

# ホリスティック企業レポート

## ロゼッタ

### 6182 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2017年12月15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 20171212

# ロゼッタ(6182 東証マザーズ)

発行日:2017/12/15

## 機械翻訳主体の世界の創造に邁進する翻訳サービス会社 技術的なブレイクスルーを受けての先行費用増により18年2月期は下方修正

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

- ・ロゼッタ(以下、同社)は、産業分野に特化した翻訳サービスを提供している。人間翻訳から機械翻訳までをグループ内で網羅している。
- ・10年以上機械翻訳の開発を行っており、機械翻訳主体の世界への転換を目指している。

#### ◆ 18年2月期上期決算

- ・18/2期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高994百万円(前年同期比16.8%増)、営業利益33百万円(同66.6%減)となった。売上高が想定ほど伸びない中で予定通りに開発費用がかかったMT(Machine Translation)事業と、外部環境の変化で需要が減退した可能性があるクラウドソーシング事業の進捗が悪く、会社計画には届かなかった。

#### ◆ 18年2月期業績予想

- ・18/2期業績について、同社は売上高2,300百万円(前期比20.5%増)、営業利益50百万円(同77.9%減)へ下方修正した。技術的なブレイクスルーが発生したことで、開発スケジュールの前倒しによる費用増が修正の主要因としている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/2期の業績予想を、売上高2,203百万円(同15.5%増)、営業利益19百万円(同91.3%減)へ引き下げた。開発費用の増加のほか、18/2期上期の進捗状況が悪かった点も加味した。

#### ◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、19/2期以降、今回の技術的なブレイクスルーの果実が得られることを前提に、年17%~24%の増収が続き、営業利益の金額では19/2期に17/2期の水準を、売上高営業利益率では20/2期に16/2期の水準を回復するものと予想した。
- ・技術的なブレイクスルー後の開発スケジュールの進捗と、機械翻訳をベースとした事業ポートフォリオの変化が、引き続き注目点となろう。

#### 【6182 ロゼッタ 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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/2	1,668	18.9	216	66.6	201	53.5	141	49.9	18.1	142.7	4.3
2017/2	1,908	14.4	226	4.6	234	16.6	169	19.7	17.9	219.1	4.5
2018/2 CE	2,300	20.5	50	-77.9	50	-78.7	16	-90.6	1.6	—	5.0
2018/2 E	2,203	15.5	19	-91.3	16	-92.8	10	-94.1	1.0	215.2	5.0
2019/2 E	2,722	23.5	239	1,111.7	225	1,240.3	145	1,338.5	14.5	225.3	5.0
2020/2 E	3,182	16.9	422	76.5	403	79.2	260	79.2	26.1	246.9	5.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

16年9月1日付の株式交換によるエニディアの買収により391,860株増加 15年10月1日に1:100、16年1月1日に1:2、16年9月1日に1:2の株式分割を実施

#### アップデート・レポート

2/21

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:藤野敬太

+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】

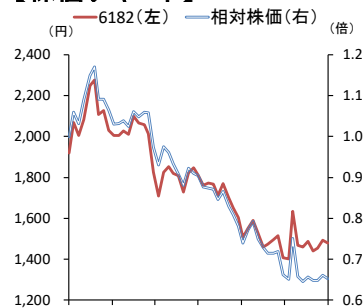
	2017/12/8
株価(円)	1,480
発行済株式数(株)	9,967,860
時価総額(百万円)	14,752

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	82.7	1,480.0	102.1
PBR(倍)	6.8	6.9	6.6
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.2	-2.4	-28.9
対TOPIX(%)	0.6	-9.4	-40.2

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2016/12/9

> 事業内容

注1) 機械翻訳

言語間の変換を、コンピューターを利用してすべて自動的に行う翻訳方法。

「自動翻訳」と呼ばれることもある。当レポートでは、文脈に応じて、または出典元に応じて、「機械翻訳」と「自動翻訳」の2つの表現を用いているが、基本的には同義である。

注2) SaaS

Software as a Serviceの略。

ソフトウェアをユーザー側の機器に導入するのではなく、業者(プロバイダー)側で稼働し、必要なソフトウェアの機能をユーザーがネットワーク経由で活用する形態、またはその仕組み。

◆ 機械翻訳主体の世界の創造に邁進する翻訳サービス会社

ロゼッタ(以下、同社)は、産業翻訳に特化した翻訳サービス会社である。翻訳は、誰が行うかという観点で、人間翻訳と機械翻訳<sup>注1</sup>に大別される。同社グループでは、子会社で人間翻訳によるサービスを、親会社で機械翻訳によるサービスを提供している。

同社の機械翻訳の技術的なベースとなっている「統計的機械翻訳」は、ウェブ検索で得られた単語の組み合わせをデータベース化して内容を把握し、正確性を向上させる点に特徴がある。翻訳エンジンのほか、構築するデータベースの量と精度が問題となる。同社は10年以上の時間と資金をかけてデータベースを構築してきた。

現在、新規事業として位置づけられているのは、SaaS<sup>注2</sup>の形式で自動翻訳のソフトウェアを提供するMT事業、同社独自開発の翻訳支援ツールを援用した機械翻訳と人間翻訳の中間形態のGLOZE事業、ウェブを活用してフリーランサーを集めて翻訳を行うクラウドソーシング事業である。同社では、全分野対応でウェアラブル端末内蔵型の新サービスの早期実現を目指して開発を進めるなど、機械翻訳主体の世界の創造に向けて事業を進め、同時に、人間翻訳主体から機械翻訳主体への業界転換に合わせ、事業ポートフォリオの転換を行っている。

◆ 人間翻訳から機械翻訳までを網羅する5セグメントで事業を構成

人間による翻訳サービスから、機械翻訳のサービスまでをグループ内で網羅していることが同社の事業の特徴である。そのため、同社の事業は、機械翻訳をベースとした新規事業の3セグメント、人間翻訳をベースとする既存事業の2セグメントの合計5つの報告セグメントで構成されている(図表1)。新規事業の3セグメントの売上高は、17/2期の約43%、18/2期第2四半期累計期間(以下、上期)の約48%を占めている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント	担当する会社	事業タイプ	売上高					営業利益/セグメント利益						
			16/2期	17/2期	18/2期上期	前期比/前年同期比		16/2期	17/2期	18/2期上期	前期比/前年同期比		売上高(セグメント)営業利益率	
						17/2期	18/2期上期				17/2期	18/2期上期	17/2期	18/2期上期
MT事業	ロゼッタ	新規事業	256	273	148	6.5%	15.5%	70	40	12	-42.2%	-38.3%	14.9%	8.6%
GLOZE事業	ロゼッタ	新規事業	362	435	218	20.2%	2.6%	14	48	18	241.5%	-22.5%	11.1%	8.6%
クラウドソーシング事業	エドニア	新規事業	-	112	109	-	-	-	-22	-34	-	-	-19.8%	-31.8%
翻訳・通訳事業	グローヴァ	既存事業	860	928	437	7.9%	1.0%	115	170	53	48.5%	-20.3%	18.4%	12.1%
企業研修事業	グローヴァ	既存事業	255	213	114	-16.4%	8.7%	48	29	18	-38.8%	95.5%	14.0%	16.1%
調整額	-	-	-67	-55	-33	-	-	-32	-41	-35	-	-	-	-
合計	-	-	1,668	1,908	994	14.4%	16.8%	216	226	33	4.6%	-66.6%	11.8%	3.3%

(注) クラウドソーシング事業は17/2期第3四半期に新設 企業研修事業の海外放送センターは17年3月にグローヴァと統合(出所)ロゼッタ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> **ビジネスモデル**

◆ **翻訳ビジネスの中心は産業翻訳**

翻訳ビジネスは、海外の文芸作品等の出版物の翻訳に代表される「出版翻訳」、映画や海外番組の字幕などに代表される「映像翻訳」、企業や官公庁等で作成される技術文書やビジネス文書を扱う「産業翻訳」の3つに分類される。このうち、「産業翻訳」が90%近くを占めると言われている。

「産業翻訳」は、特許、メディカル、コンピューター (IT) が3大分野と言われている。これらの分野の景気動向には、一般的に遅行して影響を受けると言われている。

扱われる言語は圧倒的に英語が多い。日本語から英語にする「日英翻訳」と、英語から日本語にする「英日翻訳」の2種類があるが、前者が多いと言われている。ジャンルによる差はあるものの、翻訳の需要は輸出入量との関連性が強いとされる。一方、供給面では、「日英翻訳」に対応できる翻訳者の方が少ないと言われている。

◆ **翻訳ビジネスの焦点は「人間翻訳か機械翻訳か」**

現在、翻訳をサービスとして提供する主体は圧倒的に翻訳者という人間である。しかし、一部で人間を主体としない翻訳も存在する。

機械翻訳は発展途上にある。機械翻訳の精度は人間翻訳に比べて低いが、翻訳にかかる時間は短く、費用は安い(図表2)。現時点では機械翻訳だけでは完結しないため、機械翻訳は人間翻訳のサポートツールという位置づけで捉えられることが多い。しかし、機械翻訳の精度は急速に上がっており、将来的に活用場面が増えていく可能性が高い。

【図表2】人間翻訳と機械翻訳

	人間翻訳	機械翻訳
精度	高い 行間が読める ニュアンスを汲み取れる 文脈による訳語の違いを選択できる 原文の誤字脱字に対応できる	人間翻訳よりは低い
かかる時間	長い	短い
費用	高い	安い
使用する状況	文学的な文章の翻訳 正確性を求められる文書	ある程度意味が通じれば良い 大量の文書 ある程度パターン化した文書

(出所) 証券リサーチセンター

◆ **機械翻訳の大きな流れ**

機械が翻訳をするものとして、以前より大手電機メーカー等が提供す

るパッケージによる翻訳ソフトが存在する。

パッケージの場合、いわゆる「ルールベース」でのロジックに基づく翻訳となる。「ルールベース」の翻訳では、単語ごとに逐語訳が登録されており、簡単な文法ロジックに乗せて訳を提供する。これは、一般的なレベルの翻訳なら対応できても、専門的な内容を扱う産業翻訳には対応が難しいとされている。

これに対し、「統計的機械翻訳」という、複数の単語の組み合わせで訳を決めていく手法がある。ネット検索で得られた単語の組み合わせをデータベース化していき、文章全体として内容を把握して翻訳の正確性を向上する点に特徴がある。

この「統計的機械翻訳」では、データベースの量と精度が問題となる。こうしたデータベースを構築するには時間も資金もかかる。そのため、「統計的機械翻訳」の手法を用いた機械翻訳のサービスは、一般向け翻訳では収益化しにくく、事業化は難しいと考えられている。

#### ◆ ニューラルネットワークを利用した機械翻訳の進化の加速

16年後半以降、「ニューラルネットワークを利用した機械翻訳(Neural Machine Translation、以下、NMT)」の技術の進化が加速している。

「ニューラルネットワーク」を直訳すると、脳の神経回路網のことである。人間の脳は、神経細胞(ニューロン)の間での信号のやり取りで様々な処理を実現する。神経細胞が多くつながっているほど、情報処理能力が加速的に上昇する。こうした人間の脳の構造に倣い、1つのインプットに対し、それまでにネットワークに蓄積されていた他のデータと結び付け、新しくインプットされたものを認識しようとするのがニューラルネットワークであり、それを機械翻訳の精度向上に用いようというのがNMTのコンセプトである。

NMTの理論そのものは、かなり以前から存在していたが、高精度の結果を得るためには大量のデータを取得することと、大量のデータの計算を重ねることが必要であった。最近になって、ネットワークの処理能力が一気に向上し、GoogleやMicrosoftがNMTを活用して、自動翻訳サービスの精度を飛躍的に上昇させている。同社でも、17/2期の初め頃より本格的にNMTの実験に取り組んでおり、同社の開発投資規模の拡大につながっている。

#### ◆ ロゼッタが描く将来像は機械翻訳主体の時代

現在は人間翻訳が主体の翻訳業界だが、同社は将来、機械翻訳主体の時代が到来するとしている。今後、機械化が進む過程で、翻訳ビジネ

スは「労働集約型ビジネス」から「テクノロジー集約型ビジネス」へ、翻訳業界は「零細事業者乱立の業界」から「寡占化を伴う高度に産業化される業界」へ変わっていくとしている。

#### ◆ ロゼッタの事業ポートフォリオ

同社は、人間翻訳によるサービスから機械翻訳によるサービスまでをグループで網羅している。同社が描く翻訳業界の将来像に基づいて機械翻訳主体の時代への転換を主導するとともに、その流れに見合った事業構造の変化を図っていくとしている。なお、同社では、既存事業と新規事業に分類して事業ポートフォリオを構築している(図表3)。

【図表3】ロゼッタの事業ポートフォリオ

	既存事業	新規事業
機械翻訳との関係	関係なし (人間翻訳主体)	関係あり
将来性・成長性	低い	高い
成長ステージ	キャッシュカウ 安定的な収益源	R&D段階 集中的に投資
同社の事業セグメント	翻訳・通訳事業 企業研修事業	MT事業 GLOZE事業 クラウドソーシング事業
事業主体	グローヴァ (連結子会社)	ロゼッタ エニドア (連結子会社)

(出所) ロゼッタ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 翻訳のノウハウを蓄積し下支えしてきた既存事業

翻訳主体が人間であろうと、機械であろうと、翻訳ビジネスに長く携わってきたことで得られる経験やノウハウの蓄積が、コンテンツ面での競争力を下支えしている。同社グループでその役割を担っているのが、98年から業務を行っているグローヴァである。

グローヴァでは、産業翻訳を対象に、顧客企業から翻訳業務を受託している。翻訳作業自体は社外の翻訳者が行い、同社は案件管理と品質管理を行う。

グローヴァでは、翻訳の他に、通訳のサービスも提供している。通訳者は登録制であり、顧客企業から受託した案件に対し、登録された通訳者の中から適任者を選定して派遣する。

翻訳も通訳も、グローヴァにとっては業務委託料が売上高となり、社外の翻訳者や通訳者への報酬が主な原価となる。企業に対する研修サービスも、同様のビジネスモデルとなる(従来は連結子会社の海外放送センターが担当していたが、17年3月にグローヴァと合併した)。

### ◆ 新規事業 1 : MT (Machine Translation) 事業

統計的機械翻訳の技術を用いた自動翻訳のサービスを担うのが、MT (Machine Translation) 事業である。MT 事業の基礎となっているのが、06 年から開始している「熟考」という自動翻訳サービスである。「人間の翻訳者の精度には及ばないが、従来の自動翻訳よりは精度が高く、速度が速く、コストが低い」をコンセプトとしている。

#### 注3) AI

Artificial Intelligence (人工知能) の略。人工的にコンピューター上で人間と同様の知能を実現させるための一連の基礎技術のことである。

自動翻訳の精度の要となるデータベースの部分は、AI<sup>注3</sup>によりインターネット上の膨大な情報をビッグデータとして統計解析を行って蓄積していく。常に情報が更新されていく関係上、パッケージではなく、SaaS の形態でサービス提供されている。そのため、導入時の初期費用と定額制の年間利用料が収益として計上される。

「熟考」に翻訳支援ツールを搭載したものが、12 年に開始した「熟考 Z」である。翻訳支援ツールは、自動翻訳の結果に対してユーザーが自ら修正を施せる機能を持っている。社内での独特の言い回し等を、ユーザー自らデータベースに登録することができるため、翻訳の精度がさらに高まることになる。特に、日本語から他言語へ翻訳して文書を作成する場合に活用されることが多いようである。

なお、「熟考 Z」の後継サービスという位置づけで、17 年 1 月に、「御社専用の自動翻訳」というコンセプトで、「T-400 (Translation for Onsha Only ティー・フォー・オー・オーと読む)」がリリースされた。

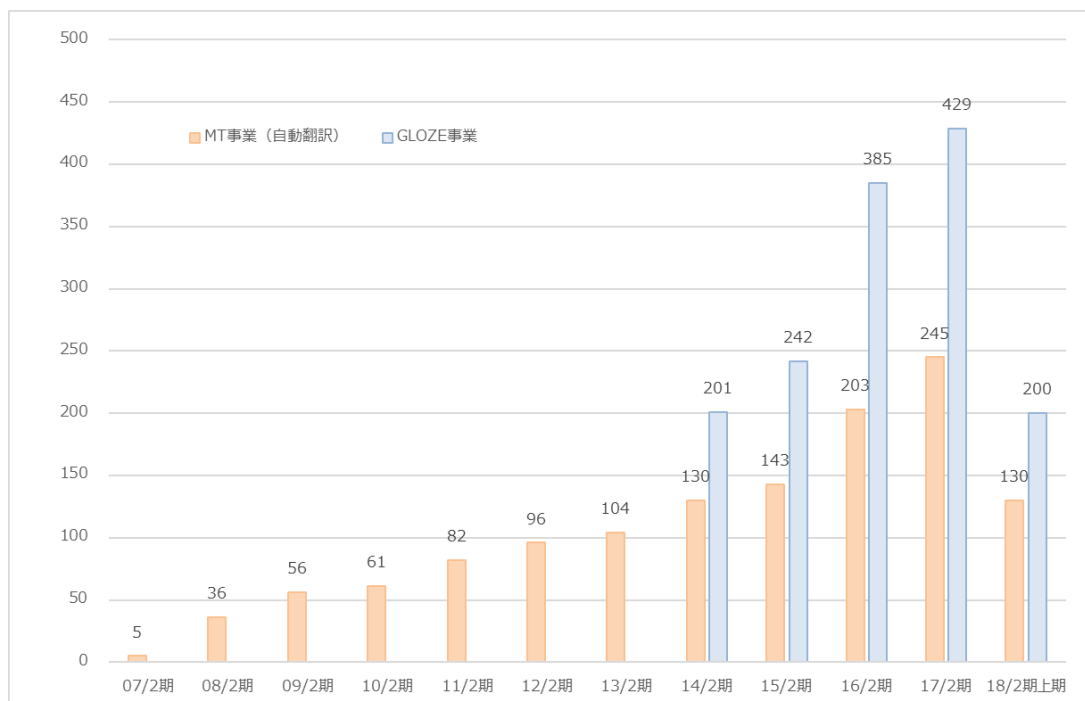
「T-400」は、2,000 分野に細分化された専門分野データベースと、顧客企業の保有文書を登録することで構築した顧客ごとのデータベースを組み合わせることで、テイラーメイド型の翻訳を行うサービスである。18/2 期になって、翻訳支援ツールを搭載した自動翻訳のサービスは「T-400」に集約され、「熟考 Z」の名称でのサービス提供は行われなくなった。

MT 事業で重要なのは、技術面では翻訳精度を高めること、事業展開面では研究開発に投資し続けることができるよう収益を上げることである。そのため、同社では、一般向け翻訳を対象とせず、専門性の高い産業翻訳に特化している。また、日本語と外国語の翻訳に絞り込み、外国語間の翻訳は事業の対象にはしていない。

前述の通り、MT 事業の収益の中心は、導入時の初期費用と定額制の年間利用料である。サービス開始以来、受注金額は増加を続けている(図表 4)。

【 図表 4 】 MT 事業と GLOZE 事業の受注金額の推移

(単位:百万円)



(出所) ロゼッタ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 新規事業 2 : GLOZE 事業

同社独自開発の統計型翻訳の支援ツールである「究極 Z」を活用する人間(翻訳者)による翻訳サービスである。人間翻訳をベースとするものの、支援ツールを用いることで、品質の標準化、コストダウン、納期短縮を図ることができる。事業名が、機械翻訳ベースの事業を行うロゼッタ(ROZETTA)と、人間翻訳ベースの事業を行う子会社グローヴァ(GLOVA)の両社名を合わせたものであることから分かる通り、GLOZE 事業は人間翻訳と機械翻訳の中間的なサービスと位置づけられている。

翻訳を行うのは、社外の翻訳者である。あくまで人間翻訳をベースとしており、業務受託の収益モデルとして、納品時に受け取る業務委託料が売上高となり、社外の翻訳者への報酬が主な原価となる。翻訳作業のうち人間が行う割合が少なくなるため、純粋な人間翻訳よりも原価は低くなる。

なお、既存事業を子会社のグローヴァが行っているのに対し、GLOZE 事業は親会社が運営する事業である。案件獲得のための営業や外部の翻訳者の手配は、各々が独立して行い、協業体制は採っていない。



### ◆ 新規事業3: クラウドソーシング事業

同社は株式交換により、16年9月1日付で、エニドア(東京都千代田区)を完全子会社化した。

注4) クラウドソーシング  
Crowd(群衆)とSourcing(業務委託)から作られた言葉。  
不特定多数の人の寄与を募り、必要とするサービス、アイデア、またはコンテンツを取得するプロセスのことを言う。このプロセスは、多くの場合、細分化された面倒な作業の遂行や、スタートアップ企業・チャリティの資金調達のために使われる。

エニドアは、約85,000人が登録するクラウドソーシング<sup>注4</sup>サービス「Conyac」を運営している。登録者は、プロの翻訳者ではないバイリンガルが中心であり、機械翻訳では精度に難があり、だからと言って、膨大な量のために人間翻訳では費用がかかりすぎるものに向いているサービスである。そのため、インバウンドを中心とした一般会話や外国人向け観光情報等の、高い専門性を必要としない分野に特化している。既に1,000社以上の法人企業で利用実績がある。同社では、MT事業とGLOZE事業の中間の事業と位置づけている。

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、及び外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

後述する技術的なブレイクスルーが発生したことを受け、「機会」の「MT 事業での機械翻訳の開発の進展」の項目に、「技術的なブレイクスルー」と、「翻訳精度 95%の実現の目途が立ったことによる新たなサービスの展開」という2つのサブ項目を追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・子会社のグローヴァを含めた翻訳業界における業歴の長さ</li> <li>・機械翻訳の開発の実績（翻訳エンジンやデータベース等）</li> <li>・MT事業で構築・蓄積してきた機械翻訳のデータベース</li> <li>・人間翻訳から機械翻訳までを自社グループで取り扱える網羅性</li> <li>・事業ポートフォリオの構築能力</li> <li>・10年以上にわたって開発を継続してきた仕組み</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・機械翻訳以外の参入障壁の低さ</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・現CEO、現COOへの依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・機械翻訳の浸透と普及</li> <li>・企業のセキュリティ意識の向上（無料サービスに対する差別化）</li> <li>・MT事業での機械翻訳の開発の進展                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 技術的なブレイクスルー（追加）</li> <li>- 翻訳精度95%の実現の目途が立ったことによる新たなサービスの展開（追加）</li> </ul> </li> <li>・エニドア買収によるクラウドソーシング事業への参入</li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・開発担当者の退社が発生する可能性、または増員が思うように進まない可能性</li> <li>・開発費用が想定よりも大きくぶれる可能性</li> <li>・競争の激化                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 人間翻訳と機械翻訳の中間的なサービス（同社のGLOZE事業に該当するサービス）</li> <li>- 大手ポータルサイトが無償提供する自動翻訳サービス</li> </ul> </li> <li>・同社が想定しない方向またはスピードで翻訳の技術革新が起きる可能性</li> <li>・国際交流の促進が損なわれる事態の発生</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は長年の開発による機械翻訳技術の蓄積にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する、長年の開発による機械翻訳の技術の蓄積にある。統計的機械翻訳の技術を決定するのは、翻訳エンジンとデータベースである。特にデータベースの構築には時間も資金もかかるため、大きな参入障壁となる。同社は、04年のMT事業開始以降、10年以上にわたって機械翻訳の開発を続けてきた

め、データベースの情報量は他社製品の数倍の規模となり、競争優位性の源泉となっている。

このように技術が蓄積された結果、開発効率の向上のみならず、翻訳精度の上昇による高い顧客満足度を通じての顧客基盤の拡大につながっている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・「T-400」等の自動翻訳の導入実績	1,500社以上 前回より「熟考Z」から「T-400」へ変更	2,000社以上	
		・「T-400」等の自動翻訳の継続率	開示なし 前回より「熟考Z」から「T-400」へ変更	-----	
		・GLOZE事業の顧客	・利用企業数	開示なし	-----
		・翻訳・通訳事業の顧客 (子会社のグローヴァ)	・2000年来の顧客実績	官公庁や大手企業等8,000社以上	-----
		・企業研修事業の顧客 (子会社のグローヴァ)	・1978年以降の企業向け英語研修の実績	大手企業1,000社以上 海外放送センターはグローヴァと統合	-----
	ブランド	・なし	・特になし	特になし	-----
	ネットワーク	・社外の翻訳者	・翻訳・通訳事業での社外の翻訳・通訳者	開示なし	-----
			・GLOZE事業での翻訳者	開示なし	-----
			・クラウドソーシング事業での翻訳者 (エニディアの「Conyac」の バイリンガルの登録者数)	85,000人(17年6月)	-----
			・専門分野翻訳のサポートサイト 「産業翻訳だよ!全員集合」の登録者	開示なし	-----
・営業		・MT事業の販売代理店数	開示なし	-----	
組織資本	プロセス	・開発力	・自動翻訳の開発人員	内訳の具体的な開示はないが MT事業の人員は15人	上期の開示なし
		・営業力	・営業人員	開示なし	-----
			・MT事業の販売代理店数	開示なし	-----
			・イベント・展示会への出展	開示なし	-----
	・事業ポートフォリオの構築	・営業利益における新規事業の構成比	約29%	18/2期上期の新規事業の3事業の セグメント利益合計は4百万円の赤字	
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・「熟考」のデータベース構築期間	04年のMT事業開始から13年 06年の「熟考」のサービス開始から11年	-----
			・「熟考」のデータベースの搭載用語数	2,200万以上	-----
・ソフトウェア		・貸借対照表上のソフトウェア	128百万円	126百万円	
人的資本	経営陣	・現社長の存在	・特になし	特になし	-----
		・インセンティブ	・代表取締役CEOによる保有	2,541,600株(25.55%)	2,541,600株(25.50%)
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有	1,212,800株(12.19%)	上期の開示なし
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	79百万円(5名)	上期の開示なし
			・従業員数	連結87名 単体38名	上期の開示なし
	従業員	・企業風土	・平均年齢	39.4歳(単体)	上期の開示なし
			・平均勤続年数	3.7年(単体)	上期の開示なし
			・従業員持株会	あり	-----
			・ストックオプション	679,100株(6.83%) *取締役保有分も含む	659,100株(6.82%) *取締役保有分も含む
		・インセンティブ			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/2期または17/2期末、今回は18/2期上期または18/2期上期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) ロゼッタ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 18年2月期上期は営業利益が大幅未達**

18/2 期上期決算は、売上高が 994 百万円（前年同期比 16.8%増）、営業利益が 33 百万円（同 66.6%減）、経常利益が 33 百万円（同 66.7%減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 7 百万円（同 86.7%減）となった。

期初発表の 18/2 期上期の会社計画に対する達成率は、売上高は 90.0%、営業利益は 37.4%となった。販売費及び一般管理費（以下、販管費）がほぼ期初計画通りであったことから、売上高の未達が利益に大きく響いたことになる。期初の想定より売上高が大きく下回ったのは、クラウドソーシング事業と MT 事業である。

クラウドソーシング事業（新規事業）は、売上高が 109 百万円、セグメント利益が 34 百万円の赤字となった（同事業はエニドアの買収によって 17/2 期第 3 四半期から加わったため、前年同期比はない）。売上高の未達は外部環境の変化によるもので、世の中の NMT を用いた自動翻訳の精度の向上により、クラウドソーシングを用いたカジュアルな翻訳の需要が減退したと同社は認識している。その結果、エニドアの買収に伴うのれん償却費をカバーしきれずに赤字となった。

MT 事業（新規事業）は、売上高が前年同期比 15.5%増、セグメント利益が同 38.3%減となった。17 年 1 月に開始した「T-400 (ver.1)」の新規顧客への拡販が進んだものの、会社想定には届かなかった。一方、先行開発費用は計画通りに増加したため、大幅減益となった。

GLOZE 事業（新規事業）は、売上高が同 2.6%増、セグメント利益が同 22.5%減となった。利益の減少は 17/2 期上期に大型案件があったことの反動減であり、同社の計画通りでの推移だった模様である。

既存事業のうち、翻訳・通訳事業は売上高が同 1.0%増、セグメント利益は同 20.3%減となった。また、企業研修事業は、2つの子会社の合併効果により、売上高が同 8.7%増、セグメント利益は同 95.5%増となった。

MT 事業での先行開発費用の増加による減益と、クラウドソーシング事業の赤字により、新規事業 3 事業のセグメント利益の合計は 3 百万円の赤字となり、既存事業が全体の営業利益を下支えする構図となった。この結果、全体の売上高営業利益率は 3.3%と、前年同期比 8.3%ポイントの低下となった。

## > 直近の変化

◆ **18年2月期会社計画の下方修正の一因となった「ブレイクスルー」**  
 同社が事業戦略の根幹に据えているのは、人間翻訳と同等の NMT ベースの機械翻訳を実現することであり、その目的達成に向け、22 年までに「T-4PO (完成形)」によるサービス開始を目指していた。

ところが、17年10月に、同社の機械翻訳の開発において、技術的なブレイクスルーが発生した。

具体的には、従来の同社の機械翻訳「T-400 (ver.1)」の翻訳精度が60~80%程度だったところ、一部の専門分野の英日翻訳で翻訳精度が95%に到達したというものである。95%というのは、同社が22年までに到達すると目標設定していた水準であり、これをもって、技術的なブレイクスルーが起きたと同社は認識している。

目標達成のタイミングが大きく前倒しされる可能性が高まったという認識のもと、一気に目標に到達すべく、同社は開発を加速するという経営判断を下した。後述の通り、この経営判断が18/2期の会社計画の修正につながった。

なお、その結果として、17年11月には、「T-400 (ver.2)」をリリースし、既に翻訳精度が95%に達した医学、化学、法務分野に加え、IT、金融分野でも翻訳精度が95%に達したとしている。

### ◆ 自動翻訳の精度向上が翻訳市場に与える影響

NMTにより自動翻訳の精度が向上すると、翻訳市場が縮小するのではないかという議論がある。この議論に対し、同社は、翻訳市場はかえって成長が続くという見解を示している。

無料翻訳サイトで事足りるレベルの翻訳や、産業翻訳ほどの高い精度が求められない翻訳に対する需要は、自動翻訳の精度向上によって縮小する可能性が高い。一方で、NMTによるイノベーションにより創造される市場があり、縮小分を補って余りあるというのが、同社の認識である。

その証左として、欧米言語間(例えば英語・フランス語間等)では、数年前には既に実用レベルの翻訳精度に達しているが、それでも、グローバルの翻訳市場は拡大を続けていることを挙げている。

同社は、自動翻訳を翻訳工程に組み込むことにより、「一定水準以上のクオリティで」、「ローコスト&ハイスピードに」、「膨大な分量の」翻訳が実現可能になるという将来像を描いている。実際、海外では、自動翻訳の後に人手によって修正作業を行う「ポストエディット」と

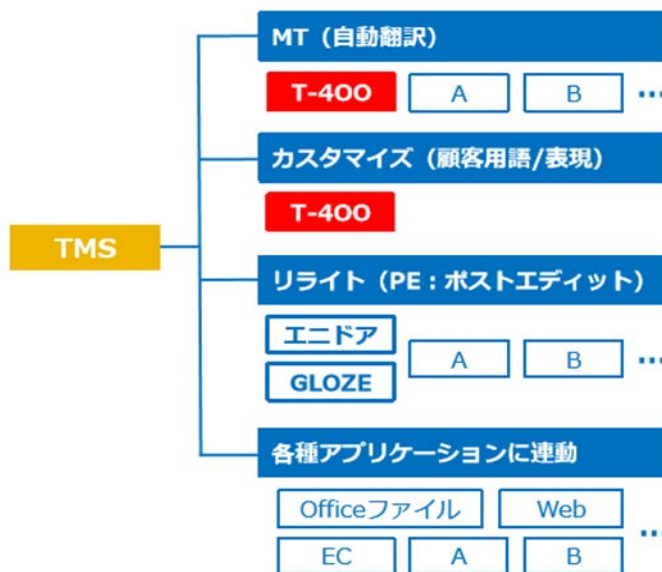
いう業務に対する需要が、ウェブサイトやEC、クラウドサービスの翻訳分野で急速に増加している模様である。

◆ 統合型システム (TMS) の概念の導入

同社はこれまで、「T-400」を MT 事業の単一サービスとして捉え、その翻訳精度向上を目指していた。翻訳精度向上の目途が立った段階となり、顧客へのサービス提供の仕方を具体化するにあたって導入しようとしているのが、統合型システム (TMS : Translation Management System) の概念である。

TMS は、翻訳工程に自動翻訳を組み込むこと、顧客にとってベストのカスタマイズを行うこと、人手によるリライト (自動翻訳した結果の修正) を行うこと、翻訳結果を顧客が使用している各種アプリケーションに反映することを一貫通貫で行うサービス体系である (図表7)。欧米で主流になりつつあるビジネスモデルだが、既に GLOZE 事業やクラウドソーシング事業を持つ同社にとっては、自動翻訳の精度向上の成果をグループ全体で享受することが期待される。

【 図表 7 】 翻訳マネジメントシステム (TMS) の概念



(出所) ロゼッタ決算説明会資料

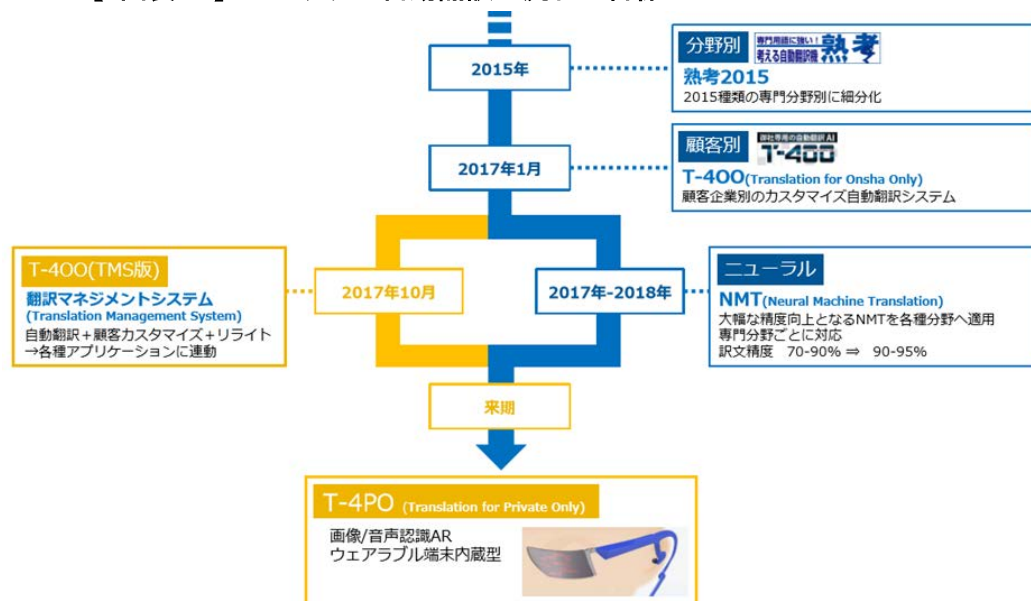
この TMS の概念を反映させ、同社は、自動翻訳と顧客カスタマイズとリライトを組み合わせた「T-400 (TMS 版)」や、NMT を用いた自動翻訳とクラウドソーシングによるリライトを組み合わせることで1文字1円の「1円翻訳」サービスのリリースを予定している。

◆ 前倒しされた「T-4PO」完成までの開発スケジュール

同社が完成を目指す「T-4PO」は、AR<sup>注5</sup>技術を用いて画像や音声のデータを認識し、インターネット経由でサーバーに送り、ビッグデータを用いて高速処理した内容を端末に戻すという翻訳機である。

95%の翻訳精度のものを22年までに開発するというのが従前の目標であった。しかし、前述の技術的なブレイクスルーが起きた結果、「T-4PO」の完成目標は、19/2期の完成を目指すところまで、大幅に前倒しとなった(図表8)。

【図表8】ロゼッタの自動翻訳の流れと目標



(出所) ロゼッタ決算説明会資料

> 今後の業績見通し

◆ 18年2月期会社計画

18/2期の会社計画は、売上高 2,300 百万円(前期比 20.5%増)、営業利益 50 百万円(同 77.9%減)、経常利益 50 百万円(同 78.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 16 百万円(同 90.6%減)である(図表9)。

期初計画の売上高 2,420 百万円(前期比 26.8%増)、営業利益 330 百万円(同 46.0%増)から、売上高は 5.0%、営業利益は 84.8%の下方修正となった。会社計画の下方修正は、今回の技術的なブレイクスルーによるものである。

注5) AR

Augmented Reality(拡張現実)の略。人が知覚する現実環境をコンピュータにより拡張する技術。

売上高については、95%の翻訳精度が適用できる分野を増やすことを目的に、翻訳成果物の機械翻訳学習データへの利用の許諾と引き換え

に翻訳料金を半額にする施策を実施することとなった。その分の減収を120百万円と見込み、売上高が下方修正された。

技術的なブレイクスルーに対応し、一気に目標に到達するために開発投資等の先行費用を積み増すこととなった。この分の経費増を同社は160百万円と見積もっており、売上高の減額とともに、利益の下方修正の要因となっている。

これらの結果、全体の売上高営業利益率は、前期比9.6%ポイント低下の2.2%を予定している。

1株あたりの配当金は、17/2期の4.5円(配当性向5.1%)に対し、18/2期は5.0円(同310.6%)を予定しており、期初の計画が据え置かれている。

【図表9】ロゼッタの18年2月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期		前期比
	実績	実績	実績	会社計画 (前回)	会社計画 (今回)	
売上高	1,402	1,668	1,908	2,420	2,300	20.5%
(外部顧客への売上高)						
MT事業	144	214	236	353	-	-
GLOZE事業	238	362	435	467	-	-
クラウドソーシング事業	-	-	112	535	-	-
翻訳・通訳事業	764	835	910	835	-	-
企業研修事業	254	255	213	228	-	-
(内部調整・振替後の売上高)						
MT事業	188	256	273	-	-	-
GLOZE事業	238	362	435	-	-	-
クラウドソーシング事業	-	-	112	-	-	-
翻訳・通訳事業	777	860	928	-	-	-
企業研修事業	254	255	213	-	-	-
調整額	-57	-67	-55	-	-	-
売上総利益	717	884	1,054	-	-	-
売上総利益率	51.2%	53.0%	55.3%	-	-	-
営業利益	129	216	226	330	50	-77.9%
売上高営業利益率	9.3%	13.0%	11.8%	13.6%	2.2%	-
MT事業	38	70	40	90	-	-
GLOZE事業	-12	14	48	30	-	-
クラウドソーシング事業	-	-	-22	86	-	-
翻訳・通訳事業	77	115	170	136	-	-
企業研修事業	44	48	29	44	-	-
調整額	-18	-32	-41	-56	-	-
経常利益	131	201	234	330	50	-78.7%
売上高経常利益率	9.3%	12.1%	12.3%	13.6%	2.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	94	141	169	200	16	-90.6%
売上高当期純利益率	6.7%	8.5%	8.9%	8.3%	0.7%	-

(出所) ロゼッタ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



#### ◆ 19年2月期以降の中期計画

同社は、18/2期の期初に20/2期までの中期計画を公表していた。技術的なブレイクスルーで戦略の変更及び開発スケジュールの前倒しが発生したことにより、中期計画は一旦取り下げられた。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/2期上期の実績及び技術的なブレイクスルーによる影響を踏まえて、18/2期以降の業績予想を見直した。

18/2期は、売上高2,203百万円(前期比15.5%増)、営業利益19百万円(同91.3%減)、経常利益16百万円(同92.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益10百万円(同94.1%減)へ下方修正した(図表10)。売上高、利益とも、修正後の会社計画を下回る水準とした。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 新規事業の中では、「T-400」の拡販があるMT事業の増収率が相対的に高く、17/2期に大きく伸びたGLOZE事業の増収率が緩やかになるという見方を変えていない。その上で、前述の半額化の施策の影響を加味し、MT事業は前期比20.0%増収、GLOZE事業は同5.0%増収と予想した(セグメントの増収率は外部顧客への売上高ベースで算出)。

(2) 新規事業に分類され、17/2期に半期分の業績貢献だったクラウドソーシング事業は、通年寄与することで大きな増収幅としたが、18/2期上期までの進捗の遅さと、同じく半額化や「1円翻訳」サービスの影響を考え、前回予想から下方修正した。

(3) 既存事業のうち、大口案件があつて17/2期好調だった翻訳・通訳事業は、その反動減を想定しているが、18/2期上期までの堅調な状況を踏まえ、同2.0%の減収に留めた。逆に、前期減収だった企業研修事業は、同3.0%増収とした。

(3) 売上総利益率は、17/2期の55.3%に対し、18/2期は54.5%へ低下するとして、前回の当センター予想を据え置いた。相対的に利益率の高い新規事業の売上構成比の上昇が、全体の売上総利益率の上昇につながるという見方を継続する。それでも前期より低下するとしているのは、前期実績で想定以上に高かった影響分が18/2期になくなることを想定しているためである。なお、全体の売上高に対する新規事業の割合は、17/2期の約41%に対し、18/2期は約50%まで上昇するものと予想した。

(4) 販管費は、前期比約 353 百万円増の 1,181 百万円(前期比 42.6%増)とした(前回は 993 百万円(前期比 19.9%増))。開発投資の前倒しによる費用増を織り込んだ。その結果、18/2 期の売上高営業利益率は 0.9%(前回予想では 14.0%、修正後の会社計画では 2.2%)と、前期比 10.9%ポイントの低下を予想した。

19/2 期以降について、売上高は 19/2 期が前期比 23.5%増、20/3 期が同 16.9%増とした。技術的なブレイクスルーの果実が得られることを前提に、MT 事業で年 40~50%の増収、GLOZE 事業で年約 12%の増収が続くとともに、TMS に基づくビジネスモデルの確立によりクラウドソーシング事業も大幅増収になるものとした。一方で、翻訳・通訳事業と企業研修事業は横ばいが続く想定とした。

全体の増収のほか、売上総利益率の年 0.5%~1.0%ポイント程度の改善と販管費の増加の抑制を見込み、営業利益の金額では、19/2 期で 17/2 期の水準を回復し、売上高営業利益率では、20/2 期に 16/2 期の水準を回復するものと予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期CE (今回)	18/2期CE (前回)	18/2期E (今回)	18/2期E (前回)	19/2期E (今回)	19/2期E (前回)	20/2期E (今回)	20/2期E (前回)
<b>損益計算書</b>											
売上高	1,402	1,668	1,908	2,300	2,420	2,203	2,451	2,722	2,812	3,182	3,337
前期比	5.6%	18.9%	14.4%	20.5%	26.8%	15.5%	28.4%	23.5%	14.7%	16.9%	18.7%
セグメント別 (外部顧客への売上高)											
MT事業	144	214	236	-	353	283	354	397	496	596	745
GLOZE事業	238	362	435	-	467	457	470	512	526	573	589
クラウドソーシング事業	-	-	112	-	535	350	550	700	700	900	900
翻訳・通訳事業	764	835	910	-	835	892	855	892	868	892	881
企業研修事業	254	255	213	-	228	220	220	220	220	220	220
セグメント別 (内部調整・振替後の売上高)											
MT事業	188	256	273	-	-	-	-	-	-	-	-
GLOZE事業	238	362	435	-	-	-	-	-	-	-	-
クラウドソーシング事業	-	-	112	-	-	-	-	-	-	-	-
翻訳・通訳事業	777	860	928	-	-	-	-	-	-	-	-
企業研修事業	254	255	213	-	-	-	-	-	-	-	-
調整額	-57	-67	-55	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	717	884	1,054	-	-	1,200	1,335	1,510	1,560	1,782	1,868
前期比	9.9%	23.2%	19.2%	-	-	13.9%	26.7%	25.8%	16.8%	18.0%	19.7%
売上総利益率	51.2%	53.0%	55.3%	-	-	54.5%	54.5%	55.5%	55.5%	56.0%	56.0%
販売費及び一般管理費	588	668	828	-	-	1,181	993	1,271	1,051	1,359	1,130
売上高販管費率	41.9%	40.1%	43.4%	-	-	53.6%	40.5%	46.7%	37.4%	42.7%	33.9%
営業利益	129	216	226	50	330	19	342	239	509	422	738
前期比	22.0%	66.6%	4.6%	-77.9%	46.0%	-91.3%	51.4%	1,111.7%	48.8%	76.5%	45.0%
売上高営業利益率	9.3%	13.0%	11.8%	2.2%	13.6%	0.9%	14.0%	8.8%	18.1%	13.3%	22.1%
セグメント別											
MT事業	38	70	40	-	90	1	88	19	99	59	163
GLOZE事業	-12	14	48	-	30	22	37	51	94	71	117
クラウドソーシング事業	-	-	-22	-	86	-17	88	35	192	90	270
翻訳・通訳事業	77	115	170	-	136	111	136	116	138	120	141
企業研修事業	44	48	29	-	44	37	37	37	33	37	33
調整額	-18	-32	-41	-	-56	-135	-46	-19	-49	43	12
経常利益	131	201	234	50	330	16	342	225	494	403	719
前期比	25.2%	53.5%	16.6%	-78.7%	40.8%	-92.8%	46.0%	1,240.3%	44.6%	79.2%	45.3%
売上高経常利益率	9.3%	12.1%	12.3%	2.2%	13.6%	0.8%	14.0%	8.3%	17.6%	12.7%	21.6%
親会社に株主に帰属する当期純利益	94	141	169	16	200	10	205	145	319	260	463
前期比	31.4%	49.9%	19.7%	-90.6%	17.8%	-94.1%	21.2%	1,338.5%	55.2%	79.2%	45.3%
売上高当期純利益率	6.7%	8.5%	8.9%	0.7%	8.3%	0.5%	8.4%	5.3%	11.4%	8.2%	13.9%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ロゼッタ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期CE (今回)	18/2期CE (前回)	18/2期E (今回)	18/2期E (前回)	19/2期E (今回)	19/2期E (前回)	20/2期E (今回)	20/2期E (前回)
<b>貸借対照表</b>											
現金及び預金	688	1,091	1,005	-	-	574	812	506	955	746	1,342
受取手形及び売掛金	175	194	223	-	-	211	260	325	294	302	363
棚卸資産	28	25	23	-	-	24	30	34	31	35	41
その他	36	55	77	-	-	77	77	77	77	77	77
流動資産	930	1,366	1,329	-	-	887	1,180	943	1,358	1,161	1,825
有形固定資産	31	43	78	-	-	78	78	78	78	78	78
無形固定資産	222	217	1,423	-	-	1,689	1,689	1,716	1,716	1,672	1,672
投資その他の資産	70	45	18	-	-	18	18	18	18	18	18
固定資産	323	306	1,520	-	-	1,786	1,786	1,813	1,813	1,769	1,769
資産合計	1,253	1,673	2,850	-	-	2,674	2,967	2,757	3,172	2,931	3,595
支払手形及び買掛金	95	66	84	-	-	84	103	123	111	120	144
短期借入金	-	-	4	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	33	12	108	-	-	106	106	80	80	6	6
リース債務	0	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払法人税等	17	47	37	-	-	4	81	47	105	85	153
賞与引当金	14	14	15	-	-	20	20	25	25	30	30
その他	191	195	206	-	-	206	206	206	206	206	206
流動負債	352	336	456	-	-	422	518	484	530	449	540
長期借入金	43	27	214	-	-	108	108	27	27	20	20
その他	0	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
固定負債	44	27	214	-	-	108	108	27	27	20	20
純資産合計	856	1,308	2,179	-	-	2,144	2,340	2,245	2,614	2,460	3,033
(自己資本)	856	1,308	2,179	-	-	2,144	2,339	2,244	2,614	2,460	3,033
(少数株主持分及び新株予約権)	0	-	0	-	-	0	0	0	0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	136	214	230	-	-	16	342	225	494	403	719
減価償却費	54	64	81	-	-	45	45	45	45	45	45
のれん償却費	6	6	37	-	-	63	63	63	63	63	63
売上債権の増減額 (-は増加)	-12	-19	-23	-	-	11	-37	-114	-34	23	-69
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-5	3	2	-	-	-1	-7	-9	0	0	-10
仕入債務の増減額 (-は減少)	44	-28	0	-	-	0	19	39	8	-3	32
法人税等の支払額	-11	-44	-95	-	-	-40	-92	-35	-152	-105	-207
その他	80	-22	-17	-	-	5	5	5	5	5	5
営業活動によるキャッシュ・フロー	293	173	214	-	-	100	339	218	429	430	577
有形固定資産の取得による支出	-10	-29	-54	-	-	-15	-15	-15	-15	-15	-15
無形固定資産の取得による支出	-55	-47	-68	-	-	-360	-360	-120	-120	-50	-50
その他	-2	44	-454	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-68	-32	-578	-	-	-375	-375	-135	-135	-65	-65
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-24	-	-	-4	-4	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-38	-36	262	-	-	-108	-108	-106	-106	-80	-80
株式の発行による収入(上場費用控除後)	50	181	-	-	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	2	71	71	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-17	-18	-38	-	-	-44	-44	-44	-44	-44	-44
リース債の増減額 (-は減少)	0	0	0	-	-	0	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	-	74	0	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	0	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4	271	270	-	-	-157	-157	-151	-151	-125	-125
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	221	412	-93	-	-	-431	-193	-67	143	240	386
現金及び現金同等物の期首残高	457	678	1,091	-	-	997	997	566	804	498	947
現金及び現金同等物の期末残高	678	1,091	997	-	-	566	804	498	947	738	1,334

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ロゼッタ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 開発の進捗や新サービスに関するニュースフロー

今回の技術的なブレイクスルーの発生は、開発スケジュールの大幅な前倒しと、開発費用の積み増しという経営判断につながり、18/2期の会社計画は下方修正となった。

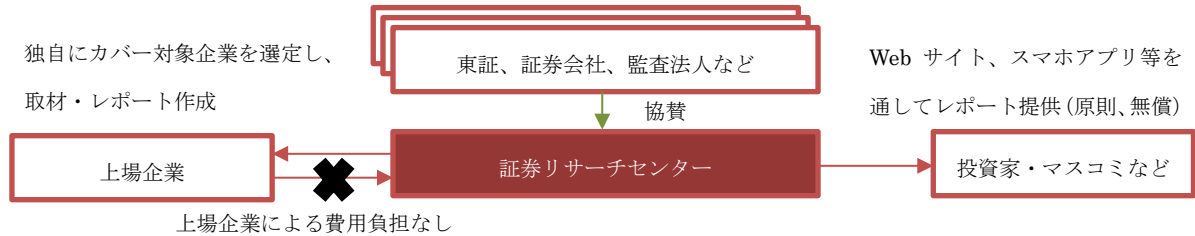
現在開発を進めている「T400」及び「T-4PO」の開発の進捗、開発に伴う短期業績への影響、新しいサービスの内容が、同社の主な株価形成要因となっている。従って、開発の進捗具合、新サービス開始に関するニュースフローには、十分に注意を払っておく必要がある。

### ◆ 規模の大きいのれんの存在

18/2期上期末時点で、1,204百万円のものれんが資産に計上されており、そのほとんどがエニドアの買収に伴うものである。これに対し、総資産が2,772百万円、純資産が2,147百万円であり、資産に占めるのれんの額の大きさが窺える。同社によると、エニドアのものれんは20年間で償却することだが、エニドアの収益性が大きく低下した場合にはのれんの減損損失が発生し、同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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・間接的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。