

アルファ・ウイン 企業調査レポート

株式会社キューブシステム (2335 東証一部)

発行日：2020/11/6

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.com/>

● 要旨

◆独立系の中堅システムインテグレーター、長期間に亘り安定成長

- ・株式会社キューブシステム（以下、同社）は、東証一部に上場する独立系の中堅システムインテグレーターである。野村総合研究所（以下、NRI）や富士通グループなどが主要取引先で、金融・流通・通信業種向けを中心にシステムを開発し、サービス提供を行う。優良な顧客基盤、豊富な実績と高い信頼性、技術とノウハウの蓄積が強みである。1972年に設立され、業歴約48年を有する。
- ・同社は過去22年間に亘り1期間を除き、対前年度で増収を継続している。この間、売上高成長率（増収率の単純平均値）は年率+7.0%、経常利益成長率（同）は+8.3%と長期間に亘り順調に業容を拡大し、常に黒字を維持してきた。売上高経常利益率は7%前後で安定し、増収が増益、増配、時価総額の増大に直結している。今期から新社長の下、デジタルビジネスにも一層、注力する方針。

◆ 今期第2四半期・連結累計決算～前年同期比0.2%の微増収、営業利益は同41.0%と大幅増益。粗利率の改善と販管費削減が奏功し、上期決算としては最高益を更新。

- ・2021/3期第2四半期・連結累計期間（2020年4～9月：以下、上期）の業績は、売上高7,083百万円（前年同期比=YOY:0.2%増）、営業利益552百万円（同41.0%増）、経常利益603百万円（同51.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益（以下、当期利益）400百万円（同65.5%増）となった（図表1～4）。売上高は、第1四半期（2020年4～6月：以下、Q1）と同様にYOYでは横這いであったが、前上期には計上していた不採算案件の発生が今期はなく、またコロナ禍におけるコスト抑制、業務効率の向上効果により、大幅な増益となった。上期としては、営業・経常・当期の各利益とも過去最高益を更新した。粗利率は前上期の17.1%から今上期には18.7%に上昇し（原則、小数点第二位を四捨五入、以下同様）、販管費率は11.5%から10.9%へ低下、この結果、営業利益率は5.5%から7.8%へと約2.3ポイント上昇した（図表1、4）。売上高は、同社内の計画（非公表）を下回ったが、利益はこれを上回ったものと推測される。新型コロナウイルス感染症により営業活動が停滞し、受注高や売上高にはその影響が顕在化しているものの限定的であり、利益水準を見る限りではその影響はほとんどない。

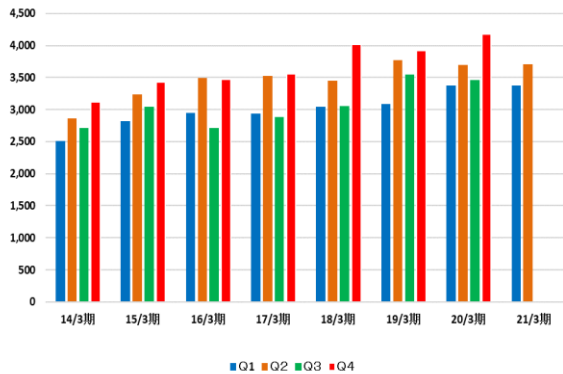
- ・上期総売上高は、YOYでは12百万円の微増収、粗利額は利益率の改善により118百万円（9.8%増）の大幅増益となった。上期の品目別業績（3区分）は以下の通り。
- ・コア事業であるシステムインテグレーション・サービス（SIS）は、45百万円（YOY:0.9%増）の増収となった。運輸業における宅配便事業会社向けシステム、教育事業会社向けシステム構築案件の拡大が、製造業における建設機械メーカー向けシステム構築案件の終了や、流通業における生協案件の縮小をカバーした。今上期には不採算案件の計上がなく、主に粗利率の改善（前上期⇒今上期:16.7%⇒18.4%）により、粗利額は918百万円と94百万円（同11.4%増）の増益となった。
- ・また、流通業におけるアウトソーシング案件が縮小したことから、システムアウトソーシング・サービス（SOS）は、売上高が1,091百万円と119百万円の減収（同9.9%減）、粗利率の低下も加わり粗利額は182百万円と43百万円の減益（19.1%減）となった。
- ・一方、プロフェッショナル・サービス（ProS）は、大手流通グループ銀行向けシステム構築案件の拡大に加え、コンサルティング案件も順調に推移し、売上高は1,002百万円と86百万円の増収（同9.4%増）、粗利額は225百万円と67百万円の増益（同42.6%増）となった。

