

先行投資や為替変動で見えにくい進捗 マイナス資本へわずかに落ち込むも、Q4には解消の見込み

サマリー

● Q3累計の連結EBITDAは前年同期比17.4%減、のれん等償却前営業利益は同87.5%減となり、営業損失が急拡大し、それ以下の利益が赤字に転じるなど、業績は極めて厳しい状況に見えるかもしれない。一方で、中期経営計画に基づく先行投資や為替レートの乱高下により、事業拡大に向けた中期経営計画の取り組みの着実な進捗が見えにくくなっている、とSIRは見ています。為替レートが海外セグメントP/Lおよび連結B/Sに与える影響については、SIRによる[Q1フォローアップレポート](#)（6月3日付）のTOPICSをご参照いただきたい。為替レートはP/Lにおいて収益と費用の双方に影響を与える。注目すべきは、ドル高の時に日本円に換算すると、利益と資産を増加させる一方、損失と負債も拡大させる点である。実際、Q3における為替差益は、急激な円高により（下グラフ）、上期から943百万円減少し10百万円にとどまった。また、22/12期は、SkyTrak事業の買収やGOLFTECへの出資比率を60%から98%に引き上げたことで、総資産が実質2倍、負債合計は2.9倍増加した。その後、ドル高の影響により、有利子負債の返済ペースが鈍化して見える。

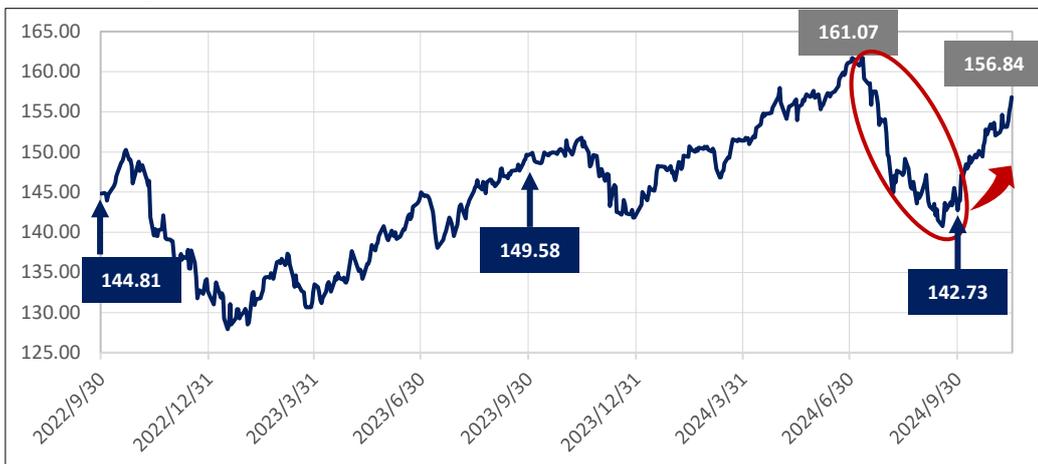
売上高・営業利益への為替レートの影響

海外セグメントP/L	23/12期 Q3累	24/12期 Q3累	増減	外貨ベース の増減影響	為替影響
Q3累計期間 平均為替レート	¥138.23	¥151.44	¥13.21		
海外売上高* (百万米ドル)	127.1	137.9	10.8		
EBITDA (百万米ドル)	9	5.2	-3.8		
のれん等償却前営業利益 (百万米ドル)	0.5	-5.1	-5.6		
のれん等償却費 (百万米ドル)	9.6	9.2	-0.4		
営業損益 (百万米ドル)	-9.0	-14.3	-5.3		
海外売上高* (百万円)	17,571	20,891	3,320	1,497	1,822
EBITDA (百万円)	1,255	800	-455		
のれん等償却前営業利益 (百万円)	79	-774	-853		
のれん等償却費 (百万円)	1,331	1,400	69		
営業損益 (百万円)	-1,251	-2,174	-923	-733	-189

出所：同社IR決算説明資料よりSIR作成

*注：売上高は子会社間取引等を考慮しない金額

22/12期Q3末からの円ドル為替推移 → 期末B/Sに影響



出所：SPEEDAデータよりSIR作成。市場レートは一般的な参考値。

Q3 Follow-up

GDO

Focus Points:

世界2大ゴルフ市場を中心にゴルフ関連事業を展開するテクノロジーフォーカス企業。中価格帯の弾道測定器事業SkyTrakを買収し、オフコースゴルフにも領域を拡大。

主要指標

株価 (11/25)	404
年初来高値 (24/1/9)	694
年初来安値 (24/9/9)	380
10年高値 (22/8/25)	2,250
10年安値 (15/1/23)	348
発行済株式数 (百万株)	18,274
時価総額 (十億円)	7,382
自己資本比率 (9/30)	-0.5%
24.12 PER (会予)	—x
24.12 EV/EBITDA (会予)	—x
24.12 PSR (会予)	—x
24.09 PBR (実績)	—x
24.12 DY (会予)	—%

6ヵ月株価日足



アナリスト
クリス・シュライバー CFA
research@sessapartners.co.jp



本レポートは株式会社ゴルフダイジェスト・オンラインからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

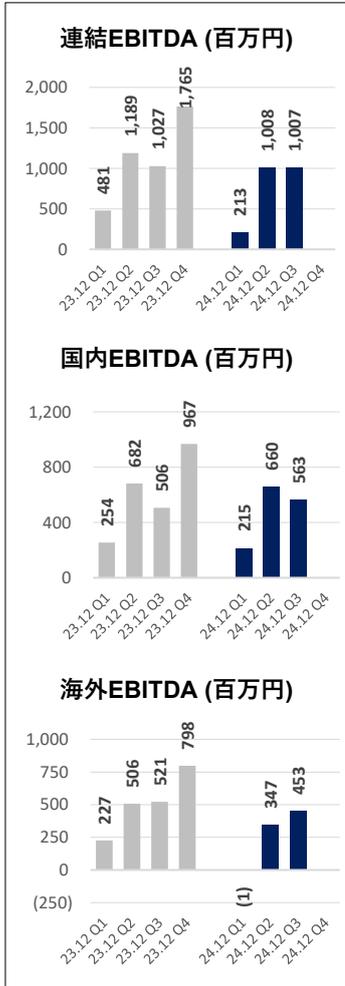
海外(米国)セグメントにおけるQ3累計のEBITDAは前年同期比36%減 — 為替変動を理由に期初の通期予想を取り下げ

決算サマリー

● GDOは11/12（火）15:30に2024/12期Q3累計連結決算を発表した。主要な数字は、売上高が前年同期比8.8%増、EBITDAが同17.4%減で、営業損失が拡大したため親会社株主に帰属する当期利益は赤字となった。決算短信およびIR決算説明資料とは別に発表されたプレスリリース「営業外収益（為替差益）の計上及び通期連結業績予想の取り下げに関するお知らせ」によれば、6月末時点の急激な円安を反映し、24/12期Q2累計では954百万円の為替差益を計上したものの、24/12期Q3では円高に反転したため、為替差益は10百万円（振幅は943百万円減）にとどまった。

● 下表の通り、Q3累計の海外EBITDAは前年同期比36%減の800百万円となり、期初の通期見通しに対する進捗率は31%にとどまった。同社は、米国内の人材不足の深刻化や高インフレが続いたことによる消費者の高額品や非必需品の買い控えなど、マクロ環境が厳しく、例年8月に実施する大型セールの結果が期待外れであったことに言及した。海外セグメントは、昨年来のGOLFTEC店舗のコーチ不足への対応に伴う先行人件費負担もあり、営業損失が予想以上に拡大した。

● GDOの経営陣は、2024年の為替相場が大きく変動し、為替差損益に影響を与える円ドルの期末レートを正確に予想することが困難であること、前述の厳しいマクロ環境を踏まえ、ゴルフ弾道測定器事業（SkyTrak関連事業）の売上見通しの正確な予測が困難であること、また、Q4の売上は季節的なウェイトが大きいことから、通期連結業績予想を一旦取り下げることを選定した。



出所：同社IRファクトブックよりSIR作成

GDO 2024/12期 Q3 連結決算サマリー

百万円、%	FY24/12			FY24/12			FY24/12			FY24/12
	金額	%	YOY	金額	%	YOY	金額	%	修正予想	
[J-GAAP]	Q3累計実績	増減額	YOY	Q3実績	増減額	YOY	期初予想	YOY		
売上高	41,744	3,361	8.8	13,826	775	5.9	57,500	8.7	公表 取り 下げ	
● 国内	20,944	103	0.5	7,000	151	2.2	30,000	5.3		
● 海外（米国）	20,800	3,258	18.6	6,825	623	10.0	27,500	12.6		
売上総利益	13,546	431	3.3	4,567	162	3.7	—	—		
販管費	14,816	1,411	10.5	4,733	278	6.2	—	—		
EBITDA	2,229	-470	-17.4	1,007	-20	-1.9	5,150	15.3		
● 国内	1,429	-15	-1	553	47	9.3	2,550	5.7		
● 海外（米国）	800	-455	-36.3	453	-68	-13.1	2,600	26.6		
営業利益	130	-910	-87.5	292	-124	-29.8	2,513	15.8		
のれん等償却前営業利益	1,400	69	5.2	457	-10	-2.1	1,712	-4.3		
のれん等償却費	-1,269	-979	—	-165	-115	—	800	110.3		
● 国内	905	-56	-5.8	371	35	10.4	1,800	2.1		
● 海外（米国）	-2,174	-923	—	-537	-150	—	-1,000	—		
経常利益	-1,785	-2,053	—	-1,334	-1,343	—	0	—		
当期純利益（ATOP）	-2,193	-2,330	—	-1,152	-1,012	—	-600	—		

出所：同社決算資料及びIRファクトブックよりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。



- 下表の通り、国内・海外のセグメントともに売上高が前年同期比で増加した。特に、国内セグメントは厳しい環境の中でもQ2、Q3と伸び率が拡大、海外セグメントは平均為替レート9.6%円安（米ドルベースでは売上高8.2%増）に後押しされたものの、SkyTrakのローンチモニターやアクセサリを中心に3事業とも堅調に推移した。費用面では、国内セグメントでシステム関連費用がQ1から計画通り増加した。海外セグメントでは、上期に目標としていたレッスンコーチの採用に伴い人件費が増加した。営業外の面では、急激な円高によりQ3における為替差益が上期比943百万円減少のわずか10百万円（前年同期比では749百万円減少）にとどまったが、前年同期の9カ月間計上されていた補助金収入245百万円がなくなったこと、（左下に続く）

24/12期Q3累計 連結損益計算書

百万円 %	FY22/12 Q3累計実績	FY23/12 Q3累計実績	金額 増減額	% YOY	FY24/12 Q3累計実績	金額 増減額	% YOY
売上高	33,205	38,383	5,178	15.6	41,744	3,361	8.8
売上総利益	11,652	13,115	1,463	12.6	13,546	431	3.3
売上総利益率 (%)	35.1%	34.2%	-0.9%	—	32.5%	-1.7%	—
販管費	10,731	13,405	2,674	24.9	14,816	1,411	10.5
対売上高 (%)	32.3%	34.9%	2.6%	—	35.5%	0.6%	—
●人件費	3,818	4,525	707	18.5	5,010	485	10.7
●マーケティング関連費	2,066	2,321	255	12.3	2,690	369	15.9
●IT・設備投資費	1,412	1,669	257	18.2	2,024	355	21.3
●のれん償却費/のれん等償却費	613	1,331	718	117.1	1,400	69	5.2
EBITDA	2,823	2,699	-124	-4.4	2,229	-470	-17.4
営業損益	921	-290	-1,211	—	-1,269	-979	—
営業利益率 (%)	2.8%	-0.8%	-3.5%	—	-3.0%	-2.3%	—
経常損益	1,026	268	-758	-73.9	-1,785	-2,053	—
当期純損益	1,446	137	-1,309	-90.5	-2,193	-2,330	—

…シンジケートローン関連の支払利息が69百万円増加したことなどにより、9カ月の営業損失が大幅に拡大した。親会社株主に帰属する純利益（損失）も、特別損失200百万円（訴訟関連損失、特別退職金）、および同社単体の課税所得が増加し、法人税等費用121百万円が増加したことによる影響を受け、その結果、9カ月の親会社株主に帰属する純損失は大幅な赤字に転落した。

決算数値は表面的には悪化して見えるが、先行投資と為替変動による影響が加わったことで、中期経営計画の成長施策における堅調な進捗が見えにくくなっているとSIRは考える。さらに、Q2以降の業績改善傾向に加え、四半期ごとの利益のうち季節的に最も利益が大きくなるQ4の収益により、一時的に発生した債務超過は解消される見込みだ。

国内セグメント 連結損益計算書（9カ月累計）

百万円 %	FY22/12 Q3累計実績	FY23/12 Q3累計実績	金額 増減額	% YOY	FY24/12 Q3累計実績	金額 増減額	% YOY
国内セグメント売上高	19,943	20,841	898	4.5	20,944	103	0.5
●ゴルフ用品販売	13,554	13,884	330	2.4	14,072	188	1.4
●ゴルフ場予約	3,877	4,071	194	5.0	3,932	-139	-3.4
●ゴルフ練習場	743	1,132	389	52.4	1,276	144	12.7
●その他（メディア、レッスン等）	1,768	1,754	-14	-0.8	1,662	-92	-5.2
EBITDA	1,714	1,444	-270	-15.8	1,429	-15	-1.0
営業利益	1,248	961	-287	-23.0	905	-56	-5.8

海外セグメント 連結損益計算書（9カ月累計）

百万円 %	FY22/12 Q3累計実績	FY23/12 Q3累計実績	金額 増減額	% YOY	FY24/12 Q3累計実績	金額 増減額	% YOY
海外セグメント売上高	13,262	17,542	4,280	32.3	20,800	3,258	18.6
●ゴルフレッスン	8,986	9,965	979	10.9	11,457	1,492	15.0
●ゴルフ用品販売	3,500	3,720	220	6.3	4,339	619	16.6
●ゴルフ弾道測定器事業	236	3,339	3,103	14.4x	4,490	1,151	34.5
●その他（連結相殺、その他）	538	516	-22	-4.1	512	-4	-0.8
EBITDA	1,108	1,255	147	13.3	800	-455	-36.3
のれん等償却費	613	1,331	718	117.1	1,400	69	5.2
営業損益	-326	-1,251	-925	—	-2,174	-923	—
円-ドル9ヵ月平均レート	¥128.30	¥138.23	¥9.93	7.7	¥151.44	¥13.21	9.6

出所：同社決算資料及びIRファクトブックよりSIR作成

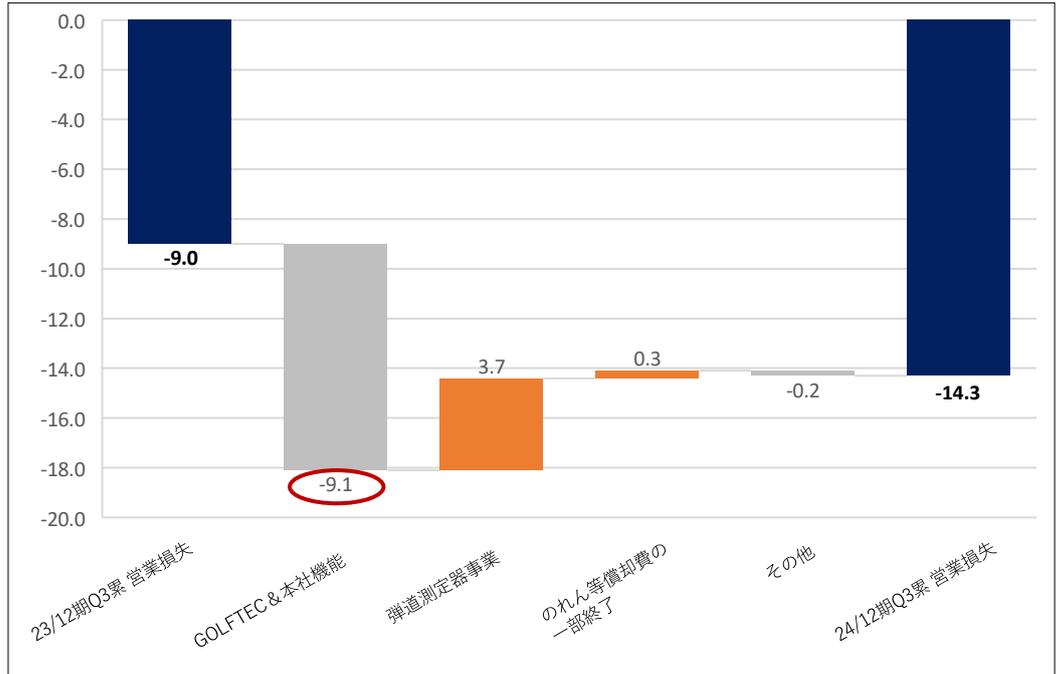
注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。



出所：同社IRファクトブックよりSIR作成

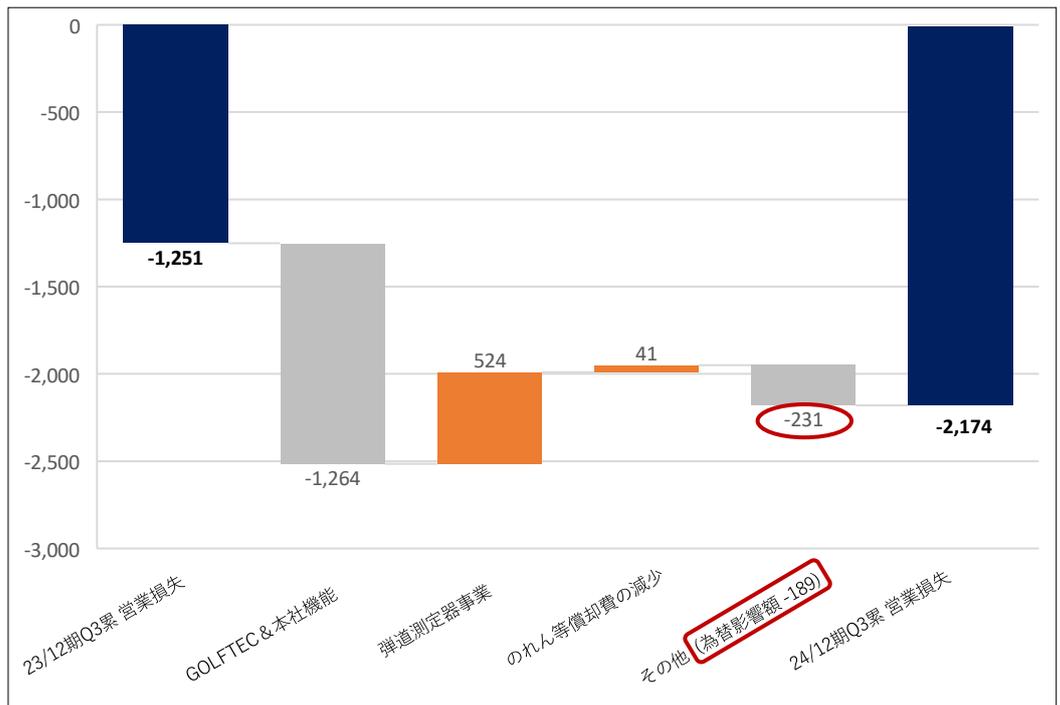
● 海外セグメントでは「SkyTrak」の弾道測定器事業が2桁の高成長を継続している。GOLFTECのレッスンは前年比で会計売上の増加を維持したものの、Q3では先行指標となるCash Salesが前年同期比で減少した。これは、8月の販売キャンペーンに先駆けて上期にコーチを計画的に採用したにもかかわらず、一部のセンターで試験導入された新しいサービスモデルがマイナス要因となったためとされている。また、新人コーチが販売技術を習得するのに時間を要するため、クラブフィッティングの売上も伸び悩んだ。人件費や本社経費が高んだことから、Q3の営業損失は拡大した。

24/12期 Q3累計 海外(米国)セグメント 営業利益 要因分析(百万米ドル)



出所：同社決算説明資料よりSIR作成

24/12期 Q3累計 海外(米国)セグメント 営業利益 要因分析(百万円)

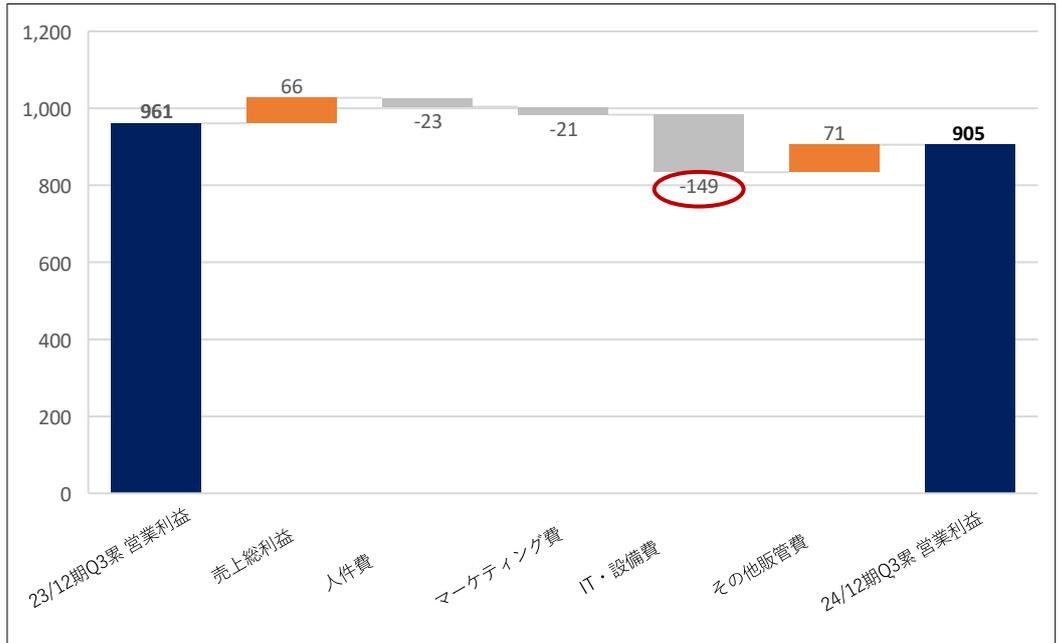


出所：同社決算説明資料よりSIR作成

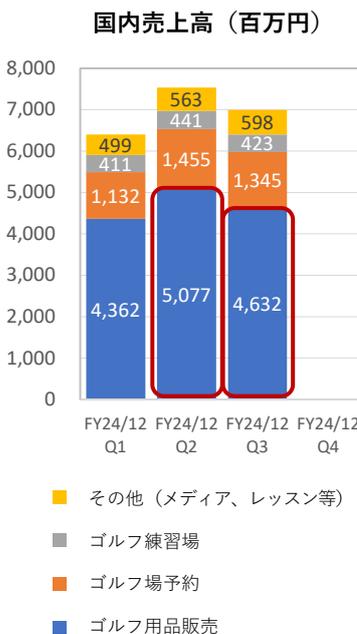


● 国内セグメントでは、最も顕著な改善としてリテールビジネスの回復が挙げられる。Q2以降前年同期を上回る売上増となり(左下グラフ参照)、3Q累計ではプラスに転じた(3頁下段表)。またQ3は暑や台風などの影響でゴルフ場ビジネスが苦戦する一方、練習場ビジネス「トップトレーサー・レンジ」が2桁成長を続けている。営業利益減少については計画に沿ったIT設備投資が要因と考えられる。このように、主力商品販売に向けた取り組みが成果を上げていることは注目に値する。

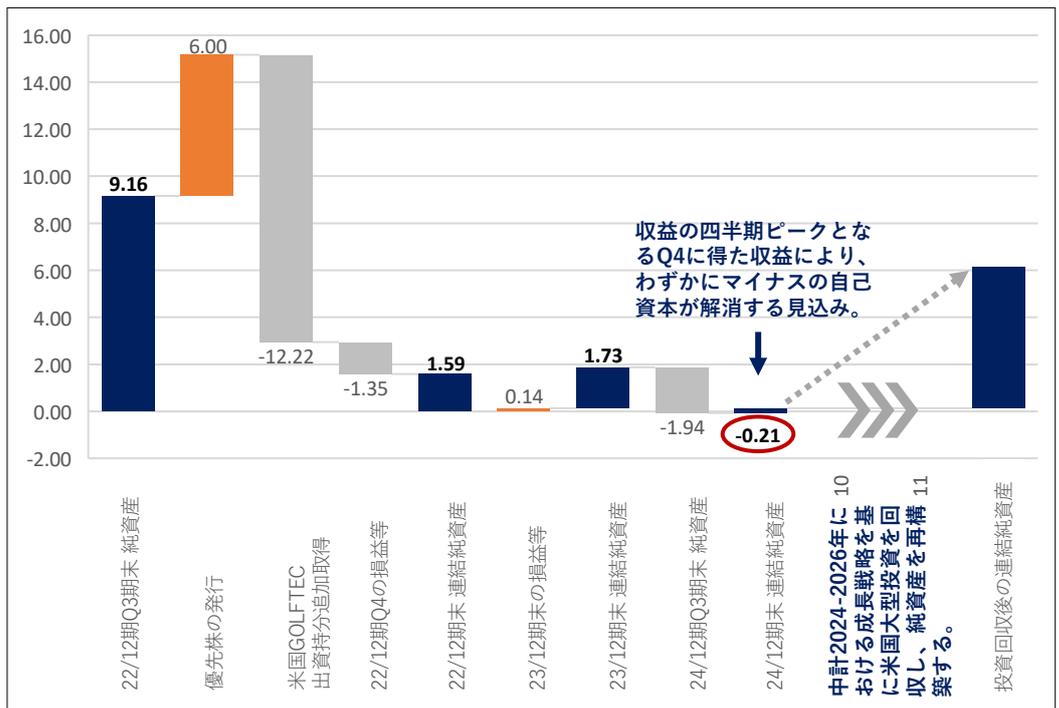
24/12期 Q3累計 国内セグメント 営業利益 要因分析(百万円)



出所：同社決算説明資料よりSIR作成



連結純資産の状況 (十億円)



出所：同社IRファクトブックよりSIR作成

出所：同社決算説明資料よりSIR作成



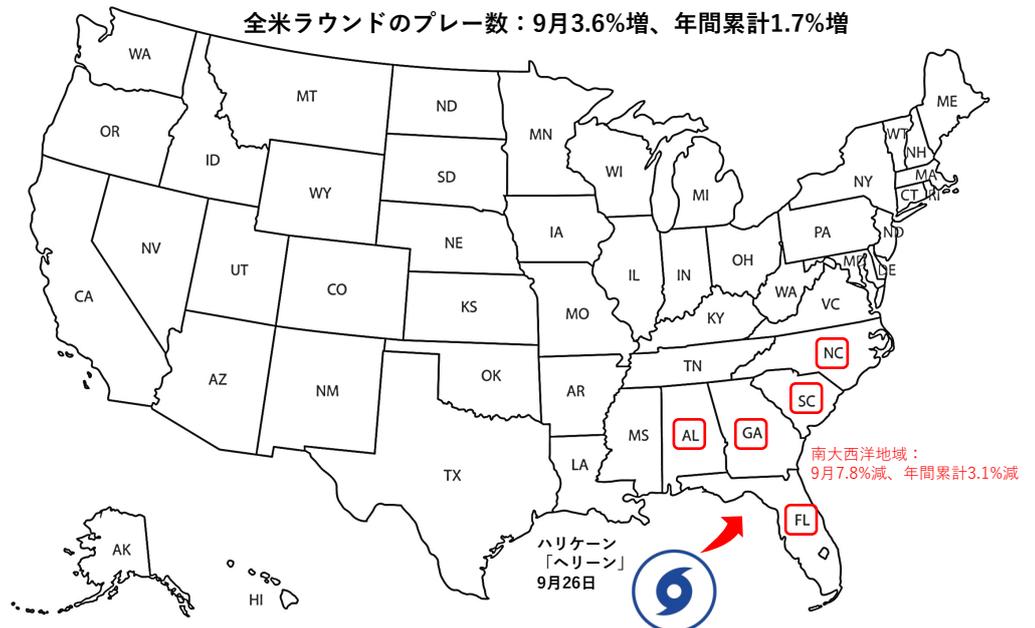
ハリケーン「ヘリーン」にもかかわらず、9月の全米ラウンドのプレー数は前年比3.6%増で、年間累計1.7%増

● 米国ゴルフ財団（NGF）とゴルフデータテックによる2024年9月の全国ラウンドのプレー数レポートでは、年間累計ラウンド数が記録的だった2023年を上回り、1.7%増加した。2024年10月28日付の「米国内、ゴルフ人気の高まりが依然として堅調」と題するNGFの記事によると、9月の全米ラウンド数は、南大西洋地域のハリケーン「ヘリーン」による影響にもかかわらず、前年同期比で3.6%増加した（下表）。また、同記事では、2024年も2023年に引き続き記録的な年となり、背景には、全国のゴルフスタート時間における記録的な混雑さに見られる高水準のゴルフ需要があると述べている。「ヘリーン」の2週間後にフロリダに上陸した大型ハリケーン「ミルトン」は、10月の数字にはマイナス要因であり、鉄砲水や風による瓦礫の被害など南東部の惨状はしばらく残るとされているが、全国的な需要は引き続き堅調である。

米国ゴルフ財団（NGF）による全米ラウンドのプレー数レポート—2024年9月

注：%は前年同期比	9月	年間累計
米国内ラウンドのプレー総数	3.6%	1.7%
太平洋地域：カリフォルニア (CA)、ハワイ (HI)、オレゴン (OR)、ワシントン (WA)	0.7%	3.0%
山岳地域：アリゾナ (AZ)、コロラド (CO)、アイダホ (ID)、ワイオミング (WY)、モンタナ (MT)、ユタ (UT)、ニューメキシコ (NM)、ネバダ (NV)	4.1%	5.3%
西北中央地域：カンザス (KS)、ネブラスカ (NE)、ノースダコタ (ND)、サウスダコタ (SD)、ミネソタ (MN)、アイオワ (IA)、ミズーリ (MO)	4.4%	2.8%
東北中央地域：イリノイ (IL)、インディアナ (IN)、ミシガン (MI)、オハイオ (OH)、ウィスコンシン (WI)	6.1%	4.2%
南中央地域：アラバマ (AL)、アーカンソー (AR)、ルイジアナ (LA)、ミシシッピ (MS)、オクラホマ (OK)、ケンタッキー (KY)、テネシー (TN)、テキサス (TX)	-2.0%	-0.2%
アラバマ (AL)	-15.1%	-5.3%
南大西洋地域：デラウェア (DE)、ワシントンD.C. (DC)、メリーランド (MD)、フロリダ (FL)、ジョージア (GA)、ノースカロライナ (NC)、サウスカロライナ (SC)、バージニア (VA)、ウェストバージニア (WV)	-7.8%	-3.1%
フロリダ (FL)	-14.6%	-4.8%
ジョージア (GA)	-10.8%	-0.4%
サウスカロライナ (SC)	-4.5%	-1.1%
ノースカロライナ (NC)	-11.7%	-4.5%
中部大西洋地域：ニュージャージー (NJ)、ニューヨーク (NY)、ペンシルベニア (PA)	16.0%	2.1%
ニューイングランド地域：コネチカット (CT)、マサチューセッツ (MA)、ロードアイランド (RI)、メイン (ME)、ニューハンプシャー (NH)、バーモント (VT)	18.5%	3.9%

出所：「NGF/Golf Data Tech」9月レポートよりSIR作成

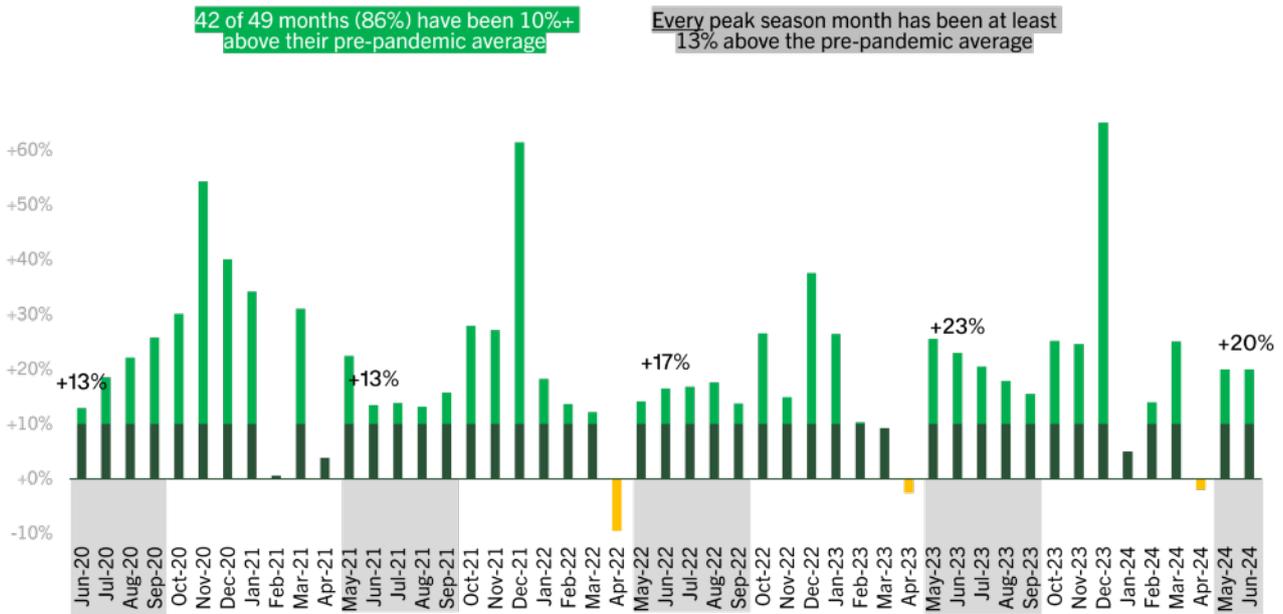




NGFが全米ラウンドのプレー数と用具小売売上高の今年中間データを公表

- 米国ゴルフ財団(NGF)とゴルフデータテックによる2024年6月の全国ラウンド数レポートによると、年間累計ラウンド数は、記録的な年となった2023年と比べて2.0%増加した。これは前年同期比では控えめな数字に見えるが、**ゴルフ需要がコロナ前の平均的な水準に戻るのではないかと懸念に反して、NGFの分析では、米国のゴルフ需要が依然として過去最高水準にあることが強調されている。**2017年～2019年の月平均を比較の基準とすると、過去49カ月のうちコロナ禍前に相当する月（黄色の棒グラフ、すべて4月）を下回ったのは3カ月のみであった。全てのピークシーズン月（グレーでハイライトされた5月～9月）では最小でも13%増となり、コロナ禍前の平均を上回っている。NGFのレポートは、ゴルフは天候や景気の影響を受けやすいものであるが、「ゴルフボール」のオンライン検索数が依然として高水準であることを指摘し、このトレンドが継続する蓋然性も概ね高いと結論づけている。
- ゴルフ用品メーカーから提供されたデータに基づき、NGFが米国のゴルフクラブ及びボールの出荷量の累積販売指数（2019年1月＝100）を作成したところ、2021年の販売量は2019年比で+34%、2023年の販売量は2021年比で+13%と、力強い成長が続いている。2024年5月末時点のデータに基づくと、ゴルフクラブとボールの売上高は前年比+3.0%、パンデミック前との比較では+55.0%となっている。ボールの伸び率は+7.0%で、クラブが+1.0%であるのに対し、ラウンド数のデータを反映している。いずれにせよ、プレーヤーの増加に伴い、ゴルフ用品の需要は伸び続けている。

米国内・月別ラウンド数
比率変化 対 コロナ禍前の同月平均(2017-19年)



出所：米国ゴルフ財団(NGF)による分析(2024年8月)
データはNGFの許可なく再利用できないため上図はオリジナルのまま転載。

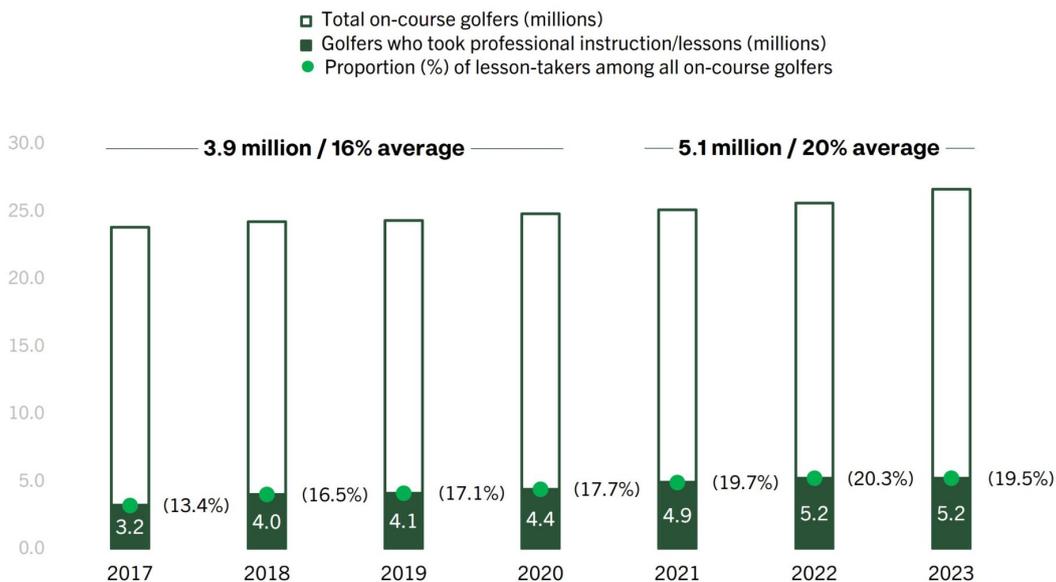




NGFの推計では、プロの指導を受けるオンコースのゴルファー数は、パンデミック前の推計と比べて100万人以上増加

- 2024年9月27日付の「ゴルフの終わりなき探求」と題する記事で、NGFのスタッフがゴルフ指導業界の現状を以下のとおり振り返った。NGFの最新の消費者調査によると、ゴルフ指導業界は年間15億ドル以上の収益を上げ、2023年にはゴルファーは約2,700万回のレッスンを受けたという。記者は、ゴルフは完全にマスターできるものではないと言う。純粋に楽しむためにプレーし、スコアを記録せずにラウンドを回る人が何百万人もいる。一方で、ゴルフの上達を果てしない目標とする人々もいる。ゴルフの上達を目指すことは個人的な目標なため、それを減量プログラムに必要な訓練と似た負担がかかる努力とを感じる人もいるかもしれないが、一般的には、より熟練した熱心なゴルファーほどプロの指導を受ける可能性が高く、ハンディキャップをさらに数打縮めることを目指す傾向にある。ゴルフ参加者が徐々に増え続けていることこそ、需要の高まりを示している。
- プロに指導を受けるゴルファーは5人に1人程度に過ぎず、その指導は、ゴルフコースでPGAやLPGAのプロによるマンツーマンの個人指導、GOLFTECのような専用の指導センターでのレッスン、ゴルフスクールのグループレッスン、GolfPassやPerformance Golfのような有料オンラインプラットフォームによるものだ。プロのインストラクターからレッスンを受けている約520万人のゴルファーのうち、4分の3近くがYouTubeなどのオンラインでゴルフの指導動画も視聴していると述べている。

**米国内・ゴルフレッスン受講者数
プロゴルファーによる有料指導に基づく**



出所：米国ゴルフ財団 (NGF) による分析 (2024年9月)
データはNGFの許可なく再利用できないため上図はオリジナルのまま転載。



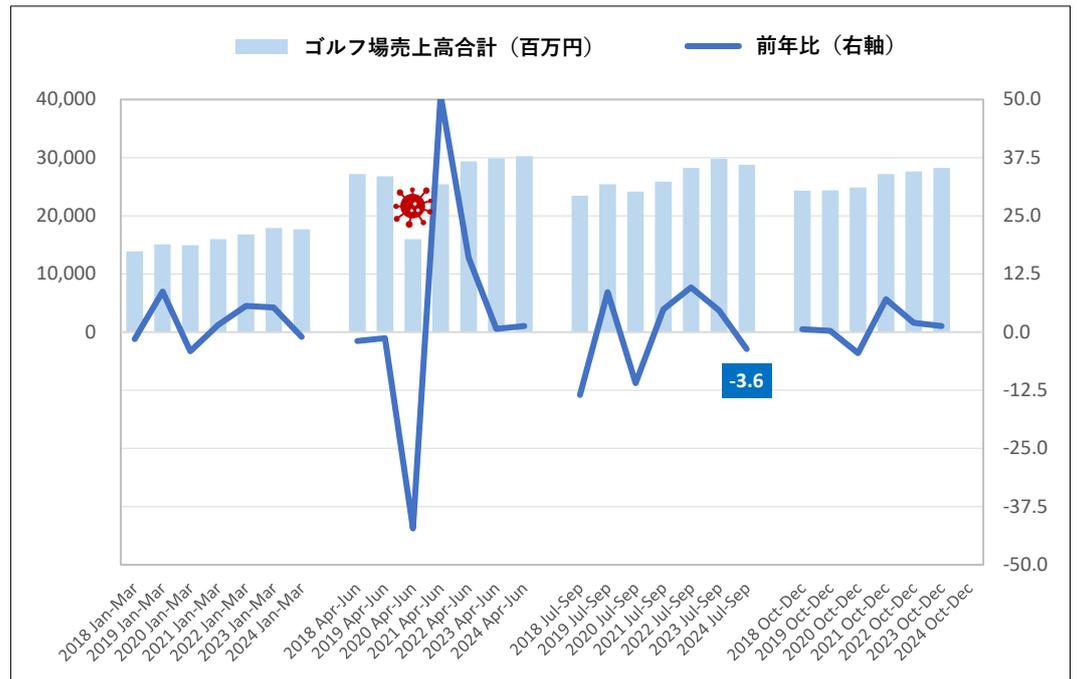
GDO



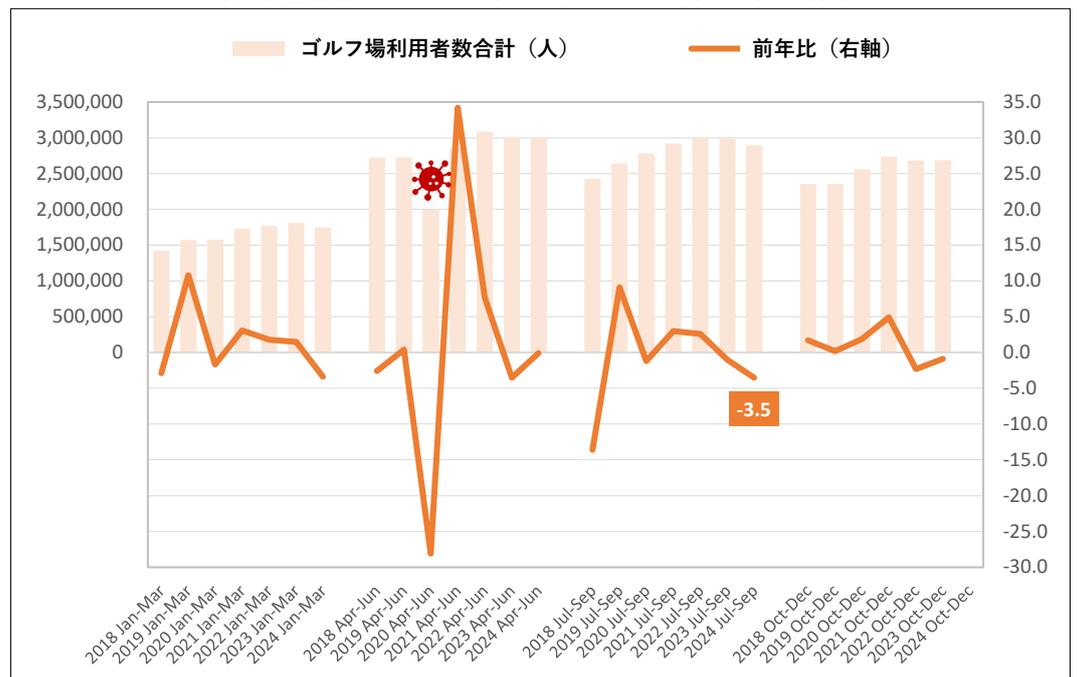
日本のゴルフ場全体の売上高と利用者数は、2024年Q3では猛暑と集中豪雨の影響でやや落ち込む一方、COVID-19以前を上回る水準を維持

- 2024年における日本全体のゴルフラウンド総数は、猛暑や台風の発生頻度・威力の増加など、厳しい気象条件の影響を大きく受けてきた。Q3（7-9月）のゴルフ場総売上高（利用料、キャディフィー、レストラン・ショップ）や利用者総数は、以下のグラフからもわかるように若干減少したものの、実績はパンデミック前の水準を上回っており、オンコース（ゴルフ場利用）、オフコース（ゴルフ場以外の施設利用）ともに新規参加者が増え続けており、底堅い需要動向を示している。

経済産業省による四半期別ゴルフ場売上高推移



経済産業省による四半期別ゴルフ場利用者数推移



出所：経済産業省 特定サービス産業動態統計調査「ゴルフ場」よりSIR作成



GDOグループのミッション：ゴルフ × テクノロジー

GDOグループ主要各社はそれぞれの市場でNo.1である。

① GDOはゴルフ用品のオンライン販売額で最大手であり、受賞歴のあるゴルフニュースポータルサイトを持ち、楽天と市場を2分するオンラインゴルフ場予約を展開する他、日本中のゴルフ練習場にTOPTRACERを導入する国内パートナーでもある。

② GOLFTECはプロのインストラクターによるゴルフレッスンを提供する世界最大の企業。独自のテクノロジーを駆使したスイングの分析・改善やクラブフィッティングサービスを提供する。

③ SkyTrakは一般ゴルファー向けゴルフ弾道測定器シェアNo.1。ゴルフ弾道測定用のホームスタジオを構成するための様々なアクセサリを提供する。

GOLFTEC ANYWHERE構想の下で、GDOグループが強力なシナジー効果を発揮し、ゴルフをプレーすることで得られる感動や喜びが増すような無限の可能性を提供する。



GDO GROUP

GTE
GOLFTEC ENTERPRISES
GOLFTEC Enterprises LLC
CO,USA

SAN DIEGO DENVER

GDO Sports
GDO Sports, Inc.
CA,USA



GDO
Golf Digest Online Inc.
TOKYO,JAPAN



TOPTRACER
RANGE
Japan partner

GDOグループは、世界の舞台でゴルフに特化した総合的なサービスを提供している。ゴルフダイジェスト・オンラインは日本市場に重点を置いており、米国子会社であるGDO Sportsは米国と日本の橋渡し役。GOLFTEC Enterprisesは、世界250か所以上に広がるGOLFTECトレーニングセンターや、世界的ベストセラーの一般向けゴルフ弾道測定器SkyTrakなど、国際的なブランドポートフォリオを運営している。

第1位 アメリカ



golfer数 23.8 百万人

コース数
14,800
コース

ラウンド数
475
百万ラウンド

用品市場規模
3,585
百万ドル

第2位 日本



golfer数 7.8 百万人

コース数
2,270
コース

ラウンド数
90
百万ラウンド

用品市場規模
2,078
百万ドル

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレームー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp