

# ホリスティック企業レポート ボードルア

## 4413 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2021年12月3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 20211202

## IT インフラの設計・検証・構築の支援や、運用・保守に特化した技術者集団 相対的に高い収益性と成長性が期待できる先端技術分野に注力している

アナリスト: 大間知 淳 +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

### 【4413 ボードルア 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)
2020/2	2,648	17.1	409	49.0	395	66.3	278	71.5	38.7	119.7	0.0
2021/2	3,084	16.5	509	24.5	542	37.0	415	49.1	57.7	177.4	0.0
2022/2 予	3,920	27.1	635	24.8	641	18.3	479	15.3	65.2	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2022/2期予想は会社予想  
2. 2021年7月29日付で1:10の株式分割を実施。1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	2,185円 (2021年12月2日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	7,790,000株	設立年月日 2007年4月20日
時価総額	17,021百万円	代表者 富永 重寛
上場初値	2,750円 (2021年11月30日)	従業員数 639人 (2021年9月)
公募・売出価格	2,000円	事業年度 3月1日から翌年2月末日
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
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

## > 事業内容

### ◆ IT インフラの設計・検証・構築の支援や、運用・保守に特化

ボードルア(以下、同社)は、企業向けの IT インフラストラクチャ(以下、IT インフラ)の設計・構築・検証の支援や、運用・保守に特化した技術者集団である。21年9月末の従業員639名のうち、約600名が技術者である。

国内ITシステム市場は、アプリケーション・ソフトウェアとITインフラに大別される。特に、基幹業務システム等に搭載されるアプリケーション・ソフトウェアの開発、運用・保守等が大きな市場を形成している。一方、同社が展開するITインフラの市場は、アプリケーション・ソフトウェア市場に比べて規模は小さいが、先端技術が次々と導入されており、高い専門性を要求される市場となっている。

ITインフラは、情報サービス事業者が、ルーター等のネットワーク機器や、PC、サーバー、ストレージ等のハードウェアと、関連するOSやミドルウェア等のソフトウェアを組み合わせ、各種のセキュリティ対策を施して、システムを設計、構築、検証した後、顧客に提供されている。従来は、顧客の組織内にシステムを設置、運用するオンプレミス形態が中心であったが、近年、インターネット上のサーバーを利用するクラウド形態が急速に普及している。

同社は、基本的なITインフラの設計、構築にとどまらず、先端技術分野に注力することで、技術力の強化と事業の拡大を目指している。同社は、ワイヤレス接続、ロードバランサー(負荷分散装置)、ネットワーク仮想化(以下、SDN)、クラウド、セキュリティ、サーバー仮想基盤のいずれかの技術領域に係るものを先端技術分野と定義している。

ロードバランサーとは、Web サイトにアクセスが集中したり、サーバーの一部が故障したりした場合でも、サーバーにかかる負荷を振り分けることで、アクセス中の利用者へのサービスの提供を可能にする装置である。SDN (Software-Defined Networking)とは、ソフトウェアによって仮想的なネットワーク環境を作る技術である。サーバー仮想基盤とは、1 台のサーバー上で複数のシステムを同時動作させることで、複数の業務システムの処理を可能にする技術である。

17/2 期においては、同社が先端技術と定義した技術を一切用いていない売上高が全体の 66.1%を占めていた(図表 1)。同社は、相対的に高い収益性と成長性が期待できる先端技術分野に 17 年から積極的に取り組んでおり、21/2 期には先端技術分野全体(重複部分を控除)の売上高は 1,370 百万円に達し、売上高比率は 44.4%に上昇した。21/2 期の総売上高に占める先端技術分野別の比率は、クラウド 24%、ロードバランサー16%、セキュリティ12%、ワイヤレス接続 11%、SDN10%、サーバー仮想基盤 7%となっている(先端技術分野全体の数値は、複数の先端技術を用いている案件の重複部分を控除しているため、各分野の比率の合計は全体の比率である 44.4%とは一致しない)。

【 図表 1 】 先端技術売上高の推移

	17/2期		18/2期		19/2期		20/2期		21/2期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
先端技術	551	33.9	712	34.2	934	41.3	1,110	41.9	1,370	44.4
その他	1,075	66.1	1,374	65.8	1,327	58.7	1,537	58.1	1,714	55.6
合計	1,626	100.0	2,087	100.0	2,261	100.0	2,648	100.0	3,084	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、IT インフラストラクチャ事業の単一セグメントであるが、サービス形態別売上高と顧客セグメント別年次平均売上高を開示している。

#### (1) サービス形態別売上高

同社は、IT インフラ案件において、企画・提案、設計、構築、検証、運用、保守をワンストップで提供している。なお、使用する機器やクラウドサービスは、特定ベンダーに拘らず、マルチベンダー構築を支援している。売上高については、サービス形態別に、サービス内容に基づく時間別売上(以下、時間別売上)、プロジェクト別売上、ストック型売上に区分している。

①時間別売上とは、受注時には成果物の特定が容易でない業務において、業務遂行に要した時間に対して、事前に取り決めたサービス提供者の時間単価を乗じた報酬を受領する方式に基づく売上高である。

②プロジェクト別売上とは、依頼を受けた成果提供物についての見積りを提示し、完成後、納品検収ベースで報酬を受領する方式の売上高である。

③ストック型売上とは、システムの運用保守業務において、月額報酬を受領する方式に基づく売上高である。

17/2 期以降のサービス形態別売上高の推移によれば、時間別売上で手掛けた案件が積み上がったことを受け、ストック型売上が、每期、着実に増加し、3つの形態の中で最大の売上高となっていることが注目される(図表2)。

【 図表 2 】 サービス形態別売上高の推移

サービス形態	17/2期		18/2期		19/2期		20/2期		21/2期		22/2期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
時間別売上	853	52.4	965	46.2	846	37.4	1,018	38.5	1,201	38.9	655	35.2
プロジェクト別売上	3	0.2	9	0.5	48	2.1	86	3.2	144	4.7	131	7.1
ストック型売上	770	47.4	1,112	53.3	1,366	60.4	1,543	58.3	1,739	56.4	1,073	57.7
合計	1,626	100.0	2,087	100.0	2,261	100.0	2,648	100.0	3,084	100.0	1,859	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ストック型売上比率は、17/2 期の 47.4%から 22/2 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)には 57.7%に上昇した。一方、時間別売上は、増加傾向にあるものの、19/2 期のように前期比減収となった時期もある。プロジェクト別売上については、増収が継続しているものの、売上比率が 1 割に満たず、同社にとっては付随的なサービス形態となっている。

#### (2) 顧客セグメント別年次平均売上高

同社は、顧客セグメントを「エンタープライズ企業(日経 225、日経 400、日経 500 のいずれかの株価指数に採用されている企業、または売上高 500 億円以上の企業)」と「SMB 企業(スモール・ミッドサイズ企業の略称、同社との年間取引額が 300 万円以上で、エンタープライズ企業に該当しない企業)」に分類している。

エンタープライズ企業においては、1 社当たり平均売上高が拡大傾向にある。同社は、これまで蓄積した技術ナレッジをエンタープライズ企業へ重点的に展開することにより、更なる売上高の拡大を目指している(図表 3)。

1 社当たり平均売上高と対象社数の数値に基づいた計算によると、近年、エンタープライズ企業の売上高構成比は 6 割前後となっている。

【 図表 3 】 顧客セグメント別年次平均売上高の推移

顧客セグメント	17/2期		18/2期		19/2期		20/2期		21/2期		22/2期2Q累計	
	金額 (千円)	社数 (社)	金額 (千円)	社数 (社)	金額 (千円)	社数 (社)	金額 (千円)	社数 (社)	金額 (千円)	社数 (社)	金額 (千円)	社数 (社)
エンタープライズ企業	59,936	10	75,610	11	97,218	13	110,720	15	118,686	15	52,361	22
SMB企業	21,225	47	21,706	52	18,769	52	18,482	52	22,445	57	11,521	61

(注) エンタープライズ企業とは、日経 225、日経 400、日経 500 のいずれかの株価指数に採用されている企業、または売上高 500 億円以上の企業。SMB 企業とはエンタープライズ企業と定義した企業を除く企業。ただし、同社との取引額が通期で 300 万円未満、半期で 150 万円未満の企業を除く。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 売上高の約 2 割がソフトバンク向け

同社の顧客を大別すると、通信事業者、事業会社(情報通信業、金融業、流通業、医療、官公庁等)及びその情報システム関連子会社、元請先である同業他社となっている。通信事業者の主要顧客としては、ソフトバンク(9434 東証一部)、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ等の NTT グループ、KDDI(9433 東証一部)、インターネットイニシアティブ(3774 東証一部)等が挙げられる。特に、ソフトバンクは、近年売上高の約 2 割を占める最大の顧客となっている(図表 4)。

【 図表 4 】 相手先別売上高の推移

相手先	20/2期		21/2期		22/2期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
ソフトバンク	525	19.8%	622	20.2%	346	18.6%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

その他の主要顧客としては、京セラ(6971 東証一部)のグループ会社である KCCS モバイルエンジニアリング、三菱総合研究所(3636 東証一部)の情報システム関連子会社である三菱総研DCS等が挙げられる。

#### ◆ 原価率の低さが要因となり、営業利益率等は高水準を確保

同社の 21/2 期の原価率は 62.7%であり、同規模のシステムインテグレーター(SIer)と比べて低い水準にある。先端技術売上高の拡大により、近年、採算が向上していると同社は説明している。

売上原価の大半は、技術者の給与等である労務費(固定費)で構成されている。外注先のパートナー企業に支払う外注費(変動費)は僅かである。売上高労務費率が 58.3%、売上高旅費交通費率 2.6%、売上高外注費率が 1.9%であった。なお、顧客は、ネットワーク機器等のハードウェアを機器ベンダー等から仕入れており、同社には仕入れが発生しない商流となっている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、役員報酬、地代家賃、給料手当、求人採用費等の固定費が中心を占めており、販管費率は20.8%であった。原価率の低さが要因となり、営業利益率は16.5%と高水準を確保している。また、総資産回転率は1.4回と良好な数値となっている。結果、総資産経常利益率は25.2%、自己資本利益率は38.9%と、資産利益率も極めて高い水準を誇っている。

#### ◆ 高度専門人材の育成に注力

20/2期121名、21/2期156名と、近年、同社は積極採用を継続しているが、新卒採用を開始した14年以降、高度な専門性を持った技術力を維持、強化するため、人材教育に力を入れている。

新入社員は、まず、ネットワーク機器の大手ベンダーであるCisco Systemsが認定しているネットワーク技術者の入門資格であるCisco Certified Network Associate(以下、CCNA)の取得を求められる。CCNAの取得者は、CCNAの上位資格であるCisco Certified Network Professional(以下、CCNP)の取得を目指すことになる。21年8月現在、同社のCCNA資格取得者は592名となっており、うち、403名がCCNPも取得している。また、41名はクラウド関連資格であるAWS資格も取得している。

同社は、人事評価において、一定の基準を満たした技術者を、最高ランクに当たる「高度専門人材」と認定している。高度専門人材に次ぐポジションが「専門人材」であり、CCNP資格の取得等が認定基準となっている。CCNA資格を取得した入社2年未満の人材を「エントリークラス」と位置付けている。21年8月時点の人員構成は、高度専門人材102名、専門人材177名、エントリークラス283名となっている。同社は、3年後を目途に高度専門人材を200名に増やす方針を持っている。

### > 特色・強み

#### ◆ ITインフラ領域における専門性が特長

同社の特色及び強みの多くは、ITインフラ領域における専門性に関係している。

具体的には、(1)ITインフラ領域に特化した約600名の技術者を抱えていること、(2)高水準の新卒採用を継続する一方、未経験者を早期に育成する教育研修体制を確立していること、(3)上場企業を中心とした有力企業が顧客基盤となっていること、(4)ITインフラ領域において、企画・提案から、設計、構築、検証、運用保守に至るまで、ワンストップサービスを提供する体制を構築していること、(5)ストック型売上比率が約6割に達していること、(6)ワイヤレス接続、ロードバランサー、SDN、クラウド、セキュリティ、サーバー仮想基盤に係る先端技術領域に注力していること、(7)売上高営業利益率、自己資本利益率が高いこと等が特色及び強みとして挙げられる。



> 事業環境

◆ 拡大が見込まれる国内 IT インフラ市場

IDC Japan の「国内 IT インフラストラクチャサービス市場予想、2021 年～2025 年」によると、20 年の IT インフラストラクチャサービスの市場規模は 1 兆 7,053 億円であり、25 年には 1 兆 8,702 億円に達すると予測されている。

◆ 競合

同社は、クラウドの設計、構築、運用等の分野では、コムチュア(3844 東証一部)やサーバーワークス(4434 東証一部)を、セキュリティ分野では、サイバートラスト(4498 東証マザーズ)等を同業他社として挙げている。しかし、他社の一部は特定ベンダーの製品・サービスの取扱いに特化していることや、大半の案件を他社との競争なしに受注していることから、同社は有力な競合企業は存在していないと説明している。

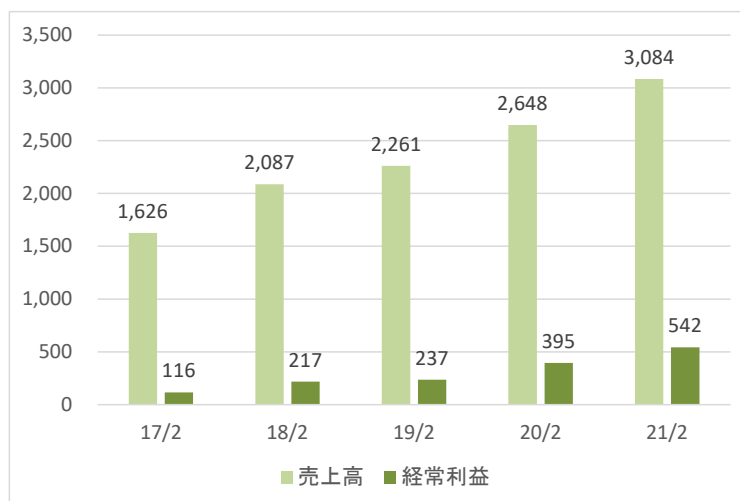
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 10 期目にあたる 17/2 期以降の業績が記載されている。クラウド、ワイヤレス、ロードバランサー等、IT インフラの中でも高い成長性が見込まれる先端技術分野に注力するため、近年、エンジニアの積極的な採用と育成を継続している。従業員数が 17/2 期末の 282 名から 21/2 期末の 523 名に急増した結果、17/2 期から 21/2 期に掛けては、売上高は年平均 17.3%増加した(図表 5)。一方、利益率が高い傾向にある先端技術売上高の構成比が上昇したため、経常利益は同 47.0%増加した。

【 図表 5 】 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

◆ 21 年 2 月期業績

21/2 期の業績は、売上高 3,084 百万円(前期比 16.5%増)、営業利益 509 百万円(同 24.5%増)、経常利益 542 百万円(同 37.0%増)、当期純利益 415 百万円(同 49.1%増)であった(図表 6)。

【 図表 6 】 20 年 2 月期以降の業績の推移

	内訳	20/2期		21/2期			22/2期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		2,648	100.0	3,084	100.0	16.5	1,859	100.0
	サービス内容に基づく 時間別売上	1,018	38.5	1,201	38.9	18.0	655	35.2
	プロジェクト別売上	86	3.2	144	4.7	67.6	131	7.1
	ストック型売上	1,543	58.3	1,739	56.4	12.7	1,073	57.7
売上原価		1,693	64.0	1,933	62.7	14.1	1,219	65.5
	労務費	1,548	58.5	1,799	58.3	16.2	-	-
	旅費交通費	81	3.1	80	2.6	-0.3	-	-
	外注費	69	2.6	57	1.9	-17.0	-	-
売上総利益		954	36.0	1,151	37.3	20.7	640	34.5
販売費及び一般管理費		544	20.6	642	20.8	17.8	379	20.4
	役員報酬	110	4.2	134	4.4	22.2	-	-
	地代家賃	91	3.5	110	3.6	20.7	-	-
	給料手当	52	2.0	75	2.4	43.7	-	-
	求人採用費	72	2.8	68	2.2	-5.6	-	-
営業利益		409	15.5	509	16.5	24.5	261	14.0
経常利益		395	14.9	542	17.6	37.0	258	13.9
当期純利益		278	10.5	415	13.5	49.1	199	10.7

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

サービス形態別売上高については、時間別売上は、顧客 1 社当たりの平均売上上の拡大等により、前期比 18.0%増の 1,201 百万円となった。プロジェクト別売上は同 67.6%増の 144 百万円となった。ストック型売上は、システムの保守運用契約が増加したため、同 12.7%増の 1,739 百万円となった。

売上総利益率は、売上高外注費率が前期比 0.7%ポイント、売上高旅費交通費率が同 0.5%ポイント、売上高労務費率が同 0.2%ポイント改善したため、20/2 期の 36.0%から 37.3%に上昇した。一方、販管費は、役員報酬、給料手当、地代家賃等が増加したため、同 17.8%増加した。結果、営業利益率は前期の 15.5%から 16.5%に上昇した。なお、21/2 期末の従業員数は、前期末比 114 名増の 523 名であった。

営業外収益には助成金収入 42 百万円が計上された。また、特別利益には保険解約返戻金 49 百万円が計上された。

#### ◆ 22 年 2 月期上期業績

22/2 期上期の業績は、売上高 1,859 百万円、営業利益 261 百万円であった。サービス形態別売上高は、時間別売上 655 百万円、プロジェクト別売上 131 百万円、ストック型売上 1,073 百万円であった。

売上総利益率は、積極的なエンジニアの増員により売上高労務費率が悪化したため、前通期の 37.3%から 34.5%に低下した。一方、販管費は、求人採用



費や地代家賃の増加等により、379 百万円となった。販管費の伸びは抑制されており、販管費率は前通期の 20.8%から 20.4%に低下した。売上総利益率の悪化の影響が販管費率の改善を上回ったため、営業利益率は前通期の 16.5%から 14.0%に低下した。なお、21 年 9 月末時点の従業員数は、前期末比 116 名増の 639 名であった。

#### ◆ 22 年 2 月期の会社計画

22/2 期の会社計画は、売上高 3,920 百万円(前期比 27.1%増)、営業利益 635 百万円(同 24.8%増)、経常利益 641 百万円(同 18.3%増)、当期純利益 479 百万円(同 15.3%増)である。

売上原価は 2,488 百万円(前期比 28.7%増)、売上総利益率は 36.5%と見込まれている。一方、販管費は 795 百万円(同 23.9%増)と見込まれている。

営業外費用については、株式公開費用等により 23 百万円と、営業外収益については助成金収入により 29 百万円と見込まれている。一方、特別利益については保険解約返戻金 49 百万円が見込まれている。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 優秀な人材の育成が経営課題

同社は、新卒採用を中心に積極採用を継続しているため、入社 2 年未満の若手社員の人数が多くなっており、人材育成が経営課題と認識としている。教育プログラムの充実によって、若手社員を高度専門人材へと育成することで競争力を強化し、課題に対処する方針である。

#### ◆ 景気変動による IT 環境への影響について

顧客の IT 投資は経済情勢や景気動向の影響を受ける傾向にあり、日本経済が低迷または悪化した場合には、顧客の IT 投資の減少に繋がり、同社の業績にも影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 特定顧客への依存について

21/2 期の売上高上位 3 社に対する販売実績が売上高全体の 33.9%を占めており、特定顧客への売上高の依存度が高い状況にある。当該顧客との関係は長期的なものであり、今後も継続的かつ安定的に取引を行う方針である。しかし、何らかの事情により、当該顧客において事業方針の変更等がなされた場合、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 無配が当面続く可能性

同社は、財務体質の強化と事業拡大のための内部留保の充実を図ることを優先しているため、設立以来、配当を実施していない。将来的には株主への配当を実施する方針であるとしているものの、無配が当面続く可能性には注意が必要である。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2020/2		2021/2		2022/11 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,648	100.0	3,084	100.0	1,859	100.0
売上原価	1,693	64.0	1,933	62.7	1,219	65.5
売上総利益	954	36.0	1,151	37.3	640	34.5
販売費及び一般管理費	544	20.6	642	20.8	379	20.4
営業利益	409	15.5	509	16.5	261	14.0
営業外収益	0	-	42	-	0	-
営業外費用	13	-	9	-	3	-
経常利益	395	14.9	542	17.6	258	13.9
税引前当期(四半期)純利益	395	14.9	591	19.2	307	16.6
当期(四半期)純利益	278	10.5	415	13.5	199	10.7

貸借対照表	2020/2		2021/2		2022/2 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,609	84.1	2,136	89.0	2,156	88.9
現金及び預金	1,206	63.0	1,580	65.8	1,581	65.2
売上債権	289	15.1	363	15.1	458	18.9
固定資産	303	15.9	264	11.0	269	11.1
有形固定資産	34	1.8	29	1.2	28	1.2
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	268	14.0	234	9.8	240	9.9
総資産	1,913	100.0	2,400	100.0	2,425	100.0
流動負債	636	33.3	823	34.3	698	28.8
買入債務	6	0.3	7	0.3	3	0.1
短期借入金	-	-	58	2.4	8	0.4
1年内償還予定の社債	47	2.5	42	1.7	42	1.7
1年内返済予定の長期借入金	119	6.2	116	4.9	111	4.6
固定負債	414	21.7	299	12.5	249	10.3
社債	146	7.6	104	4.3	83	3.4
長期借入金	268	14.1	195	8.1	166	6.9
純資産	861	45.0	1,277	53.2	1,477	60.9
自己資本	861	45.0	1,277	53.2	1,477	60.9

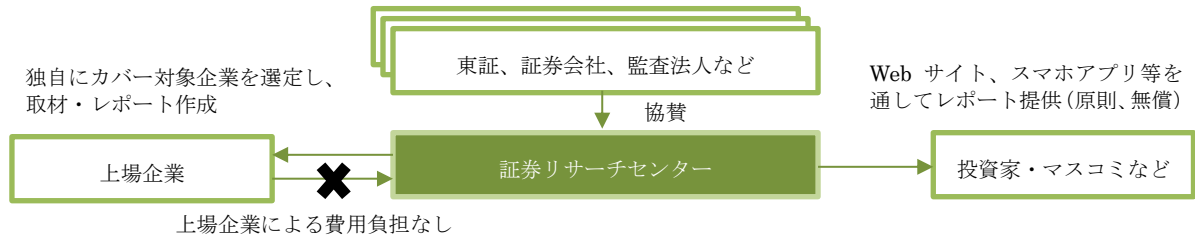
キャッシュ・フロー計算書	2020/2		2021/2		2022/11 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	437		352		65	
減価償却費	11		10		4	
投資キャッシュ・フロー	-39		85		40	
財務キャッシュ・フロー	-9		-64		-104	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	388		374		1	
現金及び現金同等物の期末残高	1,206		1,580		1,581	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### 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・間接的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ないため、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。