

ワッツ

(2735・JASDAQスタンダード)

2011年2月2日

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム<ベーシックレポート>

ローコスト経営を徹底。営業増益続く見通し

(株)QBR
堀内 敏成

会社概要

所在地	大阪市中央区
代表者	平岡 史生
設立年月	1995/02
資本金 (2011/01/13現在)	440百万円
上場日	2002/05/24
URL	http://www.watts-jp.com/
業種	小売業

主要指標 2011/01/31 現在

株価	560円
発行済株式数	6,979,400株
売買単位	100株
時価総額	3,908百万円
予想配当 (会社)	20.0円
予想EPS (アナリスト)	119.37円
実績PBR	0.89倍

100円ショップ業界で売上高第4位

直営を中心とする小型店(平均店舗面積70坪)を小商圈に展開する。おしゃれ雑貨販売店など新業態にも注力。海外ではタイに60パーツ均一店を出店。アジアの他の国への展開も検討。

「低マージン・低コスト型」の収益構造

同社の収益構造は、比較的低い売上総利益率ながら、人件費中心にローコスト・オペレーションを徹底する「低マージン・低コスト型」。10年8月期のROE(自己資本利益率)は20.3%に達しており、同業他社を凌駕。

堅実経営を推進、営業増益続く見通し

100円ショップ業界が成熟化の様相を呈するなか、同社は堅実な経営を推進し、連結決算採用後10年8月期まで5期連続営業増益を達成。引き続き、直営店の増加などに伴う採算改善、ローコスト・オペレーションの徹底などによる販管費の抑制が連続営業増益の牽引役となると予想する。

長期的な成長戦略として会社側は、(1)自社開発商品による差別化・集客力の強化、(2)海外出店エリアの拡大と店舗数の増加、(3)M&A(企業の合併・買収)への取り組み、を掲げている。QBRでは特に、タイにおける業態の確立、他のアジア諸国への展開、国内におけるM&Aの展開の成否に注目している。

【業績動向】

		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/8	実績	34,634	4.7	1,325	18.7	1,542	69.2	726	28.7	117.25
2011/8	会社予想 (2010年10月発表)	36,100	4.2	1,450	9.4	1,600	3.7	740	1.8	119.37
	アナリスト予想	36,100	4.2	1,450	9.4	1,600	3.7	740	1.8	119.37
2012/8	アナリスト予想	37,500	3.9	1,520	4.8	1,500	-6.3	720	-2.7	116.14

会社概要

- 会社概要

100円ショップ業界で売上高第4位。直営を中心とする小型店（平均店舗面積70坪）を小商圈に展開する。10年8月期末の100円ショップ店舗は791店舗（直営店627店舗、FC店164店舗）。このほか、新業態で国内におしゃれ雑貨販売店など27店舗を展開。海外ではタイに60パーツ均一で雑貨を販売する「KOMONOYA」4店舗を展開する。100円ショップでは、自社開発商品を強化する一方、ローコスト・オペレーションを徹底。連結決算採用後、10年8月期まで5期連続営業増益を達成。

- 経営者

代表取締役社長 平岡史生

- 経営理念

同社では、「私たちの仕事は、皆様へのおかげ様をもって成り立っています。私たちは、『おかげさまの心』を大切に、お世話になっている皆様に役立ち、社会に貢献することを使命とし、皆様と一緒に成長してゆくことを目指しています。」との経営理念を掲げている。

- 沿革

1995（平成7）年2月、大阪府中央区に（株）ワッツを設立。日用品・雑貨の100円ショップ事業開始。社名の由来は、「元気よく“ワットいこう”」から。

95年5月、日用品・雑貨のディスカウントショップ事業を開始。

98年10月、100円ショップ100店舗達成。

02年5月、株式を店頭登録（現：JASDAQ・スタンダード）

02年12月、100円ショップ200店舗達成。

05年6月、100円ショップ300店舗達成。

06年5月、大黒天物産（株）との共同出資による（株）バリュー100を設立。大阪府に1号店出店。

07年3月、100円ショップの（株）オースリーの株式を取得し、子会社化。

09年1月、タイに子会社 Thai Watts Co., Ltd. を設立。

09年6月、タイ・バンコクに均一ショップ「KOMONOYA」1号店を出店。

- 大株主（ ）は所有株式数：千株、所有株式数の割合：％）

有限会社トリオ（627、10.13）平岡史生（435、7.02）平岡満子（376、6.08）衣笠敦夫（357、5.76）大阪中小企業投資育成株式会社（324、5.23）有限会社アカリ（281、4.53）株式会社音通（275、4.45）日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）（227、3.67）ワッツ従業員持株会（208、3.37）平岡紀子（196、3.17）

- 直近のコーポレートアクション

10年1月1日を効力発生日として1株 200株の株式分割

10年1月1日を効力発生日として売買単位を1株 100株に変更

事業概要

● 事業の内容

100円業界で売上高第4位。直営を中心とする小型店を小商圈に展開する。10年8月期末の100円ショップ店舗は791店舗（直営店627店舗、FC店164店舗）。店名は「meets.」「シルク」。地域別内訳は、東北46店舗、関東224店舗、中部102店舗、近畿156店舗、中・四国101店舗、九州162店舗。このほか、新業態店として国内におしゃれ雑貨販売「ブォーナ・ビータ」（10年8月期末14店舗）、生花販売「花祭り」（同9店舗）、立ち呑み「ほろよい党」（同3店舗）、大黒天物産との合併による食品スーパー型100円ショップ「バリュー100」（同1店舗）を展開。海外では、タイに60パーツ均一で雑貨を販売する「KOMONOYA」（同4店舗）を展開する。



● 事業の特徴

同社の100円ショップ運営の特徴は、（1）小型店中心の展開、（2）実生活雑貨中心の品揃え、（3）売価は100円均一、（4）スーパー、ショッピングセンター(SC)へのテナント出店中心、などである。差別化を図り、売価100円にこだわらない同業他社もあるなか、同社は均一売価100円を維持。店舗運営の標準化を図り、パートのみで運営するなどローコスト・オペレーションを徹底、低い売上高でも利益の確保が可能な収益構造を有している。実生活雑貨中心の品揃えにより、主婦層を中心とする顧客の来店頻度向上を目的としているが、一方で食品ディスカウントストア大黒天物産（証券コード2791、本社岡山市）と合併で食品スーパー型100円ショップ「バリュー100」を運営。今後、多店舗化を図るとしている。

長期的な成長戦略として会社側は、（1）自社開発商品による差別化・集客力の強化、（2）海外出店エリアの拡大と店舗数の増加、（3）M&A（企業の合併・買収）への取り組み、を掲げている。海外では、09年6月にタイ・バンコクに1号店を開設。10年2月に物流倉庫を設置し、多店舗展開の基盤を整備。アジアの他の国への展開も検討している。少子高齢化の進展により市場拡大が期待薄である国内では、M&Aにより成長を図るとしている。

競 合 分 析

● 均一売価 100 円を維持

100 円ショップ業界は 90 年代半ばから急成長を遂げた。ただ、ここ数年は少子高齢化などに伴う個人消費の停滞、店舗の飽和感などから業界全体の売上高は伸び悩み、市場は成熟化の様相を呈している。大手各社は同業他社との差別化、他業態からの顧客獲得のため、売価 100 円にこだわらないなど独自の戦略を推進している（表 1 参照）。最大手の大創産業はいち早く「脱 100 円ショップ」を標榜。プライスラインを広げることで、バラエティ感や商品を選択する楽しさの提供に注力。一方、2 位のセリア（証券コード 2782）はファッション性の高い店舗作りなどにより、比較的堅調に業績を拡大している。同社は実生活雑貨の均一売価 100 円を維持する一方、小規模店舗中心にローコスト・オペレーションに徹している。国内消費市場の拡大が期待薄であるなか、堅実な成長戦略として評価できよう。

表1. 100円ショップ業界 売上高ランキング(直近本決算) (単位:億円、%)

順位	企業名(証券コード)	市場	店名	決算期 (年/期)	売上高		店舗数	売場面積	アイテム数
						前年比			
1	大創産業	非上場	THE ダイソー	10/3	3,414	0.1	国内2,570 海外564	300～1000坪	約70,000
2	セリア(2782)	JQ(S)	Seria生活良品、 生活良品館	10/3	762	11.5	999	平均約150坪	約20,000
3	キャンドゥ(2698)	東証1部	キャンドゥ	10/11	624	0.7	国内839 海外4	100～150坪	約20,000
4	ワッツ(2735)	JQ(S)	meets .、シルク	10/8	346	4.7	国内791 海外4	平均70坪	6000 ～7000

(注1) キャンドゥ、ワッツは連結ベース

(注2) 店舗数は直近本決算期末

(出所) 各種資料、ヒアリングなどよりQBR作成

● ROE（自己資本利益率）など収益性指標は良好。「低マージン・低コスト型」の収益構造

同社の財務指標を同業他社と比較してみると、収益性を表す ROE（自己資本利益率）は 07 年 8 月期を底に改善が続き、10 年 8 月期は 20.3%となった（図 1 参照）。直近本決算における同業他社との比較でも相対的に高い（表 2 参照）。国内企業、特に小売企業は ROE が一桁にとどまるケースが多いだけに、20%を超える水準は評価できよう。また、ROE を売上高純利益率（事業活動の効率性を表す）、総資本回転率（資産活用の効率性を表す）、財務レバレッジ（自己資本比率の逆数。資本調達効率性を表す）に分解してみても、それぞれの指標で同業他社を上回っている。

売上高純利益率に影響を及ぼす売上高営業利益率を同業他社と比較してみると、同社は 3.8%とキャンドゥ（証券コード 2698）の 1.6%を上回るものの、セリアの 4.3%には及ばない（図 2 参照）。ただ、同社はセリアに比べ売上高原価率が相対的に高い（売上総利益率が相対的に低い）なか、販管費を圧縮することで、営業利益を稼ぎ出す収益構造が見てとれる。100 円均一売価を維持しつつ、パートの活用など人件費中心にローコスト・オペレーションに徹する同社のビジネスモデル（低マージン・低コスト型）が財務指標からもうかがえよう。

なお、同社の売上高営業利益率は 07 年 8 月期の 3.1%を底に改善が続いている（図 3 参照）。主として売上総利益率の改善が寄与しており、会社側の原価低減努力に加え、比較的採算の良い直営店の増加（図 4 参照）などが貢献している。

競 合 分 析

図1. ワッツ ROE(自己資本利益率)推移

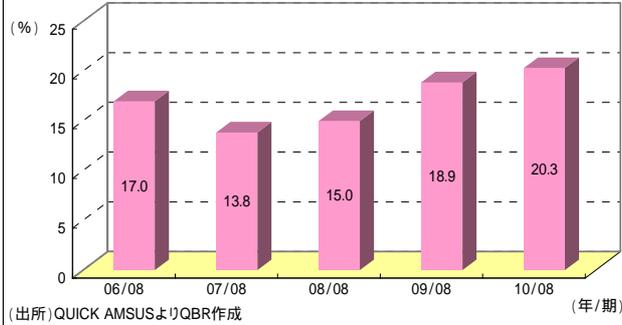


図2. 100円ショップ3社 直近本決算収益構造比較
(売上高を100%とした構成比)

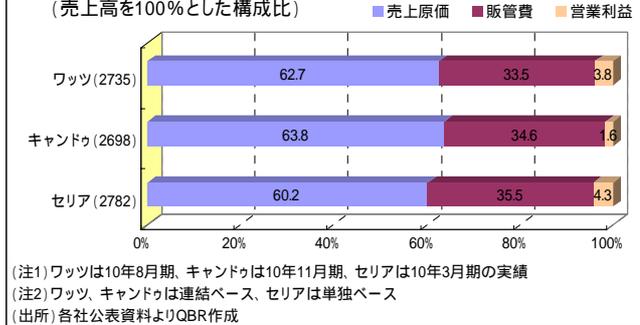


表2. 100円ショップ3社 直近本決算ROE(自己資本利益率)およびその分解

(単位: %、回、倍)

	自己資本利益率 (ROE)	売上高純利益率	×	総資産回転率	×	財務レバレッジ
ワッツ(2735)	20.3	2.1		3.0		3.3
キャンドウ(2698)	3.4	0.5		2.8		2.6
セリア(2782)	14.6	2.0		2.6		2.9

(注1) ワッツは10年8月期、キャンドウは10年11月期、セリアは10年3月期の実績

(注2) ワッツ、キャンドウは連結ベース、セリアは単独ベース

(出所) QUICK AMSUSよりQBR作成

図3. ワッツ 財務指標推移

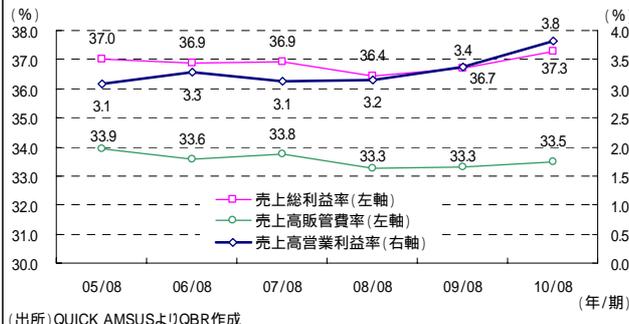
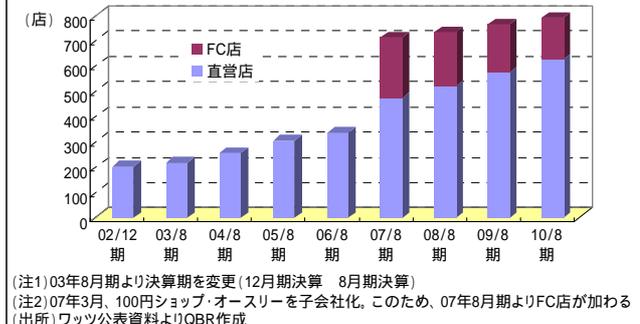


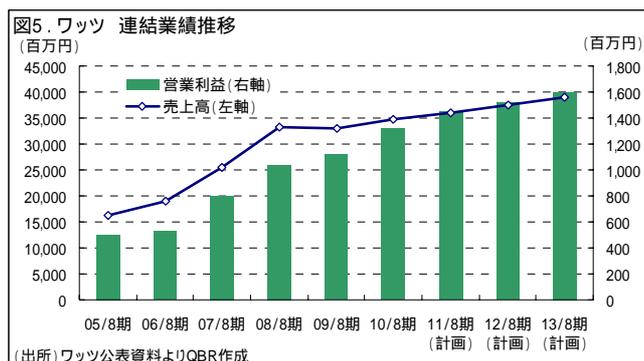
図4. ワッツ 100円ショップ店舗数推移



業 績

● 連結決算を採用後、5期連続営業増益に

同社の業績は、連結決算を採用した05年8月期以降10年8月期まで5期連続営業増益となった。毎月80～100店舗程度をコンスタントに出店（閉店も毎月40～50店舗実施）。07年3月に100円ショップのオースリーを子会社化したことも店舗増に寄与。直営既存店売上高は08年8月期が前期比1.3%減、09年8月期が同1.3%減、10年8月期が同0.8%減とマイナスで推移。09年8月期は微減収を余儀なくされたものの、原価低減、販管費の抑制に注力し、営業増益を確保した。



● 10年8月期実績～売上総利益率の改善が営業増益に寄与

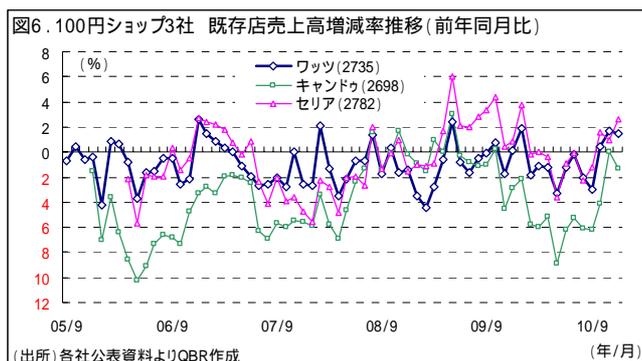
10年8月期の連結業績は、売上高346億円(09年8月期比4.7%増)、営業利益13.3億円(同18.7%増)、経常利益15.4億円(同69.2%増)、純利益7.3億円(同28.7%増)であった。新規出店は直営店中心に106店舗(会社計画は92店舗)と順調に進み増収に寄与。ただ、閉店も会社計画(42店舗)を大きく上回る82店舗となった。SC(ショッピングセンター)の閉鎖など、出店先の都合による閉店がFC店を中心に52店舗に達したことが主因。期末の店舗数は791店舗(09年8月期末比24店舗増加)。内訳は直営店627店舗(同53店舗増加)、FC店164店(同29店舗減少)となった。直営既存店の売上高は09年8月期比0.8%減と会社計画(同横ばい)に未達。上期は前年同期比0.1%減と底堅かったものの、下期に同1.5%減と伸び悩んだ。

利益面では、売上総利益率が37.3%、09年8月期との比較で0.6ポイント改善。人件費を中心とする販管費の増加を補い、2桁営業増益に結びついた。売上総利益率改善の要因について会社側は、取引先絞込み、重複アイテム排除などに伴う原価引下げ効果が0.3ポイント、FC店舗の減少に伴う卸売上比率低下(直営店比率の上昇)による効果が0.3ポイントと試算している。一方、販管費は直営店舗数の増加に伴い人件費中心に増加。売上高販管費率は33.5%、09年8月期との比較で0.2ポイント悪化した。

なお、経常利益が膨らんだのは、子会社ワッツオースリー販売が10年8月期に消費税免税業者と認定されたことに伴い、営業外収益に消費税等免税益2.4億円を計上したことなどが主因である。

業 績

続く 11 年 8 月期の連結業績について会社側は、売上高 361 億円（前期比 4%増）、営業利益 14.5 億円（同 9%増）、経常利益 16.0 億円（同 4%増）、純利益 7.4 億円（同 2%増）を見込む。新規出店は 100 店舗（閉店 47 店舗、純増 53 店舗）を計画。直営店の既存店売上高は前期比横ばいを想定している。重点施策として、（1）商品競争力の強化（自社開発商品のアイテム数増加、仕入コストの低減、店舗規模に応じた商品構成の確立など）（2）店舗運営の標準化の徹底と人材育成、（3）新規事業の推進、（4）人事制度の拡充、などを標榜。これらに注力することで、6 期連続営業増益を目指すとしている。



● 11 年 8 月期第 1 四半期実績～新規出店が順調に推移。出店コスト負担などから営業減益

11 年 8 月期第 1 四半期（10 年 9～11 月、1Q）の連結業績は、売上高 88 億円（前年同期比 5.1%増）、営業利益 2.5 億円（同 15.2%減）、経常利益 4.4 億円（同 30.0%増）、純利益 2.0 億円（同 18.4%増）であった。新規出店は 42 店舗、内訳は直営店 41 店舗（会社計画 31 店舗）、FC 店 1 店舗と順調に進展（閉店は直営店 18 店舗、FC 店 11 店舗）。直営既存店売上高は同 0.3%減少したが、9 月（前年同月比 3.0%減）、10 月（同 0.4%増）、11 月（同 1.7%増）と月を追って改善。2Q に入り 12 月も同 1.5%増と堅調だった。会社側が「お買い得感」がある商品として注力する自社開発商品「ワッツセレクト」の面展開が奏功、リピート客の増加などに結びついているようだ。「ワッツセレクト」は 10 年 8 月期末で 22 アイテムであったが、12 月末には 55 アイテムまで増加。会社側は 11 年 8 月期末に 100 アイテムまで拡大する方針だ。

1Q の売上総利益率は 37.3%となり、前年同期実績、会社計画（いずれも 37.0%）を上回った。仕入原価は目立った改善がなかったものの、前期に続いて直営店の順調な増加が採算改善に寄与。ただ、直営店の計画を上回る増加が出店コスト増、人件費増につながり、営業減益となった。なお、経常利益は営業外収益に消費税等還付金 2.0 億円を計上したことにより、前年同期比 3 割の増益となった。子会社ワッツオースリー販売は 10 年 8 月期に消費税免税事業者と認定されたが、これに先立ち 09 年 8 月期に同年度分の消費税相当分を前払いする形で控除対象外消費税等 1.8 億円を営業外損失に計上。今回その還付が発生したもの。なお、会社側は 1Q 業績を「順調な推移」と評価しつつも、11 年 8 月期上期および通期の連結業績見通しを据え置いた。通期見通しに対する 1Q 業績の進捗率は、売上高 24%、営業利益 17%、経常利益 28%である。

業 績

● 11年8月期通期業績予想～会社計画と同額を予想

11年8月期通期の連結業績についてQBRでは、会社計画と同額の売上高361億円（前期比4%増）、営業利益14.5億円（同9%増）を予想する。予想の前提も新規出店100店舗（閉店47店舗、純増53店舗）直営店の既存店売上高が前期比横ばい、など会社側の想定と同水準としている。05年8月期以降の実績から、年間の出閉店計画は妥当な水準と考える。今1Qも順調に進んだ。既存店売上高も足元では前年水準を上回って堅調に推移しており、現段階では会社通期計画（前期比変わらず）程度は達成可能と考える。1Qは営業減益を余儀なくされたものの、主因は新規出店の計画以上の進捗に伴うコスト負担増であり、通年では販管費の抑制は可能とみている。

● 12年8月期通期業績予想～11年8月期予想比4%の増収、5%営業増益を見込む

続く12年8月期の連結業績については、売上高375億円（11年8月期QBR予想比4%増）、営業利益15.2億円（同5%増）を予想する。新規出店は直営店100店舗（閉店50店舗、純増50店舗）と11年8月期予想並みを想定。直営既存店売上高は前期比1.0%減程度を予想する。同社の既存店売上高の前年比伸び率はマクロの消費動向とある程度連動するかに見える（図7参照）。少子高齢化の進行などにより、大幅な伸びの継続は期待薄といえ、12年8月期は直営既存店売上高については前期比1.0%程度の減収を前提とした。また、イオン（証券コード8267）など大手総合スーパー各社は国内の設備投資を抑制し、中国はじめアジアにおいて大型商業施設の開発を本格化しつつある。このため、国内におけるショッピングセンター(SC)の開業数の伸びは限定的となる見通し（図8参照）。この点には注意が必要だが、同社は小商圏対応の小型店舗の開発を主流としており、活発なスクラップ&ビルドを前提とする年間50店舗程度の純増は妥当な水準とQBRではみている。引き続き、直営店の増加などに伴う採算改善、ローコスト・オペレーションの徹底などによる販管費の抑制が営業増益の牽引役になると予想する。

なお、既述のように同社は長期的な成長戦略として、（1）自社開発商品による差別化・集客力の強化、（2）海外出店エリアの拡大と店舗数の増加、（3）M&A（企業の合併・買収）への取り組み、を掲げている。特に、タイにおける業態の確立、他のアジア諸国への展開、国内におけるM&Aの取り組みの成否に注目したい。

表3. ワッツ 3カ年中期事業計画概要

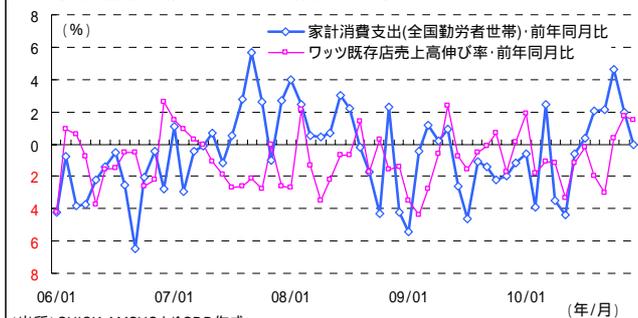
（単位：百万円、%、）

	10年8月期(実績)			11年8月期(計画)			12年8月期(計画)			13年8月期(計画)		
	売上高	構成比	前年比	売上高	構成比	前年比	売上高	構成比	前年比	売上高	構成比	前年比
売上高	34,634	100.0	4.7	36,100	100.0	4.2	37,500	100.0	3.9	39,100	100.0	4.3
営業利益	1,325	3.8	18.7	1,450	4.0	9.4	1,520	4.1	4.8	1,600	4.1	5.3
経常利益	1,542	4.5	69.2	1,600	4.4	3.7	1,500	4.0	6.3	1,560	4.0	4.0
純利益	726	2.1	28.7	740	2.0	1.8	720	1.9	2.7	750	1.9	4.2
	(実績)			(計画の前提)						(単位：店、%)		
100円ショップ期末店舗数	791	24		844	53		894	50		944	50	
100円ショップ既存店伸び率	0.8	0.5		0.0	0.8		1.0	1.0		0.0	1.0	
新規事業期末店舗数	31	10		31	0		35	4		39	4	
新規事業売上シェア	3.5	0.6		3.8	0.3		3.9	0.1		4.1	0.2	

(出所)ワッツ公表資料よりQBR作成

業 績

図7. 家計消費支出、ワッツ直営既存店売上高伸び率比較



(出所) QUICK AMSUSよりQBR作成

図8. 国内ショッピングセンター(SC)総数と年次別開業SC数推移



(出所) 日本SC協会公表資料よりQBR作成



			2008/8	2009/8	2010/8	2011/8 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	435	434	680	-
	株価 (年間安値)	円	293	216	411	-
	月間平均出来高	千株	55.3	58.5	189.2	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	33,141	33,074	34,634	36,100
	営 業 利 益	百万円	1,044	1,116	1,325	1,450
	経 常 利 益	百万円	987	911	1,542	1,600
	当 期 純 利 益	百万円	412	564	726	740
	E P S	円	57.66	91.12	117.25	119.37
	R O E	%	15.0	18.9	20.3	-
貸借対照表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	7,402	7,642	8,426	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	3,840	3,641	3,535	-
	資 産 合 計	百万円	11,243	11,284	11,962	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	6,761	6,321	6,826	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,746	1,711	1,219	-
	負 債 合 計	百万円	8,508	8,032	8,045	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,737	3,240	3,904	-
キャッシュフ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,735	3,251	3,916	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	246	387	1,471	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-216	-319	-418	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-226	-256	-348	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,521	1,336	2,037	-

(注) 株価高安、月間平均出来高、EPSは10年1月1日付の株式分割(1株 200株)の影響を遡及修正して表示している。

リスク分析

- 事業環境に関するリスク
 - 国内の消費環境

国内の個人消費は少子高齢化の進行などにより伸び悩んでいるが、想定を上回る落ち込みとなった場合には業績に影響を及ぼす可能性がある。
 - スーパーなどの出退店状況

同社グループの出店先は、ショッピングセンター（SC）、スーパーマーケット等量販店が中心であり、商業施設全体の閉鎖やテナントの入れ替え等により、同社が退店を余儀なくされる場合がある。
 - 新規参入など競合激化

他業界からの 100 円ショップ事業への参入および既存の量販店内の均一販売コーナーの増加など、競合が激化する傾向にあり、業績に影響を及ぼす可能性がある。
- 事業に関するリスク
 - 同社の出店政策

同社は個別店舗の採算を重視した店舗政策を採用しているため、出店条件に合致する物件がない場合は出店数の減少により、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、同社は常に不採算店舗の見直しを実施しており、今後不採算店が増加した場合は、閉鎖店舗の増加が業績に影響を及ぼす可能性がある。
 - 人材の確保および育成

同社は、各地域のスーパーバイザー（正社員）が担当店舗のパートおよびアルバイトの指導教育を行い、店舗運営は所定のマニュアルにより、パートおよびアルバイトに任せている。パートおよびアルバイトへの指導が行き届かない場合は、店舗運営のレベルおよび顧客へのサービスの質が低下し、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、必要なパートおよびアルバイトを継続して確保できない場合も業績に影響を及ぼす可能性がある。
 - 為替変動および商品市況

同社がメーカーおよび卸から仕入れる商品には、中国はじめ海外からの輸入商品が多くなっている。このため、為替レートの変動が業績に間接的に影響を与える可能性がある。また、原油や小麦粉の価格の上昇等により、プラスチック商品や食品の一部等は原価の変動幅が大きくなっており、同社の仕入コストの見通しが不安定になる可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>