

Briefing Transcription

|| 2026年12月期第2四半期決算説明会文字起こし ||

株式会社ヘッドウォータース

4011 東証グロース市場 情報・通信業

[企業情報はこちら >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2026年9月14日(月)



FISCO Ltd.

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

■ 目次

■ 決算を受けてのFISCOアナリストコメント	01
■ 出演者	02
■ 決算説明	03
■ 質疑応答	25

■ 決算を受けてのFISCOアナリストコメント

- ・日本マイクロソフトからAI分野において最も優れた実績をあげたパートナーとして表彰を受け、大和証券との協業で国内大手金融機関として初めてとなる音声対話型の「大和証券AIオペレーター」も開発するなど大手企業との実績を豊富に有する。年商1兆円超え取引先企業は第一生命なども含めて、前期末の48社から67社に増えている。BBDイニシアティブとの合併も寄与している。
- ・好調な市場環境は変わらず、AI需要をしっかりと取り込み、2026年12月期第2四半期の累計売上高は過去最高となる3,351百万円(前期比104.6%増)を達成。営業利益は271百万円(前年同期は22百万円の赤字)となった。前年上半期は将来成長に向けた先行投資により一時的な赤字となっていたが、今期はAI駆動開発による生産性向上や案件単価の上昇により既存事業の収益性が向上したほか、BBDイニシアティブ吸収合併による利益取込効果も加わった。BBDイニシアティブの吸収合併に伴う人件費増加やのれん償却等により販管費が前年同期比215.1%まで増加しているにもかかわらず、これを吸収した上で大幅増益となっている。従業員数はBBD吸収合併による人員承継もあり637名(前四半期比+236名)に拡大した。
- ・2026年12月期も、AIエージェントによるAI市場のさらなる拡大期と見られており、売上高で前期比119.4%増の8,555百万円、営業利益で同228.8%増の753百万円が予想されている。
- ・中長期的には売上高CAGR+30%、2028年以降で売上高10,000百万円を目標に据えていたが、売上高規模で4,000百万円台のBBDイニシアティブ<5259>との合併により、2027年度には売上高10,000百万円を達成する見込み。2029年以降でプライム上場を目指す。
- ・M&Aや先行投資の関係で利益は変動するだろうが、売上高10,000百万円、最低限出そうと思えば出せるであろう利益率20%、成長率を考慮したら最低限のPERである15倍でも、時価総額は180億円(現状141億円)、成長率20~30%、PER20~30倍評価だと、時価総額240~360億円が試算される世界観となる。

■ 出演者

株式会社ヘッドウォータース
代表取締役 CEO

篠田 庸介様

■ 決算説明



■ヘッドウォータース 篠田様

本日は、お忙しい中、株式会社ヘッドウォータース2026年12月期第2四半期決算説明会にご参加いただきまして、誠にありがとうございます。貴重な機会ですので、当社の事業の強みや進捗状況について詳しくご説明いたします。

目次		Headwaters
01	ヘッドウォータースとは	
02	2026年度上半期の振り返り	
03	今後の成長戦略 (AIエージェント施策の進捗)	
	Appendix	

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 2

こちらが本日のアジェンダです。上半期を振り返り、目論見通りに進んだ点や進まなかった点、またその対策などについてご説明申し上げます。あわせて、この半期でアップデートされたAI導入事例の最新情報などについてもご説明いたします。

決算説明



まず、当社についてご説明いたします。



こちらはオープン情報となりますので、詳細はウェブサイト等でご確認いただければ幸いです。

当社は2005年11月、私一人で事業を開始いたしました。設立当時、今後の社会では急速にデジタル化が進むと強く予想しており、その中心を担うのはエンジニアであると捉えていました。

当時のエンジニアは、プログラムを組むだけの存在とみなされがちでした。しかし、指示通りにプログラミングを行うだけでなく、最新テクノロジーを吸収して活用し、自ら新しい価値を主体的に創出する存在であるべきだと考えたのです。

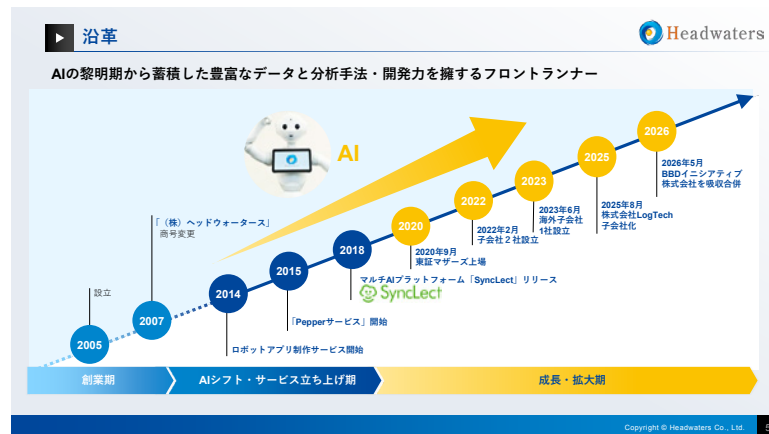
テクノロジーとビジネスを融合させたユニークなエンジニア集団を目指し、誕生したのがヘッドウォータースです。現在で言うFDE(フォワード・デプロイド・エンジニアリング)的なモデルを、当時から志向していたと言えます。

FDEモデルについて補足いたします。昨今、米国のAI企業であるパランティアは、自社のサービスやプロダクトを導入していくにあたり、ただ単に製品を提供するだけでは企業の現場に適合しない点に着目しています。そのため、現場にAIエンジニアやコンサルティングメンバーを派遣して業務フローを整理し、その場でAIの具体的な活用法を設計しながら導入を進めます。エンジニアが現場へ赴き、課題や痛みを直接理解した上で業務設計からAI実装までを行う手法です。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

ただ単にプロダクトやAIを実装するだけでなく、こうした現場に踏み込んだ取り組みがあつてこそ、実効性のあるAI導入が実現できます。現在、この手法はグローバルな潮流となっており、現場配備型のエンジニアリングスタイルを「FDEモデル」と呼びます。当社はこうしたアプローチを創業当時から実践し、現在に至っています。



当社の沿革をご紹介します。設立当初は、エンジニアが主体的にビジネスへ取り組むユニークな集団として注目を集めました。

2014年からはAIやロボットの社会実装に先駆けて取り組み、その基盤となるAIプラットフォーム「SyncLect (シンクレクト)」を独自開発してサービス体系を構築し、2020年に東証マザーズ(現・グロース市場)へ上場いたしました。

さらに2026年5月には、上場企業であるBBDイニシアティブ株式会社を吸収合併し、一段上の成長を実現する体制を整えています。

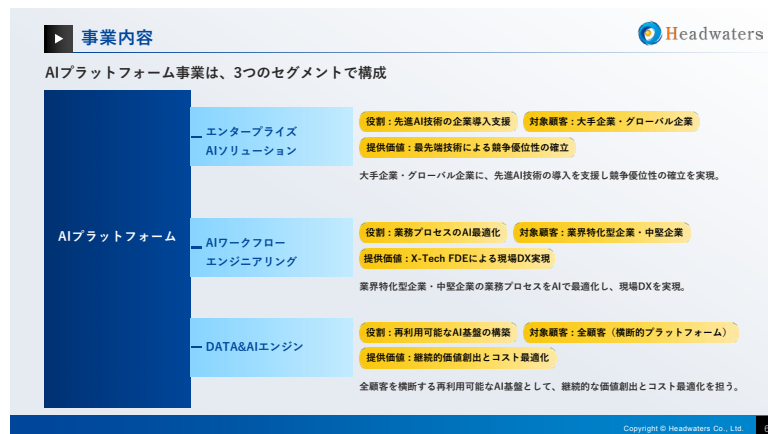
ここで伝えたいことは2つあります。

1つ目は、20年にわたりAIにとどまらず、それを実装するために必要なクラウド、アプリケーション、業務システムといった周辺技術を網羅的に経験してきたことです。単にAIエンジンを扱うだけでなく、実際に活用できるAIを企業へ導入する際に不可欠な周辺テクノロジーを網羅している点が、当社の大きな強みとなっています。

2つ目は、AI領域へ参入してから10年が経過している点です。10年以上前、ディープラーニングの初期からAIの社会実装に取り組んでいる企業は極めて稀と言えます。

この歴史がもたらす優位性は蓄積された経験値です。最近では生成AIをはじめ多様な手法が登場しており、当社も全面的に実装を進めていますが、時には精度向上や挙動の面で課題が生じます。そうした際、データの前処理や加工の手順、学習方法、パラメーターの設定方法といった10年分のノウハウが真価を発揮します。結果として、他社では十分な精度が出なかったAIモデルが、当社にお任せいただくことで高精度化するケースが多く見られます。10年間にわたりAI領域の先駆者として積み重ねたキャリアが、強力なアドバンテージとして活かしています。

決算説明



続きまして、当社の事業セグメントについてご説明いたします。AIを各クライアントへ実装するため、当社は3つのセグメントに分けて事業を展開しています。

具体的には「エンタープライズAIソリューション」「AIワークフローエンジニアリング」「DATA&AIエンジン」の3つであり、それぞれの役割は記載の通りです。こちらも公開情報としてウェブサイトに掲載しておりますので、詳細はそちらをご参照いただけますと幸いです。

各セグメントがどのように連携して機能するかにつきましては、次のスライドで詳しくご説明いたします。



当社のビジネスモデルを図にした内容をご説明いたします。

まず、クライアント企業様からさまざまなご相談をお受けします。AIコンサルティングとして、どのような形でAIを導入し、何年かけてAIネイティブな組織を目指すかといった企画・提案を行います。

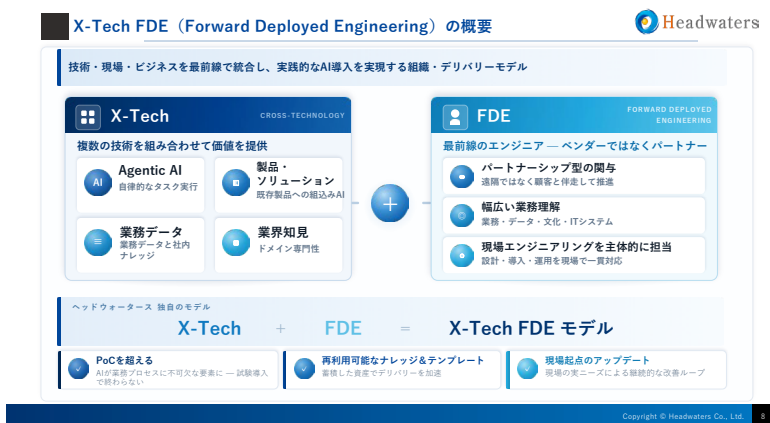
もっとも、大上段からの大規模開発や一括実装ばかりを提案しても、現場の納得感や実感を得られないケースが多々あります。そのため、まずは特定テーマやボトルネックとなっている業務に対し、AIエージェントを用いて自律的に処理し、早期に成果を創出するアプローチも併行します。コンサルティングを含めた企画提案、AIエージェントの実装、そして運用段階での追加学習による精度向上までを一貫して手掛けます。

