

ホリスティック企業レポート

早稲田アカデミー

4718 東証一部

アップデート・レポート

2015年12月18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 20151215

早稲田アカデミー (4718 東証一部)

発行日: 2015/12/18

**難関校への高い合格実績を持ち首都圏にドミナント展開
上期決算は好調ながら、販促費積み増しで 16 年 3 月期業績予想を据え置き**

> 要旨

◆ 難関校入試でトップクラスの合格実績を誇る

・早稲田アカデミー(以下、同社)は、主に小学生、中学生を対象とする学習塾「早稲田アカデミー」を軸に直営展開している。難関中学及び高校入試でトップクラスの実績を持っている。

◆ 16 年 3 月期上期決算は早稲田アカデミー予想を上回る

・16/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比 4.4%増収、58.0%営業増益であった。上期末校舎数は 152 校(前期末比 3 校増)となった。期中平均塾生数は 30,934 人(前期比 3.6%増)であった。
・同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高 99.9%、営業利益 155.8%で、原価や販売費及び一般管理費の削減が利益面に大きく貢献した。

◆ 16 年 3 月期業績予想

・16/3 期について同社は期初予想を据え置き、売上高 20,398 百万円(前期比 4.9%増)、営業利益 884 百万円(同 16.8%増)、期中平均塾生数は 32,129 人(同 4.8%増)を見込んでいる。
・証券リサーチセンターは 16/3 期業績予想を一部修正した。予想売上高は修正せず、予想営業利益を 900 百万円から 950 百万円に引き上げた。上期実績を踏まえ、主に販売費及び一般管理費の想定を減額したためである。

◆ 投資に際しての留意点

・難関校への高い合格実績が同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなっている。現在は、「高い合格実績→ブランド力向上→集客力の向上(塾生数の増加、優秀な塾生の早期確保)→合格実績の向上及び安定」という好循環が成立している。毎年春の中学及び高校入試実績の前年との比較が注目されよう。

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】

	2015/12/11
株価(円)	838
発行済株式数(株)	8,334,976
時価総額(百万円)	6,985

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.5	13.3	11.5
PBR(倍)	1.1	1.1	1.0
配当利回り(%)	3.6	3.6	3.6

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-1.5	7.2	6.8
対TOPIX(%)	-0.8	-3.6	-4.2

【株価チャート】



【4718 早稲田アカデミー 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)
2013/3	18,026	4.7	913	17.9	900	19.1	463	-20.8	65.2	736.4	31.0
2014/3	18,573	3.0	690	-24.4	688	-23.5	291	-37.2	35.5	723.6	30.0
2015/3	19,443	4.7	757	9.7	732	6.4	420	44.3	50.9	745.8	30.0
2016/3 CE	20,398	4.9	884	16.8	890	21.4	505	20.3	60.9	—	30.0
2016/3 E	20,400	4.9	950	25.5	956	30.6	522	24.3	62.9	774.7	30.0
2017/3 E	21,400	4.9	1,060	11.6	1,066	11.5	606	16.0	73.0	817.4	30.0
2018/3 E	22,200	3.7	1,130	6.6	1,136	6.6	646	6.7	77.9	864.9	30.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/9

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

◆ 首都圏有数の進学塾大手

早稲田アカデミー（以下、同社）グループは、同社と子会社である野田学園、アカデミーの3社で構成されており、事業別セグメントは教育関連事業（15/3 期売上構成比 99.8%）及び不動産賃貸（同 0.2%）の二つに分類されている。

教育関連事業では、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県）にて、直営方式で小学生及び中学生を主な対象とし、集団指導学習塾「早稲田アカデミー」ブランドを中核に複数のブランドで学習塾を運営している。また、明光ネットワークジャパン（4668 東証一部）と業務及び資本提携し、個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」も展開している。野田学園は医歯薬系大学受験者を対象とする「野田クルゼ」を運営している。15/3 期の期中平均塾生数は 30,649 人であった。内訳は、小学部 14,016 人、中学部 13,514 人、高校部 3,119 人である。

同社は多様なニーズに対応するため、複数ブランドで塾を展開し、高校生、予備校生、社会人も対象としている。近年、学習塾や私立学校の幹部職員や幹部候補職員、社会人を対象とする教育研修や、自社開発した教育コンテンツ「教師力養成塾 e- 講座」等の外部販売、小学生から高校生までを対象とした、生きた英語を身につけるための英語教室（IBS）、中学校及び高校への出張授業等も行い、顧客層の拡大にも積極的である。

同社は 15 年 8 月にアカデミー（本社：東京都台東区）を完全子会社化した。アカデミーは、小学 3 年生から中学 3 年生迄を対象顧客層とする進学塾「水戸アカデミー」を運営している。茨城県で 2 校（水戸本部長、日立校）を展開しており、塾生数は 15 年 10 月末 337 人、15 年 5 月期売上高は 184 百万円である。「水戸アカデミー」は県立水戸第一高校を始めとする難関校への合格実績を背景に、難関校受験塾として認知されている。同社が優先課題の一つとして掲げている、最難関公立高校への合格実績を上げるという課題の克服に符合するとして、同社はアカデミーの買収に踏み切った模様である。

◆ 複数ブランド

小学生及び中学生対象で難関中高受験指導の集団塾である“早稲田アカデミー”ブランドの他には前述の「水戸アカデミー」、小学生、中学生、高校生対象で難関中高受験指導の個別指導塾「MYSTA（マイスタ）」、「早稲田アカデミー」より指導水準の高い最難関中高受験指導の集団塾「ExiV（エクシブ）」、現役高校生対象で難関大学受験指導の集団塾「Success18（サクセス 18）」などがある（図表 1）。

【 図表 1 】 ブランド別校舎数

(15年9月末)

ブランド名	東京	埼玉	神奈川	千葉	茨城	合計	特 徴
早稲田アカデミー	58	19	18	13	1	109	小・中学生対象、難関中高受験指導の集団塾。標準的タイプ。
ExiV (エクシブ)	4	0	1	0	0	5	小・中学生対象、最難関中高受験指導の集団塾。
Success18 (サクセス18)	7	3	2	0	0	12	現役高校生対象、難関大学受験指導専門の集団塾。
MYSTA (マイスタ)	9	1	0	2	0	12	小・中・高生対象、難関及び中堅校受験の個別指導塾。
早稲田アカデミー 個別進学館	6	1	2	1	0	10	小・中・高生対象、難関校受験の個別指導塾。明光ネットワークジャパンと共同開発。
野田クルゼ	2	0	0	0	0	2	卒業生含む高校生対象、医歯薬専門予備校。
水戸アカデミー	0	0	0	0	2	2	小・中学生対象、難関中高受験指導の集団塾。
合計	86	24	23	16	3	152	

(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ 15年の難関校への合格実績

高水準の合格実績が、同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなっている。15年の中学入試では、男女御三家（開成、麻布、武蔵、桜蔭、雙葉、女子学院）合格者数は過去最高の 356 人（前年比 41 人増）、早慶附属合格者数 429 人（同 19 人減）であった。

高校入試では、開成高校 82 人（8年連続全国 No.1）、早慶附属 1,466 人（15年連続全国 No.1）、筑波大附属、筑波大附属駒場、学芸大附属、お茶の水女子大学附属合計 157 人（2年連続全国 No.1）の実績を残している。

大学入試では、東京大学 66 人、早慶上智 576 人（同社の過去最高）、明治、青山学院、立教、中央、法政、学習院、東京理科大学の合計 830 人（塾生数の 66%相当）であった。このような難関校への合格実績が高いことを背景にして、ブランド及び経営基盤を築いている。

◆ 安定した顧客基盤と長年にわたるノウハウ・実績が強み

同社の強み・弱みなどは、図表 2 のように要約される。同社の真の強みは合格実績の高さではなく、「普通の学力の子供たちを鍛え、難関志望校に合格させることができる」ことであり、それができる教師を育成するノウハウと指導システムを自らの手で構築してきたことにある。

【 図表 2 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・高い合格実績 ・組織的なノウハウ、長い業歴と信用力及び知名度 ・教育及び研修制度の充実、インセンティブ制度
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定エリア（首都圏）への依存が大きい ・少子化による市場の縮小 ・財務体質が弱い、収益性が低い
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・首都圏での開校余地、大学受験の強化余地 ・新教育カリキュラム、ゆとり教育から学力強化への方針転換 ・他社との提携及び買収
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・少子化にともなう同業他社との競争の激化 ・大規模自然災害、感染症の流行 ・個人情報情報の漏洩等

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 16年3月期上期は早稲田アカデミーの期初利益予想を大きく上回る16/3期第2四半期累計（以下、上期）決算は、売上高9,881百万円（前年同期比4.4%増）、営業利益508百万円（同58.0%増）、経常利益504百万円（同58.9%増）、純利益286百万円（同52.8%増）であった。

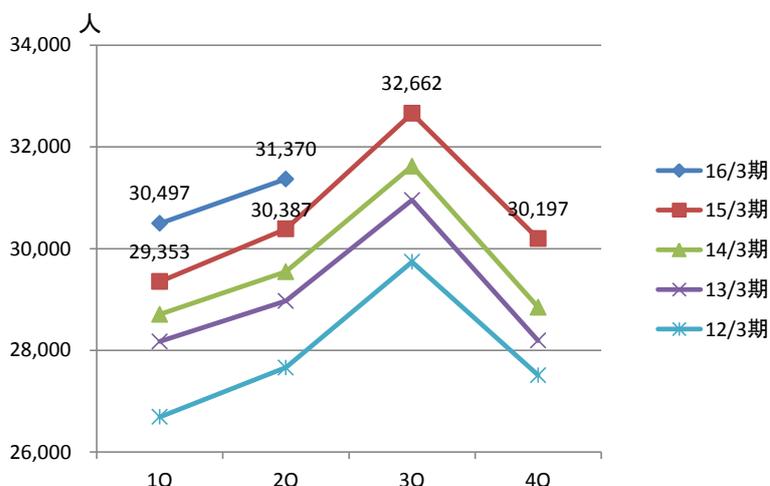
教育関連事業の売上高は9,855百万円（前年同期比4.4%増）、セグメント利益は1,626百万円（同12.7%増）であった。

校舎展開は、7月に早稲田アカデミー個別進学館横浜校（神奈川県横浜市西区）を新規開校した。その結果、15年9月末の校舎数は、アカデミーの2校舎（損益計算書は16/3期第3四半期以降反映）を加えて152校（前期末比3校増、前年同期末比5校増）となった。

アカデミーを除く16/3期上期の期中平均塾生数は小学部14,166人（前年同期比6.0%増）、中学部13,497人（同1.1%増）、高校部3,271人（同3.7%増）、合計で30,934人（同3.6%増）であった。売上高では小学部が前年同期比6.8%増、中学部同2.3%増、高校部同5.5%増であった。

小学部の塾生数の増加率が高かったのは、15/3期にスタートした社内プロジェクトの結果、注力学年である小学生3年生の塾生数が前年同期比13.6%増となる等集客が進んだためである。具体的には、時期を設定した無料体験授業及び入塾料無料キャンペーン等を行っている。

【 図表 3 】 四半期別平均塾生数推移



(出所) 早稲田アカデミー説明会補足資料より証券リサーチセンター作成

不動産関連事業は、物件稼働が前年同期とほぼ同水準で推移し、売上高 52 百万円(前年同期比 5.7%増)、セグメント利益 5 百万円(同 21.1%減)であった。

同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高 99.9%、営業利益 155.8%、経常利益 156.5%、純利益 176.5%であった(図表 4)。営業利益の達成率が高かったのは、売上原価および販売費及び一般管理費が予算を各々 1.9%、2.5%下回ったためである。業容拡大に向けたオリジナル教材及び映像等の制作業務の一部を第 3 四半期以降に先送りしたことや業務効率の推進及び人員配置の工夫等により、売上原価及び販売費及び一般管理費を抑制した。

【 図表 4 】 16 年 3 月期上期決算概要 (百万円)

	期初予想	実績	前年同期比	達成率
	(A)	(B)	増減率	(B/A)
売上高	9,893	9,881	4.4%	99.9%
営業利益	326	508	58.0%	155.8%
経常利益	322	504	58.9%	156.5%
純利益	162	286	52.8%	176.5%

(注) 達成率とは早稲田アカデミーの予想との比較
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

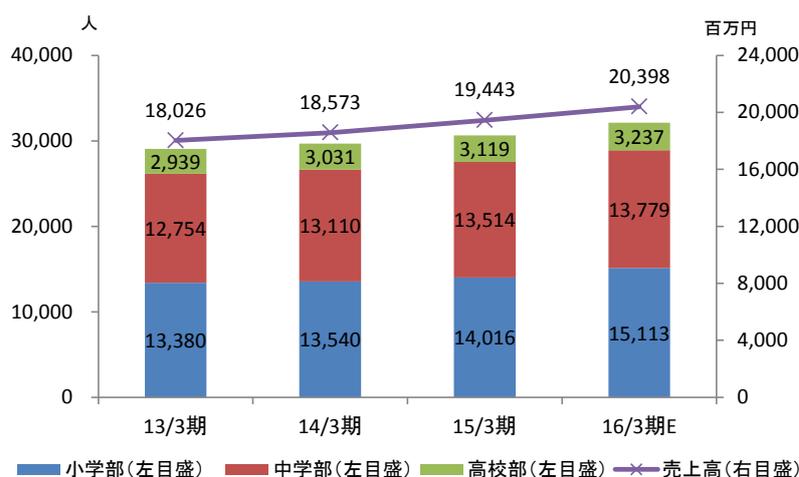
> 業績見通し

◆ 早稲田アカデミーの16年3月期業績予想

16/3期業績について同社は期初予想を据え置き、売上高 20,398 百万円 (前期比 4.9%増)、営業利益 884 百万円 (同 16.8%増)、経常利益 890 百万円 (同 21.4%増)、当期純利益 505 百万円 (同 20.3%増) を見込んでいる。アカデミーの業績寄与については精査中として、同社予想には含まれていないが、のれん償却は含まれている。アカデミーののれんは 92 百万円で 8年償却、16/3期においては7カ月分の約7百万円を計上予定である。

16/3期下期の新校展開は、早稲田アカデミーブランドで3校、個別進学館で1校である。校舎の統廃合の予定は現時点ではないため、16/3期末の校舎数は156校(前期末比7校増)となる予定である。同社が見込む期中平均塾生数はアカデミーを除き32,129人(前期比4.8%増)である(図表5)。

【図表5】売上高と塾生数推移



(注) 16/3期Eは、早稲田アカデミー予想

(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

上期は売上原価が前年同期比2.2%増、販管費は3.9%増となった。共に予算を下回ったが、売上原価は前期比3.6%増、販管費は同7.3%増という通期計画は据え置かれた。給与及び賞与水準の引き上げや宣伝広告活動の強化に加え、上期から先送りされた制作業務の費用発生が見込まれるためである。

◆ 証券リサーチセンターの16年3月期業績予想

当センターは、従来の16/3期業績予想を一部修正し、売上高は20,400百万円(前期比4.9%増、前回予想と変わらず)、営業利益は950百万円(同25.5%増、900百万円)、経常利益は956百万円(同30.6%増、同906百万円)、当期純利益522百万円(同24.3%増、同513百万円)と予想する。KPIである期中平均塾生数の想定は、前回予想32,000人を31,800人(前期比3.8%増)に下方修正した。

期中平均塾生数を下方修正したのは、上期の平均塾生数が30,934人で同社の期初予想である31,219人を下回ったためである。他方、上期の教育関連事業売上高は9,855百万円で、単価上昇で補い同社の期初予想である9,869百万円を若干下回るに留まった。当センターも上期の単価上昇傾向を織り込み、期中平均塾生数を下方修正しても売上高予想は修正不要と考えた。

予想営業利益の増額修正は、販売費及び一般管理費の見込み額を前回予想の4,250百万円から4,188百万円(前期比5.7%増)に修正したためである。同社の通期予算額4,252百万円(前期比7.3%増)に対し上期実績は1,893百万円(前年同期比3.9%増)であったことを踏まえたためである。

> 中期業績見通し

◆ 早稲田アカデミーの中期業績予想

同社は15/3期の期初に策定した3カ年の中期経営計画を修正していない。最終年度の17/3期の数値目標は売上高21,873百万円(年平均増収率5.6%)、経常利益1,086百万円(年平均増益率16.4%)である。17/3期にかけての塾生数の増加率は既存校が年率2%~3%、新規出校分が加わり、全体では年平均増加率は5.2%と想定している。

但し、中期経営計画の策定時では、新規出校を7校~8校と想定していた。16/3期の同社予想では5校(アカデミーを含めると7校)、17/3期も16/3期と同程度の見通しであるが、これは既存校増床分が1校~2校程度に相当するとして、大きな乖離はない模様である。

◆ 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期業績予想の修正を踏まえ、中期業績予想を見直した。前回予想との主な相違点は、以下の通りである。

ア) KPIである期中平均塾生数の予想について、17/3期及び18/3期とも従来通りだが、一人当たり受講講座数の増加等と、単価の高い野田学園の好調により全体の一人当たり単価の上昇を想定し、17/3期及び18/3期の予想売上高をやや増額修正した。イ) 販売費及び一般管

理費の見込み額については、継続的な業務効率の推進及び人員配置の工夫等で本社経費と広告宣伝費が抑制される見通しからやや減額修正した。ウ)アカデミーについては、業績予想に織り込んでいないが、のれん償却費のみ年 11 百万円を見込んだ。

【 図表 6 】 中期業績予想

(百万円)

	15/3期実績	旧16/3期E	16/3期E	旧17/3期E	17/3期E	旧18/3期E	18/3期E
売上高	19,443	20,400	20,400	21,200	21,400	21,900	22,200
売上総利益	4,718	5,150	5,138	5,350	5,400	5,525	5,600
(対売上高比)	24.3%	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%	25.2%
販売費及び一般管理費	3,961	4,250	4,188	4,400	4,340	4,525	4,470
(対売上高比)	20.4%	20.8%	20.5%	20.8%	20.3%	20.7%	20.1%
営業利益	757	900	950	950	1,060	1,000	1,130
(対売上高比)	3.9%	4.4%	4.7%	4.5%	5.0%	4.6%	5.1%
経常利益	732	906	956	956	1,066	1,006	1,136
(対売上高比)	3.8%	4.4%	4.7%	4.5%	5.0%	4.6%	5.1%
当期純利益	420	513	522	541	606	570	646
(対売上高比)	2.2%	2.5%	2.6%	2.6%	2.8%	2.6%	2.9%

(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

同社は株主への利益還元について、安定配当を基本とし、業績及び配当性向を勘案し利益配分を行っていく方針を示している。15/3 期は 1 株当たり年 30 円配 (配当性向 59.0%)、16/3 期においても年 30 円配 (同 49.4%) の見込みである。当センターは 16/3 期以降も年 30 円配が続くと予想する。

◆ 合格実績

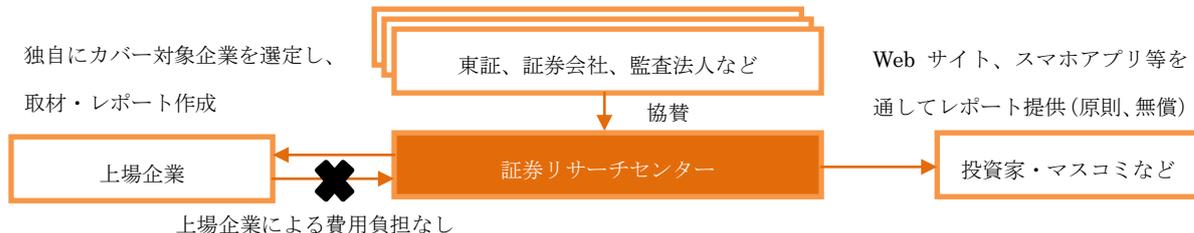
高水準の合格実績が同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなっている。現在は、「高い合格実績→ブランド力向上→集客力の向上 (塾生数の増加、優秀な塾生の早期確保) →合格実績の向上及び安定」という好循環が確立されている。したがって業績及び株価の変動を予想するに当たり、毎年春の中学及び高校入試実績が注目されよう。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 13 年 3 月 8 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約 3 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ **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

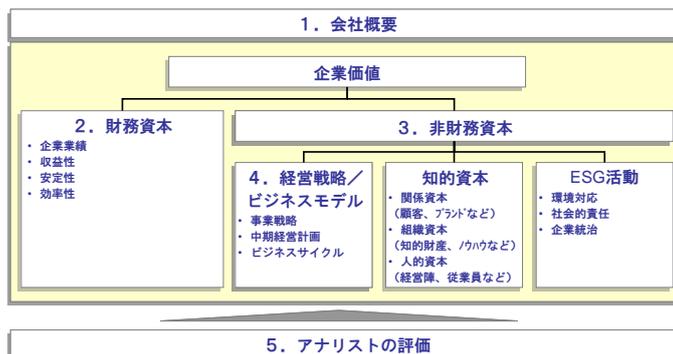
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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

本レポートの構成

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。