ホリスティック企業レポート

クリングルファーマ

4884 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月29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 20201228

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

クリングルファーマ（4884 東証マザーズ）

発行日：2020/12/29

難治性疾患の治療薬の開発会社で、製品化まで手掛けるバイオベンチャー
創薬シーズである組換えヒト HGF タンパク質を有効成分とした製剤で新薬開発

アナリスト：松尾 十作　+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら　info@stock-r.org

【 4884 クリングルファーマ 業種：医薬品 】

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）
2019/9	-	-	-371	-	-301	-	-302	-	-290.1	-570.2	0.0
2020/9	467	-	-171	-	-116	-	-117	-	-106.7	600.0	0.0
2021/9 予	206	-55.9	-1,037	-	-1,015	-	-1,017	-	-248.7	-	0.0

（注）単体決算、予想は会社予想、2020年11月12日付で1：20の株式分割を実施、一株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】		【 会社基本情報 】		【 その他 】
株価	1,203円（2020年12月28日）	本店所在地	大阪府 茨木市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	4,227,700株	設立年月日	2001年12月21日	野村證券
時価総額	5,086百万円	代表者	安達 喜一	【監査人】
上場初値	1,480円（2020年12月28日）	従業員数	11人（2020年10月末）	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格	1,000円	事業年度	10月1日～翌年9月30日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年12月	

＞ 事業内容

◆ 難治性疾患の治療薬の開発会社

クリングルファーマ（以下、同社）は、難治性疾患に対する治療薬の研究開発を手掛ける大阪大学発のバイオベンチャーである。難治性疾患とは、症例数が少なく、原因不明で治療法が確立しておらず、患者の生活面への長期にわたる支障がある疾患を指している。治療薬の研究開発において、臨床試験まで進んでいるのは 4 件あり、製品化された薬剤はない。

同社の開発医薬品の元である創薬シーズは、組換えヒト HGF[注1] タンパク質である。HGF は当初、肝細胞の増殖を促進する因子として日本で発見されたが、その後の研究により、細胞増殖以外にも細胞保護等の組織の機能に作用する事例も報告されてきた。加えて対象となる細胞も肝臓だけでなく、腎臓、肺、皮膚等に対しても治療効果のあることも報告されている。

注 1）HGF
Hepatocyte Growth Factor の略で肝細胞増殖因子である。

HGF は発見から長い年月が経過しているため、物質特許は既に失効している。同社は、組換えヒト HGF タンパク質を医薬品の製剤として設計・開発する過程で、製剤組成では 2 種類、用途特許でも 1 種類、都合 3 種類の特許を取得している（図表 1）。

製剤組成では「HGF 製剤」と「神経疾患の治療に適した HGF 製剤」で、日本、米国等で特許を取得している。前者は長期的な保存に適するための安定性を目的とした凍結製剤である。後者は長期的な安定性に加え、神経疾患の治療に適用できるように組成を改良した凍結乾燥製剤である。用途特許は HGF 製剤を脊髄損傷急性期に用いる特許である。

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１ 】特許一覧

特許の表題	備考	特許取得国
HGF製剤	製剤組成に関する特許	日本、米国、欧州、カナダ、韓国
神経疾患の治療に適したHGF製剤	製剤組成に関する特許	日本、米国、カナダ、韓国 欧州は審査係属中
脊髄損傷治療薬剤	脊髄損傷急性期をカバーするHGFの用途特許	日本、米国、カナダ、中国、韓国、香港 欧州は英国、フランス等14カ国

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 開発中新薬

臨床試験まで新薬開発が進んでいる対象疾患は、①脊髄損傷急性期、②筋萎縮性側索硬化症（ALS）、③声帯瘢痕（はんこん）、④急性腎障害の 4 疾患で、基礎研究では、⑤眼科疾患、⑥その他の神経系疾患がある。

① 脊髄損傷急性期

脊髄損傷急性期とは、脊髄が事故や転倒により強い衝撃を受けることで、脊髄の組織が損傷し、運動障害や感覚障害を発症する疾患である。国内では年間 5 千人程度の新規患者が発生し、難治性から現在の患者総数は 10 万人から 20 万人とも言われている。

同社は、組換えヒト HGF タンパク質を投与することで、脊髄内で損傷を受けた神経細胞の回復が図られ治療効果があるとして 20 年 7 月から第Ⅲ相試験[注2]を実施中である。

注 2）第Ⅲ相試験
多数の患者に対して被験薬を投与し、有効性、用法、用量を確認する試験。

販売元は丸石製薬（大阪府大阪市）、卸売及び流通は東邦ホールディングス（8129 東証一部）が担当する。丸石製薬は独占的販売権を持ち、病院に対するプロモーションも実施、丸石製薬から仕入れた薬剤を、独占的卸売権を持つ東邦ホールディングスが病院に届ける。

② 筋萎縮性側索硬化症（ALS）

ALS は、難病指定を受けている難治性神経疾患の一つである。運動神経細胞が選択的に障害を受けることから筋力の低下、筋肉の萎縮が引き起こされる疾患で、国内の患者数は約 1 万人、発症後 3 年から 5 年で約 8 割の患者が死亡すると言われている。既に医薬品として 2 剤が承認されているものの、対症療法が既存治療法となっている。

組換えヒト HGF タンパク質を使用し、モデル動物で薬理効果を確認する実験をしたところ、運動機能の回復、発症の遅延、生存期間の延長等の効果が確認された。第Ⅱ相試験[注3]を実施中だが、患者に対する投与は既に終了し、患者の経過観察期間及び治験内容の分析中で、治験内容の公開は 21 年後半の予定である。

注 3）第Ⅱ相試験
比較的少数の患者に対して被験薬を投与し、安全性、有効性、用法、用量を確認する試験。

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。

臨床試験は医師主導治験[注4]であるため、同社は治験薬提供者として関わっている。治験終了後の事業化については、治験が行われている大学病院との間で同社が独占的に行う契約となっている。

注 4）医師主導治験
患者数の少ない希少疾病の新薬の開発を医師主導で、公的資金を活用して行う治験。企業治験で製薬企業が行う事務業務を医師が行う。

③ 声帯瘢痕
声帯は酷使されると炎症を起こし、さらに喫煙、飲酒、胃酸逆流等が加わると声帯粘膜が損傷することで、声がかすれたり細くなる、場合によってはほとんど声が出なくなる。こうした症状が声帯瘢痕である。現在は有効な治療法はない。

同社、京都大学、公益財団法人先端医療振興財団との共同研究で、組換えヒト HGF タンパク質を使用し、モデル動物で薬理効果を確認する実験をしたところ、声帯機能の改善が認められた。20 年 11 月時点では第Ⅲ相試験を計画中であるが、治験費用の調達を目的に各種公的資金である補助金申請、及び提携候補先を探している状態である。

④ 急性腎障害
急性腎障害とは、数時間から数日という短い期間において、急速に腎機能が低下する状態から、尿を介した老廃物の排泄が困難となり、体内の水分や塩分量等を調節出来なくなる疾患である。原因を特定できない場合が多く、有効な治療法が確立されていない。

米国で腎臓専門クリニック（Rogosin Institute）の協力を得て臨床試験をした。第Ⅰ相試験[注5]が終わり、第Ⅱ相試験の計画を策定している。また日本での第Ⅰ相試験の計画も策定している。米国、及び日本での同社単独の開発継続は困難と判断し、開発資金を得るために提携パートナーを探している状態である。

注 5）第Ⅰ相試験
少数の健常者を対象に、副作用が無いかの安全性、被験薬がどのように吸収・分布・代謝・排泄されるかどうかの薬物動態を確認する試験。

＞ 特色・強み

◆ 組換えヒト HGF タンパク質での新薬開発は同業他社に例がない

組換えヒト HGF タンパク質を利用した新薬開発は、国内では同社だけである。製造方法については特許として出願せず、ノウハウを公表しない戦略を同社はとっている。医薬品として使用できる組換えヒト HGF タンパク質の製造は、世界で同社のみと自負している。なお、細胞を培養して医薬品の原薬とする原薬製造、原薬を凍結乾燥して製剤とする製剤製造があるが、同社は 2 社に製造を委託している。

◆ 従来のバイオベンチャーとは異なる経営戦略

従来のバイオベンチャーの経営戦略は、研究成果を導出して新薬メーカーに開発及び製造を委ねるが、同社は異なる経営戦略をとっている。同社は、組換えヒト HGF タンパク質を医薬品として確実に社会に提供することを第一の使命としていることから、自社による開発及び医薬品として製造承認を得ることを基本方針としている。

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。

＞ 業界環境

◆ 創薬ベンチャーの存在感が増している

新薬開発は、大勢の患者に安全な医薬品を開発するために、治験の大規模化（治験時に投与する患者数の増大と治験期間の長期化）が進行し、多大な開発資金が必要となっている。こうした医薬品開発の期間の長期化と大規模化に対して、研究開発投資の効率化を重視するようになってきている。多大な開発資金をかけても製品化とならないリスクを考慮し、有望かつある程度製品化の目途がある医薬品を開発している企業との提携、もしくは買収する動きがある。直近の例では、武田薬品工業（4502 東証一部）が、20 年 10 月に米バイオベンチャーであるアローヘッド・ファーマシューティカルズとの提携が挙げられる。

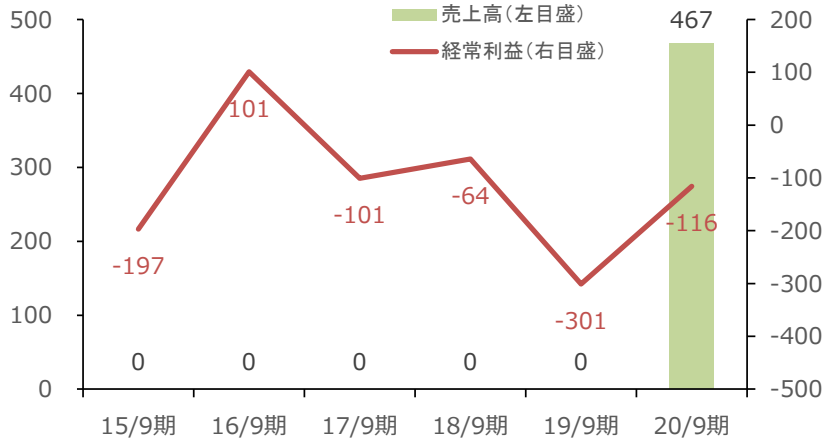
＞ 業績

◆ 業績推移

同社の業績は、15/9 期以降開示されている（図表 2）。同社の売上となるのは①製品販売に関する卸業者との契約時、販売促進活動協力を目的とする契約時、または原薬供給に関する契約時に得られる「契約一時金」、②製品販売を行う医薬品開発会社から、研究開発の進捗状況に応じて受取る「マイルストーン」、③製品販売後に販売額の一定比率を受取る「ロイヤリティ」、④研究開発に対する経済的援助として受取る「研究協力金」、⑤製品、原薬、試薬の販売が主なものとなる。

また、営業外収益に補助金が計上される場合がある。補助金とは、国立研究開発法人日本医療研究開発機構からの資金である。

【 図表 2 】業績推移 （単位：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

15/9 期から 19/9 期までの主たる収益は営業外収益に計上された補助金で、20/9 期では契約一時金及び補助金が計上された。他方、主な費用は研究開発費であり、経常的に発生している。15/9 期以降、16/9 期を除き経常損失が続いた。

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。

◆ 20 年 9 月期業績

20/9 期業績は、売上高 467 百万円（前期は計上なし）、営業損失 171 百万円（前期は 371 百万円の損失）、経常損失 116 百万円（前期は 301 百万円の損失）、当期純損失 117 百万円（前期は 302 百万円の損失）であった。

売上高は 2 件の契約一時金によるものである。1 件は、脊髄損傷急性期の疾患領域において、独占的販売権を許諾している丸石製薬からの一時金（300 百万円）である。もう 1 件は眼科の疾患領域において、米国のバイオベンチャー企業であるクラリス・バイオセラピューティクス社に対する組換えヒト HGF タンパク質の原薬供給に関する契約一時金（167 百万円）である。なお、眼科領域においては、同社は基礎研究が終了し、臨床試験準備の段階にある。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、前期比 267 百万円増の 639 百万円であった。研究開発費が同 223 百万円増の 489 百万円となった影響が大きい。研究開発費の大幅増は、脊髄損傷急性期に係る第Ⅲ相試験の開始、及び製造販売承認に必要な研究開発を実施したことによるものである。

販管費は増加したものの、20/9 期は売上高を計上したことから、19/9 期より営業損失額は縮小した。営業外収益での補助金の減少、営業外費用での株式交付費用の計上により営業外収支の黒字が縮小し、経常損失の改善額は営業損失の改善額を下回った。特別損益の発生はなく、当期純損失は 117 百万円であった。

総資産は 2,350 百万円と前期末比 2,098 百万円の増加となった。第三者割当増資により現預金が 1,936 百万円増加したためである。

◆ 21 年 9 月期の会社予想

同社の 21/9 期予想は、売上高 206 百万円（前期比 55.9%減）、営業損失 1,037 百万円（前期は 171 百万円の損失）、経常損失 1,015 百万円（前期は 116 百万円の損失）、当期純損失 1,017 百万円（前期は 117 百万円の損失）である（図表 3）。

売上高としては、クラリス・バイオセラピューティクス社への組換えヒト HGF タンパク質の原薬供給とクラリス・バイオセラピューティクス社が実施する臨床試験に対する同社への技術アクセスフィーを見込んでいる。クラリス・バイオセラピューティクス社は、同社の 21/9 期中に臨床試験を開始する予定である。

売上原価予想は 44 百万円（前期は計上無し）だが、クラリス・バイオセラピューティクス社へ供給する組換えヒト HGF タンパク質原薬に係る原価のみである。販管費は、研究開発費を前期比 2.0 倍の 998 百万円と想定しているため、同 87.6%増の 1,198 百万円を見込んでいる。脊髄損傷急性期及び ALS 領域に係る研究開発費の大幅増を予定している。

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。

販管費の大幅増予想から営業損失は前期の 171 百万円から 1,037 百万円へと悪化する見通しである。営業外損益では上場関連費用もあり、経常損失は前期の 116 百万円から 1,015 百万円へ拡大する見通しである。

【 図表 3 】業績予想

	20/9期			21/9期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	467	100.0%	-	206	100.0%	-55.9%
売上原価	-	-	-	44	21.4%	-
販売費及び一般管理費	639	136.7%	72.0%	1,198	581.6%	87.6%
研究開発費	489	104.7%	84.2%	998	484.5%	104.1%
営業利益	-171	-	-	-1,037	-	-
経常利益	-116	-	-	-1,015	-	-
当期純利益	-117	-	-	-1,017	-	-

（注）予想は会社予想
（出所）「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等についてのお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

成長戦略として、同社は 2 点を挙げている。一つは、組換えヒト HGF タンパク質の様々な機能を活かして適応を拡大すること。もう一つは自社で医薬品製造販売まで手掛けることである。

組換えヒト HGF タンパク質は、細胞増殖や細胞保護等の組織の機能に作用することや、臓器対象も肝臓、腎臓、肺、皮膚等の細胞に対しても治療効果のあることが示されてきたことから、様々な疾患に対する新薬開発の可能性があると同社は認識している。また、日本市場のみならず、海外市場も視野にあるようだ。

例えば、脊髄損傷急性期及び ALS において組換えヒト HGF タンパク質の神経保護作用が示された場合には、脳神経領域の疾患に対しても神経保護作用を示し、治療薬として開発される可能性がある。

急性腎障害において静脈内投与での組換えヒト HGF タンパク質の効果が確認された場合には、腎臓以外の臓器における難治性疾患への応用の可能性等、一つの作用についての効果が確認されると、他領域への応用の可能性が広がると同社は認識している。また、他の製薬企業から他領域での開発を希望する提案を受けた場合は、原薬供給で継続的な収益を得ることも可能であるとしている。

自社で医薬品製造販売まで手掛けることについては、脊髄損傷急性期の治療薬開発が 20 年 7 月から第Ⅲ相試験を実施中で 22 年後半には終了予定である。販売体制は既に構築してあるので、医薬品としての製造承認が得られれば、売上計上の運びとなる見通しである。

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。

＞経営課題/リスク

◆ ベンチャーキャピタルの保有株が多い

上場時のベンチャーキャピタル及び投資事業組合が保有する株式比率は約47%に達する。ベンチャーキャピタル等が短期間に大量の株式を売却した場合、同社株式の需給バランスが悪化する場合があり、株価が不安定となる可能性がある。

◆ 経常損失が続く可能性について

同社の業績は 15/9 期から開示されているが、17/9 期以降経常損失が続き、21/9 期も経常損失が続く会社予想となっている。従来の創薬バイオベンチャーは、研究成果を導出して製薬企業に開発及び製造販売を委託するのが常ではあるが、同社は自社で開発を続け、医薬品の製造販売承認を得るまで新薬開発を続ける方針である。したがって、安定した収益を得るには時間を要すると考えられる。

◆ 欠損金について

医療用医薬品の研究開発は多額の先行投資が必要であり、その投資回収の期間が長期に及ぶ傾向にある。同社の 20/9 期末の税務上の欠損金は 414 百万円である。今後同社の業績が順調に推移し、繰越欠損金が解消された場合には、通常の税率に基づく法人税等が計上されることとなり、キャッシュ・フローの状況に影響を及ぼす可能性がある。

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	2018/9		2019/9		2020/9	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	-	-	-	-	467	100.0
売上原価	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	223	-	371	-	639	136.7
研究開発費	156	-	265	-	489	104.7
営業利益	-223	-	-371	-	-171	-
営業外収益	160	-	70	-	63	13.5
営業外費用	0	-	-	-	8	-
経常利益	-64	-	-301	-	-116	-
特別利益	-	-	-	-	-	-
特別損失	-	-	-	-	-	-
税金等調整前当期純利益	-64	-	-301	-	-116	-
当期純利益	-64	-	-302	-	-117	-

貸借対照表	2018/9		2019/9		2020/9	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	565	99.8	250	99.6	2,349	100.0
現金及び預金	505	89.1	166	66.1	2,102	89.5
売上債権	-	-	-	-	105	4.5
固定資産	1	0.2	1	0.4	1	0.0
有形固定資産	-	-	-	-	-	-
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	1	0.2	1	0.4	1	0.0
総資産	566	100.0	251	100.0	2,350	100.0
流動負債	46	8.2	33	13.2	159	6.8
買掛金	-	-	-	-	-	-
前受金	25	4.5	0	-	81	32.2
固定負債	2	0.4	2	0.9	2	0.1
長期借入金	-	-	-	-	-	-
純資産	518	91.4	216	85.9	2,188	93.1
自己資本	518	91.4	216	85.9	2,188	93.1

キャッシュ・フロー計算書	2018/9	2019/9	2020/9
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	-202	-338	-146
減価償却費	-	-	-
投資キャッシュ・フロー	0	-	-
財務キャッシュ・フロー	199	-	2,082
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-3	-338	1,936
現金及び現金同等物の期末残高	505	166	2,102

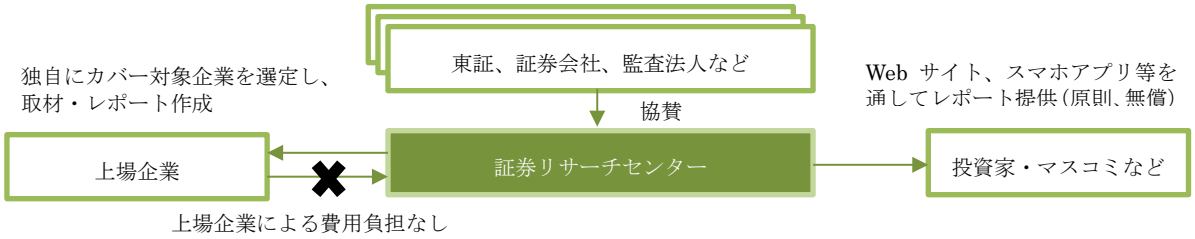
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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。