

ホリスティック企業レポート

マクアケ

4479 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2019年12月13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 20191212

クラウドファンディングプラットフォーム「Makuake」を運営 Makuake の認知度向上とブランド力の強化により持続可能な成長を目指す

アナリスト: 大間知 淳 +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

【4479 マクアケ 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)
2018/9	958	100.0	154	167.6	156	153.6	112	159.6	11.3	19.7	0.0
2019/9	1,344	40.3	124	-19.1	127	-18.5	89	-21.1	8.9	28.6	0.0
2020/9 予	2,187	62.8	478	283.0	476	274.3	330	271.5	30.7	-	0.0

(注) 単体決算、予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,980円 (2019年12月11日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	10,966,000株	設立年月日 2013年5月1日
時価総額	32,679百万円	代表者 中山 亮太郎
上場初値	2,710円 (2019年12月11日)	従業員数 60人 (2019年10月)
公募・売出価格	1,550円	事業年度 毎年10月1日から翌年9月30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か月以内
		【主幹事証券会社】 大和証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

◆ クラウドファンディングプラットフォーム「Makuake」を運営

マクアケ(以下、同社)は、購入型クラウドファンディングプラットフォーム「Makuake(マクアケ)」を運営するサイバーエージェント(4751 東証一部)の連結子会社である。

クラウドファンディング(Crowdfunding)とは、群衆(Crowd)と資金調達(Funding)を組み合わせた造語であり、あるプロジェクトの実行者(以下、実行者)が、インターネット上のサービスサイト(プラットフォーム)を通じて不特定多数のプロジェクトの支援者(以下、支援者)から支援金を得る仕組みである。プロジェクトが実現した時に、実行者から支援者に提供される商品やサービス等の支援者に対するリターンは、以下の3形態に大別される。

- 1) 寄付型～金銭的・物質的なリターンがない形態。NPO 法人による運営が多い。インターネットによる募金活動。
- 2) 投資型～企業が個人投資家から融資を受け、金銭的なリターン(利息)を支払う形態。ソーシャルレンディングとも呼ばれる。
- 3) 購入型～実行者が商品・サービス等の物質的なリターンを支援者に提供する形態。

同社が運営するMakuakeは、購入型に分類されるが、矢野経済研究所によると、17年度の国内購入型クラウドファンディングにおいて、年間支援金規模で同社が首位となっている。

同社は、13年5月にサイバーエージェントの子会社として設立され、同年8月から Makuake のサービスを開始した。サイバーエージェントは、19年10月時点で同社の発行済株式総数の78.1%を保有していたが、公募増資や売出しを実施した上場後も同社株式の59.1%を保有する親会社にとどまる見通しである。

同社の取締役は5人であるが、非常勤取締役である中山豪氏はサイバーエージェントの常務取締役である。また、同社の売上高にサイバーエージェントに対するものはないが、費用については、19/9期において広告宣伝費の立替経費の支払が存在している。

同社グループは、「クラウドファンディング事業」の単一セグメントであるが、サービス別の事業内容や売上高等の情報が開示されている(図表1)。

【図表1】サービス別売上高

サービス	2018/9期			2019/9期3Q累計	
	金額 (千円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (千円)	構成比 (%)
Makuake	697,188	72.8	79.2	674,317	73.6
Makuake Incubation Studio	121,100	12.6	101.2	102,790	11.2
その他のサービス	139,715	14.6	369.7	139,665	15.2
合計	958,003	100.0	100.0	916,773	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(1) Makuake サービス

クラウドファンディングプラットフォーム Makuake を通じて、新しいアイデアや優れた技術等を用いた製品やサービスの実現及びその加速を目指す企業や個人(実行者)と、そのプロジェクトを支援する複数の個人等(支援者)とを、インターネット上でマッチングするサービスである。

サービスの概略は以下の通りである。

- ① プロジェクトの実行者が実現を目指すプロジェクトについて同社に申し込む。
- ② 同社は実行者に対して計画進捗に関するコンサルティングを行う。
- ③ プロジェクトの適正性や実現可能性に関する審査を実施した上で、サイト上に公開する。
- ④ 支援者は掲載されたプロジェクト情報及び支援額に応じて設定されたリターンを踏まえて支援を行う(代金を同社に前払いする)。

