

ホリスティック企業レポート

ユカリア

286A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2024年12月13日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20241212

**病院の経営支援を中心に介護施設の紹介・運営等のヘルスケア関連事業を展開
経営支援を行う提携医療法人の増加と提供サービスの拡大で成長を目指す**アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【286A ユカリア 業種:サービス業】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/12	16,616	-	865	-	784	-	980	-	32.8	324.4	0.0
2023/12	18,054	8.7	1,899	2.2x	1,853	2.4x	1,051	7.2	35.2	362.0	0.0
2024/12 予	19,863	10.0	2,018	6.3	2,473	33.5	2,015	91.7	64.1	-	0.0

- (注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2. 2024年9月1日付で1:400の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2024/12期は会社予想、2024/12期予想EPSは公募株式数(3,942.9千株)を含めた予定期中平均株式数で算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 981円(2024年12月12日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 37,982,900株	設立年月日 2005年2月14日	S B I証券
時価総額 37,261百万円	代表者 三沢 英生	【監査人】
上場初値 975円(2024年12月12日)	従業員数 812人(2024年9月)	Mooreみらい監査法人
公募・売出価格 1,060円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 病院の経営支援を中心とするヘルスケア関連事業を展開

ユカリア(以下、同社)グループは、同社と連結子会社10社、非連結子会社5社、持分法非適用関連会社5社で構成され、ヘルスケア関連事業を行っている。事業セグメントとしては、経営難に陥っている病院の経営支援を行う医療経営総合支援事業を中心に、介護施設の入居相談・施設紹介と介護施設の運営を行うシニア関連事業、コンタクトレンズの製造・販売を行う高度管理医療機器事業を展開している。

23/12期の売上構成比は、医療経営総合支援事業が29.9%、シニア関連事業が36.9%、高度管理医療機器事業が33.0%、その他が0.2%であった(図表1)。

【図表1】売上内訳

	22/12期		23/12期		24/12期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
医療経営総合支援事業	4,531	27.3	5,404	29.9	4,695	32.0
シニア関連事業	6,479	39.0	6,653	36.9	5,082	34.7
高度管理医療機器事業	5,585	33.6	5,961	33.0	4,845	33.0
その他	19	0.1	36	0.2	37	0.3
合計	16,616	100.0	18,054	100.0	14,660	100.0

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 医療経営総合支援事業

医療経営総合支援事業では、経営難に陥っている病院とパートナーシップ契約等を結び、支援メニューを提供している。具体的な支援サービスとしては、地域で必要な病院として再生するための経営コンサルティング、病院が保有する不動産のセール&リースバックや診療報酬債権のファクタリング等の資金支援、病院業務のDX化の推進、医療資材・医療機器の調達支援、人材採用等の人事支援等の支援策が挙げられ、平均して10年程度の長期にわたって提供している。

24年9月時点でパートナーシップ契約等を結んだ医療法人(以下、提携医療法人)は24法人、経営支援を行っている病院は24病院となっている。支援対象は病床数が100~499床程度の中病院が多い。

図表2に具体的な支援業務とサービス提供会社を示した。①~⑧は同社が、事業承継・M&A支援は子会社のメディカル・アドバイザーズが、建築・構造物の企画設計は23年1月に設立した子会社のストラクトが各々担当している。

【図表2】支援業務とサービス提供会社

支援業務	サービス提供会社
①医療経営コンサルティング	ユカリヤ
②資金調達支援	
③運転資金の貸付・保証業務、診療報酬債権のファクタリング	
④医療機関関連不動産のセール&リースバック	
⑤院内業務のDX化支援	
⑥人事労務体制の最適化支援	
⑦調達・購買体制の最適化支援	
⑧医療施設等の建築・建替・改修コンサルティング	
⑨事業承継・M&A支援	メディカル・アドバイザーズ
⑩建築・構造物の企画設計	ストラクト

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

院内業務のDX化支援では、医療現場の生産性向上に寄与する各種デジタルソリューションを自社開発により提供している。ベッドサイド情報端末「ユカリヤタッチ」は、電子カルテデータと連携した患者の状況や注意事項のイラスト表示、体温や血圧等のバイタル測定結果の読み取りや表示等を行い、医療従事者の業務の効率化や情報共有を促進するサービスで、提携医療法人以外の病院等にも提供している。

売上高の太宗は、提携医療法人向けであるが、提携医療法人以外の病院に対し、経営コンサルティングを中心に、上記の支援業務の中の一部業務を提供する外部コンサルティングも行っており、23/12期から本格展開している。

支援を必要とする医療法人の紹介は、融資を行っている地方銀行からが多い。23年12月時点で地方銀行99行中64行と連携し、40都道府県をカバーしている。

◆ シニア関連事業

シニア関連事業は、子会社のあいらいふが担当する介護施設の入居相談・施設紹介サービスと、子会社のクラーチが担当する高齢者向け介護施設の運営からなる。

介護施設の入居相談・施設紹介サービスでは、首都圏を中心に入居相談員が行う対面サービスと、ネットで施設を検索して資料請求等ができる、ポータルサイト「さがしつくす」の2つのサービスを提供している。対面サービスでは同社が運営する施設も含め、全国9,000以上の施設の紹介を行っている。収益は、施設への入居が決まった際に介護施設から受け取る成功報酬である。「さがしつくす」の収益は、成功報酬と介護施設からの広告掲載収入である。

入居相談者に向けた在宅生活支援のための見守りや家事代行、施設入居に伴う不動産売却や引越し等のサービスを提供するトータルサポート事業も行っている。

介護施設の運営では、東京都、神奈川県、千葉県で「クラーチ」シリーズの12施設を運営している。

◆ 高度管理医療機器事業

高度管理医療機器事業は、子会社のシンシア(7782 東証スタンダード)が、コンタクトレンズの製造・販売を行っている。主力ブランドの「シンシア S シリーズ」は、長時間の使用でも目の酸素不足を防ぎ、目への負担が少ないシリコンハイドロゲル素材のクリアレンズであり、その他に複数のブランドを扱っている。

同社の連結子会社10社のうち、5社はシンシアの連結子会社である。コンタクトレンズの国内販売会社のカラコンワークス、ジェネリックコーポレーション、海外販売会社の新視野光學股份有限公司(台湾)、Sincere Vision Co.,Ltd.(香港)、リユース業界向けパッケージシステムの設計、開発、販売及び保守を行うタロシステムズである。タロシステムズは23年11月に子会社化し、24年3月に完全子会社化した。

◆ その他

その他では、医療法人から匿名加工された、治療経過を記述した電子カルテデータを取得し、100万件以上の治療経過のデータベースを保有してい

る。このデータベースの解析により、治療や処方の実態を可視化等する等、製薬企業向けの営業活動支援サービスを行っている。

> 特色・強み

◆ 病院に対する一気通貫の経営支援

医療経営総合支援事業では、病院経営のコンサルティングから、診療報酬債権のファクタリングや、不動産のセール&リースバックによる資金支援、高額医療機器を含む医療資材・機器の調達支援、病院の建て替えに関するコンサルティング等、多岐にわたるサービスを一気通貫で提供している点が特色である。特に、病院の不動産のセール&リースバックによる資金支援等、自社のバランスシートを使った支援に強みがある。

◆ M&A を活用した事業領域の拡大

同社は M&A を活用して事業領域の拡大を進めてきた。11 年 3 月にはチャーマー・エイジ研究所の株式を取得し(現子会社クラーチ)、介護施設運営サービスに参入し、11 年 12 月にはユナイテッド・ヘルスケアの株式を取得し(現子会社メディカル・アドバイザーズ)、医療機関の事業承継・M&A 支援に参入し、20 年 6 月にはザップの株式を取得し(現子会社あいらいふ)、介護施設の入居相談・施設紹介サービスに参入した。

> 事業環境

◆ 厳しい状況が続く病院経営

病院経営は、新型コロナウイルス感染症の影響に加え、社会保障費の圧縮、医師の働き方改革に伴う労働時間の制約、電気料金や建築費の高騰等を受け、厳しさを増している。

日本病院会、全日本病院協会、日本医療法人協会が合同で行った「2024 年度 病院経営定期調査 概要版」によれば、調査対象の 967 病院のうち、治療行為等の損益を示す医業利益が赤字の病院の比率は、23 年度で 74.9%と前年度同様に高水準だった。コロナ関連や水道光熱費の補助金を除いた経常利益が赤字の病院の比率は、22 年度の 62.9%から 23 年度には 65.3%に上昇した(図表 3)。

【図表 3】黒字病院・赤字病院比率

(n=967、単位:%)

		黒字病院比率	赤字病院比率
医業利益	22年度	25.2	74.8
	23年度	25.1	74.9
経常利益	22年度	77.0	23.0
	23年度	46.6	53.4
経常利益 (コロナ、水道光熱費補助金除く)	22年度	37.1	62.9
	23年度	34.7	65.3

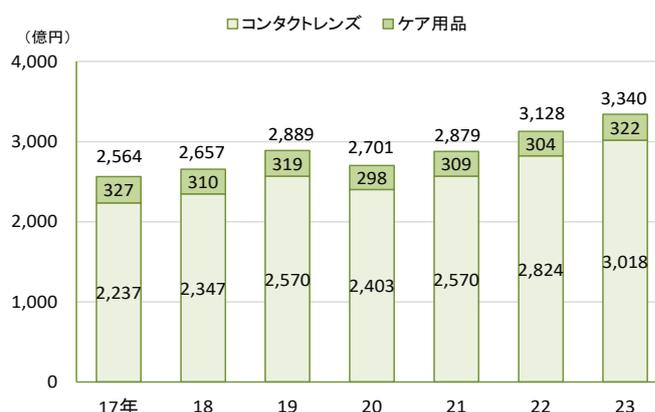
(出所)日本病院会、全日本病院協会、日本医療法人協会「2024 年度 病院経営定期調査 概要版」を基に証券リサーチセンター作成

25年からはコロナ緊急融資の返済開始や、1985年の医療法改正による病床規制の導入を受けて、80年代後半に駆け込み的に建設された病院の老朽化に伴う建て替え・改修の本格化等、病院の経営環境は一層厳しくなると見られる。

◆ **コンタクトレンズ市場は緩やかな成長が続く**

日本コンタクトレンズ協会の調べによれば、コンタクトレンズとケア用品を合わせた23年の市場規模は、前年比6.8%増の3,340億円であった。20年にはコロナ禍の影響で市場規模は減少したものの、その後は回復に転じている(図表4)。市場成長の背景には、1日使い捨てタイプのコンタクトレンズへの需要シフト、近視人口の増加と若年化、カラーコンタクトレンズ市場の拡大等があると見られる。

【図表4】コンタクトレンズ・ケア用品市場



(注)金額は製造販売業者・卸売販売業者の出荷額ベース
(出所)日本コンタクトレンズ協会ホームページ資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ **競合**

医療機関への支援業務を行っている会社としては、事業計画作成等を行うコンサルティング会社、医療資材・機材の調達最適化や人事・労務体制の整備等、業務の一部を請け負うビジネス・プロセス・アウトソーシング会社、経営再建後に売却等のエグジットを行うヘルスケアファンド等がある。しかしながら、同社のように資金支援を含む多岐にわたる支援メニューを持ち、長期にわたり経営支援を行う会社はないと同社では見ている。

医療機関の将来債権も含む診療報酬債権のファクタリングを行う会社としては、D&Mカンパニー(189A東証グロース)がある。

介護施設の紹介サービスを行う会社としては、笑美面(9237東証グロース)がある。

> 業績

◆ 過去の事業展開

同社は 05 年 2 月に医療介護施設への経営コンサルティング事業を目的に設立された。その後、医療機関向け支援サービスの拡大や、コンタクトレンズの製造、販売事業、介護施設の運営、入居相談・施設紹介事業等への参入を、子会社設立や M&A により行い事業を拡大してきた(図表 5)。

