

# ホリスティック企業レポート

## ジェイエスエス

### 6074 東証 J Q S

アップデート・レポート  
2018年6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 20180626

# ジェイエスエス(6074 東証 JQS)

発行日:2018/6/29

## 18年3月期は増収増益を確保するも期初会社計画には未達 新規出店及び経費削減により19年3月期は増収増益を見込む

### ◆ スイミングスクール等の会員制スポーツクラブを全国展開

・ジェイエスエス(以下、同社)は、スイミングスクール、テニススクール、及びフィットネスクラブ等からなる会員制スポーツクラブを全国展開しており、スイミングスクール運営事業が主力となっている。

アナリスト:副島 久敬  
+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】

2018/6/22	
株価(円)	858
発行済株式数(千株)	4,026
時価総額(百万円)	3,454

### ◆ 18年3月期は増収増益となったが期初会社計画を下回る

・18/3期決算は、売上高は8,722百万円(前期比2.4%増)、営業利益は551百万円(同2.9%減)、経常利益は558百万円(同3.6%増)、当期純利益は362百万円(同6.2%増)となった。売上高、各利益共に期初の会社計画を若干下回った。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.5	9.2	8.7
PBR(倍)	1.3	1.2	1.1
配当利回り(%)	1.5	1.7	1.9

・18/3期は、直営事業所を1カ所開設し、2カ所退店した。また、受託事業所を1カ所直営事業所へ転換した結果、期末の事業所数は前期末の84から83となった。18/3期末の会員数は98,816名と前期末の100,178名から1.4%減少した。

### ◆ 19年3月期も増収増益を見込む

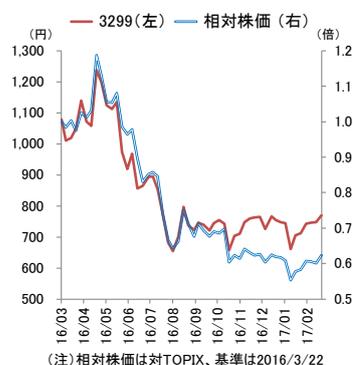
・19/3期について同社は、売上高8,898百万円(前期比2.0%増)、営業利益583百万円(同5.9%増)、経常利益579百万円(同3.8%増)を見込んでいる。

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-10.7	-19.2	-11.7
対TOPIX(%)	-9.0	-18.0	-23.1

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/3期の業績等を踏まえ、業績予想を見直した。売上高8,894百万円(前期比2.0%増)、営業利益582百万円(同5.6%増)、経常利益579百万円(同3.8%増)と予想する。また、原油価格の高騰により水道光熱費が増加していることを踏まえ、中期業績予想も下方修正した。

### 【株価チャート】



### ◆ 投資に際しての留意点

・新規事業所の開設による新規会員の獲得、社外への商品販売が牽引することを前提に、当センターは堅調な業績推移を予想する。  
・同社のスイミングプールは、館内の空調や水温を維持するのに電気、石油や天然ガス等を使用している。このため、油価の変動による業績への影響が比較的大きい。

### 【6074 ジェイエスエス 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)
2017/3	8,514	5.8	567	27.1	538	19.8	341	19.6	84.8	562.9	10.0
2018/3	8,722	2.4	551	-2.9	558	3.6	362	6.2	90.1	641.7	12.5
2019/3 CE	8,898	2.0	583	5.9	579	3.8	376	3.7	93.4	-	15.0
2019/3 E	8,894	2.0	582	5.6	579	3.8	377	3.8	93.5	720.2	15.0
2020/3 E	9,103	2.3	612	5.1	609	5.1	396	5.1	98.3	802.5	16.0
2021/3 E	9,318	2.4	643	5.1	640	5.1	416	5.1	103.4	888.8	17.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、1株当たりの指標は17年4月1日を効力発生日とする1:2の株式分割を反映している

### 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

### ◆ スイミングスクール事業が主力

ジェイエスエス(以下、同社)は、スイミングスクール、テニススクール、及びフィットネスクラブ等からなる会員制スポーツクラブを全国展開しており、18年3月末の事業所数は83カ所、会員数は98,816名となっている。スイミングスクール運営事業が主力であり、18/3期の売上高の89.3%を占めている。

#### 1.直営事業所が主体

同社は62カ所の直営事業所を保有しており、内訳はスイミングスクール59事業所、フィットネスクラブ1事業所、テニススクール2事業所となっている。直営事業所は全事業所の74.7%を占めており、18/3期の直営事業収入は同社の売上高の74.8%を占めている。

事業所の運営形態は基本的には、土地オーナーの意向によって決定される。事業の安定性確保の観点から、契約期間は長期に亘っており、賃貸の場合の契約期間は、土地及び建物共、20年程度となっている。

同社の成長は、事業所の新設に大きく依存しているが、出店先の決定は同社の店舗開発部門が担当し、候補地のスポーツに対する住民の関心の高さ、過去5年の人口動態、学校の状況等から市場分析を行い、想定される売上高を算出し、オーナーの信用等も考慮に入れて決定している。

候補先の情報入手については、半年毎に候補地リストを銀行や建設会社に提示し、情報提供を受けている。同社では候補地リストとして常時100程度を選定しているようであるが、事業所の出店に際しての制約は少ないものの、成約に至る案件がそれ程多くないのが実情である。事業所の出店から事業所の開設までのリードタイムは候補地情報の入手から、10カ月程度となっている。

事業所新設における競合先は、その地域のスポーツ施設運営企業が多く、全国規模で展開している企業との競合は少ない。事業所の新設に際しては、高効率で収益性の高いコンパクトプールを前提とした市場分析力が差別化点になっていると証券リサーチセンター(以下、当センター)では考えている。

#### 2.コンパクトプールの特徴

同社が開発したコンパクトプールは、従来型のプールと比較して、会員規模を1,000名~1,200名(従来型は1,500名~1,800名)前提で設計されており、回収期間も従来型の10年~12年に対し、8年~10年に短縮されている。ヒアリングによれば、同社が建物を保有した場合、会員数1,000人の前提で20%程度の営業利益率が確保でき、従来型の場合が10%~15%程度に対して採算性も良い。

また、コンパクトプールは、当初の設備投資額が従来型に比べて20%～30%低く、施設の運営コストも40%程度低くなっている。施設の特徴として、5コースから成る25メートルプールの場合、コース幅を1.8メートルとし、従来型の1.8～2.3メートルから狭くしている。これによりプールの使用水量を30～40トン少なくすることが可能となり、水温の加温時間を短縮でき、燃料費を削減している。また天井高も従来型の8メートルに対して、観客席を2階から1階に配置することで、3.8メートル程度と大幅に低くしている。また、プールサイドを有効活用することで従来型では子供の準備体操に使用されている体操室をカットし館内の省スペース化を実現している。

コンパクトプールの導入に伴い、オペレーションも見直しスクールに特化することで、職員の週休2日制の確保や残業時間の削減等により、職場環境の改善につながっている。また、基本的には職員がコーチをしており、担当コーチを固定することが可能となったことで、進級率の向上やコミュニケーションの改善効果により退会率の低下も実現できている。

コンパクトプールは子供のスクール会員が大多数を占めていることから、基本的には事業所の開設候補地の選定に際しては、子供が増加もしくは横ばいで推移していることが前提となっている。しかし比較的少人数でも採算確保が可能なことから、同業他社と比較して事業所の出店余地が大きい。また、コンパクトプールの開発にあたっては、同社の前身がプール等の施工を手がけた建設会社であったことが、同社のノウハウにつながっている。

### 3.受託事業

受託事業所は21カ所(内訳はスイミングスクール18事業所、フィットネスクラブ3事業所)を保有している。18/3期の同社の売上高の9.2%を占め、また事業所数で全事業所の25.3%を占めている。受託事業所は、スイミングスクールやフィットネスクラブ等の施設を所有する事業者との間で、指導及び監視業務等の業務受託契約を締結し、運営されている。事業所の売上高の一定割合を受託売上として計上している。

同社の受託事業所のオーナーは、高齢者が多く、後継者の問題から受託事業所から、直営事業所に切り替わる事例(年1～2件程度)もあり、売上高の拡大や利益率の向上に寄与している。

### 4.企画課外事業

企画課外事業は、18/3期の同社の売上高の5.3%を占め、主としてスイミングスクール会員に対する課外活動として、スキースクール、キャンプ等を行っている。

### 5.子供会員が主力

18/3 期末は子供会員が 86,558 名と会員の 87.6%を占め、大人会員が 12,258 名で会員構成比は 12.4%となっている。

#### ◆ 商品売上事業

商品売上事業は 18/3 期の同社の売上高の 9.8%を占めている。同社の直営事業所で会員等にスポーツ用品等の販売を行うとともに、受託事業所やその他のスポーツ施設に対してスポーツ用品等の販売を行っている。また、環境面に配慮した省エネタイプのプール室内照明器具やボイラー、濾過機等、機器類の販売も行っている。

同社では、現在、グループ外のスイミングスクールに対するスイミング用品等の販売に注力しており、販売先は 14/3 期末の 128 店舗から、18/3 期末には 1,001 店舗と順調に販路を拡大している。

グループ外の販売先は、中小スポーツクラブが主体であるが、一部大手スポーツクラブも含まれている。多くの中小スポーツクラブが商品仕入れを、地元のスポーツ用品店経由としていたことにより、シーズンオフの商品の品揃えが乏しく、仕入価格が高留まっていたのに対して、同社経由にすることでタイムリーに安価な商品仕入が可能になっている。

尚、同社の商品売上事業は 5 人の社員が 1,001 店舗を担当しており、既に限界に近い状況となっている。今後は利益率の向上を狙い上位顧客に更に注力していくことで、事業拡大を図る方針となっている。

#### ◆ その他の営業収入関連

その他の営業収入関連事業は 18/3 期の同社の売上高の 0.9%を占めている。同社所有施設の賃貸等を行っている。

## > 事業環境

### ◆ スポーツ関連の支出は堅調に推移

総務省の家計調査(2人以上の世帯)によると、家計のスポーツ習い事への支出であるスポーツ月謝は 2000 年以降、ほぼ横ばいの状況となっていたが、08 年に 9,933 円だったものが、17 年には 12,056 円にまで上昇した。これは、スポーツイベントを通じたスポーツ熱や健康志向の高まりが背景にあると当センターでは考えている。20 年の東京オリンピック・パラリンピックの開催が近づくなかで、中期的には更にスポーツ熱や健康志向が高まってくることが予想され、関連業界のビジネスチャンスは更に拡大すると当センターでは見ている。

**◆ 幼児、小中学生の習い事・スポーツは水泳が人気のトップ**

ベネッセ教育総合研究所が発表した「第5回 幼児の生活アンケートレポート」(15年調査対象:首都圏の0歳6カ月~6歳就学前の乳幼児を持つ保護者4,034名)によると、習い事として多いのが順にスイミング、通信教育、体操、語学教室、楽器となっている。習い事の順番は、若干の順位変動はあるが、過去4回の調査ではスイミングの人気は高いものとなっている。

バンダイが17年9月7日に発表した、「小中学生のスポーツに関する意識調査」(調査対象:900人、小学1年生から中学3年生の子供を持つ子供と一緒に回答できる親)によると、小中学生が体育の授業以外でスポーツを行っている比率は59.9%(男子68.2%、女子51.6%)で、行っているスポーツの上位3位は、水泳、サッカー、テニスの順となっている

幼児及び小中学生の親に対する双方のアンケート結果からも、習い事・スポーツで最も人気が高かったのが水泳であり、その比率も15%以上と高い水準となっている。水泳が子供の体力づくりへの効果が高いことに加え、一人からでも参加可能であり、スイミングプールの立地が比較的近隣にあることも貢献していると思われる。

20年の東京オリンピックに向けて期待が高まっている。日本選手権や世界選手権にスポットが当てられることもあり、競泳競技への注目度は更に高まることが想定される。トップ選手の活躍によって、子供の水泳に対する人気度が更に高まる可能性も高く、スイミングスクール等の事業環境にはプラスに貢献すると当センターでは考えている。

**◆ スイミングクラブの経営環境**

日本のスイミングクラブは、近年は建物及び施設の老朽化、オーナー及び経営者の高齢化及び後継者問題、少子化によるスイミングクラブ同士の競争激化、環境の変化による業績悪化等により、スイミングクラブの閉鎖・廃業、施設の売却が増加している。特に80年以降に急激にスイミングクラブの設立が増えており、これらの施設の更新が大きな問題となっている。

上記の状況から、今後特に中小のスイミングクラブを中心に業界再編の動きも加速することが予想され、既存の大手スイミングクラブ各社にとっては、事業譲受等により、新規事業所の開設機会が増加すると当センターでは見込んでいる。

## > 強み・弱みの分析

◆ 強みはコスト競争力・施設運営力、弱みは主力の子供向けの事業が人口減少により事業所出店余地が多くないこと

### 強み(Strength)

- ・独自の市場分析による事業所開設が確立されていること。
- ・コンパクトプールを中心とした低コストオペレーションが施設面の運営、提供サービス共に確立されていること。
- ・自社の会員に加え、他スポーツクラブへの商品販売のビジネスモデルが確立されていること。

### 弱み(Weakness)

- ・スイミングスクールは子供が会員の主力となっており、少子化により新規事業所の出店余地がそれほど大きくないこと。
- ・大人の会員向けの魅力的な商品開発ができていないこと。

### 機会(Opportunity)

- ・新しい大人向けのコンパクトプールにより、事業所の出店の可能性拡大、シニア会員の獲得が可能となること。
- ・ニチイ学館(9792 東証一部)との協業により、シニア事業の強化、子供向けの事業強化が可能となること。

### 脅威(Threat)

- ・不祥事や事故等による同社ブランドの毀損。
- ・テニスやバトミントン等に父母や子供の優先順位が移ること。

## > 決算概要

◆ 18年3月期決算は増収増益だが期初会社計画を下回る

18/3 期決算は、売上高 8,722 百万円(前期比 2.4%増)、営業利益 551 百万円(同 2.9%減)、経常利益 558 百万円(同 3.6%増)、当期純利益 362 百万円(同 6.2%増)と増収増益となった。ただし、売上高、各利益ともに同社の期初計画を下回った(図表 1)。

主力のスイミングスクール事業の売上高は 7,791 百万円(前期比 3.5%増)となった。16 年 9 月より順次実施した月会費の値上げ、立石事業所及び宝塚事業所の受託から直営への転換、守山事業所及びとなみ事業所の新規開設により、直営店事業所収入が 6,524 百万円(同 5.3%増)へと増加したことが寄与した。

受託事業収入は前期比 6.4%減の 804 百万円となったが、16 年 8 月のホイッスル磐田事業所及び 10 月の茂原事業所の契約解除、9 月の立石事業所及び 17 年 10 月の宝塚事業所の直営化が主な要因である。

企画課外収入も、前期比 1.9%減の 461 百万円となっているが、前期

にハワイで開催したグランドマスターズ大会による収入がなくなったことが主要因となっている。

18/3 期末の会員数は、98,816 名（内訳はベビー・キンダー3,100 名、選手育成 5,316 名、子供その他 78,142 名、大人 12,258 名）と前期末の 100,178 名（内訳はベビー・キンダー3,119 名、選手育成 5,196 名、子供その他 78,886 名、大人 12,977 名）から 1.4%減少している。会員数の減少は、受託事業所の閉鎖に伴う会員数減少の影響が大きいが、直近では新規入会及び退会双方とも減少傾向を示している模様である。同社は、在籍期間の長期化を狙い、17 年 4 月より進級基準を見直している。また、単価の高い選手育成の会員数の増加はオリンピック等での日本選手の活躍が影響していると思われる。

商品売上事業は、グループ外の商品販売先が前期末の 793 件から 1,001 件と拡大した一方で、売上高は 854 百万円と前期比 3.7%減少した。備品等の大型の商品販売が一巡したこと等が影響した。同社では、現在水中用運動用器具の開発、プログラム開発を進めており、19/3 期下期以降の寄与が期待できる。

利益面では、売上総利益率が前期の 18.0%から 17.5%に悪化した。売上総利益率の悪化は、主に原油価格の高騰及び冬期の低気温による水道光熱費の増加、人手不足に伴う運転手の人件費上昇による車両費の増加等によるものである。一方で販管費率は前期の 11.3%から 11.2%に若干改善したものの、結果として営業利益率は前期の 6.7%から 6.3%に悪化した。

財政状態に関しては、18/3 期末における総資産は 6,601 百万円（前期末 5,938 百万円）へ増加している。有形固定資産が前期末の 4,341 百万円から、4,887 百万円に増加しており、となみ事業所の新規開設、ちくご事業所の移転開店及び富山事業所の新築増設が主要因となっている。自己資本比率は 39.1%と前期末の 38.2%から上昇した。

【 図表 1 】 18 年 3 月期決算の概要

(単位:百万円)

	17/3期実績	構成比	18/3期実績	構成比	増減率	会社計画
売上高	8,514	100.0%	8,722	100.0%	2.4%	8,754
売上原価	6,981	82.0%	7,194	82.5%	3.1%	-
売上総利益	1,533	18.0%	1,527	17.5%	-0.4%	-
販管費	965	11.3%	975	11.2%	1.0%	-
営業利益	567	6.7%	551	6.3%	-2.9%	577
経常利益	538	6.3%	558	6.4%	3.6%	570
当期純利益	341	4.0%	362	4.2%	6.2%	362
期末会員数	100,178	-	98,816	-	-1.4%	-

(出所) ジェイエスエス決算短信等より証券リサーチセンター作成

## > 業績予想

### ◆ ジェイエスエスによる 19 年 3 月期の業績予想

19/3 期の業績予想について同社は、売上高 8,898 百万円 (前期比 2.0% 増)、営業利益 583 百万円 (同 5.9% 増)、経常利益 579 百万円 (同 3.8% 増)、当期純利益 376 百万円 (同 3.7% 増) と増収増益を見込んでいる。

売上高の増加は、新規事業所の開設による会員数の増加 (19/3 期には既に発表済みの中野山事業所の新設の他、清田事業所の新築移転を予定)、18/3 期に開設した事業所の通期寄与、一部月会費の値上げ、単価の高い選手・育成会員の増加、グランドマスターズ大会の開催による企画課外事業の拡大等を見込んでいる。

同社計画では、営業利益率について新規事業所の開設はあるものの、冬期の気温が平年並みとなることにより水道光熱費が抑制されることを想定して、18/3 期の 6.3% から 6.6% へ若干改善することを見込んでいる。

### ◆ 証券リサーチセンターによる 19 年 3 月期の業績予想

当センターでは、18/3 期の決算等を踏まえ、19/3 期の業績予想を見直した。

引き続き新規事業所の開設による会員数の増加、18/3 期に開設した事業所の通期寄与、一部実施を予定している月会費の値上げの効果等が 19/3 期も同社の業績を牽引すると当センターでは考えている。

当センターでは、売上高予想を 9,025 百万円から、8,894 百万円に引き下げた。期末会員数の前提を従来の 103,505 名から、100,179 名に引き下げ、また大型商品の投入が下期からの貢献にとどまることを踏まえ、商品売上を前期比微増の想定に引き下げている (図表 2)。

原油価格の高騰による水道光熱費の増加を反映し、営業利益率の予想も 6.9% から 6.5% に引き下げている。

【 図表 2 】 19 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)

	18/3期		19/3期		19/3期		
	実績		当センター予想		増減率	会社予想	増減率
			前回	修正後			
売上高	8,722	9,025	8,894			8,898	
(伸び率)	2.4%	3.5%	2.0%			2.0%	
営業利益	551	625	582	4.6%	5.6%	583	5.9%
(利益率)	6.3%	6.9%	6.5%			6.6%	
経常利益	558	620	579	4.9%	3.8%	579	3.8%
(利益率)	6.4%	6.9%	6.5%			6.5%	
当期純利益	362	397	377	4.9%	3.8%	376	3.7%
(利益率)	4.2%	6.4%	4.2%			4.2%	
期末会員数	98,816	103,505	100,179	-	-	-	-

(出所) ジェイエスエス決算短信等より証券リサーチセンター作成

## ➤ 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、中期業績予想については下方修正したものの、基本的な見方は変えていない。

当センターでは、同社による新規事業所開設、20年の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けたスポーツ熱の高まりによる会員の定着率の上昇を見込み、引き続き同社の会員数が堅調に推移すると予想している。さらに、グループ外への商品売上高の拡大もあり、当センターでは、21/3期の業績を、売上高9,318百万円、営業利益643百万円、経常利益640百万円、当期純利益416百万円と予想する。

21/3期の会員数は103,044人(子供91,856人、大人11,188人)と18/3期の98,186人(子供86,558人、大人12,258人)から堅調に推移すると当センターでは予想している。

以上の前提により、18/3期を基準とした21/3期までの伸び率は、売上高が年率2.3%、営業利益が5.6%と想定している。

【 図表 3 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)

	18/3期 実績	19/3期 当センター予想		20/3期 当センター予想		21/3期 当センター予想	平均成長率
		修正後	前回	修正後	前回		
売上高	8,722	8,894	9,025	9,103	9,266	9,318	2.3%
(伸び率)	2.4%	2.0%	3.5%	2.3%	2.7%	2.4%	
営業利益	551	582	625	612	652	643	5.6%
(利益率)	6.3%	6.5%	6.9%	6.7%	7.0%	6.9%	
経常利益	558	579	620	609	648	640	4.9%
(利益率)	6.4%	6.5%	6.9%	6.7%	7.0%	6.9%	
当期純利益	362	377	397	396	414	416	5.0%
(利益率)	4.2%	4.2%	6.4%	4.3%	4.5%	4.5%	
会員数	98,816	100,179	103,505	101,588	105,020	103,044	1.4%

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 業績拡大に伴い配当は増加傾向

同社は16年5月に中期経営計画を発表しており、中期目標 ROE 二桁水準の維持向上、中期目標配当性向を15%としている。また将来への取組として、持続的成長と中長期的な企業価値を向上させるとしている。

同社は企業価値向上のためには、財務の健全性を維持しながら資本の効率性を高めていくことが重要だと考え、中長期的には、内部留保資金を新規事業所の設備投資に充当し、利益の最大化を目指し、同時に資本効率を高め、企業価値の向上を図ることを基本方針としている。

当センターは19/3期は会社予想と同様の1株当たり15円の配当を予想しており、来期以降も好調な業績を背景に増配すると予想している。

### ◆ 燃料価格変動の影響

同社のスイミングプールは、館内の空調や水温を維持するのに電気、石油や天然ガス等を使用している。売上原価の水道光熱費は、18/3期で477百万円(17/3期423百万円)で、売上高に対して5.5%(同5.0%)であった。油価及び冬期の気温の変動が業績に与える影響は比較的大きい点には留意が必要である。

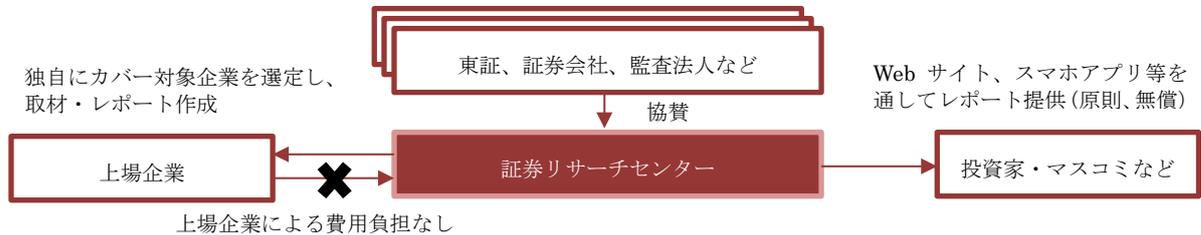
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年1月27日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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。

## 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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### 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。