

# ホリスティック企業レポート

## エナリス

### 6079 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年8月29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 20140826

# エナリス (6079 東証マザーズ)

発行日:2014/8/29

## 14年12月期上期は電力代理購入や電源開発の躍進で大幅増収 改正電気事業法の成立でビジネスチャンスがさらに拡大

### > 要旨

#### ◆ 多様で効率的な電力の総合サプライヤー

- ・エナリス(以下、同社)は、「エネルギー流通情報事業」からスタートし、現在は「発電や発電機器システムの販売、電力卸取引や電力購入代行」を展開している。
- ・14年6月11日に改正電気事業法が成立し、16年に約8兆円の電力売買が自由化される。一般家庭でも最適な電源の選択が促進され、同社にとってビジネスチャンスがさらに拡大しよう。

#### ◆ 14年12月期上期決算の経常微減益は一時的費用増が原因

- ・14/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が実質前年同期比256.8%増、経常利益は同6.0%減、純利益は同30.2%減。売上の大幅増が続く一方、減益は一時的費用増によるもの。
- ・公募増資を行ったことから、上期末の自己資本比率は13/12期末の42.3%から53.6%へと上昇し、1株当たり純資産は59.4円から193.0円に増加している。

#### ◆ 14年12月通期は大幅な増収増益へ

- ・同社は、14/12期の業績予想を売上高43,433百万円(前期比326.8%増)、経常利益2,204百万円(同223.4%増)、当期純利益1,269百万円(同200.3%増)と予想している。
- ・証券リサーチセンターでは、同社の事業計画や進捗状況から判断して同社予想と同水準の前回予想を据え置いた。M&Aや提携戦略も功を奏していると判断した。

#### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は未だ成長途上にあるため今後の事業発展と経営基盤強化へ資金を振り向けたいとして株主への利益配当は実施していない。
- ・同社は電力供給先の開拓を積極化する一方で自社グループでの発電能力増強にも注力している。そのためM&Aや提携戦略を実施しており、成長のための資金需要が旺盛である。銀行とのコミットメントライン契約に加え、今後も多様な資金調達の可能性が考えられる。

#### 【6079 エナリス 業種: サービス業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/12	1,480	—	321	—	331	—	263	—	25.0	8.9	0.0
2012/12	5,103	244.8	520	62.0	519	56.8	411	56.3	10.9	20.1	0.0
2013/12	10,177	99.4	740	42.5	681	31.1	422	2.8	10.9	59.4	0.0
2014/12 CE	43,433	326.8	2,204	197.4	2,204	223.4	1,269	200.3	26.3	—	0.0
2014/12 E	43,433	326.8	2,204	197.4	2,204	223.4	1,269	200.3	26.3	219.8	0.0
2015/12 E	70,000	61.2	3,800	72.4	3,800	72.4	2,200	73.4	45.7	265.4	0.0
2016/12 E	100,000	42.9	6,500	71.1	6,500	71.1	3,750	70.5	77.8	343.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、11/12期より連結決算に移行。2014年6月25日に600,000株の第三者割当増資を実施

#### 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:大竹 喜英  
+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】

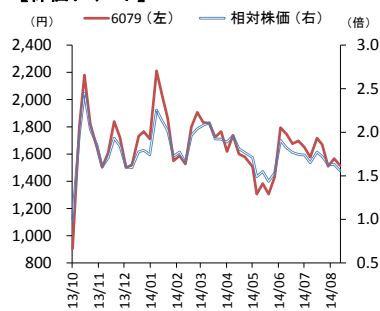
	2014/8/22
株価(円)	1,516
発行済株式数(株)	48,295,545
時価総額(百万円)	73,216

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	139.6	57.6	33.2
PBR(倍)	25.5	6.9	5.7
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(%)	-10.6	16.1	—
対TOPIX(%)	-10.3	8.4	—

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/10/11

## > 事業内容

### ◆ 電力流通情報の提供から電力卸し、電力代理購入へ事業展開

エナリス (以下、同社) 及び同社グループは、「エネルギー流通情報事業」という単一の事業を行っている。発電から消費に至るまでの、電力が流通するプロセスにおいて偏在しているエネルギー情報を管理・提供することで、これまでエネルギーを自由に取引できなかった電力の需要家 (エンドユーザー) が最適な電源選択をすることを可能にするとともに、また効率的なエネルギー利用を促進する各種サービスを提供することを主たる業務としている。

