

ホリスティック企業レポート

ビューティガレッジ

3180 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年2月7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20140204

ビューティガレージ(3180 東証マザーズ)

発行日: 2014/2/7

理美容商材をビューティサロン向けにインターネットで通信販売
円安が進行した場合、採算性を考慮した価格改定の遅れが業績悪化要因に

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ビューティサロン向け EC 業者

- ・ビューティガレージ(以下、同社)は、全国のビューティサロン向けに物販及び開業・経営支援サービスをワンストップで提供している。
- ・登録会員口座数は 13 年 10 月末時点で約 18 万口座。足元では約 3,000 口座/月のペースで堅調に増加している。

◆ 14 年 4 月期上期は総利益率が低下

- ・14/4 期第 2 四半期累計決算は、3,081 百万円(前年同期比 21.7%増)、営業利益 56 百万円(同 61.8%減)であった。同社の期初予想に対する達成率は売上高で 100.9%、営業利益で 39.6%であった。
- ・売上高は同社見込み通りに推移したものの利益面で未達となったのは、利益率の高い中古商品売上高が低迷し、円安による原価率上昇により、売上総利益が予算未達となったためである。

◆ 14 年 4 月期は利益予想を減額修正へ

- ・14/4 期について、同社は売上高 6,335 百万円(前期比 19.8%増、当初予算比 100.2%)、営業利益 216 百万円(同 30.7%減、同 59.2%)と、利益予想を減額修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も、14/4 期業績予想において、同社予想並みの水準に修正した。従来予想(13 年 7 月、売上高 6,350 百万円、営業利益 400 百万円)との相違点は、事業別売上高予想を修正したこと、円安による原価高から売上総利益率の想定を 36.2%から 33.4%へ下方修正したためである。

◆ 投資に際しての留意点

- ・14/4 期の配当を、同社は当初年 22 円としていたが、13 年 12 月の業績見通しの修正とともに配当は継続するものの配当予想額は未定とした。
- ・当センターの年配当予想は、利益予想の減額修正及び 13/4 期の配当性向を参考に、14/4 期は従来の 22.0 円から 13.0 円に下方修正した。

【3180 業種:卸売業】

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)
2011/4	4,057	—	175	—	175	—	94	—	90.7	502.7	0.0
2012/4	4,346	7.1	250	42.5	252	43.3	147	55.6	140.2	641.1	0.0
2013/4	5,288	21.7	312	24.8	333	32.2	190	29.1	176.3	944.8	20.0
2014/4 CE	6,335	19.8	216	-30.7	209	-37.3	138	-27.5	117.0	—	未定
2014/4 E	6,335	19.8	216	-30.7	209	-37.3	138	-27.5	117.0	1,047.9	13.0
2015/4 E	7,270	14.8	249	15.3	242	15.8	145	5.3	122.9	1,156.8	14.0
2016/4 E	8,040	10.6	271	8.8	264	9.1	158	9.1	134.0	1,275.8	15.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

【主要指標】

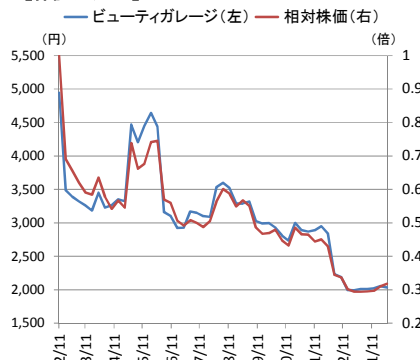
	2014/1/31
株価(円)	2,034
発行済株式数(株)	1,182,000
時価総額(百万円)	2,404

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.5	17.4	17.3
PBR(倍)	2.2	1.9	1.8
配当利回り(%)	1.0	1.1	1.5

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	1.2	-31.1	-42.1
対TOPIX(%)	8.0	-32.5	-53.7

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/11

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ず、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。

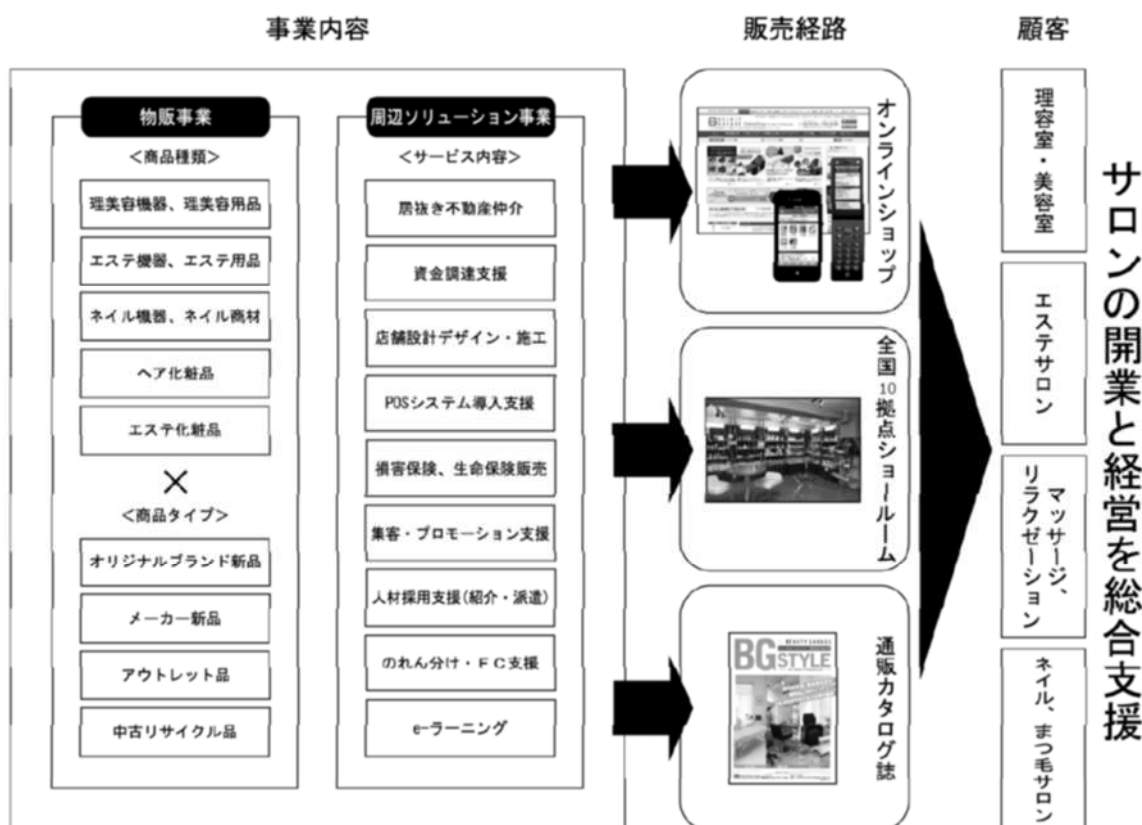
> 事業内容

◆ 理美容商材に特化する EC 事業者

ビューティガレージ (以下、同社) グループは、同社及び連結子会社 2 社で構成されている。事業は、ビューティサロン (理美容室、エステサロン、ネイルサロン、マッサージ店などの事業者) を顧客とする各種理美容機器や化粧品などを販売する「物販事業」、ビューティサロンの開業あるいはリニューアル時の「店舗設計事業」、ビューティサロンの開業や経営に必要な各種サービスを提供する「その他周辺ソリューション事業」の 3 つに分類されている。

ビューティサロン側からすれば、開業に際しての入居物件探し、機材調達、内装工事、資金調達、集客、IT 化、経営支援など、ビューティサロンの開業と経営に必要なすべてのサービスを同社からワンストップで受けられるなど利便性が高い。業界では最大手であり、豊富な品揃え、低価格と総合力が他社との大きな差別化ポイントとなっている。

