# ホリスティック企業レポート アイ・アールジャパンホールディングス 6035 東証二部

アップデート・レポート 2017年7月14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 20170711

発行日:2017/7/14

投資家や株主とのリレーション構築に特化したコンサルティング企業 ガバナンス対応コンサル、投資銀行業務の拡大で、18 年 3 月期も堅調に推移へ

# > 要旨

# ◆ IR・SR サービスに特化したコンサルティングファーム

アイ・アールジャパンホールディングス(以下、同社)は、傘下に IR (Investor Relations)、SR(Shareholder Relations) 関連サービスを中心として提供する日本最大の IR 専門コンサルティングファームであるアイ・アールジャパンを有する持株会社である。

#### ◆ 17 年 3 月期は IR・SR コンサルティングが好調

- ・17/3 期の連結業績は、売上高 3,836 百万円(前期比 10.6%増)、営業利益 1,009 百万円(同 29.4%増)、経常利益 1,008 百万円(同 29.4%増)、当期純利益 694 百万円(同 56.1%増)と好決算であった。
- ・コーポレートガバナンス・コード対応に加え、投資銀行業務において、 M&A 関連が本格的に寄与し始めたことで、IR・SR コンサルティングが 前期比 14.2%増の 3,043 百万円と全体をけん引した。

# ◆ 18 年 3 月期業績予想

- ・同社グループは、18/3 期の業績として売上高 4,100 百万円(前期比 6.9%増)、営業利益 1,100 百万円(同 8.9%増)、経常利益 1,100 百万円(同 9.0%増)、当期純利益 725 百万円(同 4.3%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンターでは、売上高 4,169 百万円(前期比 8.7%増)、営業利益 1,144 百万円(同 13.2%増)を見込む。主力の IR・SR コンサルティングは、アクティビストを含めた株主提案の増加に対応した SR コンサルティング、取締役会評価を中心にガバナンス関連コンサルティング、投資銀行業務等が好調に推移すると予想する。

# ◆ 投資に際しての留意点

・同社は、株主総会関連の売上が多く、第1四半期が年間で最も繁忙な期となる。このため、第1四半期の業績動向が、年間の業績、および株価に大きな影響をおよぼす可能性がある。

アナリスト:難波 剛 +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】

	2017/7/7
株価(円)	1,349
発行済株式数 (株)	9,277,555
時価総額(百万円)	12,515

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	17.4	16.3	14.7
PBR (倍)	3.8	3.3	3.0
配当利回り(%)	3.0	3.0	3.4

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12カ月
リターン (%)	1.4	6.5	72.7
対TOPIX (%)	1.7	1.5	42.2

#### 【株価チャート】



【6035 アイ・アールジャパンホールディングス 業種:サービス業】

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
次异规		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2016/3		3,469	8.1	780	42.0	779	41.4	445	21.8	48.0	333.6	28.0
2017/3		3,836	10.6	1,009	29.4	1,008	29.4	694	56.1	77.7	358.8	40.0
2018/3	CE	4,100	6.9	1,100	8.9	1,100	9.0	725	4.3	81.5	_	40.0
2018/3	E	4,169	8.7	1,144	13.2	1,135	12.6	738	6.3	83.0	410.3	40.0
2019/3	E	4,507	8.1	1,261	10.3	1,253	10.4	815	10.4	91.7	452.6	45.8
2020/3	E	4,879	8.2	1,388	10.0	1,379	10.1	897	10.1	100.9	504.9	51.0

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想

2/20

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

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。

# > 事業内容

#### (注 1) IR

インベスター・リレーションズ (Investor Relations)の略で、投資家 向け広報とも言われ、企業が投資家 に向けて経営状況や財務状況、業績 動向に関する情報を発信する活動 のこと。

#### (注 2) SR

シェアホルダー・リレーションズ (Shareholder Relations) の略で、株 式の発行企業による株主対応、株主 との対話などのこと。IR が一般的な 株式市場参加者全てを対象として いるのに対し、SR は、実質株主を 対象としている。

#### ◆ IR・SR サービスに特化したコンサルティングファーム

アイ・アールジャパンホールディングス(以下、同社)は、傘下に IR(Investor Relations)  $^{\pm 1}$ 、SR(Shareholder Relations)  $^{\pm 2}$  関連サービ スを中心として提供する日本最大の IR 専門コンサルティングファームであるアイ・アールジャパンを有する持株会社である。

同社グループは IR・SR に関連するサービス提供に特化しており、単一セグメントであるが、提供するサービスは、IR・SR コンサルティング、ディスクロージャーコンサルティング、データベース・その他の3つに分けられている(図表1)。

IR・SR コンサルティングの売上高が 17/3 期の売上高の 79.3%を占め、同社グループの中核的事業となっている。同事業では、実質株主判明調査を中心に、各種の IR・SR 関連コンサルティングサービス、投資銀行業務、証券代行業務等を提供している。ディスクロージャーコンサルティングは全売上高の 14.5%を占め、アニュアルレポート、各種報告書、IR 活動サポートツール、リーガルドキュメンテーションの作成等を行っている。データベース・その他は売上高の 6.2%を占め、Web 上で提供する「IR-Pro」「アナリストネットワーク」等のデータベースサービスが主な事業である。

# 【 図表 1 】提供サービス一覧

サービス名称	売上高 (百万円)	前期比 (%)	内容
IR・SRコンサルティング	3,043	14.2%增	実質株主判明調査、議決権事前賛否シミュレーション、プロキシー・アドバイザリー (株主総会における総合的な戦略立案) 、投資銀行業務、証券代行業務等のサービスを提供
ディスクロージャー コンサルティング	556	2.5%減	ツールコンサルティング(アニュアルレポート・統合報告書・株主通信等、IR活動において必要とする各種情報 開示資料の企画・作成支援)及びリーガルドキュメンテーションサービス(企業再編やM&A時における各種英文 開示書類の作成や和文資料の英訳等)を提供
データベース・その他	236	1.7%增	大量保有報告書や国内・海外公募投信における株式の組み入れ状況等を提供するIR活動総合サポートシステム 「IR-Pro」、IR説明会への参加受付や参加者の管理等を上場企業が一括実施することが可能な「アナリストネットワーク」等をWEB上で提供するサービスを提供
合計	3,836	10.6%増	

(注) 売上高は、17/3 期実績

(出所) アイ・アールジャパンホールディングス短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 連結子会社が事業上の中心会社

同社は持株会社であり、関係会社には子会社のアイ・アールジャパンがある(図表 2)。同子会社の売上高は、連結業績とほぼ一致しており、同子会社事業がグループ全体を占めている。同社グループは、持株会社を設立したことで、第一種金融商品取引業者であるアイ・アールジャパンを他のリスクと適切に遮断しつつ、M&A等による機動的なグループ再編が可能となった。

アップデート・レポート

3/20

# 【 図表 2 】関係会社の一覧

会社名	議決権の所有割合 (%)	事業内容
(連結子会社) アイ・アールジャパン	100%	IR・SRコンサルティングサービス

(出所) アイ・アールジャパンホールディングス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ IR・SR コンサルティング

IR・SR コンサルティングサービスの内容は、多岐にわたるが、大き く①IR コンサルティング、②SR コンサルティング、③コーポレート ガバナンス対応コンサルティング、④投資銀行業務、⑤証券代行業務 の5つに分けられる(図表3)。

#### 【 図表 3 】IR・SR コンサルティングサービス一覧

#### IRコンサルティング

- ・ 説明会関連サービス
- · IR業務規程策定
- · 中期経営計画策定支援

#### SRコンサルティング

- ・ 国内・海外実質株主判明調査、ターゲティング
- ・ 機関投資家パーセプション調査
- ・ エンゲージメント調査、対応コンサルティング
- ・ 議決権行使賛否シミュレーション、行使促進活動、株主総会議案可否アクショ ンプラン、結果分析
- ・ エンゲージメントプラットフォーム(EPF)
- 議決権行使助言会社(ISS等)レポート提供
- · DSMS (Digital Shareholder Management System)

#### ガバナンス・コンサルティング

- · 取締役会評価
- ・ 役員報酬コンサルティング(リストリクティッド・ストック)
- ・ 独立役員紹介サービス(社外取締役・監査役)
- ・ ガバナンスガイドライン作成コンサルティング
- ・ 企業リスク分析

#### 投資銀行業務

- プロキシー・アドバイザリー(委仟状争奪戦)
- ・ 敵対的株主提案、敵対的TOB関連サービス
- アクティビスト対応
- ・ 米国SEC対応(米国居住株主調査、米国証券法関連資料の翻訳)
- ・ M&A関連サービス
- ・ ライツ・オファリング
- · 株主還元策、企業価値評価etc

#### 証券代行事業

- · 証券代行業務
- ・ 株式公開 (IPO) 関連サービス

(出所) アイ・アールジャパン Web サイト、会社説明資料より証券リサーチ センター作成

#### ◆ 実質株主判明調査

同社グループの中核サービスは、SR コンサルティングサービスの一 つである実質株主判明調査であり、同社グループが最も得意とする分 野である。IR・SR コンサルティングにおけるサービス別売上高構成

#### アップデート・レポート

発行日:2017/7/14

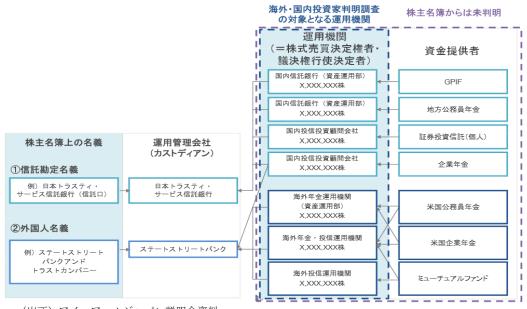
比は開示していないが、同サービスの売上高の大部分は、実質株主判明調査、総会支援から構成されている。

#### (注3) 議決権

株主の権利として、会社の経営方針 などに対して決議できる権利。通常 は、株主総会において、行使できる。 事業会社は、通常半年ごとに株主名簿を作成しているが、議決権<sup>注 3</sup> 等の意思決定を行う実質株主はこれでは把握できない。株主名簿に出てくる株主は、株式を管理している会社であることが多いためである。これら表面上の株主に対して、実質的な意思決定を行う株主が誰であるかを調査することを実質株主判明調査と呼ぶ。

事業会社の株主は大きく3つのレイヤーで構成されている(図表4)。 株主名簿上の名義として現れるのは、有価証券を投資家に代わって管理するカストディアンと呼ばれる運用管理会社である。しかし、投資の意思決定、及び議決権の行使基準等を定めているのは、機関投資家と呼ばれる運用機関である。更に、機関投資家に運用資金を提供する資金拠出者として、年金基金、保険会社、個人等が存在する。

#### 【 図表 4 】実質株主判明調査



(出所) アイ・アールジャパン説明会資料

実質株主判明調査は、この3つのレイヤーのうちの意思決定者である機関投資家及び、資金拠出者の調査を意味する。この調査のためには、事業会社から株主調査に必要な委任状を得た上で、機関投資家、資金拠出者へ直接コンタクトを行い、調査することが必要である。90年以降、外国人株主の構成比が急激に高まったことで、株主へのアクセスが難しくなり、上場会社にとって、実質株主の把握が重要な経営課題となった(図表5)。

アップデート・レポート

5/20

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。

# 【 図表 5 】 投資部門別株式保有比率の推移



(注) 図中数字は外国人株主等の保有比率

(出所) 東京証券取引所他「2015年度株式分布状況調査の調査結果について」

株主は発行済み株式数の5%超を保有する場合、報告義務が発生するため、発行企業はその時点で把握することが可能である。逆に、5%以下の場合では機動的に把握することが難しい。近年、物言う株主であるアクティビストや、ストラテジックバイヤーが突然大株主として現れ、敵対的に企業を買収するリスク等が高まる中で、実質株主判明調査のニーズが高まってきた。

同社グループの特徴は、子会社のアイ・アールジャパンが東京とニューヨークに事業所を構え、長年の活動で独自のネットワークを作り上げ、独力で実質株主判明調査を行うことができる点にある。

(注 4) 株主判明シェア 全国株懇連合会「株主総会等に関す る実態調査集計表」における海外株 主判明調査実施企業に占める顧客 数の割合 上場企業のうち、海外株主判明調査 $^{\pm 4}$ を行っている割合は、20.4% (16年 10月末時点)であり、このうち、時価総額 5,000億円以上の上場企業における同社グループのシェアは 39.8%、時価総額 1兆円以上企業では同 59.7%とトップシェアを占めている。

# 【 図表 6 】海外株主判明調査市場とアイ・アールジャパンのシェア

時価総額	IR Japan顧客	対象企業社数*	シェア**
2兆円以上	34社	62社	54.8%
1兆円以上	37社	62社	59.7%
5,000億円以上	49社	123社	39.8%

(注) 17年3月末時点の株価に基づき算出

(出所) アイ・アールジャパン Web サイト

#### アップデート・レポート

# ◆ その他 SR コンサルティング

実質株主判明調査は、同社グループにとって事業会社の調査依頼に対する回答であると同時に、他のサービスを提供するための重要な情報源でもある。

実質株主が判明することで、株主構成や、そこから生じる問題点の洗出し、実質株主である機関投資家の投資方針、議決権行使基準、議決権行使助言会社の助言方針等を考慮した上での次の株主総会における議決権行使等のシミュレーション、また機関投資家からのエンゲージメントの可能性等について、事業会社から助言を求められるケースが多く、コンサルティングに結びつきやすい。

これらは画一的でなく、株主構成の状況やタイプにより、コンサルティング内容も異なり、高度な専門知識が必要となるため、人材の確保が重要な課題となってくる。

### ◆ ガバナンス・コンサルティング

安倍政権により策定された「『日本再興戦略<sup>注5</sup>』 改訂 2014」に基づき、企業の中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均てんさせる目的で、15年6月に上場企業にはコーポレートガバナンス・コードの適用が始まった。策定されたコーポレートガバナンス・コードは、大きく3層構造となっており、以下の合計73の各種原則から構成されている。

- 1.5 つの「基本原則」
- 2.「「基本原則」の内容を詳細に規定した30の「原則」
- 3.「原則」の意味を明確にするための38の「補充原則」

同コードにおいて、5つの基本原則は、それぞれが以下のように1つ の章を構成し、上場会社に求められる原理原則が記載されている。

- 第1章 株主の権利・平等性の確保
- 第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働
- 第3章 適切な情報開示と透明性の確保
- 第4章 取締役会等の責務
- 第5章 株主との対話

これにより、少数株主、外国人株主を含めた全ての株主の権利を平等に確保すると同時に、取締役会のあり方についても、変革を求められることとなった。同コードの特徴は、「プリンシプルベース $^{\mathbf{k}^{\mathbf{6}}}$ 」であることと、「コンプライ・オア・エクスプレイン $^{\mathbf{k}^{\mathbf{7}}}$ 」であり、原則は、同コードにより定められているものの、各企業に企業統治のあり方の

### (注5) 日本再興戦略

第二次安倍内閣が掲げる成長戦略。 13年6月閣議決定。製造業の国際競争力強化や高付加価値サービス産業の創出による産業基盤の強化、医療・エネルギーなど戦略分野の市場創造、国際経済連携の推進や海外市場の獲得などを掲げる。毎年内容が更新され、16年6月には、「日本再興戦略 2016」が発表された。

(注 6) プリンシプルベース 政策を通じて達成しようとする結 果を「プリンシプル (基本原則)」 として示し、手法・プロセスを金融 機関に委ねる結果志向の方法

(注 7) コンプライ・オア・エ クスプレイン

原則を実施するか、実施しない場合 には、その理由を説明するか選択で きるルールの枠組み

アップデート・レポート

7/20

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

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。

発行日:2017/7/14

判断を委ねており、上場企業は、自社に最適なコーポレートガバナンスのあり方を示す必要性がある。

このため、同コードを反映したガバナンスのあり方についてのコンサルティング需要が急速に高まった。同社グループは、議決権行使結果分析(1-1①)、招集通知英訳支援サービス、エンゲージメントプラットフォーム(1-2④)、株式報酬制度の導入コンサルティング(4-2①)、社外取締役紹介サービス(4-8)、取締役会評価支援サービス(4-11③)、SRコンサルティング(5-1)、実質株主判明調査、エンゲージメント調査(5-1③)等のサービス提供に注力している(図表 7)。

# 【 図表 7 】 コーポレートガバナンス・コードに関連する同社グループのサービス

該当する 原則	求められる事項	当社グループのサービス
1-1①	株主総会時における議案の反対理由の原因分析	•議決権行使結果分析
1-24	議決権の電子行使を可能とするための環境作り	<ul><li>・招集通知英訳支援サービス</li><li>・エンゲージメントプラットフォーム</li></ul>
4-2①	役員報酬は、中長期的な企業価値向上を実現するためのインセン ティブとして機能させる	•株式報酬制度の導入コンサルティング
4-8	社外取締役の選任	・独立社外取締役紹介サービス
4-11③	取締役会全体の実効性について分析・評価及び結果の開示	•取締役会評価支援サービス
5-1	株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組	・SRコンサルティング
5-1③	株主構造の把握	<ul><li>株主判明調査</li><li>エンゲージメント調査</li></ul>

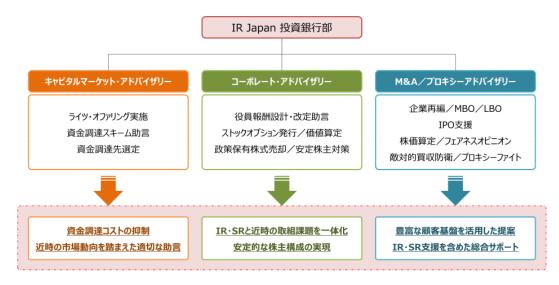
(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

### ◆ 投資銀行業務

投資銀行業務は、エクイティファイナンス、デットファインス、M&A 等の業務を指すことが多いが、同社グループは、プロキシー・アドバイザリー、ライツ・オファリング等を得意とし、大きく次の3つに領域が分かれ、独自色を出した投資銀行業務を拡大しつつある(図表8)。

- 1. キャピタルマーケット・アドバイザリー
- 2. コーポレート・アドバイザリー
- 3. M&A/プロキシー・アドバイザリー

#### 【 図表 8 】投資銀行業務の主要サービス



(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

プロキシー・アドバイザーとして、同社グループは、長年培った機関 投資家ネットワーク、独立系であることを武器に多くの実績を上げて いる(図表 9)。

#### 【 図表 9 】 プロキシー・ファイト等の主な実績(公表可能なもの)

内容	対	峙企	業	アイ・アールジャパンの役割	結果			
経営統合	三共株式会社	Vs	M&A コンサルティング	プロキシー・アドバイザーとして、 三共・第一製薬側を支援	統合成立			
敵対的TOB	ブルドックソース株 式会社	Vs	スティール・ パートナーズ	プロキシー・アドバイザーとして、 ブルドッグソース側を支援	TOB不成立			
委任状争奪戦	イオン株式会社	Vs	株式会社CFS コーポレーション	プロキシー・アドバイザーとして、 イオン側を支援	統合不成立			
株主提案	電源開発株式会社	Vs	TCI	プロキシー・アドバイザーとして、 電源開発側を支援	株主提案否決			
経営統合	株式会社三越	Vs	株式会社伊勢丹	プロキシー・アドバイザーとして、 両社を支援	統合成立			

(出所) アイ・アールジャパン Web サイトを基に、証券リサーチセンター作成

近年は、プロキシー・アドバイザリーに加えて、M&A 領域への進出にも注力している。同分野は、メガバンク、投資銀行業務を得意とする国内外の証券会社、監査法人、独立系の M&A アドバイザー等がひしめき合っている上、専門人材も限られており、シェア拡大は今後の課題である(図表 10)。

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

発行日:2017/7/14

# 【 図表 10 】 M&A 財務アドバイザーリーグテーブル(取引金額シェア)<sub>1/01/2016 - 06/30/2016</sub>

			2016		2015		シェア変化	
アドバイザー	順位	シェア	取引金額USD (百万)	案件数	順位	シェア	率 (%)	
野村ホールディングス	1	24.1	23,227	52	1	31.3	<b>▼</b> -7.2	
みずほフィナンシャルグループ	2	27.4	26,399	46	3	26.9	<u> </u>	
三井住友フィナンシャルグループ	3	5.1	4,917	36	2	12.6	-7.5	
大和証券グループ本社	4	6.3	6,099	34	4	3.8	<u> </u>	
モルガン・スタンレー	5	36.4	35,109	26	6	21.0	<u></u> 15.4	
三菱UFJフィナンシャル・グループ	6	0.7	681	20	7	1.4	-0.7	
GCAサヴィアン	7	0.6	554	15	13	1.9	<b>▼</b> -1.3	
デロイト トウシュ トーマツ	7	0.5	487	15	5	4.2	-3.7	
マクサス・コーポレートアドバイザリー	7	0.0	36	15	21	0.1	-0.1	
ŧzijλ	10	1.3	1,268	7	25	0.5	<u></u> 0.8	
フロンティア・マネジメント	10	1.1	1,043	7	8	0.3	<u> </u>	
プ* ライスウォーターハウスクーハ* ース*	12	0.4	333	6	10	1.4	-1.1	
パンクオブアメリカ・メリルリンチ	13	9.6	9,217	5	10	20.7	<b>▼</b> -11.1	
ロスチャイルド	13	3.5	3,416	5	22	2.2	<u></u> 1.4	
アーンスト アンド ヤング	13	0.5	480	5	18	0.1	<u> </u>	
JPモルカ"ン・チェース・アント"・カンハ"ニー	16	12.2	11,750	4	16	15.7	▼ -3.6	
ラザード	16	7.2	6,897	4	15	11.9	<b>▼</b> -4.7	
ゴールドマン・サックス	16	0.9	859	4	16	10.7	▼ -9.8	
クレディ・スイス・グループ	19	6.5	6,234	3	19	9.9	▼ -3.4	
シティグループ	19	3.2	3,055	3	12	11.4	-8.2	
合計			96,449	1,519			92,172	

(出所) Bloomberg

同社グループがターゲットとするのは、現在の顧客層である上場企業の中でも株式時価総額が数百億円、或いはそれ以下で、GCA (2174 東証一部)がターゲットとする企業より規模は小さいが、日本 M&A センター (2127 東証一部)がターゲットとするような未公開企業ほど小さくはない企業、或いは、上場企業が絡む未公開企業をターゲットとし、その中でも株主構成が複雑なものを対象として狙っている。

#### ◆ 証券代行事業

証券代行事業とは、株式発行会社に代わって株主名簿の管理、株主総会に関する事務、配当金振込に関する事務等を行う事業のことである。証券代行事業は、三井住友信託銀行、三菱 UFJ 信託銀行、みずほ信託銀行の3社による寡占市場で、一般社団法人信託協会によれば、16年9月末時点での3社合計の受託企業数は、6,020社、株主数は5,601万人とあり、シェアは、三井住友信託銀行、三菱 UFJ 信託銀行が共に4割強を占め、みずほ信託銀行が2割弱を占めている。その他に、東京証券代行、日本証券代行(三井住友信託銀行グループ)等がある。

同社グループは、SR 関連サービスを提供する上で、証券代行事業を行うことで機動的に株主を把握でき、これが差別化要因になると考えた。また SR 関連サービスとのシナジーも大きいと考え、12年4月に、業界では40年ぶりとなる証券代行事業への新規参入を果たした。

アップデート・レポート

10/20

証券代行事業は、インフラ業務のアウトソースであり一旦委託先を決めると、簡単には変えにくい。その中で、トップ2社のシェアが均衡しているため、シェアアップのための無理な受託競争が、慢性的に起こっている。また、委託先を変えると、株主から変更理由に関する問い合わせが発行会社に相次ぐため、発行会社にも負荷が大きく、委託先を変えることは非常に大きな決断となる。

同社グループは、着実に受託企業数、管理株主数を増やしてきた。17年5月15日時点では16年12月末比では管理株主数は25,060名増加、受託済企業数は4社増加し、管理株主数は252,314名、受託済企業数は46社となった(図表11)。

# 【 図表 11 】証券代行事業における受託決定済企業、管理株主数



(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

#### **◆** ディスクロージャーコンサルティング

同社グループでは、IR・SR 活動を行う上での課題・問題点を洗い出し、株主や投資家への各種開示資料の総合的な作成支援及びレビューを行っている。具体的には、アニュアルレポート、株主通信、個人株主アンケート、各種 IR 関連ツール、統合報告書、CSR レポート、リーガルドキュメント等の作成、IR サイトの構築支援等を行っており、企業の IR 業務全般の業務サポートを行っている。

# ◆ データベースその他

大量保有報告書、国内投資信託、海外ミューチュアルファンドによる 株数データを網羅したデータベース「IR-Pro」を上場企業に提供して いる。また、これ以外にも各種の機関投資家、株主に関するデータベ ースも上場企業に提供している。

アップデート・レポート 11/20 本レポートに掲載された内容は作成目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

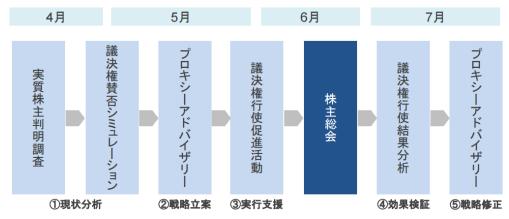
#### ◆ 顧客は上場企業

同社グループは、機関投資家を中心とした株主と事業会社の間に生じる問題点に関して、各種のコンサルティングを提供している。同社グループにとって、直接の顧客は上場企業であり、提供している各種のコンサルティングサービスに対する対価が収入の中心である。

同社グループのコンサルティングサービスは、株主総会に関連するものが中心であるため、季節性があり、期の前半に売上が集中する傾向がある。①現状分析、②戦略支援、③実行支援、④効果検証、⑤戦略修正が一連の業務の流れとなる(図表 12)

- ① 現状分析:顧客企業のIR・SR活動に向けての現状を分析。
- ② 戦略立案:顧客企業の現状及びニーズを勘案し、戦略を立案。
- ③ 実行支援:株主総会に向けて戦略の実行を支援。
- ④ 効果検証:株主総会における議決権行使結果を分析し、IR・SR 活動の効果を検証。
- ⑤ 戦略修正:効果検証の結果に基づき、来期の株主総会に向けたアクションプランを提言。

#### 【 図表 12 】IR・SR コンサルティングの業務フロー



(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

同社グループが、上場企業に対して付加価値のあるコンサルティング サービスを提供するためには、機関投資家の判断基準等の情報が必要 であり、情報交換する為のインフラやネットワーク構築が重要となる。

(注8) ミドルオフィス 金融機関におけるオフィス業務は、 大きく3種類に分類することができ る。顧客と市場を相手に稼ぐ営業部 門「フロントオフィス」、営業が売 買した商品の記録などを行う事務 部門「バックオフィス」、そして両 者の間に位置しているのが「ミドル オフィス」である。

実質株主判明調査を行うには、信託会社を含めたカストディアンの議決権行使、コーポレートアクションを担当するミドルオフィス<sup>注8</sup>部門とのネットワークが欠かせない。加えて、実質的な意思決定者である機関投資家、資金拠出者の議決権行使関連の担当者等との関係構築も必要となる。同社グループは、各種のインフラサービスを提供する

アップデート・レポート

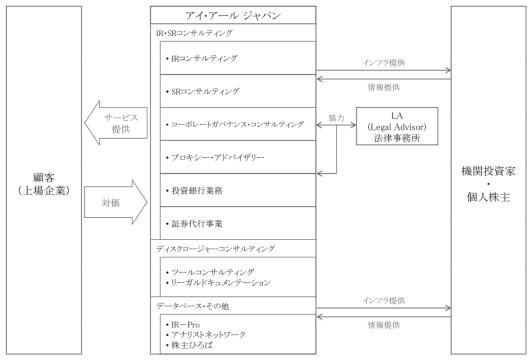
12/20

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

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。 ものの、基本的には対価を取っていない。より多くの機関投資家、株主が利用することでネットワーク外部性を働かせ、それを付加価値とし、顧客である上場企業から対価を得ている。

また、同社グループのサービスには、関連法規制の影響を大きく受けるため、法律事務所との連携が必要となるケースが多い。特に、プロキシー・アドバイザリー、投資銀行業務では、連携が欠かせない(図表 13)。

# 【 図表 13 】事業系統図



(出所) アイ・アールジャパンホールディングス有価証券報告書

コンサルティングサービスの提供は、その特性上、専門人材の確保が成長する上で必須である。特に、同社グループの場合、取締役会の評価等経営陣を対象とするビジネスであり、コンサルタントには非常に高い資質が求められる。

アップデート・レポート 13/20

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。

発行日:2017/7/14

# > 決算概要

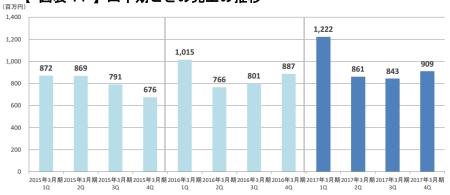
#### ◆ 17年3月期は10.6%増収、29.4%営業増益

17/3 期の連結業績は、売上高 3,836 百万円(前期比 10.6%増)、営業利益 1,009 百万円(同 29.4%増)、経常利益 1,008 百万円(同 29.4%増)、 当期純利益 694 百万円(同 56.1%増)となった。

サービス別では、コーポレートガバナンス・コード対応ならびに企業再編、企業支配権に関わるコンサルティングへのニーズの高まりの恩恵を受けたことに加え、投資銀行業務において、M&A 関連が本格的に寄与し始めたことで、IR・SR コンサルティングの売上高が前期比14.2%増の3,043百万円と全体をけん引した。ディスクロージャーコンサルティングは556百万円(同2.5%減)、データベース・その他が236百万円(同1.7%増)とほぼ横ばいで推移した。

四半期ごとの売上高の推移を見ると、主力の実質株主判明調査が株主総会前に集中する一方で、株式譲渡や資本政策などのファイナンスに関する投資銀行業務の増加により、売上高が特定の四半期に偏重するという業績の季節性が低下してきた。ただし、17/3 期は、第1四半期に株主提案対応等の中規模のプロキシ・ファイト案件を複数、売上計上したため、16/3 期と比較し、売上高が大きく伸びた(図表 14)。

#### 【 図表 14 】四半期ごとの売上の推移



(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

費用面では、外部リソースへの依存度が低く、収益性の高い投資銀行業務の売上構成比が高まったことで、人件費は微増であった。減価償却費は、証券代行システムやバックアップセンターへの投資により増加した。地代家賃は、本店移転に伴う二重家賃が解消した結果、大きく減少したが、税制等の変更により、その他の費用は大きく伸びる結果となった。全体では、売上の伸びを下回る費用増にとどまり、利益率が改善した。

アップデート・レポート 14/20 本レポートに掲載された内容は作成目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

発行日: 2017/7/14

#### 【 図表 15 】 17年3月期 費用内訳

(百万円)

内訳	費用料目	2017/3期 連結果計 期間	2016/3期 連結果計 期間	增減	主な要因
変動費 (売上原価)	外注費	449	409	40	
固定費 (販管費)	人件費	1,337	1,320	17	
	減価償却費	207	179	28	証券代行システム投資やバックアップセン ターへの投資による増加
	地代家賃	205	258	▲52	本店移転による二重家賃の解消
	その他	628	521	107	外形標準課長の増加
変動+固定合計	売上原価+販管費合計	2,826	2,688	138	

(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

# > 事業戦略の進捗

# ◆ 経済産業省公表:コーポレート・ガバナンス・システムに関する 実務指針

17年3月に経済産業省より、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」が公表され、企業のガバナンス体制の構築や実効性の向上が今後ますます求められるようになった。

#### 【 図表 16 】コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針と同社の対応サービス

#### CGSガイドライン

#### 2.4.3. コーポレートガバナンス対応部署に関わる整備

コーポレートガバナンスについて各企業が統合的な戦略を策定する必要があることも踏ま えると、「カンパニー・セクレタリー」と呼ぶかどうかは別として、コーポレートガバナンス対 応を一元的に統括する部署・担当者を配置することを検討することが考えられる。

#### 2.4.4. 取締役会の実効性評価

どのような方法で取締役会の実効性評価を行うかは、各企業において検討すべきことであるが、いずれの方法を選択するとしても、その前提として、第三者的な視点を取り入れながら、前述したように自社の経営や取締役会の在り方について取締役会で議論することが必要と考えられる。

#### 3.2. 社外取締役の活用に向けて

社外取締役について、どのような資質を求めるか検討する必要がある。社外取締役のうち1名は、**経営経験を有する社外取締役**を選任することを検討すべきである。

#### 4.2. 経営陣の報酬の在り方

経営陣の報酬体系を設計する際に、**業績連助報酬や自社株報酬の導入**について、検討 すべきである。

(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

#### 当社グループのガバナンス関連サービス

#### カンパニー・セクレタリー設置に関するコンサルティング

SRコンサルティングの強みを活かした各企業に沿った体制の提供

#### 取締役会評価

機関投資家の視点に立った支援に加え、グローバル企業にて取締役会実効性評価の豊富な実績を持つ米国コンサルティング会社の 監修・支援のもと実施

#### 社外取締役紹介サービス

ダイバーシティに富む人材バンクから機関株主の独立性基準を満 たす候補者の紹介

#### 役員報酬コンサルティング

「業績(IR)」⇔「ガバナンス・報酬委(SR)」⇔「役員報酬」の三位一体での情報発信を支援

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。

#### ◆ コーポレートガバナンス対応コンサルティングの強化

同社グループは、15 年に導入されたコーポレートガバナンス・コードを受けて、各種原則に対応したコンサルティングを展開している。 足元では、平成 29 年度税制改正を受け、リストリクテッド・ストック (RS) や報酬委員会立ち上げ等、役員報酬コンサルティングが拡大している。

また、取締役会評価コンサルティングも伸びており、2年目企業のリピート率は100%と定着しつつある。CG報告書によれば、現在の取締役会評価の大部分が自己評価のみであり、十分に取締役会の機能が客観的に評価されているとは言えず、今後の事業機会になると考えららえる。

# 【 図表 17 】取締役会評価の実施を確認できた企業数:1,322 社

評価主体	アンケート	ヒアリング	討議	その他	総計	割合
自己評価	676	139	66	204	1,085	86.7%
第三者関与評価	64	18	1	3	86	6.9%
第三者評価	6	7	0	4	17	1.4%
不明	0	0	0	134	134	10.7%
総計	746	164	67	345	1,322	100.0%

(出所) アイ・アールジャパンホールディングス説明会資料

一部の議決権行使助言会社から、監査役会設置会社における独立役員の構成比率は 1/3 をを占めるものとする等、社外取締役に対する需要も強く、社外取締役紹介サービスとして、独立社外取締役候補者検索サイト、ID Search(Independent Director Search)の運用を開始した。

#### ◆ 投資銀行業務の強化

同社グループによれば、16年の国内におけるアクティビスト活動としては、空売り投資家の参入と旧村上ファンド出身者が設立したストラテジックキャピタルによる株主提案の増加が目立ったとしている。これに加えて、香港のOasis Management、不動産関連・地銀に投資する米系のプロスペクト・アセット、大量保有報告書の提出が相次いでいる旧村上ファンド出身者設立のエフィッシモ・キャピタル等は、現在も日本企業への投資に積極的としており、議決権の安定確保、プロキシ・ファイト支援の増加がみられた。

また、同社グループが得意とするオーナーサイドの株式譲渡や M&A など多様な FA 業務の獲得も増加傾向にある。

アップデート・レポート 16/20

発行日:2017/7/14

#### > 業績予想

#### ◆ 18年3月期は6.9%増収、8.9%営業増益を見込む

同社は、18/3 期の連結業績について、売上高 4,100 百万円(前期比 6.9% 増)、営業利益 1,100 百万円(同 8.9%増)、経常利益 1,100 百万円(同 9.0%増)、純利益 725 百万円(同 4.3%増)を見込んでいる。

同社は、ディスクロージャーコンサルティング及び、データベース・その他の売上高は、横ばいを見込む一方で、IR・SR コンサルティングが今期も売上高を牽引すると見込んでいる。

IR・SR コンサルティングにおいては、アクティビスト投資家が日本において活動を増やすことに呼応し、コアサービスである実質株主判明調査、総会対応が増加することを見込む。加えて、投資銀行業務、コーポレートガバナンス関連コンサルティングも引き続き堅調に推移し、同サービス全体で1割程度の増収を見込んでいる。

営業増益率は 8.9%と、増収率とほぼ同水準を見込む。売上原価、販管費の予想は開示されていないが、基本的な費用構成比は前期とほぼ同様を見込んでいる。

#### ◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンターでは、18/3 期の業績予想について、売上高 4,169 百万円(前期比 8.7%増)、営業利益 1,144 百万円(同 13.2%増)とした。

主力の IR・SR コンサルティングの売上高は、株主総会において、アクティビスト等を含めた株主提案の増加に対応した SR コンサルティング、取締役会評価を中心にガバナンス関連コンサルティング、投資銀行業務等が好調に推移し、3,377 百万円(同 11.0%増)と予想する。

ディスクロージャーコンサルティング、データベース・その他売上高 は横ばいを想定し、売上高全体に関しては、同社予想を若干上回る水 準を予想する。

総会関連対応で、外注費は増加するものの、前期に引き続き投資銀行業務の増加もあり、売上総利益率は前期比 0.2%ポイントの改善を見込む。販管費については、売上高の伸びを下回る増加にとどめることで、同 0.9%ポイントの改善を見込み、営業利益率は会社予想を上回る 27.4%とした。

発行日:2017/7/14

# 【 図表 18 】損益計算書の予想

(単位:百万円)

決算期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE	18/3期E	19/3期E	20/3期E
売上高	3,192	3,209	3,469	3,836	4,100	4,169	4,507	4,879
前期比	69.5%	0.5%	8.1%	10.6%	6.9%	8.7%	8.1%	8.2%
サービス別								
IR・SRコンサルティング	2,370	2,392	2,665	3,043	-	3,377	3,715	4,087
前期比	6.7%	0.9%	11.4%	14.2%		11.0%	10.0%	10.0%
ディスクロージャーコンサルティング	583	578	571	556	-	556	556	556
前期比	-1.4%	-0.9%	-1.2%	-2.5%		0.0%	0.0%	0.0%
データベース・その他	237	238	232	236	-	236	236	236
前期比	-2.9%	0.4%	-2.5%	1.7%		0.0%	0.0%	0.0%
売上総利益	1,811	2,018	2,376	2,732	-	2,977	3,217	3,481
前期比	-3.5%	11.4%	17.7%	15.0%	-	9.0%	8.1%	8.2%
売上総利益率	56.8%	62.9%	68.5%	71.2%	-	71.4%	71.4%	71.3%
販売管理費	1,185	1,469	1,595	1,722	-	1,834	1,956	2,093
<u></u> 販管費率	37.1%	45.8%	46.0%	44.9%	-	44.0%	43.4%	42.9%
営業利益	626	549	780	1,009	1,100	1,144	1,261	1,388
前期比	2.3%	-12.3%	42.0%	29.4%	8.9%	13.2%	10.3%	10.0%
営業利益率	19.6%	17.1%	22.5%	26.5%	26.8%	27.4%	28.0%	28.4%
経常利益	560	551	779	1,008	1,100	1,135	1,253	1,379
前期比	-7.8%	-1.6%	41.4%	29.4%	9.0%	12.6%	10.4%	10.1%
経常利益率	17.6%	17.2%	22.5%	26.3%	26.8%	27.2%	27.8%	28.3%
税引前利益	560	558	754	1,024	-	1,135	1,253	1,379
前期比	-7.8%	-0.4%	35.2%	35.7%	-	10.9%	10.4%	10.1%
当期純利益	336	365	445	694	725	738	815	897
前期比	4.9%	8.6%	21.8%	56.1%	4.3%	6.3%	10.4%	10.1%
当期利益率	10.5%	11.4%	12.8%	18.1%	18.9%	17.7%	18.1%	18.4%

<sup>(</sup>注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

<sup>(</sup>出所) アイ・アールジャパンホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

発行日:2017/7/14

# 【 図表 19 】貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書の予想

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期E	19/3期E	20/3期E
借対照表(百万円)	14/3#J	13/3期	10/3舟	17/3刑	10/3刑□	19/3刑□	20/3朔日
現預金	2,032	1,607	1,849	1,907	2,014	2,308	2,690
売掛金	297	607	860	610	1,045	1,129	1,222
仕掛品	19	15	24	11	11	11	11
前払費用	46	75	61	75	75	75	75
その他	69	270	74	152	76	83	90
流動資産	2,466	2,575	2,871	2,756	3,223	3,608	4,090
有形固定資産	121	343	311	281	319	357	392
建物及び構築物	89	281	196	196	246	297	348
工具、器具及び備品	85	205	208	226	258	290	322
減価償却費累計額	102	143	92	140	184	230	278
無形固定資産	344	459	479	449	450	450	451
ソフトウェア	180	440	457	428	428	429	429
その他	163	18	457 21	21	21	21	21
投資その他の資産							
放員での他の資産 固定資産	242	347	320	356	356	356	356
	708	1,149	1,111	1,087	1,126	1,164	1,199
繰延資産	-		4	3	2	0	0
資産合計	3,174	3,730	3,986	3,847	4,352	4,774	5,289
買掛金	171	29	32	40	46	50	54
短期借入金	-	-	100	100	100	100	100
未払金	4	335	84	71	71	71	71
未払法人税等	69	113	214	56	198	219	241
その他	154	91	162	333	226	245	265
流動負債	399	750	741	602	642	685	732
退職給付にかかる負債	1	2	3	3	3	3	3
役員退職慰労引当金	98	124	147	51	51	51	51
固定負債	100	127	150	55	55	55	55
負債合計	499	877	891	657	697	740	787
純資産合計	2,674	2,853	3,095	3,190	3,654	4,033	4,502
(自己資本)	2,674	2,853	3,095	3,190	3,654	4,033	4,502
ャッシュ・フロー(百万円)							
税金等調整前当期純利益	560	558	754	1,024	1,135	1,253	1,379
減価償却費	74	149	179	207	218	229	240
売上債権の増減額(-は増加)	10	-309	-253	107	-434	-84	-93
仕入債務の増減額(-は減少)	-18	-42	3	8	5	3	4
未払金の増減額(-は減少)	0	109	-75	5	0	0	0
その他	25	146	117	-5	75	-6	-6
法人税等の支払額(プラスは還付額)	-299	-201	-183	-523	-255	-417	-460
営業活動によるキャッシュ・フロー	354	411	542	825	744	977	1,065
有形固定資産の取得による支出	-81	-89	-213	-18	-80	-80	-80
無形固定資産の取得による支出	-111	-287	-132	-147	-150	-150	-150
その他	4	-74	349	350	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-188	-451	3	183	-230	-230	-230
	-	-	100	_	0	0	0
配当金の支払額	-154	-185	-203	-299	-407	-453	-453
自己株式の取得による支出		0	0	-300	0	0	0
株式の発行による収入	1,012	-	_	-	0	0	0
株式の発行による支出	-77	-	-	_	0	0	0
その他	-5	_		-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-5 774	-186	-103	-600	-407	-453	-453
現金及び現金同等物に係る換算差額	0	-100	-103	-600	-407	-455	-455
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)							
	940	-225 1 247	441	408	107	294	381
現金及び現金同等物の期首残高	307	1,247	1,022	1,464	1,872	1,979	2,273
現金及び現金同等物の期末残高	1,247	1,022	1,464	1,872	1,979	2,273	2,655

<sup>(</sup>注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

<sup>(</sup>出所) アイ・アールジャパンホールディングス有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

発行日:2017/7/14

# > 投資に際しての留意点

#### ◆ 売上の季節性

同社グループは、SR コンサルティング業務の特性上、第1四半期に 売上が偏重する傾向がある。近年は、投資銀行業務、証券代行業務等 季節性が相対的に少ない事業の構成比の拡大に伴い、この傾向は従来 より希薄となっているものの、業績を見る際には注意が必要である。

### ◆ 主要株主による株式売り出し

現在、同社は代表取締役社長の寺下史郎氏が過半の株式を保有しているが、同氏により株式が売却される際には、一時的に需給悪化による株価下落要因となりえる。

寺下氏は、16年5月16日において386,000株を売却、これをToSTNeT-3にて同社が買い取った。寺下氏が更に527,000株の売却を目的に三菱UFJモルガン・スタンレー証券と投資一任契約を締結し、5月17日から8月2日にかけて市場での売却を実施した。売却後の同氏の保有比率(議決権比率)は、54.96%となった。

#### **◆** コンプライアンス

同社グループは、金融商品取引法上の第一種金融商品取引業者として、 金融庁の管轄下で、各種の法令その他諸規則の遵守を求められており、 それらが守れなかった際は、業務改善命令等の行政処分や罰則等の可 能性があり、同社グループの業績に大きな影響を与える可能性がある。

#### ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

#### アイ・アールジャパンホールディングス (6035 東証二部)

発行日:2017/7/14

# 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。



上場企業による費用負担なし

#### ■ 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 野村證券株式会社 なずほ証券株式会社 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

宝印刷株式会社 株式会社プロネクサス

#### 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

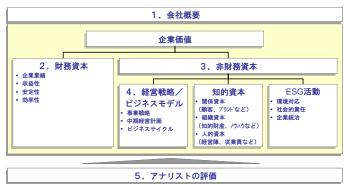
#### 本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、 顧客関係や業務の仕組みや人材力な 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 業績を生み出す源泉となる「隠れた経 心や企業の社会的責任の重要性の高 営資源」を指します 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

どの、財務諸表には表れないが、財務

#### ■ 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。