

ホリスティック企業レポート

エデュラボ
EduLab

4427 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年12月25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 20181221

教育測定技術と AI を活用した次世代教育向け e-Testing/e-Learning 事業及び テスト運営・受託事業を展開

【4427 EduLab 業種: 情報・通信業】

アナリスト: 高木伸行 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

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)
2016/9	5,154	-	335	-	262	-	72	-	10.8	104.7	0.0
2017/9	3,449	-33.1	588	75.5	532	2.0×	335	4.7×	49.2	209.0	0.0
2018/9	3,968	15.0	964	63.9	904	69.9	549	63.9	73.0	335.0	0.0
2019/9 予	6,810	71.6	1,408	46.1	1,290	42.7	861	56.8	104.2	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2018/9期は未監査。2019/9期の予想は会社予想
2. 2018年6月7日付で1:100、11月12日付で1:2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	3,730円 (2018年12月21日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	8,474,600株	設立年月日 2015年3月31日
時価総額	31,610百万円	代表者 高村 淳一
上場初値	3,270円 (2018年12月21日)	従業員数 123人 (2018年10月)
公募・売出価格	3,200円	事業年度 10月1日～翌年9月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

(注1) 「実用英語の普及・向上」を目的として 1963 年に設立された公益財団法人

(注2) Education と Technology から成る造語で、教育と IT 技術を融合させてイノベーションを生み出すビジネス分野。例として、インターネットなどのオンラインシステムを活用した教育サービスが挙げられる

(注3) TEAP は Test of English for Academic Purposes の略語で大学で学習・研究する際に必要とされるアカデミックな場面での英語運用力をより正確に測定するテスト。CBT は Computer Based Testing の略語でコンピューターを用いるテスト形式

(注4) Computerized Assessment System for English Communication の略語で個人の能力に合わせて試験問題を変化させていく適応型のテストシステム。短時間で正確な英語力の測定が可能となる

◆ 英語などの能力検査の試験開発などを提供

EduLab(エデュラボ、以下、同社)グループは、教育分野における能力測定技術の研究開発及びその成果であるテスト法の実践を通じて、英語その他の能力検査の試験開発、実施、分析、教育サービス等を提供している。公益財団法人日本英語検定協会^{注1}(以下、英検協会)等の公的試験実施団体、文部科学省、地方公共団体等の公的機関、一般企業、教育関連企業、学校法人などを顧客としている。

同社グループは純粋持株会社である同社と連結子会社 5 社並びに非連結子会社 7 社で構成されている(10 月末現在)。「教育を科学する」をキーワードにラーニングサイエンスと EdTech^{注2}を活用し、e-Testing/e-Learning 事業とテスト運営・受託事業の 2 つの事業を展開している(図表 1)。

◆ e-Testing/e-Learning 事業

英検協会を主な顧客として、教育機関、民間企業や個人向けに教育サービスを提供している。主たるサービスは英検協会及び教育デジタルソリューションズ(東京都千代田区)とで提供する「英ナビ・スタディギア」、英検協会から実施・運営を委託されている「英検 Jr.」、上智大学、英検協会と共同開発し、英検協会と共同で運営している英語能力テスト「TEAP CBT^{注3}」、企業・学校向けに販売する英語能力判定テストの「CASEC^{注4}」等である。また、英検 4-5 級スピーキングシステム等のテストシステムを提供しライセンス収入等を得ている。

英ナビ・スタディギアは全体の売上高の 36.5%(18/9 期)を占める同社の主力サービスで、英検の受験者を始めとする英語学習者を支援するインターネット上のサービスである。22,000 以上の学校や塾が参加し、40 万人以上が継続的に学習している。

英検 Jr.は英検協会が提供する学校や塾を主要顧客とした英語の教育・テストプログラムで、ペーパー版とオンライン版で提供されている。

TEAP CBT は主に高校 3 年生を対象とした大学入試を実施する大学などの教育機関での採用を想定している。10 月 19 日現在で上智大学の他 27 校の私立大学の入学試験で採用されている。

CASEC は、テスト受験者の試験項目に対する回答を自動的に分析することによってテストの難易度に関わらずテスト受験者の能力を正確に測定することができる、IRT(項目応答理論)と CAT(コンピューター適応型)の技術を用いた世界初のテストである。英検協会との共同開発である。

同社は純粋持株会社であるため、これらのサービスを連結子会社である教育測定研究所が、国内において提供している。また、シンガポールの Edutech Lab AP Private Limited、米国ワシントン州の Edutech Lab, Inc.の両連結子会社がソフトウェア、コンテンツの開発を行っている。

◆ テスト運営・受託事業

テストの問題作成、システム構築、管理、運営、採点等に関する受託事業で印刷、配送も含めテストの実施・運営に必要なすべての機能またはその一部を提供している。教育測定研究所が当事業を行っている。発注者は公的機関の場合が多く、入札制によることが多い。このため、入札の結果によっては受託できないこともあり、売上高の変動が大きいのが特徴である。

【 図表 1 】 事業内容と売上構成

事業	区分	17/9期売上高 (百万円)	(%)	18/9期売上高 (百万円)	(%)	事業内容
e-Testing/e-Learning 事業	英ナビ・スタディギア	1,158	33.6	1,448	36.5	英検の受験者を始めとする英語学習者を支援するインターネット上のサービス
	英検Jr.	185	5.4	209	5.3	学校や塾を中心に幼児から小学生までを対象とする英語の教育・テストのプログラム
	TEAP CBT	118	3.4	83	2.1	上智大学、英検協会とEduLabグループが共同開発した英語能力テスト。高校3年生を対象とした大学入試を実施する大学等での採用を想定。10月19日現在で上智大学の他27の私立大学の入学試験で採用
	CASEC	331	9.6	343	8.6	英検協会とEduLabが共同で開発したIRT(項目応答理論)とCAT(コンピューター適応型)の技術を用いた世界初のテスト
	テストシステム提供等	575	16.7	853	21.5	以上の他、英検4-5級スピーキングシステム提供、英検団体サポートシステム提供及び海外事業等
テスト運営・受託事業		1,079	31.3	1,030	26.0	テストの問題作成、システム構築、管理、運営、採点等に関する受託事業。教育機関や民間企業にテスト分析・コンサルティングサービスを提供
合計		3,449	100.0	3,968	100.0	

(出所) 届出目論見書、開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ ビジネスモデル

持株会社である同社が設立された 15 年頃までの同社のビジネスモデルは納品後の事業リスクを負わない受託型で、収益化の手段としては受託開発費の受け取りとその後の保守・運用料の受け取りというものであった。受託案件が増加すれば売上高が伸びるという比較的シンプルな収益モデルであった。

15 年頃より、ビジネスモデルを転換し、事業リスクをとり、顧客(主に英検協会)とともに成長する形に変化してきている。顧客とはパートナー関係となり、収益化についてもライセンスフィーを受け取るというプロフィットシェア型に移行している。このため、業績は受験人数、取引団体数、利用月数などと連動する傾向にある。

> 沿革

◆ 実質的な事業開始時期は 2000 年代の初め

同社の創業者であり、現代表取締役社長の高村淳一氏はコンサルタントとして 2000 年に英検協会の新規事業の開発に関与しており、教育サービスをインターネットを介して提供する会社の設立を企画した。その企画を旺文社(東京都新宿区)が支援し、旺文社の子会社に勤務していた松田浩史氏(現代表取締役副社長兼 COO)とともに、00 年 4 月に株式会社エヴィダスへ参画し、英語学習のポータルサイト「エヴィダス」を開設した。同社は 00 年 4 月を実質的な事業開始時期としている。

同社は 15 年 3 月に教育測定研究所の単独株式移転により、設立された。教育測定研究所の設立は 01 年 10 月に遡る。高村氏と松田氏は英検協会の研究開発メンバーを母体に教育測定研究所の設立を働きかけ、その設立に当たって旺文社が支援した。01 年 11 月に松田氏が教育測定研究所の取締役に就任、02 年 3 月に高村氏が代表取締役に就任した。なお、02 年 3 月には旺文社がエヴィダスの全株式を取得し、そのエヴィダスは教育測定研究所の全株式を取得している。

02 年 5 月にインターネット関連技術とテスト関連技術の統合を目的に教育測定研究所を存続会社としてエヴィダスを合併した。05 年 6 月に教育測定研究所は旺文社より 81.0%の株式を自社株買いし、独立色を強めた。

届出目論見書提出時点では高村氏が 37.2%、松田氏が 17.6%の株式を保有している。また、旺文社が 4.7%、旺文社キャピタルが 3.13%、NTTドコモ(9437 東証一部)が 5.0%を保有している。

> 特色・強み

◆ 技術力、優れたパートナー、高い知見・情報収集能力

同社の特色・強みとして、①教育 IT 分野における最先端の技術力、②戦略的ビジネスパートナーとのアライアンス、③海外 EdTech 市場における知見・情報収集能力といった知的資本が挙げられる。

最先端の技術力の例としては、CASECの開発につながるIRT(項目応答理論)とCAT(コンピュータ適応型)の技術が挙げられる。IRTとは、前述したように、従来の試験のような画一的な試験項目の難易度に左右されることなく、受験者の能力を正確に測定するための理論である。CATを用いて受験者の解答を自動的に分析することにより、受験者の能力を正確に測定することを可能にしている。

また、AI技術を用いた高精度な手書き文字認識技術「Deep Read」の開発を行っているが、早期の記述式解答の採点プロセスへの応用を考えている。

戦略的なビジネスパートナーとしては、英語関連事業においては英語能力の養成のために活動する代表的な法人である英検協会との関係が挙げられる。また、教育コンテンツ関連事業においては旺文社、ICT教育関連事業ではNTTドコモが挙げられる。特に英検協会との関係は緊密で、17/9期の英検協会への直接の売上高は同社売上高の39.2%を占め、業務提携先である教育デジタルソリューションズ経由を含めると、実質的には約6割の売上高を英検協会に依存している。

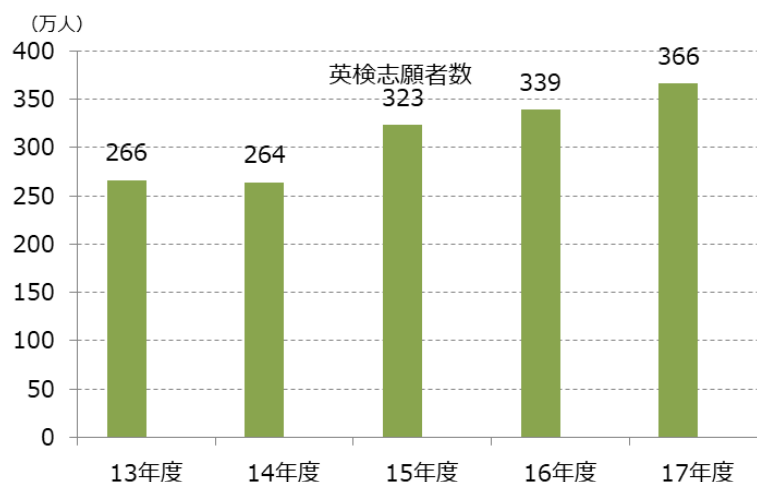
知見・情報収集能力については米国ボストンにAI拠点を設置するとともに、EdTechベンチャー投資の拠点を設けている。

> 事業環境

◆ 高まる英語学習需要

少子化といったマイナスの要因はあるものの、英語教育の低年齢化と大学受験における外部試験の進展を背景に実用英語技能検定試験(以下、英検)の受験者数は順調に増加している(図表2)。

【図表2】増加する英検志願者数



(注) 実用英語技能検定、英検 IBA、英検 Jr. の志願者数の合算

(出所) 日本英語検定協会の資料を基に証券リサーチセンター作成

教育制度の面でも学校におけるICT環境の整備が「教育のICT化に向けた環境整備5か年計画(2018(平成30)～2022年度)」の下で行われ、今後の学習活動において、積極的にICTが活用されることが想定され、同社にとっては良好な事業環境に向かうことが予想される。

20年度からは「大学入学共通テスト」が導入され、英語については4技能(読む、聞く、話す、書く)を評価するため、共通テストは実施形態を含めて大きく変わることが予想される。センター試験のような大規模な集団に対して、今までの「読む」、「聞く」に加えて「話す」、「書く」に関する試験を同日に一斉に行うのは困難となる。そこで既に4技能の評価を行っている民間の資格・検定試験を活用することが提示されている。

20年度から23年度までは大学入試センターの共通試験と民間の資格・検定試験の両方が認められており、一定の条件を満たしている実用英語検定、ケンブリッジ英語検定、TOEIC、TOEFL等が共通テストで活用されることが決まっている。

また、学習指導要領改訂により、小学校5年と6年では英語教科化、3年と4年では英語必修化となり、実用英語検定を始めとする資格・検定試験の需要が高まることが想定される。

> 業績

◆ 改善傾向にある利益率

事業リスクを取り、顧客とともに成長するビジネスモデルへの転換を意識しており、その動きは、e-Testing/e-Learning事業の売上構成比の推移に見て取れる。e-Testing/e-Learning事業の売上構成比は16/9期は33.4%であったが、17/9期はテスト運営・受託事業の売上高の急減があった事もあり68.7%へ、18/9期は74.0%へと上昇してきている。e-Testing/e-Learning事業の売上構成比の上昇とともに、全体の営業利益率も16/9期6.5%、17/9期17.0%、18/9期24.3%へと拡大している(図表3)。

【図表3】過去の業績推移

事業部門	16/9期		17/9期			18/9期		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
e-Testing/e-Learning	1,722	33.4	2,370	68.7	37.6	2,937	74.0	23.9
テスト運営・受託事業	3,431	66.6	1,079	31.3	-68.6	1,030	26.0	-4.5
売上高合計	5,154	100.0	3,449	100.0	-33.1	3,968	100.0	15.0
セグメント利益	(百万円) 利益率 (%)		(百万円) 利益率 (%) 前期比 (%)			(百万円) 利益率 (%) 前期比 (%)		
	(百万円)	利益率 (%)	(百万円)	利益率 (%)	前期比 (%)	(百万円)	利益率 (%)	前期比 (%)
e-Testing/e-Learning	626	36.4	994	41.9	58.8	1,471	50.1	48.0
テスト運営・受託事業	226	6.6	225	20.9	-0.4	213	20.7	-5.3
調整額	-518	-	-632	-	-	-719	-	-
営業利益	335	6.5	588	17.0	75.5	964	24.3	63.9

(注) 18/9期は未監査

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17 年 9 月期

17/9 期は売上高が 3,449 百万円(前期比 33.1%減)、営業利益は 588 百万円(同 75.5%増)、経常利益は 532 百万円(同 2.0 倍増)、親会社株主に帰属する当期純利益は 335 百万円(同 4.7 倍増)となった。

e-Testing/e-Learning 事業の売上高は英ナビ・スタディギアのライセンス収入の拡大、英語能力判定テストの CASEC の伸長や新サービスの提供などにより、前期比 37.6%増と大幅に増加した。セグメント利益も同 58.8%増となり、テスト運営・受託事業の伸び悩みをカバーした。

テスト運営・受託事業は英検協会が提供する TEAP CBT 等のコンテンツの開発を英検協会から引き続き受託した他、各種調査業務を公的機関から受託したが、16/9 期に受託した全国学力・学習調査事業を 17/9 期には受託しなかったため、売上高は前期比 68.6%減となった。

◆ 18 年 9 月期

18/9 期の業績は監査前ではあるが、売上高 3,968 百万円(前期比 15.0%増)、営業利益は 964 百万円(同 63.9%増)、経常利益は 904 百万円(同 69.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は 549 百万円(同 63.9%増)となった。

英検ナビ・スタディギアが前期比 25.0%増収と当期も順調に伸びた他、英検協会向けの英検 4-5 級スピーキングテストや英検団体サポートシステムの提供に伴うライセンス収入が伸びたことや、テストシステム提供等が同 48.3%増収となったことから、e-Testing/e-Learning 事業の売上高は同 23.9%増と引き続き高い伸びとなった。

テスト運営・受託事業は「埼玉県学力・学習調査」や「大学入試センター試験出願受付・成績通知業務」を始めとした公共事業を受託したが、売上高は前期比 4.5%減となった(受託件数は 43 件)。

◆ 19 年 9 月期の会社予想

19/9 期の会社計画は売上高 6,810 百万円(前期比 71.6%増)、営業利益 1,408 百万円(同 46.1%増)、経常利益 1,290 百万円(同 42.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 861 百万円(同 56.8%増)である(図表 4)。

e-Testing/e-Learning 事業の売上高は広告売上増の寄与もあり、前期比 50.8%増の 4,429 百万円と高い成長率を見込んでいる。サービス別では英ナビ・スタディギアが同 82.7%増収、TEAP CBT が同 77.1%増収と高い伸びを見込んでいる。また、同事業のなかでの売上構成比が大きいテストシステム提供等も同 29.3%増収と順調に増加する見込みである。

英ナビ・スタディギア及びテストシステム提供等は英ナビ！の利用者数の拡大傾向を受けて、英検協会向けの提供ライセンス売上高が増加することを見込んでいる。また、TEAP CBT はコンテンツ利用拡大に伴うライセンス売上の増加を見込んでいる。

テスト運営・受託事業の売上高は前期比 2.3 倍増の 2,380 百万円を計画している。「全国学力・学習状況調査」(小学校第 6 学年の児童を対象とした調査)を実施するための委託事業を落札金額(税込)1,787 百万円で落札していることや前期に続いて「埼玉県学力・学習状況調査」及び「大学入試センター試験出願受付・成績通知業務」等を受託済みのため高い増収率を見込んでいる。

利益については相対的に採算の低いテスト運営・受託事業の売上構成比が上昇するため、売上高利益率は低下する見込みである。業務委託費、システム管理費、人件費、減価償却費等から構成される売上原価は 3,596 百万円(前期比 2.2 倍増)、売上総利益は 3,213 百万円(同 37.0%増)と見込んでいる。

販管費は人件費等が半分程度を占めているが、19/9 期は人件費を前期比 44.6%増の 918 百万円と見込み、販管費全体では同 30.6%増という計画である。営業利益は同 46.1%増の 1,408 百万円、営業外収支は 18/9 期の 60 百万円のマイナスから 19/9 期は 118 百万円のマイナスとなり、経常利益は 1,290 百万円としている。なお、特別損益は見込んでいない。

【 図表 4 】 業績予想

	17/9期			18/9期			19/9期予想		
	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
e-Testing/e-Learning	2,370	68.7	37.6	2,937	74.0	23.9	4,429	65.0	50.8
英ナビ・スタディギア	1,158	33.6	-	1,448	36.5	25.0	2,646	38.9	82.7
英検Jr.	185	5.4	-	209	5.3	13.0	190	2.8	-9.1
TEAP CBT	118	3.4	-	83	2.1	-29.7	147	2.2	77.1
CASEC	331	9.6	-	343	8.6	3.6	341	5.0	-0.6
テストシステム提供等	575	16.7	-	853	21.5	48.3	1,103	16.2	29.3
テスト運営・受託事業	1,079	31.3	-68.6	1,030	26.0	-4.5	2,380	34.9	2.3×
売上高	3,449	100.0	-33.1	3,968	100.0	15.0	6,810	100.0	71.6
売上原価	1,570	45.5	-55.2	1,622	40.9	3.3	3,596	52.8	2.2×
売上総利益	1,879	54.5	13.9	2,346	59.1	24.9	3,213	47.2	37.0
販売費及び一般管理費	1,290	37.4	-1.9	1,381	34.8	7.1	1,804	26.5	30.6
営業利益	588	17.0	75.5	964	24.3	63.9	1,408	20.7	46.1
営業外収益	12	-	-	46	-	-	-	-	-
営業外費用	68	-	-	107	-	-	-	-	-
経常利益	532	15.4	2.0×	904	22.8	69.9	1,290	18.9	42.7
親会社株主に帰属する当期純利益	335	9.7	4.7×	549	13.8	63.9	861	12.6	56.8

(注) 18/9 期は未監査、19/9 期は E d u L a b による予想

(出所) 届出目論見書、適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

同社は既存製品への AI 手書き文字認識技術「Deep Read」等の次世代技術の積極投入と他分野、他市場への技術提供を通じての事業拡大を考えている。スピーキングやライティングのテストの自動採点・添削システムに活用してゆくことや、文教市場以外にも光学的文字認識関連市場等の他分野で応用してゆこうと考えている。また、18 年 4 月に米国ボストンに DoubleYard, Inc. を設立し、AI 人材の確保や研究開発活動を進めている。

海外事業展開についても事業拡大において重要な地位を占めている。現在、中国で自習教室事業やインドで Kyoshi 事業という小中高校生を対象としたアチーブメントテスト及び単元テストの提供を行っている。また、18 年 4 月にボストンにベンチャー投資拠点を設け EdTech ベンチャー企業への投資を開始している。これらの海外事業は早期の黒字化を目指している状態であるが、いずれは国内市場が飽和することが予想されるなか、重要な成長機会と位置付けられている。

> 経営課題/リスク**◆ 英検協会との関係**

英検協会関連のサービス提供のために英検協会、教育デジタルソリューションに対する 17/9 期の売上高は全売上高の約 3 分の 2 を占めている。英検協会との取引関係は安定しているが、英検協会の業績が悪化したり、英検協会との契約内容が変更した場合、同社グループの経営成績等が影響を受ける可能性がある。

◆ 業績の季節性

主要顧客には教育機関が多く、その多くが 3 月末を会計年度末としているため、受託事業の検収やライセンス収益の従量部分の精算が 3 月に集中する傾向がある。また、テスト運用・受託事業で過去安定して受託している顧客で完了検収を 8 月から 9 月にかけて行う団体が数件ある。以上のことから、同社グループの売上高及び営業利益は第 2 四半期、第 4 四半期に偏る傾向がある。ちなみに 18/9 期の売上高と営業利益の四半期毎の分布については、第 1 四半期が各々 20.6%、8.4%、第 2 四半期が同 30.1%、37.1%、第 3 四半期が同 17.6%、16.2%、第 4 四半期が同 31.8%、38.4%であった。

◆ 有利子負債依存度について

同社の有利子負債依存度は 18/9 期末で 58.2%と高い水準にある。有利子負債が 4,538 百万円に達する一方で、現金及び預金も 3,125 百万円と一定額を保有してはいるものの、急激な金利変動や調達環境の悪化があった場合には同社の経営成績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は事業への投資等を優先する方針であり、配当は行っていない。配当の実施時期については、現時点では未定としている。

【図表5】財務諸表

損益計算書	2016/9		2017/9		2018/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,154	100.0	3,449	100.0	3,968	100.0
売上原価	3,504	68.0	1,570	45.5	1,622	40.9
売上総利益	1,650	32.0	1,879	54.5	2,346	59.1
販売費及び一般管理費	1,315	25.5	1,290	37.4	1,381	34.8
営業利益	335	6.5	588	17.0	964	24.3
営業外収益	2	-	12	-	46	-
営業外費用	75	-	68	-	107	-
経常利益	262	5.1	532	15.4	904	22.8
税引前当期純利益	229	4.4	532	15.4	870	21.9
親会社株主に帰属する当期純利益	72	1.4	335	9.7	549	13.8

貸借対照表	2016/9		2017/9		2018/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,942	69.1	4,080	68.3	5,051	64.7
現金及び預金	1,674	39.3	2,708	45.3	3,125	40.1
売上債権	668	15.7	960	16.1	1,301	16.7
固定資産	1,313	30.8	1,877	31.4	2,723	34.9
有形固定資産	40	0.9	54	0.9	53	0.7
無形固定資産	591	13.9	988	16.5	1,792	23.0
投資その他の資産	682	16.0	834	14.0	878	11.3
繰延資産	3	0.1	20	0.3	26	0.3
総資産	4,260	100.0	5,978	100.0	7,802	100.0
流動負債	1,908	44.8	2,412	40.3	3,366	43.1
買入債務	327	7.7	162	2.7	199	2.6
短期借入金	650	15.3	1,200	20.1	1,800	23.1
1年内償還予定の社債	70	1.6	320	5.4	541	6.9
1年内返済予定の長期借入金	300	7.0	100	1.7	300	3.8
固定負債	1,650	38.7	2,074	34.7	1,908	24.5
社債	1,250	29.3	1,474	24.7	1,596	20.5
長期借入金	400	9.4	600	10.0	300	3.8
純資産	702	16.5	1,492	25.0	2,527	32.4
自己資本	702	16.5	1,492	25.0	2,527	32.4

キャッシュ・フロー計算書	2016/9	2017/9	2018/9
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	26	269	231
減価償却費	89	153	264
投資キャッシュ・フロー	-903	-696	-1,134
財務キャッシュ・フロー	1,364	1,453	1,320
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	472	1,033	417
現金及び現金同等物の期末残高	1,674	2,708	3,125

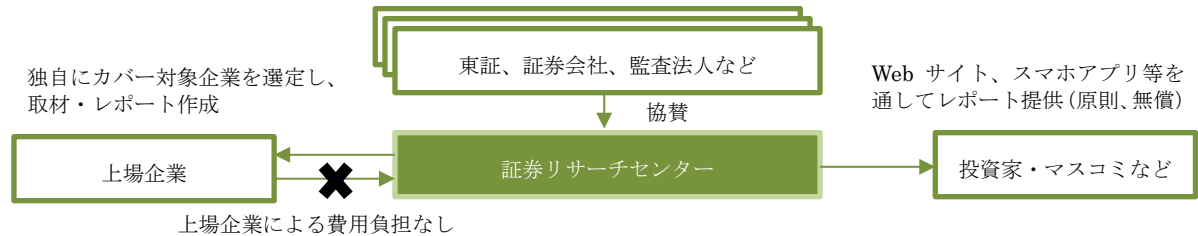
(注) 18/9 期は未監査

(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

株式会社 ICMG

（準協賛）

三優監査法人

（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

太陽有限責任監査法人

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

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

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。