

ホリスティック企業レポート バリュークリエーション 9238 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年11月24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 20231122

**Web サイトへの集客に関する課題を解消するマーケティング DX 事業が主力
課題の抽出から広告運用まで一貫したサービス提供により高い継続率を維持**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

【9238 バリュークリエーション 業種:サービス業】

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 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/2	2,438	17.8	18	-	28	5.9×	16	-	16.7	61.3	0.0
2023/2	2,823	15.8	113	6.2×	121	4.3×	86	5.2×	86.0	147.3	0.0
2024/2 予	3,027	7.2	163	44.5	148	22.2	95	10.5	91.9	-	12.0

(注) 1.単体ベース、2024年2月期の予想は会社予想
2.2023年8月8日付で1:20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 2,716円(2023年11月22日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,105,000株	設立年月日 2008年4月1日	S B I証券
時価総額 3,001百万円	代表者 新谷 晃人	【監査人】
上場初値 3,090円(2023年11月22日)	従業員数 44人(2023年9月)	ESネクスト有限責任監査法人
公募・売出価格 1,790円	事業年度 3月1日~翌年2月末日	
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

◆ 集客に関する課題を解消するマーケティング DX 事業が主力

バリュークリエーション(以下、同社)は、顧客の Web サイトへの集客に関する課題を解消するためのサービスを提供するマーケティング DX 事業、建築物の解体から土地の売却までをオンラインで完結できるサイト「解体の窓口」を運営する不動産 DX 事業を行っている。

マーケティング DX 事業が 23/2 期売上高の 97.3%占める主力事業である(図表 1)。尚、22/2 期に売上高 51 百万円が計上されているその他は、「車査定・買取の窓口」を運営する事業に係るもので、この事業は 21 年 9 月に譲渡している。

【図表 1】セグメント別の売上高・利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高			セグメント利益			
		22/2期	23/2期	前期比	22/2期	23/2期	前期比	セグメント 利益率
報告 セグメント	マーケティングDX事業	2,340	2,747	17.4%	364	557	52.7%	20.3%
	不動産DX事業	46	76	65.6%	-9	-34	-	-
	その他	51	-	-	-10	-	-	-
調整額		-	-	-	-326	-409	-	-
合計		2,438	2,823	15.8%	18	113	6.2×	4.0%

(注) セグメント利益の調整額は全社費用、控除後は営業利益
(出所) バリュークリエーション届出目論見書から証券リサーチセンター作成

◆ マーケティング DX 事業

(注1) 検索連動型広告
ヤフーやGoogle LLCなどが提供する検索エンジンに検索キーワードを入力すると、Web サイトへのリンクが複数表示されると同時に、検索キーワードに関連して表示される広告のこと

(注2) ディスプレイ広告
Web サイトの広告枠に表示される画像広告、動画広告、テキスト広告のこと

(注3) インフィード広告
Web サイトやアプリのコンテンツとコンテンツの間に表示される体裁の広告のこと

(注4) 運用型広告
広告効果を最大化するためにリアルタイムに入札額やクリエイティブ、ターゲット等を変更・改善しながら配信する広告のこと

顧客の Web サイトへの集客を適切に行うための課題を抽出して戦略を立案し、検索連動型広告^{注1}、ディスプレイ広告^{注2}、インフィード広告^{注3}といった運用型広告^{注4}を中心としたプロモーションを設計して運用している。

運用型広告は、運用者が広告配信のための設定を行い、広告配信結果をリアルタイムで分析して設定を改善する仕組みのため、運用者により広告効果に大きな差が出るという特徴がある。同社は、08 年の創業以来、多様な顧客へサービスを提供し、顧客の属する業界や業種特有の課題を解消してきたノウハウを保有しており、そのノウハウを活かして高い広告効果を実現している。また、運用している広告の配信結果レポート(広告費、クリック数、獲得数などを網羅したもの)をワンクリックで自動生成するツール「Vasta(ヴァスタ)」を提供し、顧客の満足度を高めている。

同社は、規模が大きく、成熟しており、且つ体質が保守的であることなどから DX 化が遅れている業界をターゲットとしている(同社は、総務省「デジタル・トランスフォーメーションによる経済へのインパクトに関する調査研究」をもとに 20 年時点で DX 化への取り組みがない企業数が全体の 75%以上を占める業界をレガシー業界と定義して主要ターゲットとしている)。具体的には不動産業、士業(弁護士や司法書士など)、自治体や専門学校などが中心で、23/2 期における取引社数 1,430 社の約半数を占めている。

同社は、顧客から広告の出稿量に応じた報酬を得ている。売上高の 10%以上を占める顧客はポイント交換サービスなどを提供するジー・プラン(東京都品川区)である(図表 2)。

【 図表 2 】 売上構成比上位の企業

相手先	22/2期		23/2期		24/2期上期	
	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)
ジー・プラン	-	-	300,371	10.6	146,317	10.0
ブシロード	270,943	11.1	-	-	-	-

(注) 23/2 期及び 24/2 期上期におけるブシロードの売上構成比は 10%未満のため記載なし
(出所) バリュークリエーション届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

また、同社は自社サイト「Mola(モーラ)」を運営している。「Mola」は、ビジネス、デジタル、お金、恋愛、旅行、グルメ、スポーツ・レジャー、エンタメ、ヘルスケア、ビューティといった幅広いカテゴリーの情報を網羅するサイトで、10 代~20 代女性向け、10 代~20 代男性向け、30 代以上の女性向け、主婦向けなど、ターゲット別記事も掲載している。

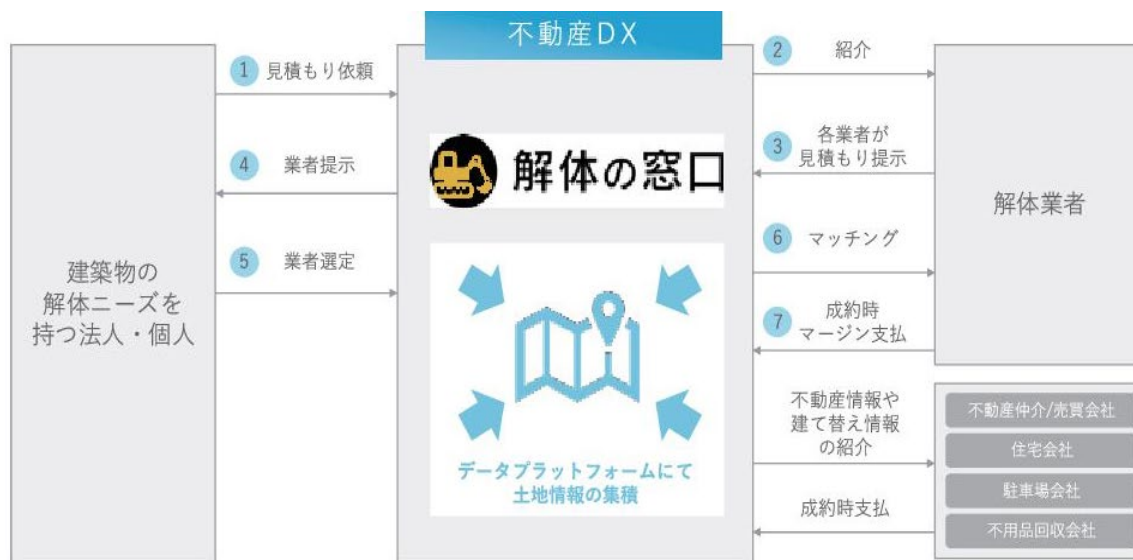
◆ 不動産 DX 事業

不動産 DX 事業では、自社メディアである「解体の窓口」を運営している。「解体の窓口」は、顧客(建築物の解体ニーズを持つ法人・個人)の保有する物件の解体の見積もりから解体後の土地売却までをオンラインで完結できるサイトである。

具体的には、所有する構築物を解体したいと考える顧客がサイトに登録して見積もりを依頼すると、依頼内容が解体業者に紹介され、各業者から解体費用の見積もりが提示される。顧客は提示された見積もりを比較検討し、解体業者を選定できる仕組みとなっている(図表 3)。顧客が「解体の窓口」を利用する際の手数料は無料で、解体業者は成約時に成約金額の 10%をマージン(手数料)として同社に支払っている。1 件当たりの成約金額は構築物のあるエリア、構造や規模などによりバラつきがあるものの、23/2 期では平均 156 万円程度となっている。

顧客に紹介する解体業者については、同社が事前に解体工事業の登録や建設業許可の有無、行政処分歴などを確認したうえで選定しており、23 年 9 月時点で全国約 1,500 社が紹介可能となっている。これまでに見積もりを依頼した顧客数累計については 20,000 人を超えている(23 年 9 月時点)。

【 図表 3 】 不動産 DX 事業の概要



(出所) バリュークリエーション届出目論見書

また、「解体の窓口」の運営により蓄積した不動産情報や建て替え情報を、提携する不動産仲介/売買会社や住宅会社、不用品回収会社などに紹介し、成約時に手数料を得ている。23 年 9 月時点の提携不動産会社は約 700 社となっている。

> 特色・強み

◆ 継続して取引を行う顧客が多いことなどが強み

同社の特色及び強みとして、以下の点が挙げられる。

(注5)取引継続率

前月から当月に取引が継続した社数と過去の取引先で当月に取引が再開した社数を分子、前月の取引社数を分母として同社が算出した数値

- 1) 08年の創業から多種多様な顧客へのサービス提供を継続してきたことにより、広告効果を最大化するためのノウハウ蓄積が進んでいること
- 2) 広告効果に対する顧客の満足度が高いため、継続して取引を行う顧客が多いこと。22年3月から23年2月までの取引継続率^{注5}(月平均)は約97%となっている
- 3) 主力であるマーケティング DX 事業では、DX化が遅れている業界を主要ターゲットとしているため、今後の展開余地が大きいこと
- 4) 不動産 DX 事業において、不動産情報の活用により二次的な収益を得るクロスセルモデルを構築していること

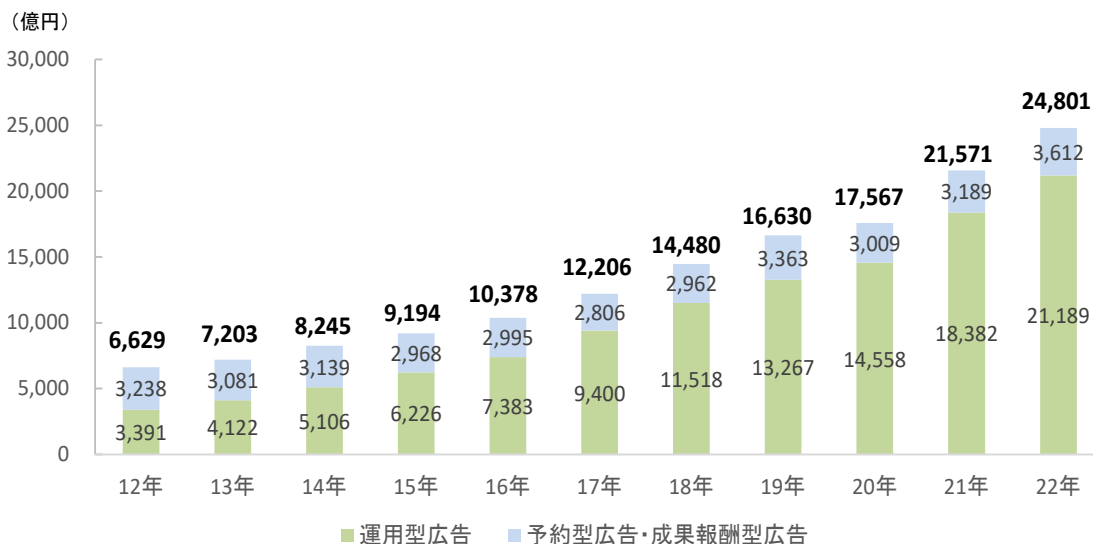
> 事業環境

◆ 拡大が続くインターネット広告媒体費

電通が23年2月に発表した「2022年 日本の広告費」によると、22年のインターネット広告媒体費は前年比15.0%増の2兆4,801億円であった(図表4)。社会のデジタル化を背景として、高い伸びが続いている。

そのなかで運用型広告は同15.3%増の2兆1,189億円と2兆円を超え、インターネット広告媒体費に占める割合は21年の85.2%から若干上昇して85.4%となった(23年3月発表の「2022年 日本の広告費 インターネット広告媒体費 詳細分析」)。

【図表4】インターネット広告媒体費の推移



(出所) 電通「2022年 日本の広告費」、CCI、D2C、セブテーニ・ホールディングス、電通、電通デジタル「2022年 日本の広告費 インターネット広告媒体費 詳細分析」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 住宅解体の市場規模は拡大が見込まれている

同社は、国内における解体全体の市場規模は18年時点で1兆6,441億円、そのうち住宅解体市場では8,741億円と推計している(総務省統計局「平成30年住宅・土地統計調査」、国土交通省「平成30年建築物ストック統計」、「住宅着工統計調査」をもとに同社が推計)。老朽化した住宅の増加が社会問題化していることや、高度成長期に建てられたビルが建て替え時期を迎えていること、主要都市における再開発が進んでいることなどから、解体市場は拡大が見込まれている。

◆ 競合

インターネット広告関連事業を手掛ける上場企業は、大手では電通グループ(4324 東証プライム)、博報堂DYホールディングス(2433 東証プライム)、サイバーエージェント(4751 東証プライム)などがある。その他、同社と同様にマーケティングDX及び不動産DXに係る事業を手掛けるSpecc(4499 東証スタンダード)、Web広告による集客支援を主力とするMaabee Planet(7095 東証グロース)、運用型広告を中心としたインターネット広告サービスを提供するAVIC(9554 東証グロース)などがある。

同社は、08年の事業開始以来蓄積してきたノウハウを活かして高品質なサービス提供することで差別化を図っており、顧客獲得の際に他社と競合することは少ないとしている。

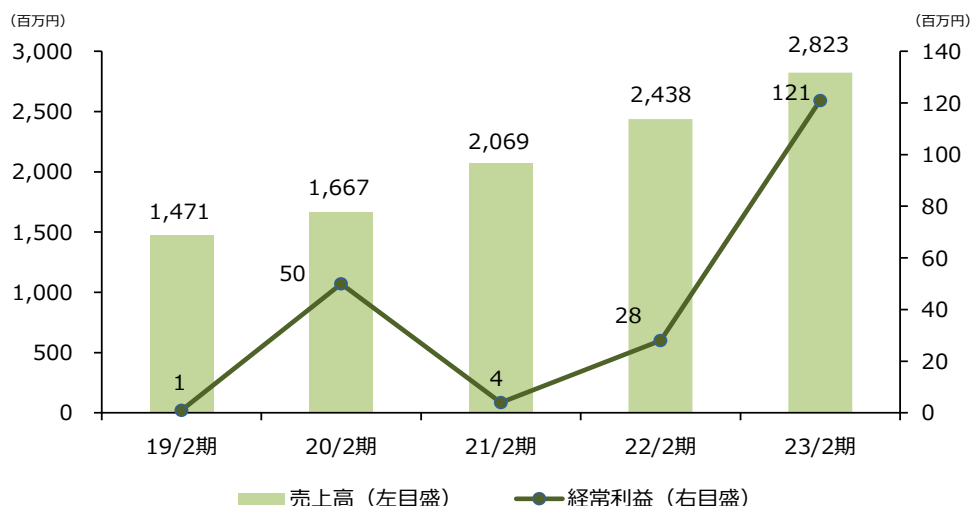
不動産DX事業では、解体業者を顧客に紹介するサイトを運営するアールアンドエブレインズ(東京都港区)、クラッソーネ(名古屋市中村区)、Media X(大阪市北区)など、様々な企業が競合先となる可能性があるが、同社は、マッチングから解体後の様々なサービスまでトータルで支援することで他社との差別化を図っている。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

同社の届出目論見書には、19/2期以降の業績が記載されている(図表5)。マーケティングDX事業において、顧客獲得を進めるとともにサービス提供体制を強化して取引継続率の上昇を図ったことなどで売上高は増加基調が続いており、19/2期から23/2期の年平均成長率は17.7%となっている。

経常利益は、21/2期は事業拡大のための増員を進めたことに伴い人件費が増加したこと、「解体の窓口」のリリースのための費用が発生したことにより大幅な減益となった。22/2期は増収に伴う固定費負担の軽減により増益に転じ、23/2期はマーケティングDX事業において広告運用の効率化が進んだことで利益率が改善し、顧客獲得費用の増加による不動産DX事業の赤字額拡大を吸収して前期比4.3倍となった。

【 図表 5 】 業績推移



(出所) バリュークリエーション届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23年2月期決算

23/2期業績は、売上高 2,823 百万円(前期比 15.8%増)、営業利益 113 百万円(同 6.2 倍)、経常利益 121 百万円(同 4.3 倍)、当期純利益 86 百万円(同 5.2 倍)であった。

マーケティング DX 事業は、既存顧客へのサービス提案を強化することにより取引額拡大を実現し、売上高は 2,747 百万円(前期比 17.4%増)、広告運用の効率化が進んだことでセグメント利益は 557 百万円(同 52.7%増)となった。

不動産 DX 事業は、申込件数が順調に増加して売上高は 76 百万円(前期比 65.6%増)となったものの、顧客獲得のための費用が増加したことでセグメント損失は 34 百万円(22/2 期は 9 百万円の損失)となった。

管理部門の社員数増加により全社費用が 22/2 期の 326 百万円から 409 百万円に増加したものの、主力であるマーケティング DX 事業の増益効果で営業利益は前期比 6.2 倍となった。

◆ 24年2月期第2四半期累計期間

24/2 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 1,468 百万円、営業利益 122 百万円、経常利益 118 百万円、四半期純利益 76 百万円であった(四半期決算の開示は 24/2 期からのため前年同期比較はなし)。

マーケティング DX 事業は、既存顧客からの受注増に新規顧客が加わり売上高は 1,413 百万円、セグメント利益は 306 百万円となった。不動産 DX 事業

は、認知度の向上とともに顧客の申込件数が増加し、売上高は 54 百万円、セグメント損失は 7 百万円となった。

セグメント損益の合計 298 百万円から全社費用 175 百万円を控除し、営業利益は 122 百万円となった。

◆ 24 年 2 月期会社計画

24/2 期の会社計画は、売上高 3,027 百万円(前期比 7.2%増)、営業利益 163 百万円(同 44.5%増)、経常利益 148 百万円(同 22.2%増)、当期純利益 95 百万円(同 10.5%増)である(図表 6)。

【 図表 6 】 24 年 2 月期会社計画

(単位:百万円)

	22/2期	23/2期	24/2期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,438	2,823	3,027	7.2%
マーケティングDX事業	2,340	2,747	2,888	5.1%
不動産DX事業	46	76	139	82.5%
その他	51	-	-	-
売上原価	1,804	1,935	2,073	7.1%
売上総利益	633	888	954	7.4%
売上総利益率	26.0%	31.5%	31.5%	-
販売費及び一般管理費	615	774	790	2.0%
対売上高比	25.2%	27.4%	26.1%	-
営業利益	18	113	163	44.5%
営業利益率	0.8%	4.0%	5.4%	-
経常利益	28	121	148	22.2%
経常利益率	1.2%	4.3%	4.9%	-
当期純利益	16	86	95	10.5%

(注) 単体ベース

(出所) バリュークリエーション届出書目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

事業別の売上高は、マーケティング DX 事業は新規社数が月に 4 社、取引継続率が 97%と想定し 2,888 百万円(前期比 5.1%増)、不動産 DX 事業は過年度実績をもとにマッチング成約数と成約単価を想定し 139 百万円(同 82.5%増)と見込んでいる。

売上原価は、広告プラットフォーム利用料の増加により 2,073 百万円(前期比 7.1%増)、販売費及び一般管理費は主に人件費の増加により 790 百万円(同 2.0%増)と見込み、営業利益は前期比 44.5%増の 163 百万円と計画している。

営業外で上場関連費用 15 百万円などを見込み、経常利益は同 22.2%増の

148 百万円と計画している。特別利益及び特別損失の計上は見込んでいない。

尚、同社はこれまで配当を実施していなかったが、24/2 期は 1 株当たり年間配当金 12.0 円を予定している。

◆ 成長戦略

同社は、広告のデジタル化の流れは今後も継続し、同社が提供するマーケティング DX に係るサービスに対する需要は高まっていくと判断している。そうした事業環境を踏まえ、質の高いサービスの提供を継続して既存顧客との取引拡大を図るとともに営業活動を強化して新規顧客の獲得にも注力し、事業規模拡大につなげる考えである。24/2 期における営業員を含む増員数は 14 名、24/2 期末の社員数は 58 名と見込んでいる。

不動産 DX 事業については、顧客からの物件情報聞き取りや解体業者との現地調査日時調整などを行う解体専門コンシェルジュの育成を進めて顧客対応を強化し、成約数の増加につなげていく考えである。また、解体で得た不動産情報を蓄積し、不動産仲介会社や不用品回収会社などの取引に活用することにも注力していく方針である。尚、自治体などによる空き家対策の強化が不動産 DX 事業拡大の追い風になる可能性があり、同社は 23 年 2 月に神奈川県川崎市と「空家等の除去促進に係る実証実験に関する連携協定」を締結している。

> 経営課題/リスク

◆ システム障害について

同社は、サーバー設備の強化や脆弱性の確認、バックアップシステムの強化などを行い、システムトラブルの発生防止や発生時に短時間で復旧できる体制の整備を図っている。しかし、何らかの要因により予測不能なトラブルが発生した場合には事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 売掛金の回収について

マーケティング DX 事業の取引先であるジー・プランとの取引において、アフィリエイト広告を受注後に運用業者に外注している取引がある。23/2 期における、その取引に係る売上債権は売上債権総額の 78.5%、買入債務は買入債務総額の 88.5%を占めており、ジー・プランからの入金滞りには資金繰りに影響が及ぶ可能性がある。

尚、同社とジー・プランは、入金滞り場合には役務提供を中止する旨の覚書、同社と外注先はジー・プランからの入金の範囲で外注先への金銭債務を負担する旨の覚書を締結している。

◆ 流通株式比率及び流通株式時価総額について

上場時点の流通株式比率は約 30%、11 月 22 日の終値に基づく流通株式時

価総額は約 9.0 億円である。東証グロース市場の上場維持基準である 25% 以上、5 億円以上を上回っているが、流通株式時価総額は株価により変動する。

同社は、大株主への一部売出しの要請や事業計画に沿った公募増資による資金調達などにより流動性の向上を図るとともに、事業規模及び利益の成長を通じて企業価値を向上させる考えである。しかしながら、何らかの事情により上場維持基準に適合しない状態となった場合、定められた期間内に上場維持基準に適合しなければ上場廃止基準に該当することとなる。

◆ 新株予約権の行使による株式価値の希薄化について

同社の新株予約権による潜在株式数は136千株、上場時発行済株式総数の12.4%となっている。新株予約権が行使された場合には一株当たりの株式価値が希薄化する可能性がある。

◆ 大株主について

同社の代表取締役社長である新谷晃人氏及び同氏の資産管理会社保有分の合計で上場時の発行済株式総数の 64.0%を保有している。新谷氏及び資産管理会社は、安定株主として一定の議決権を保有する方針を示しているが、今後、何らかの事情により保有株式の一定以上の売却が行われた場合や売却の可能性が生じた場合には、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2022/2		2023/2		2024/2 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,438	100.0	2,823	100.0	1,468	100.0
売上原価	1,804	74.0	1,935	68.5	962	65.6
売上総利益	633	26.0	888	31.5	505	34.4
販売費及び一般管理費	615	25.2	774	27.4	382	26.1
営業利益	18	0.8	113	4.0	122	8.4
営業外収益	17	0.7	18	0.7	2	0.2
営業外費用	7	0.3	10	0.4	7	0.5
経常利益	28	1.2	121	4.3	118	8.0
税引前当期(四半期)純利益	30	1.2	121	4.3	118	8.0
当期(四半期)純利益	16	0.7	86	3.0	76	5.2

貸借対照表	2022/2		2023/2		2024/2 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,890	99.1	3,249	98.7	3,215	98.8
現金及び預金	611	15.6	833	25.3	1,113	34.2
売上債権	3,224	82.1	2,362	71.8	2,063	63.4
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	37	0.9	41	1.3	38	1.2
有形固定資産	12	0.3	16	0.5	15	0.5
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	24	0.6	24	0.8	22	0.7
総資産	3,927	100.0	3,290	100.0	3,254	100.0
流動負債	3,410	86.8	2,673	81.2	2,537	78.0
買入債務	2,528	64.4	1,736	52.8	1,675	51.5
短期借入金	100	2.5	120	3.7	100	3.1
1年内返済予定の長期借入金	183	4.7	226	6.9	260	8.0
固定負債	455	11.6	470	14.3	492	15.1
長期借入金	455	11.6	470	14.3	492	15.1
純資産	61	1.6	147	4.5	223	6.9
自己資本	61	1.6	147	4.5	223	6.9

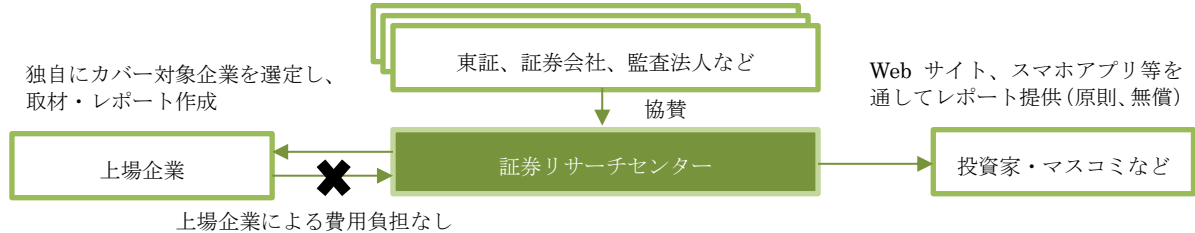
キャッシュ・フロー計算書	2022/2		2023/2		2024/2 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	34		152		246	
減価償却費	2		4		2	
投資キャッシュ・フロー	1		-9		-1	
財務キャッシュ・フロー	93		78		35	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	129		221		280	
現金及び現金同等物の期末残高	611		833		1,113	

(出所) バリュークリエーション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
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。