

ホリスティック企業レポート

HPC システムズ

6597 東証マザーズ

アップデート・レポート
2022年4月1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 20220329

HPC システムズ(6597 東証マザーズ)

発行日: 2022/4/1

科学技術計算分野のソリューション提供と産業用コンピュータの製造販売を手掛ける
両事業の見通しを引下げたものの、23 年 6 月期から増益に転じると予想した

> 要旨

◆ 科学技術計算分野のソリューション提供等を手掛ける

- ・HPC システムズ(以下、同社)は、High Performance Computing(高性能コンピューティング、以下、HPC)という科学技術研究における高性能計算処理をトータルにサポートする HPC 事業と、産業用コンピュータを Configure To Order(注文仕様生産方式、以下、CTO)形態で提供する CTO 事業を兼営する独立系のエレクトロニクス企業である。
- ・売上高の約 7 割を占める HPC 事業では、システムの構築を中心に、コンピュータやソフトウェアの販売、クラウドサービス等を手掛けている。

◆ 22 年 6 月期上期決算は 4%減収、31%営業減益

- ・22/6 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、前年同期比 3.8%減収、30.6%営業減益であった。HPC 事業の減収や、人件費等の販売費及び一般管理費の増加により、営業減益を余儀なくされた。

◆ 22 年 6 月期の会社計画は 10%増収、10%営業増益を維持

- ・22/6 期上期決算がほぼ計画通りであったことや、21/6 期に受注した大口案件の売上計上が第 3 四半期に予定されていることから、10.2%増収、10.2%営業増益を見込む 22/6 期計画を同社は据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、22/6 期上期の売上高が想定を下回っていたことや、従業員が想定を上回るペースで増えていること等を受け、22/6 期の業績予想を見直した結果、売上高を 6,410 百万円→5,860 百万円、営業利益を 753 百万円→650 百万円に減額した。

◆ 両事業の見通しを引下げたものの、23 年 6 月期から増益に転じると予想した

- ・当センターでは、主として、HPC 事業では大学・公的研究機関向け、CTO 事業では継続顧客向けの売上高予想を減額したため、両事業の業績予想を下方修正した。一方、HPC 事業における企業向けの売上高の拡大等により、前期比では、23/6 期は 16.0%増収、18.8%営業増益、24/6 期は 13.1%増収、17.7%営業増益を予想している。

アナリスト: 大間知 淳

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2022/3/25
株価 (円)	1,925
発行済株式数 (株)	4,294,500
時価総額 (百万円)	8,267

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	17.8	18.9	15.6
PBR (倍)	4.6	3.6	2.9
配当利回り (%)	-	-	-

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	5.8	-32.9	-38.8
対TOPIX (%)	0.7	-32.5	-39.6

【株価チャート】



【6597 HPCシステムズ 業種: 電気機器】

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)
2020/6	4,725	-12.4	477	29.3	465	26.8	307	40.1	75.4	353.0	0.0
2021/6	5,828	23.3	676	41.6	665	43.1	447	45.4	107.9	416.9	0.0
2022/6 CE	6,425	10.2	745	10.2	741	11.3	496	11.0	119.5	-	0.0
2022/6 E	5,860	0.5	650	-3.9	636	-4.5	427	-4.5	101.9	532.8	0.0
2023/6 E	6,800	16.0	772	18.8	769	20.9	516	20.9	123.2	655.9	0.0
2024/6 E	7,690	13.1	909	17.7	907	17.9	609	18.0	145.3	801.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/19

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。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

◆ 科学技術計算分野の各種ソリューション等を提供

HPC システムズ（以下、同社）は、High Performance Computing（高性能コンピューティング、以下、HPC）という科学技術研究における高性能計算処理をトータルにサポートする HPC 事業と、産業用コンピュータを Configure To Order（注文仕様生産方式、以下、CTO）形態で提供する CTO 事業を兼営する独立系のエレクトロニクス企業である。

セグメント別売上高が開示されている 17/6 期以降を見ると、HPC 事業と CTO 事業の売上高構成比は、概ね 7 割：3 割で推移している。一方、営業利益構成比は、20/6 期までは継続顧客向け同一製品の量産を中心に手掛けている CTO 事業の方がやや利益率が高かったため、概ね 6 割：4 割となっていた。21/6 期については、HPC 事業の利益率が大幅に上昇した一方、CTO 事業の利益率が低下したため、HPC 事業約 7 割、CTO 事業約 3 割となった（図表 1）。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位：百万円)

	セグメント	17/6期		18/6期		19/6期		20/6期		21/6期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		3,900	100.0%	4,053	100.0%	5,395	100.0%	4,725	100.0%	5,828	100.0%	23.3%
	HPC	2,737	70.2%	2,648	65.3%	3,786	70.2%	3,198	67.7%	3,952	67.8%	23.6%
	CTO	1,163	29.8%	1,404	34.7%	1,609	29.8%	1,527	32.3%	1,875	32.2%	22.8%
営業利益 (セグメント利益)		244	100.0%	282	100.0%	369	100.0%	477	100.0%	676	100.0%	41.6%
営業利益率		6.3%	—	7.0%	—	6.8%	—	10.1%	—	11.6%	—	—
	HPC	151	62.2%	138	49.2%	211	57.2%	298	62.5%	493	73.0%	65.3%
		5.5%	—	5.2%	—	5.6%	—	9.3%	—	12.5%	—	—
	CTO	92	37.8%	143	50.8%	158	42.8%	179	37.5%	182	27.0%	2.1%
		7.9%	—	10.2%	—	9.8%	—	11.7%	—	9.8%	—	—

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ HPC 事業

HPC 事業は、HPC 分野の科学技術計算コンピュータに関する各種ソリューションを提供している。

HPC とは、一般にスーパーコンピュータと呼ばれる超高性能コンピュータによる計算処理環境（計算処理技術）のことであり、科学技術計算用コンピュータは、科学技術における問題を計算によって解決する計算科学という分野で使用されている。

スーパーコンピュータの飛躍的な高性能化や、価格性能比の向上、ソフトウェアの発展により、スーパーコンピュータの導入先が、学術研究を目的とする大学や研究機関から、企業の研究開発や生産技術の現

場へと拡大してきている。

同社は、計算科学の手法を用いて「理論化学」の問題を取り扱う「計算化学」という分野に強みを持っており、中でもライフサイエンス(生命科学)とマテリアルサイエンス(材料科学)分野を重点事業領域と位置づけ、コンピュータ上で高精度に計算した材料データベースやAI等を活用して材料開発を行うマテリアルズ・インフォマティクスアプリケーション開発に力を入れている。

同社は電気機器セクターに分類されるが、科学技術計算用高性能コンピュータの開発・製造・販売にとどまらず、自社または他社が開発したソフトウェアの販売やサポート、システムインテグレーションサービス、計算科学をテーマとするセミナー開催等の導入支援、科学技術計算の受託や技術支援、プログラム高速化サービス、コンサルティング、導入後の各種運用支援、計算化学シミュレーションソフトウェアのクラウドサービス等を提供しており、HPCに関する各種サービスをワンストップ、かつトータルでサポートする体制を構築している。

特に、HPC、化学全般、計算化学に対する豊富な知見を持つ同社は、計算化学シミュレーションに特化したワンストップソリューションを提供しており、この分野で強い競争力を持つ。ソリューションの内容としては、1) 受託計算、計算支援、研究支援等の計算化学に関するコンサルティング、2) 計算化学ソフトウェア「Reaction Plus」の開発・販売、及びオープンソースソフトや他社開発ソフトの提供、3) 計算化学シミュレーションソフトウェアのクラウドでの提供、4) 高性能システム環境の提供が挙げられる。

なお、同社が提供するHPCのシステムインテグレーションは、SIerが実施する業務用システムやERPシステム等の構築といったITサービスとは領域が異なり、科学技術計算、モノ作りにおける流体構造シミュレーション、創薬や材料開発に必要な計算化学、ディープラーニング、AI解析、ビッグデータ解析等、顧客の使用目的に応じた知見を必要とする高性能コンピュータシステムの構築を意味している。

HPC事業では、ユーザーである研究者や製品開発者のニーズに合わせて様々な機器、ソフトウェア、サービスを提供しており、全国に点在する大学の研究室や、公的研究機関、企業のR&Dセンター等と密接な関係を構築していることも同社の強みとなっている。

また、同社は、近年、HPCの計算能力をクラウド環境で提供するサービスにも取り組んでいる。HPC顧客が取り扱う計算結果は極めて秘密性が強く、計算にも長時間を要することから、従来は各研究室や

各社で HPC を保有するオンプレミス形態が一般的であったが、ユーザーの裾野が拡大し、柔軟な利用環境を求める顧客が増えていることから、同社では、一時的に利用可能な解析用 HPC リモートサービスや、継続的に利用可能な HPC クラウドサービスを開始している。

同社は、HPC 事業の売上高をソリューション（顧客属性）別に分類している。21/6 期の売上高構成比は、CSS（Computer Science Solution、大学・公的研究機関）50～60%、CAES（Computer Aided Engineering Solution、計算機支援工学）10～20%、CCS（Computational Chemistry Solution、計算化学）5～15%、DSS（Data Science Solution、データサイエンス）15～25%等と推測される。

HPC 事業の売上高は、18/6 期から 21/6 期において、前期比で減収と増収を繰り返しており、安定的には伸びていないが、年平均成長率は 9.6%となっている。同事業では、継続性のない大口のスポット案件が計上された決算期と、計上されなかった決算期があり、こうしたスポット案件の存在が変動率の高さの一因である。なお、21/6 期においても金額は不明だが大口のスポット案件が計上されている（図表 2）。

【 図表 2 】 HPC 事業の業績推移

(単位：百万円)

	内訳	17/6期 金額	18/6期 金額 増減率	19/6期 金額 増減率	20/6期 金額 増減率	21/6期 金額 増減率
売上高		2,737	2,648 -3.3%	3,786 43.0%	3,198 -15.5%	3,952 23.6%
	スポット案件	438	— —	423 —	— —	— —
	その他	2,299	2,648 15.2%	3,363 27.0%	3,198 -4.9%	— —
セグメント利益		151	138 -8.6%	211 52.2%	298 41.3%	493 65.3%
セグメント利益率		5.5%	5.2% —	5.6% —	9.3% —	12.5% —
減価償却費		34	44 28.1%	48 9.1%	43 -10.1%	53 23.6%
EBITDA		186	183 -1.8%	259 41.8%	342 31.7%	547 60.0%
EBITDAマージン		6.8%	6.9% —	6.9% —	10.7% —	13.9% —

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信、成長可能性に関する説明資料を基に証券リサーチセンター作成

通常、大口スポット案件の売上総利益率は低いので、スポット案件が計上された決算期のセグメント利益率は低くなる傾向がある。ただし、19/6 期については、スポット案件以外の売上高が大幅に増加したため、セグメント利益率が若干上昇した。21/6 期については、売上高の急拡大により、人件費等の固定費負担が大幅に軽減したため、セグメント利益率が急上昇した。

同社は、每期、新製品のサーバ等を自社で取得し、検証作業を実施している。HPC 事業の減価償却費はその業務に伴うものを中心である。

HPC 事業の 21/6 期末の従業員数は 46 名であるが、その 6 割弱が技術

者である。更に技術者の半分強が研究開発検証技術を担当するエンジニアであり、半分弱が顧客のシステム設置現場で構築業務等を担当するSEである。

HPC事業で販売する機器の多くは、米 Super Micro Systems, Inc.の台湾工場から米ドル建てで調達されている。

◆ CTO 事業

CTO 事業では、ユーザーが産業用コンピュータの仕様を希望し、仕様に合うコンピュータをメーカーである同社が提案して製造販売する CTO 形態を採用している。産業用コンピュータの製造販売形態としては、標準的な既製品を製造販売する形態のほか、同社の様な CTO 形態や、BTO^{注1}形態が存在する。同社は顧客の多種多様な要望に対応することで事業の拡大を目指しており、CTO 形態に絞った事業展開を行っている。

(注1) BTO (Built To Order) とは、部品をユーザーが選択して、注文が完了してから、メーカーが製造販売する形態を言う。

(注2) Deep Learning とは、コンピュータがビッグデータから自動的にそのデータの特徴を発見する技術のことである。

(注3) Smart Factory とは、工場内の機械をインターネットで接続し、可視化や最適化することを言う。

(注4) エッジコンピューティングとは、センサや測定器等のデータが生成される機器の内部、又はその近くでデータを処理することで通信遅延を抑制し、より迅速にデータを処理することを言う。

(注5) OCR (Optical Character Recognition) とは、紙面の文字を解析して、コンピュータが利用できる文字コードに変換する技術を言う。

同社の産業用コンピュータは、組込コンピュータとして各種産業用電子機器に搭載されており、あらゆる産業分野で活用されている。同社は従来、CTO 事業の製品を用途別に、Edge・IoT、Machine Vision (マシンビジョン、以下、MV)、Deep Learning^{注2} (ディープラーニング、以下、DL)、Smart Factory^{注3} (スマートファクトリー、以下、SF) 等に分類していた。

Edge・IoT 製品とは、エッジコンピューティング^{注4}とIoTで使用されているコンピュータであり、具体的な用途としては、医療機器、デジタルサイネージ、アミューズメント機器、セキュリティ監視システム、自動運転制御用車載コンピュータ等が挙げられる。MV とは、画像の取込みと処理に基づいて機器を動作させるシステムを意味しており、MV 製品の具体的な用途としては、半導体検査装置や外観検査装置等が挙げられる。DL 製品の具体的な用途としては、データサイエンティスト向けワークステーション、AI-OCR^{注5}用ワークステーション等が挙げられる。

同社は今回、CTO 事業を、Edge IoT (非製造業)、Edge AI (推論)、Smart Factory (製造業) に分類している。Edge IoT (非製造業) は従来の Edge・IoT と同じであるが、Edge AI (推論) は従来の DL 等が該当し、Smart Factory (製造業) は従来の MV と SF が該当すると見られる。21/6 期の CTO 事業の売上高構成比は、Edge IoT (非製造業) 50~60%、Edge AI (推論) 5~15%、Smart Factory (製造業) 30~40% と推測される。

CTO 事業の顧客は、自社の製品や設備の部品として使用する組込み

コンピュータについては、長期継続供給を前提として採用するため、顧客製品が販売される期間においては継続的な取引が見込める。実際、Edge・IoT や MV については、継続顧客の比率が新規顧客の比率を上回る傾向があった。

同社は、産業用コンピュータの仕様設計段階から試作機提案段階、量産前検証段階、量産製造段階、出荷後のサポート対応段階までの各段階を通して、顧客の要望に継続的かつ迅速に対応しており、同社の強みとなっている。

例えば、同社の産業用コンピュータは、高い処理性能、耐環境性、頑健性、信頼性、メンテナンス性、省スペース性等、顧客特有の多種多様な要望に応えて設計されている。また、同一システム（設備）を長期間使用する顧客に対しては、国内外の様々な電子部品メーカーと継続的なサプライチェーンを構築し、カスタマイズされた同一仕様の産業用コンピュータの長期安定供給を実現すると共に、（製品構成部品のバージョンアップ対応を含む）保守サービスにもきめ細かく対応している。製造については、千葉県匝瑺市の工場で行っている。

CTO 事業の売上高は、20/6 期は減収であったが、19/6 期に計上されたスポット的な大口案件（約 2.4 億円と推測される）を除けば、概ね増収基調で推移している（図表 3）。大口案件の影響を受けない生産台数では 20/6 期も前期比 14.2%増であった。

【 図表 3 】 CTO 事業の業績推移

(単位：百万円)

	17/6期			18/6期			19/6期			20/6期			21/6期		
	金額		増減率	金額		増減率	金額		増減率	金額		増減率	金額		増減率
売上高	1,163			1,404		20.8%	1,609		14.6%	1,527		-5.1%	1,875		22.8%
セグメント利益	92			143		55.3%	158		10.3%	179		13.2%	182		2.1%
セグメント利益率	7.9%			10.2%		—	9.8%		—	11.7%		—	9.8%		—
減価償却費	7			7		8.8%	6		-11.8%	9		30.9%	10		18.9%
EBITDA	99			151		51.9%	165		9.2%	188		13.9%	193		2.9%
EBITDAマージン	8.6%			10.8%		—	10.3%		—	12.3%		—	10.3%		—
生産高（台）	—			7,098		22.3%	7,727		8.9%	8,822		14.2%	10,676		21.0%

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

長期継続取引顧客に対する産業用コンピュータの出荷台数は、少ない顧客で年数台、多い顧客では年 1,000 台超となっており、バラつきが大きい。製品単価のレンジは、数万円から百万円程度であるが、20 万円から 35 万円がボリュームゾーンとなっている。

CTO 事業の製品用途では、半導体検査装置のような需要の変動が大

きいものも含まれているが、医療機器等、景気の影響が少ないものが多く、全体としては景気変動に対する抵抗力がある事業となっている。

CTO 事業は、個別案件を中心としている HPC 事業に比べセグメント利益率が高い傾向にある。21/6 期については、採算が良い継続顧客向けの売上高構成比が低下したことから、増収ながらセグメント利益率が悪化した。なお、CTO 事業の減価償却費は、工場の建物や試験・検査装置等に関するものである。

CTO 事業の 21/6 期末の従業員数は 36 名であるが、その約 4 割が研究開発検証技術を担当するエンジニアである。

研究開発検証技術を担当するエンジニアは両事業合計で約 20 名在籍するが、HPC 事業の同分野のエンジニアの多くは博士号か修士号を取得している。その専門分野は、理論化学、有機合成・物理化学、流体シミュレーション、データマイニング、深層学習、材料工学等、多岐に亘っており、同社は HPC の多様な分野の専門家を擁する技術者集団と言えよう。

◆ 特定の大手顧客への依存度は低い

HPC 事業は、主に過去において取引関係がある顧客に対する直接販売を中心としている。一方、CTO 事業については、複数の販売代理店を経由した間接販売も有力な販路となっている。

情報が開示されている 17/6 期以降で、売上高の 1 割を超えたエンドユーザーは、Z ホールディングス (4689 東証一部) の連結子会社となったヤフー (17/6 期、売上高 439 百万円、同比率 11.3%) だけであり、特定の大手顧客への依存度は低くなっている。同社の主要顧客企業としては、販売代理店である菱洋エレクトロ (8068 東証一部) やダイトロン (7609 東証一部)、佐島電機 (7420 東証一部)、エンドユーザーであるフリー (6238 東証一部) やソニー、AI inside (4488 東証マザーズ) 等が挙げられる。

> ビジネスモデル

◆ フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデル

同社グループは、HPC 事業と CTO 事業を展開している。

HPC 事業では、過去において取引実績がある顧客からの注文が中心で、システムインテグレーション等の個別プロジェクトが売上高の中心であると見られる。同社は、ストック型収益である運用保守やクラウドサービスの売上高 (売上高比率) を開示していないが、その数値は小さなものととどまっていると推測され、事業全体としてはフロー

型のビジネスモデルと言える。

一方、CTO 事業は、新規顧客によるスポット的な案件も含まれているが、主力用途としている Edge・IoT と MV の売上高の多くは長期継続取引で占められていると推測される。もちろん、長期継続取引であっても毎期の取引量が同一とは限らず、長期継続取引が必ずしも純粋な意味でのストック型収益とはならないが、Edge・IoT の顧客には景気変動に左右される顧客が少ないことや、長期継続取引が多い Edge・IoT、MV で新規顧客の獲得が出来ていることを考慮すると、CTO 事業はストック型に近いビジネスモデルと見ても良いと証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。よって、同社は、フロー型収益を中心としつつも、ストック型収益を併せ持つビジネスモデルと言えよう。

◆ HPC 事業の利益率の高さは低い販管費率が要因と推測

21/6 期のセグメント利益率は、HPC 事業 12.5%、CTO 事業 9.8%であった。同社は、セグメント別の売上原価や販売費及び一般管理費（以下、販管費）については明らかにしていないが、全社ベースの製造原価明細書を開示している。当センターでは、製造原価明細書、販管費の主要費目内訳、有形固定資産等明細表を用いて、21/6 期におけるセグメント別のコスト構造を推測してみた。

最も大きい原価項目は、HPC 事業で取り扱う各種の科学技術計算用コンピュータ、ソフトウェア等や、CTO 事業で製造する産業用コンピュータの原材料となる CPU、電源設備、マザーボード等によって構成される材料費である。21/6 期の売上高材料費率は 68.0%であった。

同社は、セグメント別の売上高材料費率を明らかにしていないが、当センターでは、現状では HPC 事業の方が多少高いと推測している。ただ、HPC 事業において、利益率が高いと見られる自社開発ソフトウェアやクラウドサービスの売上高比率が上昇した場合、将来的には CTO 事業の売上高材料費率を下回る可能性もあるだろう。

原材料費以外の原価はどれも小さなものであるが、労務費が次に大きい原価項目である。労務費の対象となっているのは、CTO 事業の工場で組立工程を担当する数名の従業員だけであるため、21/6 期の売上高労務費率は 0.9%にとどまっている。また、CTO 事業の工場で働く派遣人員の費用等からなる経費は売上高の 0.7%に過ぎない。なお、外注費等のその他の原価（21/6 期売上高比率 0.9%）については、ほぼ HPC 事業の費用と見られる。結果として、当センターでは、21/6 期の売上総利益率 31.0%に対して、HPC 事業、CTO 事業共にほぼ同水準となったと推測した。

販管費(21/6期 1,129百万円)の主要項目は、給料及び手当(同 385百万円)、賞与引当金繰入額(同 96百万円)、減価償却費(同 52百万円)、役員賞与引当金繰入額(同 36百万円)であり、固定費が主体となっている。このうち、減価償却費は、有形固定資産等明細表の記載によると、主として検証用サーバが対象であり、セグメント情報の記載から、その大半がHPC事業で計上されていると判断できる。

各事業の販管費の対象となる人員構成を考慮すると、給料及び手当と賞与引当金繰入額を合計した金額の約6割がHPC事業、残り約4割がCTO事業に按分されていると当センターでは推測した。その他の販管費については、事業毎の数値を推測することは困難であるため、両事業の売上高構成比に応じて按分されていると仮定すると、HPC事業の販管費率は17~19%程度、CTO事業の販管費率は21~23%程度と考えられる(全体の販管費率は19.4%)。

以上のことから、21/6期のセグメント利益率の格差(HPC事業12.5%、CTO事業9.8%)は、概ね両事業の販管費率の差異によって生じていると当センターでは推測した。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表4のようにまとめられる。

【図表4】SWOT分析

強み (Strength)	- 最先端研究開発を行う大学、公的研究機関、企業等において、幅広い分野の顧客基盤を持つこと - HPCに関する数多くの取引実績を持ち、最先端テクノロジーへの早期アクセス体制を確立していること - HPCにおけるトータルソリューションをワンストップで提供できること - 計算化学領域において、自社開発ソフトウェアの販売を含めた総合的なサービス提供等で高い競争力を持つこと - HPC事業とCTO事業を展開することで、成長するAI関連企業の需要の取込みが期待できること
弱み (Weakness)	- 従業員の平均年齢が44.5歳(21/6期末)と、研究開発型企業としてはやや高いこと - 事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	- HPC市場、特にHPCクラウドサービス市場の成長 - 自社開発のHPCプラットフォームへの刷新によるHPC市場でのシェア拡大 - HPC事業とCTO事業のシナジー効果によるAI関連顧客の開拓
脅威 (Threat)	- HPC市場の技術革新への対応の遅れ - 急激な国内景気の悪化による研究開発投資の抑制 - 人手不足の深刻化による採用難、技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は最先端の研究・技術開発への対応力にある
同社の知的資本を構成する多くの項目は、最先端の研究・技術開発に
対する同社の取り組みや経営姿勢に関係している（図表5）。

【図表5】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)
関係資本	顧客	・最先端研究開発に取り組む多数の顧客と取引しており、特定顧客に対する依存度が低い	・最大手顧客の売上高構成比	1割未満
		・多数の大学の研究室や公的研究機関等に対して、長期的な取引実績を有している	・大学・公的研究機関向けの売上高構成比	35~40%
	ブランド	・HPCや産業用コンピュータの業界及び顧客においてはHPCシステムズの社名は知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	15年 (21年11月時点) 15.5年 (22年4月時点)
			・上場からの経過年数	2年 (21年11月時点) 2.5年 (22年4月時点)
	事業パートナー	・HPC事業の仕入れのほとんどは米Super Micro Computer, Inc.の台湾拠点から米ドル建てで調達している		
		・コンピュータメーカーや、半導体・電子部品メーカー・商社、ソフトウェアベンダー、データセンター等の多様な仕先と連携して顧客に製品やサービスを提供している	・HPC事業の仕入先数 ・CTO事業の仕入先数	非開示 非開示
組織資本	プロセス	・HPC事業では、台湾等で製造された高性能コンピュータ等を仕入れて、顧客ニーズに最適化したシステムを構築しているが、計算化学分野においては、自社開発ソフトウェアや、受託計算等の各種サービスの提供に加え、クラウドを利用したサービスも展開している		
		・CTO事業においては、顧客の用途に最適化した産業用コンピュータを国内の自社工場で製造し、顧客に継続的に供給している	・CTO事業の産業用コンピュータの生産台数	10,676台
		・HPC事業とCTO事業の両方を手掛けていることで、AI関連企業や、5G次世代移動通信システム関連企業からの需要の拡大が期待されている		
	知的財産ノウハウ	・自社開発ソフト「Reaction Plus」シリーズや、自社クラウドサービス「ChemPark」を提供している ・理化学研究所と提携してスーパーコンピュータ「富岳」のクラウドの利用サービスに向けた共同研究を行っている		
人的資本	経営陣	・社長は04年に台湾で会社を設立した後、06年から12年と15年以降は同社を、12年から15年はアドテック（現AKIBAホールディングス）を実質的に経営してきた	・社長の経営経験年数	17年 (21年11月時点) 17.5年 (22年4月時点)
	従業員	・従業員の半数近くが幅広い専門分野のエンジニアであり、HPC事業で研究開発検証技術を担当するエンジニアには修士号・博士号の取得者も多い	・従業員に占めるエンジニアの比率 ・HPC事業の研究開発検証技術エンジニアに占める修士・博士の比率	42% 約7割
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	165,000株 (3.9%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は21/6期または21/6期末、今回は22/6期上期または22/6期上期末のもの。
カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役、監査役の保有分を含む
(出所) HPCシステムズ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、「研究者には研究する力、開発者には製品を開発する力を提供すること」をミッションとして掲げており、自社のリソースだけではなく、それぞれの分野で世界最先端の技術を持つパートナーと連携して、様々な分野や、規模の顧客に対して、その要望に応じた製品やサービスを提供している。結果として、同社の顧客基盤は、化学・材料、製薬・化粧品・食品、電子・電機、自動車、建設・エンジニアリング、通信・インターネット・AI等、様々な分野の有力顧客に分散しているほか、ハードウェアやソフトウェアの販売、システム構築、コンサルティング、受託計算サービス、クラウドサービス等の

提供をワンストップで行っている。学術から企業の最先端研究・技術開発に係る研究者・エンジニアにとって、同社は必要不可欠な企業となっている。

同社は、化学分野（一般的な化学だけではなく、電子材料やバイオ・医薬品等を含む）の研究に取り組む、全国の2,000を超える大学や公的研究機関の研究室・研究チームとの取引実績を有しているが、これらの大学・大学院の出身者が、同社に入社して幅広い顧客をサポートしているだけではなく、公的研究機関や企業の研究所等にも就職して、同社のサポーターにもなっていると推測される。

また、同社は、顧客にとって最適なソリューションを提供することで、世界最先端の技術動向、顧客ニーズ・課題を早期かつ的確に理解するよう努力している。例えば、同社は、競合先でもある HPE (Hewlett Packard Enterprise) の OEM パートナーとなっており、顧客が求める複雑な計算を実行するためには、HPE からでも高性能サーバを調達し、独自のカスタマイズを施して顧客に提供している。結果、同社は、最先端の各種要素技術に常時アクセスしつつ、顧客の研究・技術開発を幅広く、かつ継続的に支援する体制の構築に成功した。以上のことから、最先端の研究・技術開発への対応力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 22 年 6 月期上期は 4%減収、31%営業減益

22/6 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）決算は、売上高 2,236 百万円（前年同期比 3.8%減）、営業利益 137 百万円（同 30.6%減）、経常利益 128 百万円（同 36.1%減）、四半期純利益 84 百万円（同 38.0%減）であった（図表 6）。

売上総利益率は 21/6 期上期の 31.5%から 32.6%に上昇した。HPC 事業において、好採算の大口案件が売上計上されたことや、利益率が低い CSS（大学・公的研究機関）の売上高構成比が低下したこと、CTO 事業において、利益率が高い傾向にある継続顧客向けの売上高構成比が上昇したことが要因である。

販管費は、HPC 事業の営業担当者を中心とした人員増加に伴い、給料及び手当が前年同期比 12.1%増加したことや、賞与引当金繰入額が同 19.7%増加したこと等から、同 10.8%増加した。売上総利益率は改善したものの、販管費率が 21/6 期上期の 22.9%から 26.4%に悪化したことから、営業利益率は 8.5%から 6.2%に低下した。同社は 24/6 期を最終年度とする中期計画において、従業員数を 21/6 期末比 1.2 倍から 1.5 倍に拡大する目標を掲げているが、22/6 期上期末の従業員数（臨

時雇用者を含む) は前期末比 13 名増の 116 名となった。

営業外収支は、21/6 期上期の 2 百万円の黒字から 9 百万円の赤字に転じた。為替差損益において、前年同期の 3 百万円の差益から、22/6 期上期には 5 百万円の差損となったことが主な要因である。

【 図表 6 】 22 年 6 月期上期の業績

(単位: 百万円)

	21/6期						22/6期			
	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	2,325	2,725	776	3,502	5,828	23.3%	873	1,362	2,236	-3.8%
売上総利益	731	796	277	1,074	1,805	16.5%	310	417	728	-0.4%
売上総利益率	31.5%	29.2%	35.7%	30.7%	31.0%	—	35.6%	30.7%	32.6%	—
販売費及び一般管理費	533	289	306	596	1,129	5.2%	274	316	590	10.8%
販管費率	22.9%	10.6%	39.5%	17.0%	19.4%	—	31.4%	23.2%	26.4%	—
営業利益	198	507	-29	478	676	41.6%	36	101	137	-30.6%
営業利益率	8.5%	18.6%	—	13.7%	11.6%	—	4.1%	7.4%	6.2%	—
経常利益	200	495	-30	465	665	43.1%	32	96	128	-36.1%
経常利益率	8.6%	18.2%	—	13.3%	11.4%	—	3.7%	7.1%	5.7%	—
当期 (四半期) 純利益	136	342	-31	310	447	45.4%	20	64	84	-38.0%

(出所) HPC システムズ決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ HPC 事業、CTO 事業共に減益となった

セグメント別では、HPC 事業は、売上高 1,419 百万円 (前年同期比 6.4%減)、セグメント利益 85 百万円 (同 34.2%減) であった (図表 7)。

【 図表 7 】 22 年 6 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	21/6期						22/6期			
		上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		2,325	2,725	776	3,502	5,828	23.3%	873	1,362	2,236	-3.8%
	HPC事業	1,515	2,143	293	2,436	3,952	23.6%	510	908	1,419	-6.4%
	CTO事業	810	582	483	1,065	1,875	22.8%	362	453	816	0.9%
営業利益 (セグメント利益)		198	507	-29	478	676	41.6%	36	101	137	-30.6%
営業利益率		8.5%	18.6%	—	13.7%	11.6%	—	4.1%	7.4%	6.2%	—
	HPC事業	129	429	-65	364	493	65.3%	20	64	85	-34.2%
		8.6%	20.0%	—	14.9%	12.5%	—	4.0%	7.1%	6.0%	—
	CTO事業	68	78	35	114	182	2.1%	15	36	52	-23.8%
		8.5%	13.4%	7.4%	10.7%	9.8%	—	4.4%	8.1%	6.4%	—

(出所) HPC システムズ決算短信より証券リサーチセンター作成

ソリューション別売上高では、注力分野である CCS (計算化学) が大幅に増加したものの、21/6 期に特需が発生した CSS (大学・公的研究機関) が急減した模様である。

セグメント利益については、好採算の大口案件の売上計上や、利益率が低い CSS の売上高構成比の低下により、売上総利益率は上昇したと見られるものの、売上高の減少と、人件費の増加等に伴う販管費率の悪化により、大幅な減少となった。

CTO 事業は、売上高 816 百万円（前年同期比 0.9%増）、セグメント利益 52 百万円（同 23.8%減）であった。

顧客分野別売上高では、前年同期には大ロスポット案件が寄与した Edge・IoT の新規顧客が大幅に減少したものの、前年同期は不振であった医療機器やアミューズメント機器等の Edge・IoT の継続顧客や、半導体関連等の MV の継続顧客の急増で吸収した模様である。新規顧客については、半導体や電子部品の調達リスクを背景に受注が遅れていると同社は説明している。

セグメント利益については、利益率が高い傾向にある継続顧客向け売上高構成比の上昇により、売上総利益率は改善したと見られるものの、人件費や減価償却費等の増加による販管費率の悪化により、減益を余儀なくされた。

なお、同社は上期計画を公表していないが、HPC 事業は計画をやや上回った一方、CTO 事業が計画をやや下回ったため、全体ではほぼ計画通りと説明している。

◆ 有利子負債の増加によって自己資本比率は低下した

22/6 期上期末の総資産は 21/6 期末の 3,281 百万円から 4,657 百万円に増加した。季節性から売上債権が前期末比 508 百万円増加したほか、大型案件の売上計上を第 3 四半期に控え、製品在庫が増加したことや、半導体や電子部品の品不足への対応のための先行調達に伴い、原材料在庫を積み増したことから、棚卸資産が同 1,206 百万円、前渡金が同 311 百万円増加した。

調達サイドでは、運転資金の増加に伴い、長短借入金が前期末比 1,318 百万円増えたため、負債合計は同 1,239 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等により、同 137 百万円増加した。負債増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 21/6 期末の 52.8%から 40.1%に低下した。

◆ 営業キャッシュ・フローは支出超過額が大幅に拡大した

22/6 期上期の営業キャッシュ・フローは 2,115 百万円の支出超過となり、前上期の 716 百万円の支出超過から大幅に拡大した。税引前四半期純利益が前上期の 201 百万円から 128 百万円に減少したほか、売上

債権の増加額が前上期の422百万円から508百万円に若干拡大したことに加え、棚卸資産の増加額が前上期の284百万円から1,206百万円へと大きく拡大したことや、前渡金の増加額が前上期の170百万円から311百万円に拡大したことが営業キャッシュ・フローの支出超過額拡大の要因である。

但し、棚卸資産や前渡金の急増は、大口案件の売上計上を第3四半期に控えていることや、部材不足への対応に伴う原材料在庫の積み増しの影響が大きいと見られることから、当センターでは営業キャッシュ・フローの支出超過幅の拡大は一時的なものと認識している。

> 業績見通し

◆ HPC システムズの22年6月期予想

同社は、22/6期上期実績が概ね計画通りであったことや、21/6期に受注した大口案件の売上高が第3四半期にも計上される予定であることから、売上高6,425百万円(前期比10.2%増)、営業利益745百万円(同10.2%増)、経常利益741百万円(同11.3%増)、当期純利益496百万円(同11.0%増)を見込む22/6期計画を据え置いた(図表8)。

【図表8】HPC システムズの過去の業績と22年6月期の計画

(単位:百万円)

	セグメント	17/6期	18/6期	19/6期	20/6期	21/6期	22/6期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		3,900	4,053	5,395	4,725	5,828	6,425	10.2%
	HPC事業	2,737	2,648	3,786	3,198	3,952	—	—
	CTO事業	1,163	1,404	1,609	1,527	1,875	—	—
売上総利益		1,030	1,189	1,397	1,550	1,805	—	—
売上総利益率		26.4%	29.4%	25.9%	32.8%	31.0%	—	—
販売費及び一般管理費		785	907	1,028	1,072	1,129	—	—
販管費率		20.1%	22.4%	19.1%	22.7%	19.4%	—	—
営業利益(セグメント利益)		244	282	369	477	676	745	10.2%
営業利益率		6.3%	7.0%	6.8%	10.1%	11.6%	11.6%	—
	HPC事業	151	138	211	298	493	—	—
		5.5%	5.2%	5.6%	9.3%	12.5%	—	—
	CTO事業	92	143	158	179	182	—	—
		7.9%	10.2%	9.8%	11.7%	9.8%	—	—
経常利益		254	291	367	465	665	741	11.3%
経常利益率		6.5%	7.2%	6.8%	9.8%	11.4%	11.5%	—
当期純利益		162	189	219	307	447	496	11.0%

(出所) HPC システムズ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別の予想は開示されていないが、HPC 事業、CTO 事業共に、増収を計画している模様である。HPC 事業では、前期に大幅増となった CSS は反動減を見込むものの、21/6期第4四半期に大口案件を受注したこと等により、民間向けの拡大を想定している。一方、

CTO 事業では、医療機器やアミューズメント機器を中心とした Edge・IoT や MV の拡大を想定している。

◆ 証券リサーチセンターの 22 年 6 月期予想

当センターは、22/6 期上期実績や同社の施策を踏まえて 22/6 期予想を見直した結果、売上高を 6,410 万円→5,860 百万円、営業利益を 753 百万円→650 百万円、経常利益を 749 百万円→636 百万円、当期純利益を 502 百万円→427 百万円に上げた（図表 9）。

【図表 9】中期業績予想

(単位：百万円)

	21/6期	22/6期CE	旧22/6期E	22/6期E	旧23/6期E	23/6期E	旧24/6期E	24/6期E
売上高	5,828	6,425	6,410	5,860	7,320	6,800	8,350	7,690
前期比	23.3%	10.2%	10.0%	0.5%	14.2%	16.0%	14.1%	13.1%
セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-
HPC事業	3,952	-	4,350	4,000	4,950	4,560	5,650	5,170
CTO事業	1,875	-	2,060	1,860	2,370	2,240	2,700	2,520
営業利益	676	745	753	650	886	772	1,062	909
前期比	41.6%	10.2%	11.3%	-3.9%	17.7%	18.8%	19.9%	17.7%
営業利益率	11.6%	11.6%	11.7%	11.1%	12.1%	11.4%	12.7%	11.8%
セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-
HPC事業	493	-	543	500	637	573	762	657
CTO事業	182	-	210	150	249	199	300	252
経常利益	665	741	749	636	883	769	1,060	907
前期比	43.1%	11.3%	12.5%	-4.5%	17.9%	20.9%	20.0%	17.9%
経常利益率	11.4%	11.5%	11.7%	10.9%	12.1%	11.3%	12.7%	11.8%
当期純利益	447	496	502	427	592	516	711	609
前期比	45.4%	11.0%	12.3%	-4.5%	17.9%	20.9%	20.1%	18.0%

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想

(出所) HPC システムズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、HPC 事業については、売上高を 350 百万円、セグメント利益を 43 百万円減額した。売上高に関しては、22/6 期上期実績が想定を下回っていたことや、受注高においても、高水準であった前年同期を下回ったと見られることを考慮した。ソリューション別売上高では、特に CSS（大学・公的研究機関）や CAES（計算機支援工学）を引下げた。CSS については、21/6 期が特需で急増していたため、減少を見込んでいたものの、同社の説明を踏まえ、想定以上に落ち込むと考えた。

一方、セグメント利益については、売上高予想を引下げたことや、従来予想よりも営業人員の前提を上げたことを考慮した。前期比では、1.2%増収、1.3%増益と予想した。

CTO 事業については、売上高を 200 百万円、セグメント利益を 60 百万円減額した。売上高に関しては、22/6 期上期実績が想定を下回っていたことや、半導体や電子部品の品不足の影響により、将来の量産案件となり得る新規顧客の獲得が難航していることを考慮した。ソリューション別売上高では、主として、Edge IoT（非製造業）の新規顧客向けの数値を引下げた。

一方、セグメント利益については、売上高予想の引下げの影響に加え、人件費や減価償却費の予想を上げたことを考慮した。前期比では、0.8%減収、17.9%減益と予想した。

なお、22/6 期末の総従業員数の予想は、前回予想の 102 名から 107 名（前期末比 15 名増）に引上げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 22/6 期上期実績や同社の施策を踏まえ、23/6 期以降についても前回予想を見直した。

23/6 期予想については、売上高を 520 百万円、営業利益を 114 百万円減額した。

セグメント別では、HPC 事業については、売上高を 390 百万円、セグメント利益を 64 百万円引下げた。ソリューション別売上高では、22/6 期予想と同様に、特に CSS や CAES（計算機支援工学）を引下げた。一方、セグメント利益については、売上高予想の減額と人件費予想の増額を考慮した。前期比では、主として、注力分野である CCS（計算化学）や DSS（データサイエンス）等の企業向けの拡大を見込み、14.0%増収、14.6%増益と予想した。

CTO 事業については、売上高を 130 百万円、セグメント利益を 50 百万円引下げた。売上高に関しては、22/6 期の新規顧客の獲得難航により、23/6 期の継続顧客の数値が従来見通しほどには拡大しないと考えた。ソリューション別売上高では、主として、Edge IoT（非製造業）の継続顧客向けの数値を引下げた。

一方、セグメント利益については、売上高予想を引下げたことや、人件費や減価償却費の予想を上げたことを考慮した。前期比では、部材不足の影響が軽減し、主として、Edge IoT（非製造業）の新規顧客の売上高が回復すると考え、20.4%増収、32.6%増益と予想した。

24/6 期予想については、売上高を 660 百万円、営業利益を 153 百万円減額した。

セグメント別では、HPC 事業については、売上高を 480 百万円、セグメント利益を 105 百万円引下げた。ソリューション別売上高では、22/6 期や 23/6 期予想と同様に、特に CSS や CAES を引下げた。一方、セグメント利益については、売上高予想の減額と人件費予想の増額を考慮した。前期比では、主として、注力分野である CCS や DSS 等の企業向けの拡大を見込み、13.4%増収、14.7%増益と予想した。

CTO 事業については、売上高を 180 百万円、セグメント利益を 48 百万円引下げた。売上高に関しては、22/6 期の新規顧客の獲得難航により、24/6 期の継続顧客の売上高が従来見通しほどには拡大しないと考えた。ソリューション別売上高では、主として、Edge IoT (非製造業)の継続顧客向けの数値を引下げた。

一方、セグメント利益については、売上高予想を引下げたことや、人件費や減価償却費の予想を上げたことを考慮した。前期比では、23/6 期に獲得した新規顧客の一部が量産に移行し、Edge IoT (非製造業)を中心に継続顧客の売上高が増加すると考え、12.5%増収、26.6%増益と予想した。

なお、24/6 期末の総従業員数の予想は、前回予想の 121 名から 127 名に上げた。

同社は、内部留保した資金を人材の確保や設備強化等の重要な事業投資に充当し、収益力向上や効率的な体制整備を図るため、設立以来、配当を実施していない。現時点において、配当実施の可能性、実施時期については未定としている。こうしたことから、当センターでは、22/6 期から 24/6 期においても配当は実施されないと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ 半導体や電子部品の品不足が長期化する可能性を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 大型案件の売上計上の有無による業績変動リスク、2) 第 3 四半期に利益が偏重する季節性、3) 人手不足の深刻化に伴うリスク、4) 新型コロナウイルスの感染拡大リスク、5) 無配が当面継続するリスク、6) 受注環境や顧客構成の変化による利益率の変動リスク、7) 人件費等の増加が売上高の拡大に先行する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、22/6 期上期決算において、半導体や電子部品の品不足によって、CTO 事業の見込客との商談が長期化しており、新規顧客の獲得

が難航していると説明している。一方、HPC 事業の顧客や CTO 事業の継続顧客向けの製品については、既に仕様が定められているものが多いため、独自の需要予測に基づく先行調達により、大きな影響は出ていない模様である。

CTO 事業の新規顧客向けの売上高構成比は、通常、CTO 事業売上高の3～5割程度、全売上高の1～2割程度を占めるに過ぎない。しかし、CTO 事業の新規顧客は、その一部が長期継続取引に移行するため、CTO 事業の長期的な成長にとって重要な存在と言える。同社は、中期経営計画において、継続顧客向けの売上高を 2.3 倍に引き上げることで、CTO 事業の売上高を 21/6 期の 18 億円から 24/6 期には 30 億円に拡大させる目標を掲げているが、そのためには長期継続取引に移行する新規顧客の開拓が必要不可欠である。

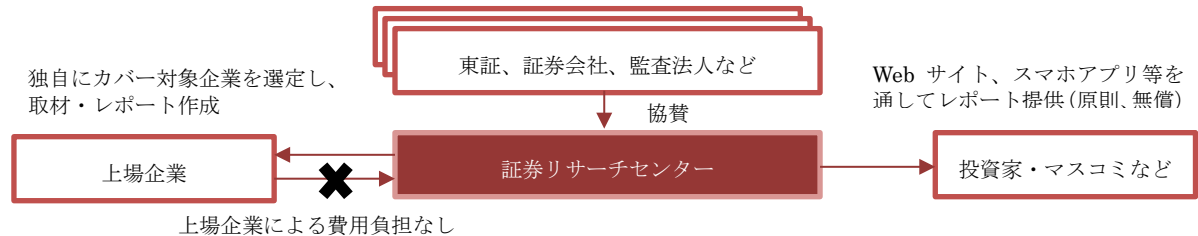
当センターでは、半導体や電子部品の品不足の影響による CTO 事業の新規顧客向けの売上高の低迷が 22/6 期第 4 四半期までは継続するものの、メーカー各社の増産投資により、23/6 期からは品不足の影響が軽減することを前提に業績予想を策定している。しかし、何らかの要因により供給が想定ほどには増加しないこともあり得よう。よって、当センターでは、今回、半導体や電子部品の品不足が長期化する可能性を投資に際しての留意点に追加することにした。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 19 年 10 月 1 日より開始いたしました。
レポート発信を開始してから 3 年を経過したことから、同社についての紹介は今回をもって終了とさせていただきます。

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
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。