

ホリスティック企業レポート ガーデン 274A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2024年11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 20241128

ラーメン・うどん店などの飲食店を首都圏中心に展開 積極的な新規出店及び M&A の活用により、継続的な利益成長を目指す

アナリスト: 吉林 拓馬 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【274A ガーデン 業種: 小売業】

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)
2023/2	11,841	51.7	364	-	516	-73.3	252	-71.7	50.5	241.9	0.0
2024/2	15,311	29.3	1,516	4.2x	1,441	2.8x	1,065	4.2x	213.1	461.0	64.0
2025/2 予	16,710	9.1	1,845	21.7	1,716	19.1	1,198	12.5	220.4	-	80.0

- (注) 1. 単体ベース
2. 2025/2期は会社予想。2025/2期のEPSは公募株式数(1,600千株)を含めた予定期中平均株式数により算出
3. 2023年8月1日付で1:5の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,665円 (2024年11月28日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 6,600,000株	設立年月日 2015年12月1日	東海東京証券
時価総額 17,589百万円	代表者 川島 賢	【監査人】
上場初値 3,060円 (2024年11月22日)	従業員数 294人 (2024年9月)	仰星監査法人
公募・売出価格 3,200円	事業年度 3月1日~翌年2月末日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 5月中	

> 事業内容

◆ ラーメン店「老角家」などを展開

ガーデン(以下、同社)は、M&A を活用した飲食事業を展開しており、ラーメン、レストラン、ステーキ、寿司などの飲食店舗の運営事業、保有するブランドにかかるフランチャイズ事業、及び不動産事業を行っている。同社の主力ブランドは、ラーメン店「老角家」、うどん店「山下本気うどん」である。

同社は15年12月に現代表取締役社長である川島賢氏により設立された。川島氏は同社設立以前に業績不振のカラオケ店の立て直しを行い、事業再生を実現した経験を持つ。その後、ステーキ店、牛丼店、ラーメン店などの飲食店を買収し、事業再構築、生産性改革、収益構造改革により再生したことを契機として、飲食店事業を本格化した。

同社は飲食事業の単一セグメントであるが、業態などにより事業をラーメン事業、レストラン事業、ステーキ事業、肉寿司事業、フランチャイズ事業、不動産事業を含むその他事業に分類している。24/2期の売上構成比は、ラーメン事業が66.5%、レストラン事業が15.4%、ステーキ事業が9.4%、肉寿司事業が2.8%、フランチャイズ事業が4.4%、その他事業が1.4%であった。

24年9月末の店舗数は直営店157店舗、フランチャイズ事業36店舗の合計193店舗である(図表1)。フランチャイズ事業の36店舗にはラーメン事業、ステーキ事業における業務委託店舗(各々1店舗)が含まれている。業務委託店舗とは同社の授業員が独立制度を利用して同社ブランドの既存店舗の運営、管理を行うもので不動産や設備費用、ロイヤリティなどがかか

らない。

【図表1】事業別店舗数

事業	店舗数	主要ブランド (店舗数)
ラーメン事業	114	壺角家 (99) 横浜道 (2) だるまのめ (4) 一竜 (4) てらっちよ。(2) 他 (3)
レストラン事業	21	山下本気うどん (17) RRainbow(3) The Veranda(1)
ステーキ事業	20	情熱のすためしどんどん (11) 鉄板王国 (6) ステーキの王様 (1) 他 (2)
肉寿司事業	2	回転寿司プレミアム海王 (1) シン・ニクスシマン (1)
フランチャイズ事業	36	ラーメン事業 (27) 肉寿司事業 (8) ステーキ事業 (1)
合計	193	

(注) 店舗数は24年9月末時点。フランチャイズ事業の36店舗には業務委託店舗2店を含む(出所)届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ ラーメン事業

同社のラーメン事業は、横浜家系ラーメンの「壺角家」と「横浜道」、博多豚骨ラーメンの「一竜」と「だるまのめ」、背脂醤油とんこつラーメンの「てらっちよ。」などで構成されており、幅広いジャンルのラーメンを提供している。その中で主力ブランドは「壺角家」であり、「壺角家」の24年9月末の店舗数は122店舗(うち、フランチャイズ店が23店舗)である。

同社が提供する横浜家系ラーメンは、濃厚でクリーミーなスープと、スープに絡みやすい特注の中太麺が特徴である。同社のスープと麺は、横浜家系ラーメン「町田商店」などを展開するギフトホールディングス(9279 東証プライム)に製造を委託しており、味の均質化を図るとともに、店舗での調理工程を省力化している。店舗のオペレーション面では、長年の経験から作成したマニュアルをもとに営業しており、調理経験が浅い従業員でも安定した品質の料理及びサービスを提供することができる。

「壺角家」の店舗は首都圏における好立地の路面店を中心に出店しているが、居抜き店舗の活用などにより初期投資を低く抑えている。また、仕込みに技術や工数のかかるスープや麺の製造を外部委託することにより人件費を削減し、茹で時間を短縮した麺を開発し、客席の回転率を高めることにより高い収益性を確保している。「壺角家」の平均投資回収期間(サービス開始から24年2月末までの実績)は33.8カ月と、3年以内の黒字化を実現している。

◆ レストラン事業

同社のレストラン事業は、うどん店「山下本気うどん」、ハワイアンレストラン「RRainbow」、「The Veranda」により構成されている。

「山下本気うどん」は、同社が17年に商標を使用する権利(ライセンス)を取得し、好立地への出店、内外装の変更、メニュー開発などブラッシュアップを行った上で、21年に商標権を獲得し本格的に店舗展開を開始した。「山下本気うどん」は積極的に出店を行っており、24年9月末の店舗数は24/2期末より5店舗増の17店舗に達している。

定番メニューは、讃岐うどんの伝統を受け継ぎ、店内で製麺している喉越しの良いモチモチ食感の麺と風味豊かな出汁が特徴である。また、見栄えの楽しさも意識した期間・季節限定メニューや新メニューなどの開発にも積極的に取り組んでいる。

限定メニューや創作メニューは、定番メニューよりも単価が高く設定されているが、「SNS映え」を意識したインパクトのある見た目と食べやすい味付けにより特に女性客に人気があり、SNSでの拡散やテレビなどのメディアへの露出により知名度が高まっている。高単価メニューの貢献により、24/2期の客単価は1,047円と、他のうどんチェーン店と比べて高い。

ハワイアンレストランは、「オープンテラスのあるハワイアンレストラン」をコンセプトとして、ロコモコやガーリックシュリンプなどのハワイアングルメを提供している。昼間はカフェとして、夜はパーティーなどに利用されることが多い。

◆ ステーキ事業

同社のステーキ事業は、「情熱のすためしどんどん」、「鉄板王国」、「ステーキの王様」などにより構成されている。

「情熱のすためしどんどん」は、独自に開発したにんにく醤油で炒めた豚バラ肉をご飯にのせた丼を提供している。「鉄板王国」、「ステーキの王様」は、焼きたてのステーキやハンバーグをリーズナブルな価格で提供しており、鉄板で好みの焼き加減に仕上げたステーキを、10数種類のスパイスや果実を独自にブレンドしたオリジナルソースとともに提供している。

◆ 寿司事業

同社の寿司事業は、「回転寿司プレミアム海王」、「肉寿司/シン・ニクズシマン」により構成されている。

「回転寿司プレミアム海王」はお台場の大規模商業施設内に店を構え、主に観光客に対して握り寿司、創作寿司など豊富なメニューを提供している。また、食べ放題メニューやインバウンド向けに金箔を使った「プレミアムゴー

(注) Social Networking Serviceの略であり、インターネット上でユーザー同士がコミュニケーションを行うためのサービス。

「肉握り」など顧客の嗜好に合わせたメニューを提供している。「肉寿司/シン・ニクズシマン」は、「肉をおいしく食べる方法と、新しい価値の有る料理」をコンセプトとして、馬・牛・豚・鶏など、様々な種類の肉を最適な調理法で提供する肉料理専門の寿司店である。

◆ フランチャイズ事業

各ブランドにおいてフランチャイズ事業も行っている。ラーメンのフランチャイズ店においては、スーパーバイザーによる経営指導、食材の卸売りをを行い、「肉寿司」はそれらに加えてブランド使用による対価としてロイヤルティを徴収している。24年9月末時点のフランチャイズ店舗数は、「壺角家」が23店舗、「一竜」が4店舗、「肉寿司」が8店舗、「情熱のすためしどんどん」が1店舗の合計36店舗(うち、2店舗は業務委託店舗)である。

◆ その他事業

店舗物件情報の早期取得を目的として不動産事業を行っており、一部不動産仲介、不動産転貸借を行っている。

> 特色・強み

◆ M&Aによる成長

同社は創業以来、多数の企業再生型 M&A を実施し、既存事業の規模を拡大するとともに、新しい飲食店ブランドを獲得してきた。

同社は、好立地の物件を保有する業績不振の企業を買収し、それらの店舗を「壺角家」など同社のブランドに転換することにより、効率的な出店を実現してきた。

また、「山下本気うどん」などのように M&A により新ブランドを取得し、そのブランドを育成するケースもある。自社でブランド・業態の開発を行うより、立ち上げの時間を大幅に短縮することができ、かつ人材を引き継ぐことにより労働力を確保することができる。

さらに、M&A により被買収企業が保有していたフランチャイズ事業を引き継ぐことにより、直営店ビジネス以外の収益源も獲得している。過去に実施してきた M&A により蓄積された知見及び経験を活かし、今後も M&A を成長戦略のひとつとして活用していく考えである。

◆ 好立地店舗を確保するために不動産事業を併営

首都圏の好立地物件の獲得については他の飲食店と競合することが多い。同社は不動産仲介、不動産転貸借事業を行っており、レイズ(REINS)など不動産業者向けの物件情報プラットフォームに直接アクセスすることができるため、不動産事業を持たない他社に対して情報取得における優位性を持つ。

同社が運営する「飲食店居抜き買い取り.com」では、法人及び個人オーナー

が事業から撤退する際、店舗の売却などをサポートする事業も行っており、一般市場に出していない情報をいち早く獲得することができる。物件取得が事業拡大のネックとなっている外食企業が少なくない中、同社は比較的容易に出店候補地を取得できる立場にある。

> 事業環境

◆ 市場シェア拡大の余地のあるラーメン・うどん業態

20年以降、新型コロナウイルスの感染拡大に伴う行動制限により低迷が続いたものの、その収束に伴い人流は段階的に戻り、外食需要は回復基調が続いている。また、水際対策の緩和及び円安の影響などにより、インバウンド需要の拡大も見込まれる。

同社の成長ドライバーと位置付けているラーメン店・うどん店の市場は、ハンバーガーや牛丼などのように大手チェーン店数社による寡占市場とは異なっている。また、小規模事業者が多く、参入障壁が比較的低い。同社は複数ブランドの多店舗展開、多数の飲食企業の M&A 及び買収企業の事業再生の実績があり、変化が激しい飲食市場において相対的に事業の展開力に優位性があるため、市場シェアを拡大する余地は十分にあると見込まれる。

◆ 競合

飲食事業は競合先が多数存在するが、なかでも事業内容が類似している先としては、ラーメン事業では、横浜家系ラーメン店「町田商店」などを運営するギフトホールディングス、中華料理店「日高屋」などを運営するハイデイ日高(7611 東証プライム)が挙げられる。同社の主要な仕入先であるギフトホールディングスが展開する「町田商店」は同社と同じ横浜家系ラーメンを提供し、類似した立地に出店している。レストラン事業での競合先としては、うどん店「つるとんたん」などを運営するカトープレジャーグループ(東京都港区)などが挙げられる。

> 業績

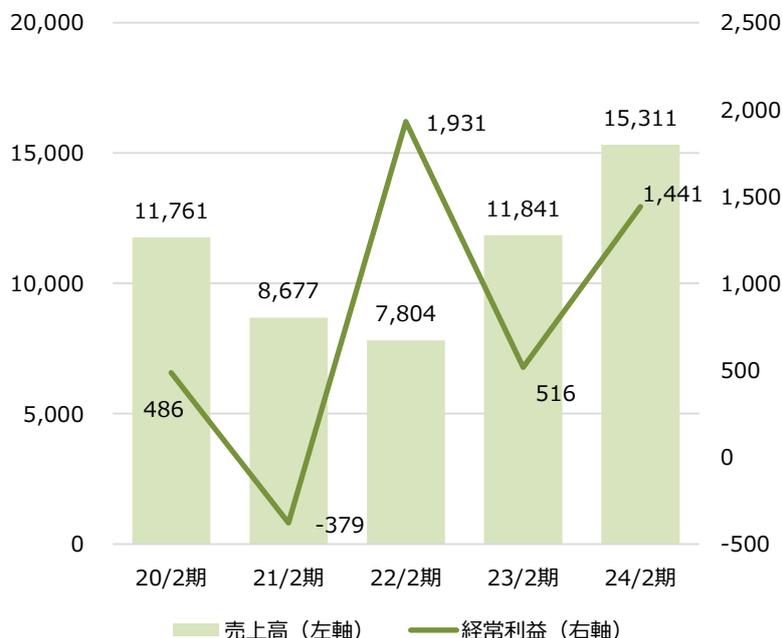
◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立 5 期目にあたる 20/2 期からの業績が記載されている(図表 2)。売上高は、21/2 期と 22/2 期が新型コロナウイルスの感染拡大により、店舗営業自粛や時短営業等に伴う影響を受けたものの、23/2 期以降はその影響が段階的に緩和されたことにより、増収基調が継続している。

21/2 期は減収に伴い経常損失に転落、22/2 期は営業時間の短縮及び臨時休業にかかる助成金収入により黒字転換したものの、23/2 期は助成金収入の減少により経常減益となった。その後、23 年 3 月に「マスク着用の緩和」、同年 5 月には新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけを「5 類感染症」に移行されたことにより人流が戻り、外食需要が回復基調となったことから、24/2 期は増収効果により前期比 2.8 倍と大幅経常増益となった。

【図表2】業績推移

(単位:百万円)



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年2月期決算

24/2期業績は、売上高 15,311 百万円(前期比 29.3%増)、営業利益 1,516 百万円(同 4.2 倍)、経常利益 1,441 百万円(同 2.8 倍)、当期純利益 1,065 百万円(同 4.2 倍)へと拡大した。

売上高の内訳は、ラーメン事業が 10,176 百万円(前期比 35.7%増)、レストラン事業が 2,360 百万円(同 34.9%増)、ステーキ事業が 1,443 百万円(同 14.4%増)、肉寿司事業が 434 百万円(同 22.2%減)、フランチャイズ事業が 680 百万円(同 52.0%増)、その他事業が 216 百万円(同 33.7%減)であった。

増収を牽引したのは主力であるラーメン事業の「壺角家」、及びレストラン事業の「山下本気うどん」である。壺角家は店舗数 122 店舗(前期末比 8 店舗増)、客単価 1,003 円(同 9.7%増)、「山下本気うどん」は店舗数 11 店舗(同 2 店舗増)、客単価は 1,047 円(同 7.5%増)と、両ブランドともに店舗数及び客単価が拡大した。客単価については、原材料価格の上昇分の価格転嫁、及び高単価の期間限定メニューの継続的な投入などにより上昇した。

売上原価、販売費及び一般管理費は、増収に伴う原材料の仕入増、及び人件費増などにより増加したが、営業利益は増収効果により前期比 4.2 倍と拡大し、営業利益率は 9.9%と同 6.8%ポイント改善した。

経常利益は前期比 2.8 倍と、営業利益の増加率を下回ったが、その主な要因は営業外収益に計上されている助成金収入の減少である。新型コロナウイルスに伴う営業時間の短縮及び臨時休業にかかる助成金は終了したが、本業の回復により大幅増益となった。

◆ 25 年 2 月期中間期決算

25/2 期中間期の業績は、売上高 8,521 百万円(前期比 15.1%増)、営業利益 1,041 百万円(同 42.0%増)、経常利益 988 百万円(同 91.5%増)、中間純利益 629 百万円(同 16.1%増)であった。25/8 期通期計画に対する進捗率は、売上高が 51.0%、営業利益が 56.5%である。

「壹角家」は店舗数 122 店舗(24/2 期末比 2 店舗増)、客単価は 1,070 円(24/2 期通期比 26.7%増)、「山下本気うどん」は店舗数 17 店舗(24/2 期末比 6 店舗増)、客単価 1,200 円(24/2 期通期比 14.6%増)となった。店舗数の拡大及び客単価の上昇に伴う増収効果により、営業利益率は 12.2%と前通期比 2.3%ポイント改善した。

◆ 25 年 2 月期会社計画

25/2 期の会社計画は、売上高 16,710 百万円(前期比 9.1%増)、営業利益 1,845 百万円(同 21.7%増)、経常利益 1,716 百万円(同 19.1%増)、当期純利益 1,198 百万円(同 12.5%増)である(図表 3)。

直営店の新規出店は 15 店舗を計画しており、うち「壹角家」が 8 店舗、「山下本気うどん」が 7 店舗を見込んでいる。

売上原価は 4,920 百万円(前期比 6.2%増)を計画している。売上原価率は前期比 0.8%ポイント改善する計画である。

販売費及び一般管理費は 9,944 百万円(前期比 8.5%増)の計画である。主な増加要因は、増収に伴う人件費の増加、及び政府による光熱費の「激変緩和措置」である値引きの縮小に伴う光熱費の増加を見込んでいることである。

営業外収支(営業外収益-営業外費用)は-129 百万円の計画である。営業外収益と営業外費用の内訳は開示されていないが、営業外収益は主に自動販売機手数料、助成金収入、保険金収入など、営業外費用は主に上場関連費用、支払利息、社債発行費償却などの計上を計画している。

【 図表 3 】 25 年 2 月期会社計画

損益計算書	24/2期		25/2期 (会社計画)	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	15,311	100.0	16,710	100.0
売上原価	4,631	30.2	4,920	29.4
売上総利益	10,680	69.8	11,790	70.6
販売費及び一般管理費	9,163	59.8	9,944	59.5
営業利益	1,516	9.9	1,845	11.0
営業外収益	49	-	-	-
営業外費用	124	-	-	-
経常利益	1,441	9.4	1,716	10.3
税引前当期純利益	1,540	10.1	-	-
当期純利益	1,065	7.0	1,198	7.2

(出所)「東京証券取引所スタンダード市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

同社は、主力ブランドである「壱角家」、「山下本気うどん」の継続的な新規出店による利益成長を目指している。1年あたりの新規出店数は、「壱角家」が8店舗、「山下本気うどん」が5店舗の計画である。

「壱角家」は、不動産事業を活用し、首都圏において1日あたりの乗降者数20万人以上のターミナル駅を中心とする駅前立地への出店を進めていく。また、駅前店舗よりも投資回収期間が短いフードコートへの出店も強化していく考えである。フードコートへの出店は路面店の出店に比べて内装費用がかからず出店コストが低いことに加え、セルフサービス形式での商品提供により、ホールスタッフの配置が不要なため、人件費を抑制することができる。既に、「イオンモール」、「イトーヨーカドー」、「成田空港」などへの出店実績があり、これまでに培ってきた知見やノウハウをもとに均質化されたサービスにより、安定した売上貢献を目指している。

「山下本気うどん」は、競合店の出店数が少ない首都圏を中心とする繁華街の路面店を中心に店舗展開していく計画である。また、SNSでの情報拡散やメディアへの露出などによる話題性から、フードコートへの出店依頼の引き合いが強まっている。「壱角家」で実績のあるフードコートへの出店も並行して進め、さらなる店舗数の拡大を目指すとしている。

さらに、M&Aに関する知見や経験を活かし、主力2ブランド以外の収益源の獲得、及び事業ポートフォリオの強化を図っていく。

> 経営課題/リスク**◆ 原材料の調達リスク**

食材などの原材料価格は商品相場、為替相場、異常気象による収穫量の変化、国際情勢の変化などにより変動する。食材の仕入が困難になる、または価格が著しく変動した場合、同社の業績及び財務に影響を与える可能性がある。

◆ 競合環境に関するリスク

同社はブランドごとにコンセプトを明確化し、サービス力の向上、商品力の強化により付加価値を持たせるなど、競合他社との差別化を図っている。しかし、外食業界は他業界と比較すると参入障壁が低いため、今後競合が激化した場合は同社の業績及び財務に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の採用・育成について

同社は、飲食事業の継続及び拡大のために適正な人員を確保する必要があるが、24/2 期の退職者数は 79 人、離職率は 27.2%であった。同社が運営する店舗の多くは深夜営業を行っており、時間帯シフトによる勤務が原則となっているため、不規則な就労時間となることがある。労働時間の短縮、アルバイト採用の強化、単発アルバイトの活用など従業員の労働環境改善のための対策をとっているものの、他業種より従業員の定着率が低い傾向にある。

採用計画の未達や離職などにより人員計画が予定通り進まない場合、同社の業績計画に影響が生じる可能性がある。また、同社では多数の短時間労働者を雇用しているが、人件費がさらに上昇する場合、同社の業績及び財政状態に影響を与える可能性がある。

◆ 減損損失リスク

同社は企業買収に伴い発生したのれん及び事業運営のための固定資産を保有している。のれんについては事業環境の変化などにより企業買収時に期待していた成果が得られない場合、及び固定資産については時価の著しい低下や将来キャッシュ・フローを見込むことができない場合には減損処理を行う可能性がある。現時点では認識している減損リスクはないものの、減損処理を行った場合には、同社の業績及び財政状態に影響を与える可能性がある。

◆ 流通株式比率について

同社の上場時点での流通株式比率は 29.8%であり、東証スタンダード市場の上場形式基準の 25.0%に近似している。今後、流通株式比率が低下した場合、上場維持基準に抵触する可能性がある。

【図表4】財務諸表

損益計算書	2023/2		2024/2		2025/2 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,841	100.0	15,311	100.0	8,521	100.0
売上原価	3,660	30.9	4,631	30.2	2,471	29.0
売上総利益	8,181	69.1	10,680	69.8	6,049	71.0
販売費及び一般管理費	7,816	66.0	9,163	59.8	5,007	58.8
営業利益	364	3.1	1,516	9.9	1,041	12.2
営業外収益	279	-	49	-	17	-
営業外費用	127	-	124	-	70	-
経常利益	516	4.4	1,441	9.4	988	11.6
税引前当期(中間)純利益	451	3.8	1,540	10.1	1,000	11.7
当期(中間)純利益	252	2.1	1,065	7.0	629	7.4

貸借対照表	2023/2		2024/2		2025/2 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,851	59.0	7,317	65.6	7,355	64.5
現金及び預金	4,217	51.3	6,497	58.3	6,283	55.1
売上債権	243	3.0	424	3.8	570	5.0
棚卸資産	55	0.7	52	0.5	65	0.6
固定資産	3,346	40.7	3,688	33.1	3,909	34.3
有形固定資産	1,574	19.1	1,838	16.5	2,131	18.7
無形固定資産	232	2.8	174	1.6	144	1.3
投資その他の資産	1,539	18.7	1,676	15.0	1,633	14.3
繰延資産	24	0.3	143	1.3	141	1.2
総資産	8,222	100.0	11,149	100.0	11,407	100.0
流動負債	3,581	43.6	4,645	41.7	4,341	38.1
買入債務	321	3.9	361	3.2	410	3.6
短期借入金	163	2.0	127	1.1	133	1.2
1年内償還予定の社債	240	2.9	800	7.2	892	7.8
1年内返済予定の長期借入金	1,689	20.5	1,684	15.1	1,385	12.1
固定負債	3,431	41.7	4,199	37.7	4,462	39.1
社債	520	6.3	2,528	22.7	2,636	23.1
長期借入金	2,447	29.8	1,206	10.8	1,371	12.0
純資産	1,209	14.7	2,305	20.7	2,602	22.8
自己資本	1,209	14.7	2,305	20.7	2,602	22.8

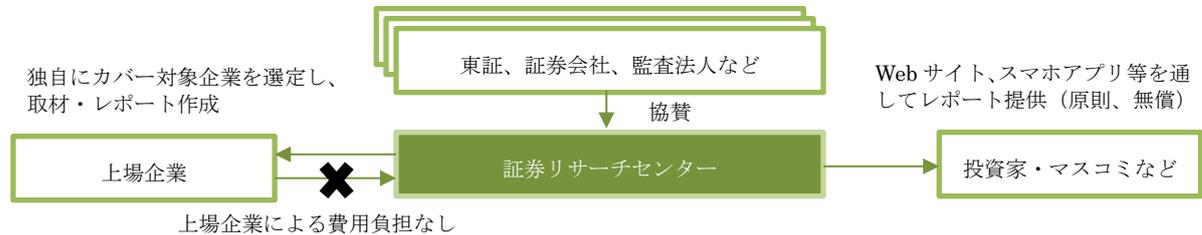
キャッシュ・フロー計算書	2023/2		2024/2		2025/2 中間	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,267		1,798		553	
減価償却費	252		287		166	
投資キャッシュ・フロー	-386		-591		-445	
財務キャッシュ・フロー	106		1,072		-320	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	987		2,279		-213	
現金及び現金同等物の期末残高	4,217		6,497		6,283	

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。