

サムシングホールディングス

(1408・JASDAQ グロース) 2015年10月7日

15/12 期通期予想を減額。上期実績が QBR 想定下回る

アップデートレポート

(株) QBR
細貝 広孝

主要指標 2015/10/05 現在

株 価	483 円
年初来高値	608 円 (01/29)
年初来安値	411 円 (08/25)
発行済株式数	3,239,200 株
売買単位	100 株
時価総額	1,565 百万円
予想配当 (会社)	3.5 円
予想EPS (アナリスト)	-円
実績PBR	1.45 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2015/05/07
アップデート	-

15/12 期上期は戸建向け地盤改良工事が低迷

15/12 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 3%増の 45.6 億円、営業損益が 32 百万円の赤字（前年同期は 29 百万円の赤字）となり、期初の会社計画（売上高 46.4 億円、営業損益 22 百万円の黒字）を下回った。戸建住宅の着工戸数の回復が遅れるなか、同社主力の地盤改良事業において、戸建向けの地盤改良工事および地盤調査・測定の件数が減少したが、非戸建向けが増加し、連結全体では増収を確保。中期的な経営基盤強化に向けた費用増などで、連結営業赤字は小幅ながら拡大した。

15/12 期通期は地盤改良事業の見直しを下方修正

15/12 期通期の連結業績に関して会社側は、上期実績などを踏まえ、期初計画を見直した。売上高は期初計画から 89 百万円減額の 96.2 億円（前期比 4%増）、営業利益は同 66 百万円減額の 1.1 億円（同 34%減）に見直した。純損益は、瑕疵補修損失の計上を踏まえ、期初計画の 36 百万円の黒字から 1.9 億円の赤字に修正した。

15/12 期通期の連結業績に関して QBR でも同様に、売上高を前回予想から 1.7 億円減額の 95.7 億円（同 3%増）、営業利益を同 94 百万円減額の 90 百万円（同 45%減）に見直した。上期実績が想定を下回ったことなどから、地盤改良事業において改良工事等の件数の見直しを下方修正。また、保証事業、その他に関しても減額修正した。

続く 16/12 期通期の連結業績に関しても QBR では、売上高を同 3.8 億円減額の 101 億円（同 6%増）、営業利益を同 60 百万円減額の 2.0 億円（同 2.2 倍）に下方修正した。

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
2014/12	2Q(1-6月)	実 績	4,435	1.4	-29	-	-39	-	-72	-	-22.49
2015/12	2Q(1-6月)	実 績	4,558	2.8	-32	-	-40	-	-210	-	-65.36
2014/12	通 期	実 績	9,275	-5.0	164	-48.6	187	-36.5	48	-68.3	15.03
2015/12	通 期	新・会社予想 (2015年8月発表)	9,624	3.8	108	-33.9	90	-51.9	-194	-	-60.32
		旧・会社予想 (2015年2月発表)	9,713	4.7	174	6.3	142	-23.7	36	-25.7	11.17
		新・アナリスト予想	9,570	3.2	90	-45.3	70	-62.6	-220	-	-67.92
		旧・アナリスト予想 (2015年5月発表)	9,743	5.0	184	11.8	154	-17.8	40	-17.4	12.35
2016/12	通 期	新・アナリスト予想	10,100	5.5	200	122.2	170	142.9	70	-	21.61
		旧・アナリスト予想 (2015年5月発表)	10,477	7.5	260	41.3	230	49.4	100	150.0	30.87

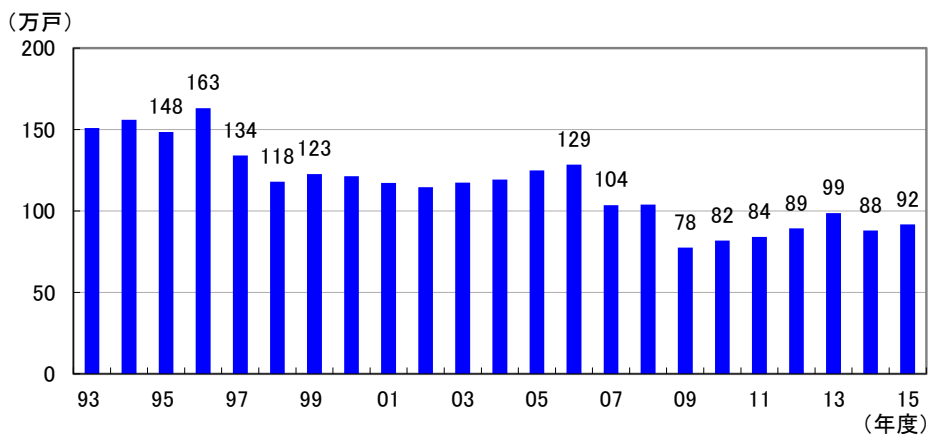
新設住宅着工戸数は足元回復基調

・経営環境解説

同社の事業環境をみるうえで重要な指標となるのが、新設住宅着工戸数だ。主力事業である地盤改良事業に関しては、同社のほか、トラバースや、LIXILグループ（5938）のジャパン・ホーム・シールドが大手だが、基本的には小規模の企業およそ 200 社程度がひしめく業界である。同社は独自工法や地域密着型のフォローアップ体制を敷くほか、後述のように非戸建向けの受注に注力しており、15/12 期上期は非戸建向けの売上高が戸建向けを上回るなど、他社との差別化を図っているが、同社を含めた地盤関連会社の業績はやはり新設住宅着工戸数に左右される面は否めない。

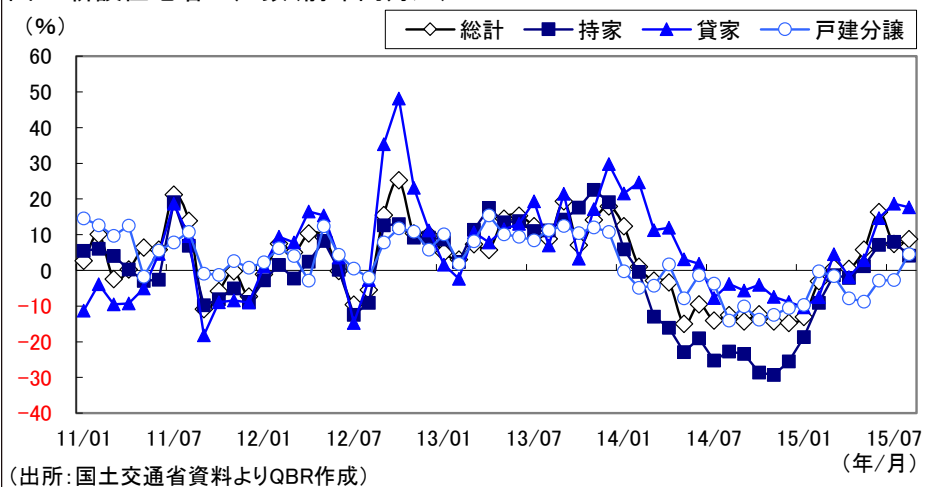
新設住宅着工戸数の動きをみてみると（図1参照）、07 年度に大幅に減少。さらに、リーマンショック後の 09 年度（77 万 5 千戸）には 100 万戸の大台を大きく割り込んだが、その後は緩やかに持ち直した。12 年度は政権交代、日銀による積極的な金融緩和などにより国内景気も回復傾向を強め、リーマンショック後に住宅取得を手控えていたような潜在需要も顕在化。また、13 年度は消費税増税前の駆け込み需要などで、12 年度比 11%増の 98 万 7 千戸に拡大した。しかし、14 年度は増税前の駆け込み需要の反動減で、13 年度比 11%減の 88 万戸まで落ち込んだ。ただ、新設住宅着工戸数総計では 15 年 8 月まで前年同月比で 6 カ月連続増加するなど、足元は回復基調にある。このうち、同社が主に手掛ける持家（戸建）は同年 5 月以降、前年同月比プラスで推移しているが、分譲戸建に関しては 14 年 5 月以降、15 カ月連続で同マイナスの推移が続き、15 年 8 月ようやくプラスに転じるなど、回復が遅れた。こうした状況を背景に、後述のように 15/12 期上期の同社の戸建て向け地盤調査・測量および地盤改良工事の売上高（サムシング単体ベース）は前年同期を下回った。

図1. 新設住宅着工戸数の推移



（出所：国土交通省データよりQBR作成 15年度は（一財）建設経済研究所「建設経済モデルによる建設投資の見通し」より）

図2. 新設住宅着工戸数(前年同月比)



15年度の着工戸数は反動増を予想

14年度の新設住宅着工戸数は前述のように88万戸まで落ち込んだが、15年度の着工戸数に関して建設経済研究所は、「建設経済モデルによる建設投資の見通し(15年4月公表)」として、14年度比4%増の91万7千戸との見方を示している(前掲図1参照)。QBRでも同様に、14年度が消費増税の影響で落ち込んだ反動により、15年度の着工戸数は増加するとみている。ただ、相続税対策を目的として貸家の需要が好調に推移しているのに対して、持家や分譲戸建に関しては需要回復が遅れている感は強い。ただし、戸建向けに関しては、受注量を追えば価格競争にさらされ、結果的に採算が悪化する公算も大きい。施工効率の向上を考慮すれば、一定の受注量の確保は必要だが、戸建て向けでは同社独自のエコジオ工法など、相対的に利益率の高い、高付加価値な工法による工事の受注拡大に向けた営業強化が肝要と考える。

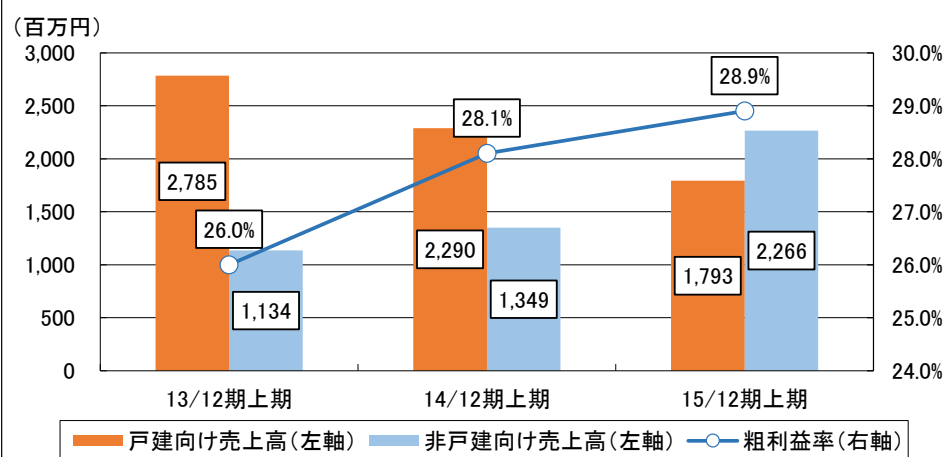
非戸建向けの受注に注力

こうした環境下、同社では引き続き非戸建向けの地盤調査・改良工事に注力しており、非戸建て向けの増加に加え、戸建向けの落ち込みも相まって、上期では初めて非戸建向けの売上高が戸建向けを上回った(図3参照)。新設住宅着工戸数の増減に大きく左右され難い企業体質への変化を目指すなか、非戸建向け売上高は前年同期を大きく上回っており、同社の戦略は着実に結実しているといえよう。非戸建向けでは具体的に、賃貸住宅や、コンビニエンスストア(コンビニ)、ドラッグストア等の路面店舗、公共工事をターゲットに据えている。営業方針としても、非戸建の大型案件への取り組み強化を前面に打ち出し、積極的な営業を行っている。大型案件に関しては、小規模な企業では対応が難しく、同社を含めた少数の企業が高いシェアをもっている状況。戸建向けに比べて件数は少ないものの、工事単価が高く、利益寄与も大きい。非戸建は基本的に地盤改良工事を行うことを前提に地盤調査を行うことが多いが、戸建向けは地盤調査の結果、改良工事が必要な場合

は改良工事を施工する。施主である個人や、分譲住宅を建設するパワービルダーにとっては工事が発生しないで地盤保証を受けられるほうがコストメリットはあるため、地盤調査・保証のみを行う企業に調査依頼が流れてしまい、結果的に価格競争に陥りやすい。大手コンビニチェーンでは今後も堅調な新店舗出店が見込まれる。また、賃貸住宅のみならず、最近ではサービス付高齢者住宅（サ高住）の市場が拡大しつつある。今後は、こうした市場の取り込みを目指し、大型案件向けの設備投資も行っており、大手住宅メーカーとの連携なども視野に入れつつ、需要拡大を図る方針だ。QBRでも同様に、サ高住の拡大を見込んでいる。戸建向けが減少傾向となるなか、積極的な営業推進による拡大に期待したい。

また、QBRでは狭小地などにおける同社の高い工事技術にも注目している。これまでは地盤改良工事が中心であったが、今後は賃貸住宅においても老朽化による建て替え工事などの需要が増加する可能性があるとみている。こうしたなか、既存物件の解体工事などに、同社が参入できる余地はあるとみている。解体工事を請け負うことができれば、そこからさらに地盤調査、地盤改良工事といった流れで受注機会が増加する可能性はある。後述のように海外事業の進捗に遅れがみられるなか、新たな事業機会の創出にも期待したい。

図3. 地盤改良事業の売上高および粗利益率(単体)



(出所:会社資料よりQBR作成)

ベトナム事業の進捗に期待

同社は中期的な経営戦略として「グローバル企業への成長」をテーマに掲げ、アジアを中心に海外展開を進めている。「グローバル企業への成長」とは、地域密着で顧客要望に応えるとともに、最先端の技術開発、グローバルな海外進出によって、グローバルとローカルを併せ持つ企業への成長を目指すことを意味する。

こうした戦略のもと、同社は13年3月にはサムシングホールディングスアジアを設立。さらに、同年12月にはサムシングベトナム、14年1月に

は日本パネルを相次いで設立した。

ベトナムでは、地盤改良工事の受注を目指すほか、日本パネルではすでにベトナムに住宅建材の製造ラインを整備した。ただ、日本パネルはベトナム国内や日本向けの販売を見込むなか、日本向けの出荷は進んでいるが、ベトナム国内の販売はやや遅れている模様。会社側は大型プロジェクトが具体化しつつあるとしているが、現地生産・販売で販売数量を拡大しなければ採算面で厳しいだけに、現地プロジェクトの早期の進捗に期待したい。

15/12 期上期は 会社計画未達

15/12 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 3%増の 45.6 億円、営業損益が 32 百万円の赤字（前年同期は 29 百万円の赤字）となり、期初計画（売上高 46.4 億円、営業損益 22 百万円の黒字）を下回った。瑕疵補修損失 2.0 億円を特別損失に計上し、純損益の赤字幅は前年同期の 72 百万円から 2.1 億円に拡大した。

住宅着工戸数の回復が遅れるなか、同社主力の地盤改良事業においては、地盤改良工事、地盤調査・測量の合計の売上高（サムシング単体ベース）では戸建向けが前年同期を下回ったが、非戸建向けの売上高が増加。同事業の連結売上高は増加した。ただ、会社計画に対しては、非戸建向けは堅調に推移したが、戸建向けの回復が遅れ、計画を下回った。保証事業およびその他では住宅着工戸数の減少が影響して地盤保証や住宅検査の売上高が減少したが、海外事業で日本向けの売上拡大もあり、連結全体の売上高は前年同期を上回った。

利益面では、増収に加え、粗利益率の改善により、地盤改良事業の粗利益が同 4%増加した。粗利益率の改善は、比較的利益率の高いエコジオ工法やコラムZ工法の地盤改良工事の増加に加え、相対的に高採算な非戸建向けの売上比率が向上したことなどによる。しかし、国内外において中期的な経営基盤強化を目的とした人員の増加を行ったことなどによる人件費の増加が影響し、販管費が増加。連結全体の営業損益では赤字幅が小幅ながら拡大した。

なお、瑕疵補修損失に関しては、造成地で請け負った地盤改良工事において、固化不良による地盤の瑕疵補修工事が発生。施工範囲が広く、建物規模が大きかったことに加え、固化不良の原因把握に長期間を要したことから、損失額が拡大した。原因について会社側は、設計段階、品質管理、最終試験の各段階においてミスが積み重なった結果であるとして、再発防止策を推進していくとしている。

表1. 上期実績 (百万円)

	14/12期上期	15/12期上期	
	実績	実績	増減率
売上高	4,435	4,558	+2.8%
地盤改良事業	4,225	4,336	+2.6%
保証事業	94	84	-10.1%
地盤システム事業	58	64	+9.5%
海外事業	1	35	-
その他	58	40	-31.0%
	実績	実績	増減率
粗利益	1,130	1,188	+5.1%
地盤改良事業	1,056	1,095	+3.6%
保証事業	62	66	+6.4%
地盤システム事業	-16	7	-
海外事業	0	-2	-
その他	25	21	-17.8%

(出所: 会社資料よりQBR作成)

15/12 期通期の
会社計画を減額

15/12 期通期の連結業績に関して会社側は、上期実績などを踏まえ、売上高は期初計画から 89 百万円減額の 96.2 億円（前期比 4%増）、営業利益は同 66 百万円減額の 1.1 億円（同 34%減）に見直した。純損益は、瑕疵補修損失の計上を踏まえ、期初計画の 36 百万円の黒字から 1.9 億円の赤字に修正した。

新設住宅着工戸数が緩やかな改善傾向をみせるなか、下期に関してはほぼ期初計画並みの推移を見込んでいるが、上期実績が計画を下回ったことなどを踏まえ、通期計画を引き下げた。引き続き戸建向け工事などは価格競争など厳しい事業環境が継続する見通したが、非戸建向けに関しては引き合いも多く、堅調に推移する見込み。

下期においても、国内事業では非戸建向けへのシフトを推進し、着工戸数に影響されにくい体制を目指すほか、利益率の高いエコジオ工法の拡販なども含め、粗利益率の改善の取り組みを継続する方針。海外事業では、ベトナムにおいてモデルハウスの竣工を起点とし、現地の大手デベロッパーへの営業を推進するとともに、日本の建材メーカーも視野に入れ、住宅建材の販売に注力する計画。

なお、同社は期初に中期経営目標の数値を公表しているが、現時点では計画の見直しを行っていないとしている。

表2. 通期計画 (百万円)

	14/12期	15/12期			期初 計画
	実績	修正 計画	増減率	修正額	
売上高	9,275	9,624	+3.8%	-89	9,713
粗利益	2,406	2,587	+7.5%	-109	2,696
営業利益	164	108	-33.9%	-66	174
経常利益	187	90	-51.9%	-52	142
純損益	48	-194	-	-230	36

(出所: 短信および会社資料よりQBR作成 計画は会社計画)

上期実績を踏まえて、QBRの通期予想も減額修正

15/12期通期の連結業績に関してQBRでも、会社側と同様に前回予想（15年5月）から減額修正する。売上高は前回予想から1.7億円減額の95.7億円（前期比3%増）、営業利益は同94百万円減額の90百万円（同45%減）を予想。

減額の要因は、主力の地盤改良事業および保証事業、その他の見通しを引き下げたため。地盤改良事業の上期実績はQBRの前回想定を下回った。特に戸建向けでは、戸建住宅市場の緩やかな回復基調に対して、同社の地盤改良工事、地盤調査・測量の合計の売上高（単体ベース）が前年同期比22%減と大幅に落ち込んだ。非戸建向けが好調に推移していることから、工事単価の見通しは引き上げたが、下期においても戸建向け工事等の件数減少を織り込み、同事業の連結売上高は前回予想から1.6億円減額の90.7億円（前期比3%増）に見直した（表3参照）。また、保証事業、その他に関しては、上期実績などを踏まえて見直した。

利益面では、売上高の減額修正に加え、地盤改良事業の粗利益率の見通しを引き下げたことから、連結営業利益を下方修正した。上期実績では、比較的利益率が高い工法による工事が伸びたことなどから、前年同期に比べると粗利益率は改善したが、QBR想定は下回った。QBRでは、大型工事および利益率の高い工法による工事の比率は高まったが、工事件数全体が減少したことにより、施工効率が低下し、QBRが想定したほど利益率が改善しなかったとみている。下期においても工事件数等の減少を見込んでおり、地盤改良事業の通期粗利益率を前回予想の27.1%から25.7%に引き下げ、14/12期実績（25.8%）並みの粗利益率にとどまると予想する。

純損益に関しては、上期の瑕疵補修損失の特別損失計上の影響を織り込み、前回予想の40百万円の黒字から2.2億円の赤字に見直した。

16/12期の通期予想も見直し

続く16/12期の連結業績に関してもQBRでは、売上高は前回予想から3.8億円減額の101億円（前期比6%増）、営業利益は同60百万円減額の2.0億円（同2.2倍）を予想。修正要因は15/12期とほぼ同様。ただし、16/12期に関しては、地盤改良事業に加え、海外事業に関しても売上高、粗利益ともに減額修正した。

地盤改良事業では、戸建向けは緩やかな需要回復を見込むが、引き続き競争激化によるシェア低下などを見込み、地盤改良工事、調査・測量ともに件数予想を下方修正した。非戸建向けの比率が高まるとの見方から単価の予想を引き上げたが、同事業全体では売上高予想を下方修正した。また、海外事業において、大型プロジェクトの進展がQBRの想定よりも遅れており、連結全体の売上高予想も減額修正した。利益面では、地盤改良工事の件数予想を

下方修正したが、15/12期との比較では増加を見込んでおり、施工効率は向上するとみている。また、引き続き高付加価値工事および大型工事比率の向上などで、地盤改良事業の粗利益率は15/12期から0.5ポイント改善の26.2%を予想するが、売上高の見通しを引き下げたことから、連結全体の粗利益および営業利益も減額修正した。ただし、15/12期との比較では、増収・営業増益を見込んでいる。

表3. 連結業績予想 (百万円)

	14/12期	15/12期			16/12期		
	実績	修正 予想	増減率	前回 予想	修正 予想	増減率	前回 予想
売上高	9,275	9,570	+3.2%	9,743	10,100	+5.5%	10,477
地盤改良事業	8,816	9,070	+2.9%	9,230	9,420	+3.9%	9,650
保証事業	174	180	+3.4%	190	190	+5.6%	200
地盤システム事業	136	120	-12.0%	120	125	+4.2%	127
海外事業	35	110	+215.4%	100	270	+145.5%	390
その他	114	90	-21.2%	103	95	+5.6%	110
粗利益	2,406	2,500	+3.9%	2,704	2,730	+9.2%	2,958
地盤改良事業	2,271	2,330	+2.6%	2,500	2,470	+6.0%	2,650
保証事業	123	120	-2.4%	140	130	+8.3%	146
地盤システム事業	-33	10	-	10	11	-	12
海外事業	-3	0	-	4	70	-	98
その他	47	40	-14.9%	50	49	+22.5%	52

(出所: 短信、会社資料よりQBR作成 予想はQBR)



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株式会社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式会社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。

			2012/12	2013/12	2014/12	2015/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,700	1,339	792	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	530	631	566	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	1,517.617	475.542	93.825	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	8,946	9,766	9,275	9,570
	営 業 利 益	百万円	321	320	164	90
	経 常 利 益	百万円	337	295	187	70
	当 期 純 利 益	百万円	193	152	48	-220
	E P S	円	60.44	47.46	15.03	-67.92
	R O E	%	19.2	12.2	3.8	-20.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,497	3,857	3,873	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	849	1,127	1,386	-
	資 産 合 計	百万円	4,347	4,985	5,259	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	2,347	2,687	2,724	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	868	1,014	1,208	-
	負 債 合 計	百万円	3,216	3,701	3,932	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,105	1,248	1,285	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,131	1,283	1,327	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	286	535	296	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-117	-146	-266	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-112	-95	66	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	886	1,181	1,282	-

(注) 株価の高安、出来高、EPS (実績、予想) は株式分割 (13年1月1日付で1株→2株、同年7月1日付で1株→100株) の影響を調整している。

リスク分析

事業に関するリスク

●製品・サービスの瑕疵について

同社グループの地盤改良事業については、建築基準法および住宅の品質確保の促進等に関する法律（品確法）をはじめとする各種法令等に準拠した品質管理基準により行なっているが、同社子会社の予見できない瑕疵または重大な過失による施工不良並びに調査ミス等による工事・調査目的物への多額の損害賠償請求等を受けた場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。また、保証事業についても、JIS規格に定められた調査方法に、システム化された厳密な条件を採用して作成された調査データにより審査し、保証の有無を判定しているが、保証に際して確認した地盤調査データについて、現在の調査技術においても予見できない原因や、同社子会社の重大な過失による調査データの過ちの見過ごし、審査ミス等により多額の損害賠償、補償請求等を受けた場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

●競合について

住宅用地盤改良事業は一定の安定した需要が見込めるため、公共工事の受注を主たる業務としていた建設会社が新規参入してくる可能性がある。また、既存の地盤改良業者がシェア拡大・維持のために低価格戦略をとってくることも考えられる。同社グループがこれらの競合他社との競争に遅れをとった場合、または受注する工事・調査の価格低下を余儀なくされた場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

●原材料の市況変動

同社グループでは、地盤改良事業において仕入れる材料として、主にセメントと建設用の鋼材を使用している。同社グループは、業容の拡大に伴い仕入数量が増加しているため、供給業者との定期的な交渉を通じて仕入れ単価の提言に取り組んでいる。しかしながら、需給逼迫等により材料価格が高騰し、工事受注価格に材料費の上昇分を転嫁できない場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

●経営成績の季節変動性および異常気象の影響

サムシングの売上高は、東北地区の比率が高く、冬季（1～3月）は降雪による閑散期に当り、他の月に比べて大幅に売上が減少する傾向がある。その結果、売上高や利益の計上も下半期に偏る傾向にある。

また、豪雪等の異常気象の年には、上半期と下半期の変動性が激しくなるほか、通期での同社グループの業績に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>