

# ホリスティック企業レポート

## ワイヤレスゲート

### 9419 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2015年2月27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 20150224

# ワイヤレスゲート (9419 東証マザーズ)

発行日:2015/2/27

## 無線通信サービスのアグリゲーター国内最大手 新規事業の先行費用で14年12月期の営業利益は微増益に留まる

### > 要旨

#### ◆ 高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供

・ワイヤレスゲート(以下、同社)は、通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者(MVNO)として、複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受け、高速ワイヤレス・ブロードバンドサービスを、個人向けに提供しているアグリゲーターである。

#### ◆ 14年12月期は新規事業の先行費用計上で営業微増益

・14/12 期決算は、前期比 29.1%増収、1.2%営業増益で、同社の期初予想に対し売上高で107.0%、営業利益で88.2%の達成率であった。  
・利益未達の要因は、新規事業であるLTE 通信対応のSIM カード販売事業において、開業準備費用、販売促進費等の先行費用発生により営業損失121百万円を計上したことである。

#### ◆ 15年12月期業績予想

・15/12 期について同社は、前期比 37.0%増収、69.9%営業増益を見込んでいる。事業別売上高予想及び想定している期末会員数は開示していない。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売上高のみ従来予想11,000百万円から11,200百万円(前期比23.0%増)に増額修正し、利益予想は据え置いた。ワイヤレス・プラットフォーム事業及びその他の売上高予想を、14/12 期実績に鑑み増額修正したが、販促費増等を考慮して、利益予想は据え置いた。

#### ◆ 投資に際しての留意点

・同社の利益還元方針は、持続的な成長に必要な内部留保を確保しつつ利益配当することを基本としている。目標とする配当性向は持たないが、配当金総額は前の期を下回らないように配慮している  
・同社は15/12 期の1株当たり配当金を26円と予想している。当センターも26円配を予想する。16/12 期以降の同社業績について、当センターでは増益基調を見込んでいることから、每期1円の増配を予想する。

アナリスト:松尾 十作

+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】

|           | 2015/2/20  |
|-----------|------------|
| 株価(円)     | 2,924      |
| 発行済株式数(株) | 10,150,000 |
| 時価総額(百万円) | 29,679     |

|          | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍)   | 59.3 | 40.0 | 30.7 |
| PBR(倍)   | 13.0 | 10.7 | 8.5  |
| 配当利回り(%) | 0.9  | 0.9  | 0.9  |

#### 【株価パフォーマンス】

|           | 1カ月   | 3カ月   | 12カ月  |
|-----------|-------|-------|-------|
| リターン(%)   | -9.2  | -10.0 | -2.2  |
| 対TOPIX(%) | -15.2 | -16.4 | -26.1 |

#### 【株価チャート】



#### 【9419 ワイヤレスゲート 業種:情報・通信業】

| 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)  |
| 2012/12    | 5,500  | —    | 597   | —    | 575   | —    | 423   | —    | 47.6  | 157.1 | 0.0  |
| 2013/12    | 7,055  | 28.3 | 785   | 31.6 | 784   | 36.2 | 483   | 14.1 | 48.9  | 206.2 | 25.0 |
| 2014/12    | 9,105  | 29.1 | 794   | 1.2  | 789   | 0.7  | 499   | 3.3  | 49.3  | 224.5 | 25.0 |
| 2015/12 CE | 12,472 | 37.0 | 1,350 | 69.9 | 1,348 | 70.8 | 856   | 71.6 | 84.5  | —     | 26.0 |
| 2015/12 E  | 11,200 | 23.0 | 1,200 | 51.1 | 1,198 | 51.8 | 740   | 48.3 | 73.1  | 272.8 | 26.0 |
| 2016/12 E  | 13,400 | 19.6 | 1,568 | 30.7 | 1,566 | 30.7 | 965   | 30.4 | 95.3  | 342.1 | 27.0 |
| 2017/12 E  | 15,600 | 16.4 | 1,987 | 26.7 | 1,985 | 26.7 | 1,220 | 26.4 | 120.4 | 435.5 | 28.0 |

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、1株当たり指標は株式分割の影響を調整して表示

#### アップデート・レポート

2/12

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

注 1) ワイヤレスマーケティング・ラボ  
オンラインでの販促支援業務を担当している。

注 2) 無線 LAN スポット  
無線 LAN を利用してインターネットの接続ができる場所を指す。

注 3) WiMax  
Worldwide Interoperability for Microwave Access。無線 LAN 規格の一つで、広範囲での高速インターネット接続を特徴とする。

注 4) LTE  
Long Term Evolution (長期的進化)。第 3 世代 (3G) 携帯電話のデータ通信をさらに高速化した規格で、光ケーブル等の有線ブロードバンドサービスに迫る高速通信を標榜している。

### ◆ ワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供

ワイヤレスゲート (以下、同社) グループは、同社及び連結子会社 1 社 (ワイヤレスマーケティング・ラボ<sup>注1)</sup>) により構成されている。同社グループは、通信インフラを所有しない仮想移動体通信事業者 (MVNO : Mobile Virtual Network Operator) として、複数の無線通信事業者から通信インフラを借り受けてワイヤレス・ブロードバンドサービスを提供するアグリゲーターである。数種の高速無線通信サービスを、パッケージ化して個人に提供している。

具体的には、1) 複数の事業者の無線 LAN スポット<sup>注2</sup> 約 4 万カ所を一つの ID 及びパスワードで利用できる公衆無線 LAN サービス、2) WiMAX <sup>注3</sup> や LTE <sup>注4</sup> 等の通信網も併用するモバイルインターネットサービスを、ユーザーのニーズに応じて提供している。これらのサービスは主にヨドバシカメラや携帯電話販売代理店等を通じて販売されている。ユーザーは、同社と契約すれば複数のキャリアのインフラを利用できるメリットがある。

同社は自らをワイヤレス・ブロードバンド業界の「PASMO」的な存在と説明している。PASMO があれば様々な交通インフラ会社が運営する施設 (鉄道、バス等) を利用できるように、同社の会員は複数の通信キャリアのインフラを利用できるメリットを享受できる。新しい通信技術が現れた場合でも大規模な投資をせずに、最適なタイミングで新技術を提供し、低コストでのオペレーションが可能であるなど、技術革新の目覚ましい通信業界にあって、「持たざる」メリットを享受できている。通信キャリアにとっては、使用していない周波数帯域を有効活用し収益化できるメリットがある。

同社の事業は、ワイヤレス・ブロードバンド事業、ワイヤレス・プラットフォーム事業、その他の三つの事業で構成されている。ワイヤレス・ブロードバンド事業には、公衆無線 LAN サービス (14/12 期売上構成比 9.6%) と、モバイルインターネットサービス (同 88.5%) が含まれている。

ワイヤレス・プラットフォーム事業 (14/12 期売上構成比 1.7%) では、他の通信事業者へ ID 及びパスワードの認証プラットフォームを提供しているほか、13 年 6 月から電話リモートサービスを開始している。電話リモートサービスとは、365 日間、PC やスマートフォンの操作方法や活用方法を電話やリモートでサポートするサービスを、月額 490 円 (税込、以下同様) の料金で提供するものである。このサービスの実際の運営は日本 PC サービス (本社 : 大阪府吹田市) が行い、同社は課金プラットフォームを介して差額を利益としている。

同社は14年1月からWi-Fi環境イネーブラー事業を開始した。経済的かつ効率的にWi-Fi環境の構築を可能とするソリューションである。売上高は、機器販売や保守料としてその他に計上されている。また、14年9月よりLTE通信対応のSIMカード「ワイヤレスゲートWi-Fi+LTE SIMカード」販売を開始した。業界最安値クラスの月額480円プランから業界最大級のデータ通信量制限である月間10GB(同5,490円)のプランまで幅広いラインナップとなっている。最安値であり売れ筋の月額480円プランは、通信速度に制限はあるもののLTEを実質月額90円相当で利用が可能になっている。販売チャネルはヨドバシカメラ店舗及びECサイトのヨドバシ・ドット・コムである。

訪日外国人向けにLTE、3G、Wi-Fiが利用できるプリペイド型SIMカード「Wireless Prepaid SIM」の販売を14年12月から開始した。訪日外国人が持参したスマートフォンやタブレット等のSIMフリー端末が対象で、空港や主要駅、新幹線内、カフェなどを網羅した無線LANスポットが利用できる。売上高はその他に計上される。

## > ビジネスサイクル

### ◆ 技術革新の速い業界

インターネットを無線でつなげる技術は、技術革新が極めて速く、3年～7年程度で新技術に代替される傾向がある。同社と顧客との契約期間はサービス別に、1カ月から2年更新サイクルなど多様である。デバイスのモデルチェンジサイクルは平均的には約2年～3年であり、同社との契約期間もほぼ同程度あるいは若干これより長めと考えられる。

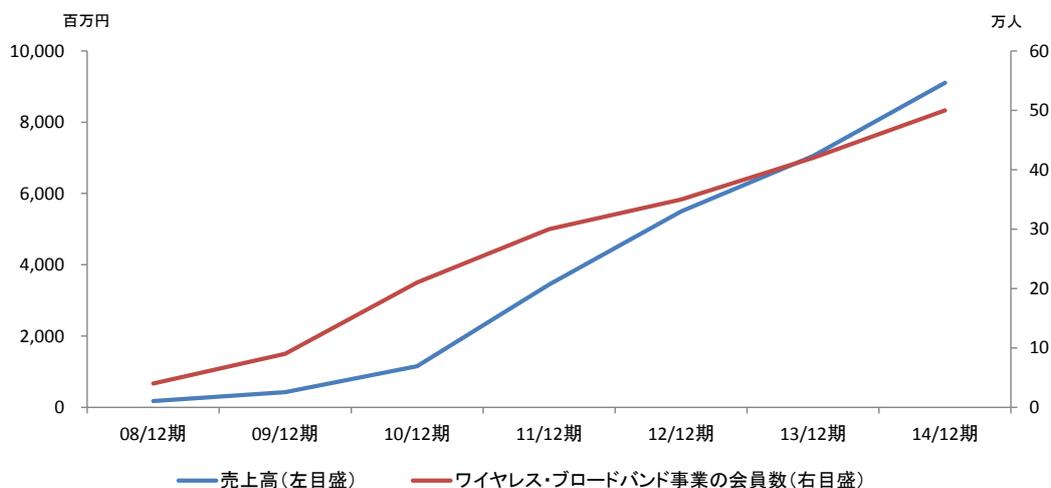
## > KPI(業績指標)

### ◆ KPIは会員数

会員から毎月利用料を徴収するため、会員数の増加が増収につながり、継続して収入が見込めるストック型ビジネスである。同社売上高は、ワイヤレス・ブロードバンドサービス会員数×顧客平均単価(月額)により算出される。従って、同社の重要なKPIとして、サービス会員数の推移が注目される。

11/12期より会員数の伸びに比べて売上高の伸びが高い。この要因は、月額390円の「ワイヤレスゲートWi-Fi」のサービス会員より同3,991円の「ワイヤレスゲートWi-Fi+WiMAX ツープラス」等の高単価サービスの会員増加率が高まっているためである。

【 図表 1 】 売上高と会員数の推移



(出所) ワイヤレスゲート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの分析

◆新サービスをタイムリーに提供可能である点が強み

インフラ投資が不要で、アグリゲーターとして新サービスをタイムリーに提供可能であること、スマートフォンやタブレット端末などの普及や高速通信スピードへのニーズが極めて旺盛な成長市場において、ガリバー的存在であることが強みである。一方で、単一ビジネスに特化していること等が留意点であろう。

【 図表 2 】 SWOT 分析

|                     |  |
|---------------------|--|
| 強み<br>(Strength)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ワイヤレス技術及びノウハウ</li> <li>・インフラ投資コストが不要な事業モデルで、タイムリーな新サービスの提供が可能</li> <li>・業界最大手の実績と知名度、信用力</li> </ul>    |
| 弱み<br>(Weakness)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・キーマンリスク：経営事業戦略は創業者である社長のノウハウ、人脈、手腕に負うところが大きい</li> <li>・単一事業に特化</li> <li>・特定企業への販売チャネル依存度が高い</li> </ul> |
| 機会<br>(Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・国内の市場開拓余地、新規サービス</li> <li>・スマートフォン及びタブレット端末の普及、高速通信スピードへのニーズの高まり</li> </ul>                            |
| 脅威<br>(Threat)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・同社が対応できない技術革新</li> <li>・システム障害</li> <li>・登録会員及び利用者などの個人情報の流出</li> </ul>                                |

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 新規事業の先行費用で 14 年 12 月期営業利益は微増益に留まる

14/12 期決算は、売上高 9,105 百万円（前期比 29.1%増）、営業利益 794 百万円（同 1.2%増）、経常利益 789 百万円（同 0.7%増）、当期純利益 499 百万円（同 3.3%増）であった。

同社の期初予想に対する達成率は、売上高で 107.0%、営業利益で 88.2%であった。同社の KPI であるワイヤレス・ブロードバンド事業の期末会員数は前期末比 8 万人増（前期末比 19.0%増）の 50 万人と同社が見込んだ通りであったが、そのうち客単価の高いモバイルインターネットサービスの会員比率が 13/12 期の 35%（当センター推定）から 41%（同）に高まったことから、売上高は予想を上回った。他方、期初予想にはなかった新規事業の LTE 通信対応の SIM カード販売事業において開業準備費用、販売促進費用等の発生により営業損失 121 百万円を計上（売上高は非開示）したことから、営業利益は未達となった（図表 3）。

【 図表 3 】 14 年 12 月期決算概要 (百万円)

|       | 予 想             |                   | 実績<br>(C) | 達成率<br>(A/C) | 前年<br>同期比 | 乖離率<br>(B/C) |
|-------|-----------------|-------------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
|       | ワイヤレスゲート<br>(A) | 証券リサーチ<br>センター(B) |           |              |           |              |
| 売上高   | 8,509           | 9,000             | 9,105     | 107.0%       | 29.1%     | 101.2%       |
| 営業利益  | 900             | 900               | 794       | 88.2%        | 1.2%      | 88.2%        |
| 経常利益  | 898             | 898               | 789       | 87.9%        | 0.7%      | 87.9%        |
| 当期純利益 | 543             | 543               | 499       | 91.9%        | 3.3%      | 91.9%        |

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

モバイルインターネットサービスの会員比率が上昇したのは、販売代理店が顧客に同社のサービスを薦めるにあたり、客単価の高いモバイルインターネットサービスを優先しがちであるためとみられる。

ワイヤレス・ブロードバンド事業における公衆無線 LAN サービスの売上高は 871 百万円（前期比 4.6%増）、同じく同事業に含まれるモバイルインターネットサービスの売上高は SIM カード販売事業の貢献もあり 8,057 百万円（同 30.3%増）であった。

ワイヤレス・プラットフォーム事業の売上高は、電話リモートサービスの新規会員獲得が順調に推移したこと、大型の認証プラットフォーム案件の貢献により 150 百万円（前期比 306.7%増）であった。

その他の売上高は 25 百万円（前期比 30.2 倍）であった。14 年 1 月から開始した Wi-Fi 環境イネーブラー事業における機器販売や保守料、ガラポン TV <sup>注5</sup>の拡大等が貢献した。

注 5) ガラポン TV

ワンセグ放送の TV 番組 8 チャンネル分全てを 24 時間かつ 2 週間分録画できる録画機を指す。機器はガラポン(株)が製造し、ヨドバシカメラ店舗及び EC サイトのヨドバシ・ドット・コムで同社が販売している。PC やモバイル端末で録画した番組を視聴できるほか、外出先でも「ワイヤレスゲート Wi-Fi」を利用すれば視聴できる。

売上総利益率は前年同期比 3.4%ポイント低下し 27.3%となった。相対的に採算性の高い公衆無線 LAN サービスの増収率が採算性の低いモバイルインターネットサービスの増収率を下回ったことと、SIMカード販売事業のための固定費負担増が低下要因である。他方、販売費及び一般管理費の約 7 割を占める販売代理店への支払い手数料が同 18.8%増と増収率を下回ったが、売上総利益率の低下を補えず、売上高営業利益率は同 2.4%ポイント低下し 8.7%となった。

## > 業績見通し

### ◆ ワイヤレスゲートの 15 年 12 月期業績予想

15/12 期について同社は、売上高 12,472 百万円（前期比 37.0%増）、営業利益 1,350 百万円（同 69.9%増）、経常利益 1,348 百万円（同 70.8%増）、当期純利益 856 百万円（同 71.6%増）を見込んでいる。事業別売上高予想及び想定している期末会員数は開示していない。増収率に比べて高い営業増益率を見込むのは、SIMカード販売事業において 15/12 期中に月次損益の黒字化を見込んでいるためである。

15/12 期の新規事業として、今春より音声機能付きの SIM カード「ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE SIM カード」を販売開始する予定である。14 年 9 月に発売した SIM カード「ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE SIM カード」の購入者は音声機能付きへの要望が多いとのマーケティング調査結果によるものである（サービス内容の詳細及び販売目標は開示されていない）。

### ◆ 証券リサーチセンターの 15 年 12 月期予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、15/12 期の業績予想について前回レポート（14 年 8 月）の売上高 11,000 百万円、営業利益 1,200 百万円、経常利益 1,198 百万円、当期純利益 740 百万円を、売上高のみ 11,200 百万円に引き上げた。15/12 期末のワイヤレス・ブロードバンド事業の会員数予想は 58 万人（前期末比 16.0%増）と従来予想を変更しない。

14/12 期において、ワイヤレス・プラットフォーム事業及びその他の売上高は当センター予想を大きく上回ったことから、15/12 期の売上高予想を増額修正した。売上高の予想はワイヤレス・プラットフォーム事業では 110 百万円から 290 百万円（前期比 93.3%増）、その他事業では 30 百万円から 50 百万円に増額修正した。ワイヤレス・プラットフォーム事業は、14/12 期において電話リモートサービスの新規会員獲得が順調に推移したこと、認証プラットフォーム案件数の増大等を受けて、15/12 期売上高予想を増額した。その他の売上高についても、14/12 期における Wi-Fi 環境イネーブラー事業の機器販売や保守料、ガラポン TV の売上拡大等を評価し、15/12 期売上高予想を増額修正した。

増収に伴い売上総利益予想は増額となるものの販促費増等から販売費及び一般管理費予想を若干増額したため、営業利益は従来予想並みとなった。

なお、今春より販売開始予定の音声機能付きの SIM カード「ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE SIM カード」はサービス内容が不明であるため、売上高は考慮していない。また、同社の業績予想は、音声機能付きの SIM カードの売上等を見込んでいるため、当センターの業績予想と異なるものと推察される。

## > 中期見通し

### ◆ ワイヤレスゲートの中期計画

同社は、数値目標を伴った中期経営計画を公表していないものの、中期の売上高イメージ図を 14 年 8 月に公表した (図表 4)。

「Wi-Fi」、「Wi-Fi + WiMAX」とは、現在のワイヤレス・ブロードバンド事業を示し、この事業の将来的な売上高営業利益率を 10%～15% としている。14/12 期はこの事業が屋台骨となっており、全体の売上高営業利益率は SIM カード販売事業の営業損失控除前で 10.1%であった。ワイヤレス・ブロードバンド事業の収益性についてはまだ改善の余地があると同社では判断している。

「Wi-Fi + LTE」とは、14 年 9 月から発売した LTE 通信対応の SIM カード「ワイヤレスゲート Wi-Fi+LTE SIM カード」に関連する事業を指すが、この事業の売上高が一定規模に達した際の売上高営業利益率を 20%～40%としている。

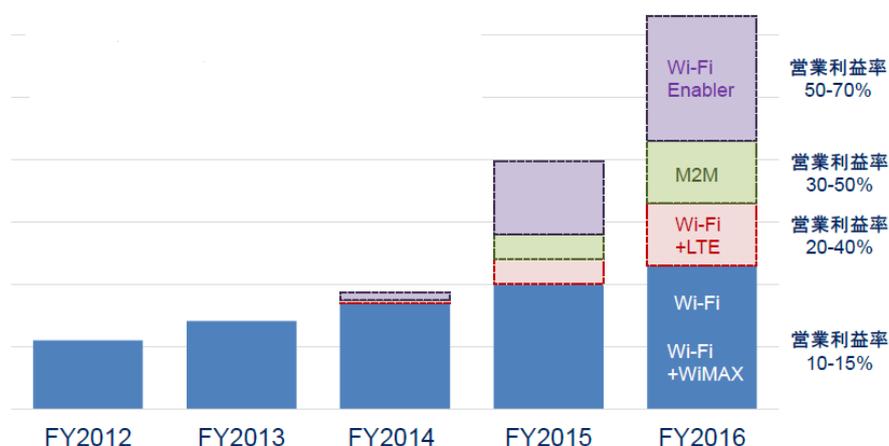
#### 注 6) M2M/IoT

マシン・ツー・マシン、インターネット・オブ・シングズ。前者は人間の介在なしに行われる機器間通信、後者は電化製品や家庭用品などのあらゆるモノがインターネットを通じて接続され、モニタリングやコントロールを可能にするといった概念を指す。

「M2M」とは、これから事業を開始する M2M/IoT<sup>注 6</sup>ソリューションのことである。将来見込まれる売上高営業利益率は 30%～50%としている。採算性の高さは、機器間の通信量が現在の主力であるワイヤレス・ブロードバンド事業に比べ少ないと見込まれることから、通信会社に支払う回線使用料の負担が小さいと想定されるためである。

「Wi-Fi Enabler」とは、Wi-Fi 環境イネーブラー事業を示し、将来の売上高営業利益率を 50%～70%としている。利益率の高さは、規模のメリットを享受できると想定しているためである。当面の目標としてアクセスポイント 10 千件を目標としている。中期経営計画を公表した時点でアクセスポイントの提携先と考えていた会社との商談は破談となり、当初目論んでいた事業展開のスピードは望めない模様である。

【 図表 4 】 ワイヤレスゲートの売上高の中期イメージ



(出所) ワイヤレスゲート決算説明会資料より抜粋

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターでは、14/12期決算を踏まえ、前回(14年8月)の中期業績予想を見直し、新たに17/12期予想を策定した。15/12期及び16/12期予想においてKPIである会員数の想定は変更していない。

15/12期の売上高予想の修正と同様な観点で、16/12期もワイヤレス・プラットフォーム事業及びその他の売上高予想を修正した。17/12期業績予想は、屋台骨であるワイヤレス・ブロードバンド事業について、15/12期及び16/12期と同程度の会員数増を想定した。

【 図表 5 】 中期業績予想

(百万円)

|                  | 旧14/12期E | 14/12期実績 | 旧15/12期E | 15/12期E | 旧16/12期E | 16/12期E | 17/12期E |
|------------------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|
| 売上高              | 9,000    | 9,105    | 11,000   | 11,200  | 13,000   | 13,400  | 15,600  |
| ワイヤレス・ブロードバンド事業  | 8,880    | 8,929    | 10,860   | 10,860  | 12,840   | 12,840  | 14,810  |
| ワイヤレス・プラットフォーム事業 | 90       | 150      | 110      | 290     | 130      | 490     | 700     |
| その他              | 30       | 25       | 30       | 50      | 30       | 70      | 90      |
| (期末会員数、千人)       | 500      | 500      | 580      | 580     | 660      | 660     | 740     |
| 売上総利益            | 2,580    | 2,485    | 3,130    | 3,192   | 3,750    | 3,819   | 4,446   |
| (対売上高比)          | 28.7%    | 27.3%    | 28.5%    | 28.5%   | 28.8%    | 28.5%   | 28.5%   |
| 販売費及び一般管理費       | 1,680    | 1,690    | 1,930    | 1,992   | 2,250    | 2,251   | 2,459   |
| (対売上高比)          | 18.7%    | 18.6%    | 17.5%    | 17.8%   | 17.3%    | 16.8%   | 15.8%   |
| 営業利益             | 900      | 794      | 1,200    | 1,200   | 1,500    | 1,568   | 1,987   |
| (対売上高比)          | 10.0%    | 8.7%     | 10.9%    | 10.7%   | 11.5%    | 11.7%   | 12.7%   |
| 経常利益             | 898      | 789      | 1,198    | 1,198   | 1,498    | 1,566   | 1,985   |
| (対売上高比)          | 10.0%    | 8.7%     | 10.9%    | 10.7%   | 11.5%    | 11.7%   | 12.7%   |
| 当期純利益            | 543      | 499      | 740      | 740     | 930      | 965     | 1,220   |
| (対売上高比)          | 6.0%     | 5.5%     | 6.7%     | 6.6%    | 7.2%     | 7.2%    | 7.8%    |

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 15年12月期の配当は1円増配の26円へ

同社の基本的な利益還元方針は、持続的な成長に必要な内部留保を確保しつつ、利益配当するというものである。同社は13/12期より配当を実施している。14/12期の1株当たり配当金は25円の予定で配当性向は50.7%である。

同社は目標とする配当性向は持たず、「配当額は前の期を下回らない」ことを重視している。15/12期の配当金は1株当たり26円を予想している。

当センターは15/12期の1株当たり配当金について年26円を予想する。16/12期以降については、増益基調の持続という当センター予想に基づき、每期1円の増配を予想する。

同社は、東京証券取引所本則市場への変更申請準備作業に着手したと14年5月に公表したが、15年2月に申請取り下げを公表した。背景には以下の経緯がある。

14年12月に証券取引等監視委員会より、同社の13年7月の株式分割に関する情報を得た社外の情報受領者によるインサイダー取引の事実が認められたとして、当該情報受領者に対する課徴金納付命令の勧告がなされた。これに基づき15年1月に、金融庁より当該課徴金納付命令が下された。

この事態を重く受け止め、同社は市場変更申請を取り下げるとともに、インサイダー取引規制を含めたコンプライアンスに関する教育の徹底に取り組む方針である。

「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

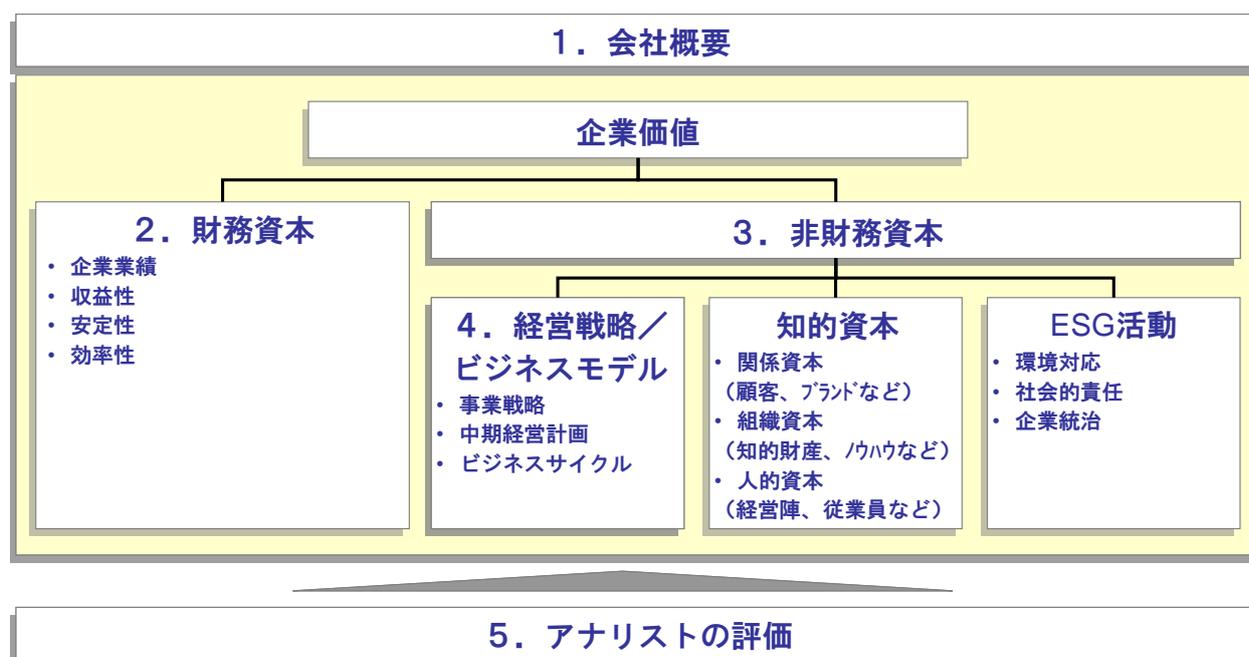
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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、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。