

ホリスティック企業レポート

フジコー

2405 東証マザーズ

フォロー・レポート
2013年9月20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20130917

フジコー (2405 東証マザーズ)

発行日: 2013/9/20

**建設系廃棄物処理事業から食品リサイクル、売電事業に展開
焼却設備改修を終え収益性が回復、新規発電施設による成長力回復に意欲的**

> 要旨

◆ 事業内容

- ・フジコー(以下、同社)は、住宅建築現場で発生する木屑等の建設系廃棄物や、小売業、倉庫、食品工場等から排出される食品系廃棄物の中間処理業務を営んでいる。
- ・食品廃棄物からの再生飼料生産、木屑等を可燃性ガス化して発電する売電事業等、川下に幅広く事業を展開している。

◆ 13年6月期実績

- ・対前期比 19%増収、営業利益 2.8 倍、経常利益 9.1 倍。建設系リサイクル事業の高伸長により、売上高は過去最高値を更新した。
- ・取引先業種の多様化により、廃棄物の平均受入単価が約 1 割上昇、発電施設の稼働率も上昇した。12/6 期に焼却施設改修のため行った廃棄物受入制限の解除による反動増の側面もあるが、好調な決算であった。

◆ 14年6月期の同社予想

- ・14/6 期について同社は4%増収、営業利益8%増、経常利益17%増を見込んでいる。経常利益は過去最高値を更新する見込みである。
- ・建設系リサイクル事業は焼却及び発電施設の定修実施年のため数量的に伸びないが、売電単価の上昇が見込まれる。食品系リサイクル事業は再生飼料化の伸長が見込まれる。
- ・証券リサーチセンターでは、建設業界の景況回復を考慮し、売上高、利益ともに同社予想を上回る水準を予想する。

◆ 中期見通し

- ・設備能力の制約から、主力の建設系リサイクルの中期成長率は売上高、セグメント利益ともに年率約 3%とみている。同社が温める新規発電施設構想の早期実行が急務と考える。

【2405 フジコー 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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/6	1,703	6.2	124	-7.6	42	-16.1	74	122.5	29.6	349.0	5.0
2012/6	1,866	9.5	97	-21.2	24	-41.7	5	-92.8	2.1	346.7	5.0
2013/6	2,226	19.3	278	184.1	223	810.2	114	—	36.6	362.0	7.0
2014/6 CE	2,313	3.9	300	7.9	260	16.6	140	22.8	44.0	—	7.0
2014/6 E	2,420	8.7	310	11.5	270	21.1	145	27.2	45.6	401.0	7.0
2015/6 E	2,500	3.3	360	16.1	330	22.2	180	24.1	56.6	450.6	8.0
2016/6 E	2,550	2.0	370	2.8	350	6.1	190	5.6	59.7	502.3	8.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト: 高坂 茂樹
+81(0)3-6858-3216
kousaka@stock-r.org

【主要指標】

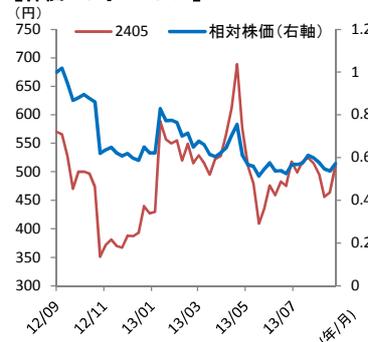
	2013/9/13
株価 (円)	511
発行済株式数 (千株)	3,181
時価総額 (百万円)	1,625

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	14.0	11.2	9.0
PBR (倍)	1.41	1.27	1.13
配当利回り (%)	1.4	1.4	1.6

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-7.5	-4.8	-12.3
対TOPIX (%)	-5.4	-2.2	-42.0

【株価パフォーマンス】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/21

フォロー・レポート

2/9

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポートの配信に関して閲覧し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、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

主な事業は建設廃棄物の破碎及び焼却、発電、食品廃棄物の飼料化等のリサイクル。

主な顧客はハウスメーカー、食品工場、流通業者等で一般廃棄物処理も行う。

木屑を蒸焼きにして可燃性ガス化及び蒸気タービンを回すバイオマス発電に取り組む。

◆ 廃棄物処理業者で売電事業、白蟻防除工事を併営

株式会社フジコー（以下、同社）は、建設系産業廃棄物や小売業、倉庫、食品工場等から排出される食品系廃棄物の中間処理業務、住宅の白蟻防除工事及び新築前の老朽家屋解体工事等を営んでいる。同社は1974年に白蟻防除工事等を目的に創業し、当該事業の受注拡大を目的に、解体工事に参加。次いで解体工事に伴い発生する廃棄物の処理事業を開始。2000年の食品リサイクル法制定を機に、食品系廃棄物処理にも事業を拡大してきた。

主な事業所は千葉県白井市にあり、以下の施設を保有する。

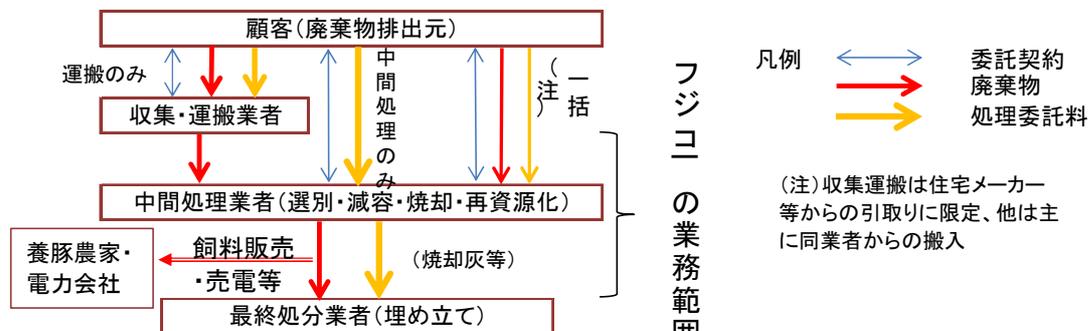
- 1) 廃棄物の分別作業場、2) 瓦礫破碎施設（住宅盛り土等に再利用）、3) 木屑、壁紙屑等を減容するための焼却施設（2基）、4) 木屑、紙クズ、繊維屑等をバイオマス資源として熱分解し、発生した可燃性ガスをボイラー燃料にする発電施設、5) 食品系廃棄物を発酵分解し堆肥化する施設、6) 同じく食品系廃棄物から畜産用飼料を再生する施設、等である。

◆ バイオマスガス化発電ビジネスや食品廃棄物の飼料化に事業展開

事業の特徴は、以下の通り。

- 1) 廃棄物処理業開業当初は、大手住宅メーカーから建設廃棄物を受け入れ、選別、破碎、焼却による減容、再生資源化等を行っていたが、建設投資の伸び悩みに対応し、食品廃棄物、一般廃棄物等にも事業領域を広げて収益安定化を図ってきた（図表1）。
- 2) 食品系リサイクル事業は、食品工場、ショッピングセンター（小売り、外食店）や弁当・惣菜工場から排出される食品残渣等を受け入れ、乾燥・殺菌・発酵等の工程により、飼料や堆肥として再生資源化するものである。飼料は、配合飼料原料として販売する他、茨城県鉾田市にある自社養豚場において子豚の肥育に用いる。
- 3) 木屑からのバイオマスガス化発電施設を保有している。売電収入は建設系リサイクル事業売上高の2割強を占める重要な収益源になっている。グリーン電力の固定価格買取制度の始動に続き、電力流通市場の本格的な開放を見据え、同社は当該ビジネスに一層注力する意向である。

図表 1 事業フローの概略



(出所) 各種資料及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

> 2013年6月期実績

建設系リサイクル事業が牽引。廃棄物受入れ単価、数量ともにプラスに。

バイオマス発電施設の再生可能エネルギー固定価格買取制度による認定も貢献。

焼却施設の改修を終えフル稼働、受入数量が大幅に増加した。

◆ 19%増収、営業利益 2.8 倍、経常利益 9.1 倍と大幅増益達成

13/6 期の業績は、売上高が前期比 19.3%増、営業利益は同 184.1%増、経常利益は同 810.2%増となった。売上高、利益ともに期初計画ならびに、2 度にわたって上方修正された予想をも上回った(図表 2)。なお、証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想との乖離は売上高 2.6%、営業利益 11.2%である。建設系リサイクル事業の下期の受入数量増を上期と同程度と見込んでいたが、想定以上であった。セグメント別の売上高は、主力の建設系リサイクル事業が前期比 28%増と伸長した(図表 3)。

建設系リサイクル事業は、平均受入単価が前期比約 1 割上昇、受入数量も各施設で 15%~20%程増加した。

受入単価の上昇は、景況改善に加え、個々の取引量は小口ながら、価格改定に神経質でない非建設系の多様な顧客との取引総量が増加していることが背景にあるようだ。バイオマスガス化発電の売電単価も、再生可能エネルギー固定価格買取制度の設備認定により若干上昇した(新価格適用期間は 3 カ月)。

数量面については、建設業界の業況改善、多様な取引先の確保に加え、12/6 期に焼却設備の改修や発電設備の法定点検等のために 5 カ月余りに亘り行われた廃棄物受入制限を解除できたことも大きく影響した。

セグメント利益合計額(売上総利益と同額)は前期比 61.0%増。賞与復活等で人件費が増加したほか、受入数量増に伴う埋立処分費用増、飼料販売先開拓の業者委託による経費増等があったが、価格改定効果や受入数量増、修繕費の減少等による建設系リサイクル事業の収益性改善が上回った。

販売費及び一般管理費は微増にとどまったため、売上高営業利益率は対前期比で 7.2%ポイント改善。借入金の返済が進み支払利息が約 10 百万円減少したため、経常利益はより大きな増益率となった。

図表 2 2013 年 6 月期業績要約

単位:百万円	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
12/6期実績	1,866	97	24	5
事前予想				
期初会社予想	1,930	130	70	30
12年11月修正	2,000	170	110	60
13年4月末再修正	2,140	260	200	110
証券リサーチセンター*	2,170	250	190	110
13/6期実績	2,226	278	223	114
前期比増減率	19.3%	184.1%	810.2%	—

(注)証券リサーチセンター予想は 13 年 3 月作成
(出所)フジコー決算短信、適時開示資料に基づき証券リサーチセンター作成

図表 3 業績のセグメント別動向

単位:百万円	12/6期実績	13/6期実績	前期比増減	証券リサーチセンター事前予想
売上高	1,866	2,226	19.3%	2,170
建設系リサイクル	1,411	1,808	28.1%	1,750
食品系リサイクル	256	266	3.8%	270
白蟻解体工事	197	151	-23.3%	150
セグメント利益	299	482	61.0%	460
建設系リサイクル	229	437	90.8%	400
食品系リサイクル	39	36	-6.6%	55
白蟻解体工事	31	8	-73.3%	5
販売費及び一般管理費	201	203	1.2%	210
営業利益	97	278	184.1%	250
対売上比率				
セグメント利益率	16.0%	21.7%	5.6%	21.2%
建設系リサイクル	16.2%	24.2%	7.9%	22.9%
食品系リサイクル	15.2%	13.5%	-1.7%	20.4%
白蟻解体工事	15.7%	5.3%	-10.4%	3.3%
販売費及び一般管理費	10.8%	9.1%	-1.7%	9.7%
売上高営業利益率	5.3%	12.5%	7.2%	11.5%

(出所)フジコー決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

フォロー・レポート

> 2014年6月期予想

建設系リサイクル事業は焼却及び発電設備がフル稼働で伸び代少ない。

焼却及び発電設備の定修あり、収益性が低下へ。

食品系リサイクルは飼料化に注力。

金融収支改善で経常利益は2桁の伸びに。

建設系リサイクルの需要環境は良好、焼却以外の業務で超過達成の可能性あり。

◆ 4%増収、17%経常増益を見込む会社予想

14/6 期について同社は、3.9%増収、7.9%営業増益、16.6%経常増益、22.8%当期増益を見込んでいる(図表4)。

セグメント別にみると、建設系リサイクル事業は、焼却及び発電施設がほぼフル稼働状態にあり、また2年に一度の定期修繕の年に当たするため、当該施設の受入数量は横ばい、売電数量は2%減と想定している。ただし、固定価格買取制度の認定が通年寄与し、平均売電単価は9%の上昇を見込んでいる。瓦礫や廃プラスチック等の破碎など、その他施設にはまだ受入余力があるが、最終処分業務委託料がかかるため、収益性は低い。このため増収余地は乏しく、修繕費用の発生や処分委託料増加等により減益を余儀なくされるとの想定である。

食品系リサイクル事業は、収益性の低い堆肥化に適した廃棄物の受入抑制、収益性の高い飼料化に適した廃棄物の受入数量拡大を進めてきた。前者についてはほぼ一巡した感があり、今期は前期比微減にとどまると想定。後者については、当該廃棄物をそのまま餌にする目的の養豚業者等との廃棄物調達競争が依然厳しいものの、今期は受入単価を多少引き下げても数量拡大を図る計画のようだ。以上より、当該セグメントは13/6期に比べ増収率が高まり、高採算の飼料化比率上昇や再生飼料販売増により収益性も好転すると同社は見込んでいる。白蟻解体工事については、廃業したかつての外注先から人員を引取り、受注能力を増したため、増収増益を見込んでいる。

営業外収支は、借入金の返済進展により改善を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの今期予想

当センターでは、同社の予想を若干上回る業績を予想する(図表4)。同社の想定と異なる判断をしたのは、

図表4 14年6月期の業績予想

単位:百万円	13/6期実績	14/6期会社予想	前期比増減	証券リサーチセンター		前期比増減
				前回予想	新予想	
売上高	2,226	2,313	3.9%	2,280	2,420	8.7%
建設系リサイクル	1,808	1,843	1.9%	1,850	1,930	6.7%
食品系リサイクル	266	280	5.3%	280	290	9.0%
白蟻解体工事	151	190	25.8%	150	200	32.5%
セグメント利益	482	498	3.3%	490	510	5.8%
建設系リサイクル	437	434	-0.7%	425	440	0.7%
食品系リサイクル	36	53	47.2%	60	60	66.7%
白蟻解体工事	8	11	37.5%	5	10	25.0%
販売費及び一般管理費	203	198	-2.5%	220	200	-1.5%
営業利益	278	300	7.9%	270	310	11.5%
対売上比率						
セグメント利益率	21.7%	21.5%	-0.1%	21.5%	21.1%	-0.5%
建設系リサイクル	24.2%	23.5%	-0.6%	23.0%	22.8%	-0.8%
食品系リサイクル	13.5%	18.9%	5.4%	21.4%	20.7%	1.8%
白蟻解体工事	5.3%	5.8%	0.5%	3.3%	5.0%	-0.8%
販売費及び一般管理費	9.1%	8.6%	-0.6%	9.6%	8.3%	-0.3%
売上高営業利益率	12.5%	13.0%	0.5%	11.8%	12.8%	-0.2%
営業外収支	-55	-40	—	-50	-40	—
経常利益	223	260	16.6%	220	270	21.1%
当期純利益	114	140	22.8%	140	145	27.2%

(出所)フジコー決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

新年度初回の月次売上高は
会社計画を10%超過達成。

- 1) 消費税引き上げ(予定)を前にした住宅着工の駆け込み需要により、建設系廃棄物の排出増加が見込まれること、
- 2) これに対し同社の施設は焼却及び発電施設こそフル稼働だが、その他の設備は受入量拡大の余力があること、
- 3) 食品リサイクル事業において、飼料販売の業者委託への方針転換等により廃棄物受入数量拡大策が軌道に乗ると評価したこと、
- 4) 決算発表後に公表された7月の月次売上高が、前年同月比19.7%増、会社計画比10.2%増となり、順調な滑り出しを見せていること、等のためである。

なお、前回予想から売上高、利益ともに上方修正になったが、売上高については、売電価格の上昇、白蟻解体工事の要員増を織り込んだためである。営業利益については、当該増収効果、及び販売費一般管理費の見直し、経常利益については金融費用の見直しを行った。

> 中期業績見通し

主要設備能力の制約から建設リサイクル事業の成長力は鈍化。

◆ 向こう3年間の予想年率成長率は売上高5%、営業利益10%

同社の中期的な収益動向についての当センターの見解は、図表5の通り。同社の13/6期～16/6期の年平均成長性は売上高5%、営業利益10%にとどまると予想する。主要設備である焼却及び発電施設の能力的限界から、建設系リサイクル事業の向こう3カ年の中期成長率は、売上高、セグメント利益ともに年率約3%と見込まれるためだ。当面はリサイクル飼料の増産に向けた廃棄物受入拡大、及び飼料の販路拡大が同社の成長を担うことになろう。

図表5 中期業績予想モデル (単位:百万円、%)

	11/6期	12/6期	13/6期	14/6期E	15/6期E	16/6期E
売上高	1,703	1,866	2,226	2,420	2,500	2,550
対前期比増減率	6.2	9.5	19.3	8.7	3.3	2.0
建設系リサイクル	1,234	1,411	1,808	1,930	1,980	1,980
食品系リサイクル	282	256	266	290	320	370
白蟻解体工事	185	197	151	200	200	200
セグメント利益	319	299	482	510	560	570
対前期比増減率	-16.9	-6.1	61.0	5.8	9.8	1.8
建設系リサイクル	220	229	437	440	480	470
食品系リサイクル	65	39	36	60	70	90
白蟻解体工事	32	31	8	10	10	10
販売費及び一般管理費	194	201	203	200	200	200
営業利益	124	97	278	310	360	370
対前期比増減率	-7.6	-21.2	184.1	11.5	16.1	2.8
対売上比率						
セグメント利益率	18.7%	16.0%	21.7%	21.1%	22.4%	22.4%
建設系リサイクル	17.8%	16.2%	24.2%	22.8%	24.2%	23.7%
食品系リサイクル	23.0%	15.2%	13.5%	20.7%	21.9%	24.3%
白蟻解体工事	17.3%	15.7%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
販売費及び一般管理費	11.4%	10.8%	9.1%	8.3%	8.0%	7.8%
営業利益	7.3%	5.2%	12.5%	12.8%	14.4%	14.5%
営業外収支	-82	-73	-55	-40	-30	-20
経常利益	42	24	223	270	330	350
対前期比増減率	-16.1	-41.7	810.2	21.1	22.2	6.1
当期純利益	74	5	114	145	180	190
対前期比増減率	122.5	-92.8	—	27.2	24.1	5.6

(注) 実績はフジコー決算短信、決算説明会資料、予想は証券リサーチセンター予想
(出所)証券リサーチセンター作成

フォロー・レポート

> 株主への利益還元

成長に応じた利益還元配
慮しつつ、設備投資資金の
確保に向けて内部留保を優
先する方針。

新規発電事業構想の早期着
手による成長力回復が待た
れる。

◆ 配当性向よりも成長に向けた投資資金確保を重視

13/6 期における同社の 1 株当たり配当金は年 7 円、配当性向は 19.1% である。14/6 期においても同社予想 EPS に基づく配当性向は 15.6% にとどまる。

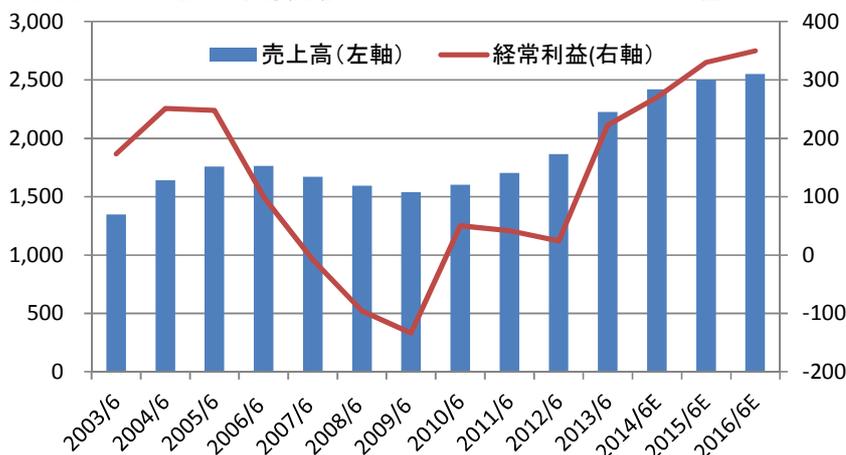
同社は決算短信や有価証券報告書の利益配分に関する基本方針の項において、株主への利益還元は重要な経営課題と認識するものの、成長に向けた設備投資に必要な資金を確保するために内部留保を優先する考えを示している。

同社の株式上場後の業績推移を見ると、07 年の建設基準法改正、翌年のリーマンショック等、厳しい環境に置かれながらも、売上高は 12/6 期に上場来最高値を達成し、13/6 期も連続してピークを更新した。経常利益についても、14/6 期には過去最高値 (04/6 期 251 百万円) を更新する見込みである (図表 6)。

しかし、上場前の 04 年 3 月にバイオマスガス化発電施設を新設して以降は大型投資がなく、短期的には伸び代は限られている。同社はかねてより、発電事業の新規設備建設構想を検討中としている。いまだ具体的計画は明らかにされていないが、バイオマスや廃プラスチックを燃料とする発電所建設計画を温めているようだ。業績の改善や有利子負債の返済進展に伴い、新規投資の実行が遠くない将来に着手されるものと、当センターでは考えている。

図表 6 上場来の業績推移

(単位: 百万円)



(注) 上場は 2004 年 7 月。一時連結決算を開示した時期もあったが、当グラフは単独決算を採用、実績はフジコー有価証券報告書、予想は証券リサーチセンター予想
(出所) 証券リサーチセンター作成

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

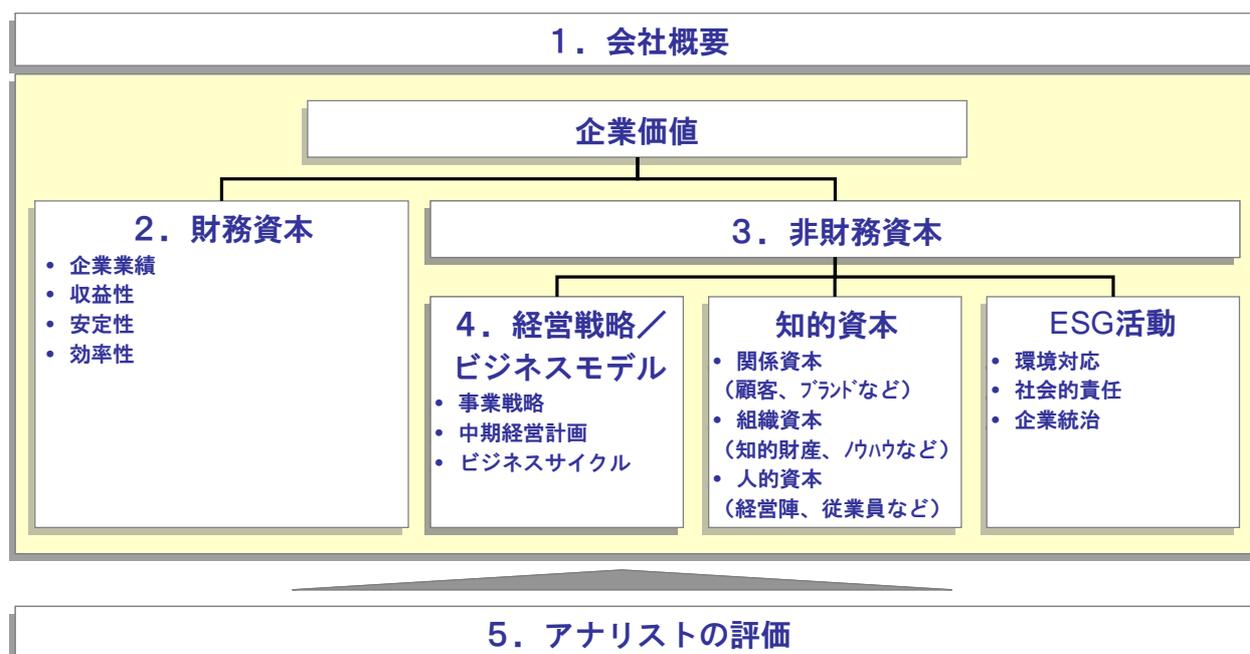
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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、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。

フォロー・レポート

9/9

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポートの配信に関して閲覧し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、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。