

AOI TYO Holdings

(3975・東証1部) 2019年11月11日

20/12 期には収益押し下げ要因解消で、業績は復調へ

アップデートレポート

(株) QUICK
清水 康之

主要指標 2019/11/7 現在

株 価	652 円
年初来高値	871 円 (19/2/4)
年初来安値	604 円 (19/8/15)
発行済株式数	24,566,447 株
売買単位	100 株
時価総額	16,017 百万円
予想配当 (会社)	20.00 円
予想EPS (アナリスト)	44.76 円
実績PBR	0.62 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2019/ 5/13
アップデート	—

テレビCM制作大手のAOI Pro. とTYOの共同持株会社

AOI TYO Holdings は、テレビCM制作大手のAOI Pro. とティー・ワイ・オーが経営統合に伴い17年1月に設立した共同持株会社。経営統合により業界トップに躍進。「動画広告事業」を主力に、「ソリューション事業」では、広告主との直接取引による複合的なメディア展開や、動画を活用したウェブプロモーションなど支援する。

上期は不採算子会社整理やプリント業務縮小等により減収減益

19/12期上期の連結業績は、売上高が前年同期比1%減の306億円、営業利益が同53%減の8億円だった。制作業務では、堅調なテレビCMに加え、インターネット広告などで配信する動画の取り扱いが拡大した。ただ、「ソリューション事業」における媒体(広告枠)売上が減少。不採算子会社の整理や、テレビ局へのオンライン納品普及に伴うプリント(複製)業務の減少などにより、全体の売上高は伸び悩んだ。利益面では、業務委託費の増加や昨秋稼働した新管理システムの減価償却費、追加開発費用などが利益を抑えた。期初の上期計画にも売上高で14億円、営業利益で3億円届かなかった。

来期には注力するソリューションビジネスも本格化へ

上期の進捗を踏まえQUICK企業価値研究所は、5月時点の連結業績予想を減額、19/12期通期の営業利益を26億円→23億円(前期比33%減)、20/12期通期の同利益を32億円→25億円(同9%増)に、それぞれに引き下げた。今期は売上高が伸び悩む中、業務委託費や新管理システム関連費用の増加で減益だが、来期には、働き方改革に伴う受注抑制や、プリント業務減少など、近年の収益を押し下げていたいくつかの要因がいずれも解消に向かい、業績は復調に転じるとみる。注力するソリューションビジネスも本格化してこよう。

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
2018/12	20(1-6月)	実績	30,864	-8.5	1,746	-26.0	1,680	-27.1	1,170	-1.6	49.22
2019/12	20(1-6月)	実績	30,636	-0.7	816	-53.2	637	-62.1	257	-78.0	10.95
2018/12	通期	実績	64,792	-8.1	3,433	-25.7	3,325	-24.3	1,952	-29.8	82.48
2019/12	通期	会社予想 (2019年2月発表)	65,000	0.3	2,600	-24.3	2,500	-24.8	1,300	-33.4	54.93
		会社予想 (2019年8月発表)	63,600	-1.8	2,300	-33.0	2,150	-35.3	1,050	-46.2	44.63
		アナリスト予想 (2019年5月発表)	65,000	0.3	2,600	-24.3	2,500	-24.8	1,300	-33.4	55.38
		アナリスト予想 (2019年11月発表)	63,600	-1.8	2,300	-33.0	2,150	-35.3	1,050	-46.2	44.76
2020/12	通期	アナリスト予想 (2019年5月発表)	68,000	4.6	3,200	23.1	3,100	24.0	1,600	23.0	68.17
		アナリスト予想 (2019年11月発表)	65,000	2.2	2,500	8.7	2,350	9.3	1,230	17.1	52.44

(注)アナリスト予想のEPSの算定には現在推進中の自己株取得計画の今後の進捗の影響は織り込んでいない

上期は営業 53%減益。働き方改革で外注費増え、システム関連費用も負担に

■ 2019年12月期上期（2019年1月～6月）業績

AOI TYO Holdings（以下、ATHD）は、テレビCM制作大手のAOI Pro.（以下、AOI）とティー・ワイ・オー（以下、TYO）が2017年1月に経営統合して設立した共同持株会社。統合により、広告媒体の売買に依存しない広告企画・制作会社としては国内最大手となった。

同社の19/12期上期の連結業績は、売上高が前年同期比0.7%減の306.4億円、営業利益が同53.2%減の8.2億円だった。堅調なテレビCMに加え、インターネット広告やオウンドメディア（広告主の自社サイト）で配信する動画の取り扱いが拡大、映画やドラマ、イベント関連の売り上げも好調だった。

ただ、制作業務とセットで取り扱うこともある媒体（広告枠）の仕入販売による媒体売上が減少。海外の不採算子会社の整理を行ったことなどにより、全体の売上高は伸び悩んだ。CM映像のテレビ局へのオンライン納品が普及したことによるプリント（複製）業務の減少、いわゆるプリントレス（表3参照）の進展に伴う売上高の減少も響いた。

利益面では、働き方改革対応に伴う外注拡大による業務委託費の増加や新管理システムの稼働に伴う減価償却費の増加、好採算のプリント売上の減少などが利益を抑えた。

なお、期初に発表した上期営業利益には2.8億円届かなかった。これは、不採算子会社の整理や一部広告代理店からの発注が想定を下回ったことなどで、全体の売上高が期初計画比13.6億円の未達になったことに加え、新管理システムの追加開発費用が想定よりもかさんだことが要因とみられる。

表1. 事業区分とその概要

新区分	概要
動画広告事業	・ テレビCM、オンライン動画など広告映像の企画・制作
広告関連事業	・ 映画やドラマ、イベントの企画制作 ・ デジタルコンテンツ、販促物、ミュージックビデオの制作
ソリューション事業	・ 顧客の問題解決のための施策提供（広告主直接取引、動画コンテンツマーケティングなど）
海外事業	・ 東南アジアを中心に展開している海外拠点における事業 ・ 海外プロダクションから受注する映像政策

(出所)会社資料で当研究所作成

表2. 上期連結業績(実績)の概要

(単位:百万円)

	18/12期<上期>		19/12期<上期>			
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	30,864	100.0%	30,636	100.0%	-227	-0.7%
動画広告事業	21,083	68.3%	21,435	70.0%	+352	+1.7%
広告関連事業	3,944	12.8%	4,322	14.1%	+378	+9.6%
ソリューション事業	4,072	13.2%	3,385	11.0%	-687	-16.9%
海外事業	1,766	5.7%	1,494	4.9%	-272	-15.4%
売上総利益	6,151	19.9%	5,735	18.7%	-415	-6.7%
販売費・一般管理費	4,405	14.3%	4,919	16.1%	+515	+11.7%
営業利益	1,746	5.7%	816	2.7%	-929	-53.2%
経常利益	1,680	5.4%	637	2.1%	-1,042	-62.1%
純利益	1,170	3.8%	257	0.8%	-913	-78.0%

(注1) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年同期は千円単位で算出

(注2) 各事業の概要は表1参照

(出所) 会社資料で当研究所作成

表3. 「プリントレス」とは

概要
<ul style="list-style-type: none"> 制作した映像をビデオテープや記憶媒体に複製(プリント)する業務がなくなること。テレビCMは従来、制作した映像を複製して各放送局に納品してきた。しかし、17年10月からオンラインでのデータ納品がはじまり、プリント業務の減少が進んでいる。 プリント業務は、直接的な原価は記憶媒体費程度であるため、利益率は相対的に高い。このため、広告制作の現場では従来、プリント業務での利益を見越し、制作業務での収益管理が緩むケースも少なくなかった。

(出所)会社資料で当研究所作成

オンライン動画伸び
「動画広告事業」は
小幅増収。受注抑制
の影響は一巡

テレビCMやオンライン動画など、広告映像の企画・制作を行う「動画広告事業」の売上高は同1.7%増の214.4億円だった

品質の高いブランディング動画広告に対する需要拡大を背景に、インターネット広告向けなどの動画が伸び、プリント売上の減少分(約3億円)を補った。中核のテレビCMも、働き方改革に伴う受注抑制の影響が一巡、やや採算の低い案件の取り込みも再開したことで、堅調だった。

顧客別の売上高をみても、電通グループ向けの売上高が減少したが、一方で、博報堂グループからの受注が拡大、大手広告代理店向けの売上高は前年同期を上回った。

新規連結会社寄与し「広告関連事業」は1割増収。動画制作周辺領域も拡大

映画やドラマ、イベントの企画制作のほか、デジタルコンテンツの制作などを手掛ける「広告関連事業」の売上高は同9.6%増の43.2億円に伸長。4月に子会社化した、イベント制作会社ジゴワット（大阪市）が寄与した。

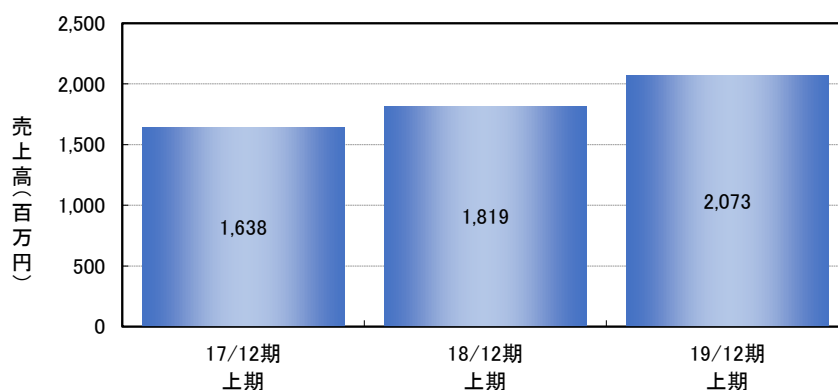
アニメーションスタジオのTYO ドワーフ（東京都東村山市）が手掛けるこま撮りアニメーションの「リラックマとカオルさん」が、4月から有料動画サービスのNetflix（ネットフリックス）で国内外に配信が始まるなど、エンターテインメントコンテンツを含めた動画制作の周辺領域も拡大した。

直接取引での規模拡大や大手開拓進み、「ソリューション事業」は実質増収

「ソリューション事業」の売上高は同16.9%減の33.9億円だった。減収幅は金額ベースで6.9億円となるが、相対的に利益率の低い媒体の仕入販売による売上減少が約9億円あるため、その影響を控除した実態ベースでは小幅な増収だったとみた方がよいだろう。

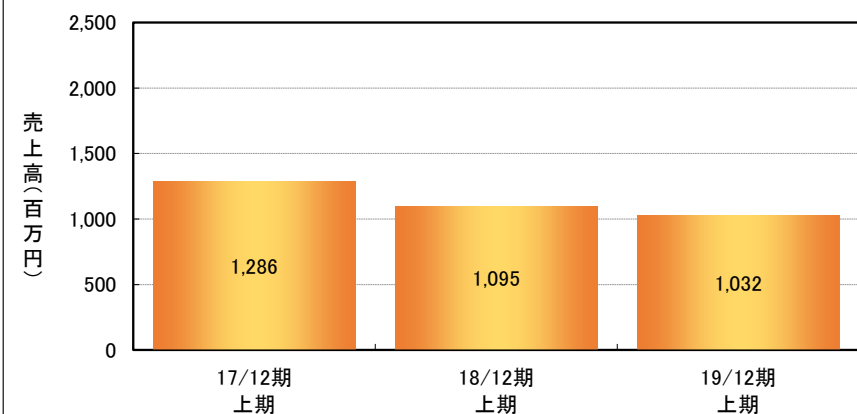
同事業は、TYOで広告主との直接取引を行うオフリングマネジメント部門と、AOIの子会社で、動画を中心としたオンラインコンテンツの企画・制作・配信などを手掛けるQuark Tokyo（クォークトーキョー）が主体となる。このうち、TYOのオフリングマネジメント部門では、既存顧客（広告主）からの受注案件の大型化が進展。ナショナルクライアント（豊富な広告予算を持ち全国規模で販促や宣伝を展開する大企業）の開拓も進み、媒体売上控除ベースの売上高は前年同期に比べ2.5億円増加した。

図1. TYOオフリングマネジメント部門の売上高推移



(注) 媒体(広告枠)の仕入販売に伴う売上高を除く
(出所) 会社資料で当研究所作成

図2. Quark tokyoの売上高推移



(出所)会社資料で当研究所作成

一方、Quark tokyoの売上高は同5.8%減の10.3億円。オンラインコンテンツの制作やプロモーションの企画等の売上高は伸びているものの、既存大口案件の規模縮小の影響が出た。また、オンラインコンテンツに対する需要は強いものの、当該分野に長けた人材の採用が苦戦。専門性の高い人材の確保など体制強化が課題となった。

不振子会社整理などで、「海外事業」は2桁減収

「海外事業」の売上高は同15.4%減の14.9億円。業績不振だった中国北京の現地法人を整理した影響が大きい。昨年3月に連結子会社化したマレーシアの映像プロダクションも弱含みの推移だった。

■ 2019年12月期通期（2019年1月～12月）の会社計画

期計画減額。堅調な
受注踏まえ、上期の
下振れ分のみ反映

上期の進捗を踏まえ会社側は8月、期初に発表した19/12期通期の連結業績見通しを修正。売上高を650億円→636億円（前期比2%減）、営業利益を26億円→23億円（同33%減）に、それぞれ減額した。ただ、修正幅は売上高で14億円、営業利益で3億円であり、概ね上期業績の期初計画比下振れ分のみを反映、下期見通しについては、期初計画から変更していない。

なお、下期売上高は上期比23億円の増収の計画になるが、近年の売上高は年末にかけて盛り上がる下期偏重の傾向が強くなり、6月末時点の受注残高も前年同月末比5.4%増と順調に推移していることから、下期は期初時点での見通しを据え置いたとしている。

表4. 通期連結業績（予想）の概要

（単位：百万円）

	18/12期<通期>		19/12期<通期>						20/12期<通期>			
	実績		会社計画		当研究所予想				当研究所予想			
			期初	8月修正	5月予想	11月予想		5月予想	11月予想			
	売上比	売上比				前期比	売上比		前期比			
売上高	64,792	100.0%	65,000	63,600	65,000	63,600	100.0%	-1.8%	68,000	65,000	100.0%	+2.2%
動画広告事業	43,331	66.9%	43,400	-	43,400	42,800	67.3%	-1.2%	44,400	43,400	66.8%	+1.4%
広告関連事業	9,835	15.2%	9,100	-	9,100	9,100	14.3%	-7.5%	9,300	9,500	14.6%	+4.4%
ソリューション事業	7,585	11.7%	8,000	-	8,000	7,800	12.3%	+2.8%	9,300	8,000	12.3%	+2.6%
海外事業	4,038	6.2%	4,500	-	4,500	3,900	6.1%	-3.4%	5,000	4,100	6.3%	+5.1%
売上総利益	12,740	19.7%	-	-	13,000	11,800	18.6%	-7.4%	13,600	12,300	18.9%	+4.2%
販売費・一般管理費	9,307	14.4%	-	-	10,400	9,500	14.9%	+2.1%	10,400	9,800	15.1%	+3.2%
営業利益	3,433	5.3%	2,600	2,300	2,600	2,300	3.6%	-33.0%	3,200	2,500	3.8%	+8.7%
経常利益	3,325	5.1%	2,500	2,150	2,500	2,150	3.4%	-35.3%	3,100	2,350	3.6%	+9.3%
純利益	1,952	3.0%	1,300	1,050	1,300	1,050	1.7%	-46.2%	1,600	1,230	1.9%	+17.1%

（注）金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出

（出所）会社資料で当研究所作成、予想は当研究所

■ 2019年12月期通期の当研究所予想

19/12期の当研究
所予想を会社計画と
同額まで減額

19/12期通期の連結業績について QUICK 企業価値研究所は、5月時点の予想を減額、売上高を650億円→636億円（前期比2%減）、営業利益を26億円→23億円（同33%減）に、それぞれ引き下げた。会社計画と同額の予想となる。

会社側は修正後の事業別売上高の計画を発表していないが、当研究所では上期の進捗を踏まえ、「動画広告事業」と「海外事業」の通期売上予想をそれぞれ6億円減額したほか、「ソリューション事業」の通期売上予想を2億円減らし、全体で14億円引き下げた。利益面では、外注費や新管理システムの追加開発費用の上振れ分などを織り込んだ。ただし、上期末時点での受注状況は堅調であり、新管理システムの追加開発に伴う費用の上振れなどは上期で終結していることから、会社計画同様、下期収益についての基本的な見方は、期初予想から大きな変更はない。

上期末達分のみ反映し、「動画広告事業」は小幅減収の予想に引き下げ

「動画広告事業」の売上予想は、前回の434億円から428億円（同1%減）に減額。概ね期初計画に対する上期売上高の未達分のみを反映した。下期の売上予想は上期比横ばいの214億円となる。中核のテレビCM制作は、横ばい推移が続く市場環境や上期実績から判断して下期も上期と同水準の推移を想定。また、プリントレスの影響については、全国の放送局に複数バージョンのCM映像を納品する必要があるような大手広告主のオンラインシフトは終盤にあることから、プリント売上の減少スピードが加速することはないとみる。一方で、ナショナルクライアントを中心にブランディング動画広告が拡大しており、それら動画広告の単価もテレビCMに比べそん色ない案件が増えているという。近年、同事業の売上高が下期偏重の傾向が強いことも考慮すれば、同事業の下期売上高が上期実績を下回る可能性は低いだろう。

「広告関連事業」は7%減収予想据え置き。映画配当金収入など剥落

「広告関連事業」の売上予想は91億円（同7%減）。前回予想を据え置いた。新規連結会社の寄与などで上期は前年同期比で増収となったものの、同事業の通期売上予想に対する上期進捗率は47%で想定範囲内。むしろ、一般消費者向け写真スタジオを運営するホリーホック（東京・中野）を4月1日付でDNPフォトイメージングジャパン（同）に譲渡したことや、映画製作委員会への出資に対する配当金収入の縮小により、通期では減収になるとみる。なお、前期は、AOIが出資・制作した映画「万引き家族」（監督：是枝裕和氏）の制作請負売上や、同作品のヒットに伴う配当金が同事業の売上高を押し上げていた。

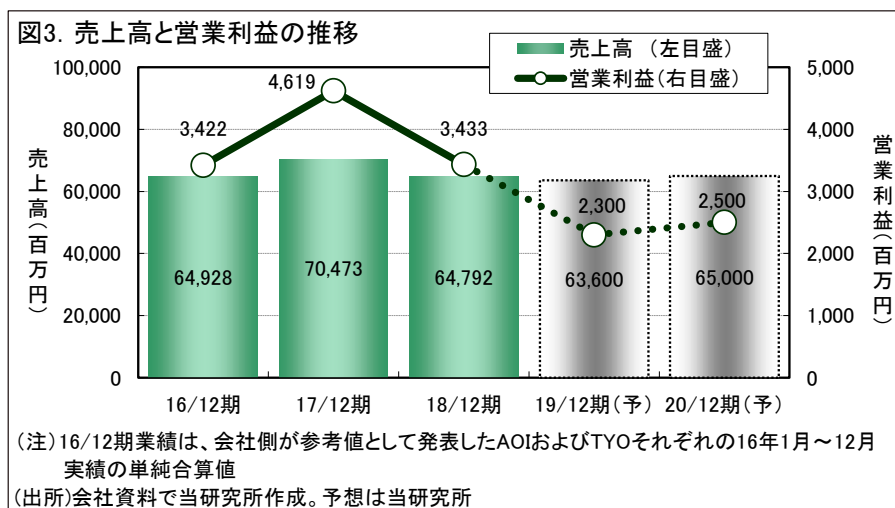
「ソリューション事業」の売上予想は2億円減額。専門人材確保が課題に

「ソリューション事業」の新たな売上予想は78億円（同3%増）。前回予想の80億円から2億円引き下げた。広告主との直接取引を行うTYOのオフリングマネジメント部門は、今期注力しているナショナルクライアントの開拓が進展しているものの、オンラインコンテンツの企画・制作・配信などを手掛けるQuark Tokyoは、専門性の高い人材の確保が課題となっていることから売上高を大きく増やせる状況ではない。また、その人材確保については、

経験者の採用から、内部での育成に舵を切り始めている。体制が整うまでには、やや時間を要することから、今期中の復調は難しそうだ。

北京現法を整理した影響など織り込み、「海外事業」の売上予想は6億円減額

「海外事業」の売上高は39億円（同3%減）を予想。前回予想から6億円の減額し、前回の前期比2桁増収の予想から一転、減収を見込む。北京現地法人を整理した影響や、昨年3月に連結子会社化したマレーシアの映像プロダクションが弱含みの推移になっていることなどを織り込んだ。ただ、会社側としては、日本国内で培ったノウハウを生かして、市場拡大が期待できるアジアへの展開を強化する考えに変化はなく、今後、新たなM&A等があれば収益が上積みとなる可能性は押さえておく必要がある。



■2020年12月期通期（2020年1月～12月）の当研究所予想

近年の収益押し下げ要因解消で、20/12期は増収増益を予想

来期、20/12期通期連結業績の当研究所予想は、売上高650億円（前期比2%増）、営業利益25億円（同9%増）。従来予想から売上高で30億円、営業利益で7億円、それぞれ引き下げたが、これは今期上期までの進捗や不振子会社等の見直し等を踏まえたもので、事業別の方向性等に関する見方に変更はない。近年の収益を押し下げていた要因がいずれも解消に向かい、業績は増収増益に転じるとみる。

「動画広告事業」では、働き方改革への対応が進み受注抑制などの影響が解消、プリント売上の減少幅も縮小し、増収に転じるとみる。東京五輪通過で電通グループの業務も正常化し、電通グループ向けの売上高も復調しそうだ。

「ソリューション事業」も、人材不足から苦戦していた Quark tokyo の体制強化や、後述するサイバー・コミュニケーションズ（東京・中央、以下CCI）との連携強化で、収益寄与が本格化してくるとみる。

なお、「広告関連事業」は、Netflix や amazon プライム・ビデオなど有料動画サービス市場の拡大を背景に、映画やドラマ、エンターテインメントコンテンツなどの制作業務が拡大するとみており、「海外事業」では新たな M&A の可能性を織り込んだ。

メディアレップ大手のCCIとの連携で、ソリューションビジネス本格化へ

Quark tokyo は今年 8 月、電通系のメディアレップ（サイト運営者などから広告枠を買い付け取りまとめて広告代理店に販売する媒体代理店）大手である CCI と、新会社 Mediator（メディアエーター、東京・渋谷）を設立した。

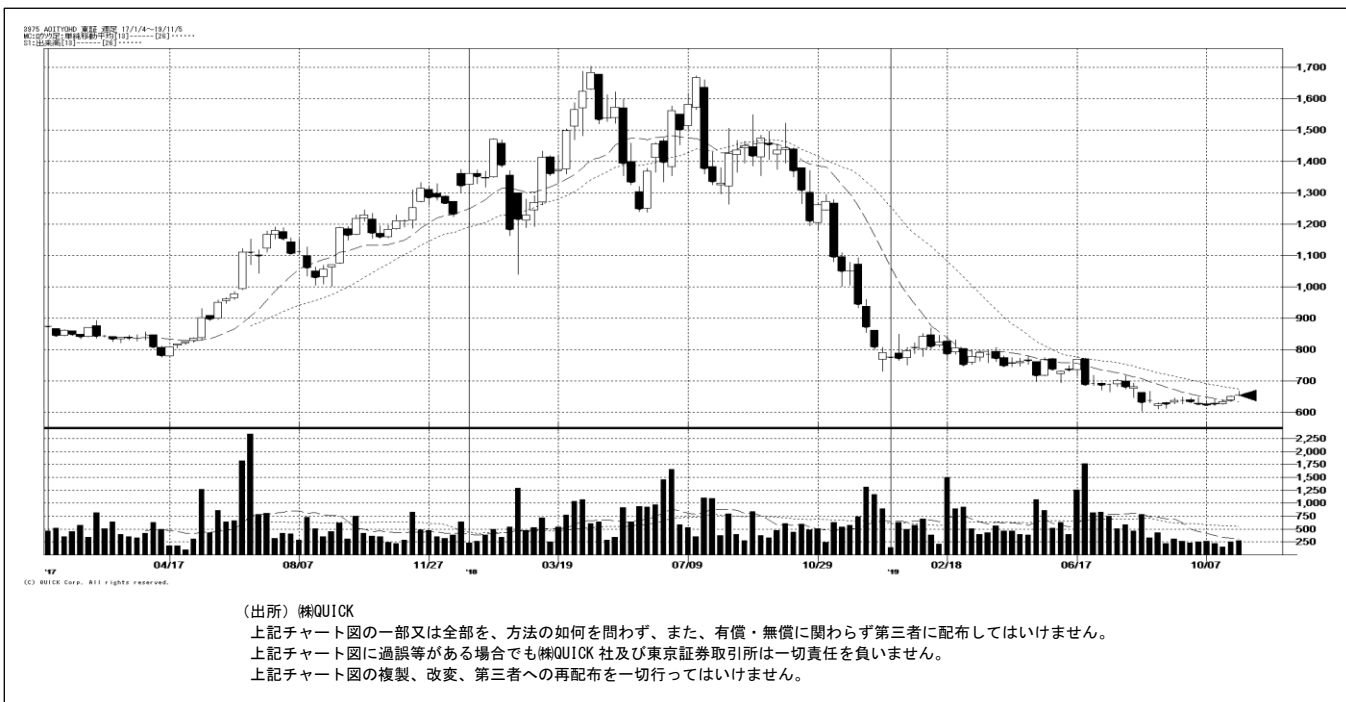
新会社は、多様化する媒体が持つ様々な特性や利用者層を生かした広告配信プランを、媒体と広告主の間に入ってコンサルティングを行う代理店。ネット媒体に知見の深い CCI と、オンラインコンテンツの企画・制作・配信などのソリューションに強みを持つ Quark tokyo が組むことにより、広告配信プランの設計と運用、および、そのコンテンツ制作をワンストップで提供できる体制を構築する。

これにより、Quark tokyo は、多様な媒体を活用できることになり、ソリューションの幅が広がるほか、案件規模や案件数の増加が見込まれる。

表5. 新会社「Mediator(メディアエーター)」の概要

項目	内容
名称	株式会社Mediator
所在地	東京都渋谷区
設立	2019年8月20日
事業内容	<ul style="list-style-type: none"> ・メディアを起点としたコミュニケーション、クリエイティブプランニングの提供 ・クライアントニーズ、ターゲットインサイトを元にしたメディアコンサルティング ・クリエイティブ(コンテンツ制作)、メディア運用というエグゼキューション業務
出資比率	Quark tokyo 66.6% サイバー・コミュニケーションズ 33.4%

(出所)会社資料で当研究所作成



			—	2017/12	2018/12	2019/12 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	—	1,376	1,706	—
	株価 (年間安値)	円	—	775	731	—
	月間平均出来高	百株	—	23,506	28,774	—
業 績 推 移	売 上 高	百万円	—	70,473	64,792	63,600
	営 業 利 益	百万円	—	4,619	3,433	2,300
	経 常 利 益	百万円	—	4,394	3,325	2,150
	当 期 純 利 益	百万円	—	2,781	1,952	1,050
	E P S	円	—	117.10	82.48	44.76
	R O E	%	17年1月の	11.3	7.8	4.13
貸借対照表 主 要 項 目	流動資産合計	百万円	設立のため	41,503	36,307	—
	固定資産合計	百万円	16/12期の	18,234	19,327	—
	資 産 合 計	百万円	データは	59,737	55,634	—
	流動負債合計	百万円	ありません	25,275	20,114	—
	固定負債合計	百万円	—	8,756	9,840	—
	負 債 合 計	百万円	—	34,031	29,954	—
	株主資本合計	百万円	—	24,186	24,972	—
キャッシュ フロー計算書 主 要 項 目	純資産合計	百万円	—	25,706	25,679	—
	営業活動によるCF	百万円	—	1,393	5,379	—
	投資活動によるCF	百万円	—	-2,632	-2,060	—
	財務活動によるCF	百万円	—	5,445	-5,862	—
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	—	12,372	97.90	—

事業に関するリスク

● 主要取引先の動向について

18/12期の売上高の46.6%を電通(4324)および博報堂(東京・港)の2社が占める。これら主要販売先の経営施策や取引方針等の変更によっては、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 海外事業展開について

すでに進出しているアジア諸国を中心に海外展開を推進し、今後もM&Aを含めた積極展開を検討している。これらの事業展開には、海外の事業展開に伴うリスク(為替リスク、カントリーリスク等)、出資額あるいは出資額を超える損失が発生するリスク、グループの信用低下リスク等を伴う場合があり、計画通りに事業展開が進捗しない場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 人材確保および育成について

同社グループでは、いかなる時代にも対応できる力強い企業体であり続けるために、統合的なコミュニケーションを提案・実現可能な人材、多様化する様々なコミュニケーション手法のプロフェッショナルの育成・採用が重要な経営課題であると認識している。しかし、必要な人材の育成・採用ができない場合、あるいは人材が社外流出した場合には、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

業界に関するリスク

● 経済情勢等の影響について

広告業界は、主に企業の広告宣伝費にもとづいて事業運営をしているため、内外の経済情勢・企業収益の動向に大きく左右される傾向が強い。

● CM映像の納品方法変更に伴う影響について

放送局に対するテレビCM映像の提供方法は従来、記憶媒体へ複製(プリント)したものを納品していた。しかし、17年10月からオンラインでの納品がはじまり、2018年以降、オンラインによるデータ送稿への移行が加速している。それに伴い、同社グループではプリント売上の減少が予想されており、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

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 QUICK（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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>