特徴の1つだ。一例を挙げると、2021年10月より運用を開始した「未来創生3号ファンド」では、トヨタ自動車<7203>や(株)三井住友銀行が出資者として名を連ねている。2024年4月には宇宙フロンティア2号ファンドを設立しており、同じくトヨタ自動車や(株)三菱UFJ銀行などの大手企業が出資者として参画している。徹底した個別企業調査と優れた仮説構築能力によって大手企業からの出資が実現していると、弊社では評価している。なぜなら、「ミクロ」を知り尽くしているからこそ、出資者自身も気付いていない魅力的な分野に関するファンドを組成できるだけでなく、仮説は適切で説得力があるため、出資者から資金を集めることができる。実際、国内ベンチャーキャピタルの資金調達規模ランキングにおいて、同社は3位の位置につけている。さらに、これらのファンドの運用期間は10年であり、その間実質的に解約がないため、実物資産と同様に安定的な収益が見込まれる。現政権が2022年策定した「スタートアップ育成5か年計画」によると、2027年までにスタートアップ企業への投資額を計画策定時の10倍の10兆円規模とすることを目標としている。海外と比較すると現時点では小規模ではあるものの、政府がスタートアップ支援を打ち出していることに加えて、収益性の高い戦略でもあることから、同投資戦略に対する注目度は高まっていくと推察される。特に、同社が注力している宇宙分野に関しては、安全保障強化という観点から国が「宇宙戦略基金」を設け、企業や大学に10年で1兆円規模の拠出をすることを目指している。政府が様々なベンチャー企業育成方針を打ち出すなか、ベンチャー企業の裾野と規模が拡大し、市場自体がさらに成長していくことが期待される。こうした流れを踏まえると、同社の戦略に対して投資家からの資金流入も加速していく可能性が十分にあると弊社は見ている。

「プライベート・エクイティ」は同社グループが強みを発揮できる分野であり、伸ばしていきたいと考えている分野でもある。「顧客が気付いていない新たな投資領域を創造する」ことで成長を築き上げてきた同社グループにとって、「プライベート・エクイティ」は本質を体現している分野の1つであると弊社では考えている。

3. 同社グループの強み

同社グループの強みとしては、(1) ボトムアップ型企業調査・優れた仮説構築能力、(2) 優れた質問力、(3) 高い収益率、(4) オープンな企業風土による人材育成、(5) 長期的視点での運用、の5点が挙げられる。

(1) ボトムアップ型企業調査・優れた仮説構築能力

「マクロはミクロの集積である」という全社に浸透した投資哲学に基づいた、「ボトムアップ型の徹底した企業調査」と「優れた仮説構築能力」がある。「マクロはミクロの集積である」とは、既述のとおり「徹底した企業調査の集積によって、大きな潮流が見えてくる」という考え方である。数多くの企業を精緻に分析しているからこそ、適切な仮説を組み立てることができ、その仮説を基に、社会から必要とされる企業、すなわち成長性の高い企業を見つけ出せると言える。また、新ファンドの組成や新しい投資信託の開発という観点からは、投資家自身も気付いていない投資価値のある領域を見つけ出せる。投資運用会社ではアナリストが企業調査を担当し、ファンドマネージャーが運用を担当するというように分業型が敷かれていることが多いが、同社グループでは「ボトムアップ型企業調査」を重視し、ファンドマネージャーも自身の仮説を基に企業調査を行う。

(2) 優れた質問力

徹底した企業調査が「優れた質問力」に結び付き、強みとなっている。徹底した企業調査によって、短期的な株価の変動や来期の業績といった表層的な議論に留まらず、より本質的な質問を投資対象企業に投げかけ、深い議論が可能となる。本質的な質問によって、より重要な情報を獲得し、投資対象企業の業績向上に向けた適切な議論を行えるため、優れたエンゲージメント戦略にもつながると弊社では見ている。

(3) 高い収益率

同社グループの強みである「高い収益率」としては、残高報酬料率と成功報酬の対運用資産残高付帯比率が挙げられる。残高報酬料率や成功報酬をファンドに付帯するかどうかは顧客との折衝で決まるが、投資信託の場合は証券会社や銀行などの販売会社との折衝で決まる。同社グループのファンドは、徹底した企業調査によって投資対象企業が優れたリターンを上げることで、高い残高報酬料率（2020年3月期は0.75%、2021年3月期は0.69%、2022年3月期は0.69%、2023年3月期は0.73%、2024年3月期は0.71%）が設定できる。成功報酬の対運用資産残高比率についても、優れたリターンでの運用により成功報酬付きのファンドを設定できるため、35.3%（2024年3月期）と高い。これらの結果、営業利益率も45.3%（同）と高くなっている。

