

日本社宅サービス (8945 東証マザーズ)

発行日: 2011/6/20
調査日: 2011/5/31
調査方法: 企業訪問等

社宅アウトソーシング市場で業界トップ

> 要旨

◆ 社宅アウトソーシング市場で業界トップシェア

- ・当社の事業は、社宅アウトソーシングの「社宅管理事務代行事業」とマンション管理などの「施設総合管理事業」で構成され、社宅管理事務代行事業が成長ドライバー。
- ・当社は社宅管理事務代行では業界のトップ企業。社宅アウトソーシング市場はニッチ市場ながら、企業のコストダウンニーズや福利厚生ニーズで着実に今後も拡大が見込まれる有望市場。当社の社宅受託件数は中期的に年1~2万件の純増が見込まれる。
- ・業界内(主要18社)で、当社は2010年時点でシェアはトップ(24%)。当社は、社宅業務専門のアウトソーサーであるが、主な競合先は大手ハウスメーカーや大手不動産会社の関連会社が多い。
- ・当社の最大の特徴は、全国約1,800店舗の不動産仲介業者等と独自のネットワーク「日本社宅ネット」を構築し、企業の従業員の転勤や転居を迅速かつ円滑にサポートすることにある。
- ・一方で、中規模マンション管理を行う施設総合管理事業は、ダイワードをM&Aによって子会社化して参入したが、新築物件の減少と業界内競争によって売上は減少するも、利益面では改善傾向。

◆ 営業利益は中期的にさらに上昇を予想

- ・企業の社宅アウトソーシング需要は今後も拡大が続くとも考えられ、主力の社宅管理事務代行は、なお成長余地が大きい。当社は独自のネットワークを生かして、売上と利益の成長を確保することが期待される。
- ・施設総合管理事業は新築マンション供給の減少など厳しい環境が続くものと想定され、社宅管理事務代行事業は市場拡大もあり受託件数の積み上げとともに業績を牽引すると考えられる。
- ・顧客企業向けサービスに加え、企業の社員を対象にした新サービス「マークスさん」の早期業績寄与が期待される。

> 投資判断

◆ 直近の株価は安値圏で推移

- ・2010年6月期Q3累計の決算は、売上高が前年同期比2.4%減の43.3億円、営業利益は同5.4%減の3.65億円、当期利益は同32.2%減の1.64億円となった。第3四半期は、震災による大きな影響はなかったものの、施設総合管理事業の下振れなどにより、売上高、利益ともに減速し、通期の計画達成は難しい状況になった。2011年6月期の売上高は会社計画を下回り、営業利益においても計画を下回る可能性が高い。
- ・2011年6月期の業績が会社計画を下回る可能性が高まっている以上、短期的な株価は上値を狙いにくいものと予想される。
- ・現在の株価バリュエーションは、2011年6月期予想PERが7.0倍、予想PBRは0.8倍、予想配当利回り4.1%から見ると、割安な水準と考えられる。

◆ 配当性向30%を基準に配当利回りとPERが株価をサポート

- ・会社の中期計画は高い数値目標を掲げているが、我々は中計の達成は難しいものの、今後3年間で売上・利益を成長させることは可能と予想する。
- ・上場以来配当を継続するとともにこれまで自社株買いなど株主還元には前向きであり、配当性向は2010年6月期には22.3%から、中期的には30%を目指しており、今後も増配が期待できる。中期的にはPERで7~9倍の評価は可能と考えられる。

業種: 不動産業
アナリスト: 馬目 俊一郎
+81 (0)3-3239-2930
s-manome@holistic-r.org

【主要指標】	
株価(円)	630
発行済株式数(株)	2,992,500
時価総額(百万円)	1,885
上場日	2005/9/2
上場来パフォーマンス	-10.6%

	前期	今期
PER(倍)	4.3	7.0
PBR(倍)	1.14	0.90
配当利回り	5.16	4.13

	σ	β 値
リスク指標	30.1	0.81

【主要 KPI (業績指標)】	
決算期	受託件数(千件)
2006.6	80
2007.6	96
2008.6	158
2009.6	128
2010.6	160

【株価パフォーマンス】			
	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	0.0	3.4	1.6
対 TOPIX(%)	1.9	9.3	3.9

