

2024年8月13日

業種 情報・通信

## ニューラルグループ（東証グロース-4056）

～ 2Q営業損失は5百万円と大幅改善、事業モデル変革をテコにの成長軌道へ～

## 投資評価

前回 2  
2024/6/27

今回 2+  
Outperform

アナリスト  
岩元 泰晶

主要指標	4056
(2024年8月9日現在)	
株価	779 円
時価総額	120 億円
予想PER (24/12期)	-91.2 倍
予想PER (25/12期)	28.0 倍
実績PBR	23.39 倍
予想配当	0.0 円
予想配当利回り	0.00 %
配当性向	0.0 %
予想ROE	-32.63 %
予想DOE	0.00 %
発行済株式数	15,340 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はTIW.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向*ROE)	

## 要旨・投資のポイント

＜事業モデル変革をテコに成長軌道へ、株価は割安と判断＞

- 投資評価を「2+ (Outperform)」へと引き上げる。前回評価時からの株価下落が引き上げの理由。TIW業績予想は前回と同じ。事業モデルの変革を経て、以降成長軌道を進るとみられるなか、株価指標面において割安感があるものと判断する。5期業績予想 (P.7下段表) では、営業収益CAGR 17%、並びに営業利益率の23%超水準への到達 (23/12期: -20.7%→28/12期予: 23.5%) を見込んだ。
- 24/12期2Q (4～6月) の連結業績は、売上高880百万円 (同14%増)、営業損失5百万円 (前年同期は221百万円の損失) だった。21/12期4Qからの約2年にわたる事業投資が結実、回収フェーズへの移行が目前となった。
- TIWでは24/12期業績を、売上高3,669百万円 (前期比15%増)、営業利益13百万円 (前期は658百万円の損失) と予想。25/12期は、売上高4,747百万円 (同29%増)、営業利益522百万円 (同40倍) を見込む。

＜独自の深層学習モデルと高精度で軽量のエッジAIに強み＞

- 独自開発のAIアルゴリズムによる画像・動画解析を活用したAIサービスを提供。同社の強みは、独自開発の深層学習技術とエッジコンピューティングを活用した高精度かつ軽量のAIモデルにある。低コスト化・省電力化に寄与するとともに、リアルタイムで効率的なデータ解析が可能となることから、スマートシティをはじめ多様な産業分野への適用拡大が期待できよう。

業績推移	4056	単位: 百万円、円、%									
連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS	
2022/12	2,878	185	-311	na	-307	na	-909	na	-63.3	0.0	
2023/12	3,178	10	-658	na	-686	na	-650	na	-43.7	0.0	
2024/12 会社予	3,700	16	30	na	0	na	-120	na	7.9	0.0	
TIW予	3,669	15	13	na	-16	na	-131	na	-126.0	0.0	
2025/12 TIW予	4,747	29	522	40.2倍	492	na	427	na	432.0	0.0	
2026/12 TIW予	5,507	16	892	71	862	75	742	74	748.0	0.0	
2024/12 コンセンサス予想	3,669	15	13	na	-16	na	-131	na	-126.0	0.0	
2025/12 コンセンサス予想	4,747	29	522	40.2倍	492	na	427	na	432.0	0.0	
2026/12 コンセンサス予想	5,507	16	892	71	862	75	742	74	748.0	0.0	

出所: 会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注: TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

24/12期2Qは14%増収、営業損失は5百万円と大幅改善

- 24/12期上期（1～6月）の連結業績は、売上高は1,661百万円（前年同期比21%増）、営業損失105百万円（前年同期は436百万円の損失）となった。前期までに実施した開発・営業人員への先行投資が奏功、AIサービスの強化・拡販が進展した。2Q（4～6月）業績は、売上高880百万円（同14%増）、営業損失5百万円（前年同期は221百万円の損失）だった。販管費率は66.4%と、前2Qの94.3%から大きく改善。研究開発費や営業経費の効率化が寄与した。21/12期4Qからの約2年にわたる事業投資が結実、回収フェーズへの移行が目前となった。

24/12期通期の会社予想は据え置き、営業黒字化見込み

- 24/12期通期の会社予想は据え置きとなった。同予想は、売上高3,700百万円（前期比16%増）、営業損益は30百万円の黒字（前期は658百万円の赤字）、純損益は120百万円の赤字（前期は650百万円の赤字）。前年下期から取り組んでいる「コスト最適化策」が進展、売上高が過去最高を更新するなか、3期ぶりの営業黒字化を達成する見通し。2Qまでにコスト最適化策が完了し、3Qには四半期黒字を達成するとしている。純損益については、支払利息や子会社における税負担が重荷となる見通し。

24/12期TIW予想は15%増収、営業利益13百万円

- TIWでは24/12期業績を、売上高3,669百万円（同15%増）、営業利益13百万円と予想する。増収効果とコスト最適化をテコに、小幅ながら黒字に転じるとみられる。デジソリューションサービスが全体をけん引。「デジルック」や従前より手がける「デジパーク」や「デジフロー」等AIサービスが押し上げ役となる見込み。売上面では、ソニー（株）と共同開発し本年3月よりサービスを開始した「KizunaNavi」（注）等の新規サービスも上乘せに寄与しよう。

（注）「KizunaNavi」：映像・音声解析と生成AIを活用し、企業のオンライン1on1ミーティングを支援するサービス。

25/12期は29%増収、営業利益522百万円を見込む

- 25/12期TIW予想は、売上高4,747百万円（同29%増）、営業利益522百万円（同40倍）。AIサービスの強化・拡販を核とした諸施策が結実、一段の収益増が実現するものとみられる。引き続き「デジルック」や各種AIサービスがけん引役となる見通し。「KizunaNavi」など新規サービスの本格貢献も期待できよう。

空間の「見える化」、「情報発信」、「収益化」を提供する事業構造を構築

- 同社は「エッジAI（注1）によるスマートシティ（注2）ソリューション化」を標榜。これまで「エッジAIによる空間での見える化」、「デジタルサイネージによる空間での情報発信」「OOH（Out-of-Home）広告による空間での収益化」を提供する事業構造を構築してきた（次ページ図参照）。デジタルサイネージでは、屋内外のLEDサイネージやマンションのサイネージ広告サービスを活用。2021年11月の「（株）フォーカスチャネル」、及び2022年2月の「（株）ネットテン」の買収は、こうしたサイネージ事業の強化を主眼としたものである。同事業を巡っては、その後の2022年8月に、（株）ネットテンを存続会社として（株）フォーカスチャネルを吸収合併し事業統合を実施。これに併せて

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切かつ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

、マンションサイネージ広告事業用資産において、のれんを主とした減損を余儀なくされている。将来キャッシュ・フローに基づく使用価値をマイナスとしたうえで関連資産の回収可能額をゼロとし、22/12期決算において特別損失として減損損失560百万円を計上した。なお、当該統合会社は、同年9月に「ニューラルマーケティング(株)」へと商号変更を行っている。

(注1) エッジAI：端末処理（エッジコンピューティング）技術を用いて、データの解析をクラウドやデータセンターではなく、ローカルなデバイス上で実行するAI（人工知能）技術。

(注2) スマートシティ：先進的技術の活用により、街の機能やサービスを効率化・高度化し、快適性や利便性を含めた新たな価値を創出する街づくりのこと。

<空間の「見える化」「情報発信」「収益化」のサイクル>



出所：同社決算説明会資料

フィーベースからユニットベースへと事業モデルを変革

- 同社は2021年から2023年にかけて、デジソリューションサービスにおける「フィーベースからユニットベースへの事業モデル変革」を行った。従来のフィーベース事業は、クライアントの要求に応じたAIライセンス提供や開発を行い、その対価として収益を得るものであった。しかしながら、同モデルでは収益のスケラビリティが限られており、成長に制約が生じていた。新たな事業モデルでは、自社で開発したAIソリューションをユニット（製品やサービスのパッケージ）として提供、より広範な市場に対するスケラブルな収益獲得を可能とした。この変革に伴う収益性の一時的な低下を受け、当該事業に係る減損を実施。マンションサイネージ同様関連資産の回収可能価額をゼロとし、22/12期決算において減損損失103百万円を計上した。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

