

ギークス | 7060

東証スタンダード

日本のIT人材不足問題の解決に必要不可欠な会社

サマリー

- 会社概要：**2030年には国内のIT人材が最大で79万人不足すると想定されている。同社は「IT人材の不足」を同社グループが解決すべき社会課題と捉えている。現在の中核事業は、「ITフリーランスのシェアリングエージェント」として、外部の人材に仕事を委託したい企業と、仕事を請け負いたいITフリーランスをマッチングさせ、その仲介手数料を得る国内IT人材事業である。①スピーディかつ最適なマッチングを行うノウハウを有し、②高めの受注単価と③手厚いサポートでスキルフルなITフリーランスを集めて繋ぎ留める、という強みを持つ。
- 同社は国内IT人材事業で得たキャッシュフローを原資に、事業のリスク分散と人的資産の有効活用の観点から多角化を進めてきた。フィリピンでIT留学事業や同地を拠点としたオフショア開発受託を設立し、豪州の人材サービス会社を買収し、クロスボーダーでのIT人材のマッチングビジネス拡大および事業シナジーの創出を目指している。先行投資期から脱し、採算化してくる目途が立った模様である。
- 業績動向：**2024/3期は、豪州事業とゲーム事業の想定外の不振などから過去最大の純損失を計上した。期中に業績・配当予想の下方修正と中計取り下げ、期末に豪州事業の減損処理とゲーム事業の売却、といった厳しい経営判断を行うなど、将来成長に向けて「臆」を出し切る、言い換えると不測の事態に先回りして「選択と集中」の断行が求められた厳しい一年だったとSIRでは考える。2025/3期は国内IT人材事業の順調な拡大と不採算事業の一巡などから、11%増収、EBITDAの85%増、純利益の黒字化を見込んでいる。配当性向30%を目途としており、一株配当は10円を維持する考え。これが達成できれば、10%台のROEが見えてくる。
- 中期成長戦略：**同社は、現在の事業領域より上流の、ITコンサル・PMO・開発機能をM&Aを通じてインハウス化し、顧客会社に対し様々なITソリューションを提案することで、同社ITフリーランスへの受注案件増を作っていくという成長戦略構想を打ち出し、総合的ITソリューション提供企業に進化しようとしている。
- 株価インサイト：**同社の業績は前期が底で、今期は順調に回復に転じる見通しにもかかわらず、株価は上場来最安値圏にある。IT関連銘柄では珍しく配当利回りが計算可能だが、今期会社予想PERは14倍、EV/EBITDAは4倍を下回るなど、単年度ファンダメンタル・バリュエーションの観点からは「破格値」以外の言葉が見つからない。今期中に開示される可能性が高い同社の中期経営計画に「上流領域シフト」の業績インパクトが明確に反映されれば、それがカタリストになって同社株の出遅れ修正が期待できるのではないかとSIRは考える。

百万円、%	売上高	YoY	EBITDA	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS(¥)	DPS(¥)
2022/3連	14,340	N.M.	-	N.M.	1,133	53.5	1,135	59.1	705	54.1	67.18	10.00
2023/3連	15,997	11.6	651	N.M.	589	-48.0	567	-50.0	244	-65.4	23.20	10.00
2024/3連	23,739	48.4	362	-44.4	90	-84.6	82	-85.5	-1,473	N.M.	-142.75	10.00
2025/3会予	26,300	10.8	670	85.0	550	505.3	545	560.7	336	N.M.	32.54	10.00

出所：同社IR資料よりSIR作成 *EBITDA=営業利益+のれん償却費+株式報酬費用

INITIATION

GEECHS

注目点：

IT特化の完全フリーランスに限定した領域では国内最大手。

IT人材不足という年々強まる構造的追い風を受け、同社の業績拡大は一定程度計算可能。

成長のギアをもう一段上げる中期経営計画が待たれる。

主要指標

株価 (5/22)	466
年初来高値 (24/4/10)	567
年初来安値 (24/3/11)	440
上場来高値 (19/4/2)	2,715
上場来安値 (24/3/1)	440
発行済株式数 (千株)	10,326
時価総額 (百万円)	4,812
24/3 自己資本比率	39.2%
24/3 実績PBR	1.71x
25/3 予想PER	14.3x
24/3 実績ROE	-41.5%
25/3 予想配当利回り	2.15%

株価チャート(直近1年間：日次)



TradingView

アナリスト 杉本 研一

research@sessapartners.co.jp



会社概要

*同社が定義するフリーランスとは、

特定の企業や組織に雇用されるのではなく、自らの専門スキルを提供することで報酬を得る、社会的に独立した個人事業主のことである。

そのため、正社員として働きながら副業を行うIT人材は、同社のサービスの対象外としている。

*経済産業省2016年6月発表『IT人材の最新動向と将来推計に関する調査結果』

https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/daijioji_sangyo_skill/pdf/001_s02_00.pdf

■ 概要：日本のIT人材不足問題の解決に必要な不可欠な会社

ギークス株式会社（以下、同社）の現在の中核事業は、「ITフリーランスのシェアリングエージェント」として、外部の人材に仕事を委託したい企業と、仕事を請け負いたいITフリーランス*をマッチング（仲介）させる**①国内IT人材事業**である。システムの開発案件の中で最も工数のかかるコーディングを顧客企業から受託し、同社の案件検索サイト **geechs job** (<https://geechs-job.com/>) を通じITフリーランスに再委託する。同社は顧客企業の業務委託費から一定料率（テイクレート）をエージェント・フィーとして差し引いて、残額をITフリーランスに仕事の報酬として支払う。そのエージェント・フィーが同社の期間損益における実質的なトップラインとなる。2023年1月に豪州人材サービス会社を買収し日本国内同様の人材仲介事業を**②海外IT人材事業**として展開し始めた。そのほか、**③Seed Tech事業**として、SaaS型DX/IT人材育成サービス「ソダテク」の提供やフィリピン・セブ島でのIT留学「Seed Tech School」の運営およびオフショア開発を通じてDX/IT人材の育成を行い、**④その他事業**としてスポーツ領域に特化したデジタルマーケティングサービスを提供するx-Tech事業など、を展開している。なお、2024年3月に、ゲーム事業を展開していたG2 Studiosを売却したことで、2025/3期からは上記4つの事業セグメントとなった。

同社グループは、「**21世紀で最も感動を与えた会社になる**」ことをグランドビジョンに掲げ、提供するサービスを通じて顧客への継続的な成功体験を届け、大きな感動へ繋げることが同社グループが目指す姿であるとしている。そのうえで、同社は「IT人材の不足」を同社グループが解決すべき社会課題と捉えている。経済産業省のIT人材需給ギャップ観測*では、2030年には国内のIT人材が最大で79万人不足すると想定されており、IT人材の育成・確保は社会課題であると同時に、魅力あるサービス・プロダクトを提供していきたい企業の経営課題でもあるとしている。

