

3Q 減速で 15/3 期は足踏みも、16/3 期は再び成長路線へ

アップデートレポート

(株) QBR
清水 康之

主要指標 2015/04/07現在

株 価	1,723 円
年初来高値	1,748 円 (04/03)
昨年来安値	1,452 円 (02/02)
発行済株式数	5,120,200 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	8,822 百万円
予 想 配 当 (会 社)	20.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	88.27 円
実 績 P B R	2.40 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2015/02/02
アップデート	-

3Q 累計は営業減益。戦略変更で販売減速、3Q に損益が悪化

15/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 8.6%増の 6,066 百万円、営業利益が同 18.8%減の 295 百万円だった。ネットワーク機器の販売や、スマートフォン向け AR (拡張現実) 作成ツールが伸長し増収だが、3Q に実施した販売戦略の変更などに伴い主力商材で販売が減速、3Q に急速に損益が悪化した。システム関連の先行投資なども負担となった。なお、経常利益は 407 百万円となり同 4.7%の増益だった。為替差益の増加に加えて、持分法適用会社の損益改善が寄与した。

3Q 累計の結果を踏まえ会社側は、期初に発表した 15/3 期通期の連結業績見通しを据え置いた。売上高 9,248 百万円 (14/3 期比 13%増)、経常利益は 866 百万円 (同 1%増) を見込む。売上達成は難しくなりつつあるが、持分法投資利益等の寄与もあり、経常利益では概ね計画達成が可能としている。なお、同社の四半期業績は 4Q に偏る傾向がある。

想定外の減速踏まえ、QBR の 15/3 期予想を減額

QBR は、昨年 7 月時点の業績予想を修正、15/3 期の連結経常利益を 900 百万円→850 百万円 (前期比横ばい) に減額する一方、16/3 期の同利益を 1,200 百万円→1,450 百万円 (同 71%増) に増額した。15/3 期については、3Q の減速は想定外であり、一部商材の販売回復は 16/3 期にずれ込む見通しから、4Q での挽回は難しい。ただ、持分法適用会社が予想以上に順調なことを受けて新たに営業外収益を 150 百万円織り込んだため、経常利益の修正幅は小幅となる。また、16/3 期は、新たな営業拠点開設で収益拡大が見込まれるうえ、先行投資完了でシステム関連の費用負担が前期に比べ 200 百万円弱軽くなる。今春の新卒社員数が従来予想の前提を下回るようになったことなどを織り込み、大幅な経常増益を予想する。

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
2014/3	3Q(4-12月)	実 績	5,585	19.3	364	10.2	388	14.5	231	18.1	45.92
2015/3	3Q(4-12月)	実 績	6,066	8.6	295	-18.8	407	4.7	284	22.9	55.84
2014/3	通 期	実 績	8,167	23.0	829	26.5	856	30.6	432	10.5	85.50
2015/3	通 期	会 社 予 想 (2014 年 5 月発表)	9,248	13.2	840	1.3	866	1.2	433	0.2	85.51
		アナリスト予想 (2014 年 7 月発表)	9,700	18.8	900	8.4	900	5.1	450	4.2	88.22
		アナリスト予想 (2015 年 4 月発表)	8,600	5.3	700	-15.7	850	-0.7	450	4.2	88.27
2016/3	通 期	アナリスト予想 (2014 年 7 月発表)	11,100	14.4	1,200	33.3	1,200	33.3	600	33.3	117.62
		アナリスト予想 (2015 年 4 月発表)	10,700	24.4	1,300	85.7	1,450	70.6	770	71.1	151.04

3Q 累計は営業減益。戦略変更で3Q に失速

■15年3月期第3四半期累計（14年4～12月期）の実績

15/3期3Q累計の連結業績は、売上高が前年同期比8.6%増の6,066百万円、営業利益が同18.8%減の295百万円だった（表1参照）。ネットワーク機器の販売や、スマートフォン（スマホ）向けAR（Augmented Reality=拡張現実）作成ツールが伸長し増収だが、3Qに実施した販売戦略の変更などに伴い営業力が低下、主力商材で販売が減速し、3Qに急速に損益が悪化した。情報セキュリティ強化に向けたシステム関連の先行投資なども負担となり、営業利益は前年同期を68百万円下回った。

なお、経常利益は同4.7%増の407百万円、純利益は同22.9%増の284百万円と、それぞれ増益だった。経常利益に関しては、為替差益の増加に加えて、持分法適用会社でオフィス改装の企画・各種工事を行うMACオフィス（出資比率38.6%）ならびにアーバンプラン（同34.2%）の損益改善が寄与。純利益に関しては、特別利益に計上した投資有価証券売却益53百万円が貢献した。

表1. 3Q累計連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	14/3期		15/3期			
	<3Q累計・実績>		<3Q累計・実績>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	5,585	100.0%	6,066	100.0%	+480	+8.6%
ウェブソリューション関連事業	1,321	23.6%	1,381	22.8%	+60	+4.6%
ネットワークソリューション関連事業	1,519	27.2%	1,698	28.0%	+179	+11.8%
ビジネスソリューション関連事業	2,745	49.2%	2,985	49.2%	+240	+8.7%
売上総利益	2,786	49.9%	2,970	49.0%	+184	+6.6%
販売費・一般管理費	2,422	43.4%	2,674	44.1%	+252	+10.4%
営業利益	364	6.5%	295	4.9%	-68	-18.8%
ウェブソリューション関連事業	146	(11.1%)	141	(10.2%)	-5	-3.7%
ネットワークソリューション関連事業	212	(14.0%)	105	(6.2%)	-107	-50.4%
ビジネスソリューション関連事業	41	(1.5%)	83	(2.8%)	+42	+101.3%
経常利益	388	7.0%	407	6.7%	+18	+4.7%
純利益	231	4.2%	284	4.7%	+53	+22.9%

(注1) 3Q累計は4月～12月

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年同期比は千円単位で算出

(注3) カッコ内の事業別営業利益の売上比は、各事業別売上高に対する比率

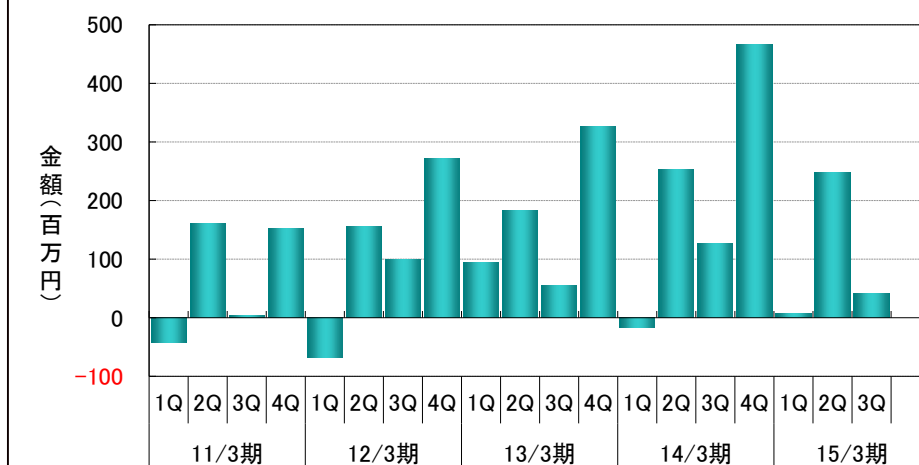
(出所) 決算短信をもとにQBR作成

表2. 各セグメントの主な事業内容

セグメント	主な事業内容
ウェブソリューション 関連事業	<ul style="list-style-type: none"> ・電子ブック作成ソフト「ActiBook(アクティブック)」の開発・販売 ・AR(拡張現実)コンテンツ作成サービス「COCOAR(ココアル)」の提供 ・ウェブサイトの受託制作、運営、保守、コンサルティングサービス ・ウェブアプリケーションの企画、開発、販売、保守
ネットワークソリューション 関連事業	<ul style="list-style-type: none"> ・ネットワーク機器販売、ネットワーク構築 ・保守サービス付のネットワーク機器販売「ネットレスQ」 ・保守サービス付のネットワーク機器レンタル「マネージドゲート」 ・クラウド型ファイルサーバー「セキュアSAMBA(サンバ)」 ・高速専用線を使った日中間通信サービス「グローバルゲートウェイ」
ビジネスソリューション 関連事業	<ul style="list-style-type: none"> ・ビジネスホンやコピー機・複合機の販売・設置・保守 ・ソフトバンクテレコムの子収型固定電話回線「おとくライン」の取次、再販 ・法人向け携帯電話の販売取次

(出所)有価証券報告書・決算短信等をもとにQBR作成

図1. 四半期営業利益の推移



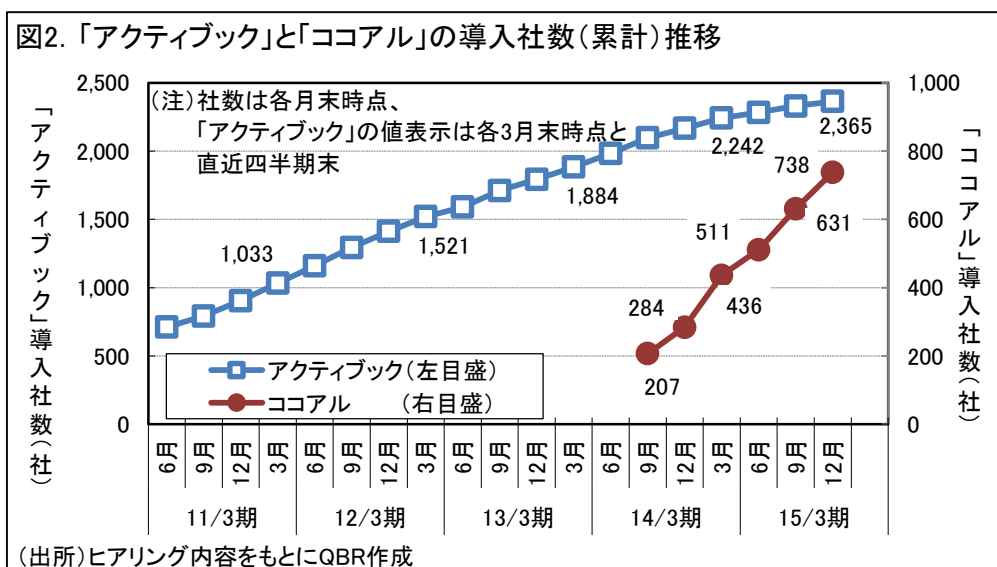
(出所)決算短信をもとにQBR作成

戦略変更の成果
発現に時間かか
り、想定以上の新
人退職も誤算

事業別では、注力する「ウェブソリューション関連事業（以下、ウェブ事業）」の売上高は同 4.6%増の 1,381 百万円、営業利益は同 3.7%減の 141 百万円となった。顧客がオリジナルの AR コンテンツを安価に作成できる「ココアル」の販売が大きく伸び、同事業売上高の伸びを牽引した。同名のスマホアプリを使って紙媒体をスキャンするだけで、撮影している画像の上に情報を重ねて表示できることから、販促ツールなどでの利用や映像会社で採用が拡大。昨年春に採用した新卒社員全員を「ココアル」の販売に充当するな

ど営業人員強化も奏功した（「アクティブック」や「ココアル」の導入社数推移については図2参照）。

ただ、順調だったのは2Qまでで、3Qに市場シェアの拡大加速を狙い同事業の主力商材である電子ブック作成ソフト「アクティブック」の営業リソースを「ココアル」に振り向けたが苦戦。「ココアル」に移った営業人員が貢献しはじめたのは12月からと想定以上の時間を要したうえ、戦力が減少した「アクティブック」の販売減速が鮮明になった。この結果、同事業の3Q累計売上高は計画を約1割下回り費用が先行、同事業の営業利益は前年同期実績を超えられなかった。



「ネットワークソリューション関連事業（以下、ネットワーク事業）」の売上高は同11.8%増の1,698百万円、営業利益は同50.4%減の105百万円だった。サーバー設備の更新中につき新規顧客の獲得を抑制しているホスティングサービスは伸び悩んだが、代わりに販売を強化したネットワーク機器の売切り販売が前年同期に対して30%以上拡大した。だが、3Qに入り機器の売切り販売も減速。同事業は期初時点で同2割超の増収を見込んでいただけに、人件費等の増加が利益を抑えたうえ、情報セキュリティ強化に向けたシステム関連の先行投資約100百万円が負担となった。

主力の「ビジネスソリューション関連事業（以下、ビジネス事業）」の売上高は同8.7%増の2,895百万円、営業利益は同2.0倍の83百万円。MFP（Multi Function Printer＝多機能プリンタ）の販売や、コピー利用量に応じた課金収入（カウンター売上）が大きく拡大、同事業の増益に寄与した。しかし、同事業でも3Qに入り販売が減速。例年通りの1割程度とみていた14年春新卒社員の退職率が2割にまで拡大したことで、新卒社員に依る割

合が大きい同事業の営業力が低下した。また、戦略変更に伴い販売を抑制したソフトバンクテレコムの子会社型固定電話回線「おとくライン」の販売減少により好採算のインセンティブ（契約報酬）収入が減少したことも響いた。固定通信回線に関しては、2月から始まったNTT東西地域会社による光ファイバー回線の卸売事業「光コラボレーション（＝光コラボ）」の代理店として、光回線の販売にシフトしはじめた。「光コラボ」は「おとくライン」よりも手数料収入等が好条件だが、販売が本格化するのには16/3期以降であり、フック商材である「おとくライン」の販売抑制で、ビジネスホンやMFPの販売にも、影響が広がった。

■15年3月期通期の会社計画

15/3期通期の連結業績について会社側は、期初に発表した見通しを据え置き、売上高9,248百万円（14/3期比13%増）、営業利益840百万円（同1%増）を計画。経常利益は866百万円（同1%増）、純利益は433百万円（同横ばい）を見込む。昨年6月に開設した小規模な神戸営業所を除くと本格的な営業拠点増設がないため、増収率は前期までに比べ小幅になり、数年かけて実施予定であったサーバー設備の更新や情報セキュリティ強化などの投資を前倒しで実施するため、営業利益の伸びは一服するとみている。

しかし、通期計画に対する3Q累計の売上進捗率は66%と例年の水準を下回る。会社側も計画値は据え置いたものの、売上計画の達成は難しくなりつつあるとしている。一方、経常利益の3Q累計進捗率は47%と例年並み。中途採用の遅れや新卒社員の想定を上回る退職により人件費等も計画を下回る見通しであり、持分法適用会社も順調に収益を拡大していることから、経常利益・純利益ベースでは、概ね計画を達成できるとしている。

なお、好採算のインセンティブ収入等が集中することなどにより、同社の四半期業績は4Qに偏る傾向がある。14/3期の場合、通期連結業績に占める4Q業績の割合は売上高で32%、経常利益で55%だった。

会社計画は期初
の見通しを据え置
き

売上高は未達の
公算大も、経常
利益は概ね達成
を見込む

表3. 通期連結業績(予想)の概要

(単位:百万円)

	15/3期<通期>					16/3期<通期>			
	会社 計画	QBR予想				QBR予想			
		前回 予想	今回予想		前回 予想	今回予想			
			売上比	前期比		売上比	前期比		
売上高	9,248	9,700	8,600	100.0%	+5.3%	11,100	10,700	100.0%	+24.4%
ウェブソリューション関連事業	2,202	2,500	2,000	23.3%	+2.9%	2,900	2,700	25.2%	+35.0%
ネットワークソリューション関連事業	2,567	2,500	2,400	27.9%	+11.1%	2,900	3,000	28.0%	+25.0%
ビジネスソリューション関連事業	4,479	4,700	4,200	48.8%	+3.4%	5,300	5,000	46.7%	+19.0%
売上総利益	—	4,800	4,300	50.0%	+1.3%	5,600	5,400	50.5%	+25.6%
販売費・一般管理費	—	3,900	3,600	41.9%	+5.4%	4,400	4,100	38.3%	+13.9%
営業利益	840	900	700	8.1%	-15.7%	1,200	1,300	12.1%	+85.7%
経常利益	866	900	850	9.9%	-0.7%	1,200	1,450	13.6%	+70.6%
純利益	433	450	450	5.2%	+4.2%	600	770	7.2%	+71.1%

(注1) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

(注2) QBR予想の前回予想は14年7月時点、今回予想は15年4月時点

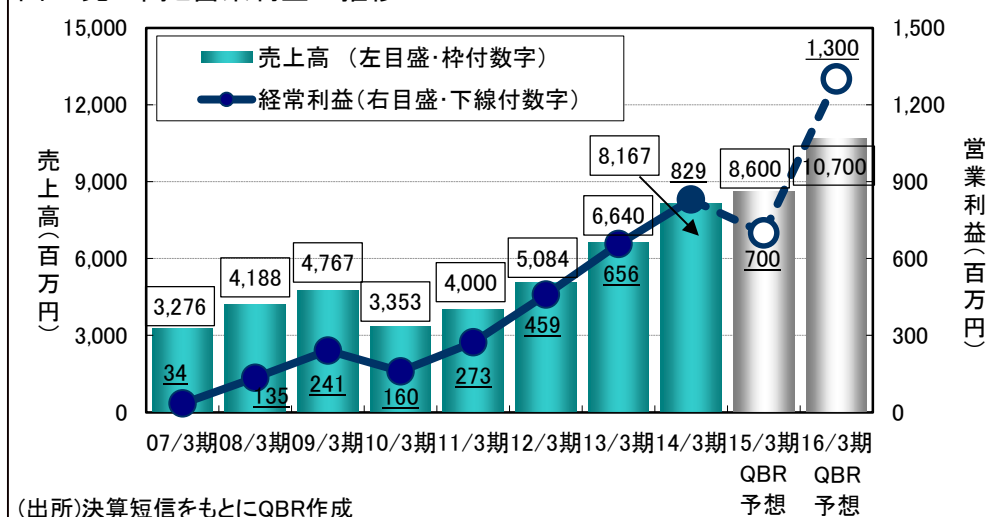
(出所)会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

■QBRの15年3月期通期予想

QBR 予想を修正。3Qの減速は想定外

3Q累計の結果を受けてQBRは、昨年7月時点の15/3期および16/3期の通期連結業績予想を修正した(表3参照)。詳細は後述するが、3Qの減速は想定外であり、一部商材の販売回復は16/3期にずれ込む見通しだ。このため、4Qでの挽回は難しく、15/3期通期の連結業績については、販売好調が続くとみていた従来のQBR予想からは減額となる。ただ、持分法適用会社が予想外に好調なことから、経常利益ならびに純利益は概ね会社計画に近い金額で着地しそうだ。

図3. 売上高と営業利益の推移



15/3 期の経常利益は前期比横ばいを予想

15/3 期通期連結業績について QBR は、売上高 8,600 百万円(前期比 5%増)、経常利益 850 百万円(同横ばい)を予想。従来予想に比べ、売上高で 1,100 百万円、経常利益で 50 百万円減額した。売上高が想定を下回る一方、情報セキュリティ等の先行投資は計画通りに実施されていることから、利益の伸びは抑えられるとみる。だが、中途採用計画の遅れから人材紹介会社に支払う手数料などが下振れし、新卒社員の想定を上回る退職もあって人件費負担も従来予想に比べ軽くなっている。加えて、営業外損益については、定量的評価が難しいため従来予想では織り込んでいなかったが、3Q 累計で 111 百万円の利益となっていることから、新たに通期で 150 百万円の寄与を織り込んだ。このため、経常利益ベースでは小幅な修正となる。

事業別では、「ウェブ事業」の売上予想を 2,500 百万円→2,000 百万円(同 3%増)に引き下げた。10~11 月に苦戦した「ココアル」の販売は、「アクティブック」の担当から移ってきた営業人員の貢献開始で「12 月の月次売上高は過去最高を記録した」(会社側)としているが、3Q 落ち込み分を 4Q に挽回できるかは不透明。戦力の落ちた「アクティブック」の 4Q での売上回復も難しい。

「ネットワーク事業」の売上予想は 2,500 百万円→2,400 百万円(同 11%増)に修正。3Q 累計売上高は計画を下回ったとはいえ、前年同期比 2 桁の伸びが続いている。取材内容を総合すると 3Q の減速も一時的要因だった可能性が強いことから、概ね 3Q での下振れ分のみを反映するにとどめた。

一方、「ビジネス事業」の売上予想は、4,700百万円→4,200百万円（同3%増）に減額。14年春新卒社員の想定を上回る退職による営業力低下の影響は4Qも続き、固定回線販売で手掛け始めた「光コラボ」の収益寄与は16/3期以降となるため、通期では小幅な増収にとどまりそうだ。

■QBRの16年3月期通期予想

16/3期通期連結業績についてQBRは、売上高10,700百万円（前期比24%増）、経常利益1,450百万円（同71%増）を予想。近年の高水準の採用から判断すれば、新たな営業拠点開設も近く、15/3期3Qの戦略変更で混乱した体制も落ち着いて、変更した戦略の成果も出始めるとみる。特に利益面では、サーバー設備の更新や情報セキュリティ強化に関する費用負担が前期に比べ200百万円弱軽くなるうえ、新卒社員の増加ペースも近年に比べ一服するため、大幅な経常増益を予想する。従来予想との比較では、売上高は15/3期通期の業績予想を大きく引き下げた影響で400百万円の減額となるが、人件費を中心に販管費の伸びが従来予想より抑えられるうえ、営業外損益も新たに15/3期並みに織り込んだため、経常利益は250百万円の増額となる。

事業別では、営業人員が増加した「ココアル」が牽引し「ウェブ事業」が同3割以上の増収となるほか、営業体制の再構築と拠点増加により、「ビジネス事業」や「ネットワーク事業」も好調が続くとみる。

なお、同社は近年、既存社員数の2割以上の人数を新卒で採用、14年4月には84名が入社したが、15年4月の新卒採用は72名となった。

営業拠点増加と
システム投資完了
で、16/3期は大幅増益へ

グループ経営に 舵、開発体制も強化

■積極的な業務提携で事業モデル強化拡充

同社では、足元で事業提携を積極化、一部の提携では資本提携にまで踏み込んでおり、今後は、グループ経営による事業規模拡大を図る計画。15/3期発表した提携内容は表4の通りだが、提携では、顧客基盤を取り込むとともに、人材不足を補ったうえで、提携による事業モデルの強化も狙っている。例えば、昨年8月に提携を発表した日本PCサービス（大阪府吹田市）。個人・法人向けにPCトラブルの訪問サポート・出張修理を行っているが、日本PCサービスが得意とするインバウンド（待ち受け）型営業のノウハウを獲得し、電話や訪問によるプッシュ型営業が主体の同社事業モデルを強化する考えだ。既に昨年の定款変更では、事業内容に「投資業並びに投資顧問業」を追加、中期経営計画（詳細は後述）でも、収益面のKPI（Key Performance Indicators＝重要業績評価指標）を営業利益から、持分法適用会社の利益貢献を反映する経常利益に切り替えた。

また、昨年5月には岩手県滝沢市が産学連携目的で運営するイノベーションセンター内にアプリの開発拠点「滝沢 R&D センター」を設立。隣接する岩手県立大学とも連携し、開発を加速する計画だ。当初は「アクティブック」や「ココアル」など主力製品の検証や Web 制作が中心となるが、数年後には新しいアプリ開発業務を行う予定としている。

表4. 15/3期に発表した事業提携・子会社設立の概要

	分類	相手先企業名	事業内容	提携等の内容・目的
8月	業務・資本提携	エーティーワークス	コンピュータハードウェアの製造、ホスティングサービスなど	当初は10%出資、17年3月末までに25%相当の株式を取得。製品・サービスの共同開発、ホスティングサービスの技術支援や人材交流が狙い
8月	業務提携	日本PCサービス	パソコントラブルの訪問サポート	相互の顧客紹介と事業シナジー向上。インバウンド型営業のノウハウ取得
10月	子会社設立	クロスチェック	請求代行業務	一括請求サービスを手掛けるインボイスを創業した木村育生氏を社長に迎え、同社の同サービス「スリムビリング」の品質改善
10月	業務・資本提携	カケハシプロモーション	就職活動支援サイトの運営等	スターティアの認知度・ブランド力向上。スターティアの採用活動におけるカケハシ社による支援
11月	業務・資本提携	リボルバー	著名人などとの交流サイト運営	サービスの販路開拓および「ウェブ事業」の強化
12月	事業譲受	ネクスト・イット	システム構築、ネットワーク構築、技術者派遣	ネクスト・イットの技術本部を分社化した会社を吸収合併。技術者21名とともに事業を承継。技術力を強化

（出所）開示資料、15/3期3Q決算説明会資料などをもとにQBR作成



(C) QUICK Corp. All rights reserved

(出所) 株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株QUICK 社及び東京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。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,670	2,085	2,209	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	800	875	980	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	3,073	5,401	5,709	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	5,084	6,640	8,167	8,600
	営 業 利 益	百 万 円	459	656	829	700
	経 常 利 益	百 万 円	475	655	856	850
	当 期 純 利 益	百 万 円	278	391	432	450
	E P S	円	56.24	78.62	85.50	88.27
	R O E	%	11.0	13.8	13.2	12.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	3,092	3,396	4,051	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	676	878	1,115	-
	資 産 合 計	百 万 円	3,777	4,279	5,167	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	1,126	1,242	1,661	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	-	-	12	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,126	1,243	1,673	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	2,658	3,044	3,450	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	2,650	3,035	3,493	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	461	566	638	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-240	-591	-286	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-186	-146	-24	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,040	1,868	2,195	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 競合について

同社の属する通信機器の販売を主とする業界は、比較的容易に通信事業者の代理店になることができ、個別商材ごとでは参入障壁が低いといわれている。同社では、営業担当者に複数の商材を扱えるよう教育を行っており、毎月、その利用料を請求するストック型のサービスにも注力している。多種多様な商品を取り揃えることで差別化も図っているが、同社が考える差別化策は必ずしも十分であるとは限らず、競争力のある企業の参入により同社の優位性が薄れた場合、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

● 人材の確保及び育成について

同社の事業拡大においては、急速な技術革新への対応や、新規事業の開発が不可欠であり、これらに対応する優秀な人材を適時に確保し、育成していくことが重要となる。しかし、インターネット業界においては、同社の事業に必要な専門知識、技術、キャリアを有する人材に対する需要は高い。今後、必要な人員拡充が計画どおり進まない、または想定以上のコストが生じる状況になった場合には、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

● システムダウン、ハッキングの可能性

同社の危機管理体制では対応できないレベルのハッキング、システムダウンなどの障害が生じた場合、利用者に一定の損害を与える可能性がある。同社ではサービス約款には免責条項があるが、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

業界に関するリスク

● 技術革新への対応

同社の事業においては、顧客からの要求に応じて常に最先端かつ高度の通信技術、ネットワークシステムを提供していくことが重要な要素となる。同社では、これらの情報に関し、各従業員への教育を実施しているが、教育への費用および時間を十分に確保することができず、技術革新への対応に支障が生じた場合、競争力が低下し、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

● 景気変動に伴う影響

同社は、企業のオフィス環境にとって必要性の高い商材を扱っているため、マクロ経済の悪化に伴い、ユーザーにおける IT 投資が控えられた場合、業績ならびに財務状況に悪影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>