

株式会社ウェルディッシュ

東証スタンダード 証券コード:2901

2024年11月15日

GCC経営™分析によると最大11.4倍の時価総額アップサイドの可能性

売上高1,000億円超、時価総額1,000億円超企業へ始動

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

人々の健康と笑顔を支える、安全で安心な価値創造企業を目指す

株式会社ウェルディッシュ（以下「ウェルディッシュ」）は、小松社長が6月に就任して短期間で2025年3月期第2四半期に12期ぶりの黒字化という実績を達成し、新たな成長ステージに入った。国内ウェルネス分野は2024年から2028年にかけてCAGR16.5%の成長が見込まれ、ウェルネス食品900億円、医療化粧品460億円、フードサービス480億円の市場規模となっている。この成長市場において、「自ら考え、行動し、日々成長する」という価値観のもと、社会課題の解決に取り組んでいる。医療福祉関連事業では1施設あたりの売上高を705万円から2,500万円へ、利益率を3-4%から8-10%へ引き上げる計画を推進。2025年3月期は売上高20.8億円、当期利益3億円、FCF2億円を見込み、2028年3月期には売上高180億円、当期利益20億円、FCF30億円、2033年3月期に売上高1000億円を目指している。「ヒトが生きていくために必要なモノに注力することで持続社会を支える存在でありたい」という理念のもと、医療・介護施設向けのサービス展開を強化している。環境面での取り組みも重視し、製造工程の環境負荷低減やパッケージの環境配慮設計を推進。2028年3月期までに株主優待の強化と復配で配当性向40%の実現を目指し、すべてのステークホルダーにとっての価値最大化を推進している。

57年の技術と革新で築く、未来志向の価値創造プラットフォームへと変貌

理念に基づき顧客に対して包括的なウェルネスソリューションを提供している。1965年の水出し麦茶パック開発以来、ミネラル技術を核とした研究開発を重ね、食品事業では売上高212百万円（前年同期比37.9%増）、化粧品事業では139百万円（前年同期比15,501.8%増）と大幅な成長を実現している。21の医療法人と58の医療施設を有する今村メディカルグループとのパートナーシップにより、医療現場の知見を活かした製品開発を推進。中国の卸売企業との協業では3年間で約1億円の売上高を見込んでいる。品質管理では国際基準に準拠した管理体制を構築し、研究開発では基礎研究と製品開発の二層構造により、継続的なイノベーションと市場ニーズへの迅速な対応を実現している。第三者割当増資により200百万円を調達し債務超過を解消、自己資本比率53.5%と財務体質が大幅に改善。全事業セグメントで黒字化を達成し、卸売リポート率92%、ROAS 244%、CVR 10.4%という具体的な成果を示している。2028年3月期までに商品数50商品以上、提携施設数500施設の達成を目標とし、研究開発人材とマーケティング人材の育成に注力。デジタルトランスフォーメーションの推進により、業務効率の向上とデータ活用的高度化を進め、持続的な成長基盤の構築を目指している。

2028年3月期までの中計を織り込んだ推計株価は1,528円

新社長の短期間で素早く価値創造の実績を築上げる力は注目される。その有言実行の実行力に裏付けられた中期経営計画が実現していくと前提で、売上高はCAGRで2035年3月期まで50.1%成長、ROICは2025年3月期の会社計画ベースで9.3%から、2035年3月期までに43.1%へと上昇すると予想した。WACCは5.7%で一定で推移するという前提にした。この前提によって株価推計した結果、2028年3月期までの中計を織り込んだ推計株価は1,528円、売上1,000億円超達成の10年分の成長価値を織り込めば株主価値は1,651.7億円、株価は11/13終値の11.4倍の9,499円となる。なお、2024年10月29日の有償ストックオプション発行に関する開示クイックフィアインサンスの内容を見ると最大で株数は約5%増加する。それを考慮すると、最大のアップサイドは、10.8倍になる。

ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
宮下修
www.j-phoenix.com

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	小松 周平
設立年月	1957年10月10日
資本金	989百万円
上場日	1985年11月27日
URL	https://wel-dish.co.jp/company/
業種	食料品

主要指標 2024/11/13 現在

株価	833円
52週高値	997円
52週安値	141円
発行済株式数	17,557,400株
売買単位	100株
時価総額	14,625百万円
会社予想配当	0円
予想当期利益 ペー入 EPS	19.88円
予想 PER	41.9倍
実績 BPS (2024年3月末)	24.49円

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 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2022年3月期通期実績	2,412	-13.8%	-106	-	-118	-	-158	-	-13.30	218	123
2023年3月期通期実績	2,975	23.3%	-133	-	-145	-	-115	-	-8.06	197	130
2024年3月期通期実績	2,015	-32.3%	-121	-	-169	-	-351	-	-24.58	256	135
2024年3月期第2四半期実績	1,003	-32.8%	-57	-	-63	-	-62	-	-4.36	256	135
2025年3月期第2四半期実績	1,013	1.0%	32	-	17	-	325	-	19.88	466	151
2025年3月期通期予想	2,080	3.2%	80	-	-	-	300	-	-	-	-

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことはまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. インベストメントサマリー

[億円]

成長価値	+	超過利潤価値	+	株主資本簿価
1,643.4		3.8		4.5

株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

1,651.7億円

10年株主価値予測モデル

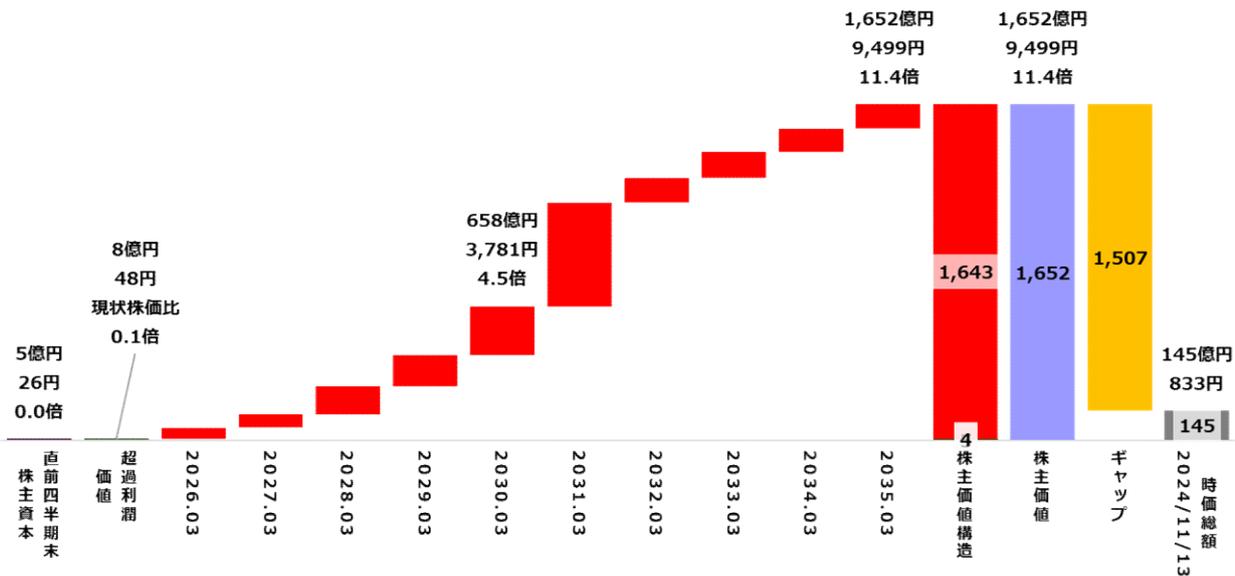
将来キャッシュフローの現在価値による推計

[単位：億円、倍]

	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03	2035.03
売上高	21	38	78	180	296	487	800	894	1,000	1,100	1,210
売上高成長率	-30.1%	83%	105%	131%	64%	64%	64%	12%	12%	10%	10%
売上高変動額	-9	17	40	102	116	191	313	94	106	100	110
営業利益	0.8	5.7	12.9	28.6	47.0	77.2	142.9	159.7	178.6	196.4	216.1
営業利益率	3.85%	15.04%	16.48%	15.87%	15.87%	15.87%	17.86%	17.86%	17.86%	17.86%	17.86%
NOPAT	0.6	4.0	8.9	19.9	32.7	53.7	99.3	111.1	124.2	136.6	150.3
NOPATMargin	2.7%	10.5%	11.5%	11.0%	11.0%	11.0%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%	12.4%
期首投下資本売上高比	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%	28.8%
ROIC	9.3%	36.3%	39.8%	38.3%	38.3%	38.3%	43.1%	43.1%	43.1%	43.1%	43.1%
WACC	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
ROIC-WACC	3.6%	30.6%	34.1%	32.6%	32.6%	32.6%	37.4%	37.4%	37.4%	37.4%	37.4%
期首投下資本	6.0	10.9	22.5	51.8	85.2	140.1	230.4	257.6	288.0	316.8	348.5
超過利潤の変化の永久価値	3.8	55.1	75.7	162.5	191.3	314.6	711.0	178.7	199.8	189.2	208.2
現在価値ファクター	1.00	0.95	0.90	0.85	0.80	0.76	0.72	0.68	0.64	0.61	0.57
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	3.8	52.1	67.8	137.6	153.3	238.5	510.0	121.3	128.3	115.0	119.6
累積株主価値	8.3	60.4	128.1	265.8	419.1	657.5	1,167.5	1,288.8	1,417.1	1,532.0	1,651.7
推計株価（一株当たり）	48円	347円	737円	1,528円	2,410円	3,781円	6,714円	7,412円	8,149円	8,811円	9,499円
現状株価比較(倍)	0.06	0.42	0.88	1.83	2.89	4.54	8.06	8.90	9.78	10.58	11.40
株主価値 2024-Nov-13	833円										
超過利潤価値 [億円]	4										
成長価値 [億円]	1,643										
株主資本 [億円]	5										
株主価値	1,652億円						145億円				
株主換算	9,499円						833円				
時価総額 2024-Nov-13	145億円										
株主価値	833円										

株価は何年未来をみているのか？

10年株主価値予測モデルの可視化グラフ-将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ



本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Growth

中期経営計画始動、2033年に向けて1,000億円企業への価値創造

社員・会社の成長ストーリー

価値観・世界観が目指す姿

技術と信頼で築く健康な未来

「ヒトが生きていくために必要なモノに注力することで持続社会を支える存在でありたい」という理念のもと、医療・介護施設向けのサービス展開を強化している。中期経営計画（2026年3月期-2028年3月期）では、2033年に向けて3段階の成長を計画している。第1ステージ「基盤強固期」（～2028年）では売上高180億円、営業利益20億円を目指す。第2ステージ「成長・拡大期」（～2031年）では売上高500億円、第3ステージ「飛躍期」（～2033年）では売上高1,000億円への成長を描く。この実現に向け、食品事業では独自のミネラル配合技術と品質均一化技術を活かした展開、化粧品事業ではメディアートとのシナジーによる自社ブランド強化、医療福祉事業では今村メディカルグループ（58医療施設）との連携による事業拡大を推進する。新社長のもと短期間に第2四半期での黒字化を達成したスピード力は、この成長戦略の実効性を示す第一歩となっている。

実物市場の成長ストーリー

提供価値と未来の市場規模

技術と信頼で価値提供へ

事業別の市場予測と成長戦略を策定している。ウェルネス食品市場は2024年420億円から2028年900億円（CAGR16.5%）への拡大が見込まれ、特に中国でのビーフジャーキー販売強化とミネラル栄養補助食品の拡充を進める。医療化粧品市場は2024年270億円から2028年460億円（CAGR11.3%）への成長が予測され、メディアートの販売網を活用した展開を加速する。フードサービス市場は2024年480億円から2028年680億円（CAGR7.5%）に拡大する見通しで、医療福祉施設向けの給食サービスと福祉用具提供を強化する。各事業でのシェア拡大により、2028年売上高180億円の達成を目指す。

金融市場の成長ストーリーの評価指標

売上高の10年展望

10年のCAGR50.1%が期待

2025年 3月期 2035年 3月期

売上高[億円]

20.8

1,210.0

ターゲットFYまでの成長パターン

会社計画ベース

ターゲットFYのあとの成長パターン

通減

成長価値[億円]

1,643.4

Connection

垂直統合と持続可能な開発で描く経営資源の最適化

社員・会社内のつながりストーリー

経営資源のつながり戦略

伝統と革新の力を結集

中期経営計画における価値創造モデルは、独自技術と事業シナジーの最大化を核としている。食品事業では、麦茶のミネラル配合技術とビーフジャーキーの品質均一化技術を基盤に、中国市場での競争優位性を確立。化粧品事業では、メディアートの販売ネットワークと品質管理ノウハウの融合により、自社ブランドの開発・販売体制を構築。医療福祉事業では、今村メディカルグループとの連携により、医療的知見を活かした製品開発と施設向けサービスの展開を推進する。2028年に向けて、3事業間のシナジー創出による新たな価値創造を加速し、各事業でのROIC改善と持続的な成長を実現する計画である。

実物市場の経営資源のつながりストーリー

ビジネスモデルのダイナミクス

相乗効果を生む事業戦略

中期経営計画では、事業構造の抜本的な改革を進める。食品事業における茶製品のファブレス化、化粧品事業でのOEMから自社ブランドへの転換、医療福祉事業での施設向けサービスの拡充により、収益構造の改善を図る。2028年3月期に向けて、1施設あたりの売上高を705万円から2,500万円へ、利益率を3-4%から8-10%へ引き上げる計画。研究開発投資の拡大と人材育成プログラムの強化により、技術革新と組織力の向上を推進。特に医療福祉分野では、今村メディカルグループの医療的知見を活かした製品開発体制を構築し、研究開発から販売までの一貫した価値創造プロセスを確立する。

金融市場の資源のつながりストーリーの評価指標

ROICの10年展望

ROICは9.3%から43.1%へ

営業利益率

3.8%

17.9%

投下資本売上高比率 (IC/S)

28.8%

28.8%

ROIC

9.29%

43.12%

超過利潤価値[億円]

3.8

Confidence

品質と信頼で築く、1,000億円企業に向けたサステナブルな成長戦略

社員・会社内の信頼ストーリー

収益・財務安定性

未来へつなぐ確かな歩みが始動

中期経営計画（2026年3月期-2028年3月期）において、「おいしく元気に」の理念のもと、食品・化粧品・医療福祉の3分野での成長を加速する。第2四半期では黒字化と自己資本比率53.5%への改善を実現し、成長戦略の基盤を確立。2028年3月期売上高180億円、営業利益20億円の達成に向けて、技術革新とM&Aを両輪とした成長を推進する。特に今村メディカルグループとの提携を通じた医療福祉分野での事業拡大、中国市場でのビーフジャーキー販売強化、メディアートのシナジーによる化粧品事業の成長に注力する。食品事業では独自のミネラル配合技術を活かした製品開発、化粧品事業では自社ブランド展開、医療福祉事業では給食サービスと福祉用具提供の拡大を進める計画である。

実物市場の信頼ストーリー

社会貢献・ガバナンス

健康社会の実現に貢献

「世界中に安全安心な食品を提供する」というミッションのもと、高齢化社会における健康支援という社会課題の解決に注力。特に今村メディカルグループとの提携を通じて、医療・介護分野での貢献を強化。環境面では、ペットボトル削減に寄与する水出し茶製品の提供を継続。ガバナンス面では、2024年6月の経営体制刷新により、創業者から独立した経営体制を確立。「自ら考え、行動し、日々成長する」「結果から逆算して行動する」「思い出を残す」という3つのバリューに基づき、持続可能な企業価値の向上を推進。これらの取り組みに加え、ウェルネス分野における技術開発や新商品の企画、M&Aによる事業承継、他分野企業との提携強化を通じて、社会課題の解決と企業価値の向上の両立を目指している。特に医療・福祉施設との連携及び運営会社のM&Aを通じて、超高齢社会における課題解決に向けた取り組みを強化している。

金融市場の信頼ストーリーの評価指標

WACCの10年展望

5.70%

 $\beta = VI \times COR$

0.52

E[億円]

144.8

COE

5.7%

E/(D+E)

38.1%

リスクプレミアム

8.9%

D[億円]

1.6

COD

1.0%

D/(D+E)

61.9%

 $COE \times E / (E+D) + COD \times D / (E+D) = WACC$

株主資本簿価[億円]

4.5

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりましたが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.2025年3月期第2四半期決算概要

損益概要

食品関連事業
および
化粧品事業の
寄与

黒字転換と
収益基盤の強化

黒字転換

構造改革の影響

損益概要

全社業績

売上高

2025年3月期第2四半期における当社グループの売上高は、前年同期比1.0%増の1,013百万円となった。従来低迷していた主事業である食品関連事業が回復を見せ、さらに化粧品事業子会社の寄与が、グループ全体の売上を押し上げる主要な要因となった。一方で、インターネット通信販売事業を行う子会社の譲渡による減収が発生したものの、これを補完する形で食品および化粧品分野の売上成長が全体の売上高を支えた。

損益

2025年3月期第2四半期における当社グループの損益は、前年同期から大幅に改善した。食品事業の黒字化と化粧品事業子会社の貢献により、営業利益は32百万円となり、前年同期の営業損失57百万円から黒字転換を果たした。また、経常利益も17百万円を記録し、前年同期の経常損失63百万円からの大幅な回復を示している。親会社株主に帰属する中間純利益は、子会社株式売却益や債務免除益といった特別利益の計上により325百万円に達し、前年同期の純損失62百万円から黒字転換を達成した。

食品事業

食品事業は、ビーフジャーキーの中国向け販売の拡大などにより大幅な増収となり、売上高は212百万円（前年同期比37.9%増）となった。損益面では、為替市場のボラティリティとマクロ環境を注視し、円高のタイミングで仕入コストを抑制したことや、中国生産子会社に対する財務基盤向上施策の効果により、営業利益は31百万円（前年同期は営業損失3百万円）となり、黒字転換を果たした。

インターネット通信販売事業

インターネット通信販売事業は、2024年7月31日に連結決算の対象外となった子会社の影響により売上高は568百万円（前年同期比32.0%減）にとどまったが、営業利益は4百万円（前年同期比8.5%増）となっている。

買収効果による
大幅増収

化粧品事業

化粧品事業においては、前期末に子会社化した株式会社メディアートのPMI（買収後の統合）が完了し、当期に実施された効果的なマーケティング施策が寄与したことで、売上高は139百万円（前年同期比15,501.8%増）と大幅な増収を達成した。損益面においても、メディアートの業績貢献により営業利益は35百万円（前年同期は営業損失11百万円）と黒字化している。

取引先増加
による成長

その他

医療福祉関連事業（旧福祉用具事業）は、KPIの見直しと販売戦略の改善により、取引先が137社（前年同期比6,500%増）に増加し、売上高は94百万円（前年同期比624.1%増）と大幅な増収である。損益面では営業黒字に転じたが、組織編成強化およびマーケティング活動の継続により、営業利益は0.7百万円（前年同期は営業損失6百万円）にとどまっている。

参考資料.WACCの計算手順

WACCの計算プロセス

$\beta = VI$ (ボラティリティインデックス) \times COR (相関係数) で計算される。VIは、個別株のリターンの標準偏差 \div TOPIXリターンの標準偏差、CORは、個別株のリターンの標準偏差 \div TOPIXリターンの相関係数。それぞれについて統計学的な視点で、個別株と業界の加重平均を利用している。本資料での加重平均は以下の表で確認されたい。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート(国債10年利回り、財務省出所)、レバレッジ:借入れによるリスク増大効果の推定値、 $1 + (1 - \text{TaxRate}) \times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta = \text{レバレッジ} \times \text{無負債}\beta$ 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:コストオブエクイティ $= \beta \times \text{レバレッジ} \times \text{RP} + \text{RFR}$ 。株価は過去5年の日次データに基づく。本資料で利用したWACCの計算方法は以下で詳細を記載している。

β Builder 1 自社全体の計算用									
ボラティリティインデックス (VI) \times 相関係数 (COR) = β の関係を計算 (無負債)									
利用したいVI及びCORのウェイト (0~9) を選択して利用する β を計算する。									
VI*	自社VI 前値	1.943	1	50%	COR	自社COR	0.287	1	50%
	業界VI	1.135	1	50%		業界COR	0.392	1	50%
	利用VI	1.539				利用COR	0.340		
VI* suggested that VI adjusted differs from the original VI									
利用β1									
0.52277									

WACCの計算過程		
計算に利用する β (ブルダウン選択)		
β1	0.5228	
E: 時価総額[億円]	D: 有利子負債[億円]	TaxRate
146.3	1.6	30.5%
RP	RFR(2024-07-31)	レバレッジ
8.876%	1.07%	1.008
COE	過去実績支払金利	COD
5.75%	1.43%	1.00%
D/(D+E)	E/(D+E)	D/E
1.07%	98.9%	1.1%

$\text{COE} \times E / (E+D) + \text{COD} \times D / (E+D) =$		
WACC		
5.69%		

[出所]JPR作成。2024年11月1日終値ベースで推計。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

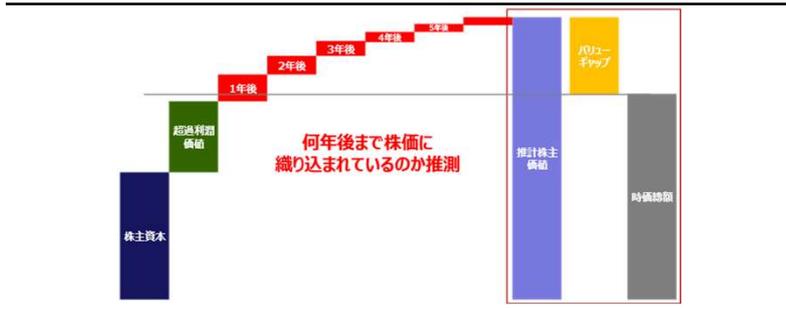
巻末資料.超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社を導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くれば割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本 = 投下資本 + 非事業資産 - 有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本 × 加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 為替調整勘定
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5カ月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (E + D)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
 E = 計算時点での時価総額
 D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりません。当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりませんが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。