

ホリスティック企業レポート すららネット 3998 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年9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 20200923

すららネット(3998 東証マザーズ)

発行日: 2020/9/25

対話型 ICT 学習教材「すらら」の開発・提供を行う社会課題解決型“EdTech”企業 新型コロナウイルスの影響を追い風に 20 年 12 月期会社計画は上方修正

> 要旨

◆ 会社概要

・すららネット(以下、同社)は、小学校低学年から高校生を対象とした ICT 学習(e ラーニング)教材「すらら」の開発・提供を主要事業としている。

◆ 20 年 12 月期第 2 四半期累計期間決算

・20/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高 677 百万円(前年同期比 25.0%増)、営業利益 185 百万円(前年同期は 58 百万円の損失)となった。前年同期はテレビ CM の実施による広告宣伝費の増加等で赤字となった。当期は、テレビ CM を実施せずに費用が減少したところに、新型コロナウイルス感染症の感染拡大により「すらら」に対する需要が高まって大幅増収となり、黒字を回復した。

◆ 20 年 12 月期業績予想

・上期決算とともに、20/12 期計画について、同社は売上高 1,481 百万円(前期比 29.8%増)、営業利益 271 百万円(同 321.6%増)へ上方修正した。期初会社計画は、売上高 1,364 百万円(前期比 19.5%増)、営業利益 152 百万円(同 136.2%増)であった。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)も、20/12 期の業績予想を、売上高 1,555 百万円(前期比 36.4%増)、営業利益 337 百万円(同 423.8%増)へ上方修正した。上期に起きた需要増を反映させ、ID 数を上方修正したことが、前回予想よりも増収幅が拡大した最大の要因である。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/12 期は 36.3%増収、22/12 期は 16.8%増収とし、売上高営業利益率は 21/12 期、22/12 期とも 27.6%へ予想を修正した。
・新型コロナウイルス感染症の感染拡大への対応のための全国一斉の休校要請後に実施した「すらら」の ID の無償提供は、早くも同社の業績に貢献してきたと言えよう。今後は、その効果がどのくらい続くかに加え、GIGA スクール構想や EdTech 導入補助金等の政府の教育 ICT 普及の施策が、「すらら」の普及をどのくらい後押しするか注目していきたい。

【 3998 すららネット 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	935	27.9	202	68.1	223	106.6	137	76.2	21.9	133.8	0.0
2019/12	1,141	22.0	64	-68.1	65	-70.6	43	-68.1	6.9	140.7	0.0
2020/12 CE	1,481	29.8	271	321.6	283	331.0	193	340.4	30.6	-	0.0
2020/12 E	1,555	36.4	337	423.8	346	427.5	235	436.4	37.1	177.8	0.0
2021/12 E	2,121	36.3	585	73.4	586	69.2	399	69.2	62.9	240.7	0.0
2022/12 E	2,477	16.8	683	16.6	684	16.6	465	16.6	73.4	314.1	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

20年7月1日付で1：5の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/20

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。

アナリスト: 藤野敬太
+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

【主要指標】

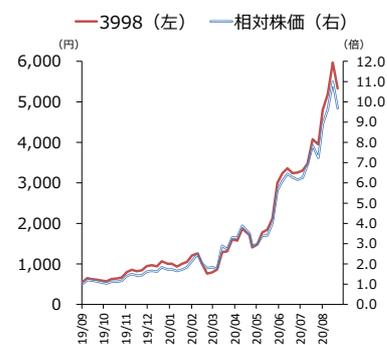
	2020/9/18
株価 (円)	5,580
発行済株式数 (株)	6,340,035
時価総額 (百万円)	35,377

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	808.7	150.4	88.7
PBR (倍)	39.7	31.4	23.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.6	39.3	778.7
対TOPIX (%)	-5.5	27.6	657.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/9/20

> 事業内容

◆ ICT 学習教材「すらら」を開発・提供

すららネット（以下、同社）は、ICT 学習（eラーニング）教材「すらら」の開発・提供を行う企業である。低学力の子どもに継続して学ぶ機会を提供するために開発が始まった経緯から、「教育格差を根絶する」という社会課題解決型の要素が色濃い事業展開となっている。

例えば、同社にとって主力マーケットとなっている学習塾を取り巻く環境としては、「教える人」と「学ぶ人」を集められないという学習塾の課題と、経済的な負担から通常の塾には通い続けられないという子どもまたは家庭の課題が存在している。「すらら」はそれらの課題を解決できるように開発され、「すらら」を用いて教える仕組みとともに提案して成長してきた。

このことは、学習塾だけでなく、同社の顧客となっている学校についても同様である。

◆ 売上高の過半が学習塾向け

同社の報告セグメントは eラーニングサービス関連事業の単一セグメントだが、提供するマーケット別に、学習塾、学校、BtoC、その他の 4 つのマーケットに区分される（図表 1）。

売上高は学習塾マーケットが中心で、売上構成比は 19/12 期で 54.4%、20/12 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）で 49.4%を占めている。次いで学校マーケットが 3 割弱の水準で推移している。一方、BtoC マーケットの売上構成比は 19/12 期で 15.3%、20/12 期上期で 20.6%となり、構成比の上昇が目立つようになってきた。

【 図表 1 】マーケット別売上高

(単位：百万円)

	売上高			前期比 / 前年同期比			売上構成比		
	18/12期	19/12期	20/12期 上期	18/12期	19/12期	20/12期 上期	18/12期	19/12期	20/12期 上期
学習塾	547	621	334	18.1%	12.4% (注)	11.9%	58.6%	54.4%	49.4%
学校	294	336	198	27.0%	14.4%	22.2%	31.4%	29.5%	29.3%
BtoC	82	174	139	160.6%	111.3%	82.6%	8.8%	15.3%	20.6%
その他	11	8	4	332.5%	37.1% (注)	58.1%	1.2%	0.8%	0.7%
合計	935	1,141	677	27.9%	22.0%	25.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 従来「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が 19/12 期より「学習塾」に分類されるようになった。18/12 期の数値は分類変更前の金額の表示だが、19/12 期の前期比は分類変更後の 18/12 期の金額を用いて算出した数値を表示している。

(出所) すららネット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

◆ ICT 学習 (e ラーニング) とは

ICT 学習 (e ラーニング) とは、「ICT を利用した教育・学習」と定義されることが一般的である。教室等の一カ所に集合して行われる教育と比べ、決まった時間や場所に集まる必要がないため、移動等のための時間や費用が省けるほか、個人の習得度や進展度に合わせた学習が可能とされている。

同社が提供する「すらら」は、小学校低学年から高校生を対象とした ICT 学習 (e ラーニング) のための教育システムである。以下、特段の断りがない場合は、ICT 学習 (e ラーニング) は学生向けのことを指す。

また、ICT 学習 (e ラーニング) は、LMS (Learning Management System) と呼ばれる学習管理システムを中心に、教材となるコンテンツの登録・更新や学習の進捗状況管理等を行う方式が一般的と言われている。

◆ 「すらら」は従来の e ラーニングシステムの長所を併せ持つ

同社によると、従来の e ラーニングシステムは、「映像配信型」、「問題集型」、「ゲーム型」の3種類に分類されるという。

【 図表 2 】 従来の e ラーニングシステムとの比較

	理解	定着	活用
映像配信型	○	×	×
問題集型	×	○	×
ゲーム型	△	△	×
すらら	◎	◎	◎

(出所) すららネット成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

「映像配信型」は講師のレクチャービデオを視聴するもので、学習内容の「理解」には役立つものである。しかし、反復して視聴する仕組みがなく実力が身につかず、また、一方的な説明が多いため、意識の高い子どもでないと集中力が続かないという短所がある。

「問題集型」は、PC 等の画面上で、配信される問題を解くものである。「定着」には適しているものの、「理解」を深める部分が少なく、学力が高い子どもでないと一人で学習を進めることが難しいとされている。

「ゲーム型」は、携帯用ゲーム機等を用いて学習するタイプのものである。楽しく学習できる一方、体系的な学習には不向きで、単語等の反復による暗記系の学習に限られる。

それぞれのタイプには一長一短がある。「すらら」は、これら従来型の e ラーニング教材のそれぞれの長所を併せ持つ次世代型教育システムとして設計・開発されている(図表3)。

【図表3】「すらら」に搭載されている主な機能

機能	生徒の効用	主な特徴
レクチャー機能	わかる	<ul style="list-style-type: none"> ・1単元10~15分のスモールステップでの内容構成により生徒の根本的な理解を促す。 ・先生役のキャラクターによる対話型のレクチャーでインタラクティブな授業ができる。 ・適度な緊張感のもとで楽しみながら学習を進めることができる。
アダプティブラーニング機能 (ドリル機能)	できる	<ul style="list-style-type: none"> ・生徒の解答結果から苦手分野を分析・特定する(つまずき診断機能)。 ・理解度に合わせた解説や問題を提示できる(難易度コントロール機能)。
学習管理機能	見守る	<ul style="list-style-type: none"> ・先生や生徒自身(親子含む)による目標設定ができる。 ・目標の進捗状況や苦手分野を先生が管理し、生徒からの質問に答える機能。 ・適時にアドバイスすることにより生徒のモチベーションが維持できる。
テストシステム 「E-te(イー・テ)」	使える	<ul style="list-style-type: none"> ・Webテストシステムにより生徒の理解度を測定できる。 ・単なる正誤だけでなく、具体的な推奨履修範囲が即座に提示される。 ・実際の定期試験や受験等の対応に活用できる。
ゲーミフィケーション要素 を有した各種機能	続く	<ul style="list-style-type: none"> ・学習の継続意欲を促進させ、目標達成へのモチベーションを高める。 ・オンラインゲーム内でのライバルがいるような世界観を演出する。 ・生徒同士が応援メッセージを送り合えるソーシャル・エール機能などもある。

(出所)すららネット有価証券報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ テクノロジーの積極的活用による「すらら」の競争力の向上

テクノロジーを積極的に活用、導入しているのが、「すらら」の大きな特徴である。

「すらら」では、リアルタイムに生徒の学習データを収集、分析している。そのため、学力に応じた出題内容の調整や、人間では気づきにくい苦手分野を発見することができ、生徒のレベルに応じた個別指導の精度が向上していく。特に、集団学習に不向きで授業についていけない生徒を自律学習に向かわせ、成績向上の実績につなげていることは、「すらら」のサービスの大きな競争力になっている。

また、上記のような自律学習効果が認められるため、家庭で講義を受け、学校でその復習や応用を行う「反転授業」と呼ばれる授業形態への転換を進めようとしている学校でも活用されている。

その他、AI によるサポート対話やビッグデータを活用した商品開発など、先端技術を利用した課題解決力が同社の競争力となっている。

◆ **プラットフォームとしての展開**

「すらら」等の自社教材は、「SuRaLaLMS」と呼ばれる自社開発のLMSを通じて提供される。これまでは英語、数学/算数、国語が提供されてきたが、20年3月には小中学校の理科と社会がリリースされ、科目の取り揃えが更に充実したものとなった。

そのLMSに載せる形で、協業先の教材コンテンツ(コラボレーション教材)の提供も行っている。現在は、「すらら」を導入している学習塾または学校に対するオプションサービスとして、他社が開発した7つの教材コンテンツが提供されている(停止中のものは除く)(図表4)。

【図表4】「すらら」で提供されている協業先の教材コンテンツ(コラボレーション教材)

商品名	協業先	主な対象	オプションとして利用可		主な内容
			学習塾	学校	
マイチューター for すらら	イー・エム・アイ・キャピタル	小学校4年生以上	✓	✓	・マンツーマンのSkype英会話と対話型アニメーション教材のコラボレーション
計算マスターへの道	旺文社	小学校4年生 ~小学校6年生	✓		・小数・分数の正しい計算方法をレクチャーとドリルで学べるサービス
英単語・英熟語マスターへの道	旺文社	中学生	✓		・高校受験に必要な英単語・熟語がマスターできるドリル形式のサービス
速さはかせ・割合はかせ	都表出版	小学校高学年 ~中学生	✓		・中学校でも必須の「速さ」と「割合」の問題ごとの解き方を無理なく身につけることができる
douga pocket	東京書籍	小学校高学年 ~中学生		✓	・映像コンテンツ(動画)を解説とともに見て学習内容の理解を深めることができるデジタル教材
スタディパーク	がくげい	小学生1年生 ~小学校6年生	✓		・小学生のためのインターネット学習サイト ・小学校の教科書に対応した「ランドセルシリーズ」をはじめ多くの教材を使うことができる
デジタルスタディ	がくげい	中学生	✓		・中学生向け理科・社会学習サービス

(注) 停止中のサービスはリストに含めていない

(出所) すららネット有価証券報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ **学習塾の開業支援サービスで導入校を増やしてきたのが特徴**

11年に同社は学習塾の独立開業者向けに「すらら」の販売を開始した。以降、学習塾に対する経営支援や独立開業支援を導入校拡大の手法としてきた。

同社の独立開業支援のサービスでは、通常のフランチャイズチェーンにあるような加盟金やシステム導入費等のロイヤリティが不要である。同社に対して支払われるのは「すらら」の教材利用料のみであり、それでいて開業、集客、チラシ制作といった学習塾経営に必要なサービスを受けることができる。

また、同社ではエリアマネジメント制を採っており、経営支援のほか、支援先の学習塾の商圏が重ならないように調整を行っている。

◆ 収益モデル

同社の収益モデルは、学習塾や学校に向けた BtoBtoC の事業モデルと、個人学習者に向けた BtoC の事業モデルに分かれる。

◆ 収益モデル(1) ～ BtoBtoC モデル

学習塾や学校を対象とする BtoBtoC モデルでは、導入校に対し、「すらら」を管理するための「先生 ID」を発行し、その上で、導入校は通う生徒に「生徒 ID」を発行・登録する。導入校は「すらら」の各機能を使って、生徒に対する受講フォローを行うことにより、生徒の学習レベルを高めるとともに、人件費や管理コストを抑制することが可能になる。

BtoBtoC モデルにおいて同社が受け取る対価(売上)は、学習塾と学校とではいくらか異なる。

学習塾に対しては、以下の2種類の利用料が発生する。

- (1) 1校舎について課金する月額サービス利用料
- (2) 「生徒 ID」ひとつに対して課金する月額 ID 利用料

学校に対しては、以下の2種類の利用料が発生する。

- (1) 契約時の初期導入料
- (2) 「生徒 ID」ひとつにつき課金する月額 ID 利用料

ただし、学校は、学習塾よりも生徒数が多いことから、一定の「生徒 ID」数までは人数に関係なく1校舎当たりの固定額の利用料金を支払うことで利用でき、一定の「生徒 ID」数を超えた場合に、超過分の「生徒 ID」ひとつにつき追加で ID 利用料が発生する形態になっている。

なお、学校については「校舎課金」という形態がある。これは過去に採用していた課金形態であり、ID 数が増加しても収益増にはつながらない。現在はこの課金形態での新規の募集は行われていない。

◆ 収益モデル(2) ～ BtoC モデル

個人学習者を対象とする BtoC モデルでは、個人学習者に対して「生徒 ID」を発行する。ID を持つ生徒に対しては、業務提携塾の先生からの受講フォローが遠隔で行われ、業務提携塾の先生には受講フォロー業務委託料が支払われる。

BtoC モデルでは「生徒 ID」ひとつに対して課金される月額 ID 利用料が同社の収益源になる。

◆ 校舎数と ID 数の推移

20 年 6 月末時点において、学習塾 993 校、学校 402 校（うち公立校 186 校）、海外 52 校の合計 1,447 校で「すらら」が導入されている。また、ID 数では、学習塾 23,268ID、学校 80,642ID（ID 課金 72,087ID（うち公立校 32,540ID）、校舎課金 8,555ID）、海外 2,131ID、BtoC3,572ID、その他 359ID で、合計 109,972ID と一気に 10 万 ID を超えてきた（図表 5）。

新型コロナウイルス感染症の感染拡大を防ぐために 20 年 2 月に全国の学校に休校要請が発出された際に、同社は「すらら」の無償 ID を配布した。その結果、これまでほとんどアプローチできていなかった公立校に「すらら」の導入が進み、導入校数と ID 数の大幅増加につながった。そのため、20 年 6 月末より、学校の導入校数と ID 数について、公立校の数値の開示が始まった。

【 図表 5 】「すらら」導入校及び ID 数の推移

	導入校数 (校)						海外	合計	
	学習塾	学校	ID 課金		校舎課金	BtoC			その他
			公立校	公立校以外					
10年12月末	97	47	—	—	—	0	144		
11年12月末	181	55	—	—	—	0	236		
12年12月末	318	57	—	—	—	0	375		
13年12月末	428	60	—	—	—	0	488		
14年12月末	511	72	—	—	—	0	583		
15年12月末	520	86	—	—	—	4	610		
16年12月末	543	111	—	—	—	21	675		
17年12月末	561	133	—	—	—	23	717		
18年12月末	757	154	—	—	—	29	940		
19年12月末	831	183	—	—	—	42	1,056		
20年6月末	993	402	186	216	—	52	1,447		

	ID数 (ID)							海外	BtoC	その他	合計
	学習塾	学校	ID 課金		校舎課金	BtoC	その他				
			公立校	公立校以外							
10年12月末	1,242	16,465	2,283	—	—	14,182	0	49	80	17,836	
11年12月末	2,112	19,334	3,755	—	—	15,579	0	26	45	21,517	
12年12月末	3,533	21,346	4,521	—	—	16,825	0	44	10	24,933	
13年12月末	4,861	22,672	6,244	—	—	16,428	0	112	124	27,769	
14年12月末	6,436	25,739	9,011	—	—	16,728	0	127	246	32,548	
15年12月末	7,017	25,877	10,779	—	—	15,098	0	186	367	33,447	
16年12月末	8,878	27,314	13,700	—	—	13,614	812	218	732	37,954	
17年12月末	13,181	34,702	18,912	—	—	15,790	1,810	594	691	50,978	
18年12月末	15,238	41,545	29,260	—	—	12,285	2,248	1,122	657	60,810	
19年12月末	18,149	46,580	33,476	—	—	13,104	2,401	2,349	488	69,967	
20年6月末	23,268	80,642	72,087	32,540	39,547	8,555	2,131	3,572	359	109,972	

(出所) すららネット有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 海外展開

14年9月に独立行政法人国際協力機構(JICA)から採択を受け、スリランカにて「教育格差是正プロジェクト」を開始したことから、同社の海外展開は始まった。このプロジェクトは、教師のレベルに左右されることなく効率の良い数学教育を広める仕組みの構築を目指すものであった。このプロジェクトを通じてスリランカでの足場を築き、プロジェクト終了後も同社が展開を続けている。

同様のパターンで15年4月にはインドネシアにて、「産学連携による子どもたちの学力達成度強化事業」が開始された。現在は、スリランカとインドネシアの他に、インドとフィリピンでトライアル展開を進めている。また、JICAのプロジェクトを通じて、エジプトでの調査を行っている。

なお、国によって細かい部分の違いはあるものの、海外展開の場合も、現地の教育機関等を介在しての BtoBtoC モデルでの展開が基本である。

> 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6のようにまとめられる。

機会のひとつとして「行政による ICT の推進による後押し」を挙げているが、その詳細として、「GIGA スクール構想（文部科学省）や EdTech 導入補助金（経済産業省）」を追加した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・「すらら」のコンテンツ及び機能 <ul style="list-style-type: none"> - 最先端技術による商品力 (インタラクティブレクチャーやアダプティブラーニング等) - 「無学年式」というコンセプト ・「すらら」の使用により学習塾や学校を課題解決する仕組みの提供 ・「すらら」のサービスとしての高い評価 <ul style="list-style-type: none"> - 「日本e-Learning大賞文部科学大臣賞」の受賞等 ・海外展開の実績 ・安全性の高い財務の状況（無借金）
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・BtoC市場での知名度がまだ高くない状況 ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・学習塾や学校における集団指導から個別指導/少人数指導へのシフトの動き <ul style="list-style-type: none"> - 教員や塾講師の慢性的な不足 ・学習塾で独立開業を目指す人の増加 ・中規模以上の学習塾の取り込みの余地 ・学校への導入が進むこと ・学習塾や学校以外への本格展開の余地（放課後等デイサービスなど） ・行政による教育ICTの推進による後押し <ul style="list-style-type: none"> - GIGAスクール構想（文部科学省）やEdTech導入補助金（経済産業省）（追加） ・BtoCの増加余地 <ul style="list-style-type: none"> - 発達障がいや学習障がい、不登校の子どもへの浸透 ・海外展開の拡大（既進出先での深耕及び進出先の国・地域の増加） ・上場による知名度の向上
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・少子化の進行による生徒の減少 ・競争の激化（特に学校向け） ・教育制度や入試制度の変更の可能性 ・「すらら」の使用と学力向上の関連性が希薄になる可能性 ・必要とする人材が集まらない状況

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、開発開始以降 14 年超にわたって「すらら」に蓄積・集約されてきたノウハウにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 7 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「すらら」そのものにあると考えられる。05 年 12 月の前身会社の創業及び開発の開始以来 14 年超にわたって、新機能の追加やバージョンアップが絶え間なく続けられてきており、eラーニングのコンテンツ及びサービスに関するノウハウが蓄積され続けてきた。これは、代表取締役社長と創業来「すらら」の開発に携わってきた取締役の 2 名の人的資本によって主導されてきた。

単に「すらら」の商品・サービス力だけが強みではない。現在の同社の主力顧客となっている独立開業の学習塾へのアプローチは、代表取締役社長が前職で得た知見が大いに活用されたものである。つまり提供するサービスと提供する方法がうまく合致した結果である。

このように知的財産を活用することで、学習塾を中心に顧客資産を積み上げていった。また、社会課題解決型の事業であることを標榜してきた結果、早い段階から海外展開を行うことができ、海外での顧客資産も蓄積されつつある。「すらら」は利用者の利用状況からフィードバックを受ける形で改善が進められる仕組みになっているため、顧客増が品質・サービスの強化につながり、それが再度顧客増につながるという循環が描けるようになっている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・学習塾経由のユーザーの拡大	・導入校数	831校(19年12月末) 966校(20年3月末)	993校
			・すららID数	18,149ID(19年12月末) 17,256ID(20年3月末)	23,268ID
		・学校経由のユーザーの拡大	・導入校数	183校(19年12月末) 200校(20年3月末)	402校
			・すららID数(ID課金のみ)	33,476ID(19年12月末) 32,660ID(20年3月末)	72,087ID
		・BtoC向けのユーザーの拡大	・すららID数	2,349ID(19年12月末) 2,689ID(20年3月末)	3,572ID
			・海外のユーザーの拡大	・導入校数	42校(19年12月末) 50校(20年3月末)
	・すららID数	2,401ID(19年12月末) 2,467ID(20年3月末)		2,131ID	
	・展開している国・地域	4カ国 スリランカ インドネシア インド フィリピン		-----	
	ブランド	・外部からの評価	・主な受賞歴	第9回日本e-Learning大賞文部科学大臣賞 第2回日本ベンチャー大賞社会課題解決賞	-----
	ネットワーク	・事業会社との提携	・提携先の事業会社	凸版印刷 NTTコム Z会 チェル	-----
		・開発及びサービスの向上のための外部リソース	・上記以外の大株主の事業会社	マイナビ	-----
			・ビッグデータ分析の研究のパートナー	東京大学等	-----
・海外展開		・海外展開の契機となる案件のオーナー	SuRaLaboプロジェクト(利用する先生方) 国際協力機構(JICA)	-----	
組織資本	プロセス	・開発	・企画開発グループ	8名	上期の開示なし
		・コンテンツ及びサービスの向上	・システムやコンテンツの改善のチーム	SuRaLaboプロジェクト	-----
		・営業・マーケティング	・マーケティンググループ	25名	上期の開示なし
		・全社管理	・経営管理グループ	9名	上期の開示なし
	知的財産 ノウハウ	・特許	・保有特許数	1件	-----
		・蓄積されたノウハウ	・「すらら」の開発コンセプト	「教育格差をなくす」など	-----
			・「すらら」の開発開始以来の年数	05年12月より14年経過	-----
		・ビジネス展開についての知見	・学習塾のフランチャイズ経営の知見	代表取締役社長の前職の経験	-----
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	198百万円	254百万円
			・貸借対照表上のソフトウェア仮勘定	112百万円	101百万円
人的資本	経営陣	・湯野川孝彦氏(代表取締役社長)と 柿内美樹氏(取締役)の存在	・「すらら」の開発開始以来の年数	05年12月より14年経過	-----
			・すららネットが現体制になって以来の年数	10年11月のMBOより9年経過	-----
		・代表取締役社長による保有	234,000株(18.47%)	1,172,855株(18.50%) (株数は20年7月1日付の株式分割後ベース)	
		・インセンティブ	・代表取締役社長以外の 取締役(監査等委員除く)による保有	72,000株(5.68%)(18/12期末)	上期の開示なし
	従業員	・企業風土	・役員報酬総額(取締役)	40百万円(3名)	上期の開示なし
			・社外取締役、監査等委員は除く		
			・従業員数	42名	上期の開示なし
		・インセンティブ	・平均年齢	36.6歳	上期の開示なし
			・平均勤続年数	3.0年	上期の開示なし
			・従業員持株会	なし	-----
・ストックオプション	70,000株(5.53%)*取締役保有分も含む (20/12期1Q末時点)	350,000株(5.52%)*取締役保有分も含む (株数は20年7月1日付の株式分割後ベース)			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/12期または19/12期末、今回は20/12期上期または20/12期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) すららネット有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 20年12月期上期は黒字を回復

20/12 期上期業績は、売上高が 677 百万円（前年同期比 25.0%増）、営業利益が 185 百万円（前年同期は 58 百万円の損失）、経常利益が 193 百万円（同 58 百万円の損失）、四半期純利益が 134 百万円（同 41 百万円の損失）となった。

後述する通り、20/12 期上期決算を受けて 20/12 期通期の会社計画は上方修正された。修正後会社計画に対する進捗率は、売上高が 45.7%、営業利益が 68.6%である。

マーケット別の売上高は、学習塾マーケットが前年同期比 11.9%増、学校マーケットが同 22.2%増、BtoC マーケットが同 82.6%増、その他が同 58.1%増となった。

学習塾マーケットでは、導入校数が前年同期末比 22.1%増、ID 数が同 46.9%増となった。期初に大手学習塾での新規の導入があったほか、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて、「すらら」を導入してオンライン化を進めるといった既存学習塾の動きが加速したことが追い風となった。一方、これから独立開業で塾経営を始めるために「すらら」を導入するという需要については、独立開業の見送りや、セミナーの中止等による営業活動の停滞があり、伸び悩んだ模様である。

学校マーケットでは、導入校数が前年同期末比 151.3%増、ID 課金対象の ID 数が同 117.6%増となった。20 年 2 月に政府から全国の小中高等学校に対して臨時休校要請が出されたが、その直後に同社は「すらら」の ID の無償提供を実施した。無償期間終了後に有償サービスで継続した学校があり、導入校数や ID 数の増加につながった。今回の ID の無償提供は、これまでほとんど手つかずであった公立校へのアプローチの契機となった上に、メディア掲載の機会の増加による認知度向上もあり、非常に有効な施策であった。

BtoC マーケットでは、ID 数が前年同期末比 90.3%増となった。臨時休校要請等により在宅学習需要が高まったことと、在宅学習用のオンライン教材としてメディアに多数紹介されて認知度が大きく向上したことにより、新規申し込みが大幅に増加した。

その他に含まれる海外マーケットは、導入校数が前年同期末比 57.6%増、ID 数が同 1.3%減となった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大により、スリランカやインドネシアでの休校が続いたことや、新規案件のための営業活動も進まなかった。

売上総利益率は、必ずコーチをつけなくてはならないために他よりも

原価率が高い BtoC マーケットの売上構成比の上昇により、前年同期比 0.3%ポイント低下の 78.8%となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人員の増加による人件費の増加はあったものの、前年同期に行ったテレビ CM を実施しなかったことによる広告宣伝費の減少や、緊急事態宣言等に伴う移動の制限による旅費交通費の減少によって同 28.6%減となり、売上高販管費率は同 38.6%ポイント低下の 51.4%となった。大幅増収と販管費の減少により、20/12 期上期の営業利益は黒字を回復し、売上高営業利益率も同 38.3%ポイント上昇の 27.4%となった。

> 最近の変化

◆ 「すらら」導入を後押しする政府の事業

20/12 期に入って、「すらら」の導入を後押しする政府の事業が本格化し始めてきた。文部科学省のもとで進められている GIGA スクール構想と、経済産業省のもとで進められている EdTech 導入補助金(先端的教育ソフトウェア導入実証事業)である。

どちらも、これまで「すらら」の浸透が進んでいなかった公立校への導入が進む可能性が高く、同社の今後の業績を押し上げる要因となろう。

◆ 「すらら」導入を後押しする政府の事業 ~ GIGA スクール構想

GIGA スクール構想は、全国の学校で義務教育を受ける児童・生徒のために、1人1台の学習用 PC や、クラウド活用を前提とした高速大容量ネットワーク環境等を整備する事業である。ハードウェアの提供が中心の事業だが、そのハードウェアを活用するために利用できるコンテンツも合わせて提供していくという方針で運用されている。同社の「すららドリル」がそのコンテンツのひとつになる。

GIGA スクール構想でのハードウェアの提供は、NEC(6701 東証一部)や大塚商会(4768 東証一部)といった SI 企業が担当する。こうした SI 企業がハードウェアを提供する際に、「すららドリル」を合わせて販売する形態となる予定である。従って、ハードウェアを提供する SI 企業は、同社にとっての販売代理店となる。卸価格が同社の売上高になるため、直販の場合よりも単価は低くなるが、販売費がかからないため、従来と比べて収益性が落ちるといふことにはならないと推測される。

◆ 「すらら」導入を後押しする政府の事業 ~ EdTech 導入補助金

EdTech 導入補助金は、教育現場の ICT 活用を推進するための事業である。20 年 3 月に発表されたが、緊急事態宣言の発出等により、対象範囲を拡大して前倒しで実施されることとなった。EdTech のソフ

トウェア・サービスの導入を希望する学校と連携しながら、サービス事業者が補助金の申請を行い、受給される補助金をもとにサービス事業者がサービスを提供する。

なお、EdTech 導入補助金を売上高として計上する方法と営業外収益として計上する方法が想定されるが、どちらの方法を適用するか等については監査法人と協議中であり、まだ決定していない。

> 今後の業績見通し

◆ 20年12月期会社計画

20/12 期の会社計画について、同社は、売上高 1,481 百万円（前期比 29.8%増）、営業利益 271 百万円（同 321.6%増）、経常利益 283 百万円（同 331.0%増）、当期純利益 193 百万円（同 340.4%増）へ上方修正した。期初会社計画は、売上高 1,364 百万円（前期比 19.5%増）、営業利益 152 百万円（同 136.2%増）、経常利益 172 百万円（同 161.7%増）、当期純利益 114 百万円（同 160.3%増）であった（図表 8）。

マーケット別の売上高は、学習塾マーケットが前期比 20.7%増（期初計画では 9.1%増）、学校マーケットが同 29.5%増（同 23.6%増）、BtoC マーケットが同 65.0%増（同 39.8%増）、その他が同 11.4%減（同 172.4%増）となっている。

同社は、19/12 期に、BtoC マーケットのユーザー獲得を目的としたテレビ CM を実施し、広告宣伝費を大幅に増やした。しかし、テレビ CM は費用対効果が低いという判断のもとに終了した。20/12 期はテレビ CM のようなマス広告を使わないため、広告宣伝費は大きく抑制される予定である。

販管費は元々抑制される計画であったが、その上で、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて、「すらら」が期初想定以上に浸透したことにより、期初計画を上回る増収が見込まれることとなった。その結果、同社は、20/12 期の売上高営業利益率が前期比 12.6%ポイント改善の 18.3%まで上昇する見通しとした（期初計画では前期比 5.4%ポイント改善の 11.1%）。

【 図表 8 】すららネットの20年12月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/12期 単体実績	18/12期 単体実績	19/12期 単体実績	20/12期単体 会社計画			
				期初計画	前期比	2Q時修正	前期比
売上高	731	935	1,141	1,364	19.5%	1,481	29.8%
学習塾	463	547	621	678	9.1%	749	20.7%
学校	231	294	336	416	23.6%	435	29.5%
BtoC	31	82	174	244	39.8%	288	65.0%
その他	4	11	8	24	172.4%	7	-11.4%
売上総利益	573	730	899	-	-	-	-
売上総利益率	78.4%	78.1%	78.8%	-	-	-	-
営業利益	120	202	64	152	136.2%	271	321.6%
売上高営業利益率	16.5%	21.6%	5.7%	11.1%	-	18.3%	-
経常利益	108	223	65	172	161.7%	283	331.0%
売上高経常利益率	14.8%	23.9%	5.8%	12.6%	-	19.1%	-
当期純利益	78	137	43	114	160.3%	193	340.4%
売上高当期純利益率	10.7%	14.7%	3.9%	8.4%	-	13.0%	-

(注) 18/12期まで「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が19/12期より「学習塾」に分類されるようになった。

18/12期の数値は分類変更前の金額を、19/12期の数値は分類変更後の金額をそれぞれ表示している。

(出所) すららネット有価証券報告書及び決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 中長期経営計画

同社は期初に中長期経営計画を更新し、20/12期～22/12期までの中長期計画を公表した。その後、上述の通り、20/12期会社計画は上方修正された。しかし、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による今後の影響が不透明であることに加え、GIGAスクール構想やEdTech導入補助金といった同社の業績への貢献度合いが見通しづらい事案が実現してくることから、同社は、21/12期以降の業績の予想値を見直し中としている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/12期上期の実績を踏まえて、20/12期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の20/12期業績について、売上高1,555百万円(前期比36.4%増)、営業利益337百万円(同423.8%増)、経常利益346百万円(同427.5%増)、当期純利益235百万円(同436.4%増)と予想した(図表9)。

前回予想は、売上高1,389百万円(前期比21.8%増)、営業利益171百万円(同165.4%増)、経常利益180百万円(同174.0%増)、当期純利益119百万円(同171.3%増)であり、売上高、利益とも大幅な上方修正となった。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、その他(海外を含む)以外は、マーケット別に、ID数と1ID当たり売上高を予想して算出した。その結果、学習塾は前期比24.4%増収(前回予想は前期比10.7%増収)、学校は同36.4%増収(前回予想は同19.7%増収)、BtoCは同81.8%増収(前回予想は同62.3%増収)と上方修正した。一方、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けたその他は同20.5%減収(前回予想は同81.6%増収)とした。

その他以外のどのマーケットもID数の増加幅を前回予想より増額修正した。学習塾の1ID当たり売上高は前期比で低下するものの前回予想を据え置き、学校の1課金ID当たり売上高は公立校の大幅増により前回予想よりも低下幅を広げた。

(2) 売上総利益率は、19/12期及び20/12期上期と同じ78.8%とした(前回予想は前期比0.3%ポイント低下の78.5%)。20年3月の小中学校の理科・社会の教材のリリースに伴う減価償却費の増加の影響を考慮していたが、前回予想を上回る増収効果による影響を新たに織り込んで前期と同水準を維持するものとした。

(3) 販管費は、19/12期の834百万円に対し、20/12期は6.4%増の888百万円に改めた(前回予想は前期比10.2%増の919百万円)。19/12期第1四半期に実施したテレビCMがなくなるため広告宣伝費は減少するが、人員増による人件費の増加等を織り込んだ。なお、上期よりも販管費が増加するとしているのは、下期において、マーケティングや販売促進、営業活動の増加による旅費交通費等が増加することを想定したためである。これらの結果、20/12期の売上高営業利益率は前期比16.0%ポイント上昇の21.7%へ予想を引き上げた(前回予想は12.3%、会社計画は18.3%)。

21/12期以降について、21/12期は前期比36.3%、22/12期は同16.8%の増収を予想した。どのマーケットもIDの増加が増収の牽引役となろう。売上総利益率は大きな変動はなく、販管費は21/12期は同22.2%増、22/12期は同16.9%増で推移するものとした結果、売上高営業利益率は21/12期、22/12期とも27.6%になると予想した。

なお、EdTech導入補助金については、会計処理の方法が未定であることから、従来のビジネスモデルのまま、純粋に学校の導入校舎数とID数が増えるものとして予想に織り込んだが、採用される会計処理の方法次第によっては、売上高、利益の表れ方が異なる可能性がある。

【 図表 9 】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)

	18/12期単	19/12期単	20/12期単CE (2Q時修正)	20/12期単CE (期初)	20/12期単E (今回)	20/12期単E (前回)	21/12期単E (今回)	21/12期単E (前回)	22/12期単E (今回)	22/12期単E (前回)
損益計算書										
売上高	935	1,141	1,481	1,364	1,555	1,389	2,121	1,644	2,477	1,926
前期比	27.9%	22.0%	29.8%	19.5%	36.4%	21.8%	36.3%	18.3%	16.8%	17.2%
学習塾	547	621	749	678	772	687	983	778	1,130	859
前期比	18.1%	12.4%(注)	20.6%	9.1%	24.4%	10.7%	27.3%	13.2%	15.0%	10.4%
売上構成比	58.6%	54.4%	50.6%	49.7%	49.7%	49.5%	46.4%	47.3%	45.6%	44.6%
学校	294	336	435	416	458	402	684	471	800	556
前期比	27.0%	14.4%	29.3%	23.6%	36.4%	19.7%	49.0%	17.0%	17.1%	18.0%
売上構成比	31.4%	29.5%	29.4%	30.5%	29.5%	29.0%	32.2%	28.7%	32.3%	28.9%
BtoC	82	174	288	244	317	283	440	372	525	481
前期比	160.6%	111.3%	65.0%	39.8%	81.8%	62.3%	38.6%	31.4%	19.3%	29.3%
売上構成比	8.8%	15.3%	19.4%	17.9%	20.4%	20.4%	20.7%	22.7%	21.2%	25.0%
その他	11	8	7	24	7	16	14	22	21	30
前期比	138.9%	37.1%(注)	-20.5%	172.4%	-20.5%	81.6%	100.0%	37.5%	50.0%	36.4%
売上構成比	1.2%	0.8%	0.5%	1.8%	0.4%	1.2%	0.7%	1.3%	0.8%	1.6%
売上総利益	730	899	-	-	1,226	1,091	1,671	1,290	1,952	1,512
前期比	27.3%	23.1%	-	-	36.4%	21.3%	36.3%	18.3%	16.8%	17.2%
売上総利益率	78.1%	78.8%	-	-	78.8%	78.5%	78.8%	78.5%	78.8%	78.5%
販売費及び一般管理費	528	834	-	-	888	919	1,085	1,054	1,268	1,202
売上高販管費率	56.4%	73.1%	-	-	57.1%	66.2%	51.2%	64.1%	51.2%	62.4%
営業利益	202	64	271	152	337	171	585	236	683	309
前期比	68.1%	-68.1%	136.2%	136.2%	423.8%	165.4%	73.4%	38.0%	16.6%	31.2%
売上高営業利益率	21.6%	5.7%	18.3%	11.1%	21.7%	12.3%	27.6%	14.4%	27.6%	16.1%
経常利益	223	65	283	172	346	180	586	237	684	311
前期比	106.6%	-70.6%	161.7%	161.7%	427.5%	174.0%	69.2%	31.6%	16.6%	31.1%
売上高経常利益率	23.9%	5.8%	19.1%	12.6%	22.3%	13.0%	27.7%	14.4%	27.6%	16.1%
当期純利益	137	43	193	114	235	119	399	157	465	205
前期比	76.2%	-68.1%	160.3%	160.3%	436.4%	171.3%	69.2%	31.6%	16.6%	31.1%
売上高当期純利益率	14.7%	3.9%	13.0%	8.4%	15.2%	8.6%	18.8%	9.6%	18.8%	10.7%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

18/12期まで「その他」に分類されていた直営の塾の売上高が19/12期より「学習塾」に分類されるようになった。表中では「学習塾」と「その他」について、18/12期は分類変更前の、19/12期の金額は分類変更後の金額を表示し、19/12期の前期比は、18/12期の分類変更後の金額に対する変化率を表示している。

(出所) すららネット有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/12期単	19/12期単	20/12期単	20/12期単	20/12期単E	20/12期単E	21/12期単E	21/12期単E	22/12期単E	22/12期単E
			CE	CE	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表										
現金及び預金	613	533	-	-	492	386	837	476	1,271	627
売掛金	111	133	-	-	193	158	252	186	268	217
商品・貯蔵品	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	11	26	-	-	26	26	26	26	26	26
流動資産	736	692	-	-	712	570	1,115	689	1,565	871
有形固定資産	1	7	-	-	8	8	8	8	8	8
無形固定資産	257	311	-	-	586	586	656	656	716	716
投資その他の資産	32	21	-	-	21	21	21	21	21	21
固定資産	291	340	-	-	615	615	686	686	746	746
資産合計	1,027	1,033	-	-	1,328	1,186	1,801	1,375	2,311	1,617
買掛金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払金・未払費用	54	85	-	-	116	104	159	123	185	144
未払法人税等	53	1	-	-	11	6	18	8	21	10
前受金	39	48	-	-	66	59	91	70	106	82
その他	32	6	-	-	6	6	6	6	6	6
流動負債	180	142	-	-	201	176	275	208	320	244
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
純資産合計	847	891	-	-	1,126	1,010	1,526	1,167	1,991	1,373
(自己資本)	847	891	-	-	1,126	1,010	1,526	1,167	1,991	1,373
(新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書										
税引前当期純利益	193	64	-	-	346	180	586	237	684	311
減価償却費	96	92	-	-	120	120	130	130	140	140
売上債権の増減額 (-は増加)	-20	-21	-	-	-60	-25	-58	-28	-16	-31
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-11	4	-	-	26	15	36	16	22	18
前受金の増減額 (-は減少)	8	8	-	-	18	11	24	10	15	12
法人税等の支払額・還付額	-36	-81	-	-	-101	-56	-180	-78	-215	-102
その他	60	-17	-	-	4	2	6	2	4	3
営業活動によるキャッシュ・フロー	291	50	-	-	355	248	545	291	635	351
有形固定資産の取得による支出	0	-8	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	-1
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-110	-122	-	-	-395	-395	-200	-200	-200	-200
その他	-13	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-123	-130	-	-	-396	-396	-201	-201	-201	-201
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	8	0	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	8	0	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	176	-79	-	-	-40	-147	344	90	434	150
現金及び現金同等物の期首残高	436	613	-	-	533	533	492	386	837	476
現金及び現金同等物の期末残高	613	533	-	-	492	386	837	476	1,271	627

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) すららネット有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 教育制度の変化

最近は入試制度の変更や、教育のあり方等についての議論が多くなされている。そのため、教育制度が大きく変わると、その変更に対応しようとする動きが出るため、学校及び学習塾において、教える内容や方法が変化することになる。その結果、「すらら」に対する顧客の需要に変化が生じ、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ EdTech 導入補助金の会計処理の方法

同社の今後の業績を押し上げる可能性が高い EdTech 導入補助金の会計処理の方法は、監査法人と協議中のため、詳細が未定である。当センターでは、従来のビジネスモデルのまま、純粋に学校の導入校舎数と ID 数が増えるものとして業績予想に織り込んでいるが、採用される会計処理の方法次第によっては、売上高、利益の表れ方が大きく異なる可能性がある。

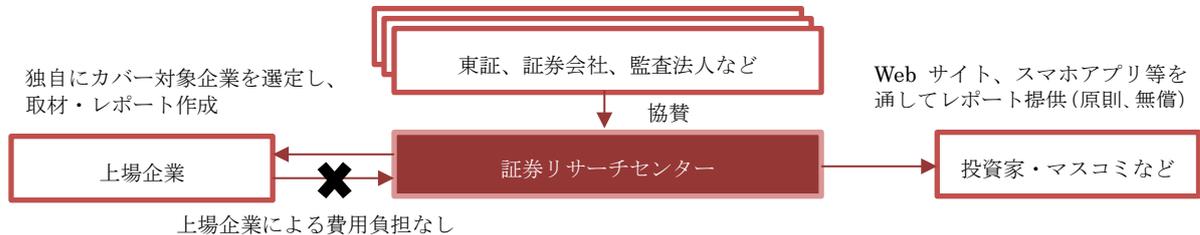
◆ 配当

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、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。

※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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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。