

# ホリスティック企業レポート

## システムインテグレータ

3826 東証一部

アップデート・レポート

2014年6月6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20140603

# システムインテグレータ (3826 東証一部)

発行日: 2014/6/6

**独立系中堅のソフトハウスで、パッケージソフトウェアを自社開発し、販売  
15年2月期は不採算案件がなくなることを想定し、大幅増益へ**

## > 要旨

### ◆ 独立系中堅のパッケージソフト会社

・システムインテグレータ(以下、同社)は、電子商取引サイト構築ソフトや基幹業務システムソフトを中心としたパッケージソフトを自社開発し、販売及び保守を行なっている。

### ◆ 14年2月期は3期連続で過去最高の売上高及び利益を更新

・14/2期は3期連続で過去最高の売上高及び利益を更新し、前期比33.7%増収、6.4%営業増益であった。  
・Web-ERPパッケージ関連が増収に貢献した一方で、不採算案件の発生により、売上総利益率が前期比5.8%ポイント低下し、売上高営業利益率も同3.1%ポイント低下した。尚、14年1月に東証マザーズから東証第一部に上場市場を変更した。

### ◆ 15年2月期も増収増益へ

・15/2期業績について同社は、前期比2.4%増収、4.2%営業増益を見込んでいる。14年5月の本社移転、14年夏の大阪支社移転予定など間接費で50百万円程度の増加を想定している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、4.1%増収、20.4%営業増益を予想する。14/2期同様にWeb-ERPパッケージ関連が増収に貢献、また不採算案件がなくなると想定したためである。

### ◆ 投資に際しての留意点

・同社は業績連動型の配当を実施しており、今後も目標配当性向30%を継続する意向である。  
・当センターでは15/2期の配当を18円、16/2期以降も増配を予想する。株主優待、夜間の株主総会及び懇親会開催などから、株主を重視する経営スタンスであることが伺える。

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】

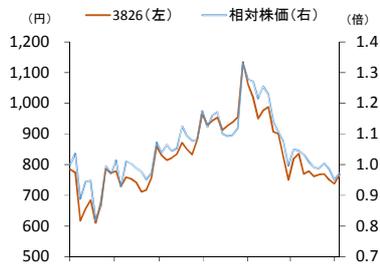
	2014/5/30
株価(円)	764
発行済株式数(株)	5,539,200
時価総額(百万円)	4,232

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	15.4	12.8	12.1
PBR(倍)	2.3	2.0	1.8
配当利回り(%)	2.0	2.4	2.5

#### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	1.7	-15.8	-1.3
対TOPIX(%)	-1.6	-15.0	-6.7

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/5/24

#### 【3826 システムインテグレータ 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)
2012/2	2,065	11.4	297	-	288	-	163	-	31.1	259.0	6.3
2013/2	2,657	28.7	406	36.4	407	41.2	248	51.8	47.2	294.7	10.0
2014/2	3,553	33.7	432	6.4	434	6.7	272	9.6	49.5	332.5	15.0
2015/2 CE	3,640	2.4	450	4.2	451	3.8	280	2.9	50.6	-	16.0
2015/2 E	3,700	4.1	520	20.4	521	20.0	330	21.3	59.6	377.1	18.0
2016/2 E	3,850	4.1	550	5.8	551	5.8	350	6.1	63.2	422.3	19.0
2017/2 E	4,250	10.4	620	12.7	621	12.7	390	11.4	70.4	473.7	22.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

#### 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

◆ 独立系のパッケージソフトウェアハウスの中堅

システムインテグレータ (以下、同社) は、電子商取引 (EC) サイト構築プラットフォームや基幹業務システム (ERP) などで独自のパッケージソフトウェアの開発から、販売、カスタマイズ、保守までを行ない、事業を拡大してきた。

同社は、事業セグメントをパッケージソフトウェア関連事業の単一セグメントとしている。売上高は、ア) Web-ERP パッケージ (14/2 期売上構成比 43.3%)、イ) EC サイト構築パッケージ (同 32.6%)、ウ) ソフトウェア開発支援ツール (同 9.2%)、エ) プロジェクト管理パッケージ (同 5.9%)、並びに「その他パッケージ等」(同 9.0%) に区分される。

ア) Web-ERP パッケージは、企業の受注、生産、販売、在庫の管理及び会計などの基幹業務をサポートするパッケージソフトウェアで、国内初の「完全 Web-ERP」製品、すなわち、全ての操作がブラウザのみで利用可能となっている。製品名は「GRANDIT」<sup>注1</sup>、13 社がこの製品を販売している。13 社全体で約 660 社への納入実績がある。

イ) EC サイト構築パッケージは製品名「SI Web Shopping」で、日本で初めての EC サイト構築パッケージソフトウェアである。EC 事業者はこの製品を利用することにより短期間、低コストでサイト構築から運営まで行うことができる。この製品をベースとして顧客が望む仕様の EC サイト構築も受託している。これまで 1,100 サイトの納入実績がある。

ウ) ソフトウェア開発の支援、データベースエンジニアの作業の効率化支援ツールには、「SI Object Browser」シリーズの製品群がある。これは、顧客情報や商品情報などの膨大なデータを効率よく管理し、スピーディに検索できるデータベースシステムの設計及び構築作業の生産性を大幅に向上させる。オラクルや SQL、DB2 など主要データベースソフトに対応しており、国内では 1 万 3 千社、24 万ライセンスを超える納入実績がある。

エ) プロジェクト管理パッケージは、コスト、スケジュール、品質などプロジェクト管理に必要な機能を備えた管理ツールのソフトウェアで、「SI Object Brower PM」は、「SI Object Brower」シリーズの一つとして 08 年にリリースされた。

オ) その他パッケージ等には、e-Learning パッケージ「SI 作って教材」等や同社の販売しているパッケージソフトを利用しないシステム構築が含まれている。

注 1) GRANDIT

国産の ERP 開発を目的にコンソーシアム形式で開発された製品。その開発経緯から、コンソーシアム企業 13 社が同一製品を販売している。

> 決算概要

◆ 14年2月期は3期連続で過去最高の売上高及び利益を更新

14/2期決算は、売上高3,553百万円(前期比33.7%増)、営業利益432百万円(同6.4%増)、経常利益434百万円(同6.7%増)、当期純利益272百万円(同9.6%増)であった。3期連続で過去最高の売上高及び利益を更新した。

【図表1】14年2月期製品別概要

(百万円)

製品名		13/2期	14/2期	前期比
GRANDIT関連	売上高	1,064	1,538	44.6%
	売上総利益	248	388	56.0%
	売上総利益率	23.4%	25.2%	1.8%ポイント
SI Web Shopping関連	売上高	1,062	1,158	9.1%
	売上総利益	295	156	-46.9%
	売上総利益率	27.8%	13.5%	-14.3%ポイント
SI Object Browser関連	売上高	331	327	-1.4%
	売上総利益	304	294	-3.4%
	売上総利益率	91.7%	89.8%	-1.9%ポイント
SI Object Browser PM関連	売上高	161	208	29.5%
	売上総利益	69	131	87.7%
	売上総利益率	43.4%	62.8%	19.4%ポイント
その他パッケージ等	売上高	37	319	749.4%
	売上総利益	17	72	309.5%
	売上総利益率	47.2%	22.8%	-24.4%ポイント

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

ア) GRANDIT 関連の売上高は1,538百万円(前期比44.6%増)であった。同社は GRANDIT の企画及び開発から携わった開発力に加えて同社独自のアドオンモジュール(機能追加ソフトウェア)を販売するなど、他社との差別化が奏功している。売上総利益は388百万円(同56.0%増)であった。不採算案件は13/2期に続いて14/2期も発生したが、赤字額は大幅に減少した。

イ) SI Web Shopping 関連は、ネット通販市場の拡大を背景に売上高1,158百万円(前期比9.1%増)と順調に推移した。2件の不採算案件が影響し売上総利益は156百万円(同46.9%減)であった。

ウ) SI Object Browser 関連の売上高は327百万円(前期比1.4%減)であった。この製品はソフトウェア開発の生産性を向上させるツールで安定した販売が続いている。売上総利益は294百万円(同3.4%減)であった。売上総利益率が89.8%と高いのは、ネット販売であるためである。

エ) SI Object Browser PM 関連の売上高は 208 百万円 (前期比 29.5% 増) であった。競合製品がないデファクトスタンダード製品で、認知度及び評価が高まり大幅増収となった。売上総利益は開発費の償却額減少が寄与し 131 百万円 (同 87.7% 増) であった。

オ) その他パッケージ等の売上高は 319 百万円 (前期比 749.4% 増)、売上総利益は 72 百万円 (同 309.5% 増) であった。同社が創業直後から長期にわたりサポートしている顧客に対するシステム構築の案件が貢献している。この案件は 5 年から 6 年サイクルで行なわれるバージョンアップが売上に計上された。

増収率に比べ営業増益率が見劣りするの、SI Web Shopping 関連での採算性が低下したためである。14 年 1 月に東証マザーズから東証第一部に上場市場が変更されたが、関連費用は 30 百万円程度であった。

## > 業績見通し

### ◆ システムインテグレーターの 15 年 2 月期予想

15/2 期業績について同社は、売上高 3,640 百万円 (前期比 2.4% 増)、営業利益 450 百万円 (同 4.2% 増)、経常利益 451 百万円 (同 3.8% 増)、当期純利益 280 百万円 (同 2.9% 増) を見込んでいる。売上高の製品区分別内訳及び売上総利益、販売費及び一般管理費の予想は開示していない。

14 年 5 月に本社を移転した。また 14 年夏に大阪支社も移転を計画している。これらの移転費用は、約 50 百万円が販売費及び一般管理費に計上される見込みである。

新製品として SI Mobile Portal for Shop (通称モバポタ) を 15/2 期に売上計上見込みである。これは O2O<sup>注2</sup> マーケティングツールで、スマートフォン向けのサイト構築ソフトである。店舗やショッピングモール内に Wi-Fi ルータを設置すれば、簡単にクーポンや買い得商品情報などのコンテンツを顧客のスマートフォンに提供することが可能となる。月額利用料が同社の売上となるビジネスモデルである。想定している対象顧客は、小売業 (商店街) をはじめ美術館、博物館、動物園、水族館、アミューズメント施設など多岐にわたる。

### ◆ 証券リサーチセンターの 15 年 2 月期予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、売上高 3,700 百万円 (前期比 4.1% 増)、営業利益 520 百万円 (同 20.4% 増)、経常利益 521 百万円 (同 20.0% 増)、当期純利益 323 百万円 (同 18.8% 増) を予

注 2) O2O

オンライン・ツー・オフラインを指す。オンラインはインターネット、オフラインは店舗を意味する。

想する(図表 2)。売上高予想の製品区分別内訳を同社は公表していないことから当センター予想との差異を説明することはできないが、利益予想での差異は、同社は不採算案件の発生はないと予想するものの保守的に判断しているのに対し、当センターでは不採算案件がないことを想定して採算性の改善を見込んだためである。

【図表 2】15年2月期予想業績概要

(百万円)

	13/2期	14/2期	15/2期			
			同社予想	前期比	予想	前期比
売上高	2,657	3,553	3,640	2.4%	3,700	4.1%
GRANDIT関連	1,064	1,538	—	—	1,800	17.0%
SI Web Shopping関連	1,062	1,158	—	—	1,000	-13.7%
SI Object Browser関連	331	327	—	—	330	0.8%
SI Object Browser PM関連	161	208	—	—	250	19.6%
その他パッケージ等	37	319	—	—	320	0.1%
売上総利益	936	1,043	—	—	1,232	18.2%
GRANDIT関連	248	388	—	—	454	17.0%
SI Web Shopping関連	295	156	—	—	250	59.5%
SI Object Browser関連	304	294	—	—	297	1.0%
SI Object Browser PM関連	69	131	—	—	158	20.0%
その他パッケージ等	17	72	—	—	74	1.1%
販売費及び一般管理費	530	611	—	—	712	16.6%
営業利益	406	432	450	4.2%	520	20.4%
経常利益	407	434	451	3.8%	521	20.0%
当期純利益	248	272	280	2.9%	330	21.3%

(注) 予想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

製品群別の売上高及び総利益の想定は、以下の通りである。

ア) GRANDIT 関連については、受注から完成まで凡そ 10 カ月間を要すると推測される。同社独自のアドオンモジュールを背景に 15/2 期も好調が持続することを想定し、売上高は 1,800 百万円(前期比 17.0%増)を予想した。売上総利益は採算性が 14/2 期と同等と判断したことから 454 百万円(同 17.0%増)と予想した。

イ) SI Web Shopping 関連は、14/2 期に 2 件の不採算案件が発生したことを踏まえ、同社は管理体制の見直しを図っており、安易に案件数を増やさないと想定した。15/2 期売上高は 1,000 百万円(前期比 13.7%減)と減収を予想した。不採算案件がなくなると予想され、売上総利益は 250 百万円(同 59.5%増)と予想した。

ウ) SI Object Browser 関連は、売上高及び売上総利益率について 14/2 期並みを予想した。

エ) SI Object Browser PM 関連は、認知度及び評価が高まりつつあるため、売上高は 250 百万円 (前期比 19.6%増)、売上総利益は 158 百万円 (同 20.0%増) を予想した。

オ) その他パッケージ等は、長期にわたりサポートしている顧客に対するシステム構築の案件が売上高を左右している。この案件は 5 年から 6 年サイクルで行なわれるバージョンアップで 15/2 期で終了する見込みである。したがって、売上高及び売上総利益率は 14/2 期並みを予想した。

製品群別の売上高及び売上総利益から、全体の売上総利益率は前期比 3.9%ポイント上昇の 33.3%を想定した。販売費及び一般管理費については、本社及び大阪支社の移転費用 50 百万円、15/2 期末従業員数 143 名 (前期末比 20 名増) を想定し、712 百万円 (前期比 16.6%増) と予想した。営業利益は 520 百万円 (同 20.4%増) を予想した。

当センターの従来予想との主たる相違点は、イ) SI Web Shopping の売上高について管理体制の見直しを図る観点から減収を予想したこと、ロ) GRANDIT の 15/2 期の売上高予想を 1,500 百万円から 1,800 百万円に増額したこと、ハ) 利益では、従来の 3,300 百万円から 3,700 百万円に増額した増収効果により水準を引き上げたことである。

## > 中期見通し

### ◆ システムインテグレータの中期経営計画

同社は 13 年 3 月に、14/2 期を初年度とする中期経営計画「Progress2013」を発表したが、14/2 期実績を踏まえて数値目標を修正した (図表 3)。

【図表 3】 中期経営計画

(百万円)

	14/2期				15/2期				16/2期			
	当初計画	実績			当初計画	修正計画			当初計画	修正計画		
	A	B	B/A	前期比	A	B	B/A	前期比	A	B	B/A	前期比
売上高	2,920	3,553	121.7%	33.7%	3,220	3,640	113.0%	2.4%	3,550	4,300	121.1%	18.1%
営業利益	420	432	102.9%	6.4%	480	450	93.8%	4.2%	600	645	107.5%	43.3%

(出所) システムインテグレータ決算説明会資料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中期業績予想

当センターでは 14/2 期実績を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに 17/2 期業績予想を新たに策定した。17/2 期は売上高 4,250 百万円 (14/2 期から 17/2 期までの平均成長率 6.2%)、営業利益 620 百万円 (同 12.8%)、経常利益 621 百万円 (同 12.7%)、当期純利益 390 百万円 (同 12.8%) と予想する (図表 3)。

前回予想との大きな相違は、売上高の年平均成長率の予想を前回の10.7% (13/2期から16/2期まで) から6.2%へと下方修正したことである。その背景は、イ) SI Web Shopping 関連において、売上高の年平均成長率の予想を前回の6.1% (13/2期から16/2期まで) から3.9%へと下方修正したこと、ロ) その他パッケージ等において売上高の予想を見直したことによる。

16/2期予想において、同社の計画は18.1%増収、43.3%営業増益と示されている。売上高の製品区分別内訳を開示されていないが、主要4製品群の売上高が各々二桁成長を目指すとしている。営業利益予想においては、採算性の高いSI Object Browser PM 関連やGRANDIT 関連について2割以上の増収を見込んでいるためと推察される。

16/2期について、当センターは6.2%増収、7.9%営業増益と予想する。売上では、その他パッケージの大幅減収を主要3製品群の2桁増収で補うことを想定している。利益は、採算性の高いSI Object Browser PM 関連の成長性期待から増収率を上回る営業増益率を予想した。

【図表4】中期業績予想

(百万円)

		14/2期	15/2期	16/2期	17/2期
		予想/実績		予想	
前回 (13年10月)	売上高	3,000	3,300	3,600	
	GRANDIT関連	1,400	1,500	1,600	
	SI Web Shopping関連	950	1,110	1,270	
	SI Object Browser関連	300	310	330	
	SI Object Browser PM関連	200	230	280	
	その他パッケージ等	150	150	120	
	営業利益	430	500	600	
	経常利益	430	500	600	
	当期純利益	270	315	380	
今回	売上高	3,553	3,700	3,850	4,250
	GRANDIT関連	1,538	1,800	2,000	2,200
	SI Web Shopping関連	1,158	1,000	1,150	1,300
	SI Object Browser関連	327	330	330	330
	SI Object Browser PM関連	208	250	300	350
	その他パッケージ等	319	320	70	70
	営業利益	432	520	550	620
	経常利益	434	521	551	621
	当期純利益	272	330	350	390

(出所) 証券リサーチセンター

➤ 投資に際しての留意点

◆ 株主還元を重視する経営スタンス

同社は業績連動型の配当を実施しており、今後も目標配当性向 30% を継続する意向である。当センターでは15/2 期の年配当額は18 円、16/2 期以降も増配を予想する。

同社は13/2 期末に株主優待制度を新設した。毎年2 月末日現在の株主名簿に記載され、かつ前年の8 月末日現在の株主名簿にも同一株主番号で記載があり、100 株(1 単元)以上を保有する株主を対象に、社長の故郷である新潟より減農薬減化学肥料のコシヒカリを株式数に応じて提供している。株主優待、夜間の株主総会及び懇親会開催などから、同社が株主を重視する経営スタンスであることが伺える。

◆ 株価水準は同社予想なら妥当水準

類似企業としてパッケージソフトウェアの開発及び販売等を事業の主力としている企業として、エイジア(2352 東証マザーズ)、ソフトクリエイトホールディングス(3371 東証一部)、プロシップ(3763 東証JQS)、NTT データイントラマート(3850 東証マザーズ)、オービックビジネスコンサルタント(4733 東証一部)とバリュエーション指標の比較を行った。ROE の高さは前期実績基準PBR に反映されていると思われる。予想基準PER は、同社予想基準では15.1 倍と中位にある。当センター予想通りにEPS が伸長するならば、株価が見直される可能性がある。

【図表5】株価バリュエーション比較

	3826東証一部 システム インテグレータ	2352東証マザーズ エイジア	3371東証一部 ソフトクリエイト ホールディングス	3763東証JQS プロシップ	3850東証マザーズ NTTデータ イントラマート	4733東証一部 オービックビジネス コンサルタント
決算期	2月	3月	3月	3月	3月	3月
株価(5/30、円)	764	1,230	816	1,970	1,109	3,150
PER(今期予想基準、倍)	12.8	14.1 ~16.0	13.7	8.8	22.6	18.0
PBR(前期実績基準、倍)	2.3	2.8	1.9	1.3	2.1	1.4
配当利回り(今期予想)	2.4%	1.2%	2.2%	3.6%	0.6%	1.6%
時価総額(百万円)	4,232	2,861	11,241	7,401	5,495	127,109
ROE(前期実績)	15.8%	17.1%	14.2%	11.1%	3.7%	9.2%
純利益成長率(今期予想)	21.3%	11.0% ~26.3%	4.8%	41.8%	153.7%	-11.8%

(注) システムインテグレータの予想は証券リサーチセンター予想、他5社の予想は会社予想  
(出所) 証券リサーチセンター

「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

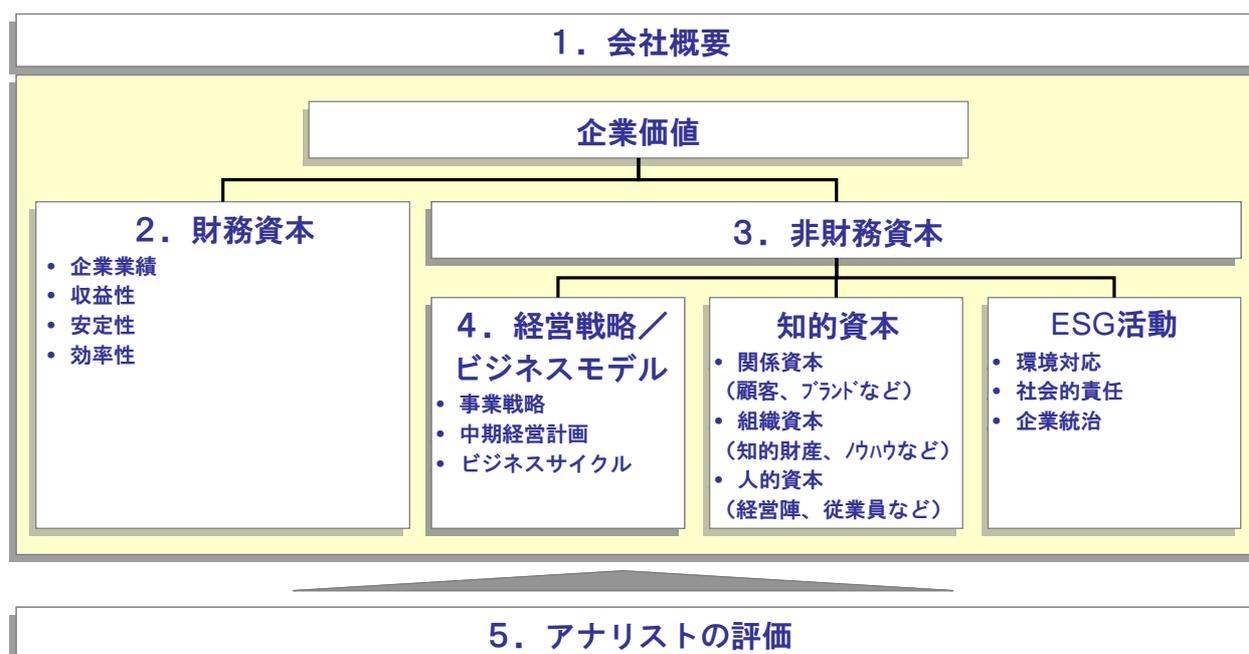
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。