決算説明

こうした取り組みを推進するにあたり、現在注目を集めているAIエージェントを全社的かつ持続的に活用するためには、データプラットフォームの存在が不可欠です。当社では独自のデータプラットフォームを活用し、その基盤上にAIエージェントを構築していきます。さらに多様なAIエージェントが必要となった際も、この統合基盤を活用して組織内で機能するエージェントを順次立ち上げます。

その過程で、金融や製造など特定の業界で汎用的に利用できる仕組みはプロダクト化し、次のお客様への提案に活用します。また、BBDイニシアティブ株式会社との合併により中小企業（SMB）領域へのリーチ力を獲得したため、エンタープライズ向けの先進テクノロジーを汎用製品化し、中小企業市場へ展開することも可能となりました。プロダクトやサービスを開発・改善し、横展開を図りながら次の提案へ繋げるサイクルを循環させることが、当社の基本ビジネスモデルです。

セグメント別の役割として、「DATA & AIエンジン」はプロダクト化やSMB展開を担い、エンタープライズ領域ではAIコンサルティングや企画、エージェント開発を展開します。開発・実装の段階では「AIワークフローエンジニアリング」のチームが現場に赴き、伴走支援を行いながらAIを組み込んでいきます。これら3つのセグメントが連動してサイクルを回転させていく点が、当社のビジネスモデルです。



当社のビジネスモデルにおける大きな特徴をご説明いたします。

AIの実装やAIエージェントの開発には、AI単体にとどまらず、周辺の多種多様なテクノロジーが必要となります。これらに対する深い知見や開発体制、実行力が備わっていないと、現場で使えるAIの実装は不可能です。具体的には、クラウド環境での基盤構築、業務システムやアプリケーションの開発が挙げられます。AI領域においても、データ処理やRAG（検索拡張生成）の構築に加え、ソフトウェアや関数を組み合わせてコスト・速度・精度を最適化する設計が求められます。

当社では、これらを多様な技術と業界知見の融合という意味で「X-Tech（クロステック）」と定義し、20年かけて蓄積したノウハウを統合して実装にあたっています。

現場に最適化したAIを導入するには、先述したFDEモデルとの掛け合わせが不可欠です。FDEモデルとX-Techを組み合わせ、実効性の高いAI実装をまずはエンタープライズ領域で実現し、汎用化を進めた上で中小企業領域へと展開していく点が当社の独自性と言えます。

コンサルティングから高度なAI研究・知見の獲得、業務システムへの組み込み、運用までを一貫して手掛ける体制の構築は容易ではありません。エンタープライズ企業へのシステムデリバリーを完遂するには、最低でも1,000人規模の体制が必要です。AI領域のみでこの体制を維持できる企業は、国内でも数社に限られると実感しております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

差別化要素 

AI/ロボティクス市場の黎明期から、豊富な実績 + DX対応に加えて、伴走型一気通貫モデルにより、コスト感・スピード感・ビジネス提案力など、**既存事業へ先端技術をFitさせる能力に強み**を持って事業を推進。

	工程	技術力	対応案件	スピード感
コンサルティング会社	コンサル領域のみ	開発は対象外	大型案件が多い	普通
大手SIer	開発領域のみ	協力会社へ依頼	中～大型案件	遅い
AIエンジン開発企業	開発領域 (AI開発のみ)	AI専門分野に強み	小～中型案件	早い
ヘッドウォータース	コンサル～開発領域 一気通貫で伴走	AI、DXと幅広い	中～大型案件	早い

ビジネス相談 技術相談	PoC 業務分析	RFP検討	設計	開発	運用
コンサル領域			開発領域		Ops領域

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 9

国内の競合企業との比較についてご説明いたします。主な競合としては、大手コンサルティングファーム、大手SIer、AIベンチャーなどが挙げられます。

当社は年商1兆円規模の大手企業を主要顧客としているため、複数社におよぶ大型コンペへの参加が日常的です。競合が大手ばかりの中で、当社はグロース市場の成長企業という位置付けながら、高い勝率を維持しています。

特に顧客の課題がミッションクリティカルであり、解決のための具体的なテクノロジー活用が求められる案件では、複数社コンペであっても当社が選定されます。やりたいことが不明確で「大手なら安心」という判断で敗れる例はあるものの、現実的なAI実装が求められる案件ほど当社の優位性が活かされます。

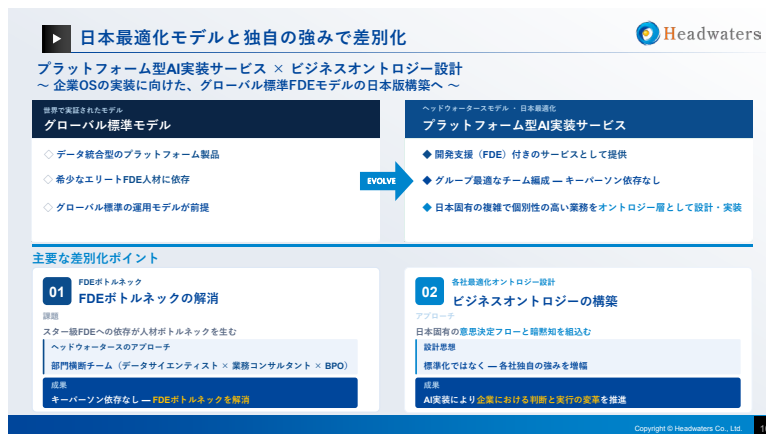
大手SIerは豊富な人材や資本を有する一方、AI実装が主軸ではないため最新技術の検証や不確定要素の排除に時間を要し、知見が蓄積しにくい課題を抱えています。

大手コンサルティングファームは経営課題の把握に長けていますが、ROI（費用対効果）の創出までコミットしない事例も見られ、成果を重視する企業からの忌避傾向が生じています。当社は設計から実装、成果創出までフルコミットで伴走する姿勢が高く評価されています。

AIベンチャーはAIモデルの調整に長けているものの、大手企業へのシステム導入に必要な周辺技術力や人員体制が不足しがちです。100～200名規模ではエンタープライズへの導入対応に限界があります。当社はAIを活用した自社の生産性向上を進めつつ、大手企業へのデリバリーを完遂できる体制を構築しています。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



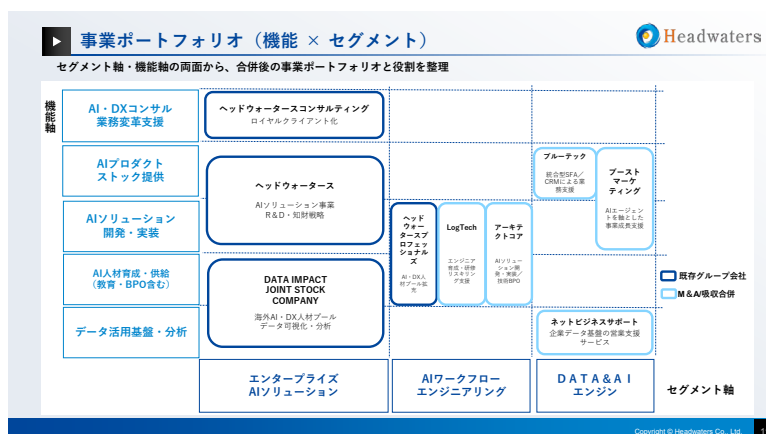
海外の競合企業、例えばパランティアとの違いについてご説明いたします。パランティアのソリューションは、日本国内で広く普及する段階には至っておらず、強みと課題がそれぞれ存在します。

成熟企業が多い日本市場においては、企業の状況に合わせた細やかな伴走支援が欠かせません。業務プロセスが複雑であるため、国際標準をそのまま適用する手法では定着が困難です。プロダクトの導入にあたっては、詳細な初期設定やチューニングまで踏み込まなければ、現場で定着させることは不可能です。

グローバルなFDEモデルでは、一人の人材に高度で広範なスキルの保持を求める傾向があります。しかし、そうした人材の確保は極めて難しく、人材不足が事業スケールのボトルネックとなりがちです。

そこで当社は、チーム体制によるアプローチを採用しています。業務フローを熟知したコンサルタントと先進的なAIエンジニアをユニットとして配置し、個人のスキルに過度に依存せず、チーム全体で高品質なFDE機能を果たしています。

グローバルFDEモデルの弱点を解消するだけでなく、日本企業特有の複雑な決裁プロセスや承認フローに柔軟に対応できる点も当社の強みです。さらに、現場に宿る職人技のような暗黙知をAIで可視化・データ化する泥臭く丁寧な支援を行っており、海外企業には真似のできない強固な差別化を実現しています。



当社の事業ポートフォリオは、日本のAI市場を幅広く網羅しております。本図は、グループ各社がそれぞれ担う機能および対象マーケットを示したものです。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

当社は、中小企業からグローバルエンタープライズに至るまでの市場領域をカバーすると同時に、コンサルティング、プロダクト・ソリューション、FDE、データ基盤に至るまで、AI領域を「面」として包括的にカバーしています。

これほどの機能と対象市場を揃えて展開している日本企業は、現時点で当社以外に存在しないと考えております。この優位性を最大限に活かし、早期の「面」での市場獲得を推進してまいります。



続きまして、市場環境についてご説明いたします。

国内の生成AI単体の市場規模は現在約1兆4,500億円であり、2034年には8兆円規模へ拡大すると予測されています。年平均成長率も25.5%と高い水準です。当社はオーガニック成長だけでも前年比150%の成長を実現しており、市場の成長スピードを上回るペースでシェアを獲得しています。

もっとも、当社が狙う主戦場は生成AI市場のみにとどまりません。企業がAIネイティブ化を進め、先進テクノロジーを内包していく過程で、既存の巨大市場が再編されると考えております。

第一に、約7兆円規模のシステムインテグレーション (SI) 市場の刷新です。従来の人月商売による受託開発やオンプレミス前提のレガシーシステム構築は、AIによる自律的な処理と最新テクノロジーへの移行によって根本から変化します。

第二に、約2兆円規模のコンサルティング市場です。現在実施されている業務の7割程度はAIへ代替可能と見込んでおります。高度なクリエイティビティを要する領域は残るものの、AIを前提とした支援体制へのシフトは避けられず、大半の市場領域が置き換わっていく見通しです。

第三に、約2兆円規模のSaaS市場についても、高度化するAIエージェントによる代替が進むと予測しています。これらを合わせると、すでに11兆円を超える既存市場が再編の対象となります。拡大を続ける生成AI市場を加味すると、2034年に向けて当社の眼前に広がる対象市場は15兆~20兆円規模に達します。当社はこの成長領域において確実にシェアを獲得すべく、積極的な投資を続けてまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



