

# アサカ理研 (5724・JASDAQスタンダード)

2012年7月2日

## 貴金属事業が主力。独自技術で新規事業も推進

### ベーシックレポート

(株)QBR  
中村 宏司

### 会社概要

所在地	福島県郡山市
代表者	山田 慶太
設立年月	1969/8
資本金	504百万円 (2012/3/31現在)
上場日	2008/11/6
URL	<a href="http://www.asaka.co.jp/">http://www.asaka.co.jp/</a>
業種	非鉄金属

### 主要指標 2012/6/27 現在

株 価	500 円
年初来高値	643 円 (3/27)
年初来安値	461 円 (6/5)
発行済株式数	2,572,300 株
売買単位	100 株
時価総額	1,286 百万円
予想配当 (会社)	15.0 円
予想EPS (アナリスト)	41.41 円
実績PBR	0.60 倍

### 貴金属の回収・精製、工業用薬品の再生販売を手掛ける

電子部品屑等から貴金属を回収する貴金属事業(11年9月期売上高構成比92%)と、エッチング廃液を再生し、銅を回収する環境事業(同8%)が主たる事業。貴金属事業は、製造工程で発生した不良品、基板屑や廃薬品からの貴金属回収と、水晶デバイスメーカーで使用される成膜装置の治具・部品を精密洗浄し機能を再生させるとともに、治具に付着した有価金属を回収している。



### 新規事業の育成に積極的に取り組む

コア技術である貴金属・レアメタルの選択的剥離技術、溶媒抽出法による分離・精製技術、環境汚染物質を分解する触媒技術を生かした新規事業の育成に積極的に取り組んでいる。QBRではコア技術を生かした新規事業の推進により、収益性の向上が期待できると考えている。

### 今期は主要顧客分野の不振で大幅減益へ。来期は増益を予想

QBRでは12年9月期通期の連結業績見通しについて、売上高を15,900百万円(14,300百万円(前期比9%増)、経常利益を470百万円(200百万円(同63%減))と、従来予想を下方修正した。主要顧客である電子部品工業分野の生産が低迷していることが修正の主因であり、営業利益は同33%減となる見通し。経常利益が大幅に減少するのは、営業外費用としてデリバティブ取引による評価損失の計上を見込むため。

続く13年9月期については、売上高15,575百万円(12年9月期QBR予想比9%増)、経常利益400百万円(同2倍)を予想する。電子部品・デバイス工業分野の生産回復に加え、新規事業の立ち上がりにより、貴金属事業、環境事業ともに販売数量が増加し、増収増益になると考える。

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	
2011/9 実績	13,077	11.0	457	9.9	542	40.5	193	6.4	77.80	
2012/9	会社予想 (2012年5月発表)	14,321	9.5	310	-32.1	205	-62.2	105	-45.3	42.55
	アナリスト予想	14,300	9.3	305	-33.3	200	-63.1	103	-46.8	41.41
2013/9	アナリスト予想	15,575	8.9	400	31.1	400	2.0倍	200	94.2	80.40

## 会社概要

### 会社概要

- 会社概要  
貴金属の回収・精錬および工業薬品の再生販売を手掛ける。

### 経営者

- 経営者  
代表取締役社長 山田慶太ほか、取締役 7 名、監査役 3 名

### 沿革

1969 年	8 月	福島県郡山市田村町に、塩化第二鉄液製造、プリント基板屑および廃液からの銅粉回収を目的として前身のアサカ理研工業を設立。
1971 年	10 月	金の回収技術を開発し、プリント基板からの貴金属回収事業を開始。
1995 年	11 月	洗浄（水晶振動子および防着板・マスクの洗浄事業、精密電子部品洗浄）分野への事業展開を開始。
1999 年	3 月	西日本地区への販路拡大のため、大阪営業所を設置。
2001 年	7 月	九州地区への販路拡大のため、九州営業所を設置。
2003 年	8 月	海外への販路拡大のため、台湾高雄市に台湾支店を設置。
2005 年	4 月	事業部名称を変更し、貴金属事業部、環境事業部、システム事業部の 3 事業部制となる。
2007 年	10 月	アサカ理研に商号変更
2008 年	11 月	JASDAQ（現 JASDAQ・スタンダード）上場

