

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## レアジョブ

6096 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月14日(金)

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. 2023年3月期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	02
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	07
3. 同社の強みと競合状況	10
■ 市場環境	12
■ 業績動向	13
1. 2023年3月期の業績概要	13
2. 財務状況	15
■ 今後の見通し	17
1. 2024年3月期の業績見通し	17
2. 中期経営計画	18
■ 株主還元策	20
■ ESG/SDGsの取り組み	21

## ■ 要約

### 個人、法人向けともに料金プラン変更を進め、大幅な利益拡大を狙う

レアジョブ<6096>は、オンライン英会話サービスを手掛ける最大手企業で、主力サービスは、オンライン英会話サービス「レアジョブ英会話」である。6,000人以上のフィリピン人講師を抱え、高品質なサービスを低価格で提供することで売上成長を続けている。最近では法人・教育機関向けのビジネスを強化しており、特にシナジーの高いグローバルリーダー育成事業に事業領域を拡大し、オンライン英会話事業者から世の中で活躍する人々を生み出すプラットフォーム企業として成長を目指している。同社はグループビジョンとして「Chances for everyone, everywhere.」を掲げ、世界中の人々が、それぞれの能力を発揮し、活躍できる世の中の実現を目指し、事業拡大に向けた取り組みを推進している。その基盤となるアセスメントデータプラットフォームを構築するため、AI技術を活用した英語スピーキング力測定システム「PROGOS」を2020年6月に市場に投入し、企業や大学向けに拡販を進めている。「PROGOS」でアセスメントデータを収集し、同プラットフォームを起点として創出される様々なサービスを提供していくことで成長を実現していく。

#### 1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比3.4%増の5,787百万円、EBITDAで同5.7%減の547百万円、営業利益で同21.7%減の228百万円、経常利益で15.4%増の279百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.9%増の194百万円となった。売上高については、2022年5月に公表した期初計画では前期比7.2%増の6,000百万円、そのうち売上構成の7割を占める個人向け事業を同5.3%増と見込んでいたが、実績は同0.3%減と大幅に未達となり、期初計画を達成できなかったものの、過去最高の売上高を更新した。これは新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）により海外渡航が制限されるなか、海外出張や海外駐在、海外旅行が減少し、特に30歳前後の英語学習への興味関心の高まりが鈍化したことが主因である。一方、EBITDAおよび営業利益はそれぞれ期初計画の386百万円、50百万円に対して、着地は547百万円、228百万円となり、販管費の適正化などによる効率化運営の推進に伴い、計画を上回る着地となった。

要約

## 2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績見通しは、売上高で前期比72.8%増の10,000百万円、EBITDAで同82.6%増の1,000百万円、営業利益で同162.8%増の600百万円、経常利益で同89.7%増の530百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同106.1%増の400百万円となっている。なお、2024年3月期からリスキリング事業および子ども・子育て支援事業の2セグメントに分けての開示される。売上の内訳としては、リスキリング事業が同3.5%増の5,500百万円、子ども・子育て支援事業が同855.4%増の4,500百万円の計画である。リスキリング事業に含まれる個人向けの売上高計画は前期比2.4%増の3,600百万円、法人向けは同5.6%増の1,900百万円を見込んでいる。なお従来は英語関連事業の単一セグメントのうちで、個人向けと法人・教育機関向けとして開示していたが、子ども向け事業や学校向け事業が分離され、2023年4月から新規連結化される(株)ボーダーリンクのALT事業とともに子ども・子育て支援事業に分類される。

また、EBITDAや営業利益が大幅に増加するのは、同社がレアジョブ英会話のサービス料金改定や、ALT事業への参入によるもの。レアジョブ英会話のサービスの料金改定については法人向けは今年4月から新料金プランへ変更、個人向けは昨年10月から新規会員のみを対象に新料金プランとなっていたが、既存会員についても今年5月から新料金プランへ切り替わる形となり、業績への寄与を見込んでいる。なお、現状においてはこの価格改定による退会増加などの影響はほぼみられておらず、売上高が想定以上に落ち込む懸念は小さいとしている。

## 3. 中期経営計画

中期的な経営目標として2025年3月期に営業利益10億円を目指すとしている。既存サービスの料金改定や、ALT事業への参入による非連続な成長によりその蓋然性を高めていく。法人営業の増員やシステム開発の投資を行うなど、目標達成のために様々な施策を実行していくと見られる。ALT事業は営業力と品質の高さを強みに毎年増収を実現しており、今後も着実に講師派遣数を増やして事業を拡大させていく。

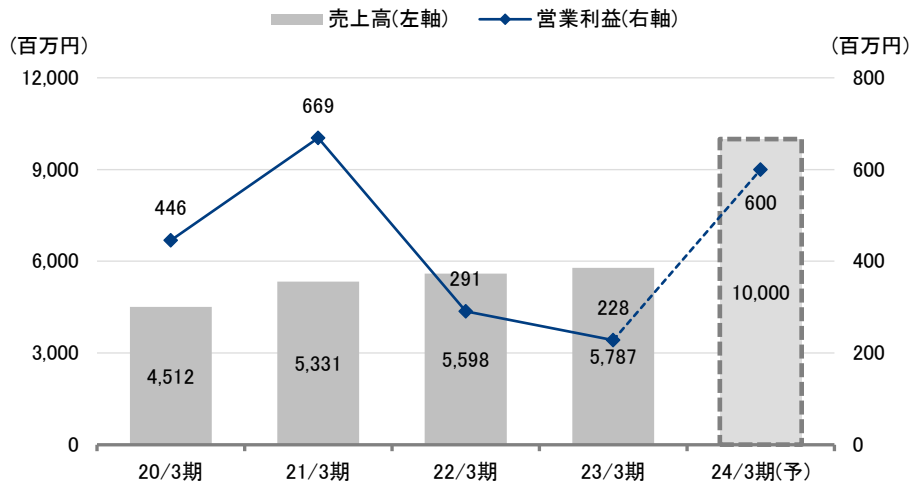
成長戦略の中心に置いているサービスは「PROGOS」である。同社は「PROGOS」により、各事業で収集されるアセスメントデータを蓄積するアセスメントデータプラットフォームを競争優位の源泉としている。まず、英語スピーキング力のアセスメントデータの蓄積から開始し、英語のリーディング・リスニング・ライティング力やグローバルビジネスに必要なスキル等へとアセスメントの対象を拡大させていく方針である。将来的には、同社はオンライン英会話の会社からAIアセスメントカンパニーと呼ばれる存在を目指す。

### Key Points

- ・2023年3月期は、引き続きコロナ禍から英会話学習意欲の低迷が続き、個人向けを中心に期中計画に対して売上高が大幅に未達となったが、売上高は過去最高を更新
- ・子会社取得により2024年4月からALT事業に本格参入。売上高+40億円以上の非連続な成長を実現
- ・2024年3月期は、法人向けが今年4月から価格改定、個人向けも既存会員に対する料金プラン変更を5月から推進。営業利益の大幅アップを狙う
- ・2025年3月期の営業利益10億円を経営目標に設定、成長戦略の中心は「PROGOS」に

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### オンライン英会話サービスの業界最大手、 累積無料会員数は110万人を超える

#### 1. 会社概要

##### (1) 経営ビジョン・ミッション

同社は、主にオンライン英会話サービスを手掛ける最大手企業である。「レアジョブ英会話」を中心にオンラインでの英会話学習サービスを個人・法人・教育機関向けに提供し、グループビジョンとして掲げた「Chances for everyone, everywhere.」の実現を目指し、ビジネス展開を進めている。「Chances for everyone, everywhere.」とは、「世界中の人々が、それぞれの能力を発揮し、活躍する基盤を作る」ことであり、「新たな学びを得るチャンス、才能を開花させるチャンス、新しいなにかに出会えるチャンス」を、インターネットを通して、あらゆる人と場所に届け、世界中の人々が国境や言語の壁を越えて活躍できる社会を創造していくという意味が込められている。

#### 会社概要

主に、オンライン英会話サービス「レアジョブ英会話」を運営しており、サービスミッション「日本人1,000万人を英語が話せるようにする。」を掲げている。個人のキャリアにおける重要性が一段と増す中で、英会話スキルを身につけたいというニーズは増加している。また、企業でも事業活動のグローバル化によりグローバル人材の育成が課題となっており、英会話を研修プログラムとして取り入れる動きが活発化している。教育現場においても2020年の学習指導要領改訂により、小学生から英語が必修化され、英会話スキルが重要視されるようになってきており、英会話学習サービスのニーズは今後もさらに拡大していくことが予想される。

また、法律系難関資格向け講座の提供を行う(株)資格スクエアを2021年12月に子会社化したことで、より広範な学び領域への事業拡大を行っている。

#### (2) 会社沿革

同社は、2007年に現代表取締役社長の中村岳(なかむらがく)氏と前代表取締役会長の加藤智久(かとうともひさ)氏が中心となって設立された。創業当時は英会話を習得するためには、英会話スクールに通うことや海外に留学することが一般的であったが、いずれも費用が高く、英語を話したくても安価に話す場がないという課題があった。そうしたなかで、インターネット技術が発達し、通信ネットワークの高速化が進むなか、無料通話のコミュニケーションツール「Skype」が普及し始めたことをきっかけに、「Skype」を使って安価な料金で英会話サービスを提供することを構想し、事業をスタートさせた。

英語の講師については、英語を公用語としているフィリピンで採用を進めた。当時、代表の知人のフィリピン人大学生を通じて、クラスメイトで英語を話せる友人を集めてもらい、プレサービスを開始した。講師へ支払う報酬や労働条件に競争力があつたことから、口コミで講師のネットワークも広がり、現在の講師規模は6,000人以上と圧倒的な基盤を構築している。なお、これら講師の選定・教育・管理を行う子会社として2008年にRareJob PhilipPines, Inc. を設立している。

オンライン英会話サービスとして2007年11月より個人向けに開始した「レアジョブ(現レアジョブ英会話)」は、通学型の英会話スクールと比較して大幅に安価な料金で提供を開始したこと、最初は無料レッスンを提供し、サービスを気に入れば有料会員として月額契約する課金モデルとしたこと、教材費や入会金・中途解約料などの受講料以外の追加費用を不要とし、入会に対する費用面でのハードルを引き下げたことで、受講者数が右肩上がりに伸びていった。2009年には法人向けサービスの提供も開始し、2014年6月には東証マザーズ市場に株式上場を果たしている。

2015年以降はサービス品質を向上させ、従来の日本人学習者とフィリピン人講師をマッチングし、英語を話す場を提供するサービスから、英語が話せるようになるという成果を提供する英語教育サービスへの転換を進めていった。オンライン英会話サービスとしては、「ビジネス英会話コース」や「中学・高校生コース」などサービスメニューを拡充したほか、カリキュラムや教材の品質向上、講師の採用基準の引き上げやトレーニングの強化に取り組みを行った。また、2018年10月に成果保証型英会話サービスとなる「スマートメソッドコース」の提供を開始した。

## 会社概要

また、2015年7月に三井物産<8031>と資本業務提携契約を締結し、三井物産のネットワークを活用して法人向けサービスの販売や海外展開などの取り組みや、2016年2月には(株)増進会出版社(現(株)増進会ホールディングス)と資本業務提携契約を締結し、Z会グループ会員向けの英会話プログラム「Z会 Asteria」「NEW TREASURE Online Speaking」などの共同開発や文教事業での連携を開始するなど、大手企業と業務提携を結びながら事業展開を加速している。なお、同社は2019年2月に会社分割により学校向けオンライン英会話サービスや子ども専門オンライン英会話「リップルキッズパーク」を運営する子会社、(株)エンビジョンを設立しており、2019年4月に増進会ホールディングスがエンビジョンに出資(出資比率で33.41%)を行い、文教事業領域での協業体制を強化した。なお、(株)エンビジョンは2023年4月に増進会HDとの合併契約を解消し完全子会社化したのち、2023年6月に(株)ボーダーリンクに吸収合併されている。

2019年には英語だけでなくグローバルに活躍するために必要なスキルの習得を支援するため、グローバルリーダー育成事業を開始している。パソナグループ<2168>で対面型の人材研修事業を展開するキャプラン(株)と2019年11月に業務提携を開始し、グローバルリーダー育成を支援する研修プログラムの共同開発を進めている。さらに、2021年3月には法人向け事業を分社化し、(株)プロゴスを新たに設立した。2020年6月に市場投入した英語スピーキング力測定システム「PROGOS」でアセスメントデータを収集し、アセスメントデータプラットフォームを起点として、グローバルリーダーに必要なスキルの多面的なアセスメントの開発も進めていく。この多面的なスキルアセスメントを基軸に、採用・育成・評価・配置まで領域を拡大させ、企業の人事機能を支援するサービスを拡充し、法人向け事業の成長加速を目指している。

2021年10月には、ALT(Assistant Language Teacher:外国語指導助手)の人材派遣や英会話スクール運営を行っている(株)ボーダーリンクの株式を49.000%取得し、持分法適用会社化している。そして、2021年12月には(株)サイトビジットの会社分割(新設分割)により、資格試験対策をオンラインで提供する資格スクエア事業を承継する新設会社、資格スクエアの株式を取得し、子会社化している(2023年7月で(株)レアジョブに合併)。さらに、2022年1月には、同社の技術部門を分社化、(株)レアジョブテクノロジーズを設立し、AIに関する研究開発事業等を同4月に開始している。また、2023年4月には(株)ボーダーリンクを完全子会社化した。



## 会社概要

## 会社沿革

年月	主な沿革
2007年10月	株式会社レアジョブ設立
2007年11月	オンライン英会話事業「レアジョブ」(現レアジョブ英会話)を開始
2008年10月	フィリピン共和国マニラに RareJob Philippines, Inc. を設立
2009年 8月	法人向けサービス提供開始
2014年 6月	東京証券取引所マザーズ上場
2015年 4月	「ビジネス英会話コース」提供開始 教育機関向けサービス提供開始
2015年 7月	三井物産と資本業務提携
2015年 9月	「中学・高校生コース」提供開始
2015年10月	ブラジル事業開始(2017年11月に事業撤退)
2016年 2月	(株)増進会出版社(現(株)増進会ホールディングス)と資本業務提携
2016年 4月	関西支社を設立
2016年 8月	「レアジョブ英会話」iOSアプリ提供開始 フィリピン共和国カガヤン・デ・オロに ENVIZION PHILIPPINES, INC. を設立
2017年 1月	子ども専門オンライン英会話「リップルキッズパーク」を運営する(株)リップル・キッズパークをグループ化
2018年 3月	独自のレッスン受講システム「レッスルーム」を提供開始
2018年10月	成果保証型英会話サービス「スマートメソッドコース」提供開始
2019年 2月	(株)エンビジョンの設立及び(株)増進会ホールディングスとの合併契約締結
2019年10月	キャプラン(株)とグローバルリーダー育成の業務提携
2020年 6月	英語スピーキング力測定システム「PROGOS」を開発
2020年11月	東京証券取引所市場第1部へ市場変更
2021年 3月	法人事業を展開する(株)プロゴスを設立
2021年 4月	外国人紹介・日本語会話研修事業を開始
2021年 6月	日本語スピーキング力学習プログラム開発のパベルメソッド(株)を設立
2021年 9月	(株)ボーダーリンクの株式を49.000%取得し、持分法適用会社化
2021年12月	資格試験対策事業を展開する(株)資格スクエアがグループに参画
2022年 4月	技術部門を分社化し、(株)レアジョブテクノロジーズを設立、AIに関する研究開発事業等を開始 東京証券取引所プライム市場へ移行
2022年10月	「レアジョブ英会話」が機能・体験をアップデート
2022年12月	(株)K12ホールディングス設立
2023年 4月	(株)ボーダーリンク完全子会社化 法人向けにグローバルビジネススキル習得プログラム「グローバルスキル Power トレーニング」提供開始 K12 領域(未就学児から高校卒業までの教育期間)を対象とした英語教育サービス提供開始

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

### (3) グループ会社の状況

同社グループは2023年5月末時点で、同社と連結対象子会社9社(国内6社、フィリピン3社)並びに持分法適用関連会社を2社(国内1社、フィリピン1社)で構成されている。



### 会社概要

このうち、フィリピン子会社の RareJob Philippines, Inc. はフィリピンでの英会話講師の選定・教育・管理業務を担っている（現在、フィリピンでは 6,000 人以上の講師が登録）。国内子会社のエンビジョンは、学校向けオンライン英会話サービスや子ども専門オンライン英会話サービス「リップルキッズパーク」を提供している。フィリピン子会社のうち、RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC. は、運営しているレッスン供給センターから、リップルキッズパーク向けのレッスンを提供している。RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC. は、いずれもエンビジョンが 99.995% の議決権を所有する子会社である。

2021 年 10 月に、同社は（株）ウィルグループの連結子会社で外国語教育支援事業を展開する（株）ボーダーリンクの発行済株式の 49.000% を取得し、残りの 51.000% の株式についてもコールオプションを行使し、2023 年 4 月に完全子会社化した。

### 主なグループ会社の状況（2023 年 5 月末）

分類	名称	主要な事業内容	所有比率
連結子会社	RareJob Philippines, Inc.	英会話講師の選定・教育・管理業務	99.997%
	（株）エンビジョン	文教事業	100.000%
	RIPPLE KIDS EDUCATIONAL SERVICES, INC.	子ども専門オンライン英会話レッスンの提供	99.995%
	RareJob English Assessment, Inc.	アセスメント事業	99.999%
	（株）プロゴス	法人事業	100.000%
	（株）資格スクエア	資格試験のオンライン学習サービス「資格スクエア」の運営	70.000%
	（株）レアジョブテクノロジーズ	AI（人工知能）に関する研究開発事業等	100.000%
	（株）K12 ホールディングス	子会社の経営管理及び経営指導業務	100.000%
	（株）ボーダーリンク	外国語講師派遣事業、語学スクール運営事業	100.000%
	持分法適用会社	Grandline Philippines Corporation	語学学校の運営（法人向け英会話留学事業の提携先）
バベルメソッド（株）		日本語スピーキング力学習プログラム開発	49.180%

注：所有比率の（）の中は、間接所有割合で内数

出所：会社資料よりフィスコ作成

## フィリピン在住のフィリピン人講師が事業基盤を支える

### 2. 事業内容

同社は、高い英語力を持つフィリピン在住のフィリピン人講師とユーザーをインターネットでつなぎ、安価で高品質なオンライン英会話サービスを提供している。現在の主力サービスは「レアジョブ英会話」となる。日常英会話コースやビジネス英会話コースなどがあり、個人は約 9 割が日常英会話コースを利用し、法人はビジネス英会話コースが多い。日常英会話コースで旧料金プランにおいて最も利用されていたのは月額 6,380 円（税込）の毎日 25 分プランとなる（ただし、5 月からの新料金プランでは月額 7,980 円に値上げされている）。毎日 1 レッソンの受講が可能で、毎日受講すれば 1 レッスン当たり 206 円（税込）（料金改定後は税込 257 円）となり、割安感があるためだ。ユーザーはビジネスマンが中心で 20～40 代が約 7 割を占めるが、10 代から 70 代まで幅広い年齢層で利用されている。また、男女別では約 6：4 の比率となっている。

会社概要

収益構造としては、ユーザーは上記のとおり月額料金を固定で支払う一方、講師への支払いは大部分が実施したレッスン数に応じた支払いとなっている。このため、ユーザーのレッスン受講率が上昇すれば利益率の低下要因となる。ただ、実際のレッスン受講率は、2021年3月期のようにコロナ禍で学校が休校となったり外出自粛の動きが強まったりしない限りは、一定の季節性はあるものの前年同期との比較においては大きな変化は見られないという。

**レアジョブ英会話のコースと新料金プラン**

日常英会話コース	21,480円 / 月コース (1日1レッスン100分の受講が可能、毎日受講すれば173円 / 1レッスン換算)
	12,980円 / 月コース (1日1レッスン50分の受講が可能、毎日受講すれば209円 / 1レッスン換算)
	7,980円 / 月コース (1日1レッスン25分の受講が可能、毎日受講すれば257円 / 1レッスン換算)
	4,980円 / 月コース (毎月8レッスンの受講が可能、623円 / 1レッスン換算)
ビジネス英会話コース (特別なトレーニングを受けた認定講師とコース専用教材で、ビジネスに特化したコース)	12,980円 / 月コース (1日1レッスン25分の受講が可能、毎日受講すれば419円 / 1レッスン換算)
中学・高校生コース (特別なトレーニングを受けた認定講師とコース専用のグローバル教材で、高校・大学入試で求められる4技能を強化するコース)	12,980円 / 月コース (1日1レッスン25分の受講が可能、毎日受講すれば419円 / 1レッスン換算)

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

**(1) 個人向けサービス**

個人向けサービスとしては「レアジョブ英会話」のほか、子ども専用オンライン英会話サービスの「リップルキッズパーク」、成果保証型英会話サービスである「スマートメソッドコース」、また難関資格取得を支援するオンライン学習サービス「資格スクエア」がある。売上の大半は「レアジョブ英会話」となる。

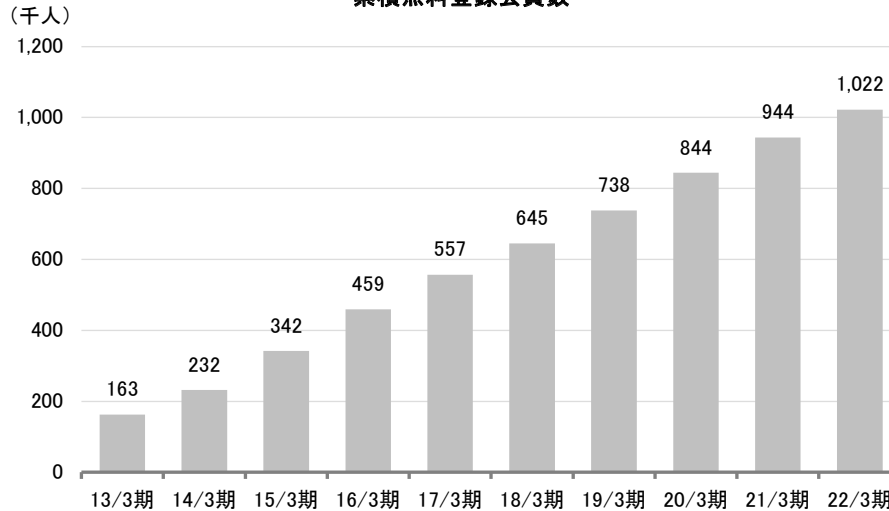
「レアジョブ英会話」を例にビジネスの流れを見ると、顧客獲得についてはWebマーケティング（リスティング広告、アフィリエイト広告、SNSなど）で、「レアジョブ英会話」サイトに集客することで獲得している。有料会員を獲得するまでの流れは、まず「レアジョブ英会話」のサイトを見たユーザーが、無料会員登録を行い（無料レッスンを2回受講できる）、実際に受講してみて有料サービスに申し込むかどうかを決定する。このため、Webサイトへの集客施策と無料会員の登録数、無料会員から有料会員への移行率（コンバージョン率）、有料会員継続率などが売上拡大のKPIとなり、これらを向上させていくことが売上高の拡大につながっていく。このうち、累積無料登録会員数については2022年3月期末時点で100万人を突破し、年間9万人前後のペースで新規登録が続いている。有料会員継続率については地道なレッスン品質の向上や教材のリニューアル、利便性の高い機能の追加などを行うことで改善に取り組んでいる。

また、「スマートメソッドコース」は、法人向けサービスとして展開していたが、2020年10月より、個人向けにも展開を開始し、短期間で英会話力を向上させたいというニーズに応える商品として拡販している。

さらに、以上の英語関連サービスに加えて、司法試験予備試験や弁理士試験等の難関資格の取得を支援するオンライン学習サービス「資格スクエア」を提供し、幅広い学びの領域へ事業を拡大している。

## 会社概要

## 累積無料登録会員数



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## (2) 法人向けサービス

法人向けサービスについては、2021年3月に新設したプロゴスで展開している。アセスメントサービスとなる英語スピーキングテスト「PROGOS」のほか、ビジネス英語研修プログラムとして「レアジョブ英会話（ビジネス英会話コース）」、成果保証型英会話サービスとなる「スマートメソッドコース」、グローバルリーダー研修など、各種プログラムを顧客ニーズに合わせて提供しており、導入実績は累計で4,000社となっている。

このうち、新サービスとなる「PROGOS」は、ビジネスシーンを想定した設問（ミーティング、面談、プレゼンテーションなど）を約20分間で回答し、AI技術を活用して最短数分で結果が確認できるだけでなく、今後のスキル向上に向けた学習法も採点結果と併せてフィードバックすることが特徴となっている（一部手動採点の場合有り）。判定基準は、国際基準であるCEFR※<sup>1</sup>に準拠しており、単語や文法知識の量ではなく「何ができるのか」「どの程度できるのか」でスキルを判断している。「PROGOS」は世界最大級の教育コンテストである「Reimagine Education Award 2020」※<sup>2</sup>の学習アセスメントカテゴリーにおいて銀賞を受賞し、同アワードで日本の団体として初の受賞となるなど、国際的にも高く評価を受けたサービスとして注目されている。同社では「PROGOS」を組織の英会話スキルを見える化する手段として導入してもらい、語学研修プログラムなどそのほかのサービスを併せて提供していくことで収益を拡大していくことを目指している。

※<sup>1</sup> CEFR（セファール：Common European Framework of Reference for Languagesの略）は、ヨーロッパで、「外国語学習者の習得状況・言語運用能力」を示す共通の基準として設けられた。文部科学省が新学習指導要領における英語の評価指標として使用しているなど、学术界・ビジネス界で幅広く活用されている。

※<sup>2</sup> 「Reimagine Education Award」は、革新的な教育への取り組みに対して与えられる世界最大級の賞で、教育界のオスカー賞とも言われている。2020年度は全世界72ヶ国から約1,400件以上の応募があり、世界中の260人の審査委員による厳正な審査を経て受賞団体が選考された。

#### 会社概要

「スマートメソッドコース」は、同コース専用のトレーニングを受けた認定講師と専用教材によるレッスンと、専任の日本人コンサルタントによるサポートで、短期間で確実に英会話力のレベルアップを保証したサービスとなる。約16週間（月～金:50分レッスン/日）のコースで、料金は49.5万円（税込）と通常の「レアジョブ英会話」よりも高くなるが、CEFR-J<sup>※</sup>による10段階区分の英会話力レベル判定で、受講前から少なくとも1段階のレベルアップを保証している（4月からの新料金プランではレッスン時間が45分/日に短縮、価格は税込59.4万円へ値上げ）。サービス開始以降、顧客からの評価は高く、売上は順調に拡大している。

<sup>※</sup> CEFR-Jとは、語学のコミュニケーション能力別のレベルを示す国際標準規格となっているCEFRをベースに、日本の英語教育での利用を目的に構築された英語能力の到達度指標。

#### (3) 教育機関向けサービス

教育機関向けサービスについては子会社のエンビジョンや、提携先となるZ会を通じて営業活動を行っている。主にALT派遣サービスや、課外向けのオンライン英会話サービスを提供している。ALT派遣サービスでは英語教育の低年齢化や、英語4技能（「聞く」「話す」「読む」「書く」）強化の動きを受けて年率約3%で成長を続けており、急速な拡大を続けている。今後は保育園・幼稚園、学童保育領域での英語教育市場に対しての具体的なサービス展開が見込まれる。

#### (4) 講師について

同社の成長基盤となっているフィリピン人講師の状況について見ると、創業当初はフィリピン大学の学生及び卒業生を中心に採用していたが、現在は既存講師の紹介やFacebook広告を通じてフィリピン全土で採用活動を行い、英語力や講師としての適性などを選考した上で採用している。採用後はトレーニングを実施し、レッスン品質を確保した上で講師として活動することになる。また、同社の6,000人以上のフィリピン人講師は業務委託契約を結んだ講師がほとんどであるが、一部、正社員講師とパートナー企業の講師が存在する。業務委託型の講師はフィリピン全土から採用され、原則自宅からレッスンを行っており、報酬は実施したレッスン数に応じて現地通貨（フィリピンペソ）で支払われる。予備回線を含め、安定的な通信設備を確保したセンターからレッスンを提供している講師も一部存在する。

## 競合に対し高い競争優位性を持つ

### 3. 同社の強みと競合状況

#### (1) 高い競争優位性

同社の強みとしては、高品質なカリキュラム・教材、講師により提供される付加価値の高い英会話サービスを低価格で提供できること、高品質な講師・レッスンを安定的かつ数多く確保し続けることができるオペレーション能力、提携先との協業も含めた高い営業力と顧客基盤、ビジネスリーダー育成事業やキャリア関連事業といったシナジーの高い事業への展開といった、4点が挙げられる。

## 会社概要

**(2) 競合**

競合企業について見ると、個人向けのオンライン英会話サービスでは DMM 英会話、ネイティブキャンプなどがある。これらを運営する企業はいずれも未上場なので規模は不明だが、DMM 英会話については料金がほぼ同水準で、講師はフィリピンだけでなく世界 134 ヶ国から 1 万人以上が在籍しているため、24 時間いつでも受講できることが特徴となっている。

また、司法試験等、法律系難関資格取得を支援する学習サービスにおける競合企業は、伊藤塾（(株)法学館）や（株）アガルートなどがある。

法人向けでは、まだ対面型が主流で長年の実績があるベルリッツ（ベネッセホールディングス <9783> の子会社）や Gaba が挙げられる。オンラインサービスについては 2015 年頃から市場が立ち上がっており、競合としてはビズメイツが挙げられる。

ALT 事業の競合企業としては、リンクアンドモチベーション <2170> 傘下の（株）リンク・インタラックが挙げられる。

**(3) SWOT 分析**

同社の内部環境（強み・弱み）及び、外部環境（機会・脅威）については、以下のようにまとめられる。

**a) 内部環境（強み（Strength））**

- ・高品質なカリキュラム、教材、講師
- ・高品質な講師・レッスンを十分に確保し続けるオペレーション能力
- ・業務提携先も含めた高い営業力と法人顧客基盤
- ・アセスメントデータプラットフォームを基盤とした今後の事業展開力

**b) 内部環境（弱み（Weakness））**

- ・カジュアルユーザー層の取り込み
- ・カントリーリスク（講師をフィリピンに依存しており、フィリピンのカントリーリスクを受ける）

**c) 外部環境（機会（Opportunity））**

- ・オンライン英会話市場の拡大
- ・法人や教育機関でのサービス導入による事業拡大
- ・グローバル人材育成ニーズの高まり

**d) 外部環境（脅威（Threat））**

- ・タイムレスかつ正確な同時通訳機の発明
- ・オンライン英会話市場参入企業増加による競争激化
- ・為替変動リスク（フィリピンペソに対して円安になるとコスト高につながる）

## ■ 市場環境

### グローバルに人材が活躍していくための基盤市場は拡大していく

日本の人口は減少基調で推移しており、特に生産年齢人口に関しては急激に減少が進んでいる。具体的には、2030年の日本の生産人口は、2020年比で約700万人減少し6,875万人になると予想されている（出所：「日本の将来推計人口（令和5年推計）」国立社会保障・人口問題研究所）。このような状況下において、企業は業務の効率化・自動化を進めていくことも必要となるが、外国人人材登用といった環境整備が必要になってくると思われる。また、働く個人にとって外国人材と働けるスキル、つまり異国の人と一緒に働く、あるいはマネジメントしていきることができる人材は非常に価値が高くなっていく社会になっていくと予想される。

コロナ禍の長期化に伴う訪日外国人の減少、あるいは海外旅行の機会が大幅に減少するなかで、英会話サービスに対する需要も一時的に鈍化している。ただ、中長期的に見ればグローバル化の一段の進展や訪日外国人数の回復、小学校での英語教育の必修化などにより、個人向け市場は拡大基調が続くものと予想される。

企業向け市場については、ここ数年は横ばい水準が続いているが、割合としてはオンライン研修が伸びているものと見られる。コロナ禍により一時的に停滞しているものの、グローバル化に伴う海外の駐在員の増加、国内でも海外企業との接点の増加、外国人材の増加などを背景に、英会話学習ニーズは今後も拡大していくと予想される。

教育機関向け市場については、学校では2020年度より小学5年生から英語授業が必修化されたほか、中学校・高等学校を含め、学習指導要領の改訂で英会話力の向上がより重視されるようになっており、K12領域におけるオンライン英会話サービスの導入も今後、加速していくものと予想される。



## 業績動向

### 2023年3月期は、先行投資のため減益となるも、売上高は過去最高を更新

#### 1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比3.4%増の5,787百万円、EBITDAで同5.7%減の547百万円、営業利益で同21.7%減の228百万円、経常利益で15.4%増の279百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.9%増の194百万円となった。売上高については、2022年5月に公表した期初計画では前期比7.2%増の6,000百万円、そのうち売上構成の7割を占める個人向け事業を同5.3%増と見込んでいたが、実績は同0.3%減と大幅に未達となったものの、過去最高の売上高を更新した。これはコロナ禍により海外渡航が制限されるなか、海外出張や海外駐在、海外旅行が減少し、特に30歳前後の英語学習への興味関心の高まりが鈍化したことが主因である。一方、EBITDAおよび営業利益はそれぞれ期初計画の386百万円、50百万円に対して、着地は547百万円、228百万円となり、販管費の適正化などによる効率化運営の推進に伴い、計画を上回る着地となった。

#### 2023年3月期業績

(単位：百万円)

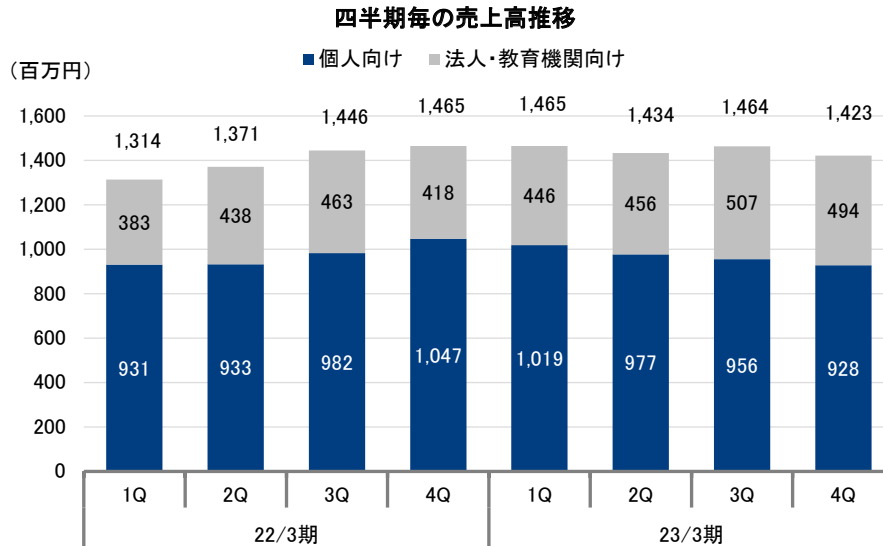
	22/3期				23/3期		
	実績	売上比	期初計画	修正計画	実績	売上比	前期比
売上高	5,598	-	6,000	6,800	5,787	-	3.4%
個人向け	3,894	69.6%	4,100	3,810	3,881	67.1%	-0.3%
法人・教育機関向け	1,704	30.4%	1,900	2,990	1,905	32.9%	11.8%
営業利益	291	5.2%	50	230	228	3.9%	-21.7%
経常利益	242	4.3%	80	410	279	4.8%	15.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	184	3.3%	0	310	194	3.4%	4.9%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

売上高の内訳は、個人向けは前期比0.3%減の3,881百万円となり、期初計画の4,100百万円を下振れた。法人・教育機関向けは同11.8%増の1,905百万円となり、こちらは期初計画の1,900百万円とほぼ同額で着地し、四半期毎に季節要因がありつつも順調な法人顧客向けの売上拡大が業績を牽引した。



## 業績動向



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

売上原価では、研修サービスの仕入による費用増はあったものの、売上原価率は前期より低下し、40.6%となった。販管費では、資格スクエアの子会社化に伴う人件費等の増加が見られた。

## 費用構造

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	5,598	-	5,787	-	3.4%
売上原価	2,307	41.2%	2,348	40.6%	1.8%
講師報酬	1,711	30.6%	1,603	27.7%	-6.3%
その他	596	10.7%	744	12.9%	24.9%
販管費	2,999	53.6%	3,210	55.5%	7.0%
人件費	1,394	24.9%	1,513	26.2%	8.5%
広告宣伝費	419	7.5%	406	7.0%	-3.2%
その他	1,185	21.2%	1,290	22.3%	8.9%
営業利益	291	5.2%	228	3.9%	-21.7%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 積極的な投資による総資産の増加

### 2. 財務状況

#### (1) 連結貸借対照表

2023年3月期末における資産合計は6,835百万円となり、前期末比491百万円増加した。流動資産は2,934百万円となり、前期末比568百万円減少した。これは主に、現金及び預金の減少873百万円などによるものである。固定資産は3,900百万円となり、前期末比1,060百万円増加した。これは主に、前払金の増加を主因とした投資その他の資産の増加1,145百万円によるものである。

負債合計は4,210百万円となり、前期末比346百万円増加した。流動負債は1,688百万円となり、前期末比840百万円減少した。これは主に、1年内返済予定の長期借入金の減少781百万円、前受金の減少118百万円などによるものである。固定負債は2,521百万円となり、前期末比1,187百万円増加した。長期借入金の増加1,207百万円があったものの、リース債務が減少した。

純資産合計は2,624百万円となり、前期末比145百万円増加した。これは主に、資本剰余金や利益剰余金の増加などによるものである。

業績動向

要約連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	増減額
流動資産合計	2,698	3,214	3,503	2,934	-568
現金及び預金	2,153	2,860	3,116	2,243	-873
売掛金	456	225	121	93	-28
固定資産合計	859	1,254	2,840	3,900	1,060
有形固定資産	197	461	191	172	-19
無形固定資産	489	586	1,458	1,392	-66
のれん	83	70	846	752	-93
投資その他の資産	172	206	1,190	2,335	1,145
資産合計	3,557	4,468	6,343	6,835	491
流動負債合計	1,174	1,037	2,529	1,688	-840
1年内返済予定の長期借入金	280	30	1,142	361	-781
前受金	118	132	717	598	-118
固定負債合計	781	1,314	1,334	2,521	1,187
長期借入金	690	960	1,212	2,419	1,207
負債合計	1,955	2,351	3,864	4,210	346
有利子負債	970	990	2,355	2,781	426
純資産合計	1,602	2,116	2,479	2,624	145
株主資本	1,363	1,826	2,182	2,388	205
その他の包括利益累計額合計	1	12	37	38	1
負債純資産合計	3,557	4,468	6,343	6,835	491
自己資本比率	38.4%	41.2%	35.0%	35.5%	-
自己資本利益率	15.2%	24.4%	9.1%	8.4%	-
売上高当期純利益率	4.5%	7.3%	3.3%	3.4%	-
総資産回転率(回)	1.5	1.3	1.0	0.9	-
財務レバレッジ(倍)	2.2	2.5	2.7	2.8	-

注：自己資本比率＝自己資本÷資産合計  
 総資産回転率＝売上高÷資産合計  
 財務レバレッジ＝資産合計÷自己資本  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 連結キャッシュ・フロー計算書

2023年3月期は関係会社取得のための前払金の増加により、一時的にフリー・キャッシュ・フローはマイナスとなっている。各種キャッシュ・フローの概要は以下のとおりである。

### a) 営業活動によるキャッシュ・フロー

営業活動の結果、獲得した資金は471百万円（前期は292百万円の獲得）となった。主に法人税等の支払額の支出はあったものの、減価償却費225百万円を計上したことなどによる。

### b) 投資活動によるキャッシュ・フロー

投資活動の結果、支出した資金は1,725百万円（前期は1,507百万円の支出）となった。主に関連会社の株式取得のための前払金の支出である。

業績動向

c) 財務活動によるキャッシュ・フロー

財務活動の結果、獲得した資金は371百万円（前期は1,464百万円の獲得）となった。主に長期借入れによる収入によるものである。

要約連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	577	1,089	292	471
減価償却費	227	238	250	225
のれん償却費	12	12	39	93
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-170	-335	-1,507	-1,725
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	406	754	-1,214	-1,254
財務活動によるキャッシュ・フロー	440	-54	1,464	371
現金及び現金同等物の増減額	849	699	255	-878
現金及び現金同等物の期末残高	2,166	2,866	3,121	2,243

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 今後の見通し

### 2024年3月期は、売上高は過去最高を見込むも、将来成長のために投資継続

#### 1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績見通しは、売上高で前期比72.8%増の10,000百万円、EBITDAで同82.6%増の1,000百万円、営業利益で同162.8%増の600百万円、経常利益で同89.7%増の530百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同106.1%増の400百万円となっている。なお、2024年3月期から新セグメントでの開示となり、リスキリング事業および子ども・子育て支援事業の2セグメントに分けての開示となるが、内訳としては、リスキリング事業が同3.5%増の5,500百万円、子ども・子育て支援事業が同855.4%増の4,500百万円の計画である。従来のセグメントでは個人向けと法人・教育機関向けとして開示していたが、そのなかに子ども向け事業や学校向け事業が含まれていたためこれらが分離され、また、2023年4月から(株)ボーダーリンクのALT事業が新規連結化されることで、この売上高が子ども・子育て支援事業に分類されることによるものである。リスキリング事業に含まれる個人向けの売上高計画は前期比2.4%増の3,600百万円、法人向けは同5.6%増の1,900百万円を見込んでいる。また、EBITDAや営業利益が大幅に増加するのは、同社がレアジョブ英会話のサービス料金改定を推進していることや、ALT事業への参入によるもの。レアジョブ英会話のサービス・料金改定については法人向けは今年4月から新料金プランへ変更、個人向けは昨年10月から新規会員のみを対象に新料金プランとなっていたが、既存会員についても今年5月から新料金プランへ切り替わる形となり、業績への寄与を見込んでいる。なお、現状においてはこの価格改定による退会増加などの影響はほぼみられておらず、売上高が想定以上に落ち込む懸念は小さいとしている。

今後の見通し

### 2024年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		
	実績	売上比	期初計画	売上比	前期比
売上高	5,787	-	10,000	-	72.8%
リスキリング事業	5,316	91.9%	5,500	55.0%	3.5%
個人向け	3,517	60.8%	3,600	36.0%	2.4%
法人向け	1,799	31.1%	1,900	19.0%	5.6%
子ども・子育て支援事業	471	8.1%	4,500	45.0%	855.4%
ALT事業	-	-	4,000	40.0%	-
英会話事業	471	8.1%	500	5.0%	6.2%
営業利益	228	3.9%	600	6.0%	162.8%
経常利益	279	4.8%	530	5.3%	89.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	194	3.4%	400	4.0%	106.1%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 2025年3月期の営業利益10億円を経営目標に設定、成長戦略の中心は「PROGOS」に

### 2. 中期経営計画

同社が成長戦略の中心に置いているサービスは「PROGOS」である。同社は「PROGOS」により、各事業で収集されるアセスメントデータを蓄積するアセスメントデータプラットフォームを競争優位の源泉としている。まず、英語スピーキング力のアセスメントから開始し、英語リーディング・リスニング・ライティング力やグローバルビジネスに必要なスキル等へとアセスメントの対象を拡大させていく方針である。将来的には、同社はオンライン英会話の会社からAIアセスメントカンパニーと呼ばれる存在を目指す。

#### 成長戦略の全体像



※ 未就学児（幼稚園の年長）から高校卒業までの教育期間のこと

出所：決算補足説明資料より掲載

今後の見通し

同社は、「PROGOS 経済圏」を創出していく考えである。現在、英語力のアセスメントといえば、大人向けでは TOEIC®、子供向けでは英検（実用英語技能検定）が非常に大きな市場となっている。なかでも、企業の人事採用では英語力の判断材料として TOEIC® を採用しているケースがほとんどである。同社は TOEIC® 経済圏を 500 億円から 1,000 億円の規模であると推計している（TOEIC® を受験する市場だけでなく、TOEIC® 対策書籍などを含む）。同社としては、まずは「PROGOS」が英会話力のアセスメントとして、主要なサービスとなることを目指している。それが実現された際には、TOEIC® 経済圏と同様の規模の 500 億円から 1,000 億円の「PROGOS 経済圏」が創出できると見込んでいる。そして、「PROGOS 経済圏」のうち、100 から 200 億円（経済圏の 1～2 割程度）を同社が獲得することを想定している。2023 年 3 月期の「PROGOS」について、受験回数は前期比 51.3% 増の 20 万回以上となった。

以下は、各事業における成長戦略である。

### (1) 個人向け事業

個人向けサービスに関しては、英会話を中心に社会で活躍するために必要な幅広いスキル・資格を学ぶサービスへと拡大させていく戦略である。ただ、現状のオンライン英会話市場では、コロナ禍のため海外との往来が減少したことなどから英会話ニーズが一時的に減退していること、急激な円安進行により講師への支払報酬の増加で収益性の悪化が見込まれるなどの懸念がある。こうしたなか、同社は現状を踏まえた成長へのアクションとして、平均約 20% サービス提供価格の改定、サービスの高付加価値化に取り組んでいる。

同社は、個人向けサービスについて内容の改善を行ってきたが、価格については約 8 年間変更を行ってこなかったが、料金プランの多様化も進め、既存会員向けにもこの 5 月から実質 20% 程度の値上げを実施する形となった。オフラインの英会話スクールとの価格差は大きく、価格を上げていく余地があるとの考えである。直近までの状況において、値上げによる会員の退会加速などネガティブな影響は小さく、同社では引き続き会員数の拡大と新料金プランでの利益率拡大の両軸から業績拡大を進める計画である。

### (2) 法人向け事業

企業向け法人研修のアドバイザーポジションを狙う戦略である。まずは、ビジネスパーソンのグローバルビジネススキルの可視化を行う。次に、グローバルリーダーの輩出に向けて、アセスメントに基づく人事向けソリューションサービスを拡大していく計画である。足元においては、「PROGOS」を飛躍的に普及させるため、大企業を中心に導入を進めていくことを狙っている。

### (3) 文教向け事業

オフラインとオンラインを組み合わせた教育サービスとして、K12（未就学児（幼稚園の年長）から高校卒業までの教育期間）領域へ展開させていく戦略である。現状、「PROGOS」はビジネスパーソン向けの英会話力アセスメントに特化しているが、小学校高学年から高校生も視野に入れる。すでに、米国や中国では入学試験の英語で、AI を活用したアセスメントが取り入れられており、日本でも同様の展開が広がることを見越したものである。

また、2023 年 4 月に完全子会社化した（株）ポードリンクの ALT 派遣事業を起点に、幼児から高校生まで一貫通貫の英語関連教育サービスを提供することで、事業の拡大を見込んでいる。

#### (4) 海外向け事業

同社グループのサービス販売と事業アセットを活用したサービスを展開していく戦略である。具体的に進んでいる取り組みとしては、フィリピンの BPO 事業者への「PROGOS」導入などが挙げられる。

#### (5) 経営数値目標

同社では、中期的な経営目標として 2025 年 3 月期に営業利益 10 億円を目指すとしている。ALT 事業の拡大や、法人営業の増員やシステム開発の投資を行うなど、目標達成のために様々な施策を実行していくと見られる。

## 株主還元策

### 安定的かつ継続的な増配を実施していく方針

同社では 2021 年 5 月に配当方針の見直しを行ったことを発表した。従来は、経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化と事業の継続的な拡大を目指すため、内部留保の充実を優先しながら、配当については業績や財務状態、今後の事業・投資計画などを総合的に勘案して検討する方針としていた。ただ、2020 年に東証第 1 部に上場を果たしたことに鑑みて、今後は安定的かつ継続的な増配を実現する形で配当を実施していく方針を示した。また、同社の資本コストを上回る投資案件がある場合には、企業価値向上につながる戦略的投資を優先して実行していくことにしている。そのほか、自己株式取得についても、事業展開、投資計画、内部留保の水準、業績動向などを総合的に勘案して、利益還元策の一環として機動的な実施を検討していく方針としている。

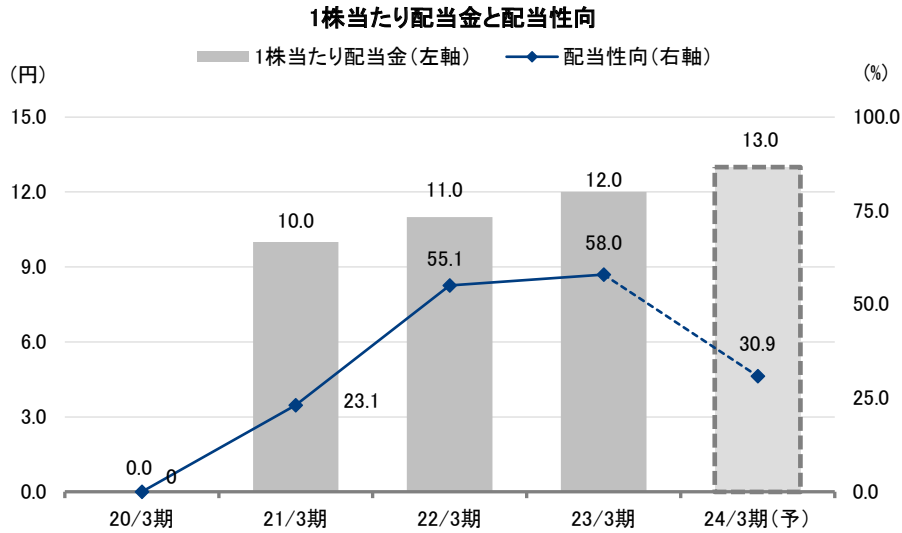
2023 年 3 月期末の 1 株当たり配当金は 12 円となった。2024 年 3 月期については、1 株当たり配当金を 13 円と予想している。また、2023 年 6 月 9 日には上限を 306,400 株、発行済み株数の 3.23% に相当する自社買いを行った。

また、同社は株主優待制度を導入している。毎年 3 月末時点で 100 株以上保有する株主に対して、「レアジョブ英会話」株主優待券 10,000 円分<sup>※</sup>等を進呈し、300 株以上保有する株主に対しては、それに加えて成果保証型の「スマートメソッドコース」株主優待券 100,000 円分を進呈する。

<sup>※</sup> 株主優待券の利用上限金額は、「レアジョブ英会話」の 1 ヶ月分の料金となる。契約プランが月額 10,000 円を下回る場合において、差額分については返金しない。



株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ESG/SDGs の取り組み

### 「Chances for everyone, everywhere.」というビジョンを目指す、持続可能な社会

同社ではグループビジョン“Chances for everyone, everywhere.”の実現に向けた事業活動を通じて、SDGsを達成すべく、ESGの観点に立った取り組みを推進している。

#### (1) 対応する ESG 領域：Environmental

##### 移動不要によるエネルギー消費削減

同社のサービスでは、インターネットへ接続できれば受講者、講師ともに、受講・サービスの提供に関する物理的移動は不要であり、エネルギー消費を抑えることで、環境負荷低減に貢献している。

##### ペーパーレス化の推進

同社のサービスでは、教材のほとんどを紙ではなくデータで提供している。また、オフィス内においても会議や稟議などでは社内文書の電子化を進め、紙の消費量削減に取り組んでいる。

## (2) 対応する ESG 領域：Social

### 安価で質の高い教育を提供

受講者に安価で質の高いオンラインでの教育をどこでも提供している。教育の機会が都市部に集中していることや、留学などの費用が高価なため、スキル習得の機会が得られないという、地域 / 経済格差による教育機会の不平等の解消に寄与している。

### 女性が働きやすい仕事を増やす

同社の抱える講師の約8割は女性である。勤務時間を柔軟にし、自宅からいつでも勤務できるようにしたことで、家事や育児、介護をしている女性も、自分自身の能力を活用した仕事をする事ができるようになっている。

### 新興国における仕事の創出

新興国であるフィリピンで多くの仕事を創出している。居住地を選ばず仕事ができるため、特に安定した職が見つげにくいフィリピンの地方に居住する人たちに対して、仕事の選択肢を増やすことに貢献している。

### 国籍関係なく能力を生かして活躍できる社会の実現

オンライン英会話サービスを通じて、受講者や講師、また、外国人材向けサービスを通じて、キャリアを構築しようとする外国人材に対して、グローバルに活躍することを支援するとともに、そのスキルを発揮する場を創出していく。

## (3) 対応する ESG 領域：Governance

### コーポレート・ガバナンス

同社では、法令遵守・社会規範・企業倫理の徹底など、適切な仕組み・体制の強化は重要課題と認識しており、持続的に企業価値を向上させていくために、事業拡大とともにコーポレート・ガバナンス体制の充実に取り組んでいる。

#### 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