

ホリスティック企業レポート ツクイスタッフ 7045 東証 JQS

ベーシック・レポート
2020年8月21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 20200818

介護・医療業界に特化して全国展開するツクイグループの人材サービス会社 高利益率の人材紹介の強化により、22年3月期以降の利益拡大を目指す

1. 会社概要

- ・ツクイスタッフ(以下、同社)は、介護・医療業界に特化したツクイグループの人材サービス会社である。人材派遣や人材紹介、教育研修等のサービスを全国38カ所の支店と横浜市の本社から提供している。
- ・20/3期末の従業員200名のうち、全国の支店で、求職者とクライアントの両方を担当するキャリアアドバイザーが132名と過半を占めている。

2. 財務面の分析

- ・18/3期～20/3期の期間では、売上高は年平均3.3%増加したものの、人件費や広告宣伝費等の負担により、経常利益は同14.6%減少した。
- ・規模や成長性では類似企業にやや劣るが、財務の安全性の観点では魅力的な水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、顧客とスタッフとキャリアアドバイザーの間の信頼関係にある。

4. 経営戦略の分析

- ・人員増強やシステム投資、広告宣伝費の増加等に伴い、21/3期は大幅減益を計画しているものの、高利益率の人材紹介の強化により、22/3期以降の利益拡大を目指している。

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、第1四半期の決算が同社の想定を上回ったと見られることから、21/3期は前期比大幅減益ながら会社計画を上回ると予想した。
- ・当センターでは、人材紹介の売上高構成比の上昇による営業利益率の向上を目指す同社の成長戦略を評価しており、22/3期は前期比4%増収、17%営業増益、23/3期は同7%増収、41%営業増益を見込んでいる。

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】

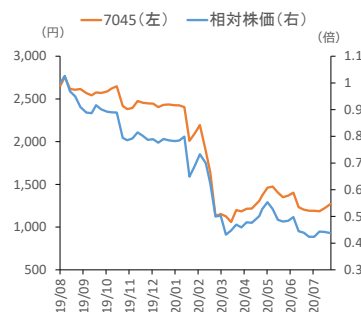
	2020/8/14
株価(円)	1,270
発行済株式数(株)	1,605,000
時価総額(百万円)	2,038

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	8.7	38.3	29.5
PBR(倍)	1.0	1.0	0.9
配当利回り(%)	2.4	2.4	2.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	7.2	-13.9	-51.5
対TOPIX(%)	-1.2	-17.1	-54.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/8/16

【7045 ツクイスタッフ 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)
2019/3	8,130	5.1	446	-9.6	417	-14.8	272	-15.6	189.2	1,258.2	30.0
2020/3	8,257	1.6	365	-18.0	357	-14.5	226	-16.9	145.4	1,333.2	30.0
2021/3 CE	7,992	-3.2	61	-83.3	53	-85.1	0	-99.6	0.5	-	30.0
2021/3 E	8,128	-1.6	134	-63.3	126	-64.7	53	-76.4	33.2	1,333.1	30.0
2022/3 E	8,488	4.4	157	17.2	149	18.1	69	29.7	43.0	1,346.1	30.0
2023/3 E	9,047	6.6	222	41.4	214	43.6	114	65.2	71.1	1,387.2	30.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

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

◆ 介護・医療業界に特化したツクイグループの人材サービス会社

ツクイスタッフ（以下、同社）は、介護・医療業界に特化したツクイ（2398 東証一部）グループの人材サービス会社であり、労働者派遣法に基づく人材派遣・紹介予定派遣、職業安定法に基づく人材紹介、自治体からの委託事業、福祉施設向け教育研修等を行っている。

同社は、20/3 期末時点で、北海道 1 カ所、東北 4 カ所、北関東 2 カ所、首都圏 7 カ所、東海 6 カ所、北信越 3 カ所、近畿 4 カ所、四国 3 カ所、中国 3 カ所、九州・沖縄 5 カ所の合計 38 カ所に支店を設置し、和歌山県を除く 46 都道府県の特別養護老人ホーム、介護福祉施設、有料老人ホーム、医療機関、地方自治体等のクライアントにサービスを提供している。

同社は、デイサービス等を中心に各種介護サービスを展開するツクイの人材開発事業として 01 年にサービスを開始しており、16 年 1 月に分社化された。ツクイは 20/3 期末で同社の発行済株式総数の 63.6% を所有する親会社であるが、同社の取締役並びにツクイの取締役を兼任する者はいない。また、同社の売上高に占めるツクイ向けの比率は 1.3% と親会社への依存度は低い。

同社は、「人材サービス事業」の単一セグメントであるが、サービス別の事業内容や売上高が開示されている（図表 1）。

【 図表 1 】 サービス別売上高の推移

(単位：百万円)

サービス	17/3期		18/3期		19/3期		20/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
人材派遣	5,711	84.1	6,727	87.0	7,211	88.7	7,231	87.6
紹介予定派遣	385	5.7	264	3.4	172	2.1	130	1.6
人材紹介	518	7.6	554	7.2	600	7.4	733	8.9
委託	146	2.2	156	2.0	109	1.3	108	1.3
教育研修	27	0.4	31	0.4	36	0.4	47	0.6
その他	0	0.0	0	0.0	0	0.0	6	0.1
合計	6,788	100.0	7,734	100.0	8,130	100.0	8,257	100.0

(注) 単体決算、構成比の合計数値は四捨五入のため必ずしも 100.0% とならない

(出所) ツクイスタッフ有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

① 人材派遣

同社の主力サービスであり、売上高の 9 割近くを占めている。職種別では、介護職が 8~9 割、看護職が 1 割程度を占めている模様である。

基本的な業務フローとしては、まず、同社の求人サイトやコールセンターを通じて登録した求職者に対して、近隣支店の担当者（キャリアアドバイザー）が連絡を取り、求職者の希望を確認する。次にキャリアアドバイザーが求職者の希望に沿った仕事を紹介し、求職者が希望する仕事があれば、キャリアアドバイザーが同行して職場見学やクライアントによる面接を行う。

双方が合意に達したら、求職者とは雇用契約を結ぶ一方、クライアントとは労働者派遣契約を締結する。派遣スタッフは指揮命令権を持つ派遣先の指示に従って業務を行う。

② 紹介予定派遣

紹介予定派遣とは、直接雇用（正社員・準社員・パート）を前提に、6カ月を上限とする試用期間中に派遣スタッフとして就業し、期間終了後に派遣スタッフとクライアントの双方が合意すれば、同社の紹介を通じて直接雇用に移行する派遣形態である。

派遣期間中にクライアントは派遣スタッフの勤務姿勢や能力等を確認出来る一方、派遣スタッフはクライアントの職場環境等を確認出来るため、雇用のミスマッチを低減できるメリットがある。

しかしながら、派遣期間の縛りがあるのがデメリットとなっていたため、近年、本社では直接雇用を望む求職者とクライアントに対して、通常の人材派遣から紹介を経由した直接雇用に切り替える形態での提案を進めている。結果、紹介予定派遣の売上高構成比は、17/3期の5.7%から20/3期には1.6%に低下した。

③ 人材紹介

同社は、直接雇用を望むクライアントには、社員・パート等としての就業を希望する求職者の紹介を行っている。求職者のキャリア、スキル、希望職種、希望条件等を確認し、登録者の中からクライアントの要望に適したスタッフを選出、紹介するので、ミスマッチが起きにくいのが特徴である。

同社は、20/3期から人材紹介に注力しており、19/3期に7.4%だった人材紹介の売上高構成比は、20/3期には8.9%に上昇した。職種別では、介護職が7～8割、看護職が2～3割を占めている模様である。

④ 委託

同社は、自治体に属する介護サービス事業所等が介護職員等に研修を受講させる場合に代替職員を派遣する「現任介護職員等養成

支援事業」等を入札等で受託し、登録スタッフを派遣している。

20/3 期末時点で、福岡県、香川県、高知県、愛媛県から事業を受託しているが、受託する案件の規模は契約次第で毎年変動する。結果として、委託の売上高構成比は、17/3 期の 2.2%から 20/3 期には 1.3%に低下している。

⑤ 教育研修

介護・医療に特化した教育研修サービス「研修プラス+」が教育研修の主力サービスである。教育研修の売上高構成比は、過去 4 期においては 1%未満にとどまっている。

研修プラス+は、本社の自社講師 3 名と、全国各地で委託契約しているパートナー講師 48 名を派遣し、クライアントの従業員に対して実施する集合型の教育研修と、クライアントの接遇面等を数値化し、客観的な評価を行う「接遇診断サービス」によって構成される。19 年 11 月には、介護に特化した e ラーニングサービス「E care labo (以下、イーケアラボ)」の提供を開始した。

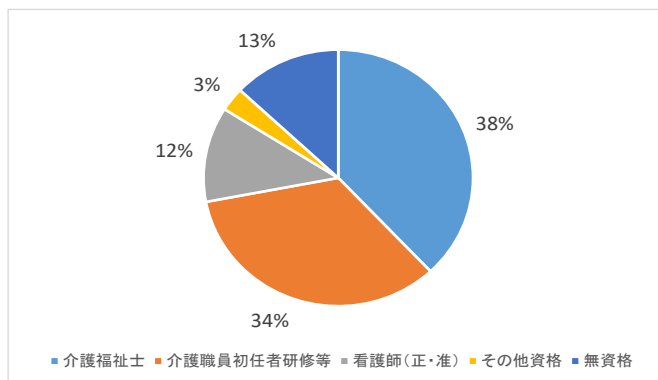
⑥ その他

兄弟会社にあたるツクイキャピタルが行う福祉車両等のリース事業の代理店として受領する手数料等の収入であるが、20/3 期の売上高構成比は 0.1%と僅少である。

◆ 質の高い就労者を多数抱えている

20/3 期末時点の派遣スタッフ(紹介予定派遣、委託を含む)は約 2,600 人である。同社では業界未経験や無資格の求職者にも門戸を開いているが、就労者の 87%が何らかの資格を有している(図表 2)。

【図表 2】就労者の保有資格の状況



(注) 20/3 期末時点

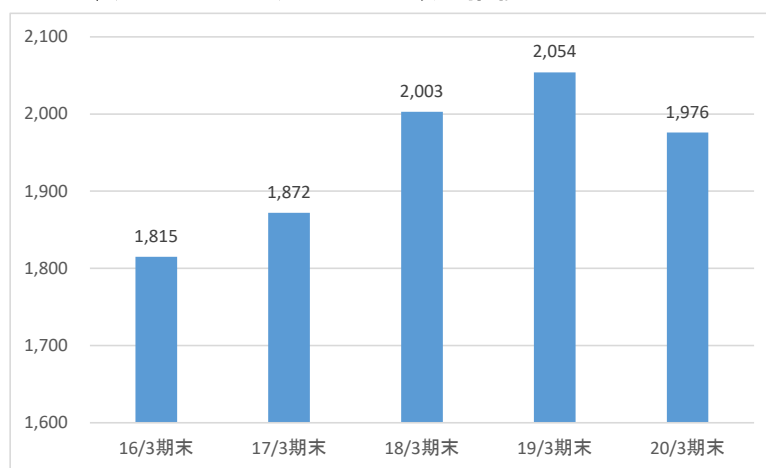
(出所) ツクイスタッフ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 介護・医療施設との幅広い取引実績を誇る

同社の取引先としては、入所系介護施設（特別養護老人ホーム、介護老人保健施設、介護付及び住宅型有料老人ホーム、グループホーム等）、在宅系介護施設（通所介護、デイケア、訪問介護、訪問看護、訪問入浴、ショートステイ等）、医療機関（病院、クリニック）、その他（サービス付き高齢者向け住宅、障がい者施設、保育園等）が挙げられる。

20/3 期末における事業所ベースの取引クライアントの内訳は、社会福祉法人が 44%、株式会社（介護関連事業者）が 30%、医療法人が 18%、その他が 8%となっている。事業所ベースの取引クライアント数の推移は図表 3 の通りである。

【 図表 3 】 取引クライアント数の推移



(注) 事業所ベース
(出所) ツクイスタッフ決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

20/3 期末の取引事業所数は 1,976 カ所であるが、取引法人数では約 1,300 社となっており、多拠点展開している特定の法人には依存していない。最大顧客でも、売上高構成比が 5%未満にとどまっている模様である。

> ビジネスモデル

◆ 人材派遣系は低利益率の労働集約型ビジネスである

同社のサービスは、人材派遣、紹介予定派遣、委託（以下、人材派遣系）と人材紹介に大別できるが、その収益モデルは大きく異なる。

人材派遣系のサービスは、派遣スタッフ個人の月間請求金額（各自の 1 時間当たりの派遣単価×月間総稼働時間）を求め、派遣スタッフ全体の請求金額を合計して月間売上高が算出されることから、典型的な労働集約型のビジネスと言える。

売上高を構成する各項目を見ると、労働時間は、個々の派遣スタッフの希望や派遣先の都合で増減するため、基本的には同社の自助努力が及ぶものではない。一方、派遣単価は、市場におけるその職種の需給状況の影響を受けるものの、同社がより高いスキルを持ったスタッフを派遣できれば、引き上げる余地がある項目である。派遣スタッフ数も、広告宣伝の強化等による登録スタッフの拡大や、マッチング率の向上を通じて、同社の努力次第では増やすことが可能な項目である。

人材派遣系の売上原価は、派遣スタッフに支払う給料(派遣スタッフ人件費)が主体となるが、キャリアアドバイザーの給料及び賞与(直接部門人件費)と求人費(各支店で支出する登録スタッフの募集費用)等の経費も含まれている。同社は人材派遣系の原価明細を開示していないが、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、人材派遣系の原価率は90%前後と推測している(20/3期の全社ベースの原価率は84.5%)。コストの大半は変動費である派遣スタッフ人件費であるので、限界利益率が低いビジネスである。

人材派遣は低利益率ビジネスではあるものの、派遣先との派遣契約が続く限り、継続的に収益が得られるストックビジネスとしての側面もある。加えて、派遣ビジネスは、派遣先との派遣契約が解消されても、派遣スタッフが同社を通じて次の派遣先を探すことを希望し、新たな派遣先を確保出来れば、収益が継続する特徴がある。こうした面からは、同社にとっての顧客とは、派遣先のクライアントだけではなく、派遣スタッフにも当てはまると言えよう。

◆ 人材紹介は好採算のフロービジネスである

一方、人材紹介の売上高は、紹介する求職者の年収に基づいて算出された成功報酬(年収×料率)を合計して算出される。言い換えれば、紹介単価(平均年収×料率)と成約件数に分解できる。

売上高を構成する各項目を見ると、個々の求職者の年収は、求職者の職種、保有資格、スキル、経験、労働市場での需給等によって異なり、同社が管理できるものではないが、より質が高く、需給がタイトな職種の紹介を増やすことで平均年収の上昇を目指すことは出来る。

料率と件数はトレードオフの関係にある。料率は職種等によっても水準が異なるが、各社の戦略によって年収の20~40%程度に設定される場合が多いようである。料率を低くして件数の拡大を目指すか、件数よりも利益率を重視して料率を高くするかは、会社次第である。

人材紹介の売上原価は、キャリアアドバイザーの給料及び賞与(直接

部門人件費)と求人費等の経費によって構成される。同社は人材紹介についても原価明細を開示していない。サービス別売上高構成比を用いて人材派遣系と人材紹介にコストを按分して試算すると、当センターでは、人材紹介の原価率は10~15%前後と推測している。変動費がほとんどないため、限界利益率が高いビジネスである。

人材紹介は、クライアント(求人先)に求職者が入社した時点で売上高が計上され、その後の収益が得られないため、フロービジネスでもある。加えて、業界慣行により、求職者が入社した日から3カ月未満で自己都合退職をした場合、退職までの期間に応じて紹介料の一部を返金する旨、求人先との契約に定められている。そのため、同社は過去の返金実績に基づき返金調整引当金を計上している。

◆ 全社ベースの売上総利益率と販管費率は共に低い

20/3期の売上総利益率は、人材紹介の売上高構成比が19/3期の7.4%から8.9%に上昇したため、前期の14.9%から15.5%に改善したものの、人材派遣を中心としたサービス構成であることから低水準と言える。

20/3期の売上原価の明細を見ると、人件費6,551百万円(売上高比率79.3%)、求人費166百万円(同2.0%)、その他の経費260百万円(同3.1%)となっている。人件費は、派遣スタッフに支払う給料(派遣スタッフ人件費)が大半を占めるが、キャリアアドバイザーの給料及び賞与(直接部門人件費)も含まれている。求人費以外のその他の経費には地代家賃(支店の賃借料)等が含まれている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、本社社員の人件費、役員報酬、広告宣伝費等の固定費が中心となっている。なお、自社サイトプロモーション及び登録スタッフの募集費用等によって構成されている広告宣伝費(20/3期売上高比率2.2%)については、支店毎のプロモーション活動強化に伴い、21/3期から売上原価の求人費にまとめて計上される予定である。20/3期の販管費率は11.1%にとどまり、営業利益率は4.4%を確保している。

◆ マルチタスク担当制のキャリアアドバイザーを強化している

20/3期末の従業員200名の内訳は、本社45名、支店155名(うちキャリアアドバイザー132名)となっている。

人材派遣・紹介予定派遣・人材紹介を提供するキャリアアドバイザーの業務は、営業、コーディネート、事務に大別されるが、同社は3業務を兼任する「マルチタスク担当制」を採用している。営業業務であるクライアント訪問とヒアリング、新規開拓、コーディネート業務であるスタッフ登録、マッチング、雇用契約締結及びアフターフォロー

一、事務業務である求人活動、派遣スタッフの契約書の作成及び派遣スタッフの勤怠管理等を一人の担当者が行っているため、派遣スタッフ及びクライアントのニーズや状況確認がしやすくなり、マッチングの精度向上に繋がっている。同業他社の中では、各業務の担当者を分けている会社もあり、同社の特徴の一つである。

なお、これまでは一人のキャリアアドバイザーが、派遣希望、紹介希望、派遣・紹介希望の求職者の全てを担当していたが、今後は派遣希望、紹介希望、派遣・紹介希望の求職者に分けて、それぞれを専門に担当するキャリアアドバイザーを付ける体制に移行する方針である。

◆ 幅広いサービスを顧客ニーズに合わせてワンストップで提供

同社は、介護・医療業界に対し、幅広い人材サービス、教育サービスを、顧客ニーズに合わせてワンストップで提供している。同社の競合先の中には介護・医療業界に特化している企業でも、人材派遣は行わず、人材紹介に限定している企業もあり、同社の特徴の一つと言える。

同社のクライアントや求職者の中には、派遣社員か正社員かに拘らない層も存在するため、同社の事業展開は柔軟性が高いと言える。実際、多くのクライアントとの取引実績は10年を超えている模様である。

◆ 資産効率と財務体質は良好である

同社は全国に38支店を設置している。全て賃貸物件で、1店当たりの従業員数が約4名と小規模であるため、20/3期末の有形固定資産は11百万円に過ぎず、敷金及び保証金も99百万円にとどまっている。資産の中心は1,974百万円の現金及び預金と937百万円の売掛金であり、総資産は3,168百万円となっている。20/3期の総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は2.6回と良好な水準を確保している。

一方、同社の負債は、従業員の未払給与等の未払金や、未払消費税等が中心で有利子負債は存在していない。20/3期末の自己資本比率は67.2%と健全な水準となっている。

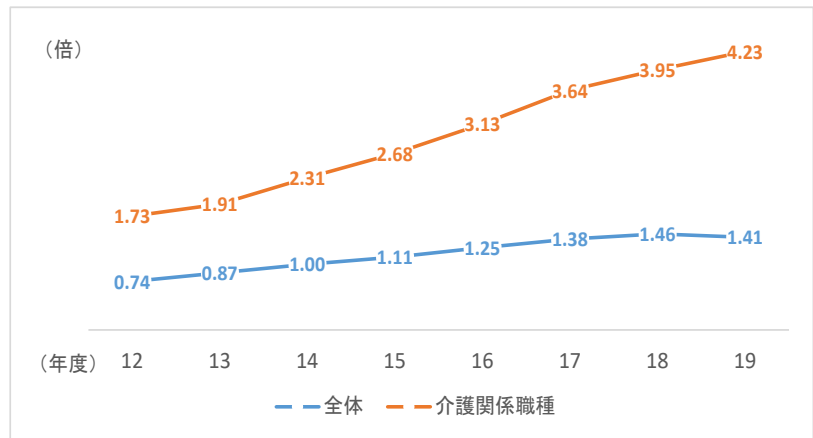
> 業界環境と競合

◆ 介護職の人手不足感は更に強まると予測されている

同社のクライアントの大半を占めるのは介護事業者であるが、介護事業者のスタッフに占める正規職員の割合は5割程度に過ぎず、派遣社員等の非正規職員に大きく依存している状況にある。

厚生労働省によれば、介護関係職種の有効求人倍率は年々上昇傾向にある。19年度には全体の1.4倍を大きく上回る4.2倍に上昇しており、人手不足感は強まっている(図表4)。

【 図表 4 】 介護関係職種の有効求人倍率の推移



(注) 対象はパートタイムを含む常用雇用者

(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況について」より証券リサーチセンター作成

経済産業省が18年に実施した報告会によれば、25年時点の介護職の人材供給215万人に対して、人材需要は最大258万人、需給ギャップは最大43万人と予測されている。35年時点では、人材供給228万人に対して、人材需要は最大307万人、需給ギャップは最大79万人と予測されている。

◆ 総合型大手企業や介護・医療分野を中心とした企業が競合先

介護・医療分野を対象とした人材サービス市場には、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)等の総合型人材サービス大手企業だけでなく、介護・医療分野等を対象とした各種人材サービスを提供する企業が数多く参入している。

総合型大手企業は、介護・医療分野の各種人材サービスを区分した情報開示が少ないことや、同社とは規模の格差が大きいことから、同社との競合状況を分析することは難しい。そこで当センターでは、介護・医療分野の人材サービスを中心に展開する上場企業として、エス・エム・エス(2175 東証一部)、クイック(4318 東証一部)、メドレー(4480 東証マザーズ)、キャリア(6198 東証マザーズ)を取り上げ、同社との競合状況や違いを分析した。

エス・エム・エスは、売上高351億円の介護・医療分野に特化したサービス会社であり、介護キャリア分野(20/3期売上高構成比30.2%)、医療キャリア分野(同37.6%)、介護事業者分野(13.9%)、海外分野(15.0%)、事業開発分野(3.2%)を対象に事業を展開している。介護キャリア分野(20/3期売上高10,618百万円)は、介護職向け人材

紹介サービス「カイゴジョブエージェント」を中心に提供している。医療キャリア分野(同 13,218 百万円)は、看護師向け人材紹介サービス「ナース人材バンク」のほか、柔道整復師や保育士向け人材紹介サービス等も提供している。

エス・エム・エスの介護キャリアと医療キャリアは同社と競合する分野であるが、その中には同社が手掛けていない保育士向け人材紹介等も含まれていることや、同社の主力サービスである人材派遣を手掛けていないことから同社との競合関係は強くはないと思われる。

クイックは、売上高 210 億円の人材サービスを中心に提供する企業であり、人材サービス事業(20/3 期売上高構成比 62.8%)、リクルーティング事業(同 17.8%)、情報出版事業(同 10.0%)、その他事業(同 9.4%)を展開している。人材サービス事業(20/3 期売上高 132 億円)は、施工管理技士や看護師等の人材紹介(同 104 億円)を中心に、看護師や保育士等の人材派遣・紹介予定派遣等を行っている。

クイックの人材サービス事業の中には同社が手掛けていない施工管理技士向け等の人材紹介や、保育士向け等の人材派遣等も含まれていることや、同社の主力サービスである介護職の人材派遣を手掛けていないことから同社との競合は限定的と思われる。

メドレーは、売上高 47 億円の医療ヘルスケア領域において各種インターネットサービスを提供する企業であり、人材プラットフォーム事業(19/12 期売上高構成比 86.3%)、医療プラットフォーム事業(同 11.3%)、新規開発サービス(同 2.4%)を展開している。人材プラットフォーム事業(19/12 期売上高 41 億円)は、医療ヘルスケア領域における成功報酬型人材採用システム「ジョブメドレー」を提供している。

ジョブメドレーは、介護士、看護師、医師・歯科医師、薬剤師、歯科衛生士等、50 以上の職種を対象とした人材紹介サービスと言える(職種別数値の開示はない)。ネット上で採用を完結する低コスト性を売り物としており、ジョブメドレーの成功報酬は、一般的な人材紹介のケース(入職者の年収の 20~35%前後)よりも大幅に低い年収比 2~13%の水準となっている。低価格が評価され、メドレーの人材プラットフォーム事業の増収率(19/12 期)は前期比 61.1%に達している。

メドレーの人材プラットフォーム事業は同社の人材紹介事業と競合する事業であるが、その中には同社が手掛けていない職種を対象としたものも含まれていることや、同社の主力サービスである介護職の人材派遣を手掛けていないことから同社との競合も限定的と思われる。

キャリアは、売上高 115 億円の高齢者関連人材サービス会社であり、シニアワーク事業 (19/9 期売上高構成比 39.2%)、シニアケア事業 (同 60.8%) を展開している。シニアワーク事業 (19/9 期売上高 45 億円) は、コールセンターやビルメンテナンス等の職種を対象にアクティブシニアの人材派遣、人材紹介、業務請負を行っている。シニアケア事業 (同 70 億円) は、主に介護施設に、看護師や介護士等の有資格者の人材派遣、人材紹介、紹介予定派遣を行っている。

キャリアのシニアケア事業における 19/9 期のサービス別売上高比率は、介護士派遣が約 55%、看護師派遣が約 43%、人材紹介等が約 2% であり、同社よりも看護師派遣の割合が高く、介護士派遣と人材紹介の割合が低い。19/9 期末のシニアケア事業の支店数は 23 カ所、従業員は 127 名となっている。キャリアの拠点は東名阪等の大都市圏に集中している等、同社との違いもあるが、今回取り上げた 4 社の中では、キャリアのシニアケア事業が同社と最も競合関係が強いと思われる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 親会社のツクイが 01 年に事業を開始した

同社の起源は、親会社のツクイが、直接的に介護保険の影響を受けない収益源作りを目指して、介護・医療業界向けの人材派遣等を行う人材開発事業を 01 年 12 月に開始したことにある。翌 02 年には人材紹介にも進出し、サービスを拡充した。

04 年の東京支店開設を皮切りに全国展開を開始した。支店数は、06/3 期末 5 カ所、07/3 期末 16 カ所、08/3 期末 27 カ所、09/3 期末 31 カ所と拡大し、10/3 期末には 67 カ所に到達した。

拠点が急拡大する中、事業効率は悪化した。11/3 期のツクイの人材開発事業の業績は、売上高 5,460 百万円、経常損失 199 百万円であった。業績低迷を受けて、拠点の統廃合が実施された。12/3 期末の支店数は 36 カ所に削減され、12/3 期の売上高も 4,178 百万円に減少した。一方、経常利益は 66 百万円となり、黒字に転換した。

13 年には、ホームヘルパー等の人材育成や職業能力開発を目的に教育研修サービス「研修プラス+」を開始した。

◆ ツクイが人材開発事業を分社化し、16 年に同社が設立された

ツクイは、更なる成長を目指して人材開発事業の分社化に踏み切り、16 年 1 月に同社が設立された。同社はその後、効率の悪い支店の統廃合を行う一方、新規開設も実施して、徐々に支店を拡充した (16/3 期末 32 カ所→20/3 期末 38 カ所)。

18年12月、同社は東京証券取引所ジャスダック(スタンダード)市場に上場した。19年11月、同社は介護に特化したeラーニングサービス「イーケアラボ」を開始した。

◆ 森野社長は上場企業では数少ない非創業者の女性トップである

同社の代表取締役社長の森野佳織氏は、99年、ツクイに入社後、様々な介護サービスの現場で働き、11年には取締役に抜擢された。ツクイの全事業を経験したことや、不振事業の再建や、新規事業の立ち上げを成し遂げたことが評価され、20年6月、同社社長に就任した。

日本の上場企業では、女性の取締役は数少なく、中でも代表取締役社長や会長等の経営トップはほとんど存在していない。少数の女性トップの多くは、創業者かその親族であり、そのいずれにも該当しない森野社長は例外中の例外であり、今後が注目される。

◆ 経営理念

同社は、介護・医療事業者の成長を支援することをテーマに持続的成長に向けて取り組み、超高齢社会における様々な課題解決に向けて、「顧客重視の経営」、「法令順守の徹底」等を経営の基本方針としている。

◆ 株主

20/3 期株主総会招集通知に記載されている株主の状況は図表5の通りである。20年3月末時点において、親会社のツクイが筆頭株主となっている。第2位の株主が従業員持株会である。その他の株主には、機関投資家、金融機関、個人投資家、前社長、元取締役が名を連ね、大株主上位10名で81.5%の株式を保有している。

【図表5】大株主の状況

株主(敬称略)	20年9月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
ツクイ	1,016,000	63.6%	1	親会社 前社長 元取締役 元取締役
ツクイスタッフ従業員持株会	120,700	7.6%	2	
日本トラスティ・サービス信託銀行信託口	60,600	3.8%	3	
水谷邦彦	32,300	2.0%	4	
三宅篤彦	17,000	1.1%	5	
西尾信用金庫	14,000	0.9%	6	
平野裕	13,000	0.8%	7	
田村雅人	10,000	0.6%	8	
北原信彦	9,500	0.6%	9	
上田八木短資	9,200	0.6%	10	
(大株主上位10位)	1,302,300	81.5%	-	
発行済株式総数	1,598,000	100.0%	-	

(注) 割合は自己株式(61株)を控除して算出

(出所) ツクイスタッフ 20/3 期株主総会招集通知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1期目に当たる16/3期(3カ月決算)以降の数値が開示されているが、参考のため、同社だけが含まれていたツクイの人材開発事業の14/3期から16/3期の推移も含めて掲載した(図表6)。分社化前を含めた14/3期以降の6期間では、主力サービスである人材派遣の拡大等により、売上高は年平均9.8%、経常利益は同12.7%増加した。

【図表6】ツクイスタッフの業績推移

(単位:百万円)

	ツクイ人材開発事業			ツクイスタッフ				
	14/3期	15/3期	16/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
売上高	4,707	5,100	5,671	1,477	6,788	7,734	8,130	8,257
売上総利益	—	—	—	—	975	1,116	1,208	1,278
売上総利益率	—	—	—	—	14.4%	14.4%	14.9%	15.5%
販売費及び一般管理費	—	—	—	—	514	623	762	912
販管費率	—	—	—	—	7.6%	8.1%	9.4%	11.1%
営業利益	177	245	330	—	460	493	446	365
営業利益率	3.8%	4.8%	5.8%	—	6.8%	6.4%	5.5%	4.4%
経常利益	174	242	328	90	455	490	417	357
経常利益率	3.7%	4.8%	5.8%	6.1%	6.7%	6.3%	5.1%	4.3%
当期純利益	—	—	—	61	300	322	272	226
期末事業所数(カ所)	36	34	32	32	33	36	36	38
1事業所当たりの売上高	131	150	177	—	206	215	226	217
期末従業員数(人)	—	—	—	146	158	178	186	200
期末派遣スタッフ数(人)	—	—	—	—	—	—	2,900	2,600

(注) 14/3期から16/3期まではツクイの人材開発事業の数値、16/3期は3カ月決算、未監査

(出所) ツクイスタッフ有価証券報告書、決算説明会資料、ツクイ決算短信より証券リサーチセンター作成

過去6期間を増益期と減益期に分けると、14/3期から18/3期については、低採算の事業所の閉鎖を進めつつ、1事業所当たりの売上高を大幅に向上させたため、収益性が改善し、売上高は年平均13.2%増、経常利益は同29.5%増と大幅な増収増益となった。

一方、18/3期からの20/3期の期間では、売上高は年平均3.3%増加した一方、経常利益は同14.6%減少した。キャリアアドバイザーを中心に従業員数が年率8.0%増加し、人件費負担が増したことや、広告宣伝費を積極的に投入したこと等で営業利益率が低下した。

◆ 20年3月期決算は前期比2%増収、18%営業減益

20/3期決算は、売上高が前期比1.6%増の8,257百万円、営業利益が同18.0%減の365百万円、経常利益が同14.5%減の357百万円、当期純利益が同16.9%減の226百万円となった(図表7)。

【 図表 7 】 20 年 3 月期の業績

(単位:百万円)

	サービス別	19/3期 通期	20/3期									
			1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		8,130	2,075	2,096	4,171	1.8%	2,091	1,994	4,085	1.3%	8,257	1.6%
	人材派遣	7,211	1,825	1,839	3,665	1.0%	1,828	1,737	3,566	-0.5%	7,231	0.3%
	紹介予定派遣	172	36	38	75	-24.2%	30	24	55	-25.3%	130	-24.7%
	人材紹介	600	193	173	367	18.5%	171	194	365	25.9%	733	22.1%
	委託	109	9	29	38	-6.3%	39	30	69	1.9%	108	-1.2%
	教育研修	36	8	11	19	14.6%	19	7	27	45.1%	47	30.4%
	その他	0	1	3	4	-	1	0	2	-	6	-
売上総利益		1,208	335	320	656	5.7%	325	296	622	5.8%	1,278	5.8%
	売上総利益率	14.9%	16.2%	15.3%	15.7%	-	15.6%	14.8%	15.2%	-	15.5%	-
販売費及び一般管理費		762	231	231	462	26.4%	226	223	449	13.5%	912	19.7%
	販管費率	9.4%	11.1%	11.0%	11.1%	-	10.8%	11.2%	11.0%	-	11.1%	-
営業利益		446	104	89	193	-24.0%	99	72	172	-10.1%	365	-18.0%
	営業利益率	5.5%	5.0%	4.2%	4.6%	-	4.8%	3.6%	4.2%	-	4.4%	-
経常利益		417	102	86	188	-24.6%	97	71	168	0.6%	357	-14.5%
	経常利益率	5.1%	4.9%	4.1%	4.5%	-	4.7%	3.6%	4.1%	-	4.3%	-
当期(四半期)純利益		272	63	54	117	-28.9%	60	47	108	1.6%	226	-16.9%

(出所) ツクイスタッフ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

サービス別売上高は、人材派遣が前期比 0.3%増、紹介予定派遣が同 24.7%減、人材紹介が同 22.1%増、委託が同 1.2%減、教育研修が同 30.4%増だった。スタッフを派遣する人材派遣、紹介予定派遣、委託を合計した人材派遣系の売上高については、派遣単価は上昇したものの、派遣スタッフ数の減少に伴い総稼働時間が減少したため、同 0.3%減少した。人材紹介は、キャリアアドバイザーの増員(19/3 期末 117 人→20/3 期末 132 人)に伴う成約件数の増加や、下期からの料率改定による紹介単価の上昇等により、大幅増となった。

営業利益の増益要因としては、増収効果による売上総利益の増加 18 百万円、人材紹介の売上高構成比の上昇(19/3 期 7.4%→20/3 期 8.9%)等による売上総利益の増加 82 百万円が挙げられる。

一方、減益要因としては、直接部門人件費増 10 百万円、求人費増 21 百万円(以上、売上原価)、間接部門人件費増 33 百万円(役員報酬 13 百万円増を含む)、広告宣伝費増 71 百万円、業務委託費増 18 百万円、地代家賃増 8 百万円、消耗品費増 7 百万円、その他の販管費増 13 百万円(以上、販管費)が挙げられる。

19/3 期に計上した株式公開費用 15 百万円と株式交付費 5 百万円が剥落したため、営業外費用は前期の 30 百万円から 9 百万円に減少した。

◆ 売上高、営業利益共に期初計画を下回った

期初計画に対する達成率は、売上高が97.5%、営業利益は77.5%、経常利益は76.8%、当期純利益は73.7%であった。

売上高については、委託が計画比41百万円増、教育研修が同6百万円増であったが、人材派遣等が同19百万円減、人材紹介が同235百万円減となり、計画を209百万円下回った。人材紹介については、下期に実施した料率改定により、単価が計画を約2割上回ったものの、キャリアアドバイザーの採用が計画を下回ったことや、業務プロセスを見直した効果が想定ほど上がらなかったことから、件数が計画を約4割下回ったため、計画未達幅が大きくなった。

売上原価については、直接部門人件費が計画比111百万円減(キャリアアドバイザーの採用の遅れ)、求人費が同33百万円減となったこと等により、計画を98百万円下回った。売上高の計画未達幅が上回り、売上総利益は計画を110百万円下回った。

販管費については、間接部門人件費が計画比17百万円増となったものの、保守点検費用が同11百万円減、研修費が同8百万円減、社員採用費が同8百万円減となったため、計画を4百万円下回った。

◆ 21年3月期第1四半期決算は前年同期比3%減収、42%営業減益

21/3期第1四半期の決算は、売上高が前年同期比2.9%減の2,015百万円、営業利益が同41.7%減の60百万円、経常利益が同42.4%減の58百万円、四半期純利益が同49.6%減の31百万円となった(図表8)。

サービス別売上高は、人材派遣が前年同期比4.6%減、紹介予定派遣が同27.7%減、人材紹介が同19.9%増、委託が同38.0%増、教育研修が同78.0%減、その他が同43.7%減だった。人材派遣、紹介予定派遣、委託を合計した人材派遣系の売上高については、改正労働者派遣法による派遣先の一部利用控えの影響を受け、派遣スタッフ数の減少に連動して総稼働時間が減少した一方で、派遣単価が上昇した結果、同4.9%減少した。人材紹介は、成約件数の増加と、20/3期下期からの料率改定による紹介単価の上昇により、大幅増となった。教育研修は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、主力サービスである講師派遣型集合研修の中止や延期が相次いだほか、新規の成約件数も僅少となったため、大幅減を余儀なくされた。

売上原価は1,681百万円(前年同期比3.3%減)であった。派遣スタッフの減少に伴い、派遣スタッフの人件費が減少した。一方、人材紹介の売上高構成比が上昇したため、売上総利益率は前年同期の16.2%から16.6%に上昇した。

【 図表 8 】 21 年 3 月期第 1 四半期の業績

(単位:百万円)

	サービス別	20/3期						21/3期	
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	増減率	1Q	増減率
売上高		2,075	2,096	2,091	1,994	8,257	1.6%	2,015	-2.9%
	人材派遣	1,825	1,839	1,828	1,737	7,231	0.3%	1,741	-4.6%
	紹介予定派遣	36	38	30	24	130	-24.7%	26	-27.7%
	人材紹介	193	173	171	194	733	22.1%	232	19.9%
	委託	9	29	39	30	108	-1.2%	12	38.0%
	教育研修	8	11	19	7	47	30.4%	1	-78.0%
	その他	1	3	1	0	6	-	0	-43.7%
売上総利益		335	320	325	296	1,278	5.8%	334	-0.5%
	売上総利益率	16.2%	15.3%	15.6%	14.8%	15.5%	-	16.6%	-
販売費及び一般管理費		231	231	226	223	912	19.7%	273	18.2%
	販管費率	11.1%	11.0%	10.8%	11.2%	11.1%	-	13.6%	-
営業利益		104	89	99	72	365	-18.0%	60	-41.7%
	営業利益率	5.0%	4.2%	4.8%	3.6%	4.4%	-	3.0%	-
経常利益		102	86	97	71	357	-14.5%	58	-42.4%
	経常利益率	4.9%	4.1%	4.7%	3.6%	4.3%	-	2.9%	-
当期(四半期)純利益		63	54	60	47	226	-16.9%	31	-49.6%

(出所) ツクイスタッフ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

販管費は、管理部門等の間接部門人件費や広告宣伝費の増加等により、前年同期比 18.2%増加した。結果、販管費率は前年同期の 11.1%から 13.6%に悪化し、営業利益率は前年同期の 5.0%から 3.0%に低下した。

21/3 期第 2 四半期累計期間の会社計画(売上高 3,834 百万円、営業利益 29 百万円)を踏まえると、第 1 四半期の実績は想定を上回ったと推測される。

> 他社との比較

◆ 介護・医療業界を中心に人材サービスを展開する会社と比較

同社は、介護・医療業界を中心に人材派遣や人材紹介等の人材サービス等を展開しており、同様なビジネスを展開している企業を類似企業として選定した。

具体的には、医療・介護業界向け人材紹介や、介護事業者向け経営支援等を手掛けるエス・エム・エス、看護師の紹介・派遣を手掛けるクイック、介護施設に看護師や介護士等を派遣・紹介するシニアケア事業を展開するキャリア、医療ヘルスケア領域を対象としたインターネット人材採用システム「ジョブメドレー」を展開するメドレーである(図表 9)。

【 図表 9 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄	ツクイスタッフ	エス・エム・エス	クイック	キャリア	メドレー
	コード	7045	2175	4318	6198	4480
	直近決算期	20/3期	20/3期	20/3期	19/9期	19/12期
売上高	百万円	8,257	35,140	21,035	11,594	4,765
規模 経常利益	百万円	357	6,355	3,009	281	178
総資産	百万円	3,168	50,996	13,558	3,131	5,400
自己資本利益率	%	11.1	27.5	23.3	11.8	-17.2
収益性 総資産経常利益率	%	11.4	12.9	23.0	10.0	4.6
売上高営業利益率	%	4.4	14.0	13.9	2.2	3.2
売上高 (3年平均成長率)	%	6.7	15.1	13.0	16.1	86.9
成長性 経常利益 (同上)	%	-7.7	12.8	13.2	-12.3	-
総資産 (同上)	%	18.0	5.7	13.4	16.6	147.8
自己資本比率	%	67.2	37.7	69.8	41.7	62.0
安全性 流動比率	%	308.8	167.0	252.3	147.5	269.0
固定長期適合率	%	8.9	75.4	36.8	42.9	17.8

(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)、キャリアとメドレーの前期及び3期前の数値は単体を使用
(出所) ツクイスタッフ及び各社の有価証券報告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、収益力に優れ、M&Aにも積極的なエス・エム・エスが他社を圧倒している。医療・介護以外の専門職の人材サービスや、リクルーティング事業等も展開するクイックが後に続いている。同社とキャリア、メドレーはおおよそ同規模となっている。

財務の安全性に関しては、19年12月の上場時に公募増資等で調達した資金の多くを現預金で保有しているメドレー、長年の蓄積した利益の多くを現預金として保有しているクイックと同社が優位に立っている。中でも同社は、流動比率と固定長期適合率が1位、自己資本比率が2位であり、総合的にトップと評価できる。

収益性では、高い売上高営業利益率と資産効率を両立しているクイックが総資産経常利益率で他社を大きく上回り、自己資本利益率と売上高営業利益率でも2位となっている。売上高営業利益率と自己資本利益率で首位に立ち、総資産経常利益率でも2位につけるエス・エム・エスも高い数値を誇っている。同社は、売上高営業利益率と総資産経常利益率が3位であり、全体的に中位に位置している。

成長性については、メドレーが売上高(ジョブメドレーを中心とした人材プラットフォーム事業の急成長)と総資産(上場時の公募増資)で首位に立っている(経常利益の伸びは算出不能になっているが、起点となる16/12期の429百万円の損失から19/12期には186百万円の利益に拡大している)。エス・エム・エスとクイックは、売上高と経常利益が共に二桁成長となっており、着実な成長が評価できる。一方、

同社は、売上高の伸びが最も低く、人員増強等の先行投資負担がある
とは言え、経常利益が3期前に対して減少していることから、成長性
では相対的に劣位となっている。

全体的には、比較対象会社に比べ、規模や成長性ではやや劣るが、財
務の安全性では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

◆ 知的資本の源泉は顧客とスタッフとキャリアアドバイザーの間の信頼関係にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、顧客、派遣スタッフ、キャリアアドバイザーが相互に影響し合って形成されている(図表10)。

【図表10】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・社会福祉法人、介護関連事業者、医療法人等、46都道府県に位置する多数のクライアントと取引している	・期末取引クライアント(事業所)数	1,976カ所
		・大手顧客に対する依存度が低い	・最大顧客の売上高構成比	5%未満
		・地方自治体に対しても人材派遣を実施している	・契約している地方自治体数	4県
	ブランド	・介護・医療業界ではツクイグループは有力事業者として知られているものの、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	・事業開始からの経過年数	18.5年(20年7月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年(20年4月時点)
	事業パートナー	・優秀な派遣スタッフを多く抱えている	・期末派遣スタッフ数	約2,600人
		・就労者の有資格者比率	87%	
組織資本	プロセス	・1人のキャリアアドバイザーが、登録スタッフへの求人活動等の事務業務、派遣・紹介先への営業業務、登録スタッフと派遣・紹介先を結ぶコーディネート業務を全て担当するマルチタスク担当制を採用している		
		・12/3期の事業所の大規模削減後、経営効率の改善を目指し、1事業所当たりの売上高の拡大に努めている	・1事業所当たりの売上高	217百万円
	知的財産ノウハウ	・医療介護事業者に対して、人材派遣、紹介予定派遣、人材紹介、教育研修等、幅広いサービスをワンストップで提供している		
		・20年3月に厚生労働省の委託事業である「職業紹介優良事業者認定制度」において優良事業者に認定された		
		・介護に特化したeラーニングサービス「イーケアラボ」の提供を19年11月に開始した		
人的資本	経営陣	・社長はツクイ入社後、幅広い介護サービスに携わったほか、不振事業の再建や、新規事業の立上げを行った	・社長のツクイグループでの経験年数	20.5年(20年7月時点)
		・社長は上場企業では数少ない非創業者(及びその親族)の女性トップである		
		・同社は取締役6名の監査等委員会設置会社であるが、そのうち3名は社外取締役である	・取締役のうちの社外取締役の比率	50.0%
	従業員	・事務・コーディネート・営業業務の全てを担当するキャリアアドバイザーを中心に従業員を拡充している	・従業員数	200人
			・うちキャリアアドバイザー数	132人
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	120,700株(7.6%)
		・ストックオプション	80,500株(5.0%)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、20/3期または20/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率
(出所) ツクイスタッフ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、登録スタッフに対する求人活動等の業務、派遣・紹介先に対する営業活動、登録スタッフと派遣・紹介先を結ぶコーディネート業務を一人のキャリアアドバイザーが担当しており、登録スタッフ及び派遣・紹介先との信頼関係の構築が業務遂行上、不可欠になっている。

キャリアアドバイザーは、派遣・紹介先の要望や現場の雰囲気をよく理解した上で、スキルや経験、性格が合う登録スタッフを派遣・紹介するので、同社によるコーディネートはミスマッチが起こりにくい特徴がある。例えば、同社が13年度に実施したアンケート調査によると、紹介予定派遣を通じて正式採用に至ったスタッフの定着率(1年以上勤務)は90%を超えていた。

また、キャリアアドバイザーの中には、介護職員初任者研修・実務者研修、ホームヘルパー1級・2級等の資格保持者も多く在籍しており、登録スタッフに対してはスタッフの立場に立ったアドバイスをしているほか、派遣・紹介先に対しては介護知識をベースとした関係構築に努めている。結果、同社のクライアントの多くは取引年数が10年を超えている模様である。

一方、同社が派遣・紹介した就労者の87%は何らかの資格を保有しており、就労者の質の高さが派遣・紹介先による派遣・紹介スタッフへの高い評価や同社への信頼に繋がっている。こうしたことから、顧客、派遣・紹介スタッフ、キャリアアドバイザーの間の信頼関係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)

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、現時点では社会的責任に関する特別な活動はしていないが、企業の成長ステージに合わせて今後は積極的に取り組む方針を持っている。20年4月には、多くの介護事業者が新型コロナウイルスの感染症拡大防止のため、集合型研修の中止や延期を余儀なくされていることを踏まえ、eラーニングサービス「イーケアラボ」を一定期間、無償で提供する等の対応を開始した。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は、18年6月より、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した。取締役会は、監査等委員ではない取締役2名と、監査等委員である取締役4名(うち、社外取締役は3名)で構成されている。同社は上場企業の子会社であるものの、取締役の半数を社外取締役とする等、企業統治体制の充実を図っている。

監査等委員である社外取締役の瀬戸恒彦氏は、行政経験を通じて介護保険制度に関する知見を有している。17年6月に同社の社外取締役に就任した。同じく監査等委員である社外取締役の天野直樹氏は、弁護士であり、永井・天野法律事務所のパートナーである。16年6月に同社の社外監査役に就任した。同じく監査等委員である社外取締役の堀江明弘氏は、公認会計士であり、グローバル・パートナーズ・コンサルティングの取締役に兼務している。16年6月に同社の社外監査役に就任した。

20年3月期の株主総会招集通知によれば、20/3期に開催された17回の取締役会において、瀬戸氏、天野氏、堀江氏は全17回に出席した。当事業年度に開催された17回の監査等委員会についても、瀬戸氏、天野氏、堀江氏共に全17回に出席している。

同社は、社外取締役が過半数を占める指名委員会、報酬委員会を設置し、取締役候補者、取締役報酬等の決定プロセスの透明性及び客観性を確保しているほか、リスク管理委員会を設置し、全社的なリスク管理体制の充実・強化にも努めている。また、20年7月には、事業環境の変化に迅速かつ柔軟に対応するため、執行役員制度を導入した。

以上のことから、全体として、同社の経営に関する監督体制は機能しているものと思われる。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 登録スタッフと従業員の確保と育成

少子高齢化の進展による労働力人口が不足する中、介護職の不足が更に深刻化すると予測されており、登録スタッフの確保と育成は、同社にとって大きな課題となっている。また、多様化するクライアントと求職者のニーズに対応するため、同社は、従業員の確保と育成についても重要な経営課題として認識している。

◆ 人材紹介の拡充・強化

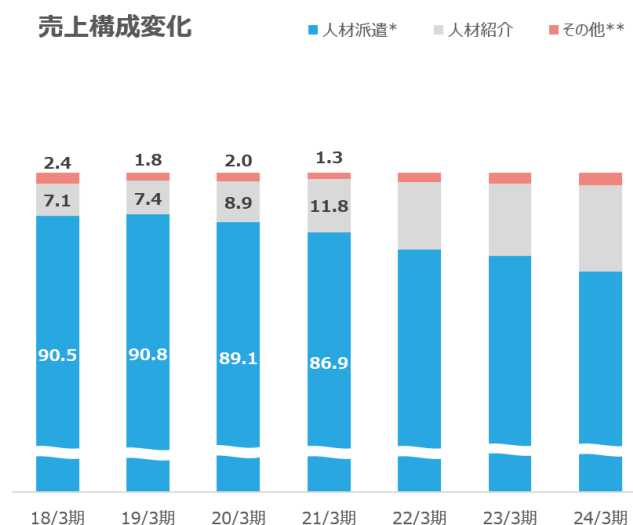
同社は、収益性の向上のために、人材紹介の拡充、強化を課題と捉え、その売上高構成比の拡大を目指している。

> 今後の事業戦略

◆ 24年3月期に営業利益率6.4%超えを目指す

同社は、中期経営計画の数値目標を公表していないが、24/3期までのサービス別売上高構成比と、売上高及び営業利益率の中期イメージをグラフで掲げている(図表11及び12)。

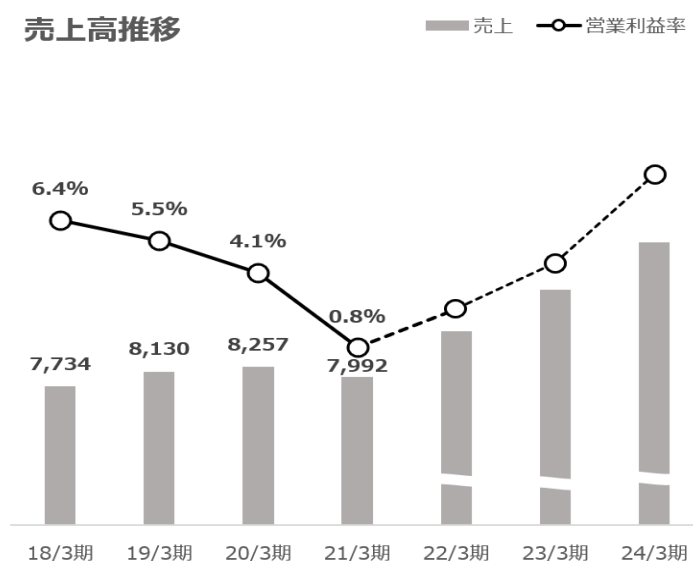
【図表11】サービス別売上高構成比のイメージ (単位:%)



(注) 人材派遣は紹介予定派遣を含む、その他は委託、教育研修を含む
(出所) ツクイスタッフ決算説明資料

21/3期は戦略投資(求人費、人件費、システム導入コストの増加)により減益を見込んでいるものの、22/3期以降は、投資効果の発現や、人材紹介の売上高構成比の上昇により、売上高の拡大と営業利益率の急上昇を想定している。23/3期の営業利益率は20/3期並の4%前後を、24/3期の営業利益率は18/3期の6.4%を上回る水準を見込んでいる模様である。

【 図表 12 】売上高と営業利益率のイメージ (単位:百万円、%)



(出所) ツクイスタッフ決算説明資料

同社は、この中期経営計画を達成するための成長戦略として、1) キャリアアドバイザーの拡充と求職者区分別の専門営業担当者の配置による人材紹介の売上高構成比の引上げ、2) 営業支援システム等の導入による生産性の向上、3) イーケアラボの事業規模の拡大、4) 広告代理店事業と外国人人材事業の事業化等を掲げている。

◆ 人材紹介の売上高構成比の引上げ

同社は、成長戦略の柱として、キャリアアドバイザーの拡充と求職者区分別の専門担当者の配置により、人材サービスの中でも特に人材紹介の売上高の拡大を図り、その売上高構成比の引上げを目指している。

同社はキャリアアドバイザーの中期的な人員計画を開示していないが、21/3期の直接部門人件費の増加額を149百万円と想定しており、大幅な人員増加を計画している。

また、同社は従来、一人のキャリアアドバイザーが、求職者の属性(派遣希望、紹介希望、派遣と紹介の両方を希望)に係らず、まとめて担当していたため、マッチング技術にムラが生じていたと認識している。今後は、求職者の区分(派遣、紹介、派遣及び紹介)毎に専任の営業担当者を配置し、特に人材紹介専任のキャリアアドバイザーを強化する方針である。

◆ 営業支援システム等の導入による生産性の向上

同社は、担当者に依存していたマッチング技術を営業支援システムの

導入によって、業務の標準化、効率化を図り、生産性を向上させることを目指している。また、人工知能を活用した自動会話プログラムである Chatbot を導入し、休日や夜間にも応募者に対応できる体制を整備するほか、マーケティングオートメーションツールを導入し、応募者への自動アプローチを実現する方針である。

◆ イーケアラボの事業規模の拡大

イーケアラボは収益が安定している定額制サービスであり、限界利益率が高いビジネスである。また、イーケアラボは研修受講の場所を選ばないため、新型コロナウイルスの影響を受けないと考えられている。現時点では、目立った実績は上がっていない模様であるが、同社は、コンテンツを拡充する一方、既存客へのクロスセルや、入所系施設への新規開拓を進め、イーケアラボを主力事業に育成する方針である。

◆ 広告代理店事業と外国人人材事業の事業化

同社は、登録スタッフの獲得のための広告宣伝の運用の一部内製化を開始し、コストの2割を削減することを目指している。将来は、介護・医療事業者等の求人広告運用を代行する広告代理店事業(仮称)を開始し、収益化を目指す方針である。

同社は、特定技能制度における外国人を対象にした人材紹介等を事業化すべく、専門人材による部署を設置した。将来は、外国人人材を介護施設に対して供給する外国人人材事業(仮称)を事業化する方針である。

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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・10年を超える取引実績がある顧客が多数存在することや、顧客が全国に分散していること等、強固な顧客基盤を持つこと ・有資格者を中心とした質の高い登録スタッフを抱えていること ・マルチタスク（事務・コーディネート・営業）を1人で担当する専門性の高いキャリアアドバイザーを多数雇用していること ・介護・医療に特化した幅広い人材サービスや教育サービスを、顧客ニーズに合わせてワンストップで提供できること ・資産回転率が高いこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材派遣等、売上総利益率が低いサービスの売上高構成比が高いこと ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材紹介の強化による売上高の拡大と収益性の改善 ・キャリアアドバイザーの増員によるマッチング件数の拡大 ・イーケアラボや、広告代理店事業、外国人人材事業等の新規ビジネスの成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・人材紹介における成功報酬の料率競争が激化すること ・介護・医療業界の人手不足の深刻化による登録スタッフの伸び鈍化、求人費の増加、マッチング率の低下

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 営業利益率の回復ペースは同社のイメージよりも鈍いと考えた

同社の営業利益率の将来イメージでは、23/3 期においては、21/3 期並の 4%前後の水準を想定している模様である。当センターは、現時点においては、同社の想定より営業利益率の回復は鈍いと考えており、達成には努力を要すると見ている。

◆ 人材紹介の売上高構成比の引上げを目指す姿勢を評価したい

同社の人材サービス事業は派遣を中心に展開しているため、紹介を中心に展開するエス・エム・エスやクイックに比べ売上高営業利益率が低い。当センターでは、同社の営業利益率の低さが、IT 投資や M&A 等の事業投資等の足かせとなり、結果として、同社の成長力の低下をもたらしたと考えている。

同社は、キャリアアドバイザーを中心とした人材投資や IT 投資の拡大により、21/3 期は減益を計画しているが、投資の成果が見込まれる 22/3 期以降においては、人材紹介の売上高構成比の引上げと営業利益率の向上を目指している。同社の施策は、単に人材紹介の拡大と営業利益率の向上にとどまらず、全社的な成長力の向上にも寄与すると考えられるため、当センターでは同社の経営姿勢を評価している。

◆ 新規事業の評価は時期尚早と思われる

同社は、広告代理店事業と外国人人材事業の事業化を推進する姿勢を見せている。現時点では開示された情報が乏しく、積極的に評価する

ことは難しいと思われる。組織体制の強化や担当部署の創設で事業化が順調に進むのかを見極めるには相応の時間が必要であろう。当センターでは、今回の業績予想において、この両事業の収益貢献は見込んでいない。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画は3%減収、83%営業減益

21/3期の会社計画は、売上高7,992百万円(前期比3.2%減)、営業利益61百万円(同83.3%減)、経常利益53百万円(同85.1%減)、当期純利益0百万円(同99.6%減)である(図表14)。

【図表14】ツクイスタッフの21年3月期の計画 (単位:百万円)

	内訳	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	
		実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		1,477	6,788	7,734	8,130	8,257	7,992	-3.2%
	人材派遣等	—	6,096	6,992	7,384	7,361	6,946	-5.6%
	人材紹介	—	518	554	600	733	941	28.5%
	その他	—	173	187	145	161	104	-35.6%
売上原価		—	5,813	6,617	6,921	6,978	7,035	0.8%
	人件費	—	5,325	6,137	6,522	6,551	—	—
	求人費	—	243	228	145	166	432	158.8%
	その他経費	—	243	251	253	260	—	—
売上総利益		—	975	1,116	1,208	1,278	957	-25.1%
	売上総利益率	—	14.4%	14.4%	14.9%	15.5%	12.0%	—
販売費及び一般管理費		—	514	623	762	912	896	-1.8%
	販管費率	—	7.6%	8.1%	9.4%	11.1%	11.2%	—
	広告宣伝費	—	36	66	113	183	2	-98.9%
	その他	—	478	556	649	729	894	22.7%
営業利益		0	460	493	446	365	61	-83.3%
	営業利益率	0.0%	6.8%	6.4%	5.5%	4.4%	0.8%	—
経常利益		90	455	490	417	357	53	-85.1%
	経常利益率	6.1%	6.7%	6.3%	5.1%	4.3%	0.7%	—
当期純利益		61	300	322	272	226	0	-99.6%
求人費・広告宣伝費合計		—	280	295	258	350	434	23.8%
	売上高比率	—	4.1%	3.8%	3.2%	4.2%	5.4%	—

(注) 21/3期計画の求人費、広告宣伝費、その他の販管費の数値は、ツクイスタッフ決算説明資料に基づく証券リサーチセンターの推測

(出所) ツクイスタッフ有価証券届出書、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

サービス別売上高については、人材派遣と紹介予定派遣の合計(以下、人材派遣等)は前期比5.6%減と予想している。同一労働同一賃金の実現に向けた改正労働者派遣法が20年4月に施行され、派遣単価は同5.4%増加を見込む一方、コスト増を嫌う派遣先による利用控えに伴い、派遣スタッフ数の大幅減少を想定している。

人材紹介は、キャリアアドバイザーの人員増強やシステム導入効果等

により、前期比 28.5%増と予想している。その他(委託、教育研修等)は、集合型教育研修の延期やキャンセル、営業活動自粛により、同 35.6%減と予想している。

売上原価については、前期比 56 百万円の増加を予想している。人材派遣等の売上高の減少に伴い、派遣スタッフ人件費は前期比減少を見込んでいるものの、キャリアアドバイザーの人員増強に伴う直接部門人件費の増加(前期比 149 百万円増)や、求人費の増加(同 265 百万円増)等を見込んでいる。

なお、同社は従来、登録スタッフ獲得のための自社 WEB サイトの広告費用等を広告宣伝費として販管費に計上していたが、21/3 期からこうした費用も求人費に含めて売上原価に計上する前提となっている。求人費と広告宣伝費の合計金額は、前期比 23.8%増と見込んでおり、その売上高比率は前期の 4.2%から 5.4%への上昇を計画している。

販管費については、前期比 16 百万円の減少を予想している。間接部門人件費(前期比 62 百万円増)、業務委託費(同 44 百万円増、営業支援システムの導入等)、消耗品費(同 27 百万円増、システム開発及びテストサーバー費用)、社員採用費(同 12 百万円増)の増加と、広告宣伝費(同 181 百万円減、計上区分の変更)の減少を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 21/3 期業績を、売上高 8,128 百万円(前期比 1.6%減)、営業利益 134 百万円(同 63.3%減)、経常利益 126 万円(同 64.7%減)、当期純利益 53 百万円(同 76.4%減)と予想する(図表 15)。なお、広告宣伝費については、第 1 四半期においては売上原価への計上区分の変更が実施されていないため、当センターでは、23/3 期まで従来通りの販管費での計上が続く前提で業績予想を策定している。

サービス別売上高については、人材派遣等は、第 1 四半期の前年同期比 5.1%減から徐々に利用控えの影響が緩和に向かい、前期比 3.9%減と見込んだ。人材紹介は、キャリアアドバイザーの人員増強効果と、20/3 期下期に実施した料率改定効果を織り込み、同 24.9%増と見込んだ。その他については、第 1 四半期が好調だった委託は前期並みと想定した一方、集合型研修の落ち込みが大きい教育研修は大幅減が避けられないと考え、同 17.3%減と見込んだ。

売上総利益率については、求人費や直接部門人件費、その他の経費に関して、売上高比率の上昇を想定したものの、人材紹介の売上高構成比の上昇による収益性改善効果が上回り、前期の 15.5%から 15.9%に上昇すると見込んだ。

販管費については、広告宣伝費が大幅に増加すると見込んだほか、間接部門人件費やシステム導入コスト等の増加を織り込んだため、1,160 百万円（前期比 27.1%増）と見込んだ。結果、販管費率は前期の 11.1%から 14.3%に悪化し、営業利益率は前期の 4.4%から 1.6%に低下すると見込んだ。なお、求人費と広告宣伝費を合計した金額は、同社の計画と同じ 434 百万円（売上高比率は 5.3%）と予想している。

当期純利益の予想減益率が経常利益の予想減益率を大きく上回っているのは、大幅な経常減益を予想したことに伴い、利益とは無関係に課税される住民税の均等割の負担が増すと考えたためである。

【 図表 15 】 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)

	19/3期	20/3期	21/3期CE	21/3期E	22/3期E	23/3期E
損益計算書						
売上高	8,130	8,257	7,992	8,128	8,488	9,047
前期比	5.1%	1.6%	-3.2%	-1.6%	4.4%	6.6%
サービス別						
人材派遣等	7,384	7,361	6,946	7,078	7,287	7,683
人材紹介	600	733	941	916	1,040	1,190
その他	145	161	104	134	161	174
売上総利益	1,208	1,278	957	1,294	1,391	1,546
売上総利益率	14.9%	15.5%	12.0%	15.9%	16.4%	17.1%
販売費及び一般管理費	762	912	896	1,160	1,234	1,324
販管費率	9.4%	11.1%	11.2%	14.3%	14.5%	14.6%
営業利益	446	365	61	134	157	222
前期比	-9.6%	-18.0%	-83.3%	-63.3%	17.2%	41.4%
営業利益率	5.5%	4.4%	0.8%	1.6%	1.9%	2.5%
経常利益	417	357	53	126	149	214
前期比	-14.8%	-14.5%	-85.1%	-64.7%	18.1%	43.6%
経常利益率	5.1%	4.3%	0.7%	1.6%	1.8%	2.4%
当期純利益	272	226	0	53	69	114
前期比	-15.6%	-16.9%	-99.6%	-76.4%	29.7%	65.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ツクイスタッフ決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

21/3 期の会社計画に対しては、売上高は 136 百万円、営業利益は 73 百万円上回ると予想した。当センターでは、21/3 期第 1 四半期実績と同社の施策を踏まえ、サービス別売上高については、人材派遣等は同社の想定を上回ると見込んだが、人材紹介は想定を下回ると見込んだ。営業利益については、主として、直接部門人件費等のコストが同社の想定ほどには増えないと考えた。

22/3 期は、売上高 8,488 百万円（前期比 4.4%増）、営業利益 157 百万円（同 17.2%増）、経常利益 149 百万円（同 18.1%増）、当期純利益 69 百万円（同 29.7%増）と見込んだ。

サービス別売上高については、人材派遣等は、キャリアアドバイザーの人員増強効果等により、前期比 3.0%増と見込んだ。人材紹介は、キャリアアドバイザーの人員増強効果と、求職者区分別の専任営業担当者制の効果を織り込み、同 13.5%増と見込んだ。その他については、新型コロナウイルス問題が 21/3 期末までにほぼ収束しているという前提で、集合型研修の回復を想定し、前期比 20.1%増と見込んだ。

売上総利益率については、直接部門人件費の売上高比率の上昇を見込んだものの、人材紹介の売上高構成比の上昇による収益性改善効果が上回り、前期の 15.9%から 16.4%に上昇すると見込んだ。

販管費については、間接部門人件費等の増加を織り込んだため、1,234 百万円 (前期比 6.4%増) と見込んだ。結果、販管費率は前期の 14.3%から 14.5%への悪化を想定したものの、売上総利益率の改善効果が勝り、営業利益率は前期の 1.6%から 1.9%に上昇すると見込んだ。求人費と広告宣伝費を合計した金額は、445 百万円 (売上高比率は 5.2%) と予想している。

23/3 期は、売上高 9,047 百万円 (前期比 6.6%増)、営業利益 222 百万円 (同 41.4%増)、経常利益 214 百万円 (同 43.6%増)、当期純利益 114 百万円 (同 65.2%増) と見込んだ。

サービス別売上高については、人材派遣等は、キャリアアドバイザーの人員増強効果等により、前期比 5.4%増と見込んだ。人材紹介は、キャリアアドバイザーの人員増強効果と、求職者区分別の専任営業担当者制の効果を織り込み、同 14.4%増と見込んだ。その他については、集合型研修の回復を想定し、同 8.1%増と見込んだ。

売上総利益率については、直接部門人件費の売上高比率の上昇を見込んだものの、人材紹介の売上高構成比の上昇による収益性改善効果が上回り、前期の 16.4%から 17.1%に上昇すると見込んだ。

販管費については、間接部門人件費等の増加を織り込んだため、1,324 百万円 (前期比 7.3%増) と見込んだ。結果、販管費率は前期の 14.5%から 14.6%への悪化を想定したものの、売上総利益率の改善効果が勝り、営業利益率は前期の 1.9%から 2.5%に上昇すると見込んだ。求人費と広告宣伝費を合計した金額は、467 百万円 (売上高比率は 5.2%) と予想している。

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を考慮しつつ、安定的な配当を継続していくことを利益配分の基本方針

としている。21/3 期の 1 株当たり配当金は、20/3 期と同額の 30 円を予定している。当センターでは、21/3 期から 23/3 期までの配当を 30 円と予想している。

【 図表 16 】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)

	19/3期	20/3期	21/3期CE	21/3期E	22/3期E	23/3期E
貸借対照表						
現金及び預金	1,926	1,974		1,961	1,995	2,085
売掛金	905	937		916	958	1,016
棚卸資産	2	2		2	2	2
その他	63	57		57	57	57
流動資産	2,897	2,972		2,938	3,013	3,161
有形固定資産	13	11		9	6	5
無形固定資産	20	31		48	53	53
投資その他の資産	151	153		160	165	170
固定資産	185	196		218	225	229
資産合計	3,083	3,168		3,156	3,239	3,391
未払金	630	542		524	534	563
未払法人税等	75	70		36	40	50
その他	366	348		371	408	445
流動負債	1,072	962		931	982	1,058
退職給付引当金	64	74		83	95	104
その他	1	1		1	1	1
固定負債	66	75		85	96	106
純資産合計	1,943	2,130		2,139	2,160	2,226
(自己資本)	1,943	2,130		2,139	2,160	2,226
(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	417	357		126	149	214
減価償却費	8	11		16	19	20
売上債権の増減額 (-は増加)	2	-32		21	-42	-58
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	0		0	0	0
未払金の増減額 (-は減少)	25	-87		-18	10	29
その他	23	0		24	43	42
法人税等の純支払額	-179	-141		-107	-76	-90
営業活動によるキャッシュ・フロー	298	107		62	103	158
有形固定資産の取得による支出	0	-1		-1	-1	-1
無形固定資産の取得による支出	-16	-18		-30	-20	-20
その他	-3	0		0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-20	-20		-31	-21	-21
株式発行による収入	345	30		3	0	0
配当金の支払額	-35	-69		-48	-48	-48
その他	-15	0		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	295	-39		-44	-48	-48
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	573	47		-12	33	89
現金及び現金同等物の期首残高	1,353	1,926		1,974	1,961	1,995
現金及び現金同等物の期末残高	1,926	1,974		1,961	1,995	2,085

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ツクイスタッフ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

◆ 介護保険制度の改正等による人材派遣・紹介への需要の減少

介護サービス業界においては、慢性的な人手不足が継続しているものの、今後、介護保険制度の改正等により、業界の労働環境や給与水準が改善し、人手不足が緩和した場合、人材派遣や人材紹介の需要が減

少し、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 社会保険料の負担の増加

同社が提供する人材サービスにおける費用の大半は派遣スタッフの
人件費であり、人件費に含まれる社会保険料が増加すると利益を圧迫
する原因となる。今後の制度改正により、社会保険料の会社負担額が
大幅に増加した場合、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 働き方改革関連法の施行による人材派遣の利用控えの長期化

働き方改革関連法により、派遣労働者の同一労働同一賃金に向けた改
正労働者派遣法が20年4月に施行されたため、派遣会社はクライア
ントに対する請求単価を上げた。結果として、クライアントによる
派遣サービスの利用控えが起こり、4月の派遣スタッフ数は前月比で
大幅に減少した模様である。同社は、5月以降、人手不足を背景に派
遣スタッフ数の緩やかな回復を想定しているが、利用控えの影響が長
期化した場合は、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

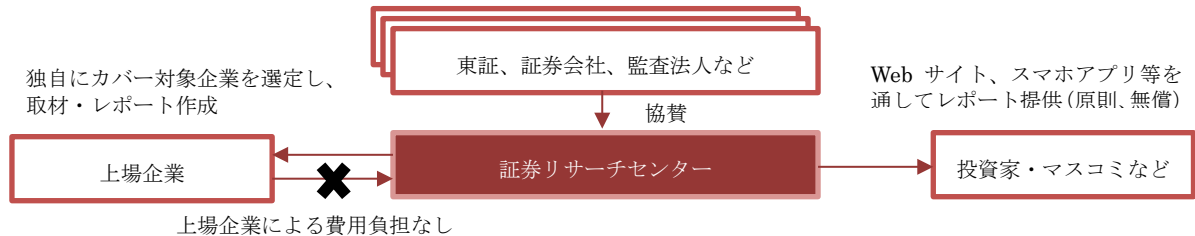
◆ 新型コロナウイルス問題の影響の拡大

新型コロナウイルス問題について、同社は、教育研修においては悪影
響を受けているものの、主力サービスである人材派遣や人材紹介にお
いては現時点では大きな影響を受けていないと説明している。当セン
ターでは、21/3 期末までには新型コロナウイルス問題はほぼ収束して
いるという前提で業績予想を策定している。しかしながら、感染の急
拡大や流行の長期化によって、派遣スタッフの確保が困難になったり、
クライアントが施設の運営を休止したりした場合、同社の業績に大き
な影響を及ぼす可能性は否定できない。

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、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。