

クレスコ

(4674・東証1部)

2020年9月25日

コロナ禍、受注状況は前半厳しいが後半持ち直すとみる

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 2020/9/23現在

株 価	1,320 円
年初来高値	2,040 円 (20/1/16)
年初来安値	1,007 円 (20/3/19)
発行済株式数	24,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	31,680 百万円
予 想 配 当 (会 社)	36.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	115.05 円
実 績 P B R	1.62 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2020/7/10
アップデート	2020/3/31

1Qは顧客の投資計画見直し、非効率発生等から大幅営業減益

21/3期1Q(4-6月)の営業利益は前年同期比44.6%減の4.2億円となった。新型コロナ禍、顧客がIT投資見直しに動く中、既存及び新規プロジェクトの中止・中断・延期が発生も前期末の受注残を支えに前年同期比1.7%増収となった。しかし、営業利益は開発現場での待機要員の発生、急激なテレワーク移行に伴う生産性の低下などに加え、一部子会社での不採算発生などが影響し大幅減益となった。ただし、経常利益は保有金融資産の時価上昇から同26.5%増益となった。主要事業のセグメント利益はソフトウェア開発が同36.5%減、組込型ソフトウェア開発が同25.6%減となった。ソフトウェアは金融分野が堅調も旅行、人材関連悪化、人件費、外注費増加などから大幅減益、組込型は顧客の製品計画見直し、受注単価低減等が2桁減益に影響した。

下期に挽回を見込むが上期悪化が厳しく21/3期は減益を予想

上期(4-9月)営業利益計画14.5億円に対する1Qの遂行率は29.4%に留まる。また、対面営業自粛から新規案件開拓が厳しく1Qの受注高は前年割れとなった。2Q(7-9月)は新型コロナ禍で発生した非効率解消が徐々に進み1Qから利益水準は上向くとみる。ただし、1Qの低水準の計画遂行、受注残などから上期計画の達成は厳しいとみる。下期(10-3月)は当社計画と同様に2Q後半以降新型コロナ禍が収束に向かうことを前提に上期から回復を予想。営業機会改善による受注の好転、(株)エニシアスの新規連結、コロナ禍での非効率解消、諸経費削減、不採算解消などが回復に寄与するとみる。しかし、上期悪化の挽回は厳しく21/3期通期は減益、当社計画下振れを現段階で筆者は予想する。

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	
2020/3	1Q(4-6月)	実 績	9,245	14.0	770	63.1	670	-7.6	433	4.7	19.80	
2021/3	1Q(4-6月)	実 績	9,404	1.7	426	-44.6	847	26.5	555	28.2	26.45	
2020/3	通 期	実 績	39,337	11.7	3,556	10.9	3,712	1.5	2,421	5.9	114.30	
2021/3	通 期	新・会社予想 (2020年8月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2020年5月発表)	40,000	1.7	3,400	-4.4	3,600	-3.0	2,450	1.2	116.72	
		新・アナリスト予想	37,200	-5.4	3,250	-8.6	3,550	-4.4	2,415	-0.2	115.05	
		旧・アナリスト予想 (2020年7月発表)	37,200	-5.4	3,350	-5.8	3,550	-4.4	2,415	-0.2	115.05	
2022/3	通 期	新・アナリスト予想	40,200	8.1	3,650	12.3	3,900	9.9	2,535	5.0	120.77	
		旧・アナリスト予想 (2020年7月発表)	40,200	8.1	3,650	9.0	3,900	9.9	2,535	5.0	120.77	

経営環境・事業展開

IT投資は 目先は伸び悩む

● 経営環境解説

➢ 新型コロナ感染拡大により企業の業況判断は急激に悪化

7月1日発表の6月の日銀短観では大企業の業況判断指数（DI）が製造業はマイナス34、非製造業がマイナス17となり、製造業、非製造業ともに新型コロナ感染症拡大の影響を受け業況判断が急激に悪化した。非製造業ではスーパーやドラッグストアを含む小売りが改善したものの他全ての業種で悪化した。しかしながら、2020年度のソフトウェア投資額はデジタル改革（DX）を背景に全産業におき増加傾向がみられた。

