

ホリスティック企業レポート

ロゼッタ

6182 東証マザーズ

フル・レポート
2017年2月3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 20170131

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 2022年までに自動翻訳機「T-4PO」の完成を目指すその過程に注目

1. 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リードしている。

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

2. 財務面の分析

- ・11/2期～16/2期は、機械翻訳を担う単体決算で見ると、売上高は年平均19.9%で拡大してきた。利益面では、それまでの開発投資にともなう減価償却費負担が終了したことで、営業利益は13/2期に黒字に転換した。
- ・他社との比較では、企業向けの文書関連のサービスを提供する企業の中では、主要な財務指標は実体としては優位にある可能性が高いと言える。一方、開発投資を継続しているため、一部の収益性指標は他社に比較して劣っている面がある。

【主要指標】

	2017/2/3		
株価(円)	2,127		
発行済株式数(株)	9,890,260		
時価総額(百万円)	21,037		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	117.5	141.8	96.2
PBR(倍)	14.9	14.0	12.5
配当利回り(%)	0.2	0.2	0.2

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、10年以上にわたる機械翻訳の開発を通して蓄積したデータにある。特に他社の数倍の情報量を蓄積したデータベースの存在は競争優位性の源泉となっており、開発効率の向上のほか、翻訳精度の上昇を通じて高い顧客満足度につながっている。

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.1	-1.9	227.2
対TOPIX(%)	0.1	-11.8	202.5

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、機械翻訳の精度向上、機械翻訳と人間翻訳の両方の特性を持つ中間的な事業の収益力強化、新子会社の案件管理の精緻化、営業・マーケティングの強化が挙げられよう。
- ・同社主導で機械翻訳主体の時代を創ることが、事業戦略の根幹である。そうした機械翻訳への移行をリードすると同時に、翻訳業界の流れに対応しながら事業ポートフォリオを変化させていく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・統計的機械翻訳をビジネスとして成立させることが、同社の最大の提供価値である。技術の蓄積のほか、10年以上の開発を可能とする仕組みを構築できた点を評価したい。一方、開発費用のかけ方の観点から、会社と投資家の間での投資回収期間と期待リターンとのベクトルにずれが生じうる点には留意しておきたい。

【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)
2015/2	1,402	5.6	129	22.0	131	25.2	94	31.4	13.3	117.5	2.5
2016/2	1,668	18.9	216	66.6	201	53.5	141	49.9	18.1	142.7	4.3
2017/2 CE	1,920	15.1	220	1.8	220	9.4	145	2.2	15.4	—	4.5
2017/2 E	1,942	16.5	222	3.1	221	10.0	142	0.5	15.0	151.8	4.5
2018/2 E	2,601	33.9	365	64.0	365	65.3	219	54.1	22.1	169.8	4.5
2019/2 E	2,944	13.2	508	39.0	493	35.1	318	45.0	32.2	197.8	4.5

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

15年11月の上場時に400,000株(株式分割後ベース1,600,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の52,100株(同208,400株)を含む)
15年11月の公募増資400,000株(株式分割後ベース1,600,000株)のうち、116,300株(同465,200株)は自社株式の処分
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

フル・レポート

2/33

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 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。

注1) 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。

現在、新規事業として位置づけられているのは、SaaS^{注1)}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を2022年までに完成させること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ている。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セグメントは、17/2期第3四半期累計期間の営業利益の約33%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						
			15/2期	16/2期	17/2期 3Q累計	前年同期比		15/2期	16/2期	17/2期 3Q累計	前年同期比		営業利益率	
						16/2期	17/2期 3Q累計				16/2期	17/2期 3Q累計	16/2期	17/2期 3Q累計
MT事業	ロゼッタ	新規事業	188	256	199	36.5%	-0.9%	38	70	25	81.8%	-62.5%	27.4%	12.9%
GLOZE事業	ロゼッタ	新規事業	238	362	328	51.7%	25.0%	-12	14	37	-	168.1%	3.9%	11.5%
クラウド ソーシング事業	エドニア	新規事業	-	-	83	-	-	-	-	1	-	-	-	2.0%
翻訳・通訳事業	グローヴァ	既存事業	777	860	671	10.6%	2.3%	77	115	110	47.7%	16.5%	13.4%	16.4%
企業研修事業	海外放送センター	既存事業	254	255	164	0.4%	-12.6%	44	48	22	10.6%	-25.9%	19.1%	13.5%
調整額	-	-	-57	-67	-41	-	-	-18	-32	-35	-	-	-	-
合計	-	-	1,402	1,668	1,405	18.9%	11.6%	129	216	162	66.6%	-14.5%	13.0%	11.6%

(注) クラウドソーシング事業は17/2期上期から新設 グローヴァと海外放送センターは17年3月に統合予定

(出所) ロゼッタ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」、企業や官公庁等で発生す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とされている。英語を例にとると、翻訳には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、精度の上昇に伴い、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。

◆ 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。今後徐々に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)
17/2期第3四半期累計期間の 営業利益構成比	67%	33%

(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。また、子会社の海外放送センターで提供す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。なお、17年3月にグローヴァと海外放送センターは合併する予定である。

◆ 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 事業における主力サービスは、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。

自動翻訳の精度の要となるデータベースの部分は、AI^{注2}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。

注2) 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。

「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く、17/2期第2四半期累計期間では、新規契約に限れば、「熟考」よりも「熟考Z」の契約数の方が多い模様である。

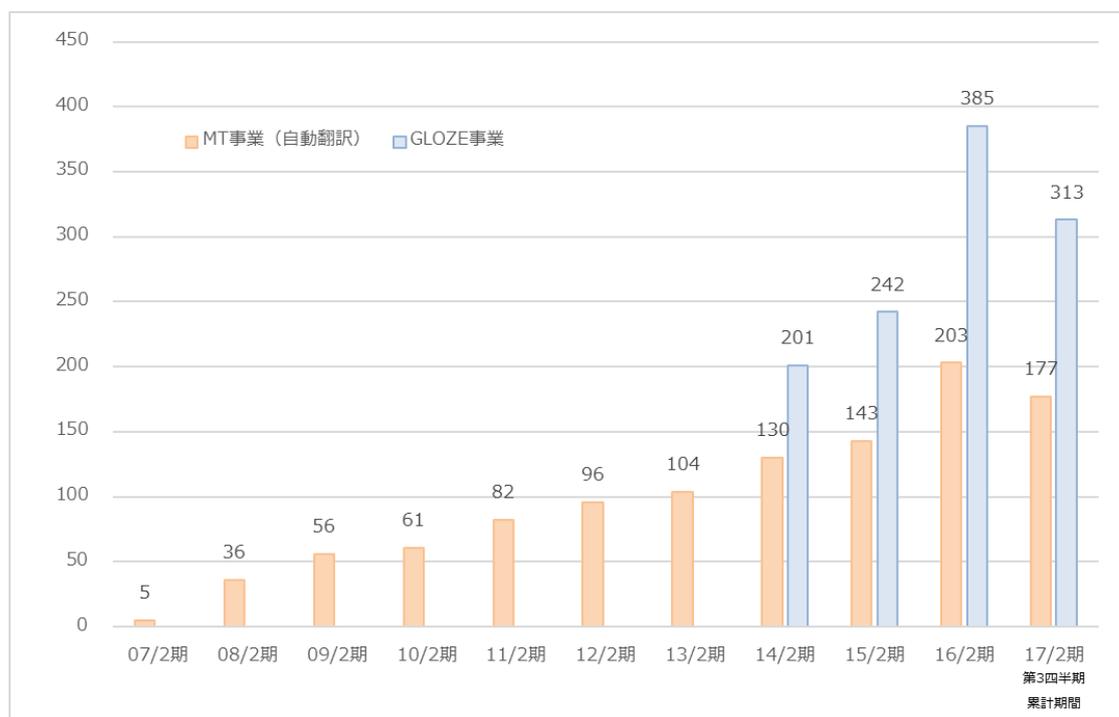
なお、17年1月に、「御社専用の自動翻訳」というコンセプトで、「T-400 (Translation for Onsha Only ティー・フォー・オー・オーと読む)」がリリースされた。「熟考Z」の後継サービスという位置づけとなる。「T-400」は、2,000分野に細分化された専門分野データベースと、顧客企業の保有文書を登録することで構築した顧客ごとのデータベースを組み合わせることで、テ일러メイド型の翻訳を行うサービスである。

MT事業では、技術面では翻訳精度を高めることが、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が、重要となる。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、既存事業が子会社である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、各々が独立して行っており、協業体制を採っていない。

◆ 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。

エニドアは、約8万人が登録するクラウドソーシング^{注3}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。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。

なお、エニドアを連結子会社化した2カ月後の11月に「ConyacDATA」という人工知能向けの多言語学習データを作成するサービスの提供を開始した。バイリンガルの翻訳による集合知を人工知能に活用するというもので、クラウドソーシングと人工知能の活用エニドアの連結子会社化によるシナジー効果が期待されるサービスである。

注3) 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。

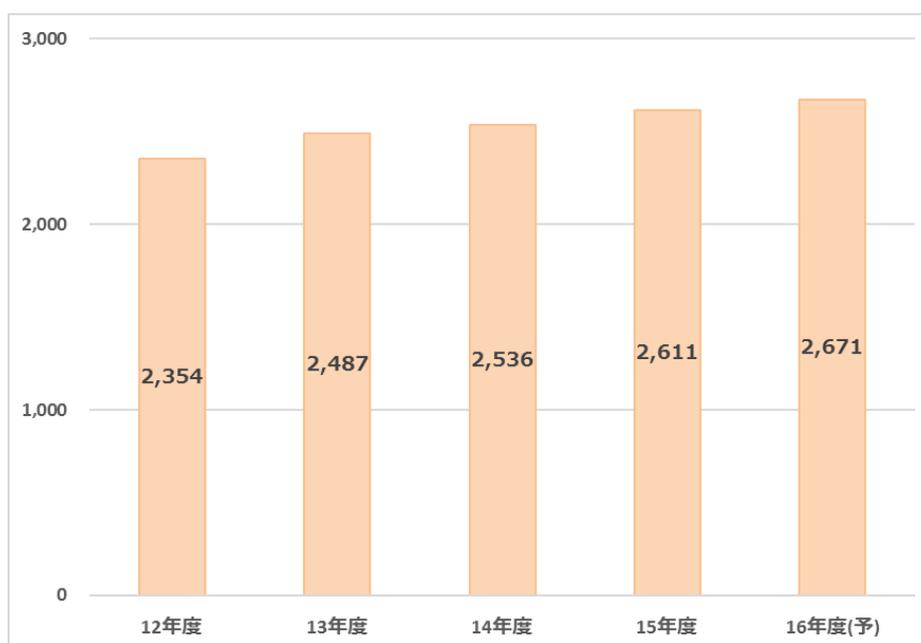
> 業界環境と競合

◆ 通訳・翻訳サービスは約 2,600 億円の市場規模

矢野経済研究所の「語学ビジネスに関する調査結果」によると、国内の通訳・翻訳ビジネスの市場規模は、15年度で2,611億円とされ、直近3年は年3%強のペースで伸びている市場である。このうちのほとんどが産業翻訳とされている。また、ここで算出される市場規模は、翻訳者や通訳者が受け取る報酬をベースとしているため、無料のオンライン翻訳による分は含まれていない。そのため、文章を他言語に転換する需要は、更に大きいものと考えられる(図表5)。

【図表5】 通訳・翻訳ビジネス市場規模の推移

(単位: 億円)



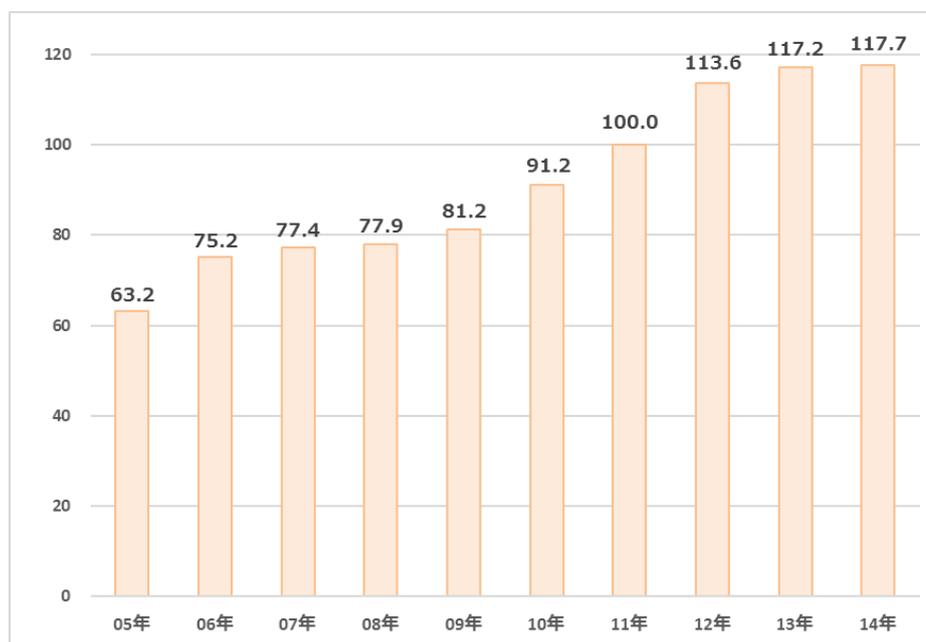
(出所) 矢野経済研究所「語学ビジネスに関する調査結果」より証券リサーチセンター作成

◆ 産業翻訳の3大分野 - 1: 特許の分野

産業翻訳の3大分野のひとつである特許について、世界の特許登録数は14年に117.7万件となり、06年から年平均約7%のペースで増加してきた。しかし直近の増加は緩やかになっている(図表6)。

【 図表 6 】 世界の特許登録数の推移

(単位:万件)



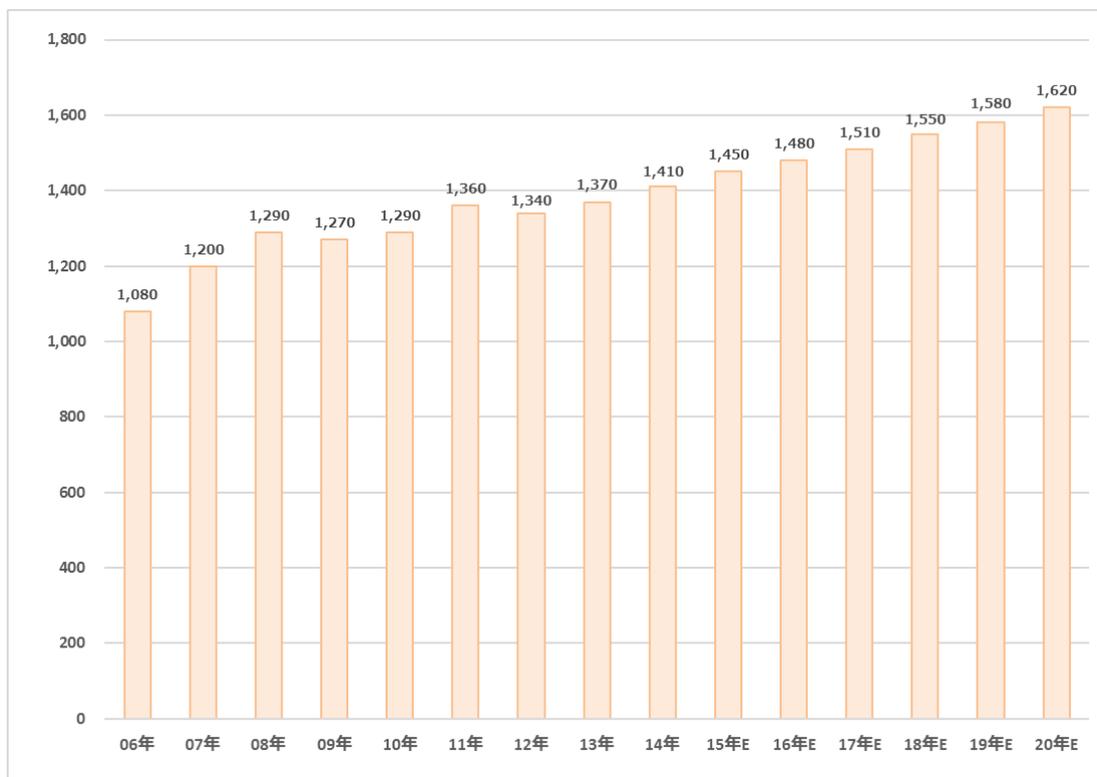
(出所) 特許庁「特許庁ステータスレポート 2016」より証券リサーチセンター作成

◆ 産業翻訳の3大分野 - 2: メディカル分野

産業翻訳の3大分野のひとつであるメディカル分野について、全世界の医薬品研究開発費は14年に1,410億ドルに達している。今後20年に向け、年平均2.3%の安定的なペースで増加するものと予測されている(図表7)。

【 図表 7 】 全世界の医薬品研究開発費の推移

(単位:億ドル)



(注) 15年以降は予測

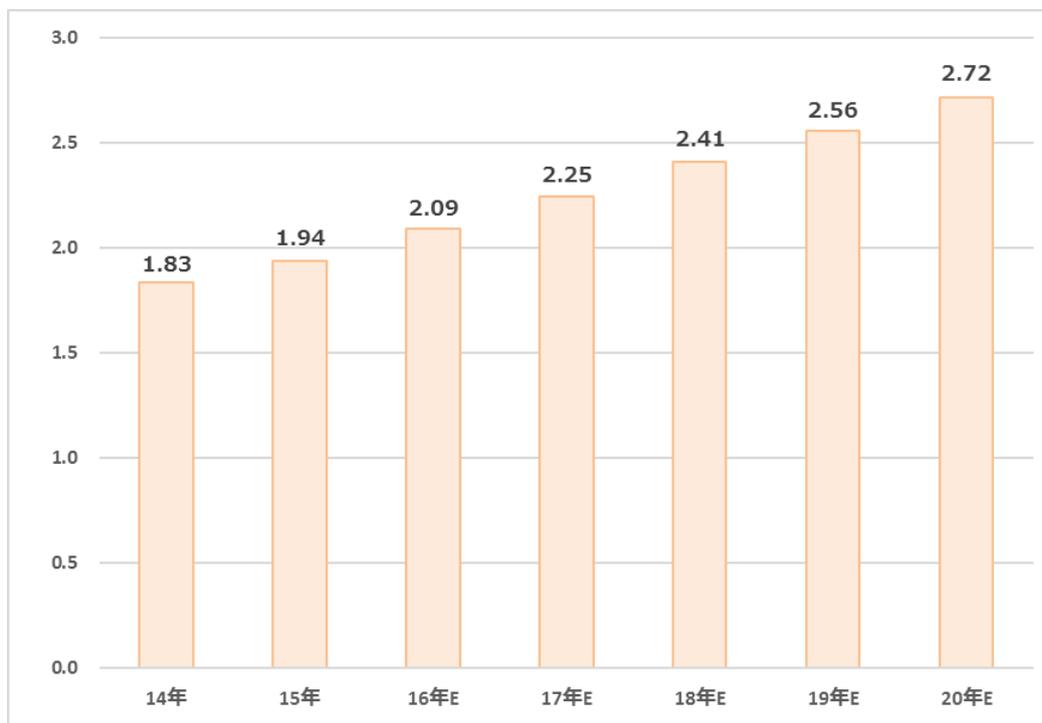
(出所) 日本製薬工業協会「製薬協 産業ビジョン 2025 世界に届ける創薬イノベーション」より
証券リサーチセンター作成

◆ 産業翻訳の3大分野 - 3: IT分野

産業翻訳の3大分野のひとつであるIT分野に関連して、世界のICT市場の規模は15年に1.94兆ドルになっている。今後20年に向け、年平均7.0%のペースで増加するものと予測されている(図表8)。

【 図表 8 】 世界の ICT 市場の推移

(単位:兆ドル)



(注) 16年以降は予測

(出所) 総務省「平成 28 年版 情報通信白書」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

翻訳の主体が人間か機械かに関係なく、産業翻訳を事業とする会社は数多い。同社や子会社のグローヴァーが加入する、産業翻訳を行う企業や個人が集まる一般社団法人日本翻訳連盟には、202社の法人会員が加入している。このうち、同社以外で翻訳を本業としている上場企業は翻訳センター(2483 東証 JQS)くらいである。また、加入している企業の多くは、人間翻訳をベースとしたサービスを展開していると推察される。

機械翻訳の分野では、同社と類似のサービスが散見される。高電社(大阪府大阪市)が運営する「自動翻訳プラットフォーム」で翻訳エンジンの提供が行われている。また、八楽(東京都渋谷区)による自社のオンライン翻訳ソフト「ヤラクゼン」を用いた人間翻訳と機械翻訳を融合した法人向けサービスや、NTTドコモ(9437 東証一部)が過半数を出資するみらい翻訳(東京都渋谷区)のサービスは、同社の GROZE 事業に近いものと考えられる。

なお、Google 等の検索サイトが提供する無料翻訳サービスも存在するが、現在のところ、産業翻訳の分野では競合先とはなりづらいものと思われる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ ノヴァの社内ベンチャー立ち上げがスタート

代表取締役 CEO の五石順一氏は 1989 年より英会話学校を運営するノヴァでキャリアを積んできたが、98 年にノヴァの社内ベンチャーとして、翻訳・通訳業務の受託を行うグローヴァを立ち上げ(2000 年に法人化)、経営者としての道を歩み始めた。グローヴァは、01 年に企業向け語学研修を行う海外放送センターを M&A にて子会社化した。この 2 社が、現在の同社の既存事業を構成することとなる。

◆ 沿革 2 ～ 自動翻訳サービスの確立を目指してノヴァから独立

その後、五石氏は、自動翻訳によるサービスに着眼し、ノヴァから独立することを決意した。04 年 2 月にアイピーオーバンク(東京都港区)が保有していた有限会社 Pearly Gates の全株式を譲り受けた上で株式会社化するとともに、同年 4 月にノヴァが保有していたグローヴァの株式を MBO の形で買収した。その後、商号をロゼッタに変更し、同社と子会社 2 社の体制での船出となった(なお、海外放送センターは当初孫会社だったが、12 年に同社の子会社となり、17 年 3 月にグローヴァと合併する予定である)。なお、同社はノヴァからの出資は全く受けていない。

◆ 沿革 3 ～ 「熟考」シリーズを中心とした MT 事業の拡大

独立後、同社は自動翻訳の開発に注力してきた。独立した 04 年に翻訳者向けの翻訳支援ツールの「TraTool」を、06 年には同社の自動翻訳の中核サービスとなる「熟考」をリリースした。この後、機能強化や機能付与をしながらバージョンアップを続け、12 年には翻訳支援ツール機能を搭載した「熟考 Z」のサービス開始に至った。

◆ 沿革 4 ～ 人間翻訳と機械翻訳の間での事業展開

同社は、翻訳者の人手をかける従来型の翻訳業務受託サービスと、MT 事業の自動翻訳サービスを有しているが、22 年を目途に、自動翻訳 AI に、画像認識と音声認識の AI を組み合わせたウェアラブル端末型の翻訳装置を完成させることを目標としている。翻訳の作業を人間から機械に置き換えていく流れの中で、その中間にも市場があると着目して 13 年に立ち上げたのが GLOZE 事業である。これは、従来

の人手による工程の一部を、MT 事業で培ってきた技術を援用したツールで自動化することで、質を落とすことなく短納期で成果物を提供できるサービスである。また、16年9月のエニドアの子会社化も、中間的なサービス領域をカバーするという性質が強いものとなっている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「我が国を言語的ハンディキャップの呪縛から解放する」を掲げている。母国語でない語学の学習のために日本と日本人が膨大なコストを費やし、機会損失を生じさせているというのが同社の現状認識である。そうした現状を解消するべく、使用に耐えうる自動翻訳機を実現することを事業目的に定めている。

◆ 株主

有価証券届出書と17/2期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表9の通りである。

16年8月末時点で、代表取締役 CEO の五石順一氏が筆頭株主で26.71%を保有する。第2位の個人と第7位の法人、第5位と第9位の金融機関以外は、取締役や執行役員が上位に並ぶ。自社株は存在しない。なお、上場前に上位3位に入っていたドリームインキュベータ(4310 東証一部)は、15年11月に全株を売却している。

【図表9】大株主の状況

株主(敬称略)	上場前(15年10月)			16年8月末時点			16年9月1日時点			備考
	株数(株)	割合	順位	株数(株)	割合	順位	株数(株)	割合	順位	
五石 順一	642,000	32.26%	1	1,234,000	26.71%	1	2,468,000	25.62%	1	代表取締役CEO
浮舟 邦彦	255,400	12.83%	2	480,800	10.41%	2	961,600	9.98%	2	
ジェイコブソン陽子	120,000	6.03%	4	216,000	4.68%	3	432,000	4.48%	3	取締役CMO
誠谷 隆志	65,000	3.27%	6	146,000	3.16%	4	292,000	3.03%	4	代表取締役執行役社長COO
日本証券金融株式会社	0	0.00%	-	108,600	2.35%	5	217,200	2.25%	5	
秀島 博規	52,000	2.61%	7	104,000	2.25%	6	208,000	2.16%	6	取締役
株式会社MCC	32,000	1.61%	-	63,400	1.37%	7	126,800	1.32%	7	
安 美咲	24,600	-	-	62,000	1.34%	8	124,000	1.29%	8	執行役員
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	0	-	-	46,400	1.00%	9	92,800	0.96%	9	
石村 俊一	30,000	-	-	40,000	0.87%	10	80,000	0.83%	10	取締役
株式会社ドリームインキュベータ	134,500	6.76%	3	-	-	-	-	-	-	15年11月に全株処分(変更報告書公表済み)
ジャパン・アジア・リーダーズ1号 投資事業有限責任組合	100,000	5.02%	5	-	-	-	-	-	-	
株式会社翻訳センター	50,000	2.51%	8	-	-	-	-	-	-	
滋慶1号投資事業有限責任組合	50,000	2.51%	8	-	-	-	-	-	-	
先端技術産業創造投資事業有限責任組合	50,000	2.51%	8	-	-	-	-	-	-	
(大株主上位10名)	1,518,900	76.3%	-	2,501,200	54.14%	-	5,002,400	51.93%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	270,100	13.6%	-	467,600	10.12%	-	935,200	9.71%	-	
発行済株式総数	1,990,200	100.0%	-	4,620,200	100.0%	-	9,632,260	100.0%	-	

(注) 16年9月1日に1:2の株式分割を実施

(出所) ロゼッタ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、11/2期以降の分が開示されているが、連結決算は14/2期から開示されており、13/2期以前の開示がない。機械翻訳に関する事業を担当する単体決算を見ると、11/2期～16/2期まで年平均19.9%のペースで売上高が拡大してきた。

単体売上高は5期連続増収を続けてきたが、単体の営業利益は12/2期まで赤字で推移してきた。13/2期に黒字化したのは、これまでの開発投資に伴う減価償却費負担がなくなり、増収が利益につながるようになったためである。単体では13/2期の黒字化以降は増益が続き、連結ベースでも開示が始まった14/2期以降は増益が続いている。

◆ 16年2月期は新規事業が成長を牽引

16/2期は、売上高が前期比18.9%増の1,668百万円、営業利益が同66.6%増の216百万円、経常利益が同53.5%増の201百万円、当期純利益が同49.9%増の141百万円と、前期比増収増益となった。

4つのセグメントとも増収増益となったが、業績拡大に貢献したのは、新規事業の2事業であった。MT事業は売上高が前期36.5%増、営業利益が同81.8%増、GLOZE事業は売上高が同51.7%増、営業利益は14百万円の黒字（前期は12百万円の赤字）となった。その結果、新規事業の営業利益における構成比は、前期の20%から40%まで上昇した。

MT事業は、翻訳精度の向上のほか、従来の関東、関西以外の地域への営業展開エリアの拡大やイベント出展の積極化等により、拡販が進んだ。GLOZE事業は、営業強化と顧客フォロー強化により受注が増加したこと、機械翻訳部分の割合の増加によるコストダウンが進んだことで、黒字化した。

新規事業の割合の増加により、売上総利益率は53.0%と前期の51.2%から1.8%ポイント上昇した。増収と売上総利益率の上昇により、営業利益率は13.0%と前期の9.3%から3.7%ポイント上昇した。

◆ 東証マザーズ上場時の公募増資により自己資本比率は上昇

15年11月の東証マザーズ上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/2期末に68.3%だった同社の自己資本比率は、16/2期末には78.2%まで上昇している。元々財務の安全性は高かったが、さらに補強されたと言える。

> 他社との比較

◆ 翻訳業界の大手上場企業と比較

翻訳会社大手の翻訳センターと比較した。また、産業翻訳中心という同社の事業の特徴を踏まえ、企業向けにドキュメンテーション関連のサービスを提供する企業として、製品取扱説明書や専門分野のマニュアル制作を行うクレストック(7812 東証 JQS)とも比較した(図表10)。

