

ホリスティック企業レポート ヒューマンテクノロジーズ 5621 東証グロース

アップデート・レポート
2025年7月11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 20250708

ヒューマンテクノロジーズ(5621 東証グロース)

発行日:2025/7/11

**SaaS 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供
課金 ID 数の増加等により、長期的な増益継続を予想**

> 要旨

◆ クラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

- ヒューマンテクノロジーズ(以下、同社)は、SaaS 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME(以下、KOT)」を提供する情報サービス会社である。KOT は、25/3 期末時点で 6.1 万社の 385 万人に利用されている。
- 25/3 期のサービス別売上高構成比は、ストック収益である KOT SaaS が 88.5%、打刻端末販売やプレミアムサポート等のその他が 11.5%であった。

◆ 25 年 3 月期決算は 20%増収、79%営業増益

- 25/3 期決算は、20.3%増収、79.0%営業増益であった。利用社数の拡大に伴う KOT SaaS の課金 ID 数の伸長や、プレミアムサポートの拡大等により、売上高が好調であった一方、費用の伸びが抑制されたため、営業利益率は前期比 5.1%ポイント改善の 15.4%となった。

◆ 26 年 3 月期会社計画は 20%増収、38%営業増益

- 26/3 期について同社は、課金 ID 数の増加に伴う KOT SaaS の好調持続や、プレミアムサポートの増加等を想定し、20.0%増収、38.1%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、25/3 期実績や同社の施策等を踏まえて 26/3 期予想を見直し、売上高を 7,213 百万円→7,284 百万円(前期比 20.3%増)、営業利益を 1,172 百万円→1,330 百万円(同 42.9%増)に上方修正した。

◆ 課金 ID 数の増加等により、27 年 3 月期以降も増益を予想

- 当センターでは、25/3 期実績や同社の施策等を踏まえ、27/3 期の業績予想も上方修正し、28/3 期の業績予想を新たに策定した。
- KOT SaaS の課金 ID 数の増加や、プレミアムサポートの拡大等により、27/3 期は前期比 15.5%増収、35.4%営業増益、28/3 期は同 11.7%増収、21.3%営業増益と予想している。

【5621 ヒューマンテクノロジーズ 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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2024/3 | 5,034 | 19.2 | 519 | 58.3 | 500 | 53.9 | 335 | 41.2 | 39.6 | 405.7 | 12.0 |
| 2025/3 | 6,055 | 20.3 | 930 | 79.0 | 935 | 86.7 | 655 | 95.4 | 68.3 | 461.9 | 20.5 |
| 2026/3 CE | 7,265 | 20.0 | 1,285 | 38.1 | 1,285 | 37.5 | 888 | 35.6 | 92.6 | - | 28.0 |
| 2026/3 E | 7,284 | 20.3 | 1,330 | 42.9 | 1,333 | 42.6 | 921 | 40.6 | 96.0 | 545.9 | 29.0 |
| 2027/3 E | 8,410 | 15.5 | 1,801 | 35.4 | 1,804 | 35.3 | 1,249 | 35.6 | 130.2 | 647.2 | 39.0 |
| 2028/3 E | 9,390 | 11.7 | 2,185 | 21.3 | 2,188 | 21.3 | 1,516 | 21.4 | 158.0 | 766.2 | 48.0 |

(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

2/16

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】

| | 2025/7/4 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 2,031 |
| 発行済株式数 (株) | 9,593,200 |
| 時価総額 (百万円) | 19,484 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | 29.7 | 21.2 | 15.6 |
| PBR (倍) | 4.4 | 3.7 | 3.1 |
| 配当利回り (%) | 1.0 | 1.4 | 1.9 |

【株価パフォーマンス】

| | 1か月 | 3か月 | 12か月 |
|------------|-----|------|------|
| リターン (%) | 6.3 | 41.8 | 77.9 |
| 対TOPIX (%) | 4.4 | 32.1 | 75.3 |

【株価チャート】



> 事業内容

(注1) SaaS (Software as a Service) とは、クラウド上に構築されたソフトウェアをインターネット経由で利用するサービスである。

◆ クラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

ヒューマンテクノロジーズ (以下、同社) は、SaaS^{注1}形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」(以下、KOT) を提供する情報サービス会社である。KOT は 25/3 期末時点で 6.1 万社の 385 万人に利用されている。

同社の事業領域は、勤怠管理 SaaS 事業の単一セグメントであるが、KOT の月額利用料である「KOT SaaS」と、勤怠状況を記録する打刻端末や、KOT の導入から運用までを有償で支援するプレミアムサポート等が含まれる「その他」に分類される(図表1)。25/3 期のサービス別売上高構成比は、ストック収益である KOT SaaS が 88.5%、その他は 11.5%であった。

【図表1】サービス別売上高の推移

(単位:百万円)

| | 22/3期 | | 23/3期 | | 24/3期 | | 25/3期 | |
|----------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 | 金額 | 構成比 |
| KOT SaaS | 3,118 | 87.0% | 3,695 | 87.5% | 4,422 | 87.8% | 5,361 | 88.5% |
| その他 | 466 | 13.0% | 528 | 12.5% | 612 | 12.2% | 693 | 11.5% |
| 合計 | 3,584 | 100.0% | 4,223 | 100.0% | 5,034 | 100.0% | 6,055 | 100.0% |

(注) 端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない
(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

1) KOT SaaS

KOT は、1ID 当たり月額 300 円で、主力機能である「KOT 勤怠管理」に加え、「KOT システムログ」、「KOT データ分析」、「KOT 人事労務」、「KOT 給与」の 4 つの機能が利用できる。これら 5 つの機能は相互にデータを連携して活用できるほか、KOT 勤怠管理は、既に各市場で多くの顧客に利用されている他社の人事管理システムや給与システムとの連携も可能となっている。各機能の特徴は以下の通りである。

①KOT 勤怠管理

出退勤、残業時間、スケジュール・シフト、有給休暇の管理、各種申請承認のワークフロー作成、フレックスタイム制・在宅勤務・海外勤務等、様々な就業形態や規則、英語への対応等が可能となっている。

打刻方法については、顔認証や静脈認証等の生体認証、IC カード、PC、スマートフォン等、働き方や業務形態に応じた様々な方法から選択ができ、業界内で最も多くの方法に対応している模様である。

顧客からの要望を反映して長年バージョンアップを重ねてきた結果、豊富な機能を有する一方、利用しやすいシンプルな画面構成を採用している。PC 操作が苦手なユーザーや紙のタイムカードに慣れている

ユーザーであってもスムーズな乗換えが可能となっている。

チャット、電話（要予約）、オンラインヘルプ、動画等のコンテンツによるサポート体制が充実しており、無料体験中から正式運用を想定して利用することが出来る。

ハードウェア・ソフトウェア両面で、社内外からのアクセスに対して最新のセキュリティシステムを採用してシステム運用を行っている。複数拠点によるバックアップ体制を構築しており、障害発生時も迅速な復旧が可能となっている。

②KOT システムログ

従業員の PC にアプリケーションをインストールすることにより、ランタイムパスワード等を用いた手軽で安全な Windows ログオンや、ログ記録等による証跡（ログ記録）管理、KOT 勤怠管理との打刻連携機能等を提供するクラウド管理型サービスである。

③KOT データ分析

勤怠管理とシステムログと連携して従業員の働き方を可視化し、労務におけるリスクヘッジ策や生産性の向上策を検討できるクラウド型のデータ分析システムである。時間外労働状況や 36 協定^{注2}基準での残業時間の把握、分析ができるほか、労働生産性等の推移の確認や同業他社比較が可能となっている。

（注 2）36 協定とは、労働基準法第 36 条に基づき、従業員に時間外労働をさせるために必要な労使協定である。

④KOT 人事労務

人事データをシンプルに分かりやすく一元管理できるクラウド型の人事労務管理システムである。入社手続きに係る人事情報の収集や、申請情報等の確認、各種帳票等の作成ができるほか、マイナンバーの管理や Web 給与明細の発行等も行える。

⑤KOT 給与

KOT 勤怠管理と KOT 人事労務と自動連携して、勤怠管理から給与計算までをシームレスに一元管理できるクラウド型の給与システムである。給与の支払額、控除額の自動計算の結果に基づき、給与明細 CSV^{注3}データを出力し、KOT 人事労務において従業員が給与明細を閲覧することが出来る。また、年末調整の申告書データを画面上で収集することができるため、年末調整業務の効率化が可能となっている。

（注 3）CSV（Comma Separated Values）とは、項目間がカンマで区切られたテキストデータであり、様々なアプリケーションでデータ交換する際に使用される。

2) その他

その他には、勤怠状況を記録する打刻端末の販売や、KOT の導入から運用までを有償で支援するプレミアムサポート、PC 認証強化システム「DigitalPersona AD」、KOT の有償オプションサービスである

「KING OF TIME 電子契約」(入社手続きに必要な雇用契約書の電子化サービス、25年2月提供開始)等による収入が含まれている。

◆ 連結業績への子会社の貢献は限定的である

同社グループは、同社及び連結子会社4社で構成されている。そのうち、スリランカ子会社は、現地の経済危機の影響から休眠会社となっている。シンガポール子会社と国内子会社は、主として開発の委託先となっている。一方、タイ子会社は、主として東南アジアの日系企業にKOTを販売している。25/3期の連単倍率は売上高1.004倍、営業利益0.983倍であり、連結業績に対する子会社の貢献は限定的である。

◆ KOT SaaS 売上、ARR、課金ID数等を重視している

同社は、基幹サービスであるKOTの経営成績を把握することを目的として、単体ベースの売上高、KOT SaaS 売上、営業利益、人件費、外注費、販売促進費を重要な指標と捉えている(図表2)。KOTの状況を判断するための重要な経営指標(KPI)としては、ARR(Annual Recurring Revenueの略、年間経常収益)、月次換算解約率、利用社数、利用ID数、課金ID数を挙げており、これらの数値を継続的に向上、改善させることを目指している。

【図表2】単体KPIの推移

(単位:百万円)

| | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 25/3期 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 売上高 | 2,473 | 2,914 | 3,498 | 4,160 | 5,016 | 6,031 |
| KOT SaaS売上 | 1,998 | 2,526 | 3,111 | 3,684 | 4,411 | 5,346 |
| 営業利益 | 572 | 767 | 572 | 362 | 576 | 947 |
| 人件費 | 753 | 1,010 | 1,324 | 1,615 | 1,882 | 2,145 |
| 外注費 | 300 | 337 | 607 | 965 | 915 | 1,072 |
| 販売促進費 | 115 | 80 | 128 | 173 | 310 | 374 |
| ARR | 2,257 | 2,784 | 3,343 | 3,950 | 4,792 | 5,749 |
| 月次換算解約率 | 0.18% | 0.24% | 0.22% | 0.25% | 0.27% | 0.30% |
| 利用社数(社) | 23,567 | 29,254 | 39,616 | 46,666 | 54,596 | 61,444 |
| 利用ID数(千ID) | 1,730 | 2,038 | 2,330 | 2,767 | 3,309 | 3,853 |
| 課金ID数(千ID) | 1,196 | 1,446 | 1,709 | 2,024 | 2,440 | 2,897 |

- (注) 1.ARRは対象決算期の期末月のKOT SaaS 売上を12倍して算出
- 2.月次換算解約率は、期中における解約企業の期末月の1年前の請求ID数÷期末月の1年前の全企業の請求ID数により算出
- 3.利用社数は期末月において直近1年間に打刻履歴のある企業数
- 4.利用ID数は期末月において直近1年間に打刻履歴のあるID数
- 5.課金ID数は期末月において請求対象となる打刻履歴のあるID数

(出所) 有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

労働基準法等の労働関連法を対象にした「働き方改革関連法」が改正され、時間外労働の上限規制に関して、19年4月に大企業が、20年4月には中小企業が適用対象となったことや、新型コロナ禍においてリモートワークが普及したこと等を追い風として、KOTの利用社数、課金ID数等のKPIは継続的に増加している。

◆ OEM 先や販売代理店等の間接販売比率が高くなっている

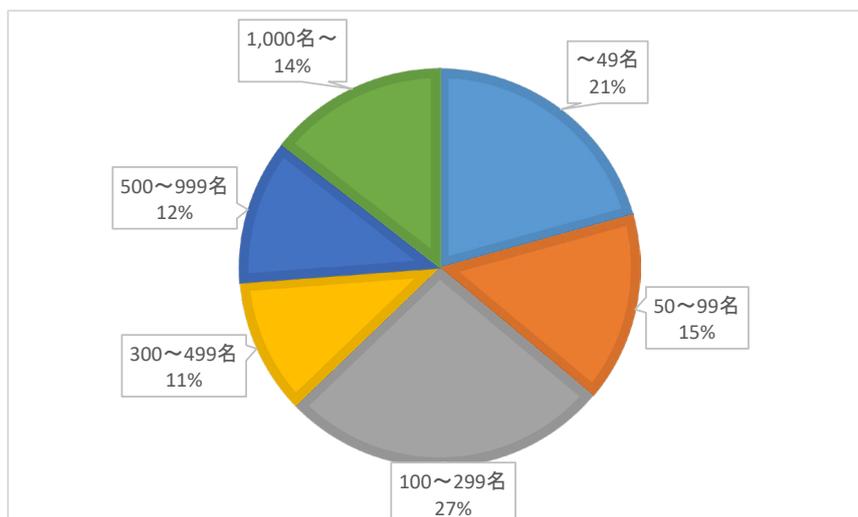
同社は、企業規模や業種業態を問わず、幅広い企業に KOT を提供しているため、売上高の 1 割以上を占める主要顧客は存在していない。

同社の販売チャネルの特徴としては、Web 経由の直販だけでなく、強固な顧客基盤を持つ販売代理店や OEM 提供先（以下、OEM 先）等、多数の販売パートナーと連携している点が挙げられる。販売代理店は販売だけを担当し、顧客サポートは同社が担当のに対して、OEM 先は顧客サポートも担当している。主要販売代理店としては、NTT ドコモや KDD I（9433 東証プライム）、ソフトバンク（9434 東証プライム）等が挙げられる。主要 OEM 先としては、NTT 東日本、NTT 西日本、寺岡精工のグループ企業であるデジジャパン（東京都港区）、セコム（9735 東証プライム）傘下のセコムトラストシステムズ、NEC（6701 東証プライム）、フリー（4478 東証グロース）等が挙げられる。

25/3 期末における課金 ID 数の販路別構成比は、直販 36.0%、販売代理店 19.8%、OEM 先 44.2%であり、間接販売が 64.0%を占めている。

25/3 期末において、請求対象となる打刻履歴があった ID 数（課金 ID 数）に対する顧客企業の従業員数規模別構成比は、従業員数 100～299 名の企業が 26.7%、同 50～99 名の企業が 15.4%、同 49 名以下の企業が 20.7%を占めている一方、同 1,000 名以上の企業も 14.4%に達している（図表 3）。

【 図表 3 】 課金 ID の従業員数規模別構成比

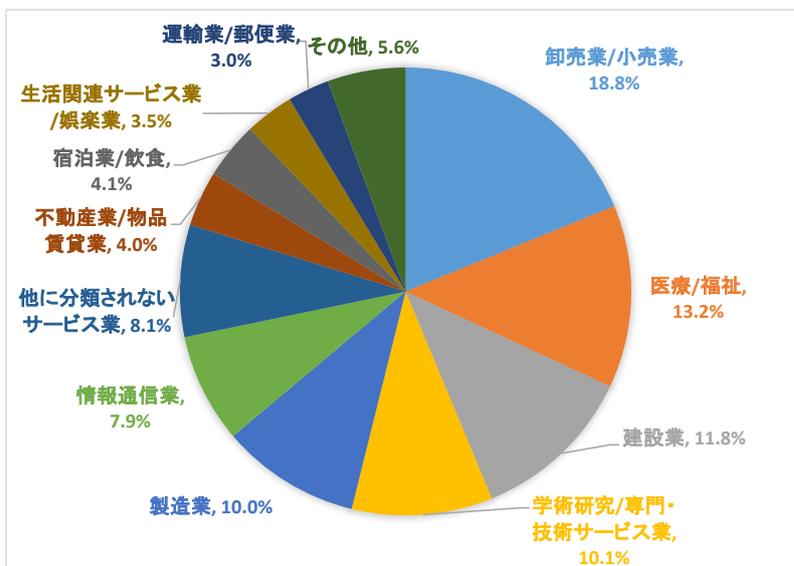


(注) 25 年 3 月末において請求対象となる打刻履歴があった ID（課金 ID 数 2,900 千 ID）の従業員数規模別構成比

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

25/3 期末の課金企業数のうち、業種が判別できている企業 21 千社の業種別利用企業構成比については、上位 3 業種である卸売業/小売業 (18.8%)、医療/福祉業 (13.2%)、建設業 (11.8%) の比率が高くなっているものの、特定の業種に偏ってはいない (図表 4)。

【 図表 4 】 課金企業の業種別利用企業構成比



(注) 25 年 3 月末の課金企業のうち、業種が判別できている企業 21 千社の業種別構成比

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

導入企業の例としては、オリックス (8591 東証プライム) 傘下の大京アステージ、クリーク・アンド・リバー社 (4763 東証プライム)、エスクリ (2196 東証スタンダード)、コナカ (7494 東証スタンダード) 傘下のサマンサタバサジャパンリミテッド、相鉄ホールディングス (9003 東証プライム) 傘下の相鉄ステーションリテール、Gunosy (6047 東証プライム)、Buy Sell Technologies (7685 東証グロース) 等が挙げられる。

➤ ビジネスモデル

◆ KOT の課金 ID 数の拡大や新規サービスによる成長を志向

主力サービスである KOT SaaS 売上は、月平均課金 ID 数に月平均 ID 単価を乗じて算出される。これらの 25/3 期単体数値は、月平均課金 ID 数が 2,701 千人、月平均 ID 単価が 165 円、KOT SaaS 売上が 5,346 百万円であった。月平均 ID 単価が定価の 300 円を大幅に下回っているのは、大口顧客に対して割引が実施されていると見られることや、販売代理店や OEM 先に対して卸価格でサービスを提供していることが要因である。

月平均 ID 単価は、販売チャネル別課金 ID 数の構成比の変化によって変動するが、19/3 期から 25/3 期においては 163 円から 168 円で推移しており、比較的安定している。また、同社は、現時点では KOT SaaS について 300 円の定価を変更することを考えておらず、課金 ID 数の拡大による KOT SaaS 売上の成長を志向している。

また、同社は、KOT SaaS の拡大に加え、KOT のプレミアムサポートの拡大や、新規サービスである「KOT 電子契約」及び「給与計算 BPO サービス (KOT を集計エンジンとして給与計算関連の集計作業を業務受託するサービス)」の提供開始、パートナーサービスの代理店販売の本格展開等により、顧客当たり売上高の成長を目指す方針である。同社は勤怠管理システムと親和性の高い HR 関連 SaaS を提供する会社とデータの自動連携を行っているが、パートナーサービスとは、同社が代理店として連携会社の SaaS を販売するサービスである。

◆ 高水準の売上総利益率により、10%の営業利益率を確保している
25/3 期において、売上総利益率は連結ベースで 69.1%、単体ベースで 68.2%と高い水準にある。25/3 期の連単倍率は、売上高 1.004 倍、売上原価 0.976 倍であり、連結と単体の数値に大きな差はない。

売上原価の主要科目は、保守運用部門エンジニアの人件費や、新規サービス等の開発に係る外注費、サーバー費用等の通信費、打刻端末等の商品仕入高等である。開示されている単体の売上原価の内訳をみると、25/3 期において、売上高人件費率が 10.2%、売上高外注費率が 11.7%、売上高通信費率が 4.3%、売上高当期商品仕入高比率が 4.9%であった。

25/3 期における連結の販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、3,253 百万円であり、販管費率は 53.7%に達している。内訳としては、給料及び手当が 1,056 百万円、外注費が 315 百万円、販売促進費(広告宣伝費を含む)が 376 百万円、システム利用料が 304 百万円等である。販売代理店や OEM 先を通じて効率的に利用企業を増やしているため、広告宣伝費(販売促進費)の負担が大きいことが特徴となっている。高水準の売上総利益率で販管費率の高さを吸収した結果、営業利益率は 15.4%であった。

◆ 自己資本比率が高く、財務体質は強固である

同社の 25/3 期末における自己資本比率は 75.3%と高く、有利子負債はない。負債科目はどれも少額だが、最も大きい未払費用でも負債純資産合計の 5.9%にあたる 344 百万円に過ぎない。一方、現金及び預金は総資産の 67.5%にあたる 3,974 百万円であり、財務体質は強固である。

◆ **高い営業利益率を背景に資産利益率は良好な水準を確保**

25/3 期において、同社の総資産回転率は 1.1 回であり、資産効率が高いとは言えないが、営業利益率の高さを背景に、自己資本利益率 (15.7%) や総資産経常利益率 (17.4%) は良好な水準を確保している。

> **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 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

| | |
|---------------------|--|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・多くの打刻方法や豊富な機能を持つ勤怠管理サービスと周辺サービスを低価格で提供していること ・膨大な顧客基盤を持つ販売代理店やOEM先を販売パートナーとしていること ・業種や企業規模を問わず、幅広い顧客にサービスを提供していること ・低価格でサービスを提供しているものの、売上総利益率が高いこと |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・事業規模が小さいこと ・国内KOT以外の収益源が少ないこと |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・国内勤怠管理システムSaaS市場の拡大 ・電子契約サービスや給与計算BPOサービス等の有償オプションサービスの拡販による顧客当たり売上高の拡大 ・パートナーサービスの拡販 ・KOT等のHRクラウドサービスの東南アジアへの展開 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・サイバー攻撃やソフトウェアの不具合等によるシステムトラブルの発生 ・勤怠管理を必要としない成果管理主義的な働き方が浸透し、勤怠管理SaaS市場の成長が鈍化すること ・勤怠管理に加え、人事管理や給与計算等のサービスを一括提供する他社との競争が激化すること |

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉は開発継続力と販売ネットワーク力にある**

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客ニーズに対応して多機能化を実現した開発継続力と強固な販売ネットワーク力に関係している (図表 6)。

同社は、KOT をリリースした 03 年 12 月から 21 年間に亘り、継続的に様々な顧客のニーズに応じて数々の機能改善を行った結果、KOT は業種・業態、企業規模を問わず、幅広い企業に利用されるサービスとなっている。豊富な機能や競争力のある価格設定は、エンドユーザーである企業だけでなく、膨大な顧客基盤を持つ大手携帯キャリア等の販売代理店や OEM 先にも評価され、強固な販売ネットワークの構築に成功した。効率的な顧客開拓の結果、25/3 期末において、利用社数は 6.1 万社、課金 ID 数は 290 万 ID に達している。

また、同社が先行投資フェーズと位置付けている 23/3 期から 25/3 期における営業利益率は、人件費や外注費等の増加に伴い、22/3 期 (16.5%) よりも低下しているが、先行投資の一巡や利用社数の増加、有償オプションサービス等の拡販により、26/3 期以降は利益率の急上昇を見込んでいる。以上のことから、顧客ニーズに対応して多機能化

を実現した開発継続力と強固な販売ネットワーク力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 6 】 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 | ・企業規模や業種業態を問わず、幅広い顧客にサービスを提供している | ・KOT利用社数 | 5.8万社(24年9月末) | 6.1万社 |
| | | ・販売代理店、OEM先等の外部リソースを最大限に活用し、効率的に顧客を獲得している | ・直販・Web経由の課金ID数構成比 | 35.7%(25/3期上期末) | 36.0% |
| | | | ・販売代理店経由の課金ID数構成比 | 20.1%(25/3期上期末) | 19.8% |
| | | | ・OEM先経由の課金ID数構成比 | 44.2%(25/3期上期末) | 44.2% |
| | ・タイやシンガポール等、海外の日系企業にもサービスを提供している | | | | |
| | ブランド | ・勤怠管理システム「KING OF TIME (KOT)」の業界内での認知度は高いものの、上場から日が浅く、会社の一般的な認知度は高いとは言えない | ・実質上の存続会社の設立からの経過年数 | 23年(24年12月時点) | 23.5年(25年7月時点) |
| | | | ・「KOT」提供開始からの経過年数 | 21年(24年12月時点) | 21.5年(25年7月時点) |
| | | | ・上場からの経過年数 | 1年(24年12月時点) | 1.5年(25年7月時点) |
| | 事業パートナー | ・膨大な顧客基盤を持つ大手携帯キャリア等の販売代理店や、サポート業務も担当するOEM先を販売パートナーとしている ・勤怠管理サービスと親和性が高いHR関連SaaSの他社サービスとデータの自動連携を行っている | ・販売代理店数 | 非開示 | 非開示 |
| | | | ・OEM先数 | 8社(24年9月末) | 9社 |
| ・連携サービス数 | | | 205件(24年9月末) | 216件 | |
| 組織資本 | プロセス | ・同社は、基幹サービスであるKOTの経営成績を把握することを目的として、単体売上高、KOT SaaS売上、営業利益、人件費、外注費、販売促進費を重要な客観的指標と捉えている。 | ・単体売上高 | 5,016百万円 | 6,031百万円 |
| | | | ・単体KOT SaaS売上 | 4,411百万円 | 5,346百万円 |
| | | | ・単体営業利益 | 576百万円 | 947百万円 |
| | | | ・単体人件費 | 1,882百万円 | 2,145百万円 |
| | | | ・単体外注費 | 915百万円 | 1,072百万円 |
| | | | ・単体販売促進費 | 310百万円 | 374百万円 |
| | | | ・25/3期連結売上高の88.3%が単体のKOT SaaS売上であるため、単体のKPIとして、ARR、月次換算解約率、利用社数、利用ID数、課金ID数を挙げている | ・ARR(単体) | 5,280百万円(24年9月末) |
| | ・月次換算解約率(単体) | 0.25%(24年9月末) | | 0.30% | |
| | ・利用ID数(単体) | 361万ID(24年9月末) | | 385万ID | |
| | 知的財産ノウハウ | ・顔認証や静脈認証等の生体認証、ICカード認証等、多種多様な打刻方法に対応しており、顧客は働き方や業務形態に応じた最適な方法を選択できる ・顧客からの要望を反映して長年バージョンアップを重ねてきた結果、顧客は自社特有の就業規則に応じた勤怠管理を実現できる | ・課金ID数(単体) | 267万ID(24年9月末) | 289万ID |
| | | | | | |
| | | | | | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・患志会長は、2010年から同社の代表取締役を務めている | ・患志会長の代表取締役在任年数 | 14.5年(24年12月時点) | 15年(25年7月時点) |
| | | ・患志会長による高い経営へのコミットメント | ・患志会長の保有株数(資産管理会社保有分を含む) | 4,750千株(49.5%、24年9月末) | 4,750千株(49.5%) |
| | 従業員 | ・運用・サポート人員及び管理人員の採用を進めており、従業員が増加している | ・連結従業員数 | 306名 | 318名 |
| | | | ・単体従業員数 | 292名 | 306名 |
| | | | ・平均年齢(単体) | 36.9歳 | 37.5歳 |

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は24/3期または24/3期末、今回は25/3期または25/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率

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

> 決算概要

◆ 25年3月期決算は20%増収、79%営業増益

25/3 期決算は、売上高 6,055 百万円 (前期比 20.3%増)、営業利益 930 百万円 (同 79.0%増)、経常利益 935 百万円 (同 86.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 655 百万円(同 95.4%増)となった(図表 7)。

【図表 7】25年3月期の業績

(単位:百万円)

| | 24/3期 | 25/3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 | 5,034 | 1,445 | 1,467 | 2,912 | 21.6% | 1,523 | 1,618 | 3,142 | 19.1% | 6,055 | 20.3% | |
| | KOT SaaS | 4,422 | 1,259 | 1,311 | 2,571 | 21.6% | 1,370 | 1,419 | 2,790 | 20.9% | 5,361 | 21.2% |
| | その他 | 612 | 185 | 156 | 341 | 21.5% | 153 | 198 | 352 | 6.2% | 693 | 13.2% |
| 売上総利益 | 3,417 | 1,006 | 1,065 | 2,071 | 31.4% | 1,096 | 1,015 | 2,112 | 14.7% | 4,184 | 22.4% | |
| 売上総利益率 | 67.9% | 69.6% | 72.6% | 71.1% | - | 72.0% | 62.8% | 67.2% | - | 69.1% | - | |
| 販売費及び一般管理費 | 2,897 | 721 | 746 | 1,468 | 8.3% | 801 | 983 | 1,784 | 15.8% | 3,253 | 12.3% | |
| 販管費率 | 57.6% | 49.9% | 50.9% | 50.4% | - | 52.6% | 60.8% | 56.8% | - | 53.7% | - | |
| 営業利益 | 519 | 284 | 319 | 603 | 2.7x | 295 | 32 | 327 | 9.2% | 930 | 79.0% | |
| 営業利益率 | 10.3% | 19.7% | 21.7% | 20.7% | - | 19.4% | 2.0% | 10.4% | - | 15.4% | - | |
| 経常利益 | 500 | 282 | 321 | 604 | 2.8x | 294 | 37 | 331 | 16.4% | 935 | 86.7% | |
| 経常利益率 | 9.9% | 19.5% | 21.9% | 20.7% | - | 19.3% | 2.3% | 10.5% | - | 15.4% | - | |
| 親会社株主に帰属する 当期(四半期)純利益 | 335 | 210 | 234 | 445 | 3.4x | 214 | -4 | 209 | 3.4% | 655 | 95.4% | |
| 人件費(売上原価と販管費の合計) | 2,003 | 512 | 535 | 1,047 | 9.7% | 546 | 687 | 1,233 | 17.6% | 2,280 | 13.8% | |
| 外注費(売上原価と販管費の合計) | 812 | 182 | 190 | 372 | -17.8% | 210 | 341 | 551 | 53.3% | 923 | 13.7% | |
| 販売促進費 | 313 | 76 | 73 | 149 | 24.0% | 93 | 134 | 227 | 17.6% | 376 | 20.1% | |
| ARR(億円) | 47.9 | 51.2 | 52.8 | 52.8 | 21.1% | 55.6 | 57.5 | 57.5 | 20.0% | 57.5 | 20.0% | |
| 利用社数(万社) | 5.4 | 5.6 | 5.8 | 5.8 | 12.4% | 5.9 | 6.1 | 6.1 | 12.5% | 6.1 | 12.5% | |
| 利用ID数(万ID) | 330 | 349 | 361 | 361 | 17.7% | 376 | 385 | 385 | 16.5% | 385 | 16.5% | |
| 課金ID数(万ID) | 244 | 259 | 267 | 267 | 19.6% | 280 | 290 | 290 | 18.7% | 290 | 18.7% | |
| 月次換算解約率 | 0.27% | 0.25% | 0.25% | 0.25% | - | 0.28% | 0.30% | 0.30% | - | 0.30% | - | |

(注) 人件費、外注費、販売促進費は連結ベース。2Q、3Q、4Q、下期の費用の内訳は証券リサーチセンターの推定値。
月次換算解約率は、各四半期末時点において、解約企業の四半期末月の1年前の請求ID数を四半期末月の1年前の全企業の請求ID数で除して算出。ARR、月次換算解約率、利用社数、利用ID数、課金ID数は単体ベースで、小数点第1位を四捨五入して算出

(出所) 有価証券報告書、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

サービス別売上高については、KOT SaaS は、利用社数の拡大に伴う課金ID数の伸長により、5,361 百万円(前期比 21.2%増)であった。直接販売、間接販売が共に好調であった。

その他は、プレミアムサポートの販売好調により、693 百万円(前期比 13.2%増)であった。打刻端末の販売が下期に鈍化したため、中間期(前年同期比 21.5%増)に比べると低い伸びとなった。

単体における 25/3 期末の利用社数は 6.1 万社(前期末比 12.5%増)、利用ID数は 385 万ID(同 16.5%増)、課金ID数 290 万ID(同 18.7%増)、月次換算解約率は 0.30%、ARR は 5,749 百万円(同 20.0%増)であった。なお、23 年 10 月から直販の新規顧客に対して、24 年 4 月

からは販売店の新規客に対して、課金方法を打刻ベースから登録ベースに変更している。

売上総利益率は、前期の 67.9%から 69.1%に上昇した。保守運用部門の人件費、外注費、通信費等が大幅に増加したものの、増収効果で吸収した。

販管費は前期比 12.3%増の 3,253 百万円となった。人員増加等により、人件費が増加したほか、販売促進費が同 20.1%増の 376 百万円、システム利用料が同 26.6%増の 304 百万円となった。一方、外注費は同 1.6%減の 315 百万円となった。

売上原価と販管費に計上されている人件費の合計は 2,280 百万円（前期比 13.8%増）、同じく売上原価と販管費に計上されている外注費の合計は 923 百万円（同 13.7%増）であった。なお、25/3 期末の連結従業員数は前期末比 12 名増の 318 名となった。

販管費の増加率は増収率を下回ったため、販管費率は前期の 57.6%から 53.7%に低下した。結果、営業利益率は前期比 5.1%ポイント改善の 15.4%となった。

補助金収入等が減少したため、営業外収益は前期の 16 百万円から 4 百万円に減少したものの、株式交付費や上場関連費用の剥落等により、営業外費用も前期の 35 百万円から 1 百万円未満に減少した。

◆ 営業利益は期初計画及び修正計画を大きく上回った

期初計画に対する達成率は、売上高 101.2%、営業利益 148.2%であった。また、24 年 11 月 14 日付けで、サービス別売上高を含む売上高予想が据え置かれた一方で利益予想が上方修正されたが、修正後の営業利益予想に対する達成率も 126.8%と高い達成率となった。

サービス別売上高の計画に対しては、KOT SaaS は金額で 54 百万円、1.0%上回った。その他も金額で 19 百万円、2.9%上回った。営業利益が計画を上回ったのは、KOT 電子契約のリリースが計画よりも遅延したため、減価償却費等の費用計上が計画を下回ったほか、人件費や外注費についても計画を下回ったことが、貢献したようである。

◆ 未払法人税等や契約負債等の増加により自己資本比率は低下

25/3 期末の総資産は、現金及び預金（前期末比 649 百万円増）や、ソフトウェアを中心とする無形固定資産（同 164 百万円増）、繰延税金資産（同 67 百万円増）、前払費用（同 46 百万円増）等が増加したため、前期末の 4,887 百万円から 5,887 百万円に増加した。

調達サイドでは、未払法人税等（前期末比 175 百万円増）や契約負債（同 113 百万円増）、未払金（同 60 百万円増）等が増加したため、負債合計は前期末比 460 百万円増加した。一方、利益蓄積に伴う利益剰余金の増加により、自己資本は同 539 百万円増加した。負債の増加率が自己資本の増加率を上回ったため、自己資本比率は 24/3 期末の 79.6%から 75.3%に低下した。

> 業績見通し

◆ ヒューマンテクノロジーズの 26 年 3 月期計画

26/3 期の会社計画は、売上高 7,265 百万円（前期比 20.0%増）、営業利益 1,285 百万円（同 38.1%増）、経常利益 1,285 百万円（同 37.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 888 百万円（同 35.6%増）である（図表 8）。

【 図表 8 】 ヒューマンテクノロジーズの過去の業績と 26 年 3 月期の会社計画 (単位：百万円)

| | 内訳 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 25/3期 | 26/3期 | |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 実績 | 実績 | 実績 | 実績 | 計画 | 増減率 |
| 売上高 | | 3,584 | 4,223 | 5,034 | 6,055 | 7,265 | 20.0% |
| | KOT-SaaS | 3,118 | 3,695 | 4,422 | 5,361 | 6,463 | 20.6% |
| | その他 | 466 | 528 | 612 | 693 | 801 | 15.6% |
| 売上総利益 | | 2,634 | 2,999 | 3,417 | 4,184 | — | — |
| 売上総利益率 | | 73.5% | 71.0% | 67.9% | 69.1% | — | — |
| 販売費及び一般管理費 | | 2,042 | 2,670 | 2,897 | 3,253 | — | — |
| 販管費率 | | 57.0% | 63.2% | 57.6% | 53.7% | — | — |
| 営業利益 | | 591 | 328 | 519 | 930 | 1,285 | 38.1% |
| 営業利益率 | | 16.5% | 7.8% | 10.3% | 15.4% | 17.7% | — |
| 経常利益 | | 583 | 325 | 500 | 935 | 1,285 | 37.5% |
| 経常利益率 | | 16.3% | 7.7% | 9.9% | 15.4% | 17.7% | — |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | | 438 | 237 | 335 | 655 | 888 | 35.6% |

(出所) 有価証券届出書、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

サービス別売上高については、課金 ID 数の拡大を想定し、KOT SaaS は、6,463 百万円（前期比 20.6%増）と見込んでいる。その他は、プレミアムサポートの増加を中心に、801 百万円（同 15.6%増）と見込んでいる。

なお、25 年 4 月から直販と販売店の既存顧客に対して課金方法を打刻ベースから登録ベースに変更した。OEM 先の新規・既存顧客に対しては、25 年 4 月から順次、登録ベースへの変更を進めており、計画にも織り込まれている。

KOT 電子契約の提供開始に伴う減価償却費の増加や、外注費、売上原価の人件費等の増加により、原価率は小幅な上昇が見込まれている模様である。なお、KOT 電子契約に係るソフトウェアの計上額は 448

百万円、償却年数は5年である。一方、生産性の向上に伴い、その他の人件費等の伸びは増収率を下回り、販管費率の低下が計画されていると見られる。

同社は、開発投資額からソフトウェア資産計上額を控除した金額を先行投資額と定義している。先行投資額は、23/3期が325百万円、24/3期が266百万円、25/3期が318百万円であった。同社は、現状程度の先行投資額であれば、売上高の拡大によって利益率への影響は吸収可能と考えており、26/3期からを利益拡大フェーズとしている。每期20%の増収を維持し、営業利益率を25/3期の15.4%から28/3期には30%程度に引上げること目標に据えている。

◆ 証券リサーチセンターの26年3月期予想

当センターは、25/3期実績や同社の施策等を踏まえて26/3期予想を見直した結果、売上高を7,213百万円→7,284百万円、営業利益を1,172百万円→1,330百万円、経常利益を1,173百万円→1,333百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を853百万円→921百万円に上方修正した(図表9)。前期比では、KOT SaaSの課金ID数の増加や、プレミアムサポート等の拡大により、20.3%増収、42.9%営業増益と予想した。

【図表9】中期業績予想

(単位:百万円)

| | 25/3期 | 26/3期CE | 旧26/3期E | 26/3期E | 旧27/3期E | 27/3期E | 28/3期E |
|-----------------|-------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 売上高 | 6,055 | 7,265 | 7,213 | 7,284 | 8,213 | 8,410 | 9,390 |
| 前期比 | 20.3% | 20.0% | 21.2% | 20.3% | 13.9% | 15.5% | 11.7% |
| サービス別 | | | | | | | |
| KOT SaaS | 5,361 | 6,463 | 6,533 | 6,474 | 7,503 | 7,470 | 8,310 |
| その他 | 693 | 801 | 680 | 810 | 710 | 940 | 1,080 |
| 売上総利益 | 4,184 | - | 5,000 | 4,994 | 5,777 | 5,848 | 6,558 |
| 売上総利益率 | 69.1% | - | 69.3% | 68.6% | 70.3% | 69.5% | 69.8% |
| 販売費及び一般管理費 | 3,253 | - | 3,828 | 3,664 | 4,299 | 4,047 | 4,373 |
| 販管費率 | 53.7% | - | 53.1% | 50.3% | 52.3% | 48.1% | 46.6% |
| 営業利益 | 930 | 1,285 | 1,172 | 1,330 | 1,478 | 1,801 | 2,185 |
| 前期比 | 79.0% | 38.1% | 48.0% | 42.9% | 26.1% | 35.4% | 21.3% |
| 営業利益率 | 15.4% | 17.7% | 16.2% | 18.3% | 18.0% | 21.4% | 23.3% |
| 経常利益 | 935 | 1,285 | 1,173 | 1,333 | 1,479 | 1,804 | 2,188 |
| 前期比 | 86.7% | 37.5% | 47.9% | 42.6% | 26.1% | 35.3% | 21.3% |
| 経常利益率 | 15.4% | 17.7% | 16.3% | 18.3% | 18.0% | 21.5% | 23.3% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 655 | 888 | 853 | 921 | 1,077 | 1,249 | 1,516 |
| 前期比 | 95.4% | 35.6% | 48.3% | 40.6% | 26.3% | 35.6% | 21.4% |

(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。

サービス別売上高に関して、KOT SaaS については48百万円減額した。直販及び販売代理店経由の既存顧客、OEM 先経由の既存顧客・

新規顧客に対する課金方法見直しによる影響に関して、課金 ID 数の増加分が従来想定を下回るとの認識が同社から示されたことを織り込んだ。26/3 期末の課金 ID 数(単体)は、前回予想の 3,548 千 ID から 3,500 千 ID (前期末比 20.8%増) に引下げた。

その他は、25/3 期実績が想定を上回ったため、主としてプレミアムサポートを中心に 130 百万円増額した。25 年 2 月にリリースされた KOT 電子契約については、新たに若干の売上計上を見込んでいる。

売上総利益率については、KOT 電子契約のソフトウェアに係る資産計上額が想定を上回ったこと等に伴い、売上原価の予想を増額したため、前回予想の 69.3%から 68.6%に引下げた。前期比では、ソフトウェアの償却費の増加等により、前期比 0.5%ポイントの低下を予想した。

販管費については、前期実績が想定を下回ったことから、外注費や販売促進費等の予想を引下げたため、164 百万円減額した。

> 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、25/3 期実績や同社の施策等を踏まえて、27/3 期予想を見直すと共に、28/3 期予想を新たに策定した。

27/3 期は、売上高を 197 百万円、営業利益を 323 百万円増額した。前期比では、KOT SaaS の課金 ID 数の増加や、プレミアムサポート等の拡大により、15.5%増収、35.4%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、KOT SaaS は、26/3 期予想の見直しと同じ理由により、33 百万円減額した。27/3 期末の課金 ID 数(単体)は、前回予想の 4,031 千 ID から 3,880 千 ID (前期末比 10.9%増) に引下げた。

その他は、主としてプレミアムサポートを中心に 230 百万円増額した。KOT 電子契約についても、前期比増収を見込んでいる。

売上総利益率については、26/3 期予想の見直しと同じ理由により、前回予想の 70.3%から 69.5%に引下げた。販管費については、外注費や販売促進費等の予想を引下げたため、252 百万円減額した。

28/3 期は、売上高 9,390 百万円 (前期比 11.7%増)、営業利益 2,185 百万円 (同 21.3%増) と予想した。

サービス別売上高については、KOT SaaSは8,310百万円(前期比11.7%増)、その他は、プレミアムサポート等の増加を見込み、1,080百万円(同14.9%増)と予想した。28/3期末の課金ID数(単体)は、勤怠管理SaaS市場の成長と同社のシェア拡大を見込み、4,330千ID(前期末比11.6%増)と想定している。

売上総利益率は、人件費や外注費の伸び鈍化を想定したため、前期比0.3%ポイント上昇の69.8%と予想した。販管費は、人件費や販売促進費等の増加を見込み、4,373百万円(前期比8.1%増)と予想した。

同社は、連結配当性向30%を目途に配当を実施する方針を掲げている。25/3期の配当金は、利益が予想を上回ったため、期初計画の17.0円から20.5円(配当性向30.0%)に上げた。26/3期の配当予想については、28.0円(同30.2%)としている。

こうした同社の方針と業績予想の上げを踏まえ、当センターでは配当金の予想を、26/3期は27.0円から29.0円、27/3期は34.0円から39.0円に上げた。28/3期については新たに48.0円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ KOTの有償オプションサービスの業績への影響を追加する

当センターでは、前回のレポートで、1) システムトラブルの発生、2) 勤怠管理を必要としない働き方の浸透や勤怠管理手法の変化、3) 人事管理や給与計算等のサービスを一括提供する会社との競合、4) 大株主の株式売却リスクを投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、25年2月に、KOTの有償オプションサービスであるKOT電子契約の提供を開始した。しかし、販売実績はまだ小さいと見られることから、詳細は開示されていない。こうしたことから、当センターでは、26/3期以降の業績予想において、KOT電子契約の売上高については保守的に織り込んでいるだけである。

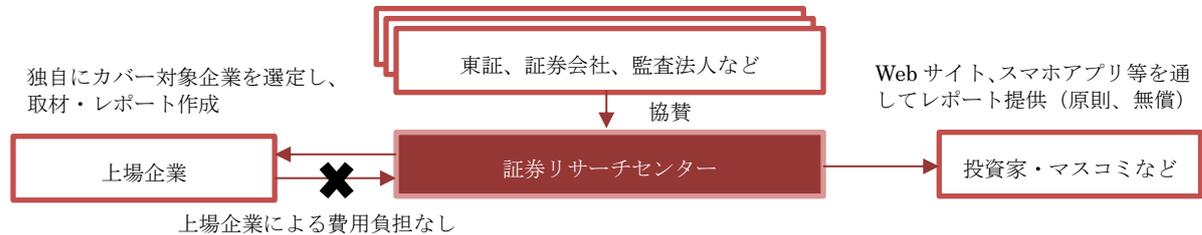
しかし、今後、販売パートナーの営業力を活かすことで、KOT電子契約の販売が想定以上に拡大する可能性があるほか、KOT電子契約以外のKOTの有償オプションサービスが新たに提供され、収益に貢献する可能性もあると思われる。

有償オプションサービスの拡販に成功した場合、顧客当たりの売上高の向上に繋がる一方、追加的な費用の増加は限定的と見込まれるため、高い収益貢献が期待できる。よって、KOTの有償オプションサービスの業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況を注視すべきと考えた。

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。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。