

# ホリスティック企業レポート

## 栄光ホールディングス

### 6053 東証二部

アップデート・レポート  
2015年2月20日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



# 栄光ホールディングス (6053 東証二部)

発行日: 2015/2/20

**上場する学習塾では売上高トップ、総合力が強み  
15年3月期の期中平均生徒数は前年同期を下回る水準で推移**

## > 要旨

### ◆ 上場学習塾のなかでは売上高トップ

・栄光ホールディングス(以下、同社)は、学習塾の「栄光ゼミナール」や語学教室「シェーン英会話」を中心に事業を展開している。上場する学習塾のなかでは売上高トップである。

### ◆ 15年3月期第2四半期は売上高横ばい、営業利益10%減益

・15/3期第2四半期累計決算は、前年同期比0.5%増収、10.2%営業減益であった。同社の期初予想業績に対する達成率は、売上高で99.0%、営業利益で93.7%であった。  
・14/3期決算時に2社を連結対象としたことで増収を確保した模様だが、利益面は学習塾部門の広告宣伝及び販売促進活動を強化するなどの費用増等が影響した。

### ◆ 証券リサーチセンターは15年3月期の営業利益予想を下方修正

・15/3期について同社は、期初予想を据え置き、前期比2.0%増収、0.7%営業増益を見込んでいる。期中平均生徒数も学習塾部門で14/3期並み(69,542名)、語学教育部門は前期比数%増との想定を継続している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売上高は42,000百万円(前期比0.3%減)と従来予想通りだが、営業利益予想を4,100百万円から4,000百万円(同6.6%減)へと減額した。期中平均生徒数の予想を、学習塾部門で68,500名から67,200名(同3.4%減)、語学教育部門は21,500名から21,100名(同3.8%増)へと下方修正したことが主な理由である。

### ◆ 投資に際しての留意点

・1株当たり配当金は、14/3期では業績が好調であったことから13/3期比1円増の年25円配を実施した。15/3期について同社は1株当たり14/3期比1円増の年26円配を計画している。当センターも1株当たり年26円配と予想する。

アナリスト: 松尾 十作  
+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】

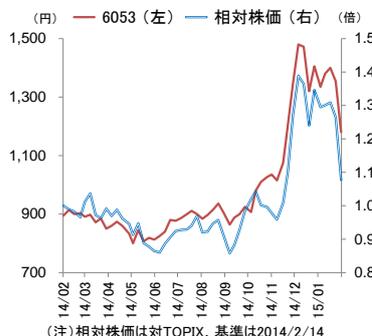
	2015/2/13
株価(円)	1,180
発行済株式数(株)	21,873,024
時価総額(百万円)	25,810

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.9	13.1	12.8
PBR(倍)	1.7	1.5	1.4
配当利回り(%)	2.1	2.2	2.2

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-15.7	9.8	31.1
対TOPIX(%)	-17.7	6.8	9.6

### 【株価チャート】



### 【6053 栄光ホールディングス 業種: サービス業】

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)
変2012/3 注2	21,047	—	1,730	—	1,717	—	293	—	14.2	563.8	12.0
2013/3	42,000	—	4,080	—	3,974	—	1,534	—	73.7	624.6	24.0
2014/3	42,141	0.3	4,284	5.0	4,386	10.4	1,942	26.6	91.3	693.2	25.0
2015/3 CE	43,000	2.0	4,380	0.7	4,420	-0.7	2,020	1.8	94.6	—	26.0
2015/3 E	42,000	-0.3	4,000	-6.6	4,040	-7.9	1,930	-0.6	90.0	800.3	26.0
2016/3 E	42,600	1.4	4,100	2.5	4,140	2.5	1,980	2.6	92.3	867.6	26.0
2017/3 E	43,100	1.2	4,200	2.4	4,240	2.4	2,030	2.5	94.6	936.2	26.0

(注1)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(注2)栄光ホールディングスは単独株式移転により2011年10月3日に設立されたため、2012/3期は約6カ月の変則決算となっている

### アップデート・レポート

2/10

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。

> 事業内容

◆ 進学塾大手で教育事業がコア

栄光ホールディングス(以下、同社)は上場する学習塾経営会社のなかでは、売上高トップである。同社は持株会社であり、連結子会社は9社である。持株会社体制へ移行(11年10月)したのは、各社に業務執行に集中させるとともに、各事業の責任と権限の明確化を図るためである。筆頭株主は進学会(9760 東証一部)の100%子会社である有限会社進学会ホールディングスで、14年9月末現在で30.2%の株式を保有している。栄光ホールディングスは進学会の持分法適用会社でもある。

同社グループの事業は、「教育事業」、教育機関へのトータルサポート事業である「教育ソリューション事業」の2事業を柱とし、印刷業、不動産業、緑化及び清掃事業からなる「その他の事業」を加えた3事業で構成されている。

◆ 小学生及び中学生を中心に多様な塾を展開

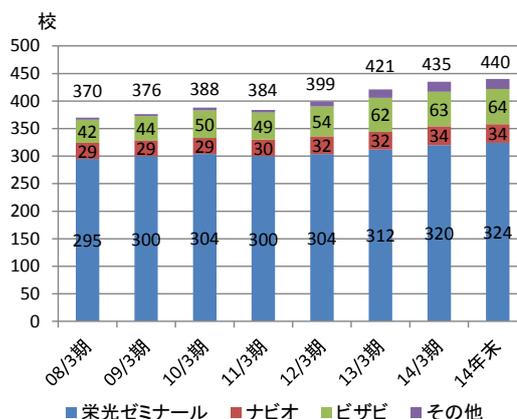
14/3期における教育事業の売上構成比は81.0%、調整額控除前セグメント利益構成比は85.0%である。教育事業には、栄光が担う学習塾部門(主要ブランドは栄光ゼミナール)とシェーンコーポレーション(同シェーン英会話)が担う語学教育部門で構成されている。主な学習塾のブランドと校舎数、特徴は図表1の通りである。図表1に挙げたブランドの他に科学実験専門教室の「栄光サイエンスラボ」、知育及びカルチャー講座の「栄光キッズカレッジ」がある。語学教育部門は主に首都圏(1都3県)を中心に展開している(図表3)。学習塾部門と語学教育部門の各々の売上高等は開示されていない。

【図表1】主な学習塾ブランドとその概要

ブランド名	校数	特徴
栄光ゼミナール	324	小学生及び中学生が中心、グループと個別指導クラスを併設する総合塾。
ナビオ	34	高校生対象大学受験指導のグループと個別指導クラスを併設する総合塾。
ピザビ	64	小学生及び中学生中心の個別指導専門塾。
エクタス	5	最難関中学校受験指導の集団塾。
栄光ゼミナール リテラ	12	小学生及び中学生対象の地域密着型集団学習塾。
栄光ゼミナール ワイズ	1	私立中受験指導の集団塾と私立小学生及び中学生の個別指導塾を併設。
合計	440	

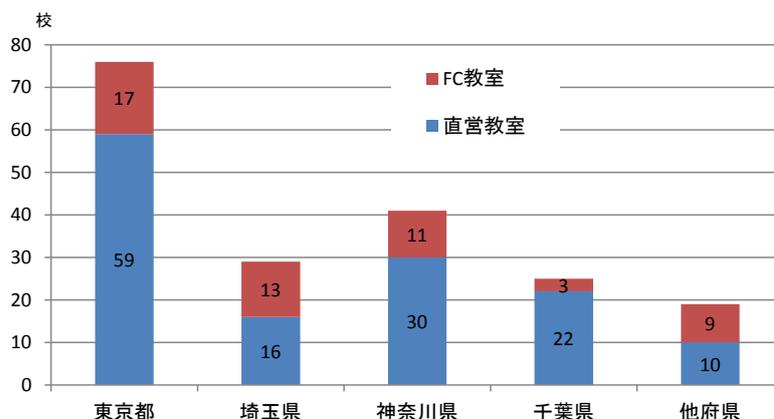
(注) 校数は14年12月末現在  
(出所) ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【図表2】主な学習塾ブランドの校数推移



(注) その他は、エクタス、栄光ゼミナール リテラ、栄光ゼミナール ワイズ  
(出所) ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 地域別シェーン英会話校数 (14年12月末)



(出所) ヒアリングより証券リサーチセンター作成

教育ソリューション事業は、学校、学習塾等の教育機関に対する総合支援事業である。学習塾用教材及びテストの販売、私学の生徒募集活動を支援する募集広告、教職員の派遣及び紹介など、各子会社が相互に連携しソリューションの強化を推進している。14/3期における教育ソリューション事業の売上構成比は15.8%、調整額控除前セグメント利益構成比は13.1%である。

その他の事業は、教材及び一般商業等の印刷部門が中心であり、教育事業及び教育ソリューション事業とのシナジーを活かした事業展開を図っている。14/3期における当該事業の売上構成比は3.2%、調整額控除前セグメント利益構成比は1.9%である。

## ➤ 決算概要

注1) エー・アンド・アイ  
主な事業はカルチャーセンターの運営や幼児教育である。

注2) EIKOH SEMINAR AUSTRALIA PTY. LTD.  
主な事業は保育園、幼稚園、学童保育施設の運営である。

### ◆ 15年3月期上期は会社予想下回る

15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高20,389百万円(前年同期比0.5%増)、営業利益1,873百万円(同10.2%減)、経常利益1,887百万円(同13.4%減)、純利益1,012百万円(同4.5%減)であった。前年同期では連結対象でなかった2社(株式会社エー・アンド・アイ<sup>注1</sup>及びEIKOH SEMINAR AUSTRALIA PTY. LTD. <sup>注2</sup>)を14/3期決算時に連結したことで増収を確保した模様だ。

同社の期初予想業績に対する達成率は、売上高で99.0%、営業利益で93.7%であった。売上高営業利益率は14/3期上期10.3%に対し15/3期上期は9.7%と慎重な見通しであったが、実績は更にそれを下回る9.2%であった。営業利益が未達となったのは学習塾の生徒数減少を受けて、広告宣伝及び販売促進活動を強化するなどの費用増等により販売費及び一般管理費が4,841百万円(同4.2%増)と対売上高比が

前年同期に比べ 0.8%ポイント上昇の 23.7%となった影響が大きい。加えて、新たに採算性の低い会社 2 社が事業規模の拡大により連結対象に加わったこと等により売上総利益率が前年同期比 0.3%ポイント低下し 32.9%となった。

教育事業は、売上高 16,836 百万円 (前年同期比 0.6%増)、セグメント利益 2,479 百万円 (同 9.4%減) であった。学習塾部門は 4 校を新設、2 校を統廃合し、上期末教室数は 437 校 (前期末比 2 校増、前年同期末比 10 校増)、期中平均生徒数は 65,643 名 (前年同期比 4.1%減) であった。四半期別期中平均生徒数では第 1 四半期は 64,183 名 (同 4.4%減)、第 2 四半期推定は 67,103 名 (3.9%減) と第 1 四半期に比べ前年同期に対する乖離率がやや改善した。

語学教室部門は 4 校を開設、採算性の観点から 3 校を統廃合したため上期末教室数は FC 教室 52 校を含む 188 校 (前期末比 1 校増、前年同期末比 9 校増) となった。教室数増と社会人の英語学習意欲の高まりを受け期中平均生徒数は 20,778 名 (前年度比期比 3.8%増) と増加した。語学教室部門は生徒数が増加し、留学関連ビジネスも好調だったことから増収増益であったが、生徒数が減少した学習塾部門の減益を補えなかった。

教育ソリューション事業は、売上高 2,831 百万円 (前年同期比 1.8%減)、セグメント利益 294 百万円 (同 5.7%増) であった。消費税増税前の駆け込み需要の反動が想定以上であったことから学習塾用教材及びテストの販売が減収となったものの、コスト削減努力が奏功し増益となった。

その他の事業は、売上高 721 百万円 (前年同期比 9.5%増)、セグメント利益 9 百万円 (同 40.1%増) であった。印刷部門で、配送等印刷の周辺業務の代行などの新たなアウトソーシング受託サービスを始めたことが増収及び大幅増益の要因である。

【 図表 4 】 15 年 3 月期上期決算概要 (百万円)

	予想	実績	達成率
売上高	20,600	20,389	99.0%
営業利益	2,000	1,873	93.7%
経常利益	1,990	1,887	94.8%
純利益	1,080	1,012	93.7%

(注) 達成率とは栄光ゼミナールの予想に対する率  
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 15年3月期第3四半期決算

15/3 期第3 四半期会計期間決算は、売上高 10,085 百万円（前年同期比 1.9%増）、営業利益 975 百万円（同 14.4%減）、経常利益 1,022 百万円（同 7.2%減）、純利益 550 百万円（同 9.3%減）であった。営業減益となった主な要因は、上期決算と同様に学習塾の生徒数減少により売上総利益が減少したこと、広告宣伝及び販売促進活動を強化するなどの費用増等により販売費及び一般管理費が 2,383 百万円（同 5.5%増、対売上高比は前年同期比べ 0.8%ポイント上昇の 23.6%）となったことである。

教育事業は、売上高 8,451 百万円（前年同期比 1.6%増）、セグメント利益 1,417 百万円（同 14.5%減）であった。学習塾部門では、3 校を新設したことで 12 月末教室数は 440 校、第3 四半期累計期間の平均生徒数は 67,195 名（同 3.7%減）となった。語学教育部門は、2 校を新設したことで 12 月末教室数は 190 校（フランチャイズ教室 53 校を含む）、第3 四半期累計平均生徒数は 20,996 名（同 3.9%増）となった。減益は学習塾の生徒数減少を受けて、広告宣伝及び販売促進活動を強化するなどの費用増等が影響したためである。

教育ソリューション事業は、売上高 1,276 百万円（前年同期比 0.5%増）、セグメント損失 46 百万円（前年同期は 60 百万円の損失）であった。

その他の事業は、売上高 357 百万円（前期比 15.6%増）、セグメント利益 61 百万円（同 84.3%増）であった。上期同様に採算性の高い新たなアウトソーシング受託サービスが伸長しているため大幅増益となった。

### > 業績見通し

#### ◆ 栄光ホールディングスの 15年3月期予想

15/3 期について同社は期初予想を据え置き、売上高 43,000 百万円（前期比 2.0%増）、営業利益 4,380 百万円（同 0.7%増）、経常利益 4,420 百万円（同 0.7%減）、当期純利益 2,020 百万円（同 1.8%増）を見込んでいる。

教育事業は、売上高 34,700 百万円（前期比 1.6%増）、セグメント利益 5,369 百万円（同 1.2%増）を見込んでいる。

学習塾部門では 10 校程度の新校開設を予定している。また既存校では現場の権限強化を進め、地域ごとのニーズを見据えたコース設定で生徒数の確保に努める方針である。想定している期中平均生徒数は 14/3 期並み（69,542 名）としている。

語学教育部門では10校程度(FC含む)の新設を計画し、栄光ゼミナール等との同一物件への出店も視野に入れ、物件の確保及び運営の効率化を図る方針である。期中平均生徒数は14/3期(20,327名)比数%増を想定している。14/3期に好調であった留学支援や企業研修支援の事業も一層の拡充を図るとしている。

教育ソリューション事業は、売上高6,910百万円(前期比4.0%増)、セグメント利益867百万円(同6.3%増)を見込んでいる。教育コンテンツ部門において、新学習指導要領に対応した改訂教材の販売に引き続き注力する他、商品のラインナップ拡充、販売チャネル拡大を図る方針である。

その他の事業は、売上高1,390百万円(前期比2.9%増)、セグメント利益103百万円(同11.2%減)を見込んでいる。印刷部門における外注コストの低減等に努める方針である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの15年3月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)の15/3期業績予想は同社の期初予想を下回る数値であったが、従来予想を一部修正し、売上高42,000百万円(前期比0.3%減)、営業利益4,000百万円(同6.6%減)、経常利益4,040百万円(同7.9%減)、純利益1,930百万円(同0.6%減)を予想する。

KPIである期中平均生徒数の予想は、第3四半期累計決算を踏まえて学習塾部門で従来の68,500名から67,200名(前期比3.4%減)へ、語学教育部門は同様に21,500名から21,100名(同3.8%増)へと下方修正した。教育事業の売上高は、学習塾部門での減収を留学支援や企業研修支援の好調等による語学教育部門の増収で補い従来予想と同じ水準を予想するものの、生徒数減少見込みによる学習塾部門の採算性低下から同事業の利益貢献を約100百万円減額修正した。したがって、全体の営業利益を同額程度の低下を見込んだ。他方、14/3期までは資産の見直しによる売却に伴い特別損失が膨らんでいたが、15/3期は特別損失の減少を見込むことで、純利益減益率は経常減益率より縮小する見通しである。

#### ◆ 栄光ホールディングスの中期見通し

同社は中期経営計画を公表していない。日本初の民間総合教育サービス企業を目指す同社グループは、「4つのボーダーレス」を成長戦略に掲げている。具体的には、①垂直(顧客層のボーダーレス:幼児からシニアまで生涯にわたって提供する教育サービス)、②水平(事業領域のボーダーレス:「学び」を広くとらえた多様な学習支援サービス)、③グローバル(事業エリアのボーダーレス:海外における教育サービスの展開)、④公教育(教育における官民のボーダーレス:民

間教育ノウハウの提供による公教育支援)である。将来を見据えた数値目標として、生徒数 10 万人を掲げている。14/3 期の期中平均生徒数は、学習塾部門及び語学教育部門を合わせて 86,869 人で、EIKOH SEMINAR AUSTRALIA PTY. LTD.及びエー・アンド・アイ等の生徒数を含めて生徒数約 9 万人と同社は称している。語学教育部門及び低年齢層の生徒数増大が 10 万人目標達成の要となるようだ。

#### ◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターは、15/3 期第 3 四半期累計決算を踏まえ前回 (14 年 8 月発行) の中期業績予想を見直した。前回予想との主な相違点は 15/3 期業績と同様で、教育事業において、KPI である期中平均塾生数を見直したことである。期中平均塾生数の想定は学習塾部門で 16/3 期、17/3 期とも 68,500 名から 67,200 名、語学教育部門で 16/3 期 22,500 名から 21,900 名、17/3 期は 23,500 名から 22,700 名と下方修正した。また、14/3 期までは資産の見直しによる売却に伴い特別損失が膨らんでいたが、15/3 期以降は教育事業の施設の統廃合関連が中心となるため、14/3 期以前に比べ特別損失の計上が減少する見込みである。

【 図表 5 】 中期業績予想

(百万円)

	14/3期実績	旧15/3期E	15/3期E	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E
売上高	42,141	42,000	42,000	43,000	42,600	43,300	43,100
教育事業	34,144	33,700	33,700	34,700	34,200	35,000	34,600
教育ソリューション事業	6,645	6,900	6,850	6,900	6,900	6,900	6,950
その他の事業	1,351	1,400	1,450	1,400	1,500	1,400	1,550
売上総利益	14,388	14,300	14,200	14,600	14,400	14,800	14,600
(対売上高比)	34.1%	34.0%	33.8%	34.0%	33.8%	34.2%	33.9%
販売費及び一般管理費	10,103	10,200	10,200	10,300	10,300	10,400	10,400
(対売上高比)	24.0%	24.3%	24.3%	24.0%	24.2%	24.0%	24.1%
営業利益	4,284	4,100	4,000	4,300	4,100	4,400	4,200
(対売上高比)	10.2%	9.8%	9.5%	10.0%	9.6%	10.2%	9.7%
経常利益	4,386	4,140	4,040	4,340	4,140	4,440	4,240
(対売上高比)	10.4%	9.9%	9.6%	10.1%	9.7%	10.3%	9.8%
当期純利益	1,942	1,870	1,930	1,980	1,980	2,030	2,030
(対売上高比)	4.6%	4.5%	4.6%	4.6%	4.6%	4.7%	4.7%

(出所) 証券リサーチセンター

### > 投資に際しての留意点

#### ◆ 安定配当が基本方針

同社は株主に対する利益還元について、業績に応じた柔軟な成果配分を行うことを基本方針としている。内部留保資金については、従来通り成長に向けた投資 (新校の展開、既存校のリニューアル、新サービスや教材の普及等) に活用する方針である。

14/3 期の 1 株当たり配当金は、業績が好調であったことから 13/3 期比 1 円増配し年 25 円配を実施した。15/3 期以降は当センターの業績見通しに基づき、年 26 円配の継続を予想する。

「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

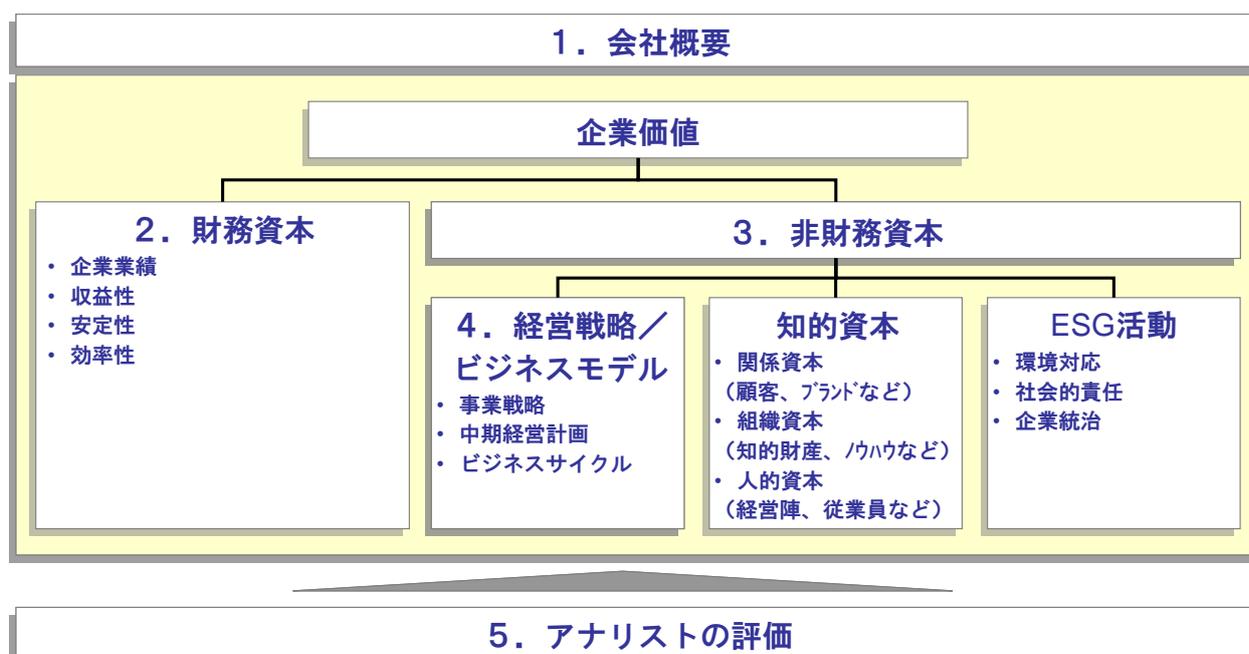
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ため、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ため、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。