

# ホリスティック企業レポート

## 豆蔵ホールディングス

3756 東証一部

アップデート・レポート  
2014年8月29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 20140826

# 豆蔵ホールディングス (3756 東証一部)

発行日:2014/8/29

## 情報サービス事業と半導体事業を行う企業グループ 新たにアンドロイド端末向けソフトウェア開発に強みを持つ会社を買収

### > 要旨

#### ◆ 情報サービス事業と半導体事業を展開

・豆蔵ホールディングス(以下、同社)グループは、ソフトウェア開発を中核に技術者の人材派遣サービスなども提供する情報サービス事業と、M&A で傘下に収めた半導体事業で構成されている。

#### ◆ 14年3月期営業利益は二割増益

・14/3 期決算は、売上高 9,986 百万円(前期比 6.1%増)、営業利益 1,040 百万円(同 22.2%増)で、同社の予想に対する達成率は、売上高で 99.9%、営業利益で 115.6%であった。各事業の採算性の改善によるものである。

・15/3 期第 1 四半期決算は、売上高 2,810 百万円(前年同期比 34.3%増)、営業利益 209 百万円(同 53.4%増)、第 2 四半期累計の同社予想業績に対する進捗率は、売上高で 56.2%、営業利益で 59.7%と順調であった。

#### ◆ 15年3月期は人件費等固定費負担増ながら二桁営業増益へ

・15/3 期について同社は、売上高 12,000 百万円(前期比 20.2%増)、営業利益 1,170 百万円(同 12.4%増)を見込んでいる。情報サービス事業が増収を牽引し、技術者を中心とする中途採用者増に関連する費用増を吸収し増益を見込んでいる。

・証券リサーチセンターの 15/3 期業績予想は、前回(14年1月)予想を修正し、同社予想と同じ水準とした。前回予想と主に異なるのは、連結子会社増と 14/3 期実績を踏まえて各事業の採算性を修正したことである。

#### ◆ 投資に際しての留意点

・同社は、13年10月にマザーズ市場から東証一部に市場変更となったことを機に、M&A について積極姿勢に転じると宣言していることから、業績見通しが大きく変動する可能性がある点に留意すべきであろう。

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】

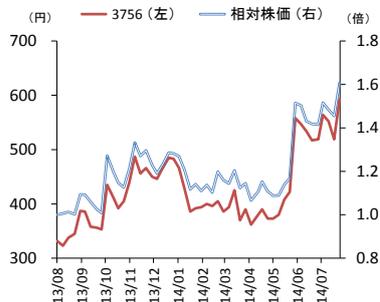
	2014/8/22
株価(円)	618
発行済株式数(株)	19,081,200
時価総額(百万円)	11,792

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	18.5	15.4	14.0
PBR(倍)	2.9	2.5	2.2
配当利回り(%)	1.0	1.0	1.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	36.5	88.9	122.3
対TOPIX(%)	36.3	75.8	90.4

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/8/23

#### 【3756 豆蔵ホールディングス 業種:情報・通信業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2012/3	6,332	42.4	521	41.6	553	44.7	425	74.4	24.8	153.2	2.5
2013/3	9,411	48.6	851	63.3	928	68.0	593	39.6	34.4	186.0	5.0
2014/3	9,986	6.1	1,040	22.2	1,026	10.5	581	-1.9	33.4	214.5	6.0
2015/3 CE	12,000	20.2	1,170	12.4	1,200	16.9	700	20.3	40.2	—	6.0
2015/3 E	12,000	20.2	1,170	12.4	1,200	16.9	700	20.3	40.2	248.7	6.0
2016/3 E	13,500	12.5	1,300	11.1	1,330	10.8	771	10.2	44.3	287.0	6.0
2017/3 E	15,000	11.1	1,500	15.4	1,530	15.0	887	15.0	50.9	331.9	6.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、1株当たり指標は株式分割調整後

#### アップデート・レポート

2/10

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。

> 事業内容

◆ 情報サービス事業と半導体事業を行う企業グループ

豆蔵ホールディングス(以下、同社)グループは、経営管理会社である同社と連結子会社7社、非連結子会社3社、関連会社9社で構成されている。事業セグメントは、ソフトウェア開発を中核に技術者の派遣など人材サービスも提供する情報サービス事業と、M&A で傘下に収めた半導体事業から成っている。

