

# 大阪工機

(3173・JASDAQスタンダード)

2012年12月26日

## 国内切削工具失速も海外事業伸長が光る

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
高田 悟

主要指標 2012/12/21 現在

株価	532 円
年初来高値	700 円 (12/03/21)
年初来安値	514 円 (12/11/16)
発行済株式数	3,434,420 株
売買単位	100 株
時価総額	1,827 百万円
予想配当 (会社)	21.0 円
予想 EPS (アナリスト)	95.21 円
実績 PBR	0.54 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2012/07/17
アップデート	—

### 海外と国内東日本地域を強化

13/3期 2Q 累計(4-9月)の海外事業売上高は前年同期比37%増の851百万円となった。先行費用が嵩むため営業段階は赤字ながら、粗利は2割強を確保しており、今後、当社の収益の柱としての成長が期待される。10月にはインド、メキシコに現地法人を設立。これで海外は7カ国に進出。競合に先駆けての海外拡充と現地日系メーカーとの当社商流パイプ構築を図る姿勢は評価できる。国内では岐阜と岩手県北上に新拠点を開設。関西中心から、今後生産活動の活発化が見込まれる東日本地域の強化を加速。国内超硬工具市場の大幅拡大が見込めぬ中、手薄だった地域の強化は収益体质を一段と強化すると考える。

### 14/3期は切削工具の持ち直しにより2桁増益を予想

13/3期 2Q 累計の営業利益は前年同期比23%増の221百万円となった。大震災からの復興やエコカー補助金効果による自動車や製灌業界向け好調による増益が背景。但し、中小の卸し向け切削工具悪化などで2Q累計業績は当初計画を下回った。後半の自動車業界販売悪化観測などから11月21日に通期計画を下方修正。営業利益で前期並みの510百万円(従来596百万円)を目指す。TIWは円安への転換、中国問題緩和など外部環境好転と東日本での拡販などにより若干の当社修正計画上ぶれを予想。14/3期はエコカー補助金終了による自動車減産の一巡、円安による輸出回復と鉱工業生産の改善、東日本地域開拓による主力切削工具の持ち直しと海外事業伸長による大幅増収をTIWは予想。利益は増収効果と切削工具及び耐摩工具での比較的高い粗利で国内外新規拠点強化に伴う先行費用を吸収し2桁営業増益を予想する。

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
2012/3	2Q(4-9月)	実績	7,092	na	179	na	174	na	95	na	nm
2013/3	2Q(4-9月)	実績	7,497	5.7	221	23.5	218	25.2	166	74.7	48.46
2012/3	通期	実績	14,900	9.8	510	41.7	474	39.4	224	47.0	87.84
2013/3	通期	新・会社予想 (2012年11月発表)	15,395	3.3	510	0.0	501	5.7	325	45.1	94.72
		旧・会社予想 (2012年5月発表)	16,553	11.1	596	16.7	587	23.6	360	60.4	105.00
		新・アナリスト予想	15,500	4.0	515	1.0	506	6.8	327	46.0	95.21
		旧・アナリスト予想 (2012年7月発表)	16,553	11.1	596	16.7	587	23.6	360	60.4	105.00
2014/3	通期	新・アナリスト予想	17,200	11.0	610	18.4	600	18.6	365	11.6	106.28
		旧・アナリスト予想 (2012年7月発表)	18,400	11.2	680	14.1	670	14.1	406	12.8	118.22

注) 2012年3月期第2四半期累計業績は、同社が2012年3月上場である為、会社資料に基づく参考値として掲載

## 業 績

前半堅調に推移した超硬工具生産に足下で鈍化の兆し

国内自動車生産は鈍化が鮮明

### ● 経営環境解説

#### ➤ 超硬工具市場

(図表1)に07年1月以降、6年弱に亘る、月次の鉱工業生産指数と工具生産額の推移を示した。工具生産額は当社の主力商材(切削工具)でもあり、工具生産額において比重が高い超硬工具の生産額を探り上げた。

鉱工業生産指数は08年9月のリーマンショック後、急激に悪化した後、09年2月を底に回復局面入りした。10年初旬まで急ピッチでの回復が続いたが、その後、回復は緩やかとなり、足下ではやや鈍化の兆しが現れている。回復したとはいえまだ、リーマンショック前の水準を回復するまでには至っていない。理由として東日本大震災による一時的な生産活動の停滞や超円高による国内生産空洞化の進行などが影響していると考えられる。

工具生産額は鉱工業生産指数との相関が高い。月次の生産額は鉱工業生産指数とほぼ連動している様子が(図表1)から確認できる。12年の超硬工具生産額は1月187億円(前年同期比3.0%増)、4月202億円(同16.2%増)、7月232億円(同12.6%増)、10月197億円(同3.4%減)で推移している。前半は堅調であったものの、後半に入り減速し始めた。

後半の鈍化には自動車生産の減速が主に影響していると推察される。但し、少子高齢化を背景に最終製品の需要地は新興国を中心とした海外との認識が強まる中、鈍化から回復に転じても国内需要の大幅増は期待し難い。

#### ➤ 国内自動車生産

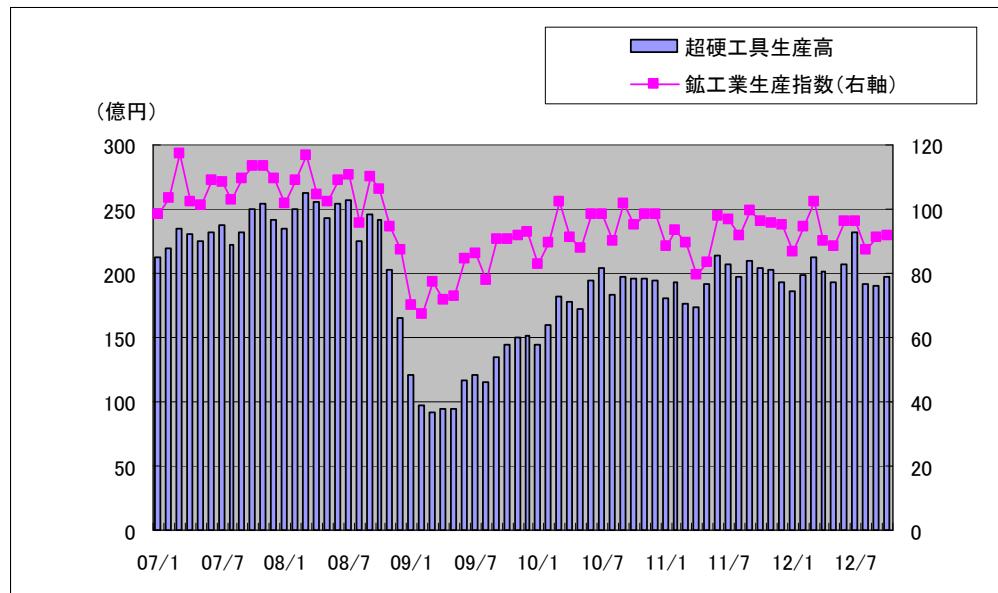
(図表2)に国内自動車生産台数の月次推移を示した。自動車は当社中核事業の切削工具売上において、最も比重が高い業種であり、加えて、産業の裾野が広く、その生産動向と鉱工業生産との連動性も強いため、自動車生産動向が当社業績に与える影響が大きいと見られるからだ。

国内自動車生産はリーマンショック直後に、先進市場の需要急減を受けて一旦大きく落ち込んだ。その後、中国を中心とした新興国市場の需要拡大を背景に回復に向かった。但し、11年3月の東日本大震災により再び悪化した。その後、サプライチェーンの復旧などにより生産が回復に向かう中で、政府のエコカー補助金の導入などが追い風となり今年前半にかけ大きく上向いた。しかし、足下はエコカー補助金終了、円高に加え、中国での日系車販売不振の影響などによる輸出の減などにより鈍化を見ている。

因みに12年の国内自動車生産額は1月837千台(前年同期比18.6%増)、4月799千台(同2.7倍)、7月923千台(同16.7%増)、9月774千台(同12.4%減)、10月792千台(同12.4%減)で推移している。

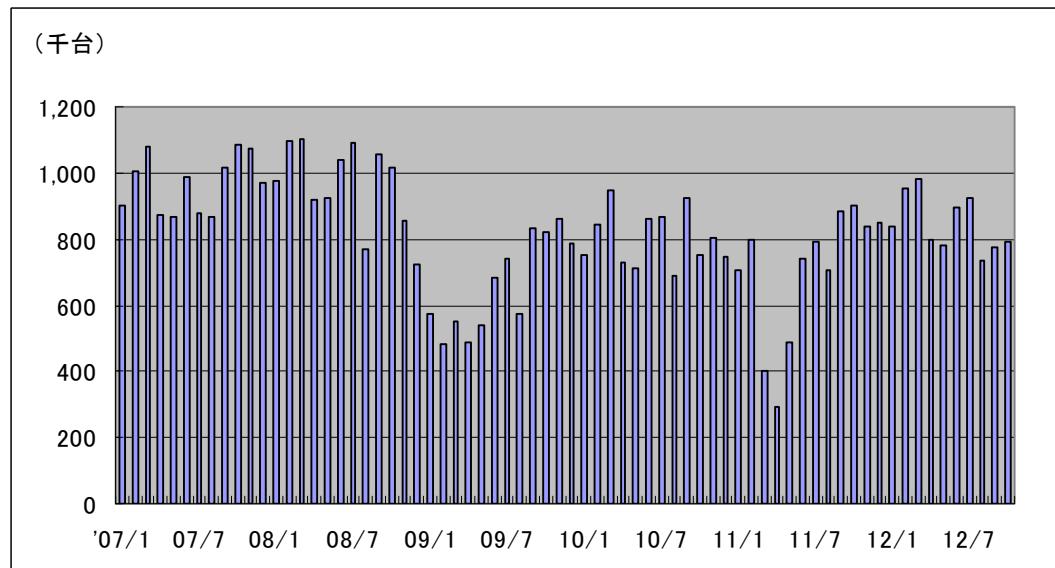
## 業 績

### ● 鉱工業生産指数と超硬工具生産高の月次推移（図表 1）



（出所）機械統計 経済産業省、鉱工業生産指数（2005年を100とする）

### ● 国内自動車生産台数の月次推移（図表 2）



# 業 績

2Q 累計は 2 衍営  
業増益、切削工具  
が想定ほど伸びず  
期初計画をやや  
下回った

切削工具失速の  
一方で耐摩工具需  
要は底堅く推移

## ● 13/3 期 2Q 累計（4-9 月）業績解説

2Q 累計決算は、売上高 7,497 百万円（前年同期比 5.7% 増）、営業利益 221 百万円（同 23.5% 増）、経常利益 218 百万円（同 25.2% 増）、純利益 166 百万円（同 74.7% 増）となった。光製品が唯一減収となったが、主要切削工具及び耐摩工具が堅調に推移したことに加え、強化を図る海外の伸長などにより増収。利益は増収効果による粗利の増で国内外での販売拠点拡充に伴う販管費の増を吸収し 2 衍営業増益。期初の計画に対しては売上高が 514 百万円、営業利益が 62 百万円それぞれ未達となった。耐摩工具と海外事業は予想以上となったものの、後半の自動車生産鈍化などにより中小卸し向けが悪化し、主力の切削工具が想定に届かなかったことが主に影響した。

セグメント別にみると、切削工具は売上高 5,158 百万円（前年同期比 3.0% 増）、営業利益 104 百万円（同 25.2% 減）となった。東日本大震災からの企業生産活動の回復やエコカー補助金などに伴う自動車業界に需要拡大などにより増収。但し、建設機械や電機向け低迷に加え、2Q（7-9 月）に自動車業界向けが失速したことなどにより売上が想定ほど伸びなかったことに加え、粗利は前期並みを確保したものの、人件費の増や一過性の費用増などにより減益での着地となった。耐摩工具は売上高 1,223 百万円（同 10.7% 増）、営業利益 122 百万円（同 41.4% 増）となった。東日本大震災の復旧需要が主要製罐業界向けに前期から継続したため大幅増収増益。海外は売上高 851 百万円（同 37.0% 増）、営業利益▲4 百万円（前年同期▲11 百万円）となった。中国子会社の伸長やタイ子会社での洪水からの復興需要などにより大幅増収となり、赤字は大きく縮小した。また、光製品は売上高 265 百万円（同 26.0% 減）、営業利益▲1 百万円（同▲37 百万円）となった。液晶パネル業界の市況悪化により、主力製品である液晶検査用メーカー向け工業用照明の需要減により大幅減収となり赤字に止まった。

基盤事業と言える切削工具の後半の失速が業績の重石になったが、採算の良い耐摩工具需要の底堅さが 2Q 累計業績を牽引した。

業

績

四半期業績前年比較（図表3）

決算期	12/3実績			13/3実績					
	1Q	2Q	2Q累計	1Q		2Q		2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(前年比)	(百万円)	(前年比)	(百万円)	(前年比)	(百万円)	(前年比)
切削工具事業									
売上高	2,388	2,620	5,008	2,558	7.1%	2,600	-0.8%	5,158	3.0%
営業利益	55	84	139	42	-23.6%	62	-26.2%	104	-25.2%
耐摩工具事業									
売上高	555	550	1,105	586	5.6%	637	15.8%	1,223	10.7%
営業利益	38	49	87	54	42.1%	68	38.8%	122	40.2%
海外事業									
売上高	288	333	621	431	49.7%	420	26.1%	851	37.0%
営業利益	-13	2	-11	-9	na	5	2.5倍	-4	na
光製品事業									
売上高	187	171	358	148	-20.9%	117	-31.6%	265	-26.0%
営業利益	6	-43	-37	4	-33.3%	-5	na	-1	na

（出所）会社資料、会社ヒアリングより TIW 作成

海外セグメントが  
計画以上に堅調

海外セグメントが計画を上回る推移となり堅調である。期初の通期営業利益計画▲50百万円に対し2Q累計は▲4百万円に止まった。また、2Qのみでは黒字化した。タイが洪水からの復興需要を取り込みにより大幅増収となつた、中国が景気減速の影響も少なく大幅増収となったなどによる。なお、拠点別にはタイが黒字化、中国は大幅増益、フィリピンは売上倍増も未だ赤字が残り、インドネシア、ベトナムは設立間もなく営業赤字となった。

海外現地法人別 2Q 累計実績（図表4）

海外現地法人	12/3期 2Q累計実績		13/3期 2Q累計実績	
	(百万円)	(百万円)	(前年比)	(前年比)
DAIKOH(TAHILAND)CO.,LTD				
売上高	112	159	42.2%	
営業利益	-1	4	14.6%	
中阪貿易(上海)有限公司				
売上高	432	605	40.1%	
営業利益	30	62	2.1倍	
COMINIX(PHILIPPINES),INC				
売上高	36	73	2.1倍	
営業利益	-4	-3	na	
PT.COMINIX INDONESIA				
売上高		2	na	
営業利益		-8	na	
COMINIX VIETNAM CO.,LT				
売上高		1	na	
営業利益		-7	na	

（出所）会社資料より TIW 作成

# 業 績

主に切削工具事  
業の見通し悪化によ  
り計画を下方修正

## ● 通期計画を下方修正

当社は11月21日に5月14日公表の通期計画を下方修正。当初予想から売上高を1,158百万円、営業利益を86百万円、経常利益を86百万円、当期純利益を35百万円、其々下方に見直した。この結果、13/3期は当初の前期比11.1%增收、同16.7%営業増益見通しから同3.3%增收、営業利益は前期並みの見込みへと見通しは悪化する。2Q累計が当初予想を下回ったことに加え、3Q(10-12月)以降も中国での日系製品不買運動やエコカー補助金終了などによる国内自動車生産の悪化見通しなどが計画下方修正の主な背景。なお、セグメント別には下表(図表5)のとおり当初売上計画を修正。

セグメント別売上計画修正の内訳(図表5)

単位:百万円

決算期	12/3実績	13/3会社計画		
		当初予想	修正予想	差異
切削工具事業	10,480	11,801	10,653	▲ 1,148
耐摩工具事業	2,338	2,410	2,414	4
海外事業	1,398	1,837	1,817	▲ 20
光製品事業	683	504	511	7
合計	14,900	16,553	15,395	▲ 1,158

(出所) 会社資料、会社ヒアリングよりTIW作成

自動車向け見通し悪化により切削工具事業の売上げ見通しを大きく下方修正した。また、海外は2Q累計までは当社想定を上回るペースで推移していたが、決算期がずれるため、10-12月の3カ月間の影響に止まるものの、中国での不買運動の影響などを織り込み見通しを下方に見直した。当社としては相対的に採算の良い耐摩工具が当初予想を上回る見通しとなったが主力切削工具の見通し悪化を補いきれない想定。

## 業績

**従来の 13/3 期  
TIW 予想は下方修正するが、下方修正後の当社計画は若干過達を予想**

### ● 13/3 期業績予想

TIW は下方修正後の当社計画達成は可能と考える。そして、若干の超過達成を予想。主に切削工具事業売上見通しの当社大幅下方修正を保守的と見ることによる。次の図表（6）にセグメント別の当社下期の売上見通しを示した。切削工具事業売上見通しを前年下期並みまで落としたことが確認できる。電機、鉄鋼、そして建設機械業界などの長期低迷に加え、自動車業界向け悪化見通しが背景である。TIW は（1）11月初旬、東京ビックサイトにて開催の第 26 回日本国際工作機械見本市への出展は欧州 2 社との新規総代理店契約締結による Cominix ブランド新商材（ブローチ・旋盤用ターレットなど）の出展などにより今後の展開に当社想定以上の手応えがあった様子、（2）昨年 2 月の北関東ロジステックスセンター開設による展開力向上により課題であった東日本地域では、概ね従来から売上増が図れているもよう、などから拡販により切削工具事業で当社想定以上の下期売上確保は可能とみる。また、足下の円安への転換や中国での日系車販売の改善も国内自動車生産悪化の抑止を通じて切削工具事業には追い風となろう。なお、大震災からの復旧需要一巡により上期から売上減を見込む耐摩工具事業下期当社売上見通しはやや慎重と考える。更に、中国鈍化により前年同期比 2 衍増収に止めた下期海外事業売上見通し及び光製品事業の前年下期からの大幅減収見通しは妥当と見る。以上、上期当社計画未達と上記 TIW 下期見通しを踏まえ、従来の TIW 予想は下方修正するが、主に切削工具当社修正売上計画上ぶれとそれに伴う利益増により 13/3 期は当社計画を若干上回る着地を予想。

セグメント別下期売上計画（図表 6）

単位:百万円、%

決算期(13/3)	上期実績		下期計画		参考値(注)
	売上高	売上高	上期比	前年比	
切削工具事業	5,158	5,495	6.5	0.4	6,643
耐摩工具事業	1,223	1,191	▲ 2.6	▲ 3.4	1,187
海外事業	851	966	13.5	24.3	986
光製品事業	265	246	▲ 7.2	▲ 24.3	239
合計	7,497	7,898	5.3	1.2	9,056

（出所）会社資料

（注）参考値は 13/3 期の当社当初通期計画から上期実績を差し引いた下期の当初計画に対する計画残を参考までに示した

## 業 績

14/3 期は主力の切削工具回復により大幅増収、2桁営業増益を TIW は予想

### ● 14/3 期業績予想

14/3 期業績は国内自動車生産及び鉱工業生産の動向に左右される。TIW は (1) 円安への転換、(2) 新政権による景気浮揚策、(3) 前期のエコカー補助金終了の反動の一巡、(4) 北米を中心とした海外市場堅調などによる輸出の回復、などにより国内自動車生産は前期下期を底に上向くと考える。また、自動車生産増と相俟って鉱工業生産も改善が期待できよう。こうした中、主力の切削工具事業で東日本地域強化と同地域での拡販が見込めるなど当社固有の要因の寄与も考慮し前期比 10%程度の増収を TIW は予想。耐摩工具は大震災からの復旧需要は一巡する見通しだが、製罐大手向けを中心とした需要の掘り起こしにより前期から増収確保は可能だろう。また、海外は中国での日系車販売悪化の一巡と同国景気回復、タイは日系車生産の増加などによる生産活動の拡大などにより主要地域が上向くことで前期から大幅増収となり、全体のトップライン拡大を牽引しよう。以上、前期足踏みした主力切削工具の販売増と海外牽引により前期から大幅増収を見込む。利益は海外や国内拠点強化などで先行費用はまだ嵩むが、増収と前期上期並みの粗利の確保（切削工具で 19.6%、耐摩工具で 19.2%、同業種では比較的高いと言える）、コスト削減などにより営業段階で 2 桁の増益と従来どおり営業過去最高益更新を予想。但し、従来の TIW14/3 期予想は中国日系製品不買問題の台頭などを受け下方修正。

14/3 期の注目ポイントは国内切削工具の東日本地域での拡販活動と海外事業の収益化がどの程度進むかという点にある。特に海外事業は先行して拠点を開設した地域から順調に事業は拡大しており、14/3 期下期から黒字が定着し、以降、当社想定以上に早く収益の柱になってくる可能性があると TIW では見ている。

## 特　記　事　項

岐阜及び北上に  
新拠点を開設、関  
西以東を強化

インド、メキシコに  
新たに進出、海外  
事業は今後の収益  
の柱となろう

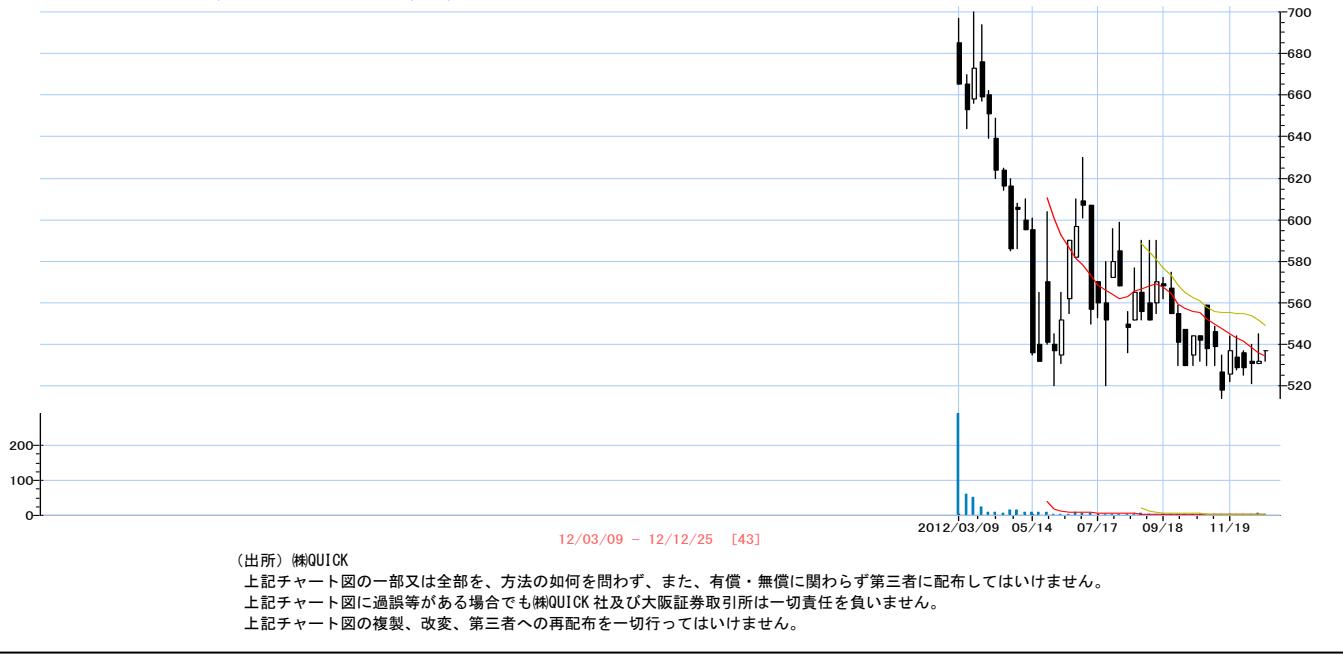
### ● 国内販売拠点を拡充

当社は從来から手薄であり、生産活動活発化が想定される関西以東の販売強化を課題として捉えるとともに戦略的に推し進めている。その一環として今般、9月には岐阜営業所を開設、10月には北上出張所（岩手県）を開所した。東北地区は從来の郡山に続く2拠点目となる。主に、岩手県、秋田県、宮城県での卸売りを強化する方向。東北地区は大手完成車メーカーが小型車の生産拠点として生産体制を強化しており、またそれに伴う部品メーカーの進出なども進んでおり、生産活動が一段と上向く地域と見られるだけに、当社新拠点の今後の動向が注目される。

### ● 海外事業の収益が改善、新たに2拠点を開設

13/3期2Qに海外事業で5百万円だが営業黒字を確保した。1Q（4-6月）の9百万円の赤字からは大幅に改善した。タイ洪水からの復旧需要などにより売上が1Q並みに堅調に推移したことに加え、新拠点開設に伴う先行費用の減などが背景だが、先行した拠点から着実に黒字化が図れており海外の収益力は増していると言える。また、当社は10月にはインド、メキシコに現地法人を設立した。從来のアジア5カ国に加え、進出地域は7カ国に拡大し、西アジアと米州に足がかりを築く。国内における既存販売ルート重視の壁が海外では低くなり、競合に先行して進出し現地の日系メーカーとの商流パイプを築き強化することに注力する。2Q累計の海外事業売上比重はまだ全体の11.4%に過ぎないが、前年同期の8.8%からは大きく伸長。また、2Q累計の粗利益率も22.6%に上り、今後、早期に収益の柱に成長することが期待される。

大阪工機 [3173/JQ] 週足 2012/12/25



			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株価推移	株価 (年間高値)	円	12年3月上場	12年3月上場	700	-
	株価 (年間安値)	円	12年3月上場	12年3月上場	644	-
	月間平均出来高	百株	12年3月上場	12年3月上場	9,228	-
業績推移	売上高	百万円	10,385	13,573	14,900	15,500
	営業利益	百万円	74	360	510	515
	経常利益	百万円	29	340	474	506
	当期純利益	百万円	9	153	224	327
	E P S	円	3.72	61.54	87.84	95.21
	R O E	%	0.4	6.3	7.8	9.2
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	5,728	6,740	7,338	-
	固定資産合計	百万円	1,776	1,797	1,793	-
	資産合計	百万円	7,510	8,541	9,135	-
	流動負債合計	百万円	4,280	5,485	5,300	-
	固定負債合計	百万円	865	563	518	-
	負債合計	百万円	5,146	6,048	5,819	-
	株主資本合計	百万円	2,369	2,507	3,328	-
	純資産合計	百万円	2,364	2,492	3,315	-
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	193	164	-65	-
	投資活動によるCF	百万円	70	-67	-61	-
	財務活動によるCF	百万円	-820	-294	346	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	730	525	743	-

注1) 2012/3月の月間平均出来高は、上場日が3月9日により15営業日で算出

注2) EPSは11年11月の株式分割(1:4)の影響を遡及修正している

## リス ク 分 析

### 事 業 に 関 す る リ ス ク

- 事業に関するリスク
  - 有利子負債の一部は変動金利になっており、金利スワップ等活用によりリスク回避を図っているものの、金利上昇で収益が悪化する恐れ。
  - 与信管理の徹底を図ってはいるが、今後の景気変動等によっては想定を超えて取引先の信用状態等が悪化する可能性がある。
  - 特に切削工具につき多品種の在庫保有により顧客への即納体制を確立しているため、市況の変化によっては過剰在庫となり商品評価損が発生するリスクがある。
  - 大地震の発生など自然災害により当社グループ及び取引先の営業拠点や従業員が被害を受けることで売上減少、物流機能の麻痺、営業拠点の修復又は代替のための費用発生等が生じる可能性がある。
  - 1954年8月に住友電気工業（株）と特約販売契約を締結し同社が製造する切削工具を中心に事業を展開してきた。当該契約書には対象となる製品、販売地域、支払方法及び解除事由等が記載されている。現在当社と同社は良好な関係にありリスクは低いが、今後、当社と同社との関係の変化や同社の特約販売戦略や特約販売店各社に対する諸条件や戦略等の変更により特約販売契約の内容等に変更の可能性や契約継続に支障を来す要因の発生による契約解除のリスクがある。
  - 販売チャネルの一つとしてオンライン発注システムを構築しており、予期せぬシステム障害の発生が信用失墜と機会損失に繋がる恐れ。
  - 海外進出地域での政治・法律・経済等の激変により事業戦略の見直しを余儀なくされるリスクがある。また、外貨建て輸出入取引を行っており急激な為替変動により業績が変動するリスクを抱える。

### 業 界 に 関 す る リ ス ク

- 業界に関するリスク
  - 切削工具は自動車業界が主要なユーザーであり円高や自動車需要減に伴う国内自動車生産・部品生産減、設備投資縮小などによる需要減。
  - 欧州債務危機の欧州域外への拡大による世界的な景気後退。
  - 当社主要商品でもある超硬切削工具に使用される原材料（タングステン）は切削工具主要メーカーがその調達のほとんどを中国からの輸入に依存する。このため、中国の政治・経済情勢等の変化、法律改正、紛争、自然災害の発生など不測の事態により原材料が調達できなくなった場合、原材料の著しい価格上昇が発生し、業界各社の販売活動の低迷や収益悪化に繋がる可能性がある。

## 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>