

ドリコム (3793 東証マザーズ)

発行日: 2013/2/15
 調査日: 2013/01/31
 調査方法: 企業訪問等

3rd パーティのソーシャルゲームプロバイダ大手。外注多用の新作量産戦略から、内製中心の着実な開発・運営体制に回帰、収益は回復に向かっている。

> 決算サマリー

◆ 2013/3 期・第 3 四半期は内製回帰が奏功し業績が回復

・2013/3 期・第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 6,342 百万円（前期比 34.2%増）、営業利益 368 百万円（同 63.6%減）、純利益 115 百万円（同 88.7%減）。第 3 四半期会計期間（10-12 月期）では、売上高 2,176 百万円（前四半期比 3.6%増）、営業利益 2 億円（前四半期は 8 百万円の損失）。

・ゲームユーザーのスマートフォンへの移行への対応が不十分であったこと、期初に打ち出した外部協力会社に依存する新作量産戦略が裏目にでたこと、等に対する打ち手が奏功した。

◆ 通期会社予想は上振れを見込む

・会社側の 2013/3 期(通期)業績予想は、第 2 四半期決算発表時の数値を据え置いたもの。単純計算では、第 4 四半期の売上高が前四半期比 32%減、営業利益は再び赤字となる。

・既存ゲームの Web View App 投入や米国向けネイティブアプリ形式のゲームを投入した成果が表れており、業績は回復傾向に向かっていると考えられる。

・証券リサーチセンターでは、今期会社予想は上方修正が必至と予想する。来期以降の中期業績見通しは、今期の業績予想急落を受けて暫定的に下方修正した。

> 投資判断

◆ トップラインの持続的成長が確認しづらい局面

・今期業績予想急落の結果、同社の株価バリュエーションは予想 PER をはじめとする伝統的な手法では判断できない。当センターの中期収益見通しより、現在の株価は概ね妥当な水準にあると考える。

・ソーシャルアプリプロバイダの収益は現在、スマートフォンに対応した新作アプリ開発や海外戦略の成否によって、大きく収益が変動する局面にあり、中期的な収益予想や適正株価の判断は困難である。

業種: 情報・通信業

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

【主要指標】	2013/2/8
株価(円)	70,300
発行済株式数(株)	135,950
時価総額(百万円)	9,557
上場日	2006/2/9
上場来パフォーマンス	-28.0%

	前期	今期
PER(倍)	11.8	53.1
PBR(倍)	4.4	4.1
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	138.1%	1.96

【主要KPI(業績指標)】

四半期	ソーシャルゲーム売上高	直前期比伸び率
2011.12	1,658	42.0%
2012.03	2,094	26.3%
2012.06	1,875	-10.5%
2012.09	1,890	0.8%
2012.12	1,996	5.6%

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	6.8%	18.6%	-35.2%
対TOPIX(%)	-2.3%	-6.4%	-48.0%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20130212

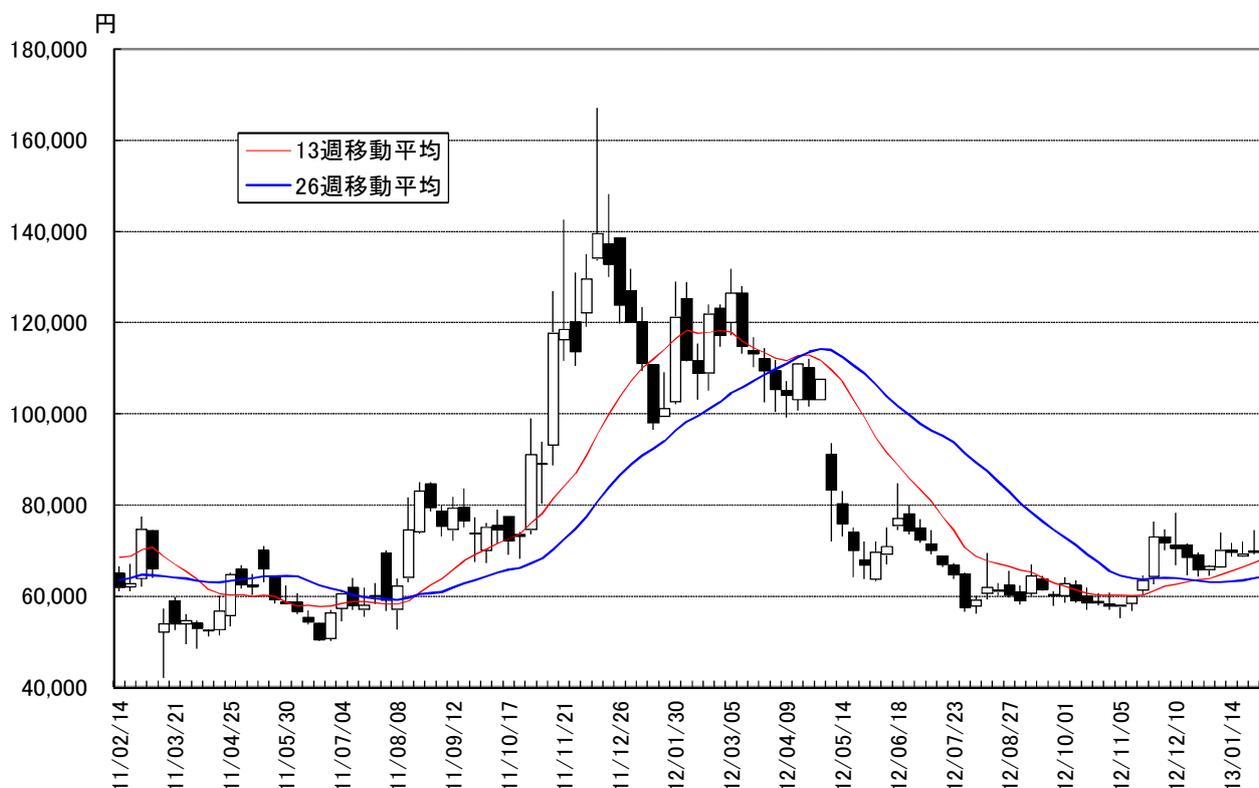
ドリコム (3793 東証マザーズ)

> 収益モデル

決算期	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期
単位:百万円	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	2,632	7,187	8,000	8,500	9,100	10,000	11,000
(前期比)	63.7%	173.1%	11.3%	18.3%	7.1%	9.9%	10.0%
営業利益	97	1,353	100	450	800	1,000	1,200
(前期比)	43.7%	—	-92.6%	-66.7%	77.8%	25.0%	20.0%
経常利益	96	1,348	100	450	800	1,000	1,200
(前期比)	39.2%	—	-92.6%	-66.6%	77.8%	25.0%	20.0%
当期純利益	2	804	60	180	450	600	700
(前期比)	-99.0%	—	-92.5%	-77.6%	150.0%	33.3%	16.7%
期末株主資本	1,336	2,169	—	2,349	2,799	3,399	4,099
発行済株式数(株)	26,990	135,525	135,950	135,950	135,950	135,950	135,950
EPS(円)	92.4	5,946.7	442.5	1,324.0	3,310.0	4,413.4	5,149.0
1株当たり配当(円)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BPS(円)	49,511.1	16,009.2	—	17,278.4	20,588.5	25,001.8	30,150.8
ROE	0.2%	45.9%	—	8.0%	17.5%	19.4%	18.7%
株価(円)	54,340	109,300	70,300	70,300			
PER(倍)	2939.5	18.4	158.9	82.6	33.0	24.8	21.2
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	5.49	6.83	—	6.33	5.31	4.37	3.63

(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。2011年10月に1→5の株式分割を実施

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

SNS をプラットフォームとする
ゲームアプリの開発・運営が
主な事業

(注)リワード広告: クリック等の行為に対する報酬が、広告掲載メディア及びクリックをした来訪者に支払われるアフィリエイト広告

事業構造をダイナミックに転換する経営

◆ ソーシャルアプリ(ゲーム)プロバイダ大手の一角

ドリコム株式会社(以下同社)は、SNS(ソーシャルネットワークサービス)をプラットフォームとしてゲームソフトを提供する、サードパーティのソーシャルアプリ(以下アプリケーションソフトウェア)プロバイダ大手の一角。代表作「陰陽師(カードゲーム)」、「ちよこっとファーム(育成ゲーム)」等はリリース後2年経過してもピーク月商(推定2億円強)を維持するロングセラーになっている。

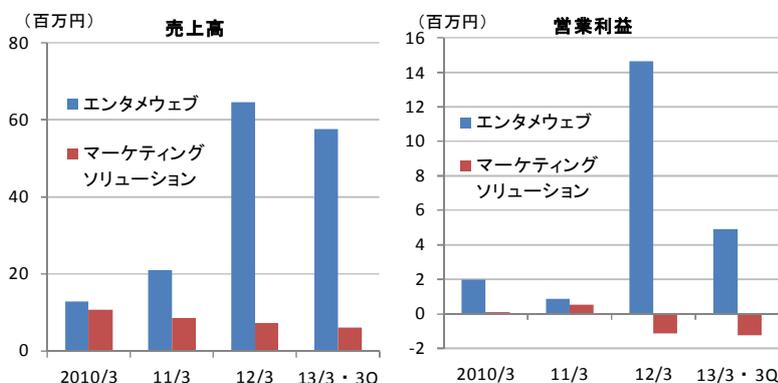
ソーシャルゲームサービス事業で培ったノウハウを活かしたソーシャルラーニング事業(まだ売上高は僅少)、リワード広告(注)システムを mixi、HanGame、mobcast 等のゲームプラットフォームや、ponta、ECナビ、T-MALL、永久不滅.com 等の大手ポイントサイトに提供するアドソリューション事業を併営。

2013/3 期・第3 四半期累計期間における同社のセグメント別収益構造は図表1の通り、ソーシャルゲームサービス事業及びソーシャルラーニング事業で構成されるエンタメ(エンターテインメント)ウェブの売上高5,764百万円(前年同期比35.8%増)、営業利益493百万円(同53.6%減)、現在はアドソリューション事業と同義のマーケティングソリューション(前期は企業向けASPサービスのウェブマーケティング事業も運営)の売上高615百万円(同25.3%増)、営業損失124百万円(前年同期は50百万円の損失)。

◆ 沿革

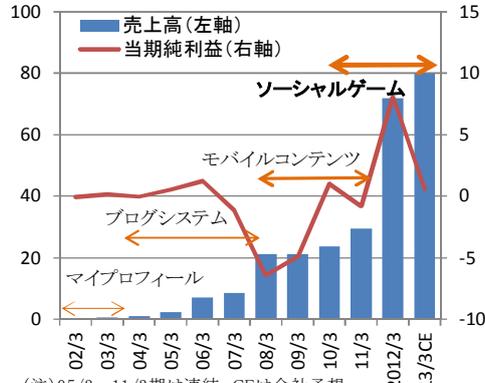
同社設立は2001年。当初はコミュニティサイトの運営を行っていた。その後ブログシステムのパッケージ販売で業績を伸ばし株式を上場。次いでコンテンツ連動型広告配信事業、モバイルコンテンツ配信事業等を手掛け、現在の業容に至っている(図表2)。インターネット関連の事業創造に拘りを持ち、ダイナミックに事業構造を転換してきた点特徴的である。

図表1 事業部門別にみた収益構造



(出所)決算短信

図表2 過去の業績推移(単位: 億円)



(注)05/3~11/3期は連結、CEは会社予想
(出所)同社有価証券報告書等

収益動向

> 事業環境

ゲームユーザーのスマホ移行が急速に進展、競争環境が変化

(注)

1. App Store: iOS 利用デバイス向けに Apple が提供するアプリケーションソフトのダウンロードサービス

2. Google Play: Google が Android 利用端末向けに提供するアプリケーションソフトのダウンロードサービス

3. ブラウザゲーム: 操作の都度サーバにアクセスし、データをブラウザにより画面表示するもの

4. ネイティブアプリ: ブラウザに依存せず、ある程度の演算処理をスマホ側で行うことにより、リアルタイムのダイナミックなアクション等を演出できる

エンジニアのノウハウに合致する Web View App やネイティブアプリを投入

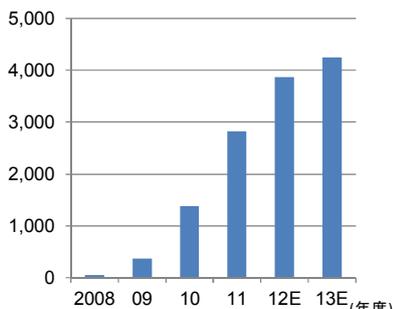
◆ スマートフォンの普及と競争環境変化

国内ソーシャルゲーム市場は、4,000 億円程度とみられる (図表 3)。急拡大を続けてきた同市場は、フィーチャーフォン (以下ガラケー) からスマートフォン (以下スマホ) に携帯電話端末の主流が移行するなかで、最近以下のような変化が起こっている模様だ。

- 1) GREE や Mobage 等のモバイル SNS にアクセスしてゲームアプリを入手するスタイルから、App Store (注 1) や Google Play (注 2) 等のスマホ OS 提供者が運営する公式サイトでアプリケーションソフトを入手するスタイルが主流になってきた。
- 2) スマホにおいては Facebook のようなグローバル展開する SNS や Twitter、LINE 等のコミュニケーション系プラットフォームが賑わい、またゲームアプリ以外にも魅力的なアプリケーションソフトが豊富である。このため、ゲーム業界内に留まらず、スマホユーザーの利用時間獲得競争はより熾烈になった。
- 3) これまでガラケーで提供されていたゲームとほぼ同形式のブラウザゲーム (注 3) は上述の公式ダウンロードサイトでは提供できない。Android OS では多少の変更で提供することは可能だが (Web View App)、機能は制約される。スマホにおいて特徴的なタッチ操作を活かす、ネイティブアプリと呼ばれるタイプのゲーム (注 4) が人気化しているが、これは開発言語がブラウザゲームと異なり、エンジニアの対応は容易ではない。(図表 4)。

こうした変化を受けて、収益を悪化させる有力 SAP が散見される。同社もスマホ対応では後れを取った。同社は、既存作の Web View App への改変を当期第 2 四半期から第 3 四半期にかけて急ぎ投入し、スマホ移行ユーザーの取り込みを図ると共に、ネイティブアプリとはやや異なるが、エンジニアのノウハウとタッチ操作等のスマホの特徴を両立するタイプのゲーム開発 (同社ではハイブリッドと呼んでいるが、ネイティブアプリの一種と言える) を進めている

図表 3 国内ソーシャルゲーム市場の推移 (単位: 億円)



(出所) 矢野経済研究所公表資料より当センター作成

図表 4 スマートフォンに対応するゲームの種類

ゲームの種類	Browser	Web View App	Native	Highbrid
App Store	×	×	○	○
Google Play	×	○	○	○
タッチ操作性	不適	不適	適合	適合
イベント更新	○	○	△	○
ノウハウ	従来通り	転用可	新規獲得	転用可
開発方針	新作停止	ブラウザから移行	新作停止	注力
作品事例	陰陽師、 ピクリマン、 ちよこっとファーム等	戦国フロンティア、 ドラゴンドライツェン、 左記3作品	Monster Arms、 4Gangsta (何れも海外向け)	Reign of Dragon (海外専用作品) 今後は国内向けも

(出所) 決算説明会資料

>2013/3期・第3四半期

◆ 外注多用の量産戦略から社内リソース中心に移行し回復基調

2013/3 期・第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 6,342 百万円(前期比 34.2%増)、営業利益 368 百万円(同 63.6%減)、純利益 115 百万円(同 88.7%減)。第 3 四半期会計期間(10-12 月期)の実績は、売上高 2,176 百万円(前四半期比 3.6%増・前年同期比 6.3%増)、営業利益 2 億円(前四半期は 8 百万円の損失・前年同期比 55.4%減)。

上半期は環境変化への対応が後手に回り収益急落、外注多用の量産戦略は不発

図表 5 に四半期毎の事業別売上動向を示す。13/3 期は、前述の通りゲームユーザーのスマホへの移行急進展への対応で同社は後手を踏み、既存ユーザーの取りこぼしが発生した。さらに同社は今期の開発戦略として、外部協力会社の力を借り、自社開発のヒットタイトルの派生作品開発を積極的に進める等の新作アプリ量産を図ったものの、外注管理の不徹底等からヒット作を生み出せず、コスト増が収益を圧迫した。コンプリートガチャの社会問題化によるライトユーザーの離散にも見舞われ、第 2 四半期は営業損失を計上するに至った。

開発プロジェクトをストップし、既存ゲームの運営立て直しに成功

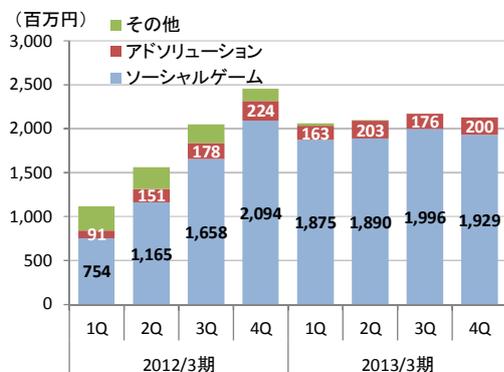
13/3 期・第 3 四半期のソーシャルゲーム事業は、12/3 期・第 4 四半期を下回るものの、前四半期比では 5.6%増となった。当四半期は、期初の新作量産方針を見直し、新作リリースにブレーキを掛ける一方、自社スタッフによる既存タイトルの運営に再度注力した。スマホ移行でアクティブユーザーを失いつつあった既存作品も、Web View App 版の投入により回復。12 年 7 月にリリースした「ドラゴンドライツェン」は、運用を内部スタッフに切り替えた結果、月商 1 億円強に成長した。

コスト削減を徹底し、ソーシャルゲーム事業は第 3 四半期に黒字転換

利益面では、新作リリースと業務委託の抑制に努めた結果、売上原価率は前四半期に比べ 3 ポイント、販売費及び一般管理費は同 7 ポイント低下した。広告宣伝費や外注費、原画等の仕入費用等の削減が効いている(図表 6)。

アドソリューション事業は、今期取り組んでいる動画広告掲載メディアの開拓が進んだが、通常のリワード広告が減少し、収益貢献はできなかった。

図表 5 事業別売上動向



(出所) 決算説明会資料、2013/3期4Qは当センター予想

図表 6 売上高と費用構造の変化

(単位: 百万円)

	当四半期		前四半期		増減率	前年同期		増減率
	10-12月	構成比	7-9月	構成比		11FY	構成比	
売上高	2,176	100%	2,100	100%	3.6%	2,046	100%	6.4%
売上原価	1,424	65%	1,438	68%	-1.0%	914	45%	55.8%
支払手数料(PF)	511	23%	457	22%	11.8%	386	19%	32.4%
労務費	232	11%	231	11%	0.4%	135	7%	71.9%
外注費	160	7%	213	10%	-24.9%	123	6%	30.1%
仕入高	230	11%	332	16%	-30.7%	195	10%	17.9%
通信費	96	4%	154	7%	-37.7%	77	4%	24.7%
他勘定振替高	-10	0%	-141	-7%	-	-93	-5%	-
その他	200	9%	188	9%	6.4%	87	4%	129.9%
販売費一般管理費	552	25%	670	32%	-17.6%	682	33%	-19.1%
支払手数料(キャリア)	210	10%	211	10%	-0.5%	207	10%	1.4%
広告宣伝費	38	2%	131	6%	-71.0%	173	8%	-78.0%
人件費	188	9%	178	8%	5.6%	130	6%	44.6%
その他	112	5%	146	7%	-23.3%	169	8%	-33.7%
営業利益	200	9%	-8	0%	-	449	22%	-55.5%

(出所) 決算説明会資料

> 今後の業績見通し

新作開発や広告費使用等を正常化させる意向だが、赤字転落はないものと想定

品質重視の開発戦略、既存作のユーザー繋ぎ止め注力する姿勢を評価

◆ 通期会社予想は上振れると予想

会社側の2013/3期(通期)業績見通しは、売上高80億円(前期比11.3%増)、営業利益1億円(同92.6%減)、純利益60百万円(同92.5%減)。これは、第2四半期において下方修正した予想数字を据え置いたものである。第3四半期累計期間の実績から逆算すると、第4四半期会計期間の売上高は1,658百万円(前年同期比33%減・前四半期比24%減)、営業利益は269百万円の赤字となる。

同社は抑制していた広告宣伝活動を正常化させること、2014/3期・第2四半期を目途に新作をリリースするべくデザインの外注をはじめ新作開発投資を再開すること、等を表明している。このため第3四半期に比べコストは増加するが、営業損失を生じるような大幅な経費使用は考えにくい。

また、12年11月に米国でリリースしたネイティブアプリ形式のカードバトルゲーム「Reign of Dragons」が米国のApp Storeでランキング上位に(50位以内)を確保し、2月にはトップ10入りを果たしているが、当該作品の収益貢献は前回の業績修正では織り込まれていない。

以上の要因より、証券リサーチセンターでは、会社側の収益予想は上振れすると見込み、通期売上高は85億円(前期比18%増)、営業利益4.5億円(同67%減)、純利益1.8億円(同78%減)、第4四半期会計期間では、売上高2,132百万円(前年同期比13%減・前四半期比2%減)、営業利益81百万円(同順で76%減・60%減)と予想する。

◆ 来期以降の収益は緩やかな回復を予想

前回報告時には新作量産戦略が一定の成果を収めると想定した。厳しい結果を踏まえ、中期業績を下方修正する(図表7)。新作開発ペースを減速し質の向上に努めること、既存ゲームの運営を重視し、ユーザーの囲い込み注力すること、等の方針転換を受け、収益は回復傾向を辿ると見込んだ。

図表7 収益予想モデル

(単位:百万円)

決算期	2011/3C	2012/3P	2013/3E	2014/3E	2015/3E	2016/3E
売上高	2,956	7,187	8,500	9,100	10,000	11,000
(前年同期比)	24.9%	143.1%	18.3%	7.1%	9.9%	10.0%
エンタメウェブ	2,097	6,454	7,700	8,100	8,800	9,600
(前年同期比)	62.8%	207.8%	19.3%	5.2%	8.6%	9.1%
うちソーシャルゲーム	810	5,671	7,690	8,080	8,770	9,550
(前年同期比)	1025.0%	600.1%	35.6%	5.1%	8.5%	8.9%
うちソーシャルラーニング	-	N.A.	10	20	30	50
(前年同期比)	-	-	-	100.0%	50.0%	66.7%
マーケティングソリューション	858	732	800	1,000	1,200	1,400
(前年同期比)	-20.3%	-14.7%	9.3%	25.0%	20.0%	16.7%
営業利益	141	1,353	450	800	1,000	1,200
(前年同期比)	-32.8%	859.6%	-66.7%	77.8%	25.0%	20.0%
(対売上高)	4.8%	18.8%	5.3%	8.8%	10.0%	10.9%
エンタメウェブ	85	1,466	600	750	900	1,050
(対売上高)	4.1%	22.7%	7.8%	9.3%	10.2%	10.9%
マーケティングソリューション	55	-113	-150	50	100	150
(対売上高)	6.4%	-15.4%	-18.8%	5.0%	8.3%	10.7%

(注)Cは連結、Pは単独決算、Eは証券リサーチセンター予想。12/3期の前年比は便宜的に前期連結数値との比較を(出所)同社決算短信、決算説明会資料などより証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株価バリュエーション

収益急落後であり、予想 PER は参考に出来ず、PBR も割安とは言えない

◆ 伝統的なバリュエーションでは評価が困難

主な 3rd パーティのソーシャルアプリプロバイダとの業績や株価バリュエーションの比較を図表 8 に示す。今期業績急落の結果、同社の株価バリュエーションは、予想 PER をはじめとする伝統的な手法では判断できない。

同社の業績は振れ幅が大きく、過去の実績 PER も、2010/3 期 58.7 倍、11/3 期 2,939.5 倍、12/3 期 18.4 倍と、時系列でみても妥当な PER の判断は困難である。

PBR4.15 倍はクルーズと KLab の中間に位置し、東証 1 部上場全銘柄平均の 1.88 倍を考慮すれば割安とは言えない。

> 今後の株価見通し

現在の株価水準は中期的に見たフェアバリューに近いと推察する

◆ 業績変動が大きい、現行の株価は妥当な水準と判断

2012 年の各社の年間高値は、いずれもコンプガチャ問題表面化前の 1 月に付けている。そこからトップラインの伸長がみられるクルーズは 13 年に入り株価が急騰したが、同社及び KLab の株価は半値前後に低迷している。

同社株価の再評価には、再び成長期入りしたと確信させるトップラインの高伸長継続が必要と思われる。その際には東証 1 部上場企業の予想 PER の平均値 20 倍程度が目安になる。証券リサーチセンターの中期利益予想に基づけば、現在の株価水準は中期的にみた妥当株価に近いものと映る。ただ、ゲーム業界ではヒットの有無により業績が急変し、オーバーシュートする局面もあると予想される。

図表 8 類似会社とのバリュエーション比較

証券コード	決算月	ドリコム	クルーズ	KLab
		3793	2138	3656
	3月		3月	12月
売上高	百万円	8,000	13,500	33,011
前期比	%	11.3	51.1	—
(営業利益率)	%	1.3	14.8	15.1
経常利益	百万円	100	2,000	4,982
前期比	%	-92.6	2.3	—
当期純利益	百万円	60	1,200	3,088
1株当たり配当	円	0	1,500	0
純資産	百万円	2,219	2,580	2,976
ROE	%	45.9	54.5	75.8
予想PER	倍	158.9	16.6	—
// 経常利益ベース	倍	95.6	9.7	—
実績PBR	倍	4.39	8.49	4.11
予想配当利回り	%	0.0	0.9	0.0
株価(2月8日)	円	70,300	171,100	491
2012年高値	円	131,800	128,400	1,052
時価総額	百万円	9,557	21,869	12,928

(注1)業績は会社予想、純資産、ROEは直前期実績

(注2)PBRは実績、PER、配当利回りは会社予想とレポート作成時の株価で算出

(注3)Klabの今期は12年9月～13年12月の変則決算のため前年比、PERは記載せず

(出所)各社決算短信等より証券リサーチセンター作成

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かわかりを示す指標です。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、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、最新のものではない可能性があります。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場合があります。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ため、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