

ホリスティック企業レポート

フィクサー
FIXER

5129 東証グロース

アップデート・レポート
2024年11月15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 20241112

FIXER(5129 東証グロース)

発行日:2024/11/15

Microsoft Azure を用いた基幹システム構築に強みを持つクラウドインテグレーター 25年8月期は減収増益、26年8月期は大幅増収増益と予想

> 要旨

◆ Microsoft Azure を中心に手掛けるクラウドインテグレーター

・FIXER(フィクサー、以下、同社)は、Microsoft Azure を用いた基幹システムの構築に強みを持つクラウドインテグレーターである。クラウドに特化した新規システムの開発や、既存システムのクラウド移行を行う「プロジェクト型サービス」、クラウドサービス等のライセンスを仕入販売する「リセール」、保守・運用等を行う「マネージドサービス」、生成 AI サービス GaiXer 等の「SaaS」に事業を分類している。

◆ 24年8月期決算は42%減収、88%営業減益

・24/8 期決算は、前期比 41.5%減収、87.6%営業減益であった。23/8 期売上高の 56.2%を占めていた厚生労働省との取引が 24 年 3 月末で終了したことや、案件の端境期となったプロジェクト型サービスが大幅に落ち込んだことから、大幅な減収減益となった。

◆ 25年8月期の会社計画は2%増収、51%営業増益

・25/8 期について同社は、厚生労働省との取引が終了した影響を、利益率が高いプロジェクト型サービスと GaiXer 等の SaaS の拡大で補い、2.2%増収、50.7%営業増益を見込んでいる。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、プロジェクト型サービスやリセールの売上高予想を大幅に引下げたため、25/8 期の業績予想について、売上高を 6,680 百万円→5,650 百万円(前期比 12.6%減)、営業利益を 621 百万円→280 百万円(同 7.4%増)に減額した。

◆ 26年8月期は大幅増収増益、27年8月期は小幅な増益を予想

・当センターでは、24/8 期実績や同社の施策等を踏まえ、26/8 期の業績予想も下方修正し、27/8 期の業績予想を新たに策定した。
・26/8 期は、SaaS やプロジェクト型サービスの拡大を見込み、20.4%増収、57.1%営業増益と予想した。27/8 期は、SaaS の拡大を見込む一方、プロジェクト型サービスの成長鈍化を見込み、9.6%増収、9.5%営業増益と予想した。

【5129 FIXER 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)
2023/8	11,049	-2.7	2,110	-11.9	2,089	-12.6	1,382	-7.6	95.0	387.5	0.0
2024/8	6,468	-41.5	260	-87.6	266	-87.2	156	-88.7	10.6	397.6	0.0
2025/8 CE	6,611	2.2	393	50.7	393	47.6	251	60.9	14.6	-	0.0
2025/8 E	5,650	-12.6	280	7.4	281	5.5	178	13.7	12.0	409.7	0.0
2026/8 E	6,800	20.4	440	57.1	441	56.9	282	58.4	19.1	428.7	0.0
2027/8 E	7,450	9.6	482	9.5	483	9.5	310	9.9	21.0	449.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

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。

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】

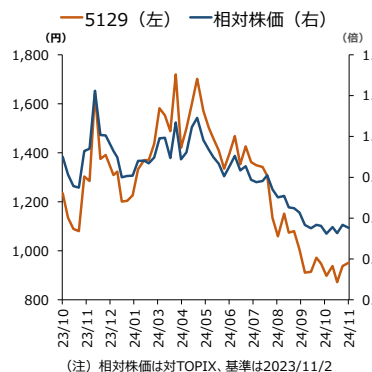
	2024/11/8
株価 (円)	951
発行済株式数 (株)	14,776,200
時価総額 (百万円)	14,052

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	89.8	78.9	49.8
PBR (倍)	2.4	2.3	2.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	2.9	-25.4	-20.7
対TOPIX (%)	1.0	-22.7	-33.7

【株価チャート】



> 事業内容

◆ Microsoft Azure を中心に手掛けるクラウドインテグレーター

FIXER（フィクサー、以下、同社）は、Microsoft Azure を用いた基幹システムの構築に強みを持つクラウドインテグレーターである。クラウドインテグレーターとは、クラウドに特化して情報システムの設計、構築、運用等の全工程を一貫して請け負う事業形態を意味している。

クラウドサービスのインフラストラクチャーは、自社でクラウド環境を構築、運用するプライベートクラウドと、クラウド事業者が提供するサービスを不特定多数のユーザーが利用するパブリッククラウドに大別される。パブリッククラウドは、サービスの利用形態によって、クラウド上にあるネットワークやサーバ等のコンピューティングリソースを利用できる IaaS（Infrastructure as a Service）、コンピューティングリソースに加えて OS やミドルウェアまでのプラットフォームを利用できる PaaS（Platform as a Service）、PaaS 領域に加えてアプリケーション・ソフトウェアも利用できる SaaS（Software as a Service）に分類されている。Microsoft Azure は、主として IaaS と PaaS 領域のパブリッククラウドサービスに該当する。

同社はクラウドサービス事業の単一セグメントであるが、クラウドに特化した新規システムの開発や、既存システムのクラウド移行を行う「プロジェクト型サービス」、システムの稼働後に、クラウドサービスのライセンスを仕入販売する「リセール」と、保守・運用等を行う「マネージドサービス」、自動架電サービスやメタバース基盤、生成 AI 技術を活用したエンタープライズ向けサービス GaiXer(ガイザー)等を提供する「SaaS」、「その他」に事業を分類している。

24/8 期の事業別売上高構成比は、プロジェクト型サービス 28.2%、リセール 54.0%、マネージドサービス 16.8%、SaaS 0.9%、その他 0.1%であった（図表 1）。

【 図表 1 】 事業別売上高の推移

事業別売上高	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期		24/8期	
	金額 (百万円)	金額 (百万円)	金額 (百万円)	金額 (百万円)	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
プロジェクト型サービス	1,942	1,369	323	721	2,890	26.2	1,826	28.2
リセール	405	988	1,380	2,811	4,764	43.1	3,491	54.0
マネージドサービス	180	521	1,443	1,799	1,604	14.5	1,086	16.8
SaaS	-	31	454	6,028	1,786	16.2	57	0.9
その他	22	49	4	-	3	0.0	5	0.1
合計	2,551	2,960	3,606	11,360	11,049	100.0	6,468	100.0

(注) 端数処理の関係で事業別数値の和は、必ずしも合計と一致しない。構成比の小数点第 1 位は、証券リサーチセンターによる推定値。

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

24/8 期においては、プロジェクト型サービスが案件の端境期となったほか、新型コロナウイルス感染症のモニタリング体制が大幅に縮小されたため、23/8 期売上高の 56.2%を占めていた厚生労働省との契約が 24 年 3 月末で終了となり、自動架電サービス (SaaS)、リセール、マネージドサービスが大幅減収となった。

(1) プロジェクト型サービス

プロジェクト型サービスでは、顧客の要件・要望に基づくシステムを新たに開発したり、既存のオンプレミスのシステムをクラウドに移行 (マイグレーション) したりするサービスを行っている。

プロジェクト型サービスの事例としては、北國フィナンシャルホールディングス (7381 東証プライム) の中核子会社である北國銀行の「北國クラウドバンキング」の Microsoft Azure 上でのクラウド移行 (稼働開始 19 年 9 月) や、厚生労働省の「新型コロナウイルス感染者等情報把握・管理支援システム (HER-SYS)」の新規システム開発 (同 20 年 5 月)、国立がん研究センターの「全国がん登録」システムのクラウド移行 (同 22 年 4 月) が挙げられる。

パブリッククラウドベンダー別の開発案件割合は、22/8 期までは Microsoft Azure が大部分を占めていたが、23/8 期と 24/8 期においては、期を跨いで売上計上された大型案件の貢献により、Amazon Web Services (以下、AWS) の構成比が大幅に上昇した模様である。

(2) リセール

リセールでは、パブリッククラウドベンダーや、各種ソフトウェアベンダーから、クラウドやソフトウェアのライセンスを仕入れ、顧客に販売している。ベンダー別では、Microsoft Azure、Microsoft 365、Microsoft Power Platform 等の Microsoft 関連製品が中心となっている模様である。

(3) マネージドサービス

同社は、一般的な保守・運用サービスに加え、クラウド環境で発生する課題の解決 (追加開発) にも対応するマネージドサービスを「cloud.config」のブランドで展開している。ベンダー別では、Microsoft Azure 関連が中心となっている模様である。

(4) SaaS

同社は、プロジェクト型サービスで開発したシステムや、マネージドサービスの保守・運用で把握した顧客ニーズの高い機能を汎用化し、SaaS 型サービスとして提供している。従来からのサービスである自動架電サービスとメタバース基盤に加え、23/8 期下期より生成 AI 技術を活用したエンタープライズサービス「GaiXer」の提供を開始した。

GaiXer は、Microsoft Azure や AWS 上のセキュアなネットワーク環境で駆動し、「テナント」と呼ばれる顧客内の専用環境で学習・生成を行うため、情報漏洩リスクが低いほか、21 年 9 月以降の最新情報にも対応することができる等、安全性と実用性を兼ね備えたサービスとなっている。3 つの AI プラットフォーム (Azure OpenAI Service、Amazon Bedrock、Vertex AI) を通じて提供が可能となっているほか、多数の大規模言語モデル (LLM) や学習データを選択して利用することができる。24 年 4 月には、NTT グループが開発した LLM「tsuzumi」を搭載した「tsuzumi on GaiXer」の提供を開始した。

自動架電サービスは、マネージドサービスで使用していた障害検知時の電話・SMS 通知を汎用化したもので、厚生労働省の HER-SYS において、保健所による新型コロナウイルス感染症療養者の健康観察で採用された。一方、メタバース基盤は、日本マイクロソフトと共同で開発したものであり、バーチャル空間上でイベントを実施する時に必要な機能を SaaS で提供していた。しかし、両サービスは、新型コロナウイルス感染症への対応で需要が拡大したが、社会経済活動が正常化に向かった 23 年からは売上高が急減し、24/8 期末時点では顧客がほぼいなくなったと見られる。

◆ 厚生労働省等の大手顧客への依存度が極めて高い

同社の主要顧客としては、厚生労働省、公益社団法人国民健康保険中央会、国立がん研究センター、ヤマトホールディングス (9064 東証プライム) の情報システム子会社であるヤマトシステム開発、北國銀行が挙げられる (図表 2)。

【 図表 2 】 相手先別売上高の推移

相手先	20/8期		21/8期		22/8期		23/8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 (%)
厚生労働省	-	-	801	22.2	8,764	77.1	6,214	56.2
パーソルプロセス&テクノロジー	301	10.2	868	24.1	-	-	-	-
公益社団法人国民健康保険中央会	-	-	-	-	-	-	2,339	21.2
国立がん研究センター	-	-	-	-	645	5.7	-	-
ヤマトシステム開発	528	17.9	624	17.3	597	5.3	-	-
北國銀行	1,603	54.2	471	13.1	413	3.6	-	-
その他	527	17.8	840	23.3	940	8.3	2,495	22.6
合計	2,960	100.0	3,606	100.0	11,360	100.0	11,049	100.0

(注) 厚生労働省 HER-SYS の契約先であったパーソルプロセス&テクノロジーは、21 年 4 月より同システムの保守・運用が同省との直接契約となったことから 22/8 期以降は売上を計上していない。端数処理の関係で、各期の数値の和は必ずしも合計と一致しない。売上高比率が 1 割未満の場合は、記載が省略されていることもある。
(出所) 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

22/8 期では上位 4 顧客向け売上高構成比が 91.7%であったが、23/8 期でも上位 2 顧客向け売上高構成比は 77.4%に達しており、厚生労働省等の大手顧客への依存度が高い状況が継続していた。

24/8 期の主要販売先は現時点では公表されていないが、24 年 3 月末で契約が終了した厚生労働省向けが売上高の 3~4 割を占めたと証券リサーチセンター（以下、当センター）では推測している。厚生労働省向け売上高が剥落するため、25/8 期中間期の業績は大幅な悪化が予想される。

GaiXer は、24 年 10 月時点で約 60 社（自治体を含む）のエンドユーザーと契約している。主な顧客としては、行政・地方自治体では、デジタル庁、長野県、千葉県がんセンター、三重県四日市市等が、一般企業では、岡三証券グループ（8609 東証プライム）、宮崎銀行（8393 東証プライム）、日本電信電話（9432 東証プライム）等が挙げられる。

◇ ビジネスモデル

（注）ウォーターフォール型とは、顧客の要求の分析から一連のテストまで、前の段階に戻らないことを前提にした開発プロセスを言う。

◆ 異なるビジネスモデルである 4 事業は相互に関連している

顧客との取引は、多くの場合、「プロジェクト型サービス」というフロー型（期間限定の売上計上）の開発サービスから始まる。システム開発業界においては、SIer の多くは、開発期間の初期に要件定義書や設計書等の文書作成に多大な工数（費用、時間）を投入し、顧客の要求水準に到達する前に予算や納期の限界に達することもある「ウォーターフォール型^注」開発手法を採用し、期日までの成果物完成をコミットする「請負」契約を締結している。

一方、同社は、「アジャイル+フロントローディング型」開発手法を採用すると共に、顧客との共同責任モデル形態となる、成果物の完成に対しては責任を負わない「準委任」のプライム（元請）契約の締結を基本方針としている（一部の案件は請負契約や下請契約となっている）。アジャイル+フロントローディング型とは、要件定義書や設計書の完成前に、コーディング（プログラミング言語でコンピューターが理解できるコードを作成すること）を開始し、システム開発の着手を早める開発方式である。まずプロトタイプを作り、顧客と仕様調整を開発の序盤から繰り返すことで、終盤での手戻りを回避し、結果として予算や納期の計画超過を起こしにくい仕組みとなっている。

システム開発が完了すると、Microsoft Azure 等の製品・サービスを仕入れて顧客に提供する「リセール」と、Microsoft Azure 上の顧客システムの保守・運用、技術支援を行う「マネージドサービス」を組み合わせ顧客に提供している。マネージドサービスでは、自動化技術を積極的に導入しており、工数削減（生産性の向上）と運用品質の向上を目指している。

両サービスの料金体系については、リセールは、クラウドの利用量やライセンス数による従量課金制、マネージドサービスも、クラウドの利用量や利用時間による従量課金制であるが、既存顧客の利用状況は比較的安定している模様である。リセールとマネージドサービスは、基本的には、システムが稼働する限り契約（売上計上）が継続するストック型のサービスであるが、マネージドサービスで提供する追加開発業務についてはフロー型のビジネスである。

同社が提供する「SaaS」は、マネージドサービス等で培ったツールやソフトウェアを汎用化したものであるが、マネージドサービスの顧客が SaaS（自動架電サービス）も利用する場合がある。自動架電サービスは、利用量や情報量による従量課金制、メタバース基盤はユーザー数や同時接続数による従量課金制となっている。両サービスともに、利用状況は、短期で大幅に変動しており、フロー型のサービスと位置付けられる。一方、GaiXer は、基本的には、月額定額料金及びユーザー数による従量課金（サブスクリプション課金制）の料金体系をとっており、ストック型のサービスに分類されている。

このように、同社が展開する 4 事業のビジネスモデルは異なっているものの、相互に関連しており、ワンストップで提供することで、顧客 1 社当たり売上高の拡大を目指している。

同社は KPI として、従業員 1 人当たり売上高、従業員の平均年齢、契約社数、売上総利益率を挙げている（図表 3）。

従業員 1 人当たり売上高は、21/8 期からの新卒大量採用に伴い、従業員が増加する中、厚生労働省向け売上高の拡大や、自動化技術の導入による成果等により、変動が大きい自動架電サービスを除くベースでは、23/8 期までは増加していた。しかし、増員を進める中で厚生労働省との契約が 24 年 3 月末に終了したため、24/8 期の従業員 1 人当たり売上高は、大幅に減少し、20/8 期の水準を下回った。

従業員の平均年齢は、クラウドに慣れ親しんだ世代を積極採用しているため、20/8 期末の 30.2 歳から 24/8 期末には 27.7 歳に低下した。

契約社数（取引があった顧客数）については、22/8 期までは每期、着実に増加していたが、コロナ禍で実施が増えていたオンライン・イベントの減少を受けて、メタバース基盤の顧客が減った結果、23/8 期は前期比 8 社減となった。24/8 期は、顧客単価が低い GaiXer の拡販等により、同 49 社増の 135 社となったが、厚生労働省向けの売上高が大幅に縮小したため、顧客 1 社当たり売上高（各期に取引があった顧

客数ベース)は、前期の128百万円から47百万円に減少した。よって、顧客単価が高いプロジェクト型サービスの顧客基盤の強化が求められている。

【 図表 3 】 業績と KPI 等の推移

	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期	24/8期
売上高(百万円)	2,012	2,551	2,960	3,606	11,360	11,049	6,468
売上総利益(百万円)	1,127	1,118	1,279	1,307	4,068	4,047	2,102
売上総利益率	56.0%	43.8%	43.2%	36.3%	35.8%	36.6%	32.5%
販売費及び一般管理費(百万円)	1,031	1,044	941	989	1,673	1,936	1,841
販管費率	51.3%	41.0%	31.8%	27.4%	14.7%	17.5%	28.5%
営業利益(百万円)	96	73	337	317	2,394	2,110	260
営業利益率	4.8%	2.9%	11.4%	8.8%	21.1%	19.1%	4.0%
経常利益(百万円)	90	58	328	314	2,391	2,089	266
経常利益率	4.5%	2.3%	11.1%	8.7%	21.1%	18.9%	4.1%
当期純利益(百万円)	24	31	142	196	1,495	1,382	156
期末従業員数(名)	100	130	123	147	195	269	326
従業員1人当たり売上高(万円)	—	—	2,471	2,741	6,739	4,865	2,268
同(自動架電サービスを除く、万円)	—	—	2,471	2,669	3,242	4,087	—
従業員の平均年齢(歳)	—	—	30.2	29.1	28.6	28.4	27.7
契約社数(社)	—	—	67	78	94	86	135

(注) 18/8期と19/8期は未監査。従業員1人当たり売上高は期中平均従業員数ベース。契約社数は各期に取引があった顧客数(出所) 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

◆ 高水準を誇った営業利益率は売上高の減少により急低下した

24/8期において、同社の原価率は68.5%であり、SIerやクラウドインテグレーター他社よりも低い。現時点で24/8期の売上原価明細書は公表されていないため、原価率が63.4%であった23/8期の売上原価明細書を見てみると、最も大きい原価項目は、クラウドやソフトウェアのライセンス仕入費用である支払手数料(変動費)であり、売上高支払手数料率は43.0%であった。次に大きい原価項目は、社員技術者に支払う労務費(固定費)であり、売上高労務費率は9.7%であった。一方、外注費(変動費)は22/8期までは少なかったが、大型のAWS移行案件の影響を受けた23/8期の売上高外注費率は前期比4.2%ポイント上昇の8.5%であった。

売上総利益率は、22/8期が35.8%、23/8期が36.6%、24/8期が32.5%であった。22/8期における事業別売上総利益率は、プロジェクト型サービス36.3%、リセール24.3%、マネージドサービス43.4%、SaaS38.8%であったが、23/8期以降の数値は開示されていない。以前、同社が目安として掲げていた事業別売上総利益率は、プロジェクト型サービス約40%、リセール約20%、マネージドサービス約50%、SaaS約20~40%であったが、25/8期におけるGaiXerの利益率は40%を上回る利益率が見込まれている模様である。

事業別の主要原価と収益性の特徴をみると、最も利益率が高いマネージドサービスは、保守・運用等のための労務費や外注費の負担はあるものの、支払手数料の負担は軽いと見られる。SaaSは、支払手数料の負担が大きいが、サービスの開発や運用のための労務費は抑制されていると思われる。プロジェクト型サービスは、支払手数料は少ないが、開発のための労務費や外注費が必要となり、プロジェクトの難易度等によって採算が変動すると見られる。リセールは、労務費や外注費は不要であるが、支払手数料の負担が嵩むため、利益率は低い。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、管理部門等の給料及び賞与や、役員報酬、広告宣伝費、地代家賃、支払手数料、支払報酬等、主に固定費によって構成されている。24/8期の売上高に対する比率は、給料及び賞与が7.0%、地代家賃が5.4%、支払手数料3.6%、支払報酬が1.7%、広告宣伝費が1.5%、役員報酬が1.4%であり、販管費率は28.5%であった。

営業利益率は、22/8期が21.1%(売上総利益率35.8%、販管費率14.7%)、23/8期が19.1%(売上総利益率36.6%、販管費率17.5%)と高水準を確保していた。しかし、24/8期においては、大幅減収に伴う固定費負担の増加等により、売上総利益率が前期比4.1%ポイント、販管費率が同11.0%ポイント悪化したため、営業利益率は同15.1%ポイント悪化の4.0%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4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> クラウドへの特化や大規模な開発案件実績によって培われた高い専門性 官公庁や金融機関等のシステム構築実績によって、業歴が浅い中で、顧客の信頼を得ていること システムの設計から、構築、運用保守、SaaSに至るまでワンストップでサービスを提供していること Microsoftと強固な取引関係を構築していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 特定顧客に対する依存度の高さ プロジェクト型サービスで継続的に顧客を開拓する営業力に欠けていること SaaSにおける過去の主力サービスは、ストック型ではなかったため、需要の減少に伴い、売上高が急減したこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 国内クラウド市場の拡大 人人体制の強化や、上場に伴う知名度の向上等による顧客数の増加や市場シェアの上昇 新サービスGaiXerの拡販による顧客基盤の拡充 自動化の適用範囲の拡大による営業利益率の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> サイバー攻撃やシステム障害、自然災害等によるサービス提供の停止 国内景気の急速な悪化や、大手顧客による契約解除 人手不足の深刻化による採用競争の激化と従業員の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は先端技術への対応力等にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、先端技術への対応力と若い技術者による開発体制に関係している(図表5)。

【図表5】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	・各期に取り引があった契約社数は着実に増加している	・年度の契約社数	86社	135社	
		・厚生労働省等、特定顧客への依存度が高い傾向にある	・厚生労働省向け売上高構成比	56.2%		
	ブランド	・Microsoft Azureによる国内初のインターネットバンキングサービスである「北國クラウドバンキング」を開発する等、クラウド業界では知られた存在ではあるものの、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	15.5年(24年5月時点)	16年(24年11月時点)	
			・「北國クラウドバンキング」稼働開始からの経過年数	4.5年(24年5月時点)	5年(24年11月時点)	
			・上場からの経過年数	1.5年(24年5月時点)	2年(24年11月時点)	
	事業パートナー	・リセールやマネージドサービスではほとんどがMicrosoft製品を対象としている				
・プロジェクト型サービスとSaaSでは、Microsoftに加え、AmazonやTwilioのサービスも使ってサービスを提供している						
組織資本	プロセス	・ロー型の「プロジェクト型サービス」で新規開発・クラウド移行したシステムに対し、ストック型であるリセールや「マネージドサービス」を継続的に提供することで売上高の拡大を目指している	・リセールの売上高	4,764百万円	3,491百万円	
			・マネージドサービスの売上高	1,604百万円	1,086百万円	
		・フロントローディング型開発、自動化技術等による付加価値の高いサービスを提供することで、1人当たり売上高の拡大を目指しているが、24/8期は大口顧客の解約により、大幅減となった	・1人当たり売上高(期中平均従業員数ベース)	4,865万円	2,268万円	
		・顧客との間で準委任のプライム契約を締結することで、仕様変更にも臨機応変に対応する共同責任モデルを採用し、赤字リスクを抑制しているため、高い売上総利益率を確保している	・売上総利益率	36.6%	32.5%	
		・アジャイル+フロントローディング型のプロジェクト進行により、予算内で短納期の開発に成功している				
	知的財産ノウハウ	・Microsoft米国本社や日本マイクロソフトから、数多くの受賞歴がある				
		・金融機関や公的機関のフルクラウドシステムで実績を積み重ねている				
		・短期間での対応が求められた「HER-SYS」の開発において、約3週間で初回リリースを実施した				
	人的資本	経営陣	・松岡社長は、09年11月の社長就任以来、同社を経営している	・松岡社長の社長在任年数	14.5年(24年5月時点)	15年(24年11月時点)
			・松岡社長による高い経営へのコミットメント	・松岡社長による保有株数(資産管理会社を含む)	9,633,500株(65.3%)	9,633,500株(65.2%)
従業員		・積極的な新卒採用、中途採用により、従業員が増加している	・期末従業員数	269名	326名	
		・最新技術の導入を重視し、若いエンジニアが開発を支える体制づくりに取り組んでいる	・平均年齢	28.4歳	27.7歳	
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	334,929株(2.3%)	268,092株(1.8%)	
		・ストックオプション	1,116,600株(7.6%)	1,019,400株(6.9%)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は23/8期または23/8期末、今回は24/8期または24/8期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役、監査役等の保有分を含む
(出所) 有価証券報告書、株主総会招集通知、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、ミッションとする「日本のエンタープライズシステムにグローバル品質のクラウドパワーを」にあるように、日本におけるクラウドサービスの黎明期からMicrosoft Azureの普及の一翼を担っている。同社の22/8期までの業績拡大は、業歴の浅さや独立系であることを考慮すれば特筆すべき成果であったが、大手企業がクラウドサービスに積極的ではなかった時期に創業し、リスクを承知で、先端技術に積極的に対応し続けた結果と言えよう。

同社は、クラウドに慣れ親しんだ世代の採用を強化し、常に先端技術を導入することを競争力の源泉としている。21/8期以降、新卒技術者の大量採用の実施により、開発体制を強化したことが、大企業や公的機関からのプライム契約の獲得につながった。また、新卒の採用強化により、同社従業員の平均年齢は20/8期末の30.2歳から24/8期末には27.7歳に若返っているほか、クラウド関連の上場企業との比較でも同社の「若さ」が際立っている。

以上のことから、先端技術への対応力と若い技術者による開発体制が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 24年8月期決算は42%減収、88%営業減益

24/8期決算は、売上高6,468百万円(前期比41.5%減)、営業利益260百万円(同87.6%減)、経常利益266百万円(同87.2%減)、当期純利益156百万円(同88.7%減)であった(図表6)。

【図表6】24年8月期業績

(単位:百万円)

	内訳	23/8期			24/8期									
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		6,479	4,570	11,049	1,966	1,977	3,943	-39.1%	1,476	1,047	2,524	-44.8%	6,468	-41.5%
	プロジェクト型サービス	1,571	1,318	2,890	416	421	838	-46.7%	487	501	988	-25.0%	1,826	-36.8%
	リセール	2,355	2,409	4,764	1,206	1,212	2,418	2.7%	670	402	1,072	-55.5%	3,491	-26.7%
	マネージドサービス	831	772	1,604	327	330	658	-20.9%	306	121	428	-44.5%	1,086	-32.3%
	SaaS	1,717	68	1,786	14	12	27	-98.4%	9	20	30	-55.7%	57	-96.8%
	その他	2	1	3	1	-	1	-	1	2	3	-	5	-
売上総利益		2,323	1,723	4,047	600	808	1,408	-39.4%	568	125	693	-59.8%	2,102	-48.0%
	売上総利益率	35.9%	37.7%	36.6%	30.5%	40.9%	35.7%	-	38.5%	11.9%	27.5%	-	32.5%	-
販売費及び一般管理費		777	1,158	1,936	474	435	910	17.1%	521	410	931	-19.6%	1,841	-4.9%
	販管費率	12.0%	25.4%	17.5%	24.2%	22.0%	23.1%	-	35.3%	39.1%	36.9%	-	28.5%	-
営業利益		1,545	564	2,110	125	373	498	-67.8%	47	-285	-237	-	260	-87.6%
	営業利益率	23.9%	12.4%	19.1%	6.4%	18.9%	12.6%	-	3.2%	-27.2%	-9.4%	-	4.0%	-
経常利益		1,524	565	2,089	125	373	498	-67.3%	47	-279	-232	-	266	-87.2%
	経常利益率	23.5%	12.4%	18.9%	6.4%	18.9%	12.7%	-	3.2%	-26.7%	-9.2%	-	4.1%	-
当期(四半期)純利益		956	426	1,382	81	232	314	-67.1%	37	-194	-157	-	156	-88.7%

(注) 下期のサービス別売上高、上期と下期のサービス別売上高の増減率、2Q、3Q、4Qの売上総利益、販管費、営業利益、経常利益、四半期純利益は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) 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

事業別売上高については、プロジェクト型サービスは前期比36.8%減の1,826百万円となった。デジタル庁から受注した生成AI技術検証の環境整備プロジェクト等の貢献はあったものの、前期に始まったAWS移行プロジェクトの大型案件が開発の山を越えたこと等により、

端境期となった。リセールは、厚生労働省との契約が24年3月末で終了したため、同26.7%減の3,491百万円となった。

マネージドサービスも、厚生労働省との契約が終了したことや、既存顧客からの追加開発が大幅に減少したことから、前期比32.3%減の1,086百万円となった。SaaSは、23年5月に感染症法上の分類が5類に変更されたことや、厚生労働省との契約が終了したこと等から、HER-SYSの自動架電サービスが急減したため、同96.8%減の57百万円と大幅に落ち込んだ。なお、GaiXerはSaaS売上高の過半を占めたと推測される。

売上総利益率は前期の36.6%から32.5%に低下した。売上高が大幅に減少する中で、新卒エンジニアの増加により労務費が増加したことや、利益率が低いリセールの売上高構成比が上昇したこと等が主要要因と見られる。

一方、支払手数料や地代家賃等が増加したものの、コスト削減等により支払報酬や広告宣伝費、役員報酬、給料及び賞与等が減少したため、販管費は前期比4.9%減となった。減収率が販管費の減少率を上回ったため、販管費率は同11.0%ポイント悪化の28.5%に上昇した。

四半期業績の推移を見ると、第4四半期においては、厚生労働省向けが完全に剥落した、リセールとマネージドサービスの落込みにより、売上高は第3四半期比429百万円減の1,047百万円となった。販管費の削減に取り組んだものの、売上高の減少や、78名の新卒社員の人件費負担の増加等により、売上総利益率が同26.6%ポイント悪化の11.9%に低下し、営業損益は285百万円の損失に転落した。

四半期毎の主要費用(売上原価及び販管費、売上原価の支払手数料等を除く)の内訳は、図表7の通りである。新卒社員が加わったことから、24/8期第3四半期と第4四半期の人件費は増加した。特に第4四半期の人件費が多額なのは、新卒社員の人件費の計上が1カ月分増えたことや、賞与等が増加したことが要因と見られる。なお、24/8期末時点の従業員数は、326名となった。

【図表7】四半期毎の費用の推移

(単位:百万円)

内訳	22/8期				23/8期				24/8期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
人件費	305	344	410	425	404	404	477	521	482	456	500	561
外注費	99	109	130	155	215	317	246	191	164	132	97	75
地代家賃	67	63	78	79	78	108	125	124	125	125	127	127
広告宣伝費	16	27	74	345	50	11	40	59	63	20	10	3
四半期末従業員数(名)	149	151	194	195	196	195	269	269	260	250	329	326

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

外注費は、大型プロジェクトの影響で 23/8 期第 2 四半期に掛けて増加したが、同第 3 四半期からは減少傾向にある。地代家賃は、オフィス増床に伴って増加した 23/8 期第 3 四半期の水準からほぼ横ばいで推移している。広告宣伝費は、コスト削減の対象となり、24/8 期第 2 四半期以降は低水準で推移した。

24 年 4 月に公表した通期計画に対する達成率は、売上高 90.9%、営業利益 43.4%であった。事業別売上高計画の達成率は、SaaS 114.7%、リセール 103.7%、マネージドサービス 99.0%、プロジェクト型サービス 70.2%であった。リセールとマネージドサービスは計画並みであったほか、GaiXer の売上高が想定をやや超過した SaaS は計画を上回ったものの、案件の失注や規模縮小、翌期への期ずれが発生したプロジェクト型サービスは計画を大幅に下回った。

売上高の減少に伴い、固定費負担が高まったため、売上総利益率が計画比 5.0%ポイントの悪化となり、売上総利益は計画を 21.3%下回った。販管費は、コスト削減に努めた結果、計画を 11.0%下回ったものの、売上総利益の計画未達の影響が大きく、営業利益は大幅な計画未達となった。

◆ 買掛金や未払法人税等の減少等により自己資本比率は上昇した

24/8 期末の総資産は、前期末の 7,140 百万円から 6,590 百万円に減少した。現金及び預金が前期末比 680 百万円減、売掛金及び契約資産が同 130 百万円減となったこと等によるものである。

調達サイドでは、買掛金が前期末比 267 百万円減、未払法人税等が同 216 百万円減、未払金が同 98 百万円減、未払費用が同 70 百万円減となったため、負債合計は同 708 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積等により、同 158 百万円増加した。結果として、自己資本比率は 23/8 期末の 80.1%から 89.2%に上昇した。

> 業績見通し

◆ F I X E R の 25 年 8 月 期 計 画

25/8 期の会社計画は、売上高 6,611 百万円（前期比 2.2%増）、営業利益 393 百万円（同 50.7%増）、経常利益 393 百万円（同 47.6%増）、当期純利益 251 百万円（同 60.9%増）である（図表 8）。

事業別売上高については、プロジェクト型サービスは前期比 71.1%増の 3,125 百万円を見込んでいる。24/8 期に受注した、外務省の「生成 AI 活用のための環境構築及び運用」案件（契約期間 24 年 5 月～25 年 3 月）やデジタル庁の「標準型電子カルテシステム α 版の設計・開発

業務」案件(同24年4月~25年3月)等の貢献に加え、GaiXerで開拓した顧客の一部からプロジェクト型サービスも受注することを想定している。

【図表8】FIXERの過去の業績と25年8月期の計画

(単位:百万円)

	内訳	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期	24/8期	25/8期	
		通期	通期	通期	通期	通期	通期	増減率
売上高		2,960	3,606	11,360	11,049	6,468	6,610	2.2%
	プロジェクト型サービス	1,369	323	721	2,890	1,826	3,125	71.1%
	リセール	988	1,380	2,811	4,763	3,491	1,181	-66.2%
	マネージドサービス	521	1,443	1,799	1,605	1,086	1,058	-2.6%
	SaaS	31	454	6,028	1,786	57	1,246	21.7X
	その他	49	4	-	3	5	0	-
売上総利益		1,279	1,307	4,068	4,047	2,102	2,903	38.1%
	売上総利益率	43.2%	36.3%	35.8%	36.6%	32.5%	43.9%	-
販売費及び一般管理費		941	989	1,673	1,936	1,841	2,510	36.3%
	販管費率	31.8%	27.4%	14.7%	17.5%	28.5%	38.0%	-
営業利益		337	317	2,394	2,110	260	393	50.7%
	営業利益率	11.4%	8.8%	21.1%	19.1%	4.0%	5.9%	-
経常利益		328	314	2,391	2,089	266	393	47.6%
	経常利益率	11.1%	8.7%	21.1%	18.9%	4.1%	5.9%	-
当期(四半期)純利益		142	196	1,495	1,382	156	251	60.9%

(注) 25/8期の事業別売上高の増減率は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) 決算短信、決算説明資料、IRニュースを基に証券リサーチセンター作成

リセールは、厚生労働省に加え、その他の顧客との取引にも終了が想定されるものがあることから、前期比66.2%減の1,181百万円を見込んでいる。マネージドサービスは、厚生労働省等の終了による影響を、24年9月から開始した大阪・関西万博の公式アプリの運用による貢献や、24/8期は減少した、既存顧客からの追加開発の増加等でほぼ吸収し、同2.6%減の1,058百万円を見込んでいる。

SaaSは、GaiXerの顧客が急拡大すると想定し、前期比21.7倍の1,246百万円を見込んでいる。GaiXerについては、自社販売だけでなく、提携先を通じた間接販売や海外販売の貢献も若干織り込まれている。一方、同社とさくらインターネット(3778東証プライム)は、「さくらのクラウド」上で稼働する「GaiXer on さくらのクラウド」の提供開始で24年10月に基本合意を締結したが、その効果は25/8期計画に織り込まれていない。

売上総利益率は前期の32.5%から43.9%への上昇を計画している。利益率が低いリセールの売上高構成比の大幅低下を見込む一方、利益率が高いと見られるプロジェクト型サービスとSaaSの売上高構成比の上昇を見込んでいるためである。

販管費は、前期比 36.3%増の 2,510 百万円を計画している。計画の詳細は不明であるが、人件費や支払報酬、支払手数料、販売促進費 (GaiXer の拡販費用) 等の増加を想定していると模様である。

また、四半期別売上高計画では、第 1 四半期は 24/8 期第 4 四半期比横這いの 1,047 百万円にとどまるものの、プロジェクト型サービスにおける新規開発案件の増加や GaiXer の拡大等により、第 2 四半期 1,314 百万円、第 3 四半期 1,799 百万円、第 4 四半期 2,449 百万円と、期後半にかけて急回復を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの 25 年 8 月期予想

当センターは、24/8 期実績や、GaiXer の契約状況、同社の施策等を踏まえて 25/8 期予想を見直した結果、売上高を 6,680 百万円→5,650 百万円、営業利益を 621 百万円→280 百万円、経常利益を 621 百万円→281 百万円、当期純利益を 397 百万円→178 百万円に修正した (図表 9)。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位: 百万円)

	24/8期	25/8期CE	旧25/8期E	25/8期E	旧26/8期E	26/8期E	27/8期E
売上高	6,468	6,611	6,680	5,650	7,960	6,800	7,450
前期比	-41.5%	2.2%	-6.5%	-12.6%	19.2%	20.4%	9.6%
事業別	-	-	-	-	-	-	-
プロジェクト型サービス	1,826	3,125	3,600	2,550	4,200	3,000	3,100
リセール	3,491	1,181	2,040	1,200	2,470	1,300	1,400
マネージドサービス	1,086	1,058	950	1,050	1,150	1,050	1,150
SaaS	57	1,246	90	850	140	1,450	1,800
その他	5	0	0	0	0	0	0
売上総利益	2,102	2,903	2,901	2,273	3,541	2,890	3,318
売上総利益率	32.5%	43.9%	43.4%	40.2%	44.5%	42.5%	44.5%
販売費及び一般管理費	1,841	2,510	2,280	1,993	2,516	2,450	2,836
販管費率	28.5%	38.0%	34.1%	35.3%	31.6%	36.0%	38.1%
営業利益	260	393	621	280	1,025	440	482
前期比	-87.6%	50.7%	2.1%	7.4%	65.0%	57.1%	9.5%
営業利益率	4.0%	5.9%	9.3%	5.0%	12.9%	6.5%	6.5%
経常利益	266	393	621	281	1,025	441	483
前期比	-87.2%	47.6%	2.0%	5.5%	65.0%	56.9%	9.5%
経常利益率	4.1%	5.9%	9.3%	5.0%	12.9%	6.5%	6.5%
当期純利益	156	251	397	178	658	282	310
前期比	-88.7%	60.9%	1.8%	13.7%	65.7%	58.4%	9.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 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

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

事業別売上高については、プロジェクト型サービスは、24/8 期実績が想定を大幅に下回り、急回復を見込んでいた第 4 四半期実績が 501 百万円にとどまったことを受けて、1,050 百万円減額した。一方、案件

獲得活動の強化に伴う顧客数の増加や、GaiXer 利用に伴う案件の獲得等を想定し、前期比では 39.6%増収を予想している。リセールは、厚生労働省以外にも取引が終了する案件があると会社計画で示されたことを踏まえ、840 百万円減額した。一方、厚生労働省等との取引終了を受けて、前期比では 65.6%減収を予想している。

マネージドサービスは、大阪・関西万博公式アプリの運用による貢献等を織り込んだことから、100 百万円増額した。一方、厚生労働省等の取引終了の影響が、大阪・関西万博公式アプリの貢献や追加開発の増加による影響をやや上回ると考え、前期比では 3.4%減収を予想している。SaaS は、24 年 10 月時点の GaiXer の契約社数が想定を上回ったことや、想定を大幅に上回る会社計画が公表されたことから、760 百万円増額し、前期比では 14.8 倍と予想した。なお、さくらインターネット関連の取引については、現時点では具体策が示されていないため、25/8 期以降の予想には織り込んでいない。

売上総利益率は、24/8 期実績が想定を下回ったことや、売上高の予想を大幅に減額したことから、前回予想の 43.4%から 40.2%に引下げた。一方、利益率が低いリセールの売上高構成比が低下し、利益率が高いと見られるプロジェクト型サービスや SaaS の売上高構成比が上昇すると想定したことから、前期比では 7.7%ポイントの改善を予想している。なお、25 年の新卒採用は約 50 名と想定している。

販管費は、24/8 期実績が想定を下回り、第 4 四半期では 410 百万円にとどまったことや、売上高が会社計画を下回った場合、24/8 期と同様、同社が費用の支出を計画よりも抑制すると考えたことから、287 百万円減額した。一方、人員増等に伴う人件費の増加や、GaiXer の拡販に伴う各種経費の増加等により、前期比では 8.2%増と予想している。

> 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、24/8 期実績や同社の施策等を踏まえ、26/8 期予想を見直すと共に、27/8 期予想を新たに策定した。

26/8 期予想については、売上高を 1,160 百万円、営業利益を 585 百万円減額した。前期比では、プロジェクト型サービスと SaaS が牽引役になると考え、20.4%増収と予想した。一方、営業利益は、利益率が高いと見られる SaaS プロジェクト型サービスの売上高の高い増加率が続くこと等から、57.1%増益と予想した。

事業別売上高については、プロジェクト型サービスは、25/8 期予想の減額を踏まえ、案件数、1 案件当たりの単価を引下げたため、前回予

想比 1,200 百万円減額した。一方、案件獲得活動の強化に伴う顧客数の増加や、GaiXer 利用に伴う案件の獲得等を想定し、前期比では 17.6%増収を予想している。リセールは、25/8 期予想の減額を踏まえ、1,170 百万円減額した。一方、プロジェクト型サービスの新規顧客からの受注増を想定し、前期比では 8.3%増収を予想している。

マネージドサービスは、大阪・関西万博公式アプリ運用のピークアウトや既存顧客の追加開発の減少等による減収額が、新規顧客による増収額を上回ると想定し、100 百万円減額した。ただし、前期比では横這いを予想している。SaaS は、GaiXer の顧客数を大幅に上方修正したため、1,310 百万円増額し、前期比では 70.6%増収を予想している。

売上総利益率は、25/8 期予想の見直しと同じ理由により、前回予想の 44.5%から 42.5%に引下げた。前期比では、利益率が高いと見られる SaaS の売上高構成比が上昇すると考え、2.3%ポイントの上昇と予想した。なお、26 年の新卒採用は約 40 名と想定している。

販管費は、25/8 期予想の引下げに伴い、66 百万円減額した。前期比では、人件費に加え、売上高の回復に伴う経費等の増加を想定し、22.9%増と予想した。

27/8 期については、売上高 7,450 百万円 (前期比 9.6%増)、営業利益 482 百万円 (同 9.5%増) と予想した。

事業別売上高については、プロジェクト型サービスは、顧客数の増加や GaiXer 関連案件の増加等を想定し、前期比 3.3%増と予想した。25/8 期及び 26/8 期との比較では、案件数の積上げのハードルが高くなり、増収率が大幅に鈍化すると考えた。リセールは、プロジェクト型サービスの案件数積上げに伴う顧客の増加により、同 7.7%増と予想した。

マネージドサービスも、顧客の増加により、前期比 9.5%増と予想した。SaaS は、GaiXer の貢献により、同 24.1%増と予想した。

売上総利益率は、26/8 期予想と同じ理由により、前期比 2.0%ポイントの改善を予想した。なお、27 年の新卒採用は約 40 名と想定している。一方、販管費は、人件費やマーケティング費用等の増加を想定し、同 15.8%増と予想した。

同社は、将来の事業展開と組織体制強化のために内部留保の確保を優先し、創業以来、配当を実施していない。実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、25/8 期から 27/8 期においても無配が続くと予想している。

> 投資に際しての留意点**◆ さくらインターネット関連売上の拡大による影響を追加する**

当センターでは、これまでに発行したレポートで、1) 特定クラウドへの依存度の高さと Microsoft との関係、2) 主要顧客への依存度の高さ、3) 景気変動や業界動向の変化によるリスク、4) 大株主の株式売却リスク、5) 当面は無配が続く可能性、6) プロジェクト型サービスの変動リスクを投資に際しての留意点として指摘した。

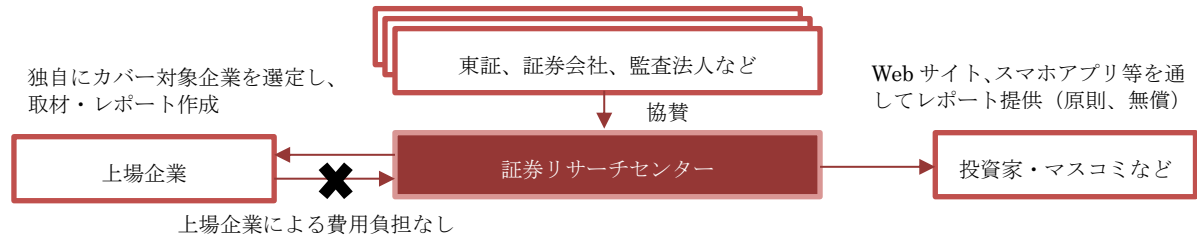
同社とさくらインターネットは、「さくらのクラウド」上で稼働する生成 AI サービス「GaiXer on さくらのクラウド」の提供開始で 24 年 10 月に基本合意を締結した。「さくらのクラウド」は、23 年度にデジタル庁が募集した「ガバメントクラウド整備のためのクラウドサービス」に条件付きで認定されたクラウドサービスである。国内の厳格なセキュリティ基準を満たした「さくらのクラウド」上で GaiXer を運用することで、日本国内でデータの保管や通信を完結できるようになるため、「GaiXer on さくらのクラウド」は、海外へのデータ流出リスクや経済安全保障に敏感な顧客からの受注獲得が期待される。

現時点で「GaiXer on さくらのクラウド」の詳細は不明であるため、25/8 期の会社計画や 25/8 期以降の当センターの予想に「GaiXer on さくらのクラウド」の影響は織り込まれていない。しかし、同サービスが軌道に乗った場合、同社の業績に一定の影響を与える可能性はあると見られる。よって、当センターでは、さくらインターネット関連売上の拡大による業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、その動向を注視すべきと考えている。

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 Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	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
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。