

|| 企業調査レポート ||

日本アジア投資

8518 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月12日(月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023年3月期の業績	01
3. 2024年3月期の業績見通し	02
4. 中期経営計画の方向性と進捗	02
■ 決算概要	03
1. 2023年3月期決算の概要	03
2. 2023年3月期の総括	06
■ 主な活動実績	06
1. PE投資	06
2. プロジェクト投資	07
3. 新規事業開発	09
■ 業績見通し	10
1. 2024年3月期の業績予想	10
2. 弊社アナリストの見方	11
■ 今後の方向性	11
1. これまでの経緯	11
2. 中期経営計画の方向性と進捗（達成見込み）	11
3. 弊社による注目点	14
■ 会社概要	14
1. 事業概要	14
2. 沿革	17
3. 企業特徴	17
■ 業績推移	19
1. 業績を見るためのポイント	19
2. 過去の業績推移	19
■ 株主還元	23

■ 要約

2023年3月期は株式売却益の下振れや引当金の増加等により、各段階利益で赤字計上。一方、プロジェクト投資では一定の成果。2024年3月期は黒字転換を見込む

1. 会社概要

日本アジア投資<8518>は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、プライベートエクイティ投資（以下、PE投資）や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資を手掛けている。1981年に（公社）経済同友会を母体として設立され、豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤に強みがある。革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は15,850百万円（9ファンド）、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投融資残高は14,133百万円となっている（2023年3月末時点）。PE投資については、VC業界を取り巻く環境が変化するなかで、新たなファンド設立に苦戦しており、投資残高も減少傾向にある。ただ、ここ数年はプロジェクト投資に積極的に取り組み、パートナー企業への戦略投資（PE投資）でも成果をあげている。

2. 2023年3月期の業績

2023年3月期の業績（ファンド連結基準※）は、営業収益が前期比20.9%増の3,872百万円、営業利益が11百万円（前期は237百万円の損失）となった。

※ 同社は2007年3月期より、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」を適用し、同社グループが管理運用する投資事業組合等を連結範囲に加えるファンド連結基準に移行している。ただ、ファンド連結基準は同社以外の外部出資者の持分が含まれていることやファンドごとの財務方針が反映されることに注意する必要がある。同社では、投資家からの要望に応じて従来連結基準も同時に開示しているが、弊社でも、より実態を示しているとの判断から従来連結基準による分析を行っている。

従来連結基準では、営業収益が前期比25.2%増の3,017百万円、営業損失が185百万円（前期は86百万円の利益）と増収ながら減益となり、各段階利益で赤字を計上する結果となった。営業収益は、国内の上場株式の売却進捗や国内外での未上場株式の売却が増収に寄与した。プロジェクト投資についても5件の売却益（うち1件は前期売却分）を計上するに至った。一方、各段階利益が赤字となったのは、1) 株式売却損の発生、2) 投資先に対する引当金の増加、3) プロジェクトからの損失などの要因が重なり営業原価が増加したことが主因である。活動面では、戦略投資先の株式売却を実現した一方、プロジェクト投資の実行（屋根置き型蓄電池付太陽光発電設備や障がい者グループホームなど）や新たな戦略投資先への投資実行（2件）などで一定の成果をあげることができた。

要約

3. 2024年3月期の業績見通し

同社は、業績予想（ファンド連結基準）について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2024年3月期については、ある一定の前提をもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、2024年3月期については、営業収益を前期比23.8%減の2,300百万円、営業利益を200百万円と減収ながら株式売却益の改善等により、黒字転換を見込んでいる。

4. 中期経営計画の方向性と進捗

同社は、2022年3月期より3ヶ年の中期経営計画を推進している。投資活動のコアバリューを「ベンチャー投資と特色有るアジアのネットワークを活用した日本とアジアの未来に貢献するSDGs投資」と位置付け、少子高齢化とポストコロナの日本の未来社会で生み出されるイノベーションから創出される事業を見出し、投資活動を通じて成長を支援する方針である。もっとも、基本的な投資方針に大きな変更はなく、戦略投資とプロジェクト投資によりバランスシートの早期改善と安定した収益の造成を図るとともに、ベンチャー投資により高い収益性の確保を目指してきた。ただ、業績面では株価低迷等の影響により計画を下回って推移している。

Key Points

- ・2023年3月期の業績（従来連結基準）は、増収ながら株式売却益の下振れや引当金の増加等により減益となり、各段階利益で赤字を計上
- ・活動面では、戦略投資先の株式売却を実現した一方、プロジェクト投資の実行や新たな戦略投資先への投資実行などで一定の成果
- ・2024年3月期の業績予想については株式売却益の改善等により黒字転換を見込む
- ・2022年3月期より中期経営計画を推進。前中計の投資方針をさらに推し進めるとともに、SDGsを強く意識した投資活動に取り組む方向性

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 決算概要

2023年3月期は増収ながら株式売却益の下振れや、引当金の増加等により各段階利益で赤字計上

1. 2023年3月期決算の概要

2023年3月期の業績(ファンド連結基準)は、営業収益が前期比20.9%増の3,872百万円、営業利益が11百万円(前期は237百万円の損失)、経常損失が126百万円(同412百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失が295百万円(同19百万円の利益)となった。

従来連結基準では、営業収益が前期比25.2%増の3,017百万円、営業損失が185百万円(前期は86百万円の利益)、経常損失が224百万円(同61百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失が269百万円(同49百万円の利益)と増収ながら減益となり、各段階利益で赤字を計上した。また、期初見込値(及び11月14日公表の修正見込値)に対しては、営業収益はほぼ計画線で推移したものの、各段階利益では大きく下回る着地となっている。

従来連結基準による業績の概要は以下のとおりである。

営業収益は、国内の上場株式の売却進捗や国内外での未上場株式の売却が増収に寄与した。プロジェクト投資についても5件の売却益(うち1件は前期売却分)を計上するに至った。

日本アジア投資 | 2023年6月12日(月)
 8518 東証スタンダード市場 | <https://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算概要

一方、各段階利益で赤字を計上する結果となったのは、1) 業況の悪化した投資先等の株式売却に伴う損失の発生、2) 投資先に対する引当金の増加※1、3) プロジェクトからの損失※2 などにより営業原価が増加したことが主因である。

※1 事業進捗の遅れによるもの。

※2 植物工場やバイオガス発電の黒字化の遅れや新規プロジェクトの立ち上げに伴うコストの増加等。

財政状態（従来連結基準）については、プロジェクト投資及び戦略投資ともに投資回収が投資実行を上回ったことから、総資産は前期末比 10.4% 減の 13,413 百万円に縮小した。一方、自己資本についても最終損失の計上により前期比 3.4% 減の 7,518 百万円に減少したものの、自己資本比率は 56.1%（前期は 52.0%）に改善する結果となった。有利子負債も前期末比 13.5% 減の 5,142 百万円に減少。投資回収から将来の成長に向けた投資資金を確保した上で、着実な圧縮を図っている。

2023年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	22/3 期 ファンド連結		23/3 期 ファンド連結		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
営業収益	3,204		3,872		668	20.9%
営業利益	-237	-	11	0.3%	248	-
経常利益	-412	-	-126	-	286	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	19	0.6%	-295	-	-314	-

	22/3 期 従来連結		23/3 期 従来連結		増減		23/3 期	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率	期初見込値 (5/13)	修正見込値 (11/14)
営業収益 (A)	2,409		3,017		608	25.2%	3,000	3,150
PE 投資	1,235	-	2,076	-	841	68.1%	-	-
プロジェクト投資	1,174	-	941	-	-233	-19.8%	-	-
営業原価 (B)	1,133	47.0%	2,056	68.1%	923	81.5%	1,050	1,690
PE 投資	483	39.1%	1,503	72.4%	1,020	211.2%	-	-
プロジェクト投資	650	55.4%	552	58.7%	-98	-15.1%	-	-
営業総利益 (A) - (B)	1,276	53.0%	961	31.9%	-315	-24.7%	1,950	1,460
PE 投資	752	60.9%	572	27.6%	-180	-23.9%	-	-
プロジェクト投資	523	44.5%	389	41.3%	-134	-25.6%	-	-
販管費	1,189	49.4%	1,147	38.0%	-42	-3.5%	1,200	1,140
営業利益	86	3.6%	-185	-6.1%	-271	-	750	320
経常利益	61	2.5%	-224	-7.4%	-285	-	650	280
親会社株主に帰属する 当期純利益	49	2.0%	-269	-8.9%	-318	-	550	160

注：部門別営業原価及び部門別営業総利益の構成比については、部門別の営業収益に対する比率（部門別営業原価率及び部門別営業総利益率）を示す。

出所：決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

日本アジア投資 | 2023年6月12日(月)
 8518 東証スタンダード市場 | <https://www.jaic-vc.co.jp/jir/>

決算概要

2023年3月期末の財政状況等

(単位：百万円)

	22/3 期末		23/3 末		増減	
	従来連結		従来連結		増減	増減率
総資産	14,972		13,413		-1,559	-10.4%
うち、現金及び預金	2,740		2,464		-276	-10.1%
うち、プロジェクト投資資産	6,781		6,053		-728	-10.7%
うち、戦略投資資産	1,783		782		-1,001	-56.1%
うち、PE 投資資産 (戦略投資以外)	3,029		3,301		272	9.0%
自己資本	7,779		7,518		-261	-3.4%
自己資本比率	52.0%		56.1%		4.1%	-
借入金	5,943		5,142		-801	-13.5%
投資及び融資残高	13,784	129 社 / 件	14,133	131 社 / 件	349	2.5%
ファンド総額	16,463	10 件	15,850	9 件	-613	-3.7%

出所：決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

投資種類別の業績は以下のとおりである。

(1) PE 投資

営業収益は前期比 68.1% 増の 2,076 百万円、営業総利益は同 23.9% 減の 572 百万円と増収ながら減益となった。営業収益は、国内の上場株式の売却が進捗^{※1}したことや、投資金額の比較的多額な未上場株式の売却^{※2}が大幅な増収に寄与した。ただ、損益面では、上場株式の売却益が想定を下回ったことに加え、業況が悪化した投資先等の株式売却を進めたことで売却損が発生したこと、事業の進捗に遅れが発生している投資先に対して投資損失引当金 (229 百万円) を計上したことにより減益となった。

※1 2021年12月22日にIPOした戦略投資先リニューアブル・ジャパン(株)を含む。

※2 2022年11月にM&Aにより売却した戦略投資先ソーシャルインクルー(株)を含む。

(2) プロジェクト投資

営業収益は前期比 19.8% 減の 941 百万円、営業総利益は同 25.6% 減の 389 百万円と減収減益となった。営業収益は、メガソーラープロジェクト (1 件) の売却高に加え、4 件のプロジェクトの売却益 (うち 1 件は前期売却分) が計上されたものの、前期との比較では売却高が減少し減収となった。また、損益面でも植物工場やバイオガス発電プロジェクトにおける損失、新規プロジェクトの立ち上げに伴うコスト増により減益となった。

決算概要

2. 2023年3月期の総括

2023年3月期を総括すると、業績の落ち込みについては、株価低迷等を背景とした株式売却益の下振れのほか、投資先に対する引当金の増加等いくつかの要因が重なったことが大きい。とりわけ IPO におけるロックアップ解除後の売却は、株価変動の影響を受けやすいことから、あらためて PE 投資における見通しの難しさを感じる結果となった。一方、2号案件となった戦略投資先の売却については M&A により円滑にキャピタルゲインを獲得できており、今後の出口戦略についても注意して見ておく必要があるだろう。また、投資先に対する引当金の増加や植物工場の黒字化の遅れについても今後の動向が気になるが、該当する投資資産に見合う引当金を計上済であることや、植物工場の黒字化に向けたハンズオン支援も進めていることから、さらなる業績の悪化要因として認識する必要はないと見ている。一方、活動面では、後述のとおり、プロジェクト投資の実行（屋根型蓄電池付太陽光発電設備や障がい者グループホームなど）や新たな戦略投資先への投資実行（2件）などで一定の成果をあげることができた。

■ 主な活動実績

「プロジェクト投資」の売却や積み上げは順調に進展。 新たな分野への戦略投資や新規事業開発でも実績

1. PE 投資

(1) ファンド運用残高（ファンド新設の進捗）

同社グループが管理運営等を行っているファンドの運用残高は9ファンドで15,850百万円(前期末は10ファンドで16,463百万円)となった。1ファンド※を新規設立し、その後増額(増額後のファンド総額3,701百万円)した一方、満期延長中であった2ファンド(ファンド総額の合計は4,328百万円)が減少した。

※ 同社と(株)あおぞら銀行の合併会社である AJ キャピタル(株)(持分法を適用していない関連会社)が運営する、国内中小企業の事業承継を支援する2号ファンドを設立。主にスモールキャップゾーン(企業価値で10億円未満)を投資対象とし、全国の地域金融機関との連携により中小企業の円滑な事業承継を目指す。なお、2017年6月に設立した運営中の1号ファンドは、8社に投資し、これまでに3社の事業承継に成功した。

主な活動実績

(2) 投資実績（戦略投資の実行、及び既存資産の流動化の進捗）

同社グループの自己勘定及び同社グループが管理運営等を行っているファンドからの投資実行額については、10社に対して合計1,408百万円を行った。そのうち、プロジェクト投資のパートナー企業への戦略投資が3件（合計200百万円）※1含まれている。ただ、戦略投資残高は、前期にIPOした株式の売却※2やM&Aによる売却※3に加え、業況の悪化した投資先の一部売却により962百万円（前期末は1,432百万円）に大きく減少した。一方、フィナンシャル投資（戦略投資以外のPE投資）残高については、実行と回収がほぼ均衡し6,047百万円（前期末は6,007百万円）と横ばいで推移した。それらの結果、PE投資全体の投資残高は81社で7,010百万円（前期末は86社で7,440百万円）となっている。

※1 既存先に対する追加投資1件に加え、新たな戦略投資先として、永代供養型樹木葬のプロデュースや宗教法人のDX支援を展開する（株）366（サンロクロク）、及び電動アシスト自転車のサブスクリプションサービス“NORUDE”（ノルーデ）の運営を手掛けるサイクループ（株）に投資した。

※2 2021年12月22日に上場したリニューアブル・ジャパン<9522>（戦略投資先のIPO第1号）の株式。

※3 障がい者グループホームを手掛けるソーシャルインクルーを2022年11月にM&Aにより売却。

(3) IPOの実績

2022年11月22日に医薬品や医薬品原材料、医療用機器などの研究・開発を手掛けるティムス<4891>が東証グロースに上場した。また、期明け後の2023年4月14日には、コインパーキングの運営、駐車場機器の販売・保守などを行っている日本システムバンク<5530>が名証メインに上場している。

2. プロジェクト投資

(1) 投資実績

投融資実行額は18件（追加投資7件を含む）に対して合計2,152百万円となった。他方、プロジェクトの売却は4件※であったことから、2023年3月末の投融資残高は50件で7,123百万円と（前期末は43件で6,344百万円）に増加した。そのうち13件がメガソーラー、9件がメガソーラー以外の再生可能エネルギー、28件がその他（高齢者施設1件、障がい者グループホーム14件、植物工場1件、物流施設5件、その他7件）となっている。

※メガソーラー1件（福島県いわき市）のほか、物流施設1件（埼玉県日高市）、ヘルスケア施設1件（港区南青山）、その他1件となっている。

(2) 各事業の進捗

a) メガソーラー

プロジェクト1件の売却により2023年3月末のプロジェクト数は13件（15発電所）で合計30.7MW（前期末は14件で合計33.0MW）に減少した。また、そのうち売電中のプロジェクトは10件（12発電所）で合計24.7MWとなっている。

主な活動実績

b) メガソーラー以外の再生可能エネルギー

2023年3月末のプロジェクト数は、屋根置き型蓄電池付き太陽光発電設備3件（すべて新規※1）、バイオマス発電2件（うち新規1件※2）、バイオガス発電3件※3、風力発電1件（最大25.2MW / 企画中）の合計9件（前期末は5件）に増加した。

- ※1 戦略投資先であるKICホールディングス（株）が開発した物流施設の屋上に、同じく戦略投資先であるスマートソーラー（株）が開発した蓄電池付き太陽光発電システムを設置した案件。
- ※2 新たに三重県のNON-FIT型バイオマス発電に投資実行。
- ※3 そのうち1件は、バイオガス発電所のオペレーターに対する投資。

c) スマートアグリ（植物工場）

丹波篠山工場については、植物工場野菜（リーフレタス）への需要拡大に対応するため、生産能力拡大を目的とした増設（第2工場）を実施した（2021年9月に竣工済み）ものの、生産量の拡大が計画に追いつかず、黒字化に遅れが生じている。もっとも、生産体制改善策を支援し生産量は増加傾向にあるようだ。また、工場運営を担っている戦略投資先の（株）モーベルファームが兵庫県養父市の植物工場運営会社の経営を承継した。丹波篠山工場で培ったノウハウを活用するとともに、2つの工場を一体運営することによる物流の効率化や共同資材調達によるコスト削減、既存顧客への販売増加等を見込んでいる。

d) ヘルスケア

障がい者グループホーム2件の新規実行及び高齢者向け施設1件（港区南青山）の売却により、2023年3月末のプロジェクト数は合計15件（高齢者向け施設1件、グループホーム14件）となっている。障がい者グループホームは、地域金融機関との連携強化により開発スピードが加速するとともに、対象地域も拡大してきた。そのうち3件が期中に竣工（竣工拠点は累計10件）するとともに、2023年3月には群馬県桐生市のグループホームが同社8件目となる営業を開始した。

また、昭和リース（株）、ユニ・アジアインベストメント（株）とのファンド組成によるグループホームへの投資（開発）についても投資実行が5拠点到まで拡大し、うち2拠点が竣工している。同社では、今後も他の金融機関との協業により、同様のスキームでのファンド出資を拡大する方針である。

なお、同社や同ファンドが投資するグループホームは、いずれも24時間支援体制の「日中サービス支援型」であり、ソーシャルインクルーが運営を担っている。

e) ディストリビューションセンター（物流施設）

物流施設1件（埼玉県日高市）の売却により、2023年3月末のプロジェクト数は合計5件となった。プロジェクトの開発は、戦略投資先であるKICホールディングスが行っている。

また、KICホールディングスが開発した物流施設に、同じく戦略投資先であるスマートソーラーが開発した屋根置き型の蓄電池付き太陽光発電システムを設置するプロジェクトを進めており、期中に3件に投資実行している。物流施設の屋上に設置する太陽光パネルと、蓄電池、商用電源を複合的・効率的に運用することで、施設の利用電力の一部を太陽光で賄う、低環境負荷型の物流施設を実現することができる。同社の戦略投資先同士の協業が成功した事例として注目される。

主な活動実績

戦略投資先 (各プロジェクトのパートナー)

<p>リニューアブル・ジャパン株式会社 メガソーラープロジェクトのパートナー企業 2021年12月22日 東証マダマダ上場</p>	<p>スマートソーラー株式会社 メガソーラープロジェクトのパートナー企業</p>	<p>ソーシャルインクルー株式会社 障がい者グループホームプロジェクトのパートナー企業 2022年11月 M&Aにより売却</p>
<p>株式会社森久エンジニアリング 株式会社モーバルファーム (株森久エンジニアリング子会社) スマートアグリ(野菜)プロジェクトのパートナー企業</p>	<p>MD-Farm株式会社 スマートアグリ(イチゴ)プロジェクトのパートナー企業</p>	<p>KICホールディングス株式会社 ディストリビューションセンター(物流施設)投資のパートナー企業</p>
<p>株式会社366 永代供養型樹木葬プロジェクトのパートナー企業</p>	<p>サイクループ株式会社 電動アシスト自転車のサブスクリプションプロジェクトのパートナー企業</p>	

出所：決算補足資料より掲載

3. 新規事業開発

2022年4月に、びあ(株)を通じて、“NAKED FLOWERS FOR YOU”というアート展に投資を実行し、エンタテインメントコンテンツに係わる事業に参入した。現在進めている中期経営計画に掲げる新規事業開発の1つとして位置付けられる。さらに、びあの100%子会社で、海外事業を担う、びあグローバルエンタテインメント(株)との協業により、国内コンテンツのアジアを中心とした世界展開を支援する計画であり、2022年10月には東南アジア最大級のJ-POPカルチャーイベント“Anime Festival Asia Singapore 2022”に実行委員として投資参画している。

また、(株)エンジョイワークス※との協業により、神奈川県藤沢市の“KIKI BASE FUJISAWA”という創作活動向け大型シェア施設への投資を実行し、2023年4月に完成した。元工場を改装し、クリエイターやアーティストを始めとして創作活動を楽しむ幅広いユーザーが活動できる施設として再生したプロジェクトである。

※ 創業以来15年にわたり、地域の住民や事業者、地域金融機関や自治体と連携して、特徴のある様々な不動産開発・再生プロジェクトを行ってきた実績がある。

業績見通し

2024年3月期は減収ながら株式売却益の改善等により黒字転換を見込む

1. 2024年3月期の業績予想

同社は、業績予想（ファンド連結基準）について、株式市場等の変動要因による影響が極めて大きく、合理的な業績予想が困難である事業特性であることから公表を行っていない。ただ、2024年3月期については、ある一定の前提をもとに策定した「従来連結基準による見込値」を参考情報として開示している。

同社の「従来連結基準による見込値」によれば、2024年3月期については、営業収益を前期比23.8%減の2,300百万円、営業利益を200百万円（前期は185百万円の損失）、経常利益を120百万円（同224百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益を120百万円（同269百万円の損失）と減収ながら株式売却益の改善等により、黒字転換を見込んでいる。

営業収益は、株式売却高の減少やプロジェクト売却益の減少により減収となる。一方、損益面で黒字回復するのは、1) 前期業績の足を引っ張った株式売却損の解消をはじめ、売却銘柄の利益率が高まる見通しであること、2) 黒字化が遅れているプロジェクトの収益改善を見込んでいることが主因である。なお、評価損や引当金繰入額については保守的に合計430百万円（前期は合計304百万円）と前期を上回る水準を見込んでおり、そのうえで黒字化を実現する格好となっている。また、第3四半期までは赤字となり、利益の大半は第3四半期及び第4四半期に発生する想定としている。

