

クレスコ

(4674・東証1部)

2021年9月24日

受注は改善傾向、1Qは大幅営業増益、好スタートを切る

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 2021/9/22 現在

株 価	2,112 円
年初来高値	2,184 円 (21/9/21)
年初来安値	1,241 円 (21/1/19)
発行済株式数	23,000,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	48,576 百万円
予 想 配 当 (会 社)	40.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	145.10 円
実 績 P B R	2.25 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2021/6/30
アップデート	2021/3/26

受注増と生産性改善等から1Qの営業利益率は大きく改善

22/3期1Q(4-6月)の営業利益は前年同期比87.4%増の7.99億円。コロナ感染拡大当初に急失速した顧客のIT投資計画が順調に回復し、主要顧客中心に受注が改善したことから同5.0%増収となった。加えて、コロナ禍でのニューノーマル定着による生産性向上等から大幅増益となり、営業利益率は8.1%(前年同期4.5%)へ大きく改善。セグメント別の利益(全社費用を除く)は中核のITサービスが同52.7%増の11.36億円となった。コロナ影響を強く受けた運輸、人材派遣分野の受注回復、金融分野での保険向け増加、機械・エレクトロニクス分野での案件増加等が大幅増益に寄与した。一方、スタート段階のデジタルソリューションはクラウドやロボティクス関連の増加から大幅増収も人的投資から利益は同88.9%減の1百万円と大幅減益となった。

高水準の受注残等から上期は計画過達、通期も好業績を予想

1Qの受注高が前年同期比35.3%増となり、1Qの受注残高は同40.1%増の90.75億円となった。これまでで最高水準の受注残を抱えることに加え、上期(4-9月)営業利益計画17.2億円に対する1Qの遂行率が46.5%と通常2Q(7-9月)が1Qを上回る傾向を勘案すると良好なことから筆者は当社上期計画の超過達成を予想。変異株の拡がり等によりコロナ禍収束は当面難しい見込みだが、ニューノーマル定着等から当社開発・営業活動等への影響は限定的になるとみること、ワクチン接種拡大による経済正常化への期待等からIT投資の改善傾向を見込むこと、などから後半も堅調な業績展開を筆者は予想。主に、1Qの好発進等から22/3期通期も当社計画を上回る好業績を筆者は予想する。

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	
2021/3	1Q(4-6月)	実 績	9,404	1.7	426	-44.6	847	26.5	555	28.2	26.45	
2022/3	1Q(4-6月)	実 績	9,870	5.0	799	87.4	883	4.2	702	26.5	33.43	
2021/3	通 期	実 績	39,706	0.9	3,484	-2.0	4,101	10.5	2,634	8.8	125.43	
2022/3	通 期	新・会社予想 (2021年8月発表)	期初予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2021年5月発表)	42,400	6.8	3,850	10.5	4,200	2.4	2,850	8.2	135.59	
		新・アナリスト予想	43,500	9.6	4,150	19.1	4,500	9.7	3,050	15.8	145.10	
		旧・アナリスト予想 (2021年6月発表)	43,000	8.3	4,000	14.8	4,350	6.1	2,950	12.0	140.33	
2023/3	通 期	新・アナリスト予想	47,000	8.0	4,560	9.9	4,960	10.2	3,350	9.8	159.38	
		旧・アナリスト予想 (2021年6月発表)	46,250	7.6	4,370	9.3	4,770	9.7	3,220	9.2	153.18	

経営環境・事業展開

大企業の景況感 は改善が続く

● 経営環境解説

▶ 製造業と非製造業（行動制限が直撃）では格差が拡大

6月の日銀短観（7月1日発表）では大企業製造業の景況感を示す業況判断DIは前回3月調査から9ポイント改善しプラス14となり改善が続いた。大企業非製造業はプラス1と2ポイント改善し5四半期ぶりにプラス圏に浮上。業況判断は好調な外需が追い風となる製造業と、感染拡大に伴う行動制限の影響が直撃する非製造業との間で格差が更に拡大する結果となった。

