

クレスコ

(4674・東証1部)

2018年1月9日

柱のソフトウェア開発が堅調、計画据え置きは保守的

アップデートレポート

(株)アイフィスジャパン
高田 悟

主要指標 2018/1/5 現在

株 価	4,745 円
年初来高値	5,500 円 (17/11/9)
年初来安値	2,373 円 (17/1/6)
発行済株式数	12,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	56,940 百万円
予 想 配 当 (会 社)	58.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	212.28 円
実 績 P B R	3.94 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2017/7/6
アップデート	2017/9/29

上期は受注増、体質改善などから2桁増益、計画を超過達成

18/3 期上期 (4-9 月) はカーエレクトロニクス関連受注が一時的な谷間になったことから組込型ソフトウェア事業売上が伸び悩んだが、柱のソフトウェア開発事業売上が金融関連での大型案件一巡も、流通セクター向けの受注好調などにより大幅増となったことから売上高は前年同期比 10.3%増の大幅増収となった。営業利益は大幅増収による増益効果に加え、不採算案件最小化に向けてのリスクチェック強化やプロジェクト品質管理の徹底、前年苦戦した子会社の構造改革など体質改善効果で、仕事量増加に伴う外注費の増加や将来成長への教育費の増加などの減益影響を吸収し同 29.9%増の 14.6 億円と 2 桁増となった。また、上期着地は期初予想を旺盛な受注や採算・品質管理の徹底などにより営業利益で 109 百万円 (計画比 8%増) 上回った。

今期、来期と最高益を予想も、成長持続には陣容強化が課題

上期計画達成にもかかわらず当社は期初公表の通期計画を中間時点で据え置いた。下期 (10-3 月) に懸念材料があるわけではなく、顧客の来期予算策定が本格化する 4Q (1-3 月) 受注が明確につかめぬことによる。筆者は 2Q (7-9 月) に受注が鈍化した直前四半期の急激な受注増からの反動が主因と見られ懸念は低いと考えることや足下の顧客の引合いも好調な様子から通期でも計画超過達成を予想。19/3 期もデジタル変革を背景とした旺盛な受注を背景に営業過去最高益更新を予想。ただし、持続的な業績拡大には受注増加見合いでの陣容強化が採用難の中で大きな課題と考える。その意味で足下の証券発行での資金調達による機動的な M&A などへの備えには一定の評価ができよう。

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	
2017/3	2Q(4-9月)	実 績	14,740	6.7	1,131	-6.4	1,284	-8.9	867	-14.7	76.64	
2018/3	2Q(4-9月)	実 績	16,253	10.3	1,469	29.9	1,687	31.4	1,157	33.4	103.44	
2017/3	通 期	実 績	30,893	7.4	2,707	9.0	3,078	7.7	2,042	19.8	180.28	
2018/3	通 期	新・会社予想 (2017年11月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2017年8月発表)	33,200	7.5	3,000	10.8	3,280	6.6	2,230	9.2	207.63	
		新・アナリスト予想	33,800	9.4	3,070	13.4	3,350	8.8	2,280	11.6	212.28	
		旧・アナリスト予想 (2017年9月発表)	33,800	9.4	3,070	13.4	3,350	8.8	2,280	11.6	212.28	
2019/3	通 期	新・アナリスト予想	36,500	8.0	3,400	10.7	3,700	10.4	2,515	10.3	234.16	
		旧・アナリスト予想 (2017年9月発表)	36,500	8.0	3,500	14.0	3,800	13.4	2,580	13.2	240.21	

経営環境改善から 投資意欲は旺盛

● 経営環境解説

➢ 競争力強化や省力化などを主眼に IT 投資は拡大傾向

18/3 期上期（4-9 月）は米国新政権政策や朝鮮半島情勢等の地政学リスクなどに不透明感があったが、世界景気回復、円安進行、内需拡大などを背景に経営環境は改善傾向が続いた。製造業では自動車や産業用ロボット向けの増産投資が増える一方で、環境対応、先進安全や自動運転、電動化技術などの研究開発投資の強化が目立った。一方、非製造業では人手不足が深刻になる中で運輸や卸・小売りを中心に省力化投資の増加が続いた。こうした環境下、競争力強化や省力化を主眼とした需要増加や東京オリンピック、インバウンドへの対応などが下支えとなり IT 投資は拡大傾向が続いた。

AI や IoT など 先端技術を取り 込んだシステム 開発需要が拡大

➢ 企業の「デジタル変革」に対する取り組みの加速が見込まれる

こうした中で、情報サービス全体では、企業業績回復や「攻めの IT 経営」を背景とした IT 投資の活発化に加え、デジタル技術を活用したビジネスモデルの革新を推進する「デジタル変革」の流れに乗り、AI（人工知能）や IoT（モノのインターネット）といった先端技術を取り込んだシステム開発需要が急速に拡大している。

また、AI や IoT、ビッグデータといったデータを経営資源とするための管理基盤の構築、持続可能な IT 基盤の構築や開発プロセスを確立する API（Application Programming Interface）エコミーの活用、巧妙化するサーバー攻撃に対するセキュリティ体制の確立など、ビジネス基盤の高度化を指向するトレンドにある中、企業の「デジタル変革」に対する取り組みが今後、一段と加速すると見られている。

技術、品質面の 一層強化に加え、 先端技術を取込み サービス、ソリュー ションを充実する

● 当社の動向

当社では、特に金融、流通・小売、サービス（医療、介護を含む）、土木・建築、情報家電、カーエレクトロニクス等の業種が市場に様々なイノベーションをもたらす分野になると考えられ、主力のソフトウェア開発や先端技術関連事業で裾野が広がる局面において当面の成長を見込んでいる。

また、様々な産業間のエコシステム連携による第 3 のプラットフォーム（クラウド、モビリティ、ビッグデータ、ソーシャル技術）の利活用、「働き方改革」への意識の高まり、AI や IoT の実装局面への移行等の事業環境の変化が、幅広い技術領域を有する優位性を持つ当社グループにとって新たなビジネスチャンスになると捉えている。こうした中、「デジタル変革」をリードし、顧客がビジネスモデル変革を通じて自らの成長を実感できる現実的な提案をスピーディに行うため、技術及び品質面の一層の強化や先端技術取込みによりサービス及びソリューションの一段の充実を図っている。

上期は受注増、
品質向上、子会社
収益改善などから
2桁営業増益

組込型利益は
横這いも、受注増、
品質管理徹底など
からソフトウェア開発
が2桁増益となり
全体の増益を牽引

● 18/3期上期（4-9月）業績解説

18/3期上期は売上高が前年同期比10.3%増の162.5億円、営業利益が同29.9%増の14.6億円、経常利益が同31.4%増の16.8億円、純利益が同33.4%増の11.5億円となった。組込型ソフトウェア開発事業で受注の端境期からカーエレクトロニクス関連売上が一時的に減少したが、企業のIT投資の勢いが、デジタル革命の潮流が後押しするかたちとなり続く中、営業面を中心としたグループ連携強化による受注機会拡大や開発体制強化などによる大幅な受注増（図表3参照）から大幅増収となった。営業利益は仕事量増加、不採算案件最小化を目指したリスクチェックの強化とプロジェクト品質の向上、構造改革による「クレスコ・イー・ソリューション（株）」、「（株）アイオス」など子会社の業績改善、などによる増益効果で高稼働に伴う外注費増加や将来成長への教育費の増加影響などを吸収し2桁増益となった。なお、2Q（7-9月）の3カ月間のみでも上期6カ月間と同様の展開となり売上高が同11.2%増の85.9億円、営業利益が同31.9%増の8.7億円となった。

● セグメント別の状況

上期のセグメント別の売上高（図表2参照）はソフトウェア開発事業が前年同期比12.1%増の135.8億円、組込型ソフトウェア開発事業が同1.6%増の26.1億円となった。

ソフトウェア開発事業は主力の金融関連が大型案件一巡、ベンダー経由の受注減少などから同0.5%減収と伸び悩んだ。しかし、流通セクターを中心とするベンダー以外の受注増加、インフラ、ネットワーク系でのクラウド案件やセキュリティ案件の増加、子会社のERP関連事業やネットワーク関連事業の順調推移などから大幅増収となった。

一方、組込型ソフトウェア開発事業売上は情報家電等・その他関連でデジタル情報家電（テレビ、カメラ等）向けが逡増し、子会社の制御系OS開発・コントローラー開発が堅調に推移したが、通信システム関連でスマートフォン向け減少が続く中、プロジェクトの端境期でカーエレクトロニクス関連が悪化したことから、同1.6%増と微増収に止まった。

なお、セグメント別利益（調整前〔図表2参照〕）はソフトウェア開発事業が同24.1%増の16.4億円となり、組込型ソフトウェア開発事業が同1.5%減の4.0億円となった。ソフトウェア開発事業は受注拡大の中、要員確保による高稼働の維持、プロジェクトマネジメント及び品質管理徹底による収益性向上、選択受注とボリューム増による予定利益の確保や主要子会社収益の改善などから2桁増益となった。一方、組込型ソフトウェア開発事業はボリュームが伸び悩んだことから利益も横這いとなった。

業 績

● 上期の業績推移、上期の計画遂行状況（図表 1）

単位：百万円

	16/3期		17/3期		18/3期		前年同期 比増減率	上期計画 遂行率
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率		
売上高	13,819		14,740		16,253		10.3%	101.6%
売上総利益	2,511	18.2%	2,631	17.8%	3,025	18.6%	15.0%	
営業利益	1,208	8.7%	1,131	7.7%	1,469	9.0%	29.9%	108.0%
経常利益	1,410	10.2%	1,284	8.7%	1,687	10.4%	31.4%	114.0%
純利益	1,017	7.4%	867	5.9%	1,157	7.1%	33.4%	115.8%

（出所）会社資料より筆者作成

● 上期のセグメント別業績推移（図表 2）

単位：百万円

セグメント		16/3期	17/3期	18/3期	前年同期比 増減率	
ソフトウェア	売上高	金融関連	5,835	6,112	6,083	-0.5%
		公共・サービス	2,912	3,075	3,521	14.5%
		流通・その他	2,680	2,927	3,982	36.0%
		計	11,429	12,115	13,586	12.1%
	セグメント 利益	1,387	1,328	1,648	24.1%	
	セグメント 利益率	12.1%	11.0%	12.1%		
組込型 ソフトウェア	売上高	通信システム	436	288	240	-16.4%
		カーエレクトロニクス	975	1,046	998	-4.5%
		情報家電等・その他	928	1,244	1,379	10.9%
		計	2,340	2,578	2,619	1.6%
	セグメント 利益	333	407	401	-1.5%	
	セグメント 利益率	14.3%	15.8%	15.3%		

（出所）会社資料より筆者作成

業 績

上期は計画を
営業利益で8%
超過達成

● 計画遂行及び当社通期計画

➢ 好調な受注、不採算案件撲滅への活動などが好業績を支える

図表1に示すとおり、上期の営業利益は当社計画を8.0%（金額で109百万円）上回った。グループ連携強化や開発体制強化による受注機会の拡大などにより期初の1Q(4-6月)に受注が大幅に増加したこと、リスクチェックの強化とプロジェクト品質の向上により特段、大きな不採算案件の発生もなかったこと、昨年、急な退職者発生、経験者採用の不調、想定外の外注費発生、売上構成悪化などにより苦戦した一部子会社の収益が構造改革推進等により順調に改善したことなどが計画超過達成に寄与したと見られる。

良好な計画遂行
にもかかわらず、
期初公表の通期
計画を据え置く

➢ 計画据え置きは4Qの受注状況がまだ明確に見えないことなどによる

中間時点（上期決算）で上期計画を超過達成し、経常段階利益で期初（17年5月9日公表）の通期予想を上期で51.4%遂行し通期計画の遂行状況も良好にもかかわらず、当社は期初公表の通期計画及び年間配当予想（前年から一株当たり3円増）を据え置いた。これは、下期（10-3月）に特段、ネガティブな材料があるわけではなく、3Q（10-12月）までは受注状況等が概ね固まっているものの、4Q（1-3月）の受注状況が取引先の新年度の計画策定期に当たりまだ明確には見えない、主要子会社の業績改善が順調だが難易度の高い仕事をしている観点から子会社業績を全般に慎重に見たこと、などから計画は据え置かれたもようである。

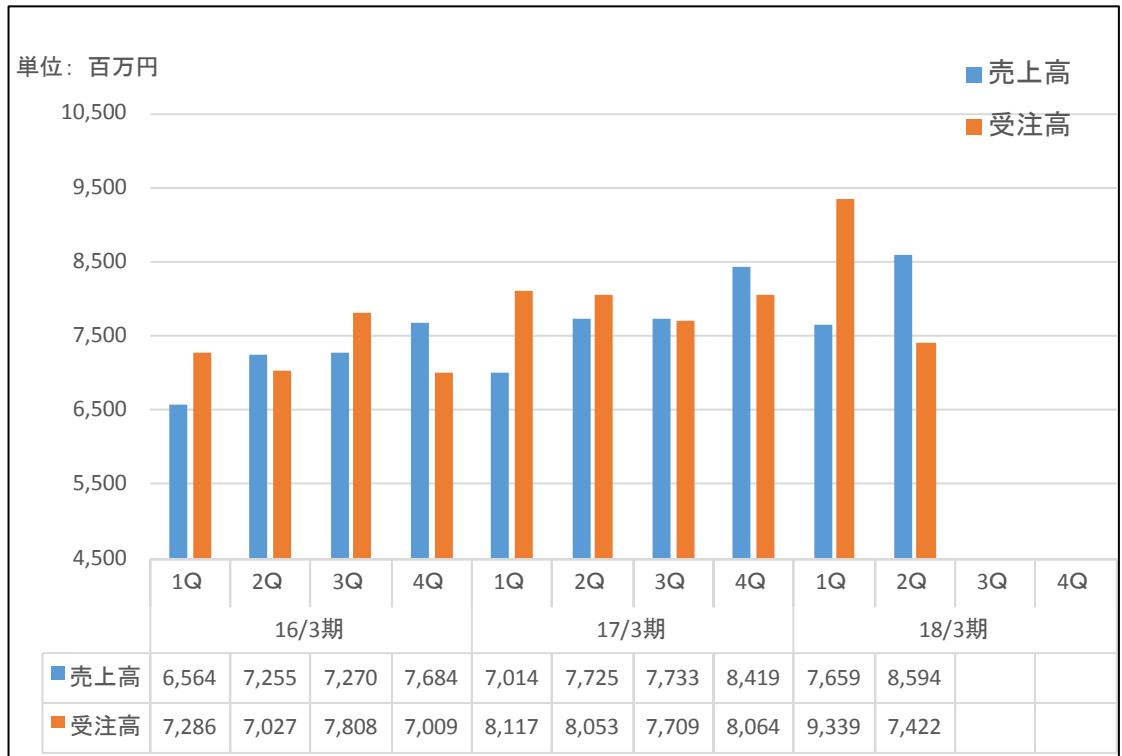
通期で2桁増益、
営業過去最高益
更新見込みに
変化なし

➢ 営業でのグループ連携強化、不採算案件最小化、子会社体質改善を推進

当社18/3期通期計画から18/3期上期実績を差し引いて求めた当社18/3期下期予想は売上高が169.4億円（前年同期比4.9%増）、営業利益が15.3億円（同0.3%減）と増収、利益は横ばいとなる。

引き続き、グループ連携強化などによる4Q及び新年度の受注確保、受注増に応じた陣容・体制の強化充実、プロジェクト品質の強化及び向上と不採算案件の最小化、構造改革継続による子会社収益体質の向上などにより期初に想定した2桁営業増益（前期比10.8%増）、連続での営業過去最高益更新を見込む通期計画をやり抜く方向。

●四半期毎の売上高・受注高推移（図表 3）



（出所）会社資料より筆者作成

2Q の受注減は高水準の 1Q 受注の反動で懸念は低い

●業績展望

➢受注状況

図表 3 は四半期毎の売上高、受注高の推移である。18/3 期上期の受注高は 1Q が前年同期比 15.1% 増と大幅増の一方で 2Q は同 7.8% 減となった。これは、1Q の受注が高すぎた反動、豊富な受注残を抱え、不採算案件撲滅や陣容などの観点から 2Q に無理をしなかったことなどによる。上期 6 カ月の受注は前年同期を 3.7% 上回り、2Q の受注残高 59.4 億円は前年同期を 3.6% 上回っていることに加え、戦略的な IT 投資強化を背景に顧客（通信システムを除く）の引き合いに衰えがないことなどを踏まえると 2Q の受注悪化が計画達成に影響を与える懸念は低いと筆者は見ている。

18/3 期は計画過達を予想、陣容強化が今後の課題

➢18/3 期及び 19/3 期の業績展望

上期の計画超過達成、足下の堅調な受注状況などを踏まえ 18/3 期は従来どおり会社計画を上回る着地を筆者は予想。19/3 期も業種・業態で濃淡があるものの、デジタル変革を背景に顧客の引合い旺盛が想定されるため増収増益を予想。ただし、年々、増加する受注、高稼働から外注費が増加傾向にあること、採用環境が厳しいことなどを踏まえ筆者営業利益予想は 1 億円下方修正した。受注増への陣容強化が中期成長への最大の課題と考える。

AI のサービス・ブランド Minervae (ミネルヴァ) のラインナップを拡充

- 画像を活用するチャットボット「Minervae ViBOT」販売開始
 当社は、コグニティブ・コンピューティング・システムの IBM Watson (以下 Watson) を活用した画像 (写真) 認識が可能なチャットボット「Minervae ViBOT (ミネルヴァ ヴィボット) の販売を 17 年 9 月 11 日より顧客サポート業務を実施する企業向けに開始した。「Minervae ViBOT」は、対話や画像を識別することのできる Watson を活用したチャットボットをウェブサイトやアプリケーションに組み込むことで、顧客サポート業務におけるコミュニケーションの精度とスピードを向上するソリューションである。(1) 入力した文字の識別の他に、送信した画像を認識して自動応答、(2) 言葉だけでは伝わりにくい情報でも、画像を使用して、解り易く、正しく、素早くやり取り、(3) 自動応答と手動応答の切替可、などが主な特徴。ユーザーの負荷軽減や利便性アップなどの導入効果が期待でき、不動産総合マネジメント業のお客様向けに開発したシステムを基にサービス化した。

子会社が(株)アプリケーションズを子会社化

- M&Aにより受注力、技術力底上げ、人材補強、事業領域拡大を図る
 子会社「(株)アイオス (メインフレームシステム・オープンシステムを中心としたコンピュータ・ソフトウェアの開発、販売及び情報処理サービス業務)」が 17 年 10 月 2 日付で情報システムの受託開発及び保守、スマートフォン向けアプリケーション開発、Web デザイン・製作、パッケージソフト開発・販売を行う「(株)アプリケーションズ」を子会社化した。目的は受注力向上、技術力底上げ、人材の補強、事業領域の拡大であり、静岡市に拠点があることから営業拠点の拡大にも繋がる見込みである。

更なる成長を目指し、選択と集中を推進

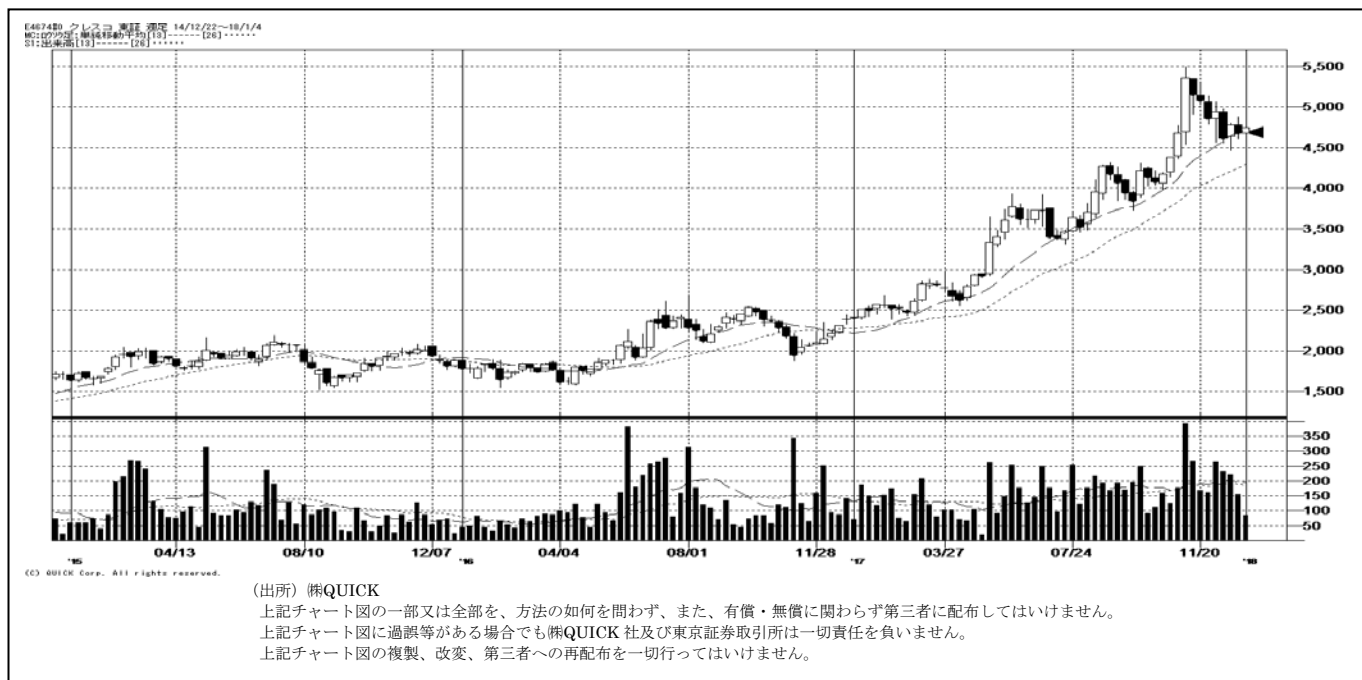
- 中国子会社清算が終了、関西地区の 2 拠点を統合
 市場縮小や日本企業の撤退等により業績低迷が続いていたことから清算手続きを進めていた中国子会社「科礼斯軟件(上海)の清算が 17 年 9 月 25 日に終了した。また、17 年 10 月 30 日には子会社「(株)アイオス」の関西営業所を子会社「メディア・マジック (株) (Web 制作とソフトウェア開発)」に統合することを決定。当社グループでは関西地区事業を「(株)アイオス」関西営業所と「メディア・マジック (株)」の 2 拠点を中心に展開してきたが、事業の一元化を通じて、開発効率化を高めるとともに、戦力の集中を図ることでより付加価値の高いサービスの提供が可能になると判断したことによる。

特 記 事 項

第三者割当 による新株予約権 を発行

- 調達資金は M&A や資本・業務提携などに機動的に充当

当社は 17 年 12 月 13 日にクレディ・スイス証券（株）を割当先とする第三者割当による行使価額修正条項付第 4 回新株予約権（行使許可条項付）並びに行使価額修正選択権付第 5 回及び第 6 回新株予約権（行使許可条項付）の発行を決定した。割当日は同年 12 月 28 日、新株予約権の総数は 6,000 個（各予約権 2,000 個ずつ）、発行価額の総額は 23,114 千円で先般払込が完了した。同新株発行による潜在株式数は 600,000 株（17 年 9 月末発行済み株式数の 5%）となる。また、発行から 2 年間の権利行使可能期間内に全ての新株予約権が当初想定の実行価格で権利行使がなされたと仮定した場合の当社の概算調達額は約 3,034 百万円となる。当社はこれを 20 年 12 月までに（1）M&A 及び資本・業務提携に関わる費用、（2）開発体制の一層の強化及び効率化に関わる費用、（3）研究開発費、（4）その他、環境整備及び PR 活動に関わる費用、などに機動的に充当して行くことを想定する。



			2015/3	2016/3	2017/3	2018/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,050	2,198	2,980	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	964	1,517	1,579	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	3,625	3,769	6,019	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	25,063	28,775	30,893	33,800
	営 業 利 益	百万円	2,013	2,484	2,707	3,070
	経 常 利 益	百万円	2,240	2,857	3,078	3,350
	当 期 純 利 益	百万円	1,405	1,706	2,042	2,280
	E P S	円	133.12	152.26	180.28	212.28
	R O E	%	14.1	14.8	15.7	15.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	11,401	12,020	13,162	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,484	7,209	7,601	-
	資 産 合 計	百万円	17,886	19,230	20,763	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	4,791	4,712	4,488	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,148	2,335	2,384	-
	負 債 合 計	百万円	6,939	7,048	6,873	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	10,557	12,302	13,825	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,681	1,543	1,144	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	178	-1,287	-505	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	8	-286	-604	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	5,504	5,470	5,503	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- 日本アイ・ビー・エム（株）への売上高の割合（17/3期連結売上高の16.8%）が高い。取引関係は取引基本契約により、永年にわたり安定している。しかし、日本アイ・ビー・エム（株）の事業方針や外注政策に変化が仮に生じた場合、業績への影響は大きい。
- すべてのプロジェクトに対し作業工程数に基づく必要工数やコストを正確に見積もることが困難である。このため、仕様変更や追加作業発生などにより低採算または採算割れとなる可能性がある。さらには、納期遅延等により損害遅延金が発生し、最終的に作業完了・納品ができない場合には損害賠償が発生するリスクがある。
- 優れた人材の採用及び育成が重要課題の一つである。特に有能なシステムエンジニアが今後の当社グループの事業拡大に不可欠である。しかし、労働市場の環境等によりこうした人材を確保できない、または、育成できなかつたりする可能性がある。
- 事業運営に際し、協力会社等、さまざまなパートナーとの連携体制を構築している。しかし、これらのパートナーを適宜、適正に確保できない、あるいは関係に変化が生じた場合、プロジェクトの立ち上げや遂行、サービスの提供に支障が発生する可能性がある。
- 当社企業グループが提供するサービスやシステムの開発体制やプロセスの構造的な問題、属人性の高さから、長時間労働や加重労働が発生し、それらを起因とした健康問題や生産性の低下などにより経営成績等に影響が及ぶ可能性がある。

業界に関するリスク

● 業界に関するリスク

- 業務遂行上、顧客が有する様々な機密情報を取り扱う場合がある。厳格な情報管理にも関わらず企業情報や個人情報などが一漏洩した場合、損害賠償責任や社会的信用喪失等のリスクがある。
- 情報サービス産業においては国が推進、要請するIT戦略や各企業の戦略的情報投資、IT利用者の拡大などその需要が景気の動向に大きく左右される傾向が強まっている。
- 事業展開をする市場は、激しい価格競争下にある。競争の更なる激化や価格低減要請の長期化による受注価格の変動のリスクがある。

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/index.html>