

# ホリスティック企業レポート リンク

## 4428 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年12月28日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20181227

**自動発注・在庫最適化ソフト「sinops」を開発・販売**  
**「世界中の無駄を 10%削減する」をビジョンに小売業・卸売業・製造業の在庫を削減**

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216  
 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 4428 リンク 業種：情報・通信業 】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/12	738	43.3	110	-	109	5.0×	70	8.8×	74.7	196.3	0.0
2017/12	838	13.6	150	36.4	150	37.6	108	54.3	109.2	307.8	0.0
2018/12 予	966	15.3	200	33.3	200	33.3	130	20.4	131.3	-	0.0

(注) 1. 単独ベース。2018/12期は会社予想  
 2. 2018年4月1日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正  
 3. 2018/12期の1株当たり指標は期中平均株数に基づいて算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	8,390円 (2018年12月27日)	本店所在地 大阪市北区
発行済株式総数	1,152,400株	設立年月日 1987年10月2日
時価総額	9,669百万円	代表者 南谷 浩
上場初値	7,620円 (2018年12月25日)	従業員数 58人 (2018年10月)
公募・売出価格	3,580円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度終了後から3か月以内
		【主幹事証券会社】 S B I 証券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

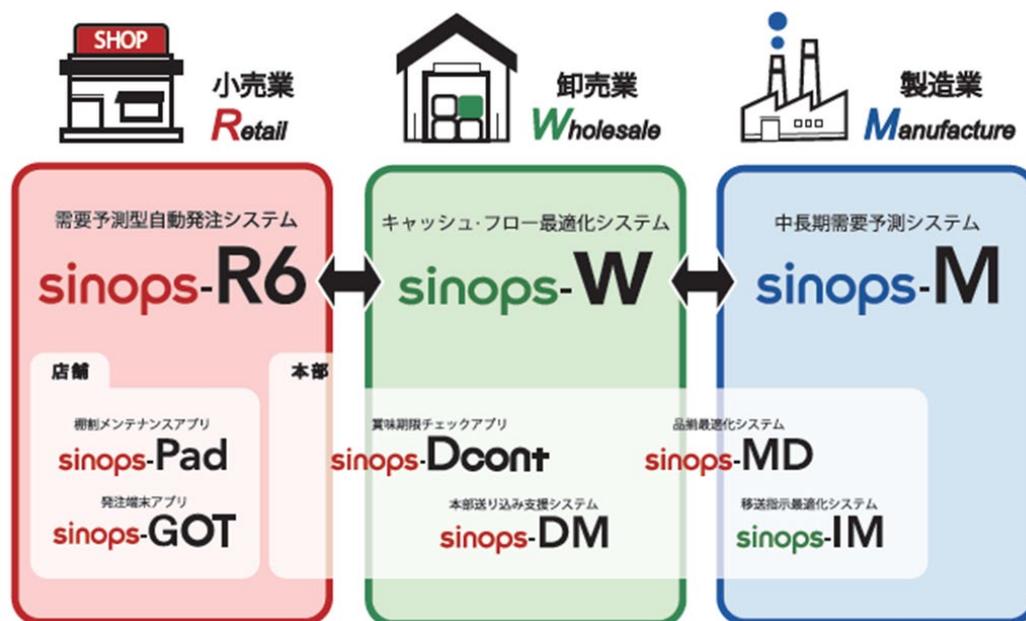
> 事業内容

(注 1) sinops とは、Strategic Inventory Optimum Solution (=戦略的在庫最適化ソリューション) からの造語

◆ 在庫最適化ソフトを提供

リンク(以下、同社)は、「世界中の無駄を 10%削減する」をビジョンに掲げ、小売業、卸売業、製造業の流通三層の在庫を最適化するためのソフトウェアパッケージ群「sinops<sup>注1</sup>(シノプス)シリーズ」を展開している(図表 1、2)。

【 図表 1 】 sinops シリーズの事業領域



(出所) 届出目録見書

【 図表 2】 sinops シリーズ

対象	製品名	概要	提供価値
小売業	sinops-R (注1)	自動発注システム	自動化による人手不足解消 ロス削減による利益向上 欠品削減による売上向上 在庫削減によるキャッシュ・フロー改善
	sinops-Pad	棚割 (注2) メンテナンスアプリ	棚割修正作業の効率化 店舗の棚割情報を本部でも正確に把握
	sinops-GOT	発注端末アプリ	発注作業の効率化
	sinops-Plg	棚割管理システム	棚割計画作成の効率化
	sinops-DM	本部送り込み (注3) 支援システム	特売残 (注4) の削減
	sinops-MD	品揃最適化システム	個店採算性の向上
	sinops-Dcont	賞味期限チェックアプリ	賞味期限チェック作業の削減 賞味期限切れ販売の削減
卸売業	sinops-W	キャッシュ・フロー最適化システム	在庫削減によるキャッシュ・フロー改善 自動化による人手不足解消 欠品削減による売上向上
	sinops-IM	移送指示最適化システム	在庫削減によるキャッシュ・フロー改善 無駄な発注の削減
製造業	sinops-M	中長期需要予測システム	在庫削減によるキャッシュ・フロー改善

(注) 1. sinops-R は sinops シリーズの総称で旧バージョンである sinops-R4、sinops-R5 及び最新バージョンである sinops-R6 を含む  
 2. 棚割とは商品を陳列棚のどこに、いくつ陳列するかを計画すること  
 3. 本部送り込みとは小売業において、本部のバイヤーが企画・仕入れた商品を本部主導で各店舗へ送り込むこと  
 4. 特売残とは企画商品や本部送り込み商品の売れ残りのこと  
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

### ◆ 小売業向け sinops シリーズ

小売業向け sinops シリーズは、17/12 期の売上高の 74.5%を占めている。18 年 9 月末時点で食品スーパーを始めとする小売業向けの導入実績は契約先が 54 社、稼働店舗数は 17/12 期末比 32.4%増の 4,392 店舗に達している。また、同時点で納入を予定している先を 1,000 店舗程度抱えており順調に契約店舗数は拡大している。以下、小売業を対象としている主要製品について紹介する。

#### sinops-R6

同社の主力製品である sinops-R6 は、エキスパート法<sup>注2</sup>による AI 機能を搭載した小売業向け需要予測型自動発注システムである。日配品<sup>注3</sup>、パン、惣菜等、賞味期限が短く、且つ、週に何度かのチラシ特売により価格も頻繁に変わるカテゴリに対応している。

例えば、ある牛乳を 50 円引きで特売すると何割販売数が増えるのかという予測はもちろん、代わりに日ごろよく売れている牛乳が影響を受け販売数が何割減少するのかというカニバリゼーションも予測しなければならない。

(注2) エキスパート法とは、専門知識のない者でも専門家と同じレベルの問題解決が可能となるよう、その領域の専門知識を基に動作するコンピュータシステムのこと。システムは専門家の代わりに特定の分野に特化した知識を基に推論を行い、専門家のようにアドバイスや診断を行う

(注3) 日配品とは、牛乳、ヨーグルト、ハム・ソーセージ、豆腐、納豆、生麺や生菓子といった小売店に毎日配送される品で、冷蔵が必要で日持ちのしないものを指す

sinops-R6 は過去のデータから商品ごとに販売価格別に販売数を自動計算するのみならず、影響を受けるライバル商品の販売数も併せて計算し、必要に応じて発注数を抑制する。このため、欠品による機会ロスのみならず、値引きロスや廃棄ロスも削減することができる。

#### sinops-Pad

(注4) 棚割とは、商品を陳列棚のどこに、いくら陳列するかを計画することを言う

sinops-Pad はタブレット上で棚割<sup>注4</sup>を修正できるシステムで、非常に面倒な棚割修正を直感的に操作できる。このシステムにより、棚割データが現場と一致し易くなり、最適発注を継続するために必要な情報を本部でも正確に把握できるようになる。

#### sinops-GOT

sinops-GOT は、タブレットを発注端末として利用できるシステムである sinops-Pad とセットで利用することにより、店舗の発注関連業務をワンストップで解決できる。

#### ◆ 4つの業務区分

同社の事業は sinops 事業の単一セグメントであり、①sinops シリーズを一括販売型で提供するパッケージ販売、②sinops の導入効果を最大化するためのシステム構築及び運用構築を支援する導入支援、③sinops の日常運用を支援するサポート、④sinops シリーズを利用料型で提供するレンタルの 4つの業務を軸に事業を展開している(図表3)。

【図表3】業務区分別売上高

業務区分	2017/12期			2018/12期 第3四半期累計期間	
	売上高	売上構成比	前期比	売上高	売上構成比
	(千円)	(%)	(%)	(千円)	(%)
パッケージ販売業務	390,015	46.5	17.3	234,330	36.7
導入支援業務	96,993	11.6	-7.6	101,870	16.0
サポート業務	153,731	18.3	34.7	140,339	22.0
レンタル業務	197,657	23.6	5.9	161,299	25.3
合計	838,397	100.0	13.6	637,839	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ パッケージ販売

パッケージ販売は17/12期の売上高の46.5%を占める同社の主力業務である。小売業向け需要予測型発注システム「sinops-R6」を中心に、品揃え計画、棚割計画、棚割メンテナンス、発注端末、本部送り込み<sup>注5</sup>支援、賞味期限管理等の機能が統合されたソフトウェアパッケージ群を一括販売型で提供している。また、卸売業向けキャッシュ・フロー最適化システム「sinops-W」、製造業向け中長期需要予想システム「sinops-M」等、流通三層それぞれに向けたパッケージ製品を展開している。

(注5) 本部送り込みとは、小売業において、本部のバイヤーが企画・仕入れた商品を本部主導で店舗へ送り込むことをいう。

おおよその価格は本部パッケージが 2,000 万円、店舗パッケージはスーパーマーケット用が 1 店舗当たり 50 万円、スーパーマーケット以外は同 20 万円である。

#### ◆ 導入支援

sinops シリーズを導入する企業に対して、基幹システムとのデータ連携、本部・店舗・拠点での運用構築支援やインターフェイス等のカスタマイズ開発のサービスを提供している。パッケージ販売もしくはレンタル販売する先には、必ず導入支援サービスを提供し、導入企業が、sinops シリーズの導入効果を引き出せるようにすることを重視している。導入支援の対価は最低価格として導入 6 カ月間で 1,200 万円としている。

sinops シリーズが目標通りの効果を表すか否かは、この導入支援にかかっており、精緻な KPI (主要業績指標) の定義・把握や期待する効果について顧客との共有を徹底的に図ることにより、導入後の顧客満足度の向上につなげている。

#### ◆ サポート

sinops シリーズの導入支援が完了した先に対して、日々の問い合わせ対応、稼働・運用状況の監視、障害発生時のリカバリー作業及び KPI の維持向上サービスを提供している。年間でパッケージ代金の 15% をサポートサービス料金として徴収している。

顧客の 98% が継続使用しており、導入先から定期的に収入が入るストック型ビジネスとして、同社の経営の安定に貢献する業務となっている。

#### ◆ レンタル

パッケージ販売の一括販売型と異なり、利用料型で提供するのがレンタル販売である。顧客にとっては、ライセンス費用やサーバ費用といった初期導入コストが節約できる。

### > ビジネスモデル

#### ◆ 小売業で売上高 400 億円以上が主要ターゲット

同社は、在庫最適化の課題を抱える企業すべてを対象顧客としているが、特に売上高 400 億円以上の小売企業を主要ターゲットとしている。同社の sinops-R6 は、在庫管理システムが整った先でないとその威力を発揮することは期待できない。ターゲットを売上高で絞り込むのは、大手小売企業には在庫管理システムが整備されている先が多いことも理由に挙げられる。

販売ルートは直販と販売パートナー経由に分かれ、おおよそ 50:50 程度の比率となっている。当初は、同社及び sinops シリーズの認知度が低い時代に事業面での信用補完をってもらうため、販売パートナーの助けが必要となる度合いが強かったことによる。最近では、sinops シリーズ導入後の効果が

知れ渡るようになり、同社に直接引き合いがくるケースが増えている。

同社の主要販売先として日本アクセス、ダイエー、イシダが開示されている(図表 4)。日本アクセスへの売上構成比は約 30%を占めているが、その 3 分の 1 はエンドユーザーとしての sinops の利用料で、残りの 3 分の 2 は販売パートナー向けとしての売上高となっている。ダイエーはエンドユーザーとしての、イシダは販売パートナー向けとしての売上高となっている。

【 図表 4 】 主要相手先別売上高

相手先	2016/12期		2017/12期		2018/12期 第3四半期累計期間	
	売上高	売上構成比	売上高	売上構成比	売上高	売上構成比
	(千円)	(%)	(千円)	(%)	(千円)	(%)
日本アクセス	184,870	25.0	247,980	29.6	173,670	27.2
ダイエー	72,304	9.8	90,924	10.8	23,748	3.7
イシダ	115,390	15.6	75,623	9.0	57,946	9.1

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 契約に至る準備段階を重視

同社のパッケージ販売の特徴は他社事例ではなく、実際の顧客データを利用したシミュレーション結果に基づいて sinops 導入の費用対効果を具体的な金額で提示することにある。

第 1 段階として顧客から 2 カ月分のデータを入手し、発注時間削減、値引・廃棄ロス削減、欠品削減、在庫削減という 4 つの KPI について、sinops を使用した際の効果を数値化する。第 2 段階として費用対効果を実店舗で実証する。第 3 段階として契約に際して意思決定者参加の判定会議を開き費用対効果を考慮して価格を設定している。

想定する効果を上げるために、同社は第 2 段階でのプロセス(導入支援サービス)を重視している。綿密な打ち合わせにより、ユーザーと目標値についての認識の違いを徹底的に排除することにより、プロジェクトのトラブルや追加的な工数の大幅増を出来るだけ回避している。ユーザーからの信頼確保と受注損失を発生させないためにも、この手続きが非常に重要と認識しており、現在このプロセスのブラッシュアップを行っている。

#### ◆ ストック型に転換中

同社の売上高の約 40%程度が ASP サービス・レンタル、サポートからなる、いわゆるストック型の収益となっている。ASP サービス・レンタルと保守の比率は半々という状況である。今後は ASP サービスに更に注力し、ストック型収益の拡大を目指す意向である。

**> 特色・強み****◆ 日配品の自動発注システムの第一人者**

同社の小売業向け需要予測システムである sinops-R6 は、日配品、パン、惣菜、グロサリー、日用雑貨などの自動発注を可能にする。特に日配品の自動発注における実績を持っている。

豆腐や総菜、麺類など製造後の販売可能期間が比較的短く、基本的に毎日発注され、毎日納品される日配品は単価が低い一方で、発注作業や入荷後の検品作業が日々発生する。また、日配品は天候や時期によって販売量が大きく変化するため、発注者には経験やノウハウが不可欠となっている。AI 機能を搭載した sinops-R6 は、日配品の発注精度の向上に貢献している。

同社は sinops の導入効果として、18 年 6 月時点の導入企業平均で、①在庫は 15.2%削減、②値引・廃棄ロスが 9.4%削減、③欠品は 53.6%削減、④発注時間は 90.0%削減という数値を挙げている。

**> 事業環境**

(注 6) sinops 導入企業の年間売上高合計÷ターゲット企業の年間売上高合計。ターゲット企業とはダイヤモンド・チェーンストア「1000 社ランキング」に掲載されている売上高 400 億円以上の企業(百貨店、コンビニ、ディスカウントストアを除く)

**◆ 効率化を求める小売業界**

同社の主要顧客業界である小売業は、人手不足、最低賃金の上昇、店舗数飽和による既存店の競争力の低下といった問題を抱えており、生産性の向上や費用対効果の見える IT 投資、業務改革へのニーズは大きい。

同社は売上高 400 億円以上の企業を主要なターゲットとしているが、関西圏・四国圏ではシェア率<sup>注 6</sup>が 30%を超えているが、関東圏やその他の東日本エリアでのシェア率は低く拡大余地は大きい。

**◆ 競合**

自動発注システムを事業としている先としてはヴィンクス(3784 東証一部)が挙げられるが、日配品分野では同社に優位性があるようである。また、商品情報管理ソフトを開発・販売するロジガード(4391 東証マザーズ)やeBASE(3835 東証一部)が類似企業として挙げられるが、これらの先の製品は sinops との親和性が高く、競合先というよりは、将来の協業先候補という位置付けが適切と思われる。

**> 業績****◆ 過去の業績推移**

同社は 1987 年 10 月に画像処理装置の生産販売を目的に設立された。90 年代半ば頃に物流最適化システムや在庫最適化システムの販売を開始している。06 年 3 月に小売業向け自動発注システム sinops-R4 の販売を開始し、09 年 10 月に日配品に対応した sinops-R5 を発売した。sinops-R5 はユーザーと共に開発したもので、値引・廃棄ロスなどのリスクも考慮した需要予測システムであった。ただし、AI 機能がなく増加するパラメータの更新業務が煩雑になるという点が目立つようになった。これを受けて、17 年 4 月に AI によるパラメータの自動更新機能を搭載した sinops-R6 を発売した。

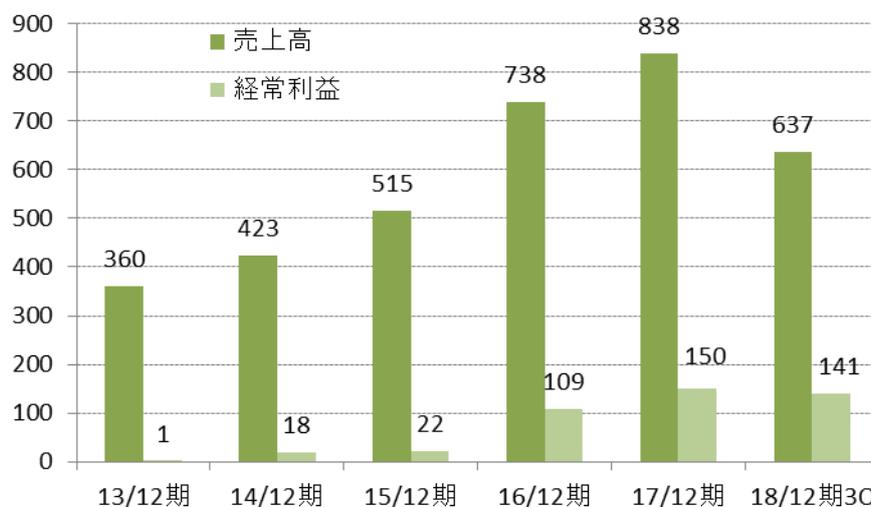
同社の業績は16/12期より拡大傾向が顕著になっている(図表5)。16年からのダイエーとの取引が効いている。ダイエーへの売上高は16/12期は72百万円、17/12期は90百万円、18/12期第3四半期累計期間では23百万円に達している。

17/12期は売上高が838百万円(前期比13.6%増)、営業利益は150百万円(同36.4%増)、経常利益は150百万円(同37.6%増)、当期純利益は108百万円(同54.3%増)となった。17/12期末時点の小売業向けの契約社数は50社(前期末比6.4%増)、稼働店舗数は3,316店舗(同9.5%増)であった。

18/12期第3四半期累計期間の売上高は637百万円、営業利益は142百万円、経常利益は141百万円、四半期純利益は96百万円となった。小売業向け導入実績は、新規契約5社、新規契約店舗数596店舗となり、第3四半期末の契約社数は54社、契約店舗数は4,392店舗へと拡大した。

【図表5】業績推移

(百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年12月期の会社計画

18/12期の同社の計画は売上高966百万円(前期比15.3%増)、営業利益200百万円(同33.3%増)、経常利益200百万円(同33.3%増)、当期純利益130百万円(同20.4%増)である(図表6)。第3四半期累計期間実績の通期計画に対する進捗率は売上高65.9%、営業利益71.0%、経常利益70.5%、当期純利益73.8%となっている。第4四半期に大型案件の売上計上を見込んでいるため、達成は可能としている。

業務別では、パッケージ販売の売上高は前期比2.6%増の400百万円を見込んでいる。第3四半期までの売上高234百万円に対して第4四半期の売上高を166百万円と見込んでいるが、第4四半期に大型案件の計上を見込んでおり、達成可能としている。導入支援も第3四半期までの売上高101百万円に対して第4四半期は69百万円を見込んでいるが、こちらも第4四半期に大型案件の計上を見込んでおり、18/12期の売上高を170百万円(前期比77.1%増)としている。

サポートは186百万円(前期比21.6%増)を見込んでいる。第3四半期までの売上高の進捗率は75.3%となっており、計画通り着地しよう。レンタルも209百万円(同6.1%増)の計画に対して第3四半期までの売上高の進捗率は77.0%となっており、こちらも計画の達成は可能と考えられる。

損益面では、売上原価を18/12期通期で418百万円(前期比8.3%増)と見込んでいる。第3四半期までの269百万円に対して第4四半期は149百万円としている。販管費は18/12期通期で347百万円(同15.3%増)としており、第3四半期までの225百万円に対して第4四半期は122百万円としている。

【図表6】18年12月期業績予想

	16/12期		17/12期			18/12期予想		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
パッケージ販売業務	332	45.0	390	46.5	17.3	400	41.4	2.6
導入支援業務	104	14.1	96	11.5	-7.6	170	17.6	77.1
サポート業務	114	15.4	153	18.3	34.7	186	19.3	21.6
レンタル業務	186	25.2	197	23.5	5.9	209	21.6	6.1
売上高	738	100.0	838	100.0	13.6	966	100.0	15.3
売上原価	338	45.8	386	46.1	14.2	418	43.3	8.3
販管費	289	39.2	301	35.9	4.2	347	35.9	15.3
営業利益	110	14.9	150	17.9	36.4	200	20.7	33.3
経常利益	109	14.8	150	17.9	37.6	200	20.7	33.3
当期純利益	70	9.5	108	12.9	54.3	130	13.5	20.4

(注) 18/12期は会社予想

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注7) 需要側から得られる情報を基点として商品開発、生産・供給計画、流通、販売体制等を統合的に編成する情報管理システム。具体的にはPOSデータ等の情報を基に需要予測を行い、生産管理や在庫管理の最適化を目指すシステムである

#### ◆ 中期目標

同社は、①食品小売業のシェア率拡大、②食品卸売等中間流通業のシェア率拡大、③食品製造業・原材料業向けのサービスを拡大し、sinopsで食品流通業のデマンド・チェーン・マネジメント<sup>注7</sup>を構築することを中期的に目指している。

同社は17年10月に東京営業所を開設し、東京を始めとする関東エリア並びに同社の存在感が非常に薄い北海道、東北エリアでの営業を強化し始めたところである。

医薬品、雑貨、アパレル等の業界へのサービス展開も強化してゆく方針である。食品以外ではスポーツオーソリティ、ワークマン(7564 東証JQS)、赤ちゃん本舗などで同社の製品は採用されており、家電量販店やドラッグストアでの採用実績もある。また、複数のコンビニから引き合いもあるようで、コンビニ向けの事業展開も視野に入れている。

### >経営課題/リスク

#### ◆ 需要予測ロジックミスによる顧客への影響

sinops-Rは過去実績を基に需要予測数を計算し、発注勧告データをユーザーに提供するシステムである。発注数の確定はユーザーが行うが、需要予測ロジックの計算式に誤りがあり、ユーザーの発注業務が円滑に実施できなくなる可能性もある。このような事態が生じた場合は損害賠償の請求を受けたり、同社の信頼性や企業イメージが低下し、顧客の維持、獲得が困難になる可能性がある。

#### ◆ 受注損失の発生について

当初予定した利益率を確保するために、ユーザーとの完了条件の認識合わせ、要員管理、進捗管理、予算管理等のプロジェクト管理を行っているが、予期せぬトラブルやスケジュール変更等により工数が大幅に増加し、受注損失が発生する場合がある。導入支援の分割検収を行うことで業績への影響を最小限に抑えるよう、同社は努めているが、同社の業績や財政状態に影響を及ぼすことがある。

#### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/12		2017/12		2018/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	738	100.0	838	100.0	637	100.0
売上原価	338	45.8	386	46.1	269	42.2
売上総利益	399	54.1	451	53.8	367	57.6
販売費及び一般管理費	289	39.2	301	35.9	225	35.3
営業利益	110	14.9	150	17.9	142	22.3
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	0	-
経常利益	109	14.8	150	17.9	141	22.1
税引前当期(四半期)純利益	109	14.8	147	17.5	141	22.1
当期(四半期)純利益	70	9.5	108	12.9	96	15.1

貸借対照表	2016/12		2017/12		2018/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	362	75.4	456	75.7	533	77.1
現金及び預金	154	32.1	210	34.9	354	51.2
売上債権	159	33.1	187	31.1	100	14.5
棚卸資産	11	2.3	12	2.0	31	4.5
固定資産	118	24.6	145	24.1	157	22.7
有形固定資産	24	5.0	20	3.3	13	1.9
無形固定資産	15	3.1	42	7.0	59	8.5
投資その他の資産	79	16.5	83	13.8	84	12.2
総資産	480	100.0	602	100.0	691	100.0
流動負債	248	51.7	252	41.9	261	37.8
買入債務	12	2.5	14	2.3	7	1.0
固定負債	33	6.9	30	5.0	11	1.6
純資産	198	41.3	319	53.0	418	60.5
自己資本	194	40.4	305	50.7	401	58.0

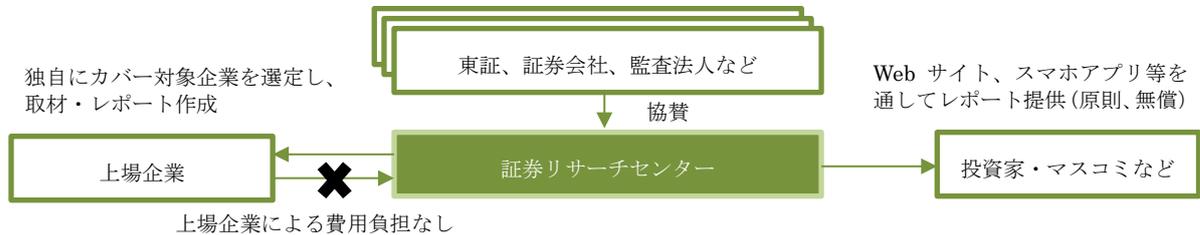
キャッシュ・フロー計算書	2016/12	2017/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	111	92
減価償却費	12	21
投資キャッシュ・フロー	-19	-54
財務キャッシュ・フロー	47	17
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	140	55
現金及び現金同等物の期末残高	154	210

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。