

# スターティア

(3393・東証1部)

2014年3月31日

## 電子ブック軸に好調。来期は投資前倒しで増益率は一服

### アップデートレポート

(株) QBR  
清水 康之

#### 主要指標 2014/03/28現在

株 価	1,855 円
昨 年 来 高 値	2,209 円 (14/03/07)
昨 年 来 安 値	980 円 (13/06/27)
発行済株式数	5,064,200 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	9,394 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	7.98 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	78.99 円
実 績 P B R	2.88 倍

#### 直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2013/12/03
ア ッ プ デ ー ト	—

### 電子ブック好調で、3Q 累計は 19%増収

14/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 19.3%増の 5,585 百万円、営業利益が同 10.2%増の 364 百万円。注力する電子ブック作成ソフトの販売が大きく伸び、販売体制の増強で複合機やネットワーク機器の販売も好調だった。システム更新や積極採用、国内外の拠点開設で費用もかさんだが、2 桁の営業増益だった。なお、14/3 期通期の連結業績について会社側は、概ね順調な進捗であり、4Q に業績が偏る傾向があることなどを理由に、期初に発表した見通しを据え置いた。

### 強気の QBR 予想は、3Q までの進捗など踏まえて減額

QBR は、昨年 12 月時点の 14/3 期・15/3 期通期連結業績予想を修正した。14/3 期は、売上高を 8,500 百万円→8,000 百万円（前期比 20%増）、営業利益を 850 百万円→800 百万円（同 22%増）に減額。会社計画以上に強気だった電子ブックの伸びなどを見直した。続く、15/3 期は、売上高は 10,000 百万円（前期比 25%増）を据え置き、営業利益を 1,000 百万円→860 百万円（同 8%増）に減額。各事業とも販売は伸びるが、システム更新前倒しなどで費用が先行する可能性が高くなった。

### 「2 年で累計 20 億円の営業利益」達成に注目

15/3 期にシステム更新が完了すれば、その後は、通期で 200 百万円超ともみられる関連費用が減ることから、近年の増収ペースが継続できれば、現在の利益率でも 16/3 期に 1,200 百万円の営業利益が視野に入る。また、昨年発行した業績連動型ストックオプション行使条件の一つに「15/3 期と 16/3 期の営業利益累計額が 2,000 百万円を超過している場合」がある。2 年間で累計 2,000 百万円の営業利益は、経営サイドによるコミット（約束）でもあり、その達成に注目したい。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2013/03	3Q(4-12月)	実 績	4,683	32.1	330	76.0	339	69.4	196	86.5	39.54
2014/03	3Q(4-12月)	実 績	5,585	19.3	364	10.2	388	14.5	231	18.1	45.92
2013/03	通 期	実 績	6,640	30.6	656	42.9	655	37.8	391	40.4	78.62
2014/03	通 期	会 社 予 想 (2013 年 5 月発表)	8,160	22.9	800	21.9	800	22.0	400	2.3	79.81
		新・アナリスト予想	8,000	20.5	800	21.9	800	22.0	400	2.3	78.99
		旧・アナリスト予想 (2013 年 12 月発表)	8,500	28.0	850	29.5	850	29.7	500	27.8	98.83
2015/03	通 期	新・アナリスト予想	10,000	25.0	860	7.5	860	7.5	500	25.0	98.74
		旧・アナリスト予想 (2013 年 12 月発表)	10,000	17.6	1,000	17.6	1,000	17.6	600	20.0	118.60

3Q 累計は 19%増収

14/3 期第 3 四半期 (3Q・以下、四半期は同様に表示) 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 19.3%増の 5,585 百万円、営業利益が同 10.2%増の 364 百万円だった (表 1 参照)。

各事業ともに順調に売り上げを伸ばしたが、クラウドサービスなどで使用しているサーバー設備の更新や情報セキュリティ対策などで採算が低下、近年開設した拠点において、十分な顧客獲得に先行して配置した技術者の稼働率が低かったことも影響した。販管費も、新卒の積極採用による人員の増加や 13 年 4 月の東東京支店の開設、海外展開などに関する費用が先行し、増収率に比べ、利益の伸び率を抑えた。

表1. 第3四半期累計業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	13/3期<3Q累計>		14/3期<3Q累計>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	4,683	100.0%	5,585	100.0%	902	+19.3%
ウェブソリューション関連事業	997	21.3%	1,321	23.6%	323	+32.4%
ネットワークソリューション関連事業	1,307	27.9%	1,519	27.2%	212	+16.2%
ビジネスソリューション関連事業	2,378	50.8%	2,745	49.2%	367	+15.5%
売上総利益	2,398	51.2%	2,786	49.9%	387	+16.2%
販売費・一般管理費	2,068	44.2%	2,422	43.4%	353	+17.1%
営業利益	330	7.1%	364	6.5%	33	+10.2%
ウェブソリューション関連事業	55	(5.6%)	146	(11.1%)	91	+164.7%
ネットワークソリューション関連事業	249	(19.1%)	212	(14.0%)	-38	-14.9%
ビジネスソリューション関連事業	55	(2.3%)	41	(1.5%)	-14	-25.2%
経常利益	339	7.3%	388	7.0%	49	+14.5%
純利益	196	4.2%	231	4.2%	35	+18.1%

(注1)3Q累計は4月～12月

(注2)金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(注3)カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

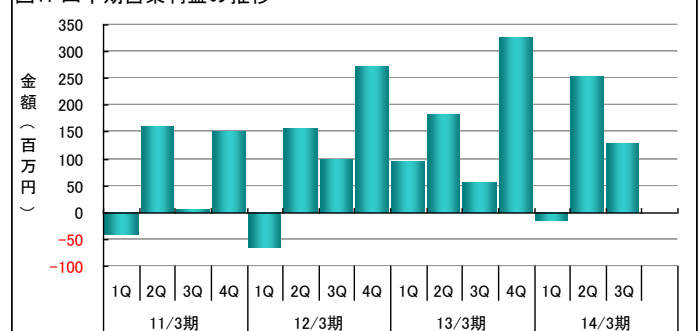
(出所)決算短信をもとにQBR作成

表2. 各セグメントの事業内容

セグメント	事業内容
ウェブソリューション関連事業	・電子ブック作成ソフト「ActiBook(アクティブック)」の開発・販売 ・ウェブサイトの受託制作、運営、保守、コンサルティングサービス ・ウェブアプリケーションの企画、開発、販売、保守など
ネットワークソリューション関連事業	・ネットワーク機器販売、ネットワーク構築 ・保守サービス付のネットワーク機器販売「ネットレスQ」 ・保守サービス付のネットワーク機器レンタル「マネージドゲート」 ・クラウド型ファイルサーバー「セキュアSAMBA(サンバ)」 ・高速専用線を使った日中間通信サービス「グローバルゲートウェイ」など
ビジネスソリューション関連事業	・ビジネスホンやコピー機・複合機の販売・設置・保守 ・ソフトバンクテレコムの子会社型固定電話回線「おとくライン」の取次、再販 ・法人向け携帯電話の販売取次など

(出所)有価証券報告書・決算短信等をもとにQBR作成

図1. 四半期営業利益の推移



(出所)決算短信をもとにQBR作成

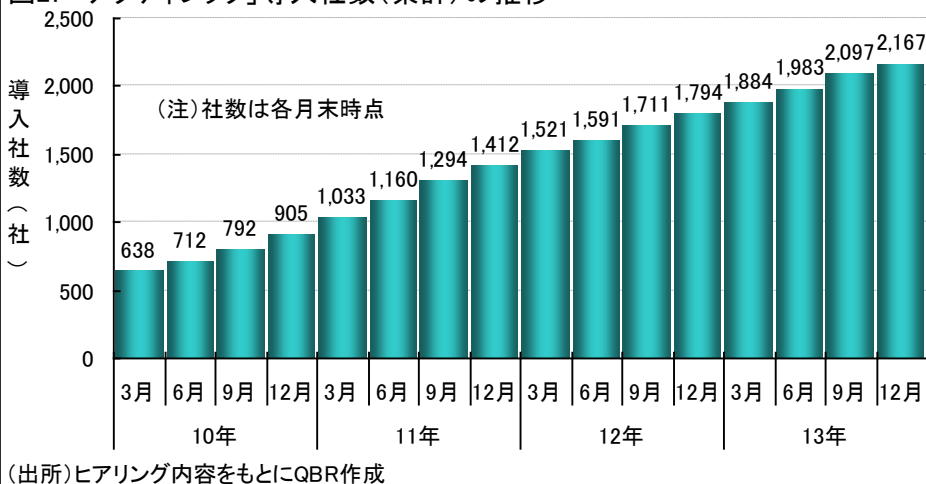
電子ブック好調  
で、ウェブ事業が  
大きく伸長

事業別では、主力の「ビジネスソリューション関連事業（以下、ビジネス事業）」の売上高が同 15.5%増の 2,745 百万円となった。12 年 10 月に横浜支店、13 年 4 月に東東京支店を開設したことで、当該支店の営業エリアでの拡販が進み、ビジネスホンや MFP（Multi Function Printer＝複合機）の売り切り型販売が好調だった。ソフトバンクテレコムの子会社型固定電話回線「おとくライン」の取次に伴う手数料収入も同 2 割以上伸びた。

「ネットワークソリューション関連事業（以下、ネットワーク事業）」の売上高は同 16.2%増の 1,519 百万円。サーバーの更新中に伴い、新規顧客の獲得を抑制しているホスティングサービスは伸び悩んだが、12 年 9 月に開始した保守サービス付のネットワーク機器販売「ネットレス Q」が中小企業での総合的な保守サービス需要を捉えた。導入企業が増加し、導入時のネットワーク機器の売り切り販売が好調だった。

注力する「ウェブソリューション関連事業（以下、ウェブ事業）」の売上高は同 32.4%増の 1,321 百万円と大きく伸長。電子ブック作成ソフト「アクティブック」の販売が好調だった（「アクティブック」の累計導入社数の推移は図 2 参照）。12 年 11 月にリリースした AR（Augmented Reality＝拡張現実）作成のためのオプションツール「ココアル」も、既に「アクティブック」を導入している顧客を中心に販売が進んだ。また、スマートフォンで撮影している画像の上に情報を重ねて表示する AR 技術が加わったことで、広告主の販促ツールとして活用を狙う広告会社からの受注も増加、主力顧客層が従来の印刷会社から広がりつつある。

図2. 「アクティブック」導入社数(累計)の推移



会社側は 14/3 期  
通期計画を据え置  
き

3Q 累計の業績を踏まえ会社側は、期初に発表した今期（14/3 期通期）の連結業績見通しを据え置いた。売上高 8,160 百万円（前期比 23%増）、営業利益 800 百万円（同 22%増）を計画する。営業許可の関係で中国での事業立ち上げが遅れたうえ、計画値が努力目標の性格を帯びていた電子ブックの販売が計画に届いていないため、売上高は未達になる可能性が残るが、概ね計画通りの進捗であり、同社の業績は 4Q に偏る傾向があるなどとして会社側は、期初計画を据え置いた。また、コストも想定を下回って推移しており、計画比で振れたとしても、業績見通しの修正に関する適時開示基準（計画に対して売上高で 10%、利益で 30%以上の乖離）に該当する水準にはならないとしている。

表3. 通期連結業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	13/3期<通期>		会社 計画	14/3期<通期>				15/3期<通期>			
	実績	売上比		QBR予想				QBR予想			
				前回 予想	今回 予想	売上比	前期比	前回 予想	今回 予想	売上比	前期比
売上高	6,640	100.0%	8,160	8,500	8,000	100.0%	+20.5%	10,000	10,000	100.0%	+25.0%
ウェブソリューション関連事業	1,482	22.3%	—	2,200	1,950	24.4%	+31.6%	2,800	2,650	26.5%	+35.9%
ネットワークソリューション関連事業	1,843	27.8%	—	2,300	2,050	25.6%	+11.2%	2,700	2,350	23.5%	+14.6%
ビジネスソリューション関連事業	3,314	49.9%	—	4,000	4,000	50.0%	+20.7%	4,500	5,000	50.0%	+25.0%
売上総利益	3,487	52.5%	—	4,500	4,100	51.3%	+17.6%	5,300	5,060	50.6%	+23.4%
販売費・一般管理費	2,831	42.6%	—	3,650	3,300	41.3%	+16.5%	4,300	4,200	42.0%	+27.3%
営業利益	656	9.9%	800	850	800	10.0%	+21.9%	1,000	860	8.6%	+7.5%
ウェブソリューション関連事業	165	( 11.2% )	—	250	250	( 12.8% )	+51.0%	300	350	( 13.2% )	+40.0%
ネットワークソリューション関連事業	362	( 19.7% )	—	450	400	( 19.5% )	+10.3%	550	360	( 15.3% )	-10.0%
ビジネスソリューション関連事業	169	( 5.1% )	—	200	200	( 5.0% )	+18.0%	230	250	( 5.0% )	+25.0%
経常利益	655	9.9%	800	850	800	10.0%	+22.0%	1,000	860	8.6%	+7.5%
純利益	391	5.9%	400	500	400	5.0%	+2.3%	600	500	5.0%	+25.0%

（注1）金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

（注2）カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

（注3）前回予想は13年12月時点の予想

（出所）会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

QBR 予想を修正。  
今期は営業 22%  
増益を見込む

3Q 累計の結果を受けて QBR は、昨年 12 月時点での今期・来期（15/3 期）の通期業績予想を見直した（予想の概要については表 3 参照）。

今期予想については、売上高を 8,500 百万円→8,000 百万円（前期比 20%増）、営業利益を 850 百万円→800 百万円（同 22%増）、純利益を 500 百万円→400 百万円（同 2%増）に、それぞれ減額。売上高については、足元の販売状況などを踏まえ、会社計画以上に強気にみていた電子ブックを含む「ウェブ事業」と、進捗が弱含みのホスティングサービスを含む「ネットワーク事業」の予想を修正した。一方、利益面では、「ウェブ事業」の原価率が前回予想より高まっているため、売上総利益は 400 百万円の減額になるが、人員・拠点の増加などにより同 2 割を超えて増加するとみていた販管費の伸びが同 2 割を下回って推移してことから、営業利益の減額は 50 百万円にとどめた。純利益については、特別損失計上の可能性なども考慮した。

「ウェブ事業」は、電子ブック作成ソフトが牽引し大幅増収になるとの見方に変わりはない。ただ、足元の四半期売上高の前年同期比増減率は3割～4割増であり、この好調ベースを前提としても4Qの同事業売上高は600百万円台にとどまる公算が高い。3Q累計の売上高は1,321百万円であり、通期で2,000百万円を超えることはやや難しくなった。一方、同事業の営業利益については、販管費の伸びが想定よりも抑えられているとみられることも考慮して従来予想を据え置いている。

「ネットワーク事業」では、保守サービス付のネットワーク機器販売「ネットレスQ」の好調が4Qも続くとみるが、3Q累計の1,519百万円に対し、四半期で売上高の偏りがない同事業4Q売上高は500百万円強とみられ、通期で2,300百万円を見込んでいた従来予想は、やや強すぎた。

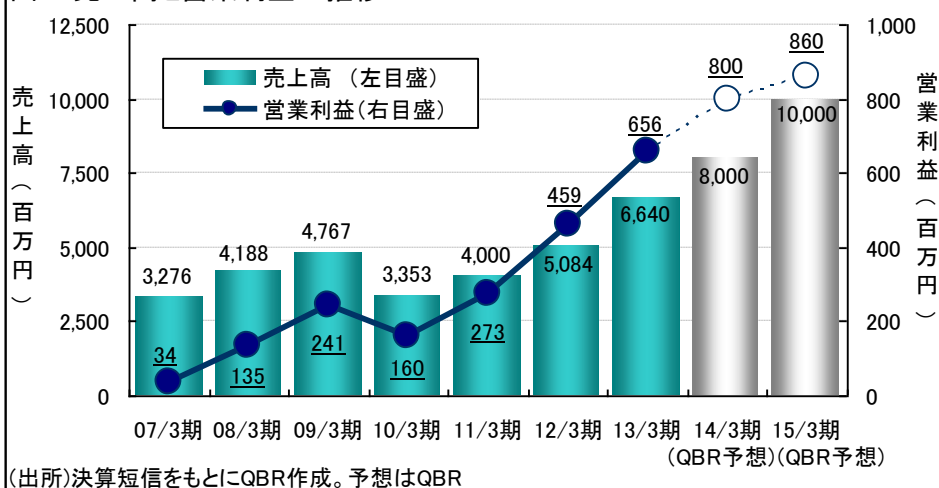
一方、4Qに売上計上が偏る傾向が強い「ビジネス事業」では、東東京支店の寄与本格化などにより、4Qに同34%増となる1,250百万円程度の売上計上は可能とみており、3Q累計の売上高2,745百万円と合計した、通期で4,000百万円の従来予想を据え置いた。

来期予想については、売上高は従来予想の10,000百万円（前期比25%増）を据え置き、営業利益を1,000百万円→860百万円（同8%増）、純利益を600百万円→500百万円（同25%増）に、それぞれ減額した。

販路が拡大している電子ブック関連の販売が伸びるほか、拠点増加や販売力の強化に伴い、「ビジネス事業」や「ネットワーク事業」も好調が続くとみる。一方で業績が好調なことから会社側は、システム投資等を前倒しで行う可能性を示唆、また、国内外で次の拠点開設を計画していることから、利益の伸び率は、近年に比べ小幅にとどまる可能性が高くなった（投資と来期以降の業績の見方については次項参照）。

投資前倒しで、来期の営業増益率は鈍化へ

図3. 売上高と営業利益の推移





中期成長に向け、  
来期は投資先行の  
可能性高い

今期を最終年度とする現在の中期経営計画での営業利益目標は、12/3 期が 400 百万円、13/3 期が 600 百万円、14/3 期が 800 百万円であり、12/3 期と 13/3 期は、それぞれ上回る結果だった。今期も達成確度は高いと QBR ではみている。また、会社側は、来期以降の計画について現時点で発表していないが、每期利益の 20%成長を仮定すれば、来期 960 百万円、16/3 期 1,150 百万円であり、近年の利益成長の延長で考えれば、来期は約 1,000 百万円、16/3 期は約 1,200 百万円が一つのメドとなろう。

これに対し、来期営業利益の QBR 予想は表 3 で示した通り 860 百万円。更に下振れする可能性もあるとみている。これは、来期は中期的な成長に向け投資が先行、やや非連続に費用が増加する可能性が高いとみているためだ。

その要因の一つは、前述の通り、サーバー設備の更新や情報セキュリティ対策の強化を前倒しで実施し、費用を積み増して来期中に完了させる可能性が出てきたこと。この場合、関連費用は、更新等が本格化した今期 130 百万円に加え、更に 50 百万円～100 百万円増加しそうだ。

もう一つは、新規営業拠点の展開ペースの変化。同社では、11 年 10 月の名古屋支店、12 年 10 月の横浜支店、13 年 4 月の東東京支店に続く拠点を、1 年間で最低 1 カ所は政令指定都市に増設していく方針だが、近年で積極採用してきた若手が育ってきたこともあり、開設ペースが増える可能性が高まってきている。加えて、M & A などにより既にある顧客基盤を引き継ぐ形で新規エリアに展開できる案件があれば別枠で検討、また、海外拠点拡充の可能性も示唆しており、それらが集中すると先行費用や稼働率の低下などで利益を更に圧迫する可能性も考慮しておく必要があるだろう。

「2 年で累計 20 億  
円の営業利益」達  
成に注目

16/3 期には営業  
利益 12 億円の達  
成も可能とみる

しかしながら、出店ペースについては、現在のマネジメントや技術者の陣容などから判断すれば、通常の出店に加え M & A や海外展開を同時期に一気に進めることは難しく、当面は通常・M & A・海外のいずれかの組み合わせで年間 2 拠点程度が現実的なところだろう。むしろ、年間 2 拠点程度であれば、売り上げの伸びを加速するとともに、関連費用も利益成長の中で吸収は可能で、大きな負担にはならないとみている。QBR の業績予想もその前提に立っている。また、前者のサーバー設備の更新等は来期で終わり、16/3 期以降、更新等に要した年間 200 百万円前後の負担はなくなることから、来期営業利益が 800 百万円台にとどまったとしても、増収による利益拡大とを合わせれば 16/3 期に 1,200 百万円の営業利益は、決して困難な水準ではないだろう。QBR では、近年の前期比 2 割以上の増収ペースが継続できれば十分達成可能とみている。

## 特 記 事 項

そもそも、昨年9月に取締役と執行役員を対象にした業績連動型の有償ストックオプション（新株予約権）では、行使条件の一つに「来期ないし16/3期における営業利益の累計額が2,000百万円を超過している場合」がある。2年間で累計2,000百万円の営業利益は、経営サイドによるコミット（約束）であり、その達成に注目したい。

マザーズ上場から  
8年で東証1部に  
市場変更

なお、同社株式の上場市場は、2月28日付で東証マザーズから同1部に市場変更となった。05年12月に東証マザーズ市場に株式を上場してから約8年強で1部上場した。

3393 スターティア 株価 2010/3/29～14/3/24  
 MO:2010/3/29～14/3/24 移動平均(10) --- (20) ----  
 SI:出来高(10) --- (20) ----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行なってはいけません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	2,778	1,670	2,085	—
	株価 (年間安値)	円	555	800	875	—
	月間平均出来高	百株	15,664	3,073	5,401	—
業 績 推 移	売 上 高	百万円	4,000	5,084	6,640	8,000
	営 業 利 益	百万円	273	459	656	800
	経 常 利 益	百万円	278	475	655	800
	当 期 純 利 益	百万円	129	278	391	400
	E P S	円	29.41	56.24	78.62	78.99
	R O E	%	6.9	11.0	13.8	—
貸借対照表 主 要 項 目	流動資産合計	百万円	2,808	3,092	3,396	—
	固定資産合計	百万円	615	676	878	—
	資 産 合 計	百万円	3,439	3,777	4,279	—
	流動負債合計	百万円	898	1,126	1,242	—
	固定負債合計	百万円	141	—	—	—
	負 債 合 計	百万円	1,039	1,126	1,243	—
	株主資本合計	百万円	2,404	2,658	3,044	—
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,399	2,650	3,035	—
	営業活動によるCF	百万円	410	461	566	—
	投資活動によるCF	百万円	-214	-240	-591	—
	財務活動によるCF	百万円	597	-186	-146	—
現金及び現金同等物の期末残高		百万円	2,005	2,040	1,868	—



## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 競合について

同社の属する通信機器の販売を主とする業界は、比較的容易に通信事業者の代理店になることができ、個別商材ごとでは参入障壁が低いといわれている。同社では、営業担当者に複数の商材を扱えるよう教育を行っており、毎月、その利用料を請求するストック型のサービスにも注力している。多種多様な商品を取り揃えることで差別化も図っているが、同社が考える差別化策は必ずしも十分であるとは限らず、競争力のある企業の参入により同社の優位性が薄れた場合、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 人材の確保及び育成について

同社の事業拡大においては、急速な技術革新への対応や、新規事業の開発が不可欠であり、これらに対応する優秀な人材を適時に確保し、育成していくことが重要となる。しかし、インターネット業界においては、同社の事業に必要な専門知識、技術、キャリアを有する人材に対する需要は高い。今後、必要な人員拡充が計画どおり進まない、または想定以上のコストが生じる状況になった場合には、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ● システムダウン、ハッキングの可能性

同社の危機管理体制では対応できないレベルのハッキング、システムダウンなどの障害が生じた場合、利用者に一定の損害を与える可能性がある。同社ではサービス約款には免責条項があるが、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

### 業界に関するリスク

#### ● 技術革新への対応

同社の事業においては、顧客からの要求に応じて常に最先端かつ高度の通信技術、ネットワークシステムを提供していくことが重要な要素となる。同社では、これらの情報に関し、各従業員への教育を実施しているが、教育への費用および時間を十分に確保することができず、技術革新への対応に支障が生じた場合、競争力が低下し、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 景気変動に伴う影響

同社は、企業のオフィス環境にとって必要性の高い商材を扱っているため、マクロ経済の悪化に伴い、ユーザーにおける IT 投資が控えられた場合、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>