

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ココナラ

### 4176 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年11月25日(木)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2021年8月期の業績概要	01
2. 2022年8月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. ビジネスモデルと強み	04
■ 業績動向	10
1. 2021年8月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
1. 2022年8月期業績見通し	16
2. 今後の成長戦略	19
■ 株主還元策	22

## ■ 要約

### サービス EC プラットフォームの Amazon を目指し、積極的な開発投資とマーケティング施策を展開中

ココナラ<4176>は2012年の設立で、個人の知識・スキルをオンラインで売買するマッチング型プラットフォーム「ココナラ」のサービスを提供している。当初は「古い」を中心とした相談・プライベート系が中心であったが、ここ2～3年で制作・ビジネス系カテゴリ（デザイン、Webサイト制作等）の強化を図り、フリーランスや副業の需要を取り込んできたことで流通高が大きく成長、CtoCのマッチング型プラットフォームとして圧倒的なポジションを確立している。流通額の25%※を同社が手数料として受け取り、これが営業収益となる。登録会員数は2021年8月期末で242万人となっている。2021年3月に東証マザーズ市場に上場した。

※従来は出品者から25%程度を徴収していたが、2021年4月12日から出品者20%、購入者5%の手数料に変更した。  
 なお、電話相談サービスに関しては手数料率が約50%となっている。

#### 1. 2021年8月期の業績概要

2021年8月期の業績は、営業収益で前期比54.7%増の2,746百万円、営業利益で89百万円（前期は80百万円の営業損失）となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）が続くなかで、サービスマッチングのオンライン化が進み、「ココナラ」の流通高が前期比51.6%増の9,599百万円と大きく伸長したことが高成長につながった。内訳を見ると、制作・ビジネス系が同70.5%増、相談・プライベート系が同31.3%増といずれも伸長した。コロナ禍で在宅勤務が増え、副業を始める人が増加したことにより、出品者が前期比45.5%増の30.4万人と拡大したほか、購入側も非対面で迅速かつ低コストでサービスを購入できる「ココナラ」のメリットが認知され、ビジネスユーザーの利用が広がり、スキルシェアサービスのマーケットプレイスとして基盤を着々と築いている。利益面では、事業拡大に向けた人材投資やシステム投資を積極的に行い関連費用が増加したものの増収効果で吸収し、営業利益で3期ぶりに黒字化した。

#### 2. 2022年8月期の業績見通し

2022年8月期は営業収益で前期比32.9%増の3,650百万円、営業損失で1,290百万円を見込んでいる。引き続き「ココナラ」の購入UU数※<sup>1</sup>並びに1人当たり購入額※<sup>2</sup>を伸ばし高成長を目指す。利益面では、「ココナラ」の認知度向上に向けたTVCMなどを積極的に投下する予定で、広告宣伝費が前期の497百万円から1,815百万円（うち、TVCM（テレビコマーシャル）関連費用は174百万円から1,355百万円）に増加するため損失を見込むが、TVCM関連費用を除いた修正後営業利益は黒字を確保する方針となっている。広告宣伝費以外にも高成長を継続していくために必要となる人材投資なども積極的に進めていく予定だ。第1四半期については、TVCMの効果も一定程度出ており、順調な滑り出しを見せているもようだ。

※<sup>1</sup> 購入UU数：各期間内に有料サービスを購入したユニークユーザー数

※<sup>2</sup> 1人当たり購入額：各期間内の購入UU×1人当たりの購入金額

要約

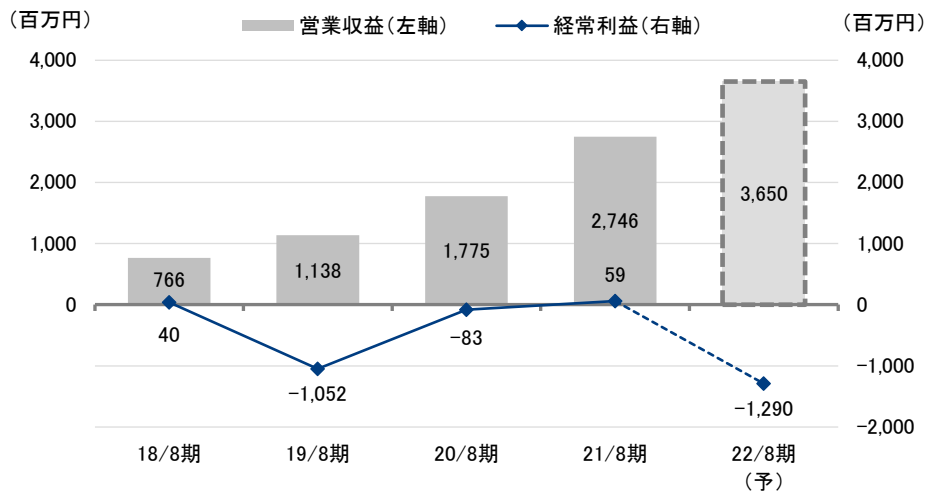
### 3. 成長戦略

同社がターゲットとするオンライン完結型のサービス EC 市場は足元の 1,000 億円規模から、2030 年には EC 化率上昇や法人利用の浸透に伴って 9,600 億円～ 1.6 兆円に拡大すると同社では試算している。将来的に「ココナラ」を Amazon や楽天市場のような圧倒的強さを有する総合カテゴリ型のサービス EC プラットフォームに育成していくことを目指している。このため、2022 年 8 月期及び 2023 年 8 月期も「ココナラ」の機能強化と利便性向上を進めていくと同時に、利用ユーザー数拡大のための積極的なマーケティング施策を継続していく予定で、そのため営業利益ベースでは損失が継続する見込みとなっている。スキルシェアサービスの市場成長はまだ始まったばかりであり、当面は流通高の拡大を最重要経営課題として同社では取り組んでいく方針で、今後とも年率 3 割超の成長を継続できるかどうか注目される。

#### Key Points

- ・個人の知識・スキル・経験を商品化し、オンライン販売するプラットフォーム「ココナラ」の開発・運営企業
- ・2021 年 8 月期の営業収益は制作・ビジネス系サービスの急成長により 1.5 倍に拡大
- ・2022 年 8 月期は積極的なマーケティング投資により、営業収益で 3 割強の高成長を目指す
- ・潜在市場規模は 2030 年で約 1.6 兆円、サービス EC プラットフォームの Amazon を目指し、成長投資を継続方針

#### 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 個人の知識・スキル・経験を商品化し、 オンライン販売するプラットフォーム「ココナラ」の開発・運営企業

#### 1. 会社沿革

同社は2012年1月に現代表取締役会長の南章行（みなみ あきゆき）氏が、個人をエンパワーメントするためのサービスを提供する目的で設立した。南氏は金融業界に従事する傍らで、個人のスキルをボランティア活動に生かすためのNPO法人の立ち上げに参画した経験から、これをビジネスとして展開していくことを決意して起業した。

2012年7月には、CtoCのマッチング型プラットフォーム「ココナラ」をリリースしている。当初は「占い」などの相談・プライベート系が流通高の大半を占めていたが、その後、Webサイト制作やWebデザインなどの制作・ビジネス系のカテゴリが増え始め、現在では多岐にわたるスキルサービスが出品されている。また、2016年には新サービスとして「ココナラ法律相談」をリリースしている。なお、2020年にリリースした対面型のスキルサービス（出張撮影、ハウスクリーニング、レッスン等）を販売する「ココナラミーツ」については、2021年末にサービスを終了することを決定している。当初は「ココナラ」のサービス利用者の送客等により、後発ながらもシェアを獲得していくことを目論んでいたが、競争が激しく苦戦が続いていたことや、トラブル防止のためのオペレーションコストも一定水準かかるなど投資利益率の観点からも今後も事業を継続していくことは得策ではないと判断した。ソフトウェア資産は発生時に費用計上しているため、サービス終了に伴う損失は発生しない見込みだ。

経営体制としては、会長の南氏と現代表取締役社長CEOの鈴木歩（すずき あゆむ）氏の2名が中心となって会社をけん引している。鈴木氏は、リクルートホールディングス<6098>出身で2016年に同社にCOOとして参画し、その後の事業戦略などを立案・指揮してきた人物で、2020年9月に代表取締役社長CEOに就任した。現在は、南氏が会社のコーポレート側を担当し、鈴木氏がビジネス側の意思決定を行っている。

なお、同社はビジョンとして、「一人ひとりが「自分のストーリー」を生きていく世の中をつくる」、ミッションとして「個人の知識・スキル・経験を可視化し、必要とする全ての人に結びつけ、個人をエンパワーメントするプラットフォームを提供する」を掲げている。

ココナラ | 2021年11月25日(木)  
4176 東証マザーズ | <https://coconala.co.jp/ir/>

## 会社概要

### 会社沿革

年月	主な沿革
2012年 1月	(株)ウェルセルフ(現(株)ココナラ)を設立
2012年 7月	個人の知識・スキル・経験に基づくサービスを売買するスキルのマーケットプレイス「ココナラ」をリリース
2016年 8月	「ココナラ法律相談」をリリース
2017年11月	シェアリングエコノミー認証サービス※に認定
2020年 7月	「ココナラミーツ」をリリース
2021年 3月	東京証券取引所マザーズに上場
2021年 8月	「ココナラビジネス」をリリース

※(一社)シェアリングエコノミー協会が、内閣官房IT創造戦略室が示したガイドラインに沿って策定した自主ルールに適合していることを、主に安全性、信頼・信用の見える化、責任分担の明確化による価値共創、持続可能性の向上の観点で審査し、認証したサービス。

出所：有価証券届出書よりフィスコ作成

## リカーリング型のビジネスモデルで、 圧倒的なサービス出品数とレビュー数により 業界随一のEC型マッチングプラットフォームに成長

### 2. ビジネスモデルと強み

#### (1) ビジネスモデル

「ココナラ」とは、個人が知識・スキル・経験を商品化し、「ECのように売り買いできる」マッチング型プラットフォームのことである。その特長は、納品まで「オンライン」(非対面)で完結すること、EC型で簡単に購入/出品ができること、450種類以上のカテゴリの商品(サービス)を揃えていることの3点となる。サービスの流れは、出品者(個人)が自身の知識・スキルやプロフィール、サービス内容などを「ココナラ」に出品(掲載)し、これらの情報をもとに、購入者は依頼したい内容に応じて購入前に条件等についてメッセージ機能を使って出品者に確認、問題がなければ購入し、サービス提供(制作物の場合は納品)後にサービスのレビュー(評価)を行う流れとなる。購入代金についてはサービス提供の確認があるまで同社で預かる格好となっており、サービス提供が何らかの事由により実施されずキャンセルされた場合には代金は購入者に返金されることになる。

なお、同社は手数料として販売額の20%を出品者から、5%を購入者からそれぞれ徴収している※。出品者の手数料率について20%の水準が高いかどうかだが、例えば、企業で働くデザイナーが同じ案件を受注した場合、企業の取り分が約70%でデザイナーの収入は残り30%というのが相場と言われている。しかし「ココナラ」では自身で販売額を設定できることもあり、20%という手数料率に割高感を感じる出品者はいないと思われる。一方、購入者側から見ても5%という手数料を払うことになるが、制作会社あるいは広告代理店などを通じて同一案件を発注した場合は中抜きされるため、「ココナラ」で購入するよりも数倍から10倍以上になるケースもあり、手数料負担は感じないものと思われる。こうしたコストメリットが認知されたことで、ここ数年でビジネス目的の購入比率が上昇しており、現在はユーザーの約半数程度がビジネス目的になっていると同社では推計している。

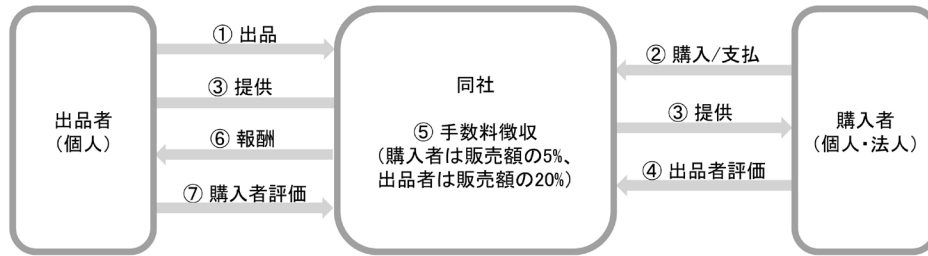
※2021年4月11日までは販売額が5万円以下の部分については25%、5万円超～10万円の部分は20%、10万円超～50万円の部分は15%、50万円超の部分は10%(税抜)とし、出品者から手数料を徴収していたが、同年4月12日に変更した。なお電話相談サービスについては、出品者から約50%の手数料を徴収している。

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

「ココナラ」サービスの流れ



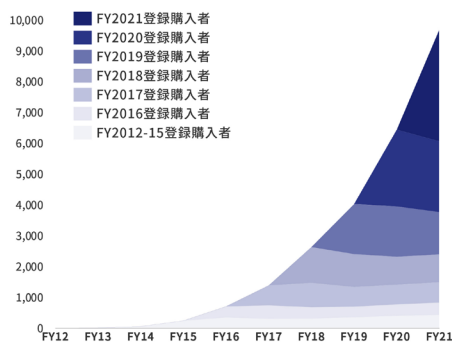
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「ココナラ」を利用するためには会員登録（無料）が必要となるため、いかに会員数を増やしていくことができるかが流通高を拡大していくための鍵を握ることになる。会員属性は男女比に偏りがなく、20～40代を中心に幅広い年齢層が利用している。商品を購入した会員が継続的にサービスを購入することで、全体としての収益が層のように積み上がる傾向にあり、こうした会員数を獲得することで流通高が伸びるリカーリング型のビジネスモデルとなっている。

リカーリング型のビジネスモデル

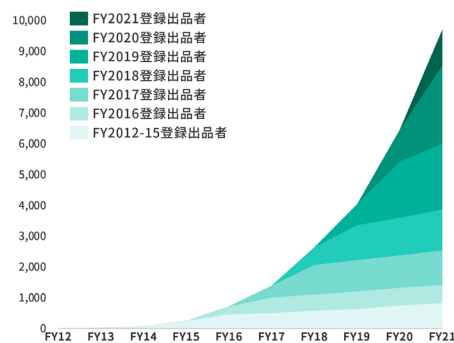
購入者（登録年度別）の流通高<sup>1</sup>

(単位：百万円)



出品者（登録年度別）の流通高<sup>1</sup>

(単位：百万円)



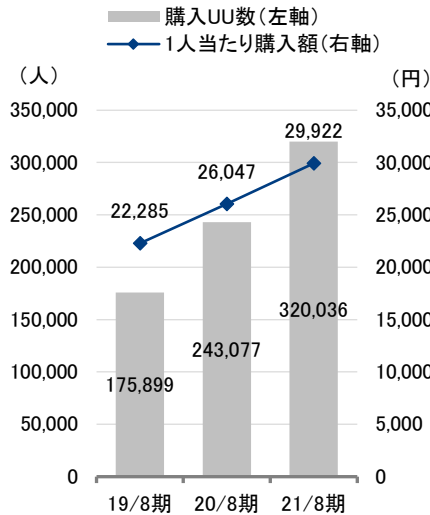
<sup>1</sup>上記ベース流通高：年度中に締結されたサービス購入契約に基づく契約金額総額。納品完了時に会計上収益認識される金額とは異なる

出所：決算説明資料より掲載

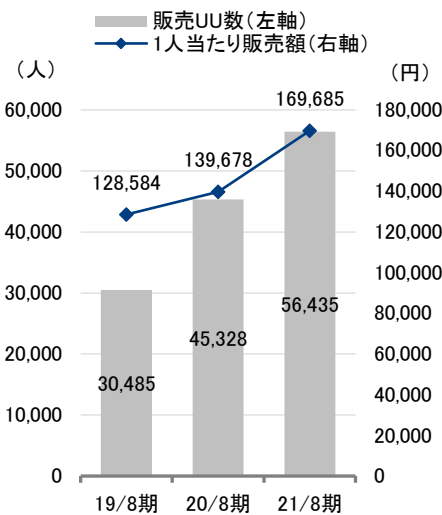
また KPI としては、会員数に加えて流通高を構成する「購入 UU 数」と「1 人当たり購入額」を挙げている。それぞれを引き上げていく施策を行うことで、流通高の拡大を図っていく戦略だ。また、出品者側から見れば、販売 UU 数と 1 人当たり販売額で流通高が構成されることになる。ここ数年はいずれの KPI も右肩上がりとなっており、これが流通高の高成長につながっている。この流通高に手数料率を掛け合わせたものが営業収益となる。営業費用の主なものは、人件費・採用費を中心に広告宣伝費、業務委託費（管理部門の業務委託、「ココナラ法律相談」の顧客開拓のための業務委託）、地代家賃のほか、変動費となる支払手数料（クレジット会社の決済手数料等）やシステム・通信費などが挙げられる。営業収益に占める変動費率は 20% 台前半の水準となっており、限界利益率の高いビジネスモデルとなっていることが特長だ。

会社概要

**購入UU数と1人当たり購入額**



**販売UU数と1人当たり販売額**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「ココナラ」以外のサービスとして、「ココナラ法律相談」がある。「ココナラ法律相談」は、法律トラブルを抱えるユーザーがインターネット上で弁護士に無料相談できる法律 Q&A と、依頼を検討するユーザーが弁護士検索・問い合わせができる 2つの機能をもったプラットフォームである。有料登録弁護士からの広告掲載料（月額 2.5 ～ 3 万円）を営業収益として計上するストック型ビジネスモデルで、有料登録弁護士数をいかに増やすことができるかが成長の鍵を握ることになる。登録弁護士獲得のための営業活動はすべて外部委託で行っており、2021 年 8 月期末の登録弁護士数は 2,770 人、うち有料登録弁護士数は 732 人と前期末比で 2 倍ペースの伸びとなっている。

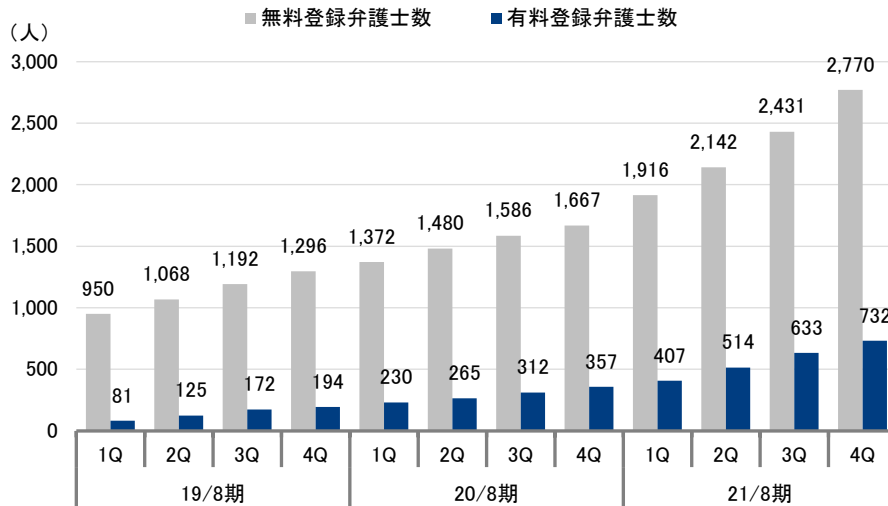
競合としては、業界最大手となる「弁護士ドットコム」のほか、複数のサービスがある。法律 Q&A 機能について「弁護士ドットコム」は有料課金ユーザーでないとは部分的にしか閲覧・投稿ができないが、「ココナラ法律相談」では無料ユーザー登録ですべて閲覧・投稿できるようになっている。また、弁護士広告ページについて、競合にはない独自取材の弁護士インタビュー記事を充実させている。コンテンツ内容を充実させるだけでなく、Google 検索において幅広い検索キーワードで表示されるよう SEO 対策も強化しており、「ココナラ」からの流入もあって訪問ユーザー数は順調に増加している。営業収益の規模は全体の 10% 未満とまだ小さく、「弁護士ドットコム」との差も大きい※、すでに収益化しており、成長事業として今後も注力していく方針となっている。

※ 弁護士ドットコムの有料登録弁護士数は 2021 年 9 月末で 5,140 人、年間売上高は約 22 億円。



会社概要

登録弁護士数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) ココナラの強み

「ココナラ」の強みは、サービスの品揃えが豊富であること、サービスに対するレビューが付くので購入者側は客観的なレビューを参考にして購入できるため安心感があること、トラブル対策や不適切出品の監視などプラットフォームの安全性・信頼性を維持向上するための体制を強化していること、システムはすべて社内開発しているため迅速な機能の改良・改修などが可能であること、などが挙げられる。

「ココナラ」のサービスは制作・ビジネス系と相談・プライベート系があり、2021年8月期では流通高の約6割が制作・ビジネス系、約4割が相談・プライベート系となっている。制作・ビジネス系のうち約半分は「デザイン」「イラスト・漫画」「Webサイト制作・Webデザイン」となり、相談・プライベート系の約半分は「占い」となっている。また、電話相談サービスの大半は「占い」で、「占い」の約半分が電話相談サービスとなっている。

「ココナラ」サービスの取り扱いカテゴリー一覧

制作・ビジネス系	相談・プライベート系
<b>デザイン</b> ロゴ作成、チラシ作成、フライヤーデザイン、パンフレット、カタログデザイン、等	<b>動画・アニメーション・撮影</b> 動画編集、アニメーション制作、ミュージックビデオ制作、動画撮影代行、等
<b>イラスト・漫画</b> イラスト作成、依頼制作、漫画、コミック制作、キャラクター作成、キャラクターモデリング、等	<b>ビジネス代行・コンサル・士業</b> 資料・企画書の作成・サポート、ECコンサル・運用代行、契約書・各種書類の作成・送付相談、等
<b>Webサイト・制作・デザイン</b> ホームページ作成、ECサイト制作、LP制作、アプリデザイン、等	<b>IT・プログラミング・開発</b> プログラミング、エクセル・VBA作成、Webシステム開発・サイト構築、ITサポート・コンサル、等
<b>音楽・ナレーション</b> 作曲・編曲（アレンジ）、作詞、ナレーション・朗読、録音・編集、ミックス・マスタリング、等	<b>ライティング・翻訳</b> 記事・Webコンテンツ作成、小説作成、文章校正、キャッチコピー作成、翻訳、等
<b>マーケティング・Web集客</b> SNSマーケティング、SEO対策、ECマーケティング、Webサイト分析、等	<b>占い</b> 恋愛、結婚、人生、スピリチュアル、占いのやり方・アドバイス、等
<b>住まい・美容・生活・趣味</b> 住まい、生活、美容・ファッション、グッズ・コンテンツ販売、趣味、ゲーム、等	<b>悩み相談・恋愛相談・話し相手</b> 話し相手・愚痴聞き、恋愛相談・アドバイス、家庭・介護の悩み相談、等
<b>オンラインレッスン・アドバイス</b> 語学レッスン・アドバイス、音楽・楽器レッスン・アドバイス、エクササイズレッスン、等	<b>マネー・副業・アフィリエイト</b> FXの相談、株式・各種投資の相談、副業・収入を得る方法、等
<b>学習・就職・資格・コーチング</b> 勉強・受験・学習方法の相談、転職・キャリア・留学の相談、資格取得の相談、等	

出所：決算説明資料より掲載

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

「ココナラ」に出品できるサービスは個人の知識・スキル・経験を生かしたもので、同社が定めたルールの範囲内であればすべて可能なため、時代のニーズに合わせて自然発生的に新たなサービスができることも特長の1つとなっている。例えば、「仮歌・歌入れ」や、Vtuberの「キャラクターモデリング」など、一般的に認知されにくいカテゴリや、新しいトレンドを掴んだカテゴリで需要が生まれている。2021年8月時点では450を超えるカテゴリで分類しており、同社によると出品数では2番手以下を大きく引き離して業界トップを走っている。なお出品が禁止されているのは、知的財産権、著作権等の侵害または侵害を助長するサービス、法律・法令に違反しているサービス、公序良俗に反するサービス、「ココナラ」外での取引を促しているサービスなどとなる。こうした禁止サービスが出品されているかどうかを、同社はCS（カスタマーサポート）部門でAIによる画像認識技術も用いながら全件チェックしている。また出品者と購入者の間でトラブルが発生した際には、CS部門で仲裁に入る格好となっている。両者のやり取りはすべて「ココナラ」を通して行われるため、その履歴を確認してトラブルの解決にあたる。なお、トラブルとなるケースは月に数十件程度で全体の取引件数（13～14万件）の0.1%未満と極めて少ない。CS部門は2021年8月時点で31人体制となっており、トラブル・クレーム対応や、出品内容のチェックを行っている。こうした運営サイトの安全性や品質の維持向上について経営の重要課題と認識し、その体制を強化している点も強みと言える。

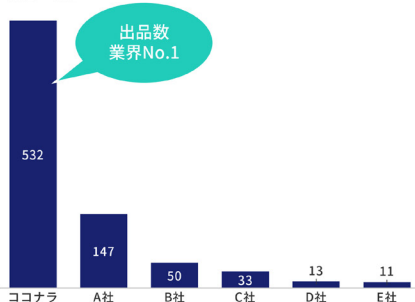
なお、取引での中抜きを防止する策として、同社では出品者と購入者のやりとりをすべて「ココナラ」内のテキストチャットやビデオチャット、電話などで行うように設計しているほか、違反者に対しては警告し、繰り返す場合にはアカウントの停止や売上がなくなるリスクのあることを明示している。

同様のマッチングサービスを行う競合に対する優位性の1つとして、出品数の豊富さに加えてレビュー数が圧倒的に多いことも強みとなっている。形が見えないサービスを購入するため、最初の取引を行う際には購入者側は特に慎重に出品者を選定することになるが、その際に客観的なレビューが多くあれば判断基準として活用でき、購入に対しても安心感が醸成されるためだ。ここ数年ビジネスユースでの購入が増加しているのも、こうした客観的なレビューの積み重ねが一因と考えられる。

### 「ココナラ」サービスの出品数とレビュー一覧

サービス出品数<sup>1</sup>の他社比較

(単位：千件)

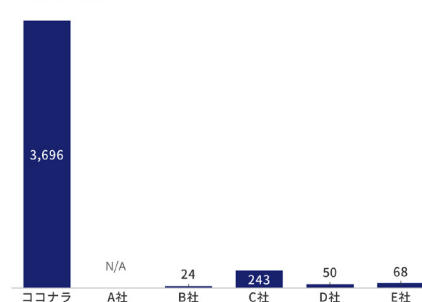


\*1 対象：2021年9月時点のデータ。  
 当社以外のデータは、各サービスサイトより集計した当社社内資料。  
 集計方法（当社）：サービスサイト上に公開されている出品サービス数を集計。当社の出品サービス数は購入者から出品者への公開依頼・非公開依頼への出品者からの提案を含まない。（各社サービスサイトの出品サービスと異なり、予め出品されたE型のサービスではないため）  
 集計方法（他社）：サービスサイト内サービス検索画面で表示されるサービス数を集計。

出所：決算説明会資料より掲載

レビュー数<sup>2</sup>の他社比較

(単位：千件)



\*2 対象：2021年9月時点のデータ。  
 当社以外のデータは、各サービスサイトより集計した当社社内資料。  
 集計方法（当社）：サービスサイト上に公開されている出品サービスのレビュー数を集計。  
 集計方法（他社）：サービスサイト内サービス検索・出品者検索画面で表示される、サービス・出品者のレビュー数を集計。A社はレビュー数がサイト設計上存在しないため件数表示無し。購入者によるレビュー制度は、各社が独自の方法により行っているため、各社で内容が異なる。

会社概要

こうした強みをすでに確立していることで、参入障壁も高く新規事業者が参入するリスクも低いと弊社では考えている。海外事業者が日本市場に参入してくる可能性もあるが、サービス品質の違いや言葉の壁などもあり、現時点ではリスクにはならないと考えられる。なおサービスのマッチングサービスとして、クラウドワークス<3900>やランサーズ<4484>などが展開しているクラウドソーシングの分野があるが異なるビジネスモデルであり、弊社はこの点においても同社の成長の阻害要因にはならないと見ている。クラウドソーシングでは発注者（購入者）が案件を公募し、カテゴリも制作系かつビジネス利用のみとなっている。このため発注者は法人となるが、クラウドソーシングの場合は発注者を開拓するための営業人員が必要となり、案件数の増加は営業力（人的リソース）に依存する格好となる。

「ココナラ」と一般的なクラウドソーシングの比較

	ココナラ	一般的なクラウドソーシング
ビジネスフロー	マッチング型プラットフォーム（EC型） 出品されたサービスを購入	クラウドソーシング 発注者が案件を公募
カテゴリ	制作系+相談系	制作系
利用シーン	ビジネス+プライベート利用	ビジネス利用
法人/個人	法人+個人による購入	法人による購入

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

一方、「ココナラ」ではサービス提供者が出品するため、出品数を増やすための営業人員は不要であり、購入目的の会員数を増やしていくためのマーケティング施策が重要となる。同社のマーケティング施策はユニットエコノミクスを考慮したマーケティング手法を用いている。具体的には、実績 LTV（顧客生涯価値）を踏まえ、会員獲得時の CPA（顧客獲得コスト）から ROI（投下資本利益率）を勘案することで回収期間を厳密にコントロールしている。会員獲得の大半は SEO 対策によるオーガニックで獲得しており、新規会員獲得の費用回収期間<sup>※1</sup>は1ヶ月となっている。また、Web 広告はマーケティングチームを社内組織し、1年程度で投資費用を回収<sup>※2</sup>している。一方、認知度向上やブランディング強化を目的に TVCM も一定期間ごとに実施してきた。投資金額が大きくなるが、過去実績では3年程度で投資費用を回収<sup>※3</sup>している。

※1 「1-（一定期間における Web 広告（有料）による獲得ユーザー数 ÷ 当該期間における新規獲得ユーザー総数）」で計算（TVCM 及び関連アドホック施策含まず）。

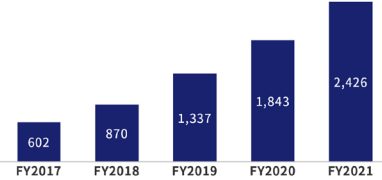
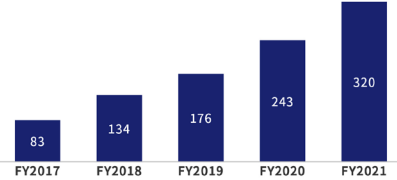
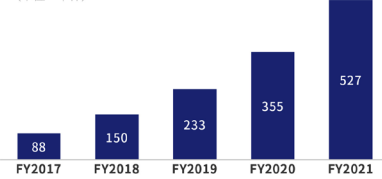
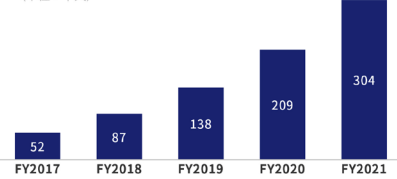
※2 ROI がプラスになるまでに要する期間

※3 TVCM 期間直前の新規会員獲得水準を上回って TVCM 期間中に獲得したユーザーによる収益を「直接効果」、TVCM 期間前の成長トレンドを考慮した獲得水準を上回って TVCM 期間終了後に獲得したユーザーによる収益を「間接効果」（2019 年度、2020 年度の TVCM 効果及び Web 広告を含む TVCM 以外の広告効果その他の要因を捨象した試算値）

「ココナラ」では出品者・出品サービスの増加とともに購入者数及びレビュー数が増加するなど、連鎖的な成長サイクルによってプラットフォームの価値も向上し、さらに会員数が伸びるといった好循環が続いている状況にある。

## 会社概要

## 主要 KPI (会員登録数、出品者数、出品サービス数) の推移

 会員登録数 (各年度末)  
(単位: 千人)

 年間購入UU数  
(単位: 千人)

 サービス出品数 (各年度末)  
(単位: 千件)

 出品者数 (各年度末)  
(単位: 千人)


出所: 決算説明資料より掲載

## 業績動向

### 2021年8月期の営業収益は 制作・ビジネス系サービスの急成長により 1.5 倍に拡大

#### 1. 2021年8月期の業績概要

2021年8月期の業績は、営業収益で前期比 54.7% 増の 2,746 百万円、営業利益で 89 百万円（前期は 80 百万円の損失）、経常利益で 59 百万円（同 83 百万円の損失）、当期純利益で 41 百万円（同 94 百万円の損失）となり、3 期ぶりの黒字に転じた。コロナ禍が続くなかで、マーケティング施策やマスメディア等を通じたユーザー層の取り込みに注力したほか、「ココナラ」の利便性向上に向けた機能拡充を図った結果、期末の会員数が前期末比 31.6% 増の 242 万人となり、流通高も同 51.6% 増の 9,599 百万円と大きく伸長した。四半期ベースの流通高の動きを見ると、第 4 四半期に前年同期比 35.7% 増とやや減速した格好となっているが、これはコロナ禍におけるサービスマッチングのオンライン化が進展したことに伴い前年同期の水準が高くなってきたことが要因で、同社によると同社が想定していた範囲内の動きであり高成長が続いているという認識だ。なお、ココナラ法律相談の営業収益については約 2 億円となり、前期比で 127% 増となっている。

## 業績動向

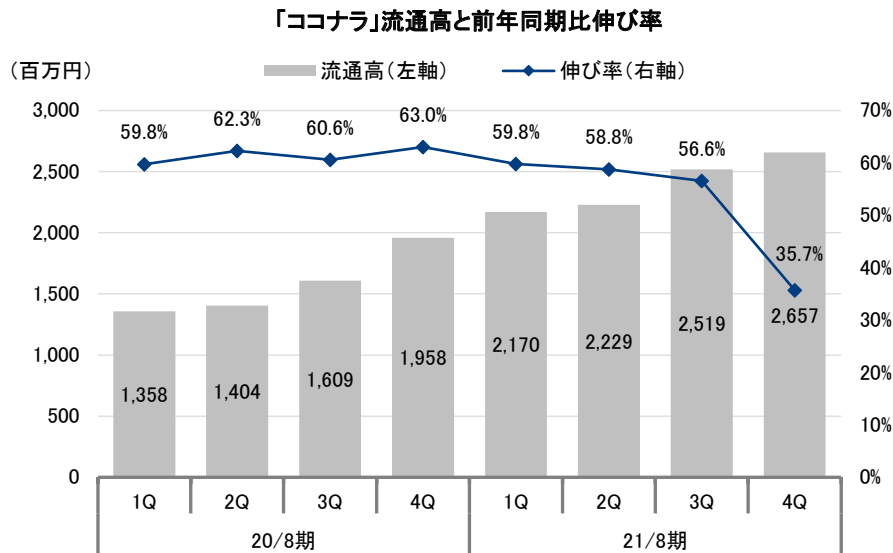
## 2021年8月期の業績

(単位：百万円)

	20/8期		前回計画*	21/8期		前期比
	実績	対営業収益比		実績	対営業収益比	
流通高	6,333	-	-	9,599	-	51.6%
営業収益	1,775	-	2,710	2,746	-	54.7%
営業費用	1,856	104.6%	2,636	2,657	96.7%	43.1%
(広告宣伝費)	486	27.4%	-	497	18.1%	2.3%
営業利益	-80	-4.6%	74	89	3.3%	-
経常利益	-83	-4.7%	46	59	2.2%	-
当期純利益	-94	-5.3%	30	41	1.5%	-

※ 2021年7月発表値。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成



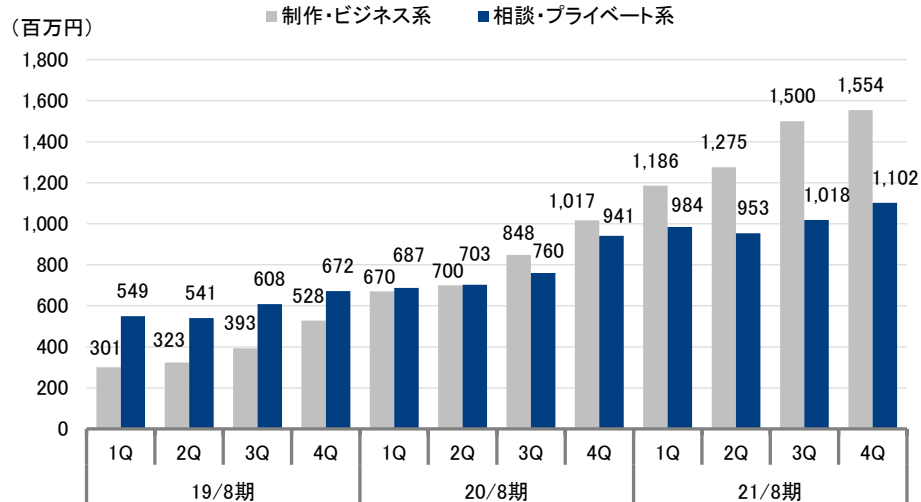
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(1) 流通額の動向**

流通額をカテゴリ別で見ると、制作・ビジネス系が前期比 70.5% 増の 5,515 百万円と大きく伸ばしたほか、相談・プライベート系も同 31.3% 増の 4,057 百万円と順調に拡大した。制作・ビジネス系について、出品者側から見るとコロナ禍が続くなかで在宅勤務の増加によりエンジニアやデザイナーなどで副業を始める人が増えたこと、購入者側から見ると Web サイトやデザイン制作等の発注を非対面で迅速かつ低コストで実現できる「ココナラ」の認知度が高まり、同サービスを利用する法人ユーザーが増加したことが高成長につながっている。また、相談・プライベート系については「占い」系だけでなく、レッスン系など様々なサービスが伸ばした。

## 業績動向

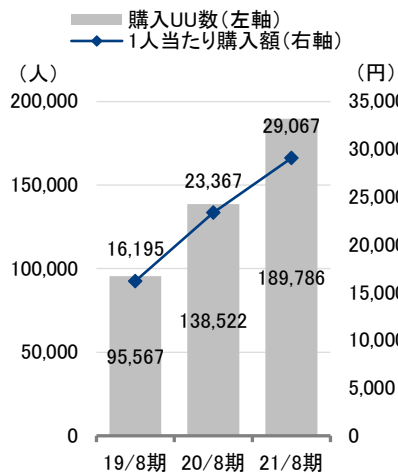
## カテゴリ別流通高



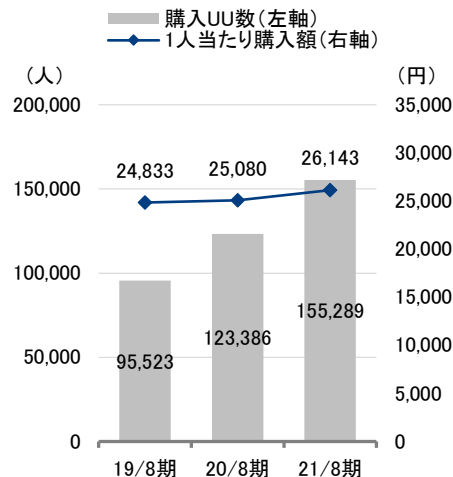
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

流通高を購入UU数と1人当たり購入額に分解してみると、制作・ビジネス系では購入UU数が前期比37.0%増の189,786人、1人当たり購入額が同24.4%増の29,067円といずれも高い伸びとなっており、購入単価の高い法人ユーザーが増加したことがうかがえる。一方、相談・プライベート系については購入UU数が前期比25.9%増の155,289人となった一方で、1人当たり購入額は同4.2%増の26,143円と1ケタ台の伸びにとどまり、購入UU数の増加が流通高の拡大に寄与した。

## 制作・ビジネス系の購入UU数と1人当たり購入額



## 相談・プライベート系の購入UU数と1人当たり購入額



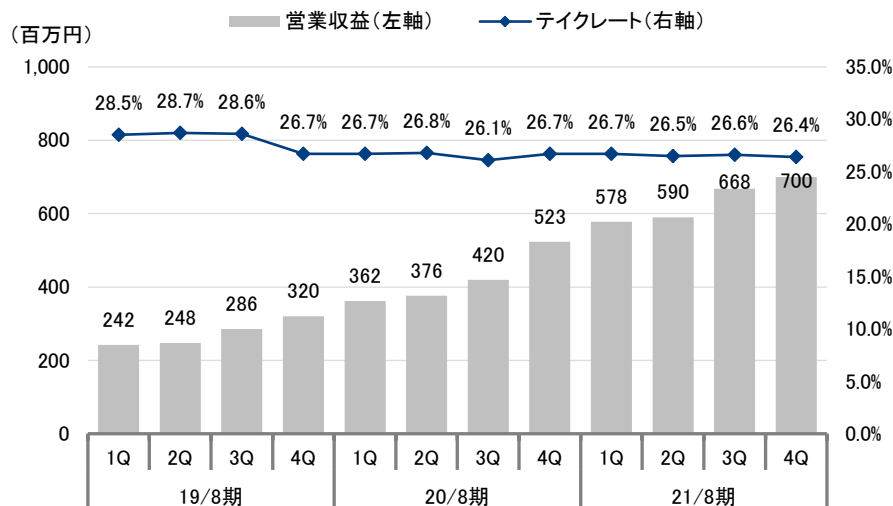
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

同社では「ココナラ」の流通高拡大施策として、機能拡充にも取り組んだ。2020年9月にココナラ内に書かれたブログや自身の制作したコンテンツを「有料ブログ」として販売・購入できる機能をリリースしたほか、同年12月に新たな決済手段として「セブン-イレブン決済」を追加した。そのほかにも、出品サービスを検索しやすくするためジャンルの階層を従来の2層から3層に変更するとともに、カテゴリ数を従来の212個から450個以上に拡充し、スタイルや手法、ジャンル、業種など細やかな設定情報でサービスの絞り込みが簡便にできるようにした。

テイクレート（営業収益÷流通高）について見ると、2020年8月期以降は26%台とほぼ横ばい水準で推移している。2021年4月以降、手数料率を一律25%にしたことから（電話相談は約50%）、今後は流通額の拡大とともに25%台まで緩やかに低下していくものと予想される。

## 営業収益とテイクレートの推移



出所：決算説明資料、有価証券届出書よりフィスコ作成

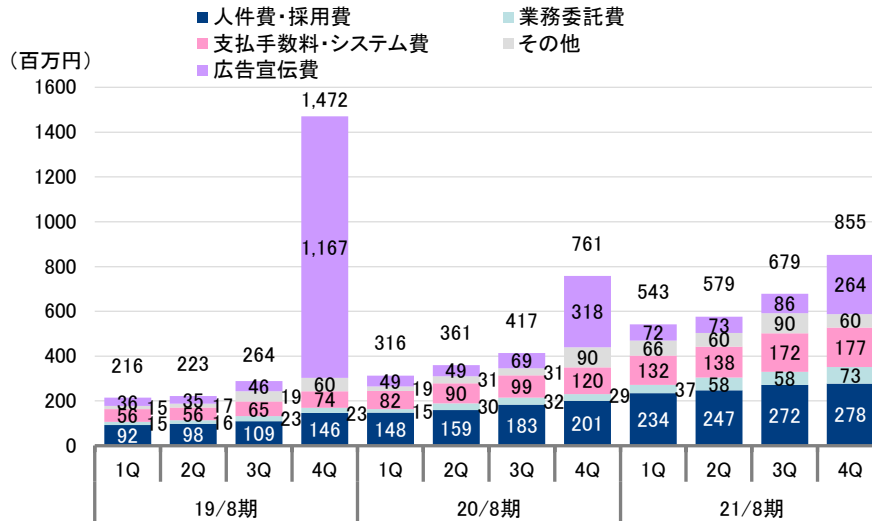
## (2) 費用の動向

2021年8月期の営業費用は前期比43.1%増の2,657百万円となった。流通高拡大に伴う変動費の増加に加えて、今後の事業拡大に向けた成長投資の実施により固定費も増加した。内訳を見ると、人件費・採用費が同49.2%増の1,031百万円、業務委託費が同113.2%増の226百万円（株式上場に伴うコーポレート機能強化、「ココナラ法律相談」の拡大）、地代家賃を含むその他費用が同61.4%増の276百万円（本社移転増床）となった。また、流通高の拡大に伴い変動費となる支払手数料・システム費が同58.3%増の619百万円となった。一方、広告宣伝費は同1.7%増の495百万円にとどまった。Web広告やSEO対策費用等の通常の広告宣伝費は同34.9%増の321百万円と増加基調が続いたが、TVCM関連費用が同29.6%減の174百万円と減少した。

ココナラ | 2021年11月25日(木)  
 4176 東証マザーズ | <https://coconala.co.jp/ir/>

## 業績動向

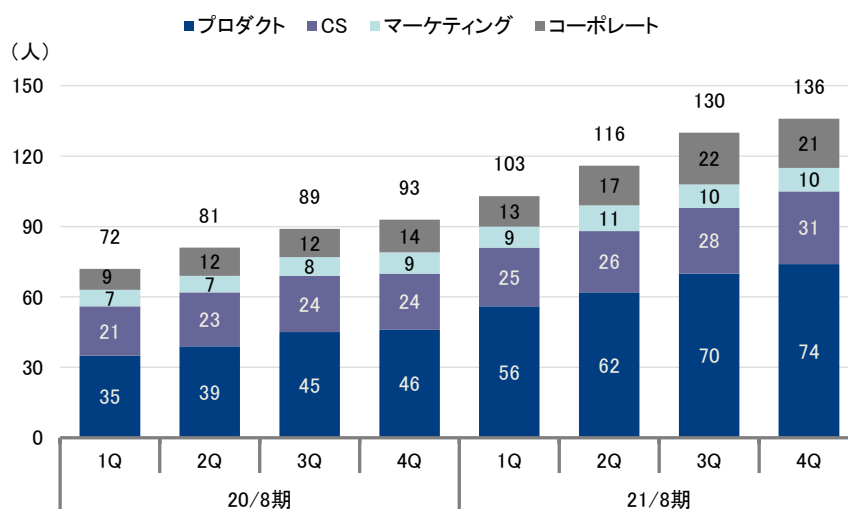
## 営業費用の内訳



出所：決算説明資料、有価証券届出書よりフィスコ作成

2021年8月期末の従業員数（契約社員含む）は136名と前期末から43名増となった。内訳を見ると、プロダクト部門が同28名増の74名、CS部門が同7名増の31名、マーケティング部門が同1名増の10名、コーポレート部門が同7名増の21名となっている。営業収益に比例して増加するのはCS部門のみとなるが、当面はプロダクト開発及び経営基盤強化のための人材採用を積極的に進めていく計画となっている。

## 従業員数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成



## 株式上場による資金調達により借金を完済、財務内容が大きく改善

### 2. 財務状況と経営指標

2021年8月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比2,114百万円増加の4,059百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では株式上場に伴う新株発行等により現金及び預金が2,034百万円増加し、固定資産では本社移転に伴い差入保証金が35百万円増加した。

負債合計は前期末比43百万円減少の1,730百万円となった。新株発行により調達した資金の一部で有利子負債を完済した一方で、「ココナラ」の流通高増加に伴って前受金が153百万円、預り金が210百万円それぞれ増加<sup>\*</sup>したほか、未払金が252百万円、未払法人税等が43百万円増加した。純資産合計は前期末比2,157百万円増加の2,328百万円となった。株式上場に伴う新株発行により、資本金及び資本剰余金がそれぞれ1,058百万円増加したほか、当期純利益の計上により利益剰余金の損失額が41百万円縮小したことによる。

<sup>\*</sup>「ココナラ」ではエスクロー決済を導入しており、サービスの購入者から一旦購入代金を預かり、サービスの納品完了が確認されてから、出品者に購入代金を支払う格好となっている。預り金はサービスの納品完了前の状態、前受金は納品後の状態のものをそれぞれ計上している。

経営指標について見ると、財務の健全性を表す自己資本比率が前期末の8.8%から57.4%に上昇したほか無借金経営となり、株式上場に伴う資金調達の実施によって財務内容が大きく改善した。同社は資金調達した約21億円の使途として、借入金の返済のほか、今後は事業拡大に向けた人件費・採用費、広告宣伝費、システム関連費などに充当していく予定としている。

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	19/8期	20/8期	21/8期	増減額
流動資産	1,048	1,687	3,762	2,075
(現金及び預金)	740	1,284	3,318	2,034
固定資産	55	258	296	38
総資産	1,104	1,945	4,059	2,114
負債合計	838	1,773	1,730	-43
(有利子負債)	270	730	-	-730
株主資本	265	171	2,328	2,157
(利益剰余金)	-1,059	-1,153	-1,112	41
純資産合計	265	171	2,328	2,157
<b>【経営指標】</b>				
流動比率	125.1%	95.1%	217.4%	122.3pt
自己資本比率	24.0%	8.8%	57.4%	48.6pt
有利子負債比率	101.7%	425.6%	-	-425.6pt

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## 業績動向

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/8 期	20/8 期	21/8 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-1,007	274	764
(税引前当期純利益又は税引前当期純損失)	-1,052	-83	59
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7	-190	-115
フリー・キャッシュ・フロー	-1,014	83	648
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,349	460	1,386
(有利子負債増減)	-	-	-730
(株式の発行による収入)	1,200	-	2,116
現金及び現金同等物の期末残高	740	1,284	3,318

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2022年8月期は積極的なマーケティング投資により、 営業収益で3割強の高成長を目指す

#### 1. 2022年8月期の業績見通し

2022年8月期の業績は、営業収益で前期比32.9%増の3,650百万円、営業損失で1,290百万円（前期は89百万円の利益）、経常損失で1,290百万円（同59百万円の利益）、当期純損失で1,292百万円（同41百万円の利益）となる見通し。「ココナラ」の流通高拡大に向けてTVCMを中心に過去最大のマーケティング投資を実施する計画で、広告宣伝費が前期比265.2%増の1,815百万円と大きく増加することが収益悪化要因となる。流通高は前期比27.7%増の12,256百万円を最低ラインとして計画している。流通高に占める営業収益の比率は前期の28.6%に対して29～30%と若干の上昇を見込んでいる。これは流通高に含めていないココナラ法律相談の営業収益について前期比2倍弱の伸びを見込んでいることが要因だ。

今後の見通し

### 2022年8月期の業績見通し

(単位：百万円)

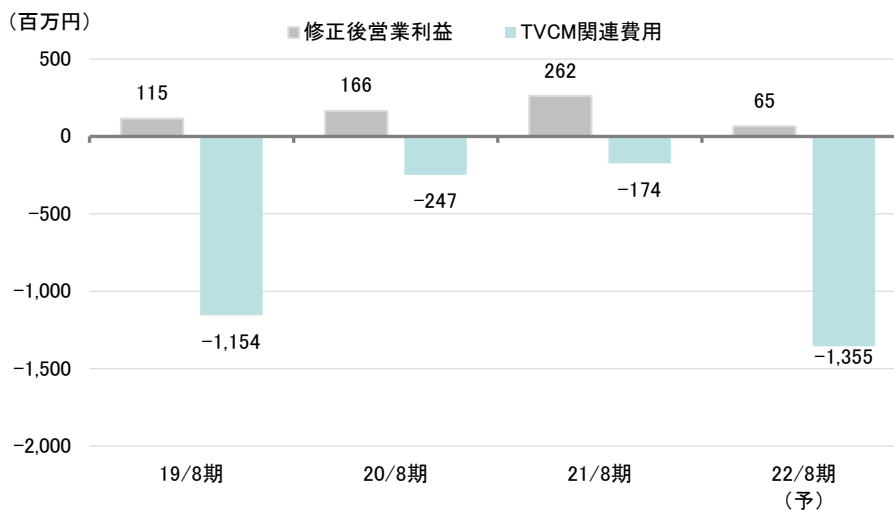
	21/8期		22/8期		前期比
	実績	対営業収益比	会社計画	対営業収益比	
流通高	9,599	-	12,256	-	27.7%
営業収益	2,746	-	3,650	-	32.9%
営業費用	2,657	96.7%	4,940	135.3%	85.9%
(広告宣伝費)	497	18.1%	1,815	49.7%	265.2%
(その他費用)	2,160	78.6%	3,125	85.6%	44.7%
営業利益	89	3.3%	-1,290	-35.3%	-
経常利益	59	2.2%	-1,290	-35.3%	-
当期純利益	41	1.5%	-1,292	-35.4%	-
営業収益率※	28.6%		29～30%		-

※営業収益率 = 営業収益 ÷ 流通高

出所：決算短信及び決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

同社では当面、「ココナラ」の普及拡大に向けた先行投資のフェーズにあるという認識であり、流通高の拡大を経営の最優先事項として取り組んでいくことにしている。このため、営業収益については最大40%程度伸びる可能性もあるが、増収効果で上積みされる利益については成長投資に振り向けることを考えている。広告宣伝費のうちTVCM関連費用は前期比7.8倍増の1,355百万円となり、同費用を除いた修正後営業利益では引き続き黒字を維持する方針となっている。TVCMは過去4年間で3回といずれも第4四半期に集中して実施してきたが、TVCMによる新規会員獲得等の効果もデータとしてある程度蓄積できたことから、2022年8月期は通期で平均的にCM出稿を行う予定としている。なお、前第4四半期から続けているTVCMの効果については流通高や新規会員登録等の面において一定の効果が確認されており、順調な滑り出しを見せているようだ。

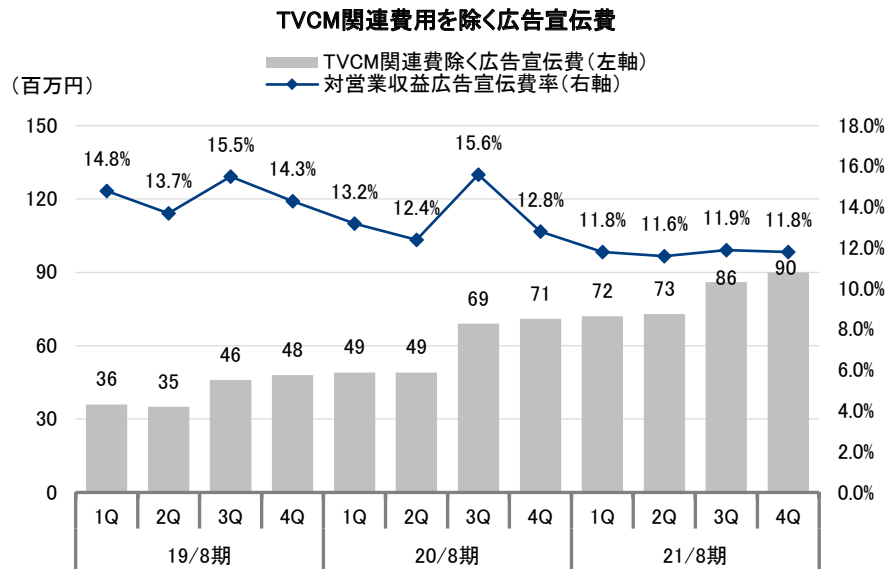
#### TVCM関連費を除く修正後営業利益



出所：決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

今後の見通し

通常の広告宣伝費についても前期比 42.1% 増の 459 百万円を計画している。マーケティング施策についてはユニットエコノミクスの考え方にに基づき、費用対効果を定期的にモニタリングしながら規律をもって進めていく方針に変わりなく、対営業収益比率でも 10% 台と一定水準を維持していく見込みとなっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、その他費用についても前期比 44.7% 増の 3,125 百万円と大きく増加する計画となっている。プロダクト部門を中心とした人材採用を前期並みのペースで進めていく計画となっており、人件費及び採用費の増加を見込んでいる。そのほか、流通高の増加にともなって変動費が増加するほか、2021年9月に本社を1.5倍に増床したことにより、地代家賃の増加等を見込んでいる。

「ココナラ」の流通高については前期比 27.7% 増を見込んでおり、カテゴリとしては引き続き制作・ビジネス系の高成長を見込んでいる。購入 UU 数、1人当たり購入額ともに増加を見込んでいるが、主には購入 UU 数を増やしていくことで流通高を拡大していく。制作・ビジネス系ではここ 1~2 年で急速に拡大している法人需要をさらに伸ばすための施策として、ビジネス利用に特化したサービス購入プラットフォーム「ココナラビジネス」を 2021 年 8 月にオープンした。

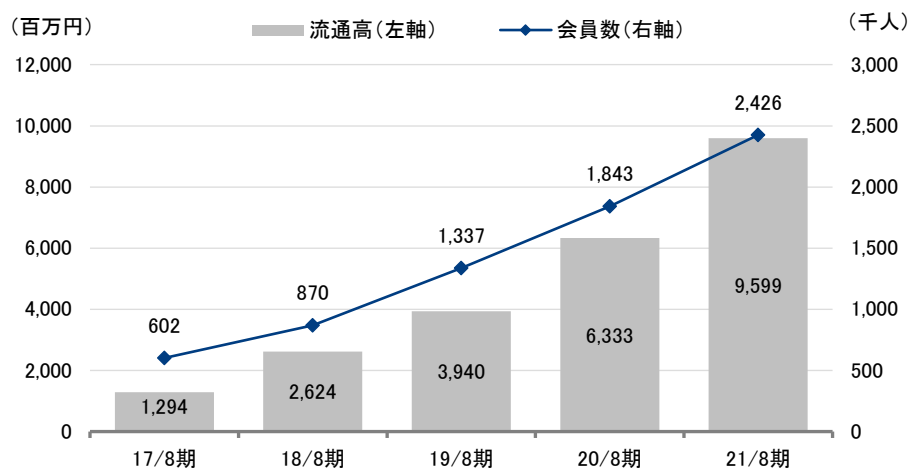
同プラットフォームでは「ココナラ」のなかから、ビジネス利用に特化した 230 を超えるサービスをラインナップし、一定品質以上の評価を獲得している出品者を掲載している。また、法人でも利用しやすいような様々な機能も実装した。具体的には、組織・チームで仕事を進めるうえで便利な「チーム管理・連携機能」や「プロジェクト管理機能」を実装し、プロジェクトごとの案件管理やメンバーアサインができるようにした。また、請求書払いや源泉徴収計算、請求書・領収書のオンライン発行等にも対応するなど、購入者の業務負担軽減につながる機能も付加している。今後も利便性向上につながる新機能を追加していく予定だ。ビジネス領域におけるサービス取引のオンライン化余地は依然大きく、プラットフォームの安全性並びに品質の維持向上が続く限り 2022 年 8 月期以降も高成長が続くものと弊社では見ている。

## 今後の見通し

一方、相談・プライベート系の流通高については、会員数の拡大を背景とした購入 UU 数の増加により堅調な伸びを見込んでいる。相談・プライベート系については多種多様なサービスが今後時代のニーズに合わせて生まれてくるものと見ており、長期的な視点で持続的な成長が可能と当社では見ている。

なお、会員数の目標については開示していないが、前期に約 58 万人増加したことや 2022 年 8 月期は TVCM による積極的なプロモーション施策を展開することから、同水準を上回る増加が期待される。

「ココナラ」流通高と会員数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

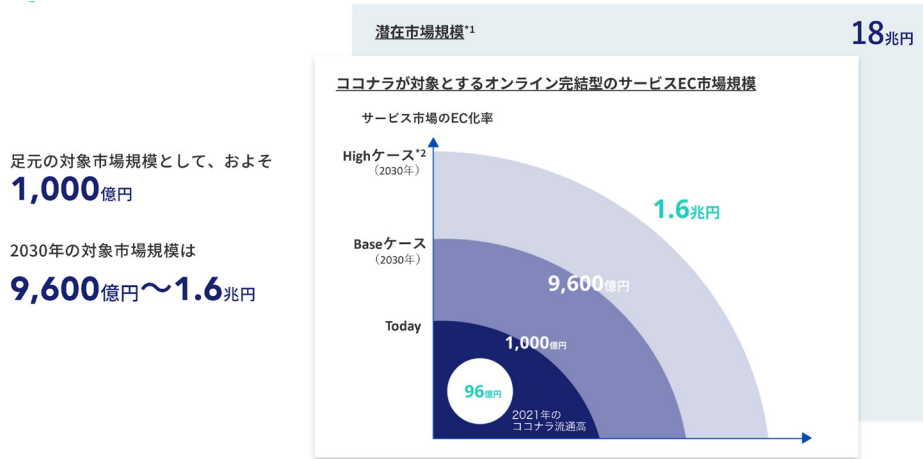
## 潜在市場規模は 2030 年で約 1.6 兆円、サービス EC プラットフォームの Amazon を目指し、成長投資を継続方針

### 2. 今後の成長戦略

同社は国内におけるオンライン完結型のサービス EC の潜在市場規模について、現在の 1,000 億円規模から 2030 年には EC 化率上昇や法人利用の拡大によって 9,600 億円～1.6 兆円の規模に拡大するものと試算している。年平均成長率で換算すると 30～36% ペースで拡大していくことになる。こうした成長市場において同社は将来的に会員数で 1,000～2,000 万人を獲得し、あらゆるサービス（スキル）が購入できる総合型サービス EC プラットフォームとして「ココナラ」を、Amazon や楽天市場のように圧倒的なポジションを持つプラットフォームに育成していく考えだ。

今後の見通し

オンラインスキルシェア市場の拡大の可能性 (2030年)



<sup>1)</sup>個人および中小企業間のサービス売買市場のうち、オンライン取引化が可能な非対面サービスの市場  
出所：青島通産総合研究所「スキルシェア市場動向に関する調査報告書」2021年9月号が基盤作成した前提・非対面のスキルシェア・サービスEC市場規模予測  
<sup>2)</sup>企業・個人事業主・個人等スキルの提供者が匿名を問わずに、一つのWebサイト・スマホアプリでレビューを見てサービスの内容や品質が分かるようになった場合や、個人が提供するサービスについて、認知度の低さや安全性に対する不安等の課題が解決した場合を想定

出所：決算説明資料より掲載

サービスのEC化については、出品者（サービス提供者）側の品質レベルが不明なため、購入リスクがあり普及率が今まで低い要因ともなっていた。これに対して、「ココナラ」では30万人の出品者のデータベースを保有し、希望するサービスを提供する出品者に簡単にリーチできることや、オンラインコミュニケーション機能の充実により、時間・場所に関係なくスピーディな交渉が可能なこと、複数の出品者のスキルを可視化したレビューを比較参照することで、最適な出品者を安心して選択できることなどが強みとなっており、また対面取引と同じ品質のサービスを低コストで購入できるメリットが認知されるようになってきたことで、2020年以降は制作・ビジネス系を中心に成長が加速している状況にある。コロナ禍による特需的な伸びは落ち着きを見せているものの、これらメリットが認知されるようになったことで、ポストコロナにおいてもビジネス用途での拡大は続くものと弊社では見ている。

今後の成長戦略としては、会員数のさらなる獲得に向けた継続的なマーケティング投資の実施に加えて、プロダクトの拡張による流通高の拡大に取り組んでいく方針となっている。このうち、マーケティング投資については2022年8月期に13億円強のTVCM関連費用の計上を予定しているが、2023年8月期も同規模の投資を継続する予定にしており、営業利益ベースでは損失が続くものと予想される（修正後営業利益は黒字を確保する）。会員数については将来的に1,000～2,000万人を目指している。また、プロダクト拡張施策については、以下の5つの取り組みを推進している。

(1) サービス提供手法の拡張

テキスト、電話、ビデオなどオンラインによる多様なコミュニケーション手法をさらにブラッシュアップしていく。具体的な取り組みとしては、「トークルーム<sup>\*</sup>」の管理機能やコミュニケーション機能をさらに拡充し、より利便性の向上を図っていく。

<sup>\*</sup> サービス購入後に出品者と購入者の2人だけが閲覧できる非公開のページ。取引相手とのやり取りや、添付ファイルの送受信ができる。

## (2) カテゴリの拡張

制作・ビジネス系、相談・プライベート系などあらゆるユーザーニーズに応じたカテゴリの拡張を随時実施していく。2021年8月期にはカテゴリを2階層から3階層に変更し、カテゴリ数を212個から450個以上に拡充した。今後は主に制作・ビジネス系を中心に新規カテゴリを拡充し、ビジネスユーザーが出品者検索やサービス購入の検討をより進めやすいようにしていく。

## (3) マッチング手法の拡張

マッチング手法として、カテゴリ検索による直接購入に加えて、「見積り相談」（2018年）、「公開依頼」（2016年）、「コンテンツ購入」（2020年）などのマッチング機能を導入してきた。「見積り相談」とは購入者が出品者に対して、出品中のサービスのカスタマイズ要望や依頼したい仕事内容を、サービス購入前に出品者に相談できる機能のことを指す。「ココナラ」の取引実績の約30%が「見積り相談」機能を活用しており、なかでも制作・ビジネス系のサービスについては半分以上で利用されている。

「公開依頼」とは、サービス購入者側が依頼内容や価格、条件などを決めてサービス提供者を募集する機能となる。クラウドソーシングとほぼ同様のスタイルのため取引実績は全体の3%未満と少ないものの、今後ビジネス用途の利用が増えてくれれば増加する可能性はある。また「コンテンツ購入」とは、出品者が作成したコンテンツをココナラプログラム上で販売、購入できる機能を指す。今後は「見積り相談」「公開依頼」等の機能強化を図ることで、主に制作・ビジネス系での流通高拡大を促進していく計画となっている。

## (4) ユーザー属性の拡張

「ココナラ」では個人及び個人事業主が中心であったが、法人市場の開拓を加速していくため、既述のとおり「ココナラビジネス」を2021年8月にオープンした。今後も利便性向上につながる新機能の開発やサポート体制の拡充・強化に取り組んでいくことで、中小企業を中心にユーザー層を広げていく考えだ。中小企業は国内で約380万社あり潜在的な市場規模は大きい。また、大企業についても「ココナラ」のメリットが認知され取引実績が徐々に増え始めており、今後の流通高拡大に貢献していくものと期待される。

## (5) 課金手法の拡張

課金手法については、従来サービス納品時の都度課金のみであったが、制作・ビジネス系が増えてきたこともあって、今後はプロジェクトの工期ごとに課金するマイルストーン課金や総作業時間課金など、またレッスンなど定期的なサービス提供が見込まれるカテゴリについてはサブスクリプション課金の導入等も検討している。いずれも導入時期は未定だが、利便性向上につながることから早期に実現したい考えだ。

## (6) その他施策

その他の施策として、「ココナラ」の活性化に向けて販売UU数の拡大施策や、テイクレートの引き上げ施策等を検討している。「ココナラ」の出品者数は2021年8月末で30.4万人と年々拡大しているが、実際に販売実績のある販売UU数で見ると2021年8月期は5.6万人と全体の2割弱の水準にとどまっている。同社では購入UU数だけでなく販売UU数を増やしていくことも「ココナラ」のさらなる活性化につながると考えている。そのための施策として、カテゴリ検索における表示順位の方法を変更している。従来は、販売実績のみで表示順位が決まっていたが、人気の出品者は受注を抱えて納品までの時間が長く掛かるケースも多い。このため、注文を抱えており納品が未了となっている出品者については表示順位を下げ、仕事を抱えていない出品者の表示順位を上げるようにした。

## 今後の見通し

また、サイト上で出品者が広告を打つことのできるサービスを導入することも検討している。出品者にとって費用対効果が期待できれば、広告サービスの需要は一定程度見込めることになる。領域は異なるものの、CtoCのハンドメイドマーケットプレイスを運営しているクリーム<4017>が同様のサービスで成果を得ていることから、同社も収益化できる可能性は十分にあると見ている。導入時期は未定だが、広告課金サービスが定着すれば販売UU数の増加だけでなく、テイクレートの引き上げにつながる可能性もあり、今後の動向が注目される。さらに長期的な視点では、AI技術を活用したリコメンド機能も開発していく予定で、マッチング機能のさらなる強化に取り組んでいく考えだ。

## ■ 株主還元策

### 現在は成長基盤を確立するための投資フェーズにあり、 事業規模拡大に向けた投資に資金を優先的に振り向ける方針

同社は、いまだ成長過程にある企業であり、さらなる財務体質の強化並びに競争力の確保を経営上の主要課題の1つとして位置付けている。このため、現時点においては内部留保の充実と収益力の強化、事業規模拡大のための投資を経営の最優先課題として捉えており、配当の実施時期に関しては未定としている。当面は、事業拡大により企業価値を高めていくことで、株主に報いていくことにしている。



#### 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