

アサンテ

(6073・東証1部)

2016年1月14日

下期に入って新規顧客開拓に明るい兆し

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 2016/01/13 現在

株 価	1,452 円
年初来高値	1,970 円 (15/08/12)
年初来安値	1,200 円 (15/02/16)
発行済株式数	12,341,900 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	17,920 百万円
予 想 配 当 (会 社)	40.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	133.69 円
実 績 P B R	1.80 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2015/07/23
アップデート	2015/10/15

売上高は計画比弱含みだが、利益は計画線で推移

16/3 期 2Q 累計 (4-9 月) 業績は、売上高 73.4 億円 (前年同期比 3.3% 増)、営業利益 16.4 億円 (同 2.9% 減)。微増収ながら人員増、奈良支店開設、建替えた研修センターの償却開始などによる費用増を吸収し切れず微営業減益。会社計画に対しては、売上高は 2.6 億円下回った。消費増税後の消費マインドの冷え込みが予想以上に長引き、新規顧客の獲得に苦戦した。一方、営業利益は労働需給逼迫による人員採用の遅れや経費削減努力による費用の下振れにより会社計画線となった。

開示されている月次売上高によると、3Q (10-12 月) の売上高は 30.7 億円 (前年同期比 8.9% 増)。前年同期の水準が天候不順などにより低い面はあるものの比較的高い伸びとなった。苦戦が続いていた白蟻防除の新規の売上高は 3 ヶ月連続で前年同月比プラスとなったようであり、新規営業に明るさが出てきた。

成長ドライバーである人員増の動向に注目したい

3Q 累計 (4-12 月) の売上高は 104.2 億円 (前年同期比 4.9% 増)。4Q (1-3 月) は白蟻の生態に起因する季節要因により不需要期であり、通期の売上高計画 139 億円 (前期比 9.7% 増) には 5 億円程度届かないとみる。それでも人員採用の遅れなどによる費用の下振れにより利益は概ね会社計画線を確保できるだろう。17/3 期は消費再増税前の駆け込み需要が見込まれることもあり、着実な成長が見込めよう。中長期的な成長ドライバーの 2 本柱は、①農協との提携を前提にした西日本への営業エリアの漸次拡大、②人員増。引続き採用環境は厳しく、今後の人員数の動向に注目したい。

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	
2015/3	2Q(4-9月)	実 績	7,114	1.8	1,689	0.1	1,690	0.7	1,056	0.6	86.51	
2016/3	2Q(4-6月)	実 績	7,349	3.3	1,640	-2.9	1,653	-2.2	1,074	1.7	87.09	
2015/3	通 期	実 績	12,669	-2.0	2,299	-10.6	2,349	-8.5	1,412	2.4	115.22	
2016/3	通 期	新・会社予想 (2015年11月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2015年5月発表)	13,900	9.7	2,600	13.1	2,606	10.9	1,661	17.7	134.63	
		新・アナリスト予想	13,370	5.5	2,560	11.4	2,580	9.8	1,650	16.9	133.69	
		旧・アナリスト予想 (2015年10月発表)	13,400	5.8	2,600	13.1	2,600	10.7	1,660	17.6	134.50	
2017/3	通 期	新・アナリスト予想	14,350	7.3	2,770	8.2	2,790	8.1	1,800	9.1	145.85	
		旧・アナリスト予想 (2015年10月発表)	14,550	8.6	2,810	8.1	2,810	8.1	1,790	7.8	145.02	

微増収ながら、人員増などによる費用増を吸収し切れず微営業減益

● 16/3 期 2Q 累計（4-9 月）業績解説

16/3 期 2Q 累計業績は、売上高 73.4 億円（前年同期比 3.3%増）、営業利益 16.4 億円（同 2.9%減）、経常利益 16.5 億円（同 2.2%減）、純利益 10.7 億円（同 1.7%増）。微増収ながら、人員増、2015 年 4 月の奈良支店開設費用、2015 年 3 月の三ヶ日総合研修センターの完成に伴う減価償却費の増加などによる費用増を吸収し切れず微営業減益となった。

純利益段階で前年同期微増となったのは、前年同期の三ヶ日総合研修センターの建替に伴う固定資産除却損 0.2 億円の剥落及び法人税率の引き下げによる。

白蟻防除等の価格改定はなく、売上総利益率は 72.1%（前年同期比 0.1pt 減）とほぼ変わらない。

会社予想に対しては売上高が未達ながら、利益はほぼ予想通り

期初会社予想に対しては、売上高は 2.6 億円下回ったものの、人員採用の苦戦による人件費の下振れや経費削減努力により営業利益以下はほぼ予想通りだった。

売上高が未達となった要因は、①食料品価格の上昇などによる実質賃金の伸び悩みを受け消費増税後の消費マインドの冷え込みが長引いていること、②6 月の長雨などの天候要因、③労働需給逼迫による人員採用の遅れ、など。

新規顧客開拓の苦戦を既存顧客向けの更新契約やクロスセルでカバー

サービス別売上高は、白蟻防除 32.9 億円（前年同期比 1.9%増）、床下等換気システム 18.1 億円（同 0.6%増）、基礎補修・家屋補強 19.3 億円（同 10.2%増）、その他 3.0 億円（同 4.2%減）。主要 3 サービスとも増収となった。

白蟻防除のうち、新規は 18.5 億円（前年同期比 4.7%減）、更新は 14.3 億円（同 11.8%増）。消費マインドの低迷時には新規営業は門前払いや居留守に遭いやすく、新規の売上高の苦戦が続いている。一方、更新は 2015 年初から回復基調。①顧客基盤の拡大に伴い更新対象契約（5 年毎に更新時期を迎える）が増えていること、②更新率がやや改善したこと（更新率は 4～5 割程度）、などによる。

基礎補修・家屋補強の伸び率が高いのは、白蟻防除などの既存顧客に対する売上の比率が約 8 割と高いことによる。既存顧客は家屋保全への意識がもともと高く、また、顧客とのリレーションが築かれていることから営業努力が報われやすいといえる。

床下等換気システムの販売は床下等換気扇と調湿材に分けられるが、床下等換気扇は白蟻防除の新規契約の際に合わせて契約することが多く、既存顧客向けの売上の比率は 4 割程度と基礎補修・家屋補強に比べ低い。このため新規の苦戦の影響が大きく、伸び率が低くなっている。

半期損益計算書

(単位)百万円、%

	14/3		15/3		16/3	
	上期	下期	上期	下期	上期	下期CE
売上高	6,987	5,937	7,114	5,554	7,349	6,551
(前年同期比)	-	-	1.8	▲ 6.5	3.3	18.0
白蟻防除	3,239	2,322	3,234	2,184	3,294	2,806
(前年同期比)	-	-	▲ 0.1	▲ 5.9	1.9	28.5
新規	1,969	1,350	1,947	1,178	1,855	1,739
(前年同期比)	-	-	▲ 1.2	▲ 12.8	▲ 4.7	47.6
更新	1,268	971	1,286	1,005	1,438	1,067
(前年同期比)	-	-	1.4	3.6	11.8	6.2
床下等換気システム	1,727	1,319	1,804	1,223	1,814	1,546
(前年同期比)	-	-	4.5	▲ 7.2	0.6	26.4
基礎補修・家屋補強	1,667	1,986	1,752	1,879	1,930	1,885
(前年同期比)	-	-	5.1	▲ 5.4	10.2	0.3
その他	354	308	322	267	309	314
(前年同期比)	-	-	▲ 8.8	▲ 13.5	▲ 4.2	17.6
売上原価	1,867	1,717	1,977	1,670	2,052	1,834
材料費	843	741	845	685	883	789
労務費	646	602	701	600	748	580
その他	376	375	430	384	421	465
売上総利益	5,120	4,219	5,136	3,884	5,296	4,717
(前年同期比)	-	-	0.3	▲ 7.9	3.1	21.4
販管費	3,432	3,336	3,447	3,274	3,655	3,758
人件費	2,238	2,283	2,199	2,207	2,306	2,528
その他	1,194	1,052	1,247	1,065	1,349	1,228
うち広告宣伝費	175	65	253	43	255	52
営業利益	1,687	883	1,689	609	1,640	960
(前年同期比)	-	-	0.1	▲ 30.9	▲ 2.9	57.6
営業外収益	13	34	19	64	27	na
営業外費用	22	29	18	15	14	na
支払利息	7	7	6	7	5	na
経常利益	1,678	888	1,690	658	1,653	953
(前年同期比)	-	-	0.7	▲ 25.8	▲ 2.2	44.8
特別利益	201	0	0	0	0	na
特別損失	116	0	20	0	0	na
税引前当期純利益	1,763	888	1,670	658	1,653	na
法人税等	713	559	613	303	578	na
当期純利益	1,050	328	1,056	355	1,074	587
(前年同期比)	-	-	0.6	8.1	1.7	65.4

(出所)決算短信、会社資料をもとにTIW作成

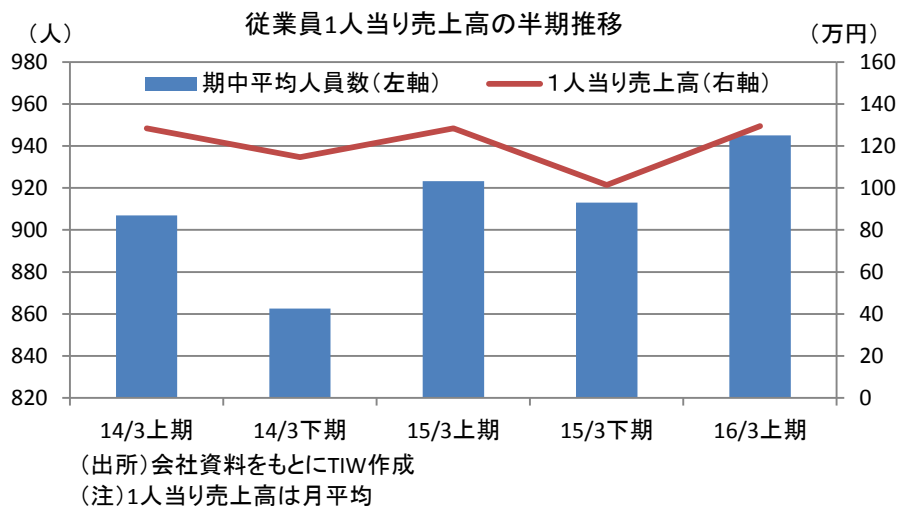
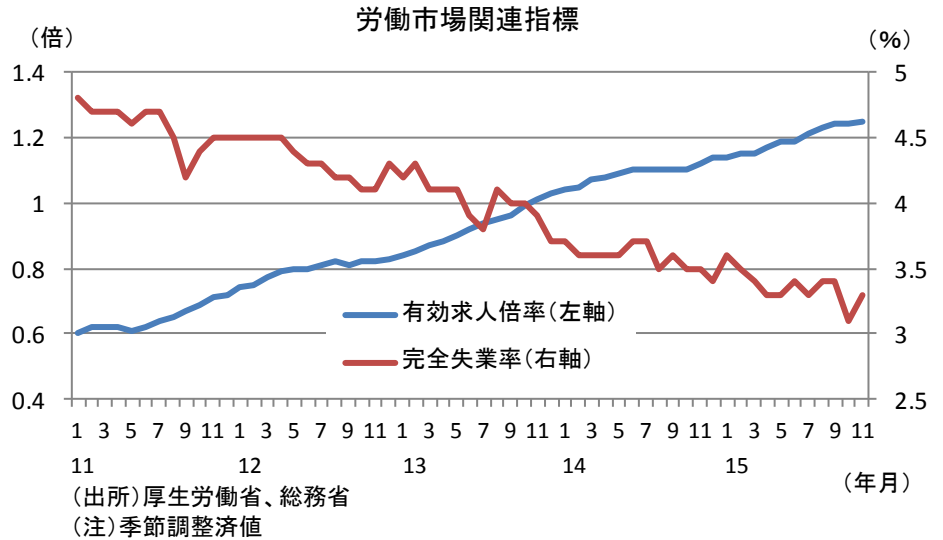
(注)CEは会社予想。通期会社予想から上期実績を引いたもの

労働需給逼迫により中途採用が苦戦

2Q末の人員数は、嘱託やパート・アルバイトを含め929人（前年同期末比4人増、前期末比33人減）。新卒の入社は3月にカウントされているため、例年、2Q末の人員数は前期末から減少する。2015年3月の新卒入社数は73人（前期比10人増）と2014年4月に東証1部に指定替えになった効果などにより比較的順調に採用できた。しかし、中途採用は労働需給逼迫の影響を強く受けた結果、2Q末の人員数は前年同期末比微増にとどまった。

1人当り月間売上高は129.5万円（前年同期比0.9%増）とわずかながら改善した。人員数の伸び悩みから総人件費（売上原価の労務費を含む）は30.5億円（同0.8%増）と微増にとどまった。

業 績

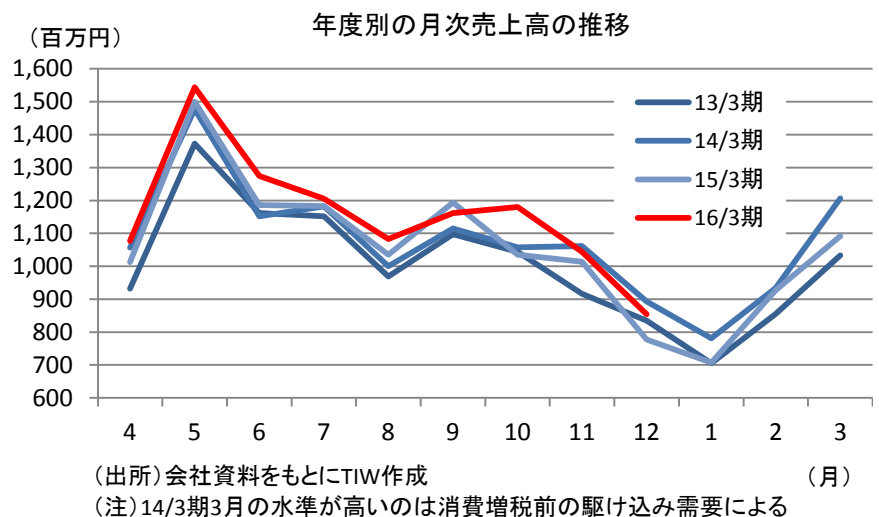
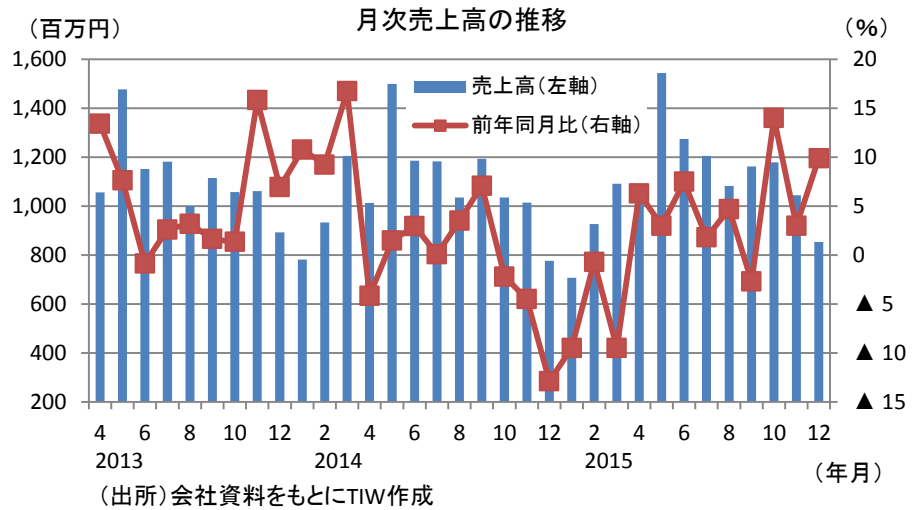


下期に入って白蟻
防除の新規売上高
が前年同月比プラス
に転じる

● 16/3 期 3Q 累計 (4-12 月) 業績予想

当社は、月次売上高を開示しており、3Q 累計の売上高は 104.2 億円（前年同期比 4.9%増）。3Q（10-12 月）では 30.7 億円（同 8.9%増）と前年同期の水準が大型台風や爆弾低気圧といった天候要因などから低いという面があるとはいえ盛り返している。前年同月比マイナスが続いていた白蟻防除の新規の売上高も 10 月以降 3 ヶ月連続でプラスとなった。11 月、12 月の月次売上高は、消費税増税前の駆け込み需要のあった一昨年水準には若干届いていないものの、新規営業には明るさが出てきたといえよう。

広告宣伝費は白蟻の活動期に合わせて 1Q（4-6 月）偏重であり、3Q には新たに特別な費用発生はないことから、3Q 累計の営業利益は増収効果により前年同期比小幅増になったとみる。



通期でも売上高は
計画未達になるだ
ろうが、利益は計
画線となろう

● 16/3 期業績予想

通期会社業績予想は、これまでのところ期初予想が据え置かれており、売上高 139 億円（前期比 9.7%増）、営業利益 26.0 億円（同 13.1%増）。

期初時点の下期の会社業績予想は、売上高 62.8 億円（前年同期比 13.1%増）、営業利益 9.5 億円（同 56.0%増）と下期に高い伸びをみていた（白蟻の生態に起因する季節要因から、売上高、営業利益の絶対額としては上期偏重の計画）。これは、①消費マインドの回復が下期には顕著になるとみていた、②前年下期の売上高が 55.4 億円（同 6.4%減）と天候不順（大型台風、爆弾低気圧など）の影響などにより落ち込んだ反動、による。

通期の売上高計画を達成するためには、4Q（1-3 月）に 34.7 億円（前年同期比 27.2%増）が必要。月次売上高は回復傾向とはいえ、計画達成は困難な情勢であり 5 億円程度未達になるとみる。

一方、利益面では 2Q 累計決算と同様に会社計画線を概ね確保できるとみる。これは、①期初予想の費用の想定が保守的であったこと、②中途採用が計画を大幅に下回るとみられることによる人件費や人員増に付随する諸費用の下振れ、③経費節減努力、などによる。

TIW 業績予想は 2Q 累計決算及び月次売上高動向を踏まえ前回予想を微修正した。

17/3 期は消費再増税前の駆け込み需要が発生しよう

● 17/3 期業績予想

当社は每期ローリング方式で 3 カ年の中期経営計画を公表している。中計における 17/3 期の計数目標は、売上高 151 億円（16/3 期会社予想比 9.3% 増）、経常利益 29.2 億円（同 12.0% 増）。中計には消費再増税前の駆け込み需要の発生、及びその反動は織り込んでいないとしている。また、今年 3 月の新卒採用数 105 人（前期比 32 人増）を前提としている。

TIW 業績予想では、消費再増税前の駆け込み需要が前回ほどではないにせよある程度発生するとの前提を置いた。しかし、2016 年に入って中国景気に対する懸念の一段の高まり、世界的な株式市場の不安定化、円安トレンドの終焉などにより国内景気の先行き不透明感が強まっていること、一方、人員採用の厳しさは続くとみられ、上記の新卒採用計画は過大とみられるほか中途採用も苦戦が予想されるため、中計よりも業績予想を厳しくみている。前回予想からは表記の通り微修正した。

成長ドライバーの柱である人員増の動向に注目

● 中長期の業績の見方

2017 年 4 月に消費再増税が実施されれば、18/3 期業績は 15/3 期のように再度、停滞する可能性が高いだろう。しかし、中長期的には、①人員増、②農協又は生協との提携を前提にした営業エリアの西日本への漸次拡大、③既存エリア（東日本）における未提携農協との提携推進による既存エリアの深耕、④国策である住宅の長寿命化、中古住宅の流通活性化を後押しする政府の各種施策が住宅の保全意識（白蟻防除の必要性に対する意識）を高めると期待されること、などを背景に着実な業容拡大が続くとの見方に変わりはない。③に関し、農協改革の一環として農協の統合・再編が加速する見通しになっている。1 農協につき 2~3 社が白蟻防除の指定業者になっていることが多く、統合・再編に伴い業者の選別が進めば、東証 1 部上場企業で信用度の高い当社に有利に働こう。

典型的な労働集約型産業であり、人員確保ができないと成長のボトルネックになりかねない。労働需給逼迫が続くと考えられる中、今後の人員数の動向に注目したい。

業績

損益計算書ほか

(単位)百万円、%

	07/8	08/8	09/3変	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3CE	16/3E	17/3E
売上高 (前期比)	8,693 na	8,299 ▲ 4.5	4,476 -	9,301 -	9,657 3.8	11,199 16.0	12,079 7.9	12,924 7.0	12,669 ▲ 2.0	13,900 9.7	13,370 5.5	14,350 7.3
HA事業	na	na	na	na	9,442	10,982	11,863	12,702	-	-	-	-
白蟻防除 (前期比)	na	na	na	na	na	4,962	5,318	5,561	5,418	6,100	5,670	6,100
新規 (前期比)	na	na	na	na	na	na	na	3,322	3,126	3,594	3,120	3,350
更新 (前期比)	na	na	na	na	na	na	na	2,239	2,292	2,505	2,550	2,750
床下等換気システム (前期比)	na	na	na	na	na	2,329	2,774	3,046	3,028	3,360	3,150	3,400
基礎補修・家屋補強 (前期比)	na	na	na	na	na	3,148	3,357	3,653	3,631	3,815	4,000	4,300
その他	na	na	na	na	na	543	412	441	590	623	550	550
TS事業	na	na	na	na	214	216	215	221	-	-	-	-
売上原価	na	na	na	na	2,688	3,092	3,345	3,584	3,647	3,886	3,730	3,980
材料費	na	na	na	na	1,111	1,342	1,445	1,584	1,530	1,672	1,610	1,720
労務費(①)	na	na	na	na	959	1,060	1,198	1,248	1,301	1,328	1,310	1,400
その他	na	na	na	na	618	690	701	751	815	886	810	860
売上総利益 (前期比)	na	na	na	na	6,969	8,107	8,733	9,339	9,021	10,013	9,640	10,370
販管費	na	na	na	na	5,631	6,177	6,545	6,768	6,721	7,413	7,080	7,600
人件費(②)	na	na	na	na	na	4,160	4,475	4,521	4,407	4,834	4,650	5,000
その他	na	na	na	na	na	2,017	2,069	2,246	2,313	2,577	2,430	2,600
うち広告宣伝費	na	na	na	na	na	na	na	240	297	307	300	320
営業利益 (前期比)	na	na	na	na	1,338	1,929	2,188	2,570	2,299	2,600	2,560	2,770
HA事業	na	na	na	na	2,345	3,053	3,346	3,757	-	-	-	-
TS事業	na	na	na	na	7	7	3	6	-	-	-	-
連結調整	na	na	na	na	▲ 1,014	▲ 1,131	▲ 1,160	▲ 1,192	-	-	-	-
営業外収益	na	na	na	na	17	25	31	47	83	na	50	50
営業外費用	na	na	na	na	53	54	84	51	33	na	30	30
支払利息	na	na	na	na	33	25	19	14	13	na	12	12
経常利益 (前期比)	423 na	281 ▲ 33.6	▲ 13 -	902 -	1,301 44.2	1,900 46.0	2,135 12.4	2,566 20.2	2,349 ▲ 8.5	2,606 10.9	2,580 9.8	2,790 8.1
特別利益	na	na	na	na	0	0	0	201	0	na	0	0
特別損失	na	na	na	na	43	24	0	116	20	na	0	0
税引前当期純利益	na	na	na	na	1,258	1,876	2,135	2,651	2,328	na	2,580	2,790
法人税等	na	na	na	na	587	871	930	1,272	916	na	930	990
当期純利益 (前期比)	220 na	103 ▲ 53.2	▲ 19 -	495 -	670 35.4	1,005 50.0	1,205 19.9	1,378 14.4	1,412 2.4	1,661 17.7	1,650 16.9	1,800 9.1
EPS(円)	21.0	9.8	▲ 1.8	47.2	63.9	95.7	114.4	114.3	115.2	134.6	133.7	145.8
DPS(円)	10.0	10.0	6.0	10.0	12.0	15.0	20.0	25.0	32.0	40.0	40.0	43.0
期末従業員数(人)	719	692	731	761	801	876	916	884	924	na	965	1,010
総人件費(①+②)(百万円)	na	na	na	na	na	5,220	5,673	5,770	5,709	na	5,960	6,400
売上高総人件費率(%)	na	na	na	na	na	46.6	47.0	44.6	45.1	na	44.6	44.6
売上総利益率(%)	na	na	na	na	72.2	72.4	72.3	72.3	71.2	72.0	72.1	72.3
売上高経常利益率(%)	4.9	3.4	▲ 0.3	9.7	13.5	17.0	17.7	19.9	18.2	18.7	19.3	19.4
ROE(%)	7.0	3.3	▲ 0.6	14.3	16.6	20.5	17.2	16.9	15.2	na	15.8	15.4

要約貸借対照表ほか

(単位)百万円

総資産	8,228	7,838	7,578	7,528	7,401	8,820	10,643	12,006	12,749	na	13,900	15,100
現預金	na	na	na	na	896	1,957	3,560	4,955	5,021	na	5,800	6,400
有利子負債 (ネット有利子負債)	na	na	na	na	1,626	1,455	1,299	1,192	1,159	na	1,150	1,100
自己資本	3,165	3,160	3,021	3,461	4,033	4,913	6,994	8,154	9,268	na	10,424	11,694
自己資本比率(%)	38.5	40.3	39.9	46.0	54.5	55.7	65.7	67.9	72.7	na	75.0	77.4
BPS(円)	301.5	301.0	287.8	329.7	384.1	467.9	584.5	668.7	751.0	na	844.6	947.5

(出所)決算短信、有価証券報告書、上場時目論見書、会社資料、会社ヒアリング

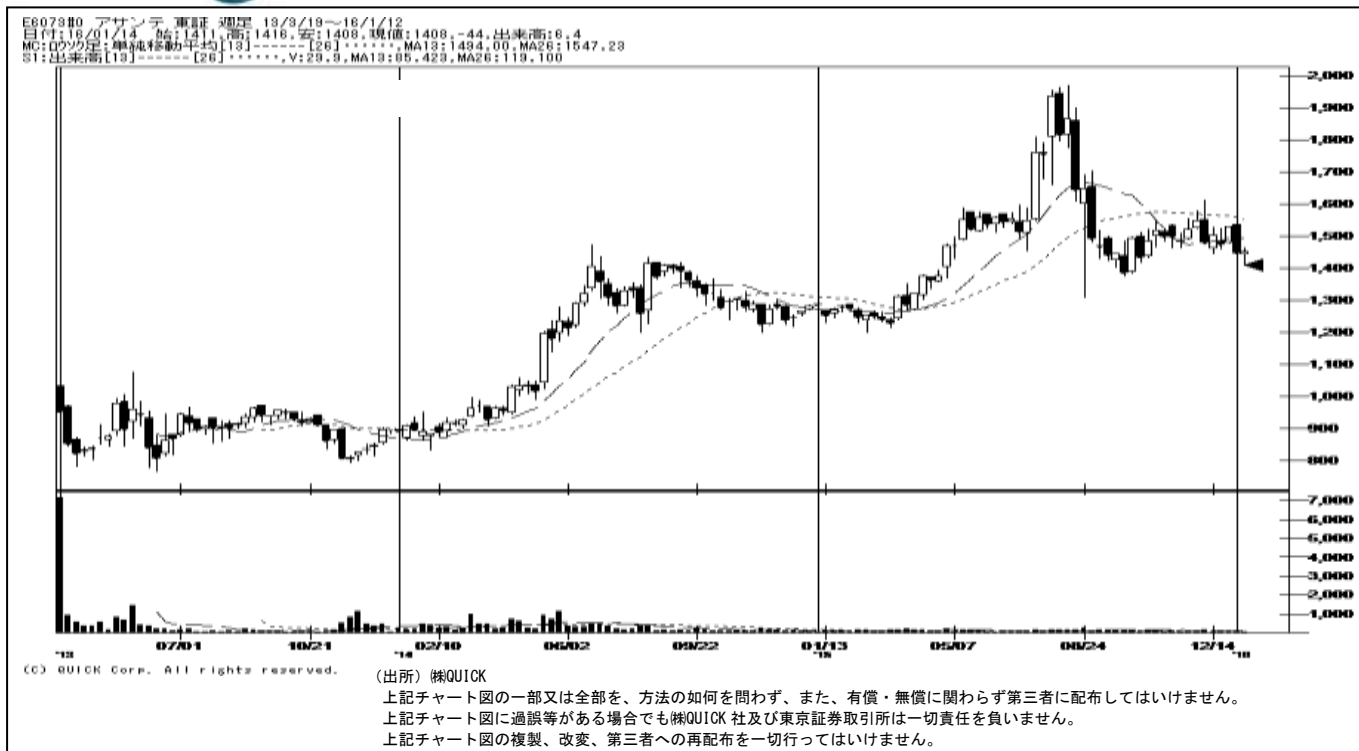
(注)CEは会社予想、EはTIW予想

15/3期からセグメントが統一。旧TS事業はその他に含まれる

09/3期は7カ月の変則決算(赤字なのはこのため)

期末従業員数には嘱託、パート・アルバイトを含まず

ROEは期末自己資本をもとに算出



			2013/3	2014/3	2015/3	2016/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,195	1,079	1,474	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	845	766	940	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	81,071	13,715	10,676	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	12,079	12,924	12,669	13,370
	営 業 利 益	百万円	2,188	2,570	2,299	2,560
	経 常 利 益	百万円	2,135	2,566	2,349	2,580
	当 期 純 利 益	百万円	1,205	1,378	1,412	1,650
	E P S	円	114.42	114.26	115.22	133.69
	R O E	%	20.2	18.2	16.2	15.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	5,589	7,204	7,141	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,054	4,802	5,608	-
	資 産 合 計	百万円	10,643	12,006	12,749	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	2,252	2,560	2,216	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,397	1,292	1,264	-
	負 債 合 計	百万円	3,649	3,852	3,481	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	6,946	8,154	9,268	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	6,994	8,154	9,268	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,060	1,559	1,227	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-73	155	-833	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	615	-319	-328	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,560	4,955	5,021	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 営業活動は訪問販売を基本とするため、特定商取引法（特商法）違反により行政処分を受けた場合、信用を失う恐れ。特商法は、悪質リフォーム業者問題を受け 2008 年に大改正され、訪問販売の再勧誘の禁止や過量販売規制など消費者保護の強化が図られている。
- 女性の就業率の高まりにより、訪問販売時に不在のケースが増加する可能性。実際、在宅率は低下傾向にあるもよう。
- 顧客の大半は個人のため、雇用・所得環境が悪化した場合は需要が顕在化しにくい。消費増税も同様に需要の顕在化にマイナス要因。
- いわゆる 3K 職種であり、人材確保が難しく、また離職率も比較的高い。景気回復により雇用環境が好転するとこうした傾向が強まりやすい。
- 人口減少や、木造住宅からプレハブ住宅への建替え、マンションへの住み替えの進展、あるいは、新築時の白蟻対策が進展すると、長期的に市場が縮小する恐れがある。
- 価格競争の激化。
- 個人情報漏えいにより信用を失う恐れ。
- 施工事故の発生（ただし、過去に目立った事故はない）。
- 政府が進める JA 改革により、当社と JA との提携契約に何らかの影響を受ける可能性（ただし、マイナスの影響は考えにくい）。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 同業大手他社が特商法違反により行政処分を受けたり、悪質な訪問販売手法がメディアで取り上げられたりして、業界の信用が低下する恐れ。かかる場合には、当社にも影響が及ぶ可能性がある。
- 高齢化の進展は特商法違反のリスクが高まる要因といえる。
- 消費者保護の流れから特商法改正で一段と規制が強化される可能性。
- 中古住宅の長寿命化、流通活性化のための政策支援が実施されれば、白蟻防除業界に追い風となるが、一方で景気浮揚のため新築住宅取得に係る政策支援も実施されると効力が薄れる可能性がある。
- 中国の景気減速が世界的な景気後退につながる恐れ。

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](http://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html)