

ホリスティック企業レポート
ポールトゥウィン・ピットクルー
ホールディングス
3657 東証一部

アップデート・レポート
2014年3月31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20140326

ポルトウウィン・ピットクルーホールディングス (3657 東証一部)

発行日:2014/3/31

**ゲームソフトのデバッグ、ネット看視やユーザーサポートの受託専門最大手
グローバル化やEC対応で、15年1月期も上場来最高益を連続更新へ**

> 要旨

◆ 事業内容

- ・ポルトウウィン・ピットクルーホールディングス(以下、同社)は、ゲームソフトのデバッグを行うポルトウウィン、ネットの看視やユーザーサポート等を行うピットクルーを中心とする企業グループの統括会社である。
- ・ゲーム会社のグローバル化に対応し、欧米及びインドで活動するデバッグ会社を買収した。デバッグ・検証事業(以下、デバッグ事業)の海外売上比率は2割弱である。

◆ 14年1月期実績

- ・14/1期決算は、前期比27.7%増収、16.8%営業増益であった。売上高、利益ともに期初予想を上回ったが、売上高営業利益率は15.5%と前期比1.4%ポイント低下した。
- ・デバッグ事業はアミューズメント機器やモバイルゲーム向けを中心に前期比29.0%増収となり、ネット看視事業も同21.3%増収を達成した。利益率の低下は、事業構成の変化とのれん償却額の増加に起因している。

◆ 15年1月期予想

- ・15/1期について同社は、前期比7.8%増収を見込むが、人員拡充や賃金上昇による人件費負担増が利益を圧迫し、営業利益は同1.8%増、経常利益は為替差益の消滅により同4.5%減と見込んでいる。
- ・証券リサーチセンターでは、国内デバッグ事業における人材投資計画が14/1期と同様に予算を消化しきれないと想定し、前期比11.9%営業増益、4.8%経常増益と予想する。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の対TOPIX相対株価は、13年にネット選挙をテーマにして急騰し、選挙後に反落した。また上場来3年連続で決算発表後に株価が反落した経緯があるので、留意しておきたい。

アナリスト:高坂 茂樹
+81(0)3-6858-3216
kousaka@stock-r.org

【主要指標】

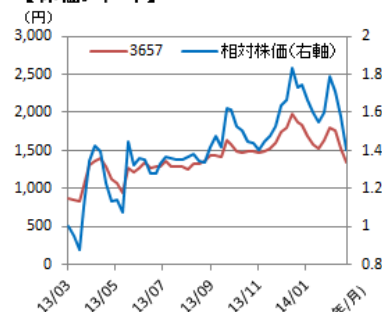
	2014/3/20
株価(円)	1,336
発行済株式数(千株)	19,007
時価総額(百万円)	25,393

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.0	18.8	15.4
PBR(倍)	3.4	3.0	2.6
配当利回り(%)	1.2	1.3	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	6.9	22.8	22.2
対TOPIX(%)	7.7	27.6	-1.6

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX。基準は2013/3/29

【 3657 ポルトウウィン・ピットクルーホールディングス 業種:情報・通信業 】

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)
2013/1	10,866	29.9	1,835	43.9	1,885	47.2	932	43.0	53.4	324.9	15.0
2014/1	13,879	27.7	2,144	16.8	2,290	21.5	1,205	29.4	63.6	394.3	16.0
2015/1 CE	14,961	7.8	2,183	1.8	2,186	-4.5	1,211	0.5	63.7	—	16.0
2015/1 E	15,500	11.7	2,400	11.9	2,400	4.8	1,350	12.0	71.0	449.3	18.0
2016/1 E	17,500	12.9	2,900	20.8	2,900	20.8	1,650	22.2	86.8	518.1	22.0
2017/1 E	19,700	12.6	3,500	20.7	3,500	20.7	2,000	21.2	105.2	601.3	26.0

(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

2/11

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

ゲームやパチンコ機等のバグ取り、海外展開のための翻訳業務等を受託する。

ウェブサイトの見張りやユーザーサポート、広告審査等の業務も受託している。

優れた人材の確保が事業運営上の基本的な課題である。

◆ ゲームのバグ取り、ネットビジネスのサポートを受託する人材事業

ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングス(以下、同社)は、デバッグ・検証事業の中核子会社ポールトゥウィン、ネット看視事業の中核子会社ピットクルーをはじめ 18 の事業子会社、孫会社を統括する持株会社である。

デバッグ・検証事業(以下、デバッグ事業)では、家庭用コンピュータゲーム機(以下、コンソール)用の発売前のソフト等をテストプレイし、デバッグ(不具合の検出)等を行っている。同社にデバッグ作業を委託する顧客は、コンソールゲームソフトメーカー、パチンコやスロット等のアミューズメント機器メーカー、スマートフォン(以下、スマホ)用ゲームアプリケーション等のモバイルコンテンツプロバイダー、情報家電機器メーカー等である(図表 1)。ポールトゥウィンが国内にデバッグ業務を行うスタジオを 12 カ所展開する他、孫会社が国内 2 拠点、欧米アジアの 9 拠点で業務を営んでいる。

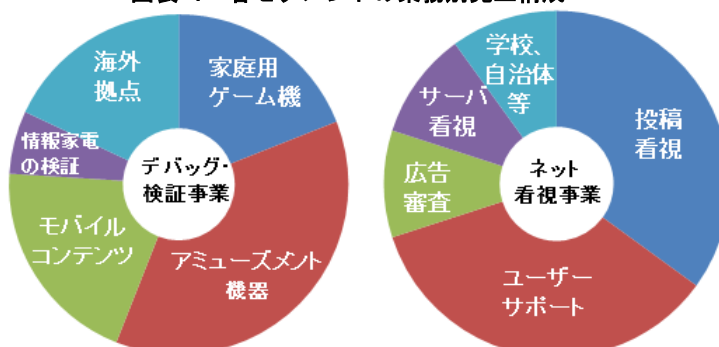
ネット看視事業では、イ)インターネットサイトへの不正侵入や有害情報の書き込み等の検出、削除及びサイト運営企業への通報(投稿看視)、ロ)ネット通販、電子書籍販売をはじめとする個人向けの電子商取引(以下、EC)や、スマホゲームに関わるユーザーからの問い合わせに対応するサポート業務、ハ)オンラインショップやネット上の保険代理店等の広告内容、出品物の審査、ニ)365日24時間稼働のサーバの監視、ホ)学校裏サイトの調査、その他の業務を営んでいる(図表 1)。ピットクルーが国内 7 カ所のサポートセンターを運営する他、孫会社 2 社が当該業務に当たっている。

また報告セグメントの他に、中間持株会社ペイサー傘下の孫会社 4 社が、市場調査、出版、バリアフリー字幕制作、医療人材紹介等の事業を営んでいる。

◆ 事業の特徴

同社の事業は、顧客企業の一連の業務プロセスのうち、労働集約的で生産性の向上や他社との差別化が難しいプロセスについて、アウト

図表 1 各セグメントの業務別売上構成



(出所) ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

顧客ニーズにワンストップで
 応えられる人材、組織が整備
 されている。

ソーシングを受けるもの (Business Process Outsourcing) である。適時に適切な人材を必要量確保すること、及びそのための環境及びマネージャーを用意することが同社に求められている。同社の強みは、以下の3点と証券リサーチセンター (以下当センター) では考えている。

- 1) **人的資本**の強み：国内初のデバッグ・アウトソーシング事業者、ネット看視事業者として実績とノウハウを蓄積し、高度なスキルを有するコア人材を確保している。
- 2) **組織資本**の強み：同社グループは、国内外の顧客ニーズにワンストップで対応できる。具体的には、開発プロジェクトの上流に属する企画書評価及び難易度調整機能や下流工程のユーザーサポート機能を有する。また欧米アジア9拠点を構え、プロジェクトのグローバル展開に係るローカライズ作業、海外から日本への逆輸出プロジェクトに対応することができる。
- 3) **財務面**の強み：無借金で、14/1期の自己資本比率81.2%、自己資本利益率17.7%、総資産経常利益率26.8%と安全性、収益性に優れている。

> 業績動向

(注1) 12年10月にe4e Inc.グループのIE (Interactive Entertainment) 事業を買収。米、英、印の3カ国の事業所が加わり、ゲームのデバッグ、現地語化及びサポート業務を国際展開する基盤が強化された。

(注2) 従来のソーシャルゲームは、操作の都度サーバにアクセスし、データをブラウザに表示していた。ネイティブゲームはブラウザに依存せず、一定の演算処理をスマホ側で行うため、リアルタイムのダイナミックなアクションを演出できる。

◆ 14年1月期決算

14/1期決算は、前期比27.7%増収、16.8%営業増益であった。期初予想に対する達成率は売上高で106.5%、営業利益で116.4%であった(図表2)。収益基盤の国内デバッグ事業が堅調に推移したことに加え、e4eのIE事業買収^{注1}で基盤が強化された海外業務、EC関連の多様な業務が拡大した。セグメント別の動向は以下の通りである(図表3)。

デバッグ事業は、前期比29.0%増収、12.7%営業増益であった。売上高約107億円のうち、国内業務は約89億円(13/1期約79億円)、海外業務は約19億円(同約4億円)であった。

国内業務は、13/1期と同様にモバイルコンテンツ(ソーシャルゲーム等)及びアミューズメント機器向けが好調であった。モバイルコンテンツ用はデバイスがスマホへシフトしていることに伴うネイティブゲーム^{注2}の増加が成長を牽引している。コンソール用ソフトはニンテンドー3DS用タイトルを中心に受注が増加した。

図表2 14/1期決算の概要

	13/1		14/1		
	実績	実績	前期比	期初予想	達成率
売上高	10,866	13,879	27.7%	13,028	106.5%
営業利益	1,835	2,144	16.8%	1,842	116.4%
(利益率)	16.9%	15.5%	-1.4%	14.1%	1.4%
経常利益	1,885	2,290	21.5%	1,840	124.5%
(利益率)	17.3%	16.5%	-0.8%	14.1%	2.4%
当期純利益	932	1,205	29.4%	1,041	115.8%
(対利益率)	8.6%	8.7%	0.1%	8.0%	0.7%

図表3 報告セグメントの状況(単位:百万円)

		14/1		
		13/1	14/1	前期比
デバッグ・検証	売上高	8,348	10,772	29.0%
	営業利益 (利益率)	1,751 21.0%	1,973 18.3%	12.7% -2.7%
ネット看視	売上高	2,512	3,046	21.3%
	営業利益 (利益率)	63 2.5%	182 6.0%	187.5% 3.5%

(注) 図表2の利益率の達成率の欄は、実績と期初予想との差を記載

(出所) 図表2、3ともにポルトウウィン・ピットクラーホールディングス(以下、PPHD)決算短信に基づき、証券リサーチセンター作成

海外事業の伸長要因には、e4e IE 事業の連結対象期間が 13/1 期は 4 カ月、14/1 期は通期貢献したことがあるが、海外拠点及びスタッフの拡充により、ポルトゥウインの国内顧客のグローバル展開へのサービス強化など相乗効果も生じている模様である。

デバッグ事業の売上高営業利益率が前期比 2.7%ポイント低下した要因は、イ) 作業拠点の新増設、管理者増員等の体制整備に伴う経費の増加、ロ) プレイステーション 4 等新型コンソールの発売に備えた開発用機材の購入、ハ) 海外子会社に係るのれん償却額の増加(適用期間及び為替変動の影響で 13/1 期 60 百万円→14/1 期 195 百万円) 等である。

ネット看視事業は需要好調、人材バランスが改善し利益率も改善した。

ネット看視事業は、前期比 21.3%増収、187.5%営業増益であった。増収率は 11/1 期 1.8%、12/1 期 9.2%、13/1 期 7.3%と一桁が続いていたが、上場来はじめて二桁の伸びとなった。

EC 関連のユーザーサポートや広告審査(薬事法、景品表示法対応)が想定通り伸長した他、ネット通販やオークションの出品物チェック業務が増加している。また保険会社の代理店ウェブサイトに対するコンプライアンス対応のチェック業務、自治体教育委員会や学校法人からの学校裏サイト調査依頼(スクールネットパトロール)等の業務も拡大している。

ネット看視事業の売上高営業利益率は、デバッグ事業よりも低水準ながら、前期比 3.5%ポイント改善した。需要の拡大に伴い実務をこなすアルバイトの採用を増やした結果、正社員のリーダー層とアルバイト社員の比率が 13/1 期の 1 対 2 程度から 14/1 期 1 対 3 程度に改善したことが大きな要因である。

経常利益は前期比 21.5%増と営業利益の伸びを上回ったのは、為替差益の増加(13/1 期 39 百万円→14/1 期 120 百万円) 等で営業外収支が改善したためである。

◆ポルトゥウイン・ピットクルーホールディングスの 15 年 1 月期予想

15/1 期業績について同社は、売上高 14,961 百万円(前期比 7.8%増)、営業利益 2,183 百万円(同 1.8%増)、経常利益 2,186 百万円(同 4.5%減)、当期純利益 1,211 百万円(同 0.5%増)を予想している(次頁図表 4)。前期比増収率の低下、営業微増益を予想する同社の想定を以下セグメント別に述べる。

デバッグ事業は増収を続けるが、国内人材投資を優先し採算が低下する見込み。

デバッグ事業の売上高については約 114 億円、前期比約 6%増収を予想している。国内事業は安定成長、海外事業は好調を持続すると想定している(次頁図表 5)。

14/1 期に前期比約 25%増で 4 年連続成長したアミューズメント機器

向け売上については、15/1 期は慎重な予想をしている。一方、コンソール用ソフトについては、海外で新型コンソールの好調が伝えられていることから、国内外でこれに対応したゲームソフトのタイトル数が増加すると想定している。

モバイルコンテンツについては、イ) ネイティブゲーム化に伴い開発工数が増加していること、ロ) ヒットタイトルの長寿命化を図るべくゲームリリース後もイベント開催、新章追加等の改訂作業が以前にまして増加していることなどから、好調を持続すると想定している。

デバッグ事業の営業利益は約 20 億円で前期比ほぼ横ばい、売上高利益率は 1%ポイント程度の低下を見込んでいる。顧客対応やプロジェクト管理を行う正社員及び契約社員の管理者クラスの要員拡充、デバッグ実務者の増員及び労賃引き上げ等が必要で、人件費が大幅に増加すると見込んでいるためである。

正社員の増員の必要性はこれまでも認識していたが、好調な受注に外注業者を利用して対応するのが精一杯というのが実情であった。買収した海外子会社の掌握、国内外の業務連携に注力していたことも、後手に回った要因である。15/1 期は短期的な採算悪化を覚悟して国内人材投資に本格的に取り組む意向である。

ネット看視事業は好調持続を予想。業務多様化に増員で対応する計画。

ネット看視事業の 15/1 期業績については、売上高約 35 億円（前期比約 15%増）、営業利益約 2 億円（同 10%増）、売上高営業利益率は前期並みと見込んでいる（図表 5）。

スマホやタブレット端末の普及に伴い、わが国 EC 市場は一段と活性化するものと想定している。それに伴い、出品物チェックや広告審査、ユーザーからの問い合わせ対応等の需要拡大を同社は予想している。

需要の拡大や業務の多様化に伴い、ネット看視事業においても人員拡充が必要になると想定している。オペレータの増員に伴う労賃や教育コストの発生が見込まれるため利益率は改善しないものの、増収効果により前期比 10%程度の営業増益が可能と同社は見込んでいる。

同社が公表していた 15/1 期を最終年度とする中期計画では、15/1 期

図表 4 PPHD の 15/1 期業績予想 (単位:百万円)

	14/1	15/1	前期比	中期計画	
	実績	会社予想		最終年度	中計比
売上高	13,879	14,961	7.8%	14,451	103.5%
営業利益	2,144	2,183	1.8%	2,577	84.7%
(利益率)	15.5%	14.6%	-0.9%	17.8%	-3.2%
経常利益	2,290	2,186	-4.5%	2,577	84.8%
(利益率)	16.5%	14.6%	-1.9%	17.8%	-3.2%
当期純利益	1,205	1,211	0.5%	1,607	75.4%
(利益率)	8.7%	8.1%	-0.6%	11.1%	-3.0%

(出所) PPHD 決算説明資料等に基づき証券リサーチセンター作成

図表 5 セグメント別予想内訳(単位:百万円)

		14/1	15/1CE	前期比
デバッグ・検証	売上高	10,772	11,400	5.8%
	営業利益	1,973	2,000	1.4%
	(利益率)	18.3%	17.5%	-0.8%
ネット看視	売上高	3,046	3,500	14.9%
	営業利益	182	200	9.9%
	(利益率)	6.0%	5.7%	-0.3%

(注)各セグメントの売上及び利益予想数字は説明会では億円単位で示された

(出所) PPHD14/1 期決算説明会における口頭説明に基づき証券リサーチセンター作成

売上高 14,451 百万円、営業利益 2,577 百万円を目標としていた(前頁図表 4)。

同社の 15/1 期業績予想は、売上高については中期計画を上回るものの、営業利益については未達となる。これについて同社は、中期計画策定時^{注3}の想定に比べ、イ) 海外事業が早く拡大していること(海外事業の採算は国内デバッグ事業よりも低い模様である)、ロ) テスター、オペレータの労賃が上昇していること、ハ) ネット看視事業では業務が多様化し、習熟効果がなかなか発揮されないこと等をあげている。そして無理に計画数値の達成に取り組むよりも、長期的な視点にたって人材投資を進める意向を示している。

(注3) 12年3月公表、e4e IE 事業の買収に伴い、12年9月に目標値を上方修正した。

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 1 月期予想

当センターでは、同社の 15/1 期業績について、売上高 15,500 百万円(前期比 11.7%増)、営業利益 2,400 百万円(同 11.9%増)、当期純利益 1,350 百万円(同 12.0%増)と予想する(図表 6)。いずれの数値も同社の予想を上回るものであるが、同社予想との相違点は、以下の通りである。

アミューズメント機器向け業務の好調持続、人材拡充予算未消化等を想定。

1) 売上高については、同社の想定よりもデバッグ事業を高めに見積もった。同社が慎重にみているアミューズメント機器向け業務は好調を持続し、国内コンソール用ソフト向けも高伸長するとの想定に基づき、デバッグ事業は前期比二桁増収が続くと予想した。アミューズメント機器業界の競争は激しさを増しており、新台開発投資は衰えないと考えている。

2) 営業利益については、同社の予想よりも高めに見積もったが、当

図表 6 証券リサーチセンターによる PPHD の中期業績予想

決算期	2012/1期	2013/1期	2014/1期	2015/1期	2015/1期	2016/1期	2016/1期	2017/1期
単位:百万円	実績	実績	実績	旧予想	予想	旧予想	予想	予想
売上高	8,364	10,866	13,879	15,500	15,500	17,500	17,500	19,700
(前期比)	21.8%	29.9%	27.7%	11.7%	11.7%	12.9%	12.9%	12.6%
うちデバッグ・検証事業	6,015	8,348	10,772	11,900	11,900	13,400	13,400	15,000
(前期比)	27.9%	38.8%	29.0%	10.5%	10.5%	12.6%	12.6%	11.9%
うちネット看視事業	2,342	2,512	3,046	3,550	3,550	4,050	4,050	4,650
(前期比)	9.2%	7.3%	21.3%	16.5%	16.5%	14.1%	14.1%	14.8%
営業利益	1,275	1,835	2,144	2,500	2,400	2,900	2,900	3,500
(前期比)	65.5%	43.9%	16.8%	16.6%	11.9%	16.0%	20.8%	20.7%
(売上高営業利益率)	15.3%	16.9%	15.5%	16.1%	15.5%	16.6%	16.6%	17.8%
うちデバッグ・検証事業	1,166	1,751	1,973	2,250	2,150	2,600	2,500	3,000
(前期比)	70.9%	50.2%	12.7%	14.0%	9.0%	15.6%	16.3%	20.0%
(売上高営業利益率)	19.4%	21.0%	18.3%	18.9%	18.1%	19.4%	18.7%	20.0%
うちネット看視事業	58	63	182	250	250	300	400	500
(前期比)	-29.6%	9.2%	187.5%	37.4%	37.4%	20.0%	60.0%	25.0%
(売上高営業利益率)	2.5%	2.5%	6.0%	7.0%	7.0%	7.4%	9.9%	10.8%
経常利益	1,280	1,885	2,290	2,500	2,400	2,900	2,900	3,500
(前期比)	66.5%	47.2%	21.5%	9.2%	4.8%	16.0%	20.8%	20.7%
当期純利益	651	932	1,205	1,400	1,350	1,600	1,650	2,000
(前期比)	70.8%	43.0%	29.4%	16.2%	12.0%	14.3%	22.2%	21.2%

(出所)証券リサーチセンター作成

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。

センターの前回予想(13年10月公表)からは下方修正した。人材への積極投資は懸案であり、本格的に取り組む意欲を決算説明会で感じ取ることができた。しかし同社が計上した予算が消化されるか否か不透明であり、景気回復とともに人手不足が顕在化してきた昨今、予算通りの人材充足は困難と当センターでは考えた。

◆ポルトウウィン・ピットクルーホールディングスの中期予想

同社は、新たな中期経営計画を公表していないが、今後3年間の売上高成長率は年率約10%を想定し、3年後の売上高営業利益率は18%を目指すとしている。各事業の成長イメージは以下の通りである。

今後3カ年はグローバル展開とEC対応で高成長を見込んでいる。

- 1) 国内デバッグ事業の売上高は、年率3%成長を見込んでいる。新型コンソールの発売を機にコンソール用ソフト市場が活性化すること、ソーシャルゲームやアミューズメント機器の市場も安定成長すること等を想定している。競争力を磨き、着実なシェア拡大を目指す意向である。
- 2) 海外デバッグ事業の売上高は、年率30%成長を見込んでいる。やはり新型コンソールに期待しているほか、ソーシャルゲームプロバイダーのグローバル化も加速すると想定している。そのなかで同社は、海外6カ国9拠点と国内拠点との連携を深め、フルラインのサービスでシェアを維持、拡大する意向である。
- 3) ネット看視事業の売上高は、年率15%成長を見込んでいる。同社はEC市場の拡大に伴い出品物チェック、広告審査、ユーザーサポートの各業務が拡大すると期待している。そのなかで同社は、人材育成及び適時適切な採用を行うとともに、必要な拠点の整備及び業務の大規模化への対応を進めるとしている。

◆証券リサーチセンターの中期業績見通し

当センターの中期業績見通しは前頁図表6の通りで、16/1期は12.9%増収、20.8%営業増益を、17/1期については12.6%増収、20.7%営業増益と予想する。

当センターではネット看視事業の収益性向上に期待している。

当センターの予想に、同社の中期成長イメージと齟齬するものはない。16/1期見通しについての前回予想との比較では、デバッグ事業の採算性を引き下げる一方、ネット看視事業の採算性は、逆に引き上げた。デバッグ事業の人材投資は15/1期だけで充足されるものでなく、継続的な活動になると想定した。

> 投資に際しての留意点

◆配当性向は25%を公約

配当政策について同社は、成長性を維持するための事業展開に必要な内部留保を勘案しつつ、連結当期純利益に対する25%の配当性向を目標として、株主への利益還元を行うとしている。

この方針に従い、14/1 期の 1 株当たり配当金は前期比 1 円増配となる予定である。当センターの業績予想に基づけば、15/1 期以降も連続増配が見込まれる。

◆ 過去の株価変動について

同社の類似会社はデバッグ事業で競合するハーツユニテッドグループ (3676 東証一部、3 月決算、以下ハーツ社)、ネット看視事業で競合するイー・ガーディアン (6050 東証マザーズ、9 月決算) 等であるが、同社との決算期のずれが大きいいため、単純な株価バリュエーションの比較は困難である。

図表 7 に上場来の同社の株価と対 TOPIX 相対株価を、図表 8 に同様にしてハーツ社の上場来の株価に対する相対株価を示した。

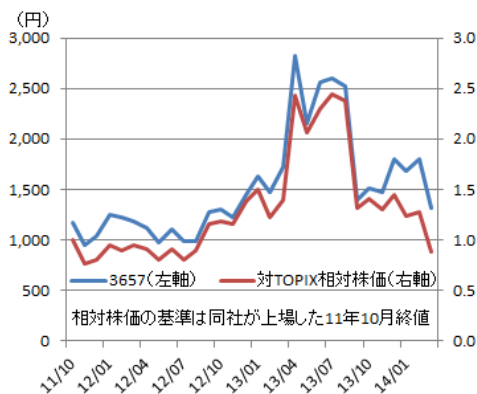
株価はネット選挙をテーマに 13 年春急騰し、選挙後には元の水準へ。

13 年 4 月に同社の株価が急騰し、対 TOPIX 相対株価も上昇したのは、公職選挙法改正でネット選挙運動が解禁されるという報道に対する市場の反応であった。13 年 7 月の参議院議員選挙実施後に、同社の株価は反落した。この時、デジタルハーツ (ハーツ社グループの中核事業会社) はネット選挙対策ビジネスを発表したが、同社は具体的対応を示さなかった。次回総選挙の日程が具体化した際、同社が前回参院選と同様に静観するのかわらかのアクションを起こすのを見極める必要があるが、市場は同様の反応を見せる可能性がある。

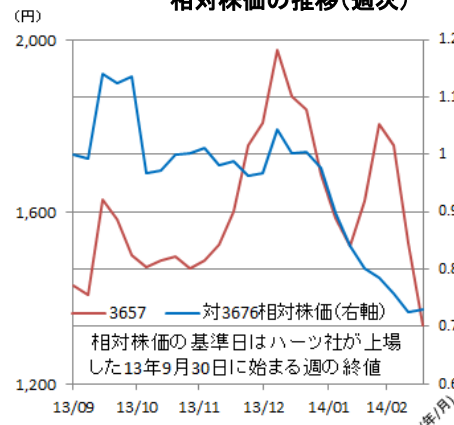
また、上場来 14/1 期まで決算短信に記載される次期利益見通しが前期比ほぼ横ばいであり、この時期に株価が反落する傾向があることも留意しておきたい。

ハーツ社と比較した相対株価は、最近低下傾向にある。ゲーム開発会社の買収など積極的な戦略をとるハーツ社と、グローバルネットワークの構築及び EC 関連ビジネスに成長ドライバを求める同社では、成長戦略が大きく異なってきたが、株式市場は同社の成長戦略を十分に理解していない可能性があるため注意が必要である。

図表 7 対 TOPIX 相対株価の推移(月次)



図表 8 ハーツ社と比較した相対株価の推移(週次)



(出所) 図表 7、8 ともに証券リサーチセンター作成

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

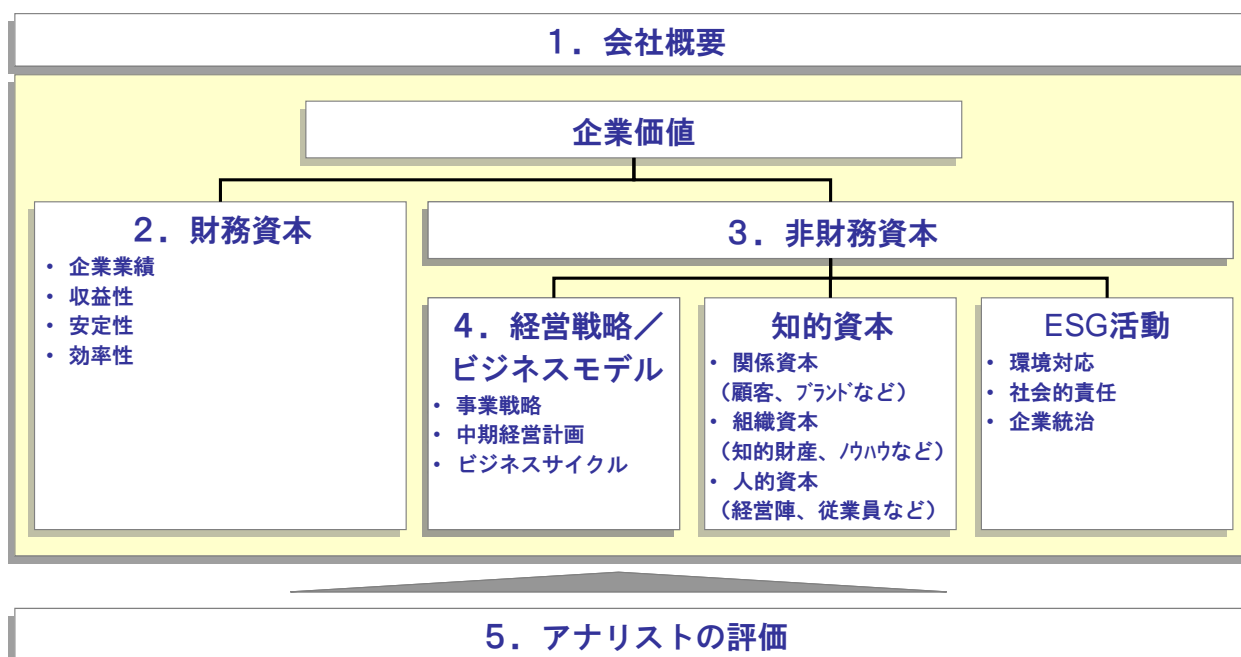
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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。
- 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。