

# ホリスティック企業レポート

エーアイ

A i ロボティクス

247A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2024年10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 20240930

スキンケア商品・美容家電などの企画・開発、販売  
自社開発の Ai システムを用いたマーケティングに強みアナリスト:星 匠 +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

## 【274A Ai ロボティクス 業種:化学】

| 決算期      | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2023/3   | 3,645        | 2.3x       | 306           | -          | 283           | -          | -264         | -          | -44.1      | -140.6     | 0.0        |
| 2024/3   | 7,061        | 93.7       | 1,256         | 4.1x       | 1,234         | 4.4x       | 825          | -          | 137.5      | -3.1       | 0.0        |
| 2025/3 予 | 10,800       | 53.0       | 1,751         | 39.3       | 1,700         | 37.7       | 1,200        | 45.5       | 115.4      | -          | 0.0        |

(注) 1.単体ベース  
2.2024年6月14日付で1:2000の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正  
3.2025/3期は会社予想。2025/3期のEPSは公募株式数(230千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

| 【株式情報】                  | 【会社基本情報】             | 【その他】     |
|-------------------------|----------------------|-----------|
| 株価 2,640円(2024年9月30日)   | 本店所在地 東京都港区          | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 11,364,000株     | 設立年月日 2016年4月11日     | SBI証券     |
| 時価総額 30,000百万円          | 代表者 龍川 誠             | 【監査人】     |
| 上場初値 2,514円(2024年9月27日) | 従業員数 26人(2024年7月)    | PwC Japan |
| 公募・売価 1,760円            | 事業年度 4月1日~翌年3月31日    | 有限責任監査法人  |
| 1単元の株式数 100株            | 定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内 |           |

## &gt; 事業内容

(注1)D2Cとは、Direct to Consumerの略語で、消費者に対して商品を直接販売する仕組みを指す。

## ◆ 事業転換を図り、D2C ブランド事業に経営資源を集中

Ai ロボティクス(以下、同社)は、D2C<sup>注1</sup>ブランド事業を主要事業として位置づけ、ジャンルにとらわれず、今までにない商品やサービスを提供することを目指している。D2Cブランド事業は、同社が企画・開発し、製造委託した商品を自社 EC、EC モール、店頭卸の3つのチャネルを通じて販売している。同社は顧客の販売を支援するためにAIマーケティング事業を手掛けていたが、そのノウハウを活かして、スキンケアブランドを展開する企業を子会社化し22年よりD2Cブランド事業を開始した。

同社は、女性向けのライフスタイルに関する動画配信サービスの運営、動画配信サービスを通じた消費者に対する広告配信から事業を開始した。これらの事業を通じて、広告主であるクライアントの新規顧客獲得のニーズや広告の費用対効果の測定に対するニーズに対応するため、AIマーケティング事業を開始し、AIシステム「SELL(セル)」を開発した。

AIマーケティング事業の拡大を図ってきたが、22年2月より、「SELL」を活用した自社ブランドの企画・開発、販売を行うD2Cブランド事業を開始した。順調に事業が拡大したことで、これまでの事業で得られた、女性のライフスタイルに関する知見、広告配信のノウハウ、AIシステム「SELL」の開発とデータの蓄積という、強みをより活かすために、AIマーケティング事業に投入していた経営資源をD2Cブランド事業にシフトし、現在はAIマーケティング事業は休止している。

## ◆ D2C ブランド事業ではスキンケアと美容家電を展開

D2C ブランド事業の主力ブランドは、スキンケアブランド「Yunth」、美容家電ブランド「Brighte」を展開している(図表 1)。

【 図表 1 】 主要ブランドの商品ラインナップ

| ブランド          | 商品名           | 発売日        | 価格(税込、通常購入) |
|---------------|---------------|------------|-------------|
| Yunth         | 生VC美白美容液      | 2021年11月   | 3,960円      |
|               | 美白シートマスク      | 2021年11月   | 1,980円      |
|               | 生VC美白クリーム     | 2023年5月    | 3,960円      |
|               | 生VCクレンジングクリーム | 2023年7月    | 3,289円      |
|               | 生VCクリアフォーム    | 2023年7月    | 2,420円      |
|               | アイラッシュセラム EX  | 2024年3月    | 3,960円      |
|               | 生VCトーンアップUV   | 2024年6月    | 2,970円      |
|               | 生VC美白化粧水      | 2024年8月    | 3,960円      |
|               | 美白ハンドセラム      | 2024年9月    | 1,980円      |
|               | Brighte       | ELEKI LIFT | 2024年2月     |
| ELEKI BRUSH   |               | 2024年2月    | 49,800円     |
| ELEKI LIFTGEL |               | 2024年2月    | 3,300円      |
| ELEKI LOTION  |               | 2024年2月    | 3,960円      |

(出所) ホームページを基に証券リサーチセンター作成

## (1) スキンケアブランド「Yunth」

「Yunth」は、youth(若さ)にかけた造語で、スキンケアブランドとして、「生 VC 美白美容液」を始め、化粧水、UV ジェル、クレンジング、洗顔料など、順次、商品のラインナップを拡充してきている。商品の製造については、国内メーカーに委託している。

主力商品である「生 VC 美白美容液」は、メラニンの生成を抑制しシミやそばかすを防ぐことで、美白効果が認められる美容成分アスコルビン酸を配合した商品である。アスコルビン酸は壊れやすく、酸化しやすいため、一回使い切りで、新鮮感のある個包装の商品パッケージとしたことが特徴である。その他の商品においても、アスコルビン酸を配合した商品には名称に「生 VC」を付しており、顧客から「Yunth=生 VC」という一定の認知も得られている。SNS を中心に認知拡大を行っており、「生 VC 美白美容液」は 24 年 7 月現在で、300 万個以上の出荷実績がある。24/3 期の売上高のうち、77.5%を占め、同社の業績を牽引する商品となっている。

## (2)、美容家電ブランド「Brighte」

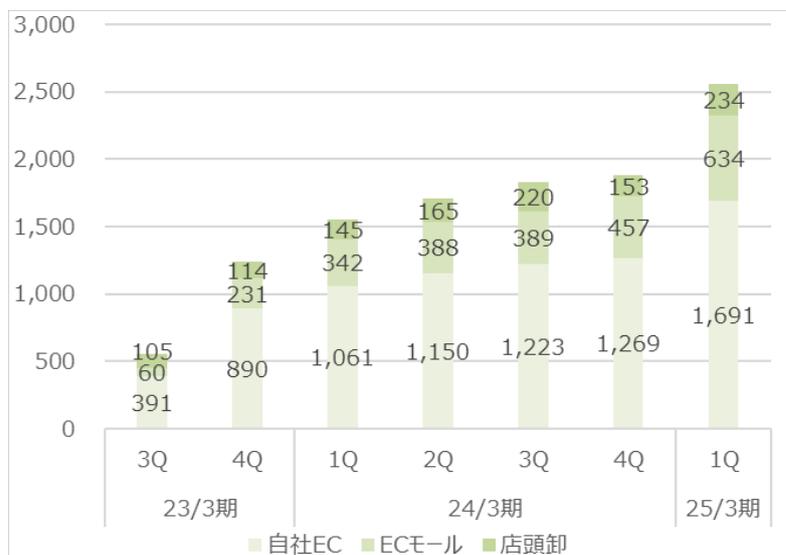
「Brighte」というブランド名は、bright(明るい、光る)に electronic(電子)を連想させる「e」を付け加えたことから生まれた。サロン施術を受けているような体感を目指し、中価格帯の美容家電ブランドとして商品ラインナップを展開している。商品の製造については、国内よりも安価で技術力の高い中国企業に委託している。

販売を開始した24年2月から、「ELEKI BRUSH」と「ELEKI LIFT」の2種類的美顔器を展開している。「Brighte」ブランドの売上高のうち、「ELEKI BRUSH」が7割程度を占め、同社として初めて著名タレントを起用したブランディングを行い、顧客への認知が拡大している。

◆ D2C ブランド事業の販売チャネル

D2C ブランド事業は、主カブランドの「Yunth」と「Brighte」ともに、自社 EC、EC モール、店頭卸の3つのチャネルを通じて販売している(図表2)。

【図表2】販売チャネル別売上高 (単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

自社 EC での販売は、売上高の約 3 分の 2 を占めている。「Yunth」については、顧客に一定間隔で継続的に商品を届ける定期購入サービスの提供に注力している。Instagram や TikTok などの SNS 広告を中心に自社 EC サイトに顧客誘導している。新規の定期購入者を増やし、定期購入者の LTV (顧客生涯価値) を維持、向上させることで、継続的な収益が見込まれるストック型のビジネスモデルになっている。

EC モール販売は、楽天市場、Amazon、Yahoo!ショッピング、Qoo10 などの EC モール内に自社店舗を出店して販売している。商品ページの表示や商品の詳細説明の分かりやすさや丁寧な顧客対応、商品そのものの魅力が評価され、各 EC モールで高く評価されている。

店頭卸販売は、店頭販売のための販売代理店に対する卸販売である。販売代理店を通じて、「Yunth」は全国のドラッグストアやバラエティショップなど、「Brighte」は家電量販店などの合計約 6,200 店舗(24年7月現在)の小売店で販売されている(図表3)。

【 図表 3 】 主な取扱店

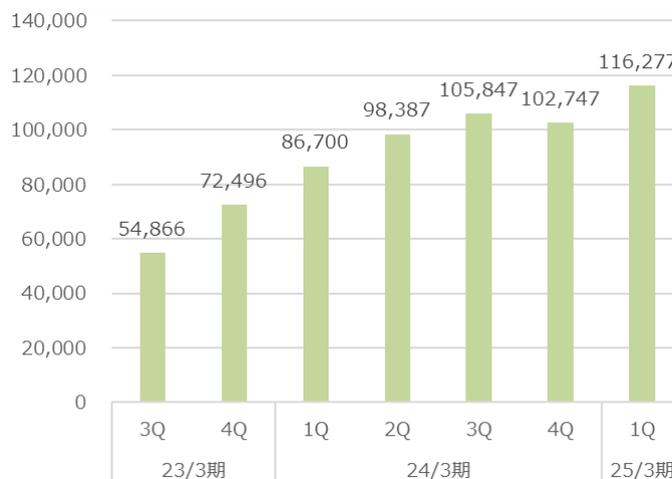
| ブランド    | 主な取扱店  |
|---------|--|
| Yunth   | ロフト、ハンズ、プラザ、ショップイン、アットコスメストア、アミィング、メイクアップソリューション、ローズマリー、シャンドエルブ、CoCoRo Plus、ROU、カラーフィールド、エピソード、インキューブ、京王アートマン、アインズ&トルペ、スギ薬局、サンドラッグ、トモズ、クスリのアオキ |
| Brighte | ビックカメラ、コジマビック、ヨドバシカメラ、ノジマ、エディオン、蔦屋家電、ロフト   |

(出所) ホームページを基に証券リサーチセンター作成

◆ KPI (重要業績指標)

同社は継続的な収益が見込まれるため、「Yunth」の定期会員数を KPI に設定している。新規顧客の獲得と継続率の維持、向上によって、定期会員数は、順調に増加しているが、24/3 期第 4 四半期末に全四半期末から減少したのは、「Brighte」の販売開始に伴い、新規顧客獲得に必要な広告費用を「Brighte」向けに振り向けたためである(図表 4)。

【 図表 4 】 「Yunth」ブランド定期会員数 (単位: 人)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 自社 AI システム「SELL」を活用したマーケティングが強み

同社の強みは、自社 AI システム「SELL」を活用したデータドリブンマーケティングにある。「SELL」は、もともと外部顧客向けに新規顧客獲得の広告運用を効率化するために開発したが、自社商品の販売・マーケティングに舵を切り、自社商品の販売にのみを使用するようになった。

競合他社はマーケティング領域を外注する傾向があるが、同社は D2C ブランド事業において、(1)商品開発、(2)需要予測、(3)クリエイティブ作成、(4)広告運用、(5)CS 対応、(6)CRM 施策などに「SELL」を活用することで、マーケティングを高度化している(図表 5)。

【 図表 5 】 「SELL」の活用領域



(出所) 届出目論見書

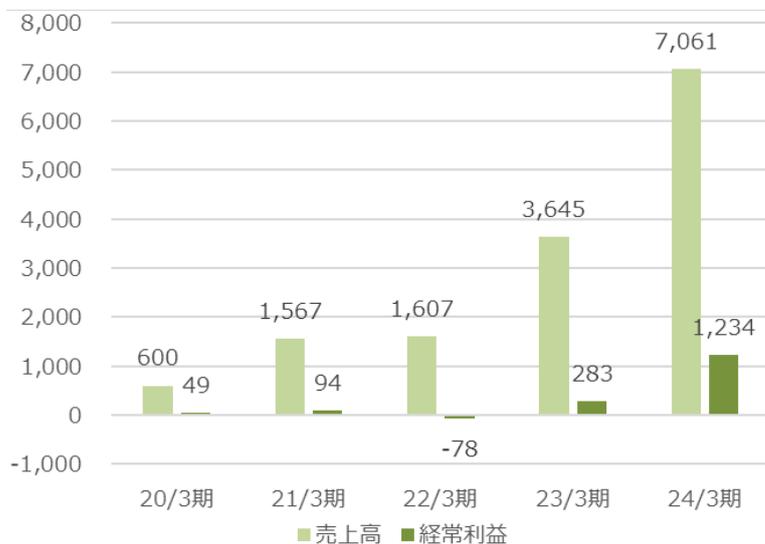
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は、20/3 期からの業績を開示している(図表 6)。スキンケアブランド「Yunth」の業績寄与が本格化した 23/3 期から売上高が急成長し始めた。

【 図表 6 】 業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年3月期業績

24/3 期業績は、売上高 7,061 百万円(前期比 93.7%増)、営業利益 1,256 百

万円(同 4.1 倍増)、経常利益 1,234 百万円(同 4.4 倍増)、当期純利益 825 百万円(前期は 264 百万円の損失)であった(図表 7)。AI マーケティング事業に投下していた経営資源を D2C ブランド事業にシフトした結果、24/3 期は一段と成長が加速している。「Yunth」ブランドの主力商品である「生 VC 美白美容液」を中心に、定期会員数が増加したうえ、「生 VC 美白クリーム」「生 VC クレンジングクリーム」「生 VC クリアフォーム」「アイラッシュセラム EX」などの商品ラインナップの充実により、大幅な増収となった。

売上総利益率は 23/3 期の 44.7%から 78.1%へ、営業利益率は 23/3 期の 8.4%から 17.8%へ上昇した。AI マーケティング事業は原価率が 9 割程度だったが、D2C ブランド事業にビジネスモデルを転換した影響で、原価が大幅に低下し、販売費及び一般管理費の上昇を吸収した。

【 図表 7 】 24 年 3 月期の業績

(単位:百万円)

|            | 内訳        | 23/3期       |            | 24/3期       |            |            |
|------------|-----------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
|            |           | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) |
| 売上高        |           | 3,645       | 100.0      | 7,061       | 100.0      | 93.7       |
|            | D2Cブランド事業 | 1,790       | 49.1       | 6,961       | 98.6       | 3.9x       |
|            | 自社EC販売    | 1,280       | 35.1       | 4,702       | 66.6       | 3.7x       |
|            | 他社EC販売    | 291         | 8.0        | 1,576       | 22.3       | 5.4x       |
|            | 卸販売       | 218         | 6.0        | 682         | 9.7        | 3.1x       |
|            | その他       | 1,854       | 50.9       | 100         | 1.4        | -94.6      |
| 売上原価       |           | 2,015       | 55.3       | 1,548       | 21.9       | -23.2      |
|            | 商品原価      | 411         | 11.3       | 1,459       | 20.7       | 3.5x       |
|            | 広告原価      | 1,604       | 44.0       | 88          | 1.3        | -94.5      |
| 売上総利益      |           | 1,630       | 44.7       | 5,513       | 78.1       | 3.4x       |
| 販売費及び一般管理費 |           | 1,323       | 36.3       | 4,256       | 60.3       | 3.2x       |
|            | 広告宣伝費     | 421         | 11.6       | 1,046       | 14.8       | 2.5x       |
|            | 販売促進費     | 57          | 1.6        | 844         | 12.0       | 14.7x      |
| 営業利益       |           | 306         | 8.4        | 1,256       | 17.8       | 4.1x       |
| 経常利益       |           | 283         | 7.8        | 1,234       | 17.5       | 4.3x       |
| 当期純利益      |           | -264        | -          | 825         | 11.7       | -          |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 25 年 3 月期第 1 四半期業績

25/3 期第 1 四半期業績は、売上高 2,559 百万円、営業利益 478 百万円、経常利益 472 百万円、四半期純利益 333 百万円であった(図表 8)。「Yunth」ブランドの定期会員数は、増加基調が継続している。さらに、美容家電ブランド「Brighte」の展開が寄与し、堅調な売上高を示した。

売上総利益率は 24/3 期通期の 78.1%から 79.0%に上昇、営業利益率は同じく 17.8%から 18.7%に上昇した。「Brighte」ブランドは、国内よりも安価な中国

の委託先で製造しており、同ブランド展開が開始したことで、「Yunth」ブランドの売上高に占める割合が、24/3期の77.5%から59.9%に低下し、商品構成が良化したことを受けて収益性が改善した。

【 図表 8 】 24 年 3 月期の業績

(単位:百万円)

|            | 24/3期       |            |            | 25/3期1Q     |            |
|------------|-------------|------------|------------|-------------|------------|
|            | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) |
| 売上高        | 7,061       | 100.0      | 93.7       | 2,559       | 100.0      |
| 売上原価       | 1,548       | 21.9       | -23.2      | 538         | 21.0       |
| 売上総利益      | 5,513       | 78.1       | 3.4x       | 2,021       | 79.0       |
| 販売費及び一般管理費 | 4,256       | 60.3       | 3.2x       | 1,542       | 60.3       |
| 営業利益       | 1,256       | 17.8       | 4.1x       | 478         | 18.7       |
| 経常利益       | 1,234       | 17.5       | 4.3x       | 472         | 18.5       |
| 当期純利益      | 825         | 11.7       | -          | 333         | 13.0       |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 25 年 3 月期の会社計画

25/3期の会社計画は、売上高 10,800 百万円 (前期比 53.0%増)、営業利益 1,751 百万円 (同 39.3%増)、経常利益 1,700 百万円 (同 37.7%増)、当期純利益 1,200 百万円 (同 45.5%増) である (図表 9)。

「Yunth」ブランドの定期会員数は、安定的に増加することを見込むうえ、美容家電ブランド「Brighte」が期を通して寄与することで、増収増益を想定している。

【 図表 9 】 25 年 3 月期の会社計画

|       | 24/3期       |            | 25/3期会社計画   |            |            |
|-------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
|       | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) |
| 売上高   | 7,061       | 100.0      | 10,800      | 100.0      | 53.0       |
| 営業利益  | 1,256       | 17.8       | 1,751       | 16.2       | 39.3       |
| 経常利益  | 1,234       | 17.5       | 1,700       | 15.7       | 37.7       |
| 当期純利益 | 825         | 11.7       | 1,200       | 11.1       | 45.4       |

(出所) 「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 成長戦略

20～50 代女性という同社の顧客ターゲットに対して、年に 1 ブランドペースで新商品を展開する予定である。これまでに蓄積したデータをもとに、ヘアケア、アクセサリ、食品などの分野に進出するための実現性を検討している。新ブランドの立ち上げによって、それぞれのブランドで相互送客を行うことで、新ブランド展開の立ち上げ効果による業績寄与を見込む。

海外進出については、中国を皮切りに、台湾、東南アジアへの進出を目指す。中国では「Yunth」ブランドのテストマーケティングを開始している。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 創業者への依存リスク

同社の創業者である代表取締役社長である龍川誠氏は、同社設立以来、事業戦略や企業文化の構築、AI サイエнтиストやエンジニアの獲得において重要な役割を果たし、商品の開発においても中心的な存在である。龍川誠氏に、何らかの理由によって不測の事態が生じた場合には、同社の事業展開、経営成績に影響を及ぼすリスクがある。

### ◆ 特定のブランド、商品への依存リスク

同社の主力ブランドである「Yunth」の「生 VC 美白美容液」は、24/3 期売上高の 77.5%を占めている。現在、ブランドや商品ラインナップを拡充しているが、品質不良などによりブランド価値が毀損された場合、同社の財政状態、経営成績に影響を及ぼすリスクがある。

### ◆ 製造委託リスク

同社が展開する商品の製造については外部委託している。なかでもTOA株式会社(旧日本コルマー株式会社)への依存度は 24/3 期売上原価のうち、78.6%を占めている。契約解消された場合、安定的な商品供給が滞った場合などには、販売活動に支障が出るため、同社の財政状態、経営成績に影響を及ぼすリスクがある。

### ◆ ベンチャーキャピタル保有株売却リスク

上場時点において、同社の発行済株式総数 11,364,000 株のうち、3,857,300 株はベンチャーキャピタルなどが組成した投資事業組合(以下、VC)が所有しており、VC が保有する同社株式の発行済株式総数に対する割合は、34%という水準である。同社株式の上場後において VC が所有する同社株式を市場にて売却した場合には、需給バランスが短期的に損なわれ、株価形成に影響を及ぼすリスクがある。

### ◆ 配当について

同社は、優秀な人材の確保や新技術の導入、新商品開発に向けた投資に優先することが、企業価値の向上につながると考えているため、当面は配当を実施しない方針である。将来的には、配当の実施を検討する方針ではあるが、現時点において配当実施の可能性や実施時期については未定としている。

【 図表 10 】 財務諸表

| 損益計算書         | 2023/3 |       | 2024/3 |       | 2025/3 1Q |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
|               | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)     | (%)   |
| 売上高           | 3,645  | 100.0 | 7,061  | 100.0 | 2,559     | 100.0 |
| 売上原価          | 2,015  | 55.3  | 1,548  | 21.9  | 538       | 21.0  |
| 売上総利益         | 1,630  | 44.7  | 5,513  | 78.1  | 2,021     | 79.0  |
| 販売費及び一般管理費    | 1,323  | 36.3  | 4,256  | 60.3  | 1,542     | 60.3  |
| 営業利益          | 306    | 8.4   | 1,256  | 17.8  | 478       | 18.7  |
| 営業外収益         | 0      | -     | 0      | -     | 3         | -     |
| 営業外費用         | 23     | -     | 22     | -     | 9         | -     |
| 経常利益          | 283    | 7.8   | 1,234  | 17.5  | 472       | 18.5  |
| 税引前当期(四半期)純利益 | -371   | -     | 1,156  | 16.4  | 472       | 18.5  |
| 当期(四半期)純利益    | -264   | -     | 825    | 11.7  | 333       | 13.0  |

| 貸借対照表         | 2023/3 |       | 2024/3 |       | 2025/3 1Q |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
|               | (百万円)  | (%)   | (百万円)  | (%)   | (百万円)     | (%)   |
| 流動資産          | 1,948  | 92.2  | 4,340  | 95.3  | 4,612     | 91.3  |
| 現金及び預金        | 1,233  | 58.4  | 3,017  | 66.2  | 2,884     | 57.1  |
| 売上債権          | 465    | 22.0  | 701    | 15.4  | 980       | 19.4  |
| 棚卸資産          | 195    | 9.3   | 503    | 11.1  | 567       | 11.2  |
| 固定資産          | 160    | 7.6   | 192    | 4.2   | 420       | 8.3   |
| 有形固定資産        | 3      | 0.2   | 34     | 0.8   | 264       | 5.2   |
| 無形固定資産        | -      | -     | -      | -     | -         | -     |
| 投資その他の資産      | 156    | 7.4   | 158    | 3.5   | 155       | 3.1   |
| 総資産           | 2,113  | 100.0 | 4,555  | 100.0 | 5,052     | 100.0 |
| 流動負債          | 1,006  | 47.6  | 2,034  | 44.7  | 1,889     | 37.4  |
| 買入債務          | 215    | 10.2  | 185    | 4.1   | 169       | 3.4   |
| 1年内償還予定の社債    | 192    | 9.1   | 488    | 10.7  | 380       | 7.5   |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 282    | 13.3  | 394    | 8.7   | 398       | 7.9   |
| 未払金           | 216    | 10.2  | 568    | 12.5  | 685       | 13.6  |
| 未払法人税等        | 10     | 0.5   | 299    | 6.6   | 147       | 2.9   |
| 固定負債          | 803    | 38.0  | 1,391  | 30.5  | 1,598     | 31.6  |
| 社債            | 269    | 12.8  | 701    | 15.4  | 701       | 13.9  |
| 長期借入金         | 534    | 25.3  | 689    | 15.1  | 897       | 17.8  |
| 純資産           | 303    | 14.4  | 1,129  | 24.8  | 1,564     | 31.0  |
| 自己資本          | 303    | 14.4  | 1,128  | 24.8  | 1,564     | 31.0  |

| キャッシュ・フロー計算書   | 2023/3 | 2024/3 |
|----------------|--------|--------|
|                | (百万円)  | (百万円)  |
| 営業キャッシュ・フロー    | 10     | 900    |
| 減価償却費          | 2      | 7      |
| 投資キャッシュ・フロー    | 0      | -89    |
| 財務キャッシュ・フロー    | 167    | 973    |
| 配当金の支払額        | -      | -      |
| 現金及び現金同等物の増減額  | 178    | 1,783  |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,133  | 2,917  |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 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       | 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      |
| 一般社団法人スチュワードシップ研究会   | 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム |

### 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。