

## オンコリスバイオファーマ (4588・東証マザーズ)

2017年3月9日

## テロメラインを中心に研究開発を強化

## ベーシックレポート

(株) QUICK  
豊田 博幸

## 会社概要

所在地	東京都港区
代表者	浦田泰生
設立年月	2004/3
資本金	5,090百万円 (2016/12/31 現在)
上場日	2013/12/6
URL	<a href="http://www.oncolys.com/">http://www.oncolys.com/</a>
業種	医薬品

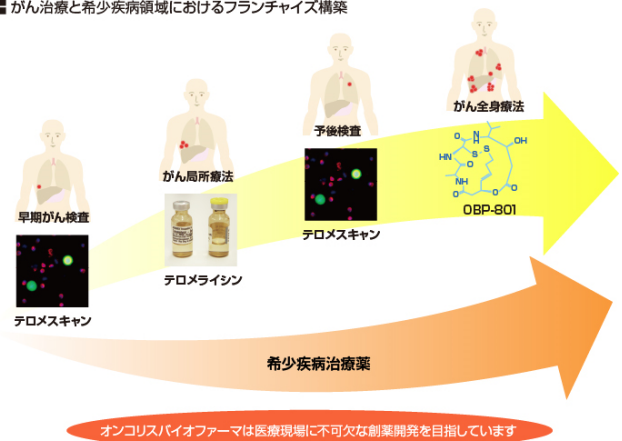
## 主要指標 2017/03/08 現在

株 価	971 円
昨 年 来 高 値	2,070 円 (2016/6/7)
昨 年 来 安 値	401 円 (2016/2/12)
発行済株式数	9,375,200 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	9,103 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	-149.33 円
実 績 P B R	3.43 倍

## 難病治療に向けた独自創薬が強みのバイオベンチャー

「Virology(ウイルス学)に立脚した創薬」による「がんと重症感染症」など難病治療を標榜するバイオベンチャー。社名のオンコリスは「がんをやっつける薬を新たに作る」という想いを込めた造語。医学用語であるオンコロジー(腫瘍学)とリシス(溶かす)を組み合わせた。医薬品事業と検査事業により、事業を展開。現時点のパイプラインは、がんのウイルス療法が主軸となっている。

■ がん治療と希少疾病領域におけるフランチャイズ構築



(出所) オンコリス HP

## 17/12 期の研究開発費は前期比倍増の 7 億円を計画

16/12 期通期の単独売上高は 1 億 78 百万円(前期比 47.0%増)、営業損失は 8.6 億円(前期は 9.5 億円の損失)。売上高は、医薬品事業での中国ハンルイ社とのライセンス契約による一時金収入、検査事業でのテロメスキャンによる収入などから増加。なかでも、医薬品事業の売上高は 12/12 期以来の計上となった。研究開発費が 15/12 期 5.5 億円→16/12 期 3.6 億円となったことなどから、営業損益の損失は縮小した。

17/12 期の研究開発費は 7 億円、特許費用 2 億円を計画。テロメラインを中心に食道がん、メラノーマ、肝細胞がんなどに対する臨床試験を推進する。企業価値研究所では、単独売上高が前期比 12%増の 2 億円、営業損益は 14 億円の損失を見込む。18/12 期は下期から売上拡大を見込み、通期の損益はゼロと、収支均衡を予想する。

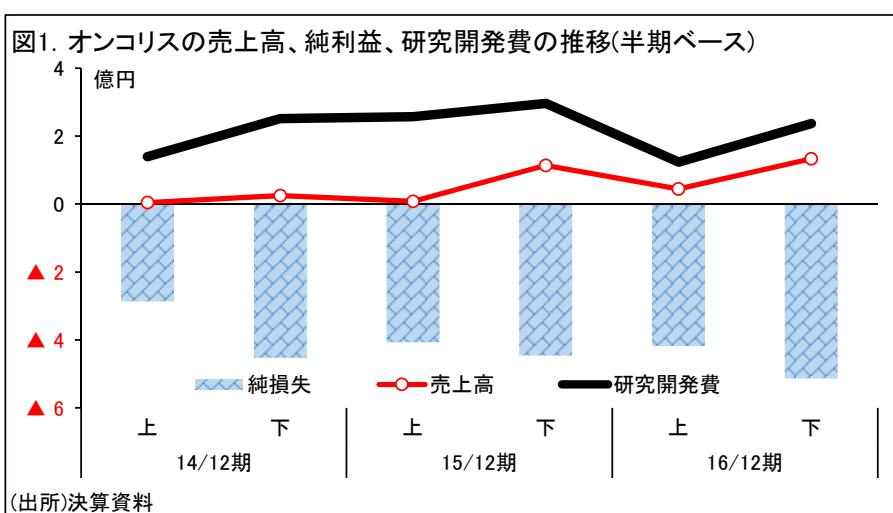
業 績 動 向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2016/12 実 績	178	47.0	-861	-	-864	-	-931	-	-101.18	
2017/12	会 社 予 想 (2017 年 2 月 発表)	200	12.4	-1,400	-	-1,400	-	-1,400	-	-149.33
	ア ナ リ ス ト 予 想	200	12.4	-1,400	-	-1,400	-	-1,400	-	-149.33
2018/12	ア ナ リ ス ト 予 想	1,500	650.0	0	-	0	-	0	-	0.00

## 会社概要

## 会社概要

## ●ウイルス学に基づいた独自創薬が強みのバイオベンチャー

「Virologyに立脚した創薬」を使命として、医薬品・検査の2事業を推進。医薬品事業は「がんと重症感染症」を対象に、難病の治療に必要となる安全で有効な新薬を創出。検査事業は同社のプラットフォーム技術であるウイルスの遺伝子改変技術を活かした検査サービスを提供。現時点のパイプラインは、がんのウイルス療法が主軸となっている。13年12月の上場後、大手顧客との契約終了などが響き収益は厳しい状況が続く。今・来期で両事業による安定的な収益構造を構築し、中期的な収益基盤拡大を目指す考え。



## ●社名の由来

難病治療への想いを社名に込めている。社名のオンコリスは「がんをやっつける薬を新たに作る」という想いを込めた造語。医学用語であるオンコロジー(腫瘍学)とリシス(溶かす)を組み合わせた。日本人には「リシス」は発音しにくいいため縮めて、「オンコリス」にしたとしている。

## 経営者

## ●経営者 ~代表取締役社長 浦田泰生氏

代表取締役社長の浦田泰生氏は1955年10月生まれ。83年に小野薬品工業(4528)入社、94年に日本たばこ産業(2914)入社。この間、医薬品事業に携わってきた。患者数が少ないために大手製薬企業が治療薬の開発を見送る傾向が強い希少疾病用医薬品の開発に着目。ウイルス学を基にした副作用の少ない、難病治療を目指し、2004年3月にオンコリスバイオファーマを設立。同時に代表取締役社長に就任した。

## 企業理念

## ●ベンチャー精神を信条に、難病治療を目指す

同社では設立理念である「難病治療」を目指しているが、次の行動指針を掲げる。

## 会社概要

- 私たちが求めて止まないのは、医療の「イノベーション」です。そのために、普段からの医学研鑽を惜しみません。
- 少人数で大きな仕事を成し遂げてこそ、アドベンチャーと言えるでしょう。大企業に出来ないことこそ、私たちが成し遂げるべき目標です。
- いくら儲かるからではなく、どれだけの人を救えるかに価値観をもち、その結果としての利益を追求してゆきたいと考えます。
- 経営者と社員だけではなく、株主様ともこの意識を共有してゆきます。
- 常に透明な経営を心がけ、定期的な情報公開を行ってゆきます。
- 社会貢献を目指す社会人として、常にコンプライアンスの遵守を心がけます。

## 沿革

## 革

2004年	03月	腫瘍溶解ウイルスの研究開発及び分子標的抗腫瘍薬の研究開発を目的に設立
2005年	05月	OBP-401 が NEDO の 2005 年度「分子イメージング機器研究開発プロジェクト/悪性腫瘍等治療支援分子イメージング機器研究開発プロジェクト」の助成金に採択
2006年	06月	Yale 大学と新規 HIV 感染症治療薬の全世界における独占的ライセンス導入契約を締結し、OBP-601 として研究・開発に着手
	10月	OBP-301 の日本国内特許成立
	10月	OBP-301 の Phase I 臨床試験を米国にて開始
2008年	03月	米国食品医薬品局へ OBP-601 の治験申請実施
2009年	09月	OBP-601 の米国特許成立
	10月	アステラス製薬株式会社と新規分子標的抗癌剤の全世界における独占的ライセンス導入契約を締結し、OBP-801 として研究・開発に着手
2013年	12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2014年	11月	OBP-301 の Phase I / II 臨床試験を台湾にて開始
	11月	米国食品医薬品局へ OBP-801 の治験申請を実施
	12月	WONIK CUBE Corp. と OBP-1101 の韓国でのライセンス導出契約を締結
2015年	5月	エピジェネティックがん治療薬 OBP-801 の Phase I 臨床試験を米国にて開始
	8月	第2世代テロメライシン OBP-702 および OBP-405 の研究・開発に着手

(出所：15/12 期有価証券報告書、HP から当研究所作成)

## 会社概要

## 大株主

●大株主(16年12月31日現在)

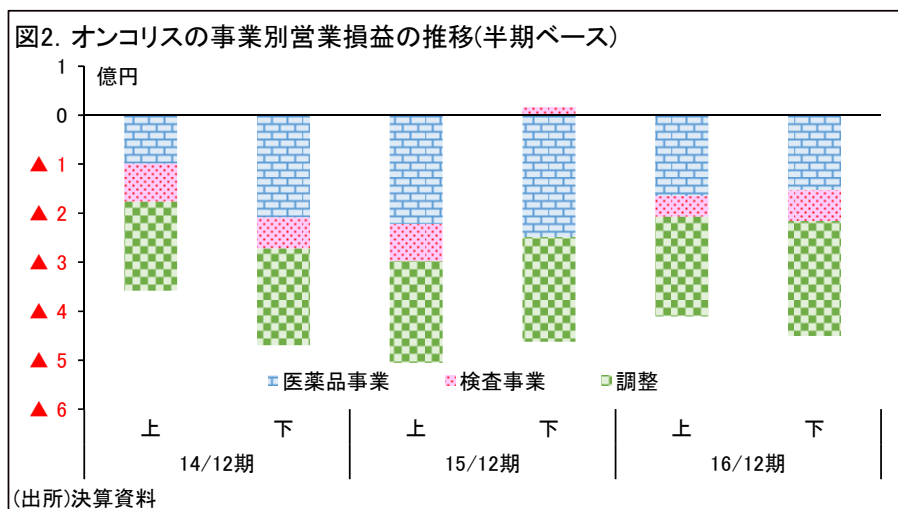
	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	アステラス製薬	727	7.87
2	WONIK CUBE Corp.	684	7.41
3	浦田 泰生	320	3.47
4	大和証券	248	3.09
5	NVCC6号投資事業有限責任組合	211	2.28
6	松井証券	145	1.57
7	竹林 嘉浩	122	1.32
8	雨堤 正博	120	1.30
9	BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG	110	1.19
10	MIZUHO SECURITIES ASIA LIMITED	101	1.09

(出所: 17年2月24日付け「第13回定時株主総会招集通知」)

## 事業構成

## ●医薬品と検査から事業構成

事業セグメントは、医薬品と検査の2事業から構成。医薬品事業は、がんや重症感染症などの難病を対象に、医薬品の研究・開発・製造・販売を展開。検査事業は、ウイルスの遺伝子改変技術を活かし、検査薬や検査機器の開発・製造・販売・サービスを展開する。早期がん検査から、局所療法、予後検査、全身療法と、がん治療のすべての領域に治療薬と検査薬を提供する。創薬を通じて患者と医療現場に貢献していく方針だ。事業別にみた営業損益の推移は図2の通り。



## ●難病の定義

同社が事業対象とするのは主に難病。難病は医学的に定義された病気の名称ではない。いわゆる「不治の病」に対する社会通念として用いられてきた言葉であり、その時代の医療水準や社会事情によって変化するとされる。これらを踏まえ、厚生労働省では「治療が困難で、慢性的経過をたどり、本人・家族の経済的・身体的・精神的負担が大きい疾患」と定義している。

## ●難病に対する社会の取り組み

わが国では厚生労働省健康局疾病対策課が所轄。研究費補助を含めた対策が進められており、(1)調査研究の推進(2)医療設備等の整備(3)医療費の自己負担の軽減(4)地域における保険医療福祉の充実・連携(5)QOL (quality of life、生活の質と訳され、人間らしく、満足した生活であるかを評価する概念)の向上を目指した福祉施策の推進などを進められている。ただ、希少性が高い(100万人に対し数名程度)がゆえに、対象外となる例がある。国際的なネットワーク構築への取り組みの動きもあるが、救われない患者がいる実情は変わらない。

## ●難病マーケットに取り組む

難病は発症例が少ないため、対象となる市場規模が一般的に小さい。大手

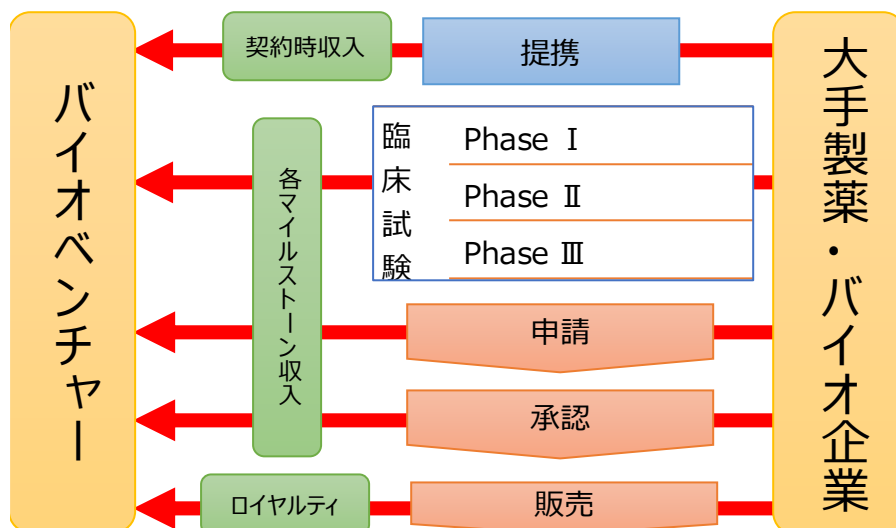
医薬品メーカーにとっては「儲け」になりにくいいため、参入企業が少ない傾向がある。同社は大手が参入しにくいマーケットで、市場シェアを高く維持し、競争力を高める戦略により、同社の設立理念である難病患者の救済を進める方針だ。

## ビジネスモデル

## ●医薬品事業について

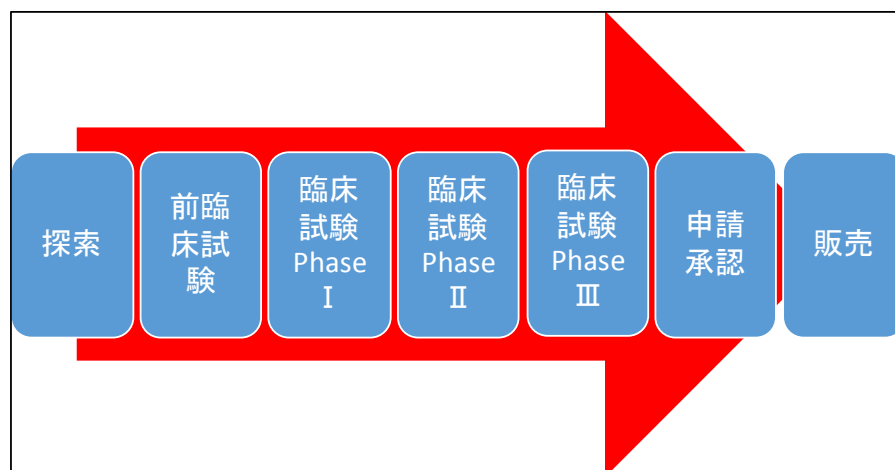
基本スタイルとして、大学等の研究機関や企業から新たな医薬品候補を導入。同社で前臨床試験および初期臨床試験を実施し、その製品的価値の初期評価である POC (Proof of Concept) を確認したうえで、大手製薬企業・バイオ企業にライセンス許諾を行うことにより、各段階ごとに収入を獲得していくモデル。一般的なバイオベンチャーと同様の方式である。

図3. バイオベンチャーと大手製薬・バイオ企業との関係(一般的な例)



(出所)各種資料より当研究所作成

図4. 医薬品研究開発の一般的なプロセス



(出所)14/12期有価証券報告書より当研究所作成

表1. 図4の用語の解説

用語	解説	一般的に必要とされる年数
探索	新薬のもとになる候補化合物を探し出すプロセス。化学物質、微生物、遺伝子などの中から、将来の医薬品になる可能性がある物質(成分)を発見し、化学的に作り出す。	案件毎で異なる
前臨床試験	生物化学的試験として、動物や培養細胞を用いて安全性や有効性について調べる試験。	1年から3年
臨床試験Phase I	初めてヒトに投与する試験。対象は少数の健康な志願者。主に安全性や体内における薬の分布や代謝を確認する。	3年から7年
臨床試験Phase II	限定された患者に試験薬を投与し、有効性と安全性を探る。臨床的有用性が主な目的。	
臨床試験Phase III	多施設にわたる多数の患者に試験薬を投与する大規模な試験。承認申請に向け、効能・効果・用法・用量などを最終的に決めることが目的。	
申請・承認	臨床試験で有効性や安全性などが証明された治験薬について、各国の規制当局に製造販売の承認申請を行い、数段階の審査後、医薬品として承認され、市場に出て行く。	1年から2年

(出所)会社資料より当研究所作成

## ●小回りの利く開発体制を目指す医薬品事業

同社はアウトソーシングによる効率経営を実践している。前臨床・臨床試験に要する時間を短縮するため、アウトソーシングを活用したファブレス経営(生産設備を持たず、他社に生産委託する手法)を実践。必要人員の絶対数を削減し、統括的なプロジェクトマネジメントに特化した人材の確保・育成につなげており、小回りの利く開発体制の源泉となっている。なお、積極的に外部委託を活用しているが、各種の実施計画策定や、治験実施の決定権は契約上、同社が担保している。

## ●医薬品事業のパイプライン

表2. 医薬品事業のパイプライン

種類	パイプライン	疾患	探索	前臨床	臨床開発		
					Phase I	Phase II	Phase III
ウイルス	OBP-301 (テロメライシン)	メラノーマ 食道がん 肝細胞がん				メラノーマ FPI準備中	
	OBP-405 (第2世代テロメライシン)	各種固形がん					
	OBP-702 (第2世代テロメライシン)	各種固形がん					
低分子	OBP-801 (エピジェネティックがん治療薬)	固形がん 眼科領域					
抗ウイルス	OBP-601 (Censavudine)	HIV					
	OBP-AI-004 (HBV感染症治療薬)	B型肝炎					

(注)FPIとはFirst Patient-inの略。和訳は最初の症例組入れ

(出所)会社資料



### ●検査事業のビジネスモデル

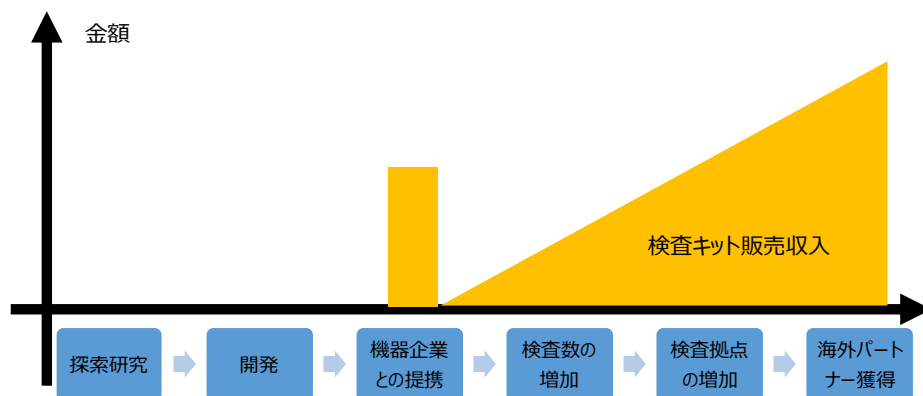
検査ウイルス販売や受託検査を行うのが収益モデル。受託検査で蓄積したノウハウにより検体大量処理を実現し、同社開発による遺伝子改変ウイルスを用いた検査キットや検査ユニットの提供に変えていく方針。

表3. 検査事業のパイプライン

領域	パイプライン	疾患	基礎研究	臨床研究	臨床性能試験
がん検査薬	テロメスキャン OBP-401/1101	各種がん	→		

(出所)会社資料

図5. 検査事業の収益イメージ



(出所)会社資料より当研究所作成

### ●核となる技術 ～風邪のウイルスでがんを殺す

同社の核となる技術は「Virology(ウイルス学)に立脚した創薬」。ウイルスを使って病気を治す薬を作ることだ。ウイルスにより、特定の病気に侵された細胞のみを死滅させる。

