

# ホリスティック企業レポート

早稲田アカデミー

4718 東証一部

アップデート・レポート  
2014年8月22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 20140819

# 早稲田アカデミー (4718 東証一部)

発行日:2014/8/22

**難関校への高い合格実績を持ち首都圏にドミナント展開  
広告宣伝費見直しと堅調な塾生推移で、15年3月期は営業二桁増益へ**

## > 要旨

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

### ◆ 難関校入試でトップクラスの合格実績を誇る

・早稲田アカデミー(以下、同社)は、主に小学生、中学生を対象とする進学学習塾「早稲田アカデミー」を直営展開している。難関中学及び高校入試でトップクラスの実績を持っている。

### ◆ 14年3月期決算は期初の会社予算を大きく下回る

・14/3 期決算は、売上高 18,573 百万円(前期比 3.0%増)、営業利益 690 百万円(同 24.4%減)で、同社の期初予想に対する達成率は、売上高で 98.2%、営業利益で 67.4%であった。

・売上高の未達は、非受験学年の集客が予想を下回り、年度更新時期における入塾時期の分散化傾向及び先送りにより、同社が期待したほど新年度生が伸びなかったためである。この売上高の未達が営業利益の未達につながった。

### ◆ 15年3月期は二桁営業増益へ

・15/3 期について同社は、売上高 19,454 百万円(前期比 4.7%増)、営業利益 798 百万円(同 15.7%増)、期中平均塾生数予想は、前期比 4.1%増の 30,900 人を見込んでいる。

・証券リサーチセンターは、従来予想を修正し、同社予想とほぼ同じ水準を予想する。外注費の増加等を想定し売上総利益率を下方修正するものの、販管費率が広告宣伝費の見直しにより改善すると想定したためである。

### ◆ 投資に際しての留意点

・難関校への合格実績が同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントである。現在は合格実績→ブランド力向上→集客力の向上(塾生数の増加、優秀な塾生の早期確保)→合格実績の向上及び安定という好循環が成立している。したがって、毎年春の中学及び高校入試実績の前年との比較が注目されよう。

#### 【主要指標】

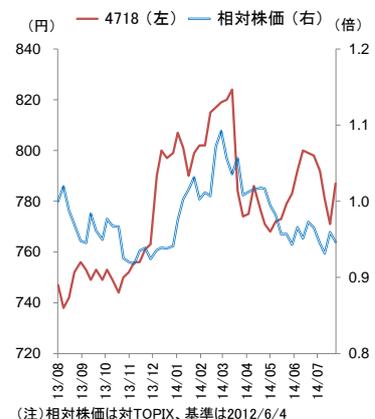
	2014/8/15
株価(円)	787
発行済株式数(株)	8,334,976
時価総額(百万円)	6,560

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.2	14.7	13.8
PBR(倍)	1.1	1.1	1.0
配当利回り(%)	3.8	3.8	3.8

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.4	1.3	6.0
対TOPIX(%)	1.8	-3.6	-7.1

#### 【株価チャート】



#### 【4718 早稲田アカデミー 業種: サービス業】

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)
2012/3	17,225	5.5	774	41.5	755	48.2	585	206.6	87.8	676.7	30.0
2013/3	18,026	4.7	913	17.9	900	19.1	463	-20.8	65.2	736.4	31.0
2014/3	18,573	3.0	690	-24.4	688	-23.5	291	-37.2	35.5	723.6	30.0
2015/3 CE	19,454	4.7	798	15.7	804	16.8	446	53.3	54.2	—	30.0
2015/3 E	19,500	5.0	800	15.9	806	17.2	440	51.2	53.4	747.0	30.0
2016/3 E	20,400	4.6	850	6.3	856	6.2	470	6.8	57.0	774.0	30.0
2017/3 E	21,300	4.4	900	5.9	906	5.8	500	6.4	60.7	804.7	30.0

(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

◆ 首都圏有数の進学塾大手

早稲田アカデミー（以下、同社）グループは、同社と子会社である野田学園の 2 社で構成されており、事業別セグメントは教育関連事業（14/3 期売上構成比 99.7%）及び不動産賃貸（同 0.3%）の二つに分類される。

教育関連事業では、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県）にて、直営方式で小学生及び中学生を主対象とし、集団指導学習塾「早稲田アカデミー」ブランドを中核に複数のブランドで学習塾を運営している。また、明光ネットワークジャパン（4668 東証一部）と業務及び資本提携し、個別指導塾「早稲田アカデミー個別進学館」も展開している。野田学園は医歯薬系大学受験者を対象とする「野田クルゼ」を運営している。14/3 期の期中平均塾生数は 29.7 千人であった。

同社は多様なニーズに対応するため、複数ブランドで塾を展開し、高校生、予備校生、社会人も対象としている。近年、学習塾や私立学校の幹部職員や幹部候補職員、社会人を対象とする教育研修や、自社開発した教育コンテンツ「教師力養成塾 e- 講座」等の外部販売、小学生から高校生まで生きた英語を身に向けるための英語教室（IBS）、中学校及び高校への出張授業等も行い、顧客層の拡大にも積極的である。

◆ 複数ブランド

小学生及び中学生対象で難関中高受験指導の集団塾である“早稲田アカデミー”ブランドの他には、小学生、中学生、高校生対象で難関中高受験指導の個別指導塾“MYSTA（マイスタ）”ブランド、“早稲田アカデミー”ブランドより指導水準の高い最難関中高受験指導の集団塾“ExiV（エクシブ）”、現役高校生対象で難関大学受験指導の集団塾“Success18（サクセス18）”などがある。

【図表 1】ブランド別校舎数

(14年3月末)

ブランド名	東京	埼玉	神奈川	千葉	茨城	合計	特徴
早稲田アカデミー	56	19	18	14	1	108	小・中学生対象、難関中高受験指導の集団塾。標準的タイプ。
WAC (ワック)	1	0	0	0	0	1	小学生対象、難関中学受験指導専門の集団塾。
ExiV (エクシブ)	3	0	1	0	0	4	小・中学生対象、最難関中高受験指導の集団塾。
Success18 (サクセス18)	7	3	2	0	0	12	現役高校生対象、難関大学受験指導専門の集団塾。
MYSTA (マイスタ)	9	1	0	2	0	12	小・中・高生対象、難関及び中堅校受験の個別指導塾。
早稲田アカデミー 個別進学館	4	1	0	1	0	6	小・中・高生対象、難関校受験の個別指導塾。明光ネットワークと共同開発。
野田クルゼ	2	0	0	0	0	2	卒業生含む高校生対象、医歯薬専門予備校。
合計	82	24	21	17	1	145	

(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 14年の難関校への合格実績

高水準の合格実績が、同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなる。14年の中学入試では、男女御三家（開成、麻布、武蔵、桜蔭、雙葉、女子学院）合格者数 315 名、早慶附属合格者数 448 名（同社最高数更新）、高校入試においても開成高校、筑波大附属、筑波大附属駒場、学芸大附属、お茶の水女子大学附属合計 223 名（全国 No.1）、早慶附属 1,431 名（14年連続全国 No.1）の実績を残している。特に、難関校への合格実績が高いことを背景にして、ブランド及び経営基盤を築いている。

➤ 決算概要

◆ 14年3月期は期初の会社予算を大きく下回る

14/3期決算は、売上高 18,573 百万円（前期比 3.0%増）、営業利益 690 百万円（同 24.4%減）、経常利益 688 百万円（同 23.5%減）、当期純利益 291 百万円（同 37.2%減）であった。

同社の期初予想に対する達成率は、売上高で 98.2%、営業利益で 67.4%、証券リサーチセンター（以下、当センター）の予想を売上高で 0.1%、営業利益で 27.4%下回った（図表 2）。なお、同社は 14年4月に期初予想を下方修正している。

【図表 2】 14年3月期決算概要 (百万円)

	予想		証券リサーチ センター	実績	前期比	達成率	乖離率
	会社						
	期初	修正					
売上高	18,912	18,573	18,600	18,573	3.0%	98.2%	-0.1%
営業利益	1,024	690	950	690	-24.4%	67.4%	-27.4%
経常利益	1,003	688	930	688	-23.5%	68.6%	-26.0%
当期純利益	557	291	480	291	-37.2%	52.2%	-39.4%

(注) 達成率とは早稲田アカデミーの期初予想に対する率、また乖離率とは証券リサーチセンター予想に対する率、業績予想修正の公表は 14年4月、証券リサーチセンター予想は 14年1月時点 (出所) 決算短信、早稲田アカデミーニュースリリースより証券リサーチセンター作成

期初予想に対しわずかながら売上高が未達となったのは、期中平均塾生数が期初予想 30,336 人に対して 29,681 人と下回ったためである。期中の非受験学年の集客が予想を下回り、2月及び3月の年度更新時期においても、入塾時期の分散化傾向及び先送りにより、同社が期待したほど新年度生が伸びなかった。

利益の大幅な未達は、売上高の未達が影響したため、期初計画通りに校舎運営の効率化による労務費及び地代家賃の増加抑制や、集客への影響が少ない経費の削減に努めたものの補いきれなかった。

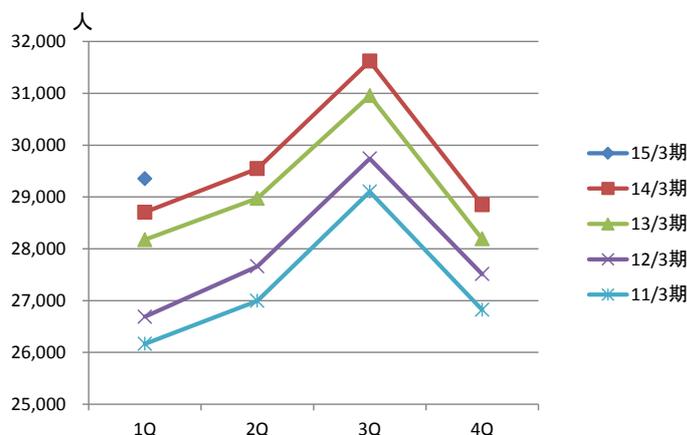
当センター予想との乖離の背景は、以下の通りである。

1. KPI である塾生数が当センター予想 29,700 名に対し実績は 29,681 名であったことから売上高は当センター予想並みであった。
2. 売上総利益率は同社の期初予想に倣い 26.0%としていたが、実績は 25.0%であった。売上総利益率の低下は、地代及び家賃、「あんしんパック」の導入費用、オリジナル教材費の外注費等が想定を上回り上昇したためである。
3. 販売費及び一般管理費は同社の期初予想と同額の 3,895 百万円と予想していたが、実績は 3,954 百万円であった。販売費及び一般管理費の増加は営業支援を目的に広告宣伝部を設置したためである。

「あんしんパック」とは、同社塾生のための総合的な安全及び防犯に対する取り組みで、主に教室内の事故について療養補償（入院及び通院見舞金）の給付、通塾時の交通事故について見舞金を給付する補償制度である。

14/3 期の校舎展開は、小中学生対象の集団指導校舎として 5 校を、個別指導校舎として 2 校を新規出校した。また、3 月の「センター北校」の新設に伴い「中川校」を統合閉鎖したことにより、期末校舎数はグループ合計で 145 校となった。期中平均塾生数は前期比 2.1%増の 29,681 名であった。四半期別にみた塾生数の推移は図表 3 の通りである。学部別では、小学部 13,540 人（前期比 1.2%増）、中学部 13,110 人（同 2.8%増）、高校部 3,031 人（同 3.1%増）となり、全学部で前期を上回った。

【図表 3】 四半期別平均塾生数推移



(出所) 早稲田アカデミー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 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 3,555 百万円(前年同期比 1.7%増)、営業損失 621 百万円(前年同期は 599 百万円の損失)、経常損失 632 百万円(前年同期は 606 百万円の損失)、四半期純損失 432 百万円(前年同期は 401 百万円の損失)であった。

第1四半期は売上高の大半を占める教育関連事業において塾生数が少なく、夏季合宿と言ったようなイベントも開催されず、売上高は他の四半期と比べて少なくなる傾向がある(14/3期における第1四半期の売上構成比は 18.8%)。このため地代家賃など固定費負担をカバーしきれず、第1四半期はしばしば営業損失を計上している。

期中平均塾生数は 29,353 人(前年同期比 2.3%増)、学部別では、小学部 13,111 人(同 2.0%増)、中学部 13,133 人(同 2.2%増)、高校部 3,109 人(同 3.5%増)であった。高校部の好調には、野田学園が大いに貢献している。新年度生集客に注力した成果が表れ、収益と合格実績<sup>注</sup>の両面で寄与が大きい高3生及び高卒生の合計が、前年同期比 30%以上の大幅な増加となったためである。

期中平均塾生数及び第1四半期決算とも概ね同社の期初見込み通り順調に推移している模様である。

注) 合格実績

14年度の医学部一次合格者数は 136 名と前年度比 49%増であった。

#### > 業績見通し

#### ◆ 早稲田アカデミーの15年3月期予想

15/3期について同社は、売上高 19,454 百万円(前期比 4.7%増)、営業利益 798 百万円(同 15.7%増)、経常利益 804 百万円(同 16.8%増)、当期純利益 446 百万円(同 53.3%増)を見込んでいる。

15/3期の校舎展開は、小中学生対象の集団指導「早稲田アカデミー」ブランド校舎 5 校、現役高校生対象「サクセス 18」ブランド校舎 1 校、「早稲田アカデミー個別進学館」ブランド校舎 4 校の合計 10 校の新規出校を予定し、期中平均塾生数予想は、全学部で前期を上回る塾生数を想定し、前期比 4.1%増の 30,900 人を見込んでいる。また、新たに大学部を設置したが、教務部から独立した組織である。大学受験は全国規模であり、野田学園との連携強化で高校部の塾生数拡大を目論むものである。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント低下の 24.8%を想定している。オリジナル教材や学習指導管理ツール作成に伴う外注費の増加を見込み、売上原価が前期比 5.0%増と増収率を上回るとしている。他方、販売費及び一般管理費は、4 割弱を占める広告宣伝費を前期比 4.2%減と抑制することで、同 2.0%増と増収率を下回ると想定している。そのため、売上高営業利益率は同 0.4%ポイント上昇の 4.1%を見込んでいる。

広告宣伝は、従来のモデルを起用した宣伝手法から、同社の講師陣をモデルとした手法に変更すること、テレビ広告の支出を一部削りネット広告やターミナル駅でのフラッグ広告等にシフトすることなどにより、予算を削りつつ効果的な集客を行うとしている。

◆ 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 期実績を踏まえて、前回 (14 年 1 月) 予想の売上高 19,500 百万円、営業利益 990 百万円、経常利益 970 百万円、当期純利益 501 百万円を修正し、同社予想とほぼ同じ水準とした (図表 4)。期中平均塾生数は、15/3 期 30,900 名 (前期比 3.9%増) を想定した。

従来予想と異なるのは利益予想である。売上総利益率は従来の 26.0% から 24.6%に、販管費率で従来の 20.9%から 20.5%に修正した。売上総利益率の下方修正は、地代及び家賃、「あんしんパック」の導入費用、オリジナル教材費の外注費等が従来の当センター予想を上回る見込みに加えて、同社の講師向けの学習指導管理ツールの作成に伴う外注費増などを考慮したためである。販売費及び一般管理費の改善は、主に広告宣伝費の抑制を織り込んだためである。

> 中期業績見通し

◆ 早稲田アカデミーの中期業績予想

同社は、中期経営計画を新たに公表した (図表 4)。単体での新規出校の計画数は、15/3 期では従来の 8 校が 10 校、16/3 期では従来の 9 校が 11 校と増加している。野田学園については現在の 2 校から増やす計画はない。

塾生数の増加率は既存校が年率 2%~3%、新規出校分が加わり今後 3 年間の年平均増加率は 5.2%を想定しているが、中期経営計画の年平均増収率は 5.6%である。塾生数増は、新規出校による塾生数増と既存校における塾生数増を見込んでいる。塾生数の年平均増加率より年平均増収率が若干高いのは、特別講座やオプション口座の受講生増加を想定しているためである。

【図表 4】 中期経営計画

(百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	19,454	20,599	21,873
経常利益	804	886	1,086
(売上高経常利益率)	4.1%	4.3%	5.0%
当期純利益	446	528	643
新規出校数(校)	10	11	10

(出所) 早稲田アカデミー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予想

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。前回予想との主な相違点は、15/3 期において売上総利益率と販管費率を見直したことで、その水準が 16/3 期及び 17/3 期ともに維持されると想定した。KPI である期中平均塾生数は、前回同様に 16/3 期 32,100 名 (前期比 3.9%増)、17/3 期 33,300 名 (同 3.7%増) を想定した。なお、同社の新規出校ペースは、中期経営計画並みではなく、従来予想通り年 7 校~8 校ペースとし、業績予想を行った。14/3 期及び 13/3 期においても期初計画の新規出校数に比べ実績の出校数は下回ったためである。

【図表 5】 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	18,600	18,573	19,500	19,500	20,400	20,400	21,300
売上総利益	4,836	4,645	5,070	4,800	5,300	5,018	5,240
(対売上高比)	26.0%	25.0%	26.0%	24.6%	26.0%	24.6%	24.6%
販売費及び一般管理費	3,895	3,954	4,080	4,000	4,270	4,168	4,340
(対売上高比)	20.9%	21.3%	20.9%	20.5%	20.9%	20.4%	20.4%
営業利益	950	690	990	800	1,030	850	900
(対売上高比)	5.1%	3.7%	5.1%	4.1%	5.0%	4.2%	4.2%
経常利益	930	688	970	806	1,010	856	906
(対売上高比)	5.0%	3.7%	5.0%	4.1%	5.0%	4.2%	4.3%
当期純利益	480	291	501	440	522	470	500
(対売上高比)	2.6%	1.6%	2.6%	2.3%	2.6%	2.3%	2.3%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当が基本方針

同社は株主への利益還元について、安定配当を基本とし、業績及び配当性向を勘案し利益配分を行っていく方針を示している。13/3 期は、東証一部に指定されたことに伴う記念配 1 円を加え年 31 円配としたが、14/3 期は記念配を落とし年 30 円配、配当性向は 84.4%であった。当センターは 15/3 期以降も年 30 円配が続くと予想する。

◆ 合格実績

高水準の合格実績が同社にとって塾生獲得のための最大のアピールポイントとなる。現在は、合格実績→ブランド力向上→集客力の向上 (塾生数の増加、優秀な塾生の早期確保) →合格実績の向上及び安定という好循環が確立されている。したがって業績及び株価の変動を予想するに当たり、毎年春の中学及び高校入試実績が注目されよう。

◆ 現在の株価水準は高い水準

類似企業として栄光ホールディングス (6053 東証二部)、ナガセ (9733 東証 JQS) とバリュエーション指標の比較を行った。

同社の前期実績基準 PBR は他社に比べ低い評価だが、これは前期実績 ROE が他社よりも低いためと考えられる。一方で今期予想基準 PER は、他社に比べ高位にある。前期業績が大幅減益であったことを考慮しなければならないが今期予想の純利益成長率が高く、難関校の合格実績を背景に期中平均塾生数が堅調に伸長している点が投資家に評価されていると考えられる。

【図表 6】 株価バリュエーション

	4718東証一部 早稲田 アカデミー	6053東証二部 栄光 ホールディングス	9733東証JQS ナガセ
決算期	3月	3月	3月
株価 (8/15、円)	787	884	2,980
PER(今期予想基準、倍)	14.7	9.3	8.8
PBR(前期実績基準、倍)	1.1	1.3	2.3
配当利回り(今期予想)	3.8%	2.9%	3.4%
時価総額(百万円)	6,560	19,336	30,242
ROE(前期実績)	4.9%	13.8%	26.4%
純利益成長率(今期予想)	51.2%	4.0%	6.1%

(注) 早稲田アカデミーの予想は証券リサーチセンター予想、他 2 社の予想は会社予想、ナガセの株価は 8 月 6 日終値  
(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

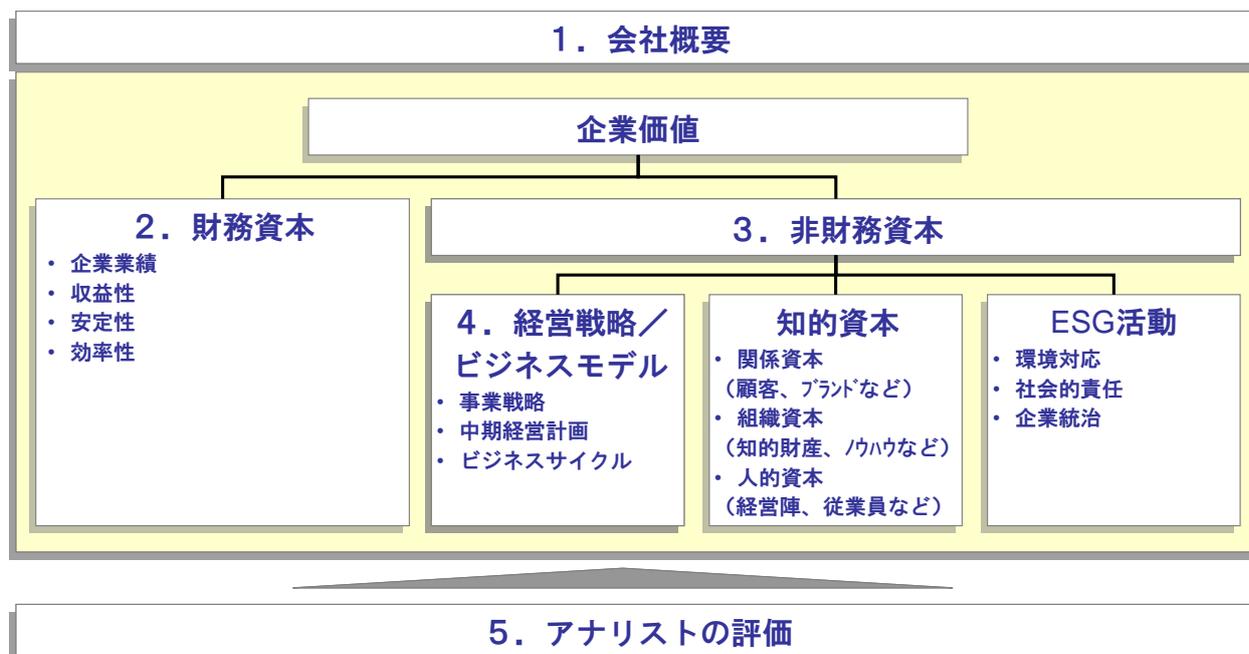
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

## 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。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。