その認識の下、同社は、「**ITフリーランスの働き方を支援し、彼らのスキル・経験をIT人材不足を課題とする企業へシェアリングすることはもちろんのこと海外における外国人IT人材活用、法人・個人に関わらずゼロからIT人材育成や、リスキリングによる組織内からIT人材創出、また、これから日本においてIT人材キャリアを目指す人を増やす環境作りとして、グローバルに通じるビジネスを提供し続け、今後の日本社会に大きく貢献する会社となる**」とのミッションを掲げている。



■ 沿革～経験豊富な創業経営者の決断力で発展

新興のインターネットの業界には終身雇用的な会社が少なく、2000年代前半から転職者が始まっていた。スキルを持ったITエンジニアはフリーランスとしても個人で仕事を受けた方がいいというトレンドを、同社の代表取締役社長 曾根原稔人（そねはら なるひと）氏は逸早く察知し、2007年8月にIT人材事業を展開する株式会社ベインキャリアジャパンを設立。2009年4月にMBOによりその全株式を取得し、2013年10月に現在のギークス株式会社に商号変更した。2019年3月に東京証券取引所マザーズに株式を上場、2020年4月に同市場第一部に市場変更、2023年10月に同プライム市場から同スタンダード市場に移行した。

同社は事業のリスク分散と人的資産の有効活用の観点から事業多角化を進めてきた。2012年2月当時に曾根原氏個人で所有していたゲーム開発の(株)ブラフマーズ・ジャパン社を吸収合併しゲーム事業（G2 Studios株式会社）を開始。2021年1月にはIT人材育成のためのシードテック株式会社を設立し、翌年11月にフィリピン・セブ州でIT留学事業や同地を拠点としたオフショア開発受託を開始。また、2023年1月に豪州人材サービス会社Launch Group Holdings Pty Ltdを約17億円で買収・連結子会社化し、海外IT人材事業を展開し始めた。一方で、不採算続きだったゲーム事業から撤退し2024年3月にG2 Studiosの全株式を844百万円で売却し、2025/3期から連結対象から外した。G2 Studiosの約250名の社員も移籍したため、従業員数は2023年3月末の444名から2024年3月末時点で268名となっている。

セグメント情報

セグメント	事業概要	(百万円)	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3	2025/3会予
国内IT人材	国内におけるITフリーランスと顧客企業とのマッチング事業	売上高	1,444*	10,767	12,763	14,089	15,800
		営業利益	823	997	1,060	1,144	1,280
		営業利益率		9.3%	8.3%	8.1%	8.1%
海外IT人材	豪州におけるITフリーランスと顧客企業とのマッチング事業	売上高	-	-	-	7,162	10,000
		営業利益	-	-	-	-135	0
		営業利益率				-1.9%	0.0%
Seed Tech	IT人材育成ツールの販売、IT留学の主催、オフショア開発事業等	売上高	104	116	176	282	400
		営業利益	-16	-27	-32	-23	50
		営業利益率	-15.1%	-23.1%	-18.0%	-8.2%	12.5%
G2 Studios (2023/3まで旧ゲーム事業)	ゲーム開発の受託、ゲームタイトルの運営事業	売上高	1,617	3,154	2,896	2,111	-
		営業利益	270	584	121	-357	-
		営業利益率	16.7%	18.5%	4.2%	-16.9%	
その他 (2023/3まで旧x-Tech事業)	ゴルフ用品メーカー等向けのマーケティング動画制作事業等	売上高	266	304	183	128	100
		営業利益	-12	15	40	4	0
		営業利益率	-4.6%	4.9%	21.6%	3.4%	0.0%
合計		売上高	3,428	14,340	15,998	23,740	26,300
		営業利益	738	1,134	589	91	550
		営業利益率		7.9%	3.7%	0.4%	2.1%

出所：同社IR資料よりSIR作成

(注)2023/3期から「収益認識会計基準」等の適用開始。2022/3期は遡及修正済み。2021/3期は遡及修正未適用。

3つの強み

* geechs job経由で案件に参画したITフリーランサーの平均月報酬額(税込)を基に、12ヵ月稼動したケースを想定して算出。

スキルで選ぶ

- | | |
|-------------------------|----------------|
| ■ iOS | ■ Android |
| ■ Go | ■ Java |
| ■ Python | ■ Scala |
| ■ PHP | ■ Ruby |
| ■ Perl | ■ Unity |
| ■ Cocos2d-x | ■ C#.NET |
| ■ VB.NET | ■ VB/VBA |
| ■ C/C++ | ■ COBOL |
| ■ HTML5/CSS3 | ■ JavaScript |
| ■ Photoshop/Illustrator | ■ SQL |
| ■ DB(インフラ) | ■ NW(インフラ) |
| ■ サーバ(インフラ) | ■ AWS |
| ■ TypeScript | ■ Flutter |
| ■ Node.js | ■ ReactNative |
| ■ Salesforce | ■ UnrealEngine |

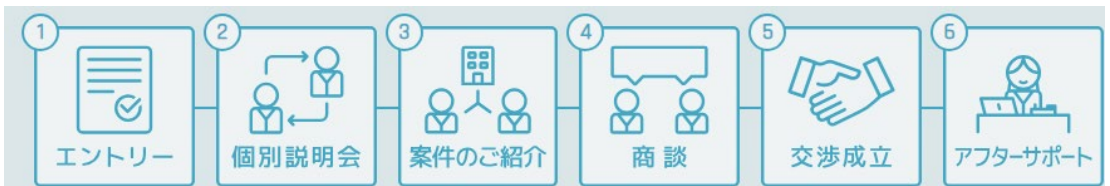
出所: 同社 geechs job

■ 強みーその1：スピーディかつ最適なマッチングを行うノウハウ

主力の国内IT人材事業では、同社は案件情報検索サイト geechs jobの運営を通じて、外部のIT人材に仕事を依頼したい企業と、仕事を引き受けたいITフリーランスとのマッチングを支援するサービスを行っている。ITフリーランスはまず、 geechs jobで無料登録を行う。 geechs jobには、2024年5月時点で5,600超の募集案件がある。また2023年9月までの取引実績は約3,550社、 geechs job経由での案件参画者の平均年収*が830万円以上と記載されている。案件検索は、左欄のようなスキル、こだわり、エリア、ポジション、フリーワードなどの条件で希望案件を絞り込むことができる。

①エントリー後は、同社の専任キャリア担当から連絡が行き、②約90分間の個別説明会で同社サービスの説明に加え、職務経歴書を確認しながら過去実績を仔細に聞き出したうえでスキル・チェックを行い、応募者の要望業務や希望受注単価などをヒアリングし、経歴書の書き方などのアドバイスなども行われる。非常に手間のかかるプロセスであるが、担当者と応募者のWin-Winな信頼関係が構築され、将来的な同社の資産価値につながる最重要工程と言える。③同社は社内システム「ROOT」に顧客企業からの依頼案件とITフリーランスの情報を登録し、データベース化した上で、システム上でのマッチングの後に担当者の「目利き」により、希望に沿った案件やキャリアアップを見越した案件などの紹介に加え、応募者の経歴がしっかりと的確に伝わるよう、各クライアントごとの商談時の回答ポイントなどもアドバイスする。④商談当日は担当者が同行し、応募者の経歴・スキルアピールや、クライアントから案件詳細を引き出す手助けを行う。⑤商談後の契約条件交渉を経て、案件が受注できた時点で、案件ごとに締結する個別契約書の処理を行い、正式発注となる。⑥案件参画初日は担当者が現場まで同行し、作業開始後は専任フォロー担当が定期的に状況をモニター・サポートする。

同社のホームページでは、顧客企業の依頼を受けてからITフリーランスとのマッチングを実現するまでの期間は「最短1営業日で即戦力のエンジニアを紹介」とある。



出所: 同社 geechs job

■ 強みー2：高めの受注単価がスキルフルなITフリーランスを集める

同社はIT系の成長企業を主な顧客ターゲットとしており、インターネット事業者 (Ad Tech、Med Tech、Fin Tech、Real Estate Tech、HR Tech、EC、Ed Tech、ゲーム、Health Tech、その他 各種SaaS) やIT事業者 (各種事業系システム、社内業務システム) に重点を置いている。関東圏だけでなく、リモートワークの普及により地方都市圏にあるITベンチャーや新興企業が多いという。

同社はITフリーランスの報酬額が正社員並みもしくはそれ以上となる、ミドル～ハイスキルに見合った中高価格帯の案件 (Web系、AI言語でのプログラミング経験など) を多く取り扱っている。同社の2024/3通期平均の受注単価は80.4万円/人月であり、その結果、同社経由での案件参画者の平均年収を830万円超に押し上げている。

中高価格帯の案件が呼び水となって、同社のITフリーランスの平均継続期間は17.8ヵ月 (2024/3期) と比較的長期である。同社とITフリーランスとの契約は、準委任契約である。準委任契約では工数管理は顧客企業側で行う。顧客企業がその人材の仕事に満足すればリピート受注に繋がり、またITフリーランスも顧客企業の対応への満足度が高ければ、継続して働く期間も長くなる。これも同社の資産価値につながる。

顧客企業とITフリーランスを仲介してマッチングさせる同社のプロセスは、顧客企業とITフリーランスの当事者間で仕事の直接の受発注が可能なオープンなマッチング・プラットフォームを提供するクラウドソーシング・モデルと対比する意味で「クラウド」であり、登録人材の本業や副業の別、顧客企業及び登録者の属性、受注単価や報酬額の高低等の点でビジネスモデルが異なる。同業他社が行っているクラウドソーシング・モデルでは、デザインの制作等多種多様な単発業務を、本業・副業問わずフリーランスが隙間時間を見つけて請け負う、比較的ロースキルで低価格帯の案件のマッチングが多い。契約形態も仕事の完成に対して報酬が支払われる請負契約が主で、成果不十分でも事務処理自体が適切に実施されれば対価を請求できる履行割合型の準委任契約の同社とは違って、一定以上の根気が求められる。それゆえ、収入の安定性を求めるITフリーランスは、契約期間が単発であるクラウドソーシングを敬遠し、長期間の継続契約が得られる同社との結びつきを大事にしたいとなる。

類似ビジネスとの違い

ミドル～ハイスペックな本業ITフリーランスに特化したプラットフォームを展開

	ギークス	クラウドソーシング・モデル	IT技術者派遣モデル
登録者	ITフリーランス（本業）	フリーランス（副業／本業）等	派遣労働者
主な顧客	IT系の成長企業	中堅・大手企業	大手SIer企業
契約形態	準委任契約	請負契約	派遣契約
稼働の粒度	人月工数	成果物	時間
契約期間	1・3・6か月～	単発	1か月～
主な業務（案件）内容	インターネットサービス開発	デザイン制作等多種多様な安価案件	・レガシーシステム運用 ・業務システムの開発
雇用関係	なし	なし	派遣元との雇用関係あり

出所: 同社IR資料

■ 強みー3：手厚いサポートでITフリーランスを繋ぎ留め

同社の強みは、ITフリーランス一人当たり概ね3名のサポートチーム体制を敷いている点にある。フリーランスのエンジニアは組織に属していないため、何らかのサポートしてくれる人を欲している。例えば、フリーランスが個人で直接仕事を受けた場合、適正な市場価値がわからないことが多い。同社ならプロジェクトメンターとしての機能があたり、今後の市場傾向を踏まえたキャリアアドバイザーによる的確なキャリア形成のアドバイスを行ったりして、フリーランスの市場価値を客観的に伝える体制ができていることがフリーランス・コミュニティに浸透しているという。

加えて、同社はITフリーランスが仕事をする上での不安を軽減するため、ITフリーランス向けに福利厚生プログラム「フリノベ」を提供している。そのサービスの例を挙げると、確定申告セミナーの開催、会計ソフトの割引提供、各種オンライン学習サービス支援、健康診断や人間ドック受診の割引提供、英語留学の優待提供、結婚等のライフイベント時の特典進呈、住宅ローン事務手数料の割引提供、提携クレジットカードの提供と各種特典進呈、AI技術の学習支援の特典進呈、など全部で54のサービスを展開している。

このように同社は、ITフリーランスとのエンゲージメントを高めることで、しっかりとITフリーランスを繋ぎ留め、継続的なパートナーシップを強固なものとし、顧客企業・同社・ITフリーランスの間でのWin-Win-Winの信頼関係を同社固有の差別化資産として、ビジネスの最大化と安定化を図ることができている。

一方で、ITフリーランスが増えることに比例してサポートスタッフも増やしていく必要が出てこよう。業容拡大に伴う必要人件費であろうが、コスト・コントロールがうまくいかないと、採算低下にもなりうる。そのバランスの取り方が重要になってこよう。

■ 同社に登録するITフリーランスの特性

同社は、ITフリーランスとしての資質、スキル、経験、年齢等様々な要素をスコア化して、社内システム「ROOT」上でデータベースを構築している。同社はITフリーランスの即戦力としての能力を重視しており、例えばプログラミング言語を学んだだけで実務経験がない場合は、登録資格基準を満たさない。

同社に登録しているITフリーランスの年齢層は30～40代が約7割を占めるが、最近では20代が増加する等、若年化する傾向があるという。年齢に関係なく実力次第で高額報酬を得られるITフリーランスという働き方に若い世代が魅力を感じる時代背景にあるのであろう。保有スキル別に見ると、特にWeb系エンジニアの割合が60%超と多く、PM・アーキテクト系が10%超、続いてインフラ系、スマホアプリ系、クリエイティブ系となっている。

個別説明会を経て晴れて新規登録されるITフリーランスは、年間で1,000名を超える（実際には年間2,000名以上のWeb登録応募がある模様）。2024/3期は1,449人と、前年通期の1,325人から増加した。データベースに登録されているITフリーランスの数は累計で2万人超である（2023年3月末時点）。ただし、この2万人の中には既にエンジニアを辞めている人も含まれており、その中でアクティブなエンジニアは直近7年に新規登録された約7,000人と同社では推定している。

■ ギークスが選ばれる理由を顧客候補企業にアピール

同社は、ITフリーランスを探している顧客候補企業に対して、「足りない時に採用するのではなく、必要な技術者、必要な技術力を、必要な期間、活用してください」との提案と同時に、「（他社ではなく）geechsが選ばれる4つの理由」を強力にアピールしている。それらは、①最短1営業日で即戦力のエンジニアを紹介できる、②深い企業理解による根拠のある提案、③インボイス制度導入後も安心、④データベースから直接IT人材を探せる*、である。企業側からすれば、「エンジニアがちょっと不足している時にギークスに相談すれば、当プロジェクトに一定期間、スキルと実績を持ったエンジニアを必要数集めてくれる。それが問題解決につながる」となる。

2024/3期末時点での同社の顧客企業数は1,622社である。これは、同社が2017/3期以降に取引を開始した企業の累計数で、2023/3期末から178社増えた。なお、geechs jobのホームページで公表している取引実績企業数の約3,550社(4頁参照)は2016年3月期以前も含めた累計の取引企業数である。

同社では、直近、月平均約1,500人のITフリーランスに案件を発注している。

* 2023年4月からサービス提供開始のGEECHS DIRECTは、企業が直接ギークスのデータベースからIT人材を探ることができる人材サーチ型のプラットフォームサービス。企業は、ITフリーランスに月々の業務委託費を支払い、契約成立時に成果報酬として一律50万円を同社に一括で支払う。



国内IT人材事業の
ビジネスモデル

■ 1人のITフリーランスを介して得られる採算性を管理・開示

同社では、収益の源泉となるITフリーランスの確保状況を、いくつかのKPIで管理し、また半期ごとに情報開示している。

まず、**ARPU**(Average Revenue per User)は、企業から受注したグロスの売上高から、ITフリーランスへの報酬やその他同社原価を控除した、ITフリーランス1人当たりの平均月額単価で、いわゆる同社の粗利に相当する。**LTV**(Life-Time Value)は、ARPUに1人のITフリーランスの**平均稼働期間**を乗じたもので、稼働中に1人のITフリーランスが生み出した平均粗利総額である。**CAC**(Customer Acquisition Cost)は、1人のITフリーランスを集めるのにかかる平均コストで、マーケティングに関わる人件費と広告宣伝費の合計額などである。そして、LTVをCACで除したものが**ユニットエコノミクス**で、「ITフリーランスの獲得コストに対してどのくらいの比率でそのコストを回収できたか」、すなわち費用対効果の概念である。

同社はITフリーランスのエンゲージメントの強化に注力していることに加え、需要の強さから過去4年間のARPUと平均継続期間は概ね継続して上昇している。その結果、LTVが直近2期連続で12%ずつ増加し、同社の国内IT人材事業の収入モデルの成功を裏付けている。これには、2023/3期後半から2024/3期上期にかけて、ブランディング広告という形でタレントを起用した広告宣伝に投資した効果とも言える。元々は、同社従業員の採用・教育の強化を主目的に、GEECHSブランドの認知度を高めるために戦略的に打ったものだった。経営陣によると、新規スタッフの採用は目論見通り順調に進んだという。同時に、非IT系の大企業からも問い合わせが増加するなど、認知度と顧客企業口座も増え、ITフリーランスの新規登録者数もブランディング広告以前は年間1,000人超だったのが1,300~1,500人に増加した。一方で、CACが同以前から直近2期は倍増した。その結果、ユニットエコノミクスは、約50万円で集めた1人のITフリーランスを介して、その4.5倍相当の約200万円の粗利を上げられていた2022/3期から、直近2期は1人のITフリーランスを介して220万~250万円の粗利を得られたが、戦略的投資も嵩んだのでCACが100万円前後になった。

とはいえ、四半期の広告宣伝費はピークだった2023/3期4Qの119百万円から2024/3期4Qは経営陣の言う適正水準の50百万円台に低下し、売上高広告宣伝費率も1.4%に軟化している。経営陣は広告宣伝費の抑制などにより、今2025/3期以降はCACを概ね適正水準の50万円台にコントロールしていく考えを示している。ただし、新規登録者数を年間1,500人超まで増やすことを目指せばCACの水準も漸増する可能性にも言及している。

「国内IT事業」のKPIの推移

KPI	定義	FY2021/3	FY2022/3	FY2023/3	FY2024/3
ARPU (千円)	ITフリーランス1人当たりの平均月額単価 (粗利)	119	123	130	141
平均継続期間 (か月)	1人のITフリーランスの平均稼働期間※2	16.4	16.4	17.3	17.8
LTV (千円) ※1	稼働中に1人のITフリーランスが生み出す平均粗利総額 (=ARPU × 平均継続期間)	1,948	2,017	2,249	2,510
CAC (千円)	ITフリーランス1人当たりの平均獲得コスト	510	473	998	1,036
ユニットエコノミクス※1	ITフリーランス獲得コストに対するリターン (=LTV ÷ CAC)	4.1	4.5	2.3	2.4

出所: 同社IR資料

※1) FY2023/3までは各KPIの期間平均値を算出していたが、FY2024/3上期よりARPU・平均継続期間・CACの値を元に算出している。この変更に伴い、FY2023/3の数値も新しい算出方法で修正。一方、FY2022/3以前の数値とは連続性に若干欠ける点がある。

※2)プロジェクト変更を含めた稼働期間の合計の平均。

■ 稼働人月数が同社の業績ドライバー

同社の期間損益上の売上高は、顧客企業からの仕事の依頼をITフリーランスにマッチングさせた金額、すなわち仕事の発注金額＝取扱高である。国内IT人材事業の取扱高は、稼働人月数×人月（1人のITフリーランスが1ヵ月働いた作業量を1人月とする）受注単価で計算される。2024年3月期の稼働人月数は17,877人月、同通期平均の受注単価は804千円で、それらを乗じると取扱高は14,373百万円となる。同社が同期の売上高として開示している14,089百万円に近い数字である。

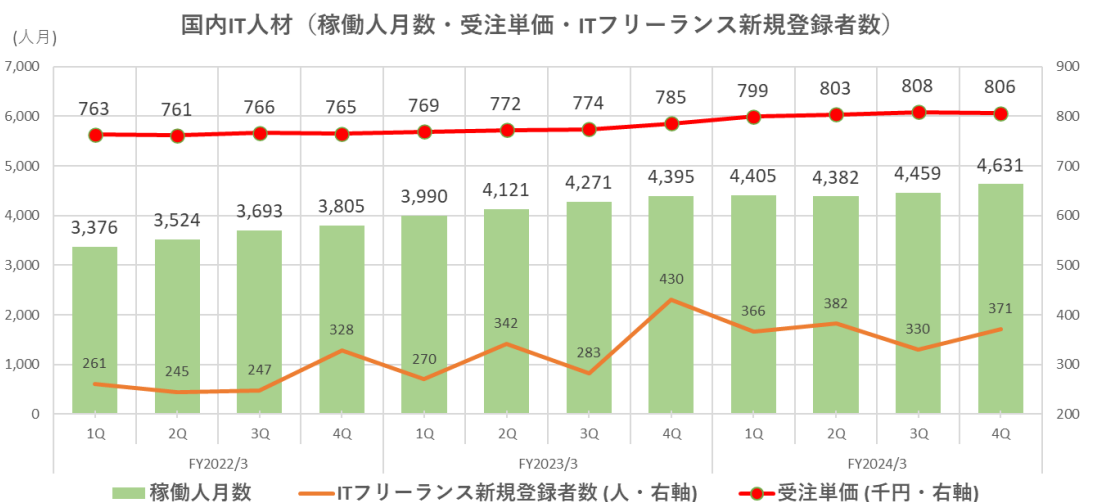
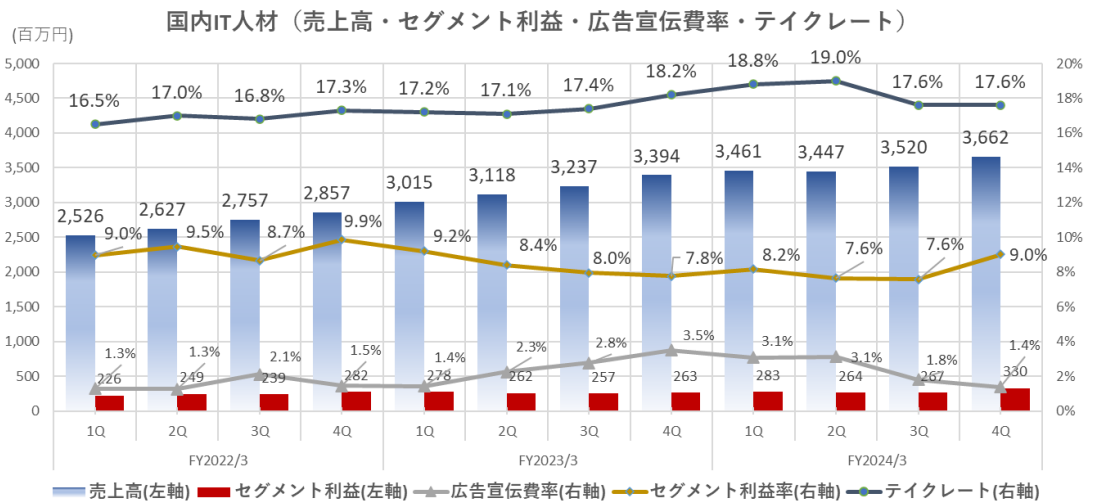
受注単価はIT人材の需要が引き続き強いことから漸増傾向にあり、2024/3期通期は同3.8%増804千円と、初めて80万円台に乗った。稼働人月数は、当該プロジェクトに従事する人員数と月で表した1人当たりのプロジェクト従事期間の積、すなわち「稼働人数×月数/人」である。稼働人月数は順調に増加傾向にあったが、コロナ禍からの正常化の過程で、入社オンサイトを要望する企業側とフルリモートに慣れたフリーランス側の要望がなかなかマッチングしない時期が2024/3期上期にあり、1Q（3ヵ月）4,405人月、2Q同4,382人月と伸び悩んだが、下期には改善傾向に転じ、通期では17,877人月（前年比6.6%増）となった。

ITフリーランスの新規登録者数は、下期に計画的に広告宣伝投資を抑制した一方で、友人紹介キャンペーン等により順調に増加し、通期では前年の1,325人を上回る1,449人に達している。

*人月(にんげつ)とは、作業量(工数)を表す単位の一つで、1人が1ヵ月働いた作業量を1人月としたものである。業務の受発注金額を1人月当たりの価格で表したものを人月単価という。

稼働人月数は「稼働人数×月数」の意味で、ある作業に従事する人員の数と、月で表した1人当たりのプロジェクト従事期間の積を表す。

1人で1ヵ月要する仕事の量が「1人月」で、5人で6ヵ月掛ければ30人月(5×6)となる。



出所: 同社IR資料よりSIR作成

売上高からITフリーランスへの支払い報酬を差し引いた分がエージェント・フィーとしての同社の粗利（ネットの収入）で、それを売上高で除したものがテイクレートである。2024/3期は上半期は19%前後であったが、2023年10月からのインボイス制度開始に伴いITフリーランスの消費税について一部負担が発生したことで3Qと4Qは17.6%に軟化している。とはいえ、制度施行前より当影響を見越したテイクレートの見直しを図っていたことから獲得利益にかかる影響は限定的であったとしている。2024/3期4Qは、売上高3,662百万円のうち645百万円が同社の粗利として歩留まった。

同4Qに広告宣伝費を51百万円投じている。前述したように、売上高広告宣伝費率は概ね適正水準の1.4%にコントロールされている。そのほか（販売費および一般管理費全体の約4割相当の）人件費などを差し引き、同事業のセグメント利益は、4Qに前年同期比25%増の330百万円、通期合計では同8%増の1,143百万円となった。

以上の同社の国内IT人材事業のビジネスモデルを分解して図示したのが下図である。現状では、稼働人月数の増加と受注単価の上昇が同社の業績ドライバーになっている。

成長源泉



出所: 同社IR資料

*ITフリーランス市場における需給トレンドを表す「ギークス案件倍率レポート」～四半期累計での案件倍率は8.60倍に～

https://geechs.com/new_srelease/20240509_anke_nbairitsu/

なお、KPIではないが、同社では、セミマクロ的視点からITフリーランス市場の需給状況について、同社が取り扱う案件数 ÷ 案件を探す同社登録のITフリーランスの人数で算出した「案件倍率」をまとめた「ITフリーランス案件倍率レポート*」を四半期毎に発表している。2024年1～3月は四半期累計では8.60倍だった。需要の強さが衰えないことから、同社の受注単価が急速に弱含むことは想定し難い。

同レポートでは、募集案件のトレンドや企業から求められるスキルや管理能力、および今後のトレンド見込みなどのお役立ち情報も記載されており、ITフリーランスのキャリア形成のヒントとしても一役買っていると思われる。

海外IT人材事業

*** Managed Services Providers** は、顧客の人材調達から契約に至る一連のプロセスを包括的に行うサービス。強固な顧客基盤が構築され、安定した成長が見込める。

■ 今後は派遣ビジネスを伸ばす戦略・組織体制に移行する方向

2022年11月に同社は、豪州のIT人材サービス事業を行う Launch Group Holdings Pty Ltd (Launch社) の株式70%を1,721百万円で取得し、Launch社とその子会社 Launch Recruitment Pty Ltd を2024/3期1Qから同社の連結子会社にする と発表した。これに伴い、海外IT人材事業が新設された。Launch社は豪州でカジュアル雇用人材やフリーランスを活用したIT人材特化型の人材サービス事業およびMSP事業*を展開しており、大手企業との継続的な取引実績を持つ。買収時実績の2022/6期のLaunch社の売上高は10,436百万円、税前利益342百万円(95円/A\$換算)で、35万人超のIT人材データベースを有し、年間の稼働者数は約7,000人月だった。買収目的は、中長期的成長の達成のための重要戦略として、日本・フィリピン・豪州でクロスボーダーのIT人材のマッチングビジネス拡大および事業シナジーの創出である。

2024/3期期初時点では、売上高10,000百万円(85円/A\$想定)、利益面は監査報酬やのれん償却のコストを考慮し収支均衡としていた。しかし実績は、売上高7,162百万円、EBITDA83百万円、セグメント損失は135百万円と、買収時の計画を大幅に下回った。そのため同社はのれん・簿価資産を含めて1,556百万円の減損処理を行い、同社連結損益計算書に特別損失として計上した(いずれも93.35円/A\$で換算)。

経営陣によると、当初計画大幅未達の要因は、グローバル経済の影響を受けて顧客企業が全体的に採用を抑制したことに加え、一定規模のMSP案件を受注するまでの時間軸を同社が読み違えたことが大きかったという(結果的には受注はできた)。

今後は、MSPビジネスを積み上げていくよりも、従来ほぼなかった豪州内の日系企業との取引を積極的に日本本社ルートからアプローチし顧客チャネルを増やすことで派遣ビジネスを伸ばす戦略・組織体制に移行する方向にあるという。2025/3期は、前期期初計画で掲げた売上高10,000百万円(99円/A\$想定)への回復、利益貢献は2026/3期以降を見込むとしている。

Seed Tech事業

■ オフショア開発の売上拡大を主な成長基盤とし、初の黒字化を目指す

Seed Tech事業は、IT人材不足の解消とグローバルに活躍する人材を育成することを目的に、非エンジニアのリスキリングを支援するSaaS型DX/IT人材育成サービス「ソダテク」の提供や、フィリピンのセブ島へのIT留学事業を提供している。また、フィリピンの英語が堪能なIT人材で組成されたチームによって顧客企業のサービス開発をサポートするオフショア開発受託事業も展開している。セブ島IT留学(12週間)のシードテックスクールの卒業生は2,400名を超え、世界16ヵ国で活躍、31名の起業家を輩出しているという。

2024/3期は、IT職未経験の若者にIT人材としてのキャリアをスタートするための研修および実務機会を与える「Seed Tech Camp」を開始するなどIT人材の育成に注力してきた。売上高は281百万円(前期比60%増)、セグメント損失は23百万円となった。ただ、4Q(1-3月期)に着目すると、売上高は過去最高の84百万円、セグメント損失は2百万円にとどまった。経営陣によると、コロナ禍からの正常化に伴い、オンラインのビジネス以外の法人向けIT留学研修数が増加傾向にあり、非常に良い形でオフショア開発が伸びてきているという。

2025/3期は、オフショア開発の売上拡大を主な成長基盤とし、上記のような状況が続くことで、売上高400百万円(42%増)、セグメント利益は50百万円と、初の黒字化を見込んでいる。

2024/3期 実績レビュー

* 2021年5月14日開示の中期経営計画「G100」(2022年3月期～2025年3月期)は、途中修正を経て、最終年度の数値目標として、売上高260億円とEBITDA25億円を掲げていた。

■ 将来成長に向けて「膿」を出し切った決算

5月10日発表の2024/3期連結決算は、売上高が前期比48.4%増の23,739百万円、営業利益は修正計画(2023年11月10日開示)の50百万円を上回る90百万円(前年同月比84.6%減)で着地した。純利益は海外IT人材事業のれん等の減損処理が生じ-1,473百万円となった。海外子会社の連結に伴いEBITDAを2024/3期から開示開始し、その実績は362百万円と修正計画の300百万円を上回った。

既述の通り国内IT人材事業が通期で好調に推移しグループ全体の収益をけん引した。海外IT人材は、MSP案件は受注したものの、受注遅延などから修正計画値に対しても若干未達となった。最も不振だったのはゲーム開発のG2 Studios事業で、2年連続減収の売上高2,111百万円で、営業赤字幅は356百万円と大きくなった。11月の業績下方修正発表と同時に、中期経営計画「G100」*も取り下げられたが、その主要因はG2 Studios事業の想定外の業績不振と海外IT人材事業の目算の見誤りにより、最終年度の目標達成が難しいとの認識から計画再検証の必要性があると判断したためと説明されている。結果的にG2 Studios事業は年度最終日となった2024年3月29日付で全株式が844百万円で第三者に譲渡され、2025/3期期初から連結対象外となった。

バランスシートでは、Launch社ののれんと顧客関連資産がそれぞれ944百万円、675百万円が減額された。その結果、純資産は1,616百万円減少し2024/3期末は3,070百万円となった。なお、G2 Studiosの売却資金が営業キャッシュフローのマイナス分を一部カバーし、期末の現預金残高は2023/3期末と同水準を維持できた。

このように、2024/3期は過去最大の純損失を計上しただけでなく、期中に業績・配当予想の下方修正と中計取り下げ、期末に減損処理と子会社譲渡、といった厳しい経営判断を行うなど、将来成長に向けて「膿」を出し切る、言い換えると不測の事態に先回りして「選択と集中」の断行が求められた厳しい一年だったとSIRでは考える。

2025/3期 会社計画

■ 新規投資しながら利益回復できる体質に

経営陣の説明では、主力の国内IT人材事業は、今後も非常に堅調な成長が見込めるとし、広告宣伝費を前期の3分の2程度にコントロールしつつ、引き続き組織力強化に注力し、売上高は前年比12.1%増の15,800百万円、セグメント利益は同11.9%増の1,280百万円と増収増益を計画している。海外IT人材事業は昨年のような顧客企業の採用抑制の動きも足元では緩和されている模様で、スタートは悪くなさそうなので、まずは売上高10,000百万円への回復を目指し、戦略・組織体制の刷新を優先し、利益貢献は次期からに期待する。Seed Tech事業は、オフショア開発の売上拡大を主な成長基盤として損益分岐点超える売上高400百万円を目指し、セグメント利益は初の黒字化の50百万円を計画している。

次頁で述べる中期成長戦略のドライバーとなるM&Aを通じた新規投資に関わる経費・費用分150百万円を、今期予算に計上している点がユニークである。これ以外に全社費用および調整額を前期比88百万円増額する予算を組んでいる。これは、一部人員増に伴う様々なシステム関連費用(各種ライセンス費用など)の増加およびG2 Studios売却に伴う業務委託費の減少、などによるものとしている。

以上から、2025/3期は売上高26,300百万円(前期比10.8%増)、EBITDA670百万円(同85%増)、営業利益550百万円(同505.3%増)、経常利益545百万円(同560.7%増)、純利益336百万円の黒字化を見込んでいる。配当性向30%を目途としており、一株配当は10円を維持する考え。これが達成できれば、ROEは10%が見えてくるとSIRは試算している。

中期経営計画を開示する準備としての中期成長戦略

*** Project Management Office**は、プロジェクト全体の管理や必要資金・人材などのリソースの調整、関係部署間の摺り合わせ、ステークホルダーの利害調整などを行う。

PMOを取り入れた組織では、プロジェクトマネジメントに関する意思決定速度が向上し、より正確かつ利益を追求したプロジェクト推進が行えるというメリットがある。

■ 自社アセットを活用した総合的ITソリューションの提供領域を目指す

同社はDomain1のITフリーランスのシェアリングからスタートし、現在は不足人材の育成と外国人人材の活用を展開するDomain2まで進出してきた。次に狙うDomain3では、同社自らIT人材を活用することにより、顧客企業に対して総合的な「ワンストップ・ソリューション」を提供することを目論んでいる。具体的には、「ITコンサル・PMO*・開発機能を同社グループ内で保有し、顧客企業に対してIT戦略チーム構築のプラン策定サポートから同社が行い、当該企業と伴走しながら企業の持っているアセットを生かした新プロダクトをITを駆使して開発する、というところまでトータル・サポートしていく」というものである。

これの実現には、より上流の領域【DX/IT人材・組織コンサルティング】、【ITコンサルティング・PMO】、【システム開発】のインハウス化が不可欠であるが、社内でスクラッチから立ち上げるのは難しいことを同社経営陣は認識している。そのため同社は、戦略的M&Aや人材採用などの手段を駆使しながら、より上流領域でそのベースとなるITコンサル及び受託開発業を営む新会社を買収後、そこにITフリーランスを供給して「技術リソース」を強化して垂直立ち上げを図る。ITコンサル機能を同社グループ内に持ち、上流工程の開発案件を獲得することで受注単価および利益率を高めることができる。また、同社の顧客であるインターネット系サービス会社や業務系システム会社に対し様々なITソリューションを提案でき、それを通じたプロジェクト案件の創出、そして同社ITフリーランスへの受注増を作って行けるという構想である。このような形で、主力のIT人材事業の人材リソース供給力を強みに、同社全体の中期的な成長を推し進める戦略構想を経営陣は示している。

経営陣はまた、同社の中期経営計画を策定・開示していく上でも、今期中にその準備をしっかりと整えたいと考えており、M&Aや人材採用にかかる費用を150百万円予算計上している。M&Aの対象企業のクライテリアとして、経営陣は、当該経営者の資質のほか、当該企業の持つ技術・人材の質、成長領域にいるクライアントの有無、などの見極めが重要としている。M&Aを行う場合の原資は、株式の希薄化を伴うエクイティ・ファイナンスは選択肢になく、保有資金や借入金で賄う考えであるという。

これまでの事業領域と新たな進出領域



Domain 3

IT人材供給領域からソリューション提供へ

ITコンサル・PMO・開発機能をグループ内で保有し総合的支援

M&Aの実行により、コンサル分野を強化し、DX/IT人材・組織・ITシステム構築を展開、各職デリバリーメンバー採用、登録ITフリーランス、オフショアIT人材を活用した上流工程から実装までビジネス領域を拡大

Domain 2

**ITエンジニア育成
オフショアIT人材ラボ**

**「ソダテク」によるIT人材育成
オフショアIT人材ラボ運営支援**

IT人材育成ノウハウを保有し、企業・個人への豊富な研修実績と、フィリピンを拠点とした開発ラボチーム組成に貢献、現在では「ソダテク」を内製人材育成に活用し、ニアショアラボ構築までビジネスを拡大

Domain 1

**ITフリーランスの
シェアリング
エージェント**

日本のIT業界の事業推進・インターネット産業をITフリーランス活用で支援

登録者約2万人以上の多様なスキル・経験を持つITフリーランスデータベースと3,500社以上の顧客基盤を保有し、Web1.0後期から現在まで業界のトップカンパニーとして市場を牽引

株価インサイト

■ 「上流領域シフト」でリレーティングに期待

同社の業績は前期が底で、今期は順調に回復に転じる見通しにもかかわらず、株価は上場来最安値圏にある。同社はIR情報開示も日英同時開示であり、開示内容の透明性も高い。IT関連銘柄では珍しく配当利回りが計算可能だが、今期会社予想PERは14倍、EV/EBITDAは4倍を下回るなど、単年度ファンダメンタル・バリュエーションの観点からは「破格値」以外の言葉が見つからない。大幅ディスカウントの理由を探すとすれば、流動性が薄いといったテクニカル上の要因ぐらいしかないのだが。

類似企業と目されるTWOSTONES & Sons社は、ITフリーランスと企業をマッチングさせ、準委任契約に基づき客先にITエンジニアを常駐させるMidworks事業を中核として、積極的M&Aを通じて上流案件の開拓を図る戦略を展開している。4月に約3%の希薄化を伴う新株発行で資金調達し、中長期的成長を見据えた成長投資を先行的に行っているため、今期業績は落ち込む見通しという。直近の決算説明会で、かなりハイエンドのバリュエーション評価の妥当性について訊かれたTWOSTONES & Sons社の経営陣は「Slerと言われる領域の市場を、当社がどんどん吸収していくのではないかと(株式市場は)考えているのだと思う」と回答。また「SHIFT社などを筆頭に、基本的に成長率が高い企業は高評価をいただいていると思う」とコメントした。同社の競合企業もSHIFT社の成長戦略および業績に対する株式市場の評価に言及するなど、「上流領域シフト」がバリュエーション・リレーティングの共通キーワードの一つになっていると思われる点は大変興味深いと、SIRは考える。

今期中に開示される可能性が高い同社の中期経営計画に「上流領域シフト」の業績インパクトが明確に反映されれば、それがカタリストになって同社株の出遅れ修正が期待できるのではないかとSIRは考える。

類似企業のバリュエーション比較

東証コード			7060	7352	3697
上場区分			スタンダード	グロース	プライム
社名			ギークス	TWOSTONE & Sons	SHIFT
直近実績年度			2024/3	2023/8	2023/8
株価	円	2024/5/22終値	466	1,456	17,240
発行済株式数	千株	直近年度	10,326	41,994	17,827
時価総額	百万円	直近年度	4,812	61,144	307,344
企業価値 (EV)	百万円	直近年度	2,567	61,895	301,464
PER	倍	直近年度	-3.3	355.1	48.6
		会社予想 (当期)	14.3	970.7	41.5
PBR	倍	直近年度	1.71	68.04	9.68
PSR	倍	直近年度	0.20	6.08	3.49
		会社予想 (当期)	0.18	4.41	2.70
EV/EBITDA	倍	直近年度	7.1	150.6	22.7
		会社予想 (当期)	3.8	185.3	21.9
EBITDA	百万円	直近年度	362	411	13,285
		会社予想 (当期)	670	334	13,774
ROE	%	直近年度	-41.5	21.0	22.9
配当利回り		会社予想 (当期)	2.15	0.03	0.00
株価変化率	%	過去6ヵ月比	-6.4	38.7	-49.8
	%	過去1年比	-43.3	160.2	-31.2

出所: SPEEDAおよび各社決算短信などによりSIR作成

連結損益計算書

百万円、%	2021/3期連	2022/3期連	2023/3期連	2024/3期連	2025/3連(会予)
売上高合計	3,428	14,341	15,998	23,740	26,300
売上原価	1,389	11,557	12,999	19,596	
売上総利益	2,039	2,783	2,999	4,144	
売上総利益率	59.5	19.4	18.7	17.5	
販売費及び一般管理費	1,301	1,650	2,409	4,053	
営業利益	738	1,134	589	91	550
営業利益率	21.5	7.9	3.7	0.4	2.1
営業外収益	1	4	1	12	
受取利息配当金	0	0	0	3	
営業外費用	25	2	23	20	
支払利息割引料	0	0	2	18	
経常利益	714	1,136	568	82	545
経常利益率	20.8	7.9	3.6	0.3	2.1
特別損益		-30	-60	-1,550	
特別利益				47	
特別損失		30	60	1,597	
税金等調整前当期純利益	714	1,106	508	-1,468	
税引前利益率	20.8	7.7	3.2	-6.2	
法人税等	256	400	264	154	
法人税等 - 当期分	419	266	228	374	
法人税等調整額 - 繰延分	-163	134	36	-220	
当期純利益又は当期純損失	458	705	244	-1,622	
非支配株主に帰属する当期純利益				-149	
親会社株主に帰属する当期純利益	458	705	244	-1,473	336
親会社株主に帰属する当期純利益率	13.4	4.9	1.5	-6.2	1.3
EBITDA	815	1,200	607	362	670
EBITDA マージン	23.8	8.4	3.8	1.5	2.5

(一株当たり情報：円)

一株当たり年間配当金	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
EPS	43.83	67.18	23.20	-142.75	32.54
BPS	365.74	422.26	416.94	272.09	

(流動性・安全性・レバレッジ)

流動比率、%	223.5	394.9	269.6	242.0	
現預金/総資産、%	48.6	57.2	44.4	52.3	
株主資本比率、%	59.05	76.12	51.67	40.13	
財務レバレッジ X	1.69	1.31	1.94	2.49	
D/Eレシオ X	0.00	0.00	0.42	0.57	
ネットD/Eレシオ X	-0.82	-0.75	-0.44	-0.73	

出所：SPEEDAおよび同社決算短信よりSIR作成

連結バランスシート・連結キャッシュフロー計算書

百万円	2021/3期連	2022/3期連	2023/3期連	2024/3期連
資産合計	6,486	5,874	8,999	7,174
流動資産	5,915	5,524	6,409	6,301
現金同等物及び短期性有価証券	3,150	3,357	3,755	3,750
売上債権	1,519	2,027	2,475	2,320
棚卸資産	1,118	6	4	1
貸倒引当金 - 流動	-3	-3	-14	-15
固定資産	571	350	2,590	873
有形固定資産	83	25	127	83
無形固定資産	1	1	2,130	510
のれん			944	
投資その他の資産	487	325	333	280
投資有価証券	110	130	80	35
繰延税金資産 - 固定	201	67	30	39
流動負債	2,647	1,399	2,377	2,604
買入債務	858	1,034	1,140	1,149
未払金・未払費用	64	150	474	462
短期借入債務	12	14	226	268
一年内返済の長期借入債務	12	14	172	172
前受金	1,125	10	24	59
固定負債	9	5	1,935	1,500
長期借入金（リース債務含む）	7	3	1,627	1,379
転換社債				
繰延税金負債 - 固定			300	103
資産除去債務 - 固定	56		4	4
純資産合計	3,830	4,471	4,688	3,071
株主資本等合計	3,830	4,471	4,367	2,879
資本金	1,094	1,102	1,110	1,112
資本剰余金	1,044	1,051	1,060	1,062
利益剰余金	1,714	2,315	2,454	556
自己株式	-21	-21	-321	
新株予約権		27	71	69
非支配株主持分	0	0	72	192
百万円	2021/3期連	2022/3期連	2023/3期連	2024/3期連
営業活動によるキャッシュフロー	662	369	688	-4
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	77	66	18	238
減価償却費 - CF	77	66	18	162
正ののれん償却費 - CF				76
有価証券及び投資有価証券売却損益		30	60	40
投資活動によるキャッシュフロー	-49	-69	-1,561	317
連結範囲の変更を伴う子会社株式取得の支出	-80	-50	-1,554	
連結範囲の変更を伴う子会社株式売却の収入				336
有形固定資産の取得及び売却	-9	-23	-6	-4
無形固定資産の取得及び売却	-1		-2	-1
利息及び配当金の受取額 - 投資CF				
財務活動によるキャッシュフロー	-23	-91	1,274	-330
長期借入による収入			1,720	
社債の発行				
長期借入金の返済			-43	-172
株式の発行	16	15	17	4
株式の償還及び消却	0	0	-300	
支払配当金		-105	-105	-104
現金及び現金同等物の増加額	590	208	398	-5
現金及び現金同等物期首残高	2,559	3,150	3,357	3,755
現金及び現金同等物期末残高	3,150	3,357	3,755	3,750
フリーキャッシュフロー	613	300	-873	313

出所：SPEEDAおよび同社決算短信よりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp