

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

パイプド HD

3919 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 10 月 31 日 (木)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020 年 2 月期第 2 四半期の業績概要	01
2. 2020 年 2 月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	04
■ 業績動向	10
● 2020 年 2 月期第 2 四半期の業績概要	10
■ 今後の見通し	16
1. 2020 年 2 月期の業績見通し	16
2. 増収達成の根拠	16
■ 中長期の成長戦略	18
1. 中期経営計画	18
2. 重点施策	19
3. 資金調達	19
■ 株主還元策	21

■ 要約

2020 年 2 月期第 2 四半期は前期までの先行投資の効果により、 営業利益が前年同期比 209.8% 増

パイプド HD<3919> は純粋持株会社であるが、主要な連結子会社である (株) パイプドビッツは、自社製品である「SPIRAL®」というプラットフォーム (ミドルウェア) をクラウド型で提供するユニークな IT 企業である。ナショナルクライアントをはじめとする大企業や中堅企業、中小 SIer (システムインテグレーター) 向けにプラットフォームの提供をするだけでなく、特定の業界 (美容業界や建築業界など) 向けに自社開発したアプリケーションの販売やそれを使った事業展開も行っている。

1. 2020 年 2 月期第 2 四半期の業績概要

2020 年 2 月期第 2 四半期決算は、売上高 2,989 百万円 (前年同期比 14.0% 増)、営業利益 545 百万円 (同 209.8% 増)、経常利益 551 百万円 (同 217.7% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 346 百万円 (同 357.1% 増) となった。前期までの先行投資 (主に人材採用) の効果により売上高が順調に伸びた一方で、経費の増加が一巡したことから収益性が大きく改善した。前年同期比では大幅増益とはなったが、会社は「ほぼ想定内であり、絶対水準としては必ずしもまだ高い水準とは言えない」と述べている。

2. 2020 年 2 月期の業績見通し

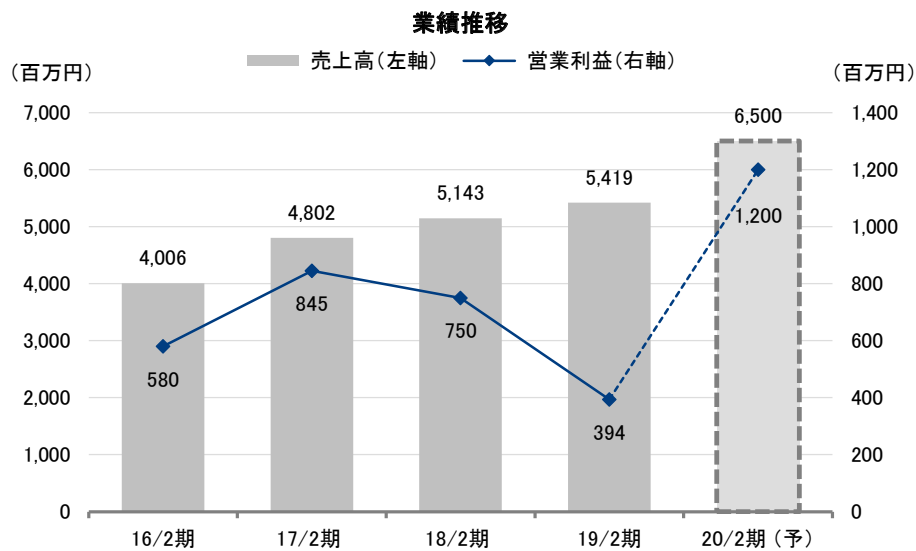
進行中の 2020 年 2 月期は、売上高 6,500 百万円 (前期比 19.9% 増)、営業利益 1,200 百万円 (同 204.5% 増)、経常利益 1,190 百万円 (同 204.7% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 700 百万円 (同 397.4% 増) が予想されており、期初予想と変わっていない。通期でも営業利益以下は大幅増益の予想となっているが、同社の主力事業はクラウド型であることから限界利益率は高く、売上高さえ確保すれば十分に達成可能な数字である。過去 2 年間 (2018 年 2 月期及び 2019 年 2 月期) に大量採用した人材が事業に貢献しつつあり、今後業績がさらに上振れする可能性もありそうだ。

3. 中期経営計画

発表されている中期経営計画 (3 ヶ年) では、最終目標が 2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円となっている。公式な決算短信上の発表では 2020 年 2 月期の予想は前述のとおり、売上高 6,500 百万円、営業利益 1,200 百万円となっているが、会社内部では、まだこの中期経営計画の目標を変更していない。この目標達成は容易ではないが、クラウド型事業であることを考えれば不可能な数字ではなく、今後の動向からは目が離せない。

Key Points

- ・ 自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォームを軸に事業展開
- ・ 2020年2月期は営業利益 204.5% 増と大幅回復予想
- ・ 会社内部では中期経営計画目標（2020年2月期売上高 73 億円、営業利益 17 億円）は変えず



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォームを軸に事業展開

1. 会社概要

同社は 2015 年 9 月 1 日付でパイプドビッツから単独株式移転によって設立された純粋持株会社であり、2019 年 8 月 31 日現在で連結子会社 11 社、持分法適用関連会社 1 社を有している。

会社概要

2. 沿革

パイプドビッツは、現パイプド HD の代表取締役社長である佐谷宣昭（さたにのぶあき）氏によって 2000 年 4 月に設立された。多くの企業にとって、その顧客の属性やメールアドレスなど、事業上知り得たデータは重要な「情報資産」であり、これらの「情報資産」を安全に預かると同時に有効利用するサービスを事業として開始した。この事業を行うために自社開発したのが、情報管理のためのプラットフォーム「SPIRAL®」である（詳細後述）。その後、この「SPIRAL®」を中心に各種のアプリケーションを開発し、これらの応用事業を展開しつつ現在に至っている。

パイプド HD 沿革

2015年 9月	(株)パイプドビッツの単独株式移転により設立し、東京証券取引所市場第1部に上場（パイプドビッツは2015年8月に上場廃止）。パイプドビッツの子会社4社について、現物配当によりその株式を取得し子会社化
2015年12月	(株)カレンへ追加出資し子会社化
2016年 3月	(株)ゴンドラ、(株)フレンジット、(株)美歴を設立
2016年10月	(株)ブルームノーツを設立
2017年 3月	(株)VOTE FOR、(株)アイラブを設立
2017年12月	(株)エルコインを設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

パイプドビッツ沿革

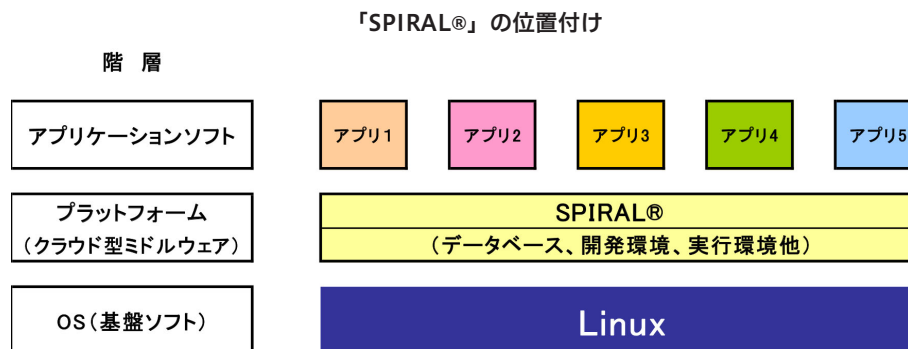
2000年 4月	(株)カレン（東京都世田谷区）からの出資を受け、電子メールを中心としたマーケティング支援ソフトウェアの開発を目的として、東京都世田谷区に（株）サハラ設立
2000年10月	メールマーケティング支援プラットフォーム「スパイラル・メッセージングプレース®」開発
2000年12月	MBOにより独立し、本社を東京都渋谷区神南一丁目12番15号に移転
2001年 1月	商号を（株）パイプドビッツに変更
2001年 2月	ASPサービス「スパイラル・メッセージングプレース®」の提供開始
2001年 4月	「スパイラル・メッセージングプレース®」に販売代理店制度を導入
2001年12月	「スパイラル・メッセージングプレース®」にSLA（品質保証制度）を導入
2006年12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2009年 4月	サービス名称を「スパイラル・メッセージングプレース®」から「SPIRAL®」に変更
2010年 1月	(株)ハイデザインズから、一部事業であるCMS・eコマース（EC）事業を譲り受け
2010年 4月	アパレル特化型 EC プラットフォーム「SPIRAL EC®」の提供開始
2010年12月	インターネット広告やインターネットメディアにかかる分野への取り組みとして、メディア EC 事業を開始
2011年 3月	(株)Gras から、一部事業であるアパレル Web ソリューション事業を譲り受け、アパレル・ファッションに特化した EC サイトの運営受託、企画、制作などの EC 運営事業を開始
2011年 9月	ユナイテッドベンチャーズ（株）を割当先とする第三者割当増資を実施 ビジネスオンライン（株）から、一部事業である会計クラウド事業を譲り受け
2012年 3月	(株)サムライブロジェクトから、一部事業である美容師名鑑プロジェクト事業を譲り受け ペーパレススタジオジャパン（株）へ出資し子会社化
2014年 3月	株式交換により（株）アズベイスを完全子会社化
2015年 2月	Sprinklr Japan（株）へ出資
2015年 3月	(株)カレンの第三者割当引き受け Sprinklr, Inc.（米国）へ出資
2015年 5月	(株)パブリカ設立
2015年 7月	(株)ウェアハート設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 事業内容

(1) 製品概要

同社グループの主力事業を一言で言えば、自社開発した「SPIRAL®」というプラットフォーム及び関連したアプリケーションソフトを、売り切りではなくレンタル方式（月額課金方式）でユーザーに提供することである。ソフトウェアの階層（レイヤー）の中で「SPIRAL®」の位置付けは、クラウド型ミドルウェアとも言える。



出所：ホームページ、会社資料よりフィスコ作成

一般的に多くの企業は業務上のシステムなどを構築する際に、開発・運用のためのハードウェアや基本ソフトウェア（OS）、開発環境（ツール）、データベース、ミドルウェアなどを自社で購入し（または開発委託し）、それらを組み合わせてシステムが稼働するための基盤（プラットフォーム）を構築する必要があり、さらに開発後もそれらを維持する手間または保守費用も必要であった。しかし、パイプドビッツの開発した「SPIRAL®」は、開発ツールが搭載されているので各種アプリケーションを簡単に開発することができるだけでなく、データベースも内蔵しているため「SPIRAL®」に格納された顧客データなどの情報資産を各アプリケーションで共有して利用することが可能になる。また、これらのアプリケーションやデータ類を簡単に複製したりデリバリーしたりすることもできる。ここがパッケージ型ソフトと大きく異なる優位性である。

このため顧客企業は、「SPIRAL®」を利用することでアプリ開発のコストを大幅に削減すると同時に、情報の運営（利用）・管理を簡単かつ一括して行うことができる。さらに従量制の月額課金型プラットフォームであることから、コスト削減にも役立っている。「SPIRAL®」の導入企業は、大手金融機関をはじめとする著名な企業が顧客に名を連ねている。

昨今の IT 業界では多くのサービスが「クラウド型」で提供されており、これらのクラウド型サービスは提供される内容によって様々な呼び方をされている。同社の「SPIRAL®」は一般的に「PaaS」（Platform as a Service）と呼ばれる分野、すなわち各種業務に利用されるアプリケーションだけでなく、それらを動かす基盤（プラットフォーム）をクラウド型で提供する分野に該当する。

会社概要

(2) 主要製品の内容と価格

同社の主力製品は「SPIRAL®」というプラットフォーム環境である。これを利用する主要顧客は自社の業務用ソフトなどを社内開発する大手企業や街の中小企業向けなどに開発を行う中小 Sier 及び Web 制作 / Web 開発会社など、その業種は多岐にわたる。同社は、この「SPIRAL®」を使って特定業界やユーザー向けに同社自身でアプリケーションを開発し、これらの販売も行っている。このような主要製品はパッケージ販売（売り切り）ではなく、すべて ASP 型で販売されている。以下は主要製品とその月額価格（最低料金）である。

言うまでもなく同社の事業モデルでは、有効（有料）アカウント数が増えることが売上高増につながる。ただし、以下に述べる料金はあくまで基本料金あるいは最低料金であり、実際は利用するデータ量によって料金が変わる（従量制）ため、単純にアカウント数×基本料金＝売上高とはならないが、売上高動向を見るうえでは有効アカウント数は重要な指標である。

a) SPIRAL®

同社の主力製品。基本となるプラットフォームでデータベース、開発環境、実行環境などを内蔵している。メール配信や、セミナー管理、アンケートフォームの作成等の用途で使われることが多いが、ほかにも多くの機能を兼ね備え、また、他者サービスとも柔軟に連携が可能であり、カスタマイズ次第で用途の幅は大きく広がる。月額 25,000 円（税抜き）から。

b) SPIRAL PLACE®

クラウド型のグループウェアで、Web サイトの作成・更新機能を持ち、同時に SNS とも連携している。グループウェアとしてカレンダーやファイルを共用化しながら、簡単な操作で Web コンテンツの改善・更新やアクセス解析を行うことができ、Facebook や Twitter にもリンクしている。従業員を大量に抱えるチェーン店などから高い評価を得ている。基本料金は月額 6,000 円（税抜き）から。

c) SPIRAL EC®

アパレル専用に特化した e コマースのプラットフォーム。アパレル向け EC サイトの高級なブランドイメージを追求しながら、同時に更新作業手順を簡素化し、しかも低予算に抑えるといういくつかの課題を同時に解決できる点が業界から高く評価されている。利用料は流通額の 5% を最大とした従量制。

d) スパイラル アフィリエイト®

広告主のアフィリエイト広告の導入や運用にかかる負担や課題を軽減するアフィリエイト ASP 一括管理サービス。初期費用無料など、「SPIRAL®」ユーザー限定の特典がある。

e) その他

特定の分野や業種向けのアプリケーションがある。さらに各種の専門会社と提携することで、「SPIRAL®」の利用・応用の拡大を目指している。

(3) 事業セグメント

同社では事業セグメントを、2018 年 2 月期までは「情報資産プラットフォーム事業」「広告事業」「ソリューション事業」「社会イノベーション事業」の 4 つに分けていたが、2019 年 2 月期からは大分類として「機能別事業群」「分野別事業群」「グループ共通」に分け、それぞれの事業群の中に各事業を振り分けた。

会社概要

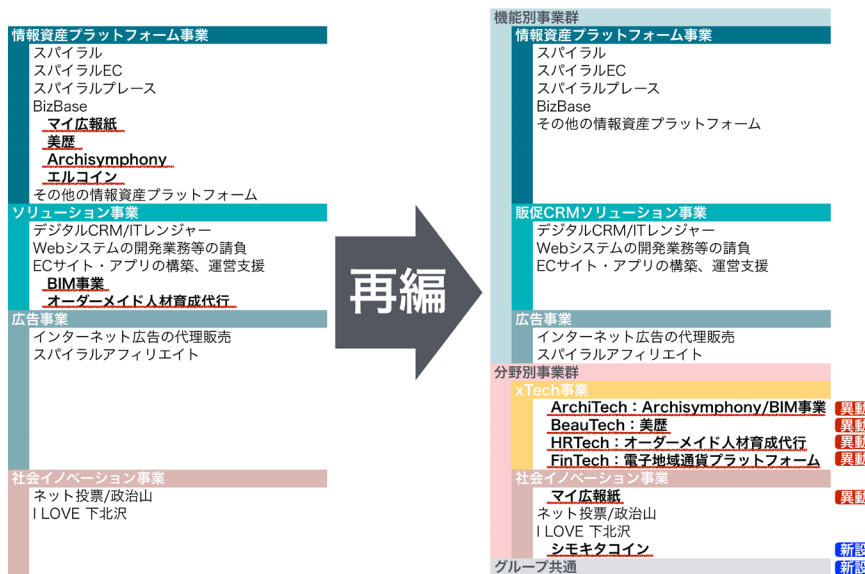
大分類は、対象とする顧客群（営業活動の対象）によって分けられている。「機能別事業群」は、クラウド等のIT基盤の活用により、CRM、販売促進、EC等の業務効率化に伸びしろが期待される企業や団体全般をターゲット顧客とした事業群であり、言い換えれば水平的（Horizontal）に営業活動を行える事業群である。「分野別事業群」は、クラウド等のIT基盤を活用した新たな情報共有モデルの実現によって、イノベーションが期待される特定の業界や分野をターゲットとした事業群、つまり垂直的（Vertical）に営業活動を行う事業群となっている。また、「グループ共通」は、それまで各事業分野に振り分けていた純粋持株会社の管理費用、グループ採用及び育成にかかる費用等を切り出したものである。

セグメント再編（大分類／各セグメントの詳細）

機能別事業群	クラウド等のIT基盤の利活用により、CRM、販売促進、EC等の業務効率化に伸びしろが期待される企業・団体全般をターゲット顧客とした事業群
情報資産プラットフォーム事業	人手不足社会における課題解決の一助として、顧客のコスト低減・業務効率化に資するシステムの開発・提供等
販促CRMソリューション事業	ITを活用した業務最適化や顧客との接点機会創出及び接点強化を支援するサービスの提供、顧客に応じた最適なITシステムの開発請負等
広告事業	顧客の目的に応じたプロモーション設計や広告コンテンツの制作・開発・運用、インターネット広告の代理販売等
分野別事業群	クラウド等のIT基盤を活用した新たな情報共有モデルの実現によってイノベーションが期待される業界・分野をターゲットとした事業群
xTech事業	IT技術の利活用により企業や団体の垣根を越えて情報を共有することで、業界に革新的なサービスを創出することが期待できる事業
社会イノベーション事業	個々の企業や業界の内部にある問題の解決でなく、それらの枠を超えて存在する社会的課題の解決を図ることを目的とした公益性の高い事業
グループ共通	純粋持株会社の管理費用、グループ採用及び育成に係る費用等

出所：決算説明会資料より掲載

セグメント再編（商品・サービス別のセグメントの異動）



出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

(4) 主な連結子会社と事業内容

主力事業（「SPIRAL®」）を行うパイプドビッツに加え、当社では下記の子会社群を通じてそれに関連した様々な事業を行っている。

a) ペーパーレススタジオジャパン（株）

建設プロジェクトプロデュース & マネジメントや BIM コンサルタント事業を手掛ける。設計や施工に携わる人々を対象とした BIM/CIM 人材講座も展開している。2012 年 5 月に BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony®」を提供開始した。さらに 2017 年 9 月には、国内初となる BIM/CIM コラボレーション専用クラウドサービス「ArchiSymphonyVBP」をリリースした。

b) (株) パブリカ

自治体や官公庁のオープンデータを活用したサービスを提供する専門会社。官公庁や自治体、さらに民間企業などに死蔵されているデータのオープン化を促し、活用するサービスを開発し、自主運営を目指す。自治体広報紙のネット配信「マイ広報紙」のシステムを開発※。

※ 2019 年 3 月 15 日に (株) VOTE FOR と合併した。

c) (株) ゴンドラ

それまでのメディアストラテジーカンパニーを 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。広告ソリューション、Web ソリューション、ソーシャルマネジメントの 3 つのサービス領域を展開する。企画、制作、システム開発、運用面における独自のサービスメニューと、「スパイラルアフィリエイト®」「SPIRAL®」「Sprinklr」などの情報管理プラットフォームを活用した IT 技術を掛け合わせることで、企業の経営課題の解決や事業活動の最適化をワンストップで実現することを可能にしている。

d) (株) フレンジット

e コマースに関するシステム運用、オンラインショップ運営、施策レベルのオムニチャネルを総合的に支援する。顧客の共通課題である人手不足・経験不足を補い、IT による業務最適化から商品/会員/購買データ利活用の推進まで、「販売・売上」に直結するマーケティング活動をプロデュースしている。社内のアパレル・ファッションカンパニーから 2016 年 3 月 1 日付で分社化した。

また 2018 年 4 月にはパイプドビッツが持つ「SPIRAL EC®」及び「SPIRAL PLACE®」を譲受し、さらに ASP/SaaS 型コールセンタープラットフォームサービス「BizBase®」を提供していた (株) アズベイスを吸収合併した。これにより、「SPIRAL EC®」と「SPIRAL PLACE®」さらにはクラウド CTI を融合した新サービスの開発を推進している。

e) (株) 美歴

美容室向け電子カルテアプリ「美歴®」を中心とした IT サービスの提供を通じ、1 人でも多くの美容に携わる人たちの価値向上に貢献し、美容をもっと身近に楽しめるものにして、人々の生活をより豊かにすることを目指し事業活動を行っている。それまでの美歴カンパニーから 2016 年 3 月 1 日付で新設・分社化した。

会社概要

f) (株) カレン

情報資産を統合し、ユーザーへのベストメッセージングを実施するなかで、Web アクセスの向上及びロイヤルユーザーを育成するデジタル CRM (コミュニケーション・データマネジメント設計、メッセージのクリエイティブ・構築、メッセージのデリバリー、効果検証等の運用サービスの提供) を主力事業とする企業。情報資産利活用と IT ソリューションのノウハウを持つパイプドビッツと、常駐型のマーケティング支援に強みを持つカレンとの事業シナジーを志向し、2015 年 12 月に出資比率を上げて子会社化した。

g) (株) ブルームノーツ

元々同社の社内人材育成・教育等を行っていた部門を、外部顧客向けにも同様の人材教育を行うために分離・独立させ、2016 年 10 月 3 日付で子会社化した。中小企業の人材育成の課題解決のため、企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、運用を支援する人材育成代行事業を行う。

h) (株) VOTE FOR

ネット投票の実現のために 2017 年 3 月に設立された。ブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指している。カンパニー時より運営していた政治・選挙情報サイト「政治山®」の運営も引き続き行う*。

* 2019 年 3 月 15 日にパブリカを吸収合併した。

i) (株) アイラブ

地域活性化プロジェクト「I LOVE 下北沢」をさらに進めると同時に、電子地域通貨を活用した少額決済で投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指すために、2017 年 3 月に設立された。

j) (株) エルコイン

2017 年 12 月に設立されたエルコインに 70% の資本出資を行い連結子会社化。エルコインは、ブロックチェーン技術を活用した電子地域通貨プラットフォームを地方自治体や事業会社、地域金融機関に提供して決済システムを構築し、地域のキャッシュレス化を進める。また同社プラットフォームによって、独自の電子地域通貨を低コストで発行し、決済システム及び店舗のポイントシステムを容易に構築することが可能となる。

k) (株) シモキタコイン

エルコインの子会社 (同社の孫会社) として 2018 年 3 月に設立された。エルコインが提供する電子地域通貨プラットフォームを利用し、下北沢地域に限定した電子地域通貨を発行する。またアイラブと協業して地元の店舗から出資・加盟店を募り、地域経済の活性化を目指す。

自由なカスタマイズ性が「SPIRAL®」最大の特長

(5) 特色、強み

a) システム構築が容易

「SPIRAL®」の最大の特長は、自由なカスタマイズ性にある。同社自身が「SPIRAL®」の機能を組み合わせて自社の業務用システムや特定顧客（分野）向けのアプリケーションを開発しており、金融機関のような極端に高い信用度を求められる分野を除けば、世に存在するあらゆる業務系のシステムを「SPIRAL®」の機能の組み合わせによってつくることができると言っても過言ではない。以前はこのような業務系のシステムは、一般的には Sler と呼ばれる専門事業者が構築していた。しかし、従来 Sler が行っていた業務の大半は「SPIRAL®」の機能を組み合わせることで置き換えが可能であり、顧客企業自身が各種の開発やシステム構築を容易に行うことができるようになってきている。そのため、大企業だけでなく、システム開発等に多額の費用をかけられない中小企業にとって同社製品は、安価でかつ使いやすい製品となっている。

b) 各種アプリケーション間の連携が可能

「SPIRAL®」の持っている機能は多岐にわたるが、最も基本的な機能は、例えば顧客企業が Web を通じてデータベースを管理するうえで、データベースの作成から「登録/更新/削除」などのデータ操作、一括データ登録、ダウンロードなどが簡単にできる点である。具体的には、企業が Web を通じてアンケートを実施し、市場調査や新製品の評価を行うような場合、企業側では「SPIRAL®」を使用して、ごく手軽にアンケートを作成し、それをターゲットとする顧客や見込み客の元に届け、アンケートに回答してもらい、それを回収することができる。顧客情報のデータベースに満足度調査のアンケートを関連付ければ、それがそのまま顧客属性に応じた分析になり、満足度の向上のためのフォローアップも可能になる。アンケート結果はリアルタイムで集計され、その結果をそのまま報告書に仕上げることもできる。「SPIRAL®」を通じて、これらの異なるアプリ間での一連の作業を簡単な操作で行うことができるのだ。

同様に、プレゼント特典付きのキャンペーン、人事採用のエントリーシート、問い合わせフォーム、セミナーの申し込み、口座開設、資料請求などのフォーム作成に関しても、「SPIRAL®」を通じて、フォームの作成や会員属性の登録、更新、削除、ログイン認証などを手早く行うことも可能である。例えばセミナーの開催などの場合、仮に複数のセミナーが同時進行しても、複数の申込受付やキャンセルの管理が即時に可能であり、セミナーの開催が効率的になる。これらのデータを検索フォームに一覧表示させ、一問一答式の分岐アンケートや集計表、グラフなどに発展させることも容易である。さらに、音声（電話）でのソリューションを持つアズベイス（現フレンジット）のサービスが加わったことや、SNS 向けシステムで強みを持つ Sprinklr Japan（株）との提携によって顧客の利便性は一段と向上する見込みだ。

同社の競合会社の 1 つが米国のセールスフォース・ドットコム <CRM> だが、この会社は買収を繰り返して成長してきた。そのため、各種のアプリケーションは異なる被買収企業が開発してきたものであり、各アプリケーションは同じ基盤（プラットフォーム）上で作成されたものではない。その結果、顧客がこれらの複数アプリの連携を必要とした場合、追加の開発コストや時間が必要となる場合が多い。その点でパイプドビッツの「SPIRAL®」は同じプラットフォーム上にアプリが載っているため、各種アプリの相互連携を容易に（安価かつ短時間で）行うことが可能であり、セールスフォース・ドットコムよりはかなり優位であると言える。

会社概要

c) 導入コスト、セキュリティ面での優位性

また「SPIRAL®」は、パッケージソフトウェアとして販売されずに、期間利用型のクラウドサービスとして提供されているため、顧客企業は無駄な時間やコストをかけずに、必要とするシステムを独自に短時間で安価に構築できるのも特長だ。すなわちシステム導入の初期であっても多額の費用をかけずに少額の投資からシステム開発が可能になる。

このようなコスト面での優位性に加えて、セキュリティ面での保証・保守や監視機能も付いていることから、特に中小 Sier にとっては利便性の高い製品となっている。例えば、ネット上での通信暗号化技術として最も一般化している SSL (Security Sockets Layer) に脆弱性が指摘された場合、通常であれば各 Sier は個別にこの脆弱性への対応をする必要があるが、同社の「SPIRAL®」を利用していれば、必要な対応は同社が行う(「SPIRAL®」上で解決される)ため、各 Sier は個別に対応する必要がなくなる。一方で、同社の「SPIRAL®」を利用していることが、最終顧客に対してセキュリティ面での安心感を与えているとも言える。

特にシステム開発やセキュリティ確保のために多額の費用をかけられない中小企業にとって、同社製品はワンストップでこれらの問題を解決してくれるため、同社製品は大企業だけでなく、特に中小企業に対して強みを発揮できると言えるだろう。

d) 導入事例

同社の「SPIRAL®」導入の 1 つの成功事例が朝日火災海上保険(株)(現楽天損害保険(株))のケースである。同社は顧客へのサービス対応のシステムとして同社の「SPIRAL®」を導入したが、顧客属性や各種データ類を連携させたことで資料請求率は約 130 倍に増え、顧客からの要望に答えるための平均作業時間はそれまでの 30 分近くから 2~3 分に短縮され、作業効率は 10 倍になった。さらにシステム導入時には他の Sier 会社とのコンペになったが、同社の見積価格は他社の約 10 分の 1 であった。すべての導入例が同様ではないが、「SPIRAL®」の優位性を示す好例である。

業績動向

2020 年 2 月期第 2 四半期決算は大幅増益

● 2020 年 2 月期第 2 四半期の業績概要
(1) 損益状況

2020 年 2 月期第 2 四半期決算は、売上高 2,989 百万円(前年同期比 14.0% 増)、営業利益 545 百万円(同 209.8% 増)、経常利益 551 百万円(同 217.7% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 346 百万円(同 357.1% 増)となった。前期までの先行投資(主に人材採用)の効果により売上高が順調に伸びた一方で、経費の増加が一巡したことから収益性が大きく改善した。前年同期比では大幅増益とはなかったが、期初から増益を見込んでおり、ほぼ想定内の結果と言える。

業績動向

セグメント別では主力の情報資産プラットフォーム事業が順調に拡大したことに加え、広告事業が好調であることが増益に寄与した。一方で、xTech 事業や社会イノベーション事業などの分野別事業群は少しずつだが拡大しているが、収益への寄与はまだ小さい。

要約損益計算書

(単位：百万円、%)

	19/2 期 2Q		20/2 期 2Q		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	2,623	100.0	2,989	100.0	366	14.0
(機能別事業群)						
情報資産プラットフォーム事業	1,801	68.7	2,051	68.6	249	13.9
販促 CRM ソリューション事業	504	19.2	454	15.2	-49	-9.9
広告事業	204	7.8	357	11.9	153	75.1
(分野別事業群)						
xTech 事業	75	2.9	87	2.9	11	15.6
社会イノベーション事業	37	1.4	38	1.3	1	3.1
売上総利益	1,840	70.2	2,115	70.8	274	14.9
販売費及び一般管理費	1,664	63.5	1,569	52.5	-95	-5.7
営業利益	176	6.7	545	18.3	369	209.8
(機能別事業群)						
情報資産プラットフォーム事業	489	-	633	-	143	29.4
販促 CRM ソリューション事業	-10	-	5	-	16	-
広告事業	34	-	127	-	92	266.6
(分野別事業群)						
xTech 事業	-30	-	-32	-	-2	-
社会イノベーション事業	-17	-	-21	-	-4	-
全社費用	-289	-	-166	-	122	-
経常利益	173	6.6	551	18.5	378	217.7
親会社株主に帰属する四半期純利益	75	2.9	346	11.6	270	357.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

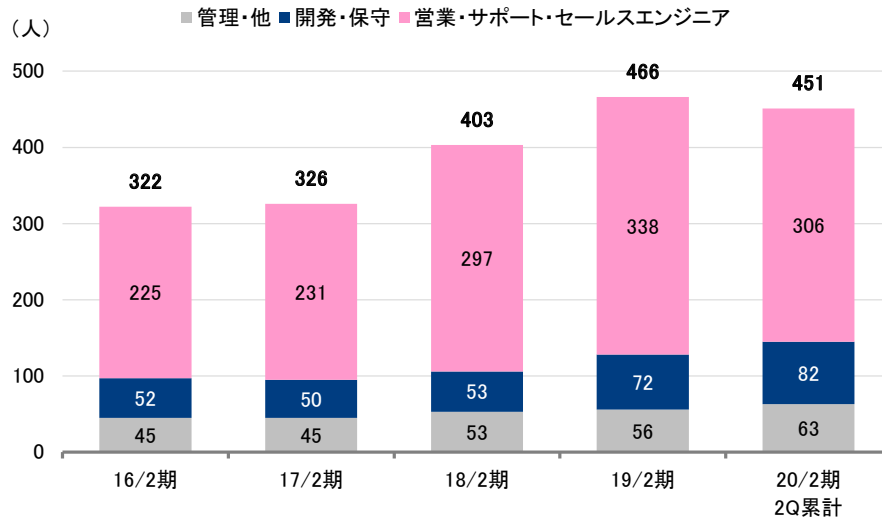
売上高は前年同期比で 366 百万円増加したが、増減要因としては、情報資産プラットフォームが 249 百万円増（スパイラル 271 百万円増、BizBase13 百万円減）、販促 CRM ソリューション 49 百万円減（制作・開発 34 百万円減、デジタル CRM18 百万円減）、広告 153 百万円増（スパイラルアフィリエイト 141 百万円増、ネット広告の代理販売 11 百万円増）、xTech 事業 11 百万円増（美歴 10 百万円増）、社会イノベーション事業 1 百万円増（政治山 5 百万円増、I LOVE 下北沢 5 百万円減）であった。

(2) 従業員数の推移

同社では後述する 2020 年 2 月期を最終年度とする中期経営計画の達成のために、2018 年 2 月期から 2019 年 2 月期にかけて積極的に人材の採用（先行投資）を行うと宣言してきた。事実、2018 年 2 月期通期で 90 名を採用したのに続き、2019 年 2 月期も新卒と中途採用合わせて 76 名の採用を行ってきたが、この第 2 四半期中は新規の中途採用を行わず、その結果、今第 2 四半期末の従業員数は 451 人（前期末比 15 人減）となった。

業績動向

従業員数の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(3) セグメント別損益状況

「機能別事業群」の状況は以下のとおり。

a) 情報資産プラットフォーム事業

売上高は 2,051 百万円（前年同期比 13.9% 増）、営業利益は 633 百万円（同 29.4% 増）となった。前期までに採用した人材が戦力化してきたことなどから、主力の「SPIRAL®」を中心に各製品が順調に拡大し、増収となった。さらに人件費を中心とした経費増が抑制されたことから、セグメント利益も増益となった。

b) 販促 CRM ソリューション事業

セグメント売上高は、前期に獲得した大型案件の反動もあり 454 百万円（同 9.9% 減）と減収となったが、各案件の採算性が向上していることから、セグメント損益は 5 百万円の利益（同 10 百万円の損失）と前年同期からは改善した。

c) 広告事業

売上高 357 百万円（同 75.1% 増）、セグメント利益 127 百万円（同 266.6% 増）と大幅な回復となった。この部門は、顧客の動向によって収益が大きく振れる傾向があるが、この期間は比較的好調であったと言える。また以前から進めていた東日本旅客鉄道 <9020> の広告関連子会社との合併事業も好調に推移しており、ネット広告の代理販売に寄与している。

業績動向

「分野別事業群」の状況は以下のとおり。

d) xTech 事業

IT 技術の利活用により企業や団体の垣根を越えて情報を共有することで、業界に革新的なサービスを創出することが期待できる事業を行っている。売上高は 87 百万円（同 15.6% 増）、営業損失 32 百万円（同 30 百万円の損失）となった。「美歴®」は比較的好調に推移しているが、まだ水面下の事業も多く、セグメントとしては損失を計上した。主なサービスは以下のとおり。

- 1) ArchiTech：BIM 建築情報プラットフォーム「ArchiSymphony®」
- 2) BeauTech：顧客と美容師のための電子ヘアカルテアプリ「美歴®」の提供
- 3) HRTech：企業の育成を革新する「オーダーメイド人材育成代行事業」、2018 年 3 月に厚生労働大臣の許可を得て有料職業紹介事業を開始
- 4) FinTech：電子地域通貨プラットフォーム

e) 社会イノベーション事業

個々の企業や業界の内部にある問題の解決だけでなく、それらの枠を超えて存在する社会的問題の解決を図ることを目的とした公益性の高い事業を行う。売上高は 38 百万円（同 3.1% 増）、営業損失 21 百万円（同 17 百万円の損失）。自治体向け広報紙のオープン化・活用サービス「マイ広報紙」は順調に拡大が続いており、既に掲載自治体が 700 を超え、自治体数約 1,750 の約 4 割をカバーするまでになっている。またインターネット投票関連事業及び政治・選挙情報サイト「政治山®」も順調に拡大している。

(4) 財務状況及びキャッシュ・フローの状況

2020 年 2 月期第 2 四半期末の財務状況は、資産合計は 5,997 百万円（前期末比 119 百万円増）となった。流動資産は 152 百万円増加したが、主に現預金の減少 48 百万円、受取手形及び売掛金の増加 190 百万円による。固定資産は 33 百万円の減少となったが、有形固定資産の減少 10 百万円、投資その他の資産の減少 23 百万円による。負債合計は 3,303 百万円（同 130 百万円減）となったが、主に 1 年内返済予定の長期借入金を含めた短期借入金の減少 309 百万円、未払法人税等増加 203 百万円などによる。純資産は、250 百万円増加して 2,694 百万円となったが、主に四半期純利益の計上による利益剰余金の増加 285 百万円などによる。

要約貸借対照表

(単位：百万円)

	19/2 期末	19/2 期 2Q 末	増減額
流動資産	3,737	3,890	152
固定資産	2,140	2,107	-33
資産合計	5,877	5,997	119
流動負債	2,508	2,503	-5
固定負債	925	800	-125
負債合計	3,434	3,303	-130
純資産合計	2,443	2,694	250

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

また、営業活動によるキャッシュ・フローは 533 百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上 553 百万円、減価償却費 84 百万円、主な支出は売上債権の増加 190 百万円であった。投資活動によるキャッシュ・フローは 87 百万円の支出となったが、主にソフトウェアを中心とした無形固定資産の取得 78 百万円等による。財務活動によるキャッシュ・フローは 494 百万円の支出となったが、主に借入金の返済（ネット）による支出 434 百万円、配当金支払いによる支出 60 百万円などによる。この結果、期間中の現金及び現金同等物は 48 百万円減少し、期末の残高は 2,374 百万円となった。

要約キャッシュ・フロー計算書

	(単位：百万円)	
	19/2 期 2Q	20/2 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	196	533
投資活動によるキャッシュ・フロー	-283	-87
財務活動によるキャッシュ・フロー	280	-494
現金及び現金同等物の増減	193	-48
現金及び現金同等物の期末残高	2,109	2,374

出所：決算短信よりフィスコ作成

(5) 2020 年 2 月期上半期中の主な施策及びトピックス

a) 先端建設プロセスレンタル事業、第一弾サービス開始 (2019 年 3 月)

ペーパレススタジオジャパンは、建機レンタル大手（株）アクティオ、アイネット<9600>と共同で、「先端建設プロセスレンタル事業」の第 1 弾サービスとして、現場実務に即した「BIM/CIM 導入支援サービス」や「BIM/CIM 実務活用サービス」を、全国の設計・建設業ユーザーとビルオーナー向けに 3 月より随時提供開始した。

b) 2019 年統一地方選挙 (2019 年 3 月)

市区だけでなく、町村も含めたすべての選挙（首長選挙 235、議会議員選挙 766、補欠選挙含む）を対象に、候補者情報や投票結果等の選挙情報を網羅的に掲載し、投票に役立つ情報を積極的に提供した。

c) IT 経営注目企業 2019 に選定 (2019 年 4 月)

スパイラルや、マイナンバーカードとブロックチェーン技術を活用したネット投票システム等、独自の強味を持つことから、将来性・発展性があり、企業価値の向上が見込まれる点が評価され、攻めの IT 経営に関して注目すべき取り組みを実施している企業として経済産業省から「IT 経営注目企業 2019」に選定された。

d) VOTE FOR とパブリカを合併 (2019 年 5 月)

政治・選挙情報サイトを運営する VOTE FOR（存続会社）とマイ広報紙を提供するパブリカ（消滅会社）を合併した。合併により営業効率を向上させ、共通コストを削減することで収益性の改善を目指す。

e) BizBase に新オプションを追加 (2019 年 8 月)

フレンジットが提供する BizBase（自動発信や音声応答が可能なコールセンタープラットフォーム）に、ユーザーの回答内容に応じた URL 等を SMS で送ることができる「SMS 自動送信機能」を追加した。

業績動向

飲食店での具体的な利用例としては、・飲食店が営業時間外に電話予約を受ける際、自動音声に加えて予約フォームのURLをSMSで予約者に案内することで予約の取りこぼしを防止、・予約者は営業時間を気にせずいつでも予約が可能で、電話口で待たされるストレスを解消できる、・飲食店は予約受付業務を軽減でき、言い違いや聞き違いによるトラブルを防止できる、などのメリットがある。

f) ネット投票実証実験に成功 (2019年8月)

国内初となるマイナンバーカード×顔認証×ブロックチェーンを用いた、時間と場所を選ばないネット投票システムをつくば市に提供し、実証実験に成功した。このシステムで以下4点の実証に成功した。1) 利便性の向上(昨年は英数字6～16ケタのパスワードを利用したが、今年は顔認証を利用し、利便性をより向上させた)、2) 時間・場所の制限を受けない投票(投票端末要件を緩和し、時間・場所の制限を撤廃した)、3) 投票処理速度の向上(ブロックチェーンプラットフォームを変更し、処理速度を向上)、4) 投票の確認と上書き投票(投票期間中に自身の投票先を確認でき、投票内容を書き換える上書き投票も可能に)

g) LINE<3938>の「Technology Partner」に認定 (2019年8月)

LINE公式アカウントを中心軸としたAPI関連サービスと連携し、サービスを提供するパートナーとして、「Technology Partner」に認定された。LINE連携ソリューションとしては、CRMデータ連携、ログ連携、セグメント配信、1to1トーク、ステップ配信、リッチコンテンツ配信、決済連携等がある。

h) 下北沢でイベントを開催 (2019年4月-8月)

ゴールデンウィーク・8月に「ばるばる下北沢」を開催、期間中シモキタコインのポイント還元キャンペーンを実施。下北沢地域の加盟店は100店舗を突破した。

i) スパイラル新ソリューションを続々と提供開始 (2019年4月-9月)

以下のような各業界や業務に特化したスパイラルの業務効率化ソリューションを複数リリースした。

スパイラルの業務効率化ソリューション

メーカー	展示会フォローアップソリューション 販売代理店営業支援システムソリューション 保証書登録管理システムソリューション
金融	職域営業支援ソリューション 相談会・来店予約システム
小売	来店前注文システムソリューション
製薬	薬剤Web講習システム 研究助成公募管理システム
不動産	滞納通知システムソリューション
総務	来訪者受付管理システム
労務	年末調整Web申請システム

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

このような業種や業務に特化した各種ソリューションが開発・提供されたことで主力製品であるスパイラルに対する需要の裾野が広がり、今後の拡販が期待出来そうだ。また会社では、これらの製品が本部主導ではなく、各事業本部によって開発された点は大いに評価ができると述べている。

j) スパイラルの新版を提供開始 (2019年7月、10月)

スパイラルの強味である柔軟性・汎用性を維持しつつも、先々の需要に応えられるよう継続的に研究開発を行い、SPIRAL Ver.1.12.8 (柔軟なアプリケーション開発や運用保守を実現)、SPIRAL Ver.1.13 (進化する顔認証へ対応) を提供している。

■ 今後の見通し

2020年2月期は期初と変わらず営業利益 204.5% 増を予想

1. 2020年2月期の業績見通し

2020年2月期通期の連結業績は、売上高で前期比19.9%増の6,500百万円、営業利益で同204.5%増の1,200百万円、経常利益で同204.7%増の1,190百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同397.4%増の700百万円が予想されている。営業利益以下は大幅増益の予想となっているが、既に上半期で既述のような実績が出ており十分達成可能な数字だろう。また同社の主力事業はクラウド型であることから限界利益率は高く、売上高さえ確保すれば業績がさらに上振れする可能性はありそうだ。

2020年2月期業績予想

(単位：百万円、%)

	19/2期		20/2期(予)		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	5,419	100.0	6,500	100.0	1,080	19.9
情報資産プラットフォーム事業	3,669	67.7	4,200	64.6	530	14.5
販促 CRM ソリューション事業	1,025	18.9	1,330	20.5	304	29.7
広告事業	482	8.9	590	9.1	107	22.3
xTech 事業	163	3.0	270	4.2	106	64.9
社会イノベーション事業	78	1.5	110	1.7	31	39.8
営業利益	394	7.3	1,200	18.5	805	204.5
経常利益	390	7.2	1,190	18.3	799	204.7
親会社株主に帰属する 当期純利益	140	2.6	700	10.8	559	397.4

出所：決算短信、決算説明会資料を参考にフィスコによる業績予想

2. 増収達成の根拠

今期(2020年2月期)は20%近い増収が見込まれているが、その根拠として会社側は以下のような理由を挙げている。

(1) 主力製品である「SPIRAL®」を伸ばす

2019 年 2 月期は主力製品である「SPIRAL®」があまり伸びなかったが、その要因の 1 つが、ベテランである既存の営業社員の多くが新人の教育に時間を取られたことによる。過去 2 年間同社は新人を大量採用（166 名）したが、同時にこれらの社員の戦力化教育も積極的に行ってきた。これらの新人の教育・研修には多くの既存営業社員も携わったが、その分既存営業社員の戦力が低下したと言える。したがって今期（2020 年 2 月期）は、過去 2 年間に採用した新人が戦力化すると同時に、これらのベテラン既存社員も本来の営業活動に注力できることから、主力製品は伸ばせると見ている。

(2) 金額の大きい「一般販売」を伸ばす

全社的な方針として前期までは、どちらかと言えば契約販売（毎月売上が計上できる継続的な契約）を重視し、一般販売（一過性の販売だが金額は大きい）の営業はやや劣後となっていた。今期は中期経営計画最終年度であるため、契約販売とのバランスを見ながらではあるが、これまで以上に一般販売を積極的に取りに行く計画で、売上金額は増加する見込みだ。

(3) 「SPIRAL EC®」を伸ばす

前期は EC 向け製品である「SPIRAL EC®」の新製品開発を進めると同時に、これらの事業をパイプドビッツからフレンディットへ移管する作業を進めていた。そのため、この「SPIRAL EC®」関連の売上高が通常よりは落ち込んでいた。一方で今期は、これらの開発及び事業移管が完了したことから、売上高が回復することが期待できる。

(4) 販促 CRM ソリューションのリバウンド

販促 CRM ソリューションは年度によって売上高の浮沈が激しい事業だが、2018 年 2 月期には比較的大型の案件を獲得することができた。しかしその反動もあり、前期（2019 年 2 月期）はある程度落ち込むと予想されていたが、実際には予想以上の減収となった。反対に今期は、この大幅減収の反動が見込まれることから、販促 CRM ソリューションは回復が予想されている。ただし回復と言っても前々期並みの水準に戻るレベルであることから、決して過大な見込みではない。

(5) 広告の好調が続く

広告事業は前期に引き続き好調が予想される。特に以前から注力してきた東日本旅客鉄道の広告関連子会社との合併事業は、前期からようやく本格的に立ち上がり始めたもので、今期中は増収基調が続くと見込まれている。

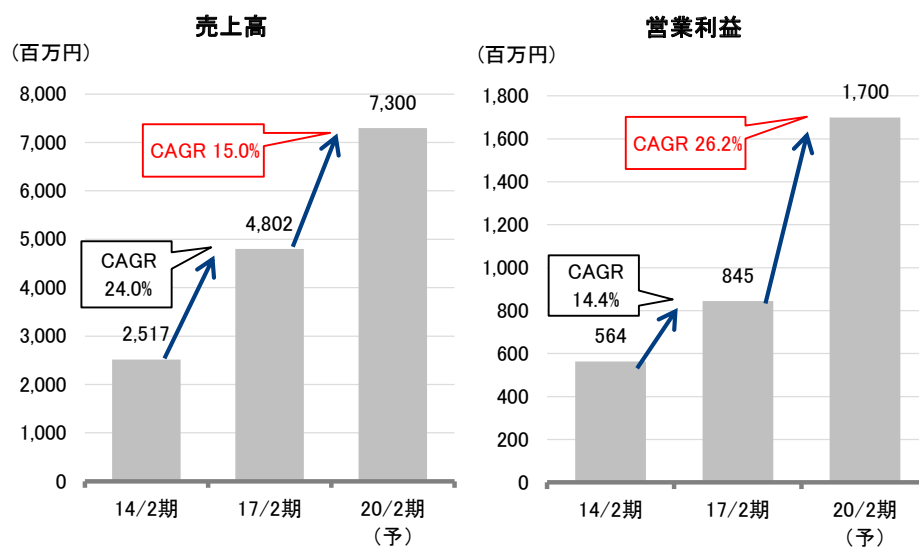
以上のように、今期は各事業において増収の芽があり 20% の増収を達成することは決して難しいことではなさそうだ。繰り返しになるが、同社の事業は限界利益率が高いため、増収を維持できれば 200% 近くの営業増益も十分達成は可能と思われる。

■ 中長期の成長戦略

中期経営計画の目標 2020 年 2 月期売上高 7,300 百万円、 営業利益 1,700 百万円は変えず

1. 中期経営計画

同社は、2020 年 2 月期を最終年度とする新しい中期経営計画を発表している。中期経営計画の目標は、2020 年 2 月期に売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円となっており、2017 年 2 月期からの平均成長率（CAGR = Compound Average Growth Rate）は売上高で 15.0%（前中期経営計画は 24.0%）、営業利益は 26.2%（同 14.4%）となっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

しかし一方で、公式な決算短信上の発表では現時点では 2020 年 2 月期の業績は前述のように売上高で前期比 19.9% 増の 6,500 百万円、営業利益で同 204.5% 増の 1,200 百万円と予想されている。これらの予想は、経営レベルにおいて様々なリスク等を考慮して計画したものであり、言い換えればやや弱気な予想と言える。

それに対して中期経営計画の目標（売上高 7,300 百万円、営業利益 1,700 百万円）は、各事業会社の計画を積上げたものである。そのため、社内的にはまだこの最終目標を修正していない。言い換えれば、全社的にこの社内目標に向かって進んでいると言える。非常に高い目標ではあるが、決して不可能な目標ではない。また繰り返しになるが、売上高さえ確保できれば、利益は容易に付いてくる。

計画どおり過去 2 年間で大量採用した人材を生かされるか、今後の同社の動向は大いに注目される。

2. 重点施策

会社は、今回の中期経営計画の標榜として「リ・イノベーション」を掲げ、「明日のあるべき豊かな情報生活に貢献する企業集団」を目指すとしている。この目標及び前述の定性的数値を達成するために、以下のような重点施策を実行していく方針だ。

(1) 「リアル× IT」の推進

リアルビジネスと IT との接点を強化し、イノベティブな事業へ挑戦していく。その具体的な事例として新しい子会社を設立した。

a) VOTE FOR

以前から社内で行っていた政治・選挙情報サイト「政治山®」を活用してリアル× IT を実行していくために、2017 年 3 月に設立された。今後は、「政治山®」+「ネット投票」を前面に押し出すことで、ネット投票の実現に向けてブロックチェーンなどの新技術を生かした投票システムの構築を目指していく。

b) アイラブ

こちらも以前から社内で行っていた地域活性化プロジェクト「I LOVE 下北沢」を一段と推進すると同時に、そのノウハウを生かして「ショッピングモールやテーマパークに負けない楽しいコトが提供できるまちづくり」を目指す。具体的には、電子地域通貨を活用した少額決済で、投げ銭やチップなどの新しい取引の創造を目指す。

(2) グループ採用・グループ育成

グループ各社における IT 分野の初等教育を共通化し、全体のレベルの底上げと現場スタッフの育成の手間を削減する。これにより、2020 年 2 月期の業績の最大化を目指し、2018 年 2 月期に新卒+第 2 新卒合わせて 90 名、2019 年 2 月期は 76 名を採用したが、これで大量採用は一服する。

このグループ採用・育成をバックアップするのが子会社ブルームノーツ(2016 年 10 月設立)だ。本来の事業は、顧客企業独自のノウハウをプログラムとして体系化し、この運用を支援するオーダーメイドの人材育成代行事業であり、これを生かして同社グループ全体の人材育成業務も行う計画だ。

(3) グループ各社の情報資産の有効活用

グループ各社の顧客や商品・サービスマッチングを一段と推進し、新たな取引や事業の創出を目指す。

3. 資金調達

また同社は、今後の成長に向けて以下のような自己株式取得及び資金調達計画を実施した。

(1) 子会社から自己株式の取得

連結子会社であるパイプドビッツが保有する同社株式 50 万株を 767 百万円で取得した。ただし連結子会社が保有する自己株式の取得なので、所有権が移転しただけであり、連結決算上は何の変化もない。元々この株式は、持株会社化前のパイプドビッツが少数株主からの買取請求により取得したものだ。

(2) 第 5 回及び第 6 回の新株予約権の発行

さらに同社は、マッコーリー・バンク・リミテッドを割当先とする第三者割当による新株予約権（第 5 回 250 千株、第 6 回 250 千株）※を発行した。

※ 詳細についてはホームページ参照。

今回の発行の内容を要約すると、第 5 回の行使価格は 1,800 円（行使価格の修正は行われない）、第 6 回の行使価格は下限が 1,800 円だが、同社の決議により 1,800 円以上に修正が可能。この結果、割当てられる株数の上限は 500 千株に限られる一方で、同社は最低でも 900 百万円の調達が可能となる。さらに行使が行われた場合には、上記の子会社から取得した自己株式（500 千株）を充当予定であることから総発行済株式数は増加せず、既存株主に対する希釈化は起こらない。

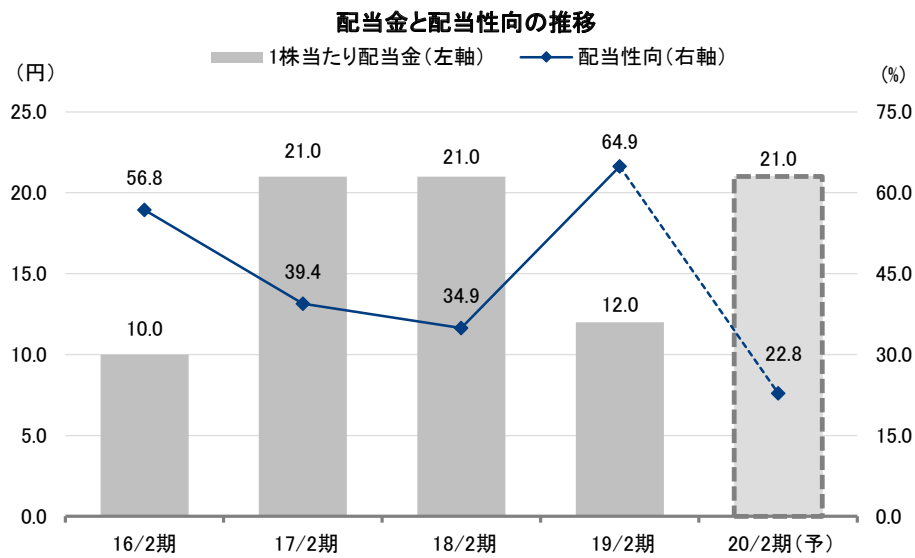
また今回の新株予約権の割当先であるマッコーリー・バンク・リミテッドは、新株予約権に対して対価（5,872 千円）を支払っており、これを回収するためにも少なくとも株価が 1,800 円以上になってからでないと権利行使を行わないと推測される。さらに、権利行使後は取得した株式を少しずつ市場で売却するものと予想され、その結果、最終的にはこれらの株式は市場に放出され、株式市場での流動性増に寄与すると思われる。

以上から、今回の資金調達のスキームは、関係するステークホルダー（同社、既存投資家、割当先）すべてにとって好ましいスキームだが、その必要条件は株価が 1,800 円を上回ることだ。そのためにも、2020 年 2 月期計画数値の達成が必須となるだろう。

株主還元策

2020年2月期は年間21円配当予想

同社は株主還元策として配当性向30%を公言しており、2018年2月期には年間21.0円の配当を実施し、さらに2019年2月期も減益ながら年間12.0円配当(特殊決算により配当性向64.9%)を実施した。さらに今期(2020年2月期)は増益予想であることから年間21.0円を発表している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp