

# ホリスティック企業レポート アクトコール 6064 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年8月1日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



# アクトコール (6064 東証マザーズ)

発行日:2014/8/1

## 住宅への緊急駆けつけサービス等のアウトソーシング事業を展開 貸家から持家へのサービス対象拡大等で会員数拡大を目論む

### > 要旨

#### ◆ 事業内容

- ・アクトコール(以下、同社)は、住まいに係る様々なトラブルに対する会員向け緊急駆けつけサービスを中心に、不動産業者や賃貸住宅家主等の業務を代行、あるいは支援する各種サービスを展開している。
- ・同社は、緊急駆けつけサービスの協力業者や代理店である全国の不動産業者のネットワークとコールセンター運営システム等を知的資本として、事業領域の拡張を進めている。

#### ◆ 14年11月期第2四半期累計期間決算

- ・14/11期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、13/11期下期に連結を開始した家賃収納代行事業の寄与等により売上高こそ前年同期比32.5%増となったものの、79百万円の経常赤字に転落した(前年同期は25百万円の黒字)。
- ・コールセンター要員増強、新規事業立ち上げ等のコスト増から上期の経常損失計上は想定内ながら、緊急駆けつけサービス等の新規会員獲得が計画通り伸びず、期初計画よりも赤字幅は大きくなった。

#### ◆ 14年11月期予想

- ・14/11期通期業績について同社は、前期比52.1%増収、244.0%経常増益の期初予想を据え置いた。持家市場における会員獲得の加速やコールセンター新人スタッフの戦力化等で下期の挽回は可能としている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、緊急駆けつけサービスの提携先拡大や不動産開発プロジェクトの成果次第で下期業績が変動する可能性を考慮し、14/11期業績予想を据え置いた。

#### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の業績は上場来2期連続で予想未達に終わった。14/11期業績も同社の強みを生かしたビジネスでなく、市況に左右され易い不動産開発事業の成否に依拠している点に注意が必要であろう。

### 【6064 アクトコール 業種:サービス業】

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 (%)	当期純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/11	1,415	—	133	—	134	—	48	—	49.5	164.9	0.0
2012/11	1,720	21.6	290	118.1	276	105.8	123	154.2	107.3	404.1	0.0
2013/11	1,956	13.7	98	-66.2	72	-73.7	23	-81.2	18.8	421.4	0.0
2014/11 CE	2,976	52.1	282	186.8	250	244.0	130	462.8	105.6	—	未定
2014/11 E	3,000	53.4	300	206.1	270	275.0	140	508.7	112.9	542.1	10.0
2015/11 E	3,400	13.3	370	23.3	330	22.2	180	28.6	145.2	677.2	15.0
2016/11 E	3,800	11.8	430	16.2	380	15.2	210	16.7	169.4	831.6	15.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

### 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: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】

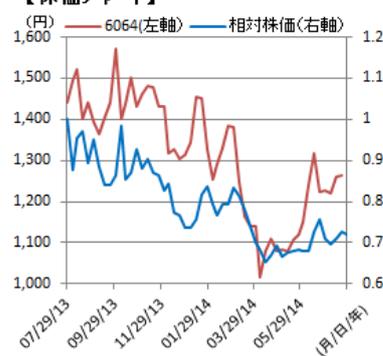
	2014/7/25
株価 (円)	1,265
発行済株式数 (千株)	1,239
時価総額 (百万円)	1,567

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	67.4	11.2	8.7
PBR (倍)	3.0	2.3	1.9
配当利回り (%)	0.0	0.8	1.2

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	13.3	14.1	-29.2
対TOPIX (%)	7.8	8.7	-36.5

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準日は2013/7/26

## > 事業内容

**コールセンターによるアウトソーシングサービスの提供が主力事業。**

(注1) 会員制サービスには2年契約及び1年契約の「アクト安心ライフ 24」、月額課金制の「緊急サポート 24」など複数の会費徴収方法がある。月額課金制サービスでは、同社が個々の入居者ではなく、不動産業者や家主と契約し、家賃や共益費に当該サービス料金を組み込み、緊急駆けつけサービスという付加価値のある賃貸住宅として借主に提供することもある。

**テナント仲介から不動産開発プロジェクト等に事業展開。**

**M&A で家賃収納代行に参入。**

(注2) 入居者が賃貸借契約と同時にインサイトの提携先である家賃保証会社と家賃保証契約を予め締結するため、インサイトも家主も未取リスクを負わずに済む。また、入居希望者も保証人が不要となるため、外国人や高齢者に有用である。

### ◆ 住生活関連のトラブルへの緊急対応サービス等を提供

アクトコール（以下、同社）グループは、住生活関連のトラブルに対して緊急駆けつけサービスを提供する事業を中心に、不動産仲介業者や不動産管理業者（以下、不動産業者）等の業務を代行、あるいは支援する様々なサービスを展開している。

同社グループの事業は、住生活関連総合アウトソーシング事業、不動産総合ソリューション事業、家賃収納代行事業の3つに分類される。各セグメントの業務内容は以下の通りである。

#### (1) 住生活関連総合アウトソーシング事業

住生活関連総合アウトソーシング事業（以下、住生活事業）は、14/11期第2四半期累計期間（以下、上期）の売上構成比が77%に達する同社グループの主力事業で、主に同社本体で営んでいる事業である。

住生活事業の中核は、主に賃貸住宅に入居する契約者（会員）に対して、水漏れ、窓ガラス破損、鍵紛失等のトラブル発生時に緊急駆けつけサービスを提供する会員制事業である。同社と契約した会員は、会費<sup>※1</sup>支払いにより、契約期間内に何度でも基本サービスを無料で受けられる。会員は、専門業者を探す手間も不要になる。

住生活事業ではこのほか、（ア）不動産業者を顧客として電話による入居者対応業務等を代行するコールセンター事業、（イ）提携先不動産業者を窓口としてインターネット接続や引越業者の手配等を取次ぐ代理店事業、（ウ）社宅管理代行事業者等と同社代理店の不動産業者の協業を支援するアライアンス事業等も営んでいる。

#### (2) 不動産総合ソリューション事業

不動産総合ソリューション事業（以下、不動産事業）は、連結子会社のアンテナやサーフィス等が営む事業で、店舗、事務所、倉庫などの事業用不動産に係る各種ソリューションを提供している。14/11期上期の売上構成は9%である。具体的には、（ア）事業用不動産物件情報サイト「テナントプラス」の運営、（イ）飲食店等の出店希望者への物件仲介や開業支援セミナーの開催、（ウ）不動産開発プロジェクトへの参画（出資及びテナントビル等の新設ないし再生の企画及び設計）やそれに係るサブリース、プロパティマネジメント等を行っている。

#### (3) 家賃収納代行事業

家賃収納代行事業は、13年3月に当該事業を営むインサイトを子会社化して着手した事業で、14/11期上期の売上構成比は14%である。インサイトは、賃貸住宅入居者への家賃の請求業務、収納及び家主等への口座振替業務、滞納発生時の未納通知発送及び立替払い業務等を行っている<sup>※2</sup>。家主はインサイトのサービスを利用することにより未取リスクを負わずに済み、家賃収納に係る煩雑な業務からも解放される。

◆ 市場規模と戦略

総務省「住宅・土地統計調査(平成20年)」によれば、わが国の住宅ストックのうち持ち家は3,031万戸、民営賃貸住宅は1,336万戸である。これまで同社が緊急駆けつけサービスの対象としてきたのは、民営賃貸住宅のうち、不動産管理会社等が管理する賃貸住宅(同社推定で約600万戸、図表1)を対象として、アウトソーシングによる業務効率化、従業員の負担軽減を求める管理会社等にアプローチしてきた。

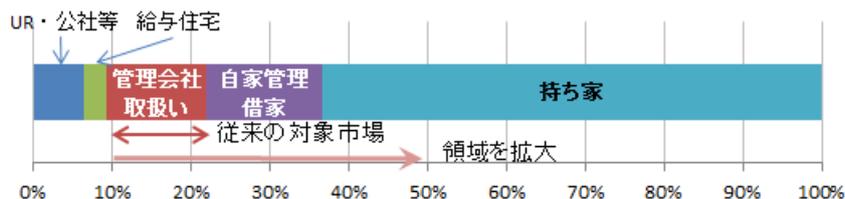
民営賃貸住宅のうち不動産管理会社を介さず家主自ら物件を管理する住宅(同約700万戸)はこれまで手つかずであった。家賃収納代行事業を併営し、自主管理家主の業務を大幅に軽減できる家賃収納代行業務を組み込んだ駆けつけサービスを商品化することにより、同社はこの700万戸の賃貸住宅も営業対象に加えることができるようになった。

コールセンターを運営し、住生活のトラブルに対処するサービスを提供する同業者は10社程度で、有力企業はジャパンベストレスキューシステム(2453東証一部)、プレステージ・インターナショナル(4290東証一部)等である。このうち家賃収納代行業務を併営しているのは同社のみである

さらに同社は、持家市場への参入も進めている。13年5月に大京グループでマンション売買仲介業等を手掛ける大京リアルドとの提携により、中古マンション購入者への駆けつけサービス等の提供を開始した。また以前より、プレハブ住宅大手企業傘下の不動産流通会社から、中古戸建て住宅の購入者に対する緊急駆けつけサービス業務を受託している。

14年5月には、建材商社やメーカーを主な株主とする住宅瑕疵担保責任保険会社<sup>注3</sup>の住宅あんしん保証等との提携に基づき、中古住宅の買主向けサービス「プレミアム・オーナーズ・デスク」を開始した。これは、中古住宅を買い取りリフォームして再販する工務店や仲介業者がコストを負担して買主にアフターサービスを提供する仕組みで、住宅あんしん保証が瑕疵保険を引き受ける物件に対し、さらに住宅設備延長保証制度や緊急駆けつけサービス等を付加して買主の安心感を高めることを目的としている。すまい給付金<sup>注4</sup>の対象となる良質な中古住宅の流通活性化に資するものと、同社は期待している。

図表1 緊急駆けつけサービスの対象市場(戸数ベース)



(出所) 総務省「住宅・土地統計調査」に基づき証券リサーチセンター作成

賃貸住宅管理会社から自主管理家主、中古住宅売買仲介業者に対象拡大。

(注3)住宅の構造耐力上主要な部分と雨水の浸入を防止する部分の欠陥について、新築住宅は10年間、中古住宅では5年間(または2年間)補修費用を保険で賄う制度。国土交通大臣指定の保険会社は住宅あんしん保証の他にハウスメーカー系等4社ある。

(注4)消費税率引き上げによる住宅取得者の負担を軽減する、住宅ローン減税と並ぶ制度で、瑕疵担保責任保険に加入する住宅(新築だけでなく中古再販住宅も可)が対象。14年4月から17年12月まで実施予定。

ノウハウ豊富なコールセンターと協力業者及び代理店の全国ネットが基盤。

代理店網に綻びが生じ、収益基盤が劣化した。代理店網の再構築が課題。

## > 業績動向

14年11月期上期は経常赤字に転落、期初予想も下回った。

### ◆ アクトコールの強みと課題

緊急駆けつけサービスを全国展開するために必要な事業基盤は、(ア) 24時間体制で的確な電話受付及び業者への出動依頼を行う、住宅トラブル専門に運営され、ノウハウが蓄積されたコールセンター及びそれを支える自社開発の会員情報管理システム、(イ) 各種トラブルを処理するための出張作業を行う全国約 800 事業所の専門業者の組織「アクトネット」、(ウ) 会員募集を行う、全国約 1,800 社、約 3,000 店にのぼる提携先の不動産業者である。

これらは一朝一夕に構築することが困難な、同社にとって重要な知的資本であり、新規参入に対する障壁になっていると考えられる。これらを基に、さらに未開拓の持家市場等に事業領域を広げ事業を成長させるべく、同社は周辺事業者との業務提携に意欲的に取り組んでいる。

しかし、13/11 期には一部不動産業者の代理店網からの離脱により、同社サービスの会員数が頭打ちとなった。会員から継続的に課金収益を得るストックビジネスになり得るとみられた住生活事業の基盤が盤石でないことが、株式上場直後に示された。同社の知的資本の一つである代理店網の再整備及び持家住宅に係る管理会社や仲介業者との提携拡充による収益基盤の再構築が、同社の当面の課題であると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている

### ◆ 14年11月期第2四半期決算

14/11 期上期決算は、前年同期比 32.5%増収ながら、営業損失 69 百万円(前年同期は 32 百万円の利益)、経常損失 79 百万円(同 25 百万円の利益)であった(図表 2)。

売上高は 13/11 期下期から連結されているインサイトの営む家賃収納代行事業の寄与で前年同期に比べれば大幅増となったが、期初予想に対する達成率は 90.7%にとどまった。

売上総利益の達成率は売上高を下回り、販売費及び一般管理費が期初予想より少額にとどまったにも関わらず、営業損失額、経常損失額はともに期初予想より大きなものとなった。

図表 2 14年11月期第2四半期決算の概要

決算期	13/11期		14/11期		前年同期比	期初CE	達成率
	上期	構成比	上期実績	構成比			
単位	百万円	%	百万円	%	%	百万円	%
売上高	877	100.0	1,162	100.0	32.5	1,281	90.7
売上総利益	454	51.8	560	48.2	23.4	657	85.2
販売費及び一般管理費	421	48.1	629	54.2	49.2	697	90.3
営業利益	32	3.7	-69	—	—	-39	—
経常利益	25	2.9	-79	—	—	-58	—
四半期純利益	6	0.7	-110	—	—	-75	—

(注) CEはアクトコール予想

(出所) アクトコール決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

**期末会員数が減少に転じ、先行投資負担を吸収しきれなかった。**

(注5)13年11月期に投入した新サービスには、(ア)家財総合保険付き緊急駆けつけサービス「Always」(13年1月発売)、(イ)緊急駆けつけサービスと家賃収納代行サービスを組み合わせ「賃貸サポート 24」(同7月)、(ウ)「Always」に家賃収納代行、家賃滞納保証を付加したトータルサービスで、自主管理物件の家主に向けた「入居者総合補償サービス」(同9月)等がある。

セグメント別にみると、主力事業の住生活事業は、前年同期比 6.3%増収となったものの、期初予想に対する未達額は 97 百万円にのぼり、経常利益ベースのセグメント利益は 20 百万円の赤字となった(図表 3)。

住生活事業の KPI に該当する、緊急駆けつけサービス会員数は、14/11 期上期末現在約 32.9 万人となり、前期末に比べ約 2 万人減少した(図表 4)。新規会員獲得数は約 10.5 万人でここ数年と同じペースに止まり、前期に投入した新サービス<sup>注5</sup>が思惑通りに拡販できなかった。同社は会員増加を見越してコールセンターのコミュニケーター増員等の先行投資を進めていたが、こうした増加費用を吸収できるだけの会費収入を確保できなかった。これが住生活事業の不振の最大の要因である。

なお、同社では一時的な会費支払額がサービス利用を躊躇させるリスクが低い、あるいは家賃収納代行業務とセットできる等の理由に基づき、月額制サービスを拡販しており、年額制サービスの会員減少は想定範囲内としている。

不動産事業は、前年同期に比べ大幅増収、経常損失幅拡大となった。13/11 期より不動産ファンド投資や M&A 等を行いながら事業の幅を広げている。そもそも 2 件の不動産開発プロジェクトが下期に完了し業績を押し上げるとの想定であり、想定内容からの大きな乖離はない。

家賃収納代行事業は、緊急駆けつけサービスとのセット販売商材の拡販が期初予想よりやや遅れており、売上高、経常利益ともに予想未達となったが、経常損益ベースで黒字転換する目標は達成した。

**◆ アクトコールによる 14 年 11 月期(通期)業績予想**

14/11 期(通期)業績予想について同社は、期初に策定した売上高 2,976 百万円(前期比 52.1%増)、営業利益 282 百万円(同 186.8%増)、経常利益 250 百万円(同 244.0%増)、当期純利益 130 百万円(同 462.8%増)の予想数値を据え置いた。

図表 3 事業セグメント別動向

決算期	13/11期		14/11期		期初上期 予想	対予想 差額	通期予想 比進捗率	期初通期 予想
	上期	前期比	上期	前期比				
	単位	百万円	百万円	%	百万円	百万円	%	百万円
売上高	877	32.5	1,162	32.5	1,281	-119	39.0	2,976
住生活事業	840	6.3	893	6.3	990	-97	43.1	2,074
不動産事業	37	184.0	105	184.0	110	-5	21.5	489
家賃収納代行事業	—	—	163	—	180	-17	39.6	412
経常利益	25	—	-79	—	-58	-21	—	250
住生活事業	50	—	-20	—	15	-36	—	108
不動産事業	-24	—	-49	—	-75	25	—	99
家賃収納代行事業	—	—	6	—	19	-13	7.9	76
調整額	—	—	-15	—	-17	1	—	-34

(出所) アクトコール決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

図表 4 期末会員数の動向



(出所) アクトコール決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

**期初予想を据え置く理由は商材の改良や新規提携と開発事業への期待。**

14/11 期上期の予想未達にも係らず予想を据え置いた理由について同社は、住生活事業における新規会員獲得加速の可能性と下期集中型の不動産事業の事情をあげて、以下のように説明している。

1) 住生活事業で 13 年以降相次ぎ投入してきた新商材の拡販が難航している原因を突き止め、これを解消するべく 14 年 7~8 月に商材内容の改良を進めている。具体的には新たに代理店となった大手仲介チェーン等のニーズに合わない、過剰サービスで割高な商材をシンプルで安価なサービスに改めること等を検討している。

2) 14/11 期上期は賃貸住宅向けの会員募集が難航する一方で、持家住宅向けのサービス利用件数は想定を上回った。早ければ 14 年 8 月にも大手不動産売買仲介会社との新たな業務提携がまとまる見込みであり、それを機にまとまった管理戸数のサービス契約を一括して獲得できる可能性がある。

3) 14/11 期上期は鹿児島第二コールセンターで 16 名の新卒採用を行い教育してきたことが、住生活事業の採算に大きな影響を与えた。下期は新卒社員も戦力化し、採算が改善すると同社はみている。

4) 不動産事業では、子会社アンテナが進めている不動産開発事業が順調に進展している。13/11 期から継続している東京の銀座プロジェクトに続き、14/11 期第 1 四半期には用地を自社で取得して進める大阪市の平野町プロジェクト(用地取得費 150 百万円)、不動産開発の特定目的会社に出資した原宿プロジェクト(出資額 3 億円弱)の 2 件に着手した。14/11 期下期には銀座プロジェクトと平野町プロジェクトが完了する見込みで、同社は両プロジェクトで売上高約 3 億円、不動産事業の経常利益の大半を稼ぎ出す高利益率を想定している。開発物件の売却価格次第で業績は上振れる可能性も残している。

**◆ 証券リサーチセンターによる業績予想**

14/11 期(通期)業績予想について当センターは、前回予想(14 年 3 月公表)で策定した売上高 3,000 百万円(前期比 53.4%増)、営業利益 300 百万円(同 206.1%増)、経常利益 270 百万円(同 275.0%増)、当期純利益 140 百万円(同 508.7%増)を据え置いた(次頁図表 5)。

**不動産開発事業の成否が読めぬため当センターも予想を据え置く。**

事業セグメント別には、住生活事業や家賃収納代行事業の業績が下振れする懸念がある一方、不動産事業は上振れする可能性があると考えている。ヒアリングによれば、10 月竣工予定の平野町プロジェクト(商業施設開発)では、同社想定以上の賃料でテナント契約が進んでいる模様であり、賃料収入見通しから導かれる物件売却価格が同社の想定を上回る可能性がある。

15/11 期以降の業績見通しについても、今回は据え置くこととする。家主自ら管理する賃貸物件や中古住宅など会員募集対象の拡張により、

中期見通しは商材の改良効果や持家市場での提携効果をみて再考する。

住生活事業及び家賃収納代行事業が原動力となり、不動産開発事業に依拠せずに持続的に成長することが可能との見方を改めるべきかについては、14/11 期下期の結果を待って判断したいと考えている。

図表 5 アクトコールの中期業績予想モデル (単位:百万円)

決算期	2012/11	13/11	14/11 CE	14/11 E	15/11 E	16/11 E
売上高	1,720	1,956	2,976	3,000	3,400	3,800
(前期比増減率)	21.6%	13.7%	52.1%	53.4%	13.3%	11.8%
住生活事業	1,660	1,678	2,074	2,060	2,350	2,600
不動産事業	59	145	489	490	500	550
家賃収納代行事業	0	132	412	450	550	650
営業利益	290	98	282	300	370	430
(前期比増減率)	118.1%	-66.2%	186.8%	206.1%	23.3%	16.2%
経常利益	276	72	250	270	330	380
(前期比増減率)	105.8%	-73.7%	244.0%	275.0%	22.2%	15.2%
住生活事業	287	102	108	120	140	160
不動産事業	-9	18	99	100	110	120
家賃収納代行事業	—	-32	76	85	110	140
連結調整	-2	-15	-34	-35	-40	-40
当期純利益	123	23	130	140	180	210
(前期比増減率)	154.2%	-81.2%	462.8%	508.7%	28.6%	16.7%

(注) CE は会社予想、E は証券リサーチセンター予想

(出所) アクトコール決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 株主への利益還元方針

同社は 13/11 期に繰越損失を解消したが、十分な配当原資を確保できず、無配を継続した。14/11 期の配当は未定としており、業績や財務状況、中期的な配当性向等を考慮しつつ株主への利益還元を判断するとしている。

同社には不動産事業における開発用地の取得、家賃収納代行事業における家賃立替払い等のための運転資金、事業領域拡大のための M&A 資金等、積極的な事業展開を進めるうえで資金需要があるため、業績次第では 14/11 期も無配継続の可能性がある。当センターでは、会社予想を上回る業績予想をしていることもあり、配当実施(1 株当たり年 10 円、配当性向 10%程度)の可能性が高いと考えている。

### ◆ 業績予想と実績の乖離

同社の業績は、12 年 7 月の株式上場時に開示した 12/11 期予想、13/11 期の期初予想ともに未達に終わった。14/11 期通期業績についても、不

業績変動リスクが高まっていることに留意しておきたい。

図表 6 同社の業績予想と実績の比較 (単位:百万円)

	12/11		13/11		14/11 上期	
	当初予想	実績	当初予想	実績	当初予想	実績
売上高	1,706	1,720	2,092	1,956	1,281	1,162
経常利益	301	276	352	72	-58	-79
当期純利益	170	123	193	23	-75	-110

(出所) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

動産開発プロジェクト 2 件のいずれかの完了時期が 13/11 期と同様に 15/11 期に先送りされれば、再び予想未達となるリスクがある。上場当初の強みである代理店網が劣化し再構築であること、その間を市況に左右され易いフロービジネスの不動産開発事業で下支えしている状況について留意しておきたい。

◆ バリュエーション指標

緊急駆けつけサービスのコールセンター事業を営む類似会社としてジャパンベストレスキューシステムがあげられる。しかし、当該会社は 13 年に子会社化したバイノス社の過年度決算が不適正であったとして 13/9 期決算が修正され、純利益が赤字になったこと、14/9 期についても当該子会社の業績不振により赤字決算となる見込みであること等から比較対象として不適と考えられる。プレステージ・インターナショナルも同じ事業を営んでいるが、当該会社にとって当該事業の構成比は売上高で 11%、営業利益(調整額考慮後)で 6%にとどまるため、やはり比較対象としては不適と判断した。

類似会社とのバリュエーション比較は困難、時系列比較ではやや高い。

そこで同社の上場来の株価と PER の推移をみて、時系列での現在のバリュエーションを考えた(図表 7)。13/11 期予想の大幅減額修正が公表された 13 年 11 月から 14 年 1 月までは異常値を示しているが、その他の時期の今期予想基準 PER は 9.9 倍~12.1 倍の間にある。現在の株価で算出した今期会社予想基準 PER は 12.0 倍、当センター予想で 11.2 倍であり、時系列の PER のレンジではやや高い水準にある。

図表 7 株価(月足)と予想 PER の推移



(注)最新の会社予想を基に今期予想基準 PER を算出。決算期末の翌日から決算発表日までは実績推定ベースとなる  
(出所)決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

「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**

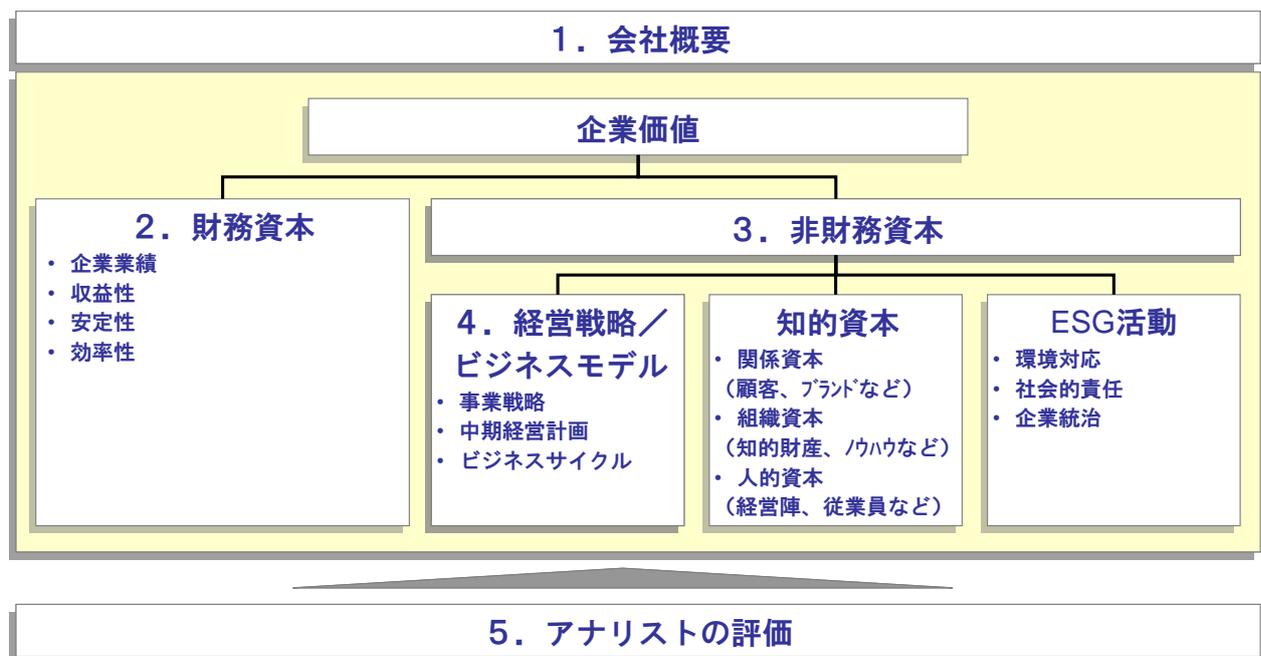
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



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。

## 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