

# ホリスティック企業レポート リアルワールド 3691 東証マザーズ

フル・レポート  
2016年6月3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 20160531

## ポイントを活用したクラウド事業とポイントエクステンション事業を展開 登録会員数が順調に増加し、設立以来の増収を維持

### 1. 会社概要

- リアルワールド(以下、同社)は、ポイントを活用したクラウド事業及びポイントエクステンション事業を手掛けている。
- 主力のクラウド事業は、同社が運営するサイトに登録する会員が、同社サービスにおいて行ったアクションにより同社グループが収益を獲得し、その一部を会員に還元する事業モデルで、クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの2つで構成される。

### 2. 財務面の分析

- 登録会員数の増加とともに売上高は伸びている。同社は設立以来7期連続で増収を維持しており、15/9期の売上高は前期比34.2%増の3,711百万円となった。16/9期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比39.8%増の2,243百万円であった。
- 財務指標を見ると、収益性、成長性の各数値において、他社を大きく上回る項目はないものの、売上高、経常利益、総資産の3年平均成長率はいずれも二桁の水準となっている。

### 3. 非財務面の分析

- 同社の知的資本の源泉は、ポイントを活用した特徴のある事業モデルを構築し、運営していることにある。その結果として、会員数が順調に増加し、業績拡大につながっている。

### 4. 経営戦略の分析

- 同社では、クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの一層の融合を図り、中期的な成長を図ることを戦略として掲げている。
- 現在は、サービス・ブランド統合による運営効率化などに取り組んでおり、「ライフマイル」の統合は完了している。

### 5. アナリストの評価

- 現在の約952万人の総会員数は拡大の余地があると考えられる。会員の拡大は、同社の既存ビジネスを伸ばすうえで重要な要素となる。
- クラウドソーシング事業の中期的な拡大余地は大きく、今後の業績の牽引役になると証券リサーチセンターでは考えている。

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

#### 【主要指標】

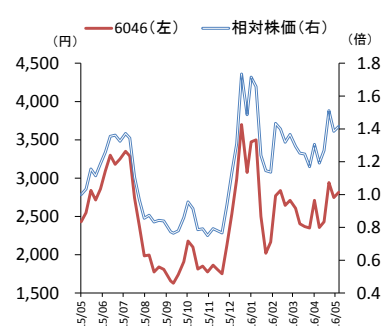
	2016/5/27
株価(円)	2,815
発行済株式数(株)	2,736,300
時価総額(百万円)	7,703

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	141.7	76.3	53.1
PBR(倍)	6.4	5.6	5.1
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	19.5	6.6	10.4
対TOPIX(%)	18.7	2.5	36.9

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/5/22

#### 【3691リアルワールド 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)
2014/9	2,766	33.9	196	407.9	195	436.2	110	-	45.3	417.9	0.0
2015/9	3,711	34.2	145	-26.1	140	-28.4	53	-51.4	19.9	440.2	0.0
2016/9 CE	4,200	13.2	200	37.4	200	42.7	100	93.6	36.9	-	0.0
2016/9 E	4,200	13.2	200	37.4	200	42.7	100	93.6	36.9	505.0	0.0
2017/9 E	4,726	12.5	283	41.5	283	41.5	144	44.0	53.0	556.9	0.0
2018/9 E	5,333	12.8	372	31.4	389	37.5	199	38.2	73.2	629.4	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、14年9月18日付で270,000株の公募増資を実施

## 目次

### 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

注1)「BPO」

Business Process Outsourcing の略で、自社の業務プロセスの一部を外部の企業に委託すること。

注2)「クラウドソーシングサービス」

群衆(crowd)と業務委託(sourcing)を組み合わせた造語。不特定多数の人に業務を委託する比較的新しいインターネットサービスのひとつ。同社のブランドは「CROWD」。

#### ◆ 「クラウド事業」、「ポイントエクステンション事業」を手掛ける

リアルワールド(以下、同社)は、ポイントを活用したクラウド事業及びポイントエクステンション事業を手掛けている。クラウド事業は企業の販売促進等に係るインターネット広告を収益とする「クラウドメディアサービス」と、サイト会員を活用して企業のBPO<sup>注1</sup>事業を行う「クラウドソーシングサービス<sup>注2</sup>」に分類されており、「クラウドメディアサービス」のサイトには「Gendama(げん玉)」、「REALWORLD」、「クラウドソーシングサービス」のサイトには「CROWD」がある。

同社グループは同社と連結子会社5社で構成されており、各子会社はクラウド事業に属している。READOはカスタマーサポート及びサイト運營業務、マークアイは知的財産に関するコンサルティング事業、リアルキャリアは人材派遣及び人材紹介に関する事業、海外子会社2社はアジア地域でのクラウド事業を担当している(図表1)。

【図表1】連結子会社一覧 (15年3月末現在)

会社名	事業内容
(株) READO	クラウド事業(カスタマーサポート業務、サイト運營業務)
REALWORLD ASIA PTE.LTD	クラウド事業(アジア地域における市場調査等)
PT.SITUS KARUNIA INDONESIA	クラウド事業(アジア地域における市場調査等、クラウドメディア、ソーシング事業の展開)
(株) マークアイ	知的財産に関する事業(海外への商標登録や管理など)
(株) リアルキャリア	人材派遣及び人材紹介に関する事業

(出所) 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ クラウド事業が売上高、営業利益の大部分を占める

同社のセグメントはクラウド事業とポイントエクステンション事業に分かれている。ポイントエクステンション事業の比率は低く、クラウド事業が売上高、営業利益の大部分を占めている(図表2)。各事業の詳細については、ビジネスモデルの項で詳述する。

【図表2】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	売上高			営業利益				
	14/9期	15/9期	前期比	14/9期	15/9期	前期比	営業利益率	
報告セグメント	クラウド事業	2,729	3,678	34.8%	535	692	29.5%	18.8%
セグメント	ポイントエクステンション事業	37	33	-11.2%	11	22	101.7%	69.3%
全社費用		-	-	-	-350	-570	-	-
合計		2,766	3,711	34.2%	196	145	-26.1%	3.9%

(出所) 決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

➤ **ビジネスモデル**

◆ **会員を活かした「クラウド事業」が主力**

同社の事業は「クラウド事業」、「ポイントエクステンジ事業」に分類され、「クラウド事業」が売上高の大部分 (99%、15/9 期実績) を占めている。

「クラウド事業」とは、同社の運営するウェブサイトに登録した会員<sup>注3</sup>が同社のサービスにおいて行ったアクションによって同社が収益を獲得し、その一部を会員に対して還元する事業モデルで、「クラウドメディアサービス」と「クラウドソーシング」に分類される。15/9 期の全売上高に占める割合は「クラウドメディアサービス」が 64.7%、「クラウドソーシング」が 34.4%である (図表 3)。

同社の主な収益は、「クラウドメディアサービス」においては、企業の販売促進等に関するインターネット広告料(成果報酬型広告及び純広告)、「クラウドソーシング」においては BPO 等の業務受託収入である。同社は、会員に対してサービスごとのポイント (Gendama ポイント、CROWD ポイント、総称が「RW (リアルワールド) ポイント<sup>注4</sup>」) を付与し、会員はそのポイントを現金や電子マネー、商品券等に交換して使用する仕組みとなっている。

「ポイントエクステンジ事業」は、会員に付与されたポイントの交換サービスを提供しており、売上構成比は約 1%という規模である。

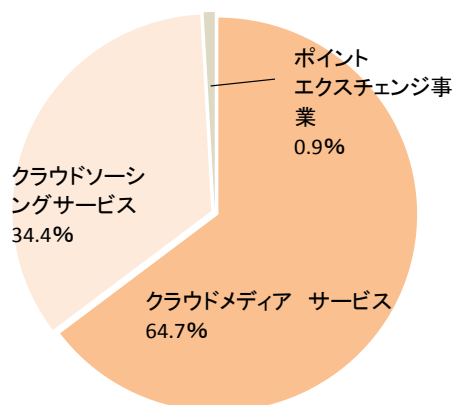
注3) 「会員」

同社グループが運営するウェブサイトに登録した会員を「クラウド会員」と定義している。

注4) 「RW ポイント」

同社のサイトを利用することで得られるポイント。ポイントの単位はリアルで、1 リアル=0.1 円という換算となる。

【 図表 3 】 売上構成比 (15/9 期実績)



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

同社の売上原価の大部分はポイント関連費用(クラウド事業で付与したポイントに係る費用)である。15/9 期の売上総利益率は 47.1%であった。販売費及び一般管理費の大きな部分を占めるのは広告宣伝費、人件費などである。15/9 期の売上高営業利益率は 3.9%であった。

### ◆ 「クラウド事業」

#### 1) 「クラウドメディアサービス」の事業内容

インターネット上で、成果報酬型広告（アフィリエイト広告）を集約したポイントメディアの運営を行っている。会員は、同社の運営するウェブサイトに掲載されている広告を経由して、顧客企業（広告主）の商品やサービスの購入、会員登録、口座開設、資料請求、アプリダウンロード等のアクションを行った際に、ポイントが付与される。同社は、広告掲載料及び会員のアクションに連動した成果広告報酬を収益としている。

運営するクラウドメディアサービスは以下の通りで、PC 版サービスに加え、12/9 期からスマートフォン版サービスを提供している。

#### 「Gendama（げん玉）」

「稼ぎたい個人」をターゲットとし、05 年 7 月に開設したサイトで、会員数は約 440 万人という規模になっている（16 年 5 月 17 日現在）。会員が楽しみながら簡単に多様なポイントを獲得できるように、サイト上の無料ゲームに参加する、「Gendama」経由で買い物をする、無料会員登録などのサービスを選んで利用するといったアクションをするだけでポイントが付与される仕組みになっている。

簡単な無料ゲームの一例としては、毎日 1 回参加できる「モリモリ選手権」があり、参加するだけで毎日 1～10,000 ポイントが貯まる（1～10,000RW ポイント＝0.1～1,000 円）。

#### 「REALWORLD（リアルワールド）」

クラウドメディアとクラウドソーシングが一体となったサービス提供を目指すため、15 年 10 月に新設されたサイト（元は「ライフマイル」）。会員の毎日の暮らしを楽しく、豊かにしていくことを目指しており、話題の商品の紹介や、暮らしに役立つコラムの配信をしている。

会員は、サイトを通じて買い物をする、簡単なアンケートへ回答をする、記事を読むといったアクションをすることで、ポイントが付与され、貯まったポイントは現金やギフト等に交換することができる。

このサイトには、「楽天市場」や「Yahoo!ショッピング」、「LOHACO（ロハコ）」など、多くのショッピングサイトが載っており、「楽天市場」の例では、購入金額の 1%相当のポイント（10,000 円の買い物で 100 円分＝1,000 リアル）が貯まる仕組みとなっている。

#### 「その他」

クラウドメディアサービスの運営で培ったノウハウに基づき、他社サービスの共同運営、運営受託を行っている。

## 2) 「クラウドソーシングサービス」の事業内容

いつでも、どこでも、誰でも仕事ができるクラウドソーシングサービス「CROWD」を展開している。同社は、顧客企業から受託した業務を単純化・細分化（マイクロタスク化）して会員に提供し、多数の会員が分担して業務を行う仕組みになっている。会員には、業務の対価としてポイントが付与される。

同社では、受託した業務について、独自に業務フローを構築し、システム化を行うことにより、体系的な専門知識のない会員でも作業が可能となる仕組みを構築している。

### 注 5) 「SEO」

Search Engine Optimization の略で、ウェブサイトが検索結果でより多く露出されるために行う一連の最適化施策。

### 注 6) 「データクレンジング業務」

データベースの中から誤りや重複を洗い出し、異質なデータを取り除いて整理すること。複数のクラウド会員の目視等によって、データベースの誤りや、重複の洗い出し作業及び収集等の作業を実施している。

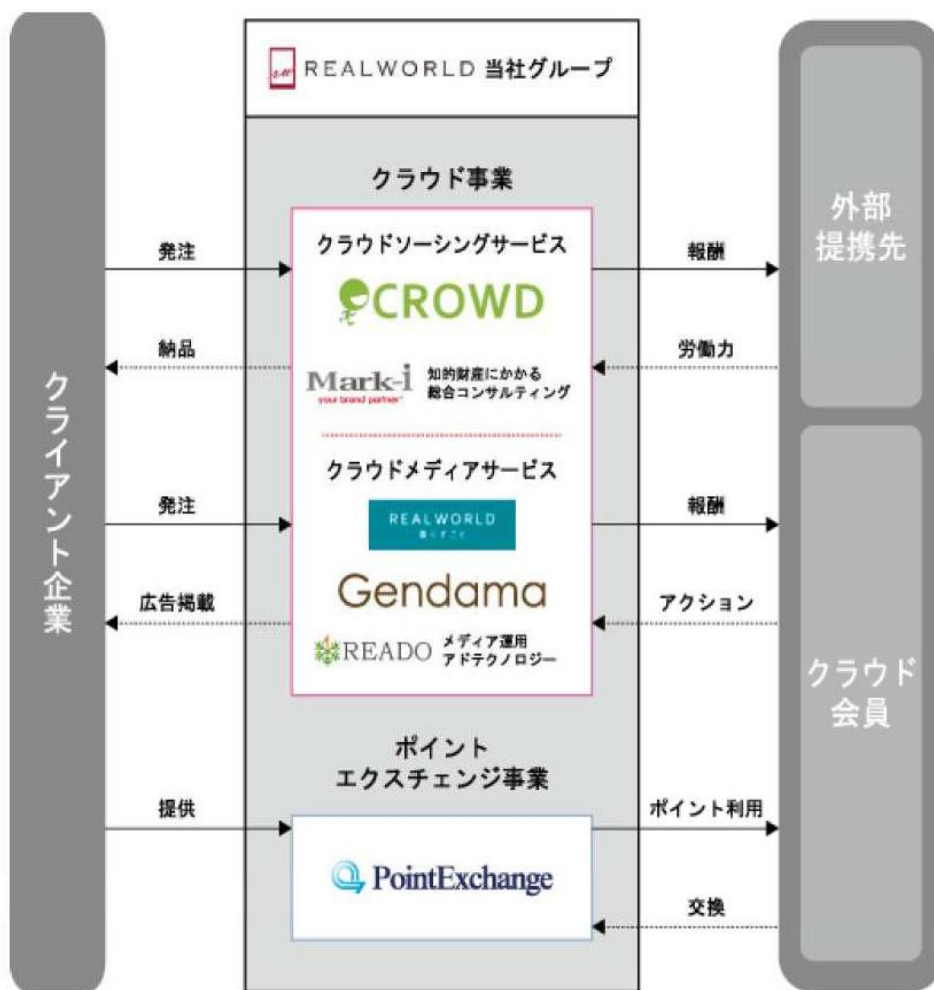
主な受託業務としては、インターネットを利用した手書き書類等のデータ入力業務や、SEO<sup>注5</sup>事業者向けの文書作成業務などがあり、現在はビックデータに関するデータクレンジング<sup>注6</sup>業務などの分野に注力している。

## ◆ 「ポイントエクステンジ事業」

クラウド事業において、会員に付与されるポイントの交換サービスを提供している。具体的には、ポイント交換サービス「PointExchange」を運営するサイトを開設し、会員が同社グループの運営するサービス上で獲得したRWポイント及び提携企業等の各種ポイントを、現金や電子マネー（「WebMoney」、「Edy」等）、商品券（「図書カード」、「Amazonギフト券」等）へ交換する。15年12月からは、ビットコインへの交換も開始している。

尚、交換に際しては、会員より手数料を徴収している。

【 図表 4 】 リアルワールドの事業系統図



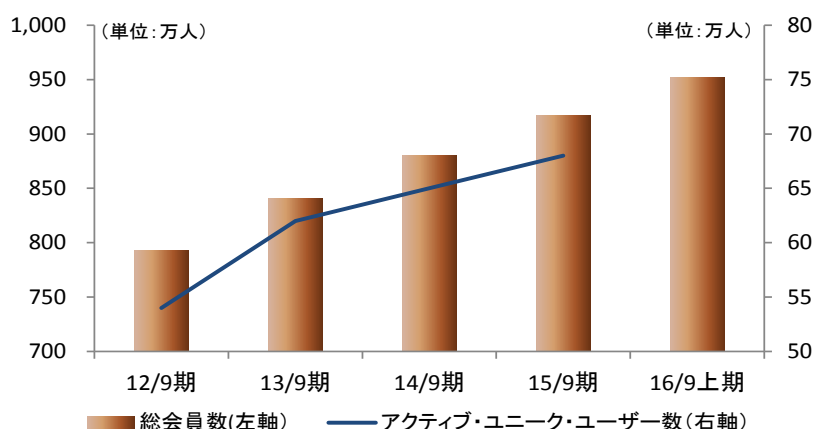
(出所) リアルワールド有価証券報告書 (15/9 期末現在)

◆ リアルワールドの強み

同社の強みは、約 952 万人の総会員数（リアルワールドの各種サービスに会員登録したユーザーの累計総数、16 年 3 月末現在）、約 68 万人のアクティブ・ユニーク・ユーザー数（過去 6 か月間において同社のサービス等で報酬を得たユーザー、15 年 9 月末現在）を有していることである。同社の総会員数、アクティブ・ユニーク・ユーザー数は、事業開始以来順調に伸びている（図表 5）。



【 図表 5 】 総会員数、アクティブ・ユニーク・ユーザー数の推移



(出所) リアルワールド決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

クラウドメディア事業においては、会員のアクションが同社の収益につながるため、会員を増やし、利用率を高めることが重要なポイントとなる。

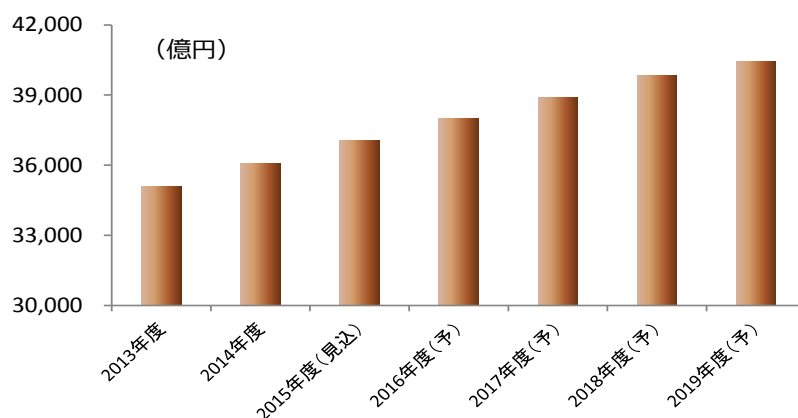
クラウドソーシング事業においては、会員は潜在的な働き手として捉えることができる。多くの会員数を有していることにより、顧客企業が発注する大規模、短納期の作業に広く対応することが可能となっている。

➤ 業界環境と競合

◆ BPO 市場が拡大中

日本国内における BPO 市場は拡大傾向が続いている (図表 6)。これは、企業が経営資源をコア業務へ集中させ、業務効率化、コスト削減を図っていることが主な要因と考えられる。

【 図表 6 】 BPO 市場規模の推移



(出所) 矢野経済研究所「BPO 市場に関する調査結果 2015」より証券リサーチセンター作成

ただ、GDPに占めるBPOの比率を見た場合、北米の0.76%と比べ日本は0.17%と低い水準にとどまっており(2013年推定、経済産業省「ビジネス支援サービスの活用平成26年3月」)、中長期的には更なる市場拡大が続くことが予測されている。

#### ◆ 競合

市場拡大に伴い、クラウドソーシングサービスを提供するサイト運営者は増加しており、競争は激化する傾向にある。大規模な投資や設備を必要としないことから、参入障壁は比較的低いと考えられ、今後も参入企業が増える可能性が高い。

現在、クラウドソーシングサイトを運営する企業としては、総合型アウトソーシングを手掛けウェブデザイン等に強みを持つクラウドワークス(3900 東証マザーズ)、主婦向けアウトソーシングが中心の、うるる(非上場)、イラスト・デザイン系の仕事を中心のクラウドゲート(非上場)などが挙げられる。

### > 沿革・経営理念・株主

#### ◆ 05年7月に設立、「Gendama」の展開を開始

代表取締役である菊池 誠晃氏が、クラウドメディアである「Gendama」の事業展開を目的として05年7月に同社を設立した。菊池氏は同社設立の前には、サイバーエージェント(4751 東証一部)、シーエーキャピタル(現サイバーエージェント・ベンチャーズ)に勤務していた。

06年7月にはポイント交換を目的としたポイントスタイルを設立(11年11月に吸収合併)、08年12月にはクラウドソーシングサービス「CROWD」を開始し、事業基盤を拡げていった。11年4月にサイバーエージェントから「ライフマイル」を事業譲受し、買い物をしてポイントを貯めるクラウドメディアサービス「ライフマイル」の展開を開始した(15年10月「REALWORLD」に統合)。

海外展開については、アジア地域の市場調査及びクラウド事業の展開をにらみ、11年12月シンガポール、12年7月インドネシアに子会社を設立している。

14年9月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

【 図表 7 】 沿革

年	月	事項
2005年	7月	東京都渋谷区神泉町に株式会社リアルワールド設立
	7月	使って貯めるクラウドメディアである「Gendama」のサービス開始
2006年	3月	本社を渋谷区道玄坂に移転
	7月	ポイント交換を主目的とした株式会社ポイントスタイルを子会社として設立
2008年	10月	北海道札幌市に札幌ラボを設置
	12月	作業をこなして貯める、クラウドソーシングサービス「CROWD」を開始
2010年	5月	本社を渋谷区猿楽町に移転
2011年	4月	株式会社サイバーエージェントより「ライフマイル」を事業譲受 買い物して貯めるクラウドメディアである「ライフマイル」サービスを開始
	11月	株式会社ポイントスタイルを吸収合併
	11月	新規事業開発を目的とした株式会社REALCOREを子会社として設立
	12月	シンガポールにアジア統括を目的としたREALWORLD ASIA PTE.LTD(現連結子会社)を子会社として設立
2012年	5月	広告主への営業を目的とした株式会社リアルマーケティングを子会社として設立
	7月	インドネシアにクラウド事業を目的としたPT.SITUS KARUNIA INDONESIA(現連結子会社)を子会社として設立
2013年	9月	札幌ラボを分社化し、カスタマーサポート業務及びサイト運営業務の一部受託を目的とした株式会社READO(現連結子会社)を子会社として設立
2014年	6月	株式会社REALCOREを清算
	9月	東京証券取引所マザーズに株式上場
	12月	株式会社マークアイの株式を取得し、グループ会社化
2015年	1月	本社を東京都港区六本木に移転
	9月	株式会社リアルマーケティングの全株式を売却
	10月	「ライフマイル」を新サービスに「REALWORLD」を統合して運営開始
2016年	2月	株式会社リアルキャリア設立
	4月	株式会社REAL FINTECH設立

(出所) リアルワールド有価証券報告書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

「ネットからリアルへ。」というミッションを掲げ、インターネットを通じて豊かな生活を実現することを目指して事業に取り組んでいる。「ネットがリアルを喰ってはいけない。ネットが人を孤独にしてはいけない。ネットがコミュニケーションを断ち切ってはいけない。」という想いを全社員で共有している。

◆ 株主

16年3月末時点で代表取締役社長の菊池誠晃氏が発行済株式総数の49.6%を保有する筆頭株主である。第2位がクックパッド(2193 東証一部)で同10.1%、第3位が日本マスタートラスト信託銀行で同4.3%、第4位が日本トラスティ・サービス信託銀行で同3.8%となっている。大株主上位10名の保有株比率は同76.4%である(図表8)。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	16年3月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
菊池 誠晃	1,356,000	49.6%	1	代表取締役社長
クックパッド株式会社	276,000	10.1%	2	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	117,000	4.3%	3	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口9)	104,000	3.8%	4	
株式会社SBI証券	59,000	2.2%	5	
日本証券金融株式会社	59,000	2.2%	5	
資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	38,000	1.4%	7	
野村信託銀行株式会社 (投信口)	30,000	1.1%	8	
野村證券株式会社	26,000	1.0%	9	
和出 憲一郎	22,000	0.8%	10	
(大株主上位10名)	2,088,000	76.4%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	134,800	4.9%	-	
発行済株式総数	2,735,400	100.0%	-	

(出所) リアルワールド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

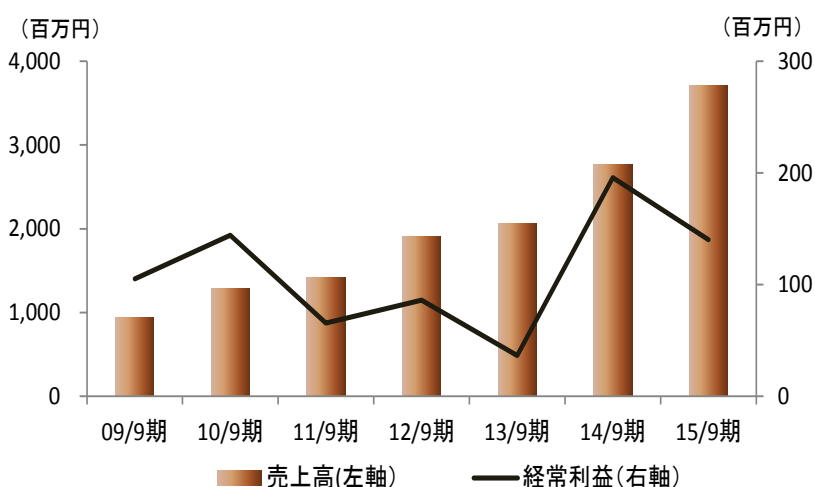
### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は 09/9 期より開示されている（連結決算導入は 12/9 期から、11/9 期までは同社単体）。09/9 期から 15/9 期まで連続増収で、この 7 期間で売上高は約 4 倍に拡大した。

経常利益については、事業再構築により一時的に落ち込む局面があったものの、14/9 期は過去最高となる 195 百万円となった。（図表 9）。

【 図表 9 】 売上高、経常利益の推移



(出所) リアルワールド有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 15年9月期は増収減益

15/9 期は、売上高が前期比 34.2%増の 3,711 百万円、営業利益が同 26.1%減の 145 百万円、経常利益が同 28.4%減の 140 百万円、当期純利益が同 51.4%減の 53 百万円であった。マークアイを子会社化した効果もありクラウドソーシングサービスが拡大し、大幅増収となった。

一方利益面では、クラウド事業において、積極的な投資を行ったことによるコスト増加や、マークアイ子会社化に伴うのれんの償却負担が発生したことなどから、大幅減益となった。

◆ 16年9月期第2四半期累計決算

16/9 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）は、売上高が前年同期比 39.8%増の 2,243 百万円、営業利益が同 72.9%増の 102 百万円、経常利益が同 77.8%増の 104 百万円、四半期純利益が同 562.3%増の 48 百万円であった（図表 10）。

クラウドソーシング分野が大きく伸びたことで、クラウド事業の売上高が前年同期比 40.3%増となった。REALWORLD 新設・ライフマイル統合の影響により一時的なコストが発生したものの、売上高が大幅に伸びたことで吸収し、営業利益率は前年同期の 3.7%から 4.6%となった。四半期純利益の伸び率が高いのは有価証券売却益 10 百万円を特別利益に計上したことが主因である。

【 図表 10 】 16年9月期上期決算概要

(単位：百万円)

	15/9期 通期実績	15/9期 上期実績	16/9期 上期実績 (A)	前年同期比	16/9期通期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	3,711	1,604	2,243	39.8%	4,200	53.4%
クラウド事業	3,678	1,588	2,229	40.3%	-	-
ポイントエクスチェンジ事業	33	16	15	-8.0%	-	-
売上総利益	1,747	754	1,038	37.6%	-	-
売上総利益率	47.1%	47.0%	46.3%		-	-
営業利益	145	59	102	72.9%	200	51.0%
営業利益率	3.9%	3.7%	4.6%		4.8%	-
経常利益	140	58	104	77.8%	200	52.0%
経常利益率	3.8%	3.7%	4.6%		4.8%	-
純利益	53	7	48	562.3%	100	48.0%

(出所) リアルワールド決算短信より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ クラウドソーシングなどを手掛ける企業と比較

クラウドソーシングなどのメディアサービスを展開する企業と財務指標を比較してみた。

比較対象企業として、求人を中心とした情報集約サイトを運営するじげん (3679 東証マザーズ)、販促支援の「EC ナビ」などを展開する VOYAGE GROUP (3688 東証一部)、国内最大級のクラウドソーシング会社であるクラウドワークスを選定した (図表 11)。

【 図表 11 】 財務指標比較 : クラウドソーシングなどのメディアサービスを手掛ける企業

項目	銘柄	コード	リアルワールド	じげん	VOYAGE GROUP	クラウドワークス
			3691	3679	3688	3900
		直近決算期	15/9	16/3	15/9	15/9
規模	売上高	百万円	3,711	5,031	17,730	811
	経常利益	百万円	140	1,603	2,189	-649
	総資産	百万円	3,299	8,847	12,670	3,148
収益性	自己資本利益率	%	4.6	28.1	31.8	-39.2
	総資産経常利益率	%	5.2	18.6	18.8	-27.0
	売上高営業利益率	%	3.9	32.0	12.6	-79.1
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	24.9	62.5	29.6	450.4
	経常利益 (同上)	%	17.7	39.4	717.3	146.6
	総資産 (同上)	%	43.1	109.8	29.9	140.8
安全性	自己資本比率	%	36.3	41.2	47.8	76.4
	流動比率	%	132.9	190.0	142.4	394.9
	固定長期適合率	%	73.9	62.1	69.8	9.2

(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) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び業態に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性及び成長性について、他社を大幅に上回る財務指標は見当たらない。ただ、売上高、経常利益、総資産の3年平均成長率はいずれも二桁の水準となっている。

安全性の各数値については、自己資本比率がやや低めの水準であるものの、財務基盤の安定性については特に問題ないと言えよう。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆知的資本の源泉は 952 万人の総会員数とそれを活かした事業展開にある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。知的資本の源泉は、クラウドメディアサービスでは収益につながるアクションを担う、クラウドソーシングサービスでは潜在的な働き手となる 952 万人の総会員数を有し、それを活かした事業を展開していることにある。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・サイト登録者	・総会員数	952万人 (16/3未現在)
			・アクティブ・ユニーク・ユーザー数	68万人
		・クラウドソーシング提携企業、発注企業	・提携企業数	9社
			・発注企業数	1,634社(16/5/17現在)
	ブランド	・自社サイト 「REAL WORLD」、「Gendama」、「CROWD」	・「REAL WORLD」 ショップ数	600店以上 (16/5/17現在)
			・「Gendama」 利用者数	440万人以上 (16/5/17現在)
・「CROWD」 登録会員数 作業実績数			80万人 5,531万件 (16/5/17現在)	
ネットワーク	・グループ会社	・連結会社数	5社 (16/3未現在)	
	・資本提携会社	・資本提携会社数	2社	
組織資本	プロセス	・クラウド事業 (クラウドメディアサービス) ・利用者の暮らしに役立つサイト運営を実現	・特になし	特になし
		・クラウド事業 (クラウドソーシングサービス)	・総作業実績	5,531万件 (16/5/17現在)
		・会員にも発注企業にも支持される事業モデルを構築	・発注企業数	1,634社 (16/5/17現在)
		・ポイントエクステンジ事業 ・利用者の利便性を追求したサービス体制を構築	・特になし	特になし
	知的財産 ノウハウ	・マイクロタスク型クラウドソーシングに関するノウハウを蓄積	・2008年事業開始からの業歴	8年
		・蓄積した会員データベース	・総登録会員数	952万人
人的資本	経営陣	・創業者 (取締役社長) の存在	・在任期間	10年
		・インセンティブ	・創業者 (資産管理会社含む) の保有	1,356,000株 (49.6%) 16/3未現在
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	37百万円
	従業員	・企業風土(少数精鋭の機動的な組織運営)	・従業員数	55名 (派遣社員等除く、単体数値)
			・平均年齢	29.6歳 (単体数値)
			・平均勤続年数	2.9年 (単体数値)
・インセンティブ	・ストックオプション *取締役の分も含む	134,800株 16/3未現在 (発行済株式数の4.9%)		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/9 期か 15/9 期末のものとする

(出所) リアルワールド 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、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)

同社の業態は情報・通信業に属し、ウェブ上でのサービスが中心ということもあって、会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

「ネットからリアルへ。」をミッションとしており、自社運営サイトを通じて、個人の豊かな暮らしを実現することを目指している。また、潜在労働力を掘り起こし、「一億総活躍社会」を実現するために必要とされるサービスを提供し続けることで社会に貢献する方針である。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は8名（社外取締役は3名）で構成されている。社外取締役の有賀 貞一氏は AIT コンサルティング（非上場）代表取締役、アイリッジ（3917 東証マザーズ）社外取締役との兼任である。穂田 誉輝氏はクックパッド執行役兼取締役、みんなのウェディング（3685 東証マザーズ）取締役会長との兼任、神野 彰史氏はリージェンシー（非上場）代表取締役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。常勤監査役の久須美 卓三氏は三菱銀行（現三菱東京 UFJ 銀行）出身者で、ミドリ安全（非上場）の理事、ホクヨー（非上場）の専務取締役などを歴任している。

非常勤監査役のうち半谷 智之氏は GameWith（非上場）社外監査役との兼務である。大村 健氏は弁護士で、ユナイテッド（2497 東証マザーズ）、アライドアーキテクツ（6081 東証マザーズ）、レアジョブ（6096 東証マザーズ）、株式会社イグニス（3689 東証マザーズ）、パイプド HD（3919 東証一部）社外監査役との兼任である。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ スマートフォンへの対応強化

クラウドメディアにおいて、スマートフォンからの利用が急拡大している。今後もこの傾向は強まると予想され、スマートフォン分野において優位性を高めることが事業拡大のカギとなる。このため、スマートフォン分野で、会員の利便性や操作性の向上を図っていくことが必要となる。

#### ◆ クラウドソーシングの認知度向上

クラウドソーシングは新しく創出された市場であり、現状での認知度は高いとは言えない。同社の事業拡大のためには、このサービスの認知度を高め、クラウドソーシング市場全体の拡大を図ることが必要となる。

#### ◆ 会員が安心して利用できるサービス環境を維持

事業の継続的な拡大のためには、会員が安心して利用できるサービス環境を提供することが重要な課題となる。個人情報保護等に関するサイトの安全性確保に加え、広告掲載基準の整備や、利用規約の徹底、システム監視体制の強化などに継続的に取り組むことが求められる。

#### ◆ サイトの安定稼働とセキュリティ管理

事業を継続するためには、インターネットサイトの安定的な稼働を維持すること、セキュリティ管理を徹底することが必要となる。また、インターネット業界は、技術革新のスピードや顧客ニーズの変化が早いいため、迅速に対応した新サービスの提供や新機能の開発を行うことも重要となる。

> 今後の事業戦略

◆ クラウドメディアとクラウドソーシングの融合により成長継続を図る

同社では、クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの一層の融合を図り、中期的な成長を図ることを戦略として掲げている(図表 13)。

【図表 13】今後の事業展開



(出所) リアルワールド決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

具体的には、1) スマートデバイスの強化、2) SNS 経由のトラフィック増加と新たな収益源の確保、3) サービス・ブランド統合による運営効率化、4) 物流総額の最大化 (E コマース) の 4 点を運営方針とし、会員数 1,000 万人の獲得を当面の目標としている。

1) スマートデバイスの強化については、スマートフォンからの利用が急拡大していることに対応し、サービスを拡充して会員がポイントを獲得しやすい仕組みを構築する等の取り組みを継続している。3) サービス・ブランド統合による運営効率化については、15 年 10 月に「ライフマイル」を「REALWORLD」に統合している。今後は、「Gendama」、「CROWD」も順次統合する計画となっており、これにより一層の運営効率化を目指す方向である。

◆ 多様な雇用形態の提供する事業に着手

同社が会員に対して実施したアンケートの結果から、クラウドソーシング以外の在宅ワーク (契約社員・業務委託) や就職・再就職 (契約社員・派遣社員) といった働き方へのニーズも高いことが判明した。これに対応し、会員のライフスタイルに合わせた多様な雇用形態を提供する事業に着手している。事業展開のため、16 年 2 月に人材派遣及び人材紹介に関する事業を目的とした新会社、リアルキャリアを設立している。

## 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 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	・952万人の総会員を保有 ・事業開始以来蓄積した会員データベース ・マイクロタスク型のクラウドソーシングのノウハウをシステム化 ・ポイントを活用した特徴のあるサイト運営のノウハウ
<b>弱み</b> (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・クラウドソーシング事業や同社に対しての認知度が高いとは言えないこと ・事業モデルを模倣される可能性があること
<b>機会</b> (Opportunity)	・BPO市場の拡大により、クラウドソーシングへの需要が高まること ・労働者不足により、潜在的な労働力活用の必要性が高まること ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<b>脅威</b> (Threat)	・個人情報を含む重要情報が漏えいする可能性があること ・競合の増加による事業環境の悪化 ・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

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 会員資産を活かしたクラウドソーシング事業の拡大を予想

育児や介護をしているため定職に就くのが難しいものの、不定期で働きたい、あるいは、本業はあるが空いた時間を有効に活かしたいなど、様々なニーズを満たす働き方が求められている。

一方で労働力不足による BPO 市場の拡大傾向が続いており、働きたい側と企業側（仕事）をマッチングさせるクラウドソーシング事業に対するニーズは高いと推測される。そうした環境下、同社の展開するクラウドソーシング事業の中期的な拡大余地は大きく、今後の業績の牽引役になると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

同社では、クラウドメディアサービスとクラウドソーシングサービスの一層の融合を図り、成長を図ることを戦略として掲げており、当面の運営方針として、1) スマートデバイスの強化、2) SNS 経由のト

ラフィック増加と新たな収益源の確保、3) サービス・ブランド統合による運営効率化、4) 物流総額の最大化 (E コマース) を挙げている。

当センターでは 1)、3) についての進捗は順調であり、今後の業績拡大につながると考えている。4) については、会員への商品アピールやポイントを活用した販促の方法を工夫することにより、ある程度の効果を得ることは難しくないと思われる。ただ、効果を維持し、継続的に物流総額を増加させていくためには、機動的に施策を打ち出す必要があると考えている。

同社が当面の目標としている総会員数 1,000 万人については、現状までの増加ペースを見れば早期に達成可能であり、当センターでは 16/9 期に 1,000 万人を突破すると見ている。一定の規模に達したことで、増加ペースは鈍化することが予想され、今後は、アクティブ・ユニーク・ユーザー数を増加させることに主眼を置くことが必要となると考えられる。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 16 年 9 月期は二桁増益となる会社計画

16/9 期の会社計画は、売上高 4,200 百万円 (前期比 13.2%増)、営業利益 200 百万円 (同 37.4%増)、経常利益 200 百万円 (同 42.7%増)、当期純利益 100 百万円 (同 93.6%増) である。

売上高が伸びる見通しなのは、15/9 期に子会社化したマークアイがフル寄与すること、前期に取り組んだクラウドソーシング事業拡大策の効果が見込まれることが主な要因である。営業利益以下の伸び率が高いのは、前期業績が減益となった要因の一つであるシステム投資が一巡する見通しであるためである。

成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先するというのが同社の方針であり。現時点では、配当については未定としており、計画を上回る利益が生じた場合には、戦略的投資に必要な内部留保等を総合的に勘案しつつ、配当の実施について検討していく考えである。

### ◆ 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 16/9 期業績を、売上高 4,200 百万円 (前期比 13.2%増)、営業利益 200 百万円 (同 37.4%増)、経常利益 200 百万円 (同 42.7%増)、当期純利益 100 百万円 (同 93.6%増) と、会社計画と同様の業績を予想する (図表 15)。

【 図表 15 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	14/9	15/9	16/9CE	16/9E	17/9E	18/9E
<b>損益計算書</b>						
売上高	2,766	3,711	4,200	4,200	4,726	5,333
前期比	33.9%	34.2%	13.2%	13.2%	12.5%	12.8%
事業別						
クラウド事業	2,729	3,678	-	4,165	4,689	5,293
ポイントエクステンジ事業	37	33	-	35	37	40
売上総利益	1,233	1,747	-	1,982	1,951	2,527
前期比	27.3%	41.7%	-	13.5%	-1.6%	29.5%
売上総利益率	44.6%	47.1%	-	47.2%	41.3%	47.4%
販売費及び一般管理費	1,037	1,602	-	1,780	1,951	2,154
販管費率	37.5%	43.2%	-	42.4%	41.3%	40.4%
営業利益	196	145	200	200	283	372
前期比	407.9%	-26.1%	37.4%	37.4%	41.5%	31.4%
営業利益率	7.1%	3.9%	4.8%	4.8%	6.0%	7.0%
経常利益	195	140	200	200	283	389
前期比	436.2%	-28.4%	42.7%	42.7%	41.5%	37.5%
経常利益率	7.1%	3.8%	4.8%	4.8%	6.0%	7.3%
当期純利益	110	53	100	100	144	199
前期比	-	-51.4%	93.6%	93.6%	44.0%	38.2%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 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

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 事業別の売上高については、クラウド事業 4,165 百万円、ポイントエクステンジ事業が 35 百万円と想定した。クラウド事業売上高の内訳は、クラウドメディアサービス 2,592 百万円(前期比 8.0%増)、クラウドソーシングサービス 1,573 百万円(前期比 23.1%増)を予想している。

2) 16/9 期の売上総利益率は前期比 0.1%ポイント改善の 47.2%と予想する。販管費率については、人件費等の増加が見込まれるものの、売上増で吸収して 15/9 期比 0.8%ポイント改善すると想定した。

17/9 期以降もクラウドソーシングサービスが牽引役となり、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 16 】 証券リサーチセンターの財政状態予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書)

(単位: 百万円)

	14/9	15/9	16/9CE	16/9E	17/9E	18/9E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	1,224	892	-	1,136	1,235	1,426
受取手形	0	0	-	0	0	0
売掛金	500	702	-	798	850	959
仕掛品	0	73	-	82	89	100
貯蔵品	14	27	-	35	45	55
繰延税金資産	153	145	-	155	152	152
その他	78	220	-	180	170	140
流動資産	1,970	2,062	-	2,387	2,542	2,833
有形固定資産	11	198	-	166	138	110
無形固定資産	27	686	-	635	584	533
投資その他の資産	79	345	-	310	280	250
固定資産	117	1,230	-	1,112	1,003	894
資産合計	2,088	3,299	-	3,499	3,545	3,728
買掛金	60	221	-	247	278	314
短期借入金	200	500	-	350	300	250
1年内返済の長期借入金	0	59	-	50	50	50
1年内償還の社債	20	77	-	70	70	70
未払金	102	111	-	121	132	146
未払消費税等	66	34	-	38	40	45
前受金	0	0	-	0	0	0
ポイント引当金	415	378	-	410	443	476
その他	80	169	-	189	199	265
流動負債	945	1,551	-	1,477	1,513	1,617
社債	10	237	-	167	97	27
長期借入金	-	157	-	407	357	307
その他	2	76	-	70	58	59
固定負債	12	470	-	645	513	394
純資産合計	1,130	1,277	-	1,376	1,518	1,716
(自己資本)	1,127	1,194	-	1,287	1,429	1,627
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	195	156	-	200	283	389
減価償却費	14	62	-	62	62	62
売上債権の増減額 (-は増加)	-146	-83	-	-95	-52	-109
たな卸資産の増減額 (-は増加)	3	-29	-	-15	-16	-21
仕入債務の増減額 (-は減少)	44	66	-	26	31	35
未払消費税等の増減額 (-は減少)	-26	-153	-	4	2	5
貸倒引当金の増減額 (-は減少)	1	0	-	-1	-1	-1
ポイント引当金の増減額 (-は減少)	-88	-37	-	31	33	33
のれん償却費	15	50	-	50	50	50
その他	27	-5	-	60	5	96
法人税等の支払額	-25	-68	-	-100	-138	-189
営業活動によるキャッシュ・フロー	16	-43	-	224	258	350
有形固定資産の取得による支出	0	-140	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-4	-118	-	-50	-20	-20
敷金及び補償金の差入・回収による収入・支出 (-は支出)	1	-97	-	0	0	0
保険積立金の解約による収入	21	0	-	0	0	0
その他	-45	-620	-	40	30	30
投資活動によるキャッシュ・フロー	-27	-976	-	-10	10	10
短期借入金の純増減額 (-は減少)	200	300	-	-150	-50	-50
長期借入金による収入	0	150	-	300	0	0
長期借入金の返済による支出	-8	-40	-	-50	-50	-50
社債の償還による支出	-20	-53	-	-70	-70	-70
株式の発行による収入	626	12	-	0	0	0
社債の発行による収入	0	330	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	795	687	-	30	-170	-170
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	785	-332	-	244	98	190
現金及び現金同等物の期首残高	439	1,224	-	892	1,136	1,235
現金及び現金同等物の期末残高	1,224	892	-	1,136	1,235	1,426

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、有価証券報告書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

### ◆ 法的規制について

同社グループの事業を規制する主な法規制として、「不当景品類及び不当表示防止法」「不正アクセス行為の禁止等に関する法律」、「特定商取引に関する法律」、「個人情報保護法」などがある。

これらの法令に違反する行為が行われた場合や、法令の改正または新たな法令の制定が行われた場合には、事業展開に影響が及ぶ可能性がある。

### ◆ 情報管理上のリスク

同社は、会員の銀行口座情報を含む個人情報を多数保有しているほか、クラウドソーシングサービスにおける受託業務において、一部個人情報を含めた機密情報を取り扱っている。

情報に関する保護管理体制の強化には取り組んでいるものの、個人情報や機密情報の流出、不正使用に対しては、一定のリスクがつきまとうことには留意が必要である。

### ◆ 配当について

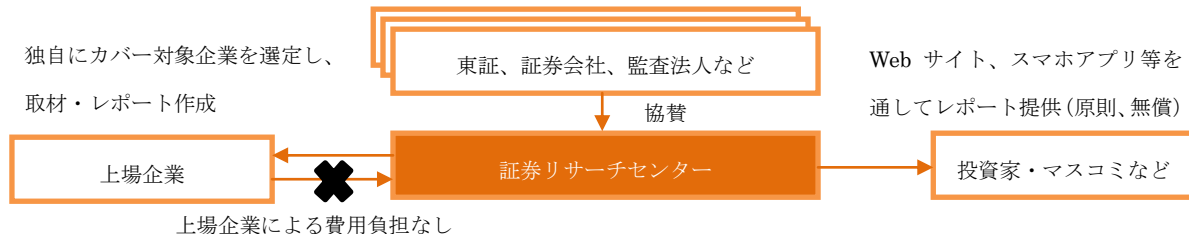
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、15/9期までは財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行したため、配当を実施していない。

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が、同社は16/9期について、計画以上の利益が生じた場合には、戦略的投資に必要な内部留保等を総合的に勘案しつつ、配当の実施について検討していくとしている。



**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

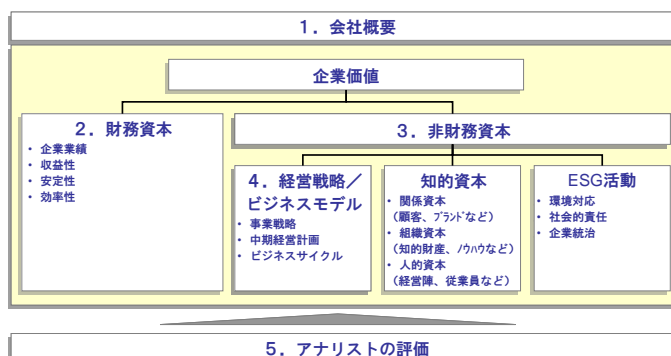
**本レポートの構成**

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。