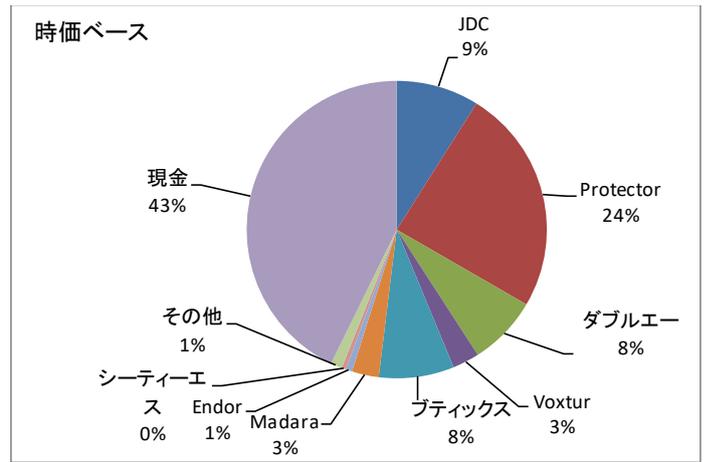
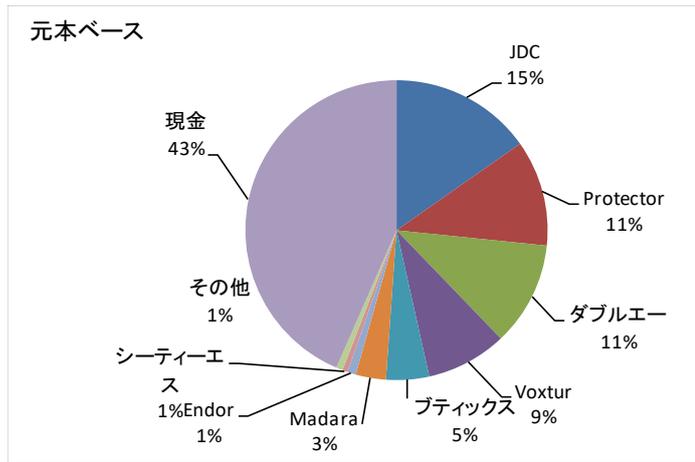
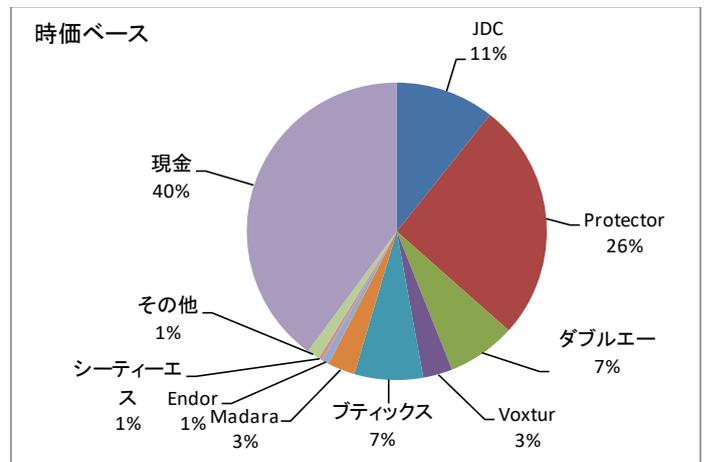
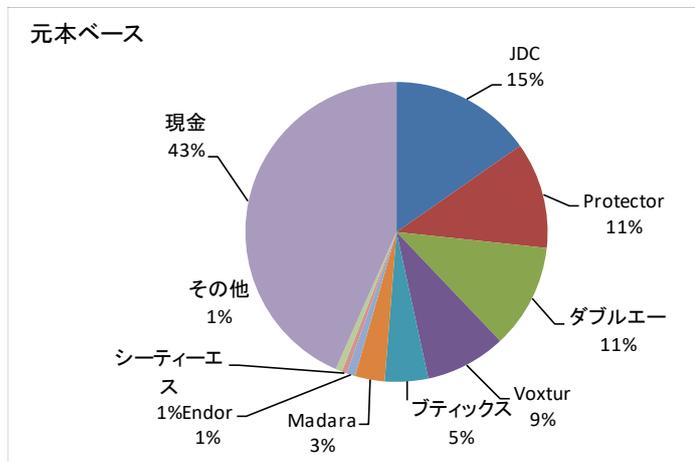


2022年9月末のポジション報告をお送りします。



比較のため、8月末のポートフォリオは以下の通りです。

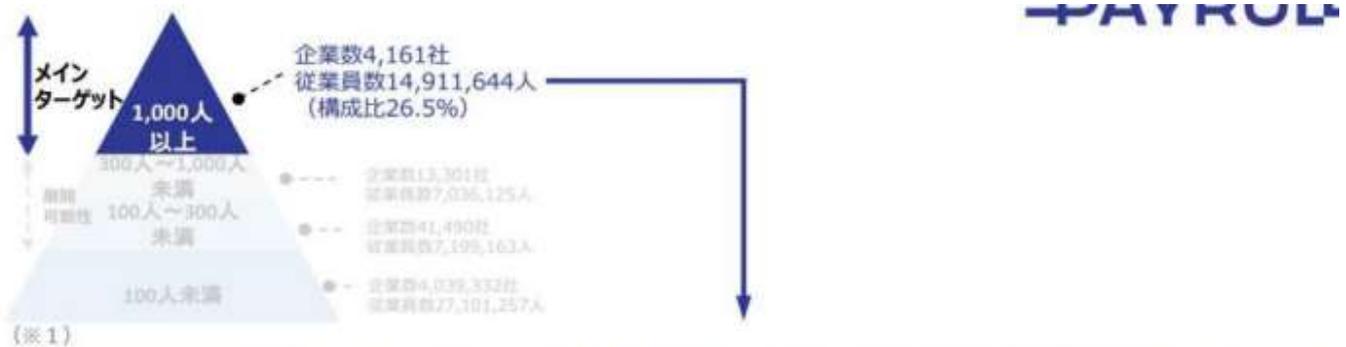


保有銘柄詳細 (元本ベース順)

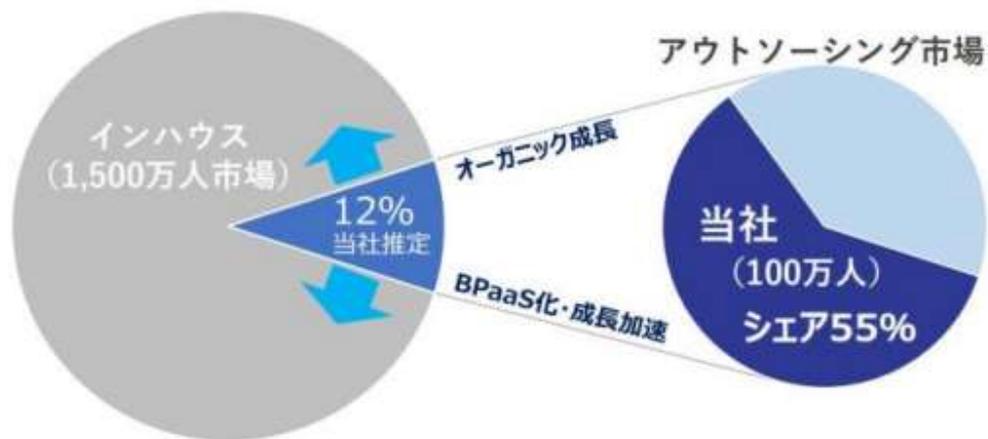
銘柄コード	会社名	事業	本社	取得単価	元本ベース比率	時価	時価ベース比率	3年後 価値 予想	対時価	年利 換算	今月の取引
	JDC	保険プラットフォームドイツ		25	15%	15	9%	55	271%	55%	一部売却
7683	Protector	損害保険	ノルウェー	51.87	11%	112.40	24%	151	34%	10%	
	ダブルエー	靴小売	日本	3,173	11%	2,351	8%	4,841	106%	27%	
	Voxtur Analytics	不動産テック	カナダ	1.34	9%	0.48	3%	2	213%	46%	
9272	ブティックス	展示会	日本	1,292	5%	2,517	8%	4,269	70%	19%	
	Madara	化粧品	ラトビア	20	3%	18	3%	20	9%	3%	
	Endor	ゲーム機器	ドイツ	16	1%	12	1%	14	20%	6%	
4345	シーティーエス	建設IT	日本	814	1%	729	0%	1,447	98%	26%	
	その他				1%		1%				
	現金				43%		43%				

## 銘柄紹介 ペイロール (4489)、本社：東京

現社長の湯浅さんは、東芝情報機器に7年務めた後、1989年に31歳で個人事業主向けの記帳代行業務として起業します。しかし、ADPというアメリカ最大手の給与計算会社を知ったことで、これが今後日本に広がるだろうとひらめき、事業を給与計算アウトソーシングに転換したのが1997年。そこからが大変です。日本の給与計算は複雑で、人事の方は業務時間の30%を給与計算関連に使っているそうです。しかし、外注して彼らの仕事が無くなったら困るとというのが一般的感覚だったようで、最初は外資系にしか広がらなかったそうです。ようやく時代が追いついてきたようです。企業のアウトソーシングは、アメリカの20年遅れということですね。現在、日本の大企業の12%が給与計算を外注しており、ペイロールが55%シェア。面倒なことをやり続けてきたおかげで、競合はほぼいないそうです。新規で外注先を探すとしても、他の条件に大きな差がなければ、実績豊富なペイロールに任せようかとなるのではないのでしょうか？



### 日本のエンタープライズ企業における給与計算市場ポテンシャル (給与計算市場のポテンシャルのイメージ：数値は当社による推定)



課題は、成長スピードです。大企業ほどセットアップに時間がかかってしまうため、売上成長に制約があるように感じます。一方、景気減速しても人員削減がない限りは減収にならないでしょう。実際、ADPはリーマンショックも増収で乗り切っています。景気悪化局面ではコストカットのために外注が進むというメリットもあります。

個人事業が長い私は給与計算業務については門外漢。日本でお勤めのみなさま、この事業の将来性についてのお考えを聞かせてください。

### 買い物リスト

先日、買った銘柄を事後報告されるのも良いが、そもそもどの銘柄がいくらになったら買い時かを知りたいという

リクエストを頂きました。今回のシンメンテのように毎月1銘柄ほど日本の優良銘柄を紹介して、3年後の目標株価とともにシェアしたいなと思います。皆様に有益なレポートにしていきたいので、リクエストがあれば教えてください。

紹介	株価 09/30	時価総額 10億	創業 年	社長	生年	年齢	保有 比率	3年後適正株価 上幅			
7683 ダブルエー	2020年09月	2,351	11	2002	20	肖俊偉	1972	50	66%	4,600	96%
9272 ブティックス	2020年10月	2,517	13	2006	16	新村祐三	1966	56	54%	4,289	70%
4345 C T S	2022年07月	729	32	1972	50	横島泰蔵	1960	62	38%	1,376	89%
6086 シンメンテ	2022年08月	1,333	70	1999	23	内藤秀雄	1943	79	22%	2,000	50%
4489 ペイロール	2022年09月	703	55	1989	33	湯浅哲哉	1958	64	4%	1,511	115%

### 質問コーナー&オンライン説明会

毎月一方的にレポートをお送りしていますが、何か質問があればメールしてください。次の月次レポートまでには回答します。また、半期に1度、6・12月末にオンライン説明会を開催しようと思います。投資関連のことも何でも意見交換できれば嬉しいです。ご都合よければご参加ください。

長友 2022年10月2日@トロント

月次リターン(税引前)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年次
2014(概算)													23%
2015(概算)													19%
2016	0.0%	0.0%	1.0%	-0.4%	1.5%	4.1%	1.1%	-2.7%	1.3%	4.9%	6.7%	6.3%	26%
2017	-2.8%	2.9%	13.5%	-9.6%	-1.6%	5.6%	1.7%	9.5%	11.0%	2.2%	11.5%	-2.9%	46%
2018	16.0%	-10.7%	3.5%	0.8%	-1.3%	-0.3%	1.5%	7.0%	5.5%	-6.3%	3.7%	-10.0%	6%
2019	5.9%	6.7%	-1.9%	1.7%	1.2%	0.6%	5.8%	0.6%	0.8%	7.7%	3.4%	5.9%	45%
2020	0.0%	-5.8%	-10.6%	7.9%	3.3%	4.5%	-3.0%	5.8%	2.9%	3.2%	2.9%	0.5%	11%
2021	4.2%	5.5%	9.5%	6.2%	-0.7%	0.6%	2.1%	-0.4%	-1.9%	10.9%	-11.6%	2.5%	28%
2022	-11.9%	-2.5%	7.7%	-0.9%	-5.2%	-3.2%	1.7%	1.7%	-5.0%				-17%

年次リターン(税引前)

	ポートフォリオ	配当込TOPIX	TOPIX	配当込SP500	SP500
2014(概算)	23%	10%	8%	14%	11%
2015(概算)	19%	12%	10%	1%	-1%
2016	26%	0%	-2%	12%	10%
2017	46%	22%	20%	22%	19%
2018	6%	-16%	-18%	-4%	-6%
2019	45%	18%	15%	32%	29%
2020	11%	7%	5%	18%	16%
2021	28%	13%	10%	29%	27%
2022	-17%		-8%		-25%
累計	387%	82%	41%	201%	94%
年率換算	20%	8%	4%	15%	8%
過去3年(年率)	27%	13%	10%	26%	24%
過去5年(年率)	26%	8%	6%	18%	16%

税引前基準価額推移(Dec. 2013 = 100)