(4) オープンな企業風土による人材育成

同社グループの日本株式の運用調査部門では、企業調査の進捗状況を共有するミーティングを毎朝行っている。またこれとは別に毎週ミーティングがあり、仮説、投資行動の共有、議論がなされる。これは人材育成として非常に大きな意味を持っていると弊社では考えている。経験豊富な運用担当者からの鋭い指摘によって、自分自身に足りていない部分や調査する際の切り口などを学べるからだ。調査の手法や仮説構築の仕方など、マニュアル化が難しく、とすると属人的なものになってしまいがちな能力を議論によって共有する。これによって運用担当者のレベルを引き上げることができ、優秀な人材を蓄積できる。同社グループは人材育成を非常に重視しており、時間をかけて人材を育てることを信条としているため、勤続年数が長いことも特徴だ。運用担当者の能力が会社の収益を左右する資産運用業界において、オープンな企業風土と情報共有を通じた人材育成は強みとなり、好業績につながっていると弊社では見ている。

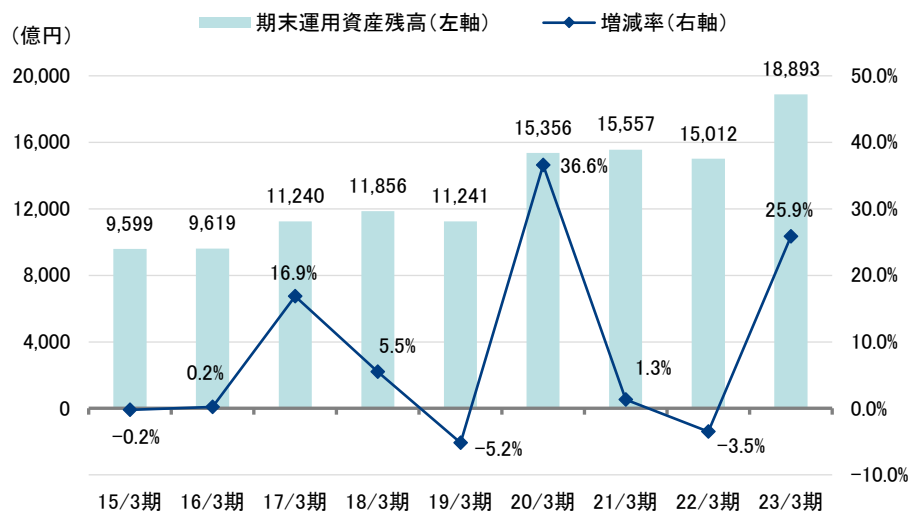
会社概要

(5) 長期的視点での運用

同社グループは、長期的な視点による運用で、投資対象企業と信頼関係を構築し、企業価値を高められると考えている。一時的なイベントによる株式相場下落などの影響についても、長期運用によって緩和できるため、結果として投資家にリターンを提供できる。また、運用期間が20年と長期のファンドでは運用資産残高と残高報酬が安定的に増加するため、収益の安定性にもつながる。

4. 同社グループの市場での立ち位置

上記の強みに加えて、上場している独立系アクティブ運用会社のなかで同社の特徴として、日本国内株式から太陽光発電などの実物資産や未公開株式まで投資対象が多岐にわたっていることが挙げられる。1つのグループのなかで、株式への厳選投資と長期保有といった伝統的投資戦略から再生可能エネルギーやエンゲージメント戦略といったオルタナティブ投資に至るまで幅広く戦略を推進している企業は珍しい。伝統的戦略に加えて、オルタナティブ投資も手掛けることにより、安定して運用資産残高を増加させることができると同時に、高い収益性を実現できると弊社は見ている。再生可能エネルギー発電事業など大規模インフラを投資対象とする実物資産の投資戦略は投資額が大きく、その分運用資産残高の増加に寄与するためだ。実際、2014年3月期に382億円だった運用資産残高(12ヶ月平均)は、2024年3月期には2,774億円7.2倍に急伸し、運用資産残高全体に占める割合も16.6%まで高まっている。資産運用は分散投資によるリスク分散が基本原則である。その点、同社は自社グループのなかで相対的にボラティリティが高い上場・未上場株式から安定性の高い実物資産まで手掛けることによって、運用資産残高が過度に変動するリスクを平準化している。同社の運用資産残高と運用資産残高増加率の推移を見てみると、安定して推移していることがわかる。

