

# 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 >>>](#)

2023年5月26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. 2023年8月期第2四半期業績の概要	01
2. 2023年8月期の業績見通し	02
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. 2023年8月期第2四半期業績の概要	10
2. 財務状況と経営指標	17
■ 今後の見通し	18
1. 2023年8月期の業績見通し	18
2. 今後の成長戦略	21
■ 株主還元策	23

## 要約

### 「ココナラエージェント」で法人ユーザーを開拓、 2024年8月期第4四半期に Non-GAAP 営業利益で黒字化を目指す

ココナラ <4176> は、個人が持つ多様な知識・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、ここ数年で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）が大きく成長し、サービスのマッチング型 EC プラットフォームとして圧倒的ポジションを確立している。販売額の 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。また、2022 年 1 月にスタートアップ支援を行う子会社として（株）ココナラスキルパートナーズを設立し、2022 年 8 月期より連結決算を開始した。

※ 販売額に対して出品者から 20%、購入者から 5% の手数料を徴収（税抜）。電話相談サービスに関しては手数料率が約 50% となる。

#### 1. 2023 年 8 月期第 2 四半期業績の概要

2023 年 8 月期第 2 四半期（2022 年 9 月 - 2023 年 2 月）の連結業績は、営業収益で前年同期比 22.8% 増の 2,195 百万円、営業損失で 148 百万円（前年同期は 448 百万円の損失）となった。「ココナラ」の流通高は同 19.3% 増の 7,116 百万円と想定していた成長率（20% 台前半）を下回ったものの、電話占いの伸長とサービス PR 広告収入の増加によるテイクレート※<sup>1</sup>の上昇により営業収益は同 20.6% 増の 1,947 百万円となった。また、「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により同 43.6% 増の 247 百万円と好調が続いた。営業費用は人件費・採用費や支払手数料・システム費等が増加したものの、広告宣伝費の減少により同 4.8% 増の 2,343 百万円にとどまった。なお、Non-GAAP 営業利益（テレビ CM 関連費用除く）※<sup>2</sup> は前年同期の 217 百万円から 221 百万円と若干の増益となった。

※<sup>1</sup> テイクレート = 営業収益 ÷ 流通高

※<sup>2</sup> Non-GAAP 営業利益 = 営業利益 + 株式報酬費用 + 子会社のココナラスキルパートナーズ費用

要約

## 2. 2023年8月期の業績見通し

2023年8月期の連結業績は営業収益で前期比25.1%増の4,800百万円、営業損失で700百万円（前期は515百万円の損失）と期初計画を据え置いた。「ココナラ」の流通高は通期で25%成長を見込んでいたが、リオープニングの影響により20%前後の水準にとどまる可能性があるためと弊社では見ている。一方、営業損失については700百万円を下限として広告宣伝費等の費用コントロールを行うことで損失を最小限に抑えられる見通しだ。「ココナラ」流通高の拡大施策としては、従来と同様に機能の拡充による利便性の向上を図ることに加えて、アライアンス戦略により法人ユーザーの獲得を推進する方針だ。また、2023年1月より開始したITフリーランス向け業務委託案件の紹介サービス「ココナラエージェント」は、「ココナラ」で扱えなかった月次稼働型のマッチングサービスとして育成に注力し、早ければ2024年8月期から収益へのインパクトも与えるものと期待される。同サービスの強みは、「ココナラ」を利用するITフリーランスの会員を既に多く抱えており、企業が求める専門人材のマッチングを行いやすい点が挙げられる。また、ITフリーランス側から見れば、「ココナラ」でスポット型案件を「ココナラエージェント」で月次稼働型案件を見つけることが可能となり、「多様な働き方」を実現できるプラットフォームとしての魅力度が一段と増すことで、会員数のさらなる増加が期待される。

## 3. 成長戦略

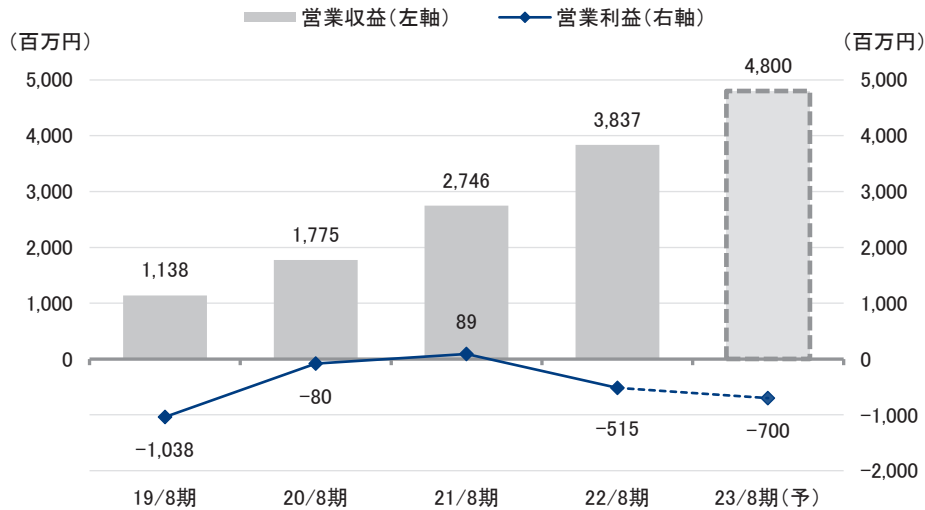
同社がターゲットとするオンライン完結型のサービス EC 市場は、2020年時点の1,000億円規模から2030年頃には EC 化率上昇や法人利用の浸透に伴って約1.8兆円に拡大する可能性があるためと同社は試算している。将来的に「ココナラ」を Amazon や楽天市場のような圧倒的強さを有する総合カテゴリ型のサービス EC プラットフォームに育成することを目指しており、中長期の収益目標として流通高1,000億円、営業利益率30%の水準を掲げている。当面の収益計画としては、2024年8月期第4四半期に Non-GAAP 営業利益で黒字化し、2025年8月期以降は通期での黒字化を目指す（2023年8月期の会社計画は570百万円の損失）。今後も「ココナラ」が主軸になることに変わりないが、「ココナラエージェント」やその他周辺サービスも今後展開する予定にしており今後の動向に注目したい。

### Key Points

- ・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マッチング型 EC プラットフォームに成長
- ・2023年8月期第2四半期の営業収益はリオープニングの影響により成長が一時的に鈍化するも2ケタ増ペースは持続
- ・2023年8月期は営業損益の計画必達を優先し、下期の費用をコントロールする方針
- ・2024年8月期第4四半期に Non-GAAP 営業利益の黒字化、中長期で営業利益率30%水準を目指す

## 要約

## 業績推移



注：22/8期より連結決算  
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、CtoCのマッチング型プラットフォーム「ココナラ」をリリースした。当初は「占い」などの相談・プライベート系が大半を占めていたが、徐々にWebサイト制作やWebデザインなど制作・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。2016年には新サービスとして弁護士と相談者をつなぐマッチング型プラットフォーム「ココナラ法律相談」をリリースした。2022年1月にベンチャー投資を行うココナラスキルパートナーズを子会社として設立し、2022年8月期から連結決算を開始した。直近では2023年1月に、ITフリーランス向け業務委託案件の紹介サービス「ココナラエージェント」をリリースした。

## 会社概要

経営体制は、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る。

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 業界随一のマッチング型EC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

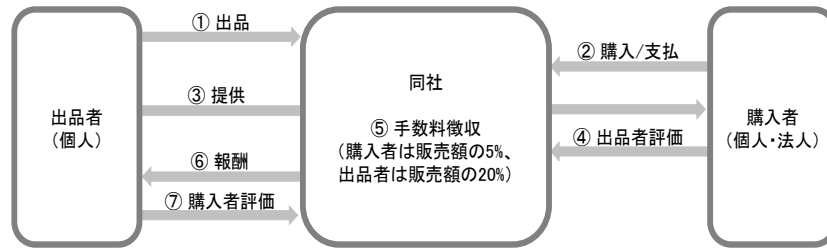
「ココナラ」とは、個人が持つ知識・スキル・経験を商品化し、「ECのように売り買いできる」マッチング型プラットフォームのことである。その特長は、納品まで「オンライン」（非対面）で完結すること、EC型で簡単に購入/出品ができること、450以上のカテゴリの商品（サービス）を70万件以上と豊富に揃えていることの3点となる。サービスの流れは、出品者（個人）が自身の知識・スキルやプロフィール、サービス内容などを「ココナラ」に出品（掲載）し、これらの情報を基に購入者（個人、法人）はメッセージ機能を使って依頼内容に応じ条件等について出品者に確認し、問題がなければ購入、サービス提供（制作物の場合は納品）後にサービスのレビュー（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、代金は購入者に返金される仕組みとなっている。

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%という手数料を支払うことになるが、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間マージンが発生するため、「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の認知が広がってきたことで、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日に現在の手数料体系に変更した。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。

会社概要

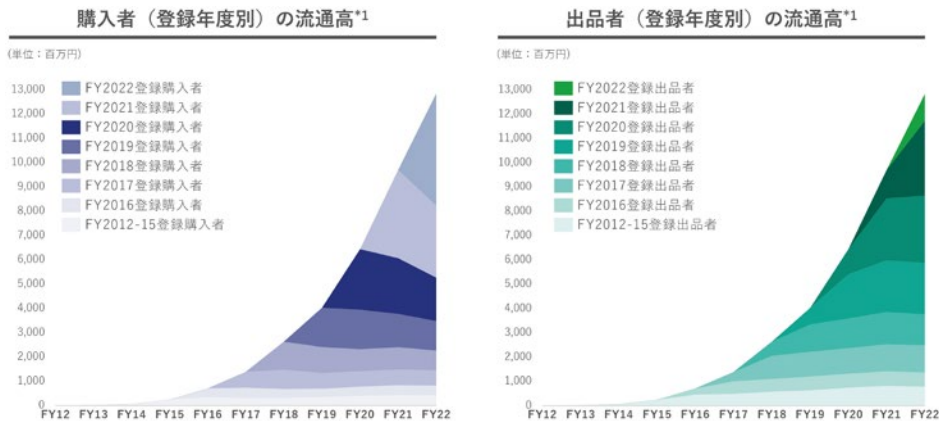
「ココナラ」サービスの流れ



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

「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。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

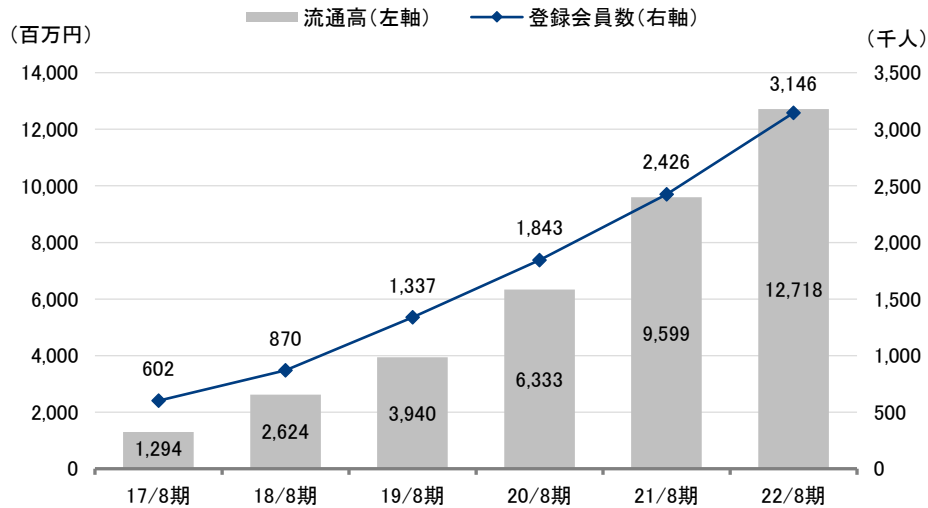


\*1. 契約ベース流通高：年度中に締結されたサービス購入契約に基づく契約金額総額。納品完了時に会社と収益認識される金額とは異なる。  
出所：決算説明資料より掲載

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」を挙げている。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おり、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% 台前半の水準で、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。

会社概要

「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」及び決算説明資料よりフィスコ作成

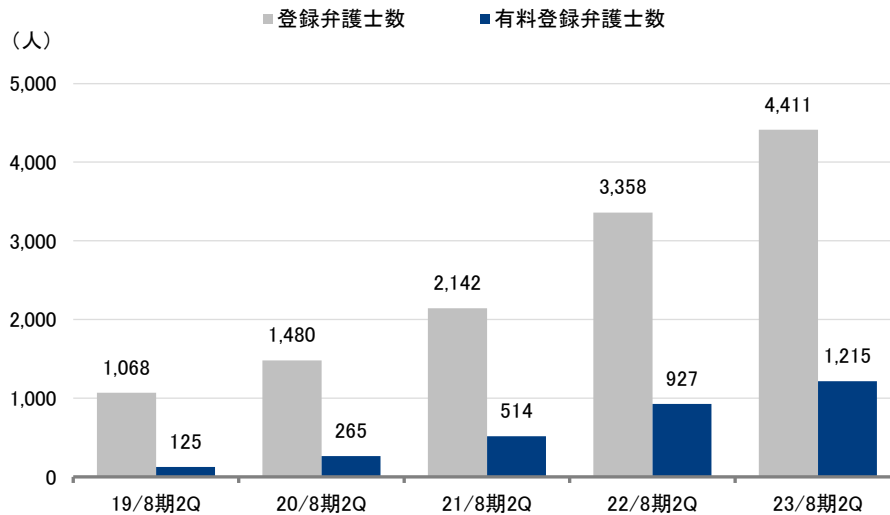
「ココナラ」以外のサービスとして、「ココナラ法律相談」がある。「ココナラ法律相談」は、法律トラブルを抱えるユーザーがインターネット上で弁護士に無料相談できる法律 Q&A と、依頼を検討するユーザーが弁護士検索・問い合わせを行うことができる 2 つの機能を持ったプラットフォームである。有料登録弁護士からの広告掲載料（月額 3 ～ 6 万円）を営業収益として計上するストック型ビジネスモデルで、有料登録弁護士数をいかに増やすことができるかが成長のカギを握る。登録弁護士獲得のための営業活動はすべて外部委託している。

競合としては、業界最大手の「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の閲覧や投稿が可能となっている。また、弁護士広告ページについては、競合にはない独自取材の弁護士インタビュー記事を掲載するなどコンテンツ内容を充実させているほか、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 1 割とまだ小さく「弁護士ドットコム」との差も大きい※、有料登録弁護士数は 2023 年 2 月末で 1,215 人と順調に増加しており、2022 年 8 月期はサービス開始以降初めて黒字化するなど収益貢献し始めている。

※ 弁護士ドットコムの有料登録弁護士数は 2022 年 12 月末で 5,220 人、弁護士支援サービスの年間売上高は約 22 億円とここ数年は頭打ち傾向となっている。「ココナラ法律相談」の 2022 年 8 月期営業収益は 382 百万円。



## 会社概要

**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

また、2023年1月より開始した「ココナラエージェント」は、ITフリーランス向けの業務委託案件の紹介サービスとなる。「ココナラ」がスポット型のマッチングサービスでスキルを持った人材が出品するのに対して、「ココナラエージェント」はスキルを持つ人材を探している企業または個人と当社が業務委託契約を締結し、同プラットフォーム上で業務内容や勤務条件などを公開募集する（非公開案件もある）。この公開案件を見て「ココナラ」会員がプラットフォーム上から申し込み、エージェントを介して詳細な条件等の確認を行ったうえで当社と当該会員が再委託契約を結ぶ格好となる※。募集案件はITエンジニアやデザイナーなど専門職の人材だけにとどまらず、経験や管理能力が求められるプロダクトマネージャーやプロデューサーといった職種の案件も多い。同社の営業収益には企業から支払われる報酬が計上されることになり、そのなかから再委託料を契約会員に支払う。再委託料は売上原価に該当するが、サービス開始当初は金額が小さいこともあり営業費用のその他に含んでいる。

※ 求める人材が見つからない場合等は、メディアに当社が募集広告を出してマッチングするケースもある。「ココナラ」会員を紹介した場合は費用も発生しないが、その他のメディアを通じて人材を紹介する場合には広告費用が発生する。

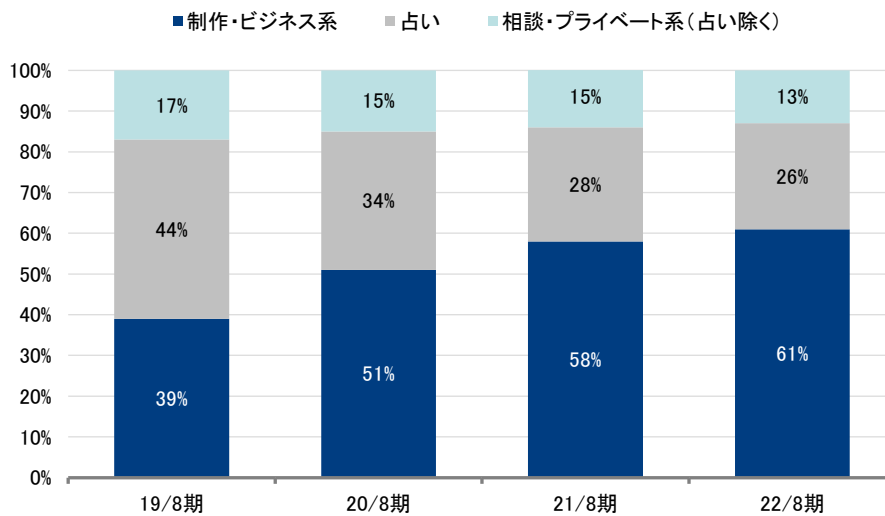
**(2) ココナラの強みとリスク**

「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。

会社概要

「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2022年8月期で制作・ビジネス系が61%、相談・プライベート系が39%となっており、制作・ビジネス系の比率が年々上昇している。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」のカテゴリで占めている。一方、相談・プライベート系のうち約26%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。「占い」の構成比率は2019年8月期の44%から低下しているが、流通高そのものは2019年8月期の約17億円から2022年8月期は約33億円と2倍弱伸びている。

カテゴリ別流通高構成比



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生まれることも特長の1つとなっている。2023年2月末時点でカテゴリ数は450を超え、出品数で70万件を超えるなど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。

「ココナラ」サービスの取り扱いカテゴリ一覧

制作・ビジネス系	相談・プライベート系
<b>デザイン</b> ログ作成、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	<b>動画・アニメーション・撮影</b> 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
<b>イラスト・漫画</b> イラスト作成、絵巻物作成、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	<b>ビジネス代行・コンサル・士業</b> 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
<b>Webサイト制作・デザイン</b> 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	<b>占い</b> 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
<b>音楽・ナレーション</b> 作曲・編曲(アレンジ)、作詞、ナレーション・朗読、音楽・歌入れ、ミックス・マスタリング、等	<b>IT・プログラミング・開発</b> プログラミング、エクセル・VBA制作、Webシステム開発・サイト構築、ITサポート・コンサル、等
<b>ライティング・翻訳</b> 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	<b>占い</b> 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
<b>学習・就職・資格・コーチング</b> 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	<b>住まい・美容・生活・趣味</b> 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
<b>マネー・副業・アフィリエイト</b> 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	<b>オンラインレッスン・アドバイス</b> 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
<b>悩み相談・恋愛相談・話し相手</b> 話し相手・愚痴聞き、恋愛相談・アドバイス、恋愛・介護の悩み相談、等	<b>マネー・副業・アフィリエイト</b> 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

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.

ココナラ | 2023年5月26日(金)  
 4176 東証グロース市場 | <https://coconala.co.jp/ir/>

#### 会社概要

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。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%未満となっている。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していることも、「ココナラ」のブランド力向上につながり、強みとなっている。

リスク要因として、売り手と買い手が直接取引を行う（中抜き）リスクが挙げられる。同社は中抜き防止策として、出品者と購入者のやり取りをすべて「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、個人情報（メールアドレス、電話番号等）をやり取りすることを禁止している。機械学習を使いながら中抜きの意図のあるコミュニケーションを検知する体制を整備しており、検知した場合は違反者に対して警告し、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。「ココナラ」出品者は個人事業者で「ココナラ」で生計を立てている人も多く、アカウントが停止されるような違反者はほとんどいないと言う。

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点も挙げられる※。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。

※ 同社の調べによると、2022年9-10月時点における同社の出品数は673千件で2番手のA社が63千件、レビュー件数は同社が4,873千件で、2番手のB社が857千件といずれも圧倒的な差がついている。

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。また、海外事業者が日本市場に参入する可能性もあるが、サービス品質の違いや言葉の壁などもあり、現時点でそのリスクは極めて小さいと言える。なおサービス分野における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。また、これらクラウドソーシングの競合サービスとして、「ココナラエージェント」を開始したことになるが、差別化ポイントとしては「ココナラ」会員が「ココナラエージェント」で業務を受託した場合に、顧客からの評価を「ココナラ」に連携できるため、良い評価を得られれば「ココナラ」での販売促進効果が得られる点にある。

会社概要

「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

なお、最近注目度が上昇している生成 AI による影響について、AI が出品者の仕事を代替していくのではという見方があるが、同社では将来的に出品者の活動を手助けする技術であると認識している。既に、出品者のサービス内容の原稿に関して ChatGPT を使って提案する「AI アシスタント機能（β）」を 2023 年 4 月にリリースした。同機能を用いることで、出品者自身のサービスの特徴をより効果的に表現できるようになることが期待されている。そのほかにも、新たなカテゴリ創出によるサービス提供機会の拡大や、AI を活用したデータ分析によるマッチング精度の向上にも取り組むことにしている。

## 業績動向

### 2023 年 8 月期第 2 四半期の営業収益は リオープニングの影響により成長が一時的に鈍化するも 2 ケタ増ペースは持続

#### 1. 2023 年 8 月期第 2 四半期業績の概要

2023 年 8 月期第 2 四半期の連結業績は、営業収益で前年同期比 22.8% 増の 2,195 百万円、営業損失で 148 百万円（前年同期は 448 百万円の損失）、経常損失で 192 百万円（同 447 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失で 107 百万円（同 447 百万円の損失）となった。

「ココナラ」の流通高が同 19.3% 増の 7,116 百万円と期初に想定していた 20% 台前半の伸び率を下回ったものの、テイクレートの上昇や「ココナラ法律相談」の好調もあって営業収益の成長率は 20% を超えた。一方、営業費用は事業規模の拡大により人件費やシステム費、業務委託費などが増加したが、第 2 四半期にテレビ CM を見送ったことで広告宣伝費が減少し、全体では前年同期比 4.8% の増加にとどまった。この結果、営業損失は増収効果により前年同期比で 299 百万円縮小したが、Non-GAAP ベースで見ると同 356 百万円の縮小となった。差額分の大半は株式報酬費用 46 百万円を計上したことによるものとなっている。また、営業外収支はココナラスキルパートナーズの出資先企業に関する投資有価証券評価損 49 百万円を計上したことにより、前年同期比で 43 百万円悪化した。なお、テレビ CM 関連費用を除いた Non-GAAP 営業利益については第 1 四半期で 110 百万円、第 2 四半期で 111 百万円と黒字基調が続いている。

## 業績動向

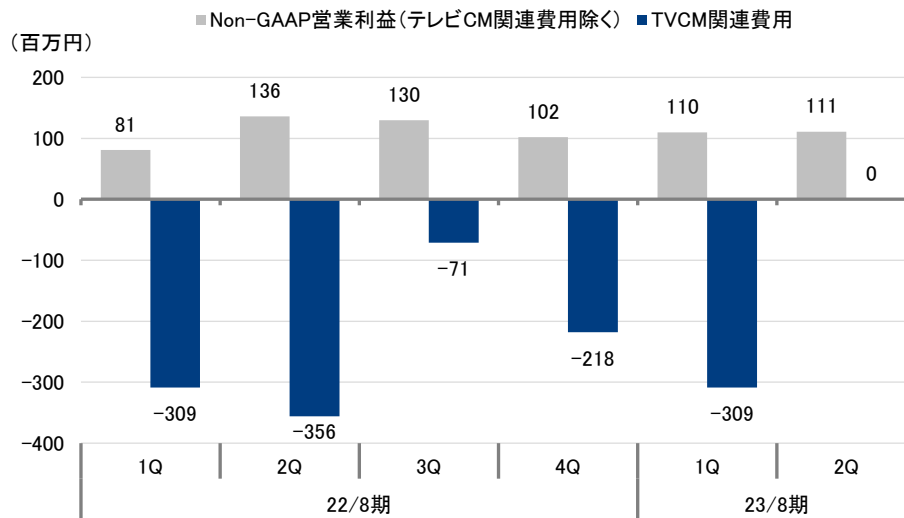
## 2023年8月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	22/8期2Q 実績	23/8期2Q 実績	前年同期比	
			増減額	増減率
「ココナラ」流通高	5,950	7,116	1,166	19.3%
営業収益	1,787	2,195	407	22.8%
営業費用 (広告宣伝費)	2,236	2,343	107	4.8%
営業利益	-448	-148	299	-
Non-GAAP 営業利益 <sup>※</sup>	-444	-88	356	-
経常利益	-447	-192	254	-
特別損益	-	12	12	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	-447	-107	339	-

<sup>※</sup> Non-GAAP 営業利益 = 営業利益 + 株式報酬費用 + ココナラスキルパートナーズ費用  
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## テレビCM関連費用を除くNon-GAAP営業利益



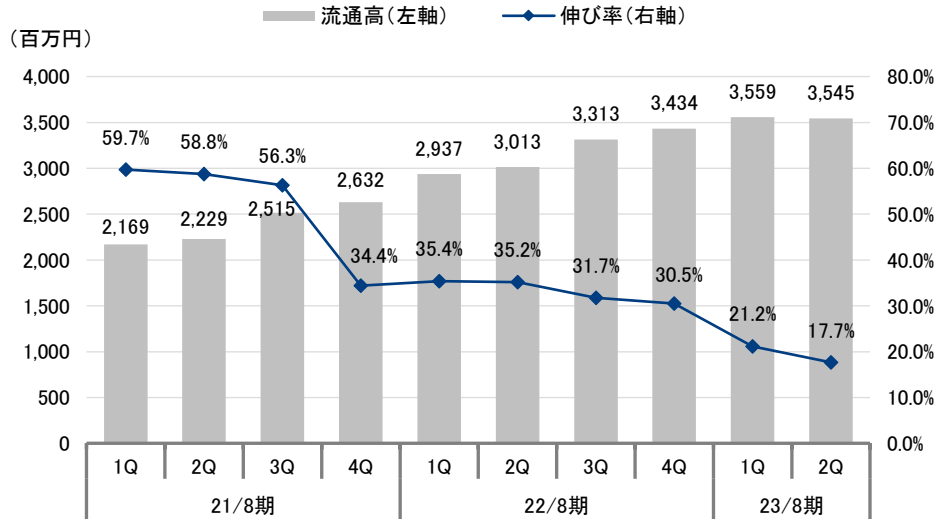
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (1) 「ココナラ」の動向

2023年8月期第2四半期の営業収益は前年同期比20.6%増の1,947百万円となり、営業損失は158百万円(前年同期は432百万円の損失)となった。流通高は同19.3%増となったが、手数料率の高い電話占いサービスが好調だったほかサービスPR広告収入を計上したこともありテイクレートが同0.3ポイント上昇の27.4%となり、営業収益の成長率は20%を上回った。ただ、リオープニングの影響もあって流通高の成長率は鈍化傾向となっており、四半期ベースでは第2四半期の成長率は前年同期比で17.7%増と第1四半期の同21.2%増から減速した。また、実額ベースでは第1四半期の3,559百万円から第2四半期は3,545百万円と若干ながら減少に転じている。

## 業績動向

## 「ココナラ」流通高と前年同期比伸び率

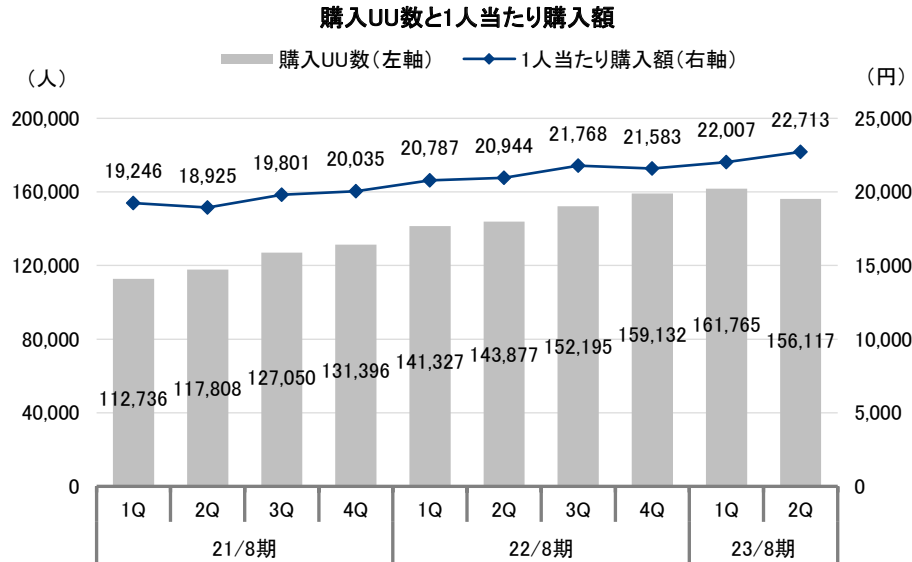


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

第2四半期は季節要因（12月、1月を含む）で制作・ビジネス系の需要が弱くなる傾向にあり、また、今回はテレビCMを見送ったことも影響している可能性がある。サービスカテゴリー別で見ると、第2四半期は2つの分野で落ち込みが目立った。具体的には、結婚式関連の動画制作がリオープニングの影響もあって第1四半期に急増した反動で減少した。YouTubeの動画制作関連も、最近は競争激化でYouTuberの収益化が難しくなっており、需要が落ち込んだ。結婚式関連は季節要因による一時的な落ち込みであるが、YouTube関連については市場環境の変化が影響しており、今後も伸び悩む可能性がある。ただ、制作・ビジネス系全体では第2四半期も前年同期比19.0%増の2,166百万円と2ケタ成長を維持していることに変わりない。一方、相談・プライベート系の第2四半期流通高は同15.7%増の1,379百万円となり、8四半期連続で過去最高を更新した。

KPIである購入UU数と1人当たり購入額については、第2四半期の購入UU数は前年同期比8.5%増の156,117人、1人当たり購入額は同8.4%増の22,713円といずれも増加基調が続いた。ただ、購入UU数については流通高と同様、前四半期比で3.5%減とマイナスに転じている。季節要因で制作・ビジネス系の需要が落ち込んだことが影響した。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

同社は流通高の拡大施策として「ココナラ」の機能拡充を継続的に取り組んでおり、新たに「予約管理機能」を2022年12月に、「クーポン配布機能」を2023年1月にそれぞれリリースした。「予約管理機能」は電話・ビデオチャットサービスにおいて、出品者が設定した予約可能枠（スケジュール）を可視化し、サイト上で閲覧できるだけでなく購入者が空いているスケジュールを指定し、予約申込みできる機能となる。同機能を用いることで出品者、購入者ともにスムーズな売買が可能となり、マッチング機会の増大につながるものと期待される。また、「クーポン配布機能」は出品者自身がクーポンを配布する対象者や割引額を設定できる機能で、既存顧客へのリピート販売や新規顧客獲得施策として活用でき、流通高の拡大につながる施策として期待される（いずれの機能も無料）。

また、第2四半期から新たに日本語解析システム「Sudachi」※を導入したことで、マッチング精度も向上している。購入者が希望するサービスを探す場合には、条件など複数のキーワードを入力して検索することが多いが、「Sudachi」を導入したことでキーワード検索時のヒット数が適切に増加し、マッチング精度の向上につながっている。

※「Sudachi」はワークス徳島人工知能NLP研究所が開発提供しているOSS（オープンソースソフトウェア）で、国内最大規模の日本語言語資源として、多くの企業・研究機関で活用されている。



業績動向

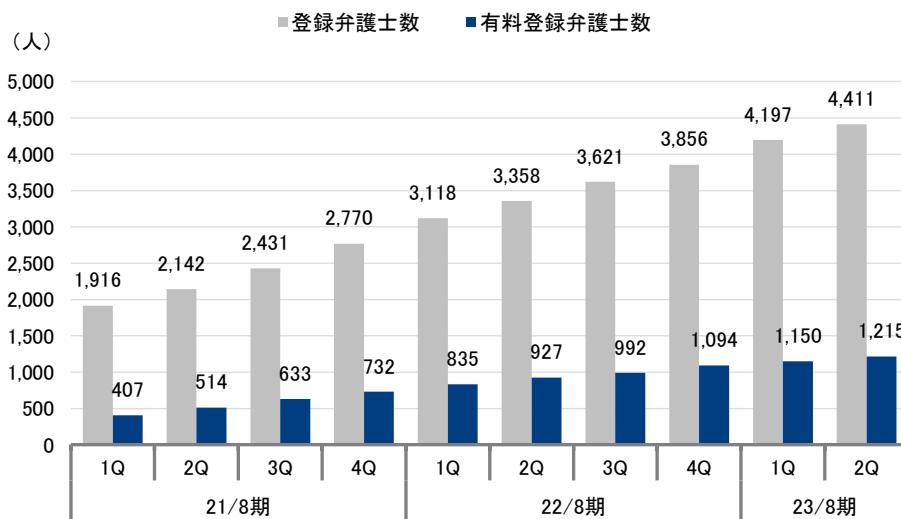
2022年8月期下期から導入したサービスPR機能についても、新規出品者が顧客を獲得するための機能として効果が出ているようだ。同機能は出品者が自身のサービスを「ココナラ」サイト上に広告宣伝できるサービスとなる。購入希望者が対象サービスを購入する場合、検索絞り込み機能を使って出品者を選択するが、検索結果は評価の高い出品者が上位に表示される。このため、スキルの高い出品者であっても取引実績がない場合や少ない場合は検索上位画面に表示されにくいという課題があった。こうした課題を解消するため、検索結果画面に広告枠を設けて、出品者が自身のサービスを掲載し購入者に宣伝できる機能となる。出品者は広告枠がクリックされた件数によって広告費用が発生することになるが、負担額は小さく費用対効果も可視化できるため利用しやすくなっている。同機能をリリース以降、利用者数は着実に増加していることから、広告宣伝効果が得られているものと評価される。なお、同社はサービスPR機能（広告収入）で収益を稼ぐという考えはなく、あくまで流通額や出品者拡大のための施策として位置づけている。このため、広告収入については非開示としているが、全体の収益に与える影響も軽微と考えられる。

**(2)「ココナラ法律相談」の動向**

2023年8月期第2四半期の営業収益は、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43.6%増の247百万円となり、営業利益は23百万円（前年同期は12百万円の損失）となった。有料登録弁護士数は、2023年8月期第2四半期末時点で前年同期末比31.1%増の1,215人と順調に拡大し、登録弁護士数も同31.4%増の4,411人と増加傾向が続いていることから、今後も有料登録弁護士数の増加基調が続くものと予想される。

また、第2四半期のARPPUは前年同期比7.3%増の105千円と上昇傾向が続いた。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）獲得件数が増加する実績データが得られているため、上位プランへ移行するケースが増えている。一方、解約率は第2四半期に比較的大きい事務所での解約が発生したため、1.6%と2020年8月期以降では最も高水準となったが、一時的な要因と捉えており第3四半期以降は再び低下するものと予想される。

**登録弁護士数の推移**



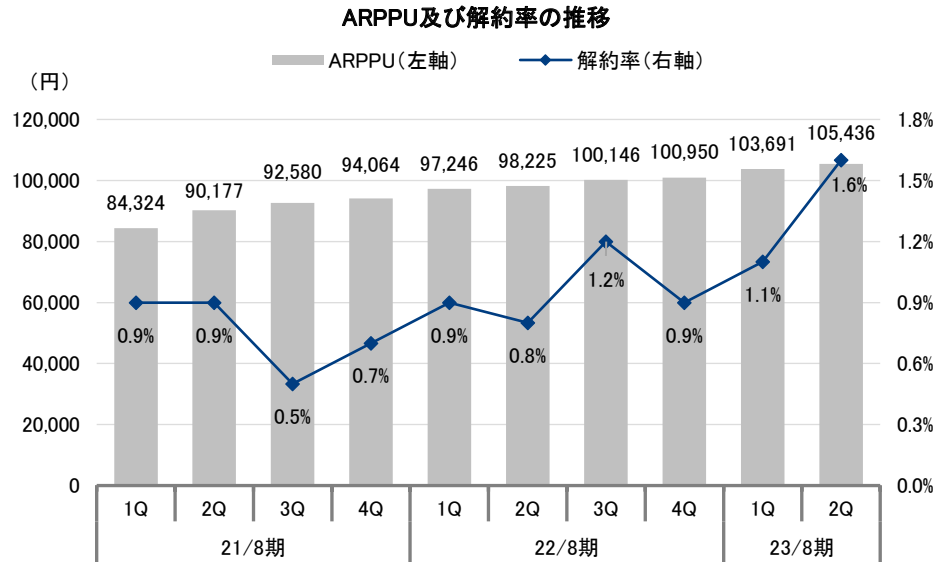
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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.



業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

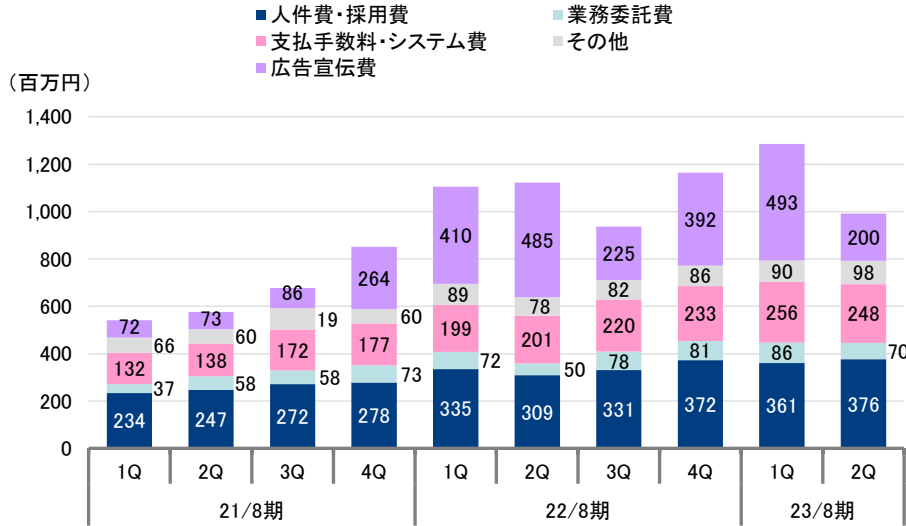
### (3) 費用及び人員の動向

2023年8月期第2四半期の営業費用は前年同期比4.8%増の2,343百万円となったが、株式報酬費用やココナラスキルパートナーズの費用を除けば、同2.2%増と小幅な増加となっている。主な内訳を見ると、人件費・採用費が同14.4%増の737百万円、広告宣伝費が同22.6%減の693百万円、業務委託費が同27.9%増の156百万円、支払手数料・システム費が同26.0%増の504百万円となり、広告宣伝費のみ減少した。前述のとおりテレビCMを第2四半期に見送ったため、テレビCM関連費用は前年同期の665百万円から309百万円に減少した。テレビCM以外の広告宣伝費は前年同期の230百万円から384百万円に増加したが、主にはビジネスユーザーの獲得を目的としたタクシー広告や「ココナラエージェント」のサービス開始に伴う広告宣伝費用となっている。

業務委託費の増加については、主に「ココナラ法律相談」の顧客獲得のための外部委託費用の増加によるものとなっている。一方、支払手数料・システム費の増加については為替の円安進展に伴うクラウドサービス利用料の上昇も増加の一因となっている。

業績動向

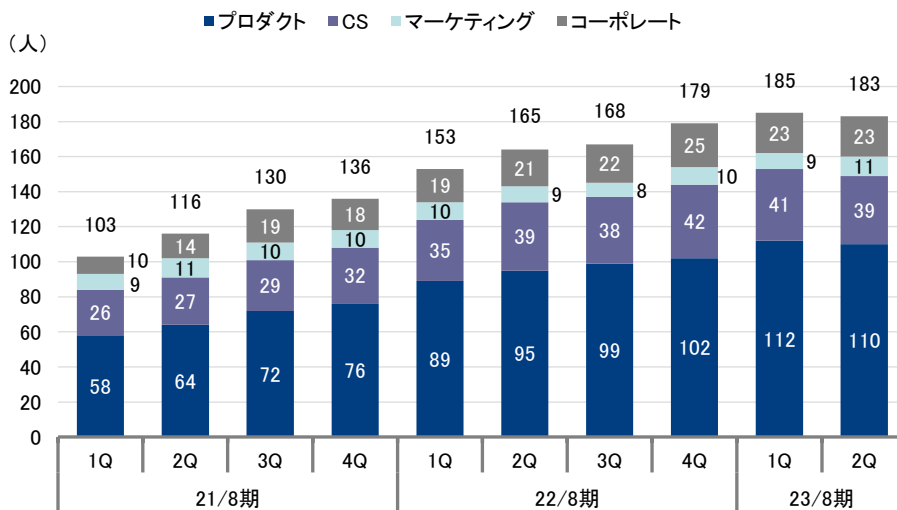
営業費用の内訳



注：株式報酬費用、ココナラスキルパートナーズ費用を除く  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2023年8月期第2四半期末の従業員数（契約社員含む）は183人と前期末比で4人の増加にとどまった。期初計画では通期で40～50人の純増を計画していたため、増員ペースはかなり緩やかとなっている。特に第1四半期末比では2人減少したが、これは退職者数が重なったことに加えて、2023年1月よりサービスを開始した「ココナラエージェント」で、エージェントとなる人材を人事部のスタッフが兼務して立ち上げたため、採用活動にリソースを振り向けられなかったことが要因となっている。ただ、第3四半期は10名程度の採用が見込まれており、第4四半期も同様のペースで採用を進めていく計画となっている。採用する職種については「ココナラエージェント」のエージェント職や、案件を獲得するための営業職を中心に採用する方針だ。

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

## 手元キャッシュは潤沢で健全な財務基盤を維持

### 2. 財務状況と経営指標

2023年8月期第2四半期末の総資産は前期末比89百万円増加の4,416百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が10百万円増加した一方で、売掛金が68百万円減少した。また、固定資産では有形固定資産が23百万円増加したほか、投資有価証券が105百万円、差入保証金が32百万円それぞれ増加した。投資有価証券の増加はココナラスキルパートナーズで運用するファンドの投資先株式の増加となる。

負債合計は前期末比50百万円減少の1,839百万円となった。前受金が79百万円、未払法人税及び未払消費税等が合わせて61百万円それぞれ増加した一方で、未払金が166百万円減少した。純資産合計は前期末比139百万円増加の2,577百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純損失の計上等により株主資本は81百万円減少したが、ココナラスキルパートナーズに係る非支配株主持分がファンド運用資金の調達等により186百万円増加した。

経営指標については、財務の健全性を表す自己資本比率が前期末の45.9%から43.1%に低下したが、先行投資段階で損失計上が続いていることが主因となっている。当面はココナラ経済圏をさらに拡大していくための投資を継続する方針のため、自己資本比率は低下傾向が続くものと予想されるが、現金及び預金が30億円程度と当面の事業活動を行うために必要な資金は十分確保されていると考えられる。また、将来的にM&Aなど事業拡大に向けてまとまった資金需要が発生し、財務基盤の強化が必要と判断される場合にはファイナンス戦略も検討するとしている。

### 貸借対照表

(単位：百万円)

	20/8 期末	21/8 期末	22/8 期末	23/8 期 2Q 末	増減額
流動資産	1,687	3,762	3,578	3,510	-68
(現金及び預金)	1,284	3,318	3,050	3,061	10
固定資産	258	296	749	906	157
総資産	1,945	4,059	4,327	4,416	89
負債合計	1,773	1,730	1,889	1,839	-50
(有利子負債)	730	-	-	-	-
株主資本	171	2,328	1,987	1,905	-81
(利益剰余金)	-1,153	-1,112	-1,601	-1,708	-107
純資産合計	171	2,328	2,437	2,577	139
<安全性>					
自己資本比率	8.8%	57.4%	45.9%	43.1%	-2.8pt
有利子負債比率	425.6%	-	-	-	-

注：22/8 期以降は連結数値

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2023年8月期は営業損失を最小限に抑えるため、 下期の費用をコントロールする方針

#### 1. 2023年8月期の業績見通し

2023年8月期の連結業績は、営業収益で前期比25.1%増の4,800百万円、営業損失で700百万円（前期は515百万円の損失）、Non-GAAP営業損失で570百万円（同501百万円の損失）、経常損失で700百万円（同511百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失で645百万円（同494百万円の損失）と期初計画を据え置いた。

#### 2023年8月期連結業績見通し

（単位：百万円）

	22/8期		23/8期		前期比	2Q進捗率
	実績	営業収益比	会社計画	営業収益比		
「ココナラ」流通高	12,718	-	15,900	-	25.0%	44.8%
営業収益	3,837	-	4,800	-	25.1%	45.7%
営業費用	4,352	113.4%	5,500	114.6%	26.4%	42.6%
営業利益	-515	-13.4%	-700	-14.6%	-	-
Non-GAAP営業利益*	-501	-13.1%	-570	-11.9%	-	-
経常利益	-511	-13.3%	-700	-14.6%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-494	-12.9%	-645	-13.4%	-	-

\* Non-GAAP営業利益 = 営業利益 + 株式報酬費用 + ココナラスキルパートナーズ費用  
 出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

「ココナラ」流通額は同25.0%増の15,900百万円を計画していたが、前述のとおりリオープニングの影響により第2四半期までの成長率が当初計画をやや下回っていること、第3四半期に入ってから成長率に大きな変化は見られないことなどから、通期の流通額も当初計画をやや下回る可能性があることと弊社では見ている。通期計画に対する第2四半期までの進捗率も44.8%と、直近2年間の平均値（約46%）をやや下回る進捗となっている。また、営業収益も流通高と同様下振れする可能性はあるものの、テイクレイトが想定よりも若干上回って推移しているほか、「ココナラエージェント」のマッチング件数を増やすことで計画達成を目指す考えだ。

一方、費用面では第2四半期までの進捗率が42.6%と低い水準となっている。前述のとおりテレビCMを第2四半期に見送ったことに加えて、人材採用ペースも当初計画を下回っていることが要因だ。同社は下期の費用については通期の営業損失予想700百万円を下回ることがないように投下する方針を示している。このため、テレビCMを含めた広告宣伝費については計画の範囲内で下期に積み増すものと予想される。

### (1) 「ココナラ」流通高の拡大施策

「ココナラ」流通高の見通しについては、リオープニングによる影響や景気後退による影響を考える必要がある。リオープニングによる影響については、2021 年 10 月以降の成長率鈍化の要因になっていると同社は見ているが、一方でリオープニングから一定期間が経過したことから、今後は流通高への影響も落ち着くものと想定している。また同社は、景気が後退し不況になった場合でも、「ココナラ」のサービスは影響を受け難く不況抵抗力が強いビジネスであると認識している。不況になり収益が悪化する局面では、企業はコスト削減のため発注先の見直しを行うが、オフライン取引と比較して「ココナラ」で提供するサービスは価格メリットが大きいため、こうした需要を取り込み、流通高を拡大していく蓋然性が高いと見ている。このため、足元の成長率が鈍化しているものの、リオープニングの影響が一巡すれば再び成長率も加速する可能性は十分にあると弊社では見ている。流通高拡大施策として、同社は以下の 3 点に取り組む方針だ。

#### a) ビジネス利用の拡大

法人ユーザー向けを対象に開設した「ココナラビジネス」の利用拡大を図るための施策として、テレビ CM やタクシー広告による認知度向上を図るとともに、アライアンス戦略によって法人会員の獲得を進めていく。その第 1 弾として、2022 年 10 月に（株）みずほ銀行と業務提携を発表した。みずほ銀行が抱えるネット法人顧客※に対して、「ココナラビジネス」のサービスを特典付きで利用できることを銀行のサイトを通じて告知したが、実際のところ期待したほどの効果は得られなかった。銀行では他社商材に関する営業を行えないことが一因と同社では考えており、今後は他業種で中小企業の顧客基盤を持つ企業とアライアンスを組むことで、法人会員の獲得を進める方針だ。中小企業では DX に取り組みたいが IT 系の人材が社内にはいないため、DX が進まないといったジレンマを抱えている企業が多く、こうした企業に対して「ココナラビジネス」で提供する制作・ビジネス系サービスを提供していく。「ココナラビジネス」の法人会員数は 2 万社強だが、国内の中小企業は 300 万社を超えており潜在的な成長余地は大きい。一方、大企業の開拓については直接セールスが有効と考え、「ココナラエージェント」も含めて営業活動を開始している。

※ みずほ銀行で「法人口座開設ネット受付」経由で新たに口座を開設した法人顧客や、「みずほビジネスデビット (Visa)」の会員顧客（一部個人事業主含む）。

#### b) ユーザビリティの向上

「ココナラ」の利便性向上を目的とした機能拡充については、下期以降も継続的に実施する予定だ。期初段階では「予約管理機能」「サブスクリプション機能」※1「高額取引向け決済機能」※2の導入を計画し、「予約管理機能」についてはリリースしたが、そのほかの機能については適宜、開発の優先順位を見直していることもあり現時点では未定となっている。その代替りの新機能として、ChatGPT を活用した「AI アシスタント機能 (β)」を 2023 年 4 月にリリースした。こうした新機能の開発によって、マーケットプレイスが活性化し流通高も拡大していくものと予想される。

※1 「サブスクリプション機能」は、レッスンなど月額で定期的にサービスを購入・販売したいユーザー向けの機能。

※2 「高額取引向け決済機能」とは、納品までの期間が長いプロジェクト型案件について、進捗状況に合わせたマイルストーン課金を行う機能。出品者にとっては、納品前段階でも一定の収入が得られるメリットがある。

今後の見通し

c) 新規事業の立ち上げ

新たなマッチング手法へのチャレンジとして、ITフリーランス向け業務委託案件の紹介サービス「ココナラエージェント」を2023年1月から開始した。現時点では想定どおりで、順調な立ち上がりとなっているようだ。案件数を獲得するための営業組織も新たに作り、経験者の中途採用を強化する方針となっている。「ココナラエージェント」は「ココナラ」で扱えなかった月次稼働型案件となるため、「ココナラ」会員のIT系フリーランスに対して多様な働き方を提供できることにもなり、競合他社にはない強みとなる。また、月次稼働型案件を利用する法人会員が、単発案件について「ココナラビジネス」を利用する機会が増えることも想定され、2つのサービスを提供することによるシナジーも期待できることになる。同社では「ココナラエージェント」のサービス開始によって、法人会員の拡大だけでなくITフリーランスの登録者を増やすことで、ココナラ経済圏を一段と拡大する戦略だ。また、2023年8月期中にもう1つ新規事業を立ち上げる可能性を会社側では示唆している。同社は検討中のサービスとしては、「ココナラ」の周辺サポートがあり、また将来的には海外進出も見据えている。

ココナラ経済圏



出所：決算説明資料より掲載

(2) 営業費用の見通し

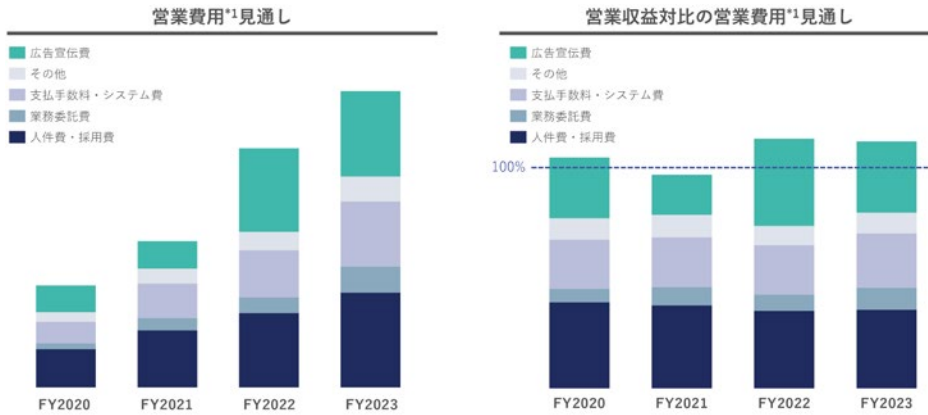
営業費用は前期比 26.4% 増の 5,500 百万円を計画している。広告宣伝費は 2022 年 8 月期並みの水準を想定していたものの、前述のとおりテレビCMを第2四半期に見送ったこともあり、やや下回る可能性がある。一方、人件費・採用費や支払手数料・システム費、業務委託費などは前期比で2ケタ増となる見通しだ。また、新規事業開始に伴う立ち上げ費用も営業費用の増加要因となる。

なお、株式報酬費用とココナラスキルパートナーズの事業費用を除いた Non-GAAP 営業損失では 570 百万円（前期は 501 百万円の損失）を見込んでいる。営業利益との差額が前期の 14 百万円から 130 百万円に拡大するが、過半は株式報酬費用の増加によるものとなっている。



今後の見通し

営業費用の見通し



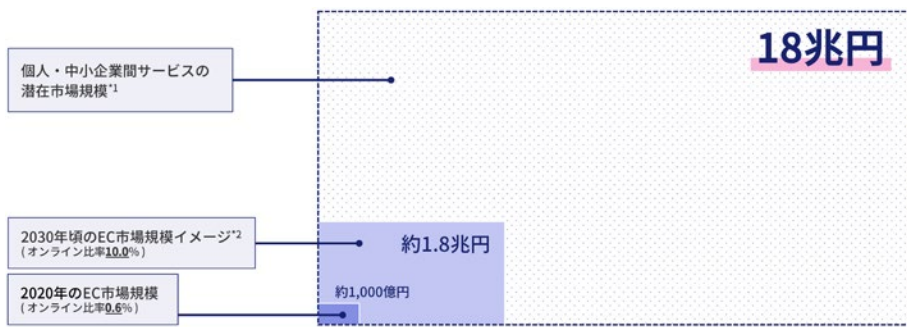
\*1: 株式報酬費用及びココナラスキルパートナーズ費用を除く  
出所：決算説明資料より掲載

## 2024年8月期第4四半期に Non-GAPP 営業利益の黒字化、 中長期で営業利益率 30% 水準を目指す

### 2. 今後の成長戦略

国内における個人・中小企業間サービスの潜在市場規模は年間約 18 兆円となり、このうちオンライン完結型のサービス EC 市場は 2020 年時点の約 1,000 億円 (EC 化率 0.6%) から、2030 年頃には EC 化率の上昇や法人利用の拡大によって約 1.8 兆円 (EC 化率 10%) に拡大する可能性があると同社は推計している。こうした成長市場のなかで、「ココナラ」をあらゆるサービス (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育成し、流通高で 1,000 億円から数千億円規模の経済圏に育成することを目指している。

#### 個人・中小企業間のオンライン完結型のサービス EC 市場規模



\*1: 個人および中小企業間のサービス市場のうち、オンライン完結可能な非対面サービスの市場。当社が情報通信総合研究所に調査を委託し、同研究所が2021年9月に作成した非対面のスキルシェア・サービスEC市場規模  
\*2: 企業、個人事業主、個人等スキルの提供者が違わずに、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

今後の見通し

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 40 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や、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コストメリットも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高成長が続いている。2021 年秋以降はリオープニングの影響でそれまでの特需的な伸びが落ち着いたことで、成長率がやや鈍化しているが、「ココナラエージェント」をはじめとしたビジネス利用拡大に向けた各種施策の効果が顕在化すれば、2024 年 8 月期以降に成長が再加速する可能性は十分にあると弊社では見ている。

同社の業績はこれまで「ココナラ」経済圏を一定規模以上に拡大するための先行投資を実施してきたため、期間損益で損失を計上することも多かったが、2024 年 8 月期第 4 四半期以降は Non-GAAP 営業利益が黒字となる範囲内での投資を行い、2025 年 8 月期以降は通期での黒字化を目指す方針を明らかにしている。また、中長期的には営業収益の成長とともに厳格な費用コントロールを行うことで、営業利益率 30% の水準をターゲットに高収益体質を目指す考えだ。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、流通高で年率 25% の成長が続いたとすると 2031 年 8 月期に 1,000 億円を達成することになる。テイクレート 27% を前提とすれば営業収益は 270 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。

将来の収益性イメージ





## ■ 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ることで、株主に報いる方針である。

#### 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