

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ココナラ

4176 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年5月20日(金)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年8月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2022年8月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. ビジネスモデルと強み	04
■ 業績動向	10
1. 2022年8月期第2四半期累計業績の概要	10
2. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
1. 2022年8月期の業績見通し	16
2. 今後の成長戦略	19
3. ココナラスキルパートナーズについて	22
■ 株主還元策	24

要約

ココナラ経済圏 1,000 億円、 営業利益率 30% を目標に積極投資を継続

ココナラ<4176>は2012年の設立で、個人の知識・スキルをオンラインで売買するマッチング型プラットフォーム「ココナラ」のサービスを提供している。当初は「占い」を中心とした相談・プライベート系が中心であったが、ここ2～3年はフリーランスや副業需要を取り込みながら制作・ビジネス系カテゴリ（デザイン、Webサイト制作等）が大きく成長、CtoCのマッチング型プラットフォームとして圧倒的なポジションを確立している。流通額の25%※を同社が手数料として受け取り、これが営業収益となる。登録会員数は2022年2月末で279万人。2021年3月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場に上場し、2022年4月に東証グロース市場に移行した。

※従来は出品者から25%程度を徴収していたが、2021年4月12日から出品者20%、購入者5%の手数料に変更した。
なお、電話相談サービスに関しては手数料率が50%となっている。

1. 2022年8月期第2四半期累計業績の概要

2022年8月期第2四半期累計（2021年9月～2022年2月）の連結業績は、営業収益で前年同期比43.0%増※¹の1,787百万円、営業損失で448百万円（前年同期は127百万円の利益）となった。「ココナラ」の流通高は制作・ビジネス系を中心に同35.3%増の5,950百万円と想定レンジの上限に近い水準で推移し、営業収益は同38.9%増の1,615百万円となった。KPIとしている購入UU数※²は第2四半期で前年同期比22.1%増、1人当たり購入額※³は同10.7%増と好調を維持しており、ココナラ経済圏が着実に拡大していることが窺える。利益面では、テレビコマーシャル（以下、TVCM）を中心に広告宣伝費が前年同期比750百万円増加したほか、積極的な人材採用により人件費・採用費が同163百万円増加したことで損失を計上したが、会社計画の範囲内で推移した。

※¹ 2022年1月にベンチャー投資を行う（株）ココナラスキルパートナーズを設立したことに伴い連結決算を開始。前年同期の単体業績との比較。

※² 購入UU数：各期間内に有料サービスを購入したユニークユーザー数

※³ 1人当たり購入額：各期間内の購入UU×1人当たりの購入金額

2. 2022年8月期の業績見通し

2022年8月期の連結業績は営業収益で前期比32.9%増の3,650百万円、営業損失で1,290百万円（前期は89百万円の利益）を見込んでいる。「ココナラ」の流通高拡大に向けた積極投資を継続していく方針で、流通高は前期比27.7%増の12,256百万円を見込む。利益面では、広告宣伝費が前期の497百万円から1,815百万円（うち、TVCM関連費用は174百万円から1,355百万円）に増加するため損失を見込むが、TVCM関連費用を除いた営業利益では黒字を維持する見通しだ。広告宣伝費以外にも高成長を継続していくため、エンジニアを中心に人員の増強を進めていく。第3四半期も流通高は順調に拡大しているもようで、営業収益は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

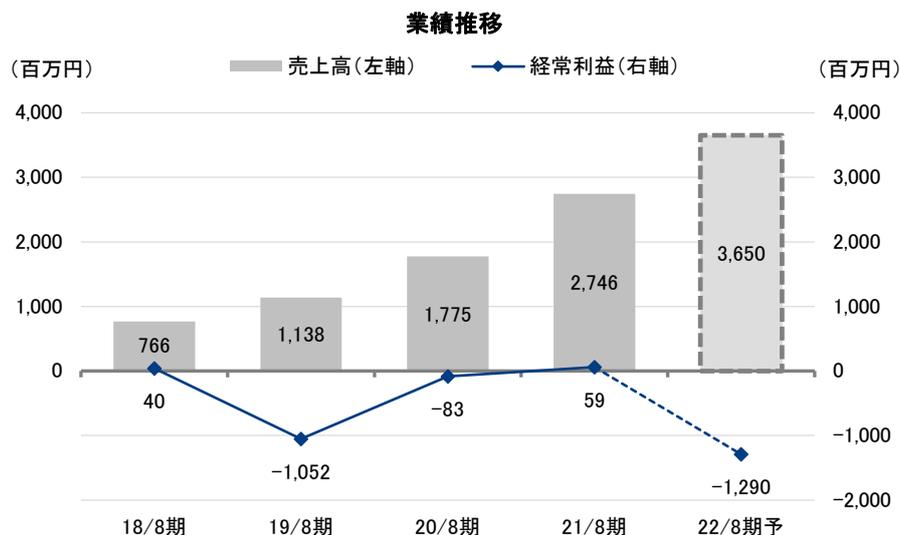
要約

3. 成長戦略

同社がターゲットとするオンライン完結型のサービス EC 市場は、足元の 1,000 億円規模から 2030 年には EC 化率上昇や法人利用の浸透に伴って 9,600 億円～1.6 兆円に拡大すると、同社では試算している。将来的に「ココナラ」を Amazon や楽天市場のような圧倒的強さを有する総合カテゴリ型のサービス EC プラットフォームに育成していくことを目指しており、中長期の目標として流通高 1,000 億円、営業利益率 30% の水準を初めて打ち出した。今後も年率 30% で成長したとすると 2030 年 8 月期に 1,000 億円を達成できることになる。テイクレートを 25% とすると営業収益は 250 億円となり、そうなれば営業利益率も 2 ケタ台に乗せているものと予想される。目標達成に向けて「ココナラ」の機能強化を進めていくと同時に、利用会員数拡大のための積極的なマーケティング施策を継続していく方針だ。特に、中小企業を中心とした法人の開拓に注力していく考えで、2021 年 8 月に専用サイト「ココナラビジネス」を立ち上げたほか、中小企業を顧客基盤として持つ企業や金融機関等との提携戦略も今後進めていくことにしている。法人需要を取り込むことができれば、流通高で年率 3 割超の成長ペースも実現可能と見られ、今後の展開が注目される。

Key Points

- ・個人の知識・スキル・経験を商品化し、オンライン販売するプラットフォーム「ココナラ」の開発・運営企業
- ・「ココナラ」の高成長が続き、2022 年 8 月期の営業収益は会社計画を上回る可能性
- ・中長期目標として「ココナラ」の流通高 1,000 億円、営業利益率 30% を掲げ積極投資を継続方針
- ・高スキル人材のマッチングを組み合わせたベンチャーキャピタル (VC) 事業を始動



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

個人の知識・スキル・経験を商品化し、 オンライン販売するプラットフォーム「ココナラ」の開発・運営企業

1. 会社沿革

同社は2012年1月に現代表取締役会長の南章行（みなみ あきゆき）氏が、個人をエンパワーメントするためのサービスを提供する目的で設立した。南氏は金融業界に従事する傍らで、個人のスキルをボランティア活動に生かすためのNPO法人の立ち上げに参画した経験から、これをビジネスとして展開していくことを決意して起業した。

2012年7月には、CtoCのマッチング型プラットフォーム「ココナラ」をリリースしている。当初は「占い」などの相談・プライベート系が流通高の大半を占めていたが、その後、Webサイト制作やWebデザインなどの制作・ビジネス系のカテゴリが増え始め、現在では多岐にわたるスキルサービスが出品されている。また、2016年には新サービスとして「ココナラ法律相談」をリリースしている。2022年1月には子会社としてベンチャー投資を行う（株）ココナラスキルパートナーズを設立し、2022年8月期第2四半期から連結決算を開始した。なお、2020年にリリースした対面型のスキルサービス（出張撮影、ハウスクリーニング、レッスン等）を販売する「ココナラミーツ」は、2021年末にサービスを終了した。当初は「ココナラ」のサービス利用者の送客等により市場シェアの獲得を目論んでいたが、競争が激しく想定よりも利用件数が伸びなかったこと、トラブル防止のためのオペレーションコストも一定水準かかるなど投資利益率の観点からも事業を継続していくことは得策ではないと判断し、撤退することを決断した。

経営体制としては、会長の南氏と現代表取締役社長CEOの鈴木歩（すずき あゆむ）氏の2名が中心となって会社をけん引している。鈴木氏は、リクルートホールディングス<6098>出身で2016年に同社にCOOとして参画し、その後の事業戦略などを立案・指揮してきた人物で、2020年9月に代表取締役社長CEOに就任した。現在は、南氏が会社のコーポレート側を担当し、鈴木氏がビジネス側の意思決定を行っている。また、ココナラスキルパートナーズについては、南氏が金融業界で培ってきた経験やネットワークを生かして陣頭指揮を執っていく。

なお同社は、ビジョンとして「一人ひとりが「自分のストーリー」を生きていく世の中をつくる」、ミッションとして「個人の知識・スキル・経験を可視化し、必要とする全ての人に結びつけ、個人をエンパワーメントするプラットフォームを提供する」を掲げている。

リカーリング型のビジネスモデルで、 圧倒的なサービス出品数とレビュー数により 業界随一の EC 型マッチングプラットフォームに成長

2. ビジネスモデルと強み

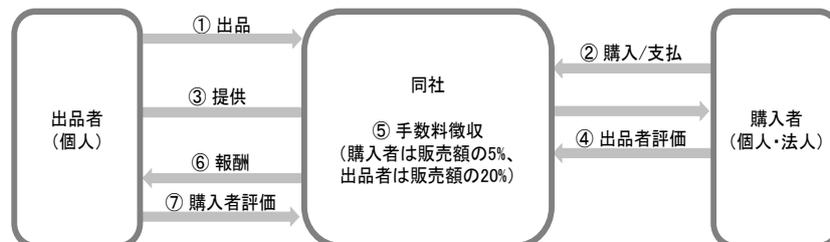
(1) ビジネスモデル

「ココナラ」とは、個人が知識・スキル・経験を商品化し、「ECのように売り買いできる」マッチング型プラットフォームのことである。その特長は、納品まで「オンライン」（非対面）で完結すること、EC型で簡単に購入/出品ができること、450種類以上のカテゴリの商品（サービス）を50万件以上と豊富に揃えていることの3点となる。サービスの流れは、出品者（個人）が自身の知識・スキルやプロフィール、サービス内容などを「ココナラ」に出品（掲載）し、これらの情報を基に購入者（個人、法人）は依頼したい内容に応じて購入前に条件等についてメッセージ機能を使って出品者に確認、問題がなければ購入し、サービス提供（制作物の場合は納品）後にサービスのレビュー（評価）を行う流れとなる。購入代金についてはサービス提供の確認があるまで同社で預かる格好となっており、サービス提供が何らかの事由により実施されずキャンセルされた場合の代金は購入者に返金されることになる。

なお、同社は手数料として販売額の20%を出品者から、5%を購入者からそれぞれ徴収している※。出品者の手数料率について20%の水準が高いかどうかだが、例えば、企業で働くデザイナーが同じ案件を受注した場合、企業の取り分が約70%でデザイナーの収入は残り30%というのが相場と言われている。しかし「ココナラ」では自身で販売額を設定できることもあり、20%という手数料率に割高感を感じる出品者はいないと思われる。一方、購入者側から見ても5%という手数料を払うことになるが、制作会社あるいは広告代理店などを通じて同一案件を発注した場合は中抜きされるため、「ココナラ」で購入するよりも数倍から10倍以上になるケースもあり、手数料負担は感じないものと思われる。こうしたコストメリットが認知されたことで、ここ数年はビジネス目的の購入比率が上昇しており、現在はユーザーの約半数程度がビジネス目的になっていると同社では推計している。

※ 2021年4月11日までは販売額が5万円以下の部分については25%、5万円超～10万円の部分は20%、10万円超～50万円の部分は15%、50万円超の部分は10%（税抜）とし、出品者のみ手数料を徴収していたが、同年4月12日に変更した。なお電話相談サービスについては、出品者から約50%の手数料を徴収している。

「ココナラ」サービスの流れ

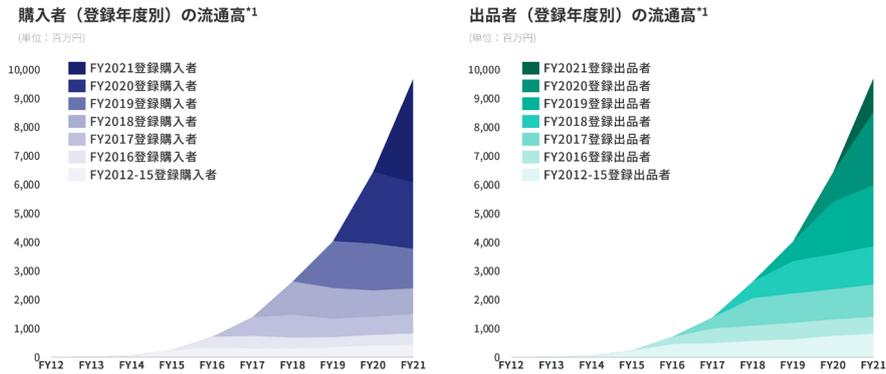


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

「ココナラ」を利用するためには会員登録（無料）が必要となるため、会員数の獲得が流通高を拡大していくためのカギを握ることになる。会員属性は男女比に偏りがなく、20～40代を中心に幅広い年齢層が利用している。商品を購入した会員はその後も継続してサービスを利用する傾向が強く、全体として収益が層のように積み上がることで右肩上がりの成長が続いており、会員数を獲得することで流通高が伸びるリカーリング型のビジネスモデルとなっている。

リカーリング型のビジネスモデル

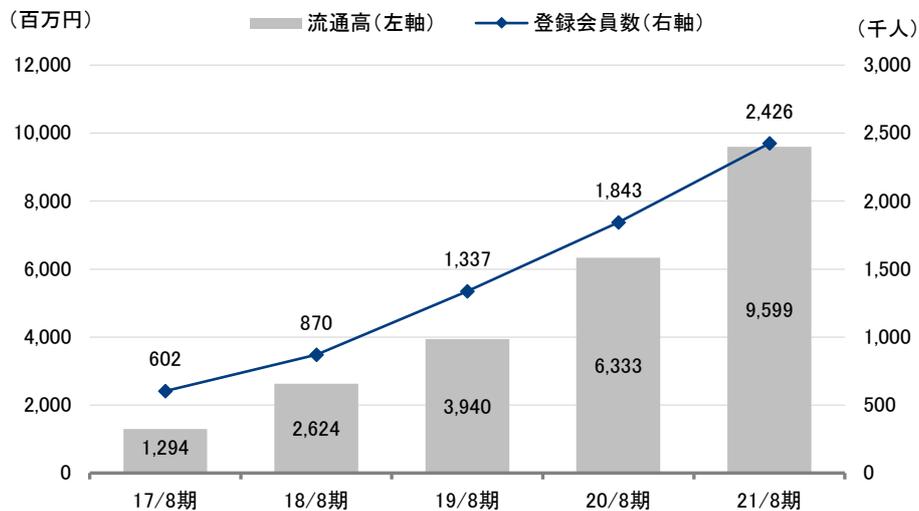


*1: 契約ベース流通高：年途中で継続されたサービス購入契約に基づく契約金額総額。納品完了時に累計収益認識される金額とは異なる

出所：決算説明資料より掲載

また KPI として、会員数に加えて流通高を構成する「購入 UU 数」と「1 人当たり購入額」を挙げており、それぞれを引き上げる施策を行うことで流通高を拡大していく戦略だ。この流通高に手数料率を掛け合わせたものが営業収益となる。営業費用の主なものは、人件費・採用費や広告宣伝費、業務委託費（管理部門の業務委託、「ココナラ法律相談」の顧客開拓のための業務委託）、地代家賃のほか変動費となる支払手数料（クレジット会社の決済手数料等）やシステム・通信費などが挙げられる。営業収益に占める変動費率は 20% 台前半の水準となっており、限界利益率の高いビジネスモデルとなっていることが特長だ。

「ココナラ」流通高と登録会員数



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

「ココナラ」以外のサービスとして、「ココナラ法律相談」がある。「ココナラ法律相談」は、法律トラブルを抱えるユーザーがインターネット上で弁護士に無料相談できる法律 Q&A と、依頼を検討するユーザーが弁護士検索・問い合わせができる2つの機能を持ったプラットフォームである。有料登録弁護士からの広告掲載料(月額3~6万円)を営業収益として計上するストック型ビジネスモデルで、有料登録弁護士数をいかに増やすことができるかが成長のカギを握ることになる。登録弁護士獲得のための営業活動はすべて外部委託している。

競合としては、業界最大手となる「弁護士ドットコム」のほか、複数のサービスがある。法律 Q&A 機能について「弁護士ドットコム」は有料課金ユーザーでないと部分的にしか閲覧・投稿ができないが、「ココナラ法律相談」では無料ユーザー登録ですべて閲覧・投稿できるようになっている。また、弁護士広告ページについても、競合にはない独自取材の弁護士インタビュー記事を充実させている。コンテンツ内容を充実させるだけでなく、Google 検索において幅広い検索キーワードで表示されるよう SEO 対策も強化しており、「ココナラ」からの流入もあって訪問ユーザー数は順調に推移している。営業収益の規模は全体の約10%とまだ小さく「弁護士ドットコム」との差も大きい※、会員数は前年比2倍ペースで拡大、解約率も0.8%と極めて低く、中期的に収益貢献が期待できる事業として注目される。

※ 弁護士ドットコムの有料登録弁護士数は2021年12月末で5,171人、弁護士支援サービスの年間売上高は約23億円。「ココナラ法律相談」の有料登録弁護士数は2022年2月末で927人、2021年8月期売上高は206百万円。

(2) ココナラの強み

「ココナラ」の強みはサービスの品揃えが豊富であること、サービスに対するレビューが付くことから購入者は客観的なレビューを参考にして購入できるため安心感があること、トラブル対策や不適切出品の監視などプラットフォームの安全性・信頼性を維持向上するための体制を強化していること、システムはすべて社内開発しているため迅速な機能の改良・改修が可能であること、などが挙げられる。

「ココナラ」のサービスには制作・ビジネス系と相談・プライベート系があり、流通高に占める構成比率は2021年8月期で制作・ビジネス系が57%、相談・プライベート系が43%となり、制作・ビジネス系の比率が上昇傾向にある。制作・ビジネス系のうち約半分は「デザイン」「イラスト・漫画」「Webサイト制作・Webデザイン」となっている。一方、相談・プライベート系のうち約15%は「占い」で、「占い」の約半分は電話相談サービスとなっている。

「ココナラ」サービスの取り扱いカテゴリー一覧

制作・ビジネス系	相談・プライベート系	制作・ビジネス系	相談・プライベート系
デザイン ロゴ作成、チラシ作成・フライヤーデザイン、パンフレット・カタログデザイン、等	動画・アニメーション・撮影 動画編集、アニメーション制作、ミュージックビデオ制作、動画撮影代行、等	マーケティング・Web集客 SNSマーケティング、SEO対策、ECマーケティング、Webサイト分析、等	住まい・美容・生活・趣味 住まい、生活、美容・ファッション、グッズ・コンテンツ販売、趣味、ゲーム、等
イラスト・漫画 イラスト作成、似顔絵作成、漫画・コミック制作、キャラクター作成、キャラクターモデリング、等	ビジネス代行・コンサル・士業 資料・企画書の作成・サポート、ECコンサル・運用代行、契約書・各種書類の作成・送付相談、等	占い 恋愛、結婚、人生・スピリチュアル、占いのやり方・アドバイス、等	オンラインレッスン・アドバイス 語学レッスン・アドバイス、音楽・楽器レッスン・アドバイス、エクササイズレッスン、等
Webサイト・制作・デザイン ホームページ作成、ECサイト制作、LP制作、アプリデザイン、等	IT・プログラミング・開発 プログラミング、エクセル・VBA作成、Webシステム開発・サイト構築、ITサポート・コンサル、等	悩み相談・恋愛相談・話し相手 話し相手・愚痴聞き、恋愛相談・アドバイス、家庭・介護の悩み相談、等	マネー・副業・アフィリエイト FXの相談、株式・各種投資の相談、相談、副業・収入を得る方法、等
音楽・ナレーション 作曲・編曲(アレンジ)、作詞、ナレーション・朗読、収録・音入れ、ミックス・マスタリング、等	ライティング・翻訳 記事・Webコンテンツ作成、小説作成、文庫校正、キャッチコピー作成、翻訳、等	学習・就職・資格・コーチング 勉強・受験・学習方法の相談、転職・キャリア・留学の相談、資格取得の相談、等	

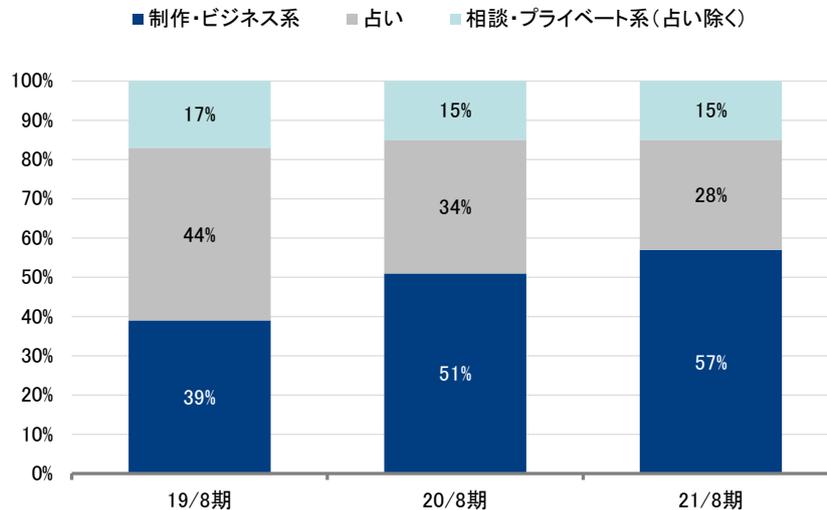
出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

カテゴリー別流通高構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「ココナラ」に出品できるサービスは個人の知識・スキル・経験を生かしたもので、同社が定めたルールの範囲内であればすべて可能なため、時代のニーズに合わせて自然発生的に新たなサービスができることも特長の1つとなっている。例えば、「仮歌・歌入れ」や、Vtuberの「キャラクターモデリング」など一般的に認知度の低いカテゴリや、新しいトレンドを掴んだカテゴリで需要が生まれている。2022年2月時点では450を超えるカテゴリで分類しており、同社によると出品数では2番手以下を大きく引き離して業界トップを走っている。

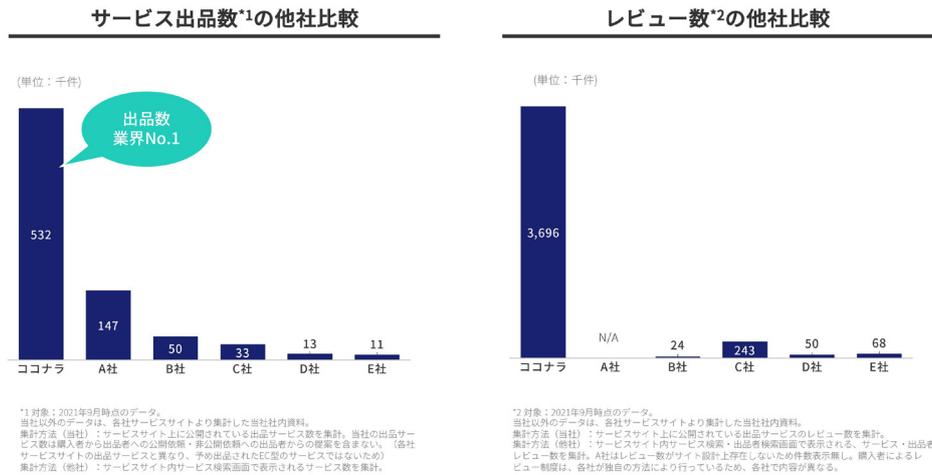
なお出品が禁止されているのは、知的財産権や著作権等の侵害または侵害を助長するサービス、法律・法令に違反しているサービス、公序良俗に反するサービス、「ココナラ」外での取引を促しているサービスなどとなる。こうした禁止サービスの出品を防止するため、CS（カスタマーサポート）部門でAIによる画像認識技術も用いながら全件チェックを行っている。また出品者と購入者の間でトラブルが発生した際には、CS部門で仲裁に入る。両者のやり取りはすべて「ココナラ」を通して行われるため、その履歴を確認してトラブルの解決にあたる。なお、トラブルとなるケースは月に数十件程度で全体の取引件数（13～14万件）の0.1%未満と極めて少ない。CS部門は2022年2月時点で38人体制となっており、流通高の増加とともに人員も増強している。こうした運営サイトの安全性や品質を維持する取り組みを強化することが、「ココナラ」のブランド力向上につながり、強みともなっている。

なお、取引での中抜き防止策として、出品者と購入者のやりとりをすべて「ココナラ」内のテキストチャットやビデオチャット、電話などで行うように設計しているほか、違反者に対しては警告し、繰り返す場合にはアカウントの停止や売上がなくなるリスクのあることを明示している。

会社概要

また、同様のマッチングサービスを行う競合に対する優位性の1つとして、出品数の豊富さに加えてレビュー数が圧倒的に多いことも挙げられる。形が見えないサービスを購入するため、最初の取引を行う際には購入者側は特に慎重に出品者を選定することになるが、その際に客観的なレビューが多ければ判断基準として活用でき、購入に対しても安心感が醸成されるためだ。ここ数年ビジネスユースで購入が増加しているのも、こうした客観的レビューの積み重ねが一因と考えられる。

サービス出品数とレビュー数



出所：決算説明資料より掲載

こうした強みを既に確立していることで参入障壁も高く、新規事業者が参入するリスクも低いと弊社では考えている。海外事業者が日本市場に参入してくる可能性もあるが、サービス品質の違いや言葉の壁などもあり、現時点ではリスクにはならないと考えられる。なおサービスのマッチングサービスとして、クラウドワークス<3900>やランサーズ<4484>などが展開しているクラウドソーシングの分野があるが、異なるビジネスモデルとなっているため同社の脅威にはならないと見ている。クラウドソーシングでは発注者（購入者）が案件を公募し、カテゴリも制作系かつビジネス利用のみとなっている。このため発注者は法人となるが、クラウドソーシングの場合は発注者を開拓するための営業人員が必要で、案件数の増加は営業力（人的リソース）に依存する格好となる。

「ココナラ」と一般的なクラウドソーシングの比較

	ココナラ	一般的なクラウドソーシング
ビジネスフロー	マッチング型プラットフォーム（EC型） 出品されたサービスを購入	クラウドソーシング 発注者が案件を公募
カテゴリ	制作系+相談系	制作系
利用シーン	ビジネス+プライベート利用	ビジネス利用
法人/個人	法人+個人による購入	法人による購入

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

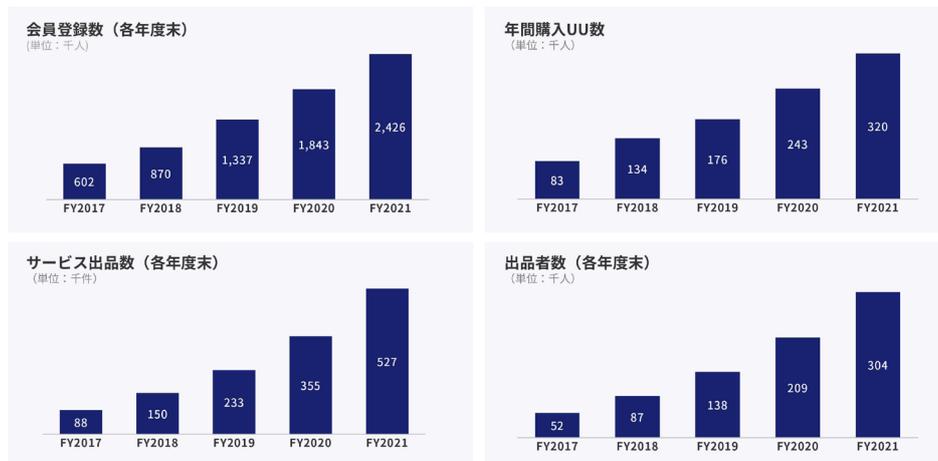
会社概要

一方、「ココナラ」ではサービス提供者が出品するため、出品数を増やすための営業人員は不要であり、購入目的の会員数を増やしていくためのマーケティング施策が重要となる。同社のマーケティング施策はユニットエコノミクスを考慮したマーケティング手法を用いている。具体的には、実績 LTV（顧客生涯価値）を踏まえ、会員獲得時の CPA（顧客獲得コスト）から ROI（投下資本利益率）を勘案することで回収期間を厳密にコントロールしている。会員獲得の大半は SEO 対策によるオーガニックで獲得しており、新規会員獲得の費用回収期間※¹は1ヶ月となっている。また、Web 広告はマーケティングチームを社内内で組織し、1年程度で投資費用を回収※²している。一方、認知度向上やブランディング強化を目的とした TVCM も一定期間ごとに実施してきた。投資金額が大きくなるが、過去実績では3年程度で投資費用を回収※³している。

- ※¹ 「1-（一定期間における Web 広告（有料）による獲得ユーザー数 ÷ 当該期間における新規獲得ユーザー総数）」で計算（TVCM 及び関連アドホック施策含まず）。
- ※² ROI がプラスになるまでに要する期間。
- ※³ TVCM 期間直前の新規会員獲得水準を上回って TVCM 期間中に獲得したユーザーによる収益を「直接効果」、TVCM 期間前の成長トレンドを考慮した獲得水準を上回って TVCM 期間終了後に獲得したユーザーによる収益を「間接効果」（2019 年度、2020 年度の TVCM 効果及び Web 広告を含む TVCM 以外の広告効果その他の要因を捨象した試算値）。

「ココナラ」では出品者・出品サービスの増加とともに購入者数及びレビュー数が増加するなど、連鎖的な成長サイクルによってプラットフォームの価値が向上し、さらに会員数が伸びるといった好循環が続いている状況にある。

主要 KPI（会員登録数、年間購入 UU 数、サービス出品数、出品者数）の推移



出所：決算説明資料より掲載

業績動向

2022年8月期第2四半期累計の営業収益は 前年同期比43%増と高成長を維持

1. 2022年8月期第2四半期累計業績の概要

2022年8月期第2四半期累計の連結業績は、営業収益で前年同期比43.0%増の1,787百万円、営業損失で448百万円（前年同期は127百万円の利益）、経常損失で447百万円（同113百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失で447百万円（同112百万円の四半期純利益）となった。「ココナラ」の流通高は同35.3%増の5,950百万円と同社想定レンジの上限に近い水準で推移し、営業収益は過去最高を更新した。TVCM等の積極的なマーケティング投資を実施したことで営業損失となったが、TVCM関連費用661百万円を除いたベースでは黒字を維持している。また、当第2四半期末の登録会員数は前期末比15.0%増の279万人に拡大しており、TVCM実施の効果も確認されている。

2022年8月期第2四半期累計業績

（単位：百万円）

	21/8期2Q 実績（単体）	22/8期2Q	
		実績（連結）	前年同期比
「ココナラ」流通高	4,399	5,950	35.3%
営業収益	1,250	1,787	43.0%
営業費用	1,122	2,236	99.2%
（広告宣伝費）	145	895	512.5%
営業利益	127	-448	-
営業利益率	10.2%	-25.1%	-
経常利益	113	-447	-
当期純利益・親会社株主に帰属する四半期純利益	112	-447	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

サービス別の営業収益で見ると、「ココナラ」が前年同期比38.9%増の1,615百万円、「ココナラ法律相談」が同113.5%増の172百万円となった。また、2022年8月期より新たに開示したサービス別の損益では、「ココナラ」が432百万円の損失、「ココナラ法律相談」が12百万円の損失となっており、新設したココナラスキルパートナーズについては2百万円の損失を計上した。ココナラスキルパートナーズについては全体の業績に与える影響は軽微と見られる。

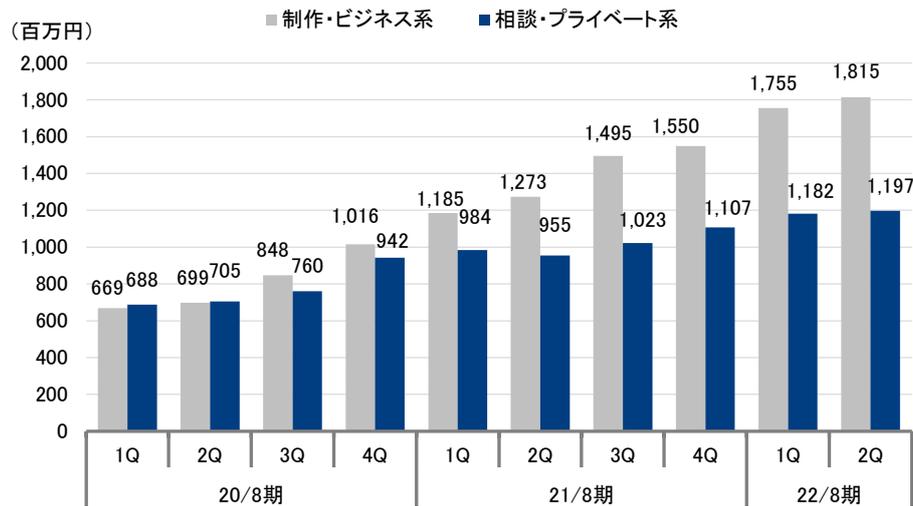
業績動向

(1) 「ココナラ」の動向

2022年8月期第2四半期累計の流通額をカテゴリ別で見ると、制作・ビジネス系が前年同期比45.2%増の3,570百万円、相談・プライベート系が同22.7%増の2,379百万円といずれも2ケタ成長となった。特に制作・ビジネス系については、「ココナラ」の認知度が向上していることに加えて、2021年8月に法人の利用促進を図るための各種機能を揃えた専用サイト「ココナラビジネス」※を立ち上げたことも高成長につながっていると考えられる。一方、相談・プライベート系についても主力の「占い」系のほか、TVCM効果によりレッスン系のサービスなども伸長した。

※「ココナラ」の中からビジネス利用に特化した230超のサービスをラインナップし、一定品質以上の評価を獲得している出品者を掲載。法人でも利用しやすいように、組織・チームで仕事を進めるうえで便利な「チーム管理・連携機能」や「プロジェクト管理機能」を実装したほか、請求書払いや源泉徴収計算、請求書・領収書のオンライン発行等にも対応している。

カテゴリ別流通高



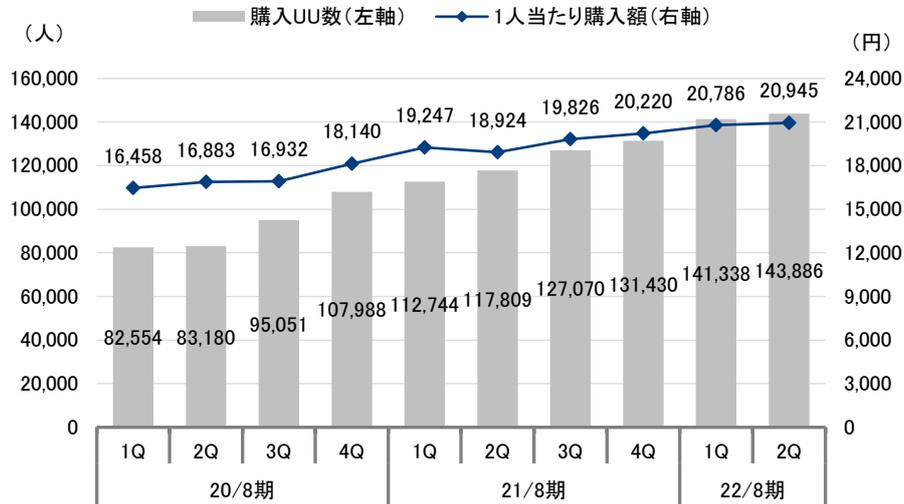
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

流通高を購入UU数と1人当たり購入額に分解してみると、当第2四半期は購入UU数で前年同期比22.1%増の143千人、1人当たり購入額で同10.7%増の20,945円といずれも増加基調が続いている。1人当たり購入額の上昇については、平均購入額が相対的に高い制作・ビジネス系の成長がけん引したと考えられる。

ココナラ | 2022年5月20日(金)
 4176 東証グロース市場 | <https://coconala.co.jp/ir/>

業績動向

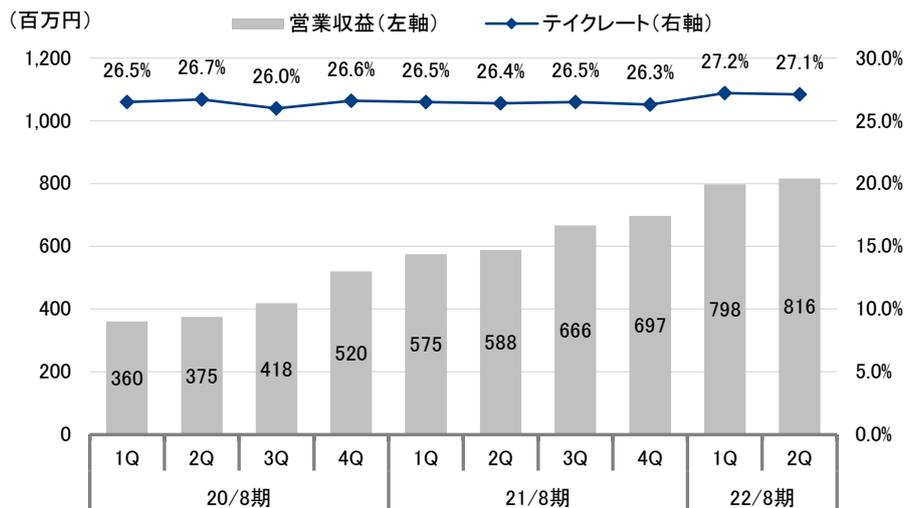
購入UU数と1人当たり購入額



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

テイクレート（営業収益÷流通高）について見ると27.1%と前年同期の26.4%から若干上昇している。2021年4月以降、手数料率を25%に統一した際に（電話相談は約50%）、販売額5万円超の取引の手数料率を段階的に下げる仕組みが撤廃されたことが要因と見られる。長期的に見れば、流通額の拡大とともに25%台まで緩やかに低下していくものと予想される。

営業収益とテイクレートの推移



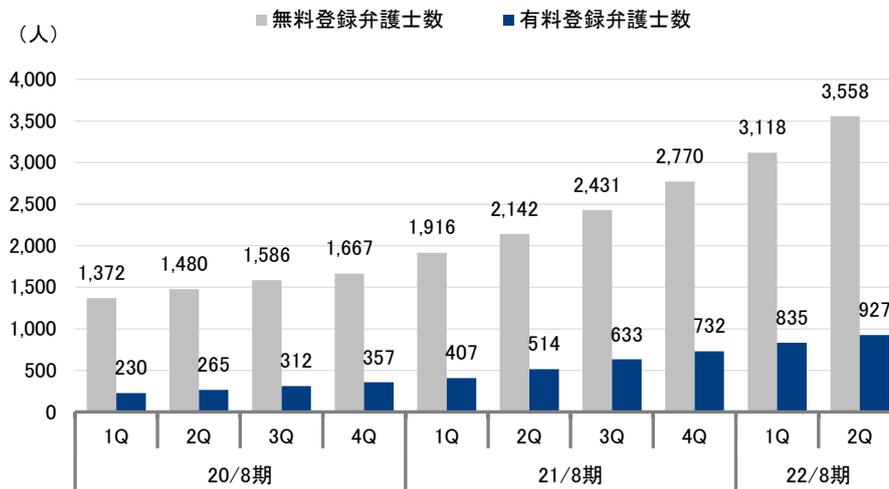
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) 「ココナラ法律相談」の動向

「ココナラ法律相談」の営業収益は、有料登録弁護士数の増加とARPPU（Average Revenue Per Paid User：課金ユーザーの平均売上高）の上昇により前年同期比113.5%増の172百万円となった。有料登録弁護士数については、2022年8月期第2四半期末時点で前年同期末比80.4%増の927人と順調に拡大し、第2四半期累計期間のARPPUは同12.0%増の195,471円と上昇傾向が続いた。ARPPUの上昇は、料金プランを上位プランに変更する顧客が増加したことによる。弁護士の紹介インタビュー記事など広告コンテンツを拡充することで、リード（見込み顧客）獲得件数も増加することがデータで可視化されており、上位プランへの移行が進みやすくなった。また、解約率も1%以下と低水準で推移した。利益に関しては12百万円の損失計上となっているが、今後も有料登録弁護士数の増加が続くことにより、2023年8月期には収益化するものと予想される。

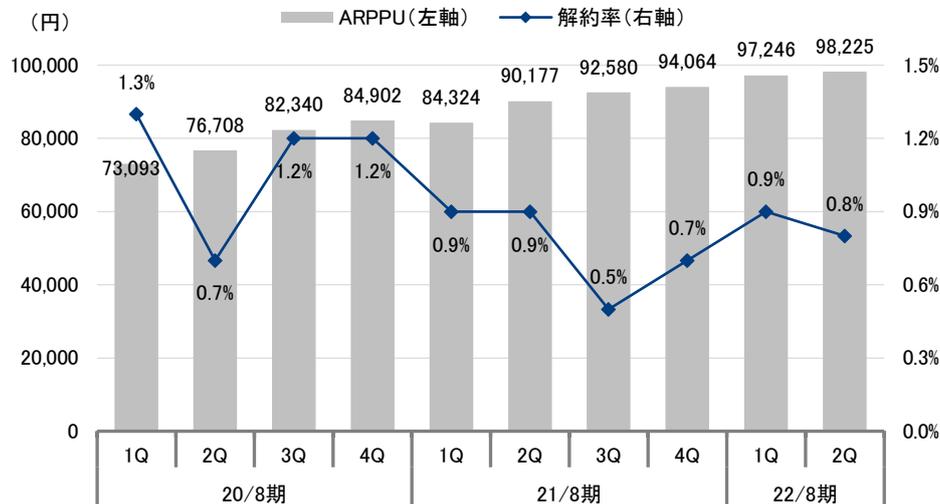
登録弁護士数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

ARPPU及び解約率の推移

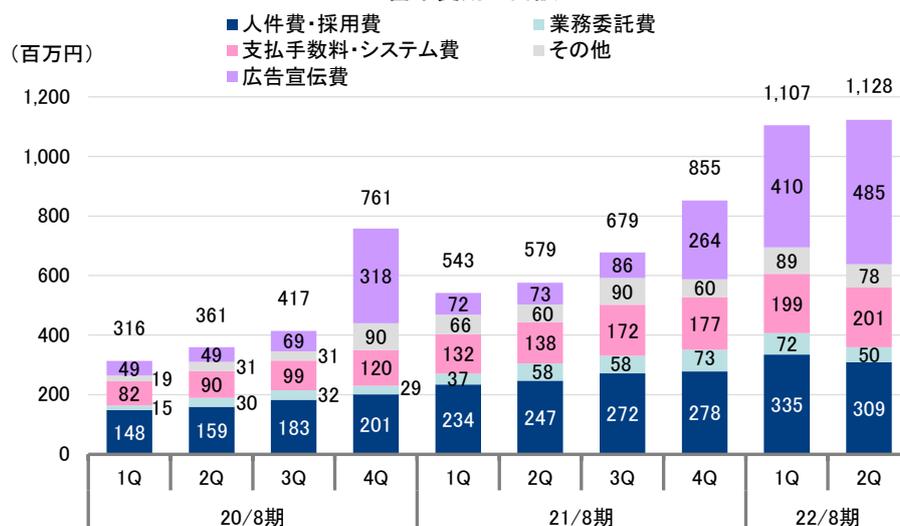


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 費用及び人員の動向

2022年8月期第2四半期累計の営業費用は前年同期比99.2%増の2,236百万円と大きく増加した。内訳を見ると、人員体制の強化に伴い人件費・採用費が同33.9%増の644百万円、広告宣伝費が同512.5%増の895百万円、業務委託費が同28.4%増の122百万円、支払手数料・システム費が同48.1%増の400百万円、その他費用（地代家賃含む）が同32.5%増の167百万円となり、特に広告宣伝費が大幅に増加した。これは前年同期に実施していなかったTVCMを第1四半期から継続して実施し、TVCM関連費用として661百万円を計上したことが主因となった。

営業費用の内訳

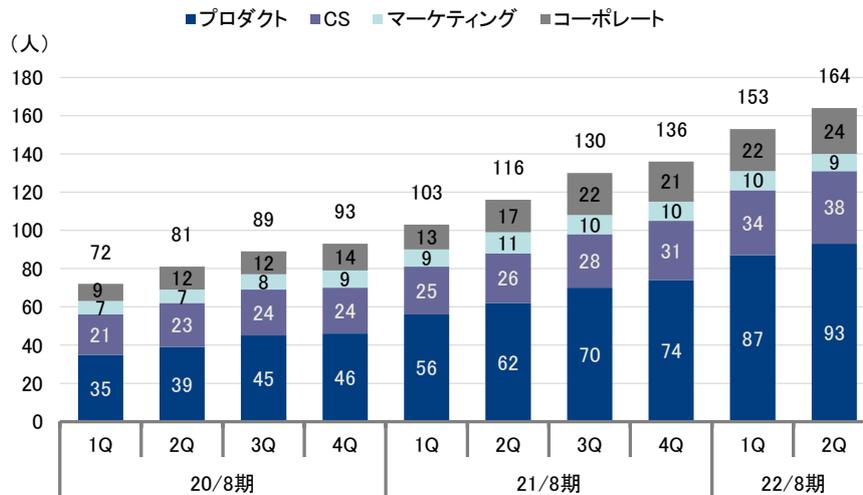


出所：決算説明資料、有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

また、2022年2月末の従業員数（契約社員含む）は164人と前年同期末から48人増となった。内訳を見ると、プロダクト部門が同31人増の93人、CS部門が同12人増の38人、マーケティング部門が同2人減の9人、コーポレート部門が同7人増の24人となった。営業収益に比例して増加するのはCS部門のみとなるが、当面はプロダクト開発及び経営基盤強化のための人材採用についても積極的に進めていく計画となっている。

従業員数の推移(契約社員含む)



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

当面の事業活動資金は手元キャッシュで充当

2. 財務状況と経営指標

2022年8月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比381百万円減少の3,677百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が503百万円減少し、固定資産では有形固定資産が18百万円、投資有価証券が34百万円それぞれ増加した。ココナラスキルパートナーズがファンド運用資金として調達した150百万円のうち、34百万円を投資有価証券に、残りを現金及び預金として計上した。

負債合計は前期末比183百万円減少の1,547百万円となった。「ココナラ」の流通高増加に伴って前受金が157百万円、預り金が54百万円それぞれ増加*した一方で、未払金が251百万円、未払消費税等が81百万円、未払法人税等が35百万円それぞれ減少した。純資産合計は前期末比198百万円減少の2,130百万円となった。資本金及び資本剰余金がそれぞれ45百万円増加し、被支配株主持分148百万円を計上した一方で、四半期純損失の計上により利益剰余金の損失額が441百万円拡大した。

*「ココナラ」ではエスクロー決済を導入しており、サービスの購入者から一旦購入代金を同社が預かり、サービスの納品完了が確認されてから、出品者に購入代金が支払われる。サービスの納品完了前の状態のものは預り金として、納品後の状態のものは前受金としてそれぞれ計上している。

業績動向

経営指標については、財務の健全性を表す自己資本比率は前期末の57.4%から53.8%に低下した。先行投資の実施により損失を計上したことが主因となった。当面は先行投資を継続していく方針を示していることから、自己資本比率については低下傾向が続くものと予想される。また、事業活動資金については手元キャッシュを充当していくことにしており、必要な場合はファイナンス戦略も検討していくことになる。

貸借対照表

(単位：百万円)

	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期2Q※	増減額
流動資産	1,048	1,687	3,762	3,327	-435
(現金及び預金)	740	1,284	3,318	2,815	-503
固定資産	55	258	296	350	54
総資産	1,104	1,945	4,059	3,677	-381
負債合計	838	1,773	1,730	1,547	-183
(有利子負債)	270	730	-	-	-
株主資本	265	171	2,328	1,977	-351
(利益剰余金)	-1,059	-1,153	-1,112	-1,553	-441
純資産合計	265	171	2,328	2,130	-198
【経営指標】					
(安全性)					
流動比率	125.1%	95.1%	217.4%	215.1%	-2.4pt
自己資本比率	24.0%	8.8%	57.4%	53.8%	-3.6pt
有利子負債比率	101.7%	425.6%	-	-	-

※ 22/8期2Qは連結数値

出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

「ココナラ」の高成長が続き、 2022年8月期の営業収益は会社計画を上回る可能性

1. 2022年8月期の業績見通し

2022年8月期の連結業績は、営業収益で前期比32.9%増の3,650百万円、営業損失で1,290百万円（前期は89百万円の利益）、経常損失で1,290百万円（同59百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失で1,292百万円（同41百万円の当期純利益）と期初計画を据え置いた。このうち、営業収益については前期比40%増を予想レンジの上限として提示している。また、「ココナラ」の流通高は前期比27.7%増の12,256百万円を見込んでいる。

今後の見通し

通期計画に対する第2四半期までの進捗率は、営業収益で49.0%と計画を上回り、予想レンジの上限に近い水準で推移しているようだ。第3四半期に入ってから「ココナラ」の成長トレンドに変化は見られないことから、通期の営業収益も計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

2022年8月期業績見通し

(単位：百万円)

	21/8期(単体)		22/8期(連結)			2Q進捗率
	実績	営業収益比	会社計画	営業収益比	前期比	
流通高	9,599	-	12,256	-	27.7%	48.5%
営業収益	2,746	-	3,650	-	32.9%	49.0%
営業費用	2,657	96.7%	4,940	135.3%	85.9%	45.3%
(広告宣伝費)	497	18.1%	1,815	49.7%	265.2%	49.3%
(その他費用)	2,160	78.6%	3,125	85.6%	44.7%	42.9%
営業利益	89	3.3%	-1,290	-35.3%	-	-
経常利益	59	2.2%	-1,290	-35.3%	-	-
当期純利益・親会社株主に帰属する 当期純利益	41	1.5%	-1,292	-35.4%	-	-

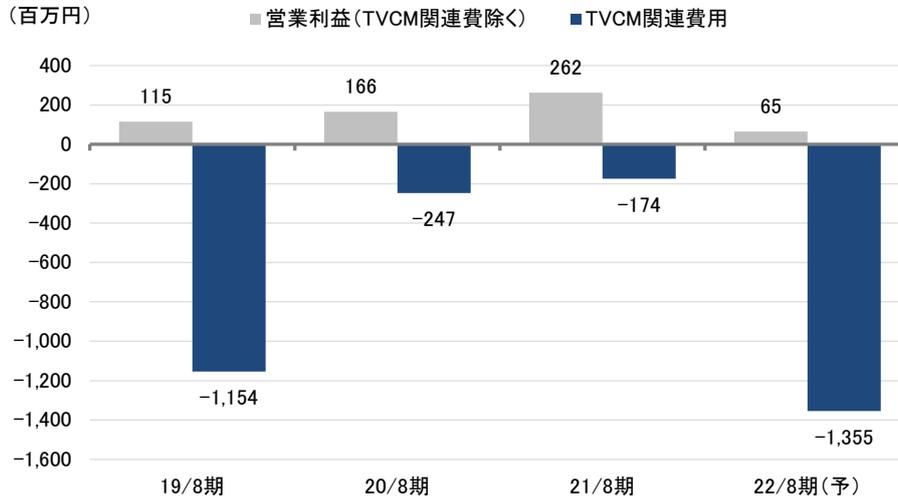
出所：決算短信、決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

一方、営業費用の第2四半期までの進捗率は45.3%とやや低くなった。広告宣伝費は49.3%と計画どおりの進捗となったが、その他の費用が42.9%とやや低い。第3四半期以降も人員増強を積極的に進めることや流通高拡大に伴う変動費の増加が見込まれることなどから、下期も金額ベースで増加傾向が続くが、会社計画の範囲内で収まるものと予想される。利益面では、人件費・採用費やTVCMを中心とした広告宣伝費の増加により2期ぶりに赤字に転じることになるが、事業拡大のために必要な先行投資期間と会社では位置付けている。

TVCM関連費用は前期比7.8倍増の1,355百万円と3期ぶりに10億円を超える計画となっている。TVCMに関しては過去3年間いずれも第4四半期に集中して実施してきたが、TVCMによる新規会員獲得等の効果がデータとしてある程度蓄積できたことから、2022年8月期は第1四半期及び第2四半期と継続的にCM出稿を行っている。なお、TVCM関連費用を除いた営業利益では引き続き黒字を確保する見通しだ。

今後の見通し

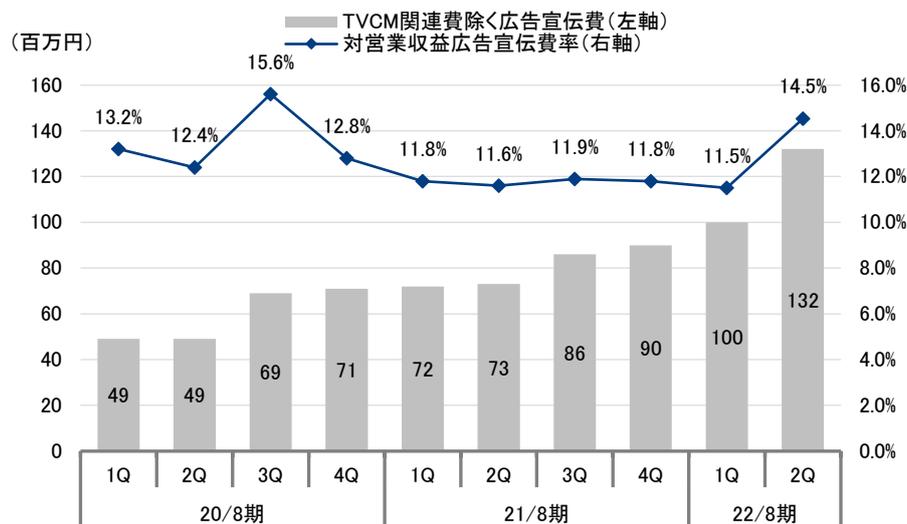
TVCM関連費を除く営業利益



出所：決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

TVCM以外の広告宣伝費についても前期比42.1%増の459百万円を計画している。マーケティング施策についてはユニットエコノミクスの考え方に基づき、費用対効果を定期的にモニタリングしながら規律をもって進めていく方針に変わりなく、対営業収益比率で10%台と一定水準を維持していく方針だ。また、費用対効果を高めるため、SNS広告やタクシー広告などTV以外の広告媒体の活用にも取り組んでいくことにしている。

TVCM関連費用を除く広告宣伝費



出所：決算説明資料、四半期報告書等よりフィスコ作成

その他費用については前期比44.7%増の3,125百万円を計画しており、主な増加要因は人件費・採用費となる。プロダクト部門を中心に当面は年間50～100人を採用する計画となっている。第2四半期末の人員数は前期末比で28人増加の164人となり、おおむね計画どおりの進捗である。

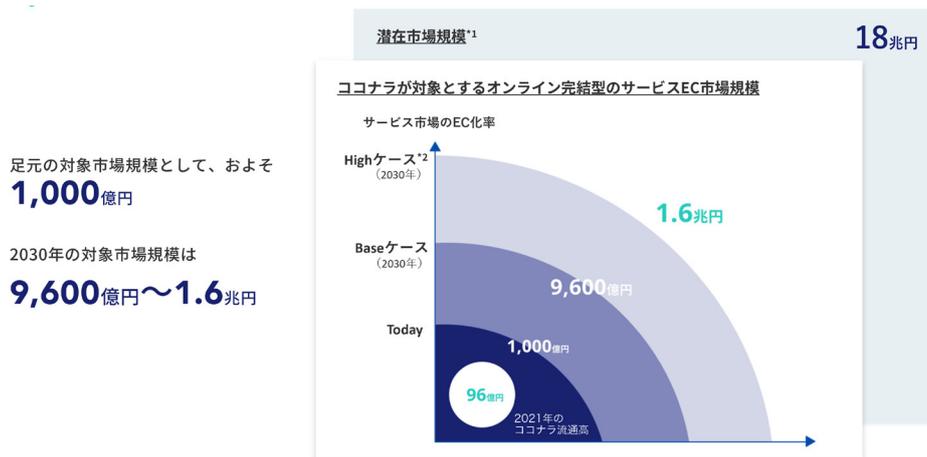
今後の見通し

中長期目標として「ココナラ」の流通高 1,000 億円、 営業利益率 30% を掲げ積極投資を継続方針

2. 今後の成長戦略

同社は国内におけるオンライン完結型のサービス EC の潜在市場規模について、現在の 1,000 億円規模から 2030 年には EC 化率上昇や法人利用の拡大によって 9,600 億円～1.6 兆円の規模に拡大するものと試算している。年平均成長率で換算すると 30～36% ペースで拡大していくことになる。こうした成長市場において同社は将来的に会員数で 1,000～2,000 万人を獲得し、あらゆるサービス（スキル）が購入できる総合型サービス EC プラットフォームとして「ココナラ」を、Amazon や楽天市場のように圧倒的なポジションを持つプラットフォームに育成していく考えだ。

オンラインスキルシェア市場の拡大の可能性（2030年）



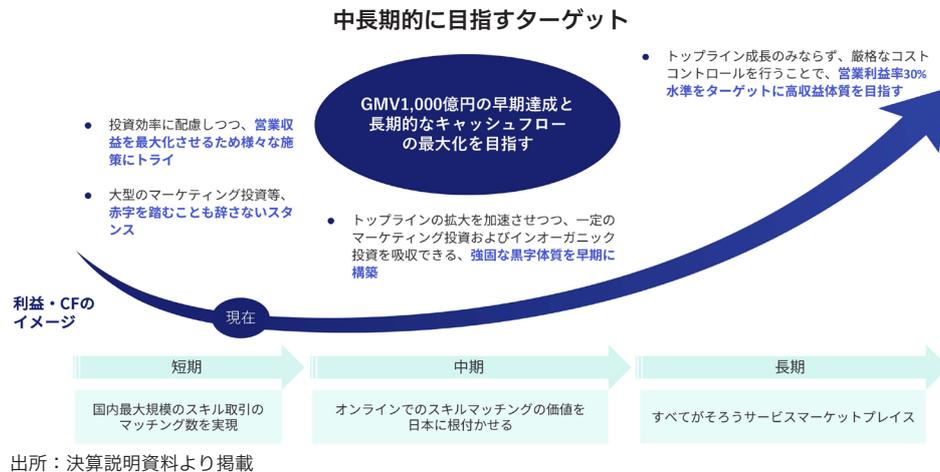
¹⁾個人および中小企業間のサービス売買市場のうち、オンライン取引化が可能な非対面サービスの市場
 出典：労働経済総合研究所「スキルシェア市場成長に関する調査報告書」2021年9月が基礎作成した対面・非対面のスキルシェア・サービスEC市場規模予測
²⁾企業・個人事業主・個人等スキルの提供者が誰かを問わず、一つのWebサイト・スマホアプリでレビューを見てサービスの内容や品質が分かるようになった場合や、個人が提供するサービスについて、認知度の低さや安全性に対する不安等の課題が解決した場合を想定

出所：決算説明資料より掲載

サービスの EC 化については、出品者（サービス提供者）側の品質レベルが不明なため、購入リスクがあり普及率が今まで低い要因にもなっていた。これに対して、「ココナラ」では 30 万人の出品者のデータベースを保有し、希望するサービスを提供する出品者に簡単にリーチできることや、オンラインコミュニケーション機能の充実により、時間・場所に関係なくスピーディな交渉が可能なこと、複数の出品者のスキルを可視化したレビューを比較参照することで、最適な出品者を安心して選択できることなどが強みとなっている。また、対面取引と同じ品質のサービスを低コストで購入できるメリットが認知されるようになってきたことで、2020 年以降は制作・ビジネス系を中心に成長が加速している状況にある。2020 年後半以降の新型コロナウイルス感染症の拡大を契機とした特需的な伸びは落ち着きを見せているが、それでも流通高は年率 30% を超えるペースで成長を続けている。今後も「ココナラ」のメリットが広く認知されるようになり、ビジネス用途での普及拡大が進めば、年率 30% 以上の成長を続けていくことは可能と弊社では見ている。

今後の見通し

こうしたなか、同社は「ココナラ」の中長期目標として流通高 1,000 億円、営業利益率で 30% を目指すことを初めて明らかにした。流通高と営業利益率の達成時期については必ずしも一致しないが、流通高は年率 30% 超の成長ペースが続けば、2030 年 8 月期にも達成できることになる。テイクレート 25% を前提とすれば営業収益は 250 億円となり、その段階では営業利益率も 2 ケタ台の水準になっているものと弊社では見ている。現在は 1,000 億円を達成するための先行投資期間として位置付けており、積極的な投資により期間損益の赤字が続くことも辞さないスタンスで経営に望む考えだ。



今後の成長戦略としては、会員数のさらなる獲得に向けた継続的なマーケティング投資の実施に加えて、プロダクトの拡張に取り組んでいく。このうち、マーケティング投資については 2022 年 8 月期、2023 年 8 月期と同規模の投資を予定していることから、営業利益ベースでは損失が続くものと予想される（TVCM 関連費用を除いた営業利益は黒字を確保する）。また、プロダクト拡張施策については、以下の 5 つの取り組みを推進し、「ココナラ」を業界随一となる利便性の良いプラットフォームに育成していくことにしている。

(1) サービス提供手法の拡張

テキスト、電話、ビデオなどオンラインによる多様なコミュニケーション手法をさらにブラッシュアップしていく。具体的な取り組みとしては、「トークルーム※」の管理機能やコミュニケーション機能をさらに拡充し、より利便性の向上を図っていく。

※ サービス購入後に出品者と購入者の 2 人だけが閲覧できる非公開のページ。取引相手とのやり取りや、添付ファイルの送受信ができる。

(2) カテゴリの拡張

制作・ビジネス系、相談・プライベート系などあらゆるユーザーニーズに応じたカテゴリの拡張を随時実施していく。2021 年 8 月期にはカテゴリを 2 階層から 3 階層に変更し、カテゴリ数を 212 個から 450 個以上に拡充した。今後は主に制作・ビジネス系を中心に新規カテゴリを拡充し、ビジネスユーザーが出品者検索やサービス購入の検討を行いやすいようにしていく。

今後の見通し

(3) マッチング手法の拡張

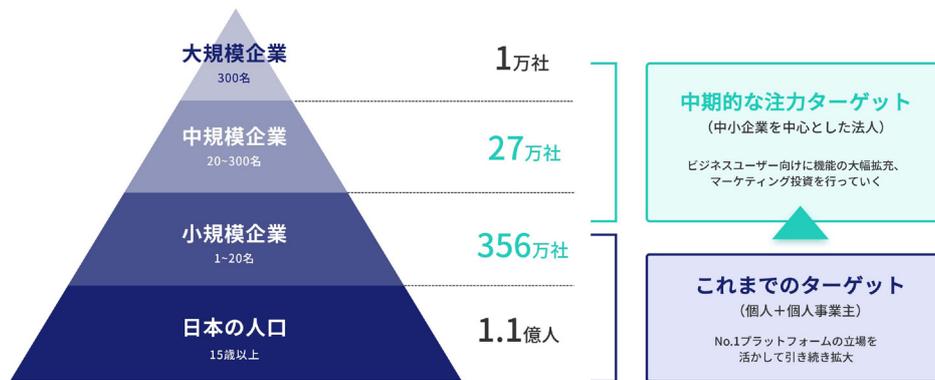
マッチング手法として、カテゴリ検索による直接購入に加えて、「見積り相談」（2018年）、「公開依頼」（2016年）、「コンテンツ購入」（2020年）などのマッチング機能を導入してきた。「見積り相談」とは購入者が出品者に対して、出品中のサービスのカスタマイズ要望や依頼したい仕事内容をサービス購入前に出品者に相談できる機能のことを指す。「ココナラ」の取引実績の約30%が「見積り相談」機能を活用しており、なかでも制作・ビジネス系のサービスについては半分以上で利用されている。

「公開依頼」とは、サービス購入者側が依頼内容や価格、条件などを決めてサービス提供者を募集する機能となる。クラウドソーシングとほぼ同様のスタイルのため取引実績は全体の3%未満と少ないものの、今後ビジネス用途の利用が増えてくれれば増加する可能性がある。また「コンテンツ購入」とは、出品者が作成したコンテンツをココナラブログ上で販売・購入できる機能を指す。今後は「見積り相談」「公開依頼」等の機能を一段と強化していくことで、主に制作・ビジネス系での流通高拡大を促進していく計画となっている。

(4) ユーザー属性の拡張

「ココナラ」では個人及び個人事業主が中心であったが、中長期的な成長を実現していくためには中小企業を中心とした法人市場の開拓も重要と考えており、法人向けのアプローチを強化していくことにしている。既述のとおり「ココナラビジネス」を2021年8月にオープンしたことで、法人会員数は2022年3月に1.4万社を突破した。1年前と比較して約3倍の水準だが、国内には中小企業だけで約380万社（従業員数1～300名の法人）あり、開拓余地は依然大きい。

中小企業を中心とした「ココナラ」ビジネスユーザーの注力



出典：経済産業省「平成29年度版 経済センサス」、総務省統計局「人口推計～2020年（令和2年）10月報～」

出所：決算説明資料より掲載

法人向けの開拓施策として、継続的な機能拡充による利便性の向上を図っていくほか、中小企業を顧客に持つ企業や金融機関との業務提携による顧客開拓も推進していく予定だ。第1弾として、2022年4月に中小企業向け経営コンサルティングサービスを展開するインクグローウ（株）と提携し、インクグローウが提供する「ソリレコ（ソリューション・レコメンド）」のサービスを通じて、全国の中小企業約5,500社に向けて「ココナラビジネス」を紹介し、中小企業の経営課題となっている専門スキル不足の解消や新規事業への取り組みを支援していく。「ソリレコ」を通じた成約に関しては、インクグローウとレバニューシェアするスキームとなっている。また、大企業についても「ココナラ」のメリットが認知され取引実績が徐々に増え始めており、今後の流通高拡大に貢献していくものと期待される。

今後の見通し

ビジネスユーザーが「ココナラビジネス」を利用するメリットとしては、次の3点が挙げられる。第1に新規事業開発や新たな施策を打つ際に、「ココナラビジネス」を通じて該当するスキルを持つ出品者のサービスを購入することで、迅速かつ限られた予算で検証を行うことが可能なこと、第2に外部人材のスキルを活用することで、社内のリソース不足 / 不在への対応や社内業務の効率化に寄与すること、第3に購買コストの削減が可能になることの3点となる。

(5) 課金手法の拡張

課金手法については、従来サービス納品時の都度課金のみであったが、制作・ビジネス系が増えてきたこともあって、今後はプロジェクトの工期ごとに課金するマイルストーン課金や総作業時間課金など、またレッスンなど定期的なサービス提供が見込まれるカテゴリについてはサブスクリプション課金の導入等も検討している。いずれも導入時期は未定だが、利便性向上につながることから同社は早期に実現したい考えだ。

(6) その他施策

その他の施策として、「ココナラ」の活性化に向けて販売 UU 数の拡大施策等を検討している。「ココナラ」の出品者数は2022年2月末で30万人超と年々拡大しているが、実際に販売実績のある販売 UU 数で見ると2021年8月期は5.6万人と全体の2割弱の水準にとどまっている。同社は購入 UU 数だけでなく販売 UU 数を増やしていくことも「ココナラ」のさらなる活性化につながると考えている。そのための施策として、カテゴリ検索における表示順位の方法を2021年に変更した。従来は、販売実績のみで表示順位が決まっていたが、人気の出品者は受注を抱えて納品までの時間が長く掛かるケースも多い。このため、注文を抱え納品が未了となっている出品者については表示順位を下げ、仕事を抱えていない出品者の表示順位を上げるようにした。

また、サイト上で出品者が広告を打つことのできるサービスの導入を、2022年8月期中にも開始したい考えだ。出品者にとって費用対効果が期待できれば、広告サービスの需要は一定程度見込めることになる。領域は異なるものの、CtoCのハンドメイドマーケットプレイスを運営しているクリーマ<4017>が同様のサービスで成果を得ていることから、同社も収益化できる可能性は十分にあると見ている。広告課金サービスが定着すれば、販売 UU 数の増加だけでなく営業収益率（営業収益 ÷ 流通高）の向上にもつながる可能性がある。さらに長期的な視点では、AI 技術を活用したリコメンド機能も開発していく予定で、マッチング機能のさらなる強化に取り組んでいく考えだ。

高スキル人材のマッチングを組み合わせた VC 事業を始動

3. ココナラスキルパートナーズについて

同社は2022年1月に子会社としてココナラスキルパートナーズを設立した。各ビジネス領域における専門家と初期フェーズのスタートアップ企業のマッチングを、ベンチャーキャピタル (VC) の仕組みを活用して実現する、マッチングプラットフォーム型の VC と同社では位置付けている。

今後の見通し

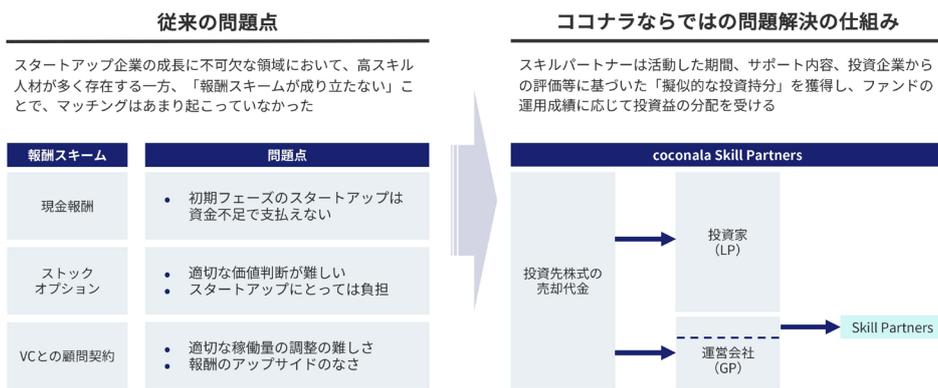
ファンドの運用額としては10～15億円を目標とし、1社当たりの投資額は10～15百万円で自らリードは獲らず協調投資（フォロー投資）専門のファンドとする。また、出資金は外部の投資家から調達する方針で、同社はファンドの運営と投資先企業に対して経営課題に応じたスキルパートナーのマッチングを行う。スキルパートナーは10名で構成されており、職種はエンジニア、事業開発、人事、営業などに精通したコンサルタント、弁護士などで構成されている。

同社がVC事業を行う意義として、以下の6点を挙げている。

- ・ トップレベルのスキルホルダーと新規ビジネスに挑戦する起業家を結び付けエンパワーメントするモデルは、同社のミッションに合致すること
- ・ 起業家にトップレベルのスキルホルダーのサポートを提供することで、当該企業を育成し経済全体のパイを広げていくことに貢献すること
- ・ 投資先企業が抱える課題に対して、「ココナラ」のサービスを使って解決できる可能性があること
- ・ スキルホルダーに対して新しい働き方を提示することで、スキルホルダーの可能性を広げていくこと
- ・ トップレベルのスキルホルダーが、ココナラのブランドで活動することでブランド力の向上が期待されること
- ・ スタートアップ企業のトレンドを把握しつつ、M&Aや新規ビジネスのヒントを得ることによって、同社本体のM&A戦略に活用できること

なお、ファンド運用の報酬スキームに関しては、一般的なVCが投資利益の約8割を投資家、約2割を運用会社で分配するのに対して、ココナラスキルパートナーズでは約7割を投資家、約2割を運用会社、約1割をスキルパートナーで分配する格好となる。スキルパートナーは活動した期間やサポート内容、投資企業からの評価等に基づいた「疑似的な投資持分」を獲得し、ファンドの運用成績に応じて投資利益の分配を受けることになる。同スキームであれば資金的な面で難しかった高スキル人材の活用が容易となるため、ベンチャー企業が成功する確率も上昇するものと期待される。なお、会社設立後2ヶ月で既に3件の投資を実行している。

ココナラスキルパートナーズの取り組み



出所：決算説明資料より掲載

■ 株主還元策

現在は事業規模拡大に向けた投資に資金を優先的に振り向ける方針

同社は未だ成長過程にある企業であり、さらなる財務体質の強化並びに競争力の確保を経営上の主要課題の1つとして位置付けている。このため現時点においては、内部留保の充実と収益力の強化、事業規模拡大のための投資を経営の最優先課題として捉えており、配当の実施時期に関しては未定としている。当面は、事業拡大により企業価値を高めていくことで、株主に報いていくことにしている。

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