サムティ （3244・JASDAQ スタンダード）

2012 年 9 月 5 日

物件の仕入れは取得競争激化により遅れ気味

アップデートレポート

㈱ティー・アイ・ダヴリュ
堀部　吉胤

主要指標 2012/8/31 現在

株価	29,700 円
年初来高値	53,800 円 (12/03/14)
年初来安値	25,500 円 (12/01/06)
発行済株式数(注)	169,319 株
売買単位	1 株
時価総額	5,028 百万円
予想配当（会社）	1,200.0 円
予想 EPS（アナリスト）	7,087.21 円
実績 PBR	0.31 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2012/02/02
アップデート	2012/06/25

地方物件の仕入れを強化

7 月 5 日に第三者割当による 18 億円の優先株式を発行。リーマンショック後の資産圧縮局面から資産再拡大により収益を回復させる局面に入っており、収益不動産の仕入れを積極化するためにとられた財務戦略。優先株式発行により得た資金はレバレッジを効かせ、70 億円程度の収益不動産を取得することを目指している。

しかし、良好なデットの資金調達環境を受け、物件の取得競争は激しさを増している。加えて、当社の場合、優先株式が株価低迷により普通株式に転換されず、買戻すことになった場合、発行時に遡及し 10%複利の金利を支払う必要があり、投資のハードルは高い。結果、物件の仕入れは当初の想定に比べ大幅に遅れている。このため、競合が比較的少なく、利回りが高い地方物件の仕入れに注力している。各種施策により、その成果は徐々に現れ始めている。

13/11 期は投資用マンション分譲の拡大が牽引役になろう

12/11 期 2Q 累計（12-5 月）の営業利益は、大型物件の売却の期ずれにより期初計画を 1.3 億円下回ったが、固定資産売却益 6.6 億円を特別利益に計上したことなどから純利益は計画を 2.9 億円上回った。通期会社業績予想は据置き。固定資産、再生流動化（短期の買取再販）案件の仕入れの進捗の遅れにより、経常利益段階までは会社予想を下回るだろう。下期にも固定資産売却益を多少計上するとみられ、純利益は会社予想線で着地するとみる。13/11 期は投資用マンション分譲の売上計上戸数の急増により、営業増益を確保できると予想する。ただし、足元までの仕入れの状況を踏まえ、TIW 業績予想を下方修正した。

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
2011/11	2Q(12-5月)	実績	6,697	16.8	1,409	-16.7	605	-19.4	358	-6.9	2,364.00
2012/11	2Q(12-5月)	実績	5,931	-11.4	1,070	-24.1	318	-47.4	490	37.0	2,959.83
2011/11	通期	実績	16,227	25.8	2,850	-2.7	1,288	1.8	1,192	8.1	7,594.03
2012/11	通期	新・会社予想（2012 年 7 月発表）	2012 年 4 月に公表された会社予想から変更なし。								
		旧・会社予想（2012 年 4 月発表）	20,000	23.3	3,500	22.8	1,500	16.5	1,200	0.7	7,354.83
		新・アナリスト予想	16,900	4.1	2,800	-1.8	1,200	-6.8	1,200	0.7	7,087.21
		旧・アナリスト予想（2012 年 6 月発表）	20,400	25.7	3,300	15.8	1,500	16.5	1,200	0.7	7,087.21
2013/11	通期	新・アナリスト予想	20,600	21.9	3,200	14.3	1,400	16.7	1,000	-16.7	5,906.01
		旧・アナリスト予想（2012 年 6 月発表）	23,000	12.7	3,900	18.2	1,900	26.7	1,100	-8.3	6,496.61

(注) 普通株式のみで A 種優先株式を含まず。

業　　績

良好な資金調達環境を受け、収益不動産の取得競争は激化

● 経営環境解説

➢ 不動産投資市場

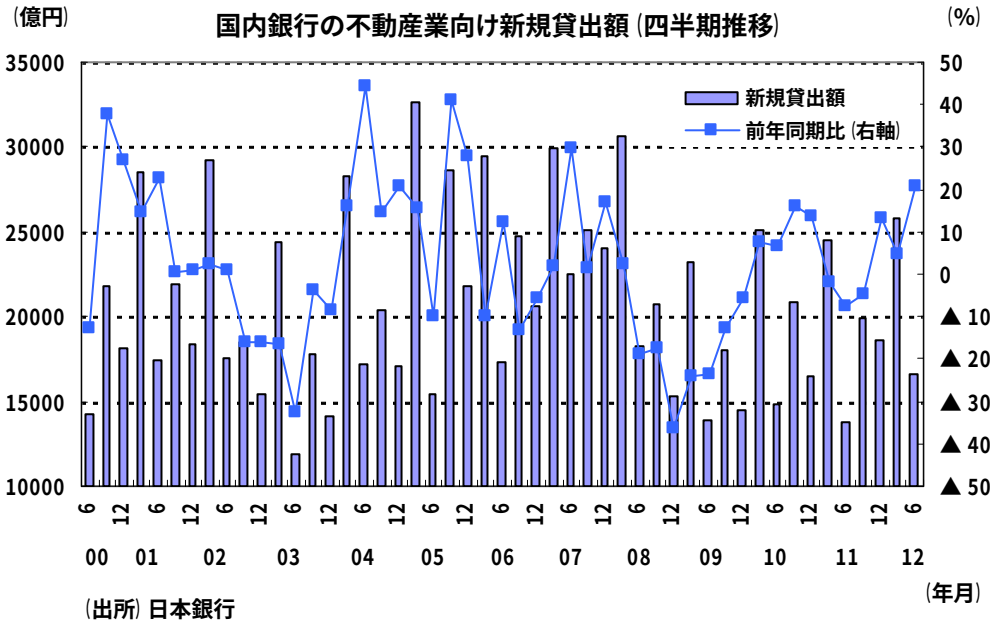
デットの資金調達環境は、日銀の金融緩和政策が継続される中、引続き良好。企業の設備投資が低迷していることもあり、金融機関の不動産融資姿勢は一段と緩和している。イールドスプレッドの拡大を受け、J-REIT、私募REIT、私募ファンド、事業法人、個人富裕層とも収益不動産への投資意欲は旺盛。

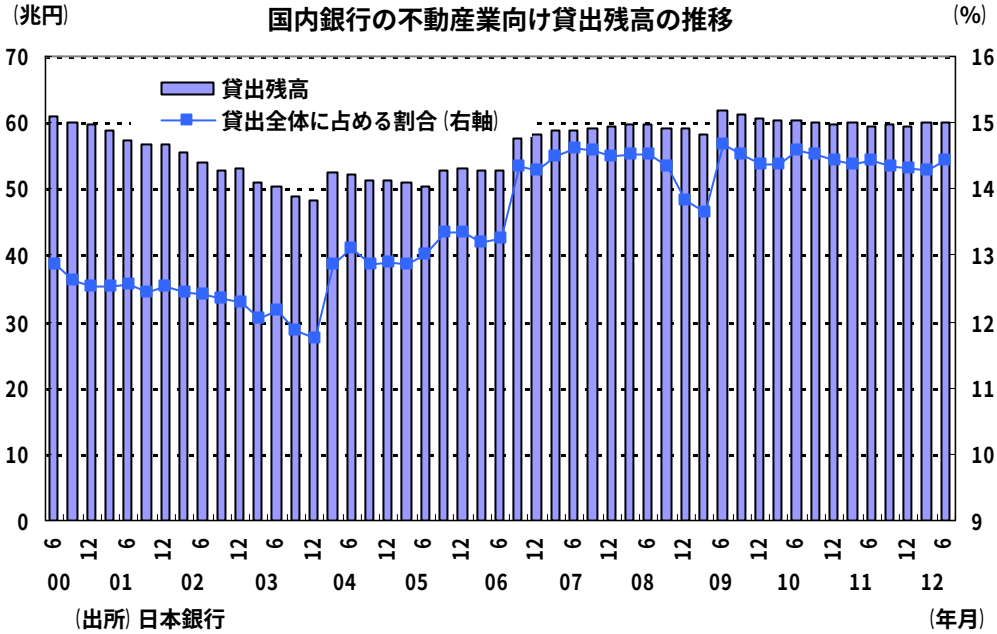
一方で、良好な資金調達環境はリファイナンスを容易にし、私募ファンドなどからの物件の市場放出が少なく、供給不足の中、物件の取得競争は激化している。6 月末にケネディクス（4321）がデフォルト案件である旧新生銀行本店の優先交渉権を取得するという事例があったが（応札価格は 2008 年の取引価格の約半分の 510 億円）、物件の市場放出が本格的に増加する気配はまだない。

2011 年度の不動産取引額の半分近くが J-REIT の取得によるものだったが、スポンサー企業の保有･開発物件の取得が中心だった。2012 年度に入って、ケネディクス系のケネディクス･レジデンシャル投資法人（3278）が J-REIT として 4 年半ぶりに新規上場したのに続き、6 月に東急不動産（8815）系のアクティビア･プロパティーズ投資法人（3279）が新規上場。昨年 12 月から東証 REIT 指数が上昇傾向となり、投資口価格の上昇により公募増資も活発。新規上場、公募増資に伴う物件取得により、引続き、J-REIT が買い手の主要プレーヤーであることに変わりない。

J-REIT に加え、事業会社や海外投資家の積極投資姿勢が目立つ。事業会社では、最近、安定収益を求める大手ゼネコンが収益不動産の取得を活発化している。海外投資家は、東日本大震災や原発事故を受けた様子見姿勢を脱し、動きが出てきた。5 月末にゴールドマン･サックス･アセット･マネジメントが日本の不動産に 1,000 億円規模の投資を 4 年ぶりに再開すると公表したことがその象徴といえよう。世界的にみて日本の不動産のイールドスプレッドが大きいこと、オフィスの空室率、賃料の底がみえてきたことから、日本の不動産価格は底値圏との見方が広がっているようだ。

当社が投資対象とするのは、主に 5～10 億円の中小型物件。競合するのは、個人富裕層や事業法人、私募ファンドなどで、やはり取得競争は激化している。中小企業等金融円滑化法の期限切れが来年 3 月に迫ってきており、今後、中小型物件の市場放出が増えることに期待したい。


国内銀行の不動産業向け新規貸出額（四半期推移）
（億円）
（%）
新規貸出額
前年同期比（右軸）
35000
30000
25000
20000
15000
10000
50
40
30
20
10
0
▲10
▲20
▲30
▲40
▲50
00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12
（年月）
（出所）日本銀行


国内銀行の不動産業向け貸出残高の推移
（兆円）
（%）
貸出残高
貸出全体に占める割合（右軸）
70
60
50
40
30
20
10
0
16
15
14
13
12
11
10
9
00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12
（出所）日本銀行
（年月）

業　　績

投資用マンションの需要は底堅い

➢　**投資用マンション市況**

投資用マンション市況に特段の変化はない。首都圏における投資用マンションの新規供給は、2007 年まで年間 9,000 戸前後で推移していたが、リーマンショック後は市場が縮小し 2009 年以降は 5,000 戸前後となっている。都心のマンション適地の減少もあり、供給の大幅な回復はないだろう。近畿圏も同じような傾向にある。エンドユーザーの需要は、超低金利の継続、公的年金への不信などを背景に底堅い。供給不足により、販売会社は売り物件の確保に苦労しており、当社のように販売会社に卸を行っている会社にとっては売り手市場の状況が続いている。

2Q 累計の営業利益は物件売却の期ずれにより期初計画をやや下回った

● **12/11 期 2Q 累計（12-5 月）業績解説**

2Q 累計決算は、売上高 59.3 億円（前年同期比 11.4%減）、営業利益 10.7 億円（同 24.1%減）、経常利益 3.1 億円（同 47.4%減）、純利益 4.9 億円（同 37.0%増）。7 月 9 日に発表していた業績予想修正通り。期初計画に対しては、売上高が 16.6 億円、営業利益が 1.3 億円、それぞれ未達になった。一方、経常利益は 0.1 億円、純利益は 2.9 億円、それぞれ逆に上回った。売上高が期初計画を大幅に下回ったのは、2Q（3-5 月）に予定していた大型物件（大阪･心斎橋の商業ビル）の売却が下期にずれ込んだため。これは賃料が過度に割安になっていた 1F 部分のテナントを入替え、バリューアップを図ってから売却することにしたため。当物件の売却益が今期業績に与える影響が大きいため、複数の売却候補先と慎重に交渉を進めているもようで、売却は 4Q（9-11 月）になるとみられる。当物件の売却の期ずれにもかかわらず営業利益の下振れが小幅にとどまったのは、宮城県の高層レジデンス「多賀城ロジュマン G 棟」が想定以上の価格で売却できたことによる。当物件は期初（昨年 12 月）に仕入れたばかりだが、取得キャップレート（期待利回り）が 10%程度と割安に仕入れることができたため、短期で高採算案件となった。

収益物件の仕入れが、取得競争激化により計画を大幅に下回ったため、有利子負債が想定ほどに増加せず、支払利息がほとんど増加しなかった結果、経常利益は期初計画をクリアした。加えて、固定資産に計上していたレジデンス「SR 甲子園」とオフィスビル「フェイム新大阪」（2 物件の簿価合計約 21 億円）を売却し、売却益 6.6 億円を特別利益に計上したことにより、純利益は計画を先述の通り上回った。

業　　績

不動産事業は期ずれと大型物件の売却の反動により低調

セグメント別にみると、不動産事業は、売上高 36.8 億円（前年同期比 6.7 億円減）、営業利益 6.2 億円（同 5.8 億円減）。不動産事業は投資用マンション分譲事業と不動産流動化事業から成る。投資用マンション分譲事業では、「サムティ南堀江 LUCE」（大阪市西区）、「S-RESIDENCE 難波 EAST」（大阪市浪速区）など 4 棟、98 戸（同 7 戸増）を売上計上し、売上高はほぼ前年同期並みの 12.4 億円だった。投資用マンション分譲の営業利益率は通常 15～18%あるが、リーマンショック前に用地を仕入れた高簿価案件が 1 棟あったため、営業利益率は 12.5%とやや低めだった。不動産流動化事業では先述の「多賀城ロジュマン G 棟」のほか、「レジティ八王子」や小型の店舗など 5 物件を 23.4 億円で売却した。前年同期には「サムティ西日本物流センター」（大阪府摂津市）の大型の売却があった反動などで売上、利益とも減少した。

基盤事業である不動産賃貸事業は、売上高 20.8 億円（前年同期比 0.7 億円減）、営業利益 10.5 億円（同 0.6 億円減）。11/11 期の一部固定資産の売却を受け、若干の減収減益となったが、ポートフォリオに占めるオフィスのウエイトが限定的なため、概ね安定的に推移している。ただし、仕入れの遅れにより、計画に対しては物足りない結果となった。

四半期業績の推移　　(単位) 百万円

	10/11				11/11				12/11	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	1,644	4,091	4,382	2,784	1,914	4,783	3,860	5,669	2,342	3,589
不動産販売	253	2,695	3,084	1,593	743	3,624	2,681	4,499	1,263	2,426
賃貸事業	1,311	1,304	1,211	1,096	1,087	1,071	1,097	1,080	995	1,085
その他	79	92	86	95	83	87	81	91	84	77
売上原価	782	2,405	2,929	1,944	1,012	3,323	2,627	4,397	1,346	2,394
売上総利益	861	1,686	1,453	841	902	1,459	1,233	1,273	996	1,195
販売管理費	350	506	456	598	458	493	462	602	614	507
営業利益	511	1,179	997	242	443	965	771	670	381	689
不動産販売	▲ 6	790	828	▲ 389	113	1,086	407	419	172	448
賃貸事業	716	678	359	1,004	567	554	584	535	537	516
その他	10	16	2	14	4	15	1	10	11	9
連結調整	▲ 209	▲ 305	▲ 192	▲ 388	▲ 244	▲ 690	▲ 222	▲ 293	▲ 339	▲ 284
営業外収益	25	55	7	60	101	3	6	5	5	5
営業外費用	472	547	412	382	463	445	379	391	381	380
支払利息･支払手数料	460	536	400	364	456	438	367	380	376	375
経常利益	64	687	593	▲ 80	81	523	398	285	5	313
特別利益	12	295	252	39	82	0	0	140	0	662
特別損失	0	422	163	160	1	11	3	25	19	51
税金等調整前純利益	76	561	682	▲ 201	163	512	395	399	▲ 14	925
法人税等	31	221	▲ 99	▲ 137	72	245	168	▲ 577	18	404
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	▲ 1	0
純利益	45	339	781	▲ 63	90	267	227	607	▲ 30	520

(出所) 決算短信をもとにTIW作成
(注) CEは会社予想
賃貸事業の営業利益が、10/11期3Qに少ないのは販売用不動産の評価損を賃貸事業で認識したため。
逆に4Qの営業利益が膨らんでいるのは、販売用不動産に係る原価を不動産販売で認識したため。

業　　績

取得競争は厳しく、仕入れは遅れ気味

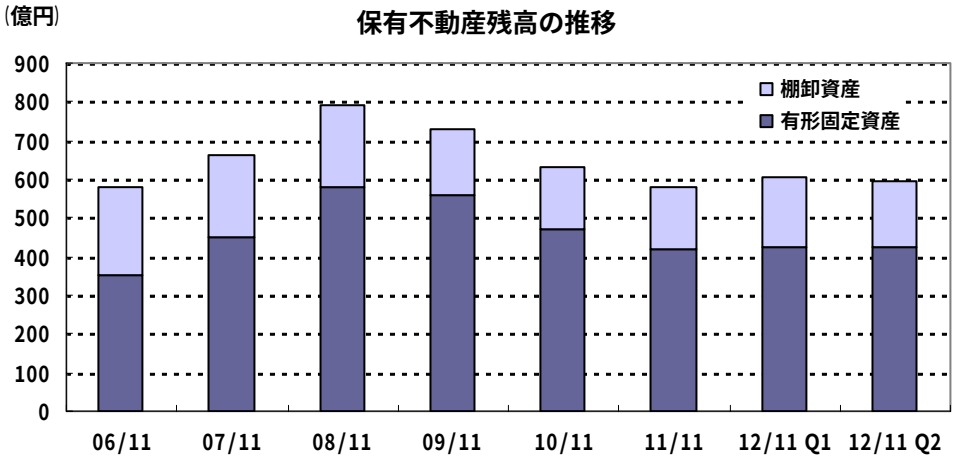
2Q 累計では、固定資産として、「博多祇園ビル」（博多のオフィスビルで一部を福岡支店として自家使用）、「イトーピア紫明園」（大阪府茨木市のレジデンス）の 2 物件を計約 21 億円で取得した。期初の計画では、賃貸用不動産（固定資産及び棚卸資産）140 億円の取得を掲げていたが、取得競争が激化する中、利回りで妥協せず、厳選仕入れ姿勢を堅持したため、仕入れの進捗は低調。優先株式発行により調達した 18 億円の資金は、普通株式に転換されず買戻すことになった場合、10%複利の金利を支払う必要があるため、安易に投資のハードルを下げることができないという事情もある。LTV（有利子負債比率）75%、デットの調達金利 3%で物件を取得したとすると、エクイティとデット合算の調達金利は 4.75%となる。

取得にほぼ見合う固定資産 2 物件を売却したため固定資産は前期末からほぼ横ばいにとどまっている。

地方物件取得強化策の成果が現れ始めた

都心、大阪中心部では取得競争が激しく、高い利回りを確保できないことや、企業の資金需要の乏しい地方銀行が不動産融資に非常に積極的なことから、事業エリアを拡大し、地方物件の取得を強化する方針をとっている。地方物件は流動性が低いため、原則、棚卸資産ではなく固定資産として取得する。地方物件の取得強化策として、2 月に不動産･金融アドバイザリー会社のビーロットと業務提携したほか、6 月に福岡支店を開設。ビーロットの本社は港区ながら、札幌支店を開設しており、札幌を中心とする北海道エリアにおいて豊富な不動産情報を有している。下期に入り、7 月にビーロットの紹介により札幌のレジデンス「アストリア北大前」を取得。北海道における物件取得は今回が初めて。福岡支店においては、同月、福岡市のレジデンス「パークテラス住吉」を取得した。2 物件合計の取得金額は約 10 億円のもよう。地方物件取得強化策の成果が現れ始めたことは評価できよう。

2Q 累計の再生流動化案件（棚卸資産）の取得は、「有楽町イトシア」の 4 階部分、「パラッツオ両国」、既に売却済みの「多賀城ロジュマン G 棟」の 3 棟、22.2 億円にとどまった。投資用マンション用地の取得は、東京、大阪において各 2 件で、取得金額は 7.2 億円。13/11 期以降の投資用マンション用地として、約 1,000 戸分のストックがある。うち 600 戸弱が 13/11 期に売上計上予定。



(出所) 決算短信をもとにTIW作成
(注) 08/11期末に減損処理及び棚卸資産から固定資産への112億円の振替を実施

仕入れの遅れを考慮し、TIW 業績予想を下方修正

● 12/11 期業績予想

12/11 期会社業績予想は期初予想が据置かれている。物件取得が遅れているため、営業利益の計画 35 億円（前期比 22.8%増）は未達になると考える。物件の取得競争激化により単純な短期の買取再販の事業機会は少なくなっており、下期仕入れ下期売却に多くを期待することは難しいだろう。物件取得の遅れにより有利子負債の増加が抑えられ支払利息が想定を下回るとみられること、期初時点ではほとんど見込んでいなかった固定資産売却益（特別利益）を上期に 6.6 億円計上しており、下期も追加の売却益が多少計上されるとみられることから、純利益段階では会社計画を達成できると考える。

期初では、収益不動産 140 億円の取得を計画し、これによる賃料収入の寄与を 6 億円（年間ベースで 12 億円）見込んでいたが、売却もあり固定資産が前期末比横ばいにとどまっている状況では、不動産賃貸事業の売上高、営業利益は前期水準を確保するのが精一杯だろう。

下期の注目点は、①収益不動産（固定資産及び棚卸資産）の仕入れの遅れをどこまで挽回できるか、②大阪･心斎橋の商業施設の売却益がいくらになるか、といえよう。基本的に 1 件当り 5～10 億円の中小型物件の取得を中心としているため、一気に仕入れの遅れを挽回するのは困難だが、地方物件の取得強化策が成果を現し始めたことや、来年 3 月の中小企業等金融円滑化法の期限切れを控え、中小型物件の投資機会が期末に向け増加する可能性があるため、ある程度の挽回は可能とみる。

業　　績

13/11 期は投資用マンション分譲が牽引しよう

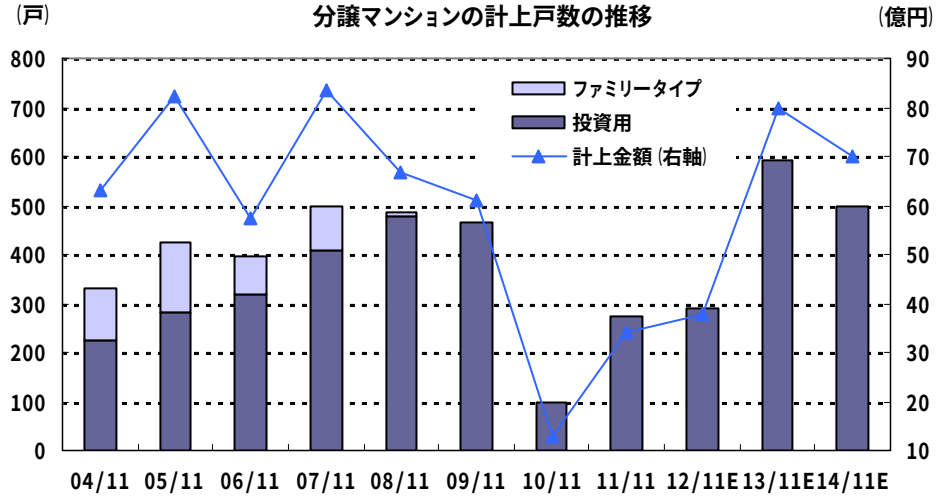
● 13/11 期業績予想

13/11 期業績は、今後の収益不動産の仕入れ動向に左右される。今後の仕入れの進捗に注目したい。足元までの仕入れの進捗状況から判断し、前回の TIW 業績予想からは下方修正する。

前期比では大阪･心斎橋の商業施設の売却益の反動はあるが、投資用マンション分譲の計上戸数の大幅増を主因に営業増益を確保できよう。尚、14/11 期の投資用マンション分譲の計上戸数は用地の仕入れ状況からみて反落するとみられるが、単価の高い東京の物件が本格的に計上に上がってくるため売上高は高水準を維持しよう。

営業外損益は、12/11 期の優先株式発行関連費用 0.5 億円弱の剥落はあるが、仕入れ積極化による有利子負債の増加により悪化しよう。

固定資産の入替はある程度発生するとみられ、12/11 期ほどではないが固定資産の売却益を織り込んだ。優先株式の配当支払いは、当期においては発生しない。



(出所) 会社資料、会社ヒアリング、予想はTIW

セグメント情報

(単位) 百万円

	06/11	07/11	08/11	09/11	10/11	11/11	12/11CE	12/11E	13/11E
売上高	16,933	27,835	22,048	15,984	12,903	16,227	20,000	16,900	20,600
不動産	13,488	22,959	16,744	10,329	7,572	11,547	14,700	12,300	15,600
不動産流動化	7,728	14,625	10,056	4,222	6,172	8,147	9,300	8,500	7,600
不動産分譲	5,760	8,334	6,688	6,107	1,399	3,400	5,400	3,800	8,000
不動産賃貸	3,299	4,458	4,876	5,235	4,978	4,336	4,900	4,200	4,600
その他	145	417	427	418	352	343	400	400	400
営業利益	5,345	7,572	4,257	1,974	2,930	2,850	3,500	2,800	3,200
不動産	4,768	6,427	2,890	513	1,223	2,028	2,400	2,200	2,400
不動産流動化	3,701	5,013	1,802	59	na	na	na	1,650	1,000
不動産分譲	1,067	1,414	1,088	454	na	na	na	550	1,400
不動産賃貸	1,523	2,157	2,493	2,331	2,758	2,241	2,700	2,200	2,400
その他	25	83	45	105	43	31	100	100	100
消去又は全社	▲ 973	▲ 1,096	▲ 1,172	▲ 975	▲ 1,095	▲ 1,450	▲ 1,700	▲ 1,700	▲ 1,700

(出所) 決算短信、有価証券報告書、会社ヒアリング
(注) CEは会社予想、EはTIW予想

特　記　事　項

7 月に優先株式の払込みが完了

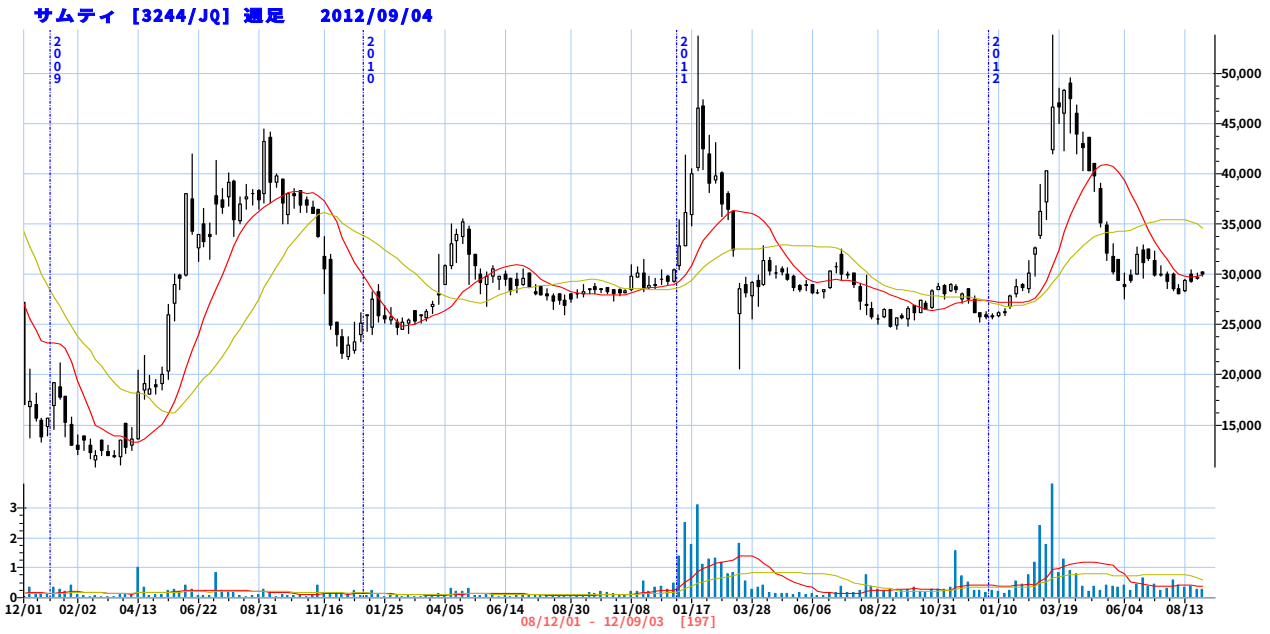
5 月 17 日に第三者割当による優先株式の発行、及びマイルストーンターンアラウンドマネジメント（以下、MTM 社）との業務提携を発表。優先株式の引受先は MTM 社が 100%出資するサムティ ホールディングス（優先株式のスキーム、発行目的等については 6 月 25 日付の前回レポートを参照）。予定通り、7 月 5 日に優先株式発行に関する払込みが完了した。

優先株式発行により自己資本比率は 5 月末の 24.6%から 2 ポイント上昇する計算になる。尚、BPS の計算に際しては、自己資本から優先株式が控除されるため、BPS への影響はない。

優先株式の出口シナリオとしては、シンガポール市場に上場する際の売出に利用することをメインシナリオとしており、2013 年 11 月末までに同市場に上場申請することを目指している。しかし、転換価格は 36,000 円であり、現在の株価とはかなりの乖離がある。優先株式を買戻すことになった場合、発行時に遡及し、買戻し時まで 10%複利の金利支払をしなければならない。

管理会社を買収し、3 月から事業を開始したが、収益への影響は僅少

管理会社を買収し、3 月からサムティ管理（株）として事業を開始した。開発から管理までの一貫したビジネスモデルの構築を目指したもの。買収した管理会社は、もともと当社の保有物件の管理委託先であり（当社以外からの売上はほとんどなかったもよう）、従業員約 20 人も引取ったため、利益寄与はほとんどない。簿価での買収となったもようでのれんの発生もない。



（出所）㈱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㈱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ってはいけません。

			2009/11	2010/11	2011/11	2012/11 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	44,500	35,500	53,700	-
	株価（年間安値）	円	10,800	21,500	20,550	-
	月間平均出来高	株	3,777	2,431	11,536	-
業績推移	売上高	百万円	15,984	12,903	16,227	16,900
	営業利益	百万円	1,974	2,930	2,850	2,800
	経常利益	百万円	192	1,265	1,288	1,200
	当期純利益	百万円	1,506	1,103	1,192	1,200
	EPS	円	11,310.23	8,232.16	7,594.03	7,087.21
	ROE	%	12.2	8.0	7.8	6.4
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	22,621	21,738	21,405	-
	固定資産合計	百万円	57,432	48,066	43,534	-
	資産合計	百万円	80,113	69,834	64,953	-
	流動負債合計	百万円	23,953	27,443	18,534	-
	固定負債合計	百万円	43,077	27,957	30,518	-
	負債合計	百万円	67,031	55,401	49,052	-
	株主資本合計	百万円	13,110	14,466	15,893	-
	純資産合計	百万円	13,082	14,432	15,900	-
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	3,551	7,577	6,615	-
	投資活動による CF	百万円	2,221	4,091	618	-
	財務活動による CF	百万円	-7,697	-10,540	-7,171	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	3,283	4,409	3,954	-

注）2012/11 予（アナリスト）の ROE は優先株発行 18 億円の発行を考慮している。

リ　ス　ク　分　　析

事　　業　　に　関　す　る　リ　ス　ク

● 事業に関するリスク

➢ マイルストーンターンアラウンドマネジメントに対する優先株式 18 億が全て普通株式に転換された場合、29.53%の株式の希薄化が生じる。また、普通株に転換されなかった場合は年 10%複利の金利負担が発行時に遡及して生じる。

➢ 調達金利は改善傾向ではあるが、相対的にまだ高い。

➢ 収益不動産やマンション用地の取得競争の一段の激化。

➢ キャップレートの上昇、賃貸キャッシュフローの悪化により販売用不動産、固定資産の価格が下落し、棚卸資産評価損や固定資産の減損が発生する可能性。当社は、地方物件の取得を強化中であり、地方物件は長期的にみて賃貸キャッシュフローの安定性に欠ける嫌いがある。

業　　界　　に　関　す　る　リ　ス　ク

● 業界に関するリスク

➢ 欧州債務危機の長期化などにより、金融機関の不動産融資姿勢が厳格化される恐れ。

➢ 財政悪化などによる長期金利の上昇の恐れ。

➢ 投資用マンションの電話勧誘に係る行政の規制強化（ただし、エンドユーザーへの直販を行っていないため直接の影響はない）。

➢ 消費税率引上げは投資用マンションの価格上昇（利回り低下）要因となり、需要が減退する可能性。

➢ 大地震の発生。

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にお願いいたします。

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