

# ティー・ワイ・オー

(JASDAQ スタダード・4358)

2011 年 12 月 22 日

## 得意事業への回帰と集中で安定軌道へ

### ベーシックレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
鈴木 崇生

会社概要	
所在地	東京都品川区
代表者	吉田 博昭
設立年月	1982/4
資本金	2,223 百万円 (2011/10/31 現在)
上場日	2002/4/24
URL	<a href="http://www.tyo.co.jp/">http://www.tyo.co.jp/</a>
業種	情報・通信

### 主要指標 2011/12/19 現在

株 価	69 円
年初来高値	108 円 (3/11)
年初来安値	38 円 (3/15)
発行済株式数	59,736,930 株
売買単位	500 株
時価総額	4,121 百万円
予想配当 (会社)	0 円
予想EPS (アナリスト)	5.36 円
実績PBR	1.85 倍

### 経営基盤安定化

同社は TVCM の制作に端を発し、当該分野において業界第 2 位を誇る事業者である。過去、本業のほか、買収などにより事業を拡大させてきた。直近の例では(株)円谷プロダクションが記憶に新しい。

しかし、財務基盤が安定せず苦境に陥った。そこで本業へ回帰し、子会社の売却、統廃合にくわえ、増資やシンジケートローンの締結により経営基盤の立て直しを図った。その一定の成果を 11/7 期にみた。11/7 期の当期純利益は創業以来最高額である。

次世代の広告制作会社



私たちTYOは

世界で最も優れた企業を広告主とし、  
世界で最も豊かな消費者のために広告を作れることに心から感謝し、  
企業と消費者が互いの価値を認め合い、利益を与え合うような  
良い関係を築くため、創意工夫に励みます。

### 主力事業では売上高拡大、シェア増加

TVCM 制作費の市場は過去 5 年ほど、約 2,000 億円の安定した規模を保つ市場である。景気の動向によって価値の変化が激しく見られるのは媒体費であって、制作費ではない。

リーマンショック後も同社の TVCM 制作の事業は安定した業績の伸びを示し、シェアの増加に結びついている。

### 12/7 期は安定成長へ向けた最初の年

12/7 期はシンジケートローン締結の契約手数料が響き営業外損益が悪化すること、残っていた海外子会社の清算などから EPS は前期比で減少すると予想されるが、悪材料出尽くしといえる。以降は安定して増加しよう。

今後、着実に株主資本を増加させていくと見込まれる。

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
2011/7 実績	22,642	-14.5	1,213	30.9	906	55.2	688	黒転	14.16
2012/7 会社予想 (2011 年 9 月発表)	24,000	6.0	1,200	-1.1	700	-22.8	450	-34.6	7.53
2012/7 アナリスト予想	23,820	5.2	1,280	5.5	780	-13.9	320	-53.4	5.36
2013/7 アナリスト予想	24,480	2.8	1,500	17.2	1,200	53.8	770	2.4 倍	12.89

## 会社概要（１）

### 会社概要

#### ● 会社概要

- ・ TV-CM 制作事業が事業の柱。その国内シェアは 2 位。
- ・ 事業ブランド制により複数の会社などから構成される映像コンテンツ制作集団といえる。
- ・ 子会社の売却等により財務改善、本業へ事業を集約し 11/7 期に改善の目処をつけた。12/7 期は再成長へ向けた最初の年と言える。

### 経営者

#### ● 経営者

吉田博昭

1949 年 8 月生まれ。創業者であり、創業来代表取締役社長を務める。ディレクター出身。「ハイビジョン・アワード 95 ハイビジョン推進協会会長賞」、「第 22 回放送文化基金賞 テレビドラマ部門優秀賞」など取得、業界で名を馳せる。CM 演出作品は約 400 本、受賞作品は 60 本を数える。

### 設立経緯

#### ● 設立経緯

吉田博昭氏が仲間を集め 6 人で創業。社名の由来は航空会社の業界団体（国際航空運送協会）が「東京都 | 東京」を表すために用いる都市コード「TYO」から。クリエイターがクリエイティブ・ビジネス都市「TYO」を目指して集まって欲しい、世界にメッセージを発信するような日本を代表する「東京のプロダクションになろう」という気持ちが込められている。