- ・業種別売上高（4区分）の概況は既述の通りであるが、通信・運輸業の増収増益が大きく貢献し（それぞれYOYで348百万円、148百万円の効果、図表1）、システム構築案件の規模縮小による金融業や、消費税対応案件の終息が響いた流通業の減収減益をカバーした。
- ・主要顧客別では、新規のシステム構築案件の拡大で、NRI向けが唯一大きく伸び（売上高3,457百万円、YOYで412百万円、13.5%増）、上期総売上高の48.8%を占めた。

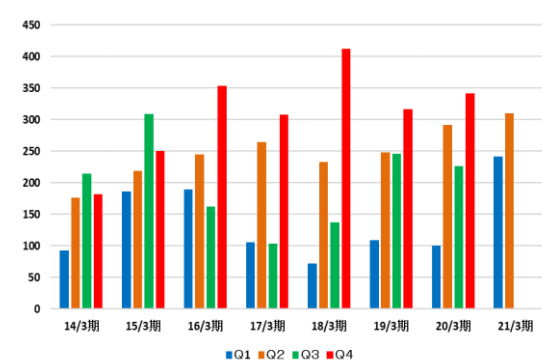
【図表1】第1四半期、第2四半期、並びに上期（第2四半期累計）の業績推移

集計	業種	単位:百万円	2020/3第1四半期		2021/3第1四半期		増減額/増		増減率		2020/3上期		2021/3上期		増減額/増		増減率		増減額寄与率		構成比率		
			2019年4-6月	2020年4-6月	2020年4-6月	2021年4-6月	YOY:百万円/%	YOY:%	2019年7-9月	2020年7-9月	増減額/増	増減率	2019年4-9月	2020年4-9月	増減額/増	増減率	%	%	%	%			
総合計	連結売上	サービス/業種名	3,378	3,373	-5	-0.2	3,692	3,710	18	-0.2	7,071	7,083	12	0.2	100.0	100.0							
品目別	売上高	システムインテグレーション: SIS	2,411	2,311	-100	-4.1	2,532	2,677	145	-4.1	4,943	4,988	45	0.9	375.0	70.4							
		システムアウトソーシング: SOS	520	508	-12	-2.7	691	595	-96	-2.8	1,211	1,091	-120	-9.9	-1,000.0	15.4							
		プロフェッショナル: ProS	147	556	409	27.8	469	447	-22	-24.1	918	1,002	84	9.4	718.7	14.1							
		システムインテグレーション: SIS	354	437	83	23.4	470	481	11	23.2	824	919	95	11.4	79.7	69.3							
		システムアウトソーシング: SOS	95	82	-13	-13.7	130	100	-30	-13.6	225	182	-43	-19.1	-36.4	13.7							
	粗利率%	プロフェッショナル: ProS	73	123	50	68.5	84	102	18	68.9	157	225	68	42.6	57.8	17.0							
		システムインテグレーション: SIS	14.7	18.9	4.2	2.0	-0.5	-2.5	-5.0	-2.5	16.7	18.4	1.7										
		システムアウトソーシング: SOS	18.4	16.3	-2.1	0.3	0.4	0.1			18.7	16.7	-2.0										
		プロフェッショナル: ProS	16.5	22.2	5.7	0.7	0.2	-0.5			17.2	22.4	5.2										
		総合計		993	989	-4	-0.4	1,125	1,073	-52	-4.4	2,118	2,062	-56	-2.6	61.1							
業種別	売上	金融業	771	675	-96	-12.5	916	729	-187	-20.5	1,687	1,404	-283	-16.8	41.8								
		流通業	485	592	107	22.1	432	673	241	21.9	917	1,265	348	37.9	37.5								
		通信業・運輸業	398	329	-67	-16.9	417	387	-30	-16.9	813	696	-117	-14.4	20.8								
		製造業(その他)	245	182	-63	-25.7	209	204	-5	-25.6	454	386	-68	-14.9	11.4								