当社の強みとして、マイクロソフトとの強固なアライアンスが挙げられます。現在、当社はDATA&AI領域においてマイクロソフトのトップパートナーとして位置付けられており、アワードも受賞しております。

また、毎年当社のエンジニアが10名ほど同社のトップエンジニアとしてアワードを受賞しており、受賞者数においても国内トップクラスを誇ります。この実績からも、マイクロソフト関連の開発およびエンジニアリングにおける当社の技術力は国内最高峰と言えます。

さらに、国内でも数社のみが保有する最上位のパートナープログラム認定を取得しております。これにより、共同ファンドの活用や、密接な共同提案、営業、マーケティング活動の推進が可能となっています。

実際、特にDATA&AI領域における新規顧客の約7割がマイクロソフトからのご紹介経由となっており、事業の強力な推進力となっています。



当社の強みとして、マルチプルアライアンスの展開が挙げられます。

マイクロソフト様からご紹介いただいたお客様に対し、Azureを活用したデータ統合基盤やサービスの開発支援を行うケースが数多く存在します。システム構築に深く携わり、その仕様を熟知しているからこそ、開発にとどまらず、マイクロソフト様、大手メーカー、当社の3者で構築したサービスを共同で販売・展開する取り組みも推進しております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

単なる受託開発やベンダーという枠組みを超え、共同提案や共同マーケティングを通じたエコシステムを構築している点が当社の大きな強みです。
今後もマイクロソフト様のみならず、ソニー様やNVIDIA様をはじめとする多角的な企業との強力な事業連携を推進し、これを成長戦略の核として展開してまいります。



02 - 2026年度上半期の振り返り

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 16

それでは、ここからは2026年度の上半期の振り返りです。

▶ 2026年12月第2四半期決算概要 (連結)



	25/12 第2四半期		26/12 第2四半期			
	実績 (千円)	前年比 (%)	実績 (千円)	前年比 (%)	前年同期比 (%)	年間予算達成率 (%)
売上高	1,637,995	100.0	3,351,490	100.0	204.6	39.2%
エンタープライズAIソリューション	1,584,251	—	2,366,740	—	149.4	43.1%
AIワークフローエンジニアリング	196,582	—	863,862	—	439.4	32.8%
DATA & AIエンジン	—	—	341,798	—	—	25.2%
(セグメント間の内部売上高)	△142,838	—	△220,910	—	—	—
営業利益 (営業損失)	△22,038	—	271,799	8.1	—	36.0%
経常利益 (経常損失)	△73,168	—	129,600	3.9	—	20.9%
親会社株主に帰属する 中間純利益 (中間純損失)	△37,311	—	△191,987	—	—	—
1株当たり中間純利益 (1株当たり中間純損失)	△9円83銭	—	△41円66銭	—	—	—

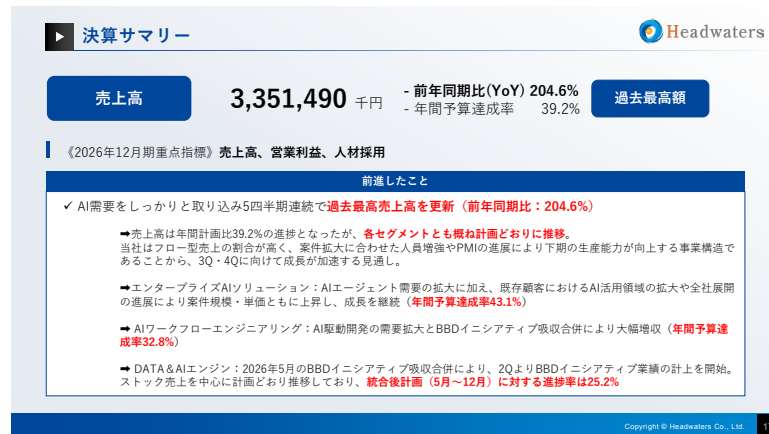
※ 2026年5月1日付で、BBDイニシアティブ株式会社との合併に伴い、第2四半期より当社の売上高を「DATA & AIエンジン」および「AIワークフローエンジニアリング」の各セグメントに含めて計上しております。
(参考) セグメント間の内部売上高 (千円) : エンタープライズAIソリューション1,584,251 / AIワークフローエンジニアリング196,582 / DATA & AIエンジン0 (連結売上は振替消去)

Copyright © Headwaters Co., Ltd. 16

通期予算である売上高85億円、営業利益7.5億円の達成に向け、基本的には予定通り順調に進捗しております。
上半期時点の達成率は売上高39.2%、営業利益36%となっており、数字だけを捉えると低調に映るかもしれませんが、しかし、BBDイニシアティブ株式会社との合併時期が5月であるため、同社分の売上および利益の取り込みは5月以降のみとなります。
予算の大半は下半期に計上される計画となっており、現状の進捗率は計画に即した極めて順調な推移と言えます。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロス市場 情報・通信業

決算説明



決算サマリーについてご説明いたします。売上高は前年同期比204.6%となりました。

当社はグロス企業としてトップラインの伸長を最重要視しております。市場シェアの拡大に向けた売上成長を図りつつ、AI駆動開発などを推進して利益を出せる体質であることを証明すべく、営業利益の確保にも注力しています。

FDEモデルを展開する上で人材採用は重要ですが、単純な増員のみを目指してはいません。AI駆動開発の進展に伴い、社員1人が3つのAIエージェントを活用して4人分の成果を上げるような生産性向上を前提としています。したがって、1人当たり売上・利益の拡大と並行して採用を進める方針であり、生産性指標を組み込んだ採用活動をKPIとして設定しています。

前年同期比で売上高が204.6%となった要因として、オーガニックな成長率が前年比約150%と力強く伸びている点が挙げられます。この基盤となるオーガニック成長に加え、吸収合併による売上上積みが寄与しており、確実なベース成長と合併による拡大を同時に実現しています。



続きまして、営業利益および収益性についてご説明いたします。粗利率は44.9%となり、営業利益は過去最高を更新いたしました。利益率向上をもたらした要因は主に2点あります。

1点目は、AI駆動開発の進展により生産性が大幅に向上したことです。2点目は、国内のAI実装領域において独自のポジションを確立しており、他社での代替が困難なプロジェクトが増加した結果、案件ごとの単価が上昇したことです。この2つの要因が寄与し、高い利益率を実現しています。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

一方で、特別損失の一時的な計上や合併に伴うのれん償却の影響により、親会社株主に帰属する当期純利益などは一時的に押し下げられています。ただし、これらは一過性の要因によるものです。開示データにある営業利益やEBITAの推移をご参照いただければ、当社が持つ本来の事業成長性と収益性の強さをご理解いただけます。



売上成長率、営業利益、およびEBITAの推移を示すグラフについてご説明いたします。当社では、これらの指標を四半期ごとに開示しております。
実際の稼働力や事業としての収益性がどの程度向上しているかにつきましては、こちらのグラフからご確認ください。



人材採用につきましては、上半期時点で637名となっており、採用は順調に進んでおります。ただし、先述の通り単に人員を増員するわけではありません。AIエージェントを活用して高い生産性を発揮できる核となる人材を獲得していくという方針のもと、着実に採用を進めてまいります。

株式会社ヘッドウォータース 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

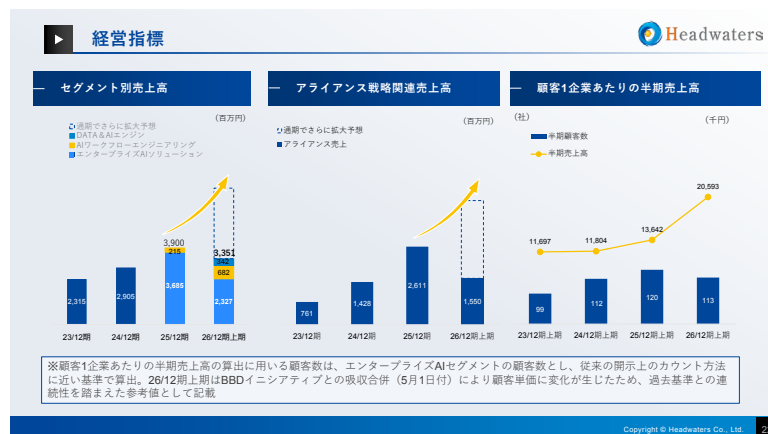
▶ 主な取引先実績企業一覧	Headwaters
▶ アライアンス強化とWebのPull導線によって多くの業種・分野のトップ企業と取り引きを実施	
金融・保険 ・株式会社三井住友銀行 ・株式会社りそなホールディングス★ ・株式会社セブン銀行 ・株式会社大和証券グループ本社 ・株式会社日本郵政★ ・第一生命保険株式会社 ・東京海上日動火災保険株式会社 ・大同生命保険株式会社 ・フルデンシャル生命保険株式会社 ・東京海上日動火災保険株式会社 ・SOMPOデータヘルスセンター株式会社 ・みずほフィナンシャルグループ	官公庁・公約機関 ・経済産業省 ・一般財団法人GovTech東京★ ・東京経済局 ・独立研究開発法人情報通信研究機構 ・独立研究開発法人農業・食品産業技術総合研究機構 ・農林水産省 ・稲垣大学 ・神戸大学
機器・機械・半導体 ・パナソニック株式会社 ・パナソニックエレクトロニクス株式会社 ・富士通株式会社 ・三菱電機株式会社 ・ローム株式会社 ・東芝エレクトロニクス株式会社 ・日立建機株式会社 ・株式会社クボタ ・日立製作所株式会社 ・TOPPANホールディングス株式会社★ ・井関工業株式会社 ・パイオニア株式会社★	リテール・物流 ・伊藤忠商事株式会社★ ・伊藤商事株式会社 ・日本郵船株式会社★ ・ヤマハ運輸株式会社★ ・株式会社セブン・イレブン・ジャパン ・株式会社ローソン ・株式会社ニトリ ・株式会社高橋屋 ・株式会社ピコカメラ
エネルギー・化学 ・株式会社フジタ★ ・三菱電機株式会社 ・阪神電気鉄道株式会社 ・エスエルビー・化学 ・出光興産株式会社 ・関西電力株式会社 ・電気化学工業株式会社 ・電力中央研究所 ・TPOWERビジネスサービス株式会社★ ・株式会社NPE★ ・株式会社ミヅノ株式会社 ・三菱ケミカルリサーチ ・東工株式会社ホールディングス株式会社 ・株式会社タケムチ★	消費財・食品・飲食 ・サンリーホールディングス株式会社 ・山崎清水ホールディングス株式会社 ・日清製粉株式会社 ・旭化成株式会社★ ・旭化成株式会社 ・株式会社伊藤園 ・サッポロホールディングス株式会社 ・YKK株式会社 ・ミズノ株式会社 ・株式会社オカムラ★
	不動産・建設 ・三井不動産株式会社 ・清水建設株式会社 ・日清建設株式会社 ・大和ハウス工業株式会社 ・日本国土開発株式会社 ・ライオン株式会社 通信・IT・エンタメ ・Apple Inc. ・ソフトバンク株式会社 ・フットリンクロボティクス株式会社 ・日本電信電話株式会社 ・富士コンピュータ合同会社 ・株式会社コナミデジタルエンタテインメント★
	(順不同) ★は最近1年間の新規取引先 / 新規取引先も全社網羅ではありません

Copyright © Headwaters Co., Ltd.

こちらが主な取引先です。黒い星印は、直近1年で新しくお取引が開始した企業様を示しています。当社は金融業界を主力としており、大手金融機関を広くカバーしています。また、製造業に加え、最近ではエネルギー関連企業からの引き合いが非常に増加しています。さらに、日本航空様やJR西日本様といった運輸業界のお客様とも定常的かつ安定した取引を継続しています。

最近の傾向として、「業務効率化のためにAIエージェントを導入したい」というご相談を多数いただきます。しかし、具体的な協議を進める中で、社内データの整理や統合基盤の構築を先行させなければ、一時的なアプリケーション構築にとどまり継続利用が困難になるという課題が浮き彫りになります。

そのため、持続的に活用できるデータ統合基盤の整備から着手し、その基盤上で各現場のAIエージェントを稼働させるアプローチを選択する企業が増加しています。結果として基幹業務に密着したプロジェクトが増え、案件の大型化および長期化が進んでいます。これは当社のビジネスモデルにとって極めて好ましい潮流と言えます。



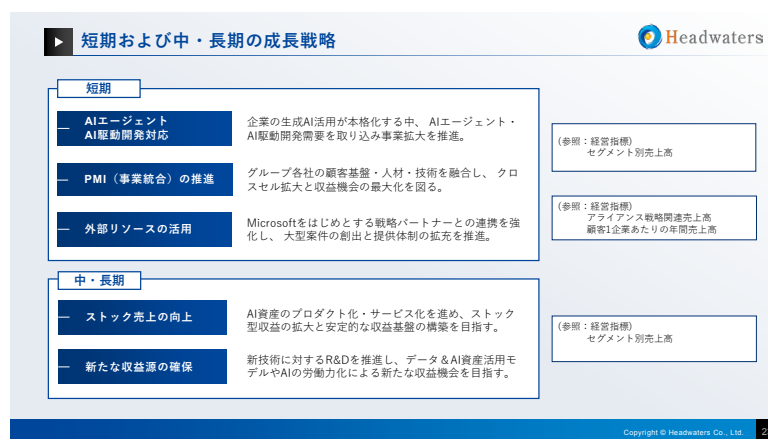
経営指標についてご説明いたします。セグメント別の売上高は、前述の通り各セグメントともに順調な推移を見せています。また、マイクロソフト様を中心としたアライアンス戦略に基づく売上につきましても、グラフでお示ししている通り着実に拡大しています。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明

1顧客当たりの売上高も増加傾向にあります。当社はリソースをエンタープライズ企業に集中させているため、顧客数の大幅な増加自体は重視していません。年間数十億円規模の取引ポテンシャルを持つロイヤルクライアントへの注力を基本方針としているため、全体の顧客数を急速に拡大させるのではなく、1件当たりのプロジェクト単価を上昇させる戦略をとっています。

なお、2026年5月のBBDイニシアティブ株式会社との合併に伴い、今後は新たな顧客区分での開示が課題と考えております。従来はエンタープライズ企業のデータのみを集計していましたが、中小企業領域の取り込みにより、双方の数値をどのように測定・開示すべきかを再検討しております。今回は従来の定義に基づく数値を開示しておりますが、今後はより適切なデータ提供に向けて開示方法を変更する可能性がある点をご了承いただけますと幸いです。



短期および中・長期の成長戦略についてご説明いたします。

社内施策としては、徹底したAI駆動開発を推進し、生産性の飛躍的な向上を図ってまいります。

また、BBDイニシアティブ株式会社とのPMI（合併後の統合プロセス）につきましては、両社間の連携および連動が極めて順調に進展しております。業績数値への本格的な寄与には半年から1年程度を要する見込みですが、現場における活発な連携状況を踏まえ、非常に好調なスタートを切れていると捉えております。マイクロソフト様との強固なパートナーシップを維持しつつ、他大手企業との連携拡大にも注力しております。単独ではアプローチが困難であった顧客層に対しても、共同提案を通じて獲得する事例が増加しており、中期的な成長軸として強力に推進してまいります。

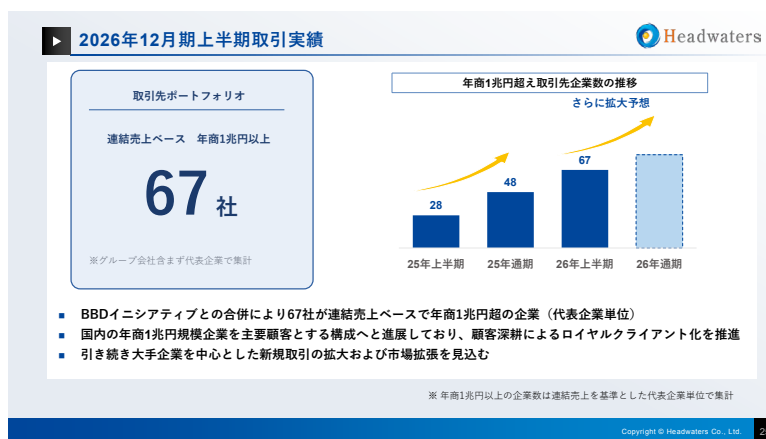
中長期の展望といたしましては、現在AIエージェント向けに提供しているデータ統合基盤を、自社開発の「企業OS」や自社IP・サービスとして体系化し、インテグレーションと組み合わせで提案・提供する体制へ移行しつつあります。FDE、自社サービスプラットフォーム、および個社別に最適化したエージェント構築を一体のサービスとして展開していく方針です。

この戦略を通じ、プロダクト提供によるストック収益比率を50%以上に引き上げ、その基盤上に更なる売上を積み上げていく収益モデルの確立を目指してまいります。2027年度は、この構想の実現に向けた極めて重要な1年になると位置付けております。

決算説明



今後の成長戦略について、詳細をご説明いたします。



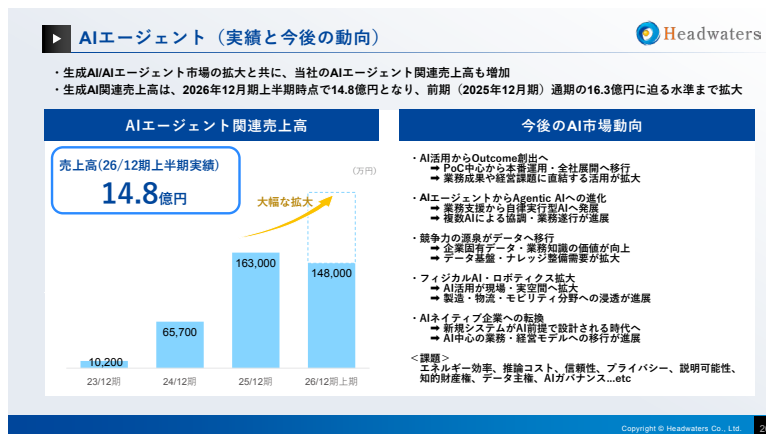
先ほど経営指標で触れました通り、期初時点で48社であった年商1兆円以上のクライアント数は、現在67社まで拡大いたしました。日本国内において年商1兆円を超える企業は160～170社程度存在すると考えられますが、当社はそのうち67社を顧客として既に獲得しています。今後の事業成長を支える顧客基盤は十分に確立されたと言えます。

今後の焦点は、単なる実証実験にとどまらず、各社のデータ統合基盤や基幹領域へ深く参入し、AIを活用したイノベーションの伴走・主導を行うことにあります。最重要顧客へのアクセスは既に確保されており、今後もそのネットワークは拡大する見込みです。

顧客数は28社、48社、そして67社と順調に推移しており、通期に向けて更なる増加を見込んでおります。この強固な顧客基盤こそが、当社の持続的成長を支える強力なアドバンテージとなります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



当社のAIエージェントに関する売上推移についてご説明いたします。こちら非常に順調な伸びを見せております。

ただし、単にAIエージェント自体の売上高を伸ばすこと以上に重要視している点があります。それは、AIエージェントを十全に機能させるために不可欠なデータ基盤や、企業における一種の「AIエージェント用OS」とも言える基幹部分のシェアを獲得することです。現在、当社の主力ビジネスもこの領域へとシフトしております。企業OSのポジションをいかに先んじて押さえるかが今後の勝敗を分けるため、この基盤獲得に向けた取り組みを最優先で推進してまいります。

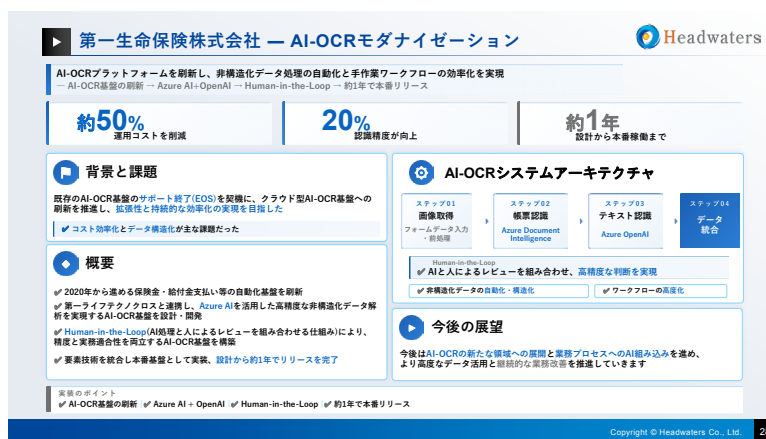


ここからは、当社の具体的な実績や事例、開発事例についてご説明いたします。

まず、大和証券グループ様における導入事例です。こちらは2年前にプレスリリースを出しているため、すでにご存知の方もいらっしゃるかと思います。内容は電話対応を行うAIオペレーターであり、大和証券様へお電話をいただいた際、株式取引や各種問い合わせにAIが回答する仕組みです。「大和証券AIオペレーター」は、株価などのマーケット情報や、ログイン手続き、NISA関連などの一般的な内容に関するお問い合わせにAIが音声で応対するサービスで、2024年10月7日から提供が開始されました。音声による会話形式で、マーケット情報から事務手続きに関する内容まで広範に対応可能なAIオペレーターサービスをお客さまに提供する、国内大手金融機関初の取り組みです。ヘッドウォータースとヘッドウォータースコンサルティングは、AIコアエージェントとアプリケーションを開発しました。

決算説明

その後、2025年10月には、事務手続きの受付サービスが追加されました。本サービスでは、お客さまとの対話を通じて必要な事項を確認し、Web手続きの案内や手続き書面の発送など、お客さまのご要望や各種登録状況に応じた案内が可能です。ヘッドウォータースとヘッドウォータースコンサルティングは、Microsoft Azureを活用した多階層構造のマルチエージェントを採用し、口座手続きなどの書類発送を含む複雑なオペレーションの自動化を支援しました。



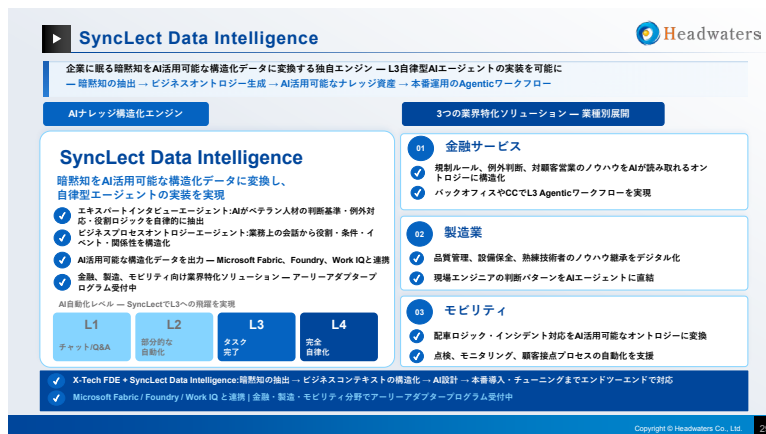
続きまして、今年リリースいたしました「AI-OCRモダナイゼーション」の事例についてご説明いたします。保険会社をはじめとする企業では、提出された書類や各種申請書、帳票類などの読み取りとデータ化が、あらゆる業務プロセスの起点となります。これらの中にはフォーマットが統一されていない非構造化データも多く含まれますが、当社のAI-OCR機能を活用することで、各種書面、画像、テキストデータを共通の「構造化データ」へ変換し、AIが活用できる形に整えます。本案件は、まさにデータ統合基盤の構築から着手し、その上で稼働するAI-OCRエージェントの開発までを一貫して手掛けた好例です。

本プロジェクトの重要なポイントは、既存のSaaSプロダクトを当社のソリューションでリプレイスした点にあります。数年前に導入された外部SaaSはライセンス費用が高額である上、技術の進歩に伴い、現在の要求水準では読み取り精度や拡張性に課題が生じていました。そこで、データ統合基盤とAIエージェントを組み合わせた代替案のご相談をいただき、実証実験を経て導入に至りました。その結果、従来のSaaSと比較してコストを50%削減しながら、文字認識精度を20%向上させるという大きな成果を実現いたしました。

当社の「データ基盤×AIエージェント」のアプローチには、コスト削減や精度向上といった性能面でのメリットに加え、圧倒的な柔軟性と拡張性という強みがあります。基盤上にデータが統合されているため、導入後に新たな業務へデータを展開したい場合や、別の業務エージェントを追加・構築したい場合にも、自由自在に対応可能です。将来的な業務変化に即座に応えられる拡張性を備えています。

このプロジェクトを完遂した際、既存のSaaSプロダクトやサービスが今後AI基盤によって次々と再編されていく未来を強く実感いたしました。市場ではSaaSによるストック収入モデルが評価されがちですが、これからの時代におけるストック収益の本質はSaaSそのものではなく、事業の土台となる「データ統合基盤」にあると考えております。この企業基盤を押さえ、その上で継続的な価値を提供できる構造を構築しなければ、サービスは容易に代替されてしまいます。当社は今後も企業OSとなるデータ統合基盤の獲得を最優先で推進してまいります。

決算説明



当社が粗利率や営業利益率を向上させている大きな要因の一つが、先ほどお話しした企業側のプラットフォーム、すなわち「企業OS」となる自社IPの提供です。その中核を担うソリューションが「SyncLect Data Intelligence」です。

本プラットフォームは、企業内に存在する多様なデータをAIが活用可能な形へ変換する役割を果たします。例えば製造業の現場においては、高品質な製品を製造するためのマニュアル化されていない技術やノウハウといった「暗黙知」が存在します。本ソリューションでは、AIが自律的にインタビューを行ったり、日常的なチャットやメールなどのテキストデータを統合・解析したりすることで、こうした暗黙知を自動的に抽出・構造化することが可能です。

このように、膨大な非構造化データをAIが読解・活用できる構造化データへと順次変換していく技術は、製造業のみならずモビリティや金融サービスなど、あらゆる産業において極めて高い市場性を持っています。お客様へ導入する際には、当社独自のプロダクト基盤 (IP) として本プラットフォームを提供し、そこに個別のシステムインテグレーションを組み合わせる構成をとっております。これにより、高い付加価値と収益性を両立するビジネスモデルを実現しています。

決算説明

▶ 「SAIDDar」:自律型ソフトウェア開発のためのAIエンジニアリングOS

実証検証で確認:AI駆動開発によりエンジニア一人当たりの生産性が5-10倍に向上
→ 標準化 → AI投資 → 人材育成 → 非線形の成長モデル

AIエンジニアリングOS

SAIDDar
組織全体でAIエージェントが実行できる開発標準

- ✓ IS/BS認証のグローバルAI開発フレームワーク → 提案からテストまでエンドユーザーで対応
- ✓ Agentic DevOps: クラウド案件で実証済みの手法を社内にも適用
- ✓ 個人のスキル依存を排除 → 組織全体で再現性の高い品質を実現
- ✓ GitHub Copilot / Claude Cowork / Copilot Cowork と連携

AS-IS(現状)	TO-BE(SAIDDar導入後)
期間 12-18か月	期間 6か月
体制 エンジニア10-15名	体制 エンジニア4名
範囲 標準開発サイクル	範囲 77画面・E2E対応

① 標準化
再現性のあるAI開発プロセス
各フェーズに対応した標準テンプレートとプロンプトライブラリ
風入化を排除し、組織全体の品質を確保

② AI投資
Claude / GitHub Copilotのツールチェーン
継続的なライセンス・インフラ投資

③ 人材育成
ナレッジ・フレイホール
全エンジニア向けハンズオン研修
各プロジェクトで得た知見をSAIDDarに還元

④ 目途: 約2-3倍の速度 × 約1/3の人員 = エンジニア一人当たり生産性5-10倍 | 実案件: 77画面システムを6か月・4名で実現
 ⑤ 展開: ヘッドウォータース社内 → グループ会社 → アライアンスパートナー → クラウド企業への展開

全社的AI開発を支える3つの柱

さらに生産性を高める取り組みとして、システム開発用プラットフォーム「SAIDDar (サイダー)」についてご説明いたします。

AIを単なるツールとして社員個々に配布し利用させる手法では、企業全体の生産性向上や利益率改善には限界があります。有能な個人がツールを活用して作業時間を短縮できたとしても、会社組織全体として見れば劇的な生産性の向上には至りません。

重要な本質は、人間による作業を前提とした従来の業務プロセスにAIツールを添えるのではなく、ワークフローそのものをAI前提の構造へと再構築することにあります。業務の基本工程をAI主導で回し、どのポイントに人間を配置すべきかという視点でプロセス全体を組み替える必要があります。各工程を人間が個別に担当している状態では、従業員間のコミュニケーションロスや伝達ミス、タイムラグが発生し、全体最適な生産性は実現できません。すべての工程をAIでシームレスに連携させることで、高い生産性が生まれます。

当社の開発プラットフォームであるSAIDDarは、この考え方を具現化したものです。要件定義の段階からユーザーがAIと対話しながら仕様を策定し、その定義に基づいて複数のAIエージェントが相互に連携しながらプログラミング、運用設計、各種ドキュメント生成までを自動的に遂行いたします。

本プラットフォームの大きな強みは、後から仕様変更や要件の追加が発生した場合の対応力にあります。人間の手作業による開発では、初期工程に遡って修正作業を行う際に多大な工数とコストが生じます。しかしSAIDDarでは、上流の条件を変更すればAIが即座に連動し、修正された成果物を自動生成いたします。これにより、アジャイル開発の柔軟性とウォーターフォール開発の計画性を兼ね備えた、高品質かつ高生産性なシステム開発が可能となります。

当社では現在、このSAIDDarを全面的に活用・改善しながらソリューション開発を行っており、全社的に使いこなす体制を構築することで、生産性向上と高い利益率を支える基盤としております。

決算説明



最終的に当社が構築を目指しているのが「企業OS」と呼ばれる概念です。この企業OSは6つのレイヤー（階層）で構成されています。

第1のレイヤーは、ERPや営業システム、社内チャットツールなどに存在する多種多様な生データが集積されるデータ層です。第2のレイヤーは、それらのデータにAIが自動で意味付けや連携処理を行うレイヤーです。データ同士の関連性や重要性を整理し、活用可能な状態へ変換します。

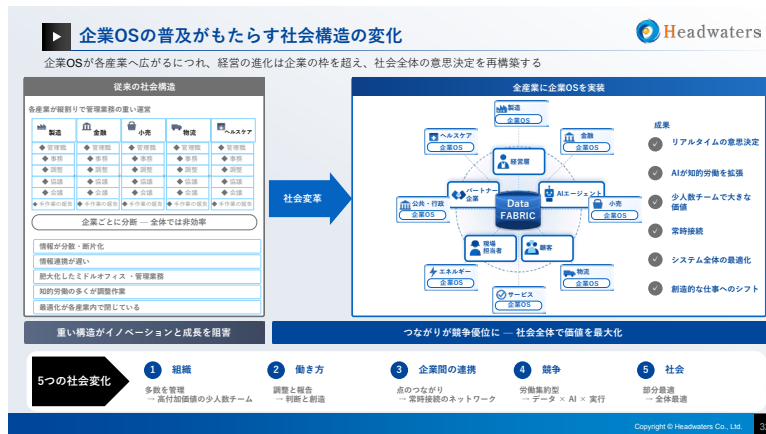
第3のレイヤーには、整理されたデータを活用して自律的に業務を遂行するAIエージェント群が位置します。そして第4のレイヤーがガバナンス層です。多数のAIエージェントが各所で稼働した際に生じる重複や無駄を防ぐため、中央で一括管理するAIハブの役割を果たします。どのエージェントが、いつ、どのような処理を行っているかをリアルタイムで追跡・統制する機能を備えています。

第5のレイヤーは、AIを企業の戦略推進に直接活用する階層です。そして最終段階となる第6のレイヤーでは、企業の意思決定の直前プロセスまでをAIが支援・実行する世界を目指します。当社が現在強力に推進しているデータ統合基盤は第5レイヤーまでに相当し、来期以降は最上位である第6レイヤーの確立へ徹底して取り組んでまいります。

企業の根本的な本質は、差別化された強みをもとに方向性を定める「意思決定」と、顧客へ価値を届ける「現場での実行」の2点に集約されます。しかし、組織が拡大するにつれて中間管理職や経営企画部門が膨大化し、コンサルティング等の外部コストも増加することで、企業本来の強みが薄れてしまう課題が顕在化しています。今後は多くの企業が本来の価値提供と意思決定という原点に立ち返り、中間に存在する分析・調整業務の多くはAIエージェントへ代替されていくと考えられます。当社はその基盤となる企業OSおよびデータ統合基盤を自社IPとして提供し、その上で多種多様なAIエージェントが循環する未来の企業像を全社一丸となって実現してまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



この企業OSが普及することで、社会の構造そのものが大きく変化していくと考えております。

企業のデータが統合され常に最新の状態で保持されるため、分析業務に時間を費やすことなく、経営陣は常にリアルタイムかつ迅速な意思決定が可能となります。これにより、経営企画やコンサルティング、従来の調整業務を中心とした中間層の役割が再編され、少人数のチームであっても高速で巨大な価値を生み出せる組織構造へとシフトしていきます。

また、企業のワークフロー自体も根本から変革されます。部署ごとのセクショナリズムや組織間の調整負担といった課題が軽減され、データとAIエージェントの連携により、企業全体としての最適化と合理的な判断が常に優先されるようになります。

データ統合基盤と企業OS、そして自律的なAIエージェントの活用を通じて、企業が本来持つ強みを最大限に発揮し、真に正しく成長できる新たな産業構造の実現を目指してまいります。



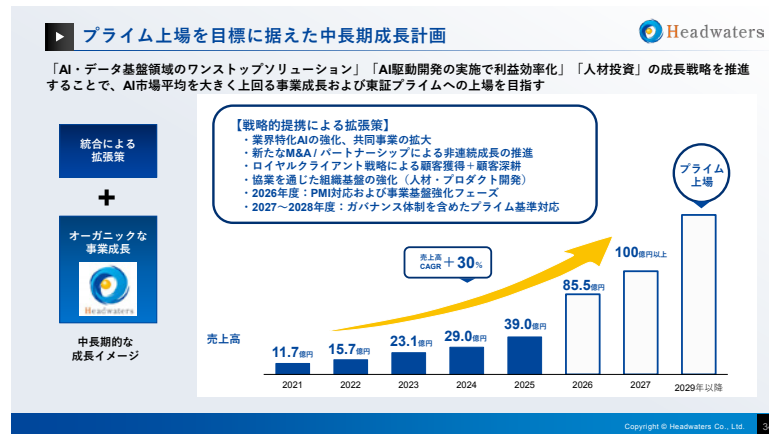
そして、当社の収益構造そのものも大きく転換させてまいります。

先ほどご説明いたしましたFDEモデルを軸とし、企業OSの導入からその上で稼働するAIエージェントの構築、さらには導入後の追加学習や回答精度の継続的な向上に至るまで、一連のプロセスを単発の導入で終わらせず、線として長期的に提供し続けるサービスモデルへの移行を図ります。

顧客企業に対して持続的な価値を提供し続けながら、ストック型を重視した高収益な事業構造への変革を強力に推進してまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

決算説明



これが最後のスライドとなります。

まずは、世界的に著名な日本のエンタープライズ企業数社に対し、当社の企業OSを実装してまいります。既に進行中のプロジェクトもございますので、2027年にはいくつかの導入実績として皆様にご発表できると考えております。

当社の企業OSはすべてマイクロソフト様のクラウドプラットフォームである「Azure」上で構築されております。そのため、この企業OS自体をマイクロソフト様と共にグローバル市場へ展開・マーケティングしていく取り組みを、2027年より本格的に開始する計画です。

足元の業務におけるAI実装やAIエージェントの構築という領域におきましても、当社は日本市場において独自のポジションを確立しており、強みを発揮していると自負しております。しかし、当社が真に見据えているのは国内市場にとどまりません。グローバル市場において、パランティア様やマイクロソフト様のような確固たるポジションをいかに獲得できるかを常に追求し、その実現に向けた挑戦と成長投資に注力しております。もちろん経営者として、目先の売上高や利益といった業績目標を確実に達成していくことは大前提です。その上で、こうした大きな挑戦とビジョンに魅力を感じていただけたら非常に幸甚に存じます。新しい挑戦を結実させ、成長の成果を投資家やステークホルダーの皆様と共に分かち合えることこそが、私にとって最大の喜びであり、事業推進の原動力となっております。

今後とも当社の成長と挑戦に是非ご期待いただけますと幸いです。

以上で、2026年12月期第2四半期決算説明を終了いたします。本日はどうもありがとうございました。

質疑応答

質問

事業規模が大きく拡大していて、非常に期待しています。中期的に、売上成長率、粗利率、販管費率、営業利益率、それぞれどの程度の水準で推移すると考えていますか。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。これらの指標の具体的な数値につきましては、後ほどCFOより開示させていただきますので、詳細はそちらをご確認いただけますと幸いです。

定性的な方向性としては、まず売上成長率において、当社単体(オーガニック)では今期も前年比150%程度の成長を維持しております。市場全体のAI領域における成長率が年約130%と試算される中、オーガニックな成長においては市場成長率を確実に上回っていくことを前提としております。

利益率につきましても、先ほどご紹介いたしました開発プラットフォーム「SAIDDar」をはじめとする生産性向上施策を次々と投入しておりますので、今後の向上が見込まれます。ただし、来期における具体的な利益率の数値につきましてはインサイダー情報に関わるため、正式な予算発表の場にて提示させていただきます。基本的には今期以上のペースで粗利率の改善と事業成長を両立させていく方針です。

なお、BBDイニシアティブとの合併に伴うPMIの観点におきましては、現在同社が展開してきた従来のSaaSサービスをAIエージェント型へ刷新するなどの構造改革を進めております。こうした施策の成果が業績数値として顕在化し、オーガニックな成長基調へ統合されるまでには半年程度の期間的なタイムラグが生じる見込みです。

■CFO回答

中長期的には成長と収益性向上の両立を目指しております。

AIプロダクトや継続収益比率の拡大により利益率改善を図る方針です。

現時点で具体的な数値目標は公表しておりませんが、事業環境や投資計画を踏まえながら適切なタイミングで中長期的な目標についてもお示ししていきたいと考えております。

今後、開示が可能な段階となりましたら、株主・投資家の皆様へ必要な情報を適切に開示してまいります。

質問

AI駆動開発は今後さらに普及すると考えられますが、将来的にエンジニア単価の下落やエンジニア供給といったリスクについてはどのように考えていますか。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。どの時間軸で「将来」を捉えるかにもよりますが、向こう3年から5年というスパンで考えますと、やはり現場で高度な意思決定や実装を担うFDEのような人材の需要は引き続き高い水準で推移すると実感しております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

現在、単にプログラミングを行うような従来型の業務においては、提示される単価が徐々に低下する傾向が見られます。クライアント様からも「AIを活用する分、開発費用は抑えられるのではないか」というご指摘をいただく一方で、当社が提供するような最先端のAI領域においては、コンサルティング以上の付加価値と高い単価設定が正当化されるべきではないかという議論が、社内および顧客側双方で交わされているのが実情です。当社としての根本的な見解といたしましては、従来の「人月単価」に基づくエンジニアの価値評価は、今後変化していく可能性があると考えております。したがって、人件費ベースの対価ではなく、投資対効果に応じた「ROI課金」の仕組みへ移行していくと考えております。顧客企業にとって「誰が何人稼働したか」というプロセスのコストは重要ではなくなり、成果物として「どのような事業成果や利益が生み出されたか」という提供価値そのものに課金するモデルへ変化してまいります。

当面の間、当社が人材採用を積極的に進めている背景には、AI駆動開発プラットフォームである「SAIDDar」等を運用するにあたって、人の適切な配置が不可欠であるという理由があります。1人の優秀なエンジニアが3人、4人、あるいは10人のAIエージェントを指揮・監督し、セキュリティやガバナンス、責任の所在を明確に保持しながら最大の成果を創出する体制へとシフトしていきます。

将来的にはシステムを動かす人員数自体は抑えられていく方向性がありますが、当面はコアとなる社内エンジニアの拡充を通じて生産性と全体の売上・利益を同時に伸ばせるフェーズが続くと捉えております。このような成長イメージのもと、今後も戦略的な人員獲得を推進してまいります。

質問

SAIDDarやAI駆動開発は現在どの程度実案件に適用されていますか。1人当たりの売上、外注比率、粗利率に効果があるのはいつ頃だとお考えでしょうか。

■ヘッドウォータース 篠田様

効果の表れにつきましては、足元の粗利率が過去最高を記録している点にも示されている通り、すでに徐々に数字へ寄与し始めております。

現時点ではすべてのプロジェクトへ一律に適用するまでには至っておりませんが、新規で立ち上がる最新の案件の多くにおいて、SAIDDarを活用した開発体制への移行を進めております。そのため、今後のプロジェクト拡大に伴って生産性向上の効果はさらに高まっていくと考えております。現在推進している生産性向上施策の効果により、粗利率は中長期的に改善傾向で推移していくものと考えております。

直前の四半期決算におきましても成果は着実に現れておりますが、1四半期で数値が急激に跳ね上がるような劇的な変化というよりは、段階的に改善が進んでいくイメージとなります。利益率の推移を継続してご覧いただくことで、生産性向上施策の成果を実感していただけるかと存じます。

なお、1人当たり売上や外注比率などの詳細な指標につきましては、今後開示可能な段階となりましたら、IR資料にてご説明させていただく予定です。

質問

ずっと応援しています。ヘッドウォータースの知名度がもっと上がってほしいです。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。頑張ります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

質問

生成AIがどんどん便利になり、あらゆる企業が生成AIを利用して独自にフィジカルAIシステム開発をできる時代になっていると思います。御社にお願いしなければならないということがなくなってしまう恐れはないですか。

■ヘッドウォータース 篠田様

客観的な視点のみで評価するのであれば、そのような懸念やリスク自体は当然存在すると言えます。しかし、なぜ当社がエンタープライズ向けのデータ統合基盤等の領域において、誰もが知る大手のコンサルティングファームや大規模SIerを相手に競り勝ち、受注を獲得できているのかといえば、その最大の理由は圧倒的な「導入実績」にあります。大和証券様や第一生命様をはじめとする先進的な実績があるからこそ、他のエンタープライズ企業様に対しても説得力とリアリティのある具体的な提案を行うことが可能となっております。世の中のほとんどの技術やプロダクトにおいて「絶対に模倣できないもの」は存在しません。生成AIモデル自体や各種OSであっても構造上の再現は可能です。そうした環境下で最終的に勝敗を分ける要素は、事業モデルや成長戦略に加え、企業の「カルチャー」や「組織・チームの体制」であると考えております。当社は、従来のシステムインテグレーションやコンサルティング、SaaSのあり方そのものを再定義・刷新することを目指している企業です。AIをフル活用し、他社には真似のできない高度な実装を追求することに全社的なエネルギーを集中させております。かつてIT市場において巨大な先人企業が存在する中でGAFAが急速に台頭した歴史を見ても、最新テクノロジーをいち早く実装していくカルチャーと機動的な組織体制を備えた企業には大きな優位性がありました。現在のAI市場においても、当社のような新興企業は極めて優位なポジションに位置していると実感しております。従来、エンタープライズ企業のシステム選定において当社のような規模の企業がコンペに参加することは困難でした。しかし現在では、最新のAI領域において大手SIerやコンサルティングファームだけでなく、当社のような専門企業を参画させるよう顧客側の経営層から強い要請が入るケースが増加しております。最先端の実装力を求める企業様とのコンペティションにおいては、当社の提案のリアルさが評価され、勝ち続けている状況です。したがって現在は、他社からの追従を恐れる段階ではなく、既存の市場構造そのものを転換していくフェーズにあると捉えております。後ろを振り返るのではなく、常に市場の先頭に立って成長を加速させてまいります。お答えになっているかどうか少しわかりませんが、このような気持ちでおります。

質問

BBDイニシアティブとの統合効果について、現時点で最も成果が出ている領域はどこでしょうか。また、当社の想定を上回るシナジーや成果があれば教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

現時点で最も大きな成果が現れているのは、BBDイニシアティブ側のエンジニアにおける「AIエンジニア化」の取り組みです。BBDイニシアティブのグループ内にはシステムエンジニアリングを担う組織や、創業事業であるSaaS開発のエンジニアメンバーが多数在籍しております。これらの人材に対して当社からAI実装の支援や高度なAI教育を急速に推進しており、開発現場のAI適応という側面で非常に高い導入効果が上がっております。このエンジニアリング機能のAI化こそが、短期的に売上や利益の拡大へ最も早く寄与する領域であると実感しております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

一方で、本統合における最大のシナジーであり本丸と位置づけているのが、BBDイニシアティブの従来のSaaS事業を中小企業向けの「AIエージェント型サービス」へと刷新する取り組みです。当社が大企業向け案件で培ってきた先進的なテクノロジーや導入ノウハウを汎用化・低価格化し、広範な中小企業市場へ展開していく戦略を進めております。

自ら既存のSaaSモデルをAIエージェントへとリプレイスしていくプロジェクトは極めて着実に進行しており、現在関連するサービスが相次いでリリースされている段階です。このSaaSからAIエージェントへの転換事業は、中長期的にも最も大きなインパクトをもたらす領域として期待しておりますが、業績数値として本格的に貢献し始めるまでには半年から1年程度の期間を見込んでおります。

質問

従業員数はBBDイニシアティブとの合併により大きく増加したことは理解しています。一方で、合併の影響を除いたオーガニックベースで見た場合、人員採用や組織拡大は順調に推移しているのでしょうか。また、今後の成長を支える人材確保の状況についても教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

わかりました。ありがとうございます。オーガニックベースでの採用活動につきましても、非常に順調に推移しております。

前期におきましても従業員数が約150名純増するなど、積極的な組織拡大を進めてまいりました。今期につきましても現時点でそれに近いペースで順調に増員が進んでおります。残り期間の状況にもよりますが、計画に沿った拡大ペースをしっかりと維持できている認識です。

人材の獲得状況につきましても大変好調です。本日(9月1日)におきましても意欲的で頼もしい新入社員の方々を多く迎えることができ、組織の層が一段と厚くなっております。

また、獲得できている人材の専門性の幅や深さという点でも強みが増しております。先般発表いたしました量子コンピューティング分野における論文発表の取り組みに象徴されるように、学術的なアプローチに長けたアカデミックな人材から、現場で高度なAIエージェントを構築・実装できるエンジニアまで、多様で優秀なメンバーが集結した強いチーム体制が構築できております。今後も事業成長を支える人材基盤の拡充を推進してまいります。

質問

大株主として貴社の成長、将来性に強い期待を寄せ、株式を長期保有しております。前回の質疑応答において、プライム市場昇格まであと2年という方針を示されていましたが、この目標時期に向けた具体的なロードマップ変更はないか、お聞かせいただけますでしょうか。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。提示しておりますロードマップの通り、当社はプライム市場への昇格を明確な目標として定めており、その方針に切り替えや変更はございません。

プライム昇格に向けた最大のテーマは「利益基準のクリア」にございます。2年間で累計25億円という利益水準を目指すこととなりますが、BBDイニシアティブとの統合により、グループ全体として年間10億円前後の利益を確保できる事業基盤が整いつつあります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

今期は5月からの連結加算となっておりますが、通期ベースの規模で試算いたしますと、すでに売上高100億円超、利益としても10億円近くを確保できる水準へ達しております。来期以降も双方の事業成長に伴い売上および利益ともに順調な拡大を見込んでおり、再来年の成長ペースも含めて考慮いたしますと、2年間で累計25億円の利益という目標は十分に達成可能な範囲内であると捉えております。市場環境による変動要因は考慮する必要がありますが、来年・再来年の業績実績をもって最短での昇格チャレンジを果たしてまいいます所存です。また、昇格に向けたテクニカルな施策といたしまして、会計基準の選定やIFRS (国際財務報告基準) の導入検討なども並行して進めております。東証の方針や利益構造の最適化を見極めながら、戦略的に準備を整えてまいります。

さらに、機関投資家層の拡大という観点におきまして、先日香港およびシンガポールにてIR活動を実施し、海外投資家との直接対話を重ねてまいりました。現在、米中市場に代わるポートフォリオの投資先として日本市場への注目度は高まっております。足元では金融や商社といったバリュー株へ資金が流れる傾向が見られますが、事業内容や成長領域に関しましては当社のようなAI・データ基盤分野に強い関心が寄せられております。米国市場におけるパランティアのような事例を引き合いに出しながら当社の事業モデルや収益構造をご説明したところ、非常に深いご理解と高い評価をいただくことができました。

現状の時価総額や事業規模では、海外大手のポートフォリオへ直ちに組み込まれるには至りませんが、売上と利益を着実に伸ばしプライム市場へ昇格することで、評価のステージを一段引き上げ、より高い時価総額の形成が可能になると確信しております。来年・再来年の数値をしっかりと作り上げ、最短距離でプライム市場昇格を目指して邁進してまいります。

質問

AI駆動開発が急速に進展していますが、御社の採用方針や求める人材に変化はありますでしょうか。また、今後特に強化していきたい職種やスキル領域があれば教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。当社の事業モデルといたしましては、現場密着型のFDE、基盤となるプラットフォーム開発、自律型AIエージェントの開発やその運用支援に至るまでを1社で一貫して提供しております。そのため、それぞれの機能や専門領域に適した多様な人材が必要であるという点に変わりはありません。

しかし、AIという変化の激しい先端領域で成果を上げ続けるために最も重要視しているのは、社員個々の「好奇心」と「組織的な助け合いのカルチャー」です。世界初や業界初の最新テクノロジーを社会に実装しようとする過程においては、スムーズに成果が出ない困難な局面が必ず発生いたします。そうした際に、壁にぶつかっている仲間を全社で支援する体制や姿勢がなければ、最新技術の実用化や社会実装を完遂することは不可能です。

自らの成功だけでなく仲間の挑戦や成果を讃え合い、他者が生み出したノウハウや技術資産を全社で共有して活用していく文化が極めて重要となります。足の引っ張り合いや孤立が生じるようなチームでは、先端AI分野での勝ち残りは望めません。未知の技術や新しいプロダクトが登場した際に、それを楽しみながら積極的に試行・活用し、課題が生じた際には仲間のもとへ一目散に駆けつけて助け合う姿勢が求められます。

専門的な職種や技術領域の幅は多岐にわたりますが、当社はこうした価値観やマインドセットを共有できる人材を厳選して獲得し、一致団結して市場に立ち向かえる強力な組織・チームを構築してまいります。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日 (月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

質問

生成AI市場への参入企業が増える中、御社が考える競合他社との最大の差別化要因、あるいは最も強みとしているポイントについて教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。当社における最大の差別化要因は、市場において極めて独自の「空白地帯」にポジショニングできている点にあります。

当社は10年にわたり高度なAI技術と豊富な導入実績を蓄積してきた一方で、大規模なエンタープライズ企業に対して確実なデリバリーを行える高度な組織体制を兼ね備えております。高度なAI技術力と大企業向けのデリバリー体制を双方高いレベルで保持している企業は、現在の国内市場において他に見当たりません。

仮に他社がこのポジションを追いかけようとする場合、大手コンサルティングファームや大手SIerが膨大なリソースを投じてAIの実装力を劇的に高めて降りてくるか、あるいはAI領域のベンチャー企業が千人規模の組織へと急成長してデリバリー体制を構築するかの二択となりますが、いずれも容易ではございません。

当社の強みの本質は、先ほどもお話しいたしました独自の企業カルチャーと、先行者利得に由来する圧倒的なスピード感にあります。単なる研究機関やアカデミックな組織にとどまらず、PC上のシミュレーションだけで終わらせることなく、現場でお客様が抱える課題や痛みに直接寄り添いながら最先端技術を泥臭く実装・定着させられる点が当社の真骨頂です。このようなスタンスとカルチャーを維持しながら、最新技術の実装実績を積み重ねている企業は他に存在しないと自負しております。

また、当社は10年前の創業初期からAI事業を推進しておりますが、テクノロジーの進化に合わせて自らのビジネスモデルを柔軟かつ果敢に変革し続けてまいりました。次々と登場する最新技術をいち早く自社の武器として吸収し、事業体そのものを進化させられる適応力こそが、他社の追随を許さない最大の強みであると考えております。

質問

BBDイニシアティブとのPMIは現時点でどこまで進んでいますか。事業面、人材配置、バックオフィス統合について、順調な部分と課題が残っている部分を教えてください。

■ヘッドウォータース 篠田様

全体的な進捗としましては、非常に順調で良好なスタートを切ることができております。

まずバックオフィスの統合につきましては統合処理が大幅に進展しており、現在はほぼ一体化した体制で円滑に運用が進んでおります。組織的なオーガナイズも非常に手応えを感じている部分でございます。

人材配置の面におきましても、両社の交流と連携が完全にクロスした形で進んでおります。例えば、当社の得意領域であるエンタープライズセグメントの統括をBBDイニシアティブ出身の役員が担い、逆にBBDイニシアティブの基盤であったDATA&AIエンジン領域の統括を当社出身の役員が管掌するといった人事配置を行っております。単に各社ごとの利益を追求するのではなく、役員レベルから完全なクロス人事を行うことで、互いの強みやナレッジを持ち寄りながら組織運営を進めております。さらに、毎週月曜日にはグループ全社の社長が集まり、顧客開拓の連携や相互の事業支援に向けた情報交換を緊密に行っております。

事業面におきましても、こうした役員構成の相互クロスが奏功し、当社の技術アセットをBBDイニシアティブ側へスムーズに移植できております。BBDイニシアティブ側におけるAIエージェントの開発力強化や現場への実装に関しても障壁なく進んでおり、非常に大きなシナジーが生まれ始めております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

質問

今後の事業拡大において、経営陣が現時点で最も重要と考えている成長リスクは何でしょうか。また、それに対してどのような対策を講じていますか。

■ヘッドウォータース 篠田様

市場環境における純粋な「リスク」という観点で申し上げますと、事業の成長そのものを揺るがすような大きなリスクは現時点で認識しておりません。

生成AI市場が年率25%以上、AI市場全体でも年率30%超という急速な拡大を続ける中、その中心で事業を展開している当社といたしましては、自ら重大な失策を冒さない限り、一定水準の成長は必然的に維持できると考えております。市場におけるトップ集団として売上・利益を順調に拡大させ、将来的に時価総額1,000億円というステージを目指していく足元は十分に固まっております。

したがって、当社が向き合うべきは守りのリスクというよりも、時価総額1兆円規模のグローバル企業へ躍進するための「挑戦課題」とであると捉えております。大企業向けに数億円規模の最先端AI実装を個別に提供し続けるだけでは、世界の頂点へ到達することはできません。収益構造を抜本的に転換し、インフラとなる「企業OS」やデータプラットフォームそのものを提供するポジションへ昇華する必要があります。

日本の製造業やエンタープライズ企業が持つ複雑な意思決定プロセスや職人的な暗黙知をデータ化し、その基盤上でAIエージェント群が自律稼働する企業OSの仕組みは、世界的に見ても未だ類を見ない独自の領域です。当社の企業OSを導入・活用いただくことでクラウドのトランザクションが爆発的に増加するため、マイクロソフト様をはじめとするグローバルパートナーにとっても世界中で推進したいプロダクトとなります。世界的に知名度の高い日本企業の導入事例を携え、マイクロソフト様とともにグローバル展開を加速させていく挑戦は、すでに今年からスタートしております。

目先の確実に利益が出る開発受託案件だけに甘んじることなく、自社IPとしての「企業OS」を確立し、世界市場へ普及させる事業モデルへ転換できるかどうか最大の課題です。揺るぎない意志を持ってこのグローバルな戦いに挑み、次元の異なる成長ステージを切り拓いてまいります。

質問

今期はM&Aの影響が非常に大きく、M&Aがフルに寄与していないのと、一時費用がかかっているため実力値が分かりづらく感じています。M&Aが通期で寄与した場合の売上高と一時費用を除いた利益はそれぞれの程度と見ればよいでしょうか。概ねの水準感をご教示いただけると幸いです。

■ヘッドウォータース 篠田様

いつも詳細な点まで当社事業に関心をお寄せいただき、誠にありがとうございます。投資家の皆様にとっても非常に重要なご関心事であると認識しております。

具体的な開示数値につきましては正確性が求められるとともに、インサイダー取引規制等の観点から精査が必要となりますので、後ほどウェブサイト上のQ&Aにて詳細を公表させていただく予定です。ここでは概念的な実力値の水準感についてお答えいたします。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

当社単体(オーガニック)の今期見通しとしては、当初より売上高60億円弱、営業利益5億円前後を見込んでおり、こちらは計画通り順調に推移しております。一方で、BBDイニシアティブ側の統合前の通期計画といましては、売上高40数億円、営業利益4億円程度を見込んでおりました。したがって、両社の通期数値を単純合算した売上高100億円規模、利益8億〜9億円規模という水準が、グループとしての本来の年間実力値の目安となると捉えております。

今期業績におきましては、M&Aに伴う各種一時費用やのれん償却費などが計上されているため会計上の利益が見えにくくなっておりますが、実質的な稼ぐ力を評価される際には、EBITAなどの指標とあわせてご確認いただけますと幸いです。具体的な開示数値につきましては正確性が求められるため、社内で精査のうえ、開示可能なタイミングとなりましたらIR資料等を通じてご説明いたします。

質問

今後のM&Aの方針について教えてください。今後も継続的にM&Aを行うロールアップ型を想定されていますか。また、買収対象としては収益性の低い企業をAI化して収益を改善するモデルや、特定業務に強いパーティカルSaaS企業の取得など、どのような企業、事業を重視されるのでしょうか。

■ヘッドウォータース 篠田様

今後のM&A方針に関しまして、まず単に事業規模の拡大のみを目的としたM&Aや、従来のロールアップ型の買収は積極的には想定しておりません。当社ではAIエージェントの活用により自律的に生産性を向上させられる手応えを得ておりますので、数合わせのような規模拡大を行う必要性が薄いためです。

また、収益性の低い企業を買収してAI化により再生させるといったモデルも、現時点では優先度の高い選択肢とは考えておりません。当社の基本方針は、独自構築を進める「企業OS」の概念を最速で具現化し、事業を力強く推進するために不足している要素を補完することにあります。

一方で、現在推進しているBBDイニシアティブとの統合において明確な成果と再現性が確認できた段階においては、特定領域に強みを持つパーティカルSaaS企業のM&Aを進める可能性は十分にございます。これは国内企業にとどまらず、海外市場のプレイヤーも含めて視野に入れております。SaaS事業をAIエージェント型へ刷新するノウハウが社内に蓄積されつつあるため、非常に有効な成長手段になり得ると捉えております。

なお、一般的なAIベンチャーやスタートアップ企業の買収に関しましては、技術面やノウハウの観点で当社を上回るシナジーを見出せる対象が非常に少ないのが現状です。優れた外部企業が見当たらない場合は社内開発を優先する方が合理的であるため、純粋なAI領域の企業買収にも慎重な姿勢をとっております。

総括いたしますと、まずは自社が誇る「企業OS」を軸としたオーガニックな急成長に全力を注ぎ、その成長速度を加速させるために必要な要素を見極めながら、補完的なM&Aを戦略的に活用してまいります。

質問

現時点で自動運転の受注案件はありますか。

■ヘッドウォータース 篠田様

自動運転の制御そのものといった、いわゆるストライクゾーン真ん中の直接的な受注案件はございませんが、その周辺領域における案件は多数手掛けております。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

自動運転の基幹技術に特化した専門企業が存在しますので、車両自体の走行制御などは特斯拉をはじめとする専門企業が担う領域であると考えております。一方で当社は、自動運転を活用するためのデータ統合基盤の構築や、車内のドライバー向けインターフェース(UI)と自動運転システムの連動、高度な画像解析処理といった周辺技術の領域において着実に実績を重ねております。

さらに当社は、小型言語モデル(SLM)や生成AIをエッジデバイス(小型端末)に組み込んで動作させる技術に関して、国内でも豊富な知見と実績を有しております。「自動車」という巨大なデバイス内へ生成AIを実装し、オフライン環境下であっても車両制御を行ったり、ドライバーとAIが自然言語で対話しながら目的地や走行プランを決定したりするような次世代技術支援のご相談も増加しております。今後もこうした得意領域を中心に、自動車・移動体分野への技術提供を拡大してまいります。

質問

これまでLogTechの子会社化やBBDイニシアティブとの統合などを進められていますが、今後もM&Aなどを継続していく方針でしょうか。また、どのような領域の企業を対象としていますか。

■ヘッドウォータース 篠田様

こちらのご質問に関しましては、先ほどお答えいたしましたM&A方針の内容と同様となりますので、そちらの回答をご参照いただけますと幸いです。ありがとうございます。

質問

3年後のヘッドウォータースを考えた場合、投資家はどの指標を最も重視して追いかけるべきでしょうか。売上高、利益、社員数、AIエージェント導入など、お考えをお答えください。

■ヘッドウォータース 篠田様

まず第1に重視していただきたいのは、トップラインである「売上高」です。売上高が着実に拡大していかなければ、成長市場において確固たるシェアを獲得できているとは言えませんので、ここは非常に重要な指標となります。

次に「利益」についてですが、当社は将来の成長に向けた現場投資や最新テクノロジーの実装を積極的に行う場合があるため、事業そのものの強さや収益性を測る上では「粗利率」に着目していただくのが最も適していると考えております。

「社員数」に関しましては、今後の拡大を図る上で重要な指標ではあるものの、単に人数の増減だけを追うのは避けた方がよろしいかと存じます。「粗利率」と「社員数」の変化を組み合わせでご覧いただくことで、AIエージェントの活用や導入が着実に進み、社員1人当たりの生産性が向上しているかどうかが見えてまいります。

総括いたしますと、「売上高」によって市場シェアを拡大できているかという点と、「粗利率と社員数の組み合わせ」によって生産性向上とAIネイティブ企業としての進化が図れているかという点の2軸で推移をご確認いただけますと幸いです。

株式会社ヘッドウォータース | 2026年9月14日(月)
4011 東証グロース市場 情報・通信業

質疑応答

質問

今後のM&Aを踏まえて大企業との資本提携が必要になるかと思いますが、この苦しい時期と一緒に支えている個人投資家が悲しむような株価にならないようにしてください。篠田社長を全力で応援していますので、頑張ってください。今年、大型の資本提携はありますか。

■ヘッドウォータース 篠田様

ありがとうございます。今年度の個別の資本提携に関する検討状況につきましてはコメントを差し控えさせていただきますが、必要に応じて大企業との資本提携は戦略的に検討してまいります。

また、仮に将来的な資本提携を実施する場合におきましても、私自身が筆頭株主として経営および事業拡大にフルコミットし続ける姿勢に変わりはありません。

どの程度の規模を「大型」と定義するかは様々な議論がございますが、資本提携を検討する際の第一義的な目的は、先ほどからお話しております自社独自の「企業OS」を市場へ一気に普及・定着させることにあります。企業OS導入の先駆的な成功実績を日本国内で数件確立することこそが、当社がグローバル市場へ飛躍するための極めて重要なステップになると捉えております。

ヘッドウォータースグループは自立的に収益を上げられる黒字体質を確立しておりますので、目先の資金繰りやキャッシュ確保を目的とした安易な資本アライアンスを考慮することは想定しておりません。当社の企業OSを「カスタマーゼロ(第一号ユーザー)」としてともに推進し、業界に変革を起こす意志を持ったエンタープライズ企業との提携であれば、株式の持ち合いを含めた資本提携の選択肢も前向きに検討してまいります。個人投資家の皆様の期待に応えられるよう、事業価値の最大化に努めてまいります。

質問

質疑応答でスピーディーにご回答いただいている姿勢が素晴らしいと感じております。引き続き応援しております。

■ヘッドウォータース 篠田様

温かいお言葉をいただき、誠にありがとうございます。

以上をもちまして、皆さまからのご質問はすべて終了とさせていただきます。本日は長時間にわたりお付き合いただき、誠にありがとうございました。多数のご質問をお寄せいただきましたことに、心より感謝申し上げます。

重要事項 (ディスクレーマー)

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、企業から報酬を受け取って作成されています。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、配布等することは強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