

# ティー・ワイ・オー

(4358・東証1部)

2014年4月30日

## 東証1部に市場替え、株主構造も大きく転換

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
藤根 靖晃

#### 主要指標 2014/4/28 現在

株価	162 円
年初来高値	209 円 (1/28)
年初来安値	149 円 (3/27)
発行済株式数	60,280,430 株
売買単位	100 株
時価総額	9,765 百万円
予想配当 (会社)	6.0 円
予想EPS (アナリスト)	14.90 円
実績PBR	2.26 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2012/12/27
-	-

### 大株主の売出と個人投資家中心の株主構造への転換

2013年10月に、発行済株式総数の44.4%を保有していたファンド（インテグラル1号投資）ならびに創業者等が合計33,531千株（発行済み株数の56.1%）の売出しを行った。その売出株の8割以上が個人投資家に割当てられ、その結果、個人投資家を中心とした株主構造に転換した。同年10月に東証2部上場を機に、記念株主優待、記念配当など株主還元を積極化する方針を打ち出している。また、2014年1月に2部上場から98日という史上最短で東証1部へ指定替えとなった。

### 2Q累計は計画を下回る、14/7通期業績はほぼ達成できる見込

2014/7期2Q累計業績は期初計画に対して、売上高で1,248百万円、営業利益で111百万円下回った。未達に終わった理由は、消費税率引き上げ前後に一部の大口案件の検収時期がずれ込んだことによる。受注残高は前年同期と比較して1,307百万円増加しており、ほぼ未達部分に相当する。この点を考慮すればほぼ会社計画で推移しているものと推察できる。3Q業績を確認してみる必要はあるが、14/7通期会社計画はほぼ達成可能とTIWは考える。

2015/7以降については、広告市場の拡大、映像製作大手への集中化のトレンド、広告主直接モデルの拡大を背景に、中期計画に沿って売上高・利益の拡大が進むものと考える。数値面では過大な計画ではないと考えられるが、マーケティング・プロモーション事業（広告主直接モデル）を計画通り伸ばせるかが、経営基盤の強化の面からポイントになると考えられる。

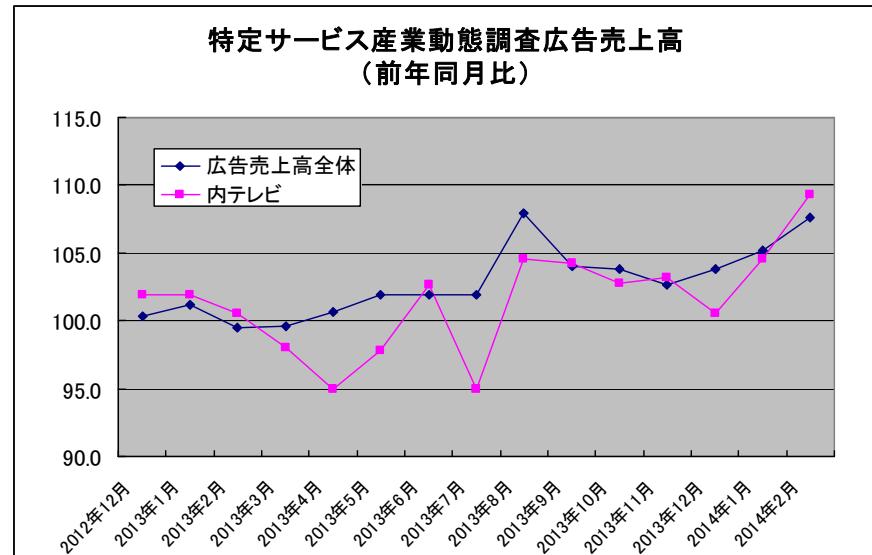
業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2013/7	2Q(8-1月)	実績	12,373	4.7	817	5.9	755	55.3	472	272.7	7.92
2014/7	2Q(8-1月)	実績	11,752	-5.0	644	-21.2	570	-24.5	262	-44.6	4.39
2013/7	通期	実績	25,000	3.5	1,493	3.1	1,390	27.1	808	-27.9	13.53
	通期	新・会社予想 (2013年9月発表)	26,500	6.0	1,700	13.8	1,540	10.8	890	10.1	14.90
2014/7		新・アナリスト予想	26,500	6.0	1,700	13.8	1,540	10.8	890	10.1	14.90
		旧・アナリスト予想 (2012年12月発表)	24,850	-0.6	1,800	20.6	1,600	15.1	900	11.4	14.93
2015/7	通期	新・アナリスト予想	28,000	5.7	1,850	8.8	1,700	10.4	970	9.0	16.09

## 業 績

**特定サービス動態  
統計では 2013 年  
は概ね前年同月  
プラスで推移**

### ● 経営環境解説

・経済産業省が公表している特定サービス産業動態統計において、広告業売上高は 2013 年 5 月以降は前年同月比プラスで推移している。テレビ広告は山谷はあるものの 8 月以降は前年同月を上回って推移している。



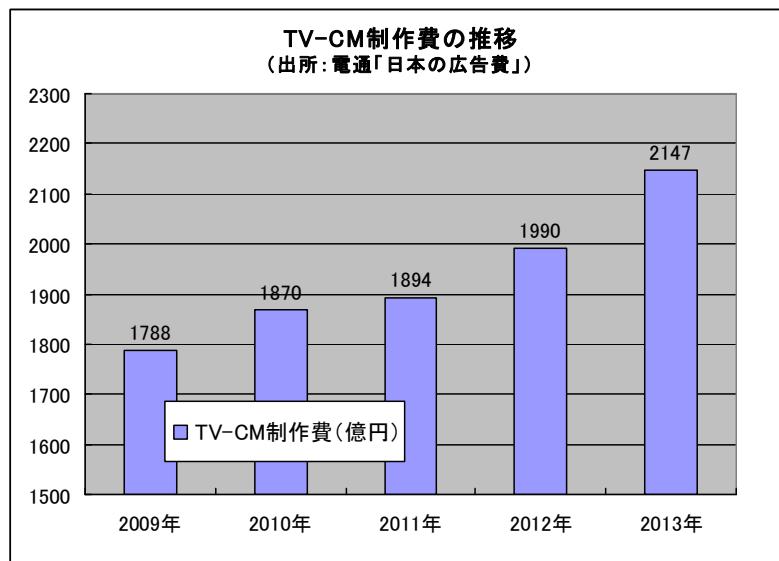
**「電通 日本の広告費」によれば  
2013 年後半から  
広告市場は拡大**

- ・電通が 2 月 20 日に発表した「2013 年 日本の広告費」に拠れば、2013 年（1 月～12 月）の総広告費は、5 兆 9,762 億円と前年比+1.4%であった。「アベノミクス」効果による持続的な景気回復期待と特に年後半での消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響から、2 年連続で前年を上回った。
- ・テレビ広告費は 1 兆 7,913 億円（前年比+0.9%）。上半期は好調であった前年同期の反動減から低迷したが、下半期は企業業績の改善や個人消費の持ち直しなどから出稿が活発化。特にテレビスポット広告が好調であった。テレビスポット広告は、「金融・保険」、「不動産・住宅設備」、「飲料・嗜好品」などの業種で好調であった。
- ・インターネット広告費（媒体費+広告制作費）は 9,381 億円、前年比+8.1%。インターネット広告媒体費は 7,203 億円、同+8.7%。枠売り広告は、「情報・通信」、「自動車・関連品」、「食品」、「飲料・嗜好品」を中心に幅広い業種で出稿が定着した。インターネット広告制作費は 2,178 億円、同+6.2%。「不動産・住宅設備」、「金融・保険」、「化粧品・トイレタリー」、「ファッション・アクセサリー」、「薬品・医療用品」、「教育・医療サービス・宗教」などが成長した。

## 業 績

**TV-CM 制作費は拡大基調が続く**

同社業績と関連性の強い TV-CM 広告費は 2,147 億円、同 +7.9% と大きく成長。インターネット利用との相乗効果もあり、製作市場は安定的な拡大が続いている。



・同社広告主業種別（8-1月）では、「車両・交通器具・工業機械」、「電気・情報通信」、「飲料」、「衣料・繊維・服飾」が引き続き上位にあった。大手ファストファッション、大手通信会社、自動車大手（複数）、大手飲料メーカー等が寄与しているものと考えられる。

### 業種別売上高Top10

	2013/7期2Q累計	2014/7期2Q累計
1位	車両・交通器具・工業機械	車両・交通器具・工業機械
2位	電気・情報通信	電気・情報通信
3位	衣料・繊維・服飾	飲料
4位	飲料	衣料・繊維・服飾
5位	娯楽・エンターテインメント	流通関係・レストラン
6位	化粧品・衛生・医療	化粧品・衛生・医療
7位	流通関係・レストラン	教養・出版・情報
8位	食品	娯楽・エンターテインメント
9位	教養・出版・情報	不動産・建設
10位	旅客・運輸	食品

出所:会社資料

# 業 績

2013/7期は営業  
利益で小幅増益

## ● 業績解説

### [2013年7月期]

- ・ 売上高 25,000 百万円（前期比+3.5%）、営業利益 1,493 百万円（同+3.1%）、経常利益 1,390 百万円（同+27.1%）、当期利益 808 百万円（同-27.9%）。
- ・ TV-CM 事業の好調により売上高は増加、販売管理費の削減によって営業利益は増加、営業外費用においてシンジケートローン手数料を大幅に削減した結果、経常利益は大幅増となった。法人税等調整額の増加（通常の税率に戻った）から当期利益は減少した。
- ・ TV-CM 事業（セグメント別）は、12/7期の 16,896 百万円から 13/7期は 18,183 百万円へと 7.6%増加。業界内で大手製作会社への出稿が集中する傾向にあることと、自動車、飲料大手の売上高が寄与した。規模の拡大、定着率向上を目的とした人員確保により人件費が増加したが、売上増によって営業利益は増加した。営業利益は 12/7期の 2,849 百万円から 13/7期は 2,915 百万円へ 2.3%増加。対電通売上高は前期比+8.9%、対博報堂売上高は同+5.8%であった。
- ・ マーケティング・コミュニケーション事業（セグメント別）は、不採算子会社の除外による影響（-777 百万円）があったことから売上高は 12/7期の 6,129 百万円から 13/7期は 5,566 百万円へと 6.6%減少した。ただし、不採算子会社の除外を除いた既存事業ベースでは 214 百万円の增收であった。営業利益は、事業部譲渡によって一時的な損出が発生したことより 12/7期の 288 百万円から 13/7期は -34 百万円となった。

2014/7期 2Q は  
減収減益であるが  
一過性要因あり

### [2014年7月期 2Q 累計]

- ・ 売上高 11,752 百万円（前年同期比-5.0%）、営業利益 644 百万円（同-21.2%）、経常利益 570 百万円（同-24.5%）、当期利益 262 百万円（同-44.6%）。
- ・ 売上高は消費増税に伴い、一部案件の検収時期が下期へ移行したこと等により 621 百万円（5.0%）の減収となった。ただし、受注残高は前年同期の 6,116 百万円から 7,423 百万円へと 1,307 百万円増加しており、売上高と受注残の合計額では前年同期を 686 百万円上回っており、一時的な要因と会社側は説明している。

## 業 績

- ・ 売上高の減少に伴う売上総利益額の減少（127百万円）に加えて、14/7期 2Q 累計においては、東証二部への市場変更及び市場一部指定・株式売出し関連費用（53百万円）、株主優待実施費用（70百万円）などが発生したことから販売管理費が45百万円増加した。その結果、営業利益は前年同期から172百万円減少（-21.2%）した。
- ・ 株主優待費用などの損金不参入によって法人税の実効税率が上昇したことから当期純利益は44.6%の減少であった。
- ・ TV-CM事業（セグメント別）は、売上高8,767億円（前年同期は8,953百万円、前年同期比-2.1%）、営業利益1,548百万円（前年同期は1,479百万円、同+4.7%）。売上高は、消費税増税前後の購買喚起に向けた一部大型案件の検収時期の変更によって減少したものの、売上原価・販管費の抑制により営業利益は増加した。対電通売上高は前年同期比+0.9%、対博報堂売上高は同+15.0%であった。
- ・ マーケティング・コミュニケーション事業（セグメント別）は、売上高2,420百万円（前年同期は2,708百万円、前年同期比-10.6%）、営業利益-44百万円（前年同期は40百万円の黒字）であった。売上高の減少は不採算部門の事業譲渡による影響であり、既存事業の売上高は前年同期比303百万円増加している。営業利益の赤字転落は、Webコンテンツの多様化により動画制作費が増加し、そのコストを吸収できなかったことによる。

人員/人材強化を  
推進

### ● 経営施策の進捗

- ・ 人員/人材強化 同社は事業規模の拡大と人員の定着化に向けて人員数の拡充を進めている。

**事業部別人員推移**

単位:人

	2012年1月	2013年1月	2014年1月	2014年7月 (計画)
TV-CM事業	361	397	428	487
MC事業	192	199	175	193
その他	25	31	36	40
管理部門	67	66	69	64
合計	645	693	708	784

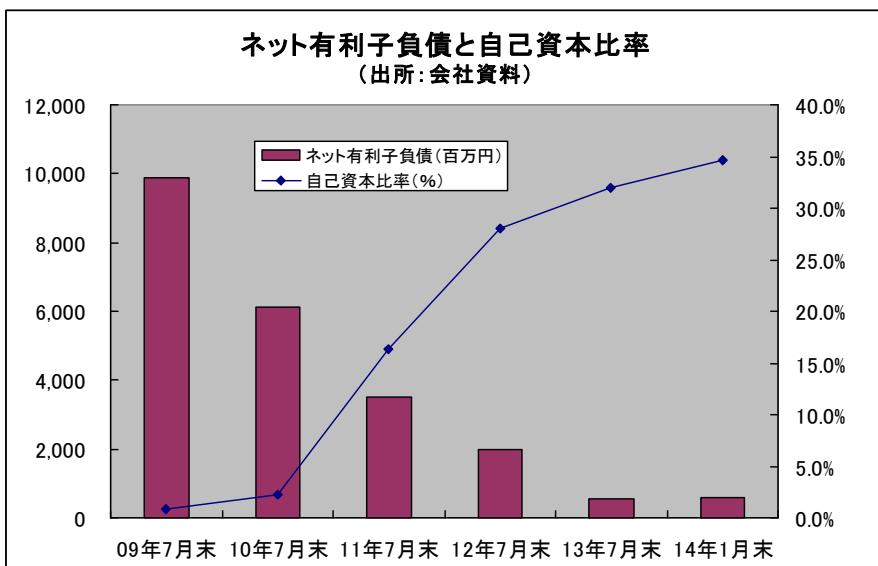
出所:会社資料

## 業 績

販管費率は基本的に低下トレンド

ネット有利子負債ゼロに近づく

- 販売管理費 コスト削減に向けて売上高販管費率の低下を進めている。売上高販管費率は、12/7期 2Q 累計 14.0%、13/7期 2Q 累計 11.8%、14/7期 2Q 累計 12.9%と推移。14/7期 2Q 累計では上昇（悪化）したが、これは上場関連費用と株主優待費用による影響。
- 財務基盤の強化 同社は近年急速に財務体質の改善に取組んできた。ネット有利子負債ゼロを目指しております、達成間近な水準にある。（ただし、海外事業 M&A を視野においています。M&A は基本的にはエクイティによる資金調達を前提に考えているが、実施時期によっては一時的に銀行借入による調達の可能性もある模様である）



# 中 期 計 画

市場環境は追い風  
続く

2018/7 期に売上  
500 億円目指す

## ● 事業環境

- ・ 2020 年の東京オリンピック開催も追い風に、広告市場の拡大が続く。
- ・ 映像製作大手 3 社 [TYO、東北新社 (2329)、AOI Pro. (9607) ]への集中化が進む。
- ・ 広告主からの直接取引を拡大する一方で、媒体取引を一切行わないことによって、大手広告代理店と共に存・並存関係を維持。

## ● No. 1 クリエイティブ・エージェンシーとして、500 億円プレイヤーを目指す。

- ・ 広告代理店経由モデル 2018 年 260 億円 (2013 年 181 億円)
- ・ 広告主直接モデル 2018 年 180 億円 (2013 年 55 億円)
- ・ 海外事業 2018 年 40 億円 (2013 年ゼロ)  
(以上、合計で売上高 500 億円)

## ● 数値計画

- ・ 売上高 500 億円 (2018/7 期)
- ・ 営業利益率 3 年後に 6.7% (2016/7 期)
- ・ 有利子負債 ネット有利子負債ゼロ (2014/7 期末)
- ・ 自己資本比率 3 年後に 50% 以上 (2016/7 期末)

	中期数値計画				単位: 億円
	2013/7期 実績	2014/7期 計画	2015/7期 計画	2016/7期 計画	
売上高	250	265	280	320	
営業利益	14.9	17.0	18.5	21.5	
(率)	6.0%	6.4%	6.6%	6.7%	

出所: 会社資料

## 業績見通し

2014/7 通期業績  
はほぼ達成できる  
と考える

中期的には MC 事  
業がポイント

### ● 2014/7 期業績について

- ・ 14/7 通期会社計画は、売上高 26,500 百万円（前期比 +6.0%）、営業利益 1,700 百万円（同 +13.8%）、経常利益 1,540 百万円（同 +10.8%）、当期利益 890 百万円（同 +10.1%）。
- ・ 2Q 累計時点では期初の会社計画に対して、売上高で 1,248 百万円、営業利益で 111 百万円下回った。売上高の未達理由は（会社側説明では）、大口顧客の検収時期のずれ込みであるが、計画値との乖離はほぼ説明ができると考える。（3Q 決算時点で確認する必要があるが）売上総利益率、販売管理費の水準はトレンドから大きく乖離しておらず、通期業績はほぼ達成できると TIW では予想する。
- ・ マーケティング・コミュニケーション事業（ほぼ広告主との直取引）は 2Q 累計業績では 44 百万円の赤字であった。業績停滞理由についてはテレビ CM に関して、TV-CM 事業への振替えの影響もあったことが挙げられる。1Q（8—10 月）の赤字 46 百万円に対して、2Q（11—1 月）は 2 百万円の黒字化を達成していることは評価できる。

### ● 2015/7 期以降について

- ・ 中期計画の数値は、売上高の伸びも利益率の改善ペースも決して過大ではないと考えられるが、広告代理店経由の売上高のウエイトの高い事業構造はやや不安定な面が強いと考えられる。売上の水準も重要であるが、広告主からの直接売上（マーケティング・コミュニケーション事業）を伸ばすことによって、事業基盤の強化を図ることが株価バリュエーション面からも求められるであろう。

# 業績見通し

## 四半期業績の推移

単位:百万円

	四半期	売上高	売上総利益		販売管理費		営業利益		経常利益		当期利益	
			金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率
2012年 7月期	1Q	実績	5,366	12.9%	1,080	-11.0%	847	-13.6%	233	0.0%	-41	na
	2Q	実績	6,454	-3.4%	1,349	-4.3%	810	-14.7%	539	17.4%	527	65.2%
	3Q	実績	5,822	2.3%	1,292	-8.9%	693	-26.6%	599	26.4%	561	24.1%
	4Q	実績	6,511	18.0%	960	-7.8%	883	-11.3%	77	63.8%	46	-258.6%
	上期	実績	11,820	3.4%	2,429	-7.4%	1,657	-14.1%	772	11.6%	486	0.6%
	下期	実績	12,333	10.0%	2,252	-8.4%	1,576	-18.7%	676	29.8%	607	43.5%
	通期	実績	24,153	6.7%	4,681	-7.9%	3,233	-16.4%	1,448	19.4%	1,093	20.6%
2013年 7月期	1Q	実績	5,111	-4.8%	977	-9.5%	710	-16.2%	267	14.6%	230	na
	2Q	実績	7,262	12.5%	1,305	-3.3%	755	-6.8%	550	2.0%	525	-0.4%
	3Q	実績	5,635	-3.2%	1,069	-17.3%	718	3.6%	350	-41.6%	309	-44.9%
	4Q	実績	6,992	7.4%	1,171	22.0%	845	-4.3%	326	323.4%	326	608.7%
	上期	実績	12,373	4.7%	2,282	-6.1%	1,465	-11.6%	817	5.8%	755	55.3%
	下期	実績	12,627	2.4%	2,240	-0.5%	1,563	-0.8%	676	0.0%	635	4.6%
	通期	実績	25,000	3.5%	4,522	-3.4%	3,028	-6.3%	1,493	3.1%	1,390	27.2%
2014年 7月期	1Q	実績	5,800	13.5%	1,012	3.6%	731	3.0%	280	4.9%	243	5.7%
	2Q	実績	5,952	-18.0%	1,143	-12.4%	780	3.3%	364	-33.8%	327	-37.7%
	3Q	実績	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na
	4Q	実績	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na
	上期	実績	11,752	-5.0%	2,155	-5.6%	1,511	3.1%	644	-21.2%	570	-24.5%
	下期	予想	14,748	16.8%	nm	na	nm	na	1,056	56.2%	970	52.8%
	通期	予想	26,500	6.0%	nm	na	nm	na	1,700	13.9%	1,540	10.8%

出所:会社資料からTIW作成

注:端数処理の関係上、会社公表値と伸び率が異なる場合があります。

	売上総利益率	販管費率	営業利益率
2012年 7月期	1Q	20.1%	15.8%
	2Q	20.9%	12.6%
	3Q	22.2%	11.9%
	4Q	14.7%	13.6%
2013年 7月期	1Q	19.1%	13.9%
	2Q	18.0%	10.4%
	3Q	19.0%	12.7%
	4Q	16.7%	12.1%
2014年 7月期	1Q	17.4%	12.6%
	2Q	19.2%	13.1%
	3Q	na	na
	4Q	na	na

## 特記事項（大株主による株式売出し）

発行済株式総数の  
56.13%を売出し

### ● 大株主による売出し

- 同社は、2013年10月25日を受渡日として、発行済み株式数(59,736,930株)の56.13%を占める33,531,000株の売出しを行った。
- 売出人は、公表資料に掲れば以下の通り。

インテグラル1号投資事業有限責任組合 26,531千株

吉田 博昭 1,000千株

木村 克己 1,000千株

三隅 研二 1,000千株

オーバーアロットメントによる売出し 4,000千株

- 売出価格 159円
- 売出株の購入先は、個人投資家27,842,800株、法人/金融機関2,335,100株、機関投資家3,353,100株と発表されている。

### ● 大株主の状況（13年7月末時点と14年1月末時点）

大株主の状況(2013年7月31日現在)

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	発行済株式総数 に対する所有割合(%)
インテグラル1号投資事業 有限責任組合	26,531	44.41
吉田博昭	5,399	9.03
フィールズ	4,887	8.18
木村克己	3,385	5.66
三隅研二	2,117	3.54
早川和良	2,061	3.45
柿本秀二	1,314	2.2
三菱東京UFJ銀行	500	0.83
日本証券金融	486	0.81
渡辺兼行	366	0.61
計	47,048	78.75

大株主の状況(2014年1月31日現在)

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	発行済株式総数 に対する所有割合(%)
フィールズ	4,887	8.1
吉田博昭	4,534	7.52
日本証券金融	2,552	4.23
木村克己	1,712	2.84
早川和良	1,100	1.82
BNY SA/NV FOR BNY GCM CLIENT ACCOUNT E LSCB	670	1.11
渡辺兼行	515	0.85
三菱東京UFJ銀行	500	0.82
メリルリンチ日本証券	440	0.72
梅田倫弘	380	0.63
計	17,291	28.68

## 市場変更と株主還元

最短で 1 部市場に  
指定替え

### ● 市場変更

- ・ 東証 2 部 2013 年 10 月 25 日
- ・ 東証 1 部 2014 年 1 月 30 日

### ● 東証 2 部上場記念

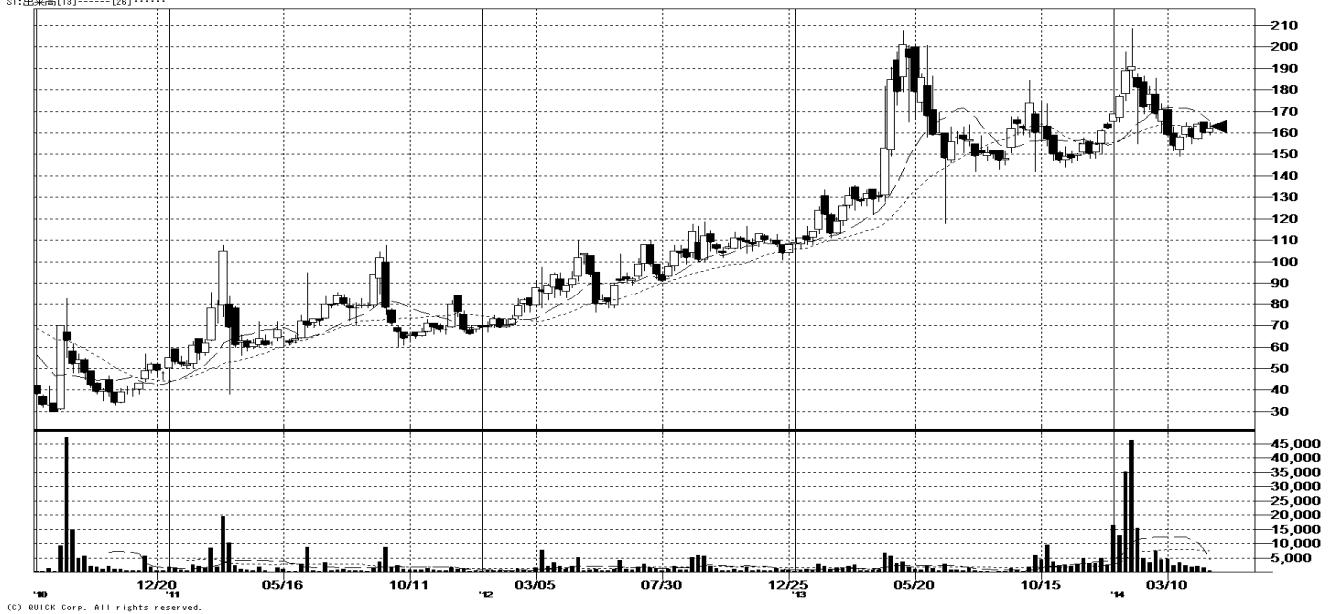
同社は、2013 年 10 月 25 日に、JASDAQ から東証 2 部に市場変更となった。これを記念して、下記の株主優待・記念配当を発表している。

- ・ オリジナルキャラクター製作（2014 年 1 月 31 時点の株主対象）  
対象者：500 株以上の株主 10 名  
株主自身をモデルとしたオリジナルキャラクターの製作
- ・ QUO カード（2014 年 1 月 31 時点の株主対象）  
対象者；500 株以上、2,500 株以上、5,000 株以上  
500 株以上（通常優待 1 千円+記念優待 1 千円）  
2,500 株以上（通常優待 3 千円+記念優待 3 千円）  
5,000 株以上（通常優待 5 千円+記念優待 5 千円）
- ・ 記念配当（2014 年 7 月 31 日時点の株主）  
普通配当 3 円+記念配当 3 円

### ● 株主還元方針

- ・ 企業の所有者たる株主への還元を重視
- ・ 配当性向は 25% 以上を目標
- ・ 株主優待の継続実施

4358 T YO 車証 週足 10/8/2~14/4/28  
MC: 口炎足: 単純移動平均[13]-----[26]-----  
S1: 出来高[13]-----[26]-----



(c) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株式会社QUICK  
原稿料金: 1回100円(税込)、複数回購入の方は割引料金を適用する場合があります。

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する。又は複数枚ある場合は、何枚でも譲り受けた者は、固執手続を負うことを認める。

上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び東京証券取引所は一切記入し、上圖の複製、改変、第三者への配布を一切行、反対いはせぬ。

			2011/7	2012/7	2013/7	2014/7 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	108	110	208	-
	株価(年間安値)	円	30	60	91	-
	月間平均出来高	千株	15,246	6,475	7,262	-
業績推移	売上高	百万円	22,642	24,153	25,000	26,500
	営業利益	百万円	1,213	1,448	1,493	1,700
	経常利益	百万円	906	1,093	1,390	1,540
	当期純利益	百万円	688	1,120	808	890
	E P S	円	14.16	18.75	13.53	14.90
	R O E	%	52.5	38.7	21.1	20.8
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	9,712	8,011	9,081	-
	固定資産合計	百万円	4,362	4,426	3,976	-
	資産合計	百万円	14,075	12,437	13,057	-
	流動負債合計	百万円	7,118	4,356	4,829	-
	固定負債合計	百万円	4,534	4,462	3,875	-
	負債合計	百万円	11,653	8,819	8,705	-
	株主資本合計	百万円	2,371	3,498	4,186	-
	純資産合計	百万円	2,421	3,618	4,352	-
キャッシュフ ロー計算書 主要項目	営業活動によるCF	百万円	1,531	1,736	1,672	-
	投資活動によるCF	百万円	11	128	66	-
	財務活動によるCF	百万円	-119	-3,446	-996	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	4,242	2,653	3,394	-

## リスクリスク分析

### 事業に 関するリスク

- 広告市場は、技術の進歩によって多様な手法が生み出されている。これに対して、同社は新たな技術を活用した案件の提案・獲得に努めているものの、今後のメディアの技術革新に対し、同社が柔軟に対応できない場合には同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。
- 同社の主な販売先に対する販売実績で株式会社電通（売上構成比27.9%）、株式会社博報堂（同18.1%）が高い比率を占めている（2013年7月期）。同社販売額のうちTV-CM事業が75%を占めることと、同マーケットにおける電通及び博報堂が大きなシェアを占めていることによる。両社の経営施策や取引方針の変更によっては業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。
- 広告映像の制作は、ノウハウ・経験・高い創造性が求められる為、優秀な人材の流出や人材の育成・採用ができなかった場合、経営に影響を与える可能性がある。

### 業界に 関するリスク

- 企業の広告支出は、景気に少なからず連動している為、景気悪化局面において企業は広告支出を抑制し、一方で好況期には支出を増加させる傾向にある。したがって、経済環境の変化が同社を取り巻くTV-CM制作業界に影響を与える可能性がある。

### 株価に 関するリスク

- 同社では、役職員の業績向上に対する意欲や士気を一層高めることを目的として、新株予約権を付与している。2013年7月末現在において新株予約権による潜在株式数は4,842千株であり、発行済み株式数の8.1%に当たる。これら新株予約権の行使により、株式価値の希薄化や株式需給への影響を齎す可能性がある。

## 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、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（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>