		官公庁(その他)	486	603	117	24.1	593	684	71	24.2	1,079	1,287	208	17.4	37.6								
	粗利率%	金融業	181	191	10	5.5	228	199	-29	-5.7	409	390	-19	-4.7	-16.1	60.7							
		流通業	122	123	1	0.8	165	128	-37	-8.8	287	251	-36	-12.6	-30.6	39.1							
		通信業・運輸業	74	141	67	90.5	66	147	81	91.4	140	288	148	104.8	125.4	44.9							
		製造業(その他)	45	56	11	24.4	62	97	35	5	107	123	16	14.4	13.8	19.2							
		官公庁(その他)	34	24	-10	-29.4	34	35	1	-28.0	68	59	-9	-13.0	-7.6	8.2							
総合計	粗利率合計	金融業	86	105	39	59.1	127	107	-20	-58.7	193	212	19	9.9	16.1	33.0							
		流通業	18.2	18.3	1.1	1.2	19.3	18.2	-1.1	-5.8	18.9	18.9	0.0										
		通信業・運輸業	16.8	18.2	1.4	8.3	16.9	18.3	1.4	8.3	17.1	17.9	0.8										
		製造業(その他)	15.3	23.8	8.5	55.5	15.2	23.9	8.7	56.7	15.4	22.8	7.4										
		官公庁(その他)	11.4	17.0	5.7	50.0	11.6	17.1	5.5	47.4	13.3	17.7	4.4										
	営業利益	金融業	13.9	13.2	-0.7	-5.0	14.1	13.6	-0.5	-3.6	15.0	15.3	0.3										
		流通業	13.6	17.4	3.8	28.0	13.6	17.4	3.8	28.0	17.9	16.8	-1.1										
		通信業・運輸業	524	643	119	22.7	682	682	0	0.0	1,325	1,118	-207	-15.6									
		製造業(その他)	15.5	19.1	3.6	23.2	15.5	18.4	2.9	18.7	17.1	1.6											
		官公庁(その他)	424	401	-23	-5.4	391	372	-19	-4.9	815	773	-42	-5.2									
総合計	営業利益率(%)	金融業	12.5	11.9	-0.7	-5.2	10.6	10.0	-0.6	-5.6	11.6	10.9	-0.7										
		流通業	100	242	142	142.0	292	310	18	6.2	392	552	160	16.8									
		通信業・運輸業	3.0	7.2	4.2	139.7	7.9	8.4	0.4	5.5	7.8	2.3											
		製造業(その他)	107	248	141	132.1	290	355	65	22.3	397	603	206	14.7									
		官公庁(その他)	3.2	7.4	4.2	132.1	7.9	9.6	1.7	5.6	8.5	2.9											
	当期利益	金融業	50	166	116	231.7	191	234	43	22.6	541	400	-141	-26.1									
		流通業	1.8	4.9	3.4	177.8	5.2	6.3	1.1	1.1	3.4	5.7	2.3										
		通信業・運輸業																					
		製造業(その他)																					
		官公庁(その他)																					

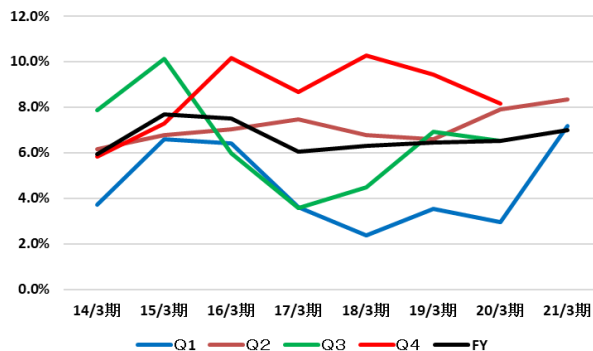
【図表2】四半期別売上高推移(単位:百万円)



【図表3】四半期別営業利益の推移(単位:百万円)



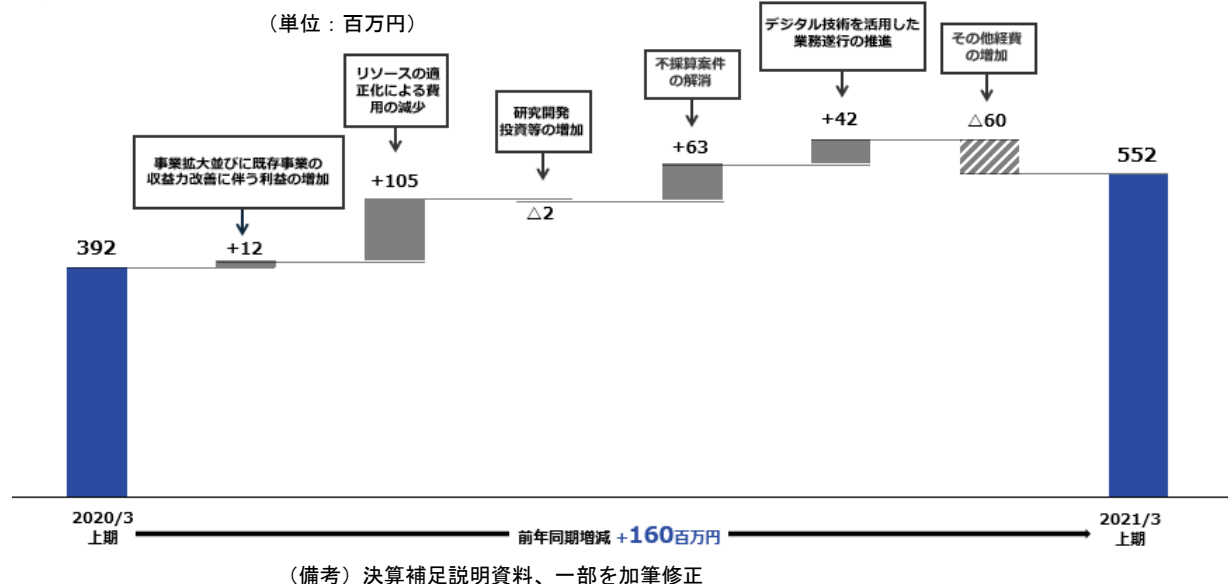
【図表4】四半期別、営業利益率推移(単位:%)



(備考) 図表1~4: 決算短信、決算補足説明資料に基づき当調査部が作成。なお、計算過程の処理により、本文や図表における数値に差異や誤差が生じることがある。また、2021/3期 Q1・Q2・上期は実績、通期(FY)は会社予想。

・今上期の営業利益の増減要因は、図表5の通りである。売上高がフラットとなる中、人件費の上昇があったもの（その他経費の内数、YOYで約40百万円増加）、人的リソースの適正化（YOYでの増益効果：105百万円）やデジタル技術の活用による合理化（同42百万円）、不採算案件の解消（同63百万円）が増益に大きく寄与した。営業外損益では期初想定にはなかった、投資事業組合の運用益44百万（前年同期は5百万円）を計上し、経常利益・当期利益とも営業利益の増益率を上回った。

【図表5】第2四半期累計（上期）の営業利益の増減要因



・また、第2四半期（2020年7～9月：以下、Q2）の業績は、売上高3,710百万円（YOY：0.5%増）、営業利益310百万円（同6.2%増）、経常利益355百万円（同22.4%増）、当期利益235百万円（同23.0%増）と、Q1に続き前年同期比でも増益となった（図表1～3）。なお、季節性もあり、今Q2決算はQ1決算に対し、約10%の増収、約28%の営業増益となったが、受注残高は3,983百万円⇒3,909百万円と微減となった。

・なお、同社の現在のビジネスモデルでは、売上高の成長は従業員数に基本的にはリンクする。国内外の合計従業員は、2018/9（月末、以下同様）：749人⇒2019/9：760人（+11名、+1.5%）⇒2020/9：791人（+31名、+4.1%）と増加傾向にある。近年、国内従業員一人当たりの売上高は横ばい傾向であるが、国内一人当たりの営業利益は大きく改善した（同順に上期営業利益ベースで、547⇒590⇒782千円/人）。同社も指摘しているように、新型コロナが与える今後の影響は不透明ではあるが、依然としてシステム需要（テレワーク・EC・AIなどの非対面関連、DX関連ビジネス）は旺盛であり、人材は不足気味である。中途採用による増員は計画を下回っているが、Web面接も活用し採用を強化するとともに、人員の最適配分などにより、生産性の向上と効率化を進める方針である。

・上期末のバランスシートに大きく変化はなく、現金及び預金は40億円と手元の流動性は潤沢であり（上期平均月商の3.4ヶ月相当、実質無借金）、自己資本比率は69.6%と財務体質は良好である。

◆ 通期業績は期初計画に変更なし。過去最高益の更新の確度が高まる。

・会社側は、期初に発表した通期の売上高16,000百万円（YOY:8.8%増）、営業利益1,120百万円（同16.8%増）、当期利益700百万円（同33.3%増）、一株当たり年間18円の配当（中間配当は8円に決定）の見通しを変えていない。また、今通期の業種別売上高見通しについても期初計画から変更はない。

今期も増収増益を見込んでおり、過去最高売上高の連続更新と過去最高利益（営業利益：2015/3 期 964 百万円、当期利益：2016/3 期 628 百万円）の更新を会社は計画している。特に営業・経常利益ではそれぞれ初の 10 億円超えを再度目指している（前期は、計画するも未達）。

- ・通期の会社業績予想に対する上期の進捗率は、売上高では 44.3%（前上期:48.1%）、営業利益では 49.3%（同 40.9%）である。また、上期実績は通期計画と比較し増収率は下回っているものの、増益率は大きく上回っている。なお、会社公表の通期予想から上期実績を差し引き逆算すると、下期（2020 年 10 月～2021 年 3 月）は、売上高 8,917 百万円（YOY：16.8%増）、営業利益 568 百万円（同 0.2%増）、当期利益 300 百万円（同 5.6%増）と増収増益を見込んでいる。一方、前下期の営業利益率 7.4%、今上期の 7.8%に対し、今下期は 6.4%と採算の悪化を想定している。
- ・アルファ・ウイン調査部では新型コロナ感染症の与えるリスクを考慮し、会社の通期計画に対しやや慎重な予想を行っていた。実際にコロナ禍で営業活動は新規商談を中心として停滞し、また業績の悪化した顧客企業には IT 投資を抑制する動きも一部に見られた。この結果、上期の受注高、受注残高は、それぞれ YOY で 3.7%、6.0%減少し、売上高も 0.2%の増加に留まった。一方で、好調な顧客企業には戦略的な IT 投資を積極化する動きも見られ売上高を底支えし、また業務改善効果や合理化効果は想定以上であり、利益率の改善はサプライズであった。当調査部では現状を踏まえ、会社計画をやや下回るとする（従来からの）今通期の売上高見通しを継続した。また、同社による下期の利益率前提は、各種のリスクや成長分野への先行投資負担などを慎重に勘案していると考えられ、通期の予想利益を会社計画並みに引き上げた。
- ・また、来期以降の中期業績もあわせて見直し、売上高を減額修正、利益を増額修正した。なお、経済環境が徐々に正常化していく前提としたため、新型コロナの影響の状況次第では、中期の利益見通しについて再度見直す可能性がある。
- ・政府がデジタル化を加速して推進する中、ユーザー（企業・団体等）は、ウィズコロナあるいはアフターコロナを考慮した新ビジネスモデルへの展開、競争優位性の強化、人手不足対応、業務の効率化・迅速化、DX 化などを背景に IT 投資を一層拡大しつつあり、同社の中長期での成長ポテンシャルは大きい。同社は、エンハンスビジネスの拡大、新規顧客開拓、新規や海外ビジネスへの展開、各種施策による生産性の向上により、平常時では年率 8%前後の安定した増収増益を継続することが可能であると当調査部では考えている。

◆最近の同社の動向（新型コロナへの対応、今後の経営方針等について）

- ・同社は、アフターコロナ、ニューノーマル(新常態)に向けた最適な働き方の実現に向け、社長執行役員を統括とした4つのタスクフォースの活動を実施している(詳細は、2020年8月発行の第1四半期レポートを参照)。社員一人ひとりが、それぞれの業務特性や能力特性の観点から、最も適した場所で業務を遂行できる働き方を実現することを目的としている。現在も、リモートワークを活用し、在宅勤務率は5割超となっている。
- ・コロナ対応をした上での営業活動の積極化(デジタル技術を活用した分散・非接触での業務の遂行と対面営業の併用)や、戦略的な IT 投資を積極的に進める顧客への優先的なアプローチの強化、主要アカウントに対するエンハンスビジネスの維持拡大、有望な新規案件の獲得(AI 画像認識技術、ブロックチェーン技術などの活用や政府関連のデジタル化システムなど)に向けて継続的に注力している。
- ・また、新社長は、今上期から半期毎に発行する「株主様へのレター」(自らの思いを株主に直接発信)において、

「弛まない変革を進め、社会が求める DX のテーマにチャレンジしていく。」とし、併せてサステナビリティ経営を一層、推進する意向である。経営ビジョン「V2026」では、企画+受託型ビジネスを強化し、SI とデジタルビジネスを中心に事業成長を果たす方針である。

◆ 株価水準と株価特性～内需中心の安定成長株として長期間にわたって、TOPIX を大幅にアウトパフォーム。

- ・過去約 11 年半では、同社の株価は好業績を背景に約 6 倍に上昇し、約 510%も TOPIX をアウトパフォームしている。また、直近の 6 ヶ月間でも同業他社（ハイマックス、東邦システムサイエンス、図表 6）や TOPIX を大きくアウトパフォームしており、バリュエーションは相対的にやや高い水準にある（現在の東証一部の概算平均値：今期予想 PER25.3 倍、同加重配当利回り 2.1%、前期実績 PBR1.2 倍）。
- ・コロナ禍でも業績を上方修正する企業がある一方、大手上場企業の中にも大幅な減益や巨額の赤字を計上、減配や無配の発表を行う企業があるなど業績は二極化しつつある。このような状況下、同社は、最高益の更新や今期も 2 桁増益の確度が高まりつつある。現在の株価は、内需中心のディフェンシブ、かつ好業績・安定成長株として高い評価がなされ、バリュエーションにプレミアムがついていると考えられる。
- ・今後の株価の動向は、新型コロナウイルス感染症の収束状況と企業活動の回復度合い、Q3 以降の四半期単位での受注・業績動向（売上高と利益率の水準、不採算プロジェクトの発生状況）が短期的なポイントになる。中期的には、顧客の開拓状況、DX などの新技術・新分野への展開と業績への寄与、全体の増収率、営業利益率と増益率の変化、株主還元（増配、自社株買いや株式分割）、最終ユーザー（同社の顧客対象）である日本企業の業績・IT 投資動向に注目していきたい。今後、同社が年率 2 桁近い安定した利益（EPS）成長性を継続できれば、現在のバリュエーション水準を維持し、EPS 成長に見合うリターンが得られると当調査部では考えている。

【図表 6】同業他社とのバリュエーション比較

社名	キューブシステム (CS:連結)	ハイマックス (HM:連結)	東邦システムサイエンス (TS:非連結)
コード	2335	4299	4333
株価(11月4日終値)	1,350	1,197	937
時価総額(百万円)	20,628	14,858	12,992
PER(株価予想収益率)	26.2	15.8	18.0
PBR(株価純資産倍率)	3.1	1.4	1.6
配当利回り(%)	1.3	2.1	2.7
EV/EBITDA(倍)	16.4	8.6	5.5
PSR(株価売上高倍率)	1.3	1.0	1.1
今期会社予想 売上高(百万円)	16,000	15,100	11,700
前年同期比増収率(%)	8.8	-1.6	0.1
今期会社予想 営業利益(百万円)	1,120	1,100	920
前年同期比増益率(%)	16.8	8.7	0.5
今期会社予想・売上高営業利益率(%)	7.0	7.3	7.9

時価総額=発行済株式総数 * 株価(2020年11月4日終値)

PER、及び配当利回りの計算に用いたEPS、配当予想は、全て2021/3期の会社計画、PBRに用いたBPSは2021/3上期実績値

EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現預金)/(営業利益+減価償却費+無形固定資産等償却),有利子負債・現預金:2021/3上期末値

PSR=時価総額/売上高(2021/3期会社予想)

(備考) 各社の決算短信に基づき当調査部が作成

【 2335 キューブシステム 業種：情報・通信 】 図表A

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)
2018/3	13,559	5.1	855	9.5	892	10.0	567	2.9	40.59	372.23	16.0
2019/3	14,325	5.6	921	7.8	959	7.5	596	5.1	43.25	393.29	16.0
2020/3	14,708	2.7	959	4.1	976	1.7	525	-11.9	38.69	411.96	18.0
2021/3 CE	16,000	8.8	1,120	16.8	1,120	14.7	700	33.3	51.56	-	18.0
2021/3 旧E	15,300	4.0	1,050	9.5	1,050	7.6	655	24.8	48.20	-	18.0
2021/3 新E	15,300	4.0	1,120	16.8	1,120	14.7	700	33.3	51.56	454.10	18.0
2022/3 新E	16,000	4.6	1,180	5.4	1,180	5.4	735	5.0	54.08	490.24	20.0
2023/3 新E	17,000	6.3	1,280	8.5	1,280	8.5	800	8.8	58.87	529.10	20.0
2019/6 Q1	3,379	9.6	100	-8.8	107	-19.0	50	-34.2	3.70	379.63	0.0
2020/6 Q1	3,373	-0.2	242	141.3	248	130.8	165	229.3	12.17	418.69	0.0
2019/9 Q2	3,692	-2.1	292	17.3	290	18.9	191	28.2	14.13	411.96	8.0
2020/9 Q2	3,710	0.5	310	6.2	355	22.4	235	23.0	17.30	440.07	8.0
2019/9 H1	7,071	3.2	392	9.4	397	5.6	241	7.3	17.83	411.96	8.0
2020/9 H1	7,083	0.2	552	41.0	603	51.7	400	65.5	29.47	440.07	8.0
2020/3 H2	7,637	2.2	567	0.7	579	-0.7	284	-23.5	20.86	411.96	10.0
2021/3 H2 CE	8,917	16.8	568	0.2	517	-10.7	300	5.6	22.09	-	10.0

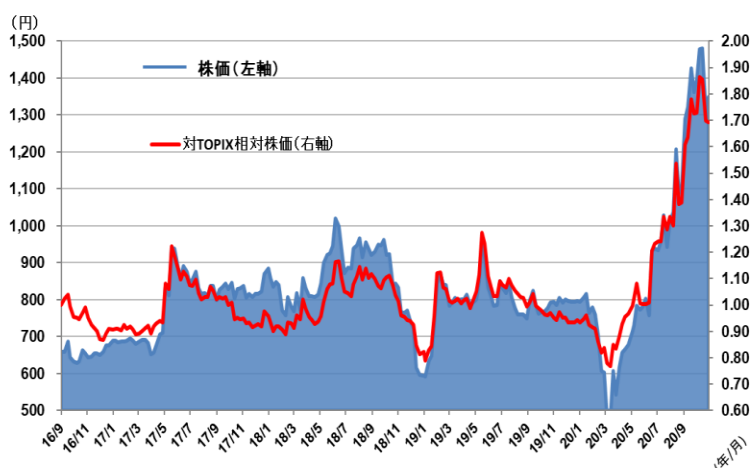
(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q1:4-6月、Q2:7-9月、H1:4-9月、H2:10-3月

【 株価・バリュエーション指標：2335 キューブシステム 】 図表B

項目	2020/11/4	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,350	前期実績	34.9	3.3	1.3%	46.5%
発行済株式数 (千株)	15,280	今期予想	26.2	3.0	1.3%	34.9%
時価総額 (百万円)	20,628	来期予想	25.0	2.8	1.5%	37.0%
潜在株式数 (千株)	0	今上期末自己資本比率		69.6%	前期ROE	9.6%

(備考) 予想は、アルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 2335 キューブシステム 】 図表C



(備考) 2016年9月第1週～2020年11月第1週 (11月4日終値まで反映)

【パフォーマンス】

期間	リターン	対TOPIX
1ヶ月	3.0%	-0.1%
3ヶ月	23.0%	22.3%
6ヶ月	74.9%	68.0%
12ヶ月	70.2%	77.8%

(備考) 株価、指数は2020年11月4日終値までを反映。各期間のパフォーマンスは、同日と該当する期間の月末値とを比較。例えば、1ヶ月のパフォーマンスは、10月末日と11月4日の終値を比較。

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ない、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。

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。

SV20201111-1300