

ダブル・スコープ (6619 東証マザーズ)

発行日: 2013/3/8
 調査日: 2013/2/27
 調査方法: 企業訪問等

リチウムイオン二次電池用材料のセパレータを開発・製造する専門メーカー
 スマートフォン向け中心に 2014 年 12 月期以降の成長路線回帰に期待

> 決算サマリー

◆ 2012/12 期は販売数量減で業績急落、第 4 四半期は赤字転落

・2012 年 12 月期の業績は、売上高 2,325 百万円(前期比 31%減)、営業利益 392 百万円(同 70%減)、純利益 368 百万円(同 69%減)。第 4 四半期会計期間は売上高 273 百万円、営業損失 226 百万円であった。

・電気自動車(EV)の普及が進まず大型リチウムイオン二次電池(LiB)需要が伸び悩み、A123Systems が破綻する等米国向け販売が急減。欧州向け電子機器輸出への依存度高い中国 LiB メーカーの成長も鈍化。これらの要因から販売数量が大幅に減少し、収益悪化を招いた。

◆ スマホ向けに重点移し新規顧客開拓に注力、収益貢献は来期に

・会社側の 2013 年 12 月期業績予想は売上高 2,720 百万円(前期比 17%増)、営業利益 324 百万円(同 17%減)、純利益 319 百万円(同 20%減)。EV向けは多くを期待できず、PC、携帯電話用 LiB を製造する中国の既存顧客向けを中心に、緩やかな回復を見込んでいる。

・スマートフォン(スマホ)向け LiB の高容量・低価格化を迫られる日韓大手電池メーカーのニーズに応える新材料の提案で、新規顧客との商談に手応えを感じるも、収益貢献は 2014/12 期になる公算大。当センターの中期業績見通しは、再度 1 期先送りした。

> 投資判断

◆ 2 期先予想 PER 14 倍という上場時株価評価が 1 年後にも復活へ

・証券リサーチセンターでは、日韓大手電池メーカーとの間でスマホ用 LiB 材料の商談が成立し、来期以降に成長力を回復するとの楽観的なシナリオを想定。7 割近い限界利益率で利益は急成長する予想する。

・日韓大手電池メーカーとの契約を果たし、業績が本格回復に向かえば、上場初値(2,300 円)の当期予想ベース PER25 倍、2 期先予想 PER14 倍といった評価に復する可能性がある。

・当センターの 14/12 期予想 EPS を 25 倍、15/12 期予想 EPS を 14 倍して得られた 1 年後の株価予想レンジは 1,200~1,500 円である。

業種: 電気機器

アナリスト: 高坂 茂樹
 +81(0)3-6858-3216
 kousaka@stock-r.org

【主要指標】

	2013/3/1
株価(円)	383
発行済株式数(株)	14,171,600
時価総額(百万円)	5,428
上場日(年/月/日)	2011/12/16
上場来パフォーマンス(%)	-77.5

	前期実績	今期予想
PER(倍)	14.7	19.0
PBR(倍)	0.6	0.6
配当利回り(%)	0.0	0.0

	σ	β
リスク指標	51.1%	0.13

【主要KPI(業績指標)】

該当なし

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-6.9	-22.0	-79.2
対TOPIX(%)	-10.2	-37.5	-82.2

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20130305

ダブル・スコープ (6619 東証マザーズ)

> 収益モデル

決算期	2011/12期	2012/12期	2013/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期
単位:百万円	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	3,382	2,325	2,720	2,900	4,000	6,000	9,000
(前期比)	100.6%	-31.3%	17.0%	24.7%	37.9%	50.0%	50.0%
営業利益	1,309	392	324	350	800	1,800	3,300
(前期比)	526.3%	-70.0%	-17.4%	-10.7%	128.6%	125.0%	83.3%
経常利益	1,232	400	319	350	800	1,800	3,300
(前期比)	886.8%	-67.5%	-20.0%	-12.5%	128.6%	125.0%	83.3%
当期純利益	1,205	368	286	300	700	1,600	2,800
(前期比)	372.5%	-69.4%	-22.1%	-18.5%	133.3%	128.6%	75.0%
期末株主資本	7,649	8,017	N.A.	8,317	9,017	10,334	12,567
期末純資産	7,139	8,355	N.A.	8,655	9,355	10,672	12,905
発行済株式数(株)	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600	14,171,600
EPS(円)	94.6	26.0	20.2	21.2	49.4	112.9	197.6
1株当たり配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	20.0	40.0
BPS(円)	503.76	589.58	N.A.	610.73	660.12	753.02	910.60
ROE	24.5%	4.8%	N.A.	3.5%	7.8%	16.0%	23.8%
株価(円)	1,791	416	383	383			
PER(倍)	18.9	16.0	18.9	19.7	8.4	3.7	2.1
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.8%	9.6%
PBR(倍)	3.6	0.7	—	0.6	0.6	0.6	0.5

(注) 1. 予想におけるPER、配当利回り、PBRはレポート作成時の株価を用いて算出

2. 2011年8月末に1株→500株の株式分割を実施。1株当たり指標はこれを調整して表示している

> 株価パフォーマンス



会社概要

> 事業内容

リチウムイオン二次電池の主要部材の一つ、セパレータを製造する専門メーカー

生産は韓国工場、販売先は中国の中堅二次電池メーカーが主体

独自開発製法による高い生産性と韓国政府の税制優遇などで価格競争力を発揮

リチウムイオン二次電池用で首位を目指すと共に、樹脂膜の応用研究も進める

◆ リチウムイオン二次電池用セパレータを韓国工場で製造

ダブル・スコープ株式会社(以下同社)及び同社グループは、リチウムイオン二次電池(以下LiBと略称)を構成する主要材料の一つであるセパレータ(正極と負極を隔てる膜)を開発・生産・販売する専門メーカーである。

生産及び研究開発は韓国の100%出資子会社W-SCOPE KOREAが担当。市場開拓については、日本及び米国市場を同社が担い、韓国・台湾・中国等は韓国子会社及びその子会社W-SCOPE HONGKONGが担当。主な販売先は中国の中堅二次電池メーカーである(図表1)。

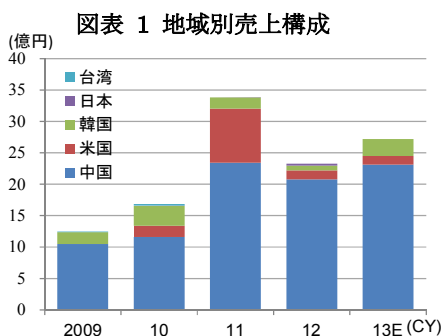
◆ 独自製法の開発、韓国政府の税制優遇等が競争力の源

三星電子出身の崔社長が2005年に創業した同社は、セパレータメーカーとしては後発のベンチャー企業。競合相手は旭化成イーマテリアルズ、東レバッテリーセパレータフィルム、宇部興産等の大手化学系系列会社(図表2)。最近では、中国ローカルメーカーの新規参入が相次ぎ、同国電池メーカー向け販売を行っている模様だ。競争が激化する中、同社は以下の強みを背景に成長を目論んでいる。

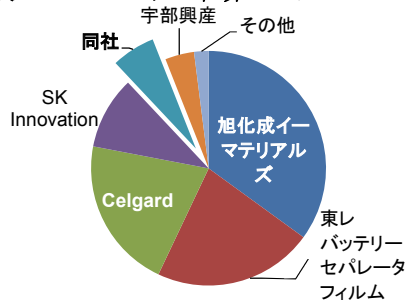
- 1) 技術力: 崔社長は、三星電子在籍時代の取引先であったSKケミカルの高分子化学系の技術者等と、同社を立ち上げた。原料樹脂の配合、フィルム製造法等の技術には自信を持つ。
- 2) 価格競争力: 韓国政府との折衝で、外資企業に対する優遇税制や工場用地賃借料減免等のメリットを享受。また、逐次一軸延伸法という独自製法により、先発大手と同等の品質で生産性は勝ると自負する。

◆ タイムリーな投資で市場上回る成長を目指す、応用開発も視野に

同社は、市場拡大に合わせたタイムリーな設備投資により、LiB用セパレータのトップメーカーを目指している。ただ、単品生産ではリスクが高いと認識しており、アプリケーションの拡大により、リスク軽減を図る意向だ。当面はスマートフォン(以下スマホ)等の情報家電分野が主なターゲットであるが、電気自動車(EV)、太陽光発電と連携する蓄電システム(ESS)等のメーカーへのマーケティングを推進。さらに将来は、樹脂膜(メンブレン)の総合メーカーとして、医療分野や海水淡水化装置などへの応用研究に取り組む意向を示している。