情報サービス事業は、ビジネス・ソリューション部門、エンジニアリグ・ソリューション部門、教育ソリューション部門で構成されている。ビジネス・ソリューション部門は、ソフトウェアの設計及び開発を手掛け、エンジニアリグ・ソリューション部門は、コピー機や自動車など工業製品に組み込まれるソフトウェア開発をしており、教育ソリューション部門は、顧客企業のエンジニアに対してソフトウェア開発を構成する方法論及び技術等を教えている。

【図表1】主な連結子会社一覧

	業務内容	特色	規模	主な顧客
株式会社豆蔵	☆IT戦略策定支援業務 ☆業務システム及び組込みシステムのコンサルティング ☆技術者育成	システム開発を効率良くするためのコンサルティングや製造業の研究開発部門向けに組込みソフトの開発を行っている。	14/3期 売上高2,142百万円 経常利益258百万円	オリンパス デンソーアイティーラボラトリ
株式会社オープンストリーム	☆ショッピングサイトなどのインターネットプラットフォーム開発 ☆モバイルソリューション	JAVAを利用したWebアプリケーションを開発している。	14/3期 売上高2,773百万円 経常利益387百万円	ぐるなび サイバーエージェント ソフトバンクモバイル
株式会社ネクストスケープ	☆音楽配信サイトなどのインターネットプラットフォーム開発 ☆データベースシステム開発	マイクロソフトのデジタル著作権管理技術「プレイレディー」利用の開発に強みがある。	14/3期 売上高1,402百万円 経常利益251百万円	タワーレコード NTTコミュニケーションズ
株式会社フォスターネット	☆スキルサーフィンなどのIT系人材サービス	10,000名を超えるエンジニアが登録している。	開示なし	
ジェイエムテクノロジー株式会社	☆半導体技術サービス ☆ITソフト開発、ITハード設計等	米国アプライド マテリアルズ社製半導体製造装置の立ち上げ、トラブル対応、保守、メンテナンス等を行っている。	14/3期 売上高3,009百万円 経常利益136百万円	アプライド マテリアルズ ジャパン 伊藤忠テクノソリューションズ
株式会社メノックス	☆ソフトウェアの受託開発 ☆ソフト技術者要員派遣 ☆システム周辺のハードウェアの調達及び製造までを含めたシステム構築全般	クラウド技術やアンドロイド端末向けソフトウェア開発に強みを持つ。	13/7期 売上高919百万円 経常利益79百万円	三菱電機情報ネットワーク 横河電機

(出所) 有価証券報告書及び豆蔵ホールディングス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 14年3月期営業利益は予想を上回る

14/3期決算は、売上高9,986百万円(前期比6.1%増)、営業利益1,040百万円(同22.2%増)、経常利益1,026百万円(同10.5%増)、当期純利益581百万円(同1.9%減)であった。

同社の予想に対する達成率は、売上高で99.9%、営業利益で115.6%、証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想との乖離率も同様であった(図表2)。同社予想に対し営業利益が上回ったのは、各事

業の採算性の改善によるものである。当センター予想に対し営業利益が上回ったのは、増収効果等によりセグメント別利益率で情報サービス事業は 17.1% 予想が 19.4%、半導体事業も同様に 9.0% 予想が 11.0% と好調であったためである。

【図表 2】14 年 3 月期決算概要

(百万円)

事業別	予 想		実績	前年 同期比	達成率	乖離率
	豆蔵 ホールディングス	証券リサーチ センター				
情報サービス事業	—	8,700	8,654	4.0%	—	99.5%
ビジネス・ソリューション	—	7,800	7,768	3.6%	—	99.6%
エンジニアリング・ソリューション	—	700	687	11.7%	—	98.1%
教育ソリューション	—	200	198	-3.6%	—	99.0%
半導体事業	—	1,300	1,331	22.4%	—	102.4%
合計	10,000	10,000	9,986	6.1%	99.9%	99.9%
営業利益	900	900	1,040	22.2%	115.6%	115.6%

(注) 達成率とは豆蔵ホールディングスの予想に対する率、また乖離率とは証券リサーチセンター予想に対する率

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

情報サービス事業は、売上高 8,654 百万円（前期比 4.0%増）、セグメント利益 1,677 百万円（同 17.7%増）、セグメント別利益率は前期比 2.3%ポイント上昇の 19.4%であった。採算性改善は増収効果と強みを持つ音楽、映像、著作権保護案件が好調であったためである。

ビジネス・ソリューション部門は大手事業法人向け基幹システムの再構築案件が引き続き堅調のほか、学習塾向け映像配信が本格化するなど、採算性の良好な音楽、映像、著作権保護案件が好調で、売上高は 7,768 百万円（同 3.6%増）だった。エンジニアリング・ソリューション部門は、ナビゲーションシステムなどの自動車関連向け技術支援が堅調であったことや、スマートフォン向け開発プロセス改善支援、製造ロボットのソフトウェア技術支援等が堅調だったことから、売上高は 687 百万円（同 11.7%増）であった。

教育ソリューション部門は、第 1 四半期の出足の悪さを補えず、売上高は 198 百万円（同 3.6%減）となった。

半導体事業は、スマートフォンやタブレットへの需要を背景に半導体メーカーの経営環境が好転したことに加え、活況が見込まれた最新の半導体工場へのエンジニアの集中配置が奏功し、売上高は 1,331 百万円（前期比 22.4%増）、セグメント利益 146 百万円（同 49.2%増）、セグメント別利益率は増収効果により前期比 2.0%ポイント上昇の 11.0%であった。

#### ◆ 15年3月期第1四半期決算実績

15/3 期第 1 四半期決算は、売上高 2,810 百万円（前年同期比 34.3%増）、営業利益 209 百万円（同 53.4%増）、経常利益 199 百万円（同 74.5%増）、純利益 104 百万円（同 103.5%増）であった。15/3 期第 2 四半期累計（以下、上期）の同社予想業績に対する進捗率は、売上高で 56.2%、営業利益で 59.7%と順調に推移した。

クラウド技術、Android 技術といった次世代技術をいち早く取り入れ、多種多様な業界の顧客に対して要望に応じた技術支援サービスを提供してきたメノックス（本社：東京都千代田区）の株式を 14 年 4 月に 100%取得し、連結子会社化した（図表 1）。取得原価は 260 百万円、発生したのれんは 111 百万円で、7 年間で均等償却する。

情報サービス事業は、売上高 2,449 百万円（前年同期比 32.9%増）、セグメント利益 386 百万円（同 33.3%増）であった。ビジネス・ソリューション部門の売上高はメノックスが加わったこともあり 2,264 百万円（同 36.8%増）と大幅増収であったが、エンジニアリング・ソリューション部門は、ビジネス・ソリューション部門への応援に技術者を振り分けていることから売上高 106 百万円（同 20.6%減）であった。教育ソリューション部門の売上高は 78 百万円（同 47.6%増）であった。

半導体事業は、アプライド マテリアルズ ジャパンからの受注確保に努めたほか新規顧客から受注を獲得し、海外の半導体メーカーに対してもアプローチを行っている。売上高は 361 百万円（前期比 44.7%増）、セグメント利益 31 百万円（同 74.1%増）となった。

### > 業績見通し

#### ◆ 豆蔵ホールディングスの 15年3月期予想

15/3 期について同社は、売上高 12,000 百万円（前期比 20.2%増）、営業利益 1,170 百万円（同 12.4%増）、経常利益 1,200 百万円（同 16.9%増）、当期純利益 700 百万円（同 20.3%増）を見込んでいる。売上高の伸びは情報サービス事業が牽引すると見込んでおり、増収効果により技術者を中心とする中途採用者増に関連する費用の増加を吸収し営業利益は二桁増益での最高益更新を見込んでいる。

経常増益率に対し当期純利益の増益率が高いのは、グループ内の赤字会社が一掃されたためである。事業別売上高及びセグメント利益予想は開示していない。

15/3 期上期業績予想について同社は、売上高 5,000 百万円（前年同期比 9.0%増）、営業利益 350 百万円（同 19.6%減）を見込んでいる。営業減益予想については、積極的な中途採用により採用費が多額にのぼり、販売費及び一般管理費が増大すると想定しているためである。中途採用者は年間 30 人～40 人を計画しているようである。

情報サービス事業のうち、ビジネス・ソリューション部門は 14/3 期同様に金融向け基幹システムの再構築案件の堅調な推移が見込まれるほか、製造業やサービス業の大手法人向け案件の受注拡大にも取り組んでいる。また、音楽及び映像配信事業もクラウド化、暗号化、配信の高速化等トータルのソリューション提供で増収を図る目論みである。

エンジニアリング・ソリューション部門は、自動車関連向け技術支援の需要を取り込む一方で、ビジネス・ソリューション部門への応援に技術者を振り分けていることから前期比減収もしくは横ばいを想定している模様である。教育ソリューション部門は、システム事業者向け新人教育の需要を背景に増収を目論んでいる。

半導体事業は、アプライド マテリアルズ ジャパンからの受注確保に努める一方、オランダに本部を置くエーエスエムエル・ジャパンからの新規受注を獲得するなど新規顧客を取り込むことで増収を図る方針である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 15 年 3 月期予想

当センターの 15/3 期業績予想は、14/3 期実績及び 15/3 期第 1 四半期実績を踏まえて、前回 (14 年 1 月) 予想である売上高 10,450 百万円、営業利益 944 百万円、経常利益 974 百万円、当期純利益 560 百万円を修正し、同社予想と同じ水準とした。

前回予想との主な相違点は、メノックスの連結子会社化があった情報サービス事業のビジネス・ソリューション部門の売上高を 8,100 百万円から 9,750 百万円へ修正したこと、セグメント別の利益率は、14/3 期の事業別採算性改善要因と同様で、情報サービス事業では 17.1% から 18.0% (14/3 期実績 19.4%) へ、半導体事業では 9.0% から 11.0% (同 11.0%) へ修正したことである。

情報サービス事業は、売上高 10,620 百万円 (前期比 22.7%増)、セグメント利益 1,911 百万円 (同 14.0%増)、売上高セグメント利益率は前期比 1.4%ポイント低下の 18.0%を予想する。ビジネス・ソリューション部門の売上高は 9,750 百万円 (同 25.5%増)、エンジニアリング・ソリューション部門の売上高は 620 百万円 (同 9.9%減)、教育ソリューション部門は 250 百万円 (同 25.8%増) を予想する。ビジネス・ソリューション部門はメノックスの連結子会社化とエンジニアリング・ソリューション部門からの人員シフトによる作業能力の増加が売上高を牽引すると想定した。増収率よりも増益率が低いのは、メノックスの採算性が 14/3 期の同事業に比べ劣ると判断したためである。半導体事業は、売上高 1,380 百万円 (前期比 3.6%増)、セグメント利

益 151 百万円 (同 3.5%増)、売上高セグメント利益率は前期比横ばいの 11.0%を予想する。15/3 期第 1 四半期の売上高は好調であったものの、14/3 期の増収率が前期比 22.4%増と大幅増であったことから慎重に想定した。

#### ◆ 豆蔵ホールディングスの中期戦略

同社は数値目標を伴う中期経営計画を公表していないが、全体戦略として、以下の 5 つを掲げている。

1. M&A による成長の加速  
M&A により売上高成長年率 40%を目標としている
2. 案件の増加に対応するための人材採用の加速
3. セキュリティ人材の育成  
インターネットやシステム、工業製品に組み込まれるソフトウェアに関連するセキュリティに従事している人員は国内で 26 万人いるものの、16 万人は知識不足と同社では判断しており、ビジネスチャンスがあると考えている
4. CI (Corporate Identity) の明確化
5. 中国ビジネスの拡大  
日本企業からの受注に加え、現地企業からの受注獲得にも取り組む

#### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、14/3 期実績を踏まえ前回 (14 年 1 月発行) の中期業績予想を見直すとともに、新たに 17/3 期予想を策定した。

【図表 3】 中期業績予想

(百万円)

	旧14/3期E	14/3期実績	旧15/3期E	15/3期E	旧16/3期E	16/3期E	17/3期E
売上高	10,000	9,986	10,450	12,000	10,900	13,500	15,000
情報サービス事業	8,700	8,654	9,050	10,620	9,400	12,100	13,580
ビジネス・ソリューション部門	7,800	7,768	8,100	9,750	8,400	11,230	12,710
エンジニアリング・ソリューション部門	700	687	740	620	780	620	620
教育ソリューション部門	200	198	210	250	220	250	250
半導体事業	1,300	1,331	1,400	1,380	1,500	1,400	1,420
売上総利益	2,890	3,121	3,009	3,630	3,128	4,084	4,538
(対売上高比)	28.9%	31.3%	28.8%	30.3%	28.7%	30.3%	30.3%
販売費及び一般管理費	1,990	2,081	2,040	2,460	2,090	2,784	3,038
(対売上高比)	19.9%	20.8%	19.5%	20.5%	19.2%	20.6%	20.3%
営業利益	900	1,040	944	1,170	987	1,300	1,500
(対売上高比)	9.0%	10.4%	9.0%	9.8%	9.1%	9.6%	10.0%
経常利益	920	1,026	974	1,200	1,017	1,330	1,530
(対売上高比)	9.2%	10.3%	9.3%	10.0%	9.3%	9.9%	10.2%
当期純利益	530	581	560	700	585	771	887
(対売上高比)	5.3%	5.8%	5.4%	5.8%	5.4%	5.7%	5.9%

(出所) 証券リサーチセンター作成

前回予想との主な相違点は、15/3 期業績予想の修正と同様に、ア) メノックスの子会社化による業績への貢献、イ) エンジニアリング・ソリューション部門からビジネス・ソリューション部門への人員シフトが 16/3 期以降も続く想定したこと、ハ) 積極的な中途採用者増による人件費増及び採用費を加味したことである。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ M&A による業績見通しの変化に留意

同社は、13 年 10 月にマザーズ市場から東証一部に市場変更となったが、市場変更に専念するために 12 年 1 月を最後に M&A は控えてきた。今後は積極姿勢に転じると宣言していることから、M&A を実施した場合、業績見通しが大きく変動する可能性がある点に留意すべきであろう。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 11 年 10 月 24 日より開始いたしました。

初回レポート発信時には、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりましたが、13 年 10 月に東証一部に市場変更となりました。

初回レポートの発行から約 3 年経過したことや、新興市場に上場している企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

「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

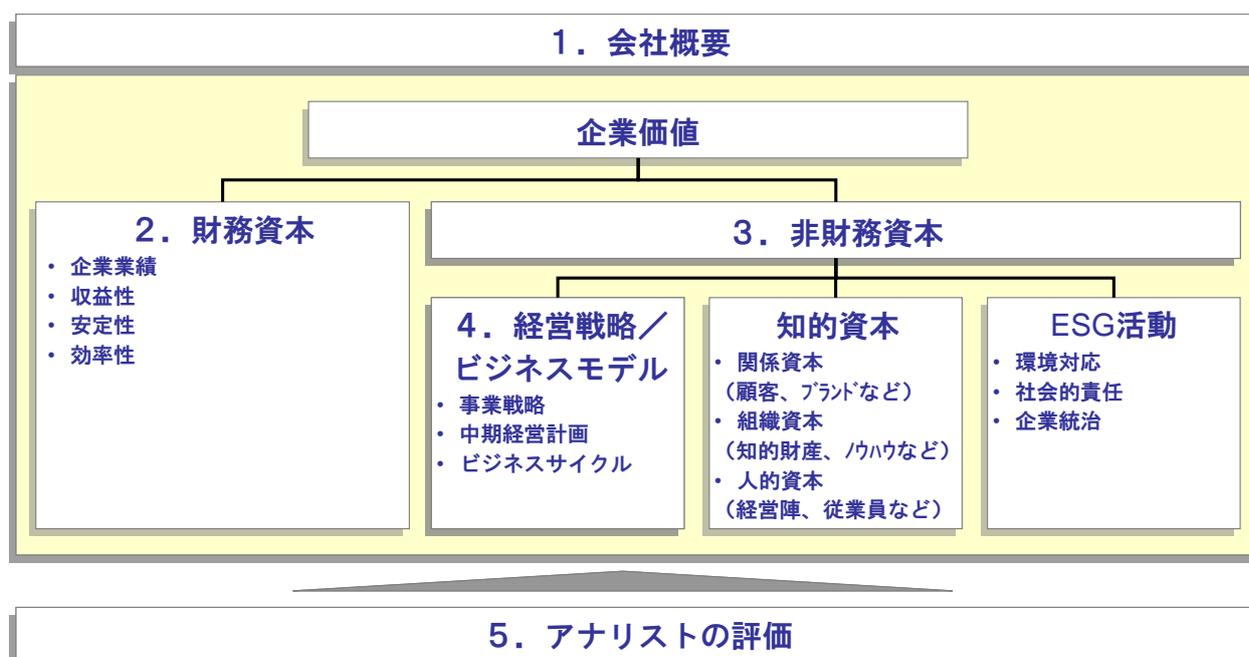
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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と、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。