

ホリスティック企業レポート

トヨクモ

4058 東証グロース

アップデート・レポート
2022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 20220531

トヨクモ(4058 東証グロース)

発行日: 2022/6/3

**安否確認サービスや kintone 連携サービス等の法人向けクラウドサービスを展開
22年12月期も有償契約数の増加が増収増益を牽引する見込み**

> 要旨

◆ 会社概要

・トヨクモ(以下、同社)は、「ITの大衆化」をテーマに、シンプルで低価格な法人向けクラウドサービスを提供している。安否確認サービスと、サイボウズの「kintone」ユーザー向けの kintone 連携サービスが主力である。

◆ 21年12月期決算

・21/12期決算は、売上高1,576百万円(前期比43.9%増)、営業利益418百万円(同70.1%増)となった。安否確認サービス、kintone 連携サービスとも有償契約数を伸ばし、売上高、利益とも期初計画を上回り、第2四半期公表時に上方修正された会社計画に沿った着地となった。

◆ 22年12月期業績予想

・22/12期業績について、同社は、売上高1,890百万円(前期比29.4%増)、営業利益530百万円(同26.8%増)と計画している。同社は22/12期より新収益認識基準を適用しており、前期比は新収益認識基準を適用したと仮定した21/12期業績との比較である。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/12期について、売上高1,964百万円(前期比34.4%増)、営業利益587百万円(同40.3%増)という会社計画を上回る水準を予想している。有償契約数が増加して増収を牽引するとともに、増収効果によって利益率が上昇すると想定した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、23/12期は前期比27.7%増収、24/12期は同23.0%増収となり、売上高営業利益率は、24/12期には30.3%まで上昇すると予想した。

・同社が強く意識している顧客生涯価値に影響する有償契約数、契約当たり単価、解約率の3つの重要項目の動向に当センターは着目している。そして、これらに大きく影響を及ぼす、同社自身でコントロール可能な広告宣伝費のかけ方に注目していきたい。

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】

	2022/5/27		
株価 (円)	1,398		
発行済株式数 (株)	10,162,000		
時価総額 (百万円)	14,206		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	49.4	35.6	27.7
PBR (倍)	9.7	7.9	6.3
配当利回り (%)	0.4	0.5	0.6

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-6.4	-8.7	-38.7
対TOPIX (%)	-5.8	-8.8	-37.5

【株価チャート】



【4058 トヨクモ 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)
2020/12	1,095	43.9	246	152.0	234	138.5	150	108.0	15.7	115.5	0.0
2021/12	1,576	43.9	418	70.1	421	79.5	286	90.9	28.3	143.5	5.0
2022/12 CE	1,890	29.4	530	26.6	530	25.7	360	25.5	35.4	-	7.0
2022/12 E	1,964	34.4	587	40.3	587	39.3	399	39.2	39.3	177.8	7.0
2023/12 E	2,508	27.7	753	28.3	753	28.3	512	28.3	50.4	221.2	9.0
2024/12 E	3,084	23.0	935	24.1	935	24.1	636	24.1	62.6	274.8	11.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2021年1月1日付で1:2の株式分割を実施 過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正

2022/12期より新収益認識基準適用。2022/12期の前期比は新基準を適用した場合の2021/12期の金額との比較

アップデート・レポート

2/23

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ず、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。

> 事業内容

◆ 「ITの大衆化」をテーマに法人向けクラウドサービスを提供

トヨクモ(以下、同社)は、「ITの大衆化」をテーマとして、法人向けクラウドサービスを提供している。前身はサイボウズ(4776 東証プライム)がクラウドサービス分野で新規サービスを確立するために10年8月に設立したサイボウズスタートアップスで、14年3月のMBOによりサイボウズから独立して現在に至っている。その過程で伸ばしてきた2つのサービスが現在の主力サービスとなっている。

◆ 2つの主力サービスのうち kintone 連携サービスの売上高の方が大きい

同社は法人向けクラウドサービス事業の単一セグメントだが、緊急時に従業員の安否を確認するとともに会社と従業員との間で簡単に情報共有ができる安否確認サービスと、サイボウズが提供する業務アプリケーション構築サービス「kintone(キントーン)」と連携して機能を発揮する kintone 連携サービスという2つの主力サービスに分類される。両サービスの具体的な売上高の金額の開示はないが、kintone 連携サービスの売上構成比は、20/12期59%、21/12期62%である。

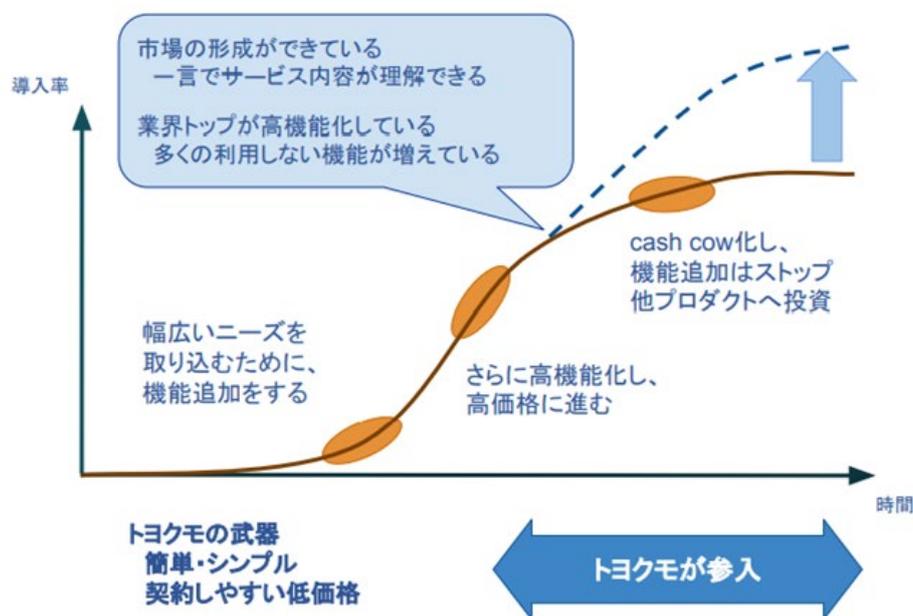
> ビジネスモデル

◆ トヨクモのサービスのコンセプト

同社の法人向けクラウドサービスは、ユーザー視点では、IT初心者であっても難なく使えるサービスであることを軸に置いている。「簡単な操作」、「シンプルな機能」、「契約しやすい低価格」に、「分かりやすいデザイン」を加えた4点をサービスの共通コンセプトとしている。

サービス提供側の視点で言うと、完全に新規の領域にはあえて踏み込まず、ある程度の市場が形成されてから参入していくことを特徴としている。サービス内容が一言で伝わるくらいに市場が拡大し、先行する事業者がサービスの高機能化、高価格化を進めるようになる段階で同社は参入し、上述のコンセプトに基づくサービスを提供することにより、市場の裾野の拡大に寄与している。その後、先行事業者のサービスがキャッシュカウ化し、機能追加が止まるか他の領域への投資にシフトしていくところで、市場における導入率をさらに引き上げながら、同社はサービスの拡充を進めている(図表1)。

【 図表 1 】 トヨクモのサービス展開の考え方

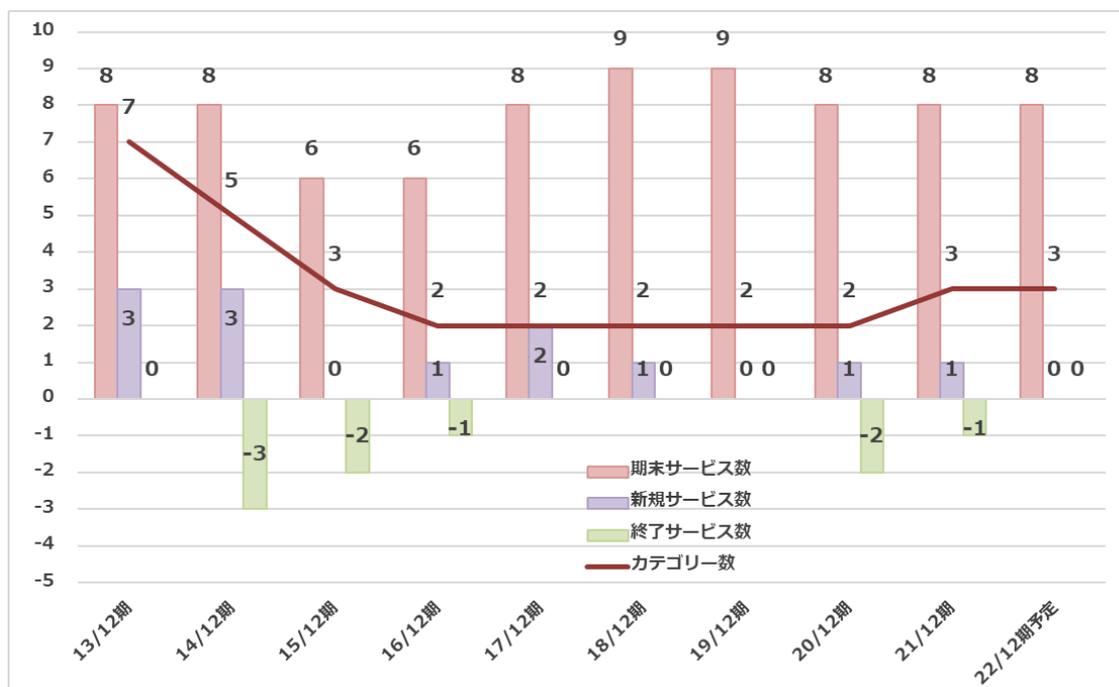


(出所) トヨクモ決算説明会資料

◆ サービスカテゴリーとサービス数

創業の頃は新規サービスの投入を重視していたため、提供するサービスのカテゴリーが多かったが、MBO とその後のサービス整理を経て、21/12 期末時点で、安否確認サービス 1 サービス、kintone 連携サービス 6 サービス、スケジューラー 1 サービスの合計 3 カテゴリー 8 サービスを提供している (図表 2)。21/12 期の変化としては、kintone 連携サービスのうちの 1 サービスが終了した一方、21 年 11 月に新規カテゴリーであるスケジューラーで 1 サービスが追加された。

【 図表 2 】 サービス数及びカテゴリー数の推移



(出所) トヨクモ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 安否確認サービス

安否確認サービスは、災害発生時に、従業員等の安否確認を携帯電話やスマートフォン、PCで行うクラウドサービスである。安否確認の機能だけでなく、連絡状況の確認等の情報集計の機能や、対策のためのコミュニケーションをとったり従業員等への指示を行ったりする対策指示機能を兼ね備えている。また、災害時のみならず、パンデミック等の非常時や、社内ネットワークの障害時の緊急連絡用としても活用できる。

災害時はシステムへのアクセスが急増することが予想されるが、クラウドサービスであることを活かし、サーバー拡張を自動で行えることを最大の特徴としている。

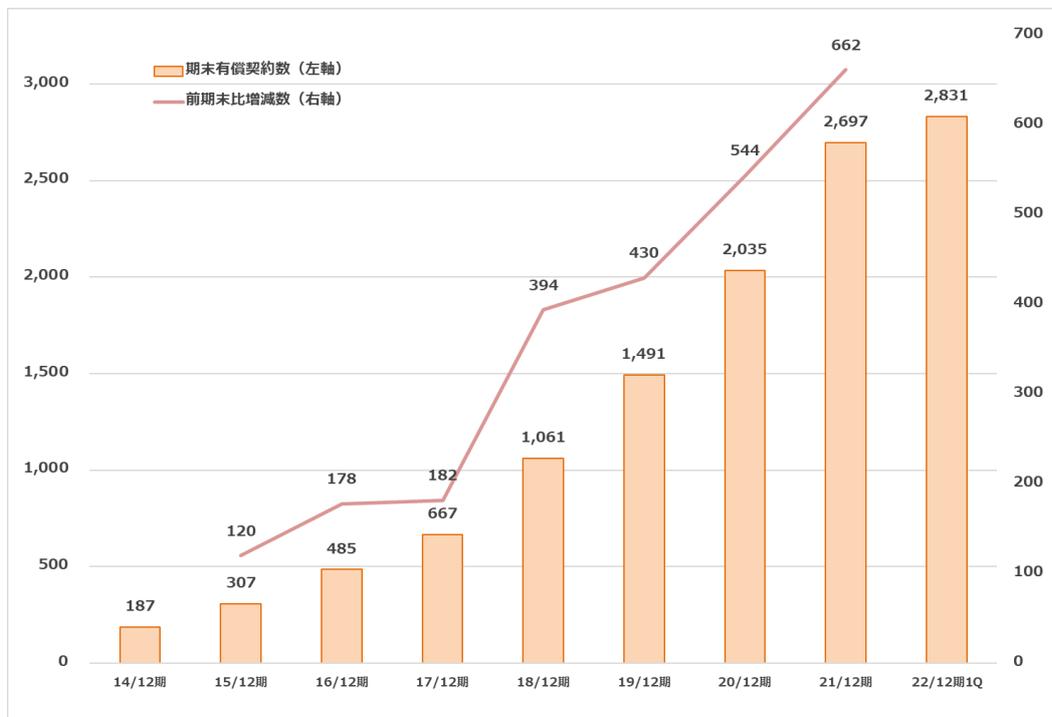
クラウドサービスらしく、顧客企業にとっては利用料金だけがかかり、初期費用、追加費用、バージョンアップ費用はかからない。

同社は、創業の翌年の11年12月に「トヨクモ安否確認サービス」を開始し、16年12月に「トヨクモ安否確認サービス2」にバージョンアップした(「トヨクモ安否確認サービス」は現在新規販売を終了している)。同社の安否確認サービス(「トヨクモ安否確認サービス」及

び「トヨクモ安否確認サービス 2」)は順調に契約数を増やし、22 年 3 月末時点での有償契約数は 2,831 件となっている(図表 3)。

【 図表 3 】 安否確認サービスの有償契約数の推移

(単位:件)



(注) 有償契約数は「トヨクモ安否確認サービス」と「トヨクモ安否確認サービス 2」の契約数の合計
(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ kintone 連携サービス

「kintone」は、サイボウズが 11 年より提供している、売上管理や顧客管理といった業務に必要なアプリケーションをプログラミングスキルがなくても作成できるプラットフォームサービスである。

「kintone」は、ログインしたユーザーだけが情報の登録や参照を行える社内業務システムとして活用される。当然、「kintone」を単独で使用しても良いが、実務においては社内外で情報を共有する業務が多いため、「kintone」で構築したシステムだけではすべての業務に対応できるわけではない。

そこで、顧客企業は、「kintone」と他のシステムやクラウドサービスとを連携させて使っていくことになる。サイボウズ以外が提供する多くのシステムは「kintone」との連携ができる仕様となっているが、その中でも「kintone」との連携に特化した拡張サービスが存在する。それが kintone 連携サービスと呼ばれるものであり、同社を含む多くの

企業が kintone 連携サービスを提供している (図表 4)。

【 図表 4 】 機能別に見た kintone 連携サービス (22 年 5 月 27 日時点)

連携サービスで拡張される機能	連携システムの数	提供社数	トヨコムのサービス
帳票出力・見積作成	13	9	プリントクリエイター
営業・顧客管理	18	12	kMailer
メール・ビジネスチャット	5	5	kMailer
電話・FAX・CTI	1	1	-----
ファイル管理・バックアップ	1	1	kBackup
スケジュール・カレンダー	4	3	-----
Webフォーム・マーケティング支援 (MA)	6	4	フォームブリッジ kViewer
電子契約	3	3	-----
経費精算・会計・請求管理	3	3	-----
ワークフロー	4	4	-----
バーコード読み取り・在庫管理	2	2	-----
kintone開発効率化	60	12	データコレクト
AI・IoT・RPA	1	1	-----
スマートフォン・タブレット活用	3	3	-----
ID管理・セキュリティ	2	2	-----
外部サービス連携ツール	1	1	-----
給与・勤怠管理	0	0	-----
その他 (上記に分類されない機能)	13	10	データコレクト kViewer

(注) カウントの対象は「kintone 専用機能拡張サービス」に限定 (外部サービス連携や業種業務アプリパッケージは含まない) サービスにより複数の機能ジャンルにまたがるものが存在している

(出所) トヨコム有価証券報告書、各サービスサイトより証券リサーチセンター作成

同社は、22 年 3 月時点で 6 つの kintone 連携サービスを提供している (図表 5)。「kintone」1 環境につき 1 契約でサービスが提供される。サービスごとに複数のプランが設定されており、顧客企業は用途やコストに合った利用ができるようになっている。最も低額なプランでは、月額費用 6,000 円から利用することができる。

年々着実に契約数を伸ばし、22 年 3 月末時点での有償契約数は 6,721 件となっている (図表 6)。

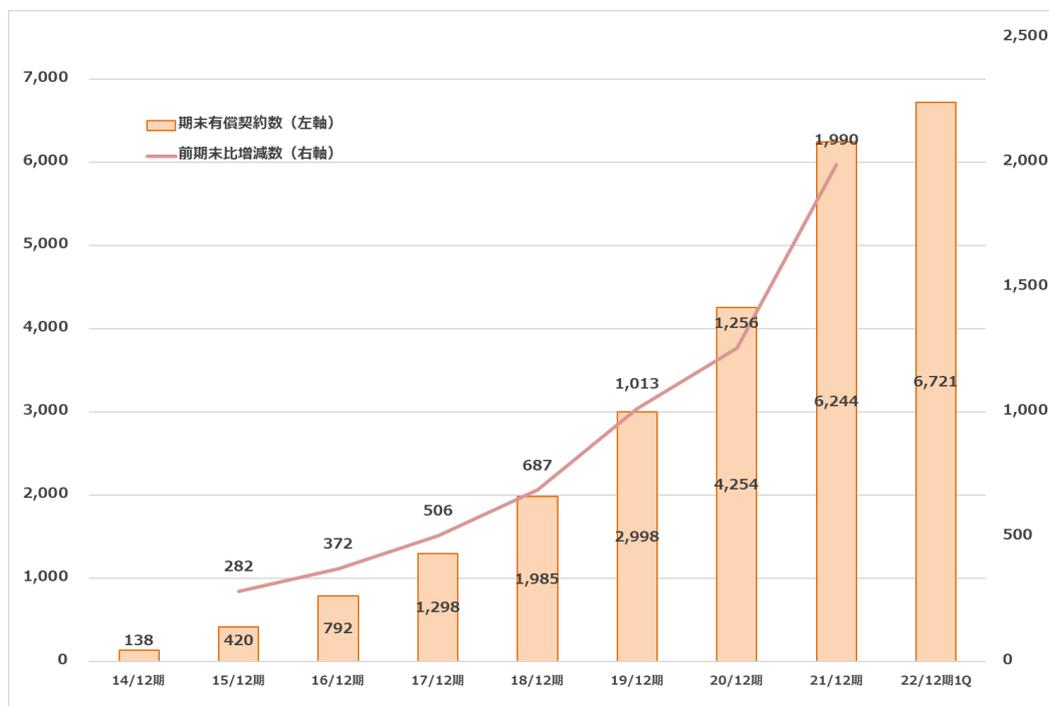
【 図表 5 】 トヨクモの kintone 連携サービス

サービス	サービス開始	料金プランの種類	月額料金	できること
プリントクリエイター	14年4月	3	6,000円 9,000円 14,000円	・「kintone」に登録されたデータを利用して見積書や請求書等の帳票印刷する
kViewer	14年9月	4	6,000円 9,000円 15,000円 24,000円	・「kintone」に登録されたデータを外部に公開する
kBackup	14年11月	3	7,000円 12,000円 15,000円	・「kintone」に登録されたデータの消失に備えてデータ保全をする
フォームブリッジ	17年7月	4	6,000円 9,000円 14,000円 24,000円	・顧客へのアンケートフォームや申し込みフォーム等のwebフォームを作成し、「kintone」に直接登録できる
kMailer	18年1月	2	15,000円 24,000円	・「kintone」に登録されたデータを引用しながらメールの送信をする
データコレクト	20年3月	3	9,000円 18,000円 30,000円	・「kintone」内のデータを収集・計算する

(注) 21年に新規受付を終了した「タイムスタンプ for kintone」はリストから除外した
 (出所) トヨクモ有価証券報告書、各サービスサイトより証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 kintone 連携サービスの有償契約数の推移

(単位: 件)



(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ スケジューラー（新規サービス）

スケジュール管理のためのスケジューラーは、90年代に個人利用のツールとして始まり、グループ利用や施設予約の機能搭載によりグループウェアとして進化した後も、社内業務との連携が進んできた。その中で21年11月に同社が新規に開始した「トヨクモ スケジューラー」は、社外の人との予定調整も可能なサービスに仕上がっている。

「トヨクモ スケジューラー」の料金は、初期費用は0円で、月額利用料は1ユーザー当たり200円だが、10ユーザーまで無料で利用できる。そのため、無料で開始したユーザーをいかに有償化していくかが、このサービスが収益化するかどうかの鍵を握っている。

◆ 販売は直販が多い

安否確認サービス、kintone 連携サービスの両方とも、インターネット経由の直接販売または代理店経由の間接販売で提供されている。サービス別の内訳はないが、全体として、直接販売が63%、間接販売が37%である。

直接販売の場合、ネットプロモーション、広告、イベント出展を通じて需要喚起とブランド構築を行い、無料で試してもらうことによりサービスへの理解を深めてもらい、有償契約につなげている。

同社の販売の仕方の特徴的なのは、提案営業を行わないことである。カスタマイズをしないパッケージとして提供することで、顧客企業に手間をかけさせないようにし、継続利用期間の長期化、サポート負担の軽減につなげている。

◆ トヨクモのサービスの収益モデル

安否確認サービス、kintone 連携サービスとも、初期費用なく使用できるため、同社の収益は、有償契約数、1契約の月額利用料、継続期間の積で表すことができる。1契約の月額利用料は短期的には大きく変動しないので、収益拡大に向けては、有償契約数と継続期間が鍵を握る。

同社は最初に無料で利用を促すトライアルモデルで展開している。そのため、有償契約数は、(無料利用も含めた)サービス利用数と有償化率に分解することができる。有償化率は中長期ではある水準に収斂してくるため、有償契約数を増やすには、(無料利用も含めた)サービス利用数を増やすことが肝要となる。

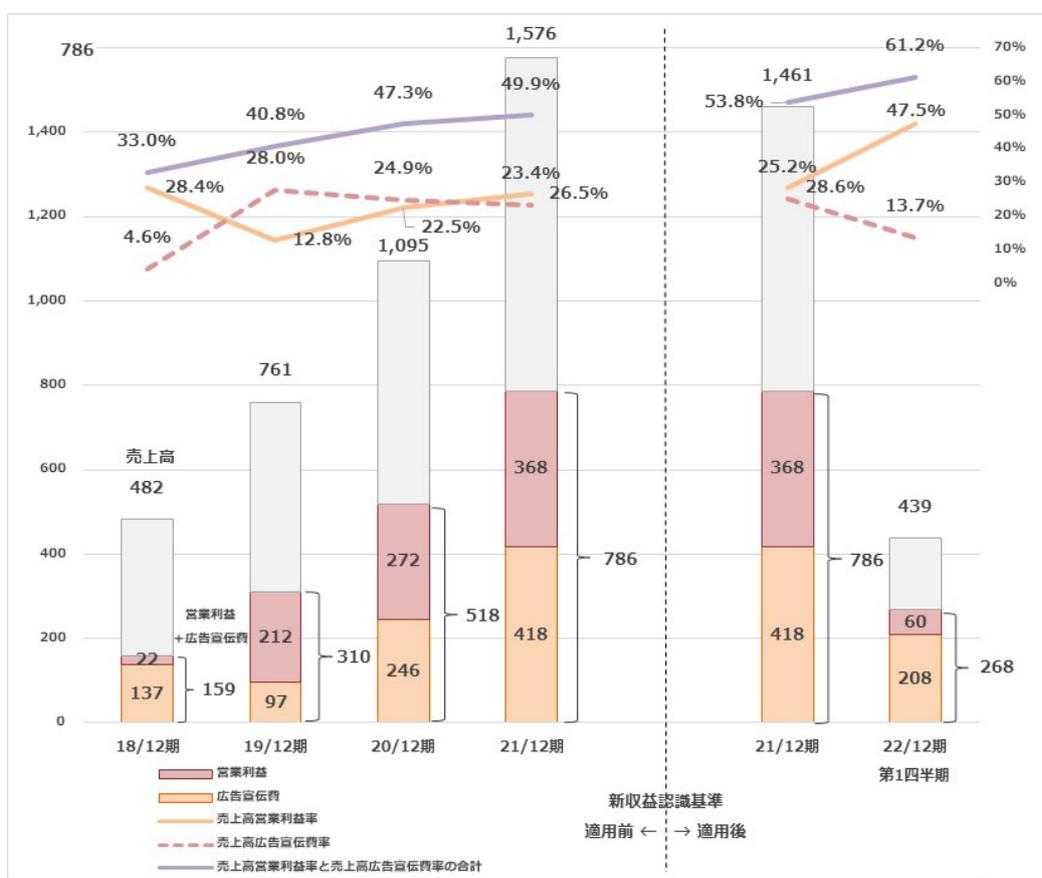
そのために同社は19/12期より広告宣伝費を積極的に投入し、認知度向上に努めている。18/12期に4.6%だった売上高広告宣伝費率は、

19/12 期に 28.0%と急上昇し、それ以降は、20/12 期 24.9%、21/12 期 23.4%と 20%台で推移してきた。

また、同社では、広告宣伝費と営業利益を合計して「稼ぐ力」と定義し、業績管理に使用している。売上高に対する「稼ぐ力」の割合は、18/12 期 33.0%、19/12 期 40.8%、20/12 期 47.3%、21/12 期 49.9%と上昇が続いている(図表 7)。

【図表 7】「稼ぐ力(営業利益+広告宣伝費)」の推移

(単位:百万円)



(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 顧客生涯価値 (LTV) を強く意識した経営

同社は、展開するサービスがもたらす顧客生涯価値(Life Time Value、以下、LTV) を強く意識した経営を行っている。

LTV は月次経常収益 (Monthly Recurring Revenue、以下、MRR) を年間平均解約率で割って算出されるもので、現時点の年間平均解約率のもとで、現在の契約が将来にわたってもたらす価値の合計を示してい

る。LTV を上げる方法としては、(1) 新規契約の獲得、または、既存契約の単価上昇によって MRR を上げる、(2) 平均解約率を下げるという 2 つがある。どちらも重要ではあるが、同社は平均解約率を下げる、または低水準の状態を維持することを重要視している。

LTV に関する要素について、同社の 2 つのサービスを比較してみた(図表 8)。金額ベースでの全体の平均解約率は 21/12 期 0.62%、22/12 期第 1 四半期 0.68%であるが、全体平均に比べて安否確認サービスは低く、kintone 連携サービスは高い。また、売上構成比と契約件数から、1 契約当たり MRR は安否確認サービスの方が大きいと推算される。これらより、安否確認サービスの LTV の方が kintone 連携サービスの LTV より大きいと言える。なお、同社の全サービスの単純平均 LTV よりも、サービスごとに算出した LTV を合計した方がはるかに大きいことも、サービス間の LTV の差が大きいことを示唆している(図表 9)。

同社は、広告宣伝費の多くを、LTV が大きい安否確認サービスに振り向けている。それは、広告宣伝による知名度向上が、新規契約の獲得のみならず、安心感や信頼感の醸成を通じてサービス利用期間の長期化(低い解約率の維持)につながり、安否確認サービスの LTV の維持や更なる拡大に有用だと経営陣が強く認識しているためである。

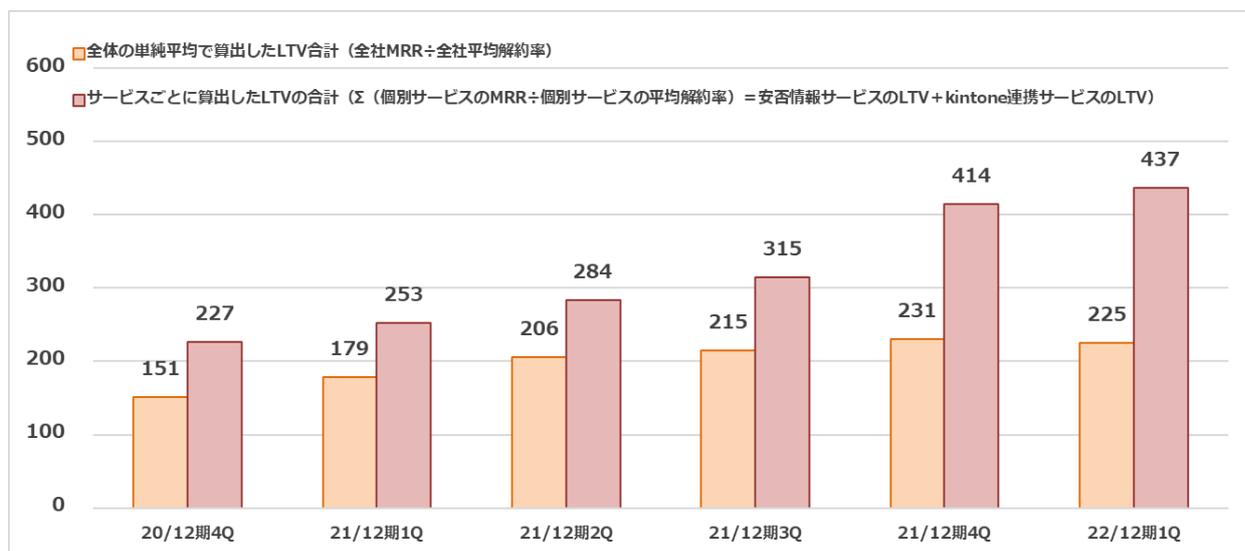
【 図表 8 】 顧客生涯価値 (LTV) に関する要素のサービスごとの相対評価

サービス	1契約当たり MRR	契約数	平均解約率	サービス全体の LTV
安否確認サービス	大きい	少ない (2,831件)	低い (全体平均0.68%より約0.4%ポイント低い)	大きい
kintone連携サービス	小さい	多い (6,721件)	高い (全体平均0.68%より約0.3%ポイント高い)	小さい

(注) 数値は 22/12 期第 1 四半期末のもの
平均解約率はサービス全体の数値の開示はあるが、サービス別の数値の開示はないため、平均との乖離幅は決算説明会資料に掲載の図表の目視によるものである

(出所) トヨクモ決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 トヨコムのサービスの顧客生涯価値 (LTV) の推移



(出所) トヨコム決算説明会資料

> 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 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・サービス共通 <ul style="list-style-type: none"> - サブスクリプション型のビジネスモデルで軌道に乗った後は安定的な収益拡大を見込みやすく、キャッシュ・フローも安定的である - 平均月額単価が低く価格競争力がある - カスタマイズを必要としない設計のため、規模拡大が容易である (既存顧客の利用拡大への対応が容易にできる) - 直近の継続率が高い(解約が少ない) - ネットでの直販を主体としており、効率的なサービス提供が可能 ・トップシェアのサービスの存在(フォームクリエイター) ・サイボウズとの良好な関係 ・健全な財務基盤 ・創業社長のコミットメント
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・まだ小規模であること ・創業社長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・既存サービスの成長の背景となる市場要因 <ul style="list-style-type: none"> - 安否確認サービスの市場成長余地 - kintone連携サービスにおける「kintone」導入社数の増加余地 ・新規サービスの投入と、投入した新規サービスの拡大余地 ・企業及びサービスの知名度向上の余地 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業拡大に必要とする人材(特にエンジニア)を集めることができない可能性 ・競争の激化の可能性 ・サービスの競争力が相対的に低減する可能性 ・投入した広告宣伝投資の効果が上がらない可能性 ・投入した新規サービスの収益化が思ったように進まない可能性 ・新規サービスの投入が遅れる可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 「簡単、シンプル、低価格」の法人向けクラウドサービスの構築を牽引した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「『簡単、シンプル、低価格』に徹した法人向けクラウドサービスの構築を牽引

した創業者」である。

クラウドサービスを展開するにあたって、この「簡単、シンプル、低価格」に徹することは容易なことではない。顧客の要望に応えようとして複雑なものとなったり、収益化を急ぐあまり価格を変えてしまったりすることがあるためである。しかし、創業者で代表取締役社長の山本裕次氏のリーダーシップの下、ぶれることなく2つのカテゴリーで「簡単、シンプル、低価格」のサービスを作り上げた。

低価格でシンプルなサービスを提供して収益を上げるためには、同社は、販売やサービスの開発・運用といった、組織資本のプロセスの部分での改善を進め、収益確保の基盤をつくっていった。これが、関係資本の顧客の増加につながっていった。

そして、顧客増により利用実績が増えると、収益確保だけでなく、組織資本の知的財産ノウハウに属する「法人向けクラウドサービスのノウハウの蓄積」が進むこととなる。蓄積されたノウハウはサービスの改善や業務効率化に活かされ、既存顧客の定着と新規顧客の更なる獲得につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 11 】 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	・安否確認サービスの利用実績	・有償契約数 2,035件 (20/12期末) 2,502件 (21/12期第3四半期末)	2,697件 (21/12期末) 2,831件 (22/12期第1四半期末)	
		・kintone連携サービスの利用実績	・有償契約数 4,254件 (20/12期末) 5,812件 (21/12期第3四半期末)	6,244件 (21/12期末) 6,721件 (22/12期第1四半期末)	
		・顧客企業の満足度	・月次解約率 (チャーンレイト) 約0.8% (20/12期) 0.72% (21/12期第3四半期)	0.62% (21/12期) 0.68% (22/12期第1四半期)	
	ブランド	・企業及びサービスの認知度	・「プリントクリエイター」のシェア SaaS市場で39.4%で1位 (富士キメラ総研の調査)	-----	ITreview Grid Award 2022 Springの 安否確認部門にて、最高評価の「Leader」を受賞
		・サイボウズのパートナー企業の中でのブランド	・表彰 CYBOZU AWARD 2021「アライアンス賞」受賞	-----	CYBOZU AWARD 2022「プロダクト賞」受賞
		・サイボウズとの関係	・kintone連携サービスに関する契約 オフィシャルパートナー契約	-----	-----
組織資本	プロセス	・サービスのポートフォリオ	・サービスカテゴリ及びサービス数 3カテゴリ-8サービス (21年12月時点)	-----	
		・直販中心の販売	・売上高に占める直販の割合 約65% (21/12期第3四半期累計期間)	約63% (22/12期第1四半期)	
		・直販体制を支える マーケティング本部の体制	・販売代理店の数 -----	-----	
	・サービスの開発・運用体制	・エンジニアの人数 -----	-----		
	・顧客生涯価値重視の経営	・サービスがもたらす Life Time Value (LTV) -----	225億円 (全サービスの単純平均LTV) 437億円 (サービスごとに算出したLTVの合計) (22/12期第1四半期末)		
	知的財産 ノウハウ	・法人向けクラウドサービスのノウハウの蓄積	・安否確認サービスの経験 11年12月の開始より10年経過 -----	-----	
人的資本	経営陣	・「簡単、シンプル、低価格」に徹した法人向け クラウドサービスの構築を牽引した創業者	・kintone連携サービスの経験 14年4月の「プリントクリエイター」開始 より7年経過 -----	14年4月の「プリントクリエイター」開始 より8年経過 -----	
		・サイボウズでの経験 00年4月の入社から14年3月の退社まで14年 -----	-----		
	従業員	・企業風土	・従業員数 単体33人 -----	単体40人 -----	
		・従業員年齢	32.3歳 (単体) (20/12期末) -----	31.6歳 (単体) -----	
		・平均勤続年数	2.50年 (単体) (20/12期末) -----	2.58年 (単体) -----	
		・平均年間給与	670万円 (単体) (20/12期末) -----	742万円 (単体) -----	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 21/12 期上期または 21/12 期上期末、今回は 21/12 期または 21/12 期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所)トヨコモ有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、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

◆ 21年12月期は契約数の増加が牽引して大幅増収増益

21/12期は、売上高1,576百万円(前期比43.9%増)、営業利益418百万円(同70.1%増)、経常利益421百万円(同79.5%増)、当期純利益286百万円(同90.9%増)となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は110.2%、営業利益は135.0%、経常利益は136.0%、当期純利益は136.6%であった。なお、21年8月に会社計画は上方修正されているが、修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は101.7%、営業利益は107.2%、経常利益は107.9%、当期純利益は114.4%であった。

サービス別の売上高の開示はないが、有償契約数は安否確認サービスが前期末比32.5%増、kintone連携サービスが同46.8%増となり、有償契約数の増加が増収を牽引した。また、サービス別売上構成比と契約数からの推算では、契約当たり単価は、安否確認サービスはほぼ横ばい、kintone連携サービスは上昇した模様である。

売上総利益率は前期比2.5%ポイント上昇の89.0%となった。売上高労務費率は0.4%から0.5%へ、売上高通信費率は3.3%から2.9%へそれぞれ変化した。最も影響が大きかったのは、売上高に対する当期仕入高の割合が9.4%から7.3%へ2.1%ポイント低下したことであった。

売上高に占める販売費及び一般管理費(以下、販管費)の比率は、正社員の増員や昇給による人件費の増加や、テレビ広告や交通広告の投入による広告宣伝費の増加があったものの、前期比1.7%ポイント低下の62.4%となった。広告宣伝費は同35.3%増の368百万円となったが、増収効果が上回り、売上高広告宣伝費率は同1.5%ポイント低下の23.4%となった。なお、販管費の増加額281百万円のうち、96百万円が広告宣伝費の増加によるものとなった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比4.0%ポイント上昇の26.5%となった。

> 最近の変化

◆ 「Toyokumo kintoneApp 認証」の提供開始

同社は、22年2月1日に、kintone連携サービス共通の「Toyokumo kintoneApp 認証」の提供を開始した。

従来、「kintone」のシステムにアクセスできるのは、社内の従業員と、取引先や協業先、アルバイト等のゲストユーザーとして認証された人のみであった。「Toyokumo kintoneApp 認証」ではメールアドレスのみ

でのログインを可能にしているため、これを利用すると、従来はコミュニケーションをとることができなかった人とも情報共有が可能となる。自社で運営しているメルマガの会員やファンクラブの会員との情報共有のほか、kintone を導入している学校と保護者、自治体と住民といった間のコミュニケーションもとれるようになる。

「Toyokumo kintoneApp 認証」は、「フォームブリッジ」と「kViewer」の機能として追加されるが、この機能があることにより、従来では「kintone」を使いづらかった比較的規模の大きい顧客の利用も可能となり、顧客層の拡大や契約サイズの大型化が期待される。

> 今後の業績見通し

◆ 22年12月期会社計画

22/12期の会社計画は、売上高1,890百万円(前期比29.4%増)、営業利益530百万円(同26.8%増)、経常利益530百万円(同25.9%増)、当期純利益360百万円(同25.5%増)である(図表12)。売上高の前期比は、新収益認識基準を適用した場合の21/12期の売上高との比較である。

同社は22/12期より新収益認識基準を適用している。この適用の結果、売上高及び原価から仕入高(顧客に提供するkintoneのライセンス料)相当額が控除されることになった。適用前に比べて売上高と原価は減額となるが、売上総利益以下の利益額については、新収益認識基準適用による影響はない。なお、以下、21/12期の売上高に対する利益や費用の比率は、新収益認識基準を適用した場合の比率を用いた。

売上高は有償契約数の増加が牽引するとしている。会社計画の前提となる具体的な数値の開示はないが、有償契約数はkintone連携サービスの方が増加すると想定している模様である。

売上総利益率は、前期比0.2%ポイント低下の95.8%を計画している。販管費は同30.1%増、売上高販管費率は同0.4%ポイント上昇の67.7%としている。販管費のうち、広告宣伝費は同35.6%増の500百万円で、売上高広告宣伝費は同1.3%ポイント上昇の26.5%を計画している。

これらより、22/12期の売上高営業利益率は前期比0.6%ポイント低下の28.0%と同社は予想している。なお、同社が重要視する「稼ぐ力(営業利益と広告宣伝費の合計)」の売上高に対する比率は、前期の53.8%より0.7%ポイント上昇の54.5%を計画しており、売上高営業利益率の低下は、広告宣伝費を多く使うことを意図したものである。

20/12期まで無配だったが、21/12期に初めて5.0円の配当を実施し、

22/12期は前期比2.0円増配の7.0円を計画している。配当性向は21/12期の17.7%に対し、22/12期は19.8%となる見込みである。

【 図表 12 】トヨクモの単体業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後		
	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	21/12期 実績 (参考)	22/12期	
	実績	実績	実績	実績		会社計画	
						前期比	
売上高	482	761	1,095	1,576	1,461	1,890	29.4%
売上総利益	384	635	948	1,402	1,402	1,810	29.1%
売上総利益率	79.6%	83.5%	86.5%	89.0%	95.9%	95.8%	-
販売費及び一般管理費	246	538	702	984	984	1,280	30.1%
売上高販管費率	51.2%	70.7%	64.1%	62.4%	67.3%	67.7%	-
うち広告宣伝費	22	212	272	368	368	500	35.9%
売上高広告宣伝費率	4.6%	28.0%	24.8%	23.4%	25.2%	26.5%	-
営業利益	137	97	246	418	418	530	26.8%
売上高営業利益率	28.4%	12.8%	22.5%	26.5%	28.6%	28.0%	-
(参考) 営業利益+広告宣伝費 (「稼ぐ力」)	159	309	518	787	787	1,030	30.9%
対売上高比	33.0%	40.7%	47.3%	49.9%	53.8%	54.5%	-
経常利益	137	98	234	421	421	530	25.9%
売上高経常利益率	28.4%	12.9%	21.4%	26.7%	28.8%	28.0%	-
当期純利益	91	72	150	286	286	360	25.5%
売上高当期純利益率	19.0%	9.5%	13.7%	18.2%	19.6%	19.0%	-

(注) 22/12期より新収益認識基準適用。22/12期の前期比は新基準を適用したものと仮定した場合の21/12期実績値との比較
(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 22年12月期第1四半期業績

22/12期第1四半期は、売上高439百万円(前年同期比42.1%増)、営業利益208百万円(同43.3%増)、経常利益208百万円(同43.3%増)、四半期純利益142百万円(同41.1%増)であった。売上高の前年同期比は、新収益認識基準を適用した場合の21/12期第1四半期の売上高との比較である。通期計画に対する進捗率は売上高が23.2%、営業利益が39.2%、四半期純利益が39.4%である。

有償契約数は全体で前年同期末比36.4%増、うち安否確認サービスは同30.1%増、kintone連携サービスは39.2%増となり、増収を牽引した。

売上総利益率は前年同期比1.8%ポイント上昇の97.4%となった。増収によって固定費に近い原価項目の負担が低減したことが要因である。また、人件費や広告宣伝費の増加により販管費は同46.1%増、売上高販管費率は同1.4%ポイント上昇の62.4%となった。販管費のうち広告宣伝費は同123.5%増となったが、第1四半期は広告宣伝費を多くかけない期であることから、前年同期比は参考程度に留めておきたい。

これらの結果、売上高営業利益率は前年同期比 0.5%ポイント上昇の 47.5%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22年12月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/12期及び22/12期第1四半期業績を踏まえ、22/12期以降の業績予想を見直した。

同社の22/12期業績について、売上高1,964百万円(前期比34.4%増)、営業利益587百万円(同40.3%増)、経常利益587百万円(同39.3%増)、当期純利益399百万円(同39.2%増)と、会社計画をいくらか上回る水準を予想した(図表13)。

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) 安否確認サービスの売上高は、期末有償契約数と1契約当たり売上高を予測して算出した。期末有償契約数は前期末比650件増の3,347件とし、1契約当たり売上高は前期より若干上昇するものとした。
- (2) kintone連携サービスの売上高は、期末有償契約数と1契約当たり売上高を予測して算出した。期末有償契約数は前期末比1,800件増の8,044件とし、1契約当たり売上高は前期より若干上昇するものとした。なお、前期より開始した新規サービスの「トヨクモ スケジューラー」の売上高はまだ僅少として、kintone連携サービスの売上高に含めている。
- (3) 売上総利益率は前期比0.4%ポイント上昇の96.3%とした(会社計画は95.8%)。増収によって、固定費に近い性質の原価の負担が低減することを見込んだ。
- (4) 人員増による人件費の増加や広告宣伝費の増加により販管費は前期比32.5%増としたが、増収効果により売上高販管費率は同0.9%ポイント低下の66.4%とした(会社計画は67.7%)。広告宣伝費は会社計画と同額で同39.3%増、売上高広告宣伝費率は同0.9%ポイント低下の25.5%とした(会社計画は26.5%)。
- (5) これらの結果、22/12期の売上高営業利益率は同1.3%ポイント上昇の29.9%と予想した(会社計画は28.0%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年12月期以降

23/12期以降について、売上高は23/12期は前期比27.7%増、24/12期は同23.0%増と予想した。安否確認サービス、kintone 連携サービスとも有償契約数が積み上がっていくものとした。「トヨクモ スケジューラー」も拡大するが、保守的に大きな金額にはならないと想定した。

売上総利益率は23/12期96.5%、24/12期96.6%とわずかに上昇し、売上高販管費率は、23/12期66.4%、24/12期66.3%と、22/12期とほぼ同水準で推移していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は23/12期30.0%、24/12期30.3%と予想した。

なお、配当については、21/12期5.0円(配当性向17.7%)の実績に対し、22/12期は会社計画と同額の7.0円(同17.8%)とした。配当性向が大きく変わらないものとして、23/12期9.0円(同17.9%)、24/12期11.0円(同17.6%)と増配していくものと予想した。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの単体業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後							
	19/12期	20/12期	21/12期	21/12期 (参考)	22/12期CE	22/12期E (今回)	22/12期E (前回)	23/12期E (今回)	23/12期E (前回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)
損益計算書											
売上高	761	1,095	1,576	1,461	1,890	1,964	2,127	2,508	2,718	3,084	3,335
前期比	57.7%	43.9%	43.9%	-	29.4%	34.4%	36.3%	27.7%	27.8%	23.0%	22.7%
主要KPI											
安否確認サービス・期末有償契約数(件)	1,491	2,035	2,697	2,697	-	3,347	3,405	4,027	4,195	4,737	5,055
前期末比純増数(件)	430	544	662	662	-	650	720	680	790	710	860
kintone連携サービス・期末有償契約数(件)	2,998	4,254	6,244	6,244	-	8,044	8,314	9,844	10,264	11,644	12,164
前期末比純増数(件)	1,013	1,256	1,990	1,990	-	1,800	2,000	1,800	1,950	1,800	1,900
売上総利益	635	948	1,402	1,402	1,810	1,891	1,914	2,419	2,474	2,980	3,059
前期比	65.5%	49.1%	47.9%	-	29.1%	34.8%	38.7%	27.9%	29.2%	23.2%	23.6%
売上総利益率	83.5%	86.5%	89.0%	95.9%	95.8%	96.3%	90.0%	96.5%	91.0%	96.6%	91.7%
販売費及び一般管理費	538	702	984	984	1,280	1,303	1,332	1,666	1,713	2,044	2,109
前期比	118.0%	30.4%	40.1%	-	30.1%	32.5%	35.7%	27.8%	28.6%	22.7%	23.1%
売上高販管費率	70.7%	64.1%	62.4%	67.3%	67.7%	66.4%	62.7%	66.4%	63.0%	66.3%	63.2%
広告宣伝費	212	272	368	368	500	500	574	689	815	909	1,067
前期比	9.6x	28.0%	35.3%	-	35.9%	39.3%	45.2%	28.3%	30.7%	24.1%	24.9%
売上高広告宣伝費率	28.0%	24.9%	23.4%	25.2%	26.5%	25.5%	27.0%	27.5%	30.0%	29.5%	32.0%
広告宣伝費以外	325	429	615	615	780	803	758	976	898	1,135	1,041
営業利益	97	246	418	418	530	587	581	753	760	935	950
前期比	-28.9%	152.0%	70.1%	-	26.8%	40.3%	46.3%	28.3%	30.7%	24.1%	24.9%
売上高営業利益率	12.8%	22.5%	26.5%	28.6%	28.0%	29.9%	27.4%	30.0%	28.0%	30.3%	28.5%
(参考) 営業利益+広告宣伝費(「稼ぐ力」)	310	518	787	787	1,030	1,088	1,156	1,443	1,576	1,845	2,017
前期比	94.9%	67.0%	51.8%	-	30.9%	38.3%	49.7%	32.6%	36.3%	27.9%	28.0%
売上高に対する割合	40.8%	47.3%	49.9%	53.8%	54.5%	55.4%	54.4%	57.5%	58.0%	59.8%	60.5%
経常利益	98	234	421	421	530	587	581	753	760	935	950
前期比	-28.2%	138.5%	79.5%	-	25.9%	39.3%	45.2%	28.3%	30.7%	24.1%	24.9%
売上高経常利益率	12.9%	21.4%	26.7%	28.8%	28.0%	29.9%	27.4%	30.0%	28.0%	30.3%	28.5%
当期純利益	72	150	286	286	360	399	373	512	487	636	609
前期比	-21.1%	108.0%	90.9%	-	25.5%	39.2%	45.2%	28.3%	30.7%	24.1%	24.9%
売上高当期純利益率	5.6%	13.7%	18.2%	19.6%	19.0%	20.3%	17.5%	20.4%	17.9%	20.6%	18.3%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/12期より新収益認識基準適用。22/12期の前期比は新基準を適用した場合の21/12期の金額との比較

22/12期以降の業績予想は、今回は新基準、前は旧基準による

(出所) トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後							
	19/12期	20/12期	21/12期	21/12期 (参考)	22/12期CE (今回)	22/12期E (前回)	23/12期E (今回)	23/12期E (前回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	
貸借対照表											
現金及び預金	611	1,619	1,901	-	-	2,469	2,531	3,141	3,240	3,930	4,081
売掛金	7	20	29	-	-	-	-	-	-	-	-
たな卸資産	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
前払費用	20	32	71	-	-	96	63	122	81	151	100
その他	0	0	-1	-	-	-1	0	-1	0	-1	0
流動資産	639	1,672	2,000	-	-	2,603	2,635	3,313	3,372	4,142	4,244
有形固定資産	17	16	74	-	-	70	82	67	78	63	75
無形固定資産	1	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
投資その他の資産	34	34	129	-	-	126	126	125	125	125	125
固定資産	52	51	204	-	-	197	210	192	204	188	201
資産合計	692	1,723	2,205	-	-	2,801	2,845	3,505	3,577	4,331	4,445
買掛金	17	19	21	-	-	29	38	37	48	46	60
未払費用	41	83	118	-	-	159	161	203	206	249	253
前受収益(21/12期まで)	218	324	446	-	-	-	638	-	815	-	1,000
契約負債(22/12期から)	-	-	-	-	-	601	-	767	-	943	-
未払法人税等	23	83	112	-	-	157	204	202	267	251	334
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
その他	14	40	47	-	-	47	52	47	52	47	52
流動負債	316	552	746	-	-	994	1,094	1,257	1,390	1,538	1,700
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	375	1,170	1,458	-	-	1,806	1,750	2,248	2,186	2,792	2,745
(自己資本)	375	1,170	1,458	-	-	1,806	1,750	2,248	2,186	2,792	2,745
キャッシュ・フロー計算書											
税金等調整前当期純利益	98	234	421	-	-	587	581	753	760	935	950
減価償却費	4	4	19	-	-	7	7	7	7	7	7
その他の償却費	2	2	3	-	-	3	3	1	1	0	0
売上債権の増減額(-は増加)	12	-13	-8	-	-	-10	-10	-10	-11	-11	-11
たな卸資産の増減額(-は増加)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額(-は減少)	5	2	2	-	-	7	10	8	10	8	11
未払費用の増減額(-は減少)	5	41	34	-	-	40	43	44	44	46	46
前受収益の増減額(-は減少)(21/12期まで)	81	106	121	-	-	-	169	-	177	-	185
契約負債の増減額(-は減少)(22/12期から)	-	-	-	-	-	154	-	166	-	176	-
法人税等の支払額	-17	-37	-116	-	-	-142	-145	-196	-210	-250	-274
その他	-11	36	-33	-	-	-24	-16	-26	-17	-28	-18
営業活動によるキャッシュ・フロー	179	378	443	-	-	623	642	747	763	884	896
有形固定資産の取得による支出	-2	-2	-76	-	-	-3	-3	-3	-3	-3	-3
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	0	-	-	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	-1
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入/回収による収支	-4	-	-75	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-10	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-2	-162	-	-	-4	-4	-4	-4	-4	-4
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	-	636	-	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	13	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-50	-50	-71	-50	-91	-50
その他	-	-3	0	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	13	633	0	-	-	-50	-50	-71	-50	-91	-50
換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	184	1,008	281	-	-	568	587	672	708	788	841
現金及び現金同等物の期首残高	427	611	1,619	-	-	1,901	1,943	2,469	2,531	3,141	3,240
現金及び現金同等物の期末残高	611	1,619	1,901	-	-	2,469	2,531	3,141	3,240	3,930	4,081

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/12期より新収益認識基準適用。22/12期以降の業績予想は、今回は新基準、前回は旧基準による(出所)トヨクモ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ サイボウズとの関係

kintone 連携サービスはサイボウズの「kintone」に依存したサービスであり、サイボウズのオフィシャルパートナー基本契約に基づいている。現時点では全く問題はないが、サイボウズとの関係の変化によって、契約内容の変更等が起きる可能性がある。

◆ システム障害や不正アクセス、サイバー攻撃等によって悪影響が生じる可能性

クラウドサービスとして展開している以上、システム障害や通信トラブルが発生する可能性は存在する。また、同社が十分にセキュリティ対策を講じていても、不正アクセスやサイバー攻撃等により悪影響が生じる可能性もある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響

年初に始まったオミクロン株蔓延による第 6 波の新型コロナウイルスの感染拡大はピークアウトしたものの、ゴールデンウィーク明け頃から前週比でみた陽性者数は一進一退が続いている。第 7 波の感染拡大の可能性も残されており、今後の状況には不透明感が残る。動向次第では、同社の事業活動や業績に影響が及ぶ可能性がある。

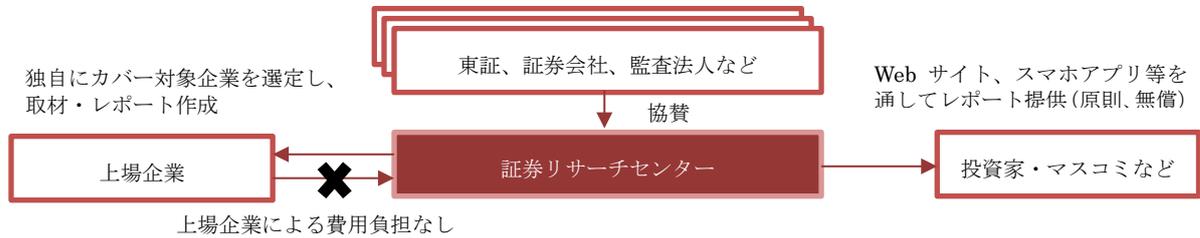
◆ 広告宣伝費の使い方による利益変動の可能性

同社の収益構造上、広告宣伝費のかけ方次第で売上高営業利益率が大きく変動することになる。中期的には、広告宣伝費の規模を下げないで売上高営業利益率 30%に近づけていくことを目標としているが、何らかの事情により広告宣伝費が大きく増減することで、同社の利益額や利益率が大きく変動する可能性がある。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。