

# ホリスティック企業レポート

ダイショー

2816 東証二部

アップデート・レポート  
2015年2月13日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20150210

# ダイショー(2816 東証二部)

発行日: 2015/2/13

**15年3月期第3四半期決算は即食系製品等の伸長で増収ながら原材料高響き減益円安や原材料市況上昇など厳しい収益環境が続く中、惣菜部門向けと新製品に注力**

## > 要旨

### ◆ たれ、スープなど調合調味料を主力とする食品メーカー

- ・ダイショー(以下、同社)は、「味・塩こしょう」「焼肉のたれ」「鍋スープ」など、調合調味料を主力とする食品メーカーである。
- ・スーパー等の生鮮部門(小売用)における店頭プロモーションに強みを持つが、惣菜部門向け(業務用)の販路開拓等にも注力している。

### ◆ 15年3月期第3四半期決算は増収ながら減益

- ・15/3 期第3 四半期累計決算は、売上高 14,709 百万円(前年同期比 2.4%増)、営業利益 745 百万円(同 17.2%減)と増収減益となった。
- ・惣菜部門向け(業務用)や「5 つの味のスープはるさめ」等の即食向け製品が伸長し増収に寄与したものの既存製品(小売用)が苦戦しており、会社計画に対しては若干の遅れが生じているとみられる。また、利益面でも、円安等に伴う原材料費の高騰などが想定以上に利益の足を引っ張った。

### ◆ 15年3月期は増収増益を見込む

- ・15/3 期について同社は期初予想を減額修正し、売上高 18,900 百万円(前期比 2.0%増)、営業利益 550 百万円(同 22.7%減)と増収ながら減益を見込んでいる。
- ・期初会社予想の達成を予想していた証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、第3 四半期累計決算の状況等を踏まえ、業績予想を減額修正した。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/3 期業績予想の減額修正を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)の中期業績予想も修正した。既存製品(小売用)が苦戦している状況等を勘案して、売上高の伸び率を引き下げるとともに、原材料費の高止まり等から利益率の想定を引き下げた。
- ・惣菜部門向けや即食系製品が同社の中期的な業績を牽引するものの、減価償却費負担が重くのしかかる 17/3 期までは厳しい収益環境が続くものと判断した。

### 【2816 ダイショー 業種: 食料品】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/3	17,010	1.0	1,268	-9.3	1,281	-9.4	588	0.3	61.0	672.1	16.0
2013/3	17,177	1.0	1,111	-12.4	1,132	-11.6	674	14.6	69.9	726.8	16.0
2014/3	18,520	7.8	711	-36.0	715	-36.8	370	-45.1	38.4	749.9	16.0
2015/3 CE	18,900	2.0	550	-22.7	550	-23.1	300	-19.0	31.1	-	16.0
2015/3 E	18,900	2.0	550	-22.7	550	-23.1	300	-19.0	31.1	762.6	16.0
2016/3 E	19,300	2.1	600	9.1	600	9.1	330	10.0	34.2	780.8	16.0
2017/3 E	19,700	2.1	650	8.3	650	8.3	360	9.1	37.3	802.1	16.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。

アナリスト: 柴田 郁夫

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

### 【主要指標】

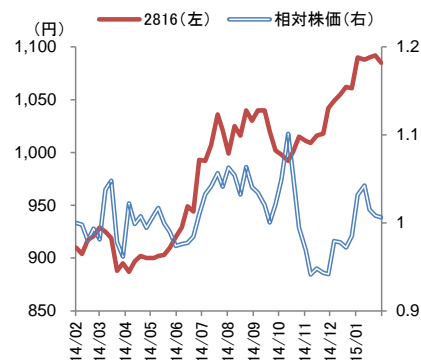
	2015/2/6
株価(円)	1,095
発行済株式数(株)	9,868,800
時価総額(百万円)	10,806

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	28.6	35.2	32.0
PBR(倍)	1.5	1.4	1.4
配当利回り(%)	1.5	1.5	1.5

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.3	7.6	18.9
対TOPIX(%)	0.1	7.0	1.6

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/2/7

### アップデート・レポート

2/11

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

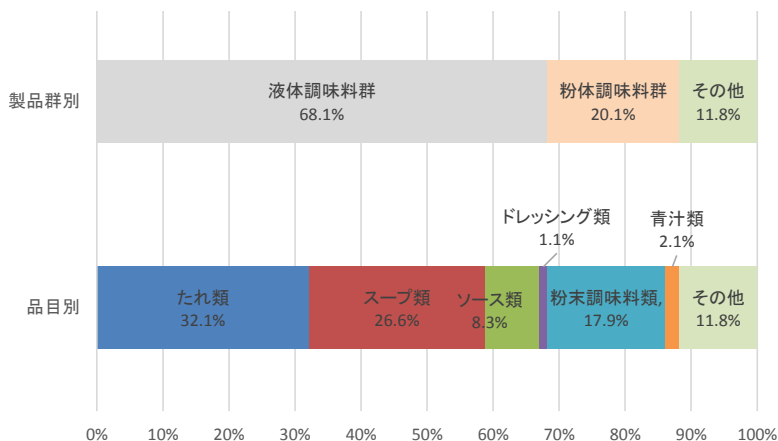
> 事業内容

注1) 即食系製品  
調理の手間を省いて、すぐに食べられる製品群のことであり、「5つの味のスープはるさめ」がヒット製品となっている。

◆ 調合調味料に特化する食品メーカー

ダイショー (以下、同社) は、定番品である「味・塩こしょう」をはじめ、「焼肉のたれ」「鍋スープ」など、調合調味料の製造販売を行う食品メーカーである。製品群別に見ると、液体調味料群 (たれ類、スープ類、ソース類、ドレッシング類) と粉体調味料群 (粉末調味料類、青汁類)、その他 (即食系製品<sup>注1</sup>等) の3つで構成される。

【図表1】製品群別及び品目別売上構成比 (15年3月期第3四半期累計)



(出所) ダイショー決算短信及びヒアリングより証券リサーチセンター作成

主要な取引先は、イオン (8267 東証一部) やイトーヨーカ堂に代表されるGMS (総合量販店) や全国各地の食品スーパーである。また、売上高に占める小売用と業務用の比率は約6.5:3.5である。小売用はスーパーの生鮮品部門を中心に日配部門向けにも供給する一方、業務用は肉回りのバックヤードの他、惣菜部門向けの開拓に注力している。本社機能を東京と福岡に置き、全国に42の販売拠点を有する。また、生産は、東日本の関東工場 (茨城)、西日本の福岡工場、福岡第2工場の他、12年10月に竣工した九州工場 (福岡) の4工場で行なっている。

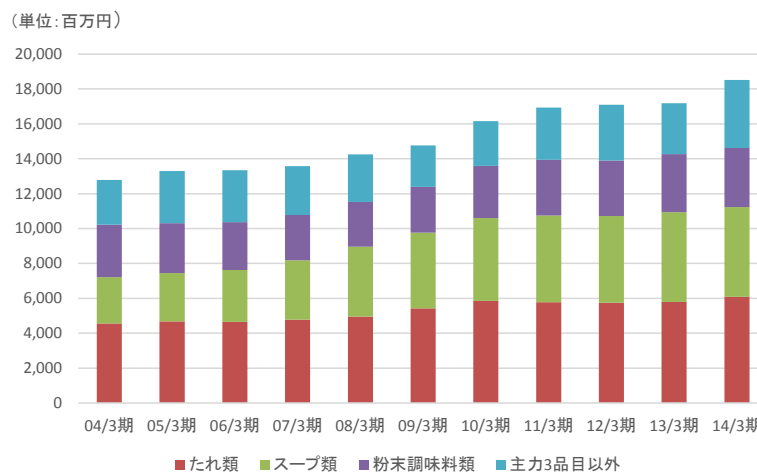
◆ 生鮮品売り場での店頭プロモーションに特徴

同社の特徴は、精肉、青果、鮮魚など、生鮮品売り場での提案型営業にある。これは、一部の競合品を除き、調味料類の専用棚に並べられている他社製品とは一線を画す。同社の販売方法は、多額の広告宣伝費をかけて製品認知を高め、指名買いを狙うものではなく、消費者との接点となる売り場を重視し、素材の持ち味を活かしたメニュー提案による店頭プロモーションを展開するものである。これは、スーパーなどにとっても、生鮮品とともに並べられた同社製品が献立づくりのヒントになることで、消費者の購買意欲を喚起できるメリットがあり、この点が同社の生鮮品チャンネルにおける影響力や交渉力を高めてきたと考えられる。

◆ 惣菜部門向けや即食系製品が足元の成長を牽引

過去の業績を振り返ると、定番商品である「味・塩こしょう」(粉末調味料類)や「焼肉のたれ」(たれ類)の他、ブームとなった「鍋スープ」(スープ類)を中心とする主力3品目が、肉食志向の追い風もあって同社の業績を支えてきた。

【図表2】売上高の推移



(出所) ダイショー決算短信より証券リサーチセンター作成

しかし、最近では、市場の伸びが一巡した主力3品目にやや頭打ちの傾向が見られる中で、市場が拡大している惣菜部門向けに好調なソース類や、消費者ニーズを捉えてヒット製品となった即食系製品(品目別では「その他」に分類)が同社の業績を牽引している。

ソース類は、13年1月から製造設備導入により開始したオイル系、乳化系がスーパーなどの惣菜部門向けに伸びている。13年8月からは九州工場にて具入り製品の生産も開始している。

また、同社が惣菜部門向けと並んで注力している即食系製品についても、「5つの味のスープはるさめ」のヒットにより14/3期に大きく伸長し、15/3期も拡大基調にある。

【図表3】品目別売上高の伸び率推移

	12/3期	13/3期	14/3期	年平均伸び率
たれ類	-0.5%	0.8%	5.1%	1.8%
スープ類	0.1%	3.7%	-0.2%	1.2%
ソース類	24.5%	14.0%	27.9%	22.0%
ドレッシング類	-13.2%	-14.7%	-2.5%	-10.4%
粉末調味料類	-0.7%	4.4%	2.2%	1.9%
青汁類	-15.0%	-18.4%	-11.7%	-15.1%
その他	21.5%	-13.4%	75.6%	22.7%

(出所) ダイショー決算短信より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの分析

◆ 新たな収益ドライバーの育成と利益率改善が課題

同社の価値創造の原点は、徹底した現場主義にあり、売り場で培ったノウハウや情報収集力が、取引先の生鮮品部門及び惣菜部門などとの連携を深めるとともに、消費者動向を捉えた製品開発に生かされていると考えられる。

一方、同社の最大の課題は、国内人口の減少や少子高齢化など、国内の消費市場縮小への対応をどう図っていくかである。特に、市場の伸びが一巡した「たれ類」「スープ類」をカバーする新たな収益ドライバーの育成は喫緊の課題である。同社は、これまでの生鮮品部門中心の販売チャンネルから、惣菜部門向けの販路開拓に注力しており、15/3期第3四半期累計決算における業務用の売上高比率は約35%（14/3期は約30%）に高まった。今後も惣菜部門向けを伸ばしていく方針である。

新機軸製品として開発した即食系製品「5つの味のスープはるさめ」は、消費者ニーズを捉えるとともに、同社の味付けの強みが生かされたことなどからヒット製品となった。但し、製品ライフサイクルの短命化が進んでいる状況を勘案すれば、ヒット製品を出し続けることが肝要であり、これまで以上に新製品開発力の真価が問われる。

また、九州工場の建設に伴う減価償却費や販路開拓のための費用など、先行投資的な費用負担に加えて、原材料費や物流費の高騰などが利益を圧迫していることも課題である。特に、九州工場の減価償却費（年間約4億円）は17/3期まで継続する予定であるため、それまでの数年間が正念場と言えよう。また、セールスマックスの変化（業務用や即食系製品の構成比の上昇等）も利益率を下げる要因となる可能性がある。業務効率化や付加価値の高い製品開発など、利益率の改善に向けた取り組みにも注目したい。

【図表4】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・生鮮品部門における売り場提案力</li> <li>・素材に合った製品開発力</li> <li>・消費者動向の把握と早期製品化</li> <li>・惣菜部門向けや即食系製品の高い伸び</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・主力の既存製品(小売用)が縮小傾向</li> <li>・知名度、ブランド認知度が相対的に低い</li> <li>・首都圏を含む東日本における顧客基盤</li> <li>・原価率が上昇傾向(減価償却費や原材料費の増大、セールスマックスの変化等)</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・惣菜(中食)市場の拡大</li> <li>・即食、個食ニーズの拡大</li> <li>・消費者嗜好の変化(多様化)とこだわり</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内人口の縮小、少子高齢化の進展</li> <li>・PB製品を含めた競争激化</li> <li>・円安の影響等を含めた原材料価格の高騰</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 15年3月期第3四半期累計決算は増収ながら減益

15/3 期第3 四半期累計決算は、売上高 14,709 百万円(前年同期比 2.4%増)、営業利益 745 百万円(同 17.2%減)、経常利益 743 百万円(同 17.8%減)、純利益 452 百万円(同 16.2%減)と増収ながら減益となった。

品目別売上高では、惣菜市場の拡大を背景として、ソース類が業務用を中心に好調であったことに加えて、「5 つの味のスープはるさめ」などの即食系製品(品目別では「その他」に分類)が食品部門向け(小売用)に大きく伸長した。但し、苦戦が続いている青汁をはじめとして、他の既存製品(小売用)が全般的に低調であったことから、期初計画に対しては若干の遅れが生じているとみられる。なお、同社の業績を牽引している業務用ソース類の伸び率は前年同期比 28.0%増、即食系製品(新製品を含む、はるさめ 6 製品)は同 134.1%増であった。一方、第3 四半期に最需要期を迎えた定番品の鍋スープ(小売用)は新製品が健闘したものの、競争激化等により同 0.8%減と苦戦した。

また、利益面では、販促活動の効率化推進により販売費の軽減を図ったものの、円安等に伴う原材料費や燃料費の高止まりのほか、セールスマックスの変化(粗利益率の低い業務用や即食系製品の構成比の上昇等)により原価率が 1.1%ポイント上昇した。加えて、物流費の増加や営業組織の強化による人件費の拡大が利益を圧迫したことから営業減益となった。特に、原材料費の高騰や物流費の増加が想定以上であったことが利益の足を引っ張った模様である。

【 図表 5 】 15 年 3 月期第 3 四半期累計決算の概要 (単位: 百万円)

	14/3期第3Q累 (実績)		15/3期第3Q累 (実績)		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	14,362		14,709		347	2.4%
たれ類	4,874	33.9%	4,728	32.1%	-146	-3.0%
スープ類	3,957	27.6%	3,914	26.6%	-43	-1.1%
ソース類	1,055	7.3%	1,221	8.3%	166	15.8%
ドレッシング類	182	1.3%	160	1.1%	-22	-12.4%
粉末調味料類	2,644	18.4%	2,639	17.9%	-4	-0.2%
青汁類	421	2.9%	311	2.1%	-109	-26.0%
その他	1,225	8.5%	1,733	11.8%	507	41.4%
売上原価	8,114	56.5%	8,469	57.6%	355	4.4%
売上総利益	6,247	43.5%	6,240	42.4%	-7	-0.1%
販売費一般管理費	5,347	37.2%	5,495	37.4%	148	2.8%
営業利益	900	6.3%	745	5.1%	-155	-17.2%
経常利益	904	6.3%	743	5.1%	-161	-17.8%
純利益	539	3.8%	452	3.1%	-87	-16.2%

(出所) ダイショー決算短信及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

## > 業績予想

### ◆ ダイショーによる 15年3月期の業績予想

15/3 期の業績予想について同社は、15年1月28日に期初予想の減額修正を公表した。修正後の業績予想は、売上高が18,900百万円(前期比2.0%増)、営業利益が550百万円(同22.7%減)、経常利益が550百万円(同23.1%減)、当期純利益が300百万円(同19.0%減)と増収ながら減益を見込んでいる。

品目別売上高予想の開示はないが、足元で好調な業務用と即食系製品「5つの味のスープはるさめ」が伸長する想定となっているようである。一方、定番品の「鍋スープ」や「たれ類」を含め、他の既存製品(小売用)が全般的に想定を下回って低調に推移していることが売上高予想を減額修正した要因である。

また、利益面でも、売上高予想の引き下げに加え、原材料費の高騰が想定以上に利益を圧迫していることから大幅に減額され、期初の増益予想から減益予想に修正された。

### ◆ 証券リサーチセンターによる 15年3月期の業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、15/3 期第3四半期累計決算の状況等を踏まえ、期初会社予想の達成を予想していた前回レポート(14年7月発行)の業績予想を減額修正し、同社の修正後の業績予想と同水準を見込んでいる。

品目別売上高では、15年3月期第3四半期累計決算において前年同期比マイナスとなっている「たれ類」「ドレッシング類」「粉末調味料類」「青汁類」「その他」を減額修正した。

また、利益面では、原価率の想定を前回予想よりも0.6%ポイント引き上げたことなどから、営業利益率は2.9%(前期は3.8%)に低下する予想とした。

【 図表 6 】 15 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	14/3期 実績		15/3期 当センター予想				増減率		15/3期 会社予想				増減率	
	構成比		修正前		修正後		修正前	修正後	修正前		修正後		修正前	修正後
			構成比	構成比	構成比	構成比			構成比	構成比				
売上高	18,520		19,450		18,900		5.0%	2.0%	19,450		18,900		5.0%	2.0%
たれ類	6,087	32.9%	6,200	31.9%	6,000	31.7%	1.9%	-1.4%	-	-	-	-	-	-
スープ類	5,144	27.8%	5,150	26.5%	5,150	27.2%	0.1%	0.1%	-	-	-	-	-	-
ソース類	1,369	7.4%	1,580	8.1%	1,580	8.4%	15.4%	15.4%	-	-	-	-	-	-
ドレッシング類	223	1.2%	220	1.1%	200	1.1%	-1.3%	-10.3%	-	-	-	-	-	-
粉末調味料類	3,390	18.3%	3,450	17.7%	3,400	18.0%	1.8%	0.3%	-	-	-	-	-	-
青汁類	532	2.9%	500	2.6%	350	1.9%	-6.0%	-34.2%	-	-	-	-	-	-
その他	1,772	9.6%	2,350	12.1%	2,220	11.7%	32.6%	25.3%	-	-	-	-	-	-
売上原価	10,670	57.6%	11,200	57.6%	11,000	58.2%	5.0%	3.1%	-	-	-	-	-	-
売上総利益	7,850	42.4%	8,250	42.4%	7,900	41.8%	5.1%	0.6%	-	-	-	-	-	-
販売費一般管理費	7,138	38.5%	7,450	38.3%	7,350	38.9%	4.4%	3.0%	-	-	-	-	-	-
営業利益	711	3.8%	800	4.1%	550	2.9%	12.5%	-22.7%	800	4.1%	550	2.9%	12.5%	-22.7%
経常利益	715	3.9%	800	4.1%	550	2.9%	11.8%	-23.1%	800	4.1%	550	2.9%	11.8%	-23.1%
純利益	370	2.0%	440	2.3%	550	2.9%	18.9%	-19.0%	440	2.3%	300	1.6%	18.9%	-19.0%

(出所) ダイショー決算短信より証券リサーチセンター作成

## ➤ 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、15/3 期の業績予想を減額修正したことを踏まえ、前回レポートの中期業績予想も見直した。

市場が拡大している惣菜部門向け（業務用）や即食系製品の伸びが同社の中期的な業績を牽引するという見方に変更はないが、消費者ニーズの変化や競争激化が進展する中で、既存製品（小売用）が苦戦している状況等を勘案して、売上高の伸び率を緩やかなものに修正した。

また、利益面でも、原材料費や燃料費の高止まりが続く見込みであることや、セールスマックスの変化による原価率の上昇が前回予想以上のペースで進むことを想定して営業利益率の予想を引き下げた。

17/3 期までは、九州工場の減価償却費負担（年間約 4 億円を予定）が続くことに加え、次の成長に向けた新製品開発や販路開拓への先行投資も見込まれることから厳しい収益環境が続くものと判断している。

以上の前提により、14/3 期を基準とした 17/3 期までの伸び率は、売上高を年率 2.1% 増、営業利益を同 2.9% 減と見込んでいる。



【 図表 7 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	14/3期 実績	15/3期 当センター予想		16/3期 当センター予想		17/3期 当センター予想		平均成長率	
		前回	修正後	前回	修正後	前回	修正後	前回	修正後
		売上高 (伸び率)	18,520 7.8%	19,450 5.0%	18,900 2.0%	20,000 2.8%	19,300 2.1%	20,500 2.5%	19,700 2.1%
営業利益 (利益率)	711 3.8%	800 4.1%	550 2.9%	850 4.3%	600 3.1%	900 4.4%	650 3.3%	8.2%	-2.9%
経常利益 (利益率)	715 3.9%	800 4.1%	550 2.9%	850 4.3%	600 3.1%	900 4.4%	650 3.3%	8.0%	-3.1%
当期純利益 (利益率)	370 2.0%	440 2.3%	300 1.6%	500 2.5%	330 1.7%	550 2.7%	360 1.8%	14.1%	-0.9%

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 中期的にも年 16 円配が継続する見通し

同社の配当政策は、業績の見通し、配当性向、内部留保の水準などを総合的に判断しながら、長期的な安定配当を基本としている。同社は明確な数値基準等を開示していないが、年 16 円の安定配当を継続している。当センターは中期的に厳しい収益環境が続くと想定しているものの、現在の配当額の継続は可能と判断している。また、個人株主の増加とともに自社のファンづくりを目的として、自社製品による株主優待を実施している。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

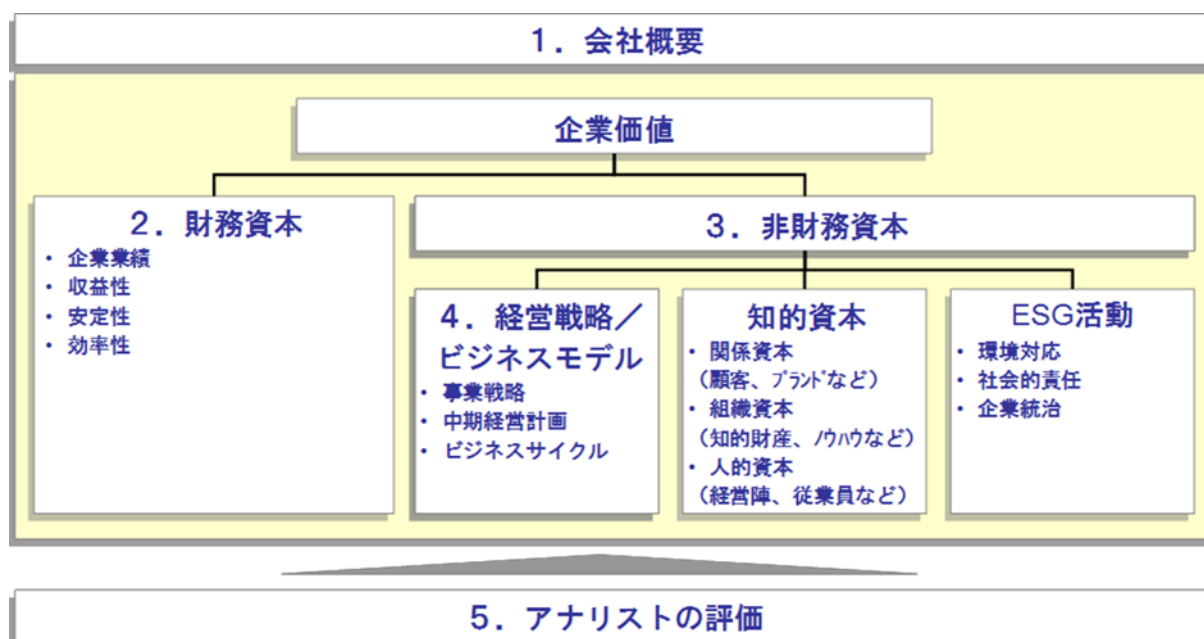
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ 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 Ratio)

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

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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、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、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。

## アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。