- ⑤ プロジェクトが成立した場合、同社は実行者に対して支援者の支援金から手数料等を控除した金額を支払う。
- ⑥ 実行者が支援者にリターンを提供する。

支援者から実行者への支援金提供の決定方法には、プロジェクト掲載の終了期日までに集められた支援額が目標額に達しなくても実行者に提供される All-in 方式と、支援額が設定された目標額に達した場合のみ実行者に提供される(目標額に達しない場合は支援金が支援者に返還される)All or Nothing 方式がある。同社では、プロジェクト内容に応じて決定しており、概ね 9 割が All-in 方式となっている。

掲載プロジェクトのジャンルとしては、プロダクト系(各種新製品の開発等)が最も多い。その他、飲食分野(飲食店開業における会員権や食事券の予約販売等)や、映像や映画のチケットの予約販売、「ふるさと納税型クラウドファンディング:Makuake ガバメント」等も扱っている。

(2) Makuake Incubation Studio サービス

Makuake Incubation Studio(以下、MIS)では、企業等が有する研究開発技術を活かした新事業を創出することを目的に、新製品の企画、企画を実現するためのパートナーマッチング、プロジェクトの戦略立案や事業計画、マーケティングレポートの作成等、製品開発領域における各種インキュベーションサービス(新事業創出のための支援業務)を企業に提供している。

MIS を利用した企業は、量産前の新製品を Makuake に掲載して市場評価を行い、量産化の判断の参考にしている。同サービスの顧客としては、シャープ(6753 東証一部)、キングジム(7962 東証一部)、富士通(6702 東証一部)等が挙げられる。

(3) その他のサービス

同社は、Makuake の運営に関連して、以下のサービスを提供している。

・EC(電子商取引)サイト運営サービス

Makuake で創出されたプロダクト(商品)を「Makuake ストア」にて販売取次するサービス。プロジェクト終了後も実行者にプロダクトを販売する機会を提供し、同社はサイトの販売実績に基づく手数料を受領している。

・広告配信代行サービス

Makuake における顧客支援額の拡大を目的に、実行者に対して

Facebook や Twitter 等の SNS 広告等を利用した広告配信を代行するサービス。同社は広告メディアや広告代理店に支払う広告媒体費を利用企業から受領している。

・Makuake SHOP サービス

全国各地の様々な業態のパートナー企業と連携したリアル店舗「Makuake SHOP」をプロジェクトが成立した実行者に紹介するサービス。同社は実行者から販売実績に基づく手数料を受領している。

・販路紹介サービス

プロジェクトが成立した実行者に、同社が提携している販売業者を販路として紹介するサービス。同社は販売業者から販売実績に基づく手数料を受領している。

◆ 決済総額の拡大を目指して経営している

同社は、Makuake サイトにおける決済金額(税込)の総額(以下、決済総額)の一定率を手数料として受領しているため、決済総額を最重要指標としており、その拡大に注力している。収益には直接関係はないものの、Makuake のプラットフォームとしての規模感及びユーザー行動(サイトへの訪問やリピート決済の状況)の健全性を測定する係数として以下の経営指標も重視している。

・アクセス UU(ユニークユーザー)

Makuake サイトへの訪問者数(名寄せ後)。会員及び非会員を合わせたサイトへの訪問者数。期間中にサイトを訪問した人数はサイトの認知度の尺度であり、潜在的会員数でもあるため、同社はその拡大による会員基盤の拡大を目指している。

・会員数

Makuake サイトで会員登録をした累計人数。会員数は決済者や潜在的決済者であるため、同社はその拡大による決済総額の成長を推進している。

・会員 UU(ユニークユーザー)

期間中にサイトを訪問した会員の人数(名寄せ後)。会員 UU は会員登録したユーザー中のアクティブであるユーザーの数であり、同社はその拡大による会員のリピート利用及びリピート決済の増加を目指している。

・リピート決済率

Makuake における決済金額の内、過去 1 年間において決済実績がある支援者による決済金額の割合。リピート決済率はロイヤルカスタマーの割合とも考えられるため、同社はその割合を高水準で維持することで、強固な会員基盤、安定収益を確保することを目指している。

16/9 期から 19/9 期における四半期ベースの主要管理指標の推移は図表 2 の通りである。

【図表 2】 主要管理指標の四半期推移

主要管理指標	16/9期			
	1Q	2Q	3Q	4Q
決済総額(百万円)	191	216	316	339
アクセスユニークユーザー(千名)	1,122	1,220	1,529	1,422
会員数(千名)	87	110	131	153
会員ユニークユーザー数(千名)	30	42	45	48
リピート決済率(%)	34.1	40.8	35.1	44.4
主要管理指標	17/9期			
	1Q	2Q	3Q	4Q
決済総額(百万円)	418	456	623	666
アクセスユニークユーザー(千名)	1,443	1,634	1,827	2,003
会員数(千名)	181	213	241	272
会員ユニークユーザー数(千名)	60	81	89	94
リピート決済率(%)	53.5	52.2	54.0	60.7
主要管理指標	18/9期			
	1Q	2Q	3Q	4Q
決済総額(百万円)	773	851	1,061	1,215
アクセスユニークユーザー(千名)	2,437	2,708	2,945	3,816
会員数(千名)	307	344	386	457
会員ユニークユーザー数(千名)	112	121	146	188
リピート決済率(%)	63.5	63.9	69.5	68.8
主要管理指標	19/9期			
	1Q	2Q	3Q	4Q
決済総額(百万円)	1,256	1,166	1,367	1,688
アクセスユニークユーザー(千名)	3,327	3,341	4,148	4,518
会員数(千名)	508	557	607	666
会員ユニークユーザー数(千名)	260	262	274	315
リピート決済率(%)	67.8	68.9	72.3	74.9

(注) 数値は、各四半期または各四半期末のもの
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 売上総利益率が高いビジネスモデル

同社の主力サービスである Makuake は、売上高の約 7 割を占めている。その手数料率は Makuake の決済総額の約 2 割である。

同社の売上総利益率は 18/9 期が 82.1%、19/9 期が 80.7%と高い。公表されている 18/9 期の売上原価明細書によって、主要原価項目の当期総製造費用に占める比率をみると、広告配信代行サービスに対する原価である広告媒体費が 55.1%と過半を占めている。以下は、業務委託費が 14.9%、労務費が 10.9%、サーバー利用料が 8.6%、ソフトウェア減価償却費が 8.1%となっている。

広告配信代行サービス等によって構成されるその他のサービスについては、18/9 期の売上高が 139 百万円であるのに対して、広告媒体費は 111 百万円

に達している。その他のサービスの売上高の内訳は開示されていないが、その大半は広告配信代行サービスであると証券リサーチセンターでは推測しており、その他のサービスの売上高構成比の上昇は同社の売上総利益率の悪化要因になると考えている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、「給料及び手当」と、決済総額に連動する「回収手数料」が中心である。18/9 期の販管費率は 66.0%、営業利益率は 16.1%であったが、トラブルへの対応コストが増加した 19/9 期においては、販管費率が 71.5%に上昇したこと等から、営業利益率は 9.3%に低下した。

同社は支援者から受領した支援金をプロジェクトの掲載期日までの間、預り金(流動負債)に計上している。19/9 期末の預り金は 800 百万円(前期末比 57.8%増)に達しており、20/9 期の業績は好スタートが期待される。他方、19/9 期末において、預り金は総資産の 57.2%を占めているため、自己資本比率は 20.4%と低水準である。しかし、同期末の有利子負債は 77 百万円に過ぎない一方、現金及び預金の残高は預り金の金額を上回る 879 百万円であることから、同社の財務体質に大きな問題はないと考えられる。

> 特色・強み

◆ 事業の継続性を重視した様々な取り組みに特色がある

同社の特色及び強みは、(1)国内最大級の購入型クラウドファンディングプラットフォームであること、(2)自社のコンサルタントであるキュレーターが全てのプロジェクトについて受付から終了までをサポートする体制を採っていること、(3)社内ガイドラインや審査専門チームによる審査等により、プロジェクトの品質確保に注力していること、(4)資金調達のみならず、プロジェクト終了後の販売の機会を提供していること、(5)既存会員によるリピート購入割合が高く、強固な顧客基盤を持つこと、(6)19/9 期末において金融機関 100 社以上、その他の事業者 41 社と連携しており、各地域の取引先企業の紹介を受けることで、良質なプロジェクトを継続的に獲得していること等にある。

> 事業環境

◆ クラウドファンディング市場は形を変えながら進化している

同社は、届出目論書において、自社の成長は、クラウドファンディング市場だけではなく、E コマース市場における新製品・新サービスの販売(予約販売を含む)の動向からも影響を受けると説明している。特に、クラウドファンディング市場は、比較的新しい市場、かつ、成長市場であり、今後も定義や形を変えながら進化していくと同社は予想している。

13 年に同社がクラウドファンディング市場に参入した当時、プロジェクトの支援者は実行者の知人や SNS のフォロワー等が中心となっていた。クラウドファンディング自体が、チャリティ目的や資金力の乏しい個人や小規模団体のみが活用するものというイメージが先行していたため、サービスの適用領域が限定され、事業規模拡大における制約要因となっていた。

こうした環境において、同社は、16年に Makuake Enterprise(現 MIS)を開始したほか、クラウドファンディング活用に関わる提案・啓蒙活動を強化した結果、クラウドファンディングの多様な活用方法が認知され、ユニークな新製品や新サービスのプロジェクトの増加や、支援者(ユーザー)層の広がりにつながった。結果、同社は、業界では後発ながら、決済総額の拡大に成功し、国内最大級のクラウドファンディングプラットフォームに成長した。

◆ 競合

同社は、国内購入型クラウドファンディングプラットフォームとして、業界初の上場企業となる。非上場の競合先としては、CAMPFIRE(東京都渋谷区)、カルチュア・コンビニエンス・クラブのグループ企業であるワンモア(東京都渋谷区、サービス名はGREEN FUNDING)等が挙げられる。

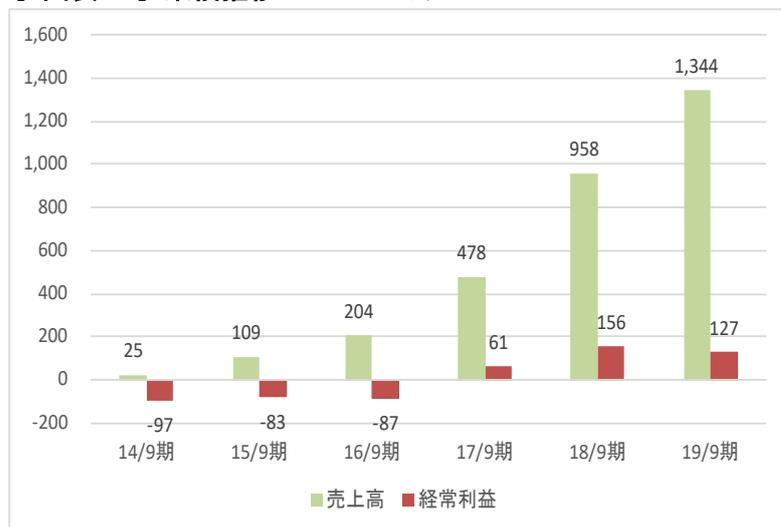
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後2期目にあたる14/9期からの単体業績が記載されている(図表3)。

16/9期までは、先行投資負担が重く、経常損失が続いていたが、基幹サービスである Makuake の増収ペースが加速した17/9期に黒字転換した。

【 図表 3 】 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

◆ 18年9月期業績

18/9期業績は、売上高 958 百万円(前期比 100.0%増)、営業利益 154 百万円(同 167.6%増)、経常利益 156 百万円(同 153.6%増)、当期純利益 112 百万円(同 159.6%増)であった(図表4)。

【 図表 4 】 18 年 9 月期の業績

	サービス	2017/9期		2018/9期		前期比 (%)
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高		478	100.0	958	100.0	100.0
	Makuake	389	81.2	697	72.8	79.2
	Makuake Incubation Studio	60	12.6	121	12.6	101.2
	その他のサービス	29	6.2	139	14.6	369.7
売上総利益		432	90.3	786	82.1	81.8
販売費及び一般管理費		374	78.3	632	66.0	68.6
営業利益		57	12.1	154	16.1	167.6
経常利益		61	12.9	156	16.3	153.6
当期純利益		43	9.1	112	11.8	159.6

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高では、Makuake は前期比 79.2%増、MIS は 101.2%増、その他のサービスは同 369.7%増と全分野が大幅増となった。

売上総利益率は、その他売上高の拡大に伴って広告媒体費が増加したため、前期の 90.3%から 82.1%に低下した。販管費については、給料及び手当(前期比 69 百万円増)、回収手数料(同 54 百万円増)が増えたことから、同 257 百万円の増加となったが、販管費率は前期の 78.3%から 66.0%に低下した。結果、営業利益は同 167.6%増加し、営業利益率は前期の 12.1%から 16.1%に上昇した。

◆ 19 年 9 月期業績

19/9 期業績は、売上高 1,344 百万円(前期比 40.3%増)、営業利益 124 百万円(同 19.1%減)、経常利益 127 百万円(同 18.5%減)、当期純利益 89 百万円(同 21.1%減)となった(図表 5)。

【 図表 5 】 19 年 9 月期の業績

	2018/9期		2019/9期		前期比 (%)
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高	958	100.0	1,344	100.0	40.3
売上総利益	786	82.1	1,085	80.7	38.0
販売費及び一般管理費	632	66.0	960	71.5	51.9
営業利益	154	16.1	124	9.3	-19.1
経常利益	156	16.3	127	9.5	-18.5
当期純利益	112	11.8	89	6.6	-21.1

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

19/9 期第 2 四半期累計期間において、Makuake に関し、特定のリターン商品に対する支援者からのクレームや、実行者の経営悪化によるプロジェクトの頓

控が発生したため、同社は新規案件のマーケティング活動を抑制する一方、再発防止策の強化を図った。結果、第2四半期、第3四半期の売上高の伸び悩みや、コストの増加により、19/9期の販管費率は前期の66.0%から71.5%に上昇し、営業利益率の悪化に繋がった。

◆ 20年9月期の会社計画

20/9期の会社計画は、売上高 2,187 百万円(前期比 62.8%増)、営業利益 478 百万円(同 283.0%増)、経常利益 476 百万円(同 274.3%増)、当期純利益 330 百万円(同 271.5%増)である。

サービス別売上高では、Makuake は 1,661 百万円(前期比 70.1%増)、MIS は 250 百万円(同 57.9%増)、その他のサービスは 275 百万円(同 32.5%増)と見込んでいる。

売上原価は、広告代行業務委託費用(広告媒体費)を 216 百万円と予想する等、全体で 431 百万円(前期比 66.5%増)、売上総利益は 1,756 百万円(同 61.9%増)と見込んでいる。販管費は、回収手数料を 256 百万円と予想する等、全体で 1,278 百万円(同 33.1%増)と見込んでいる。結果、営業利益率は前期の 9.3%から 21.9%へと大幅に上昇すると予想している。

◆ 成長戦略

同社では、Makuake ブランドの強化による規模の拡大を通じて、持続可能な成長を目指しており、以下の基本方針を策定している。

- ① 日本のものづくりへの貢献(産業構造の変革)
画期的なアイデアを持つプロジェクトの実行者と新しい商品・サービスを購入したい支援者を結びつけ、画期的な新製品・サービスを輩出するための新たな事業創造スキームとして、21世紀型の新たな産業構造の在り方を掲示することを目指している。
- ② プラットフォームとして差別化したポジショニングの確立・維持
同社は、Makuake において、新製品・サービスのマーケットデビュー市場である「0次流通市場」に特化したテストマーケティングプラットフォームとして他社と差別化したポジショニングを確立・維持する方針である。
- ③ リピート決済率の向上
同社のリピート決済率は持続的に上昇しており、同社は、新製品分野に高い関心や購買意欲を示すユーザー層を獲得していることが自社の重要な経営基盤であると認識している。同社は今後も継続したユーザー開拓を行いつつ、リピート決済率の向上にも取り組む方針である。

> 経営課題/リスク

◆ **Makuake の更なる認知度向上とブランド力の強化等が経営課題**

同社は成長を維持するためには、Makuake の更なる認知度向上とブランド力の強化が重要な経営課題であると認識している。また、現在の4カ所(東京本社、西日本支社(大阪)、北海道拠点、九州拠点)の営業拠点に加え、新たに5カ所の地方拠点を設けて、実行者の開拓を進める方針である。

◆ **プロジェクトのトラブルについて**

Makuake に掲載されるプロジェクトにおいては、実行者のプロジェクト支援者募集期間終了後に、リターンとして当初予定していた製品またはサービスの提供が困難となるリスクを含んでいる。リターンの不履行等のトラブルが発生した場合、同社はプラットフォーム運営者としての責任を問われる可能性があるほか、実行者の集客や支援者の支援に悪影響が及び、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

同社の規約では、プロジェクトの頓挫や不備、瑕疵が生じた場合は、実行者が支援者に対する責任を負うものと定めている。しかしながら、実行者による債務の履行が困難となる場合においては、個別事案における事情を考慮した上で、同社が加入している保険の活用等による返金措置を行う仕組みも構築している。

◆ **システムトラブルや個人情報保護について**

クラウドファンディングにおいて、通信回線等の不具合やアクセスの急増、外部からの不正アクセス、自然災害等によって予期せぬシステムトラブルが発生した場合、サービスの中断等により、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、実行者や支援者の個人情報が外部に漏れした場合、同社の社会的信用が失われ、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

マクアケ(4479 東証マザーズ)

発行日:2019/12/13

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/9		2018/9		2019/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	478	100.0	958	100.0	1,344	100.0
売上原価	46	9.7	171	17.9	258	19.3
売上総利益	432	90.3	786	82.1	1,085	80.7
販売費及び一般管理費	374	78.3	632	66.0	960	71.5
営業利益	57	12.1	154	16.1	124	9.3
営業外収益	4	-	4	-	3	-
営業外費用	0	-	2	-	1	-
経常利益	61	12.9	156	16.3	127	9.5
税引前当期純利益	61	12.9	156	16.3	127	9.5
当期純利益	43	9.1	112	11.8	89	6.6

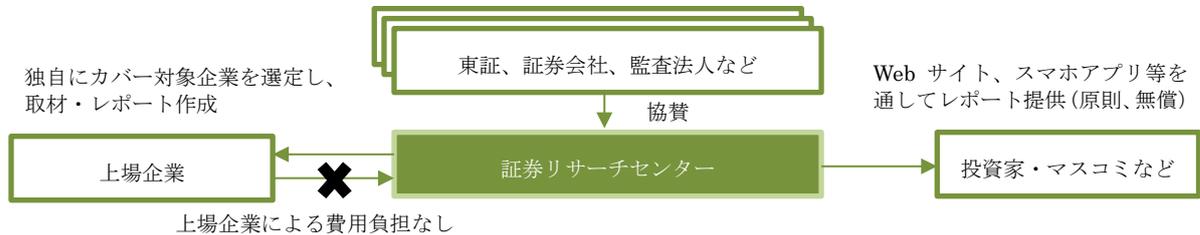
貸借対照表	2017/9		2018/9		2019/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	548	95.0	836	87.4	1,078	77.1
現金及び預金	465	80.8	694	72.6	879	62.9
売上債権	75	13.0	139	14.5	194	13.9
固定資産	28	5.0	120	12.5	320	22.9
有形固定資産	-	-	8	0.9	50	3.6
無形固定資産	27	4.8	42	4.4	200	14.3
投資その他の資産	0	0.2	70	7.3	69	5.0
総資産	576	100.0	957	100.0	1,399	100.0
流動負債	431	74.9	724	75.6	1,098	78.5
短期借入金	-	-	-	-	50	3.6
1年内返済予定長期借入金	2	0.4	30	3.1	27	2.0
預り金	346	60.2	507	53.0	800	57.2
固定負債	61	10.7	36	3.9	15	1.1
長期借入金	57	10.0	27	2.9	-	-
純資産	83	14.5	196	20.5	285	20.4
自己資本	83	14.5	196	20.5	285	20.4

キャッシュ・フロー計算書	2017/9	2018/9	2019/9
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	216	323	388
減価償却費	12	21	30
投資キャッシュ・フロー	-14	-91	-223
財務キャッシュ・フロー	70	-2	20
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	272	228	184
現金及び現金同等物の期末残高	465	694	879

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

SMBC 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

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。