

# ホリスティック企業レポート システムエグゼ 548A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート  
2026年4月7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 240406

## システムエグゼ(548A 東証スタンダード)

発行日:2026/4/7

特定業種に特化した業務知識と開発力を持つ独立系情報サービス会社  
エンドユーザーとの直接取引が売上高に占める割合は約9割と高いアナリスト:高木 伸行 +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

## 【548A システムエグゼ 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 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2024/3	11,369	-	832	-	823	-	770	-	159.4	1,010.8	17.8
2025/3	11,605	2.1	645	-22.5	646	-21.5	482	-37.4	99.9	1,094.8	14.1
2026/3 予	12,219	5.3	756	17.2	763	18.1	542	12.4	112.2	-	34.0

(注) 1.連結ベース。当期利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2.2025年12月19日付で1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正  
3.2026/3期は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 951円(2026年4月6日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,234,000株	設立年月日 1998年2月4日	みずほ証券
時価総額 4,978百万円	代表者 大場 康次	【監査人】
上場初値 1,061円(2026年4月6日)	従業員数 877人(2026年1月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格 950円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度の終了後3か月以内	

## &gt; 事業内容

## ◆ 特定業種に特化した独立系システムインテグレーター

システムエグゼ(以下、同社)グループは、同社及びオフショア開発を行う連結子会社 SYSTEMEXE VIETNAM により構成されている。基幹業務システムをはじめとする情報システムの企画や設計、構築、保守・運用まで一気通貫でのサービス提供、自社開発製品の販売・導入支援などのシステムインテグレーション事業を展開している。

同社は特定の資本グループに属さない独立系のシステムインテグレーターであることから、顧客の課題に対して最適なハードウェアやソフトウェアを組み合わせて提案することが可能である。エンドユーザーとの直接取引(一次請け)の比率が高く、24/3 期及び 25/3 期の連結売上高に占める直接取引(情報系グループ会社との取引を含む)の割合は約9割と高い。

同社グループは、不動産業、保険業、製造業、サービス業といった特定業種に強みを持ち、各業種の有力企業と取引している。

25/3 期における顧客業種別の売上高構成比は、不動産業 26.4%、製造業 16.5%、保険業 16.1%、サービス業 他 41.1%であった(図表1)。特に売上高の多い相手先としては三井不動産(8801 東証プライム)とその関係会社が開示されており、三井不動産グループ向けは24/3 期及び25/3 期の売上高の各々22.7%、23.8%を占めた。

【 図表 1 】 顧客業種別売上高

顧客業種	25/3期			26/3期第3四半期累計期間		
	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前年同期比
	(百万円)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(%)
不動産	3,065	26.4	-6.0	2,262	24.2	-2.2
製造	1,910	16.5	-1.5	1,699	18.2	20.7
保険	1,865	16.1	-2.1	1,251	13.4	-8.8
サービス業 他	4,764	41.1	11.7	4,119	44.1	17.2
合計	11,605	100.0	2.1	9,331	100.0	8.4

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### (1) 不動産業

不動産開発・流通・賃貸・管理といった様々な領域での、基幹システムの構築及び保守・運用を行っている。システム企画や要件定義といった上流工程から、保守・運用といった最終工程までワンストップで対応している。

#### (2) 保険業

1998年の創業以来、損害・生命保険業務とその保険周辺業務のシステム開発を行っている。保険業務については熟知しており、ITコンサルティング及び上流工程から開発、保守業務までを行っている。国内大手保険グループ、外資系生命保険会社、少額短期保険事業者<sup>注1</sup>などが主な顧客である。同社が開発したパッケージソフト「EXEX(エグゼクス)少額短期保険」も提供している。

(注1) 事業の規模が比較的小さく、保険金額が少額かつ保険期間が短期の保険(医療・入院保険やペット保険など)のみを取り扱うことが認められている業者

#### (3) 製造業

石油、化学、ガス・エネルギー関連企業、産業機械メーカー、総合電機メーカー、自動車メーカーなどに対して、基幹システムや周辺システムの構築及び保守・運用を行っている。また、パッケージソフト「EXEX生産管理」も提供している。EXEX生産管理は6カ国語に対応しており、海外工場での導入実績が豊富である。

#### (4) サービス業 他

国内大手通信事業者やそのグループ企業、放送・通信関連企業、広告・マーケティング企業、EC・流通企業などの事業会社を母体とした情報系グループ会社向けに、システム構築及び保守・運用を行っている。

### ◆ 技術領域と開発体制

同社はアプリ受託開発、データ関連、インフラ、クラウドといった領域の技術を保有している。アプリケーション部分に加えて、サーバーやネットワークといったITインフラ、クラウド基盤の構築やクラウドサービスの提供、データベースやデータ分析基盤の構築など、システム構築に必要な要素をワンストップで提供できる体制を整えている。

また、各技術領域の資格取得やスキル獲得を戦略的に推進しており、独立行政法人情報処理推進機構による国家資格や、他の公的資格・民間資格を保有する人材を多数抱えている(図表 2)。

【 図表 2 】 技術領域と専門人材

領域		専門人材	
		資格・スキル	人数
アプリ受託開発	受託開発におけるアプリケーション（フロントエンド/バックエンド）領域を担当 （Webアプリ/モバイルアプリ/業務ロジック）	ソフトウェア開発推進技術者 （システム設計、プロジェクトマネジメント等）	128名
データ関連	企業におけるデータ活用基盤（収集・蓄積・加工・分析）の構築を担当 （データベース/DWH/ETL/データレイク/BI）	データ利活用技術者	134名
インフラ	オンプレミス、クラウド環境におけるシステム基盤の構築を担当 （ストレージ/ネットワーク/セキュリティ/監視/バックアップ）	インフラアーキテクト	123名
クラウド	クラウド環境におけるクラウドネイティブシステム開発を担当 （OCI/AWS/Azure/GCP）	ソフトウェアアーキテクト	16名
		Oracle Cloud Infrastructure関連資格	44名
		Amazon Web Services関連資格	114名
		Microsoft Azure関連資格	109名

(注) 1.人数は25年12月時点のもので独立行政法人 情報処理推進機構による国家資格や公的資格・民間資格を保有する人員数  
2.各領域においては複数の資格を保有していても1名として集計  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ **アライアンスパートナー**

同社グループは、独立系システムインテグレーターである点を活かしアライアンス強化に取り組んでいる。アライアンスパートナーとしては、日本オラクル、日本マイクロソフト、アマゾン ウェブ サービス ジャパン、ウイングアーク 1st (4432 東証プライム)といった先が挙げられる。ウイングアーク1stとは資本業務提携を結んでおり、直近ではベトナム国内向けのプロダクト開発・提供を行った。

アライアンスの効果は新規顧客獲得にも繋がっており、アライアンスパートナー経由での新規顧客獲得数は24/3期の28社から25/3期は32社と増加傾向にある。

> **特色・強み**

◆ **各業界の有力企業との継続的な取引関係**

同社は、不動産業、保険業、製造業、サービス業といった業界に強く、また、それぞれの業界の有力企業と直接取引を行っている。要求水準の高いこれらの顧客からの新規開発案件に加えて、運用保守や運用保守からの派生開発案件といった継続型の案件(同社は、「ストック収益」と位置づけている)も扱っている。25/3期における顧客との直接取引の売上高に占める割合は約9割となり、また、ストック収益の売上高に占める割合は52.8%に達している。

◆ 安定的拡大基調にある人的資源

IT 人材の需給ギャップは拡大の一途をたどっているが、同社は、新卒採用、キャリア採用及びベトナム子会社でのエンジニアを始めとした増員などにより、着実に人的資源の拡充を進めている(図表 3)。ちなみに、ベトナム子会社で 22/3 期に人員が減少したのは、新型コロナウイルスの影響という一過性の要因によるものである。

【 図表 3 】 人材確保状況

(単位:名)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
従業員数(連結)	709	702	742	783	814
従業員数(単体)	615	622	632	640	651
新卒採用数(単体)	40	42	34	44	44
キャリア採用数(単体)	36	18	24	25	21
ブリッジエンジニア数(連結)	31	36	40	50	56
ベトナム子会社エンジニア数	80	68	98	113	143

(注)ブリッジエンジニアとはオフショア開発において、国内とオフショアの橋渡しを担うエンジニア

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ ワンストップ体制とオフショア開発

同社は、幅広い技術領域をカバーしていることから、ワンストップで顧客の要望に応えることが出来る点が特長のひとつに挙げられる。また、オフショア開発においては Borderless OneTeam Development(同社独自の開発手法、以下、BotDev)という日本、ベトナムの技術者、及び双方の橋渡し役となるブリッジエンジニアが一丸となりプロジェクトを推進する体制を構築しており、オフショア開発に伴うコミュニケーションや情報管理等の問題に対応している点も同社グループの特長として挙げられる。

◆ レガシーシステムからの脱却が急務

企業の多くが、システムの老朽化やブラックボックス化、特定の担当者しかシステムの内容が分からないといったことから、システムの維持・改修が難しい状況に陥っている。また、IT 需要が増加する一方で、IT 人材不足は深刻な問題となっており、今後も IT 人材需給のギャップは拡大する見通しである。

経済産業省が 25 年 5 月に公表した「DX の現在地とレガシーシステム脱却に向けて」では、レガシーシステム<sup>注2</sup>の複雑化・運用コストの増大、IT 人材不足及びセキュリティリスクからの脱却に向け、戦略的 IT 投資の必要性が示されており、これまで以上の DX 推進など対策が急務としている。

IT 専門調査会社である IDC Japan が公表した「国内 IT サービス市場予測」(26 年 3 月)によると、国内 IT サービス市場は 25 年の 7 兆 5,663 億円から年率 6.2%で成長し、30 年には 10 兆 2,541 億円に達すると予測されている。30

> 事業環境

(注 2)過去の技術や仕組みで構築され、老朽化・ブラックボックス化しているシステムを指す

(注3)End of Lifeの略。製品やサービスのライフサイクルが終わり、提供元であるメーカーからのサポートが終了すること

年に向け、IT サプライヤーの定める EOL<sup>注3</sup>への対応やデジタルビジネス化に向けた IT モダナイゼーションの支出拡大を予測している。また、企業での AI ユースケースの拡大は、データ・AI の実践利用に向けた環境整備や伴走支援に関する支出の拡大を促すと見ている。

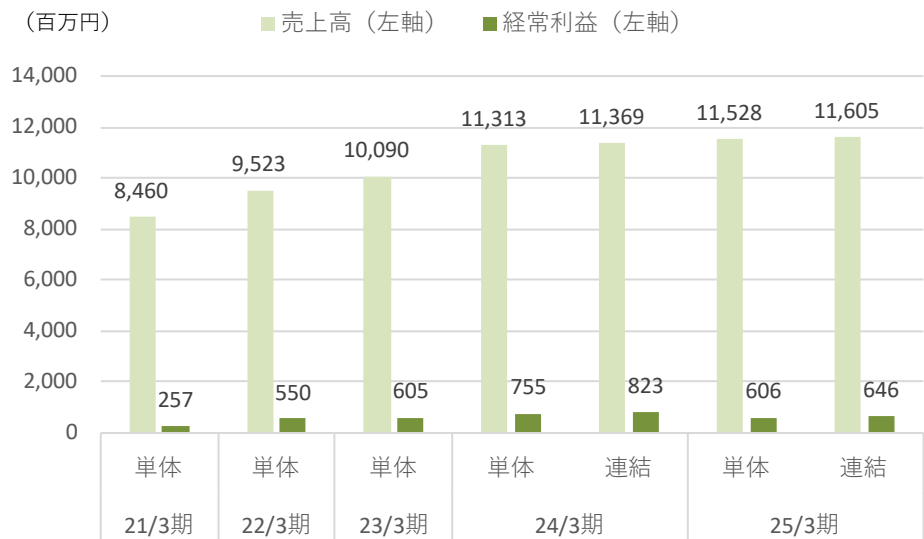
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は 21/3 期以降の単体業績と 24/3 期以降の連結業績が公表されている(図表 4)。

24/3 期にかけて、単体業績は順調に拡大した。特に 24/3 期の単体業績は大型案件の貢献により、売上高が前期比 12.1%増、経常利益は同 24.8%増となった。

【 図表 4 】 業績推移



(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

25/3 期連結業績は、売上高 11,605 百万円(前期比 2.1%増)、営業利益 645 百万円(同 22.5%減)、経常利益 646 百万円(同 21.5%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 484 百万円(同 37.4%減)となった。単体業績についても、売上高が 11,528 百万円(同 1.9%増)となったものの、営業利益は 593 百万円(同 21.6%減)、経常利益は 606 百万円(同 19.7%減)となった。

需要は堅調であったことから、増収を確保したが、内部統制強化に伴う販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加から、大幅な減益となった。

◆ 26年3月期第3四半期累計期間

26/3期第3四半期累計期間の連結業績は、売上高9,331百万円、営業利益591百万円、経常利益591百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益389百万円であった。製造業を中心にIT需要が拡大し増収を確保したとのことである。

◆ 重視する経営指標

同社は事業や収益基盤の安定性、成長の状況や収益性の改善状況、及び後述する成長戦略の進捗状況を判断するために、売上高、売上総利益率、営業利益率、売上高上位30社(顧客)の売上推移、サービス別売上推移、オフショア活用比率を重視する経営指標に挙げている(図表5)

【図表5】重視する経営指標

経営指標		24/3期	25/3期	
売上高	(百万円)	11,369	11,605	
売上総利益率	(%)	28.3	28.5	
営業利益率	(%)	7.3	5.6	
売上高上位30社(顧客)の売上推移	(百万円)	8,880	9,279	
売上割合	(%)	78.1	80.0	
サービス別売上推移				
ストック	①保守・運用	(百万円)	4,067	3,816
	②保守開発	(百万円)	2,318	2,313
	ストック比率	(%)	56.2	52.8
フロー	③新規開発	(百万円)	4,984	5,475
オフショア活用比率	(%)	8.6	10.1	

(注) 1.サービス別売上推移の各売上内訳の定義は以下のとおりである

- ①保守・運用：稼働中のシステムが安定的に動くための支援
- ②保守開発：既存システムの改修(機能追加・利便性向上)
- ③新規開発：新しいシステムの構築や既存システムの再構築

2.オフショア活用比率は単体ベースの外注費に占めるオフショア外注費の比率(出所)届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 26年3月期会社計画

26/3期については、同社は売上高12,219百万円(前期比5.3%増)、営業利益756百万円(同17.2%増)、経常利益763百万円(同18.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益542百万円(同12.4%増)と計画している(図表6)。

売上高については、顧客別受注状況を踏まえて策定している。製造業における主要顧客からの新規開発案件、アライアンスパートナーを通じた新規公共案件や物販案件の受注が増収の要因としている。

オフショア開発の推進による外注費の抑制により、売上総利益率は前期比1.7%ポイントの改善を見込んでいる。販管費についてはコーポレートブランデ

イング関連費用及び上場準備に関連する費用増があり、同 9.9%増、販管費率は同 1.0%ポイントの悪化を見込んでいる。以上から、営業利益は同 17.2%増の 756 百万円、経常利益は同 18.1%増の 763 百万円を計画している。

【 図表 6 】 26 年 3 月期会社計画

	24/3期		25/3期		26/3期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,369	100.0	11,605	100.0	12,219	100.0
売上原価	8,147	71.7	8,293	71.5	8,530	69.8
売上総利益	3,222	28.3	3,312	28.5	3,688	30.2
販売費及び一般管理費	2,389	21.0	2,667	23.0	2,931	24.0
営業利益	832	7.3	645	5.6	756	6.2
営業外収支	-9	-	1	-	7	-
経常利益	823	7.2	646	5.6	763	6.2
税引前当期純利益	1,028	9.0	646	5.6	非公表	-
親会社株主に帰属する当期純利益	770	6.8	482	4.2	542	4.4

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所スタンダード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

同社は、今後の成長戦略として、①顧客ビジネス成長への貢献による売上拡大、②アライアンスによる効率的な顧客獲得、③オフショア開発推進によるリソース安定確保と収益性の向上、④AI 活用による開発手法の標準化、サービスの高度化による収益性向上の 4 点を掲げ、業務変革による収益モデルの転換、長期成長基盤の構築を目指している。

##### ① 顧客ビジネス成長への貢献による売上拡大

顧客企業を、各業界のトップ企業を中心とした約 10 社を「主要顧客」、主要顧客に準ずる約 20 社を「戦略顧客」と定め、主要顧客については差別化ソリューションの提案、高付加価値なサービス提供によりシェアを拡大し、戦略顧客には、顧客情報の共有・分析・中長期戦略の検討を定期的に行い、戦略顧客の基幹業務や重要業務領域に取り組みを深めたいとしている。

##### ② アライアンスによる効率的な顧客獲得

独立系システムインテグレーターである強みを活かしてアライアンス強化に取り組んでいるが、更にその取り組みを深化することで、顧客の獲得ペースの加速やサービス価値の向上を図る考えである。

##### ③ オフショア開発推進によるリソース安定確保と収益性の向上

独自の開発手法 BotDev により、日本とベトナムのエンジニア及びブリッジエンジニアが一丸となりプロジェクトを推進できる体制の維持・拡大を図る考えである。ベトナム国内での幹部社員育成、ブリッジエンジニアの採用・育成により体制整備に努め、生産性の向上を目指している。

④ AI活用による開発手法の標準化、サービスの高度化による収益性向上  
生成 AI の活用によるシステム開発手法の標準化といった開発基盤の刷新と  
生成 AI を利用した製品機能拡張、サービス化により、従来アプローチできな  
かった市場への参入や既存顧客への追加提案を通して売上・利益の拡大に  
つなげる考えである。

新規上場時に調達した手取金 486 百万円の使途については、業務変革による  
収益モデルの転換、長期成長基盤の構築に向けて、開発標準基盤の刷新  
(AI化)、AI新サービスの開発、先端技術の研究開発(R&D)といった開発投  
資を挙げている。また、同社は、開発部門の人員拡大を目標に掲げており、  
開発力強化を含め成長戦略を実施する上で不可欠となるハイクラス人材の採  
用・育成に充当する予定である(図表 7)

【図表 7】調達資金使途

(単位:百万円)

	27/3期	28/3期	29/3期	合計
開発標準基盤の刷新(AI化)	75	75	75	225
AI新サービスの開発	25	15	15	55
先端技術の研究開発(R&D)	10	10	10	30
ハイクラス人材の採用・育成	65	56	55	176
合計	175	156	155	486

(出所) 訂正届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## > 経営課題/リスク

### ◆ 係属中の訴訟について

同社では、取引先との間で請負代金支払請求事件と既払い金の返還請求及び損害賠償請求に関する反訴事件が、現在係争中である。これは、同社が納品した受託開発システムに対する請負代金の支払いが取引先から得られなかったことを理由として、同社が原告として未受領となっている請負代金(94 百万円)の支払請求事件を提起し、その後、当該受託開発システムが期日までに正常に稼働しなかったこと等を理由として、当該取引先が原告として契約解除に基づく既払い金(150 百万円)の返還請求及び損害賠償請求(112 百万円)に関する反訴事件(合計 263 百万円)を提起している。

今後の訴訟動向によっては、同社グループの業績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

### ◆ プロジェクト採算の悪化リスク

請負契約に基づく開発案件では、受注時の見積りと実際との齟齬や開発過程のトラブル発生等により開発工数が想定より増加した等の場合に、不採算案件が発生するリスクがある。また、顧客への納品・検収完了後において重大な不具合や瑕疵等が発生した場合には取引先からの信頼を失うことや、対応費用の発生などにより同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 特定顧客への依存について

三井不動産グループへの売上高は、25/3期で同社グループ売上高の23.8%を占めており、三井不動産グループからの受注動向等によっては、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

また、上位30社の顧客で25/3期売上高の8割を占めていることから、今後、これら特定顧客の経営体制の変更や競争力の低下、特定顧客を取り巻く事業環境の急変や制度変更等などの影響により、同社との取引関係が縮小した場合には同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 技術革新について

情報サービス業においては、技術革新のスピードが速いため、先進のノウハウとシステムを保有し、かつそれらを継続的にアップデートしていく必要があるが、技術革新等による保有技術の陳腐化等が生じた場合には、同社グループの業績に影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

#### ◆ 配当政策について

同社は、経営体質の強化と成長に必要な内部留保を確保しつつ、安定的かつ継続的に配当を行うことを基本方針とし、連結配当性向40%以上、連結株主資本配当率<sup>注4</sup>について3.5%以上とすることを早期に実現したいとしている。

(注4)年間の配当総額を株主資本で割って算出する指標。株主の本来の持分である株主資本に対して、どの程度、利益配分による配当を回しているかを示すもの

## 【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2024/3		2025/3		2026/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,369	100.0	11,605	100.0	9,331	100.0
売上原価	8,147	71.7	8,293	71.5	6,466	69.3
売上総利益	3,222	28.3	3,312	28.5	2,865	30.7
販売費及び一般管理費	2,389	21.0	2,667	23.0	2,274	24.4
営業利益	832	7.3	645	5.6	591	6.3
営業外収益	6	-	17	-	16	-
営業外費用	15	-	15	-	16	-
経常利益	823	7.2	646	5.6	591	6.3
税引前当期(四半期)純利益	1,028	9.0	646	5.6	571	6.1
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	770	6.8	482	4.2	389	4.2

貸借対照表	2024/3		2025/3		2026/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	6,994	89.4	6,780	89.9	7,415	90.6
現金及び預金	3,705	47.4	3,450	45.8	4,203	51.4
売上債権	1,713	21.9	1,819	24.1	1,497	18.3
契約資産	1,131	14.5	966	12.8	914	11.2
棚卸資産	1	0.0	1	0.0	1	0.0
固定資産	830	10.6	759	10.1	767	9.4
有形固定資産	157	2.0	148	2.0	142	1.7
無形固定資産	66	0.8	50	0.7	38	0.5
投資その他の資産	606	7.7	559	7.4	586	7.2
資産合計	7,824	100.0	7,539	100.0	8,183	100.0
流動負債	2,700	34.5	2,094	27.8	2,507	30.6
買入債務	933	11.9	521	6.9	420	5.1
1年内返済予定の長期借入金	191	2.4	84	1.1	79	1.0
固定負債	238	3.0	154	2.0	84	1.0
長期借入金	144	1.8	59	0.8	-	-
純資産	4,884	62.4	5,290	70.2	5,591	68.3
自己資本	4,884	62.4	5,290	70.2	5,591	68.3

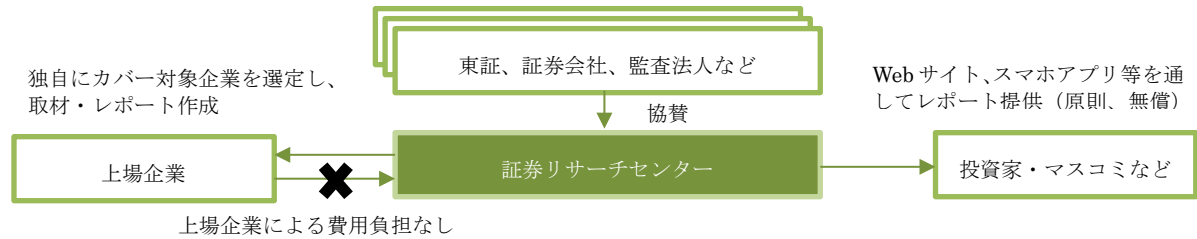
キャッシュ・フロー計算書	2024/3	2025/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	538	69
減価償却費	72	70
投資キャッシュ・フロー	235	-127
財務キャッシュ・フロー	-375	-277
配当金の支払額	-69	-86
現金及び現金同等物の増減額	400	-331
現金及び現金同等物の期末残高	3,350	3,018

(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	野村証券株式会社
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
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	証券会員制法人福岡証券取引所
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。