図表 2 セパレータの世界シェア



(出所)
図表1は、新株式発行並びに株式売出届出目論見書、有価証券報告書等より証券リサーチセンター作成。13年(12月期)は会社予想
図表2は、決算説明会資料、ヒアリング等に基づき証券リサーチセンター作成

決算サマリー

> 2012/12期実績

12/12 期は前年比 3 割減収・7 割営業減益、10-12 月期は前年同期比 7 割減収、赤字転落

中国 2 次電池メーカーは Nokia や欧州向け輸出主力の電子機器メーカーの不振で伸び悩む

米国の販売先はEVなどグリーンエネルギーを照準とするが、市場拡大せず苦境に

新規顧客の開拓にはまだ時間が必要、積極投資は実を結ばず、低稼働に陥る

◆ 2012/12 期は前期比 3 割減収、第 4 四半期は営業損失を計上

2012 年 12 月期の業績は、売上高 2,325 百万円 (前期比 31%減)、営業利益 392 百万円 (同 70%減)、経常利益 400 百万円 (同 67%減)、純利益 368 百万円 (同 69%減)。

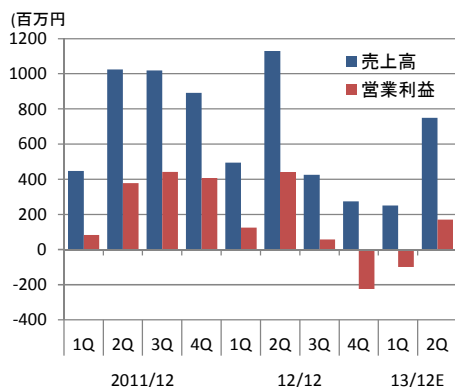
第 4 四半期会計期間 (10-12 月) は、売上高 273 百万円 (前年同期比 69%減)、営業損失 226 百万円 (前年同期は 405 百万円の黒字)。第 3 四半期に失速した業績は第 4 四半期にさらに悪化した(図表 3)。

減収の主な要因は、以下の通り。

- 1) 主な取引先である中国中堅メーカー製 LiB は、フィーチャーフォン (従来型携帯電話) 等に多用されて伸長してきた。しかしスマホ対応が遅れた Nokia や、欧州向け輸出主力の電子機器メーカーを主な納入先とする LiB メーカーが苦戦を強いられ、同社の販売も伸び悩んだ。取引先の選別も減収要因となった。
- 2) EV や鉄道、トラック、ESS その他産業用大容量 LiB の製造を目論んだ米国の顧客が、自身の想定を大幅に下回る EV 普及ペースで不振に陥り、A123Systems は 12 年 10 月に Chapter11 (破産手続き) 申請、同年 8 月に出荷開始のアナウンスがあった DowKokam (Dow Chemical の子会社で韓国 Kokam との合弁事業) 向け販売も停滞するなど、販売額が急減した。
- 3) 日系、韓国系の手 LiB メーカーに昨春以来、新開発材料のサンプルを提供、性能評価が実施されているが、同社が想定していたように、急遽成約・出荷開始という事態は生じなかった。

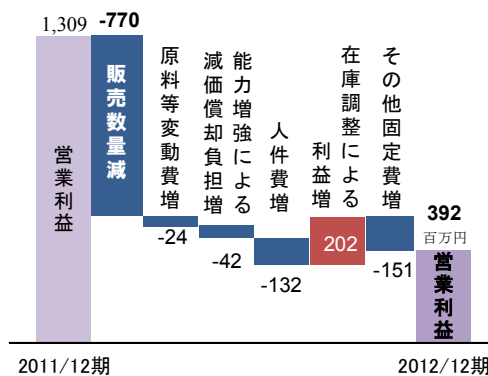
このような販売数量急減が、大幅減益の最大の要因である(図表 4)。12 年 9 月には同社の第 3 号製造ラインが稼働を開始したが、販売急減により、稼働率は 3 割以下にとどまっている。

図表 3 四半期毎の業績推移



(出所) 決算短信、13/12 期予想は当センター

図表 4 営業利益の増減要因分解



(出所) 決算説明会資料より当センター作成

> 2013/12期予想

収益回復力は弱い你最悪期は脱出、上半期は損益トントン、下半期に一定の利益計上へ

当面は中国 LiB メーカーが主な販売先、日韓大手メーカーとの交渉は予算未算入

EV 市場は早期拡大が見込み難しいと判断、スマホ向けに照準

材料メーカーの競争も激化し、販売価格は弱含むが、生産性向上で吸収可能と会社は予想

◆ 前年比 17%増収と販売底打ちも利益は低迷とする今期会社予想

会社側の今期業績予想は、売上高 2,720 百万円 (前年比 17%増)、営業利益 324 百万円 (同 17%減)、純利益 286 百万円 (同 22%減)。

第 2 四半期累計期間 (1-6 月期・上半期) は売上高 1,016 百万円 (前年同期比 38%減)、営業利益 32 百万円 (同 94%減)、純利益 5 百万円 (同 99%減)。上半期の売上高は前期の下半期に比べ 45%増、利益面は黒字転換となる。

減算による下半期業績は売上高 1,704 百万円 (前年同期比 143%増)、営業利益 292 百万円 (前年同期は 169 百万円の赤字)、純利益 281 百万円 (同 179 百万円の赤字)。前期の下半期を底に収益は回復に向かい、今期の下半期に売上高は 11/12 期の上半期を上回ると予想するも、売上高営業利益率は依然低水準に止まる見込みである (図表 5)。

同社の予想は、以下の想定で構成されている。

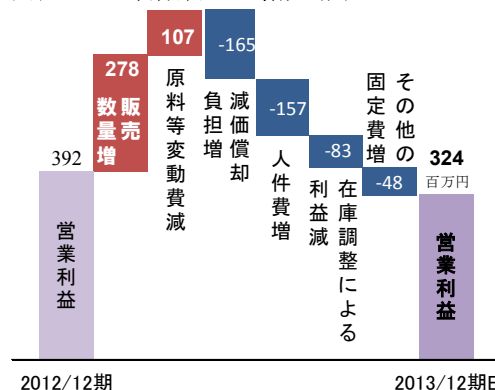
- 1) 通期の地域別販売内訳は、中国向け 85% (約 23 億円・前期比 11%増)、米国向け 10% (約 2.7 億円・同 90%増)、韓国向け 5% (約 1.4 億円・同 76%増)。
- 2) 民生用電子機器向け LiB 市場は、スマホ・タブレット PC を牽引役として拡大傾向が続く。一方 EV 等大容量 LiB 需要は伸び悩む。
- 3) 日韓大手 LiB メーカーはスマホ向けに高容量かつ安価な LiB を生産するべく、セパレータに薄肉化、高耐熱化、低価格化を求めている。同社の新材料はこうした要求に応えるもので、期中の商談進展に期待するが、予算には織り込んでいない。
- 4) 競合大手の能力増強、中国企業の新規参入等により、セパレータの価格は 1 割程度の低下を見込む。
- 5) フィルム延伸速度アップ等の生産性の向上により、販売価格低下を上回る変動費圧縮を実現する計画である。一方固定費は、減価償却費、人件費等が増加する見込みで、販売数量増の効果を減殺する (図表 6)。
- 6) 内需と欧州向け輸出に依存する中国電子機器メーカーを顧客とする中国 LiB メーカーの業況は最悪期を脱するも、一時の力強い成

図表 5 半期毎に見た収益動向



(出所) 決算短信より当センター作成

図表 6 営業利益の増減要因



(出所) 決算説明会資料より当センター作成

中国における販売チャネルを
拡充、中堅以上の LiB メーカー
にシフトする意向

第 2 四半期以降の米国既存客
への販売再開を想定

会社側為替前提は 1 ドル=85
円、円安は若干利益にプラス。

> 来期以降の業績予想

日韓大手 LiB メーカーとの成約
により、来期以降の業績急回
復する楽観シナリオを採用

長力は回復していない。同社は、中国における販売チャネルを、小規模／新興電池メーカーを主要顧客としている既存の現地代理店以外に 4 ルート新たに契約（伊藤忠商事、台湾系商社 2 社、中国電話機メーカー ZET の部材調達会社）。中堅以上の電池メーカーへの販路拡大を目指している。

- 6) 米国向け販売は、第 2 四半期以降に動き出すと想定。中国・万向集団（Wanxiang Group）に救済された A123Systems は若干セパレータの在庫を持っている模様だが、3 月には在庫が払底する見通し。DowKokam 向けの販売再開時期は見通しづらいが、長期供給の基本契約は依然有効とのこと。
- 7) 為替レート的前提は 1 米ドル=85 円。売上高は米ドル建てが殆ど、製造コストは韓国ウォン建てで、米ドル連動を想定。1 円/ドルの円安は約 36 百万円の増収、31 百万円のコスト増になる。

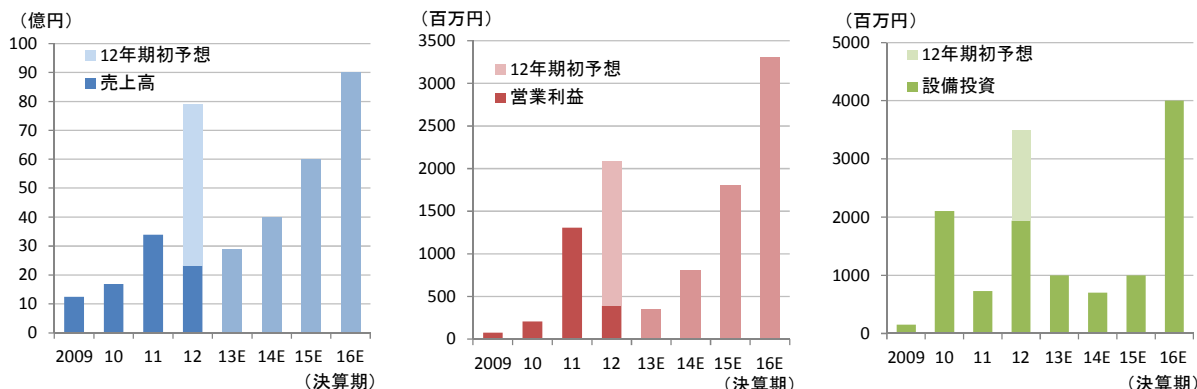
証券リサーチセンターでは、会社側予想は概ね妥当と判断。為替レートを足元の状況に鑑み、上半期 93 円/ドル、下半期 90 円/ドルとして、若干の収益上乗せを考慮し、売上高 29 億円（前期比 24%増）、営業利益 350 百万円、純利益 3 億円と予想する。

◆ 新材料採用顧客が出現すれば成長路線への回帰が期待できる

来期以降の業績については、2 頁収益モデルに示すように、従来の予想売上高を再度 1 期先送りする要領で下方修正した(図表 7)。やや楽観的なシナリオと見られるかもしれないが、大手メーカーからの大ロットの受注に成功すれば、稼働率上昇により営業利益は大幅増となろう。限界利益率は 7 割近いと推定している。

12 年 9 月の 3 号ライン稼働により、大手 LiB メーカーの大ロットの注文に対応が可能になったこと、生産ラインに余力があり、新規ユーザーとの仕様調整・サンプル提示が迅速に行えること、ライン改造等により製造原価低減が進み、既存大手材料メーカーに対する価格優位を維持していること、等から、今期中の新規商談成立の可能性がある。決算説明会におけるコメントから、年央にも先行きが見通せそうだ。

図表 7 同社の売上高、営業利益、設備投資の中期見通し



(出所) 決算説明会資料、予想は当センター作成

投資判断

> 株価バリュエーション

LiB 材料メーカーには赤字会社
が散見され、PER 予想は困難

EV/EBITDA 倍率は類似会社
に比べて低位にある、PBR で
みるとやや割安か

◆ 類似会社と比べ EV/EBITDA 倍率は低く、PBR でみると割安に

LiB 関連材料メーカーとのバリュエーション比較を図表 8 に示す。比較対象はコンデンサ用セパレータメーカーで LiB 向けにもセルロース系フィルムを供給するニッポン高度紙工業、正極材料メーカーの田中化学研究所、電解液を手掛けるステラ ケミファの 3 社。

予想 PER は 2 社が赤字予想で比較できないが、ステラケミファに比べ割高である。ただ、東証一部全銘柄平均の 20.6 倍より低く、同二部の 17.4 倍、ジャスダックの 18.0 倍とほぼ同水準である。

他社と同様に電気自動車の普及に期待し積極投資をしてきたため多額の償却負担があり、これを考慮した PCFR 倍率は他社に比べやや高く、EV/EBITDA 倍率は逆に低い。後者については、同社の自己資本比率が高く、純有利子負債が 1 社だけマイナスになっていることが影響している。

PBR は 1 倍割れしている。東証一部全銘柄平均は 1.21 倍、同二部は 0.78 倍、ジャスダックは 1.54 倍であり、やや割安感がある。

> 今後の株価見通し

成長性回復が確認されれば、
上場時の 2 期先予想 PER14 倍
との評価が妥当と考える

◆ 成長力回復が確認されれば 2 期先予想 PER14 倍が参考に

同社は 2011 年 12 月の株式上場時公表した 12/12 期業績見通しを 2 カ月後（本決算公表時）に減額修正して以来、12 年 7 月、11 月と予想減額を繰り返し、着地も直前利益予想に対し未達となった。この結果、TOPIX の上昇をしり目に同社株価は低迷を続けている（図表 9）。

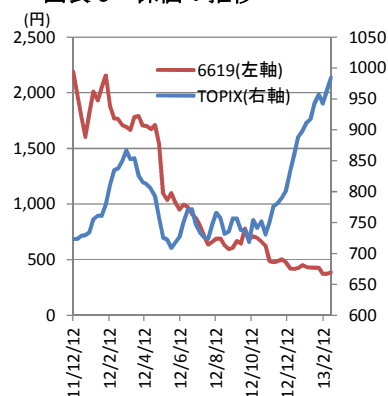
日韓大手 LiB メーカーとの販売契約が実現し、来期以降の業績回復が確認された暁には、上場初値 (2,300 円) の当期予想ベース PER25 倍、2 期先予想 PER14 倍といった評価を回復する可能性がある。当センターの 14/12 期予想 EPS を 25 倍、15/12 期予想 EPS を 14 倍して得られた 1 年後の株価予想レンジは 1,200~1,500 円である。

図表 8 類似会社とのバリュエーション比較

銘柄	ダブル・スコープ	ニッポン 高度紙工業	田中化学研究所	ステラ ケミファ
証券コード	マザーズ 6619	JQS 3891	JQS 4080	東証1部 4109
決算月	12月	3月	3月	3月
売上高	百万円 2,720	10,240	9,100	28,341
営業利益	百万円 324	-570	-1,100	2,968
(営業利益率)	% 11.9	-5.6	-12.1	10.5
当期純利益	百万円 286	-510	-1,300	2,052
純資産	百万円 8,355	13,718	5,480	18,977
ROE	% 4.8	2.3	-21.2	5.1
予想PER	倍 18.9	—	—	10.5
予想PCFR	倍 6.2	5.4	9.2	4.2
EV/EBITDA倍率	倍 3.3	13.7	14.3	5.6
実績PBR	倍 0.65	0.51	0.78	1.17
予想配当利回り	% 0.0	2.7	0.0	2.1
過去3年成長率	% 23.8	-1.1	-24.5	4.6
〃 営業利益	% 72.8	—	—	24.6
株価 (3月1日)	円 383	655	338	1,775
時価総額	百万円 5,428	7,175	4,276	21,833

(注1) 業績予想は会社公表値。過去3年成長率は前期実績と4期前実績を比較した年平均成長率
 (注2) 純資産、ROE、PBRは直前期実績、PERと配当利回りは会社予想値を基に、レポート作成時の株価を用いて算出
 (注3) PCFRのキャッシュフローは純利益に減価償却費を加えた値で算出
 (注4) EV/EBITDA倍率は(時価総額+有利子負債-現預金)を(営業利益+減価償却費)で除した
 (出所) 各社決算短信等に基づき当センター作成

図表 9 株価の推移



本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標 (KPI) を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないが、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます