

|| 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 12 月 7 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. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	01
2. 2022 年 3 月期業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
4. 株主還元策	02
■ 業績動向	03
1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要	03
2. 2022 年 3 月期業績見通し	06
3. 中期経営計画	08
■ 株主還元策	09

■ 要約

ICT の積極活用が好評で塾生数が大きく伸長、 2022 年 3 月期業績は大幅増益へ

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、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。また、米国、英国でも日本人子女を対象に進学塾を各 1 校運営している。2021 年 9 月末現在の校舎数は連結ベースで 165 校、2022 年 3 月期第 2 四半期累計の期中平均塾生数で 4.2 万人を超える。

1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 年 3 月期第 2 四半期累計(2021 年 4 月 -9 月)の連結業績は、売上高で前年同期比 14.8% 増の 13,713 百万円、経常利益で同 171.6% 増の 920 百万円と期初計画（売上高 13,323 百万円、経常利益 462 百万円）を上回る増収増益を達成した。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、期中平均の塾生数が前年同期比 13.1% 増と大きく伸長したことが主因だ。高い合格実績に加えて、他社に先駆けて開始した「双方向 Web 授業」と「対面授業」のデュアル形式のサービスを提供し続けていることや、ICT を活用したサービス品質の向上に取り組んでいることが、生徒や保護者から高い支持を集めているものと考えられる。2021 年 7 月に東京湾岸エリアに同時開校した 3 校（早稲田アカデミー 2 校、早稲田アカデミー個別進学館 1 校）は、いずれも塾生数が過去最速のペースで増加しており、豊洲校にいたっては早くも 2 号館の増床を計画しているほどだ。

2. 2022 年 3 月期業績見通し

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 11.5% 増の 28,370 百万円、経常利益で同 47.3% 増の 1,587 百万円と期初計画（売上高 27,633 百万円、経常利益 1,219 百万円）を 8 月 25 日付で上方修正している。期中平均生徒数は前期比 11.7% 増を計画しているが、9 月以降も入塾の問い合わせ件数は前年同月を 2 割超上回る好調なペースが続いていることから、もう一段の上振れ余地があると弊社では見ている。なお、同社は 10 月 29 日付で明光ネットワークジャパン <4668> との資本業務提携の解消と合わせて（株）個別進学館の株式取得（子会社化）を発表している。両社で展開してきた早稲田アカデミー個別進学館事業について、事業の成長加速を図るため一本化を図り、同社で展開していくこととなった。2022 年 3 月期第 4 四半期以降に業績に反映されることになる。現在、個別進学館ブランドの校舎数は FC 校舎を含め全体で 56 校（うち、同社直営 29 校）、生徒数で約 5 千名規模となるが、今後首都圏で早期に 100 校体制を確立し、進学系の個別指導塾でトップブランドを目指す考えだ。

要約

3. 中期経営計画

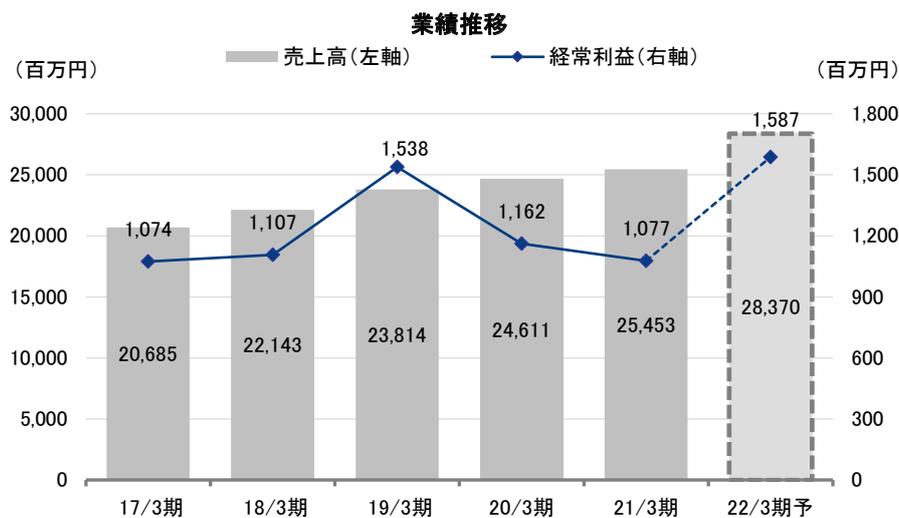
同社は 2021 年 1 月に策定した 4 ヶ年の中期経営計画における業績目標を同年 5 月に上方修正したが、その後も塾生数が想定を上回るペースで増加したことにより、2023 年 3 月期の目標値（売上高 283.4 億円、経常利益 14.3 億円）を 1 年前倒しで達成できる見込みとなっている。早稲田アカデミー個別進学館を単独で展開していくことになったこともプラス要因になると見られ、最終年度となる 2024 年 3 月期の目標値（売上高 290.8 億円、経常利益 17.1 億円）も含めて、適切な時期を見て再修正することとなりそうだ。基本戦略は、同社ならではの教育サービスを ICT も活用しながら提供していくことで合格実績戦略を推進し、生徒数を拡大していくことに変わりない。また、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。

4. 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。2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 2.0 円増配の 22.0 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 8.0%、3 年以上継続保有株主で 13.8% となる（2021 年 11 月 12 日終値で計算）。

Key Points

- ・ 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は塾生数の好調な伸びにより大幅増益に
- ・ 下期も塾生数は好調を持続、2022 年 3 月期業績は保守的な印象で上振れ余地あり
- ・ 中期業績目標を 1 年前倒しで達成するペース。今後適切なタイミングを見て修正発表する見通し



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績は 塾生数の好調な伸びにより大幅増益に

1. 2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2022 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 14.8% 増の 13,713 百万円、営業利益で同 175.7% 増の 917 百万円、経常利益で同 171.6% 増の 920 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 491.5% 増の 569 百万円とコロナ禍で低迷した前年同期から急回復し、2 年ぶりに過去最高を更新した。また、期初計画に対しても利益面で大きく上回った。

2022 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位：百万円)

	21/3 期 2Q 累計		期初計画	22/3 期 2Q 累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	11,943	-	13,323	13,713	-	14.8%	2.9%
売上原価	9,000	75.4%	-	10,158	74.1%	12.9%	-
原材料費	1,495	12.5%	-	1,725	12.6%	15.4%	-
労務費	4,403	36.9%	-	4,883	35.6%	10.9%	-
地代家賃	1,544	12.9%	-	1,702	12.4%	10.2%	-
その他	1,556	13.1%	-	1,847	13.5%	18.7%	-
販管費	2,610	21.9%	-	2,637	19.2%	1.0%	-
労務費	950	8.0%	-	1,000	7.3%	5.3%	-
広告宣伝費	460	3.9%	-	434	3.2%	-5.6%	-
その他	1,200	10.0%	-	1,202	8.7%	0.2%	-
営業利益	332	2.8%	460	917	6.7%	175.7%	99.5%
経常利益	338	2.8%	462	920	6.7%	171.6%	98.8%
特別損益	-110	-0.9%	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	96	0.8%	245	569	4.2%	491.5%	132.2%
期中平均塾生数 (人)	37,193		-	42,083		13.1%	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

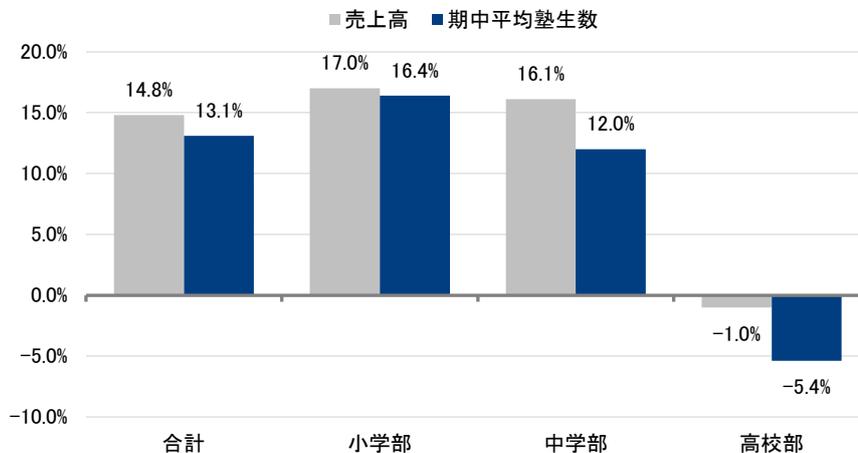
業績動向

(1) 塾生数の動向と好調の要因

期中平均塾生数は前年同期比 13.1% 増の 42,083 人と業界平均※を大きく上回った。内訳を見ると、小学部が同 16.4% 増の 23,418 人、中学部が同 12.0% 増の 16,192 人といずれも過去最高を更新した一方で、高校部は同 5.4% 減の 2,473 人と減少傾向が続いた。高校部については難関大学向け学習塾としてのブランドを確立すべく、校舎をターミナル駅に集約化する戦略を推進するため 2020 年 3 月期までに沿線校舎を閉校した影響が残っている。学年別で見れば小学部、中学部、高校部ともに低学年の伸びが総じて高くなっており、今後の生徒数拡大に期待を持てる先行指標として注目される。小学部では小 5・小 6 受験コースでは 10% 前後の増加であったのに対し、3 年生が 44.6% 増と大きく伸長した。また、K コース（公立校進学コース）についても 20% を超える伸長を見せている。中学部では 1 年生が 23.9% 増、また、高校部では 2～3 年生が減少傾向が続いているのに対して 1 年生は約 10% 増となっており、増加傾向に転じる兆しと捉えることができる。また夏期講習会には、過去最高の 4,974 人（前年同期比 31.3% 増）の新入・一般生が参加し、第 2 四半期の収益に寄与している。なお、生徒当たり売上単価はすべての学部で上昇した。平均単価の低い低学年の塾生数が相対的に伸びたにもかかわらず単価が上昇したのは、夏期集中特訓コースの参加者が前年同期比 24.6% 増と大きく伸長したことなどが要因となっている。

※ 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」によると、2021 年 4-9 月の生徒数は前年同期比 7.4% 増であった。

学部別塾生数と売上高の伸び率



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

塾生数が順調に増加している背景としては、大きく3つ挙げられる。第1に顧客（生徒や保護者）の最終目標である志望校への合格実績が高いこと、第2にコロナ禍でも学びを止めないことを目的に他社に先駆けて「双方向 Web 授業」を2020年4月より開始し、6月の「対面授業」再開後も、顧客ニーズに合わせていずれの授業も受けられるようにするなど顧客ニーズに最大限対応したこと、第3にICTを活用したサービス面での品質向上に取り組んだことが挙げられる。ICT活用の取り組みとしては、生徒や保護者向けの Web サービスポータルサイト「早稲田アカデミー Online」の機能拡充を進め利便性向上を図った。2021年9月からはスマートフォンアプリの提供を開始したほか、オンライン自習室「早稲アカ Room」^{※1}も開始している。また、コロナ禍で模擬試験が受けられないというニーズに応じて2020年5月より提供開始した「早稲田アカデミー EAST」^{※2}も、学習効率の向上につながるとして生徒から大変好評で、現在も継続的に機能拡充に取り組んでいる。「早稲田アカデミー EAST」に関しては、その特長を生かした新たな講座や有料サービスの開発、またはプラットフォームの外販の可能性などを検討している。

※1 緊急事態宣言の再発出により通塾できない生徒がいるなかで、自習室についてもオンラインで提供できないかという要望に応じて開始した無料サービス。

※2 自宅で受験した答案用紙をスマートフォンやタブレット端末で撮影、アプリを使ってアップロードし、それを講師が校舎で添削して返却するシステム。生徒は「早稲田アカデミー Online」上でそれを確認できる仕組みで、無料サービスとなっている。

(2) 新規校舎の状況

新規校舎として2021年7月に湾岸エリアに早稲田アカデミー2校（豊洲校、品川校）、早稲田アカデミー個別進学館1校（豊洲校）を開校したが、同社において過去最速ペースで塾生数が増加しているという。湾岸エリアは学齢人口が増えておりニーズの高いエリアであったが、今まで条件に見合う物件が見つからず出校できずにいた。今回満を持しての開校となったが予想以上の反響となったようだ。早稲田アカデミー豊洲校については既に定員に近い状況まで増えたことから、近隣に2号館の増床を計画している。また、品川校についても、開校時の塾生数において過去の夏期開校校舎の中でトップクラスの塾生数でスタートしている。個別進学館豊洲校についても、同ブランド中において過去最速で塾生数が100人に達したという。このほかにも、移転増床した早稲田アカデミー千葉校や成城学園前校についても順調に生徒数が増加している。

また、同社は2021年4月よりオンライン校も開校している。小学6年生と中学3年生の特別コースに限定したものの、生徒数は約100名と順調な滑り出しを見せている。距離的な問題で早稲田アカデミーに通塾できない生徒が対象で、国内外から受講しているようだ。

(3) 費用の増減要因

2022年3月期第2四半期累計の営業利益率は前年同期比3.9ポイント上昇の6.7%となった。売上原価率が同1.3ポイント低下したほか販管費率も同2.7ポイント低下した。売上原価率のうち、原材料費率はオンライン英語の受講者数増加に伴う外注費の増加等により同0.1ポイント上昇したものの、増収効果により労務費率が同1.3ポイント低下したほか、地代家賃が同0.5ポイント低下した。その他の原価については、夏期集中特訓の受講者数増加に伴う会場費用の増加や減価償却費の増加により、同0.4ポイント上昇している。

業績動向

また、販管費については労務費率並びに広告宣伝費率がそれぞれ同0.7ポイント低下した。広告宣伝費については、効率的な宣伝活動に取り組んだことや一部の費用計上が下期にずれ込んだことも要因となっている。また、その他の販管費率も同1.3ポイント低下した。ERPの導入に伴う業務効率の向上が寄与している。なお、期初計画比では塾生数の増加に伴い原材料費や労務費等が計画を上回った一方、広告宣伝費や販促費、通信費等が計画を下回り、利益増要因となっている。

(4) 子会社の業績動向

子会社の業績動向について見ると、野田学園については、現役高校生が堅調なものの、コロナ禍の影響で既卒生の獲得に苦戦し減収となったが、集学舎や水戸アカデミーについては生徒数も順調に拡大し、増収増益となっており、計画比でも上回って推移している。水戸アカデミーについては2021年春に県立の中高一貫校が開校となったことで入塾希望者が増加しており、校舎の増床で対応したことも好調な要因となっている。

下期も塾生数は好調を持続、 2022年3月期業績は保守的な印象で上振れ余地あり

2. 2022年3月期の業績見通し

同社は8月25日付で2022年3月期の連結業績を上方修正している。売上高は前期比11.5%増の28,370百万円、営業利益は同49.5%増の1,591百万円、経常利益は同47.3%増の1,587百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同75.0%増の925百万円とし、売上高で期初計画を2.7%、各利益で30%超修正している。

2022年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	21/3期		22/3期予想				2Q進捗率	
	実績	対売上比	会社計画	修正計画※	対売上比	前期比		会社計画比
売上高	25,453	-	27,633	28,370	-	11.5%	2.7%	48.3%
営業利益	1,064	4.2%	1,217	1,591	5.6%	49.5%	30.7%	57.7%
経常利益	1,077	4.2%	1,219	1,587	5.6%	47.3%	30.2%	58.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	529	2.1%	672	925	3.3%	75.0%	37.6%	61.5%
1株当たり利益(円)	33.13		35.68	49.09				
期中平均塾生数(人)	38,969		43,100	43,543		11.7%	1.0%	

※ 2021年8月発表値

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

期中平均塾生数については前期比11.7%増とし、期初計画から1.0%引き上げた。生徒1人当たり売上単価についても第2四半期までのトレンドが下期も継続すると見て、1%強引き上げている。ただ、9月以降も公式HPからの問い合わせ件数は前年同期比2割超と好調なペースが続いていることから、塾生数については計画をやや上回る可能性が高い。また、費用面でも下期に広告宣伝費を積み増す予定にしているが、そのほか特段の費用増要因は見当たらず全体的には保守的な印象が強い。冬期講習についても申込みが順調に推移していることから、今後コロナ禍の状況が再度悪化し、生徒募集活動に支障が出るようなことがなければ、業績は計画からさらに上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

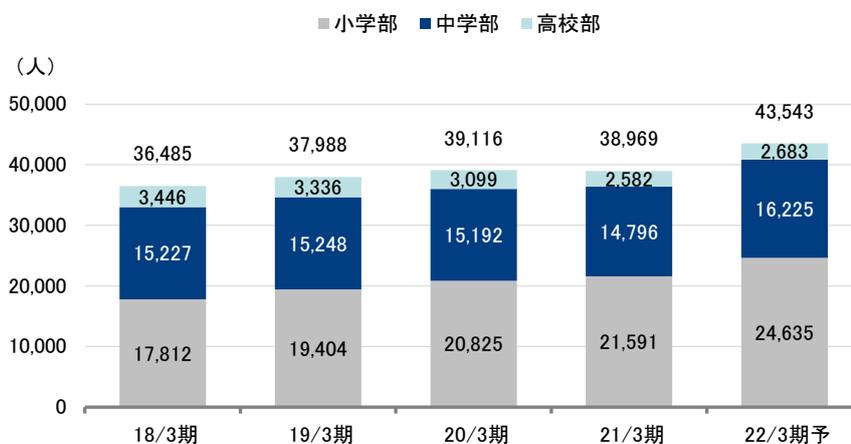
業績動向

なお、通期計画に対する第2四半期までの進捗率は売上高で48.3%、営業利益で57.7%となっている。コロナ禍の影響を受けていない過去3期間（2018年3月期～2020年3月期）の平均進捗率を見ると、売上高で49.0%、営業利益で49.0%となっており、過去の傾向から見ても利益面では保守的な計画になっている。

(1) 生徒数の見通しと校舎展開

売上高の前提となる期中平均塾生数は、全体で前期比11.7%増を見込んでいる。このうち、主力の小学部は14.1%増と好調を継続する見通しだ。また、中学部が同9.7%増と3期ぶりの増加に転じるほか、高校部も同3.9%増と4期ぶりの増加に転じる見通しとなっている。高校部については前述のとおり1年生が増加に転じているほか来春の募集活動を強化することで、新規入塾生の増加を見込んでいる。ただ、高校部についてはややハードルが高い印象で、小学部や中学部の上積みによってカバーする格好になると見られる。売上高については、小学部が前期比14.1%増、中学部が同10.6%増、高校部が同4.3%増を見込んでいる。

下期の出校予定としては早稲田アカデミー、早稲田アカデミー個別進学館で各1校、子会社で1校を計画している。いずれも物件については確保しており、3月頃の開校を予定している。2022年3月期の業績への影響は軽微だが、翌期以降に貢献することになる。

期中平均の塾生数の推移


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 早稲田アカデミー個別進学館事業の成長加速に向けた体制整備

同社は10月29日付で明光ネットワークジャパンとの資本業務提携の解消と合わせて個別進学館の株式取得（子会社化）を発表している。従来、両社で展開してきた早稲田アカデミー個別進学館事業について、事業の成長加速を図るため同社で一本化して展開していくこととなった。2021年11月末に明光ネットワークジャパンが事業分割会社として設立した個別進学館の全株式を700百万円で購入する予定だ。同社の業績には、第4四半期以降に反映されることになる。

業績動向

明光ネットワークジャパンの個別進学館事業の業績は、2021 年 8 月期で売上高 620 百万円、営業利益 31 百万円となっている。同社はロイヤリティを一部支払っていたため単純に上乘せされることにはならず、利益面ではロイヤリティ支払いが無くなることもあり、寄与度は若干大きくなるようだ。ただ、一方でのれん償却額も発生する見込みであることから、当面は利益面での影響は軽微になると思われる。

同社では個別進学館事業について首都圏 100 校体制を目標としてきたが、今回の事業統合により、新規出校やプロモーション施策などの経営の意思決定が早まる効果が期待され、2023 年 3 月期以降の成長加速が期待される状況になったと言える。2021 年 9 月時点で校舎数は同社直営校が 29 校、子会社化を予定している個別進学館が直営 12 校と FC15 校の合計 56 校体制で、生徒数は約 5 千名規模となる。今後は直営が中心になると見られるが、FC 展開についても継続していく予定となっている。

同社が個別進学館事業に注力する理由は、顧客 LTV の最大化にある。難関志望校合格を目指すための個別指導塾は苦手科目を克服するために利用する生徒が多く、集団塾と掛け持ちで利用する生徒も一定割合で存在している。早稲田アカデミーの場合で言うと、近隣に立地している早稲田アカデミー個別進学館の生徒のうち、早稲田アカデミーに通塾している生徒は平均して 3 割強を占めていると言う。近隣に早稲田アカデミー個別進学館がないところについては、その他の個別指導塾に生徒が通っていることになり、こうした場所に早稲田アカデミー個別進学館を開校することで、LTV の向上につなげていく戦略となる。現在、首都圏に早稲田アカデミーは 115 校あり、早稲田アカデミー個別進学館についても将来的に同規模まで校舎を開校していくことは理に合っていると見え、2023 年 3 月期以降の展開が期待される。

中期業績目標を 1 年前倒しで達成するペースで、今後適切なタイミングを見て修正発表の見通し

3. 中期経営計画

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での評判を獲得し、塾生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。

業績数値目標については、2021 年 3 月期の業績が計画を上振れて着地したことから、1 月に発表した数値を 5 月に修正発表している。最終年度となる 2024 年 3 月期の売上高は 290.8 億円 (当初 277.0 億円)、経常利益は 17.1 億円 (同 15.1 億円) とし、過去最高業績を更新する見通しだ。ただ、既述のとおり 2022 年 3 月期業績についても 8 月に上方修正を発表しており、2023 年 3 月期の目標値を 1 年前倒しで達成する見込みとなっている。このため、同社では今後のコロナ禍の状況なども踏まえ、2023 年 3 月期の市場環境などを見極めたうえで、適切なタイミングで再度業績目標の修正発表をする意向を示している。特に、利益率に関しては当初目標を上回る改善を見せている。これは、DX 化への取り組みを推進するなかで、業務効率化や生産性の向上が図れていることが要因と考えられる。

業績動向

中期業績計画目標 (2021年5月発表値)

(単位: 億円)

	21/3期	22/3期		23/3期	24/3期	CAGR ※
	実績	目標	修正計画	目標	目標	
売上高	254.5	276.3	283.7	283.4	290.8	4.5%
営業利益	10.6	12.2	15.9	14.0	16.8	16.6%
経常利益	10.8	12.2	15.8	14.3	17.1	16.6%
経常利益率	4.2%	4.4%	5.6%	5.0%	5.9%	

※ CAGR は 21/3 期から 24/3 期までの 3 年間の年平均成長率
 出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

同社では、既存コア事業の強化に加えて、個別指導部門の成長加速化、オンライン校や英語ブランド校、海外直営校の展開など、新たな収益基盤の構築も進めていくことで中長期的に持続的な成長を目指していく方針で、今後の展開が期待される。

株主還元策

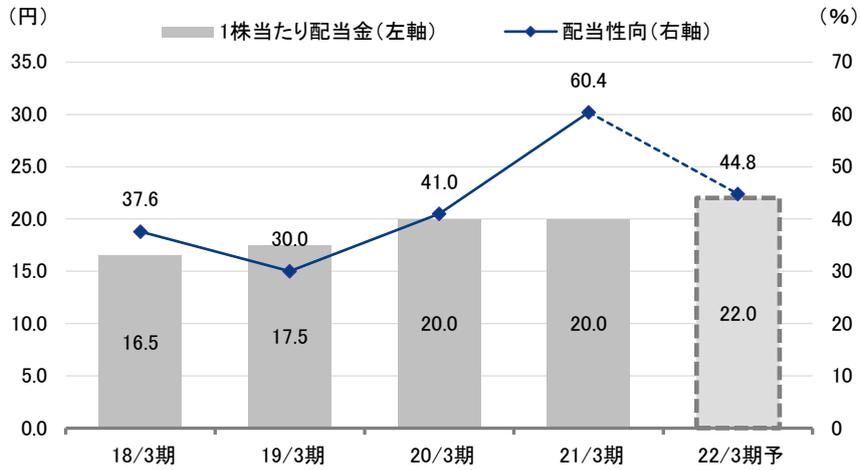
2022年3月期は前期比2.0円増配の22.0円の配当を予定、グループサービスを利用する投資家には株主優待も魅力的

同社は株主還元策として、配当金については安定配当を基本とし、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ことを基本方針としている。2022年3月期の1株当たり配当金については、期初計画で前期比横ばいの20.0円を予定していたが、業績を上方修正したこともあり9月に2.0円増配の22.0円(配当性向44.8%)にすることを発表した。

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は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8.0%、3年以上保有株主で13.8%となっており、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11月12日終値1,030円で計算)。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2019年4月1日付で1：2の株式分割を実施。配当金は過去に遡及して修正
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