

ホリスティック企業レポート カラダノート 4014 東証グロース

アップデート・レポート
2023年1月27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 20230124

カラダノート(4014 東証グロース)

発行日: 2023/1/27

妊娠育児中のママ向けアプリで構築したファミリーデータベースを梃子に事業展開「ストック収益モデルへの切り替え」の途上で 23 年 7 月期も赤字継続の会社計画

> 要旨

◆ 会社概要

・カラダノート(以下、同社)は、妊娠育児中のママを主なユーザーとしたアプリ等を通じて構築したファミリーデータベースを活用したサービスを提供している。現在はストック収益モデルのサービスに注力している。

◆ 22 年 7 月期決算

・22/7 期決算は、売上高 1,306 百万円(前期比 30.3%増)、営業損失 205 百万円(前期は 223 百万円の利益)となった。ストック収益モデルのサービスの契約数が想定ほど伸びず、またストック収益モデルへの切り替えのための費用増により、黒字想定 of 期初計画を下回り、赤字となった。

◆ 23 年 7 月期業績予想

・23/7 期業績について、同社は、売上高 1,663 百万円(前期比 27.3%増)、営業損失 142 百万円(前期は 205 百万円の損失)を計画している。
 ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/7 期について、売上高 1,709 百万円(前期比 30.9%増)、営業損失 114 百万円(前期は 205 百万円の損失)と会社計画を若干上回る水準を予想した。会社の方針通り、ストック収益が積み上がっていき、23/7 期の売上高に占めるストック収益の割合は 36.8%まで上昇すると予想した(前期は 11.9%)。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、24/7 期は前期比 32.8%増収、25/7 期は同 26.9%増収となり、24/7 期に黒字化し、売上高営業利益率は 24/7 期には 3.3%、25/7 期には 9.4%まで上昇すると予想した。
 ・ストック収益モデルへの切り替えのための費用増等により、23/7 期も前期に続いて赤字となる見込みである。今後の注目点は黒字化のタイミングであるが、当センターでは 24/7 期に営業黒字化を予想している。当面は、23/7 期中に四半期ベースでの営業黒字化を達成できるかという点を注視するが、そのためにもストック収益型サービスに関する解約率と「粗利 LTV ÷ 顧客獲得単価」の動向に注目したい。

【 4014 カラダノート 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)
2021/7	1,002	36.7	223	81.2	208	67.8	139	66.2	23.5	155.2	0.0
2022/7	1,306	30.3	-205	-	-202	-	-271	-	-43.6	101.3	0.0
2023/7 CE	1,663	27.3	-142	-	-145	-	-145	-	-23.0	-	0.0
2023/7 E	1,709	30.9	-114	-	-114	-	-114	-	-18.4	82.9	0.0
2024/7 E	2,269	32.8	75	-	76	-	48	-	7.7	90.7	0.0
2025/7 E	2,880	26.9	270	257.7	272	254.5	171	254.5	27.6	118.3	0.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2. 2022/7期より新収益認識基準適用。2022/7期の前期比は新基準適用前の2021/7期の金額との比較

アップデート・レポート

2/21

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】

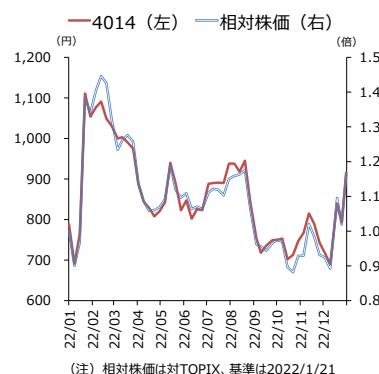
	2023/1/20
株価 (円)	916
発行済株式数 (株)	6,326,400
時価総額 (百万円)	5,794

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	-21.0	119.0
PBR (倍)	9.0	11.0	10.1
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	32.8	22.8	25.1
対TOPIX (%)	30.3	23.0	23.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2022/1/21

> 事業内容

◆ 妊娠育児中のママを対象としたアプリ提供を起点に事業展開

カラダノート(以下、同社)は、妊娠育児中のママを主なユーザーとしたアプリ(コンテンツ)の提供を通じて、ユーザーのデータを蓄積したファミリーデータベースを構築している。そのファミリーデータベースを活用し、主に子育て世代や初孫世代を対象に、ウェルネス(精神的健康)やヘルスケア(健康管理・予防)の分野のサービスを提供している。

同社はファミリーデータプラットフォーム事業の単一セグメントだが、提供しているサービスを、ストック収益モデルである家族サポート事業と家族パートナーシップ事業、フロー収益モデルであるライフイベントマーケティング事業の3つに分類している。

サービス別の売上高の開示はなく、現在は全社をあげて事業のストック収益モデル化を進めているところだが、フロー収益モデルで、妊娠育児世帯に商品やサービスを提供したい企業を顧客とする、ライフイベントマーケティング事業が売上高の多くを占めている。

> ビジネスモデル

◆ 妊娠育児中のママ及び世帯に関するファミリーデータの蓄積

同社の事業の中核を成し、競争力の源泉のひとつとなっているのは、妊娠育児中のママ及び世帯のデータを蓄積していくための仕組みにある。

同社は、主に妊娠育児中のママを対象とした自社コンテンツ(主にアプリ)や外部広告を通じたアンケート付きキャンペーンを実施し、アンケートに記載されたパーソナルな情報を含むデータを蓄積し、ファミリーデータベースを構築している。

妊娠中から1歳未満の子どもを持つ親による同社のアプリのダウンロード数は21年には154万件であった。20年と21年合計の出生数に対するダウンロード率は93.3%であり、妊娠育児中のママの間での同社のアプリの浸透度は非常に高い。そのため、アクティブなファミリーデータが蓄積されやすいという優位性がある。

◆ 3つの事業

同社は、こうして構築されたファミリーデータベースを活用して収益を上げているが、収益形態により、フロー収益モデルとストック収益モデルに大別できる。このうち、ストック収益モデルについては、対象者に応じてさらに2つに分けることができ、合計で以下の3つの事業に区分されている。

【フロー収益モデル】

- (1) 商品やサービスを提供したい企業向けに、登録されたユーザーを紹介(送客)するライフイベントマーケティング事業(旧データベースマーケティング事業)

【ストック収益モデル】

- (2) BtoB型で、家族生活周辺産業に関わる企業を対象に、ライフイベントマーケティングを通じたDX化支援を行う家族パートナーシップ事業(旧DX推進事業)
- (3) BtoC型で、生活者の家族生活環境の効率化のためにアプリ等のツールや自社サービスを提供する家族サポート事業

