

# クイック

(4318・JASDAQ スタダード)

2012年7月25日

## 人材紹介事業が牽引、第2の成長期に手応え

### ベーシックレポート

モーニングスター(株)  
真鍋 浩幸

### 会社概要

所在地	大阪市北区
代表者	和納 勉
設立年月	1980/09
資本金	351百万円 (2012/3/31 現在)
上場日	2001/10/23
URL	<a href="http://919.jp/">http://919.jp/</a>
業種	サービス業

### 主要指標 2012/7/23 現在

株価	177円
年初来高値	206円 (12/03/23)
年初来安値	129円 (12/01/06)
発行済株式数	19,098,576株
売買単位	1,000株
時価総額	3,380百万円
予想配当 (会社)	7.0円
予想EPS (アナリスト)	25.88円
実績PBR	1.49倍

### 最悪期を脱し、急浮上

リクルート社の代理店として求人誌の広告獲得からスタートし、現在は人材採用広告主体の「リクルーティング」事業、人材紹介・人材派遣の「人材サービス」事業、地域情報誌の「情報出版」事業などを展開。完全失業率が2009年7月の5.4%（過去最悪）をピークに低下傾向に転じ、有効求人倍率も同7月の0.43倍（過去最低）をボトムに上昇傾向をたどるなか、業績は順調な回復途上にある。

### 第2の成長期に強い手応え

会社側の13年3月期の連結予想営業利益は6.4億円（前年比18.4%増）だが、4月に集中する看護師紹介の売上は順調に推移した様子であり、モーニングスターでは1億円程度の上ブレが可能と見ている。12年3月期は、登録者の増大に向けブランディング強化、広告宣伝の強化を行い、登録コストは増大したが、業績は順調に推移。待遇改善のための人件費の戻しも一巡。収益力の高まりから第2の成長期に手応えを強めている点は要注目だ。

### 人材紹介事業が本格貢献

新市場、新商材では09年2~3月から本格化した看護職専門の求人サイト「看護 roo!」で展開している看護師紹介が順調に拡大中。また、地方都市における看護師募集はハローワーク頼みという傾向を踏まえ、子会社により50万~100万人都市で展開していく方針。10年7月のMR（医薬情報担当者）向け転職支援情報サイト「MR BiZ」のオープンに続き、11年8月にはプラント業界、建設業界、技術士に特化した大型求人サイトを、それぞれ同時にオープン。独自のノウハウにより、ニッチ市場でトップシェアを狙う。



※看護職専門の求人サイト「看護 roo!」

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	
2012/3 実績	7,742	17.2	540	2.4倍	571	2.2倍	356	38.3	19.25	
2013/3	会社予想 (2012年4月発表)	8,800	13.7	640	18.4	650	13.8	417	16.8	22.48
	アナリスト予想	9,000	16.2	740	37.0	750	31.3	480	34.8	25.88
2014/3	アナリスト予想	10,400	15.6	890	20.3	900	20.0	580	20.8	31.27

## 会社概要

## 会社概要及び沿革

## ● 会社概要及び沿革

1980年に現リクルート社出身の和納勉社長が、リクルート社の求人広告掲載枠を取り扱う代理店として設立。その後、83年には名古屋支店、86年には東京支店を開設し、ジャスダックに上場した2001年ごろには専属代理店におけるシェアが関西約5割、名古屋約2割でともにトップ。「B-ing」「とらばーゆ」「フロム・エー」など紙媒体の広がりとともに成長を遂げてきたが、環境に変化が生じたのが2005年ごろ。インターネットの本格的な普及で広告のネット化が進み、単価が大幅に下落し始めた。その対応のため、同年4月には小額の広告を扱うタウンワーク事業拡大のため「クイック・エリアサポート（2010年4月に吸収合併）」を設立し、一方で広告媒体の動向に左右されない企業体質の構築に向け、人材紹介事業に経営の軸足をシフト。リーマンショック後の景気の急激な悪化による求人市場の縮小にはさすがに抗しきれず、2009年3月期、2010年3月期は営業赤字を余儀なくされたが、その間もキャリアコンサルタントの新卒採用を積極的に続け、充実した教育を行ってきた努力がいよいよ結実し始めている。

## 経営者

## ● 経営者

和納勉社長は特定非営利活動法人「関西を元気にする会」の理事長なども務めている。

## 企業理念

## ● 企業理念

「人と情報を通じて社会に貢献する企業」であり、ヒューマンカンパニーとして成長を続け、「関わった人全てがハッピーになれる企業」となること。リーマンショックで赤字に陥った時も、リストラは全てがハッピーという理念に背き、社員の信頼とやる気を失うとして一切行わず、和納社長自ら月額報酬の70%の減額を申し出るなど役員報酬、人件費の圧縮で痛みを共有しつつ、来るべき時に備えてきた。その結果、経営環境の好転とともに業績は目に見えて回復。12年3月期までに待遇改善のための人件費の戻しも完了し、第2の成長期に手応えを強めている。また、全てがハッピーという精神は、例えば人材紹介事業において採用する側と採用される側の身になった本質的なサービスを生み、競争優位性を高めている。

## 会社概要

## 大株主

## ●大株主(12年3月31日現在)

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	有限会社アトムプランニング	4,868,416	25.49
2	和納 勉	1,416,152	7.41
3	中島 宣明	1,155,304	6.04
4	クイック従業員持株会	1,147,112	6.00
5	倉地 国明	565,000	2.95
6	大善 磨世子	517,000	2.70
7	大善 彰総	436,000	2.28
8	株式会社三菱東京UFJ銀行	378,000	1.97
9	株式会社リクルート	280,000	1.46
10	藤原 功一	263,280	1.37

(有価証券報告書よりモーニングスター作成)

## 事業概要

### 売上構成

#### ■12年3月期実績

リクルーティング事業 25.6%、人材サービス事業 46.5%、情報出版事業 20.7%、その他 7.2%。

### 事業の内容

#### ■リクルーティング事業

リクルート社のメディアを活用した人材採用広告が主体。採用コンサルタントが企業戦略、事業課題をヒアリングし、必要とされる人材要件を明確にしたのちに最適な求人メディア、掲載方法、予算など、詳細な採用方法を提案。広告コンセプトや原稿内容も設計し、媒体掲載後の効果検証、今後の採用につなげていくための情報提供も行っている。教育研修・人事業務請負なども展開。

#### ◎ 主要取り扱い媒体

「リクナビNEXT」「リクナビ」「タウンワーク」「fromAnavi」  
 「とらばーゆ」「アントレ」「タウンワーク社員」「はたらいく」  
 「アントレnet」「とらばーゆ看護」「yumex」



### ■人材サービス事業

人材紹介を主体に人材派遣、紹介予定派遣などを展開。紹介事業は日本における人材の適材適所を目指し、あらゆる業種・職種をカバーできる体制を構築。単なるプロフィールマッチングでなく、候補者と入念な面談を実施し、スキルやキャリアマインドを十分把握した上で各企業へ紹介を行っている。

東京・大阪・名古屋の3大都市圏を結ぶネットワークにより、支店・支社での採用やUターン希望者の採用も可能で、全てのケースにおいて成功報酬制を採用。人材紹介サービスサイト「転職×天職」は業界トップレベルの集客力を誇り、業界・業種・エリアなどに細分化されたサイト構成により幅広い求職者へのアプローチを可能にしている。

### 専門求人サイトを オープン

また、看護職専門の求人サイト「看護 roo!」や、MR（医薬情報担当者）向け転職支援情報サイト「MR BiZ」も展開。東日本大震災後には建設業界に特化した専門求人サイト「プラント求人データベース」「建設求人データベース」「技術士求人データベース」をオープンしている。現在、経営の軸足を置くのがこの人材サービス事業で、新規参入も多いが、退出する競合も多い業界において、高い優位性を保っている。

その秘訣は求職者の登録コストを上げずにいかに効率良く紹介に結びつけるか。ノウハウは企業秘密だが、看護師紹介にその一端が垣間見られる。看護師の有効求人倍率は今や3倍の高率で、100人採用してもそのうち20~30%が退職してしまう。病院側にすればせめてあと5%でも残ってもらえればというところだが、上司に対応策の伝授を行うと、実際に定着率が向上する。これは病院側にとってメリットであるだけでなく、看護師にとっても重要なことで、地道な努力を積み重ねることにより、当社の紹介先は職場環境が良いと、口コミで広がっている。

これは人材ビジネスにおいて、企業理念である「関わった人全てがハッピー」がいかにも本質をついているかを物語っている。一時的に大量採用で派手に展開し、残れる人材だけ残ればよいというスタンスではなく、従業員一人一人を大切にし、末端まで良い理念が浸透していれば、例えばリーマンショック後の困難も、環境好転時のダッシュに備えようと、モチベーションを保ちながら準備できる。そうした理念の浸透は、紹介事業において、登録者、転職者の立場に立った組み立てを可能にする。口コミの影響が大きい看護師の分野で高評価を得ているのも、正しい方向付け、システムに則り、キャリアコンサルタントの育成のため充実した教育研修を行ってきた賜物だろう。

## 事業概要

当社では10年前から人材紹介事業においてグローバル化を考えていたが、ようやくマーケットとして成立し始めたとの認識に立ち、長期的な視点で仕掛けを考えている。日本から海外への進出のサポート、海外から日本への進出のサポートなど、現状で各国のネットワーク化を図る企業はほとんどない。また、雇用状況に関し、現在は緩んでいるが、景気回復とともに、数年後には本当に必要な人材の募集が困難になる状況を想定しており、専門性の高い高度な人材を確保するための仕掛けづくりも考えている。

## ■情報出版事業

子会社の「ケー・シー・シー」が石川、富山、福井、新潟で地域密着型のメディアを発行。週刊の生活情報誌（フリーペーパー）である「金沢情報（1号当り発行部数23万部）」「富山情報（同14万部）」「新潟情報（同19.2万部）」は地域イベント、各種店舗、求人、住宅・不動産、飲食店、その他生活に役立つ情報を編集記事と広告で掲載し、無料で各家庭へ配布。11年5月に創刊した月刊のフリーマガジン「Link（同3万部）」は、金沢市やその周辺地域の住人や来訪者を対象に、グルメやファッション、エステなどの情報を編集記事と広告で掲載し、金沢市中心街やコンビニエンスストアなどの各種ショッップ、公共スペースにて無料設置による配布を行っている。他に、北陸3県を対象とした住宅情報誌「家づくりナビ」、ブライダル情報誌「結婚賛歌（北陸版）」「結婚賛歌（新潟版）」を年4回発行。

## ■その他（ネット関連事業、海外事業）

ネット関連事業は子会社の「アイ・キュー」で展開しており、人事サービス業者の人材確保や販売促進を支援。具体的にはウェブサイトの『日本の人事部』や人材紹介業界の登録者確保を目的としたウェブサイト【人材バンクネット】の企画運営を行っており、自社メディアの運営だけでなく、個々の要望に応じ、人材採用のプロデュースや広告の取り扱いなどの支援サービスも提供している。

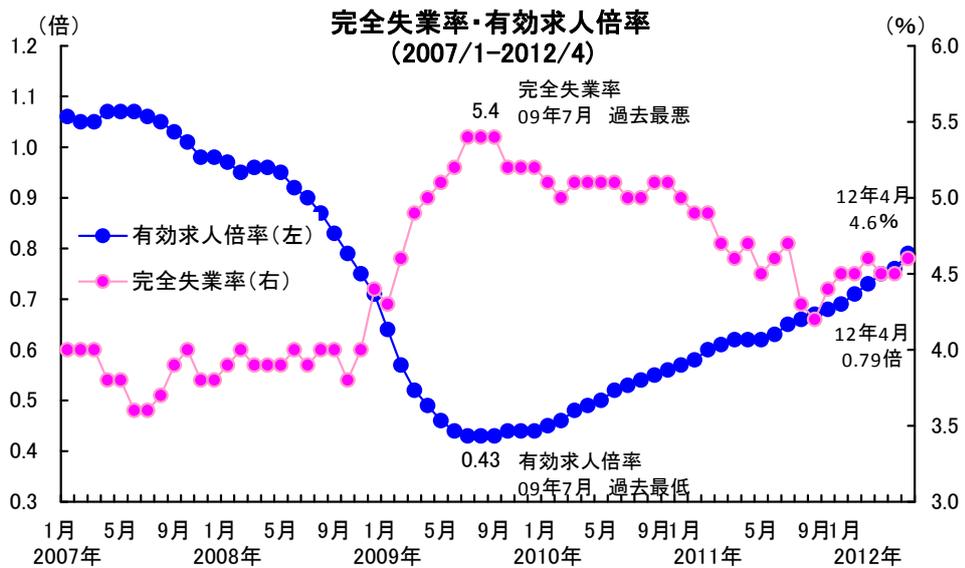
海外事業は「日本の人事部から世界の人事部へ」をスローガンに、米国、中国で展開。米国ではニューヨークを拠点に留学生や社会人の就職・転職を支援しており、ロサンゼルス支店も開設。日系企業を主な対象とし、人材派遣、人材紹介、人事・労務コンサルティング分野で日系企業NO.1を目指している。一方、中国（上海）では、中国で事業拡大を図る企業向けに人材紹介、人事・労務コンサルティングサービスを提供。各大学と連携し、新たなビジネスチャンスに欠かせない中国人留学生の紹介・派遣サービスも行っている。

事業環境分析

完全失業率などは  
改善傾向に

■各種市場統計数値の変動について

当社は人材関連ビジネスを展開しており、その業績は雇用環境による影響が大きい。その面で注目されるのが、完全失業率及び有効求人倍率の推移である。下図のように、完全失業率は、リーマンショック前は3.5~4%程度で推移していたが、09年にかけて急速に上昇し、09年7月には5.4%と過去最悪の水準まで上昇。その後は11年9月の4.2%まで低下した後、足下は4.5%前後で推移している。同様に、有効求人倍率も、リーマンショック前の0.8~1倍台から09年7月には0.43倍と、過去最低の水準となったものの、12年4月は0.79倍と着実に改善傾向にある。雇用環境が大底を打ったことで、足元の状況は最悪期を脱したようだ。

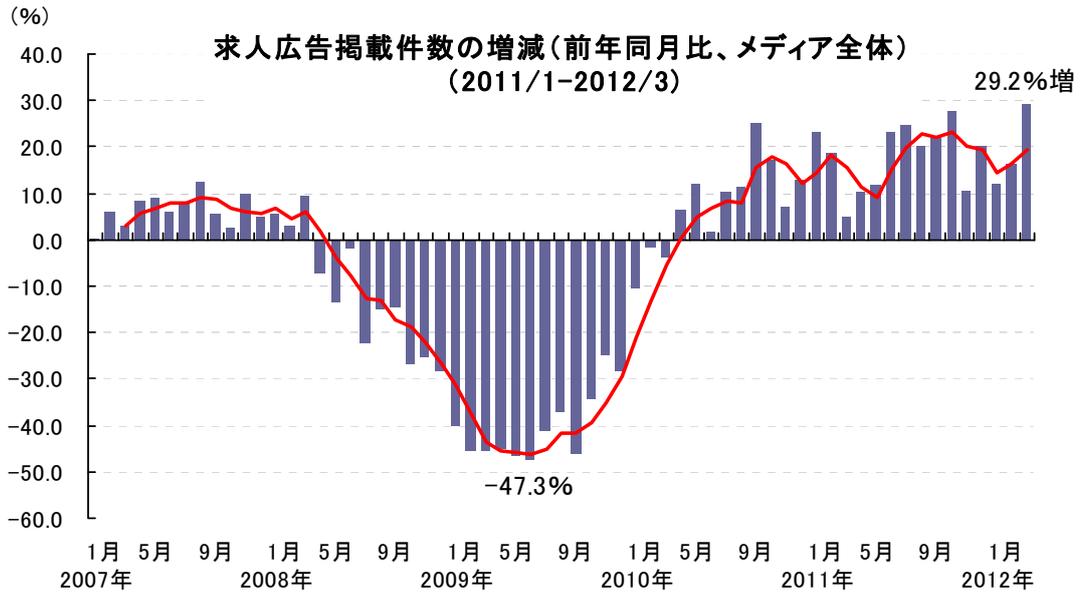


(会社資料よりモーニングスター作成)

求人広告掲載  
件数も回復傾向に

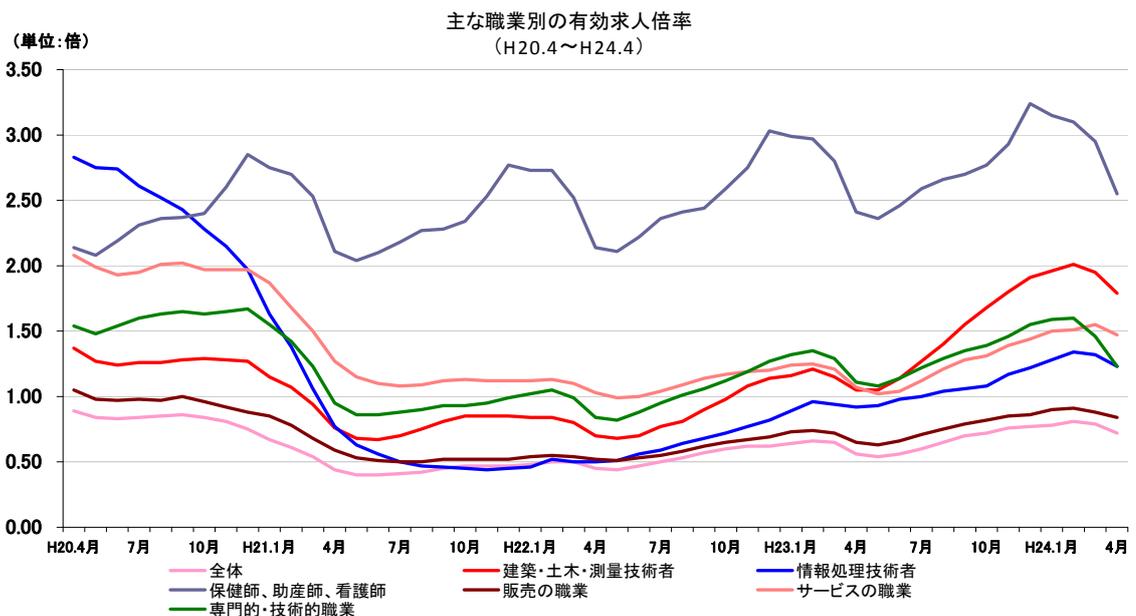
同様の傾向は求人広告掲載件数(次頁図)にも見受けられる。08年4月から前年同月比でマイナスとなっているが、特にリーマンショック後の落ち込みは大きく、09年は前年同月比40%以上の減少が続き、09年6月は同47.3%も減少した。ただ、こちらも10年4月以降は前年同月比プラスとなり、10年9月は同25.2%増となるなど回復傾向。11年4月以降は前年同月比二桁の伸びを続けており、11年10月には同27.7%増、12年3月には同29.2%増を記録するなど、求人ニーズの高まりが感じられる状況となっている。

事業環境分析



(会社資料よりモーニングスター作成)

一方、足下の環境で特徴的なのが、専門的・技術的職業の有効求人倍率が高いことだ。例えば、看護師などは景気変動の影響を受けず、3倍前後の高倍率が常態化している。また、建設・土木なども復興需要を受けて2倍前後まで上昇。こうした状況は、当社が展開する専門求人サイトにとって追い風となろう。



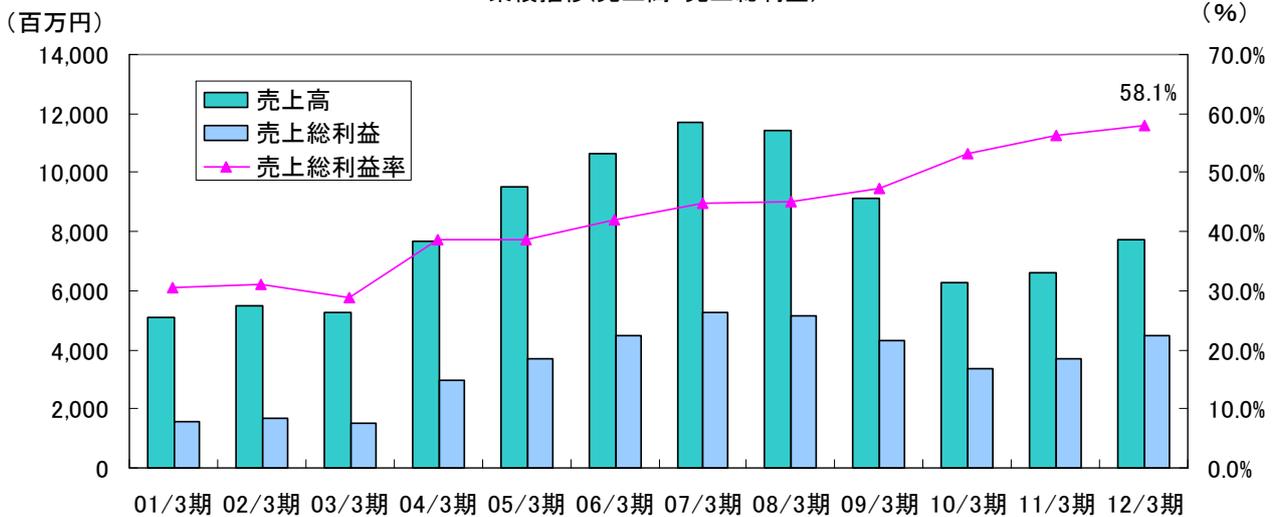
(会社資料よりモーニングスター作成)

事業環境分析

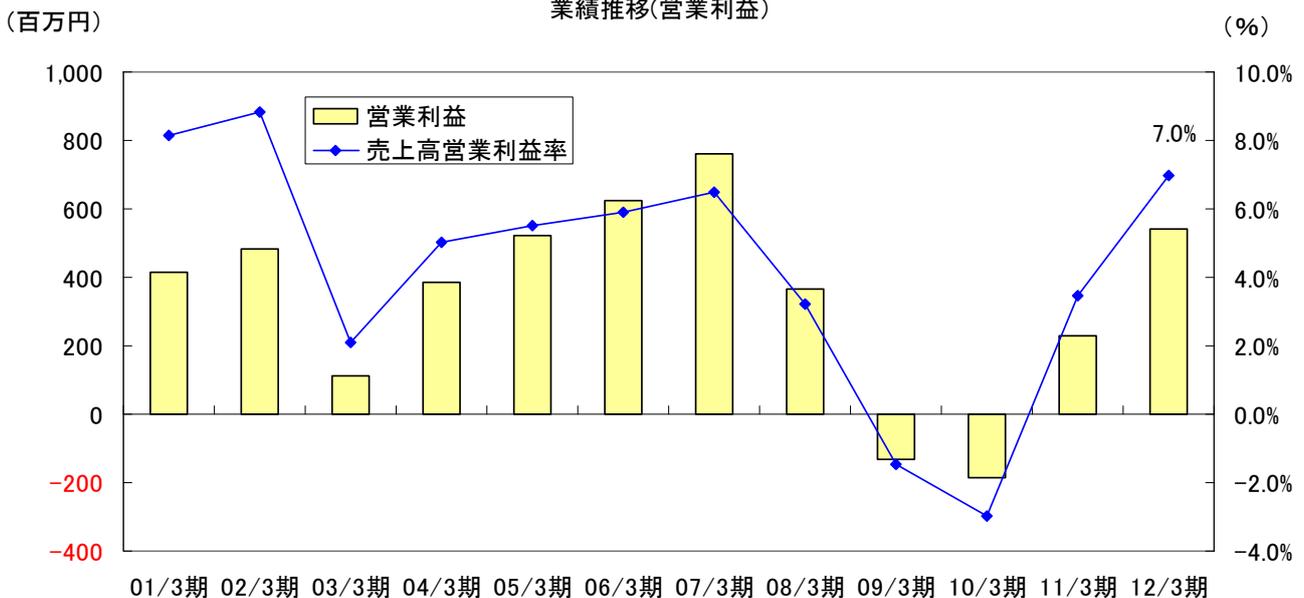
事業環境の好転を受けて、新たな成長期へ

こうした事業環境を受けて、当社の業績も良好な状況にある。下のグラフは当社の業績推移だが、リーマンショックの影響を受けた 09/3 期と 10/3 期は営業損益が赤字となったが、その後は回復傾向となっている。収益性の高いリクルーティング事業や人材サービス事業の売上高が伸びており、売上総利益率も上昇傾向にある。事業環境の好転を受けて、新たな成長期を迎えつつあると見て良さそうだ。

業績推移(売上高・売上総利益)



業績推移(営業利益)



(会社資料よりモーニングスター作成)

業績

業績は急速に浮上

■業績分析

冒頭のサマリーでも触れたように、雇用環境が大底を打ったことで業績は最悪期を脱し、急速に浮上している。12年3月期の連結業績は売上高 77.4 億円（前年比 17.2%増）、営業利益 5.4 億円（同 2.4 倍）、経常利益 5.7 億円（同 2.2 倍）、純利益 3.6 億円（同 38.3%増）で 2 期連続大幅増収増益を達成した。

期中に二度の上方修正を発表

景気の回復による自動車産業やサービス業における採用ニーズの高まりにより、正社員、派遣社員、アルバイト・パートなど雇用形態にかかわらず中途採用全般に採用広告が好調に推移し、リクルーティング事業が前年比 33.2%増収となったほか、一部業界や専門性の高い職種における採用ニーズの回復、看護師紹介サービスの伸びなどにより、人材サービス事業の売上も同 22.9%増加。連結営業利益は期中二度の上方修正（11年10月13日：3.0 億円→4.6 億円、12年3月22日：4.6 億円→5.2 億円）を経て、5.4 億円で着地した。

■連結セグメント情報

セグメント別業績推移

（単位：百万円）

売上高	2011年3月期	構成比	2012年3月期	構成比	前年比増減率
リクルーティング事業	1,486	22.5%	1,980	25.6%	33.2%
人材サービス事業	2,932	44.4%	3,603	46.5%	22.9%
情報出版事業	1,651	25.0%	1,602	20.7%	-3.0%
その他	537	8.1%	556	7.2%	3.4%
連結売上高	6,608	100.0%	7,742	100.0%	17.2%

セグメント別業績推移

（単位：百万円）

営業利益	2011年3月期	2012年3月期	前年比増減	前年比増減率
リクルーティング事業	221	466	245	110.6%
人材サービス事業	417	516	98	23.6%
情報出版事業	34	23	-11	-32.6%
その他	-31	14	46	黒字転換
調整額	-413	-480	-67	-
連結営業利益	228	540	312	136.6%

（会社資料よりモーニングスター作成）

こうした中、着目したいのが第 4 四半期（12 年 1~3 月）の動向。現在、当社の業績は看護師紹介の売上が 4 月に集中するため上期偏重となっているが、特に当期は第 3 四半期累計時点（12 年 1 月 31 日発表）で営業利益が 5.4 億円と、その時点の通期予想 4.6 億円を超過。しかし、第 4 四半期に看護師の登録者の増大に向けブランディング強化、広告宣伝の強化を行うとし

## 業 績

て、通期予想を据え置いた。競争が激化するなか、登録コストの大幅な増加を見込んでのことだが、蓋を開けてみるとそれほどでもなく、一方で登録者は順調に増加。更にリクルーティング事業が想定以上に好調に推移したことで、12年3月22日に通期の予想営業利益を5.2億円へと2度目の増額。最終的にはそれも上回って5.4億円で着地した。

このことから導かれることは大きく3つ。一つは業界2位のシェアを確保している当社の看護師紹介が競争優位性を保持していること。そして、登録者が大幅に増加したことで、書き入れ時である13年3月期第1四半期（12年4～6月）に好調な業績推移が見込まれること。更にリクルーティング事業においては巷間、人材派遣の時給上昇傾向が伝えられるが、新規求人数が70万人超とリーマンショック以前の水準を回復したように、労働市場が予想外に活性化し始めていること、である。

13年3月期は  
好スタート～  
会社計画は保守的

これらを総合的に勘案すると、13年3月期は人材サービスが前期以上に好スタートを切り、リクルーティング事業が利益面で厚みをつけつつ期を通して安定的に業績に貢献する構図が想定される。それに照らすと、売上高88億円（前年比13.7%増）、営業利益6.4億円（同18.4%増）という会社側の13年3月期連結業績予想はやはり保守的と言わざるを得ない。モーニングスターとしては、売上高90億円、営業利益7.4億円と上積みを目指す。

# 中期計画

## ■中期計画

(単位：百万円)

	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期
	(予想)	(計画)	(計画)
売上高	8,800	10,200	12,000
営業利益	640	800	1,200

(会社資料よりモーニングスター作成)

## 人口動態

(単位：人)

	出生数(A)	65歳到達		出生数(B)	22歳到達	(A)-(B)	累計
1947年	2,678,792	2012年	1990年	1,221,585	2012年	1,457,207	1,457,207
1948年	2,681,624	2013年	1991年	1,223,245	2013年	1,458,379	2,915,586
1949年	2,696,638	2014年	1992年	1,208,989	2014年	1,487,649	4,403,235
合計	8,057,054		合計	3,653,819		4,403,235	8,776,028

(厚生労働省資料よりモーニングスター作成)

上記は会社側が公表しているローリング方式の中期3ヵ年計画。当社は04年3月期～07年3月期（第1次成長期）に営業利益が3.9億円から7.6億円に増大し、過去最高を記録。現在、12年3月期～15年3月期を第2の成長期と位置付け収益拡大に取り組んでいる。

### 2012年問題が 追い風に

それを後押ししそうなのが2012年問題（団塊世代の大量退職）。厚生労働省発表の人口動態によると、今年65歳を迎えるのは年間の出生数が267万人と、初めて260万人を上回った1947年生まれの人（46年生まれは225万人）。その後、出生数は48年が268万人、49年が269万人（50年は233万人）と増加する。それに対し、今年22歳を迎える1990年生まれの出生数は122万人で、その後91年122万人、92年120万人。47～49年の出生数の合計805万人に対し、90～92年生まれの合計は365万人で、その差は実に440万人。もちろん、それがイコール就業人口の減少につながる訳ではないが、ほどなく新卒正社員については争奪戦が始まると見られ、その影響が派遣社員、アルバイト・パートなどに広がる公算は大きい。当社は3ヵ年で高い成長を見込んでいるように見えるが、むしろ保守的といえるかも知れない。

クイック [4318/JQ] 週足 2012/07/25



(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 社及び大阪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。

			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	88	171	206	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	40	55	91	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	165	721	246	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	6,277	6,608	7,742	9,000
	営 業 利 益	百 万 円	-186	228	540	740
	経 常 利 益	百 万 円	-80	258	571	750
	当 期 純 利 益	百 万 円	-80	258	356	480
	E P S	円	-4.32	13.92	19.25	25.88
	R O E	%	-4.6	14.1	17.2	20.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	2,039	2,274	2,945	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	1,084	1,270	1,261	-
	資 産 合 計	百 万 円	3,124	3,544	4,206	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	1,189	1,375	1,844	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	213	222	145	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,403	1,597	1,989	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,730	1,960	2,224	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	1,721	1,946	2,217	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	-118	476	821	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-46	-124	-191	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	176	-144	-193	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,144	1,345	1,780	-

## リスク分析

## 事業に関するリスク

## (1) リクルート社との取引

求人広告の大部分はリクルート社のメディア等に掲載されており、リクルート社向けの売上構成比は12年3月期で13.3%に上っている。そのため、リクルート社の営業戦略及び経営成績等により、リクルーティング広告事業の業績が影響を受ける可能性がある。

## (2) 「人材紹介事業」における個人情報管理他のリスクについて

人材紹介事業においては、労働者保護の観点から登録希望者の個人情報の管理について必要な対策を講じることが義務付けられ、情報漏洩等については罰則規定も設けられている。インターネットを利用した登録が増加するなか、SSLの利用やWEBサーバ等システムにおけるセキュリティ体制の確保など、必要と考えられる対策を講じているが、何らかの理由により当該個人情報等の漏洩が生じた場合には、管理当局より業務停止や許可取り消し等の処分が行われる可能性がある。また、損害賠償請求等の発生や顧客に対する信頼性の著しい低下等により、事業展開に重大な影響を与える可能性がある。

## (3) 「人材サービス事業」が受ける法の規制などについて

労働者派遣事業、労働者供給事業、有料職業紹介事業については、厚生労働大臣の許可または届出が必要なほか、労働者派遣法、職業安定法の規定のもとに事業が遂行されている。このため、国内の法律等の重要な変更は、事業、業績に影響を及ぼす可能性がある。同様に事業展開している米国や中国においても行政による法令等の変更は、財務状況に悪影響を与える可能性がある。また、人材紹介事業における個人情報管理と同様のリスクも存在する。

## (4) 「情報出版事業」における競合誌の存在について

ケー・シー・シーで発行している週刊、および月刊の無料生活情報誌（フリーペーパー）は、出版・発行について、現在のところ重要な法的規制がなく、比較的新規参入が可能な事業といえる。そのため、大手資本の出版社・新聞社等が新規参入した場合、取引先からの広告出稿量の変動により、事業及び業績に対して重大な影響を与える可能性がある。

## (5) 「情報出版事業」における印刷業務のアウトソーシングについて

情報出版事業は全ての媒体の印刷をアウトソーシングしており、印刷工程上のトラブルによる情報誌の発行遅延等のリスクを回避するため、媒体別に委託先を4社に分散している。これまで発行日遅延などの事故はないが、印刷工程にトラブルが生じ、媒体の発行日が遅延した場合には、読者及び顧客からの信頼性の低下により、業績に重大な影響を与える可能性がある。

## ディスクレーム

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モーニングスター株式会社（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>