

# ホリスティック企業レポート

うねりー

unerry

## 5034 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2022年7月29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 20220728

## スマートフォンの位置情報によるリアル行動データプラットフォームを運営 消費者向けターゲティング広告、スマートシティでのデータ活用で成長を目指す

アナリスト: 鎌田 良彦 +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

### 【5034 unerry 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)
2020/6	577	84.3	-97	-	-98	-	-98	-	-37.6	-119.3	0.0
2021/6	783	35.7	-160	-	-162	-	-162	-	-58.9	-211.2	0.0
2022/6 予	1,364	74.2	71	-	70	-	70	-	22.5	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2022/6期は会社予想  
2. 2022年5月22日付で1:40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 2,820円 (2022年7月28日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 3,526,400株	設立年月日 2015年8月20日	S M B C日興証券
時価総額 9,944百万円	代表者 内山 英俊	【監査人】
上場初値 3,000円 (2022年7月28日)	従業員数 38人 (2022年5月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,290円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

### > 事業内容

#### ◆ スマートフォン位置情報によるリアル行動データプラットフォームを運営

unerry (以下、同社)は、スマートフォンの位置データを集積したリアル行動データプラットフォームの Beacon Bank®を運営し、蓄積したリアル行動ビッグデータを分析・活用することで、小売事業者のマーケティングやスマートシティの街づくり等に必要なサービス等を提供している。

位置データは、同社のプログラムが組み込まれた、約 120 種類のスマートフォンアプリで GPS やビーコンにより取得する。それらのデータを同社独自開発の AI で解析して、ユーザーの行動特性や属性、嗜好等を推計し、リアル行動ビッグデータとして活用している。

ビーコンデータは、小売事業者の店舗や商業施設等に設置されたビーコンが発する BLE (Bluetooth Low Energy) を使った無線電波をスマートフォンのアプリが検知し、位置と時間の情報等を同社のサーバーに送信することで取得している。GPS が屋外での位置情報を取得するのに対し、ビーコンでは屋内の各売り場、商品棚単位での位置情報を取得することができる。

同社は、各事業者が個別に設置したビーコンを同社が運営する行動データプラットフォームの Beacon Bank®に登録することで、各事業者の自社アプリ以外に同社のプログラムが組み込まれたアプリのユーザーの位置情報を取得することを可能にするビーコンネットワークを形成している。Beacon Bank®には 210 万個のビーコンが登録されている。同社のプログラムを組み込んだアプリは、210 万個のビーコンによる位置情報データを利用できる。

(注 1)スマートフォンの OS 提供者が 1 台につき 1 個発行する、アプリ内で広告を配信するための ID

同社は、スマートフォンのアプリが受信できるビーコンの数を限定しない技術で特許を取得しており、この技術により Beacon Bank®に登録された多くのビーコンを利用してデータを取得することができる。

同社が取得するデータは、位置情報や広告 ID 等<sup>※1</sup>等で、アプリのユーザーから事前にデータ取得と利用についての同意を得たもので、ユーザー個人を特定しない情報のみを取扱っている。情報取得のためには、スマートフォンで位置情報の利用と Bluetooth の利用がオンになっている必要がある。

同社のプログラムが搭載されたアプリの ID 数は 1.1 億に達する。1 台のスマートフォンに複数のアプリがインストールされている場合が普通だが、重複を除いた端末ベースでは、法人契約等も含み 7,000~8,000 万台になると同社では推定している。月間のログ数は 300 億個以上に達する。

同社は、①分析・可視化サービス、②行動変容サービス、③One to One サービスの 3 つのサービスを提供している(図表 1)。

【 図表 1 】 売上内訳

	20/6期		21/6期		22/6期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
分析・可視化サービス	193	33.4	190	24.3	412	37.1
行動変容サービス	274	47.5	388	49.6	407	36.6
One to One サービス	109	18.9	204	26.1	291	26.2
合計	577	100.0	783	100.0	1,111	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 分析・可視化サービス

分析・可視化サービスでは、取得した位置情報ビッグデータを同社が独自開発した AI 群で解析することにより、ユーザーのプロファイリング(どのような場所に行く傾向があるか)、移動状況(徒歩・自動車・電車等の移動手段)、行動予測によるリコメンド(ある場所に行った人が次に行く可能性が高い場所はどこか)等を推計し、小売事業者、商業施設運営事業者、消費財メーカーや自治体等へニーズに応じた行動分析レポートを提供している。

提供サービスの一つである「ショッパーみえーる」は、全国 4.5 万店(22 年 5 月末)での来店者のリアル行動データを AI で推定することで、商圈の把握、競合店舗とのシェア比較、来店客の新規・リピーターの割合や属性、細かな行動嗜好等を可視化するツールで、小売事業者のマーケティング施策の意思決定等に活用されている。同サービスは SaaS 等<sup>※2</sup>として提供されており、店舗数等に応じた月額課金(15~95 万円)となっている。

(注 2) Software as a Service の略。ソフトウェアをネットワーク経由でサービスとして提供・利用する形態

#### ◆ 行動変容サービス(Beacon Bank AD)

行動変容サービスでは、小売事業者や消費財メーカー等に対し、リアル行動ビッグデータの AI 解析により、来店可能性が高い顧客群と商圈を発見し、当該顧客群を中心に Facebook や Instagram 等の SNS や YouTube、アプリを通じたプッシュ通知等で広告を配信することで、消費者の行動変容を促す広告サービスを提供している。

強みは、配信した広告に対して、店頭設置のビーコン等を活用することや事業者が保有する購買データとマッチングすることで、来店数・来棚数や購買数といった効果が測定できることで、その結果に基づいてより効果の高い広告につなげる PDCA サイクル<sup>注3</sup>を実現できる点にある。

同サービスの収益は、デジタルチラシの配信料(月額 100~1,500 万円)の他、新規出店や特売セール等のイベントに応じてスポットで受け取る配信料がある。

(注 3) Plan (計画)、Do (実行)、Check (測定・評価)、Action (対策・改善)の仮説・検証型プロセスを循環させ、マネジメントの質を高める、という概念

#### ◆ One to One サービス(Beacon Bank 1 to 1)

One to One サービスは、主に小売事業者や商業施設運営事業者等に、オリジナルアプリの開発や、CDP<sup>注4</sup>(統合マーケティング基盤)の構築により、一人一人へパーソナル体験を届けるシステムソリューションを提供している。

同サービスでは、同社のリアル行動ビッグデータを始めとした各種データソースと小売事業者等が保有するデータ等を Google クラウド上の CDP に集約し、リアル行動、リアル購買、ネット行動、ネット購買のデータを統合・分析し、AI で意味づけすることで、個々の顧客が必要としている情報を最適なタイミングと最適な媒体(インターネット上の広告表示、アプリを通じたプッシュ通知、デジタルサイネージ等)を通じて提供する。

同サービスの収益は、システム・アプリの構築や、構築後の運用・保守からの収入である(月額 100~1,500 万円)。

(注 4) Customer Data Platform の略。各社が独自に蓄積している顧客に関するデータ管理プラットフォーム

### > 特色・強み

#### ◆ 取得データ規模の大きさと独自開発の AI による解析

Beacon Bank<sup>®</sup>では、210 万個のビーコンの共同利用や GPS データの取得により、7,000~8,000 万台のスマートフォンのリアル行動データとして、月間 300 億個以上のログを集め、これを独自開発の AI で解析することで、リアル行動分析を行っている。

#### ◆ 提携による顧客基盤拡大とサービスの強化

同社はリアル行動ビッグデータの強みを生かし、コカ・コーラ ボトラーズジャパン、電通、エヌ・ティ・ティ・データ(9613 東証プライム)、三菱商事(8058 東証プライム)、凸版印刷(7911 東証プライム)等との業務提携、共同事業推進、顧客に合わせたサービスの開発等により新たなサービスを投入している。

◆ リカーリング顧客売上高比率の高さ

同社では、①4 四半期以上連続で取引のある顧客企業、及び②直近3 カ月以上連続で取引のある新規顧客企業をリカーリング顧客と定義し、持続的な成長に向けて重視している。リカーリング顧客売上高比率は、21/6 期で91.1%、22/6 期第3 四半期累計期間で87.2%と高い水準にある(図表 2)。また、リカーリング顧客売上高の前期比の伸び率を示す NRR<sup>注5</sup>も21/6 期で110.4%、22/6 期第3 四半期累計期間で172.4%となり顧客当たり売上高も拡大している。

(注 5) Net Revenue Retention または、Net Retention Rate の略。既存顧客の売上高を前年比で維持できているかの指標

【 図表 2 】 リカーリング顧客に関する指標

	(単位: 百万円、社)			
	19/6期	20/6期	21/6期	22/6期3Q累計
売上高合計	313	577	783	1,111
リカーリング顧客売上高	260	485	713	969
リカーリング顧客売上高比率	83.0%	84.1%	91.1%	87.2%
リカーリング顧客数	16	21	37	49
リカーリング顧客平均売上高	16.3	23.1	19.3	19.8
NRR	148.0%	150.7%	110.4%	172.4%

(注)NRR は、(前期以前に獲得したリカーリング顧客の当期売上高)/(当該顧客の前期売上高)で算出(出所)届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ サービスのクロスセルによる売上高の拡大

同社では、ショッパーみえー等の分析・可視化サービスを入力サービスとして、行動変容サービスによる広告、One to One サービスのクロスセルによる売上高拡大を実現している。主要販売先である西日本地盤のファミリーレストランチェーンであるジョイフル(9942 福証)では、同社がジョイフルの自社アプリ開発までを行うことで売上高を伸ばしている(図表 3)。

【 図表 3 】 主要販売先

	20/6期		21/6期		22/6期第3四半期累計期間	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
ジョイフル	70	12.2	107	13.7	184	16.6
トライアルカンパニー	-	-	101	13.0	-	-
西日本新聞社	-	-	84	10.8	-	-
東京海上日動火災保険	84	14.7	-	-	-	-
エヌ・ティ・ティ・データ	63	11.0	-	-	-	-

(注)割合は売上高に対する比率。販売実績の売上高に対する割合が10%未満の相手先については記載を省略(出所)届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ 小売業のリアル店舗の DX 化が進む

経済産業省の「電子商取引に関する市場調査(2021 年)によれば、物販系の消費者向け電子商取引(BtoC-EC)の20年の市場規模は、12兆2,333億円(前年比21.7%増)と大幅に伸びたが、EC化率は8.1%に留まっており、リアル店舗での購買が依然として90%以上を占めている。今後はIoT普及による人流データや顧客行動データの活用等で、小売業のリアル店舗でのDX(デジタルトランスフォーメーション)進展が見込まれる。

富士経済の「リテールテック関連機器・システム市場の将来展望 2019」によれば、IT を活用し業務効率化を目指す小売・外食・宿泊業向け機器・システム&サービスの市場規模は、19 年の見込額 5,627 億円から 30 年には 8,737 億円と19年比で55.3%の増加が見込まれている(図表4)。その中で、来店客の購買行動をAIで解析する等の、AI活用による業務支援は、19年の見込額 41 億円から 30 年には 184 億円と 19 年比で 4.5 倍の拡大が見込まれている。

【図表4】小売・外食・宿泊業向け機器・システム&サービスの国内市場

(単位: 億円)			
	2019年見込	2030年予測	2019年比
合計	5,627	8,737	155.3%
うち店舗ファシリティ	3,306	3,020	91.3%
うち支払い・セルフ操作端末	1,415	2,975	210.2%
うちAI活用による業務支援	41	184	448.8%

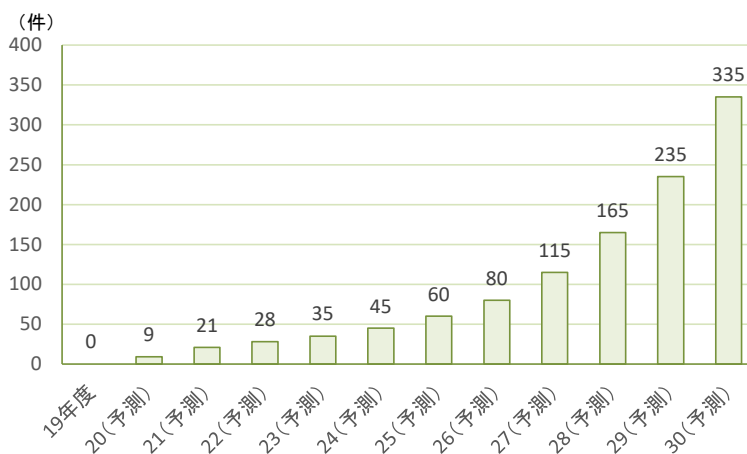
(出所) 富士経済「リテールテック関連機器・システム市場の将来展望 2019」

◆ スマートシティを実現する都市 OS の需要が拡大

都市 OS とは、スマートシティで様々な分野のサービス導入を容易にする IT システム基盤である。矢野経済研究所の「<スマートシティ>2020 IT ベンダーのデータ連携プラットフォーム戦略～勃興する都市 OS 市場の展望～」によれば、スマートシティへの都市 OS の実装は 20 年度から始まり、30 年度における累計実装エリア数は、335 件になると予測されている(図表 5)。

25 年度までは官庁事業による都市 OS の実装が中心で普及は緩やかだが、26 年度以降は、地方自治体・特定エリアが自ら予算を確保して都市 OS を実装するケースが主流になり、実装が加速するとしている。

【図表5】都市 OS 実装エリア数予測



(出所) 矢野経済研究所「<スマートシティ>2020 IT ベンダーのデータ連携プラットフォーム戦略～勃興する都市 OS 市場の展望～」より証券リサーチセンター作成



◆ 競合

スマートフォンの位置情報に基づく人流データの分析サービスとしては、携帯電話基地局での位置情報取得を行っている NTT ドコモが提供するモバイル空間統計がある。モバイル空間統計は、広範囲なエリアのデータの取得が可能なことや、スマートフォン契約に基づく性別や年代等の属性情報を得ることができる。同社は対象エリアの拡大と属性情報の精度の向上等を目指して、22年6月にモバイル空間統計とのプロダクト連携を開始した。このため、モバイル空間統計とは競合関係にある一方で、協業関係にもある。

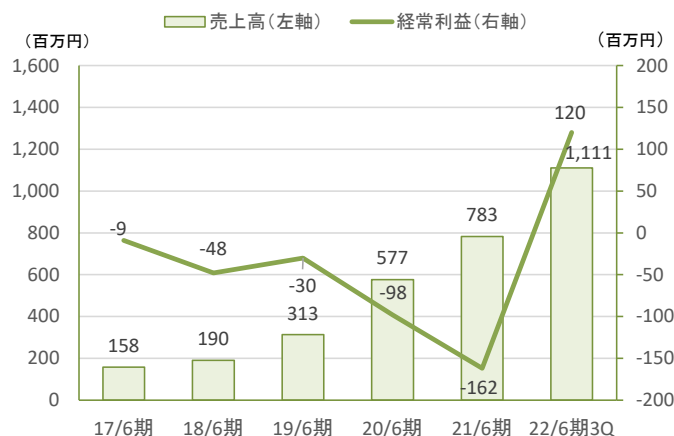
スマートフォン等で取得した位置情報に基づくターゲティング広告を提供している企業としては、フリークアウト・ホールディングス(6094 東証グロース)傘下のフリークアウト、ジオロジック(東京都渋谷区)等がある。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の過去の業績を見ると、17/6期から21/6期までは経常損失が続いていたが、22/6期第3四半期累計期間の経常利益は120百万円と黒字転換を果たしている(図表6)。15年8月の設立以降は、登録ビーコン数の拡大や同社のプログラムを組みこんだアプリの普及等、位置情報データ取得のための基盤整備や、データ解析のためのAI開発等を進めてきた。19/6期に現状の3つのサービスに事業を絞り込み、提携企業との協業により顧客開拓を進めた結果、その後の売上高拡大につながった。

【 図表 6 】 業績推移



(注)3Qは第3四半期累計期間  
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/6期は新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、来店客を増やすための行動変容サービスの売上高が伸びたのに対し、22/6期第3四半期累計期間では、顧客行動を分析するための分析・可視化サービスの売上高が拡大している。行動変容サービスの粗利益率が30%台前半なのに対し、分析・可視化サービスの粗利益率が80%程度と高いこともあり、22/6期第3四半期累計期間では経常黒字を計上した。

◆ 22年6月期の会社計画

同社の22/6期計画は、売上高1,364百万円(前期比74.2%増)、営業利益71百万円(前期は160百万円の損失)、経常利益70百万円(同162百万円の損失)、当期純利益70百万円(同162百万円の損失)である(図表7)。22年2月までの実績に3月以降の予想を合算した計画となっている。

売上高については、22/6期から収益認識に関する会計基準を適用したことにより、行動変容サービスの広告事業を中心に、代理業務とみなされる取引については、サービス提供の対価から関連する原価を控除した純額を売上高に計上している。このため、22/6期の売上高は従来の会計処理に比べ、約11%小さく表示されているが、利益面での影響はない。

【図表7】22年6月期会社計画

	21/6期		22/6期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	783	100.0	1,364	100.0	74.2
分析・可視化サービス	190	24.3	511	37.5	2.7x
行動変容サービス	388	49.6	483	35.4	24.5
One to One サービス	204	26.1	369	27.1	80.9
売上原価	562	71.8	819	60.0	45.7
売上総利益	220	28.1	545	40.0	2.5x
販売費及び一般管理費	380	48.5	473	34.7	24.5
営業利益	-160	-20.4	71	5.2	-
営業外収支	-2	-	-1	-	-
経常利益	-162	-20.7	70	5.1	-
当期純利益	-162	-20.7	70	5.1	-

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

分析・可視化サービスの売上高は、新型コロナウイルス感染症が常態化する環境下での顧客行動の理解や、消費財メーカーによる小売事業者等の店舗でのマーケティングの拡大等を受けて、行動データの分析に対する需要が強く、顧客数、顧客単価とも増加し、511百万円(前期比2.7倍)を見込んでいる。

行動変容サービスの売上高は、より高い広告効果を求め、顧客行動情報を活用した広告配信のニーズが拡大しており、顧客数の増加を主因に483百万円(前期比24.5%増)を見込んでいる。

One to One サービスの売上高は、行動情報を活用するための自社アプリの開発ニーズが旺盛であることから、顧客単価の上昇を主因に369百万円(前期比80.9%増)を見込んでいる。同社が経営指標として重視しているリカーリング顧客売上高は1,182百万円(同65.8%増)、リカーリング顧客売上高比率は86.7%の計画である。



売上原価の主要項目は、案件に関する人件費、外注費及び媒体費である。売上原価率の低い分析・可視化サービスの売上高について高い伸びを見込んでいることから売上原価は 819 百万円(前期比 45.7%増)と増収率に比べて低い伸びにとどまることから、売上総利益は 545 百万円(同 2.5 倍)を見込んでいる。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費と業務委託費である。人員採用による人件費の増加等により販管費は 473 百万円(前期比 24.5%増)を見込んでいるが、売上高の伸びが大きく、営業利益は 71 百万円(前期は 160 百万円の損失)と黒字転換の計画である。

営業外費用では上場関連費用を見込み、経常利益は 70 百万円(前期は 162 百万円の損失)、特別損益は見込まず、当期純利益は 70 百万円(同 162 百万円の損失)の計画である。当期純利益については繰延税金資産の計上により増加する可能性があるとしている。

22/6 期通期の利益は、22/6 期第 3 四半期累計期間を下回り、第 4 四半期は赤字の計画となっているが、これは同社の業績は小売事業者の広告出稿等が増える第 3 四半期(1~3 月)に偏重し、第 4 四半期は閑散期となるためである。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、①小売・外食企業を中心とした顧客数×単価×NRR の最大化、②消費財メーカーをターゲットとした、小売事業者の店頭でのプロモーション活動の取り込み、③都市 OS の実装拡大に伴う、分析・可視化サービス、行動変容サービス、One to One サービスの提供を挙げている。

①については、同社が提供する 3 つのサービスのクロスセルとサービス対象店舗の拡大による成長を目指している。

②については、食品、日用品、化粧品、家電等の消費財メーカーを対象に、小売事業者の店舗におけるリアル行動データに基づく顧客行動分析を活用して、消費財メーカーがどのエリアで、どのような顧客を対象にプロモーションを行うかをサポートし、消費財メーカーから店舗でのプロモーション費用を獲得する考えである。

③については、三菱商事やエヌ・ティ・ティ・データ等の都市 OS 全体を取りまとめる企業と提携し、リアル行動情報を活用した人流情報や、それに基づく行動変容サービス、One To One サービスの提供を目指している。

> 経営課題/リスク

◆ データ取得に関するレピュテーションリスク

当社が取得する位置情報データは氏名やメールアドレス等の個人情報を含んでいないが、行動データの取得と利用に対する人々の不快感や嫌悪感が高まるような場合には、位置情報の取得や広告への利用等に関する規制が強化されること等を通じて、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保と育成

当社が新たなサービスを開発し、顧客を拡大するためには、エンジニアや顧客の事業拡大を支えるカスタマーサクセス等の人員拡大と育成が必要である。当社では今後 15 人/年程度の人員採用を計画しているが、計画通りに人員採用や育成が進まない場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当政策

当社は株主に対する利益還元を重要な経営課題と認識しているが、現在は成長過程にあるとの判断から、人材確保・育成、サービス強化のための投資等へ迅速な対応が重要と考えている。そのため、配当実施の可能性及びその実施時期等については、現時点では未定としている。

◆ 1株当たり純資産について

当社の 21/6 期末の 1株当たり純資産は-211.2 円であった。これは、1株当たり純資産は、自己資本から A 種、AA 種、B 種、C 種の優先株式の払込金額を控除した金額を、自己株式を除く普通株式の期末発行済株式数で除して求めているため、自己資本額を優先株式払込額が上回りマイナスとなった。4種類の優先株式は 22 年 3 月 1 日付で普通株式に転換しており、22 年 3 月末の 1株当たり純資産は、237 円程度と試算される。

◆ 株式の流動性について

新規上場時における当社の流通株式比率は、26.2%に留まる見込みである。当社が上場する東証グロース市場の上場維持基準を満たすには、流通株式比率が 25%以上である必要がある。事業年度末の状況に基づいて上場維持基準の審査が行われるが、何らかの理由で流通株式比率が 25%を下回った場合、その後 1 年以内にこの上場維持基準に適合しない場合には、上場廃止基準に該当する点には留意が必要である。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2020/6		2021/6		2022/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	577	100.0	783	100.0	1,111	100.0
売上原価	399	69.2	562	71.8	653	58.8
売上総利益	177	30.7	220	28.1	457	41.1
販売費及び一般管理費	275	47.7	380	48.5	337	30.3
営業利益	-97	-	-160	-	120	10.8
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	2	-	0	-
経常利益	-98	-	-162	-	120	10.8
税引前当期(四半期)純利益	-98	-	-162	-	120	10.8
当期(四半期)純利益	-98	-	-162	-	121	10.9

貸借対照表	2020/6		2021/6		2022/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	264	88.6	911	96.4	1,217	99.8
現金及び預金	211	70.8	800	84.7	883	72.4
売上債権	45	15.1	95	10.1	300	24.6
棚卸資産	5	1.7	5	0.5	18	1.5
固定資産	34	11.4	34	3.6	1	0.1
有形固定資産	-	-	-	-	-	-
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	33	11.1	33	3.5	1	0.1
総資産	298	100.0	945	100.0	1,219	100.0
流動負債	99	33.2	161	17.0	328	26.9
買入債務	41	13.8	86	9.1	209	17.1
1年内返済予定の長期借入金	-	-	15	1.6	20	1.6
固定負債	-	-	125	13.2	109	8.9
長期借入金	-	-	124	13.1	109	8.9
純資産	199	66.8	659	69.7	780	64.0
自己資本	195	65.4	655	69.3	776	63.7

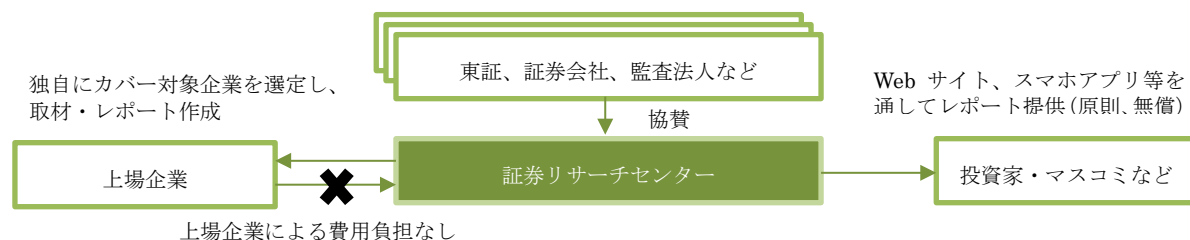
キャッシュ・フロー計算書	2020/6	2021/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-38	-174
減価償却費	0	0
投資キャッシュ・フロー	-30	0
財務キャッシュ・フロー	90	762
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	21	588
現金及び現金同等物の期末残高	211	800

(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

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。