ホリスティック企業レポート

レントラックス

6045　東証マザーズ

アップデート･レポート
2017年7月28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 20170725

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

レントラックス（6045 東証マザーズ）

発行日：2017/7/28

インターネット広告市場で成果報酬型の広告サービス事業を展開
クローズド型のパートナーサイトの増加に伴い業績を拡大

アナリスト：内山 和也
+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

＞ 要旨

◆ 会社の概要

・レントラックス（以下、同社）は、主に成果報酬型広告サービス事業、検索連動型広告代行事業を展開している。

・同社の売上高の 9 割以上を占める成果報酬型広告サービス事業は、登録サイトを「クローズド型」にすることでサイトの質を担保し、広告主、パートナーサイト双方にとって最大のメリットを提供していることが特徴である。

◆ 財務面の分析

・13/3 期の第 4 四半期以降、パートナーサイト運営者数が急速に増加し、売上高が急拡大した。17/3 期の売上高は前期比 20.2%増の 7,586 百万円、営業利益は前期比 16.0%増の 557 百万円となった。

◆ 非財務面の分析

・創業者であり代表取締役の金子氏は自動車の情報サイトを運営するカービューでメディア事業本部長を務め、当該会社の業績拡大に貢献した経歴を持つ。当時の経験や取引先関係が同社の成長の基礎となっている。

・同社は、社員教育や福利厚生制度を充実することを同業他社に対する強みにしており、従業員の成長が同社の業績拡大を支えている。

◆ 経営戦略の分析

・成果報酬型広告サービス事業は、パートナーサイト運営者数の増加と共に売上高、営業利益が拡大していく安定的なビジネスモデルである。

・検索連動型広告代行事業は、成果報酬型広告サービス事業とのシナジーを最大限活用することで、今後も堅調に拡大していくと考えられる。

◆ アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、18/3 期もこれまでと同様のペースでパートナーサイト運営者数が増加していくと見込み、売上高が前期比 19.3%増の 9,047 百万円、営業利益は同 13.1%増の 630 百万円と、ほぼ会社予想と同水準になると予想した。

【主要指標】

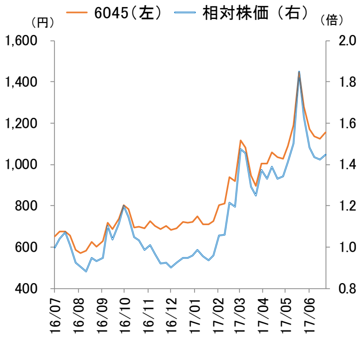
	2017/7/21
株価（円）	1,157
発行済株式数（千株）	7,822
時価総額（百万円）	9,050

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	25.4	22.1	19.3
PBR（倍）	5.4	4.5	3.8
配当利回り（%）	0.5	0.6	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	1.8	15.4	70.9
対TOPIX（%）	0.7	8.4	38.7

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2016/7/22

【 6045 レントラックス 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）
2016/3		6,313	74.2	480	71.7	468	73.8	307	72.0	40.6	174.4	0.0
2017/3		7,586	20.2	557	16.0	557	18.9	354	15.2	45.6	215.3	6.0
2018/3	CE	9,067	19.5	625	12.3	625	12.3	397	12.3	51.2	-	7.0
2018/3	E	9,047	19.3	630	13.1	630	13.1	410	15.7	52.4	257.7	7.0
2019/3	E	10,249	13.3	723	14.7	723	14.7	470	14.7	60.1	307.8	8.0
2020/3	E	11,301	10.3	827	14.4	827	14.4	537	14.4	68.7	366.5	9.0

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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。

＞ 事業内容

◆ 急成長を続ける成果報酬型広告サービス事業者

レントラックス（以下、同社）は、主に成果報酬型広告注 1 サービス事業と検索連動型広告注 2 代行事業を展開し、14/3 期から 17/3 期の 3 期間で売上高が 3.6 倍の成長を遂げている急成長企業である。

17/3 期売上高においては、同社の第一の柱である成果報酬型広告サービス事業が売上高の 93.3%を占め、第二の柱である検索連動型広告代行事業が 6.4%を占めている。

その他にもコンテンツ販売事業や媒体運営事業、SEO 事業、人事考課システムの提供及び教育研修事業（RTMM 事業）、システム開発・海外進出支援事業を展開しているが、その他事業については 17/3 期は売上高比 0.3%にまで縮小した。

また、17 年 3 月には国境を越えて中古建機・船舶・航空機の売買を仲介する株式会社 GROWTH POWER を設立するなど、第三の柱を育てるための事業投資を続けている。

注 1）アフィリエイトとも呼ばれる web サイト上の広告の仕組み。個人や法人のサイト上に広告を表示し、クリックや商品の購入が発生した場合に、サイト保有者が広告料を受け取る。

注 2）リスティング広告とも呼ばれ、ヤフーやグーグルの検索結果の上部や右側に表示される広告。料金は入札方式で決定され、掲載順位は入札価格と広告品質により決定される。

◆ 成果報酬型広告サービス事業は「クローズド型」に特徴

同社の事業拡大を牽引している成果報酬型広告サービス事業には、同業他社と異なる 2 つの大きな特徴がある。

1. 完全成果報酬型
   初期費用や月額費用がかからない完全成果報酬型である。広告主に成果が承認された場合にのみ成果報酬を受領するビジネスモデルのため、広告主にとって費用対効果の高い広告出稿が可能となっている。

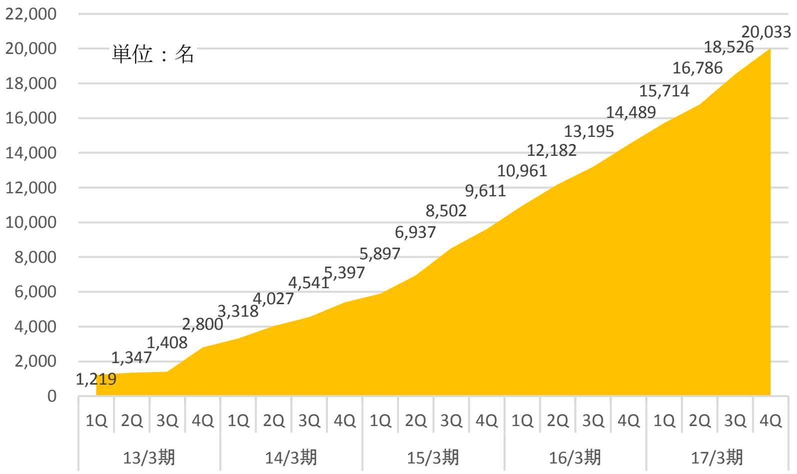
2. クローズド型のパートナーサイト展開
   同社のパートナーサイトとして登録するためには、既存パートナーサイト運営者からの紹介、アフィリエイト塾注 3 などからの紹介、または同社からの営業がなければ登録できない仕組みとなっている。これにより、不正なクリックによって利益を稼ぐ悪質なアフィリエイターを排除することができ、広告主に対して質の高い優良な顧客を送客することができる。

注 3) アフィリエイトによって稼ぐためのノウハウを提供する WEB 形式の塾。数多くのアフィリエイターが集まるため、パートナーサイト拡大の効率が高い。

同サービスの売上高の源となるパートナーサイト運営者数は、15/3 期以降、月間 400~500 名のペースで増加しており、17/3 期末には 20,033 名となった。17 年 5 月末時点でも 21,037 名と拡大ペースを維持している（図表 1）。

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。

【 図表１ 】パートナーサイト運営者数の推移



（出所）レントラックスの決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 主な広告主は金融と自動車買取で売上高の 46%を占める

同社の売上高を広告主のジャンル別に見てみると、キャッシングやクレジットカードを発行する金融系のサイトの売上高が 30.1%と最大の割合を占めている。その次に大きい広告主は 15.8%を占める自動車買取であるが、これは創業社長である金子氏の前職であるカービュー時代の取引関係を生かして開拓された取引先である。その他の 54.1%は、士業や引越、転職求人、エステ、自動車保険、不動産関連などである。同社はこれら金融及び自動車買取以外の割合を拡大させており、16/3 期の 49.9%から 17/3 期は 54.1%に拡大している。

＞ 決算概要

◆ 17 年 3 月期決算は 16.0%の営業増益

同社の 17/3 期決算は売上高が前期比 20.2%増の 7,586 百万円、営業利益が 16.0%増の 557 百万円となった。

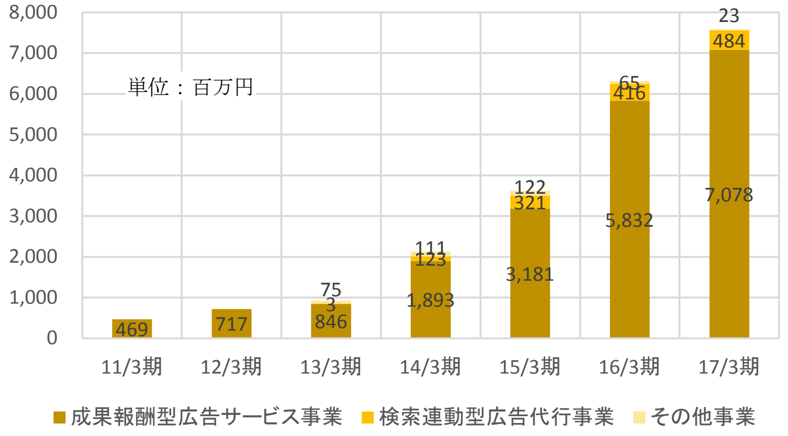
成果報酬型広告サービス事業が前期比 21.4%増の 7,078 百万円、検索連動型広告代行事業は同 16.3%増の 484 百万円と、両事業共に二桁成長を維持しているが成長スピードは鈍化している（図表 2）。

売上総利益率は、16/3 期の 15.4%から 14.6%と 0.8%ポイント悪化した。セグメント別で見ると、成果報酬型広告サービス事業は 16/3 期の 14.4%から 17/3 期は 14.5%と同水準を維持したが、検索連動型広告サービス事業において利益率のよかった大手販売先の減少等により 16/3 期の 17.6%から 17/3 期は 13.4%へと悪化したことが影響した。

販売費及び一般管理費は、新卒採用等により人件費が拡大したが、対売上高比率（以下、販管費率）は同 7.8%から 7.2%へとやや低下し、営業利益率は同 7.6%から 7.3%への悪化にとどまった。

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。

【 図表 2 】事業別売上高の推移

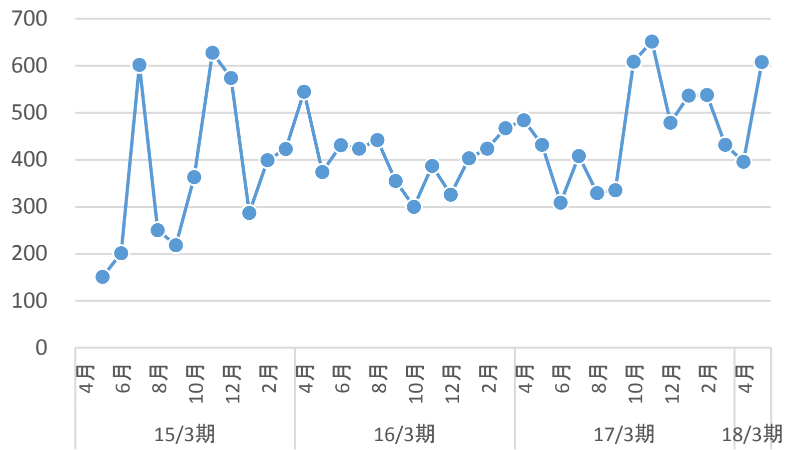


（出所）レントラックスの決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ **パートナーサイトは増加したがサイト当たり売上高は減少**

成果報酬型広告サービス事業は、パートナーサイトのトラフィック数に比例して収益が拡大する安定的なビジネスである。このため、同社は 13/3 期の第 4 四半期からパートナーサイト運営者数の拡大に注力しており、外部のアフィリエイト塾との提携や積極的なリクルーティング活動によりパートナーサイト運営者数は月間 400~500 名ペースで増加し続けている（図表 3）。

【 図表 3 】一月当たりパートナーサイト運営者の純増数推移



（出所）レントラックスの IR 資料より証券リサーチセンター作成

一方で、パートナーサイト運営者一人当たりの売上高は 16/3 期の 468 千円から 17/3 期には 390 千円へと 16.7%減少しており、パートナーサイト運営者の増加に伴い、運営者の質の維持が課題となってきている。主要なパートナーサイト運営者に対しては、金子社長自ら、年に 1 回程度の面談を実施し、情報交換を行っており、サイト運営者との良好な関係を築くこと等により、運営者の質の維持に努めている。

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。

強み・弱みの分析

◆ **SWOT 分析**

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、同社の内部資源（強み・弱み）及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理した（図表 4）。

同社の強みは、月間 400~500 名のペースで増加している、17 年 5 月末で 21,037 名の優良なパートナーサイト運営者と、圧倒的に高い運営者一人当たりの売上高である。パートナーサイト運営者数は、アドウェイズ（2489 東証マザーズ）やバリューコマース（2491 東証一部）などの大手競合他社とは桁違いに少ない水準であるが、優良なパートナーサイト運営者のみに厳選していることで、運営者一人当たり売上高は 17/3 期で 390 千円と、他社の 10 倍以上の水準となっている。

【 図表 4 】SWOT 分析

強み （Strength）	● 5 月末時点で 21,037 名の優良なパートナーサイト運営者 ● 月間 400~500 名の優良なパートナーサイト運営者を獲得するノウハウ ● 他社と比較して圧倒的に高いサイト当たりの売上高 ● クローズド型であることによるパートナーサイト運営者との良好な関係 ● 他業種にわたる多くの広告主との良好な関係
弱み （Weakness）	● 売上の大部分（17/3 期 93.3%）を成果報酬型広告サービス事業が占めていること ● クローズド型であるため、提携サイトの急拡大が困難であること ● パートナーサイトへの還元率が高く、他社よりも低い売上総利益率
機会 （Opportunity）	● アフィリエイト広告市場規模の持続的な拡大 ● アフィリエイト広告と親和性の高い E コマースや高単価ソーシャルゲームなどの市場規模拡大
脅威 （Threat）	● クローズド型 ASP を提供する競合他社の台頭

（出所）証券リサーチセンター

今後の業績見通し

◆ **18 年 3 月期の会社計画は 12.3%の営業増益**

同社の 18/3 期計画は、売上高を前期比 19.5%増の 9,067 百万円、営業利益を同 12.3%増の 625 百万円、当期純利益を同 12.3%増の 397 百万円としており、拡大のペースは鈍化するものの、二桁成長を堅持する計画としている。

売上高については、成果報酬型広告サービス事業は、新規分野の広告主獲得の営業強化や、パートナーサイト運営者数を 18/3 期も引き続き拡大させていくことを前提に前期比 17.1%増の 8,290 百万円、検索連動型広告代行事業は新規販売先の開拓などにより同 45.4%増の 703 百万円、その他事業は 3 月に設立した GROWTH POWER の業績拡大を織り込み同 3.2 倍の 73 百万円を見込んでいる。これにより売上構成比は、成果報酬型広告サービス事業が 17/3 期の 93.3%から 91.4%に縮小する見込みで、第二、第三の柱を育てていく計画となっている。

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。

また、営業利益率は 17/3 期の 7.3%から 6.9%と、0.4%ポイント低下する計画となっており、事業拡大に向けて積極的な事業投資を実施していくとみられる。

◆ **証券リサーチセンターは 13.1%の営業増益と予想**

当センターでは、成果報酬型広告サービス事業におけるパートナーサイト運営者数が月間 400~500 名増のペースで堅調に拡大している一方で、運営者一人当たりの売上高は減少していることを考慮し、売上高は前期比 19.3%増の 9,047 百万円、営業利益を同 13.1%増の 630 百万円、当期純利益を同 15.7%増の 410 百万円と、同社計画とほぼ同水準になると予想した（図表 5）。

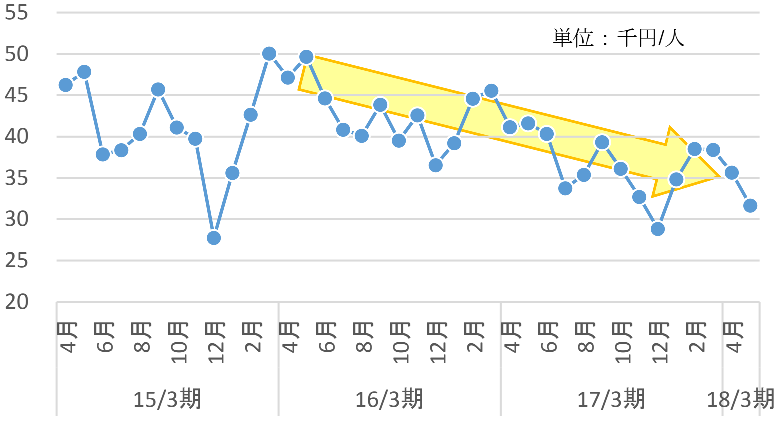
【 図表 5 】18 年 3 月期の業績見通し

決算期		17/3期	18/3期 CE	18/3期 E
売上高	百万円	7,586	9,067	9,047
（前期比）	*%*	*20.2*	*19.5*	*19.3*
営業利益	百万円	557	625	630
（売上高比）	*%*	*7.3*	*6.9*	*7.0*
経常利益	百万円	557	625	630
（売上高比）	*%*	*7.3*	*6.9*	*7.0*
当期純利益	百万円	354	397	410
（売上高比）	*%*	*4.7*	*4.4*	*4.5*

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想
（出所）レントラックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正理由は、成果報酬型広告サービス事業における運営者一人当たりの売上高の予測において、17/3 期の減少傾向を織り込んだことによるものである（図表 6）。

【 図表 6 】月別の運営者一人当たり売上高の推移



（出所）レントラックス月次速報数値より証券リサーチセンター作成

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。

予想の前提は以下のとおりである。

1. パートナーサイト運営者数は18/3期も17/3期のペースを維持し月間400~500名増のペースで拡大し、18/3期末には25,000名超に拡大
2. 運営者一人当たりの売上高は減少傾向が続き、前期比 10%減の 350 千円/人前後と想定し、その結果成果報酬型広告サービス事業は前期比18.9%増の8,416百万円と予想
3. 検索連動型広告代行事業については、成果報酬型広告サービス事業の広告主に対する営業を強化していくことで、17/3期比20%増程度で推移
4. 成果報酬型広告サービス事業の売上原価率については、17/3 期の85.5%から、18/3期は86.0%に悪化すると予想する一方、利益率の高い新規事業の構成比の上昇により、全体の売上総利益率は、17/3期の14.6%から18/3期は14.3%へと0.3%ポイントの低下にとどまると予想
5. 販売費及び一般管理費については、業容の拡大による人件費や広告宣伝費の増加により、前期比 20%程度増加するが、増収効果により販管費率は17/3期の7.2%から、18/3期は7.3%とほぼ同水準と予想
6. 18/3期の営業利益は、前期比13.1%増の630百万円、営業利益率は、売上総利益率の低下により前期比0.3%ポイント低下し7.0%と予想した

◆ 証券リサーチセンターは20年3月期まで二桁成長を予想

成果報酬型広告サービス事業における KPI のうち、パートナーサイト運営者数は、これまで以上のペースで拡大し、19/3期末には3万人を超え、20/3期末には3.7万人に近づくと予想した。一方で運営者一人当たりの売上高については減少傾向を食い止めることは困難と予想し20/3期には300千円近くにまで低下すると予想した。

また、検索連動型広告代行事業は毎年 20%前後の成長を継続、新規事業として立ち上げた建設機械等の販売仲介事業も順調に拡大していくと想定し、20/3 期には売上高 11,301 百万円に拡大すると予想した（図表7）。

前回予想からの修正理由は主に、成果報酬型広告サービス事業における一人当たり売上高を、17/3期の実績に基づきやや下方修正したことによるものである。一方で検索連動型広告代行事業や建設機械などの販売仲介事業の事業拡大を新たに織り込み、19/3期以降の予想は前回予想よりやや上方修正とした。

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。

【 図表 7 】証券リサーチセンターの中期業績予想

（百万円）	17/3期	18/3期 E	19/3期 E	20/3期 E
売上高	7,586	9,047	10,249	11,301
（前回予想）	7,938	9,213	10,199	-
（前期比）	20.2%	19.3%	13.3%	10.3%
売上総利益	1,106	1,289	1,483	1,680
（対売上高比）	14.6%	14.3%	14.5%	14.9%
営業利益	557	630	723	827
（対売上高比）	7.3%	7.0%	7.1%	7.3%
経常利益	557	630	723	827
（対売上高比）	7.3%	7.0%	7.1%	7.3%
当期純利益	354	410	470	537
（対売上高比）	4.7%	4.5%	4.6%	4.8%

（出所）レントラックス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

◆ 17 年 3 月期から一株当たり 7 円の配当

同社は 17/3 期に初めて一株当たり 7 円（配当性向 13%）の配当を実施した。その後事業が順調に拡大していけば 20/3 期には、一株当たり 9 円程度（配当性向 13%）に増配する可能性もあると予想する。

◆ 想定される事業上のリスクについて

同社が主力事業として展開する成果報酬型広告サービス事業、検索連動型広告事業の事業運営上のリスクについて、以下の点に留意しておきたい。

1. インターネット広告市場の変化
   インターネット広告市場は、様々な広告形態が登場しており、今後全く新しい広告形態が登場した場合、成果報酬型広告サービスや検索連動型広告が縮小し、同社がその変化に対応できなければ、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。

2. 主力事業における特定分野の案件への依存度について
   同社の主力事業である成果報酬型広告サービス事業においては、広告主が金融案件と自動車買取案件の 2 業種で 46%を占めている。これら 2 業種において、何らかの規制や市況の変化などにより、広告主からの受注が減少するような場合には、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。

3. 個人情報管理によるリスク
   同社はパートナーサイト運営者等の個人に関する情報を取得しており、外部からの不正アクセスや内部からの情報漏えいを防ぐための十分な対策を取っているが、何らかの理由により個人情報が漏えいし、同社の信用力が失墜した場合、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。

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。

4. パートナーサイトの監視体制について
同社は成果報酬型広告サービス事業において、パートナーサイト運営者基盤の拡大を続けている。パートナーサイト運営者の参加審査や、登録後の定期的なモニタリングを強化しているが、運営者数の拡大に伴い、パートナーサイト運営者の質が低下していくリスクも避けられない。パートナーサイト運営者の質の低下により広告主に対する信用力が低下し、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 8 月 28 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

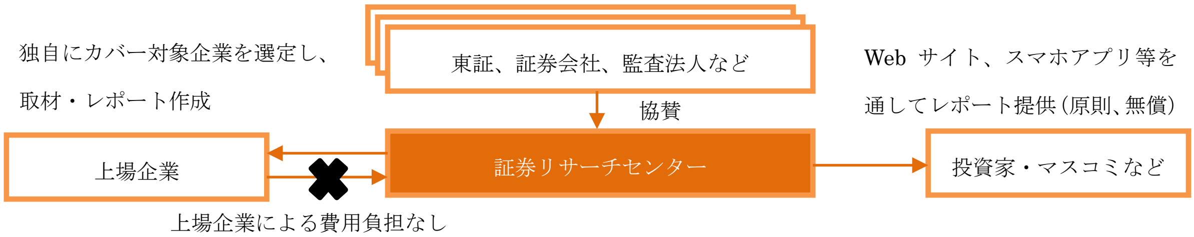
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

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）

レントラックス（6045 東証マザーズ） 発行日：2017/7/28

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
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

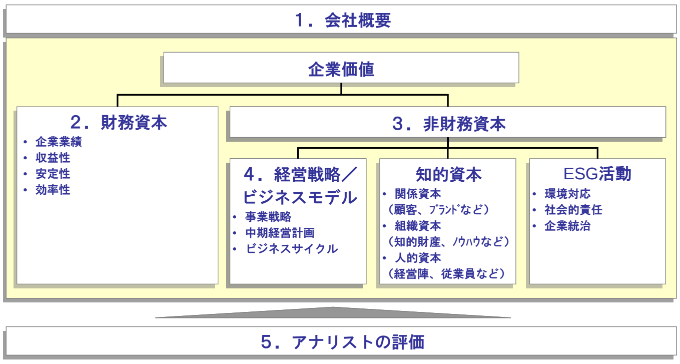
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。