

# ホリスティック企業レポート ポパー POPER

## 5134 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2022年11月18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 20221117

## 学習塾等の教育事業者向けの業務管理プラットフォーム Comiru を運営 学習塾市場でのシェア拡大と他の教育分野への事業展開で成長を目指す

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

### 【5134 POPER 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)
2021/10	442	68.7	-180	-	-181	-	-184	-	-55.9	-194.5	0.0
2022/10 予	660	49.3	-26	-	-37	-	-38	-	-10.9	-	0.0
2023/10 予	903	36.8	72	-	61	-	56	-	14.9	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2022/10期、2023/10期は会社予想  
2. 2022年7月30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  
3. 2023/10期予想EPSは公募株式数(200,000株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】		【会社基本情報】		【その他】
株価	998円(2022年11月17日)	本店所在地	東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	3,780,053株	設立年月日	2015年1月15日	大和証券
時価総額	3,772百万円	代表者	栗原 慎吾	【監査人】
上場初値	1,110円(2022年11月15日)	従業員数	53人(2022年9月)	PwC京都監査法人
公募・売出価格	700円	事業年度	11月1日~翌年10月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年1月	

### > 事業内容

(注1) 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

#### ◆ 学習塾等教育事業者向けの業務管理プラットフォーム Comiru を運営

POPER(以下、同社)は、学習塾や予備校等の教育事業者向けに SaaS 注1型業務管理プラットフォーム Comiru(コムル)を開発・運営している。同社は Comiru の他にオンライン授業・自宅学習支援サービス ComiruAir、講師等の労務管理・コミュニケーションサービス ComiruHR を提供している。

#### ◆ SaaS 型業務管理プラットフォーム Comiru

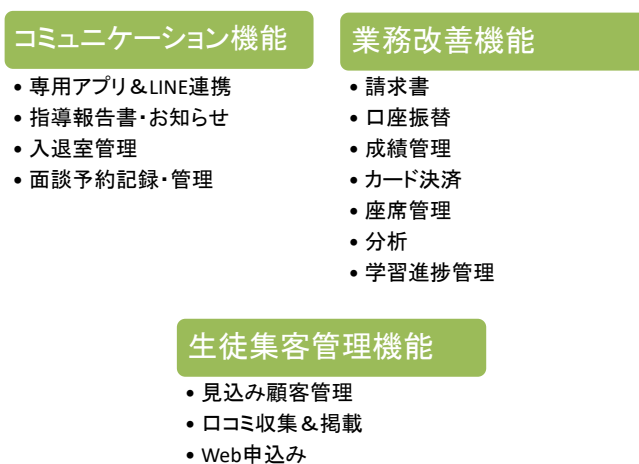
Comiru は、学習塾等の教育事業者のバックオフィス業務を効率化し、保護者とのコミュニケーションを強化することにより、学習塾の講師が生徒と向き合い「教える時間」を増やすことを目的に開発され、15年12月にリリースされた。Comiru は、22/10期第3四半期累計期間の売上高の97%以上を占める同社の主力サービスである。Comiru のサービスは、コミュニケーション機能、業務改善機能と生徒集客管理機能の3つに分けられる(図表1)。

コミュニケーション機能では、保護者がスマートフォンに専用アプリをインストールし LINE と連携することにより、学習塾からのお知らせを LINE で確認することができ、学習塾側では既読・未読の判別もできる。従来のメールや電話での連絡に比べ、漏れなく効率的に保護者とのコミュニケーションを取ることができる。入退室管理では、教室毎に生徒に QR コードのついたカードを発行し、それを学習塾のスマートフォンやタブレット端末等で読み取ることで入退室管理ができ、入退室情報は保護者のスマートフォンにも伝えられる。専用アプリを使って保護者との面談予約や面談内容の管理も行える。

業務改善機能では、毎月の請求書の自動作成や入金状況の確認、未収対応ができる。口座振替では授業料等の支払をインターネット経由で銀行口座からの引き落としにした場合、教育事業者等から決済銀行への支払手数料を1件68円に抑えることができる。クレジットカード決済でも決済代行業者等への支払手数料を最低1.7%で提供している。座席管理では生徒の授業希望日と講師のスケジュールを調整して作成する授業のコマ割りを効率化することができる。

生徒集客管理機能では、講習等に参加した生徒等の見込み顧客管理、卒業生による口コミの収集や掲載、体験会予約や資料請求のweb申込を行うことができる。

【 図表 1 】 Comiru の機能



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

Comiru の料金体系は、Comiru FREE、Comiru BASIC、Comiru PRO の3つのプランに分かれている(図表 2)。Comiru BASIC は、上記の3つの機能が利用できる。21年2月にリリースされた無料のComiru FREEでは、webでの体験会の日程調整を除く生徒集客管理機能を利用することができる。21年6月にリリースされたComiru PROは大手教育事業者向けのサービスで、複数教室のKPI<sup>注2</sup>状況の可視化や、API<sup>注3</sup>によりComiruの機能と自社の基幹システムとの連携が可能になる。

(注 2) Key Performance Indicator の略。重要業績評価指標

(注 3) Application Programming Interface の略。外部のアプリケーションと連携するためにソフトウェア同士を繋ぐ仕組み

【 図表 2 】 Comiru のプランと料金体系

	プラン名	初期費用 (教室単価)	月額費用 (ID単価)
Comiru	Comiru FREE	-	-
	Comiru BASIC	30,000円	300円/生徒
	Comiru PRO	応相談	500円/生徒

(出所)届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ オンライン授業・自宅学習支援サービス ComiruAir

ComiruAir は Comiru の利用を前提に、オンライン授業と自宅学習支援を行うサービスで、20年8月にリリースされた。オンライン授業では特定の生徒のみとの会話や画面共有等の個別対応、自宅学習では、質疑応答のオンライン対応と対応履歴の保護者への通知、動画コンテンツを指定した生徒のみに視聴させる等の機能がある。料金は、教室毎の初期費用と講師・生徒合計の利用時間に応じた利用料金からなる。

【 図表 3 】 ComiruAir の料金体系

	初期費用 (教室単価)	月額費用 (基本料金)	追加料金
ComiruAir	30,000円	3,000円～ (3,000分)	500円 (500分)

(注) 分数は参加生徒と講師の利用時間の合算  
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 講師等の労務管理・コミュニケーションサービス ComiruHR

ComiruHR は Comiru の利用を前提に、講師等のシフト調整、勤怠管理と勤怠実績に基づく給与計算、これらに関連するコミュニケーションを効率的に行うためのサービスで、20年12月にリリースされた。授業単位での出勤記録、一日複数回の出退勤、コマ給、時間給等、学習塾や予備校の勤務実態に合わせたきめ細かな対応が可能となっている。料金は講師毎に月額300円となっている。

◆ 売上高と主要 KPI

同社はサービス別の売上高は開示していないが、有料契約企業数、利用生徒 ID 数、ARPU<sup>注4</sup>、ARR<sup>注5</sup>、広告宣伝費/売上高比率、顧客の解約率といった主要 KPI を開示している(図表 4)。

(注 4) Average Revenue Per User の略。1 ユーザー当たりの平均売上高  
(注 5) Annual Recurring Revenue の略。年間経常収益

【 図表 4 】 売上高と主要 KPI

		19/10期	20/10期	21/10期	22/10期3Q累計
売上高	百万円	133	262	442	479
有料契約企業数	社	506	711	944	1,109
利用生徒ID数	千ID	87	147	219	310
ARPU	円/月	23,498	32,136	40,638	49,752
ARR	百万円	108	235	410	662
広告宣伝費/売上高比率	%	23.5	22.0	13.2	6.0
顧客の解約率	%	0.6	0.8	0.5	0.5

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

有料契約企業数については、同社の基準に基づく規模別の顧客数を開示している(図表 5)。塾には予備校も含まれ、その他習い事にはプログラミング教室、英会話教室等が含まれる。

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。

【 図表 5 】 規模別顧客数

分類	生徒数	19/10期 (社)	20/10期 (社)	21/10期 (社)
大手塾	5,000人以上	3	6	9
中堅塾	300~5,000人未満	14	30	51
個人塾	300人未満	486	668	875
その他習い事	-	3	7	9
合計		506	711	944

(出所)届出目論見書より証券リサーチセンター作成

利用生徒 ID 数は、各期末の数字で、ARPU は有料契約企業 1 社当たりの Comiru の平均基本利用料(月額課金)を示している。ARPU の増加は、大手顧客の増加や、1 社当たりの利用部門・教室数の拡大等による。ARR は基本利用料(月額課金)の収益を示しており、顧客の増加に伴い売上高に占める月額課金の比率は上昇してきた。21/10 期では売上高の 93%弱が月額課金によるものとなっており、サブスクリプション型の収益構造になっている。なお、22/10 期第 3 四半期累計期間の ARR は、22 年 7 月単月の月額課金を年換算した数字となっている。顧客の解約率は、毎月の顧客企業数ベースの解約率の平均値であり、コロナ禍の影響を受けた 20/10 期を除くと 0.5%程度の低水準で推移している。

## > 特色・強み

### ◆ 教育事業者の業務に特化したシステムと頻繁な機能追加

同社の栗原慎吾社長は、学習塾の経営経験があり、その経験を基に学習塾の業務効率化と保護者とのコミュニケーション強化により、講師が生徒に教える時間を増やすためのシステム開発を行ってきた。その結果、Comiru は学習塾等の教育事業者が必要とする様々な機能が揃ったオールインワンのシステムとなっている。

(注 6)システムの機能を小単位に分け、計画、設計、実装、テストのサイクルを回しながら機能のリリースを繰り返すシステム開発手法

また、学習塾等の要望を取り入れ、アジャイル開発<sup>注6</sup>により頻繁な機能追加を行っており、教育事業者はそれらの機能を取捨選択することで、カスタマイズされたものとほぼ同等のシステムとして利用することができる。

### ◆ 個人塾での利用が可能な価格設定

Comiru Basic の利用料金は生徒 1 人当たり月額 300 円と 1 人当たり月謝収入の 1%程度の価格で提供しており、個人塾での利用が可能な価格水準となっている。

## > 事業環境

### ◆ 学習塾は 1 兆円産業

総務省・経済産業省「2020 年経済構造実態調査(乙調査)」によれば、標本調査に基づいて推計された 19 年の学習塾(予備校は含まない)の市場規模は、売上高で 1 兆 2,043 億円、事業所数は 52,070 とされ、前年に比べ売上高は 5.2%増、事業所数は 1.2%減となっている。

19年の市場を事業従事者数別に見ると、事業所数では事業従事者4人以下の構成比が51.1%と過半を占めるが、売上高では事業従業者10~29人の構成比が45.0%と半分近くを占め、ボリュームゾーンとなっている(図表6)。

【図表6】学習塾の事業従事者規模別の市場規模

事業従事者規模別	事業所数		売上高	
		構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)
4人以下	26,600	51.1	159,782	13.3
5~9人	12,260	23.5	243,937	20.3
10~29人	11,314	21.7	541,718	45.0
30~49人	1,320	2.5	136,428	11.3
50~99人	532	1.0	95,829	8.0
100人以上	44	0.1	26,571	2.2
合計	52,070	100	1,204,264	100

(出所)総務省・経済産業省「2020年経済構造実態調査(乙調査)」より  
証券リサーチセンター作成

◆ 競合

Comiruの競合サービスとしては、スプリックス(7030 東証プライム)のフォレストデータベース、ティエラコム(神戸市中央区)のBIT CAMPUS EX等がある。学習塾の規模別にみると、生徒数300人未満の個人塾では、エクセルやLINE、入退室管理システム等を利用している所も多い。生徒数300人以上5,000人未満の中堅塾では、Comiruやフォレストデータベース、BIT CAMPUS EX等のサービスを利用する所が多い、生徒数5,000人以上の大手塾ではシステム会社が開発したオンプレミス<sup>注7</sup>のシステムを利用しているケースが多い。大手塾に対しては、同社は基幹システムとの連携が可能なComiru PROで対応している。

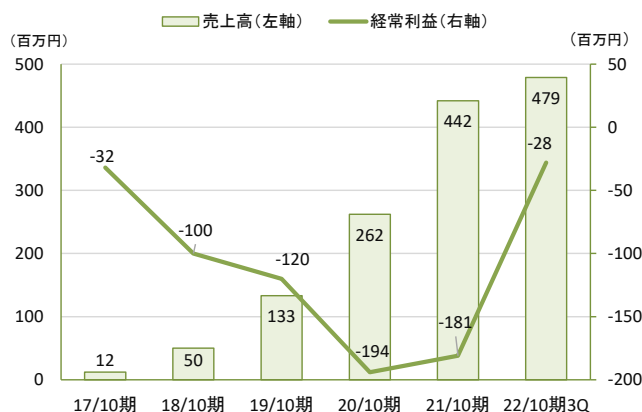
(注7)システムを自社で保有し運用する利用形態

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の過去の業績を見ると、17/10期以降、22/10期第3四半期累計期間まで売上高が急拡大する一方で、経常損失が続いている(図表7)。これはシステム開発費用と人員増に伴う人件費増加、顧客獲得のための広告宣伝費の負担が大きかったためである。売上高に占める広告宣伝費の比率は、19/10期は23.5%、20/10期は22.0%に達した。21/10期には同比率は13.2%に低下したものの、上場に備えた管理部門の人員増加等により経常赤字は小幅の縮小に留まっている。

【 図表 7 】 業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年10月期第3四半期累計期間の業績

22/10期第3四半期累計期間の業績は、売上高479百万円、営業損失26百万円、経常損失28百万円、四半期純損失36百万円であった。Comiruの売上高は順調に拡大したものの、営業体制強化による人件費の増加等により、赤字が残った。なお、22年6月より単月で営業黒字を達成している。

◆ 22年10月期の会社計画

同社の22/10期計画は、売上高660百万円(前期比49.3%増)、営業損失26百万円(前期は180百万円の損失)、経常損失37百万円(同181百万円の損失)、当期純損失38百万円(同184百万円の損失)である(図表8)。22年5月までの実績に6月以降の見込みを合算した計画となっている。

【 図表 8 】 22年10月期及び23年10月期会社

	22/10期会社計画			23/10期会社計画		
	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	660	100.0	49.3	903	100.0	36.8
売上原価	185	28.0	31.2	219	24.3	18.4
売上総利益	474	71.8	57.5	683	75.6	44.1
販売費及び一般管理費	501	75.9	3.9	611	67.7	22.0
営業利益	-26	-	-	72	8.0	-
営業外収支	-11	-	-	-11	-	-
経常利益	-37	-	-	61	6.8	-
当期純利益	-38	-	-	56	6.2	-

(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

第4四半期の営業利益は収支均衡の計画となっているが、22年6月より単月での営業黒字を達成していることを考慮すると、やや保守的な利益計画と思われる。

Comiru の売上高については、利用生徒 ID 数 5,000ID 未満の中小教育事業者と 5,000ID 以上の大手教育事業者に分けて計画を策定している。中小教育事業者の新規 ID 獲得数は年率 10%前後の伸びを見込み、単価はほぼ定価(1ID 当たり月額 300 円)に近い水準、月間解約率は 0.5%としている。大手教育事業者については、予算策定時点で導入を内諾した顧客の ID 数のみを見込み、ボリュームディスカウントを織り込んだ ID 単価は前期並みとしている。ComiruAir の売上高は全体の 3%を見込んでいる。売上高全体では、Comiru の中小教育事業者向けが堅調に伸びるのに加え、大手教育事業者での新規導入があったことが大幅増収につながっている。

売上原価の主要項目は、Comiru のエンジニアの開発人件費、開発にかかる外部協力者への業務委託費、サーバ費用である。開発人件費・業務委託費は、サービスの開発強化とメンテナンス範囲の拡大に伴い、業務委託を中心に 8 名の増員による増加を見込んでいる。サーバ費用はサービスの拡大に伴い、11 百万円の増加を見込んでいる。この結果、売上原価は 185 百万円(前期比 31.2%増)、売上総利益は 474 百万円(同 57.5%増)の計画である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費と広告宣伝費等のマーケティングコストである。人件費については、営業及びカスタマーサポート体制の強化に向け 7 名の増員による増加を見込んでいる。マーケティングコストについては、自社媒体 Comiru Magazine web の活用と顧客獲得効率が低い媒体への集約等により、前期比 3 割程度の減少を見込んでいる。この結果、販管費は 501 百万円(前期比 3.9%増)、営業損失は 26 百万円(前期は 180 百万円の損失)の計画である。

営業外収益は見込まず、営業外費用では支払利息と上場関連費用で 10 百万円を見込んでいる。この結果、経常損失は 37 百万円(前期は 181 百万円の損失)の計画である。特別利益では新株予約権の戻し入れで 0.1 百万円、特別損失で個人情報関連のセキュリティ強化とデバッグ対応で 0.7 百万円を見込み、当期純損失は 38 百万円(前期は 184 百万円の損失)の計画である。

#### ◆ 23 年 10 月期の会社計画

23/10 期の計画は、売上高 903 百万円(前期比 36.8%増)、営業利益 72 百万円(前期は 26 百万円の損失)、経常利益 61 百万円(同 37 百万円の損失)、当期純利益 56 百万円(同 38 百万円の損失)である。

Comiru の売上高計画については、中小教育事業者向けの新規 ID 獲得数は年率 10%程度の成長、ID 単価は定価(月額 300 円)に近い水準、解約率は 0.5%とし、大手教育事業者向けの新規 ID 獲得数は前期比 2 割の増



加、ID 単価は前期並みと想定して策定している。ComiruAir の売上高は、教育事業者の規模別に年間の獲得件数と平均顧客単価を前期並みと見込んでいる。以上の結果、売上高は前期比 36.8%増の 903 百万円と計画している

売上原価を構成する開発人件費・業務委託費計画については、業務委託を中心に 4 名の増員を前提としている。サーバ費用は 2 百万円の増加を想定している。これらの結果、売上原価は 219 百万円(前期比 18.4%増)、売上総利益は 683 百万円(同 44.1%増)の計画である。

販管費の人件費については、営業及びカスタマーサポート体制の強化で 7 名の増員並びに半期ごとに 2%のベースアップによる増加を見込んでいる。マーケティングコストは、セミナー開催や自社媒体の活動強化、ブランディング強化により、前期比 10 百万円程度の増加を見込んでいる。この結果、販管費は 611 百万円(前期比 22.0%増)、営業利益は 72 百万円(前期は 26 百万円の損失)の計画である。

営業外収益は見込まず、営業外費用では支払利息及び上場関連費用で 10 百万円を見込んでいる。この結果、経常利益は 61 百万円(前期は 37 百万円の損失)の計画である。特別損益は見込まず、法人税等で 5 百万円を見込み、当期純利益は 56 百万円(前期は 38 百万円の損失)の計画である。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、①学習塾市場での顧客基盤拡大、②プログラミング教室や英会話教室等、学習塾以外への展開、③教材会社との提携により、同社経由で学習塾向けに教材を販売することによる顧客単価の向上、④学習塾の講師の昼間の空き時間を活用した個別指導マッチングサービスの提供等を挙げている。将来的には塾経営のコンサルティングや教材の共同購入等を含め、システムパートナーを超えて、総合プラットフォームになることを目指している。

①については、新たな機能追加や上場に伴う知名度向上、大手教育事業者向けの Comiru PRO の拡大等で、学習塾での導入シェアを引き上げる考えである。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 個人情報の漏洩

同社は、21/10 期にシステムの不具合により、顧客学習塾の生徒情報を他の顧客が見られる状態になっていたという個人情報漏洩事故を起こした。これを受けてシステムの改修や情報セキュリティ対策の強化を進めているが、個人情報の漏洩が再度起こるような場合には、顧客からの信頼が低下し、同社の業績に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 少子化の影響

少子化により学齢人口が減少し、教育業界では生徒確保に向けた競争が激化している。同社ではComiruのシェア拡大余地が大きく、顧客はComiruの利用により経営の効率化を図り競争力を高められると見ているが、同社のシェアが高まった段階では、少子化の影響を受ける可能性がある。

#### ◆ 配当政策

同社は成長過程にあるとの判断から、今後の事業発展及び経営基盤強化のための内部留保の充実を優先している。将来的には業績及び財務状態等を勘案し、配当を目指す方針としているが、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

同社の21/10期末の1株当たり純資産は-194.5円であった。これは、1株当たり純資産を、自己資本からA種～F種の優先株式の払込金額を控除した金額を、普通株式の期末発行済株式数で除して求めているが、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ためである。A種～F種の優先株式は22年7月21日付で普通株式に転換されており、22年7月末の1株当たり純資産は100円程度と試算される。

【 図表 9 】 財務諸表

損益計算書	2020/10		2021/10		2022/10 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	262	100.0	442	100.0	479	100.0
売上原価	85	32.4	141	31.9	136	28.4
売上総利益	176	67.2	301	68.1	343	71.6
販売費及び一般管理費	369	140.8	482	109.0	369	77.0
営業利益	-192	-73.3	-180	-40.7	-26	-5.4
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	2	-	1	-	2	-
経常利益	-194	-74.0	-181	-41.0	-28	-5.8
税引前当期(四半期)純利益	-195	-74.4	-183	-41.4	-29	-6.1
当期(四半期)純利益	-195	-74.4	-184	-41.6	-36	-7.5

貸借対照表	2020/10		2021/10		2022/10 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	403	92.9	299	86.4	587	92.3
現金及び預金	324	74.7	213	61.6	486	76.4
売上債権	35	8.1	53	15.3	71	11.2
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	30	6.9	47	13.6	49	7.7
有形固定資産	17	3.9	15	4.3	14	2.2
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	12	2.8	31	9.0	34	5.3
総資産	434	100.0	346	100.0	636	100.0
流動負債	69	15.9	106	30.6	120	18.9
買入債務	-	-	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	1	0.2	13	3.8	12	1.9
固定負債	103	23.7	164	47.4	154	24.2
長期借入金	103	23.7	163	47.1	154	24.2
純資産	261	60.1	76	22.0	361	56.8
自己資本	259	59.7	74	21.4	360	56.6

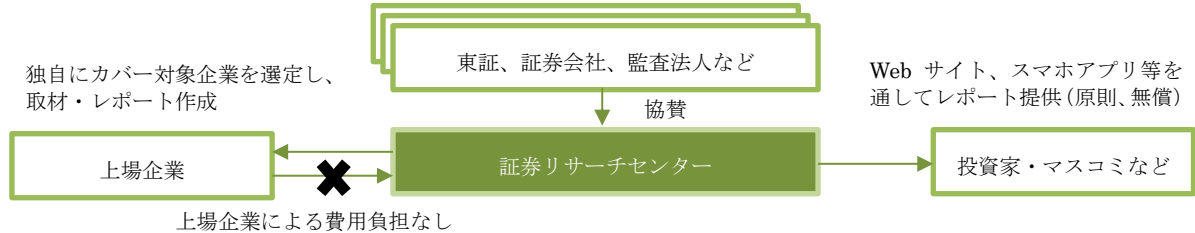
キャッシュ・フロー計算書	2020/10	2021/10
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-224	-158
減価償却費	7	5
投資キャッシュ・フロー	2	-23
財務キャッシュ・フロー	350	71
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	128	-110
現金及び現金同等物の期末残高	324	213

(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

SMB 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  
いちよし証券株式会社  
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SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
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ICMG  
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。