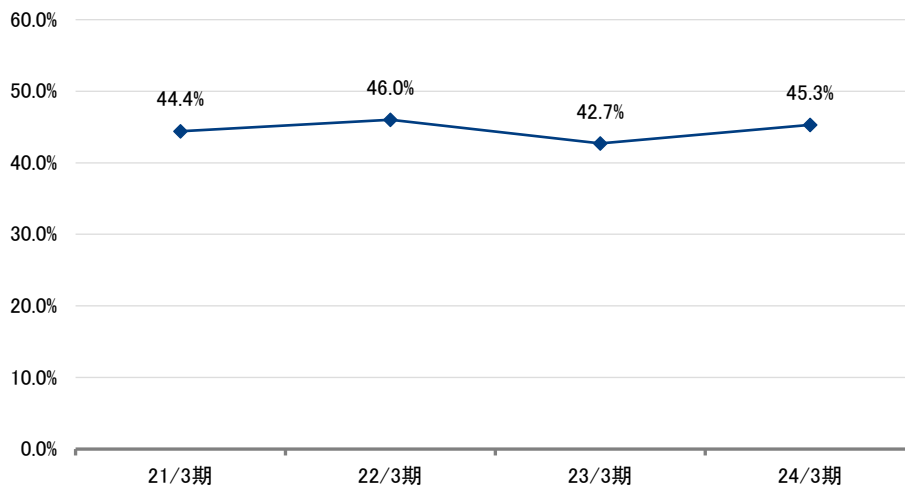
期末運用資産残高と増減率の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

ベンチャー企業投資を対象としたプライベート・エクイティは、同社投資戦略のなかでも相対的に残高報酬料率が高く設定されているため、その分収益性も高いと言う。ビジネスモデル上の違いや主要顧客層の違いなどから一概には比較できないものの、同社の収益性の高さは伝統的投資戦略に加えて、オルタナティブ資産を投資対象ポートフォリオに組み込んでいることも一因であると弊社は考えている。利益は株価算出の根拠かつ配当原資になる。その意味で、投資家にとって非常に重要なものであり、効率的かつ安定的に利益を創出できる同社の投資戦略ポートフォリオ・ビジネスモデルは魅力的だと言える。

営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

大幅増収増益、残高報酬、期末運用資産残高は過去最高を更新。 残高報酬の増加に加えて、成功報酬の急伸も寄与

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、営業収益が前期比23.5%増の16,498百万円、営業利益が同31.1%増の7,476百万円、経常利益が同28.6%増の8,090百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同44.2%増の6,519百万円と大幅な増収増益だった。マーケットの環境が総じて好調に推移するなか、同社の注力分野である4本柱のうち、プライベート・エクイティを除くすべての分野が順調に運用資産残高を増加させた。期末運用資産残高が同25.9%増の18,893億円と過去最高水準となるなか、残高報酬も同12.0%増の14,258百万円に膨らんだ。加えて、マーケットの環境が総じて好調だったことで、成功報酬が同463.8%増の2,054百万円と急伸したことも営業収益の拡大に寄与した。同社の投資ポートフォリオには成功報酬が付帯しているものが多い。マーケット環境が好調な時には成功報酬の急伸が連結ベースの業績を押し上げる効果も期待でき、この点も同社ビジネスモデルの魅力だと弊社は考える。残高報酬と成功報酬が順調に増加するなか、人件費などのコストの増加を適切にコントロールし、営業利益は同31.1%増とトップラインの成長率を上回る伸びを見せた。この結果、営業利益率も同プラス2.6ポイントの45.3%となり、収益性がさらに高まった。同社が事業の持続的かつ安定的基盤となる収益力を示す指標として重視している基礎収益に関しても、同5.7%増の6,348百万円と過去最高を更新した。親会社株主に帰属する当期純利益は、投資有価証券売却益1,335百万円の計上により、同44.2%増と急伸した。これは医療、量子コンピュータなどの投資先株式を売却したことによるものである。同社の新事業領域育成に向けた取り組みが、着実に利益の増大に寄与していることが窺える。

2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

| | 23/3期 | | 24/3期 | | 前期比 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 営業収益比 | 実績 | 営業収益比 | |
| 営業収益 | 13,360 | 100.0% | 16,498 | 100.0% | 23.5% |
| 営業費用及び一般管理費 | 7,656 | 57.3% | 9,022 | 54.7% | 17.8% |
| 営業利益 | 5,704 | 42.7% | 7,476 | 45.3% | 31.1% |
| 経常利益 | 6,289 | 47.1% | 8,090 | 49.0% | 28.6% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 4,521 | 33.8% | 6,519 | 39.5% | 44.2% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

基礎収益

| | 23/3期 | 24/3期 | 前期比 |
|-------------------|--------|--------|---------|
| 運用資産残高(平均残高)(億円) | 15,126 | 16,743 | 10.7% |
| 残高報酬率(手数料控除後) | 0.73% | 0.70% | -0.03pt |
| 残高報酬(手数料控除後)(百万円) | 11,077 | 11,727 | 5.9% |
| 経常的経費(百万円) | 5,071 | 5,378 | 6.1% |
| 基礎収益(百万円) | 6,005 | 6,348 | 5.7% |

