

ホリスティック企業レポート イーブックイニシアティブジャパン 3658 東証一部

アップデート・レポート
2014年11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 20141104

イーブックイニシアティブジャパン (3658 東証一部)

発行日:2014/11/7

コミックの品揃えに強みを持つ電子書籍配信事業のパイオニア 15/1 期上期利益は、販売促進費の予算未消化で期初見通しを上回る

> 要旨

◆ 独立系の電子書籍配信専業大手

・イーブックイニシアティブジャパン(以下、同社)は、電子書籍配信事業のパイオニアで、コミックの品揃えは業界最大規模を誇る。小説などのラインアップを拡充して総合電子書籍 No.1 を目指している。

◆ 15 年 1 月期上期は販促費予算未消化で期初見通しを上回る

・15/1 期第 2 四半期累計(以下、上期)連結決算は、前年同期比 26.9%増収、7.2%営業減益であった。同社の期初予想に対する達成率は、売上高 102.5%、営業利益 307.2%であった。
・営業利益が当初見通しを上回ったのは、著作権所有者等との利害調整が遅れ、同社が想定していた値引き等の販売促進策が実施出来なかったためである。

◆ 15 年 1 月期業績予想を修正

・同社は上期実績とトキオ・ゲッツの連結子会社化を踏まえ、15/1 期について売上高 5,070 百万円、営業利益 298 百万円を見込んでいる。
・証券リサーチセンターでは、上期実績並びにトキオ・ゲッツの連結子会社化を考慮し、売上高 5,400 百万円、営業利益 300 百万円を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

・米国で定額書籍読み放題のサービスが始まった。日本国内でも定額書籍読み放題のサービスが普及する可能性がある。同社は既に定額書籍読み放題に関するシステムは準備した模様で、期間限定やジャンル限定等で、新規顧客開拓手法の一つとして考えている模様である。
・同社は、ストック・オプションとして新株予約権を発行する。15/1 期から 24/1 期に一度でも税前純利益が 10 億円を超えた場合、権利行使が可能となるが、全て行使された場合、最大で 2.5%の希薄化が生じることになる。

【3658 イーブックイニシアティブジャパン 業種:情報・通信業】

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)
2012/1	2,176	82.4	309	224.7	295	209.1	373	296.8	100.5	194.1	0.0
2013/1	3,044	39.9	445	43.9	445	51.0	250	-32.9	62.2	261.3	0.0
2014/1	4,155	36.5	450	1.2	427	-4.1	253	1.1	59.8	422.5	0.0
2015/1 CE	5,070	—	298	—	297	—	178	—	38.9	—	0.0
2015/1 E	5,400	—	300	—	300	—	180	—	39.1	442.2	0.0
2016/1 E	6,700	24.1	330	10.0	330	10.0	210	16.7	45.7	507.1	0.0
2017/1 E	7,800	16.4	350	6.1	350	6.1	220	4.8	47.8	554.9	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15/1期より連結決算に移行

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。

アナリスト:松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

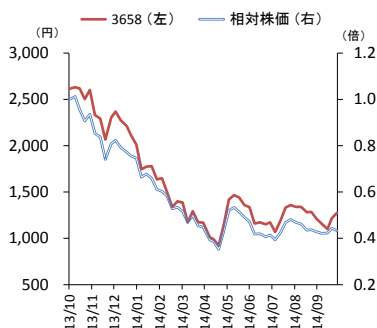
	2014/10/31
株価(円)	1,275
発行済株式数(株)	4,798,400
時価総額(百万円)	6,118

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.3	32.6	27.9
PBR(倍)	3.0	2.9	2.5
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.2	6.2	-50.6
対TOPIX(%)	-4.6	0.5	-62.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/11/1

> 事業内容

◆ 電子書籍配信事業のパイオニア

イーブックイニシアティブジャパン (以下、同社) は、①著者及び出版社から書籍等の著作権の許諾を受け、②これを電子化し、③独自運営する書籍販売サイト「eBookJapan」、もしくは販売提携しているポータルサイトを通して、電子書籍を一般個人向けに販売している。同社は電子書籍業界ではパイオニア的存在であり、業界最大規模の品揃えを誇るコミックを中心に一般書籍にも取扱電子書籍を拡大しており、総合電子書店 No.1 を目指している。

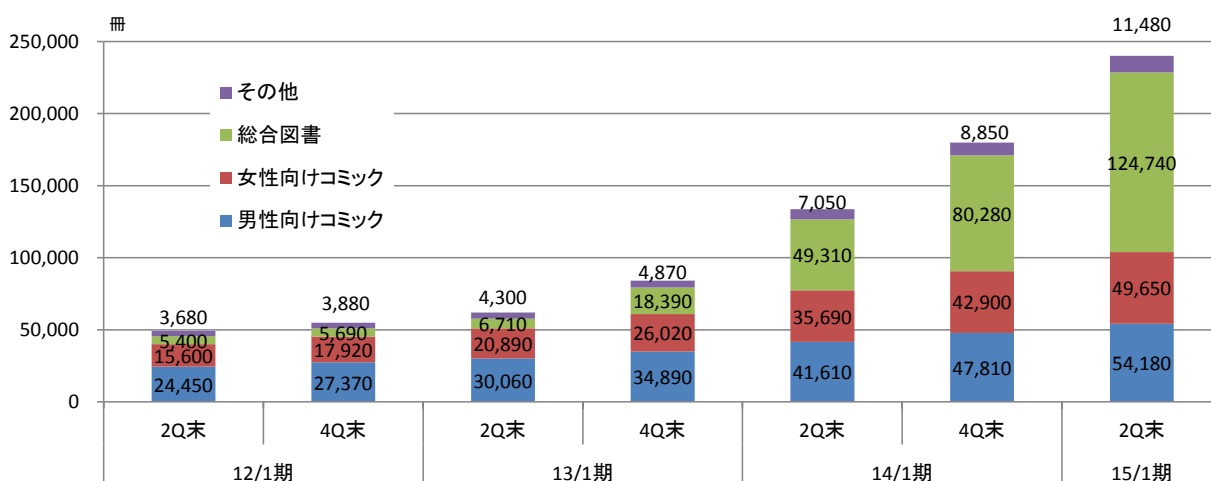
購入者(ユーザー)は、会員登録後に同社が運営する電子書籍販売サイトでコンテンツを検索、デバイス等に電子書籍をダウンロード、もしくはブラウザで見る権利を購入し、代金を支払う。好きな本を好きな時に購入して読めるという利便性と物理的な保管スペースがいらないことが、ユーザーに支持されている。

電子書籍のライセンスは、手塚プロダクション、講談社、小学館、白泉社、秋田書店、集英社等コミック大手から受けている。但し、ライセンスは、同社だけに出版が認められるというのではなく、殆どの場合著作権保有者は同社以外の企業にもライセンスを提供している。

◆ 品揃えは業界最大規模

同社の電子書籍作品数は、14年7月末現在 240千点、うちコミックは103千点と全体の43.3%を占めている(図表1)。このコミック103千点は同社調べで業界トップである。

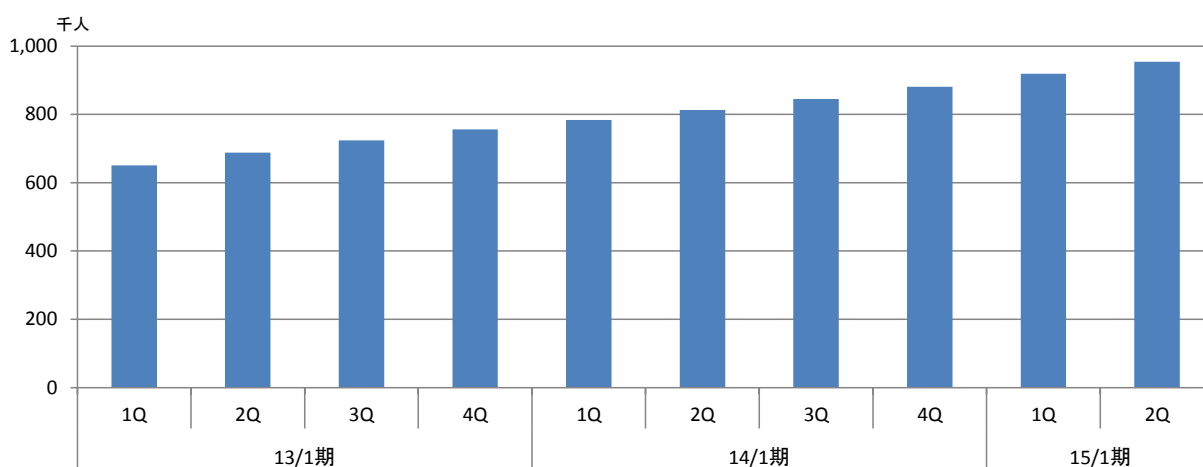
【図表1】ジャンル別作品数の推移



(出所) イーブックイニシアティブジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

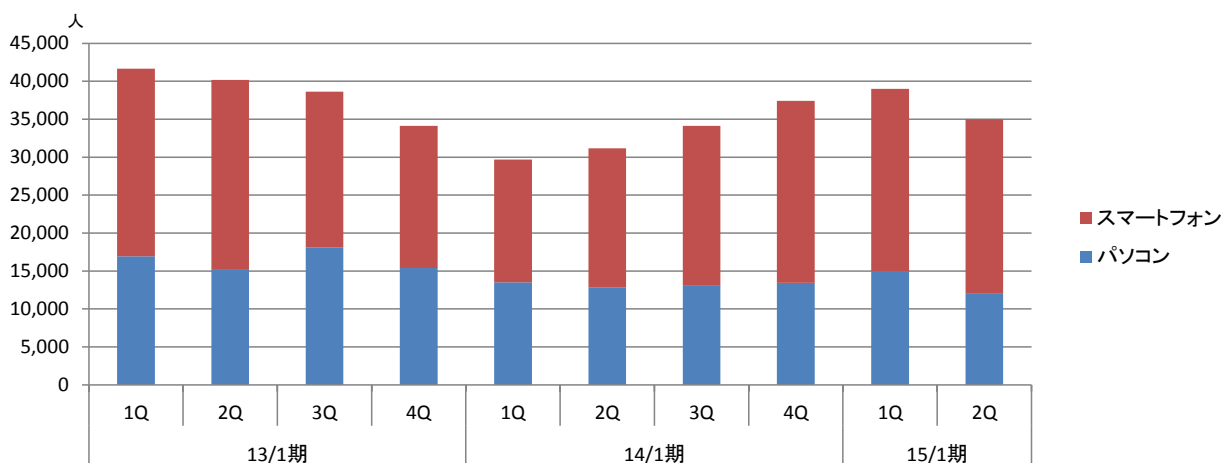
KPI (業績の先行指標)として注目される登録会員数(累計)は、14年7月末954千人(14年1月末881千人、図表2)であり、新規登録会員数は安定的に増加している(図表3)。利用状況としては毎月5~6万人が購入し、購入者1人当たりの平均月間購入冊数は、14~15冊、購入者1人当たり平均月間購入額は約5,000円程度、1冊当たりの平均単価は約350円である。ユーザー層は30代以上が7割を占めている。

【図表2】電子配信事業の登録会員数推移



(出所) イーブックイニシアティブジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表3】電子配信事業の新規登録会員数推移



(出所) イーブックイニシアティブジャパン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 連結決算に移行

同社は、14年6月6日付けでトキオ・ゲッツ（以下、トキオ）を子会社化（議決権所有割合 60.0%）したことに伴い、15/1期第2四半期より連結財務諸表を作成している。第2四半期は貸借対照表のみがトキオの連結子会社化を反映しており、第3四半期の損益計算書からトキオの業績が反映される予定である。なお、トキオは、14年5月9日付けでTGライツスタジオを吸収合併した。TGライツスタジオを吸収合併したトキオの子会社化に伴い発生したのれんは91百万円で、5年間の均等償却となる。

注1) タイアッププロモーション
消費者向け商材の販売促進策としてアニメや映画のキャラクター等を利用したキャンペーンの実施を促す広告事業を指す。

トキオは、アニメのキャラクターやハリウッド映画を活用した企業向けのタイアッププロモーション^{注1}や情報コンテンツの提供を行っている。トキオを連結子会社化したのは、同社が長年培ってきた著作権者及び出版社との信頼関係と、トキオが有するアニメ制作及びプロデュース会社とのビジネス上のつながりが相まった事業領域の拡大が見込めると判断したためである。当面の施策として、トキオが有する海外拠点を活用し、海外での電子書籍配信事業の基盤の構築を模索するようである。なお、海外事業はトキオの関連会社TGライツスタジオで営まれていたが、トキオは当該会社を吸収合併している。両社の直近業績（それぞれ単体ベース）は図表4の通りである。

【図表4】 トキオ・ゲッツ及びTGライツスタジオの概要

(単位：百万円)

		12/2期	13/2期	14/2期			12/2期※	13/2期	14/2期
トキオ・ゲッツ	売上高	384	406	320	TG ライツ スタジオ	売上高	9	53	81
	営業利益	-12	14	-3		営業利益	-4	-21	-1
	経常利益	-15	14	-4		経常利益	-5	-22	0
	当期純利益	-15	14	-4		当期純利益	-5	-22	0
	純資産	-2	12	7		純資産	0	-4	-4
	総資産	164	152	139		総資産	12	45	47

(注) TGライツスタジオは11年9月設立のため、12/2期※は6カ月の変則決算
(出所) イーブックイニシアティブジャパンニュースリリースより証券リサーチセンター作成

➤ 決算概要

◆ 販促費予算の未消化で営業利益は計画を上回る

15/1期第2四半期累計（以下、上期）連結決算は、売上高2,366百万円、営業利益212百万円、経常利益213百万円、純利益126百万円であった。売上高から順に前年同期比26.9%増、同7.2%減、同7.4%減、同7.9%減であった。同社の期初予想に対する達成率は、売上高102.5%、営業利益307.2%であった（図表5）。

利益の達成率が高かったのは増収効果よりも、販売促進費の費用支出が抑制された効果の方が大きかった模様である。期初においては、上期の売上高営業利益率は前年同期に比べ9.3%ポイント低下の3.0%が

予想されていたが、この大幅な低下の主な背景は値引きやポイント引当金等の販売促進費の費用増を見込んでいたためである。実際は、著作権者との利害関係から期初見込み通りの値引きやキャンペーンを実施できなかった模様である。

【 図表 5 】 15 年 1 月期上期決算概要 (単位：百万円)

	予想	実績	前年同期比	達成率
売上高	2,309	2,366	26.9%	102.5%
営業利益	69	212	-7.2%	307.2%
経常利益	69	213	-7.4%	308.7%
純利益	38	126	-7.9%	331.6%

(注) 損益計算書では 15/1 期第 3 四半期より連結決算となるため前年同期比を記載
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

コミック、総合図書別や、男女別等の売上高は開示していない。電子書籍作品数ではコミック以外の方がコミックより多くなってはいるものの、コミックが売上高の 9 割以上を占めている模様である。

その他経費を含む電子化費が対売上比で 0.8%ポイント改善したものの、著作権使用料率の高い大手出版社の作品の売上構成比が上昇したことと競争激化による値下げ(消費税を商品価格に上乗せしない一部の競合会社対策の値引き)により、売上高著作権使用料率が 1.0%ポイント悪化したため、売上総利益率は 0.2%ポイント低下し 44.4%となった。

販売費及び一般管理費は前年同期比 39.1%増加し、対売上高比率は前年同期比 3.1%ポイント上昇し 35.4%となった。これは、販売促進費(広告宣伝費及びポイント引当金)の増大によるものである。広告宣伝費は 145 百万円(前年同期比 76.8%増)、対売上高比率は前年同期比 1.7%ポイント上昇の 6.1%、ポイント引当金は 155 百万円(前年同期比 161.2%増)、対売上高比率は前年同期比 3.4%ポイント上昇の 6.6%であった。その結果、売上高営業利益率は同 3.3%ポイント低下の 9.0%となった。

> 業績見通し

◆ イーブックイニシアティブジャパンの 15 年 1 月期予想

15/1 期の業績について同社は、上期の実績と連結決算に移行することをふまえて、売上高 5,070 百万円、営業利益 298 百万円、経常利益 297 百万円、当期純利益 178 百万円を見込んでいる。事業別売上高及び販売促進費の予想は開示されていない。

15/1 期第 3 四半期よりトキオが連結対象となり、売上高は凡そ 2 億円加算されると予想される。しかし、上期決算とともに公表された下期予想連結売上高は期初に見込んでいた下期予想単体売上高とほぼ同

等であることから、同社は単体売上高を期初予想よりも減額したものと推察される。一方利益面では、下期予想営業利益が期初予想より減額されている。販売促進費の予算を当初予想より積み増したこと、トキオが営業赤字を想定していること等のためと推測される。

【 図表 6 】 15 年 1 月期業績予想概要 (単位：百万円)

＜14/1期決算発表時点＞

	14/1期単体		15/1期単体予想			
	上期	下期	上期	前年同期比	下期	前年同期比
売上	1,864	2,291	2,309	23.8%	2,698	17.8%
営業利益	229	221	69	-69.5%	181	-18.1%
経常利益	230	197	69	-69.6%	181	-8.1%
純利益	137	116	38	-72.3%	113	-2.6%

＜15/1期上期決算発表時点＞

	14/1期単体		15/1期連結予想			
	上期	下期	上期	前年同期比	下期	前年同期比
売上	1,864	2,291	2,366	28.8%	2,704	18.0%
営業利益	229	221	212	84.2%	86	-61.1%
経常利益	230	197	213	83.2%	84	-57.4%
純利益	137	116	126	97.6%	52	-55.2%

(注) 損益計算書では 15/1 期第 3 四半期から連結決算となるため、上期の前年同期比は、実態面で単体比較となる

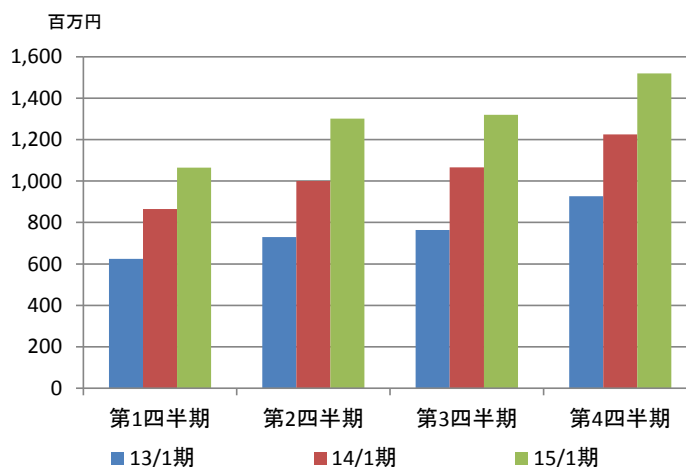
15/1 期下期予想の前年同期比は、14/1 期単体下期との比較

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 1 月期予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、15/1 期上期実績を踏まえて、同社の期初予想と同水準であった 当センターの 15/1 期業績予想を売上高 5,400 百万円、営業利益 300 百万円、経常利益 300 百万円、当期純利益 180 百万円へと修正した。

【 図表 7 】 15 年 1 月期単体売上高予想



(注) 15/1 期の第 3 及び第 4 四半期は証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

単体の売上高予想は前回予想の 5,000 百万円から 5,200 百万円に増額した。第 2 四半期に急増した単体の販売促進費(広告宣伝費+ポイント引当金)については、下期も上期と同水準の経費投入が続くと想定し、単体の対売上高比率を前回予想の 12.0%から 13.7%へと引き上げた。単体の営業利益は前回予想の 250 百万円から 340 百万円に増額した。トキオの業績予想は売上高 2 億円、営業赤字 40 百万円を想定した。

> 中期見通し

◆ イーブックイニシアティブジャパンの中期見通し

同社は数値目標を伴う中期見通しを公表していないが、中長期の課題及び戦略は従来と変わらず、「電子書籍ならイーブック」との評価を高め、総合書店化と業界トップの地位を維持することを目指している。同社は、急成長する市場で最終的には業界 No.1 以外は生き残れないと考えており、特にスマートフォン及びタブレット市場の発展に合わせて事業規模の拡大を目論んでいる。また、コミックの品揃え No.1 の地位を磐石にすることに加え、品揃え自慢の総合書店としての位置づけが浸透するまでは、利益率は低迷もやむなしとしている。

なお同社は、時期は未定としながらも、出版市場 2 兆円、電子書籍市場 1 兆円を前提にした数値目標として、シェア 50%の獲得、売上高 5,000 億円、経常利益 1,000 億円、作品数 100 万点、登録会員数 5,000 万人を掲げている。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 15/1 期業績予想を修正したことや、トキオの貢献(15/1 期では半年間、16/1 期以降は年度を通して寄与する)を考慮し、中期業績予想を見直した(図表 8)。

単体売上高については、15/1 期予想を増額したのと同様の観点から見直した。KPI として注目する新規登録会員数は、每期 140 千人との想定を変更していない。単体の売上総利益率については 15/1 期予想を含め、従来見通しを修正しなかった。単体の販売費及び一般管理費の対売上高比率は、15/1 期と同程度で推移すると予想した。これは販促費の対売上高比率が徐々に上昇していくと想定したものの、販促費以外(人件費等)の対売上高比率が低下して相殺すると想定したためである。トキオは 16/1 期及び 17/1 期ともに売上高 4 億円、営業赤字 50 百万円と想定した。

【 図表 8 】 中期業績予想

	14/1期実績	旧15/1期E*	15/1期E	旧16/1期E*	16/1期E	旧17/1期E*	17/1期E
売上高	4,155	5,000	5,400	6,000	6,700	7,000	7,800
売上総利益率*	44.6%	42.9%	43.0%	42.5%	42.5%	42.0%	42.0%
販売費及び一般管理費*	1,401	1,897	1,936	2,280	2,518	2,655	2,926
(対売上高比)*	33.7%	37.9%	37.2%	38.0%	37.3%	37.9%	37.3%
広告宣伝費+ポイント引当金*	258	600	710	780	914	980	1,147
(対売上高比)*	6.2%	12.0%	13.7%	13.0%	14.5%	14.0%	15.5%
営業利益	450	250	300	270	330	285	350
(対売上高比)	10.8%	5.0%	5.6%	4.5%	4.9%	4.1%	4.5%
経常利益	427	250	300	270	330	285	350
(対売上高比)	10.3%	5.0%	5.6%	4.5%	4.9%	4.1%	4.5%
当期純利益	253	150	180	162	210	171	220
(対売上高比)	6.1%	3.0%	3.3%	2.7%	3.1%	2.4%	2.8%

(注) *印は単体
(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 創業来、無配を継続

同社は成長途上にあり、当面は内部留保の充実を優先する方針であることから、15/1期も無配の予定である。一方で、株主優待は積極的に行っている。期末株主に対し、同社の書籍販売サイト内で販売している電子書籍を購入できる eBook 図書券を贈呈しているが、13年1月より従来の全株主一律から、保有株式数に応じた優待内容とした。さらに14年1月からは保有期間の長い株主により多くの優待券を贈呈することとしている。

米国では定額書籍読み放題のサービスが始まった。日本でも音楽や動画の分野で定額配信モデルが既に普及しているが、定額書籍読み放題のサービスも普及する可能性は否定できない。同社は定額書籍読み放題のサービスに関するシステムは既に準備してある模様である。ただ、サービスが全て定額書籍読み放題となることは想定せず、期間限定やジャンル限定等で、新規顧客開拓手法の一つとして考えている模様である。1日当たり限定した時間でコミック無料閲覧のサービス等が同業他社で始まっており、今後とも定額書籍読み放題のサービスに関しては留意する必要がある。

同社は、ストック・オプションとして同社及び同社子会社の取締役及び従業員全32名に対し新株予約権を有償で発行する(割当日14年10月28日)。15/1期から24/1期の間一度でも税前純利益が10億円を超えた場合行使することが可能となるが(行使価格1,212円/株)、全て行使された場合、最大で2.5%の希薄化が生じることになる。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

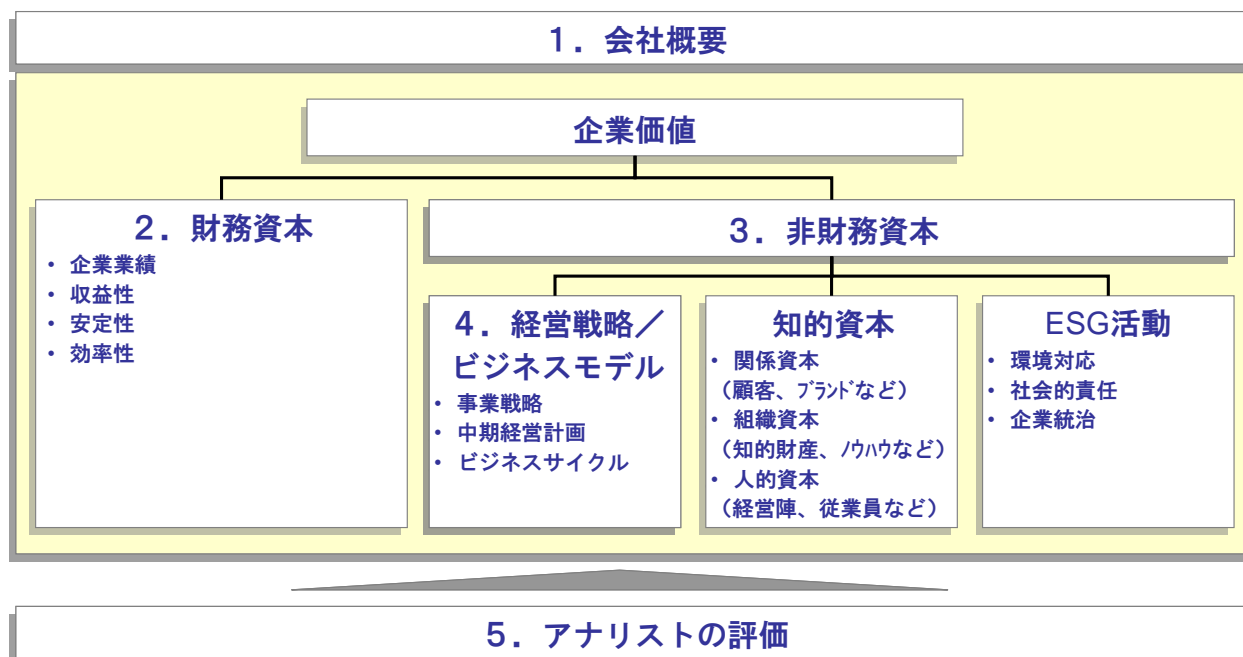
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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。