

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

テラスカイ

3915 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 6 月 9 日 (火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020年2月期の業績概要	01
2. 2021年2月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ クラウドサービス市場の動向と事業内容	05
1. クラウドサービス市場の動向	05
2. 事業内容	07
3. 強み	09
4. 事業リスク	09
■ 業績動向	10
1. 2020年2月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2021年2月期の業績見通し	15
2. 成長戦略	17
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

クラウドシフトの流れは変わらず、 業績は中期的に高成長が予想される

テラスカイ <3915> は、クラウドシステムの開発・導入支援を行うクラウド・インテグレーターで、Salesforce を中心に導入件数は 4,500 件を超える。クラウドシステムの開発支援ツールやグループウェアサービス「mitoco」などの自社開発品の販売も行っているほか、子会社の (株) BeeX (ビーエックス) では、Amazon Web Services (以下、AWS) の導入支援、及び SAP システムのクラウド移行支援などを展開している。

1. 2020 年 2 月期の業績概要

2020 年 2 月期の連結業績は、売上高で前期比 41.8% 増の 9,300 百万円、営業利益で同 477.7% 増の 725 百万円と大幅増収増益となった。企業のデジタルトランスフォーメーションに対する取り組みが活発化するなか、Salesforce や AWS などのクラウドサービスを導入する企業が増加していることが背景にある。クラウドシステムの開発・導入支援案件の受注拡大に加えて、Salesforce などのクラウドサービスと他システムとのデータ連携をスムーズに行える「DataSpider Cloud」の売上げが急増したことが要因だ。積極的な人材採用により人件費が増加したものの増収効果で吸収し、営業利益率も前期の 1.9% から 7.8% と大きく上昇した。

2. 2021 年 2 月期の業績見通し

2021 年 2 月期の連結業績は、売上高で前期比 15.4% 増の 10,728 百万円、営業利益で同 28.2% 減の 520 百万円を見込む。同計画には新型コロナウイルスの影響については織り込んでいないものの、今後感染拡大の影響が一段と深刻なものとならない限りは達成可能な水準であり、人員採用が順調に進めば上積みできる可能性もあると弊社では見ている。企業の IT 投資が冷え込んだとしても、業務効率向上につながるクラウドシステムへの移行の流れは変わらず、また、同社の顧客ターゲットは大企業が中心で、投資計画が先送りになるリスクも低いと考えられるためだ。子会社の BeeX で手掛ける SAP システムのクラウド移行支援についても、既存システムのサポートが 2027 年で終了することから、旺盛な引き合いが続いている。こうしたことから、同社は新型コロナウイルスによるマイナスの影響よりも、これら需要に対応するための人員体制の強化がより重要と捉えている。2021 年 2 月期が減益計画となっているのも、積極的な人員採用による人件費や教育費の増加が要因だが、高成長を実現するための先行投資と位置付けている。なお、同社は 4 月 30 日付で親会社株主に帰属する当期純利益について、期初計画の 222 百万円から 2,170 百万円 (前期実績は 880 百万円) に上方修正した。保有上場株式についてその一部を売却し、特別利益 2,806 百万円を計上する見込みとなったことによる。

要約

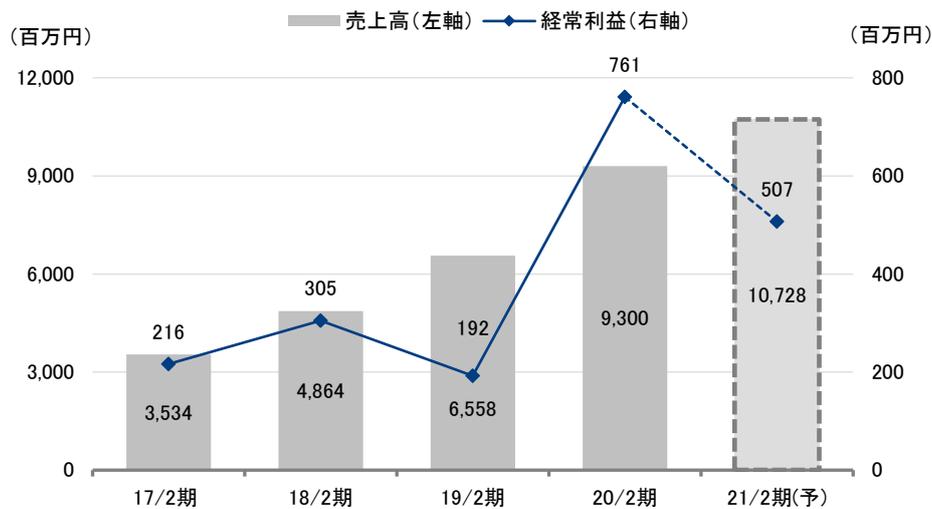
3. 成長戦略

調査会社によれば、国内のパブリック・クラウドサービス市場は、2024年まで年平均20%弱の高成長が予測されている。こうした市場環境下で、同社グループは高い技術力と豊富な導入実績を強みに、Salesforce及びAWSなど主要クラウドシステムの導入支援と自社開発サービスの拡販により中期的に年率30%の売上成長を目指していく。また、新規事業として、量子コンピュータで使用するアルゴリズムの開発や、クラウド関連のスタートアップ企業を対象とした投資・育成、東南アジア市場におけるクラウドシステム導入支援を2019年に新設した子会社で開始している。当面は投資フェーズとなるが、将来的に収益に貢献するものと期待される。

Key Points

- ・デジタルトランスフォーメーションの取り組みが活発化するなか、クラウドサービス市場は年率20%弱の高成長が続く見通し
- ・2021年2月期は積極的な人材採用など先行投資の継続により増収減益を計画
- ・クラウドファーストを追い風として、SIと自社サービス拡販により年率30%の売上成長を目指す

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

国内トップクラスのクラウド・インテグレーター

1. 会社概要

同社は、2006 年の創業時からクラウドシステムの開発・導入支援に特化し、国内クラウド市場の成長をけん引してきたクラウド・インテグレーションのリーディングカンパニーである。Salesforce を中心にクラウドシステムの累計導入実績は 4,500 件超（2020 年 2 月時点）となっており、業種・企業規模を問わず様々な開発案件を手掛けてきた。連結子会社は 2020 年 2 月時点で国内 6 社、海外 2 社となっており、なかでも、AWS の導入支援や SAP システムのクラウド移行支援を行う BeeX は、同社に次ぐ事業規模に成長している。2020 年 2 月末の連結従業員数は前期末比 120 名増の 580 名となり、事業成長とともに人員規模の拡大も続いている。

連結子会社と事業内容

会社名	出資比率	セグメント	事業内容
(株) スカイ 365	60%	ソリューション事業	クラウドに特化した MSP サービス※の提供
(株) BeeX	78%	ソリューション事業	AWS の導入支援、及び SAP ソフトウェア基盤のクラウド移行支援
(株) キットアライブ	56%	ソリューション事業	北海道を中心としたクラウドシステムの導入支援
(株) Cuon	100%	ソリューション事業	Web システム開発
(株) Quemix	100%	ソリューション事業	量子コンピュータの研究と企業向けソリューション提案
TerraSky (Thailand) Co., Ltd.	49%	ソリューション事業	タイにおけるクラウドシステムの導入支援
TerraSky Inc.	100%	製品事業	自社開発製品の北米地域における販売及びマーケティング
(株) テラスカイベンチャーズ	100%	投資事業	クラウド関連分野のベンチャー企業に対する投資、育成・支援

※ MSP (Management Services Provider) サービスとは、企業が保有するサーバーやネットワークの運用・監視・保守等のサービス。
出所：決算説明資料より掲載

2. 沿革

同社は、2006 年に現代表取締役社長の佐藤秀哉（さとうひでや）氏によって設立された。佐藤氏は、日本アイ・ビー・エム（株）から salesforce.com, Inc.（セールスフォース・ドットコム）の日本法人に転じ、その立ち上げに参画した経歴を持ち、クラウドサービスが今後、企業の情報システムとして普及していくことを予見し、創業当初から Salesforce を中心としたクラウドシステムの開発・導入支援に特化して事業展開を進めてきた。

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

会社概要

2008年には、製品事業としてクラウドシステムの利便性向上に資する開発支援ツールとなる「SkyEditor」※1（現在のサービス名は SkyVisualEditor）や「SkyOnDemand」※2の提供を開始し、2016年には次世代版グループウェアの位置付けとなるコミュニケーション・プラットフォーム「mitoco」※3、2017年にはクラウド型データ連携サービス「DataSpider Cloud」※4の提供を開始し、それぞれ導入社数を順調に伸ばしている。直近では、LINE<3938>とSalesforceを連携したオムニチャネルコンタクトセンターソリューションとして、2018年にインバウンド対応の「OMLINE-I（オムリン アイ）」、2019年にアウトバウンド対応として「OMLINE-O（オムリン オー）」の提供を開始している。

- ※1 Salesforceの画面開発ツールで、各企業が自社の利用しやすいようにSalesforceの画面をカスタマイズする際に、同ツールが使われている。簡単・迅速に所望の画面を開発することが可能で、現在は業界標準と言われるほど高い競争力を有している。
- ※2 SalesforceやAWS、Microsoft Azureなどのパブリック・クラウド上にあるデータを社内の基幹システムに連携したり、各クラウド間のシステム連携を行ったりするためのオンデマンド連携サービス。2021年9月にサービス提供を終了。
- ※3 Salesforce基盤上で利用可能なコミュニケーション・プラットフォームで、社内のコミュニケーションツール（掲示板、トーク等）やワークフロー、文書管理、カレンダー機能を提供、社外の協力パートナー等との外部連携を可能としたほか、IoT連携によりインテリジェントな会議室予約の機能等の利用も可能としている。モバイルアプリにも対応している。
- ※4（株）アプレッソ（2019年4月にセゾン情報システムズ<9640>に吸収合併）との共同開発品で、各種クラウドサービスと社内のデータベースやアプリケーション等のシステムをノンプログラミングで連携できるサービス。

また、同社は積極的に資本業務提携を進めながら事業を拡大してきたことが特徴となっている。2010年にNTTテクノクロス（株）（旧、エヌ・ティ・ティ・ソフトウェア（株））、2013年にAWSの導入支援・リセールを主に展開するサーバーワークス<4434>と資本業務提携したほか、2015年に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場（2018年11月に東証第1部に市場変更）して以降も、2016年にIoT/モバイルクラウドソリューションを展開するエコモット<3987>、九州地区でクラウドインテグレーションを展開していたクラウドディアジャパン（株）（子会社化後、2018年に吸収合併）、2017年にIBM<IBM>製品のディストリビューターである（株）イグアス、2018年にERPシステムの導入支援等を行うビジネスエンジニアリング<4828>と相次いで資本業務提携を進めてきた。

子会社展開では2014年にサーバーワークスと合併でAWSの監視・保守サービスを行う（株）スカイ365を設立したほか、2016年にはBeeX、北海道を拠点にクラウドシステムの導入支援を行う（株）キットアライブをそれぞれ設立した。直近では2019年3月にベンチャー企業の投資・育成を行う（株）テラスカイベンチャーズを新設し、5月にWebシステム開発会社の（株）Cuonの全株式を取得して子会社化した。Cuonは20名強の規模の会社で、Ruby on Rails※によるWebシステム開発を得意としている。その後も6月に量子コンピュータの研究及びソリューション開発を行う（株）Quemix、12月にタイでクラウドシステムの開発・導入支援を行うTerraSky（Thailand）Co., Ltd.を新設するなど、積極的な事業展開を進めている。なお、2019年3月に同社のAWS事業をBeeXに移管している。BeeXではSAPシステムのクラウド移行支援を行っており、AWS関連の技術者をBeeXに集約したほうが事業面でのシナジーが発揮されやすいためだ。

- ※ 日本人が開発したプログラミング言語Rubyを用いたオープンソースのWebアプリケーションフレームワークのことで、他のフレームワークより少ないコードで簡単に開発できるよう考慮し設計されており、最近の潮流となっている。

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
2006年 3月	(株)ヘッド・ソリューションズ(現 テラスカイ)を設立
2008年 7月	「Salesforce」の画面制作ツール「SkyEditor」(現 SkyVisualEditor)を提供開始
2008年10月	クラウド連携ツール「SkyOnDemand」を提供開始
2010年 9月	NTTテクノクロス(株)(旧、NTTソフトウェア(株))と資本・業務提携
2012年 8月	米国に TerraSky Inc.(現連結子会社)を設立
2013年 9月	(株)サーバーワークスと資本・業務提携し、持分法適用関連会社とする
2014年 5月	北海道札幌市にサーバーワークスとの合併で(株)スカイ 365(現連結子会社)を設立
2014年10月	米 Salesforce.com 社と資本提携
2015年 4月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2016年 1月	エコモット(株)と資本・業務提携
2016年 3月	SAPソフトウェア基盤クラウドインテグレーションの(株)BeeX(現連結子会社)設立
2016年 4月	クラウドディアジャパン(株)と資本・業務提携し、連結子会社とする
2016年 7月	コミュニケーションプラットフォーム「mitoco」提供開始
2016年 8月	(株)ウイン・コンサルと共同でクラウドインテグレーションの新会社、 (株)キットアライブ(現連結子会社)を設立
2017年 3月	(株)Phone Appli と資本・業務提携
2017年 5月	(株)イグアスと資本・業務提携
2018年 3月	ビジネスエンジニアリング(株)と資本・業務提携
2018年11月	東京証券取引所第1部に市場変更
2019年 3月	AWS 事業部を BeeX に承継 コーポレートベンチャーキャピタルの(株)テラスカイベンチャーズを設立
2019年 5月	Web システム開発を行う(株)Cuon の全株式を取得し、連結子会社とする
2019年 6月	量子コンピュータの研究と企業向けソリューション提案を目的に(株)Quemix 設立 クラウド関連分野のスタートアップ企業への投資を目的に TSV1 号投資事業有限責任組合を設立
2019年 8月	Salesforce から LINE で配信するマーケティングソリューション「OMLINE-O」を提供開始
2019年 9月	日本システム技術(株)と資本・業務提携
2019年12月	タイに TerraSky(Thailand) Co.,Ltd. を設立

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

■ クラウドサービス市場の動向と事業内容

デジタルトランスフォーメーションの取り組みが活発化するなか、クラウドサービス市場は年率 20% 弱の高成長が続く見通し

1. クラウドサービス市場の動向

企業の情報システムの歴史を紐解くと、1960年代前半のメインフレームの普及から始まり、1980年代にはオフコン/ミニコン時代となり、1990年代後半からはパソコンの普及に伴って分散処理型のクライアント/サーバーシステムへと形態が変遷してきたが、2000年代後半からは通信ネットワークの高速化やインターネット技術の進展を背景に、クラウド・コンピューティング市場が立ち上がり、現在は企業がコンピュータを「所有」する時代から「利用」する時代への過渡期となっている。

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

クラウドサービス市場の動向と事業内容

クラウド・コンピューティングとは、Salesforce や AWS などのクラウドサービスプラットフォームからインターネット経由でコンピューティング、データベース、ストレージ、アプリケーションをはじめとした、様々な IT リソースをオンデマンドで利用することができるサービスを指す。従来、企業は自前で情報システムを構築、運用・管理しなければならなかったが、クラウドを利用することでこうした手間や時間が省け、業務の効率化や投資コストを抑えることが可能となる。また、情報システムの構築にかかる期間も短縮できるため、企業側の導入メリットは大きい。特に、ここ数年は通信ネットワークの高速化やクラウドサービス事業者のセキュリティ対策が強化されてきたこと、サービスの拡充が進んでいることもあって、規模を問わず既存システムからクラウドへ移行する企業が増加傾向にある。

調査会社によれば、2019年の国内パブリック・クラウドサービスの市場規模は、前年比 22.9% 増の 8,778 億円、2024年までの5年間の年平均成長率は 20% 弱となり、2024年の市場規模で 2兆円強と 2019年比で約 2.4 倍に拡大すると予測されている。自社でコンピュータシステムを保有している企業あるいは官公庁も多くあり、今後こうしたユーザーがパブリック・クラウドサービスに移行することが高成長の背景にある。

なお、パブリック・クラウドサービスはサービスの形態により、SaaS^{※1}、PaaS^{※2}、IaaS^{※3}等に大きく分類される。このうち、企業が情報システムを構築する場合は PaaS、IaaS を利用することになる。PaaS では Salesforce、IaaS では AWS が世界シェアトップ企業となっており、ここ数年で売上高も急成長している。年平均成長率で見ると Salesforce で 30%、AWS で 42% となっており、Microsoft (マイクロソフト <MSFT>)、Alphabet (アルファベット <GOOG>) を含めて大手の寡占化が世界的に進んでいる。

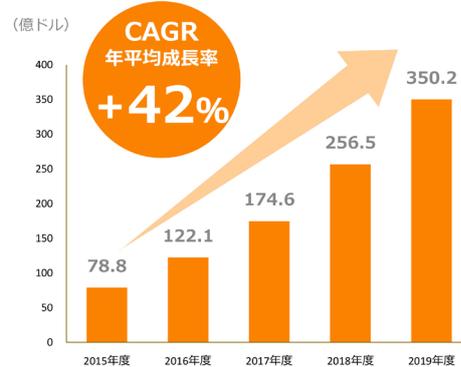
- ※1 SaaS (Software as a Service) パッケージ製品として提供されていたソフトウェアを、インターネット経由でサービスとして提供する形態。
- ※2 PaaS (Platform as a Service) アプリケーションソフトを稼働させるためのハードウェアや OS などのプラットフォーム一式を、インターネット上のサービスとして提供する形態。
- ※3 IaaS (Infrastructure as a Service) 情報システム稼働に必要な仮想サーバーをはじめとした機材やネットワークなどのインフラを、インターネット上のサービスとして提供する形態。

Salesforce と AWS の売上高推移

Salesforce 売上高推移 (年毎)



AWS 売上高推移 (年毎)



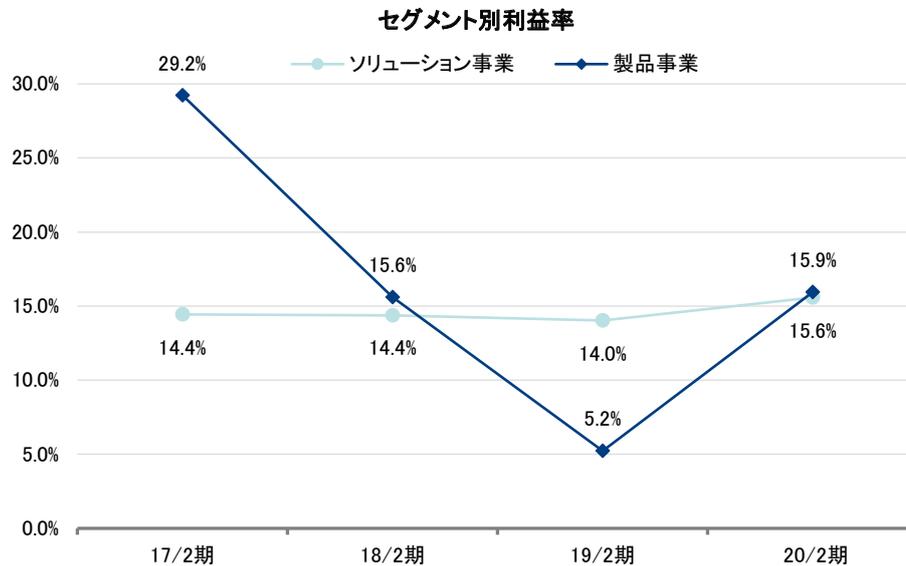
出所：決算説明資料より掲載

ソリューション事業が売上高の80%以上を占める

2. 事業内容

同社のセグメントは、ソリューション事業と製品事業の2つに分類される。2020年2月期における構成比はソリューション事業が売上高で81.9%、セグメント利益で81.5%を占める主力事業となっている。セグメント利益率では両事業ともに15%台と同水準となるが、製品事業は開発に係る償却負担がまだ大きく、償却前利益率で見るとソリューション事業が16.7%、製品事業が31.9%となる。製品事業についてはストック型売上比率が52.6%と高く、今後、導入社数が積み上がり、売上規模が拡大してくればセグメント利益率もさらに上昇していくものと予想される。一方、ソリューション事業についてはクラウドシステムの開発・導入支援が中心で、ストック売上となる運用・保守の売上比率は15%程度となっており、開発・導入案件の受注動向とプロジェクトの生産性によって利益率が変動することになる。ここ数年は不採算プロジェクトも殆どなく、受注も好調が続いているため、利益率は15%前後で安定して推移している。

また、売上高構成比をプラットフォーム別で分けると2020年2月期はSalesforce関連が69%、AWS関連が31%となっており、前期と比較するとSalesforce関連の構成比が3ポイント上昇している。売上成長率で見るとSalesforce関連が49.6%増、AWS関連が30.4%増となっており、いずれも高成長が続いていることに変わりはない。

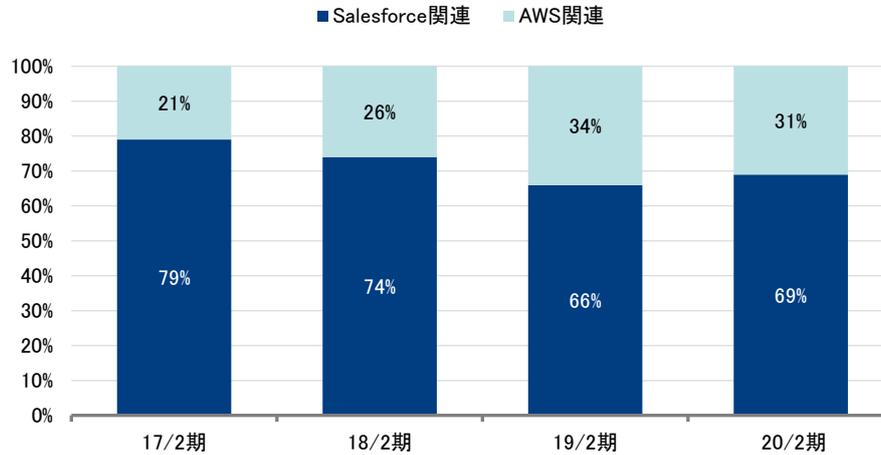


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
 3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

クラウドサービス市場の動向と事業内容

プラットフォーム別売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) ソリューション事業

ソリューション事業では、クラウドを活用したシステムを顧客企業のニーズに応じて開発し、導入支援を行っている。具体的には、フロントシステムや基幹システム等の要件定義から設計・開発・テスト・運用・効果検証・改善策立案・システム化計画までを行っている。フロントシステムとしては Salesforce の開発が多く、セールスフォース・ドットコムと Salesforce のライセンス販売契約を締結し、同社及び子会社のキットアライブ（北海道が主な営業エリア）で導入支援を展開している。Salesforce を中心にしたクラウドシステムの累計導入実績は 4,500 件以上で国内トップクラスとなっている。みずほフィナンシャルグループ<8411>や小田急電鉄<9007>グループ、KDDI<9433>など業種・業態・企業規模を問わず多くの企業に導入されているが、Salesforce が CRM 分野で強いことから BtoC 領域の大企業の比率が高くなっている。

また、子会社の BeeX では SAP のクラウド移行支援や AWS の開発・導入支援（Microsoft Azure も手掛ける）を展開している。特に、SAP のクラウド移行支援に関しては高い技術力を背景に国内で多くの実績を持っている。そのほか、Salesforce や AWS 等のクラウド導入案件に関する MSP サービスをスカイ 365 で提供している。

(2) 製品事業

同社は、SaaS ベンダーとしてクラウドに特化したサービスの開発及び提供を行っている。主な製品としては、Salesforce の画面開発ツールとなる「SkyVisualEditor」、他システムとのスムーズなデータ連携を実現する「DataSpider Cloud」、コミュニケーション・プラットフォームの「mitoco」、コンタクトセンターソリューションの「OMLINE-I」「OMLINE-O」などがある。このうち、現在の主力サービスは「DataSpider Cloud」「SkyVisualEditor」の 2 製品となっている。国内では業務に合わせて画面やロジックなどの仕様をカスタマイズし、使い勝手を向上したいとの顧客ニーズが強く、「SkyVisualEditor」に関しては業界でデファクト製品としての地位を確立している。また、自社で所有するオンプレミスのシステムと Salesforce などのクラウドサービスとの連携を希望する国内企業も多くこういったケースには「DataSpider Cloud」が選択されている。なお、米国子会社についてはマーケティング機能が中心となっており、業績面への影響は軽微となっている。

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.

Salesforce の認定資格者数で国内トップクラス、SAP のクラウド移行支援でもトップの実績を持つ

3. 強み

同社の強みは大きく 3 つにまとめることができる。第 1 に、クラウド創成期から市場に参入し、積み重ねてきた豊富な導入実績により蓄積されたノウハウである。2020 年 2 月時点のクラウド導入実績は 4,500 件を超えており、プロジェクト・マネジメントや品質管理も含めて多様なノウハウが蓄積されており、様々な顧客ニーズに対応することが可能となる。特に、大型案件については受注できる企業も限られており、競争優位性がある。

第 2 に、クラウドを得意とするエンジニアの圧倒的な数と質である。これは、クラウドサービスの認定資格取得者数からうかがうことができる。セールスフォース・ドットコム の発表資料によれば、2020 年 4 月 1 日時点における国内の Salesforce MVP 認定者数は 14 名で、このうち、3 名が同社に在籍しているほか、技術系の最上位資格となるテクニカルアーキテクトも 12 名中 5 名が在籍（国内 1 位）、その他開発分野における技術認定取得者もトップクラスの陣容を誇っている。技術認定資格取得者数は受注能力にほぼ比例するため、同社が Salesforce の開発・導入支援で国内トップクラスの実績及び能力を持っていると言っても過言ではない。同社ではエンジニアの入社後は、こうした認定資格の取得を目指すためオリジナルカリキュラムによる教育・研修を約半年間行い、実践部隊として現場に投入している。人材育成は企業が成長していくためのコア・コンピタンスとして位置付けており、成長の原動力となっている。

また、BeeX においても業界に先駆けて SAP システムのクラウド移行支援を手掛けてきたことから、同分野ではトップの実績を持つ。SAP システムをクラウドに移行するためには、SAP システムのインフラレイヤーの技術力だけでなく、AWS などのクラウドプラットフォームに関しても高い技術力を有している必要があるが、両方の技術者を揃えている会社は少なく、同社の強みとなっている。2019 年には AWS の「Well-Architected パートナー」※に認定されたほか、2020 年 2 月には AWS への移行スキルや高品質な運用保守サービス、多くの導入実績が評価され、「AWS マネージドサービスプロバイダプログラム」の認定も取得した。

※ 顧客の AWS 環境の問題を解決するための高いスキルと専門知識を有し、シームレスに AWS 上でソリューションを提供することができると認められた APN（AWS パートナーネットワーク）パートナーで、同社以外の認定パートナーはプレミアティアコンサルティングパートナー 9 社のみとなっている。

第 3 の強みとしては、Salesforce や AWS、Microsoft Azure など複数のクラウドプラットフォームをカバレッジしている点が挙げられる。大企業ではオンプレミスも含めて複数のプラットフォームを利用しているケースが多く、多様な顧客ニーズに対応できる技術力・ノウハウを有していることが高成長につながっている。

4. 事業リスク

事業リスクとしては、旺盛な需要に対応するだけのエンジニアの確保が挙げられる。人材採用については中途採用を中心に本社だけでなく地方拠点でも進めているものの、需要の拡大に追いついていないのが実情で、エンジニアの採用・確保が予定どおり進まない場合は、売上成長が計画を下回るリスクがある。また、不採算プロジェクトの発生リスクについては、プロジェクト管理部門による情報の共有と進捗管理を徹底していることで、2017 年 2 月期以降は発生件数が年間 1 件程度と極めて少なくなっている。

業績動向

クラウドシステムの導入拡大で 2020年2月期の業績は会社計画を上回る大幅増収増益を達成

1. 2020年2月期の業績概要

2020年2月期の連結業績は、売上高が前期比41.8%増の9,300百万円、営業利益が同477.7%増の725百万円、経常利益が同294.8%増の761百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同464.2%増の880百万円と大幅増収増益となり、期初会社計画や2019年10月に発表した修正計画に対しても上回って着地した。

2020年2月期連結業績

(単位：百万円)

	19/2期		20/2期		20/2期		20/2期	
	実績	対売上比	期初計画	修正計画※	実績	対売上比	前期比	修正計画比
売上高	6,558	-	8,634	8,960	9,300	-	41.8%	3.8%
売上原価	4,690	71.5%	-	-	6,404	68.9%	36.5%	-
販管費	1,742	26.6%	-	-	2,170	23.3%	24.6%	-
営業利益	125	1.9%	246	498	725	7.8%	477.7%	45.7%
経常利益	192	2.9%	250	548	761	8.2%	294.8%	39.0%
特別損益	40	-	-	-	558	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	156	2.4%	434	711	880	9.5%	464.2%	23.9%

※修正計画は2019年10月発表値。

出所：決算短信よりフィスコ作成

デジタルトランスフォーメーションの取り組みの一環として、クラウドシステムの導入を検討する企業が増加しており、ソリューション事業、製品事業ともに前期比で40%を超える大幅増収となった。費用面では人員増に伴う人件費や採用費が増加したほか、減価償却費（前期比29百万円増）、のれん償却（同23百万円増）などの増加があったものの、増収効果で吸収して営業利益率は前期の1.9%から7.8%に上昇した。

業績動向

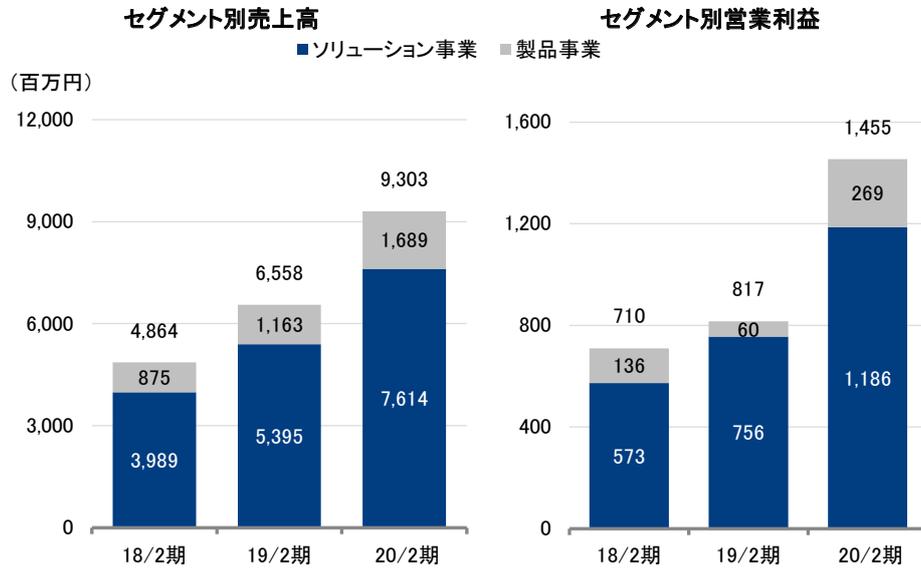
営業外収支が前期比 31 百万円悪化したが、これは持分法適用関連会社であったサーバーワークスの株式上場に伴い、その一部を売却し持分法適用関連会社から外れたことで、持分法投資利益（前期 71 百万円）がなくなったことが主因だ。一方で、株式売却益及び持分変動益 558 百万円を特別利益として計上し、親会社株主に帰属する当期純利益の大幅増益の一因となっている。

(1) 事業セグメント別の状況

2020 年 2 月期におけるソリューション事業の売上高は前期比 41.1% 増の 7,614 百万円、セグメント利益（営業利益）は同 56.9% 増の 1,186 百万円と大幅増収増益となった。大企業を中心に Salesforce の導入拡大が続いたほか、BeeX で展開する AWS の導入支援、SAP システムのクラウド移行支援案件も好調に推移した。また、Salesforce と LINE を連携した CRM ソリューション「OMLINE」シリーズについても導入が進み増収に寄与した。四半期別の業績推移を見ても、当第 4 四半期（2019 年 12 月 -2020 年 2 月）は売上高で前年同期比 42.8% 増、セグメント利益で同 48.4% 増と右肩上がりに高成長が続いており、需要に対して能力増強が追い付かない状況が続いている。プロジェクトの累計導入実績は 4,500 件超に拡大している（前期末は 3,500 件超）。

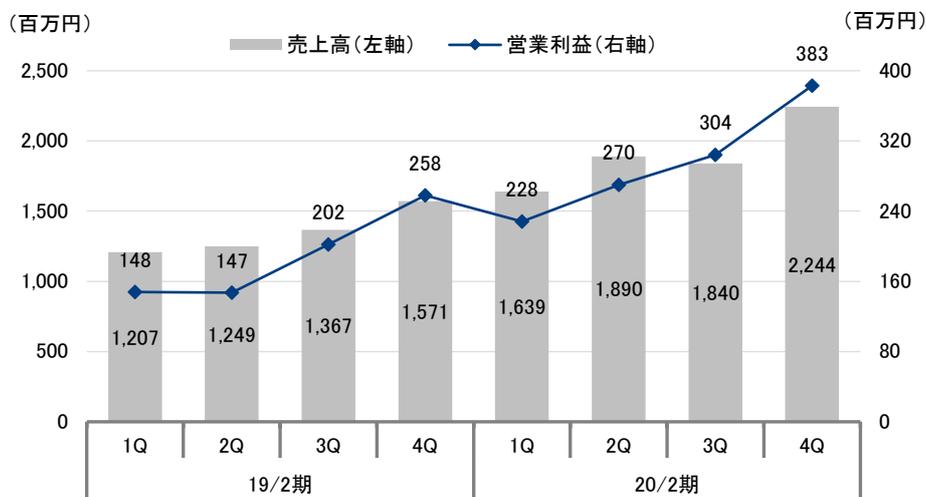
一方、製品事業の売上高は前期比 45.3% 増の 1,689 百万円、セグメント利益は同 342.4% 増の 269 百万円となり、利益率が前期の 5.2% から 15.9% に大きく上昇した。基幹システムなどオンプレミス上にあるデータとクラウドシステムをつなぐデータ連携基盤として、「DataSpider Cloud」は大口受注となったトヨタ自動車<7203>のほか、タカラスタンダード<7981>といった受注が相次いだことや、戦略製品である「mitoco」についても「働き方改革」のツールとして、順調に契約社数を伸ばした。売上高を形態別で見ると、月額利用料等のストック収入は導入社数拡大により前期比 24.9% 増の 889 百万円と拡大したほか、導入時に計上する開発料等のフロー収入も大口案件の受注が相次いだことで同 77.4% 増の 800 百万円と大きく伸長し、利益率の上昇要因となった。四半期ベースの業績を見ると、当第 4 四半期に売上高で前年同期比 2.9% 増と成長が減速したように見えるが、これはフロー収入が前年同期から減少したことによるもので、ストック収入については順調に伸長している。なお、「mitoco」については売上高で 2 ケタ増収と伸びているが規模はまだ小さく、機能の拡充など開発も継続して進めるなど先行投資段階にある。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

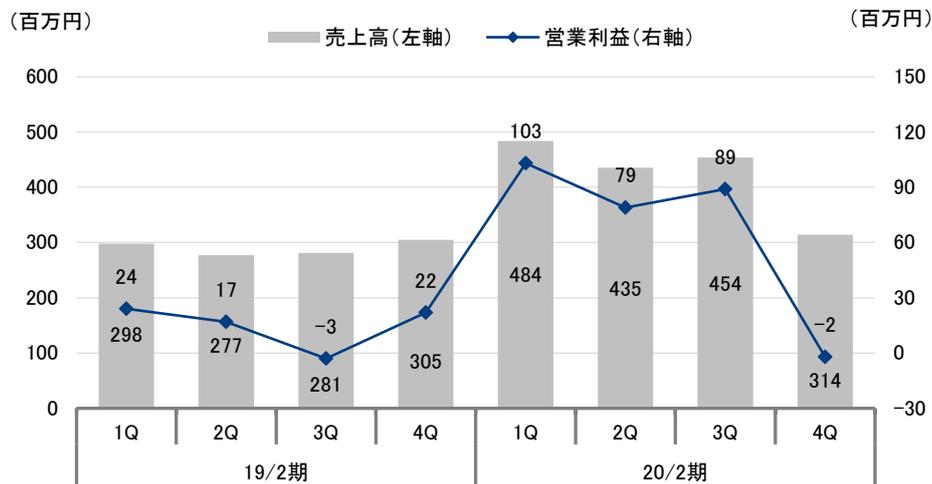
ソリューション事業の四半期業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

製品事業の四半期業績



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 会社別の動向

同社単独業績は売上高で前期比13.9%増の5,864百万円、営業利益で517百万円(前期は2百万円の営業利益)となった。ASW事業をBeeXに移管したため増収率は低く見えるが、既存事業ベースでは大幅増収増益になったと見られる。BeeXやキットアライブ、スカイ365についてもクラウド市場の拡大を追い風に好調に推移した。2019年5月に子会社化したCuonについては、9ヶ月分の業績が加算されているが、業績への影響は軽微となっている(のれん償却23百万円を計上)。

Quemixは研究開発ステージの子会社となり、量子コンピュータを用いてビッグデータ等の解析を行うアルゴリズムの開発を行っている。具体的には、金融系、化学系(創薬、物質科学)をテーマとして大学とアルゴリズムの共同研究を開始している。量子コンピュータで動くアルゴリズムの開発競争は国内外で激しくなっており、Quemixもアルゴリズムの開発とライブラリー化を進め、特許使用料で収益を獲得していく戦略となっている。

テラスカイベンチャーズは、2019年6月に組成した「TSV1号投資事業有限責任組合」を通じてクラウド関連のアーリーステージ企業2社に投資を実施した。同ファンドにはNTTコミュニケーションズ(株)、日本アジア投資<8518>も出資し、スタートアップ企業に引き続き投資を行っていく予定だ。

2019年12月に新設したタイの子会社では、10名弱のエンジニアを現地で採用し育成する計画である。2020年2月期の業績への影響は軽微で、現状についても新型コロナウイルス感染拡大防止のため政府から非常事態宣言が発令されており、実質ストップした状況となっている。今後、業務活動が正常化すればSalesforceの導入支援と併せて「OMLINE」等のソリューションを拡販していく予定となっている。タイはLINEの普及率が高いことや日系進出企業も多いことから顧客開拓も進みやすいと見ている。

収益拡大に加えてサーバーワークスの 株式上場に伴う含み益拡大により、純資産が大幅に増加

2. 財務状況と経営指標

2020年2月期末の総資産は前期末比9,815百万円増加の15,445百万円と大きく増加した。主な変動要因を見ると、流動資産は収益拡大に伴って現金及び預金が1,501百万円増加したほか、売上債権が457百万円増加した。また、固定資産ではサーバーワークスの株式上場に伴う時価評価換算により投資有価証券が7,431百万円増加したほか、Cuonの子会社化に伴いのれんが156百万円増加した。

負債合計は前期末比3,446百万円増加の5,889百万円となった。主な変動要因を見ると、有利子負債は45百万円減少した一方で、未払法人税等が474百万円、前受金が231百万円それぞれ増加したほか、サーバーワークス株式の含み益拡大に伴い繰延税金負債が2,289百万円増加した。また、純資産は前期末比6,343百万円増加の9,556百万円となった。利益剰余金が730百万円増加したほか、サーバーワークスの株式上場に伴う時価評価替えによって、その他有価証券評価差額金が5,292百万円増加し、被支配株主持分もBeeXを中心とした子会社の収益増等によって265百万円増加した。

経営指標を見ると、純資産の増加に伴い自己資本比率が前期末の52.5%から58.5%へ上昇したほか、有利子負債比率も29.4%から9.1%に急低下し、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債）についても前期末比で1,547百万円増加の2,580百万円となるなど財務基盤の強化が大幅に進んだ格好となった。また、収益性についても増収効果により営業利益率が前期比5.9%上昇したほか、ROAが3.1%、ROEが7.6%それぞれ上昇するなど、前期を底に再び上昇に転じている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	増減額
流動資産	1,772	2,320	3,581	5,670	2,089
（現金及び預金）	814	1,089	1,900	3,402	1,501
固定資産	777	1,495	2,048	9,774	7,726
総資産	2,552	3,817	5,630	15,445	9,815
負債合計	1,314	2,155	2,417	5,889	3,471
（有利子負債）	723	1,049	868	822	-45
純資産	1,238	1,661	3,212	9,556	6,343
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	45.0%	38.5%	52.5%	58.5%	6.0pt
有利子負債比率	63.0%	71.4%	29.4%	9.1%	-20.3pt
ネットキャッシュ	90	39	1,032	2,580	1,547
（収益性）					
ROA	10.1%	9.6%	4.1%	7.2%	3.1pt
ROE	12.2%	13.1%	7.1%	14.7%	7.6pt
売上高営業利益率	5.7%	5.5%	1.9%	7.8%	5.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年2月期は積極的な人材採用など先行投資の継続により増収減益を計画

1. 2021年2月期の業績見通し

2021年2月期の連結業績見通しは、売上高で前期比15.4%増の10,728百万円、営業利益で同28.2%減の520百万円、経常利益で同33.3%減の507百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同146.3%増の2,170百万円を見込む。当期純利益に関しては4月30日付で期初計画の222百万円から上方修正を発表している。サーバーワークスの保有株の約4分の1を売却し、投資有価証券売却益2,806百万円を計上する見込みになったことが要因だ※。手元キャッシュは50億円を超えることになるが、引き続き高成長実現のための投資に充当していく予定となっている。また、M&Aについてもシナジーが見込める案件があれば前向きに検討していく方針だ。

※サーバーワークスの保有株式数は50.6万株となり、5月1日終値(14,820円)時点の含み益は70億円強と試算される。

2021年2月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/2期		21/2期予		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	9,300	-	10,728	-	15.4%
営業利益	725	7.8%	520	4.8%	-28.2%
経常利益	761	8.2%	507	4.7%	-33.3%
特別損益	558	-	2,806	-	402.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益※	880	9.5%	2,170	20.2%	146.3%
1株当たり利益※(円)	70.35	-	171.85	-	144.3%

※2020年4月30日発表の上方修正値。

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別売上高

(単位：百万円)

	17/2期	18/2期	19/2期	20/2期	21/2期(予)	伸び率
ソリューション事業	2,819	3,989	5,395	7,614	9,021	18.5%
製品事業	714	875	1,163	1,689	1,707	1.1%
(ストック収入)	-	606	712	889	1,158	30.3%
(フロー収入)	-	269	451	800	549	-31.4%
合計	3,534	4,864	6,558	9,303	10,728	15.3%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
 3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

今後の見通し

売上高については Salesforce や AWS 等のクラウドシステムの導入拡大が続き、2ケタ増収が続く見通し。伸び率が鈍化するの、エンジニアの採用が大幅に伸ばせないことを前提に計画を作ったことや、製品事業のうち前期に急増したフロー収入を保守的に見込んだことが要因だ。事業別売上見通しは、ソリューション事業が前期比 18.5% 増の 9,021 百万円、製品事業が同 1.1% 増の 1,707 百万円となり、製品事業の内訳としてストック収入が同 30.3% 増の 1,158 百万円、フロー収入が同 31.4% 減の 549 百万円となっている。

費用面では人員体制強化に伴う人件費や教育費等の増加、新規事業並びに海外子会社への先行投資費用の増加が減益要因となる。人員については前期に引き続き大幅増員を計画している。ここ数年は IT 業界の好況が続きエンジニアの採用が思うように進まなかったが、同社は採用力強化のため、2020年3月より既存社員に一層の給与増額改定を行うとともに、中途採用者の条件面の見直しを実施しており、従来よりも採用が進むと見ている。また、新型コロナウイルスの影響によって、需給環境が改善する可能性もある。市場環境の先行きは依然不透明なもの、中期的に高成長を目指す同社にとって 2021年2月期は人員体制を強化できる好機との見方もできる。予定どおり採用が進めば、受注状況次第で売上高も会社計画を上回る可能性がある。

なお、新型コロナウイルス感染拡大の業績への影響については、現時点で見通すことが困難なため、今回の業績計画には織り込んでいない。直近の状況について見ると、当第1四半期については受注残を抱えていることもあり、業績への影響はないものと見られる。ただ、今後も政府による緊急事態宣言や自粛要請が断続的に行われるなどした場合、新規商談の面で影響が出る可能性はある。とはいえ、同社の主要ターゲットとなる大手企業は財務基盤がしっかりしているところが多いため、働き方改革やデジタルトランスフォーメーションに関連した投資プロジェクトを先送りする可能性は低いと弊社では見ている。

子会社の BeeX も SAP システムのクラウド移行支援案件の引き合いが旺盛で、人材不足が続いている状況に変わりない。SAP が既存システム (SAP R/3) の保守・サポートを 2027 年に終了することが背景にある。国内の SAP システム導入企業は約 4 千社あり、これら企業は 2027 年までに既存システムから後継システム (SAP S/4 HANA) に移行するか、SAP 以外の ERP に切り替える必要がある。ただ、現状で移行を済ませている企業の比率は 1 割程度と見られている。SAP の後継システムはオンプレミス、クラウドの両方に対応しており、すべてがクラウドに移行するわけではないが、クラウド比率は現状より上昇するのは間違いなく、クラウド移行支援で国内トップの実績を誇る BeeX にとっては当面、繁忙状況が続く可能性が高いと弊社では予想している。なお、BeeX については人員体制の強化と業務拡大に伴い、本社を 2020 年 5 月に移転した。従来は同社と同一ビル内に拠点を置いていた。そのほか、タイの子会社についてはタイ政府の非常事態宣言によって事業活動が休止状態にあるが、計画に織り込んでいた先行投資費用 (人材採用・教育費等) が縮小した場合、利益面では若干のプラス要因となる可能性がある。

なお、2021 年 2 月期は 3 ケ年中期経営計画の最終年度となり、経営数値目標値として売上高 100 億円、営業利益 10 億円を掲げていた。売上高については達成可能と見られ、営業利益も目標値と計画値で乖離があるものの、目標達成に向けて取り組む方針であることに変わりない。計画値を下限にどれだけ上積みができるかは、今後の人員採用状況や新型コロナウイルスの影響で変わってくるものと考えられる。

クラウドファーストを追い風として、 Salesforce と連携したソリューションの拡充により 年率 30% の売上成長を目指す

2. 成長戦略

企業の情報システムはハードからソフトウェアまですべて自社で「保有」するオンプレミス型から、大手クラウドサービス事業者のプラットフォームを「利用」するクラウドサービス型へのシフトが今後も進むものと予想され、クラウドサービス市場は今後 5 年間で年率 20% 弱の成長が続くものと予想される。こうしたなか、オンプレミスのシステムをクラウドに移行するソリューション事業と、各種クラウド自社開発品の拡販といった創業以来中核としている両事業により、業界平均を上回る年率 30% の売上成長を目指している。

高成長を実現していくため、Salesforce や AWS などの開発エンジニアの採用・育成を今後も積極的に進めていくほか、導入企業の業務効率向上につながる魅力あるソリューションやサービスの開発・拡販に取り組んでいく方針だ。また、中長期的な視点で新規事業の育成やアジア市場への展開に向けた準備も進めている。

(1) ソリューションの拡充

現在、注力しているソリューションの 1 つとして CRM ソリューションの「OMLINE」シリーズがある。2018 年から提供開始した「OMLINE-I」は、「Salesforce Service Cloud（以下、Service Cloud）※」と LINE 公式アカウントを連携し、LINE 経由の問合せと電話やメール等の様々なチャネルの問合せを一元的に管理するサービスである。LINE での問合せに対して、チャットボットでの自動応答のほか、オペレーターが直接返信あるいは LINE 通話で対応することが可能で、待ち時間の減少等による顧客満足度の向上だけでなく、オペレーターの業務効率改善にもつながるといったメリットがある。インバウンド向けのソリューションとして、LINE Pay(株)の「LINE Pay」カスタマーサポートセンターやソニーネットワークコミュニケーションズ(株)が運営するインターネット接続サービス「So-net」のコンタクトセンターのほか、海外でも LINE の台湾におけるヘルプサポートシステムとして 2019 年 6 月より運用が開始されるなど、国内外で導入が拡がり始めている。料金は初期費用 50 万円のほか、月額基本料金で 15 万円（5User まで、6User 以降は 1 User 当たり 5 千円追加）からとなっている。

※セールスフォース・ドットコムが提供するカスタマーサービス支援システム。

また、2019 年 8 月より提供開始した「OMLINE-O」は、Salesforce と LINE 公式アカウントを連携し、メッセージ配信からユーザーの管理まで、LINE を使ったマーケティング施策やカスタマーサービスを Salesforce 上で一元管理できるサービスである。LINE ユーザーを Salesforce の顧客情報と関連付けることで、顧客属性ごとに最適な LINE メッセージを配信することができるようになる。同サービスを利用することによって、効果的な集客施策や新商品のプロモーション、ブランディング向上施策などを打てるようになるほか、顧客満足度の向上を図ることが可能となる。Salesforce は小売りやサービス業など BtoC 企業にも強いいため、LINE との連携を図った同社サービスの注目度も高い。料金プランは企業が発信するメッセージ配信数等によって、月額固定料金 3 万円、15 万円、50 万円の 3 つに分かれており、それぞれ追加配信数に応じて従量課金する形態となっている。

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
 3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

今後の見通し

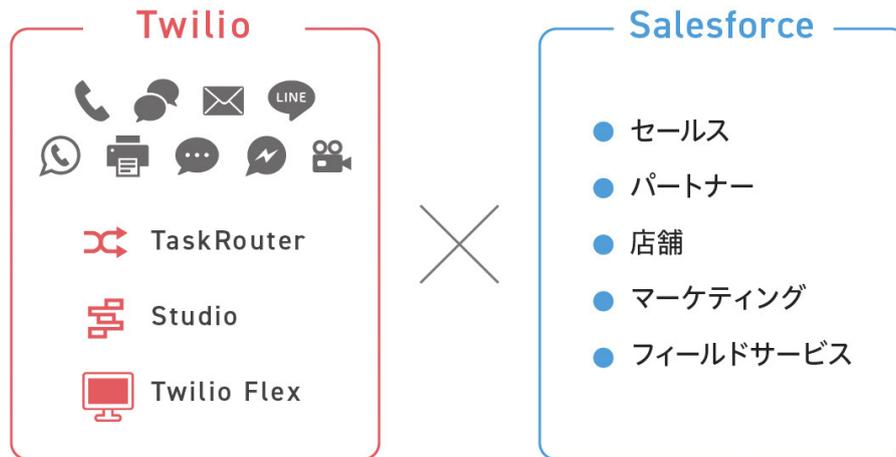
Salesforce と連携した同様のサービスは複数あるが、Salesforce の開発技術力で強みを持つ同社サービスが機能面や利便性において優れているものと見られる。2020年1月にはコンタクトセンター運営大手のトランス・コスモス<9715>とも業務提携し、Salesforce の導入・構築支援において協業体制を図ると同時に、「OMLINE-I」を最適ソリューションとしてトランス・コスモスの顧客企業に提案・導入していく取り組みを進めていくことを発表した。「OMLINE」は認知度の向上が課題であったが、今回の提携により導入社数の一段の拡大が期待される。同社では「OMLINE」シリーズの利益貢献時期として、サービス開始から3年目を目標としている。

また、コンタクトセンター向けの新たなソリューションとして、2019年8月に米 Twilio (トゥイリオ<TWLO>) とゴールド・SI パートナー契約を締結、Salesforce の構築支援において Twilio のサービスを組み込んだソリューション提案も開始している。Twilio は電話やテキストメッセージ、FAX、e-メール、チャット、ビデオ通話など様々な通信手段を API 経由により利用できるコンタクトセンター向けのコミュニケーション・プラットフォームサービスを提供しており、利用企業数は世界で16万社に上る。コンタクトセンターに求められる様々な機能を、顧客ニーズに合わせて柔軟に構築することが可能で、Salesforce と連携することで顧客情報を Salesforce に一元管理できることが特徴となっている。2013年より(株)KDDI ウェブコミュニケーションズがゴールド・SI パートナーとして独占販売していたが、日本市場での需要拡大を受けて、新たに同社を含めて7社*が SI パートナーとなり拡販していくことになる。

* ゴールド・SI パートナーとして、同社のほか NTT コミュニケーションズ、(株)NTT データ・スマートソーシング、サーバーワークス、(株)パウンド4テクノロジー、クラスメソッド(株)、レジスタード・SI パートナーとしてウルシステムズ(株)が契約を締結した。

同社にとってはコンタクトセンター向けのラインナップ拡充により、多様な顧客ニーズに対応できることになる。新型コロナウイルスの影響で、同社は4月1日より全社テレワーク体制に切り替えたが、それに伴い Twilio を利用した在宅コールセンターを自社用として構築し、4月6日より運用を開始している。同事例を用いて開催した Web セミナーも、150名の参加者が集まるなど注目度が高まっている。短期間かつ手軽にシステムを構築できることや、料金プランが完全従量課金で、ボリュームディスカウントも適用されるため、使用状況に応じて最適な価格で利用できるメリットがあり、今後の需要拡大が期待される。同社の収益としては利用料金の一部を売上計上することになる。

Twilio と Salesforce の連携による CRM 統合プラットフォームのイメージ図



出所：同社ホームページより掲載

(2) プロダクトの拡充

自社開発製品として注力しているコミュニケーション・プラットフォーム「mitoco」についても、UI の改善やカレンダー機能の強化など利便性や機能の向上を図りながら、「働き方改革」を実現するツールとして拡販を進めている。2020年1月には弁護士ドットコム<6027>の電子契約サービス「クラウドサイン」との連携も開始した。両サービスのユーザーは、システムごとに分断されていた社内業務を「mitoco」に集約できるようになり、業務の効率化が図れることになる。たとえば、営業活動やスケジュール管理、契約業務とその社内承認を得るワークフロー申請やタスク管理などがすべて「mitoco」をプラットフォームとして実現できるようになる。新型コロナウイルス感染拡大の影響で、「はんこ文化」を見直す動きも拡がりつつあり、「クラウドサイン」の導入社数は現状の約6.5万社からさらに拡大することが見込まれる。「クラウドサイン」導入企業でSalesforceも導入していれば、「mitoco」を利用することでさらに業務効率の改善が図れることになるため、「mitoco」導入社数の増加につながる取り組みとして注目される。

なお、「mitoco」については新型コロナウイルス感染拡大に伴ってテレワークを実施する企業等を対象に、提供開始日から3ヶ月間の無償提供を行うことを3月末に発表しており（受付期間は5月29日まで）、合計で数十件の引き合いがあったもようだ。

導入企業数は順調に増加しているが、1IDあたり月額料金が700～800円と安価なこと、また、継続して機能拡充などの開発費を投下していることから利益貢献はまだしていないが、2021年2月期中には単月ベースでの黒字化を目指している。

(3) 新規事業の取り組みについて

中長期的な成長を見据えた取り組みとして、BtoB領域におけるクラウド関連のスタートアップ、アーリーステージ企業に対する投資・育成を行うテラスカイベンチャーズ、量子コンピュータを用いるビッグデータ解析などのアルゴリズム開発によるIP化とサービス化による収益獲得をねらうQuemix、東南アジア市場でのSalesforce導入支援や自社製品の拡販を目指すTerraSky(Thailand)の3つの子会社を2019年に設立した。

テラスカイ | 2020年6月9日(火)
 3915 東証1部 | <https://www.terrasky.co.jp/ir/>

今後の見通し

いずれも先行投資段階となるため、当面は利益面での貢献は見込んでいない。Quemixについては現在数名の優秀な研究者を集めて、大学などと共同開発を進めようとしており、人件費を中心に損失が続くものと予想される。利用価値の高いアルゴリズムの開発とライブラリー化による特許収入の獲得や、組み合わせ最適化※支援によって収益化を目指していく。

※ 膨大な組み合わせの中から最適な手法を見つけ出すソリューション。たとえば、勤務シフトや生産設備割り当てなどのスケジューリングや、物流現場におけるピッキング効率の良い棚配置や積載効率の良いトラックの利用法、移動経路を分散させることで渋滞をなくす経路最適化手法、異なる原料の組み合わせの最適化手法など。

タイの子会社については、現地企業でのSalesforceの導入・構築支援に向けて現地でエンジニアの採用・育成を進め、2022年に売上高で2億円、2023年に単年度黒字化を目指す。育成については日本で培った研修カリキュラムやOJTを実施していく。タイを進出拠点としたのは、高い経済成長と政局が安定していることなどに加えて、LINEの普及率が高く、自社開発の「OMLINE」シリーズの需要が見込め、顧客開拓が進みやすいと判断したためだ。タイで実績ができればベトナムやインドネシアなど周辺国にも事業を展開していく考えだ。

■ 株主還元策

投資フェーズのため配当については近い将来の検討課題とするが、株主優待を実施

同社は株式上場以来、無配を続けている。現在は高成長を実現していくための投資フェーズにあり、収益成長によって企業価値を増大させていくことが株主還元につながると考えているためだ。ただ、将来的には財政状態、経営成績等を総合的に判断し、利益配当を安定して行えるだけの余力が付いた段階で配当を開始したい意向を持っている。ただ、株主優待制度は導入しており、毎年2月末の株主に対して一律1,000円分のQUOカードを贈呈している。

■ 情報セキュリティ対策

同社グループでは情報セキュリティ対策として、情報セキュリティ基本方針を策定し、役職員に対して情報セキュリティに関する教育研修を定期的実施しているほか、情報セキュリティ管理の国際規格であるISO27001の認証を取得するなど、情報管理体制の強化に努めている。

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・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

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

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

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

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp