

# ホリスティック企業レポート イトクロ

## 6049 東証マザーズ

フル・レポート  
2016年4月8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 20160405

## 教育関連及び金融関連の領域特化型ポータルサイトを運営 ユーザーからの口コミ情報を継続的に収集して提供することで成長

### 1. 会社概要

イトクロ(以下、同社)は、教育業界及び金融業界に特化したポータルサイトを運営する「メディアサービス」と、そこで得た知見を生かした「コンサルティングサービス」を手掛けている。「メディアサービス」で運営するサイトは「塾ナビ」、「みんなの学校情報」などである。

アナリスト: 佐々木 加奈  
+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

### 2. 財務面の分析

・教育メディアサービスの拡大に伴い収益性が高まっている。15/10 期は 19.1%増収、45.2%経常増益を実現、経常利益率は 27.1%となった(14/10 期 22.2%)。  
・16/10期の会社計画は、売上高が3,370~3,970百万円(前期比4.9%減~12.0%増)、経常利益が前期比19.8%増の1,151百万円である。売上高がレンジによる予想なのは、コンサルティングサービスにおいて、一部のクライアント企業からの発注が売上高に占める割合が多く、売上計上のタイミングを正確に見積もることが難しいためである。

#### 【主要指標】

	2016/4/1
株価(円)	2,984
発行済株式数(株)	11,340,000
時価総額(百万円)	33,839

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	45.8	41.6	34.4
PBR(倍)	8.7	7.3	6.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### 3. 非財務面の分析

・会社の知的資本の源泉は、メディアサービスの主力である「塾ナビ」の高い認知度や、事業開始以来継続的に蓄積してきた口コミ情報とそれを生かした特徴のある事業展開などにある。

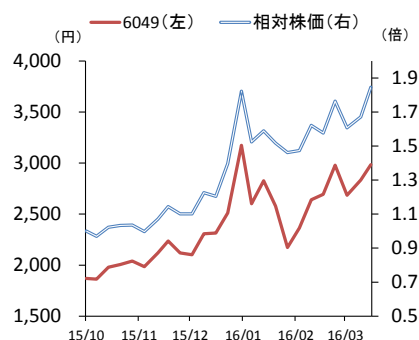
#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	6.6	28.1	88.3
対TOPIX(%)	2.7	47.2	97.3

### 4. 経営戦略の分析

・継続的な成長のために、現在の主力である学習塾予備校領域でのシェア拡大を進めることに加え、民間教育領域や学校教育領域への展開に注力していく方針である。こうした取り組みにより、「教育メディア No.1」の地位になることを目指している。

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/10/16

### 5. アナリストの評価

・学習塾予備校市場の高成長は期待できないものの、当面は安定的な推移が続くと予想される。ネットを利用して意思決定をするという消費者の傾向が強まっており、優良な口コミを生かしたメディアサイトを運営する同社にとって追い風となっている。  
・証券リサーチセンターでは18/10期まで、二桁増収増益が続くと予想する。

#### 【6049イトクロ 業種: サービス】

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)
2014/10	2,976	1.3	666	3.6	662	3.3	446	16.4	48.7	78.4	0.0
2015/10	3,544	19.1	959	44.0	961	45.2	608	36.4	65.1	341.2	0.0
2016/10 CE	3,370~3,970	-4.9~12.0	1,151	20.0	1,151	19.8	735	20.8	71.7	—	0.0
2016/10 E	3,900	10.0	1,151	20.0	1,151	19.8	735	20.8	71.7	369.2	0.0
2017/10 E	4,460	14.4	1,427	24.0	1,427	24.0	889	21.0	78.4	441.9	0.0
2018/10 E	5,100	14.3	1,759	23.3	1,759	23.3	1,096	23.3	96.7	533.0	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、15年2月20日付で1:10の株式分割、15年2月27日付で自己株式2,206万株の消却を実施

#### フル・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

## 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

## 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

## 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

## 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

## 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

## 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ 「メディアサービス」、「コンサルティングサービス」を展開

イトクロ（以下、同社）は、教育業界及び金融業界において、領域特化型ポータルサイトを運営する「メディアサービス」と、そこで得た知見を生かした「コンサルティングサービス」を手掛けている。

「メディアサービス」で展開するポータルサイトは、教育業界では「塾ナビ」、「みんなの学校情報」、「家庭教師比較ネット」など、金融業界では「みんなのカードローン」、「FX 比較オンライン」、「BEST 証券比較」などである。

「コンサルティングサービス」では、メディアサービスで接点を持つ教育業界と金融業界を中心として、クライアント企業のマーケティング活動をトータルにサポートしている。

同社の事業の特徴は、「ロコミを蓄積して最大限に活用する事業モデル」、「ユーザーからの高い支持」、「成果報酬型の課金システム」にある。それぞれについては、ビジネスモデルの項で詳述する。

学習塾予備校は、少子化の影響により対象となる年齢層の減少が続く一方、子供一人当たりにかかる費用が増加していることから、市場規模ほぼ横這いで推移している。インターネット広告の市場規模については、インターネットやスマートフォンの普及が追い風となって拡大基調が続いている。同社は、両市場を融合させたマーケットにおけるシェア拡大を目指して事業展開を進めている。

#### ◆ 単一事業だが売上区分は2種類

同社の事業は単一事業であるが、売上高は「メディアサービス」、「コンサルティングサービス」に分類されている（図表1）。

【 図表 1 】 売上高内訳

(単位：百万円)

売上高区分	13/10期	14/10期	15/10期	構成比	前期比
メディアサービス	1,633	1,851	2,024	57.1%	9.3%
コンサルティングサービス	1,306	1,125	1,519	42.9%	35.0%
合計	2,939	2,976	3,544	100.0%	19.1%

(出所) イトクロ有価証券届出書、有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 教育業界、金融業界に特化したポータルサイトを運営

売上高の約 6 割を占める「メディアサービス」では、「教育業界」と「金融業界」に特化したポータルサイトを運営している。「メディアサービス」のビジネスモデルは、一般消費者であるユーザーにクライアント企業の詳細情報を提供し、閲覧したユーザーがクライアント企業に資料請求をした際にクライアント企業から成果報酬を受取するというものである。

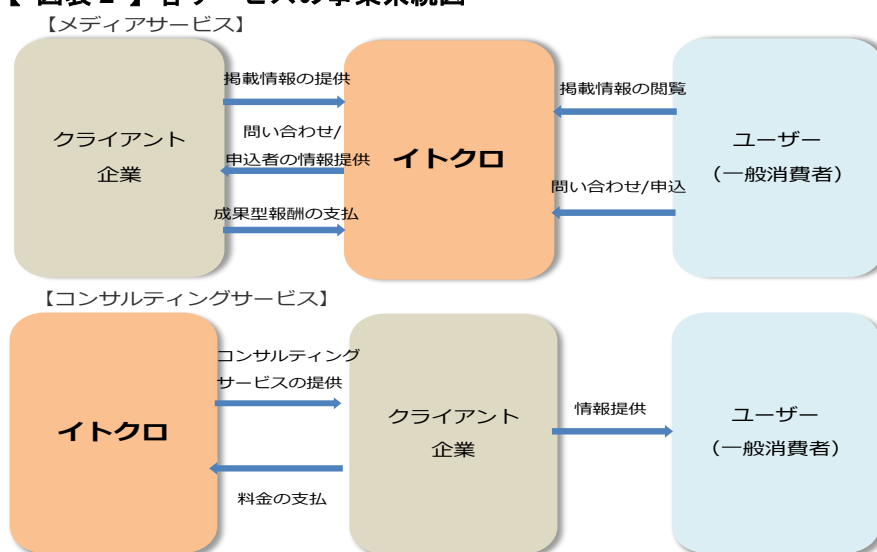
教育業界の主要なクライアント企業は、家庭教師派遣や個別指導塾運営を手掛ける株式会社トライグループで、15/10 期の売上高の 18.6% を占める。金融業界の主要なクライアント企業は広告代理店の株式会社カラック（旧 SBI マーケティング株式会社）で、15/10 期の売上高の 15.7% を占める。

成果報酬が同社の売上高となるため、ユーザー数と資料請求回数を増加させることが売上増に直結する。費用構造は、ネット専業であるため、サイト運営費と広告宣伝費が主なコストである。

売上高の約 4 割を占める「コンサルティングサービス」では、「メディアサービス」の運営により培ったノウハウを活用して、クライアント企業のマーケティング活動をトータルにサポートしている。コンサルティングの対価としてクライアント企業から料金を受取る。

「メディアサービス」、「コンサルティングサービス」の事業系統図は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】 各サービスの事業系統図



(出所) イトクロ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 「メディアサービス」

1) 教育業界、2) 金融業界の主なサイトと内容は以下の通りである。

1) 教育業界

「塾ナビ」

全国の幼児、小学生、中学生、高校生の本人及び保護者がそれぞれの目的に合った学習塾や予備校を比較検索できるポータルサイトである (図表 3)。

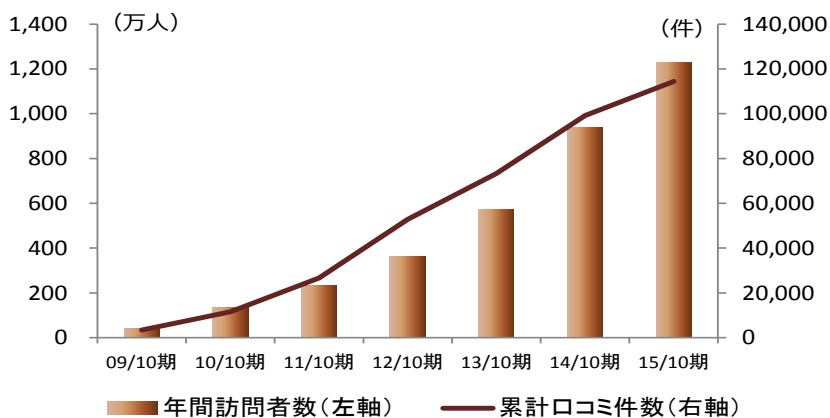
【 図表 3 】 「塾ナビ」 のウェブサイト



(出所) イトクロウェブサイト

「塾ナビ」には全国の学習塾、予備校が網羅されており、掲載教室数は43,343教室 (16年4月2日現在) となっている。「塾ナビ」の年間訪問者数及び累積口コミ件数はサイトの開設以来順調に増加しており (図表 4)、楽天リサーチ株式会社の「2016年版塾予備校検索サイトの利用に関する市場実態把握調査」で3年連続利用者数第1位の実績をあげている。

【 図表 4 】 「塾ナビ」 訪問者数、累計口コミ件数推移



(出所) イトクロ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「みんなの学校情報」

全国の保育園・幼稚園、小学校、中学校、高等学校、専門学校、大学の受験、学校選びに関する情報を総合的に得ることができるポータルサイトで、16年4月2日現在の掲載学校数は83,687校となっている。偏差値ランキングや評判ランキングなど豊富なコンテンツを掲載している。

「家庭教師比較ネット」

全国の家教師派遣会社から、最適な会社を検索比較できるポータルサイト。選択範囲を自分の住んでいる地域に設定し、豊富な口コミや地域別ランキングなどを参考にした検索をすることが可能となっている。

「医学部受験マニュアル」

全国の大学医学部に特化して受験情報を提供するポータルサイト。各大学の偏差値・学費のランキング、医学部合格者の口コミなど、豊富な情報が掲載されている。

「幼児教育ナビ」

幼児教育に関する情報及び全国の幼児教室情報をトータルに提供するポータルサイト。16年4月2日現在の掲載教室数は38,106件で、このなかから、様々な口コミを参考にして幼児教室を選択することができる。

「英会話ガイド」

英会話教室やオンライン英会話教室、英語教材などから、地域や予算などに合わせて最適な教室や学習法が検索できるポータルサイト。

「習い事ナビ」

幼児から社会人までを対象として、習い事教室やスクールなどに関する情報を検索できるサイト。

「学童保育ナビ」

民間学童保育所に関する情報を検索できるサイト。選び方のコツや注目の学童保育など、幅広い情報が掲載されている。

## 2) 金融業界

「みんなのカードローン」

銀行や消費者金融会社が提供する様々なカードローンを比較検討できるポータルサイト。目的や求める条件に合わせて最適なカードローンが選択できるように、商品ごとの条件や詳細情報に加え、商品についての口コミやランキングを掲載している。

#### 「BEST 証券比較」

ネット証券会社を比較検討できるポータルサイトで、16年4月2日現在、マネックス証券、GMOクリック証券など8社の情報が掲載されている。手数料、サービス内容、取扱商品など様々な観点から口コミを参考にして比較検討ができるしくみとなっている。

#### 「FX 比較オンライン」

FX(外国為替証拠金取引)会社を比較検討できるポータルサイト。「手数料が安い」、「取扱い通貨が多い」、「キャンペーンが充実している」など、条件を選択して簡単にFX会社を選択することが可能で、利用者の口コミによる人気ランキングなども掲載されている。

#### 「クレマガ」

各種クレジットカードを比較検討できるポータルサイトで、クレジットカードの利用条件やサービス内容についての情報を提供している。

### ◆ 「コンサルティングサービス」

メディアサービスを運営することで接点ができた教育業界、金融業界のクライアント企業に対し、集客効果を最大化するためのコンサルティングサービスを提供している。クライアント企業に必要な戦略の企画、制作から調査、分析、サポートまでウェブマーケティング活動を一括してサポートできる体制となっている。

### ◆ 事業の特徴

同社の事業の特徴としては、1)「口コミを蓄積して最大限に活用する事業モデル」、2)「ユーザーからの高い支持」、3)「成果報酬型の課金システム」が挙げられる。

#### 1) 「口コミを蓄積して最大限に活用する事業モデル」

「塾ナビ」や「みんなの学校情報」といった主要ポータルサイトを通じて、ユーザーからの口コミを継続して収集している。収集した口コミは、その内容の正確性や中立性について、独自のガイドラインに沿って審査をしたうえで、サイト上に掲載している。

利用者にとっては、この口コミ情報がカタログや説明パンフレットでは得られない価値のある情報となる。こうして口コミ情報を継続して蓄積し、提供することが他サイトとの差別化につながり、同社の強みとなっている。

#### 2) 「ユーザーからの高い支持」

上記の様に、蓄積した口コミがユーザーへのアピールとなり、同社サ



イトの集客力の源泉となっている。集客力の高さはクライアント企業への送客数の多さに直結し、同社の収益につながる構造となっている。

### 3) 「成果報酬型の課金システム」

ユーザーが同社の運営するポータルサイトを經由してクライアント企業へ問い合わせや資料請求を行うと、それに応じてクライアント企業から報酬を得る成果報酬型の課金システムを採用している。

従来の学習塾業界では、生徒を集めるために、学習塾のある地区を中心とした地域に紙媒体の広告を配布するという手法を採る例が多く、広告費の無駄が多かった。それと比較し、費用対効果が明確な同社のシステムは、利用するクライアント企業にとって広告費を抑制できるメリットがあり、利用価値が高いと言える。このため、クライアントの継続率(一年以上継続して同社のサイトを利用する率)が高く、安定的な収益確保につながっている。

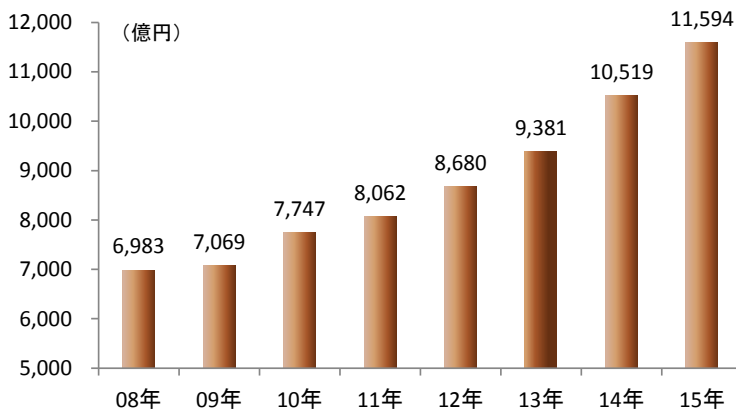
## > 業界環境と競合

### ◆ 学習塾予備校市場規模は横ばい/インターネット広告市場は拡大が続く

わが国では、少子化傾向が続いており、学習塾や予備校に通う世代の人口は継続的に減少している。ただ、集団学習塾から個別指導塾へのシフトにより一人当たりの支出が増加しており、市場規模は9,400億円程度での安定的な推移が続いている(矢野経済研究所「教育産業市場に関する調査結果 2015」)。

一方、インターネット広告市場は拡大基調が続いている(図表5)。これは、インターネットやスマートフォンの普及に加え、企業サイドがマーケティング手段をより効率的なものにシフトしていることが要因と考えられる。