【図表1】カラダノートの3つの事業

収益モデル	事業名	事業内容	ビジネスの対象	領域	KPI
フロー収益モデル	ライフイベントマーケティング事業 (旧データベースマーケティング事業)	ファミリーデータベース活用による生活者と企業のマッチング支援	BtoB	ウェルネス	取引企業数 1社当たり取引金額
ストック収益モデル	家族パートナーシップ事業 (旧DX推進事業)	家族生活周辺産業に関わる企業に対するライフイベントマーケティングを通じたDX化支援	BtoB (主に大手企業)	ウェルネス	期末契約企業数 ARPU 解約率
	家族サポート事業	生活者の家族生活環境の効率化のためにアプリ等のツールや自社サービスを提供	BtoC	ウェルネス ヘルスケア	期末契約者数 ARPU 解約率

(出所) カラダノート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ LTV(顧客生涯価値)とストック収益モデルへの切り替え

サービスの提供に際して、同社は、ファミリーデータベースに登録されたユーザーが生涯を通じてもたらす収益であるLTV(Life Time Value、顧客生涯価値)を重視している。これまでは、ライフイベントマーケティング事業による収益化を進めてきた経緯から、商材ごとに設定される紹介手数料が同社の収益の中心であった。紹介手数料は、収益を得られるまでの時間は短くてすむが、送客時の一度限りの収益にしかならないため、LTVを高めていくことには限界があった。

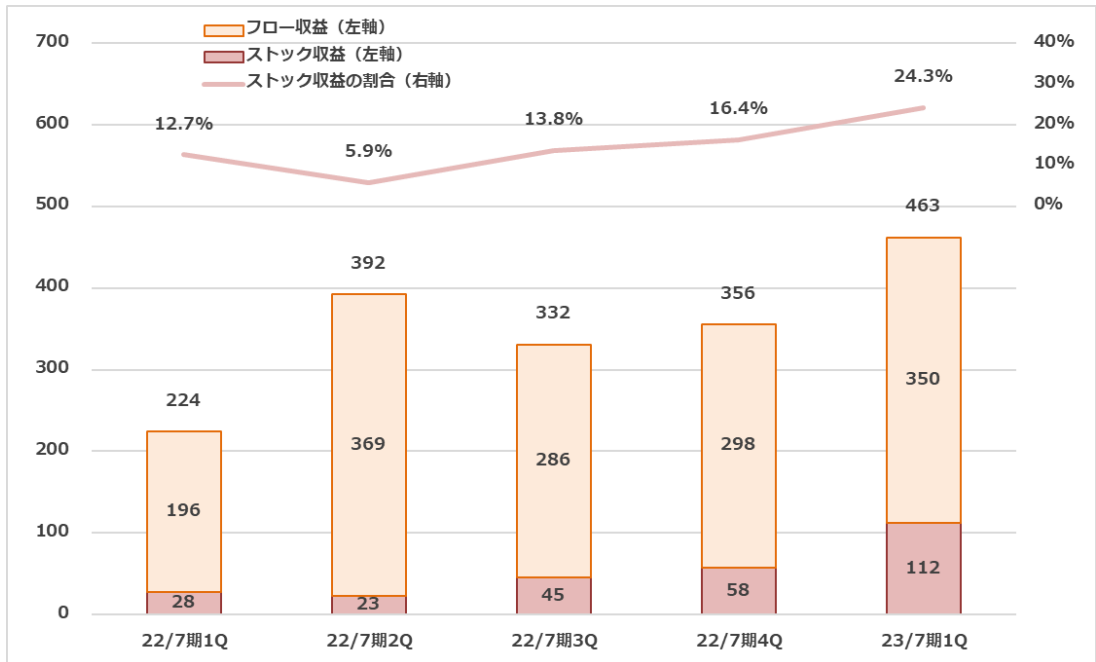
そこで同社は、サービスが利用される限り継続して対価を受け取ることができるストック収益モデルに注目した。ストック収益モデルだと、1回に受け取る収益は少額だが、LTVはフロー収益モデルより多くなる余地があるためである。

同社は、21/7期第3四半期に「事業のストック収益モデル化」へ舵を切り、従来はフロー収益モデルで提供してきたサービスを、順次ストック収益モデルでのサービスに切り替え始めた。

現在、ストック収益モデルで提供されている商材は保険と宅配水である。22/7期に入り徐々にではあるが契約数は増加し、売上高に占めるストック収益の割合は、22/7期第2四半期以降上昇が続き、23/7期第1四半期は24.3%となっている(図表2)

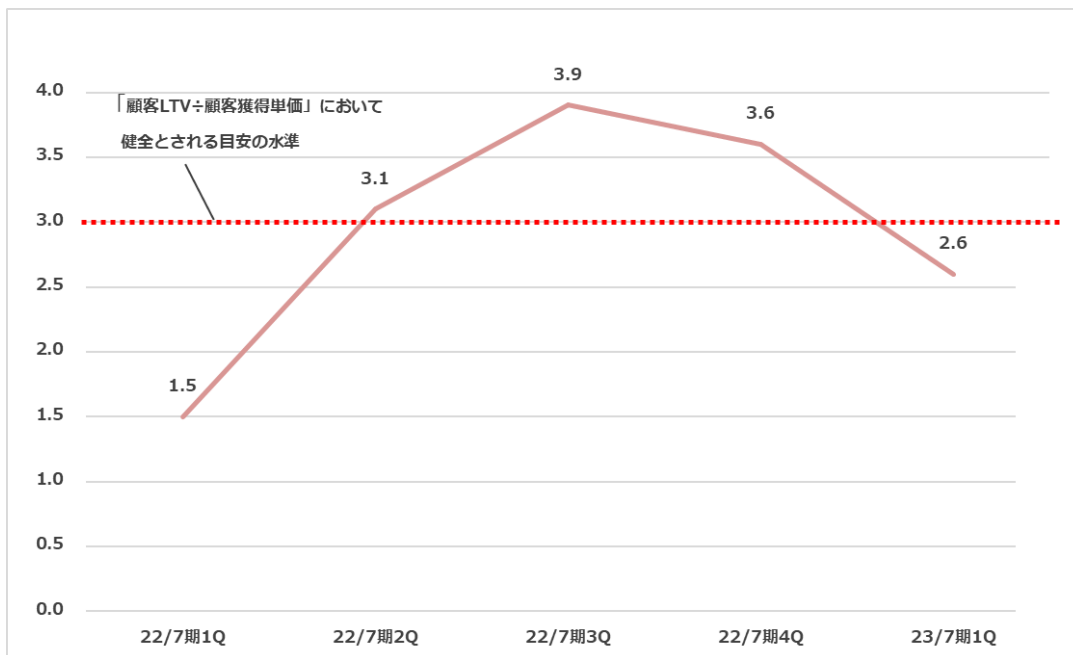
【図表2】モデル別収益の四半期推移

(単位:百万円)



(出所) カラダノート有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 ストック収益モデルにおける「顧客 LTV÷顧客獲得単価」 (単位:倍)



(出所) カラダノート決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

◆ フロー収益モデル：ライフイベントマーケティング事業

ライフイベントマーケティング事業では、妊娠育児ママ世帯向けにサービス展開をしている提携企業に対し、ファミリーデータベースを活用したマッチング支援（プロモーション支援）を行っている。

妊娠や出産、育児といったライフイベントを捉えて支援を行う「かぞくアシスタント」をメインサービスとしている。ほかに、子育て中のママ・パパに特化したキャリア支援を行う「かぞくとキャリア」、住み替えを検討中の家族と住宅会社とをマッチングする「かぞくのううち」といったサービスも展開している。

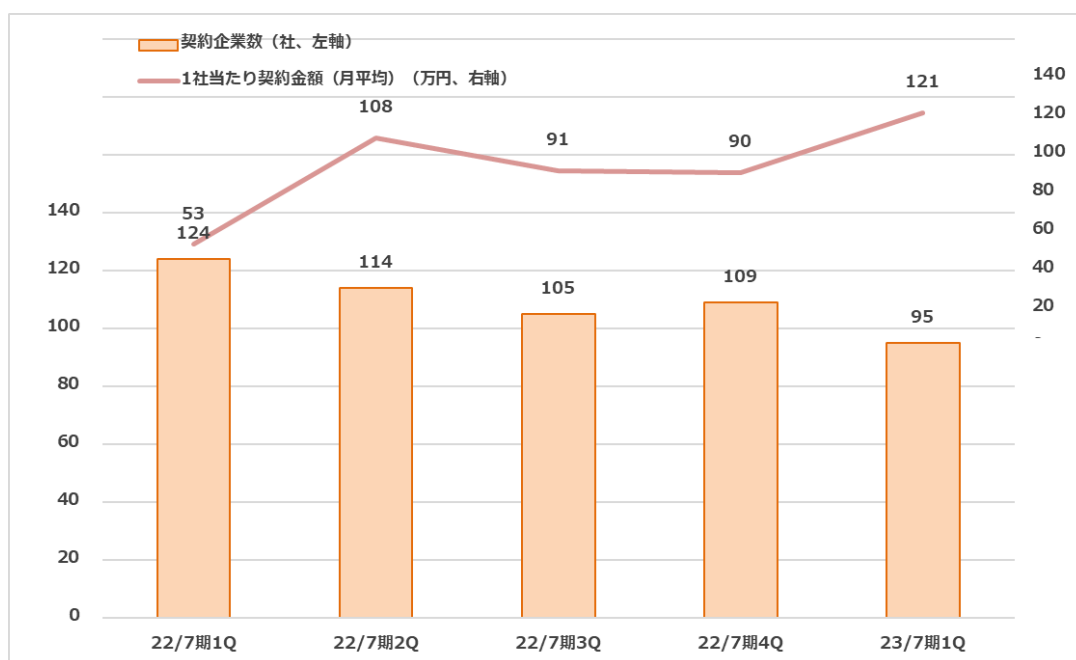
これらのサービスでは、ファミリーデータベースに蓄積されているデータから、提携企業が希望する条件に合致したユーザーを抽出し、見込客としてデータ提供を行う（これを「送客」と称している）。その見込客が、提携企業の商品やサービスを購入した際に、同社は1度きりの成果報酬（フロー収益）を受け取ることになる。

ライフイベントマーケティング事業の売上高のほぼすべてがこの成果報酬によるものである。成果報酬は「送客されたアクションユーザー数×1アクションユーザー当たりアクション数×アクション単価（成果報酬単価）」の掛け算で表すことができ、これを取引先企業ご

とに積み上げていくと、ライフイベントマーケティング事業の売上高となる。

アクションユーザー数、1 アクションユーザー当たりアクション数、アクション単価の開示はないが、22/7 期以降、同社では、1 社当たり取引金額と取引企業数を KPI (重要業績評価指標) として開示している。23/7 期第 1 四半期の 1 社当たり契約金額 (月平均) は 121 万円、期末契約企業数は 95 社であった (図表 4)。

【 図表 4 】 ライフイベントマーケティング事業の KPI



(出所) カラダノート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

また、送客による成果報酬以外のフロー収益としては、19 年 4 月に開始した内祝い EC サイト「ママびより内祝い」のサービスによる収益がある。これは、提携企業へ送客するのではなく、同社自身が運営する EC サイトへ送客し、販売額と仕入額の差を利益とする事業だが、規模は大きくないと推察される。

◆ ストック収益モデル (1) : 家族パートナーシップ事業

家族パートナーシップ事業は、ライフイベントマーケティング事業のメインサービスである「かぞくアシスタント」のマーケティングの仕組みを OEM 化して提供する「かぞくアシスタント OEM」が中心である。良い商材を持っている家庭生活周辺産業の企業が導入することにより、マーケティングプロセスの DX 化を進めることができることを価値のひとつとして訴求しており、顧客企業が使い続ける限り収益

が得られるストック収益モデルのサービスである。

同様に、「かぞくとキャリア」についても、「かぞくとキャリア forBiz」として提供を開始している。

◆ **ストック収益モデル (2) : 家族サポート事業**

生活者のための BtoC 型の事業で、自社アプリ等のコンテンツ提供(妊娠・子育てサービス及び健康管理・ヘルスケアサービス) と、自社ブランドでの商品・サービスの販売 (生活インフラサービス) に大別される。(図表 5)。

【 図表 5 】 家族サポート事業のサービス

サービス分野	サービス名	サービス内容
妊娠・子育てサービス (ウェルネス分野)	ママびより (ウェブサイト)	「ママの声と体験から作る」をコンセプトとしたママ向けのメディア
	ママびより (アプリ)	妊娠中のママの不安の解消や軽減につながるコンテンツを毎日提供するアプリ
	陣痛きたかも	国内シェア首位の陣痛間隔計測アプリ
	出産・育児じゅんぴりリスト	産後の各段階で準備するものを時期別 (入院準備、退院時、0カ月、1カ月) にそろえたチェックリストを提供
	授乳ノート	毎日つける授乳育児記録のアプリ
	ステップ離乳食	始め時や進み具合も個人差の大きい離乳食を進めるための情報提供と記録をつけるアプリ
	ぐっすりリンベビー	赤ちゃん和妈妈が落ち着く快眠音アプリ
ワクチンノート	予防接種の記録と接種スケジュールを登録、管理するアプリ	
健康管理・ヘルスケアサービス (ヘルスケア分野)	血圧ノート	毎日の血圧を記録管理するアプリ
	お薬ノート	毎日飲む薬の飲み忘れ防止に役立つ薬歴、服薬管理のアプリ
	ぐっすりリン	快眠音アプリ
	通院ノート	確定申告前の医療費計算の負担軽減に役立つ通院記録管理アプリ
	終活じゅんぴりノート	終活準備のファーストステップをサポートするアプリ
	まごノート	スマホで孫の成長を手軽に感じることができるアプリ
生活インフラサービス	かぞくの保険	子育て世代を主な対象とした、保険の見直しを中心としたファイナンシャルプランナー相談を提供
	KARADANOTE WATER	家庭用ウォーターサーバーを提供
	子育てシェアリング	日本初の、産後うつと二人目不妊を同時にカバーする保険商品を提供

(出所) カラダノート決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

同社が提供する自社コンテンツの多くはアプリとして提供されている。アプリを幅広く利用してもらうことはファミリーデータベースの構築・強化に資することになるため、原則としてアプリは無料で提供される。

ウェルネス分野では、妊娠・子育て関連のアプリを提供している。主だったものとしては、プレママ向け情報提供コンテンツ「ママびより」、陣痛間隔計測ツール「陣痛きたかも」、授乳育児記録管理ツール「授乳ノート」、離乳食管理ツール「ステップ離乳食」、予防接種管理ツール「ワクチンノート」等がある。

ヘルスケア分野では、初孫世代を中心とした中高年向けの健康管理を

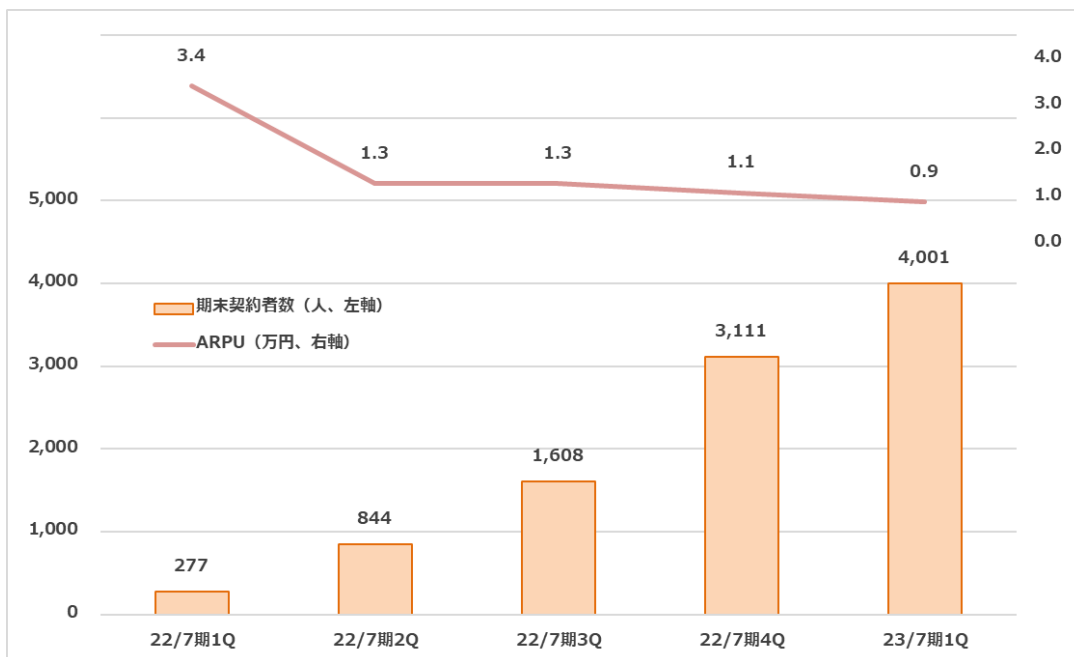
サポートするアプリとして、「血圧ノート」、「お薬ノート」、「通院ノート」等を提供している。

生活インフラサービスは、自社ブランドで提供される。継続収益が得られるストック収益モデルとして展開できる商材・サービスを対象としており、保険見直しの「かぞくの保険」、家庭向け宅配水「カラダノートウォーター」、産後うつと二人目不妊を同時にカバーする保険「子育てシェアリング」を提供している。今後、こうした生活インフラサービスの種類を増やしていく方針である。

家族サポート事業のサービスのうち、コンテンツの提供に対しては課金しておらず、基本的には収益を生み出さない。そのため、家族サポート事業の売上高のほぼすべてが、ストック収益モデルによるものであり、現在は保険と宅配水が収益源となっている。

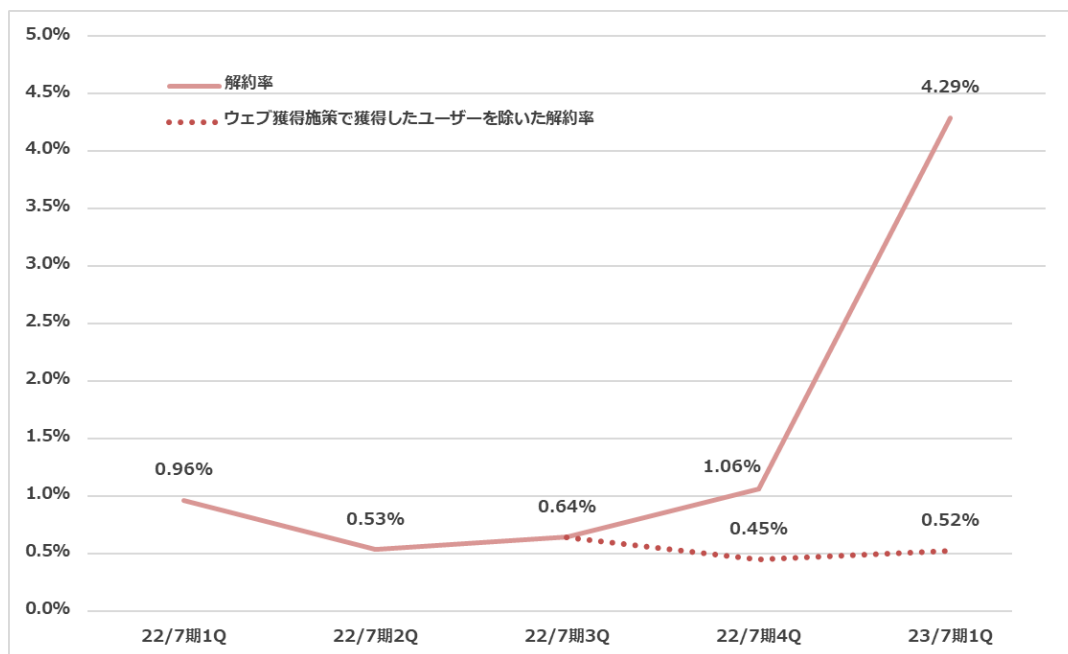
商材・サービス別の内訳等は開示されていないが、22/7 期以降、同社では、契約者数と ARPU、解約率を KPI としている。23/7 期第 1 四半期の期末契約者数は 4,001 人、ARPU は 0.9 万円であった (図表 6)。また、23/7 期第 1 四半期の解約率は 4.29%であった (図表 7)。なお、22/7 期第 4 四半期から解約率が上昇しているのは、ポイント取得サイトでのキャンペーンを実施した後、ポイント取得目的のユーザーが解約したことによるものであり、一過性のものと考えられる。

【 図表 6 】 家族サポート事業のストックモデル収益の KPI (1)



(出所) カラダノート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】 家族サポート事業のストックモデル収益の KPI (2)



(出所) カラダノート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 主要顧客

売上構成比が10%以上の主要顧客として、22/7期は SARUCREW (東京都渋谷区)、F P パートナー (7388 東証グロース) が挙げられる(図表 8)。現在はストック収益モデルへの切り替えの途上だが、切り替えが本格的に進むと、主要顧客及び売上構成比が大きく変化していく可能性がある。

【図表 8】主要顧客

顧客	取引分野	売上構成比				
		18/7期	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期
SARUCREW	ヘアケア・衛生用品	—	—	—	—	42.9%
F P パートナー	保険	—	—	22.2%	36.1%	16.9%
アイプラネット (三菱電機系広告代理店)	食材宅配	44.4%	37.5%	21.4%	12.0%	2.4%
保険見直し本舗	保険	27.3%	23.2%	8.6%	—	—
合計		71.7%	60.7%	52.2%	48.1%	62.2%

(出所) カラダノート有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 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 9 のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・妊娠育児層を対象としたアプリの知名度の高さ ・アプリ等のコンテンツ開発力 ・膨大で良質、アクティブな妊娠育児層のファミリーデータベース ・ファミリーデータベースを活用したサービスの開発力 ・豊富な業務提携先
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・創業者である代表取締役社長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・ファミリーデータベースの活用余地の大きさ <ul style="list-style-type: none"> - 妊娠育児層に直接関わる領域への広がり - 妊娠育児層以外の層への広がり ・ヘルスケア領域への進出 ・21/7期第三四半期から取り組んできたストック収益モデルへの切り替え ・新規事業、新規サービスの拡大余地 <ul style="list-style-type: none"> - 業務提携やM&Aの可能性 ・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"> ・アプリの対象となる妊娠育児層人口の減少（出生数の減少） ・類似サービスとの競争激化の可能性 ・ストック収益モデルへの切り替えがうまく進まない、または予想より転換が遅れる可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 新規ユーザーが増えない可能性や、ARPUが想定水準に到達しない可能性 - 想定以上に解約が生じる可能性 ・事業拡大のために必要な人材を集めることができない可能性 ・新規事業、新規サービスが思ったような成果をあげない可能性（業務提携、M&Aを含む） ・個人情報漏洩や不正アクセス等のセキュリティ関連のトラブルが発生する可能性 ・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

◆ 妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベースが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産ノウハウに分類される「妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベース」にある。良質でアクティブなデータをもたらすアプリのダウンロード数が国内の出生数の 9 割をカバーするほど広範に浸透しているため、幅広いデータを網羅し、データベース価値の高さにつながっている。

ファミリーデータベースの充実、既存サービスにおける顧客満足度を上げるだけに留まらず、データを活用できる新たな領域を広げることにもつながっている。そのため、サービス領域拡大の際には、ファ

ミリーデータベースの価値を認識した業務提携先(関係資本のネットワーク)の開拓や関係強化をしながら展開されていくケースが増えてきている。

顧客の増加や、業務提携を伴って開発されるサービスの増加は、ファミリーデータベースのさらなる充実につながり、それが更なる顧客の増加や関係先の拡充に及ぶという好循環が描かれるようになってきている。

【 図表 10 】 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	・妊娠育児層のユーザーの状況	・アプリのダウンロード率 87.4% (20年の1年間)	93.3% (21年の1年間)	
		・ライフイベントマーケティング事業の状況	・月間平均アクションユーザー数	2.5万人 (21/7期第4四半期)	開示がなくなったため削除
			・LTV	約3,100円 (21/7期第4四半期)	開示がなくなったため削除
	顧客	・家族パートナーシップ事業の状況	・契約企業数	114社	109社 (22/7期4Q) 95社 (23/7期1Q)
			・1社当たり契約金額 (月平均)	108万円	90万円 (22/7期4Q) 121万円 (23/7期1Q)
		・期末契約社数	6社	22/7期4Qから開示なし	
	顧客	・家族サポート事業の状況	・ARPU	25万円	22/7期4Qから開示なし
			・解約率 (月平均)	0%	22/7期4Qから開示なし
		・期末契約者数	844人	3,111人 (22/7期末) 4,001人 (23/7期1Q末)	
	顧客	・売上構成比10%以上の主要顧客	・ARPU	1.3万円	1.1万円 (22/7期4Q) 0.9万円 (23/7期1Q)
・解約率 (月平均)			0.53%	1.06% (22/7期4Q) 4.29% (23/7期1Q)	
SARUCREW		(今回新設)	全社売上高の42.9%		
ブランド	・アプリの知名度	F Pパートナー	全社売上高の36.1% (21/7期)	全社売上高の16.9%	
		アイブラネット	全社売上高の12.0% (21/7期)	全社売上高の2.4%で主要顧客でなくなる	
		・アワードの表彰	「マザーズセレクション大賞」受賞 (2019年) ほか	-----	
ネットワーク	・サービス領域拡大のための業務提携先	・21/7期の主な業務提携先	ジャパンベストレスキューシステム チェンジ 東京女子医科大学	-----	
		・22/7期の主な業務提携先	プレミアムウォーター	-----	
		・22/7期の資本業務提携先	中部電力	-----	
		・23/7期の主な業務提携先	(今回新設)	リノベル ハイアス・アンド・カンパニー インフィニティエージェント AuB	
組織資本	プロセス	・ストック収益モデルへの切り替え	・全売上高に占めるストック型収益の割合 8.4% (22/7期上期) 12.7% (22/7期1Q) 5.9% (23/7期2Q)	13.8% (22/7期3Q) 16.4% (22/7期4Q) 24.3% (23/7期1Q)	
		・家族サポート事業のサービス	・租利LTV:顧客獲得単価 (CAC)	(今回新設)	3.6倍 (22/7期4Q) 2.6倍 (23/7期1Q)
			・アプリ等のコンテンツ数	14コンテンツ	-----
	プロセス	・サービス開発の体制	・生活インフラサービスの数	3サービス	-----
			・エンジニアの人数	開示なし	-----
		・人件費と外注費の合計額に占める外注費の割合	35.8%	(今回削除)	
知的財産 ノウハウ	・妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベース	・健康記録関連のアプリの運用の経験	11年12月の「ママびより」の開始より10年経過	11年12月の「ママびより」の開始より11年経過	
		・番積データの収益化の経験	16年4月のファミリーデータプラットフォーム事業の開始から6年経過	-----	
人的資本	経営陣	・現行ビジネスモデルの確立・成長を牽引した創業者	・創業以来の年数	08年12月の会社設立より13年経過 08年12月の会社設立より14年経過	
		・現在のビジネスモデルを牽引した年数	11年12月の「ママびより」の開始より10年経過 11年12月の「ママびより」の開始より11年経過		
	従業員	・企業風土	・従業員数	単体40人 (21/7期末)	単体43人
			・平均年齢	32.5歳 (単体) (21/7期末)	32.3歳 (単体)
			・平均勤続年数	1.9年 (単体) (21/7期末)	2.1年 (単体)
・平均年間給与	445万円 (単体) (21/7期)	428万円 (単体)			

(注) 1. KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/7期上期または22/7期上期末、今回は22/7期または22/7期末のもの
2. 前回と変更ないものは-----と表示

(出所)カラダノート有価証券報告書、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

◆ 22年7月期はストック収益モデルへの切り替えの遅れと費用増で営業損失

22/7期は、売上高 1,306 百万円（前期比 30.3%増）、営業損失 205 百万円（前期は 223 百万円の利益）、経常損失 202 百万円（同 208 百万円の利益）、当期純損失 271 百万円（同 139 百万円の利益）となった。同社は 22/7 期から新収益認識基準を適用しているが、調整等による影響額は軽微であることから、前期の金額は旧基準での金額、前期比は旧基準での前期実績との比較としている（以下、同じ）。

期初の会社計画は、売上高 1,400 百万円（前期比 39.7%増）、営業利益 280 百万円（同 25.4%増）であった。22/7 期は本格的にストック収益モデルへの切り替えを進める期と位置づけられ、先行投資として広告宣伝費と外注費が増えるものの、期の後半にかけてストック収益モデルによる売上高が増えていく想定となっていた。

しかし、以下の要因により、売上高は期初計画比で約 1 億円下回り、営業損失に転じた。

- (1) スtock収益モデルのサービスの契約が積み上がるペースが期初想定よりも緩やかだった
- (2) スtock収益の強化のため、第3四半期に、保険商品に関するフロー収益先への送客を一時的に停止し、ストック収益である自社保険商品の販売への送客に振り向けた（その結果、想定していたフロー収益が減少した）
- (3) 売上拡大に向け、広告宣伝、コールセンター拡大に関連する投資を投下し、期初計画比で約 4 億円の費用増となった

売上高に占めるストック収益の割合は、22/7 期第 4 四半期で 16.4%、22/7 期通期で 11.9%となった。

ストック収益の KPI の期末契約者数は 3,111 人となった。また ARPU は 1.1 万円で低下傾向が続いている。これは、単価が低い宅配水の契約者数の割合が上昇することと、保険契約が積み上がっていくにつれて、金額が低い継続収益の件数が増えることが要因である。

売上総利益率は前期比 5.7%ポイント低下の 70.2%となった。ストック収益のうち、水の仕入が原価に計上される宅配水関連の収益の構成比が上昇したことが、売上総利益率低下の要因である。また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人員増による人件費の増加や広告宣伝費の増加等により同 108.8%増となり、売上高販管費率は同

32.3%ポイント上昇の 85.9%となった。中でも広告宣伝費は同 3.6 倍の 715 百万円となり、売上高広告宣伝費率は同 34.7%ポイント上昇の 54.7%まで上昇した。これらの結果、205 百万円の営業損失を計上することとなった。

また、22/7 期が損失となり、23/7 期も損失となる見込みであるため、差入保証金を除く全ての固定資産について減損処理を行い、62 百万円の特別損失が発生した。減損処理されたのは、建物 9 百万円、工具、器具及び備品 4 百万円、ソフトウェア 5 百万円、長期前払費用 41 百万円である。この結果、22/7 期末の固定資産は、投資その他の資産に計上された差入保証金 18 百万円のみとなった。

> 最近の変化

◆ 提携先の増加

事業拡大に向け、同社は他社との業務提携に積極的である。23/7 期に入って、中古マンション探しとリノベーションを手掛けるリノベ（東京都港区）、ハイアス・アンド・カンパニー（6192 東証グロース）、住宅ローン借り換えツールを提供するインフィニティエージェント（東京都千代田区）、腸ケア商品を販売するフードテック企業の AuB（東京都中央区）と提携した。

> 今後の業績見通し

◆ 23 年 7 月期会社計画

23/7 期の会社計画は、売上高 1,663 百万円（前期比 27.3%増）、営業損失 142 百万円（前期は 205 百万円の損失）、経常損失 145 百万円（同 202 百万円の損失）、当期純損失 145 百万円（同 271 百万円の損失）である（図表 11）。

売上高の詳細の開示はないが、引き続き、ストック収益モデルへの切り替えを進めていく方針である。ストック収益の KPI の想定は、期末契約者数 11,500 人（前期末 3,111 人）、第 4 四半期の ARPU は約 0.8 万円（22/7 期第 4 四半期約 1.1 万円）となっている。

売上総利益率は前期比 9.8%ポイント低下の 60.4%を計画している。前期に続き、原価が発生する宅配水の契約件数の割合が増加することと、保険契約が積み上がっていくにつれて、金額が低い継続収益の件数が増えることを想定している。また、ストック収益の拡大に向けた外注費の増加も織り込んでいる。

販管費は前期比 2.3%増としている。広告宣伝費は 22/7 期の水準から増額されず、他の費用も伸びが抑制されるとしている。

これらより、23/7期も営業損失が残る計画となっている。なお、同社によれば、四半期別には第4四半期に営業黒字になることを想定している。

【 図表 11 】カラダノートの単体業績計画

(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		
	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期会社計画	
	実績	実績	実績	実績		前期比
売上高	637	732	1,002	1,306	1,663	27.3%
フロー型収益(ライフイベントマーケティング等)		-	-	1,150	-	-
売上構成比	-	-	-	88.1%	-	-
ストック型収益(家族パートナーシップ、家族サポートの収益)		-	-	155	-	-
売上構成比	-	-	-	11.9%	-	-
売上総利益	463	534	760	916	1,005	9.7%
売上総利益率	72.6%	72.9%	75.9%	70.2%	60.4%	-
販売費及び一般管理費	373	411	537	1,121	1,147	2.3%
売上高販管費率	58.6%	56.1%	53.6%	85.9%	69.0%	-
営業利益	89	123	223	-205	-142	-
売上高営業利益率	14.0%	16.8%	22.3%	-15.7%	-8.5%	-
経常利益	90	124	208	-202	-145	-
売上高経常利益率	14.3%	16.9%	20.8%	-15.5%	-8.7%	-
当期純利益	63	83	139	-271	-145	-
売上高当期純利益率	9.9%	11.4%	13.9%	-20.8%	-8.7%	-

(注) 22/7期より新収益認識基準適用

(出所) カラダノート有価証券届出書、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

◆ 27年7月期に売上高50億円、営業利益15億円達成が目標

事業計画及び成長可能性に関する事項がアップデートされた。同社は、27/7期に売上高50億円以上、営業利益15億円以上、売上高営業利益率30%以上という数値目標は変更されていない。

◆ 23年7月期第1四半期業績

23/7期第1四半期は、売上高463百万円(前年同期比106.4%増)、営業損失53百万円(前年同期は23百万円の損失)、経常損失52百万円(同22百万円の損失)、当期純損失52百万円(同15百万円の損失)となった。売上高の通期計画に対する進捗率は27.8%であった。

売上高に占めるストック収益の割合は24.3%まで上昇した。ストック収益のKPIである期末契約者数は22/7期末比890人増の4,001人となった。またARPUは0.9万円で低下傾向が続いている(図表5)。

売上総利益率は前年同期比19.1%ポイント上昇の75.6%となった。外

注費が大きく増加した前年同期との比較のため大幅上昇のように見えるが、22/7 期通期の 70.2%との比較ではいくらかの改善と見てとれる。また販管費は同 168.6%増となり、売上高販管費率は同 20.1%ポイント上昇の 87.1%となった。中でも広告宣伝費は同 5.5 倍の 279 百万円となり、売上高広告宣伝費率は同 37.5%ポイント上昇の 60.3%まで上昇した。これらの結果、53 百万円の営業損失を計上することとなった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 7 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/7 期業績について、第 1 四半期の進捗も踏まえ、売上高 1,709 百万円（前期比 30.9%増）、営業損失 114 百万円（前期は 205 百万円の損失）、経常損失 114 百万円（同 202 百万円の損失）、当期純損失 114 百万円（同 271 百万円の損失）と予想した。売上高は会社計画を若干上回り、損失は会社計画を下回るものと予想した（図表 12）。

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) 同社は事業別の売上高の開示をしていないが、フロー収益とストック収益の金額を開示している。当センターでは、同社が設定している KPI を考慮しながら事業別売上高を予想し、フロー収益とストック収益を算出する方法を採った。なお、家族パートナーシップ事業については 22/7 期第 4 四半期から KPI の開示がなくなり、金額として大きくないことから、今回から業績予想には含めていない。
- (2) フロー収益モデルのライフイベントマーケティング事業の売上高は前期比 6.1%減の 1,080 百万円と予想した。第 1 四半期の実績は契約企業数 95 社、1 社当たり契約金額 121 万円だったが、期末にかけて 1 社当たり契約金額は低下していくものとした。
- (3) スtock 収益モデルの家族サポート事業の売上高は前期比 303.8%増の 629 百万円と予想した。期末契約者数 10,000 人（会社計画 11,500 人）、第 4 四半期の ARPU0.8 万円（同約 0.8 万円）とした。
- (4) この結果、売上高全体に占めるストック収益の割合は前期比 24.9%ポイント上昇の 36.8%になるものとした。
- (5) 売上総利益率は前期比 7.7%ポイント低下の 62.5%（会社計

画は 60.4%) とした。原価が発生する宅配水の契約件数の割合の増加、保険契約における金額が低い継続収益の件数の増加を想定した。会社計画との差異はストック収益における保険と宅配水の構成比の差によるものと考えられる。

- (6) 販管費は前期比 5.5%増(会社計画は 2.3%増)とし、売上高販管費率は同 16.7%ポイント低下の 69.2%(同 69.0%)とした。広告宣伝費は前期より微減し、他の費用がそれぞれ少しずつ増加するものとした。これらの結果、23/7 期は 114 百万円の営業損失になると予想した(同 142 百万円の損失)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24 年 7 月期以降

24/7 期以降について、24/7 期は前期比 32.8%、25/7 期は同 26.9%の増収を予想した。フロー収益(ライフイベントマーケティング事業)は 10 億円台の売上高で推移する一方、ストック収益は每期約 6 億円の増収と予想した。この結果、ストック収益の売上高構成比は 24/7 期 55.5%、25/7 期 62.5%へと上昇していくものと予想した。

売上総利益率は、24/7 期 61.3%、25/7 期 59.9%と緩やかに低下していくものとした。販管費は 24/7 期が前期比 11.3%増、25/7 期が同 10.6%増となるが、売上高販管費率は 24/7 期 58.0%、25/7 期 50.5%と低下していくものとした。これらの結果、24/7 期に営業黒字となり、売上高営業利益率については 24/7 期 3.3%、25/7 期 9.4%と予想した。

【 図表 12 】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					
	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期CE	23/7期E (今回)	23/7期E (前回)	24/7期E (今回)	24/7期E (前回)	25/7期E
損益計算書										
売上高	637	732	1,002	1,306	1,663	1,709	1,757	2,269	2,149	2,880
前期比	33.1%	14.9%	36.7%	30.3%	27.3%	30.9%	26.2%	32.8%	22.3%	26.9%
収益形態及び事業別										
顧客との契約から生じるフロー型収益(ライフイベントマーケティングの収益)	-	-	-	1,150	-	1,080	1,205	1,009	1,259	1,080
前期比	-	-	-	-	-	-6.1%	6.9%	-6.5%	4.5%	7.0%
構成比	-	-	-	88.1%	-	63.2%	68.6%	44.5%	58.6%	37.5%
ライフイベントマーケティング事業(旧DBマーケティング事業)	-	-	-	-	-	1,080	1,205	1,009	1,259	1,080
前期比	-	-	-	-	-	-	7.8%	0.0%	5.2%	0.0%
構成比	-	-	-	-	-	63.2%	68.6%	44.5%	58.6%	37.5%
顧客との契約から生じるストック型収益(家族パートナーシップ、家族サポートの収益)	-	-	-	155	-	629	552	1,260	890	1,800
前期比	-	-	-	-	-	303.8%	108.2%	100.2%	61.3%	42.9%
構成比	-	-	-	11.9%	-	36.8%	31.4%	55.5%	41.4%	62.5%
家族パートナーシップ事業(旧DX推進事業)	-	-	-	-	-	-	120	-	230	-
前期比	-	-	-	-	-	-	116.8%	-	92.0%	-
構成比	-	-	-	-	-	-	6.8%	-	10.7%	-
家族サポート事業	-	-	-	-	-	629	432	1,260	660	1,800
前期比	-	-	-	-	-	-	105.9%	100.2%	52.8%	42.9%
構成比	-	-	-	-	-	36.8%	24.6%	55.5%	30.7%	62.5%
売上総利益	463	534	760	916	1,005	1,068	1,334	1,392	1,637	1,726
前期比	41.6%	15.4%	42.3%	20.5%	9.7%	16.5%	25.5%	30.4%	22.7%	24.0%
売上総利益率	72.6%	72.9%	75.9%	70.2%	60.4%	62.5%	76.0%	61.3%	76.2%	59.9%
販売費及び一般管理費	373	411	537	1,121	1,147	1,182	1,051	1,316	1,275	1,455
前期比	55.9%	10.1%	30.6%	108.8%	2.3%	5.5%	25.2%	11.3%	21.3%	10.6%
売上高販管費率	58.6%	56.1%	53.6%	85.9%	69.0%	69.2%	59.8%	58.0%	59.3%	50.5%
営業利益	89	123	223	-205	-142	-114	283	75	362	270
前期比	2.3%	37.7%	81.2%	-	-	-	26.6%	-	27.7%	257.7%
売上高営業利益率	14.0%	16.8%	22.3%	-15.7%	-8.5%	-6.7%	16.1%	3.3%	16.9%	9.4%
経常利益	90	124	208	-202	-145	-114	284	76	362	272
前期比	1.1%	36.6%	67.8%	-	-	-	26.6%	-	27.7%	254.5%
売上高経常利益率	14.3%	16.9%	20.8%	-15.5%	-8.7%	-6.7%	16.2%	3.4%	16.9%	9.5%
当期純利益	63	83	139	-271	-145	-114	178	48	228	171
前期比	-1.6%	32.2%	66.2%	-	-	-	26.6%	-	27.7%	254.5%
売上高当期純利益率	9.9%	5.6%	13.9%	-20.8%	-8.7%	-6.7%	10.2%	2.1%	10.6%	6.0%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/7期より新収益認識基準適用。22/7期の前期比は新基準適用前の21/7期実績値との比較

(出所) カラダノート有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】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					
	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期CE (今回)	23/7期E (前回)	24/7期E (今回)	24/7期E (前回)	25/7期E	
貸借対照表										
現金及び預金	175	314	964	1,038	-	899	1,189	882	1,417	1,002
売掛金	72	73	108	154	-	201	193	267	236	339
原材料及び貯蔵品	22	19	11	2	-	10	20	13	24	17
前渡金	7	0	0	48	-	63	1	83	1	106
前払費用	6	6	5	58	-	48	6	48	7	48
その他	0	8	-	55	-	55	0	55	0	55
流動資産	284	423	1,090	1,356	-	1,278	1,411	1,351	1,687	1,569
有形固定資産	2	3	15	-	-	0	18	0	20	0
無形固定資産	10	0	7	-	-	0	23	0	31	0
投資その他の資産	9	12	23	18	-	18	25	18	25	18
固定資産	23	15	46	18	-	18	68	18	77	18
資産合計	307	438	1,137	1,375	-	1,297	1,479	1,370	1,764	1,588
買掛金	11	21	29	37	-	49	50	65	62	83
未払金	32	40	36	85	-	111	61	147	75	187
未払費用	0	10	16	20	-	27	29	36	36	46
未払法人税等	13	28	52	1	-	0	89	7	114	25
前受金	-	-	-	77	-	170	-	226	-	288
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	100	-	100	0	100	0	100
その他	10	20	30	17	-	17	30	17	30	17
流動負債	69	121	166	339	-	476	263	600	319	747
長期借入金	-	-	-	400	-	300	0	200	0	100
その他	2	-	3	6	-	6	5	6	5	6
固定負債	2	-	3	406	-	306	5	206	5	106
純資産合計 (自己資本)	235	316	967	628	-	514	1,211	562	1,439	734
235	316	967	628	-	514	1,211	562	1,439	734	
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	89	116	208	-264	-	-114	284	76	362	272
減価償却費	1	3	5	6	-	0	5	0	6	0
売上債権の増減額 (－は増加)	-17	-1	-34	-46	-	-47	-40	-66	-43	-72
たな卸資産の増減額 (－は増加)	-1	3	7	9	-	-8	-4	-3	-4	-3
前渡金の増減額 (－は増加)	-3	7	0	-47	-	-14	0	-20	0	-22
前払費用の増減額 (－は増加)	-3	0	0	-46	-	9	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (－は減少)	5	10	7	8	-	12	10	16	11	17
未払金の増減額 (－は減少)	19	7	-3	48	-	25	12	36	13	39
未払費用の増減額 (－は減少)	0	9	6	3	-	6	6	8	6	9
前受金の増減額 (－は減少)	-	-	-	77	-	93	-	56	-	61
法人税等の支払額	-24	-27	-48	-42	-	-1	-86	-21	-109	-82
その他	-2	14	36	-53	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	62	143	185	-346	-	-38	187	82	242	219
有形固定資産の取得による支出	-	-1	-13	-2	-	0	-5	0	-5	0
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-11	0	-8	-	-	0	-10	0	-10	0
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
差入保証金の差入・回収による収支	-	-	-8	-1	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-2	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-11	-2	-32	-3	-	0	-15	0	-15	0
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)	-11	-	-	500	-	-100	0	-100	0	-100
株式の発行による収入	-	-	512	17	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-2	-	-93	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-14	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-11	-2	497	424	-	-100	0	-100	0	-100
換算差額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	39	139	649	73	-	-138	172	-17	227	119
現金及び現金同等物の期首残高	136	175	314	964	-	1,038	1,016	899	1,189	882
現金及び現金同等物の期末残高	175	314	964	1,038	-	899	1,189	882	1,417	1,002

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/7期より新収益認識基準適用

(出所) カラダノート有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 営業キャッシュ・フローの赤字について

22/7 期は税前当期純損失を計上したことにより、営業キャッシュ・フローも赤字となった。23/7 期の会社計画でも税前当期純損失が見込まれ、さらに売上増に伴う運転資本増加も予想されることから、営業キャッシュ・フローの赤字が続く可能性がある。直近で借入を行っているため、すぐに資金繰りに詰まることはないが、この状況が続く場合、借入や増資等によって更なる資金調達を実施する必要があることには注意したい。

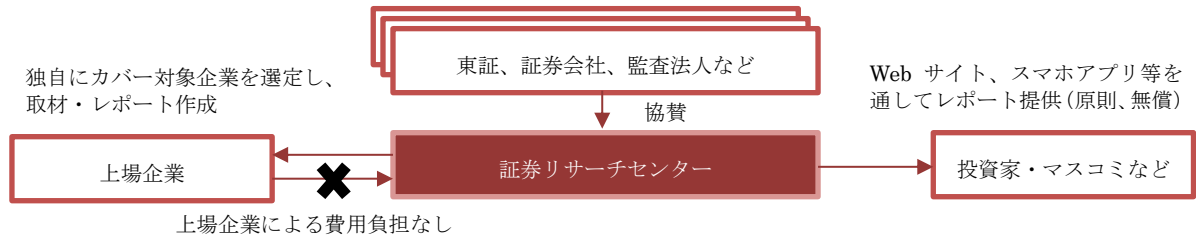
◆ 配当について

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としている。

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	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。