*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 20110617-1

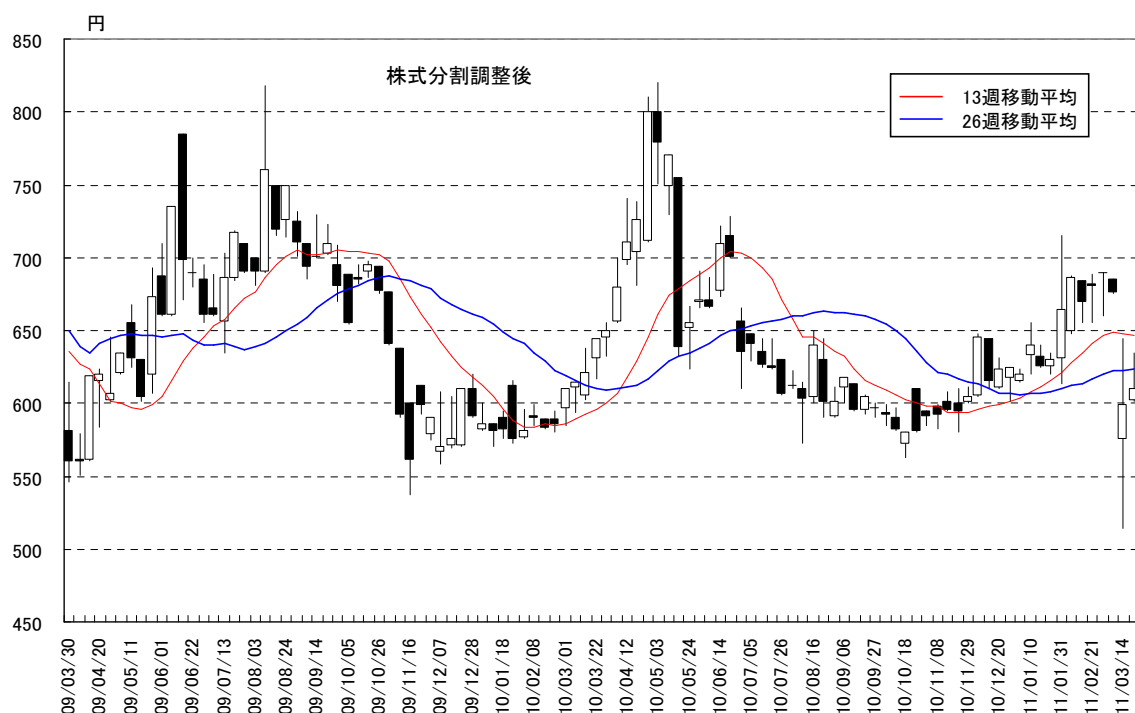
日本社宅サービス (8945 東証マザーズ)

> 収益モデル

	2009/6 期 実績	2010/6 期 実績	2011/6 期 会社予想	2011/6 期 予想	2012/6 期 予想	2013/6 期 予想	2014/6 期 予想
売上高	6,305	6,008	6,214	5,905	6,045	6,300	6,545
前年比	-4.2%	-4.7%	3.4%	-1.7%	2.4%	4.2%	3.9%
営業利益	480	587	526	481	580	659	815
前年比	13.5%	22.3%	-10.4%	-18.1%	20.6%	13.6%	23.7%
経常利益	474	582	527	480	589	668	824
前年比	13.1%	22.8%	-9.5%	-17.5%	22.7%	13.4%	23.4%
当期純利益	243	363	254	231	319	363	444
前年比	-7.3%	49.4%	-30.0%	-36.4%	38.1%	13.8%	22.3%
期末株主資本	1,313	1,677	-	1,834	2,087	2,369	2,722
発行済株式数	29,925	29,925	2,992,500	2,992,500	2,992,500	2,992,500	2,992,500
EPS(円)	9,488.16	14,355.14	100.00	90.53	124.78	142.00	173.68
配当(円)	2,000.00	3,200.00	26.00	26.00	32.00	36.00	44.00
BPS(円)	51,505.48	54,406.72	-	701.77	800.74	911.05	1,049.13
ROE	17.4%	24.3%	-	13.2%	16.3%	16.3%	17.4%
株価(円)	67,000	62,000	630	630	630	630	630
PER(倍)	7.1	4.3	6.3	7.0	5.0	4.4	3.6
配当利回り	3.0%	5.2%	4.1%	4.1%	5.1%	5.7%	7.0%

(注) 2010年10月1日付で、1株を100株に株式分割を実施。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。

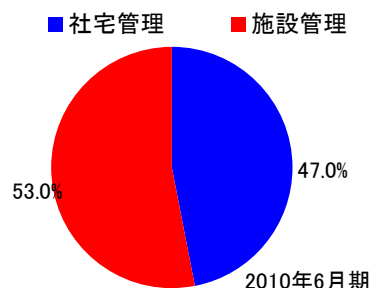
> 株価パフォーマンス



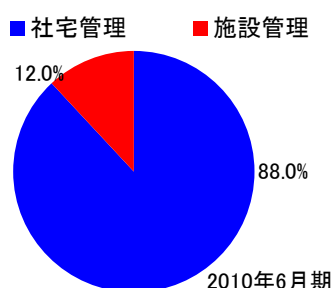
会社の概要

> 事業内容

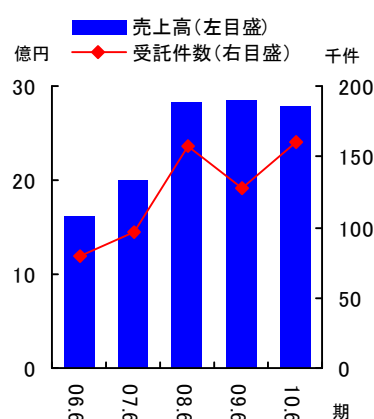
<当社の売上高構成>



<当社の営業利益構成>



<社宅管理事務代行の売上高と受託件数>



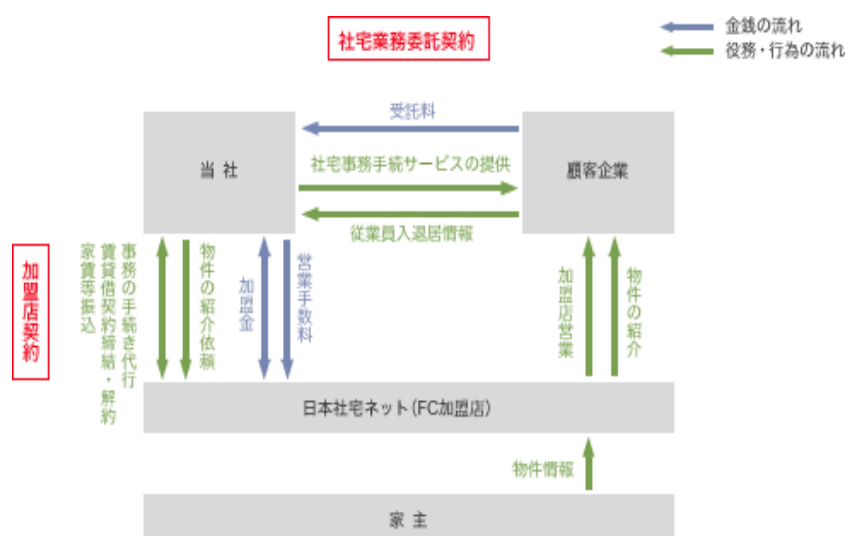
◆ 社宅管理とマンション管理が主力事業

当社の事業セグメントは「社宅管理事務代行業」と「施設総合管理事業」の2つに分かれる。社宅管理事務代行業は、企業の社宅や寮などの事務管理等を代行するサービスであり、当社の創業来の主力事業である。施設総合管理事業は分譲・賃貸マンション及びビルの管理業務や修繕工事などの管理サービス事業で、100%子会社であるダイワードが手掛けている。連結売上高の割合はほぼ半々であるが、営業利益では、社宅管理事業が88%と、利益のほとんどを占める。

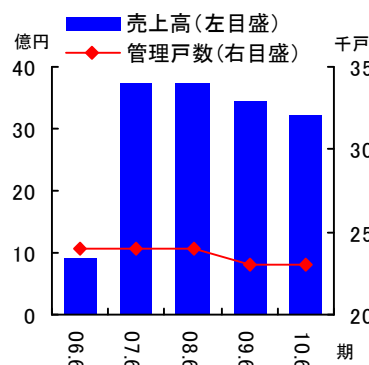
◆ 社宅管理事務代行

当社は、借り上げ社宅の管理代行業者として業界トップの地位にある。2006年6月期に約8万件だった受託件数は、2010年6月期には約16万件に拡大している。2008年6月期以降売上高が伸びていないのは、2008年6月期に郵政の民営化に伴い約4万件を受託したが、翌年度にこの契約が解約となったことが影響している。この郵政関連の受託件数を除くと、当社の社宅事業は、年間1~2万件着実に増加しているものと想定される。

当社の社宅管理代行サービスは、企業が保有する社有社宅の管理運営、と借上社宅の事務管理に大別できる。いずれも企業の社宅制度の運営アウトソースをサポートする。当社の最大の特徴は、全国約1,800店舗の不動産仲介業者等と独自のネットワーク「日本社宅ネット(FC加盟店)」によって連携し、顧客企業の従業員の転勤や転居を迅速かつ円滑にサポートすることにある。物件の紹介をはじめ、契約・入居手続、家賃の支払い、退去時における原状回復等を当社が一括して行うことで、顧客企業は社宅管理コストを軽減することができる。



＜施設総合管理の売上高と管理戸数＞



◆ 施設総合管理

施設総合管理事業は2006年4月にダイワードを子会社化（のち2007年5月に完全子会社化）して新たにスタートした事業である。しかし、リーマンショック以降、新築マンション供給が停滞し、価格競争も激化したことから、管理戸数は2006年6月期の2.4万戸から2010年6月期には2.2万戸へと減少している。

管理戸数の伸び悩みと価格競争により、売上高は2007年6月期の37.2億円から2010年6月期には32.1億円に落ち込んでいる。一方、利益面では、のれん代償却（年間1.1億円）後で、2007年6月期の営業利益は▲0.1億円から2010年6月期には0.7億円の黒字に改善している。なお、ダイワードののれん代償却額は2013年6月期に完了予定。

> 経営陣

当社の役員は取締役7名で構成されており、そのうち社長の笹見弘氏ほか3名が1998年創業当時のメンバー。取締役のうち4名は不動産業界の出身者、その他3名はハウスメーカー、コンサルティングファーム出身である。経営陣に不動産業界出身者が多いことから、全国規模で各不動産会社との情報ネットワークを構築し、顧客企業のニーズに合った社宅物件の提供の充実に注力したことがうかがわれる。

監査役3名は、金融機関出身の常勤監査役1名と、弁護士と税理士の非常勤監査役それぞれ1名ずつで構成されている。独立社外取締役はいないこと、創業経営者がなお大株主であることなどから考えると、中立的な経営チェック機能が十分働いているとは言えない。

> 株主構成

笹見弘	10.0%
ジャフコ・ビー号	6.1%
ベネフィットワン	6.0%
正木秀和	5.8%
小山長規	5.5%
ジャフコ・イー号	5.3%
従業員持株会	3.1%
池田昌広	3.0%
外人	1.8%
投信	0.0%
自己株式	14.5%

(2010年12月末時点)

当社の株主構成は、創業者の笹見弘社長が10.0%で筆頭株主。そのほか創業メンバー2名がそれぞれ第4位（所有株式5.8%）と第5位（同5.4%）の株主となっている。事業提携先であるベネフィットワンが第3位（同6.0%）のほか、ベンチャーキャピタルの保有も継続している。

株主数は、2010年12月末で、934名とやや少ないのが気になる。将来的に一部上場を視野に入れるには、今後自己株式（同14.9%）をいかに市場に放出していくかが課題となろう。また、VCの保有株式も市場で売却されることが想定される。なお、自己株式は、事業拡大に向けたM&Aの原資として利用することも考えられる。

いずれにせよ、現在の株主構成は、過渡的なものであり、将来的には市場を通じて一般株主を増加させることが必要になろう。

> 沿革・企業理念

◆ 創業 14 年目の社宅管理代行会社

当社は 1998 年に社宅代行専門会社として設立された。日本全国の不動産仲介会社、賃貸管理会社、引っ越し関連会社、保険会社等で構成される「日本社宅ネット」は、法人向けサービスに特化した社宅アウトソーシング業界初のフランチャイズ・ネットワークである。

当社は、このネットワークを活用し、クライアント企業の転勤にかかる様々なサポートを、該当地域の加盟店が万全の体制でスピーディーに借上げ社宅物件の斡旋、仲介、支援を行う。それぞれが持つ社宅物件や賃貸物件の情報を活用し、顧客企業のニーズに合った物件を社宅として斡旋し、管理するサービスから開始し、その後、顧客企業の社宅支援などの B to B 関連システムや、転勤者支援のための B to C 関連システムなどを開発している。

創業 8 年目の 2005 年に東証マザーズ市場に株式を上場。2006 年にダイワードを子会社化し、マンション管理を中心とした施設総合管理事業に参入した。また、2007 年にはダイワードを完全子会社化した。顧客企業の人事・総務の業務改善をサポートするアウトソーシングシステム「マーカスさん」のテストマーケティングを始め、2010 年から本格展開を開始している。

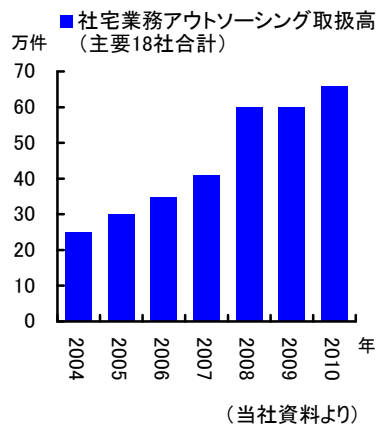
◆ 当社の企業理念

当社は「愛と誠と調和」を基本精神に、基本理念は「お客様に最高の満足と、集う人々の幸福の創造と拡大をし続け、夢の総和の実現」としている。また、経営理念としては、「時代の変化にしなやかに対応し、常に革新し続ける情熱と向上心、創造性ある経営に挑戦」と「パートナーとともに顧客思考に徹した新しいサービスの創造と公明正大な利益の追求」することを掲げている。

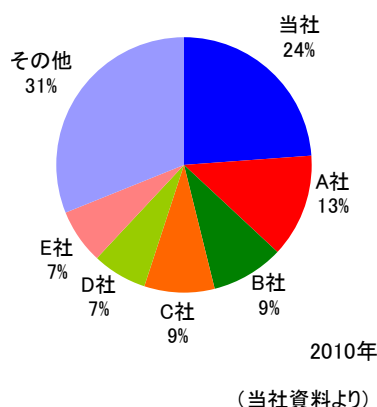
事業環境

> 業界環境・競合他社

<社宅業務アウトソーシング取扱高>



<主要 18 社の受託件数シェア>



> ビジネスサイクル

社宅のアウトソーシング市場は、ニッチ市場であるが、業界（主要 18 社）の取扱い件数は、当社推計によると、2004 年の約 30 万件が 2010 年には 66 万件、5 年間で 2 倍以上に拡大している。市場拡大の背景は、企業の経営の効率化、コストダウン、社員の福利厚生改善などに対する企業のニーズの高まり、などが考えられる。

市場規模の推移を見ると、リーマンショック後の 2009 年はやや伸び悩んだものの、2010 年には景気の底打ちとともに拡大に転じている。サービスの提供形態も、当初は単に社宅物件の紹介や管理受託が中心であったが、最近では顧客企業のニーズに合わせた企画・設計からオペレーションまで、サービス内容の幅が広がっているようだ。こうした社宅アウトソーシング事業は、企業のコストダウンニーズと社員の満足度を同時に満たすことが可能であり、市場規模は今後も一定の拡大が見込まれる。

業界内（主要 18 社）での当社のポジションは、2010 年時点でシェアはトップとなっている。当社は、社宅業務専門のアウトソーサーであるが、主な競合先は大手ハウスメーカーや大手不動産会社の関連会社が多い。当社が大手企業の関連会社を抑えてシェアトップの座を獲得している要因としては、当社の持つ全国不動産会社のネットワーク化による情報収集力が大きいものと思われる。

当社は全国ネットワークを通じて、社宅の需要と供給に関する豊富な情報を有し、他社よりも質の高いサービスを提供できる。そこで、転勤等で社宅需要が全国規模に及ぶ大手企業にとっては、当社を利用することで、各地域で地元の不動産会社と社宅契約を結ぶ手間が省け、人事部や総務部にとって業務の合理化にもつながる。

> KPI(主要業績指標)

当社のビジネスサイクルは、契約形態によって、比較的短期のものから長期のものまで存在する。社宅管理事務代行は、個々の企業が社員向けの異なる福利厚生サービスを提供するため、リピート率は 90% 以上に達している模様。しかし、企業が大幅なリストラや経費削減を行う場合は、解約が増加することもありうる。

一方、マンション管理事業は、1～2 年契約が基本であり、また競争が厳しいため、数年単位で契約の見直しが行われることも少なくない。したがって、実際のビジネスサイクルは比較的短いと考えられる。

当社の業績は一定期間の継続契約を基本とするストックビジネスであり、将来業績を見通すための KPI（主要業績指標）は、受託件数及び管理件数といえる。また、管理件数の基礎となる契約取引社数も将来予想にとっては重要である。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

現状の課題としては、①社宅管理事務代行業における「マークスさん」の導入顧客拡大、②施設総合管理事業の新規管理件数の獲得、が考えられる。

◆ 社宅管理事務代行業における「マークスさん」の導入拡大
人事・総務業務のシステムを提供する「マークスさん」は顧客企業を対象とした B to B だけでなく、資産形成や持家取得など、顧客企業の社員を直接ターゲットとする B to C システムも含む。2011 年 6 月期から本格的な拡販に乗り出している。「マークスさん」の導入件数や売上高実績等は公表されていないものの、社宅管理事務代行業のサブセグメントに表示されている「その他」売上高に含まれる。

テスト販売を開始した 2009 年 6 月期から順調に拡大しており、当社はその商品性に自信を深め、本格展開に踏み切ったものと推察される。また、「その他」売上高の拡大とともに、社宅管理事務代行業の営業利益率が改善していることから「マークスさん」の収益寄与もあるものと考えられる。したがって、ストックビジネスの一環としての新たな提供商品として、売上高と収益面への貢献が期待される。

◆ 施設総合管理事業の新規管理件数の獲得

中規模マンション管理が主力の施設総合管理事業は、リーマンショック以降、新規供給が減少したことに加えて、業界内の過当競争により値下げや解約のリスクも高まっている。

当社グループでは、ダイワード買収後、社内体制の見直しを進めた結果、収益体質は改善したものの、ビジネスの源泉である管理戸数の減少には歯止めがかかっていない状況だ。都市部で大型新築マンション供給が増加に転じるなど一部で明るい兆しも見えるが、当社がターゲットとする中堅マンションの供給はなお厳しい状況にある。リピート率の改善と新規営業の強化を図ることを掲げるが、成長事業と位置づけることは今のところ難しい。

< 事業セグメント別業績推移(単位:百万円) >

社宅管理事務代行業	06.6	07.6	08.6	09.6	10.6
売上高合計	1,627	2,004	2,828	2,845	2,797
社宅管理事務代行	1,589	1,902	2,653	2,673	2,568
システム導入	21	51	124	84	108
その他	17	50	50	89	121
営業利益	246	330	345	425	516

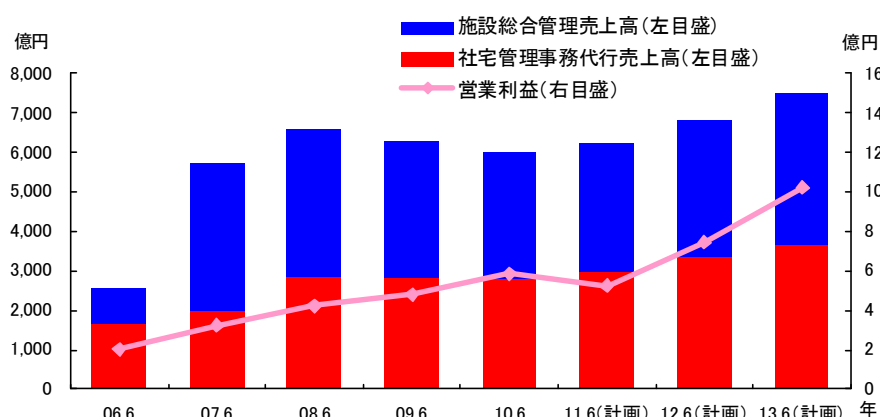
施設総合管理事業	06.6	07.6	08.6	09.6	10.6
売上高合計	906	3,727	3,757	3,460	3,211
マンション等施設管理	720	2,901	2,904	2,704	2,639
修繕工事	150	717	751	659	473
その他	36	108	102	98	100
営業利益	▲ 42	▲ 9	57	56	71

> 中長期の課題と戦略

当社は2013年6月期を最終年度とする中期計画を公表している。2013年6月期の数値目標は売上高が74.6億円(2010年6月期比14.5億円増)、営業利益は10.1億円(同4.3億円増)を目指す。この計画では社宅管理事務代行業が成長ドライバーとなっている。

計画達成には、社宅アウトソーシング市場の順調な拡大による社宅管理事務代行業の受託件数積み増しと、利益率に更なる改善が必要になる。また、第三の事業として収益貢献が期待できる「マークスさん」の拡販も求められる。施設総合管理事業については、管理戸数の減少阻止と、修繕工事の受注が確保できるかが課題となろう。

<業績推移と中期経営計画>



> アナリストの戦略評価

コア事業の社宅管理事務代行業は、企業のアウトソーシングニーズの高まりと当社独自の不動産ネットワークの強みを活かし、今後も同社の成長を牽引すると考えられる。既存顧客企業のリピート率は99%と高く、社宅アウトソーシング市場の拡大により競合条件が厳しくなる中でも、競争力を有するものと考えられる。

一方、施設総合管理事業は、収益体質の改善は進んだものの、厳しい事業環境は今後も継続することが想定される。マンション管理事業は、差別化が難しく、また規模の経済が働くビジネス領域であり、M&Aによって拡大するか、それとも売却によって別の投資に向けるという選択肢も考えられる。

また、第三の事業領域としては、人事・総務業務ソリューション事業をスタートさせているが、そのシステムのユニーク性、競争力については、まだ十分な確信は持てない。ビジネスソフトや社内インフラシステムなどについては、ソフト開発各社の競争が厳しい事業領域であり、当社が新たな収益源とすることができるか、なお慎重に評価した上で、判断したい。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	・コア事業の社宅管理事務代行事業は、社宅アウトソーシング市場の拡大が追い風 ・社宅アウトソーシング受託件数では、業界トップのポジショニング ・全国をカバーする不動産ネットワークを有し、大手顧客企業の転勤需要に対応可能 ・顧客企業に対するシステムに加えて、顧客企業の社員を対象としたシステムも構築済み
弱み (Weakness)	・施設総合管理事業の価格競争 ・施設総合管理事業のノンブランド ・修繕工事の施工は外注
ビジネス機会 (Opportunity)	・受託件数や管理戸数などのストック増大 ・人事・総務管理システム「マークスさん」の導入 ・上場企業としての資金調達の多様化を背景としたM&A等による事業の拡大機会
脅威 (Threat)	・顧客企業の福利厚生・社宅制度などの変更 ・マンション管理に関する制度や法律改正 ・経済環境の変化などによる、転勤市場の縮小

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

世界的に環境問題に対する認識が高まるなか、当社は倫理規範で環境問題に対して真摯に取り組むことを謳っている。また、環境経営戦略総研と提携して、マネジメントから現場までを対象に、経営の効率化とエネルギーコストの削減に取り組んでいる。具体的な実績や目標は公表されていないが、環境に対する認識は高いと考えられる。

◆ 社会的責任 (Society)

倫理規範のなかで社会貢献を規定し、幅広い地域、分野を対象に社会の発展につながる活動を支援する方針で、反社会的勢力排除に向けた基本方針も別途表明している。また、次世代育成支援対策として、育児時短制度の適用期間を小学校3年時までとするなど、子育て支援に力を入れている。

◆ 企業統治 (Governance)

取締役として独立社外取締役は選任していない。また、内部統制システムに関しても特徴はない。経営のチェック機能は、多くの新興企業とほぼ同じレベルであり、経営者のモラルと資質に依存しているものと考えられる。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

今 2011 年 6 月期の会社計画は売上高が前期比 3.4%増の 62.1 億円、営業利益は同 10.4%減の 5.2 億円、当期利益は同 29.8%減の 2.5 億円を予想している。計画の前提としては、売上高は社宅アウトソーシングの受託件数増に加え、マンション管理戸数の減少に歯止めを掛けるとともに新規開拓の積み上げで増収を見込むものの、利益面では来 2012 年 6 月期以降の利益成長に向けた組織体制整備とインフラ投資による負担が増加する見通しである。

なお、2010 年 7-2011 年 3 月期の決算は、売上高が前年同期比 2.4%減の 43.3 億円、営業利益は同 5.4%減の 3.65 億円、当期利益は同 32.2%減の 1.64 億円となった。第 3 四半期は、震災による大きな影響はなかったものの、施設総合管理事業の下振れなどにより、売上高、利益ともに減速し、通期の計画達成は難しい状況になった。

第 2 四半期累計の営業利益が計画を 1.3 億円上回る内容だったことを考えると、第 2 四半期には、社宅アウトソーシングの受託件数増や合理化効果に加え、計画していたインフラ投資の期ずれが利益を押し上げたことも考えられる。したがって、2011 年 6 月期の売上高は会社計画を下回り、営業利益においても計画を下回る可能性が高いと考えられる。

担当アナリストの業績予想は、売上高が前期比 1.7 減の 59.0 億円、営業利益は同 18.1%減の 4.8 億円、当期利益は税効果消滅もあり、同 36.4%減の 2.3 億円、その結果、EPS は 90.5 円を予想する。

> 来期以降の業績

2012 年 6 月期以降も社宅管理事務代行業は順調に成長することが期待できる。社宅アウトソーシング市場は企業のコスト削減や福利厚生需要で今後も拡大が続くと予想され、当社のストックである受託件数も年 1~2 万件の積み上げは可能と考える。

なお、2011 年 6 月期から本格展開している人事・総務管理システムの「マーカスさん」が今後売上・利益の成長に寄与できるかは、なお未知数であり、現時点では導入状況を確認しつつ、保守的な見通しを前提としている。

一方で、施設総合管理事業は、事業環境の好転が見込めない中で、管理戸数の減少を新規開拓でオフセットし、かつどの程度の収益性を確保できるかがポイントとなる。我々はこの事業に対して、主力の社宅事業とのシナジーがなければ、その継続について疑問を持っている。

以上から、担当アナリストの業績予想では、2012 年 6 月期から 2014 年 6 月期の CAGR (年平均成長率) を売上高で 4%、営業利益率は前期の 9.8%から 19.1%まで改善することを予想している。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

当社は2005年9月にマザーズ上場した。公募価格400,000円(株式分割調整後1,333円)に対し、初値は1,500,000円(同5,000円)と過熱気味のスタートだった。間もなく上場来高値1,740,000円(同5,800円)をつけたが、800,000円台(同2,666円台)の揉み合いを経て2005年11月に株式分割(1株→3株)を実施している。その後は株価を切り下げながら60,000円台(同600円台)の揉み合いを続け、2008年10月にはリーマンショックの余波で上場来安値4,600円(同460円)まで下落した。2010年9月にも株式分割(1株→100株)を実施したが株価は反応しておらず、東日本大震災を経た直近では600円台の揉み合いを続けている。

> 株主還元

当社は株主還元策として配当と自己株式取得を行ってきた。配当は2005年9月の上場以来継続しており、2010年6月期の配当性向は22%となった。2011年6月期は配当性向25%を予定しており、中期的には配当性向30%を目指す模様。

自己株式取得は株価対策もあり積極的に行っている。2010年12月時点では発行株式の14%に相当する436,100株の自己株式を保有している。株主数が1,000人を割っていることから、今後は、自己株取得についてはあまり積極的になれないものと考えられ、また、上位株主にベンチャーキャピタルも残っていることから、市場の需給面への影響も懸念される。

> 株価バリュエーション

現在の株価水準(614円)は2011年6月期予想PER4.6倍、予想PBR0.8倍、予想配当利回りは5.5%の水準である。ジャスダックの予想PER14.6倍、予想PBR1.1倍、予想平均配当利回り2.3%から見ても、現在のバリュエーションはやや割安と考えられる。2014年3月期の業績が我々の予想通りに達成すると、PERは3.0倍になり、配当利回りは10%に達する。したがって、株価は再評価の余地が大きいものと考ええる。

> 今後の株価見通し

上記のように、中長期の予想から見た現在の株価水準は割安と感じられるが、2011年6月期の業績が会社計画を下回る可能性が高まっている以上、短期的な株価は上値を狙いにくいものと予想される。ただし、2012年6月期の予想が強めに出た場合、市場で好感される可能性がある。

中期的には、業績が株価のバリュエーションに反映されることが想定される。会社の中期計画の実現性は高いとは言えないが、我々の予想(2014年6月期予想EPS173.6円、予想BPS1,049.1円)を勘案すると、中期的にはPERで7~9倍前後の1,210~1,560円が適正株価水準と考えられる。

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、情報の非対称性を改善することを目的としています。

■ 企業の知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートは、株式会社アクセル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ております。これに基づき、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、また企業の知的資本の視点からも評価を行っています。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、広く投資判断の情報を提供します。

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

■ σ (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

■ β (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（ β 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、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、インテリジェンシャル・キャピタル・インターナショナル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け、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、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