# **COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT**

### 企業調査レポート

# **Branding Engineer**

7352 東証マザーズ

企業情報はこちら>>>

2021年6月4日(金)

執筆: 客員アナリスト **石津大希** 

FISCO Ltd. Analyst Daiki Ishizu





#### **Branding Engineer** 2021年6月4日(金) 7352 東証マザーズ https://b-engineer.co.jp/ir/

# ■目次

■要約	<b>0</b> 1
1. 業績動向	01
■会社概要─────	02
1. 会社概要	
■業績動向	O5
1. 2021 年 8 月期第 2 四半期累計業績の概要······· 2. 財務状況·······	
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	08
<ol> <li>2021年8月期の業績見通し</li></ol>	09
■株主還元策	12



2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

### ■要約

### 投資パフォーマンスは良好、 クラウドソーシングの普及とエンジニア増で成長性高まる

Branding Engineer<7352>はIT エンジニアに特化した事業を手掛けている。主力は Midworks 事業で、フリーランスや自社社員、外部協力企業のエンジニアと企業をマッチングさせ、準委任契約に基づいて顧客にIT エンジニアを常駐させるサービスを提供している。なお、同社は2021年8月期第2四半期より連結決算となったため、前年同期比及び前期比については弊社が参考値として算出した。

#### 1. 業績動向

2021 年 8 月期第 2 四半期累計 (2020 年 9 月~2021 年 2 月) の連結業績は、売上高が 1,913 百万円 (前年同期比 25.8% 増)、売上総利益が 632 百万円 (同 23.2% 増)、営業利益が 99 百万円 (同 20.9% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 68 百万円 (同 25.7% 増) となった。投資を積極的に行ったものの、事業の成長が投資額を大幅に上回り、各利益が伸長した。2021 年 8 月期通期業績予想に対する第 2 四半期の進捗率は、売上高で 54%、売上総利益で 56%、営業利益で 146%、親会社株主に帰属する当期純利益で 141% と好調であり、第 3 四半期の決算と併せたタイミングや第 4 四半期の決算前といったタイミングで業績予想の上方修正が発表される可能性は高いと弊社は見る。

#### 2. 今後の見通し

同社は2021年8月期通期の連結業績予想として、売上高が3,576百万円(同33.1%減)、経常利益が70百万円(同40.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が48百万円(同40.2%減)と、減益ながら2013年の創業以来8期連続の増収を見込んでいる。同社の「エンジニアプラットフォームサービス」においてトップラインを伸ばすためにはエンジニア数、エンジニア単価、顧客企業数の3要素を増加させることが有効であり、それに向けた積極的な投資を足元で実行している。投資効果は結果として現れており、2021年8月期第2四半期のエンジニア稼働数は前年同期比38.8%増、稼働企業数は同34.1%増と着実に伸長した。

#### 3. 良好な外部環境とキャリア循環型プラットフォームが成長を後押し

新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)によって、企業のリモートワークや DX(デジタルトランスフォーメーション)への需要が急激に強まり、IT 人材難はますます深刻化していくことが予想される。このような環境のなか、同社独自の「キャリア循環型プラットフォーム」のもと、IT エンジニアの教育から企業とのマッチング、転職・独立支援など、あらゆる価値観・働き方・ニーズに合わせて提供する同社サービスの需要は一段と強まると弊社は見る。また、働き方改革の流れもあってフリーランスのエンジニアを目指す人口は急増しており、同社サービスに登録するエンジニア数も長期的に大きく成長し続けると見られる。同社が顧客企業にマッチング、または派遣できるエンジニアのおよそ85%はフリーランスであり、クラウドソーシングが広まりつつあるなか、IT 分野での同社のプレゼンスは今後も強まると弊社は見る。また、インターネット広告市場も拡大を続けており、「エンジニアプラットフォームサービス」との送客シナジーも相まってWEBマーケティングコンサルティングなども長期的に業績拡大に貢献すると思われる。



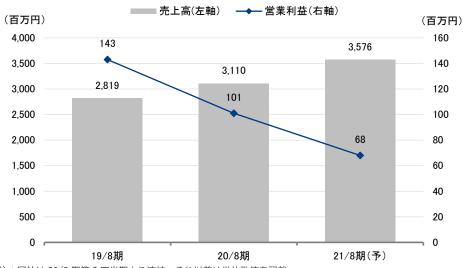
2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

要約

#### **Key Points**

- ・2021年8月期第2四半期累計は早々に投資効果得られ大幅な増収増益
- ・2021 年 8 月期通期はエンジニア数・顧客数増加でハイペースの成長継続を予想
- ・IT 人材不足やクラウドソーシングの普及、強みのキャリア循環型プラットフォームを背景に成長ポテンシャル高い

#### 業績推移



注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■会社概要

### エンジニア・顧客企業双方のニーズ満たす、 ワンストップ・プラットフォーマー

#### 1. 会社概要

同社は「Break The Common Sense」を経営ビジョンに掲げ、「テクノロジー× HR (Human Resources)」をテーマに、IT エンジニアに特化した事業を手掛けている。代表取締役 CEO の河端保志氏は電気通信大学大学院の出身で、2013 年にはまだ在学中であったが、エンジニアであった現 代表取締役 COO の高原克弥氏とシステムコンサルティング企業として同社を設立した。その後、資金調達を繰り返しながら新事業、新サービスを展開し、2020 年 7 月に東証マザーズ市場に上場した。



2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

会社概要

#### 2. 事業内容

同社のサービスは大きく分けて「エンジニアプラットフォームサービス」「マーケティングプラットフォームサービス」の 2 つに分かれる。

#### 4 つの事業を展開

エンジニアプラットフォームサービス





出所:決算説明資料より掲載

「エンジニアプラットフォームサービス」を構成するのは以下の3事業である。

#### (1) Midworks 事業

フリーランスや自社社員、外部協力企業のエンジニアと企業をマッチングさせ、準委任契約に基づいて顧客にITエンジニアを常駐させるサービスを提供している。エンジニアに向けて独立を支援するサービスを提供していることが特徴で、所得補償保険料や会計ソフト費用などを一部負担する。エンジニアの独立機運が高まるなかエンジニア目線では、不安材料(収入・経費・保障)を可能な限り最小化し安心して独立できる支援を受けられ、「稼働停止リスク」「社保喪失リスク」などを抑えることができる。顧客企業目線では、IT人材不足を背景とした低い開発力を強化することにつながる。エンジニアと企業をマッチングすることで、同社は双方のニーズを満たしている。

#### (2) tech boost 事業

IT エンジニアを目指す人を対象に、リモートで学べるプログラミング教育を提供している。基本的な Web 開発言語のほか、AI や IoT、ブロックチェーンといった最先端技術も学べるのが特徴である。オンラインにより大半のカリキュラムが完結する利便性のほか、現役エンジニアによるマンツーマンのコーチング制を採っていることも、受講生を獲得するうえでの強みである。

#### (3) FCS 事業

自社にエンジニア部門がなく開発力に乏しい企業に対して、受託開発やエンジニア部門立ち上げの採用コンサルティングなどを提供している。

#### (4) その他事業

現在セグメントとしてカウントされていないが、その他事業として、エンジニア特化型のダイレクトリクルーティングサービスを提供している(TechStars 事業)。審査しにくいエンジニアの技術力を可視化し、エンジニアが適切に評価される仕組みを整えている。



### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

#### 会社概要

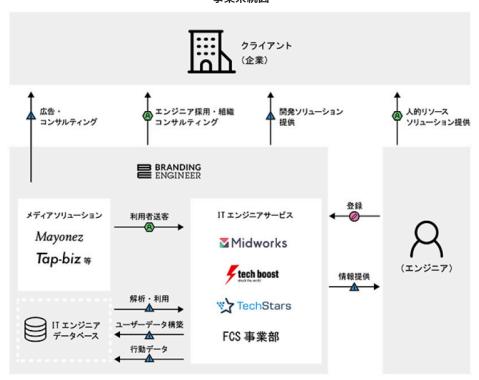
「マーケティングプラットフォームサービス」を構成するのは以下の事業である。

#### (5) メディア事業

メディア事業は、主に自社メディアの運営と WEB マーケティングコンサルティングサービスの提供を行っている。自社メディアでは IT エンジニア向けメディア「Mayonez」、ビジネスパーソン向けメディア「Tap-biz」を中心に多様なジャンルの情報発信メディアを複数展開し、アドネットワークによる広告収入を得ている。また、メディア運営を通じて得たノウハウを生かして顧客向けに情報発信メディアの運営受託や WEB マーケティングコンサルティングサービス「SAKAKU」を手掛けている。

「エンジニアプラットフォームサービス」「マーケティングプラットフォームサービス」の相互のつながりについては、エンジニア人材を供給した顧客企業にてシステム開発が完了した後、サービスのローンチに伴って WEB マーケティングのニーズが発生するため、そのまま WEB マーケティング支援の案件も受注できるという流れがある。開発後の販促面でもソリューションを提供できるワンストップ性は同社の強みの1つとなっている。

#### 事業系統図



出所:有価証券報告書より掲載

2021 年 8 月期第 2 四半期の売上高構成比は、Midworks 事業が 78.7%、tech boost 事業が 9.6%、FCS 事業が 1.9%、その他事業(TechStars 事業)が 1.1%、メディア事業が 8.7% となった。

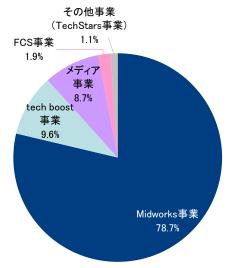
https://www.fisco.co.jp

#### Branding Engineer 7352 東証マザーズ

#### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

会社概要

#### 売上高構成比(2021年8月期第2四半期)



出所:決算短信よりフィスコ作成

# ■業績動向

# 事業成長が投資額を上回り、営業利益・親会社株主に帰属する当期純利益は大幅増

#### 1. 2021 年 8 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 8 月期第 2 四半期累計 (2020 年 9 月~ 2021 年 2 月) の連結業績は、売上高が 1,913 百万円 (前年同期比 25.8% 増)、売上総利益が 632 百万円 (同 23.2% 増)、営業利益が 99 百万円 (同 20.9% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 68 百万円 (同 25.7% 増) となった。投資を積極的に行ったものの、事業の成長が投資額を大幅に上回り、各利益が伸長した。投資に当たる販管費では、エンジニアを集客するための広告費や人材採用のための採用広告費が大幅に増加した。人件費については、後に詳述するように同社の成長ドライバーの1 要素である。足元で増加しつつも、売上に占める人件費率は低下しており、同社の収益性は高まりつつある。

#### 2021年8月期第2四半期累計業績の概要

(単位:百万円)

						1 11 11/31/37
	20/8 期 2Q 累計		21/8 期 2Q 累計		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	1,521	-	1,913	-	392	25.8%
売上総利益	513	33.8%	632	33.1%	119	23.2%
営業利益	82	5.4%	99	5.2%	17	20.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	54	3.6%	68	3.6%	14	25.7%

注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



#### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

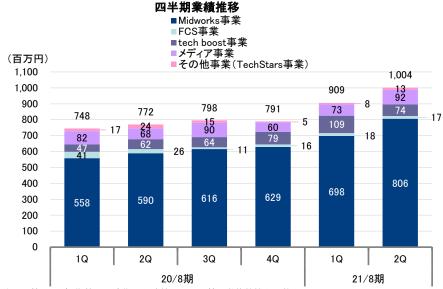
#### 業績動向

2021年8月期の通期業績予想に対する第2四半期の進捗率は、売上高で54%、売上総利益で56%、営業利益で146%、親会社株主に帰属する当期純利益で141%と好調であり、第3四半期の決算と併せたタイミングや第4四半期の決算前といったタイミングで業績予想の上方修正が発表される可能性は高いと弊社は見る。

同社の業績は四半期ベースの短期スパンでも堅調に伸びている。第2四半期にはITエンジニアの独立支援を行う Midworks 事業において、中長期を見据えた事業成長のために広告費を積極的に投資したことにより、第2四半期単独のセグメント売上高は806百万円と前年同期比で36.8%増、セグメント利益は86百万円と同84.5%増となり、大きく成長した。コロナ禍により、顧客企業のテレワークの導入やDXへの投資案件が増加していることが背景だ。2020年7月のIPO時に見受けられた顧客企業とエンジニアの面談件数の減少についても状況は回復し、新規案件の獲得は滞りなく進んでいる。

プログラミング教育サービスの tech Boost 事業においては、セグメント売上高は 74 百万円、セグメント利益は 23 百万円と軟調であった。助成金を活用した法人研修需要が低下し、法人売上が減少したことが主な原因である。このようなリスクを踏まえ、2021 年 1 月より個人向けスクールを拡充するなどし、個人向け売上の増加を目指す予定だ。

IT エンジニアやビジネスパーソン向けに情報発信しているメディア事業においては、セグメント売上高は 92 百万円、セグメント利益は 34 百万円と好調であった。自社メディア運営ノウハウを生かした WEB マーケティングコンサルティングの売上高が前年同期比で 2.4 倍にまで増加した。



注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

出所:決算説明資料よりフィスコ作成



#### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

業績動向

#### 2. 財務状況

2021 年 8 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 88 百万円増加の 1,225 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売掛金が 132 百万円増加した。固定資産ではのれんが 29 百万円増加した。負債合計は同18 百万円増加の 652 百万円となった。未払法人税等が 28 百万円増加したことが主な要因だ。純資産合計は同69 百万円増加の 573 百万円となった。

#### 貸借対照表及び経営指標

(単位:百万円)

			`	ГД П/3/3/
	19/8期	20/8 期	20/8期2Q	増減
流動資産	821	1,043	1,107	64
(現金及び預金)	470	585	525	-59
固定資産	77	86	111	24
資産合計	898	1,137	1,225	88
負債合計	610	634	652	18
純資産合計	287	503	573	69
【経営指標】				
自己資本比率	31.7%	44.0%	46.5%	2.5pt
【収益性】				
ROA(総資産経常利益率)	17.0%	11.5%	-	-
ROE(自己資本利益率)	47.8%	20.5%	-	-
売上高営業利益率	5.1%	3.3%	5.2%	-

注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

出所:決算短信よりフィスコ作成

2021年8月期第2四半期のキャッシュ・フローに着目すると、現金及び現金同等物の四半期末残高は525百万円だった。営業活動によるキャッシュ・フローは6百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、子会社株式の取得が大きく影響し、27百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは38百万円の支出となった。主な支出要因は長期借入金の返済による支出の39百万円だった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	19/8 期	20/8期	20/8 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	84	-72	6
投資活動によるキャッシュ・フロー	-22	-19	-27
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4	206	-38
現金及び現金同等物の残高	470	585	525

注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

出所:決算短信よりフィスコ作成



2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

## ■今後の見通し

### 稼働人員の 85% がフリーランス、クラウドソーシング普及の波に乗る

#### 1. 2021 年 8 月期の業績見通し

同社は 2021 年 8 月期通期の連結業績予想として、売上高が 3,576 百万円(前期比 15.0% 増)、営業利益が 68 百万円(同 33.1% 減)、経常利益が 70 百万円(同 40.0% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益が 48 百万円(同 40.2% 減)と、減益ながら 2013 年の創業以来 8 期連続の増収を見込んでいる。

2021年8月期連結業績予想

(単位:百万円)

	20/8 期	21/8期	前其	月比
	実績	漬 予想	増減額	増減率
売上高	3,110	3,576	465	15.0%
営業利益	101	68	-33	-33.1%
経常利益	116	70	-46	-40.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	80	48	-32	-40.2%

注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

出所:決算短信よりフィスコ作成

同社は前述のとおり、2021 年 8 月期第 2 四半期に積極的な投資を実行した。第 2 四半期の人件費は 132 百万円と前年同期比 10.9% 増、広告費は 51 百万円と同 64.2% 増、採用広告費は 13 百万円と同 31.4% 増となった。同社の「エンジニアプラットフォームサービス」において、トップラインを伸ばすためにはエンジニア数、エンジニア単価、顧客企業数の 3 要素を増加させることが有効である。うち、エンジニア数の増加には広告費が重要であり、エンジニア単価と顧客企業数の増加には人件費の引き上げが寄与する構図だ。第 2 四半期においてはエンジニア集客のための広告費や人材採用のための採用広告費が大幅に増加したが、売上の成長率もこの仕組みによって高くなり、投資資金は短期スパンで堅実に回収できている。とりわけ主要事業である Midworks 事業は広告費等の事業投資を重ねるほど売上を増大させやすいストック収益型のビジネスモデルであり、第 3 四半期以降も投資継続を背景に強いペースで売上を伸ばすと弊社は予想する。

2021年8月期第2四半期の販管費内訳

(単位:百万円)

	20/8 期 2Q 単独	21/8 期 2Q 単独	前年同期比
人件費	119	132	10.9%
広告費	31	51	64.2%
地代家賃	17	19	10.6%
支払手数料	30	31	3.4%
採用広告費	10	13	31.4%
その他	13	19	46.0%

注:同社は 21/8 期第 2 四半期より連結。それ以前は単体数値を記載

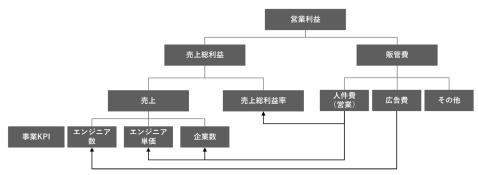
出所:決算説明資料よりフィスコ作成



#### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

今後の見通し

#### エンジニアプラットフォームサービスの業績向上の仕組み



出所:決算説明資料より掲載

Midworks 事業と相関の強い IT 市場において、企業の DX への投資案件は増加基調にある。IT エンジニアに対する企業の採用意欲は依然として高く、この点においてもデジタルシフトを進める企業に IT エンジニアを提供する同事業の引き合いは一層強まっていくと弊社は見る。現に投資効果は結果として現れており、2021 年 8 月期第 2 四半期のエンジニア稼働数は前年同期比 38.8% 増、稼働企業数は同 34.1% 増と着実に伸長した。

#### Midworks 事業の事業環境



出所:決算説明資料より掲載

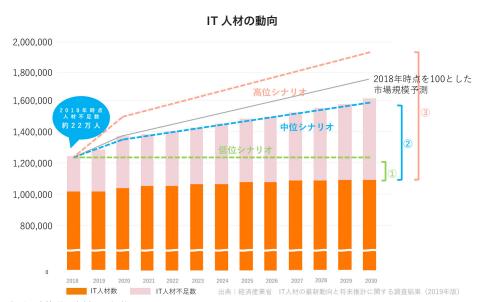
#### 2. クラウドソーシングの普及とキャリア循環型プラットフォームが成長材料

コロナ禍によって、企業のリモートワークや DX への需要が急激に強まり、IT 人材難はますます深刻化していくことが予想される。2019 年に行われた経済産業省の「IT 人材の最新動向と将来推計に関する調査結果」によると、慢性的に IT 人材が不足し、2030 年には最大約 79 万人が不足すると言われている。このような環境のなかで、IT エンジニアの教育から企業とのマッチング、転職・独立支援までも手掛ける同社サービスの需要は一段と強まると弊社は見る。また、働き方改革の流れもあってフリーランスのエンジニアを目指す人口は急増しており、同社サービスに登録するエンジニア数も長期的に大きく成長し続けると見られる。同社が顧客企業にマッチング、または派遣できるエンジニアのおよそ 85% はフリーランスである。政府主導で日本企業にクラウドソーシングが広まりつつあるなか、IT 分野での同社のプレゼンスは今後も強まると弊社は見る。



#### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

今後の見通し



出所:決算説明資料より掲載

同社は、サービスを提供していくなかでエンジニアに発生する「教育・創出→転職支援→独立支援→教育・創出 →…」というニーズサイクルに応じる「キャリア循環型プラットフォーム」をサービス基盤としている。各フェー ズにおいて生じる課題をワンストップで解決できるという点でエンジニア目線での利便性は高く、結果として登 録エンジニア数は堅調に伸びており、今後も同社の成長を後押しする大きな強みとなる。

また、tech boost 事業では基礎的な学習項目のほか、AI や IoT、ブロックチェーンといった最先端技術も学習することができる。第5世代移動通信システムや自動運転、フィンテックといった領域の技術革新を通じてこれら技術の重要度が増すなか、エンジニアのなかでも学習ニーズは強まり、結果として同社プラットフォームのさらなる拡大につながると弊社は見る。

「エンジニアプラットフォームサービス」はストック型の収益モデルであり、獲得した収益を広告費用に投資することでエンジニアを増やすことができ、新規案件をより獲得しやすくなる。現に 2021 年 8 月期第 2 四半期 に積極的に広告費を投資した結果、2021 年 2 月時点では 2020 年 8 月より月間エンジニア稼働数が 35.4% 増加し、売上増加に寄与している。

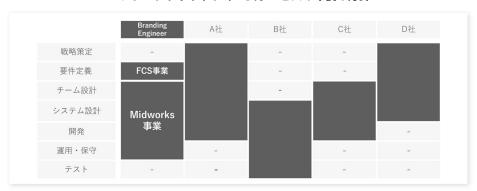
商流としては、企業のシステム開発や開発部門立ち上げの採用コンサルティングなどの要件定義を行う FCS 事業が上流に位置し、実際にシステムを設計や開発、保守・設計をする人的リソースを回す Midworks 事業が中流に、そして IT エンジニアを目指している人向けのプログラミング教育を提供する tech boost 事業が下流に位置する。これら全てを基盤にし、企業に IT リソースを提供する「エンジニアプラットフォームサービス」ではエンジニアニーズに沿ったサービスの開発のほか、顧客企業の各開発フェーズにおけるニーズ充足を提供する。今後は、現状カバーできていないテスト段階や戦略策定といった領域にも裾野を広げる計画だ。



#### 2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

今後の見通し

#### エンジニアプラットフォームサービスの今後の方針



出所:決算説明資料より掲載

#### 3. インターネット広告市場の拡大でマーケティングプラットフォームサービスも見通し良好

同社はメディア事業を通じて、エンジニア向けメディアである「Mayonez」やビジネスパーソンのための知恵や知識などを発信する「Tap-biz」の企画開発・運用を行っている。そして、これら自社メディアの運営によって蓄積したノウハウをもとに WEB マーケティングコンサルティングなども提供している。前述のとおり、「エンジニアプラットフォームサービス」のエンジニア層・顧客層が厚くなることで WEB マーケティングの案件もそれに沿って受注しやすくなる。足元でエンジニアプラットフォームでの投資を活発に進めるなか、「マーケティングプラットフォームサービス」の成長ポテンシャルも併せて高まりつつある状況だ。

事業環境も良好である。毎年電通グループ <4324> が公表している「2020 年 日本の広告費」によれば、インターネット広告市場は電通グループが推定を開始した 1996 年以来一貫して成長を続けており、2020 年はコロナ禍の影響下にあって広告業界全体では前年比 11.2% 減と 2011 年から右肩上がりであった成長がストップしたものの、インターネット広告費は唯一前年比 5.9% 増で推移した。今後もニューノーマルな生活様式においてインターネット広告の重要性は高まっていくと予想できる。企業の広告宣伝媒体がテレビなどの従来のメディアからインターネット広告に移っていくなかで、WEB マーケティングコンサルティングと WEB マーケティングノウハウを提供する「マーケティングプラットフォームサービス」は、今後も強い引き合いが続くと弊社は考える。

#### 4. ESG への取り組みを推進、IT 人材不足の解消に貢献

同社は IT エンジニアと企業のマッチングを行っているため、社会的な問題である IT 人材不足の解消や社会の DX に貢献している。また、エンジニアに対してフリーランス化のサポートを行うことで、個人の新しい働き方の創出にも貢献している。



2021年6月4日(金) https://b-engineer.co.jp/ir/

# ■株主還元策

### トップラインの伸び良好で目先は内部留保・成長投資を優先か

同社は現在先行投資を活発に進めることで売上・利益をともに伸ばしている段階であり、目先で利益還元の予定はない。足元でエンジニア数、顧客数の堅調な伸びを背景に業績が勢いよく拡大している以上、弊社でも積み上げた利益は成長投資に向けるべきと考え、今後も同社は必要な資金の確保を優先する可能性が高いと見ている。



#### 重要事項 (ディスクレーマー)

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

メールアドレス: support@fisco.co.jp

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)