【図表 5】主な事業展開

年月	概要
05年2月	医療・介護施設への経営コンサルティング事業を目的にメディカルマネジメント研究所(現同社)を設立
08年4月	医薬品・医療材料および高額医療機器の調達・卸売サービスを目的にライラックメディカルを設立(22年6月吸収合併)
08年8月	医療機器・コンタクトレンズ関連事業を事業譲受(現シンシア)
11年3月	高齢者向け介護施設運営サービスへの参入を目的にチャーム・エイジ研究所の株式譲受(現クラチ)
11年12月	ユナイテッド・ヘルスケアの株式譲受(現メディカル・アドバイザーズ)
16年12月	シンシアが東京証券取引所マザーズ市場に上場
18年8月	医療従事者向けベッドサイド情報端末サービスへの参入を目的に、レイズを設立(22年6月吸収合併)
20年6月	入居相談・施設紹介サービスへの参入を目的にザップの株式譲受(現あいらいふ)
23年1月	医療施設のコンストラクション・マネジメント強化を目的にストラクトを設立

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 12 月期決算

23/12 期の連結業績は、売上高 18,054 百万円(前期比 8.7%増)、営業利益 1,899 百万円(同 2.2 倍)、経常利益 1,853 百万円(同 2.4 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,051 百万円(同 7.2%増)であった(図表 6)。

医療経営総合支援事業の売上高は、新たな医療機関との提携に加え、提携外の医療機関向けの営業活動強化により、経営分析、建て替え対応等のコンサルティング収益が増加し、5,404 百万円(前期比 19.3%増)と大幅に伸びた。セグメント利益は、売上高の増加に加え、一部医療機関との契約終了により、取得した債権の回収益が発生したこともあり、2,010 百万円(同 61.1%増)となった。

シニア関連事業の売上高は、入居相談・施設紹介サービスで入居相談員の増強による成功報酬の増加と、介護施設運営サービスではコロナ禍で落ち込んだ入居率の回復もあり 6,653 百万円(前期比 2.7%増)となった。セグメント利益は、介護施設のオペレーション改善により 625 百万円(同 21.4%増)となった。

高度管理医療機器事業の売上高は、主力のクリアコンタクトレンズの販売が順調に伸びたことに加え、22 年 12 月から開始した自由診療クリニックに対するコンサルティング事業の業績貢献により、5,961 百万円(前期比 6.7%増)

となった。セグメント利益は、シリコンハイドロゲル素材製品等の高付加価値商品が伸びたため、377百万円(同2.5倍)となった。

医療経営総合支援事業を中心に、各事業とも利益を伸ばし、全社の営業利益は1,899百万円(前期比2.2倍)、経常利益は1,853百万円(同2.4倍)と大幅に伸びた。特別損益で、前期にあった固定資産売却益が剥落する一方で、23/12期は特別損失で製品保証引当金の繰入等があったため、親会社株主に帰属する当期純利益は1,051百万円(同7.2%増)に留まった。

【図表6】23年12月期業績と24年12月期会社計画

	22/12期	23/12期		24/12期会社計画	
	金額 (百万円)	金額 (百万円)	前期比 (%)	金額 (百万円)	前期比 (%)
売上高	16,616	18,054	8.7	19,863	10.0
医療経営総合支援事業	4,531	5,404	19.3	6,490	20.1
シニア関連事業	6,479	6,653	2.7	6,929	4.1
高度管理医療機器事業	5,585	5,961	6.7	6,375	6.9
その他	19	36	89.5	67	86.1
セグメント利益(営業利益)	865	1,899	2.2x	2,018	6.3
(利益率)	5.2%	10.5%		10.2%	
医療経営総合支援事業	1,248	2,010	61.1	2,721	35.4
(利益率)	27.5%	37.2%		41.9%	
シニア関連事業	515	625	21.4	299	-52.2
(利益率)	7.9%	9.4%		4.3%	
高度管理医療機器事業	150	377	2.5x	329	-12.7
(利益率)	2.7%	6.3%		5.2%	
その他	-240	-215	-	-146	-
(利益率)	-	-		-	
調整額	-808	-898	-	-1,186	-
経常利益	784	1,853	2.4x	2,473	33.5
税金等調整前当期純利益	1,298	1,749	34.7	2,770	58.4
親会社株主に帰属する当期純利益	980	1,051	7.2	2,015	91.7

(注)端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年12月期会社計画

同社の24/12期計画は、売上高19,863百万円(前期比10.0%増)、営業利益2,018百万円(同6.3%増)、経常利益2,473百万円(同33.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,015百万円(同91.7%増)である(図表6)。

医療経営総合支援事業の売上高は、6,490百万円(前期比20.1%増)と計画している。提携病院数の増加や、医療施設等の建築・建て替え・改修コンサルティングの売上高が1,065百万円(同2.5倍)と大きく伸びることを織り込んでいる。セグメント利益は、提携病院当たりの売上高増加により収益性が向上し、2,721百万円(同35.4%増)の計画である。

シニア関連事業の売上高は、6,929 百万円(前期比 4.1%増)を見込んでいる。入居相談・施設紹介の売上高は、相談員数の増加により 1,516 百万円(同 27.3%増)の計画である。介護施設の運営の売上高は、24 年 4 月に西新宿の施設を事業承継したが、24 年 1 月にサービス付き高齢者向け住宅を運営していた子会社 YAOKI を売却したことによる減収があり、5,413 百万円(同 0.9%減)の計画である。セグメント利益は、介護施設での一時的な設備修繕費用の発生等により、299 百万円(同 52.2%減)を見込んでいる。

高度管理医療機器事業の売上高は、コンタクトレンズ市場の成長継続に伴い、6,375 百万円(前期比 6.9%増)を見込んでいる。セグメント利益は、販売費及び一般管理費の増加を主因に 329 百万円(同 12.7%減)の計画である。

営業利益は、医療経営支援事業の利益は伸びるものの、シニア関連事業と高度管理医療機器事業の減益に加え、全社費用の増加もあるため 2,018 百万円(前期比 6.3%増)の見込である。

営業外収益では医療経営総合支援事業での貸倒引当金戻入益等で 822 百万円、営業外費用では支払利息等で 367 百万円を見込み、経常利益は 2,473 百万円(前期比 33.5%増)の計画である。特別利益では固定資産売却益等で 332 百万円を見込み、税金等調整前当期純利益は 2,770 百万円(同 58.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は 2,015 百万円(同 91.7%増)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、医療経営総合支援事業では、①提携医療法人の拡大、②提携医療法人以外への外部コンサルティングサービスの拡充、③医療機関への DX ソリューションを中心とした提供サービスの拡大を挙げている(図表 7)。

【図表 7】 医療経営総合支援事業の成長戦略



(注)1.病院数は厚生労働省「令和 4(2022)年 医療施設(動態)調査・病院報告の概況」に基づく 22 年 10 月時点の数字
2.公的医療機関の病院数は、総病院数 8,156 病院の内数
(出所)届出目論見書

提携医療機関の拡大では、地方銀行との連携を活用し、新規顧客の開拓を進める考えである。上場時に調達した資金のほとんどを、新規顧客のための不動産のセール&リースバックの費用に充てる計画である。外部コンサルティングサービスの拡充では、大病院向けを含めてサービスを強化し、将来の提携医療法人化を目指す考えである。提供サービスの拡大では、M&Aによる強化も視野に入れている。

シニア関連事業では、介護施設の運営と、介護施設の紹介を始めとする高齢者向けサービスの双方を展開する利点を活かし、高齢者が状況に応じて必要とするサービスラインナップの拡充を図る考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 提携医療法人について

同社は提携医療法人の病院の経営支援に際して、病院不動産の取得や貸付金の提供等を行っている。想定外の診療報酬改定や医療事故の発生等により、提携医療法人の経営状態が悪化した場合、同社は投下資金を回収できない可能性がある。

◆ 有利子負債への依存について

同社は病院不動産の取得や貸付に際して、その資金の一部を借入金で調達しており、24年9月末の有利子負債残高は21,982百万円、有利子負債依存度は38.8%となっている。今後、金利が大幅に上昇するような場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策について

同社は中長期的、持続的な企業価値向上のために、提携医療法人の不動産取得や新規事業への先行投資等を積極的に行うことが重要と認識している。現時点では内部留保を充実し、事業拡大のために投資をし、企業価値を高めることが優先事項としている。このため、将来的に株主への利益還元を検討する方針だが、現時点では配当の実施時期等は未定としている。

◆ 株式の流動性について

同社のオーバーアロットメントを除く、新規上場時の流通株式比率は29%程度と証券リサーチセンターでは試算している。同社が上場する東京証券取引所グロース市場の上場維持基準を満たすには、流通株式比率が25%以上である必要がある。事業年度末の状況に基づいて上場維持基準の審査が行われるが、何らかの理由でこれらの基準を下回った場合、その後1年以内に上場維持基準に適合しない場合には、上場廃止基準に該当する点には留意が必要である。

【図表8】財務諸表

損益計算書	2022/12		2023/12		2024/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	16,616	100.0	18,054	100.0	14,660	100.0
売上原価	10,807	65.0	10,948	60.6	8,015	54.7
売上総利益	5,808	35.0	7,106	39.4	6,645	45.3
販売費及び一般管理費	4,943	29.7	5,206	28.8	4,701	32.1
営業利益	865	5.2	1,899	10.5	1,944	13.3
営業外収益	241	-	195	-	765	-
営業外費用	323	-	241	-	235	-
経常利益	784	4.7	1,853	10.3	2,473	16.9
税引前当期(四半期)純利益	1,298	7.8	1,749	9.7	2,568	17.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	980	5.9	1,051	5.8	1,594	10.9

貸借対照表	2022/12		2023/12		2024/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	13,796	32.4	17,450	34.3	20,636	36.4
現金及び預金	6,164	14.5	6,724	13.2	8,238	14.5
売上債権	3,000	7.0	3,172	6.2	3,136	5.5
棚卸資産	1,099	2.6	1,551	3.0	1,491	2.6
固定資産	28,834	67.6	33,454	65.7	36,057	63.6
有形固定資産	25,959	60.9	30,269	59.5	32,602	57.5
無形固定資産	992	2.3	1,161	2.3	1,315	2.3
投資その他の資産	1,882	4.4	2,023	4.0	2,139	3.8
総資産	42,630	100.0	50,904	100.0	56,693	100.0
流動負債	6,566	15.4	8,468	16.6	12,484	22.0
買入債務	1,674	3.9	1,899	3.7	2,069	3.6
短期借入金	570	1.3	1,496	2.9	2,868	5.1
1年内返済予定の長期借入金	1,353	3.2	1,665	3.3	3,777	6.7
固定負債	25,657	60.2	30,671	60.3	29,731	52.4
長期借入金	13,085	30.7	18,364	36.1	15,337	27.1
純資産	10,406	24.4	11,764	23.1	14,477	25.5
自己資本	9,696	22.7	10,820	21.3	13,552	23.9

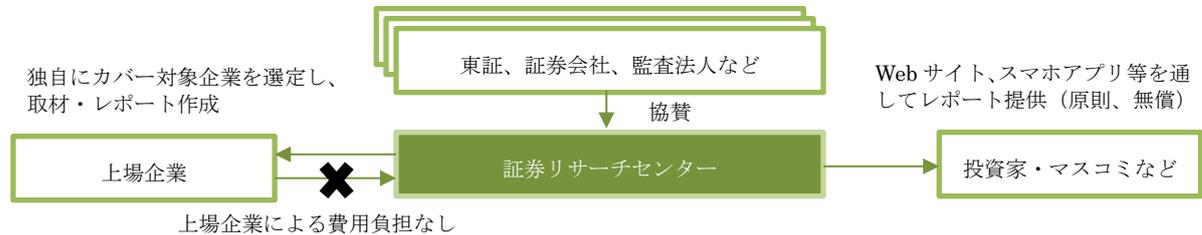
キャッシュ・フロー計算書	2022/12	2023/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,659	-208
減価償却費	1,057	839
のれん償却額	92	95
投資キャッシュ・フロー	1,411	-5,582
財務キャッシュ・フロー	-5,019	6,341
配当金の支払額	-11	-9
現金及び現金同等物の増減額	-896	555
現金及び現金同等物の期末残高	6,143	6,698

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。