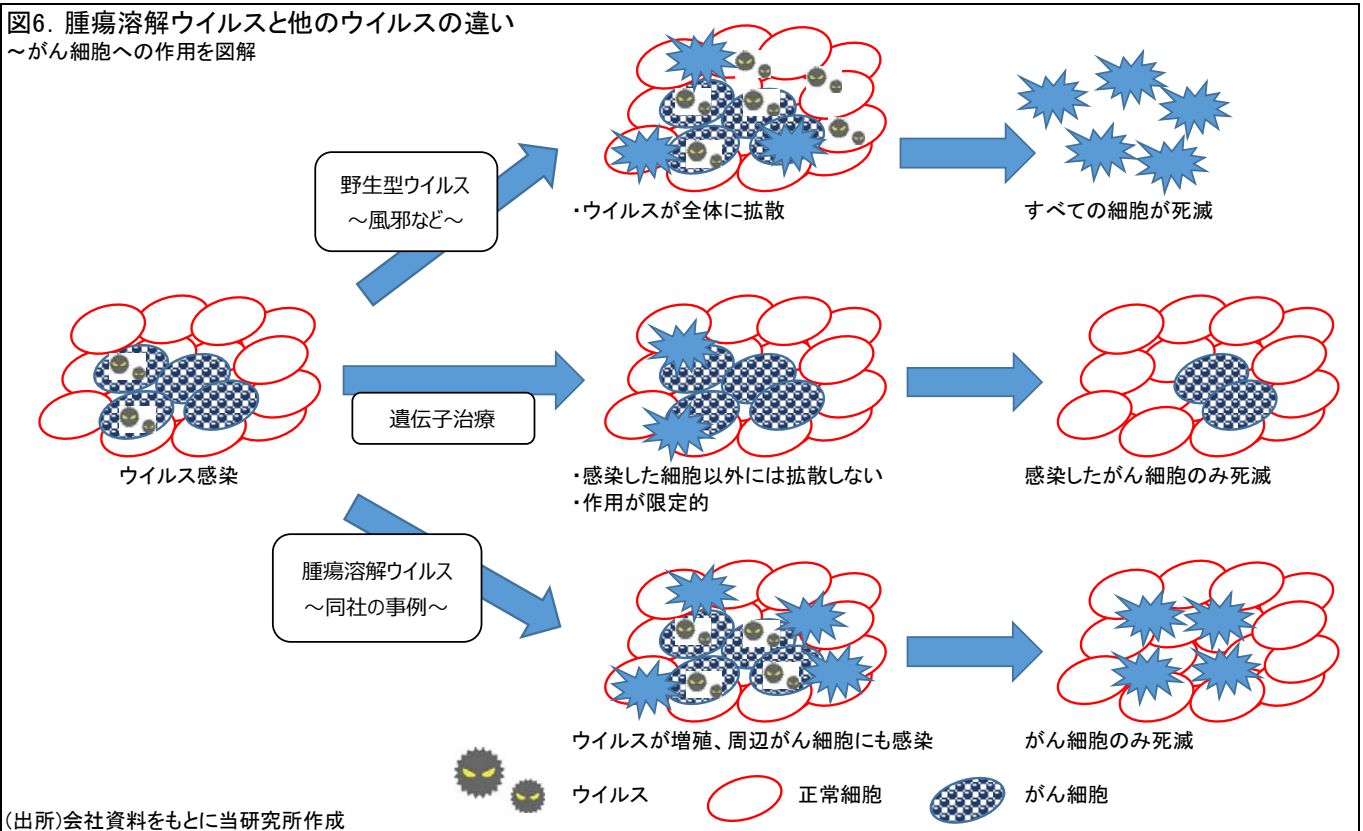
比較される技術としては、抗体を利用した抗体医薬品が挙げられるだろう。抗体医薬品は、がん細胞表面の目印となる抗原に直接作用するため、治療効果が高く、副作用が小さいとされている。半面、患者にとっては経済負担が高くなる傾向がある。同社が得意とする腫瘍溶解ウイルスは、抗体薬品と比べると、低コストでの開発が可能。患者の経済的負担も小さくなる場合が一般的だ。例えば、開発に必要とされる培養溶液のタンクは、一般的な抗体医薬品は10トン規模が必要とされるが、腫瘍溶解ウイルスは10リットル規模で可能とされる。研究に要する場所や、開発費にかかる費用が通常は小さくて済むのが特長だ。

なお、一般的なウイルスはすべての細胞を殺してしまうが、同社が開発するウイルスは特定の病気細胞のみを殺す。また、遺伝子治療によるウイルス(遺伝子組換えウイルス)は感染した細胞にしか作用しないのに対し、同社開発のウイルスは病気に侵された細胞全体に作用するのが特長だ。



事業概要

図6. 腫瘍溶解ウイルスと他のウイルスの違い  
 ~がん細胞への作用を図解



業

績

16/12 期は売上  
高 1.8 億円、8.6  
億円の営業損失

16/12 期通期の単独業績は、売上高が前期比 47.0%増の 1 億 78 百万円、営業損失が 8.6 億円(前期 9.5 億円の拡大)、純損失が 9.3 億円(同 8.6 億円の拡大)。セグメント別に売上高をみると、医薬品事業が 1 億 18 百万円(同ゼロ)、中国ハンルイ社から中国でのライセンス契約(テロメライシン)による契約一時金の受領が発生したことが要因。医薬品事業の売上高計上は 12/12 期以来となった。検査事業は 59 百万円(同 1 億 21 百万円)。テロメスキャンによる収入があったが減少。韓国の WONIK CUBE Corp. 社や米国の Liquid Biotech USA, Inc. 社とのライセンス契約に基づくマイルストーン収入、米国の Deciphera Pharmaceuticals, LLC 社などへの販売などが主な要因。

営業損失は、研究開発費の減少(5 億 52 百万円→3 億 60 百万円)や特許関連費用の圧縮などから、販管費を前期比 3.1%減らしたことから、損失幅が縮小。研究開発費の減少は効率運用による圧縮と、当初想定からの遅れによるものである。純損失は為替差損の計上が響き、損失幅が拡大した。

主な研究開発実績としては、

【医薬品事業】OBP-301(テロメライシン)について、16 年 8 月 30 日、アメリカ食品医薬品局(FDA)が切除不能または転移性悪性黒色腫(メラノーマ)を対象とした Phase II 臨床試験の臨床試験実施計画書を承認。テロメライシンの腫瘍内投与における有効性や安全性に加え、腫瘍免疫反応の評価を目的としている。また、試験結果をもとに免疫チェックポイント阻害剤との併用試験の実施も検討の予定。

【検査事業】テロメスキャンを用いた CTC(血中循環がん細胞)検査として、各種がん患者を対象に臨床研究、受託検査を実施。

財務面をみると、有利子負債が 14/12 期末 5.1 億円→15/12 期末 4.0 億円→16/12 期末 3.6 億円。同様に自己資本比率が 87.2%→87.2%→82.7%、D/E レシオ(有利子負債÷自己資本)が 0.12 倍→0.11 倍→0.14 倍と、良好な水準を維持。損失が続いているが、良好な財務健全性は維持できたと評価している。なお、会社では安定した研究開発を続けるため、現・預金は研究開発関連費用の約 2 倍以上の水準を維持したいとの意向がある。

17/12 期通期は  
研究開発先行、14  
億円の営業損失を  
予想

会社による 17/12 期通期の単独業績計画は、売上高が前期比 12%増の 2 億円、営業損失が 14 億円、純損失が 14 億円としている。売上高は、医薬品事業におけるライセンス導出や、検査事業でのウイルス販売が見込まれる。損益は、テロメライシンを中心に研究開発を強化。研究開発費は 7 億円(16/12 期 3.6 億円)を計画している。加えて、開発案件における特許関連費用 2 億円(同 0.4 億円)なども見込まれ、損失幅が拡大する見込み。当研究所では、17/12 期通期予想を会社計画と同額とする。

主な研究開発の案件としては、既存のテロメライシンに加え、会社が第 2

世代テロメライシンと称する新型の研究開発も強化する。性能の向上に加え、次の利点もある。一般的なウイルスはマイナス 60 度と厳しい環境での保管を必要とするが、新型では 4 度と、管理負担の小さい環境下での保管が可能になる。ほかには、OBP-AI-004 による B 型肝炎への取り組みも強化する。既存の治療薬では対処が難しいとされている B 型肝炎ウイルスの再活性時に効果が発揮されるとしているウイルス療法だ。

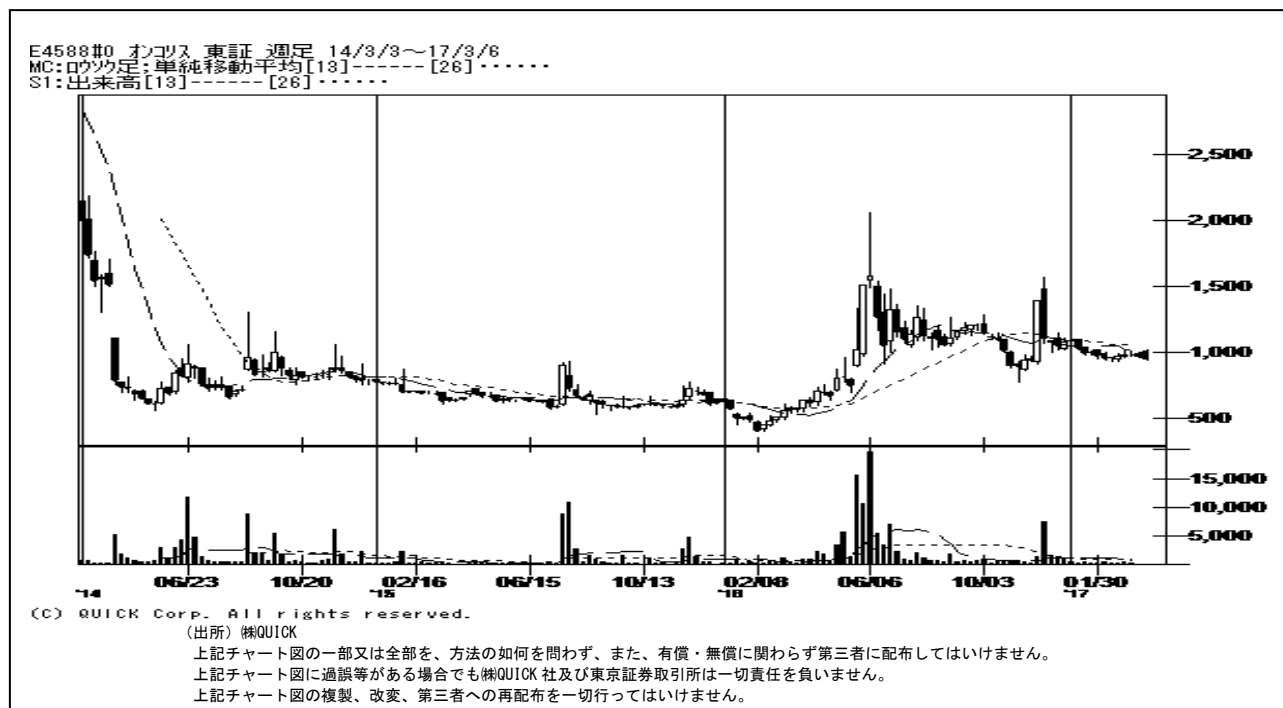
テロメライシンを中心にした研究開発強化で、来期以降の医薬品事業のパイプラインは充実する。また、国内だけでなく、中国での販売も期待される。中国でのライセンスを付与したハンルイ社は抗がん剤領域に強く、中国における抗がん剤の販売トップ。前臨床から承認申請段階まで豊富なパイプラインを保有しており、潜在マーケットの大きい中国において、開発から承認・販売までを一手に手がけることが期待される。症例データの取得が進めば、今後の販売は拡大しそうだ。

当研究所による 18/12 期通期の単独業績は、売上高 15 億円（前期は 2 億円）、営業損益はゼロ（前期は 14 億円の損失）を予想。医薬品事業で、現在進めているテロメライシン関連のプロジェクトが下期より収穫期に入ると、当研究所ではみている。売上高が増加し、通期の損益は収支均衡水準を予想する。

### ウイルス療法への 関心は依然高い

オプジーボをはじめバイオ医薬品の注目が高い。その中で、ウイルス療法への注目度も依然高いようだ。15 年 10 月、米 Amgen 社は、腫瘍溶解性ウイルス療法の治療薬である talimogene laherparepvec について、FDA が生物学的製剤承認申請を承認したと発表。腫瘍溶解性ウイルス療法として、初めての承認となった。FDA で承認された薬や療法は、その後、世界各国でも承認されていくケースが多い。ウイルス療法は、副作用が少ないなど利点も大きく、国内でも、開発に乗り出す製薬企業が増加し、市場が拡大することが予想される。

ウイルス療法に関しては、国内の製薬企業では、ウイルス創薬で実績の高い同社やタカラバイオ(4974)、他には Amgen 社と共同の製薬会社を設立しているアステラス製薬(4503)、遺伝子組み換えウイルス「G47Δ」が先駆け審査制度の対象製品に指定された第一三共(4568)などがある。



			2014/12	2015/12	2016/12	2017/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	3,685	941	2,070	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	556	530	401	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	70,744	41,289	94,755	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	28	121	178	200
	営 業 利 益	百万円	-827	-951	-861	-1,400
	経 常 利 益	百万円	-726	-854	-864	-1,400
	当 期 純 利 益	百万円	-738	-857	-931	-1,400
	E P S	円	-80.55	-93.35	-101.18	-152.08
	R O E	%	-15.6	-21.8	-30.6	-68.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	4,884	3,673	2,746	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	124	332	393	-
	資 産 合 計	百万円	5,008	4,005	3,140	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	262	176	204	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	374	327	318	-
	負 債 合 計	百万円	637	504	522	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	4,356	3,499	2,605	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	4,371	3,501	2,617	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-814	-755	-903	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-3,408	1,754	256	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-0	-120	6	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,182	2,060	1,418	-

## リスク分析

## 事業に関するリスク

## ● 研究開発投資が多額

同社が行う医薬品および検査薬の研究開発は、長期間にわたり、コストも多額。同社の基本的な事業活動は、保有するパイプラインで初期の臨床試験までの開発を効率的に進め、そこで得られた有効性と安全性のデータを以って製薬企業へのライセンス契約を実現すること。このため、万一、ライセンス契約締結および維持に支障が発生した場合は、業績に多大な影響が生じる。

## ● パイプラインの安全性および有効性

同社では、パイプラインの安全性および有効性を確実にするため、科学評価顧問などのネットワークを最大限活用したパイプライン価値の適正な評価、非臨床・前臨床段階における徹底的な安全性および有効性の検証、独立行政法人医薬品医療機器総合機構や米国食品医薬品局などの監督官庁との治験申請事前ミーティングなどを実施している。ただ、予期せぬ副作用をはじめリスクの完全排除は難しく、同社が開発する医薬品および検査薬のパイプラインにおいて、安全性や有効性の評価に問題が発生した場合、開発の遅れ・中止につながる可能性がある。

## ● 法的規制

薬事法をはじめ、様々な医薬品製造にかかる法的規制があるが、同社はいずれも確認や承認を得て、事業展開を進めている。しかし、将来、新たな法律や条例の制定・施行により、同社の事業が何らかの制約を受ける可能性がある。

## ● 訴訟

知的財産権および、その実施権をビジネスの基盤としているが、事業の展開上、同社の責任にかかわらず、第三者から権利または利益を侵害したとの主張による損害賠償請求訴訟を提起される可能性がある。また、臨床試験において被験者の健康被害が発生した場合も同様のリスクが生じる。

## ● 特定人物への依存

同社の事業活動は、代表取締役社長である浦田泰生氏の経験・知識に基づいた研究開発・事業戦略によるところが大きい。後継者育成をはじめ、浦田氏に一元依存しない体制構築に努めているが、組織強化や後継者育成が遅れた場合はリスクとなる。

## ディスクレーム

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 QUICK（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。

## &lt;指標の説明について&gt;

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.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>