【図表5】インターネット広告市場



(出所) 電通「2015年日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 競合

インターネット・メディアの分野においては、市場の拡大期待から大手を含む多くの企業が事業展開を進めている。

学習塾など教育関連の分野では、市場が安定的に推移するなか、多数の企業によるシェア争いが激しくなっており、顧客獲得のための差別化戦略の重要性が増している。

現在、学習塾運営などの教育関連事業を手掛ける企業としては、ウィザース (9696 東証 JQS)、学究社 (9769 東証一部)、成学社 (2179 東証 JQS)、早稲田アカデミー (4718 東証一部)、東京個別指導学院 (4745 東証一部) などが挙げられるが、教育関連のロコミポータルサイト運営という、同社と同様の事業を手掛ける上場企業は存在しない。

ロコミを基にしたサイト運営という面では、全国の飲食店情報を掲載した「食べログ」を運営するカカクコム (2371 東証一部) が、金融機関や金融商品のサービスや手数料を比較するサイトを運営している。

### > 沿革・経営理念・株主

#### ◆ 沿革

会社設立は 06 年 3 月で、オン・ザ・エッジ (現ライブドア) の創業期のメンバーでエンジニアである伊藤弘和氏とリクルート (リクルートホールディングス 6098 東証一部の前身) 出身の黒岩剛史氏が設立した。社名の「イトクロ」は両者の名字からの造語である。現社長である山木学氏は、リクルート (人事システムや広告営業に携わる)、カカクコム (事業開発に携わる) を経て、06 年 12 月にイトクロ取締役、09 年 4 月に代表取締役に就任した。

設立当初は様々なインターネット関連事業の展開を模索したが、山木氏の社長就任とともに教育関連のロコミ評価サイトへの「選択と集中」を進めた。06 年 11 月にコンサルティングサービスの提供を開始し、07 年 11 月に「塾ナビ」の運営を開始した。その後、「FX 比較オンライン」、「BEST 証券比較」など、様々なサイトの運営を開始している。

「塾ナビ」は、訪問者数が増加するのに比例してロコミ数も増加し、同社の主力サイトへと成長した。09 年 2 月にはポータルサイト大手のヤフー (4689 東証一部) へ、同年 11 月には生活総合情報サイトであるオールアバウト (2454 東証 JQS) へ学習塾予備校情報の提供を開始している。15 年 7 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した (図表 6)。

【 図表 6 】 主な沿革

年	月	事項
2006年	3月	東京都渋谷区に株式会社イトクロを設立
	11月	コンサルティングサービスの提供を開始
2007年	11月	学習塾予備校情報ポータルサイト「塾ナビ」の提供を開始
2008年	6月	東京都港区赤坂に本社移転
		FX会社情報ポータルサイト「FX比較オンライン」の提供を開始
2009年	2月	ヤフー株式会社へ学習塾予備校情報の提供を開始
	4月	ミステリーショッピングサービス <sup>※1</sup> の提供を開始
	7月	証券会社情報ポータルサイト「BEST証券比較」の提供を開始
	11月	株式会社オールアバウトへ学習塾予備校情報の提供を開始
2010年	5月	カードローン情報ポータルサイト「みんなのカードローン」の提供を開始
	10月	家庭教師派遣情報ポータルサイト「家庭教師比較ネット」の提供を開始
2011年	3月	NECビックロップ株式会社へ学習塾予備校情報の提供を開始
2012年	6月	医学部受験情報ポータルサイト「医学部受験マニュアル」の提供を開始
	11月	学校情報ポータルサイト「みんなの学校情報」の提供を開始
2013年	10月	ミステリーショッピングサービスを株式会社ミクシィ・サービスへ譲渡
2014年	3月	幼児教育情報ポータルサイト「幼児教育ナビ」の提供を開始
	8月	クレジットカード情報ポータルサイト「クレマガ」の提供を開始
2015年	2月	習い事教室スクール情報ポータルサイト「習い事ナビ」の提供を開始
	4月	学童保育情報ポータルサイト「学童保育ナビ」の提供を開始
	7月	東京証券取引所マザーズに上場

(注) ミステリーショッピングサービスとは、客に扮した調査員により行われる客目線での調査(覆面調査)。  
 (出所) イトクロ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 経営理念

「新しい価値の創造」、「お客様の期待を超える価値の提供」というのが、同社の経営理念である。その実現に向け、「主体性を発揮する」、「スピードは競争力である」、「Win-Win 志向である」、「結果主義である」、「組織へ貢献する」、「高い倫理観を持つ」という 6 項目の心構えを全社員で共有している。

◆ 株主

15年10月末時点で、代表取締役社長の山木学氏が62.1%を保有する筆頭株主である。次いで、イトクロ(自己株式)が9.5%、日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)が7.4%を保有している(図表7)。また、15年10月末時点の新株予約権による潜在株式数は259,620株で、発行済株式数の2.3%に相当する。

【 図表 7 】 大株主の状況

株主(敬称略)	15年10月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
山木 学	7,036,100	62.1%	1	代表取締役CEO
株式会社イトクロ	1,078,000	9.5%	2	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	843,000	7.4%	3	信託口
BNYM SA/NV FOR BNYM CLIENT ACCOUNT MPCS JAPAN	170,200	1.5%	4	常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行決済事業部
MLI FOR CLIENT GENERAL NON TREATY-PB	133,500	1.2%	5	常任代理人メリルリンチ日本証券株式会社
野村信託銀行株式会社	68,200	0.6%	6	投信口
株式会社SBI証券	55,900	0.5%	7	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	52,200	0.5%	8	信託口
BARCLAYS BANK PLC A/C CLIENT SEGREGATED A/C PB CAYMAN CLIENT	39,800	0.4%	9	常任代理人バークレイズ証券株式会社
資産管理サービス信託銀行株式会社	35,000	0.3%	10	証券投資信託口
(大株主上位10名)	9,511,900	83.9%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	259,620	2.3%	-	
発行済株式総数	11,340,000	100.0%	-	

(出所) イトクロ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

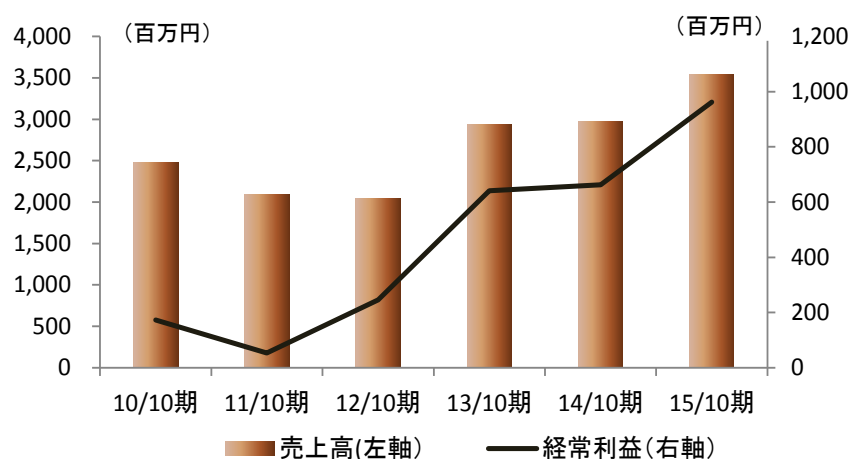
### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

売上高と経常利益の推移を図表 8 に示した(単体決算)。売上高については、12/10 期まで小幅な減収が続いたが、教育メディアサービスの拡大に伴い、13/10 期からは増収基調となっている。

経常利益については、12/10 期から増益基調となっており、経常利益率は、11/10 期 2.6%から 14/10 期 22.2%、15/10 期 27.1%と上昇している。これは、メディアサービスが軌道に乗り収益性が高まったためである。

【図表 8】過去の業績推移(単体)



(出所) イトクロ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 15年10月期は大幅増収増益

東証マザーズ上場後初の決算であった 15/10 期は、売上高が前期比 19.1%増の 3,544 百万円、営業利益が同 44.0%増の 959 百万円、経常利益が同 45.2%増の 961 百万円、当期純利益が同 36.4%増の 608 百万円となった。

金融メディアが苦戦した一方、主力の教育メディアが「塾ナビ」、「家庭教師比較ネット」を中心に好調に推移し、売上高が伸びた。人材採用に伴う人件費増加があったものの、その他のコスト管理の徹底により増収率を上回る利益の伸びを実現した。

> 他社との比較

◆ 教育関連事業、ロコミサイト運営等を手掛ける企業と比較

学習塾運営など、教育関連事業を手掛ける企業、ロコミサイトの運営を手掛ける企業と財務指標を比較してみた。

比較対象企業として、近畿地区を地盤として集団指導塾や個別指導塾を運営するウィザス、東京を中心に小中学生向け学習塾を展開する学究社、化粧品のロコミサイトを運営するアイスタイル (3660 東証一部)、飲食店や金融機関情報のロコミサイトを運営するカカクコムを選定した (図表 9)。

【 図表 9 】 財務指標比較：教育関連事業、ロコミサイト運営等を手掛ける企業

項目	銘柄	コード	イトクロ	ウィザス	学究社	アイスタイル	カカクコム
			6049	9696	9769	3660	2371
		直近決算期	15/10	15/3	15/3	15/6	15/3
規模	売上高	百万円	3,544	13,819	9,318	9,663	35,787
	経常利益	百万円	961	1,029	1,339	647	17,167
	総資産	百万円	4,345	12,489	5,223	6,925	33,412
収益性	自己資本利益率	%	28.9	8.9	35.8	8.1	41.0
	総資産経常利益率	%	31.6	8.2	26.6	10.2	52.0
	売上高営業利益率	%	27.1	7.0	14.3	6.6	47.0
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	20.2	-3.9	12.5	29.4	24.7
	経常利益 (同上)	%	57.6	8.9	37.9	1.9	23.9
	総資産 (同上)	%	77.1	-4.4	4.6	26.9	4.8
安全性	自己資本比率	%	80.6	34.4	47.5	64.2	79.7
	流動比率	%	573.5	100.6	54.2	258.9	458.2
	固定長期適合率	%	2.5	102.5	132.7	42.9	11.4

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出 (前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷ (自己資本+固定負債)

(出所) 各社決算短信および有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業形態に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性、成長性はともに高い水準となっている。特に経常利益、総資産の3年平均成長率は他社を大きく上回っている。

自己資本比率及び流動比率の水準から、同社の財務基盤の安定性については問題ないと言える。固定長期適合率が極端に低いのは、ネット関連事業のため、固定資産が少ないためである。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は蓄積したデータやノウハウ

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。知的資本の源泉は、メディアサービスの主力である「塾ナビ」の高い認知度や、事業開始以来継続的に蓄積してきた口コミ情報とそれを生かした特徴のある事業展開などにある。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー	・一般消費者	・「塾ナビ」年間訪問者数 1,230万人	
	クライアント	・学習塾など教育関連企業	・「塾ナビ」掲載教室数	43,343教室 (16/4/2現在)
			・「みんなの学校情報」掲載学校数	83,687学校 (16/4/2現在)
			・「幼児教育ナビ」掲載教室数	38,106教室 (16/4/2現在)
			・「英会話ガイド」掲載教室数	10,000教室以上
			・「習い事ナビ」掲載教室数	58,000教室以上
	ブランド	・証券会社、FX会社などの金融関係企業	・企業数	27社
		・運営サイト「塾ナビ」	・塾予備校検索サイト利用者数	第1位
		・運営サイト「家庭教師比較ネット」	・家庭教師検索サイト利用者数	第1位
		・その他運営サイト	・運営サイト数(教育業界)	8サイト(「塾ナビ」含む)
ネットワーク	・他社サイトへ学習塾予備校情報を提供	・運営サイト数(金融業界)	4サイト	
		・提供先企業数	10社	
組織資本	プロセス	・「塾ナビ」口コミ数	118,673件 (16/4/2現在)	
		・「みんなの学校情報」口コミ数	172,472件 (16/4/2現在)	
		・「家庭教師比較ネット」口コミ数	3,067件 (16/4/2現在)	
		・「幼児教育ナビ」口コミ数	7,930件 (16/4/2現在)	
	・成果報酬型の課金システム	・特になし	特になし	
	知的財産 ノウハウ	・蓄積された口コミ情報	・07年以降のサイト運用で蓄積した 口コミ情報	上記、口コミ数を参照
・口コミ情報を活かしたサイト運営ノウハウ		・特になし	特になし	
人的資本	経営陣	・現代代表取締役CEOの下での体制	・在任期間	6年
		・インセンティブ	・社長(資産管理会社含む)の保有	7,036,100株 (62.1%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	99百万円
	従業員	・企業風土 (若手社員を中心としたよる機動的な組織運営)	・従業員数	102名(派遣社員等除く)
		・インセンティブ	・平均年齢	29.1歳
			・平均勤続年数	2.3年
		・ストックオプション *取締役の分も含む	259,620株 (2.3%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は15/10期あるいは15/10期末のものとする

