

北の達人コーポレーション

(2930・東証1部/札証) 2016年3月17日

インバウンド需要背景に、連続で営業最高益更新へ

アップデートレポート

(株) QBR
清水 康之

主要指標 2016/03/15現在

| | |
|----------------------------|----------------------|
| 株 価 | 469 円 |
| 昨 年 来 高 値 | 805 円 (15/06/23) |
| 昨 年 来 安 値 | 372.5 円 (15/1/21) |
| 発行済株式数 | 11,063,200 株 |
| 売 買 単 位 | 100 株 |
| 時 価 総 額 | 5,189 百万円 |
| 予 想 配 当 (会 社) | 8.50 円 |
| 予 想 E P S (ア ナ リ ス ト) | 31.64 円 |
| 実 績 P B R | 4.02 倍 |

直前のレポート発行日

| | |
|--------|------------|
| ベーシック | 2015/07/01 |
| アップデート | 2015/12/04 |

3Q 累計の売上高は 2 割増。広告宣伝費重いが、顧客獲得進む

16/2 期 3Q 累計の単独業績は、売上高が前年同期比 19.6%増の 1,675 百万円、営業利益が同 11.7%減の 301 百万円だった。1Q と 3Q に顧客獲得を目的とした広告宣伝費を積極的に投入した影響で営業減益だが、洗顔料「二十年ほいっぷ」が売り上げを伸ばした。国内需要に加え、海外からのネット注文や訪日外国人によるドラッグストア等で購入といったインバウンド需要が旺盛だった。広告宣伝投資で 1Q に獲得した新規会員のリピーター化により 2Q に投資回収する戦略も順調に進み、15 年 6 月には全体の月商で過去最高となる 200 百万円を記録。4Q での一段の拡大を目指し 3Q に再び積極的な広告宣伝投資を行った。

新商品投入や機能性表示食品制度への対応も本格化

昨年 11 月には目の下用クリーム「アイキララ」、同 12 月には毛髪を健やかに保つサプリメント「モサイン」を発売。また、17/2 期には約 10 の新商品を投入すると発表しており、近年やや停滞している印象のあった商品ラインナップの拡充が動き出した。また、1 月には、今後発売予定の新商品に関し、機能性表示食品制度にかかる届出を消費者庁に行った。受理されれば効能を包装などに記載できるようになる。今後、取り扱う全食品に関して届出を行う方針であり、17/2 期には、同制度への対応が本格化する。

QBR 予想据え置き。新商品次第では、17/2 期の業績上振れも

QBR は、16/2 期通期の単独営業利益を前期比 22%増の 560 百万円、17/2 期の同利益を同 23%増の 690 百万円と予想。15 年 7 月時点での予想を据え置いた。「二十年ほいっぷ」が牽引、12 月に稼働した台湾支店を足掛かりにアジア圏への販売も本格化し、営業最高益の更新が続くそう。投入が進む新商品の立ち上がり方次第では、業績の上振れもあるとみる。

| 業 績 動 向 | | | 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 % | 当期純利益 百万円 | 前期比 % | EPS 円 |
|---------|-----------|---------------------------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|--------------|----------|----------|
| 2015/2 | 3Q(3-11月) | 実 績 | 1,401 | 7.5 | 341 | 36.8 | 330 | 31.2 | 197 | 28.1 | 19.06 |
| 2016/2 | 3Q(3-11月) | 実 績 | 1,675 | 19.6 | 301 | -11.7 | 294 | -11.0 | 187 | -5.1 | 16.95 |
| 2015/2 | 通 期 | 実 績 | 1,940 | 8.9 | 459 | 18.6 | 446 | 15.6 | 268 | 13.8 | 25.55 |
| 2016/2 | 通 期 | 会 社 予 想 (2015 年 4 月発表) | 2,281 | 17.5 | 506 | 10.1 | 483 | 8.3 | 312 | 16.4 | 28.28 |
| | | ア ナ リ ス ト 予 想 (2015 年 7 月発表) | 2,400 | 23.7 | 560 | 21.8 | 540 | 20.9 | 350 | 30.2 | 31.64 |
| 2017/2 | 通 期 | ア ナ リ ス ト 予 想 (2015 年 7 月発表) | 2,900 | 20.8 | 690 | 23.2 | 670 | 24.1 | 440 | 25.7 | 39.77 |

3Q 累計は、広告
宣伝投資で営業
減益も、売上高は
2割増

■16年2月期3Q累計（15年3月1日～15年11月30日）の実績

16/2期第3四半期（=3Q・以下、四半期はQと省略）累計の単独業績は、売上高が前年同期比19.6%増の1,675百万円、営業利益が同11.7%減の301百万円だった（表1参照）。保湿ケア商品「みんなの肌潤糖」シリーズや、くすみ用洗顔料「二十年ほいっぷ」が順調に売り上げを伸ばした。

3Q累計ベースでは営業減益だが、これは、人件費の増加に加え、1Q・3Qに、新規顧客獲得を目的とした広告宣伝・販促費（以下、広告宣伝費）を積極投入した影響。広告宣伝費を抑制した2Qの四半期営業利益は145百万円となり、1Qの71百万円から倍増、会員獲得も進み、6月には月次売上高が200百万円を超え過去最高を更新した。

16/2期は、1Qと3Qに広告宣伝費を積極的投入することで顧客を獲得、それら新規顧客を継続購入会員につなげ、2Qと4Qにその投資を回収するという戦略だが、その成果を含め、3Q累計は「ほぼ計画通りの推移だった」（会社側）としている。

表1. 3Q累計単独業績(実績)の概要

(単位:百万円)

| | 15/2期 | | 16/2期 | | | |
|---------------|-----------|--------|-----------|--------|-------|---------|
| | <3Q累計・実績> | | <3Q累計・実績> | | | |
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | 前年同期比 | |
| | | | | | 増減額 | 増減率 |
| 売上高 | 1,401 | 100.0% | 1,675 | 100.0% | +274 | +19.6% |
| 「カイトキオリゴ」 | 760 | 54.3% | 781 | 46.6% | +21 | +2.8% |
| 「みんなの肌潤糖」シリーズ | 422 | 30.2% | 526 | 31.4% | +103 | +24.6% |
| 「二十年ほいっぷ」 | 108 | 7.7% | 226 | 13.5% | +118 | +109.2% |
| 売上総利益 | 1,021 | 72.9% | 1,212 | 72.4% | +191 | +18.7% |
| 販売費・一般管理費 | 680 | 48.5% | 910 | 54.4% | +230 | +33.9% |
| 営業利益 | 341 | 24.4% | 301 | 18.0% | -39 | -11.7% |
| 経常利益 | 330 | 23.6% | 294 | 17.6% | -36 | -11.0% |
| 純利益 | 197 | 14.1% | 187 | 11.2% | -10 | -5.1% |

(注1) 3Q累計は3～11月

(注2) 金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前年比は千円単位で算出
(出所) 会社資料をもとにQBR作成。商品別売上高はヒアリング

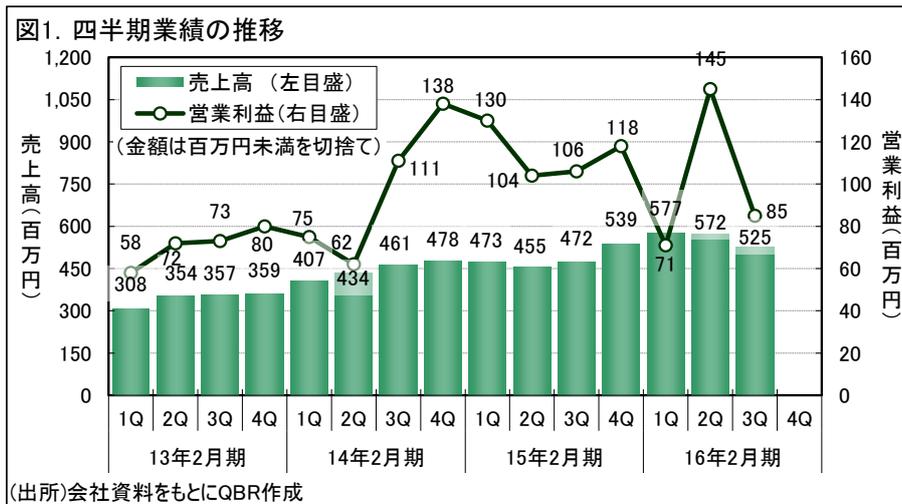


表2. 主要製品の概要

| 品目 | 商品の概要 |
|-----------|---|
| ① カイテキオリゴ | 北海道産のビート(甜菜)から抽出・精製された高純度結晶オリゴ糖を主成分とした健康食品 |
| ② みんなの肌潤糖 | 北海道産のビートから作られた砂糖を主原料とした100%植物由来成分の保湿ケア商品。派生商品に、化粧水タイプの「みんなの肌潤ろーしょん」や、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリア」、入浴剤の「みんなの肌潤風呂」などがある |
| ③ 二十年ほいっぷ | 直火釜練り製法を用い、保湿成分であるホエイを原料に加えたくすみ用の洗顔料。台湾の著名タレントがマスコミで取り上げたことをきっかけに、台湾を中心としたアジア圏からのインバウンド需要が増えている |

(出所)15/2期有価証券報告書、同社ホームページ等をもとにQBR作成

「みんなの肌潤糖」や「二十年ほいっぷ」の販売好調続く

商品別では、積極的なプロモーションを控えた主力の「カイテキオリゴ」は小幅増収だが、「みんなの肌潤糖」シリーズや「二十年ほいっぷ」が好調だった。

「みんなの肌潤糖」シリーズでは、ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖クリアタイプ」が、10代の顧客からのリピート注文を獲得。リーチ(ネット広告の到達率)や購買力等の観点から10代は主要顧客としてこなかったが、子どものニキビトラブルに悩む母親世代を対象として行った販促が奏功、新たな需要取り込みに成功し、同シリーズの売上高は同2割以上伸びた。

「二十年ほいっぷ」の売上高は同2.1倍に急増。国内需要に加え、インバウンド需要の盛り上がりが続いた。フェイスブックなどソーシャルメディアを活用した広告や、訪日外国人を主な対象とした札幌市内のアンテナショッ

商品拡充進む。
目の下用クリーム
「アイキララ」初動
好調

プ開設などによるアジア向けのプロモーション強化も奏功、台湾を中心としたアジア圏からのネット注文や、訪日外国人が立ち寄るドラッグストア (DgS) 等への卸売りが拡大した。

製品ラインナップも順調に進んでおり、昨年 11 月 10 日に目元を明るくする目の下用クリーム「アイキララ」(図 2) を発売、12 月 17 日には毛髪を健やかに保つサプリメント「モサイン」(図 3) を発売した。これにより、16/2 期の新商品は、昨年 4 月に投入した「みんなの肌潤糖」シリーズの保湿ケア入浴剤「みんなの肌潤風呂」と合わせ 3 商品となった。

特に「アイキララ」に関しては、事前キャンペーン等が奏功、発売初月売上高が歴代商品の中で最高額を記録するなど想定を上回る売れ行きとなり、一時は生産が追いつかず、消費者への供給が遅れる局面もあった。

会社側によれば、現在開発が進行しているのは約 10 商品。その詳細については公表していないが、取材内容を総合すると、商品カテゴリーとしては化粧品が全体の約 8 割を占め、残りが健康食品になるとみられる。その殆どが 17/2 期中に発売できるとしており、近年やや停滞している印象のあった商品ラインナップの拡充が加速しつつある。

図2. 11月に投入した目の下用クリーム「アイキララ」



(出所) 15年11月10日付の開示資料より抜粋

図3. 12月に投入したサプリメント「モサイン」



(出所)15年12月17日付の開示資料より抜粋

1月に機能性表示食品の届出を開始。対応が本格化

商品拡充に併せ、機能性表示食品への対応も動き始めた。

機能性表示食品制度とは、食品表示法に基づき昨年4月から施行された制度で、体のどこにどう効くのかといった表示を、企業側の責任で食品の包装などに記載できる。消費者庁に効能の科学的根拠を示した論文などを提出し、受理されれば、届け出から60日後に販売でき、特定保健用食品（いわゆるトクホ）と違って国の審査を受ける必要がない。

この機能性表示食品制度について同社は、これまでも食品に分類される商品は全て届出を行う方針を表明していたが、本年1月に同社としては初めての申請を行った。機能性表示食品は、届出が正式に受理されると消費者庁のウェブサイトに掲載される。本レポート作成時点で掲載が確認できていないため詳細は不明だが、まだ未発売の商品から着手したもようだ。

同社では、同制度の申請手続きに専従する担当者を複数名配置しており、今後、申請する商品を広げる方針。申請が受理されれば、これまであいまいだった効果に関する表示が可能になる。それだけで、売り上げが短期的に増える性格のものではないが、消費者への訴求は格段にし易くなるため、同社にとっては追い風といえよう。

アジア圏への販売拡大狙い、台湾支店稼働

また、インバウンド需要の拡大を受けて同社は、15年8月に台湾支店を開業、12月から稼働しはじめた。アジア向けの通販サイト運営は引き続き日本国内で行うが、海外拠点設立により、これまではほぼクレジットカードに限定された決済手段を多様化できるほか、高額だった配送料も下げられる。煩雑な税関手続きが省略でき、顧客への配送日数短縮も期待できることから、

会社側は通期
18%増収の計画
を据え置き

アジア圏への販売も本格化しそうだ。会社側では、17/2期で100百万円程度の売り上げを計画している。

■16年2月期通期（15年3月1日～16年2月29日）の会社計画

3Q累計の結果を踏まえ会社側は、期初（15年4月）に発表した16/2期通期の単独業績見通しを据え置いた。売上高2,281百万円（前期比18%増）、営業利益506百万円（同10%増）を計画。主力商品群の伸びに加えて、新商品の寄与で前期を上回る増収率を見込む。積極的な広告宣伝などに伴い営業利益率は低下するが、2桁の営業増益を計画する。

なお、会社側の通期営業利益計画に対する3Q累計の進捗率は60%と例年に比べ10ポイント以上低い水準にあるが、会社側はコストコントロールなどにより、期初計画の達成は可能としている。

表3. 通期単独業績（予想）の概要

（単位：百万円）

| | 15/2期<通期> | | 16/2期<通期> | | | | 17/2期<通期> | | |
|---------------|-----------|--------|-----------|-------|--------|--------|-----------|--------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 会社 計画 | QBR予想 | | QBR予想 | | | |
| | | | | 売上比 | 前期比 | 売上比 | 前期比 | | |
| 売上高 | 1,940 | 100.0% | 2,281 | 2,400 | 100.0% | +23.7% | 2,900 | 100.0% | +20.8% |
| 「カイトキオリゴ」 | 1,029 | 53.1% | — | 1,100 | 45.8% | +6.8% | 1,200 | 41.4% | +9.1% |
| 「みんなの肌潤糖」シリーズ | 594 | 30.6% | — | 800 | 33.3% | +34.6% | 1,000 | 34.5% | +25.0% |
| 「二十年ほいっぷ」 | 161 | 8.3% | — | 300 | 12.5% | +86.1% | 400 | 13.8% | +33.3% |
| その他 | 155 | 8.0% | — | 200 | 8.3% | +29.0% | 300 | 10.3% | +50.0% |
| 売上総利益 | 1,416 | 73.0% | — | 1,710 | 71.3% | +20.8% | 2,090 | 72.1% | +22.2% |
| 販売費・一般管理費 | 956 | 49.3% | — | 1,150 | 47.9% | +20.3% | 1,400 | 48.3% | +21.7% |
| 営業利益 | 459 | 23.7% | 506 | 560 | 23.3% | +21.8% | 690 | 23.8% | +23.2% |
| 経常利益 | 446 | 23.0% | 483 | 540 | 22.5% | +20.9% | 670 | 23.1% | +24.1% |
| 純利益 | 268 | 13.8% | 312 | 350 | 14.6% | +30.2% | 440 | 15.2% | +25.7% |

（注1）通期（事業年度）は、3月1日～翌年2月28日（16/2期は2月29日）

（注2）金額は百万円未満を切り捨て。内訳は内数。売上比・前期比は千円単位で算出

（出所）会社資料をもとにQBR作成、予想はQBR

据え置いた QBR
予想は未達の可
能性あるが会社
計画は上回る着
地を見込む

■16年2月期通期の QBR 予想

16/2期通期の単独業績について QBR は、会社計画を売上高で119百万円、営業利益で54百万円上回る、売上高2,400百万円（前期比24%増）、営業利益560百万円（同22%増）を予想。昨年7月時点での予想を据え置いた。

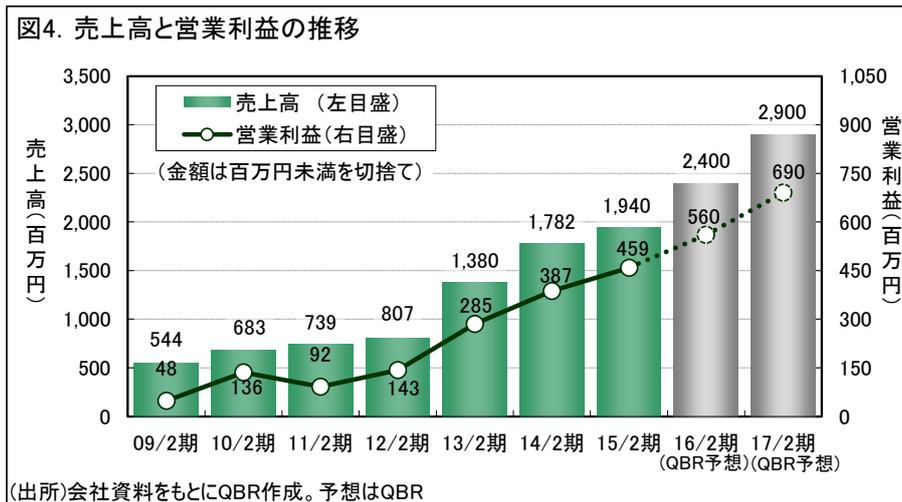
QBRの16/2期予想に対する3Q累計の進捗率は、売上高で70%、営業利益で54%にとどまるが、同社の四半期売上高は、継続会員数の増加などに伴い、4Qに最も多くなる傾向がある（図1参照）。特に16/2期は、1Qと3Q

に積極的に広告宣伝投資を行って顧客を獲得、2Qと4Qはその投資を回収するという戦略であり、4Qの収益水準が特に高くなる可能性が高いことから、業績予想の修正は必要ないと判断した。

16/2期3Qまでの四半期売上高は525百万円～577百万円の水準にあることから、4Q売上高として600百万円が最低ラインと考えられ、海外拠点や新商品の寄与なども考慮すれば、650百万円～700百万円の水準も視野に入る。利益面では、プロモーションを絞った2Qの売上高営業利益率25.4%が一つの目安となり、利益率が同水準にとどまったとしても4Qの営業利益は200百万円弱を期待できる。通期で約500百万円を想定していた広告宣伝費も、新商品投入の遅れなどから下振れしそうであり、これらを考慮すると、通期業績は、QBR予想に若干届かない可能性はあるものの、会社計画の売上高2,281百万円、営業利益506百万円を上回ってくる可能性が高いとみる。

商品別では、発売から時間が経過し顧客開拓が一巡した「カイトキオリゴ」は穏やかな増収だが、「二十年ほいっぷ」については、インバウンド需要を背景に6月には月次売上高が32百万円を超えており、同商品の通期売上高は前期比86%増の300百万円を超えてくる可能性が高い。ニキビに悩む人向けの「みんなの肌潤糖 クリアタイプ」が好調な「みんなの肌潤糖」シリーズも大幅な増収が見込まれ、新商品の寄与も期待できることから全体では同2割を超える増収になるとみている。

インバウンド需要
背景に、洗顔料
の売上高は300
百万円超へ



台湾支店や新商品の寄与が本格化へ

■17年2月期通期（16年3月1日～17年2月28日）のQBR予想

続く、17/2期通期単独業績のQBR予想も、昨年7月時点での予想を据え置いた。売上高2,900百万円（16/2期比21%増）、営業利益690百万円（同23%増）を見込み、営業利益の過去最高益更新が続くと予想する。

「カイトキオリゴ」で高い伸び率は想定していないが、販路が拡大している「二十年ほいっぷ」は、台湾支店開設で、アジア圏への販売も本格化するとみる。足元で投入が積極化しはじめた新商品の寄与は、16/2期・17/2期の業績予想に大きくは織り込んでいないが、会社計画では17/2期に各商品で年間100百万円以上の売り上げを見込んでいるもようであり、立ち上がり次第では、業績の上振れもありそうだ。

2380 北の達人 業績 期間 12/28~12/28/14
 MS:1000000 単位:円
 SI:出来高[10]-----[26]-----[26]-----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

| | | | 2013/02 | 2014/02 | 2015/02 | 2016/02 予 (アナリスト) |
|-------------------------------------|--------------------------------|-------|---------|---------|---------|----------------------|
| 株 価 推 移 | 株 価 (年 間 高 値) | 円 | 377.3 | 547.5 | 486.5 | - |
| | 株 価 (年 間 安 値) | 円 | 51.6 | 222.5 | 351.5 | - |
| | 月 間 平 均 出 来 高 | 百 株 | 45,500 | 5,659 | 4,396 | - |
| 業 績 推 移 | 売 上 高 | 百 万 円 | 1,380 | 1,782 | 1,940 | 2,400 |
| | 営 業 利 益 | 百 万 円 | 285 | 387 | 459 | 560 |
| | 経 常 利 益 | 百 万 円 | 273 | 386 | 446 | 540 |
| | 当 期 純 利 益 | 百 万 円 | 159 | 236 | 268 | 350 |
| | E P S | 円 | 16.08 | 23.05 | 25.55 | 31.64 |
| | R O E | % | 35.3 | 36.7 | 27.9 | 26.54 |
| 貸 借 対 照 表 主 要 項 目 | 流 動 資 産 合 計 | 百 万 円 | 1,081 | 1,208 | 1,555 | - |
| | 固 定 資 産 合 計 | 百 万 円 | 23 | 38 | 58 | - |
| | 資 産 合 計 | 百 万 円 | 1,104 | 1,247 | 1,613 | - |
| | 流 動 負 債 合 計 | 百 万 円 | 374 | 428 | 421 | - |
| | 固 定 負 債 合 計 | 百 万 円 | 176 | 84 | - | - |
| | 負 債 合 計 | 百 万 円 | 551 | 512 | 421 | - |
| | 株 主 資 本 合 計 | 百 万 円 | 552 | 734 | 1,190 | - |
| キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目 | 営 業 活 動 に よ る CF | 百 万 円 | 168 | 295 | 284 | - |
| | 投 資 活 動 に よ る CF | 百 万 円 | -8 | -30 | -63 | - |
| | 財 務 活 動 に よ る CF | 百 万 円 | 308 | -154 | 73 | - |
| | 現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高 | 百 万 円 | 748 | 859 | 1,153 | - |

リスク分析

事業に関するリスク

●特定製品への依存度

「カイトキオリゴ」の売上高は、15/2期の売上高全体のうち53.1%を占める。今後何らかの理由により「カイトキオリゴ」の仕入および販売に関して不測の事態が生じた場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、「カイトキオリゴ」の製造委託先とは良好な関係を維持しているが、製造委託契約が終了した場合や、当該契約の内容が大幅に変更された場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●システムリスク

同社の事業はコンピュータシステムおよびインターネットを活用しており、何らかの原因による当社サーバ等への一時的な過負荷や外部からの不正な手段によるサーバへの侵入、役職員の過誤によるシステム障害が発生する可能性がある。これらの障害が発生した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●個人情報管理

何らかの原因により扱っている個人情報が外部に漏洩するような事態が発生した場合、信用力の低下に直結し、既存顧客の解約や新規顧客獲得の低下に繋がる可能性がある。また、個人情報の漏洩による損害に対する賠償を請求されることも考えられ、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●競合の激化

ネット通販は参入障壁が低いために競合が激化している。同社では、他社との競合を避けるため、自社ブランド商品を販売してきたが、類似した商材を扱う同業他社が当社のビジネスモデルや商品・販売戦略に追随した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●食品・美容商品の安全性

食品・美容商品の安全性等でトラブルが発生した場合、また、その対応に不備があった場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。更に、他業者の不手際による連鎖的風評被害、原材料の品質や安全性に対する消費者の不信、また社会全般的な各種衛生・品質上の問題が発生した場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●健康食品の効果表示

健康食品において、製品本体への表示や広告の表現に、疾病または身体機能に対する効果を標榜した場合、薬機法（旧、薬事法）における無許可無認可医薬品の販売と見做され、処罰の対象となる。健康食品の記事・広告について適正性に疑義が生じるような事態が発生した場合や、そのような報道がなされた場合、信用力が低下し、事業展開および業績に影響を与える可能性がある。

業界に関するリスク

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>