

円高進行でも不動産投資市場に変調はみられない

アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン
堀部 吉胤

主要指標 2016/08/05 現在

株 価	1,259 円
年初来高値	1,886 円 (2016/04/25)
年初来安値	938 円 (2016/01/18)
発行済株式数	4,001,100 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	5,037 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	175.53 円
実 績 P B R	1.95 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2016/04/14
アップデート	—

仕入れは好調で売却環境も引き続き良好

16/12 期 1Q (1-3 月) 業績は、売上高 6.8 億円 (前期比 76.1%減)、営業利益 1.8 億円 (同 49.0%減)。前年同期に大型のホテル再生案件の売却 19.7 億円があった反動で大幅減収減益。物件売却はレジデンス 1 件 3.3 億円にとどまったが、需要期の不動産コンサルティング事業が急伸。このため通期業績予想に対する進捗率は、売上高が 6.1%にとどまったものの、営業利益では 19.2%となった。

売却が少なかった一方、仕入れは 5 件、35 億円程度と非常に好調で、通期会社業績予想達成に必要な仕入れにほぼ目途が付いた。Brexit 後の世界的な金融市場の混乱、急激な円高進行も不動産投資市場に特に影響はなく、金融機関の不動産融資の積極姿勢継続を背景に売却環境は引き続き非常に良好。会社予想は保守的とみられ上振れるだろう。期初予想に織り込まれていなかった M&A もあり、IFIS 予想は前回予想からさらに上方修正した。

中計の掲げた重点施策を着実に実施

中期経営計画の重点施策として、インバウンド施策の収益化、社外ネットワークの連携強化などを掲げており、16/12 期に入って、これらの施策に対する具体的な取組みが着実に進展した。前者への対応としては 1Q にホテル開発用地を 2 件仕入れ、これでホテルの再生、開発案件は累計で 5 件となった。後者は注力エリアの関西圏の取組み強化、新規ビジネスモデルの構築などを狙ったもので、大阪地盤の新築分譲マンションの販売代理を手掛ける (株) ライフステージを買収したほか、リログループ (8876) の米国不動産子会社と業務提携を行った。

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
2015/12	1Q(1-3月)	実 績	2,858	-	367	-	339	-	218	-	66.17
2016/12	1Q(1-3月)	実 績	683	-76.1	187	-49.0	132	-61.0	81	-62.8	20.89
2015/12	通 期	実 績	6,950	87.4	800	2.1 倍	655	2.2 倍	400	2.3 倍	112.60
2016/12	通 期	新・会社予想 (2016年5月発表)	期初予想から変更なし								
		旧・会社予想 (2016年2月発表)	11,263	62.1	974	21.8	735	13.2	482	20.4	124.33
		新・アナリスト予想	12,900	85.6	1,300	62.5	1,070	63.4	695	73.8	175.53
		旧・アナリスト予想 (2016年4月発表)	12,100	74.1	1,140	42.5	930	42.0	605	51.3	155.94
2017/12	通 期	新・アナリスト予想	15,800	22.5	1,810	39.2	1,540	43.9	1,010	45.3	255.08
		旧・アナリスト予想 (2016年4月発表)	14,140	16.9	1,630	43.0	1,360	46.2	884	46.1	227.86

良好な資金調達環境を受け、不動産投資市場は引き続き活況

● 経営環境解説

➤ 不動産投資市場

昨秋頃から一部金融機関の間で不動産価格上昇に対する懸念の声が聞かれるようになり、不動産融資に関し選別色をやや強める金融機関が現れ始めた。しかし、今年1月29日に日銀がマイナス金利導入を発表したことから、金融機関が不動産融資を引き締め姿勢に転じる懸念は後退。ほとんどの金融機関の不動産融資姿勢は引き続き非常に緩和的になっている（次頁図参照）。

こうした良好な資金調達環境を背景に、不動産投資市場は過熱気味であり、物件取得には厳しく、物件売却には良好な環境が続いている。

7月29日の日銀の金融政策決定会合においてマイナス金利の深堀りが見送られたことで金融緩和への限界感が市場に広がり、10年国債利回りは急上昇しているが、依然マイナス圏にとどまっている。

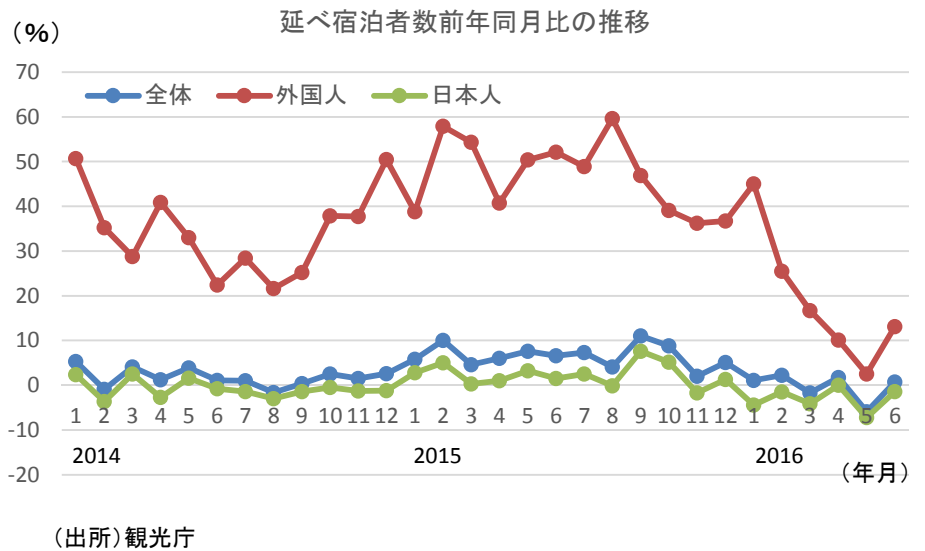
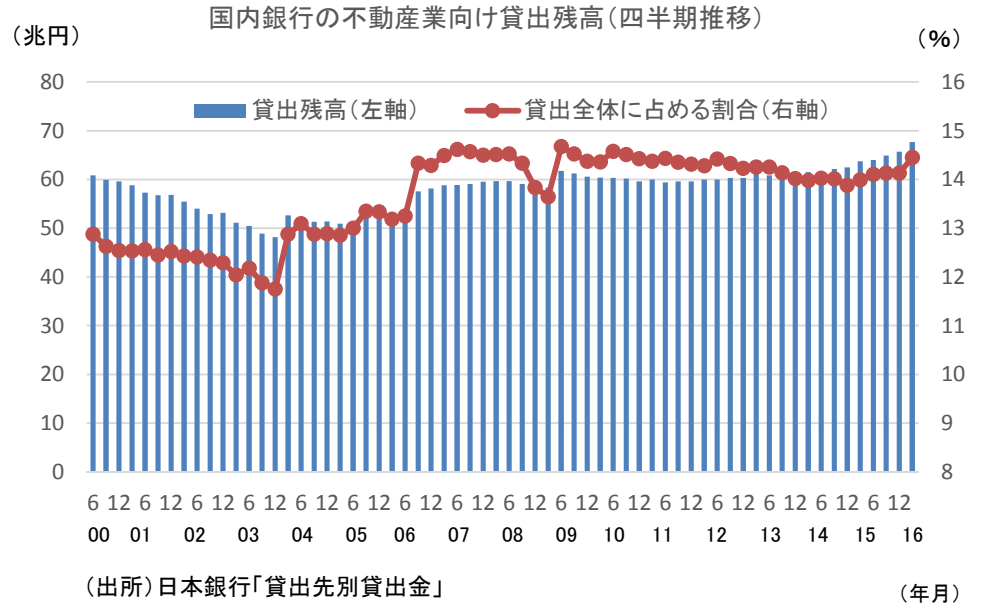
REIT、私募ファンド、不動産会社、事業会社、個人富裕層など各プレーヤーとも不動産に対する投資意欲は変わらず強く、長期金利底打ちでもキャップレートが急反転するとは考えにくい。当社の主な取引相手である個人富裕層は、2015年1月からの相続増税を受けて不動産投資ニーズが高まっている面もある。

円高でも訪日外国人旅行者数は増加傾向を維持

6月24日の英国のEU離脱決定を受けた世界的な金融市場の混乱は短期で一旦収束。実物の不動産投資市場に特に影響は出てきていない。

ただし、一旦落ち着いた為替市場は再び円高に振れており、今後、①企業業績の悪化によるオフィス需要の減退、②インバウンド需要の減退（主にホテルに影響する）、③アジアなど海外投資家からみた日本の不動産の割安感が薄れ、投資意欲が減退する可能性、などには注意を払う必要があるだろう。

当社はホテルの再生、開発に注力方針であり、特に②が懸念されるところ。確かに4月の熊本地震や円高などによりインバウンド需要には陰りがみられるものの、訪日外国人旅行者数は引き続き増加傾向を維持しており、熊本地震の影響は収束しつつある（次頁図参照）。今後、ADR（平均客室単価）の上昇が一段と鈍化したとしても客室稼働率は高水準を維持できるとみる。



大幅減収減益スタートだが、物件売却のタイミングによるもので、ネガティブではない

● 16/12 期 1Q（1-3 月）業績解説

16/12 期 1Q 決算は、売上高 6.8 億円（前年同期比 76.1%減）、営業利益 1.8 億円（同 49.0%減）、経常利益 1.3 億円（同 61.0%減）、純利益 0.8 億円（同 62.8%減）。

主力の不動産投資開発事業における物件売却が前年同期の 5 件に対し 1 件と少なく、また、前年同期の売却物件の中には大型好採算物件が含まれていたため大幅減収減益スタートとなった。売上総利益率は 56.1%（前年同期比 36.7pt 増）。物件売却が少なく、フィー収入や賃料収入の構成比が高まったため高水準となった。販管費は 1.9 億円（同 4.8%増）だった。

物件売却が少なかったのは、単にタイミングの問題で、予定通りとしている。物件の売却環境は引続き非常に良好なため売却に関して心配する必要はないだろう。

一方、物件仕入れは 5 物件（前年同期は 4 物件）、35 億円程度と好調だった。再生案件の仕入れから売却までの期間は通常 6 ヶ月以内で、期初の会社業績予想には、期中仕入れ期中売却も織り込まれている。この点、既に 1Q で今期業績予想達成に必要な仕入れがほぼできたもよう。

大幅減収減益スタートは印象が良くないものの、実体としては順調に推移している。

売却が少なかった一方、仕入れは好調だった

セグメント別の業績動向をみると、不動産投資開発事業は、売上高 3.3 億円（前年同期比 88.0%減）、営業利益 0.6 億円（同 85.1%減）。同セグメントに計上されるのは、不動産再生案件又は不動産開発案件の売却によるフロー収益であり、保有期間中の賃貸収益は不動産マネジメント事業に計上される。

当 1Q における物件売却は再生案件のレジデンス 1 件だけだった。関東の案件で当社の中では一般的な再生案件だったもよう。前年同期の売却物件数は 5 件で、この中には海外投資家に 19.7 億円で売却した「ファーストキャビン築地」があった。これは築 28 年の空ビルをコンパクトホテルにコンバージョンしたホテル再生案件第 1 号で、前年同期のセグメント売上高の約 72%を占める当社としては大型案件だった。

東京都中央区と京都でホテル開発用地を取得

物件取得競争が激しい中、仕入れは上記のように順調で、5 物件、35 億円程度を取得。アセットタイプ別では、事務所・店舗ビルが 3 件、ホテルの開発用地が 2 件だった。エリア別では関東圏が 3 件、注力中の関西が 2 件だった。

業 績

当社は今年2月に策定した中期経営計画の重点施策の一つとして、インバウンド施策の収益化を掲げており、現在、ホテルは最注力のアセットタイプとなっている。既に売却済みの「ファーストキャビン築地」のほか、昨年11月に開業した「IMANO TOKYO」（新宿区）の2件の再生案件で経験を積んだことから、開発に着手。ホテル開発第1号案件は、(仮称)「ナインアワーズ北新宿」(最大宿泊数200名程度のコンパクトホテル、年末開業予定)で、15/12期に開発用地を取得した。

この1Qに取得したホテル開発用地2件の所在は、東京都中央区新富一丁目と京都市東山区。中央区の(仮称)新富町ホテルは、延べ面積261坪で来年9月末完成予定。オペレーターは、「IMANO TOKYO」(新宿区)と同じABアコモ(株)となる予定。なお、「IMANO TOKYO」は当初の想定を上回る稼働率で推移しており、円高の影響も特段みられないという。1年程度のトラックレコードを積んだ後、17/12期の売却を想定しているとみられる。

仕入れ先行となったため自己資本比率は一時的に低下

仕入れが好調で売却が少なかったため、1Q末の在庫物件数は22件(前期末比4件増、前年同期末比11件増)、棚卸資産は103.8億円(前期末比43.1億円増、前年同期末比63.5億円増)と大幅に積み上がった。在庫のうち再生案件は17件、開発案件は5件(ホテル3件、ニセコのコンドミニアム、北海道のレジデンス)となっている。

一時的に仕入れ先行となったため、1Q末の自己資本比率は17.9%(前期末比6.4pt減)と低下したが、2Q以降、物件売却による資金回収が進捗するとみられることや、資金調達環境が非常に良好で調達の長期化も進んでいるため懸念する必要はないだろう。

不動産投資市場の活況を受け売買仲介が好調

不動産コンサルティング事業は、売上高1.3億円(前年同期比7.1倍)、営業利益1.0億円(前年同期は7.6万円)と非常に好調だった。同セグメントは、売買仲介と相続税対策などのコンサルティングから成る。成約件数は11件(前年同期比7件増)。エリア別では、関東6件、強みを持つ北海道が3件、九州が2件だった。売買仲介とコンサルティングの内訳は、四半期では非開示。3月を含む1Qは売買仲介の需要期であり、不動産投資市場の活況が続く中、売買仲介が大きく伸びたもよう。2015年1月からの相続増税を背景に相続コンサルティングも好調だったとみられる。

業 績

賃料収入が大幅に増加

不動産マネジメント事業は、売上高 2.1 億円（前年同期比 2.2 倍）、営業利益 1.1 億円（同 2.4 倍）。同セグメントに計上されるのは、棚卸資産および固定資産からの賃料収入を中心に、クライアントの所有不動産の管理運営による PM フィー、業務提携先の韓国の独立系 AM 会社が日本国内の不動産を取得する際のアドバイザーフィーなど。大幅増収となった主因は、棚卸資産の大幅な拡大による賃料収入の増加。

管理運営受託件数は 44 件（前期末比 4 件増、前年同期末比 7 件増）と着実に増加。エリア別の内訳は、関東 17 件、北海道 17 件、九州 10 件。前期末からは北海道で 3 件、九州で 1 件増加した。

アドバイザーフィーの計上はなかった。

会社業績予想は保守的で上振れるとみる

● 16/12 期業績予想

1Q 決算発表時点では通期会社業績予想に変更はなく、売上高 112 億円（前期比 62.1%増）、営業利益 9.7 億円（同 21.8%増）。増収率に比べ営業増益率が低い予想になっている主因は、①不確実性の高い期中仕入れ期中売却を保守的にみている、②物件売却価格の想定を保守的にみている、③人員増による販管費の増加。なお、2Q 累計（1-6 月）会社業績予想は公表されていない。

通期会社業績予想に対する 1Q の進捗率は、売上高 6.1%、営業利益 19.2%、経常利益 18.0%、純利益 16.8%。1Q は物件売却が少なく進捗率は低いが、1Q で今期業績に必要な仕入れにほぼ目途を付けたことに加え、引続き非常に良好な売却環境を受け物件売却価格は想定よりも強含みで推移するとみられることなどから、会社業績予想は上振れるだろう。

IFIS 予想は、表記の通り、前回予想をさらに上方修正した。主に不動産コンサルティング事業を上方修正した。同セグメントの 1Q 業績が需要期とはいえ非常に好調であったことや、4 月に関西エリアの新築分譲マンションの販売代理業務を行っている（株）ライフステージを買収し、新規連結されることを織り込んだことによる（詳細は 9 頁参照）。また、6 月に最大で発行済株式数の 5.16%の自社株買いを発表し、現在、実施途中であり、EPS の増加要因となる。IFIS 予想では実施分のみを織り込んでいる。

物件売却は順調に進捗しているもよう

物件売却に関しては、6 月に渋谷区の収益ビル（延床面積 820 坪）の売却を決定した旨が開示されている。1Q に取得した物件で、取得に伴い 20 億円の借入れを行っているため取得価格は 20 億円強とみられる。当社の中では大型物件である。

17/12 期業績は
中計目標を上振れ
るとみる

● 17/12 期業績予想

17/12 期は 2 ヶ年の中期経営計画の最終期に当たり、中計目標は、売上高 123 億円 (16/12 期会社予想比 9.7%増)、営業利益 13.6 億円 (同 39.7%増)、経常利益 11.0 億円 (同 49.5%増)、純利益 7.1%増 (同 48.0%増)。

16/12 期会社業績予想とは逆に増収率に比べ増益率が高い計画になっている。一般的な再生案件よりも利益率が高いとみられる「IMANO TOKYO」やニセコのコンドミニアムなど開発案件の一部の EXIT を想定しているためとみられる。コンパクトホテルやコンドミニアムの売却先はシンガポールなど海外の投資家を想定しているとみられるため、円高がさらに進むと投資家の投資意欲が減退する可能性はあるものの、現状程度であれば心配はいらないだろう。

IFIS の業績予想は、(株) ライフステージの連結効果などを考慮し、前回予想からさらに上方修正した。

積極的な業容拡大を志向し資金需要は旺盛ではあるが、中計通りかそれ以上に業績が順調に推移した場合、配当開始が期待できよう。

損益計算書

(単位)百万円

	単体				連結			
	12/12	13/12	14/12	15/12	16/12		17/12	
					CE	E	CE	E
売上高	1,338	2,230	3,709	6,950	11,263	12,900	12,354	15,800
不動産投資開発	1,069	1,896	3,236	6,137	na	10,600	na	12,400
不動産コンサルティング	192	145	197	171	na	1,300	na	2,000
不動産マネジメント	76	188	275	642	na	1,000	na	1,400
売上原価	1,011	1,614	2,772	5,394	na	10,600	na	12,720
売上総利益	327	616	936	1,556	na	2,300	na	3,080
販管費	242	399	558	756	na	1,000	na	1,270
営業利益	84	217	378	800	974	1,300	1,361	1,810
不動産投資開発	120	310	464	839	na	1,100	na	1,500
不動産コンサルティング	71	57	78	57	na	310	na	400
不動産マネジメント	3	45	88	283	na	440	na	610
調整額	▲ 110	▲ 196	▲ 253	▲ 381	na	▲ 550	na	▲ 700
営業外収益	0	0	3	6	na	10	na	10
営業外費用	6	35	86	151	na	240	na	280
うち支払利息	6	35	68	128	na	220	na	260
経常利益	78	182	295	655	735	1,070	1,100	1,540
特別利益	0	0	0	0	na	0	na	0
特別損失	0	0	0	0	na	0	na	0
税金等調整前当期純利益	78	182	295	655	na	1,070	na	1,540
法人税等合計	36	78	118	254	na	375	na	530
当期純利益	41	104	176	400	482	695	714	1,010

売上総利益率(%)	24.4	27.6	25.2	22.4	na	17.8	na	19.5
売上高営業利益率(%)	6.3	9.7	10.2	11.5	8.6	10.1	11.0	11.5

要約貸借対照表

(単位)百万円

	単体				連結			
	12/12	13/12	14/12	15/12	16/12		17/12	
					CE	E	CE	E
流動資産	920	2,302	5,014	8,343	na	12,350	na	15,550
現預金	320	567	1,008	2,106	na	2,700	na	2,800
販売用不動産	20	1,292	596	0	na	500	na	500
仕掛販売用不動産	555	398	2,806	6,069	na	8,500	na	11,500
その他	25	45	604	168	na	650	na	750
固定資産	239	239	254	1,632	na	2,300	na	2,600
うち有形固定資産	59	56	51	821	na	1,300	na	1,600
資産合計	1,160	2,542	5,268	9,984	na	14,650	na	18,150
流動負債	179	1,007	3,085	1,836	na	4,000	na	4,500
うち有利子負債	62	737	2,749	1,296	na	3,500	na	3,800
固定負債	720	1,086	1,204	5,716	na	6,925	na	9,116
うち有利子負債	681	1,049	1,167	5,607	na	6,700	na	8,600
純資産	259	449	977	2,431	na	3,726	na	4,534

有利子負債計	743	1,786	3,916	6,903	na	10,200	na	12,400
自己資本比率(%)	22.3	16.4	18.6	24.4	na	25.4	na	25.0

(出所)決算短信、有価証券報告書、目論見書、会社資料

(注)CEは会社予想。17/12期CEは中計に基づく

中計の重点施策を 着実に実行

中計の重点施策として、インバウンド施策の収益化のほかに、社外ネットワークの連携強化を掲げている。後者は、注力中の関西圏の強化、新規ビジネス構築などを目的としたものであり、16/12期に入って、関西圏の新築分譲マンションの販売代理業務を行っている（株）ライフステージをM&Aするなど活発な動きがみられた。

株主還元としては、配当開始よりも先に自社株買いを発表した。上場後の業績は好調に推移しているにもかかわらず、株価は上場直後の水準から大幅に下落していることを受けた措置と考える。

大阪のマンション 販売代理会社を M&A

● 4月に（株）ライフステージをM&A

4月28日に（株）ライフステージの全株式を8.8億円で取得し、子会社化した（契約締結は4月15日）。取得資金に充てるため期間5年の社債を発行し、7.5億円を調達した。

ライフステージは大阪に本社を置き、近鉄不動産や新日鉄興和不動産、大阪ガス都市開発などが開発した関西圏の新築分譲マンションの販売代理業務を行っている。かつては旧大証ヘラクレス上場企業で、開発も行っていたが、リーマンショックを受け資金繰りが悪化し、2009年4月に民事再生法の適用申請に至り、上場廃止となった。

ライフステージの15/6期業績は、売上高約15億円、経常利益約0.7億円。総資産は9.4億円、純資産6.7億円となっている。P/L連結は7月からになるもよう。のれんの償却もあり、当社の16/12期業績への直接の寄与は限定的だろう。

このM&Aの目的は、マンション販売代理というこれまで手掛けていなかった事業への進出、注力中の関西圏におけるネットワークの強化など。

大阪支社を開設し 拠点整備はひとま ず一巡

● 7月に大阪支社を設立

関西圏での事業拡大に向け、7月1日に大阪支社を設立。9月中旬から営業開始予定。所在地はライフステージの本社と同じく新大阪セントラルタワー（JR新大阪駅至近）。

東京本社、北海道支社、福岡支社、シンガポールに次ぐ、事業拠点となり、ひとまず拠点整備は一巡したとみられる。従来からインバウンド需要が旺盛で、東京に比べ物件の利回りが高い大阪での事業展開を強化するとしていたため、大阪支社開設は既定路線だったといえる。

トピックス

アウトバウンドにも 展開

- 2月にリログループの米国子会社と業務提携

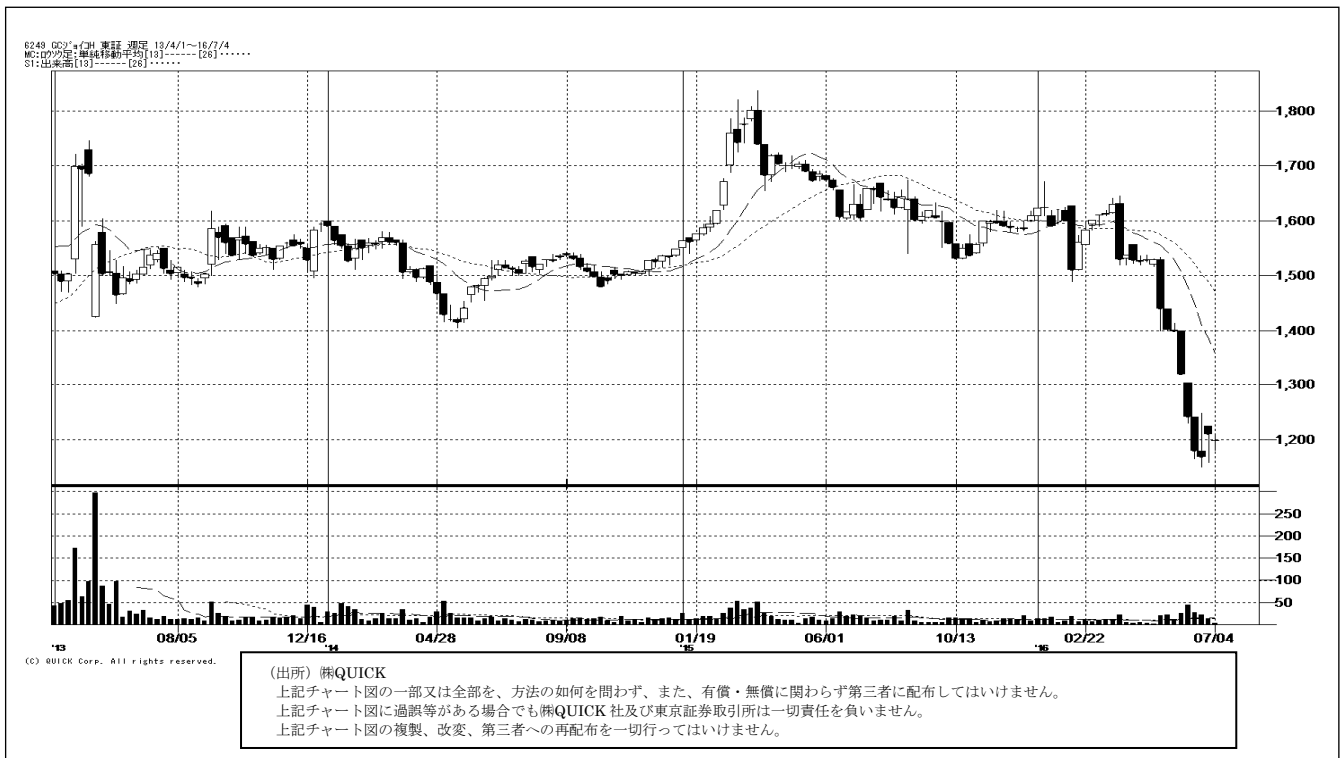
2月9日にリログループ（旧社名 リロ・ホールディング）の100%子会社でニューヨークに本社を置く不動産会社 Rero Redac, Inc. と業務提携した。Rero Redac, Inc. は1986年設立で、全米に12拠点、メキシコに1拠点を有し、サービスアパートメント、駐在員賃貸、住宅売買、不動産投資など幅広い不動産業務を手掛けている。

手始めにニューヨークの用途変更されたコンドミニアム（総戸数155戸）のうち10戸の販売を受託した。投資家の分散投資ニーズに対応するもので、今後、海外物件も積極的に取り扱っていく方針。

自社株買いを 実行中

- 自社株買いを実施

6月30日に自社株買いを発表。取得上限は、20万株ないし3億円。取得期間は7月1日から12月末まで。7月末時点で41,600株（足元の発行済株式総数の1.0%）を取得した。取得総額は約5,656万円、1株当たり平均取得価格は約1,360円。



			2013/12	2014/12	2015/12	2016/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	14 年 12 月 上 場	6,796	5,633	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	14 年 12 月 上 場	3,303	1,151	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	14 年 12 月 上 場	76,188	5,871	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	2,230	3,709	6,950	12,900
	営 業 利 益	百万円	217	378	800	1,300
	経 常 利 益	百万円	182	295	655	1,070
	当 期 純 利 益	百万円	104	176	400	695
	E P S	円	68.97	81.18	112.60	175.53
	R O E	%	32.3	25.3	16.5	18.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,302	5,014	8,343	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	239	254	1,632	-
	資 産 合 計	百万円	2,542	5,268	9,984	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,007	3,085	1,836	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,086	1,204	5,716	-
	負 債 合 計	百万円	2,093	4,290	7,553	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	417	977	2,432	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	449	977	2,431	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	-859	-1,802	-1,680	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-22	-220	-1,241	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	1,129	2,462	4,019	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	567	1,007	2,102	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- フロービジネスの不動産投資開発事業に収益が偏っており、金融機関の不動産融資姿勢の厳格化などにより不動産の流動性が低下、不動産価格が下落した場合、資産回転率が低下したり、物件の売却価格が低下し業績が悪化する恐れ。
- リーマンショックのように極度に資金調達環境が悪化した場合、リファイナンスが困難になる恐れ。
- 日銀の異次元金融緩和、その後の追加緩和を受け、足元の不動産売買市場は過熱気味であり、物件取得競争の一段の激化により不動産を高値掴みした場合は、棚卸資産評価損や減損リスクを抱えることになる。
- 連結の従業員数は15/12期末で35人と少人数であり、社長をはじめとする創業メンバーの人的ネットワークに依存するところが依然かなり大きい。
- 急激な円高の進行、中国の一段の景気減速、日中関係の悪化などによりインバウンド需要が減退した場合、ホテル再生・開発事業が影響を受ける恐れ。
- 民泊が急拡大し、ホテル再生・開発事業の収支に悪影響を与える恐れ。
- 業容が急拡大期にあり、資金需要が旺盛なため、株式市場の低迷によりエクイティファイナンスが困難になった場合、成長のボトルネックとなる恐れ。
- 大地震の発生などによる保有不動産の損壊。
- 顧客情報の外部漏洩による信用の低下。個人富裕層を主要顧客としているため個人情報の管理の重要性は高いといえよう。

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、東証から株式会社アイフィスジャパン（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/ir-clips/analyst-report/02.html>