(出所) イトクロ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はウェブ上でのサービスに特化していることもあり、会社資料等の中で環境対応に対する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

「新しい価値の創造」、「お客様の期待を超える価値の提供」という経営理念のもと、ユーザーにもクライアントにも有益になるサイトを運営することで、社会に貢献する方針をとっている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は代表取締役 CEO の山木学氏、代表取締役 COO の領下崇氏、取締役の高見由香里氏、取締役(監査等委員)の竹内克弥氏、中安祐貴氏、鈴木智也氏の6名で構成されており、取締役(監査等委員)の3名が社外取締役である。同社は16年1月25日付で監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。

竹内克弥氏は、証券会社出身で株式会社 JAXUS (非公開) 代表取締役との兼任である。中安祐貴氏は、外資系証券会社出身で狼キャピタル株式会社 (非公開) 代表取締役との兼任である。鈴木智也氏は、光和総合法律事務所のパートナー弁護士である。



## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 認知度の向上

同社が展開する「メディアサービス事業」、「コンサルティング事業」は開始してから数年という業歴であり、「塾ナビ」以外のサイトについては全国的な認知度が高いとは言えないのが現状である。今後の継続的な事業規模拡大のためには、ユーザー、クライアント双方の認知度を更に高め、サイトの利用者層を拡大していくことが必須要件となる。

#### ◆ 新サービスの展開や既存サービスの領域拡大

ネット上でのサービス事業には新規参入も多く、短いサイクルで新たなサービスが生み出されている。サイトの集客力を維持するためには、ユーザーやクライアントの多様化するニーズに対応し、新サービスの提供や既存サービスの領域拡大を機動的に行うことが必要となる。

#### ◆ 口コミ情報の審査体制を強化

同社が事業展開するうえで、重要な要素となるのが口コミ情報である。現在、口コミ情報については、独自のガイドラインに則って審査を行い、審査をクリアした口コミのみを掲載する仕組みになっている。今後、口コミが急増した場合にも、適切に対応して中立的な口コミを掲載できる審査体制を構築することが必要となる。

#### ◆ インターネット市場の動向

同社はインターネットに特化した事業展開をしているため、インターネットの普及が今後の成長のための基礎的要件となる。現状では、国内におけるインターネット人口は年々増加しており、市場規模も拡大傾向にある。ただ、将来的には普及に伴う弊害の発生や新たな規制導入などの可能性もあり、機動的に対応できる体制構築が求められる。

#### ◆ システムセキュリティの構築と整備

同社が安定的に事業を進めていくためには、ウェブサイトに関するシステムのセキュリティ管理体制を構築し、整備を継続的に進めていくことが必要となる。

## > 今後の事業戦略

### ◆学習塾・予備校領域での更なる拡大

学習塾予備校領域において、当社の展開する「塾ナビ」は順調に利用者数を伸ばしている。15/10 期の年間利用者数は 1,230 万人まで拡大し、楽天リサーチ調査の「2016 年版塾予備校検索サイトの利用に関する市場実態把握調査」で 3 年連続第 1 位となった。

今後も、「塾ナビ」の知名度を生かして口コミ数と訪問者数を更に増加させ、シェア拡大を目指す方向である。そのために、有力媒体との提携も進めており、15/10 期末現在の提携先は Yahoo!JAPAN、BIGLOBE など 10 社まで拡大している。

### ◆民間教育業界における横展開

学習塾予備校市場の規模である約 9,400 億円 (2014 年) には届かないものの、習い事 (子供向け) 市場は約 4,630 億円 (文科省「子どもの学校外での学習活動に関する実態調査報告 平成 20 年 8 月」を基に同社が算出)、学童保育市場は約 2,862 億円 (2014 年、矢野経済研究所「学童保育市場に関する調査結果 2015」) と、民間教育業界には多数の市場が存在する。こうした複数の領域に対して、積極的にメディアを展開していく方向である。

### ◆学校教育領域へのメディア展開

同社は、今後の成長領域として学校領域におけるメディア展開を挙げている。現在、「みんなの学校情報」を展開してこの分野に取り組んでいるが、年間訪問者数は高い伸び率を示している。蓄積した口コミ情報を活かし、更なる拡大を図っていく考えを持っている。

学習塾予備校領域での更なる拡大、そして民間教育業界への横展開、学校教育領域での事業拡大により、継続的な成長を目指す方針である。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・多数の訪問者数実績を持つサイト「塾ナビ」を運営</li> <li>・口コミ情報を活用したサイト運営という特徴のあるポジショニング</li> <li>・サイト運用開始以来蓄積してきた有用な口コミ情報</li> <li>・様々な消費者のニーズを満たす多様なコンテンツ</li> </ul>
<b>弱み</b> (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営</li> <li>・教育関連市場が将来的に縮小する可能性があること</li> <li>・事業モデルを模倣される可能性があること</li> </ul>
<b>機会</b> (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インターネット関連市場の拡大</li> <li>・消費者が商品やサービス選択の際に、ネット経由を選択する傾向が強まる可能性</li> <li>・上場による人材確保の容易化や知名度向上によるユーザーや顧客獲得の容易化</li> </ul>
<b>脅威</b> (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個人情報漏えいに関するリスク</li> <li>・競争の増加による事業環境の悪化</li> <li>・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 安定市場で口コミを活用したサイト運営に成功

同社が事業拡大を続けている要因は、①安定した市場規模となっている教育市場を主要ターゲットとして事業展開をしていること、②顧客からの口コミを蓄積して活用することにより、顧客ニーズを満たしたメディアサイトを構築し、運営していること、③多数の送客を実現することにより、クライアント企業の継続率が高く、収益の安定化が図られていることなどが挙げられる。

現状の人口動態からみて、将来的には教育対象人口は減少基調となることが予想される。ただ、集団指導塾から高単価な個別指導塾へのシフトや複数の塾に通う子供の増加など、一人当たりの単価が上がる要素があり、当面は市場規模が大きく変動する可能性は低いと考えられる。

こうした市場環境下、同社が②、③を活かした事業モデルにより成長軌道を維持することは可能であると思われる。

#### ◆ 今後の成長戦略について

同社は、1) 学習塾・予備校領域での更なる拡大、2) 民間教育業界における横展開、3) 学校教育領域へのメディア展開などを今後の成長戦略として挙げている。

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、1) 学習塾予備校領域での更なる拡大については、約 9,400 億円という市場規模を考慮すると成長余地は大きいと考えている。当面は、この領域でのシェア拡大が、同社の成長を牽引することを予想する。

2) 民間教育業界における横展開、3) 学校教育領域へのメディア展開についても、現在の事業ドメインでの拡大戦略であり、理にかなったものであると考えている。また、これまでの蓄積したノウハウを使い、ネット上で進める事業であるため、大きな投資をすることなしに取り組むことが可能であると考えられる。

ただ、収益面での貢献時期等については現時点では判断が難しいため、継続して注目していきたい。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 16年10月期会社計画は二桁増益を見込む

16/10期の会社計画は、売上高が 3,370～3,970 百万円（前期比 4.9%減～12.0%増）、営業利益が前期比 20.0%増の 1,151 百万円、経常利益が同 19.8%増の 1,151 百万円、当期純利益が同 20.8%増の 735 百万円である（図表 12）。

【図表 12】イトクロの業績計画

(単位：百万円)

	14/10期 実績	15/10期 実績	16/10期 会社計画	前期比
売上高	2,976	3,544	3,370～3,970	-4.9%～12.0%
メディアサービス	1,851	2,024	-	-
コンサルティングサービス	1,125	1,519	-	-
売上総利益	1,776	2,180	-	-
売上総利益率	59.7%	61.5%	-	-
営業利益	666	959	1,151	20.0%
営業利益率	22.4%	27.1%	-	-
経常利益	662	961	1,151	19.8%
経常利益率	22.2%	27.1%	-	-
当期純利益	446	608	735	20.8%

(注) 前期比は 16/10 期会社計画と 15/10 期実績との比較

(出所) イトクロ決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

売上高については、メディアサービスの堅調な伸びが予想されるものの、コンサルティングサービスにおいて、一部のクライアント企業からの発注が売上高に占める割合が多く、売上計上のタイミングを正確に見積もることが難しいことから、レンジによる予想となっている。利益については、収益性の高いメディアサービスの伸長により二桁増益となる計画である。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保確保を優先して、無配を継続する予定である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/10 期業績を、売上高 3,900 百万円（前期比 10.0%増）、営業利益 1,151 百万円（同 20.0%増）、経常利益 1,151 百万円（同 19.8%増）、当期純利益 735 百万円（同 20.8%増）と予想している（図表 13）。

予想の前提は以下の通りである。

- 1) メディアサービスは前期実績を大きく上回る前期比 17.6%増となると想定した。コンサルティングサービスについては、前期が大幅な伸びとなっていることを考慮し、前期並みの水準となることを想定している。
- 2) 売上高総利益率については前期比 1.5%ポイント改善して 63.0%となることを予想する。販管費及び一般管理費の対売上高比率は、新規採用に伴う費用の増加や広告宣伝費の増加などを見込むものの、売上増で吸収し、前期比 0.9%ポイントの改善を想定している。

17/10 期以降も、メディアサービスにおける顧客数増加を背景に、売上高、利益の成長が継続することを予想している。売上高については 10%台の成長が続き、営業利益率は改善傾向が続くと予想する。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの業績予想モデル (損益計算書) (単位：百万円)

	14/10	15/10	16/10CE	16/10E	17/10E	18/10E
<b>損益計算書</b>						
売上高	2,976	3,544	3,370~3,970	3,900	4,460	5,100
前期比	1.3%	19.1%	-4.9%~12.0%	10.0%	14.4%	14.3%
サービス別						
メディアサービス	1,851	2,024	-	2,380	2,800	3,300
コンサルティングサービス	1,125	1,519	-	1,520	1,660	1,800
売上総利益	1,776	2,180	-	2,457	2,877	3,366
前期比	2.5%	22.7%	-	12.7%	17.1%	17.0%
売上総利益率	59.7%	61.5%	-	63.0%	64.5%	66.0%
販売費及び一般管理費	1,109	1,220	-	1,306	1,449	1,606
販売費率	37.3%	34.4%	-	33.5%	32.5%	31.5%
営業利益	666	959	1,151	1,151	1,427	1,759
前期比	3.6%	44.0%	20.0%	20.0%	24.0%	23.3%
営業利益率	22.4%	27.1%	-	29.5%	32.0%	34.5%
経常利益	662	961	1,151	1,151	1,427	1,759
前期比	3.3%	45.2%	19.8%	19.8%	24.0%	23.3%
経常利益率	22.2%	27.1%	-	29.5%	32.0%	34.5%
当期純利益	446	608	735	735	889	1,096
前期比	16.4%	36.4%	20.8%	20.8%	21.0%	23.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) イトクロ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】 証券リサーチセンターの業績予想モデル (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書)

	14/10	15/10	16/10CE	16/10E	17/10E	18/10E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	1,069	3,763	-	4,324	5,169	6,211
売掛金	413	434	-	484	565	635
その他	18	57	-	34	30	32
流動資産	1,525	4,254	-	4,865	5,788	6,902
有形固定資産	34	27	-	21	16	12
投資その他の資産	189	64	-	64	64	64
固定資産	224	91	-	85	80	76
資産合計	1,749	4,345	-	4,950	5,868	6,978
買掛金	180	259	-	305	345	380
未払金・未払費用	411	108	-	125	131	137
未払法人税等	135	185	-	186	255	300
預り金	3	8	-	7	7	7
その他	132	173	-	85	80	70
流動負債	864	741	-	729	843	923
社債および長期借入金	168	94	-	20	6	0
その他	8	8	-	10	10	10
固定負債	176	102	-	30	16	10
純資産合計	708	3,500	-	4,190	5,009	6,045
(自己資本)	708	3,500	-	4,190	5,009	6,045
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	570	966	-	1,151	1,427	1,759
減価償却費	7	6	-	6	5	4
売上債権の増減額 (-は増加)	-60	-19	-	-50	-81	-69
仕入債務の増減額 (-は減少)	81	78	-	-45	-40	-35
未払金の増減額 (-は減少)	341	-303	-	16	6	6
関係会社清算損益 (-は益)	20	-4	-	0	0	0
未払消費税等の増減額 (-は減少)	0	37	-	8	77	54
未払費用の増減額 (-は減少)	0	10	-	3	4	4
その他	-265	6	-	-4	-1	-12
法人税等の支払額	-262	-242	-	-416	-538	-663
営業活動によるキャッシュ・フロー	433	536	-	669	859	1,047
有形固定資産の取得による支出	-7	0	-	0	0	0
事業分離による収入	300	0	-	0	0	0
定期預金の預入による支出	-6	-5	-	0	0	0
保険積立金の解約による収入	0	15	-	0	0	0
関係会社の清算による収入	0	24	-	0	0	0
その他	-1	0	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	284	34	-	0	0	0
社債の償還による支出	-14	-14	-	-14	-14	-6
長期借入金の返済による支出	-64	-61	-	-60	0	0
自己株式の処分による収入	70	2,183	-	0	0	0
自己株式の取得による支出	-113	0	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-120	2,108	-	-74	-14	-6
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	602	2,677	-	595	845	1,041
現金及び現金同等物の期首残高	476	1,051	-	3,729	4,324	5,169
現金及び現金同等物の期末残高	1,078	3,729	-	4,324	5,169	6,211

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イトクロ有価証券届出書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 業績の季節変動について

第2四半期(2月～4月)及び第3四半期(5月～7月)に売上高と利益が偏る傾向がある。これは教育メディアサービスにおいて、新年度及び夏休み前に需要が高まることが要因である。このため、第2四半期、第3四半期の業績によって通期業績が左右される可能性があることに留意する必要がある。

### ◆ 個人情報流出のリスク

同社は、「個人情報の保護に関する法律」における個人情報取扱事業者として、同法の規制を受けている。個人情報の管理については、社内規程や業務マニュアル等のルール整備、社員教育の徹底、システムのセキュリティ強化などを実施している。しかし、コンピューターウイルスや不正な手段による外部からのシステムへの侵入や従業員の過誤など、情報流出の可能性は皆無ではなく、一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

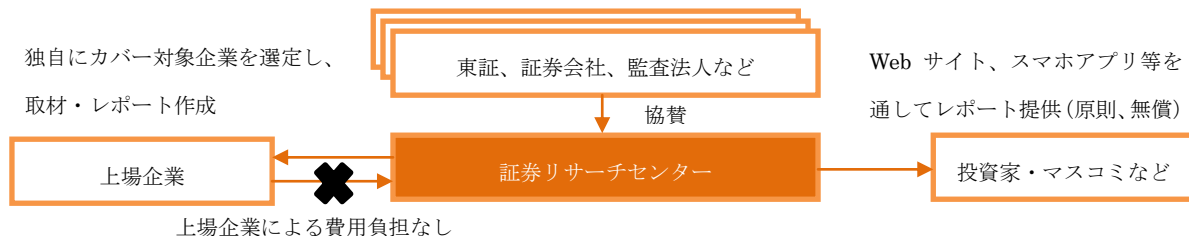
### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。



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。



■ 協賛会員

(協賛)

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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

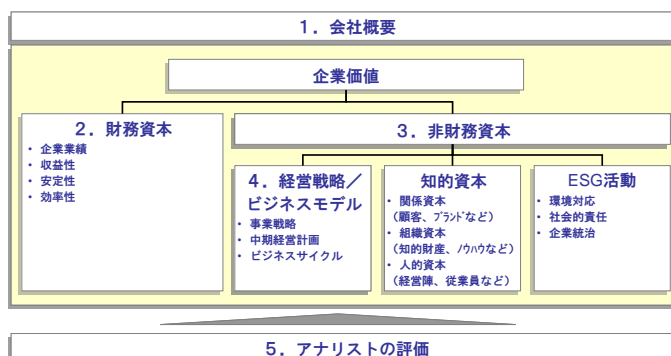
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。