

ホリスティック企業レポート

ベネフィット・ワン

2412 東証二部

アップデート・レポート
2013年12月6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20131203

ベネフィット・ワン(2412 東証二部)

14年3月期上期は大幅な増収増益決算
ヘルスケアなど新機軸サービスの伸長とともに主力の福利厚生にも復調の兆し

> 要旨

アナリスト: 柴田郁夫
+81 (0) 3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

◆ 福利厚生代行サービスで業界トップの会員数

- ・ベネフィット・ワン(以下、同社)は、パソナグループの連結子会社として、同グループのアウトソーシング事業の中核を担っている。主力の福利厚生事業の会員数は業界トップである。
- ・福利厚生事業を柱にインセンティブ事業やパーソナル事業、ヘルスケア事業にも注力し、クロスセルによるシナジー効果を狙うとともに収益源の多角化を図っている。

【主要指標】

	2013/11/29
株価(円)	979
発行済株式数(株)	45,144,000
時価総額(百万円)	50,110

◆ 14年3月期上期決算は大幅な増収増益決算

- ・14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高9,436百万円(前年同期比15.4%増)、営業利益1,025百万円(同16.5%増)と大幅な増収増益となった。
- ・会員数の伸びに復調の兆しを見せる福利厚生事業が想定以上に伸長した他、保健教育センターの買収効果等によりヘルスケア事業が増収に寄与した。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	5832.9	25.5	20.7
PBR(倍)	984.4	4.4	3.9
配当利回り(%)	0.0	1.6	1.9

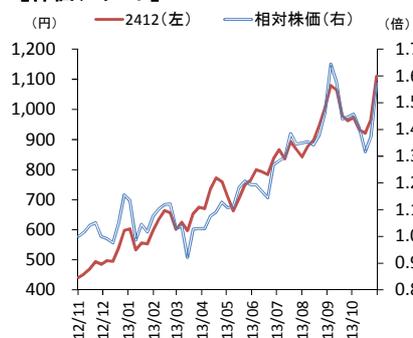
◆ 14年3月期の通期業績予想も増収増益を見込む

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期決算の状況等から、前回レポート(13年5月)の14/3期通期予想を据え置き、売上高21,000百万円(前期比19.3%増)、営業利益3,000百万円(同9.8%増)と増収増益を見込んでいる。これは、同社予想よりも若干保守的な水準となっている。会社予想に対して進捗の遅れが見えるヘルスケア事業をやや慎重に見積もっていることが主因である。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.1	16.3	122.0
対TOPIX(%)	-5.0	2.2	37.8

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/11/30

◆ 中期業績予想も減額修正

- ・当センターでは、前回レポートの中期業績見通しも据え置き、16/3期までの成長率は、売上高で年率15.6%、営業利益で同17.4%を予想している。
- ・海外を含めて潜在需要の大きいインセンティブ事業と、福利厚生事業とのシナジーが期待されるヘルスケア事業が同社の成長を牽引すると予想する。

【2412 ベネフィット・ワン 業種: サービス業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/3	14,690	9.7	2,267	-2.9	2,342	-4.0	1,350	-10.0	30.7	197.7	12.5
2012/3	14,959	—	2,471	—	2,512	—	1,447	—	32.8	218.3	15.0
2013/3	17,610	17.7	2,731	10.5	2,714	8.0	1,623	12.2	38.1	225.5	17.5
2014/3 CE	22,000	24.9	3,100	13.5	3,070	13.1	1,820	12.1	44.5	—	17.5
2014/3 E	21,000	19.3	3,000	9.8	3,000	10.5	1,780	9.7	43.5	251.1	17.5
2015/3 E	24,000	14.3	3,700	23.3	3,700	23.3	2,200	23.6	53.7	284.9	20.0
2016/3 E	27,220	13.4	4,420	19.5	4,420	19.5	2,600	18.2	63.5	325.8	25.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

(注)2012/3期は連結決算移行で前年同期比なし、2013年9月26日に株式分割(1:200)を実施

アップデート・レポート

2/11

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

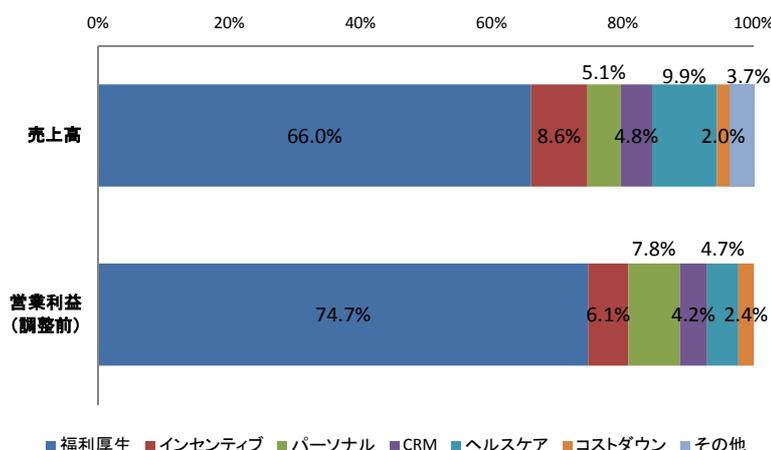
> 事業内容

福利厚生事業を基盤に
各種の会員制サービスを
展開している。

◆ 福利厚生代行サービスで業界トップの会員数

ベネフィット・ワン（以下、同社）は、人材ビジネス等を展開するパソナグループの連結子会社で、当グループのアウトソーシングサービスの中核を担っている。法人向け福利厚生代行サービスを基盤として、ユーザー課金型の会員制サービスを各種展開しており、13/9 末時点の総会員数は業界トップの 571 万人（うち福利厚生会員数 335 万人）を誇っている。

【図表 1】 売上高および営業利益の内訳 (13/3 期)



(注) 営業利益の内訳は、赤字部門を除いた構成比
(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表 2】 各事業の概要

福利厚生	会員企業の従業員(個人会員)向けに福利厚生代行サービスを提供する。
インセンティブ	代理店や従業員等のモチベーション向上のために付与する奨励金等をポイント化して管理・運営する。
CRM	会員企業が自社の顧客を囲い込むために利用する会員割引サービス。 会員企業の顧客(個人会員)は無料で同社サービスを利用できる。
パーソナル	会員企業が自社の顧客を囲い込むために利用する会員割引サービス。 任意加入した個人会員は、自ら料金負担することで同社サービスを利用できる。
ヘルスケア	健診予約代行から特定保健指導の実施に至るまでのワンストップサービス
コストダウン	通信回線や出張旅費の精算代行など管理部門系のアウトソーシングサービス。
BTM	集中購買を目的とした出張支援サービス。
旅行	社員旅行やイベントの企画運営など、各種旅行手配サービス。

(出所) 証券リサーチセンター作成

事業セグメントは、「会員制サービス事業」の単一事業であるが、その内訳として「福利厚生事業」、「インセンティブ事業」、「パーソナル事業」、「CRM (カスタマー・リレーションシップ・マネジメント) 事業」、「ヘルスケア事業」、「コストダウン事業」、「BTM (ビジネス・

「トラベル・マネジメント」事業、「旅行事業」のサブセグメントに分類される。このうち、主力の福利厚生事業は13/3期売上高の約66%、営業利益の約75%を占める。

連結子会社には、12年3月に買収したユニマットソリューションズ(現ベネフィットワンソリューションズ)と、同年5月に買収した保健教育センター(現ベネフィットワン・ヘルスケア)の2社が存在する。

収益源の多角化と海外展開にも注目。

◆ 事業ポートフォリオ拡充により収益源の多角化を図る

同社の目指す方向性は、サービスに対する顧客の割引ニーズ(需要)とサービス提供企業の集客ニーズ(供給)を、ユーザー課金型の有料インターネットサイトを通してマッチングさせ、新たな「サービス流通」市場を創造することである。同社は、これまで福利厚生事業で培ってきた知的資本(会員やノウハウ等)を基盤として、インセンティブ事業、パーソナル事業、ヘルスケア事業等の育成及びM&Aによる収益源の多角化を図っていく方針である。

◆ インセンティブ事業を軸に海外展開も目論む

同社は国内需要の伸び悩みに備え、インセンティブ事業を軸とした海外展開を目論んでいる。その一環として12年5月に上海、同年10月には米国(カリフォルニア州)に現地法人を設立した。上海では日系企業に働く中国人、米国では現地米国企業の従業員等を対象にして事業を拡大する計画である。

> 決算概要

◆ 14年3月期上期決算は増収増益

14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高9,436百万円(前年同期比15.4%増)、営業利益1,025百万円(同16.5%増)、経常利益986百万円(同12.6%増)、純利益565百万円(同8.5%増)と大幅な増収増益決算となった。なお、期初同社予想との対比では売上高を4.7%下回ったものの、営業利益は3.9%上回った。

部門別の売上高では、会員数の伸びに復調の兆しを見せる福利厚生事業が伸長した他、保健教育センターの買収効果が期初から寄与したヘルスケア事業が増収要因となった。一方、利益面では、会報誌の月刊化やヘルスケア事業における期ずれ(健診受診の遅れ)により原価率が上昇したが、販管費率を抑えることで営業利益率はほぼ横ばいとなり、増収効果による増益となった。

なお、期初会社予想との対比では、インセンティブ事業での進捗の遅れや、ヘルスケア事業の期ずれ(健診受診の遅れ)等が売上高のマイナス要因となったが、想定以上に好調であった福利厚生事業の収益貢献等が営業利益のプラス要因となった。

【図表 3】 14/3 期上期決算の概要

(単位:百万円)	13/3期上期 (実績)		14/3期上期 (実績)		前年同期比	同社予想比	14/3期上期 (同社予想)	
		構成比		構成比				構成比
売上高	8,176		9,436		15.4%	-4.7%	9,900	
福利厚生	5,749	70.3%	6,126	64.9%	6.6%	1.4%	6,041	61.0%
インセンティブ	645	7.9%	782	8.3%	21.2%	-26.2%	1,060	10.7%
パーソナル	410	5.0%	546	5.8%	33.3%	0.0%	546	5.5%
CRM	418	5.1%	318	3.4%	-24.0%	-10.7%	356	3.6%
ヘルスケア	487	6.0%	1,221	12.9%	150.8%	-7.8%	1,325	13.4%
コストダウン	181	2.2%	171	1.8%	-5.5%	-5.0%	180	1.8%
BTM	23	0.3%	34	0.4%	51.6%	-17.1%	41	0.4%
旅行	56	0.7%	21	0.2%	-63.1%	-44.7%	38	0.4%
売上原価	5,286	64.7%	6,142	65.1%	16.2%	-8.0%	6,677	67.4%
売上総利益	2,889	35.3%	3,294	34.9%	14.0%	2.2%	3,223	32.6%
販管費	2,009	24.6%	2,268	24.0%	12.9%	-2.3%	2,323	23.5%
営業利益	880	10.8%	1,025	10.9%	16.5%	14.0%	900	9.1%
経常利益	876	10.7%	986	10.4%	12.6%	12.1%	880	8.9%
純利益	521	6.4%	565	6.0%	8.5%	10.9%	510	5.2%
会員数(万人)	598		571					
福利厚生(万人)	289		335					
パーソナル(万人)	69		89					
CRM(万人)	241		147					

(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

主要な事業別の業績は以下の通りである

福利厚生事業は、売上高 6,126 百万円（前年同期比 6.6%増）、営業利益 794 百万円（同 18.4%増）となった。会員数は 13 年 9 月末で 335 万人となり、12 年 9 月末対比で 46 万人増、13 年 4 月 1 日対比で 44 万人増と大きく伸びた。景気回復への期待から民間企業で導入が増加した他、近年、注力してきた公務団体との取引も拡大した。一方、利益面では、Web 比率の上昇（13/3 期の 69.2%から 76.0%へ）によるガイドブック制作費や労務費の削減、宿泊補助金（利用者に割安な利用料金を保証するために同社が補填する料金部分）の抑制などで仕入原価率が低下（前年同期の売上高比 44.2%から同 39.3%へ）したこと、営業利益率が改善（同 10.8%から 10.9%へ）した。

パーソナル事業は、売上高 546 百万円（前年同期比 33.3%増）、営業利益 154 百万円（同 52.7%増）となった。会員数は 13 年 9 月末で 89 万人となり、12 年 9 月末対比で 20 万人増、13 年 4 月 1 日対比で 11 万人増と大きく伸びた。主力のソフトバンクグループ向けが引き続き好調であったことや、アパマンショップ FC 店舗も概ね 100%稼働し、フィットネスクラブも堅調に推移したことが背景である。

CRM 事業は、売上高 318 百万円（前年同期比 24.0%減）、営業利益 27 百万円（同 51.0%減）となった。会員数は大型案件の契約終了により 13 年 9 月末で 147 万人となり、12 年 9 月末対比で 94 万人減、13 年 4 月 1 日対比で 96 万人減と大きく減少した。但し、収益性の低い案件であったことから、業績への影響は限定的であり、福利厚生事業とパーソナル事業の会員数増で会費収入をカバーすることができた。金融機関の富裕層顧客向けサービス「プレミアムパッケージ」を 6 月から提供開始するなど、引き続き会員数の回復に向けた施策を講じている。

ヘルスケア事業は、売上高 1,221 百万円（前年同期比 150.8%増）、営業利益 18 百万円（同 585.9%増）となった。保健教育センターの買収効果が期初から 3 か月分上乗せされた（買収の効力発生日は 12 年 7 月 1 日）ことや、福利厚生とのセット導入などにより受注が拡大したことが増収増益に寄与した。なお、買収効果は約 370 百万円で増収分の約半分を占めている。

コストダウン事業は、売上高 171 百万円（前年同期比 5.5%減）、営業利益 31 百万円（同 15.7%減）となった。IT サービスの販売不振により人件費等のコストを吸収できず減収減益となった。

海外展開はアジアを中心に着実な進展を見せる。

海外展開の進捗については、13 年 10 月にアジア統括会社として、伊藤忠商事とシンガポールに合弁会社（ベネフィット・ワン アジア）を設立した。伊藤忠商事の持つ海外ネットワーク等を活かして、海外でも需要の大きいインセンティブ事業を中心に展開していく方針である。また、ベネフィット・ワン アジアを通じて、台湾最大手の電気通信事業者（中華通信）とも合弁会社（中華ベネフィット・ワン）の設立に合意しており、台湾での営業開始を 14 年 1 月に予定している。

> 業績見通し

◆ 14 年 3 月期の同社予想は 2 桁の増収増益

14/3 期について、同社は売上高 22,000 百万円（前期比 24.9%増）、営業利益 3,100 百万円（同 13.5%増）、経常利益 3,070 百万円（同 13.1%増）、純利益 1,820 百万円（同 12.1%増）を見込み、期初予想を据え置いた。

部門別売上高では、福利厚生事業 12,183 百万円（前期比 4.8%増）、インセンティブ事業 2,930 百万円（同 93.8%増）、パーソナル事業 1,267 百万円（同 42.1%増）、CRM 事業 980 百万円（同 16.0%増）、ヘルスケア事業が 2,955 百万円（同 70.2%増）、コストダウン事業 690 百万円（同 99.8%増）を予想している。特に、インセンティブ事業、ヘル

スクエア事業が同社の業績を大きく牽引する見通しとなっている。利益面では、サービス利用増加による原価率上昇が営業利益率の低下を招くものと想定している。

14/3 期上期の実績を見ると、インセンティブ事業とヘルスクエア事業の売上高に進捗の遅れが目立つものの、インセンティブ事業では、下期にポイント付与及び交換が順調に進むことを想定するとともに、ヘルスクエア事業でも、上期の期ずれの分が下期に回ることによって挽回できるものと見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンター予想はやや慎重

当センターでは、前回レポート (13 年 5 月発行) からの変更はなく、同社予想より慎重な売上高 21,000 百万円 (前期比 19.3%増)、営業利益 3,000 億円 (同 9.8%増) を予想している。

【図表 4】 14/3 期の通期予想

(単位:百万円)	13/3期 (実績)		14/3期 (当センター予想)		前期比	14/3期 (同社予想)		前期比
		構成比		構成比			構成比	
売上高	17,610		21,000		19.3%	22,000		24.9%
福利厚生	11,627	66.0%	12,180	58.0%	4.8%	12,183	55.4%	4.8%
インセンティブ	1,512	8.6%	2,950	14.0%	95.1%	2,930	13.3%	93.8%
パーソナル	892	5.1%	1,200	5.7%	34.5%	1,267	5.8%	42.1%
CRM	844	4.8%	900	4.3%	6.6%	980	4.5%	16.0%
ヘルスクエア	1,737	9.9%	2,300	11.0%	32.4%	2,955	13.4%	70.2%
コストダウン	345	2.0%	500	2.4%	44.9%	690	3.1%	99.8%
BTM	52	0.3%	80	0.4%	53.8%	88	0.4%	67.2%
旅行	66	0.4%	90	0.4%	36.4%	97	0.4%	46.4%
売上原価	10,922	62.0%	13,100	62.4%	19.9%	-	-	-
売上総利益	6,688	38.0%	7,900	37.6%	18.1%	-	-	-
販管費	3,956	22.5%	4,900	23.3%	23.9%	-	-	-
営業利益	2,731	15.5%	3,000	14.3%	16.5%	3,100	14.1%	13.5%
経常利益	2,714	15.4%	3,000	14.3%	12.6%	3,070	14.0%	13.1%
純利益	1,623	9.2%	1,780	8.5%	8.5%	1,820	8.3%	12.1%
会員数(万人)	598					726		128
福利厚生(万人)	289					402		113
パーソナル(万人)	69					126		57
CRM(万人)	241					197		-44

(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

部門別売上高では、福利厚生事業 12,180 百万円 (前期比 4.8%増)、インセンティブ事業 2,950 百万円 (同 95.1%増)、パーソナル事業 1,200 百万円 (同 34.5%増)、CRM 事業 900 百万円 (同 6.6%増)、ヘルスクエア事業が 2,300 百万円 (同 32.4%増)、コストダウン事業 500 百万円 (同 44.9%増) を見込んでいる。

会社予想との主な差異は、ヘルスケア事業の伸び率を会社予想に比べて若干控えめに予想したことである。これは、会社予想の伸び率が非常に意欲的である上に、新規顧客開拓により増収を見込む部分に現時点で不確定要素が大きいと判断したことによる。また、利益面では、会社予想同様、原価率上昇による営業利益率低下を見込んでいる。

> 中期業績見通し

◆ 当センターは中期的にも高い成長性が持続するものと見込む

当センターでは、前回レポート(13年5月発行)の中期業績予想を変更していない。海外を含めて潜在需要が大きいというのに、現時点で競合他社が存在しないインセンティブ事業や、福利厚生事業とのシナジーが期待されるヘルスケア事業が同社の成長を牽引することを想定して、16/3期までの成長率は、売上高で年率15.6%、営業利益で同17.4%を予想している。

【図表5】中期業績予想

百万円	13/3期 (実績)	14/3期 (センター予想)	15/3期 (センター予想)	16/3期 (センター予想)	平均成長率
売上高	17,610	21,000	24,000	27,220	15.6%
伸び率	17.7%	19.3%	14.3%	13.4%	
福利厚生	11,627	12,180	12,600	12,900	3.5%
インセンティブ	1,512	2,950	4,300	6,000	58.3%
パーソナル	892	1,200	1,500	1,800	26.4%
CRM	844	900	950	1,000	5.8%
ヘルスケア	1,737	2,300	3,000	3,700	28.7%
コストダウン	345	500	650	800	32.4%
営業利益	2,731	3,000	3,700	4,420	17.4%
利益率	15.5%	14.3%	15.4%	16.2%	

(出所) 証券リサーチセンター

> 株主還元

◆ 中期的にも利益成長に伴う増配の公算大きい

同社の利益配分は「年間の純資産配当率(DOE)を5%以上とすることに加えて、配当性向40%台を目処に運営を心がけ、継続的かつ安定的な配当を行うこと」を基本としている。13/3期は、分割調整後で年17.5円配(配当性向46.0%、DOE7.9%)を実施し、14/3期も同額の年17.5円配(会社予想利益に対する配当性向39.3%)を計画している。当センターでも、14/3期の年17.5円配(当センター予想利益に対する配当性向は40.2%)は十分可能な水準であると判断している。また、当センターによる中期業績予想に基づく、利益成長に伴って

16/3 期には年 25.0 円配 (配当性向 39.4%) まで増配される可能性も考えられる。なお、個人株主対策として、同社サービスが利用できる株主優待を実施している。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価は高い成長性と資本効率を反映した水準

株価バリュエーションの比較対象企業として、福利厚生代行サービスで同業となるリゾートソリューション (5261 東証一部) とリロ・ホールディング (8876 東証一部) を選定した。現在の株価水準は、予想基準 PER 及び実績基準 PBR とともに高い水準にある。これは、同社の高い成長性と資本効率 (ROE) を反映したものと考えられる。

【図表 6】 株価バリュエーション

銘柄 証券コード 決算期		ベネフィット・ワン 2412 東証二部 3月	リゾートソリューション 5261 東証一部 3月	リロ・ホールディング 8876 東証一部 3月
売上高予想 (営業利益率)	百万円 %	21,000 14.3%	20,500 3.2%	120,000 6.0%
純利益予想	百万円	1,780	255	4,900
純資産 ROE	百万円 %	9,227 17.2%	9,313 5.7%	24,027 19.8%
PER(今期予想基準)	倍	25.5	26.2	15.0
PBR(前期実績基準)	倍	4.9	1.5	3.1
予想配当利回り	%	1.6%	1.2%	1.9%
予想純資産配当率	%	7.8%	1.8%	5.9%
過去3年成長率	%	8.5%	-4.2%	5.8%
同 営業利益	%	5.2%	-3.5%	12.5%
株価	円	1,110	255	4,970
時価総額	百万円	50,110	14,167	72,514

(注) ベネフィット・ワンの予想は証券リサーチセンター予想。他 2 社の予想は会社予想 (出所) 証券リサーチセンター作成

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

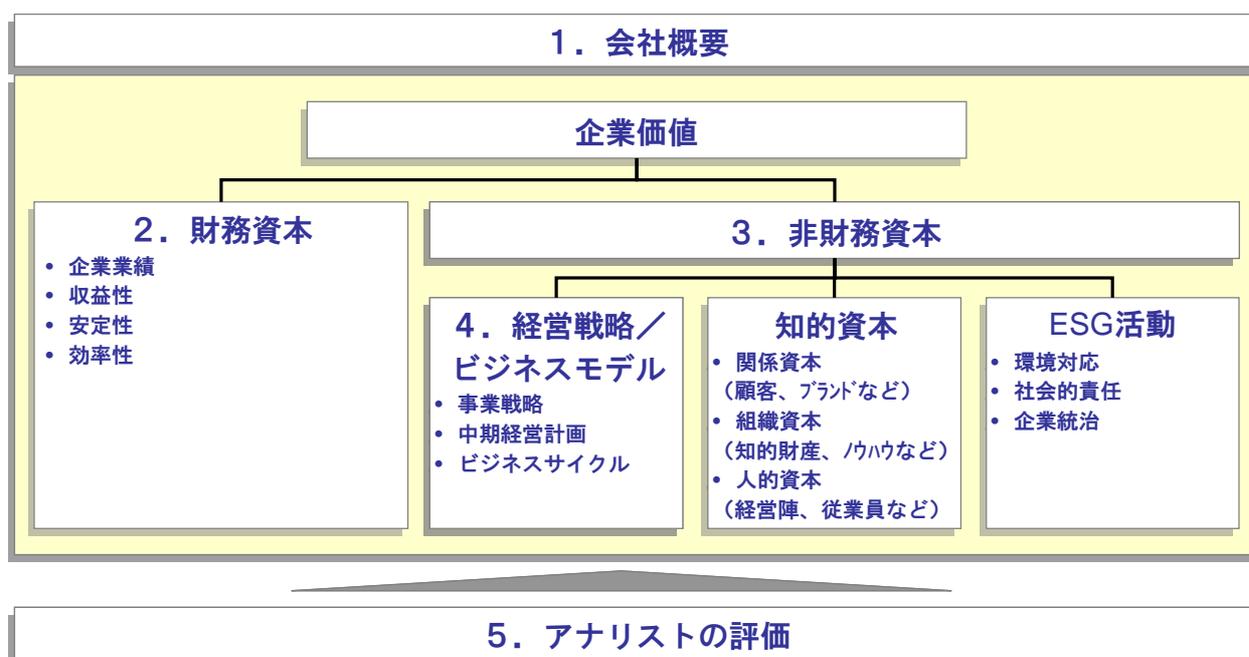
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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ため、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。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。