

|| 企業調査レポート ||

早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 4 月 6 日 (火)

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. 4ヶ年の中期経営計画を発表	01
2. 2021年3月期業績見通し	01
3. 株主還元策	02
■ 中期経営計画	03
1. 基本戦略と中長期ビジョン	03
2. 業績数値目標と重点施策	05
■ 業績動向	09
1. 2021年3月期業績見通し	09
2. 公募増資の実施について	10
■ 株主還元策	11

要約

合格実績戦略の推進とオンライン教育サービスの展開により、 2024 年 3 月期に経常利益 15 億円を目指す

早稲田アカデミー <4718> は、首都圏で小中高校生を対象とした進学塾「早稲田アカデミー」を直営で展開している。難関中学校や開成高校、早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校等の合格者数で高い実績を誇る。また、国内子会社の（株）野田学園で医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を、（株）水戸アカデミーで茨城県内の小中高校生向け進学塾「水戸アカデミー」を、（株）集学舎で千葉県内の小中高校生向け進学塾「QUARD（クオード）」を運営している。国外子会社としては、WASEDA ACADEMY UK CO.,LTD と WASEDA ACADEMY USA CO.,LTD. の 2 社が日本人子女を対象に進学塾を運営している。2020 年 12 月末の校舎数は連結ベースで 164 校、2021 年 3 月期第 3 四半期累計の期中平均塾生数で 3.8 万人を超える。

1. 4 ヶ年の中期経営計画を発表

同社は 2021 年 1 月に 4 ヶ年の中期経営計画を発表した。「子どもたちの未来を育む 独自の価値を提供し続け教育企業 No.1 を目指す」ことを企業目標として掲げた。基本戦略としては、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）によってもたらされた社会変容によって、進学塾ニーズの一段の高まりと、Web を活用した教育サービスの需要拡大が見込まれるなか、同社ならではの教育サービスを提供することで合格実績戦略を推進し、生徒数の拡大を図ると同時に、オンライン校の新設や海外戦略、英語教育ブランドの展開による新たな収益基盤の構築にも取り組んでいく方針だ。業績目標（連結）としては、2024 年 3 月期に売上高 277 億円、経常利益 15.1 億円を掲げた。2021 年 3 月期からの年平均売上成長率は 3% 増と堅実な計画となっている。2020 年 3 月期までの 3 年間の年平均成長率が 5%（単体ベース）であったことからすると保守的な印象で、同社の推進する戦略が順調に進めば、計画を上回る可能性は十分であると弊社では見ている。

2. 2021 年 3 月期業績見通し

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 2.9% 増の 25,324 百万円、経常利益で同 34.4% 減の 762 百万円を予想している。コロナ禍の影響で 2020 年春の新規生徒獲得が低調だったことから、第 2 四半期までは減収が続いたが、夏以降は小学部を中心に生徒数が回復傾向となったほか、冬期講習も好調だったことで、第 3 四半期は前年同期比で増収増益に転じている。第 4 四半期も売上高は回復色が鮮明となってきているようだ。同社はコロナ禍において、いち早くオンライン教育サービスの提供を開始し、学習ニーズに対応できたことが早期の回復につながっているものと考えられる。第 4 四半期の営業利益が 4 百万円の損失見込みで前年同期の 99 百万円の利益から減益となるが、これは従業員への賞与引当金を積み増したことや、移転予定の既存校に係る資産の除却を前倒しで計上したことによる一時的な要因だ。なお、同社は 2021 年 3 月に公募増資と自己株式の処分を実施し（発行価格 936 円、307.5 万株）、株式市場から約 27 億円を調達した。資金調達の目的は、新規校舎開設並びに既存校の移転・増床に係る設備投資、そして新規サービス開始に向けたソフトウェア開発資金の調達と、コロナ禍による資金需要等に対応するため銀行から調達していた短期借入金 20 億円の返済となり、財務体質の改善が進むことになる。

要約

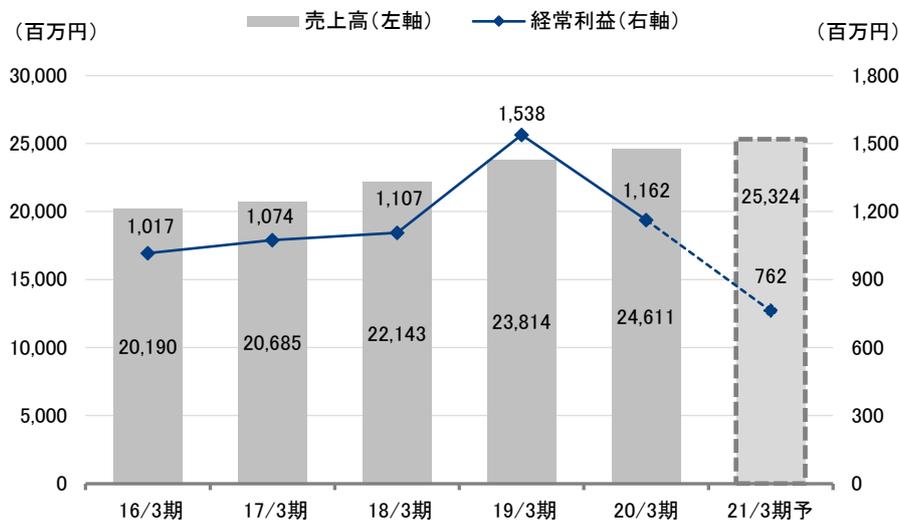
3. 株主還元策

株主還元については、安定的な配当を基本として業績状況と配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていく方針となっている。2021 年 3 月期は減益見通しながらも、前期比横ばいとなる 1 株当たり 20.0 円の配当を予定している。また、株主優待として毎年 3 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カード (1,000 円相当又はその 2 倍) を贈呈しているほか、9 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてグループ各社の授業料等に利用可能な株主優待券 (5,000 円相当又はその 2 倍) を贈呈している。株主優待も含めた総投資利回りは 3 年未満保有株主で 8% 台、3 年以上継続保有株主で 14% 台 (2021 年 3 月 19 日終値で計算) となる。

Key Points

- ・ 2024 年 3 月期に売上高 277 億円、経常利益 15 億円を目標に掲げるが、保守的な印象が強く上振れする公算大
- ・ 2021 年 3 月期業績はコロナ禍で増収減益の予定となるも、生徒数が予想を上回るペースで回復し、2022 年 3 月期は増収増益に転じる見通し
- ・ 2021 年 3 月期は前期比横ばいの 20.0 円の配当を予定、株主優待も含めた総投資利回りは魅力的な水準

業績推移



出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

■ 中期経営計画

既存事業の強化と新規サービスの創出により 永続的な収益成長を目指す

1. 基本戦略と中長期ビジョン

(1) 基本戦略

同社は 2021 年 1 月に 4 ヶ年の中期経営計画を発表した。「子どもたちの未来を育む 独自の価値を提供し続け 教育企業 No.1 を目指す」ことを企業目標とし、合格実績戦略を基本戦略として推進していく計画だ。合格実績戦略とは、「本気でやる子を育てる」という同社の教育理念を徹底実践することを起点に、生徒の本気を引き出す授業によって成績向上と志望校への合格を実現し、その結果、顧客満足度を高めて地域の評判を獲得し、生徒数の増加によって収益を拡大していくというもので、これまで同社が継続して取り組んできた戦略となる。

進学塾が生徒を獲得するための戦略としては、客観的な判断基準となる難関志望校への合格者数を多数輩出することが重要テーマであり、いずれの進学塾でも取り組んでいることだが、同社では早稲田アカデミーならではの独自価値「ワセ価値」の提供により、他塾との差別化をより明確にしている。「ワセ価値」とは、本気でやる子に育つことで、学力伸長・志望校合格だけでなく、前向きな人生を歩む素地が得られる価値の提供を言う。志望校への合格はもちろんのこと、その後の豊かな人生を送る礎となる姿勢と能力（前向きな思考、チャレンジ精神、問題を発見し解決する能力、困難を乗り越えやり抜く能力等）を早稲田アカデミーに通塾することによって育み、そうした能力を身につけた卒業生を多数輩出することで、社会貢献につなげていくことを目指している。

基本戦略

「ワセ価値」－早稲田アカデミーならではの独自価値－

- ▶ 高い付加価値の提供により、他社との差別化をより明確にします。



出所：中期経営計画より掲載

中期経営計画

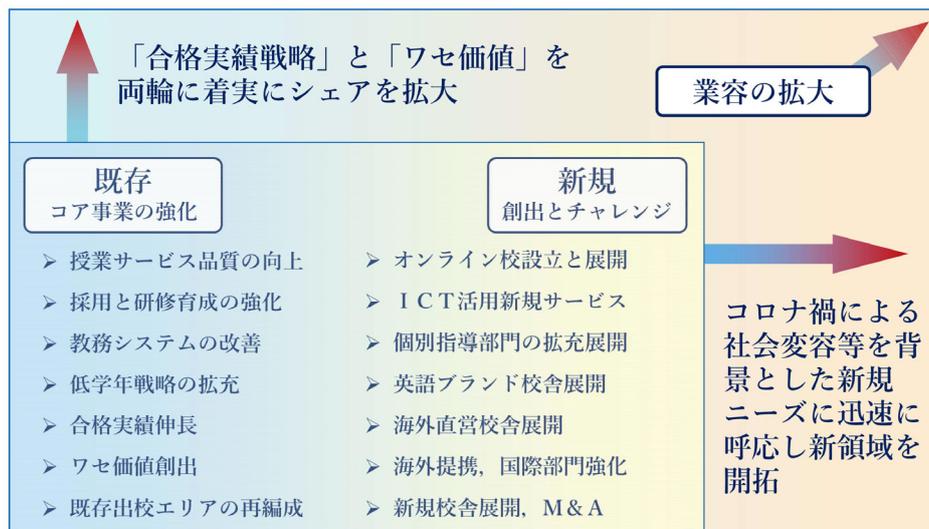
(2) 市場環境の変化と中長期ビジョン

教育産業・学習塾業界を取り巻く今後の環境変化としては以下の3点をポイントに挙げている。

- a) コロナ禍がもたらした社会変容として、公教育サービスへの不安から進学塾ニーズが高まり、Web（オンライン）を活用した教育サービスの需要が拡大する。
- b) 教育改革と国際化をテーマに、大学入試改革や新学習指導要領の導入、英語教育改革が進んでおり、進学塾に求められるサービス内容も変化する。
- c) SDGs への取り組み等に関心が高まるなかで、社会的価値観のパラダイムシフトが起こり、付加価値への期待が高まる。

こうした環境変化を踏まえながら、同社では中長期ビジョンとして、「合格実績戦略」と「ワセ価値」を両輪として、既存事業の強化と新規サービスの創出に取り組み、業容の拡大と学習塾業界でのシェア拡大を図っていく戦略となっている。

中長期ビジョン



出所：中期経営計画より掲載

2024 年 3 月期に売上高 277 億円、経常利益 15 億円を目標に掲げるが、保守的な印象が強く上振れする公算大

2. 業績数値目標と重点施策

(1) 業績数値目標

中期経営計画における業績数値目標としては、2024 年 3 月期に売上高 277.0 億円、営業利益 14.8 億円、経常利益 15.1 億円、経常利益率 5.4% を掲げている。売上高は年平均成長率で 3.2% 増と堅実な成長を見込んでいる。2020 年 3 月期までの直近 3 年間の単体ベースの年平均成長率が 5.1% だったこと、2021 年夏に新規校を 3 校、2023 年に 4 校開設する予定であること(2021 年 3 月期末の早稲田アカデミー校舎数は 154 校)、既存校の移転・増床リニューアルなども積極化していくことなどを考えると、上振れ余地があると弊社では見ている。

また、売上高は過去最高を更新し続けるが、経常利益に関しては過去最高だった 2019 年 3 月期の 1,538 百万円、経常利益率 6.5% の水準には若干届かない計画となっている。経常利益率で 1.1 ポイント低い水準で見ている理由として、人件費率の上昇(処遇改善による平均給与の上昇とサービス品質の向上を目的とした講師数の増加)と、オンライン英語講座等のオンライン教育サービスの開始に伴う外注費、並びにインフラコストの増加(年間数億円の負担増)が挙げられる。

起点となる 2021 年 3 月期の業績については 2021 年 2 月に上方修正を発表している。売上高については新規生徒の入塾ペースが 1 月以降、計画を上回って好調に推移していること、利益面では増収効果に加えて経費などが想定を下回ったことが主因となっている。費用の増減が今後の投資戦略次第となるが、新規生徒数の増加は 2022 年 3 月期以降の売上増額要因にもつながるので、少なくとも売上高については 2022 年 3 月期以降も中期計画の目標を上回るペースで推移する可能性が高いと弊社では見ている。

中期業績目標 (連結)

(単位: 億円)

	21/3 期		22/3 期 目標	23/3 期 目標	24/3 期 目標	CAGR ^{※2}
	目標	見込み ^{※1}				
売上高	251.9	253.2	264.4	270.6	277.0	3.2%
営業利益	5.8	7.5	9.9	11.9	14.8	36.6%
経常利益	5.8	7.6	9.9	12.2	15.1	37.4%
経常利益率	2.3%	3.0%	3.7%	4.5%	5.4%	

※ 1 2021 年 2 月に発表した上方修正値。

※ 2 CAGR は 21/3 期目標値から 24/3 期目標値までの 3 年間の年平均成長率。

出所: 中期経営計画よりフィスコ作成

(2) 重点施策

中期経営計画における重点施策は以下の通り。

a) サービス品質向上による顧客満足度の向上

サービス品質の向上を図るために、人材育成の強化と ICT を活用した新サービスの提供に取り組んでいく。このうち、人材育成については、人材開発担当部門を組織的に強化し、現在の研修育成制度の再構築を図り、より効果的に体系化していく予定となっている。教務技術を習得するための新人研修やオンラインによる教育研修(コロナ禍で導入して効果を確認)、教務能力の向上を図るための相互見学研修等を充実させていく。また、受付部門など付帯サービスにかかるスタッフや、管理職の研修プログラムなども強化していく方針で、全社員のスキルアップを図ることで、顧客満足度の向上に取り組んでいく。

ICT 活用による新サービスについては、生徒が活用する「早稲アカ Online」のマイページ機能の拡充を図り、きめ細かな情報をタイムリーに発信していくほか、自宅学習の効率化を促進するためのツールとなる「早稲アカ EAST」の機能強化を図る。「早稲アカ EAST (Electronic Answer Sheet Transfer)」は、2020 年春に緊急事態宣言発出により模擬試験の受験が困難になった際、自宅で受験し解答用紙をスマートフォンカメラで撮影・送信することで採点・添削・結果のフィードバックを受けられるシステムで、2020 年 5 月に提供を開始したものだ。今後は同システムについて、各種テストや記述式の添削課題、宿題の提出などについてもオンラインでやりとりできるように機能強化を図ることで、リアルとオンライン自宅学習の効率向上につなげていく。なお、これらオンラインサービスについては、競合塾との差別化戦略となる付加サービスの位置づけであるため、無料で提供している。

重点施策

① サービス品質向上による顧客満足度の向上

▶ ICT 活用新サービスの一例

「早稲アカ OnLine」



出所：中期経営計画より掲載

「早稲アカ EAST」



b) コア事業強化による合格実績戦略の推進

中学受験については、教材とカリキュラムの全面改訂を進め、難関校から中堅校まで幅広くそれぞれの目標に応じた指導を充実させていくほか、難関校については志望校別コースをさらに充実強化することで、合格実績No.1を目指していく。また、低学年向けに関しては、知育や語彙力をアップするための指導ノウハウを確立することで、生徒数の獲得をさらに強化し、低学年層からの生徒囲い込みに取り組んでいく。

高校受験については、首都圏の難関私国立高校受験における圧倒的な合格実績をさらに伸ばしていくほか、教務システムの調整を進めて、通常授業と志望校別コースのシナジーを高め、合格率のアップを目指す。また、首都圏都県立の難関公立高校合格実績を伸ばすべく、専門コースを一部校舎で立ち上げ拡充していく予定となっている。

大学受験については、大学入試改革に即応できる体制を確立していくほか、東大、医学部、早慶上智大などの難関大学の合格を目指す成績上位の生徒を対象とした指導に特化していくことにしている。このため、小中学部との連携をさらに強化し、難関中学・高校に進学した塾生が大学受験部でも継続して通塾してもらう取り組みを推進していく。

個別指導に関しては、「早稲田アカデミー個別進学館」ブランドの展開をさらに加速して推進し、直営・FC含めて首都圏で100校体制を目指していく。そのため、研修育成制度を充実し、授業サービスの品質向上を図り、難関校や難関大学の合格実績を伸ばして、個別指導でNo.1を目指していく。なお、「早稲田アカデミー個別進学館」は2021年1月末時点で52校あり、このうち同社直営校は28校となっている。今後も年間1～2校ペースで直営校を増やしていく予定となっている。

c) 教育サービス創出による新収益基盤の構築

新たな収益基盤を構築していくため、新たな教育サービスを育成していく。具体的には、オンライン校の新規開設に加えて、海外事業や英語教育サービスを強化していく。オンライン校については2021年4月より、小学校6年生並びに中学校3年生の難関校志望クラスからスタートする。現在ある対面型サービスと同じ内容をオンライン専門コースとして開設するもので、料金は対面型サービスと変わらない。コロナ禍においてオンライン授業での教務ノウハウが蓄積でき、オンラインだけでも対面型サービスと同様のサービス品質を維持できることが確認できたことから、サービスの開始を決定した。オンライン校の開設により首都圏外や海外に在住の生徒にもWebを通じたサービスを展開できることになり、新たな生徒層を獲得する目途が立った。生徒数の拡大につながる取り組みとして注目される。

海外事業については、子会社にてイギリスとアメリカに1校ずつ校舎を展開しているほか、(株)学研スタディエ及びその子会社と2019年8月に業務提携契約を結び、アジア市場で早稲田アカデミーブランドの展開を行っている。現在、業務提携先でシンガポールで2校、ベトナムで2校、台湾で1校を運営しており、同社は一定のロイヤリティ収入を得て、教務サービスの提供、帰国後の生徒の受け入れなども行うなど協業を進めている。学研グループでは海外での教育サービス拡大を志向しており、今後も海外における早稲田アカデミーブランドの拡大が期待される。

中期経営計画

英語教育サービスでは、2017年にスタートした小中学生を対象とした多読英語教室「English ENGINE」を年間1教室ペースで拡大していくほか、2020年6月より公立中学校進学予定の小学5・6年生と中学1年生コースの受講生を対象に開始したオンライン英語講座「Online English Education」の拡充を進めていく予定だ。

d) 永続的な成長を実現できる体制の構築

今後も永続的な成長を実現できる体制を構築するため、経営基盤の強化を図る。具体的には、ICTの利活用(RPAの拡充等)を推進し、管理部門の業務を省力化して、収益構造の強化につなげていくほか、働きがいのある職場環境を整備し、全社員がモチベーション高く日々の業務に臨めるようにしていく。

また、企業価値の向上に向けては、合格実績戦略に高いシナジーが期待できる分野への投資を積極的に検討していくほか、新規成長領域への戦略的な投資を継続していく。また、国際社会や地域社会で大いに活躍できる若者やSDGsの担い手となるような若者を卒業生から多く輩出することで、早稲田アカデミーブランドの価値向上につなげていく。

e) グループ戦略

医歯薬系大学受験に特化した専門予備校「野田クルゼ」については、医学部志望者の数が減少傾向にあるなど全体の市場環境が厳しいなかで、現役高校生の獲得を強化し、また、合格実績戦略により合格実績数や合格率を高めていくことで生徒数を増やし、業績の拡大を図っていく。また、水戸市(茨城県)の小中高校生向けの進学塾となる「水戸アカデミー」については、エリア内最難関校である県立水戸第一高等学校合格実績でNo.1を目指していく。

千葉県の小中高校生向けの進学塾となる「QUARD」は、2020年に生徒数が若干減少したが、2021年春の新規生徒獲得に注力した結果、新年度の生徒数は前年比プラスでスタートする見込みとなっている。今後もエリア内最難関校となる県立千葉高等学校合格実績No.1を目指し、同社との連携を強化していくことで、業績を拡大していく戦略だ。

なお、2024年3月期の業績連単差は売上高で18.4億円、経常利益で2.2億円となり、2020年3月期(売上高で14.2億円、経常利益で0.6億円)から拡大する見込みとなっている。

業績動向

2021 年 3 月期業績はコロナ禍で増収減益の見込みとなるも、生徒数が予想を上回るペースで回復し、2022 年 3 月期は増収増益に転じる見通し

1. 2021 年 3 月期業績見通し

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 2.9% 増の 25,324 百万円、営業利益で同 35.5% 減の 754 百万円、経常利益で同 34.4% 減の 762 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 51.5% 減の 374 百万円の業績予想となっている。コロナ禍によって 2020 年春の生徒募集活動が制限を受けるなか、第 1 四半期の生徒数は前年同期比 5.3% 減とマイナス成長でのスタートを余儀なくされたが、夏場以降は小学部を中心に生徒数も回復傾向となり、年明け以降はその動きもより顕著となっており、会社想定を上回るペースで回復している。コロナ禍において、生徒の学習をサポートするための様々な取り組み（双方向 Web 授業と対面型授業のデュアル形式での授業体制の構築、「早稲アカ EAST」の提供等）を積極的かつ迅速に実施してきたことが顧客満足度の向上につながり、生徒数の増加につながっているものと考えられる。こうした状況を受け、業績計画についても 2020 年 7 月に発表した数字を同年 12 月、並びに 2021 年 2 月に再度上方修正している。

2021 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3 期 実績	21/3 期			前期比	20/3 期 4Q 実績	21/3 期 4Q 計画
		会社計画 (2020 年 7 月発表)	会社計画 (2020 年 12 月修正)	会社計画 (2021 年 2 月修正)			
売上高	24,611	24,423	25,186	25,324	+2.9%	6,190	6,799
営業利益	1,169	466	581	754	-35.5%	99	-4
経常利益	1,162	462	582	762	-34.4%	95	-17
親会社株主に帰属する 当期純利益	772	113	238	374	-51.5%	28	-10
1 株当たり当期純利益 (円)	48.76	7.14	15.06	23.65			

出所：決算短信、会社リリースよりフィスコ作成

第 3 四半期累計の期中平均生徒数では、全体で前年同期比 2.1% 減であったが、内訳を見ると、小学部が同 1.7% 増と唯一増加に転じており、中学部が同 3.8% 減、高校部が同 18.2% 減となっている。高校部の落込みが大きいのは、戦略的に校舎数をここ 1～2 年で都市部に集約化してきた影響によるもので、集約化については一巡した格好となっている。利益面での減益要因は、人件費の増加や新型コロナウイルス感染対策費用の計上、オンライン英語講座開始に伴う関連費用並びにデュアル形式での授業開始に伴う ICT インフラ費用の増加などが挙げられる。

業績動向

なお、第4四半期（2021年1月-3月）の業績見通しについては、売上高が前年同期比9.8%増の6,799百万円と伸びが加速する一方で、営業利益は4百万円の損失（前年同期は99百万円の利益）と減益見込みとなっている。第3四半期（2020年10月-12月）の営業利益が前年同期比52.0%増の439百万円と増益に転じていたため、再度悪化する格好となっているが、これは一時的な要因が大きい。具体的には、業績向上により従業員へのインセンティブが増加することに対応して賞与引当金を積み増したことや、3月に実施した公募増資等に関連した費用25百万円を計上したこと、2022年3月期以降実施する既存校の移転・リニューアルに伴って減価償却資産を前倒しで除却したことなどによる。このため、実際の収益状況は生徒数の増加によって回復トレンドが続いていると見ることができ、2022年3月期は増収増益に転じるものと予想される。

コロナ対策用に調達した借入金20億円を公募増資等により完済する

2. 公募増資の実施について

同社は2021年3月に公募増資並びに自己株式の処分、第三者割当によるオーバーアロットメント等により307.5万株（発行価格936円）を売り出し、2,720百万円の資金調達を行った。調達資金の用途は、コロナ禍による資金調達需要等に備えて銀行から借入れた20億円の返済の実施と、新規校舎開設費用263百万円、既存校の移転・増床費用425百万円、新規サービス開発等のソフトウェア開発費用250百万円等となっている。

このうち、新規校舎開設については2021年夏に3校舎の開設が既に決まっており、2022年3月期以降の生徒数増加に貢献するものと予想される。また、老朽化した既存校も移転・リニューアルを積極的に進め、学習環境を整備・向上させることで、生徒数の更なる拡大を目指す。

公募増資等による調達資金の用途

用途	金額（百万円）	主な内容
新規7校開設費用	263	21年夏に3校開設、23年春に4校開設
既存校移転・増床費用	425	22/3期に1,502席、23/3期に580席分の移転・増床予定
ソフトウェア開発費用	250	Web経由の新規サービス、各校舎のネットワークインフラ強化、オンライン教育サービスのポータル開発、クレジットカード決済の拡充
借入金返済	2,000	新型コロナウイルスの影響による資金需要等に備えて借入れた20億円を返済
合計	2,938	

出所：会社リリースよりフィスコ作成

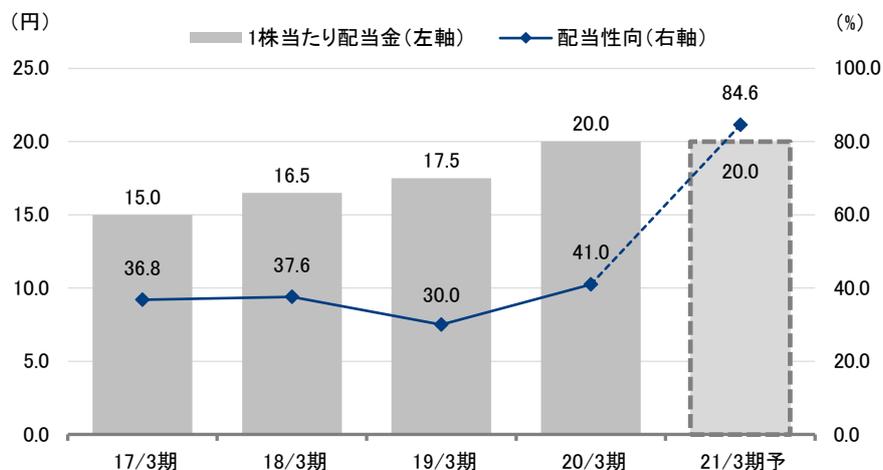
株主還元策

2021 年 3 月期は前期比横ばいの 20.0 円の配当を予定、株主優待も含めた総投資利回りは魅力的な水準

株主還元については、安定的な配当を基本として業績状況と配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていく方針となっている。2021 年 3 月期は減益予想ながらも 1 株当たり 20.0 円と前期と同水準の配当を予定している。

また、株主優待制度も導入しており、毎年 3 月末の株主を対象に、継続保有期間に応じて QUO カードを贈呈（3 年未満は一律 1,000 円相当、3 年以上は一律 2,000 円相当）しているほか、9 月末の株主に対して同社グループで使用可能な株主優待券を贈呈（3 年未満で 5,000 円相当、3 年以上で 10,000 円相当）している。株主優待も含めた単元当たりの総投資利回りは 3 年未満保有株主で 8% 台、3 年以上保有株主で約 14% 台となり、グループサービスを利用または利用を検討している投資家にとっては魅力的な水準と言える（2021 年 3 月 19 日終値で計算）。

1 株当たり配当金と配当性向



注：2019 年 4 月 1 日付で普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割を行っており、19/3 期以前の数値は遡及修正して表示
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