

ホリスティック企業レポート ジェネレーションパス 3195 東証マザーズ

アップデート・レポート
2017年4月21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 20170418

ジェネレーションパス(3195 東証マザーズ)

発行日:2017/4/21

**ネット通販サイト「リコメン堂」を運営するマーケティング支援サービス企業
「メタ EC カンパニー」に向け、17年10月期の成長はコア事業の国内 EC が牽引**

> 要旨

◆ 会社概要

・ジェネレーションパス(以下、同社)は、ネット通販サイトの「リコメン堂」を運営している。小売業種の企業とされているが、本質はメーカーに寄り添ってウェブでのマーケティング支援を行うサービス企業である。

◆ 16年10月期決算の概要

- ・16/10期決算は、売上高 6,501 百万円、営業利益 83 百万円となり(15/10期が10カ月決算のため前期比はない)、期初の会社計画(売上高 7,592 百万円、営業利益 120 百万円)を大きく下回った。
- ・主力の EC マーケティング事業では、国内は総じて堅調だった。しかし、中国・上海での越境 EC ビジネスが、税制変更の影響に伴うオペレーションや販売可能商品の度重なる変更により、販売機会を失う形となった。

◆ 17年10月期の業績予想

- ・17/10期について、同社は売上高 8,500 百万円(前期比 30.7%増)、営業利益 130 百万円(同 56.6%増)を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/10期の業績予想を、売上高 8,754 百万円(前回 10,091 百万円)、営業利益 134 百万円(同 302 百万円)へと減額修正した。中国越境 EC ビジネスの業績貢献のタイミングを後ろ倒ししたことが主要因である。17/10期は引き続き国内での成長が全体を牽引するものとした。

◆ 今後の注目点

- ・15年に参入した中国の越境 EC 市場は、政府による規制の影響が続き、流動的な部分が残る。しかしポテンシャルは大きく、それを今後の業績にどのように取り込んでいけるかを注視したい。
- ・低利益率の事業における売上高増加の局面にあるため、営業キャッシュ・フローの赤字が継続する可能性がある。当センターでは、19/10期の黒字化を予想しているが、在庫保有の方針と中国での越境 EC 展開の状況次第では、営業キャッシュ・フローの振れが大きい状況が続く可能性を指摘しておきたい。
- ・同社は「メタ EC カンパニー」の目標に向け、国内 EC 事業をコア事業に、地理的展開、垂直展開、水平展開の 3 軸の成長を志向している。18/10期以降、3 軸の成長がどのように上乗せされていくかに着目する。

【3195 ジェネレーションパス 業種：小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/10	4,338	—	63	—	62	—	40	—	5.4	182.4	0.0
2016/10	6,501	—	83	—	67	—	45	—	5.6	187.9	0.0
2017/10 CE	8,500	30.7	130	56.6	130	94.0	88	95.6	10.7	—	0.0
2017/10 E	8,754	34.6	134	60.7	134	100.1	90	97.7	11.0	198.8	0.0
2018/10 E	10,621	21.3	208	55.2	208	55.2	141	55.2	17.1	215.9	0.0
2019/10 E	12,254	15.4	286	37.4	286	37.4	193	37.4	23.5	239.4	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

決算期変更のため15/10期は10カ月変則期、そのため15/10期と16/10期の前期比はなし、16年4月26日に1：4の株式分割を実施

アップデート・レポート

2/22

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。

アナリスト:藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

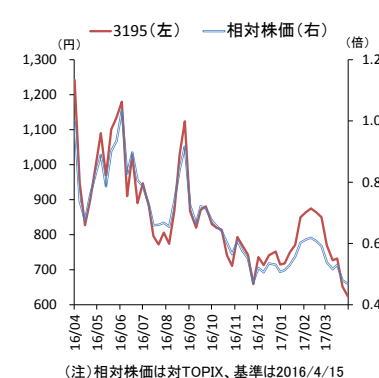
【主要指標】

	2017/4/14		
株価(円)	624		
発行済株式数(株)	8,246,840		
時価総額(百万円)	5,146		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	111.4	56.7	36.5
PBR(倍)	3.3	3.1	2.9
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-14.8	-16.2	-24.5
対TOPIX(%)	-11.6	-12.6	-30.7

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2016/4/15

> 事業内容

◆ 本質はウェブでのマーケティング支援を行うサービス企業

ジェネレーションパス (以下、同社) は、ネット通販サイトの「リコメン堂」を運営する、小売業に属する企業である。これだけであれば、多くある E コマースサイトの会社のひとつということになる。

しかし、同社の付加価値の本質は、良い製品・商品を持っているが、それらをウェブ経由でどのように販売すれば良いかが分からない事業者に対して、ウェブでの販売促進及びマーケティングを支援するところにある。商品を介在してつくり手 (メーカー) とつかい手 (消費者及び購入者) がいると単純化して考えた場合、つくり手の方に寄り添うのが同社のスタンスである。

◆ 3 事業での開示

リコメン堂の運営を中心とする EC マーケティング事業は、全体の売上高の約 80% を占める主力事業となっている。14 年 9 月の上場時点では、EC マーケティング事業の単一セグメントだったが、15/10 期以降、商品企画関連事業が立ち上がってきた。これに、従来は重要性が乏しく詳細な開示がなされていなかったその他事業も加わり、現在は 3 事業での開示となっている (図表 1)。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント	セグメント	売上高				営業利益				
		14/12期	15/10期	16/10期	前期比	14/12期	15/10期	16/10期	前期比	営業利益率
		(10ヵ月)				(10ヵ月)				
報告セグメント	ECマーケティング事業	4,395	3,742	5,353	-	-	121	159	-	3.0%
	商品企画関連事業	-	584	1,104	-	-	77	89	-	8.1%
	その他	18	11	44	-	-	7	21	-	47.7%
	全社費用	-	-	-	-	-	-143	-185	-	-
	合計	4,413	4,338	6,501	-	93	63	83	-	1.3%

(出所) ジェネレーションパス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ リコメン堂はテスト販売の場という位置づけ

ウェブで自社の製品を販売したいが、ウェブ販売を適正化する方法が分からない同社の顧客 (パートナー企業) は、リコメン堂への商品出品者であり、同社にとっては商品の仕入先となる。出品された商品に対し、リコメン堂での商品販売と販売データの蓄積及び分析を通じて、キーワード、商品画像、価格などの適正化を図り、ウェブでの販売を増やしていく。同社ではこの一連の流れを EPO (EC Platform Optimization) と呼んでおり、このプロセスにおいては、リコメン堂は「テスト販売の場」という位置づけとなる。

リコメン堂という名称のショップを中心に、自社サイトのほか、楽天やYahoo!ショッピング、amazon等の大手ECモールに出店している。16/10 期末時点での出店数は49店(15年12月末比7店増)である。

> ビジネスモデル

◆ 出品時はパートナー企業には費用はかからない

パートナー企業(商品出品者、同社にとっては商品の仕入先)がリコメン堂に出品する時点では、一切の費用はかからない。実際に売れた時に、同社にとっての成功報酬としての手数料が発生する形となる(料率は商材によって異なり一律ではない)。

◆ 仕入はドロップシッピング方式が多い

商材の仕入は、ドロップシッピング方式(以下、DS方式)が多い。DS方式とは、リコメン堂に出品された商品に注文が入ってから、パートナー企業から商品を直送する方法である。インテリア及び家具などの大型商材の場合は、直送の方がトータルの運送コストが抑えられるなどのメリットがある。

一方、DS方式では、同社には在庫リスクはない分、売上総利益率は低くなる。そのため、販売の機会ロスをなくすことと、同社の売上総利益率を高めることを目的に、同社が在庫リスクをとって自社在庫とする商材も増えてきている。現在は、商材のジャンルの多様化により家具以外の小型商品が増えてきたこともあって、金額ベースで40~50%が自社在庫の模様である。

DS方式では、商品が物理的に同社を経由しなくても、会計上は原価として仕入れが発生する。売値と仕入値の差である粗利益を、同社では成功報酬と位置づけている。

◆ 自社システムによるEPOが得意分野

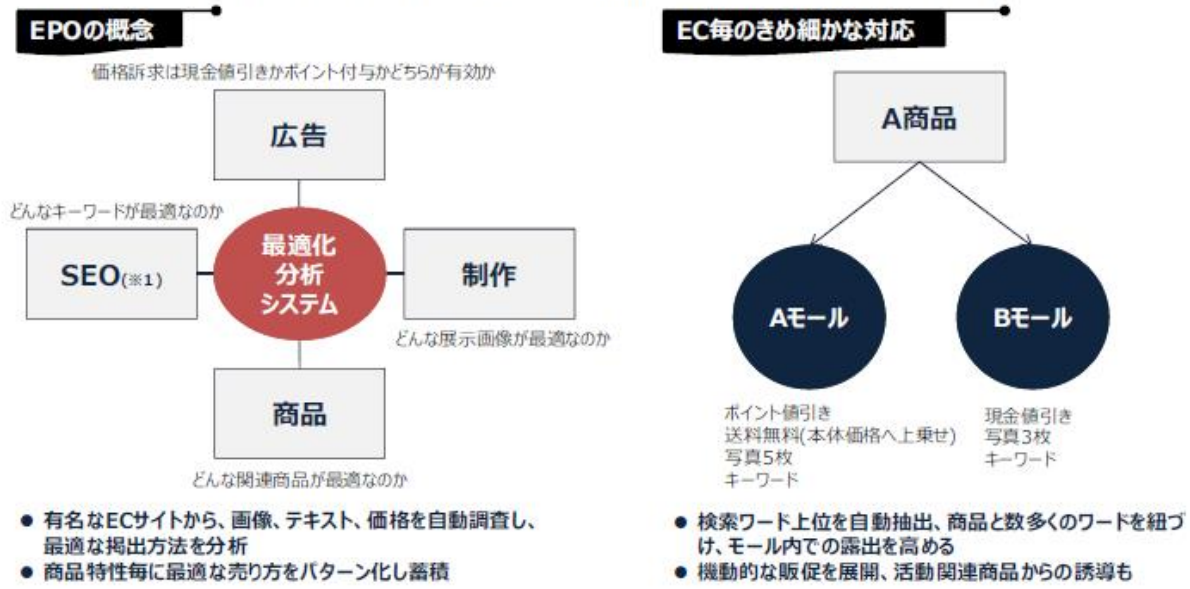
パートナー企業の商材がリコメン堂で出品され、一定期間の販売データが蓄積されると、同社が独自に収集しているビッグデータとともに活用することで、ウェブでの販売方法の適正化が図られる。特に、どのECモールを使ったらよいかというEPO(EC Platform Optimization)の部分が同社の得意分野である(図表2)。

同社は、マーケティングの基礎となるビッグデータを、自社サイトのリコメン堂のほか、楽天、Yahoo!ショッピング、Amazon等のECモールやインターネット全体から収集及び分析している。この収集及び

分析の部分は自社開発のシステム (MIS = Marketing Information System) で行われており、このシステムの存在こそが、同社の競争力の源泉となっている。

【 図表 2 】 EPO の概念

「EPO(EC Platform Optimization)」
ECモールをマーケティングインフラとして捉え、商品の販売を最適化するマーケティング手法



(出所) ジェネレーションパス決算説明会資料

◆ 商品ジャンルにこだわらないのも特徴

同社の手法は商品ジャンルに特化したものではなく、汎用性がある点も大きな特徴である。同社が EC 事業に参入した経緯から、インテリアの構成比が大きいのが、現在では、取り扱う商品のジャンルは、家電、キッズ・ベビー用品、日用品、ファッションと多岐にわたる。その結果、家具やインテリアの構成比は低下傾向にある。

◆ 中国の越境 EC ビジネスへの参入

中国を相手とする越境 EC には、物品を日本で調達して中国の配送業者が消費者に届ける直貿モデルと、中国の保税区を活用する保税区モデルの 2 種類がある。

直貿モデルでは、物品を日本から直接送ると、逐一税関を通る必要がある。税関を通過するのに日数がかかると同時に、税関を通過してみないと関税金額が分からない。つまり、送って見ないと、関税コストと配送日が分からないという難点がある。一方、事業者にとっては、注文が入ってから物品を調達すれば良く、在庫を持つ必要がない(ドロ

ップ SHIPPINGに近い)。そのため、取り扱う商品の種類をいくらでも増やすことができる。

一方、保税モデルでは、物品自体を保税区にまとめて送り込むことから、保税区で在庫を持つことが必要となる。販売できる商品の種類も、在庫として送った商品に限られる。しかし、税関処理が優先的に行われるため、配送に時間がかかるといった直買モデルの問題が解消され、中国国内 EC と同様のスピードでの配送が可能となる。

同社では、以下の3つのルートで越境 EC ビジネスに参入している。

- (1) 上海での保税モデル
- (2) 北京での直買モデル
- (3) 淘宝 (タオバオ) への出店 (直買モデル)

◆ 中国の越境 EC ビジネス (1) ~上海での保税モデル

上海では、15年に保税区を活用した越境 EC ビジネスに参入した。

この保税モデルでは、多くの企業が関係する(図表 3)。大きな枠組みは、農業や食品、流通、金融、情報通信まで幅広く手掛けるタイのコングロマリットの Charoen Pokphand (チャロン・ポカパン) グループ(以下、CPG)、伊藤忠商事(8001 東証一部)、中国のコングロマリットである中国中信集団 (CITIC Group) の3社の提携である。CPG と伊藤忠商事が14年7月に資本業務提携を締結し、その後、3社の資本業務提携(15年1月)となった。

この3社の提携に、中国最大の移動体通信会社である中国移动通信集団 (China Mobile) と上海市政府が保有する上海市信息投資(以下、SII) が加わった5社により、上海経済特区を活用する EC 事業が展開されるという構図となる(15年4月基本合意、同年10月正式調印)。

同社は、この構図の延長線上で組み込まれる形となった。この越境 EC ビジネスへの展開に先立ち、CPG と伊藤忠商事の合弁である CT Bright Holdings Limited (以下、CTB 社) への第三者割当増資を実施した(15年7月に払込完了)。その結果、CTB 社が同社株式の17.03% (16/10期末時点では16.98%)を保有する第2位の株主となっている。

【 図表 3 】 上海の保税区モデルでの越境 EC ビジネスに関する主な企業

企業名	詳細
中国中信集团有限公司 (CITIC Group)	中国政府が保有するコングロマリット 金融中核子会社のCITIC Limitedは中国国内大手の信託会社、証券会社、銀行を傘下に持つ CITIC LimitedはCT Bright Holdings Limitedの出資を受ける (23.4%)
Charoen Pokphand Group Company Ltd. (CPG)	タイのコングロマリット 中国進出に積極的 14年7月に伊藤忠商事と資本業務提携を締結 伊藤忠商事に出資 (合併会社を通じた持分も含め4.7%) 伊藤忠商事と折半出資のCT Bright Holdings Limitedを通じてCITIC Limitedに出資
中国移动通信集团公司 (China Mobile)	中国最大の移动通信キャリア CPG傘下のタイの通信会社True Corporationに出資 (18%)
上海市信息投资股份有限公司 (Shanghai Information Investment)	上海市政府が保有する企業 越境ECサイト"KJT.COM"を運営
伊藤忠商事	CPGと資本業務提携 CPGの出資を受ける (合併会社を通じた持分も含め4.7%) CP Pokphand (CPGの農業子会社) に出資 (25.0%) CPGと折半出資のCT Bright Holdings Limitedを通じてCITIC Limitedに出資
ジェネレーションパス	CT Bright Holdings Limitedが出資 (17.03%)

(注) 出資比率は、出資時または資本提携時のもの

(出所) ジェネレーションパス、伊藤忠商事等の発表資料より証券リサーチセンター作成

同社の役割の一つは、上海市政府が所有する SII を通じて運営されている KJT.COM (以下、KJT) という越境 EC モールに対するマーケティング支援である。

また、KJT で取り扱われている商材の大半が日本からの商品であるにも関わらず、日本企業は 1 社も出店していなかったため、15 年 11 月に、同社が日本企業第 1 号として出店した。また、15 年 8 月に締結したディノス・セシール (東京都中野区) との業務提携に基づき、ディノス・セシールが KJT で取り扱われる商品の仕入先の一つとなった。

KJT は現在は SII によって運営されているが、今後、上海保税区に関わる上述の企業が関係しながら、別のスキームに発展していく可能性がある。

◆ 中国の越境 EC ビジネス (2) ~北京での直貿モデル

北京では、直貿モデルでの越境 EC ビジネスに 16 年に参入した。その参入に際し、中国・北京にある、EC マーケットプレイスの構築及び EC 運営代行を行う北京移動納維信息科技有限公司 (MOBILE NAVI BEIJING CO.,LTD、以下、MNC) との資本業務提携を行った。同社が MNC の 14.96%の株式を取得するとともに、越境 EC サイトである洋桃派を共同で構築し、16 年 5 月に運用を一部開始している。

◆ 中国の越境 EC ビジネス (3) ~ 淘宝 (Taobao) への出店

16年9月には、中国最大のECモールの淘宝 (Taobao) に出店した。現段階ではテスト参入であるが、順次本格展開のための環境整備を続けている。

◆ 販売データを活用して自社で商品開発をする商品企画関連事業

ECマーケティング事業≡リコメン堂の収益構造は、ECサイトの運営のため、仕入れたものを販売する小売業と同じである。上述の通り、同社の事業の本質はウェブでのマーケティング支援を行うサービス企業であり、同社も小売業態からの脱却を強く意識している。そのため、同社に蓄積された膨大な販売データを活用する事業の展開を模索してきた。

その結果 15/10 期より立ち上がったのが、商品企画関連事業であり、顧客 (パートナー企業) との共同商品開発や、海外工場との直接提携によるメーカーとの共同企画などを開始している。

◆ 目指すのは「メタ EC カンパニー」

同社は中長期的に「メタ EC カンパニー」となることを志向している。その目標に向け、国内の EC マーケティング事業をコア事業とした上で、以下の3軸の成長を志向している。

- (1) 地理的展開：中国やアジア等の海外での展開
- (2) 垂直展開：商品開発やブランド開発等の EC の深掘り
- (3) 水平展開：データ事業やメディア事業等の EC 以外への展開

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・大手ECモールへの出店実績 ・パートナー企業との連携 ・自社開発のマーケティング情報分析システム ・（受発注量が増えても人員が増えない）自社開発のローコスト受発注システム ・EPO（EC Platform Optimization）などの独自概念の確立 ・ウェブ販売に関するノウハウの蓄積
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ECマーケティング事業の低い収益性 ・在庫回転日数の長期化及び営業キャッシュ・フローに与える影響 ・為替が大きく変動する際の対応 ・特定人物への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内Eコマース市場の拡大（特にEC化率の上昇） ・自社開発商品（商品企画関連事業）の拡販 ・ビッグデータの活用に対するニーズの拡大 ・中国の越境EC市場へのアプローチ
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・類似サービス出現の可能性 ・ECサイト自体は参入障壁が低く競争が激化する可能性（特に過当な価格競争） ・大手ECモールの方針変更（出店ポリシーや料率など） ・ECサイトでの販売におけるトラブルの発生と評判リスク ・パートナー企業との関係の悪化 ・中国での越境ECビジネスにおけるスキームの変更または進捗遅延の可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ EC マーケティング企業である事業モデルが知的資本の源泉

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表5に示し、KPIの数値をアップデートした。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・パートナー企業 (商材提供企業)	・パートナー企業数	432社	499社	
			・取扱商品数	1,297,514アイテム	1,247,748アイテム	
		・購入者	・注文件数	548,431件 (15/10期の10カ月間)	834,091件	
			・エンドユーザー数	非開示	-----	
	ブランド	・自社コマースサイト「リコメン堂」	・月間ユニークユーザー(UU)数	285万UU (15年10月)	363万UU (16年10月)	
			・出店数	42店	49店	
	ネットワーク	・国内大手ECモール	・PV数	前年同期比ほぼ横ばい (注)	6,984万PV (15年1月~12月は6,449万PV)	
			・国内分散倉庫によるリスクマネジメント	・大手ECモール5社への出店数	25店	28店
		・共同開発商品	・売上高ロイヤリティ比率	3.4%	3.4%	
			・倉庫拠点数	7拠点	7拠点 (16/10期末) 17/10期になり1拠点増の8拠点	
・中国展開		・商品企画関連事業の売上	584百万円	1,104百万円		
		・パートナー企業	CPグループ	-----		
組織資本	プロセス	・マーケティング情報分析システム「MIS」	・キャンセル率	6.31% (15年10月単月)	4.51% (16年8~10月平均)	
			・ローコストオペレーションシステム「GPMS」	6.25% (15年8~10月平均)	-----	
		・商品画像の自社提供 (14年2月に開始)	・売上高人件費率	3.8%	3.7%	
			・再撮商品の売上	3名	-----	
	知的財産ノウハウ	・EPO (EC Platform Optimization) の概念	・再撮商品の売上	月平均1億円強	月平均1.3億円強	
			・マーケティング情報分析システム「MIS」	システム開発元	自社開発	-----
		・ローコストオペレーションシステム「GPMS」	・販売データ	取扱商品数	1,297,514アイテム	1,247,748アイテム
		・ベンチャーゆえの若い平均年齢	・従業員数	47名	60名	
	人的資本	経営陣	・社長を筆頭とした自社の事業ポジションへの深い認識	・特になし	特になし	-----
				・ECおよびシステムに長けた経営陣	・社長 (親族含む) の持株数	765,800株 (37.23%)
・インセンティブ			・役員 (社長以外) の持株数	295,200株 (14.36%)	1,180,800株 (14.31%)	
従業員		・ベンチャーゆえの若い平均年齢	・従業員数	47名	60名	
			・平均年齢	32.04歳	32.28歳	
		・インセンティブ	・ストックオプション対象株式数	16,800株 (0.81%)	31,200株 (0.37%)	

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は15/10期または15/10期末、今回は16/10期または16/10期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所) ジェネレーションパス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

同社の知的資本の源泉は、自らをEC企業ではなく、ECマーケティング企業であるというポジショニングを明確にしている事業モデルにある。これはひとえに、岡本社長をはじめとする経営陣の人的資本によるものである。

注1) MIS

Marketing Information Systemの略。

自社店舗だけでなくウェブ全体からビッグデータを収集して分析などを行う自社開発のシステム。

日々変化する情報の中から収集したデータをもとに、ネット上で売れている商品ジャンル、使用画像・テキスト、価格、消費者からの評判などを自動で収集・分析することができる。

その結果、競争力の源泉が販売データにあることが強く認識されている。テスト販売の場で、かつ販売データを得るための「リコメン堂」、マーケティング情報分析のための「MIS 注1」やローコストオペレーションのための「GPMS 注2」といった自社開発システム、在庫管理のための倉庫拠点、販売促進を目的とした商品撮影のためのスタジオ等、実際に商品が販売されるまでのプロセスの随所に価値創造の工夫が施されている。

注2) GPMS

GENEPA Management Systemの略。

注文件数の増加に対応するために人員を増加せざるをえず、人件費がかさんだ12/12期は、前期比増収減益となった。この反省を踏まえ、翌13/12期に自社開発で導入されたのがGPMSで、この導入により、少人数でも注文件数の増加に対応することが可能となった。

> 決算概要

◆ 16年10月期は越境 EC ビジネスの遅れで期初計画に大幅未達

16/10 期決算は、売上高が 6,501 百万円、営業利益が 83 百万円、経常利益が 67 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 45 百万円となった。15/10 期が 10 カ月決算のため、前年同期との比較はできない。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は 85.6%、営業利益は 69.6%、経常利益は 55.4%、親会社株主に帰属する当期純利益は 59.8%であり、売上高、利益とも会社計画を大きく下回った。

EC マーケティング事業のうち、国内は総じて堅調だった。それでも期初計画に対して大きく未達となった要因は、中国の越境 EC ビジネスの進捗の遅れによるものである。

同社の越境 EC ビジネスは、現在、上海での保税モデルと、北京の直貿モデルの 2 つがある。

前者の上海の越境 EC ビジネスでは、最初に一定量の自社在庫を上海の保税區に送る必要がある。その在庫からどれだけ販売できるかにかかっていたが、16 年 4 月に公表された中国政府による税制変更により、オペレーションの度重なる変更や取扱可能商品の変更、保税區活用の制限等の影響が生じた。さらに、円高の進行により、商品の価格競争力の低下も加わった結果、当初期待していた販売ができなかった。

また、後者の北京の直貿モデルの越境 EC ビジネスも、16 年 8 月にサービス開始予定のところ、やはり税制変更による影響によってアプリ開発に時間がかかり、サービス開始が 16 年 10 月の期末直前まで遅延した。これらの結果、海外については、期初段階では 10 億円の売上高が想定されていたが、売上高が約 1 億円にとどまった。

商品企画関連事業では、順調な受注を背景に、ベトナム及びカンボジアの工場における生産が高稼働で推移し、家具や雑貨の輸入による売上高が増加した。一方、生産能力等の事業基盤の整備のための先行投資により費用が増加し、売上高の増加ほどの利益増とはならなかった。

これらの結果、営業利益率は 15/10 期の 1.5%に対し、1.3%まで 0.2%ポイント低下した。

◆ 月次売上高の推移

16 年 10 月までの月次売上高の推移は図表 6 の通りである。月ごとのばらつきはあるが、16/10 期上期で前年同期比 22.0%増、16/10 期下期同 27.7%増、16/10 期通期で同 24.9%増となり、安定的な伸びを続けてきた。

【 図表 6 】 16 年 10 月期の月次売上高の推移

(単位:百万円)

	11月	12月	1月	2月	3月	4月	上期計	
当期	466	609	439	512	592	492	3,110	
前期	359	568	314	336	512	461	2,550	
増減額	107	41	126	176	80	30	560	
増減率	29.9%	7.2%	40.1%	52.3%	15.7%	6.6%	22.0%	

	5月	6月	7月	8月	9月	10月	下期計	通期計
当期	536	596	517	504	576	724	3,453	6,563
前期	430	531	460	365	464	454	2,705	5,254
増減額	106	65	57	139	111	270	748	1,308
増減率	24.6%	12.3%	12.3%	38.1%	24.0%	59.6%	27.7%	24.9%

(出所) ジェネレーションパス 16 年 10 月度月次公表資料

◆ 3 つの KPI (主要指標) の確認

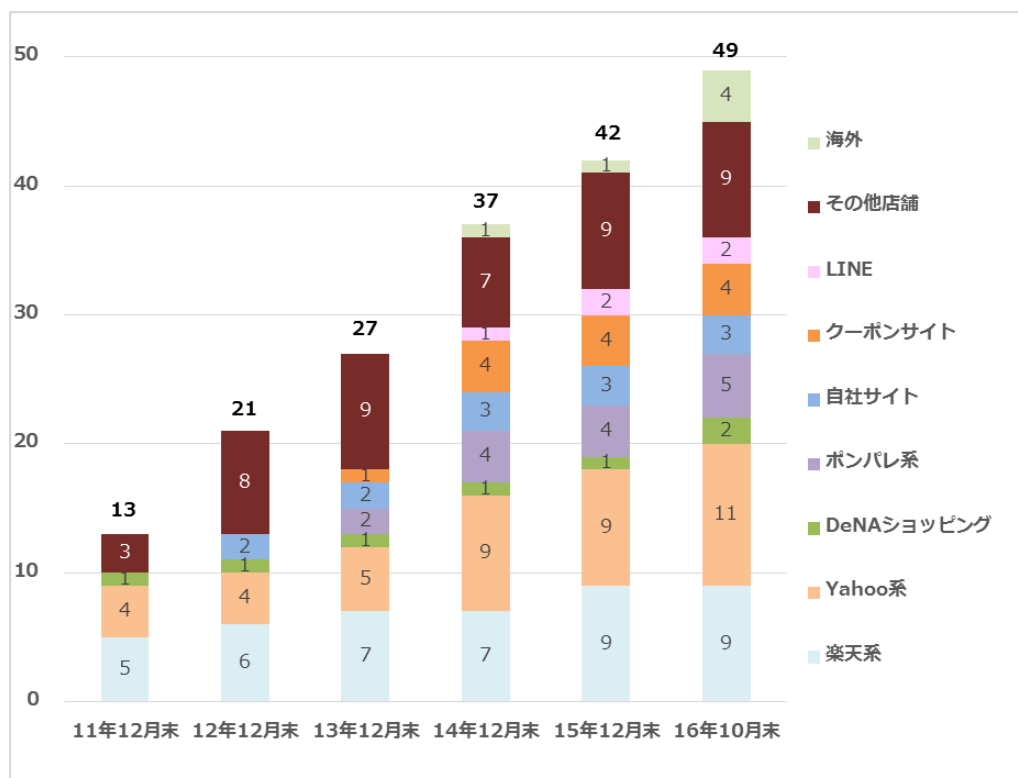
同社の EC マーケティング事業の売上高の動向を見る上での KPI (主要指標) は、以下の 3 つと考える。

- (1) 出店店舗数
- (2) 取扱商品数
- (3) パートナー企業数

EC マーケティング事業では、リコメン堂という名称のショップを中心に、自社サイトのほか、楽天や Yahoo!ショッピング等の大手 EC モールに出店をしている。KPI の 1 つである出店店舗数は 49 店 (16/10 期末時点) で、15 年 12 月末比 7 店増となった (図表 7)。増加した 7 店舗の内訳は、Yahoo 系 2 店舗、DeNA ショッピング 1 店舗、ポンパレ系 1 店舗、海外 3 店舗である。それに伴い、16/10 期の注文件数は 834,091 件と拡大傾向にある (図表 8)。

【 図表 7 】 出店店舗数の推移

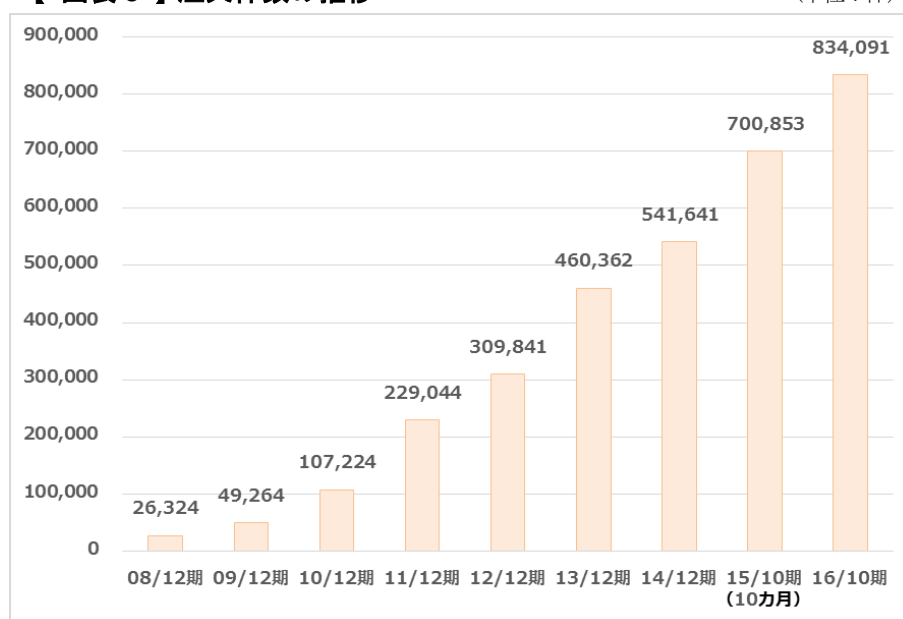
(単位:店)



(注) Amazonはカウント方法の変更により、今回より「その他店舗」に分類されるようになった
 (出所) ジェネレーションパス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 8 】 注文件数の推移

(単位:件)



(出所) ジェネレーションパス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

出店店舗数を含めた3つのKPIの推移は図表9の通りである。1パートナー企業当たり売上高、1店当たり売上高、1商品当たり売上高がそれぞれ上昇していることは、15/10期に見られた商材単価の低下が止まったことを示唆していよう。15/10期まではジャンルの多様化に伴い、家具及びインテリアといった高単価ジャンルの売上高比率が低下していたが、16/10期に入りその影響が一巡したものと推察される。

一方、1パートナー企業当たり商品数、1店当たり商品数がそれぞれ減少しているのは、デリバリー等のシステム対応ができない商品を一時的に販売停止にした影響によるものである。

【図表9】ジェネレーションパスの業績の主要指標

		12/12期	13/12期	14/12期	15/10期 (10カ月)	16/10期
ECマーケティング事業売上高(連結)	百万円	-	3,638	4,395	3,742	5,353
パートナー企業数	社	188	260	351	432	499
出店数	店	21	27	37	42	49
取扱商品数(期末)	アイテム	423,031	592,110	945,394	1,297,514	1,247,748
取扱商品数(期中平均)	アイテム	361,471	507,571	768,752	1,121,454	1,272,631
売上高÷パートナー企業数(期中平均)	百万円	-	16.2	14.4	9.6	11.5
1カ月当たり換算	百万円	-	1.4	1.2	1.0	1.0
売上高÷出店数(期中平均)	百万円	-	151.6	137.3	94.7	117.6
1カ月当たり換算	百万円	-	12.6	11.4	9.5	9.8
売上高÷取扱商品数(期中平均)	百万円	-	7,167	5,717	3,337	4,206
取扱商品数÷パートナー企業数(期中平均)	アイテム	2,231	2,266	2,516	2,865	2,734
取扱商品数÷出店数(期中平均)	アイテム	20,655	21,149	24,024	28,391	27,970

(注) 取扱商品数の期中平均は、前期末と今期末の数値の平均を算出
過去レポートでは各四半期末の数値の平均で算出していたため、14/12期までの取扱商品数に関する指標は過去レポートの数値と異なる場合がある。

(出所) ジェネレーションパス会社資料より証券リサーチセンター作成

◆ 営業キャッシュ・フローは再度赤字に転換

営業キャッシュ・フローは、13/12期～14/12期で2期連続の赤字だったが、15/10期は86百万円の黒字となった。しかし、16/10期には再度、251百万円の赤字となった。

図表10の運転資本分析で見ると、運転資本回転日数は、15/10期の45.4日から16/10期の43.9日へ1.5日短くなっている。売上債権回転日数が15/10期の40.4日から16/10期の33.3日へ7.1日短くなったことが、運転資本回転日数の改善につながった。

一方、在庫回転日数の長期化が続いており、15/10期の25.3日から

16/10期の29.5日まで4.2日長くなっている。上海の越境ECでの販売の遅れにより在庫が回っていない(在庫が積み上がったままである)影響もある。しかし、それ以上に、10月がちょうど年末商戦に向けて在庫を積み上げる時期であること、自社開発の在庫を保有する必要がある商品企画関連事業が拡大してきたことが要因として大きいと考えられる。つまり、低利益率の事業における売上高増加の局面で起きている現象と言えよう。今後、さらに自社在庫の割合が高まることがあった場合、運転資本回転日数が長期化しないかどうかには留意しておきたい。

【 図表 10 】 運転資本分析

		12/12期	13/12期	14/12期	15/10期 (10カ月)	16/10期
売上高	百万円	2,835	3,670	4,413	4,338	6,501
当期純利益	百万円	32	52	57	40	45
営業キャッシュ・フロー	百万円	37	-144	-171	86	-251
売掛金(売上債権)	百万円	429	516	635	517	669
在庫	百万円	41	144	329	394	655
買掛金(仕入債務)	百万円	209	211	274	305	368
売上債権回転数	回	-	7.8	7.7	7.5	11.0
在庫回転数	回	-	39.3	18.7	12.0	12.4
仕入債務回転数	回	-	17.4	18.2	15.0	19.3
売上債権回転日数	日	-	47.1	47.7	40.4	33.3
在庫回転日数	日	-	9.3	19.5	25.3	29.5
仕入債務回転日数	日	-	20.9	20.1	20.3	18.9
運転資本回転日数 (Cash Conversion Cycle)	日	-	35.4	47.0	45.4	43.9

(出所) ジェネレーションパス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 17年10月期会社計画

17/10期の会社計画は、売上高 8,500 百万円（前期比 30.7%増）、営業利益 130 百万円（同 56.6%増）、経常利益 130 百万円（同 94.0%増）、親会社の株主に帰属する当期純利益 88 百万円（同 95.6%増）である（図表 11）。

【図表 11】ジェネレーションパスの 17年10月期の業績計画 (単位:百万円)

	13/12期	14/12期	15/10期 (10カ月)	16/10期	17/10期 会社計画
売上高	3,670	4,413	4,338	6,501	8,500
ECマーケティング事業	3,638	4,395	3,742	5,353	7,300
商品企画関連事業	-	-	584	1,104	1,175
その他事業	31	18	11	44	25
売上総利益	1,035	1,269	1,193	1,781	2,300
売上総利益率	28.2%	28.8%	27.5%	27.4%	27.1%
営業利益	78	93	63	83	130
売上高営業利益率	2.1%	2.1%	1.5%	1.3%	1.5%
ECマーケティング事業	-	-	121	159	290
商品企画関連事業	-	-	77	89	75
その他事業	-	-	7	21	4
調整額	-	-	-143	-185	-239
経常利益	83	93	62	67	130
売上高経常利益率	2.3%	2.1%	1.4%	1.0%	1.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	52	57	40	45	88
売上高当期純利益率	1.4%	1.3%	0.9%	0.7%	1.0%

(出所) ジェネレーションパス決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

主力の EC マーケティング事業では、売上高は前期比 36.4%増、セグメント利益は同 82.4%増を見込んでいる。国内での取扱商品数の増加による増収が牽引すると想定されている。一方、海外は、特に上海での規制動向がまだ流動的とのことで、多くは上乘せできないという見込みとなっている。

商品企画関連事業では、売上高は前期比 6.4%増、セグメント利益は同 15.7%減と、増収減益を見込んでいる。新商品の投入が貢献する一方、品質管理の充実のための費用や、新商品開発のための試作品製造の費用の増加を見込んでいる。

また、人員増強による人件費の増加等により、販売費及び一般管理費は前期比 472 百万円増の 2,170 百万円が見込まれている。これらの結果、売上高営業利益率は、16/10 期の 1.3%に対して 0.2%ポイント上昇の 1.5%の想定となっている。

◆ 17年10月期第1四半期決算

17/10期第1四半期は、売上高2,027百万円(前年同期比33.5%増)、営業利益は31百万円(同1.2%増)、経常利益は48百万円(同47.0%増)、親会社株主に属する四半期純利益は32百万円(同52.1%増)となった。

ECマーケティング事業は売上高が前年同期比26.8%増、セグメント利益が同20.7%減となった。増収は、国内の取り扱い商材の増加や新規出店による。一方、海外の越境ECビジネスで、Taobaoへのテスト参入などの動きが見られたが、オペレーション改善のためのシステム開発等の基盤整備による費用増で減益となった。

商品企画関連事業は、売上高が前年同期比89.0%増、セグメント利益が同237.8%増となった。既存の家具・雑貨・寝具の受注が好調に推移したことが要因である。

なお、営業外収益で為替差益15百万円が発生したことにより、営業利益の増加幅に比べ、経常利益の増加幅が大きくなっている。

【図表12】17年10月期の月次売上高の推移

(単位:百万円)

	11月	12月	1月	2月	3月	4月	上期計	
当期	616	819	588	552	702	—	3,277	
前期	466	609	439	512	592	—	2,618	
増減額	150	209	149	41	110	—	659	
増減率	32.2%	34.4%	33.9%	7.9%	18.6%	—	25.2%	

	5月	6月	7月	8月	9月	10月	下期計	通期計
当期	—	—	—	—	—	—	—	3,277
前期	—	—	—	—	—	—	—	2,618
増減額	—	—	—	—	—	—	—	659
増減率	—	—	—	—	—	—	—	25.2%

(出所) ジェネレーションパス 17年2月度月次公表資料

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、16/10期の実績を踏まえて、17/10期以降の業績予想を見直すとともに、19/10期の業績予想を新たに策定した。

17/10期は、売上高が前期比34.6%増の8,754百万円(前回10,091百万円)、営業利益が同60.7%増の134百万円(同302百万円)、経常利益が同100.1%増の134百万円(同304百万円)、親会社株主に帰属す

る当期純利益が同 97.7%増の 90 百万円 (同 194 百万円) と予想した (図表 13)。16/10 期までの状況から、中国の越境 EC ビジネスの本格的立ち上がりまでまだ時間を要することを確認し、中国の越境 EC 関連の売上高予想を大きく引き下げた。それでも、売上高、利益とも会社計画を若干上回る水準である。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

(1) EC マーケティング事業の売上高について、国内に関しては、パートナー企業数を 566 社 (16/10 期末は 499 社)、期末取扱商品数を約 150 万アイテム (同約 124 万アイテム) と予想する。16/10 期に見られた、高額な家具・インテリアの売上高構成比の低下に伴う全体の商品単価の低下が一巡したと判断し、商品単価も上昇するものとした。国内の売上高に加えて、中国越境 EC 関連の売上高として、会社計画と同水準の約 3 億円を見込んだ。

(2) 商品企画関連事業及びその他事業の売上高については、会社計画と同じ 1,175 百万円、25 百万円とした。

(3) 売上総利益率は会社計画の 27.1%とほぼ同水準の 27.2%を予想する。17/10 期は、自社在庫を持つために売上総利益率が高い商品企画関連事業の増収幅が小さい。そのため、商品企画関連事業の売上構成比が低下することを想定し、16/10 期の 27.4%より 0.2%ポイント低下するものとした。販売費及び一般管理費は、会社計画より多い金額としているが、売上高が会社計画を上回ると想定しているため、営業利益率は、16/10 期の 1.3%に対し、会社計画と同じ 1.5%まで上昇すると予想する。

18/10 期以降の売上高は、商品単価の緩やかな上昇、パートナー企業と取扱商品数の増加が継続し、国内においては年平均約 10%の増収を見込む。一方、中国の越境 EC 関連の売上高は、17/10 期の 3 億円に対し、18/10 期 10 億円、19/10 期 18 億円と予想する。売上総利益率は 17/10 期の水準から若干上昇して推移し、さらに、増収効果により売上高販管費率が低下する展開となろう。その結果、19/10 期には営業利益率は 2.3%まで上昇するものと予想する。

なお、増収に伴う売上債権と棚卸資産 (在庫) の増加により、18/10 期までは営業キャッシュ・フローの赤字が続くものと想定した。19/10 期も売上債権と棚卸資産の増加は続くが、税金等調整前当期純利益の増加がカバーし、19/10 期は黒字に転換するものと予想する。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	14/12期	15/10期 (10カ月)	16/10期	17/10期CE	17/10期E (今回)	17/10期E (前回)	18/10期E (今回)	18/10期E (前回)	19/10期E
損益計算書									
売上高	4,413	4,338	6,501	8,500	8,754	10,091	10,621	12,000	12,254
前期比	20.3%	-	-	30.7%	34.6%	26.6%	21.3%	18.9%	15.4%
ECマーケティング事業	4,395	3,742	5,353	7,300	7,554	8,847	9,196	10,456	10,629
商品企画関連事業	-	584	1,104	1,175	1,175	1,200	1,400	1,500	1,600
その他事業	18	11	44	25	25	44	25	44	25
売上総利益	1,269	1,193	1,781	2,300	2,381	2,795	2,899	3,324	3,357
前期比	22.6%	-	-	29.1%	33.6%	26.6%	21.8%	18.9%	15.8%
売上総利益率	28.8%	27.5%	27.4%	27.1%	27.2%	27.7%	27.3%	27.7%	27.4%
販売費及び一般管理費	1,175	1,129	1,698	2,170	2,247	2,493	2,691	2,940	3,071
売上高販管費率	26.6%	26.0%	26.1%	25.5%	25.7%	24.7%	25.3%	24.5%	25.1%
営業利益	93	63	83	130	134	302	208	384	286
前期比	19.7%	-	-	55.6%	60.7%	61.5%	55.2%	27.2%	37.4%
売上高営業利益率	2.1%	1.5%	1.3%	1.5%	1.5%	3.0%	2.0%	3.2%	2.3%
経常利益	93	62	67	130	134	304	208	386	286
前期比	12.1%	-	-	93.8%	100.1%	60.8%	55.2%	27.0%	37.4%
売上高経常利益率	2.1%	1.4%	1.0%	1.5%	1.5%	3.0%	2.0%	3.2%	2.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	57	40	45	88	90	194	141	247	193
前期比	11.3%	-	-	91.4%	97.7%	60.3%	55.2%	27.3%	37.4%
売上高当期純利益率	1.3%	0.9%	0.7%	1.0%	1.0%	1.9%	1.3%	2.1%	1.6%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ジェネレーションパス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	14/12	15/10期 10カ月変則	16/10期	17/10期CE	17/10期E (今回)	17/10期E (前回)	18/10期E (今回)	18/10期E (前回)	19/10期E
貸借対照表									
現預金・短期有価証券	88	1,009	734	-	696	431	612	556	707
受取手形及び売掛金	635	517	669	-	769	900	947	1,071	999
棚卸資産	329	394	655	-	783	661	933	850	1,013
その他	13	57	75	-	75	50	75	50	75
流動資産	1,066	1,978	2,135	-	2,324	2,043	2,569	2,528	2,795
有形固定資産	3	3	16	-	18	3	18	3	18
無形固定資産	7	11	15	-	20	91	22	91	25
投資その他の資産	61	24	14	-	14	561	14	561	14
固定資産	72	39	46	-	52	655	55	655	57
資産合計	1,139	2,017	2,182	-	2,377	2,699	2,624	3,184	2,853
支払手形及び買掛金	274	305	368	-	447	671	512	906	494
短期借入金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	261	211	253	-	253	220	253	220	253
流動負債	535	516	621	-	701	891	766	1,126	748
社債及び長期借入金	0	0	0	-	0	0	0	0	0
その他	2	2	2	-	2	2	2	2	2
固定負債	2	2	12	-	2	2	2	2	2
純資産合計	601	1,499	1,548	-	1,639	1,815	1,780	2,062	1,974
(自己資本)	601	1,499	1,548	-	1,639	1,815	1,780	2,062	1,974
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	93	62	67	-	134	304	208	386	286
減価償却費	2	3	6	-	7	3	7	3	7
売上債権の増減額 (-は増加)	-118	118	-152	-	-99	23	-178	-171	-51
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-184	-65	-261	-	-127	-51	-150	-188	-79
仕入債務の増減額 (-は減少)	63	30	62	-	79	15	65	235	-18
法人税等の支払額	-36	-37	-28	-	-26	-109	-33	-138	-46
その他	8	-25	53	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	-171	86	-251	-	-32	185	-81	125	97
有形固定資産の取得による支出	-1	-1	-4	-	-1	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-6	-5	-7	-	-4	-40	-2	0	-2
投資有価証券の取得による支出	0	-12	0	-	0	0	0	0	0
その他	0	-1	0	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-20	-9	-	-6	-40	-2	0	-2
短期借入金の増減額 (-は減少)	-100	0	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	0	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用の支出控除後)	299	853	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	199	853	2	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	19	921	-274	-	-38	145	-84	125	95
現金及び現金同等物の期首残高	68	88	1,009	-	734	285	696	431	612
現金及び現金同等物の期末残高	88	1,009	734	-	696	431	612	556	707

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ジェネレーションパス有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 無配が続く状況

同社は、株主に対する利益還元と同時に、財務体質及び競争力の強化を経営の重要課題として位置づけ、これまで内部留保の充実を優先してきた。そのため、会社設立以来、配当による利益還元を実施していない。17/10期の配当も行わない予定であり、現時点においては配当実施時期については未定としている。

◆ 営業キャッシュ・フローの動向

15/10期は黒字となった営業キャッシュ・フローは、16/10期に再度赤字となった。先述の通り、低利益率の事業における売上高増加の局面で起きている現象と言える。当センターでは、19/10期に営業キャッシュ・フローが黒字化すると予想しているが、売上高成長に対する在庫保有の方針と中国展開の状況次第では、営業キャッシュ・フローの振れが大きい状況が続く可能性を指摘しておきたい。

◆ 中国越境 EC 市場への展開

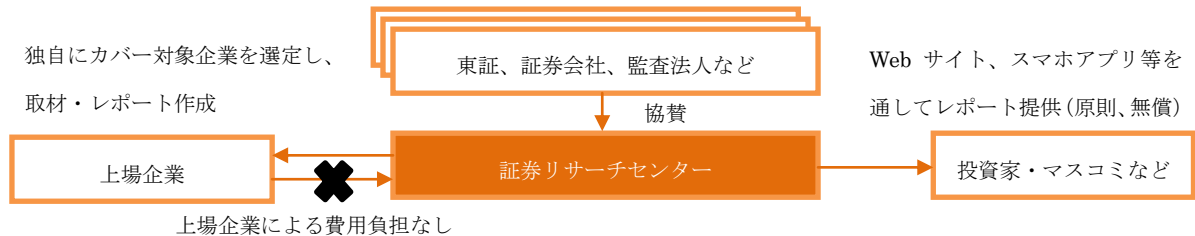
上述の通り、16/10期の業績における会社計画の未達は、中国の越境 EC ビジネスでの売上高が想定を大きく下回ったことによる。その要因は、中国政府による税制変更によるものであった。また、上海での保税モデルでは多くの企業が関わっており、各企業の動向による影響も生じうる。このように、同社のコントロールの及ばない要因で同社の越境 EC ビジネスの展開が左右される可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を15年3月13日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **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

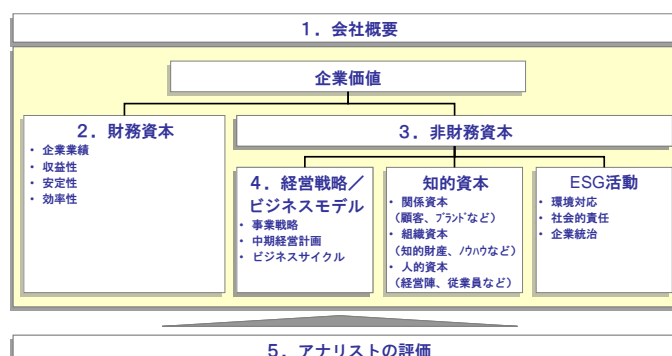
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。