### 沿革

#### ● 沿革（図表 1）

1982 年	4 月	(株)ティー・ワイ・オー設立。TVCM 制作事業を開始
1990 年	9 月	ポスト・プロダクション事業を開始
1994 年	9 月	コンピュータ・グラフィックス制作事業、ゲームソフト事業を開始
2000 年	5 月	音楽関連映像制作事業を開始
2002 年	4 月	現 JASDAQ スタンダードへ上場
	10 月	インタラクティブ・コンテンツ制作事業を開始
2003 年	9 月	キャラクター制作事業を開始
	10 月	アニメーション制作事業を開始
2006 年	10 月	放送番組制作事業を開始
2007 年	9 月	(株)円谷プロダクションをグループ化
2010 年	4 月	(株)円谷プロダクション、(株)デジタル・フロンティア連結除外
	7 月	TV-CM 事業を担っていた複数社を吸収合併、事業ブランド制へ移行

出所：会社資料より TIW 作成

## 会 社 概 要 ( 2 )

### 大 株 主

#### ● 大株主 (図表 2)

2011 年 7 月 31 日現在

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	インテグラル 1 号 投資事業有限責任組合	26,531	44.41
2	吉田博昭	5,399	9.03
3	フィールズ株式会社	4,887	8.18
4	木村克己	3,385	5.66
5	三隅研二	2,117	3.54
6	早川和良	2,061	3.45
7	柿本秀二	1,314	2.20
8	大阪証券金融株式会社	978	1.63
9	株式会社三菱東京 UFJ 銀行	500	0.83
10	株式会社サウンド・シティ	400	0.66

出所:会社資料より TIW 作成

### 企 業 理 念

#### ● 企業理念

『私たち TYO は世界で最も優れた企業を広告主とし、世界で最も豊かな消費者のために広告を作れることに心から感謝し、企業と消費者が互いの価値を認め合い、利益を与え合うような良い関係を築くため、創意工夫に励みます。』(同社公表資料より)

### 資 本 ・ 資 金 策

#### ● 直近の資本・資金策 (図表 3)

2010 年	10 月	第三者割当により発行される株式の募集並びに主要筆頭株主の移動に関するお知らせ
	12 月	第三者割当による株式の払い込み完了のお知らせ
2011 年	8 月	シンジケートローン締結に関するお知らせ
	9 月	資本準備金の額の減少及び剰余金の処分に関するお知らせ

出所:会社資料より TIW 作成

## 会 社 概 要 ( 3 )

### 役 員 一 覧

#### ● 役員一覧（図表 4）

実績、実力のある吉田博昭、早川和良両氏が主要人材。  
吉田博昭社長を中心にしていると推測される。

役名	職名	氏名	年齢
代表取締役社長	－	吉 田 博 昭	62 歳
専 務 取 締 役	クリエイティブ・センター担当	早 川 和 良	59 歳
常 務 取 締 役	第1セグメント担当	蛭 原 潤	52 歳
常 務 取 締 役	第1セグメント担当	福 田 和 重	58 歳
常 務 取 締 役	第2セグメント担当	森 本 研 二	41 歳
常 務 取 締 役	経営戦略本部長 管理セグメント担当	上 窪 弘 晃	41 歳
取 締 役	第1セグメント担当	寶 田 晴 夫	52 歳
取 締 役	第1セグメント担当	田 内 健 弥	50 歳
取 締 役	第1セグメント担当	木場田光一	52 歳
取 締 役	第2セグメント担当	亀 田 勝 己	44 歳
取 締 役	第2セグメント担当	上 保 大 輔	42 歳
取 締 役	内部統制監理本部長兼業務統括本部長	森 島 慶 介	62 歳
取 締 役	経理統括部長	横 渡 寛	41 歳
非 常 勤 取 締 役	－	権 藤 和 幸	54 歳
社 外 取 締 役	－	鈴 木 愛 作	40 歳
社 外 取 締 役	－	辺 見 芳 弘	54 歳
常 勤 監 査 役	－	松田秀次郎	73 歳
監 査 役	－	水 戸 重 之	54 歳
監 査 役	－	萩 原 義 春	42 歳
監 査 役	－	小 久 保 崇	37 歳
補 欠 監 査 役	－	應 本 健	33 歳

出所:会社資料より TIW 作成。

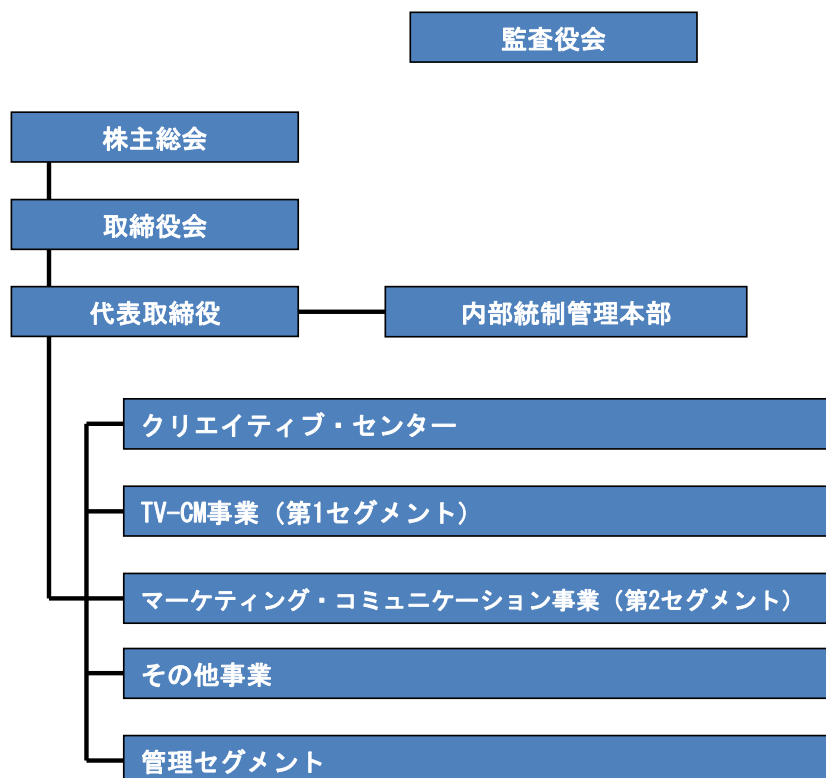
## 事業概要（１）

### グループ体制

#### ● グループ体制

- ・ 映像コンテンツ制作集団である同社を体系化すると（図表 5）のようになる。
- ・ クリエイティブ・センターは広告制作にあたって主軸となる人材の集まる場所である。
- ・ 第 1 セグメント、第 2 セグメントには各会社等が属しており個別に事業が営まれている（マルチブランド展開）。複数ブランドを多面展開する理由としては、事業間競争による創造性の向上や同業種内における複数企業からの受注獲得を企図するためと推測される。
- ・ クリエイティブ・センターには 20 名ほど所属している模様。
- ・ 事業別に人員数を確認すると、2011 年 7 月 31 日付で TV-CM 事業 346 名、マーケティング・コミュニケーション事業 258 名、その他 31 名、全社（共通）60 名、合計 695 名となっている。

グループ体制(図表 5)



出所:会社資料より TIW 作成

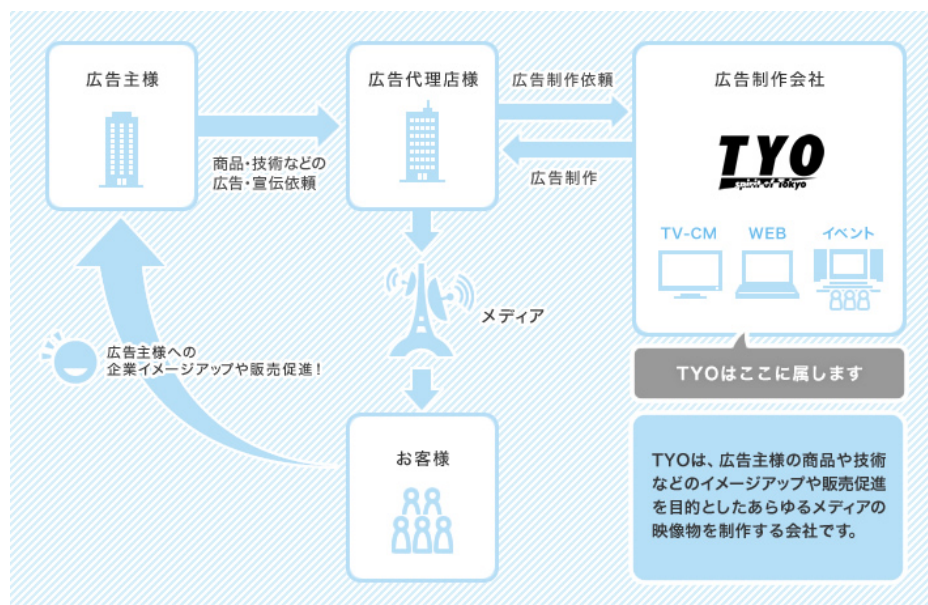
## 事業概要（２）

### ビジネスモデル

#### ● ビジネスモデル

- ・ 広告制作会社のビジネスモデルを示すと下図のようになる。
- ・ 従って、主要顧客は広告代理店となる。11/7 期における電通の売上高は 6,053 百万円で 26.7%、同様に博報堂は 2,602 百万円で 11.5%を占める。

（図表 6）ビジネスモデル



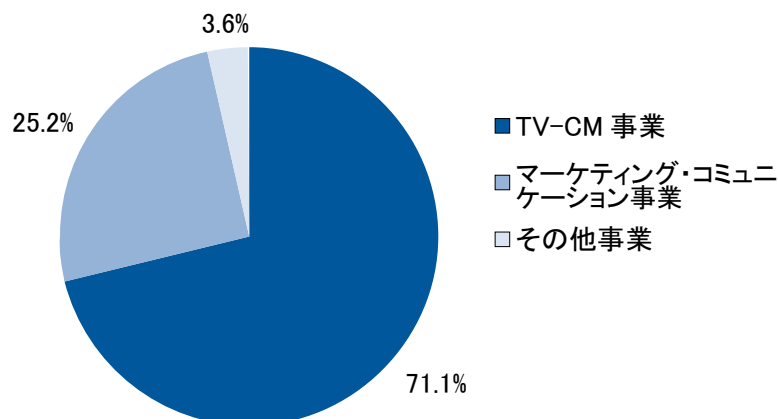
出所：同社ホームページ

### 事業別売上高

#### ● 事業別売上高

- ・ 11/7 期の事業別売上高は（図表 7）の通り。本業への回帰が図られた結果、広告制作の割合が 90%を超している。

事業別売上高(図表 7)



出所：会社資料より TIW 作成

## 事業概要 (3)

### ・ TV-CM 事業

TV-CM の企画・制作、並びにポスト・プロダクション業務を行う。

### ・ マーケティング・コミュニケーション事業

国内外におけるWEB広告、プロモーションメディア広告の企画・制作等、クロス・メディア広告事業を行う。

### ・ その他事業

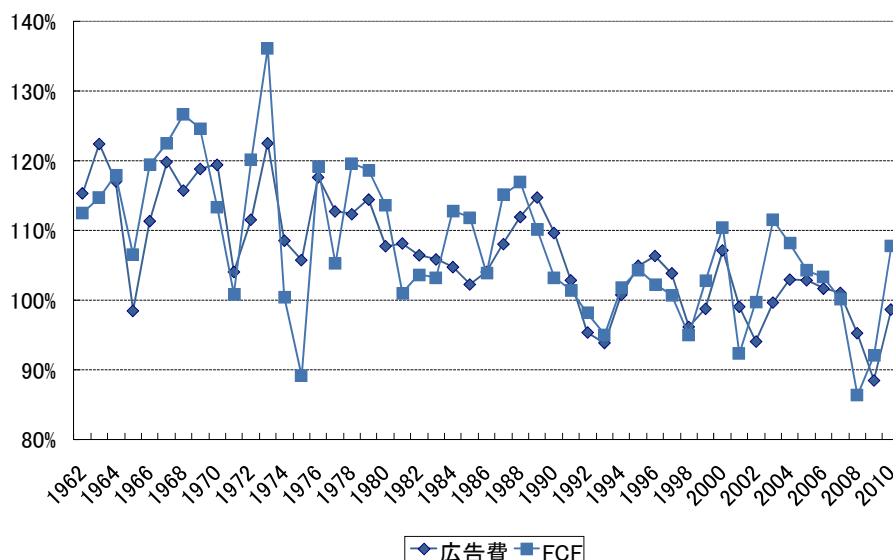
アニメーション、テレビ番組、ミュージックビデオの企画・制作等を行う。

## 市場環境 (1) マクロ環境

### ● マクロ環境

- ・ 広告費は景気動向の影響を受け易く、FCF（フリー・キャッシュフロー）の動向に対して敏感であり相関も高いことから TIW では指標のひとつとして捉えている。
- ・ 東日本大震災後、FCF の昨年対比で見た改善度は低下傾向にあるが前年は上回る傾向が続いた。
- ・ 欧州危機に端を発し足元で景気動向が落ち込んでいることから先行きに対して伸び幅は期待できないものの、目先の広告市場は堅調な推移をたどると予想される。

日本の広告費推移(図表 8)



出所: 電通「日本の広告費」、法人企業統計より TIW 作成

注: 広告費改訂を反映し、1984 年→1985 年、2004 年→2005 年は推移を切っており

: 広告費は暦年、FCF は年度ベースを使用している。相関係数は 78.3%



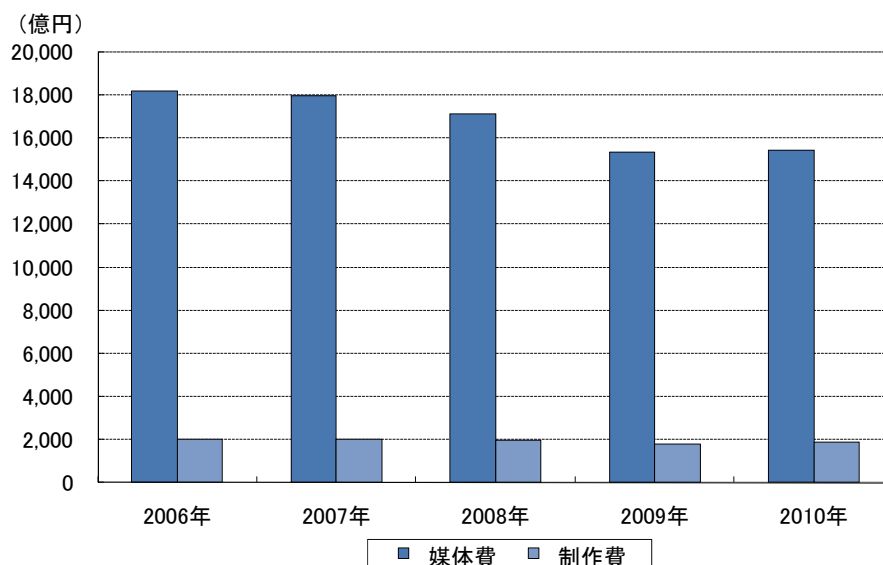
## 事業概要（４）

### 市場環境（２） 同社の属する制作分野

#### ● テレビ広告の制作費

- ・ なお、同社が主に属する制作分野の市場は 2,000 億円前後で安定的に推移している点を押さえておきたい。景気変動で数値に変動が見られるのは媒体費であって、制作費ではない。
- ・ 仮に広告市場全体に減速が見られても、同社の業績への影響は間接的なものに止まるだろう。

媒体、制作別テレビ広告費推移(図表 9)



出所: 電通「日本の広告費」より TIW 作成



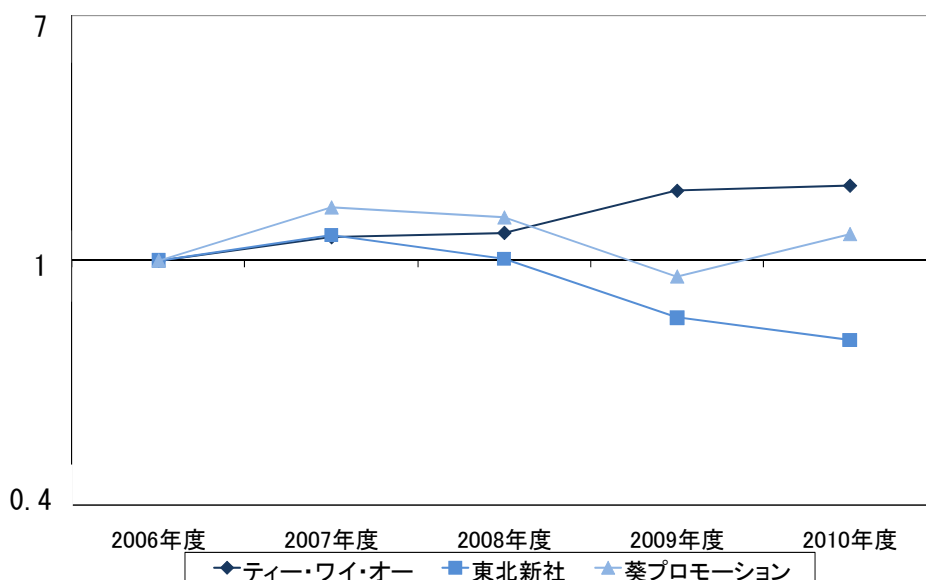
## 競 合 比 較

### 競 合 比 較

#### ● 競合比較

- ・ 同社は TV-CM 制作において国内 2 位のシェアを持つ。シェア 1 位は東北新社（2329）である。
- ・ 同社の制作事業のほか、東北新社の制作事業、葵プロモーション（9607）を加え国内上位 3 社について 2006 年度を 1 として指数化し、推移を比較すると（図表 10）のようになる。また決算年度が異なるため正当性を欠くが、シェアの増加に成功していると考えられる。

制作会社 3 社の売上高比較(図表 10)



出所: 各社資料より TIW 作成

注: ティー・ワイ・オーは 7 月決算。他 2 社は 3 月決算

### 競 争 力 の 源 泉

#### ● 競争力の源泉

- ・ 競争力の源泉となる人材に関して、社長である吉田博昭氏の影響を考察することができる。同氏は業界で知られたクリエイターであること、また、経営者としては現場に一任するため制作を志す有望な人材が集まり易い土壌があると推測される。
- ・ 定量的な分析は不可能であるが、リーマンショック以降も売上高を伸ばし、シェアを拡大している点はその現れと考える。

## 業 績 ( 1 )

### 業 績 推 移

#### ● 業績推移

- ・ 同社は順風満帆な業績を積み重ねてきたわけではない。吉田博昭氏によって設立されて以降、本業の一方で買収による規模の拡大も進んできた。直近で話題性のある案件といえば㈱円谷プロダクションが挙げられよう（沿革参照）。
- ・ しかし、規模の拡大、経営多角化の陰で財務体質が悪化、資金繰りが危ぶまれる事態にも陥った。
- ・ 同社は改革案として5つの点を掲げた。「グループ統合」、「選択と集中」、「コスト削減」、「増資」、「負債の圧縮」である。
- ・ 事業間競争の見地からティー・ワイ・オー社へ集中することは避けつつも、重ねることの出来る子会社は統合、本業への回帰を目指し集約を図った。その結果は先に売上構成で見たとおりである。
- ・ 11/7期の業績は連結子会社が少なくなった影響、東日本大震災の影響により前期比で減収となった。また、300億円を超えていた時期と比べると売上高の規模は小さいといえる。しかし一方で不採算部門を切り離したことで販管費は抑制され、営業外損益、特別損益は安定し収益性は改善したといえる。11/7期の当期純利益は創業来最高となる。
- ・ 増資による株主資本の増加、シンジケートローンの締結による資金流動性の確保を踏まえ、11/7期に経営基盤は落ち着きを見せたと言えよう。

業績推移(図表 11)

単位：百万円、%、人

	07/7	08/7	09/7	10/7	11/7
売上高	18,912	31,118	29,483	26,492	22,642
売上総利益	4,412	7,693	6,542	5,934	5,082
営業利益	708	1,805	401	926	1,213
経常利益	585	1,452	125	584	906
当期純利益	210	620	-1,856	-322	688
総資産	16,112	24,966	22,965	13,950	14,075
有利子負債	8,687	11,146	11,707	8,964	7,757
自己資本	2,023	2,409	177	312	2,309
純資産	2,276	2,349	1,399	447	2,421
営業CF	-445	159	174	-296	1,531
投資CF	-958	782	-366	3,518	11
財務CF	1,481	-668	207	-2,190	-119
現金及び現金同等物期末残高	1,637	1,905	1,808	2,825	4,242
自己資本比率	12.6%	9.7%	0.8%	2.2%	16.4%
期末従業員数	884	1,058	962	710	695

出所：会社資料より TIW 作成

## 業 績 ( 2 )

### 中 期 経 営 計 画

#### ● 中期経営計画

- ・ 同社は中期経営計画として次の4点を掲げている。(1) 16/7期の売上高350億円、(2) 14/7期に営業利益率6.4%、(3) 14/7期末時点でネット有利子負債残高ゼロ、(4) 14/7期末時点で自己資本比率30%以上、である。
- ・ また、5年間で300名規模を採用し、退職率を10%から7%へ下げる、としている。
- ・ 本業へ回帰したことにより業績の変動性は小さくなったと考えられる。

中期経営計画(図表 12)

単位：億円

	11/7	12/7	13/7	14/7
売上高	226	240	250	280
営業利益	12	12	15	18
EBITDA	17	16	18	21

出所：会社資料より TIW 作成

### 業績予想の注目点

#### ● 業績予想の注目点

- ・ TVCM の制作費市場が安定的に推移すると見込まれるため、シェアの増加も起因して売上高は逡増すると予想される。新規顧客を得て増収率が加速するかは人材次第であろう。
- ・ 費用項目としては人件費と原価管理に注目しておきたい。
- ・ 従業員への報酬は売上総利益額の一定割合を配分するような管理体制にはなっていない。故に、各利益の変動要因となる。また、目標とされている300名の採用次第で固定費が先行することになる。
- ・ マルチブランド戦略は競争の中で売上高の増加をもたらす一方、全社的な原価管理は難しい側面を持つと考えられる。そのため、連結業績へは原価率の低下という側面へ結びつく可能性があるといえる。
- ・ 海外市場からの収益貢献については、景気動向が不透明さを増していること、成長市場と位置づけられる中国においても各国の動向として外貨の引き上げが起きはじめていること、現状でも連結業績へ与える影響が軽微であることから織り込んでいない。なお、この点における収益規模の拡大は同社の出資戦略次第の側面があると考えられるためリリースに注意を払いたい。

## 業 績 ( 3 )

### 12/7 期 1Q の 業 績

#### ● 12/7 期 1Q の業績

- ・ 12/7 期 1Q の業績は売上高 53 億円（前年同期比 12.9%増）、営業利益 233 百万円（前年同期並）、経常損失 41 百万円（前年同期は 164 百万円の黒字）、四半期純損失 74 百万円（同 79 百万円の黒字）であった。
- ・ セグメント別四半期業績推移は（図表 13）の通り。

セグメント別四半期業績推移(図表 13)

単位：百万円

#### TV-CM事業

	11/7 1Q	2Q	3Q	4Q	12/7 1Q
売上高	3,263	4,924	3,981	3,933	3,929
営業利益	744	806	824	524	681

#### マーケティング・コミュニケーション事業

	11/7 1Q	2Q	3Q	4Q	12/7 1Q
売上高	1,248	1,615	1,539	1,313	1,182
営業利益	-59	83	47	-88	-30

#### その他事業

	11/7 1Q	2Q	3Q	4Q	12/7 1Q
売上高	240	142	169	275	255
営業利益	-5	-20	2	14	18

出所：会社資料より TIW 作成

- ・ 12/7 期 1Q の売上高を牽引したのは TV-CM 事業であった。シェアの増加が結びついているものと考ええる。新規広告主の獲得にも成功した模様。
- ・ 営業利益率は前年同期に比べて低下した。主な要因として、従業員数の増加による固定費用が先行したためと考えられる。また、一部案件は開発工程の不徹底から小幅ながら利益率を押し下げる要因として働いた模様。
- ・ 営業外損益が悪化し、経常損益が赤転した理由として、締結したシンジケートローンの契約手数料（198 百万円）を上げることが出来る。有利子負債の削減（財務内容の改善）、借り換えの平易化という点でシンジケートローンは有効な施策である。期初予想通りでありネガティブな要素は乏しい。なお、有利子負債残高は 11/7 期末時点と比べて約 26 億円減少した。
- ・ 当期純利益の赤転は上記、シンジケートローンの契約手数料により説明が可能である。

## 業 績 ( 4 )

### TIW 業績予想

#### ● TIW 業績予想

- ・ TIW では同社の業績について（図表 14）の通り予想した。
- ・ 売上高については安定した増収を見込む。これは TV-CM 事業の業績が増収傾向を維持すると予想されるため。
- ・ 今回、TIW では 300 名の採用予定数に関し、経営基盤が落ち着き人材交流を図る現状にあって初速は遅いとして 40 名を開始とし年次ごとに 10 名ずつ増える前提で置いた。
- ・ 我々は業績予想の算出にあたり原価管理に関して保守的に見積もっておいたほうが良いと考え、その結果、各利益は控えめに算出されている。300 名を採用し 1,000 人規模の会社となることは人員が 40%ほど増加するということであり、原価管理の面で慎重に判断したほうが良いと考えたため。
- ・ 13/7 期の EPS 増加を予想するのは(1p. 業績動向参照)TV-CM 事業を中心とした増収による営業利益増に加え、シンジケートローンの契約手数料減少や支払利息の減少から営業外損益が改善されること、赤字となっていた海外子会社の精算に伴う特別損失が減少することなどが理由である。

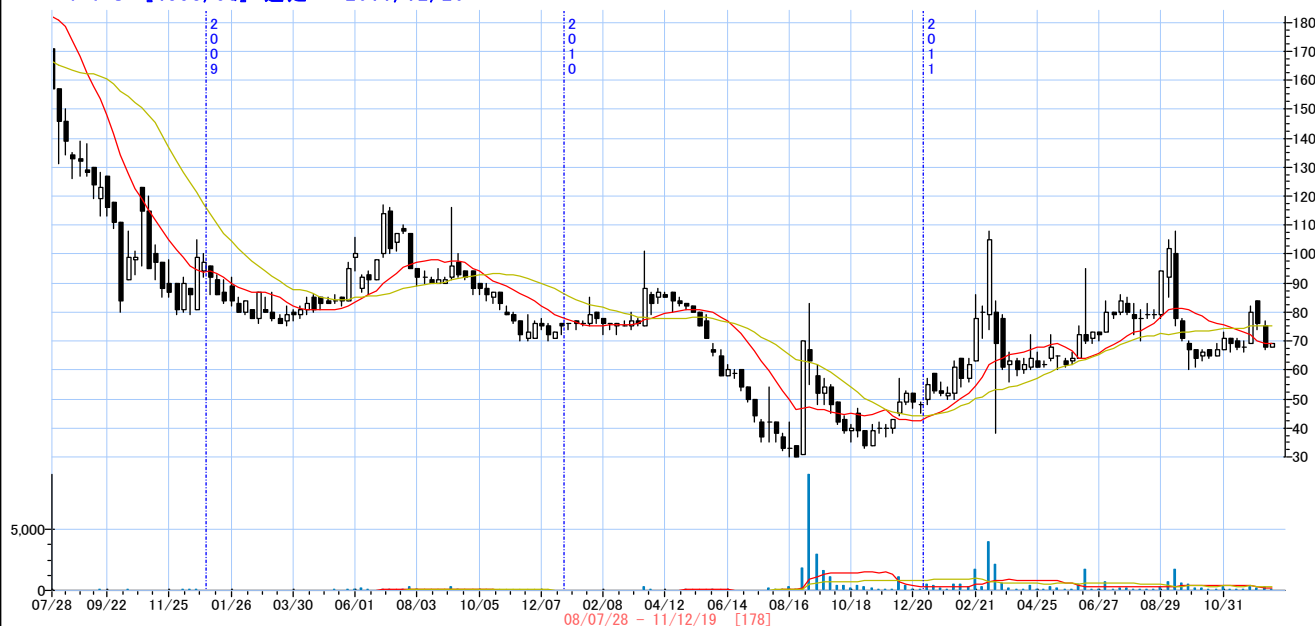
TIW 業績予想(図表 14)

単位：百万円

	11/7	12/7(予)	13/7(予)
売上高	22,642	23,820	24,480
営業利益	1,213	1,280	1,500
経常利益	906	780	1,200
当期純利益	688	320	770

出所：会社資料より TIW 作成。11/7 は実績値。予想は TIW。

TYO [4358/JQ] 週足 2011/12/20



(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 社及び大阪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。

			2009/7	2010/7	2011/7	2012/7 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	157	116	108	—
	株価 (年間安値)	円	75	35	30	—
	月間平均出来高	五百株	1,858	1,622	30,492	—
業 績 推 移	売 上 高	百万円	29,483	26,492	22,642	23,820
	営 業 利 益	百万円	401	926	1,213	1,280
	経 常 利 益	百万円	125	584	906	780
	当 期 純 利 益	百万円	-1,856	-322	688	320
	E P S	円	-66.33	-10.98	14.16	5.36
	R O E	%	—	—	52.5	12.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	8,416	8,974	9,712	—
	固 定 資 産 合 計	百万円	14,548	4,976	4,362	—
	資 産 合 計	百万円	22,965	13,950	14,075	—
	流 動 負 債 合 計	百万円	14,522	4,702	7,118	—
	固 定 負 債 合 計	百万円	7,043	8,800	4,534	—
	負 債 合 計	百万円	21,565	13,502	11,653	—
	株 主 資 本 合 計	百万円	303	381	2,371	—
	純 資 産 合 計	百万円	1,399	447	2,421	—
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	174	-296	1,531	—
	投資活動によるCF	百万円	-366	3,518	11	—
	財務活動によるCF	百万円	207	-2,190	-119	—
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	1,808	2,825	4,242	—

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業に関するリスク

- ・ 人材

TVCM の制作は人の力に依存する所が大きい。人材の獲得、確保、育成が進まなかった場合、顧客を満足させることが出来ず業績へ悪影響となって現れるだろう。

- ・ 有利子負債依存

シンジケートローンを組み資金調達の機動性が増したと考えられるものの、有利子負債比率は依然として高く、リスクとして当面残ることが指摘できる。

### 業界に関するリスク

#### ● 業界に関するリスク

- ・ 広告出稿を行う企業、仲介する広告代理店との信頼関係

信用失墜を招けば取扱が社外へ流出することとなり、業績へ影響が及ぶだろう。

- ・ 放送法の動向

視聴者数の減少、視聴総時間の減少により民放各局の経営状態は厳しさを増すだろう。現状具体性は見られないが放送法の改正等により業界構造が変容した場合、制作本数の減少となり、現在は安定的に推移している TVCM 制作費市場に影響が及ぶ可能性を指摘できる。



## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>