

|| 企業調査レポート ||

## Orchestra Holdings

6533 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2022 年 1 月 21 日 (金)

執筆：客員アナリスト

**水田雅展**

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2021年12月期第3四半期累計の業績概要	01
2. 2021年12月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
■ 事業概要	03
1. 事業概要	03
2. セグメント別業績推移	05
3. 特徴・強み	05
■ 業績動向	06
1. 2021年12月期第3四半期累計の業績概要	06
2. 財務状況	07
■ 今後の見通し	08
■ 成長戦略	09
■ 株主還元策	10

## ■ 要約

### マーケティング DX 領域のリーディングカンパニーを目指す

Orchestra Holdings<6533> は企業ビジョンに「創造の連鎖」を掲げ、企業のデジタルマーケティング (Digital Marketing) やデジタルトランスフォーメーション (Digital Transformation、以下 DX) を支援するテクノロジー企業である。デジタル広告運用を中心とするデジタルマーケティング事業を主力に、システム開発・IT 人材サービスやクラウドインテグレーション (Cloud Integration) を中心とする DX 事業、その他として「チャットで話せる占いアプリ ウラーラ」(以下、「ウラーラ」) を主力としたプラットフォーム事業やタレントマネジメントシステム「スキルナビ」の開発・販売、新規事業などを展開している。

特徴・強みとしては、M&A を積極活用して IT・DX やデジタルマーケティングといった成長分野にビジネス展開していること、デジタルマーケティング事業では主力サービスの運用型広告サービスが高い評価を得ていること、DX 事業では成長ドライバーと位置付けているクラウドインテグレーション事業で、米国 Salesforce.com<CRM> の導入支援・保守・運用等で豊富な実績を誇っていることなどがある。今後も、M&A を積極活用することで、開発体制の強化や新たな柱となる事業の育成、事業間のシナジー創出を推進する方針だ。

#### 1. 2021 年 12 月期第 3 四半期累計の業績概要

2021 年 12 月期第 3 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 39.9% 増の 11,887 百万円、営業利益が同 94.5% 増の 906 百万円となり、売上高・利益とも第 3 四半期累計として過去最高値を更新した。DX トレンドの進展やインターネット広告市場の拡大を背景に、新型コロナウイルス感染症拡大 (以下、コロナ禍) でも各事業が高い成長を継続し、M&A や人材投資による費用増加を吸収した。なお、2019 年 5 月に決議した有償ストックオプションの行使条件達成が確実となったことで、2021 年 12 月期第 3 四半期に株式報酬費用 127 百万円を計上しており、株式報酬費用計上の一過性要因を除いた実質ベースの営業利益は、同 121.9% 増の 1,034 百万円であった。

#### 2. 2021 年 12 月期の業績見通し

2021 年 12 月期については、DX 事業、デジタルマーケティング事業ともに好調に推移していることから、2021 年 9 月に業績予想の上方修正を発表し、売上高が前期比 32.1% 増の 15,620 百万円、営業利益が同 64.8% 増の 1,131 百万円としている。下期もタレントマネジメントシステム等の新規事業への投資を継続し、収益フェーズへの早期移行を目指していることから、2021 年 9 月に上方修正した通期業績予想を据え置いたものの、市場の拡大や好調な進捗を考慮すると、上振れて着地する可能性が高いと弊社では見ている。さらに 2022 年 12 月期についても、既存事業のさらなる成長に加え、2021 年 12 月期に実施した M&A や先行投資が寄与することなどから、収益拡大基調が続くと弊社では期待している。

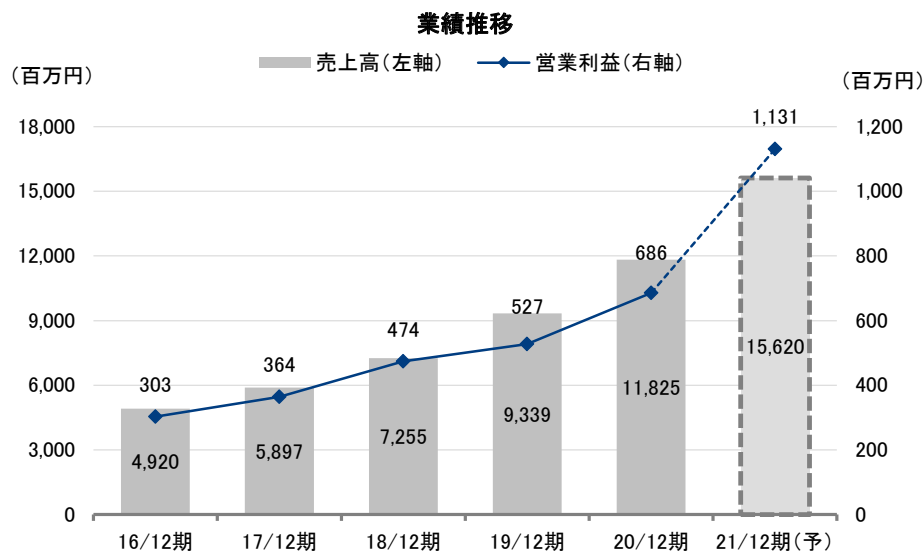
## 要約

## 3. 成長戦略

成長戦略としては、M&Aの積極活用により既存事業の拡大スピードを加速させると同時に、成長性・収益性の高い新規事業領域へ投資することで、「創造の連鎖」の拡大を推進するとしている。成長戦略としてM&Aを積極活用し、DX事業とデジタルマーケティング事業で技術融合やシナジー創出を推進することで、マーケティングDX領域のリーディングカンパニーを目指している。

## Key Points

- ・企業のデジタルマーケティングやDXを支援するテクノロジー企業
- ・2021年12月期第3四半期累計業績は、売上高・利益とも第3四半期累計として過去最高値を更新
- ・コロナ禍でも各事業が高い成長を継続していることから、2021年12月期業績も大幅増収増益予想
- ・マーケティングDX領域のリーディングカンパニーを目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 企業のデジタルマーケティングや DX を支援するテクノロジー企業

同社は企業ビジョンに「創造の連鎖」を掲げる、企業のデジタルマーケティングや DX を支援するテクノロジー企業である。DX 事業とデジタルマーケティング事業で技術融合やシナジー創出を推進することで、マーケティング DX 領域のリーディングカンパニーを目指している。

同社は 2009 年 6 月に設立し、2016 年 9 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズへ新規上場した。2017 年 7 月に持株会社体制へ移行し商号を（株）デジタルアイデンティティから（株）Orchestra Holdings に変更、2018 年 12 月に東証 1 部へ市場変更した。また、グループは同社及び連結子会社 17 社で構成されており、子会社の Sharing Innovations<4178> は 2021 年 3 月に東証マザーズへ新規上場した。

なお、2022 年 4 月に移行予定である東証の新市場区分に関しては、新市場区分における上場維持基準への適合状況に関する一次判定結果でプライム市場の上場維持基準への適合を確認し、「プライム市場」選択の申請をしている。

同社は、M&A を積極活用した成長戦略を推進している。直近の M&A 例としては、2021 年 6 月に子会社の（株）デジタルアイデンティティが金融領域のメディアを運営する（株）MediaFox を子会社化、2021 年 7 月には子会社の Sharing Innovations が関西圏で Salesforce の認定コンサルティングパートナーとして実績を持つ（株）アップオンデマンドを子会社化、2021 年 9 月にはデジタルアイデンティティがテテマーチ（株）より SNS マーケティングツール「CAMPiN」に関する事業譲受（移行作業中）、2021 年 10 月にはデジタルアイデンティティが金融業界向け中心に Web・コンテンツ制作等を行う（株）ぱむを子会社化している。

## ■ 事業概要

### マーケティング DX 領域のリーディングカンパニーを目指す

#### 1. 事業概要

同社は、デジタル広告運用を中心とするデジタルマーケティング事業を主力に、システム開発・IT 人材サービスやクラウドインテグレーションを中心とする DX 事業、その他として「ウララ」を主力としたプラットフォーム事業やタレントマネジメントシステム「スキルナビ」の開発・販売、新規事業などを展開している。デジタルマーケティング事業を第 1 の柱、DX 事業を第 2 の柱として拡大スピードを加速させると同時に、新規事業の「スキルナビ」を第 3 の柱とし、マーケティング DX 領域のリーディングカンパニーを目指している。

#### 事業概要

成長戦略としては、M&Aの積極活用により既存事業の拡大スピードを加速させると同時に、成長性・収益性の高い新規事業領域へ投資することで、「創造の連鎖」の拡大を推進するとしている。既存事業のデジタルマーケティング事業は第1の柱として、強みとする運用型広告を中心に市場成長を着実に捉えて全体の成長をけん引する。DX事業は成長ドライバーと位置付けるクラウドインテグレーションの売上拡大を推進することで、急成長市場でのプレゼンスを拡大して早期に第2の収益柱とする。新規事業領域では、新規サービスの開拓によって飛躍的成長を図る。

#### (1) DX事業

子会社のSharing Innovationsを中心に、大手企業等を対象としてクラウドインテグレーション、Webシステム開発、スマートフォンアプリ開発、IT人材サービス等を展開している。米国Salesforceのマーケティングオートメーション（Marketing Automation）・顧客管理（Customer Relationship Management）製品の導入支援・保守・運用等をワンストップで提供するクラウドインテグレーションを主力としている。

2018年2月にSalesforceのコンサルティングパートナーに認定された後、ワンストップサービス提供が可能な体制と導入支援実績が高く評価されて、2019年9月にSilver Partner、2020年3月にGold Partnerに認定された。これに加え、2021年5月には「Agile Integration Partner of the Year」を受賞した。

また、子会社のSharing Innovationsは、2020年8月にSalesforceの子会社でBI（Business Intelligence）分析プラットフォームのリーディングカンパニーである米国Tableau Software<DATA>とパートナー契約を締結している。なお、その後の実績が評価され、Tableau SoftwareのSelectパートナーに昇格した。

#### (2) デジタルマーケティング事業

子会社のデジタルアイデンティティを中心に、インターネット広告に関するサービスとして、運用型広告サービスを主力に、SEO（Search Engine Optimization）コンサルティングサービス、クリエイティブサービス等を展開し、顧客企業のデジタルマーケティング施策に関するトータルソリューションを提供している。

デジタルアイデンティティは、専門的な運用知識、運用実績、高品質な広告運用が評価され、Yahoo!マーケティングソリューションパートナープログラムにおいて、広告運用認定パートナーを6期連続で取得した（本認定制度が発足して以来6期連続の認定パートナーは9社のみ）。このほか、Yahoo!マーケティングソリューションパートナープログラムでは4つ星セールspartnerにも認定されている（4つ星以上のセールspartnerは日本で14社のみ）。

#### (3) その他

プラットフォーム事業では、2014年にサービス開始した「ウラーラ」を主力に、占いを主要カテゴリーとするスマートフォン向けネイティブアプリの企画・開発・運営を展開している。「ウラーラ」は時間課金制ではなく、1文字3円からの文字課金制としている。2021年6月には「ウラーラ」のチャット鑑定数が累計120万件を突破し、2020年12月期の月間平均利用者数は8,400人超、2021年9月時点で鑑定士（占い師）登録数は1,000名以上の規模に拡大している。

## 事業概要

新規事業等としては、第3の柱の構築に向けて、子会社の(株)ワン・オー・ワンが展開する、人材マネジメントを「見える可」したSaaS型タレントマネジメントシステム「スキルナビ」(2021年2月に旧「ESI」から名称変更)事業、子会社の(株)Concerto Partnersが展開するM&Aマッチングプラットフォーム「Concerto」事業、(株)スカイアーチネットワークスと合併で設立した(株)クラウドアーチが展開するクラウド型コンタクトセンターサービス事業の拡大・収益化に取り組んでいる。このうち「スキルナビ」は、(株)セブン&アイ・フードシステムズ、ソフトバンク<9434>、横河ソリューションサービス(株)のほか、大手鉄鋼系システム会社、大手信託銀行、大手総合印刷会社、大手電機メーカー、大手銀行系システム会社などに導入実績があり、大手企業を中心に導入企業数が順調に拡大している。