足元では、情報提供や省エネ機器販売の売上構成比が縮小し、発電や発電機器システムの販売及び取付施工、そして電力卸取引や電力購入代行の売上構成比が上昇し事業拡大ペースを加速させている。

同社グループは事業領域拡大及び構造変化の最中であり、この一連の事業を、電力代理購入を主とした「エネルギーマネジメント事業」と、電源開発、電力卸取引を主とする「パワーマーケティング事業」の2事業に区分している。

#### エネルギーマネジメント事業

エネルギーマネジメント事業は、需要家の最適な電力調達や効率的な電気利用の実現を促すことを目的としたサービスである。現在、同社グループは運用改善と調達改善のサービスを提供しているが、最近では需要家にとって電気代の低減と電源選択を可能とする電力代理購入の売上高が大半を占めるようになってきている。

同社グループでは、企業向けのビルの使用電力の監視や機器の遠隔自動制御を可能にするシステム BEMS<sup>注1</sup> (製品名:FALCON SYSTEM) の販売を行うとともに、FALCON SYSTEM を基盤として電力の見える化、及び遠隔自動制御による節電や省エネサービス、電力代理購入のサービスを行っている。

昼夜及び季節的なピーク電力契約の見直しを検討する企業が増えており、同社が展開する電力調達先の見直しサービスへのニーズが急拡大している。複数の発電事業者から同社グループが電力を仕入れて需要家に販売すること (電力の代理購入) で電力料金の単価削減を可能にしている。また、同社は太陽光発電やバイオディーゼル発電など再生可能電力の調達及び販売にも注力しており、環境報告書などを作成する企業から再生可能電力代理購入の要請が高まっている。

#### パワーマーケティング事業

パワーマーケティング事業は、需要家 PPS<sup>注2</sup> 向けの電力の確保、電力トレーディング、電源の開発等を主な目的としたサービスである。

注1) BEMS

Building Energy Management System の略。ビル等の建物内で使用する電力使用量等を計測蓄積し、電力使用機器の制御やデマンドピークを抑制・制御するエネルギー管理システムを指す。

注2) PPS

Power Producer & Supplier (特定規模電気事業者) の略。一般電気事業者 (電力会社) 以外で 50kW 以上の高圧電力を必要とする大口需要家に対し電気の小売り供給を行う事業者。新電力ともいう。

(1) 電力卸取引事業

同社グループでは、PPS 等に対し安定した電力供給を行うことを主な目的として、電力卸取引事業を行っている。PPS になることで電力調達の自由度が高まり、遠隔地の事業所やグループ企業での電力利用が高度化できる。独立系発電事業者なら電力会社に販売するしかないが、PPS なら自治体等にも販売できるというメリットがある。また、電力が不足する場合には一般電気事業者へも販売するトレーディング事業及び仲介事業を行っている。

(2) 電源開発事業

電源開発事業は、再生可能エネルギーの電気設備の企画・設計・施工・建設や、発電事業の実施、その一連のコンサルティングを行うサービスである。14 年 3 月に日本エネルギー建設を子会社化し、太陽光発電システムの取付施工及び保守管理業務の拡充を図っている。また、同社グループで発電所を開発し販売する事業や、他社保有の電源（火力、太陽光、バイオマスや水力等）からの電力調達も行っている。

14/12 期に入り「エネルギーマネジメント事業」、「パワーマーケティング事業」とともに売上高が大きく増加するとともに、2 事業内での売上構成が変化している。各事業の売上総利益率は FALCON SYSTEM 機器販売が約 50%、電力代理購入が 3%~5%、電力卸取引が 15%~20%、電源開発が 10%~15%と推察される。

> 事業環境

◆ 改正電気事業法の成立で 16 年には電力小売り市場は完全自由化

「電力は電力会社が作りだし、需要者はこれを言いなりの価格で供給を受ける」というのが従来の電力需給の構図であった。しかし、東日本大震災と、それに伴う原子力発電所の事故により、政府はこれまでのエネルギー政策をゼロベースで見直し、省エネと安定的かつ効率的な電力流通の仕組み作りに取り組み始めている。

そこで、現在進められているのが電力システム改革である。目的は、「電力の安定供給の確保」、「電気料金の最大限の抑制」、「電気利用の選択肢や企業の事業機会の拡大」の 3 点である。電気が足りない地域へ不足分を柔軟に供給できる体制を整えたり、分散型電源を有効活用する仕組みを作ったり、さらには事業者の競争を促進して電気料金を抑制すること等を目指している。

動き始めた電力システム改革の最大の目的は、誰もが電気を選べるようになることである。05 年までに高圧電力（50kW 以上）が段階的に自由化され、国内約 22 兆円の電力市場規模のうち 64%はすでに売買や価格決定の自由化が進んでおり、ビルや工場では電源選択の自由があるものの、その一端を担う PPS の取扱量は極めて少なく選択は進んでいない。

一方、現在は規制されている一般家庭等への低圧電力（50kW 未満）供給については、今年の6月11日に改正電気事業法が成立し、16年に約8兆円の電力売買が自由化される。16年以降は本格的に最適な電源の選択が促進され、企業や一般家庭に多様な変化が生じると考えられる。

## > 強み・弱みの分析

### ◆ 強みはBEMSアグリゲータとしてトップ、弱みは認知の低さ

国を挙げての電力システム改革はまだ初期段階だが、ここに来て電力の卸売りや代理購入のビジネスは急速に市場を拡大している。ただし、電力流通や再生可能エネルギーの電源開発及び関連の市場規模、及び競合の優劣はまだ定まっていないのが現状である。同社の強み・弱みの評価が難しいものの、最近の状況を考慮し証券リサーチセンター（以下、当センター）としては以下のようにSWOT分析を試みた。

#### 強み (Strength)

- 知名度やブランド力がまだ低く、また新規分野を扱うことも多く、電力流通からソーシャルサービスへの展開の理解が得られにくい（新丸ビルへの代理購入サービスの提供は知名度アップにつながる）
- 同社のFALCON SYSTEMはBEMS市場でトップシェアとなる25%を確保しており、BEMSアグリゲータ<sup>注3</sup>として先行している
- 電力流通自由化の流れで、同社のサービスを必要としている電力需要家を紹介してくれる金融機関が多数あり、関係が強固

注3) BEMSアグリゲータ  
中小ビル等にBEMS導入を促し、自ら集中管理システムを設置しクラウド等でビル等の省エネを管理支援するサービスを行う事業者のこと。

#### 弱み (Weakness)

- 知名度やブランド力がまだ低く、また新規分野を扱うことも多く、電力流通からソーシャルサービスへの展開の理解が得られにくい（新丸ビルへの代理購入サービスの提供は知名度アップにつながる）
- 電源開発を中心に自社での発電設備建設やM&Aに資金需要が増加している（当面は銀行によるコミットメントライン設定で対処可能）

#### 機会 (Opportunity)

- 節電の機運、電力多様化と電源選択の自由の機運
- 国を挙げて取り組み始めた電力システム改革

#### 脅威 (Threat)

- 業界への大手総合企業及び新規参入者の参入による競争激化
- 国の政策方向転換（BEMS補助事業予算が打ち切られた）

**> 決算概要****◆ 14年12月期上期は大幅増収ながら、経常利益は減益**

14/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高12,446百万円、営業利益478百万円、経常利益421百万円、純利益206百万円となった。同社は13/12期第2四半期に四半期連結財務諸表を作成していないため14/12期上期の売上高や利益の増減率が決算短信に明記されていないが、決算説明会の資料には売上高は前年同期比256.8%増、営業利益は同0.7%増、経常利益は同6.0%減、純利益は同30.2%減と記載されている。

14/12期上期の同社業績予想は非公表ながら、取材によれば売上高で約4億円、経常利益で約1億円の未達で着地したとのこと。経常利益未達の原因は、銀行とのコミットメントライン契約締結による費用、及び2社(日本エネルギー建設、日本電力)を子会社化したことによる株式交付費など、細々とした費用の積み重ねによるものである。

また、14/12期上期を第1四半期と第2四半期に分け比較すれば、売上高は3,840百万円から8,606百万円へ、営業利益は118百万円(営業利益率3.1%)から359百万円(同4.2%)へ、経常利益は135百万円(経常利益率3.5%)から285百万円(同3.3%)へ、純利益は79百万円から126百万円へそれぞれ増加している。上記の経常利益未達は主に第2四半期に発生した一時的費用によるものと考えられる。

事業別に見れば、エネルギーマネジメント事業は同社グループで開発したFALCON SYSTEMを導入した顧客に対し電力代理購入サービスに注力した結果、売上高は前年同期比213.7%増の4,910百万円となった。うち、電力代理購入サービスの売上高は約88%を占める4,326百万円(前年同期はほぼゼロ)、FALCON SYSTEMの売上高は経済産業省の補助事業期間終了に伴い357百万円(同1,318百万円)に減少したものの依然として新規顧客獲得は継続している。

一方、パワーマーケティング事業は、電力需要を背景に売上高は同292.0%増の7,535百万円となった。電源開発は連結子会社化した日本エネルギー建設の貢献もあって売上高4,083百万円(前年同期はほぼゼロ)、電力卸取引も増加傾向となった電力需要を背景に売上高は同81.7%増の3,452百万円となった。

財務状況に関し、14/12期上期末における資産合計は13/12期末に比較して11,272百万円増加し17,328百万円となった。これは主に①公募増資により現金及び預金が3,025百万円増加したこと、②日本エネルギー建設の子会社化等に伴うのれんの増加2,469百万円によって無形固定資産が2,654百万円増加したこと、③バイオガスプラント建設により有形固定資産467百万円増加したことなどによる。また、負債

合計は、同比較で 4,390 百万円増加の 7,803 百万円となった。これは主に①増収に伴う買掛金 2,306 百万円の増加、②日本エネルギー建設の株式取得などの資金需要に伴い短期借入金が増加したことなどによるものである。

純資産合計は、同比較で 6,882 百万円増加し 9,524 百万円となった。これは主に①公募増資により資本金が 2,772 百万円増加したこと、②公募増資や日本エネルギー建設の株式取得により資本剰余金が 3,757 百万円増加したことなどによるものである。これにより、14/12 期上期末における自己資本比率は 13/12 期末の 42.3%から 53.6%へ、1 株当たり純資産は 59.4 円から 193.0 円に増加している。

当センターでは、14/12 期上期業績は同社計画比未達となったもののほぼ想定範囲内と考えている。また財務状況においても、事業が急拡大するなかで健全性を確保していると判断している。

#### ◆ M&A 及び業務提携を積極的に推進

14/12 期上期及び最近における、日本エネルギー建設子会社化以降の M&A 及び業務提携の内容を簡単に紹介しておきたい。

まず、4 月 1 日に子会社化した日本電力は 05 年に電力高圧一括受電を開始し西日本を中心に累計 16,000 戸の運用実績を持つ企業である。今上期業績にはさほど収益貢献していないが、電力一括受電サービスにおける顧客基盤の拡大が見込まれ、また共同でスマートメーターシステムの開発、高圧電力の調達、高付加価値電力プランや選択メニューの開発、家庭向けデマンドレスポンスサービスの開発に取り組み、相乗効果が期待できると考えられる。

また同社は 8 月 18 日に、グリムス (3150 東証 JQS) の第三者割当増資を引き受け、9 月 3 日付けで 10.19%の議決権を持つ株主となることを発表している。グリムスは住宅用太陽光発電システム等のエネルギー関連商品の販売や再生可能エネルギーの開発を行うスマートハウスプロジェクト事業と、法人向けを中心に電力料金削減の提案を行うエネルギーコストソリューション事業を主要な事業としている。

同社とグリムスは昨年末に、双方の強みを生かした戦略的パートナーとなるべく、包括的な協業に関する契約を締結していた。具体的には、グリムスグループのスマートハウスプロジェクト事業と連携し、同社の電力卸取引事業において太陽光発電の電力買取りを行うほか、当社の電力代理購入サービスの販売について、グリムスグループのエネルギーコストソリューション事業が新規開拓を担うなど、各事業においてそれぞれ業務上の結びつきを強めている。

➤ 業績見通し

◆ 電力代理購入、電源開発、ともに収益の飛躍局面へ

同社は、14/12期通期の業績予想を2月24日の修正以降、売上高43,433百万円(前期比326.8%増)、営業利益2,204百万円(同197.4%増)、経常利益2,204百万円(同223.4%増)、当期純利益1,269百万円(同200.3%増)と予想し変更していない。

14/12期上期売上高12,446百万円に対し下期売上高は30,986百万円、第3四半期が約13,300百万円、第4四半期が約17,700百万円と計画されている。また、上期営業利益478百万円(営業利益率3.8%)に対し下期営業利益は1,725百万円(同5.6%)、上期経常利益421百万円(経常利益率3.4%)に対し下期経常利益は1,782百万円(同5.8%)、上期純利益206百万円(純利益率1.7%)に対し下期純利益は1,062百万円(同3.4%)という見通しである。積極的過ぎる予想に見えるが、エネルギーマネジメント事業は積み上げ型の電力代理購入サービスが、獲得電力kW数が6月末実績24万kWから9月末51万kWへ、12月末には70万kWへ大幅な増加を計画しており、ほぼ予定通りに進捗している。また、電力卸取引は計画を上回って推移しているもようであり、電源開発は第4四半期に売上計上が集中するため期ズレの可能性のあるものの現時点では懸念する状況にはないと考えられる。

◆ 証券リサーチセンターはエナリス予想と同水準の予想を継続

当センターでは、14/12期予想について取材を基に再検討を行った。エネルギーマネジメント事業とパワーマーケティング事業の売上内訳や売上総利益率などを見直し、人員数や販売費及び一般管理費など費用内容を再確認したが、主要業績予想項目は前回予想を据え置いた。

【図表1】事業別売上高と売上総利益の推移

(百万円)

	12/12	13/12	増加率	14/12(E)	15/12(E)	16/12(E)
<b>売上高</b>	5,103	10,177	99.4%	43,433	70,000	100,000
エネルギーマネジメント事業	915	3,567	289.8%	22,712	45,000	68,000
PPS業務代行	143	157		332	400	500
エネルギーマネジメント	772	3,410		22,380	44,600	67,500
パワーマーケティング事業	4,188	6,610	157.8%	20,721	25,000	32,000
電源開発	0	2,706		14,025	15,000	19,000
電力卸売り	4,188	3,904		6,696	10,000	13,000
<b>売上総利益</b>	1,792	2,795		4,700	7,200	10,500
エネルギーマネジメント事業		1,700		1,000	2,000	3,000
パワーマーケティング事業		1,095		3,700	5,200	7,500

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成



【図表 2】財務諸表

	11/12	12/12	13/12	14/12(E)	15/12(E)	16/12(E)
<b>損益計算書(千円)</b>						
売上高	1,480,076	5,103,679	10,177,081	43,433,000	70,000,000	100,000,000
売上原価	1,029,662	3,311,490	7,381,665	38,733,000	62,800,000	89,500,000
売上総利益	450,414	1,792,189	2,795,416	4,700,000	7,200,000	10,500,000
販売費及び一般管理費	129,271	1,272,047	2,054,421	2,496,000	3,400,000	4,000,000
営業利益	321,143	520,142	740,995	2,204,000	3,800,000	6,500,000
営業外収益 (受取利息・受取配当金) (持分法投資利益)	10,258	5,038	22,430	100,000	70,000	80,000
営業外費用 (支払利息)	281	5,398	82,018	100,000	70,000	80,000
経常利益	331,119	519,782	681,407	2,204,000	3,800,000	6,500,000
特別利益						
特別損失	9,114	2,575				
税引前当期純利益	322,005	517,207	681,407	2,204,000	3,800,000	6,500,000
法人税、住民税及び事業税	58,706	105,906	257,494	935,000	1,600,000	2,750,000
税率	18.2%	20.5%	38.9%	42.4%	42.1%	42.3%
少数株主利益	0	-27	1,266			
当期純利益	263,299	411,328	422,647	1,269,000	2,200,000	3,750,000
<b>売上高比</b>						
売上総利益	30.4%	35.1%	27.5%	10.8%	10.3%	10.5%
販売費及び一般管理費	8.7%	24.9%	20.2%	5.7%	4.9%	4.0%
営業利益	21.7%	10.2%	7.3%	5.1%	5.4%	6.5%
経常利益	22.4%	10.2%	6.7%	5.1%	5.4%	6.5%
税引前当期純利益	21.8%	10.1%	6.7%	5.1%	5.4%	6.5%
当期純利益	17.8%	8.1%	4.2%	2.9%	3.1%	3.8%
<b>前期比</b>						
売上高	-	244.8%	99.4%	326.8%	61.2%	42.9%
売上総利益	-	297.9%	56.0%	68.1%	53.2%	45.8%
販売費及び一般管理費	-	884.0%	61.5%	21.5%	36.2%	17.6%
営業利益	-	62.0%	42.5%	197.4%	72.4%	71.1%
経常利益	-	57.0%	31.1%	223.4%	72.4%	71.1%
税引前当期純利益	-	60.6%	31.7%	223.4%	72.4%	71.1%
当期純利益	-	56.2%	2.8%	200.3%	73.4%	70.5%

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 市場シェア獲得への投資を最優先し 3 年間は無配継続

同社は電力自由化が進展するなか、市場シェアの確保を目的に電力供給先の開拓（電力卸取引及び電力代理購入）を積極化するとともに、自社グループでの発電能力増強にも注力している。茨城県北茨城市に新設するバイオディーゼル発電所や、グリムスと共同で群馬県吾妻郡に設置するメガソーラ発電所もその一環である。したがって、成長のために資金需要は旺盛であり、更にこれまで通り M&A や提携も積極的に行っていく予定である。

同社は会社設立以来、株主への利益配当を実施していない。同社は未だ成長途上にあることから、今後の事業発展及び経営基盤強化を目的に内部留保の充実を優先し、今後 3 期間は配当を見送る方針を明確にしている。

「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

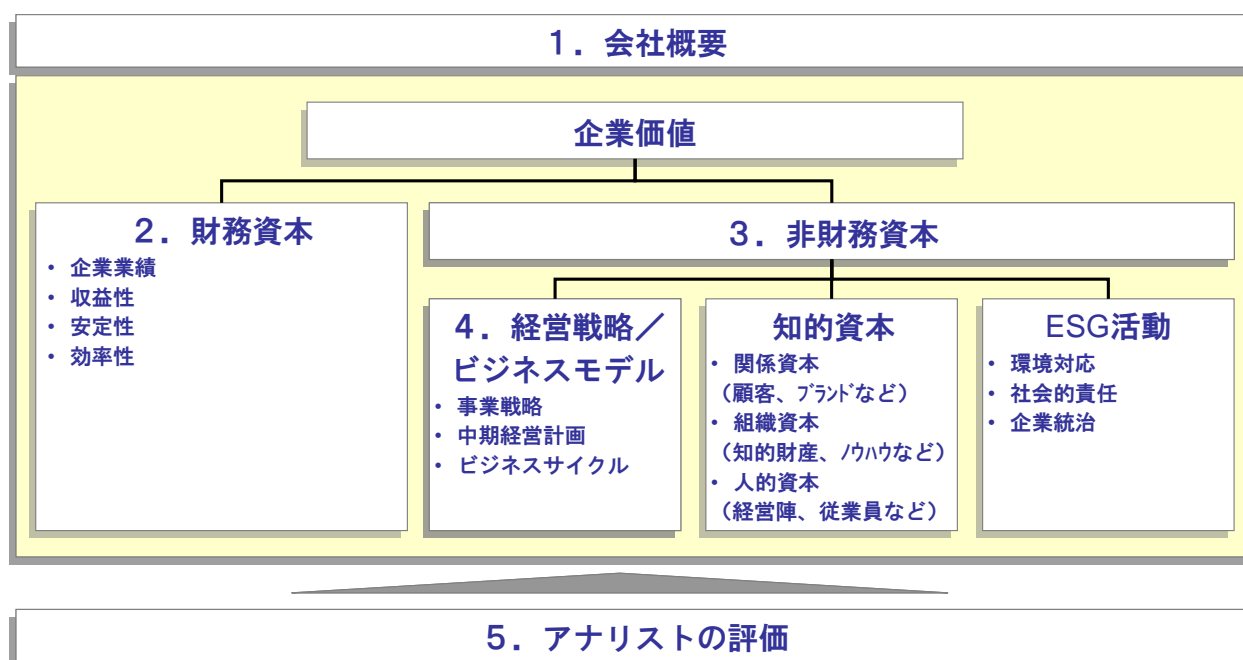
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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と、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

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と、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。