ホリスティック企業レポート
バルテス
4442　東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年6月4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 20190603

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

バルテス（4442 東証マザーズ）

発行日：2019/6/4

品質向上のトータルサポートを標榜するソフトウェアテストサービス大手
18 年 3 月期に実施した構造改革の効果で 20 年 3 月期も増収増益が続く見込み

アナリスト：藤野 敬太 +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

【 4442 バルテス 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）
2018/3	2,457	7.1	41	-54.8	33	-66.9	-2	-	-0.4	45.4	0.0
2019/3	3,279	33.4	188	355.5	187	450.9	147	-	25.1	70.3	0.0
2020/3 予	3,884	18.5	217	15.5	218	17.0	153	3.5	23.2	-	0.0

（注） 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2020/3期の予想は会社予想。

【 株式情報 】		【 会社基本情報 】		【 その他 】
株価	1,890円（2019年5月31日）	本店所在地	大阪府大阪市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	7,150,000株	設立年月日	2004年4月19日	ＳＢＩ証券
時価総額	13,513百万円	代表者	田中 真史	【監査人】
上場初値	1,820円（2019年5月31日）	従業員数	288人（2019年3月末）	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格	660円	事業年度	毎年4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度の終了後3カ月以内	

＞ 事業内容

◆ ソフトウェアテストサービスが主力事業

バルテス（以下、同社）は、「品質向上のトータルサポート企業」として、ソフトウェアテストサービスを中心にサービスを提供する企業である。

同社の事業は、ソフトウェアテストサービス事業、Web／モバイルアプリ開発サービス事業、オフショアサービス事業の 3 事業に分類されている。ソフトウェアテストサービス事業が、売上高の約 90%を占めている（図表 1）。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

ｾｸﾞﾒﾝﾄ	2018/3期						2019/3期					
	売上高（百万円）	前期比（%）	売上構成比（%）	ｾｸﾞﾒﾝﾄ利益（百万円）	前期比（%）	利益率（%）	売上高（百万円）	前期比（%）	売上構成比（%）	ｾｸﾞﾒﾝﾄ利益（百万円）	前期比（%）	利益率（%）
ｿﾌﾄｳｪｱﾃｽﾄｻｰﾋﾞｽ	2,137	1.2	87.0	62	-58.2	2.9	2,955	38.3	90.1	218	250.7	7.4
Web／ﾓﾊﾞｲﾙｱﾌﾟﾘ開発ｻｰﾋﾞｽ	338	16.0	13.8	36	-	10.8	334	-1.1	10.2	34	-5.0	10.4
ｵﾌｼｮｱｻｰﾋﾞｽ	63	32.1	2.6	2	-	3.7	54	-14.5	1.7	-1	-	-2.3
調整額	-82	-	-3.4	-59	-	-	-65	-	-2.0	-63	-	-
合計	2,457	7.1	100.0	41	-54.8	1.7	3,279	33.4	100.0	188	355.5	5.7

（出所） 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

主力のソフトウェアテストサービス事業は同社が担う。一方、Web／モバイルアプリ開発サービス事業及びオフショアサービス事業は、連結子会社がそれぞれ担っている。

◆ ソフトウェアテストサービス事業～需要サイドの観点

ソフトウェアは幅広い分野に搭載されて活用されており、一概にソフトウェアと言っても、それぞれの分野ごとに特徴を有する。同社はエンターテインメン

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

ト系以外のソフトウェアテストを取り扱っており、その幅の広さは同社の特徴のひとつとなっている（図表 2）。

【 図表 2 】ソフトウェアテストの対象領域

	エンタープライズ系	組込み系	Web・スマホ系	エンターテインメント系
具体的な対象	業務系システム等	AV機器 家電 産業機器	PCアプリ スマホアプリ	ゲーム
テスト市場の潜在市場規模	巨大	大	中	小
テスト市場の成長ステージ	黎明期	黎明期	成長期	成熟期
参入障壁	高	高	中	低
バルテスの事業領域	○	○	○	×

（出所） 成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

ソフトウェアテストサービス事業では、ソフトウェアの不具合によって生じる悪影響を回避するためのサービスを提供する。具体的には、開発後のソフトウェアの不具合を発見するためのソフトウェアテストを中心に、ソフトウェア開発工程のプロセスの確立や標準化等を支援する品質コンサルティングサービス、品質管理を行う人を対象としたソフトウェア品質セミナーサービス等を行う。

テストサービスの提供形態は、同社のテストセンターでテストを実施するテストセンターテストサービスと、顧客の施設でテストを実施するオンサイトテストサービスに大別され、オンサイトテストサービスの方が多い模様である。

また、契約形態は、(1)エンジニアを顧客側に派遣する派遣契約（指揮命令は顧客）、(2)同社の指揮命令のもとで役務提供を行う準委任契約、(3)同社がテストを行いその成果物を納品する請負契約に分類される。派遣契約は減少傾向にあり、多くが準委任契約か請負契約による案件と推察される。契約形態による差はあるものの、契約期間は 1～3 カ月程度のものが中心となる。

現在は、年間で約 1,200 プロジェクトを実施する体制となっている。顧客数は 19/3 期年間で 251 社となり、創業来の累計では 600 社以上での導入実績を有する。また、同社の売上高の約 2 割が楽天（4755 東証一部）向けによるものとなっている。

◆ ソフトウェアテストサービス事業～供給サイドの観点

ソフトウェアテストサービスはまだ労働集約的な性格が強く、高スキルのエンジニアをどれだけ確保できるかが競争力に直結する。ソフトウェアテストの業界で標準的な資格である「JSTQB [注1] 認定テスト技術者資格」があるが、18 年 10 月時点で入社 2 年目以降の同社の正社員のうち 92%が同資格を保

注1） JSTQB
Japan Software Testing Qualifications Boardの略。
国内のソフトウェアテスト技術者認定組織のこと。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

注2） ISTQB
International Software Testing Qualifications Boardの略。
世界130カ国のソフトウェアテスト技術者認定組織のこと。

有している。また、JSTQB の上位組織にあたる ISTQB [注2] において、同社は全世界で 8 社のみ（日本の企業では初）の Global Partner になっており、高い評価を受けている。それを支えるのが、同社独自の研修プログラムであり、エンジニアの早期戦力化を支えている。

それでも業界全体として人材不足感が慢性化しており、同社もその対応のため、18/3 期に人材の採用と育成の分野での構造改革を実施した。構造改革の具体的な内容は、(1) 人材開発チームの強化を通じた、協力会社の増加及び協力会社の人材の育成、(2) 契約社員の採用のための自社採用媒体「ソフトウェアジョブズ」の運営開始（1 人当たり採用費の低減）、(3) 適性試験の開発・展開による、30 歳以下の人材に対する他業種からソフトウェアテスト業界へのキャリアチェンジの促進というものであり、採用及び育成の体制が強化された。

◆ Web／モバイルアプリ開発サービス事業

連結子会社のバルテス・モバイルテクノロジーが担当する事業で、Web アプリやモバイルアプリの開発のほか、セキュリティ診断（脆弱性診断）を提供する。19/3 期の全売上高の 10.2%を占める。このうち、セキュリティ診断は拡大が続いている。

◆ オフショアサービス事業

フィリピンにある連結子会社の VALTES Advanced Technology, Inc.が担当する事業で、19/3 期の全売上高の 1.7%を占める。現地のエンジニアが主に在フィリピンの日系企業向けにサービスを提供している。

◆ バルテスの強み

同社の特色及び強みとして、(1) 同業他社に比べて広い事業領域、(2) 同社の独自カリキュラムに基づいて育成された高スキルのエンジニア、(3) 年間 1,200 件以上の案件をこなす実績、(4) 業務の標準化プロセスの存在が挙げられる。

＞ 事業環境

◆ 市場環境

総務省・経済産業省の「情報通信業基本調査」によると、17 年の国内のソフトウェア業の売上高は約 15.5 兆円である。また、独立行政法人情報処理機構（IPA）の「ソフトウェア開発データ白書」によると、ソフトウェアの開発の全工程に占めるテスト工程の比率は約 36%とのことから、ソフトウェアテスト市場は約 5.5 兆円と同社は推定している。

この約 5.5 兆円のソフトウェアテスト市場は、開発会社自らがテストを行うケースと、開発会社とは別の第三者のテスト専門会社にアウトソースされるケースで構成されるが、従来はアウトソースされるケースは少なかったとされる。それは、国内では従来、大手 SIer がソフトウェア開発案件を一括受注し、工程

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

ごとに下請け会社、孫請け会社に発注していく方式が採られ、開発エンジニアがテスト工程までを担当するという構造が背景にあったというのが同社の見立てである。しかし、品質向上の観点でのアウトソースの有効性が注目され、また、テストの方法論の確立、進化により、アウトソース比率は徐々に上昇していくものと予測されている。

◆ 競合

ソフトウェアテストを展開する企業は多く存在するが、同社が対象とするソフトウェアテストの分野との重なりが大きいのは、SHIFT（3697 東証マザーズ）であり、競合先の筆頭と言えよう。また、組込み系を中心に展開するSCSK（9719 東証一部）の 100%子会社のベリサーブ（東京都新宿区）のほか、ウェブレッジ（福島県郡山市）、コウェル（東京都品川区）といった未上場企業も存在する。

なお、ゲームソフトの不具合検出のデジタルハーツホールディングス（3676 東証一部）は、同社がエンターテインメント系ソフトウェアのテストを事業領域としていないため競合はしておらず、むしろ業務提携先となっている。

＞ 業績

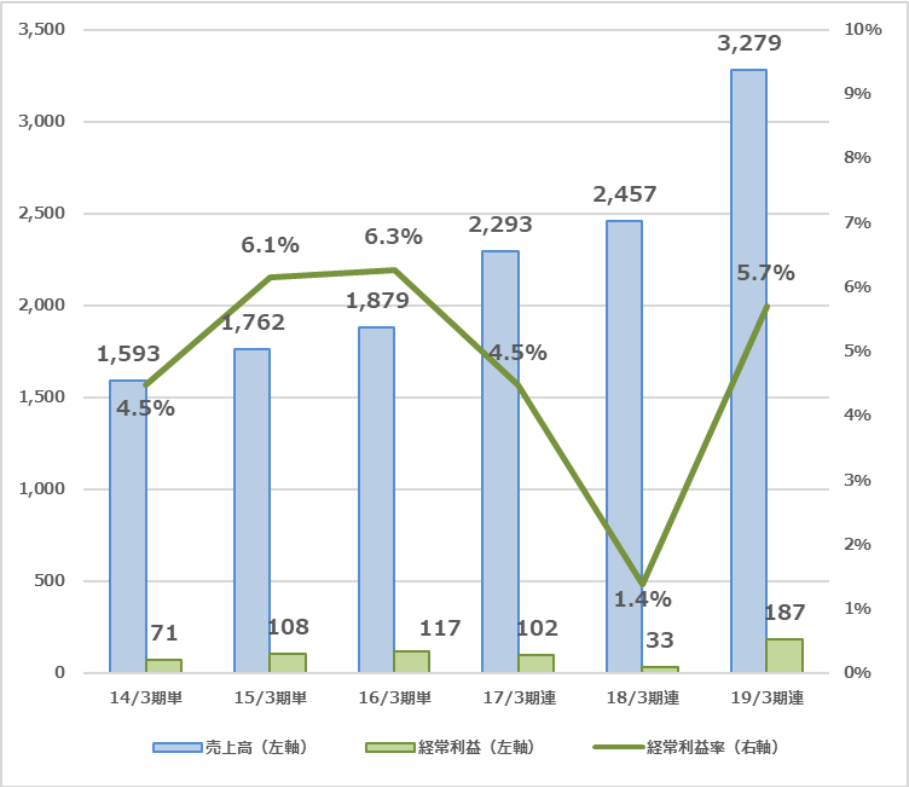
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には 14/3 期からの業績が記載されており、17/3 期から連結業績の開示となっている（図表 3）。16/3 期までは増収増益を続け、利益率も上昇傾向にあった。しかし、人材不足の環境下で採用コストが増加したため、17/3 期に利益率の低下を伴う形での増収減益となった。

そうした状況を受け、将来的な売上成長に向け、18/3 期に特に人材の採用と育成の分野での構造改革を実施し、そのための費用増により、大幅減益となった。構造改革の効果は 19/3 期に発現し、大幅な売上増と利益率の回復となった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 3 】業績推移 （単位：百万円）



（注）17/3 期より連結業績での開示
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 3 月期決算

19/3 期業績は、売上高 3,279 百万円（前期比 33.4%増）、営業利益 188 百万円（同 355.5%増）、経常利益 187 百万円（同 450.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 147 百万円（前期は 2 百万円の損失）となった。

セグメント別の売上高は、ソフトウェアテストサービスが前期比 38.2%増（調整前の売上高ベースでは同 38.3%増）、Web／モバイルアプリ開発サービスが同 1.2%増（同 1.1%減）、オフショアサービスが同 6.3%増（同 14.5%減）であった。ソフトウェアテストサービスの大幅増収が目立つのは、18/3 期に実施した、採用と人材育成分野を中心とした構造改革の効果が発現し、エンジニアの安定確保ができたことによるところが大きかった。Web／モバイルアプリ開発サービスは、セキュリティ診断業務が成長したものの、モバイルアプリ開発では、エンジニアの確保が苦戦した。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 30.5%となった。採用人員増による研修コストの増加や、エンジニア不足を背景とした外注比率（チームの人員全体に対する派遣エンジニアの比率）の上昇というコスト増加要因はあったものの、増収の効果でカバーし、売上総利益率の上昇につながった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人件費や採用費、研究開発費の増加により前期比 17.4%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 3.4%ポイント低下の 24.7%となった。売上総利益率の上昇と売上高販管費率の低下により、売上高営業利益率は同 4.0%ポイント改善の 5.7%となった。

◆ 20 年 3 月期会社計画

20/3 期の会社計画は、売上高 3,884 百万円（前期比 18.5%増）、営業利益 217 百万円（同 15.5%増）、経常利益 218 百万円（同 17.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 153 百万円（同 3.5%増）である。

セグメント別の売上高は、ソフトウェアテストサービスが前期比 16.7%増、Web／モバイルアプリ開発サービスが同 32.5%増、オフショアサービスが同 41.6%増とされている。18/3 期に実施の構造改革による採用及び育成の強化の効果が続くものとし、案件の需要に対し、エンジニアを十分に確保できるものとして計画されている。なお、必要工数から算出されるエンジニアの増員率は、ソフトウェアテストサービス事業では同約 18%、Web／モバイルアプリ開発サービス事業では同約 22%で見ている模様である。

売上総利益率は前期比 0.8%ポイント低下の 29.7%を計画している。エンジニア単価の上昇や積極採用に伴う研修コストの増加のほか、外注比率の上昇といった原価増加要因を織り込んでいる。一方、販管費は同 15.5%増に留まり、売上高販管費率は同 0.6%ポイント低下の 24.1%を計画している。以上より、売上総利益率の低下の影響を売上高販管費率の低下の効果でほぼ相殺し、20/3 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 5.6%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、以下の 3 点を今後の成長戦略として掲げている。

(1) 有期雇用者確保のための独自媒体の活用と、社内の研修システムの拡充により、優秀な人材の確保と戦力化を加速する。なお、今回の上場も、知名度の向上による採用力の底上げを目的としている。
(2) ソフトウェアテストの自動化やテスト管理ツールの開発等の新規技術の活用により、ソフトウェアテストの品質と効率性を上げる。中期的には AI や IoT 等の新技術への対応も進めていく。
(3) 連結グループ 3 社の連携を進め、グループシナジーを強化する。特にフィリピンの子会社の活用を進め、世界展開への足掛かりにしていく。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞経営課題/リスク

◆ 業績の下期偏重の傾向

ソフトウェアテストの顧客の開発スケジュールの影響を受け、同社の業績はどうしても下期に偏重する傾向が強く、特に第 1 四半期は営業赤字になる可能性が高い。

◆ 不採算プロジェクトが発生する可能性

同社の契約形態のひとつである請負契約では、納期遵守を含めた成果物責任を同社が負うことになるが、仕様変更や作業追加、スケジュール変更等によって、見積もりとのずれが生じ、プロジェクトの採算性が悪化する可能性がどうしてもつきまとう。それが大きなプロジェクトであった場合は、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 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、経営基盤の強化や将来の事業展開のための内部留保の充実を優先し、配当を実施していない。配当の実施可能性およびその時期については現時点では未定としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 4 】財務諸表

損益計算書	2017/3		2018/3		2019/3	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	2,293	100.0	2,457	100.0	3,279	100.0
売上原価	1,601	69.8	1,725	70.2	2,279	69.5
売上総利益	692	30.2	732	29.8	999	30.5
販売費及び一般管理費	600	26.2	690	28.1	811	24.7
営業利益	91	4.0	41	1.7	188	5.7
営業外収益	16	-	1	-	3	-
営業外費用	5	-	8	-	4	-
経常利益	102	4.5	33	1.4	187	5.7
税引前当期(四半期)純利益	42	1.9	-31	-1.3	187	5.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	38	1.7	-2	-0.1	147	4.5

貸借対照表	2017/3		2018/3		2019/3	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	676	74.8	650	73.0	882	75.6
現金及び預金	248	27.5	189	21.3	292	25.1
売上債権	364	40.3	389	43.8	528	45.3
棚卸資産	6	0.8	7	0.9	14	1.3
固定資産	227	25.2	240	27.0	285	24.4
有形固定資産	20	2.2	41	4.7	84	7.2
無形固定資産	94	10.5	14	1.6	7	0.6
投資その他の資産	112	12.5	183	20.6	193	16.6
総資産	903	100.0	890	100.0	1,167	100.0
流動負債	477	52.8	528	59.4	705	60.4
買入債務	34	3.8	35	4.0	73	6.3
固定負債	157	17.5	94	10.6	47	4.0
純資産	268	29.7	267	30.1	414	35.5
自己資本	268	29.7	267	30.1	414	35.5

キャッシュ・フロー計算書	2017/3	2018/3	2019/3
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	95	-2	248
減価償却費	38	24	21
投資キャッシュ・フロー	42	-41	-54
財務キャッシュ・フロー	-102	-11	-91
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	34	-56	103
現金及び現金同等物の期末残高	225	169	272

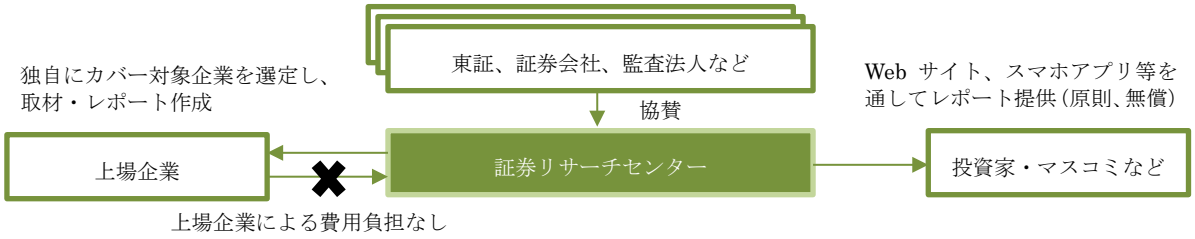
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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・間接の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ず、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。