

ユナイテッド (2497 東証マザーズ)

発行日: 2013/3/29
 調査日: 2013/2/20
 調査方法: 企業訪問

**スマートフォンに特化した広告及びメディア事業を展開
 先進的な広告プラットフォームサービスと多様なアプリ開発により収益力向上を目指す**

> 要約

◆ DACグループでスマートフォン向け事業を展開

・2012年3月にデジタル・アドバイジング・コンソーシアム(DAC)及び博報堂 DY ホールディングスの連結子会社となり、同年末に当該グループ傘下のスパイアと合併。商号をモーションビートからユナイテッドに変更。

・スマートフォン用広告の効率化システム RTB(リアルタイムビidding)に適合するプラットフォームを広告主、媒体社の双方に提供。広告運用サービス、広告枠を提供する自社メディアとの一体運営で収益拡大を狙う。

◆ 今期は先行投資重く赤字見込みだが、顧客基盤の拡充は進展

・会社側の今期業績予想はスパイアとの合併前のベースで売上高 40 億円(前期比 23%減)、営業損失 60 百万円(同赤字転落)。フィーチャーフォン向け広告の減少をスマートフォン向け広告等で補えず、新規事業への先行投資も嵩んで厳しい決算となる見通しである。

・証券リサーチセンターでは、会社側の予想は概ね妥当と判断。旧スパイアの今期業績への貢献も不透明。しかし、来期以降は、新しいスマートフォン向け広告配信システムに適合するプラットフォームの顧客へ浸透や、それに連なる旧スパイアの事業の貢献により、収益の回復が見込まれる。

> 投資判断

◆ プラットフォーム事業の伸長や合併効果を見極めたい

・今期業績見通しは厳しく、合併効果も不透明なので、同社の株価バリュエーションへのコメントは差し控える。

・博報堂・DAC グループ入り、合併効果、スマートフォン向け広告配信プラットフォームの浸透など、今後の同社の収益拡大を期待させる材料には事欠かない。合併後の収益構造や今期第4四半期会計期間の動向を見極めた後、適正株価に言及したい。

業種: サービス業

アナリスト: 高坂 茂樹
 +81(0)3-6858-3216
 kousaka@stock-r.org

【主要指標】

	2013/3/22
株価(円)	261
発行済株式数(株)	22,323,692
時価総額(百万円)	5,826
上場日	2006/8/30
上場来パフォーマンス	-33.7%

	前期	今期
PER(倍)	4.3	—
PBR(倍)	0.63	0.67
配当利回り	2.3%	1.5%

	σ	β 値
リスク指標	86.1%	1.78

【主要KPI(業績指標)】

年/月	広告主数	登録媒体数
2012/9	100	319
2012/10	115	374
2012/11	142	453
2012/12	165	469
2013/1	202	533
2013/2	240	637

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	11.9%	22.5%	-1.6%
対TOPIX(%)	2.3%	-3.3%	-21.0%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20130326

ユナイテッド (2497 東証マザーズ)

> 収益モデル

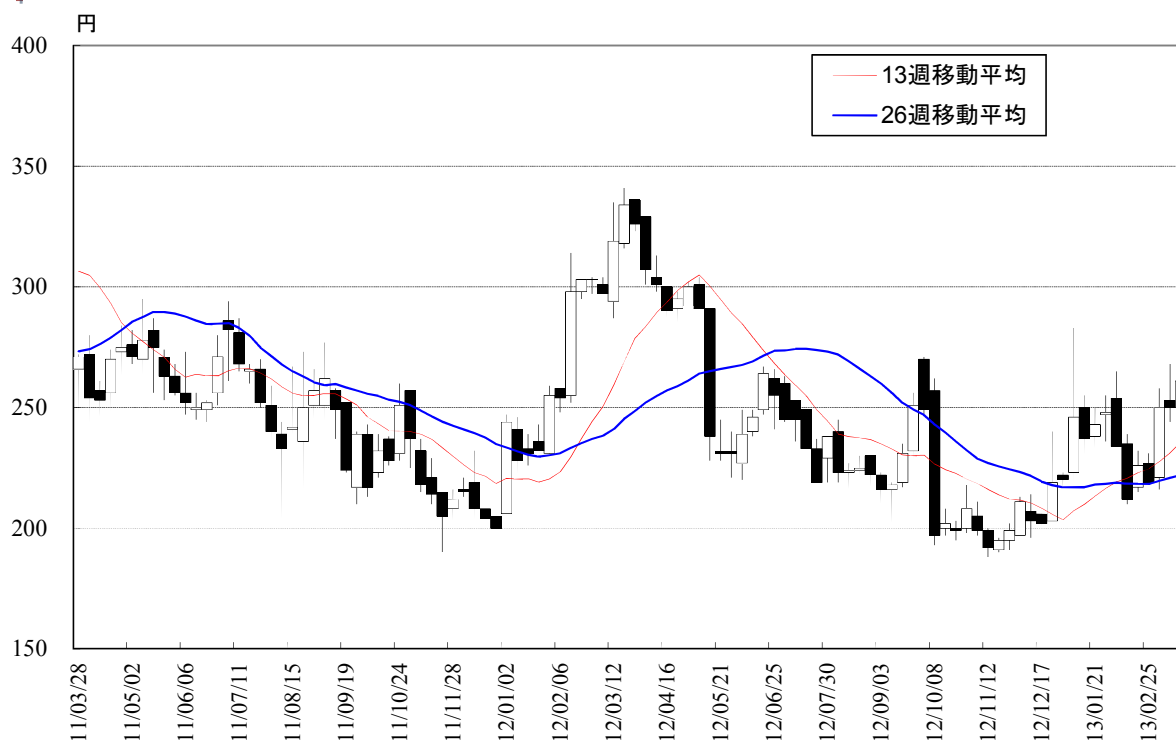
決算期 単位:百万円	2011/3 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	5,418	5,193	4,000	4,800	7,000	8,500	10,000
(前期比)	-16.0%	-4.2%	-26.2%	-7.6%	45.8%	21.4%	17.6%
営業利益	311	446	-60	0	100	200	400
(前期比)	47.3%	43.4%	—	—	—	100.0%	100.0%
経常利益	270	433	-65	-10	100	200	400
(前期比)	33.3%	60.5%	—	—	-1100.0%	100.0%	100.0%
当期純利益	181	801	-250	-300	60	120	240
(前期比)	-65.1%	340.7%	—	—	—	100.0%	100.0%
期末株主資本	4,291	5,055	N. A.	4,666	4,636	4,667	4,795
発行済株式数(株)	13,261,000	13,264,600	22,323,692	22,323,692	22,323,692	22,323,692	22,323,692
EPS(円)	14.4	60.5	-11.2	-22.6	4.5	9.0	18.1
1株当たり配当(円)	2.20	6.00	4.00	4.00	4.00	4.00	5.00
BPS(円)	371.7	415.1	—	388.6	389.1	394.2	407.3
ROE	3.6%	15.4%	—	-5.6%	1.2%	2.3%	4.5%
株価(円)	267	326	261				
PER(倍)	18.6	5.4	-23.3	—	57.7	28.8	14.4
配当利回り	0.82%	1.84%	1.53%	1.53%	1.53%	1.53%	1.92%
PBR(倍)	0.72	0.79	—	0.67	0.67	0.66	0.64

(注) 予想におけるPER、配当利回り、PBRはレポート作成時の株価を用いて算出。

同社は2011年10月に1→100株の株式分割を実行、1株当たり指標は調整済み

12年12月30日を以てスパイアを吸収合併、スパイア株主には1株当たり同社株0.5株を新株発行により交付している

> 株価パフォーマンス



会社の概要

事業内容

モバイル広告、ベンチャー投資・育成事業に、スパイア吸収でメディア事業が加わる。

(注1)事業名称・組織図の公式な開示がないので、ヒアリングに基づき暫定的に記述した。

(注2)RTB(Real Time Bidding) 広告システム:新しい効率的なインターネット広告配信システム。ウェブサイトに閲覧者が訪問する度に、媒体側のシステムが、閲覧者情報を含む入札案内を流し、複数の広告主側のシステムが応札するオークションが行われる(次頁図表3)。

(注3)アフィリエイト広告の一種で、アプリのダウンロードや広告動画閲覧等の成果が発生した場合に、当該広告を掲載した媒体だけでなく、成果となる行為を実行したユーザーにも報酬が還元されるもの。ソーシャルメディアで多用されている。

DACグループ内でスマートフォン関連事業に注目する2社が合併。

◆ スマートフォンに特化したインターネット広告関連事業を展開

ユナイテッド株式会社(以下同社)は、旧モーションビート(上場時の商号はngi groupで2012年6月に商号変更)が旧スパイア(JASDAQ上場)と12年12月30日に合併して発足した(図表1)。

同社の事業は、広告カンパニーとメディアカンパニーの二つで構成される(注1)。

広告カンパニーは、スマートフォン(以下スマホと略す)を主な適用デバイスとするRTB広告システム(注2)のためのプラットフォームの提供、及びアドネットワーク運営等を行うプラットフォーム事業と、広告予算の受託運用業務(RTB広告出稿の効果検証・システム設定変更等)や広告代理業務等を営むトレーディングデスク事業で構成される。

一方メディアカンパニーは、以下の事業で構成される。イ)KDDIのスマートフォンユーザー向けコンテンツ配信サービス「auスマートパス」に自社開発・運用するアプリを登録し、レベニューシェアで収益を得るビジネス。ロ)iPhoneユーザー向けのApp StoreやAndroid携帯ユーザー向けのGoogle Play等を通じてアプリのダウンロード配信を行い、リワード広告(注3)で収益を得るビジネス(以上がスマートフォンメディア事業)。ハ)メールマガジンを制作し、掲載広告で収益を得る。ニ)オプトインメール広告(登録ユーザー向けダイレクトメール配信)の運用を行う(以上がデータベースマーケティング事業、以下DBマーケティングと略す、図表2)。

◆ 合併の経緯

両社はともにデジタル・アドバイジング・コンソーシアム(以下、DACと略す)の子会社で、モバイル広告・コンテンツ配信事業等を営んでいた。

図表1 合併した2社の概要

合併前の商号	スパイア	モーションビート
設立	1997年	1998年
当時の商号	エルゴ・ブレインズ	ネットエイジ
株式上場	2002年	2006年
DAC傘下入り	2004年	2012年
主要事業	モバイルインターネット広告の運用受託等 メディア開発・運営 (メディアREP事業は12年10月譲渡)	RTB広告プラットフォームの提供等の広告事業 ベンチャー企業への投資・育成
決算期/百万円	2011/12	2012/3
売上高	10,564	5,193
営業利益	43	446
純利益	-41	801
純資産	541	5,801
利益剰余金	-1,588	1,799

図表2 ユナイテッドの事業構造

カンパニー	広告カンパニー				メディアカンパニー			
	RTB広告などスマートフォン向け広告				スマートフォン向けメディア開発・運営			
事業領域	プラットフォーム				トレーディングデスク		スマートフォンメディア	DBマーケティング
事業名称	DSP提供	SSP提供	アドネットワーク	広告費の運用管理	広告代理	アフィリエイトメディア	ライフスタイルメディア	メール広告
業務内容	RTB落札	広告入稿	予算運用報酬	広告枠購入の手数料	リワード広告収入	auスマートパスから配分	メールマガジン、オプトインメールの広告掲載	
収益獲得手段	顧客	広告主	媒体社	中小媒体	広告主	消費者	自社/共同媒体経由	KDDI経由
顧客	広告主	媒体社	中小媒体	広告主	消費者	自社/共同媒体経由	KDDI経由	広告主

(注)色塗り部分が主力事業、薄紫色は旧モーションビート、水色は旧スパイア(出所)図表1、2ともに同社決算説明会資料、ヒアリングに基づき、証券リサーチセンター作成

フィーチャーフォン広告事業の縮小に苦しみ、スマートフォンに挑む姿勢が共通項。

フィーチャーフォン（以下FPと略す）からスマホへの移行が急速に進展するなか、両社の既存のFP対応事業、即ちインターネット広告事業、メディアREP（広告媒体社に代わり広告枠の販売を手掛ける）の収益が低迷した。通信キャリアが主導するビジネスモデル（通信キャリアが運営するプラットフォームにコンテンツプロバイダーが集い事業展開する）が力を失い、それに伴ってモバイルインターネット広告の主要クライアントであったコンテンツプロバイダーの収益悪化、そしてFP向け広告媒体の衰退や広告発注量の減少等のためである。両社はスマホ対応の新事業育成を急いでいた。

スマートフォン特化型 RTB 広告プラットフォームで先行。

モーションビートは、インターネット広告の新たなスタイルである RTB 広告システムに対応する広告主と掲載媒体社、それぞれに向けた広告運用・配信のためのスマートフォン特化型プラットフォームをいち早く開発し、採用を働きかけてきた（図表3及び左欄注）。

(注) 同社の開発したプラットフォーム: 広告主向けの DSP (Demand Side Platform) の名称は Bypass (バイパス)。独自開発の最適化エンジンを搭載。簡単操作、多彩なターゲティング設定、他社システムと連携し易いオープンな設計による豊富な広告在庫等の特徴を持つ。

一方スパイアは、売上規模こそ大きいものの利幅の薄いメディア REP 事業（広告媒体社の代理店として、広告枠を広告主若しくはその代理店に販売する）を親会社 DAC に譲渡し、以下の2事業に経営資源を集中投下。スマホ向け自社媒体の開発・運営するメディア事業と、広告主に代わって DSP 等の運用を行い広告予算の効果を最大化するトレーディングデスク事業である。

媒体社向けの SSP (Supply Side Platform) は、AdStir (アドステア)。純広告、自社広告、アドネットワーク等すべての広告を一元管理し、最適配信により媒体の収益を最大化する(図表3)。

両社の合併により、広告主に寄り添うトレーディング事業、RTB 広告プラットフォーム事業、自社媒体による閲覧者の集客（それに親会社による媒体社サポート）のバリューチェーンが貫通する。こうして、両社の手掛ける事業の相互補完により、スマートフォンマーケティング市場でナンバー1企業を目指す体制が整ったと同社は考えている。

何れも広告主、媒体社に無料で提供し、RTB のオークションが成立して広告配信がなされる毎に、利用料を徴収するモデルである。

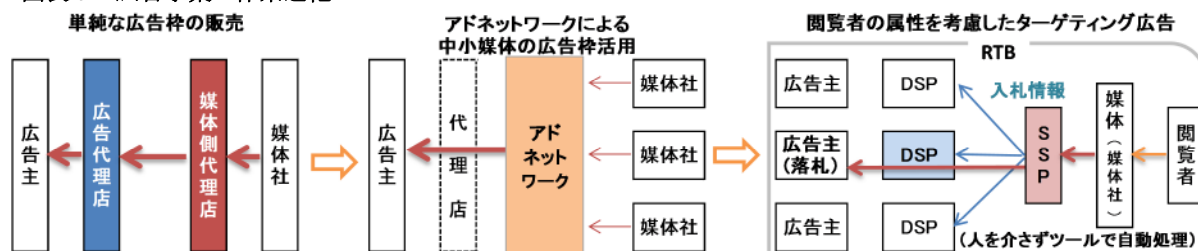
◆ 多様なアプリを提供するスマートフォンメディア事業

スパイアはソーシャルゲーム以外の様々なスマートフォン向け人気アプリを多数開発。

スパイアではスマートフォン向けに多様なアプリを多数自社開発してきた。具体的には無料音楽プレーヤー、ホーム画面デコレーション用ショートカットアイコン投稿コミュニティ、目覚まし時計、写真編集、懸賞、クイズ、カジュアルゲーム等である。

同社の無料音楽プレーヤーは160万ダウンロードを突破し、AppStore ミュージックカテゴリ1位を獲得した人気アプリ。同社は当該アプリを13年1月にディー・エヌ・エー（以下 DeNA）に譲渡。DeNA の集客力で当該アプリの巨大メディア化を図る一方、同社は当該アプリ内のリワード広告を独占運営することになった。

図表3 広告事業の体系進化



(出所) 同社説明会資料はじめ各種資料に基づき当センター作成

収益動向

> 2013/3期3Q期実績

ネット広告事業はスマートフォン向けの伸長著しいが、収益的には苦境にある。

RTB 広告用プラットフォームの利用者数は広告主、媒体社ともに順調に拡大。

◆ フィーチャーフォン広告の低迷が響くこれまでの業績

13/3 期・第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 2,802 百万円（前年同期比 27.7%減）、営業損失 52 百万円（前年同期は 368 百万円の利益）、純損失 212 百万円（同 350 百万円の利益）。なお、当該期間は旧モーションビートのみの業績である。純損失額が営業損失を大きく上回るのは、業績低迷に伴い繰越税金資産を取崩したためである。

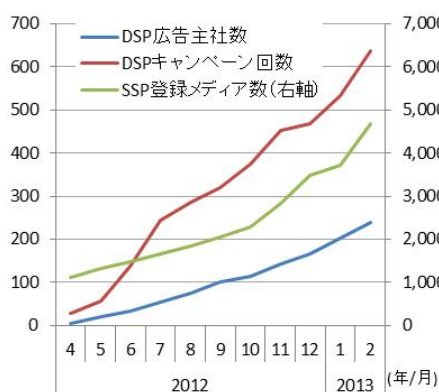
インターネット関連事業（以下ネット関連事業）とインベストメント&インキュベーション事業（以下 I&I 事業）の 2 つのセグメント別動向は図表 4、5 の通り。

ネット事業は売上高 1,912 百万円（前年同期比 39.7%減）、営業損失 267 百万円（前年同期は 243 百万円の利益）。FP 向け広告の取扱高の減少（前年同期比約 17 億円減）をスマホ向け広告の取り扱い増加（RTB 広告事業及び広告代理事業・同約 6 億円増）で補いきれず、スマホ向けプラットフォーム事業の先行投資、具体的には広告在庫投資（広告枠の買い付け）に伴う費用増等もあって、大幅な減収・減益となった。

ただ、RTB 広告に係る主な KPI は急速な伸長を示している（図表 4）。スマホの普及とあいまって、第 3 四半期会計期間はスマホ向け広告の売上高は 3 億円に迫り、FP 広告の減少と拮抗しつつある（図表 5）。他社 DSP 等との連携が進み、コスト割れでも広告在庫を買い付ける先行投資も峠を越え、第 3 四半期のネット関連事業の営業損失はやや縮小した（図表 6）。

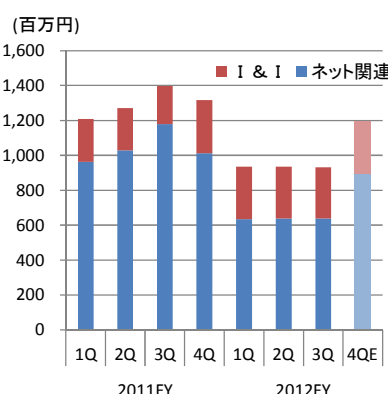
第 3 四半期累計期間の I&I 事業は、売上高 889 百万円（前年同期比 26.0%増）、営業利益 437 百万円（同 45.1%増）。ミクシィ株等営業投資有価証券売却益は伸び悩むも、子会社ソーシャルワイヤーのインキュベーション事業の伸長により、増収・増益となった。

図表 4 RTB 広告の KPI



(出所) 決算説明会資料に基づき、当センター作成

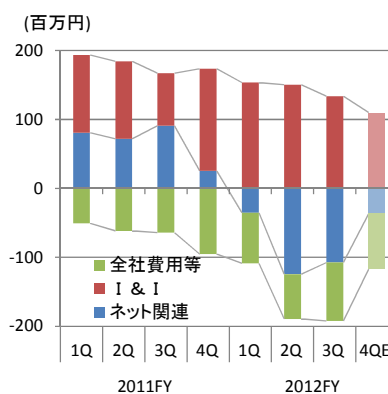
図表 5 セグメント別売上高の推移



(注) 2013/3 期第 4 四半期は、会社側の予想収益に対し当センターでセグメント別内訳を推定した

(出所) 決算説明会資料に基づき、当センター作成

図表 6 同 営業利益の推移



> 通期の業績予想

会社側予想は概ね妥当と推察されるが、合併効果の算定は困難。

四半期ベースでは、最悪期は脱したとみられる。

旧スパイアのスマートフォンメディア事業等の貢献にも期待している。

◆ 通期営業損失 60 百万円の会社側予想

同社の今期業績予想は売上高 40 億円 (前期比 23%減)、営業損失 60 百万円 (前年同期は 446 百万円の利益)、純損失 250 百万円 (同 801 百万円の利益)、年間配当金は 4 円 (同、株式分割考慮すると 6 円)。当該業績予想は第 2 四半期決算発表時の見通しを維持したものであり、旧スパイアの合併効果は考慮されていない。また、旧スパイアは、メディア REP 事業分離前の第 3 四半期 (1~9 月期) までの業績開示に止まり、通期決算の開示をしておらず、ユナイテッドとしても、まだ合併後の収益データを開示していないので、新会社の収益の合理的な予想は困難である。

第 4 四半期会計期間の業績予想を第 3 四半期実績から単純に算出すると、売上高 1,197 百万円 (前四半期比 29%増)、営業損失 7 百万円 (同 51 百万円減) となる。決算説明会の内容やヒアリングから判断して、旧モーションビートの業績予想としては概ね妥当であろう。

FP 向け広告の減少とスマートフォン向けの拡大が拮抗し、収益性の厳しかった SSP 関連の広告事業損益が改善してくるとみられるためだ。前頁図表 5、6 では当センターによる会社側予想のセグメント分解を示したが、ネット関連事業の損失が大きく改善するとみた。

旧スパイアの貢献は予想が困難だが、トレーディングデスク事業 (実績不明)、メディア事業 (2012/12 期第 3 四半期累計期間の売上高 1,287 百万円・全社費用考慮前営業利益 60 百万円・全社費用は 219 百万円) の業況を参考に、同社今期業績への 3 カ月間の寄与は、売上高 8 億円、営業利益ゼロと見積もった。

以上より当センターの今期業績見通しは、売上高 48 億円 (前期比 7.6%減)、営業損失 60 百万円、純損失は合併に伴うオフィス統合による特別損失の発生 (約 62 百万円) を考慮して 300 百万円とした。

> 来期以降の業績見通し

RTB 広告の浸透に伴い、プラットフォーム、トレーディングデスクの両事業が牽引へ。

インターネット広告、自社メディア運営を手掛けるオプトの収性が当面の目安。

◆ 期待される RTB 広告事業やスマートフォンメディア事業

合併後の収益実態の開示がないため、来期以降の業績予想は困難である。当センターでは、旧モーションビートに係る開示情報と、ヒアリングの際の感触から、暫定的に 2 頁収益モデルのような業績見通しを試算した。2013/3 期決算発表後に、改めて意見表明したい。今回の見通しは、以下の想定に基づいている。

イ) 来期以降は、FP 向け広告の収益減少を、RTB 広告を中心とするスマホ向け広告の収益増加が凌駕する。

ロ) トレーディングデスク事業は RTB 広告の浸透と共に増加しよう。

ハ) スマートフォンメディア事業のマネタイズも順調に進展。DeNA に譲渡した音楽サービスのリワード広告運営収益も貢献しよう。

4) DAC グループ入りによる、広告主の同社 DSP 採用や他社との連携の後押しにも期待する。RTB 広告のプラットフォーム採用増と自社メディア保有による収益性の向上を見込む。当面は類似会社オプトの今期予想売上高営業利益率 (2.5%) を超えることが目標となろう。

投資判断

> 株価バリュエーション

同業者に比べ PBR は低水準。合併効果等で利益確保できるか注目したい。

◆ 割安と見られる PBR 比較

インターネット広告関連事業を営む類似会社の株価バリュエーションを図表7に示す。

各社とも FP からスマホへの急速なデバイス移行に伴う市場環境変化に苦戦しながら、収益構造の改革に取り組んでおり、特別利益で巨額の事業譲渡益が発生するサイバーエージェントを除き、予想 PER は市場平均を上回る。同社は今期営業利益以下の項目で損失計上見込みのため、他社比較はできない。そこで実績 PBR に着目すると、他社が1倍以上であるのに対し、同社は0.63倍で低位に止まる。ただし合併後の直近四半期実績ベースの PBR は1.04倍であり、業績を考慮すれば市場平均に比べ割安とは言い難いと考える。プラットフォーム拡大や合併効果で、収益がどう変化するか注目したい。

> 今後の株価見通し

株価評価は合併後の収益構造の開示を待って改めて行う。

◆ 判定困難な予想 PER、PBR の妥当水準

同社の株価は、DACによるTOB報道を受けて急騰後、業績面で結果を残せずに低迷してきたが、最近では業績見通しが判然としないにも関わらず、政権交代後のTOPIXに負けないパフォーマンスを見せている(表紙株価パフォーマンス表及び2頁チャート)。背景には、保有するミクシィや12年7月に上場したエニグモをはじめとする営業投資有価証券の価値向上の再評価があったものと推察される。

中期的な業績予想が困難な現状では、同社の適正株価の算定は出来ず、当面はPBR1倍水準を目安と考える。利益の水面上への浮上、高伸長が確認された段階で、改めて算定すべきと判断し、今回のレポートではコメントを差し控える。

図表7 同業他社との株価バリュエーションの比較

証券コード 決算月	ユナイテッド マザーズ 2497		オプト JQS 2389	アドウェイズ マザーズ 2489		サイバー エージェント マザーズ 4751
	3月	3月	12月	3月	3月	9月
売上高	百万円	4,800	74,000	21,000		170,000
(今期増収率)	%	-7.6	-6.2	16.8		20.5
営業利益	百万円	0	1,850	320		10,000
(今期増益率)	%	—	22.8	-75.8		-42.6
(営業利益率)	%	0.0	2.5	1.5		5.9
当期純利益	百万円	-300	850	300		12,000
(今期増益率)	%	—	2.3	-61.8		40.8
予想年間配当金	円	4.00	未定(前期普通配 8.5円)	未定(前期 1,080円)		3,500
純資産	百万円	5,801	19,618	4,923		43,594
ROE	%	15.4	4.6	18.7		21.7
予想PER	倍	—	32.3	30.4		9.2
実績PBR	倍	0.63	1.50	1.95		2.66
予想配当利回り	%	1.5	0.9	0.9		2.0
過去3年成長率	%	—	13.2	29.4		14.5
// 営業利益	%	—	15.3	81.4		47.4
株価(3月22日)	円	261	932	120,200		171,400
時価総額	百万円	5,826	27,844	9,612		111,838

(注1) 業績は会社予想、但しユナイテッドは会社予想に合併効果が反映されていないため、当センター予想を使用
 (注2) 予想PER、配当利回りはレポート作成時の株価で算出。アドウェイズ、オプトの配当利回りは前期実績(普通配)を使用
 (注3) 純資産、ROE、PBRは直前期実績ベース。過去3年成長率は売上高の年平均成長率
 (出所)各社決算短信等より作成

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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が、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