

ホリスティック企業レポート

グッピーズ

5127 東証グロース

ベーシック・レポート
2023年7月7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 20230702

**医療・介護・福祉に特化した求人サイト等の人材サービスと健康管理アプリを提供
収益源の人材サービス事業では歯科職種向けで高い競争力を誇る**

1. 会社概要

- ・グッピーズ(以下、同社)は、医療・介護・福祉に特化した求人サイトを運営する人材サービス事業と、スマートフォンによる健康管理アプリを提供するヘルスケア事業を展開している。歯科職種の中途転職者向け求人サイトで適用している閲覧課金型の料金システムが評価され、歯科医院の約3割を顧客化している。
- ・22/8期の売上高構成比は、人材サービス事業 89.2% (うち中途転職者向け 70.9%、新卒求職者向け 18.3%)、ヘルスケア事業 10.8%となっている。

2. 財務面の分析

- ・中途転職者向け歯科職種の閲覧課金型広告収入の急拡大により、17/8期から22/8期に掛けて、売上高は年率27.0%増加した。経常利益率は、増収効果により、18/8期の6.7%から22/8期には26.2%に上昇した。
- ・財務の安全性、収益性、成長性の面で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、歯科医院のニーズへの対応力と歯科職種求職者との長期的な繋がりにある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、歯科人材サービスの付加価値拡大や、歯科周辺ビジネスへの参入、ヘルスケア事業の顧客拡大を成長戦略としている。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/8期の業績について、第2四半期累計期間実績と同社の施策を踏まえ、前期比28.3%増収、29.5%営業増益と予想した。
- ・当センターでは、人材サービス事業の閲覧課金売上高の増加を想定し、24/8期は前期比26.0%増収、21.8%営業増益、25/8期は同21.7%増収、20.8%営業増益を予想している。

アナリスト: 大間知淳

+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】

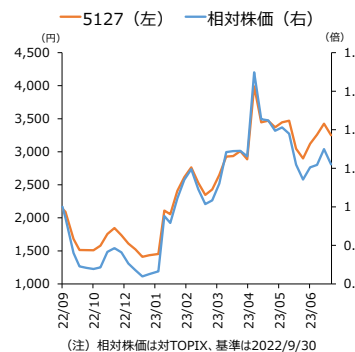
	2023/6/30
株価 (円)	3,250
発行済株式数 (株)	3,627,300
時価総額 (百万円)	11,789

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	28.5	27.9	22.8
PBR (倍)	11.7	5.8	4.6
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	6か月
リターン (%)	5.7	8.0	126.6
対TOPIX (%)	-1.6	-5.5	87.3

【株価チャート】



【5127 グッピーズ 業種: 情報・通信業】

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)
2021/8	1,396	49.1	304	188.4	304	190.1	229	197.9	76.6	179.9	0.0
2022/8	1,850	32.5	470	54.5	484	59.1	342	48.9	114.1	277.6	0.0
2023/8 CE	2,355	27.3	603	28.3	601	24.0	420	23.0	121.2	-	0.0
2023/8 E	2,374	28.3	609	29.5	607	25.3	422	23.3	116.4	564.8	0.0
2024/8 E	2,992	26.0	742	21.8	743	22.4	518	22.7	142.8	707.6	0.0
2025/8 E	3,641	21.7	896	20.8	897	20.7	627	21.0	172.9	880.5	0.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想。2022年6月8日付で1:500の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 医療・介護の求人サイト運営と健康管理アプリ提供を手掛ける

グッピーズ（以下、同社）は、医療・介護・福祉に特化した求人サイトを運営する人材サービス事業と、スマートフォンによる健康管理アプリを提供するヘルスケア事業を展開している。

22/8 期の売上高構成比は、人材サービス事業 89.2%、ヘルスケア事業 10.8%であった。セグメント利益率（セグメントに帰属しない一般管理費である調整額を各事業に配賦しないベース）では、収益源の人材サービス事業は 45.6%と高水準を誇る。一方、先行投資段階にあるヘルスケア事業は損失を計上している（図表 1）。

【図表 1】22 年 8 月期の事業セグメントの状況（単位：百万円）

セグメント	売上高		セグメント利益	
	金額	構成比	金額	利益率
人材サービス	1,651	89.2%	753	45.6%
ヘルスケア	199	10.8%	-69	-

（出所）グッピーズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

従業員は、22/8 期末において、人材サービス事業の 46 名に対して、ヘルスケア事業には 19 名が配属されている。売上高構成比に比べてより高い比率で人材を投入していることが、ヘルスケア事業のセグメント損失の一因と考えられる。

人材サービス事業については、中途転職者向けと新卒求職者（学生）向けに分かれており、22/8 期の売上高構成比は、中途転職者向け 70.9%、新卒求職者向け 18.3%となっている。

◆ 人材サービス事業では 2 種類のサイトを運営している

人材サービス事業では、医療・介護・福祉業界における、主に有資格者に対応した求人サイト（求人情報・求職者情報提供事業）を運営している。中途転職者向けは「GUPPY 求人」（求人職種数 57 職種）、新卒学生向けは「GUPPY 新卒」（同 27 職種）のサービス名で展開している。

同社は、医療・介護・福祉業界の中でも、採用にあまり費用を掛けられない、小規模な歯科医院の需要を取り込むため、求職者が求人広告をクリックした時点で料金が発生する、コストパフォーマンスの良い閲覧課金（クリック課金）型の料金システムを 09 年に導入した。同料金システムは、歯科医院に受け入れられ、22/8 期末時点で、全国 67,755 の歯科医院のうち、28.9%にあたる 19,601 院が同社の求人サイトに登録している。歯科医院の約 75%は個人経営であり、求人広告

等の人材サービスを利用していないところも多いため、同社では、自社の実質的な市場シェアはもっと高いと認識している。

一方、求職者に関しては、同社サイトの歯科3職種(歯科医師、歯科衛生士、歯科技工士)の会員数は22/8期末で約10.3万人であり、歯科3職種の就業者約22.6万人(「令和2年医師・歯科医師・薬剤師統計の概況」「令和2年衛生行政報告例(就業医療関係者)の概況)」に対する割合は45.6%に達している。また、22/8期における歯科3職種のユニークユーザー数(「GUPPY 求人」に訪問したユーザー数)は297.8万人にのぼっており、その数は5期前比で約2.4倍に増加している。なお、「GUPPY 求人」全体の会員数は、22/8期末で512,085人(うち、新規会員60,205人)となっている。

(1) 中途転職者向けサービス～「GUPPY 求人」等
中途転職者向け求人サイト「GUPPY 求人」では、歯科職種(歯科医師、歯科衛生士、歯科技工士、歯科助手、歯科受付)を対象として、閲覧課金型の料金システムを適用している。

同社と契約した歯科医院(求人者)は、まず、一定額のポイント(最低1万ポイント、1ポイント=1円)を購入する。求人者が入力した求人情報(詳細)が求職者にクリック(閲覧)されたときに120ポイントずつ消費される仕組みとなっている。仮に50回目にクリックした求職者を採用できた場合、1人当たりの採用コストは6,000円となる。閲覧した求職者が求人情報に関心を持った場合、同社の従業員は間に入らず、当事者が直接Webや電話等でやり取りし、採用交渉を行うため、同社は低コストでの運営が可能となっている。

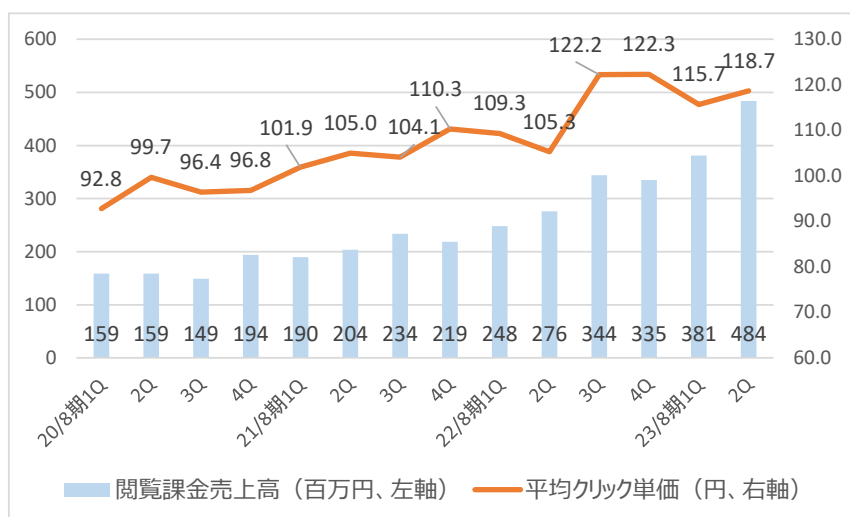
閲覧課金はWeb広告では一般的な課金形態ではあるものの、求人サイトでは期間掲載型料金や成功報酬型料金(求職者に支払われる年収の15~30%程度、金額では60万円~280万円程度)が一般的なようであり、医療機関の負担となっている。

また、同社は、サイトの登録会員に関する匿名のプロフィール、スキル、希望条件を見て、興味を持った人材に直接、スカウトメッセージを送信できるスカウト機能を付加サービスとして求人者に提供している。スカウト機能の料金はスカウトメッセージ1通当たり1,000ポイントであり、購入したポイント残高から消費される。

同社は、歯科職種における同社サービスの需要(契約歯科医院数、クリック数)の拡大を受け、クリック単価の値上げを進めているほか、スカウト送信数も増加傾向にある。結果として、クリック、スカウト送信、オプション広告等の売上高によって構成される閲覧課金売上高

は、20/8 期第 1 四半期（クリック単価を税込 100 円に値上げ）の 159 百万円から 22/8 期第 3 四半期（同 120 円に値上げ）には 344 百万円に増加した（図表 2）。23/8 期においては、効果的な広告運用の実施により、同第 2 四半期の閲覧課金売上高は 484 百万円に急拡大した。

【 図表 2 】 閲覧課金売上高と平均クリック単価の四半期推移



(注) 閲覧課金売上高は、クリック、スカウト送信、オプション広告等の総和。平均クリック単価(税抜)は、スカウト送信によるポイント消費を含む閲覧課金売上高(税抜)をクリック数で除して算出。

(出所) グッピーズ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

また、平均クリック単価(スカウト送信によるポイント消費を含む閲覧課金売上高をクリック数で除して算出、税抜)は、20/8 期第 1 四半期の 92.8 円から 22/8 期第 3 四半期には 122.2 円に上昇した。23/8 期に入ると、効果的な広告運用によりクリック数が急増し、売上高に占めるスカウト送信の比率が低下した結果、平均クリック単価はやや低下している。

「GUPPY 求人」においても、歯科職種以外の医療・介護・福祉職種に対しては、採用時に料金が発生する採用課金(成功報酬)型の料金システムを適用している。しかし、歯科職種以外の医療・介護・福祉職種においては他社との競争が激しく、売上高は小規模にとどまっている。22/8 期における「GUPPY 求人」サイトの売上高のうち、歯科職種を対象とした閲覧課金売上が 93.8%を占めるのに対し、歯科職種以外のその他の売上は 6.2%にとどまっている。なお、中途転職者向け売上高には、「GUPPY 求人」サイト売上高の他に、医院紹介動画作成・掲載等の売上高が若干含まれている。

(2) 新卒学生向けサービス～「GUPPY 新卒」等
新卒学生向けサービスでは、医療、介護、福祉業界を目指す新卒学生

向け就職情報提供サイト「GUPPY 新卒」を運営しており、22 年卒の会員登録者数は 35,840 人であった。「GUPPY 新卒」の料金体系は、採用シーズン毎（各年度 3 月末まで）の期間掲載型固定料金（税抜 100,000 円～300,000 円）を適用しており、採用が決まっても追加料金は発生しない仕組みとなっている。

その他、同社は、サイトへの掲載を契約した求人者に対するオプションとして、合同就職説明会の開催、学校への求人票の発送代行等を行っている。また、新卒学生に対しては、「GUPPY 新卒」を訴求するため、国家試験過去問対策アプリの提供や就職情報誌の発行を行っている。求人者は、「GUPPY 新卒」の契約を行うと、サイトだけでなく、就職情報誌と国家試験過去問対策アプリにも情報を掲載できる仕組みとなっている。

合同就職説明会は、歯科衛生士、歯科医師の求職者に対してオフラインで開催しており、求人者（歯科医院）に説明会に参加する権利を販売している。求人票の発送代行は、求人者に代わり求人票の印刷と全国の学校への発送を行うものであり、求人者から別途料金（1 職種につき税抜 50,000 円）を受領している。求職者は同社が作成した求人票の QR コードから「GUPPY 新卒」のサイト経由で応募することも可能になっている。

就職情報誌は、医療・介護・福祉の 10 職種を対象に作成されており、全国の学生に向けて 115,200 部（22/8 期）を発行している。一方、国家試験過去問対策アプリは、16 職種に対応し、最長 9 年間の過去問を無償で提供しており、歯科衛生士・管理栄養士分野では約 8 割の学生に利用されている。

新卒求職者が国家試験過去問対策アプリ利用時に登録する会員情報は、同社の求人サイトの会員登録情報と共通になっているため、登録後に同アプリ内で「GUPPY 新卒」に掲載されている求人を見、応募することが可能となっている。国家試験受験者の新規登録者を増やし、同社の知名度を高めることにより、「GUPPY 新卒」の登録者数の増加だけでなく、将来の中途転職での「GUPPY 求人」の利用に繋がる仕組みを形成している。

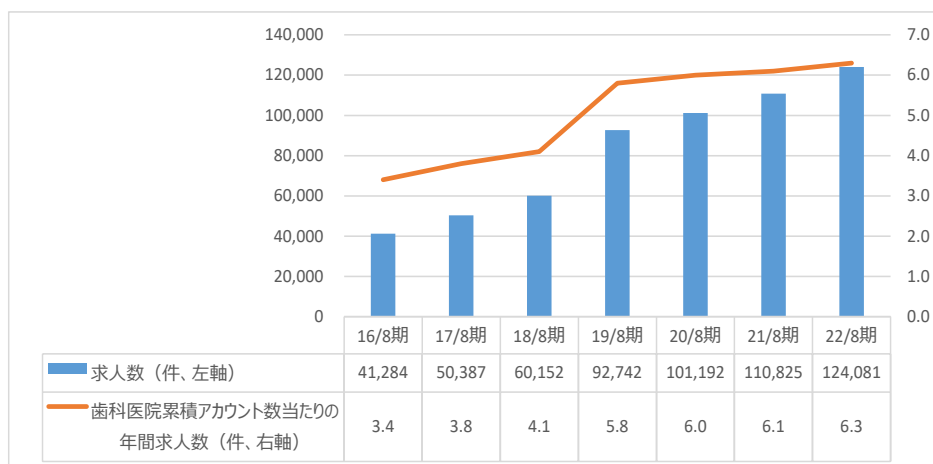
22/8 期における新卒求職者向け売上高は約 3.4 億円であるが、このうち 2.5 億円が「GUPPY 新卒」サイト等への情報掲載料であり、残りの約 0.9 億円が求人票の発送代行等のオプション料と推測される。

◆ 人材サービス事業は歯科職種向けが成長を牽引している

人材サービス事業は、22/8 期において歯科職種（歯科医師、歯科衛生士、歯科技工士、歯科助手、歯科受付）向けのサービスに対する売上高構成比が 88.8%を占めている。新卒求職者向けの約 4 倍の売上規模である中途転職者向けにおいては、歯科職種が売上高の 9 割以上を占めている。また、新卒求職者向けでも歯科職種が売上高の約 7 割に達していると推測される。

22/8 期の歯科業種年間求人数は、16/8 期の 41,284 件から 124,081 件へと 3.0 倍に増加した。歯科医院累積アカウント数（登録医院数）が每期着実に増加した上に、歯科医院累積アカウント数当たりの年間求人数が、16/8 期の 3.4 回から 6.3 回に増加したためである（図表 3）。

【 図表 3 】 歯科業種年間求人数の推移



(出所) グッピーズ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、従来、常勤・非常勤を分けずに求人情報を掲載していたが、19/8 期に別々に掲載したところ、マッチング精度が大幅に向上し、歯科医院累積アカウント数当たりの年間求人数が大幅に増加した。

22/8 期において、人材サービス事業の業績は、売上高 1,651 百万円（前期比 37.3%増）、セグメント利益 753 百万円（同 34.3%増）であった（図表 4）。

【 図表 4 】 人材サービス事業の業績推移

(単位：百万円)

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期
売上高	558	579	691	809	1,203	1,651
セグメント利益	245	286	287	305	560	753
セグメント利益率	—	—	—	37.8%	46.6%	45.6%

(注) 17/8 期から 19/8 期は未監査

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ ヘルスケア事業では企業や健康保険組合等から収益を得ている

ヘルスケア事業では、健康寿命の延伸、医療費の削減等、持続的な社会保障の実現に向け、スマートフォンによる健康管理アプリ「グッピーヘルスケア」を開発し、一般利用者には無料で、企業、健康保険組合、地方自治体には有料で提供している。アプリは、一般利用者、従業員、組合員、地域住民に利用されており、累計ダウンロード数は50万件となっている。22/8 期末の利用法人数は、企業126社、健康保険組合22組、自治体7団体の合計155法人であった。

ヘルスケア事業の特徴としては、16種類以上の健康管理コンテンツの搭載、福利厚生を目的とした企業向けの機能拡張サービスの提供、自治体や健康保険組合のニーズに応じたカスタマイズやサービスの提供が挙げられる。

一般利用者は、歩く(歩数)、体重、睡眠、エクササイズ、お酒、食事、検診、走る、メンタル、生理、禁煙、ラジオ体操等、16種類以上の機能(コンテンツ)の中から、ダイエットや生活習慣の改善等の個人の目的に沿って、サービスを無料で利用している。同社は、各コンテンツの利用データを分析し、アプリ品質の向上に努めている。

同社は、従業員の健康の維持・増進等、福利厚生を目的とした企業に対し、機能を拡張した従量課金制サービスを提供している。月額利用料は、従業員1人当たりの月額システム利用料(税込330円、1,650円、3,300円の3プラン)×従業員(ID)数によって決定される。22/8 期末の利用者ID数は9,143となっている。

健康管理アプリを利用して、従業員が管理記録した運動、飲食、睡眠等に係るデータが、同社が設定する一定の基準を満たすと健康ポイントが貯まり、健康ポイントはAmazonギフト券等と交換できる仕組みとなっている。

同社は、企業向けサービスで培った経験やノウハウを活かして、地方自治体や企業の健康保険組合のニーズにも対応したカスタマイズやサービスを提供している。料金体系は定額制を採用しており、利用者は健康ポイント獲得後、抽選に当選すると賞品を獲得できる仕組みとなっている。

22/8 期のヘルスケア事業の売上高は前期比3.0%増の199百万円、セグメント損失は同11百万円減の69百万円であった。なお、同事業は人件費以外ではソフトウェアの減価償却費負担が重い、EBITDAも41百万円の損失であった(図表5)。

【 図表 5 】ヘルスケア事業の業績推移

(単位:百万円)

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期
売上高	1	3	6	127	193	199
セグメント利益	-194	-145	-124	-62	-80	-69
減価償却費	-	-	-	35	46	28
EBITDA	-	-	-	-26	-33	-41

(注) 17/8 期から 19/8 期は未監査

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 売上高前年対比と売上高営業利益率を重視している

同社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指しており、「売上高前年対比」と「売上高営業利益率」を重要な経営指標と位置付けている。また、事業別 KPI に関しては、人材サービス事業では、求人サイトの閲覧数と採用決定数の双方に影響を与えるものとして、各年度の累計求人数（全職種）を、ヘルスケア事業では、売上高に影響を与えるものとして、健康管理アプリの利用法人数を重視している。

各事業の KPI の過去 6 期の推移は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】各事業の KPI の推移

セグメント		17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期
人材サービス	累計求人数 (件)	117,878	204,504	274,715	293,979	399,409	463,704
	うち歯科職種 (件)	50,387	60,152	92,742	101,192	110,825	124,081
ヘルスケア	健康管理アプリ利用法人数 (社)	8	20	30	57	90	155

(出所) グッピーズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 健康保険組合連合会への依存度は低下した

人材サービス事業については、数多くの医療機関や介護事業者と取引をしており、特定の顧客(求人者)に対する売上高の依存度は小さい。一方、ヘルスケア事業については、21/8 期までは健康保険組合連合会に大きく依存する状況となっていたが、22/8 期第 3 四半期の途中で契約が見直された結果、22/8 期においては、売上高に占める同連合会向けの割合は総売上高の 1 割未満に低下している(図表 7)。

【 図表 7 】相手先別売上高の推移

(単位:百万円)

相手先	20/8期		21/8期		22/8期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
健康保険組合連合会	119	12.8%	164	11.8%	-	-

(出所) グッピーズ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

人材サービス事業の中途転職者向け閲覧課金型求人サービスにおいて、22/8 期にポイントを購入した法人数(歯科医院数)は 9,519 件で

あったが、年間ポイント購入額 30 万円以上の法人は 1,096 件にとどまっている (図表 8)。契約している歯科医院の多くは個人経営と推測され、人材サービス事業の取引は分散していると見られる。

【 図表 8 】 年間ポイント購入額別の法人数

(単位: 件)

年間ポイント購入額	30万円以上	10万円以上 30万円未満	5万円以上 10万円未満	1万円超 5万円未満	1万円以下
法人数	1,096	2,705	2,325	2,471	922
構成比	11.5%	28.4%	24.4%	26.0%	9.7%

(出所) グッピーズ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

➤ ビジネスモデル

◆ 売上総利益率と限界利益率が高いビジネスモデル

22/8 期の売上総利益率は 93.3%と極めて高い水準にある。売上原価の 4~5 割は外注費 (人材サービス事業における求人票の発行代行業務等)、残りの 5~6 割は経費 (主としてヘルスケア事業) で構成されているが、売上高外注費率が 3.2%、売上高経費率が 3.5%であった。経費の内訳としては、ソフトウェアの減価償却費 (ヘルスケア事業) や、褒賞費用引当金繰入額 (人材サービス事業)、健康ポイント引当金繰入額 (ヘルスケア事業) 等が挙げられる。

同社は、採用課金形態の求人サービスにおいて、一定の条件を満たしたサービス利用者に対する褒賞金 (お祝い金) キャンペーンを実施しており、当該支出に備えて、将来発生見込額を褒賞費用引当金として計上している。22/8 期末における褒賞費用引当金の残高は 12 百万円、健康ポイント引当金の残高は 4 百万円であった。なお、23/8 期下期からは、閲覧課金型の歯科職種においても、お祝い金制度が導入されている。

22/8 期の販売費及び一般管理費 (以下、販管費) は 1,256 百万円であった。主要科目は、広告宣伝費 (393 百万円、主に人材サービス事業) や給与手当 (286 百万円)、システム関連費 (95 百万円、主に人材サービス事業)、賞与引当金繰入額 (49 百万円) 等の固定費が中心となっている。販管費率は 67.6%と高水準であるものの、売上総利益率の高さにより、営業利益率は 25.4%と良好な数値となっている。

売上原価と販管費のなかで、変動費と見られるのは外注費と経費の一部だけであるため、証券リサーチセンター (以下、当センター) では、同社の限界利益率を 9 割以上と推定している。

人材サービス事業売上高の約 7 割を占める閲覧課金形態の求人サービスにおいて、同サービスを利用する歯科医院は、1 万円単位のプリ

ペイド方式でポイントを購入し、求人情報を掲載する。1万円は1万ポイントに換算され、掲載した求人情報が閲覧(クリック)される毎にポイント残高から120ポイントが消費され、ポイント残高が120ポイント未満になると、掲載が自動的に終了する仕組みとなっている。

閲覧課金形態の求人サービスは、会計上、歯科医院がポイントを購入した時点で購入額が契約負債として流動負債に計上され、ポイントが消費された時点で契約負債を取崩して売上高に計上されている。また、人材サービス事業売上高の約15%を占める新卒求職者向けの期間掲載型求人サービスでは、求人者が年度毎に前払いで料金を支払った金額が契約負債に計上され、3月末に掛けて期間按分して売上高に計上されている。結果として、22/8期末の契約負債は310百万円と、負債純資産合計の20.6%を占めており、22/8期売上高に対する契約負債の比率も16.8%と比較的高い数値となっている。

◆ **営業利益率、資産効率の高さが良好な資産利益率に繋がっている**

22/8期末において、同社の固定資産は総資産の11.2%に過ぎず、総資産回転率も1.4回と良好な水準にある。営業利益率の高さと良好な資産効率の組合せにより、22/8期の総資産経常利益率は36.7%、自己資本利益率は49.9%と極めて高い水準となっている。

> **業界環境と競合**

◆ **医療・介護・福祉業界の人材サービス市場は相対的に好調**

医療・介護・福祉業界の人材サービス市場については、高齢化社会の進展等により、23年5月における有効求人倍率(パートタイムを含む常用雇用)は、全職業計が1.10倍であるのに対し、医師・歯科医師・獣医師・薬剤師が1.98倍、保健師・助産師・看護師が1.76倍、医療技術者が2.73倍、介護サービス職業従事者が3.54倍と高水準にある。

厚生労働省が公表した「令和4年版 労働経済の分析」、産業別雇用者数の前年同月比増減人数によれば、21年12月時点における全産業合計は、コロナ禍で前年同月比46万人減となった20年12月から僅か5万人の増加にとどまった。産業別では、建設業が28万人減、宿泊業・飲食サービス業が9万人減、卸売業・小売業が5万人減となった一方、医療・福祉は産業別で最大の伸びとなる17万人増となった。以上のことから、医療・介護・福祉業界の人材サービス市場は相対的に好調であると言える。

厚生労働省が22年1月に公表した「令和2年衛生行政報告例(就業医療関係者)の概況」によれば、就業歯科衛生士数は、10年末の103,180人から20年末には142,760人に増加している。また、公益社団法人

日本歯科衛生士会「歯科衛生士の勤務実態調査報告書」令和2年3月によれば、現在、常勤勤務をしている歯科衛生士について勤続年数を調査したところ、5年未満が38.7%に達しており、短期間で転職する例が多いようである。

一方、ヘルスケア市場については、高齢化に伴う社会保険給付費の増大、健康保険組合の財政状態の悪化等を背景に、公的保険外の予防・健康管理サービスの活用を通じた生活習慣の改善や受診勧奨等を促す動きが出てきている。企業においても、従業員の健康保持・増進の取組みが将来的に収益性等を高める投資になるという考え方である「健康経営」への関心が高まっている。

実際、経済産業省が17年から開始した「健康経営優良法人認定制度」において、認定企業数（大規模法人部門と中小規模法人部門の合計）は、18年の1,317社から23年には16,688社に拡大している。

◆ 競合

人材サービス事業の中核領域である歯科職種向けに関して、同社は有力な競合先は見当たらないと説明している。歯科職種向けに人材紹介や求人広告等の人材サービスを提供する会社としては、メドレー（4480 東証プライム）や、「バイトル PRO」を運営するディップ（2379 東証プライム）等が挙げられる。しかし、これらの企業については、歯科職種向けの売上高や売上高構成比の開示はなく、ビジネスモデルの違いから、歯科職種向けでは同社ほどの実績は上がっていない模様である。

なお、ディップのサービスの中心は、アルバイト・パートの求人広告である「バイトル」であり、同社とは注力する求職者層が異なっている。また、メドレーは、人材プラットフォーム事業において医療ヘルスケア領域の幅広い職種を対象としているものの、成功報酬型であることや、クラウド診療支援システム「CLINICS」等の医療プラットフォーム事業に注力しており、同社とは経営戦略が大きく異なっている。

また、医療・介護関係の人材紹介会社としては、看護師や介護職等の人材紹介を行うエス・エム・エス（2175 東証プライム）や、エムスリー（2413 東証プライム）の連結子会社（出資比率 51%）であり、エス・エム・エスの持分法適用関連会社（同 49%）でもあるエムスリーキャリア（医師と薬剤師が対象）、看護師向け転職サイト「看護 roo!」等を運営するクイック（4318 東証プライム）が挙げられるが、歯科職種は対象としていない。

一方、健康管理アプリを提供するヘルスケア事業の競合先としては、

「dヘルスケア for Biz」を提供する NTT ドコモ、「FiNC (フィンク) for BUSINESS」を提供する FiNC Technologies (東京都千代田区)、「タニタの健康プログラム」を提供するタニタ傘下のタニタヘルスリンク (東京都港区) 等が挙げられる。しかし、各社の情報が乏しく、競合状況は不明である。

> 沿革・経営理念・株主

◆ **00年5月に日本初の医療系求人サイト「GUPPY」を開始した**
 同社は、薬剤師であり、T I S (3626 東証プライム) の前身企業である東洋情報システム等での勤務経験を持つ、肥田義光氏 (現代表取締役) によって 00年9月に設立された。しかし、日本初の医療系求人サイトである「GUPPY (現 GUPPY 求人)」は、肥田氏が設立した有限会社グッピー (現在は肥田氏の資産管理会社) によって 00年5月に開始され、同年9月から同社がその運営を引き継いでいる。

◆ **09年5月に閲覧課金型の料金システムを導入した**
 09年5月に同社は、GUPPY において閲覧課金型の料金システムを導入した。この施策が高い採用コストに困っていた歯科医院にとって採用コストの低減に繋がり、同社にとっては飛躍の契機となった。

10年4月には、新卒学生向け就職サイト「GUPPY 就職 (現 GUPPY 新卒)」が開始された。15年9月に同社は、医療・介護・福祉の就職情報誌を発行した。

◆ **16年11月にヘルスケア事業が開始された**
 16年11月、同社は、健康管理アプリ「グッピーヘルスケア」をリリースし、ヘルスケア事業を開始した。19年10月には健康保険組合連合会と業務提携した。

◆ **上場後も、新規サービスの提供に取り組んでいる**
 22年9月、同社は東京証券取引所グロース市場に上場した。23年6月には、歯科医院検索及び予約サービスである「歯科医院の窓口」の提供を開始した。

◆ **経営理念**
 同社は、「Good な発想で、世界を Happy に。」をミッションに、医療・介護・福祉に特化した人材サービス事業と、スマートフォンを活用したヘルスケア事業を展開している。同社の社名は、「Grit (やり抜く)、Unique (独自)、Passion (情熱)、Pioneer (先駆者)、Youth (元気)」という行動指針の頭文字を取って名付けられた。

また、「健康宣言」を制定して、ヘルスケアをサポートする企業とし

て、社会の模範となるような企業を目指している。19年からは経済産業省の「健康経営優良法人(中小希望法人部門)」に認定されているほか、22年以降は中小規模法人部門の上位500社が選定される「ブライト500」にも認定されている。

◆ 株主

23/8期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表9の通りである。23年2月末時点において、創業者である肥田代表取締役が筆頭株主であり、資産管理会社による所有分を含めて、発行済株式総数の61.7%を保有している。その他の大株主には、機関投資家、従業員、金融機関等が名を連ねているが、それらを合計した保有比率は17.7%に過ぎない。

【図表9】大株主の状況

株主(敬称略)	23年2月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
肥田義光	1,876,000	53.2%	1	代表取締役
有限会社グッピー	300,000	8.5%	2	代表取締役の資産管理会社
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	170,400	4.8%	3	
MSIP CLIENT SECURITIES(常任代理人 モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社)	138,200	3.9%	4	
野村信託銀行株式会社(信託口)	68,800	1.9%	5	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	64,000	1.8%	6	
伊良皆教弘	55,000	1.6%	7	従業員
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)(常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	44,838	1.3%	8	
株式会社SBI証券	43,600	1.2%	9	
楽天証券株式会社	40,700	1.2%	10	
(大株主上位10位)	2,801,538	79.4%	-	
発行済株式総数	3,529,300	100.0%	-	

(出所) グッピーズ 23/8期第2四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は設立 17 期目となる 17/8 期以降の数値が開示されている。中途転職者向け歯科職種の閲覧課金売上高の急拡大に加え、新卒学生向けサービスの有料化、ヘルスケア事業の契約増加等により、17/8 期から 22/8 期に掛けて、売上高は年平均 27.0%増加した（図表 10）。

【 図表 10 】 グッピーズの業績推移

(単位：百万円)

内訳		17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期	22/8期
売上高		559	582	696	936	1,396	1,850
	人材サービス	—	—	—	809	1,203	1,651
	ヘルスケア	—	—	—	127	193	199
売上総利益		—	—	—	844	1,275	1,726
	売上総利益率	—	—	—	90.2%	91.4%	93.3%
販売費及び一般管理費		—	—	—	739	971	1,256
	販管費率	—	—	—	78.9%	69.6%	67.9%
	うち広告宣伝費	—	—	—	189	271	393
営業利益 (セグメント利益)		—	—	—	105	304	470
	営業利益率	—	—	—	11.3%	21.8%	25.4%
	人材サービス	—	—	—	305	560	753
	ヘルスケア	—	—	—	-62	-80	-69
	調整額	—	—	—	-137	-175	-213
経常利益		-43	38	44	104	304	484
	経常利益率	-7.8%	6.7%	6.5%	11.2%	21.8%	26.2%
当期純利益		-28	6	25	77	229	342
期末従業員数 (名)		17	24	32	41	56	73

(注) 17/8 期から 19/8 期までは未監査

(出所) グッピーズ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

一方、経常損益については、健康管理アプリの開発に伴うシステム開発費の発生等により、17/8 期は経常損失を余儀なくされたが、その後は、売上高の拡大で人件費や広告宣伝費等の増加を吸収し、利益が大幅に拡大した。経常利益率は、18/8 期の 6.7%から 22/8 期には 26.2%に上昇した。なお、22/8 期末の従業員数は 73 名であり、17/8 期末の 17 名から大幅に増加している。

◆ 22 年 8 月期決算は前期比 33%増収、55%営業増益

22/8 期決算は、売上高が前期比 32.5%増の 1,850 百万円、営業利益が同 54.5%増の 470 百万円、経常利益が同 59.1%増の 484 百万円、当期純利益が同 48.9%増の 342 百万円となった（図表 11）。

売上総利益率は前期の 91.4%から 93.3%に上昇した。増収効果に伴い、売上高外注費率、売上高経費率共に改善した。一方、販管費は、広告宣伝費が前期比 122 百万円増、給与手当が同 69 百万円増、賞与引当金繰入額が同 41 百万円増となったこと等から、同 284 百万円増加した。増収率が販管費の伸びを上回ったため、販管費率は前期の 69.6%から 67.9%に改善した。結果、営業利益率は 21.8%から 25.4%に上昇

した。22/8 期末の従業員数は前期末比 17 名増の 73 名となった。

【 図表 11 】 22 年 8 月期の業績

(単位：百万円)

	21/8期	22/8期			増減率
	通期	1-3Q	4Q	通期	
売上高	1,396	1,368	481	1,850	32.5%
売上総利益	1,275	1,278	447	1,726	35.3%
売上総利益率	91.4%	93.4%	93.0%	93.3%	-
販売費及び一般管理費	971	895	360	1,256	29.3%
販管費率	69.6%	65.5%	74.8%	67.9%	-
営業利益	304	382	87	470	54.5%
営業利益率	21.8%	28.0%	18.1%	25.4%	-
経常利益	304	382	102	484	59.1%
経常利益率	21.8%	28.0%	21.2%	26.2%	-
当期(四半期)純利益	229	254	87	342	48.9%

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

また、保険解約返戻金 14 百万円が計上されたため、営業外収益は、前期の 1 百万円から 15 百万円に増加した。

なお、同社は、新卒採用サービスの提供に係る一部収益について、従来は情報誌の発行時点で収益を認識していたが、新収益認識基準の適用に伴い、22/8 期から契約期間にわたって収益を認識する方法に変更した。結果、従前の方式に比べ、売上高及び営業利益以下の各段階利益は 71 百万円増加している。

上場日である 22 年 9 月 30 日に公表した会社計画に対する達成率は、売上高 102.6%、営業利益 108.6%であった。売上高については、ヘルスケア事業はほぼ計画通りであったが、人材サービス事業が計画をやや上回った。営業利益については、原価率は計画よりもやや悪化したものの、売上高が計画を超過したことや、販管費が計画を下回ったことで相殺した。

◆ 人材サービス事業が業績拡大を牽引した

セグメント別では、人材サービス事業は、売上高 1,651 百万円（前期比 37.3%増）、セグメント利益 753 百万円（同 34.3%増）であった（図表 12）。

売上高については、主力サービスの中途転職者向けが、閲覧課金売上高の拡大により、前期比約 4.1 億円増加したほか、新卒求職者向けも、新収益認識基準の適用に伴い、同約 0.4 億円増加した。閲覧課金売上高は同約 3.6 億円増加した。求人数の拡大に伴うポイント消費が発

生じた歯科医院数の増加や、22/8 期第 3 四半期に実施した値上げ(税抜 100 円から 120 円)等による平均クリック単価の上昇が貢献した。

【 図表 12 】 22 年 8 月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	21/8期 通期	22/8期				通期	増減率
			1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高		1,396	404	462	501	481	1,850	32.5%
	人材サービス	1,203	342	400	460	447	1,651	37.3%
	ヘルスケア	193	61	61	41	34	199	3.0%
営業利益 (セグメント利益)		304	118	117	147	87	470	54.5%
	営業利益率	21.8%	29.4%	25.3%	29.3%	18.1%	25.4%	-
	人材サービス	560	167	173	220	191	753	34.3%
		46.6%	48.8%	43.4%	47.9%	42.9%	45.6%	-
	ヘルスケア	-80	-3	-4	-27	-34	-69	-13.7%
		-	-	-	-	-	-	-
	調整額	-175	-45	-52	-45	-69	-213	-

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

ヘルスケア事業は、売上高 199 百万円(前期比 3.0%増)、セグメント損失 69 百万円(前期は 80 百万円の損失)であった。

売上高については、大口顧客向けが、第 3 四半期の契約見直しに伴い、大幅減となったものの、22/8 期末の利用法人数が 21/8 期末の 90 法人から 155 法人に増えたことからその他の顧客向けが拡大したため、前期比 5 百万円増加した。セグメント損失については、増収効果に加え、ソフトウェアの減価償却費が前期比 18 百万円減少したことから、同 11 百万円縮小した。

全社費用である調整額は、前期比 37 百万円増の 213 百万円であった。

◆ 23 年 8 月期上期決算は 39%増収、94%営業増益

23/8 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高が前年同期比 39.3%増の 1,207 百万円、営業利益が同 94.2%増の 458 百万円、経常利益が同 93.5%増の 455 百万円、四半期純利益が同 97.0%増の 308 百万円となった(図表 13)。期初時点の通期計画に対する上期の進捗率は、売上高 54.9%、営業利益 88.1%であった。

売上総利益率は前通期の 93.3%から 96.4%に上昇した。ヘルスケア事業におけるソフトウェアの減価償却費が大幅に減少したほか、閲覧課金売上高の増加に伴い、売上高外注費率も改善したと推測される。販管費率は前通期の 67.9%から 58.5%に改善した。増収効果に伴い、売上高広告宣伝費率や売上高人件費率等が低下した。

営業利益の前年同期比増加額 (2.2 億円) について同社は、増益要因として売上高の増加 3.4 億円を挙げる一方、減益要因として、人件費増 0.5 億円 (人員増)、広告宣伝費増 0.5 億円、その他費用増 0.2 億円 (支払手数料増等) を挙げている。なお、23/8 期上期末時点の従業員数は前期末比 13 名増の 86 名となった。

【 図表 13 】 23 年 8 月期上期の業績

(単位: 百万円)

	22/8期			23/8期			増減率
	上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	
売上高	866	984	1,850	548	659	1,207	39.3%
売上総利益	-	-	1,726	527	637	1,164	-
売上総利益率	-	-	93.3%	96.2%	96.6%	96.4%	-
販売費及び一般管理費	-	-	1,256	337	368	706	-
販管費率	-	-	67.9%	61.6%	55.9%	58.5%	-
営業利益	235	234	470	189	268	458	94.2%
営業利益率	27.2%	23.8%	25.4%	34.6%	40.7%	37.9%	-
経常利益	235	248	484	187	268	455	93.5%
経常利益率	27.2%	25.3%	26.2%	34.3%	40.7%	37.8%	-
当期 (四半期) 純利益	156	185	342	126	182	308	97.0%

(出所) グッピーズ決算短信、決算説明資料等を基に証券リサーチセンター作成

◆ 人材サービス事業の好調が継続した

セグメント別では、人材サービス事業は、売上高 1,207 百万円 (前年同期比 50.1%増)、セグメント利益 613 百万円 (同 80.1%増) であった (図表 14)。

【 図表 14 】 23 年 8 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	22/8期			23/8期			増減率
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	
売上高		866	983	1,850	548	659	1,207	39.3%
	人材サービス	743	908	1,651	504	610	1,115	50.1%
	ヘルスケア	123	75	199	43	48	91	-25.7%
営業利益 (セグメント利益)		235	234	470	189	268	458	94.2%
営業利益率		27.2%	23.8%	25.4%	34.6%	40.7%	37.9%	-
	人材サービス	340	412	753	262	351	613	80.1%
		45.9%	45.4%	45.6%	51.9%	57.6%	55.0%	-
	ヘルスケア	-7	-62	-69	-13	-17	-30	-
		-	-	-	-	-	-	-
	調整額	-97	-115	-213	-59	-66	-125	-

(出所) グッピーズ決算短信、決算説明資料等を基に証券リサーチセンター作成

人材サービス事業の前年同期比増収額 (3.7 億円) の内訳は、閲覧課金売上高 3.4 億円、その他 (中途転職者向けの閲覧課金以外と新卒求

職者向け) 0.3 億円であった。効果的な広告運用に伴う閲覧数の増加に、22/8 期第 3 四半期に実施した値上げの効果が加わり、閲覧課金売上高が大幅に増加した。一方、セグメント利益は、人件費や広告宣伝費の増加を売上高の拡大で吸収し、大幅な増益となった。

ヘルスケア事業は、売上高 91 百万円 (前年同期比 25.7%減)、セグメント損失 30 百万円 (前年同期は 7 百万円の損失) であった。

アプリ利用企業数は、21/8 期末 62 社、22/8 期末 126 社、23/8 期第 2 四半期末 143 社と増加したものの、大口顧客であった健康保険組合連合会との契約内容が 22/8 期第 3 四半期の途中から変更されたため、大幅減収を余儀なくされた。ソフトウェアの減価償却費が大幅に減少したものの、減収の影響を補えず、セグメント損失は拡大した。

> 他社との比較

◆ 医療分野の人材紹介事業を展開する企業と比較

同社のように歯科職種の人材紹介事業を主力事業とする企業は見当たらないため、医療分野の人材紹介事業を展開する企業を比較対象として選定した。具体的には、メドレー、エス・エム・エス、クイックと比較した (図表 15)。

【 図表 15 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄	グッピーズ	メドレー	エス・エム・エス	クイック
	コード	5127	4480	2175	4318
	直近決算期	21/8期	22/12期	23/3期	23/3期
規模	売上高	1,850	14,185	45,667	27,794
	経常利益	484	1,526	8,759	4,543
	総資産	1,509	21,810	65,098	20,179
収益性	自己資本利益率	49.9	7.0	19.0	25.3
	総資産経常利益率	36.7	7.3	14.4	23.8
	売上高営業利益率	25.4	9.1	15.9	16.1
成長性	売上高 (3年平均成長率)	38.5	43.9	9.1	9.7
	経常利益 (同上)	120.9	104.7	11.3	14.7
	総資産 (同上)	38.0	59.3	8.5	14.2
安全性	自己資本比率	55.2	69.1	58.3	68.0
	流動比率	206.0	365.7	180.7	245.7
	固定長期適合率	19.6	32.4	69.8	33.2

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) グッピーズ及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、設立以来、多分野への展開や M&A を進めているエス・エム・エスが全ての項目で他社を大きく上回る。同社の数値は、全ての項目で 4 位であり、比較対象企業に比べ小規模で

ある。

財務の安全性に関しては、各社の本決算期末時点の比較では、増資によって、巨額な資金を調達したメドレーが相対的に最も良好な数値である。一方、同社の数値は、固定長期適合率は1位であるが、他の2項目では相対的に劣後している。しかし、上場時の資金調達が反映された23/8期第2四半期末時点での同社の数値は、自己資本比率71.7%、流動比率341.0%、固定長期適合率9.2%であり、全ての項目で最も優位となっており、現状での比較では優位と評価できる。

収益性では、極めて高い営業利益率を背景に、同社が全ての項目で1位となっている。

成長性については、新規サービス展開やM&Aに積極的なメドレーが売上高と総資産で1位、経常利益でも2位に位置しているが、総資産については、増資による資金調達の影響が大きいため、割り引いて見る必要がある。同社は、経常利益で1位、売上と総資産で2位であり、相対的に優位であると評価できる。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、小規模ではあるが、財務の安全性、収益性、成長性で魅力的な水準にあると言えよう。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は歯科医院のニーズへの対応力等にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、歯科医院のニーズへの対応力と歯科職種求職者との長期的な繋がりに関係している(図表 16)。

【 図表 16 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・同社求人サイトに登録している歯科医院のアカウント数は毎期、着実に増加しており、全国の歯科診療所に占める比率(顧客比率)も上昇を続けている	・歯科医院累積アカウント数	19,601院
		・人材サービス事業の売上高のほとんどは歯科業界に依存している	・顧客比率	28.9%
		・GUPPY新卒には、毎期、全国の3~4万人の医療、介護を学ぶ学生が会員登録している	・人材サービス事業における歯科業界向けの割合	88.8%
		・GUPPY求人への会員登録者数は、GUPPY新卒からの移行により、毎期、着実に増加している	・GUPPY新卒の会員登録者数	35,840人(22年卒)
		・GUPPY求人における歯科3職種の会員登録者数も、年々拡大している。	・GUPPY求人の会員登録者数	512,085人
		・健康管理アプリの利用企業は、年々拡大している。	・GUPPY求人の歯科3職種の会員登録者数	約10.3万人
ブランド	・歯科医院や歯科職種大学の学生には知名度があるものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・「グッピーヘルスケア」の利用企業数	126社	
		・会社設立からの経過年数	23年(23年7月時点)	
事業パートナー	・人材サービス事業の新卒学生向けサービスでは、求人票の発送代行業務等で外注先と取引しているが、全社ベースでの外注依存度は低い	・上場からの経過年数	1年(23年7月時点)	
		・売上高外注費率	3.2%	
組織資本	プロセス	・適切な事業規模の拡大と効率的な企業運営を重視する観点から、売上高前年対比と売上高営業利益率を重要な経営指標として位置付けている	・売上高前年対比	32.5%増
		・セグメント毎の成長性を測定する係数としては、人材サービス事業の累計求人数と、ヘルスケア事業の健康管理アプリ利用法人(健康保険組合、自治体を含む)数を重視している	・売上高営業利益率	25.4%
		・歯科医院累積アカウント数とGUPPY求人の歯科3職種の会員登録者数の増加に伴う相乗効果により、歯科業界年間求人数と歯科3職種のユニークユーザー数は拡大傾向にある	・人材サービス事業の累計求人数	463,704件
		・人材サービス事業のサービスの多くは、前金制であるため、売上高や負債純資産合計に対する契約負債の比率が高くなっている。	・「グッピーヘルスケア」の利用法人数	155社
		・中途転職者向け求人サイト売上高のほとんどが閲覧課金によるものである	・歯科3業種年間求人数	124,081件
		・閲覧課金売上高と平均クリック単価は、顧客数の拡大や、値上げ、スカウトメールの拡販等、同社の施策により拡大傾向で推移している	・歯科3職種のユニークユーザー数	約297.8万人
		・同社サイトの歯科職種求人数とポイント消費が発生した歯科医院件数は、足元ではやや減少している	・当期売上高に対する期末契約負債の比率	16.8%
		・主軸サービスである中途向け求人サイトでは歯科業種への注力と閲覧課金型料金システムの採用により、独自のノウハウを確立している	・負債純資産合計に対する契約負債の比率	20.6%
		・肥田代表取締役は00年の設立以来、同社を経営している	・中途向け求人サイトの閲覧課金売上高比率	93.8%
		・肥田代表取締役による高い経営へのコミットメント	・直近四半期の閲覧課金売上高(税抜)	484百万円(23/8期2Q)
		・2事業を展開しているが、収益源の人材サービス事業を中心とした人員構成となっている	・直近四半期の平均クリック単価(税抜)	118.7円(23/8期2Q)
		・インセンティブ制度	・直近四半期末月の歯科職種求人数	12.5千件(23/8期2Q)
人的資本	経営陣	・直近四半期のポイント消費歯科医院数	74.7百件(23/8期2Q)	
		・代表取締役の在任年数	23年(23年7月時点)	
従業員	従業員	・肥田代表取締役の保有株数(資産管理会社を含む)	2,176千株(61.7%、23年2月末時点)	
		・期末従業員数	73名	
		・うち人材サービス事業	46名	
		・うちヘルスケア事業	19名	
		・うち管理部門等の全社(共通)	8名	
		・ストックオプション	324千株(10.8%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、22/8 期または 22/8 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む

(出所) グッピーズ有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、22/8 期末時点で、全国の歯科医院の 28.9%に当たる 19,601 院を顧客化している。17/8 期においては、年間歯科求人数は 50,387 件、歯科医院累積アカウント数当たりの年間求人数は 3.8 件であったが、22/8 期においては、各々、124,081 件、6.3 件と急拡大している。これは、求人を出しやすく、採用コストも低い、閲覧課金型の料金システムを提供する等、同社の施策が歯科医院のニーズを的確に捉えたためと考えられる。

求人サイトのようなマッチングビジネスにおいては、サービスの需要側（求人先）だけを開拓しても成果が上がるものではなく、サービスの供給側（求職者）についてもバランス良く増やす必要がある。同社は、医療・介護を学ぶ学生に対して、GUPPY 新卒によって就職先の情報を届けるだけではなく、国家試験過去問アプリや就職情報誌も提供している。GUPPY 新卒に登録した会員の多くは、就職後も GUPPY 求人に移行して同社との繋がり（エンゲージメント）を維持している模様である。一方、同社は、GUPPY 求人会の会員が転職活動をする際、自社サービスを利用してもらえるようにサービス品質の向上に取り組んでいる。

同社の取組みが歯科職種求職者に支持された結果、22/8 期末において、歯科 3 職種の全有資格者数 52.0 万人（うち、就業者数 22.6 万人）に対して、GUPPY 求人会の歯科 3 職種会員登録者数は約 10.3 万人に達している。以上のことから、歯科医院のニーズへの対応力と歯科職種求職者との長期的な繋がりが同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

求人広告サービス（人材サービス事業）と健康管理サービス（ヘルスケア事業）は、従来、紙を使って行われていたサービスであるが、同社は、Web サイトやアプリを通じてインターネット上でサービスを提供することで、環境に配慮した事業を展開している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「健康経営」を実践しており、自社開発の健康管理アプリ等を活用して、従業員とその家族の健康づくりを推進しているほか、ヘルスケア事業の拡大を通じて、利用者の健康維持向上を目指している。従業員とその家族の心と身体健康保持・増進に向けては、健康経営衛生委員会を設置し、全ての社員がいきいきと働くことができる環境づくりに努めており、離職率は過去 3 期の平均で 4.9%にとどまっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役6名(うち社外取締役3名)で構成されている。社外取締役の池田勝彦氏は、セブン-イレブン・ジャパンの専務取締役等を歴任し、06年10月に同社の取締役に就任した。池田氏は、カクヤス(7686 東証スタンダード)の社外取締役等を兼務しているほか、同社の株式10,000株及び新株予約権61個を所有している。

同じく社外取締役である阿部洋氏は、公認会計士であり、19年4月に同社の取締役に就任した。阿部氏は、リベルタ(4935 東証スタンダード)の社外監査役や、非上場企業4社の社外監査役を兼務しているほか、同社の新株予約権40個を保有している。もう一人の社外取締役である越後純子氏は、弁護士であり、22年11月に同社の取締役に就任した。越後氏は、メディアスホールディングス(3154 東証プライム)の社外取締役や金沢大学法科大学院の非常勤講師を兼務している。

監査役会は、常勤監査役1名と非常勤監査役2名の3名(全て社外監査役)で構成されている。常勤監査役の青柳茂夫氏は、山之内製薬(現アステラス製薬)の監査役等を歴任し、19年1月に同社の監査役に就任した。非常勤監査役の増田一氏は、公認会計士であり、07年5月に同社の監査役に就任した。もう1人の非常勤監査役である中川達也氏は、弁護士であり、19年3月に同社の監査役に就任した。中川氏は、パウダーテック(5695 東証スタンダード)の社外取締役や、ネオマーケティング(4196 東証スタンダード)の社外取締役(監査等委員)を兼務している。

22/8 期に17回開催された取締役会には、3人の社外取締役及び3人の監査役が全てに出席した。15回開催された監査役会には、全監査役が全てに出席した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保と育成による開発体制の強化

同社は、既に全国の歯科医院の約3割と取引をしていることもあり、事業成長のためには、歯科業界及び歯科業界以外の業界に対し、GUPPYの認知度向上と集客の強化が経営課題であると認識している。同社は、サービスの向上に加え、広告投資や営業人員の強化等により、課題の解決に努める方針である。

◆ ヘルスケア事業の収益化

ヘルスケア事業は、事業を開始した17/8期以降、売上高や利用事業者数は拡大しているものの、人件費等の負担が重いこと等により、セグメント損失が続いている。セグメント損失は、17/8期の194百万円から22/8期には69百万円に縮小しているものの、なお一層の収益性の改善が求められる。

> 今後の事業戦略

◆ 歯科人材サービスの付加価値拡大等による成長を志向

同社は、歯科人材サービスの付加価値拡大や、歯科周辺ビジネスへの参入、イベント開催によるヘルスケア事業の顧客拡大を成長戦略として掲げている。

◆ 歯科人材サービスの付加価値拡大

同社は、22/8期においてポイント購入があった9,519院の約4割を占める年間ポイント購入額10万円以上の歯科医院に対しては、サポート体制強化によって更なる取引拡大を目指す方針である。残りの約6割を占める10万円未満の歯科医院に対しては、スカウトメッセージ等の付加価値サービスの利用を促進し、取引の活性化に繋げることを意図している。

スカウトメッセージについては、22/8期に30.6%であった利用率(当期に利用したアカウント数÷延べアカウント数)を中期的に47.0%に引き上げることを目指している。スカウトメッセージ以外の付加価値サービスについては、医院紹介動画作成・掲載や求人情報作成サポート、オプション広告等の販売強化に取り組む方針である。スカウトメッセージの利用率の向上や医院紹介動画作成・掲載等の付加価値サービスの強化により、22/8期において24.7円であった1クリック当たりの付加価値単価(閲覧課金売上高÷クリック課金分)÷クリック数を中期的に30円に引き上げる目標を掲げている。

◆ 歯科周辺ビジネスへの参入

同社は、求人サイトのマッチングノウハウを活かして、歯科医院の患者の集客を支援するサービスである「歯科医院の窓口」をリリースし、

歯科医院からの登録の受付を 23 年 6 月から開始した。「歯科医院の窓口」は、歯科医院が自院の情報を無料で掲載でき、患者は、希望に合う歯科医院を検索し、予約ができるサービスである。

◆ イベント開催によるヘルスケア事業の顧客拡大

同社は、企業の健康経営への関心が高まっている中、無料ウォークラリーイベントを半期に一度、開催することで、参加企業の顧客化を加速させることを目指している。22/8 期末で 126 社の利用企業数を中期的に 500 社とすることを目標としている。

5. アナリストの評価

> 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 17 のようにまとめられる。

【 図表 17 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・中途向け求人サイトにおいて、業種特化型、閲覧課金型という独自のポジションを確立していること ・歯科業界、歯科職種の学生から高い知名度や評価を得ていること ・医療求職者に対して、国家試験受験対策や、就職・転職活動を支援するサービスを一気通貫で提供していること ・利益率や財務安定性が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・両事業共に事業規模が小さいこと ・ヘルスケア事業は損失が続いていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・歯科領域の中途向け求人サイト市場における契約医院数シェアの拡大 ・歯科領域の中途向け求人サービスにおける平均クリック単価の上昇 ・歯科医院検索及び予約サービス等の歯科周辺ビジネスの拡大 ・ヘルスケア事業の収益化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・採用コストの上昇やスタッフの継続勤務年数の長期化等により、歯科医院が求人活動を抑制すること ・歯科領域の中途転職者向け求人サイト市場における競争激化

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 付加価値サービスの強化による売上高の拡大に期待したい

同社は、21/8 期よりスカウトメッセージ利用拡大への取組みを強化しているが、その利用率はまだ 3 割程度にとどまっているほか、閲覧課金売上高以外の付加価値サービスの売上高も、中途転職者向け人材サービス売上高の 1 割未満に過ぎない。

年間ポイント購入額 10 万円未満の歯科医院を主要ターゲットとしている、スカウトメッセージや医院紹介動画作成・掲載サービスの利用を働き掛ける営業活動は、当期に利用があった顧客 1 院当たり売上高の拡大だけにとどまらず、休眠客の活性化や新規客の開拓による売上高の拡大にも繋がる可能性があると考えられる。よって、当センターでは、付加価値サービスの強化による売上高の拡大を期待している。

> 今後の業績見通し

◆ 23 年 8 月期会社計画は 27%増収、28%営業増益

23/8 期の会社計画は、売上高 2,355 百万円（前期比 27.3%増）、営業利益 603 百万円（同 28.3%増）、経常利益 601 百万円（同 24.0%増）、当期純利益 420 百万円（同 23.0%増）である（図表 18）。

期初計画は、売上高 2,201 百万円（前期比 18.9%増）、営業利益 520 百万円（同 10.5%増）、経常利益 520 百万円（同 7.3%増）、当期純利益 364 百万円（同 6.3%増）であったが、人材サービス事業の求人閲覧数が想定を上回って推移していることや、ヘルスケア事業の費用が

想定を下回る見通しとなったことから、上期決算を公表した 23 年 4 月に同社は計画を上方修正した。

【 図表 18 】 グッピーズの過去の業績と 23 年 8 月期の計画

(単位: 百万円)

	セグメント	20/8期	21/8期	22/8期	23/8期		増減率
		実績	実績	実績	期初計画	修正計画	
売上高		936	1,396	1,850	2,201	2,355	27.3%
	人材サービス	809	1,203	1,651	2,024	2,169	31.3%
	ヘルスケア	127	193	199	177	186	-6.3%
売上総利益		844	1,275	1,726	—	—	—
売上総利益率		90.2%	91.4%	93.3%	—	—	—
販売費及び一般管理費		739	971	1,256	—	—	—
販管費率		78.9%	69.6%	67.9%	—	—	—
営業利益 (セグメント利益)		105	304	470	520	603	28.3%
営業利益率		11.3%	21.8%	25.4%	23.6%	25.6%	—
	人材サービス	305	560	753	910	955	26.9%
	ヘルスケア	-62	-80	-69	-149	-88	—
	調整額	-137	-175	-213	-241	-263	—
経常利益		104	304	484	520	601	24.0%
経常利益率		13.0%	25.3%	29.3%	25.7%	25.5%	—
当期純利益		77	229	342	364	420	23.0%

(出所) グッピーズ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

なお、上期決算は好調であったものの、中途転職者向けサイトの顧客による四半期末月の求人数が、22/8 期第 2 四半期の 13.8 千件をピークに 23/8 期第 2 四半期には 12.5 千件に減少していることや、ポイント消費があった歯科医院数についても、22/8 期第 3 四半期のピーク (75.8 百件) を 23/8 期第 2 四半期 (74.7 百件) に至るまで更新できていないこと等、課題も生じている。

同社は、課題の解決策として、人員を増強して、既存客である歯科医院に対するフォロー体制を強化するが、その効果が発現するのは 24/8 期以降になると想定したため、下期の人材サービス売上高が上期よりも減少すると見込んでいる。また、求職者へのフォロー強化策として、成功報酬型料金システムを採用している非歯科職種だけに支給していた、同社サイトを通じた転職者へのお祝い金制度を主力の歯科職種の転職者にも導入した。このほか、6 月には新サービス「歯科医院の窓口」の開始を公表した。

以上のような施策を踏まえ、営業利益の前期比増加額予想 (1.3 億円) について同社は、増益要因として売上高の増加 5.1 億円を挙げる一方、減益要因として、人件費増 1.2 億円 (顧客フォロー体制強化等による人員増)、広告宣伝費増 1.5 億円 (主に人材サービス事業の既存サービスと新サービス)、システム関連費増 0.7 億円 (主に人材サービス事業の新サービスとヘルスケア事業)、支払手数料等増 0.4 億円 (歯

科職種向けお祝い金制度の導入等) を挙げている。

セグメント別では、人材サービス事業は、上期の閲覧課金売上高が想定を上回ったため、売上高を 145 百万円上方修正した。一方、セグメント利益に関しては、新サービス関連やお祝い金制度導入等による費用を見込んだことから、45 百万円の上方修正にとどまった。一方、ヘルスケア事業は、売上高を 9 百万円増額する一方、保守的に見積もっていた費用を見直したため、セグメント損失を 61 百万円減額した。調整額(全社費用)は 22 百万円増額した。

セグメント別の修正計画については、人材サービス事業は、閲覧課金売上高の拡大により、売上高 2,169 百万円(前期比 31.3%増)、セグメント利益 955 百万円(同 26.9%増)を見込んでいる。一方、ヘルスケア事業は、22/8 期第 3 四半期の大口顧客の契約変更の影響が通期で生じるため、売上高 186 百万円(同 6.3%減)、セグメント損失 88 百万円(前期は 69 百万円の損失)を見込んでいる。

23/8 期下期計画については、売上高は上期比 59 百万円減、営業利益は同 312 百万円減と見込んでいる(図表 19)。

【図表 19】23 年 8 月期下期のセグメント別計画

(単位:百万円)

	セグメント	22/8期		23/8期					
		上期	下期	上期	前年同期比 増減率	下期	前年同期比 増減率	上期比 増減率	上期比 増減額
売上高		866	983	1,207	39.3%	1,148	16.7%	-4.9%	-59
	人材サービス	743	908	1,115	50.1%	1,053	16.0%	-5.6%	-61
	ヘルスケア	123	75	91	-25.7%	94	25.4%	2.9%	3
営業利益(セグメント利益)		235	234	458	94.2%	145	-37.9%	-68.2%	-312
	営業利益率	27.2%	23.8%	37.9%	-	12.7%	-	-	-
	人材サービス	340	412	613	80.1%	341	-17.1%	-44.3%	-272
		45.9%	45.4%	55.0%	-	32.4%	-	-	-
	ヘルスケア	-7	-62	-30	-	-58	-	-	-27
	調整額	-97	-115	-125	-	-138	-	-	-13

(出所) グッピーズ決算短信、決算説明資料等を基に証券リサーチセンター作成

23/8 期上期と比べた下期の営業利益の減益幅(3.1 億円)について、同社は、売上高の減少(0.5 億円)、人件費の増加(0.8 億円)、お祝い金制度の導入(0.5 億円)、新サービス向け先行費用(0.8 億円、広告宣伝費やシステム関連費用等)、中途転職者向け人材サービスに対する SEO 対策強化(0.5 億円、広告宣伝費)を要因として挙げている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、上期実績と同社の施策等を考慮し、同社の 23/8 期業績を、売上高 2,374 百万円 (前期比 28.3%増)、営業利益 609 百万円 (同 29.5%増)、経常利益 607 百万円 (同 25.3%増)、当期純利益 422 百万円 (同 23.3%増) と予想する (図表 20)。

【 図表 20 】 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)

		21/8期	22/8期	23/8期CE	23/8期E	24/8期E	25/8期E
損益計算書							
売上高		1,396	1,850	2,355	2,374	2,992	3,641
	前期比	49.1%	32.5%	27.3%	28.3%	26.0%	21.7%
セグメント別							
	人材サービス事業	1,203	1,651	2,169	2,181	2,752	3,345
	ヘルスケア事業	193	199	186	193	240	296
営業利益		304	470	603	609	742	896
	前期比	188.4%	54.5%	28.3%	29.5%	21.8%	20.8%
	営業利益率	21.8%	25.4%	25.6%	25.7%	24.8%	24.6%
セグメント別							
	人材サービス事業	560	753	955	960	1,126	1,302
	ヘルスケア事業	-80	-69	-88	-87	-60	-32
	調整額	-175	-213	-263	-264	-324	-374
経常利益		304	484	601	607	743	897
	前期比	190.1%	59.1%	24.0%	25.3%	22.4%	20.7%
	経常利益率	21.8%	26.2%	25.5%	25.6%	24.8%	24.6%
当期純利益		229	342	420	422	518	627
	前期比	197.9%	48.9%	23.0%	23.3%	22.7%	21.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) グッピーズ決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別では、人材サービス事業は、売上高 2,181 百万円 (前期比 32.1%増)、セグメント利益 960 百万円 (同 27.5%増) と予想した。閲覧課金売上高の拡大を見込む一方、新サービス「歯科医院の窓口」の開始に伴う先行費用の計上や、お祝い金制度の導入による費用増加を想定している。

一方、ヘルスケア事業は、売上高 193 百万円 (前期比 3.0%減)、セグメント損失 87 百万円 (前期は 69 百万円の損失) と予想した。大口顧客の契約変更による減収額が利用企業の増加による増収額を上回ると考えた。調整額は、人件費等の増加により、前期比 51 百万円増の 264 百万円と予想した。

24/8 期は、売上高 2,992 百万円 (前期比 26.0%増)、営業利益 742 百万円 (同 21.8%増)、経常利益 743 百万円 (同 22.4%増)、当期純利益 518 百万円 (同 22.7%増) と予想した。

セグメント別では、人材サービス事業は、売上高 2,752 百万円（前期比 26.2%増）、セグメント利益 1,126 百万円（同 17.3%増）と予想した。閲覧課金売上高の拡大を見込む一方、新サービス「歯科医院の窓口」や、お祝い金制度の導入による費用が通期で影響すると考えた。

一方、ヘルスケア事業は、売上高 240 百万円（前期比 24.3%増）、セグメント損失 60 百万円（前期予想は 87 百万円の損失）と予想した。利用企業の増加による増収を見込む一方、追加機能の開発による減価償却費の増加や、人件費等の増加を想定した。調整額は、人件費の増加等により、前期比 60 百万円増の 324 百万円と予想した。

25/8 期は、売上高 3,641 百万円（前期比 21.7%増）、営業利益 896 百万円（同 20.8%増）と予想した。

セグメント別では、人材サービス事業は、売上高 3,345 百万円（前期比 21.5%増）、セグメント利益 1,302 百万円（同 15.6%増）と予想した。閲覧課金売上高の拡大を見込む一方、人件費等の増加を想定した。

一方、ヘルスケア事業は、売上高 296 百万円（前期比 23.3%増）、セグメント損失 32 百万円（前期予想は 60 百万円の損失）と予想した。利用企業の増加による増収を見込む一方、追加機能の開発による減価償却費の増加や、人件費等の増加を想定した。調整額は、人件費の増加等により、前期比 50 百万円増の 374 百万円と予想した。

同社は、自社が成長過程にあるとの認識から、内部留保の充実を優先し、設立以来、配当を実施していない。配当実施の可能性やその時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、23/8 期から 25/8 期においても無配が続くと予想している。

【 図表 21 】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)

	21/8期	22/8期	23/8期CE	23/8期E	24/8期E	25/8期E
貸借対照表						
現預金	774	1,111		2,271	2,876	3,514
売上債権	203	209		261	329	400
その他	24	19		19	19	19
流動資産	1,002	1,340		2,552	3,225	3,934
有形固定資産	11	54		51	45	38
無形固定資産	25	10		46	45	38
投資その他の資産	94	103		103	103	103
固定資産	132	168		202	195	180
資産合計	1,134	1,509		2,754	3,421	4,115
短期借入金	-	-		0	0	0
1年内返済予定長期借入金	45	16		1	0	0
未払法人税等	94	84		55	123	148
その他	434	549		621	703	743
流動負債	573	650		679	826	891
長期借入金	19	1		0	0	0
その他	1	24		26	28	29
固定負債	20	25		26	28	29
純資産合計 (自己資本)	539	832		2,048	2,566	3,193
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		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	304	484		607	743	897
減価償却費	55	41		15	31	38
売上債権の増減額 (-は増加)	-59	-6		-51	-68	-71
その他	57	51		28	20	-21
法人税等の支払額	-8	-142		-213	-156	-245
営業活動によるキャッシュ・フロー	408	434		437	638	668
有形固定資産の取得による支出	-2	-37		-10	-10	-10
無形固定資産の取得による支出	-	-10		-43	-20	-20
その他	6	-3		0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	4	-51		-53	-30	-30
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-		0	0	0
長期借入れによる収入	-	-		0	0	0
長期借入金の返済による支出	-45	-45		-16	-1	0
株式の発行による収入	-	-		754	0	0
配当金の支払額	-	-		0	0	0
その他	-	0		38	-1	-1
財務活動によるキャッシュ・フロー	-45	-46		776	-2	-1
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	367	336		1,160	605	637
現金及び現金同等物の期首残高	403	771		1,108	2,268	2,873
現金及び現金同等物の期末残高	771	1,108		2,268	2,873	3,511

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) グッピーズ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 歯科業界への依存度の高さ

同社は、医療・介護・福祉業界に特化した人材サービスを主力事業としている。売上高に関して、特定の求人者に対する依存度は低いもの

の、22/8 期の人材サービス事業売上高の 88.8%を歯科業界に依存している。そのため、同社は、人材サービス事業での歯科業界以外やヘルスケア事業の顧客獲得を通じて、歯科業界への依存度を引き下げる方針を掲げている。しかし、歯科業界への依存度が十分に低下しない状況下で、何らかの事情により歯科業界向けの事業環境が悪化した場合には、同社の経営成績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新サービスによる業績の変動リスク

同社は 23 年 6 月から新サービス「歯科医院の窓口」を開始した。当面は、サービスを無料で提供するものと見られることから、当センターでは、同社の業績予想を参考にして、費用のみを業績予想に織り込んでいる。しかし、当センターの想定以上に費用が投入される可能性や、将来、サービスの有料化に伴い、利益に貢献する可能性も存在していることから、新サービスによる業績の変動リスクに注意する必要がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

同社の代表取締役である肥田義光氏は、同氏の資産管理会社である有限会社グッピーによる保有分も含め、23/8 期第 2 四半期末時点で発行済株式の 61.7%を保有している。同氏は安定株主として一定の議決権を保有する方針を示しているものの、将来、何らかの事情により、同氏が同社株式の全部、または、一部を売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

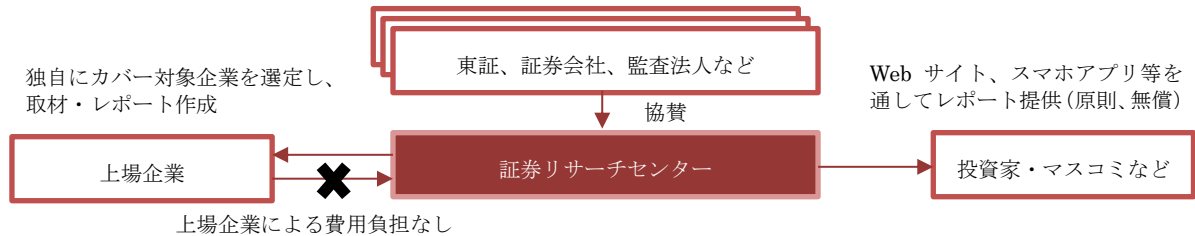
◆ 当面は無配が続く可能性

同社は、自社が成長過程にあるとの認識から、内部留保の充実を図り、一層の事業拡大を目指すことが株主に対する最大の利益還元につながると考えており、設立以来、配当を実施していない。将来的には、配当による利益還元を実施する方針であるとしているものの、現時点では配当実施の可能性やその時期等については未定としており、しばらくは無配が続く可能性がある。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。