

ホリスティック企業レポート ヘッドウォータース 4011 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年10月2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 20201001

ヘッドウォータース(4011 東証マザーズ)

発行日: 2020/10/2

AI や IT 技術を用いたシステム開発を提供する情報サービス会社
自社 AI 製品やシステムの運用保守等も手掛けている

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

【4011 ヘッドウォータース 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)
2018/12	933	1.2	45	-	51	162.9	43	152.7	52.8	343.3	0.0
2019/12	1,067	14.3	120	165.4	121	136.3	100	130.4	121.7	465.0	0.0
2020/12 予	1,134	6.3	184	52.9	172	42.0	138	38.8	163.8	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2020/12期予想は会社予想

2. 2020年6月16日付で1:200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 (注)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 922,800株	設立年月日 2005年11月1日	みずほ証券
時価総額 (注)	代表者 篠田 庸介	【監査人】
上場初値 (注)	従業員数 74人(2020年7月末)	有限責任あずさ監査法人
公募・売出価格 2,400円	事業年度 1月1日から12月31日まで	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

(注) 9月29日に上場したが、29日、30日と売買が成立せず、初値がついていない。10月1日はシステム障害のため東京証券取引所における全銘柄の売買が停止

> 事業内容

◆ AI や IT 技術を用いたシステム開発や関連サービスを提供している
ヘッドウォータース(以下、同社)は、顧客企業の業務改善、経営課題の解決のため、AI をどこに、どのように、どうやって活用するのかを追求し、複雑な導入プロセスをワンストップで提供する「AI ソリューション事業」を展開している。

同社は、創業後しばらくは、エンジニアの派遣や請負の形態で業務システムに係るソフトウェア開発を行っていたが、14 年にソフトバンクグループ(9984 東証一部)が開発した人型ロボット Pepper 向けのアプリケーション開発を開始したことが事業転換の契機となった。その後、AIの研究や、AIのロボットへの実装に取り組んだことで、現在は幅広い顧客の業務システムに AI を利用したソリューションを提供している。

AI ソリューション事業は、顧客の経営課題を AI や IT 技術を用いたシステム開発を通して解決するインテグレーションサービスと、インテグレーションサービスで開発したシステムの改善、保守を行う OPS サービスに大別される。

インテグレーションサービスは、更に、AI を活用する AI インテグレーションサービス、AI を活用しない DX(デジタルトランスフォーメーション)サービス、自社 AI 製品を提供するプロダクトサービスに区分されている。19/12 期におけるサービス別の売上高構成比は、AI インテグレーションサービスが 28.5%、DX サービスが 53.7%、プロダクトサービスが 4.4%、OPS サービスが 13.5%となっている(図表 1)。

【 図表 1 】 サービス別売上高

	19/12期		
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
AIインテグレーション	303	28.5	163.8
DX	573	53.7	-13.8
プロダクト	46	4.4	2.4
OPS	144	13.5	32.8
合計	1,067	100.0	14.3

(注) 四捨五入の関係で構成比の合計は必ずしも 100% とならない

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(1) AI インテグレーションサービス

AI を業務で利用するために、顧客業務の分析から始まり、AI の選定、学習モデルの構築、実証実験、AI を組み込んだシステム開発、追加学習を含めたシステム運用までをワンストップでサービスを提供している。

同社は、公開されている既存技術や、過去に自社で生成した学習モデル等を組み合わせてシステムを開発している。顧客がシステムを十分活用できるように、AI と連携する管理画面や WEB アプリケーション等の周辺システムも開発している。

同社は、顧客の要望に応じて、Microsoft や Google の様な AI プラットフォーマーが提供するアルゴリズムを活用した学習モデルを短期、かつ、低コストで生成するほか、AI プラットフォーマーが提供する顔認識機能や自然言語解析機能等を組み込んだソリューション開発を行っている。

(2) DX サービス

業務のデジタル化が遅れている顧客に対しては、顧客の業務分析、デジタルトランスフォーメーション計画の策定、システム開発、AI の活用を見越したデータの蓄積及び解析等のサービスを、顧客の要望に応じて提供し、顧客のデジタルトランスフォーメーションを支援している。サービスの事例としては、アナログからデジタルへの業務・サービス変換への対応や、オンプレミスからクラウドサービスへの移行等が挙げられる。

(3) プロダクトサービス

自社開発した「SyncLect」や「Pocket Work Mate」等を顧客に提供、もしくはカスタマイズすることにより顧客の経営課題を解決するサービスである。

(注 1) マルチ AI とは、複数の AI エンジンを組み合わせて利用することを言う。

SyncLect は、AI ソリューションの開発を短納期、低コストで行うための社内向けマルチ AI ^{注 1} プラットフォームである。SyncLect の活用により、AI と各種デバイスを連動させたり、WEB システムやスマートフォンアプリに AI 機能を

(注2) マルチクラウドとは、AWS (Amazon Web Service) や Microsoft Azure、GCP (Google Cloud Platform) 等の複数のクラウドサービスを組み合わせて利用することを言う。

簡単に取り込んだりすることが可能となっている。Amazon や Microsoft 等がクラウド上で提供しているAI機能を評価し、適切なものをスイッチングして顧客に提供するマルチクラウド機能^{※2}も備えている。

Pocket Work Mate は、従業員教育に関連する業務マニュアル等をデジタル化し、早期戦力化を支援するノウハウ配信のためのプラットフォームである。動画マニュアルでは自動字幕生成に加えて自動翻訳機能(60 カ国語まで拡張可能)も提供しており、外国人労働者向けの教育にも対応している。

(4) OPS サービス

AI インテグレーションサービス及び DX サービスで開発したシステムの改善、保守を行っている。AI インテグレーションサービスで開発したシステムについては、常に学習を続けていく必要がある AI の機械学習サポートを行っている。

◆ 期毎では特定顧客への依存度が高いが、継続的な依存先は少ない

同社の主要顧客としては、金融決済サービスを手掛けるインフィュリオンデジタル(東京都千代田区)、日本航空(9201 東証一部)の情報システム子会社である JAL インフォテック、プロパティエージェント(3464 東証一部)等が挙げられる。各期の売上高に占める上位企業への依存度は高いものの、インテグレーションサービスでの大口案件が売上計上されたことによるものであり、継続的な取引で大きく依存している企業はいない模様である(図表2)。

【図表2】相手先別売上高の推移

相手先	18/12期		19/12期		20/12期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
インフィュリオンデジタル	125	13.4	257	24.1	69	11.8
プロパティエージェント	-	-	-	-	64	10.9
JALインフォテック	164	17.6	88	8.3	-	-
ニチウ永瀬	-	-	249	23.4	-	-

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 労働集約型から知識集約型にビジネスモデルが移行

同社の売上原価の9割以上は自社の技術者に支払う労務費と協力会社(ソフトウェア開発会社)に支払う外注加工費であり、労働集約型のビジネスと言える。一方、19/12期の売上総利益率は45.4%であり、他のソフトウェア開発会社に比べ高い。18/12期の38.4%から上昇したのは、利益率が高いAIインテグレーションサービスの売上高構成比が上昇しているためであり、同社のビジネスモデルは労働集約型から知識集約型に移行しつつある。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料手当、役員報酬等の人件費が中心を占めている。なお、20年7月末の従業員数は74名(前期末比4名増)である。

> 特色・強み

(注3) プル型営業とは、製品・サービスに対して顧客が自発的に興味を持ち、資料請求や問合せ等の行動を喚起する営業スタイルのことを言う。

◆ AI 導入プロセスのワンストップ提供や優秀な AI 人材が強み

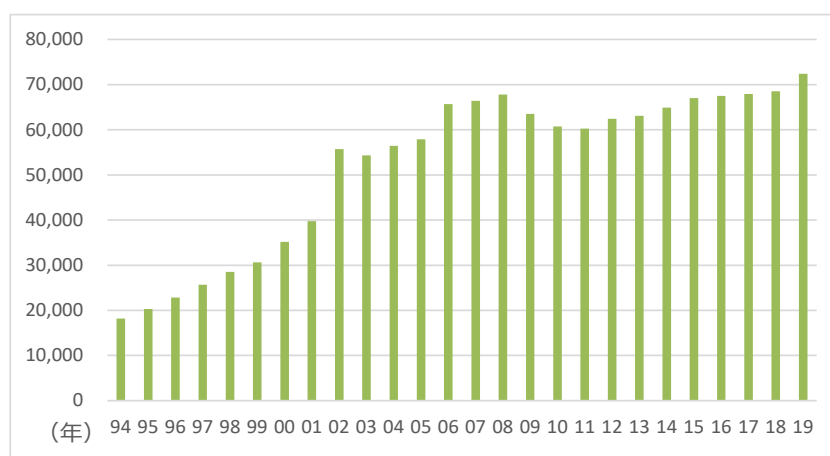
同社の特色及び強みとしては、(1)14 年から人型ロボットのアプリケーション開発を行っていること、(2)AI 導入の提案、業務分析、実証実験、システム開発、追加学習、システム運用という一連のプロセスをワンストップで提供していること、(3)顧客の業務や周辺技術の知識を有し、課題解決方法を提案する能力を持った優秀な AI エンジニアを確保・育成していること、(4)最新技術やデバイスの研究開発によって構築された、マルチ AI プラットフォームである SyncLect を活用することで、短納期、好採算の AI サービスを提供していること、(5)WEB マーケティングによるプル型営業^{注3}を行うことで、営業工数を大幅に削減していること等が挙げられる。

> 事業環境

◆ 国内情報サービス市場は増加基調で推移している

同社が属する国内情報サービス業の市場規模は、経済産業省の特定サービス産業動態統計調査によれば、19 年で 12 兆 642 億円(前年比 4.0%増)に達している。その中でも、同社の事業の柱である受注ソフトウェア市場(システムインテグレーションを含む)は 7 兆 2,427 億円と情報サービス市場の中核を占めている(図表 3)。

【 図表 3 】 受注ソフトウェア市場規模の推移 (単位: 億円)



(出所) 経済産業省特定サービス産業動態統計調査を基に証券リサーチセンター作成

受注ソフトウェア市場は、調査が開始された 94 年当時は 1 兆 8,189 億円に過ぎなかったが、情報化投資の急速な拡大を背景に、前回のピークを記録した 08 年には 6 兆 7,814 億円に達した。リーマンショック後の国内企業の IT 投資の削減を受けて、同市場は、11 年には 6 兆 253 億円にまで落ち込んだが、企

業績の回復や、クラウド、ビッグデータ、AI等の技術革新に伴って、12年以降は増加基調で推移している。

◆ 国内 AI 市場は高成長が予想されている

富士キメラ総研が実施した国内 AI 市場の調査によると、17年度の市場規模は3,921億円となっており、22年度には1兆2,109億円(年平均成長率25.3%)になると予測されている。その中で、同社がターゲットとする AI ソリューション市場の内、構築サービスの市場規模は22年度に6,600億円(同23.2%)に達すると予測されている。

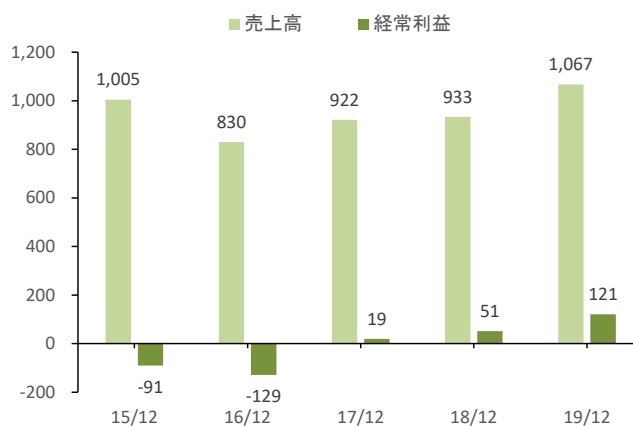
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立11期目にあたる15/12期からの単体業績が記載されている(図表4)。

【図表4】業績推移

(単位: 百万円)



(注) 単体ベース

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、16/12期までは、下請案件等、利益率の低い受託開発を中心に手掛けており、15/12期と16/12期は、不採算案件の発生もあり、経常損失を計上した。その後、15年1月に開始した Pepper サービスや Pocket Mate サービスが評価されたことを受けて、同社は元請による AI ビジネスの推進に舵を切った。

ビジネスの転換に伴い、変化に対応出来なかった技術者が離職したため、16/12期末の従業員は前期末比21名減の79名となった。17/12期は、AI インテグレーションの拡大により、増収増益(黒字転換)となった。18/12期は、増収額は小幅であったものの、利益率の高い AI インテグレーションの売上高構成比が上昇したため、大幅な経常増益となった。17/12期、18/12期共に従業員は減少しており、一人当たり売上高の拡大が売上高と収益性の向上につながった。

◆ 19 年 12 月期業績

19/12 期業績は、売上高 1,067 百万円(前期比 14.3%増)、営業利益 120 百万円(同 165.4%増)、経常利益 121 百万円(同 136.3%増)、当期純利益 100 百万円(同 130.4%増)であった(図表 5)。

【 図表 5 】 19 年 12 月期と 20 年 12 月期上期の業績

	内訳	18/12期		19/12期			20/12期上期	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	構成比 (百万円)	構成比 (%)
売上高		933	100.0	1,067	100.0	14.3	588	100.0
	AIインテグレーション	115	12.3	303	28.5	163.8	175	29.8
	DX	664	71.2	573	53.7	-13.8	320	54.5
	プロダクト	45	4.9	46	4.4	2.4	33	5.6
	OPS	108	11.6	144	13.5	32.8	59	10.1
売上原価		575	61.6	582	54.6	1.3	280	47.7
	外注加工費	321	34.4	344	32.2	7.2	165	28.1
	労務費	237	25.5	221	20.8	-6.8	110	18.7
	経費	15	1.6	16	1.5	7.2	5	0.9
	うち地代家賃	12	1.4	11	1.1	-7.3	-	-
売上総利益		358	38.4	484	45.4	35.3	307	52.3
販売費及び一般管理費		313	33.5	364	34.1	16.4	173	29.5
	役員報酬	70	7.5	64	6.1	-7.8	31	5.3
	給料手当	111	11.9	115	10.8	3.8	60	10.3
	減価償却費	3	0.3	4	0.4	28.5	2	0.4
	研究開発費	6	0.6	9	0.9	51.8	4	0.8
営業利益		45	4.9	120	11.3	165.4	134	22.8
経常利益		51	5.5	121	11.4	136.3	131	22.4
当期純利益		43	4.7	100	9.4	130.4	110	18.8

(出所) 届出目論見書及び「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報のお知らせ」を基に
証券リサーチセンター作成

サービス別売上高は、AI インテグレーション 303 百万円(前期比 163.8%増)、DX573 百万円(同 13.8%減)、プロダクト 46 百万円(同 2.4%増)、OPS144 百万円(同 32.8%増)であった。注力しているAI インテグレーションが大幅増となったほか、17/12 期以降のシステム構築の案件により、OPS も高い伸びとなった。プロダクトについては、SyncLect は解約もあり伸び悩んだが、Pocket Work Mate が新規受注を獲得したため、全体では微増となった。

売上総利益率については、利益率が高い AI インテグレーションの売上高構成比が上昇したことや、AI の基本機能をコンポーネント化したことに伴い、外注加工費や労務費等の伸びを抑制できたことから、前期の 38.4%から 45.4%に上昇した。

販管費については、役員報酬が減少したものの、教育研修費等の経費が大幅に増加したため、前期比 16.4%増加し、販管費率は前期の 33.5%から 34.1%に上昇した。売上総利益率の改善効果が勝り、営業利益率は前期の 4.9%から 11.3%に上昇した。

なお、同社は、15/12 期と 16/12 期に当期純損失を計上しており、18/12 期末時点で税務上の繰越欠損金が 64 百万円(19/12 期末時点では 43 百万円)であったため、19/12 期の法人税等の負担率は 17.3%と低水準であった。

◆ 20 年 12 月期第 2 四半期累計期間の業績

20/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 588 百万円、営業利益 134 百万円、経常利益 131 百万円、四半期純利益 110 百万円となった。

サービス別売上高は、AI インテグレーション 175 百万円、DX320 百万円、プロダクト 33 百万円、OPS59 百万円であった。顔認証プラットフォームの開発案件や、AI とサーモグラフィを使ったサービスの開発案件、ドローンやスマートグラスを利用したピッキング業務の効率化案件等の受注が貢献した。

売上総利益率については、利益率が高い AI インテグレーションの売上高構成比が前通期の 28.5%から 29.8%に上昇したことや、好採算案件の売上計上があったこと等から、前通期の 45.4%から 52.3%に上昇した。販管費については、前通期の 364 百万円に対して 173 百万円にとどまった。結果として、販管費率は前通期の 34.1%から 29.5%に低下し、営業利益率は前通期の 11.3%から 22.8%に急上昇した。

◆ 20 年 12 月期の会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 1,134 百万円(前期比 6.3%増)、営業利益 184 百万円(同 52.9%増)、経常利益 172 百万円(同 42.0%増)、当期純利益 138 百万円(同 38.8%増)である(図表 6)。

【 図表 6 】 20 年 12 月期の会社計画

	サービス別	19/12期		20/12期会社計画		
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高		1,067	100.0	1,134	100.0	6.3
	AIインテグレーション	303	28.5	354	31.2	16.6
	DX	573	53.7	605	53.4	5.7
	プロダクト	46	4.4	64	5.7	38.0
	OPS	144	13.5	110	9.7	-23.4
売上原価		582	54.6	593	52.3	1.8
売上総利益		484	45.4	541	47.7	11.7
販売費及び一般管理費		364	34.1	357	31.5	-2.0
営業利益		120	11.3	184	16.2	52.9
経常利益		121	11.4	172	15.2	42.0
当期純利益		100	9.4	138	12.2	38.8

(出所)「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高は、AI インテグレーション 354 百万円(前期比 16.6%増)、DX605 百万円(同 5.7%増)、プロダクト 64 百万円(同 38.0%増)、OPS110 百万円(同 23.4%減)を見込んでいる。AI インテグレーションについては、20/12 期の目標顧客数を 31 社(前期比 47.6%増)としているが、上期では 23 社を確保している。

売上総利益率については、AI インテグレーションの売上高構成比の上昇や、上期に売上計上した好採算案件の影響等により、前期の 45.4%から 47.7%に上昇すると予想している。販管費は 357 百万円と前期比 2.0%減を見込んでいる。前期に計上した 20 百万円の教育研修費を 20/12 期は計上しない予定であることが主因である。

上場関連費用 11 百万円等を見込み、営業外収支は前期の 1 百万円の黒字から 12 百万円の赤字になると予想している。特別損益は見込んでいない。なお、同社は、新型コロナウイルス問題について、一部の業種で案件の中止や延期があったものの、デジタル化を推進する顧客からの取引の拡大によってカバーされており、その影響は軽微であると説明している。

◆ 経営戦略

同社は、多くの企業に AI を活用したソリューションを提供するためには、使いやすく、適切な金額で AI 機能を提供すること(「AI の民主化」)が必要であると考えている。また、同社は、長期的に利用される AI 活用に向けたファーストステップとして、顧客のデジタルトランスフォーメーションを支援している。事業の推進に向けた取り組みを以下の様に定めている。

① 営業戦略

同社は、顧客の業務分析を切り口とすることで、AI を利用した継続的かつ高付加価値な案件獲得へ向けた営業活動を実施している。SEO ^{注4}に注力した WEB マーケティングによるプル型営業を行うことにより、営業工数を大幅に削減している。営業活動の抑制によって得られた余力を企画に振り向け、競合他社を上回るソリューションの提案を目指している。

② 技術的優位性

様々な AI を簡単に使うためにマルチ AI プラットフォーム SyncLect を構築し、短納期、好採算の AI 提供を実現している。IoT デバイス、マルチクラウド、マルチ AI 等の最新技術やデバイスの研究開発に取り組んでいる。

③ 人材育成

同社は、様々な技術に習熟した IT エンジニアに対して、OJT 及び

(注 4) SEO とは、検索エンジンから WEB サイトの来訪者を増やすことでサイトの成果を向上させる施策のことを言う。

OFFJT による AI 研修を行うことで AI エンジニアの育成に取り組んでいる。AI の知識だけではなく、顧客の業務や周辺技術の知識をベースに持つ AI エンジニアを育成することで、他社が真似できない顧客に寄り添ったソリューションの提供を目指している。

> 経営課題/リスク

◆ AI 導入顧客数の拡大

同社は、多くの業種・業務において AI の活用事例を作ることが当面の課題であると認識している。AI 導入顧客数の拡大が売上規模の拡大につながり、AI インテグレーションサービスの成長へとつながることから、AI 導入顧客数の拡大を図る方針である。

◆ 特定顧客及び大口案件への依存

19 年 12 月期の販売先のうち、インフキュリオンデジタルに対する売上高比率が 24.1%、ニチリウ永瀬に対する売上高比率が 23.4%と、両社に対する販売依存度が高くなっている。18 年 12 月期は、JAL インフォテックに対する売上高比率が 17.6%、インフキュリオンデジタルに対する売上高比率が 13.4%となっており、各期の販売先は固定化されたものではない。しかしながら、特定顧客の大口案件に対する依存する状態が続いているため、大口案件の取引が中止、縮小した場合、業績及び財政状況に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 開発工数の増加について

同社がシステム開発を請け負う場合、仕様的大幅な変更、不具合の発生等、当初想定通りの品質が確保できない場合等、予期し得ない事由の発生等により開発工数が増加することで、当初の納入予定日が変更となり、開発工数増加による採算性の悪化や、売上及び利益の計上が翌四半期あるいは翌事業年度に期ずれする可能性がある。そのような採算性の悪化や期ずれが発生した場合、同社の経営成績や財政状況に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は、成長過程にあるとの認識のもと、内部留保を充実させ経営基盤の安定化を図ると共に、事業拡大のための投資等によって一層の企業価値向上を図る方針であるため、過去において配当を行っていない。現時点では配当実施の時期等については未定としているが、財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況を勘案し、内部留保とのバランスを図りつつ、配当の実施を検討する方針である。

◆ スtock・オプションについて

同社は役職員に対してインセンティブを目的としたストック・オプション制度を採用している。現時点でのストック・オプションは 627 個(125,400 株)であり、発行済株式数の 15.2%に相当している。ストック・オプションが行使された場合、新株式が発行され、株式価値が希薄化する可能性がある。

ヘッドウォーターズ(4011 東証マザーズ)

発行日: 2020/10/2

【図表7】財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	933	100.0	1,067	100.0	588	100.0
売上原価	575	61.6	582	54.5	280	47.7
売上総利益	358	38.4	484	45.4	307	52.3
販売費及び一般管理費	313	33.5	364	34.1	173	29.5
営業利益	45	4.9	120	11.2	134	22.8
営業外収益	6	-	1	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	2	-
経常利益	51	5.5	121	11.3	131	22.4
税引前当期(四半期)純利益	51	5.5	121	11.3	131	22.4
当期(四半期)純利益	43	4.6	100	9.4	110	18.8

貸借対照表	2018/12		2019/12		2019/11 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	469	97.9	543	97.0	640	97.3
現金及び預金	211	44.1	402	71.8	483	73.3
売上債権	244	50.9	123	22.1	145	22.1
棚卸資産	5	1.1	4	0.9	2	0.3
固定資産	9	2.1	16	2.9	18	2.7
有形固定資産	4	0.9	11	2.0	13	2.0
無形固定資産	-	-	-	-	-	-
投資その他の資産	5	1.2	5	0.9	4	0.7
総資産	479	100.0	560	100.0	658	100.0
流動負債	170	35.5	161	28.8	165	25.1
買入債務	83	17.3	51	9.1	62	9.5
1年内返済予定長期借入金	10	2.1	10	1.8	-	-
固定負債	26	5.6	16	3.0	-	-
長期借入金	26	5.6	16	3.0	-	-
純資産	282	58.9	382	68.3	493	74.9
自己資本	282	58.9	382	68.3	493	74.9

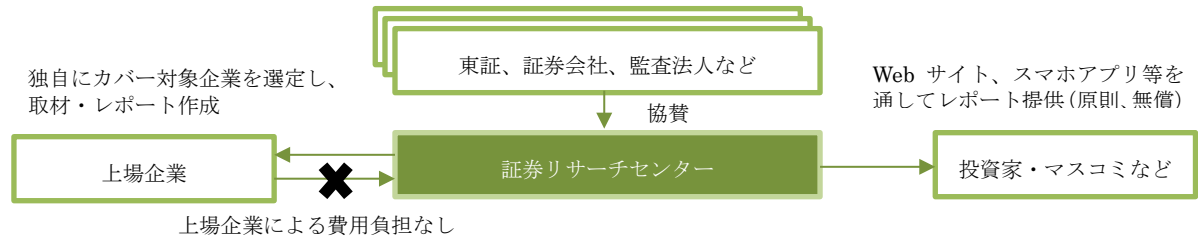
キャッシュ・フロー計算書	2018/12		2019/12		2020/12 2Q累計	
	(百万円)		(百万円)		(百万円)	
営業キャッシュ・フロー		12		212		112
減価償却費		3		4		2
投資キャッシュ・フロー		-4		-10		-4
財務キャッシュ・フロー		-21		-10		-26
配当金の支払額		-		-		-
現金及び現金同等物の増減額		-12		191		80
現金及び現金同等物の期末残高		211		402		483

(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

（協賛）

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ

（賛助）

日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

三優監査法人

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人

太陽有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG

株式会社 SBI 証券

いちよし証券株式会社

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。