【図表 1】事業概況



(出所) ビューティガレージ決算説明会資料、証券リサーチセンター一部修正

販売方法は、美容商材インターネット通販サイト「BEAUTY GARAGE Online Shop」、及び年に1回～2回発行されるカタログ通販誌「BG STYLE」、全国10拠点のショールームを通じた対面販売等、ネットとリアルを連携させている。同社のサイトは、理美容、エステ、化粧品などの専門サイトの集合体で構成され、登録会員口座数は約18万口座にのぼる(14/4期上期末)。顧客の囲い込みのために「BGポイントシステム」なども採用している。

販売している製品及び商品は、自社で企画及び開発し、主に海外工場に生産委託しているオリジナルブランド製品、国内外のメーカー・及び工場から仕入れたナショナルブランド商品、中古品など取扱商材は30万点を超え、業界最大の品揃えを誇る。売上高の約半分はオリジナルブランド(PB)であることからSPA(製造小売)としての側面も持ち、韓国及び中国などの海外における低コスト生産と品質管理体制が同社の競争力の源泉となっている

> 決算概要

注1) 前年同期比

14/4期上期決算短信には、前年同期比は記載されていないが、ビューティガレージ決算説明会資料及び目論見書に13/4期上期決算の一部が記載されている。

◆ 14年4月期上期決算は予算を下回る

14/4期第2四半期累計(以下、上期)決算は、3,081百万円(前年同期比21.7%増^{注1)}、営業利益56百万円(同61.8%減)、経常利益46百万円(同68.2%減)、当期純利益28百万円(同66.5%減)であった。同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は、売上高で100.9%、営業利益で39.6%であった。

【図表2】14/4期上期決算概要

百万円	13/4期上期		14/4期上期		
	実績	当初予想	実績	達成率	前年同期比
売上高	2,531	3,053	3,081	100.9%	21.7%
総利益	932	1,119	1,028	91.8%	10.2%
販売費及び一般管理費	784	976	971	99.5%	23.9%
営業利益	148	143	56	39.6%	-61.8%
経常利益	147	144	46	32.3%	-68.2%
当期純利益	83	93	28	29.8%	-66.8%

(出所) ビューティガレージ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

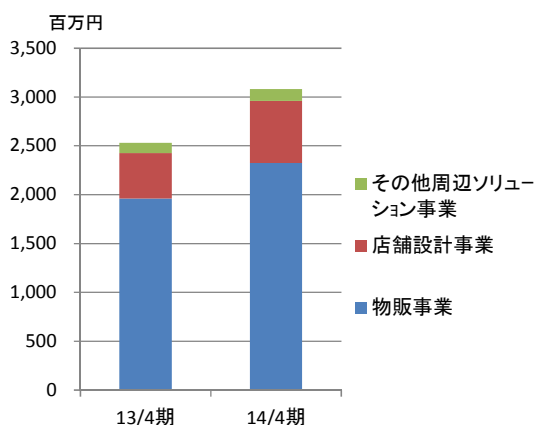
注2) SEO対策

Search Engine Optimizationの略語で、Yahoo!やGoogleなどの検索結果画面で、自社サイトが上位表示されるために行う様々な対策を指す。

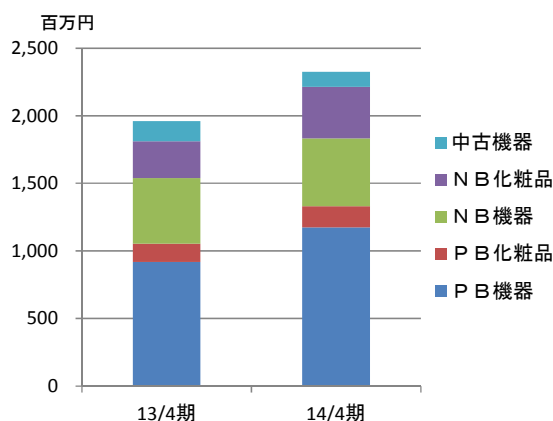
売上高は同社見込み通りに推移したものの、利益面で未達となったのは、利益率の高い中古商品売上高が前年同期比25.2%減の111百万円となったことに加え円安による原価率上昇により、売上総利益の達成率が91.8%に留まったことにある。一方で、カタログ通販誌「BG STYLE」の増ページ(前号より80ページ増やした過去最多の482ページ)及び増刷、インターネットアクセス増加のためのSEO対策費^注

²の増加などがあったものの、役員報酬削減や人材の採用時期及び人数の見直し、倉庫保管料の低下などのコスト削減を図ったため、販売費及び一般管理費はほぼ当初予想通りであった。売上総利益の減少がそのまま営業利益以下の利益減額につながったと言える。

【図表 3】 上期事業別売上高



【図表 4】 上期物販事業売上高内訳



(出所) 図表 3 及び 4 とも、ビューティガレッジ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注 3) 保証期間
オリジナルブランド製品の 3 年に対し、同社が扱う中古機器の保証期間は 1 年である。

事業別売上高では、物販事業は 2,323 百万円 (前年同期比 18.4%増)、営業利益 145 百万円 (同 28.6%減) であった。商材別では、オリジナルブランド製品 (化粧品と機器の合計) 売上高は 1,329 百万円 (同 26.2%増)、ストック型収益商材である化粧品 (オリジナルブランド製品とナショナルブランド商品の合計) は 538 百万円 (同 31.5%増) と好調であった。中古商品売上高は前年同期比 25.2%減と低迷したが、これは競争による数量及び単価の低下に加え、保証期間の長い^{注 3}オリジナルブランド製品へのシフトによる構造的な動きと思われる。

物販事業の販路別ではインターネットサイトを利用した売上高が前年同期比 30.9%増の 1,226 百万円と好調であった一方で、電話経由の売上高は 406 百万円 (同 1.8%減) であった。

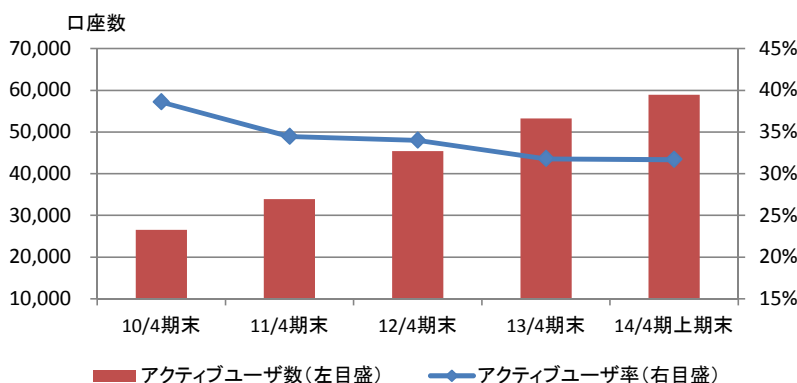
店舗設計事業は、売上高 636 百万円 (前年同期比 37.7%増)、営業利益 23 百万円 (同 31.8%増) であった。同事業の顧客層は、従来の受注案件の多くは小型及び個別案件が中心であったが、14/4 期上期は上場効果からチェーン店舗を展開するチェーン本部からの案件が増加した。増収率に比べ増益率が見劣りするの、大手有名サロンの新規案件獲得のための戦略的な価格提示により売上総利益率が低下したためである。

◆ KPIはアクティブユーザ数

同社の成長エンジンである物販事業は、アクティブユーザ数^{注4}×顧客平均単価(1回購入当り平均購入額)×リピート回数(年間購入回数)により算出されるため、今後の成長を測る上で重要なKPI(業績指標)は、アクティブユーザ数と思われる。14/4期上期末では登録口座数186,071口座、足元では約3,000口座/月で堅調に増加している。アクティブユーザ数は10/4期末26,621人が13/4期末53,302人、14/4期上期末58,968人へと増大した。アクティブユーザ率は10/4期末39%が13/4期末32%まで低下したが、14/4期上期末でも32%と下げ止まっていることから、新規会員登録口座数の増加率がアクティブユーザ数の増加率につながっている。

注4) アクティブユーザ数
過去1年間に購入履歴のあるユーザ数を指す。ユーザ数は延べ人数ではない。

【図表5】アクティブユーザ数推移



(注) アクティブユーザ率=アクティブユーザ数/登録口座数
(出所) ビューティガレッジ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 14年4月期の同社予想

14/4期について、同社は売上高6,335百万円(前期比19.8%増、当初予算比100.2%)、営業利益216百万円(同30.7%減、同59.2%)、経常利益209百万円(同37.3%減、同56.5%)、当期純利益138百万円(同27.5%減、同60.8%)を見込み、営業利益以下の利益予想において期初予想を減額修正した。事業別及び商材別売上高予想、為替想定は非開示である。

【図表6】14/4期業績予想

百万円	13/4期	14/4期			
	実績	当初予想	修正予想	当初予想対比	前年同期比
売上高	5,288	6,322	6,335	100.2%	19.8%
営業利益	312	366	216	59.2%	-30.7%
経常利益	333	370	209	56.5%	-37.3%
当期純利益	190	227	138	60.8%	-27.5%

(注) 予想はビューティガレッジ予想
(出所) ビューティガレッジ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は 14/4 期下期の総利益率は上期並みを想定している。販売費及び一般管理費は、上期と同様に人件費の削減を図り、当初予定していた通販カタログ発行を取り止める一方で、SEO 対策費など広告費及び販売促進費は引き続き増加させる方向であるが、全体としては当初予算に比べて削減する目論みである。13 年 5 月に連結子会社であり累損を抱えたムサンを吸収合併したことや、13 年 5 月に設立した連結子会社サロンキャリアが最終赤字見通しのため、税率が低い想定となっている。

◆ 14 年 4 月期の証券リサーチセンター予想

当センターの予想は、今般修正した同社予想並みと同水準を予想する。すなわち、売上高 6,335 百万円(前期比 19.8%増、従来予想対比 99.8%)、営業利益 216 百万円(同 30.7%減、同 54.0%)、経常利益 209 百万円(同 37.3%減、同 52.3%)、当期純利益 138 百万円(同 27.4%減、同 57.5%) である。

販売費及び一般管理費は、従来予想を踏襲するが、上期の売上総利益率低下を参考にして、物販事業に起因する売上総利益率の低下(36.2%を 33.4%へ下方修正)見込みが営業利益以下の利益予想の減額修正となった。為替想定は、95 円/ドルを 14/4 期下期 102 円/円に修正した。

KPI であるアクティブユーザ数だが、新規会員登録口座数は 14/4 期末 203,682 口座(13/3 期末比 36,000 口座増)、アクティブユーザ数 63,141 人、アクティブユーザ率は 31.0%を想定した。

【図表 7】 14/4 期業績予想 その 2

百万円	従来予想		修正予想		
	金額	前期比	金額	従来予想対比	前期比
売上高	6,350	20.1%	6,335	99.8%	19.8%
物販事業	4,828	20.0%	4,690	97.1%	16.6%
店舗設計事業	1,258	20.0%	1,400	111.3%	33.6%
その他周辺ソリューション事業	268	23.5%	245	91.4%	12.9%
販売費及び一般管理費	1,900	18.8%	1,900	100.0%	18.8%
営業利益	400	28.2%	216	54.0%	-30.7%
経常利益	400	20.1%	209	52.3%	-37.3%
当期純利益	240	26.3%	138	57.5%	-27.5%

(注) 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

当センターの従来予想(13 年 7 月時点)では、14/4 期業績について、売上高 6,350 百万円、営業利益 400 百万円、経常利益 400 百万円、当期純利益 240 百万円と見ていたが、この見通しを下方修正した。

事業部門別売上高では、上期実績を参考にして物販事業を従来予想 4,828 百万円から 4,690 百万円（前期比 16.6%増）へ、店舗設計事業を従来予想 1,258 百万円から 1,400 百万円（同 33.6%増）へ、その他周辺ソリューション事業を従来予想 268 百万円から 245 百万円（同 12.9%増）に修正した。

> 中期見通し

◆ 採算性の向上を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、売上高は年率 20%成長を見込み、インターネットサイトを利用した売上高、PB 及びストック型収益商材の売上高の構成比を上昇させることで、経常利益率を 13/4 期の 6.3%から中期的には 7%~8%に引き上げたい意向である。足元の円安による採算悪化に対してはカタログ発行時の価格改定で対処する目論みである。

◆ 当センターの中期見通し

当センターは前回（13 年 7 月発行）の中期見通し予想を見直した。物販事業売上高予想の背景であるアクティブユーザ数だが、新規会員登録口座数は毎期 36,000 口座増、アクティブユーザ率は 15/4 期 30.0%、16/4 期 29.0%を想定した。

【図表 8】 中期業績予想

		百万円	13/4期	14/4期予	前期比	15/4期予	前期比	16/4期予	前期比	成長率
前回 13年7月	売上高		5,288	6,350	20.1%	7,500	19.0%	8,800	17.3%	18.5%
	物販事業		4,022	4,820	19.8%	5,700	18.3%	6,680	17.2%	18.4%
	店舗設計事業		1,048	1,260	20.2%	1,500	19.0%	1,750	16.7%	18.6%
	その他ソリューション		217	270	24.4%	300	11.1%	370	23.3%	19.5%
	営業利益		312	400	28.2%	480	20.0%	580	20.8%	23.0%
	経常利益		333	400	20.1%	480	20.0%	580	20.8%	20.3%
	当期純利益		190	240	26.3%	288	20.0%	348	20.8%	22.4%
今回	売上高		5,288	6,335	19.8%	7,270	14.8%	8,040	10.6%	15.0%
	物販事業		4,022	4,690	16.6%	5,300	13.0%	5,800	9.4%	13.0%
	店舗設計事業		1,048	1,400	33.6%	1,700	21.4%	1,950	14.7%	23.0%
	その他ソリューション		217	245	12.9%	270	10.2%	290	7.4%	10.1%
	営業利益		312	216	-30.7%	249	15.3%	271	8.8%	-4.6%
	経常利益		333	209	-37.3%	242	15.8%	264	9.1%	-7.4%
	当期純利益		190	138	-27.5%	145	5.3%	158	9.1%	-5.9%

(注) 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

前回予想との相違点は、

- ①14/4 期業績予想を修正したこと
- ②物販事業の売上高成長率を同業他社との競争激化をふまえ年率 18.4%から同 13.0%に見直したが、新規会員登録口座数では毎期 36,000 口座増予想は修正なくアクティブユーザ率 32.0%を見直した

- ③為替想定は、95 円／ドルを 15/4 期及び 16/4 期とも 105 円／ドルに修正した。
- ④店舗設計事業において、上場効果によりチェーン店舗を展開するチェーン本部からの案件の増加期待から売上高成長率を同 18.6%から 23.0%へと高めた
- ⑤その他ソリューション事業において、求人及び人材マッチングサイトでの成約件数の伸び悩み等を想定し、売上高成長率を同 19.5%から同 10.1%に見直した
- ⑥円安による PB 商品の原価高が生じ易いことや、展示会出展、カタログの増ページ及び増刷、SEO 対策などの広告宣伝費及び販売促進費の増大で、増収効果による採算性の向上が見込みにくいことの 6 点である。

> 投資に際しての留意点

◆ 株主還元は流動的

同社は、業績に連動した配当をするのが同社の基本方針である。上場後初の決算を迎えた 13/4 期は年 20 円配で、配当性向は 11.3%であった。14/4 期において、同社は当初年 22 円配予想と公表していたが、配当は継続するものの配当予想額は未定と 13 年 12 月に公表した。当センターの年配当額予想だが、従来は、13/4 期 22.0 円、14/4 期 30.0 円、15/4 期 30.0 円であったが、利益予想の減額修正及び 13/4 期の配当性向を参考に、14/4 期は 13.0 円、15/4 期は 14.0 円、16/4 期は 15.0 円へと減額修正した。

◆ 競争力の低下

円安が進行した場合、韓国及び中国などの海外における低コスト生産と品質管理体制による同社の競争力が削がれる可能性に留意すべきだろう。

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、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

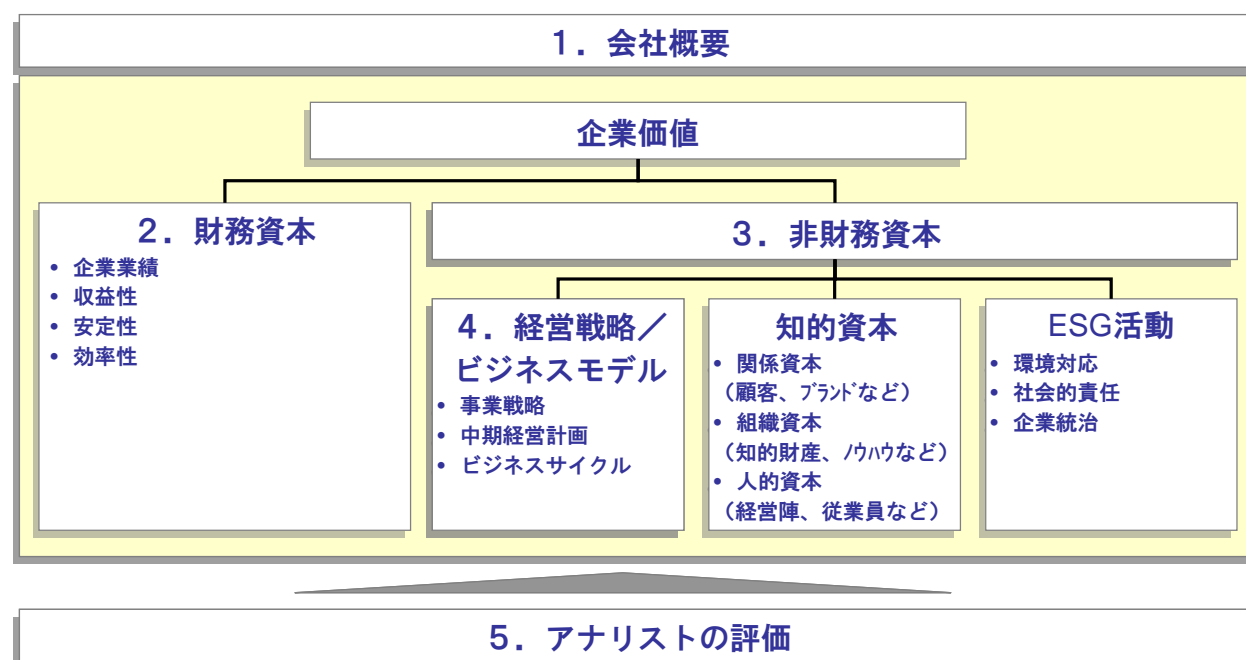
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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株当たり当期当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期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 Ratio)

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、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、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。

アップデート・レポート

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。