

# スターティア

(3393・東証1部)

2014年9月26日

## 情報通信機器などの販売好調。増益基調続く

### アップデートレポート

(株) QBR  
清水 康之

#### 主要指標 2014/09/24現在

株 価	1,853 円
年 初 来 高 値	2,209 円 (03/07)
年 初 来 安 値	1,305 円 (05/20)
発行済株式数	5,120,200 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	9,488 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	12.83 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	87.89 円
実 績 P B R	2.73 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	2014/07/01

### 一時要因で販管費軽く、1Qは営業黒字

15/3 期 1Q の連結営業損益は 6 百万円の黒字（前年同期は 15 百万円の赤字）となった。例年、1Q は収益水準が低く営業赤字になる傾向にあるが、今 1Q は、ネットワーク機器の販売やスマートフォン向け AR（拡張現実）作成サービスが好調に推移し採算も改善。一時要因で売上高販管費率が低下したことも寄与し、営業黒字だった。なお、15/3 期通期の連結営業利益について会社側は、840 百万円（前期比 1%増）を計画。実質的な拠点増設による増収を織り込まない一方で、システム更新を今期中の完了を目指して前倒しで実施するため、営業利益の伸びは一服するとしている。

### 投資前倒しで大幅増益は今期一服も、来期は再び成長路線へ

QBR は、7 月時点での業績予想を据え置き、15/3 期の連結営業利益を 900 百万円（前期比 8%増）、16/3 期の同利益を 1,200 百万円（前期比 33%増）と予想する。販売の好調が続くほか、高水準の採用から判断すれば、新たな営業拠点の開設が続くとみており、会社計画を上回る収益拡大を見込む。システム投資が完了した 16/3 期は売上高営業利益率も回復、大幅な営業増益になるとみる。

### 海外などの進展で、17/3 期に経常利益 14 億円超も可能とみる

同社は 8 月に今後 3 力年の経常利益計画を発表。16/3 期に 1,134 百万円（同 31%増）、17/3 期で 1,400 百万円（同 23%増）を目指すとした。QBR の業績予想でも 16/3 期は 1,200 百万円を見込んでおり、会社計画に違和感はない。その上で、17/3 期の会社計画は、近年の増収ペースを加速しつつ、足元の利益率を維持できれば、既存事業の拡大だけでも達成可能であり、足元では収益化がもたっている海外事業の進展や、積極化しはじめた M&A 案件の収益改善なども加味すれば、全体の収益が上振れする可能性もあるとみている。

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
2014/03	1Q(4-6月)	実 績	1,728	14.9	-15	-	-20	-	-14	-	-2.87
2015/03	1Q(4-6月)	実 績	1,911	10.6	6	-	18	-	38	-	7.54
2014/03	通 期	実 績	8,167	23.0	829	26.5	856	30.6	432	10.5	85.50
2015/03	通 期	会 社 予 想 (2014 年 05 月発表)	9,248	13.2	840	1.3	866	1.2	433	0.2	85.51
		アナリスト予想 (2014 年 07 月発表)	9,700	18.8	900	8.4	900	5.1	450	4.2	87.89
2016/03	通 期	アナリスト予想 (2014 年 07 月発表)	11,100	14.4	1,200	33.3	1,200	33.3	600	33.3	117.19

1Q は 11%増収、  
営業黒字

販管費が想定下  
回り、営業損益は  
1 億円上振れ

# ■15 年 3 月期第 1 四半期（4～6 月期）の実績

15/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 10.6%増の 1,911 百万円、営業損益が 6 百万円の黒字（前年同期は 15 百万円の赤字）となった（表 1 参照）。

例年 1Q は、年間で最も収益水準が低く費用が先行、営業赤字になる傾向にあるが、今 1Q は、ネットワーク機器の販売や電子ブック作成ソフトの派生サービスとして展開するスマートフォン（スマホ）向け AR（Augmented Reality＝拡張現実）作成サービスが好調に推移、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動も限定的で、2 桁の増収だった。利益面でも、好採算商材が好調だったことで売上総利益率が改善したうえ、販管費が期初計画比 54 百万円下回ったことで営業損益は同 105 百万円上振れ、営業黒字となった。

なお、販管費においては、(1) 14/3 期に過剰繰入のあった賞与引当金の戻し入れや、15/3 期予算において同引当金の過大見積もりがあったことにより期初計画比で約 40 百万円の軽減効果があったほか、(2) 中途採用に伴う紹介手数料が想定を下回ったことが大きかった。

表1. 1Qの連結業績(実績)概要

(単位: 百万円)

	14/3期		15/3期			
	<1Q・実績>		<1Q・実績>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比 増減額	増減率
売上高	1,728	100.0%	1,911	100.0%	+182	+10.6%
ウェブソリューション関連事業	371	21.5%	401	21.0%	+29	+8.0%
ネットワークソリューション関連事業	459	26.6%	558	29.2%	+98	+21.5%
ビジネスソリューション関連事業	898	52.0%	952	49.8%	+53	+6.0%
売上総利益	810	46.9%	904	47.3%	+94	+11.6%
販売費・一般管理費	826	47.8%	898	47.0%	+72	+8.7%
営業利益	-15	-0.9%	6	0.3%	+22	-
ウェブソリューション関連事業	-29	(-8.0%)	0	(0.1%)	+30	-
ネットワークソリューション関連事業	69	(15.0%)	60	(10.8%)	-9	-13.0%
ビジネスソリューション関連事業	-42	(-4.7%)	-44	(-4.7%)	-3	-
経常利益	-20	-1.2%	18	1.0%	+38	-
純利益	-14	-0.8%	38	2.0%	+52	-

(注1) 1Qは4月～6月

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年同期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

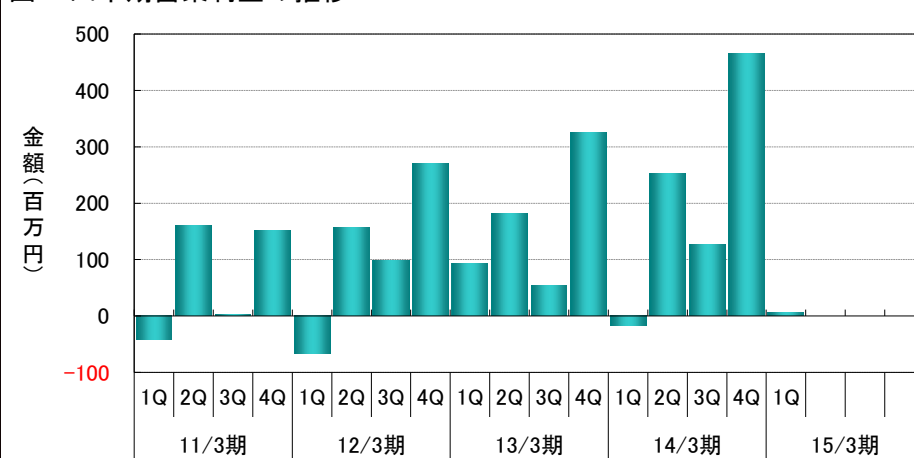
(出所)決算短信をもとにQBR作成

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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・電子ブック作成ソフト「ActiBook（アクティブック）」の開発・販売</li> <li>・AR（拡張現実）コンテンツ作成サービス「COCOAR（ココアル）」の提供</li> <li>・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</li> <li>・ウェブアプリケーションの企画、開発、販売、保守など</li> </ul>
ネットワークソリューション 関連事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ネットワーク機器販売、ネットワーク構築</li> <li>・保守サービス付のネットワーク機器販売「ネットレスQ」</li> <li>・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」</li> <li>・クラウド型ファイルサーバー「セキュアSAMBA（サンバ）」</li> <li>・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</li> </ul>
ビジネスソリューション 関連事業	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ビジネスホンやコピー機・複合機の販売・設置・保守</li> <li>・ソフトバンクテレコムの子収型固定電話回線「おとくライン」の取次、再販</li> <li>・法人向け携帯電話の販売取次など</li> </ul>

（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



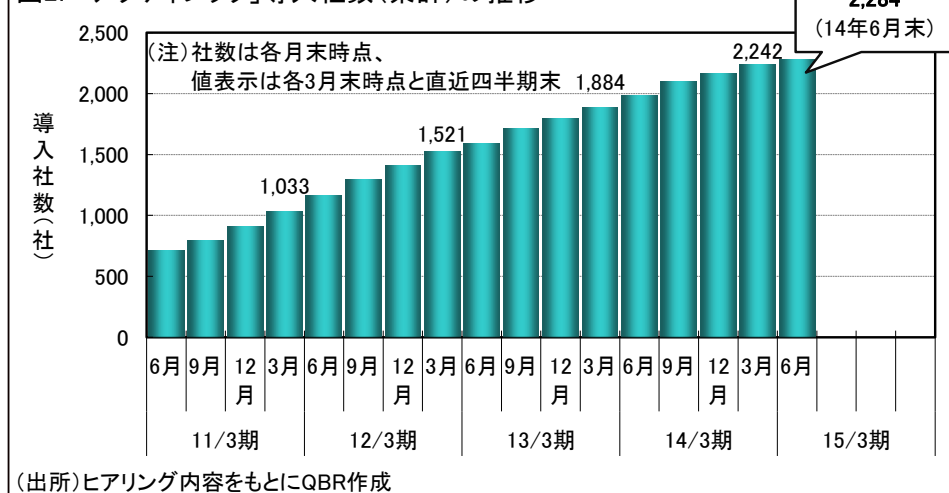
（出所）決算短信をもとにQBR作成

AR 制作サービスや  
ネットワーク機器の  
販売が好調

事業別では、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 8.0%増の 401 百万円となった。電子ブック作成ソフト「ActiBook（アクティブック）」の派生サービスであり、顧客がオリジナルの AR コンテンツを安価に作成できるサービス「COCOAR（ココアル）」の販売が好調だった。同名のスマートフォン（スマホ）アプリを使って紙媒体をスキャンするだけで、撮影している画像の上に情報を重ねて表示できることから、販促ツールなどでの利用が拡大。昨年春に採用した新卒社員全員を「ココアル」の販売に充当するなど販売人員を強化したことも奏功し、「アクティブック」を使っていない顧客にも導入が進んだ。「アクティブック」も、社内文書の電子化を見据えた機能強化により、メーカーや印刷会社での活用

がみられた。

図2.「アクティブック」導入社数(累計)の推移



「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 21.5%増の 558 百万円。サーバー設備の更新中に伴い、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、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。

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）」の売上高は同 6.0%増の 952 百万円だった。駆け込みの反動が 4 月にみられたが、5 月には回復。ビジネスホン販売が伸びたほか、MFP (Multi Function Printer = ファクシミリ・コピー・スキャナーなどの機能も備えた複合機型プリンター) の利用量に応じた課金収入が堅調に推移した。

#### ■15 年 3 月期通期の会社計画

15/3 期通期の連結業績について会社側は、売上高 9,248 百万円（前期比 13%増）、営業利益 840 百万円（同 1%増）を計画する。1Q は、利益面で期初計画を大きく上回ったが、通期売上計画に対する進捗率は 21%と例年とほぼ同水準であり、利益面については、M&A などを含む先行投資の積み増しの可能性があるとして、期初に発表した見通しを据え置いた。

営業譲渡により 6 月に開設した小規模拠点の神戸営業所（人員 5 名）を除くと、現時点で決定している実質的な拠点増設の計画がないため、増収率は前期までに比べ小幅になり、数年かけて実施予定であったサーバー設備の更新や情報セキュリティ強化などの投資を今期中の完了を目指して前倒して実施するため、営業利益の伸びは一服するとしている。

期初の会社計画据え置き。利益上振れ分は投資積み増しへ

投資前倒して、15/3 期の営業利益は小幅増の計画

「ウェブ事業」では、「アクティブック」と「ココアル」の販売を伸ばし、売上高は2,202百万円（同13%増）を計画。「アクティブック」は、主要な印刷・出版会社には導入が進み、当該市場ではデファクト・スタンダード（事実上の標準）をとりつつあることから、今後はカタログ通販会社など顧客の業種ごとへの対応を強化。また、営業ツールでの活用などコンサルティングにも注力し、裾野を広げる考え。

「ネットワーク事業」では、MFP導入済みの既存顧客に対して「ネットレスQ」のクロスセルを推進し、売上高2,567百万円（同19%増）を見込む。また、「ビジネス事業」では、カラーMFPの販売に重点を置くとともに、MFPとクラウド型ファイルサーバ「セキュアSAMBA（サンバ）」を連携したサービスを強化し、同事業の売上高は4,479百万円（同10%増）を計画する。

なお、同社は、業務提携やM&Aへの積極的な取り組みを成長戦略の重要項目に挙げているが、今年2月の東証1部への市場変更による信用力アップに伴い持ち込まれる案件が増加しているとみられる。8月にはデータセンターを運営するエー・ティーワークス（富山県富山市）との資本・業務提携を実施したほか、パソコン（PC）の訪問サポートを行う日本PCサービス（大阪府吹田市）と業務提携契約を締結した。

表3. 通期連結業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	14/3期<通期>		15/3期<通期>				16/3期<通期>		
	実績		会社 計画	QBR予想			QBR予想		
				売上比	前期比		売上比	前期比	
売上高	8,167	100.0%	9,248	9,700	100.0%	+18.8%	11,100	100.0%	+14.4%
ウェブソリューション関連事業	1,943	23.8%	2,202	2,500	25.8%	+28.6%	2,900	26.1%	+16.0%
ネットワークソリューション関連事業	2,160	26.4%	2,567	2,500	25.8%	+15.7%	2,900	26.1%	+16.0%
ビジネスソリューション関連事業	4,063	49.7%	4,479	4,700	48.5%	+15.7%	5,300	47.7%	+12.8%
売上総利益	4,245	52.0%	—	4,800	49.5%	+13.1%	5,600	50.5%	+16.7%
販売費・一般管理費	3,415	41.8%	—	3,900	40.2%	+14.2%	4,400	39.6%	+12.8%
営業利益	829	10.2%	840	900	9.3%	+8.4%	1,200	10.8%	+33.3%
経常利益	856	10.5%	866	900	9.3%	+5.1%	1,200	10.8%	+33.3%
純利益	432	5.3%	433	450	4.6%	+4.2%	600	5.4%	+33.3%

（注）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

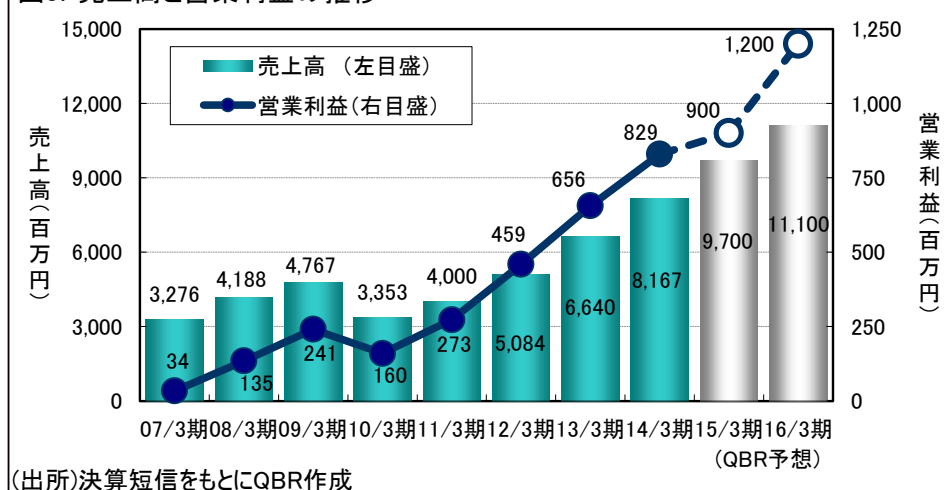
（出所）会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

QBR 予想据え置き。1Q の販管費の下振れはアドバンテージ

## ■QBR の 15 年 3 月期通期予想

1Q の結果を受けて QBR は、7 月時点での 15/3 期および 16/3 期の通期連結業績予想を据え置いた（予想の概要については表 3 参照）。QBR の 15/3 期売上予想に対する 1Q の進捗率は 20%弱と例年の 21~24%に比べやや遅れている印象もあるが、売上構成比の高いビジネス事業の一部で駆け込みの反動減があったことを考慮すれば、ほぼ想定範囲内。そのビジネス事業の 1Q 実績も、反動減を補って増収だったことから、2Q 以降に高い伸びが期待出来、挽回は可能とみる。利益面でも、1Q に発生した賞与引当金の戻し入れや中途採用手数料の下振れは、2Q 以降に揺り戻しがある性格のものではないことから、そのまま、通期利益に対してアドバンテージとなる。

図3. 売上高と営業利益の推移



拠点増設等を前提に、QBR は今期 19%増収、営業 8%増益を予想

15/3 期の通期連結業績について QBR では、売上高 9,700 百万円（前期比 19%増）、営業利益 900 百万円（同 8%増）を予想。近年の積極的な採用から判断すれば、新たな営業拠点の開設も近いとみられ、国内で 1 支店増加することを前提として、「ウェブ事業」と「ビジネス事業」で会社計画を上回る伸びを見込む（事業別の見方は後述）。しかし、投資前倒しによるシステム費用の増加が売上総利益に対して約 200 百万円の減益要因になるうえ、今春に採用した 84 名の新卒を含む人員増強や拠点増加その他で販管費が約 500 百万円増加するため、営業増益率は 1 桁にとどまるとみている。

「ウェブ事業」の売上高は 2,500 百万円（同 29%増）を予想。取材内容等を総合すると、会社計画には、前期の同事業売上高を牽引した「アクティブック」のフロー（一時）売上において落ち込みを想定していると思われるが、近年の市場の広がり等も考慮すると、大きな減速は考え難い。前述したウェブ事業での販売戦略とも齟齬がある。積極採用している新卒社員の戦力化で、派生商品である「ココアル」の新規顧客への販売も進んでおり、それ



システム投資完了  
で、16/3 期は大  
幅営業増益を予想

ら顧客への「アクティブック」の拡販も可能とみる。少なくとも「アクティブック」と「ココアル」の合算ベースでは、フロー売上で一定の伸びがあるとみて、会社計画を約 300 百万円上回る売上高を予想する。

なお、「ネットワーク事業」は会社計画とほぼ同額の 2,500 百万円（同 16% 増）を予想。また、「ビジネス事業」は、神戸営業所以外にも支店増設があることを前提に、会社計画を上回る 4,700 百万円（同 16% 増）を予想する。

#### ■QBR の 16 年 3 月期通期予想

続く 16/3 期の通期連結業績については、売上高 11,100 百万円（前期比 14% 増）、営業利益 1,200 百万円（同 33% 増）を予想する。

「ウェブ事業」では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」も好調が続くとみて、2 桁の増収を予想。

一方、費用面では、人件費の増加などで販管費の伸びは続くが、前期まで 2 期にわたり実施したサーバー設備の更新や情報セキュリティ強化に関する費用負担がなくなるため、売上高営業利益率が同 1 ポイント以上改善し、大幅な営業増益になるとみる。

「3年で累計34億円の経常利益」達成に注目

#### ■3カ年の経常利益計画を発表

会社側は8月、今後3カ年の経常利益計画を発表。15/3期は先行投資により866百万円（前期比1%増）にとどまるが、16/3期以降は先行投資負担がなくなることで再び成長路線に戻し、16/3期で1,134百万円（同31%増）、17/3期で1,400百万円（同23%増）を目指すとした。

この内容は、今年6月に発行を決議した取締役・執行役員・従業員を対象とした業績連動型ストックオプションの行使条件の一つにある「15/3期、16/3期および17/3期における経常利益の累計額が3,400百万円を超過している場合」と同意であり、特段のサプライズはない。経営サイドによるコミット（約束）として、その達成に注目したい。

同社では、11年10月に名古屋、12年10月に横浜、13年4月に東東京の各支店を開設。今年6月には神戸に営業所を開設した。今後も、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いる。拠点展開が集中すると、先行費用や稼働率の低下などで利益率が低下する可能性はあるが、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あり、大きな負担にはならないだろう。

前述のQBRの業績予想でも、16/3期の経常利益は会社計画をやや上回る1,200百万円を見込んでおり、会社計画は違和感の無い水準といえる。その上で、17/3期の会社計画1,400百万円については、近年の増収ペースを加速しつつ、足元の利益率を維持できれば、既存事業の拡大だけでも達成可能とみる。更に、足元では収益化が遅れている海外事業の進展や、積極化しはじめたM&A案件の収益改善なども加味すれば、全体の収益が上振れする可能性もあるとみている。

#### ■株主への利益還元を充実

同社は8月に配当方針を変更、従来は連結純利益の10%としていた配当性向を15%に引き上げると発表した。また、従来は期末配当のみだったが、今期より上期末に中間配当も開始する。中間配当については、通期の1株当たり当期利益計画の15%に対し、その3分の1を、9月末日を基準日として支払う。期末配当は、通期連結業績実績の1株当たり当期利益の15%から中間配当額を減算した額となる。

17/3期に経常利益14億円の達成は可能。海外事業やM&Aの進展次第では上振れも

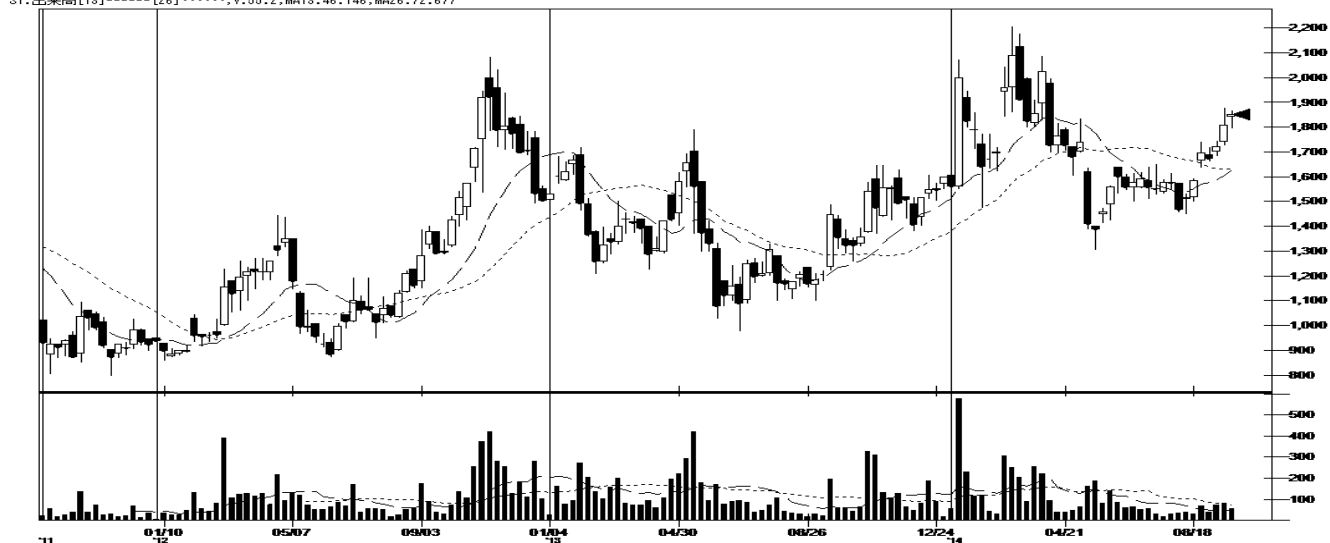
15/3期から配当性向を引き上げ、中間配当も開始



## 特 記 事 項

この配当方針に基づき、15/3 期の 1 株当たり年間配当金は 12.83 円を計画、このうち上期末で 4.28 円、期末で 8.55 円を予定している。

3999 スター7 東証 選定 11/9/20~14/9/22  
 日付:14/09/26 始:1860,高:1880,安:1838,現値:1851,-2,出来高:8.8  
 MC:ロウソク足:単純移動平均[13]-----[26]-----,MA13:1827.92,MA26:1829.42  
 SI:出来高[13]-----[26]-----,V:55.2,MA13:46.146,MA26:72.677



(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。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	1,670	2,085	2,209	-
	株価 (年間安値)	円	800	875	980	-
	月間平均出来高	百株	3,073	5,401	5,709	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	5,084	6,640	8,167	9,700
	営 業 利 益	百万円	459	656	829	900
	経 常 利 益	百万円	475	655	856	900
	当 期 純 利 益	百万円	278	391	432	450
	E P S	円	56.24	78.62	85.50	87.89
	R O E	%	11.0	13.8	13.2	12.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,092	3,396	4,051	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	676	878	1,115	-
	資 産 合 計	百万円	3,777	4,279	5,167	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,126	1,242	1,661	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	-	-	12	-
	負 債 合 計	百万円	1,126	1,243	1,673	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,658	3,044	3,450	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,650	3,035	3,493	-
	営業活動による CF	百万円	461	566	638	-
	投資活動による CF	百万円	-240	-591	-286	-
	財務活動による CF	百万円	-186	-146	-24	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	2,040	1,868	2,195	-

## 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>