【図表10】財務指標比較：産業翻訳等、企業の文書に関するサービスを提供する企業

項目	銘柄	コード	ロゼッタ		翻訳センター	クレストック
			6182	(参考)	2483	7812
		直近決算期	16/2期		16/3期	16/6期
規模	売上高	百万円	1,668	—	9,178	15,583
	経常利益	百万円	201	—	534	336
	総資産	百万円	1,673	—	4,657	10,791
収益性	自己資本利益率	%	13.1	10.8	14.4	6.4
	総資産経常利益率	%	13.7	12.0	11.6	3.0
	売上高営業利益率	%	13.0	—	5.8	3.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	69.5	—	8.1	9.9
	経常利益(同上)	%	235.1	—	8.1	-8.3
	総資産(同上)	%	37.8	—	6.8	2.2
安全性	自己資本比率	%	78.2	—	67.1	26.7
	流動比率	%	406.1	—	285.5	168.6
	固定長期適合率	%	22.9	—	17.4	51.1

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ロゼッタは16/2期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる
可能性がある指標については、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

翻訳センターに比べ、同社の売上高規模ははるかに小さいが、成長性や安全性は優位にある。収益性については、売上高営業利益率は同社が上回るものの、総資産経常利益率はほぼ同水準、自己資本利益率は翻訳センターを下回る水準に留まっている。これは同社が機械翻訳に向けて投資のフェーズにあることが影響していると考えられる。

また、クレストックとの比較では、収益性、成長性、安全性とも、同社が上回っている。成長ステージの違いは考慮する必要はあるが、企業向けの文書関連のサービスを提供する企業の中では、同社は優位にある可能性が高いと言えよう。

3. 非財務面の分析

> 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 11 に示した。

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 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・MT事業の顧客	・「熟考Z」等の自動翻訳の導入実績	1,500社以上
			・「熟考Z」等の自動翻訳の継続率	開示なし
		・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 (子会社の海外放送センター)	・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
	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)	8万人以上
			・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12人(16/2期末)
			・営業人員	開示なし
		・営業力	・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
	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	129百万円	
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	2,468,000株(25.62%) (16年9月1日時点)
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有	1,112,400株(11.55%) (16年9月1日時点)
			・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く	直近の開示なし
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	56百万円(4名)(16/2期)
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結70名 単体36名(16/2期末)
			・平均年齢	36.5歳(単体)(16/2期末)
			・平均勤続年数	4.4年(単体)(16/2期末)
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり
			・ストックオプション	935,200株(9.71%)(16年9月1日時点) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は17/2期上期、または17/2期上期末のものとする

「代表取締役社長以外の取締役による保有」は、17/2期上期末時点の保有数が判明している取締役の分は17/2期上期末の株数を、判明していない取締役の分は16/2期末の株数で計算した

(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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属し、翻訳サービスの展開が事業内容ということもあり、IR 資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

「我が国を言語的ハンディキャップの呪縛から解放する」という企業理念のもと、本業である翻訳に関するサービスの提供を行っている。本業を通じて、言語の壁のために発生している膨大なコストと機会損失を減少させ、日本の経済界や学界における生産性と国際競争力の向上に資するという社会貢献を目指す方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の秀島博規氏は、和光証券(現みずほ証券)及びその関連会社で長くキャリアを積んだ後、有限会社J&Iの代表取締役に就任した。その後、アイピーオーバンクの取締役、学校法人日野学園(現学校法人東京滋慶学園)の評議員、バックスグループ(東京都渋谷区)の監査役、シーブイミックスの監査役、ビービーネット(後にクレスト・インベストメンツ 現在なし)の代表取締役に歴任した。現在は、有限会社J&Iの代表取締役のほか、財団法人ユースワーカー能力開発協会の理事、フラバミンの取締役、Pearly Gatesの取締役、エフエムちゅうおうの監査役、学校法人神戸滋慶学園の評議員、JIKの代表取締役、C.H.C.システムの取締役、ヒュービットジェノミクスの取締役、THANN ナチュラルの取締役、バイオコモの取締役との兼任である。

社外取締役の石村俊一氏は、野村証券の公開引受部長、国際証券(現三菱UFJモルガン・スタンレー証券)の執行役員、ナスダックジャパンの上席副社長、CSKベンチャーキャピタル(現ウィズ・パートナーズ)の代表取締役社長を歴任するなど、長く証券業界でキャリアを積んだ。その後、ビジネスエクステンションの代表取締役、クオカードの代表取締役社長のほか、CSKホールディングス(現SCSK 9719 東証一部)の執行役員としてCSKの複数のグループ会社の代表取締役を経て、SCSKの取締役専務執行役員を務めた。現在は、有限会社OBSESSIONの代表取締役、THANN ナチュラルの代表取締役社長、インスペック(6656 東証マザーズ)の取締役、テラの取締役、エッジラボの代表取締役との兼任である。

同社は監査役会設置会社であり、監査役会は社外監査役3名で構成されている。

常勤監査役の皆良田秀利氏は、長く三井信託銀行(現三井住友信託銀行)でキャリアを積んだ後、BNP信託銀行(現新銀行東京)を経て、ファンシーツダ(現ニチモクファンシーマテリアル)の代表取締役社長、フクヤマ食品の専務取締役、ケーキクリエイツの代表取締役社長を歴任した。

非常勤監査役の須藤智雄氏は、富士銀行(現みずほ銀行)で長くキャリアを積んだ後、ナスダックジャパンのSVP、藍澤証券(8708 東証一部)の常勤監査役、ディーコープの取締役CFOを経て、ソフトバンクBB(現ソフトバンクモバイル)の購買・業務改革総括部長、ソフトバンク(現ソフトバンクグループ 9984 東証一部)の業務監査室長、同業務監査室顧問を経験した。

非常勤監査役の古賀崇広氏は、KPMG センチュリー監査法人(現新日本有限責任監査法人)、監査法人保森会計事務所の非常勤職員を経て、公認会計士古賀崇広事務所、税理士古賀広事務所を開設するとともに、パートナーズ・コンサルティングを設立した。その後は、パートナーズ・ホールディングスとそのグループ各社の取締役や、パートナーズ総合税理士法人の代表社員、パートナーズSG監査法人の代表社員を歴任した。現在は、トライエースの監査役、エル・ティー・エスの監査役、マンダリンホールディングスの代表取締役、U&I 税理士法人代表社員との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 機械翻訳の精度向上の推進

同社では、25年までに機械翻訳の精度を人間翻訳と同等の水準にすることを目標としている。そのために研究開発を促進するとともに、専門分野の細分化をさらに進めて、顧客企業別に対応する翻訳サービスの開発を進めるとしている。

◆ GLOZE 事業の収益強化

先述の通り、GLOZE 事業は、人間翻訳から機械翻訳への移行期の翻訳サービスとして位置づけられている。機械翻訳が人間翻訳と同等の水準になるまでにはまだ時間がかかることを前提とすると、GLOZE 事業を収益の柱にすることが求められる。

◆ エニドアの案件管理の精緻化

16年9月に買収して連結子会社としたエニドアは、直近急速に業績を拡大させたこともあり、一気に増加した案件の管理にまだ慣れていない可能性がある。17/2期第3四半期決算時の会社計画修正も、見込んでいた案件の計上が間に合わないことを織り込んだためである。連結子会社化を契機に、エニドアの管理体制の強化が必要となろう。

◆ 営業・マーケティングの強化

研究開発により機械翻訳の精度向上を進めるだけでなく、同社の機械翻訳の品質が、顧客の用に足る精度であることの周知を図っていくことが必要となる。ブランディングを含めたマーケティングの展開のほか、営業体制の強化が課題となつてこよう。

> 今後の事業戦略

◆ ロゼッタ主導で機械翻訳主体の時代を創るのが事業戦略の根幹

同社が事業戦略の根幹に据えているのは、22年までに人間翻訳と同等の機械翻訳を実現することである。

22年の完成を目標としているのは、「T-4PO (完成形)」によるサービス開始である。「T-4PO」は、AR^{注4}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。訳文精度は95%を目標としている。

注4) 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ーにより拡張する技術。

◆ 22年の「T-4PO」完成までの開発スケジュール

06年の「熟考」のサービス開始以降、同社は自動翻訳の精度を上げながら、自動翻訳のサービスを投入してきた。17年1月時点で、「T-400」までがサービス開始となった。22年の「T-4PO」の完成までの間、ニューラルネットワークの技術を活用したサービスの開発が行われることが想定されている。

【図表12】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に証券リサーチセンター加筆

◆ 事業構成の変化

人間翻訳主流の時代から機械翻訳主流の時代へ移行し、翻訳ビジネスがテクノロジー集約型ビジネスに転換することを見込み、同社は、現在の人間翻訳による既存事業中心から、機械翻訳による自動翻訳サービスである MT 事業中心へと事業構成を変えていく方針である。

その移行期の間は、MT 事業の IT 技術を援用した、人間翻訳と機械翻訳の中間形態である GLOZE 事業を収益の柱にしていく意向である。また、エニドアの買収によって加わったクラウドソーシング事業も、移行期における重要な収益事業になるよう育成を急いでいる。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・機械翻訳の開発の実績（翻訳エンジンやデータベース等） ・MT事業で構築・蓄積してきた機械翻訳のデータベース ・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 ・事業ポートフォリオの構築能力 ・10年以上にわたって開発を継続してきた仕組み
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・機械翻訳以外の参入障壁の低さ ・事業規模の小ささ ・現CEO、現COOへの依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・機械翻訳の浸透と普及 ・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） ・MT事業での機械翻訳の開発の進展 ・エニドア買収によるクラウドソーシング事業への参入 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・開発費用が想定よりも大きくぶれる可能性 ・競争の激化 <ul style="list-style-type: none"> - 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） - 大手ポータルサイトが無償提供する自動翻訳サービス ・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 ・国際交流の促進が損なわれる事態の発生

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 機械翻訳をビジネスとして成り立たせることが提供価値

機械翻訳そのものは目新しいものではない。学術レベルでは、半世紀以上も前から研究が行われており、同社の翻訳技術のベースとなっている統計的機械翻訳も、IBM が 90 年代に提案したモデルが端緒と言われている。

同社はノヴァの社内ベンチャーからスタートしたが、最初から機械翻訳に着目していたわけではない。途中から機械翻訳の可能性に着目し、翻訳業界を機械翻訳中心に転換することを事業目標に据えた。以来、学術レベルに留まっていた機械翻訳をビジネスとして成り立つようにすることが、同社が提供する価値の中心になったと言えよう。

◆ 開発を継続できる仕組みこそが競争力の源泉

同社のような、製品・サービスの開発が事業目標の中心に据えられている企業を「開発主導型企業」と呼ぶならば、業界は異なるが、バイオベンチャーも「開発主導型企業」と言えよう。

ただし、多くのバイオベンチャーが赤字を続けながら開発を進めるのとは大きく異なっている。同社は、以下のような、開発と事業化を繰り返すサイクルを確立し、事業によって得られる資金を開発費用に充てる「開発を継続できる仕組み」を構築している。このことこそ、同社の事業展開を支えてきた競争力の源泉だと当センターでは考えている。

1. 既存事業（翻訳・通訳事業、企業研修事業）で翻訳のノウハウを蓄積していくとともに、キャッシュを創出する。
2. 創出したキャッシュを、機械翻訳の開発投資に回す。
3. 開発したサービスはある程度目途がいたら漸次リリースしていく。このことで、事業化及び収益化の道筋を早めにつけるとともに、得られたフィードバックを開発に活用して、サービスの改善を進めていく。

◆ 会社と投資家の間での投資回収期間と期待リターンへのベクトルが共有されない可能性がリスク要因

同社の当面の目標は、22年の「T-4PO」の完成である。今後5年、開発の成否もさることながら、開発費用のかけ方にも焦点が当たることとなろう。例えば、急に登場した新技術を獲得するために、開発費用を急増させることもあれば、場合によっては企業買収を行うことも考えられる。そのため、会社と投資家の間で、投資回収期間と期待リターンのベクトルが共有できない局面が訪れることも考えられる。このことが、予想外の株価の変動要因となりうることは留意しておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 17年2月期会社計画

第3四半期累計期間が経過した時点での17/2期の会社計画は、売上高1,920百万円(前期比15.1%増)、営業利益220百万円(同1.8%増)、経常利益220百万円(同9.4%増)、当期純利益145百万円(同2.2%増)である(図表14)。

期初計画では、売上高は1,774百万円(前期比6.4%増)、営業利益は

241 百万円 (同 11.5%増) であった。第 2 四半期累計期間が終了した際に、連結子会社化したエニドアの業績を織り込む形で、売上高 2,076 百万円 (前期比 24.5%増)、営業利益 301 百万円 (同 39.4%増) まで会社計画を引き上げていた。

ところが、エニドアにおいて、第 4 四半期に見込んでいた大口案件を 17/2 期中に計上できる可能性が低くなったことで、売上高と利益ともに会社計画が引き下げられた。なお、期初計画よりも直近の会社計画の利益の方が低くなっているのは、エニドアの子会社化に伴うのれんの償却負担のためである。

【 図表 14 】ロゼッタの 17 年 2 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/2期 実績	16/2期 実績	17/2期					
			計画			前期比		
			(期初)	(2Q終了時)	(3Q終了時)	(期初)	(2Q終了時)	(3Q終了時)
売上高	1,402	1,668	1,774	2,076	1,920	6.4%	24.5%	15.1%
MT事業	144	214	-	-	-	-	-	-
GLOZE事業	238	362	-	-	-	-	-	-
クラウドソーシング事業	-	-	-	-	-	-	-	-
翻訳・通訳事業	764	835	-	-	-	-	-	-
企業研修事業	254	255	-	-	-	-	-	-
売上総利益	717	884	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	51.2%	53.0%	-	-	-	-	-	-
営業利益	129	216	241	301	220	11.5%	39.4%	1.8%
営業利益率	9.3%	13.0%	13.6%	14.5%	11.5%	-	-	-
経常利益	131	201	241	301	220	19.9%	49.7%	9.4%
経常利益率	9.3%	12.1%	13.6%	14.5%	11.5%	-	-	-
当期純利益	94	141	165	183	145	16.7%	29.2%	2.2%
当期純利益率	6.7%	8.5%	9.3%	8.8%	7.6%	-	-	-

(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

株主還元に関して、1 株あたりの配当金は、16/2 期の 4.25 円 (配当性向 23.4%) に対し、17/2 期は 4.50 円 (同 29.4%) を予定している (16 年 9 月の 1:2 の株式分割を考慮して調整)。

◆ 18 年 2 月期以降の業績ベースライン

同社は、19/2 期までの業績ベースラインを公表している (図表 15)。今後の大きな技術的なブレイクスルー、業務提携、M&A 等を考慮せず、現在の体制で事業を展開するという前提によるものとしている。

17/2 期第 3 四半期決算公表時に 17/2 期計画が下方修正されたが、18/2 期以降のベースラインは修正されずに据え置かれている。そのため、18/2 期は高い利益成長が見込まれる内容となっているが、エニドアの案件管理の状況と、開発費のかけ方次第で変わってくると考えられる。

【 図表 15 】ロゼッタの 17 年 2 月期～19 年 2 月期までの業績ベースライン

(単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/2期	19/2期	前期比		
	実績	実績	計画	ベースライン	ベースライン	17/2期	18/2期	19/2期
売上高	1,402	1,668	1,920	2,680	2,957	15.1%	39.6%	10.3%
MT事業	144	214	-	-	-	-	-	-
GLOZE事業	238	362	-	-	-	-	-	-
クラウドソーシング事業	-	-	-	-	-	-	-	-
翻訳・通訳事業	764	835	-	-	-	-	-	-
企業研修事業	254	255	-	-	-	-	-	-
売上総利益	717	884	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	51.2%	53.0%	-	-	-	-	-	-
営業利益	129	216	220	393	540	1.8%	78.6%	37.4%
営業利益率	9.3%	13.0%	11.5%	14.7%	18.3%	-	-	-
経常利益	131	201	220	388	514	9.4%	76.4%	32.5%
経常利益率	9.3%	12.1%	11.5%	14.5%	17.4%	-	-	-
当期純利益	94	141	145	233	331	2.2%	60.7%	42.1%
当期純利益率	6.7%	8.5%	7.6%	8.7%	11.2%	-	-	-

(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

◆ 17 年 2 月期第 3 四半期決算

17/2 期第 3 四半期累計期間は、売上高 1,405 百万円(前年同期比 11.6%増)、営業利益が 162 百万円(同 14.5%減)、経常利益が 161 百万円(同 7.2%減)、四半期純利益が 98 百万円(同 19.0%減)であった。

セグメント別には、以下の通りである。

新規事業のうち、好調だったのは、GLOZE 事業で売上高は前年同期比 25.0%増、セグメント利益は同 168.1%増であった。一方、MT 事業は、営業人員のシフトにより新規受注が一時的に減少したことに加え、先行開発費用が増加したために売上高は同 0.9%減、セグメント利益は同 62.5%減と大幅減益となった。また、第 3 四半期から加わったクラウドソーシング事業は、売上高 83 百万円、セグメント利益 1 百万円と黒字となっている(のれん償却費はセグメント利益には含まれない)。

既存事業では、翻訳・通訳事業は売上高が前年同期比 2.3%増、セグメント利益は同 16.5%増と好調だった一方、企業研修事業は売上高が同 12.6%減、セグメント利益は同 25.9 減と、厳しい状況が続いた。

営業利益に占める新規事業の割合は 33%となり、前年同期の 40%より 7%ポイント低下した。上述の通り、MT 事業が先行開発費用の追加も含めて減益となったことが影響した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 17/2 期業績について、売上高 1,942 百万円(前期比 16.5%増)、営業利益 222 百万円(同 3.1%増)、経常利益 221 百万円(同 10.0%増)、当期純利益 142 百万円(同 0.5%増)と、会社計画とほぼ同じ水準を予想する(図表 16)。

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) 売上高は、第 3 四半期までの進捗を踏まえ、GLOZE 事業が増収を牽引するものと想定した。新規事業の MT 事業は前期比 5%増収、GLOZE 事業の同 30%増収と予想した。一方、既存事業のうち、翻訳・通訳事業は同 2.5%増収、企業研修事業は同 10%減収とした。また、連結子会社としたエニドアの半期分の売上高 1.6 億円を上乗せした。

(2) 売上総利益率は、16/2 期の 53.0%に対し、17/2 期は 54.0%へ上昇するものとした。増収を牽引する GLOZE 事業の利益率改善に加え、相対的に利益率が低い企業研修事業の売上高構成比の低下も、全体の売上総利益率の上昇につながるものとした。

(3) 販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比約 158 百万円増の 826 百万円(前年同期比 22.1%増)と予想した。人件費や広告宣伝費の増加に加え、エニドアののれん償却を想定した。その結果、17/2 期の営業利益率は 11.5%(会社計画では 11.5%)と、前期比 1.5%ポイント低下昇するものと予想した。

エニドアの連結子会社化が通年寄与する 18/2 期は前期比 30%台の増収となろうが、19/2 期以降は年 10%台の増収が続くものと予想した。MT 事業と GLOZE 事業の年 20%台の増収、クラウドソーシング事業(エニドア)の 10%台の増収が続く一方、翻訳・通訳事業が年 1~2%の増収、企業研修事業の年 3%程度の減収が続く想定にしている。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により、営業利益率は、17/2 期の 11.5%に対し、18/2 期は 14.1%、19/2 期は 17.3%、20/2 期は 19.2%へと上昇していくものと予想した。なお、18/2 期と 19/2 期については、同社が公表している業績ベースラインよりやや低い水準での予想となった。

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期CE	18/2期CE (中計)	19/2期CE (中計)	17/2期E	18/2期E	19/2期E	20/2期E
損益計算書									
売上高	1,402	1,668	1,920	2,680	2,957	1,942	2,601	2,944	3,260
前期比	5.6%	18.9%	15.1%	39.6%	10.3%	16.5%	33.9%	13.2%	10.7%
セグメント別									
MT事業	144	214	-	-	-	225	270	324	389
GLOZE事業	238	362	-	-	-	471	588	721	865
クラウドソーシング事業	0	0	-	-	-	160	650	800	900
翻訳・通訳事業	764	835	-	-	-	856	868	881	895
企業研修事業	254	255	-	-	-	230	223	216	210
売上総利益	717	884	-	-	-	1,049	1,417	1,634	1,825
前期比	9.9%	23.2%	-	-	-	18.6%	35.1%	15.3%	11.7%
売上総利益率	51.2%	53.0%	-	-	-	54.0%	54.5%	55.5%	56.0%
販売費及び一般管理費	588	668	-	-	-	826	1,052	1,125	1,198
販管費率	41.9%	40.1%	-	-	-	42.5%	40.4%	38.2%	36.8%
営業利益	129	216	220	393	540	222	365	508	627
前期比	22.0%	66.6%	1.8%	78.6%	37.4%	3.1%	64.0%	39.0%	23.5%
営業利益率	9.3%	13.0%	11.5%	14.7%	18.3%	11.5%	14.1%	17.3%	19.2%
経常利益	131	201	220	388	514	221	365	493	608
前期比	25.2%	53.5%	9.4%	76.4%	32.5%	10.0%	65.3%	35.1%	23.1%
経常利益率	9.3%	12.1%	11.5%	14.5%	17.4%	11.4%	14.1%	16.8%	18.6%
当期純利益	94	141	145	233	331	142	219	318	392
前期比	31.4%	49.9%	2.2%	60.7%	42.1%	0.5%	54.1%	45.0%	23.1%
当期純利益率	6.7%	8.5%	7.6%	8.7%	11.2%	7.3%	8.4%	10.8%	12.0%

(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 17 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万)

	15/2期	16/2期	17/2期CE	18/2期CE (中計)	19/2期CE (中計)	17/2期E	18/2期E	19/2期E	20/2期E
貸借対照表									
現金及び預金	688	1,091	-	-	-	-108	79	414	794
受取手形及び売掛金	175	194	-	-	-	220	292	287	355
棚卸資産	28	25	-	-	-	38	47	49	57
その他	36	55	-	-	-	84	84	84	84
流動資産	930	1,366	-	-	-	234	503	836	1,291
有形固定資産	31	43	-	-	-	58	58	58	58
無形固定資産	222	217	-	-	-	1,472	1,454	1,407	1,359
投資その他の資産	70	45	-	-	-	122	122	122	122
固定資産	323	306	-	-	-	1,653	1,635	1,588	1,540
資産合計	1,253	1,673	-	-	-	1,887	2,139	2,424	2,831
支払手形及び買掛金	95	66	-	-	-	82	117	108	141
短期借入金	0	0	-	-	-	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	33	12	-	-	-	8	6	5	6
リース債務	0	0	-	-	-	0	0	0	0
未払金等(未払法人税等以外)	0	0	-	-	-	0	0	0	0
未払法人税等	17	47	-	-	-	45	87	105	129
賞与引当金	14	14	-	-	-	20	25	30	35
その他	191	195	-	-	-	195	195	195	195
流動負債	352	336	-	-	-	351	431	445	508
長期借入金	43	27	-	-	-	34	27	22	15
社債	0	0	-	-	-	0	0	0	0
リース債務	0	0	-	-	-	0	0	0	0
その他	0	0	-	-	-	0	0	0	0
固定負債	44	27	-	-	-	34	28	22	16
純資産合計	856	1,308	-	-	-	1,501	1,679	1,956	2,307
(自己資本)	856	1,308	-	-	-	1,412	1,590	1,867	2,218
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	-	-	-	89	89	89	89
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	136	214	-	-	-	217	365	493	608
減価償却費	54	64	-	-	-	45	45	45	45
のれん償却費	6	6	-	-	-	-543	67	67	67
売上債権の増減額(ーは増加)	-12	-19	-	-	-	-25	-72	4	-67
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-5	3	-	-	-	-12	-8	-2	-7
仕入債務の増減額(ーは減少)	44	-28	-	-	-	15	34	-8	32
法人税等の支払額	-11	-44	-	-	-	-77	-103	-157	-191
その他	80	-22	-	-	-	-22	5	5	5
営業活動によるキャッシュ・フロー	293	173	-	-	-	-404	333	447	491
有形固定資産の取得による支出	-10	-29	-	-	-	-30	-15	-15	-15
有形固定資産の売却による収入	0	0	-	-	-	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-55	-47	-	-	-	-102	-80	-50	-50
その他	-2	44	-	-	-	-626	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-68	-32	-	-	-	-758	-95	-65	-65
短期借入金の増減額(ーは減少)	0	0	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-38	-36	-	-	-	2	-8	-6	-5
社債の増減額(ーは減少)	0	0	-	-	-	0	0	0	0
株式の発行による収入(上場費用控除後)	50	181	-	-	-	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	2	71	-	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-17	-18	-	-	-	-38	-41	-41	-41
リース債の増減額(ーは減少)	0	0	-	-	-	0	0	0	0
その他	0	0	-	-	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4	271	-	-	-	-36	-49	-47	-47
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	221	412	-	-	-	-1,199	188	334	379
現金及び現金同等物の期首残高	457	678	-	-	-	1,091	-108	79	414
現金及び現金同等物の期末残高	678	1,091	-	-	-	-108	79	414	794

(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

◆ 開発の進捗具合に関するニュースフロー

同社の株価形成には、22年のサービス開始を目標として掲げる「T-4PO」に対する期待感が影響を及ぼしていると考えられる。「T-4PO」の開発の進捗具合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。

◆ 質権設定がある役員所有株式の存在

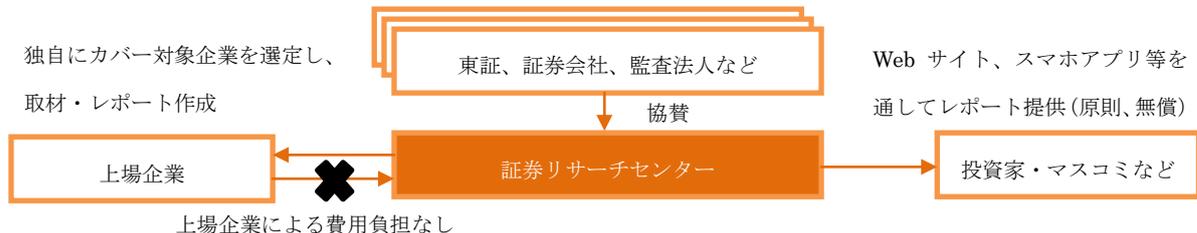
同社の役員2名が保有する株式の一部が、銀行との金銭消費貸借契約に基づき、銀行に対して負担する債務の担保として質権が設定されている。定められた事由が発生した際に、債務弁済のために、銀行によって質権対象株式の売却が行われることがある。16年5月30日時点で156,000株(16年9月の1:2の株式分割後では312,000株、発行済株式数の3.2%)がその対象である。

◆ 規模の大きいのれんの存在

17/2期第3四半期末時点で、1,255百万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2,893百万円、純資産が2,079百万円であり、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、エニドアののれんは20年で償却するとのことだが、エニドアの収益性が大きく低下した場合等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)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ **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

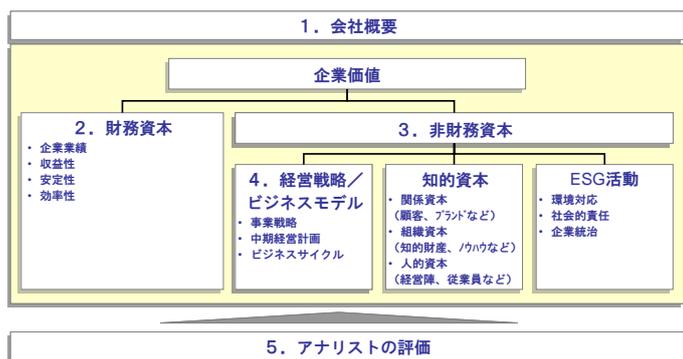
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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

本レポートの構成

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

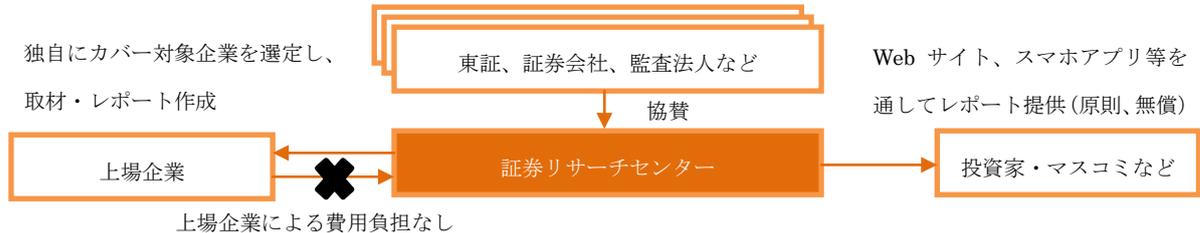
経営陣と従業員の人材力を示します

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。

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)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

本レポートの構成

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。