

ホリスティック企業レポート

スターティア

3393 東証一部

アップデート・レポート
2014年9月5日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



スターティア (3393 東証一部)

発行日:2014/9/5

中堅及び中小企業に情報通信関連の機器やサービスをワンストップで提供
15年3月期はセキュリティ投資で足踏みするが、来期以降再び成長路線へ

> 要旨

◆ 事業内容

- ・スターティア(以下、同社)は、中堅及び中小企業を対象に、通信接続サービス、事務用機器やネットワーク機器、ウェブアプリケーションの販売等を行い、情報通信関連のワンストップソリューションを提供している。
- ・同社は同一顧客への重ね売りを収益拡大の基本戦略とし、保守やレンタル等のストック型ビジネスに注力している。また業務提携や自社開発による商材拡充、海外を含む営業地域の拡張、人材拡充を進めている。

◆ 決算動向

- ・14/3期決算は、前期比23.0%増収、26.5%営業増益で、11/3期以来毎期最高益を更新している。電子書籍作成ソフトや複合印刷機、ネットワーク機器等の販売が好調で、3事業ともに二桁増収であった。
- ・15/3期第1四半期決算は、前年同期比10.6%増収で、大勢の新卒社員(対14/3期末従業員数比17.8%)が入社し重い人件費負担を吸収し、営業利益は6百万円の黒字(前年同期は15百万円の赤字)を確保した。

◆ 15年3月期予想

- ・15/3期業績について同社は、前期比13.2%増収、1.3%営業増益を予想している。売上高営業利益率が低下するのは、ホスティングサービスのセキュリティ強化や海外展開等に前向きな経費を投入するためである。
- ・セキュリティ強化関連費用の負担(前期比1.2億円増)は重い、ストック型ビジネスの伸長、営業力及び商材の強化による増収効果で吸収可能と判断、証券リサーチセンターの予想利益は同社予想と同水準とした。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は、15/3期より中間配当を実施すると共に、1株当たり配当金を連結EPSの10%相当から同15%相当へ引き上げる決定をした。
- ・セキュリティ強化関連投資がピークを越す16/3期以降に成長力を取り戻すと考えればバリュエーション指標にそれ程割高感はないと考えられる。

【3393 スターティア 業種:卸売業】

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)
2012/3	5,084	27.1	459	68.0	475	71.1	278	115.2	56.2	534.9	5.62
2013/3	6,640	30.6	656	42.9	655	37.8	391	40.4	78.6	605.7	7.86
2014/3	8,167	23.0	829	26.5	856	30.6	432	10.5	85.5	689.7	15.00
2015/3 CE	9,248	13.2	840	1.3	866	1.2	433	0.2	85.5	—	12.83
2015/3 E	9,600	17.5	850	2.5	880	2.8	440	1.9	86.9	761.7	13.03
2016/3 E	11,000	14.6	1,100	29.4	1,200	36.4	600	36.4	118.5	867.1	17.77
2017/3 E	12,500	13.6	1,300	18.2	1,450	20.8	720	20.0	142.2	991.5	21.33

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:高坂 茂樹
+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】

	2014/8/29
株価(円)	1,695
発行済株式数(千株)	5,120
時価総額(百万円)	8,678

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.8	19.5	14.3
PBR(倍)	2.5	2.2	2.0
配当利回り(%)	0.9	0.8	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	7.3	16.3	45.4
対TOPIX(%)	8.3	9.4	25.8

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/17

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、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

中小企業等にワンストップで ICT 機器及びサービスを提供、重ね売りを得意とする。

(注1)「ActiBook(アクティブック)」は、専門知識のない操作者でも文書ファイルや画像データから簡単に電子書籍を作成できるソフトウェアである。

1回の編集作業で、PCや各種スマートデバイスなど複数の電子書籍閲覧端末向けに同時作成ができること、付箋貼付や検索等の多彩な付加機能が特長である。

06年8月のリリース以来、採用実績は2,300社以上(14年7月現在)にのぼり、出版及び印刷関連業界で1,000社以上に達する他、製造業、商社等のユーザーも少なくない。

(注2)ActiBookの開発、販売及び保守等を手掛けるスターティアラボは09年に同社から分社化された完全子会社。14年6月末時点の従業員数は149名(同社の連結従業員数は550名)である。

(注3)ルータ、UTM(Unified Threat Management: アンチウイルス、不正侵入、Webコンテンツのフィルタリング等複数のセキュリティ機能を統合的に管理する機器)を顧客の事業所に設置し、セキュリティ対策を施す。そのうえで、顧客にネットワーク上の障害が発生した場合、電話やリモートサポートを行い、必要ならば客先に出向いて現場で保守作業を実施する。保守サービスの料金はサポート回数に係らず月額3,000円である。12年9月に提供を開始。

◆ 中堅・中小企業の ICT 関連ニーズにワンストップで回答

スターティア株式会社(以下、同社)は、情報通信システムに係る専門部署を設置することが困難な中堅及び中小企業(概ね従業員数300名未満)を対象に、ICT(Information & Communication Technology)関連の機器やサービス(以下、商材)を一括提供している。

単品商材の拡販一辺倒のビジネスではなく、保守サービスを提供すると共に同一顧客への重ね売り(クロスセル)に努め、継続的な取引関係を構築するのが同社のスタイルである。また、ICT関連経費を1枚の請求書に纏めることで、経理業務の合理化や振込手数料削減も併せて実現している。同社の事業は以下の3つのセグメントに分類される。

(1) ウェブソリューション関連事業(以下、Web事業)

電子書籍作成ソフト「ActiBook^{注1)}」の開発及びこれを利用した社内文書の電子化、マーケティングソリューションの提供、企業のウェブページ制作や支援等を行っている。当該事業は子会社スターティアラボ^{注2)}が手掛けている。

(2) ネットワークソリューション関連事業(以下、NW事業)

事業所内の通信環境選定やNW構築及びルータやファイアウォール等の装置の導入、ホスティングやクラウド型ストレージのレンタル、システムインテグレーション等を行っている。NW機器販売に絡めて、パソコンなど他社が設置したもので含め社内のIT機器をトータルサポートする定額保守サービス「ネットレスQ^{注3)}」も提供している。

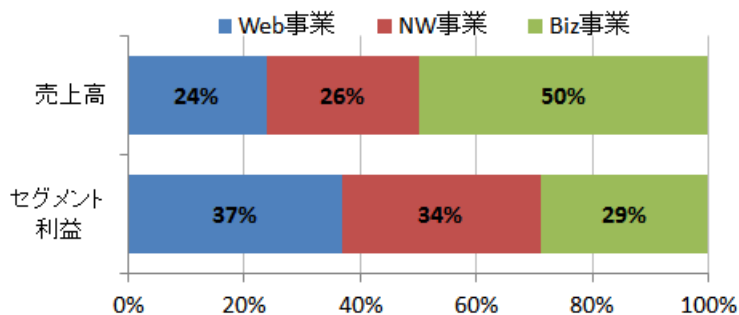
(3) ビジネスソリューション関連事業(以下、Biz事業)

ビジネスフォンや多機能複写機(以下、MFP)等のOA機器の販売あるいはレンタル及び保守サービスや、ソフトバンクテレコム^{注4)}の固定電話サービス「おとくライン」の取次ぎ等を行っている。

◆ 事業運営上の特徴その1: ストックビジネスを重視

同社の商材販売方法は、(ア)リース会社を介して契約を結び、売上高を一括計上する方法(フロー型ビジネス)と、(イ)機器のレンタ

図表1 セグメント別の事業構成(14/3期)



(注) 営業利益のセグメント別構成は全社共通費用考慮前
(出所) 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

(注4)各セグメント別のストック型ビジネスには以下のような商材がある。

<Web 事業>

➢ ActiBook の保守サービス(バージョンアップ)やクラウド型での利用。

➢ COCOAR(後述)

<NW 事業>

➢ ホスティングサービス

➢ NW 機器のレンタル

➢ ネットレスQ

<Biz 事業>

➢ コピーカウンター

➢ MFP のレンタル

➢ ビジネスフォンのレンタル

➢ おとくラインの継続インセンティブ

(注5)14/3 期までの3カ年の中期計画開始前の11/3 期のストック型ビジネス売上高は1,148 百万円、売上構成比は28.7%、さらにその3年前の08/3 期の構成比は9.5%であった。前の中期計画期間にストック型ビジネスの売上高は年平均31.2%成長したが、フロー型の商材販売も好調で、構成比は小幅な上昇にとどまった。

ル使用料や SaaS (Software as a Service) によるソフト利用料、保守サービス料を毎月徴収する方法(ストック型ビジネス^{注4})を併用しており、09 年よりストック型ビジネスを重視してきた。

ストック型ビジネスでは、営業活動費が先行し、成果は契約後数年に亘り回収される(中途解約率は5%程度と低い)。費用負担の平準化、技術進歩による資産の陳腐化リスクや保守の手間の軽減といった顧客の利点と、収益安定化という同社の利点が両立することが、同社がストック型ビジネスを重視する理由である。14/3 期のストック型ビジネスの売上高は2,594 百万円、前期比15.8%増、売上構成比31.8%である^{注5}。

◆ 特徴その2: ターゲットは全国の中小企業

同社がターゲットとしている従業員300名未満の事業所は、全国に約542 万カ所あり、このうち関東大都市圏に約138 万カ所、近畿大都市圏に約80 万カ所、中京大都市圏に約39 万カ所、北九州・福岡大都市圏に約22 万カ所存在する(総務省「平成24 年経済センサス」、図表2)。大企業以外の法人を主な顧客対象としているのは、(ア)顧客の組織内に専門部署がなく、ICT 関連のワンストップベンダーに強いニーズがあるうえ、(イ)プロジェクト1件当たりの販売金額が小さく、大手システムインテグレータやネットワーク機器の販売代理店などが積極的に開拓し難いためである。

同社は東京都新宿区の本社の他、東京大都市圏に横浜支店(12 年10 月出店)及び東東京支店(13 年4 月出店)、近畿大都市圏に大阪支店(02 年11 月出店、07 年に支社に改組)及び神戸営業所(14 年6 月出店)、中京大都市圏に名古屋支店(11 年10 月出店)、北九州・福岡大都市圏に福岡支店(06 年7 月出店)を構えている。中小法人の十分存在する地域に出店し、顧客から問い合わせがあれば1 時間半以内に訪問が可能なエリアにある顧客を限なく開拓し、月額課金のレンタルや保守サービス、関連商材の重ね売りにより、顧客基盤を積み上げつつ、客単価を上昇させる営業戦略を推進している。それを裏付けるのは同社の従業員構成である。14 年6 月末の連結従業員数550 名のうち、営業職301 名(構成比54.7%)、技術職156 名(同28.4%、機器の設置工事や LAN 構築、保守担当者及びスターティアラボのシステムエンジニア等)、管理職93 名(同16.9%)となっている。

図表2 主要大都市圏の中小事業所の分布状況

	全国	関東	近畿	中京	北九州・福岡	札幌	広島	仙台
全事業所	5,453,635	1,392,179	811,387	394,135	230,365	97,255	90,737	86,203
従業員300人以上	11,952	4,778	1,870	937	481	228	188	188
出向・派遣のみ	21,049	5,124	3,547	1,576	931	477	384	386
従業員1~300人	5,420,634	1,382,277	805,970	391,622	228,953	96,550	90,165	85,629
うち5人以上	2,224,582	605,831	333,254	368,651	98,994	41,892	38,082	37,805
対象都市	—	東京特別区及び周辺7つの政令指定都市	京都市、大阪市、堺市、神戸市	名古屋市	北九州市、福岡市	札幌市	広島市	仙台市

(出所)総務省「平成24 年経済センサス-活動調査事業所に関する集計」に基づき証券リサーチセンター作成

(注6)導入企業総数は14年7月の「クラウド版が中国語、英語に対応」というニュースリリース、業界別導入社数は直近のスターティアラボによるActiBook 紹介サイトのトップページ、閲覧アプリダウンロード数は14年2月の同内容についてのニュースリリースに記載されている。

(注7)例えば、13年11月リリースの社内情報配信システム「ActiBook Docs」は、業務マニュアルやカタログ、動画、会議資料等をスマートフォンやタブレット端末、PC等のマルチデバイスに配信するもので、属性に応じた配信先指定や閲覧の有無を確認できる機能を持っている。

また14年7月に開設された「ActiBooks」は、作成ソフト「ActiBook」を保有している企業ならば無料で電子化した書籍やカタログ、パンフレット、チラシ等を掲載できる電子ブックポータルサイトである。検索エンジンに対応し、書籍販売は元より、一般企業の様々な商品及びサービスのマーケティングに活用してもらうことを狙っている。

(注8)AR(Artificial Reality; 拡張現実)技術は、現実に見える周辺環境について、コンピュータを利用して情報を付加するもので、ここではスマートフォンのカメラ機能などを利用し、現実の世界に予め用意した3D画像など様々なバーチャル情報を重ねて表示することで、多彩な情報を提供することを指している。

なお、COCOARはActiBookの派生サービスとして、ARにより電子書籍を表示させることを想定して開発された。現在は独立した商材として販売することも少なくない。また、導入企業数はスターティアラボのCOCOAR 紹介サイトの導入実績ページの直近掲載情報である。

◆ 特徴その3：自社開発の商材で差別化

同社の業種分類は卸売業であるが単なる販売代理店ではなく、オリジナルのソフトウェアやクラウドサービスの開発により、様々なソリューションを顧客に提供できることが同社の特徴である。

(1) 電子書籍作成ソフト「ActiBook」

「ActiBook」の導入社数は2,300社以上、スマートフォン、タブレット等のスマートデバイス向け電子ブック閲覧アプリは100万ダウンロード以上にのぼる^{注6}。

「ActiBook」導入企業のうち、出版及び印刷関係は約1,000社、これに対し製造業、小売、商社等も500社以上に達する。同社は、出版業務は元より社内文書管理やマーケティングのツールとしての利用も想定して、ソフトウェアの機能拡張を進めている^{注7}。紙媒体の電子化による社内のペーパーレス化や営業マンの書類携帯の負担軽減、企業の紹介や商品販売のウェブサイトを訪れた閲覧者のページ移動履歴解析による販売促進活動の支援等が目的である。

(2) AR制作サービス「COCOAR」

「COCOAR(ココアル)」は、二次元バーコードを販促キャンペーンに利用するように、無機質なバーコードでなく紙媒体に印刷された任意の画像をマーカーとして設定して、スマートフォンを通じてユーザーに豊富な情報を提供するクラウド型サービスである。

COCOARサービスの利用者は、マーカーとして利用する画像を用意し(新たに配布する印刷物に掲載するだけでなく既存の印刷物の再利用も可能)、スマートフォンの画面に表示する商材の販売促進等に用いる動画や音楽、テキスト情報や商材紹介サイト等を作成したうえで、COCOAR用サーバに登録するだけで、AR^{注8}技術を利用した商材販促活動等が行える。一般利用者はアプリ「COCOAR」を起動した状態でスマートフォンをそのマーカーにかざし読み取ると、サービス利用者が用意したオブジェクトを視聴することができる。

従来AR活用には、オブジェクトを埋め込んだ専用アプリを一から開発することが通例で、高価な企画になるため大企業の大型キャンペーン等利用機会は限定的であった。「COCOAR」は、クラウド型サービスとして廉価で提供されるうえ、マーカー及びオブジェクトは差し替え可能で複数のキャンペーン企画に利用することもできる。このため、12年11月のリリース以来導入企業(法人)数は順調に増加し、既に500社以上に達している。

(3) インターネットファイルサーバ「セキュア SAMBA」

「セキュア SAMBA(サンバ)」は、法人向けのクラウドファイルサーバサービスで、ユーザー数は日本郵政や大阪府等を含め、3万以上に達している。同社のサービスは価格や性能面で他社と同等か、より

(注9)MFPでスキャンしたデータをクラウド上のファイルサーバに直接保存できるほか、受信したFAXデータを出力することなく、直接クラウド上のファイルサーバ内に保存することも可能である。またスマートデバイスから直接MFPに印刷させることも可能である。

(注10)中国及び日本国内に事業所を置く顧客のそれぞれの拠点に同社が提供するルータ等を設置し、日中間の通信線は同社が中国大手通信キャリアとの提携で調達した専用回線を利用することで、ビデオ会議やファイルデータ交換等に必要な通信速度と安定性を確保する仕組みである。なお、VPN(Virtual Private Network)は、公衆回線を經由して構築される仮想的な組織内ネットワークのこと。

優れたサービスを提供しているだけでなく、Biz事業で取り扱うシャープ(6753東証一部)製MFPとの連携サービス^{注9}で、他社にない利用価値を提供できる。このため「セキュアSAMBA」は、同社のMFPの既存顧客に対する重ね売り候補として重要な商材である。

◆ グループ企業

同社グループには、連結子会社が2社(スターティアラボ、上海思達典雅情報系統~英文名STARTIA SHANGHAI)、持分法適用関連会社が3社(MACオフィス、アーバンプラン、西安思達典雅軟件~同STARTIASOFT)、持分法非適用の関連会社が1社(宏馬數位科技~同Horma Service)ある。

STARTIA SHANGHAIは、中国に進出する日本法人に対し、高速でセキュアな日中間のVPNサービス「グローバルゲートウェイ^{注10}」を提供するために13年1月に設立された。

MACオフィスとアーバンプランの2社は、事務所転居時に生じる室内レイアウト設計や内装工事等を手掛けている。この2社から転居計画のある中小企業の情報を入手し、OA及びIT関連商材を同社が提案できると見込んで資本参加している。

STARTIASOFTは、電子書籍関連のソフトウェアの海外開発拠点で、優秀なエンジニアが60名程在籍しており、開発効率の向上に貢献している。Horma Serviceは台湾のソフトウェア販売やWebサイトの受託制作等を行っている会社で、15/3期から本格的に「ActiBook」の販売に乗り出している。

> 業界環境と競合

中小企業でもクラウドサービスの利用が進み始めている。

◆ 企業のICT及びクラウド利用動向

総務省の「平成25年通信利用動向調査」及び3年前の同調査より、中小企業と大企業のICT利用実態の一端を示すデータを抽出し、図表3に示した。殆どの企業がインターネットを利用しており、8割方の企業は会社案内や求人募集、商材の紹介を目的としたWebサイトを開設していること、クラウドサービスについては大企業に比べ利用が遅れていることが分かる。

ただクラウドサービスについては、大企業も含めてこの3年間で理解が進んできたことも窺え、今後の市場拡大が予想される。例えば

図表3 従業員数別にみたインターネット利用状況 (単位: %)

	100人~299人	300人以上	うち2,000人以上
インターネットを利用している	98.6 (98.5)	97.1 (99.4)	97.2 (100.0)
ホームページを開設している	82.0 (82.4)	90.2 (94.1)	97.2 (100.0)
クラウドサービスを利用している	29.4 (10.3)	40.5 (21.7)	40.4 (33.1)
回答企業数(社)	1,554 (1,457)	662 (641)	105 (104)

(注) 括弧内の数字は「通信利用動向調査」22年版の数値
(出所) 総務省「平成25年通信利用動向調査」及び同22年版に基づき証券リサーチセンター作成

民間調査機関のシードプランニングは、わが国におけるクラウドストレージ市場は12年の570億円から17年に800億円(年平均成長率7.0%)に、このうち法人向け市場は同順で300億円から500億円(同10.8%)と推測している。

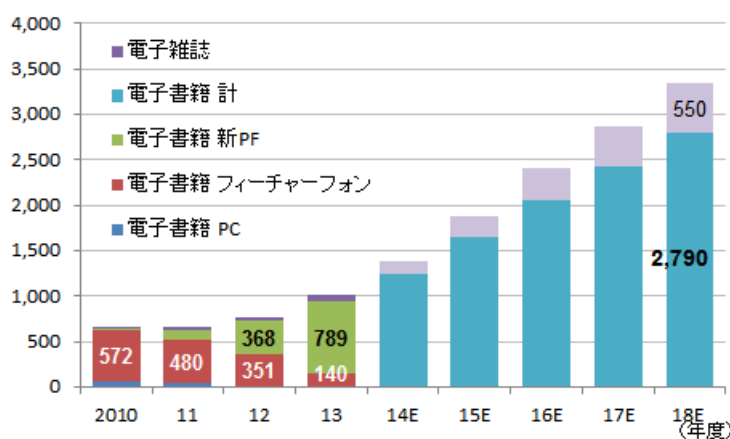
(注 11)インプレス総合研究所の市場推計に際しての電子書籍市場の定義は、電子書籍を「書籍に近似した著作権管理のされたデジタルコンテンツ」とし、配信された電子書籍(電子書籍、電子コミック等)の日本国内のユーザーにおける購入金額の合計である。ただし、電子雑誌、電子新聞や、教科書、企業向け情報提供、ゲーム性の高いもの、学術ジャーナルは含まない。

また、ユーザーの電子書籍コンテンツのダウンロード時の通信料やデバイスにかかる費用、オーサリングなど制作にかかる費用、配信サイトにおける広告も含まない。

なお、電子書籍の新PF(プラットフォーム)による配信とは、スマートフォンやタブレットなどのスマートデバイス、Kindle等の電子ブック専用リーダー等である。

電子書籍市場に関しては、インプレス総合研究所が、わが国における13年度の市場が936億円(前年比28.3%増)となり、電子雑誌も含めると1,013億円(同31.9%増)に達したと推計している^{注11}。高成長の背景にはスマートフォンや専用端末等の新しいプラットフォームの普及がある。同研究所は、18年度には13年度の2.9倍の2,790億円、電子雑誌を合わせた電子出版市場は3,340億円に達すると予測している(図表4)。

図表4 電子書籍市場の将来予測 (単位:億円)



(注) 電子書籍の新PFはスマートフォンや電子ブック専用リーダー等のプラットフォームによる配信

(出所) インプレス総合研究所「電子書籍ビジネス調査報告書2014」のプレスリリースに基づき証券リサーチセンター作成

◆ 競合状況

中堅クラス以下の法人を対象顧客として ICT 関連の機器販売やサービスを手掛ける競合企業には、大塚商会(4768 東証一部)や光通信(9435 東証一部)、フォーバル(8275 東証二部)、レカム(3323 東証JQS)等が挙げられる。ホスティングについてはGMOクラウド(3788 東証マザーズ)等、クラウドストレージでは大手ISP事業者や米BOX社等が挙げられる。電子書籍作成ソフトで競合するのはボイジャーやヤッパ、モリサワ、ebook cloud等の非上場企業である。

大塚商会は中堅企業に軸足を置いており、従業員数十名クラスの企業にも緻密な営業活動を行っている同社と差異があると同社は認識している。また、他の代理店ビジネスを手掛ける企業に比べ、保守サービスをはじめとするストック型ビジネスやオリジナルサービスの開発等に対する注力度は優っていると同社は考えている。

大塚商会、光通信、フォーバル等が競合先だが、ストック型ビジネスで先行。

重ね売り等による顧客との長期安定的な関係構築への拘りが強みであろう。

人材の拡充、育成が今後とも同社の課題であろう。

> 業績動向

期初予想通りの高成長で最高益を達成、中期計画の目標もクリアした。

Web 事業は電子書籍関連売上が大きく伸長した。

◆ スターティアの強みと課題

同社の強みとして、第一に中堅ないし中小企業にターゲットを絞りこみ、(ア)使い勝手が良く、(イ)リーズナブルな価格設定、あるいは(ウ)ストック型(あるいはクラウド型)サービスによりイニシャルコストを引き下げるなど、顧客ニーズに合致する商材を提供している点が挙げられる。

第二に、保守サービスや重ね売りの商談により顧客との信頼関係が築かれ、顧客基盤がストックとして積み上がるようなビジネスモデルを採用していることも、一般的な代理店ビジネスとは異なる同社の特長と言えよう。

さらに、幅広い商材が揃い、重ね売りが奨励されているので、営業部門は腰を据えた活動を行うことが可能でモチベーションを維持し易いと考えられる。このため、離職率を低く抑え、人的リソースを着実に拡充することが可能になっていると推察される。

同社の弱みとして、かつて証券リサーチセンター(以下、当センター)は知名度、ブランドに難点があると指摘していた。しかし、「ActiBook」は出版及び印刷大手への導入実績や導入企業数からみて、わが国の電子ブック作成ソフトのデファクトスタンダードと考えて良さそうだ。また、12/3期~14/3期中期計画期間に営業利益が年平均44.8%成長と高成長を遂げた同社は、14年1月に東証マザーズから東証一部に市場変更となり、企業の知名度、信用力という点でも大きく改善した。ただ、国内外で顧客開拓余地は大きく、新商材の開発も欠かせない。そのための人材の拡充と育成が、今後とも同社の課題となろう。

◆ 14年3月期決算

14/3期決算は、売上高8,167百万円(前期比23.0%増)、営業利益829百万円(同26.5%増)、経常利益856百万円(同30.6%増)、当期純利益432百万円(同10.5%増)で、期初計画を売上高、利益ともに超過達成した(図表5)。既存従業員の2割以上に相当する87名の新卒社員の入社やNW事業における一時的な経費発生等による費用増は増収効果によって吸収された。

14/3期は、売上高68億円、営業利益8億円を数値目標に掲げ12/3期に開始された3カ年の中期計画の最終年度に当たる。当初計画になかった海外展開に係る先行投資等があったものの、数値目標は達成された。この期間に売上高、営業利益共に每期最高値を更新し、年平均成長率は売上高26.9%、営業利益44.8%に達した。

14/3期の業績をセグメント別にみると、Web事業は電子ブック関連売上が好調で、前期比31.2%増収、95.2%営業増益となった。「ActiBook」が、(ア)社内文書電子化を用途とする大手製造業等87社に採用されたこと、(イ)印刷市場においても導入企業数が前期比63%増となっ

NW 事業はネットレス Q が牽引して前期比 17%増収も、経費増で減益に。

Biz 事業は新設の東東京支店等のドミナント営業が奏功した。

ストック型ビジネスは二桁増収だが消費増税前に買取り望む顧客も。

たことに加え、(ウ) 派生商材の AR 制作サービスの重ね売りが新卒社員の扱う商材として順調に滑り出し、増収に貢献した。

NW 事業は、保守サービスとセットのネットワーク機器販売「ネットレス Q」が好調で、前期比 17.2%増収となったが、(ア) ホスティングサービスに係るセキュリティ強化のための費用計上(例年より約 50 百万円の負担増)、(イ) STARTIA SHANGHAI への先行投資(駐在員数名の人件費や事務所賃料、幹部役職員の出張費用等)により、営業利益は前期比 16.8%減となった。

Biz 事業は、MFP 販売等が好調で、前期比 22.6%増収、50.2%営業増益となった。12 年 10 月開設の横浜支店や 13 年 4 月開設の東東京支店による首都圏の中小企業へのドミナント営業の強化が奏功した。

ストックビジネスの売上高は、ネットワーク機器のレンタル契約、MFP のコピーカウンターサービス等が順調に拡大し、前期比 15.8%増となった。しかし、消費税率引き上げ前の駆け込み需要も加わりフロービジネスの売上高が同 26.7%増となったため、ストックビジネスの売上構成比は 31.8% (13/3 期 33.7%) となった。

経常利益の前期比伸び率が営業利益に比べ若干高いのは、14/3 期に営業外収支が 26 百万円の黒字になったためである(13/3 期は 551 千円の赤字)。持分法投資損益が 13/3 期 10 百万円の損失から 17 百万円の利益に転じたことが影響している。当期純利益の前期比伸び率が経常利益に比べ低いのは、主に特別損失に投資有価証券評価損 77 百万円

図表 5 14 年 3 月期決算概要

項目	2011/3期	2012/3期	13/3期	14/3期		達成率	証券リサーチセンター予想	
	実績	実績	実績	期初予想	実績			
単位	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	%	百万円	
売上高	4,000	5,084	6,640	8,160	8,167	23.0	100.1	8,500
Web事業	701	1,073	1,482	2,283	1,943	31.2	85.1	2,200
NW事業	1,225	1,424	1,843	2,157	2,160	17.2	100.1	2,300
Biz事業	2,073	2,585	3,314	3,720	4,063	22.6	109.2	4,000
再)ストック	1,664	1,664	2,240	2,775	2,595	15.8	93.5	2,800
フロー	3,421	3,421	4,399	5,385	5,572	26.7	103.5	5,700
売上原価	2,305	2,305	3,152	N.A.	3,922	24.4	N.A.	4,240
販売費及び一般管理費	2,319	2,319	2,831	N.A.	3,415	20.6	N.A.	3,430
営業利益	273	459	656	800	829	26.5	103.6	830
Web事業	113	220	165	N.A.	323	95.2	N.A.	250
NW事業	109	179	362	N.A.	301	-16.8	N.A.	450
Biz事業	69	91	169	N.A.	254	50.2	N.A.	200
調整額	-19	-33	-41	N.A.	-49	—	N.A.	-50
経常利益	278	475	655	800	856	30.6	107.0	830
純利益	129	278	391	400	432	10.5	108.0	420

(出所) 決算短信及び決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

を計上したためである。

◆ スターティアによる 15 年 3 月期業績予想

15/3 期業績について同社は、売上高 9,248 百万円（前期比 13.2%増）、営業利益 840 百万円（同 1.3%増）、経常利益 866 百万円（同 1.2%増）、当期純利益 433 百万円（同 0.2%増）と予想している（図表 6）。

セキュリティ強化の経費がなければ二桁営業増益だが、先送りはできない。

過去 3 期間の利益成長に比べ、15/3 期は大幅に減速するよう見える。同社は 15/3 期に先行投資的な経費が厚くなるが、16/3 期以降は再び成長力を回復するとしている。最も大きな先行投資的な経費は、NW 事業におけるホスティングサービスへのセキュリティ強化（前期比 1.2 億円増）で、これがなければ 15/3 期の営業利益は前期比約 16%増になる。しかし、昨今のネットセキュリティ事情から先送りは困難と同社は判断している。

グローバル化、人材育成のための投資も重点戦略である。

また、STARTIA SHANGHAI における NW 事業（グローバルゲートウェイ）や台湾 Horma Service における電子ブック関連事業の拡販に向けた人材拡充や日本からの営業支援活動など、海外事業所への投資も拡大する計画である。この他国内での新規出店、海外拠点新設の検討等、16/3 期以降の成長に向けた先行投資も適時進める意向である。

14 年 4 月入社の新卒社員は 84 名で、前期よりも人数及び既存社員数に対する比率は少ない。しかし、13 年入社組が約 3 カ月間の東京都支店キャリアプロデュース営業部における OJT を経て正式配属された結果、14 年 3 月末で 13 名退職してしまったことを省み、14 年入社組には 1 年間キャリアプロデュース営業部で OJT 及び同期の交流を行うように新人育成プログラムを変更した。このため、人材投資に伴う負担（チュータの負荷や新人の家賃等）は 14/3 期と同程度かそれ以上になるとみられる。

図表 6 15 年 3 月期業績予想

項目	2012/3期	13/3期	14/3期実績		15/3期予想				証券リサーチセンター 前回予想
	実績	実績	実績	前期比	スターティア	前期比	証券リサーチセンター	前期比	
単位	百万円	百万円	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円
売上高	5,084	6,640	8,167	23.0	9,248	13.2	9,600	17.5	10,000
Web事業	1,073	1,482	1,943	31.2	2,202	13.3	2,400	23.5	2,800
NW事業	1,424	1,843	2,160	17.2	2,567	18.8	2,700	25.0	2,700
Biz事業	2,585	3,314	4,063	22.6	4,479	10.2	4,500	10.8	4,500
再)ストック	1,664	2,240	2,595	15.8	3,016	16.2	3,000	15.6	3,300
フロー	3,421	4,399	5,572	26.7	6,233	11.9	6,600	18.4	6,700
売上原価	2,305	3,152	3,922	24.4	N.A.	—	4,950	26.2	4,800
販売費及び一般管理費	2,319	2,831	3,415	20.6	N.A.	—	3,800	11.3	4,200
営業利益	459	656	829	26.5	840	1.3	850	2.5	1,000
経常利益	475	655	856	30.6	866	1.2	880	2.8	1,000
純利益	278	391	432	10.5	433	0.2	440	1.9	500

(出所) 決算短信及び決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

豊富な商材、顧客基盤に基づく増収効果が先行投資負担を吸収しよう。

上述のような先行投資を吸収して微増益を確保できると同社が予想しているのは、(ア) Web 事業では電子ブック「ActiBook」や AR「COCOAR」関連、NW 事業ではネットワーク機器のトータルサポート「ネットレス Q」、Biz 事業関連では、NW 事業のクラウドファイルサーバサービス「セキュア SAMBA」と連携する MFP 販売等、他社と差別化できる商材を相次ぎ開発していること、(イ) それらの他社にない商材をベースにレンタルや保守契約等によるストックビジネスの収益基盤を着実に拡大していること、(ウ) 新人の大量採用及び育成と支店網の整備拡充による顧客の掘り起こし、重ね売りの継続を進めていること等の、これまで成功してきた戦略が依然有効と考えているからであろう。

◆ 15年3月期第1四半期決算

15/3期第1四半期決算は、売上高1,991百万円(前年同期比10.6%増)、営業利益6百万円(前年同期は15百万円の損失)、経常利益18百万円(同20百万円の損失)、純利益38百万円(同14百万円の損失)であった(図表7)。

セグメント別の売上高をみると、NW 事業が前年同期比21.5%増収と好調であった。ホスティングなどクラウド関連サービスはセキュリティ強化対策実施中で大きな伸長は見られなかったが、「ネットレス Q」が牽引して大幅増収となった。Web 事業は AR サービスが好調で同8.0%増収に、Biz 事業は4月に消費税率引き上げ前の駆け込みの反動が見られたが5月以降回復し同6.0%増収となった。

15/3期第1四半期は季節要因で利益低調だが期初予想は上回った。

第1四半期の営業利益については新卒社員入社等の季節性から期初計画では99百万円の赤字が見込まれていた。黒字となった要因は、売上高が計画を27百万円上回ったことによる増収効果や、14/3期に過剰繰入のあった賞与引当金の戻入及び同項目の15/3期予算における過大見積もりの影響(合わせて約40百万円)等である。

図表7 15年3月期第1四半期決算概要

(単位:百万円)

項目/決算期	14/3期 第1四半期	15/3期 第1四半期	前年 同期比	期初 計画	15/3期 通期予想	進捗率
売上高	1,728	1,911	10.6%	1,884	9,248	20.7%
Web事業	371	401	8.0%	—	2,202	18.2%
NW事業	459	558	21.5%	—	2,567	21.7%
Biz事業	898	952	6.0%	—	4,479	21.3%
売上原価	918	1,006	9.6%	—	—	—
販売費及び一般管理費	826	898	8.7%	—	—	—
営業利益	-15	6	—	-99	840	0.7%
経常利益	-20	18	—	-99	866	2.1%
純利益	-14	38	—	-49	433	8.8%

(出所) 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

前回予想はセキュリティ投資の発生時期と Web 事業売上を見誤った。

(注12)ホスティングサービスのセキュリティを強化する投資が進められる中で、クラウドファイルサーバサービス「セキュア SAMBA」についてもフルリニューアルが行われ、14年7月にリリースされた。
従業員が業務において個人向けクラウドストレージサービスを会社に無断で使用し、会社のセキュリティ上のリスクを高めること(「シャドーIT」の一例)を回避する一助になると、同社は見込み客にアピールしている。

(注13)新株予約権6,000個の権利行使により発行される株数は60万株で、公表日現在の発行済株式数に対する比率は11.7%となる。新株予約権の価格は143円、割当日は14年7月2日、権利行使期間は17年5月15日～27年5月14日。

◆ 証券リサーチセンターの15年3月期予想

当センターでは同社の15/3期業績について、売上高9,600百万円(前期比17.5%増)、営業利益850百万円(同2.5%増)、経常利益880百万円(同2.8%増)、当期純利益440百万円(同1.9%増)と予想する(10ページ図表6)。

同社予想とほぼ同水準となり、前回予想(13年12月公表)からは売上高、利益ともに下方修正することになった。(ア)前回予想時点で14/3期のWeb事業の予想売上高をやや過大に見積もっており、実績を踏まえて15/3期の同事業予想売上高を減額したこと、(イ)同様にセキュリティ強化のための投資を14/3期に実績よりも厚く、15/3期はそこから微増と見込んでいた点を見直したこと等のためである。

第1四半期の売上高の通期予想に対する進捗率は20.7%に留まっているが、季節性によるものと考えて差し支えないとみている。同社における季節要因は、(ア)新卒社員の研修期間があり、第2四半期以降に徐々に戦力化すること、(イ)事務所移転が第4四半期に多いこと、(ウ)年度末に予算消化状況に余裕のある企業が決済をし易いこと等である。14/3期においても第1四半期売上高の通期売上高に対する比率は21.2%で、今期と同水準である。

期末従業員数と一人当たり売上高及び営業利益の推移を図表8に示した。同社予想売上高を15/3期第1四半期末の従業員数で除した一人当たり売上高は過去3カ年の平均値に比べ低めであり、予想営業利益のそれは前期に比べ16%低い水準となる。ARサービス等の新商材や「セキュア SAMBA」のリニューアル^{注12}など売れる商材の拡充と営業拠点の増設(神戸営業所新設等)といった要件から、一人当たり売上高の低下は杞憂に終わる可能性があると同センターではみている。

図表8 従業員数と一人当たり指標 (単位:人、万円)

決算期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期CE	15/3期E
従業員数	310	382	472	550	550
一人当たり売上高	1,640	1,738	1,730	1,681	1,745
同 営業利益	148	172	176	153	155

(注)実績は期末、15/3期は第1四半期末の従業員数、CEは会社予想基準、Eは証券リサーチセンター予想基準で算出
(出所)有価証券報告書及び決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 17年3月期までの経常利益を明記した中期計画

同社は17/3期までの経常利益の目標数値を掲げた中期計画を公表している。計画値は、15/3期866百万円(前期比1.2%増)、16/3期1,134百万円(同30.9%増)、17/3期1,400百万円(同23.5%増)である。なお、この数値は14年6月に公表された募集新株予約権^{注13}(有償ストックオプション)発行に際して権利行使の条件として定めた15/3期

(注 14) エーティーワークスはホスティングサービスやサーバの自社開発等を行っている。今回の提携は新しい製品やサービスの共同開発、技術協力等が目的としており、同社はエーティーワークスの発行済株式の約10%を取得した。なお、同社は17/3期末までに出資比率を25%に引き上げる予定である。

(注 15) 日本 PC サービスはPC 関連のトラブルに対する訪問サービスを展開している。店舗網は首都圏、近畿圏及び名古屋市、福岡市に11 店あり、法人及び個人向けサービスを行っている。今回の提携で同社は、日本 PC サービスに数名従業員を出向させ、約 10 万にのぼる日本 PC サービスの訪問先法人事業所に、同社の商材の営業活動を行うことを目論んでいる。

～17/3 期の3 年間の経常利益累計額 34 億円というコミットメントに基づくものである。ここで前回の中期計画と異なり、経常利益のみ目標値に掲げているのは、(ア)持分法適用会社のアーバンプランが14/3 期に持分法投資利益で貢献し、今後にも期待が持てること、(イ) グループの事業発展に資する技術や顧客基盤を持つ企業とのアライアンスを進めるには子会社化に拘らず、出資比率 20%強の緩やかな連携に留め持分法投資利益を得ることも可としたこと等のためである。

同社は以前よりアライアンスの強化及び M&A への積極的な取り組みを成長戦略の重要項目に挙げてきたが、東証一部への市場変更と共に増した信用力を背景に業務提携の申し入れが急増している模様であり、14 年 8 月にはエー・ティーワークス(非上場、本社：富山県富山市)との業務及び資本提携、日本 PC サービス(非上場、本社：大阪府吹田市)との業務提携等が公表されている。

また同社は14 年 6 月の株主総会の議決を得て定款に記載される事業目的の変更を行い、LED 照明等の環境関連機器等の販売及び施工等(関連会社アーバンプラン等の手掛ける事業との関連)、電子書籍の出版及び販売等、そして投資業、投資顧問業、国内外投資先の斡旋や仲介等、ベンチャーキャピタル関連の業務を加えている。これは、同社が出資を含むアライアンスを積極的に推進し、同社のネットワークを通じた販売支援による投資先のインキュベーション及び将来のキャピタルゲインを目的としているものと推察される。そのうえ取扱商材の増加は同社にとって重ね売りの機会増大にも繋がるものである。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績見通し

当センターの中期業績見通しを図表 9 に示した。16/3 期は、前期比 14.6%増収、29.4%営業増益、36.4%経常増益と予想する。売上高は、NW 事業において15/3 期にリニューアルを行った「セキュア SAMBA」や「ネットレス Q」等の商材が伸長すると想定し、3 事業で最も高い増収率を見込んだ。Web 事業の売上高については前回予想よりも 1

16/3 期はセキュリティ対策費のピーク越えで 29.4%営業増益を予想。

図表 9 中期業績見通し

決算期 項目 単位	12/3期			13/3期			14/3期			15/3期予想			16/3期予想			17/3期予想			
	実績	実績	実績	前回予想	新予想	前期比	前回予想	新予想	前期比	前回予想	新予想	前期比	前回予想	新予想	前期比	前回予想	新予想	前期比	
	百万円	百万円	百万円	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%	
売上高	5,084	6,640	8,167	10,000	9,600	17.5	11,500	11,000	14.6	12,500	13.6								
Web事業	1,073	1,482	1,943	2,800	2,400	23.5	3,300	2,800	16.7	3,300	17.9								
NW事業	1,424	1,843	2,160	2,700	2,700	25.0	3,200	3,300	22.2	3,900	18.2								
Biz事業	2,585	3,314	4,063	4,500	4,500	10.8	5,000	4,900	8.9	5,300	8.2								
売上原価	2,305	3,152	3,922	4,800	4,950	26.2	5,300	5,600	13.1	6,300	12.5								
販管費	2,319	2,831	3,415	4,200	3,800	11.3	5,000	4,300	13.2	4,900	14.0								
営業利益	459	656	829	1,000	850	2.5	1,200	1,100	29.4	1,300	18.2								
(売上高利益率)	9.0%	9.9%	10.2%	10.0%	8.9%	-1.3%	10.4%	10.0%	1.1%	10.4%	0.4%								
経常利益	475	655	856	1,000	880	2.8	1,200	1,200	36.4	1,450	20.8								
純利益	278	391	432	500	440	1.9	600	600	36.4	720	20.0								

(出所)実績は決算短信、予想は証券リサーチセンター

期間遅れる見通しだが、これはストック型ビジネスの伸びを高くみた結果である。

NW 事業におけるセキュリティ強化目的の投資が一巡し、営業利益率は前期に比べ 1.1%ポイント上昇すると予想した。セキュリティ強化のためのソフトウェアの書き換え、サーバ更新等の費用は売上原価に計上されると想定しているため、売上原価率は 15/3 期の 51.6%から 50.9%に低下すると予想した。一方、販売費及び一般管理費については、人材、グローバル化、さらにアライアンス強化のための諸費用増加等により、高い伸びが続くと想定した。

営業外収支が持分法投資利益の拡大により改善すると想定し、経常利益の前期比伸び率は営業利益のそれを上回ると見込んでいる。

17/3 期も売上高、利益ともに二桁成長を予想する。

新たに策定した 17/3 期については、NW 事業や Web 事業が売上高の成長を牽引すると見込んでいる。販売費及び一般管理費についてはアライアンスの進展によるグループ企業の増加等から管理費用の増加が続くものとみて、高い伸びが続くと想定した。一方で、営業外収支においてはグループ企業の増加に伴う持分法投資利益の拡大が続くものと想定し、16/3 期と同様に経常利益の前期比伸び率が営業利益のそれを上回ると予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 株主への利益還元方針

同社は 11/3 期から、連結ベースの EPS の 10%を 1 株当たり配当金にすることを基本方針に掲げて、業績連動の利益還元を実行してきた。また 08/3 期以降、毎期僅かながら自社株買いを実施している。14/3 期の 1 株当たり配当金は、東証一部への市場変更に係る記念配 6.45 円を加えた 15 円であった(配当性向は 17.6%)。

目標配当性向を引き上げ、中間配当も実施することになった。

同社は 14 年 8 月に、期初に 10%としていた 15/3 期以降の配当性向の基本方針について 15%に引き上げると発表した。前期まで実施していなかった中間配当については、期初に公表した 9 月末日を基準日として同社の 15/3 期通期の予想配当の 3 分の 1 に当たる 4.28 円/株を実施する計画である。

配当性向の水準は東証一部上場企業として決して高いとは言えないが、グローバル展開や M&A を含む成長戦略を進める同社には内部留保を厚くすべき資金需要もあるため致し方なく、配当性向の引き上げに株主への利益還元を重視する姿勢が表れていると当センターではみている。

◆ 類似会社とのバリュエーション比較

類似会社として中堅ないし中小企業向け ICT 機器販売の大塚商会(4768 東証一部)、フォーバル(8275 東証二部)、光通信(9435 東証一部)及びホスティングサービスの GMO クラウド(3788 東証一部)

今期予想基準 PER、実績基準 PBR は大塚商会と同水準である。

証マザーズ)の4社を取り上げ、業績及びバリュエーション指標の比較した(図表10)。同社の今期予想基準 PER19.8倍、前期実績基準 PBR2.5倍は、類似会社と同水準かやや高めであり、今期予想配当利回り0.8%は、他社より低位にある。

同社の15/3期予想業績が先行的な経費の支出により前期比ほぼ横ばいであること、16/3期以降は再び成長力を取り戻すと期待され、それには有償ストックオプションに係る経営陣によるコミットメントがあること等を考慮すれば、同社のバリュエーション指標にそれ程割高感はないものと判断する。

図表 10 類似会社との業績及びバリュエーション指標の比較

銘柄		スターティア	GMOクラウド	大塚商会	フォーバル	光通信
市場		東証一部	東証マザーズ	東証一部	東証二部	東証一部
コード		3393	3788	4768	8275	9435
直前決算期		14/3	13/12	13/12	14/3	14/3
株価(8月29日)	円	1,695	1,023	4,410	970	6,460
時価総額	百万円	8,678	11,961	418,954	13,450	308,462
今期予想売上高	百万円	9,248	10,524	600,000	44,000	580,000
前期比増減率	%	13.2	5.1	6.3	11.6	2.6
今期予想営業利益	百万円	840	1,050	37,000	1,700	36,000
前期比増減率	%	1.3	11.0	9.1	14.8	13.3
今期予想売上高営業利益率	%	9.1	10.0	6.2	3.9	6.2
今期予想基準PER	倍	19.8	18.5	19.0	11.6	13.4
今期予想EPS	円	85.5	55.4	231.9	83.7	480.8
前期比増減率	%	0.0	21.6	8.4	0.0	-22.9
前期実績基準PBR	倍	2.5	2.3	2.9	2.0	2.3
前期実績ROE	%	13.2	11.2	14.9	18.4	23.9
今期予想配当金	円	12.83	19.5	80.0	22.5	160.0
今期予想基準配当利回り	%	0.8	1.9	1.8	2.3	2.5

(注) 予想業績は各社直近期決算短信に準拠
(出所) 各社決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

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11年7月25日より開始いたしました。
初回レポート発信時には、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりましたが、14年1月に東証一部に市場変更となりました。
初回レポートの発行から3年経過したことや、新興市場に上場している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。

「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

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

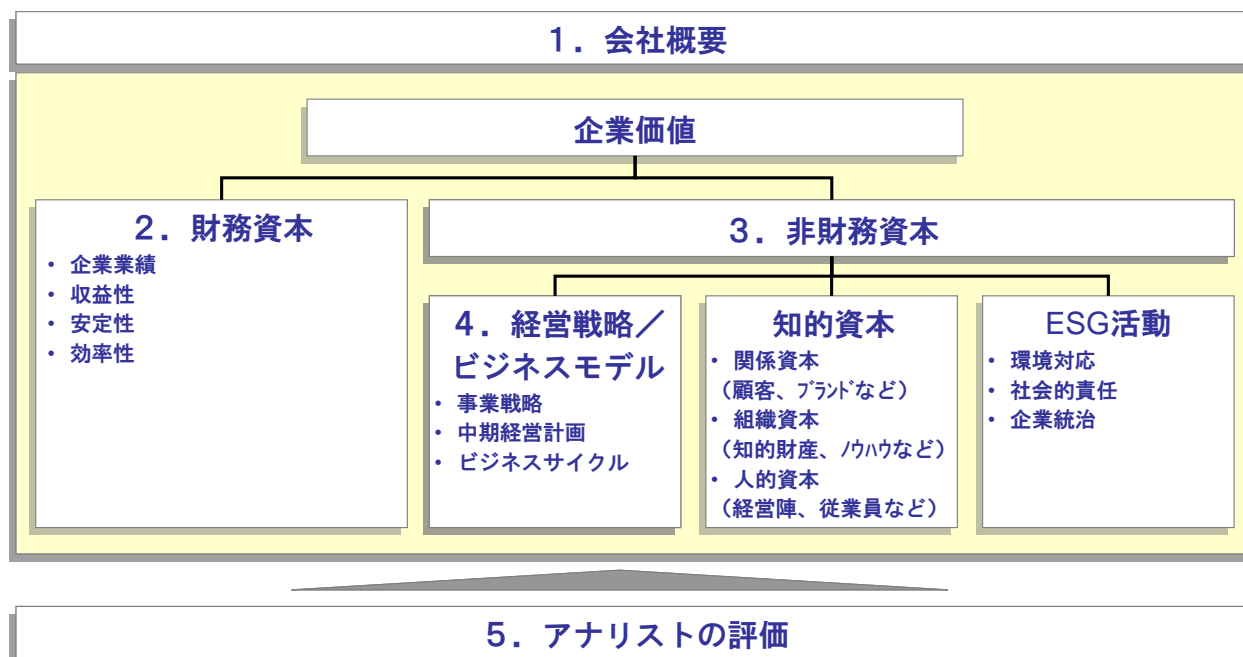
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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

17 / 17

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。