

# ホリスティック企業レポート

## ヒューマンテクノロジーズ

### 5621 東証グロース

アップデート・レポート  
2025年12月19日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20251216

## ヒューマンテクノロジーズ(5621 東証グロース)

発行日:2025/12/19

## SaaS 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

上期の営業利益率は低下したものの、利益率改善を伴った増益見通しは不变

## &gt; 要旨

## ◆ クラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

- ヒューマンテクノロジーズ(以下、同社)は、SaaS 形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME(以下、KOT)」を提供する情報サービス会社である。KOT の課金社数及び課金 ID 数は、26/3 期中間期(以下、上期)末時点で、各々 5.6 万社、334 万 ID に達している。
- 26/3 期上期のサービス別売上高構成比は、ストック収益である KOT SaaS が 90.0%、打刻端末販売等のその他が 10.0% であった。

## ◆ 26 年 3 月期上期決算は 24% 増収、20% 営業増益

- 26/3 期上期決算は、24.0% 増収、20.4% 営業増益であった。課金社数の拡大や課金体系の変更に伴う KOT SaaS の課金 ID 数の伸長等により、売上高が好調であった一方、先行投資に伴う費用が大幅に増加したため、営業利益率は前年同期比 0.6 ポイント低下の 20.1% となった。

## ◆ 26 年 3 月期会社計画は従来計画を据え置き

- 26/3 期上期実績は非公表の会社目標をやや上回ったものの、先行投資の増額の可能性等を考慮し、20.0% 増収、38.1% 営業増益を見込む従来計画を同社は据え置いた。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、26/3 期上期実績や同社の施策等を踏まえて 26/3 期予想を見直し、売上高を 7,284 百万円 → 7,477 百万円(前期比 23.5% 増)、営業利益を 1,330 百万円 → 1,391 百万円(同 49.4% 増)に上方修正した。

## ◆ 課金 ID 数の増加等により、27 年 3 月期以降も増益を予想

- 当センターでは、OEM 提供先向けを中心に課金 ID 数の見通しを上げたため、27/3 期以降についても業績予想を上方修正した。
- 前期比では、KOT SaaS の課金 ID 数の増加等により、27/3 期は 13.2% 増収、30.5% 営業増益、28/3 期は 12.8% 増収、24.1% 営業増益と予想しております、利益率改善を伴った長期的な増益見通しは不变である。

## 【5621 ヒューマンテクノロジーズ 業種: 情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2024/3	5,034	19.2	519	58.3	500	53.9	335	41.2	39.6	405.7	12.0
2025/3	6,055	20.3	930	79.0	935	86.7	655	95.4	68.3	461.9	20.5
2026/3 CE	7,265	20.0	1,285	38.1	1,285	37.5	888	35.6	92.6	-	28.0
2026/3 E	7,477	23.5	1,391	49.4	1,407	50.5	972	48.3	101.3	543.6	31.0
2027/3 E	8,466	13.2	1,815	30.5	1,835	30.4	1,253	28.9	130.6	643.3	40.0
2028/3 E	9,549	12.8	2,252	24.1	2,272	23.8	1,554	24.0	162.0	765.3	50.0

(注) CE : 会社予想、E : 証券リサーチセンター予想

## アップデート・レポート

2/17

本レポートに掲載された内容は作成目における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## > 事業内容

(注 1) SaaS (Software as a Service) とは、クラウド上に構築されたソフトウェアをインターネット経由で利用するサービスである。

### ◆ クラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」を提供

ヒューマンテクノロジーズ（以下、同社）は、SaaS<sup>注1</sup>形態のクラウド勤怠管理システム「KING OF TIME」（以下、KOT）を提供する情報サービス会社である。KOT の課金社数及び課金 ID 数は、26/3 期中間期（以下、上期）末時点で、各々 5.6 万社、334 万 ID に達している。

同社の事業領域は、勤怠管理 SaaS 事業の単一セグメントであるが、KOT の月額利用料である「KOT SaaS」と、勤怠状況を記録する打刻端末や、KOT の導入から運用までを有償で支援するプレミアムサポート等が含まれる「その他」に分類される（図表 1）。26/3 期上期のサービス別売上高構成比は、ストック収益である KOT SaaS が 90.0%、その他は 10.0% であった。

【図表 1】サービス別売上高の推移

（単位：百万円）

	22/3期		23/3期		24/3期		25/3期		26/3期上期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
KOT SaaS	3,118	87.0%	3,695	87.5%	4,422	87.8%	5,361	88.5%	3,251	90.0%
その他	466	13.0%	528	12.5%	612	12.2%	693	11.5%	361	10.0%
合計	3,584	100.0%	4,223	100.0%	5,034	100.0%	6,055	100.0%	3,613	100.0%

（注）端数処理の関係で、各サービスの和は合計と必ずしも一致しない

（出所）有価証券届出書、有価証券報告書、半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

#### 1) KOT SaaS

KOT は、1ID 当たり月額 300 円で、主力機能である「KOT 勤怠管理」に加え、「KOT システムログ」、「KOT データ分析」、「KOT 人事労務」、「KOT 給与」の 4 つの機能が利用できる。これら 5 つの機能は相互にデータを連携して活用できるほか、KOT 勤怠管理は、既に各市場で多くの顧客に利用されている他社の人事管理システムや給与システムとの連携も可能となっている。各機能の特徴は以下の通りである。

##### ①KOT 勤怠管理

出退勤、残業時間、スケジュール・シフト、有給休暇の管理、各種申請承認のワークフロー作成、フレックスタイム制・在宅勤務・海外勤務等、様々な就業形態や規則、英語への対応等が可能となっている。

打刻方法については、顔認証や静脈認証等の生体認証、IC カード、PC、スマートフォン等、働き方や業務形態に応じた様々な方法から選択ができる、業界内で最も多くの方法に対応している模様である。

顧客からの要望を反映して長年バージョンアップを重ねてきた結果、豊富な機能を有する一方、利用しやすいシンプルな画面構成を採用している。PC 操作が苦手なユーザーや紙のタイムカードに慣れているユーザーであってもスムーズな乗換えが可能となっている。

## アップデート・レポート

3/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。  
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

チャット、電話（要予約）、オンラインヘルプ、動画等のコンテンツによるサポート体制が充実しており、無料体験中から正式運用を想定して利用することが出来る。

ハードウェア・ソフトウェア両面で、社内外からのアクセスに対して最新のセキュリティシステムを採用してシステム運用を行っている。複数拠点によるバックアップ体制を構築しており、障害発生時も迅速な復旧が可能となっている。

#### ②KOT システムログ

従業員の PC にアプリケーションをインストールすることにより、ワンタイムパスワード等を用いた手軽で安全な Windows ログオンや、ログ記録等による証跡（ログ記録）管理、KOT 勤怠管理との打刻連携機能等を提供するクラウド管理型サービスである。

#### ③KOT データ分析

勤怠管理とシステムログと連携して従業員の働き方を可視化し、労務におけるリスクヘッジ策や生産性の向上策を検討できるクラウド型のデータ分析システムである。時間外労働状況や 36 協定<sup>注2</sup>基準での残業時間の把握、分析ができるほか、労働生産性等の推移の確認や同業他社比較が可能となっている。

#### ④KOT 人事労務

人事データをシンプルに分かりやすく一元管理できるクラウド型の人事労務管理システムである。入社手続きに係る人事情報の収集や、申請情報等の確認、各種帳票等の作成ができるほか、マイナンバーの管理や Web 給与明細の発行等も行える。

#### ⑤KOT 給与

KOT 勤怠管理と KOT 人事労務と自動連携して、勤怠管理から給与計算までをシームレスに一元管理できるクラウド型の給与システムである。給与の支払額、控除額の自動計算の結果に基づき、給与明細 CSV<sup>注3</sup>データを出力し、KOT 人事労務において従業員が給与明細を閲覧することができる。また、年末調整の申告書データを画面上で収集することができるため、年末調整業務の効率化が可能となっている。

#### 2) その他

その他には、勤怠状況を記録する打刻端末の販売や、KOT の導入から運用までを有償で支援するプレミアムサポート、PC 認証強化システム「DigitalPersona AD」、KOT の有償オプションサービスである「KOT 電子契約」（入社手続きに必要となる雇用契約書の電子化サー

（注 3）CSV（Comma Separated Values）とは、項目間がカンマで区切られたテキストデータであり、様々なアプリケーションでデータ交換する際に使用される。

#### アップデート・レポート

4/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。  
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ビス、25年2月提供開始) 等による収入が含まれている。

### ◆ 連結業績への子会社の貢献は限定的である

同社グループは、同社及び連結子会社4社で構成されている。そのうち、スリランカ子会社は、現地の経済危機の影響から休眠会社となっている。シンガポール子会社と国内子会社は、主として開発の委託先となっている。一方、タイ子会社は、主として東南アジアの日系企業にKOTを販売している。25/3期の連単倍率は売上高1.004倍、営業利益0.983倍であり、連結業績に対する子会社の貢献は限定的である。

### ◆ KOT SaaS 売上、ARR、課金 ID 数等を重視している

同社は、基幹サービスであるKOTの経営成績を把握することを目的として、単体ベースの売上高、KOT SaaS 売上、営業利益、人件費、外注費、販売促進費を重要な指標と捉えている(図表2)。KOTの状況を判断するための重要な経営指標(KPI)としては、ARR(Annual Recurring Revenueの略、年間経常収益)、月次換算解約率、課金社数、課金ID数を挙げており、これらの数値を継続的に向上、改善させることを目指している。なお、従来、KPIに含めていた利用社数、利用ID数については、23年10月から25年9月に掛けて段階的に実施した課金体系の打刻(利用)ベースから登録ベースへの変更が概ね完了したため、26/3期第1四半期以降は公表が中止された。

【図表2】単体KPIの推移

(単位:百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	26/3期1Q	26/3期2Q
売上高	2,473	2,914	3,498	4,160	5,016	6,031	1,768	1,835
KOT SaaS売上	1,998	2,526	3,111	3,684	4,411	5,346	1,591	1,654
営業利益	572	767	572	362	576	947	400	334
人件費	753	1,010	1,324	1,615	1,882	2,145	539	602
外注費	300	337	607	965	915	1,072	311	363
販売促進費	115	80	128	173	310	374	105	108
ARR	2,257	2,784	3,343	3,950	4,792	5,748	6,423	6,681
月次換算解約率	0.18%	0.24%	0.22%	0.25%	0.27%	0.30%	0.29%	0.30%
課金社数(万社)	—	—	—	3.4	4.2	4.9	5.3	5.6
課金ID数(万ID)	1,196	1,446	1,709	202	244	290	321	334

(注) 1.ARRは対象決算期の期末月のKOT SaaS 売上を12倍して算出

2.月次換算解約率は、期中における解約企業の期末月の1年前の請求ID数÷期末月の1年前の全企業の請求ID数により算出

3.課金社数は期末月において請求対象となる登録のある企業数

4.課金ID数は期末月において請求対象となる登録のあるID数

(出所) 有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

労働基準法等の労働関連法を対象にした「働き方改革関連法」が改正され、時間外労働の上限規制に関して、19年4月に大企業が、20年4月には中小企業が適用対象となったことや、新型コロナ禍において

### アップデート・レポート

5/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

リモートワークが普及したこと等を追い風として、KOT の課金 ID 数や ARR 等の KPI は継続的に増加している。

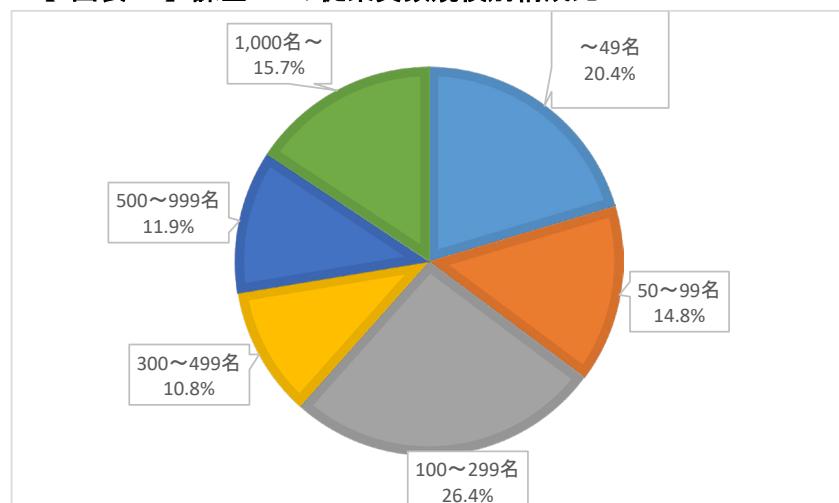
### ◆ OEM 先や販売代理店等の間接販売比率が高くなっている

同社は、企業規模や業種業態を問わず、幅広い企業に KOT を提供しているため、売上高の 1 割以上を占める主要顧客は存在していない。

同社の販売チャネルの特徴としては、Web 経由の直販だけでなく、強固な顧客基盤を持つ販売代理店や OEM 提供先（以下、OEM 先）等、多数の販売パートナーと連携している点が挙げられる。販売代理店は販売だけを担当し、顧客サポートは同社が担うのに対して、OEM 先は顧客サポートも担当している。主要販売代理店としては、NTT ドコモや KDDI（9433 東証プライム）、ソフトバンク（9434 東証プライム）等が挙げられる。主要 OEM 先としては、NTT 東日本、NTT 西日本、寺岡精工のグループ企業であるデジジャパン（東京都港区）、セコム（9735 東証プライム）傘下のセコムトラストシステムズ、NEC（6701 東証プライム）、フリー（4478 東証グロース）等が挙げられる。

26/3 期上期末における課金 ID 数の販路別構成比は、直販 36.1%、販売代理店 19.1%、OEM 先 44.8% であり、間接販売が 63.9% を占めている。26/3 期上期末において、請求対象となる登録があった ID 数（課金 ID 数）に対する顧客企業の従業員数規模別構成比は、従業員数 100～299 名の企業が 26.4%、同 50～99 名の企業が 14.8%、同 49 名以下の企業が 20.4% を占めている一方、同 1,000 名以上の企業も 15.7% に達している（図表 3）。

【図表 3】課金 ID の従業員数規模別構成比

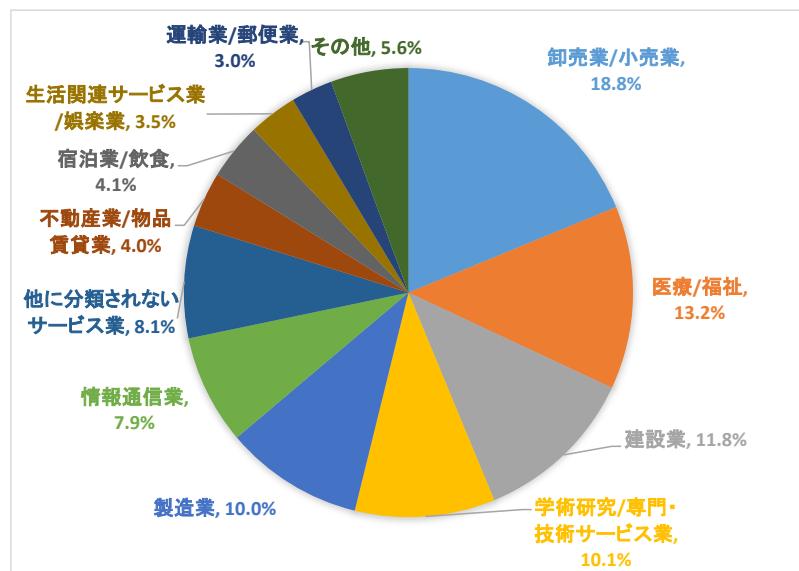


(注) 25 年 9 月末において請求対象となる登録があった ID (課金 ID 数 3,345 千 ID) の従業員数規模別構成比

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

25/3 期末の課金企業数のうち、業種が判別できている企業 21 千社の業種別利用企業構成比については、上位 3 業種である卸売業/小売業 (18.8%)、医療/福祉業 (13.2%)、建設業 (11.8%) の比率が高くなっているものの、特定の業種に偏ってはいない（図表 4）。

【図表 4】課金企業の業種別利用企業構成比



(注) 25 年 3 月末の課金企業のうち、業種が判別できている企業 21 千社の業種別構成比

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

導入企業の例としては、オリックス (8591 東証プライム) 傘下の大京アステージ、クリーク・アンド・リバー社 (4763 東証プライム)、エスクリ (2196 東証スタンダード)、コナカ (7494 東証スタンダード) 傘下のサマンサタバサジャパンリミテッド、相鉄ホールディングス (9003 東証プライム) 傘下の相鉄ステーションリテール、Gunosy (6047 東証プライム)、BuySell Technologies (7685 東証グロース) 等が挙げられる。

## > ビジネスマodel

### ◆ KOT の課金 ID 数の拡大や新規サービスによる成長を志向

主力サービスである KOT SaaS 売上は、月平均課金 ID 数に月平均 ID 単価を乗じて算出される。これらの 25/3 期単体数値は、月平均課金 ID 数が 2,701 千人、月平均 ID 単価が 165 円、KOT SaaS 売上が 5,346 百万円であった。月平均 ID 単価が定価の 300 円を大幅に下回っているのは、大口顧客に対して割引が実施されていることや、販売代理店や OEM 先に対して卸価格でサービスを提供していることが要因である。

月平均 ID 単価は、販売チャネル別課金 ID 数の構成比の変化によって変動するが、19/3 期から 25/3 期においては 163 円から 168 円で推移しており、比較的安定している。また、同社は、現時点では KOT SaaS について 300 円の定価を変更することを考えておらず、課金 ID 数の拡大による KOT SaaS 売上の成長を志向している。

また、同社は、KOT SaaS の拡大に加え、KOT のプレミアムサポートの拡大や、新規サービスである「KOT 電子契約」及び「給与計算 BPO サービス（KOT を集計エンジンとして給与計算関連の集計作業を業務受託するサービス）」の提供開始、パートナーサービスの代理店販売の本格展開等により、顧客当たり売上高の成長を目指す方針である。同社は勤怠管理システムと親和性の高い HR 関連 SaaS を提供する会社とデータの自動連携を行っているが、パートナーサービスとは、同社が代理店として連携会社の SaaS を販売するサービスである。

**◆ 高水準の売上総利益率により、10%の営業利益率を確保している**  
25/3 期において、売上総利益率は連結ベースで 69.1%、単体ベースで 68.2% と高い水準にある。25/3 期の連単倍率は、売上高 1.004 倍、売上原価 0.976 倍であり、連結と単体の数値に大きな差はない。

売上原価の主要科目は、保守運用部門エンジニアの人事費や、新規サービス等の開発に係る外注費、サーバー費用等の通信費、打刻端末等の商品仕入高等である。開示されている単体の売上原価の内訳をみると、25/3 期において、売上高人件費率が 10.2%、売上高外注費率が 11.7%、売上高通信費率が 4.3%、売上高当期商品仕入高比率が 4.9% であった。

25/3 期における連結の販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、3,253 百万円であり、販管費率は 53.7% に達している。内訳としては、給料及び手当が 1,056 百万円、外注費が 315 百万円、販売促進費（広告宣伝費を含む）が 376 百万円、システム利用料が 304 百万円等である。販売代理店や OEM 先を通じて効率的に利用企業を増やしているため、広告宣伝費（販売促進費）の負担が大きくないことが特徴となっている。高水準の売上総利益率で販管費率の高さを吸収した結果、営業利益率は 15.4% であった。

### ◆ 自己資本比率が高く、財務体質は強固である

同社の 25/3 期末における自己資本比率は 75.3% と高く、有利子負債はない。負債科目はどれも少額だが、最も大きい未払費用でも負債純資産合計の 5.9% にあたる 344 百万円に過ぎない。一方、現金及び預金は総資産の 67.5% にあたる 3,974 百万円であり、財務体質は強固である。

### ◆ 高い営業利益率を背景に資産利益率は良好な水準を確保

25/3期において、同社の総資産回転率は1.1回であり、資産効率が高いとは言えないが、営業利益率の高さを背景に、自己資本利益率(15.7%)や総資産経常利益率(17.4%)は良好な水準を確保している。

### > SWOT分析

#### ◆ SWOT分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

#### 【図表5】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>多くの打刻方法や豊富な機能を持つ勤怠管理サービスと周辺サービスを低価格で提供していること</li> <li>膨大な顧客基盤を持つ販売代理店やOEM先を販売パートナーとしていること</li> <li>業種や企業規模を問わず、幅広い顧客にサービスを提供していること</li> <li>低価格でサービスを提供しているものの、売上総利益率が高いこと</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業規模が小さいこと</li> <li>国内KOT以外の収益源が少ないこと</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内勤怠管理システムSaaS市場の拡大</li> <li>電子契約サービスや給与計算BPOサービス等の有償オプションサービスの拡販による顧客当たり売上高の拡大</li> <li>パートナーサービスの拡販</li> <li>KOT等のHRクラウドサービスの東南アジアへの展開</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>サイバー攻撃やソフトウェアの不具合等によるシステムトラブルの発生</li> <li>勤怠管理を必要としない成果管理主義的な働き方が浸透し、勤怠管理SaaS市場の成長が鈍化すること</li> <li>勤怠管理に加え、人事管理や給与計算等のサービスを一括提供する他社との競争が激化すること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は開発継続力と販売ネットワーク力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客ニーズに対応して多機能化を実現した開発継続力と強固な販売ネットワーク力に関係している（図表6）。

同社は、KOTをリリースした03年12月から22年間に亘り、継続的に様々な顧客のニーズに応じて数々の機能改善を行った結果、KOTは業種・業態、企業規模を問わず、幅広い企業に利用されるサービスとなっている。豊富な機能や競争力のある価格設定は、エンドユーザーである企業だけでなく、膨大な顧客基盤を持つ大手携帯キャリア等の販売代理店やOEM先にも評価され、強固な販売ネットワークの構築に成功した。効率的な顧客開拓の結果、26/3期上期末において、課金社数は5.6万社、課金ID数は334万IDに達している。

また、同社が先行投資フェーズと位置付けている23/3期から25/3期における営業利益率は、人件費や外注費等の増加に伴い、22/3期(16.5%)よりも低下しているが、売上高に対する先行投資費用の割合の縮小や課金社数の増加、有償オプションサービス等の拡販により、26/3期以降は利益率の急上昇を見込んでいる。以上のことから、顧客ニーズに対応して多機能化を実現した開発継続力と強固な販売ネット

#### アップデート・レポート

9/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。  
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

トワーク力が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

### 【図表6】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値(前回)	数値(今回)
関係資本	顧客	・企業規模や業種業態を問わず、幅広い顧客にサービスを提供している	・KOT課金社数	4.9万社
		・販売代理店、OEM先等の外部リソースを最大限に活用し、効率的に顧客を獲得している	・直販・Web経由の課金ID数構成比	36.0%
		・OEM先経由の課金ID数構成比	19.8%	19.1%
	ブランド	・勤怠管理システム「KING OF TIME (KOT)」の業界内での認知度は高いものの、上場から日が浅く、会社の一般的な認知度は高いとは言えない	・OEM先数	44.2%
		・実質上の存続会社の設立からの経過年数	23.5年 (25年7月時点)	24年 (25年12月時点)
		・「KOT」提供開始からの経過年数	21.5年 (25年7月時点)	22年 (25年12月時点)
	事業パートナー	・上場からの経過年数	1.5年 (25年7月時点)	2年 (25年12月時点)
		・膨大な顧客基盤を持つ大手携帯キャリア等の販売代理店や、サポート業務も担当するOEM先を販売パートナーとしている	・販売代理店数	非開示
		・勤怠管理サービスと親和性が高いIHR関連SaaSの他社サービスとデータの自動連携を行っている	・OEM先数	9社
組織資本	プロセス	・連携サービス数	216件	非開示
		・単体売上高	6,031百万円	36.0億円
		・単体KOT SaaS売上	5,346百万円	32.5億円
		・単体営業利益	947百万円	7.3億円
		・単体人件費	2,145百万円	11.4億円
		・単体外注費	1,072百万円	6.7億円
	知的財産ノウハウ	・単体販売促進費	374百万円	2.1億円
		・ARR (単体)	5,748百万円	6,681百万円
		・月次換算解約率 (単体)	0.30%	0.30%
人材資本	経営陣	・課金ID数 (単体)	290万ID	334万ID
		・顔認証や静脈認証等の生体認証、ICカード認証等、多種多様な打刻方法に対応しており、顧客は働き方や業務形態に応じた最適な方法を選択できる		
		・顧客からの要望を反映して長年バージョンアップを重ねてきた結果、顧客は自社特有の就業規則に応じた勤怠管理を実現できる		
	従業員	・恵志会長は、2010年から同社の代表取締役を務めている	・恵志会長の代表取締役在任年数	15年 (25年7月時点)
		・恵志会長による高い経営へのコミットメント	・恵志会長の保有株数 (資産管理会社保有分を含む)	4,750千株 (49.5%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は25/3期または25/3期末、今回は26/3期上期または26/3期上期末のもの。

カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) 有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

### > 決算概要

### ◆ 26年3月期上期決算は24%増収、20%営業増益

26/3期上期決算は、売上高 3,613 百万円（前年同期比 24.0%増）、営業利益 726 百万円（同 20.4%増）、経常利益 731 百万円（同 21.1%増）、親会社株主に帰属する中間純利益 531 百万円（同 19.4%増）となった（図表7）。

【図表7】26年3月期上期の業績

(単位:百万円)

	25/3期					26/3期			
	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	2,912	1,523	1,618	3,142	6,055	1,774	1,838	3,613	24.0%
	KOT SaaS	2,571	1,370	1,419	2,790	5,361	1,595	1,656	3,251
	その他	341	153	198	352	693	178	182	361
売上総利益	2,071	1,096	1,015	2,112	4,184	1,226	1,183	2,409	16.3%
売上総利益率	71.1%	72.0%	62.8%	67.2%	69.1%	69.1%	64.3%	66.7%	-
販売費及び一般管理費	1,468	801	983	1,784	3,253	829	853	1,682	14.6%
	販管費率	50.4%	52.6%	60.8%	56.8%	53.7%	46.7%	46.4%	46.6%
営業利益	603	295	32	327	930	397	329	726	20.4%
	営業利益率	20.7%	19.4%	2.0%	10.4%	15.4%	22.4%	17.9%	20.1%
経常利益	604	294	37	331	935	397	334	731	21.1%
	経常利益率	20.7%	19.3%	2.3%	10.5%	15.4%	22.4%	18.2%	20.2%
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	445	214	-4	209	655	286	245	531	19.4%
人件費(売上原価と販管費の合計)	1,047	545	687	1,232	2,280	572	636	1,208	15.3%
外注費(売上原価と販管費の合計)	372	209	341	550	923	276	326	603	62.0%
販売促進費	149	92	134	227	376	107	109	216	44.5%
ARR(億円)	52.8	55.6	57.5	57.5	57.5	64.2	66.8	66.8	26.4%
課金社数(万社)	4.6	4.8	4.9	4.9	4.9	5.3	5.6	5.6	21.7%
課金ID数(万ID)	267	280	290	290	290	321	334	334	25.1%
月次換算解約率	0.25%	0.28%	0.30%	0.30%	0.30%	0.29%	0.30%	0.30%	-

(注) 人件費、外注費、販売促進費は連結ベース。2Q、3Q、4Q、下期の費用の内訳は証券リサーチセンターの推定値。

月次換算解約率は、各四半期末時点において、解約企業の四半期末月の1年前の請求ID数を四半期末月の1年前の全企業の請求ID数で除して算出。ARR、月次換算解約率、課金社数、課金ID数は単体ベースで、小数点第1位を四捨五入して算出

(出所) 有価証券報告書、半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、KOT SaaSは3,251百万円(前年同期比26.5%増)であった。課金社数の拡大に加え、25年4月より順次実施されたOEM先向けに対する課金体系の登録ベースへの変更や、25年4月に新たにOEM先に加わった、クラウド型会計ソフト開発会社の弥生(東京都千代田区)への提供開始により、特にOEM先向け伸びが高まった。

その他は、打刻端末販売の好調により、361百万円(前年同期比5.8%増)であった。同社が拡大を目指しているプレミアムサポートの伸びは相対的に低かった模様である。また、新サービスのKOT電子契約についても、その他売上に対する貢献は軽微であった。

単体における26/3期上期末の課金社数は5.6万社(前年同期末比21.7%増)、課金ID数は334万ID(同25.1%増)、月次換算解約率は0.30%、ARRは6,681百万円(同26.4%増)であった。なお、直販の新規顧客に対しては23年10月より、販売店の新規顧客に対しては24年4月より、直販及び販売店の既存顧客に対しては25年4月に課

#### アップデート・レポート

11/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

金方法を打刻ベースから登録ベースへ変更した。OEM 先に対しては、25 年 4 月以降、OEM 先毎に順次、変更を行い、上期末の時点では全て完了したと同社は説明している。

売上総利益率は前年同期の 71.1%から 66.7%に低下した。前年同期において KOT 電子契約の開発費を資産計上したこと等から減少した外注費が、機能拡充に伴う既存サービスの追加開発により、大幅に増加したほか、KOT 電子契約のサービス開始に伴う減価償却費の増加や、人件費の増加（販管費からの振替による影響を含む）等が影響した。同社は従来、先行投資を下期に実施する傾向にあった一方、26/3 期においては第 2 四半期から先行投資として既存サービスの追加開発に踏み切ったことが、上期の大幅な売上総利益率の低下につながった。

販管費は前年同期比 14.6%増の 1,682 百万円となった。外注費が同 49.5%増の 169 百万円となったほか、販売促進費が同 44.5%増の 216 百万円となった。また、システム利用料が同 26.1%増の 187 百万円となった。

売上原価と販管費に計上されている人件費の合計は 1,208 百万円（前年同期比 15.3%増）、同じく売上原価と販管費に計上されている外注費の合計は 603 百万円（同 62.0%増）であった。なお、26/3 期上期末の連結従業員数は前年同期末比 9 名増の 321 名となった。

販管費の増加率は増収率を下回ったため、販管费率は前年同期の 50.4%から 46.6%に改善した。しかし、売上総利益率の低下の影響が上回ったため、営業利益率は前年同期比 0.6%ポイント悪化の 20.1%となった。

営業外収益については、26/3 期第 2 四半期より、金銭の信託及び有価証券での運用を開始したため、受取利息が前年同期の 210 千円から 3,838 千円へと増加したほか、有価証券利息 1,034 千円が計上された。

#### ◆ 通期計画に対する上期の進捗率は売上高 50%、営業利益 57%

通期計画に対する上期の進捗率は、売上高 49.7%、営業利益 56.5%であった。25/3 期実績に対する上期の進捗率は、売上高 48.1%、営業利益 64.8%に比べると今上期の営業利益の進捗率が低いように見えるが、25/3 期には下期に先行投資に伴う費用を集中的に計上していたため、上期の利益進捗率が高水準となっていた。今期の営業利益の進捗率が前期よりも低下したのは、第 2 四半期から先行投資に伴う費用を計上したためであり、むしろ、SaaS 企業の業績を評価する上で重要な売上高の進捗率が前期を上回っている点に注目すべきであろう。

26/3期上期の売上高は非公表の社内目標をやや上回った模様である。26/3期においては、第2四半期から先行投資に伴う費用計上を想定していたため、営業利益についても社内目標を上回ったと見られる。

### ◆ 未払金等の減少や利益蓄積等により自己資本比率は上昇

26/3期上期末の総資産は、現金及び預金（前期末比909百万円減）が減少したものの、金銭の信託（同300百万円増）、有価証券（同697百万円増）等が増加したため、25/3期末の5,887百万円から6,104百万円に増加した。

調達サイドでは、契約負債（前期末比96百万円増）等は増加したもの、未払法人税等（同105百万円減）や未払金（同138百万円減）等の減少により、負債合計は前期末比127百万円減少した。一方、利益蓄積に伴う利益剰余金の増加により、自己資本は同343百万円増加した。結果、自己資本比率は前期末の75.3%から78.2%に上昇した。

### > 業績見通し

### ◆ ヒューマンテクノロジーズの26年3月期計画

26/3期上期実績は非公表の会社目標をやや上回ったものの、先行投資の増額の可能性等を考慮し、26/3期の計画を同社は据え置いた。26/3期の会社計画は、売上高7,265百万円（前期比20.0%増）、営業利益1,285百万円（同38.1%増）、経常利益1,285百万円（同37.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益888百万円（同35.6%増）である（図表8）。

【図表8】ヒューマンテクノロジーズの過去の業績と26年3月期の会社計画（単位：百万円）

	内訳	22/3期 実績	23/3期 実績	24/3期 実績	25/3期 実績	26/3期 計画	増減率
売上高		3,584	4,223	5,034	6,055	7,265	20.0%
	KOT-SaaS	3,118	3,695	4,422	5,361	6,463	20.6%
	その他	466	528	612	693	801	15.6%
売上総利益		2,634	2,999	3,417	4,184	—	—
	売上総利益率	73.5%	71.0%	67.9%	69.1%	—	—
販売費及び一般管理費		2,042	2,670	2,897	3,253	—	—
	販管費率	57.0%	63.2%	57.6%	53.7%	—	—
営業利益		591	328	519	930	1,285	38.1%
	営業利益率	16.5%	7.8%	10.3%	15.4%	17.7%	—
経常利益		583	325	500	935	1,285	37.5%
	経常利益率	16.3%	7.7%	9.9%	15.4%	17.7%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		438	237	335	655	888	35.6%

（出所）有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高については、課金方法の変更や課金社数の増加に伴う課金ID数の拡大を想定し、KOT SaaSは、6,463百万円（前期比20.6%増）と見込んでいます。その他は、プレミアムサポートの増加を中心に、801百万円（同15.6%増）と見込んでいる。

KOT 電子契約の提供開始に伴う減価償却費の増加や、外注費、売上原価の人事費等の増加により、原価率は小幅な上昇が見込まれている模様である。なお、KOT 電子契約に係るソフトウェアの計上額は 448 百万円、償却年数は 5 年である。一方、生産性の向上に伴い、その他の人事費等の伸びは增收率を下回り、販管費率の低下が計画されていると見られる。

同社は、開発投資額からソフトウェア資産計上額を控除した金額を先行投資額と定義している。先行投資額は、23/3 期が 325 百万円、24/3 期が 266 百万円、25/3 期が 318 百万円であった。同社は、現状程度の先行投資額であれば、売上高の拡大によって利益率への影響は吸収可能と考えており、26/3 期からを利益拡大フェーズとしている。毎期 20% の增收を維持し、営業利益率を 25/3 期の 15.4% から 28/3 期には 30% 程度に引上げることを目標に据えている。

なお、同社は、25 年 12 月より、中途採用支援サービス「マイダス」を展開するマイダス（東京都渋谷区）に対する KOT の勤怠管理機能の OEM 提供を開始した。また、26 年春より、タレントマネジメントシステム「HRBrain」を販売する HRBrain（東京都港区）にも KOT の勤怠管理機能を OEM 提供すると公表している。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 26 年 3 月期予想

当センターは、26/3 期上期実績や同社の施策等を踏まえて 26/3 期予想を見直した結果、売上高を 7,284 百万円 → 7,477 百万円、営業利益を 1,330 百万円 → 1,391 百万円、経常利益を 1,333 百万円 → 1,407 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 921 百万円 → 972 百万円に上方修正した（図表 9）。前期比では、KOT SaaS の課金 ID 数の増加等の拡大により、23.5% 増収、49.4% 営業増益と予想した。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

サービス別売上高に関して、KOT SaaS については 233 百万円増額した。26/3 期上期実績を受けて、OEM 先向け売上高を中心に予想を引上げた。26/3 期末の課金 ID 数（単体）は、マイダスとの OEM 契約締結も考慮し、前回予想の 3,500 千 ID から 3,525 千 ID（前期末比 21.7% 増）に引上げた。

その他は、26/3 期上期実績が想定を上回ったため、プレミアムサポート及び KOT 電子契約を中心に 40 百万円減額した。

売上総利益率については、外注費の増加額が想定を上回ったこと等に

伴い、売上原価の予想を増額したため、前回予想の 68.6%から 67.8%に引下げた。前期比では、外注費やソフトウェアの償却費の増加等により、1.3%ポイントの低下を予想した。

【図表9】中期業績予想

(単位:百万円)

	25/3期	26/3期CE	旧26/3期E	26/3期E	旧27/3期E	27/3期E	旧28/3期E	28/3期E
売上高 前期比	6,055 20.3%	7,265 20.0%	7,284 20.3%	7,477 23.5%	8,410 15.5%	8,466 13.2%	9,390 11.7%	9,549 12.8%
	-	-	-	-	-	-	-	-
サービス別 KOT SaaS その他	5,361 693	6,463 801	6,474 810	6,707 770	7,470 940	7,606 860	8,310 1,080	8,579 970
	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益 売上総利益率	4,184 69.1%	- -	4,994 68.6%	5,067 67.8%	5,848 69.5%	5,884 69.5%	6,558 69.8%	6,687 70.0%
	-	-	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費 販管費率	3,253 53.7%	- -	3,664 50.3%	3,676 49.2%	4,047 48.1%	4,069 48.1%	4,373 46.6%	4,435 46.4%
	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益 前期比 営業利益率	930 79.0%	1,285 38.1%	1,330 42.9%	1,391 49.4%	1,801 35.4%	1,815 30.5%	2,185 21.3%	2,252 24.1%
	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益 前期比 経常利益率	935 86.7%	1,285 37.5%	1,333 42.6%	1,407 50.5%	1,804 35.3%	1,835 30.4%	2,188 21.3%	2,272 23.8%
	-	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益 前期比	655 95.4%	888 35.6%	921 40.6%	972 48.3%	1,249 35.6%	1,253 28.9%	1,516 21.4%	1,554 24.0%
	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

販管費については、26/3期上期実績が想定をやや上回ったことから、販売促進費やシステム利用料費等の予想を引上げたため、12百万円増額した。

営業外収支の黒字幅については、有価証券運用の開始に伴い、前回予想の3百万円から16百万円に増額した。

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、25/3期上期実績や同社の施策等を踏まえて、27/3期以降の業績予想も見直した。

27/3期は、売上高を56百万円、営業利益を14百万円増額した。前期比では、KOT SaaSの課金ID数の増加等により、13.2%増収、30.5%営業増益と予想した。

サービス別売上高については、KOT SaaSは、26/3期予想の引上げの影響に加え、26年春に開始されるHRBrainへのOEM提供を考慮し、136百万円増額した。27/3期末の課金ID数(単体)は、前回予想の

3,880 千 ID から 4,100 千 ID (前期末比 16.3%増) に引上げた。

その他は、プレミアムサポート及び KOT 電子契約を中心に 80 百万円減額した。

売上総利益率については、前回予想と同じ 69.5%と予想した。販管費については、販売促進費やシステム利用料費等の予想を引上げたため、22 百万円増額した。

28/3 期は、売上高を 159 百万円、営業利益を 67 百万円増額した。前期比では、KOT SaaS の課金 ID 数の増加等により、12.8%増収、24.1% 営業増益と予想した。

サービス別売上高については、KOT SaaS は、27/3 期予想の引上げと同じ理由により、269 百万円増額した。28/3 期末の課金 ID 数(単体)は、前回予想の 4,330 千 ID から 4,500 千 ID (前期末比 9.8%増) に引上げた。

その他は、プレミアムサポート及び KOT 電子契約を中心に 110 百万円減額した。

売上総利益率については、売上高予想の引上げに伴う増収効果の影響を考慮し、前回予想の 69.8%から 70.0%に引き上げた。販管費については、販売促進費やシステム利用料費等の予想を引上げたため、62 百万円増額した。

同社は、連結配当性向 30%を目指す方針を掲げている。25/3 期の配当金は、利益が予想を上回ったため、期初計画の 17.0 円から 20.5 円 (配当性向 30.0%) に引上げた。26/3 期の配当予想については、28.0 円 (同 30.2%) としている。

こうした同社の方針と業績予想の引上げを踏まえ、当センターでは配当金の予想を、26/3 期は 29.0 円から 31.0 円、27/3 期は 39.0 円から 40.0 円、28/3 期は 48.0 円から 50.0 円に引上げた。

## ➤ 投資に際しての留意点

### ◆ OEM 先の増加による業績への影響を追加する

- 当センターでは、過去のレポートで、1) システムトラブルの発生、2) 勤怠管理を必要としない働き方の浸透や勤怠管理手法の変化、3) 人事管理や給与計算等のサービスを一括提供する会社との競合、4) 大株主の株式売却リスク、5) KOT の有償オプションサービスの業績への影響

を投資に際しての留意点として指摘した。

26/3 期上期実績は、先行投資負担の影響から営業利益率が前年同期比 0.6% ポイント低下する等、株式市場の期待を利益面では下回った模様であるが、増収率は通期計画である 20.0% を上回る 24.0% に達しており、内容は悪くなかった。

26/3 期上期末の課金 ID 数の伸びは、特に OEM 顧客が牽引しているが、課金体系の変更による影響だけでなく、25 年 4 月から新規に加わった弥生向けの拡大も少なからず寄与している模様である。また、25 年 12 月にはミイダスが OEM 先に加わったほか、26 年 4 月からは HRBrain への OEM 提供の開始が予定されている。OEM 先に提供する KOT の 1ID 当たり単価は、定価の月額 300 円を大幅に下回っているものの、OEM との契約を通じて、同社は低コストで多数のエンドユーザーを確保できるため、業績への影響は大きい。

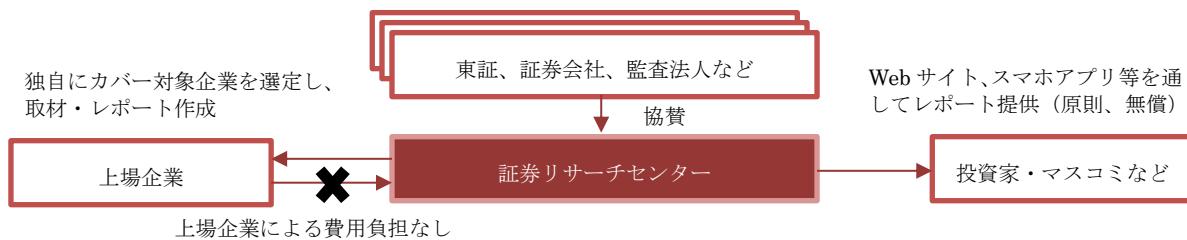
当センターは、今回、OEM 向けの好調と、新規 OEM 先との契約を考慮し、業績予想を上方修正したものの、OEM 先毎の課金 ID 数は不明であることや、今後の OEM 契約の見通しも予想が困難であることから、業績への影響は保守的に織り込んでいる。

しかし、OEM 先での課金 ID 数が想定以上となることや、今後、新規の OEM 契約によって課金 ID 数が更に拡大することも十分考えられる。よって、OEM 先の増加による業績への影響を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況を注視すべきと考えた。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイド」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あづさ監査法人	株式会社 I CMG
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。