

# ホリスティック企業レポート

## トヨクモ

### 4058 東証グロース

アップデート・レポート  
2024年4月12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 20240409

# トヨコム(4058 東証グロース)

発行日: 2024/4/12

**安否確認サービスや kintone 連携サービス等の法人向けクラウドサービスを展開  
既存サービスに加え新たに開始したエンタープライズ向けサービスの動向に注目**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

トヨコム(以下、同社)は、「ITの大衆化」をテーマに、シンプルで低価格な法人向けクラウドサービスを提供している。安否確認サービスと、サイボウズの「kintone」ユーザー向けの kintone 連携サービスが主力である。

### ◆ 23年12月期決算

23/12期決算は、売上高2,434百万円(前期比25.7%増)、営業利益875百万円(同36.9%増)となった。安否確認サービス、kintone 連携サービスとも増収だったが、kintone 連携サービスの有償契約数が予想以上に増加し、期初計画並びに昨年11月に上方修正された計画を上回る増収増益となった。

### ◆ 24年12月期業績予想

24/12期業績について、同社は、売上高2,940百万円(前期比20.8%増)、営業利益1,000百万円(同14.3%増)と計画している。  
証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/12期について、売上高2,975万円(前期比22.2%増)、営業利益1,050百万円(同20.1%増)という会社計画をやや上回る水準を予想している。有償契約数の増加による売上増を見込むとともに、増収効果によって利益率が上昇すると想定した。

### ◆ 今後の注目点

当センターでは、25/12期は前期比18.1%増収、26/12期は同15.4%増収となり、売上高営業利益率は26/12期に40.1%まで上昇すると予想した。  
同社が強く意識している顧客生涯価値に影響する有償契約数、契約当たり単価、解約率の3つの重要経営指標の動向に当センターは引き続き注目している。また、新たにエンタープライズ領域への展開を明確にし、そのためにトヨコムクラウドコネクトを設立した。当面は自治体の行政DXを支援するソリューションの提供を中心に拡大していく方針だが、中期的には新たな収益の柱となる可能性があるため、その動向に注目したい。

## 【4058 トヨコム 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)
2022/12	1,937	32.5	639	52.8	638	51.5	427	48.9	42.2	163.1	7.0
2023/12	2,434	25.7	875	36.9	875	37.0	631	47.9	59.6	206.2	10.0
2024/12 CE	2,940	20.8	1,000	14.3	1,000	14.3	690	9.3	63.5	-	14.0
2024/12 E	2,975	22.2	1,050	20.1	1,050	20.1	725	14.8	66.7	262.9	14.0
2025/12 E	3,513	18.1	1,338	27.5	1,339	27.5	924	27.5	85.0	333.9	18.0
2026/12 E	4,053	15.4	1,627	21.5	1,627	21.5	1,122	21.5	103.2	419.2	22.0

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2. 2022/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。2022/12期の前期比は「収益認識に関する会計基準」を適用した場合の2021/12期の金額との比較

## アップデート・レポート

2/24

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。

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】

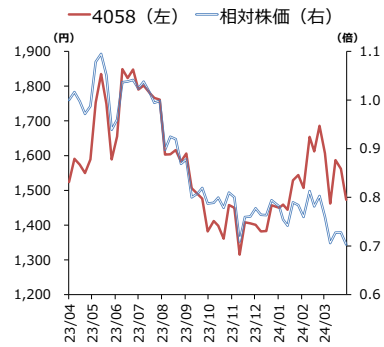
	2024/4/5
株価 (円)	1,473
発行済株式数 (株)	10,996,000
時価総額 (百万円)	16,197

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	24.7	22.1	17.3
PBR (倍)	7.1	5.6	4.4
配当利回り (%)	0.7	1.0	1.2

### 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-5.7	-4.0	-5.0
対TOPIX (%)	-3.4	-9.4	-27.7

### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2023/4/7

## > 事業内容

### ◆ 「ITの大衆化」をテーマに法人向けクラウドサービスを提供

トヨクモ(以下、同社)は、「ITの大衆化」をテーマとして、法人向けクラウドサービスを提供している。前身はサイボウズ(4776 東証プライム)がクラウドサービス分野で新規サービスを確立するために10年8月に設立したサイボウズスタートアップスで、14年3月のMBOによりサイボウズから独立して現在に至っている。

その過程で伸ばしてきた安否確認サービスとkintone連携サービスの2つのクラウドサービスが現在の主力となっている。23/12期の売上構成比は、安否確認サービスが35.5%、kintone連携サービスが64.5%となっている。

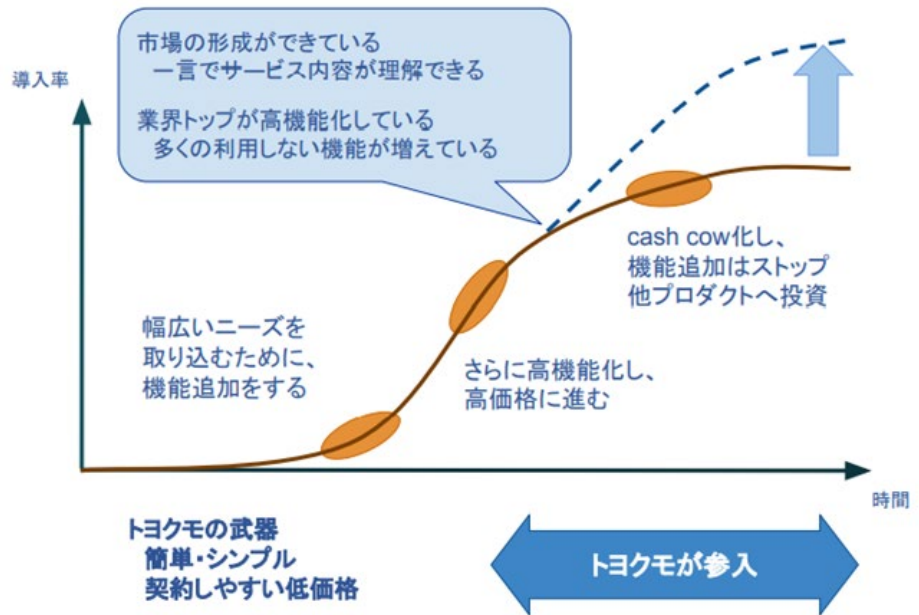
## > ビジネスモデル

### ◆ トヨクモのサービスのコンセプト

同社の法人向けクラウドサービスは、ユーザー視点では、IT初心者であっても難なく使えるサービスであることを主軸に置いている。「簡単な操作」、「シンプルな機能」、「契約しやすい低価格」に「分かりやすいデザイン」を加えた4点をサービスの共通コンセプトとしている。

サービス提供側の視点で言うと、全くの新規の領域にはあえて踏み込まず、ある程度の市場が形成されてから参入していくことを特徴としている。サービス内容が一言で伝わるくらいに市場が拡大し、先行する事業者がサービスの高機能化、高価格化を進めるようになる段階で同社は参入し、上述のコンセプトに基づくサービスを提供することにより、市場の裾野の拡大に寄与している。先行事業者のサービスがキャッシュカウ化し、機能追加が止まるか他の領域への投資にシフトしていく段階で、同社は、市場における導入率をさらに引き上げながらサービスの拡充を進めている(図表1)。

【 図表 1 】 トヨクモのサービス展開の考え方

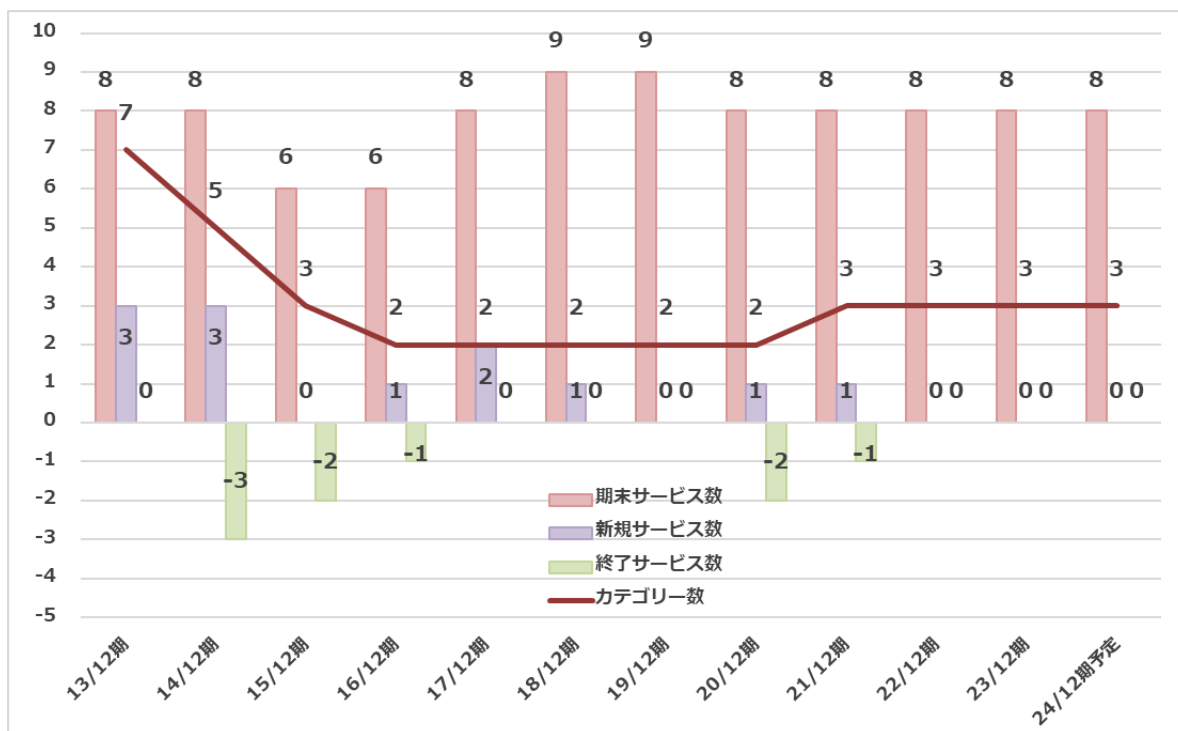


(出所) 決算説明会資料

◆ サービスカテゴリーとサービス数

創業の頃は新規サービスの投入を重視していたため、提供するサービスのカテゴリーが多かったが、MBO後はサービスラインナップを整理し、23/12期末時点で、安否確認サービス1サービス、kintone連携サービス6サービス、スケジューラー1サービスの合計3カテゴリー8サービスを提供している(図表2)。

【 図表 2 】 サービス数及びカテゴリー数の推移



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 安否確認サービス

安否確認サービスは、災害発生時に、従業員等の安否確認を携帯電話やスマートフォン、PCで行うクラウドサービスである。「安否確認」の機能だけでなく、連絡状況の確認等の「情報集計」の機能や、対策のためのコミュニケーションをとったり従業員等への指示を行ったりする「対策指示」の機能を兼ね備えている。また、災害時のみならず、パンデミック等の非常時や社内ネットワークの障害時における緊急連絡手段としても活用できる。

災害時はシステムへのアクセスが急増することが予想されるが、クラウドサービスであることを活かし、サーバー拡張を自動で行えることを最大の特徴としている。

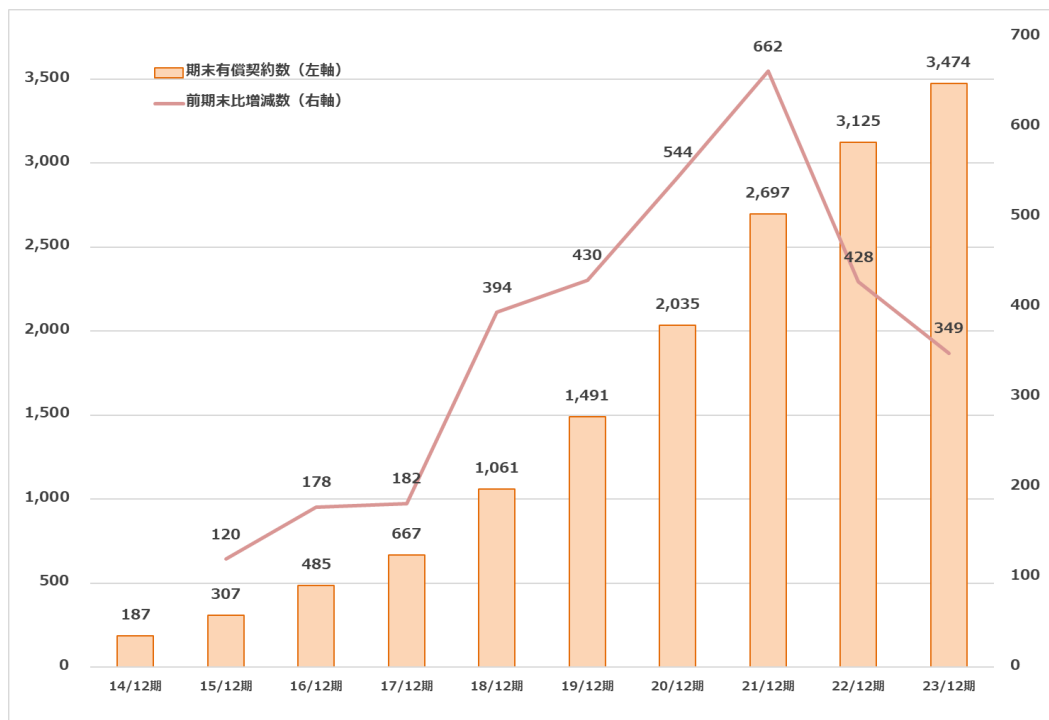
クラウドサービスらしく、顧客企業にとっては利用料金だけがかかり、初期費用、追加費用、バージョンアップ費用はかからない。

同社は、創業の翌年の11年12月に「トヨクモ安否確認サービス」を開始し、16年12月に「トヨクモ安否確認サービス2」にバージョンアップした（「トヨクモ安否確認サービス」は現在新規販売を終了し

ている)。同社の安否確認サービス(「トヨクモ安否確認サービス」及び「トヨクモ安否確認サービス2」)は順調に契約数を増やし、23年12月末時点での有償契約数は3,474件となっている(図表3)。

【図表3】安否確認サービスの有償契約数の推移

(単位: 件)



(注) 有償契約数は「トヨクモ安否確認サービス」と「トヨクモ安否確認サービス2」の契約数の合計  
(出所) 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

#### ◆ kintone 連携サービス

「kintone」は、サイボウズが11年より提供している、売上管理や顧客管理といった業務に必要なアプリケーションのプラットフォームサービスで、プログラミングスキルがなくてもアプリケーションを作成できることが大きな特徴となっている。

「kintone」は、ログインしたユーザーだけが情報の登録や参照を行うことができる社内業務システムとして活用されている。「kintone」を単独で使用することもできるが、実務においては社内外で情報を共有する業務が多く、「kintone」で構築したシステムだけですべての業務に対応できるわけではない。

そこで、顧客企業は、「kintone」と他のシステムやクラウドサービスとを連携させて使っていくことになる。サイボウズ以外が提供する多くのシステムは「kintone」との連携ができる仕様となっているが、そ

の中でも「kintone」との連携に特化した拡張サービスが存在する。それが「kintone 連携サービス」と呼ばれるものであり、同社を含む多くの企業が「kintone 連携サービス」を提供している(図表4)。

【図表4】機能別に見た「kintone 連携サービス」(24年4月5日時点)

連携サービスで拡張される機能	連携システムの数	提供社数	トヨクモのサービス
帳票出力・見積作成	11	10	プリントクリエイター
営業・顧客管理	28	16	kMailer
メール・ビジネスチャット	8	8	kMailer
電話・FAX・CTI	1	1	-----
ファイル管理・バックアップ	3	3	kBackup
スケジュール・カレンダー	5	4	-----
Webフォーム・マーケティング支援(MA)	7	4	フォームブリッジ kViewer
電子契約	4	4	-----
経費精算・会計・請求管理	6	6	プリントクリエイター
ワークフロー	5	5	-----
バーコード読み取り・在庫管理	2	2	-----
kintone開発効率化	55	16	データコレクト
AI	5	5	-----
IoT・RPA	0	0	-----
スマートフォン・タブレット活用	10	8	フォームブリッジ
ID管理・セキュリティ	3	2	-----
外部サービス連携ツール	5	4	-----
給与・勤怠管理	1	1	-----
その他(上記に分類されない機能)	22	16	データコレクト kViewer

(注) 1. 集計の対象は「kintone 専用機能拡張サービス」に限定(外部サービス連携や業種業務アプリパッケージは含まない)

2. サービスにより複数の機能ジャンルにまたがるものが存在している

(出所)「kintone」サービスサイトの「拡張機能」のページより証券リサーチセンター作成

同社は、24年4月5日時点で6つの「kintone 連携サービス」を提供している(図表5)。「kintone」1環境につき1契約でサービスが提供される。サービスごとに複数のプランが設定されており、顧客企業は用途や予算に合った利用ができるようになっている。最も低額なプランでは、月額費用6,000円から利用することができる。

年々着実に契約数を伸ばし、23年12月末時点での有償契約数は10,507件となっている(図表6)。



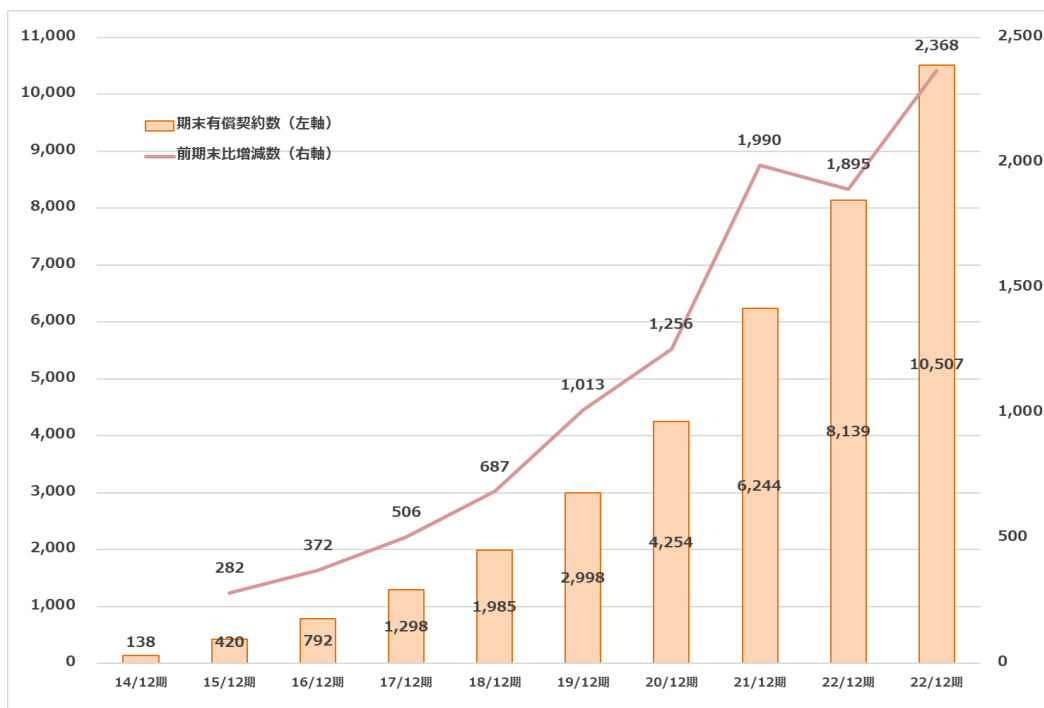
【 図表 5 】 トヨクモが提供する「kintone 連携サービス」

サービス	サービス開始	料金プランの種類	月額料金	できること
プリントクリエイター	14年4月	3	6,000円 9,000円 14,000円	・「kintone」に登録されたデータを利用して見積書や請求書等の帳票印刷する
kViewer	14年9月	4	6,000円 9,000円 15,000円 24,000円	・「kintone」に登録されたデータを外部に公開する
kBackup	14年11月	3	7,000円 12,000円 15,000円	・「kintone」に登録されたデータの消失に備えてデータ保全をする
フォームブリッジ	17年7月	4	6,000円 9,000円 14,000円 24,000円	・顧客へのアンケートフォームや申し込みフォーム等のwebフォームを作成し、「kintone」に直接登録できる
kMailer	18年1月	2	15,000円 24,000円	・「kintone」に登録されたデータを引用しながらメールの送信をする
データコレクト	20年3月	3	9,000円 18,000円 30,000円	・「kintone」内のデータを収集・計算する

(注) 21年に新規受付を終了した「タイムスタンプ for kintone」はリストから除外した  
 (出所) 有価証券報告書、各サービスサイトより証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 kintone 連携サービスの有償契約数の推移

(単位: 件)



(出所) 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



#### ◆ スケジューラー

スケジュール管理のためのスケジューラーは、90年代に個人利用のツールとして始まった。ビジネス用途としては、グループ利用や施設予約といった機能を搭載することによりグループウェアとして進化し、社内業務との連携が進んできた。その中で21年11月に同社が提供を開始した「トヨクモ スケジューラー」は、社外の人との予定調整も可能なサービスに仕上がっている。

「トヨクモ スケジューラー」の料金は、初期費用はかからず、月額利用料は1ユーザー当たり200円だが、10ユーザーまで無料で利用できる。また、あらかじめ契約したユーザー数で月額または年額の定額利用料のプランもある。そのため、無料で開始したユーザーをいかに有償化していくかが、このサービスの収益化の鍵を握っている。

#### ◆ 販売は直販が多い

安否確認サービス、kintone 連携サービスの両方とも、インターネット経由の直接販売または代理店経由の間接販売で提供されている。サービス別の内訳はないが、両サービスを合わせて直接販売が63%、間接販売が37%である。

直接販売の場合、ネットプロモーション、広告、イベント出展を通じて需要喚起とブランド構築を行い、無料で試してもらうことによりサービスへの理解を深めてもらい、有償契約につなげている。

同社の販売の仕方の特徴的な点は、提案営業を行わないことである。カスタマイズを行わずに提供することで、顧客企業に手間をかけさせないようにし、継続利用期間の長期化、サポート負担の軽減につなげている。

#### ◆ トヨクモのサービスの収益モデル

安否確認サービス、kintone 連携サービスとも、初期費用なく使用できるため、同社の収益は、有償契約数、1契約の月額利用料、継続期間の積で表すことができる。1契約の月額利用料は短期的には大きく変動しないので、収益拡大のためには有償契約数拡大と継続期間の長期化が重要となる。

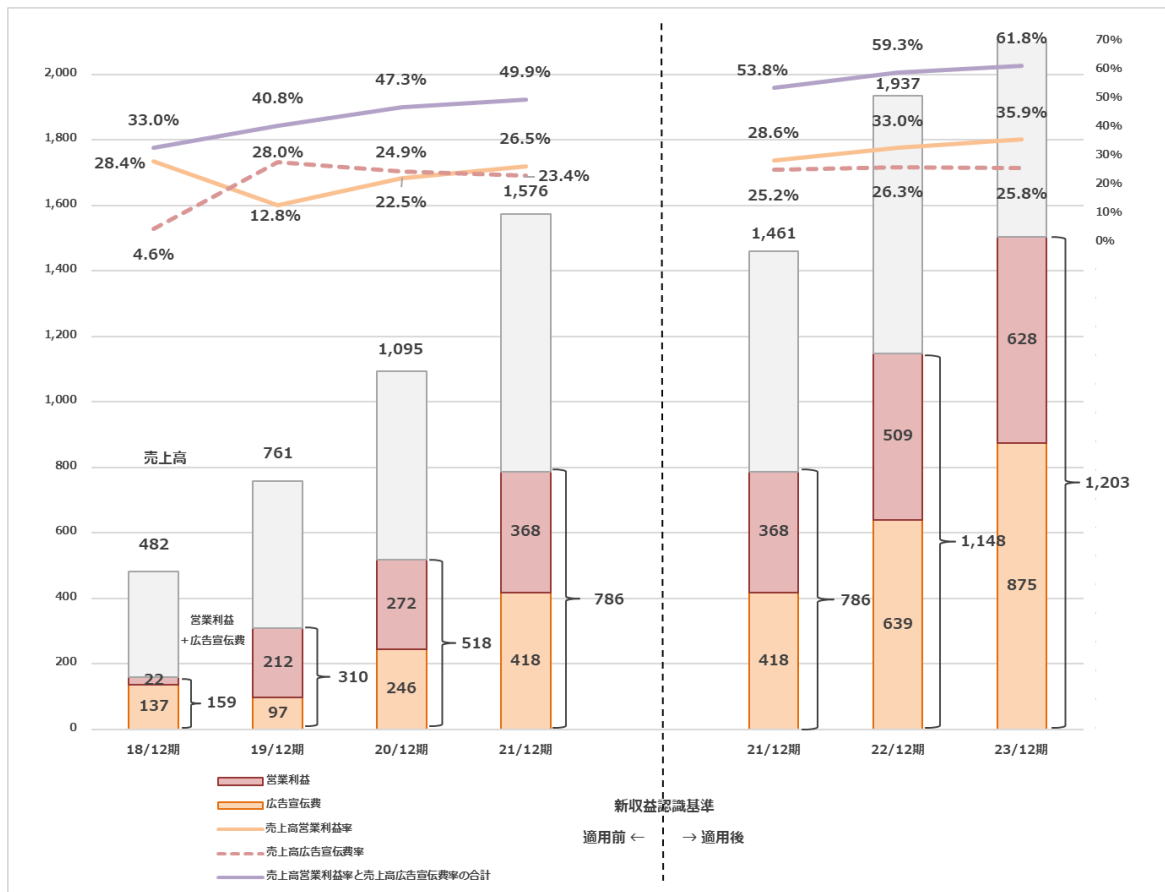
同社は最初に無料で利用を促すトライアルモデルで展開している。そのため、有償契約数は、無料利用も含めたサービス利用数と有償化率に分解することができる。有償化率は中長期ではある水準に収斂するため、有償契約数を増やすには、無料利用も含めたサービス利用数を増やすことが肝要となる。

そのために同社は19/12期より広告宣伝費を積極的に投入し、認知度向上に努めている。18/12期に4.6%だった売上高広告宣伝費率は、19/12期に28.0%へと急上昇し、それ以降は、20%台半ばあたりの水準で推移してきた。

また、同社では、広告宣伝費と営業利益を合計して「稼ぐ力」と定義し、業績管理に使用している。売上高に対する「稼ぐ力」の割合は、18/12期33.0%、19/12期40.8%、20/12期47.3%、21/12期49.9%と上昇が続いてきた。22/12期から適用された新収益認識基準ベースでは21/12期53.8%となるが、22/12期は59.3%、23/12期は61.8%とさらに上昇した(図表7)。

【図表7】「稼ぐ力(営業利益+広告宣伝費)」の推移

(単位: 百万円)



(出所) 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

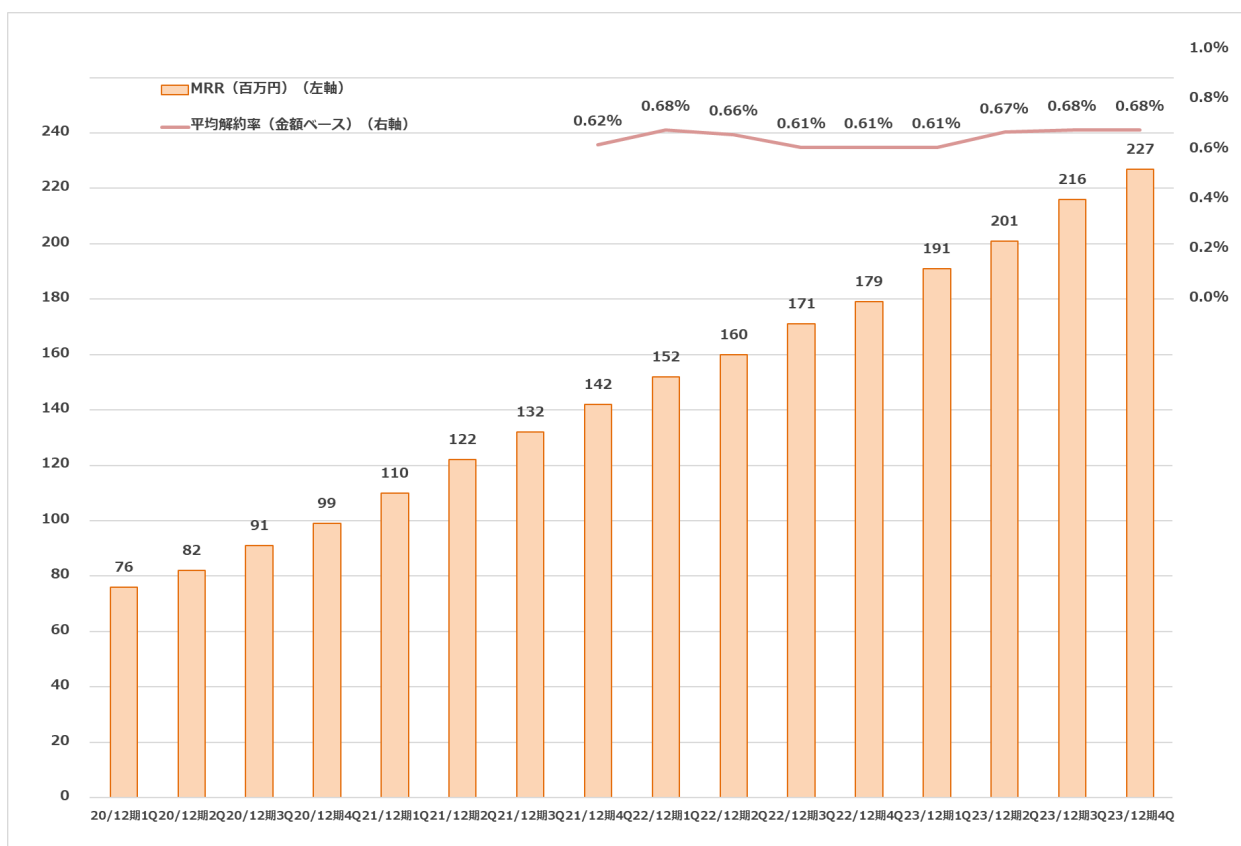
◆ 顧客生涯価値 (LTV) を強く意識した経営

同社は、展開するサービスがもたらす顧客生涯価値(Life Time Value、以下、LTV) を強く意識した経営を行っている。

LTV の総和は月次経常収益 (Monthly Recurring Revenue、以下、MRR) を年間平均解約率で割って算出されるもので、現時点の年間平均解約率のもとで、現在の契約が将来にわたってもたらす価値の合計を示している。LTV の総和を上げる方法としては、(1) MRR を上げる、(2) 平均解約率を下げるという 2 つがある。どちらも重要ではあるが、同社は平均解約率を下げる、または低水準の状態を維持することを重要視している。

安否確認サービスと kintone 連携サービスの両方を含む全社の MRR は、新規契約の獲得、または、既存契約の単価上昇によって、四半期を追うごとに積み上がっている。また、両サービスの金額ベースでの年間平均解約率も 0.6%台で推移している (図表 8)。

【 図表 8 】 MRR と年間平均解約率の推移



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

LTV に関する要素について、同社の 2 つのサービスを比較してみた (図表 9)。金額ベースでの全体の平均解約率は 0.6%台で安定的に推

移してきた。内訳をみると、全体平均に比べて安否確認サービスは低く、kintone 連携サービスは高い。また、売上構成比と契約件数から、1 契約当たり MRR は安否確認サービスの方が大きいと推算される。これらより、安否確認サービスの LTV の方が kintone 連携サービスの LTV より大きいと言える。なお、同社の全サービスの単純平均 LTV よりも、サービスごとに算出した LTV を合計した方がはるかに大きいことも、サービス間の LTV の差が大きいことを示唆している(図表 10)。

同社は、広告宣伝費の多くを、LTV が大きい安否確認サービスに振り向けている。それは、広告宣伝による知名度向上が、新規契約の獲得のみならず、安心感や信頼感の醸成を通じてサービス利用期間の長期化(低い解約率の維持)につながり、安否確認サービスの LTV の維持や更なる拡大に有用だと経営陣が強く認識しているためである。

【図表 9】顧客生涯価値(LTV)に関する要素のサービスごとの相対評価

サービス	1契約当たり MRR	契約数	平均解約率	サービス全体の LTV
安否確認サービス	大きい	少ない (3,474件)	低い (全体平均0.68%より約0.4%ポイント低い)	大きい
kintone連携サービス	小さい	多い (10,507件)	高い (全体平均0.68%より約0.3%ポイント高い)	小さい

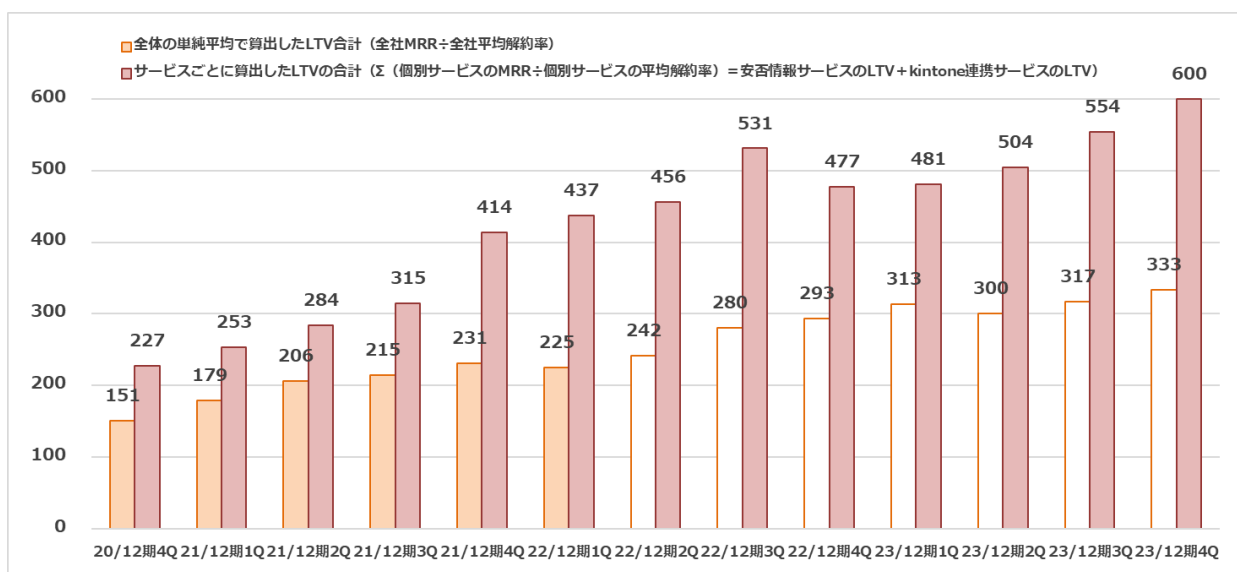
(注) 1. 数値は 22/12 期第 4 四半期末のもの

2. 平均解約率はサービス全体の数値の開示はあるが、サービス別の数値の開示はないため、全体平均との乖離幅は決算説明会資料に掲載の図表の目視によるものである

(出所) 決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 トヨクモのサービスの顧客生涯価値 (LTV) の推移

(単位: 億円)



- (注) 1. 22/12 期第 2 四半期以降は全体の単純平均で算出した LTV の金額の開示がない。そのため MRR と平均解約率を用いて証券リサーチセンターが計算した数値を記載している
2. 23/12 期第 4 四半期の「サービスごとに算出した LTV の合計」の 600 億円は、決算説明会資料に掲載の図表の目視による(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 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 11 のようにまとめられる。

新たに子会社を設立してエンタープライズ向けビジネスに着手することになったことを受け、「機会」の項の「新規サービスの投入と、投入した新規サービスの拡大余地」の一項目として「新子会社トヨクモクラウドコネクットの事業拡大」を追加した。

また、「脅威」の項の「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」を削除した。

【 図表 11 】 SWOT 分析

<b>強み (Strengths)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サービス共通                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- サブスクリプション型のビジネスモデルで軌道に乗った後は安定的な収益拡大を見込みやすく、キャッシュ・フローも安定的である</li> <li>- 平均月額単価が低く価格競争力がある</li> <li>- カスタマイズを必要としない設計のため、規模拡大が容易である (既存顧客の利用拡大への対応が容易にできる)</li> <li>- 直近の継続率が高い(解約が少ない)</li> <li>- ネットでの直販を主体としており、効率的なサービス提供が可能</li> </ul> </li> <li>・トップシェアのサービスの存在(プリントクリエイター)</li> <li>・サイボウズとの良好な関係</li> <li>・健全な財務基盤</li> <li>・創業社長のコミットメント</li> </ul>
<b>弱み (Weaknesses)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・まだ小規模であること</li> <li>・創業社長への依存度の高さ</li> </ul>
<b>機会 (Opportunities)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存サービスの成長の背景となる市場要因                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 安否確認サービスの市場成長余地</li> <li>- kintone連携サービスにおける「kintone」導入社数の増加余地</li> </ul> </li> <li>・新規サービスの投入と、投入した新規サービスの拡大余地                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新子会社トヨクモクラウドコネクットの事業拡大(追加)</li> </ul> </li> <li>・企業及びサービスの知名度向上の余地</li> <li>・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</li> </ul>
<b>脅威 (Threats)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・競争の激化の可能性</li> <li>・サービスの競争力が相対的に低減する可能性</li> <li>・投入した広告宣伝投資の効果が上がらない可能性</li> <li>・投入した新規サービスの収益化が思ったように進まない可能性</li> <li>・新規サービスの投入が遅れる可能性</li> <li>・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(削除)</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 「簡単、シンプル、低価格」の法人向けクラウドサービスの構築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 12 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「『簡単、シンプル、低価格』に徹した法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者」である。

クラウドサービスを展開するにあたって、この「簡単、シンプル、低価格」に徹することは容易なことではない。顧客の要望に応えようとして複雑なものとなったり、収益化を急ぐあまり価格を変えてしまったりすることがあるためである。しかし、創業者で代表取締役社長の山本裕次氏のリーダーシップの下、ぶれることなく2つのカテゴリで「簡単、シンプル、低価格」のサービスを作り上げた。

低価格でシンプルなサービスを提供して収益を上げるためには、同社は、販売やサービスの開発・運用といった、組織資本のプロセスの部分での改善を進め、収益確保の基盤をつくっていった。これが、関係資本の顧客の増加につながっていった。

そして、顧客増により利用実績が増えると、収益確保だけでなく、組織資本の知的財産ノウハウに属する「法人向けクラウドサービスのノウハウの蓄積」が進むこととなる。蓄積されたノウハウはサービスの改善や業務効率化に活かされ、既存顧客の定着と新規顧客の更なる獲得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 12 】 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	・安否確認サービスの利用実績	・有償契約数	3,125件	3,474件
		・kintone連携サービスの利用実績	・有償契約数	8,139件	10,507件
		・顧客企業の満足度	・月次解約率(チャーンレイト)	0.61%(22/12期第4四半期)	0.68%(23/12期第4四半期)
	ブランド	・企業及びサービスの認知度	・「プリントクリエイター」のシェア	電子帳票関連ツールのSaaS市場で40.8%で1位(富士キメラ総研の調査)	電子帳票関連ツールのSaaS市場で41.4%で1位(富士キメラ総研の調査)
		・安否確認サービスの表彰	・表彰	ITreview Grid Award 2022 Fallの安否確認部門にて、最高評価の「Leader」を受賞	ITreview Grid Award 2023 Fallの安否確認部門にて、6期連続で顧客満足度No.1 13部門中12部門でNo.1
		・サイボウズのパートナー企業の中でのブランド	・表彰	CYBOZU AWARD 2022「プロダクト賞」受賞	CYBOZU AWARD 2023「エクステンション部門賞」受賞
ネットワーク	・サイボウズとの関係	・kintone連携サービスに関する契約	オフィシャルパートナー契約	-----	
組織資本	プロセス	・サービスのポートフォリオ	・サービスカテゴリー及びサービス数	3カテゴリ-8サービス(22年12月時点)	-----
		・直販中心の販売	・売上高に占める直販の割合	約62%	約63%
			・直販体制を支えるマーケティング本部の体制	詳細の開示なし	-----
	・サービスの開発・運用体制	・販売代理店の数	開示なし	-----	
	・顧客生涯価値重視の経営	・エンジニアの人数	開示なし	-----	
	知的財産 ノウハウ	・法人向けクラウドサービスのノウハウの蓄積	・サービスがもたらすLife Time Value (LTV)	直近の全サービスの単純平均LTVは開示なし 477億円(サービスごとに算出したLTVの合計) (22/12期第4四半期末)	直近の全サービスの単純平均LTVは開示なし 600億円(サービスごとに算出したLTVの合計) (23/12期第4四半期末)
・安否確認サービスの経験			11年12月の開始より11年経過	11年12月の開始より12年経過	
・kintone連携サービスの経験			14年4月の「プリントクリエイター」開始より9年経過	14年4月の「プリントクリエイター」開始より10年経過	
人的資本	経営陣	・「簡単、シンプル、低価格」に徹した法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者	・サイボウズでの経験	00年4月の入社から14年3月の退社まで14年	-----
		・従業員数	単体46人	単体57人	
	従業員	・企業風土	・平均年齢	31.2歳(単体)	32.1歳(単体)
		・平均勤続年数	2.92年(単体)	3.00年(単体)	
		・平均年間給与	821万円(単体)	852万円(単体)	
		・研究開発費	なし	-----	

(注) 1. KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/12期または22/12期末、今回は23/12期または23/12期末のもの

2. 前回と変更ないものは-----と表示

(出所)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****◆ 23年12月期は kintone 連携サービスの契約数の増加により計画を上回る増収増益**

23/12 期は、売上高 2,434 百万円（前期比 25.7%増）、営業利益 875 百万円（同 36.9%増）、経常利益 875 百万円（同 37.0%増）、当期純利益 631 百万円（同 47.9%増）となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 104.5%、営業利益は 121.5%、経常利益は 121.5%、当期純利益は 128.9%であった。なお、23 年 11 月に会社計画は上方修正されているが、修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は 100.2%、営業利益は 104.2%、経常利益は 104.2%、当期純利益は 108.8%であった。

サービス別売上高は、安否確認サービスが前期比 14.0%増、kintone 連携サービスが同 33.2%増となった。有償契約数は安否確認サービスが前期末比 11.2%増、kintone 連携サービスが同 29.1%増となった。kintone 連携サービスが期初計画以上の増収となったのは、サイボウズの kintone 自体が順調に拡大したことを背景に、同社の kintone 連携サービスの認知が高まったことやクロスセルが増加したことが要因であった。

なお、サービス別売上構成比と契約数からの推算では、契約当たり単価は、安否確認サービス、kintone 連携サービスとも数%程度の上昇となったと推察される。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 97.6%となった。増収により、売上高労務費率と売上高経費率の両方が低下した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人件費や広告宣伝費の増加により、前期比 21.2%増となったものの、増収率の方が高く、売上高販管費率は同 2.3%ポイント低下の 61.6%となった。人件費が同 25.1%増となったのは、正社員の増員や昇給によるもので、23/12 期末の従業員数は前期末比 11 人増の 57 人となった。広告宣伝費はテレビ広告や交通広告に使われて前期比 23.6%増となったが、売上高広告宣伝費率は同 0.5%ポイント低下の 25.8%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 2.9%ポイント上昇の 35.9%となった。なお、同社が重要視する「稼ぐ力（営業利益と広告宣伝費の合計）」の売上高に対する比率は、前期の 59.3%より 2.5%ポイント上昇の 61.8%となった。

## > 最近の変化

### ◆ エンタープライズ向けの新会社トヨクモクラウドコネク

同社は、23/12 期に入り、既存のクラウドサービスとは別に、エンタープライズ向けサービスの確立を目指す方針を打ち出していた。

同社の既存のクラウドサービスは、システムの個別カスタマイズをしないことを徹底することで、サポートコストをかけずに安価に提供することを特徴としていた。メインターゲットである中小企業への導入には適しているが、この手法で一定以上の規模の組織に展開しようとすると、以下の3つの課題に直面することになる。

- (1) 他社製品を含めて複数の製品を組み合わせで構築されることが多くなり、システム全体が複雑となる
- (2) 他社製品との組み合わせにより、関係者間でサポート範囲の認識にズレが生じ、使用されている製品のバージョンアップが生じるとシステムがうまく稼働しなくなることがある
- (3) 複数の SaaS を繋げて使用することも想定されるが、そうになると SaaS を単独で使用する時には生じなかった新たな問題が生じることがある

同社の従来のクラウドサービスでは引き受けることがなかった、こうした大規模で複雑な案件に対応するのが、新たなエンタープライズ向けサービスであり、必要に応じてカスタマイズやシステムの運用も行う必要がある。従来とはサービス提供スタイルが異なるため、23 年 11 月に、同社はサイボウズとの合弁でトヨクモクラウドコネクを設立した。出資比率は同社 85%、サイボウズ 15%である。

トヨクモクラウドコネクの目下のターゲットは自治体である。既存の展開方法で同社の kintone 連携サービスは自治体に既に利用されているものの、規模が大きくなると、上述の3つの課題が浮上することになる。

トヨクモクラウドコネクは、行政業務の DX 化推進の業務担当者にアプローチしていくとともに、ビジネスモデルのブラッシュアップと、体制強化を行っていくことになる。行政 DX は急拡大中の市場であるため、中期的に見て新しい収益源となる可能性がある。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 24 年 12 月期会社計画

24/12 期の会社計画は、売上高 2,940 百万円 (前期比 20.8%増)、営業利益 1,000 百万円 (同 14.3%増)、経常利益 1,000 百万円 (同 14.3%増)、

当期純利益 690 百万円 (同 9.3%増) である (図表 13)。なお、新たに設立されたトヨクモクラウドコネクは連結対象となるため、24/12 期第 1 四半期から連結での業績開示が開始されることが想定されるが、23/12 期決算の公表時点では単体計画のみの開示となっている。

売上高について、会社計画の前提となる具体的な数値の開示はないが、引き続き有償契約数の増加が牽引するとしている。

売上総利益率は、前期と同じ 97.6%を計画している。販管費は前期比 24.7%増、売上高販管費率は同 2.0%ポイント上昇の 63.6%としている。販管費のうち最も影響が大きいのは人件費で、給与水準を引き上げたことに加え、増員を計画している。また、広告宣伝費は四半期ごとに平準化することで広告効率が上がることを想定して同 1.4%減の 620 百万円、売上高広告宣伝費率は同 4.7%ポイント低下の 21.1%としている。

これらより、24/12 期の売上高営業利益率は前期比 1.9%ポイント低下の 34.0%と社は予想している。同社が重要視する「稼ぐ力」の売上高に対する比率は、前期の 61.8%より 6.7%ポイント低下の 55.1%を計画している。

1 株当たりの配当金額は、23/12 期より 4.0 円増配の 14.0 円を予定している。配当性向は 23/12 期の 16.8%に対し、24/12 期は 22.1%になる見込みである。

【 図表 13 】トヨクモの単体業績計画

(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				
	20/12期 実績	21/12期 実績	21/12期 実績 (参考)	22/12期 実績	23/12期 実績	24/12期 会社計画	
							前期比
売上高	1,095	1,576	1,461	1,937	2,434	2,940	20.8%
売上総利益	948	1,402	1,402	1,877	2,375	2,870	20.8%
売上総利益率	86.5%	89.0%	95.9%	96.9%	97.6%	97.6%	-
販売費及び一般管理費	702	984	984	1,238	1,500	1,870	24.7%
売上高販管費率	64.1%	62.4%	67.3%	63.9%	61.6%	63.6%	-
うち広告宣伝費	272	368	368	509	628	620	-1.4%
売上高広告宣伝費率	24.8%	23.4%	25.2%	26.3%	25.8%	21.1%	-
営業利益	246	418	418	639	875	1,000	14.3%
売上高営業利益率	22.5%	26.5%	28.6%	33.0%	35.9%	34.0%	-
(参考) 営業利益+広告宣伝費 (「稼ぐ力」)	518	787	787	1,149	1,503	1,620	7.7%
対売上高比	47.3%	49.9%	53.8%	59.3%	61.8%	55.1%	-
経常利益	234	421	421	638	875	1,000	14.3%
売上高経常利益率	21.4%	26.7%	28.8%	33.0%	35.9%	34.0%	-
当期純利益	150	286	286	427	631	690	9.3%
売上高当期純利益率	13.7%	18.2%	19.6%	22.0%	25.9%	23.5%	-

(注) 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 24年12月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/12期の業績を踏まえ、24/12期以降の業績予想を見直すとともに、26/12期の業績予想を新たに策定した。

同社の24/12期業績について、売上高2,975百万円(前期比22.2%増)、営業利益1,050百万円(同20.1%増)、経常利益1,050百万円(同20.1%増)、当期純利益725百万円(同14.8%増)と、会社計画をいくらか上回る水準を予想した(図表14)。

なお、トヨクモクラウドコネクトの設立に伴い24/12期から連結業績の開示が開始されることが見込まれるが、同社が単体業績のみの計画しか開示していないことから、当センターも単体業績の予想のみとした。

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) 安否確認サービスの売上高は期末有償契約数と1契約当たり売上高から前期比10.7%増の956百万円と予想した。期末有償契約数は前期末比350件増の3,824件とし、1契約当たり売上高は前期とほぼ同じとした。

- (2) kintone 連携サービスの売上高は期末有償契約数と1契約当たり売上高から前期比 28.6%増の 2,019 百万円と予想した。期末有償契約数は前期末比 2,400 件増の 12,907 件とし、1契約当たり売上高は前期比約 2%の増加とした。なお、「トヨコモ スケジューラー」の売上高も、kintone 連携サービスの売上高に含めている。
- (3) 売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 97.8%とした(会社計画は 97.6%)。給与の上昇を織り込んだが、増収によって、固定費に近い性質の原価の負担が低減することも見込んだ。
- (4) 人員増による人件費の増加や広告宣伝費の増加により販管費は前期比 23.9%増とし、売上高販管費率は同 0.9%ポイント上昇の 62.5%とした(会社計画は 63.6%)。広告宣伝費は会社計画を上回る同 4.1%増とし、売上高広告宣伝費率は同 3.8%ポイント低下の 22.0%とした(会社計画は 21.1%)。
- (5) これらの結果、24/12 期の売上高営業利益率は前期比 0.6%ポイント低下の 35.3%と予想した(会社計画は 34.0%)。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年12月期以降

25/12 期以降について、売上高は 25/12 期は前期比 18.1%増、26/12 期は同 15.4%増と予想した。サービス別売上高は、安否確認サービスは 25/12 期が同 9.6%増、26/12 期が同 8.8%増、kintone 連携サービスは 25/12 期が同 22.1%増、26/12 期が同 18.2%増と予想した。両サービスとも有償契約数が積み上がっていくものとした。

売上総利益率は 25/12 期 98.0%、26/12 期 98.1%と徐々に上昇し、売上高販管費率は、25/12 期 59.9%、26/12 期 58.0%と低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 25/12 期 38.1%、26/12 期 40.1%と予想した。

なお、配当については、23/12 期 10.0 円(配当性向 16.8%)の実績に対し、24/12 期は会社計画と同額の 14.0 円(同 21.0%)とした。配当性向は一定水準が維持されるものとして、25/12 期 18.0 円(同 21.1%)、26/12 期 22.0 円(同 21.3%)と増加していくものと予想した。



【 図表 14 】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									
	20/12期	21/12期	21/12期 (参考)	22/12期	23/12期	24/12期CE	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	25/12期E (今回)	25/12期E (前回)	26/12期E	
<b>損益計算書</b>												
売上高	1,095	1,576	1,461	1,937	2,434	2,940	2,975	2,890	3,513	3,407	4,053	
前期比	43.9%	43.9%	-	32.5%	25.7%	20.8%	22.2%	20.6%	18.1%	17.9%	15.4%	
サービス別												
安否確認サービス	-	-	-	757	863	-	956	-	1,047	-	1,139	
前期比	-	-	-	-	14.0%	-	10.7%	-	9.6%	-	8.8%	
売上構成比	-	-	-	-	35.5%	-	32.1%	-	29.8%	-	28.1%	
kintone連携サービス	-	-	-	1,179	1,570	-	2,019	-	2,465	-	2,914	
前期比	-	-	-	-	33.2%	-	28.6%	-	22.1%	-	18.2%	
売上構成比	-	-	-	-	64.5%	-	67.9%	-	70.2%	-	71.9%	
主要KPI												
安否確認サービス・期末有償契約数 (件)	2,035	2,697	2,697	3,125	3,474	-	3,824	4,075	4,174	4,575	4,524	
前期末比純増数 (件)	544	662	662	428	349	-	350	500	350	500	350	
kintone連携サービス・期末有償契約数 (件)	4,254	6,244	6,244	8,139	10,507	-	12,907	11,739	15,357	13,539	17,857	
前期末比純増数 (件)	1,256	1,990	1,990	1,895	2,368	-	2,400	1,800	2,450	1,800	2,500	
売上総利益	948	1,402	1,402	1,877	2,375	2,870	2,909	2,814	3,441	3,324	3,976	
前期比	49.1%	47.9%	-	33.9%	26.5%	20.8%	22.5%	20.9%	18.3%	18.1%	15.5%	
売上総利益率	86.5%	89.0%	95.9%	96.9%	97.6%	97.6%	97.8%	97.4%	98.0%	97.6%	98.1%	
販売費及び一般管理費	702	984	984	1,238	1,500	1,870	1,858	1,857	2,103	2,173	2,349	
前期比	30.4%	40.1%	-	25.8%	21.2%	24.6%	23.9%	20.7%	13.1%	17.0%	11.7%	
売上高販管費率	64.1%	62.4%	67.3%	63.9%	61.6%	63.6%	62.5%	64.3%	59.9%	63.8%	58.0%	
広告宣伝費	272	368	368	509	628	620	654	765	773	903	891	
前期比	28.0%	35.3%	-	38.3%	23.3%	-1.4%	4.1%	22.9%	18.1%	17.9%	15.4%	
売上高広告宣伝費率	24.9%	23.4%	25.2%	26.3%	25.8%	21.1%	22.0%	26.5%	22.0%	26.5%	22.0%	
広告宣伝費以外	429	615	615	728	871	1,250	1,204	1,091	1,330	1,270	1,457	
営業利益	246	418	418	639	875	1,000	1,050	956	1,338	1,151	1,627	
前期比	152.0%	70.1%	-	52.8%	36.9%	14.3%	20.1%	21.3%	27.5%	20.4%	21.5%	
売上高営業利益率	22.5%	26.5%	28.6%	33.0%	35.9%	34.0%	35.3%	33.1%	38.1%	33.8%	40.1%	
(参考) 営業利益+広告宣伝費(「稼ぐ力」)	518	787	787	1,149	1,503	1,620	1,705	1,722	2,111	2,054	2,518	
前期比	67.0%	51.8%	-	46.0%	30.8%	7.7%	13.4%	22.0%	23.9%	19.3%	19.3%	
売上高に対する割合	47.3%	49.9%	53.8%	59.3%	61.8%	55.1%	57.3%	59.6%	60.1%	60.3%	62.1%	
経常利益	234	421	421	638	875	1,000	1,050	956	1,339	1,151	1,627	
前期比	138.5%	79.5%	-	51.5%	37.0%	14.3%	20.1%	21.3%	27.5%	20.4%	21.5%	
売上高経常利益率	21.4%	26.7%	28.8%	33.0%	35.9%	34.0%	35.3%	33.1%	38.1%	33.8%	40.1%	
当期純利益	150	286	286	427	631	690	725	650	924	782	1,122	
前期比	108.0%	90.9%	-	48.9%	47.9%	9.3%	14.8%	21.3%	27.5%	20.4%	21.5%	
売上高当期純利益率	13.7%	18.2%	19.6%	22.0%	25.9%	23.5%	24.4%	22.5%	26.3%	23.0%	27.7%	

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想  
 2. 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12期の前期比は「収益認識に関する会計基準」を適用した場合の21/12期の金額との比較  
 (出所) 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



【 図表 15 】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								
	20/12期	21/12期	21/12期 (参考)	22/12期	23/12期	24/12期CE (今回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	25/12期E (今回)	25/12期E (前回)	26/12期E
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	1,619	1,901	-	2,296	2,938	-	3,775	3,690	4,773	4,566	5,927
売掛金	20	29	-	44	57	-	71	66	84	78	97
棚卸資産	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
前払費用	32	71	-	78	81	-	101	118	119	139	137
その他	0	-1	-	-1	0	-	0	-1	0	-1	0
流動資産	1,672	2,000	-	2,417	3,078	-	3,947	3,874	4,976	4,782	6,161
有形固定資産	16	74	-	67	59	-	57	63	54	61	51
無形固定資産	0	0	-	0	0	-	0	0	0	0	0
投資その他の資産	34	129	-	125	207	-	201	125	194	125	188
固定資産	51	204	-	192	267	-	258	188	249	186	240
資産合計	1,723	2,205	-	2,610	3,345	-	4,206	4,062	5,226	4,968	6,401
負債											
買掛金	19	21	-	23	27	-	32	34	38	40	44
未払金及び未払費用	83	118	-	164	118	-	145	245	172	289	198
前受収益(21/12期まで)	324	446	-	-	-	-	-	-	-	-	-
契約負債(22/12期から)	-	-	-	561	721	-	880	838	1,040	988	1,199
未払法人税等	83	112	-	147	153	-	205	214	261	257	317
短期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	40	47	-	78	84	-	84	78	84	78	84
流動負債	552	746	-	975	1,105	-	1,348	1,411	1,596	1,655	1,845
長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
固定負債	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
純資産合計	1,170	1,458	-	1,634	2,240	-	2,857	2,650	3,629	3,313	4,556
(自己資本)	1,170	1,458	-	1,634	2,240	-	2,857	2,650	3,629	3,313	4,556
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	234	421	-	638	875	-	1,050	956	1,339	1,151	1,627
減価償却費	4	19	-	11	9	-	7	7	7	7	7
その他の償却費	2	3	-	6	6	-	6	0	6	0	6
売上債権の増減額(=は増加)	-13	-8	-	-15	-12	-	-14	-11	-12	-11	-12
棚卸資産の増減額(=は増加)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額(=は減少)	2	2	-	1	3	-	5	5	5	6	5
未払金及び未払費用の増減額(=は減少)	41	34	-	45	-46	-	27	41	26	43	26
前受収益の増減額(=は減少)(21/12期まで)	106	121	-	-	-	-	-	-	-	-	-
契約負債の増減額(=は減少)(22/12期から)	-	-	-	114	159	-	159	143	159	150	159
法人税等の支払額	-37	-116	-	-181	-241	-	-274	-268	-358	-324	-448
その他	36	-33	-	28	16	-	-19	-20	-18	-21	-18
営業活動によるキャッシュ・フロー	378	443	-	650	770	-	948	855	1,154	1,001	1,353
有形固定資産の取得による支出	-2	-76	-	-4	-2	-	-4	-4	-4	-4	-4
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	-	-	-	-	-	-	0	-1	0	-1	0
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-	-75	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-10	-	-	-85	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2	-162	-	-4	-87	-	-4	-5	-4	-5	-4
短期借入金の増減額(=は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額(=は減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	636	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	-	-200	0	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	0	0	-	-	-	-	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	-	-	-	-	29	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-50	-70	-	-108	-100	-152	-120	-195
その他	-3	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	633	0	-	-250	-40	-	-108	-100	-152	-120	-195
換算差額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(=は減少)	1,008	281	-	394	642	-	835	749	997	875	1,153
現金及び現金同等物の期首残高	611	1,619	-	1,901	2,296	-	2,938	2,941	3,774	3,690	4,772
現金及び現金同等物の期末残高	1,619	1,901	-	2,296	2,938	-	3,774	3,690	4,772	4,566	5,925

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 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

### ◆ サイボウズとの関係

kintone 連携サービスはサイボウズの「kintone」に依存したサービスであり、サイボウズとのオフィシャルパートナー基本契約に基づいている。現時点では全く問題はないが、サイボウズとの関係の変化によって、契約内容の変更等が起きる可能性がある。

### ◆ 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。

### ◆ 広告宣伝費の使い方による利益変動の可能性

同社の収益構造上、広告宣伝費のかけ方次第で売上高営業利益率が大きく変動する。中期的には、広告宣伝費の規模を下げずに売上高営業利益率を高めていくことを目標としているが、何らかの事情により広告宣伝費が大きく増減することで、同社の利益額や利益率が大きく変動する可能性がある。

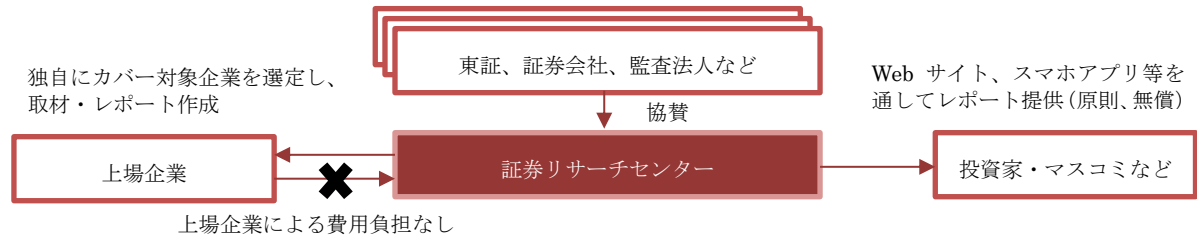
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年9月29日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、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	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	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	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

### 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。