2024年3月期の業績見込み額（従来連結基準）

（単位：百万円）

	23/3期 従来連結		24/3期 従来連結		増減	
	実績	構成比	期初見込値	構成比	増減額	増減率
営業収益	3,017		2,300		-717	-23.8%
営業原価	2,056	68.1%	1,000	43.5%	-1,056	-51.4%
営業総利益	961	31.9%	1,300	56.5%	339	35.1%
販管費	1,147	38.0%	1,100	47.8%	-47	-4.1%
営業利益	-185	-	200	8.7%	385	-
経常利益	-224	-	120	5.2%	344	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-269	-	120	5.2%	389	-

出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

業績見通し

2. 弊社アナリストの見方

引き続き、不確実性が高まっている社会・経済情勢をはじめ、不安定な株式市場の動きには十分に注意が必要であるものの、前期の利益を圧迫した株式売却損がなくなる見込みであることやプロジェクトの収益改善を前提とすれば、黒字転換はもちろん、同社の業績見込み値も十分に視野に入ってくると弊社では見ている。さらには、保守的な金額を見込んでいる評価損や引当金繰入額についても、結果的に想定以下に収まることで、利益の上振れ要因となる可能性にも注意が必要である。注目すべきは、中期経営計画の最終年度として、いかに今後に向けた総仕上げをしていくのかにある。後述のとおり、数値計画は大きく下振れる見通しであるが、フィナンシャル投資資産を売却した資金で、プロジェクト投資と戦略投資を積み上げる資産の入れ替え、事業の進捗に遅れが見られるプロジェクトや戦略投資先へのハンズオン支援など、来期以降の収益の拡大に向けた活動にも注目していきたい。

■ 今後の方向性

2022年3月期より3ヶ年の中期経営計画を推進。 数値計画は未達となる見込みであるが、 戦略投資とプロジェクト投資の積み上げを推進

1. これまでの経緯

同社は、2022年3月期より3ヶ年の中期経営計画を推進しており、2年間が経過した。前中計（2019年3月期～2021年3月期）では、「日本とアジアをつなぐ投資会社として少子高齢化が進む社会に安心・安全で質と生産性の高い未来を創ります」という新たな経営理念のもと、VC業界を取り巻く環境変化への対応や課題解決に向けて、投資方針（本体投資分）の抜本的な見直し※を行い、収益拡大に向けた足掛かりを築いてきた。今回の中計では、第2段階として収益やキャッシュ・フローの安定化を実現し、更なる成長に向けた投資を拡大するシナリオとなっている。

※ 収穫期に入る既存のPE投資資産の売却により、利益・資金を確保するとともに、本体投資分については、「事業テーマ」を明確に持ち、そのテーマを軸に「企業への投資」（PE投資）と「事業への投資」（プロジェクト投資）を組み合わせる戦略的投資を推進し、安定収益の拡大と財務健全性向上を目指していく方針。

2. 中期経営計画の方向性と進捗（達成見込み）

(1) 全体像

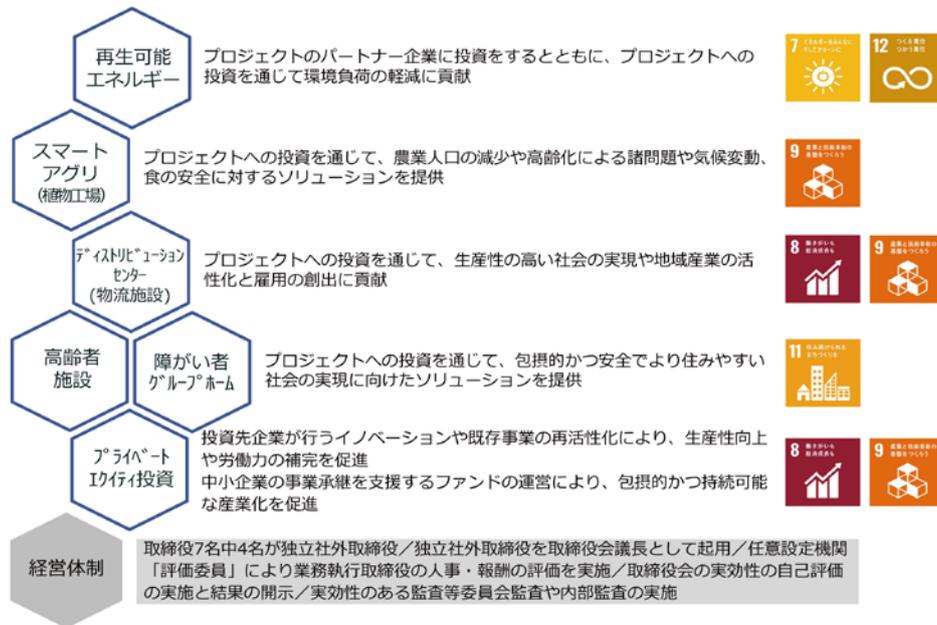
投資活動のコアバリューを「ベンチャー投資と特色有るアジアのネットワークを活用した日本とアジアの未来に貢献するSDGs投資」と位置付け、少子高齢化とポストコロナの日本の未来社会で生み出されるイノベーションから創出される事業を見出し、投資活動を通じて成長を支援する方針である。もっとも、基本的な投資方針に大きな変更はなく、戦略投資とプロジェクト投資によりバランスシートの早期改善と安定した収益の造成を図るとともに、ベンチャー投資により高い収益性の確保を目指す方向性である。また、SDGsを強く意識した投資活動に取り組むほか、日本とアジアをつなぐ投資活動も継続する考えだ。

今後の方向性

(2) SDGs への取り組み

事業テーマに沿って取り組むべき課題を特定し、具体的な投資機会へと結び付けていく考えである。

SDGs への取り組み



出所：期末決算補足資料より掲載

(3) 行動計画とこれまでの進捗

a) PE 投資

PE 投資のうち、フィナンシャル投資（戦略投資以外の PE 投資）では、引き続き、既存の資産を流動化し、資産の入れ替えを完了させる一方、新たな投資方針に基づく 3 本のファンドを組成する計画である。また、戦略投資では、既存の投資先を成長させ売却益を得るとともに、新規分野でのパートナー企業への戦略投資も行っていく。これまでの実績では、あおぞら銀行との合併会社が 2 本の新規ファンドを組成したほか、戦略投資先のリニューアブル・ジャパンが 2021 年 12 月に上場を果たし、第 1 号 IPO 案件となった。また、2022 年 11 月にはソーシャルインクルーを M&A により売却し、戦略投資先として 2 件目の投資回収を実現した一方、新たなパートナー企業 2 社に戦略投資を実行することができた。

b) M&A 仲介等

国内外のパートナーと連携し、FA 業務（M&A 仲介）のパイプラインを積み上げ、収益を拡大していく。これまでの実績では、日中クロスボーダー投資の専門家集団である AIS CAPITAL (株) と業務提携を締結したほか、2023 年 2 月には (株) アジアンマーケット企画※を子会社化し、案件開発の間口を拡大することができた。

※ クロスボーダーを含む M&A アドバイザー業務ならびにフルコミット型のアセアン進出支援および企業経営全般のコンサルティングを手掛ける。

c) プロジェクト投資

・ディストリビューションセンター（物流施設）

重点分野として投資残高を増やす計画である。また、プロジェクトの初期段階に投資し、その後、ミドルリスク・ミドルリターン志向のレイターステージの投資家を呼び込むことで、同社の採算性を向上させる戦略を描いている。これまでの実績では、合計4件の新規案件に投資実行した一方、合計2件が竣工し売却に至っている。

・ヘルスケア

高齢者向け施設への投資は、採算性や立地環境を中心に厳選された案件に投資を行っていく。また、障がい者グループホームでは、銀行やリース会社とファンドを組成し、50棟の投資を実行する計画である。これまでの実績では、高齢者向け施設2件の開発が順調に進み、そのうち1件を売却すると、他の1件も2023年4月に竣工した。また、障がい者グループホームについては、地域金融機関との連携等により竣工拠点は10件まで拡大したほか、昭和リース等と組成したファンドからの投資実行についても5拠点まで拡大し、そのうち2拠点が竣工している。

・再生可能エネルギー

ベトナムでの屋根置きソーラーのほか、国内のバイオガスプロジェクトへの投資を拡大する方針である。国内のメガソーラープロジェクトは、順次売却して利益計上を図っていく。これまでの実績では、メガソーラープロジェクトでは1件が売電を開始した一方で、合計3件を売却した。また、戦略投資先同士の協業による、物流施設屋上の蓄電池付太陽光発電システム3件に投資実行したほか、三重県のNON-FIT型バイオマス発電に投資実行した。

・スマートアグリ（植物工場）

リーフレタス工場は大手コンビニエンスストアを軸に販売先を開拓し、まずは4号工場まで事業規模を拡大する計画である。これまでの実績では、需要拡大に対応するため、工場を増設し生産能力を拡大する一方、大手コンビニ等への販路を拡大してきた。ただ、生産量の拡大が計画を下回り黒字化が遅れている。また、戦略投資先のモーベルファームが兵庫県養父市の植物工場運営会社の経営を承継した。

・新規事業開発

既存投資テーマの周辺分野やコロナ禍に対応した事業テーマから、将来の収益の柱となる新規事業を開発していく。これまでの実績では、ぴあグローバルエンタテインメントとの協業によるエンタテインメントコンテンツへの投資のほか、神奈川県藤沢市の創作活動向けシェア施設、電動アシスト自転車、樹木葬のプロジェクトなどに投資実行した。

(4) 数値計画と進捗（達成見込み）

FA業務や短期売却を前提としたプロジェクトへの投資を拡大することにより、PE投資に比べて比較的現実性の高いフィー収入やプロジェクトの収益を拡大し、持続可能な収益構造を目指す。ただ、この計画期間中は、既存資産の流動化を完了させるため、PE投資の収益が中心となるが、最終年度の2024年3月期にはフィー収益とプロジェクトの収益で管理コストを賄い、変動の大きなPE投資の収益により超過利益（アップサイド）を目指すシナリオとなっており、営業総利益で22億円、最終利益で8.5億円を目指してきた。

今後の方向性

ただ、2022年3月期及び2023年3月期はともに株式売却益の下振れ等により、業績面では計画を下回ったほか、最終年度の2024年3月期の業績についても、当初計画を下回る見込みとなっている。中計3年間の累計営業総利益の内訳（計画比）見込みを見ると、1) PE投資は売却益の未達と引当金の超過により計画比50%、2) プロジェクト投資は売却益は計画を上回るものの、黒字化が遅れているプロジェクトにより計画比78%、3) フィー収益等はM&A仲介が案件化できず計画比87%と、それぞれが未達となるが、明らかに1) PE投資の下振れによる影響が大きい。

3. 弊社による注目点

株式売却益の未達や引当金の超過等により、業績面では計画を下回って推移しているものの、VC業界を取り巻く環境変化への対応や課題解決に向けて新たな投資方針を打ち出し、資産の入れ替えを進めながら収益基盤の強化を図っていく同社の方向性そのものには合理性があると、弊社では評価している。特に、物流施設や障がい者グループホームなど、新たな軸となり得るプロジェクト投資が立ち上がってきたことや、それに紐づく戦略投資の積み上げは、今後の収益拡大に向けた足掛かりとして注目すべきポイントと言えよう。したがって、今後はいかに本格的な軌道に乗せていくのが重要なテーマとなる。中長期的な視点からは、これまでの資産の伸びや収益の下支えに貢献してきたメガソーラーに代わるプロジェクト投資資産の積み上げに注目したい。また、世界的に注目されているSDGsへの取り組みを、パートナー企業や各金融機関等と連携を図りながら成功させ、同社の成長に取り込んでいく戦略が大きなカギを握るものと捉えている。

■ 会社概要

日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社

1. 事業概要

同社は、日本とアジアにまたがる独立系の総合投資会社として、PE投資のほか、再生可能エネルギーなどプロジェクト投資も手掛けている。豊富な投資経験とブランド、ネットワーク、人材、事業パートナーなどの事業基盤を生かしながら、革新的な技術やビジネスモデルを持ち、高い成長力を有するベンチャー企業及び中堅・中小企業等への投資や成長支援を通じて、日本とアジアの両地域における産業活性化や経済連携の拡大などに貢献してきた。

同社グループは、自己資金（自己勘定）による投資のほか、金融機関等の出資者からの出資及び同社グループ自身の出資により組成される「投資事業組合（ファンド）」からの投資を行っている。同社グループが管理運用等を行っているファンド運用残高は15,850百万円（9ファンド）、同社グループの自己資金及び運用ファンドによる投融資残高は14,133百万円の規模となっている（2023年3月末時点）。

事業セグメントは投資事業の単一であるが、投資種類別には、「PE投資」と「プロジェクト投資」の2つに区分される。

会社概要

投資種類別の概要は以下のとおりである。

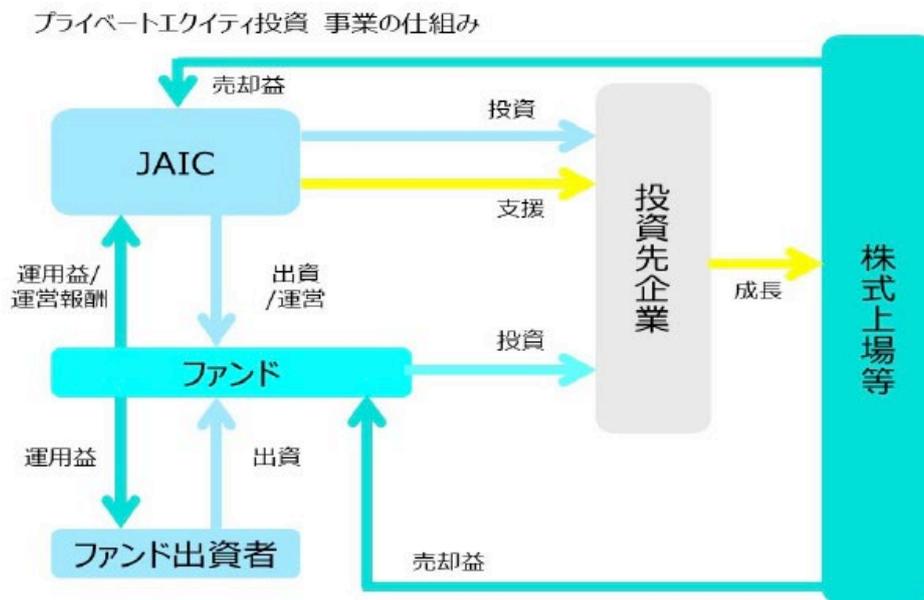
(1) PE 投資

日本及びアジア（特に中華圏）における成長企業等に対して、自己勘定及び同社グループが管理運営するファンドからの投資（PE 投資）を行うとともに、投資先企業に対しては、同社が持つ様々なリソースやネットワークを活用し、投資先企業と一体となって事業拡大に取り組み、キャピタルゲイン（投資差益）等の獲得を目指すものである。また、同社グループが組成した投資事業組合（ファンド）からの管理運営報酬等も収益源となっている。なお、各投資先企業が事業を拡大し利益が計上された場合でも、同社の業績に直接的な影響を与えることはなく、投資先企業の株式売却時にキャピタルゲインとなって初めて影響を与える点に注意が必要である。

2023年3月末の同社グループの自己資金及び運用ファンドによるPE投資残高は7,010百万円(81社)となっている。VC業界を取り巻く環境が変化するなかで、新たなファンド設立には苦戦しており、ファンド運用残高は既存ファンドの満期到来等もあり減少傾向にある。もっとも、投資方針（本体投資分）の抜本的な見直しにより、既存の資産から事業テーマ※に関連するパートナー企業への戦略投資へと入れ替えを進めている。

※ 同社が取り組むべき事業テーマとして、再生可能エネルギー、ヘルスケア（介護施設・障がい者グループホーム）、スマートアグリ（植物工場）、ディストリビューションセンター（物流施設）などを選定し、後述するプロジェクト投資を推進するとともに、プロジェクトの開発や運営を手掛けるパートナー企業へのPE投資（戦略投資）にも注力している。

投資業務（プライベートエクイティ投資）



出所：期末決算補足資料より掲載

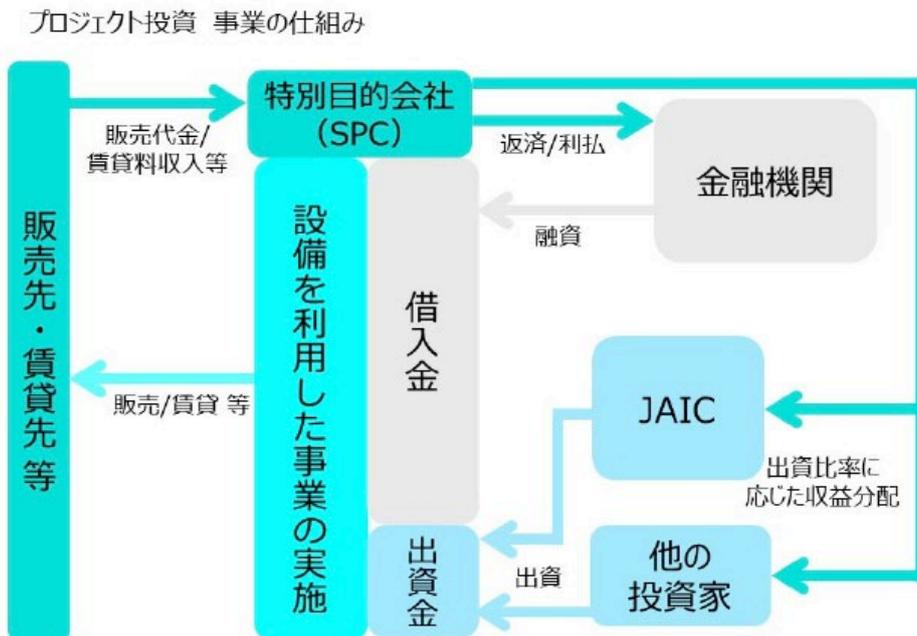
会社概要

(2) プロジェクト投資

メガソーラープロジェクトを中心とした再生可能エネルギー（バイオマス、バイオガス、風力等を展開）に加え、ヘルスケア（介護施設、障がい者グループホーム）、スマートアグリ（植物工場）、ディストリビューションセンター（物流施設）等のプロジェクトへ投資を行っている。発電所、工場、住居施設、倉庫といった設備を保有するSPC（特別目的会社）に対して投資を行い、これらの設備を建設し、完成後の設備の運営により生み出される利益から投資に対する分配を受けるほか、完成後に設備を売却して利益を得ることもある。

2023年3月末の同社グループの自己資金及び運用ファンドによるプロジェクト投融資の残高は7,123百万円となっている。これらのプロジェクトでは、同社及びその他投資家からの出資金に加えて、金融機関からのプロジェクトファイナンス等でも資金調達をしており、同社はレバレッジ効果により投資した資金の収益性を高めている。また、プロジェクトの企画や開発に精通したベンチャー企業とパートナーシップを組んでいるところも特徴的である。これまでは長期保有による安定収益獲得を目的としたプロジェクトを中心に積み上げてきたが、今後は、短期での売却を前提としたプロジェクト投資に軸足を移し、長期と短期の厚みのある収益構造の確立を目指す方針である。

投資業務（プロジェクト投資）



出所：期末決算補足資料より掲載

地域別の投融資残高は、日本が約85%、中華圏（中国、香港、台湾）他が約15%である。投資種類別では、再生可能エネルギー等の「プロジェクト投資」の投融資残高が約50%、未上場企業に投資を行う「PE投資」が約50%である。「PE投資」のうち、プロジェクト投資のパートナー企業への戦略投資が約14%、その他が約86%となった。

会社概要

2. 沿革

同社の前身である日本アセアン投資株式会社は、1981年7月に経済同友会を母体として設立された。日本とASEAN間の民間投資を促進することが設立の経緯である。1985年12月には、海外経済協力基金(OECF)の資本参加により、半官半民の体制となった(ただし、1989年10月にOECFによる保有株式は民間企業へ売却されている)。

1988年頃からは、当時の政府が公約した「貿易黒字の資金還流」の一翼を担うべく、ASEAN各国に拠点を設立してASEANでの投資事業を開始した後、1991年6月には、現在の日本アジア投資株式会社に商号変更し、次第にASEANに限定していた投資対象地域を、日本・台湾・韓国にも拡大した。その後も順調に業績を拡大すると、1996年9月に日本証券業協会に店頭売買銘柄として株式を登録した。2005年からは中国での投資事業に本格参入し、2007年12月には中国子会社を設立した。2008年6月に東京証券取引所市場第1部へ上場を果たした後、2012年には安定収益の拡大のため再生可能エネルギープロジェクトへの投資も開始した。その後、ヘルスケア(介護施設・障がい者グループホーム)、スマートアグリ(植物工場)、ディストリビューションセンター(物流施設)と、投資をするプロジェクトの種類を多様化している。

3. 企業特徴

(1) 収益モデル

同社の収益構造は、「PE投資」と「プロジェクト投資」と2つの異なるタイプの投資によって構成されているところに大きな特徴がある。そのうち「PE投資」の収益源は、大きく「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」「ファンドの運営報酬」の3つに分類されるが、「実現キャピタルゲイン」による業績インパクトが最も大きい。なお、「実現キャピタルゲイン」については、投資額を上回る金額で回収(売却)することによって得られるため、キャピタルゲインの拡大のためには、成長性のある企業への投資や投資先に対する成長支援に加えて、スムーズな売却が不可欠となる。投資先は経営基盤の未熟なベンチャー企業であることから、経済情勢の影響を受けやすいうえに、スムーズな売却のためにはIPO環境を含めた株式市場の動向に大きく左右されるため、ハイリスク・ハイリターン型の収益と言える。一方、「インカムゲイン」については、投資先からの配当収入のほか、出資しているファンドの持分利益などによるものであり、ミドルリスク・ミドルリターン型の収益となっている。また、「ファンドの運営報酬」は、管理報酬と成功報酬によって構成されており、管理報酬はファンドの運用残高におおむね連動するが、成功報酬は運用成果(パフォーマンス)に応じて増減するものである。管理報酬が収益の下支えとなっていることから、こちらもミドルリスク・ミドルリターン型の収益と言える。「PE投資」の本来の目的は、「実現キャピタルゲイン」の獲得にあり、業績へのインパクトも1番大きいことから、「PE投資」全体で見れば、ハイリスク・ハイリターン型の投資事業とみなすことができる。

会社概要

一方、ここ数年、注力している「プロジェクト投資」の収益源についても、「実現キャピタルゲイン」と「インカムゲイン」などに分類されるが、「プロジェクト投資」の本来の目的は、売電収益などプロジェクトからの安定的な「インカムゲイン」を積み上げていくところにある。もっとも、長期で保有するだけでなく、プロジェクトの一部を短・中期で途中売却することにより、利益と資金を確保しながら資産の拡大を図っていくことも重要な投資戦略となっているが、その場合の「実現キャピタルゲイン」については、将来にわたる「インカムゲイン」（含み益）の前倒し的な実現に近い。したがって、「プロジェクト投資」全体では、ミドルリスク・ミドルリターン型の投資事業とみなすことができる。

以上から、全体を俯瞰すれば、「インカムゲイン（配当収入や売電収益等）」や「ファンドの運営報酬」などの安定収益に加えて、「プロジェクト投資資産」の一部売却により基礎となる利益を確保しながら、「PE投資資産」の売却によりアップサイドの「実現キャピタルゲイン」を狙う複合的な収益構造と言える。

(2) 同社の強み

同社の強みは、a) アジアでの歴史、b) 最先端の業界情報収集力、c) ベンチャー企業とのネットワーク、d) ファイナンススキーム構築力の4つに集約できる。

a) アジアでの歴史

1981年に経済同友会を母体として設立以来、40年にわたり日本とアジアの経済交流に貢献し、アジアでの高い知名度を有している。

b) 最先端の業界情報収集力

投資候補となる企業やプロジェクトの発掘を通じて、専門性の高い、業界の最先端の動向を把握している。

c) ベンチャー企業とのネットワーク

国内外で300社超の上場実績を有し、これまでの投資活動を通じて、多数のベンチャー企業と親密な関係を構築している。そのネットワークを、投資先企業の支援や同社が新規事業テーマを開拓する際のアライアンスに活用している。

d) ファイナンススキーム構築力

国内外で3,300億円の累計投資実績を有している。プロジェクト投資では、同社からの投資資金だけでなく、プロジェクトファイナンスなどの融資資金も交えた調達スキームを構築している。

業績推移

メガソーラープロジェクトが過去数年の収益安定化に貢献。有利子負債の削減などバランスシートの改善にも取り組む

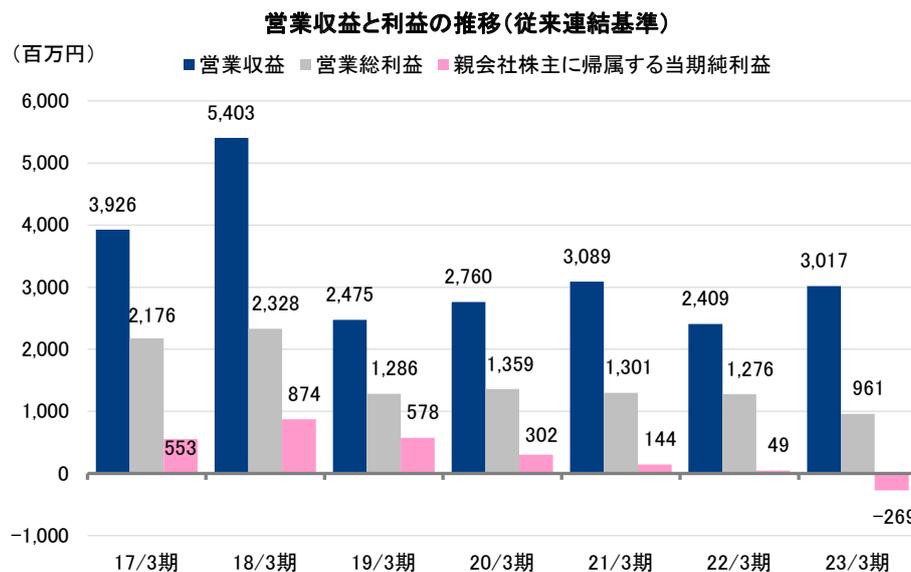
1. 業績を見るためのポイント

一般の事業会社の売上高に当たるものが営業収益であり、投資業務における回収額（営業投資有価証券売却高）のほか、利息・配当収入や組合持分利益（インカムゲイン）に加えファンド業務における運営報酬などによって構成される。ただ、その大部分を占めている営業投資有価証券売却高は、投資額（取得原価）を上回ってこそ利益が創出されるものであるため、営業収益が増えたからと言って必ずしも業績が向上しているとは限らない。

したがって、同社の業績指標としては、取得原価などを差し引いた投資損益やインカムゲイン（利息・配当収入や組合持分利益）、運営報酬などを足し合わせた営業総利益に注目するのが妥当であると考えられる。なお、営業総利益は、投資先の業績悪化や株式市場の低迷による「営業投資有価証券評価損」や「投資損失引当金繰入額」を反映しているため、それらが期間損益の大きな下振れ要因となり得ることに注意する必要がある。

2. 過去の業績推移

過去の業績（従来連結基準）を振り返ると、リーマンショックによる世界同時不況や東日本大震災、為替相場の変動などによる影響を受けながら不安定な状況で推移してきた。2016年3月期以降は、メガソーラープロジェクトによる収益貢献等により、7期連続の黒字決算を達成したものの、直近の2023年3月期は株式売却益の下振れや引当金の増加などにより最終損失となった。



業績推移

安定収益である運営報酬はファンド運用残高の縮小に伴って減少傾向にある。一方、投資損益（実現キャピタルゲインに評価損及び投資損失引当金を加味したものは、不安定に推移してきた。特に注目すべきは、評価損及び引当金繰入額が投資損益を圧迫してきたところである。ただ、2016年3月期以降、比較的落ち着いた動きとなってきたのは、運用資産の中身がリーマンショック後に積み上げた良質の資産（より適正価格で取得できたもの）や再生可能エネルギー等のプロジェクト投資資産に入れ替わってきたことを反映しており、今後は巡航レベルの範囲内で推移するものと見ている。

営業総利益の内訳推移（従来連結基準）

（単位：百万円）

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期
営業総利益	2,176	2,328	1,286	1,359	1,301	1,276	961
運営報酬	466	363	241	199	169	154	134
管理報酬	364	277	241	199	169	154	134
成功報酬	101	86	0	0	0	0	0
投資損益	577	187	613	1,137	777	617	441
実現キャピタルゲイン	852	749	1,192	1,383	972	762	745
営業投資有価証券評価損・ 投資損失引当金繰入額	-274	-562	-579	-245	-194	-145	-304
インカムゲイン等	1,112	1,640	380	-12	312	464	355
その他	19	137	51	35	42	40	32

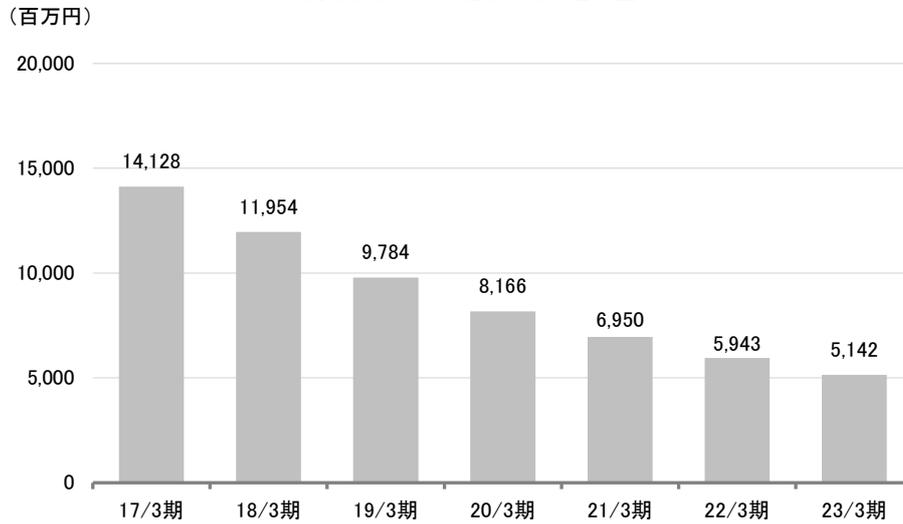
出所：決算短信、期末決算補足資料よりフィスコ作成

一方、リーマンショックの影響等による業績の落ち込みと財務状況の悪化を受け、財務体質の改善と収益力の強化に取り組んできたことから、有利子負債残高（借入金・社債、新株予約権付社債）は年々減少するとともに、販管費（特に人件費や賃借料）の削減にも努めてきた。有利子負債残高は2017年3月期の14,128百万円から2023年3月期には5,142百万円と約64%の削減を実現しており、販管費も2022年3月期に一旦増加に転じたものの、総じて縮小傾向をたどっている。

また、有利子負債の削減に伴って、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も大きく改善してきた。総資産が縮小する中で、新株予約権の行使や内部留保により改善を続け、2023年3月期には56.1%の水準を確保している。

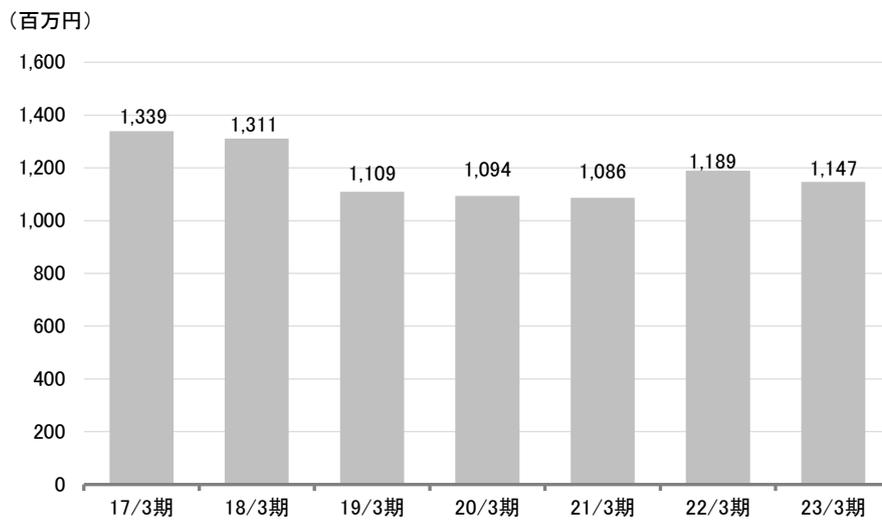
業績推移

有利子負債残高の推移(従来連結基準)



出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

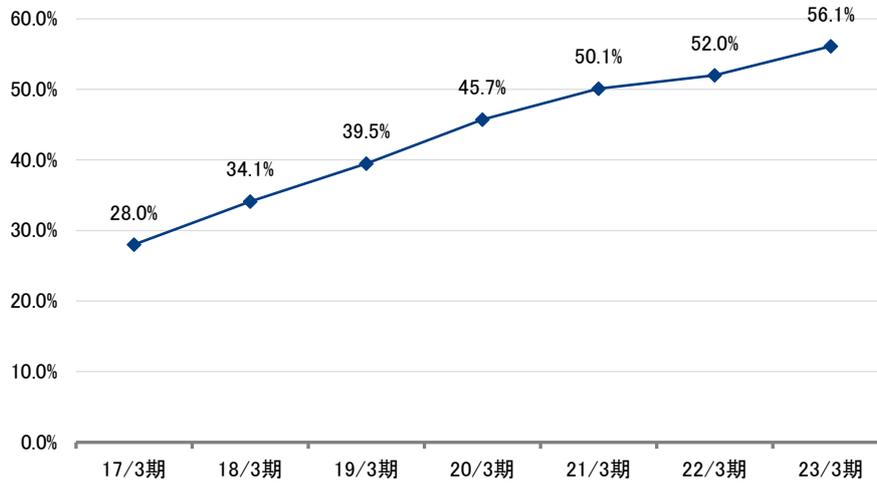
販管費の推移(従来連結基準)



出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

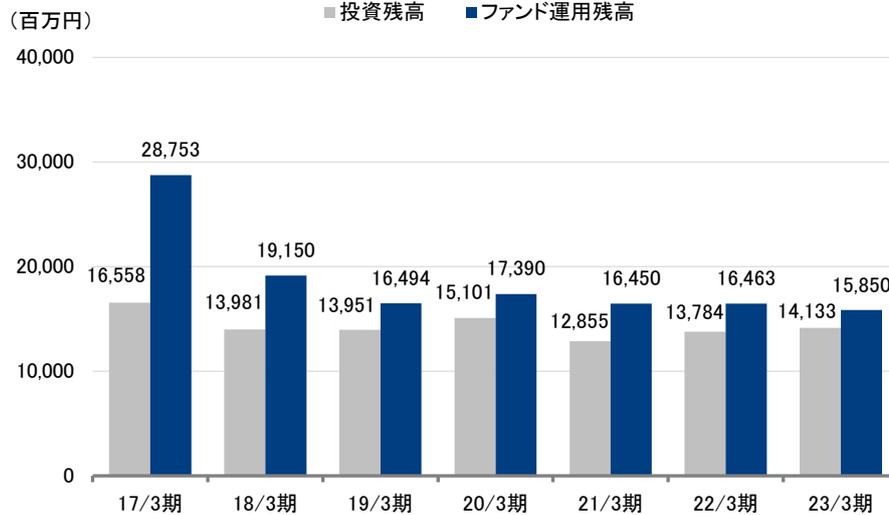
業績推移

自己資本比率の推移(従来連結基準)



出所：決算短信よりフィスコ作成

投資残高及びファンド運用残高



出所：期末決算補足資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

2009年3月期以降、配当実績はない。 安定収益の底上げにより、将来的な復配の可能性に期待

同社は、業績の悪化に伴う累積損失を計上していることから、2009年3月期以降、配当の実績はない。今後も有利子負債の削減による財務体質の改善と安定収益の拡大に向けた投資に取り組む方針であることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いと弊社では見ている。ただ、プロジェクト投資による安定収益の底上げが進んでくれば、将来的には復配はもちろん、安定的な配当が可能となるものと期待できる。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp