

ホリスティック企業レポート みらいワークス 6563 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年3月26日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210323

みらいワークス(6563 東証マザーズ)

発行日: 2021/3/26

**独立した働き方をするプロフェッショナル向けに特化した人材サービスを展開
新型コロナウイルス禍の影響を脱し 21年9月期は大幅増収増益の会社計画**

> 要旨

◆ 会社概要

・みらいワークス(以下、同社)は、主力サイトの「FreeConsultant.jp」の運営を通じて、フリーランス等の独立した働き方を選択するコンサルタント等のプロフェッショナル人材を対象にしたサービスを展開している。

◆ 20年9月期決算

・20/9期決算は、売上高4,155百万円(前期比15.5%増)、営業利益77百万円(同40.1%減)となった。期初の会社計画に対する進捗率は、売上高が103.9%、営業利益が154.4%であった。新型コロナウイルス禍により、売上高に影響するプロフェッショナル人材の稼働が低下した時期があったが、DXに関連する案件の増加で稼働は短期的に回復した。また、採用が抑えられたことで費用も抑制されたことも利益に貢献した。

◆ 21年9月期業績予想

・21/9期業績について、同社は売上高5,000百万円(前期比20.3%増)、営業利益120百万円(同56.1%増)と予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/9期の業績を、売上高5,037百万円(前期比21.2%増)、営業利益138百万円(同79.7%増)と予想した。主力の「FreeConsultant.jp」の稼働人数増が全体の増収を牽引するものとした。高利益率の有料職業紹介案件の増加による売上総利益率の上昇を見込み、人員増や新規事業投資による費用増の影響を吸収して、売上高営業利益率は同0.9%ポイント上昇の2.8%と予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターは22/9期は前期比20.5%増収、23/9期は同17.3%増収となり、売上高営業利益率は23/9期には3.8%にまで上昇すると予想した。
・24/9期に売上高100億円とする中期経営計画では、プロフェッショナル人材のどの働き方にもワンストップで対応できるよう、多様なサービスで構成される事業ポートフォリオの確立を目指すことを明確化した。その観点で、副業を含めプロフェッショナル人材の地方での就業機会を提供するWebプラットフォーム事業の進捗に着目していきたい。

【6563 みらいワークス 業種: サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/9	3,596	18.6	128	-17.9	133	-15.9	91	-9.6	18.7	152.3	0.0
2020/9	4,155	15.5	77	-40.1	79	-40.5	41	-54.3	8.4	162.2	0.0
2021/9 CE	5,000	20.3	120	56.1	121	52.9	75	79.8	15.0	-	0.0
2021/9 E	5,037	21.2	138	79.7	139	76.1	86	107.4	17.1	179.3	0.0
2022/9 E	6,070	20.5	192	38.5	193	38.2	119	38.2	23.7	203.2	0.0
2023/9 E	7,119	17.3	267	39.1	268	38.9	166	38.9	33.1	236.3	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

20年12月18日に1:4の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/22

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

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

アナリスト: 藤野敬太

+81 (0) 3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2021/3/19
株価 (円)	1,048
発行済株式数 (株)	5,041,400
時価総額 (百万円)	5,283

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	124.8	61.3	44.2
PBR (倍)	6.5	5.8	5.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-0.6	-16.9	138.2
対TOPIX (%)	-7.9	-25.5	66.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/3/19

> 事業内容

◆ フリーランスのプロフェッショナル向け人材サービスを展開

みらいワークス(以下、同社)は、フリーランスという働き方を選択するコンサルタント等のプロフェッショナル人材を対象にした「FreeConsultant.jp」を主力サービスとしている。「FreeConsultant.jp」は、同社の3つの事業のひとつであるFCエージェント事業の中核サービスである。

◆ 顧客企業とプロフェッショナル人材の両者の需要を満たす

事業会社やコンサルティング会社、システム開発会社等の顧客企業には、外部のプロフェッショナル人材を活用したいという需要が存在する。「FreeConsultant.jp」では、即戦力となる人材を必要とする顧客企業に対し、同社は適切な人材を提供している。

一方、「FreeConsultant.jp」に登録するプロフェッショナル人材に対し、フリーランスといった会社員として働く以外の働き方でも高い収入を得る機会を提供し、起業や独立等のライフステージに合わせた多様な働き方を支えている。

同社は、こうした顧客企業とプロフェッショナル人材のマッチングを行うことにより、両者の需要を満たすことを提供価値としている。「FreeConsultant.jp」において対象となる業務は、ビジネスコンサルティング、ITコンサルティング、マーケティング企画等が中心である。

◆ 売上高の大半が主力サービス「FreeConsultant.jp」

同社は、プロフェッショナル人材向けサービスであるFCエージェント事業に加え、地方の需要に関連したWebプラットフォーム事業、ソリューション事業の3つの事業を持つ。売上高の内訳についての詳細な開示はないが、FCエージェント事業に属する「FreeConsultant.jp」を通じたサービス提供によるものがほとんどであると推察される。

> ビジネスモデル

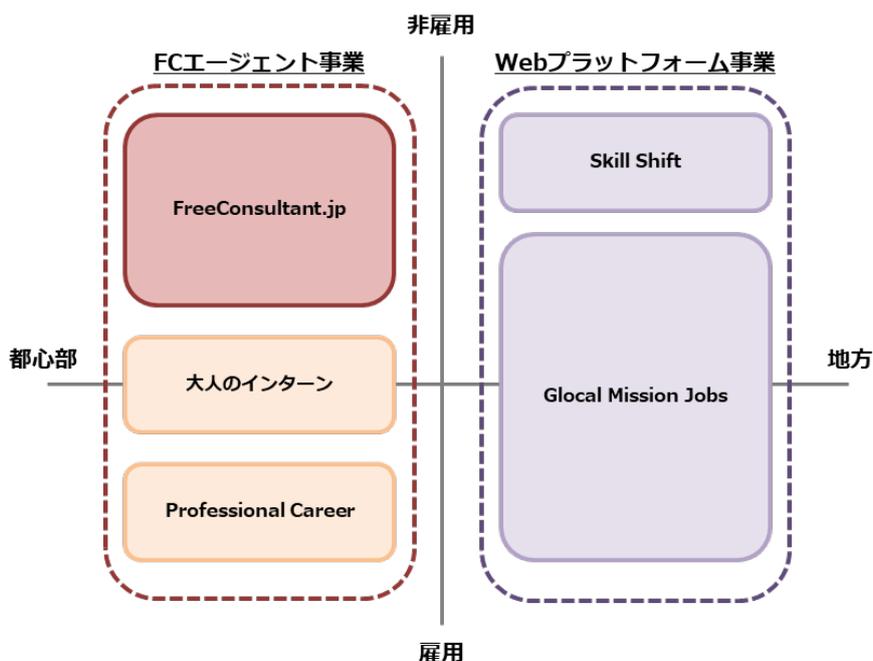
◆ 事業ポートフォリオ

20/9期より、プロフェッショナル人材の活用によって解決したい顧客企業、自分のライフステージに合った働き方をしたいプロフェッショナル人材の双方に、ワンストップでサービスを提供していくという事業コンセプトを明確にしている(図表1)。従来からの主力サービスである「FreeConsultant.jp」を起点に、「プロフェッショナル人材にあらゆる形態での働き方を提供する」(図表1の縦軸)、「プロフェッショナル人材に都心部以外の地域でも働く機会を提供する」(図表1の横軸)の2つの方向でサービスを増やしてきた。

都心部で働く機会を提供するサービスをFCエージェント事業として、地方で働く機会を提供するサービスを Web プラットフォーム事業としているが、両者の違いは働く場所の違いに加え、プロフェッショナル人材と企業とのマッチングに人手を大きくかけるかどうかの違いもある。すなわち、FC エージェント事業では人手をかけてマッチングを行うが、Web プラットフォーム事業では、基本的には人手を介さずにマッチングを行える場を提供する。

なお、ソリューション事業は、FC エージェント事業及び Web プラットフォーム事業を通じて得られた知見をビッグデータ化してソリューションとして企業に提供する事業であり、FC エージェント事業及び Web プラットフォーム事業での人材と企業のマッチングとは一線を画した事業となっている。

【 図表 1 】 みらいワークスの各サービスの位置づけ



(出所) みらいワークス決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ FC エージェント事業 (1) ~ 「◆ FC エージェント事業 (1) ~ FreeConsultant.jp」

「業務委託+再委託」のビジネスモデル

FC エージェント事業の主力サービス「FreeConsultant.jp」は、一時的に人材が不足している顧客企業と、会社員として働く以外の働き方を志向するプロフェッショナル人材とをマッチングするサービスである。

ビジネスモデルの形態としては、同社が業務委託という形で顧客企業から請け負った案件を、「FreeConsultant.jp」に登録しているプロフェッショナル人材に再委託する形をとるケースがほとんどである(図表2)。この場合、顧客企業と同社の間、同社とプロフェッショナル人材の間のそれぞれで準委任契約が締結されることになる。同社は、顧客企業からの案件に対して社員を業務責任者として配置し、プロフェッショナル人材へ業務指示を出す形をとる。

【図表2】「FreeConsultant.jp」における「業務委託+再委託」のビジネスモデル



(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「業務委託+再委託」の案件では、同社の売上は、顧客企業からの業務委託料となり、再委託先のプロフェッショナル人材への報酬が同社にとっての原価となる。そして、業務委託料とプロフェッショナル人材への報酬の差額が同社の売上総利益となる。

◆ FC エージェント事業(1) ~ 「FreeConsultant.jp」

「業務委託+再委託」以外の形態でのサービス提供もある

顧客企業の希望により、「業務委託+再委託」の準委任の形態以外でサービスが提供されることがある。

ひとつは、同社でプロフェッショナル人材を派遣する一般労働者派遣の形態である。この場合、顧客企業と同社の間では派遣契約が、同社とプロフェッショナル人材の間では有期雇用契約が締結され、プロフェッショナル人材は顧客企業の業務指示のもとで働くことになる。

もうひとつは、プロフェッショナル人材を正社員または有期雇用社員として顧客企業へ紹介する有料職業紹介の形態である。この場合、顧客企業と同社の間では有料職業紹介契約が締結され、紹介に基づいて顧客企業とプロフェッショナル人材との間で雇用契約が締結される。

これら2つの形態では、プロフェッショナル人材は何らかの雇用契約を締結することになる。プロフェッショナル人材は雇用契約の締結を望んでいないことが多いため、これらの形態で提供されることは限定

的である。そのため、現状では、これら2つの形態による収入が売上高に占める割合は僅少と考えられる。

◆ FC エージェント事業(1) ~ 「FreeConsultant.jp」

専門特化した派生サイト

なお、旗艦サイトである「FreeConsultant.jp」以外に、特定分野に専門特化した派生サイトを通じた案件紹介サービスも行っているが、ビジネスモデルは「FreeConsultant.jp」と変わらない。フィンテック分野に特化した「FintechConsultant.jp」、医療・ヘルスケアビジネスに特化した「HealthcareProfessionals.jp」、RPA^{注1}ビジネスに特化した「RPA-Professionals.jp」の3つのサービスがある。

注1) RPA

Robotic Process Automationの略。
ホワイトカラーのデスクワーク
(主に定型的な事務作業)を、
パソコンの中にあるソフトウェア
型のロボットにより自動化する
概念、またはそのための
ソフトウェアロボットを指す。

◆ FC エージェント事業(1) ~ 「FreeConsultant.jp」

顧客企業

同社の顧客企業は、直接の取引先はコンサルティング会社が多いが、最終顧客ベースでは通信・ハイテク業、製造業、金融業が多いと推察される。顧客企業において、以下のようなケースで、一時的、短期的に高度な能力を有する外部のプロフェッショナル人材への需要が発生する。

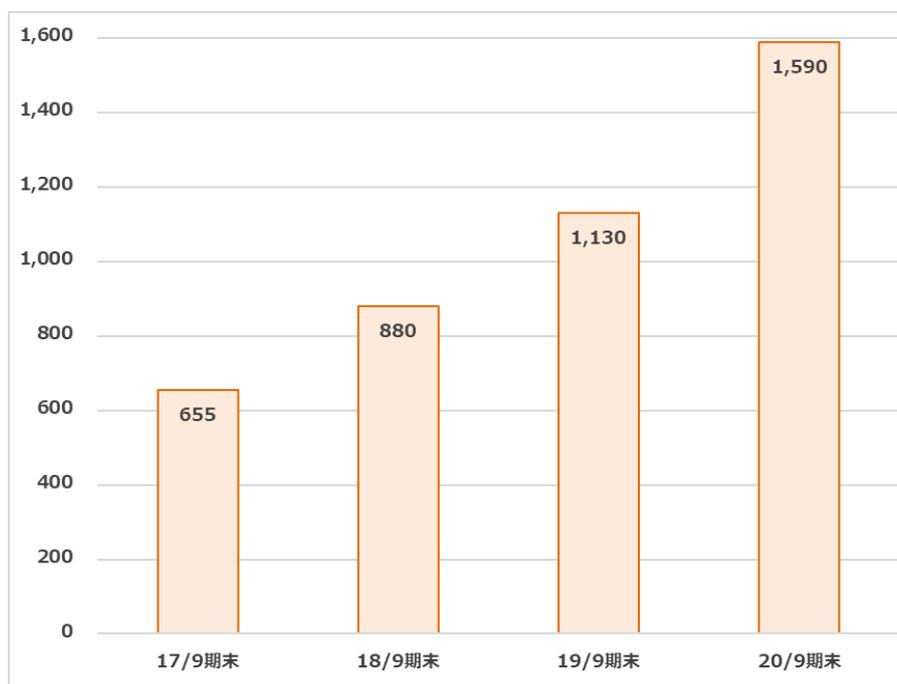
- (1) ウェブサービスやAI、ロボティクス、フィンテック等の先端ITの知識を必要とするプロジェクトを実施する際に、社内適切な人材が不在のケース
- (2) プロジェクトにするほどではない小規模な取り組みを行うケース
- (3) 繁忙期に人材が不足するケース
- (4) 退職や病気等により専門職種で急な欠員が出るケース(次の正社員の採用や他部署からの異動までに繋ぐケースを含む)

同社が提供するプロフェッショナル人材に対して顧客企業が支払う人月単価(1人1カ月当たり単価)は100万円~200万円となっており、プロフェッショナル人材サービスへの対価が高額であることから、同社の最終顧客企業は大手企業が多い。

20/9 期末時点で、案件を獲得したことがある企業は累計で1,590社であり、実績を積み上げてきている(図表3)。

【 図表 3 】 顧客企業の累計数の推移

(単位:社)



(出所) みらいワークス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ FC エージェント事業 (2) ～「大人のインターン」

「大人のインターン」は、主にフリーランスのプロフェッショナル人材やコンサルタント向けのインターン期間付きの就職支援サービスである。求職側のプロフェッショナル人材と求人側の顧客企業とのマッチングが成立した後、3 カ月以上のお試し稼働を通じて相互理解を深め、最終的に正社員として就業するかどうかを決める。

お試し稼働の期間は、「FreeConsultant.jp」と同様、顧客企業からの業務委託と同社からプロフェッショナル人材への再業務委託となる。その後、最終的に正社員としての就業が決まった際には、人材紹介料として同社は年俸の 35%を受け取る。

◆ FC エージェント事業 (3) ～「Professional-Career」

「Professional-Career」は、プロフェッショナル人材に特化した転職支援サービスである。世の中に多く存在する正社員の転職サービスと同じであり、マッチングして正社員として就業すると、同社は年俸の 35%を受け取る。

◆ Web プラットフォーム事業 (1) ～「Skill Shift (スキルシフト)」

「Skill Shift (スキルシフト)」は、都市部人材と地方企業とを副業という形態でマッチングするサービスである。同サービスを提供するた

めに、19年10月にスキルシフトを合併で設立したが、20年9月に同社が吸収合併した。

「Skill Shift」は、「FreeConsultant.jp」のような業務委託及び再業務委託は行わず、地方企業からの求人情報の掲載のみを行う。求人情報の掲載料は1件98,000円となるが、商流の違いによって、売上計上の方法には以下の3つのパターンがある。

- (1) 同社が直接取り扱う求人情報を掲載する場合は、掲載料が同社の売上高となる。この時の売上先は、求人情報を出した地方企業である。
- (2) 代理店が取り扱う求人情報を掲載する場合は、掲載料という名目では求人企業から代理店が受け取る一方で、同社は代理店からシステム利用料を受け取る。
- (3) 地域活性化を図りたい自治体との提携に基づく契約によるものもある。この場合、自治体から取り扱い件数に応じて一括でまとまった金額を受け取り、それを同社の売上高として計上する。求人情報はその地域の代理店が取り扱い、その求人情報が掲載されると、同社が代理店に対して掲載料の一定割合(原価)を支払うという形となる。

どのパターンであっても掲載数を増やすことが業績に貢献することになるが、現時点での方針としては、「Skill Shift」のような副業支援サービスが存在することを啓蒙するために、(2)の代理店の取り扱いによる掲載を増やしていく方針である。

◆ Webプラットフォーム事業(2)～「Glocal Mission Jobs」

「Glocal Mission Jobs」は、20年7月に日本人材機構から譲受したサービスで、地方企業への転職を斡旋するサービスである。

地方企業の求人情報を「Glocal Mission Jobs」のウェブサイトに掲載し、マッチングした際に、年収に応じた報酬が発生する。同社が直接取り扱う場合は、その報酬がすべて同社の売上高となる。一方、地方の人材紹介会社を取り扱う案件は、人材紹介会社に支払われる報酬の一定割合を人材会社から受け取り、それを売上高として計上する。

転職の斡旋とは別に、「Skill Shift」と同様の副業案件のマッチングも行っている。情報を掲載するだけの「Skill Shift」に対し、「Glocal Mission Jobs」では人手を使って人材探しを行うことが違いとなっている。副業案件は、国が行っている「プロフェッショナル人材拠点」

からもたらされるものが多く、マッチングした時に、一定の固定額と求人者に払われる月収の一定割合が成果報酬として同社に支払われる。

なお、「Glocal Mission Jobs」と同様のビジネスモデルで展開している企業も多く存在するが、同社は年収 800 万円以上の人材に特化することにより、差別化を図っている。

◆ ソリューション事業

FC エージェント事業等での登録プロフェッショナル人材と、案件を経験してきたことで得られた企業変革支援の実績をビッグデータ化してソリューションとして主に都心部の大企業に提供しようというのがソリューション事業である。

同社の3つ目の事業として育成していく方針だが、既にインキュベーション・アクセラレーションプログラム「未来」を三井住友銀行と共同運営しており、「未来」に参加するスタートアップ企業を支援するサービス提供等を行っている。

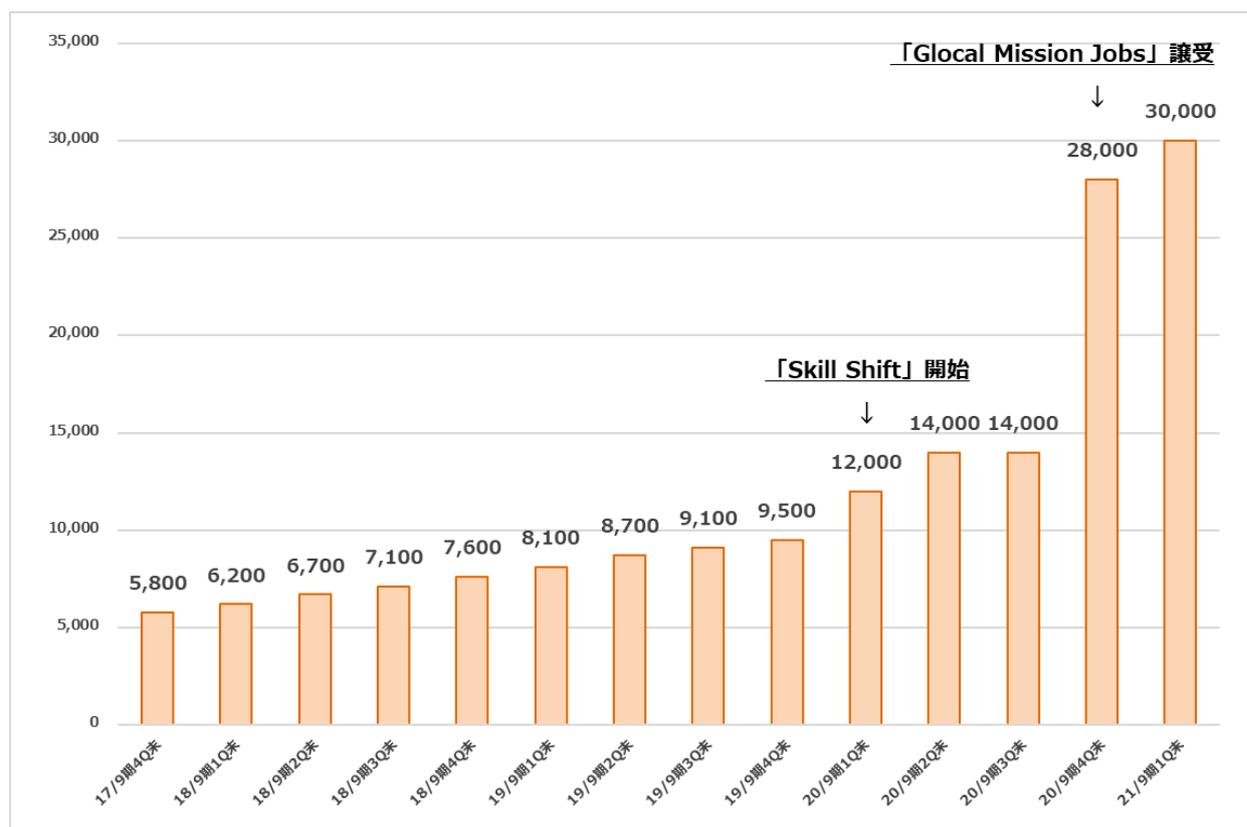
◆ みらいワークスのサービスを利用するプロフェッショナル人材

「人生 100 年時代」、「ダイバーシティ」、「(副業容認を含めた)働き方改革」といった言葉に表されるように、働き方の多様化が進んでいる。同社は、会社勤務の社員という形態以外の働き方をする人材のうち、特定分野で高い専門性を持つ人材をプロフェッショナル人材と定義し、そうした人材に特化してサービス提供をしている。

同社のサービスに登録するプロフェッショナル人材は、「FreeConsultant.jp」を中心に年々増加し続けてきたが、「Skill Shift」や「Glocal Mission Jobs」が加わったことで、20/9 期末時点で 28,000 人超となっている(図表 4)。「FreeConsultant.jp」の登録者には、大手コンサルティング会社や大手システム開発会社出身の人材が多く、30代、40代の人材が過半を占めていると推察される。年収水準としては、800 万円超がひとつの目安となっている模様である。

【 図表 4 】 プロフェッショナル人材の登録人数の推移

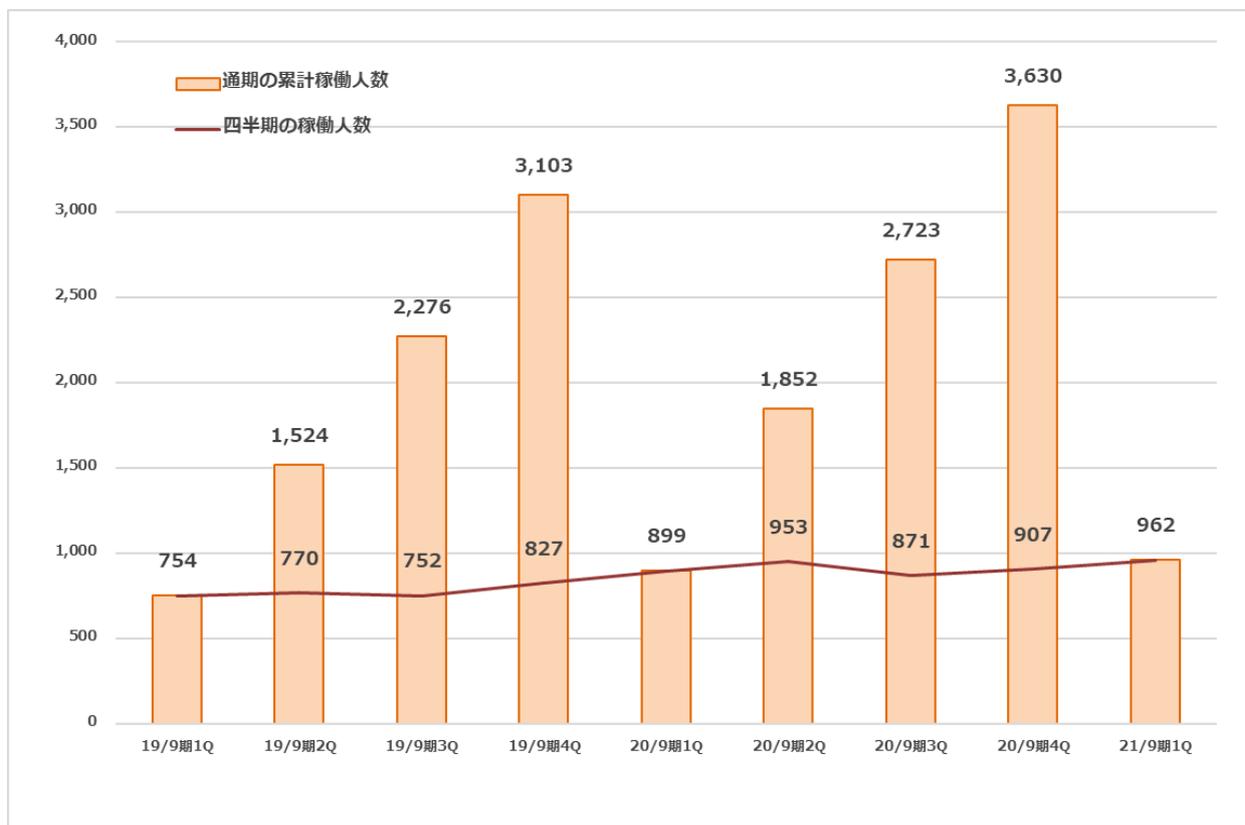
(単位:人)



(出所) みらいワークス有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

なお、プロフェッショナル人材は、各自の人生設計やライフスタイルを持ち、そのワークスタイルは一律ではない。独立コンサルタントのようなフリーランス、パラレルワーカー、起業中だがキャッシュを稼ぐ必要がある起業家など多岐にわたる。このことは、登録している人材全員がいつでもすぐに働けるアクティブな状態にあるわけではないことを意味している。そのため、同社の売上高の伸びとプロフェッショナル人材の登録人数の伸びはきれいに連動するわけではない。

【 図表 5 】 FC エージェント事業におけるプロフェッショナル人材の稼働人数の推移 (単位:人)



(出所) みらいワークス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注2) エンゲージメント

元は「約束」とか「契約」の意味。マーケティング分野では、企業と顧客の間の信頼関係を分析し、購買につなげること、またはその手法として用いられてきた。

最近では人事分野で用いられることが増え、企業と従業員との間の、互いに信頼し合い、貢献し合う概念またはその手法として取り上げられることが増えてきている。

◆ 競争力の源泉(1) ~ オペレーション能力

プロフェッショナル人材と企業をマッチングすること自体はシンプルなビジネスモデルであり、参入障壁はさほど高くないと推察される。しかし「FreeConsultant.jp」において、このマッチングを「業務委託+再委託」の形態で行うためには、大手企業対象のコンサルティング案件を遂行するためのプロジェクトマネジメント機能をはじめとしたオペレーション能力を有している必要がある。このオペレーション能力及び体制こそが、同社の競争力の源泉と言えよう。

プロフェッショナル人材に対しては、専属コーディネーターを設けて、多様なニーズの把握に努めている。また、同社のサービスに対するプロフェッショナル人材のエンゲージメント^{注2}を高めることによりプロフェッショナル人材の満足度を上げることにつなげている。

一方、顧客企業に対しては、金融やヘルスケアといった業界ごとにくつつかのチームに分けて提案営業、マッチング、フォローのオペレーションを行っている。特に案件稼働後のフォローについては、顧客企

業と参画しているプロフェッショナルの双方の満足度の確認や目指す方向の整合性等の擦り合わせが求められる。この作業が、受託案件の成果物の品質を左右すると言っても過言ではない。

プロフェッショナル人材と顧客企業の双方への対応に加え、それぞれから持ち寄られた需要をマッチングするサービスも改良が続けられてきており、同社の競争力を支える大きな要因となっている。

◆ 競争力の源泉(2) ~ ワンストップでのサービス提供を可能とする事業ポートフォリオ

「FreeConsultant.jp」におけるオペレーション能力以外では、人材を求める企業の要望も多様化していることもあり、プロフェッショナル人材のどの働き方にもワンストップで対応できるよう複数のサービスを取り揃えていることもまた、競争力の源泉になりつつある。

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表6のようにまとめられる。

「Skill Shift」や「Glocal Mission Jobs」のWebプラットフォーム事業としての位置づけが明確になったことを受け、「強み」の項に「プロフェッショナル人材の働き方ニーズにワンストップでサービス提供できる体制」を、「機会」の項に「Skill Shift」や「Glocal Mission Job」等の地方企業への浸透」をそれぞれ新規に追加した。また、「機会」の項に「ソリューション事業の拡充」も追加した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・プロフェッショナル人材向けサービスで先行していること <ul style="list-style-type: none"> - 案件実績のある企業数の多さ ・プロフェッショナル人材の囲い込み <ul style="list-style-type: none"> - プロフェッショナル人材の登録数の多さ - 登録プロフェッショナルのエンゲージメントを高める仕組み ・サービス品質を担保するオペレーション <ul style="list-style-type: none"> - 案件のマッチング率の高さ - 顧客企業に対するフォロー体制 ・サービスに対する高い満足度 <ul style="list-style-type: none"> - 登録プロフェッショナル人材の満足度 - 顧客企業の満足度 ・プロフェッショナル人材の働き方ニーズにワンストップでサービス提供できる体制(新規) <ul style="list-style-type: none"> - 「FreeConsultant.jp」以外の複数のサービスの取り揃えの拡充
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・「FreeConsultant.jp」のサービスへの依存度の高さ ・ビジネスモデルの関係上「FreeConsultant.jp」の売上総利益率の上昇余地の小ささ ・サービスブランドの浸透の余地 ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・世の中の働き方の多様化 ・政府等によるフリーランスという働き方に対する後押し ・コンサルティング市場の成長と人材の慢性的な不足感 ・プロフェッショナル人材サービスにおける大手企業の不在 ・「Skill Shift」や「Glocal Mission Job」等の地方企業への浸透(新規) ・ソリューション事業の拡充(新規) ・新規サービスの可能性 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・フリーランスへの案件紹介サービス領域における競争が激化する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 新規参入の増加 - プロフェッショナル人材の囲い込みにおける競争 - 案件の獲得における競争(価格競争等) ・提供する案件の品質が低下する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 案件で稼働したプロフェッショナル人材の質とモチベーションの低下 ・新規サービスがうまく立ち上がらない可能性 ・必要な人材(正社員)が集まらない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、サービスを開始した現代表取締役社長の存在と、サービス提供で蓄積されたオペレーションノウハウにある
同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は、「人的資本」の「経営陣」に属する現代表取締役社長の存在にあると考えられる。プロフェッショナル人材という未開拓領域に特化する戦略的ポジショニングとそのためのも事業コンセプトを確立し、12年4月の「FreeConsultant.jp」のサービス開始以降、8年間サービスを提供し続けてきた。

「FreeConsultant.jp」のサービスは、顧客企業と独立したプロフェッショナル人材のマッチングである。それ自体の参入障壁は決して高いとは言えない。また、事業の継続性は、高品質のサービスを提供し続けられるかどうかにかかっており、これまで成長を続けられたのは、「組織資本」の「プロセス」に属する各業務を強化してきたことによるものである。中でもプロフェッショナル人材と案件とのマッチング率を高めるオペレーション体制が競争力の源泉であると言えよう。

オペレーション体制が競争力の源泉であることは、「知的財産 ノウハウ」に属するオペレーションノウハウの蓄積が進むことも意味している。蓄積されたオペレーションノウハウを背景に顧客企業とプロフェッショナル人材の両方の満足度を高めていくことで、「関係資本」に属する顧客資産(顧客企業)とネットワーク資産(プロフェッショナル人材)の両方が積み上がっていった。それらの蓄積が、オペレーションノウハウの更なる蓄積につながるという好循環が描けるようになってきている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・豊富な顧客企業	・案件実績のある企業数 1,130社超	1,590社超	
		・主要顧客の存在	・期中に契約があった企業数 460社超	開示なし	
	ブランド	・主カサービス	「FreeConsultant.jp」	特になし	-----
		ネットワーク	・プロフェッショナル人材の囲い込みと稼働	・登録数 9,500名超	28,000名超 (全サービス合計)
	・稼働人員数		開示なし	3,630人	
	・人材派遣に関する臨時社員その他		37名	直近の開示なし	
	・業務提携先の存在		・特定業界・業態へのアプローチ	Tスクエアソリューションズ (ジェネリック薬品)	-----
			・フリーランスのサポート強化	野村證券	-----
			・「Glocal Mission Jobs」での提携先	(今回追加)	地銀・人材会社等100社 (20年11月27日時点)
		・地方金融機関との提携	(今回追加)	累計24社 (21年1月28日時点)	
・合併企業との協業	・地方、副業分野へのアプローチ	groovesとの合併企業スキルシフト	(今回削除) スキルシフトを吸収合併したため		
組織資本	・プロフェッショナル人材の獲得	・プロフェッショナル人材の登録人数	9,500人超	28,000人超 (全サービス合計)	
		・FCエージェント事業におけるプロフェッショナル人材の稼働人数	(今回追加)	3,013人 (19/3期) 3,630人 (20/9期)	
	・プロフェッショナル人材のエンゲージメント強化	・専属コーディネーターの配置	人数等の詳細の開示なし	-----	
		・プロフェッショナル人材への情報発信	適宜実施	-----	
		・プロフェッショナル人材向けのコミュニティイベントの開催	適宜実施	-----	
	・営業 (案件の獲得)	・業界別のチーム編成	チーム数は開示なし	-----	
		・企業へのプロジェクト提案	詳細開示は特になし	-----	
		・プロジェクト稼働後のフォロー	詳細開示は特になし	-----	
		・営業拠点	2カ所 (本社、大阪営業所) *大阪は19年11月開設	-----	
	・オペレーション体制	・実施した案件数	開示なし (顧客企業数の開示のみ)	-----	
		・案件のマッチング率	開示なし	-----	
		・登録プロフェッショナル人材の満足度	約90%	直近の開示なし	
	・継続的な情報発信及び啓蒙	・一般社団法人日本記念日協会からの記念日認定	プロフェッショナルの日 (2月6日)	-----	
・メディア掲載やイベント開催		多数あり	-----		
知的財産 ノウハウ	・オペレーションノウハウの蓄積	・「FreeConsultant.jp」の経験・実績 12年4月のサービス開始より7年経過	12年4月のサービス開始より8年経過		
人的資本	・現代取締役社長の存在	・戦略的ポジション	未開拓領域への特化	-----	
		・事業コンセプトの確立	ビジネスモデル等	-----	
		・会社設立以来の年数	12年3月の会社設立より7年経過	12年3月の会社設立より9年経過	
	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	665,000株 (54.12%)	2,660,000株 (53.01%)	
		・代表取締役社長以外の取締役による保有	1,100株 (0.09%)	4,000株 (0.08%)	
		・役員報酬総額 (取締役)	19百万円 (5名)	17百万円 (2名)	
		*社外取締役、監査等委員は除く			
	・従業員	・従業員数	49名	61名	
		・企業風土	・平均年齢	37.5歳	38.3歳
			・平均勤続年数	1.83年	2.20年
・インセンティブ		・従業員持株会	なし	-----	
		・ストックオプション	125,550株 (10.22%) *取締役保有分も含む	396,000株 (7.89%) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/9期または19/9期末、今回は20/9期または20/9期末のもの
20年12月18日時点で1:4の株式分割を実施。株数に関する項目について、前回は株式分割前ベースの株数で、
今回は株式分割後ベースでの株数に換算して表記した。

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ **20年9月期は新型コロナウイルス禍を克服し期初計画を上回る**
20/9 期業績は、売上高が 4,155 百万円（前期比 15.5%増）、営業利益が 77 百万円（同 40.1%減）、経常利益が 79 百万円（同 40.5%減）、当期純利益が 41 百万円（同 54.3%減）となった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 103.9%、営業利益が 154.4%であり、売上高、利益とも期初計画を上回った。

なお、19年10月にスキルシフトを合併で設立したため、20/9 期第1四半期～第3 四半期まで連結業績を開示していたが、20年9月にスキルシフトを吸収合併したために 20/9 期は単体業績での開示に戻った。スキルシフトの業績寄与が軽微との見込みであることを理由に、20/9 期の期初時点において、同社は連結業績計画を公表しなかった。

新型コロナウイルス禍に伴う緊急事態宣言の発出により、主力の「FreeConsultant.jp」においてプロフェッショナル人材の稼働人数が第3 四半期に低下した。しかし、DX（デジタルトランスフォーメーション）案件の増加によって、第4 四半期には稼働が回復したこと、ソリューション事業に分類されるオープンイノベーションのプロジェクトを受託したことにより、売上高は期初計画を上回った。

売上総利益率は大きな変化はなく、前期比 0.2%ポイント上昇の 20.9%となった。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は同 28.8%増の 793 百万円となったが、期初計画に対しては 97.9%の水準に留まった。同社では元々20/9 期は投資を行う期と位置づけており、増員に伴う人件費及び採用費の増加、19年11月に開設した大阪事業所に関する費用の増加、スキルシフトへの投資を見込んでいた。このうち、人員については、19/9 期末に 49 名だった正社員数は、12 名増加して 20/9 期末には 61 名となった。しかし、計画ではもう少し多く採用する予定であったため、販管費が期初計画を下回る結果となった。

このように、売上高、利益とも期初計画を上回った。ただし、期初計画に沿って投資を実行したことで販管費が増加したため、売上高営業利益率は前期比 1.7%ポイント悪化の 1.9%となった。

> 期中の変化

◆ Web プラットフォーム事業に関する業務提携

「Skill Shift」及び「Glocal Mission Jobs」から構成される Web プラットフォーム事業は、地方企業の求人情報を取り扱う関係上、各地域に根差した企業との連携を必要とする。

そのため、各地の金融機関や地方自治体との提携を増やしている。「Glocal Mission Jobs」では、20年11月27日時点で地銀や人材会

社等 100 社と業務提携を締結している。また、「Skill Shift」及び「Glocal Mission Jobs」にまたがるが、21 年 1 月 28 日時点で累計 24 社の地方金融機関との業務提携を行っている。

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 9 月期会社計画

21/9 期単体の会社計画は、売上高 5,000 百万円（前期比 20.3%増）、営業利益 120 百万円（同 56.1%増）、経常利益 121 百万円（同 52.9%増）、当期純利益 75 百万円（同 79.8%増）である（図表 8）。

FC エージェント事業におけるプロフェッショナル人材の稼働人数は、20/9 期の 3,630 人に対し、21/9 期は 27.5%増の 4,630 人を計画しており、売上構成比の高い FC エージェント事業が大幅増収のベースとなっている模様である。

売上総利益率は前期比 3.5%ポイント改善の 24.4%を計画している。FC エージェント事業において利益率の高い有料職業紹介の案件を増やす方針であることと、利益率の高い Web ソリューション事業の売上構成比上昇を見込んでいるものと推察される。

販管費は前期比 38.7%増の 1,100 百万円を計画し、売上高販管費率は同 2.9%ポイント上昇の 22.0%を想定している。同社は 24/9 期に売上高 100 億円を目標とする中期経営計画を策定しており、21/9 期は計画達成のための投資の期と位置づけている。そのため、販管費増加の主な要因は、増員に伴う人件費及び採用費の増加と見られる。これらの結果、21/9 期の売上高営業利益率は同 0.5%ポイント改善の 2.4%となる計画である。

【 図表 8 】 みらいワークスの 21 年 9 月期の単体業績計画

(単位：百万円)

	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	3,033	3,596	4,155	5,000	20.3%
売上総利益	653	744	870	1,220	40.2%
売上総利益率	21.5%	20.7%	20.9%	24.4%	-
営業利益	157	128	77	120	56.1%
売上高営業利益率	5.2%	3.6%	1.9%	2.4%	-
経常利益	158	133	79	121	52.9%
売上高経常利益率	5.2%	3.7%	1.9%	2.4%	-
当期純利益	101	91	41	75	79.8%
売上高当期純利益率	3.3%	2.5%	1.0%	1.5%	-

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 21年9月期第1四半期決算

21/9期第1四半期は、売上高1,143百万円(前年同期比13.1%増)、営業利益24百万円(同17.4%減)、経常利益24百万円(同17.1%減)、四半期純利益17百万円(同11.2%減)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が22.9%、営業利益が20.2%、経常利益が20.5%、四半期純利益が23.7%である。

四半期ベースでは売上高及び売上総利益が過去最高を更新し、新型コロナウイルス禍の影響は解消したと同社は判断している。全売上高の約97%を占めるFCエージェント事業の指標であるプロフェッショナル人材の稼働人数は前年同期比7.0%増の962人となった。

売上総利益率は前年同期比3.4%ポイント上昇の23.6%となった。利益率の高い有料職業紹介の案件があったものと考えられる。一方、増員と新規事業への投資により販管費は同40.9%増となり、売上高販管費率は同3.8%ポイント上昇の21.5%となった。これらの結果、売上高営業利益率は同0.4%ポイント悪化の2.1%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～21年9月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/9期実績を踏まえて、21/9期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、21/9期単体業績について、売上高5,037百万円(前期比21.2%増)、営業利益138百万円(同79.7%増)、経常利益139百万円(同76.1%増)、当期純利益86百万円(同107.4%増)と、売上高は会社計画に近い水準、利益は会社計画を上回る水準を予想する(図表9)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高の大半が「FreeConsultant.jp」によるものであることから、前回レポートでは、「FreeConsultant.jp」の登録プロフェッショナル数と企業数の要素に分けて、売上高を予想した。

しかし、プロフェッショナル人材の登録人数が「Skill Shift」や「Glocal Mission Jobs」を含む総数のみの開示となったことから、新たに開示されるようになったFCエージェント事業でのプロフェッショナル人材の稼働人数をもとに売上高を予想する方法に変更した。

- (2) プロフェッショナル人材の稼働人数は20/9期の3,630人に対し、21/9期は前期比24.0%増の4,500人とした(会社計画は同27.5%増の4,630人)。稼働人数1人当たり売上高は1,075千円とし、FCエージェント事業の売上高は4,837百万円とした(会社計画では4,800百万円)。
- (3) Webプラットフォーム事業の売上高は150百万円(前期及び会社計画の開示はない)、ソリューション事業の売上高は50百万円(同)とした。
- (4) 21/9期の売上総利益率は、前期比3.1%ポイント上昇の24.0%と予想した(会社計画は24.4%)。FCエージェント事業で業務効率が改善することに加え、FCエージェント事業の中でも利益率の高い有料職業紹介の案件が増える見込みであることと、同じく利益率の高いWebプラットフォーム事業の売上構成比が上昇することを織り込んだ。
- (5) 販管費は、20/9期の793百万円に対し、21/9期は277百万円増加の1,070百万円(会社計画は1,100百万円)とした。中期計画の初年度にあたる21/9期は投資を強化する期と位置づけられているため、人件費や採用費の増加を織り込んだ。それでも売上総利益率の改善効果が上回ることで、21/9期の売上高営業利益率は前期比0.9%ポイント上昇の2.8%になるものとした(会社計画は同0.5%上昇の2.4%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想～22年9月期以降

22/9期以降の業績について、22/9期は前期比20.5%増収、23/9期は同17.3%増収と予想した。プロフェッショナル人材の稼働人数の増加をベースとしたFCエージェント事業が増収を牽引する展開を想定した。また、規模は小さいながら、Webプラットフォーム事業、ソリューション事業とも売上構成比を高めながら増収を続けるものとした。

売上総利益率は年0.3%ポイントずつ上昇していくものとした。また、販管費は22/9期は前期比19.9%増、23/9期は同15.7%増となるものとしたが、売上高販管費率は緩やかに低下していくと予想した。これらの結果、売上高営業利益率は22/9期には3.2%、23/9期には3.8%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 9 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	18/9期単	19/9期単	20/9期単	21/9期単CE	21/9期単E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期単E (今回)	22/9期連E (前回)	23/9期単E
損益計算書									
売上高	3,033	3,596	4,155	5,000	5,037	4,875	6,070	5,742	7,119
前期比	33.4%	18.6%	15.5%	20.3%	21.2%	20.9%	20.5%	17.8%	17.3%
FCIエージェント事業	-	-	-	4,800	4,837	-	5,750	-	6,679
前期比	-	-	-	-	-	-	18.9%	-	16.2%
売上構成比	-	-	-	96.0%	96.0%	-	94.7%	-	93.8%
稼働人数(名)	-	3,103	3,630	4,630	4,500	-	5,300	-	6,100
前期比	-	-	17.0%	27.5%	24.0%	-	17.8%	-	15.1%
稼働人数1人当たり売上高(千円)(注)	-	1,159	1,145	1,037	1,075	-	1,085	-	1,095
Webプラットフォーム事業	-	-	-	-	150	-	250	-	350
前期比	-	-	-	-	-	-	66.7%	-	40.0%
売上構成比	-	-	-	-	3.0%	-	4.1%	-	4.9%
ソリューション事業	-	-	-	-	50	-	70	-	90
前期比	-	-	-	-	-	-	40.0%	-	28.6%
売上構成比	-	-	-	-	1.0%	-	1.2%	-	1.3%
登録プロフェッショナル数(名)	7,600	9,500	28,000	-	-	13,500	-	15,500	-
前期比	31.0%	25.0%	194.7%	-	-	17.4%	-	14.8%	-
案件獲得の実績がある累積企業数(社)	880	1,130	1,590	-	-	1,570	-	1,790	-
前期比	34.4%	28.4%	40.7%	-	-	16.3%	-	14.0%	-
期中に契約がある企業数(社)	350	460	644	-	-	644	-	743	-
前期比	-	31.4%	40.0%	-	-	17.7%	-	15.4%	-
売上総利益	653	744	870	1,220	1,209	1,040	1,475	1,228	1,751
前期比	47.8%	13.9%	16.9%	40.2%	38.9%	21.8%	22.0%	18.1%	18.7%
売上総利益率	21.5%	20.7%	20.9%	24.4%	24.0%	21.4%	24.3%	21.4%	24.6%
販売費及び一般管理費	496	615	793	1,100	1,070	928	1,283	1,012	1,484
前期比	56.5%	24.0%	28.8%	38.7%	34.9%	15.8%	19.9%	9.1%	15.7%
売上高販管費率	16.4%	17.1%	19.1%	22.0%	21.2%	19.0%	21.1%	17.6%	20.8%
営業利益	157	128	77	120	138	112	192	215	267
前期比	25.7%	-17.9%	-40.1%	55.4%	79.7%	111.6%	38.5%	91.4%	39.1%
売上高営業利益率	5.2%	3.6%	1.9%	2.4%	2.8%	2.3%	3.2%	3.8%	3.8%
経常利益	158	133	79	121	139	113	193	216	268
前期比	26.8%	-15.9%	-40.6%	52.4%	76.1%	109.5%	38.2%	90.6%	38.9%
売上高経常利益率	5.2%	3.7%	1.9%	2.4%	2.8%	2.3%	3.2%	3.8%	3.8%
当期純利益	101	91	41	75	86	68	119	130	166
前期比	17.7%	-9.6%	-54.3%	79.6%	107.4%	109.5%	38.2%	90.6%	38.9%
売上高当期純利益率	3.3%	2.5%	1.0%	1.5%	1.7%	1.4%	2.0%	2.3%	2.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/9期単	19/9期単	20/9期単	21/9期単CE	21/9期単E (今回)	21/9期連E (前回)	22/9期単E (今回)	22/9期連E (前回)	23/9期単E
貸借対照表									
現金及び預金	830	892	912	-	996	1,023	1,138	1,200	1,333
売掛金	319	395	473	-	574	536	692	631	811
たな卸資産	-	-	-	-	0	0	0	0	0
前払費用	13	11	13	-	16	17	20	20	23
その他	0	0	2	-	2	0	2	0	2
流動資産	1,163	1,299	1,401	-	1,588	1,577	1,853	1,852	2,170
有形固定資産	16	18	15	-	15	27	15	27	15
無形固定資産	22	16	74	-	89	21	104	24	119
投資その他の資産	45	48	54	-	57	56	61	60	65
固定資産	84	83	143	-	161	105	181	111	200
資産合計	1,247	1,382	1,545	-	1,750	1,683	2,034	1,963	2,370
買掛金	409	490	557	-	654	665	789	783	925
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金・未払費用	87	60	83	-	90	82	109	97	128
未払法人税等	39	17	13	-	27	19	38	36	53
その他	64	66	77	-	77	66	77	66	77
流動負債	601	634	731	-	850	833	1,014	983	1,184
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
固定負債	-	-	-	-	0	0	0	0	0
純資産合計	646	748	813	-	900	849	1,020	979	1,186
(自己資本)	646	748	813	-	900	849	1,020	979	1,186
(新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	158	133	67	-	139	113	193	216	268
減価償却費	2	7	8	-	10	7	10	7	10
売上債権の増減額 (-は増加)	-69	-75	-77	-	-101	-92	-117	-95	-119
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-1	-	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	49	80	66	-	97	115	134	118	136
法人税等の支払額・還付額	-64	-65	-33	-	-38	-35	-62	-69	-87
その他	61	-19	46	-	0	7	11	8	11
営業活動によるキャッシュ・フロー	138	60	76	-	108	116	167	186	219
有形固定資産の取得による支出	-16	-5	-2	-	-5	-5	-5	-5	-5
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-16	-4	-42	-	-20	-5	-20	-5	-20
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
敷金の差入・回収による収支	-16	0	-2	-	0	0	0	0	0
その他	-2	-	-34	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-52	-10	-82	-	-24	-10	-25	-10	-25
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	328	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式公開費用による支出	-	-	-	-	0	0	0	0	0
ストックオプションの行使による収支	18	11	23	-	0	0	0	0	0
その他	0	0	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	346	10	23	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	432	61	17	-	83	106	142	176	194
現金及び現金同等物の期首残高	398	830	892	-	912	917	996	1,023	1,138
現金及び現金同等物の期末残高	830	892	912	-	996	1,023	1,138	1,200	1,333

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) みらいワークス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

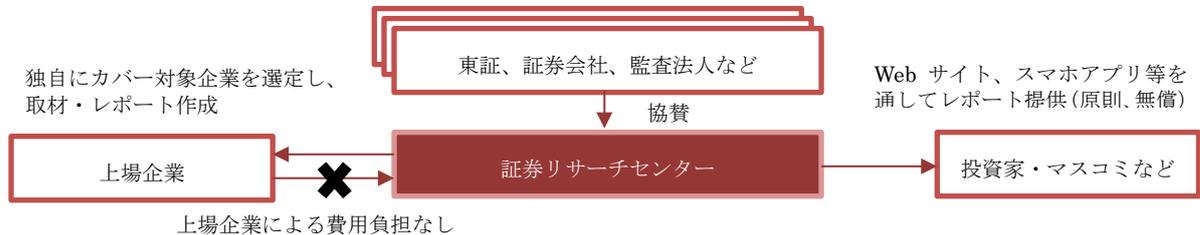
◆ プロフェッショナル人材の不祥事等により、レピュテーションが毀損する可能性

同社のサービスを、顧客企業の案件にプロフェッショナル人材を供給するサービスと捉えれば、案件遂行時にプロフェッショナル人材が不祥事を起こした場合は、同社のレピュテーションが毀損される展開になる可能性がある。

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

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

免責事項

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