

フューチャーベンチャーキャピタル

(8462・JASDAQスタンダード) 2015年4月2日

大型 IPO による 16/3 期業績の急回復が期待される

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
堀部 吉胤

主要指標 2015/03/31 現在

株 価	516 円
年初来高値	1,549 円 (2015/03/04)
年初来安値	105 円 (2014/03/27)
発行済株式数	6,245,900 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	3,222 百万円
予 想 配 当 (会 社)	未定
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-18.26 円
実 績 P B R	18.74 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2014/09/26
ア ッ プ デ ー ト	—

15/3 期は IPO がなく、小幅最終赤字で着地しよう

15/3 期 3Q 累計 (4-12 月) 決算は、実態を捉えるのに適している単体ベースで、売上高 5.0 億円 (前年同期比 44.9%増)、経常利益▲0.83 億円 (前年同期は▲0.79 億円)、純利益▲0.91 億円 (同▲0.87 億円)。1Q (1-3 月) にジェイエスエス (JASDAQ6074) 株の残り全てを売却したため売上高は膨らんだが、若干のキャピタルロスとなったため、引続き小幅の赤字となった。TIW では 15/3 期に IPO を 1 社予想していたが、結局 IPO はなく、通期でも小幅最終赤字で着地するとみられる。

16/3 期は大型 IPO による業績、自己資本の急回復を予想する

小規模な VC の業況は一つのスーパーディールで一変する。16/3 期、17/3 期はこれを確認することになる。16/3 期には複数の IPO があると予想するが、その中に注目度の高い大型 IPO があるとみられる。当社の出資比率の高いファンドからのアーリーステージ投資案件とみられ、業績への寄与は非常に大きくなる。16/3 期業績は当該案件の IPO、一部売却を大前提に下表 (単体予想は 7 頁) のように急回復を予想した。17/3 期も当該案件の売却を進めることで業績続伸となろう。他にも有望な上場予備軍が控えており、業績急回復が一過性で終わることはないだろう。15/3 期 3Q 末で 1.7 億円まで減少している自己資本は、16/3 期末には期間利益とその他有価証券評価差額金の計上により数十億円水準となろう。近年苦戦していた新規ファンド設立に関しては、6 月を目処に最終コミットメント総額 50 億円規模の IoT (Internet of Things) をテーマとするファンドの設立を目指している。業績、財務の急回復後は、ファンド設立に一層の弾みがつくことを期待したい。

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	
2014/3	3Q(4-12月)	実 績	380	34.6	-299	赤縮	-319	赤縮	-87	赤転	-14.17
2015/3	3Q(4-12月)	実 績	800	110.1	-430	赤拡	-449	赤拡	-99	赤拡	-16.16
2014/3	通 期	実 績	505	10.7	-335	赤縮	-360	赤縮	-94	赤転	-15.39
2015/3	通 期	新・会社予想 (2015年2月発表)	非開示								
		旧・会社予想 (2014年5月発表)	非開示								
		新・アナリスト予想	1,000	98.0	-500	赤拡	-530	赤拡	-114	赤拡	-18.26
		旧・アナリスト予想 (2014年9月発表)	1,100	117.8	-140	赤縮	-160	赤縮	2	黒転	0.33
2016/3	通 期	新・アナリスト予想	2,100	2.1倍	1,580	黒転	1,560	黒転	902	黒転	144.44
		旧・アナリスト予想 (2014年9月発表)	1,000	-9.1	-130	赤縮	-145	赤縮	8	4.0倍	1.30

IPO 社数の回復傾向が続くが、初値騰落率にはばらつきがみられる

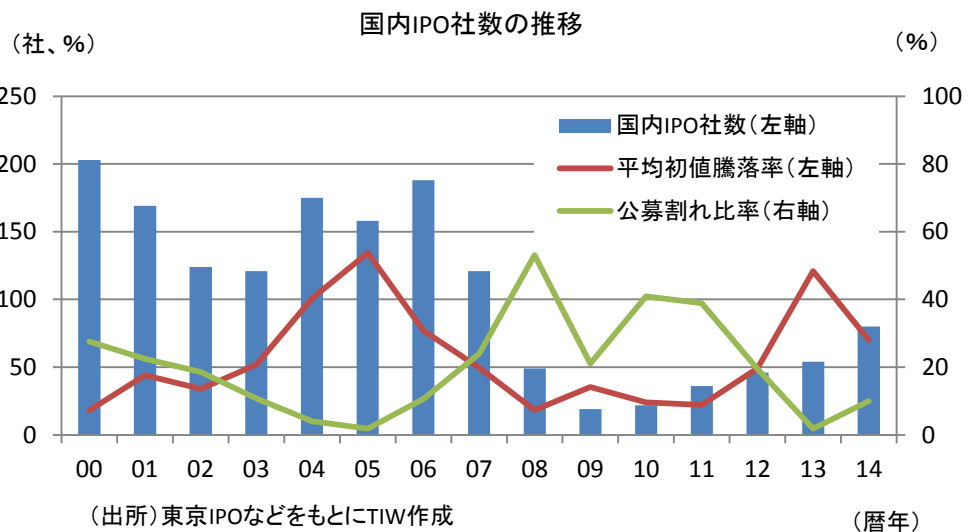
2015 年の IPO 社数は 100 社前後まで回復する見通し

● 経営環境解説

2014 年の国内 IPO 社数は 80 社（前年比 26 社増）。2009 年の 19 社を底に 5 年連続で増加した。年前半は株式市場がもたついたが、10 月末の日銀の追加緩和を受け株式市場が再び騰勢を強めたこともあり、12 月は 29 社とラッシュになった（12 月上場を希望する企業が多く、例年 12 月の IPO が多いという季節要因もある）。2014 年は、すかいらーく（3197）、西武ホールディングス（9024）、日立マクセル（6810）のような再上場企業や、リクルートホールディングス（6098）、ジャパニーズディスプレイ（6740）といった大企業の IPO が多かったといえよう。純粋なベンチャーとして注目度が高かった銘柄としては、CYBERDYNE（東証マザーズ 7779）があった。

初値騰落率（上場初値/公募価格）は 92%と 2013 年の 122%からはやや低下したものの、高水準を維持した。ただし、ばらつきがみられ、初値が公募価格割れとなった企業も 16 社と 2013 年の 2 社から大幅に増加した。IPO 社数が増加した分、玉石混交となった面が否めない中、アベノミクスに対する熱狂が醒め投資家の選別色が強まったことが原因と考えられる。

好調な株式市場を背景に IPO 予備軍は 200 社超と豊富なようであり、2015 年の国内 IPO 社数は 100 社前後になるとみられている。今秋予定の日本郵政グループ 3 社をはじめ、東京地下鉄、ユー・エス・ジェイ（再上場）などの大企業の上場も 2014 年に続いて多く見込まれている。ベンチャーの上場予備軍として注目されている有望企業としては、LINE、Gunosy、スパイバー（人工クモ糸繊維の開発）、ZMP（自動運転システムの開発）などがあるもよう。



投資には厳しい環境

EXITの環境と投資環境とは通常、トレードオフの関係にある。株式市場が活況でEXITの環境が良好な時は、未上場株式のバリュエーションも上昇する。ファンドの投資資金が集まりやすくなる一方、日本はベンチャーの絶対数が少ないため、有望なベンチャーにVCが殺到し、バリュエーションが一層高騰する傾向があり、投資には難しい環境になっている。

● 15/3期3Q累計（4-12月）業績解説

連結決算では、当社がGP（無限責任組合員・業務執行者）となっているファンドは出資比率に関係なく支配力基準に基づき子会社として連結されている（ファンドの運用総額に対する当社の出資比率は3Q末で23.9%）。このため実態を捉えるのに適している単体決算で以下説明する。純利益は連結、単体とも理論的には同一になり、実際、概ね同じになっている。

IPOがなく小幅の赤字が継続

15/3期3Q累計の単体決算は、売上高5.0億円（前年同期比44.9%増）、営業利益▲0.62億円（前年同期は▲0.59億円）、経常利益▲0.83億円（同▲0.79億円）、純利益▲0.91億円（同▲0.87億円）。大幅増収ながら前年同期並みの小幅赤字となった。期中のIPOはなかった。

大幅増収となったのは、営業投資有価証券売上高が2.48億円（前年同期比2.4倍）と急増したこと。このほとんどが、2013年6月上場のジェイエスエス（JASDAQ6074）株のファンド持分の残り総て（50万株）を昨年5月に市場外の相対取引でニチイ学館（9792）に4.75億円（1株当たり950円）で売却したことによる。ジェイエスエスは旗艦ファンドのFVCグロースファンド（当社出資比率41.0%）及びFVCリテールファンド（同62.5%）と出資比率の高いファンドで保有していたため、単体決算には2.0億円寄与した。

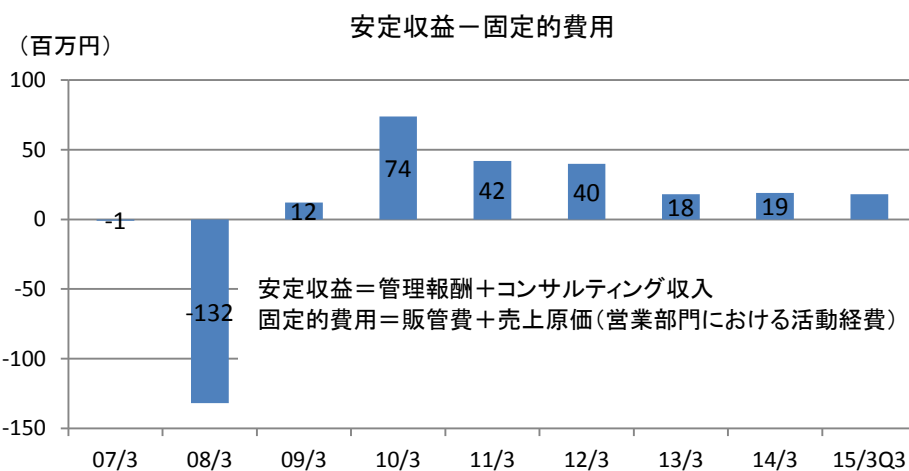
しかし、リーマンショック前のバリュエーションの高い時期の投資案件で、1株当たり取得価格が1,000円だったため若干のキャピタルロスが発生した。

2Q（7-9月）、3Q（10-12月）には、上場、未上場株とも目立った売却はなかった。

投資事業組合管理収入は2.24億円（前年同期比1.8%増）とほぼ横ばい。次頁のグラフのように管理報酬を中心とした安定収益で固定的費用を引続きカバーできている。

貸倒引当金繰入額は0.1億円（前年同期は1.3億円の戻入れ）と景況の回復を受け低位にとどまった。

結果、ジェイエスエスのキャピタルロスを主因に小幅営業赤字となった。



(出所)会社資料、会社ヒアリング

四半期損益計算書(単体)

	14/3				15/3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q E
売上高	165	94	89	115	298	93	112	147
投資事業組合管理収入	74	72	74	72	74	76	74	76
営業投資有価証券売上高(①)	82	14	7	16	214	7	27	52
コンサルティング収入	7	6	7	25	7	9	8	16
その他	2	2	1	1	2	2	3	2
売上原価	158	71	82	86	295	97	90	128
営業投資有価証券売上原価(②)	100	106	37	25	223	26	21	60
投資損失引当金繰入額	▲ 10	▲ 100	▲ 21	▲ 15	4	6	0	▲ 0
その他	68	65	66	76	69	65	68	68
売上総利益	7	23	6	29	3	▲ 4	22	19
販管費	33	32	30	30	29	28	27	32
営業利益	▲ 26	▲ 9	▲ 24	▲ 1	▲ 26	▲ 32	▲ 5	▲ 13
営業外収益	1	1	1	3	0	1	0	1
営業外費用	8	8	7	9	7	9	6	8
経常利益	▲ 33	▲ 16	▲ 30	▲ 7	▲ 32	▲ 41	▲ 11	▲ 20
特別利益	0	0	0	0	0	0	0	0
特別損失	0	0	0	0	0	0	0	1
税金等調整前当期純利益	▲ 33	▲ 16	▲ 30	▲ 6	▲ 33	▲ 41	▲ 11	▲ 20
法人税等	3	2	2	1	3	2	3	2
当期純利益	▲ 36	▲ 19	▲ 32	▲ 8	▲ 35	▲ 43	▲ 14	▲ 22

キャピタルゲイン(①－②) ▲ 18 ▲ 92 ▲ 31 ▲ 8 ▲ 8 ▲ 19 5 ▲ 8

(出所)決算短信をもとにTIW作成

(注)EはTIW予想

ファンドレイズ、投資実行とも低調

3Q(10-12月)には新規のファンド設立はなく、3Q累計のファンド設立は、2組合、6億円と低調だった(これらのファンドの詳細は前回レポートの20~21頁参照)。4Q(1-3月)に入って、神戸信用金庫と共同で0.5億円の「こうべしんきん地域再興ファンド」を設立した。当社の出資比率は2%(100万円)。阪神淡路大震災20年事業として地域活性化、地域再興を目的に設立され、防災関連事業などに投資する方針。必ずしもIPOを前提としない。15/3期のファンド設立は以上の3組合、6.5億円にとどまる見込み。

3Q累計の投資実行は、5件、0.9億円と低調だった。4Qに入って若干投資実行が進展しているようだが、通期でも1.5億円程度にとどまるとみられる。

IoTをテーマとする大型ファンドの設立を準備中

現在、IoTをテーマとする大型ファンドの設立に向け準備中(IoTとは、家電、自動車、医療機器、建物などのモノがインターネットに接続され、通信、情報交換することにより相互に制御する仕組み、技術のことをいう)。IoT関連の大手事業会社を中心に募集し、6月を目途に最終コミットメント総額50億円規模を目指したいとしている。当社の出資比率は数パーセントにとどめるとみられる。ファンド募集の一環として、昨年12月にはブロードバンドタワー(JASDAQ3776)と共同で東京においてIoTベンチャーカンファレンスを開催(ブロードバンドタワーの代表取締役会長兼社長CEOの藤原洋氏は当社の社外取締役)。カンファレンスには、シリコンバレーで活躍している数少ない日本人女性でNest.Labs, Inc.(昨年1月に米Googleが32億ドルで買収)の技術担当副社長の松岡陽子氏(現米ツイッター副社長)や、ZMP代表取締役谷口恒氏ほかをパネラーとして招聘。400人近くの参加者を集め盛況となったようだ。

赤字継続による信用力の低下などから近年、非常に小粒なファンドしか設立できていないが、後述のように16/3期は大型IPOによって業績、財務内容が一気に回復する見込みであり、信用力回復が新規のファンド設立にプラスに働く好循環が見込まれる。IoTのような特定のテーマに絞ったコンセプトファンドの第2弾、第3弾に期待したい。

4Qにも特段のイベントはない

● 15/3期業績予想

証券会社やVCは会社業績予想を開示しておらず、当社も同様。4Q(1-3月)に特段のイベントはなく、キャピタルゲインを出せる上場営業投資有価証券も特にないため、4Qもこれまでの流れを引継ぎ、若干の赤字になるとみられる。従って、通期では3Q累計から赤字幅がわずかに拡大しよう。

TIWの前回レポートでは15/3期にIPOが1社あると見込んでいたが、当該企業のIPOは16/3期以降に期ずれになり、結局、15/3期にはIPOがなかった。これを受け、TIW業績予想は前回予想から下方修正する。

16/3 期業績はスーパーディールで一気に浮上すると予想する

● 16/3 期業績予想

16/3 期は複数の IPO があると予想する。TIW が 15/3 期に IPO を想定した案件は、レーターステージ投資で投資額が比較的大きいため相応のキャピタルゲインが期待できよう。さらに、当社の出資比率の高いファンドから注目度の高い有望ベンチャーが IPO を果たすとみている。アーリーステージ投資で当該ベンチャーへの出資比率もかなり高いとみられる。当社が運営するファンドからの IPO は過去累計で 20 社あり、この中で初値投資倍率が最も高かったのは 2011 年 3 月上場のピーエスシー（3649、現社名はファインデックス）で 20.4 倍だったが、本投資案件はこれを遥かに上回るスーパーディールになると予想される。

TIW では、この有望投資案件が当期に IPO を果たし、一部を当期中に売却するとの大前提のもと予想を行った。尚、国内の IPO のロックアップ期間は一般的に 3 カ月が多い。IPO 時の売出で売却する可能性もある。ファンドからの成功報酬は当期には計上されないとの前提を置いた。不確定要素が多いが、TIW では様々な前提条件を置き、7 頁のような業績急回復を予想した。繰越欠損金が 20 数億円あるため税負担も少ない。大幅な黒字化と当該投資案件の上場後の含み益（その他有価証券評価差額金）により自己資本は劇的に増加しよう。

12 月償還の旗艦ファンドは 2 年延長

旗艦ファンドの FVC グロースファンド（出資金総額 100 億円、当社出資比率 41.0%）が本年 12 月に償還を迎えるが、2 年の延長（2017 年 12 月まで）が決まっている。延長期間の管理報酬は減額されるようだが、16/3 期業績への影響は限定的。先述の IoT をテーマとするファンドの募集が計画通りに進むかによるが、管理報酬のフィー料率は運用期間の前半は厚めに設定されることが多いため 16/3 期の管理報酬は前期比増加するとみる。

業績急回復は一過性ではなく持続力があるとみる

● 17/3 期以降の業績の見方

17/3 期は 16/3 期の大型 IPO の残りの売却を進め、キャピタルゲインがさらに膨らむとみる。ファンドからの成功報酬が計上される可能性もあろう。引続き税負担も軽く最終増益の可能性が高いとみる。

安定収益に関しては、旗艦ファンドの管理報酬減額がフルに影響するほか、リーマンショック前に設立したファンドが順次償還を迎えるが（延長の場合、管理報酬が減額されることが多い）、16/3 期設立見込みの IoT ファンドの管理報酬が通期寄与するため、概ね前期比横這いを維持できると考える。

16/3 期の大型 IPO 以外にも、非常に有望な上場予備軍が控えており、業績急回復が一過性に終わることはないだろう。VC は人材が命であり、信用力回復が優秀な人材の獲得につながることも期待できよう。

業 績

損益計算書(単体)

(単位)百万円

	06/3変	07/3	08/3	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3E	16/3E
売上高	488	892	807	755	652	598	475	412	462	650	1,490
投資事業組合管理収入	391	627	682	622	554	444	383	309	291	300	360
営業投資有価証券売上高(①)	12	151	33	56	41	117	52	68	118	300	1,050
コンサルティング収入	73	101	77	69	47	20	29	26	45	40	60
その他	11	12	14	7	8	16	11	8	6	10	20
売上原価	291	638	1,211	1,217	955	695	510	332	397	610	380
営業投資有価証券売上原価(②)	43	236	64	241	430	423	532	1,037	267	330	90
投資損失引当金繰入額(▲は戻入)	▲ 4	▲ 100	384	449	91	▲ 50	▲ 302	▲ 963	▲ 146	10	10
その他	251	501	762	526	432	321	279	259	275	270	280
人件費	134	303	380	276	209	161	130	132	131	130	135
経費	117	198	382	250	223	160	149	127	144	140	145
売上総利益	197	254	▲ 404	▲ 461	▲ 302	▲ 96	▲ 34	79	64	40	1,110
販管費	144	304	332	276	219	171	160	132	125	115	120
営業利益	53	▲ 49	▲ 736	▲ 738	▲ 522	▲ 268	▲ 194	▲ 52	▲ 60	▲ 75	990
営業外収益	2	6	8	4	9	7	3	3	5	2	2
営業外費用	19	22	59	55	68	42	40	33	30	30	22
支払利息	5	21	52	46	44	40	36	31	28	27	20
その他	14	1	7	9	24	2	4	2	2	3	2
経常利益	35	▲ 66	▲ 788	▲ 789	▲ 581	▲ 303	▲ 232	▲ 83	▲ 86	▲ 103	970
特別利益	-	0	0	0	0	-	330	199	0	0	0
特別損失	-	0	-	19	10	14	3	63	0	1	0
税金等調整前当期純利益	35	▲ 66	▲ 788	▲ 809	▲ 591	▲ 318	95	52	▲ 86	▲ 104	970
法人税等	3	8	12	11	10	10	10	9	8	10	68
当期純利益	32	▲ 74	▲ 800	▲ 821	▲ 601	▲ 328	84	43	▲ 94	▲ 114	902

キャピタルゲイン(①-②)	▲ 31	▲ 85	▲ 31	▲ 185	▲ 389	▲ 306	▲ 480	▲ 969	▲ 149	▲ 30	960
---------------	------	------	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	-----

要約貸借対照表(単体)

(単位)百万円

	06/3	07/3	08/3	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3E	16/3E
総資産	3,237	3,923	4,049	2,565	1,896	1,381	1,446	1,458	1,154	1,000	4,778
現預金	1,335	1,282	1,110	632	557	498	516	439	347	400	1,000
営業投資有価証券	1,927	2,463	2,900	2,700	2,282	1,821	1,966	1,246	886	660	3,908
投資損失引当金	▲ 212	▲ 112	▲ 540	▲ 977	▲ 1,069	▲ 1,020	▲ 1,114	▲ 302	▲ 156	▲ 160	▲ 180
負債	722	1,474	2,402	1,693	1,491	1,278	1,129	1,099	958	846	1,507
有利子負債	496	1,074	1,903	1,393	1,243	1,099	959	874	781	710	250
短期	300	680	1,796	146	130	75	85	92	85	85	50
長期	196	394	107	1,247	1,113	1,024	874	782	696	625	200
純資産	2,514	2,448	1,647	871	405	103	316	359	196	154	3,271
(自己資本比率)(%)	77.7	62.4	40.7	34.0	21.4	7.5	20.7	23.5	15.8	15.4	68.5

(出所)決算短信、会社資料

(注)EはTIW予想。06/3期は7カ月の変則決算

単体決算のため表記の業績実績、業績予想とは異なる(純利益予想は同じ)

特 記 事 項

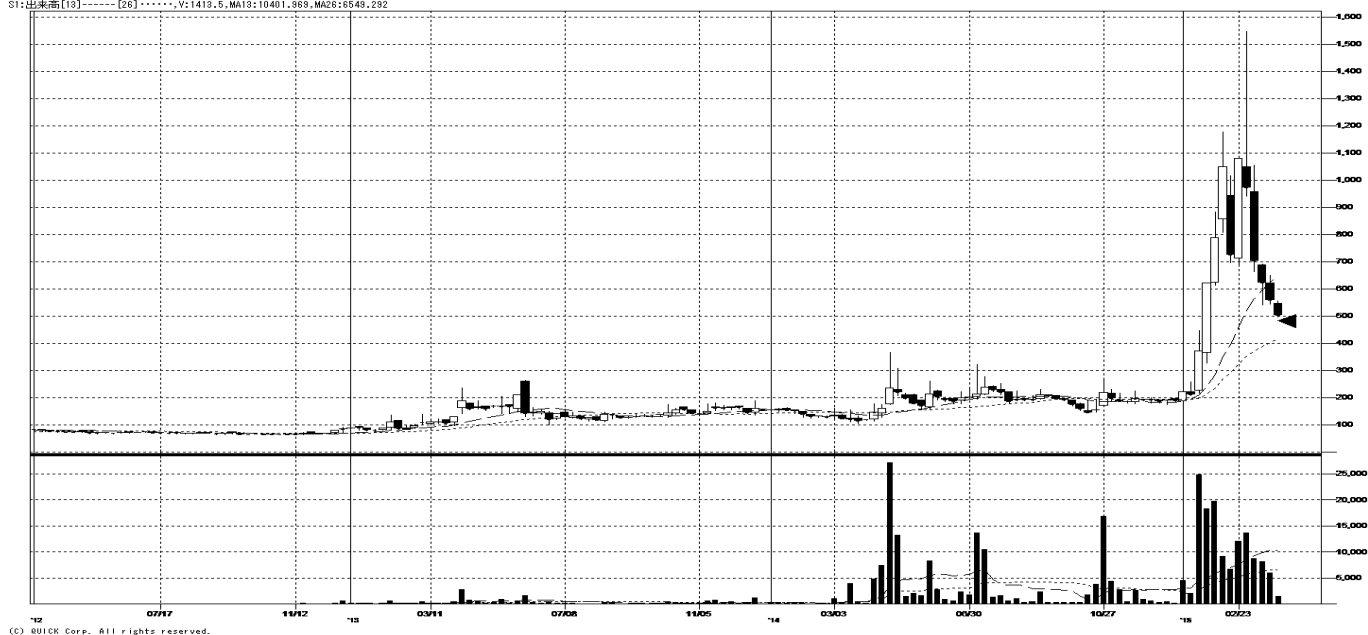
米有力ヘッジファンドが大量保有報告書を提出

- ルネッサンス・テクノロジーズが大株主に登場

大量保有報告書により、2月5日にルネッサンス・テクノロジーズ・LLCが新たに5.68%を保有する大量保有者となったことが明らかになっている。保有目的は純投資としている。大量保有報告書からは1月21日以降、時折売却しながら本格的に取得していることがわかる。その後の売買により、3月9日時点での保有比率は4.24%となっている。

ルネッサンス・テクノロジーズは、1938年生まれで数学博士のジェームズ・シモンズ氏が率いる典型的なクオンツ型の有力ヘッジファンド。1982年創業でニューヨークに本拠を置く。2015年に入ってルネッサンス・テクノロジーズが新たに大量保有報告書を提出した日本企業には、当社以外にガーラ（JASDAQ4777）、モブキャスト（東証マザーズ3664）、ジェイ・エスコムホールディングス（JASDAQ3779）がある。

ES482期 コーチーVC 東証 10/2/28-15/3/30
 日付:15/04/02 66:501.00 安:481.00 値:482.00 出:146.9
 MC:07/02定:180.00 180.00 180.00 180.00 180.00
 ST:出来高[113]-----[26]-----VC:1415.5 MA13:10401.853 MA26:8545.232



(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けません。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	141	140	265	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	63	62	96	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	1,259	2,852	17,877	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	454	456	505	1,000
	営 業 利 益	百 万 円	-1,139	-431	-335	-500
	経 常 利 益	百 万 円	-1,173	-461	-360	-530
	当 期 純 利 益	百 万 円	95	49	-94	-114
	E P S	円	17.54	8.09	-15.39	-18.26
	R O E	%	47.6	14.8	-33.9	-74.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	6,395	5,461	4,457	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	38	36	40	-
	資 産 合 計	百 万 円	6,434	5,498	4,498	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	233	132	119	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	903	811	723	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,136	944	843	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	309	359	271	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	5,297	4,554	3,655	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	-504	-226	131	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	31	122	144	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-413	-310	-441	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,888	1,474	1,308	-

リスク分析

事業に関するリスク

● 事業に関するリスク

- ▶ 14/3 期で 8 期連続の営業損失を計上しており、継続前提に関する重要事象が存在している。ただし、損失の主因は、営業投資有価証券売却損や投資損失引当金繰入、減損といったキャッシュアウトを伴わないものであり、資金繰りに懸念はないため、継続企業の前提に関する重要な不確実性は存在しない（継続企業の前提に関する注記が付されているわけではない）。
- ▶ 赤字継続による信用リスクが投資家から忌避され、新規ファンド設立、募集に支障を及ぼす恐れ。
- ▶ ファンドの運用成績が芳しくなく、新規ファンドの設立、募集が困難になる恐れ。
- ▶ 新規のファンド設立が進まない一方、ファンドが満期を迎え、ファンド残高が減少すると、安定収益である管理報酬が減少するほか、投資実行が減少し、将来のキャピタルゲイン、成功報酬に影響する。
- ▶ 長期に亘る業績低迷により 14/3 期末で従業員数が 23 人まで減少しており、ファイナンス、ハンズオンなど VC 事業推進のためのマンパワーに限界があること。
- ▶ 株式市場が急落、低迷した場合、投資先ベンチャー企業の IPO が困難になったり、投資倍率が低下する恐れ。
- ▶ 株式市場が活況になり、上昇すると EXIT にはプラスだが、株式市場の上昇に連れ、通常、未上場企業のバリュエーションも上昇するため、投資実行にはマイナスとなる。
- ▶ 上場審査基準が厳格化された場合、IPO が困難になったり、遅延する恐れがある。最近、上場直後の業績下方修正や不正発覚が相次いでいるため、日本取引所グループ（8697）が証券会社や監査法人に審査を厳格化するよう要請する方針との報道がある。
- ▶ 株価急騰を捉えエクイティファイナンスを実施した場合は、株式価値の希薄化が生じる。

ディスクレーム

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、東証から株式会社ティール・アイ・ダヴリュ（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>