

# サンセイランディック

(3277・JASDAQ スタンダード)

2014 年 1 月 28 日

## 13 / 12 期の利益予想を大幅上方修正

### アップデートレポート

(株) ティー・アイ・ダヴリュ  
堀部 吉胤

#### 主要指標 2014/1/24 現在

株 価	688 円
昨 年 来 高 値	888 円 (13/04/09)
昨 年 来 安 値	306 円 (13/02/15)
発行済株式数	6,900,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	4,747 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	3.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	60.87 円
実 績 P B R	1.39 倍

#### 直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2013/05/09
リサーチノート	2013/05/23

### 不動産市況の活況を受け、居抜き物件の利益率が大幅に向上

昨年 12 月 25 日に 13/12 期業績予想の修正が発表された。売上高は大型物件の販売の期ずれなどを受け期初計画から 16.0 億円下方修正された。それにもかかわらず、居抜き物件、底地の粗利益率が不動産市況の活況などを受け、想定よりも大幅に改善したことを主因に、営業利益は 2.0 億円、経常利益は 2.6 億円、純利益は 1.6 億円、それぞれ上方修正された。結果、前期比では 2.5%減収ながら、67.9%営業増益と大幅増益となる。

13/12 期の仕入高は、計画の 80 億円弱に対し、60 億円余りとどまり、過去最高水準となった 12/12 期の 68.6 億円に届かなかったもよう。ただし、期末の棚卸資産は 12/12 期末よりも増加している。また、底地の仕入れの情報量は、相続増税決定を受け、増加しているもようであり、仕入れ環境は悪くない。

### 東証 2 部に市場変更

14/12 期は、大型物件の 13/12 期からの期ずれや、底地の長期滞留案件のバルクセールを計画しているもようであることなどから前期比大幅増収を予想する。大幅増収に加え、13/12 期に建築事業で発生した大型木造老人ホームの 7,000 万円程度の赤字が剥落するにもかかわらず、小幅営業増益にとどまると予想するのは、13/12 期の居抜き物件の粗利益率が出来過ぎであったこと、底地のバルクセールが原価回収にとどまるとみられること、などによる。相続増税を背景に、主力の底地事業を中心として中長期的に業容拡大が続くとの基本的な見方に変わりはない。1 月 30 日に東証 2 部に市場変更へ。

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
2012/12	3Q(1-9月)	実 績	4,674	-12.5	-238	赤 転	-289	赤 転	-196	赤 転	-28.52
2013/12	3Q(1-9月)	実 績	5,647	20.8	109	黒 転	28	黒 転	2	黒 転	0.35
2012/12	通 期	実 績	9,475	17.8	517	-31.0	436	-41.5	233	-47.5	33.80
2013/12	通 期	新・会社予想 (2013 年 12 月発表)	9,236	-2.5	868	67.9	761	74.5	418	79.4	60.71
		旧・会社予想 (2013 年 2 月発表)	10,845	14.5	664	28.4	497	13.7	253	8.5	36.67
		新・アナリスト予想	9,240	-2.5	870	68.3	765	75.5	420	80.3	60.87
		旧・アナリスト予想 (2013 年 5 月発表)	10,900	15.0	660	27.7	510	17.0	275	18.0	39.86
2014/12	通 期	新・アナリスト予想	11,500	24.5	940	8.0	800	4.6	470	11.9	68.12
		旧・アナリスト予想 (2013 年 5 月発表)	12,000	10.1	900	36.4	750	47.1	420	52.7	60.87

主力の底地事業  
は、仕入れ、販売  
環境ともフォローの  
風が吹いている

● 経営環境解説

主力の住居系の底地の流動化事業は、相続に絡んで底地を仕入れ、売却先も原則、借地権者（借地人）に限られるため、景気や不動産市況の影響を受けにくい。とはいえ、借地権者はローンで底地を購入することも多いため、景気や不動産市況が良ければ、販売がスムーズに進みやすい面はある。

2015 年 1 月の相続発生分から相続税の課税が強化されることが昨年 3 月に決定。その骨子は、①基礎控除額の 40% 引下げ（5,000 万円+1,000 万円×法定相続人数→3,000 万円+600 万円×法定相続人数）、②最高税率の引上げ（50%→55%）。

もともと住居系の底地は収益性や流動性が極めて低く、実勢価格に比べ相続税評価額が割高になりがちである。また、権利関係が複雑で流動性が低いため物納が難しい。これらのことから、相続税課税強化の決定を受け、底地の所有者の相続税対策の関心が高まっている。現状は、相続税の支払いのため、或いは現金で遺産分割するために相続発生後に底地を処分することがほとんどであり、当社の仕入れも 8 割程度が相続発生後のもののようである。相続税課税強化を契機に、今後、相続発生前の仕入れが増えることが期待される。

住居系の底地の流動化事業に関して、新規参入業者は特段みられず、競争環境に変化はない。

居抜き物件は仕入  
れ競争が激化も、  
販売環境は非常に  
良好

底地に次いでウエイトの大きい居抜き物件に関しては、開発用地の取得難から、戸建業者なども手を出すようになっており、物件取得競争が激化している。一方で、不動産市況の活況を受け、高く売却できる環境にあり、採算性は保たれている。

所有権物件についても概ね居抜き物件と同様の状況。

（注）底地、居抜き物件、所有権の解説は、ベーシックレポート（2013 年 5 月 9 日付け）を参照願います。

四半期業績の平準  
化が徐々に進展

● 13/12 期 3Q 累計（1-9 月）業績解説

13/12 期 3Q 累計業績は、売上高 56.4 億円（前年同期比 20.8% 増）、営業利益 1.0 億円（前年同期は▲2.3 億円）、経常利益 0.2 億円（同▲2.8 億円）、純利益 0.02 億円（同▲1.9 億円）。2Q 累計（1-6 月）では 1.4 億円の経常赤字だったが、わずかながら黒字に浮上した。課題としている仕入れ・販売の平準化（四半期毎の業績の平準化）は、まだ道半ばながら、徐々に進展しているといえよう。

不動産販売事業  
が牽引し、建築事  
業における赤字工  
事発生を吸収

セグメント別の業績は、不動産販売事業が売上高 47.3 億円（前年同期比 22.7%増）、営業利益 7.1 億円（同 3.5 倍）、建築事業が売上高 9.8 億円（同 14.5%増）、営業利益▲2.0 億円（同 1.0 億円の赤字拡大）。建築事業において、1Q（1-3 月）に竣工した大型の木造老人ホームが設計変更などによる原価の増加が施主に受け入れられず、粗利益段階で 7,000 万円程度の赤字工事となったもようだが、これを不動産販売事業の好調で吸収した。

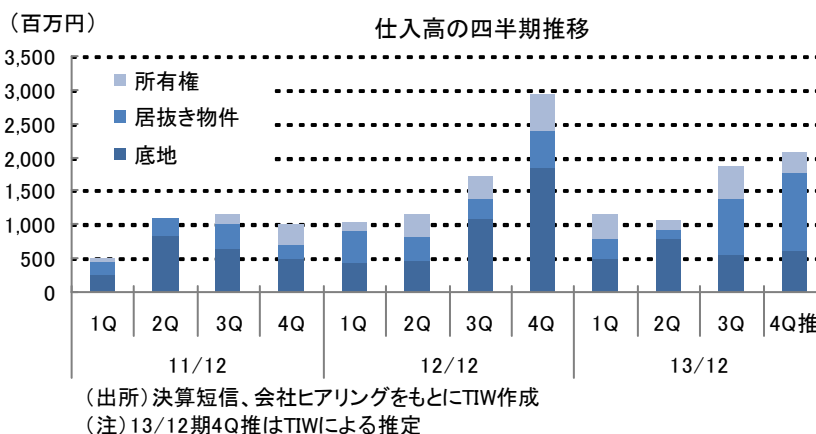
不動産販売事業の売上高の内訳は、底地が 29.3 億円（同 59.3%増）、居抜き物件 6.0 億円（同 61.1%減）、所有権 9.6 億円（同 2.1 倍）、その他（地代やフィー収入など）2.3 億円（同 69.4%増）。底地に関しては、前年同期は 4Q（10-12 月）に販売が集中したが、平準化が進んだ。居抜き物件が急減したのは、前年同期に広島で大型の不採算物件の販売があった反動による。

不動産販売事業の粗利益率は、29.0%（同 6.3pt 増）となったもよう。その主な内訳は、底地 35.6%（同 2.6pt 増）、居抜き物件 26.2%（同 15.0pt 増）、所有権 12.0%（同 6.9pt 減）としている。居抜き物件は広島の大型の不採算物件の反動に加え、不動産市況の活況により大幅に改善した。

底地の仕入高は物  
足りないが、相続  
増税を背景に情報  
量は増加

3Q 累計の仕入高は 41.0 億円（前年同期比 4.6%増）と小幅増。最も利益率の高い底地は 18.8 億円（同 7.6%減）と物足りない。ただし、相続増税決定を受け、税理士や金融機関を通じた紹介が増加し、情報量は 2 割程度増えているもよう。居抜き物件は 12.2 億円（同 9.8%増）。戸建業者との競合が増え、2Q 累計（1-6 月）時点では非常に低調だったが、3Q（7-9 月）に名古屋や東京都目黒区で大型物件の仕入れがあり盛り返した。

通期の仕入高は、期初計画の 80 億円弱に対し、60 億円余りとどまるとみられ、過去最高水準となった 12/12 期の 68.6 億円には届かなかった。底地の情報量は増えているが、劇的に仕入れが増加するには至っていない。それでも期末の棚卸資産は 3Q 末（9 月末）の 57.6 億円から増加したもよう。



## 業 績

昨年末に 13/12  
期の利益予想の大幅  
上方修正を発表

### ● 13/12 期業績予想

通期会社業績予想は 3Q 累計決算発表時点では期初予想が据置かれたが、昨年 12 月 25 日に修正が発表された。売上高は 16.0 億円下方修正された一方、営業利益は 2.0 億円、経常利益は 2.6 億円、純利益は 1.6 億円、それぞれ大幅上方修正された。結果、売上高は 92.3 億円（前期比 2.5%減）と微減収になるにもかかわらず、営業利益は 8.6 億円（同 67.9%増）と大幅増益となる。

売上高の下方修正の主因は、札幌の商業地の底地の大型案件及び東京の大型の居抜き物件の期ずれが合わせて約 10 億円発生したこと。前者は、商業施設の底地を仕入れ、借地権者から借地権を買取って完全所有権化した後、売却する予定だったが、借地権の買取り交渉に時間を要したもよう。当社が通常扱う住居系の底地と比べ粗利益率は低いようだ。後者は借家権者の立退き交渉に想定よりも時間がかかったもよう。

売上高の下方修正に加え、建築事業における先述の赤字工事の発生にもかかわらず、利益予想が上方修正された主因は、①底地及び居抜き物件の粗利益率が想定を大きく上回ったこと、②上記の大型案件の販売の期ずれにより仲介手数料が発生しなかったことなどによる販管費の削減。

底地、居抜き物件  
の粗利益率は期初  
計画を大幅に上回  
ったとみられる

底地の粗利益率の計画は 29.1%（前期比 5.0pt 減）だったが、3Q 累計で 35.6%と好調。4Q もこの流れを引継いだとみられ、計画を大きく上回ったとみられる。平均すると底地 1 案件当たり約 10 世帯の借地権者が存在し、底地の購入に積極的な借地権者ほど早く売却が進むため、販売の初期段階ほど粗利益率が高くなる傾向がある。13/12 期は販売が後半に当る案件が多かったことから期初の想定では粗利益率を例年より低めにみていた。しかし、アベノミクス効果も手伝い、販売が順調に進展したことから想定を大幅に上回る結果になった。

居抜き物件の粗利益率は 18.6%（前期比 1.9pt 増）の計画に対し、3Q 累計で 26.2%と大幅に上回るペース。4Q にも大型の好採算物件があったもよう、通期でも大幅に上回ったとみられる。主な販売先が戸建業者や事業会社であり、不動産市況の活況の恩恵を受けた。

設計変更などによる費用増により赤字案件となった大型木造老人ホームに関しては、費用負担を巡り提訴を行ったとしている。14/12 期以降に和解金が特別利益に計上される可能性がある。

# 業

# 績

## 四半期業績推移

(単位)百万円

	11/12		12/12				13/12			
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q推
売上高	2,191	2,702	1,214	1,665	1,796	4,801	1,502	2,074	2,071	3,589
不動産販売	1,921	2,223	1,035	1,392	1,401	3,943	1,187	1,842	1,701	na
底地	1,118	1,317	636	635	569	1,925	660	1,156	1,114	na
居抜き物件	527	702	170	626	748	1,181	16	382	203	na
所有権	89	155	185	81	42	776	442	233	293	na
その他(地代収入等)	55	48	43	49	44	60	67	71	92	na
建築	392	470	170	262	389	852	303	225	371	na
その他	13	7	8	9	9	6	11	7	-	-
売上原価	1,629	1,973	897	1,254	1,402	3,507	1,244	1,452	1,376	na
売上総利益	562	729	317	410	394	1,292	257	622	696	na
(売上総利益率)(%)	25.6	27.0	26.1	24.6	22.0	26.9	17.1	30.0	33.6	na
販売管理費	444	478	426	460	474	537	490	493	482	na
営業利益	118	251	▲ 108	▲ 50	▲ 80	755	▲ 233	130	212	759
営業外収益	2	1	1	2	1	▲ 0	3	5	4	na
営業外費用	25	49	15	17	24	30	21	29	42	na
支払利息・支払手数料	25	18	13	17	23	30	21	22	23	na
経常利益	95	203	▲ 121	▲ 66	▲ 103	726	▲ 251	106	173	733
特別利益	0	0	1	0	0	22	0	0	0	na
特別損失	0	0	1	0	16	▲ 1	0	0	0	na
税金等調整前当期純利益	95	203	▲ 121	▲ 66	▲ 119	748	▲ 251	106	173	na
法人税等	38	99	▲ 41	▲ 23	▲ 46	319	▲ 91	49	68	na
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	na
純利益	57	104	▲ 80	▲ 43	▲ 74	430	▲ 159	57	104	416

(出所) 決算短信、会社資料をもとにTIW作成

(注) 11/12期2Q以前の四半期財務諸表は未作成

2013年7月に子会社のサンセイコミュニティを吸収合併したことに伴い、13/12期3Qからその他事業の売上高は不動産販売事業のその他に移管

14/12 期は大幅  
増収 小幅 営業増  
益を予想する

### ● 14/12 期業績予想

14/12 期業績は、売上高 115 億円 (13/12 期 TIW 予想比 24.5%増)、営業利益 9.4 億円 (同 8.0%増) と大幅増収小幅増益を予想する。

大幅増収を見込む要因は、①大型物件の販売の期ずれもあり、期初の棚卸資産が 13/12 期の期初に比べ豊富なこと、②底地の長期滞留 (売れ残り) 案件のバルクセールを検討しているもようであること、③底地の仕入れ環境にフォローの風が吹いていることなどによる。底地に関しては、13/12 期末時点で 3 年以上の滞留案件が棚卸資産で 5 億円程度あるもようで、個人投資家や事業法人などに簿価ないしそれ以下で流動化することを検討しているようだ (3~4 年おきに長期滞留案件の処分を行っている)。

大幅増収見込みで、加えて、建築事業における赤字案件の剥落約 7,000 万円があるにもかかわらず、小幅営業増益にとどまると考えるのは、不動産販売事業の粗利益率が 13/12 期と比べ悪化を予想するため。これは、①13/12 期の粗利益率が出来すぎの嫌いがあること (特に居抜き物件)、②底地の長期滞留案件のバルクセールが原価回収かそれ以下にとどまるとみられること、③札幌の商業地の大型の底地の期ずれ案件の粗利益率がそれほど高くないこと、などによる。



15/12 期は着実な増益が見込めよう

● 15/12 期業績の見方

15/12 期業績は、今後の底地などの仕入れの進捗如何の面はあるものの、相続税の課税強化により仕入れ環境にフォローの風が吹いていることから、順調な業容拡大が期待できよう。底地の長期滞留案件のバルクセールの影響がなくなることも増益要因となろう。

係争中の大型の老人ホームの建築に関する設計変更の費用負担増についても、当期には和解に至る可能性が高いとみる。その場合、和解金が特別利益に計上され、純利益を押し上げよう。

要約損益計算書、貸借対照表等

(単位)百万円

	単体		連結						
	07/12	08/12	09/12	10/12	11/12	12/12	13/12CE	13/12E	14/12E
売上高	8,133	8,176	5,990	7,414	8,042	9,475	9,236	9,240	11,500
不動産販売	8,133	8,176	4,816	6,057	6,886	7,770	na	7,540	10,200
底地	3,333	3,873	3,049	3,393	4,378	3,765	na	4,050	5,000
居抜き物件	2,098	3,566	507	881	1,990	2,725	na	2,000	3,000
所有権	2,492	562	1,082	1,556	281	1,084	na	1,200	1,900
その他(地代収入等)	208	174	177	225	235	195	na	290	300
建築	-	-	1,148	1,333	1,121	1,672	na	1,700	1,300
その他	-	-	25	23	34	31	na	-	-
売上原価	na	na	4,265	5,166	5,557	7,060	na	6,370	8,360
売上総利益	na	na	1,724	2,248	2,484	2,414	na	2,870	3,140
販売管理費	na	na	1,417	1,593	1,735	1,897	na	2,000	2,200
営業利益	na	na	306	654	749	517	868	870	940
不動産販売	-	-	-	1,098	1,207	975	na	1,480	1,470
建築	-	-	-	19	▲ 33	21	na	▲ 100	40
その他	-	-	-	▲ 14	▲ 7	▲ 17	-	-	-
調整額	-	-	-	▲ 449	▲ 416	▲ 462	na	▲ 510	▲ 570
営業外収益	na	na	29	25	135	4	na	15	10
営業外費用	na	na	72	140	138	85	na	120	150
支払利息・支払手数料	na	na	70	118	102	83	na	90	120
経常利益	577	468	263	539	746	436	761	765	800
特別利益	na	na	7	2	54	23	na	0	0
特別損失	na	na	15	8	4	17	na	0	0
税金等調整前当期純利益	na	na	255	533	796	442	na	765	800
法人税等	na	na	109	232	352	209	na	345	330
少数株主利益	-	-	3	0	0	0	na	0	0
純利益	317	254	143	301	444	233	418	420	470

(単位)百万円

総資産	6,560	4,371	4,143	6,801	6,085	7,092	na	8,200	9,500
現預金	na	na	745	892	1,155	859	na	600	700
販売用不動産	na	na	2,048	4,618	3,698	4,834	na	6,000	7,000
有利子負債	na	na	1,270	3,139	1,880	2,598	na	3,300	4,100
自己資本	1,691	1,940	2,102	2,398	3,240	3,432	na	3,831	4,281

売上総利益率(%)	na	na	28.8	30.3	30.9	25.5	na	31.1	27.3
売上高経常利益率(%)	na	na	4.4	7.3	9.3	4.6	8.2	8.3	7.0
ROA(%)	na	na	3.5	4.4	7.3	3.3	na	5.1	4.9
ROE(%)	18.7	13.1	6.8	12.6	13.7	6.8	na	11.0	11.0
自己資本比率(%)	25.8	44.4	50.7	35.3	53.2	48.4	na	46.7	45.1
D/Eレシオ(倍)	na	na	0.6	1.3	0.6	0.8	na	0.9	1.0
ネットD/Eレシオ(倍)	na	na	0.2	0.9	0.2	0.5	na	0.7	0.8

(出所)決算短信、目論見書

(注)CEは会社予想、EはTIW予想

2013年7月に子会社のサンセイコミュニティを吸収合併したことに伴い、13/12期予想からその他事業の売上高は不動産販売事業のその他に移管

ROA、ROEは期末総資産、期末自己資本をもとに算出

## 特 記 事 項

### 本社の営業組織を 再改編

- 本社営業組織を再改編

2012 年 1 月に仕入れの平準化、効率化を図るため、本社の営業組織を改編し、仕入れ部門と販売部門を分離し、仕入れ、販売をそれぞれ専任で行う体制とした。その成果は徐々に現れてきたが、人材育成の観点から、今年 1 月に仕入れ専任部隊、販売専任部隊から若手を中心に引抜き、仕入れ・販売を兼業で行う部隊を設置するという手直しを行った。

現在、仕入れ専任部隊、販売専任部隊は、それぞれ約 10 人、仕入れ・販売兼業部隊は 15～20 人となっているもよう。

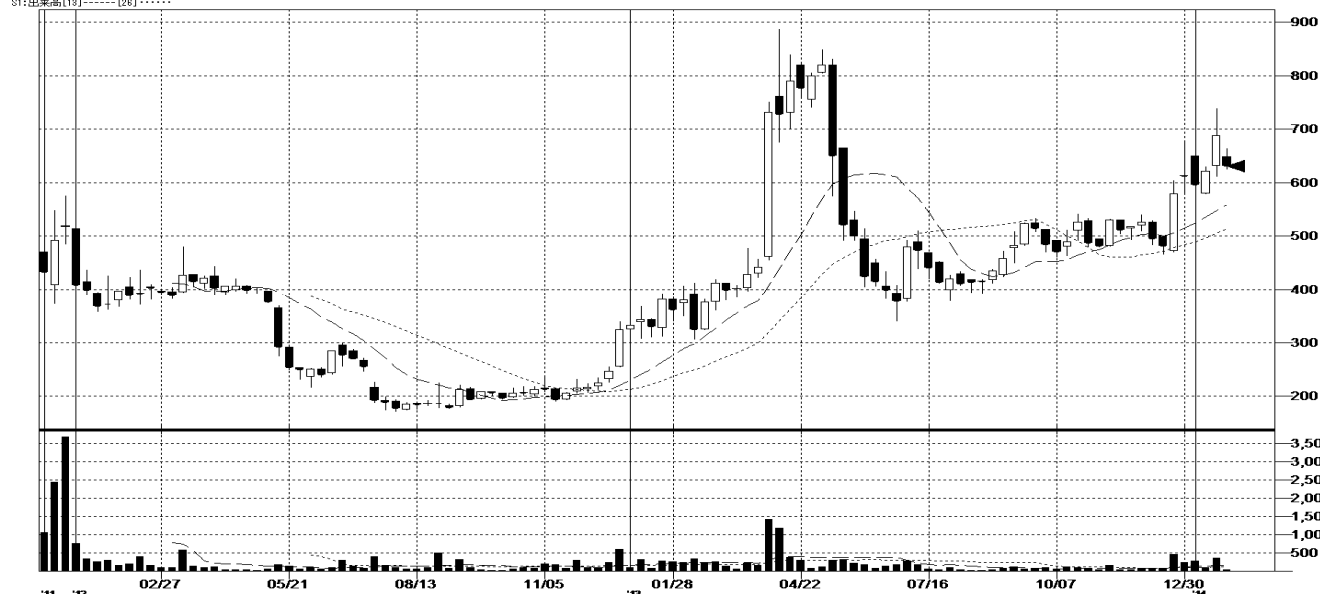
### 東証 2 部に市場変 更

- 東証 2 部に市場変更

1 月 23 日に東証 JASDAQ から東証 2 部への市場変更が承認された。1 月 30 日から東証 2 部上場となる。

市場変更により、デット及びエクイティのファイナンスを、より円滑に行うことができるようになることが期待される。

9277 株式会社 株主 11/12/19~14/1/27  
 MO: 移動平均線 [18] ----- [26] -----  
 S1: 出来高 [18] ----- [26] -----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株主

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主 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。

			2010/12	2011/12	2012/12	2013/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	11 年 12 月上場	577	514	-
	株価 (年間安値)	円	11 年 12 月上場	373	172	-
	月間平均出来高	百株	11 年 12 月上場	71,813	7,616	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	7,414	8,042	9,475	9,240
	営 業 利 益	百万円	654	749	517	870
	経 常 利 益	百万円	539	746	436	765
	当 期 純 利 益	百万円	301	444	233	420
	E P S	円	2,508.97	73.50	33.80	60.87
	R O E	%	13.4	15.8	7.0	11.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	5,796	5,251	6,256	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	1,005	834	836	-
	資 産 合 計	百万円	6,801	6,085	7,092	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	3,017	2,663	3,097	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,385	181	562	-
	負 債 合 計	百万円	4,403	2,844	3,659	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,398	3,240	3,432	-
	純 資 産 合 計	百万円	2,398	3,240	3,432	-
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	-1,621	969	-952	-
	投資活動による CF	百万円	-105	126	-15	-
	財務活動による CF	百万円	1,841	-877	692	-
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	849	1,068	792	-



## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業に関するリスク

- 成長過程にあり、また、資金調達の重要性が高いため、エクイティファイナンスを実施する可能性。
- 金融機関の不動産融資姿勢が厳しくなり、居抜き事業の主な売却先である戸建業者の資金調達が難しくなった場合、販売価格が低下し利益率が悪化したり、販売が長期化する恐れがある。
- 借地権者の高齢化の進展などにより、住宅ローンの借入が困難になるケースが増え、底地の長期滞留案件が増えるリスクが高まる。
- 少子化の進展により、借地権者の子供が別に住宅を購入した場合、借地権者の底地を取得する意欲が減退する恐れ。
- 相続税の物納要件が緩和された場合、相続に絡む底地の仕入れ機会が減少する可能性（国の財政状況からみてかかる事態は考えにくい）。
- 旧借地法に基づく借地権・底地は新たには生まれないため、長期的には底地の事業機会は減少する。
- 新規参入の増加により、底地などの仕入れ価格が上昇し、利益率が低下する可能性。

### 業界に関するリスク

#### ● 業界に関するリスク

- 景気回復、財政悪化懸念の高まりなどを受けた長期金利上昇。

## 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・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>