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(1) 日本株式

2024年3月期末の運用資産残高は、前期比37.8%増の13,131億円となった。新NISAの開始など、株式市場が好調に推移するなか、マーケット・ニュートラル投資戦略を除くすべての投資戦略が順調に運用資産残高を増加させた。特に運用資産残高が7,844億円と大きい長期厳選投資戦略では、堅調なマーケット環境下で投資先資産の時価が上昇したことに加えて、年度の後半に海外の大口機関投資家からの追加の資金設定があったことも運用資産残高の拡大に寄与した。海外機関投資家の日本株式に対する注目度が高まるなかで、同戦略のパフォーマンスが好調だったことを受け、追加資金を受託した格好だ。また、2023年5月にスパークス・企業価値創造日本株ファンドを新たに設定したことで、価値創造投資戦略の運用資産残高も前期末の25億円から1,078億円へと急拡大した。なお、マーケット・ニュートラル投資戦略の運用資産残高減少に関しては、マーケットが上昇基調のなか、相対的に同戦略に対するニーズが低下したことが要因であり、同投資戦略の有効性自体に変化はないと弊社は見ている。

(2) OneAsia

2024年3月期末の運用資産残高は、前期比40.2%増の1,262億円だった。韓国、アジア地域ともにマーケットの環境が総じて好調だった。加えて、海外拠点のファンドマネージャーに対して、同社の投資フィロソフィーがさらに浸透したことも運用資産残高の増加に寄与した。

(3) 実物資産

2024年3月期末の運用資産残高は、前期末比7.9%増の2,855億円となった。日本全国347箇所に及ぶ太陽光発電を初めとした再生可能エネルギー発電事業への投資を推進した。2023年10月のバイオマス発電所案件への投資や、安定稼働した太陽光発電所などへの投資が運用資産残高の増加に寄与した。トピックスとしては、カーボンニュートラル社会の実現に貢献するための取り組みとして2024年2月、スパークス・グリーン蓄電所ファンドを新たに設立した。同ファンドも今後の運用資産残高の増加に寄与してくる見込みである。

(4) プライベート・エクイティ

2024年3月期末の運用資産残高は、前期末比15.0%減の1,643億円となった。未来創生2号ファンドの投資期間が満了となり、残高報酬の計算基礎となる額の変更により運用資産残高が減少したことが影響した。宇宙フロンティアファンドでは、1号ファンドがフルインベストメントとなったため2号ファンドを2024年4月に設立した。同2号ファンドに関しては、2025年3月期の運用資産残高に寄与してくる見込みだ。日本ものづくり未来ファンドでは、同社初となるTOBを2024年1月に無事完了した。非公開化して企業価値を高めた後、再上場を目指すもので、今後はファンドを通じたTOBによる運用資産残高の拡大や、再上場時の株式売却による利益の積み上げも積極的に検討していく方針だ。

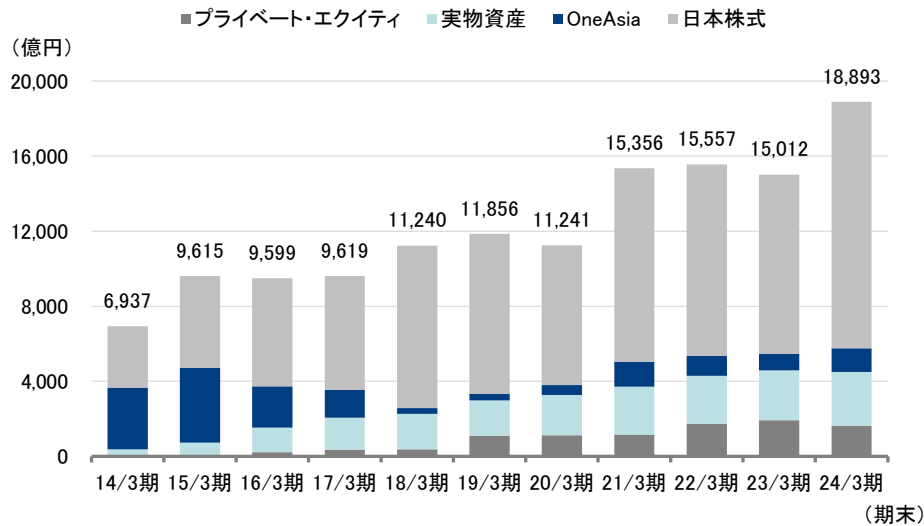
業績動向

2. 過去の業績推移

(1) 運用資産残高

「OneAsia」の期末運用資産残高は一時大きく減少したものの、ここ数年は回復傾向にあり、特に2024年3月期は好調なマーケットの追い風もあり、前期比40.2%増と急伸した。「日本株式」も途中、軟調なマーケット環境下で、減少に転じる場面もあったものの、総じて順調に拡大した。「実物資産」「プライベート・エクイティ」に関しても、総じて順調に運用資産残高を積み上げてきている状況だ。全体の運用資産残高は高水準を維持していることから、「マクロはミクロの集積である」という投資哲学が投資・運用手法として優れており、投資家から支持を得ていると弊社では見ている。

4本柱の期末運用資産残高の推移



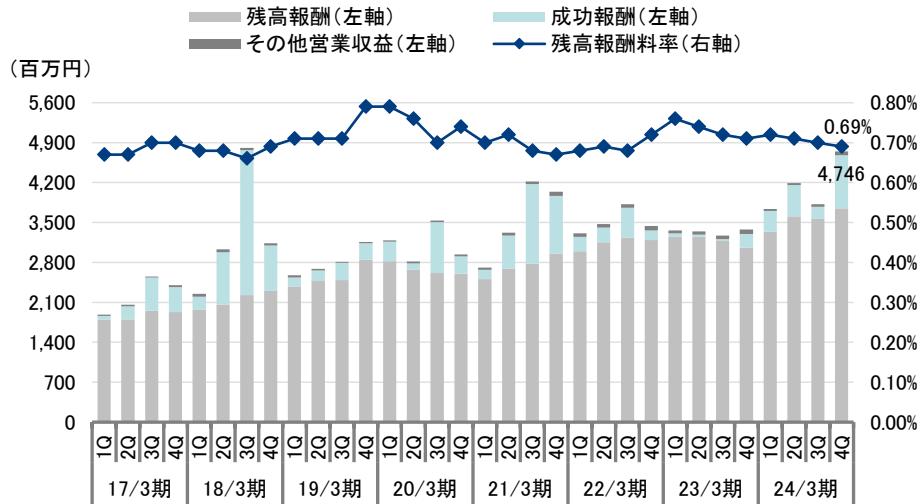
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 営業収益

営業収益については、徹底した企業調査によるハイリターンの実現と比較的報酬率の高いファンドの設定によって残高報酬が順調に増加した。「マクロはミクロの集積である」という投資哲学に則って運用されるファンドは、今後も高リターンを期待できるため、結果として残高報酬率も高水準で推移していくと弊社では予想している。また、2024年3月期は成功報酬の急伸が営業収益の伸長に寄与した。同社のファンドは成功報酬が付帯しているものが多いため、マーケットが好調な時には成功報酬の増加によって営業収益の急伸が期待できる。この点もビジネスモデル上の魅力であると弊社は考える。

業績動向

営業収益の四半期推移

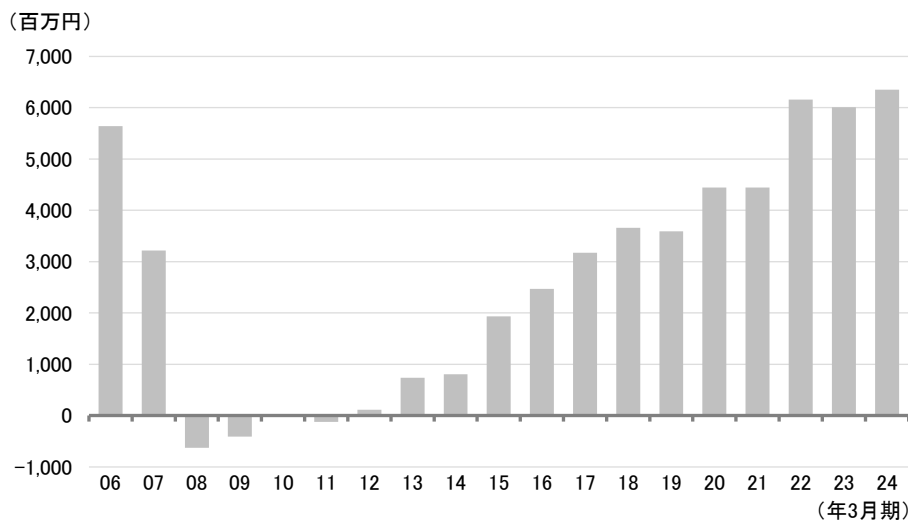


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 基礎収益

持続的かつ安定的な収益力を示す指標である「基礎収益」（「手数料控除後の残高報酬 - 固定費などの経常的経費」）は2008年3月期にリーマンショックの影響を受けて一時的にマイナスになったものの、その後は右肩上がりで回復している。特に企業の業績が新型コロナウイルス感染症拡大、ウクライナ情勢、各国中央銀行の金融政策などの影響により、金融市場の先行きについても不確実性が非常に高かったなかでも、基礎収益が順調に拡大してきたことは特筆に値する。独自の投資哲学から生まれる目利き力によって市場が軟調な中であっても運用資産残高を順調に拡大させてきたことや、コストコントロールを適切に実施してきたことなどを考慮すると、基礎収益は今後も好調に推移することが期待できる。

基礎収益の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

スパークス・グループ | 2024年7月19日(金)
 8739 東証プライム市場 | <https://www.sparx.jp/ir/>

業績動向

3. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の資産合計は前期末比6,729百万円増の46,112百万円となった。これは主に流動資産において現金及び預金が38百万円、固定資産において投資有価証券が5,852百万円増加したことなどによる。負債合計は同1,356百万円増の14,692百万円となった。これは主に流動負債において未払法人税等が700百万円、固定負債において長期借入金が2,000百万円増加したことなどによる。純資産合計は同5,372百万円増の31,419百万円となった。これは主に利益剰余金が4,073百万円、その他有価証券評価差額金が1,489百万円増加した一方で、資本剰余金が404百万円減少したことなどによる。

財務状況については、流動比率が414.4%、固定比率が60.4%、自己資本比率が68.2%となった。流動比率、固定比率ともに健全な数値であり、長短の手元流動性に問題はないと弊社は考える。自己資本比率も高い水準である。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

| | 23/3期 | 24/3期 | 増減額 |
|--------|--------|--------|-------|
| 流動資産 | 26,594 | 27,130 | 536 |
| 現金及び預金 | 22,028 | 22,066 | 38 |
| 固定資産 | 12,788 | 18,981 | 6,192 |
| 投資有価証券 | 10,437 | 16,289 | 5,852 |
| 資産合計 | 39,382 | 46,112 | 6,729 |
| 流動負債 | 7,340 | 6,547 | -793 |
| 短期借入金 | 2,000 | 2,000 | 0 |
| 固定負債 | 5,995 | 8,145 | 2,149 |
| 長期借入金 | 5,000 | 7,000 | 2,000 |
| 負債合計 | 13,335 | 14,692 | 1,356 |
| 純資産合計 | 26,047 | 31,419 | 5,372 |
| 利益剰余金 | 16,886 | 20,960 | 4,073 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

4. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績予想については、主事業である投信投資顧問業は業績が経済情勢や相場環境によって大きな影響を受けるため将来の業績予想は難しいと認識し、開示していない。ただし、2024年4月の月末運用資産残高が1兆8,933億円と過去最高水準でスタートしたことに加えて、マーケット環境も堅調な見通しであることから、残高報酬が引き続き高い水準で推移するだろうと弊社は見ている。運用資産残高については、新たに設立した「宇宙フロンティア2号ファンド」と「スパークス・グリーン蓄電所ファンド」が増加要因となることが期待される。

株式市場の堅調維持に伴って成功報酬が伸長し、残高報酬についても、「プライベート・エクイティ」をけん引役に堅調に推移すると弊社では見ている。

■ 中長期成長戦略

2026年3月までに運用資産残高3兆円を目指す 収益性のさらなる向上で営業利益と時価総額の増大にも注力

中長期の成長戦略として同社は、成長実現のための4本柱として掲げる「日本株式」「OneAsia」「実物資産」「プライベート・エクイティ」の運用資産残高を、2026年3月までに2021年3月期末の1兆5,356億円から2倍の3兆円に増加させる目標を掲げている。同時に、新事業領域の育成にも注力する。高い成長性が期待できる「エネルギー（水素を含む）」「医療」「フィンテック」を成長領域として定め、経営資源を効率的に配分することで、新たな事業領域を育成しながら資本収益性も高めていく方針だ。4本柱の運用資産残高増大とROEの向上を追求しながら、中長期的には営業利益100億円、時価総額1,000億円を目指していく。

(1) 4本柱の運用資産残高拡大に向けた戦略

(a) 日本株式

再拡大しているロング・ショート戦略や長期厳選投資戦略への取り組みを強化していく。特に、長期厳選投資戦略に関しては、海外機関投資家からの注目度も高く規模も狙えるため運用資産残高を積極的に拡大させていく方針だ。長期厳選投資などの伝統的戦略で運用資産残高を拡大させていくことに加えて、価値創造投資戦略など、同社が競争優位を持つエンゲージメント戦略によって投資先企業の企業価値を向上させることにも注力していく。伝統的戦略とオルタナティブ戦略の併用により、同社独自のユニークネスに磨きをかけていく方針だ。

(b) OneAsia

中長期的に大きな成長が期待できる市場であると見ており、アジアの社会変化を捉えて大きく成長できる企業にファンドを通じて投資していく。具体的には、インド、インドネシアの市場を主な投資対象とするファンドを新たに設立しており、これらのファンドの規模を拡大させることにより、基幹ファンドとして成長させていく構えだ。また、各拠点のファンドマネージャーへの教育にも引き続き注力し、同社の投資哲学をグローバルレベルで浸透させることにより、高品質な運用体制を構築していく方針だ。

(c) 実物資産

再生可能エネルギーへの投資実績が積み上がるなかで、エネルギー領域に対する知見が蓄積されてきている状況である。こうした知見を生かして、太陽光から段階的にバイオマスや地熱など高い投資リターンが見込まれる発電所へと、開発の重点を移していく方針だ。同時に、グリーン水素やコーポレートPPAなど、固定価格買取制度後を見据えた、安定的な収益を生み出す投資戦略の開発も積極的に進めていく。

