

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2025 年 9 月 2 日 (火)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 3 月期の業績概要	01
2. 2026 年 3 月期の業績見通し	01
3. 新中期経営計画を発表	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容及びセグメント別概要	03
2. 特色、強み、競合	04
■ 業績動向	05
1. 2025 年 3 月期の業績概要	05
2. 2025 年 3 月期のセグメント別状況	07
■ 今後の見通し	07
1. 2026 年 3 月期の業績見通し	07
2. 「生成 AI テストツール開発への積極投資」へ方針転換	08
3. 2026 年 3 月期第 1 四半期の業績（実績）	08
■ 中長期の成長戦略	09
● 新中期経営計画の概要	09
■ 株主還元策	10

要約

ソフトウェアテストの専門企業。独自の教育メソッドに特色

1. 2025 年 3 月期の業績概要

バルテス・ホールディングス <4442> の 2025 年 3 月期の連結業績は、売上高が 10,795 百万円(前期比 4.2% 増)、営業利益が 940 百万円(同 12.2% 増)、経常利益が 944 百万円(同 11.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益が 589 百万円(同 14.0% 増)となった。ボトルネック解消施策の成果が現れ始め、特に第 4 四半期の受注が好調に拡大したことから、2025 年 2 月に修正開示した予想を上回った。主な重要指標(以下、KPI)では、「月間単価(ソフトウェアテスト)」は 810 千円(同 44 千円増)、期中の案件数(全セグメント)は 5,643 件(同 1,114 件増)、期末の稼働エンジニア数は 1,210 名(正社員、契約社員、ビジネスパートナー合計で 12 名減、正社員は 20 名増)と順調に増加している。売上総利益率は 29.7%(前期は 28.9%)と改善した。一方で、販管費は同 5.3% 増にとどまったことから、営業利益は増益となった。

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は、引き続き各 KPI の上昇を目指し、売上高で 12,000 百万円(前期比 11.2% 増)、営業利益で 650 百万円(同 30.0% 減)、経常利益で 647 百万円(同 31.5% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益で 390 百万円(同 33.8% 減)を予想している。増収を見込んでいるものの「生成 AI テストツール開発」への投資等(詳細後述)を 4 億円計画していることから、営業利益以下は大幅減益となる予想だ。会社は「仮にこの投資を行わなければ 11.6% の営業増益になるが、将来の成長のために必要な投資と考えている」と述べている。足元は減益だが、将来の成長へ向けての過渡期と言えるだろう。

3. 新中期経営計画を発表

同社は 2024 年 5 月に中期経営計画を発表していたが、以前より開発を進めていた生成 AI テスト設計ツール「TestScape」の開発が順調に進み、実装の目途がついたことから、現状の生成 AI 技術面のリードを保つため「生成 AI テストツール開発への積極投資を行う」ことに基本方針を転換した。この基本方針の転換を反映し、生成 AI 技術向上によるソフトウェアテスト事業の生産性向上戦略を加味した「新中期経営計画」として新たな 3 ヶ年計画を 2025 年 6 月に発表した。この新中期経営計画では、今後 3 年間で 12 億円(4 億円×3 ヶ年)の生成 AI テストツール開発投資を行う予定だが、これにより人に依存しないビジネス化を進め、IT 人材採用難の状況下でも継続的な利益拡大が可能となる。数値目標としては、2028 年 3 月期に売上高 170.0 億円、営業利益 18.8 億円を目指す。

Key Points

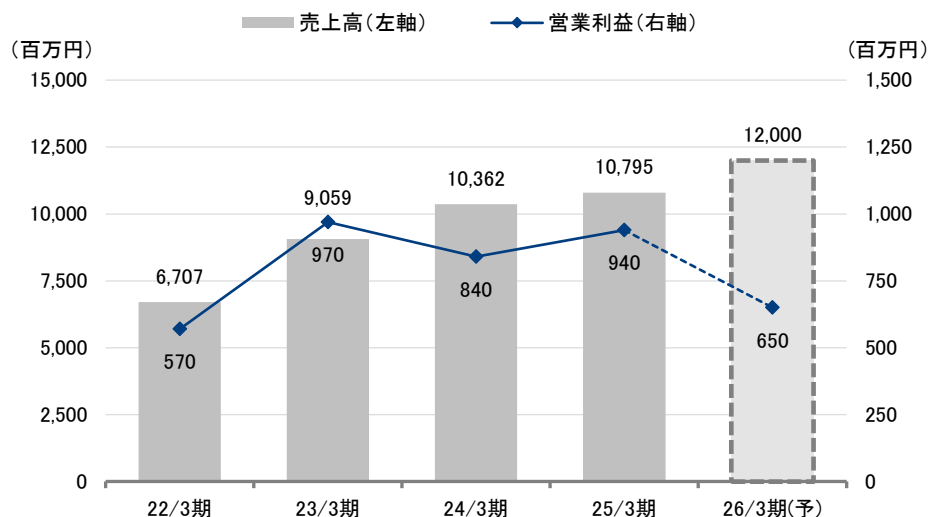
- ・主力はソフトウェアテストサービス事業。今後は生成 AI テストツール開発で成長を図る
- ・2026 年 3 月期は 30.9% の営業減益予想。生成 AI テストツール開発への投資によるもので実態は堅調
- ・新中期経営計画で 2028 年 3 月期に売上高 170 億円、営業利益 18.8 億円を目指す

バルテス・ホールディングス
4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)
<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

ソフトウェアテストの専門企業。独自の社員教育に強み

同社は、現 代表取締役会長兼社長である田中真史（たなかしんじ）氏によって 2004 年に設立された。同氏は、それまでは一般的なソフトウェアハウスを経営していたが、「世に出るソフトウェアの品質をより向上させていきたい」という想いから、ソフトウェアテストを専門に行うことを目的に同社を設立した。社名である「バルテス（VALTES）」は、「Value Created through Testing（テストによる価値創造）」の造語に由来する。

その後も同社はソフトウェアテストの専門ハウスとしての道を歩み、多くのソフトウェアテスト案件に携わると同時に、社内のエンジニア教育にも力を入れ、独自の教育メソッドを確立している。現在はソフトウェアテスト専門会社として多様なユーザーや IT ベンダーから数多くのテスト依頼を受けている。ソフトウェアテストの多くは未だにソフトウェアベンダー等の内部で行われる場合が多いが、近年では外部企業によるソフトウェアテストへの認識が高まりつつある。このため、ソフトウェアテスト市場は発展途上にあり、同社の成長余力も大きいと言える。

株式については、2019 年 5 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場へ上場し、2022 年 4 月に東証の市場区分再編に伴いグロース市場へ移行した。現在はプライム市場への移行を目指している。

■ 事業概要

主力のソフトウェアテストに加え、 ソフトウェア開発・セキュリティ診断も拡大中

1. 事業内容及びセグメント別概要

同社は 2025 年 3 月期から事業セグメントを変更し、現在の事業セグメントは、「ソフトウェアテスト」「開発」「セキュリティ」の 3 つである。

(1) ソフトウェアテスト（2025 年 3 月期売上高比率 84.4%）

a) 対象領域

ソフトウェアテスト事業では、ユーザー企業、メーカー、ソフトウェアベンダーに対して、ソフトウェアの不具合により顕在化するリスクを回避するため、開発工程における品質計画の立案、開発プロセスの改善、ソフトウェアの不具合の発見、または重大な不具合が発生していないことを確認するためのテスト計画、テスト設計、テストケースの作成、テスト実施及びテストサマリレポートの作成まで、幅広いソフトウェアテストサービスを第三者の中立的立場で提供している。ソフトウェア開発における川上から川下までの幅広い領域をカバーしているのが特色だ。

同社が対象とするサービス提供領域は、エンタープライズ系（業務システムや基幹システム等）、組込系（AV 機器や家電、産業機器等）、Web・スマートフォン系（Web サイトやモバイルアプリケーション等）、その他、と幅広い。このうちエンタープライズ系（略称：エンプラ系）に関しては案件規模が大きく高単価であるうえに、参入障壁が高く価格競争の回避につながるなどメリットが多いため、積極的にこの分野の拡大を目指す計画だ。

b) 主な提供サービスと提供形態、契約形態

同社が提供する主なサービスは、ソフトウェアテストサービス、ソフトウェアテストツールサービス、ソフトウェアテストに関する教育（バルカレ）サービス、セキュリティツールサービスなど多岐にわたる。

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)

<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

事業概要

主な提供サービス

ソフトウェアテストサービス	単機能テストから、システムテスト支援、マルチデバイステスト、テスト自動化、受入テスト支援など、様々なソフトウェアのテストを顧客に代わり、同社の専門知識を持つエンジニアが目的に応じて最適なテストパターンを抽出し、アプリケーションやシステムの品質を支えるテストサービスを多種多様な業界に提供している。また品質の PMO・QMO としてソフトウェア開発工程の上流工程を含む全体における品質確保のプロセス確立・標準化など、品質マネジメントを支援する品質コンサルティングサービスも近年拡大している。さらに、同社グループのフィリピン法人である VALTES Advanced Technology, Inc. において、同社グループを窓口とした日本企業や在比日系企業に向けて上記サービスの提供も行っている。
ツールサービス	ソフトウェアテストの効率化、システムの高品質化とリリースのスピードアップを実現させるテスト自動化ツール「T-DASH」、テスト管理ツール「QualityTracker」、クラウド型モバイルテストサービス「AnyTest」等のソフトウェアテストに関するツールサービスを開発提供している。
教育（バルカレ）サービス	同社グループのエンジニアにも実施しているソフトウェア品質教育を顧客の開発者、品質担当者、プロジェクトリーダー、プロジェクトマネージャーなどを対象にセミナーとして提供している。当社グループの教育コンテンツは現在 21 コースあり、集合研修形式やオープン講座形式、e ラーニングと様々な形式で提供している。またソフトウェアテストに関する情報発信サイト「Qbook」の運営や、ソフトウェアテストに関する書籍の出版等の技術向上に向けた啓蒙活動も積極的に実施している。
セキュリティツールサービス	サイトを始めた Web アプリケーションに対する様々なサイバー攻撃の可視化・防御ができる SaaS 型 WAF サービス「PrimeWAF」を提供している。

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

(2) 開発（同 16.5%）

主に連結子会社のバルテス・イノベーションズ（株）（2025 年 4 月にバルテス・モバイルテクノロジー（株）より商号変更）、（株）アール・エス・アール、（株）シンフォー、タビュラ（株）が提供するソフトウェア・システムの開発請負及び開発要員派遣等のサービス。この分野では、企画から、要件定義、開発、UI/UX を含むデザイン、リリース、運用までワンストップで提供可能だ。

(3) セキュリティ（同 2.0%）

セキュリティ診断（脆弱性診断）サービスを提供している。セキュリティ診断サービスでは、Web システムやモバイルアプリケーション、また IoT 機器に対しての外部からの侵入（ハッキング）などが行える隙がないか、システムの安全性を調査することで、潜在的な脆弱性が発見できる。

2. 特色、強み、競合

同社の主力事業はソフトウェアテストサービス事業だが、以下のような特色や強みを持っている。

(1) 専門企業としての豊富な経験・知識・知見

既述のとおり、同社はソフトウェアテストの提供を目的として 2004 年に設立して以来、専門企業としてソフトウェアテストサービス事業を続けている。そのため、この間に蓄積された経験と専門的な知識・知見が豊富である。

(2) ソフトウェア開発の全工程でテストサービスを提供

同社は、ソフトウェア開発の川上である要件定義から、基本設計、詳細設計、製造・単体テスト、結合テスト、システムテスト、さらに川下であるユーザー受入テストまで全工程でのテストサービスを提供している。このため、顧客にとってはワンストップソリューションが可能となっており、この点も同社の強みと言えるだろう。

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)

<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

事業概要

(3) 独自の教育メソッド

同社の事業にとって、エンジニアの数と質が重要な要素であるのは言うまでもない。同社では、質の高いエンジニアを確保するために、設立以来の経験・知見を生かした独自の体系的教育メソッド（研修カリキュラム）を確立している。

(4) テストツールの自社開発（生成 AI テストツール開発を含む）

同社はテストツール（生成 AI テスト設計ツールを含む）の自社開発を積極的に進めている。テスト設計から実行まですべての工程において自社ツール内で連携が可能であることや、2025 年 3 月に生成 AI テスト設計ツール「TestScope」を実装済であること、また生成 AI 開発に必要なテストに特化した専門情報を大量に保有していることが、テストツール開発及び生成 AI テストツール開発における同社の優位性となっている。

(5) 競合

ソフトウェアテスト市場での競合企業としては、SHIFT<3697>、（株）ペリサーブ（SCSK<9719>の子会社）などが挙げられる。正確な統計がないためそれぞれのシェアは不明であるが、市場そのものが拡大しているため、各社同士によるバッティングは少ないようだ。むしろ最大の競合は、内製市場（Sier やユーザーの社内で行われているテスト）だろう。ソフトウェアテスト市場でのアウトソーシング比率はまだ低いので、これら各社がお互いに競合する以上に市場そのものが拡大すると言えそうだ。

業績動向

2025 年 3 月期は主要 KPI が順調に増加し 12.2% の営業増益

1. 2025 年 3 月期の業績概要

(1) 損益状況

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高が 10,795 百万円（前期比 4.2% 増）、営業利益が 940 百万円（同 12.2% 増）、経常利益が 944 百万円（同 11.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 589 百万円（同 14.0% 増）となった。

主な重要指標（以下、KPI）では、「月間単価（ソフトウェアテスト）」は 810 千円（同 44 千円増）、期中の案件数（全セグメント）は 5,643 件（同 1,114 件増）、期末の稼働エンジニア数は 1,210 名（正社員、契約社員、ビジネスパートナー合計で 12 名減、正社員は 20 名増）と順調に増加している。

売上総利益率は 29.7%（前期は 28.9%）と改善した。一方で、販管費は同 5.3% 増にとどまったことから、営業利益は増益となった。販管費の増加の内訳は、人件費が 141 百万円増（新設部門増加、コア人材の増加）、採用費が 103 百万円減（採用数抑制により減少）、研究開発費が 41 百万円減（開発体制の見直しにより減少したが、今後は生成 AI 投資により増加予定）、その他が 118 百万円増（M&A のれん償却費、事業所拡張移転費等の増加）であった。

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)

<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

業績動向

2025 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		前期比
	金額	売上比	金額	売上比	
売上高	10,362	100.0%	10,795	100.0%	4.2%
ソフトウェアテスト	9,041	87.3%	9,112	84.4%	0.8%
開発	1,370	13.2%	1,777	16.5%	29.7%
セキュリティ	214	2.1%	219	2.0%	2.6%
(調整額)	-263	-	-314	-	-
営業利益	838	8.1%	940	8.7%	12.2%
ソフトウェアテスト	859	9.5%	1,071	11.8%	24.6%
開発	13	1.0%	-62	-3.5%	-
セキュリティ	33	15.8%	11	5.3%	-65.5%
(調整額)	-68	-	-79	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) ボトルネック解消策の進捗状況

同社では、2024 年 3 月期の連結業績が当初見込みから大幅な下方修正となった。これは社内の体制不備（ボトルネック）が露呈したのが主な要因である。同社の分析では、このボトルネックは主に 3 つあり、既にその対応策（解消策）も実行されている。以下は、その進捗状況だ。

1) PM 層 / ハイレイヤー等のプロジェクト推進人材不足

組織新設・採用強化、ハイスکیل教育制度構築、グループ内教育・ローテーションなどの施策を実行し、PM 層 / ハイレイヤー技術者は 18 名増加した。(2025 年 5 月 14 日現在、2023 年 12 月比)

2) 営業人員の離脱・不足による営業キーマンの負担増

営業人員の増強による営業効率の適正化を図る。現在までに営業人員は 18 名増加した。(同上)

3) 事業急拡大スピードと組織体制との乖離

営業組織の拡大・複数化、テスト事業部の拡大・複数化、さらに、専門組織の拡充に問題があったが、これらはいずれも現在までに解消している。

(3) 財務状況

2025 年 3 月期末の財務状況は、流動資産は 3,988 百万円（前期末比 462 百万円増）となったが、主に現金及び預金の増加 176 百万円、売掛金及び契約資産の増加 352 百万円などによる。固定資産は 2,519 百万円（同 651 百万円増）となったが、主に有形固定資産の増加 88 百万円、のれんの計上などによる無形固定資産の増加 554 百万円、投資その他の資産の増加 8 百万円などによる。この結果、資産合計は 6,508 百万円（同 1,113 百万円増）となった。

負債合計は 3,246 百万円（前期末比 676 百万円増）となったが、これは主に長短借入金の増加 608 百万円などによる。純資産合計は 3,261 百万円（同 437 百万円増）となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加 508 百万円などによる。この結果、2025 年 3 月期末の自己資本比率は 49.9%（前期末は 52.3%）となった。

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)

<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

業績動向

(4) キャッシュ・フローの状況

2025 年 3 月期の営業活動によるキャッシュ・フローは 603 百万円の収入となった。主な収入は税金等調整前当期純利益 914 百万円及び減価償却費 100 百万円の計上などで、主な支出は売上債権及び契約資産の増加 327 百万円、法人税等の支払額 254 百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは 865 百万円の支出となったが、主な支出は有形固定資産の取得による支出 111 百万円、投資有価証券の取得による支出 30 百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出 642 百万円などであった。財務活動によるキャッシュ・フローは 439 百万円の収入となったが、主に長短借入金の増加による収入 583 百万円などであった。この結果、現金及び現金同等物は 176 百万円の増加となり、2025 年 3 月期末の残高は 1,916 百万円となった。

2. 2025 年 3 月期のセグメント別状況

(1) ソフトウェアテスト

売上高は 9,112 百万円(前期比 0.8% 増)、セグメント利益は 1,071 百万円(同 24.6% 増)、営業利益率 11.8%(同 2.3pp 増)となった。売上高は大型案件が前期比で減少したことなどから微増となったが、ボトルネック解消施策の実施及び、より上流工程への支援拡大やエンタープライズ領域への拡大を進めたこと、ツールビジネスを拡大したことなどから利益率が改善し、セグメント利益は大幅増となった。

(2) 開発

売上高は 1,777 百万円(同 29.7% 増)、セグメント損益は 62 百万円の損失(前期は 13 百万円の利益)となった。売上高は大幅増となったが、不採算案件が発生したことなどからセグメント損益は赤字となった。ただし、これは当初から見込まれていた範囲内である。

(3) セキュリティ

売上高は 219 百万円(同 2.6% 増)、セグメント利益 11 百万円(同 65.5% 減)となった。

 今後の見通し

2026 年 3 月期は 30.9% の営業減益予想だが、ベース事業は 11.6% の営業増益見込み

1. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 年 3 月期の連結業績は、引き続き各 KPI の上昇を目指し、売上高で 12,000 百万円(前期比 11.2% 増)、営業利益で 650 百万円(同 30.9% 減)、経常利益で 647 百万円(同 31.5% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益で 390 百万円(同 33.8% 減)を予想している。

バルテス・ホールディングス

4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)

<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

今後の見通し

増収を見込んでいるものの、後述するように生成 AI テストツール開発への投資を 4 億円計画していることから、これによって営業利益以下は大幅減益となる予想だ。ただし会社は、「仮にこの投資を行わなければ、11.6% の営業増益になるが、将来の成長のために必要な投資と考えている」と述べている。

2025 年 3 月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	25/3 期		26/3 期 (予)		
	金額	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	10,795	100.0%	12,000	100.0%	11.2%
営業利益	940	8.7%	650	5.4%	-30.9%
経常利益	944	8.7%	647	5.4%	-31.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	589	5.5%	390	3.3%	-33.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 「生成 AI テストツール開発への積極投資」へ方針転換

生成 AI の拡大による事業機会とリスクに対応するため、同社では以前から生成 AI テスト設計ツール「TestScape」の開発を進めてきた。これまでに同社が蓄積した膨大な過去抽出データ※を利用することで同開発は順調に進捗したため、2025 年 2 月に開発加速に向けた「生成 AI テストツール開発への積極投資」方針への転換を決定した。この生成 AI テストツール開発への投資によって生産性の向上と競争優位性の増強を図ることで、IT 人材採用難の現況下においても、従前以上の事業成長が可能になる。

※ 本開発においては顧客情報を一切使用せず、同社内のテスト実績データのみを活用している。

方針変更に合わせて、開発ロードマップとして 2025 年 3 月にプロトタイプ実装を開始、4 月には「Japan IT Week (日本最大級の IT・DX 展示会)」にて発表した。さらに社内での実装実験を重ねて、今後は同社の主要製品である「T-DASH」及び「QualityTracker」への実装を予定しており、これにより顧客サービスを展開する計画だ。

この生成 AI テストツール開発による同社のメリットは、「生産性向上」「価格競争力向上」「IT 人材採用難でも利益拡大が可能」という点で、グループ収益への影響としては、グループ売上高の約 85% を占めるソフトウェアテスト事業の生産性向上でグループ利益へのインパクトが増加する、などが挙げられる。

3. 2026 年 3 月期第 1 四半期の業績 (実績)

既に 2026 年 3 月期第 1 四半期の業績 (実績) が発表されているが、売上高は 2,748 百万円 (12.7% 増)、営業利益 99 百万円 (前年同期は 3 百万円の損失)、経常利益 96 百万円 (前年同期は 1 百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益 53 百万円 (前年同期は 8 百万円の損失) と、第 1 四半期の予想は開示されていないが、ほぼ計画に沿った結果であったようだ。そのため、上記の通期予想は修正されていない。

■ 中長期の成長戦略

2028 年 3 月期に売上高 170.0 億円、営業利益 18.8 億円を目指す

● 新中期経営計画の概要

同社が以前から開発を進めてきた生成 AI テストツール開発への道筋が見えてきたことから、同社ではこれに基づいた新たな中期経営計画を発表した。以下はその骨子である。

(1) 生成 AI 技術拡大によるメリットと目的

「生産性向上」「価格競争力向上」「IT 人材採用難でも利益拡大が可能」などが期待できる。またグループへの影響としては、グループ売上高の約 85% を占めるソフトウェアテスト事業の生産性向上により利益へのインパクトが増加することが期待できる。

(2) 生成 AI テストツール開発における同社優位性と未来像

同社では、以下のような優位性を挙げている。

- ・ 自社開発のテストツール群によりテスト工程全般を網羅
- ・ 生成 AI テスト設計ツール「TestScape」を先行実装（2025 年 3 月開始）
- ・ ソフトウェアテスト専門事業者として 20 年にわたる実績
- ・ 開発者自身がテスト・検証を行うのは客観性がなく信頼性に欠ける

また本計画において同社が「未来像」として描くのは、「ソフトウェアテストの全工程の自動化」と「テストエンジニアから AI- テストデザインコンサルタントへの成長」である。

(3) 投資計画及び利益目標

同社では、本計画（今後 3 年間）において、以下のような投資を計画している。

- ・ 生成 AI テストツール開発に対して、毎年 4 億円を投資（これにより営業利益は本来の計画よりも押し下げられる）
- ・ BS 戦略投資（M&A や事業所投資）として 25 億円
- ・ 株主還元策として、株主優待に 2.4 億円、配当に 2.4 億円

利益目標（2028 年 3 月期）として以下を掲げている。

- ・ 売上高 170.0 億円（2025 年 3 月期実績 107.9 億円）
- ・ 営業利益 18.8 億円（同 9.4 億円）、営業利益率 11.1%（同 8.7%）
- ・ 人に依存しないビジネスモデルの売上高構成比 26% 超（同微小）

バルテス・ホールディングス
4442 東証グロース市場

2025 年 9 月 2 日 (火)
<https://www.valtes-hd.co.jp/ir/>

■ 株主還元策

年間 4.0 円配当を実施。当面は同額の配当の可能性大

同社は、2023 年 3 月期までは将来の成長に向けての内部留保を優先し配当を行っていなかったが、2024 年 3 月期及び 2025 年 3 月期は年間 4.0 円の配当を実施した。進行中の 2026 年 3 月期も年間 4.0 円の配当を行う予定だ。その後の配当政策については、当面は既述のような「基本戦略」を推進するため、年間 4.0 円配当を基本施策とする。

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