

ホリスティック企業レポート

GRCS

9250 東証グロース

アップデート・レポート

2023年3月24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 20230322

GRCS(9250 東証グロース)

発行日:2023/3/24

**GRC とセキュリティ領域で各種ソリューションと製商品を提供するサービス会社
先行投資等で営業損失を計上したが、23 年 11 月期以降は高成長を予想**

> 要旨

◆ GRC とセキュリティ領域でソリューションと製商品を提供

- GRCS(以下、同社)は、企業の経営課題となっている G:ガバナンス、R:リスク、C:コンプライアンス(以下、GRC)及び S:セキュリティの視点に着目し、各領域に精通したコンサルタントやエンジニア等の専門人材による各種ソリューションや、GRC とセキュリティ領域の専門業務ツール(プロダクト)を提供している。
- 同社は、21/11 期より、金融機関のトレーディングシステム等の開発、運用、保守等を対象とするフィナンシャルテクノロジー事業に注力している。22/11 期の事業別売上高は、GRC ソリューション・プロダクト事業 1,866 百万円、フィナンシャルテクノロジー事業 531 百万円であった。

◆ 22 年 11 月期決算は大幅増収ながら営業損失を計上

- 22/11 期連結決算は、前期単体数値比 36.4%増収ながら、営業損益は 187 百万円の損失を計上した(前期単体は 123 百万円の利益)。フィナンシャルテクノロジー事業の先行投資の影響に加え、GRC ソリューションや管理部門での大幅増員等が大幅な損益悪化の要因であった。

◆ 23 年 11 月期について同社は 37%増収、営業黒字への転換を計画

- 23/11 期業績について同社は、GRC ソリューション・プロダクト事業とフィナンシャルテクノロジー事業の拡大や、事業譲受によるフィナンシャルテクノロジー事業の利益率の改善等により、36.6%増収、192 百万円の営業利益を見込んでいる。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、22/11 期実績や同社の施策等を踏まえて、23/11 期の売上高を 3,135 百万円→3,250 百万円(前期比 35.5%増)、営業利益を 88 百万円→143 百万円に上方修正した。

◆ 両事業の拡大等により、24 年 11 月期以降も高成長を予想

- 当センターでは、GRC 市場の拡大や人員増強等に伴う GRC ソリューション・プロダクト事業の拡大と、フィナンシャルテクノロジー事業の収益化を想定しており、24/11 期は 24.0%増収、95.0%営業増益、25/11 期は 21.1%増収、64.9%営業増益と高成長を予想した。

【 9250 GRCS 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)
2021/11	1,758	22.8	123	360.3	100	345.7	143	210.1	122.8	574.1	0.0
2022/11	2,398	-	-187	-	-187	-	-209	-	-160.6	347.2	0.0
2023/11 CE	3,277	36.6	192	-	182	-	116	-	91.0	-	0.0
2023/11 E	3,250	35.5	143	-	133	-	102	-	79.8	427.3	0.0
2024/11 E	4,030	24.0	279	95.0	270	102.9	218	113.5	170.5	597.7	0.0
2025/11 E	4,880	21.1	460	64.9	453	67.8	315	44.5	246.3	844.0	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2022/11期以降は連結決算

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

【主要指標】

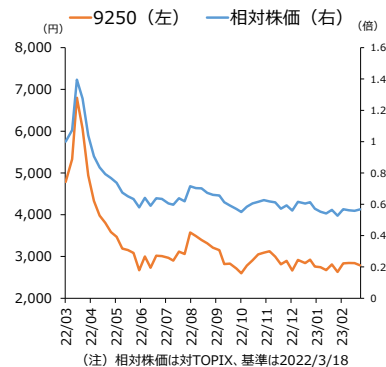
	2023/3/17
株価 (円)	2,787
発行済株式数 (株)	1,309,800
時価総額 (百万円)	3,650

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	34.9	16.3
PBR (倍)	8.0	6.5	4.7
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 (%)	-5.9	-4.5	-53.8
対TOPIX (%)	-4.2	-7.8	-54.1

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/18

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

◆ GRC とセキュリティ領域でソリューションと製商品を提供

GRCS (以下、同社) は、企業の経営課題となっている G: ガバナンス、R: リスク、C: コンプライアンス (以下、GRC) 及び S: セキュリティの視点に着目し、各領域に精通したコンサルタントやエンジニア等の専門人材による各種ソリューションや、GRC とセキュリティ領域の専門業務ツール (プロダクト) を提供している。

同社は 05 年 3 月に新ビジネスの創出を目的として設立された。創業者で、現代表取締役社長でもある佐々木慈和氏が、欧米では認知されていた「GRC」という領域に着目し、09 年 11 月に GRC ソリューション事業に事業転換したことで、国内有数の GRC 専門企業として事業を拡大してきている。同社は GRC ソリューション事業の単一セグメントであるが、サービスの提供形態により、ソリューション部門とプロダクト部門に事業部門を区分している。

なお、同社は 21/11 期より、金融機関のコア業務であるトレーディングを支援するため、システム等の開発から運用、保守までを提供するフィナンシャルテクノロジー領域を強化している。GRC とセキュリティ領域が企業活動の「守り」分野を対象としたものであるのに対し、フィナンシャルテクノロジー領域は企業活動の「攻め」分野を対象としており、事業の性格が全く異なるものである。22/11 期連結売上高の事業別内訳は、フィナンシャルテクノロジー事業が 531 百万円、GRC ソリューション・プロダクト事業が 1,866 百万円であった。

(1) ソリューション部門

①GRC ソリューション

GRC 領域においては、自社開発プロダクトを含めた GRC 関連ツールの設計や構築等の導入支援を行い、全社的なリスク、外部委託先、プライバシー保護、セキュリティインシデント等に係る情報管理の効率化を図り、全社横断的な情報の把握・管理を可能とするソリューションを提供している。

具体的には、グローバルに展開する大手素材メーカーに対して、自社開発した全社的なリスクマネジメントツール「Enterprise Risk MT」の導入を支援したほか、欧州で施行された GDPR (各人が自身で自己の個人データをコントロールする権利を保障するという基本的人権の保護を目的とする法律) への対応を目的として、現地で展開するグローバル企業に対して、米国 OneTrust 社製のプライバシー管理ツール「OneTrust」の導入を支援し、Cookie^{注1} 同意管理への対応を可能にした。

(注1) Cookie とは、Web サイトにアクセスした人の情報を保存する仕組みである。

また、外部委託先や取引先に関連するセキュリティリスクを一元管理、

可視化する自社開発クラウドアプリケーション「Supplier Risk MT」の導入支援も行っている。

22年7月、同社は人材採用強化支援やプロジェクト支援等のソリューション提供とフリーランス人材のマッチングプラットフォームを運営しているバリュレイト(東京都中央区)の株式の70.0%を取得した。バリュレイトは同社の外注先パートナーであったが、子会社化したのは、バリュレイトの18名の人材をリスキングし、GRC領域やセキュリティ領域の専門人材に育成することで、同社グループの成長に繋がると判断したためである。

バリュレイトの22/3期の業績は、売上高285百万円、営業利益37百万円、経常利益62百万円、当期純利益51百万円であった。なお、営業外収支が大幅なプラスとなっているのは有価証券売却益等が計上されたためである。株式の取得額は79,100千円、アドバイザー費用等は8,300千円であった。

同社は、バリュレイトの子会社化に伴い、22/11期第3四半期より連結決算に移行した。22/11期連結決算のソリューション部門には、バリュレイトの6月から11月までの業績が含まれている。買収によって発生したのれんは8,587千円であったが、第3四半期に一括で償却された。

(注2) ISMS 認証とは、財団法人日本情報処理開発協会が定めた評価制度であり、指定の審査機関が企業の情報セキュリティマネジメントシステムを審査し、国際標準と同等の「ISMS 認証基準」に準拠していれば、認証を与えるというものである。

(注3) EDR とは、PC やスマホ等のネットワークに接続されたエンドポイントの操作や監視を行い、サイバー攻撃を受けたことを発見し次第、対処するソフトウェアの総称である。

(注4) SIEM とは、様々な機器やソフトウェアの動作状況の記録(ログ)を一元的に蓄積・管理し、保安上の脅威となる事象を検知・分析し、異常を自動検知して管理者に通知するソフトウェアである。

(注5) CASB とは、企業が利用するクラウドアプリケーションについて可視化、データ・プロテクション、ガバナンスを実現するサービスや製品の総称である。

②セキュリティソリューション

サイバーセキュリティ領域においては、多様化するサイバー攻撃、情報漏洩、セキュリティ事故等のリスクから企業を守るため、ITセキュリティの設計、規程・ポリシーの構築、分析・管理・監査・診断等の各種コンサルティングを行っている。また、セキュリティプロダクトの設計・構築等の導入やISMS認証^{注2}等の規格認証の取得も支援している。

セキュリティプロダクトについては、同社は主にEndpoint Detection and Response (EDR^{注3})、Security Information and Event Management (SIEM^{注4})、Cloud Access Security Broker (CASB^{注5})等の新たな技術を有した海外製品(HP、Netskope、Imperva等)を主に取扱っており、プロダクトの選定、導入を支援している。

具体的には、新型コロナウイルス問題に伴い、テレワークの導入に迫られた大手小売業の金融グループ会社の事例が挙げられる。生産性の低下や、コミュニケーション不足による業務への影響、情報漏洩等のセキュリティ上のリスク等への顧客の懸念に対応し、同社がテレワークに対応した規程及びガイドラインの策定、対象業務の特定、コミュ

ニケーションツール等 ICT の整備等を支援した。

2つのソリューションにおいては、まず、コンサルタントが、顧客業務の分析を行い、課題を可視化した後、取組み課題の明確化と解決のためのソリューション提供を行っている。その後、エンジニアが、必要に応じて、プロダクトの導入支援を実施している。更には、運用担当者が、改善維持のため、日々のオペレーションをモニタリングしている。

国内上場企業においては、近年、決済サービスへの不正アクセス、GDPR 施行、新型コロナウイルス感染症、テレワークに伴うセキュリティ強化、コーポレート・ガバナンスコードの改訂、ESG 投資等への対策や対応に代表される、GRC 領域とセキュリティ領域に係る経営課題が山積、かつ、多様化しているものの、専門知識を持つ内部人材は不足している。同社は、上場企業の経営課題への取組みを支援する各種サービスをワンストップで提供しているため、ソリューション部門の売上高は近年、急拡大している。

(2) プロダクト部門

同社は、GRC 領域において、リスク管理、規制/ポリシー管理、内部監査、インシデント管理、個人情報の管理等の業務に対して、自社開発及び他社製の専用ツールを提供している。

サイバーセキュリティ領域においては、セキュリティ事故の防止等を目的としたリスク対応分野で自社開発の専用ツールを提供している。GRC 領域と、サイバーセキュリティ領域におけるリスク対応分野において、提供している主なプロダクトは図表 1 の通りである。

【 図表 1 】 主な提供プロダクト

名称	内容	領域	開発主体	開始時期	説明
Enterprise Risk MT	全社的リスクマネジメントツール	GRC	自社	19年1月	多角的な利用を踏まえた全社的リスクマネジメントの提供を目的とし、リスクマネジメントの国際的ガイドライン ISO31000に準拠したERMツール
Supplier Risk MT	外部委託先リスクマネジメントツール	GRC	自社	17年2月	外部委託先や取引先に関連するセキュリティリスクを一元的に管理、可視化することで、外部委託先や取引先の管理を効率化するクラウドアプリケーション
OneTrust	プライバシー管理ツール	GRC	他社	-	GDPR等の個人情報保護規則への準拠を支援するクラウドアプリケーション
CSIRT MT	CSIRT向けインシデントチケット管理ツール	サイバーセキュリティ	自社	17年7月	企業や組織内におけるCSIRTのインシデント対応、脆弱性対応及びその評価と改善を実現するためのクラウドアプリケーション
脆弱性TODAY	脆弱性情報日次配信サービス	サイバーセキュリティ	自社	17年3月	セキュリティに精通した外部の専門家が国内外の脆弱性情報を日々収集して日本語に翻訳した上で提供するメール配信サービス

(出所) GRCS 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

Enterprise Risk MT の説明にある ERM (Enterprise Risk Management) とは、組織全体を対象にリスクを認識・評価すると共に、残余リスクを最小化し、重要リスクに優先的に対応することで継続的にリスク管理体制を強化していく仕組みである。また、CSIRT (Computer Security Incident Response Team) とは、コンピュータやネットワーク上で何らかのセキュリティ上の問題が起きていないか監視し、万が一問題が発生した場合に、その原因解析や影響範囲の調査を行う組織である。

同社は、17 年以降、矢継ぎ早に自社開発プロダクトを投入しているが、同社が導入支援をした場合の初期設定収入はソリューション部門に計上され、プロダクト部門に計上されるのは、月額課金方式で受領する比較的 low なプロダクト利用料やライセンス料に限られる。加えて、顧客の多くはプロダクトを導入する際に、内部の専門人材の不足により、同社に導入支援を求めているようである。結果として、20/11 期からはソリューション部門の売上高構成比が上昇している。22/11 期における事業部門別売上高構成比は、ソリューション部門 95.4%、プロダクト部門 4.6%と、ソリューション部門が中核事業となっている (図表 2)。

【 図表 2 】 事業部門別売上高の推移 (単位: 百万円)

事業部門別	16/11期	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期	21/11期	22/11期	
	金額	金額	金額	金額	金額	金額	金額	構成比
ソリューション	625	673	732	1,037	1,360	1,677	2,287	95.4%
プロダクト	5	20	38	63	70	80	111	4.6%
合計	630	694	770	1,101	1,431	1,758	2,398	100.0%

(注) 18/11 期までは未監査、22/11 期は連結決算、端数処理の関係で、事業部門別の数値の和は必ずしも合計と一致しない

(出所) GRCS 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ みずほ証券等、主要顧客に対する依存度が高い

同社は、GRC への対応を求められる国内上場企業 (約 3,800 社) をメイン・ターゲットとしているが、特に、国内外の規制、監督官庁のレギュレーションが厳しく、高い水準のリスク管理体制が求められている金融及び通信業界の企業やグローバルに展開している企業との取引拡大を目指している。より細分化した主要顧客業種は証券、銀行、生命保険、通信、自動車、家電、素材等で、いずれの業種の顧客も大手企業である。

また、商流別顧客は、監査法人やコンサルティング会社、システムインテグレーター (以下、SIer) 等の元請先パートナー、エンドユーザー、プロダクトの販売代理店に分類されている。

有価証券報告書等で開示されている主な相手先に関しては、監査法人では、あずさ監査法人が挙げられる。SIer では、野村総合研究所 (4307 東証プライム) の連結子会社であり、情報セキュリティ專業会社の NRI セキュアテクノロジーズが挙げられる。

主なエンドユーザーでは、みずほフィナンシャルグループ (8411 東証プライム) の連結子会社であるみずほ証券、ソニーグループ (6758 東証プライム)、ぴあ (4337 東証プライム)、NTT ドコモの情報システム子会社であるドコモ・システムズ (現エヌ・ティ・ティ・コムウェア)、セガサミーホールディングス (6460 東証プライム)、エルテス (3967 東証グロース) が挙げられる。20/11 期以降は、特に、複数の大型プロジェクトが継続しているみずほ証券に対する依存度が高くなっている (図表 3)。

【 図表 3 】 相手先別売上高の推移

相手先	19/11期		20/11期		21/11期		22/11期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
みずほ証券	-	-	310	21.7	512	29.2	617	25.7
ぴあ	195	17.8	-	-	-	-	-	-

(注) 総売上高に占める割合が 1 割未満の場合は記載が省略されている
(出所) GRCS 有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、年間取引金額に応じて顧客をフェーズ Z (1 億円超)、フェーズ C (5 千万円超 1 億円以下)、フェーズ B (3 千万円超 5 千万円以下)、フェーズ A (1 千万円超 3 千万円以下)、フェーズ A 未満 (1 千万円以下) に分類している。同社は特に、フェーズ B 以上の顧客を増やすことと、将来的にフェーズ B 以上に取引金額が拡大すると見込まれるフェーズ A 以下の顧客を開拓することを目指している。

22/11 期においては、フェーズ B 以上の顧客は前期比 1 社増にとどまったが、バリュレイトの子会社化とプロダクトの拡販により、フェーズ A 以下の顧客は同 63 社増となった (図表 4)。

【 図表 4 】 フェーズ別顧客数の推移 (単位: 社)

フェーズ	年間取引金額	19/11期	20/11期		21/11期		22/11期	
				前期比 増減数		前期比 増減数		前期比 増減数
Z	1億円超	2	2	-	3	1	4	1
C	5千万円超1億円以下	4	7	3	5	-2	5	-
B	3千万円超5千万円以下	3	1	-2	6	5	6	-
A	1千万円超3千万円以下	14	13	-1	14	1	22	8
A 未満	1千万円以下	67	82	15	74	-8	129	55
合計		90	105	15	102	-3	166	64

(出所) GRCS 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

22/11 期におけるフェーズ毎のターゲット顧客業種別の内訳については、フェーズ Z は金融、通信、グローバルが各 1 社、フェーズ C も金融、通信、グローバルが各 1 社、フェーズ B は金融が 1 社、グローバルが 2 社、通信が 0 社、フェーズ A は金融が 1 社、グローバルが 7 社、通信が 0 社であった。

フェーズ B 以上の顧客による売上高は、19/11 期は 672 百万円であったが、22/11 期には 1,644 百万円 (売上高比率 68.6%) に拡大している (図表 5)。

【 図表 5 】 フェーズ別売上高の推移 (単位: 百万円)

フェーズ	年間取引金額	19/11期	20/11期	21/11期	22/11期
Z	1億円超	301	442	755	999
C	5千万円超1億円以下	261	497	298	372
B	3千万円超5千万円以下	110	36	225	272
A	1千万円超3千万円以下	224	222	258	441
A未満	1千万円以下	202	233	221	312
合計		1,101	1,431	1,758	2,398

(注) 22/11 期は連結決算、端数処理の関係で、フェーズ別の数値の和は必ずしも合計と一致しない (出所) GRCS 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フロー型ビジネスではあるが、既存顧客の売上高は、毎期、着実に増加している

売上高の大半を占めるソリューション部門については、継続的な取引となるプロダクト部門とは異なり、プロジェクト単位で売上計上するフロー型ビジネスであるため、既存顧客であっても、毎月安定した取引が継続するわけではない。しかし、GRC 及びセキュリティの領域における課題の可視化から解決までのプロセスは、定期的な見直しが求められていることや、同社の顧客は、国内外で新たに施行される規制や、上場企業に共通した経営課題に継続的に取り組む必要があることから、結果として、顧客との取引関係は長期間に及ぶ傾向にある。

同社によれば、ソリューション部門がサービスを提供中に顧客の新たなニーズを捉え、解決策を提案する機会も多くあり、プロジェクト終了後、別の案件がスタートしたり、複数案件を同時に手掛けたりするケースも多いようである。また、取引開始時点の取引額が小さくても、提供サービスの増加により、取引規模が大幅に拡大することもあると説明している。結果、近年、ソリューション部門を中心とする既存顧客の売上高が着実に増加している (図表 6)。そうした観点から見ると、継続課金方式であるプロダクト部門だけではなく、ソリューション部門もストック型ビジネスの性格を帯びていると言えよう。

【 図表 6 】 既存顧客と新規顧客の売上高の推移

	18/11期		19/11期		20/11期		21/11期		22/11期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
既存顧客	568	73.7	907	82.4	1,223	85.5	1,662	94.6	2,022	84.3
新規顧客	202	26.3	194	17.6	208	14.5	95	5.4	376	15.7
合計	770	100.0	1,101	100.0	1,431	100.0	1,758	100.0	2,398	100.0

(注) 18/11 期は未監査。既存顧客は過年度より取引関係を有している企業とし、新規顧客との取引は翌期以降の既存顧客に含めている。端数処理の関係で、顧客別数値の和は必ずしも合計と一致しない

(出所) GRCS 有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、売上高の成長性と既存顧客との取引の安定性を兼ね備えた事業構造を既に確立しているが、既存顧客との取引拡大と、将来的な主要顧客となり得る新規顧客の獲得を目指すという同社の成長戦略を推進することにより、顧客基盤の強化と更なる成長が期待される。

◆ 先行的な費用の増加により、22年11月期は営業損失となった

同社の22/11期の原価率は81.8%と高い。売上原価の大半は、コンサルタントやエンジニア等の給与等である労務費(固定費)と、外注先のパートナー企業やプロダクトの仕入先に支払う外注費(変動費)で構成されており、労働集約型の事業構造となっている。内訳としては、売上高労務費率が50.0%、売上高外注費率が31.4%であった。

同社は、重視する経営指標として、売上高、売上総利益、売上総利益率を挙げている。19/11期(単体)と22/11期(連結)を比較すると、売上高が1,101百万円から2,398百万円に117.9%増加し、売上総利益は227百万円から436百万円へと91.4%増加した。フィナンシャルテクノロジーへの投資を実施した結果、売上総利益率は20.7%から18.2%に低下した。

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、役員報酬、支払手数料(システム利用料や営業関連費用等)、採用教育費等の固定費が中心を占めている。22/11期の販管費率は26.0%であった。

なお、22/11期については、フィナンシャルテクノロジーへの投資等の先行的な費用を増やしたこと等から、売上総利益率が前期単体数値比8.9%ポイント、販管費率が同5.9%ポイントに各々悪化したため、営業損失となった。

> SWOT分析

◆ 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 7 のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・GRC領域において、相対的に低価格で、各種のソリューションとプロダクトをワンストップで提供していること ・上場企業グループを中心とした有力企業群が顧客基盤となっていること ・09年の事業開始から、GRC領域において、豊富なデータとノウハウを蓄積していること ・GRC領域とセキュリティ領域を中心とした専門人材が多数在籍していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・将来の成長を目指した人材投資が要因とは言え、営業利益率の変動幅が大きいこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内GRC市場とセキュリティ市場の成長 ・提供サービスの拡大による1社当たりの売上高の拡大 ・プロダクトの拡充による中堅・中小企業市場への展開 ・証券トレーディング等のフィナンシャルテクノロジー部門の収益貢献
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内外の経済・金融環境の悪化に伴う契約規模の縮小 ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は GRC 領域の専門人材、実績、ノウハウにある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、GRC 領域の専門人材、実績、ノウハウに関係している（図表 8）。

同社が取引を広げている金融業、通信業、グローバルに展開する企業にとって、国内外の法規制が相次いで強化される中、事業展開上、GRC への対応強化は継続的な経営課題となっている。日本においては GRC 市場の形成が欧米よりも遅れていたため、09 年に GRC ソリューション事業を開始した同社は、フロントランナーとして市場の創生に貢献しており、現在では国内有数の GRC 専門企業の地位を確立している。

結果として、同社は、競合企業にもなりうる大手会計コンサル会社や大手 SIer からも受注を受けているほか、年間取引額 3,000 万円超の顧客数の増加に見られるように、顧客基盤の強化が進んでいる。

また、同社は、顧客の運用支援（課題解決）の継続を収益のベースとしている。これまでの課題解決の実績とノウハウの蓄積を活かし、ある案件への取り組みの中から生じる新たな案件を受注するという独自のストック型事業モデルを構築しており、継続課金であるプロダクト部門の売上高比率は約 5%に過ぎないが、過去 4 期の既存顧客の売上比率は 8 割を超えている。

22/11 期末時点で、同社には GRCS 領域（フィナンシャルテクノロジーの 37 名を含む）の専門人材が 162 名在籍しているが、この人数は

GRC 専業会社としては国内トップクラスのようである。以上のことから、GRC 領域における専門人材と実績、ノウハウが同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値(前回)	数値(今回)
関係資本	顧客 ・金融業、通信業、グローバルに展開する企業を中心に取引を広げ、年間取引額3,000万円超の顧客社数の拡大を目指している。最大手客であるみずほ証券の売上高構成比は2割を上回っている。	取引顧客社数	102社	166社
		年間取引額3,000万円超の顧客社数	14社	15社
		みずほ証券の売上高構成比	29.2%	25.7%
	ブランド	会社の設立は05年であるが、現社名への変更や上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	会社設立からの経過年数	17.5年(22年9月時点)
現社名への変更からの経過年数			4.5年(22年9月時点)	5年(23年3月時点)
上場からの経過年数			1年(22年9月時点)	1.5年(23年3月時点)
事業パートナー	<ul style="list-style-type: none"> 大手会計コンサル会社や大手SIer等からも案件を受注している ソリューション部門を中心に業務の一部を外注先パートナーに委託している プロダクト部門では他社商品によるサービスも提供している プロダクト部門では、クラウド業者や販売代理店とも契約して、サービスを提供している 	売上高外注費率	27.4%	31.4%
組織資本	プロセス ・様々なソリューションとプロダクトをワンストップで提供しているため、多くの顧客との取引が継続しており、既存顧客の売上高構成比が9割を超えている。	既存顧客の売上高構成比	94.6%	84.3%
	<ul style="list-style-type: none"> 取引金額フェーズ別顧客数を重視し、顧客基盤の強化に取り組んでいる。具体的には、フェーズA以下の顧客のフェーズB以上の移行に取り組んでいるほか、将来、フェーズB以上となることが期待されるフェーズA以下の顧客の開拓に努めている。 	フェーズZ(取引額1億円超)の顧客数	3社	4社
		フェーズC(同5千万円超1億円以下)の顧客数	5社	5社
		フェーズB(同3千万円超5千万円以下)の顧客数	6社	6社
		フェーズA(同1千万円超3千万円以下)の顧客数	14社	22社
	<ul style="list-style-type: none"> 売上高、売上総利益、売上総利益率を重視した経営を行っている 	売上高	1,758百万円	2,398百万円
		売上総利益	476百万円	436百万円
		売上総利益率	27.1%	18.2%
	知的財産ノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> 自社開発したプロダクトを多くの顧客に提供している 日本において市場の勃興期にあたる09年にGRCソリューション事業を開始し、豊富なデータノウハウを有している 		
GRCソリューション事業の開始からの経過年数			13年(22年9月時点)	13.5年(23年3月時点)
人的資本	経営陣 ・佐々木社長は05年の設立以来、同社を経営している ・社外取締役と社内取締役のバランスに配慮したガバナンス体制	代表取締役社長の在任年数	17.5年(22年9月時点)	18年(23年3月時点)
		取締役会における社外取締役比率	40.0%	50.0%
	従業員 ・専門領域に精通したコンサルタントや技術者等の専門人材の人数において、同社は国内有数の専業企業の地位を既に確立しているが、売上高の継続的な拡大に向けて専門人材の更なる増員を進めている	GRCソリューション部門	81名	114名
		フィナンシャルテクノロジー部門	30名	37名
		GRCプロダクト部門	10名	11名
インセンティブ制度	管理部門	9名	13名	
	ストックオプション	108,630株(8.3%)	100,790株(7.7%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は21/11期または21/11期末、今回は22/11期または22/11期末のもの。ストックオプションのカッコ内は発行済株式数に対する比率、株数は取締役の保有分を含む。

(出所) GRCS 有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 22年11月期は大幅増収ながら、営業損失を計上

22/11期決算は、売上高2,398百万円(前期単体数値比36.4%増)、営業損失187百万円(前期単体は123百万円の利益)、経常損失187百万円(同100百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失209百万円(同143百万円の利益)であった(図表9)。

部門別売上高については、ソリューションが前期単体数値比36.4%増の2,287百万円、プロダクトが同37.9%増の111百万円であった。一方、顧客属性別売上高については、バリュレイトの買収等が貢献した

新規顧客向けが同 3.9 倍の 376 百万円、既存顧客向けも同 21.6%増の 2,022 百万円と好調であった。

【 図表 9 】 22 年 11 月期業績

(単位: 百万円)

	内訳	21/11期	22/11期				22/11期				増減率	増減率
		通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率		
売上高		1,758	522	591	1,113	33.3%	649	635	1,285	39.3%	2,398	36.4%
	ソリューション	1,677	499	565	1,064	-	618	604	1,222	-	2,287	36.4%
	プロダクト	80	22	26	49	-	30	31	62	-	111	37.9%
売上原価		1,281	411	463	875	41.0%	529	557	1,086	64.5%	1,962	53.1%
	労務費	791	258	287	545	-	-	-	654	-	1,199	-
	外注費	481	168	169	337	-	-	-	417	-	754	-
売上総利益		476	110	127	238	10.9%	120	78	198	-24.4%	436	-8.5%
	売上総利益率	27.1%	21.2%	21.6%	21.4%	-	18.5%	12.3%	15.4%	-	18.2%	-
販売費及び一般管理費		353	117	130	248	61.7%	166	209	375	87.7%	623	76.4%
	販管費率	20.1%	22.5%	22.1%	22.3%	-	25.6%	32.9%	29.2%	-	26.0%	-
営業利益		123	-6	-3	-9	-	-46	-131	-177	-	-187	-
	営業利益率	7.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益		100	-9	-6	-16	-	-34	-136	-170	-	-187	-
	経常利益率	5.7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
当期(四半期)純利益		143	-6	-5	-12	-	-69	-127	-196	-	-209	-
顧客属性別売上高												
	既存顧客	1,662	-	-	1,060	-	-	-	962	-	2,022	21.6%
	新規顧客	95	-	-	53	-	-	-	322	-	376	3.9%

(注) 22/11 期 3Q 以降は連結決算、上期と下期の売上原価の内訳は証券リサーチセンターの推定値、下期と通期の増減率は前年同期単体数値比

(出所) GRCS 有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

新たに開示した事業領域別売上高については、GRC ソリューション・プロダクトが 1,866 百万円、フィナンシャルテクノロジーが 531 百万円であった。

売上総利益率は前期単体数値の 27.1%から 18.2% (単体数値は 17.0%) に低下した。単体については、GRC ソリューションとフィナンシャルテクノロジーで人員を増強したため、売上高労務費率が前期の 45.0%から 51.8%に上昇したほか、売上高外注費率も前期の 27.4%から 30.8%に悪化した。22/11 期末における部門別の技術者数は、GRC ソリューションが前期末 (単体) 比 33 名増の 114 名、GRC プロダクトが同 1 名増の 11 名、フィナンシャルテクノロジーが同 7 名増の 30 名であった。

単体の販管費については、人件費 (前期比 45 百万円増、管理部門人員増)、支払手数料 (同 46 百万円増、フィナンシャルテクノロジーの営業経費増)、採用教育費 (同 28 百万円増)、広告宣伝費 (同 22 百万円増) 等が増加したため、前期比 209 百万円増加した。22/11 期末における管理部門の従業員数 (連結) は、前期末 (単体) 比 4 名増の 13 名であった。なお、連結の販管費に計上されたバリュレイトの販

管費は43百万円、株式取得費用は8百万円、のれん償却額は(第3四半期に一括償却)8百万円であった。

営業外収益は、バリュレイトでの保険積立金の解約に伴い、保険解約返戻金が14百万円計上されたことから、前期単体数値の247千円から16,895千円に増加した。営業外費用は、為替差損が前期単体数値の3百万円から9百万円に増加したものの、株式公開費用が前期単体数値の14百万円から1百万円に減少したため、前期単体数値の23百万円から16百万円に減少した。

また、固定資産除却損が特別損失として3百万円計上されたほか、バリュレイトの買収に伴い、非支配株主に帰属する当期純利益6百万円が計上された。

なお、連単差額から推測されるバリュレイトの下期の数値は、売上高177百万円(全てソリューション部門)、売上総利益率33.7%、販管費43百万円、営業利益16百万円、経常利益31百万円、税引前当期純利益31百万円、当期純利益22百万円であった。株式取得費用とのれん償却額を考慮した連結営業利益への影響は0.4百万円の減益要因であった。

◆ フィナンシャルテクノロジーへの投資を除くと13百万円の減益

同社はフィナンシャルテクノロジーへの投資(労務費・営業費の増加額)を297百万円と試算しており、同投資額を除いた22/11期の営業利益は前期比13百万円減の110百万円であったと説明している。増益要因としては、フィナンシャルテクノロジーの労務費増加を除いた売上総利益の増加147百万円を挙げている。一方、減益要因としては、管理部門の人件費の増加45百万円、採用教育費の増加28百万円、広告宣伝費の増加22百万円、その他の販管費の増加65百万円を挙げている。

◆ 売上高は計画を超過したが、営業損益は計画を大幅に下回った

22/11期の期初単体計画(売上高2,092百万円、営業利益190百万円)と連結実績を比較すると、売上高は306百万円上回ったものの、営業損益は377百万円下回った。

売上高の内訳については、GRCソリューション及びプロダクトが計画を218百万円(うちバリュレイト177百万円、単体41百万円)、フィナンシャルテクノロジーが計画を88百万円上回った。

売上原価については、労務費(技術者の採用強化、バリュレイトの子会社化)と外注費(売上高増加)が計画を大幅に上回ったため、売上

総利益率が計画比 11.7%ポイント悪化した。販管費については、人件費（管理部門の増員）や支払手数料（フィナンシャルテクノロジーの営業経費増加）等が計画を上回ったほか、バリュレイトの買収による影響（60 百万円増）が加わった結果、計画を 189 百万円上回った。

◆ 損失の計上や有利子負債の増加等により自己資本比率は低下

22/11 期末の総資産は、前期末単体数値比 226 百万円増の 1,500 百万円となった。主な科目としては、売掛金及び契約資産が同 173 百万円増となったほか、有形固定資産が同 31 百万円増となった。

調達サイドでは、有利子負債が前期末単体数値比 356 百万円増となったことや、未払費用が同 66 百万円増となったこと等から、負債合計は同 497 百万円増加した。一方、自己資本は、当期純損失の計上と自己株式の取得に伴い、同 307 百万円減少した。結果、自己資本比率は 21/11 期末単体数値の 59.0%から 29.6%に低下した。

> 業績見通し

◆ GRCS の 23 年 11 月期計画

23/11 期の会社計画は、売上高 3,277 百万円（前期比 36.6%増）、営業利益 192 百万円（前期は 187 百万円の損失）、経常利益 182 百万円（同 187 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 116 百万円（同 209 百万円の損失）である（図表 10）。

【 図表 10 】 GRCS の過去の業績と 23 年 11 月期の計画 (単位：百万円)

内訳	19/11期	20/11期	21/11期	22/11期	23/11期	
	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高	1,101	1,431	1,758	2,398	3,277	36.6%
フィナンシャルテクノロジー	-	-	-	531	693	30.4%
GRCソリューション・プロダクト	-	-	-	1,866	2,584	38.4%
売上原価	873	1,091	1,281	1,962	-	-
売上総利益	227	340	476	436	-	-
売上総利益率	20.7%	23.8%	27.1%	18.2%	-	-
販売費及び一般管理費	296	313	353	623	-	-
販管費率	26.9%	21.9%	20.1%	26.0%	-	-
営業利益	-68	26	123	-187	192	-
営業利益率	-	1.9%	7.0%	-	5.9%	-
経常利益	-70	22	100	-187	182	-
経常利益率	-	1.6%	5.7%	-	5.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-70	46	143	-209	116	-

(出所) GRCS 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

事業別売上高については、フィナンシャルテクノロジーは 693 百万円（前期比 30.4%増）、GRC ソリューション・プロダクトは 2,584 百万円（同 38.4%増）を見込んでいる。

同社は、23 年 1 月 16 日に香港の EOS Software Limited（以下、EOS、

代表者 Tse Man Chun 氏) の金融テクノロジーソリューション事業を 650 百万円で事業譲受した。Tse Man Chun 氏は、30 年以上に亘り、資本市場における先端テクノロジーの開発に従事し、現在は同社のフィナンシャルテクノロジー部門の経営を統括している。EOS は、豊富な金融専門人材を抱えており、同社は既に EOS から人員を受け入れてサービスを展開していた。事業譲受に伴う売上高への影響は大きくはないものの、事業譲受後は社外への費用流出が抑制されるため、フィナンシャルテクノロジー事業の利益率が改善すると同社は説明している。

フィナンシャルテクノロジー事業では、新規顧客の開拓による成長を見込んでいる。また、計画には事業譲受の影響は織り込まれている。なお、事業譲受に伴うのれん等については精査中としている。

GRC ソリューション・プロダクト事業については、商品仕入先とのパートナーシップの拡大や自社製品のブランド力強化により、プロダクトの伸びをより高く見込んでいる一方、バリュレイトの買収による通期での貢献と人員採用の強化等に伴い、ソリューションも前期比 3 割程度の増収を計画している模様である。

売上総利益率や販管費率の計画は開示されていないが、EOS の事業譲受等に伴い、売上総利益率は改善を見込んでいると推測される。一方、人員採用強化等による採用教育費の増加、組織変更に伴う人件費の増加、広告宣伝費等の増加により、販管費率は悪化が想定されている模様である。同社は、23/11 期末の従業員数を前期末比 50 名増の 225 名と計画しているが、ソリューション戦略部の新設や採用・育成の強化を目的とした人材開発部の新設等により、販管費の対象となる人件費が大幅に増加すると見られる。

◆ 25 年 11 月期を最終年度とする中期経営計画を公表した

同社は、25/11 期に売上高 50 億円、営業利益 10 億円 (M&A やグローバル展開等の新規領域が大きく貢献した場合には、売上高 100 億円、営業利益 20 億円) の達成を目標とする中期経営計画「GRCS100」を公表した (図表 11)。

【 図表 11 】 GRCS の中期経営計画

(単位: 百万)

	22/11期 実績	23/11期 計画	24/11期 計画	25/11期 計画
売上高	2,398	3,277	4,000	5,000
営業利益	-187	192	500	1,000
営業利益率	-	5.9%	12.5%	20.0%

(出所) GRCS 決算説明資料より証券リサーチセンター作成

22/11期を起点とした25/11期までの年平均増収率は27.7%を見込んでいる。同社は、先行的な人員増強が一巡した後においては、フィナンシャルテクノロジー事業の利益率がGRCソリューション・プロダクト事業を上回ると想定している。25/11期においては、フィナンシャルテクノロジー事業の売上高構成比の上昇等により、営業利益率20%の達成を目指している。

◆ 証券リサーチセンターの23年11月期予想

当センターは、22/11期実績や同社の施策等を踏まえて23/11期予想を見直した結果、売上高を3,135百万円→3,250百万円(前期比35.5%増)、営業利益を88百万円→143百万円、経常利益を79百万円→133百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を57百万円→102百万円に上方修正した(図表12)。

【図表12】中期業績予想

(単位: 百万円)

	22/11期	23/11期CE	旧23/11期E	23/11期E	旧24/11期E	24/11期E	25/11期E
売上高	2,398	3,277	3,135	3,250	3,930	4,030	4,880
前期比	-	36.6%	30.0%	35.5%	25.4%	24.0%	21.1%
事業別	-	-	-	-	-	-	-
GRCソリューション・プロダクト	1,866	2,584	-	2,560	-	3,140	3,740
フィナンシャルテクノロジー	531	693	-	690	-	890	1,140
売上総利益	436	-	742	1,018	977	1,282	1,576
売上総利益率	18.2%	-	23.7%	31.3%	24.9%	31.8%	32.3%
販売費及び一般管理費	623	-	654	875	742	1,003	1,116
販管費率	26.0%	-	20.9%	26.9%	18.9%	24.9%	22.9%
営業利益	-187	192	88	143	235	279	460
前期比	-	-	-	-	166.9%	95.0%	64.9%
営業利益率	-7.8%	5.9%	2.8%	4.4%	6.0%	6.9%	9.4%
経常利益	-187	182	79	133	227	270	453
前期比	-	-	-	-	187.3%	102.9%	67.8%
経常利益率	-7.8%	5.6%	2.5%	4.1%	5.8%	6.7%	9.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	-209	116	57	102	182	218	315
前期比	-	-	-	-	218.6%	113.5%	44.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) GRCS 決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

前回はソリューションとプロダクトに分類された部門別の売上高を予想していたが、同社がGRCソリューション・プロダクトとフィナンシャルテクノロジーに分類した事業別売上高の開示を始めたため、当センターでも同事業区分で業績予想を策定している。

事業別売上高については、GRCソリューション・プロダクトは、GRC市場の拡大や人員増強、バリュレイトの通期での貢献等を背景に、前

期比 37.1%増の 2,560 百万円と予想した。一方、フィナンシャルテクノロジーは、新規顧客の獲得や提供サービスの拡充により、同 29.7%増の 690 百万円と予想している。

売上総利益率は、22/11 期実績が想定をやや上回ったことや、EOS の事業譲受が採算の改善に繋がると見られること、組織変更に伴い、売上原価の労務費に計上されていた人件費の一部が販管費の人件費に振替えられると見込まれることから、前回予想の 23.7%から 31.3%に引き上げた。前期比では 13.1%ポイントの改善を見込んだ。

販管費は、同社の人員計画 (23/11 期末の従業員数 225 名) が想定を上回っていたことや、前述した組織変更の影響を考慮したことから、前回予想から 224 百万円増額した。前期比では 40.2%増と予想した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、22/11 期実績や同社の施策等を踏まえ、24/11 期予想を見直すと共に、25/11 期予想を新たに策定した。

24/11 期予想については、売上高を 100 百万円、営業利益を 44 百万円増額した。前期比では、24.0%増収、95.0%営業増益と予想した。

事業別売上高については、GRC ソリューション・プロダクトは、GRC 市場の拡大や人員増強を背景に、前期比 22.7%増の 3,140 百万円と予想した。一方、フィナンシャルテクノロジーは、新規顧客の獲得や提供サービスの拡充により、同 29.0%増の 890 百万円と予想している。

売上総利益率は、EOS の事業譲受が採算の改善に繋がると見られること、組織変更に伴い、売上原価の労務費に計上されていた人件費の一部が販管費の人件費に振替えられると見込まれることから、前回予想の 24.9%から 31.8%に引き上げた。前期比では 0.5%ポイントの改善を見込んだ。

販管費は、同社の人員増計画 (23/11 期末の従業員数 225 名) が想定を上回っていたことや、前述した組織変更の影響を考慮したことから、前回予想から 261 百万円増額した。前期比では 14.6%増と予想した。

25/11 期については、売上高 4,880 百万円 (前期比 21.1%増)、営業利益 460 百万円 (同 64.9%増)、経常利益 453 百万円 (同 67.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 315 百万円 (同 44.5%増) と予想した。

事業別売上高については、GRC ソリューション・プロダクトは、GRC

市場の拡大や人員増強を背景に、前期比 19.1%増の 3,740 百万円と予想した。一方、フィナンシャルテクノロジーは、新規顧客の獲得や提供サービスの拡充により、同 28.1%増の 1,140 百万円と予想している。

売上総利益率は、フィナンシャルテクノロジーの増収効果等により、前期比 0.5%ポイントの改善の 32.3%と予想した。

販管費は、人件費等の増加を見込み、前期比 11.3%増の 1,116 百万円と予想した。

同社は、現在、成長過程にあるとの認識の下、内部留保の充実と事業拡大のための投資を優先し、創業以来、無配を続けている。配当実施の可能性や実施時期等は現時点で未定としており、当センターでは、25/11 期まで配当は実施されないと予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ フィナンシャルテクノロジー事業への投資への注意を継続する

当センターでは、前回発行したレポートで、1) GRC 及びセキュリティ領域という企業活動の「守り」分野への依存度の高さ、2) フィナンシャルテクノロジーへの投資が期待通りの成果を生まない可能性、3) 税務上の繰越欠損金の存在、4) 当面は無配が続く可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

22/11 期のフィナンシャルテクノロジー事業の売上高は、事後的に公表した期初計画を 88 百万円上回ったほか、22 年 8 月に開示した修正計画を 30 百万円上回っており、国内外の投資銀行・証券会社の収益悪化が報道される中でも、同事業の顧客開拓は順調であると見られる。

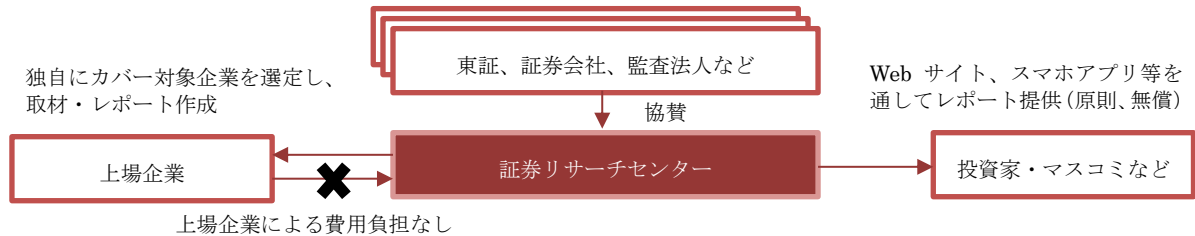
しかしながら、同社が 23/11 期の損益改善要因として挙げている EOS の事業譲受に伴うフィナンシャルテクノロジー事業の利益率改善効果を外部から精緻に予想することは難しい。当センターでは、フィナンシャルテクノロジー事業の利益率改善効果を慎重に見積もり、同社計画に対して、売上高は 27 百万円（うち、GRC ソリューション・プロダクト事業 24 百万円、フィナンシャルテクノロジー事業 3 百万円）、営業利益は 49 百万円低い水準で予想を策定している。

現時点では、事業譲受に伴う利益率改善効果が、想定を大きく上回る可能性と大きく下回る可能性の両方を想定しておく必要があると思われる。以上のことから、フィナンシャルテクノロジー事業への投資への注意を継続しながら、適宜、同社の業績予想を見直していくことにしたい。

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。