

|| 企業調査レポート ||

CAC Holdings

4725 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年5月8日(水)

執筆：客員アナリスト

永岡宏樹

FISCO Ltd. Analyst **Hiroki Nagaoka**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 2023年12月期の業績概要	01
3. 2024年12月期の業績見通し	02
4. 長期ビジョン及び中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 独立系 Sler のパイオニアとして優良な顧客基盤を築いた IT 事業拡大期	04
2. M&A 戦略を駆使した 2006 ～ 2016 年の CRO 事業展開期	04
3. インド企業買収で幕を開けた海外 IT 事業の本格展開期、 事業再構築を経て M&A 戦略を継続	05
■ 事業概要	07
1. 国内 IT 事業	07
2. 海外 IT 事業	09
■ 業績動向	11
1. 2023年12月期の業績概要	11
2. 財務状況	12
■ 今後の見通し	14
■ 強みと課題	15
1. 強み ～ 「トランスフォーメーション力」を支える「企業文化」「顧客基盤」「財務体質」	15
2. 課題 ～ どうやって高収益・高成長を実現するか	15
■ 中長期経営方針と進捗状況	16
1. 長期ビジョンを策定し、社員全員で共有すべき価値観を明確化	16
2. 2022年12月期～2025年12月期で新たなビジネスモデル構築を目指す	17
3. 中期経営計画の2期目を終えて	18
■ ESG	20
1. 2016年から継続する「ボッチャ支援」	20
2. コロナ禍が続いたなかで同社のワークスタイル変革は一段と進展	20

要約

**既存事業は国内 IT、海外 IT とともに順調に進捗。
 課題であったインドの損益改善が進んでいる点は
 ポジティブに捉えられるが、株主還元、成長投資の加速が課題**

1. 会社概要と事業内容

CAC Holdings<4725> は、1966年8月設立の日本国内ではパイオニア的な独立系ソフトウェア専門会社として事業をスタートし、積極的な M&A 戦略をテコに事業領域を拡大してきた。2021年6月、CRO 事業（製薬企業が医薬品開発時に行う治験業務や製造販売後の業務の受託・代行サービス）を担っていた連結子会社（株）CAC クロア（現 イーピーエス（株））の譲渡に踏み切り、現在は国内外での IT 事業に経営資源を集中する企業グループ（持株会社傘下の連結子会社 20 社、持分法適用関連会社 3 社が事業展開、グループ従業員数 4,447 名。すべて 2023 年 12 月末時点）を形成している。

2022 年 12 月期からの報告セグメントは、国内 IT 事業（国内子会社におけるシステム構築サービス・システム運用管理サービス・人事 BPO サービスなどの提供）と海外 IT 事業（海外子会社におけるシステム構築サービス・システム運用管理サービス・保守サービスなどの提供）の 2 つで構成されている。

2. 2023 年 12 月期の業績概要

2023 年 12 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.4% 増の 50,539 百万円、営業利益が同 4.4% 増の 3,327 百万円、経常利益が同 1.3% 減の 3,118 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 18.1% 増の 2,473 百万円となった。期初予想（売上高 50,000 百万円（同 4.2% 増）、営業利益 3,300 百万円（同 3.5% 増）、経常利益 3,200 百万円（同 1.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,200 百万円（同 5.1% 増））に対しては、国内 IT 事業における子会社 1 社の連結除外の影響はあったものの、インド子会社の金融向け大型案件や為替の円安進行等により、売上高及び営業利益は計画を達成した。また、親会社株主に帰属する当期純利益は、投資有価証券売却益を特別利益に計上したことから、計画を上回って着地した。自己資本比率は前期末の 64.7% から 65.8%、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債（プラスはキャッシュ超過））は同 9,885 百万円から 8,563 百万円へと減少したが、固定資産に含まれる投資有価証券 17,508 百万円も加えた広義のネットキャッシュは依然として 26,071 百万円と高水準だ。これは 2024 年 3 月 8 日時点の同社時価総額 37,570 百万円の 69.4% を占めるまでに至っており、株主還元のさらなる強化、M&A や新規事業創出などの成長投資加速などの具体的な戦略が待たれる。

要約

3. 2024年12月期の業績見通し

同社では2024年12月期よりグループの重要な経営指標の1つとして、事業から創出するキャッシュの実力を示す「調整後 EBITDA」を採択することとした。連結業績予想は「売上高」と「調整後 EBITDA」を開示、参考値として「営業利益」と「親会社株主に帰属する当期純利益」を開示している。上記に基づく同社の2024年12月期の連結業績予想は、売上高が前期比1.9%増の51,500百万円、調整後 EBITDA が同8.6%増の4,500百万円、参考値として営業利益が同5.2%増の3,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同1.1%増の2,500百万円としている。なお、調整後 EBITDA は、営業利益にキャッシュの変動を伴わない減価償却費、のれん償却費、株式報酬費用を足している。なお、営業利益よりも調整後 EBITDA の伸び率が高くなっているのは、減価償却費や株式報酬の費用増加を見込んでいるためである。また、セグメント別では、国内 IT 事業の売上高が同1.7%増の36,500百万円、調整後 EBITDA が同2.2%増の3,800百万円、海外 IT 事業の売上高が同2.5%増の15,000百万円、調整後 EBITDA が同15.7%増の2,000百万円を見込んでいる。

4. 長期ビジョン及び中期経営計画の進捗状況

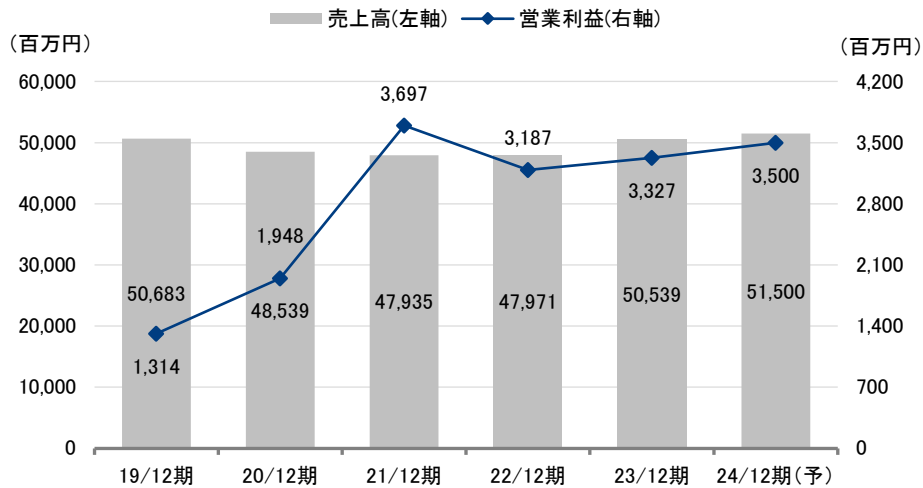
同社は「CAC Vision 2030」フェーズ1期間の目標として、2025年12月期に売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上、エクイティスプレッド(株主資本を上回る ROE(自己資本当期利益率))2.5%以上、DOE(株主資本配当率)5%水準の6点を掲げていた。しかしながら、新規事業の収益化の遅延や社員エンゲージメント策への投資など、計画策定時には想定外のコストが発生していることなどを踏まえ、2025年12月期の営業利益目標を従来の50億円から36~43億円へとレンジを持たせる形に下方修正した(売上高目標580億円は据え置き)。この前提となる調整後 EBITDA は55億円としていることから、同社では M&A による買収対象会社からのキャッシュ創出を織り込んでいると弊社では見ている。また、フェーズ1の期間中、成長投資枠として人材投資も含めた事業投資に約150億円を見込んでいたが、2023年12月期末時点の投資実行額は人材投資約13.0億円、事業投資約11.7億円に留まっている。同社はおおむね計画どおりの進捗としているが、やや進捗が遅れているようにも見えることから、M&A なども含めたさらなる具体策の開示が待たれよう。

Key Points

- ・2023年12月期は期初計画に沿った順調な進捗。課題であったインドの収益性改善が進んでいる点はポジティブに捉えられる。一方、保有するリクルート株の含み益は依然として大きく、キャッシュの有効活用に期待
- ・2024年12月期も国内 IT、海外 IT とともに緩やかな拡大を見込む。一方、成長率加速のためには既存事業の拡大に加え、新規事業の創出や M&A による戦略を示す必要があり、同社の今後の実行力に期待
- ・2023年12月期末のネットキャッシュは8,563百万円、投資有価証券も含めた広義のネットキャッシュは26,071百万円と時価総額の70%近くに。成長投資の実行や株主還元強化の余地も大きく、バリュー投資の観点で妙味が大きい

要約

業績推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

1966年設立の独立系SIerのパイオニア。積極的なM&Aと海外展開で従業員4,000名超のIT企業グループに発展

同社は、(株)コンピュータアプリケーションズ(CAC)として1966年8月に設立された独立系ソフトウェア専門会社のパイオニアである。創業理念は「独立・中立」「成果物責任(請負)」「ユーザー指向」であり、その考え方は「世界をフィールドに先進のICTをもって新しい価値を創造する」という現在の企業理念へと受け継がれている。

現在は国内外でのIT事業に経営資源を集中するとしており、連結子会社は20社、持分法適用関連会社は3社、グループ従業員数は4,447名(2023年12月末時点)となっている。

半世紀を超える同社の歴史を振り返ると、自社のコアコンピタンス(核となる能力)を育み大切にしながらも、時代の変化を敏感に嗅ぎ取り新たな価値創造に挑戦し続けてきた姿が見て取れる。

会社概要

1. 独立系 Sier のパイオニアとして優良な顧客基盤を築いた IT 事業拡大期

同社の前身である CAC は 1966 年の設立から時を経ずして、システム構築業務の企画・構築及びサポート等を請け負う Sier へと業容を拡大し、1988 年には通産省（現 経済産業省）による「システム・インテグレータ登録・認定制度」の発足とともに認定企業となっている。「顧客のビジネスを支援するには、情報システムの運用・管理を専門企業が引き受けるべき」との考えから、1971 年には日本システムサービス（株）（SSK）に出資し、日本初のアウトソーシング・サービス専門会社として事業を開始し、1973 年には、情報処理とファイリング・サービスを主業務とする（株）システムユティリティ（SUC）を設立するなど、グループとして事業領域の拡大を続けてきた。

1994 年に上記 3 社（CAC・SSK・SUC）が合併し（株）シーエーシーとして、システムの企画・構築から運用までを一貫提供できる体制を名実ともに整え、IT 事業拡大期を迎えることになる。IT 事業拡大期では、オーガニックな成長に加え、上場（1999 年に店頭登録銘柄として株式公開、2000 年には東京証券取引所第 1 部に上場）以降は、M&A による事業拡大を一段と積極化している。具体的には、2000 年に（株）アークシステムズ、2002 年に（株）湯浅ナレッジインダストリ（その後、（株）シーエーシーナレッジに商号変更。現 ユアサシステムソリューションズ（株））、2003 年には（株）オルビス（現（株）CAC オルビス）及び（株）マルハシステムズ（その後、（株）CAC マルハニチロシステムズに商号変更。現 マルハニチロソリューションズ（株））を子会社化した。これら各社は顧客である有力企業の IT 子会社である。このことは、顧客から見た同社の位置付けを示す好事例とも言える。なお、シーエーシーナレッジについては、ユアサ商事 <8074> との関係強化（2020 年 10 月に資本業務提携）が図られるなかで、2021 年 2 月に連結子会社から持分法適用関連会社に移行、同年 4 月にはユアサシステムソリューションズに商号変更した。

同社はプライムコントラクタ（元請け）の立場で、様々な業種に向けて最適化したサービスを提供することにこだわってきた。元請け契約は成果物責任を負うため、委任型契約や二次受け契約に比べリスクは大きいものの、最終顧客のニーズを的確かつ直接汲み取ることが可能（結果、顧客ニーズを満たせば大きな利益を獲得できる）であり、「ユーザー指向」という同社創業理念に合致している。そしてプライムコントラクタとしての顧客との良好な関係が、M&A を通じたアウトソーシング事業拡大や CRO（医薬 BTO）領域への進出につながった。

2. M&A 戦略を駆使した 2006～2016 年の CRO 事業展開期

国内 IT 事業において大手製薬企業を有力顧客としてきたことから、同社は 1970 年代に治験データの入力業務を開始し、まだ「CRO」という業務用語が日本に存在しなかった 1980 年代に CRO 事業の 1 つであるデータマネジメントに参入した。その後、同社は M&A 戦略を駆使して CRO 事業の拡大を推進、2016 年には CRO に IT を組み合わせた先駆的企業として（株）CAC クロア（現 イーピーエス（株））を発足した。しかしながら、IT 事業に経営資源を集中するため、2021 年 6 月に CAC クロアの全株をイーピーエス（株）に譲渡し、現在に至っている。

会社概要

3. インド企業買収で幕を開けた海外 IT 事業の本格展開期、事業再構築を経て M&A 戦略を継続

同社の海外展開は、1) 顧客企業の海外展開に対応した 1989 年の米国進出、1990 年の欧州進出、2) 開発コスト削減をねらったアジア圏進出（2000 年に中国）を経て、2014 年からは M&A 戦略を通じて海外での本格展開に挑む新たなステージを迎えている。具体的には、海外サポート力の拡充を図るため、2014 年にインドに拠点を置く IT 企業で米国・英国・中東などにも拠点を有する Accel Frontline Limited（現 Inspirisys Solutions Limited。以下、ISL）を 15 億円強投じて子会社化し、2015 年にはシンガポールに拠点を置く IT 企業でアジアを中心に医療機関向けに事業を展開している Sierra Solutions Pte.Ltd. を子会社化した。

その後、当初見込んでいた成果が得られないとして、2017 年に Accel Frontline Limited（現 ISL）が保有するシンガポールのサイバー・セキュリティシステム会社（Accel Systems & Technologies Pte. Ltd.）、及び Sierra Solutions の全株式を譲渡するなど、海外 IT 事業の再構築を進めた。一方で、2019 年 10 月にインドネシアを主要拠点とするシンガポールの Mitrais Pte.Ltd. の株式を 100% 取得し子会社化するなど、M&A 戦略を継続している。

会社沿革

年月	主な沿革
1966年	独立系ソフトウェア専門会社として（株）コンピュータアプリケーションズ（CAC）を設立。
1971年	日本システムサービス（株）（SSK）に出資し、アウトソーシング・サービス専門会社（国内初）として事業開始。
1973年	CAC 100% 出資により、システム運用管理とソフトウェア開発の専門会社、（株）システムユティリティ（SUC）設立。
1976年	コンピュータ専用ビル「CAC-FM センター（飯田橋尚学ビル）」竣工。 SSK に対する出資比率を 56% とし、子会社とする。
1977年	関西営業所開設。
1986年	システム・コンサルティング・サービスを本格的に開始。
1988年	通産省（現 経済産業省）「システムインテグレータ登録制度」発足とともに、システムインテグレータとして登録される。
1989年	米国ニューヨーク市に CAC アメリカを設立。
1990年	英国ロンドン市に CAC ヨーロッパを設立。
1991年	九州地区のシステム構築サービス拡充のため、（株）エス・シー・アイに資本参加し、関係会社とする。
1993年	情報システム運用支援を行うデスクトップ・サービス事業を開始。 情報技術教育サービス事業を開始。
1994年	ERP パッケージ（統合業務パッケージ）の販売会社である SAP ジャパン（株）と業務提携。 CAC、SSK、SUC の 3 社が合併し、（株）シーエーシー発足。合併に伴い、データエントリーを事業とする日本システムインフォメーション（株）（その後、（株）シーエーシー情報サービスに社名変更）を子会社とする。
1995年	シーエーシーとして改めて通産省（現 経済産業省）より「システムインテグレータ」として登録される。 通産省（現 経済産業省）より「特定システムオペレーション企業等」として認定を受ける。
1996年	分散系システムのアウトソーシングに強みを持つカナダ SHL 社の子会社・SHL ジャパン（現 日本エス・エイチ・エル（株））と業務提携、分散型システムの運用管理サービス事業に着手。
1998年	東京都中央区新川に NSM（ネットワーク・システムズ・マネジメント）センターを開設。
1999年	同社株式を店頭登録銘柄として公開。
2000年	システム運用管理サービスの（株）アークシステムの全株式を取得し、子会社とする。 米国サンノゼ市に子会社 CAC パシフィックを設立。 インターネット活用型マルチメディア・ビジネス事業を目的として（株）小学館、日本電気<6701>及び同社の合併で（株）ウェブプログレッシブを設立。 中国・上海市に、CAC パシフィックの 100% 出資により CAC 上海を設立。 デジタルコンテンツサービスを行う（株）ネットアドバンスを（株）小学館、富士通<6702>及び同社の合併で設立。 東京証券取引所市場第 1 部に上場。
2001年	ウェブホスティングサービスの（株）アヴァンギャルドコンプレックスの全株式を取得。

会社概要

年月	主な沿革
2002年	高達計算機技術(蘇州)有限公司の株式を取得し、子会社とする。 日本電気、熊谷組<1861>との合併により、関連会社シーイーエヌソリューションズ(株)を設立。 (株)湯浅ナレッジインダストリーの株式を取得して子会社とするとともに、社名を(株)シーエーシーナレッジに変更。 新薬研究開発の総合支援サービス「PRASMA」の提供を開始。 ビジネスモデル構築、支援やシステム・コンサルティング業務を行う(株)アイ・エックス・アイを子会社化。
2003年	(株)オルビス(現(株)CAC オルビス)の株式を取得し、子会社とする。 (株)マルハシステムズ(その後、(株)CAC マルハニチロシステムズに商号変更。現 マルハニチロソリューションズ(株))の株式を取得し、子会社とする。
2005年	ITを活用した価値創造のための調査・分析・コンサルティングを行う(株)カティエントを設立。 (株)シーエーシー情報サービス(現(株)リクルートスタッフィング情報サービス)の保有全株式を(株)リクルートスタッフィングに譲渡。 業務委託サービスの運用事業を目的として富士ゼロックス(株)(現 富士フィルムビジネスイノベーション(株))との合併により(株)クロスフォースを設立。 アイ・エックス・アイ及びアヴァンギャルドコンプレックスの保有全株式を譲渡。 東京都中央区日本橋箱崎町に本社を移転。
2006年	IT-ROIコンサルティング(経営戦略×IT)を目的として(株)CDIソリューションズ(現 アクティベーションストラテジー(株))を(株)コーポレートディレクション及び同社他の合併で設立。 CRO業務を行う(株)アームシステックスの株式を取得し、アームシステックス及び(株)アームを子会社とする。
2007年	インターネット関連業務を行う(株)きざしカンパニーを設立。 CRO業務を行う(株)メディカル・エコロジー(その後、(株)CAC クリニックに社名変更)の全株式を取得し、子会社とする。
2009年	CRO業務(モニタリング)を行う(株)MIC メディカルを持分法適用会社化。 CRO業務を行う(株)クリニカルトラストの株式を取得し、子会社とする。
2010年	CAC クリニック、アームシステックス、アームを合併。 SMO(治験施設支援機関)業務を行う(株)総合臨床ホールディングス(現(株)EP 総合)を持分法適用会社化。 (株)モスインスティテュートからCRO事業を譲り受け、臨床DM・統計解析を強化。 インド・ムンバイ市にCAC インドを設立。
2012年	会社分割により、CRO業務を行う(株)CAC エクシケアを設立。 MIC メディカルの保有全株式を譲渡。 総合臨床ホールディングス(現 EP 総合)の保有株式を一部譲渡。
2013年	CAC パシフィックを解散。
2014年	インドのIT企業であるAccel Frontline Limitedの株式(ボンベイ証券取引所及びナショナル証券取引所上場)を取得し、子会社とする。
2015年	シンガポールのIT企業であるSierra Solutions Pte. Ltd.の株式を取得し、子会社とする。
2016年	CAC エクシケアとクリニカルトラストが合併し、(株)CAC クロア(現 イーピーエス(株))発足。 感情認識AI市場における米国のリーディングカンパニーであるAffectiva, Inc.に出資、日本国内初の販売代理店契約を締結。
2017年	Accel Frontline Limitedが保有するAccel Systems & Technologies Pte. Ltd.の全株式を譲渡。 Sierra Solutions Pte. Ltd.の保有全株式を譲渡。
2018年	新規事業創出の一環として国内企業向けCVCファンドを組成(総額30億円)。 CAC クロア(現 イーピーエス(株))が化合物共有ライブラリー事業(QualityLead)の事業開始を決定。 Accel Frontline Limitedが社内体制を刷新し、Inspirisys Solutions Limitedに商号変更。
2019年	連結子会社のきざしカンパニーを解散。 インドネシアを主要拠点とするソフトウェア企業であるMitrais Pte. Ltd.の株式を100%取得し、子会社化。
2020年	ユアサ商事<8074>と資本業務提携を締結(自己株式処分により同社発行株式総数の1.46%を割当)。
2021年	シーエーシーナレッジへの出資比率変更(51%→49%)で、連結子会社から持分法適用会社に移行。 CAC クロア(現 イーピーエス(株))の全株式を譲渡。
2022年	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第1部からプライム市場へ移行。
2023年	CAC マルハニチロシステムズ(現 マルハニチロソリューションズ)の全株式を譲渡。

出所：有価証券報告書、ニュースリリース、決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

国内 IT と海外 IT の 2 セグメントで事業を展開

2021 年 6 月の CRO 事業の譲渡により、2022 年 12 月期から報告セグメントを「国内 IT 事業」と「海外 IT 事業」の 2 つとしている。また、意思決定を迅速化し機動的な事業遂行を実現するため、現在はコア ICT 担当・海外統括担当・新規事業推進担当・経営統括担当・戦略インテグレーション担当それぞれに執行役員を配している。

プライム契約比率 90% を誇る国内 IT 事業

1. 国内 IT 事業

国内 IT 事業は、売上構成比の 71.0% (2023 年 12 月期) を占める同社の主力事業であり、国内子会社を通じてシステム構築サービス・システム運用管理サービス・人事 BPO サービスなどを展開している。同社は独立系 SIer の立場で、プライムコントラクターとして最終顧客のニーズを的確かつ直接汲み取り、顧客に最適なサービスを提供することにこだわってきた。実際、国内 IT 事業の中核を担うシーエーシーは、400 社弱の顧客を抱えるなかでプライム契約比率は約 90% の水準をキープしており、売上総利益率は 25% 程度を確保していると見られる。

(1) 銀行・信託向けに強みを有するシステム構築サービス

システム構築サービスは、情報システムの企画から設計・開発・テスト・導入・保守まで、企業情報システムの構築をトータルに実施するものである。売上高上位の顧客には、複数の金融機関や大手信託銀行が名を連ねている。半世紀超にわたりプライムコントラクターとして専門性の高い業務知識と経験を培ってきた結果、メガバンク向けの市場系や海外系システム、信託銀行向けの年金関連システムに強みを有している。

(2) クラウド対応を進めるシステム運用管理サービス

システム運用管理サービスは、1971 年のアウトソーシング・サービス専門会社 (SSK) への出資を起源としている。現在は運用プロセス管理・業務運用・ユーザー支援・クライアント機器管理・アプリケーション運用・インフラ運用など、システムの運用に必要な機能をトータルに提供している。大手製薬企業への総合的なサービス提供を通じて蓄積した運用ノウハウや M&A により、様々な業種 (製造業や商社、水産・食品) のニーズを取り込んだことが強みとなっている。

また、2012 年からはクラウド対応についても急ピッチで強化してきた。AWS (Amazon Web Services) でのシステムインテグレーションやシステム開発などの実績が非常に豊富であるとして「APN アドバンスドコンサルティングパートナー」に認定されており、現在は大手金融機関や製薬企業など 40 社以上をサポートしている。なお、クラウド化の加速は IT ベンダーにとって既存ビジネスの縮小につながる面も持つが、同社はそのマイナス影響は小さいとしている。

事業概要

(3) 人事 BPO サービス

人事 BPO サービスは、IT を活用して人事業務などのビジネスプロセスを企業の担当者に代わって遂行するものである。一般的な給与計算などに留まらず、人事制度の運用や労務管理、福利厚生管理、そのほか人事業務全般で業務受託を行っている。2019年7月には「長崎 BPO センター（長崎 BizPORT 内）」を、2021年11月には「長崎 NBC オフィス」を長崎市に開設し、事業拡大を図っている。人事業務全般に限らず総務・経理業務なども視野に入れ、バックオフィス業務の包括的な受託を目指している。

なお、「長崎 BPO センター」では2020年4月から医薬系 IT サービスの提供を、同年9月からは金融機関向けシステム開発サービスの提供を開始している。また、「長崎 NBC オフィス」では人事給与 BPO サービスの提供に加え、「HCTech AI Lab 長崎」として先端技術の研究・開発と IT 活用のためのファシリテーション等の機能も担い、長崎の地域課題解決と地方創生に貢献する取り組みを進めている。同社にとって長崎の事業拠点は、単なる BPO センターを超えた国内 IT 事業の重要なニアショア拠点へと発展している。

人事 BPO サービスの全体イメージ



出所：同社ホームページより掲載

(4) DX への取り組み

同社は、急速に進化する ICT 技術が社会全般を変革するデジタルトランスフォーメーション（以下、DX）について、既存 Sier にとってチャンスでもありピンチでもあると認識している。DX は、新たな事業を創出するだけでなく既存ビジネスのデザインも変革していく。つまり、仮想世界と物理的世界が融合された新世界で、ヒト・モノ・カネ・ビジネスが相互作用をもたらすことに対応したデジタルビジネスへの移行が求められている。

同社は顧客の DX 推進を支援するため、既に AI やブロックチェーン、IoT といった最新の ICT 技術を活用したサービスメニューを用意している。具体的な一例として「人を察し、人を活かし、人を健やかにする AI 活用」を目指し、HCTech (Human Centered Technology) を推進している。HCTech は、膨大な時間と専門知識を必要とする、人や物の画像や生体データの分析・識別で AI を活用しようとするものである。

事業概要

HCTech を中心とする DX ソリューション



事業再構築が進む海外 IT 事業

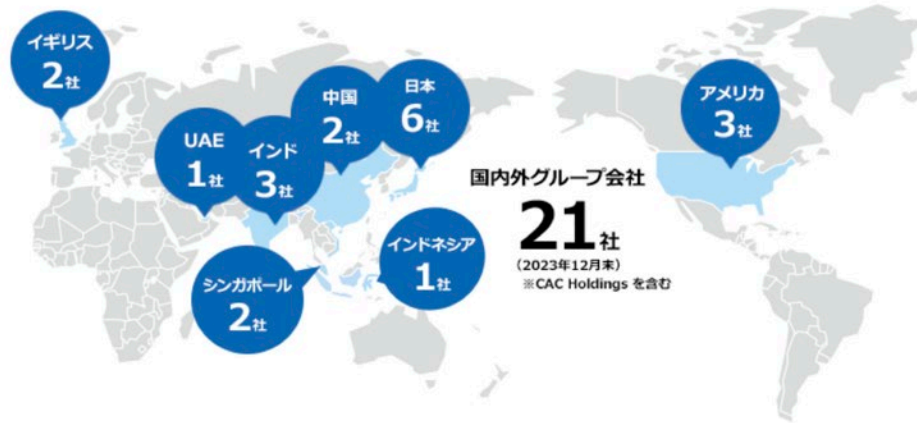
2. 海外 IT 事業

海外 IT 事業は、事業規模の大きなインド及びインドネシア子会社を中心に、システム構築サービス・システム運用管理サービス・保守サービスなどを展開している。

同社は、他社に先駆けて 1980 年代に海外に進出するなど、早くから海外市場を成長フロンティアとして捉えてきた。積極的な M&A などあって 2017 年 12 月期の海外 IT 事業の売上高は 11,743 百万円にまで拡大した。一方、急速な規模拡大を求めるなかで買収企業において想定外の損失が発生し、同期は 600 百万円のセグメント損失を余儀なくされた。その後、2019 年にインドネシアを主要拠点とするシンガポールのソフトウェア企業 Mitrais (DX 時代に求められる短期間でのシステム開発に有効なアジャイル開発手法に強みを持つ。以下、インドネシア子会社) を 100% 子会社化したこと等が奏功し、2020 年 12 月期のセグメント利益は 445 百万円と黒字転換を実現した。2021 年 12 月期は低迷が続く ISL (インドの証券取引所に上場。以下、インド子会社) の事業再構築に着手したが、売上高はピーク比 81% の 9,507 百万円、セグメント利益は 303 百万円となった。一方、2022 年 12 月期は売上面では円安影響やインド及びインドネシア子会社の好調、利益面ではインド子会社の損益改善により、売上高は 11,565 百万円、セグメント利益は 711 百万円 (同社では 2023 年 12 月期からセグメント利益の算出方法を変更しており、各セグメントに配賦していない全社費用を調整額として表示。参考として変更後のセグメント利益は 1,089 百万円) となった。2023 年 12 月期は売上高が前期比 26.5% 増の 14,633 百万円、セグメント利益が同 30.4% 増の 1,420 百万円 (変更後の 2022 年 12 月期セグメント利益との比較) となり、売上高・セグメント利益ともに着実に改善傾向が続いている。

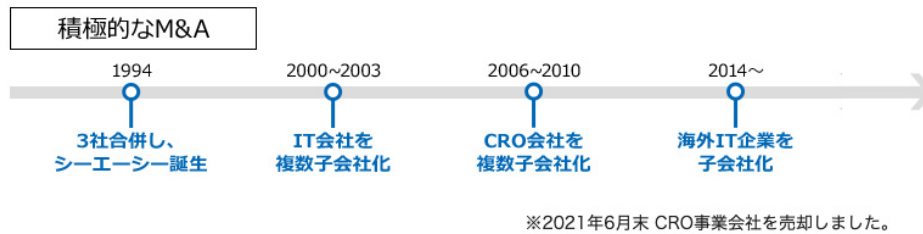
事業概要

グループネットワーク



注：2023年12月末現在
出所：同社ホームページより掲載

成長の軌跡



出所：同社ホームページより掲載

同社の海外 IT 事業は、顧客である日本企業に対するグローバル・サポートや海外グループ会社のオフショア活用をメインとしていた段階から、アジア・オセアニアを中心とする現地マーケットにフォーカスする段階に進みつつある。

同事業で注目されるのが、インド子会社とインドネシア子会社である。インド子会社は構造改革中ではあるものの、本拠地インドの金融機関や政府関係をはじめ米国などの各拠点で優良な顧客を抱えており、海外現地市場開拓の橋頭堡になり得るポテンシャルを有している。一方、インドネシア子会社はオーストラリア向けをけん引役に順調に業容を拡大し、海外 IT 事業における存在感を着実に高めている。2022年12月期は、セグメント利益算出方法変更前ベースでインド子会社で若干の損失を計上したが、2023年12月期は構造改革により利益が改善されており、両社を軸とした今後の動向に注目したい。

業績動向

2023年12月期連結業績はおおむね期初計画に沿った順調な着地

1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の連結業績は、売上高が前期比5.4%増の50,539百万円、営業利益が同4.4%増の3,327百万円、経常利益が同1.3%減の3,118百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同18.1%増の2,473百万円となった。期初予想(売上高50,000百万円(同4.2%増)、営業利益3,300百万円(同3.5%増)、経常利益3,200百万円(同1.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,200百万円(同5.1%増))に対しては、国内IT事業における子会社1社の連結除外の影響などがあったものの、インド子会社の金融向け大型案件や為替の円安進行等により、売上高及び営業利益は計画を達成した。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は、投資有価証券売却益を特別利益に計上したことから、計画を上回って着地した。

2023年12月期の業績概要

(単位:百万円)

	22/12期		予想	23/12期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	予想比
売上高	47,971	100.0%	50,000	50,539	100.0%	5.4%	1.1%
売上原価	36,370	75.8%	-	38,253	75.7%	5.2%	-
売上総利益	11,601	24.2%	-	12,285	24.3%	5.9%	-
販管費	8,414	17.5%	-	8,958	17.7%	6.5%	-
営業利益	3,187	6.6%	3,300	3,327	6.6%	4.4%	0.8%
経常利益	3,158	6.6%	3,200	3,118	6.2%	-1.3%	-2.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,093	4.4%	2,200	2,473	4.9%	18.1%	12.4%

出所:決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

セグメント別では、国内IT事業の売上高は前期比1.4%減の35,905百万円、セグメント利益は同5.5%減の3,468百万円となった。2023年12月期第2四半期よりCACマルハニチロシステムズ(現マルハニチロソリューションズ)が連結除外されており、その影響が売上高で約17億円、営業利益で約1.3億円であることから、この影響を除いた実質ベースでは市場と同等の成長であったと評価できる。連結除外の影響を除いた実質ベースのセグメント利益はやや鈍化したが、これは先行投資を継続したことが影響していると見られる。なお、期末の受注残高は前期末比11.5%増の10,519百万円と堅調に推移した。

一方、海外IT事業の売上高は前期比26.5%増の14,633百万円、セグメント利益は同30.4%増の1,420百万円となった。売上高は為替の円安進行に加え、インド子会社が堅調に推移したことが寄与した。また、セグメント利益はインド子会社の構造改革の進捗により利益が改善した。なお、期中の受注高は同43.0%増の17,117百万円、期末の受注残高は前期末比64.7%増の6,139百万円と順調に積み上がった。

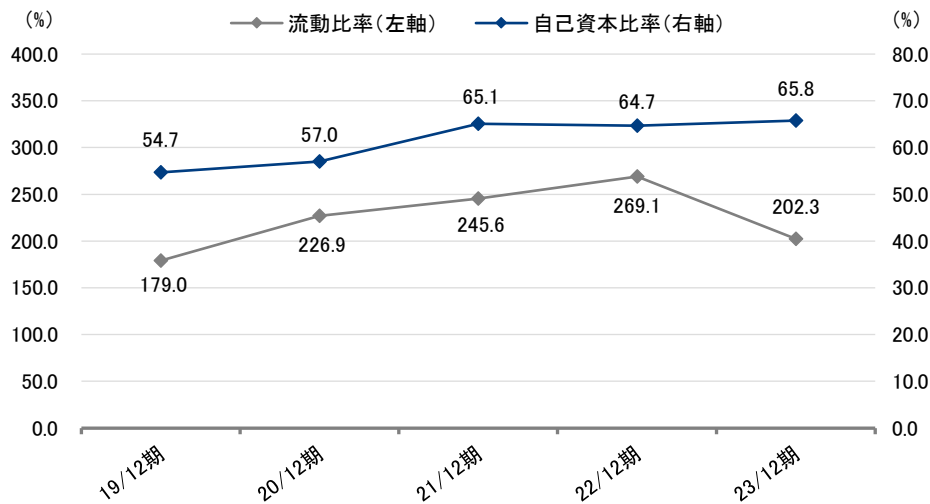
財務基盤の充実を経て、資本効率重視へと舵が切られた財務戦略

2. 財務状況

2023年12月期末の自己資本比率は前期末の64.7%から65.8%、流動比率は同269.1%から202.3%、ネットキャッシュ（現金及び預金 - 有利子負債（プラスはキャッシュ超過））が同9,885百万円から8,563百万円となった。依然としてネットキャッシュは高水準が続いている。また、固定資産に含まれる投資有価証券17,508百万円も加えた広義のネットキャッシュは26,071百万円に達している。これは2024年3月8日時点の同社時価総額37,570百万円の69.4%を占めるまでに至っており、株主還元のさらなる強化、M&Aや新規事業創出などの成長投資加速といった具体的な戦略が待たれる。

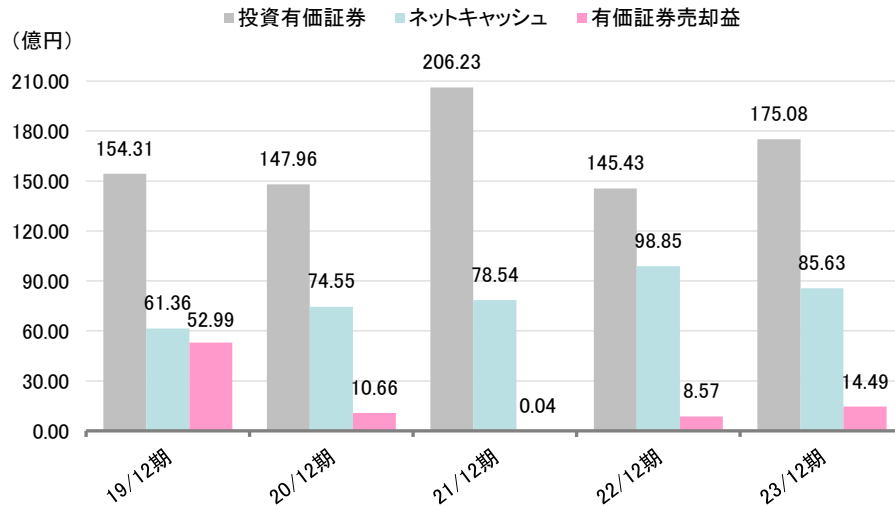
ここ数年、同社は取得簿価が低いリクルートホールディングス<6098>（以下、リクルート）の株式を継続的に売却することで、財務基盤を充実しつつM&Aや構造改革を遂行してきた。とりわけ、2019年12月期には資本効率向上等の観点もあって2,000千株を売却（総額5,970百万円、売却益5,291百万円）したものの、2020年12月期の売却株数は150千株に留まり、2021年12月期には売却そのものが行われなかった。その後は再び継続的に売却しているが、依然としてバランスシート上には多額の投資有価証券が計上されている。

財務安全性指標の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

投資有価証券動向とネットキャッシュの推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	増減額
流動資産	22,915	21,804	24,758	25,408	649
現金及び預金	10,125	10,532	12,491	11,039	-1,452
受取手形及び売掛金	9,796	8,568	9,287	11,934	2,646
固定資産	21,650	25,457	19,454	23,124	3,669
有形固定資産	2,362	1,313	1,489	1,701	212
無形固定資産	1,895	1,679	1,856	1,901	45
投資その他の資産	17,392	22,464	16,108	19,522	3,414
資産合計	44,565	47,261	44,213	48,532	4,319
流動負債	10,098	8,879	9,199	12,558	3,358
支払手形及び買掛金	3,661	2,701	3,172	4,356	1,184
短期借入金 (1年内返済予定の 長期借入金を含む)	670	678	606	2,476	1,870
固定負債	8,230	6,982	5,713	3,627	-2,085
社債・CB	0	0	0	0	0
長期借入金	2,000	2,000	2,000	-	-2,000
負債合計	18,329	15,862	14,912	16,185	1,272
短期借入金等長期借入金	2,670	2,678	2,606	2,476	-130
純資産合計	26,236	31,398	29,300	32,346	3,046

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024 年 12 月期からグループの重要な経営指標として 調整後 EBITDA を採択。 引き続き国内 IT、海外 IT ともに緩やかな拡大を見込む

同社では 2024 年 12 月期よりグループの重要な経営指標の 1 つとして、事業から創出するキャッシュの実力を示す「調整後 EBITDA」を採択することとした。連結業績予想は「売上高」と「調整後 EBITDA」を開示、参考値として「営業利益」と「親会社株主に帰属する当期純利益」を開示している。上記に基づく同社の 2024 年 12 月期の連結業績予想は、売上高が前期比 1.9% 増の 51,500 百万円、調整後 EBITDA が同 8.6% 増の 4,500 百万円、参考値として営業利益が同 5.2% 増の 3,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.1% 増の 2,500 百万円としている。なお、調整後 EBITDA は、営業利益にキャッシュの変動を伴わない減価償却費、のれん償却費、株式報酬費用を足して算出している。なお、営業利益よりも調整後 EBITDA の伸び率が高くなっているのは、減価償却費や株式報酬の費用増加を見込んでいたためである。

また、セグメント別では、国内 IT 事業の売上高が前期比 1.7% 増の 36,500 百万円、調整後 EBITDA が同 2.2% 増の 3,800 百万円、海外 IT 事業の売上高が同 2.5% 増の 15,000 百万円、調整後 EBITDA が同 15.7% 増の 2,000 百万円を見込んでいる。

2024 年 12 月期の業績予想

(単位：百万円)

	23/12 期	24/12 期 (予)	増減額	前期比
売上高	50,539	51,500	961	1.9%
調整後 EBITDA	4,143	4,500	357	8.6%
営業利益	3,327	3,500	173	5.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,473	2,500	27	1.1%
1 株当たり当期純利益 (円)	145.24	146.66	1.42	

注：営業利益及び親会社株主に帰属する当期純利益は参考値

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 強みと課題

最大の強みは「トランスフォーメーション力」

1. 強み～「トランスフォーメーション力」を支える「企業文化」「顧客基盤」「財務体質」

同社の最大の強みは、時代によって変化する社会のニーズ・課題に応じて自らを変革する力、すなわち「トランスフォーメーション（企業変革）力」であると弊社では見ている。

同社は独立系ソフトウェア専門会社としての成長に安住することなく、「M&Aによる事業拡大」に「選択と集中による構造改革」を織り交ぜながら企業変革を継続してきた。その「トランスフォーメーション力」を支えているのが、「挑戦を是とする企業文化（経営の意思）」「事業拡大の核となる優良な顧客基盤」「機動的な財務戦略を可能とする盤石な財務体質」である。

同社は「顧客指向」「CSV（Creating Shared Value：事業を通じた社会貢献）重視」という使命・目的（経営理念）が明確であるため、目的達成のために必要な「挑戦」が是とされる企業文化が根付いたと弊社は考えている。他社に先駆けた海外進出（海外IT事業）、BPO事業やCRO事業への参入など、同社は「挑戦」によって事業を拡大し成長を続けてきた。こうした「挑戦」は、日本初の独立系SIerとして築き上げた「優良な顧客基盤」との良好な関係の賜物と言える。つまり、「挑戦」のシーズを生み出しているのが「優良な顧客基盤」である。

また、M&A戦略や迅速な構造改革、安定的な株主還元を支えているのが「盤石な財務体質」である。現在に至るまでリクルート株を大量に保有しているのは、リクルートが重要な取引先であるためだろう。しかし同社は「盤石な財務体質」を築くため、必要に応じてリクルート株を売却してきた実績を持つ。この点も、顧客との良好な関係が同社の財産となっている好事例と言える。

2. 課題～どうやって高収益・高成長を実現するか

同社が示した長期ビジョン「CAC Vision 2030」では、高収益・高成長の「デジタルソリューション提供企業」への生まれ変わりを目指している。つまり、長期ビジョンを策定する際に同社が課題としたのは、収益性と成長性の両立であり、その解決策として労働集約型のビジネスモデルから収穫逓増型のビジネスモデルへの転換を選択したと推察される。同社の新たな「挑戦」は簡単ではないものの、まさに「トランスフォーメーション力」が試される。

■ 中長期経営方針と進捗状況

未来を見据えた長期ビジョンで企業変革を実現する

1. 長期ビジョンを策定し、社員全員で共有すべき価値観を明確化

2022年2月、同社は長期ビジョン「CAC Vision 2030」と「中期経営計画」を公表した。「CAC Vision 2030」は、「世界をフィールドに先進のICTをもって新しい価値を創造する」という企業理念をベースに、2030年の「ありたい姿」「向かうべき方向性」を定め、共有することでグループのベクトルを統一させることを目的に策定された。

「CAC Vision 2030」で特に注目したい点は、中長期的に目指す企業像である「Vision」と、社員全員で共有すべき価値観である「Value」を明確にしていることである。同社は、「Vision」として「テクノロジーとアイデアで、社会にポジティブなインパクトを与え続ける企業グループへ」を掲げている。そして「Value」については、1) Creativity：既成概念に囚われないアイデアや発想を大切にする、2) Humanity：人間性を重視し、人間らしく生きる、3) Challenge：失敗を恐れずに、挑み続ける、4) Respect：相手を尊重し、常に感謝の気持ちを忘れない、5) Pride：仲間と自らの努力を信じ、社会に誇れる仕事をする、という「Five Values」を定めている。いずれも、ICTによる価値創造と変革に挑戦し、顧客指向でCSV重視の企業グループへと発展してきた同社の歴史を踏まえれば、一貫性があり納得度の高いものであると考えられる。

また、「CAC Vision 2030」は2021年末に、対外公表に先んじて社内的に共有されている。西森良太（にしもり りょうた）代表取締役社長がWeb会議形式で全社員に向けて直接説明し、幹部社員に対しては対面での説明が数回開催され、質疑応答の時間も設けられたと言う。「社長自らが中長期経営計画に込めた思いを全社員に語りかける」、当たり前のことながら実際には行われていないケースも多いために、同社が「CAC Vision 2030」をいかに重要視しているかが読み取れる。社内向けの説明を受け実施したアンケートでは、2030年の「ありたい姿」と「向かうべき方向性」が定められたことに対し、社員は総じて好印象を持っている模様であり、「CAC Vision 2030」は「ベクトル統一」だけでなく「従業員エンゲージメント向上」にも資する可能性がある。

「CAC Vision 2030」で示された企業理念～ Vision



出所：決算説明資料より掲載

中長期経営方針と進捗状況

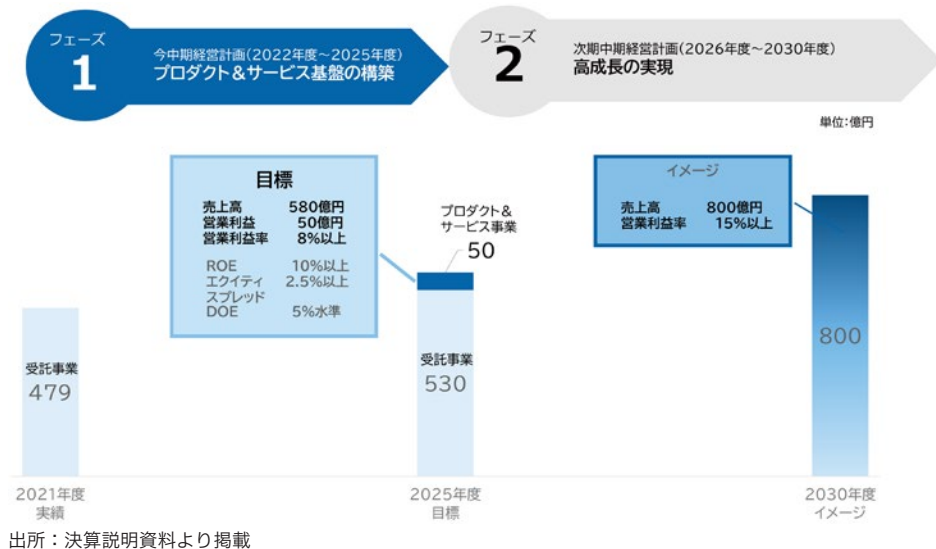
2. 2022年12月期～2025年12月期で新たなビジネスモデル構築を目指す

「CAC Vision 2030」では、2022年12月期～2025年12月期（中期経営計画期間）をプロダクト & サービス基盤（新規事業を継続的に立ち上げる仕組みとビジネス基盤）の構築に充てる「フェーズ1」と位置付け、従来は2025年12月期に売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上などを目標に掲げていた（その後、目標値を変更）。そして、2026年12月期～2030年12月期を高成長を実現する「フェーズ2」とし、最終的に高収益・高成長の「デジタルソリューション提供企業」への生まれ変わりを達成するとしている。

同社は「デジタルソリューション」を「顧客や社会が抱える課題を先導解決するデジタルプロダクトとサービス（コンサルティング、サポート）のコンビネーション」と定義している。これまでの受託事業が顧客の要求に応える受け身の従来型に規定された変動費型・労働集約型のビジネスモデルであるのに対し、「デジタルソリューション」事業は自社で価格設定が可能な固定費型・収穫逓増型のビジネスモデルであると考えられる。

また、同社は中期経営計画骨子のなかで、新たなビジネス基盤を構築するために、事業投資及び人材投資の推進に約150億円を投入するとしており、フェーズ1期間中に実行を完了する方針である。2023年1月の組織改編では「経営統括本部」「海外事業総括本部」「財務戦略本部（2024年3月より「経営統括本部」傘下となり「財務戦略部」に名称変更）」「戦略インテグレーション本部」が新設され、具体的な投資案件やプロダクト戦略が練られている。まずは、海外IT事業における構造改革の進捗状況を見極めつつ、今後明らかになる投資内容にも注目しておきたい。

ビジョン達成のための中期経営計画の位置付けと売上高イメージ



中長期経営方針と進捗状況

中期経営計画骨子（フェーズ1：2022年12月期～2025年12月期）

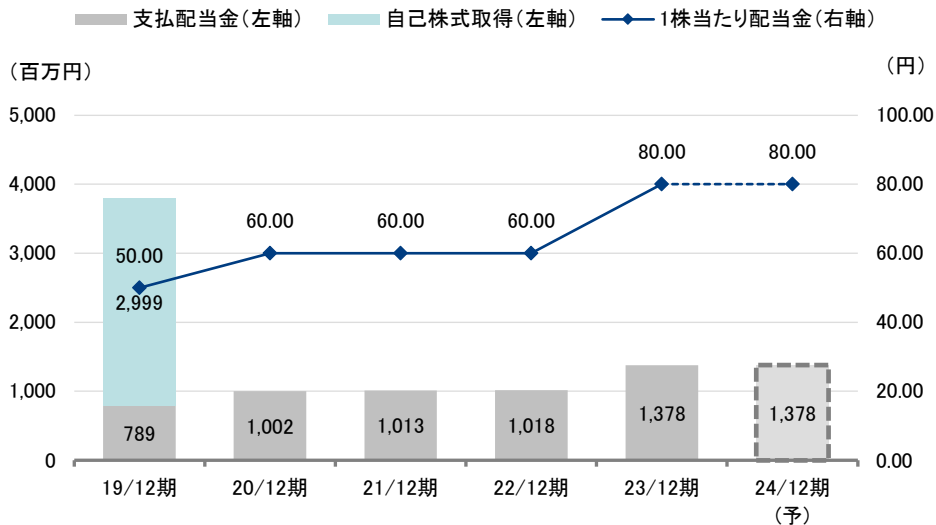
<p>成長戦略</p>	<p>【新規事業：プロダクト&サービス】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・新規事業を継続的に立ち上げる仕組み・ビジネス基盤の構築 ・“Human Centered Technology”コンセプトによる『共創』 ・事業投資、人材投資の推進 約150億円 <p>【既存受託事業】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・内部資源の拡充・成長
<p>高収益化戦略</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・不採算事業の整理 約10億円の改善 ・経営効率化
<p>コーポレート</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・グループガバナンス体制や運用方法の見直し ・組織風土改革

出所：決算説明資料より掲載

3. 中期経営計画の2期目を終えて

同社は中期経営計画フェーズ1期間の目標として、2025年12月期に売上高580億円、営業利益50億円、営業利益率8%以上、ROE10%以上、エクイティスプレッド2.5%以上、DOE5%水準、の6点を掲げていた。しかしながら、新規事業の収益化の遅延や社員エンゲージメント策への投資など、計画策定時には想定外のコストが発生していることを踏まえ、2025年12月期の営業利益目標を従来の50億円から36～43億円へとレンジを持たせる形に下方修正した（売上高目標580億円は据え置き）。この前提となる調整後EBITDAは55億円としていることから、同社ではM&Aによる買収対象会社からのキャッシュ創出を織り込んでいることになる。また、フェーズ1の期間中、成長投資枠として人材投資も含めた事業投資に約150億円を見込んでいたが、2023年12月期末時点の投資実行額は人材投資約13.0億円、事業投資約11.7億円に留まっている。同社はおおむね計画どおりの進捗としているが、金額面だけをみるとやや進捗が遅れているようにも見ており、M&Aなども含めたさらなる具体策の開示が待たれよう。

配当及び自己株式取得の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

CAC Holdings | 2024年5月8日(水)
4725 東証プライム市場 | <https://www.cac-holdings.com/ir/>

中長期経営方針と進捗状況

2025年12月期の財務目標

(単位:百万円)	2021年度 実績	2022年度 実績	2023年度 実績	2024年度 予想	【変更前】 2025年度 目標	2025年度 目標	
売上高	47,935	47,971	50,539	51,500	58,000	58,000	
調整後EBITDA※ (対売上比)	4,482 9.4%	4,029 8.4%	4,143 8.2%	4,500 8.7%	—	5,500 9.5%	
参考値 将来の予測 が困難なた め参考値と なります	減価償却	614	580	555	600	600~700	
	のれん償却	96	196	146	150	200~800	
	株式報酬等	75	65	114	250	400~700	
	営業利益 (対売上比)	3,697 7.7%	3,187 6.6%	3,327 6.6%	3,500 6.8%	5,000 8%以上	3,600~4,300 6.2%~7.4%
	当期利益 (対売上比)	2,476 5.2%	2,093 4.4%	2,473 4.9%	2,500 4.9%	—	3,000~3,400 5.2%~5.9%

※調整後EBITDA: 営業利益+減価償却費+のれん償却費+株式報酬費用

出所: 決算説明資料より掲載

事業投資 150 億円の進捗状況

投資原資	主な投資配分(~2025年度)	投資実行額	主な用途
現預金 投資有価証券 借入金	人材投資 約 65~ 億円	約 13.0 億円	・国内技術者採用 ・新規事業人材採用 ・人材育成
	事業投資 約 100~ 億円	約 11.7 億円	・事業譲受 ・新規事業開発など

出所: 決算説明資料より掲載

■ ESG

社会への貢献を核に据えた非財務価値向上への取り組みを推進

1. 2016年から継続する「ボッチャ支援」

ITを事業の柱とする同社は、本業を通じて社会が抱える課題を解決する典型的なCSV型企業グループである。同社はESG活動として、障がい者スポーツ「ボッチャ」の普及・支援活動を2016年から継続しており、この活動を通してグループ社員が社会とのつながりを持ち社会に貢献することを目指している。単なる資金的な支援だけでなく、社員自らが企画・実施することを重視した活動となっている。

「ボッチャ」は障がい者向けに考案され全世界に普及(1988年にパラリンピック正式競技に採用)しており、障がい者・健常者、年齢、国を問わず楽しめるスポーツながら、戦略性も求められる。これらの特徴から、「ボッチャ」を新人研修や社員研修のカリキュラムに取り入れるだけでなく、社員の家族等にも「ボッチャ」に触れ合う機会を提供している。今では国内グループ社員の多くが「ボッチャ」経験者となり、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)でもオンライン教室の開催やSNSを通じた情報発信等に取り組んだほか、スマートフォンを活用したボッチャツール「ボッチャメジャー(ボール間の距離を自動測定するAndroidアプリ)」をGoogle Playで無料提供するなど、IT企業ならではの支援を続けている。

こうした結果が評価され、東京都から「東京都スポーツ推進企業」に6年連続で認定され、2024年2月には「東京都スポーツ推進企業」のなかから毎年10社程度選定される「東京都スポーツ推進モデル企業」に認定された(令和2年度に続く2度目の認定)。

同社の「ボッチャ」への取り組みは、普及・支援の枠を超えグループ社員のコミュニケーションや社会貢献に対する意識向上に貢献している。それこそが、創業50年記念の取り組みに同社が「ボッチャ支援」を選び今も継続している理由であり、同社が「見えない資産」と呼ぶ非財務価値の向上に対する思いだと弊社は考える。

2. コロナ禍が続いたなかで同社のワークスタイル変革は一段と進展

同社グループは、「生産性向上・コスト削減」と「働きやすい環境」の両立を目指したワークスタイル変革に取り組んでいる。具体的には、2011年から業務フローのシステム化やオンライン会議等のITツール活用、ペーパーレス化などを進めている。2012年には「いつでも、どこでも、誰とでも」仕事ができるテレワーク環境・体制を整備したことに加え、営業部門と管理部門のフロアを対象にフリーアドレス制を導入し、在宅勤務も可能とした。個人のライフワークバランスに合わせた多様な勤務形態を確立した結果、2016年には中核事業会社であるシーエーシーが、総務省から「テレワーク先駆者百選」に選出された。

また、コロナ禍でも同社のワークスタイル変革は一段と進んだ。2020年春の東京都知事による外出自粛要請及び政府による緊急事態宣言発出に際し、シーエーシーではリモートワークを積極化することで本社の出社人員数を平常時の約2割に抑制したが、大きな混乱もなく事業を継続することに成功した。同年7月には在宅勤務手当(5,000円/月)や勤務形態(出社主体か在宅主体)選択制度を導入した。2021年8月以降もシーエーシーは全社出社率(客先常駐も含む)を50%以下に抑える運用を実現している。

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