

## サニーサイドアップ (Sunny Side Up)

収益力回復、2020年に向けて成長性を評価するステージへ

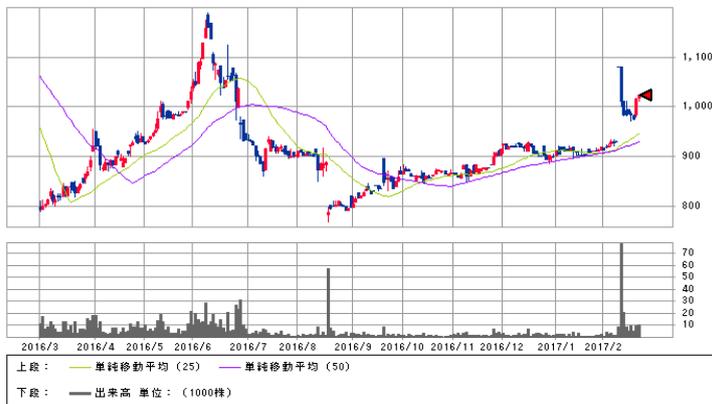
アナリスト 堀 篤

東証 JQS 2180

株価 1,024 円 (2月21日) 想定株価 1,250 円~1,450 円

時価総額 38 億円

単位 100 株



株価	1,024 円
PER	9.9 倍
PBR	2.80 倍
利回り	1.95%

企業 PR、スポーツマーケティングなどに強みを持つ、創業 30 年を超える PR 会社大手。特に海外ブランドの日本展開支援、スポーツ分野で強みを発揮し、東京オリンピック・パラリンピック関連・インバウンド関連としても注目される。また、「世界一の朝食」として有名なオールデイダイニング「bills」事業を国内外で展開するなど、PR 発想を活用した自社事業を次々にスピノフさせて、収益力の拡大をはかっている。

### Price Gap 要因

前期(2016年6月期)は、すでに収益力が回復していたにもかかわらず、最終的には特別損失の計上により、EPS がマイナスとなったことで、株価にその変化が織り込まれなかった。しかし今期(2017年6月期)は、当期利益の黒字化 (EPS がプラスに転じる) により、投資家の多くのスクリーニングに引っかかってくるだろう。

受託だけに留まらない、自社開発事業の展開による事業構成バランスと、事業ノウハウの蓄積、圧倒的に強いスポーツ分野で確立されたポジションは、中期的な成長性評価として、より大きく株価に織り込まれるべきである。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## 1. 企画力で勝負できる、独特なポジショニングのマーケティング企業

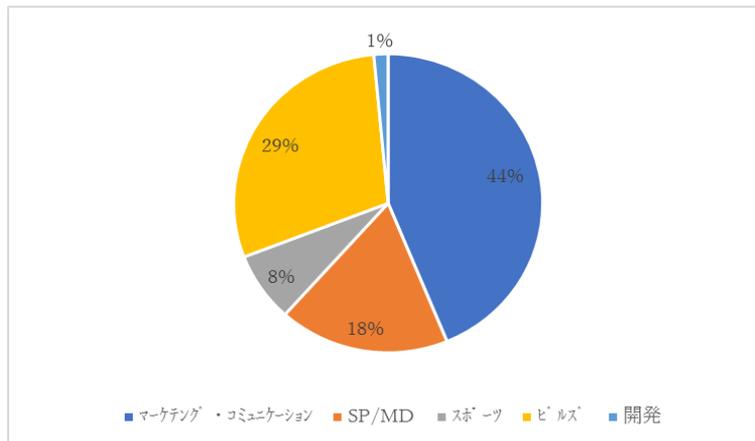
### ① 強みを持つスポーツなど、PR 関連 3 セグメント+bills、開発事業で事業構成

サニーサイドアップは、PR 大手企業の一角である一方、同業他社との間では、売上構成の違いが大きく、一見比較が難しい一面もある。その原因のひとつが、同社のマーケティング力を源泉として事業開発に成功した「世界の朝食」オールデイダイニング「bills」事業の売上が、一定の割合（連結売上の約 29%）を占めるからだ。

しかし、同社において「bills」事業は PR 発想を活用したブランディング事業と位置付けられており、PR 事業、プロモーション事業、コンテンツ及びキャスティング事業で構成される「マーケティング・コミュニケーション事業」と並ぶ基幹事業とされている。さらに、同社が最も得意とする「スポーツマーケティング事業」は、独立セグメントとなっている。

同社事業のグループ内の売上構造・利益構造は、グラフで見ると、以下のような構成となっている。主力のマーケティング・コミュニケーション事業が売上の 44%、スポーツマーケティング事業が 8%、SP・MD 事業が 18%を占めるが、「bills」事業が全体に占める割合も 29%に達する。この他、開発事業などの売上の構成比が 1%という事業構造となっている。

2017年6月期2Q時点のセグメント別売上構成比

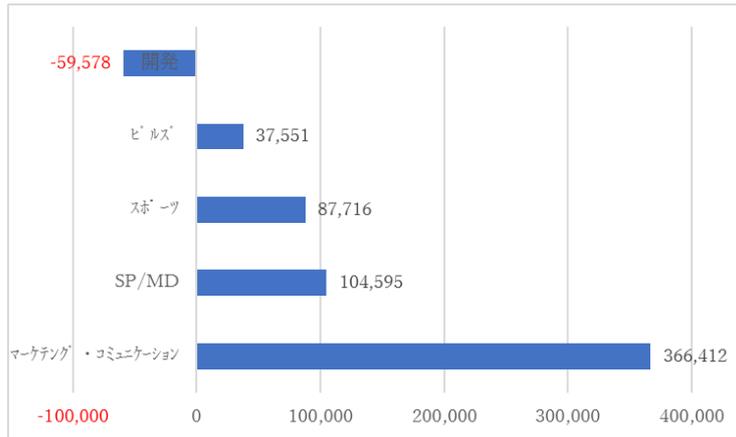


一方で、各事業セグメント別の利益を見ると、PR 系事業セグメントが収益力の源泉となっている。しかし、開発事業や「bills」が PR 事業と無関係なわけではない。開発事業からは、今後も「bills」のようなブレイクする事業が出る可能性があり、こういった事業には、同社

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

の持つ PR 力、マーケティング力の総合的な成果として、広告塔的な効果がある。現在では、「bills 事業」がそのまま「ブランディング事業」だということもできる。ただし、これらが開発事業にある段階においては、先行投資的な性格を持つ面は否定できないだろう。

2017年6月期2Qのセグメント別営業利益（単位千円）



## ② マーケティング・コミュニケーション事業と SP・MD 事業

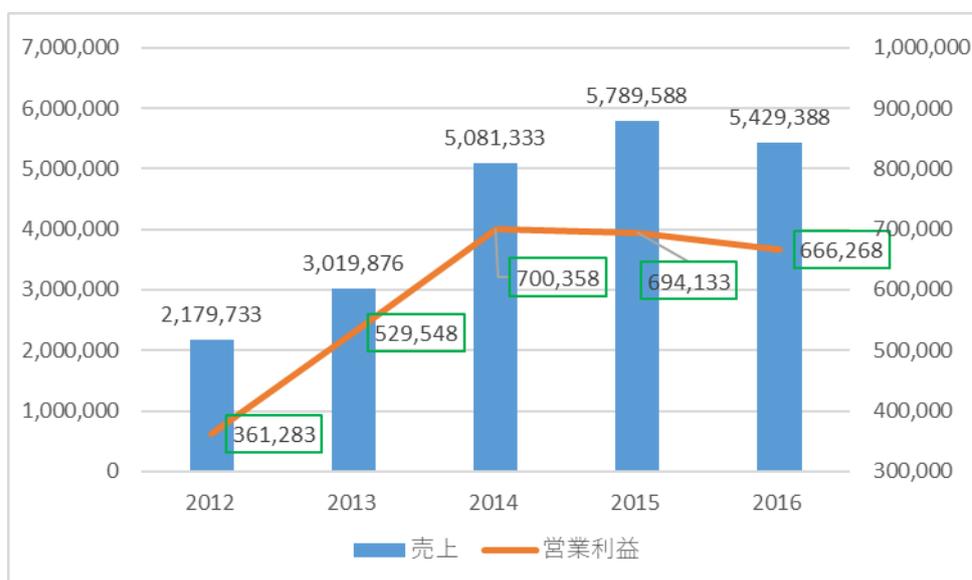
サニーサイドアップの基幹事業は、企業向けのマーケティング・コミュニケーション事業（PR・プロモーション・コンテンツ&キャスティング）で、この事業分野が、安定した収益の柱となっている。

同時に、店頭でのプロモーションや商品企画・製造などを行う、セールスプロモーション・マーチャンダイズ（SP・MD 事業）を展開。こちらも受託型のビジネスだが、製品の製作と販売が絡む大型案件を含むため、為替も含めたリスクが大きくなりやすい。近年では、単発ではなく、継続受注できる案件に集中するなどして、リスクを軽減させ、逆に収益ドライバー化することに成功しつつある。

これらの主要事業については、チョコレートや缶コーヒー等の人気食品・飲料や化粧品、雑貨等の商材の各種 PR、ビールや発泡酒のプレゼントキャンペーン、次々にオープンしている首都圏大型商業施設の PR など、大きな話題になった案件の実績を豊富に持つ。また、AKB や五郎丸歩、ピコ太郎など、最も旬なキャラクターをキャスティングした CM 制作事例も多い。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

マーケティング&コミュニケーション事業の推移 売上：左軸 営業利益：右軸 単位：千円



今期 2Q では対前期比で売り上げは増収。2014 年以降は、ほぼ横ばいとなっていると見て良いだろう。この事業分野は、比較的、景気動向に左右されやすいということが言える。

### ③ スポーツマーケティング市場を牽引する存在

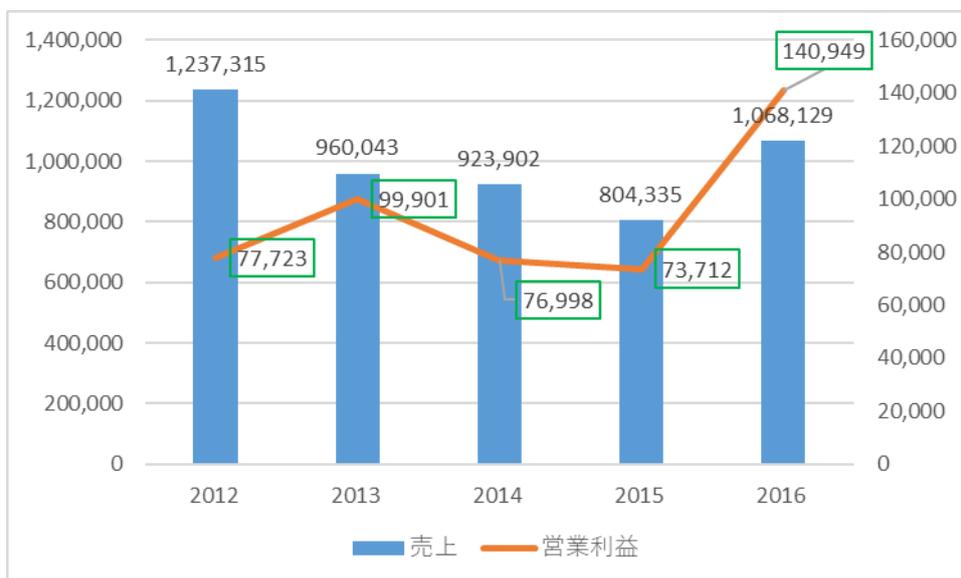
同社の特徴の一つには、スポーツ分野に強いことが挙げられる。中田英寿氏が株主として事業をサポートするなど、他社とは全く異なるノウハウの蓄積をしてきたものの一つが、この分野だ。その実績から同社は、国内で行われる、代表的なスポーツイベントの大多数に携わっている。近時では、大型ランニングスタジアムの企画協力、運営協力や、国際テニス大会の開催協力などに携わっている。

こういったスポーツ関連分野のノウハウ・アベリティにおいて同社の右に出るものは無いとさえ言えるが、業界の事業受託の流れから、これらの実績についてはそのほとんどが、発表できず、投資家にはあまり知られていない。

同社の場合、スポーツ施設やイベントの企画運営・グッズプロモーションを、「点」としてのビジネスに終わらせることなく、その後の別イベントへの連携、スタッフにターゲットイングをした仕掛けなど、「線」としてのビジネスにつなげ、数年にわたる収益化を実現するスタイルを得意とする。メインのイベントに連携した企画、そのグッズ開発、アスリートの派遣など、スポーツマーケティングの在り方をここまで牽引してきた存在が、同社であると言える。また、スポーツマネジメント事業も、東京オリンピック・パラリンピックを控え、再強化されそうだ。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

スポーツマーケティング事業の業績推移 売上：左軸 営業利益：右軸 単位：千円



前期、スポーツ関連は大きく回復し、今期 2Q はさらに前期比で売上利益ともに伸びている。

#### ④ パンケーキで著名なオールデイダイニング「bills」は、インバウンドで本領を発揮

さらに同社は、PR やプロモーションを行いながら、その事業自体をグループ内で独立させていく、スピノフ（自社開発事業）に積極的だ。その一つは、日本でパンケーキブームを巻き起こした「bills」だ。

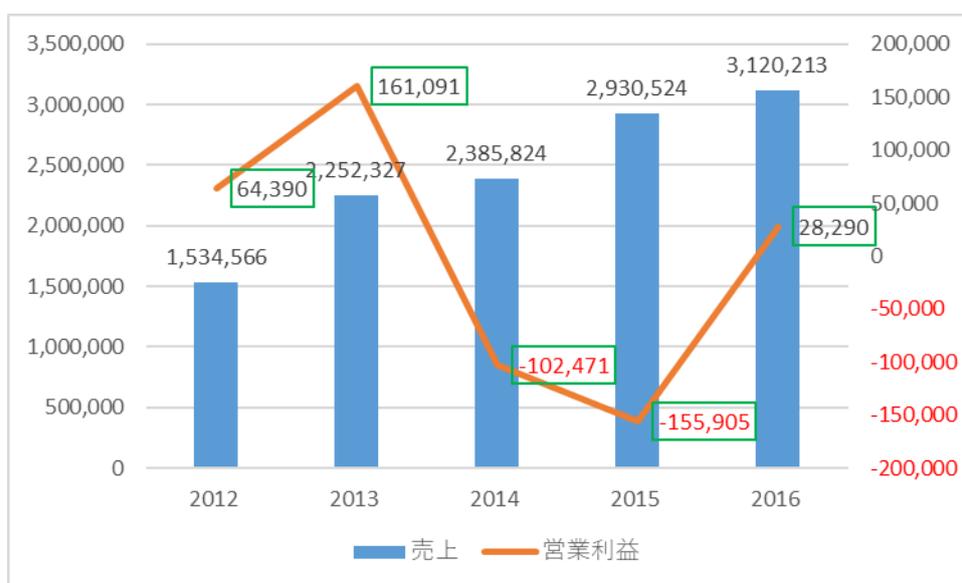
「bills」は日本では定着していなかった朝・昼・晩すべての食需要に応える「オールデイダイニング」という外食の新しいスタイルを消費者に提示した。結果として、パンケーキなどのメニューが評判となり、現在に至るパンケーキブームの重要な一端を演じてきた。この動きは、アジア圏からの集客力に波及し、現在ではインバウンド関連のビジネスとしてその威力を発揮しつつある。今期初頭にはアジアの玄関口である福岡、そしてアジア人に人気の銀座に出店し、今後更に増えるであろうインバウンド需要を取り込む計画だ。旗艦店であるハワイ店を始め、国内では 6 店舗、韓国でも 2 店舗（ロッテワールド・光化門）を展開している。

「bills」事業は、順調な業績拡大が続くが、これまで、すべてが順風満帆だったわけではない。国内店舗は右肩上がりの業績を上げているが、海外展開の拠点としてオープンさせた旗艦店、ハワイ店のローカライズの遅れにより、2014 年 6 月期、2015 年 6 月期の 2 期は、低調な業績に留まった。しかし、このハワイ店が、2016 年 6 月期より客単価、回転率の向上によって復調し、好調な韓国 2 店舗の動向も相まって、「bills」事業全体が、より足を地につけた形で、前期から再度黒字に転じ始めた。今期は、国内で新たに銀座店、福岡店が

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

収益に寄与をしており、今後の収益ドライバーとして、期待が持てるようになっている。  
このように、自社事業を持ちながら PR や SP を受託している、という企業はほかに例を見ない。

「bills」事業の売上・営業利益推移 売上：左軸 営業利益：右軸 単位：千円



同社のこのような事業構造・事業スタイルは、同社への評価上、次のようなメリットがあると言えるだろう。

- 同社の PR スキルが、自社で事業そのものを発展させるだけの水準にあり、もはや PR 会社としてのノウハウを超えている、という評価がなされる
  - PR コンサルティングにおける「ブランディング」が得意な企業というイメージができる
  - 自社開発事業での試行錯誤が、PR・SP のスキルを向上させており、相互に事業のノウハウ構築に効果的な作用をしている
  - 自社開発事業が、クライアントにとって最もわかりやすい成功事例となっている
  - 自社開発事業が軌道に乗れば、景気に左右される受託依存のビジネス体質を脱却できる
- 反対に、デメリットとして、次の様なことが言える。
- 自社開発事業の成功例が多くなってきた場合、同社の利益構造が変わり、バリュエーション評価の基準がわかりづらくなる
  - 自社開発事業で失敗事例が増える場合、余計なコストが増え、そのリスクコントロールが課題となる
  - 自社開発事業のライバル企業などからの PR など受託は難しくなる

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

投資上の留意点として、以上のメリットとデメリットを比較した経営判断を、同社経営陣がどのように行っていくかを注視する必要があるだろう。

## 2 2017年6月期は、期初予想を大きく上方修正

### ① 今期末は、経常利益倍増、当期利益は黒字化へ

前期は、SP・MD事業での大型案件があり、一時的に大きな収益を得ることができたが、今期は、そういった大型案件は減少している。したがって、今期（2017年6月期）の数値は、同社の現時点での実力を測ることができる期となるだろう。

2017年6月期2Qの決算は、前年同期比で増収減益となったが、利益では、従来計画を大きく上回り、通期計画を上方修正した。

売上では、元々、今期は「bills」新規店（銀座、福岡）の開店があり、これらの寄与が、予想されていた。一方、利益面では、前期、SP・MD事業において大型受注があり、その剥落が予想されていたことから、従来から、今2Qの営業利益は74百万円（前年同期378百万円）程度の比較的大きな減益予想が発表されていた。

しかし、蓋を開けてみると、結局前期の大型案件の一部継続がされたこと、人件費が予想よりも増加しなかったことなどから、前年同期には及ばないものの、営業利益は285百万円と、予想を大幅に上回った。現時点では、通期の営業利益予想は前期比で若干減益（328百万円 △27.8%）だが、ほぼ前期並みの利益を出す可能性が出てきたと言える。

また、今期は為替差益が計上され（営業外）、一方で減損（特別損失）計上されるものが無いと予想されることから、経常利益予想は前期比約2倍（461百万円）となり、当期利益は378百万円の黒字が見込まれる。

次ページに、2015年6月期～2017年6月期の業績、及び業績予想の推移を詳細な表で表した。

連結業績推移（2017年6月は会社予想を元に当社作成） 単位：千円

	2015/6		2015/12		2016/6		2016/12		2017/6	
売上	11,940,401	-4.0%	6,690,979		13,393,753	12.2%	6,916,779		13,151,000	
売上総利益	1,323,309	11.1%	1,102,350	16.5%	2,094,081	15.6%	1,143,471	16.5%	2,143,613	16.3%
販売管理費	1,411,328	11.8%	724,128	10.8%	1,646,730	12.3%	858,098	12.4%	1,820,613	13.8%
営業利益	-88,019	-0.7%	378,221	5.7%	447,351	3.3%	285,373	4.1%	323,000	2.5%
経常利益	83,725	0.7%	376,279	5.6%	236,297	1.8%	426,319	6.2%	461,000	3.5%
当期利益	-330,671		261,140		-216,744		245,720		378,000	
配当総額	35,791				109,531				73,309	
配当金	10				30				20	
純資産	1,423,144	26.9%	1,716,700		1,402,135	24.3%	1,492,195		1,706,826	
平均	1,664,944		1,569,922		1,412,640		1,447,165		1,554,481	
総資産	5,291,734		5,575,002		5,773,467		5,540,120			
平均	5,452,426		5,433,368		5,612,946		5,656,794			
有利子負債	1,653,487		1,967,383		1,819,929	31.5%	1,809,527			
平均	1,647,719		1,810,435		1,733,824		1,814,728			
ROE	-19.86%				-15.34%				24.3%	
ROA	1.54%				4.21%					
DEレシオ	98.97%				122.7%					
配当性向	-				-				19.4%	
発行済株式数	3,611,200		3,611,200		3,697,600		3,697,600		3,700,000	
平均	3,526,428		3,579,117		3,586,415		3,665,476		3,698,800	
EPS1 (期末B)	-91.57				-58.62				102.16	
EPS2 (平均)										
BPS1 (期末B)	394.09				379.20				461.30	
BPS2 (平均)	403.57				393.89				420.27	

## ② セグメント別売上利益

今2Qまでのセグメント別業績推移は、以下のようになっている。

	2015/6		2015/12		2016/6		2016/12	
マーケティング & コミュ	5,789,588		2,967,424		5,429,388		3,028,309	
	694,133	12.0%	406,270	13.7%	666,268	12.3%	366,412	12.1%
SP/MD	2,313,114		1,669,024		3,531,973		1,235,162	
	-110,927	-4.8%	202,414	12.1%	294,447	8.3%	104,595	8.5%
スポーツ	804,335		423,376		1,068,129		519,514	
	73,712	9.2%	40,095	9.5%	140,949	13.2%	87,716	16.9%
bills	2,930,524		1,552,869		3,120,213		2,030,425	
	-155,905	-5.3%	15,384	1.0%	28,290	0.9%	37,551	1.8%
開発	102,837		78,283		244,047		103,368	
	-72,914	-70.9%	-3,311		-71,241	-29.2%	-59,578	-57.6%
調整額	-516,118		-282,630		-611,362		-251,323	

前期、2億円以上の利益を上げたSP・MD事業が大型案件の剥落から、1億円の減益要因となっており、連結の1億円減益要因は、ほぼこの点で説明がつく。

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

注目すべきは、スポーツ関連事業で、売上の伸びと同時に利益率が大きく改善している（前年同期比で9.5%から16.9%へ）。来年の平昌五輪、2020年の東京オリンピック・パラリンピックに向け、このセグメントに期待が持てるが、同社の得意とする分野が伸びることで、マーケティング&コミュニケーション事業にも良い影響を期待することができるだろう。

### 3. 主要PR企業バリュエーション比較

上場しているPR各社の業績・バリュエーション比較を試みるが、比較の実効性を高めるため、サニーサイドアップは、売上からbills事業を除き、同事業の利益を売上・営業利益に付加することで、比較をしやすいとした。

2016年決算 調整後実績（単位：百万円 共同Pは予想）

	サニー	ベクトル	フラップ	共同P
売上	10,057	9,685	5,418	3,940
営業利益	518	1,618	655	165
経常利益	477	1,506	650	160
当期利益	268	841	379	145

サニーサイドアップは、SP・MD事業の寄与により、売上はbills事業を除いても、四社中最大となるが、SP・MD事業が大量ロット物品の企画製造を主としているため、必然的に利益率が低くなる。

2017年2月14日終値をベースとした比較

	銘柄コード	株価（2月14日）	PER	PBR	配当利回り	ROE	時価総額
サニー	2180	983	9.5	2.68	2.03	8.9	36億
ベクトル	6058	1,248	51	7.16	0.32	16.5	565億
フラップJ	2449	1,132	11.1	1.39	2.91	12.1	53億
共同PR	2436	980	6.1	1.54	0	21.1	12億

4社の中では、ベクトル（6058）が最も高いバリュエーション評価をされている。要因としては、主にSNS等ネット媒体、動画配信への強さが高い評価を得ていると思われる。ここに挙げた4社は、同じ領域で事業をしている以上、明確にすみ分けがなされているわ

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

けではない。しかし一般的には、SNS・動画配信でベクトル、海外顧客が多いプラップジャパン(2449)、伝統的な手法の共同 PR(2436)、企画力とスポーツ関連のサニーサイドアップ、という評価がされやすい。

ベクトルの属する事業分野が一種の「IT」であることから、バリュエーションが一定程度高いことには妥当性があるが、51倍 vs 9.5倍という差は、適正ではないだろう。また、SNSを活用したステルスマーケティングは、昨年から様々な問題を起こしており、インターネットを巡る情報提供ビジネス・マーケティングビジネスは、重要な曲がり角にくる可能性がある。今後は、よりリアルと連動した力を発揮できる事業者が強みを発揮するようになるだろう。

その点、サニーサイドアップは、IT・デジタル領域に強い社員が、企業向けの総合提案に参画し、IT分野も他の手法との連携の中でとらえ、ビジネス化を進めており、「IT要因」によるバリュエーションの差は、今後縮小するだろう

また、プラップジャパンと比べた場合には、サニーサイドアップは、約2倍の売上規模があり、得意分野が明確であるだけに、プラップジャパンよりもPERが低いのは、バリュエーション上のミスプライスと考えられる。

#### 4. 成長性とバリュエーション評価

同社業界は景気敏感な業績の変数構造を持っている。従って、今後の基本的な利益成長率は、GDP成長率政府目標の2%程度をベースとして評価することができる。

しかし、スポーツ関連、そして同社の試みであるインバウンド関連と評価される同社の2つの成長性は、別途評価する必要がある。

例えば、インバウンド関連では、「bills」事業の他にも、日本の様々な商材を海外に紹介するプラットフォーム事業の「OMOTENASHI」プロジェクトと、外国人向けメディア「Tokyo Weekender」を持つ同社の事業成果などには、一定の注目がなされるべきだ。このような媒体・ネットワークを活用したビジネスをマネタイズできれば、成長余地は大きい。

また、東京オリンピック・パラリンピックに向け、そしてさらにそれ以降、日本におけるスポーツイベントの市場は、伸び率を高めることが予想される。この市場で圧倒的な強さを見せることができれば、同社の利益成長はより大きなものとなる。

同社では、昨年9月に発表した、スポーツ施設検索サイトを運営するEPARKスポーツへの出資など、新たなサービスにも先手を打ち、そのポジションを強化しようとしている。

同社の強みとされるスポーツ関連事業の市場は、今後2020年まで年平均で20%、その後3年間は12%程度の成長が見込めるだろう。同社のスポーツマーケティング事業は、中期的

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

(今後 5 年間) に年平均 15%程度の成長性を見込むことができる。

インバウンド関連では、市場の中期成長率が 10%~20%程度とされるが、事業開始から間もないタイミングの同社は、これらよりも+10%ポイント程度の利益成長余地があると見るのが妥当だろう。

この二つの成長分野の利益貢献が、事業全体の 20%程度とし、残りの 80%の成長率を 7% (GDP 期待成長率 2%に、同社の bills 事業などによる広告効果により、5%を付加) とすると、連結の中期成長率は 9.6%となる。

良好な市場環境を考慮し、PEG (PER÷成長率)=1.5 として、6 月期 EPS に対して、PER14.4 倍という株価評価が妥当となるだろう。

ファンダメンタルからの分析価格

$$102 \text{ 円 (予想 EPS)} \times 14.4 = 1,468 \text{ 円}$$

ただし、同社の業績は、SP・MD 事業に大きく左右される。この事業の収益コントロールが、企業価値評価上の重要なリスクとなるため、同社では、収益性の高く安定した事業スキームへの脱皮を掲げ、その成果は徐々に出ている。

しかし、EPS 実現までの割引率とこれらのリスクを加味し、5%のディスカウント率を設定し、想定株価とする。

ディスカウント後株価

$$1,468 \times 0.95 = 1,395 \text{ 円}$$

<評価要因>

東京オリンピック・パラリンピック関連・インバウンド関連としての成長性

無形資産としての企画力・実績・知名度

株主還元への積極性

<ディスカウント要因>

事業収益の大きな変動性

株式の低い流動性

## 5. テクニカルと、株価の動向

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。



2015年から2016年にかけて株価は乱高下しているが、人気となっていた「bills」事業が赤字に転じるなど、事業構造に対する中期的な不透明感が、思惑を呼んでいたものと思われる。

しかし、同社の戦略が理解されるにつれ、今後は「bills」事業は、一種の「ブランディング事業」であり、その成果が、同社PR事業の潜在能力と価値を表すものとして評価されるようになれば、同社全体の企業価値評価は、より妥当なものになるだろう。

すでに、昨年後半からは比較的落ち着いた上昇が見られるようになり、同社に対する評価軸は若干変化をしている可能性がある。

こういった動きが続けば、このまま徐々に高値を切り上げることは十分に可能だろう。

前回の高値1,200円が、まずは一つの壁であり、目標値となる。

## 6. 株価想定

フェアバリューの価格圏は、1,395円～1,468円である一方で、テクニカル上の節目は1,200円にある。

第一段階の予想として、2017年6月決算数値が固まるまでの間、以下の価格を想定する

1,250円～1,450円

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## 本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。