

# ホリスティック企業レポート

## ヒューマンクリエイションホールディングス

### 7361 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2021年3月19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 20210318

## 企業向け IT システムの開発・運用保守を行う技術者派遣会社 幅広い顧客、開発領域に対応可能な体制を構築している

アナリスト: 大間知 淳 +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

### 【7361 ヒューマンクリエイションホールディングス 業種: サービス業】

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)
2019/9	4,154	25.8	335	93.2	333	94.7	203	76.4	113.3	217.4	0.0
2020/9	4,565	9.9	303	-9.4	303	-9.0	210	3.1	116.4	344.6	0.0
2021/9 予	5,083	11.4	503	65.7	503	65.9	309	47.4	165.2	-	49.0

(注) 1. 連結ベース、2021/9期予想は会社予想  
2. 2020年12月15日付で1:3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	2,682円 (2021年3月18日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	1,898,750株	設立年月日 2016年10月3日
時価総額	5,092百万円	代表者 富永 邦昭
上場初値	3,505円 (2021年3月16日)	従業員数 765人 (2020年12月末)
公募・売出価格	2,120円	事業年度 10月1日から翌年9月30日
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カ月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券 【監査人】 太陽有限責任監査法人

## > 事業内容

### ◆ 企業向け社内システムの開発・運用保守を行う技術者派遣会社

ヒューマンクリエイションホールディングス(以下、同社)は、大手 SIer や大手総合電機メーカーグループ等が受注した企業向け IT システム等の開発案件に参画し、顧客企業先常駐を基本としてシステムの開発や運用保守等を行う技術者派遣を中心に展開している。また、エンドユーザーから直接受注したシステムのコンサルティング等も行っている。同社は純粋持株会社であり、連結子会社4社を通じて、コンサルティングから、開発、運用保守に至るまで、システム開発の全工程を一貫して対応できる体制を構築している。

開発したシステムの提供先は、金融サービス業界、製造・流通業界、エネルギー業界、公共・医療業界、通信・メディア業界等幅広く、開発領域についても、物流、製造、マーケティング・販売、サービス等、多岐に亘っている。

同社は、金融機関向けハードウェア販売・開発・運用保守を目的として74年に設立された株式会社バンキング・システムズを前身としており、16年10月にバンキング・システムズからの株式移転の方式によって設立された。20/9 期末時点での連結子会社は、ブレンナレッジシステムズ、シー・エル・エス、セイリング、アセットコンサルティングフォースの4社となっている。

ブレンナレッジシステムズは、システムインテグレーション(以下、SI)における基本設計・詳細設計を担い、全国6拠点(札幌、仙台、東京、名古屋、大阪、福岡)で展開するシステムエンジニア(以下、SE)・プログラマー(以下、PG)集団である。主として派遣契約に基づく技術者派遣を行っている。20/9 期末の保有エンジニア数は、グループ最大の504名である。20/9 期の売上

高は3,120百万円、経常利益は184百万円であった(各子会社の数値にはグループ間の内部売上高が含まれている)。

シー・エル・エスは、SIにおける要件定義・基本設計を担うSE集団である。プロジェクトチーム単位で、主として派遣契約に基づく技術者派遣を東京圏で行っている。また、ブレンナレッジシステムズのエンジニアの早期育成環境提供の役割も担っている。20/9期末の保有エンジニア数は128名である。20/9期の売上高は1,015百万円、経常利益は69百万円であった。

セイリングは、主として派遣契約に基づく技術者派遣を通じて、システム更改、機能拡張・改善、運用保守等を中心に行うエンジニア集団であり、19年10月に同社に買収された。SI工程の最終工程を担っているため、長期・安定型の技術者派遣を提供しているという特徴がある。20/9期末の保有エンジニアは70名である。20/9期の売上高は401百万円であった。

アセットコンサルティングフォースは、19年7月に設立され、SIの上流工程であるコンサルティングを主体としたサービスを提供している。20/9期末の保有エンジニアは7名である。20/9期の売上高は203百万円であった。

20/9期末におけるグループ全体でのエンジニアの構成は、プロジェクトマネージャー及びプロジェクトリーダークラスは114名、SEクラスが277名、PGクラスが272名、ハードウェアの設計・開発、組込みシステム等の業務を担当するその他クラスが46名の合計709名となっている。

#### ◆ 営業利益率は平均的な水準だが、資産効率に優れている

同社の売上高は、技術者1人当たりの月当たり単価である平均契約単価に技術者の稼働人数を乗じて算出される。稼働人数は、技術者の保有人数から待機人数を控除して算出される。同社は、期末保有人数の推移を開示している。同社の売上高は、保有人数の拡大と、期中平均保有要員1人当たり売上高の増加によって、順調に伸長している(図表1)。

【 図表 1 】 売上高と保有人数の推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期
売上高(百万円)	2,642	3,302	4,154	4,565
期末保有人数(人)	500	607	677	709
期中平均保有人数(人)	—	554	642	693
1人当たり売上高(千円)	—	5,967	6,471	6,587

(注) 18/9期までの売上高は未監査、保有人数は技術者の人数  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

1人当たり売上高の増加は、平均契約単価の上昇によって説明できる。子会社別平均契約単価の推移は図表2の通りである。

【 図表 2 】 子会社別平均契約単価の推移 (単位:千円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期
ブレンナレッジシステムズ	450	467	504	527
シー・エル・エス	574	592	624	663
セイリング	—	—	—	514

(注) 技術者 1 人当たりの月当たり単価  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

コスト構造を見ると、同社の総費用の約 8 割を売上原価が占めており、20/9 期の原価率は 73.9%となっている。同社の売上原価は、主として自社の技術者の人件費であるが、同社は二つの費用に分けて管理している。一つは、個別案件に従事している技術者の人件費等である通常経費であり、もう一つが、待機中の技術者に関する非稼働日数分の人件費である待機経費である。

待機経費については、17/9 期は 77 百万円(売上高比率 2.9%)、18/9 期は 41 百万円(同 1.2%)、19/9 期は 24 百万円(同 0.6%)、20/9 期は 122 百万円(同 2.7%)と変動している。売上高待機経費比率は、稼働率や営業利益率と逆相関の関係となっている(図表 3)。

【 図表 3 】 稼働率、待機経費、営業利益率の推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期
稼働率 (%)	95.5	98.2	99.1	96.1
待機経費 (百万円)	77	41	24	122
売上高待機経費比率 (%)	2.9	1.2	0.6	2.7
営業利益率 (%)	2.1	5.3	8.1	6.7

(注) 18/9 期までは未監査  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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(20/9 期売上高比率 6.0%)や地代家賃(同 2.3%)等が中心であり、20/9 期の販管費率は 19.5%となっている。結果、営業利益率は 6.7%であり、平均的な水準である。なお、10 年で償却しているのれん償却額は、20/9 期で 59 百万円(同 1.3%)に過ぎず、大きな負担とはなっていない。

資産構成を見ると、同社グループは、本社のほか、全国各地に開発・営業拠点を設置しているが、これらは全て賃借施設であることから、20/9 期末の有形固定資産は 69 百万円、総資産は 1,855 百万円に過ぎない。一方、20/9 期において、売上高は 4,565 百万円、経常利益は 303 百万円を確保している。結果、20/9 期における総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は 2.8 回、総資産経常利益率は 18.4%であり、資産効率の高さが特徴と言える。

**◆ 特定の顧客への依存度は低い**

同社の顧客は、大手 SIer 等が主体となっている模様であるが、リスク管理の観点から取引先の分散を進めた結果、売上高の 10%を上回る相手先はなく、特定の企業には依存していない。

**> 特色・強み****◆ 幅広い顧客、開発領域に対応可能な体制を構築している**

同社の特色及び強みは、技術者派遣という顧客動向に左右されやすい業態であるにも関わらず、特定の業界や顧客、開発領域に依存せず、幅広い案件に対応可能な体制を構築することで、不測の経済環境の変化にも対処可能な経営基盤の整備に努めている点にある。

具体的には、(1)エンドユーザーは幅広い業種に分散しているほか、取引の相手先となる SIer も多数に上り、特定企業や業種に依存していないこと、(2)主要顧客との契約継続年数は 10 年を超えており、幅広い顧客と長期的な関係を継続していること、(3)得意分野が異なる 4 子会社に在籍する合計 709 名の派遣技術者を擁して、企画提案、コンサルティングから、開発、保守運用に至るまで、システム開発の全工程をグループ内で一貫して対応できる体制を構築していること、(4)首都圏を中心に案件を獲得した後、開発工程においてはグループ内の全国拠点を活用する体制を整備していること、(5)技術者派遣業者としては、ハードウェア開発向けの割合が高い同業他社の多くとは異なり、企業向け IT システム等のソフトウェア開発、運用保守の割合が高いこと、(6)過去 5 年で 2 件の買収を実施する等、成長戦略の柱である M&A を積極的に推進していること、(7)総資産回転率や総資産経常利益率が高いこと等が特色及び強みとして挙げられる。

**> 事業環境****◆ 国内 IT 人材の不足感は長期的に強まると予想されている**

同社が展開する IT システム向け技術者派遣事業は、国内 IT 投資の動向から大きく影響を受けている。矢野経済研究所が 20 年 11 月に公表した国内民間企業の IT 投資に関する調査によれば、国内 IT 投資市場は、働き方改革への対応のための投資が拡大しているものの、新型コロナウイルス問題に伴う業績悪化の影響を受けた IT 投資の凍結や延期により、20 年度が前期比 0.1%増の 12 兆 9,000 億円、21 年度は同 4.3%減の 12 兆 3,500 億円、22 年度は同 0.4%増の 12 兆 4,000 億円と、しばらくは伸び悩みと予測されている。

一方、IT システム向け技術者派遣事業は、IT 人材の需給状況の影響も受けている。時期は新型コロナウイルス問題の発生前になるが、経済産業省が 19 年 4 月に公表した「IT 人材需給に関する調査(概要)」によれば、需要の伸びを年平均 2.7%、労働生産性の伸びを年平均 0.7%という前提を用いた IT 人材の需給ギャップ(供給不足)は、18 年の 22 万人から、20 年に 30 万人、30 年には 45 万人に拡大すると試算されている。

(注) マイクロサービスとは、アプリケーション開発において、その構成要素を独立したサービス群へと分割し、連携させる開発手法である。

また、同社によると、新型コロナウイルスの感染拡大後では、顧客ニーズの多様化や開発予算の縮小に伴い、案件が細分化し、大手 SIer だけでは契約単価・人材確保の面から対応しきれないケースが増加している。顧客の現場に常駐し、顧客ニーズに沿ったシステムを設計・開発するマイクロサービス<sup>注</sup>の需要が高まっていると同社は説明している。

#### ◆ 競合

労働者派遣制度では、派遣される労働者が派遣元に常時雇用されている場合を常用型派遣、派遣労働を希望する労働者が事前に派遣元に登録しておき、派遣時に一定の期間を定めて派遣労働者を雇用する場合を登録型派遣と定められている。

情報処理・通信分野の技術者派遣においては、リクルートホールディングス(6098 東証一部)、パーソルホールディングス(2181 東証一部)、パソナグループ(2168 東証一部)等、総合型人材派遣大手が高い地位を占めている一般的な登録型派遣市場とは異なり、常用型が主体となっている。

常用型の技術者派遣を主力事業として展開する上場企業としては、テクノプロ・ホールディングス(6028 東証一部)、メイテック(9744 東証一部)等が挙げられるが、同社のように IT システム開発の技術者派遣に特化した企業は少なく、機械、電気・電子、半導体、自動車等のハードウェア設計・開発を主力分野としている企業が多い。IT 分野の売上高比率が高い技術者派遣会社としては、エスユーエス(6554 東証マザーズ)が挙げられる。

## > 業績

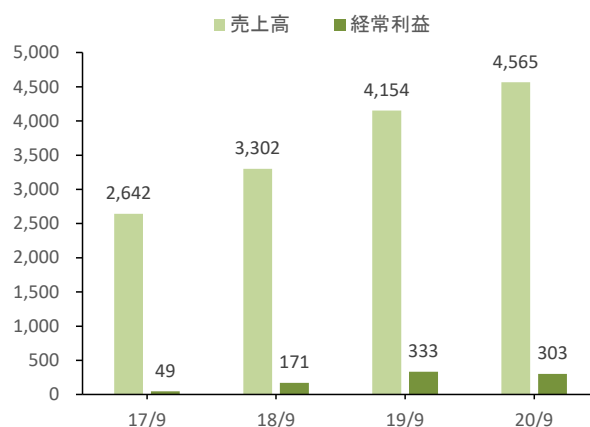
#### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 1 期目にあたる 17/9 期からの業績が記載されている(18/9 期までは監査を受けていない)。同社の売上高は、新規顧客の拡大や、保有人数の増加、平均契約単価の上昇等を背景に、20/9 期に掛ける 3 期間で年平均 20.0%増加した(図表 4)。

同社の従業員数は、17/9 期末の 551 名から 20/9 期末には 764 名に増加した。このうち、エンジニアの保有人員は 500 名から 709 名に増加した。一方、子会社別月間平均契約単価については、ブレンナレッジシステムズは、17/9 期の 574 千円から 20/9 期には 663 千円に、シー・エル・エスは 17/9 期の 450 千円から 20/9 期の 527 千円に上昇した。

平均契約単価の上昇は、売上高に加えて、利益率の改善にも寄与したため、経常利益は 20/9 期までの 3 期間において年平均 83.0%増加した。

【 図表 4 】 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

◆ 20年9月期業績

20/9期業績は、売上高 4,565 百万円(前期比 9.9%増)、営業利益 303 百万円(同 9.4%減)であった(図表 5)。

【 図表 5 】 20年9月期の業績

	内訳	19/9期		20/9期			21/9期1Q	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		4,154	100.0	4,565	100.0	9.9	1,210	100.0
	ブレンナレッジシステムズ	-	-	3,120	-	-	767	-
	シー・エル・エス	-	-	1,015	-	-	255	-
	セイリング	-	-	401	-	-	107	-
	アセットコンサルティングフォース	-	-	203	-	-	138	-
売上原価		2,995	72.1	3,371	73.9	12.5	868	71.8
	通常経費	2,971	71.5	3,249	71.2	-	-	-
	待機経費	24	0.6	122	2.7	-	-	-
売上総利益		1,158	27.9	1,193	26.1	3.0	341	28.2
販売費及び一般管理費		823	19.8	890	19.5	8.1	220	18.2
	給料及び手当	214	5.2	274	6.0	28.2	-	-
	地代家賃	88	2.1	106	2.3	19.7	-	-
	役員報酬	75	1.8	66	1.4	-12.3	-	-
	支払手数料	114	2.8	57	1.3	-49.7	-	-
	のれん償却額	33	0.8	59	1.3	78.8	14	1.2
営業利益		335	8.1	303	6.7	-9.4	120	10.0
経常利益		333	8.0	303	6.6	-9.0	120	10.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		203	4.9	210	4.6	3.1	79	6.6

(注) 各子会社の売上高にはグループ間の内部売上高が含まれている。通常経費の金額と構成比は証券リサーチセンターによる推測

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上高については、20/9 期末のエンジニアの保有人数が前期末比 32 名増の 709 名となったことや、ブレーンナレッジシステムズとシー・エル・エスにおいて、平均契約単価が上昇したことから、順調に増加した。

原価率については、平均契約単価の上昇に伴い、売上高通常経費率はやや改善したものの、新型コロナウイルス問題の影響に伴い、稼働率が前期の 99.1%から 96.1%に低下したことから、エンジニアの待機経費が前期の 24 百万円から 122 百万円に増加したため、前期の 72.1%から 73.9%に悪化した。

一方、販管費については、給料及び手当(前期比 28.2%増)や地代家賃(同 19.7%増)、のれん償却額(同 78.8%増)等が増加したものの、支払手数料(同 49.7%減)や役員報酬(同 12.3%減)等が減少したため、販管費の伸びは前期比 8.1%増にとどまった。結果、販管費率は前期の 19.8%から 19.5%にやや改善したものの、売上総利益率の低下を補いきれず、営業利益率は前期の 8.1%から 6.7%に悪化した。

#### ◆ 21 年 9 月期第 1 四半期累計期間業績

21/9 期第 1 四半期の業績は、売上高 1,210 百万円、営業利益 120 百万円であった。

子会社別売上高(グループ間の内部売上高を含む)は、ブレーンナレッジシステムズ 767 百万円、シー・エル・エス 255 百万円、アセットコンサルティングフオース 138 百万円、セイリング 107 百万円であった。同社は、新型コロナウイルス問題の影響は残っているものの、受注環境は回復傾向にあると説明している。

原価率は、前通期の 73.9%から 71.8%に低下した。一方、販管費率は前通期の 19.5%から 18.2%に改善した。結果、営業利益率は前通期の 6.7%から 10.0%に上昇した。

#### ◆ 21 年 9 月期の会社計画

21/9 期の会社計画は、売上高 5,083 百万円(前期比 11.4%増)、営業利益 503 百万円(同 65.7%増)、経常利益 503 百万円(同 65.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 309 百万円(同 47.4%増)である。

売上高については、予想平均契約単価×予想稼働人数(予想保有人数－予想待機者数)によって計画している。子会社別の平均契約単価については、大幅な商流改善が可能なシー・エル・エスが前期比約 23 千円上昇、ブレーンナレッジシステムズが同約 10 千円上昇、経験が浅い層の採用計画があるセイリングが同約 1 千円低下と計画している。21/9 期末の保有人数については、ブレーンナレッジシステムズを中心とした増員により、765 名(前期末比 56 名増)と見込んでいます。



売上原価については、通常経費 3,511 百万円、待機経費 75 百万円の合計 3,586 百万円(前期比 6.4%増)と予想している。売上高通常経費比率は、平均契約単価の上昇により、前期の 71.2%から 69.1%に低下すると見込んでいる。待機経費については、新型コロナウイルス問題の影響から大幅に増加した 20/9 期の 122 百万円からの減少を見込んでいる。

販管費については、積極的な人員採用を背景に、人件費を 489 百万円(同 11.9%増)、広告宣伝費・採用活動費を 81 百万円(同 21.9%増)と見込み、合計で 993 百万円(同 11.7%増)と予想している。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 技術者の確保や育成が経営課題

同社は、技術者の確保と育成を経営課題として認識している。課題への対応として、採用費の拡大に加え、高度なプロジェクトへの参画や、社内教育プログラムの拡充等による技術者の育成を図る方針である。

### ◆ 経済や景気動向の影響によるリスク

同社グループの事業は、国内外の経済、景気動向の影響を受けている。国内外の景気が大幅に悪化した場合、顧客各社からの受注が減少し、同社グループの経営成績に影響を与える可能性がある。

### ◆ 派遣先の業績動向や開発方針に関するリスク

同社グループが展開する技術者派遣事業は、エンドユーザーとなる大手製造業等や派遣先となる IT 関連企業等の業績動向や開発方針に大きく影響を受けている。エンドユーザー及び派遣先の業績悪化や開発方針の変更が生じた際は、同社グループの経営成績に影響を与える可能性がある。

### ◆ リサ・パートナーズとの関係について

届出目論見書提出時点において、BSHが発行済株式総数の 94.2%を保有する筆頭株主となっている。BSHは、リサ・パートナーズ(東京都港区)が運営するファンドが同社株式の保有を目的として設立した株式会社である。また、同社は、リサ・パートナーズのソリューション部長を兼務する滝澤康之氏を社外取締役招聘している。

BSHは、同社上場前の売出で保有株数の約 9 割を売却し、上場後のオーバーアロットによる売出しが予定通り実施された場合、全株式を売却する予定である。しかし、オーバーアロットメントによる売出しが予定通りに行われなかった場合は、上場後においても同社株式の売却を進める公算があり、その売却規模や時期等によっては、同社の株価に影響を与える可能性がある。

また、同社は、売出株式の一定株数を上限として、事業シナジーの創出を目的とした上場後の長期保有を前提に、同社が指定する販売先(親引け先)と

してリサ・パートナーズへの販売を引受人に要請している。リサ・パートナーズが上限の株数を取得した場合でも、リサ・パートナーズによる保有比率は同社株式の総議決権の15%未満にとどまることになり、同社は持分法適用会社には該当しない見込みである。しかし、将来、リサ・パートナーズの投資方針が変更された場合、同社の経営や株価に影響を与える可能性がある。

#### ◆ のれんに関するリスク

同社は、近年、M&Aを積極的に実施しており、21/9期第1四半期末時点で421百万円ののれんを計上している。のれんの金額は、総資産の23.2%を占めているが、自己資本との比較では58.9%と高い比率に達している。のれんの対象会社(シー・エル・エス及びセイリング)の経営成績が悪化し、回収可能価額がのれんの帳簿価額を下回る事態が発生した場合には、のれんの減損処理を行う必要が生じる可能性がある。その際は、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。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2019/9		2020/9		2021/9 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,154	100.0	4,565	100.0	1,210	100.0
売上原価	2,995	72.1	3,371	73.9	868	71.8
売上総利益	1,158	27.9	1,193	26.1	341	28.2
販売費及び一般管理費	823	19.8	890	19.5	220	18.2
営業利益	335	8.1	303	6.7	120	10.0
営業外収益	1	-	3	-	0	-
営業外費用	3	-	3	-	0	-
経常利益	333	8.0	303	6.6	120	10.0
税引前当期(四半期)純利益	333	8.0	303	6.6	120	10.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	203	4.9	210	4.6	79	6.6

貸借対照表	2019/9		2020/9		2021/9 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	933	65.1	1,128	60.8	1,108	60.9
現金及び預金	398	27.8	586	31.6	476	26.2
売上債権	497	34.6	511	27.6	572	31.5
棚卸資産	1	0.1	8	0.4	2	0.1
固定資産	501	34.9	726	39.2	710	39.1
有形固定資産	65	4.5	69	3.8	67	3.7
無形固定資産	244	17.0	444	23.9	428	23.5
投資その他の資産	191	13.4	213	11.5	215	11.8
総資産	1,435	100.0	1,855	100.0	1,819	100.0
流動負債	872	60.8	853	46.0	753	41.4
買入債務	2	0.2	2	0.2	17	1.0
短期借入金	45	3.1	-	-	-	-
1年内償還予定社債	7	0.5	-	-	-	-
1年内返済予定長期借入金	87	6.1	93	5.0	93	5.1
固定負債	170	11.9	364	19.7	348	19.2
社債	29	2.0	-	-	-	-
長期借入金	70	4.9	266	14.4	243	13.4
純資産	391	27.3	637	34.3	716	39.4
自己資本	391	27.3	637	34.3	716	39.4

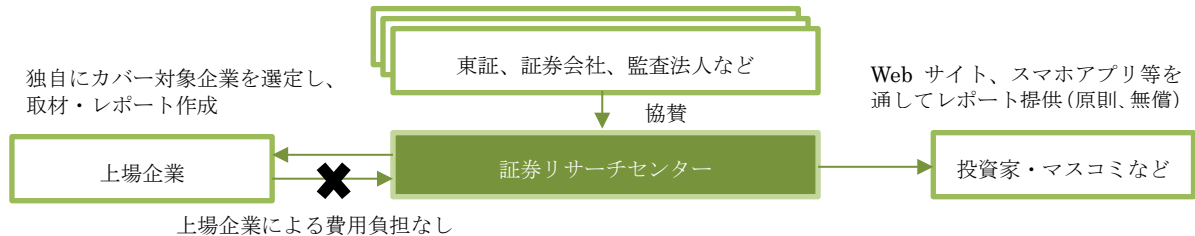
キャッシュ・フロー計算書	2019/9	2020/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	308	338
減価償却費	15	15
投資キャッシュ・フロー	-70	-269
財務キャッシュ・フロー	-214	118
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	23	187
現金及び現金同等物の期末残高	398	586

(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

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、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。