

アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー株式会社

(9629 東証プライム)

発行日：2022年8月1日

アルファ・ウイン 調査部
<http://www.awincap.com/>

● 決算速報

◆ 基幹業務用ソフトウェアに特化した專業大手、クラウドで先行し業界NO. 1

- ・ピー・シー・エー株式会社（以下、同社）グループは、独自に開発した業務用パッケージソフト（会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事、就業管理、勤怠管理など）を、主に中小企業向けにオンプレミスやクラウドにて提供し、保守サービスを行っている。企業の円滑な経営・運営をサポートする「マネジメントサポート・カンパニー」として社会に貢献することを使命としている。
- ・業務用ソフトのクラウド（PCAクラウド）では先行し、業界NO1の実績を誇る。ストックビジネスモデルへの転換が奏功し、経営の安定性と収益力が大幅に向上した。同社グループではコロナ禍の環境下、在宅勤務・時差出勤を踏まえて、ユーザー企業の業務改善につながる製品サービスを提供し、クラウド&ソリューションサービスを中心に事業を展開している。
- ・2020/3期に、消費税改正とWindows7のサポート終了に伴う特需の恩恵も享受し、過去最高売上高と営業・経常利益を更新した。2022/3期は収益認識基準の変更があったものの、後述する製品特需の発生により好業績を維持、加えて有価証券売却益を特別利益に計上し、当期利益は過去最高益を更新した。

◆ 今期第1四半期決算～製品の特需の反動により前年同期比で二桁の減収、大幅な減益だが、同社の計画並みでノーサプライズ。

<Q1:決算概要>

- ・同社の2023/3期第1四半期（2022/4-6月：以下、Q1=4-6月）業績は、売上高2,954百万円（前年同期比=YOY：△11.2%減、以下同様）、営業利益309百万円（同△68.3%減）、経常利益315百万円（同△68.0%減）、当期純利益142百万円（同△76.8%減）と、前年同期比では大幅な減収減益決算となった（図表1）。製品の更新特需が減少したこと、先行投資を含めたコストの増加による利益率の低下が、その主たる要因である。
- ・前期から新収益認識基準を適用しているため、これによるインパクトはない。
- ・通期の会社計画に対する今期Q1の進捗率は、売上高では22.9%、営業利益では28.1%と過去5年平均値を上回る（それぞれ21.8%、20.8%）。
- ・なお、同社は、Q1や上期の業績予想を公表していないが、同社の期初計画並みで推移している模様。

【図表1】第1四半期の業績と通期計画

第1四半期業績	2022/3第1四半期	2023/3第1四半期	増減率	増減幅	売上高構成比	通期比:進捗率		通期		今期増減率	同増減幅	
	2021年4-6月	2022年4-6月	YOY: %	YOY: 百万円	%	2021年4-6月	2022年4-6月	2022/3期・実績	2023/3期・会社計画	YOY: %	YOY: 百万円	
連結売上	3,328	2,954	-11.2	-374	100.0	24.9	22.9	13,382	12,927	-3.4	-455	
種別別 売上区分	製品	935	241	-74.2	-694	8.2	31.7	17.2	2,954	1,399	-52.6	-1,555
	商品	85	108	27.0	23	9.7	19.4	28.9	439	402	-8.4	-37
	保守サービス	820	838	2.2	18	28.4	24.7	25.7	3,316	3,257	-1.8	-59
	クラウドサービス	1,255	1,361	8.5	106	46.1	22.5	22.3	5,588	6,115	9.8	547
	その他営業収入	231	404	74.9	173	13.7	20.9	23.1	1,103	1,752	58.8	649
粗利	2,284	1,829	-19.9	-455	-	25.9	23.3	8,809	7,845	-10.9	-964	
粗利率 (%)	68.6	61.9	-6.7	-6.7	-	68.6	60.7	68.6	60.7	-7.9	-7.9	
販売管理費	1,309	1,520	16.1	211	-	21.3	22.5	6,153	6,744	9.6	591	
売上高販管比率 (%)	39.3	51.5	12.1	12.1	-	46.0	52.2	46.0	52.2	6.2	6.2	
営業利益	975	309	-68.3	-666	-	36.7	28.1	2,655	1,100	-58.0	-1,555	
営業利益率 (%)	29.3	10.5	-18.8	-18.8	-	19.8	8.5	19.8	8.5	-11.3	-11.3	
当期利益	614	142	-76.8	-472	-	25.9	22.2	2,387	839	-73.0	-	
当期利益率 (%)	18.4	4.8	-13.6	-13.6	-	18.4	4.8	18.4	4.8	-	-	

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

ショートレポート

1/7

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の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責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

<Q1:種類別売上高>

・種類別売上高は、前年同期比では製品のみが減収（△694 百万円の減）となり、全体の減収幅△374 百万円を上回った。その他営業収入が+173 百万円、クラウドサービスが+106 百万円、商品が+23 百万円、保守サービスが+18 百万円の増収となったが、製品の減収をカバーするには至らなかった。

・種類別売上高（同社の売上高区分）の実績は、以下の通りである。

1. 製品（従来型のパッケージソフトウェア:オンプレミス）は、2021 年 12 月にサポートを終了した「PCA X シリーズ」の前倒しの更新需要が、前上期を中心に発生し（DX シリーズへのシフト）、売上高は前々期 Q1⇒前期 Q1 の順に、307 百万円⇒935 百万円（YOY：+204.2%増、構成比 11.0%⇒28.1%）と大幅に増加した。今期 Q1 はこの反動により、売上高は 241 百万円と大幅に減少した（YOY:△74.2%減、構成比 8.2%）。種類別では利益率が高く、また唯一の減収となり、収益も押し下げたと推測される。
2. デジタル化によるペーパーレスの流れが継続しているが、商品（帳票等）は給与明細などの需要が堅調であり、前期 Q1⇒今期 Q1 の順に（以下同様）85 百万円⇒108 百万円（YOY：+27.0%増、構成比 2.6%⇒3.7%）と増収となった。
3. 保守サービスでは、X シリーズのサポート終了によるオンプレ（製品）の買い替えとこれに伴う保守契約の積み上がりにより、売上高は 820 百万円⇒838 百万円、前年同期比+18 百万円、+2.2%増と堅調であった。
4. クラウドサービス売上高は、1,361 百万円と全種類別中では 46.1%と最大の構成比率となっている。保守サービスの 28.4%と合わせると、ストックビジネスの売上高構成比率は 74.5%を占め、両ビジネスは継続性と限界利益率が高いことから、売上高・利益の両面で、引き続き同社の業績に大きく貢献していると考えられる。

クラウド売上高は、前期 Q1 が前年同期比+31.1%増であったのに対し、今期 Q1 は+8.5%増と増収率が鈍化している。前期に製品からのシフトによる特需の恩恵がクラウドにもあり、この反動が少なくないと考えられる（図表 2）。

なお、クラウド会員数（ストック）は、年度別では 2019 年 3 月に 12,313 社、2020 年 3 月に 14,388 社（YOY：+2,075 増）、2021 年 3 月に 16,444 社（同+2,056 増）、2022 年 3 月末で 19,152 社（同+2,708 増）、同 6 月末で 19,441 社まで増加している。

しかし、四半期ベースでの純増数は、前期 Q3⇒前期 Q4⇒今期 Q1 の順に、+793 社⇒+574 社⇒+289 社と鈍化してきている（注：2021 年 6 月末時点での会員数は非公表）。また、クラウドの四半期売上高（3 ヶ月間）も同順に 1,449 百万円⇒1,524 百万円⇒1,361 百万円と低下した。

【図表 2】クラウド利用法人数と同売上高の四半期別推移 (出所)決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

クラウド	PCAクラウド利用法人数(単位:社)		四半期:クラウド売上高(単位:百万円)	同増減率(前年同四半期比:単位%)
	時点:月末(期間)	ストック数		
2022/6月(Q1)	19,441	289	1,361	8.5
2022/3月(Q4)	19,152	574	1,524	41.6
2021/12月(Q3)	18,578	793	1,449	40.4
2021/9月(Q2)	17,785	671	1,340	35.1
2021/6月(Q1)	非公表	(上半期の増減を2で割り、四半期に換算)	1,255	31.1
2021/3月(Q4)	16,444		1,076	14.0

ショートレポート

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の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責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

5. その他営業収入は、231 百万円⇒404 百万円 (YOY : +74.9%増) と大きく伸長した。DX 関連等の他社製品の販売が好調であった。

(備考)なお、システム改修により内部取引に関する種類別売上高をより適正に反映することが可能となったことから、当期 Q1 より連結内部間取引の調整方法を見直し、種類別売上高の算定方法を変更している。

ただし、変更前の方法と比べて、影響は限定的である(今期 Q1 の保守売上高は△8 百万円、クラウド売上高は△2 百万円減少する一方、製品売上高は+5 百万円、その他営業収入は+5 百万円増加)。また、前期比増減(%)については、変更前の前期 Q1 の種類別売上高との比較により算定している。

<Q1:利益>

- ・利益面では、限界利益率が高いビジネスモデルであるため、売上高の変動が利益率や利益の増減に大きな影響を与える。今期 Q1 は、好採算である製品の大幅な減収 (YOY△74.2%減)、並びに収益性が相対的に低いその他営業収益の大幅な増収 (同+74.9%) により売上高構成比が変化した。プロダクトミックスの悪化やコストの増加により、粗利率は前期 Q1 の 68.6%から、今期 Q1 には 61.9%へと低下した。

- ・なお、2 桁の減収となったが、販売管理費は人件費や開発費等のコストの増加により、前年同期比+211 百万円、+16.1%の増加となった。この結果、売上高販管費率は 39.2%⇒51.5%と 12.3 ポイント上昇し、営業利益率は 29.3%⇒10.5% (△18.8 ポイントの悪化) へと大幅に低下した。因みに、同社による通期の営業利益率の前提は 8.5%であるが、Q1 の実績はこれを上回っている。

- ・今期 Q1 には、営業外、及び特別損益に大きな発生項目はなく、当期利益も減益となった。

<バランスシート>

- ・今期 Q1 末 (2022 年 6 月) のバランスシートは、前期末 (同年 3 月) と比較し大きな変化はない。年商を上回る約 160 億円の現預金を維持し、自己資本比率は 59.9%、流動比率は 216.4%と財務体質は良好である。また、契約負債 (従来の前受収益等：クラウドなどのサブスクリプション契約において、提供していない役務に対し支払いを受けた対価) は、クラウドの伸び率の鈍化に伴い、約 73 億円と前年同期比で微減となっている。

◆今期以降の業績見通し

<会社による今期の業績予想>

- ・同社は、現時点では、期初発表の通期の業績見通しを変えていない。通期では、売上高 12,927 百万円 (YOY : △3.4%減)、営業利益 1,100 百万円 (同△58.6%減)、当期利益 639 百万円 (同△73.0%減) と、大幅な減収減益を計画している (P1-図表 1)

- ・通期でも製品特需の反動減 (YOY△1,555 百万円、△52.6%減) が大きく、これに加え商品・保守サービスもわずかではあるが減収を見込んでいる。その他営業収入の増収 (同+649 百万円、+58.8%増) とクラウドの増収 (同+547 百万円、+9.8%増) でカバーできず、全社で△455 百万円の減収を想定している。

- ・Q1 と同様な理由で、通期の粗利率は前期の 68.6%から今期は 60.7%へ 7.9 ポイント低下を見込む。また、人件費や PCA Hub などの開発費を含む先行投資負担の増加により、販管費が 591 百万円 (YOY+9.6%増) 膨らみ、販管費率が 46.0%から 52.2%に大きく上昇する想定である。この結果、営業利益率は 19.8%から 8.5%に低下する。

- ・また、年間配当は前期 24 円/株から 13 円/株への減配を、同社は計画している。これは前期の記念配当 11 円/株がなくなるためであり、普通配当の 13 円/株は継続する (2021 年 10 月 1 日に実施した 1 : 3 の株式分割を反映済み)。

＜当調査部による今期以降の予想＞

- ・ 前回レポート（2022年7月4日発行）以降、業績予想を変えていない。当調査部では通期の会社予想はやや保守的と考え、売上高・利益とも若干の上方修正を見込んでいる（P5-図表A）。
- ・ 製品販売が低調であることや、クラウドの契約（純増数）や同売上高の鈍化が懸念される。しかし、いずれも特需の反動による要因が大きく（XシリーズからDXシリーズへの製品の買い替えや、クラウドへの変更等）、この傾向はQ2以降も継続すると予想されるがその影響が緩和されると思われること（前期の特需は上期を中心に発生）、また会社のコスト前提が保守的であると考えられることが、その理由である。
- ・ なお、同社のビジネスはリモートワークとの親和性が高く、また内需型のストックビジネスが主体であるため、近年の業績を見ても、新型コロナウイルス感染症の影響は軽微に留まっている。但し、日本国内においても新型コロナウイルス感染症の再拡大が予想以上に深刻であり、ウクライナ情勢の長期化による資源価格の高騰や物価高が、ユーザーである中小企業の業績の悪化やIT投資の抑制につながる懸念もあり、リスクファクターとしては考慮しておきたい。
- ・ 来期以降の業績予想も現時点では変更しておらず、特需の反動減の影響がなくなる来期以降は、先行投資負担もピークアウトし、再び増収増益基調に回帰すると予想している。

＜新事業の状況＞

- ・ 株式会社ドリームホップを買収後、営業、サービス・商品、資本の強化を行い、業績改善に向け注力中であるが、近況は開示されていない。
- ・ また、PCAサブスク（クラウドとアプリケーション機能は共通、データの互換性あり）、PCA Hub（法人内の重要な業務データやファイルを安心・安全に共有できるオンラインストレージサービス、電子帳簿保存法にも対応、2022年3月のリリース開始後1年で2,000社の導入が目標）、ハイパー（中堅企業向け基幹業務システム）の拡販も進めているが、商品・サービスの認知度向上や営業の強化を行っている段階であり、大きな進展はない模様である。
- ・ なお、同社のビジネスはキャッシュカウで現預金が年々積みあがってきており、資金効率の改善と成長に向けた投資戦略の実行、次の収益の柱となるビジネスの育成が課題である。

◆ 株価水準と株価の特性

- ・ 同社はディフェンシブで、サブスクリプションビジネスを展開する内需小型成長株として評価され、2018年12月以降、TOPIXを大きくアウトパフォームしてきた。但し、今年に入ってから、特需の反動減による業績への影響を見越した売りに押され、TOPIXをアンダーパフォームしている（P6-図表C）。
- ・ なお、税制や会計基準、OSや製品等の変更などのイベントにより特需が発生し、その前後で同社の業績や株価のボラティリティが大きくなる傾向がある。
- ・ 同社株と東証プライム全平均とをバリュエーションで比較すると、同社の予想EPSの低下もあり今期の会社予想ベースではPERを含め、実績PBRや予想配当利回りでは割高感否めない（参考、東証プライム平均、予想PER:13.7倍、PBR:1.2倍、単純平均配当利回り:2.3%）。また、同業他社であるオービックビジネスコンサルタントや、ミロク情報サービスと主要なバリュエーションを比較しても、PBRやEV/EBITDAを除き、割安感はない（P5-図表3）。
- ・ 当調査部では今期の同社予想利益に対して上方修正を見込んでおり、これを基準に今期の予想PERを試算すると約34倍となり、また来期予想ベースでは21倍、来々期では15倍前後となる。

- ・来期以降は、製品特需の反動減によるマイナスの要因がなくなり、増収増益に転じると予想される。中期的に売上高の変動と利益率の改善は、クラウドの成長率や新規事業の成否、製品販売の動向に依存している。特に、これまで成長のドライバーであった、クラウドの伸長率の変化に注目していきたい。
 - ・また、既述のようにキャッシュリッチであることから、自社株買いや増配、M&Aについても、株価に影響を与える重要な要素として注視したい。
- 以上

【 図表 3 】 同業他社とのバリュエーション比較

社名	ピー・シー・エー (PCA:連結)	オービックビジネス コンサルタント(OBC:非連結)	ミロク情報サービス (MJS:連結)
コード	9629	4733	9928
株価(2022年7月29日終値)	1,196	4,515	1,500
時価総額(百万円)	27,828	340,449	52,209
今期予想PER(株価収益率)	37.4	27.6	12.0
PBR(株価純資産倍率)	1.4	2.5	2.1
配当利回り(%)	1.1	1.6	2.7
EV/EBITDA(倍)	9.25	12.4	6.8
PSR(株価売上高倍率)	2.1	9.2	1.3
今期Q1 売上高(百万円)	2,954	8,343	9,716
同営業利益(百万円)	309	3,674	1,503
今期Q1 対前年同期増収率(%)	-11.2	8.5	11.1
同 営業増益率(%)	-68.3	14.1	60
営業利益率(%)	10.5	44.0	15.5
今通期会社予想 売上高(百万円)	12,927	37,000	38,800
同営業利益(百万円)	1,100	16,910	4,800
今通期会社予想 対前年同期増収率(%)	-3.4	6.5	6.0
同 営業増益率(%)	-58.6	3.4	0.2
営業利益率(%)	8.5	45.7	12.4

時価総額=発行済株式総数×株価(2022年7月29日終値)

PERの計算に用いたEPSは、全て2023/3期会社予想、PBRの計算に用いたBPSは今期Q1決算を反映

EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現預金)/(営業利益+減価償却+無形固定資産償却等)

なお、有利子負債・現預金は今期Q1決算を反映、営業利益は各社の今通期予想、減価償却+無形固定資産償却等は前期実績

PSR=時価総額/売上高(2023/3期会社予想)

(出所)アルファ・ウイン調査部が各社の決算短信、株価データから作成

【 9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信 】 図表 A

決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2019/3	旧基準	11,439	16.9	1,248	54.7	1,277	53.0	906	105.5	44.42	596.59	10.33
2020/3	旧基準	14,266	24.7	2,781	122.8	2,808	119.9	1,816	100.4	90.97	675.81	18.00
2021/3	旧基準	13,308	-6.7	2,314	-16.8	2,340	-16.7	1,668	-8.1	83.50	791.64	11.33
2022/3	旧基準	15,142	13.8	2,516	8.7	2,542	8.6					
2022/3	新基準	13,382	0.6	2,655	14.7	2,697	15.2	2,367	41.9	118.36	847.14	24.00
2023/3	CE 新基準	12,927	-3.4	1,100	-58.6	1,132	-58.0	639	-73.0	31.95		13.00
2023/3	E 新基準	12,950	-3.2	1,300	-51.0	1,320	-51.1	700	-70.4	35.00	858.09	13.00
2024/3	E 新基準	14,310	10.5	1,870	43.8	1,890	43.2	1,130	61.4	56.50	901.60	14.00
2025/3	CE 新基準	15,000		2,500								
2025/3	E 新基準	15,520	8.5	2,550	36.4	2,570	36.0	1,550	37.2	77.50	965.10	15.00
2019/3	Q1 旧基準	2,346	11.3	57	-67.1	69	-62.3	34	-64.6	5.09	1,624.69	—
2020/3	Q1 旧基準	3,073	31.0	587	917.5	598	754.6	364	945.3	54.76	1,848.46	—
2021/3	Q1 旧基準	2,789	-9.2	465	-20.7	471	-21.2	272	-25.1	40.99	2,029.56	—
2022/3	Q1 新基準	3,328	19.3	975	109.4	987	109.4	614	125.4	92.24	2,432.89	—
2023/3	Q1 新基準	2,954	-11.2	309	-68.3	315	-68.0	142	-76.8	7.13	930.18	—

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q1:4-6月決算

EPS並びにBPS、配当金の予想は、2021年10月1日予定の1:3の株式分割を過去に遡及して反映。

旧基準は旧収益認識基準、新基準は新収益認識基準を意味する。

【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】 図表B

項目	2022/7/29	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,196	前期予想	10.1	1.4	2.0%	13.6%
発行済株式数 (千株)	23,100	今期予想	34.2	1.4	1.1%	37.1%
時価総額 (百万円)	27,628	来期予想	21.2	1.3	1.2%	24.8%
潜在株式数 (千株)	0	今期Q1末・自己資本比率		59.9%	前期ROE	14.4%

(備考) 予想は、アルファ・ウイン調査部の予想

【 株価チャート (週末値) 9629 ピー・シー・エー 】 図表C



(備考) 株価・指数は、2022年7月29日の終値までを反映。対TOPIXは、銘柄のパフォーマンスからTOPIXのパフォーマンスを差し引いた相対値。

【パフォーマンス】		
期間	リターン	対TOPIX
1ヶ月	3.0%	-0.7%
3ヶ月	-9.1%	-11.3%
6ヶ月	-24.6%	-26.9%
12ヶ月	-25.3%	-27.3%

(備考) 2016年8月第4週～2022年7月29日

ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート (以下、本レポート) は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社 (以下、弊社) が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

ショートレポート

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様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責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。（更新された）最新のレポートは、弊社のホームページ（<http://www.awincap.com/>）にてご覧ください。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。SV2022-0801-0900