

# 駅探 (3646 東証マザーズ)

発行日: 2013/2/28  
 調査日: 2013/2/13  
 調査方法: 企業訪問等

## 2013年3月期第3四半期決算の発表を受けて、事業環境、戦略、今後の業績見通し等をアップデート

### > 決算サマリー

#### ◆ 2013/3 期第 3 四半期は売上・利益ともに苦戦

・2013年3月期第3四半期決算は、通期会社予想に対する進捗率で見ると、売上高 70.7%、営業利益 41.3%、純利益 39.6%と厳しい状況にある。会社予想に達するためには、第4四半期会計期間で、売上高 764 百万円 (前年比 9%増)、営業利益 293 百万円 (同 123%増) となることが求められる。

・会社のコメントは、期末かけて ASP ライセンス事業で大型案件があることから予想達成は可能としている。しかしながら、利益面では、第3四半期に絞った販促費が第4四半期には拡大することも考えられ、会社予想を達成することは容易ではないと思われる。当センター予想は、前年比で 30%以上の減益を見込む。

#### ◆ スマホ時代の携帯コンテンツ会社の課題と戦略

・スマートフォンへのシフトが急速に進んだことで、同社を始めとした携帯コンテンツ事業者では環境変化が生じている。それは、①フィーチャーフォンからスマホへの乗換に伴うコンテンツ契約の解約、②スマホユーザー獲得のために新たな広告宣伝や販促コスト発生、③スマホ時代におけるキャリアのコンテンツ戦略の変化、④スマホユーザー増加に伴う無料会員の増加、など。

・同社は、まず会員数の拡大を重要な戦略としているが、キャリアショップにおける販促に加えて無料会員からの有料会員へのシフト戦略や会員の加入期間を長期にする戦略が重要になる。

### > 投資判断

#### ◆ 株価はすでに今期の業績悪化を織り込み済み

・株式市場全体が昨年末から大きく上昇する中で、同社株価が市場の上げに連動していないのは、今期の業績悪化が懸念されていることは明らかである。当センター今期予想 EPS (35.4 円) でみた PER は 12.5 倍であり、現在の株価 (442 円) に特に割安感はない。

・今期は会社予想を下回る着地を予想するが、会員数の減少に歯止めがかかることで、2014年3月期以降は売上・利益ともに緩やかな回復を予想する。リスクとしてはスマホ向け会員の獲得コスト増やキャリアの課金システムの変化などが挙げられる。

#### ◆ 来期の業績予想と配当政策が株価に影響を与えそう

・今後の株価を占うポイントとしては 2014年3月期の業績見通しが重要。当センター予想に基づく PER は、来期ベースで 12.2 倍、2016年3月期で 10.0 倍であり、ほぼ妥当な水準と思われる。

・現状の株価は、相対的に高い配当利回りによって下支えされることが想定されるが、来期以降減配になると、業績の見通し次第では株価の調整も考えられよう。

業種: 情報・通信業

アナリスト: 宮永雅好  
 +81(0)3-6858-3216

【主要指標】	2013/2/22
株価(円)	442
発行済株式数(株)	6,888,800
時価総額(百万円)	3,045
上場日	2011/3/3
上場来パフォーマンス	-17.2%

	前期	今期予想
PER(倍)	11.7	12.5
PBR(倍)	2.1	1.4
配当利回り	3.2%	4.5%

	σ	β 値
リスク指標	48.2%	0.67

#### 【主要KPI(業績指標)】

駅探有料会員数 (千人)	
2010/3末	851.7
2011/3末	884.7
2011/9末	802.5
2012/3末	748.9
2012/9末	747.5
2012/12末	709.5

#### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-6.6%	8.3%	-23.9%
対TOPIX	-11.1%	-12.7%	-34.1%

\*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20130225

# 駅探 (3646 東証マザーズ)

## > 収益モデル

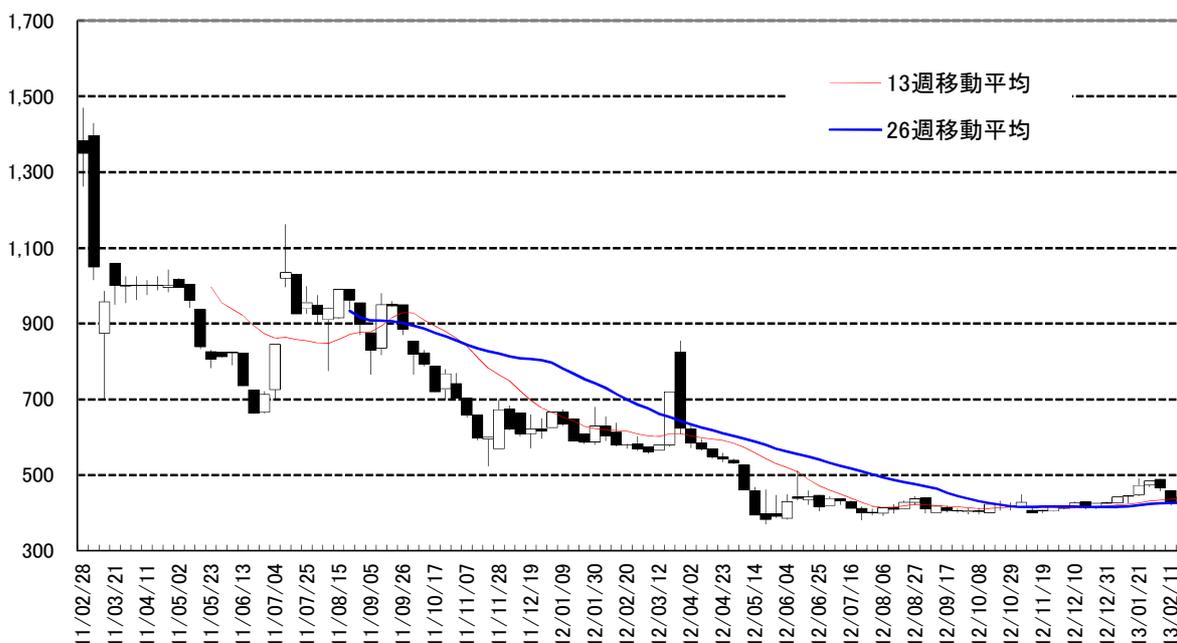
(単位:百万円)	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高	2,675	2,716	2,612	2,581	2,642	2,832	3,055
前年比	10.1%	1.5%	-3.9%	-5.0%	2.4%	7.2%	7.2%
営業利益	652	610	500	386	392	433	479
前年比	27.7%	-6.4%	-17.9%	-36.8%	1.7%	10.5%	10.4%
経常利益	640	610	501	383	393	434	479
前年比	25.2%	-4.6%	-17.9%	-37.4%	2.6%	10.5%	10.4%
当期純利益	374	347	309	230	236	260	287
前年比	35.0%	-7.3%	-10.9%	-33.9%	2.6%	10.5%	10.4%
期末株主資本	1,740	1,916	—	2,017	2,123	2,253	2,411
発行済株式数(株)	6,084,932	6,488,549	6,488,549	6,488,549	6,488,549	6,488,549	6,488,549
EPS(円)	61.5	53.5	47.7	35.4	36.3	40.1	44.3
配当(円)	16.25	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
BPS(円)	268.2	295.4	—	310.8	327.1	347.2	371.5
ROE	23.7%	19.0%	—	11.7%	11.4%	11.9%	12.3%
株価(円)	1,000	624	442	442	—	—	—
PER(倍)	16.3	11.7	9.3	12.5	12.2	11.0	10.0
配当利回り	1.6%	3.2%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
PBR(倍)	3.7	2.1	—	1.4	1.4	1.3	1.2

(注) 将来予想におけるPER、配当利回り、PBRはレポート作成時の株価を用いて算出 発行済株式数は自社株控除後

(注) 2011年9月に1→4株の株式分割を実施、1株指標は株式分割修正後で表記

## > 株価パフォーマンス

円、株式分割修正後



## 事業環境

### > 事業内容

駅探(以下「同社」という。)が提供するサービスは、大別して「乗換案内サービス」と「ASP ライセンス・広告サービス」の2つである。

乗換案内サービスは、主として携帯端末利用者に対して、電車・汽車・バス等の交通機関の乗換情報・時刻表情報を要望に応じて検索し、その結果をインターネット経由で提供するもの。

ASP ライセンスは、高品質の乗り換えエンジンを電鉄会社等法人向けに提供している。また広告サービスは、自社ホームページ上に他社の広告を掲載すること、つまり自社のコンテンツの利用者に向けた広告枠を他社に提供することで収入を得るものである。

### > 業界動向

#### ◆携帯のスマホ移行に伴いビジネス環境は大きく変化

同社の主力事業である「駅探モバイル事業」のような携帯コンテンツに関するビジネスモデルは、昨年来、大きな変化の波にさらされている。その背景は、携帯電話端末の従来型フィーチャーフォン(所謂「ガラケー」)からスマートフォン(所謂「スマホ」)への切り替えの流れの加速である。

MM 総研によると、2012 年度上期の携帯電話端末の出荷台数は 2,049 万台(前年同期比 1.0%増)でその内スマートフォン出荷台数は 1,422 万台(同 41.6%増)で、全体の 69.4%占めた。また 2012 年度通期では総出荷台数は 4,240 万台で、内スマートフォンは 3,110 万台(占有率 73.3%)と予測されている。

**ガラケーからスマホへの移行によって、コンテンツ事業者は、新規の顧客獲得のための販促が必要に**

こうしたスマホへのシフトが急速に進んだことで、同社を始めとした携帯コンテンツ事業者では、次のような事態や環境変化が生じている。

- (1) ガラケーからスマホへの乗換に伴うコンテンツ契約の解約
- (2) スマホユーザー獲得のために新たな広告宣伝や販促コストの発生
- (3) スマホ時代におけるキャリアのコンテンツ戦略の変化
- (4) スマホユーザー増加に伴う無料会員の増加

ガラケーからスマホへの移行する際には、「そのままコンテンツを引継ぐ」「店頭で新規に加入する」いずれかによって顧客を獲得することになる。一般にスマホへの移行に伴う継続率は高くないことから、スマホ買換えユーザーを顧客にするためには、携帯販売店舗に対して勧誘のインセンティブが必要になる。しかし、この販売店への販売促進費用(契約インセンティブ)は1契約当りおよそ 1,000~1,500 円と想定されるため、利用継続期間が短いとコスト割れになってしまう。デラックス会員の場合は、月額 200 円(税別)のため、キャリアに支払う費用(10%)を除くと、有料会員は少なくとも 6 カ月から 9 カ月は継続してもらわないと収支はプラスにならない計算である。

キャリアの課金方式が変わるとコンテンツ事業の収益や費用の構造に影響する

### ◆ コンテンツ課金方式の変化

さらにスマホ時代に対応して携帯キャリアにおけるコンテンツ課金方法が変わりつつある。これまでは、キャリアの公式サイトになると、月額課金から 10%の手数料が引かれたものがコンテンツ業者の収入になっていた。

しかし、iPhone では売切り方式で 1 週間 85 円、3 カ月 600 円、6 カ月 1,200 円、1 年で 2,200 円が一度に課金され、そのうち 30%がキャリア手数料として差し引かれる。また、au では月額定額方式 (390 円程度) で様々なアプリを使い放題というメニューも登場している。この場合、コンテンツ業者にとって当初のキャリアへの売切り分と利用者の選択や利用頻度による利用課金が収入となりうるが、これまでの月額課金方式に比べて収入や利益は低下することが想定される。

### > 競合他社の状況

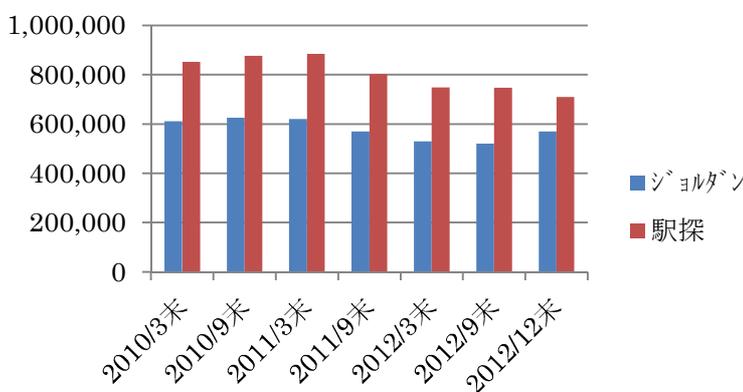
競合大手のジョルダンでは、最近、有料会員数の減少に歯止めが見られる

### ◆ 競合他社 (ジョルダン) は有料会員数の回復へ

競合他社は「ナビタイム」「ジョルダン」「駅すばあと (ヴァル研究所)」の 3 社である。ドコモのメニューリストから検索すると、乗換案内では、1. 「AD 乗換案内 (ジョルダン)」、2. 「駅探」という順で、その後に無料サイトが二つあり、5. 「駅すばあと」という順番になっている。また、「NAVITIME」は、地図・ナビゲーションのジャンルの第 1 番目に掲載されている。

競合のジョルダンは上場会社 (3710 JASDAQ) であり、開示情報からモバイルの有料会員数を見てみると、以下の表のような推移が読み取れる。ジョルダンは、駅探と同様にスマホへの乗換えの影響で 2012 年 9 月まで会員数の減少が続き約 520,000 人となったが、その後 2012 年 12 月期末には会員数が 570,000 人まで回復したようだ。なお、有料会員数ではまだ駅探が上回るものの、両社の差は縮小している。

有料会員数の推移 (人)



(出所) 当センター作成

## > 会社の戦略

スマホユーザーの有料会員数は、22.5 万人まで積み上げている

### ◆ 駅探モバイル事業の会員数増強が最重点課題

同社の期初（2012年5月）における事業戦略は、

- ① 駅探モバイル事業における会員数の回復
  - ② ASP ライセンス・広告事業における新規獲得&既往先深耕
  - ③ 新たな事業分野の開拓
- となっていた。

それに対して、これまでの実績としては、

- ① 2012/12 末でスマホ有料会員数 22.5 万人（2012年3月末 7.1 万人）
- ② 高単価サービスの投入\*1
- ③ ASP ライセンス事業での大手クライアントからの大型受注などがあげられる。

\*1 同社は、2月18日に Android 端末（docomo SP モード決済対応のみ）に向けた新たな「駅探プライム」コースの発売をリリースした。このサービスでは、国際線乗り入れの増加、LCC の活性化等による昨今の移動習慣の変化に合わせた、飛行機（国内線・国際線）の時刻表検索機能を付加し、海外も含めた遠距離を移動されるお客様に向けて飛行機での移動も全面サポートする。使用料は月額 315 円（税込み）。

## > 戦略評価

携帯販売店経由の新規獲得は、コスト面で厳しいことから、新たなスマホユーザー獲得策が重要

### ◆ 無料会員の有料化誘導ができれば会員数拡大も可能

現在の同社の重点戦略は、何よりもスマホ対策であろう。また現在の顧客はキャリア別ではドコモのウエイトが高いため、他のキャリアのユーザー獲得に向けた戦略も重要である。しかし、後者については、課金体系が今後どうなるのかによって、利益に結びつかないおそれもあることから、やや慎重な対応となっているようだ。

スマホ会員の獲得方法としては、今のところ、販売店へのインセンティブの付与が最も効果がある。しかしこの場合は、会員がある程度継続してくれないと、販促費分を回収できない。そこで、考えられる次の手段は、無料会員からの有料会員への誘導であろう。同社の無料会員数は 2012 年 12 月末時点で 294 万人に達しているが、その約 80% にあたる 230 万人がスマホのユーザーとのこと。したがって、これらの無料会員の 1/3 を有料会員にできれば、会員数を倍増できる。

今後は自社課金による有料会員の獲得法も含めて、様々なメニューの中から、自社のコンテンツの強みを活かした具体的な戦術を選択していく必要がある。その意味では、ここ 1~2 年が同社の将来にとっては重要なターニングポイントになる可能性が高い。

なお、2012 年 5 月に大株主である VC（ポラリス）が電子カルテシステム開発を手掛けるシーエスアイ（東証マザーズ 4320）に同社の株式（24.6%）の売出を行い、同時に両社の業務提携が締結されたが、事業上の協業はまだ大きな展開を見せてはいない。

業績見通し

>2013/3期第3Q実績

第3Q実績は、前期比で大幅なマイナス。また通期計画に対してなお達成率は低い

第4QのASPライセンス事業の実績によっては、売上はほぼ計画通りでの着地も可能だが、利益面では厳しい

◆ 第3Q実績は売上・利益ともに苦戦

2013年3月期第3四半期の業績は、通期予想に対する進捗率では売上高70.7%、営業利益41.3%、純利益39.6%と厳しい状況である。

<2013年3月期第3四半期 決算ハイライト> (単位:百万円)

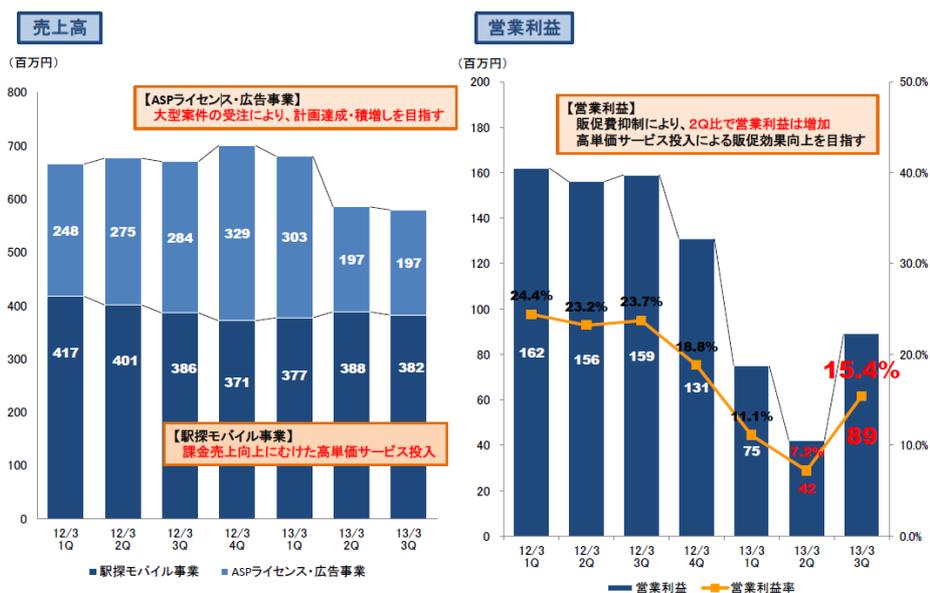
	2012/3 3Q	2013/3 3Q	対前期比	通期予想	進捗率
売上高	2,015	1,847	▲8.3%	2,612	70.7%
駅探モバイル	1,206	1,148	▲4.8%	1,598	71.9%
ASPライセンス	809	698	▲13.7%	1,013	68.9%
営業利益	478	206	▲56.8%	500	41.3%
経常利益	479	203	▲57.5%	501	39.6%
純利益	277	122	▲55.8%	309	40.7%

(出所) 当センター作成

予想に達するためには、第4四半期の業績は、売上高764百万円(前年比9%増)、営業利益293百万円(同123%増)となることが求められる。会社のコメントは、期末にかけてASPライセンス事業で大型案件があることから、計画達成は可能としている。

駅探モバイル事業の売上トレンドは、底打ち感があり、2Qと3Qはやや不振であったASPライセンス事業の売上が4Qに計上されれば、通期の売上高は計画に近い実績も期待できる。しかしながら、利益面では、第3四半期で絞った販促費が第4四半期には拡大することも考えられ、会社予想を達成することはなかなか容易ではないと思われる。当センター予想は、後述のとおり前年比で30%以上の減益を見込む。

<売上高/営業利益 四半期推移>



(出所) 同社決算説明会資料より

> 今後の業績見通し

今後の業績を見通す鍵は、  
スマホ時代のコンテンツ収入  
と顧客獲得コストのバランス

同社 KPI としては、有料会員  
の平均加入期間が重要になり  
そうだ

◆ 2014年3月期には有料会員数の回復を予想

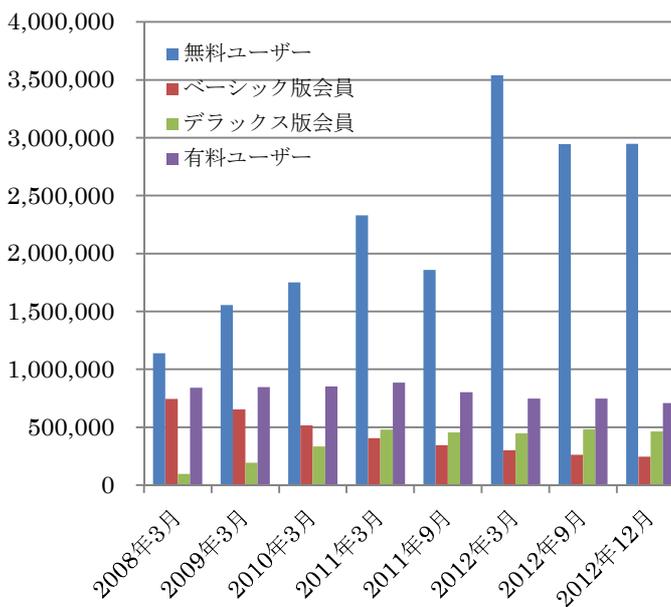
2013年3月期(通期)業績は、前述のとおり4QにおいてASPライセンス事業の貢献によって、利益面では大幅に回復をすることを前提に、会社予想は下回るものの、営業利益で386百万円(前期比-36.8%)、当期純利益で230百万円(同-33.9%)を見込む。

来期(2014年3月期)以降に関しては、会社の経営陣も業績見通しは極めて難しいと感じており、不確定要素に関して一定の前提を決めて予想せざるを得ない。最大のポイントは、スマホへのシフトが最終段階になるなかで、これまでの携帯コンテンツのビジネス自体が過渡期を迎えていることである。すなわち従来のキャリア公式コンテンツとしての収入モデルが崩れ、新たな課金システムの動向と広告・宣伝費など会員獲得コストとのバランスが極めて読みづらい状況にある。

しかしながら、競合他社の状況を見ると、会員数の落ち込みに歯止めがかかり始めている。同社の乗換案内サービスには競争力もあり、これまでのユーザーからの認知度も高い。そのため、若干のコストはかかるものの、スマホ利用者からの支持によって、2014年3月期には会員数も回復し、売上高も底打ちすることが予想される。

なお同社のKPIとしては、有料会員数と無料会員数の変化に注目していたが、このところ無料会員数の伸びは有料会員数の増加にダイレクトに影響していない。スマホ時代において収益を確保するには、「有料会員獲得コスト」と「有料会員の加入期間」が重要になると思われるが、同社はこれらのデータを明確には開示していない。

<同社の会員数の推移> (単位:人)



(出所) 当センター作成

2014年3月から業績の安定成長を予想するが、スマホ会員獲得コスト増やキャリアの課金システムの変化などがリスクになる

2015年9月にかけて有料会員が80万人に回復していけば、2016年3月期は営業利益が5億円近くまで回復も

◆売上は2014年3月期から緩やかな回復を見込む

今期の決算は、第3四半期までの実績を見ると、会社予想を下回る数字を予想せざるを得ないが、2014年3月期は売上・利益ともに緩やかな回復を予想する。その前提としては、有料会員数が2013年3月末の71万人から2014年3月末には73万人へと増加し、またガラ系のベーシック会員(月額100円)からスマホのデラックス会員(同200円)へのシフトに伴う単価上昇も継続すると想定した。

ただし、スマホ会員獲得のための販促費は今後増加することが想定され、またキャリアの課金システムが変わることで、会員一人当たりの単価改善が進まない可能性も考えられる。また会員の加入期間が短くなれば、会員獲得のための販促費が嵩むことで利益率が減少する可能性も否定できない。さらに今期堅調であったASPライセンス事業の利益が減少する場合、全社ベースの売上高が回復しても減益のリスクもありうる。

◆来期以降の収益は安定回復基調を予想

2015年3月期以降の予想については、有料会員数が徐々に増加し、2015年9月末に80万人にまで達することを前提としている。その結果、駅探モバイル事業の売上・利益が回復基調に戻り、またASPライセンス・広告事業も固定顧客から継続的な受注によって、業績は安定成長に回帰するものと想定する。なお、単価については、既に高単価サービス(月額300円)も導入しているが、現行の月額200円が主流という前提に立っている。

(単位: 百万円)

<業績実績・予想>

	2011/3期	2012/3期	2013/3期E	2014/3期E	2015/3期E	2016/3期E
売上高	2,675	2,716	2,581	2,642	2,832	3,055
前期比	10.1%	1.5%	-5.0%	2.4%	7.2%	7.2%
駅探モバイル事業	1,582	1,577	1,533	1,562	1,720	1,890
ASPライセンス・広告事業	1,093	1,138	1,048	1,079	1,112	1,145
売上高原価	1,117	1,140	1,097	1,123	1,203	1,305
売上総利益	1,558	1,576	1,484	1,519	1,628	1,730
販売費・一般管理費	905	966	1,098	1,127	1,195	1,251
営業増益	652	610	386	392	433	479
営業外損益	-11	0	-3	0	0	0
経常利益	640	610	383	393	434	479
特別損益	0	-4	0	0	0	0
税引前利益	640	605	383	393	434	479
法人税等	266	258	153	157	173	192
税引後純利益	374	347	230	236	260	287
前期比	35.0%	-7.3%	-33.9%	2.6%	10.5%	10.4%
1株当り純利益	61.5円	53.5円	35.4円	36.3円	40.1円	44.3円

(出所) 当センター作成

投資判断

> 株価バリュエーション

株価は、今期の業績悪化を織り込んで、調整しているが、配当利回りが下支え

◆株価はすでに今期の業績悪化を織り込み済み

株価は上場以来右下がりのトレンドを継続しており、相対的にも低調である。株式市場全体が昨年末から大きく上昇するなかでも、同社株価が市場の上げに連動していないのは、今期の業績悪化が懸念されていることは明らかだろう。当センター今期予想 EPS (35.4 円) でみた PER は 12.5 倍と特に割安感はない。

また、配当利回りは 4.5% と市場平均(約 2.0%) よりも魅力的であり、それでも株価が低調なことは、今後の減配リスクを織り込んでいる可能性もある。同社は、配当性向を 30% 程度としていることから今期の業績及び来期の予想次第では、配当 20 円を維持しないことも想定される。

> 今後の株価見通し

当センター業績予想から考えると、現在の株価水準は、ほぼフェアバリュエーションに近い

◆来期の業績と配当政策が鍵となろう

競合相手であるジョルダンと株価バリュエーションを比較すると、今期の予想 PER では割高感があるが、ジョルダンの今期業績には会社予想を用いたため、やや割り引いて考える必要がある。また、同社の ROE はジョルダンより高いため、PBR でみるとやや割高感がある。

今後の株価を占うポイントは 2014 年 3 月期の業績見通しが重要である。当センター予想は売上・利益ともに緩やかな回復基調を見ているが、実績がこれに近くなれば、来期ベースで 12.2 倍、2016 年 3 月期で 10.0 倍という予想 PER は、同社の想定資本コスト (8~12%) から見て、ほぼ妥当な水準といえる。また、現状の株価 (442 円) は配当利回りによって下支えされることが想定される。ただし、来期以降減配となると、来期の業績予想次第では株価の調整も考えられる。

<類似会社とのバリュエーション比較>

(単位: 円)

	駅探		ジョルダン	
	2012/9 期	2013/9 期 E	2012/3 期	2013/3 期 E
株価(2/22)	442		511	
EPS	53.5	35.4	30.7	63.2
1 株配当	20	20	8	8
BPS	295.4	310.8	645.7	700.9
ROE	18.1%	11.7%	4.7%	9.8%
PER	8.3	12.5	16.6	8.1
配当利回り	4.5%	4.5%	1.6%	1.6%
PBR	1.50	1.42	0.79	0.73

(出所) 当センター作成

## 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

### ■ $\sigma$ (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

### ■ $\beta$ (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( $\beta$ 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、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