

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## エヌ・シー・エヌ

7057 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年8月5日(木)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2021年3月期の業績	01
2. 2022年3月期の業績予想	01
3. 成長分野への投資	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	05
1. 木造耐震設計事業	05
2. その他の事業	06
■ 業績動向	08
1. 2021年3月期の業績	08
2. 事業セグメントとセグメント売上高	08
3. 財務状態	10
■ 強み	12
1. SE 構法	12
2. 木構造デザイン	12
3. ライフスタイル	14
■ 今後の見通し	14
1. 2022年3月期の業績予想	14
2. 成長分野への投資	15
■ ウッドショック問題について	17
■ 社会的責任 (CSR)	17
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

### 木造建築の耐震性を確保する 構造計算された「SE 構法」をネットワーク展開。 非住宅木造建築分野や BIM 事業などへの積極投資を推進

エヌ・シー・エヌ<7057>は、木造建築の耐震性を確保するための高度な構造計算を事業化するとともに、構造計算された耐震性の高い木造建築を実現するため、鉄骨造や RC 造（鉄筋コンクリート構造）において主流だったラーメン構法（骨組み（部材）の各接合箇所を剛接合したもの）を木造住宅に取り入れ、同社独自の建築システムである「SE 構法」を、工務店を中心とした SE 構法登録施工店ネットワークを通じて提供する。

#### 1. 2021年3月期の業績

2021年3月期の業績は、売上高 6,431 百万円（前期比 2.7% 減）、売上総利益 1,613 百万円（同 4.1% 増）、営業利益 282 百万円（同 23.3% 増）、経常利益 323 百万円（同 25.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 225 百万円（同 24.1% 増）と減収増益での着地となった。大規模木造建築（非住宅）分野において新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により公共工事等の工期が大幅に延長したことが影響して減収となったが、業務効率化により減収分を補い、営業利益、経常利益は過去最高を更新した。また、新規登録施工店の獲得や、生産性の向上により、売上総利益は 2020 年 3 月期、2019 年 3 月期を上回った。

#### 2. 2022年3月期の業績予想

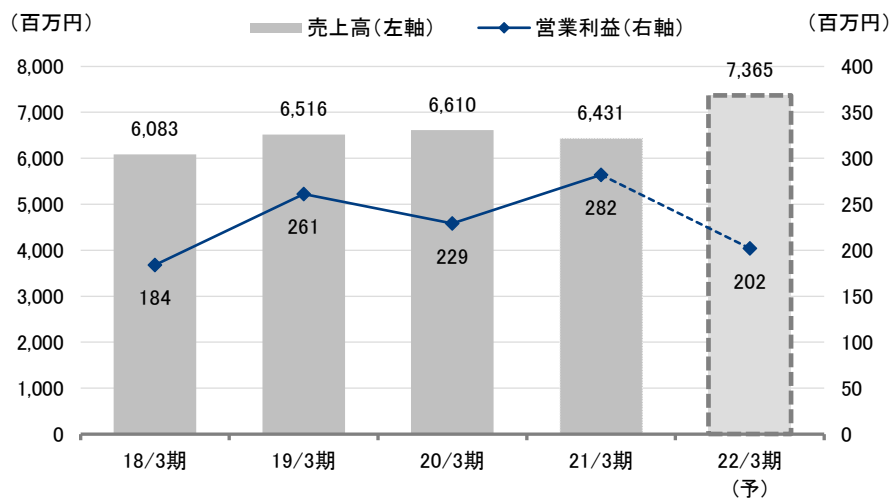
2022年3月期の業績予想については、売上高 7,365 百万円（前期比 14.5% 増）、売上総利益 1,938 百万円（同 20.1% 増）、営業利益 202 百万円（同 28.6% 減）、経常利益 257 百万円（同 20.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 200 百万円（同 11.1% 減）を見込んでいる。

#### 3. 成長分野への投資

2022年3月期のテーマとして成長分野への投資を掲げている。成長分野である（1）大規模木造建築（非住宅）分野と（2）BIM 事業における 3 次元 CAD の分野に対する投資、そして技術部門への投資として（3）R&D センターの開設と、3 つの成長分野に積極投資を推進する。大規模木造建築（非住宅）分野の投資計画については、（1）人材の獲得強化、（2）プレカット工場ネットワークの拡大、（3）積極的なプロモーションによる認知度向上を掲げる。BIM 事業（Building Information Modeling）については、世界の普及状況及び木造分野の普及状況から鑑みて、同社の急成長のカギとなると弊社では考えている。世界標準の流れから相当遅れを取っている日本では、Society 5.0 の社会実装を進めるため、建設分野の制度改革として、BIM の活用及び進展が進むことが見込まれる。

**Key Points**

- ・「大規模木造建築（非住宅）分野」「BIM 事業」「R&D センター」に積極投資
- ・確認不要の 4 号建築物への構造計算義務化で強みを発揮する事業環境に
- ・プレカット工場ネットワークの拡大により生産性向上
- ・Society 5.0 の社会実装を進めるため BIM 事業の成長拡大
- ・SE 構法のシステム強化に向けて R&D センター設立へ

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

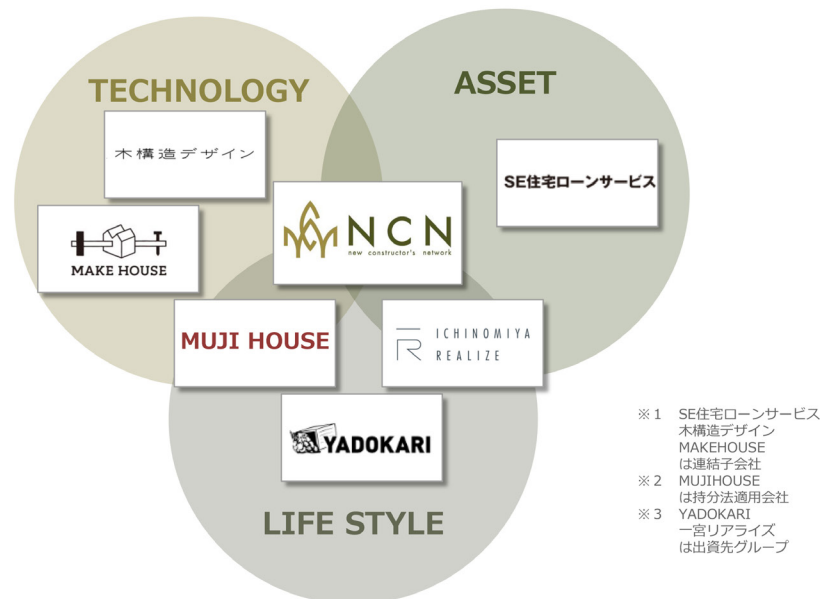
### 木造建築の耐震性を確保する構造計算を施し 独自の木造建築用システム「SE 構法」をネットワーク展開。 出荷棟数は累計 25,000 棟を突破

同社は、木造建築の耐震性を確保するための高度な構造計算を事業化するとともに、構造計算された耐震性の高い木造建築を実現するため、鉄骨造や RC 造において主流だったラーメン構法を木造住宅に取り入れ、同社独自の建築システムである「SE 構法」を、工務店を中心とした SE 構法登録施工店ネットワークを通じて提供する。同社グループは、同社を中心に、(株)木構造デザイン、(株)MAKE HOUSE によるテクノロジー分野、SE 住宅ローンサービス(株)によるアセット分野、そして、(株)MUJI HOUSE、YADOKARI(株)、(株)一宮リアライズによるライフスタイル分野を融合した企業グループである。

## 会社概要

ライフスタイル分野においては、世界中の新たな暮らしの調査研究・メディア運営、小屋・可動産活用による遊休地や暫定地の企画・開発、まちづくり支援を手がける YADOKARI と、2019年12月に資本業務提携を締結した。一宮リアライズは、地域再生を図るために千葉県長生郡一宮町と本社など民間企業の出資により、まちづくり会社として2016年8月に設立された。

## 同社グループの状況



出所：決算説明資料より掲載

同社は日本に安心・安全な木構造を普及させ、資産価値のある住宅を提供する仕組みをつくることを目的として1996年に設立した。社長の田鎖郁夫（たくさりいくお）氏は、日商岩井（株）（現双日<2768>）の出身で、商社マンとして活躍していた1995年に阪神・淡路大震災が発生し、壊滅的となった木造住宅を目の当たりにした。そこで知ったことは、住宅のほとんどを占める木造住宅においては、構造計算をしていないという事実だった。「木造だから弱い」のではなく、そもそも構造設計がされていなかったのである。

1996年にセブン工業<7896>と日商岩井による合併で株式会社エヌ・シー・エヌを設立した。当時、長野オリンピック記念アリーナを手掛けていた構造家・播繁（ばんしげる）氏に協力を求め、大型建造物のノウハウを一般的な住宅に生かす「SE構法」を開発、木造技術のイノベーションを図った。圧倒的な強度を持つ独自の木造建築用システムは、現在に至るまで同社の強みである。SE構法は、20年来の施工・建築経験の蓄積により、他社には追随できない知的財産となっており、1997年から展開する「SE構法」の出荷棟数は2021年3月末現在、累計25,000棟を突破した。規格住宅のOEM供給を依頼する大手ハウスメーカーも多い。エヌ・シー・エヌの社名は「New Constructor's Network」であり、構造計算をしない常識、中古住宅の資産価値が減ってしまうという常識に立ち向かい、新しい供給者をネットワークするという意味である。

エヌ・シー・エヌ

7057 東証 JASDAQ

2021年8月5日(木)

<https://www.ncn-se.co.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革

沿革	
1996年12月	岐阜県美濃加茂市において、1995年の阪神・淡路大震災の悲劇を繰り返さないために、日本に安心・安全な木構造を普及させ、資産価値のある住宅を提供する仕組みをつくることを目的として、セブン工業(株)と日商岩井(株)(現双日(株))の合併会社として株式会社エヌ・シー・エヌを設立
1997年10月	SE(Safety Engineering) 構法木質フレームシステムの建築基準法第38条建設大臣認定を取得 SE 構法の販売を開始
1998年11月	7人の建築家による SE 構法住宅展(SELL HOUSE 展)を開催
1999年9月	「瑕疵保証制度」に先駆け「SE住宅性能保証制度」を開始 大阪支店開設
2000年5月	$\alpha$ -SE 構法木質フレームシステムの建築基準法第38条建設大臣認定を取得(軒高制限拡大、燃え代設計)
2001年10月	特定建設業許可(国土交通大臣許可 第023620号)を取得
2002年5月	SE 構法専用構造計算プログラムの建築基準法第68条の26国土交通大臣認定を取得
2003年12月	SE 構法を使用した住宅ブランド「重量木骨の家」の供給を開始
2004年1月	(株)良品計画との合併子会社「ムジネット(株)」、(現(株)MUJI HOUSE、現持分法適用関連会社)へ資本参加し関係会社化
2005年10月	SE 構法木質フレームシステムの建築基準法第68条の26国土交通大臣認定を取得(スキップフロア)
2006年9月	森林認証 PEFC-CoC 認証を取得 設計事務所ネットワーク事業を開始(NDN 事業部)
2008年6月	SE 構法を含むシステムが国土交通省の2008年度「超長期住宅先導的モデル事業」に採択 SE 構法で羽柄材及びユニット鉄筋の供給を開始 SE 構法専用意匠 CAD「Walk in Structure」の販売を開始
2009年4月	長期優良住宅促進法制定に伴い、「長期優良住宅支援室(現新規事業部 長期優良住宅支援課)」を開設 SE 構法による住宅供給システムが「国土交通省 長期優良住宅先導事業」として認定され、補助事業として採択 SE 構法の国産材利用を開始
2010年10月	SE 構法を含むシステムが国土交通省の2010年度「長期優良住宅先導事業」に採択 環境設計サービス(現1次エネルギー消費量計算サービス)を開始
2012年3月	貸金業の代理業務及び金融商品の仲介等を目的として SE 住宅ローンサービス(株)(現連結子会社)を設立 SE 構法木質フレームシステムについて、(一社)日本建築センターの構造評定を取得 長期利用における SE 構法性能を改善(ラグスクリューボルト導入、ラーメンフレーム改良)
2013年3月	設計事務所ネットワーク事業を(株)エヌ・ディ・エヌとして分社化
2015年6月	住宅業界向け BIM ソリューションの開発と展開を目的として(株)MAKE HOUSE(現連結子会社)を設立
2016年7月	レジリエンス認証を取得
2017年2月	エヌ・ディ・エヌを吸収合併
2018年2月	本店所在地を東京都港区に移転
2018年3月	宅地建物取引業免許(東京都知事免許(01)第101790号)を取得
2019年3月	東京証券取引所 JASDAQ(スタンダード)に株式を上場
2019年10月	千葉県いすみ市の地方創生事業「いすみフォレストリビング」参画
2019年12月	「第23回木質構造研究会技術発表会」において同社執行役員が大熊幹章賞を受賞 世界中の新たな暮らしの調査研究・メディア運営、小屋・可動産活用による遊休地や暫定地の企画・開発、まちづくり支援を手がける YADOKARI(株)と業務資本提携
2020年2月	木造プレカット CAD 開発トップシェアのネットイーグル(株)と合併会社「(株)木構造デザイン」設立

出所：有価証券報告書及び会社リリースよりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 鉄骨造と同様の精密な構造計算された「SE 構法」により 木造建築において資産価値の高い家を提供する。 成長エンジンとなる木造分野での「BIM」導入に注力

#### 1. 木造耐震設計事業

木造建築の耐震性を確保するための高度な構造計算を事業化するとともに、構造計算された耐震性の高い木造建築を実現するために鉄骨造や RC 造において主流だったラーメン構法を取り入れた同社独自の建築システムである「SE 構法」を、工務店を中心とした SE 構法登録施工店ネットワークを通じて、構造設計からプレカット供給までをワンストップで提供する。

##### (1) 住宅分野 (SE 構法)

施主より SE 構法による木造建築を受注した登録施工店に対して、設計段階で構造計算書を出荷するとともに、建設段階で構造加工品等を販売。また登録施工店からは登録料及び月会費を受領している。SE 構法とは、優れた耐震性能と自由度の高い空間の両方を兼ね備えた最先端の木構造技術である。SE 構法の構造躯体に使用する木材には、すべて強度が高く品質の安定した「構造用集成材」が使われている。柱と梁をつなげる部分に SE 金物を使うことでその断面の欠損が少ないというメリットがある。また、大きな地震による揺れが発生した時に、最も壊れやすい部分である柱と基礎の連結部分においては、「柱脚金物」という金物で基礎と柱が直接連結しているため、その引き抜き耐力が大きく向上。さらに木材や接合する金物が高い強度を持つことは大きな要素であるが、SE 構法が地震に強いと言える最大の理由は「構造計算」を行っている点だ。SE 構法は、木造住宅において鉄骨造や RC 造と同様に数値に裏付けられた「構造計算」を行い、建物すべてに保証をつけて販売することにより、資産価値の高い家を提供する。

##### a) ネットワーク展開 (住宅分野ネットワーク展開)

同社独自の建築システムである「SE 構法」による耐震性の高い木造住宅の更なる普及に向けて、登録施工店ネットワークの獲得強化を図っており、2021年3月期において前年から45社増えて546社に拡大している。DX 推進におけるパートナーとの「YouTube」を使ったデジタル展示場や、SE 構法を使用した住宅ブランド「重量木骨の家」では「Instagram」を取り入れた訴求を促進。「重量木骨の家」は全国の SE 構法登録施工店 546 社の中から選り抜かれた工務店「重量木骨の家プレミアムパートナー」が SE 構法を利用して建築する資産価値の高い家の総称である。

##### b) ハウスメーカー対応 (OEM 供給)

規格型住宅を販売するハウスメーカー（大手ハウスメーカー数社を含む）等パートナー企業に対して、SE 構法を OEM 提供する。パートナー企業が規格型住宅を販売する際に、同社は構造計算書を出荷するとともに構造加工品等の販売を行っている。無印良品の家を提供する子会社の「MUJI HOUSE」による「陽の家」は平屋で廊下も必要としないワンフロアであり、二拠点居住のほか、Villa（山荘）におけるニーズが高い。そのほか、MUJI HOUSE は独立行政法人都市再生機構（UR 都市機構）と団地リノベーションを拠点に地域の活性化を行う事業にも取り組んでいる。



エヌ・シー・エヌ

7057 東証 JASDAQ

2021年8月5日(木)

<https://www.ncn-se.co.jp/ir/>

## 事業概要

**(2) 大規模木造建築（非住宅）分野**

大規模木造建築（非住宅）分野では、延床面積 500m<sup>2</sup> 以上の木造建築に対しても、SE 構法の提供を行っている。「公共建築物等における木材の利用促進に関する法律」の施行（2010 年 10 月）等により、構造計算が必要となる大規模木造建築の建設需要が高まることが期待されており、同社では木造建築の耐震設計ノウハウを大規模木造建築へ転用し、事業化を推進している。大規模木造建築は、鉄骨造や RC 造と比べると軽量であり、施工コストや工期を抑えられるといった特長がある。

「SE 構法」は、徹底的に品質管理された材料と適確な構造計算により、耐震性に優れ、かつ自由度の高い空間を実現する。同事業分野は森林保全や地球温暖化による環境問題などから、建築物の木造化、木質化が世界的に推進されているなど成長著しい分野であり、より成長を加速させるため、木造プレカット CAD 開発トップシェアのネットイーグル（株）と SE 構法以外の構法も扱う大規模木造建築（非住宅）分野の構造設計事業について業務提携し、2020 年 2 月に合弁会社である木構造デザインを設立している。さらに、2020 年 10 月に大規模木造建築市場のゼネコン・設計事務所とプレカット工場をつなぐ日本初のマッチングプラットフォーム事業を開始した。木構造デザインが、構造設計サポートと加工サポートに加えて、プレカット工場ネットワークの組成により生産体制を整備するとともに、ゼネコンや設計事務所向けの広告宣伝活動を行うことで、構造設計から生産設計までワンストップでサービスを提供する。構造設計サポートでは、建築物の用途・規模等に依りて工法提案（SE 構法、在来軸組工法<sup>※1</sup>、2 × 4 工法、集成材<sup>※2</sup> 構造、CLT<sup>※3</sup> 工法など）を行い、同社で培った 25,000 棟以上の構造計算ノウハウを他工法に転用し構造計算をすることで、大規模木造建築市場でのシェア拡大を目指す。

※1 在来軸組工法：日本古来の工法を簡略化・発展させた工法

※2 集成材：板材を接着剤で再構成して作られる木質材料

※3 CLT：板の層を各層で互いに直交するように積層接着した厚型パネル

**2. その他の事業**

木造耐震設計事業を主軸としながら「日本に資産価値のある住宅を提供する仕組みをつくる」という目標を実現するため、省エネルギー計算や長期優良住宅認定の代行サービス等、住宅の資産価値向上に向けた様々なサービスを手掛けている。

**(1) 省エネルギー計算サービス**

省エネルギー計算サービス、長期優良住宅認定代行サービス等を提供している。省エネルギー計算サービスは、2013 年に導入された「改正省エネルギー基準」により、一次エネルギーの消費量が評価基準に加わったことや、2020 年以降に改正建築物省エネ法が施行されることを見越して 2010 年からサービスを開始している。（2021 年 4 月より、改正建築物省エネ法のうち、建築主に対する省エネ基準適合の有無について説明が義務付けられた）

同社では、SE 構法による住宅だけでなく、他の工法による住宅に対してもサービス提供を行い、ゼロエネルギー住宅の普及に向けて取り組んでいる。低燃費な住宅を創るために消費するエネルギーを抑える手法は多岐にわたり、その 1 つ 1 つがきちんと機能しているのか、実際に家を建てる前に確認する方法が「省エネルギー計算」となる。同社では、国が定めた計算手法により断熱性能、日射遮蔽性能、消費するエネルギー量をそれぞれ求めた計算結果のほか、顧客向けの解説を付け加えた「省エネルギー性能報告書」を発行している。



エヌ・シー・エヌ

7057 東証 JASDAQ

2021年8月5日(木)

<https://www.ncn-se.co.jp/ir/>

## 事業概要

**(2) 住宅ローン事業 (SE 住宅ローンサービス)**

連結子会社である SE 住宅ローンサービスにおいて、クレディセゾンのフラット 35 の代理店として登録施工店に発注する住宅取得者を資金面でバックアップする仕組みを整えている。

当フラット 35 は耐震性や省エネルギー性能が高い良質な住宅に対して当初金利を引下げたものであり、エヌ・シー・エヌの良質な住宅へのサポートと併せてお得で安心できる住宅ローンを提供するものである。

**(3) BIM 事業**

BIM とは、コンピュータ上に作成した主に 3 次元の形状情報に加え、室等の名称・面積、材料・部材の仕様・性能、仕上げなど、建築物の属性情報を併せ持つ建築物情報モデルを構築するシステムをいう。連結子会社である MAKE HOUSE において、木造住宅の設計から生産に至るまでのデータの一元化を実現し、資産価値の高い住宅をより安く市場に提供するため、BIM ソリューションの開発及び販売を行っている。

MAKE HOUSE による主なサービスとしては、BIM による業務の効率化や建築の IT 化を推進するコンサルティング事業である。建築事業者への BIM コンサルティングに加え、実プロジェクトを直接サポートするサービスとなる BIM プロジェクト受託事業を行っている。他にも、VR (仮想現実) や MR (複合現実) の技術を駆使したコンテンツの制作からプレゼンテーション環境の構築などの各種シミュレーション、BIM の自動化と高速化のための各種ツール開発、BIM のプロ集団である親会社のパーパレススタジオジャパン (株) と共同での BIM 関連セミナー・教育事業、設計作業のオペレーション速度を加速させるツール開発などを展開している。BIM については国内ゼネコンにおける導入率が約 8 割まで上昇 (2018 年時点) してきているものの、木造分野においては導入率が低くデータは不在であり、世界各国で BIM 導入義務化への取り組みが推進されているなかで、日本は相当出遅れている状況である。政府は DX 推進の中で BIM を導入することによる効果・貢献と、適用する機能や技術要素を段階的に示し、共通理解とすることが必要との認識を示していることもあり、木造建築物の BIM 事業において強みを持つ同社において、今後の成長エンジンとなる事業と弊社では考えている。

なお、SE 構法は供給開始以来出荷した 25,000 棟以上の全物件で構造計算を実施しており、新潟中越地震、東日本大震災、熊本地震と経験してきたが、いずれの災害時も倒壊はおろか、全壊や半壊などの被害を受けていない。同社では物件データベースの蓄積を進めており、これが他社には追従できない知的財産となっており、同社の成長性を押し上げる強みとなっている。

## 業績動向

**2021年3月期はコロナ禍の影響により減収も営業利益、経常利益は過去最高を更新。生産性向上により売上総利益は上昇。**

### 1. 2021年3月期の業績

2021年3月期の業績は、売上高 6,431 百万円（前期比 2.7% 減）、売上総利益 1,613 百万円（同 4.1% 増）、営業利益 282 百万円（同 23.3% 増）、経常利益 323 百万円（同 25.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 225 百万円（同 24.1% 増）と減収増益での着地となった。大規模木造建築（非住宅）分野においてコロナ禍の影響により公共工事等の工期が大幅に延長したことが影響して減収となったが、業務効率化により減収分を補い、営業利益、経常利益は過去最高を更新した。また、新規登録施工店の獲得や生産性の向上により、売上総利益は2020年3月期、2019年3月期を上回った。

#### 2021年3月期連結業績

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	増減	増減率
売上高	6,610	6,431	-178	-2.7%
売上総利益	1,550	1,613	63	4.1%
営業利益	229	282	53	23.3%
経常利益	258	323	64	25.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	181	225	43	24.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### 2. 事業セグメントとセグメント売上高

2021年3月期における住宅市場環境としては、2020年（1月～12月）の新設住宅着工戸数は81万5千戸と前年比9.92%減だった。コロナ禍に伴う営業活動の自粛の影響、2019年から続く消費増税の反動減の影響もあり、市場全体の受注環境も厳しい状況であった。2021年1月以降についても都市部においては緊急事態宣言が再度発出され、コロナ禍収束の目途が立っていない状況が続いている。このような経営環境のなかであったが、同社では新型コロナウイルス感染防止対策をいち早く講じ、リモート勤務体制の導入、ワークスペースの変更を行い、営業施策においては、YouTubeによるバーチャル展示場開設、リモートセミナーの積極的開催を行うなど、営業自粛の影響を最低限に抑えるべくコロナ禍における新たな営業活動を行ってきた。

エヌ・シー・エヌ

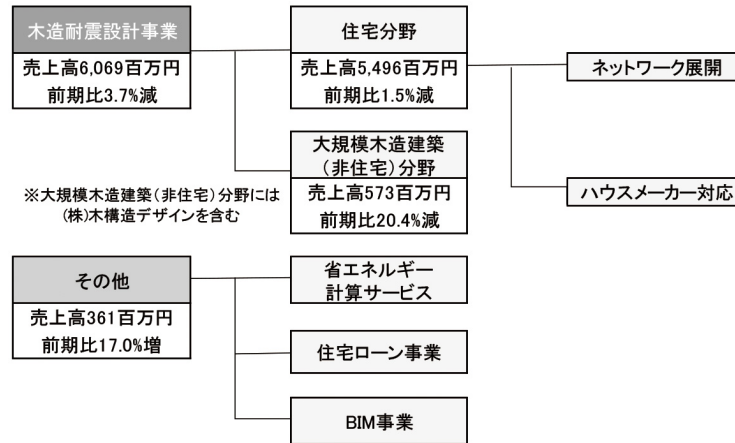
2021年8月5日(木)

7057 東証 JASDAQ

<https://www.ncn-se.co.jp/ir/>

業績動向

## 事業セグメントとセグメント売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

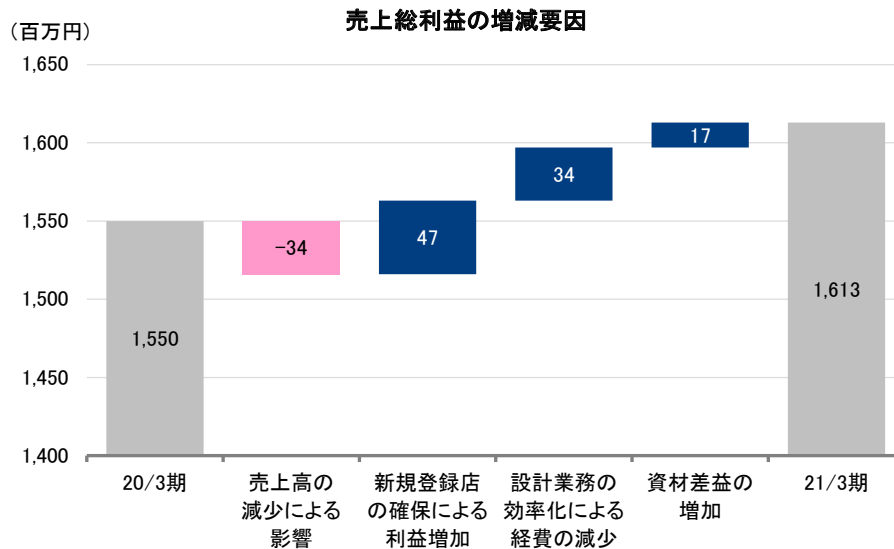
このような経済環境のなか、木造耐震設計事業の売上高は 6,069 百万円（前期比 3.7% 減）だった。木造耐震設計事業における住宅分野の売上高は 5,496 百万円（同 1.5% 減）となっている。第 1 四半期は 2020 年 4 月以降、コロナ禍の影響を大きく受けたことにより売上高が大きく減少したほか、第 4 四半期においても緊急事態宣言発出の影響を受けた。一方で構造計算出荷数が 8 月以降順調に回復したことから、第 2・第 3 四半期は前年同期を上回る実績となっている。同社は受注が行われると先に構造計算を行う。建物の構造計算が先に行われ、確認申請という作業を経て、後に構造加工品等の出荷を行う。住宅であれば「上棟（棟上式）」というものとなるが、その時に同社の売上が立つことになる。構造計算の出荷において、多くのハウスメーカー、工務店は自粛によって顧客と面談ができず、直接印鑑がもらえない状況に陥っていた。建築請負契約においては印鑑が必要であり、直接面談して説明しなければならない。また、構造計算の後に構造の出荷、棟上式となるが、現場としては非常に少人数で、感染症予防対策も十分に行いながら現場の進捗を図れることから、現在は回復している。そのため大手ハウスメーカーの売上高は前期比 10% 弱の減少であったと見られるなかで、同社は 1.5% 減での着地である。

大規模木造建築（非住宅）分野の売上高は 573 百万円（同 20.4% 減）と大きく落ち込んだ。2010 年 10 月に施行された「公共建築物等における木材の利用の促進に関する法律」により、国や地方自治体の関与する公共建築物への木材利用が促進されており、住宅より規模の大きい建築物にも木造化に伴う受注が増加している。しかし、コロナ禍の影響により公共工事等の工期が大幅に延長している影響を受けた格好である。コロナ禍において延期や中止の動きは少なからずあるものの、一方で耐震性に対する重要性の観点から構造計算に対するニーズは高く、同社への相談件数なども増えていると考えられ、2021 年 3 月期のマイナス分を取り返す受注獲得の可能性は十分あると弊社では考えている。

その他（開発・サポート部門）の売上高は 361 百万円（同 17.0% 増）だった。2021 年 4 月より説明義務化となった住宅の省エネ性能に対し、省エネ計算結果データに顧客向けの解説を加えた「省エネルギー性能報告書」の発行による見える化を実現し、説明義務化に伴う需要拡大に対応した。時代のニーズが省エネルギー、脱炭素であることから 2 ケタの成長となった。

## 業績動向

売上総利益は 1,613 百万円（前期比 23.3% 増）に増加した。売上高の減少による影響が 34 百万円あったものの、新たな登録施工店、ネットワークのパートナーの増加に加えて、いち早く DX の推進を加速させており、IT に対する積極投資を行ってきた効果が表れた格好だ。そのため、新規登録店の確保による利益増加が 47 百万円、設計業務の効率化による経費の減少効果が 34 百万円、資材差益の増加が 17 百万円である。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### 3. 財務状態

資産合計は 5,103 百万円となり、前期末に比べ 390 百万円増加した。これは主に現金及び預金が 298 百万円、無形固定資産が 70 百万円、投資有価証券が 30 百万円増加したことによるものである。負債合計は 3,110 百万円となり、同 244 百万円増加した。これは主に電子記録債務が 139 百万円増加したほか、預り保証金が 48 百万円増加したことによるものである。純資産合計は 1,993 百万円となり、同 145 百万円増加しており、主に利益剰余金の増加によるものである。これにより、連結ベースの自己資本比率は 38.1% となっている。

## 業績動向

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	増減	
流動資産	4,043	4,321	277	現金及び預金 +298
固定資産	669	782	112	無形固定資産 +70、投資有価証券 +30
資産合計	4,713	5,103	390	
流動負債	2,215	2,410	195	買掛金等 +129、未払法人税等 +41
固定負債	650	700	49	
負債合計	2,865	3,110	244	
資本金	390	390	0	
資本剰余金	263	263	0	
利益剰余金	1,167	1,308	141	
その他	26	29	3	
純資産合計	1,847	1,993	145	
自己資本比率	38.3%	38.1%	-	
1株当たり純資産額(円)	561.96	605.05	43.09	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況は、営業活動によるキャッシュ・フローは471百万円の収入となった。増加要因として税金等調整前当四半期純利益が313百万円、減価償却費が54百万円、仕入債務の増加85百万円、新規登録店預り金の増加40百万円によるものである。投資活動によるキャッシュ・フローは90百万円の支出となった。無形固定資産の取得による支出75百万円によるものだが、これはDXに対するシステム投資に向けたソフトウェアへの投資であり、その他にオフィスレイアウト費用11百万円の支出がある。同社は上場来、社内の顧客管理システムほか、多くのソフトウェアの投資を行っているが、2021年3月期においてもDXに対するシステム投資には一切余念がない。財務活動によるキャッシュ・フローは82百万円の支出となり、配当金の支払額83百万円によるものである。現金及び現金同等物は、前期末に比べ298百万円増加し、2,905百万円となった。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	主な収入・支出
営業活動によるキャッシュ・フロー	74	471	税金等調整前当期純利益 +313、減価償却費 +54、仕入債務の増加 +85、新規登録店預り金 +40
投資活動によるキャッシュ・フロー	-84	-90	オフィスレイアウト費用 -11、システム投資による支出 -75
財務活動によるキャッシュ・フロー	-53	-82	配当金の支払額 -83
現金及び現金同等物の期末残高	2,607	2,905	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 強み

### 建築士法改正により木造住宅も構造計算が前提となり、大規模木造建造物のノウハウを一般的な住宅に生かす SE 構法の需要増加へ

#### 1. SE 構法

大規模木造建造物のノウハウを一般的な住宅に生かす SE 構法とは、従来、鉄骨造や RC 造において主流だったラーメン構法を木造住宅に取り入れ、安全かつ便利に利用できるようにシステム化した同社独自の木造建築システムである。圧倒的な強度を持つ、独自の木造建築システムは、現在に至るまで同社の強みであり、20 年来の施工・建築経験の蓄積により、他社には追従できない知的財産となっている。

同構法は、すべての建物に構造計算を行い、構造品質の高い集成材を採用し、接合部に独自開発した SE 金物を使用することにより、集成材と SE 金物によって高い耐震性と大空間が実現する。構造計算から部材供給・施工・検査・性能保証まで一括管理できるシステムである。なお、2020 年 3 月期までは約 500 社の既存登録店の活性化に注力していたが、同社のシステム及び体制が整ってきたことから、耐震性の高い木造住宅のさらなる普及に向けて、新規登録店の獲得強化を図っており、2021 年 3 月期には約 50 社を加え 546 社となった。

なお、国土交通省は 2020 年 3 月 1 日に改正建築士法（施行規則第 21 条関係）を見直しており、木造 2 階建てで延べ面積が 500m<sup>2</sup> 以下の 4 号建築物（4 号建物）ではこれまで義務づけられていなかった構造計算等に係る図書についても 15 年間保存することが義務づけられた。これにより木造住宅も構造計算が前提となることから、設計事務所や工務店などは今後、業務継続の上で大きな課題となることが予想される。一方で、木造建築の耐震性を確保するための高度な構造計算を事業化してきた同社にとっては、収益拡大につながる事業環境になると弊社では考えている。

#### 2. 木構造デザイン

同社は 2020 年 2 月、木造プレカット CAD 開発トップシェア（60% 以上）のネットイーグルと SE 構法以外の構法も扱う大規模木造建築（非住宅）分野の構造設計事業について業務提携し、合併会社である木構造デザインを設立している。

まず、「公共建築物等における木材の利用の促進に関する法律」が 2010 年 10 月に施行されたが、これは木造率が低く今後の需要が期待できる公共建築物にターゲットを絞って、国が率先して木材利用に取り組むほか、地方公共団体や民間事業者にも国の方針に即して主体的な取り組みを促し、住宅など一般建築物への波及効果を含め、木材全体の需要を拡大することをねらいとしている。一方で「建築基準法」では構造計算によって安全性を確かめる必要がある建築物として、以下のように定めている。



エヌ・シー・エヌ

7057 東証 JASDAQ

2021 年 8 月 5 日 (木)

<https://www.ncn-se.co.jp/ir/>

強み

#### 木造の規模（階数または延べ床面積）

- (1) 住宅などの木造建築物で階数が 3 以上のもの。
- (2) 住宅などの木造建築物で延べ床が 500m<sup>2</sup> 超のもの。
- (3) 住宅などの木造建築物で建物の高さが 13m 超のもの。
- (4) 軒の高さが 9m 超のもの。

この規定に当てはまる建物は構造計算をしなければ建築できないということになる。

しかし、住宅以外の木造建築物へ対応する構造設計者が少なく、プレカットなど生産側との連携においても課題が上げられており、非住宅木造建築市場への普及と成長を鈍らせているのが現状である。こういった現状を背景に同社は、木造プレカット CAD 開発トップシェアのネットイーグルと合併会社である木構造デザインを設立している。合併会社の設立により、両社のシナジーが見込まれるほか、SE 構法以外の非住宅木造建築物の構造設計と生産設計を扱うことになるため、非住宅木造市場をけん引する役割が大きい。

非住宅木造建築物のニーズの高まりと市場の成長に反して、対応できる構造設計者が少ないこと、構造設計された図面どおりに正しく製造工場に情報を受け渡すことができない現状において、構造設計の際にコストと施工のコンサルティングが同時にできることは、クライアントにとっては大きなメリットとなる。プレカット工場に対して図面通りに正しく製造加工できるよう、構造設計と連動したプレカットデータとして最適な生産設計を提供することで、多種多様な物件に対して、オンリーワンのワンストップサービスを提案することができるため、木構造デザインの設立による効果は相当強みになるだろう。

また、「新しい大規模木造建築のマーケット」によってネットイーグルのクライアントである全国 400 社のプレカット工場に新たな需要が生まれ、木造住宅を施工している 546 社の同社の登録施工店にも新たな市場を提供するため、ネットイーグルとは Win-Win の関係だ。同社が供給してきた住宅 25,000 棟以上で構築した優位性を活用することにより、構造設計システムを大規模木造へとシェアを拡大することが可能であり、SE 構法だけではなく、CLT 工法、集成材工法、在来軸組工法など適切な工法を用いることで、工法単体だけではなく、木構造全体のソリューションを目的とした会社への成長が期待されよう。

さらに、2020 年 10 月には大規模木造建築市場のゼネコン・設計事務所とプレカット工場をつなぐ日本初のマッチングプラットフォーム事業を開始した。これにより、構造設計サポートと加工サポートに加えて、プレカット工場ネットワークの組成により生産体制を整備するとともに、ゼネコンや設計事務所向けの広告宣伝活動を行うことで、構造設計から生産設計までワンストップでサービスを提供する。構造設計サポートでは、建築物の用途・規模等に応じて工法提案（SE 構法、在来軸組工法、2 × 4 工法、集成材構造、CLT 工法など）を行い、同社で培った 25,000 棟以上の構造計算ノウハウを他工法に転用し構造計算を行うことで、大規模木造建築市場でのシェア拡大を目指す。

なお、プレカット工場ネットワークの拡大により、木造非住宅物件の生産体制を強化しており、2021 年 3 月期においては、全国の工場、大手 18 社と提携し、プレカット工場ネットワークを形成した。18 社による供給量は、日本の全木材の加工高の 14% 以上に相当する（同社算出）。2022 年 3 月期においても、このネットワークを 30 社まで増やす計画であり、木造非住宅物件の生産体制が一層強化されることにつながるため、同社の利益成長を加速させることになると思われている。

### 3. ライフスタイル

同社グループは同社を中心に、木構造デザイン、MAKE HOUSE によるテクノロジー分野、SE 住宅ローンサービスによるアセット分野、そして、MUJI HOUSE、YADOKARI、一宮リアライズによるライフスタイル分野を融合した企業グループである。

YADOKARI は、「ミニマルライフ」「タイニーハウス」「多拠点居住」などを通じて暮らし方の選択肢を増やし、「住」の視点から新たな豊かさを定義し発信している会社であり、新たなライフスタイル提案を行う。YADOKARI が考案している「タイニーハウス」に対して同社の SE 構法を活用した商品開発を行うほか、コロナ禍の影響からテレワークへ移行する新たな生活様式が生まれるなか、足元では多拠点居住が増えていると見られ、YADOKARI との提携効果は徐々に表れてくると弊社では考えている。

一宮リアライズは、地域再生を図るために千葉県東部の九十九里浜最南端に位置する長生郡一宮町と同社など民間企業の出資により、まちづくり会社として 2016 年 8 月に設立された。木造空き店舗を改修し、通信機能を整えたシェアオフィスを手掛けるなど、新たな生活様式とともに地方創生において注目される。

MUJI HOUSE は、千葉県いすみ市の「いすみフォレストリビング」に無印良品の家「陽の家」のモデルハウスが建てられているほか、無印良品の東京有明センターでも「陽の家」が一棟丸ごと建築されている。平屋で廊下も必要としないワンフロアであるため、限られた空間を有効に活用できるのも特徴であり、SE 構法が施されている。二拠点居住のほか、Villa (山荘) と考えて 20 棟を建てると宿泊施設にもなることから、新たな生活様式における施設需要につながる可能性があるとして弊社では考えている。

## ■ 今後の見通し

### 2022 年 3 月期は大規模木造建築（非住宅）分野が大幅に回復

#### 1. 2022 年 3 月期の業績予想

2022 年 3 月期の業績予想については、売上高 7,365 百万円（前期比 14.5% 増）、売上総利益 1,938 百万円（同 20.1% 増）、営業利益 202 百万円（同 28.6% 減）、経常利益 257 百万円（同 20.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 200 百万円（同 11.1% 減）を見込んでいる。同社は 2022 年 3 月期のテーマとして成長分野への投資を掲げている。成長分野である（1）大規模木造建築（非住宅）分野と（2）BIM 事業における 3 次元 CAD の分野に対する投資、そして技術部門への投資として（3）R&D センターを開設する予定である。2022 年 3 月期の販管費については前期比 30.5% 増の 1,736 百万円を計画しており、これらの成長投資を行うことにより、各利益では 2 ケタの減益を見込んでいる。なお、住宅分野の売上高は 5,894 百万円（前期比 7.2% 増）と増加を見込んでいるほか、大規模木造建築（非住宅）分野の売上高については、コロナ禍により止まっていた工事現場が再開することにより、1,071 百万円（同 86.8% 増）と大幅な増収、その他については 399 百万円（同 10.5% 増）と連続で 2 ケタの増収を見込んでいる。

エヌ・シー・エヌ  
 7057 東証 JASDAQ

 2021年8月5日(木)  
<https://www.ncn-se.co.jp/ir/>

今後の見通し

## 2022年3月期の業績予想

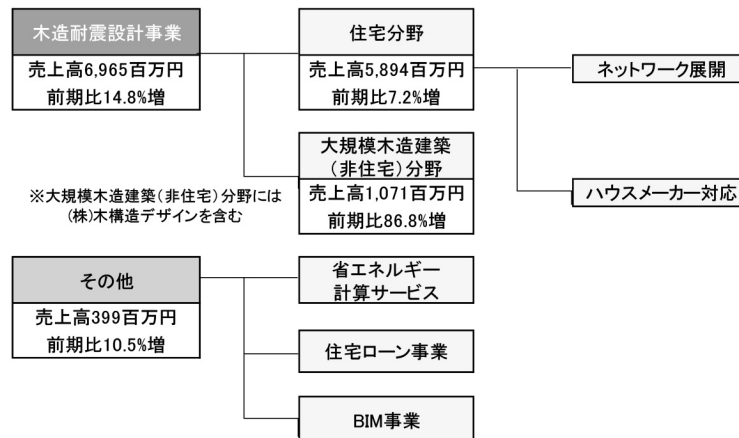
(単位：百万円)

	21/3期	22/3期		
	実績	予想	増減	増減率
売上高	6,431	7,365	934	14.5%
売上総利益	1,613	1,938	325	20.1%
営業利益	282	202	-81	-28.6%
経常利益	323	257	-66	-20.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	225	200	-25	-11.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2020年3月期までは約500社の既存登録店の活性化に注力していたが、同社のシステム及び体制が整ってきたことから、2021年3月期においては耐震性の高い木造住宅のさらなる普及に向けて、新規登録店の獲得強化を図っており、45社を加え546社となった。登録施工店の増加により、物件受付数・見積出荷数も堅調に推移しているが、建築士法（施行規則第21条関係）の見直しによって、木造2階建てで延べ面積が500m<sup>2</sup>以下の4号建築物（4号建物）についても構造計算等に係る図書について15年間保存することが義務づけられたことを鑑みれば、今後においても登録施工店の増加によるネットワークは拡大すると考えられ、物件受付数・見積出荷数の増加傾向が継続すると弊社では考えている。

## 2022年3月期の事業セグメントとセグメント売上高予想



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 成長分野への投資

## 起爆剤として「大規模木造建築（非住宅）分野」「BIM 事業」「R&D センター」の3つの成長分野に積極投資を推進

2022年3月期のテーマとして成長分野への投資を掲げている。成長分野である(1)大規模木造建築(非住宅)分野と(2)BIM事業における3次元CADの分野に対する投資、そして技術部門への投資として(3)R&Dセンターの開設と、3つの成長分野に積極投資を推進する。

### (1) 大規模木造建築（非住宅）分野

大規模木造建築（非住宅）分野の投資計画については、(1) 人材の獲得強化、(2) プレカット工場ネットワークの拡大、(3) 積極的なプロモーションによる認知度向上を掲げる。人材の獲得強化については、日本では木造住宅の構造計算については行っていなかったため、人材の確保がなかなかできない状況にある。ただし、同社は年間で1,600戸の建物の構造計算をしている実績を生かし、新たな人材に対する教育も可能と考えられ、他のゼネコンや工務店と比べて人材を増やして強化しやすい素地があると弊社では考えている。そのため、人材獲得に対して相対的に優位な位置にあるだろう。プレカット工場ネットワークの拡大については前述のとおり2021年3月期においては、全国の工場、大手18社と提携し、プレカット工場ネットワークを形成している。2022年3月期においても、このネットワークを30社まで増やす計画であり、プレカット工場の供給量を増やすための全国ネットワークの拡大を推進することにより、大規模木造建築（非住宅）分野の生産能力を拡充させる。また、積極的なプロモーションによる認知度向上については、木構造デザインによる大規模木造（非住宅）物件の引き合いを増やすための認知活動の強化に向けた投資を行っていく。これらの施策により中期経営計画における売上計画の中で、2023年3月期の大規模木造建築（非住宅）分野の売上高を約30億円まで伸ばすことを目標としている。2021年3月期はコロナ禍の影響から計画は未達だったが、中期経営計画をコロナ禍により後ろ倒しにすることなく、計画通り実現していく予定であり、そのためにも今回の投資については、2023年3月期に大きく飛躍するための一年であるという位置付けであろう。

### (2) BIM 事業

BIM 事業については、世界の普及状況及び木造分野の普及状況から鑑みて、同社の急成長のカギとなると弊社では考えている。まず BIM とはコンピュータ上に作成した主に3次元の形状情報に加え、室等の名称・面積、材料・部材の仕様・性能、仕上げなど、建築物の属性情報を併せ持つ建築物情報モデルを構築するシステムという。設計、施工から、維持管理など、さまざまなフェーズで、単一の BIM モデルに蓄積された情報を活用、共有、管理することで、建築物の品質や性能を向上させるとともに、業務効率を改善させる。英国では2013年、2025年までにさらに BIM を活用し建築事業におけるコストを33%削減、工期の50%短縮を目標として定めた「Construction2025」を発表している。米国では2012年に建設会社における BIM 導入率が7割程度となり、土木分野においても BIM 活用率が5割に達している。日本の建築物の図面はこれまで手書きや平面図など、2次元で受け渡しが行われているが、世界中で2次元の図面だけで建築を行っている国はほとんどない状況である。国内ゼネコンにおける BIM の導入率は約8割まで上昇しているようであるが、実際の建物に使われ始めたのは2019年から2020年にかけてからである。木造分野においては導入率が低く比率すらデータ化されていない状況である。世界標準の流れから相当遅れを取っている日本では、Society 5.0の社会実装を進めるため、建設分野の制度改革として、BIM の活用及び進展が進むことが見込まれる。同社では BIM 事業の拡大に向けて2021年6月に新拠点となる BIM/CAD センターを開設した。

### (3) R&D センター

木構造の基礎研究を目的として R&D センターの設立を予定している。国産材の利用率向上や、大規模木造建築の引き合い増加に伴う接合部の開発強化、SE 構法のシステム強化を行う計画である。これから必要になる木構造の接合部の強度や耐震性能について、基礎的な研究を行っていく必要がある、足腰の強い技術開発をしていきたいと考えているようである。「SE 構法」は、4階建て、5階建てを実現しているが、木造による超高層ビルになると、日本では法律の変更が必要になるものの、ドイツでは CLT という材料を使い、ビルディングを木造で作ることも増えているようであり、木造建築物の高層化に向けた取り組みに向けて、今後の R&D センターでの研究開発が重要になりそうだ。

## ■ ウッドショック問題について

ウッドショックに関しては、米国において需要の急拡大を受け住宅市場の在庫不足が深刻化し、それを解消しようとディベロッパーが新築住宅の建築を進めた結果、建材価格とりわけ木材価格の上昇が引き起こった。2021年5月に入ってから、木材の価格は約3倍に跳ね上がっている。このようななかで多くのハウスメーカー、プレカット工場は材料不足で受注を制限する動きが出てきている。しかしながら、同社は構造用集成材をすべて国内メーカーから調達しており、現在供給遅延は発生していない。また、同社社長の田鎖氏は25年前まで商社の木材部で米国・カナダ・ニュージーランドから材木を輸入していたため、木材の流通についての知見もあり、ウッドショックに関しては非常に強みがある。また、安定供給を可能にするサプライチェーンを、構造設計会社にしては珍しく持っており、受注した図面ですぐに構造計算するため、材料がどのくらい使われるのか、どのくらいの強度が必要なのかわかる。ダイレクトに国内の集成材工場、または製材工場にデータを送り、そこから製品を作り在庫を管理し、全国にある提携しているプレカット工場にタイムリーに届けるシステムとなっている。一般的な流通では、工場に発注して材料を手配するが、同社は約5ヶ月前から使用する材料をすでに発注しているため、納期遅れや材料不足は現在のところは起きていない。ウッドショックの長期化により需要供給の問題でタイトになる可能性はあるものの、このような状況でも強みを発揮できるだろう。

## ■ 社会的責任 (CSR)

同社は、持続可能な開発目標 (SDGs) で定められた2030年を年限とする17の国際目標の中から、それぞれテーマを示し、事業を通じてゴール達成に取り組んでいく計画を示している。日本に安心・安全な木構造を普及させ、資産価値のある住宅を提供する仕組みをつくることを目的として設立した後も「安心して住める木構造を世に広める」という企業姿勢は変わっていない。

- (1) 木造建築の耐震化率の上昇をテーマにSDGsが定める、「11.住み続けられるまちづくりを」に基づき都市と人間の居住地を包摂的、安全、強靱かつ持続可能にする、「12.つくる責任 つかう責任」に基づき持続可能な消費と生産のパターンを確保することをゴールとしている。具体的な取り組みとしては、木造耐震設計事業の推進、耐震住宅100%運動を掲げる。
- (2) 木造化率の上昇をテーマとし、「9.産業と技術革新の基盤をつくろう」に基づき強靱なインフラを整備し、包摂的で持続可能な参照化を推進するとともに、技術革新の拡大を図る、「15.陸の豊かさを守ろう」に基づき陸上生態系の保護、回復及び持続可能な利用の推進、森林の持続可能な管理、砂漠化への対処、土地劣化の素子及び逆転、並びに生物多様性損失の阻止を図る、そして「12.つくる責任 つかう責任」に基づき持続可能な消費と生産のパターンを確保することをゴールとしている。具体的な取り組みとしては、木構造デザインの設立、CLTの活用を掲げる。



## 社会的責任 (CSR)

- (3) 省エネ住宅の普及をテーマとし、「7. エネルギーをみんなに そしてクリーンに」に基づきすべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する、そして「11. 住み続けられるまちづくりを」をゴールとしている。具体的な取り組みとしては、省エネ実態調査を掲げる。
- (4) 首都圏集中から地方の活性化をテーマとし、「11. 住み続けられるまちづくりを」ゴールとする。具体的な取り組みとしては、YADOKARI との資本業務提携、フォレストリビングを掲げる。

千葉県いすみ市にオープンした「いすみフォレストリビング」に対して、森林資源の活用や地域との協力、自然に生育する森を楽しむという運営に、木造住宅の供給のほか、住宅に限らず様々な提案を行い、木の可能性を広げ地域活性化から将来的には日本の豊かな暮らしの実現につながる活動を行う企業として賛同し、共同企画として参画している。「いすみフォレストリビング」は、地域に眠る資源を活用し新たな滞在スタイルを体感する施設として、千葉県いすみ市と地元の観光局が協力し、公民連携による地域活性化の拠点として作られ、2019年9月にオープンした。

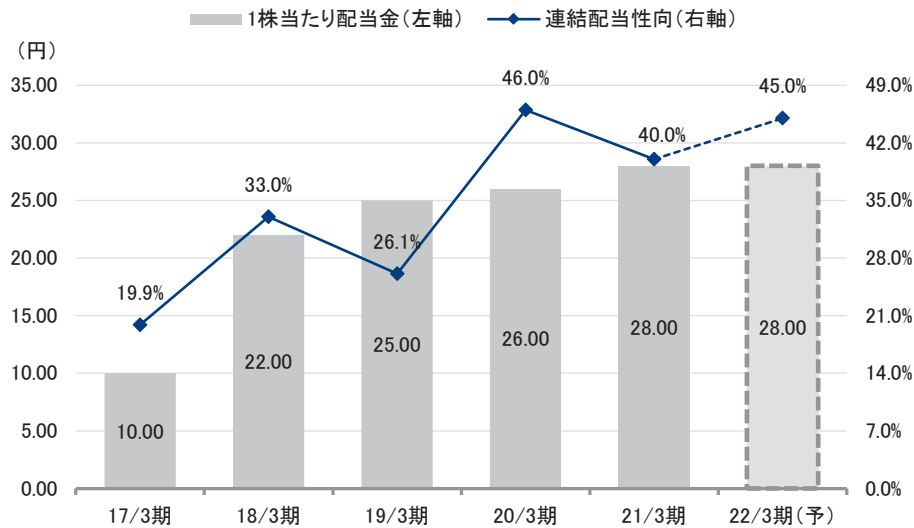
無印良品の家「陽の家」のモデルハウスも建てられ、見学が可能であるほか、グランピングキャンプエリアには、SE 構法による耐震性に優れたアウトドアデッキ等を提供している。この施設は人気のグランピング場であり、予約が難しいほどの好調である。また、無印良品の家「陽の家」のモデルハウスに対するユーザーの関心も高く、「陽の家」が一棟丸ごと建築されている東京有明センターでは実際の設備・仕様を確認でき、モデルハウス内覧者が伸びている。東京有明センターでは、入場制限を行うほどの人気ぶりである。コロナ禍においてセカンドハウスとして地方のさらに奥地に家を建てる動きも出ているようであり、需要ニーズは高そうだ。



## ■ 株主還元策

同社は利益還元を経営の重要な課題として位置付けている。配当については、事業計画や事業規模の拡大（成長・発展に必要な研究開発並びに設備投資用資金を含む）に向けた内部留保資金の充実を図りながら、各期の利益水準及びキャッシュ・フローの状況を勘案し、連結業績に基づいた年間配当性向 40% を基準とし、継続的かつ安定的に実施することを基本的な方針とする。2022年3月期については、前期から据え置き1株当たり28円を予定している。連結配当性向は45.0%となる。

### 1株当たり配当金と配当性向



注：2018年12月4日付で普通株式1株につき100株の割合で株式分割  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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