

|| 企業調査レポート ||

## CAC Holdings

4725 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年5月12日(木)

執筆：客員アナリスト

**前田吉弘**

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 会社概要と事業内容	01
2. 2021年12月期の連結業績は期初予想から大幅に上振れて着地	01
3. 2022年12月期の連結業績予想は前期比6.1%減収、同18.9%営業減益を見込む	01
4. 最大の強みは「トランスフォーメーション力」	02
5. 長期ビジョン及び新中期経営計画を発表	02
6. 社会への貢献を核に据えた非財務価値向上への取り組みを推進	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 独立系SIerのパイオニアとして優良な顧客基盤を築いたIT事業拡大期	04
2. M&A戦略を駆使した2006～2016年のCRO事業展開期	04
3. インド企業買収で幕を開けた海外IT事業の本格展開期、 事業再構築を経てM&A戦略を継続	05
<b>■ 事業内容</b>	<b>07</b>
1. 国内IT事業	07
2. 海外IT事業	09
<b>■ 業績動向</b>	<b>11</b>
1. 2021年12月期の連結業績	11
2. 財務状況	13
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>15</b>
<b>■ 強みと課題</b>	<b>16</b>
1. 強み～「トランスフォーメーション力」を支える「企業文化」「顧客基盤」「財務体質」	16
2. 課題～どうやって高収益・高成長を実現するか	17
<b>■ 中長期経営方針</b>	<b>17</b>
1. まずは長期ビジョンを設定し、社員全員で共有すべき価値観を明確化	17
2. 2022～2025年で新たなビジネスモデル構築を目指す	18
3. 「世に知られる優良企業」への進化につながるプロダクト&サービス事業の育成	19
<b>■ ESG</b>	<b>20</b>
1. 2016年から継続する「ボッチャ支援」	20
2. コロナ禍が続くなかで同社のワークスタイル変革は一段と進展	21

## ■ 要約

### 1966年の創業以来、変革を続けてきた独立系 IT 企業グループ。 長期ビジョンを定め、「世に知られる優良企業」への進化を目指す

#### 1. 会社概要と事業内容

CAC Holdings<4725> は、1966年8月設立の日本国内ではパイオニア的な独立系ソフトウェア専門会社として事業をスタートし、積極的な M&A 戦略をテコに事業領域を拡大してきた。2021年6月、CRO 事業（製薬企業が医薬品開発時に行う治験業務や製造販売後の業務の受託・代行サービス）を担っていた連結子会社（株）CAC クロア（現 EP クロア）の譲渡に踏み切り、現在は国内外での IT 事業に経営資源を集中する企業グループ（持株会社傘下の連結子会社 19 社、持分法適用関連会社 2 社が事業展開、グループ従業員数 4,249 名）を形成している。

2022年12月期からの報告セグメントは、国内 IT 事業（国内子会社におけるシステム構築サービス・システム運用管理サービス・人事 BPO サービスなどの提供）と海外 IT 事業（海外子会社におけるシステム構築サービス・システム運用管理サービス・保守サービスなどの提供）の 2 つで構成されている。

#### 2. 2021年12月期の連結業績は期初予想から大幅に上振れて着地

2021年12月期の連結業績は、売上高が前期比 1.2% 減の 47,935 百万円、営業利益が同 89.7% 増の 3,697 百万円、経常利益が同 92.1% 増の 3,668 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 48.4% 増の 2,476 百万円となった。期初予想（売上高 51,000 百万円（前期比 5.1% 増）、営業利益 2,600 百万円（同 33.4% 増）、経常利益 2,500 百万円（同 30.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,700 百万円（同 1.8% 増））に対しては、期中に連結子会社 2 社が連結除外となった影響で売上高こそ未達となったものの、営業利益以下は国内 IT 事業の好調や CRO 事業の損失解消により大幅に上振れて着地した。また、財務体質の安全性を測る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が前期末 57.0% から 2021年12月期末 65.1%、流動比率が同 226.9% から 2021年12月期末 245.6%、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債（プラスはキャッシュ超過））が同 7,455 百万円から 2021年12月期末 7,854 百万円となり、いずれも一段と向上している。

#### 3. 2022年12月期の連結業績予想は前期比 6.1% 減収、同 18.9% 営業減益を見込む

同社による 2022年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比 6.1% 減の 45,000 百万円、営業利益が同 18.9% 減の 3,000 百万円としている。同社が減収減益予想とする主因は、前期に計上された CRO 事業貢献分（売上高で 4,841 百万円、営業利益で 812 百万円）が事業譲渡の影響で剥落するためである。セグメント別では、国内 IT 事業の売上高が同 1.2% 増の 34,000 百万円、セグメント利益が同 7.0% 減の 2,400 百万円、海外 IT 事業の売上高が同 15.7% 増の 11,000 百万円、セグメント利益が同 97.8% 増の 600 百万円を見込んでいる。国内 IT 事業が増収ながら減益計画であるのは、新規事業の立上げ費用として 450 百万円程度を織り込んでいることによる。

## 要約

#### 4. 最大の強みは「トランスフォーメーション力」

同社の最大の強みは、時代によって変化する社会のニーズ・課題に応じて自らを変革してきた「トランスフォーメーション（企業変革）力」だと弊社は考えている。同社は、独立系ソフトウェア専門会社としての成長に安住することなく「M&Aによる事業拡大」に「選択と集中による事業構造改革」を織り交ぜながら、企業変革を継続してきた。その「トランスフォーメーション力」を支えているのが「挑戦を是とする企業文化（経営の意思）」「事業拡大の核となる優良な顧客基盤」「機動的な財務戦略を可能とする盤石な財務体質」である。

#### 5. 長期ビジョン及び新中期経営計画を発表

2022年2月、同社は長期ビジョン「CAC Vision 2030」と「新中期経営計画」を公表した。「CAC Vision 2030」は10年後の「ありたい姿」「向かうべき方向性」を定め、共有することでグループのベクトルを統一させることを主目的としており、「テクノロジーとアイデアで、社会にポジティブなインパクトを与え続ける企業グループへ」を中長期的に目指す企業像として掲げている。「CAC Vision 2030」では、2022～2025年（新中期経営計画期間）をプロダクト＆サービス基盤（新規事業を継続的に立ち上げる仕組みとビジネス基盤）の構築に充てるフェーズ1と位置付け、2025年12月期における目標値として売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上を設定している。そして、2026～2030年は高成長を実現するフェーズ2とし、最終的に高収益・高成長の「デジタルソリューション提供企業」への生まれ変わりを達成するとしている。

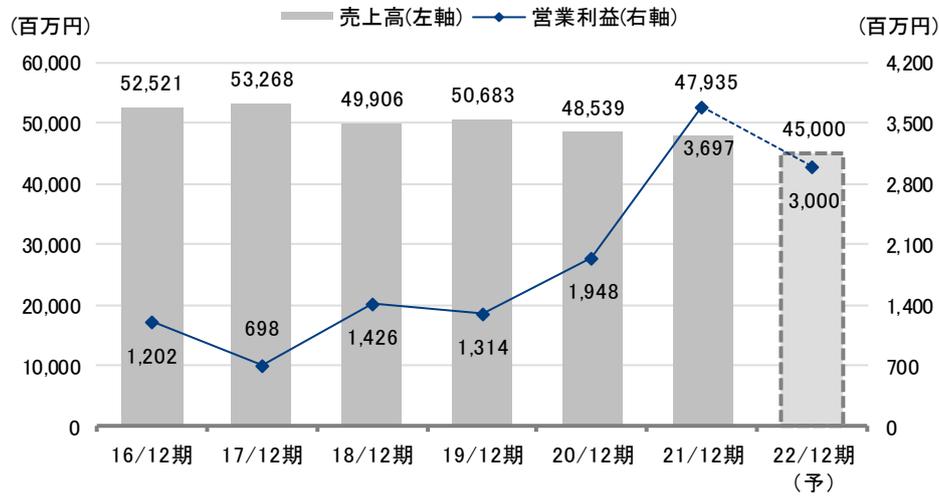
#### 6. 社会への貢献を核に据えた非財務価値向上への取り組みを推進

ITを事業の柱とする同社は、本業を通じて社会が抱える課題を解決する典型的なCSV（Creating Shared Value、事業を通じた社会貢献）型企業グループである。障害者スポーツ「ボッチャ」の普及・支援活動を2016年から継続している同社の姿から、非財務価値向上に真剣に取り組む同社の思いが読み取れる。また新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）において、同社のワークスタイル変革の真価が確認されている。コロナ禍に伴う2020年春の緊急事態宣言発出に際し、中核事業会社の（株）シーエーシーでは、リモートワークを積極化することで本社の出社人員数を平常時の約2割に抑制したが、大きな混乱もなく事業を継続することに成功した。なお、2021年8月以降もシーエーシーは全社出社率（客先常駐も含む）を50%以下に抑える運用を実現しており、「生産性向上・コスト削減」と「働きやすい環境」の両立を目指した同社のワークスタイル変革の今後に注目したい。

#### Key Points

- ・創業来50年超の歴史を持つ独立系SIer（システム・インテグレータ）のパイオニア
- ・最大の強みは「トランスフォーメーション力」。それを支えるのは「挑戦を是とする企業文化」「優良な顧客基盤」「盤石な財務体質」
- ・「CAC Vision 2030」を公表。2025年12月期における目標値として売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上を設定
- ・CSV型企業グループである同社は「ボッチャ支援」や「ワークスタイル変革」を通じ、社会貢献を核に据えた非財務価値向上にも取り組む

## 要約

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 1966年創業の独立系SIerのパイオニア。 積極的なM&Aと海外展開で 従業員4,000名超のIT企業グループに発展

同社は、日本国内のパイオニア的な独立系ソフトウェア専門会社、(株)コンピュータアプリケーションズ(CAC)として1966年8月に発足した。その創業理念は「ハードウェア・メーカーから独立・中立の立場で、ユーザー指向の情報システムを構築する」というものであり、その考え方は「世界をフィールドに、先進のICTをもって新しい価値を創造する」という現在の企業理念へと受け継がれている。

現在は国内外でのIT事業に経営資源を集中する企業グループ(持株会社傘下の連結子会社19社、持分法適用関連会社2社が事業展開、グループ従業員数4,249名)を形成している。

半世紀を超える同社の歴史を振り返ると、自社のコアコンピタンス(核となる能力)を育み大切にしながらも、時代の変化を敏感に嗅ぎ取り新たな価値創造に挑戦し続けてきた姿が見て取れる。

## 会社概要

## 1. 独立系 Sier のパイオニアとして優良な顧客基盤を築いた IT 事業拡大期

同社の前身である CAC は 1966 年の発足から時を経ずして、システム構築業務の企画・構築及びサポート等を請け負う Sier へと業容を拡大、1988 年には通産省（現 経済産業省）による「システム・インテグレータ登録・認定制度」の発足と同時にその認定企業となっている。1971 年には「顧客のビジネスを支援するには、情報システムの運用・管理を専門企業が引き受けるべき」との考えから、日本システムサービス（株）（以下、SSK）に出資し、日本初のアウトソーシング・サービス専門会社として事業を開始し、1973 年には、情報処理とファイリング・サービスを主業務とする（株）システムユティリティ（以下、SUC）を設立するなど、グループとして事業領域の拡大を続けてきた。

1994 年に上記 3 社（CAC・SSK・SUC）が合併しシーエーシーとして、システムの企画・構築から運用までを一貫提供できる体制を名実ともに整え、IT 事業拡大期を迎えることになる。IT 事業拡大期では、オーガニックな成長に加え、上場（1999 年に店頭登録銘柄として株式公開、2000 年には東京証券取引所第 1 部に上場）以降は、M&A による事業拡大を一段と積極化している。具体的には、2000 年に（株）アークシステム、2002 年に（株）湯浅ナレッジインダストリー（（株）シーエーシーナレッジに商号変更）、2003 年には（株）オルビス（現（株）CAC オルビス）と（株）マルハシステムズ（現（株）CAC マルハニチロシステムズ）を子会社化した。これら各社は顧客である有力企業の IT 子会社である。このことは、顧客から見た同社の位置付けを示す好事例とも言える。なおシーエーシーナレッジについては、ユアサ商事 <8074> との関係強化（2020 年 10 月に資本業務提携）が図られるなかで、2021 年 2 月に連結子会社から持分法適用会社に移行、同 4 月からはユアサシステムソリューションズ（株）へと商号変更した。

同社はプライムコントラクタ（元請け）の立場で、様々な業種に向けて最適化したサービスを提供することにこだわってきた。元請け契約は成果物責任を負うため、委任型契約や二次受け契約に比べリスクは大きいものの、最終顧客のニーズを的確かつ直接汲み取ることが可能（結果、顧客ニーズを満たせば大きな利益を獲得できる）であり、ユーザー指向の同社創業理念に合致している。そしてプライムコントラクタとしての顧客との良好な関係が、M&A を通じたアウトソーシング事業拡大や CRO（医薬 BTO）領域への進出につながった。

## 2. M&A 戦略を駆使した 2006～2016 年の CRO 事業展開期

国内 IT 事業において大手製薬企業を有力顧客としてきたことから、同社は 1970 年代に治験データの入力業務を開始し、まだ「CRO」という業務用語が存在しなかった 1990 年に CRO 事業の 1 つであるデータマネジメントに参入した。その後、同社は M&A 戦略を駆使して CRO 事業の拡大を推進、2016 年には CRO に IT を組み合わせた先駆的企業として CAC クロアを発足した。しかしながら、IT 事業に経営資源を集中するため 2021 年 6 月に CAC クロアの全株をイーピーエス（株）に譲渡し、現在に至っている。

会社概要

### 3. インド企業買収で幕を開けた海外 IT 事業の本格展開期、事業再構築を経て M&A 戦略を継続

同社の海外展開は、1) 顧客企業の海外展開に対応した 1989 年の米国進出、1990 年の欧州進出、2) 開発コスト削減を狙ったアジア圏進出（2000 年に中国、2010 年にインド）を経て、2014 年からは M&A 戦略を通じて海外での本格展開に挑む新たなステージを迎えている。具体的には、海外サポート力の拡充を図るため、2014 年にインド IT 企業で米国・英国・中東などにも拠点を持つ Accel Frontline Limited（以下、AFL。2018 年に Inspirisys Solutions Limited に商号変更）を 15 億円強投じて子会社化し、2015 年にはシンガポール IT 企業でアジア圏の医療機関向けに事業を展開している Sierra Solutions Pte.Ltd.（以下、Sierra）を子会社化した。

その後、当初見込んでいた成果が得られないとして、2017 年に AFL が保有するサイバー・セキュリティシステムの構築を主力事業とするシンガポール企業（Accel Systems & Technologies Pte. Ltd.）と Sierra の全株式を譲渡するなど、2018 年にかけて海外事業の再構築を進めながら、2019 年 9 月にインドネシアを主要拠点とするシンガポールの Mitrais Pte.Ltd.（以下、Mitrais）の株式を 100% 取得し子会社化（実行日は 10 月 18 日）、M&A 戦略を継続している。

会社沿革

年月	主な沿革
1966年	独立系ソフトウェア専門会社として（株）コンピュータアプリケーションズ（CAC）を設立。
1971年	日本システムサービス（株）（SSK）に出資し、アウトソーシング・サービス専門会社（日本で最初）として事業開始。
1973年	CAC 100% 出資により、システム運用管理とソフトウェア開発の専門会社、（株）システムユティリティ（SUC）設立。
1976年	コンピュータ専用ビル「CAC-FM センター（飯田橋尚学ビル）」竣工。 SSK に対する出資比率を 56% とし、子会社とする。
1977年	関西営業所開設。
1986年	システム・コンサルティング・サービスを本格的に開始。
1988年	通産省「システム・インテグレート登録・認定制度」発足とともに、認定企業となる。
1989年	米国ニューヨーク市に CAC アメリカを設立。
1990年	英国ロンドン市に CAC ヨーロッパを設立。
1991年	九州地区のシステム構築サービス拡充のため、（株）エス・シー・アイに資本参加し、関係会社とする。
1993年	情報システム運用支援を行うデスクトップ・サービス事業を開始。 情報技術教育サービス事業を開始。
1994年	ERP パッケージ（統合業務パッケージ）の販売会社である SAP ジャパンと業務提携。 CAC、SSK、SUC の 3 社が合併し、（株）シーエーシー発足。合併に伴い、データエントリーを事業とする日本システムインフォメーション（株）（その後、（株）シーエーシー情報サービスに社名変更）を子会社とする。
1995年	シーエーシーとして改めて通産省より「システム・インテグレート企業認定」を受ける。 通産省より「特定システム・オペレーション企業等認定」を受ける。
1996年	分散系システムのアウトソーシングに強みをもつカナダ SHL 社の子会社・SHL ジャパンと業務提携、分散型システムの運用管理サービス事業に着手。
1998年	東京都中央区新川にデータセンターを開設。
1999年	同社株式を店頭登録銘柄として公開。
2000年	システム運用管理サービスの（株）アークシステムの全株式を取得し、子会社とする。 米国サンノゼ市に子会社 CAC パシフィックを設立。 インターネット活用型マルチメディア・ビジネス事業を目的として（株）小学館、日本電気<6701>及び同社の合併で（株）ウェブプログレッシブを設立。 中国・上海市に、CAC パシフィックの 100% 出資により CAC 上海を設立。 デジタルコンテンツサービスを行う（株）ネットアドバンスを（株）小学館、富士通<6702>及び同社の合併で設立。 東京証券取引所市場第 1 部に上場。
2001年	ウェブホスティングサービスの（株）アヴァンギャルドコンプレックスの全株式を取得。

## 会社概要

年月	主な沿革
2002年	高達計算機技術(蘇州)有限公司の株式を取得し、子会社とする。 日本電気、熊谷組<1861>との合併により、関連会社シーイーエヌソリューションズ(株)を設立。 (株)湯浅ナレッジインダストリの株式を取得して子会社とするとともに、社名を(株)シーエーシーナレッジに変更。 新薬研究開発の総合支援サービス「PRASMA」の提供を開始。 ビジネスモデル構築、支援やシステム・コンサルティング業務を行う(株)アイ・エックス・アイを子会社化。
2003年	(株)オルビス(現(株)CAC オルビス)の株式を取得し、子会社とする。 (株)マルハシステムズ(現(株)CAC マルハニチロシステムズ)の株式を取得し、子会社とする。
2005年	ITを活用した価値創造のための調査・分析・コンサルティングを行う(株)カティエントを設立。 シーエーシー情報サービスの保有全株式を譲渡。 業務委託サービスの運用事業を目的として富士ゼロックス(株)との合併により(株)クロスフォースを設立。 アイ・エックス・アイ及び(株)アヴァンギャルドコンプレックスの保有全株式を譲渡。 東京都中央区日本橋箱崎町に本社を移転。
2006年	IT-ROI コンサルティング(経営戦略×IT)を目的として(株)CDIソリューションズを(株)コーポレートディレクション及び同社他の合併で設立。 CRO業務を行う(株)アームシステックスの株式を取得し、アームシステックス及び(株)アームを子会社とする。
2007年	インターネット関連業務を行う(株)きざしカンパニーを設立。 CRO業務を行う(株)メディカル・エコロジー(その後、(株)CAC クリニットに社名変更)の全株式を取得し、子会社とする。
2009年	CRO業務(モニタリング)を行う(株)MIC メディカルを持分法適用会社化。 CRO業務を行う(株)クリニカルトラストの株式を取得し、子会社とする。
2010年	CAC クリニット、(株)アームシステックス、(株)アームを合併。 SMO(治験施設支援機関)業務を行う(株)総合臨床ホールディングスを持分法適用会社化。 (株)モスインスティテュートからCRO事業を譲り受け、臨床DM・統計解析を強化。 インド・ムンバイ市にCAC インドを設立。
2012年	会社分割により、CRO業務を行う(株)CAC エクシケアを設立。 MIC メディカルの保有全株式を譲渡。 (株)総合臨床ホールディングスの保有株式を一部譲渡。
2013年	CAC パシフィックを解散。
2014年	インドのIT企業であるAccel Frontline Limitedの株式(ボンベイ証券取引所及びナショナル証券取引所上場)を取得し、子会社とする。
2015年	シンガポールのIT企業であるSierra Solutions Pte. Ltd.の株式を取得し、子会社とする。
2016年	CAC エクシケアとクリニカルトラストが合併し、(株)CAC クロア発足。 感情認識AI市場における米国のリーディングカンパニーであるAffectiva, Inc.に出資、日本国内初の販売代理店契約を締結。
2017年	Accel Frontline Limitedが保有するAccel Systems & Technologies Pte. Ltd.の全株式を譲渡。 Sierra Solutions Pte. Ltd.の保有全株式を譲渡。
2018年	新規事業創出の一環として国内企業向けCVCファンドを組成(総額30億円)。 CAC クロアが化合物共有ライブラリー事業(QualityLead)の事業開始を決定。 Accel Frontline Limitedが社内体制を刷新し、Inspirisys Solutions Limitedに商号変更。
2019年	連結子会社のきざしカンパニーを解散。 インドネシアを主要拠点とするソフトウェア企業であるMitrais Pte. Ltd.の株式を100%取得し、子会社化。
2020年	ユアサ商事<8074>と資本業務提携を締結(自己株式処分により同社発行株式総数の1.46%を割当)。
2021年	シーエーシーナレッジへの出資比率変更(51→49%)で、連結子会社から持分法適用会社に移行。 CAC クロアの全株式を譲渡。

出所：有価証券報告書、ニュースリリース、決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業内容

### 国内 IT と海外 IT の 2 セグメントで事業を展開

2021年6月のCRO事業の譲渡により、2022年12月期からの報告セグメントは「国内IT事業」と「海外IT事業」の2つとなった。また、意思決定を迅速化し機動的な事業遂行を実現するため、コアICT担当・中国担当・インドネシア担当・新規事業推進担当という5区分それぞれに執行役員を配している。

### プライム契約比率 90% を誇る国内 IT 事業

#### 1. 国内 IT 事業

国内IT事業は、IT事業売上の77.9%（2021年12月期）を占める同社の主力事業であり、国内子会社を通じてシステム構築サービス・システム運用管理サービス・人事BPOサービスなどを展開している。同社は独立系SIerの中立的な立場で、プライムコントラクターとしてユーザー・ニーズを的確かつ直接くみ取り、顧客に最適なサービスを提供することにこだわってきた。実際、国内IT事業の中核を担うシーエーシーは、400社弱の顧客を抱えるなかでプライム契約比率は約90%の水準をキープしており、見通し売上総利益率は25%程度を確保していると思われる。

##### (1) 銀行・信託向けに強みを有するシステム構築サービス

システム構築サービスは、情報システムの企画から設計・開発・テスト・導入・保守まで、企業情報システムの構築をトータルに実施するものである。売上高上位の顧客には、複数の金融機関や大手信託銀行が名を連ねている。半世紀超にわたりプライムコントラクターとして専門性の高い業務知識と経験を培ってきた結果、メガバンク向けの市場系や海外系システム、信託銀行向けの年金関連システムに強みを有している。

##### (2) クラウド対応を進めるシステム運用管理サービス

システム運用管理サービスは、1971年のアウトソーシング・サービス専門会社（SSK）への出資を起源としている。現在は運用プロセス管理・業務運用・ユーザー支援・クライアント機器管理・アプリケーション運用・インフラ運用など、システムの運用に必要な機能をトータルに提供している。そのなかで、大手製薬企業への総合的サービス提供を通じて蓄積した運用ノウハウやM&Aにより様々な業種（製造業や商社、水産・食品）のニーズをダイレクトに取り込んだことが強みとなっている。

また、AWS（Amazon Web Services）でのシステムインテグレーションやアプリケーション開発などに注力し、その実績が非常に豊富であるとして「APN アドバンスドコンサルティングパートナー」に認定されるなど、2012年からクラウド対応についても急ピッチで強化してきた。現在は大手金融機関や製薬企業など40社以上をサポートしている。なお、クラウド化の加速についてはITベンダーにとって既存ビジネスの縮小につながる面も持つが、同社はそのマイナス影響は小さいとしている。

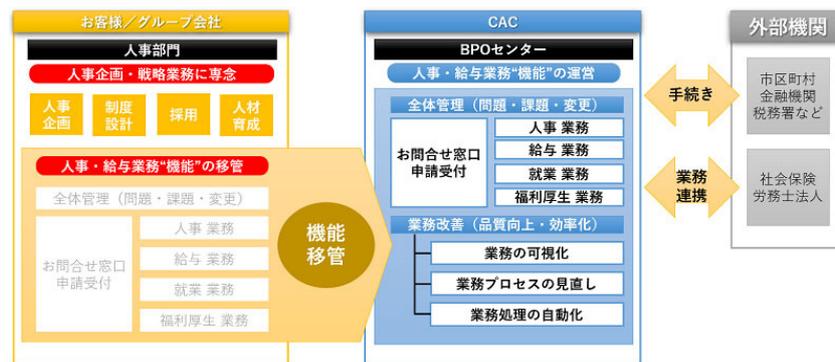
事業内容

### (3) 人事 BPO サービス

人事 BPO サービスは、IT を活用して人事業務などのビジネスプロセスを企業の担当者に代わって遂行するものである。一般的な給与計算などにとどまらず、人事制度の運用や労務管理、福利厚生管理、そのほか人事業務全般で業務受託を行っている。2019年7月には「長崎 BPO センター（長崎 BizPORT オフィス）」を、2021年11月には「長崎 NBC オフィス」を長崎市に開設し、事業拡大を図っている。人事業務全般に限らず総務・経理業務なども視野に入れ、バックオフィス業務の包括的な受託を目指している。

なお、「長崎 BPO センター」では2020年4月から医薬系 IT サービスの提供を、2020年9月からは金融機関向けシステム開発サービスの提供を開始、「長崎 NBC オフィス」では人事給与 BPO サービスの提供に加え、「HCTech AI Lab 長崎」として先端技術の研究・開発と IT 活用のためのファシリテーション等の機能も担い長崎の地域課題解決と地方創生に貢献する取り組みを進めている。同社にとって長崎の事業拠点は、単なる BPO センターを超えた国内 IT 事業の重要なニアショア拠点へと発展している。

#### 人事 BPO サービスの全体イメージ



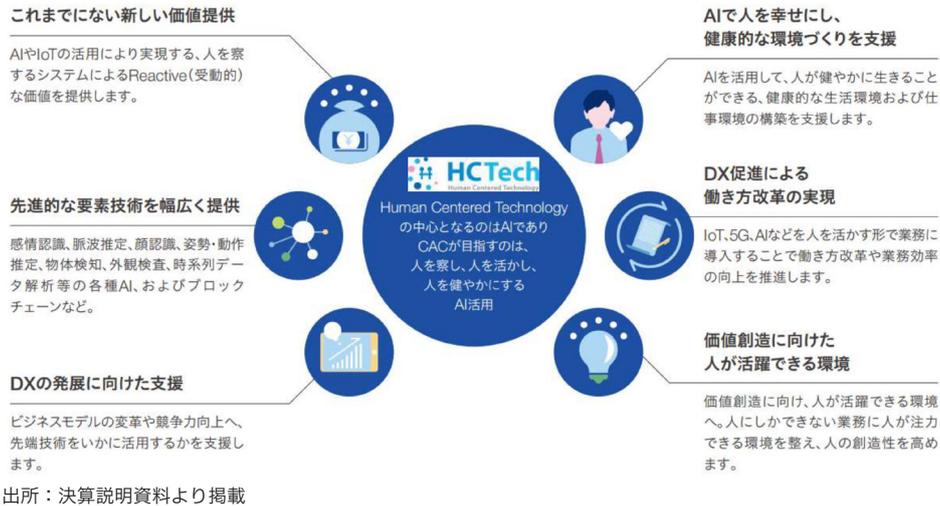
### (4) デジタルトランスフォーメーションへの取り組み

同社は、急速に進化する ICT 技術が社会全般を変革するデジタルトランスフォーメーション（以下、DX）について、既存 Sier にとってチャンスでもありピンチでもあると認識している。DX は、新たな事業を創出するだけでなく既存ビジネスのデザインをも変革していく。つまり、仮想世界と物理的世界が融合された新世界で、ヒト・モノ・カネ・ビジネスが相互作用をもたらすことに対応したデジタルビジネスへの移行が求められることになる。

同社は顧客の DX 推進を支援するため、既に AI やブロックチェーン、IoT といった最新の ICT 技術を活用したサービスメニューを用意している。具体的な一例として「人を察し、人を活かし、人を健やかにする IT 活用、HCTech (Human Centered Technology)」をコンセプトとする領域への注力が挙げられる。HCTech は、AI を活用した画像解析技術をベースとしており、膨大な時間と専門知識を必要とする人や物の画像や生体データの分析・識別を AI が行うことで様々な産業・分野で活用しようとするものである。

事業内容

HCTech を中心とする DX ソリューション



## 事業再構築が進む海外 IT 事業

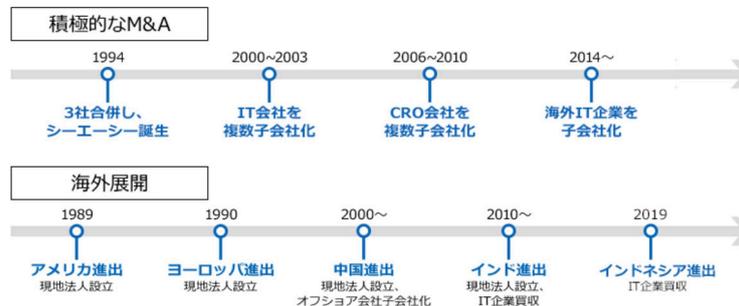
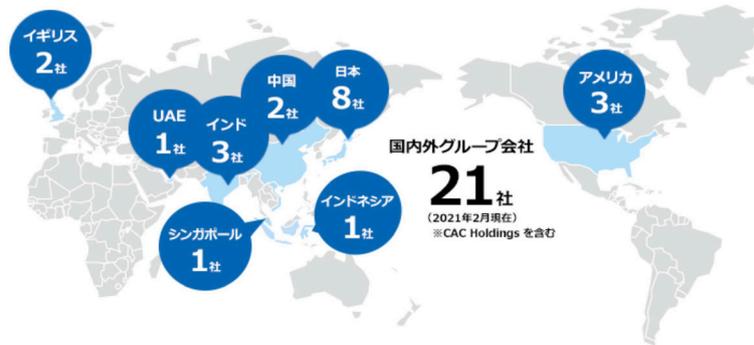
### 2. 海外 IT 事業

海外 IT 事業は、13 社（2021 年 12 月 31 日時点）の海外グループ会社を中心に、システム構築サービス・システム運用管理サービス・保守サービスなどを展開している。

同社は、他社に先駆けて 1970 年代に海外に進出するなど、早くから海外市場を成長フロンティアとして捉えてきた。M&A の積極化などもあって 2017 年 12 月期の海外売上高は 11,743 百万円にまで拡大した。一方、急速な規模拡大を求めなかで買収企業において想定外の損失が発生し、同期は 600 百万円のセグメント損失を余儀なくされた。その後、2019 年にインドネシアやオーストラリアで実績を上げているシンガポールのソフトウェア企業 Mitrais（DX 時代に求められる短期間でのシステム開発に有効なアジャイル開発手法に強みを持つ。以下、インドネシア子会社）を 100% 子会社化したこと等が奏功し、2020 年 12 月期における海外 IT 事業のセグメント利益は 445 百万円と利益転換を実現した。続く 2021 年 12 月期では低迷が続く Inspirisys Solutions Limited（旧 AFL。インドの証券取引所に上場。以下、インド子会社）の事業再構築に着手したが、減収となった。海外売上高はピーク比 81% 水準の 9,507 百万円にとどまったものの、セグメント利益は 303 百万円と利益を維持している。

事業内容

グローバル・ネットワークと海外展開の歴史



注：2021年12月末現在、国内外グループ会社は20社、日本は7社  
出所：ホームページより掲載

同社の海外 IT 事業は、顧客である日本企業に対するグローバル・サポートや海外グループ会社のオフショア活用をメインとしていた段階から、アジア・オセアニアを中心とする現地マーケットにフォーカスする段階に進みつつある。

同事業でとりわけ注目されるのが、インド子会社とインドネシア子会社である。インド子会社はコロナ禍の影響等で事業構造改革中ではあるものの、本拠地インドの金融機関や政府関係をはじめ米国・英国・中東などの各拠点で優良な顧客を抱えており、海外現地市場開拓の橋頭堡になり得るポテンシャルを有している。他方、インドネシア子会社はオーストラリア向けを牽引役に順調に業容を拡大し、海外 IT 事業における存在感を着実に高めている。2022年12月期以降、インド子会社は事業構造改革により損失が解消される見込みであり、両社を軸とした海外現地マーケット掘り起こし戦略の今後に注目したい。

## 業績動向

### 2021年12月期連結業績は期初計画から大幅に上振れて着地。 財務体質の安全性も一段と向上している

#### 1. 2021年12月期の連結業績

2021年12月期の連結業績は、売上高が前期比1.2%減の47,935百万円、営業利益が同89.7%増の3,697百万円、経常利益が同92.1%増の3,668百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同48.4%増の2,476百万円となった。期初予想（売上高51,000百万円（前期比5.1%増）、営業利益2,600百万円（同33.4%増）、経常利益2,500百万円（同30.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,700百万円（同1.8%増））に対しては、期中に連結子会社2社が連結除外となった影響で売上高こそ未達となったものの、営業利益以下は国内IT事業の好調やCRO事業の損失解消により大幅に上振れて着地した。

#### 2021年12月期の連結業績

(単位：百万円)

	20/12期	21/12期	増減額	前期比
売上高	48,539	47,935	-603	-1.2%
売上原価	37,790	36,036	-1,754	-4.6%
売上総利益	10,748	11,899	1,150	10.7%
販管費	8,799	8,201	-598	-6.8%
営業利益	1,948	3,697	1,748	89.7%
経常利益	1,909	3,668	1,759	92.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,669	2,476	807	48.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

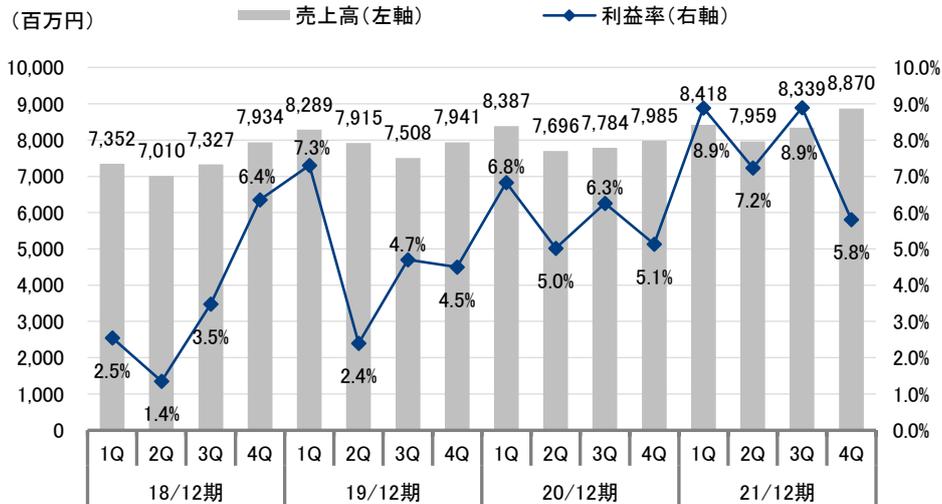
セグメント別では、国内IT事業の売上高は前期比5.4%増の33,586百万円、セグメント利益は同39.0%増の2,581百万円となった。2020年12月期に売上高19億円程度を計上していた連結子会社1社が2021年2月1日付で持分法適用関連会社へ移行した影響はあったものの、製薬業や金融業向けなどのシステム案件が堅調に推移したほか、増収効果に技術者の稼働率向上効果も加わり、大幅増益を達成した。また大型案件の獲得や新規顧客の拡大等により、同事業の期中受注高は前期比7.6%増、期末受注残高は前期末比10.4%増と堅調に推移した。

海外IT事業の売上高は前期比3.6%減の9,507百万円、セグメント利益は同32.0%減の303百万円となった。減収減益の主因はインド子会社の業績回復が遅延したことである。他方、インドネシア子会社ではシステム開発案件が増加、中国子会社の業績も伸長した。同事業の期中受注高は前期比6.8%増、期末受注残高は前期末比14.5%増と順調に積み上がった。

なお、2021年6月に譲渡したCRO事業については、2021年1～6月の売上高は前年同期比41.8%増の4,841百万円、セグメント利益が812百万円（前年同期は309百万円の損失）となった。

## 業績動向

国内 IT 事業と海外 IT 事業について、四半期ベースの業績推移を見ると、国内 IT 事業の好調ぶりが確認できる。国内 IT 事業の四半期売上高は、2020 年 12 月期の第 3 四半期を起点に 6 四半期連続で前年同期比増収となり、2 ケタ増収となった 2021 年 12 月期第 4 四半期にかけて増収モメンタムは上がっている。また、四半期セグメント利益率についても 4 四半期連続で前年同期を上回る水準で推移し、四半期毎の季節習性を調整した直近 4 四半期の移動平均値は、過去 2 年間において概ね上昇傾向となった。

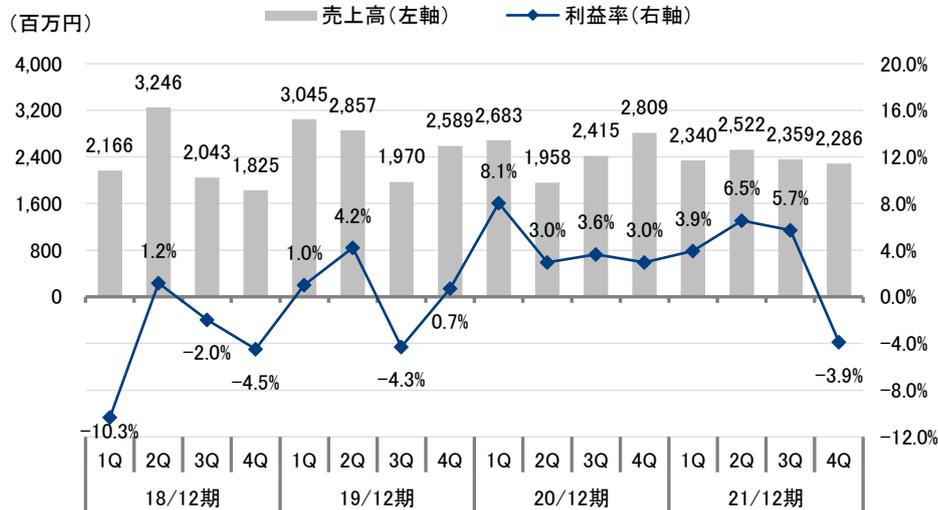
**「国内IT事業」の売上高と利益率の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

海外 IT 事業の四半期売上高は、コロナ禍の長期化やインド子会社の事業構造改革の影響で前年同期比増減を繰り返すボラタイルな状況にあった。具体的には、2021 年 12 月期における売上高の前年同四半期比は第 1 四半期 12.8% 減、第 2 四半期 28.8% 増、第 3 四半期 2.3% 減、第 4 四半期 18.6% 減で推移した。セグメント利益については、2021 年 12 月期第 1 四半期から第 3 四半期までは利益を確保したものの、第 4 四半期は 8 四半期振りに損失となった。しかしながら、この損失はインド子会社の事業構造改革を映した側面もあり、同社は現時点では 2022 年 12 月期において底打ちする公算が大きいと考えている。

## 業績動向

「海外IT事業」の売上高と利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 財務基盤充実を経て、資本効率重視へと舵が切られた財務戦略

### 2. 財務状況

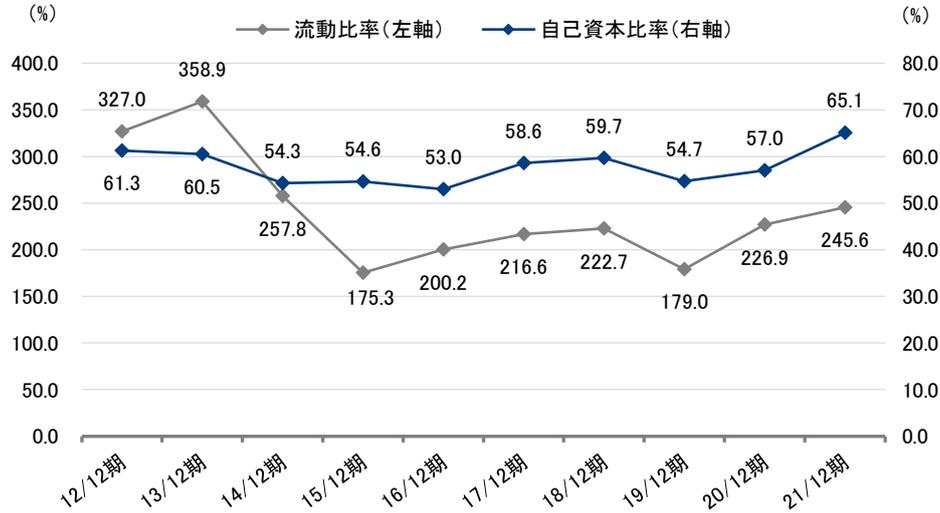
財務体質の安全性を計る代表的な指標の推移を見ると、自己資本比率が前期末 57.0% から 2021 年 12 月期末 65.1%、流動比率が同 226.9% から 2021 年 12 月期末 245.6%、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債（プラスはキャッシュ超過））が同 7,455 百万円から 2021 年 12 月期末 7,854 百万円となり、いずれも一段と向上している。

ここ数年、同社は取得簿価が低いリクルートホールディングス <6098>（以下、リクルート）の株式を継続的に売却し、財務基盤を充実しつつ M&A や事業構造改革を遂行してきた。とりわけ、2019 年 12 月期には資本効率向上等の観点もあって一気に 2,000 千株を売却（総額 5,970 百万円、売却益 5,291 百万円）したものの、続く 2020 年 12 月期の売却株数は 150 千株にとどまり、2021 年 12 月期には売却そのものが行われなかった。

つまり 2021 年 12 月期における財務体質の向上は、オーガニックな収益成長と経営資源の集中（CRO 事業譲渡）という事業活動の結果であった。そして、今後の成長戦略を支える財源としてリクルート株（2021 年 12 月期末の保有株数 1,719 千株、評価額 11,984 百万円）を温存できたことは注目に値するだろう。

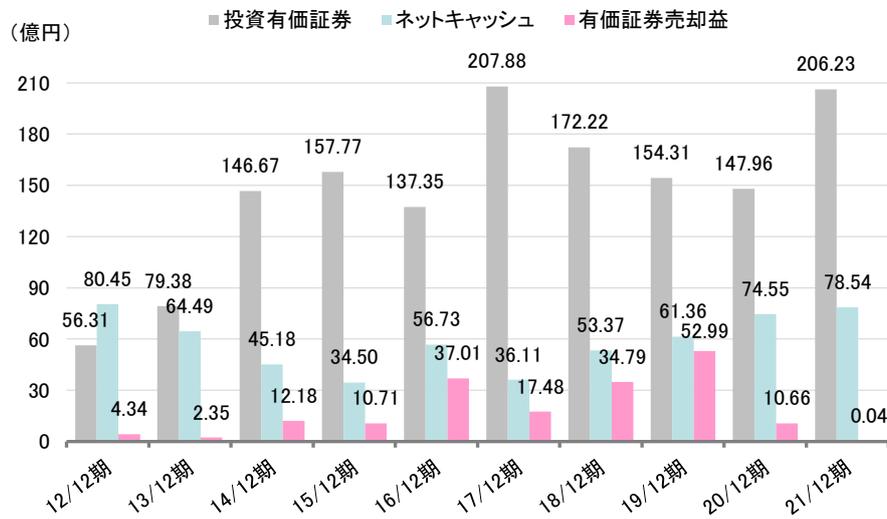
業績動向

財務安全性指標の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

投資有価証券動向とネットキャッシュの推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	増減額
流動資産	22,471	22,915	21,804	-1,111
現金及び預金	9,313	10,125	10,532	407
受取手形及び売掛金	9,607	9,796	8,568	-1,228
固定資産	23,155	21,650	25,457	3,807
有形固定資産	2,639	2,362	1,313	-1,049
無形固定資産	1,992	1,895	1,679	-216
投資その他の資産	18,522	17,392	22,464	5,072
資産合計	45,626	44,565	47,261	2,696
流動負債	12,554	10,098	8,879	-1,219
支払手形及び買掛金	3,440	3,661	2,701	-960
短期借入金	3,160	670	678	8
固定負債	7,275	8,230	6,982	-1,247
社債・CB	0	0	0	0
長期借入金	17	2,000	2,000	0
負債合計	19,829	18,329	15,862	-2,466
(有利子負債)	3,177	2,670	2,678	8
純資産合計	25,797	26,236	31,398	5,162

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2022年12月期の連結業績予想は、 前期比6.1%減収、同18.9%営業減益を見込む

同社による2022年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比6.1%減の45,000百万円、営業利益が同18.9%減の3,000百万円としている。同社が減収減益予想とする主因は、2021年12月期に計上されたCRO事業貢献分(売上高で4,841百万円、営業利益で812百万円)が事業譲渡の影響で剥落するためである。

セグメント別では、国内IT事業の売上高が同1.2%増の34,000百万円、セグメント利益が同7.0%減の2,400百万円、海外IT事業の売上高が同15.7%増の11,000百万円、セグメント利益が同97.8%増の600百万円を見込んでいる。国内IT事業が増収ながら減益計画であるのは、新規事業の立ち上げ費用として450百万円程度を織り込んでいることによる。

また、減益計画ながらも、2022年12月期の配当予想は年60円/株(中間期：30円/株、期末：30円/株)と2021年12月期の水準から据え置かれた。

今後の見通し

**2022年12月期の業績予想**

(単位：百万円)

	21/12期	22/12期(予)	増減額	前期比
売上高	47,935	45,000	-2,935	-6.1%
営業利益	3,697	3,000	-697	-18.9%
経常利益	3,668	2,900	-768	-20.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,476	2,000	-476	-19.2%
1株当たり当期純利益(円)	146.76	118.45	-28.31	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 強みと課題

### 最大の強みは「トランスフォーメーション力」

#### 1. 強み～「トランスフォーメーション力」を支える「企業文化」「顧客基盤」「財務体質」

会社沿革・事業内容・業績動向の考察から浮かび上がる同社最大の強みは、時代によって変化する社会のニーズ・課題に応じて自らを変革する力、すなわち「トランスフォーメーション（企業変革）力」である。

同社は独立系ソフトウェア専門会社としての成長に安住することなく、「M&Aによる事業拡大」に「選択と集中による事業構造改革」を織り交ぜながら企業変革を継続してきた。その「トランスフォーメーション力」を支えているのが、「挑戦を是とする企業文化（経営の意思）」「事業拡大の核となる優良な顧客基盤」「機動的な財務戦略を可能とする盤石な財務体質」である。

同社は「顧客指向」「CSV重視」という使命・目的（経営理念）が明確であるため、目的達成のために必要な「挑戦」が是とされる企業文化が根付いたと弊社は考えている。他社に先駆けた海外IT事業による海外進出、BPO事業やCRO事業といった領域への参入など、同社は「挑戦」によって事業を拡大し成長を続けてきた。こうした「挑戦」は、日本初の独立系Sierとして築き上げた「優良な顧客基盤」との良好な関係の賜物と言える。つまり、「挑戦」のシーズを生み出しているのが「優良な顧客基盤」である。

また、M&A戦略や迅速な事業構造改革、安定的な株主還元を支えているのが「盤石な財務体質」である。現在に至るまでリクルート株式を大量に保有しているのは、リクルートが重要な取引先であるためであるだろう。しかし同社は「盤石な財務体質」を築くため、必要に応じてリクルート株を売却してきた実績を持つ。この点も、顧客との良好な関係が同社の財産となっている好事例となっている。

## 2. 課題 ～ どうやって高収益・高成長を実現するか

同社が示した長期ビジョン「CAC Vision 2030」では高収益・高成長の「デジタルソリューション提供企業」への生まれ変わりを目指すことが掲げられている。つまり、長期ビジョンを策定する際に同社が課題としたのは、収益性と成長性の両立であり、その解決策として労働集約型のビジネスモデルから収穫逓増型のビジネスモデルへの転換を選択したと推察される。同社の新たな「挑戦」は簡単ではないものの、まさに「トランスフォーメーション力」が試されるものである。これから打ち出される具体的な事業戦略を注視していきたい。

# ■ 中長期経営方針

## 中期経営計画は一定の成果を上げる。2022年春発表の新戦略に注目

### 1. まずは長期ビジョンを設定し、社員全員で共有すべき価値観を明確化

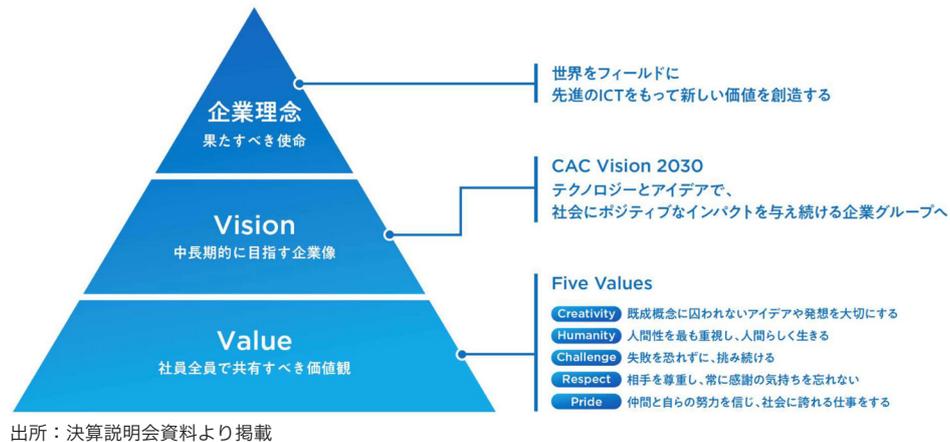
2022年2月、同社は長期ビジョン「CAC Vision 2030」と「新中期経営計画」を公表した。「CAC Vision 2030」は、「世界をフィールドに先進のICTをもって新しい価値を創造する」という企業理念(果たすべき使命)をベースに、10年後の「ありたい姿」「向かうべき方向性」を定め、共有することでグループのベクトルを統一させることを主目的に策定されたものである。

「CAC Vision 2030」で特に注目したい点は、中長期的に目指す企業像である「Vision」と社員全員で共有すべき価値観である「Value」が明確にされていることである。同社は、まず「Vision」として「テクノロジーとアイデアで、社会にポジティブなインパクトを与え続ける企業グループへ」を掲げている。そして「Value」については、1) Creativity：既存概念に囚われないアイデアや発想を大切に、2) Humanity：人間性を重視し、人間らしく生きる、3) Challenge：失敗を恐れずに、挑み続ける、4) Respect：相手を尊重し、常に感謝の気持ちを忘れない、5) Pride：仲間と自らの努力を信じ、社会に誇れる仕事をする、という「Five values」を定めている。いずれも、ICTによる価値創造と変革に挑戦し、顧客指向でCSV（Creating Shared Value、事業を通じた社会貢献）型企業グループへと発展してきた同社の歴史を踏まえれば、一貫性があり社員から見ても納得度の高いものであると考えられる。

また、「CAC Vision 2030」は2021年末にかけて対外公表に先んじて社内的に共有されている。西森社長がWeb会議形式で社員に向けて直接説明し、幹部社員に対しては対面説明会が数回開催され質疑応答の時間も設けられたという。「社長自らが中長期の経営計画に込めた思いを社員に語りかける」、当たり前のことながら実際には行われていないケースも多いだけに、同社が「CAC Vision 2030」を如何に重要視しているかが読み取れる。社内向け説明会を受け実施したアンケートでは、10年後の「ありたい姿」と「向かうべき方向性」が定められたことに対し、社員は総じて好印象を持っている模様であり、「CAC Vision 2030」は「ベクトル統一」だけでなく「従業員エンゲージメント向上」にも資する可能性がある。

## 中長期経営戦略

## 「CAC Vision 2030」で示された企業理念～ Vision



## 2. 2022～2025年で新たなビジネスモデル構築を目指す

「CAC Vision 2030」では、2022～2025年（新中期経営計画期間）をプロダクト＆サービス基盤（新規事業を継続的に立ち上げる仕組みとビジネス基盤）の構築に充てるフェーズ1と位置付け、2025年12月期における経営指標目標として売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上を設定した。そして、2026～2030年は高成長を実現するフェーズ2とし、最終的に高収益・高成長の「デジタルソリューション提供企業」への生まれ変わりを達成するとしている。

同社は「デジタルソリューション」を「顧客課題を先導解決するデジタルプロダクトとサービス（コンサル、サポート）のコンビネーション」と定義している。これまでの受託事業が顧客の要求に応える受け身的で人月単価に規定された変動費型・労働集約型のビジネスモデルであるのに対し、「デジタルソリューション」事業は自社で価格設定が可能な固定費型・収穫逓増型のビジネスモデルであると考えられる。

CRO事業を除いて算出した2021年12月期の業績は、売上高が43,094百万円、営業利益が2,885百万円、営業利益率が6.7%、ROEが6.2%程度となっている。4年後となる2025年12月期における目標値（売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上）の達成は簡単とは言えないものの、見通し粗利率25%の受託事業メインの成長であっても販管費をコントロールすれば可能な水準に見える。しかしながら、2030年12月期のイメージとして示されている営業利益率15%以上の達成には固定費型・収穫逓増型のビジネスモデルへの転換が必須と言える。

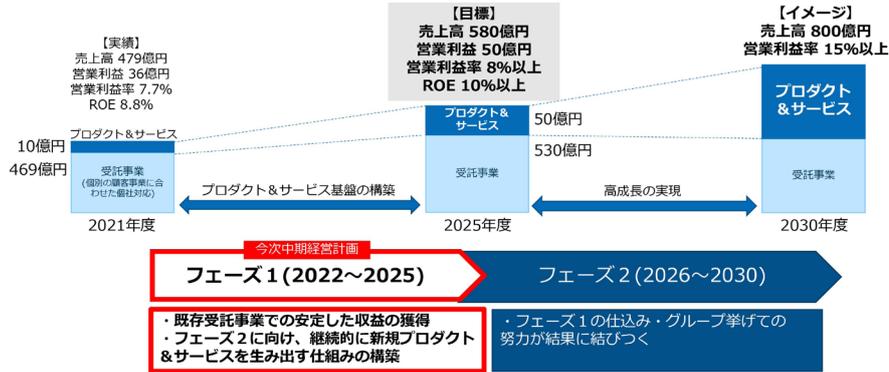
同社は中期経営計画骨子のなかで、新たなビジネス基盤を構築するために、事業投資及び人材投資の推進に約150億円を投入するとしており、今後4年間で使い切る方針である。2022年1月の組織改編では「戦略投資委員会」「新規事業推進本部」「R&Dセンター部」が新設され、具体的な投資案件やプロダクト戦略が日々練られている。まずは、海外IT事業における構造改革の進捗状況を見極めつつ、今後明らかになる投資内容にも注目しておきたい。

中長期経営戦略

「CAC Vision 2030」で示された定量イメージ

CAC Vision 2030達成に向けて  
高収益・高成長の「デジタルソリューション（※）提供企業」に生まれ変わる

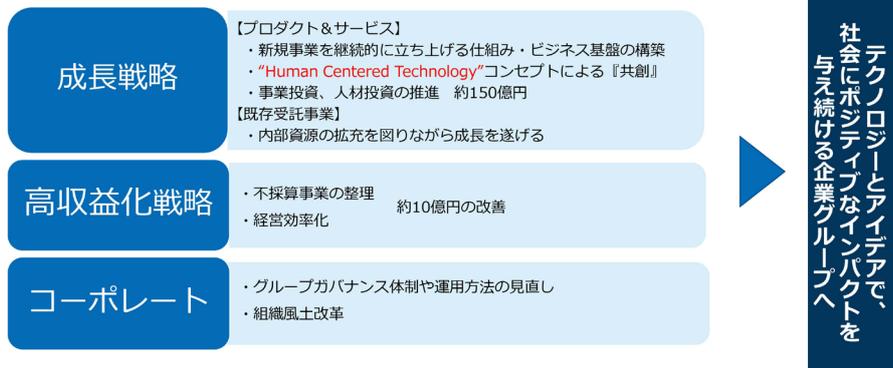
※顧客課題を先導解決するデジタルプロダクトとサービス（コンサル、サポート）のコンビネーション



出所：決算説明会資料より掲載

中期経営計画骨子（フェーズ1：2022～2025年）

既存受託事業における安定した収益の獲得及び  
フェーズ2に向け継続的に新規プロダクト&サービスを生み出す仕組みの構築期間



出所：決算説明会資料より掲載

3. 「世に知られる優良企業」への進化につながるプロダクト&サービス事業の育成

西森社長は、アニュアルレポート2021のCEOメッセージにおいて「私が入社したとき当社は“知られざる優良企業”という本に掲載されていた。これからは世に知られる優良企業になりたい」との趣旨の発言を行った。

同社は「CAC Vision 2030」において、プロダクト&サービス事業を育てることにより、高成長・高収益を実現することを中長期の目標としている。「ウォークマンの〇〇」「ファミコンの〇〇」「宅急便の〇〇」「Windowsの〇〇」「iPhoneの〇〇」等々、優れたプロダクト&サービスには企業のブランド力や知名度を高めるパワーがある。深読みしすぎるかもしれないが、西森社長がプロダクト&サービス事業への注力を選択した理由の一つに「世に知られる優良企業」への強い思いがあると弊社は見ている。世に知られるためには「〇〇のCAC」と呼ばれるプロダクト&サービスを生み出すことが有力な手段となる。また、ブランド力の高さは値付け力に直結し、受託事業の人月単価に対しても好影響をもたらすことが知られている。「世に知られる優良企業」への進化は簡単な道程ではないが、企業変革を続けてきた同社にとって挑戦のしがいがある目標だろう。

## ■ ESG

### 社会への貢献を核に据えた非財務価値向上への取り組みを推進

#### 1. 2016年から継続する「ボッチャ支援」

ITを事業の柱とする同社は、本業を通じて社会が抱える課題を解決する典型的なCSV型企業グループである。障害者スポーツ「ボッチャ」の普及・支援活動を2016年から継続している。単なる資金的な支援だけでなく、社員自らが企画・実施することを重視した活動となっている。

「ボッチャ」は障害者向けに考案され全世界に普及（1988年にパラリンピック正式競技に採用）しており、障害者・健常者そして老若男女、洋の東西を問わず楽しめるスポーツながら戦略性も求められる。こうした特徴ゆえ「ボッチャ」を社内の新人研修や全社員研修のカリキュラムとして取り入れるだけでなく、社員の家族等にも「ボッチャ」に触れ合う機会を提供することが可能となった。今ではグループ社員のほぼ全員がボッチャ経験者となり、コロナ禍にあってもZoomを利用したオンライン教室の開催やSNSを通じた情報発信等に取り組んでいる。コロナ禍にあってもリアルでのイベント開催が難しいなかでも、スマホを活用したボッチャツール「ボッチャメジャー（ボール間の距離を測定するAndroidアプリ）」をGoogle Playにて無料で提供するなど、IT企業ならではの支援を続けている。

こうした結果が評価され、同社は東京都からは「東京都スポーツ推進企業」に6年連続で認定されている。2021年3月には毎年10社程度選定される「東京都スポーツ推進モデル企業」を受賞、加えて2021年1月には4年連続でスポーツ庁より「スポーツエールカンパニー」に認定されている（2020年度の認定数は全国で623社）。

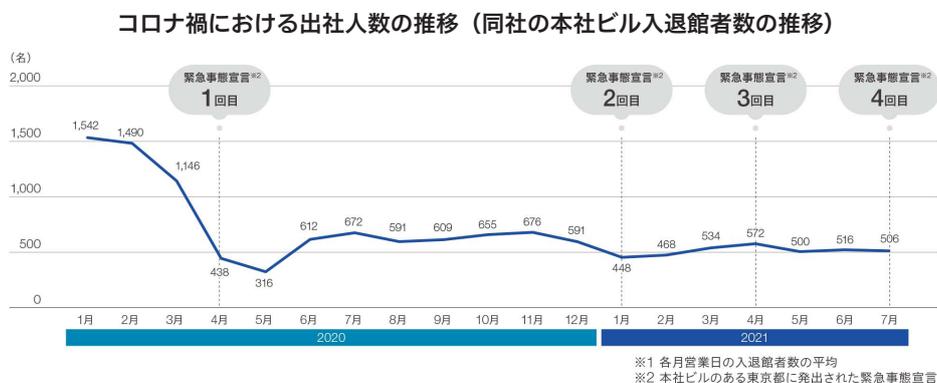
ESG

同社の「ボッチャ」への取り組みは、普及・支援の枠を超えグループ社員のコミュニケーションや社会貢献に対する意識向上に貢献している。それこそが、創業 50 年記念の取り組みに同社が「ボッチャ支援」を選び今も継続している理由であり、同社が「見えない資産」と呼ぶ非財務価値の向上に対する思いだと弊社は考える。

## 2. コロナ禍が続くなかで同社のワークスタイル変革は一段と進展

同社グループは、「生産性向上・コスト削減」と「働きやすい環境」の両立を目指したワークスタイル変革に取り組んでいる。具体的には、2011 年から業務フローのシステム化やオンライン会議等の IT ツール活用、ペーパーレス化などを進めており、2012 年には「いつでも、どこでも、誰とでも」仕事ができるテレワーク環境・体制を整備、営業部門と管理部門のフロアを対象にフリーアドレス制を導入し在宅勤務も可能とした。そのうえ、個人のライフワークバランスに合わせた多様な勤務形態を確立した結果、2016 年には中核事業会社であるシーエーシーが、総務省から「テレワーク先駆者百選」に選出された。

また、コロナ禍が続くなかで同社のワークスタイル変革は一段と進んでいる。2020 年春の東京都知事による外出自粛要請及び政府による緊急事態宣言発出に際し、中核事業会社のシーエーシーでは、リモートワークを積極化することで本社の出社人員数を平常時の約 2 割に抑制したが、大きな混乱もなく事業を継続することに成功した。2020 年 7 月には在宅勤務手当（5,000 円 / 月）や勤務形態（出社主体か在宅主体）選択制度を導入した。2021 年 8 月以降もシーエーシーは全社出社率（客先常駐も含む）を 50% 以下に抑える運用を実現しており、「生産性向上・コスト削減」と「働きやすい環境」の両立を目指した同社のワークスタイル変革の今後に注目したい。



出所：「アニュアルレポート 2021」より掲載

#### 重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp