

# ホリスティック企業レポート CRGホールディングス 7041 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年10月12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 20181011

人材派遣を中核事業とする人材サービス会社  
コールセンター派遣に強みを持つ

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7041 CRGホールディングス 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)
2016/9	16,600	-	138	-	151	-	87	-	18.7	143.4	0.0
2017/9	18,856	13.6	273	97.8	290	92.1	200	129.9	42.6	186.0	0.0
2018/9 予	20,507	8.8	562	105.9	561	93.4	329	64.5	70.0	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2018/9期の予想は会社予想  
2. 2015年11月26日付で1:10,000の株式分割を実施

	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,680円 (2018年10月11日)	本店所在地 東京都新宿区
発行済株式総数	5,250,000株	設立年月日 2013年10月1日
時価総額	8,820百万円	代表者 古澤 孝
上場初値	1,832円 (2018年10月10日)	従業員数 413人 (2018年7月)
公募・売出価格	1,120円	事業年度 10月1日~翌年9月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 大和証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 人材派遣紹介が主力事業

CRGホールディングス(以下、同社)は傘下に 6 子会社を持ち、各子会社が特定の業務や業界に特化して人材サービスを提供している(図表 1)。

【図表 1】事業領域とグループ会社

事業	事業概要	事業内容	担当子会社
人材派遣 紹介事業	コールセンター派遣 オフィスワーク派遣 ヘルパー派遣	テレマーケティング等のコールセンター業務を行う多数の人材提供 一般事務、秘書業務等の事務業務に対応する人材の提供 介護の有資格者や管理部門勤務等の人材の提供	キャストイングロード
	ワークス事業	工場内の製造ラインにおける組み立て、仕分け、検品 物流倉庫におけるピッキング、フォークリフト運転、ラベリング、荷積み 事務所移転における引っ越し補助、荷造り梱包、解梱	ジョブス
	セールスサポート事業	クレジットカード加入促進、携帯電話及び付属品の販売促進業務等の 販売、接客 各種イベントの企画、集客、運営管理	
	ホワイトカラー	オフィスワークにおけるテレマーケティング、一般事務、営業業務、受付	
	IT派遣	ITスキルを持つ人材、システムエンジニアの派遣	CRドットアイ
	シニア派遣	シニア層人材の派遣	上記3社
製造請負事業	製造請負	取引先メーカーの工場でのペットフード、ペット衛生用品等の製造請負 及び付属業務	プロテクス
その他事業	BPO※1サービス事業 給与計算代行事業 採用代行受託事業	給与計算を中心に事務代行サービス 採用代行受託事業	CRSサービス
	RPA※2事業	RPAの技術を利用したロボットのカスタマイズ・販売	イノベーションネクスト
	システムソリューション事業 IT関連事業	勤怠管理・労務管理システム等のシステム設計・開発及び提供	

(注) ※1 Business Process Outsourcing の略。コアビジネス以外の業務プロセスをそのまま委託すること

※2 Robotic Process Automation の略。ロボットによる業務自動化の取り組みのこと

(出所) 届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

同社グループの売上高は、人材派遣紹介事業、製造請負事業及びその他事業に区分される(図表 2)。人材派遣紹介事業は 18/9 期第 3 四半期累計売上高の 91.5%、製造請負事業は同 8.3%を占めている。各子会社が個々の特徴を活かして、特定の業務や業界に特化することにより、専門性の高い様々な人材サービスを提供している。

【 図表 2 】 事業部門別売上高

事業部門	17/9期			18/9期第3四半期累計	
	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	(百万円)	構成比 (%)
人材派遣紹介事業	17,288	91.7	14.1	14,197	91.5
製造請負事業	1,534	8.1	49.7	1,288	8.3
その他事業	33	0.2	-92.2	28	0.2
売上高合計	18,856	100.0	13.6	15,514	100.0

(注) 17/9 期の前期比は 16/9 期との比較

売上高は千円未満を切り捨てているため合計との誤差が生じている

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 人材派遣紹介事業

人材派遣紹介事業では労働者派遣事業と有料職業紹介事業を行っている。労働者派遣事業は厚生労働大臣の許可を得て、派遣スタッフを募集・登録して、教育研修をした上で、各企業に派遣している。派遣されたスタッフは派遣先の指揮命令を受けることになる。有料職業紹介事業も厚生労働大臣の許可が必要となり、求人者と求職者の間における雇用関係の成立を斡旋し、報酬を得ている。人材派遣紹介事業の売上内訳は公表されていないが、大半が労働者派遣事業によるものと思われる。

人材派遣紹介事業で中心的な役割を果たしている子会社がキャストイングロードである。キャストイングロードは主にコールセンター、オフィスワーク向け人材やヘルパーを登録型派遣としてクライアント企業に供給している。なかでも 04 年 3 月に開始したコールセンター派遣は、キャストイングロードの売上高の約 9 割、同社全体の売上高の約 6 割を占める主力業務である。キャストイングロードは多数の経験者を一度に派遣することや、金融、教育分野といった高度な知識が必要な業種に対しても派遣することが可能である。

また、キャストイングロードは単なる人材派遣だけではなく、ユニット型派遣としてスーパーバイザーと派遣スタッフのチームでも派遣している。ユニット型派遣のメリットとしては、1) クライアント企業のニーズをスーパーバイザーが素早く汲み取れる、2) 派遣スタッフが現場を共にするスーパーバイザーからのアドバイスやフォローを受け易く、派遣スタッフの定着率が良くなる、3) スーパーバイザーがクライアント企業から別の案件等の情報を入手し易いといった点が挙げられる。

キャストイングロードに次いで売上高が大きい子会社はジョブスで、倉庫内業務、製造業務、販促・加入促進業務、イベント企画・集客・運営等やオフィスワークにおけるテレマーケティングや一般事務等の人材を提供している。他にはCRドットアイが IT スキルを持つ人材を提供するエンジニア派遣事業を行っている。

キャストイングロード、ジョブス、CRドットアイの 3 社はシニア層の活用を 17/9 期より積極的に進めている。

#### ◆ 製造請負事業

製造請負事業はクライアント企業との請負契約を基に行われる業務で、子会社のプロテクスが行っている。

現時点では、製造請負事業の顧客はユニ・チャーム(8113 東証一部)とその関連企業のみである。ペットフード、ペット衛生用品等のペット関連製品の製造請負並びにその付随業務を行っている。国内 5 拠点(兵庫県、埼玉県、静岡県、香川県、宮崎県)で製造ラインオペレーターといった工場内製造請負、フォークリフト業務等の工場内物流、配送のための一時保管を主とする物流の中継拠点業務や輸送業務を行っている。特に静岡では製造請負から商品出荷(物流)までの全業務をトータルで請負っており、ノウハウの蓄積が進んでいる。

#### ◆ その他事業

その他事業としては、CRS サービスが担当する BPO<sup>注1</sup> サービス事業、給与計算代行事業、採用代行受託事業とイノベーションネクストが担当する RPA<sup>注2</sup> 事業、システムソリューション事業、IT 関連事業等を行っている。

同社はこれらの事業を中長期的な収益基盤に育成したいと考えている。なお、17/9 期においてその他事業の売上高が急減したが、イノベーションネクストでのコールセンター業務が終了したため、これらの育成事業に変調があった訳ではない。

#### ◆ 派遣スタッフの声に基づき就業環境の改善や業務改善を提言

同社の特色としては、専門性の高い登録人材、独自の派遣ノウハウ、主要都市への展開といった点が挙げられる。また、派遣スタッフの声に基づく就業環境の改善や業務改善の提言力の高さも同社の特徴に挙げられる。

専門性の高い人材についてはコールセンター業務、販売・接客業務、IT スキルを持つ人材、介護・看護人材や工場内作業といった分野での派遣人材を多数抱えている。また、銀行、証券、保険、教育といった専門性が必要とされる業界への豊富な派遣実績を持っている。

#### (注1) BPO

Business Process Outsourcing の略で人事や総務、経理業務といった間接部門や自社でノウハウを持たない業務運用を業務委託する経営手法

#### (注2) RPA

Robotic Process Automation の略でホワイトカラーのデスクワーク(主に定型作業)を人工知能等の技術を備えたソフトウェアのロボットが代行・自動化する概念

### > 特色・強み

同社は、人材派遣紹介事業を行なうキャスティングロード、ジョブス、CRドットアイの拠点を全国の主要都市に 24 拠点展開している。派遣事業の許可は事業所単位となるため、拠点が充実していることは、多くの地域での人材の提供が可能となる。ただし、展開エリアについては濃淡があり、関東地方の拠点が充実している一方で中国、信越はまだカバーできていない。また、中部や関西地区では出店を強化する必要があると同社は認識している。

また、前述したように単に一人、二人の人材を派遣するだけではなく、同社のスーパーバイザーをリーダーとして派遣スタッフと共にチームで派遣するユニット型派遣に積極的に取り組んでいる。業務を熟知したスーパーバイザーが対応することでクライアント企業のニーズに迅速に対応するとともに、派遣スタッフにとっても働きやすい環境を作り出している。

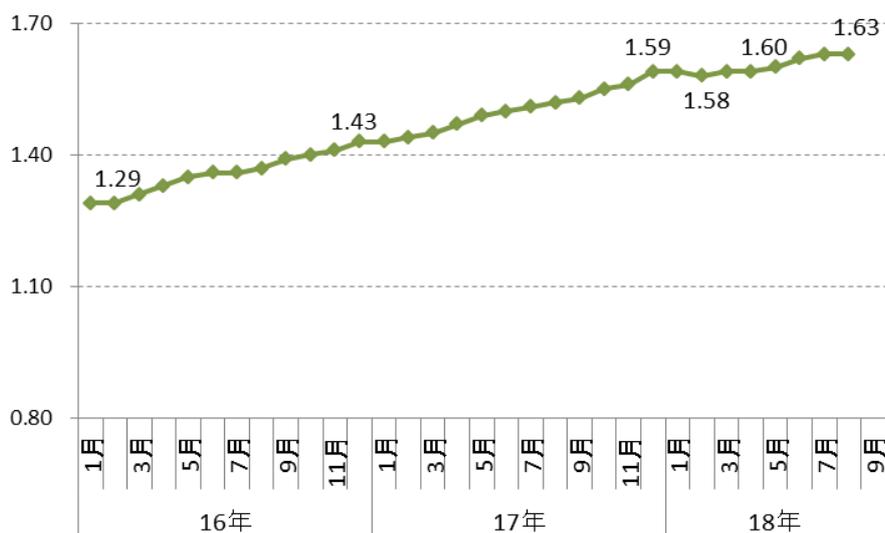
また、定期的な派遣スタッフとの面談に基づき職場環境の改善に対する提言を行い、定着率の向上に努めている。更に、派遣スタッフの生の声をデータベース化しクライアント企業に対して細やかなフィードバックを行っている。このような派遣スタッフ、クライアント企業への手厚い対応により両者からの信頼の獲得につなげている。

> 事業環境

◆ 求人難が続く労働市場

労働市場は非常にタイトな状態が続いている。有効求人倍率(季節調整値)は13年11月に1.00倍を超えて以降も上昇傾向が続いており、8月には7月に続いて1.63倍となり1974年1月(1.64倍)以来の高い水準が続いている(図表3)。

【図表3】 上昇傾向にある有効求人倍率(季節調整値)



(出所) 厚生労働省の調査を基に証券リサーチセンター作成

また、東京商工リサーチの調査によれば、求人難型倒産が17年には前年比105.9%増の35件と大幅に増加したが、18年1月～8月には37件(前年同期比60.9%増)に達し、昨年水準を既に上回っている。人材不足は深刻な状況にある。

このような環境下、厚生労働省の集計では16年度の労働者派遣事業の売上高は前期比15.9%増の6兆5,798億円に達している(図表4)。16年度の数値までしか公表されていないが、17年度以降も労働派遣事業全体の売上高は高い成長が続いているものと推測される。また、人材派遣会社が派遣先から受け取る派遣料金と派遣労働者への賃金の差として捉えられる単純粗利もここ数年は拡大傾向にあると思われる。

ただし、労働市場が売り手市場の様相を強めていることから、人材派遣会社は派遣単価上昇のメリットを受ける半面、登録スタッフの確保に向けての競争は年々厳しくなっていると思われる。

【 図表 4 】 労働者派遣事業売上高



(出所) 厚生労働省「労働者派遣事業報告書の集計結果」を基に証券リサーチセンター作成

◆総合型から特化型まで多数の企業がひしめく人材サービス業界

独立系の人材派遣会社は、総合人材サービス会社と呼ばれる大手企業と業種や職種に特化した企業に分かれる。超大手から特定の分野に特化した人材サービス企業まで、その数は非常に多い。

総合人材サービス会社の例としては、リクルートホールディングス(6098 東証一部)、パーソルホールディングス(2181 東証一部)、パソナグループ(2168 東証一部)やアデコ、マンパワーグループといった外資系企業が挙

げられる。これらの企業は人材派遣のみならず、採用支援、人材紹介、教育研修、アウトプレースメント等幅広い人材サービスをグループ会社により展開しており、M&A や海外展開にも積極的である。

業種や職種に特化している先は中堅人材派遣会社が多い。主に技術者を派遣するメイテック(9744 東証一部)、店舗販売スタッフを派遣するヒト・コミュニケーションズ(3654 東証一部)等が当該カテゴリーの一例として挙げられる。また、このカテゴリーにはクリーク・アンド・リバー社(4763 東証一部)のように映像、ゲーム、ウェブ等といったクリエイティブ分野という極めてニッチな先に特化した人材サービスを提供している企業もある。

同社グループはこのような業界環境の中で、コールセンター業務に強みを持つ会社として事業を行っている。コールセンター業務でも銀行、証券、保険、教育といった比較的高度な知識を必要とされる分野での派遣実績が豊富である。コールセンター向け人材派遣の売上高が全体の約半分を占めるエスプール(2471 東証 JQS)、同じく約 2 割を占めるウィルグループ(6089 東証一部)並びに、シニア人材をコールセンターに派遣しているキャリア(6198 東証マザーズ)等は、同社の主力事業と同じコールセンター業務を行っているため、競合先として意識しているようである。

## > 業績

### ◆ 17 年 9 月期業績

同社の連結財務諸表は上場直前期となる 17/9 期並びに 16/9 期の分しか作成されていない。このため、同社の業績を分析する上で、財務情報は必ずしも十分とは言えない点には留意が必要である。

17/9 期の売上高は前期比 13.6%増、営業利益は同 97.8%増、経常利益は同 92.1%増、親会社株主に帰属する当期純利益は同 129.9%増と事業環境から判断しても、好調な決算と言えよう。クライアント企業との価格交渉を有利に進められたことや採算の良い案件を選別して受注することができたことが好調な業績の背景にある。

事業部門別の売上高は、人材派遣紹介事業が前期比 14.1%増の 17,288 百万円、製造請負事業は同 49.7%増の 1,534 百万円、その他事業は同 92.2%減の 33 百万円であった。人材派遣紹介事業の売上好調の要因は、稼働人数の拡大、クライアント企業との値上げ交渉がある程度進んだこと等が挙げられよう。製造請負事業は事業所が一カ所増えたことにより大幅増収となった。その他事業の大幅減収はコールセンター業務の終了によるものである。

売上総利益率は前期比 1.0%ポイント低下し 18.1%となった。派遣単価の上昇や採算の良い案件を受注できる環境にはあったが、派遣スタッフ確

保のために支払い単価が上昇したことが影響しているようである。一方、固定的費用が多い販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 3.9%増にとどまったため営業利益以下の各利益は 16/9 期の水準を大幅に上回った。

#### ◆ 18 年 9 月期会社予想

10 月 10 日の上場時点で同社が公表した 18/9 期業績予想は、第 3 四半期までの実績に第 4 四半期の業績見込みを加算したものである。公表資料では、第 4 四半期のみ計画ではなく、18/9 期通期についての予算策定根拠が紹介されている。

18/9 期第 3 四半期累計実績は売上高が 15,514 百万円、営業利益は 512 百万円、経常利益は 513 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は 320 百万円である(図表 5)。営業利益以下は、通期計画の水準とほぼ等しくなっている。第 4 四半期に派遣スタッフ確保のための費用の増加や上場関連費用を見込んでいるようだが、18/9 期の通期計画は保守的な印象を受ける計画と言えよう。

【 図表 5 】 18 年 9 月期第 3 四半期累計実績

	18/9期第3四半期累計実績		
	(百万円)	構成比 (%)	進捗率 (%)
人材派遣紹介事業	14,197	91.5	75.7
製造請負事業	1,288	8.3	75.2
その他事業	28	0.2	75.7
売上高	15,514	100.0	75.7
売上総利益	3,076	19.8	77.1
営業利益	512	3.3	91.1
経常利益	513	3.3	91.4
親会社株主に帰属する四半期純利益	320	2.1	97.3

(注) 進捗率は 18/9 期会社計画に対する数値

(出所) 届出目論見書、適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

18/9 期の人材派遣紹介事業の売上高は前期比 8.5%増の 18,756 百万円を計画している(図表 6)。

キャストイングロードの人材派遣紹介売上高については、前期比 2.5%増の 13,134 百万円を見込んでいる。ホワイトカラー(コールセンター、オフィスワーク等)のポスト数<sup>注3</sup>は同 0.1%増~1.0%増の増加を見込み、クライアント企業への請求単価は同 0.7%上昇としている。介護看護派遣のポスト数は同 7.4%増~10.6%増、請求単価は単価の高い国家資格取得者の稼働増加から同 32.8%の上昇を見込んでいる。

(注 3) ポスト数

派遣労働者の稼働人員数に 1 人当たりの稼働日数を乗じたもの。

ワークス(物流倉庫、製造、軽作業)及びセールスサポート派遣を行うジョブズの人材派遣紹介売上高については前期比25.3%増の5,272百万円を見込んでいる。CRドットアイの人材派遣紹介売上高はITエンジニアの不足を背景に同31.0%増の347百万円を見込んでいる。

製造請負事業の売上高はユニ・チャームの生産計画や請負業務範囲の拡大を考慮に入れ前期比11.6%増の1,712百万円を見込んでいる。また、その他事業の売上高は37百万円を見込んでいる。

クライアント企業への請求単価引き上げ交渉の進捗を加味し、売上総利益率は17/9期の18.1%から18/9期には19.5%へ改善するとしている。第4四半期からは増加させるとしながらも18/9期通期の求人費は前期比0.1%増と低い増加率にとどまり、管理費は同0.8%減とやや抑制的な予算となっている。人件費を同15.8%増と見込むものの、営業利益率は同1.3ポイント改善を計画している。

【 図表 6 】 18 年 9 月期会社予想

	17/9期		18/9期予想		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
人材派遣紹介事業	17,288	91.7	18,756	91.5	8.5
製造請負事業	1,534	8.1	1,712	8.3	11.6
その他事業	33	0.2	37	0.2	12.1
売上高	18,856	100.0	20,507	100.0	8.8
売上原価	15,433	81.8	16,517	80.5	7.0
売上総利益	3,422	18.1	3,990	19.5	16.6
販売費及び一般管理費	3,148	16.7	3,427	16.7	8.9
人件費	-	-	2,079	10.1	15.8
求人費	-	-	484	2.4	0.1
管理費	-	-	778	3.8	-0.8
その他	-	-	86	0.4	-
営業利益	273	1.4	562	2.7	105.9
営業外収益	34	-	15	-	-55.9
営業外費用	17	-	16	-	-5.9
経常利益	290	1.5	561	2.7	93.4
親会社株主に帰属する当期純利益	200	1.1	329	1.6	64.5

(注) 17/9期の販売費及び一般管理費の内訳は開示されていない。18/9期予想は会社予想(出所)届出目論見書、適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 中長期見通し

中長期的には、1)人材派遣紹介事業は安定的・持続的成長、2)製造請負事業は国内外での取引拡充、3)その他事業は人材とITの融合による成長を同社は目指している。

人材派遣紹介事業は、シニアの積極的活用や自社開発の業務効率向上のための基幹システム「C3」の機能を拡充しながら、マッチング精度の向上等を図って行く方針である。また、現在拠点のない中国、信越地区への出店や中部、関西地区での拠点網の強化も予定しており、キャストイングロード、ジョブス合わせて、政令指定都市を中心に 19/9 期に 6 拠点、20/9 期には 9 拠点の出店を計画している。上場時の調達資金の約 4 割を C3 の追加機能開発並びに AI マッチングシステムの開発に、同じく 3 割弱を新規出店にかかる支出に充当する計画である。

製造請負事業についてはクライアント企業の開拓や主要クライアントの国内全拠点での受注を目指すことや海外拠点での業務受注や国内拠点での業務範囲の拡大を意識している。

その他事業については採用代行受託や BPO サービス事業、RPA 事業、システムソリューション事業、IT 関連事業といった人材不足による長時間労働等の課題を抱える企業向けサービスを展開する計画である。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 配当について

同社は設立以来、配当を実施しておらず、18/9 期についても無配としている。財務基盤の強化を目的として内部留保の充実を優先する方針であり、配当実施については未定としている。同社は取引銀行と当座貸越契約並びにコミットメントライン契約を締結しているが、これら契約には財務制限条項が付されている。このため、内部留保の充実を優先させる同社の方針は合理的な判断と証券リサーチセンターでは評価している。

### ◆ 特定取引先やコールセンター向け派遣への依存

コンタクトセンター事業を主力とする、りらいあコミュニケーションズ(4708 東証一部)への売上依存度は 17/9 期は 17.0%、18/9 期第 3 四半期累計期間では 14.6%に達している。一方、ユニ・チャーム及びその関連会社への売上依存度は 17/9 期に 8.1%、18/9 期第 3 四半期累計期間では 8.3%となっている。これらの取引先との取引が継続されない場合には同社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性がある。また、コールセンター向け派遣売上高は売上高全体の 6 割を超えている。コールセンター業界からの需要が大幅に縮小する場合には、同社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性がある点にも留意が必要である。

### ◆ 許認可について

同社グループの行う事業は、労働者派遣法、職業安定法に基づき厚生労働大臣の許可を受け行っている。許可要件に違反した場合等には許可の取消、業務停止命令又は業務改善命令を受けることがある。何らかの理由で許可の取消等があった場合、同社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/9		2017/9		2018/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	16,600	100.0	18,856	100.0	15,514	100.0
売上原価	13,431	80.9	15,433	81.8	12,437	80.2
売上総利益	3,168	19.1	3,422	18.1	3,076	19.8
販売費及び一般管理費	3,029	18.2	3,148	16.7	2,564	16.5
営業利益	138	0.8	273	1.4	512	3.3
営業外収益	30	-	34	-	15	-
営業外費用	17	-	17	-	13	-
経常利益	151	0.9	290	1.5	513	3.3
税引前当期(四半期)純利益	146	0.9	290	1.5	513	3.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	87	0.5	200	1.1	320	2.1

貸借対照表	2016/9		2017/9		2018/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,578	91.9	4,091	90.9	4,320	90.9
現金及び預金	1,415	36.3	1,740	38.6	1,876	39.5
売上債権	2,052	52.7	2,203	48.9	2,330	49.0
固定資産	315	8.1	410	9.1	431	9.1
有形固定資産	70	1.8	121	2.7	116	2.4
無形固定資産	26	0.7	35	0.8	71	1.5
投資その他の資産	218	5.6	253	5.6	242	5.1
総資産	3,894	100.0	4,502	100.0	4,751	100.0
流動負債	2,304	59.2	2,789	62.0	2,918	61.4
買入債務	42	1.1	49	1.1	37	0.8
短期借入金	539	13.8	920	20.4	813	17.1
固定負債	915	23.5	837	18.6	637	13.4
純資産	674	17.3	874	19.4	1,195	25.2
自己資本	674	17.3	874	19.4	1,194	25.1

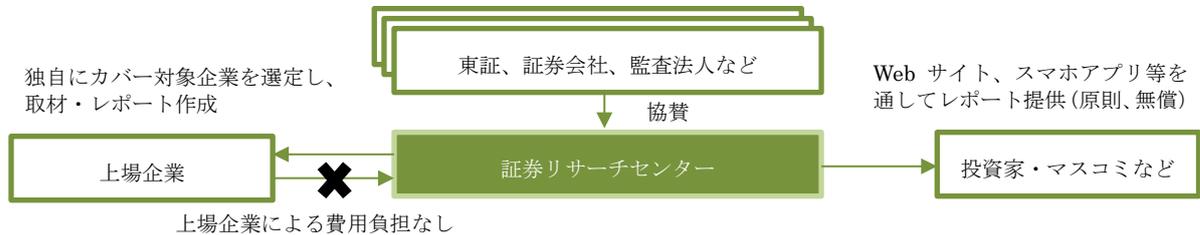
キャッシュ・フロー計算書	2016/9	2017/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-30	103
減価償却費	28	24
投資キャッシュ・フロー	-22	-79
財務キャッシュ・フロー	446	300
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	392	324
現金及び現金同等物の期末残高	1,415	1,740

(注) 短期借入金は1年内返済予定の長期借入金、1年内償還予定の社債を含む  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

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・間接的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、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。