

スターティア (3393 東証マザーズ)

発行日: 2012/6/20
 調査日: 2012/6/6
 調査方法: 企業訪問等

**中堅・中小企業に OA・IT 関連の機器・サービスをワンストップで提供。
 継続課金のストック型ビジネスや電子書籍関連ソフトが伸長し、最高更新続く。**

> 要旨

- ◆ 2012/3 期はストック型ビジネスが伸長し会社計画を超過達成
 - ・前期業績は売上高 5,084 百万円(前期比 27%増)、営業利益 459 百万円(同 68%増)、当期純利益 278 百万円(同 115%増)。2 期連続最高益更新となった。
 - ・継続課金のストック型ビジネスの売上高は 16.6 億円・前期比 45%増と高伸長。電子書籍作成ソフト、震災を機に関心が高まったクラウド型のオンラインストレージ、これらと連携したドキュメント管理システムの提案で契約獲得が増した多機能複写機等がけん引役となった。
- ◆ 継続課金収入が伸長し業績安定化、2013/3 期も連続最高益へ
 - ・今期会社計画は売上高 6,039 百万円(前期比 19%増)、営業利益 600 百万円(同 31%増)、純利益 300 百万円(同 8%増)。ストック型ビジネス売上高は 2,221 百万円(同 34%増)を見込んでいる。2011 年 10 月に開業した名古屋支店の通年寄与、12 年 4 月にウェブソリューション事業専任者を大阪支社内に配置し始めたこと、等も収益押し上げ要因。
 - ・担当アナリストの今期業績予想は、売上高 62 億円(同 22%増)、営業利益 6.2 億円(同 35%増)、純利益 3.1 億円(同 12%増)。会社計画との相違点は、電子書籍関連ソフトの利用社数拡大、クラウドサービスへの関心の高まりに伴うネットワークソリューションの伸長を、会社想定よりも強く見込んでいること。

業種: 卸売業

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

【主要指標】

	2012/6/15
株価 (円)	881
発行済株式数 (株)	4,956,200
時価総額 (百万円)	4,366
上場日 (年/月/日)	2005/12/20
上場来パフォーマンス (%)	-17.3

	前期実績	今期予想
PER (倍)	15.7	14.1
PBR (倍)	1.6	1.5
配当利回り (%)	0.6	0.7

	σ	β
リスク指標	111.2%	2.00

【主要KPI(業績指標)】

四半期	ActiBook 採用数 (社)	ストック 型 (百万円)	前年 同期比 (%)
2011/03	1,033	316	43.0
2011/06	1,160	357	40.0
2011/09	1,294	394	48.7
2011/12	1,412	440	50.2
2012/03	1,521	459	45.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-27.6	-5.5	-32.5
対TOPIX (%)	-19.0	9.8	-21.4

*用語の説明は最終頁をご覧ください

> 投資判断

- ◆ 成長性の高さを考慮、予想 PER は 14~16 倍が妥当と判断
 - ・2013/3 期会社予想収益に基づく同社の株価収益率は 15 倍。中小企業向け通信サービスのフォーバルテレコム(同 18 倍)より低位だが、電子書籍販売のパピレス(同 8 倍)、レンタルサーバの GMO クラウド(同 10 倍)に比べ、割高に見える。
 - ・ただし担当アナリストの想定する中期利益成長力(2015/3 期営業利益を前期実績で除した複利伸び率)は 30%と高く、過去 3 年の 24%から減速しない。類似会社よりも高い成長性は評価されるべきであろう。
 - ・同社の株価は、前期利益の増額修正が発表された 4 月下旬をピーク(1,447 円)に反落、年初来安値(1 月初旬の 860 円)近辺まで下落している。前項の成長性に鑑みて、今後 2~3 年を見据えた同社の適正株価は 1,400~1,700 円(PER は 14~16 倍)と判断する。

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120615

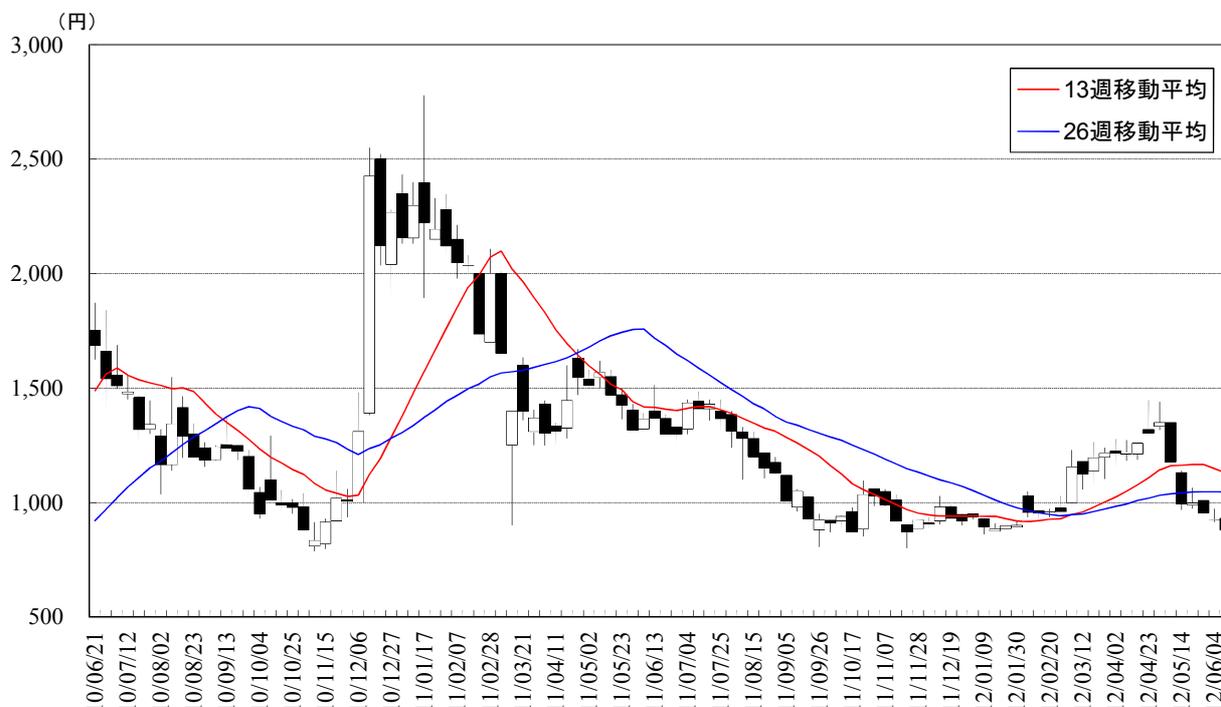
スターティア (3393 東証マザーズ)

> 収益モデル

単位:百万円	決算期	2011/3 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高		4,000	5,084	6,039	6,200	7,200	8,400	9,400
(前年比)		19.3%	27.1%	18.8%	22.0%	16.1%	16.7%	11.9%
営業利益		273	459	600	620	850	1,000	1,150
(前年比)		70.8%	68.0%	30.7%	35.1%	37.1%	17.6%	15.0%
経常利益		278	475	600	620	850	1,000	1,150
(前年比)		68.7%	71.1%	26.1%	30.5%	37.1%	17.6%	15.0%
当期純利益		129	278	300	310	440	520	600
(前年比)		12.3%	115.2%	7.7%	11.5%	41.9%	18.2%	15.4%
期末株主資本		2,404	2,658	—	2,937	3,333	3,801	4,341
発行済株式数(株)		4,953,400	4,956,200	4,956,200	4,956,200	4,956,200	4,956,200	4,956,200
EPS(円)		29.4	56.2	60.5	62.5	88.8	104.9	121.1
1株当たり配当(円)		5.00	5.62	6.05	6.25	8.88	10.49	12.11
BPS(円)		484.4	534.9	—	592.6	672.5	766.9	875.9
ROE		6.9%	11.0%	—	11.1%	14.1%	14.6%	14.8%
株価(円)		1,355	1,215	881				
PER(倍)		46.1	21.6	14.6	14.1	9.9	8.4	7.3
配当利回り		0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.4%
PBR(倍)		2.8	2.3	—	1.5	1.3	1.1	1.0

(注) 予想におけるPER、配当利回り、PBRは、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

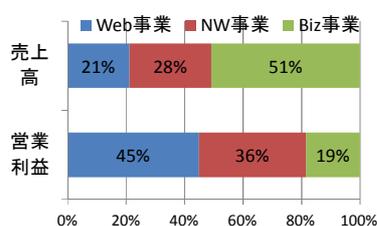
> 事業内容

中堅・中小企業を対象に、ICT 関連の機器・サービスの導入・保守・請求業務を一括受託。

◆中堅・中小企業の ICT 関連業務を一括受託

スターティア株式会社(以下同社)は、情報・通信システムに係る専門部署を設置することが困難な中堅・中小企業(概ね従業員数300名未満)を対象に、ICT (Information & Communication Technology) 関連の機器・装置やサービスを一括提供し、これらの経費を1枚の請求書にまとめて経理業務の合理化・振込手数料削減も併せて実現している。同社の事業は以下の3つのセグメントに分類される。

<事業セグメント別収益構成>



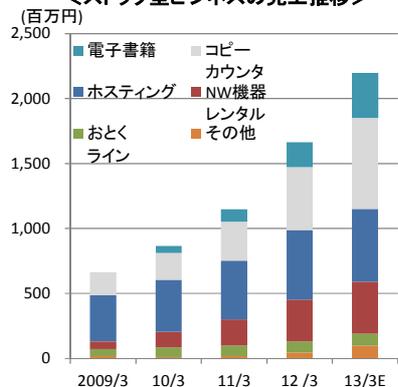
(注) 2012年3月期実績
(出所)決算短信より作成

- 1) ウェブソリューション関連事業(以下 Web 事業): 電子書籍作成ソフトの開発・提供や、企業のウェブページ制作の支援を行う。
- 2) ネットワークソリューション関連事業(以下 NW 事業): 事務所内の通信環境選定や NW 構築及び装置の導入、サーバや NW 上の外部記憶装置(オンラインストレージ)のレンタル等を行う。
- 3) ビジネスソリューション関連事業(以下 Biz 事業): ビジネスホン・多機能印刷機(以下MFP)等のOA機器販売或いはレンタル及び保守、おとくライン(ソフトバンクテレコムの直収型固定電話)の再販等。

◆顧客から継続的に収入を得るストック型ビジネスに注力

2009年より同社は、リース会社を介して売上高を一括計上する販売方式から、レンタル契約による利用料や保守料を毎月徴収する方式に重点を移動している(後者をストック型ビジネスと称する)。当該ビジネスでは営業活動費が先行して生じ、成果回収は成約後数年に亘り行われる(解約率は5%程度と低い)。顧客の利点(費用負担の平準化、技術進歩による資産の陳腐化リスクや保守の手間の抑制)と、収益安定化という同社の利点が両立する。2012/3期の当該ビジネス売上高は16.6億円・前期比45%増・売上構成比33%と、順調に拡大している。

<ストック型ビジネスの売上推移>

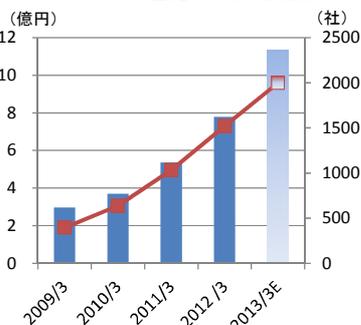


(出所)決算説明資料、予想(E)は担当アナリスト

◆電子書籍作成ソフトはカタログ等ビジネスユースに展開

「Actibook(アクティブック)」は、専門知識のない操作者にも文書ファイルや画像データから簡単に電子書籍作成が可能なソフトウェア。1回の編集作業で、PC、iPadやiPhone、Android OS採用端末など複数の電子書籍閲覧端末向けに同時作成ができる。

<Actibook関連売上と採用社数>



(出所)会社資料、予想(E)はアナリスト

付箋添付等の閲覧者に対する多彩な便利機能だけでなく、閲覧者のページ移動履歴の解析・視聴率のグラフ表示機能等の提供者に向けた機能も豊富で、マーケティングツールとして利用可能。既にFacebookにも対応済みだ。このため印刷・出版業界だけでなく、電子カタログ・チラシを利用する消費財メーカーや通販業者等からも好評を博している。SaaS版(月額課金制の廉価版)投入で採用社数が急増し、2012年3月末累計1,521社(前期末比488社増)に。アクティブック関連売上高は、今期にも10億円を突破すると見込まれる。

決算サマリー

前期実績

<2012年3月期実績>

単位	期初計画		前期比
	百万円	実績	
売上高	4,700	5,084	27.1%
営業利益	400	459	68.0%
経常利益	400	475	71.1%
純利益	200	278	115.2%

(出所)決算短信

ストック型ビジネスの着実な積み上がりに加え、セキュア Samba と連携した MFP 契約も好調。11 年 10 月開業の名古屋支店も収益に貢献。

◆ 2012/3 期は 27%増収、営業利益は 68%増で最高益更新

12/3 期業績は売上高 5,084 百万円 (前期比 27%増)、営業利益 459 百万円 (同 68%増)、純利益 278 百万円 (同 115%増)、配当は 5.62 円 (同社は一株当たり純利益の 1 割を配当する方針)。

前述の通り、継続課金のストック型ビジネスの顧客が順調に積み上がり、2 期目には営業経費を掛けずに収入を得られるため、売上高営業利益率の改善の様子が窺われる。収益基盤の拡大 (戦力化したセールス部員の増加) による本社経費等の固定費負担軽減も寄与している。

実績は、担当アナリスト予想 (売上高 49 億円、営業利益 4 億円、純利益 2 億円) をいずれの数値も上回った。予想との相違点は、Biz 事業売上高が想定を上回ったこと。具体的には、1) オンラインストレージ「セキュア Samba」が災害時のバックアップサーバとして有効なだけでなく、MFP との連携サービス (FAX やスキャンしたデータをネット上のファイルサーバに保存、必要な時に MFP でプリントアウトする) も評価され、連動して MFP 契約が伸長。2) 2011 年 10 月開業の名古屋支店が、おとくラインの加入受付代行や MFP を中心に順調に滑り出した。

業績見通し

◆ 2013/3 期会社計画は 19%増収、営業利益 31%増

同社の今期業績予想は、売上高 60 億円 (前期比 19%増)、営業利益 6 億円 (同 31%増)、純利益 3 億円 (同 8%増)、配当は 6.05 円。ストック型ビジネスの売上高は 22.2 億円 (前期比 34%増) と想定。

<各四半期会計期間の営業利益比較>

(単位:百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q
2010/3期	-70	35	28	165
2011/3期	-41	159	3	151
2012/3期	-67	156	98	271
2013/3E	20	108	153	318

(注) 小数点未満切り捨て。2013/3Eは会社側計画
(出所)決算短信、決算説明資料

従来第 1 四半期は新卒採用者教育 (前期は 53 名、今期は 65 名) のコストで赤字になり、中間・本決算期末に追い込み予算達成を図るという業績の波が、当該ビジネスの顧客増大で平準化される見込みである (左表)。なお、前期の期初に発表された中期計画に対して当該予想は、売上高が 57 億円から引き上げられたが、営業利益、純利益は据置となった。

<2013年3月期予想>

単位	会社計画		増減率 %
	百万円	担当者予想	
売上高	6,039	6,200	22.0%
Web	1,604	1,650	53.6%
NW	1,445	1,550	8.8%
Biz	2,990	3,000	16.1%
ストック型	2,221	2,300	38.2%
売上総利益	—	3,420	23.1%
販管費	—	2,800	20.7%
営業利益	600	620	35.1%
経常利益	600	620	30.5%
純利益	300	310	11.5%

(出所)決算短信、決算説明資料

担当アナリストの予想は左表の通り、売上高 62 億円、営業利益 6.2 億円、純利益 3.1 億円。相違の要因は以下の通り。

- 1) 会社側は保守的な数字を開示する傾向がある。
- 2) Web 事業は、スマホ等の普及、Facebook 等を用いたネットマーケティングへの関心増大で利用者拡大が会社想定以上に進む公算大。
- 3) NW 事業は、クラウドコンピューティングへの関心増大、それに伴う LAN 再構築・契約形態見直し (既存購入設備から最新機器のレンタル契約へ) 等から会社計画 (1.2%増、前期は 16%増) 以上の伸長を予想。なお、前回レポートから売上高は 4 億円引き上げたが、人件費・出店費用増があること、利益計画達成に余裕が生じれば販管費を積み増す可能性があること、等を考慮し、利益面は前回予想を据え置いた。

> 成長戦略

中国にソフト開発拠点を確保。デバイスの進化に合わせたバージョンアップ作業が迅速・低コスト化。将来の同国での事業展開の足掛かりにもなる。

スマートフォン販売は、おとくラインやアクティブック、セキュア Samba、MFP との複合サービスでクロスセルを加速。

人材採用・育成策の強化に努め、政令指定都市への出店・将来の海外展開に備える。

サイネックスとの提携は、膨大な書類を抱え、電子化・Web 開示のニーズありと推察される自治体への販路構築の第一歩。

◆ 2012/3 期のトピックス

ストック型ビジネスの顧客基盤拡大、アクティブックの普及に注力しているのは前述の通り。前期はこれらの戦略と名古屋市への出店による東海地区進出に加え、新たに以下の手が打たれた。

- 1) 中国に西安スターティアソフトを設立 (12 年 1 月、同社出資比率は 30%)。代表の王董事長は、日本の IT 企業でグループリーダーを務めていた人物。アクティブック開発子会社スターティアラボの北村社長が経営に参画、当該ソフトの開発を委託する予定。オフショア開発によるコスト低減を見込むほか、将来の中国事業展開の足掛かりと考えている。
- 2) (株)アーバンプランに出資 (12 年 1 月、同 34%)。従業員 50 名規模のオフィスのレイアウト作成、内装工事を請負っており、同社は当該会社からの顧客紹介を期待。持分法適用関連会社 MAC オフィス (09 年 5 月に出資) よりも大型物件を得意とする。
- 3) 法人向け携帯電話等 (主に iPhone、iPad) の販売取次を開始。おとくラインとの併用による通信コストの削減、MFP でスキャンしセキュア Samba で蓄積した書類やアクティブックで作成した電子カタログを出先で閲覧する、等の業務効率化を顧客に提案。

◆ 2013/3 期の戦術

今期も従来通り、ストック型ビジネスの増強、アクティブックを (電子書店経営ではなく) カタログ。パンフレット、マニュアル等のビジネスツールの電子化・モバイル対応を進めるシステムとして普及させること、そのために新卒社員 65 名を Web 事業中心に配属すること、等の戦略を継続する。

今期の事業計画で同社は、以下のような施策を用意している。

- 1) 大阪支社に Web 事業の専任者を配置し顧客開拓を開始 (4 月、実質スターティアラボの支店)。人材の制約から、アクティブックの営業活動はこれまで展示会出展を除けば首都圏限定だった。
- 2) 名古屋支店の順調な滑り出しを受け、他の政令指定都市への出店の検討に着手。中堅企業の支店展開への対応も考慮して、候補地の選定、テストマーケティングを進める。
- 3) 海外展開も念頭に人材採用・育成に注力。13 年 4 月入社の新卒採用は 80 名余りを予定。選抜者に国際ビジネス感覚を習得させる等の社内教育制度を検討し、人材に積極投資する意向だ。
- 4) 50 音別電話帳で知られるサイネックスとスターティアラボが業務提携 (12 年 3 月 21 日契約締結)。サイネックスが全国約 300 都市の自治体と協働し発行する地域行政情報誌「わが街事典」の電子化、アクティブックの販売代理等で協力する。同社にとり、敷居の高かった自治体への販路獲得は恩恵大と推測される。

投資判断

> 株価バリュエーション

同業者比較では割高に見えるが、成長力の高さを考慮すれば、PER15 倍でも妥当な評価と考える。

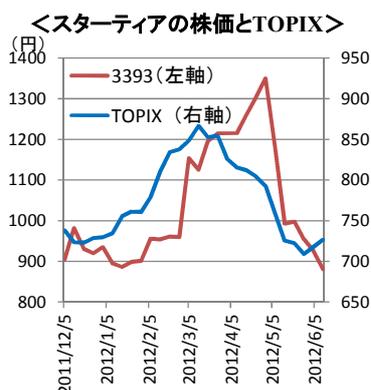
◆類似会社に比べ予想 PER は 15 倍と高い

時価総額が同規模で、事業領域が重複する 3 社 (電子書籍販売のパピレス、中小企業向け ICT サービスを展開する GMO クラウド、フォーバルテレコム) との業績や株価バリュエーションの比較を下表に示す。

同社の今期予想 PER14.6 倍・前期実績 PBR1.6 倍は、同順でパピレス 8.1 倍・1.2 倍、GMO クラウド 9.9 倍・1.2 倍に比べ割高に見える。

しかし各社の前期実績ではパピレス 18%増収・15%営業増益・3 年平均成長率 10.5%、同順で GMO クラウド 8.3%増収・28.5%減益・-1.8%に対し同社は 27%増収・68%増益・24%と成長性が高い。担当アナリストの予想に基づく今後 3 年間の利益成長率も 29.6%と減速しない。この点は評価されるべきと考える。

> 今後の株価見通し



◆ 高い利益成長性を踏まえ予想 PER14~16 倍が妥当と判断

同社の株価は 12 年 2 月末 (前回のレポートで指摘した通り 2 月 17 日の第 3 四半期決算発表で営業増益基調を確認後) に上昇に転じ、4 月下旬に同社の増額修正を受けて年初来高値 (1,447 円) を付けた後に利益確定売りに押され反転。本決算発表と同時期に下げ足を早め、足元で年初来安値 (1 月上旬 860 円) に接近した。

利益成長力の高さを考慮し、予想 PER は東証 1 部全銘柄平均の 11 倍台ではなく、14 倍以上が妥当とのイニシャルレポートで表明した見解は持続する。3 年程度先に到達すべき適正株価は、PER14~16 倍、担当アナリスト予想の 15/3 期 EPS105 円より、1,400~1,700 円と判断。

従って足元の株価は割安と考える。市場要因以外の株価反転の契機は、1) 第 1 四半期決算発表 (新人の人件費を吸収し黒字化を確認)、2) 中間決算発表前の業績上方修正期待、3) 年末の Windows8 (タブレット PC を強く意識した新 OS) 発売で電子書籍関連の関心が再燃、等を想定。

<類似会社との株価バリュエーション比較>

単位	スターティア	パピレス	GMOクラウド	フォーバルテレコム
証券コード	3393	3641	3788	9445
決算月	3月	3月	12月	3月
売上高 (営業利益率)	6,039 (9.9%)	6,016 (6.8%)	9,728 (8.9%)	12,900 (3.0%)
当期純利益	300	276	490	220
純資産	2,650	1,865	3,999	1,840
ROE	11.0%	11.6%	9.6%	9.5%
予想PER	14.6	8.1	9.9	18.0
実績PBR	1.6	1.2	1.2	2.2
予想配当利回り	0.7%	0.5%	3.6%	6.3%
過去3年成長率	2.2%	12.0%	7.9%	-4.4%
同 営業利益	24.0%	10.5%	-1.8%	-6.2%
株価(2012/06/15)	881 円	1,825 円	41,850 円	23,750 円
時価総額	4,366 百万円	2,356 百万円	4,877 百万円	3,965 百万円

(注1)過去3年成長率は、売上高の年平均成長率。PBRは直前期の1株当たり純資産を基に算出、ROEは直前期の実績。

(注2)今期業績は会社予想。予想PER、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標 (KPI) を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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が、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