また、IT専門調査会社 IDC Japan の7月6日発表の2020年度予測では国内ICT市場は支出額ベースで前年比5.3%減の27兆5,927億円と予測した。この予測は新型コロナに関し、国内外ともに2020年度前半で感染が一旦、抑制された後も、局地的に感染が再発して回復の阻害要因になるものの、一部の先進企業を中心にDXへの投資が活性化し、景気対策の一環として政府によるICT投資が選択的に行われることを前提としている。

IT業界を取り巻く 事業環境は急激に 悪化も足下では 若干改善の兆し

➢ コロナ禍でのクラウド活用やテレワーク導入拡大がDXの加速要因に

上半期（4-9月）のIT業界を取り巻く事業環境は従来から一変し大変厳しい。しかし、政府の7月の月例経済報告（7月22日公表）では「景気は依然厳しい状況にあるがこのところ持ち直しのきが見られる」との判断が示された。更には9月9日発表のIDC Japanの国内のICT市場予測のアップデートでは2020年度の国内ICT市場は前年比4.3%減に上方修正されるなど、足元では事業環境に改善の兆しもでている。また、新型コロナ禍は、クラウド活用とテレワーク導入を後押しし、DXの加速要因になる可能性などIT業界にプラスの側面も見え始めている。

顧客ポートフォリオ ・事業体制見直し、 先端技術を取込んだ 新規事業・サービスの 開発に注力

● 当社の事業展開

当社は2016年4月に「デジタル変革をリード」することを標榜した5カ年ビジョン「CRESCO Ambition 2020」を掲げた。その最終年度のスタートに当たる、21/3期1Q（4-6月）は新型コロナにより先行き不透明感が強い中で、経営方針に則り、顧客ポートフォリオ及び事業体制の見直しや新規顧客の開拓、先端技術（AI・クラウド等）を取込んだ新規事業・サービスの開発に注力するとともに、テレワーク制度の積極活用やスペース効率の最適化、オフショア・ニアショアの推進といった攻めの施策を実施した。ただし、新型コロナ禍、営業、開発業務におき、顧客のIT投資見直し、既存及び新規プロジェクトの中止・中断・延期、受注単価引き下げ等の要請、開発現場での「三密」回避策に伴う待機要員の発生、テレワーク移行期における一時的な生産性の低下などの事象が発生したことが業績の重しになっている

業 績

1Qは新型コロナ
影響から売上が
横這いに留まる中、
大幅営業減益

経常利益は保有
金融商品の時価上
昇により2桁増益

ソフトウェア開発が
大幅減益、組込型
ソフトウェア開発は
2桁減益

ソフトウェア開発は
金融が堅調も、新型
コロナ禍で旅行業、
人材関連が悪化

組込型は製品計画
見直し等により情報
家電等・その他分野
売上が大幅に減少

● 21/3期1Q（4-6月）業績解説

21/3期1Qは売上高が前年同期比1.7%増の94億円、営業利益が同44.6減の4.2億円、経常利益が同26.5%増の8.4億円、純利益が同28.2%増の5.5億円となった。新型コロナ感染拡大を背景に顧客がIT投資の見直しに動く中、既存プロジェクトの中止・中断・延期などがあったが、前期末の受注残（20/3期期末の受注残は前期比2.3%増の72.7億円）を支えに前年同期並みの売上高を確保した。営業利益は売上が伸び悩む中、外注費の増加や人件費の増加（昇給や時間外手当の増加等）に加え、一部の子会社において不採算プロジェクトが発生したことも重なり大幅減益となった。ただし、経常段階以降の利益は保有する金融商品の時価上昇により2桁増益となった。

● セグメント別の状況

1Qの主要セグメントの業績は売上高（図表2参照）がソフトウェア開発事業は前年同期比2.6%増の77.9億円、組込型ソフトウェア開発事業は同1.8%減の16.0億円となった。セグメント利益（調整前〔図表3〕参照）はソフトウェア開発事業が同36.5%減の5.0億円となり、組込型ソフトウェア開発事業が同25.6%減の2.3億円となった。

ソフトウェア開発事業は新型コロナ影響による下押し影響を、金融案件の増加や新規連結でカバーし増収も、人件費・外注費増加や子会社での不採算案件発生等により大幅減益となり、セグメント利益率は前年同期の10.5%→6.5%へ低下。業種別売上高をみると金融分野が前年同期比11.3%増の28.7億円。銀行向けが一昨年、昨年で底を打った状況にある中、生保関連等で開発案件、DX化案件といわれる新しい案件が増加した。公共サービス分野の売上は観光需要急減や人材関連の大型案件の剥落により同10.9%減の19.4億円となった。新型コロナ禍で旅行業や人材関連において予定した案件でかなり剥落があったもようである。また、流通・その他分野売上は主に（株）エニシアスの子会社化効果により同5.0%増の29.8億円となった。

組込型ソフトウェア開発事業は顧客の製品計画見直し等により微減収。人件費・外注費の増加や受注単価低減等から2桁減益となり、セグメント利益率は前年同期の18.9%→14.3%へ低下した。製品別の売上高は通信システム分野がスマートフォン関連の増加により前年同期比9.4%増の1.4億円。また、カーエレクトロニクス分野売上はインフォテイメント系、センサ一系開発での前期末の受注残が寄与し同13.2%増の8.1億円となった。ただし、情報家電等・その他分野売上がプロジェクトの中止・延期の影響により同17.4%減の6.4億円となり、大幅に減少した。

業 績

●1Qの業績推移、1Qの計画遂行状況（図表1）

単位：百万円

	19/3期		20/3期		21/3期		前年同期比	上期計画
	金額	利益率	金額	利益率	金額	利益率	増減率	遂行率
売上高	8,113		9,245		9,404		1.7%	49.5%
売上総利益	1,377	17.0%	1,743	18.9%	1,451	15.4%	-16.7%	
営業利益	472	5.8%	770	8.3%	426	4.5%	-44.6%	29.4%
経常利益	725	8.9%	670	7.2%	847	9.0%	26.5%	54.7%
純利益	413	5.1%	433	4.7%	555	5.9%	28.2%	53.4%

（出所）会社資料より筆者作成

●1Qのセグメント別売上高推移（図表2）

単位：百万円

セグメント		19/3期	20/3期	21/3期	前年同期比
		売上高	売上高	売上高	
ソフトウェア	金融	2,550	2,582	2,873	111.3%
	公共サービス	1,977	2,180	1,942	89.1%
	流通・その他	2,127	2,841	2,983	105.0%
	計	6,655	7,604	7,799	102.6%
組込み型 ソフトウェア	通信システム	120	132	144	109.4%
	カーエレクトロニクス	593	716	810	113.2%
	情報家電等・その他	733	786	649	82.6%
	計	1,448	1,634	1,604	98.2%
商品・製品販売		9	7	0	0.0%
合計		8,113	9,245	9,404	101.7%

（出所）会社資料より筆者作成

●1Qのセグメント別利益（調整前）推移（図表3）

単位:百万円

セグメント	19/3期		20/3期		21/3期		前年同期比
	利益	利益率	利益	利益率	利益	利益率	
ソフトウェア	507	7.6%	795	10.5%	504	6.5%	63.5%
組込み型ソフトウェア	266	18.4%	309	18.9%	230	14.3%	74.4%
商品・製品販売	▲6	—	▲3	—	▲0	—	—
合計	767		1,101		734		66.7%

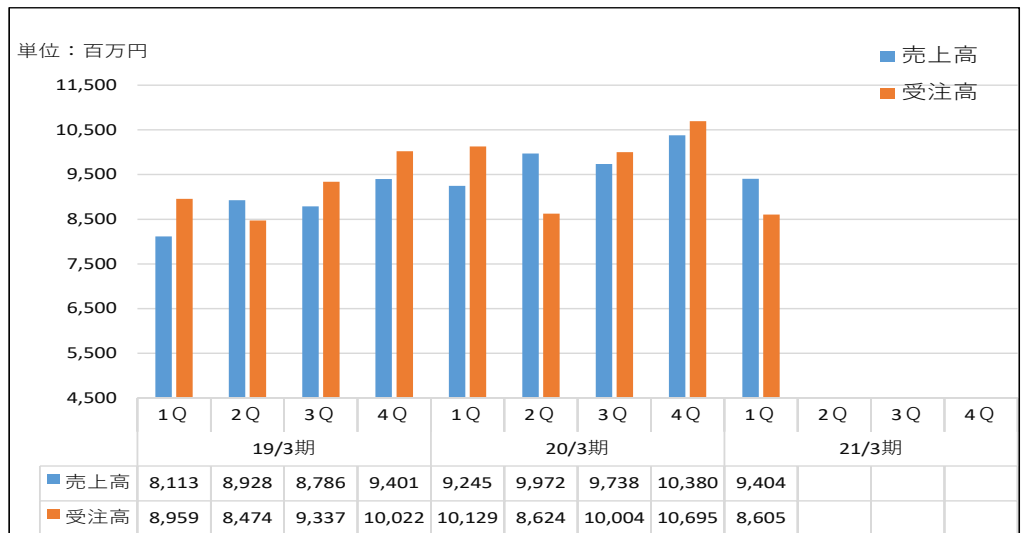
（出所）会社資料より筆者作成

新型コロナ禍で
受注は受注高、受
注残高ともに前年
を大きく下回る

● 21/3 期 1Q の受注状況

図表 4 に示すとおり、1Q の受注高は 86.05 億円となり前年 1Q の受注高に比べ 15.24 億円（前年同期比 15.0%減）減少。顧客の状況は新型コロナ影響により 3 月から厳しいところもあったが、4 月以降一段と厳しくなり主要顧客を中心に受注が減少した。ソフトウェア開発事業では特に、人材、旅行、空輸、不動産関連の受注が大きく減少した。また、組込型ソフトウェア開発事業においては濃淡があるものの、顧客側（製造業）の製品計画の見直し等がこの 1Q から少し出始めた。この結果、2Q（7-9 月）以降に影響を与える 1Q の受注残高は前年同期比 19.1%減の 64.77 億円に留まった。

● 四半期毎の売上高・受注高推移（図表 4）



（出所）会社資料より筆者作成

計画対比では
営業利益段階で
1Qは大きく出遅れ

● 上期業績展望

➢ 当社の上期営業利益計画に対する 1Q の遂行率は 29.4%に留まる

図表 1 に示すとおり、上期営業利益計画 14.5 億円（前年同期比 16.0%減）に対する 1Q の遂行率は 29.4%に留まる。通常 2Q 業績が 1Q を上回る季節性を勘案しても営業段階での計画遂行は低調である。一方で経常利益の上期計画遂行は 54.7%に上る。保有金融商品の時価上昇から計画遂行は良好だ。

上期計画達成は
厳しいとみる

➢ 営業活動等は最悪期からは上向くが挽回厳しく上期は計画割れを予想

1Q に発生の不採算は 2Q 以降収束の見通しであり、足元の営業活動も 1Q からは持ち直しているもようだ。ただし、1Q の受注状況、計画遂行状況を踏まえると上期営業利益計画達成は厳しく、筆者は大幅な計画割れを見込む。なお、経常段階は金融市場堅調から若干の計画割れに留まるとみている。

当社は期初公表の
21/3期通期業績
予想を維持

● 通期業績展望

➤ 下期に受注回復を見込み、コスト削減等を徹底し計画達成を目指す

当社は8月7日の1Q決算は発表時点では期初の5月に公表した21/3期通期計画を据え置く。引き続き新型コロナによる当社グループ業績への影響を精緻に把握することが困難としつつも、21/3期は前期比1.7%増収、営業利益は同4.4%減の34億円を予想。なお、同予想は、(1)新型コロナ禍は2Q後半以降収束に向かい、下期(10-3月)には受注も徐々に好転する。(2)上期は、主要顧客に著しい悪化影響が生じ、計画見直しによる受注減が発生する。(3)4月1日付で(株)エニアシスを連結子会社化しており、業績の底上げが期待できる。(因みに(株)エニアシスは、「Google Cloud」や「Salesforce」のパートナーとしてクラウドビジネスに強みを有しており、新型コロナ感染症の拡大に起因するテレワークの環境下においても、その強みを発揮して収益機会を獲得。)、(4)下期に回復基調を見込むが、上期の落ち込みをカバーするまでには至らず、通期業績は前年度並みで着地する。

(なお、下期に向けては、ノーコード・ローコード開発ツールを活用した生産性向上など、「ニュー・ノーマル」を意識した事業展開に最優先に取り組む。とともに、不採算案件の早期解決や、1Qにテレワーク移行で明確となった残業時間の抑制、待機人員の配置転換、不要不急のコストの削減等の諸施策を実効することで、通期業績予想の達成を目指す。)などの計画公表時点での仮定と現状認識に基づいている。

コロナ落ち着きと
営業機会回復によ
り下期回復を予想

➤ 1Qの出遅れが筆者想定以上、筆者は21/3期は当社計画下振れを予想

筆者は(1)新型コロナは楽観できないものの、足元は落ち着きつつあること(新規感染者数は増加も、重症患者数は低位を保つ)、(2)在宅勤務が一時、8割程度まで進んだが、足元は5割程度まで戻った様子であり対面営業等も徐々に再開し営業機会が従来から改善するとみること、(3)主要顧客の中では空輸、旅行等の業界は依然厳しいが、一方で公共、情報通信等、業績堅調が見込める業界もあること、(4)新型コロナ禍を機にクラウド環境の整備やテレワーク・在宅勤務制の導入、AIやRPAを活用した省人化・自動化等の顧客の要望はむしろ増加傾向にあり新たな事業機会となるとみること、などから当社業績予想と同様に下期は受注が回復に向かうとみる。また、急激な在宅勤務シフト等により一時的に悪化した利益水準も改善策実施と相俟って下期は正常化に向かうとみる。ただし、1Qの不採算発生が筆者の想定外であったこと、一部の顧客で業績低迷が長引くとみることなどから当社通期計画は下期挽回を見込むも下振れを予想。また、1Qの利益水準悪化や出遅れが筆者想定以上となり、通期での挽回は厳しいとみるため従来の筆者21/3期営業利益予想は1億円下方修正、減益での着地を予想する。

**情報通信業
で最上位となる**
● 「ホワイト企業ランキング」で20位にランクイン

当社は、厚生労働省「安全衛生優良企業育成事業」の委託事業者（2019年度、2018年度、2016年度）である「非営利一般社団法人 安全衛生優良企業マーク推進機構」が公表する「ホワイト企業ランキング TOP100」（2020年4月更新版）において、大小含めた全業種の中で20位にランクインした（5月14日公表）。情報通信業で最上位となった。「ホワイト企業ランキング」は、国のホワイト企業認定制度である「ホワイト企業マーク」の取得数や残業時間・離職状況・有休取得率などから、特に優れた職場環境を提供しているTOP100企業を選出し順位付けしている。

**Sum Logic
ジャパンと Sum
Logic パートナ
シップ契約を締結**
● ログ分析可視化サービス「Creage SIME+」の提供を開始

当社は Sum Logic ジャパン（株）と Sum Logic パートナーシップ契約を締結し、ログ分析可視化サービス「Creage SIEM+（クレアージュ シームプラス [Creage は、当社のクラウドサービスの総称]）」の提供を開始した（5月15日公表）。当社は多くの顧客にアプリケーション開発やシステム基盤構築ソリューションをこれまで提供してきた。従来のマシンデータ分析ソリューションでは、オンプレミアムベースの構成が前提となるものが多く、サーバのサイジングなどにより導入までに時間がかかることや、分析システム自体の保守・運用コストも課題となっている。また、近年では政府によるクラウド・バイ・デフォルト原則の発表や、多くの事業会社がクラウド利用を第一候補とするなど、クラウドサービスの活用が拡大している。クラウドサービスを活用することで、TCO（Total Cost of Ownership: システムの総保有コスト）が削減可能となった反面、従業員などのユーザーがクラウドサービスをどのように利用しているか、IDパスワードの不正な利用は無いかなど、クラウドサービスは想定通りに提供されているかなどを可視化することが重要となっていること、などがサービス提供の背景である。

こうした中、IT環境の状況が把握できていない、システム毎のログフォーマットがバラバラで有効活用できていない、大量のログメトリクス情報から問題を特定するまでに時間がかかっている、分析システムの保守・運用コストが高く分析対象が限定的となっている、クラウドサービス毎に運用監視ツールが分かれており運用が煩雑になっている、オンプレミスシステムと複数のクラウドサービスを連携して利用しているが相互に分析ができていない、などが具体的な課題として指摘できる。当サービスでは、クラウドネイティブなマシン分析プラットフォームである Sumo Logic を活用し、これらの課題解決を実現するサービスを提供する。

従来の集合型から
オンライン型を
開始

- 新型コロナ禍オンライン型ワークショップの提供を開始
当社はこの6月より顧客の事業やサービスのUX（ユーザーエクスペリエンス）の向上を支援するために、新規事業のコンセプト策定やアイデア発想などのオンライン型ワークショップの提供を開始した（6月15日公表）。昨年までは集合型ワークショップをやっていたが、新型コロナ禍の現状、オンラインでのワークショップを開始した。集客もかなりできているもようであり、こうした活動も新規顧客の開拓のきっかけにしていく方向である。

4674 クレコ 東証 選定 17/3/27~20/9/23
 MC: 1000円未満 単純移動平均 [18] [26]
 ST: 出来高 [18] [26]



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2018/3	2019/3	2020/3	2021/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,750	2,022.5	2,040	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,277	1,265	1,007	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	18,197	13,256	10,684	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	33,328	35,230	39,337	37,200
	営 業 利 益	百 万 円	3,091	3,207	3,556	3,250
	経 常 利 益	百 万 円	3,492	3,658	3,712	3,550
	当 期 純 利 益	百 万 円	2,202	2,285	2,421	2,415
	E P S	円	100.13	104.46	114.30	115.05
	R O E	%	15.2	14.6	15.0	14.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	14,895	16,281	18,144	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	9,232	9,091	8,626	-
	資 産 合 計	百 万 円	24,127	25,372	26,770	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	5,401	5,858	6,070	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	3,616	3,376	4,514	-
	負 債 合 計	百 万 円	9,018	9,235	10,584	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	14,303	15,768	16,140	-
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	2,174	1,824	3,693	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-179	-1,238	2	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-606	-1,278	-511	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	6,892	6,201	9,384	-

(注) : 株価高安・月間平均出来高・EPSについて2020年2月1日付の株式分割(1株→2株)の影響を遡及修正して表示している。

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（20/3 期連結売上高の 13.1%）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、長時間労働や過重労働が発生し、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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>