

ホリスティック企業レポート インターファクトリー 4057 東証グロース

アップデート・レポート
2022年11月18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 20221115

インターファクトリー(4057 東証グロース)

発行日: 2022/11/18

**中・大規模 EC 事業者向けにクラウド特化の EC サイト構築プラットフォームを提供
費用増に苦しんだ前期から一転して、23 年 5 月期は大幅増収増益の会社計画**

> 要旨

◆ 会社概要

・インターファクトリー(以下、同社)は、中・大規模 EC 事業者向けにクラウド特化の EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart」を提供している。

◆ 22 年 5 月期決算

・22/5 期決算は、売上高 2,283 百万円(前期比 5.2%増)、営業利益 36 百万円(同 82.5%減)となった。期初の会社計画に対し、売上高は 88.6%、営業利益は 22.9%の達成率に留まった。計画を下回ったのは、システム受託開発の売上高の伸び悩みと、新クラウドシステムへの移行に予想以上に費用がかかったためである。

◆ 23 年 5 月期業績予想

・23/5 期業績について、同社は、売上高 2,843 百万円(前期比 24.6%増)、営業利益 229 百万円(同 530.8%増)を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/5 期について、売上高 2,857 百万円(前期比 25.2%増)、営業利益 236 百万円(同 548.3%増)と会社計画に近い水準を予想した。前期に伸び悩んだシステム受託開発の回復と、システム運用保守の堅調な増収、前期にかかったシステム移行費用の剥落による売上総利益率の改善を予想に織り込んだ。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、24/5 期は前期比 22.4%増収、25/5 期は同 19.6%増収となり、売上高営業利益率は 25/5 期には 10.9%まで上昇すると予想した。
・短期的には、22/5 期第 3 四半期を底とする新規受注金額の回復の持続性と、中小店舗の離脱によって減少している店舗数が増加に転じるタイミングが注目点となろう。同社が公表している 25/5 期までの中期計画の達成に向けては、M&A を含む新規領域の売上高次第という面は否めないものの、システム受託開発とシステム運用保守については計画達成可能と当センターでは考えている。「ebisumart」の動向のほか、小規模事業者向けの「ebisumart zero」の販売動向と、既存顧客を上回る大手顧客が対象のハイエンド向け EC プラットフォームの開発状況にも注目したい。

【4057 インターファクトリー 業種: 情報・通信業】

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)
2021/5	2,170	18.6	208	21.7	193	19.2	131	26.5	34.6	238.7	0.0
2022/5	2,283	5.2	36	-82.5	34	-82.3	20	-84.7	5.0	251.7	0.0
2023/5 CE	2,843	24.6	229	530.8	226	558.0	155	677.1	38.9	—	0.0
2023/5 E	2,857	25.2	236	548.3	234	582.7	160	700.2	39.9	291.9	0.0
2024/5 E	3,498	22.4	355	50.4	353	50.7	242	50.7	60.4	352.4	0.0
2025/5 E	4,186	19.6	457	28.9	456	29.0	312	29.0	77.9	430.5	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 藤野敬太
+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】

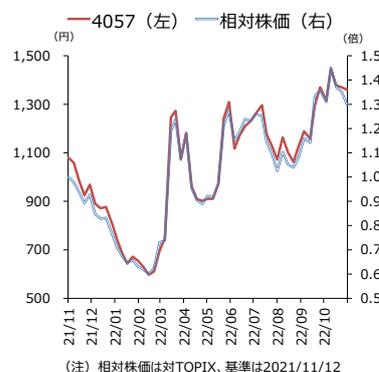
	2022/11/11
株価 (円)	1,360
発行済株式数 (株)	4,006,100
時価総額 (百万円)	5,448

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	272.0	34.1	22.5
PBR (倍)	5.4	4.7	3.9
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.6	23.9	43.3
対TOPIX (%)	-6.0	22.9	39.7

【株価チャート】



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ず、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

◆ 中・大規模 EC 事業者向けの EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart」を提供

インターファクトリー（以下、同社）は、中・大規模 EC 事業者向けに、EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart（読み方は『えびすまーと』）」を提供している。業界で最も早く完全クラウド化を果たし、中・大規模 EC 事業者向けクラウドサービスの分野においてパイオニア的な存在である。

◆ 売上区分は 3 つだが、ほぼ全てが「ebisumart」関連収益

同社はクラウド型 EC プラットフォーム構築事業の単一セグメントだが、売上高は「ebisumart」に関連するシステム受託開発、システム運用保守、その他の 3 つに分類される（図表 1）。

システム受託開発は「ebisumart」導入時に発生するフロー型売上、システム運用保守は「ebisumart」利用期間中にかかるストック型売上である。全売上高の 50%超をシステム運用保守が占めており、安定的な業績拡大の一要因となっている。

【 図表 1 】 計上区分別売上高

(単位：百万円)

	売上高 (単体)								
	20/5期	21/5期	22/5期	前期比			売上構成比		
				20/5期	21/5期	22/5期	20/5期	21/5期	22/5期
システム受託開発	714	919	871	19.5%	28.7%	-5.1%	39.0%	42.4%	38.2%
システム運用保守	1,083	1,203	1,355	25.1%	11.1%	12.7%	59.2%	55.5%	59.4%
その他	32	47	55	-15.8%	45.7%	16.2%	1.8%	2.1%	2.4%
合計	1,830	2,170	2,283	21.8%	18.6%	5.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/5 期より新収益認識基準を適用。22/5 期の前期比は 21/5 期の旧収益認識基準での数値との比較
(出所) インターファクトリー有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ EC サイトを開設する際の選択肢

ネット上で物やサービスを販売しようとする際、ウェブ上に販売する場所を用意しなくてはならない。その方法は、(1) EC ショッピングモールに出店する、(2) 自社で EC サイトを構築するという 2 つに大別される。また、自社で EC サイトを構築する場合の手法は 5 つある（図表 2）。

それぞれの手法について、メリットとデメリットがある。EC サイトを構築しようとする企業は、EC サイトの販売規模、EC サイト構築時の自由度、自社のシステム部門の対応能力を考慮しながら、どの手法を利用するかを検討することになる。

【 図表 2 】 EC サイト構築の際の選択肢

ECサイト開設の手法		メリット	デメリット
ECショッピングモールへの出店		<ul style="list-style-type: none"> ・ECショッピングモールの知名度で集客ができる ・サポートがついている 	<ul style="list-style-type: none"> ・出店料やロイヤリティの支払いが必要である ・自社ショップのブランディングは難しい ・出店者同士の競争が激しく、価格競争になりやすい ・顧客情報がとれない
自社構築	カートASPのサービスを用いる	<ul style="list-style-type: none"> ・ECショッピングモールへの出店に比べて初期費用は安い ・短期間での導入が可能 ・システムの運用保守やバージョンアップは不要(運営会社が行う) ・顧客情報がとれる 	<ul style="list-style-type: none"> ・個別カスタマイズはできない ・他のシステムとの連携が難しい
	オープンソースで構築する	<ul style="list-style-type: none"> ・カスタマイズの自由度がある ・サービス提供会社がシステム開発を行うため、システムは陳腐化しない ・繁忙期のサーバーダウンも防ぐことができる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ある程度の高い技術力がないと対応できない ・外部公開のオープンソースを使うため、セキュリティが弱い
	クラウドサービスを用いる	<ul style="list-style-type: none"> ・カスタマイズの自由度がある ・一般的に求められる機能はほぼ網羅している 	<ul style="list-style-type: none"> ・ランニングコストは高い ・自社で保守管理やソースコードの把握はできない
	パッケージを用いて構築する	<ul style="list-style-type: none"> ・カスタマイズの自由度がある ・一般的に求められる機能はほぼ網羅している 	<ul style="list-style-type: none"> ・初期費用が高めである ・システムが陳腐化しやすいため、定期的なリニューアルが必要となる(費用が高くなる)
	フルスクラッチ(ゼロから構築する)	<ul style="list-style-type: none"> ・完全オリジナルの自社ECを構築できる 	<ul style="list-style-type: none"> ・相応のエンジニアをそろえる必要がある ・費用と時間がかかる ・システムの陳腐化への対応にも手間がかかる

(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ クラウドサービスに特化した「ebisumart」

図表 2 の分類の中では、同社の「ebisumart」は、自社構築のためのクラウドサービスに該当する。

「ebisumart」の大きな特徴は、カート ASP のサービスが持つ「システムが陳腐化しない」というメリットと、パッケージが持つ「他のシステムとの連携をはじめとしたカスタマイズができる」というメリットを兼ね備えていることである。

「システムが陳腐化しない」というのは、競合するパッケージに対する大きな優位点である。「ebisumart」は機能の追加やアップデートを毎週実施しており、解約しない限り、すべての顧客が最新の状態でサービスを利用することができる。一方、クラウドサービスには、ASP サービスではほぼ不可能なカスタマイズが可能なものもあり、特に「ebisumart」はフルカスタマイズが可能である。

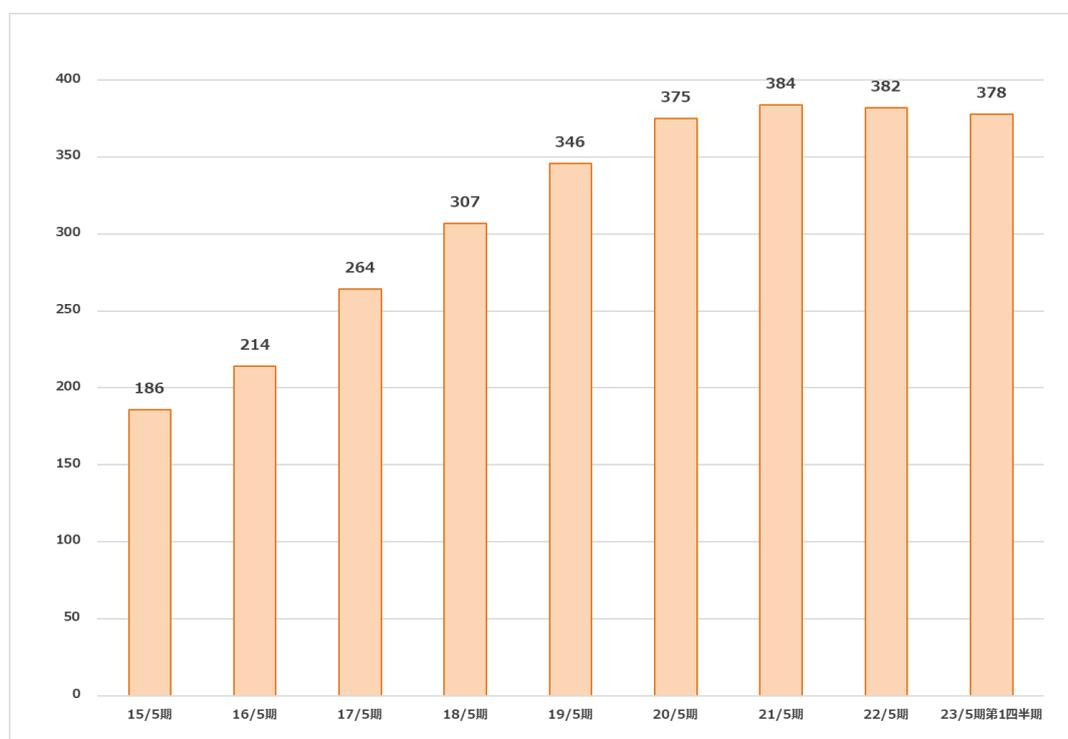
また、インフラ環境の柔軟な変更が可能のため、アクセスが突然集中するといった一時的に高負荷がかかる状況にも十分対応できることが、クラウドサービスならではの特徴として挙げられる。また、セキュリティ対策も、常に最新の状態で行われている。

こうした特徴から、「ebisumart」は、中・大規模 EC サイトの構築に向いているとされており、パッケージを用いた構築、フルスクラッチでの開発と比較検討されながら、導入が進んできた。そのため、「ebisumart」の新規顧客の中心は、他社のパッケージやカート型 ASP からの乗り換え、またはフルスクラッチでの EC サイトの構築からの切り換えによるものである。なお、「ebisumart」は、BtoC の EC サイトだけでなく、BtoB の EC サイトの構築にも十分に威力を発揮する。

こうした顧客を獲得してきた結果、「ebisumart」の店舗数は 22/5 期末で 382 店舗、23/5 期第 1 四半期末で 378 店舗となっている(図表 3)。

【図表 3】「ebisumart」の期末店舗数の推移

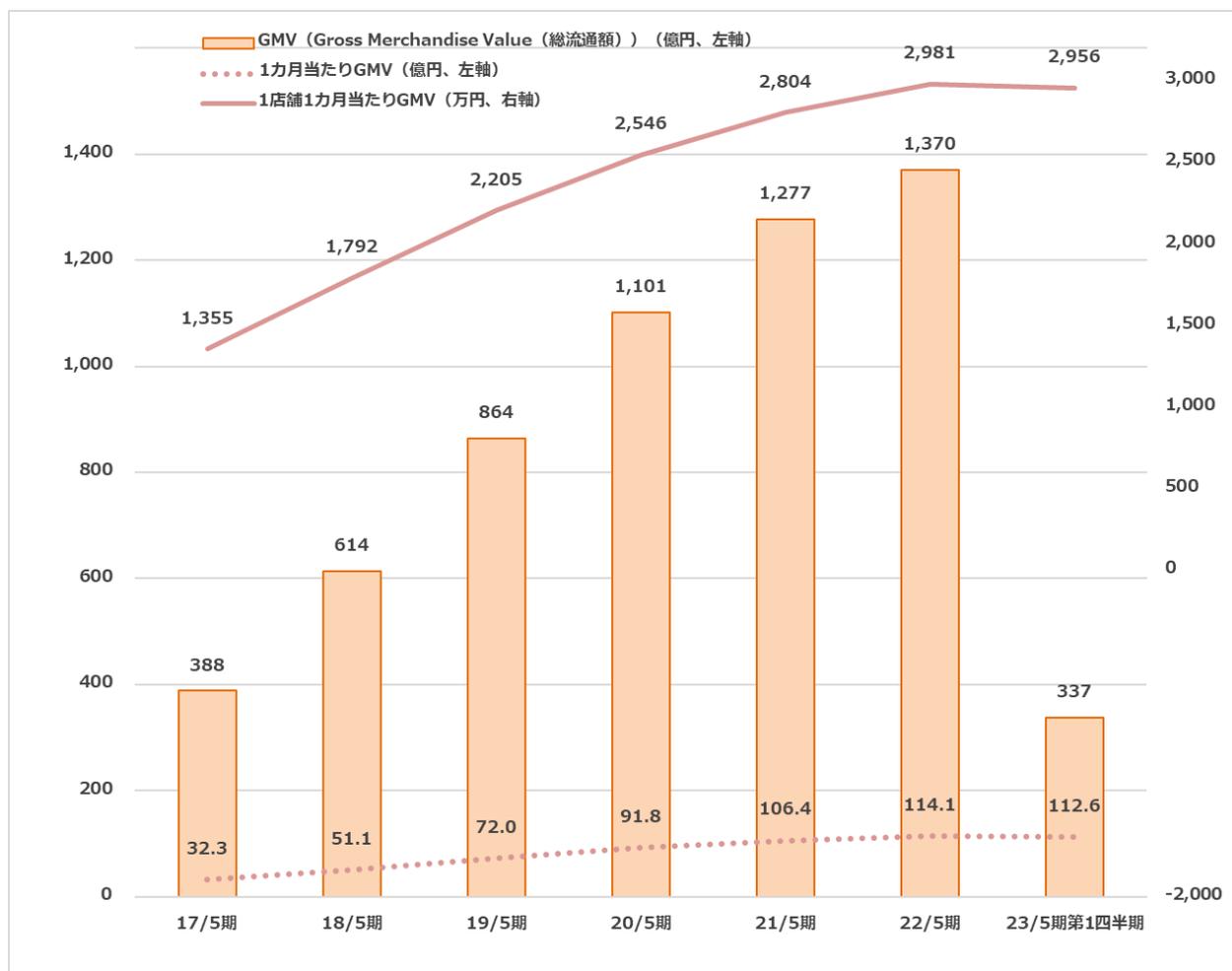
(単位:店舗)



(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

店舗数の増加と、各店舗での販売額の増加により、「ebisumart」を用いて構築された EC サイト経由での総流通額 (GMV: Gross Merchandise Value) は、22/5 期の 1,370 億円まで増加傾向が続いた。また、1 店舗 1 カ月当たり GMV は 22/5 期で 2,981 万円、23/5 期第 1 四半期で 2,956 万円となった(図表 4)。

【 図表 4 】 「ebisumart」 の総流通額 (GMV) の推移



(注) 1店舗当たり GMV は期中平均店舗数を用いて算出

(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 「ebisumart」 の収益モデル

「ebisumart」に関する収益は、以下の2つから構成される。

- (1) 導入時の初期費用となるシステム受託開発
- (2) 導入後に月額費用として課金されるシステム運用保守

「ebisumart」の利用にあたり、同社は、従量課金、固定課金、レベニューシェアの3つの料金プランを用意している(図表5)。それぞれにおいて、システム受託開発の売上と、システム運用保守の売上が発生するようになっている。この3つの料金プランのうち、レベニューシェアはまだ多くなく、システム運用保守売上高に占めるレベニューシェアによる売上高の割合は、20/5期9.3%、21/5期7.1%、22/5期7.1%で推移している。

【 図表 5 】 「ebisumart」 の 3 つ の 料 金 プ ラ ン

費用の種類と特徴	「ebisumart」の料金プラン		
	従量課金プラン	固定料金プラン	レバニューシェア
初期構築費用 (システム受託開発)	・300万円～ (カスタマイズの内容により変動する)	・300万円～ (カスタマイズの内容により変動する)	・1,000万円～ (カスタマイズの内容により変動する)
月額費用 (システム運用保守)	・基本保守料金 ・カスタマイズ機能保守費用 ・オプション利用料金 ・アクセス課金 (PV数により変動)	・基本保守料金 ・カスタマイズ機能保守費用 ・オプション利用料金 ・アクセス課金 (PV数に関係なく固定)	・毎月の売上金額の2.5%～
プランの特徴	・アクセス数に応じた課金となるため、 繁忙期と閑散期の予算調整がしやすい	・アクセス集中月も費用が増加しないため、 予算管理が安定する	・自社サイトの成長・拡大のための施策を、 追加費用の負担を最小限にして取り組める

(注) 「費用の種類と特徴」の下の () は売上計上区分を示している

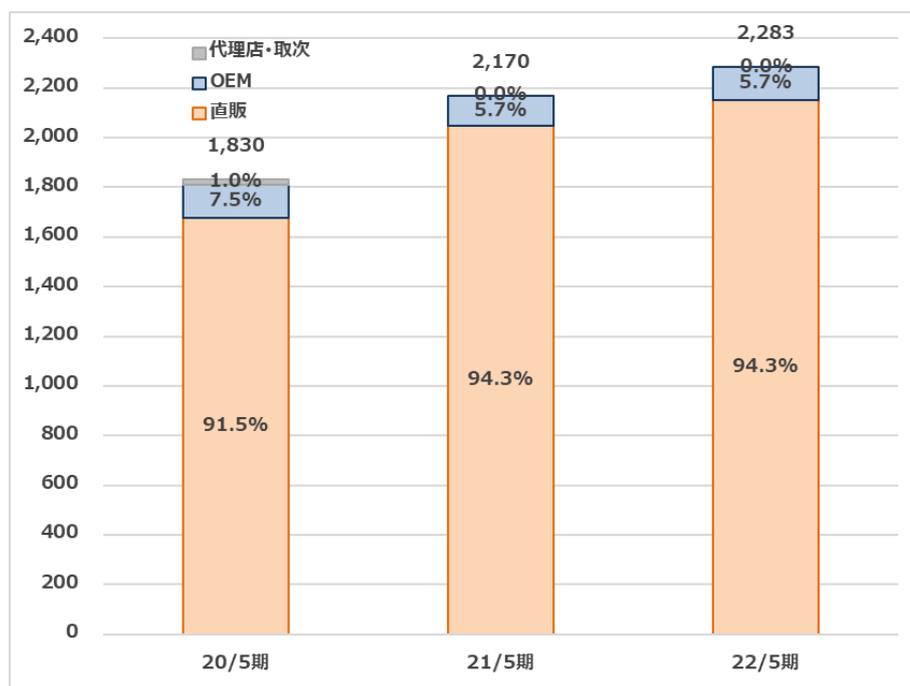
(出所) インターファクトリー決算説明会資料、「ebisumart」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 「ebisumart」の販売

「ebisumart」の販売は直販が主体であり、全売上高の9割以上が直販によるものである(図表6)。

【 図表 6 】 販売チャネル別売上構成比

(単位:百万円)



(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

割合は小さいが、直販以外は、パートナー経由での販売になる。パートナーの種類は複数あり、「ebisumart」の販売代理店であるセールspartner、「ebisumart」を利用したシステムインテグレーションを

行うソリューションパートナー、「ebisumart」を自社ブランドで提供する OEM パートナーがある。

◆ 他のシステムとの連携

カスタマイズの自由度の高さを決める要因のひとつに、顧客企業が使用する他のシステムと接続できるかどうかという点がある。

そのため、同社では他のシステムとの連携を重視しており、22年11月時点で106のシステムと連携している(図表7)。

【図表7】「ebisumart」の機能連携先システム

連携先システム分野	連携先システムの数	
	(22年3月時点)	(22年11月時点)
CRM・MAツール	10	9
在庫管理・商品管理	5	5
レコメンド	5	5
店舗連携	2	2
接客ツール	13	14
メール配信・リターゲティング	4	4
アクセス解析・行動分析	4	4
ログイン連携	2	2
フォーム入力最適化(EFO)	3	3
サイト内検索・サジェスト	7	7
カスタムオーダー	1	1
アプリ・スマホ対応 表示最適化	3	3
セキュリティ	4	5
動画配信	2	3
アフターサービス	0	1
デジタルギフト	0	1
SNS運用	0	1
広告運用	0	2
越境EC対応	0	2
UGC運用	0	1
決済システム	28	31
合計	93	106

(出所) インターファクトリーウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 「ebisumart」からの広がり: 小規模事業者向け「ebisumart zero」

22年1月17日に開始した小規模事業者向けクラウドコマースプラットフォーム「ebisumart zero」は、年間GMVが1,000万円~1億円程度の小・中規模の事業者を対象としており、年間GMVが1億円以上の「ebisumart」と、年間GMVが1,000万円未満の個人事業主向けカートASPサービスの間の領域をターゲットとしたサービスである。

「ebisumart」の標準機能の多くとセキュリティ環境を利用することができる仕様でありながら、低価格での提供を実現している(図表8)。初期構築費用だけで見ても、「ebisumart」は300万円以上かかるのに対し、「ebisumart zero」ではオプションを含めても33万円程度であり、価格面での導入のハードルが低い。

【図表8】「ebisumart zero」の料金プラン

費用の種類	ebisumart zero
初期構築費用	<ul style="list-style-type: none"> ・ 10万円 - 別途20万円の導入サポートのオプションあり - クレジットカード決済を利用する場合、別途30,000円の決済代行会社利用料が必要
月額費用	<ul style="list-style-type: none"> ・ 保守費用 50,000円 ・ 受注手数料 50円(1件当たり) ・ 決済代行会社利用料 3,000円(クレジットカード決済を利用する場合) ・ カード決済手数料 販売金額の3.2%~(カード種別により料率は異なる)

(出所) インターファクトリー決算説明会資料、「ebisumart zero」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

「ebisumart」の販売が直販主体であるのに対し、「ebisumart zero」の販売は販売代理店経由が中心となる見込みである。そのため、現在は販売代理店網を構築しているところであり、22年7月にはパートナープログラムを開始した。

販売代理店経由で販売されると、初期導入の際に発生する作業は販売代理店が行うこととなるため、「ebisumart」と比較すると、導入時にかかる労務費がなくなる分、原価率は低くなる。今後、「ebisumart zero」の売上構成比が高まると、全体の売上総利益率の上昇が見込まれる。一方、「ebisumart zero」の認知度を上げることが必要不可欠となるため、どこかのタイミングで、マーケティング活動を実施することも考えられ、その際は多額の広告宣伝費が計上される可能性もある。

> 強み・弱みの評価

◆ 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9のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> •中・大規模EC事業者向けのクラウドECサービスのパイオニアとして確立したポジション <ul style="list-style-type: none"> - ASPサービスとパッケージサービスの利点の良いところ取りのサービスの確立 •「ebisumart」のサービスの優位性 <ul style="list-style-type: none"> - 豊富な導入実績 - 「ebisumart」経由の販売額 (GMV : 総流通額) の拡大 - 増加が続く提供機能 - 連携する外部システムの数の多さ •エンジニア(技術職)中心の組織 •直販中心の販売を支える営業体制 •パートナー企業との関係
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> •「ebisumart」への業績依存度の高さ •創業者である代表取締役社長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> •EC市場の成長の持続を背景とした既存領域での成長 <ul style="list-style-type: none"> - 新規店舗の受注獲得の機会 - 案件の大型化 - 既存店舗の総流通額の増加 •レベニューシェアの普及も含めた料金上昇の余地 •利益率改善の余地 •新規事業の成長余地 <ul style="list-style-type: none"> - 22年1月開始の「ebisumart zero」 •上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> •事業拡大に必要とする人材(特にエンジニア)を集めることができない可能性 •競争の激化の可能性 •サービスの競争力が相対的に低減する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - ソフトウェア減損の可能性 •サービス品質が維持できない時のリスク <ul style="list-style-type: none"> - SLA(サービスレベルアグリーメント)にまつわる賠償適用の可能性 •案件の大型化に伴い業績の変動が大きくなる可能性 •新規事業が思ったような成果をあげない可能性 •新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 先行優位性を獲得した経営を牽引した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表10に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「クラウドサービスへの転換を牽引した創業者」である。

一般的に、クラウドサービスは一定のサービス規模に到達するまで利

益が出にくいものであり、既存のサービスをクラウドサービスに転換することには躊躇するものである。しかし、創業者で現代表取締役社長の蕪木登氏のリーダーシップの下、他社のサービスに先駆けて、同社のECサイト構築パッケージをカスタマイズ可能なクラウドサービスに転換した。

こうして得たクラウドサービスとしての先行優位性は、関係資本である顧客による『Ebisumart』の利用実績を増やす要因となった。利用実績が増加すると、組織資本の知的財産ノウハウに属する「ECサイト構築サービス及びクラウドサービスのノウハウの蓄積」が進む。そして、蓄積されたノウハウをもとに機能拡充がなされることで顧客満足度が高まり、新規顧客の獲得と既存顧客の定着につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客 ・「Ebisumart」の利用実績	・導入累計実績店舗数	700店舗以上	-----	
		・稼働店舗数	388店舗	382店舗 (22/5期末) 378店舗 (23/5期1Q末)	
		・GMV (総流通額)	1,277億円 (21/5期) 637億円 (22/5期上期)	1,370億円 (22/5期) 337億円 (23/5期1Q)	
		・1店舗当たりGMV (総流通額)	332百万円 (21/5期)	358百万円	
	ブランド ・「Ebisumart」の知名度	・シェア	クラウドEC市場占有率が4割強でトップシェア (富士キメラ総研の調査) (19年) ECサイト構築ツールSaaS型非カート型市場で3年連続トップシェア (富士キメラ総研の調査) (19-21年)	-----	直近の開示なし
		・「Ebisumart」の外部ネットワーク	・連携している外部システムの数	93のシステム・サービス	106のシステム・サービス
	ネットワーク	・販売に関する外部パートナー	・ソリューションパートナー、セールspartner、OEMパートナーの数	開示なし	-----
		・販売以外 (開発等) に関する外部パートナー	・アウトソースパートナー、アプリケーションパートナーの数	開示なし	-----
	組織資本	プロセス ・直販中心の販売	・売上高に占める直販の割合	94.3% (21/5期)	94.3%
			・売上高に占める直販以外の割合	5.7% (OEM) (21/5期)	5.7% (OEM)
・販売拠点			2カ所 (東京、大阪)	-----	
・販売部門の人員			開示なし	-----	
開発体制		・エンジニアの人数	開示なし	-----	
		・開発拠点	3カ所の開発ラボ (福岡、宮崎、沖縄)	-----	
知的財産 ノウハウ ・ECサイト構築サービス及びクラウドサービスのノウハウの蓄積		・ECサイト構築パッケージの提供の経験	04年1月の前身のサービス開始より18年経過	-----	
		・クラウドサービスの経験	10年1月のクラウド化より12年経過	-----	
		・資産計上されているソフトウェア	158百万円 別途ソフトウェア仮勘定に129百万円	205百万円 別途ソフトウェア仮勘定に206百万円	
		・研究開発費	7百万円	15百万円	
経営陣	・クラウドサービスへの転換を牽引した創業者	・創業以来の年数	03年6月の会社設立より18年経過	03年6月の会社設立より19年経過	
		・クラウドサービスの経験	10年1月のクラウド化より12年経過	-----	
人的資本 従業員 ・企業風土		・従業員数	単体133人 (21/5期末)	単体144人	
		・平均年齢	32.9歳 (単体) (21/5期末)	32.8歳 (単体)	
		・平均勤続年数	3.7年 (単体) (21/5期末)	4.0年 (単体)	
		・平均年間給与	587万円 (単体) (21/5期)	599万円 (単体)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/5期上期または22/5期上期末、今回は22/5期または22/5期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所)インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 22年5月期はシステム受託開発の伸び悩みとシステム開発費用の想定以上の増加で大幅減益**

22/5期は、売上高 2,283 百万円（前期比 5.2%増）、営業利益 36 百万円（同 82.5%減）、経常利益 34 百万円（同 82.3%減）、当期純利益 20 百万円（同 84.7%減）となった。同社は 22/5 期から新収益認識基準を適用しているが、前期比は旧基準での前期の数値との比較である（以下、同じ）。

なお、22/5 期の旧基準ベースの数値と比較すると、新基準の売上高は 0.1 百万円、売上原価は 4 百万円上回り、営業利益、経常利益、税引前当期純利益はそれぞれ 4 百万円下回っている。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は 88.6%、営業利益は 22.9%に留まった。

サービス別売上高は、システム受託開発が前期比 5.1%減（対期初計画達成率 72.8%）、システム運用保守が同 12.7%増（同 103.7%）、その他が同 16.2%増（同 78.0%）となった。

システム受託開発の売上減少の主な要因は、新規案件を獲得するまでのリードタイムが長くなっていることにある。新型コロナウイルス禍への対応のための ECシフトの勢いがいったん落ち着いてきたことも一因となったものと見られる。四半期別の新規受注金額は、22/5 期第 1 四半期 300 百万円、第 2 四半期 263 百万円、第 3 四半期 213 百万円、第 4 四半期 224 百万円と推移し、第 3 四半期を底にしてやや上向きつつある。

システム運用保守は、売上に影響する KPI である 22/5 期の GMV が前期比 7.3%増の 1,370 億円、1 店舗 1 カ月当たり GMV も同 6.3%増の 2,981 万円となり、堅調に推移した（図表 4）。店舗数の減少の原因となった中小規模の店舗の EC からの撤退も要因のひとつだが、新規、既存ともに、導入店舗へのユーザーのアクセス増が 1 店舗 1 カ月当たり GMV の増加に貢献した。

売上総利益率は前期比 6.5%ポイント低下の 35.3%となった。期初計画の 41.4%よりも 6.1%ポイント下回った。低下要因は、(1) 23/5 期以降のサービス強化とインフラ費用削減を目的とした新クラウドシステムへの移行作業費用が、当初予定の 56 百万円から 110 百万円と想定以上に増えたこと、(2) システム受託開発の売上高が伸び悩んだために、固定費負担が大きくなったことの 2 点である。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 10.1%増、売上高販

管費率は同 1.5%ポイント上昇の 33.7%となった。期初計画比では金額は 138 百万円下回り、売上高販管費率は 1.6%ポイント下回った。人員増による採用費や人件費の増加で販管費は増加したが、リモートワーク定着で経費が減少したこと等により、期初計画を下回った。

これらより、売上高営業利益率は前期比 8.0%ポイント低下の 1.6%となった。

> 最近の変化

◆ 成長戦略のアップデート：サービス領域拡大に向けた動き

EC のオープンプラットフォーム化を目指すのが同社の成長戦略の方針だが、そのためにサービス領域の拡大を志向している。具体的には、年間 GMV が 1 億円以上の「ebisumart」を中心に、上と下の領域にサービスを広げようとしている。

下に向けては、年間 GMV が 1,000 万円～1 億円程度の小・中規模の事業者を対象とした「ebisumart zero」の展開であり、既にサービスは始まっている。

上に向けては、ゼロからオーダーメイドでシステムを構築するような年間 GMV が極めて大きい顧客を対象とする、ハイエンド向け EC プラットフォームを提供する考えである。ハイエンド向け EC プラットフォームは開発途上で、詳細の開示はないが、25/5 期を最終年度とする中期計画の期間中にサービス開始の可能性があり、開発動向等に注目したい。

> 今後の業績見通し

◆ 23 年 5 月期会社計画

23/5 期の会社計画は、売上高 2,843 百万円（前期比 24.6%増）、営業利益 229 百万円（同 530.8%増）、経常利益 226 百万円（同 558.0%増）、当期純利益 155 百万円（同 677.1%増）である（図表 10）。

サービス別売上高は、システム受託開発が前期比 38.3%増、システム運用保守が同 12.0%増、その他が同 120.0%増を計画している。システム受託開発については、EC に対する中期的な需要拡大が続くことを前提に、23/5 期に入ってすぐに実施した営業体制の強化を通じて、新規案件を確実に受注していくことを想定している。また、システム導入済みの既存案件における GMV の増加をベースとして、システム運用保守も安定的に増加していくものとしている。

売上総利益率は、前期比 5.1%ポイント上昇の 40.4%を計画している。前期に発生した新クラウドシステムへの移行作業の費用がなくなる

ことと、新システム移行完了によりインフラ原価が軽減することを主な上昇要因としている。

販管費は前期比 19.5%増、売上高販管費率は同 1.3%ポイント低下の 32.4%を計画している。エンジニアを中心とした増員や組織強化のための採用費や人件費等の増加を見込んでいる。

これらより、23/5 期の売上高営業利益率は前期比 6.5%ポイント上昇の 8.1%と予想している。

◆ 24 年 5 月期以降の数値目標

同社は 22 年 8 月に中期計画をローリングし、25/5 期までの目標を公表した。24/5 期については売上高 3,550 百万円(前回中計比 240 百万円減)、営業利益 355 百万円(同 24 百万円減)とし、売上高営業利益率 10.0%は据え置いた。新たに策定された 25/5 期計画については、売上高 4,440 百万円、営業利益 440 百万円、売上高営業利益率 10.0%を目標としている。

【 図表 11 】インターファクトリーの単体業績計画及び 25 年 5 月期までの数値目標 (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前			「収益認識に関する会計基準」 適用後							
	20/5期 実績	21/5期 実績	22/5期 実績	23/5期 会社計画 (今回)	前期比	23/5期 中期計画 (前回)	24/5期 中期計画 (今回)	前期比	(前回)	25/5期 中期計画 (今回)	前期比
	売上高	1,830	2,170	2,283	2,843	24.6%	3,050	3,550	24.9%	3,790	4,440
システム受託開発	714	919	871	1,205	38.3%	1,350	1,500	24.5%	1,520	1,800	20.0%
売上構成比	39.0%	42.4%	38.2%	42.4%	-	44.3%	42.3%	-	40.1%	40.5%	-
システム運用保守	1,083	1,203	1,355	1,517	12.0%	1,500	1,710	12.7%	1,800	1,930	12.9%
売上構成比	59.2%	55.5%	59.4%	53.4%	-	49.2%	48.2%	-	47.5%	43.5%	-
その他	32	47	55	121	120.0%	200	340	181.0%	470	710	108.8%
売上構成比	1.8%	2.1%	2.1%	2.7%	-	6.6%	9.6%	-	12.4%	16.0%	-
売上総利益	778	907	806	1,149	42.6%	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	42.5%	41.8%	35.3%	40.4%	-	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	607	699	769	920	19.5%	-	-	-	-	-	-
売上高販管費率	33.2%	32.2%	33.7%	32.4%	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	171	208	36	229	530.8%	305	355	55.0%	379	444	25.1%
売上高営業利益率	9.4%	9.6%	1.6%	8.1%	-	10.0%	10.0%	-	10.0%	10.0%	-
経常利益	162	193	34	226	558.0%	-	-	-	-	-	-
売上高経常利益率	8.9%	8.9%	1.5%	7.9%	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	103	131	20	155	677.1%	-	-	-	-	-	-
売上高当期純利益率	5.7%	6.0%	0.9%	5.5%	-	-	-	-	-	-	-

(注) 22/5 期より新収益認識基準適用。22/5 期の前期比は新基準適用前の 21/5 期実績値との比較

(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する説明事項より
証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 5 月期第 1 四半期決算

23/5 期第 1 四半期は、売上高 643 百万円(前年同期比 28.9%増)、営業利益 29 百万円(前年同期は 29 百万円の損失)、経常利益 29 百万円(同 30 百万円の損失)、四半期純利益 19 百万円(同 24 百万円の損失)

であった。23/5 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 22.6%、営業利益は 12.7%となった。第 1 四半期の進捗率は低いが、期初計画は据え置かれている。

サービス別売上高は、システム受託開発が前年同期比 54.5%増、システム運用保守が同 15.6%増、その他が同 8.3%増となった。

システム受託開発は、新規受注金額は、大型案件の受注があった前年同期と比べると 14.0%減となったが、22/5 期第 3 四半期を底に四半期別の新規受注金額の回復が続いており、22/5 期後半に受注した案件の納品が進んだことで増収となった。システム運用保守は、売上に影響する KPI である GMV が同 10.4%増となったことを受け増収となった。

売上総利益率は前年同期比 5.5%ポイント上昇の 37.3%となった。前期に発生した新クラウドシステムへの移行作業の費用がなくなったことが主な要因である。一方、人員増に関係する費用の増加により、販管費は同 12.0%増、売上高販管費率は同 4.9%ポイント上昇の 32.8%となった。

これらより、売上高営業利益率は前年同期比 10.5%ポイント上昇の 4.5%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 5 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/5 期及び 23/5 期第 1 四半期業績を踏まえ、23/5 期以降の業績予想を見直すとともに、25/5 期の業績予想を新たに策定した。

同社の 23/5 期業績について、売上高 2,857 百万円（前期比 25.2%増）、営業利益 236 百万円（同 548.3%増）、経常利益 234 百万円（同 582.7%増）、当期純利益 160 百万円（同 700.2%増）と、会社計画を若干上回る水準を予想した（図表 12）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) システム受託開発の売上高は、23/5 期末の店舗数が前期末比 12 店舗増の 394 店舗になると予想した上で、新規店舗の受注及び既存店舗からの追加開発受注を想定し、前期比 37.6%増と予想した（会社計画は前期比 38.3%増）。営業体制の強化等の施策等が新規受注の増加につながるものと予想した。
- (2) システム運用保守の売上高は前期比 13.3%増と予想した

(会社計画は前期比 12.0%増)。システム運用保守と連動する GMV を同 13.3%増と想定した。

- (3) 売上総利益率は前期比 5.4%ポイント上昇の 40.7%とした(会社計画は 40.4%)。会社計画と同様、前期に発生した新クラウドシステムへの移行作業の費用の剥落と、新システム移行完了によるインフラ関連費用の軽減を織り込んだ。
- (4) 販管費は人員増による人件費や採用費等の増加により、前期比 20.2%増とし、売上高販管費率は会社計画と同じ同 1.3%ポイント低下の 32.4%とした。これらの結果、23/5 期の売上高営業利益率は同 6.7%ポイント上昇の 8.3%になるものと予想した(会社計画は 8.1%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年5月期以降

24/5 期以降について、売上高は 24/5 期は前期比 22.4%増、25/5 期は同 19.6%増と予想した(中期計画では 24/5 期は前期比 24.9%増、25/5 期は同 25.1%増)。システム受託開発については、新規案件の受注が継続するものとして、24/5 期は前期比 25.0%増収、25/5 期は同 20.0%増収とした。システム運用保守は、24/5 期は同 13.8%増収、25/5 期は同 13.6%増収とした。

主に増収効果により、売上総利益率は 24/5 期 41.1%、25/5 期 41.8%と徐々に上昇していくものとした。22/5 期の新クラウドシステム導入による原価抑制効果と、固定費の割合が高いことに伴う増収による利益率上昇効果がある一方、開発の加速による費用増も想定し、緩やかな上昇を予想した。販管費は、増員等の体制強化のための費用を中心に、前期比 10%台後半の増加が続くものとした。

これらの結果、売上高営業利益率は 24/5 期 10.1%、25/5 期 10.9%へと上昇していくものと予想した(中期計画では 24/5 期、25/5 期とも 10.0%)。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの単体業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後									
	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期CE	23/5期CE (前期中計)	24/5期CE (今期中計)	24/5期CE (前期中計)	25/5期CE (今期中計)	23/5期E (今回)	23/5期E (前回)	24/5期E (今回)	24/5期E (前回)	25/5期E
損益計算書														
売上高	1,502	1,830	2,170	2,283	2,843	3,050	3,550	3,790	4,440	2,857	3,017	3,498	3,733	4,186
前期比	12.3%	21.8%	18.6%	5.2%	24.6%	18.4%	24.9%	24.3%	25.1%	25.2%	24.5%	22.4%	23.7%	19.6%
製品及びサービス別														
システム受託開発	597	714	919	871	1,205	1,350	1,500	1,520	1,800	1,200	1,365	1,500	1,575	1,800
前期比	-0.4%	19.5%	28.7%	-5.1%	38.3%	12.7%	24.5%	12.6%	20.0%	37.6%	30.0%	25.0%	15.4%	20.0%
構成比	39.8%	39.0%	42.4%	38.2%	42.4%	44.3%	42.3%	40.1%	40.5%	42.0%	45.2%	42.9%	42.2%	43.0%
システム運用保守	866	1,083	1,203	1,355	1,517	1,500	1,710	1,800	1,930	1,536	1,452	1,748	1,688	1,986
前期比	24.4%	25.1%	11.1%	12.7%	12.0%	14.7%	12.7%	20.0%	12.9%	13.3%	11.5%	13.8%	16.3%	13.6%
構成比	57.6%	59.2%	55.5%	59.4%	53.4%	49.2%	48.2%	47.5%	43.5%	53.8%	48.1%	50.0%	45.2%	47.4%
その他	38	32	47	55	121	200	340	470	710	121	200	250	470	400
前期比	-8.0%	-15.8%	45.7%	16.2%	120.0%	181.7%	181.0%	135.0%	108.8%	118.6%	181.7%	106.6%	135.0%	60.0%
構成比	5.4%	1.8%	2.1%	2.4%	4.3%	6.6%	9.6%	12.4%	16.0%	4.2%	6.6%	7.1%	12.6%	9.6%
主要KPI														
期末店舗数(店舗)	346	375	384	382	-	-	-	-	-	394	407	409	422	427
前期末比純増数(店舗)	39	29	9	-2	-	-	-	-	-	12	13	15	15	18
期中平均店舗数(店舗)	327	361	380	383	-	-	-	-	-	388	401	402	415	418
GMV(Gross Merchandize Value)	86,429	110,180	127,701	137,031	-	-	-	-	-	155,200	156,195	176,660	174,090	200,640
前期比	40.7%	27.5%	15.9%	7.3%	-	-	-	-	-	13.3%	11.5%	13.8%	11.5%	13.6%
1店舗当たりGMV(百万円)	265.1	305.6	332.5	357.7	-	-	-	-	-	400.0	390.0	440.0	420.0	480.0
売上総利益	603	778	907	806	1,149	-	-	-	-	1,161	1,287	1,438	1,627	1,751
前期比	28.3%	28.9%	16.6%	-11.2%	42.6%	-	-	-	-	44.1%	30.0%	23.8%	26.4%	21.8%
売上総利益率	40.2%	42.5%	41.8%	35.3%	40.4%	-	-	-	-	40.7%	42.7%	41.1%	43.6%	41.8%
販売費及び一般管理費	510	607	699	769	920	-	-	-	-	925	1,003	1,083	1,241	1,293
前期比	20.2%	19.0%	15.1%	10.1%	19.5%	-	-	-	-	20.2%	16.9%	17.0%	23.6%	19.4%
売上高販管費率	34.0%	33.2%	32.2%	33.7%	32.4%	-	-	-	-	32.4%	33.3%	31.0%	33.2%	30.9%
営業利益	93	171	208	36	229	305	355	379	440	236	283	355	386	457
前期比	102.5%	83.5%	21.7%	-82.5%	530.8%	91.8%	55.0%	24.3%	23.9%	548.3%	115.6%	50.4%	36.0%	28.9%
売上高営業利益率	6.2%	9.4%	9.6%	1.6%	8.1%	10.0%	10.0%	10.0%	9.9%	8.3%	9.4%	10.1%	10.3%	10.9%
経常利益	85	162	193	34	226	-	-	-	-	234	283	353	385	456
前期比	113.5%	89.4%	19.2%	-82.3%	558.0%	-	-	-	-	582.7%	116.1%	50.7%	36.1%	29.0%
売上高経常利益率	5.7%	8.9%	8.9%	1.5%	7.9%	-	-	-	-	8.2%	9.4%	10.1%	10.3%	10.9%
当期純利益	54	103	131	20	155	-	-	-	-	160	194	242	265	312
前期比	95.1%	91.7%	26.5%	-84.7%	677.1%	-	-	-	-	700.2%	116.1%	50.7%	36.1%	29.0%
売上高当期純利益率	3.6%	5.6%	6.0%	0.9%	5.5%	-	-	-	-	5.6%	6.5%	6.9%	7.1%	7.5%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/5期より新収益認識基準適用。22/5期の前期比は新基準適用前の21/5期実績値との比較

(出所) インターファクトリー有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後										
	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期CE (前期中計)	23/5期CE (今期中計)	24/5期CE (前期中計)	24/5期CE (今期中計)	25/5期CE (前期中計)	25/5期CE (今期中計)	23/5期E (今回)	23/5期E (前回)	24/5期E (今回)	24/5期E (前回)	25/5期E
貸借対照表															
現金及び預金	218	273	686	376	-	-	-	-	-	-	438	730	561	957	756
売掛金、電子記録債権(21/5期まで)	208	278	358	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売掛金及び契約財産(22/5期以降)	-	-	-	473	-	-	-	-	-	-	591	497	724	616	866
たな卸資産	15	20	25	28	-	-	-	-	-	-	35	35	43	43	51
前払費用	39	44	45	77	-	-	-	-	-	-	40	28	51	33	61
その他	1	0	1	15	-	-	-	-	-	-	15	1	15	1	15
流動資産	483	617	1,117	971	-	-	-	-	-	-	1,122	1,293	1,395	1,650	1,751
有形固定資産	33	32	30	27	-	-	-	-	-	-	23	105	19	88	16
無形固定資産	107	122	203	411	-	-	-	-	-	-	501	362	556	400	606
投資その他の資産	80	81	95	89	-	-	-	-	-	-	88	95	88	95	88
固定資産	221	237	330	528	-	-	-	-	-	-	614	563	665	584	712
資産合計	704	854	1,448	1,499	-	-	-	-	-	-	1,736	1,856	2,061	2,235	2,463
買掛金	14	7	33	61	-	-	-	-	-	-	77	45	94	56	113
未払金	55	46	69	98	-	-	-	-	-	-	122	96	150	119	180
未払費用	81	110	157	134	-	-	-	-	-	-	168	220	206	272	246
未払法人税等	35	51	53	-	-	-	-	-	-	-	0	75	0	102	0
短期借入金	225	250	100	150	-	-	-	-	-	-	150	100	150	100	150
1年内返済予定の長期借入金	50	25	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	38	77	66	32	-	-	-	-	-	-	32	66	32	66	32
流動負債	501	569	480	476	-	-	-	-	-	-	550	604	633	717	722
長期借入金	22	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	14	14	14	14	-	-	-	-	-	-	16	14	16	14	16
固定負債	37	15	14	14	-	-	-	-	-	-	16	14	16	14	16
純資産合計	165	268	952	1,008	-	-	-	-	-	-	1,169	1,238	1,411	1,503	1,724
(自己資本)	165	268	952	1,008	-	-	-	-	-	-	1,169	1,238	1,411	1,503	1,724
キャッシュ・フロー計算書															
税金等調整前当期純利益	85	162	193	30	-	-	-	-	-	-	234	283	353	385	456
減価償却費	28	41	43	60	-	-	-	-	-	-	74	60	79	63	84
売上債権の増減額(ーは増加)	9	-69	-80	-1	-	-	-	-	-	-	-118	-98	-132	-118	-142
たな卸資産の増減額(ーは増加)	21	-5	-4	-20	-	-	-	-	-	-	-6	-6	-7	-8	-8
仕入債務の増減額(ーは減少)	-22	-6	25	-11	-	-	-	-	-	-	15	8	17	10	18
未払金の増減額(ーは減少)	16	-9	20	30	-	-	-	-	-	-	24	19	27	22	29
未払費用の増減額(ーは減少)	14	28	46	-23	-	-	-	-	-	-	34	43	37	52	40
法人税等の支払額	-10	-47	-72	-78	-	-	-	-	-	-	-73	-47	-110	-93	-143
その他	-16	41	6	-71	-	-	-	-	-	-	38	-6	-10	-4	-10
営業活動によるキャッシュ・フロー	126	137	179	-85	-	-	-	-	-	-	223	255	253	310	324
有形固定資産の取得による支出	-9	-13	-8	-12	-	-	-	-	-	-	-10	-4	-10	-4	-10
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-65	-47	-111	-254	-	-	-	-	-	-	-150	-100	-120	-80	-120
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-1	-	-6	-9	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-81	-60	-127	-276	-	-	-	-	-	-	-160	-104	-130	-84	-130
短期借入金の増減額(ーは減少)	25	25	-150	50	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-54	-46	-26	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	539	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	-	13	1	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-1	0	-16	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-31	-22	360	51	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	14	55	412	-310	-	-	-	-	-	-	62	151	122	226	194
現金及び現金同等物の期首残高	204	218	273	686	-	-	-	-	-	-	376	579	438	730	561
現金及び現金同等物の期末残高	218	273	686	376	-	-	-	-	-	-	438	730	561	957	756

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) インターファクトリー有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

➤ 投資に際しての留意点

◆ 案件の大型化による業績変動が大きくなる可能性

案件が大型化していくと、ひとつの案件の遅延や低採算化により、全体の業績の変動が大きくなる可能性がある。

◆ システム障害や不正アクセス、サイバー攻撃等によって悪影響が生じる可能性

クラウドサービスとして展開している以上、システム障害や通信トラブルが発生する可能性は存在する。また、同社が十分にセキュリティ対策を講じていても、不正アクセスやサイバー攻撃等により悪影響が生じる可能性もある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響

足元では陽性者数が増加しており、感染第8波の到来とも言われている。陽性者数が更に増加した場合、行動制限を伴う措置が発出される可能性があり、その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

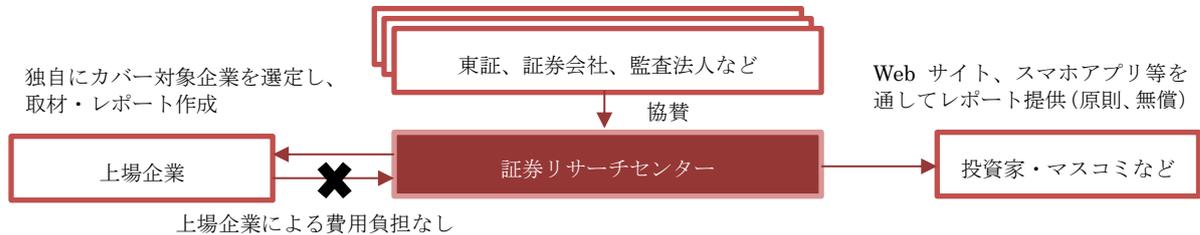
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

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 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
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	日本証券アナリスト協会	

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ため、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。