独自の深層学習技術に基づくAIライブラリを開発、AIエンジニアリング事業に活用

- 同社は、独自の深層学習（ディープラーニング）技術に基づくAIライブラリを開発し、AIエンジニアリング事業に活用。深層学習の開発にあたっては、汎用のオープンアルゴリズムを転用せず、独自の学習データを収集して構築した高い検出精度の学習モデルを使用している。また、画像の認識・解析の際には、カメラ特性等を踏まえた独自の前処理、後処理により精度を向上させており、新しい学習データによるAI技術の使用目的に合わせたカスタマイズを行うことが可能である。さらには、学習データの仕分けに用いる自社開発の独自ソフトウェアを開発・保有しており、数百万枚規模の学習データ分類を用いた学習モデルを数ヶ月という短期間にて実装する能力を保持。加えて、実際の画像を基にコンピュータ・グラフィックスを活用したAIモデルの効率的な学習を可能とする周辺開発も行っている。

エッジコンピューティングによる深層学習モデルの低コスト活用を実践

- 同社は、エッジコンピューティングによる深層学習モデル、いわゆるエッジAIの低コスト活用を実践している。従来のAI解析では、動画や写真、音声やデータといった容量の大きな情報を、通信網を用いてサーバーにアップロードし、サーバーで大規模処理を行う必要があった。こうした方法は、画像を送受信する通信網やサーバーへの負担に加え、通信料やサーバーームの運用コスト、電気代などが大きく膨らむことから、AIサービスが広く社会に浸透するうえでの課題とされてきた。エッジAIでは、画像を撮影しながらカメラなどにローカルに搭載したエッジコンピュータ内でAI解析が行われ、解析後のメタデータ（解析結果を記したテキストデータ）のみが必要に応じてサーバーに送信される。そのため、容量の大きい動画そのものを通信を使って送受信する必要がなく、大規模なGPUサーバーを使う必要がないため、低コスト化・省電力化が実現できる。また、エッジコンピューティングは、個人情報を含む人物の顔画像等をサーバーに送ることなく解析できることから、個人情報やプライバシー保護の面においても優位性をもつ。

軽量・高精度な深層学習モデルとエッジコンピューティングの親和性を最大限に活用

- エッジコンピュータに深層学習モデルを搭載するにはモデルの軽量化が必須要件となる。オープンソース化された汎用ライブラリを組み合わせ開発した深層学習モデルでは、メモリサイズが大きすぎることから、エッジコンピュータ上で稼働するためには独自に軽量化したモデルを開発することが必須。同社は、独自に開発した軽量・高精度な深層学習モデルとエッジコンピューティングの親和性を最大限に活かし、拡張可能性を担保した深層学習の開発と事業化を推進している。

業務提携やM&A戦略を推進

- ソニー（株）や共同通信社などとの業務提携やM&A戦略を通じて、技術力の強化と新サービスの開発を推進している。ソニー（株）との資本業務提携により、エッジAI技術やSaaSシステムを活用した1on1支援サービス「KizunaNavi」を共同開発、2023年3月より提供を始めた。また、共同通信社との提携に基づき、マンションサイネージ「FOCUS CHANNEL」へのスポーツニュースの

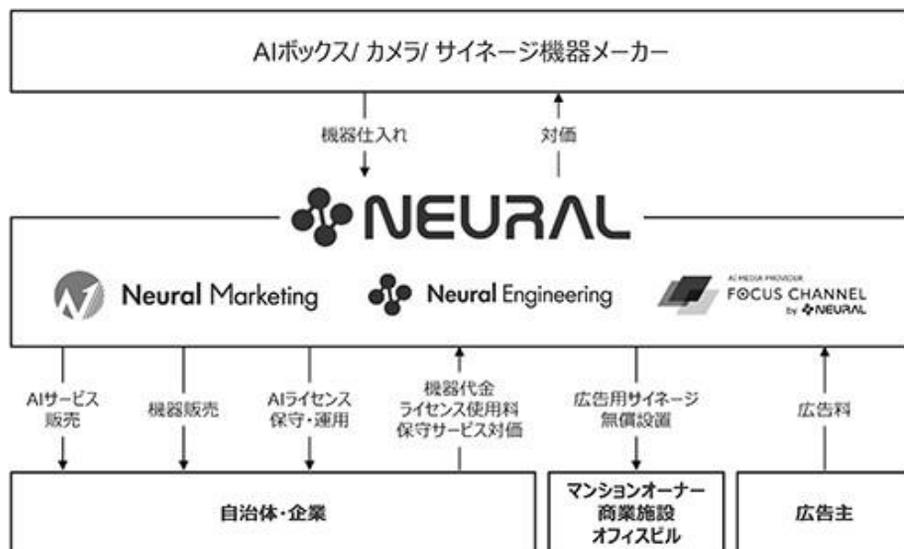
本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

配信を同年4月より開始した。M&Aでは先述のとおり、2021年11月に「(株)フォーカスチャンネル」を、2022年2月に「(株)ネットテン」を子会社化した。フォーカスチャンネルはハイグレードマンション向けのサイネージ広告領域で独占的に事業展開していたことで、子会社化を通じてサイネージ機器の設置台数を増大。ネットテンは屋外電子看板大手だったことから、これを機にLEDサイネージ（デジタルック）事業を本格始動させた。

独自開発のAIアルゴリズムによる画像・動画解析を活用したAIサービスを提供

- 同社は、独自開発のAIアルゴリズムによる画像・動画解析を活用したAIサービス等を提供している（下図<事業系統図>参照）。同社は2023年12月末現在、ニューラルエンジニアリング株式会社、ニューラルマーケティング株式会社、Neural Group (Thailand) Co., Ltd. を連結子会社として擁する（下図<連結子会社の概要>参照）

<事業系統図>



出所：同社有価証券報告書

<連結子会社の概要（2023年12月末現在）>

	 ニューラルマーケティング株式会社	 ニューラルエンジニアリング株式会社	 Neural Group (Thailand) Co., Ltd.
<b>設立日</b>	2003年8月20日	2021年10月1日	2022年11月4日
<b>主要事業</b>	AIシステムおよびLEDサイネージの開発・ファブレス製造・販売、AIサイネージメディアの運営他	エッジ AI 搭載機器の設置・運用、エッジ AIサービスの運用支援	タイ及び周辺国でのAIサービス・システムの販売
<b>代表者</b>	山本正晃	岩切翼	竹中一真
<b>取得許認可</b>	各市区町村での屋外広告業登録	一般建設業許可(電気通信工事業) 電気用品輸入事業(PSE)	

出所：同社「事業計画及び成長可能性に関する事項」

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

「デジパーク・デジスルー」「デジフロー」、サイネージに加え、ファッショントレンド解析等も

- 財務報告上の事業セグメントは「AIエンジニアリング」のみながら、サービスドメインは、デジソリューション、ライフスタイルに大別される。各ドメインの概要は、次のとおり。
  - デジソリューションサービスでは、独自のAI搭載機器やサービスの設置・販売・メンテナンス、AIライセンス供与、システム開発、サイネージ（電子掲示板）機器のファブレス開発の他、マンションサイネージ広告サービスにおいては、広告枠の販売による対価を受領している。各サービスの概要は、次のとおりである。
    - ① 駐車場・モビリティ（デジパーク、デジスルー）
      - ・デジパーク：駐車場管理用のAIカメラと管理ソフトウェアのセットを提供。商業施設や物流施設での駐車場管理とトラックバスの効率的な運用を実現。
      - ・デジスルー：車番認識カメラとその解析ソフトウェアを提供。駐車場や物流施設の車両管理を行う。
    - ② 人流・防犯（デジフロー）：人流解析カメラとその解析ソフトウェアを提供。商業施設や自治体に対し、人の流れを解析し、セキュリティや運営効率を向上させる。
    - ③ サイネージ広告（フォーカスチャネル）：デジタルサイネージ広告スペースを提供。マンションや商業施設内での広告配信サービスを提供する。
    - ④ LEDサイネージ（デジロック）：商業施設やスタジアム向け等に屋外及び屋内用のLEDサイネージ等を提供。
    - ⑤ リモデスク：在宅勤務支援ツールを提供。企業に対し、リモートワークの業務管理やコミュニケーションを支援する。
  - ライフスタイルサービスでは、ライセンス供与、システム開発及びAI搭載機器の設置・販売・メンテナンスに係る対価を受領。以下のAIシステムソリューションを提供している。
    - ① ファッショントレンド解析「AIMD」：解析ソフトウェア等を提供。アパレル企業に対し、市場のトレンド解析データを提供し、製品企画や販売戦略を支援する。
    - ② AIによる積込み最適化システム「AI-VANNING」：当該最適化のためのAIソフトウェア等を提供。物流業の企業に対し、トラックの積込み効率化を支援する。
- 上記各事業の多くは、スマートシティを構成するサービスとして提供されている。スマートシティは有望市場として知られる。とりわけ中国や東南アジア諸国において注目され、複数の大規模プロジェクトが進行している。

スマートシティ領域をにらんだサービスを展開

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

エッジAIコンピューティング市場は2025年度までに2019年度比4.2倍へ、スマートシティも成長余地大

- エッジAIコンピューティングの市場は、2020年度の177億円規模から2025年度までに565億円（2019年度比4.2倍）に成長するとされる（出所：富士キメラ総研「2020 人工知能ビジネス総調査」2020年10月）。また、スマートシティの世界的な市場規模は、“Smart Cities Market by Functional Area: Global Opportunity Analysis and Industry Forecast, 2018-2025”（Allied Market Research）に拠れば、2025年には2.4兆ドルになるとされる。画像認識AI分野では、とりわけ成長が著しいアジア太平洋地域において、年率平均25.4%の増加が見込まれている。また、「人工知能が経営にもたらす『創造』と『破壊』」（EY総合研究所株式会社 2015年9月15日）に拠れば、AIサービス市場全体は2030年までに87兆円規模まで拡大する見込み。そのうち卸売り・小売り・生活関連・広告・運輸・モビリティ分野は、2020年の13兆円から2030年までに53兆円まで拡大するとしている。

【TIW業績予想】

ニューラルグループ（4056）

単位：百万円

	23/12	24/12予	25/12予	26/12予	27/12予	28/12予
売上高	3,178	3,669	4,747	5,507	6,266	7,026
営業利益	-658	13	522	892	1,268	1,650
経常利益	-686	-16	492	862	1,239	1,620
純利益	-650	-131	427	742	959	1,139

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【会社概要】

2020年8月、東証マザーズ市場（現グロース市場）に上場。2018年1月設立。独自開発のAIアルゴリズムによる画像・動画解析を活用したAIサービスを提供する。事業ドメインはデジタルソリューションとライフスタイル。ニューラルエンジニアリング株式会社、ニューラルマーケティング株式会社、Neural Group (Thailand) Co., Ltd. を連結子会社として擁する。

## 【ビジネスモデルの特徴】

駐車場管理や物流施設のトラックバース管理、人流解析、防犯、在宅勤務支援ツール、屋外及び屋内用LEDディスプレイを用いたサイネージ、マンションサイネージ広告サービスなど、多岐にわたるAIソリューションを展開している。スマートシティ分野に注力。持続可能な都市づくりを支援すべく、エッジAI技術やデジタルサイネージの活用に取り組んでいる。

## 【リスク要因】

特定の取引先への依存度が高く、これら取引先との取引条件の変更や取引中止は、同社事業及び業績に重大な影響を及ぼす可能性がある。また、代表取締役社長である重松路威氏は、同社事業に関する豊富な知識と経験、人脈を有し、経営戦略、開発戦略等において重要な役割を果たしていることから、業務遂行が困難となった場合は、同社事業に悪影響が生じ得る。

## 【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位: 百万円										
4056										
ニューラルグループ										
	2023年12月					2024年12月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	603	772	819	984	3,178	780	881			1,661
前年同期比	17.5%	20.6%	11.6%	-0.7%	10.4%	29.4%	14.1%			20.8%
営業利益	-215	-221	-188	-34	-658	-100	-5			-105
前年同期比	na	na	na	na	na	na	na			na
経常利益	-221	-231	-192	-42	-686	-114	-6			-120
前年同期比	na	na	na	na	na	na	na			na
純利益	-192	-172	-237	-49	-650	-109	-36			-145
前年同期比	na	na	na	na	na	na	na			na
売上高営業利益率	-35.7%	-28.6%	-23.0%	-3.5%	-20.7%	-12.8%	-0.6%			-6.3%
自己資本比率	7.1%	19.5%	14.3%	13.7%	-	16.9%	17.1%			-
純資産	247	747	518	467	-	558	529			-
総資産	3,332	3,761	3,480	3,291	-	3,201	2,984			-

データ出所: アイフイジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

4056

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業積・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
✓ <b>高付加価値戦略</b> 低価格戦略 多角化戦略 選択集中戦略	上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット 円安メリット	増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 ✓ <b>株式流動性低い</b> 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有	規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ✓ <b>ITテクノロジー関連</b> ナノテク・バイオ関連 環境関連 大型新製品期待
✓ <b>知財・研究開発型</b> 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 グローバル化積極推進 ESG積極推進	業績変動大(市況) 業績回復傾向 高ROE(10%以上) 高成長率 景気連動強い ✓ <b>景気連動弱い</b> 財務体質強固 ✓ <b>財務体質脆弱</b>		

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

ニューラルグループ

4056

(2024年8月9日現在)

株価	779 円
----	-------

Fモデルによる理論株価	na 円
現株価との乖離	na %

当期利益(今期)	-131 百万円
当期利益(来期)	427 百万円
来期EPS成長率	na %
現預金	657 百万円
有利子負債	2,070 百万円
自己資本	511 百万円
総資産	2,983 百万円
時価総額	11,950 百万円
株数	15,340 千株
株主数	6,642 名

Fモデルによる妥当PBR	na 倍
収益力・成長性寄与分	na 倍
財務内容寄与分	-0.76 倍
PER(今期)	na 倍
PER(来期)	27.99 倍
実績PBR	23.39 倍
今期予想ROE	-32.63 %
ネットD/Eレシオ	2.77 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

「Fモデル」について

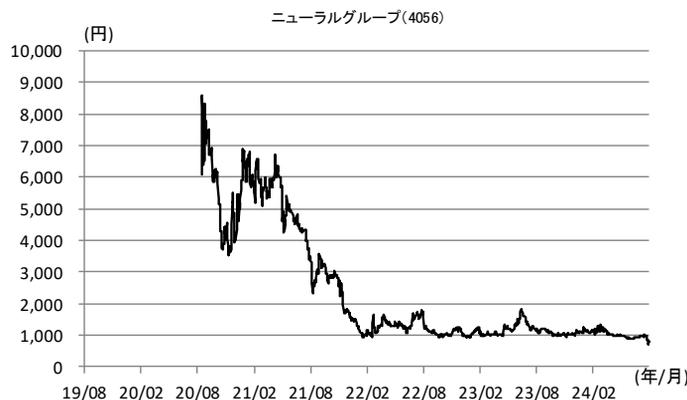
「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times ( \text{負債コスト} \div \text{割引率} )$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

<b>2+</b>		<b>Outperform</b>	
過去の投資評価		株価(円)	
2024年6月27日	2	942	
-	-	-	
-	-	-	
-	-	-	
-	-	-	
-	-	-	

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	小さい
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。  
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

岩元泰晶（いわもとやすあき）プロフィール

甲南大学経済学部卒。国内証券3社を経て2023年6月より現職。セクターアナリストとして自動車産業を中心に20年以上にわたり企業調査に従事。日経ヴェリタスアナリストランキングで定評を獲得、その他多くの受賞歴を誇る。的確な業績予想並びにバリュエーション分析により、市場コンセンサスをリードすることを信条とする。

（社）日本証券業協会アナリスト協会検定会員。

アナリストによる宣言

私、岩元泰晶は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。

レポート対象企業の選定はTIW社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>