さらに、企業ビジョンである「創造の連鎖」を実現すべく、コーポレートベンチャーキャピタルの子会社である(株)Orchestra Investmentが展開する投資事業を通じて、ベンチャービジネスをサポートしている。一例を挙げると、Branding Engineer<7352>が2020年7月に東証マザーズ、ジオコード<7357>が2020年11月に東証JASDAQ、かっこ<4166>が2020年12月に東証マザーズ、ROBOTPAYMENT<4374>が2021年9月に東証マザーズに上場した。

## 2. セグメント別業績推移

セグメント別業績については、デジタルマーケティング事業が売上高・営業利益とも過半を占めている。直近では、クラウドインテグレーション事業の貢献により、DX事業が急成長していることにも注目したい。

## セグメント別業績推移

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期 3Q累計
売上高	4,920	5,897	7,255	9,339	11,825	11,887
デジタルトランスフォーメーション(DX)事業	-	123	676	2,497	3,390	3,017
デジタルマーケティング事業	4,681	5,487	6,219	6,513	7,955	8,438
その他	239	300	389	373	496	485
調整額	-	-13	-29	-44	-17	-53
セグメント利益	303	364	474	527	686	906
デジタルトランスフォーメーション(DX)事業	-	35	166	363	487	330
デジタルマーケティング事業	624	727	828	898	1,158	1,257
その他	-26	6	21	13	46	20
調整額	-294	-404	-542	-747	-1,006	-701

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. 特徴・強み

M&Aを積極活用してIT・DXやデジタルマーケティングといった成長分野にビジネス展開していること、デジタルマーケティング事業では主力サービスの運用型広告サービスが高い評価を得ていること、DX事業では成長ドライバーと位置付けているクラウドインテグレーション事業で、米国Salesforceの導入支援・保守・運用等で豊富な実績を誇っていることなどがある。今後もM&Aを積極活用することで、開発体制の強化、新たな柱となる事業の育成、事業間のシナジー創出を推進する方針だ。

## 業績動向

### 2021 年 12 月期第 3 四半期累計業績は、 売上高・利益とも第 3 四半期累計として過去最高値を更新

#### 1. 2021 年 12 月期第 3 四半期累計の業績概要

2021 年 12 月期第 3 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 39.9% 増の 11,887 百万円、営業利益が同 94.5% 増の 906 百万円、経常利益が同 98.8% 増の 918 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 87.1% 増の 519 百万円となり、売上高・利益とも第 3 四半期累計として過去最高値を更新した。DX トレンドの進展やインターネット広告市場の拡大を背景に、コロナ禍でも各事業が高い成長を継続し、M&A や人材投資による費用増加を吸収した。売上総利益は同 56.4% 増加し、売上総利益率は同 2.4 ポイント改善し 23.1% となった。また販管費は、株式報酬費用及び人材投資により同 42.7% 増加したものの、増収により販管費比率は同 0.3 ポイント上昇の 15.5% にとどまった。EBITDA は同 103.7% 増の 1,119 百万円となり、EBITDA マージン率は同 2.9 ポイント上昇の 9.4% となった。

なお、2019 年 5 月に決議した有償ストックオプションの行使条件（連結営業利益 10 億円超過、時価総額 250 億円超過）達成が確実となったことで、2021 年 12 月期第 3 四半期に株式報酬費用 127 百万円を計上した。これは、現金支出を伴わない一過性費用であり、販売管理費に含まれる。なお、株式報酬費用計上の一過性要因を除いた実質ベースでは、営業利益で前年同期比 121.9% 増の 1,034 百万円、経常利益で同 126.4% 増の 1,046 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 133.1% 増の 647 百万円となる。また 2021 年 12 月期から一部の費用の配賦方法を変更したため、2020 年 12 月期のセグメント別利益を遡及修正している。

#### 2021 年 12 月期第 3 四半期累計業績の概要（連結）

(単位：百万円)

	20/12 期 3Q 累計		21/12 期 3Q 累計		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比
売上高	8,494	-	11,887	-	39.9%
デジタルトランスフォーメーション (DX) 事業	2,452	28.9%	3,017	25.4%	23.0%
デジタルマーケティング事業	5,692	67.0%	8,438	71.0%	48.2%
その他	361	4.3%	485	4.1%	34.0%
調整額	-12	-0.2%	-53	-0.4%	-
売上総利益	1,757	20.7%	2,749	23.1%	56.4%
販管費	1,291	15.2%	1,843	15.5%	42.7%
営業利益	466	5.5%	906	7.6%	94.5%
デジタルトランスフォーメーション (DX) 事業	199	8.1%	330	11.0%	65.8%
デジタルマーケティング事業	742	13.0%	1,257	14.9%	69.3%
その他	-9	-2.5%	20	4.3%	-
調整額	-466	-	-701	-	-
EBITDA	549	6.5%	1,119	9.4%	103.7%
経常利益	462	5.4%	918	7.7%	98.8%
親会社株主に帰属する四半期純利益	277	3.3%	519	4.4%	87.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成



## 業績動向

セグメント別動向は以下のとおり。

**(1) DX 事業**

売上高は前年同期比 23.0% 増の 3,017 百万円、セグメント利益は同 65.8% 増の 330 百万円となった。IT 利活用の多様化・高度化に伴い拡大する IT 需要を取り込み、クラウドインテグレーション事業の業績貢献により、大きく伸長した。また、各種 Web システム開発、スマートフォンアプリ開発等の案件受注も順調に拡大した。利益面では、営業・開発体制強化に向け、IT 人材の採用を実施したことで人件費が増加したものの、増収によりカバーした。なお四半期別では、売上高が四半期ベースで過去最高、セグメント利益が第 3 四半期での過去最高を更新した。

**(2) デジタルマーケティング事業**

売上高は前年同期比 48.2% 増の 8,438 百万円、セグメント利益は同 69.3% 増の 1,257 百万円となり、売上高・セグメント利益ともに四半期ベースで過去最高を更新した。インターネット広告市場が堅調に伸長する環境の下、主力サービスの運用型広告を中心に、既存顧客からの受注増額や新規顧客獲得が順調に推移した。

**(3) その他事業**

売上高は前年同期比 34.0% 増の 485 百万円、セグメント利益は 20 百万円(前年同期は 9 百万円の損失)となった。プラットフォーム事業のチャット占いアプリ「ウララー」の成長により、新規事業の先行投資をカバーした。なお、タレントマネジメントシステム「スキルナビ」は先行投資段階であるものの、大手企業への導入が進展し、売上は順調に拡大している。

**2. 財務状況**

2021 年 12 月期第 3 四半期末の資産合計は前期末比 4,132 百万円増加の 8,822 百万円となった。主な要因は、Sharing Innovations の上場及びそれに伴う一部株式売却により現金及び預金が 3,129 百万円増加、事業拡大により受取手形及び売掛金が 555 百万円増加、投資有価証券が 311 百万円増加したこと等による。負債合計は同 1,268 百万円増加の 4,072 百万円となった。主な要因は、借入金が 208 百万円減少したものの、未払法人税等が 734 百万円、買掛金が 487 百万円増加したこと等による。純資産合計は同 2,864 百万円増加の 4,749 百万円となった。主な要因は、Sharing Innovations の一部株式売却により資本剰余金が 1,670 百万円増加、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等により利益剰余金が 450 百万円増加したこと等による。

この結果、自己資本比率は前期末比 8.1 ポイント上昇して 47.0% となった。成長投資を継続しながらも自己資本比率が大幅に上昇しており、財務健全性が一段と高まったと言える。

## ■ 今後の見通し

### 2021 年 12 月期業績は大幅増収増益予想、 2022 年 12 月期も収益拡大基調が続く見通し

2021 年 12 月期については、DX 事業、デジタルマーケティング事業ともに好調に推移していることから、2021 年 9 月に業績予想の上方修正を発表した。売上高が前期比 32.1% 増の 15,620 百万円、営業利益が同 64.8% 増の 1,131 百万円、経常利益が同 64.6% 増の 1,124 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 61.2% 増の 702 百万円としている。

#### 2021 年 12 月期連結業績予想

(単位：百万円)

	20/12 期		21/12 期			3Q 進捗率	
	実績	売上比	期初予想	修正予想	売上比		
売上高	11,825	-	14,200	15,620	-	32.1%	76.1%
営業利益	686	5.8%	870	1,131	7.2%	64.8%	80.2%
経常利益	683	5.8%	865	1,124	7.2%	64.6%	81.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	435	3.7%	540	702	4.5%	61.2%	74.0%

注：21/12 期修正予想は 2021 年 9 月公表の値

出所：決算短信よりフィスコ作成

DX トレンドの進展やインターネット広告市場の拡大を背景に、コロナ禍でも各事業が高い成長を継続し、M&A や人材投資、新規事業の先行投資などにより費用は増加する見込みではあるが、大幅な増収増益予想となっている。なお、株式報酬費用計上の一過性要因を除いた実質ベースの営業利益は、前期比 77.0% 増の 1,259 百万円となる見通し。

通期業績予想に対する進捗率は、売上高が 76.1%、営業利益が 80.2%、経常利益が 81.8%、親会社株主に帰属する当期純利益が 74.0% と好調に推移している。下期もタレントマネジメントシステム等の新規事業への投資を継続し、収益フェーズへの早期移行を目指していることから、2021 年 9 月に上方修正した通期業績予想を据え置いたものの、市場の拡大や好調な進捗を考慮すると、上振れて着地する可能性が高いと弊社では見ている。さらに 2022 年 12 月期についても、既存事業のさらなる成長に加え、2021 年 12 月期に実施した M&A や先行投資が寄与することなどから、収益拡大基調が続くと弊社では期待している。

なお、セグメント別の施策は以下のとおり。

#### (1) DX 事業

注力する Salesforce 案件の受注が好調に推移していることに加え、採用・教育活動も順調に進んでいることから早期に開発体制を強化することができ、想定よりも利益率が改善できている。施策としては、Sharing Innovations の子会社である Sharing Innovations Vietnam Co., Ltd. でのオフショア開発や Tableau Software とのパートナー契約なども活用して、開発力、展開力、収益力をさらに強化していく方針である。

### (2) デジタルマーケティング事業

インターネット広告市場が伸長する環境の下、市場の成長を取り込むべく、既存顧客への追加提案や新規顧客開拓が順調に進み、当初の想定を上回る勢いで受注が推移している。施策としては、DX 事業と連携することでデジタルマーケティングのトータルソリューションを強化し、顧客のマーケティング DX 支援を推進していく。

### (3) その他事業

チャット占いアプリ「ウララ」は成長が継続すると見込んでいる。Sharing Innovations Vietnam Co., Ltd. への開発体制の移管が、運営コストの低減に繋がっている。タレントマネジメントシステム「スキルナビ」は、マーケティング投資を継続することで市場シェアを拡大し、収益フェーズへの早期移行を目指す。

## 成長戦略

### M&A による既存事業拡大と新規事業領域への投資により、「創造の連鎖」の拡大を目指す

成長戦略としては、M&A の積極活用により既存事業の拡大スピードを加速させると同時に、成長性・収益性の高い新規事業領域へ投資することで、「創造の連鎖」の拡大を推進するとしている。既存事業のデジタルマーケティング事業は第 1 の柱として、強みとする運用型広告を中心に市場成長を着実に捉えて全体の成長をけん引する。DX 事業は成長ドライバーと位置付ける CI の売上拡大を推進することで、急成長市場でのプレゼンスを拡大して早期に第 2 の収益柱とする。新規事業領域では、新規サービスの開拓によって飛躍的成長を図る。

#### グループ成長戦略

##### デジタルマーケティング事業

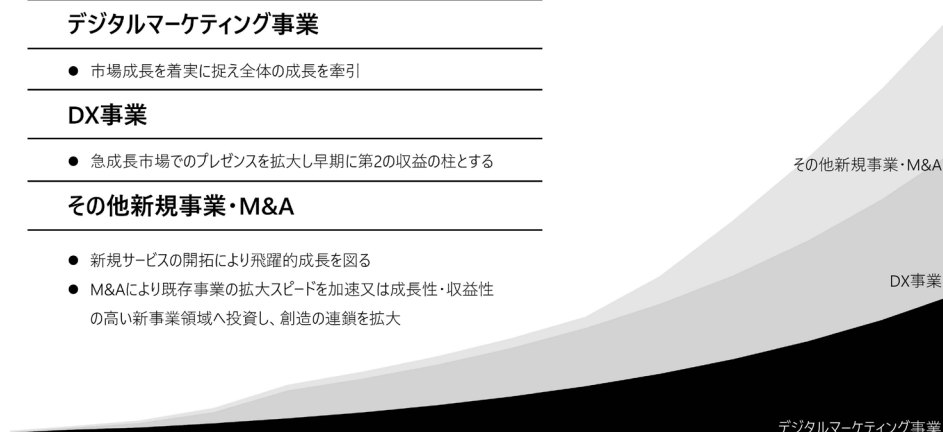
- 市場成長を着実に捉え全体の成長を牽引

##### DX事業

- 急成長市場でのプレゼンスを拡大し早期に第2の収益の柱とする

##### その他新規事業・M&A

- 新規サービスの開拓により飛躍的成長を図る
- M&Aにより既存事業の拡大スピードを加速又は成長性・収益性の高い新事業領域へ投資し、創造の連鎖を拡大



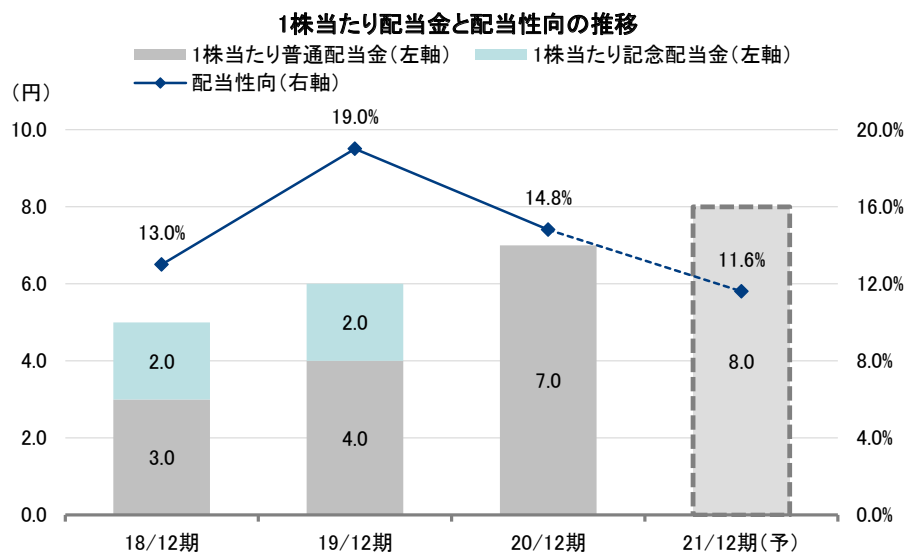
出所：決算説明資料より掲載

成長戦略として M&A を積極活用し、DX 事業とデジタルマーケティング事業で技術融合やシナジー創出を推進することで、マーケティング DX 領域のリーディングカンパニーとなることを目指している。

## 株主還元策

### 2021 年 12 月期は連続増配予想

同社は、M&A や新事業領域への成長投資により株主価値の継続的向上を目指しており、株主還元については成長投資とのバランスを取りながら実施していく方針としている。この方針に基づき、2021 年 12 月期の 1 株当たり配当金は前期比 1.0 円増配の 8.0 円（普通配当、期末一括）と予想しており、配当性向は 11.6% となる。収益拡大に伴い、増配など株主還元のさらなる充実も期待できると弊社では見ている。



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