

# ホリスティック企業レポート ナレルグループ 9163 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2023年7月25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 20230724

## 建設・プラント業界向けに技術者を派遣する建設ソリューション事業が主力 未経験者の採用を積極的に行い、技術者人材を安定的に確保

アナリスト: 佐々木 加奈 +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

### 【9163 ナレルグループ 業種: サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2021/10	12,125	-	1,758	-	1,594	-	1,043	-	127.1	1,046.2	0.0
2022/10	14,540	19.9	2,039	16.0	1,852	16.2	1,242	19.1	150.6	1,203.7	0.0
2023/10 予	17,482	20.2	2,162	6.0	2,111	14.0	1,485	19.5	179.1	-	90.0

(注) 1. 連結ベース。国際会計基準 (IFRS) を適用。連結財務諸表の作成は21年10月期からのため、21年10月期の前期比は記載なし  
2. 2023年10月期の予想は会社予想  
3. 23年5月25日付で1:200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 2,523円 (2023年7月24日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 8,402,630株	設立年月日 2019年5月27日	大和証券
時価総額 21,200百万円	代表者 小林 良	【監査人】
上場初値 2,540円 (2023年7月21日)	従業員数 3,138人 (2023年5月)	監査法人 A & Aパートナーズ
公募・売出価格 2,690円	事業年度 11月1日～翌10月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後から3カ月以内	

## > 事業内容

### 注1) プロ人材

同社は、プロ人材を「特定の産業分野で技術を持ち、専門業務に従事する人材」と定義している

### 注2) 一般社団法人全国建設請負業協会

ワールドコーポレーションが100%の議決権を有する法人だが、金額的重要性が乏しいため非連結子会社としている

### ◆ 建設業界向けに技術者を派遣する建設ソリューション事業が主力

ナレルグループ(以下、同社)は、『深刻化するプロ人材<sup>注1</sup>の枯渇を解決し、日本を「課題解決先進国」にする。』をミッションとして、建設業界向けの人材派遣事業、IT技術者等の人材派遣事業を行っている。

同社グループは、持株会社である同社と連結子会社3社(ワールドコーポレーション、ATJC、コントラフト)、非連結子会社である一般社団法人全国建設請負業協会<sup>注2</sup>(以下、全国建設請負業協会)で構成されている。ワールドコーポレーションとコントラフト、全国建設請負業協会が建設ソリューション事業、ATJCがITソリューション事業を行っている。

尚、同社の代表取締役である小林良氏は、08年11月にワールドコーポレーションを設立して建設業向け技術者派遣を開始した。アドバンテッジパートナーズが純投資を目的として設立したAP64(現同社)が19年11月にワールドコーポレーションの株式を取得して完全子会社化し、持株会社体制に移行した。20年12月にATJC、21年4月に全国建設請負業協会を子会社化し、同年5月にAP64から現社名に変更、同年10月にコントラフトを設立した。

セグメントは建設ソリューション事業とITソリューション事業に区分しており、建設ソリューション事業が22/10期売上収益(調整額控除前)の89.6%占めている(図表1)。

【 図表 1 】 セグメント別の売上収益・利益

(単位: 百万円)

セグメント		売上収益			セグメント利益			
		21/10期	22/10期	前期比	21/10期	22/10期	前期比	セグメント利益率
報告セグメント	建設ソリューション事業	10,987	13,033	18.6%	1,666	1,812	8.8%	13.9%
	ITソリューション事業	1,142	1,510	32.2%	132	106	-19.8%	7.0%
調整額		-4	-3	-	-40	120	-	-
合計		12,125	14,540	19.9%	1,758	2,039	16.0%	14.0%

(出所) ナレルグループ届出目論見書から証券リサーチセンター作成

◆ 建設ソリューション事業

建設ソリューション事業では、1) 技術者派遣、2) 人材プラットフォームの運営を行っている。

注3) 施工管理業務

建設現場における工程管理、安全管理、品質管理、原価管理の業務のこと

注4) CAD

CADはComputer Aided Designの略で、設計士や作図者の指示に従い、コンピューターを用いて図面の作成・修正・調整業務を行うこと

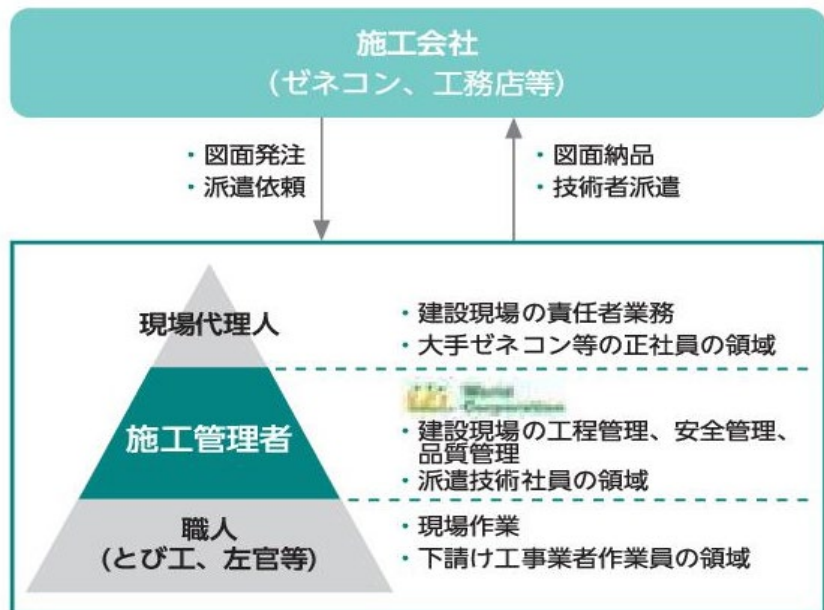
注5) 施工図

建物を建てるための材料や施工方法などが記載された図面のこと

1) 技術者派遣

建設業界、プラント業界向けに施工管理業務<sup>注3</sup> 担当者、CAD<sup>注4</sup> オペレーターなどの技術者派遣を行うとともに、施工図<sup>注5</sup> 作成の請負業務を行っている(図表2)。

【 図表 2 】 技術者派遣の概要



(出所) ナレルグループ届出目論見書

技術者の主な派遣先は、建築(オフィスビル、商業施設、ショッピングセンター、工場、医療福祉施設等)、土木(道路、河川、下水道、橋、ダム、トンネル、鉄道等)、空調衛生(高層ビル、マンション、工場等)、電気設備(高層マンション、ショッピングセンター、工場等)などである。同社は東京の他に、北海道(札幌市)、東北(仙台市)、中部(名古屋市)、関西(大阪市)、九州(福岡市)に事業拠点を持っており、全国規模でサービスを提供している。

派遣現場の一例としては、TSMC(台湾で創業した世界最大級の半導体メーカー)の熊本工場建設工事、東京オリンピック関連施設建設工事、リニア中央新幹線や風力発電所の建設工事などがある。

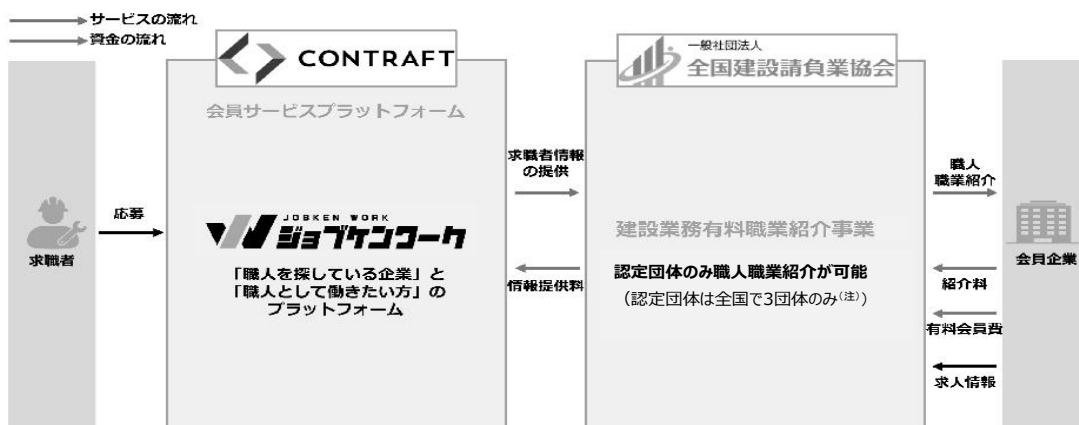
同社は現場への直接営業に注力しており、営業担当が決定権を持つ現場所長に直接対面し、受注や価格の交渉を行っている。直接営業を行うことにより、施工計画時から竣工時まで、タイミングごとの人材ニーズに合わせた提案を行うことが可能となっている。

技術者の採用においては、大手求人メディアを活用した未経験者採用を中心とし、自社メディア「セコカンNEXT」による経験者採用も行っている。未経験者の育成については、これまで蓄積してきたノウハウを基に、建設業界の基礎知識や専門用語などを習得するための様々な研修を行っている。

## 2) 人材プラットフォームの運営

「職人(技能労働者)を探している企業」と「職人として働きたい人(求職者)」にサービスを提供するプラットフォーム「ジョブケンワーク」を運営し、全国建設請負業協会に求職者情報の提供を行っている(図表 3)。全国建設請負業協会は、職人求職者に職業紹介を行っている。全国建設請負業協会を介するのは、建設現場作業を伴う職人の紹介が可能で「建設業務有料職業紹介事業」を行う許可が、株式会社の形態では取得できず、厚生労働大臣の許可を受けた認定団体のみが取得して事業を行えるためである。

【 図表 3 】 職人人材紹介の概要



(注) 一般社団法人全国建設請負業協会、一般財団法人みやぎ建設総合センター、一般社団法人沖繩建設業協会の3団体(23年2月時点、ナレルグループ調べ)

(出所) ナレルグループ届出目論見書

建設業就業者は、①ゼネコンや技術者派遣会社に雇用される施工管理等の技術者、②専門工事会社等に雇用され、建設工事の直接的な作業を行う技能を有する職人(技能労働者)、③個人事業主として建設業に従事する一人親方に大別されており、同社は主に②の職人(技能労働者)を対象としている。

## ◆ IT ソリューション事業

様々な開発案件・インフラ管理業務に対して、IT 技術者の人材派遣や SES (システムエンジニアリングサービス) 契約による技術者の労働提供を行っており、派遣先は通信業や金融業のシステム開発案件向けが中心である。

SES 契約とは IT 業界における契約形態の一つで、労働力の提供及び報酬は派遣形態と同じだが、技術者の指揮権が労働提供先ではなく、提供元にある点が違いである。

## ➤ 特色・強み

## ◆ 人材の採用力や充実した教育体制が強み

同社は、大手求人メディアを活用した未経験者の大量採用を継続的に行っている。未経験者は採用してから一定のスキルを身に付ける必要があり、教育に手間と時間がかかるものの、メディアを活用した大量採用により採用単価は経験者採用より低く抑えることが可能である。同社は、応募の受付から書類選考、面談設定までに 24 時間自動対応できる採用自動化ツールを導入し、採用の効率化を図っている。

採用した未経験者及び派遣実績のある技術者に対しては、経験年次に応じた様々な研修を導入してスキルアップを図っている。具体的には、未経験者である 1 年目には基礎技術研修(建設業界の基礎知識や専門用語、社会人スキルの基礎などを学ぶ研修)、2~3 年目には専門技術基本研修(最初のプロジェクト配置で得た経験をベースとし、より高度なプロジェクトに関する知識を学ぶ研修)、4~6 年目には専門技術実践研修(一級建築士や施工管理技士等の資格取得を視野に入れた研修)などを行っている。

同社は、大量採用を継続しているため一定数の退職者も発生しているものの、在籍人数は増加基調を維持している。また、充実した研修により技術者のスキルアップを図ることで 1 人当たり契約単価も上昇傾向にある(図表 4)。

【 図表 4 】 在籍人数、稼働人数、契約単価の推移

	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期上期
在籍人数 (人)	1,657	1,847	2,240	2,618
稼働人数 (人)	1,544	1,594	1,922	2,185
1人当たり契約単価 (千円/月)	448	468	471	480

(注) 建設ソリューション事業で技術者派遣を行うワールドコーポレーションの数値  
 在籍人数は月初から月末までに 1 日以上在籍していた技術者数で各期 10 月 (23/10 期上期は 4 月) の数値  
 稼働人数は期中平均、契約単価は全派遣従業員の契約単価(残業代は除く)の平均値  
 (出所) ナレルグループ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ➤ 事業環境

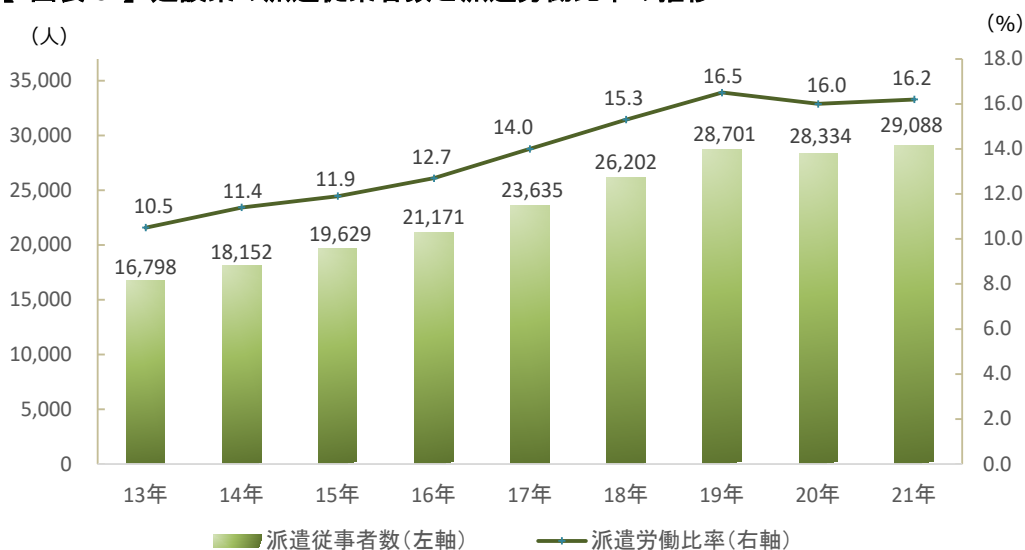
## ◆ 建設技術者派遣に対する需要は旺盛

建物や設備の老朽化対策や災害対策が必要となっていること、大規模な建築プロジェクトが継続していることなどから、建築業界においては今後も底堅い人材需要が見込まれている。

一方で、人材の高齢化、人材不足が深刻化していることに加え、24年4月に適用が開始される時間外労働上限規制の影響も懸念されており、建設業における技術者の安定的な確保は喫緊の課題となっている。

人材不足を背景に、建設技術者派遣に対する需要は高まっており、国土交通省の「建設業活動実態調査」によると、21年における建設業(総合建設業、設備工事業)の派遣従業者は約29千人、常時従業者数(臨時雇用などを除く従業者数)に占める派遣従業者の割合である派遣労働比率は16.2%となっている(図表5)。

【図表5】建設業の派遣従業者数と派遣労働比率の推移



(注) 全国の建設許可業者のうち完成工事上位53社における派遣従業者数  
(出所) 国土交通省「建設業活動実態調査」に基づき証券リサーチセンター作成

### ◆ 競合

建設業への人材派遣事業を手掛ける企業としては、オープンアップグループ(2154 東証プライム)子会社の夢真、テクノプロ・ホールディングス(6028 東証プライム)子会社のテクノプロ・コンストラクション、ウィルグループ(6089 東証プライム)子会社のウィルオブコンストラクション、コプロ・ホールディングス(7059 東証プライム、名証プレミア)子会社のコプロ・エンジニアードなどがあり、上場していない中小零細企業も多数ある。

建設技術者派遣への需要が伸びている一方で技術者の採用競争が激化しており、今後は採用力のある上位企業のシェア拡大が進むと予測されている。

## > 業績

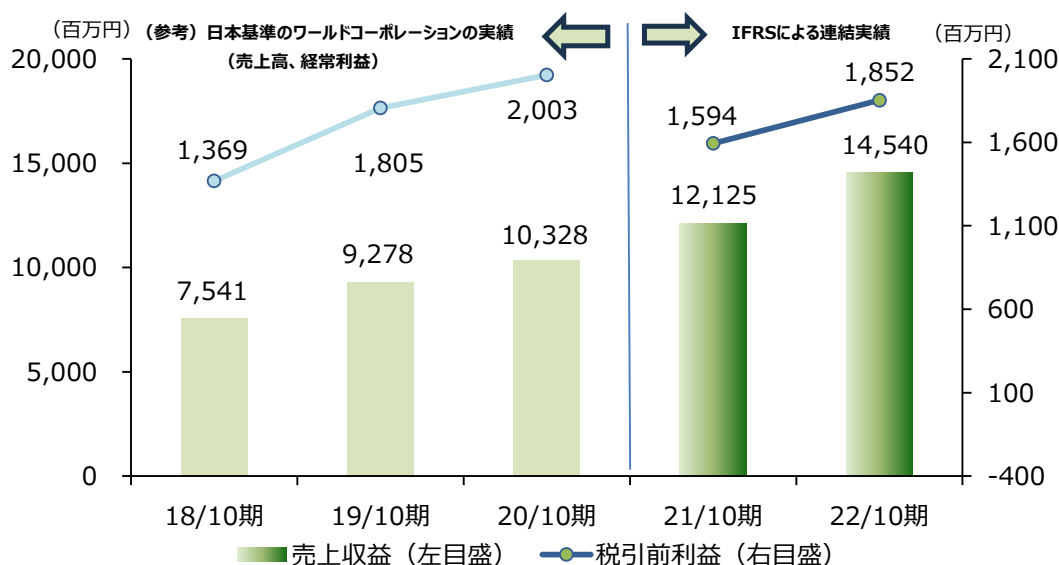
### ◆ 過去の業績推移

同社は19年5月に持株会社として設立され、ワールドコーポレーションを完全子会社として現在に至っている。業績推移には、日本基準で作成された

18/10期から20/10期のワールドコーポレーションの数値を参考情報として記載している(図表6)。

稼働人数の増加と契約単価の上昇に伴い売上収益は増加基調が続いている。19/10期、20/10期のワールドコーポレーションの経常利益率は19%以上であったのに対し、同社の21/10期の税引前利益率(連結)が13.2%となったのは、国際会計基準(IFRS)適用に伴う組替仕訳、管理部門に係る経費の増加などが要因である。

【図表6】業績推移



(出所) ナレルグループ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年10月期決算

22/10期業績は、売上収益14,540百万円(前期比19.9%増)、営業利益2,039百万円(同16.0%増)、税引前利益1,852百万円(同16.2%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,242百万円(同19.1%増)であった。

積極的な採用活動や教育の強化に取り組んだことにより技術者の在籍人数、稼働人数ともに増加した(期末在籍人数は前期末比21.3%増、期中平均稼働人数は前期比20.6%増)。単価交渉を含めた積極的な営業活動の効果で契約単価も前期比0.6%増となり、建設ソリューション事業の売上収益は同18.6%増の13,033百万円となった。ナレルグループへの経営指導料が増加したことなどによりセグメント利益は同8.8%増の1,812百万円となった。

エンジニアの期中平均稼働人増は前期比38.1%増となり、ITソリューション事業の売上収益は同32.2%増の1,510百万円となった。一方、建設ソリューション事業と同様に経営指導料が増加したことなどでセグメント利益は同19.8%減の106百万円となった。

各セグメント利益に調整額 120 百万円(ナレルグループへの経営指導料)が加わり、営業利益は前期比 16.0%増の 2,039 百万円となった。

◆ 23 年 10 月期第 2 四半期累計期間決算

23/10 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上収益 8,299 百万円(前年同期比 21.8%増)、営業利益 1,050 百万円(同 1.1%減)、税引前四半期利益 1,024 百万円(同 3.3%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益 722 百万円(同 8.4%増)であった。

建設ソリューション事業は、技術者の在籍人数、稼働人数が増加し、売上収益は前年同期比 20.9%増の 7,394 百万円、営業員の増員に伴う人件費の増加によりセグメント利益は同 3.4%増の 951 百万円であった。IT ソリューション事業は、エンジニアの稼働人数の増加が寄与して売上収益は同 29.6%増の 906 百万円、経営指導料や人件費の増加によりセグメント利益は同 10.0%減の 41 百万円であった。

小幅な営業減益となった一方で支払利息の減少による金融収支の改善により税引前四半期利益以下は増益となった。

◆ 23 年 10 月期会社計画

23/10 期の会社計画は、上期実績と第 3 四半期以降の予測値を合算したものである。売上収益 17,482 百万円(前期比 20.2%増)、営業利益 2,162 百万円(同 6.0%増)、税引前利益 2,111 百万円(同 14.0%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,485 百万円(同 19.5%増)と計画している(図表 7)。

【 図表 7 】 23 年 10 月期会社計画

(単位: 百万円)

	21/10期	22/10期	23/10期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上収益	12,125	14,540	17,482	20.2%
建設ソリューション事業	10,987	13,033	-	-
ITソリューション事業	1,137	1,507	-	-
売上総利益	3,324	4,229	4,769	12.7%
売上総利益率	27.4%	29.1%	27.3%	-
販売費及び一般管理費	1,910	2,225	2,656	19.4%
対売上高比	15.8%	15.3%	14.9%	-
その他の収益	348	84	65	-23.5%
その他の費用	4	49	16	-66.6%
営業利益	1,758	2,039	2,162	6.0%
営業利益率	14.5%	14.0%	12.4%	-
税引前利益	1,594	1,852	2,111	14.0%
税引前利益率	13.2%	12.7%	12.1%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,042	1,242	1,485	19.5%

(出所) ナレルグループ届出書目論見書、適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成



事業別の売上収益は開示していないが、建設ソリューション事業は期中平均稼働人数が前期比 21.0%増、単価交渉の強化により契約単価は同 1.9%増と見込んでいる。IT ソリューション事業は期中平均稼働人数が同 43.5%増、未経験者採用人数の増加により契約単価が同 5.2%減と見込んでいる。

売上原価は、労務費や採用費の増加を織り込み 12,713 百万円(前期比 23.3%増)、販売費及び一般管理費は主に営業部門及び管理部門に係る人件費の増加により 2,656 百万円(同 19.4%増)、その他の収益 65 百万円、その他の費用 16 百万円と見込み、営業利益は前期比 6.0%増の 2,162 百万円と計画している。

金融収益は受取利息 0.4 百万円(前期は 0.06 百万円)、金融費用は支払利息 51 百万円(同 187 百万円)と見込んでいる。特別利益、特別損失の計上は見込んでいない。

#### ◆ 成長戦略

同社は成長戦略として、1) 派遣領域の拡大、2) 人材紹介サービスの展開、3) 建設 ICT <sup>注6</sup> コンサルティングの展開を挙げている。

#### 注 6) 建設 ICT

情報通信技術 (Information and Communication Technology) を建設施工に適用して合理化を図ること

#### 注 7) BIM

Building Information Modeling の略で、コンピューター上で作成する 3D デジタルモデルにより、建設過程における設計から施行、維持管理までを可能にするツールのこと

#### 1) 派遣領域の拡大

同社は IT 領域やプラント領域、BIM <sup>注7</sup> 領域などへ技術者派遣の領域拡大を進めている。今後も自社メディア「セコカンNEXT」により経験者の採用を強化するとともに、強みである未経験者採用ノウハウと建設領域で培った教育力、営業力を活かして新たな領域への派遣者数を拡大していく考えである。

#### 2) 人材紹介サービスの展開

現在の主力事業である技術者(施工管理等)の派遣に加え、技術者よりも多くの就業者が存在する職人(技能労働者)、一人親方の人材紹介ビジネスの展開に注力していく考えである。

#### 3) 建設 ICT コンサルティングの展開

人手不足が深刻化する建設業においては、工事現場の省人化、生産性向上をサポートするツールとして ICT 技術(例:ドローンによる測量、3次元レーザースキャナによる点群計測、図面管理・情報共有ツールの活用など)に対するニーズが高まっている。同社は、建設 ICT の導入を支援するコンサルタントや支援員を養成してチームを編成し、建設 ICT コンサルサービスを提供していく考えである。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 技術者人材の確保について

同社が事業規模を拡大するためには技術者人材を継続的に採用することが必要となる。国内の総人口が減少するなか、技術者人材の需給はひっ迫して

おり、同社が需要に見合う人材を確保できない場合や、採用コストが増加する場合には、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 多額の借入金について

同社の23年4月末時点の有利子負債残高(リース負債を含む)は6,863百万円と総資産の33.1%に相当する。また、シンジケートローン契約に基づいて設定されたコミットメントラインの借入実行額2,000百万円の返済期日は23年10月31日となっている(契約の規定により1年間の延長を2回まで申し込むことが可能)。今後は、借入金は減少させる方針としているが、変動金利部分に係る金利が上昇した場合には、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 借入金に係る財務制限条項について

同社が締結している借入契約については、財務制限条項が付されている。財務制限条項は純資産維持及び利益維持に関する数値基準を設けたもので現在は抵触していないものの、今後これらに抵触した場合には、借入金の一括返済をする必要が生じて財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 減損リスクについて

同社は23/10期上期の連結財務諸表において、のれん14,074百万円(ワールドコーポレーション子会社化で生じたもの12,988百万円、ATJC子会社化で生じたもの1,086百万円)を計上している。IFRSを採用しているため、毎期の償却負担は発生しないものの、事業の収益力が低下して減損損失を計上する必要が生じた場合には業績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 大株主について

アドバンテッジパートナーズの運用するファンド(以下、APファンド)が同社の筆頭株主で、上場時の発行済株式数の約22%を所有している。APファンドは所有する株式について、処分時期や方法は未定であるが市場価格への影響を極力抑えたかたちで対応するとしているが、今後の保有・処分方針によっては売却により株価に影響を及ぼす可能性がある。

## 【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2021/10		2022/10		2023/10 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	12,125	100.0	14,540	100.0	8,299	100.0
売上原価	8,800	72.6	10,310	70.9	6,024	72.6
売上総利益	3,324	27.4	4,229	29.1	2,274	27.4
販売費及び一般管理費	1,910	15.8	2,225	15.3	1,277	15.4
その他の収益	348	2.9	84	0.6	61	0.7
その他の費用	4	0.0	49	0.3	8	0.1
営業利益	1,758	14.5	2,039	14.0	1,050	12.7
金融収益	0	0.0	0	0.0	0	0.0
金融費用	164	1.4	187	1.3	25	0.3
税引前利益	1,594	13.2	1,852	12.7	1,024	12.3
親会社の所有者に帰属する当期(四半期)利益	1,043	8.6	1,242	8.5	722	8.7

貸借対照表	2021/10		2022/10		2023/10 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,191	21.8	4,877	24.2	5,551	26.8
現金及び現金同等物	2,155	11.2	2,283	11.3	3,055	14.7
営業債権	1,878	9.8	2,297	11.4	2,268	10.9
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
非流動資産	15,055	78.2	15,278	75.8	15,170	73.2
有形固定資産	125	0.7	165	0.8	166	0.8
使用権資産	278	1.4	309	1.5	244	1.2
のれん	14,100	73.3	14,074	69.8	14,074	67.9
その他の金融資産、繰延税金資産など	550	2.9	728	3.6	685	3.3
総資産	19,246	100.0	20,155	100.0	20,722	100.0
流動負債	2,901	15.1	5,533	27.5	5,669	27.4
営業債務	24	0.1	25	0.1	28	0.1
借入金	560	2.9	2,714	13.5	2,714	13.1
リース負債	156	0.8	153	0.8	123	0.6
非流動負債	7,711	40.1	4,689	23.3	4,347	21.0
借入金	7,450	38.7	4,285	21.3	3,928	19.0
資本合計	8,633	44.9	9,933	49.3	10,705	51.7
親会社の所有者に帰属する持分合計	8,633	44.9	9,933	49.3	10,705	51.7

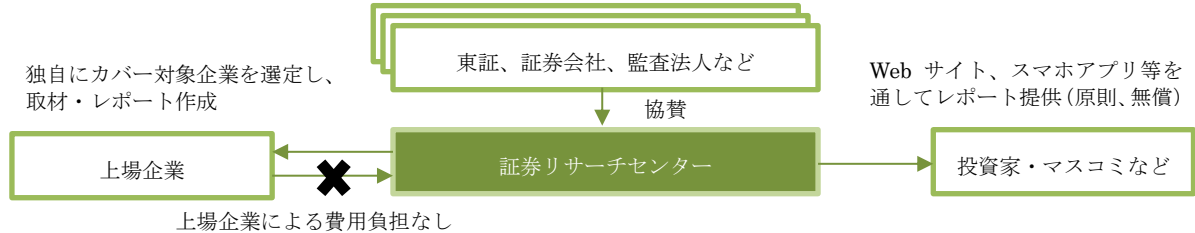
キャッシュ・フロー計算書	2021/10		2022/10		2023/10 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,080		1,553		1,139	
減価償却費及び償却費	229		237		127	
投資キャッシュ・フロー	-1,005		-176		90	
財務キャッシュ・フロー	158		-1,249		-457	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	233		128		771	
現金及び現金同等物の期末残高	2,155		2,283		3,055	

(出所) ナレルグループ届出目論見書より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  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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。