(d) プライベート・エクイティ

「知能化技術」「ロボティクス」「水素社会実現に資する技術」「電動化」「新素材」「カーボンニュートラル」「SDGs」などの切り口から国内外のベンチャー企業への投資に引き続き注力していく。厳選した対象への投資により成功報酬を積み上げ、プライベート・エクイティの収益性をさらに高めていく。また、2024年3月期は同社初となるファンドを通じたTOBも完遂した。今後はファンドを通じたTOBによる運用資産残高の拡大や、再上場時の株式売却による利益の積み上げも積極的に模索していく方針だ。

(e) 新たな領域

AIの利用が前提となった新しい時代の成長領域である「エネルギー（水素を含む）」「医療」「フィンテック」を新たな領域とし、一定の自己資金やグループ内リソースの範囲で投資をさらに進める方針だ。「エネルギー」では、水素エネルギーの使い方について実証実験を積み上げ、具体的なビジネスへと結実させていく。また、「スパークス・グリーン蓄電所ファンド」を新たに設立したように、投資対象として蓄電所にも注力していく。水素、蓄電所を中心に新しいエネルギー領域を拓いていく。「医療」に関しては2024年3月期、持分の売却という形で利益を計上した。今後も、このような新領域への投資を実践し続け、ファンドビジネスを強化していく。

(f) 総括

今後は「日本株式」の運用資産残高が順調に推移し、特に「プライベート・エクイティ」及び「実物資産」の運用資産残高が拡大していくと弊社では予想している。これは、既述のとおり、「プライベート・エクイティ」は徹底した企業調査と優れた仮説構築能力により投資家の気付いていない魅力的な投資対象を見つけ出せるためだ。プライベート・エクイティは想定的に収益性が高いことに加えて、魅力的な投資対象を発掘できることから、投資家の資金を順調に集められると弊社は考える。新たに「宇宙フロンティア2号ファンド」も設立しており、運用資産残高のさらなる拡大が期待される。「実物資産」に関しては、SDGsや脱炭素の潮流が強まるなか制度面での後押しもあり、太陽光発電、風力発電、地熱発電、水素エネルギーなどへの社会的ニーズがますます高まっていくことが予想される。運用資産残高の拡大に加えて、地熱やバイオマスなどの高収益案件への投資も積極化していく方針であり、収益性の向上も期待される。

(2) 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

東京証券取引所からの要請に基づき、同社も資本コストと株価を意識した経営を推進し、さらなる企業価値の向上に継続して取り組むことを表明している。PBRをROE、株主資本コスト、期待成長率の3つの要素に分解したうえで、既存戦略の拡大によるROEのさらなる向上、株主資本コストの引き下げ、新しい投資戦略の投入による期待成長率の向上に取り組んでいく。

PBRを3つの要素に因数分解

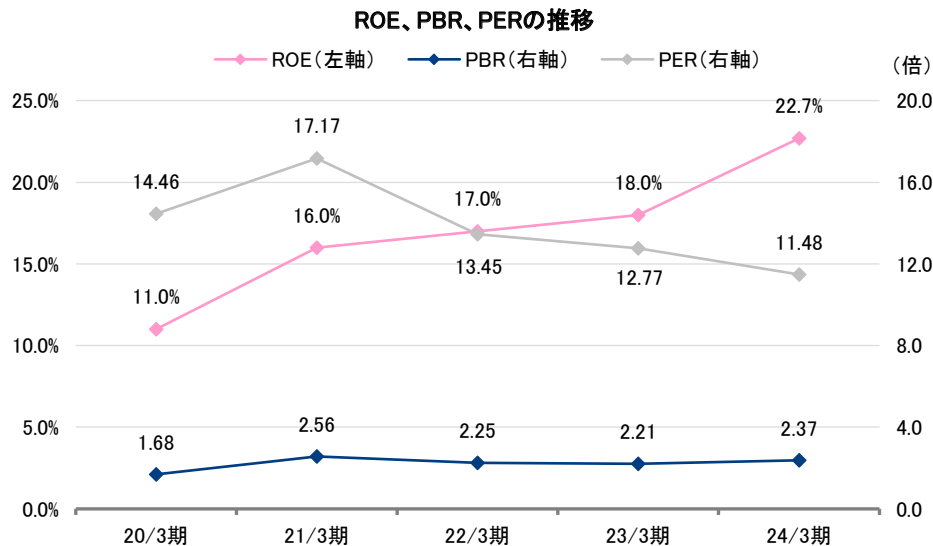


出所：決算説明資料より掲載

スパークス・グループ | 2024年7月19日(金)
 8739 東証プライム市場 | <https://www.sparx.jp/ir/>

中長期成長戦略

同社のROE、PBR、PERを過去5期間について見ると、ROEは株主が要求する収益率（同社は株主資本コストを9～12%と認識）を上回る水準で推移し、PBRは安定して1倍を上回る水準で推移しており、2024年3月期のROEは22.7%、PBRは2.37倍となった。ROEとPBRは既に十分な水準にあり、前記の基本戦略を推し進めることでさらなる向上を目指していく。一方、PERに関しては、11.48倍（2024年3月期）と東京証券取引所プライム市場の平均（18.3倍）を下回っている状況である。同社はPER向上のために、新規領域への挑戦を強化することで将来的な利益成長に対する投資家の期待を高めていくほか、情報開示のさらなる充実や投資家との面談の促進などによって成長戦略や魅力を投資家に訴求していく考えだ。こうしたIR活動のさらなる充実によって、PERが向上することに加えて投資家の同社に対するリスク認識が減少すれば、株主資本コストも低下していくことが期待できる。株主資本コストの引き下げに関しては、そのほかにも、同社の独立系の強みを生かした高いガバナンス体制や安定性と高収益を両立し得るビジネスモデルなどを丁寧に投資家に説明していくことで、投資家が同社に抱いている不確実性を取り除いていく方針だ。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

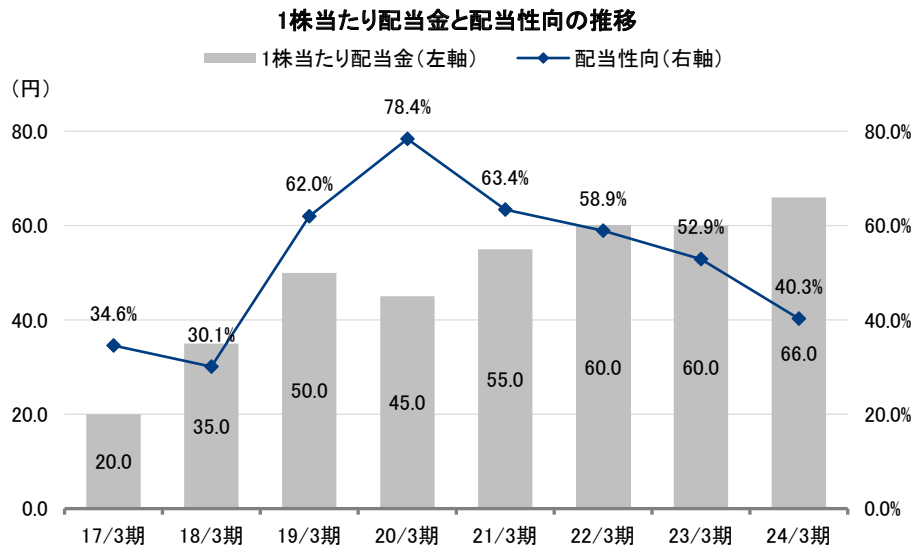
企業価値のさらなる向上に向けて、キャピタル・アロケーションの計画（2025年3月期～2027年3月期）も公表している。新規事業への投資及び既存戦略へのシード投資に関しては、営業キャッシュ・フローの金額を目安に成長投資を実践していく計画であり、具体的には80億円（投資の回収も含む純額）を想定している（過去実績を元に算出）。営業キャッシュ・フロー内での投資によって財務の健全性を維持しながら投資家の利益成長に対する期待度を高めていく。株主還元に関しては、引き続き安定性・継続性に配慮しつつ実施していく方針だ。配当金総額に自己株式の取得を含めて、総額約100億円を株主還元割り当てていく（直近の株主還元実績を元に算出）。積極的な成長投資と株主還元の充実を同時追求することで、ROE、PBR、PERをさらに高めていく。

株主還元策

配当性向は高い水準を維持。株主還元策の継続を期待

同社グループは、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るとともに、適切なキャピタルアロケーションを行い、株主に利益等を還元していくことを重要な経営課題の1つとして位置付けており、株主還元については、中長期的な視点に立ち、安定性・継続性に配慮しつつ、業績動向、財務状況及び還元性向等の他、実施時期や実施方法等を総合的に勘案して行うことを基本方針としている。この方針に基づき、2023年3月期は1株当たり60.0円（配当性向52.9%）を実施した。2024年3月期については、基礎収益が増加していることなどを受け、前期比6.0円増配の1株当たり66.0円（配当性向40.3%）と過去最高額の配当を実施する。また、自己株式の取得も積極的に行っている。直近では、2023年11月に330,000株（500,000,000円）を上限に自己株式の取得を決議し、2024年2月に自己株式の取得を完了した。配当に加えて、自己株式の取得も積極的に推進するなど、株主還元を拡充している姿勢が窺える。

2025年3月期の配当予想に関しては、業績予想を開示していないため未定としているものの、過去の配当性向は高い水準を維持してきたことに加えて、堅調な業績推移が予想されることから、安定した水準が継続すると弊社では見ている。



注：2022年10月に株式併合を実施しており、それ以前の数値はその影響を考慮し修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp