

アールテック・ウエノ (4573・JASDAQスタンダード)

2011年1月12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>

創薬ベンチャーから製薬企業への変貌に期待

(株) アドバンスト・リサーチ・ジャパン
齋藤 剛

会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	真島 行彦
設立年月	1989/9
資本金 (2010/9/30 現在)	6,783 百万円
上場日	2008/4/9
URL	http://www.rtechueno.com/
業種	医薬品

主要指標 2011/1/7 現在

株価	73,000 円
発行済株式数	98,444 株
売買単位	1 株
時価総額	7,186 百万円
予想配当 (会社)	2,000 円
予想EPS (アナリスト)	12,799.25 円
実績PBR	1.06 倍

■ 安定と高成長期待を合わせ持つ創薬ベンチャー

- 眼科、皮膚科に分野を特化し、医薬品開発・販売に取り組む創薬ベンチャー。新規医薬品の研究開発事業、医薬品の製造・販売事業、医薬品開発支援及び受託製造サービス事業、の3事業が主。
- 同社の強みは、1) 医師目線の経営、2) 自社工場を有すること、3) 既に収益源を確保していること、に集約される。
- 主な上場創薬ベンチャー11社のうち、経常黒字を確保しているのは4社に過ぎない。医薬品開発は上市しない限り多大なる研究開発費を使い続ける金食い虫に過ぎない。臨床試験ステージに入ったとしても、上市までには5年以上の年月を必要とする。そのため、ライセンスアウトに持ち込むまでは固定費及び研究開発費負担が重く押し掛かってしまう。
- このような環境下、同社が既に安定収益源を有するメリットは大きい。創薬ベンチャーでありながら、純資産比率は83%に到達しているうえ、手元流動性比率は9.2カ月を誇る。湯水の如く投入したくなる研究開発費についても配当支払いを最優先するなど、投資家重視のスタンスに立っている。

■ 成長ドライバの顕在化が企業価値拡大の鍵を握る

- 中期的な期待利益成長率は約30%を見込む。既存事業の安定成長に加え、現在臨床試験段階にあるパイプラインのライセンスアウトが利益成長を支えることになるだろう。長期的には上市による売上利益拡大に期待したい。

【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
2010/3	実績	4,162	-30.6	728	-50.4	732	-48.8	666	-28.8	6,773.22
2011/3	会社予想 (2010年11月発表)	4,534	8.9	920	26.3	928	26.7	1,231	84.7	12,508.15
	アナリスト予想	4,520	8.6	960	31.7	970	32.4	1,260	89.0	12,799.25
2012/3	アナリスト予想	5,230	15.7	1,560	62.5	1,570	61.8	1,020	-19.1	10,360.86

会社概要

- 事業内容
 - 眼科、皮膚科に分野を特化し、医薬品開発・販売に取り組む創薬ベンチャー。新規医薬品の研究開発事業、医薬品の製造・販売事業、医薬品開発支援及び受託製造サービス事業、の3分野にフォーカスして事業を展開している。
- 沿革
 - 1989年9月、医学博士である上野隆司氏が医薬品の製造販売、研究開発を主たる事業目的として同社を設立。但し、当初は上野隆司博士、久能祐子博士の特許管理会社としての意味合いが強かった。
 - 上野博士は80年代に発見したプロストン(機能性脂肪酸)をテーマとして臨床開発を行い、94年にはプロストンを使った世界初の緑内障・高眼圧症治療薬「レスキュラ点眼薬 0.12%(一般名ウノプロストン)」を開発した。同社は当初製造販売機能を有していなかったため、開発された医薬品の製造販売業務については、上野博士の父が経営する上野製薬(未上場)が手掛けた。
 - 2001年4月、同社は上野製薬から「レスキュラ点眼薬 0.12%」の製造販売業務を承継した。但し、同社には販売部門がなかったため、大手製薬会社に販売委託する形態を採用していた。更には03年4月、研究開発支援サービスを手掛けるべく、医薬品事業部を設立した。
 - 創業者である上野博士は、96年米国メリーランド州ベセスダに Sucampo Pharmaceuticals, Inc. を設立(07年8月、米国NASDAQに上場:ティッカーSCMP)し、プロストン化合物を基にした医薬品開発を手掛けている。最初に臨床開発したプロストン系医薬品「Amitiza カプセル」は、06年1月に米国食品医薬品局(FDA)から慢性特発性便秘症治療薬として販売許可を取得した。08年には便秘型過敏性腸症候群にも適応が拡大されている。
 - 04年10月、同社は武田薬品工業(東証1部:4502)、Sucampo Pharmaceuticals, Inc. との間でAmitiza カプセルの製造供給契約を締結、医薬品の受託製造サービスへの取り組みが始まった。05年9月には兵庫県にある三田工場がFDAよりAmitiza 製造工場の認可を取得、06年2月からは同工場でAmitiza カプセルの商業製造が開始した。同工場は08年10月英国医薬品庁(MHRA)からもAmitiza 製造工場の認可を取得している。
 - 05年4月、トランスレーショナル・リサーチ推進室(現研究開発部)を設立、室長には現社長の真島行彦氏が就任した。真島氏は上野博士と慶應義塾大学医学部の同窓である。この時に創薬ベンチャーとして新たなスタートを切ったと言えよう。

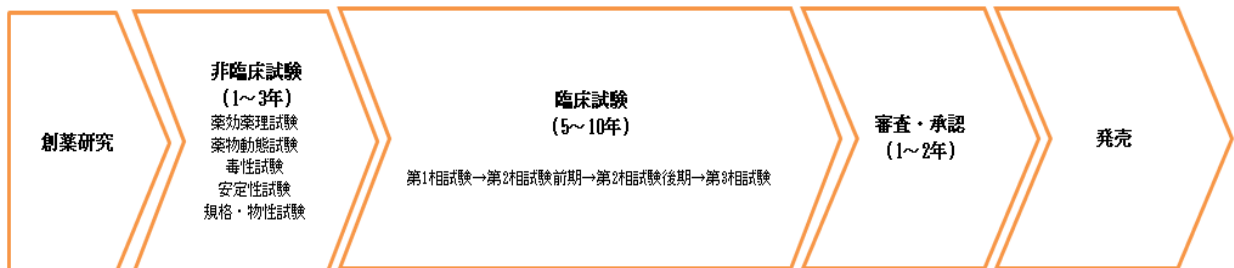
会社概要

- 経営者及び株主構成
 - 代表取締役社長は真島行彦氏。前述の通り、創業者の1人である上野隆司氏とは大学時代の同窓に当たる。05年4月、同社に入社し、新規医薬品の開発に従事した。創業者である上野氏は現在役員に就いていないが、創業メンバーであり元社長でもある久能祐子氏は取締役として経営に携わっている。
 - 創業者メンバーである上野隆司氏(所有株式割合 16.25%)、久能祐子氏(同 10.15%)が大株主として名を連ねるほか、上野氏の資産管理会社である S&R Technology Holdings が 33.25%を所有している。

- 企業理念
 - 同社の経営理念は「Physician-Oriented Company」である。医師の目線で医薬品開発・販売を行う分野特化型(眼科、皮膚科)のグローバルな医薬品会社を目指していることを表した言葉である。
 - 社名の由来は、Research(研究)、Technology(技術)、Ueno(創業者上野隆司博士)である。同社は今後優先的に開発していこうとしている領域として、アンメット・メディカル・ニーズ(満足のゆく治療法がない医療ニーズ)を挙げていることが、まさに創業以来医師目線の経営が貫かれている証左と言えよう。

事業概要

- 同社は、新規医薬品の研究開発事業、医薬品の製造・販売事業、医薬品開発支援及び受託製造サービス事業、の3分野にフォーカスした事業を展開している。
- 新規医薬品の研究開発事業
 - 医師でもある真島社長を中心に、アンメット・メディカル・ニーズ領域、オーファンドラッグ(希少疾病医薬品)領域、アンチエイジング領域、生活改善領域の開発に注力している。
 - 新薬の開発には莫大な資金と期間が必要となる。しかも資金と時間を費やせば開発できるというものでもない。安全性や効能に関する懸念や副作用、臨床試験データの不十分(競合品に対して有意差を示さない等)、などを理由に開発計画の遅延、延期が起きることもある。更には当局に製造販売承認申請を行ったとしても、不承認となる可能性すらある。同社では局所疾患に特化することで、開発リスクや資金リスクを最小限に抑える努力をしている。
 - 開発のモデル・スケジュールは以下の通り。



(出所)会社資料よりARJ作成

- 現在、同社が手掛ける新薬のパイプラインは次の通り。今後5年以内に第2相臨床試験前期のパイプラインを5本まで増やし、徐々にライセンスアウトを進めていく計画である。

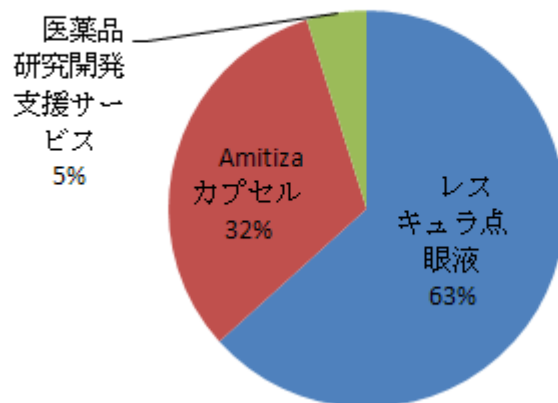
開発コード	効能・効果	開発ステージ
アンメット・メディカル・ニーズ領域 医療現場から強く望まれているにも関わらず、未だ満足のゆく治療法がなく有望な治療薬がない分野		
RTU-007	糖尿病性白内障、糖尿病性網膜症、加齢黄斑変性	非臨床
RU-101	ドライアイ	第1相臨床試験
RTU-1096	アトピー性皮膚炎、糖尿病性神経障害(内科向け)	非臨床
オーファンドラッグ(希少疾病医薬品)領域 難病などの治療で医療現場からのニーズは強いものの、患者数が少ないため開発する製薬会社にとっては収益性の低い医薬品		
UF-021	網膜色素変性	第2相臨床試験終了
生活改善薬領域		
RK-023	脱毛症	第2相臨床試験前期
RK-023	睫毛貧毛症	非臨床

- 医薬品の製造・販売事業
 - 緑内障・高眼圧症治療薬「レスキュラ点眼液 0.12%」を製造供給する。94年の発売以来、世界45カ国で50万人以上の患者に処方されている。日本では参天製薬、韓国では東亜製薬、台湾では台湾アステラス製薬がそれぞれ販売を請け負っている。米国及びカナダ地域については、09年4月に Sucampo Pharma Americas, Inc. との間でライセンス及び製造供給契約を締結している。

事業概要

- 医薬品開発支援及び受託製造サービス事業
 - 新薬開発を目指すベンチャー企業や製薬会社に対し様々な開発支援サービスを提供している。研究開発支援が可能なサービスとして以下のようなサービスが挙げられる。
 - ◇ 合成法検討～原薬受託製造：効率の良い原薬合成ルートの開発やスケールアップ検討を受託、GLP 試験用原薬や臨床試験用の原薬を受託製造など
 - ◇ 物性評価：申請に必要な各種原薬物性データの収集、申請書類の作成など
 - ◇ 製剤化(製剤処方)の検討：薬物の様々な物性に応じたプレフォーミュレーション研究から製剤化検討に至るまで幅広く受託
 - ◇ 治験薬や安全性被験物質の品質試験、安定性試験：治験薬や安全性試験に用いる被験物質の品質試験や安全性試験について、cGMP や治験薬 GMP などの各種規制に準拠した試験を実施
 - ◇ 医薬品の規格試験、安定性試験の実施、申請規格の設定：ICH ガイドラインを始めとする各種ガイドラインに従った品質試験を実施し、データを申請用資料の形式でまとめる
 - ◇ 申請書の作成
 - ◇ 書面調査等、各規制当局への対応
 - 医薬品製造には高度な製造管理、品質管理が求められる。同社の三田工場は、厚生労働省、米国食品医薬局(FDA)、EU 規制当局から医薬品製造設備としての認可を取得している。点眼剤、液剤、液体充填カプセルなどの受託製造が可能である。
 - 米国 Sucampo Pharmaceuticals, Inc. (SPA 社)が開発した慢性特発性便秘症治療薬「Amitiza カプセル」は、開発支援サービスから生まれた最初の製品である。同社は SPA 社より Amitiza カプセルの独占的製造権を取得しており、米国及びカナダでの同製品の販売権を有する武田薬品工業(4502)に製品を供給している。北米以外の地域においては、Sucampo Pharma Europe, Ltd. (SPE 社)がスイスでの慢性特発性便秘症の販売承認を取得したほか、08 年 10 月には英国医薬品庁(MHRA)より EU 向け製造所としての認可も取得している。
- 売上構成比は以下の通り。

売上構成比(2010年3月期)



(出所)会社資料

事業概要

- 同社の強みは、1) 医師目線の経営、2) 自社工場を有すること、3) 既に収益源を確保していること、に集約されると考える。
 - 設立当初からの経営理念でもある「医師目線の経営」は今後益々重要な要素となるだろう。製薬業界では近年 2010 年問題への対処が最重要課題となってきた。2010 年問題とは、多くの大型医薬品が 2010 年前後に特許が切れる問題のことである。特許の切れた医薬品はジェネリック医薬品へのシフトが一気に進むケースが多い。そのため、大手製薬会社は新薬開発が急務とされてきたが、社内リソースにも限界があるため、創薬ベンチャーとの連携を強める動きが散見される。
 - このような環境下では、研究のための研究に対するニーズは年々小さくなっていくだろう。今後は医療現場で医師や患者が本当に必要としている医薬品を開発していくことが重要となる。そのため、現場に立つ医師が、自身の経験と人脈を活用することで、本当に必要な医薬品を知ることが出来る意味は一層大きくなる。各製薬会社、創薬ベンチャーも医師の意見を取り入れることは可能だが、自らの意見を反映させられる同社の比較優位性は高い。
 - 同社は兵庫県三田市に自社工場を有する。2011 年 4 月には、兵庫県神戸市に研究所を開設することも決定している。現在、レスキュラ点眼液 0.12% の製造、Amitiza カプセルの受託製造を手掛けているが、今後数年間にライセンスアウトされる製剤についても製造を受託する可能性が高い。通常の創薬ベンチャーに比べ、ライセンスアウトした後の収益寄与度が大きく異なってくる点にも注目したい。
 - 主な上場創薬ベンチャー11 社のうち、経常黒字を確保しているのは 4 社のみ(直近業績ベース)。研究開発負担が重く、新たな果実を生み出さない限り、厳しい経営環境が続く。しかし、同社の場合、レスキュラ点眼液 0.12% と Amitiza カプセルが収益の基盤を支えており、営業キャッシュフローは 2007 年 3 月期以降黒字の状態が続いている。近年は毎期 10 億円を超える額を研究開発に投下しているものの、営業 CF の範囲内に留めているため、相対的な経営安定性は高まっている。

主な上場創薬ベンチャーの研究開発費負担

コード	社名	経常利益 (百万円)	研究開発費 (百万円)	研究開発費/ 売上高
4557	医学生物学研究所	323	1,104	18%
4563	アンジェスMG	-2,784	2,349	401%
4564	オンコセラピー・サイエンス	589	4,577	87%
4565	ソーせいグループ	-1,782	339	37%
4566	LITバイオファーマ	14	263	251%
4567	ECI	-750	389	119%
4571	ナノキャリア	-492	219	186%
4572	カルナバイオサイエンス	-350	391	57%
4573	R Tech Ueno	733	1,363	33%
4575	キャンバス	-481	500	337%
4576	デ・ウエスタン・セラピクテス研究所	-391	175	N.A.

(出所) 直近決算会社資料よりARJ作成

財務分析

- 前述の通り、創薬ベンチャーであるにもかかわらず、財務の健全化を確保していることが同社の強みである。純資産比率は83.2% (2010年9月末実績) に到達、総資産に占める手元流動性比率は9.2カ月を誇る。
- レスキュラ点眼液 0.12% と Amitiza カプセルを軸に安定し始めたフリーキャッシュフローだが、新薬上市が期待される4~5年後まで安定させることは可能だろうか。鍵を握るのは研究開発費の使い方になると我々は考える。会社側もこの点を十分に認識しており、配当支払を犠牲にしてまで研究開発費にキャッシュを回すようなことは考えていないようである。

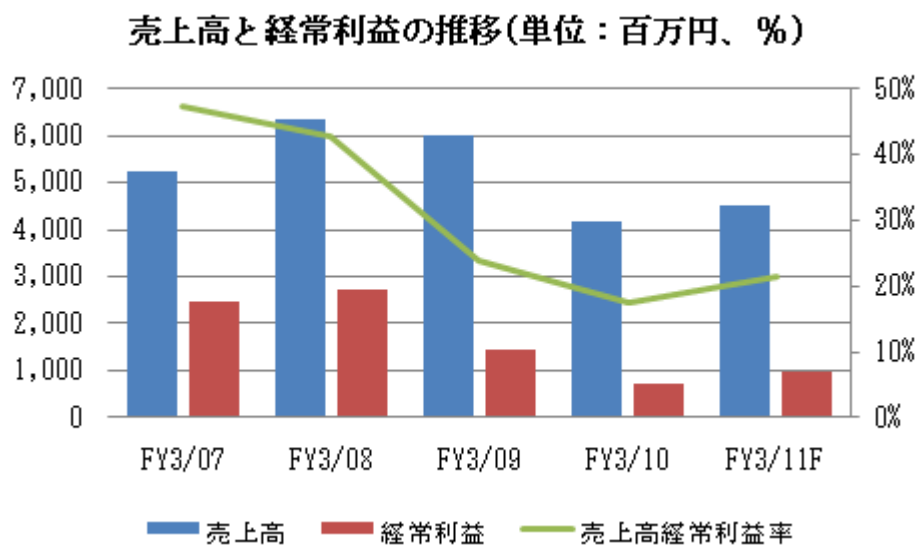
主な財務指標の推移

	06/3	07/3	08/3	09/3	10/3	10/9
総資産	7,482	6,836	8,183	7,844	7,043	8,157
純資産	1,019	2,243	5,131	6,211	6,159	6,783
手元流動性	NA	3,934	2,161	2,387	3,196	4,262
有利子負債	NA	2,500	500	500	0	0
営業CF	-777	113	115	295	1,369	1,306
投資CF	1,156	15	467	-481	262	-27
財務CF	1,000	-171	-2,332	434	-823	-198
CF期末残高	3,965	3,934	2,160	2,387	3,196	4,262

(出所)会社資料

業 績

- 2010年3月期決算概況
 - 2010年3月期は、前期比31%減収、49%経常減益となった。レスキュラ点眼液の販売高が前期比-15%の2,636百万円に減少、Amitizaカプセル販売高も同-48%の1,323百万円に落ち込んだことが全体業績の足を引っ張った。
 - レスキュラ点眼液は緑内障・高眼圧症市場で約5%のシェアを確保しているとは言え、既に上市から16年を経過していることもあり、後発品参入による価格競争は年々激化している。ニッチマーケットであることから、一気に売上を失うようなことはないだろうが、逡減基調は今後も続くだろう。
 - Amitizaカプセルの販売減については一時的要因と受け止めるべきだろう。08年ノバルティスの競合品が製造中止になったうえ、Amitizaが便秘型過敏性腸症候群の適応を取得したことから、販売を手掛ける武田薬品からの製造委託が急増、一時的に売上高も大幅に増加した。その反動が2010年3月期に出たと考えるべきである。
 - セールスマックスによる売上高総利益率の改善(前期比+2.3ポイント)、研究開発費の減少(前期比-289百万円)が見られたものの、固定費負担を吸収し切れず、利益段階では大幅な減益となった。但し、研究部門や製造部門の統合やコスト削減の徹底などが奏功したこともあり、会社計画経常利益664百万円に対する達成率は110%となった。



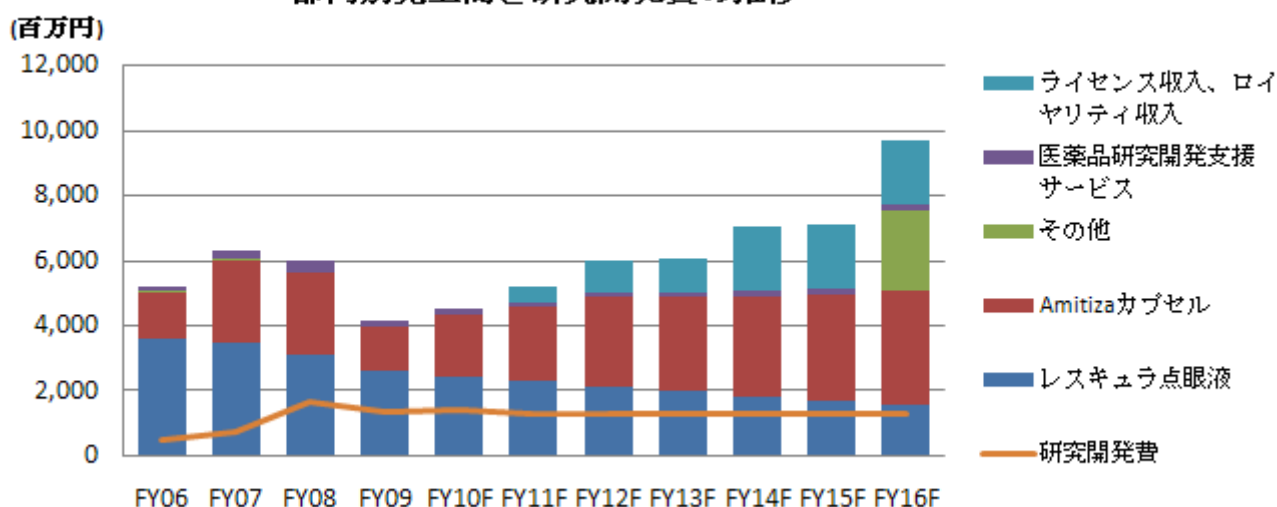
業 績

- 2011年3月期第2四半期決算概況
 - 2011年3月期第2四半期(4~9月)は、前年同期比5%減収、45%経常増益となった。在庫調整一巡もあり、Amitizaカプセル販売高が前年同期比+74%の939百万円まで回復してきたものの、薬価改定(2010年4月に12.2%の薬価基準引き下げが行われた)や処方数減少の影響によりレスキュラ点眼液販売高が同-30%の955百万円に落ち込んだことが減収の主要因。
 - 収益面では、セールスマックスによる売上高総利益率の悪化(同-4.1ポイント)があったものの、研究開発費の減少(主要因は下期へのズレ込みだが、前年同期比300百万円減少)などを理由に売上高販管費率が12.2ポイント低下したため、営業利益段階では大幅増益を実現した。
 - 田辺三菱製薬との間の遺伝子組み換え人血清アルブミンを有効成分とするライセンス契約が解消されたことに伴う受取和解金972百万円が特別利益に計上されたことから、純利益は前年同期比+122%の847百万円となった。
- 2011年3月期業績予想
 - 2011年3月期は、売上高4,520百万円(前期比+9%)、経常利益970百万円(同+32%)、純利益1,260百万円(同+89%)を予想する。会社計画(売上高4,534百万円、経常利益928百万円、純利益1,231百万円)については、利益段階では若干の過達を想定。
 - 売上高予想の内訳は、レスキュラ点眼液2,450百万円(前期比-7%)、Amitizaカプセル1,920百万円(同+45%)、医薬品研究開発支援サービス150百万円(同-26%)。第2四半期までの流れが大きく変わることはないだろう。
 - 売上高営業利益率は21.2%(前期比+3.7ポイント)を予想。研究開発費前提は1,400百万円(前期実績1,363百万円)とするが、売上高対比では1.7ポイント低下することに加え、コスト削減努力もあり、収益性の改善が見込まれる。
 - 受取和解金の計上により、純利益は前期比+89%と大きく上昇することになるだろう。
- 2012年3月期以降の業績予想
 - 2012年3月期は前期比16%増収、62%経常増益、続く2013年3月期は前期比15%増収、37%経常増益を予想する。
 - 薬価改定、競争激化等の続くレスキュラ点眼液については通減基調が続くことを想定する。一方、Amitizaカプセルについては、短期的には在庫調整の一巡、中期的には販売エリア拡大を牽引役とした売上増を予想する。現段階では米国及びスイスでしか承認・販売されていない。しかし、2010年10月日本での製造販売承認申請を行っており、早ければ1年半で承認が下りることを鑑みると、2012年3月期からは販売エリア拡大の恩恵を受けることが可能になると考えられる。
 - 売上面ではレスキュラ点眼液の減少分をAmitizaカプセルでカバーすることが十分に可能だろう。但し、受託製造となるAmitizaカプセルは相対的に収益性が低いことから、既存事業だけでは中期利益成長力は限定的なものに留まることになろう。加えて、受託製造は相手あつてのビジネスであり、自社でのコントロールできる範囲が狭い点も念頭に置いておく必要がある。

業績

- 2012年3月期以降、中期的に期待したいのが自社開発を進める医薬品のライセンスアウト収入等である。上市後の売上増にも期待したいところだが、現在のパイプラインを考えると、上市による実際の売上拡大は2017年3月期まで待つ必要があるだろう。
- ライセンスアウト実現の可能性は低くないと考える。同社のパイプラインには第2相臨床試験ステージのものが2本、第1相臨床試験ステージのものが1本ある。第2相臨床試験前期が終了した段階で、有効性や安全性についてほぼ確認できるようになるため、ライセンスアウトの実現可能性が高まると一般的に言われていることが理由である。

部門別売上高と研究開発費の推移



(出所)会社資料。予想はAR作成



			2008/3	2009/3	2010/3	2011/3 予
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	08 年 4 月 上 場	955,000	139,500	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	08 年 4 月 上 場	87,000	51,400	-
	出 来 高	株	08 年 4 月 上 場	156,404	152,238	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	6,332	5,993	4,162	4,520
	営 業 利 益	百万円	2,807	1,468	728	960
	経 常 利 益	百万円	2,713	1,431	732	970
	当 期 純 利 益	百万円	2,070	936	666	1,260
	E P S	円	21,802.11	9,524.68	6,773.22	12,799.25
	R O E	%	56.2	16.5	10.8	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	5,204	5,201	5,371	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,978	2,641	1,672	-
	資 産 合 計	百万円	8,183	7,843	7,043	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	1,928	763	741	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,123	869	143	-
	負 債 合 計	百万円	3,052	1,632	884	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	3,981	5,355	5,702	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	5,130	6,210	6,159	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	115	295	1,369	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	467	-481	261	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-2,332	434	-822	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,160	2,387	3,196	-

リスク分析

- 創薬ベンチャーでありながら、しっかりとした財務基盤を持っていること、安定的収益基盤を持っていること、が同社の魅力である。そのため、この前提が崩れることが最大のリスクと考えられる。
 - 新薬開発が想定通りに進まないこと
 - ◇ 現在、同社のパイプラインには臨床試験ステージにあるものが3本あり、これらが中期的な利益成長期待の根幹をなしている。しかし、臨床試験の結果如何によっては開発計画の遅延や中止となるリスクがある。
 - ◇ 仮に製造販売承認申請まで進んだとしても、当局から確実に承認される保証はない。実際、2004年に米国メルク社が鎮痛剤バイオテックスで副作用問題が起きたことをきっかけに、米国食品医薬品局(FDA)の審査基準が厳しくなったとも言われている。
 - 薬価改定リスク
 - ◇ 安定的収益基盤の一角を担うレスキュラ点眼液は上市から16年が経過していることもあり、薬価基準引き下げリスクを常に内包していると考えていた方がいいだろう。実際、2008年4月に3.0%、2010年4月に12.2%(うち、ジェネリック加算6.0%)の薬価基準引き下げが行われている。業績予想でも薬価改定を想定してはいるものの、想定を上回る改定リスクは念頭に置いておきたい。
 - 受託製造依存度上昇のリスク
 - ◇ 既存事業に限ると、Amitiza カプセルの受託製造に対する依存度が上昇していくと予想される。2008~2010年にみられたように、受託製造は販売サイドに依存する部分が大きく、同社でコントロールできる範囲は自社製造に比べ小さい。
 - その他、製薬会社が逃れることのできないリスクとして、訴訟リスク、医療行政の改定リスクなどが挙げられる。

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アドバンスト・リサーチ・ジャパン（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>