

サンセイランディック

(3277・東証1部)

2015年11月11日

昨秋からの仕入れ回復傾向が一層鮮明に

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
堀部 吉胤

主要指標 2015/11/10 現在

株 価	957 円
年初来高値	1,125 円 (15/08/21)
年初来安値	738 円 (15/02/16)
発行済株式数	8,108,500 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	7,759 百万円
予 想 配 当 (会 社)	10.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	89.41 円
実 績 P B R	1.41 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2014/05/13
アップデート	2015/03/25

15/12 期会社業績予想の達成確度が高まる

不動産市況の活況を背景に販売は想定以上に前倒しで進捗し、売上総利益率も想定よりも強含みで推移したため、15/12 期 2Q 累計 (1-6 月) 業績は会社予想を大幅に上回った。

中小戸建業者などとの物件取得競争激化を受け 14/12 期 2~3Q (4-9 月) の仕入高は大きく落ち込んだが、物件取得競争が昨秋から緩和してきたことや、社内の仕入れ体制の効率化により、上期の仕入高は 45.4 億円 (前年同期比 2.1 倍) と非常に好調だった。15/12 期は期初の棚卸資産が乏しく、当期仕入当期販売の依存度の高い計画だが、上期の仕入れ好調により、通期会社業績予想の達成確度は高まったといえる。建築事業が消費増税後、低調に推移しているが、不動産販売事業の売上総利益率が想定よりも強含みで推移していることでカバーし、15/12 期業績は会社予想を若干上回るとみる。

仕入れ回復を受け、16/12 期業績は続伸となろう

16/12 期業績は、今後の仕入れ動向次第だが、改正相続税法にもとづく相続税の納付が本格的に始まっており、仕入れ面で追い風になることが期待される。足元の仕入れも順調なようであり、16/12 期業績の見通しは明るい。

当社が扱う底地は、地主に半永久的に土地が返還されない旧借地借家法にもとづく戸建住宅の底地が基本だが、新法の定期借地権にもとづく底地の仕入れを 15/12 期上期に初めて行った。旧法にもとづく底地は新たには創設されないため、こうした仕入れの多様化は超長期の観点からみて評価できよう。

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	
2015/12	2Q(1-6月)	実 績	4,289	8.4	394	-27.9	348	-25.5	211	-24.2	26.46	
2014/12	2Q(1-6月)	実 績	3,958	10.7	547	黒転	467	黒転	278	黒転	40.41	
2014/12	通 期	実 績	10,443	13.7	1,204	30.9	1,044	28.9	626	37.5	90.23	
2015/12	通 期	新・会社予想 (2015年8月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2015年2月発表)	11,162	6.9	1,242	3.2	1,139	9.1	705	12.6	89.13	
		新・アナリスト予想	11,270	7.9	1,270	5.4	1,170	12.0	725	15.8	89.41	
		旧・アナリスト予想 (2015年3月発表)	11,100	6.3	1,210	0.5	1,110	6.3	690	10.2	87.18	
2016/12	通 期	新・アナリスト予想	12,250	8.7	1,410	11.0	1,290	10.3	850	17.2	104.83	
		旧・アナリスト予想 (2015年3月発表)	12,200	9.9	1,390	14.9	1,280	15.3	840	21.7	106.13	

業 績

改正相続税法にもとづく納付期限が到来

● 経営環境解説

改正相続税法が2015年1月1日に施行され、基礎控除額の引下げや最高税率の引上げなどの課税強化が行われた。相続人は相続発生から10カ月以内に相続税を納付しなければならないため、既に改正相続税法にもとづく相続税の納付が始まっている。

当社の仕入れは、底地、居抜き物件、所有権のいずれも相続税絡み（相続人が納税資金をつくる目的など）が多い。相続税の課税強化により売却ニーズが増え、当社の仕入れにプラスに働くことが期待される。

建設・不動産業界は、①旭化成建材による杭打ち工事のデータ改ざん、流用問題、②タワーマンション節税に対する国税庁の監視強化報道、に揺れているが、当社のビジネスには直接関係ない。②が都心の不動産価格にマイナスの影響を与えれば、都心の居抜き物件の売却価格に影響する可能性が全くないとは言い切れないが、基本的には関係ないだろう。

上期は増収減益決算

● 15/12期2Q累計（1-6月）業績解説

15/12期2Q累計業績は、売上高42.8億円（前年同期比8.4%増）、営業利益3.9億円（同27.9%減）、経常利益3.4億円（同25.5%減）、純利益2.1億円（同24.2%減）。

増収にもかかわらず、営業減益となった主因は、①前年同期に非常に高採算で大型の居抜き物件の販売があった反動、②期初の仙台支店開設や仕入れの増加などに伴い販管費が11.4億円（前年同期比1.4億円増）と増加したこと。

販売が想定以上に前倒して進捗したため、期初予想は大幅に上振れた

2Q累計決算発表に先立つ7月27日に2Q累計会社業績予想は期初予想から上方修正されており、この修正予想通りとなった。期初予想に対しては、売上高で6.7億円、営業利益で3.2億円、経常利益で3.3億円、純利益で2.0億円、それぞれ大幅に上回った。

期初会社予想の売上高は、上期36.1億円（前年同期比8.7%減）、下期75.4億円（同16.4%増）と例年以上に下期偏重の予想だった。これは、4頁の図のように14/12期2~3Q（4-9月）の仕入高が非常に低調だったことによる。実際、1Q（1-3月）の売上高は非常に低水準だったが、良好な金融環境、不動産市況という外部環境に加え、営業努力により2Q（4-6月）に販売が想定以上に前倒して進捗した。

営業利益が会社予想を大幅に上振れたのは、①販売進捗による増収効果、②販売価格が強含みで推移し売上総利益率が想定を上振れたこと、による。

不動産販売事業の粗利益率は前年同期比低下ながら、想定よりも強含み

不動産販売事業の売上総利益率（単体の売上総利益率に相当）は37.2%（前年同期比5.6pt減）。主な内訳は、底地38.6%（同0.3pt増）、居抜き物件26.6%（同22.5pt減）、所有権22.5%（同2.1pt減）。

居抜き物件の利益率の大幅低下は、前年同期が大型高採算物件により異常値になっていた反動。前年同期の大型高採算物件とは名古屋の物件で、隣地、そのまた隣地の併合により土地の価値が高まったという個別性の強いもの。この1件で前年同期の居抜き物件の売上高の約半分を占めた。低下したとはいえ居抜き物件の利益率の水準は低くなく、会社の想定線を確認している。不動産市況の活況に伴い仕入価格が上昇しているが、パワービルダーをはじめ戸建業者の用地取得意欲は依然旺盛で販売価格に転嫁できている。

主力の底地の利益率は、不動産市況の影響を受けにくく安定的だが、この上期は通常の水準よりも高めだった。底地の販売先のほとんどは借地権者だが、一部、逆に借地権者から借地権を当社が買取り完全所有権にしたうえで戸建業者などに販売することがあり、利益率は後者の方がかなり高い。この上期には地価の高いエリアで後者の販売があり利益率を押し上げた。

建築事業は低調で回復の兆しはない

子会社のOne's Lifeホームで手掛ける建築事業は5頁の表のように若干の営業赤字。例年、下期偏重で、上期は赤字とはいえ、受注高は4.9億円（前年同期比38.5%減）と苦戦。One's Lifeホームはハイエンド住宅が中心ながら消費増税の影響を免れなかった。前年1Q（1-3月）にリフォームの消費増税前の駆け込み需要があった反動も厳しい。展示場の来場者数に回復の兆しはないとしており、新築、リフォームとも苦戦が続いている。

仕入れは昨秋からの回復傾向が一段と鮮明に

2Q累計の不動産事業の仕入高は45.4億円（前年同期比2.1倍）と急回復。14/12期4Q（10-12月）から回復傾向となっており、その傾向は一層強まっている。なお、次頁図は決済ベースであり、通常、契約から決済まで1カ月程度のタイムラグがある。

14/12期2~3Q（4-9月）に大きく落ち込んだのは、用地価格高騰、用地取得難を受け、中小の戸建業者などが大規模な底地や居抜き物件にも手を出すようになり物件取得競争が激化したため。当社は14/12期初に潤沢な販売用不動産の在庫があったこともあり、採算重視姿勢を崩さなかった。底地や居抜き物件は、権利関係の調整に時間がかかることや、中小の戸建業者はもとも資金調達能力が高くないことなどから、物件取得競争は昨秋から緩和。加えて本社内に仕入れ専門部署を設置するなど社内体制を強化したことも奏功している。

通期の仕入高目標は80億円（14/12期は46.1億円）だが、下期に入っても仕入れは順調なようであり、90億円程度に上振れよう。

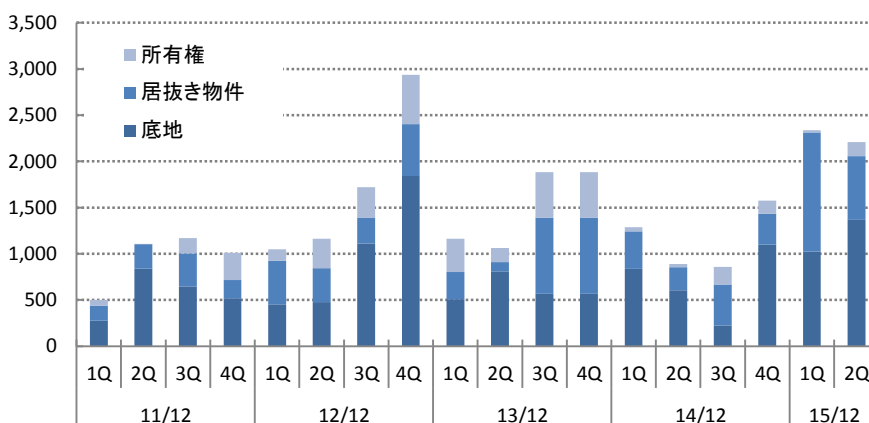
業 績

新借地借家法にもとづく底地の仕入れ・販売を開始

当社が扱っている底地は借地権者の権利が非常に強い旧借地借家法にもとづくもの。総務省の住宅・土地統計調査によると2013年10月1日現在の旧借地借家法にもとづく借地権の総数は約103万件。14/12期の当社の底地の仕入れは427件に過ぎず、潜在市場は膨大ではあるが、旧借地借家法にもとづく底地は新たには創設されないため、徐々に消滅していく。まだ市場の先細りを心配する段階ではないが、「100年続く企業」という超長期の視点から新規事業の確立を目指している。

1992年8月に定期借地権の新しい概念が盛り込まれた借地借家法の新法が施行された。これまで新法にもとづく底地は取扱っていなかったが、この上期に初めて千葉県流山市で50年の定期借地権の戸建住宅の底地を約3億円で仕入れた。下期に入って同一の所有者からさらに約1億円仕入れており、合わせると30区画、4億円弱となる。賃貸借契約締結から約20年が経過しており、借地権者の貯蓄資産の形成が進んだことや、契約時に差し入れた解体費用のための保証金と購入代金を相殺できることから販売も順調に進展しているもよう。今後も新法にもとづく住居系の底地の仕入れを積極的に行っていく方針。

(百万円) 仕入高の四半期推移

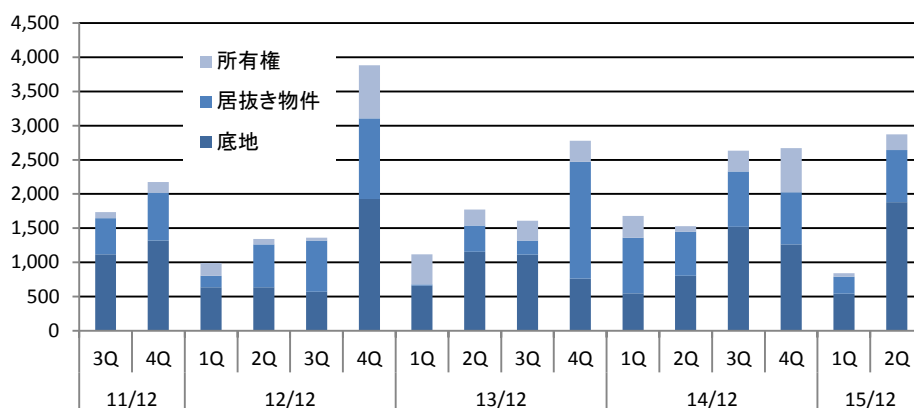


(出所)決算短信、会社ヒアリングをもとにTIW作成

(注)底地、居抜き物件、所有権が混在する場合、底地を含めば底地に分類
居抜き物件と所有権のみが混在する場合は居抜き物件に分類

業績

(百万円) 不動産販売事業の売上高の四半期推移



(出所)決算短信をもとにTIW作成
(注)地代家賃収入、業務受託手数料等は含んでいない

半期損益計算書

(単位)百万円

	12/12		13/12		14/12		15/12	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期CE
売上高	2,878	6,597	3,576	5,611	3,958	6,485	4,289	6,873
不動産販売	2,427	5,343	3,029	4,570	3,375	5,464	3,325	6,234
底地	1,271	2,494	1,816	1,874	1,350	2,784	2,424	na
居抜き物件	796	1,929	398	1,912	1,461	1,573	1,009	na
所有権	266	818	675	603	398	949	280	na
その他(地代収入等)	92	103	138	181	165	158	184	na
建築	432	1,240	528	1,060	583	1,021	389	1,214
その他	17	14	18	-	-	-	-	-
売上原価	2,151	4,909	2,696	3,558	2,409	4,645	2,746	na
売上総利益	727	1,687	879	2,054	1,548	1,840	1,542	na
(売上総利益率)(%)	25.3	25.6	24.6	36.6	39.1	28.4	36.0	na
販売管理費	885	1,012	983	1,030	1,001	1,183	1,148	na
営業利益	▲ 158	675	▲ 103	1,022	547	657	394	848
不動産販売	164	811	375	1,205	878	901	816	na
建築	▲ 86	107	▲ 217	113	▲ 54	89	▲ 89	na
その他	▲ 6	▲ 11	▲ 6	-	-	-	-	-
調整額	▲ 229	▲ 233	▲ 256	▲ 299	▲ 277	▲ 332	▲ 332	na
営業外収益	3	1	8	3	6	7	7	na
営業外費用	31	54	50	71	86	88	53	na
支払利息・支払手数料	30	53	43	51	61	44	49	na
経常利益	▲ 186	622	▲ 145	954	467	577	348	791
特別利益	1	22	0	0	0	0	0	na
特別損失	1	16	0	0	0	0	0	na
税金等調整前当期純利益	▲ 186	628	▲ 145	954	467	577	348	na
法人税等	▲ 63	272	▲ 42	396	188	229	137	na
純利益	▲ 123	356	▲ 102	557	278	348	211	494

(出所)決算短信

(注)CEは会社予想

2013年7月に子会社のサンセイコミュニティを吸収合併したことに伴い、13/12期下期から
その他事業は不動産販売事業のその他に移管

業 績

不動産販売事業の粗利益率が想定より強含みなため通期業績は会社予想を若干上回ろう

● 15/12 期業績予想

通期会社業績予想は、期初予想から変更されていない。2Q 累計業績の上振れは基本的には下期からの販売前倒しによるものであることによる。

期初の販売用不動産が 51.6 億円（14/12 期初は 63.4 億円）と少なく、会社計画の不動産販売事業の売上高 95.5 億円を達成するためには、上期に 30 億円強の仕入れが必要だった。先述の通り、上期の仕入高は 45.4 億円と好調だったため、目標達成の確度は非常に高まったといえよう。

販売が前倒しで進んだことにより下期に売り急ぎをする必要も乏しくなったといえる。売り急ぎは当然のことながら販売価格の抑制につながり売上総利益率の押下げ要因となる。底地、居抜き物件、所有権の売上総利益率の通期の計画は開示していないが、それぞれ、例年目安としている 33%、25%、15%程度を想定しているとみられる。上期はこれよりも強含みであり、下期も大きな不安要素は乏しい。期初の販売用不動産 51.6 億円のうち 3 年超の長期滞留物件が 15%に相当する 7.8 億円となっている。10%程度でコントロールしたいとしており、一部バルクセールで処理する可能性がある。これは底地の売上総利益率の押下げ要因となるが、影響は限定的だろう。

建築事業は下期も低調に推移しているもようで、計画未達の可能性が高いとみるが、大勢への影響は小さいだろう。建築事業が会社予想未達でも不動産販売事業の売上総利益率の上振れでカバーし、全体の業績は会社予想を若干上回るとみる。

2014 年 12 月の東証 1 部指定替えに合わせて実施した公募増資による希薄化により、EPS は前期並みにとどまろう。

前回の TIW 予想では、①当期仕入当期販売の依存度が高く、不確実性が高かったこと、②不動産販売事業の売上総利益率の会社の想定がさほど保守的とはみられなかったこと、を考慮し会社予想よりもやや弱くみていた。

● 16/12 期業績予想

16/12 期業績は今後の仕入れの動向次第であるが、不動産市況の影響を受けにくく、安定して利益率の高い底地の仕入れの回復感が顕著になっていることから見通しは明るい。改正相続税法のもとでの相続税納付が始まったため、仕入れに本格的にプラスの影響が出てくると期待される。また、定期借地権の底地の仕入れにも期待したい。利益率も旧借地借家法にもとづく底地と遜色がなさそうである。

居抜き物件の販売は不動産市況の影響を大きく受けるが、厳選仕入れを堅持しており、利益率の大幅な悪化はないだろう。

以上を踏まえ、表記のように売上高 122 億円（前期比 8.7%増）、営業利益 14.1 億円（同 11.0%増）と予想した。

順調な仕入れを背景に増収増益となろう

業績

特別利益には13/12期に赤字案件となった大型木造老人ホームの仕様変更等の追加費用負担に係る訴訟に関する和解金の計上の可能性を織り込んだ。

15/12期の東証1部上場記念配当3円は普通配当とし、少なくとも10円配当は維持するとみる。

要約損益計算書、貸借対照表等

(単位)百万円

	単体		連結								
	07/12	08/12	09/12	10/12	11/12	12/12	13/12	14/12	15/12GE	15/12E	16/12E
売上高	8,133	8,176	5,990	7,414	8,042	9,475	9,187	10,443	11,162	11,270	12,250
不動産販売	8,133	8,176	4,816	6,057	6,886	7,770	7,599	8,839	9,559	9,870	10,700
底地	3,333	3,873	3,049	3,393	4,378	3,765	3,690	4,134	na	5,100	5,600
居抜き物件	2,098	3,566	507	881	1,990	2,725	2,310	3,034	na	3,300	3,400
所有権	2,492	562	1,082	1,556	281	1,084	1,278	1,347	na	1,100	1,300
その他(地代収入等)	208	174	177	225	235	195	319	323	na	370	400
建築	-	-	1,148	1,333	1,121	1,672	1,588	1,604	1,603	1,400	1,550
その他	-	-	25	23	34	31	-	-	-	-	-
売上原価	na	na	4,265	5,166	5,557	7,060	6,254	7,054	na	7,650	8,421
売上総利益	na	na	1,724	2,248	2,484	2,414	2,933	3,388	na	3,620	3,830
販売管理費	na	na	1,417	1,593	1,735	1,897	2,013	2,184	na	2,350	2,420
営業利益	na	na	306	654	749	517	919	1,204	1,242	1,270	1,410
不動産販売	-	-	-	1,098	1,207	975	1,580	1,779	na	1,940	2,040
建築	-	-	-	19	▲ 33	21	▲ 104	35	na	0	70
その他	-	-	-	▲ 14	▲ 7	▲ 17	-	-	-	-	-
調整額	-	-	-	▲ 449	▲ 416	▲ 462	▲ 555	▲ 609	na	▲ 670	▲ 700
営業外収益	na	na	29	25	135	4	11	13	na	20	20
営業外費用	na	na	72	140	138	85	121	174	na	120	140
支払利息・支払手数料	na	na	70	118	102	83	94	105	na	100	120
経常利益	577	468	263	539	746	436	809	1,044	1,139	1,170	1,290
特別利益	na	na	7	2	54	23	0	0	na	0	80
特別損失	na	na	15	8	4	17	0	0	na	0	0
税金等調整前当期純利益	na	na	255	533	796	442	809	1,044	na	1,170	1,370
法人税等	na	na	109	232	352	209	354	417	na	444	520
純利益	317	254	143	301	444	233	455	626	705	725	850

(単位)百万円

総資産	6,560	4,371	4,143	6,801	6,085	7,092	8,918	8,792	na	10,900	11,700
現預金	na	na	745	892	1,155	859	1,185	2,275	na	1,900	1,800
販売用不動産	na	na	2,048	4,618	3,698	4,834	6,346	5,166	na	7,400	8,300
有利子負債	na	na	1,270	3,139	1,880	2,598	3,780	2,410	na	4,000	3,930
自己資本	1,691	1,940	2,102	2,398	3,240	3,432	3,867	5,261	na	5,905	6,674

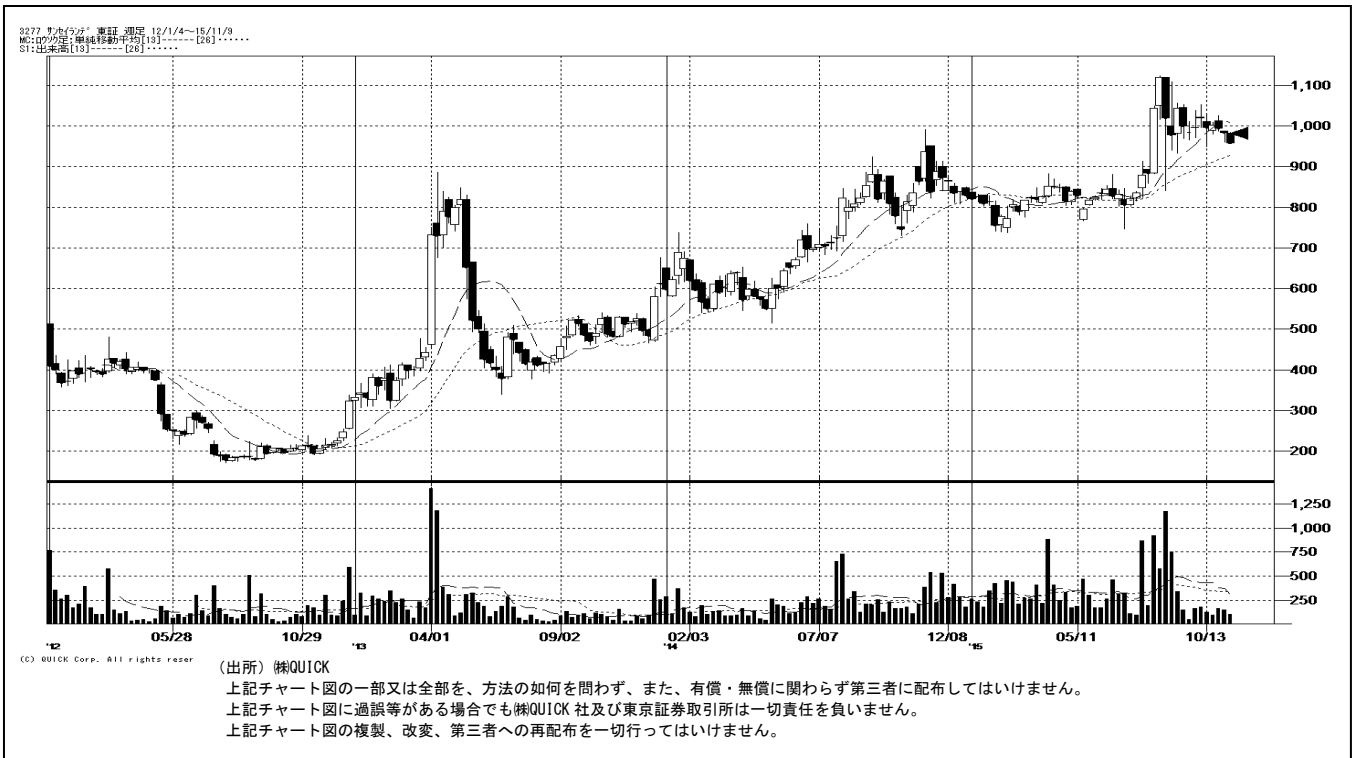
売上総利益率(%)	na	na	28.8	30.3	30.9	25.5	31.9	32.4	na	32.1	31.3
売上高経常利益率(%)	na	na	4.4	7.3	9.3	4.6	8.8	10.0	10.2	10.4	10.5
ROA(%)	na	na	3.5	4.4	7.3	3.3	5.1	7.1	na	6.7	7.3
ROE(%)	18.7	13.1	6.8	12.6	13.7	6.8	11.8	11.9	na	12.3	12.7
自己資本比率(%)	25.8	44.4	50.7	35.3	53.2	48.4	43.4	59.8	na	54.2	57.0
D/Eレシオ(倍)	na	na	0.6	1.3	0.6	0.8	1.0	0.5	na	0.7	0.6
ネットD/Eレシオ(倍)	na	na	0.2	0.9	0.2	0.5	0.7	0.0	na	0.4	0.3

(出所)決算短信、目論見書、会社ヒアリング

(注)CEは会社予想、EはTIW予想

2013年7月に子会社のサンセイコミュニティを吸収合併したことに伴い、13/12期からその他事業の売上高は不動産販売事業のその他に移管

ROA、ROEは期末総資産、期末自己資本をもとに算出



			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	514	888	993	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	172	306	515	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	7,616.33	8,730.33	9,484.83	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	9,475	9,187	10,443	11,270
	営 業 利 益	百 万 円	517	919	1,204	1,270
	経 常 利 益	百 万 円	436	809	1,044	1,170
	当 期 純 利 益	百 万 円	233	455	626	725
	E P S	円	33.80	66.04	90.23	89.41
	R O E	%	7.0	12.5	13.7	12.3
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	6,256	8,023	7,835	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	836	895	957	-
	資 産 合 計	百 万 円	7,092	8,918	8,792	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	3,097	4,586	3,164	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	562	464	366	-
	負 債 合 計	百 万 円	3,659	5,051	3,531	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	3,432	3,867	5,261	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	3,432	3,867	5,261	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	-952	-664	1,761	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-15	-175	-110	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	692	1,136	-611	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	792	1,089	2,127	-

リスク分析

事業に関するリスク

- 事業に関するリスク
 - 金融機関の不動産融資姿勢が厳しくなり、居抜き物件の主な売却先である戸建業者の資金調達が難しくなった場合、販売価格が低下し利益率が悪化したり、販売が長期化する恐れがある。
 - 底地は流動性の低さから担保価値が低く、金融機関からの借入れ金利はかなり高い。
 - 相続税の物納要件が緩和された場合、相続に絡む底地の仕入れ機会が減少する可能性（国の財政状況からみてかかる事態は考えにくい）。
 - 旧借地借家法に基づく借地権・底地は新たには創設されないため、超長期的には旧法に基づく底地は借地権との併合の進捗とともに徐々に消滅に向かう。
 - 新規参入の増加などによる底地や居抜き物件の取得競争激化。
 - 借地権者の高齢化により、底地取得のための住宅ローンが借りられないケースが増加する可能性。

業界に関するリスク

- 業界に関するリスク
 - 金融緩和縮小、財政悪化、米国利上げ、景気回復などによる長期金利上昇。

ディスクレーム

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、東証から株式会社ティール・アイ・ダヴリュ（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>