IT専門調査会社 は国内IT市場は 拡大基調が続く と予測

▶ 通信インフラ、ソフトウェア、IaaSがIT市場の拡大を牽引

IDC Japan（IT専門調査会社）の2021年3月末時点の国内IT市場予測（前回2020年12月予測のアップデート[5月25日発表]）によると、2021年の国内IT市場は前回から0.2ポイント悪化し前年比2.7%増の18兆3,772億円と予測。また、同市場の2020年～2025年の年間平均成長率(CAGR)は2.6%、2025年の同市場の規模は20兆3,776億円と予測。ただし、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の感染拡大や抑制に関する見通しには不透明な部分が多く、今後の状況によっては大きく見直す可能性があるとしている。なお、同社は「COVID-19のワクチンの配布が開始されることで2021年の経済性成長率は2.8%のプラスに転じるが、経済活動がCOVID-19の感染拡大以前の水準に回復するのは2023年以降になる」という前提で各分野の予測を行っている。製品別では通信インフラ、ソフトウェア、IaaS (Infrastructure as a Service)が市場を牽引し、産業分野別ではコロナ禍での移動抑制影響が継続する運輸を除く全ての産業分野でプラス成長に回復するとしている。

成長の軸足が 従来のSIビジネス からDXビジネスへ 大きくシフト

▶ 情報サービス業界では新常態定着やDX機運の高まりから受注が増加傾向

情報サービス産業業界では、顧客、ITベンダーともにニューノーマル（新常態）の定着により事業活動への支障が大幅に減少。コロナ変異株感染拡大や緊急事態宣言再発令等から先行き懸念は拭えないものの、デジタル変革（DX）推進の機運は大きく、受注は増加傾向にある。また、受注の軸足が従来のSIビジネスから、DXビジネスへ大きくシフトしてきている。

イノベーションに より競争優位性を 確保し、多様化、 複雑化するニーズ を取り込んで行く

● 当社の事業展開

DXビジネスの中ではクラウド化とかロボット、AI（人工知能）といった新しい技術を使ったところにシフトしているという案件が当社のITサービスの中でも多くなってきているもようである。こうした中、2021年度は環境の変化に即した顧客ポートフォリオの最適化を通じて、多様化、複雑化するニーズを確り取り込み、そして、自らも競争優位性を確保するイノベーション実現し、着実な受注獲得に努めて行く方針である。

業 績

1Qは大幅営業増益
コロナ禍での開発・
営業体制が定着す
る中、受注が回復

経常段階以降の
利益の増益幅は前
年の反動により営業
段階から縮小

IT サービスはサブ
セグメント全てが増
収、生産性改善も
相俟って大幅増益

デジタルソリュー
ションは大幅増収
も、人材投資等から
大幅減益

● 22/3 期 1Q (4-6 月) 業績解説

22/3 期 1Q は次ページの図表 1 に示すとおり売上高が前年同期比 5.0%増の 98.7 億円、営業利益が同 87.4%増 7.99 億円、経常利益が同 4.2%増の 8.83 億円、純利益が同 26.5%増の 7.02 億円となった。前年同期はコロナ感染拡大下で既存プロジェクトや新規プロジェクトの中止・中断・延期などが発生する一方で、急速なテレワーク移行等に伴う生産性の悪化や費用増などから前々期 (20/3 期 1Q) から大幅減益。しかし、今期はコロナ禍の収束が依然厳しい状況にはあったが、コロナ禍で DX の重要性への認識が一段と高まる中、顧客の IT 投資計画が順調に回復し、主要顧客を中心に受注が改善した一方で、コロナ禍での開発、営業体制なども定着したことなどから増収、大幅増益となった。また、営業利益率も前年同期の 4.5%から 8.1%へ上昇した。更には、1Q の業績はコロナ禍前の前々期 (20/3 期 1Q) を上回る水準まで回復した。なお、経常段階以降の利益は前年同期が保有する金融商品の時価上昇により高かった反動から増益幅は営業段階から縮小した。

● セグメント別の状況

今期 22/3 期より報告セグメントを「IT サービス事業」及び「デジタルソリューション事業」に変更。新セグメントでの業績は中核の IT サービス事業が図表 2 に示す通り、売上高が前年同期比 3.2%増の 94.84 億円、セグメント利益 (全社費用を除く) が同 52.7%増の 11.36 億円をなした。サブセグメントの売上高はエンタープライズが同 4.6%増の 42.8 億円、金融が同 3.4%増の 30.12 億円、製造が同 0.5%増の 21.9 億円となった。エンタープライズはコロナ影響を強く受けた運輸及び人材派遣分野の受注回復により増収。金融は銀行分野案件が減少も保険及びその他分野の案件増加から増収。また、製造はコロナ影響や半導体不足問題の長期化から自動車・輸送機器分野が落ち込んだが機械・エレクトロニクス分野での案件増加から微増収。3 サブセグメントがともに前年同期を上回り、前年同期は一部子会社で不採算が発生したが、今期は大きな不採算プロジェクトの発生もなくコロナ禍で悪化した生産性の改善も進み、営業利益は大幅増益となった。

図表 3 に示す通り、デジタルソリューション事業 (人月「人のワーク」に拠らない事業でライセンス販売やサービス料を月々得る契約等の売上等が同事業の売上) は売上高が前年同期比 77.4%増の 3.86 億円、セグメント利益が同 88.9%減の 1 百万円。クラウドやロボティクス関連のソリューション売上増加から大幅増収も、スタート段階にある中、同事業を推進して行くための端緒として人材投資を行ったため大幅減益となった。

業 績

●1Qの業績推移、1Qの計画遂行状況（図表1）

単位：百万円

	20/3期		21/3期		22/3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	9,245		9,404		9,870		5.0%	48.1%
売上総利益	1,743	18.9%	1,451	15.4%	1,849	18.7%	27.4%	
営業利益	770	8.3%	426	4.5%	799	8.1%	87.4%	46.5%
経常利益	670	7.2%	847	9.0%	883	9.0%	4.2%	46.5%
純利益	433	4.7%	555	5.9%	702	7.1%	26.5%	50.9%

（出所）会社資料より筆者作成

●1Qのセグメント別売上高・利益（ITサービス事業）、（図表2）

単位：百万円

ITサービス事業		20/3期	21/3期	22/3期	前年同期比
売上高	エンタープライズ		4,092	4,280	104.6%
	金融		2,914	3,012	103.4%
	製造		2,180	2,190	100.5%
	合計		9,186	9,484	103.2%
セグメント利益			744	1,136	152.7%
セグメント利益率			8.1%	12.0%	

注：22/3期より報告セグメントを変更、新セグメント分離によるデータは21/3期より前の期はなし。

（出所）会社資料より筆者作成

●1Qのセグメント別売上高・利益（デジタルソリューション事業）、（図表3）

◆ 主な製品・サービス名

- ・Creage（クラウド関連サービス）、・UiPath（RPA関連サービス）、・アノテーション（AI関連サービス）、
- ・教育・セミナー（AI、クラウド、RPAなど）

単位：百万円

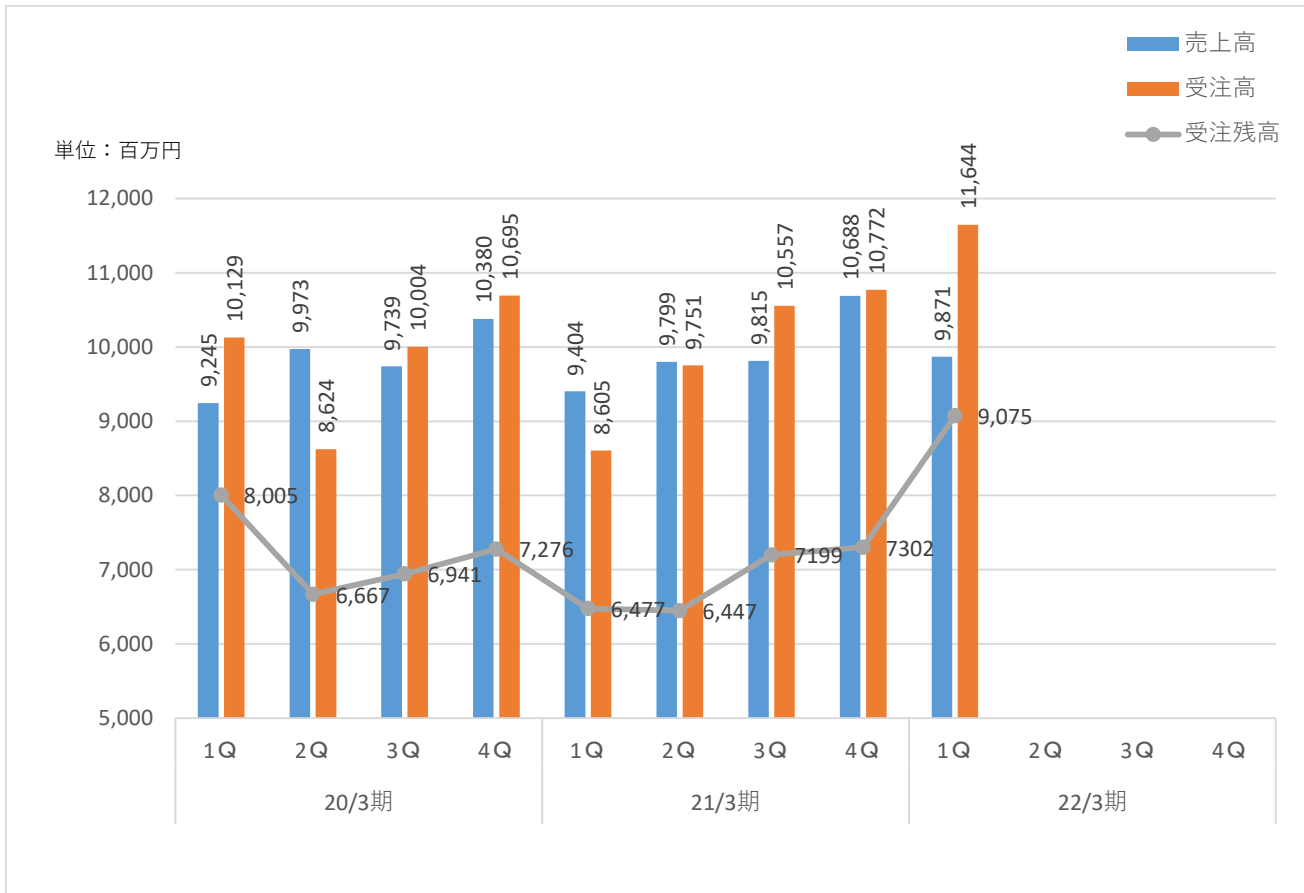
デジタルソリューション事業	20/3期	21/3期	22/3期	前年同期比
売上高		217	386	177.4%
セグメント利益		13	1	11.1%
セグメント利益率		6.1%	0.4%	

注：新セグメントによるデータは21/3期より前の期はなし。

（出所）会社資料より筆者作成

業 績

●四半期毎の売上高・受注高・受注残高推移（図表 4）



（出所）会社資料より筆者作成

受注高、受注残高
は IT 投資抑制の
反動や DX 後押し
により回復基調

● 22/3 期 1Q の受注状況

上図（図表 4）は四半期毎の売上高、受注高、受注残高の推移である。新型コロナウイルス禍が続く中で、受注高、受注残高は 21/3 期 1Q を底（受注残高は 2Q [7-9 月] が底）に主要顧客を中心に回復基調にある。受注状況は 2020 年度 IT 投資抑制の反動に加え、企業のデジタル変革（DX）遂行の後押しなどにより足元、堅調である。新型コロナウイルス感染の業績への影響が大きかった業種からの受注もまだ弱い底打ちはしたもようである。こうした中、1Q の受注高は前年同期比 35.3%増の 116.44 億円と大幅増となり、直前四半期（21/3 期 4Q [1-3 月]）の受注高からも増加をみている。この結果、2Q 以降に影響を与える 1Q の受注残高は同 40.1%増の 90.75 億円となり、これまでで最高水準の受注残高となっている。

業 績

上期営業利益
計画の 46.5%を
1Q に遂行

● 上期業績展望

➢ 1Q の上期計画遂行状況は通常 2Q が上回る傾向から良好

図表 1 に示すとおり、上期（4-6 月）営業利益計画 17.20 億円（前年同期比 25.8%増）に対する 1Q の遂行率は 46.5%である。通常 2Q の営業利益、営業利益率が主に販管費（採用費や教育費等）の発生状況等から 1Q を上回る傾向を勘案すると 22/3 期 1Q の上期計画遂行状況は良好と言えよう。

上期計画超過
達成を筆者は予想

➢ 1Q の受注、受注残の状況等から 2Q は当社想定を上回る公算が大きい

当社は 8 月 6 日の 1Q 決算公表時点では 22/3 期上期計画は期初予想（5 月発表）を据え置いている。上期計画から 1Q 実績を差し引くと 2Q（7-9 月）は売上高が 106.3 億円（前年同期比 8.5%増）、営業利益は 9.21 億円（同 2.0%減）の想定となる。図表 4 に示すとおり 1Q の受注高が 116.44 億円に上り 90.75 億円の高水準の受注残を抱えていることや大きな不採算プロジェクトの発生も今期はないもようから、筆者は 2Q に業績は想定を上回り、上期は計画超過達成となる公算が大きいとみている。

22/3 期は期初
公表の 2 桁営業
増益予想を維持

● 通期業績展望

➢ コロナ禍収束は難しいがニューノーマル定着等から影響は限定的と想定

当社 1Q 決算発表時点では上期と同様に期初公表の 22/3 期通期業績予想を（前期比 6.8%増収、営業利益は同 10.5%増の 38.5 億円）を据え置く。なお、期初予想の据え置きは、コロナ禍の当社グループ業績への影響は「精緻に把握することが困難」も、(1) コロナ禍は、当面、収束は難しいが、影響は限定的であり、事業に大きな支障はない（感染力の強い変異株の拡がり等により、当面収束は難しい見込みだが、ワクチン接種拡大により経済活動への制約は着実に薄らいでくると考えること、オンラインや対面による営業活動やリモート開発、在宅勤務の常態化などによる）、(2) 景況感は、業種・業態により濃淡はあるが、IT 投資は改善傾向であり受注は増加する（景況感が経済正常化への期待を反映し改善傾向となる中、IT 投資の勢いも概ね回復。加えて、コロナ禍がもたらしたニューノーマルへの対応ニーズ増大により、新たな事業価値の創出や競争力強化、イノベーションを実現する「デジタル変革」に大きく軸足が移り、需要は更に加速する見込みである）、などの 1Q 決算公表時の現状認識に基づいている。

**22/3期通期着地
は現行計画を筆者
は上回るとみる**

➤ 当社下期計画への受注や費用の織り込みは保守的とみている

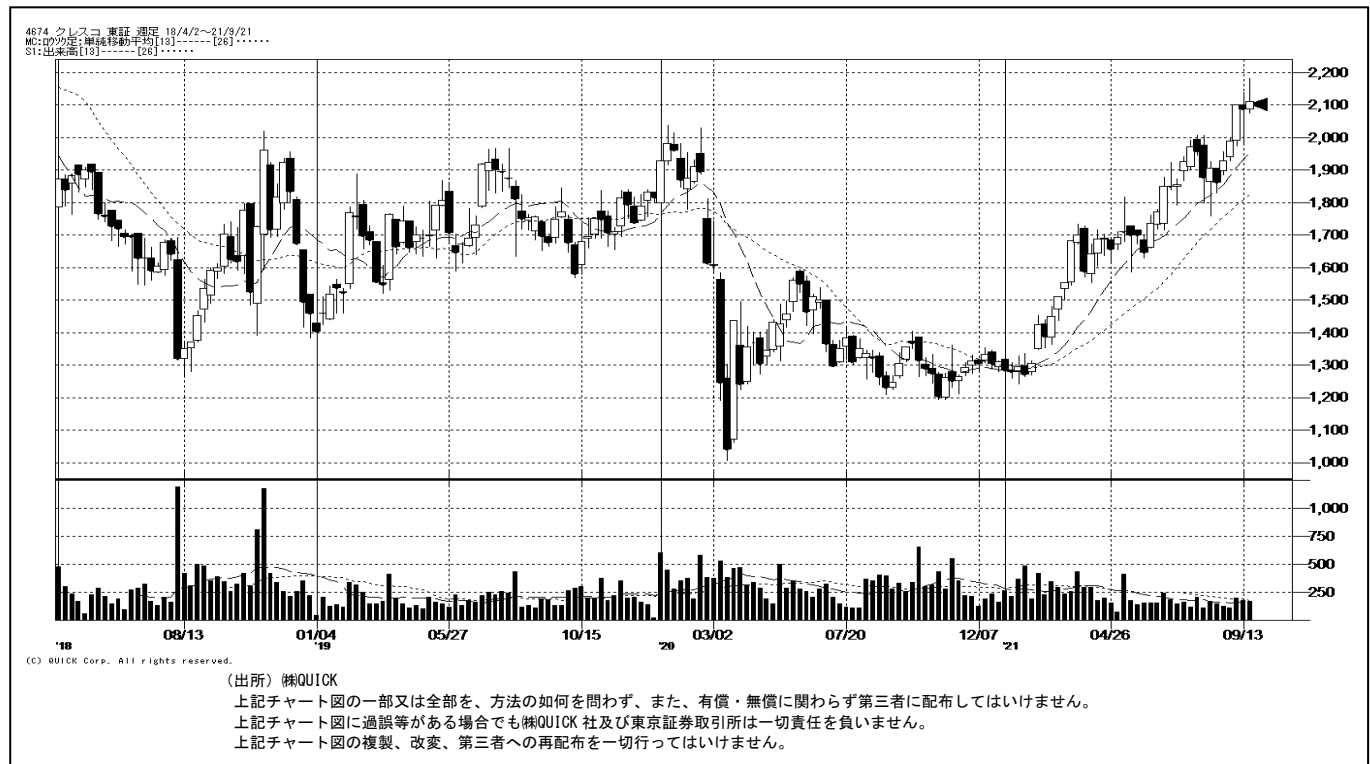
筆者は22/3期着地は現行当社計画を上回ると考える。理由は(1)上期計画上振れを見込むこと、(2)当社通期計画から上期計画の差し引きでは22/3期下期(10-3月)は売上高が219億円(前年同期比2.1%増、営業利益は21.3億円(同5.7%増)、営業利益率は9.7%(前年同期は10.3%)の想定となるが、同想定に上振れ余地があるとみること、などによる。下期想定上振れを見込む理由は、(1)コロナ禍収束が難しい中でも、IT投資は回復傾向にあり、1Qの受注の勢い等から下期の売上高は、当社想定を若干上回るとみること、(2)下期の営業利益率は前年同期から低下を想定するが、営業活動や受注回復を想定し、今期は当社が前年コロナ禍で抑えた費用の戻りを保守的に計画に織り込んでいることが要因であるとみていることから利益率も当社想定を上回るとみること、などによる。なお、主に1Qの受注高や受注残高が筆者の想定以上であったことなどから筆者の22/3期の前回(6月30日)見通しは今般、売上高は430億円から435億円へ5億円上方修正し、営業利益予想は40億円から41.5億円へ1.5億円上方修正した。

**組込型ソフトウェア
関連に強い OEC を
子会社化**

▶ 売上の 7 割が組込型ソフトウェア関連、稀有な開発・技術力をもつ
 当社は、6 月 17 日株式会社 OEC の全発行済株式の取得と子会社化を発表。
 株式会社 OEC は、国内有数の大手メーカーから組込型ソフトウェアとファームウェア開発を直接受託開発していることに加え、国内大手金融機関からも業務アプリケーションの受託開発を直接受託している開発会社である。特に、組込型ソフトウェア関連については当該会社の売上高の 7 割を占めており、IT 業界の中でも稀有な開発・技術力を持つ会社である。当社では本件株式取得は、更に需要が見込まれる各種製品向けの組込型ソフトウェア関連事業を取り込むことにより、当社企業グループにおける企業価値の更なる向上に資するものと考えている。なお、株式譲渡日は 7 月 1 日。当該会社の直近決算年度（20/5 期）の経営成績は売上高が 18.82 億円、営業利益は 1.54 億円で株式取得による 22/3 期への業績影響は軽微であると当社はしている。

**北海道大学
大学院、情報科学
研究院教授との
対談を実施**

▶ 産学連携での AI、IT 人材育成の継続を再確認
 当社は、「次世代の人材育成の支援及び AI（人工知能）技術に関する研究の促進」を目的として、2021 年 3 月、北海道大学に 1 億円を寄付。同大学院情報科学研究院から感謝状を拝受したことを契機として、6 月 22 日に同研究院の川村秀憲教授と当社社長による対談を開催。「産学連携での、次代を担う AI・IT 人材の育成の展望、(1) AI・IT 人材不足の現状や課題、(2) 産学連携による AI・IT 人材の育成の必要性、(3) 次代の AI・IT 人材に必要な力、(4) 今後の展望」が対談のテーマ。そして、対談では、AI に代表される IT 業界の技術トレンドの変化により、IT 人材に必要なスキルが多様化していること、学校と企業が連携し補完し合うことが、スキル育成の必要な要素となること、また、未解決の課題や加速する DX 化に対応するためにも、産学連携の強化が重要であることを確認した。



			2019/3	2020/3	2021/3	2022/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,022.5	2,034	1,736	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,265	1,007	1,193	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	13,256	10,685	12,860	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	35,230	39,337	39,706	43,500
	営 業 利 益	百 万 円	3,207	3,556	3,484	4,150
	経 常 利 益	百 万 円	3,658	3,712	4,101	4,500
	当 期 純 利 益	百 万 円	2,285	2,421	2,634	3,050
	E P S	円	104.46	114.30	125.43	145.10
	R O E	%	14.6	15.0	14.8	14.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	16,281	18,144	20,079	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	9,091	8,626	10,262	-
	資 産 合 計	百 万 円	25,372	26,770	30,342	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	5,858	6,070	7,152	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	3,376	4,514	3,704	-
	負 債 合 計	百 万 円	9,235	10,584	10,856	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	15,768	16,140	18,058	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	16,137	16,185	19,485	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,824	3,693	3,155	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,238	2	-47	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,278	-511	-1,479	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	6,201	9,384	11,015	-

(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（21/3 期連結売上高の 13.0%）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>