会 社 概 要

大 株 主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	モラル・コーポレーション	718	27.91
2	M & F	340	13.21
3	野村ホールディングス	100	3.88
4	常陽銀行(常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行)	90	3.49
5	東邦銀行(常任代理人 日本マスタートラスト信託銀行)	81	3.15
6	日本生命	72	2.81
7	ザ バンク オブ ニューヨーク トリー ーティー ジヤスデツク アカウ ント (常任代理人 三菱東京UFJ銀行)	55	2.14
8	山田盛久	51	1.98
9	第一生命(常任代理人 資産管理サー ビス信託銀行)	50	1.94
10	東京中小企業投資育成	50	1.94

(12年3月31日現在 四半期報告書より作成)

事業概要

事業の内容

● 事業の内容

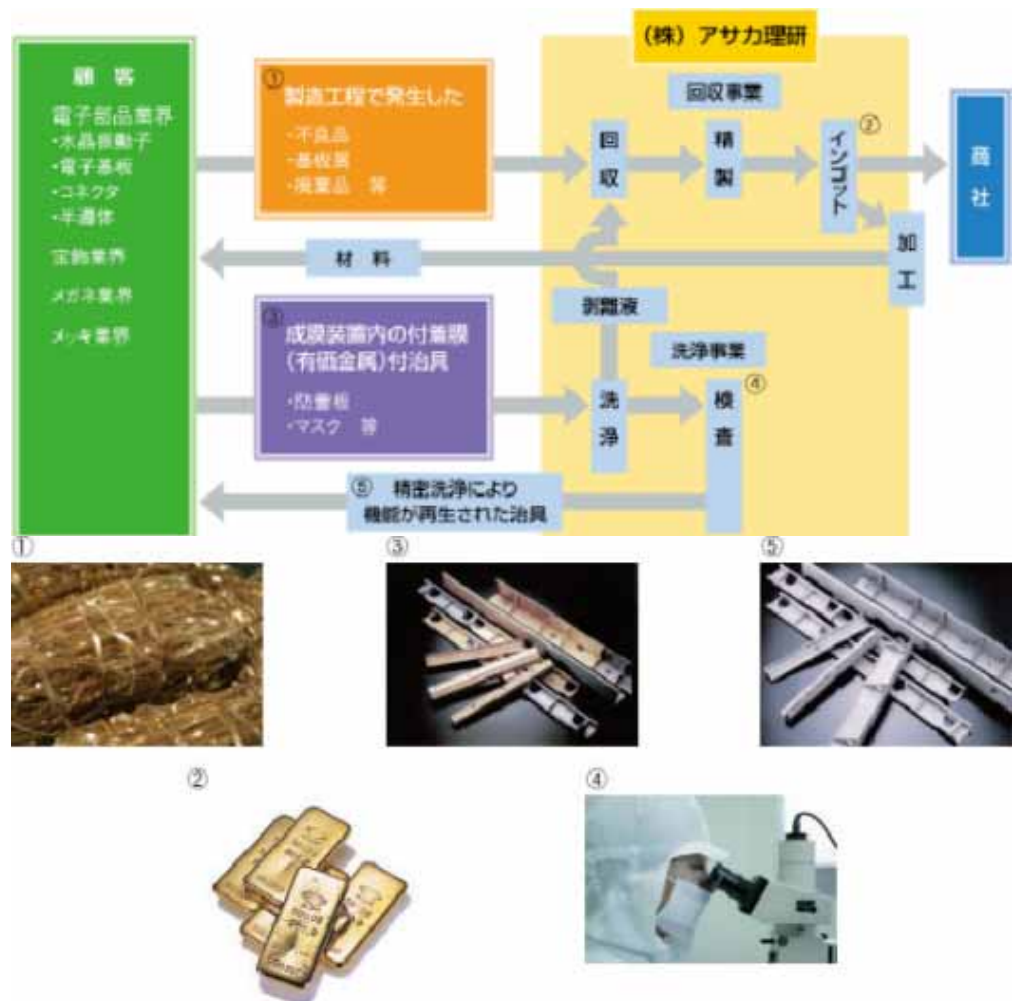
具体的な事業内容は以下の通り。

(1) 貴金属事業

プリント基板メーカー、コネクタメーカー等の電子部品メーカーや、宝飾品メーカー、眼鏡メーカー、歯科医院および歯科技工所等の有価金属を含有する材料を扱う業者から集荷した基板屑、不良品、廃棄品等から、金、銀、白金、パラジウム等の貴金属を同社独自の技術にて分離・回収し、返却又は販売する事業である。

また、水晶関連業界で使用されるスパッタリング装置、蒸着装置といった真空成膜用装置の内部部品として使用されるマスク、防着板等の使用済み治具をクリーンルーム内で精密洗浄し、繰り返し使用できるよう機能を再生するとともに、治具に付着している有価金属を回収し、販売又は顧客へ返却している。

図1. 貴金属事業の概要図



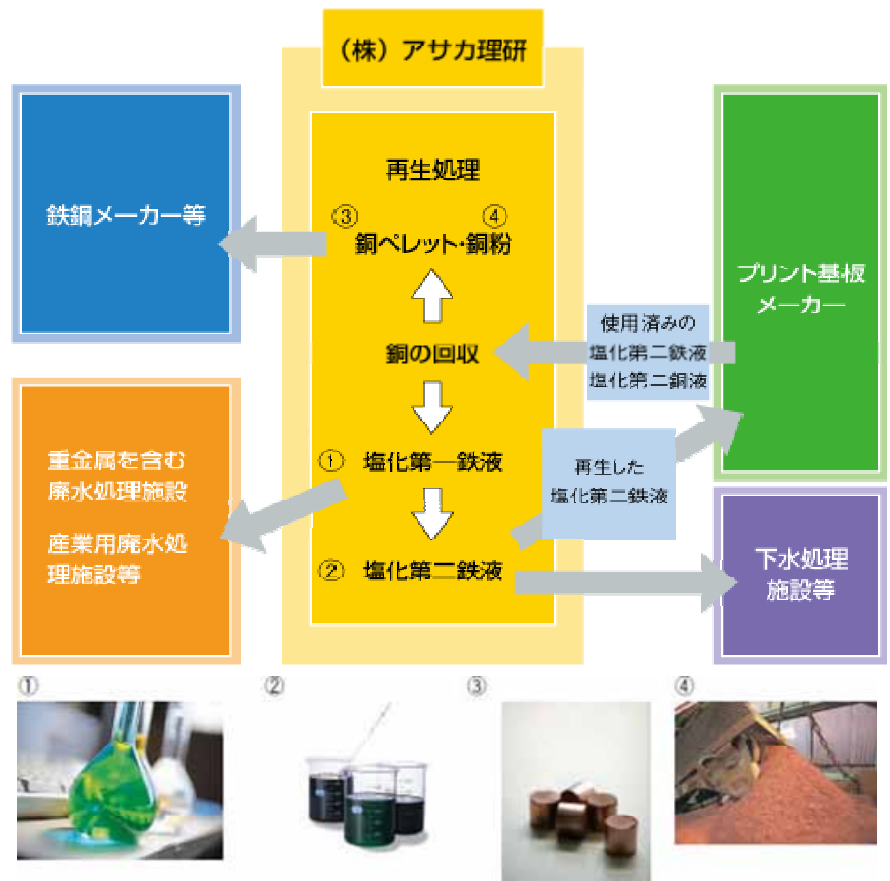
(出所)アサカ理研ホームページ

事業概要

(2) 環境事業

プリント配線基板メーカーより使用済み塩化第二鉄廃液を引き取り、新液として再生し、副産物である銅を回収・販売する事業である。プリント配線基板メーカーでは、銅を溶解し、電気回路を形成するエッチング工程で塩化第二鉄液を使用するが、エッチング処理を行うことにより塩化第二鉄液の銅濃度が上がり、新液との入れ替えが必要となる。そのとき排出される使用済み塩化第二鉄廃液から副産物として回収される銅粉を、銅ペレット等利用しやすい形状に加工して、鉄鋼メーカー等に販売している。

図2. 環境事業の概要図



(出所)アサカ理研ホームページ

事業概要

(3) その他事業

その他の事業として、システム受託開発事業と運輸事業を手がける。システム受託開発事業では、多品種少量生産への移行や自動化、省力化の推進等の対応に迫られている製造業に対し、システムインテグレーターとして、メーカーCIM（コンピュータ統合生産）・FA化をサポートしている。

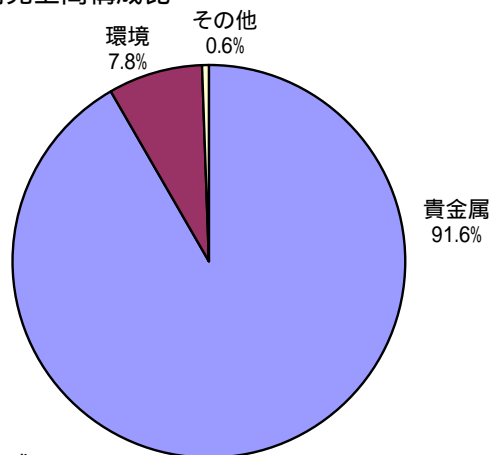
運輸事業では、連結子会社であるアサカ弘運が産業廃棄物収集運搬業の認可を受け、工業用薬品、電子部品屑等の運搬を行っている。

売上構成

● 売上構成

11年9月期の売上高構成比は図3の通り。貴金属事業が約9割を占める。

図3. 11/9期の事業別売上高構成比



(出所) 会社資料よりQBR作成

競 合 分 析

同業他社は  
アサヒホールディ  
ングスと松田産業

同業他社としては、貴金属回収分野でアサヒホールディングス（5857）、松田産業（7456）が挙げられる。

表1. 同業各社の主要財務データ

単位: 百万円、%

コード	銘柄名	売上高	営業利益	営業利益率	総資産 経常利益率	自己資本 比率
5724	アサカ理研	13,077	457	3.5	10.8	41.6
5857	アサヒホールディングス	151,094	11,217	7.4	19.0	66.6
7456	松田産業	187,606	6,837	3.6	11.5	67.0

注: データは各社とも直近本決算ベース。アサカ理研は11年9月期、アサヒホールディングスと松田産業は12年3月期

(出所) 各社決算短信

表2. 同業各社の貴金属関連事業の売上高とセグメント利益

単位: 百万円、%

コード	銘柄名	セグメント名	売上高	売上 構成比	セグメント 利益	セグメント 利益率
5724	アサカ理研	貴金属事業	11,973	91.6	790	6.6
5857	アサヒホールディングス	貴金属リサイクル事業	136,571	90.4	9,364	6.9
7456	松田産業	貴金属関連事業	145,273	77.4	5,700	3.9

注1: データは各社とも直近本決算ベース。アサカ理研は11年9月期、アサヒホールディングスと松田産業は12年3月期

注2: セグメント利益は、アサカ理研は経常利益、アサヒホールディングスと松田産業は営業利益

(出所) 各社決算短信

直近の決算ベースで主要財務データの比較は表1の通り。売上高、営業利益の規模の面で、アサカ理研は他の2社に比べ大きく見劣りするが、営業利益率は松田産業とほぼ同等となっている。競合するセグメントの売上高とセグメント利益は表2の通り。貴金属関連事業では、アサカ理研のセグメント利益率は松田産業を上回っている。アサヒホールディングスと松田産業は、全社費用をすべて各セグメントに配賦しているのに対して、同社では各セグメントに配賦していない全社費用（一般管理費等）508百万円があるため、セグメント利益率が押し上げられている面がある。

アサカ理研は  
水晶デバイス業界  
に強み

各社とも事業に特徴があり、アサカ理研はプリント基板などの電子部品等からの回収に加え、水晶デバイスの製造に使用される貴金属成膜装置の治具・部品の洗浄から貴金属を回収している。水晶デバイス製造装置からの金回収に強みがあり、同社推定だが水晶デバイス業界において半分程度の市場シェアを持っている。

アサヒホールディ  
ングスは歯科材料、  
インジウム回収に  
強み

アサヒホールディングスは、歯科材料からの貴金属回収や、液晶テレビなどの薄型パネルからのインジウムの回収を手がけているところに特徴がある。12年3月期の貴金属リサイクル事業の回収分野別売上構成比をみると、歯科材料21%、薄型パネル11%となっている。歯科材料からの効率的な回収や、インジウムの回収を手がけていることが、他社に比べ高い利益率の背景になっているようだ。

**競 合 分 析**

松田産業は海外  
展開で一步リード

松田産業は、電子部品等からの回収に加え、精密洗浄設備を持ち、アサカ理研と競合している。ただ、実際には工場の立地などにより顧客のすみわけができているようだ。東アジアにおける拠点網を確立しているところに特徴があり、海外展開で他社を一步リードしている。

アサカ理研では電子部品メーカー以外の市場開拓に取り組んでおり、歯科材料からの回収も手がけ始めている。また、廃基板など一度市場に流通し廃棄された物からのレアメタル回収についても、市場調査や新規開拓を推進中である。後述のように新規事業の育成に積極的に取り組んでおり、徐々に業容拡大が図られていくものとQBRでは考えている。



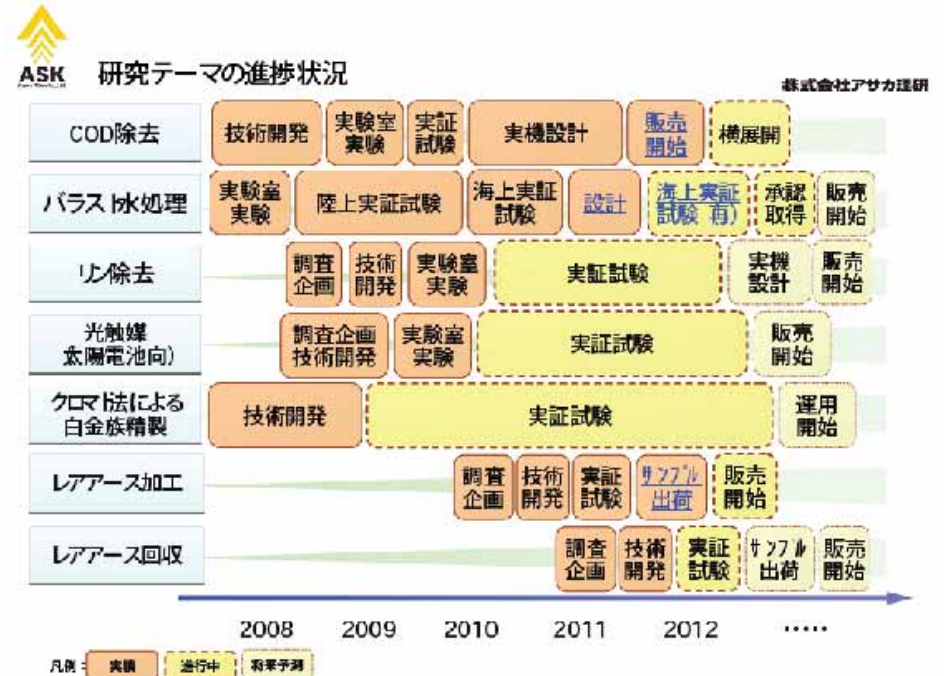
新規事業展開

コア技術を生かし  
新規事業の育成に  
積極的に取り組む

同社のコア技術として、貴金属・レアメタルの選択的剥離技術と溶媒抽出法による分離・精製技術などが挙げられる。貴金属・レアメタルの選択的剥離技術は、独自の薬液配合で金属の溶解速度をコントロールすることにより、母材にダメージを与えずに洗浄する技術であり、装置部品の機能を維持した高品質洗浄を実現している。溶媒抽出法による分離・精製技術では、スピーディーかつ回収率のよい分離・精製技術である溶媒抽出法を実用化している。また、環境汚染物質を分解する触媒技術として、汚染物質分解技術を持っている。

これらのコア技術を生かし新規事業の育成に積極的に取り組んでいる。具体的な研究テーマの進捗状況は図4の通り。

図4. 研究テーマの進捗状況



(出所) アサカ理研決算説明会資料

貴金属事業では、  
グリーンデバイスや  
歯科材料からの  
貴金属回収。  
レアアース加工・  
回収に取り組む

事業別の取り組みをみると、貴金属事業では、水晶業界の装置洗浄で培った技術を活用し、成長市場の確実な取り組みを図る。今後高い成長が見込まれるグリーンデバイスである発光ダイオード(LED)やパワートランジスタなどからの貴金属回収を目指している。

また、歯科材料からの貴金属回収にも取り組んでおり、現在、歯科商店総売上高 2700 億円(同社推定)のうち 15 社と提携し、市場シェア 12%を持っている。全国に提携先を拡大しており、既存の営業基盤を活用し効率的な貴金属回収を図り、市場シェア 20%までの拡大を当面の目標としている。

## 新規事業展開

環境事業では水  
処理事業と光触媒  
事業の拡大を図る

レアアース(希土類元素)関連にも取り組んでおり、レアアース加工事業として、低品質の材料を高品質の材料へ変える受託加工を12年9月期にサンプル出荷として実施している。さらにレアアースを使用する製品の製造工程から発生する廃棄品、不良品等を再資源化する回収事業についても実証実験を行っている。

環境事業では、水処理事業と光触媒事業の拡大に取り組んでいる。

水処理事業では、COD除去システム、船舶バラスト水処理システム、リン除去システムの拡販を目指している。

COD(化学的酸素要求量)とは、水質汚濁の指標のひとつ。水中の有機物等、汚濁の原因となる物質を酸化剤で酸化・分解する際に消費される酸素量で測る。COD除去システムは、東京湾などの閉鎖性水域に対する都市排水、工場排水等のCODについて排出規制強化に対応した高度処理技術である。大手水処理会社を通じて、大手石油会社に納入実績があり、製紙業界をはじめ、他業種からの引き合いが増えている。

船舶バラスト水処理システムでは、バラスト水(タンカーなど船体を安定させるため、荷物を降ろした後に注入する海水)による海水中の水生生物の移動に伴う、生態系への影響に配慮。IMO(国際海事機関)による本格的な規制開始を見込み、大手造船会社の処理システムの一部として開発。共同特許を出願済みであり、海上実証試験を実施中である。

リン除去システムについては、将来的な排水中のリンの規制強化に備え、海外の水処理会社と提携して、コスト競争力のあるシステムの構築を目指している。

光触媒事業では、光触媒の「防汚・セルフクリーニング」、「防曇」、「防臭・脱臭・有害物分解」等の諸特性を生かして、成長分野である太陽電池パネル向け市場への参入を目指している。また、防汚用として、外壁等の建材用途向けの販売も視野に入れている。

12/9 上期は増収  
ながら営業・経常  
減益

12年9月期上期（11年10月～12年3月）の連結業績は、売上高が前年同期比21.0%増の7,322百万円、営業利益が同35.5%減の165百万円、経常利益が同78.4%減の52百万円、純利益が同40.6%増の29百万円だった。金価格の上昇などにより増収となったが、採算の良い電子部品関連からの貴金属回収が伸び悩んだことや、先行投資負担により営業減益となった。経常利益が大幅に減少したのは、デリバティブ取引による評価損を営業外費用として計上したことによる。一方、純利益が増加したのは、前年同期に東日本大震災に伴う災害損失など多額の特別損失を計上していた反動である。

表3. セグメント別業績動向 単位:百万円、%

	11/9期 上期実績 A	12/9期 上期実績 B	前年 同期比 B/A
売上高	6,052	7,322	21.0
貴金属事業	5,483	6,785	23.7
環境事業	528	505	4.3
その他事業	118	107	8.8
調整額	78	77	-
営業利益	257	165	35.5
経常利益	243	52	78.4
貴金属事業	358	252	29.7
環境事業	138	61	55.7
その他事業	0	11	-
調整額	253	272	-
純利益	20	29	40.6

(出所)アサカ理研資料

セグメント別の動向は表3の通り。

貴金属事業は売上高が同23.7%増の6,785百万円、経常利益が同29.7%減の252百万円。主要顧客が属する電子部品・デバイス工業分野の生産が低調だったが、他の貴金属回収の販売数量増と金価格の上昇により増収となった。金価格は前年同期の3678円/グラム 4300円/グラムに上昇した。しかし、回収効率の良い電子部品・デバイス工業分野からの貴金属回収が低迷したことや、レアアース加工など新規事業への先行投資負担、金のデリバティブ取引による評価損の計上により、経常減益となった。

環境事業は売上高が同4.3%減の505百万円、経常利益が同55.7%減の61百万円。主要顧客である電子回路基板業界の生産が低調に推移したことから、電子回路基板向けエッチング液や、銅ペレットの販売数量が減少。さらに銅価格が前年同期の798千円/トン 664千円/トンへ低下したことから、新規事業で水処理事業の販売を伸ばしたものの減収となった。減収に加え、銅に関するデリバティブ取引による評価損の計上により、経常減益となった。

会社、QBRともに  
12/9 期業績予想  
を下方修正

会社側は 12 年 9 月期通期の連結業績見通しについて、売上高を 15,804 百万円 14,321 百万円（前期比 10%増）、営業利益を 558 百万円 310 百万円（同 32%減）、経常利益を 443 百万円 205 百万円（同 62%減）と、期初計画を下方修正した。電子部品・デバイス工業分野の生産が低迷していることを修正理由として挙げている。金属価格の前提は金価格を 4,100 円/グラム 4,000 円/グラム、銅価格を 550 千円/トン 600 千円/トンに、それぞれ修正した。

QBR では 12 年 9 月期通期の連結業績見通しについて、売上高を 15,900 百万円 14,300 百万円（前期比 9%増）、営業利益を 590 百万円 305 百万円（同 33%減）、経常利益を 470 百万円 200 百万円（同 63%減）と、従来予想を下方修正した。修正理由は会社計画と同様だが、電子部品・デバイス工業分野の動向を慎重にみて、会社計画よりも若干低めの予想とした。従来予想の金属価格の前提は、金価格は会社計画と同額だったが、銅価格を 620 千円/トンと会社計画よりも高めに見ていたが、今回、金、銅価格ともに会社計画と同額に修正した。

表4. 業績見通し<会社計画、QBR予想>

単位:百万円、%

	11/9期 実績 A	12/9期				前期比 B/A
		会社計画		QBR予想		
		前回	今回	前回	今回B	
売上高	13,077	15,804	14,321	15,900	14,300	9.3
貴金属事業	11,973	14,727	13,247	14,800	13,233	10.5
環境事業	1,020	1,002	1,006	1,020	1,000	2.0
その他事業	239	236	224	240	224	6.6
調整額	155	162	157	160	157	-
営業利益	457	558	310	590	305	33.3
経常利益	542	443	205	470	200	63.1
貴金属事業	790	821	556	830	551	30.3
環境事業	248	124	150	140	150	39.6
その他事業	12	19	19	20	19	47.9
調整額	508	522	520	520	520	-
純利益	193	221	105	235	103	46.8

(出所)アサリ研資料、予想はQBR

セグメント別の予想は表4の通り。

貴金属事業は、電子部品・デバイス工業分野の低迷を考慮して売上高、経常利益を下方修正した。しかし、電子部品分野以外の販売数量が増えていることや、金価格が前期に比べ上昇を見込むことから、前期比では増収になる見通しである。

環境事業は、新規事業の販売増が従来予想に比べ小幅にとどまっていることや、銅価格の前提を引き下げたことから、売上高を下方修正した。しかし、経常利益は先行投資負担が従来予想に比べ少額にとどまることから、僅かながら増額した。

業 績

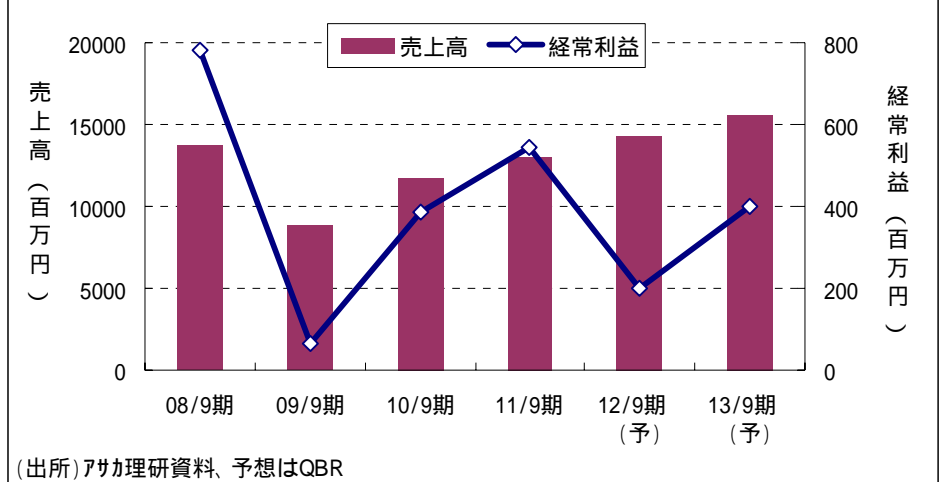
13/9期は電子部品・デバイス分野の回復や新規事業の伸長などで増収増益を予想

続く13年9月期については、売上高15,575百万円(12年9月期QBR予想比9%増)、経常利益400百万円(同2倍)を予想する。電子部品・デバイス工業分野の生産回復に加え、新規事業の立ち上がりにより、貴金属事業、環境事業ともに販売数量が増加し、増収増益になると考える。

新規事業として、貴金属事業ではレアアース回収・加工ビジネスの拡大を見込む。さらに水晶業界の装置洗浄で培った技術を活用し、今後高い成長が見込まれるグリーンデバイスである発光ダイオード(LED)やパワートランジスタなどからの貴金属回収にも取り組んでおり、徐々に収益に貢献してくるとみている。

環境事業では、水処理事業の販売拡大に加え、光触媒事業の販売開始が予定されている。光触媒事業では、光触媒の「防汚・セルフクリーニング」、「防曇」、「防臭・脱臭・有害物分解」等の特性を生かして、成長分野である太陽電池パネル向け市場への参入を目指している。また、防汚用として、外壁等の建材用途向けの販売も増えるものとみている。

図5. 売上高と経常利益の推移





			2009/9	2010/9	2011/9	2012/9 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 ( 年 間 高 値 )	円	820	730	754	-
	株 価 ( 年 間 安 値 )	円	405	499	430	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	905	560	899	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	8,836	11,778	13,077	14,300
	営 業 利 益	百 万 円	138	415	457	305
	経 常 利 益	百 万 円	65	386	542	200
	当 期 純 利 益	百 万 円	12	181	193	103
	E P S	円	4.84	72.19	77.80	41.41
	R O E	%	0.7	9.7	9.7	4.9
貸借対照表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	2,575	3,049	2,999	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	2,020	2,009	1,964	-
	資 産 合 計	百 万 円	4,595	5,059	4,963	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	1,706	2,332	2,047	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	1,067	797	849	-
	負 債 合 計	百 万 円	2,774	3,130	2,896	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	1,788	1,893	2,049	-
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	1,821	1,929	2,067	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	-206	713	200	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-441	-166	-137	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	270	-302	-234	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	570	814	642	-

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 事業環境の変動

主要な顧客が属する業界の需給変動幅が大きいため、その動向により、同社の業績は大きく影響を受ける可能性がある。貴金属事業では電子部品・デバイス業界、その中でも特に水晶振動子業界、環境事業ではプリント基板業界の顧客が多く、景気変動や各業界の需給状況等、これら業界の動向に影響を与える状況がある場合には、同社の財政状態および経営成績等に影響を及ぼす可能性がある。

また、貴金属価格の高騰や、リサイクル需要の高まりなどから、業者間競争が激化するとともに、顧客からのコストダウン要求も厳しくなっている。同社は、既存顧客との取引維持を図るとともに、積極的な営業展開により新規取引先の獲得に注力しているが、競争激化に伴う顧客の他社への乗り換え、販売価格の低下などにより、同社の財政状態および経営成績等に影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 金属相場の変動

主力製品である貴金属および銅加工品等は、金属が取引される市場の相場の影響を受けており、その価格は、供給国および需要国の政治経済動向、為替相場等、世界の様々な要因により変動している。変動要因の内容によっては貴金属および銅相場が著しく変動することもあり、その場合には、同社の財政状態および経営成績等へ大きく影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 金利の変動

11年9月末時点の有利子負債（1,662百万円）は、依存度33.5%と比較的高い状況にある。有利子負債の圧縮を図り、金融コストの削減に努めているが、現行の金利水準が大幅に変動した場合には、同社の財政状態および経営成績等に影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 自然災害の発生について

同社の生産拠点が福島県郡山市に集中しているため、地震、台風、洪水などの自然災害により、事業運営を継続することが困難な状況が発生する可能性がある。また、建物等において老朽化が進んでいるものもあるため、特に地震などの自然災害により事業運営に支障をきたす事態が発生する可能性がある。防災訓練や、可能な範囲にて設備および建物の修繕等を行っているが、自然災害による被害を完全に回避することは不可能であり、被害が発生した場合には、同社の財政状態および経営成績等に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ● 特定の取引先への依存について

貴金属事業に係わる仕入について、特定の取引先からの仕入の割合が高く、当該取引先と何らかの要因により取引が継続できない事態が生じた場合には、同社の財政状態および経営成績等に悪影響を及ぼす可能性がある。

## 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>