

総合臨床ホールディングス (2399 東証マザーズ)

発行日: 2010/12/20
調査日: 2010/12/7
調査方法: 企業訪問

SMO大手、新たな成長ステージへ

> 要旨

◆ SMO大手

- ・SMO(治験施設支援機関)の大手企業。提携医療機関数は全国 2,238 と業界トップクラス。当社の係わる治験内容は、付加価値の高い Ph(フェーズ)Ⅲが多い。
- ・2005 年以降、地域密着のSMO会社を買収し、傘下に入れることでSMO市場におけるシェア拡大を図ってきた。グループ再編はこれで一段落、必要な症例数の早期確保が可能となり、管理部門の統合で収益の向上が図られた。

◆ ビジネスサイクル

- ・2010 年 7 月期受注高内訳で 18 カ月未満 56.4%、18 カ月超 43.6%だが、金額的には 24 カ月が中心となっているため、約 2 年がビジネスサイクルと考えられる。
- ・直近過去数期でもそのサイクルが読み取れる。売上が 2 期程度遅れて計上される傾向にある。2008 年 7 月期受注高は 2010 年 7 月期売上高とほぼ同等となっている。

◆ 新たな中期経営計画

- ・中期経営計画は前期で終了し、現在新たな中期経営計画を策定中。
- ・現在取り組んでいる、「企業体質の強化」、「既存事業の強化」、「戦略的アライアンスの推進」、この 3 つが、新中期経営計画の骨子となる。
- ・今後の施策として、「アンメット・メディカル・ニーズに対応したがん戦略アクションプラン」や、「シーエーシーとの資本・業務提携」、「外資系CROとの提携」、この 3 つが目ざれよう。

> 投資判断

◆ 株価に割高感はない

- ・比較対象企業としては、事業内容からアイロムホールディングスとイーピーエスを取り上げた。現在の当社株価はほぼ妥当なバリュエーションと考えられる。
- ・直近では 2010 年 5 月に高値 53,800 円をつけ調整、11 月に安値 33,850 円をつけた後切り返し強含みの展開となっている。

◆ 今期予想は減額修正するも営業利益 2 割増益へ

- ・今 2011 年 7 月期予想は、売上高 5,150 百万円(前年同期比+5.4%)、営業利益 700 百万円(同+20.6%)、経常利益 687 百万円(同+21.2%)、純利益 307 百万円(同+2.9%)を見込む。純利益は 3 期連続最高席更新へ。営業利益以下の収益は総利益率の見直しから会社予想を減額修正。
- ・今期配当の会社計画は年間 1,000 円。明確な配当政策の公表はないものの、過去の実績配当性向から年間 1,200 円を予想する。

◆ 来期以降も増収増益へ

- ・来 2012 年 7 月期以降も増収増益を見込む。CRC要員の増加を背景に受注能力が高まり受注高増基調を予想。ビジネスサイクルから中期収益を組み立てた。配当は過去の配当性向実績に基づき、每期増配予想とした。
- ・2014 年 7 月期 EPS 予想は 3,645 円。利益成長から PER は 13~14 倍が妥当水準と考え今後 2~3 年での妥当株価は、47,000 円~51,000 円程度と考えられる。

業種: サービス業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-3239-2930
matsuo@holistic-r.org

【主要指標】

株価(円)	41.600
発行済株式数	106,187
時価総額(百万円)	4,428
上場日	2004/4/8
上場後パフォーマンス	-17.6%

	前期	今期
PER(倍)	14.9	14.4
PBR(倍)	1.07	1.02
配当利回り	2.9%	2.9%

	σ	β 値
リスク指標	39.9%	0.71

【主要 KPI (業績指標)】

	2009/7	2010/7
CRC 要員数(人)	303	300
受注高(百万円)	5,160	5,386

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	12.3	8.6	8.1
対 TOPIX(%)	5.7	2.5	7.2

*用語の説明は最終頁をご覧ください

総合臨床ホールディングス (2399 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/7 期 実績	2010/7 期 実績	2011/7 期 会社予想	2011/7 期 予想	2012/7 期 予想	2013/7 期 予想	2014/7 期 予想
売上高	4,826	4,887	5,154	5,150	5,400	5,600	5,900
前年比	+17.4%	+1.3%	+5.5%	+5.4%	+4.9%	+3.7%	+5.4%
営業利益	424	580	767	700	755	785	860
前年比	+12.0%	+36.7%	+32.1%	+20.6%	+7.9%	+4.0%	+9.6%
経常利益	419	566	754	687	742	772	847
前年比	+12.8%	+35.3%	+35.3%	+21.2%	+8.0%	+4.0%	+9.7%
当期純利益	250	298	328	307	332	352	387
前年比	+752.3%	+19.0%	+10.0%	+2.9%	+8.1%	+6.0%	+9.9%
期末株主資本	3,984	4,169	4,390	4,348	4,542	4,745	4,973
発行済株式数	103,740	106,798	106,187	106,187	106,187	106,187	106,187
EPS(円)	2,416	2,793	3,089	2,891	3,127	3,315	3,645
配当(円)	1,000	記 1,200	1,000	1,200	1,300	1,400	1,500
BPS(円)	38,405	39,037	41,351	40,953	42,780	44,695	46,839
ROE	6.3%	7.3%	7.7%	7.2%	7.5%	7.6%	8.0%
株価(円)	40,450	37,350	41,600	41,600			
PER(倍)	16.7	14.7	13.5	14.4	13.3	12.5	11.4
配当利回り	2.5%	3.2%	2.4%	2.9%	3.1%	3.4%	3.6%
PBR(倍)	1.05	0.96	1.01	1.02	0.97	0.93	0.89

(注1) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス

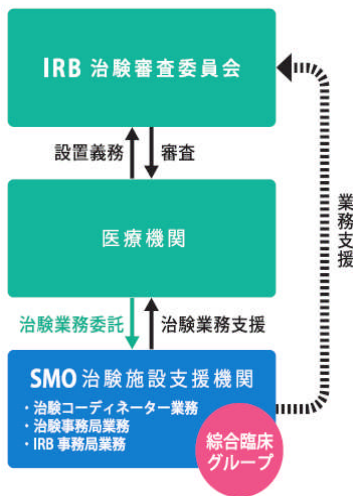


会社の概要

> 事業内容

当社は SMO 大手。提携医療機関は全国 2,238 と業界トップクラス。

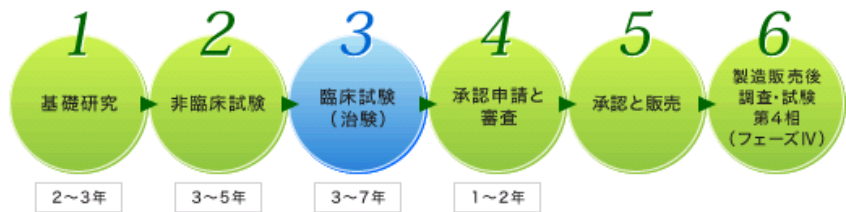
<当社の事業モデル>



◆ 業態

SMOの大手企業。SMOとは治験施設支援機関を指すが、新薬開発に伴う治験に関わる医師や看護婦、事務局の業務を支援し、治験の品質・スピードの向上を支援する。

<新薬開発の過程>



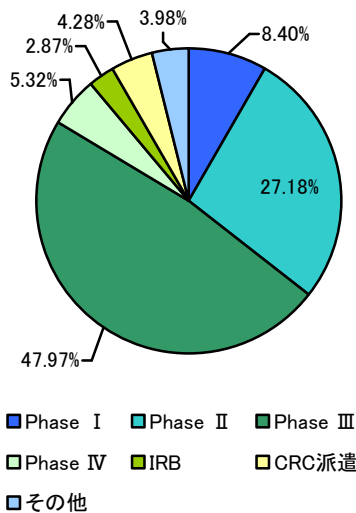
◆ SMOとは

新薬が発売されるまでには、基礎研究から 10 年以上に及ぶ開発期間と 500~1,000 億円規模の研究開発費がかかる。上図の新薬開発過程を見ると、3にあたるのがヒトを対象とした臨床試験(治験)である。治験とは新薬候補物質を健康なヒトや治療目的に係る患者に服用してもらい、その効果を見極めるものであり、その際に医師や看護師と服用者の間でその治験を支援するのがSMOだ。当社が提携する医療機関は全国 2,238 (2010年7月末)と業界トップクラス。また当社の係わる治験内容は、付加価値の高い Ph. (フェーズ) IIIが多く、次いで Ph. II、製造販売後調査・試験 (Ph. IV)、Ph. I の順となる。領域別症例割合では、内科が 15.4%、泌尿器科 11.1%、糖尿病 9.3%がトップ3となっている。

具体的な SMO 業務としては以下の業務がある。

- ① 治験審査委員会 (IRB) 事務局業務：治験にあたり設置義務のある IRB の設置・運営・管理などの事務業務
- ② 治験コーディネーター (CRC) 業務：患者への治験協力の説明や同意取得の補助業務など、治験に関わるチーム内の調整業務
- ③ 治験事務局業務：治験の過程で発生する様々な書類の整備・管理を支援する業務
- ④ 治験に関する品質保証 (QA)・管理 (QC)：治験の品質・管理を確保・維持するための支援業務

<フェーズ別受託割合>



(会社公表資料より)

なお、治験業務のアウトソーシングとしては CRO (医薬開発業務受託機関) もあるが、CRO は SMO よりも広範な開発業務支援を行う。

注) 略語について

SMO : Site Management Organization

IRB : Institutional Review Board

CRC : Clinical Research Coordinator

CRO : Contract Research Organization

> 経営陣・株主構成

シーエーシー	20.00%
西野晴夫	15.42%
佐々木幸弘	15.42%
外国人	0.15%
金融機関	0.03%
株主数	5,872 名

取締役会長の西野晴夫氏と取締役副会長の佐々木幸弘氏は、ともに医師で当社の代表取締役経験者。現代表取締役立川憲之氏は、日本航空(株)で管理部門に長く関わり、(株)総合臨床薬理研究所(現(株)総合臨床サイエンス)の監査役を経て、2008年10月に当社代表取締役社長に就任した。他の取締役に、経営企画担当の橋本寿哉氏、前代表取締役の庄司孝氏、社外取締役の中山かつお氏(公認会計士)らがいる。

筆頭株主は、資本業務提携先である(株)シーエーシー。第2位株主の西野晴夫氏、佐々木幸弘氏は創業メンバー。機関投資家(外人・投信)の持株比率は低い、個人を中心に株主数は6,000名弱と多い。

> 沿革・企業理念

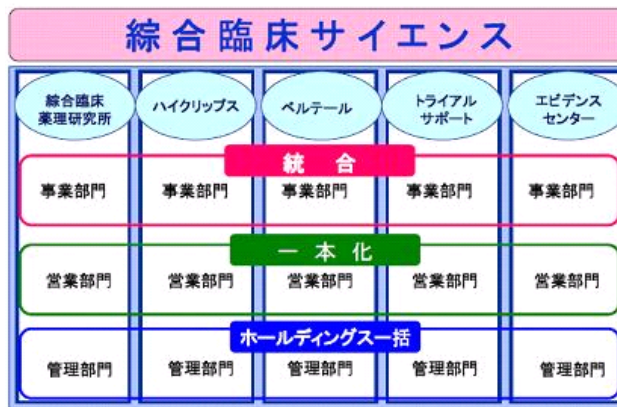
上場後の経営方針は、買収
施策によるシェア拡大。

1989年に臨床試験実施の支援を目的に、株式会社総合臨床薬理研究所を設立。1990年に治験医師の下で、医学的判断を伴わない治験業務支援であるCRC業務を開始。2004年4月に東証マザーズ市場に上場。

2005年以降、地域密着のSMO会社を買収し、傘下に入れることでSMO市場におけるシェア拡大を図ってきた。2009年7月にグループの中核事業会社であった総合臨床薬理研究所とハイクリップスが合併し、総合臨床サイエンス(以下S社)に社名変更。また9月にエビデンスセンター(以下E社)の事業をS社に事業譲渡しE社は解散。11月にはS社とベルテールが合併し、さらに本年8月にS社とトライアルサポートが合併。こうした一連の再編・統合で、当社の事業子会社5社が統合され、連結子会社はS社とあすも臨床薬理研究所の2社となった。グループ再編はこれで一段落し、グループ内のパイプが強まり必要な症例数の早期確保が可能となることにより競争力向上が図られ、また管理部門の統合で収益性が改善された。

当社グループの経営基本方針は、「企業として高度な社会的責任を果たしつつ国民医療の発展に貢献し、株主をはじめとするステークホルダーの皆様すべての期待に答えること。」とされている。

事業子会社5社の統合

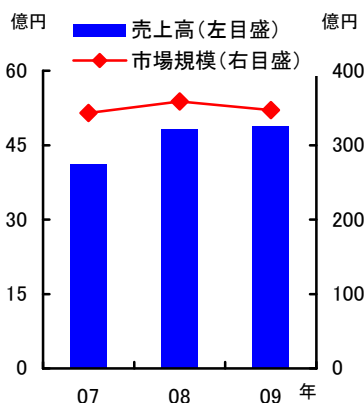


(会社公表資料より)

事業環境

> 業界環境・競合他社

<売上高・市場規模の推移>



市場成長は停滞するも、当社はM&Aで堅調な収益成長を現してきた。

SMO業界は中小規模事業者が多く大手企業が少ない。地域の医療機関と良好な関係を築けば、小規模でも事業展開が可能であることが背景にある。臨床試験(治験)は、GCP (Good Clinical Practice) という世界標準の基準で実施される。SMOは2003年6月のGCP改正で、「医療機関が実施に係る業務の一部を委託する者」として位置付けられ、法令上正式に認知されたことから事業参入業者が増え、一時は200社を超える乱立となった。しかしその後は価格競争と製薬メーカーからの品質追求により淘汰され、100社前後に集約された。

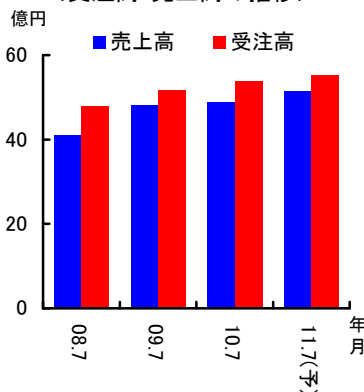
業界大手企業としては、親会社が医薬品開発受託機関(CRO)のサイトサポート・インスティテュートやイーピーメント、イーピーエス、SMOを核に事業を拡大してきたアイロムホールディングス、SMO事業のみを手がけるノイエスなどが挙げられる。

日本SMO協会加盟のSMO事業のみの売上高は、2007 暦年 34,311 百万円、2008 暦年 35,861 百万円、2009 暦年 34,714 百万円と近年は横ばいであったが、当社の連結売上高は2008年7月期 4,110 百万円が2010年7月期には4,887 百万円と堅調に伸びている。これは、前述のように上場を契機に日本臨床、(現あすも臨床薬理研究所)をはじめ、九州にあるベルテール、東京のハイクリップス、四国のトライアルサポートなどの各SMO事業会社をM&Aで当社グループ内に取り込んだためと思われる。

なおCROとSMOの違いは、前者は製薬メーカーが行なう治験業務を代わりに実施するのに対して、後者は医療機関の立場で業務を行う。つまりCROは製薬メーカーと契約して医療機関で治験のモニタリングを行うが、SMOは特定の医療機関と提携し、その施設に限り治験業務を支援する点で異なる。

> ビジネスサイクル・KPI

<受注高・売上高の推移>



当社連結ベースでの受託割合はPh. IIIが47.97%、Ph. IIが27.18%、Ph. Iが8.40%で約8割強である。そして2010年7月期受注高内訳で18カ月未満が56.4%、18カ月超が43.6%だが、金額的には24カ月が中心となっているため、ビジネスサイクルは約2年と考えられる。

過去数期を見てもそのサイクルは読み取れる。左図にあるように、受注は2期程度遅れて売上に計上される。当社の場合、2008年7月期受注高は2010年7月期売上高とほぼ同等となっており、2009年7月期の受注高5,160百万円は2011年7月期の会社予想の売上高5,154百万円とほぼ一致している。

したがって、当社の業績を予想する上で重要な指標(KPI)は、受注高と受注のキャパシティを形成するCRC要員数であるといえる。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

M&A と組織再編による成長と効率の実現は完了した。今後はシーエーシーとの提携による効果の実現などが期待される。

M&A と事業子会社の統合によって、規模の拡大と間接コストの低減が図られ、売上高は2007年7月期の3,126百万円から2010年7月期には4,887百万円と3期平均で16.1%成長し、売上高経常利益率は同様に8.4%から11.6%へと3.2%ポイント改善した。今後は独自の成長戦略によって売上高の伸長と付加価値の増大を図り、収益の拡大が求められることになる。その一つのドライバーが、2009年12月に締結した(株)シーエーシーとの資本・業務提携である。シーエーシーとの提携について、会社側は7つのポイントを掲げている。現実には双方が取り組むべき課題を抽出し、6つの分科会を設けて議論をしている段階のようだ。

<シーエーシーとの資本・業務提携>

業務提携の内容

1. 臨床試験等の支援業務に関する営業協力
2. 当社からの臨床試験(治験)実施医療機関の情報提供
3. CACによるITガバナンス及び情報システム強化に関する情報提供、助言
4. 中長期的な事業戦略の立案に資する共同検討、ビジネスモデル再構築の共同検討
5. 臨床試験及び製造販売後におけるITを活用した収益力のあるビジネスモデルの共同検討
6. ビジネスモデルの共同事業化
7. 人材育成を目的とした教育研修等に関する情報交換等

(会社公表資料より)

また独自成長に関する施策として、新卒採用を積極化。2010年春の9人採用に対して、2011年春は30人以上を予定、2012年春以降も30人以上の採用を計画。CRC要員の増加により高水準の受注に対応。

> 中長期の課題と戦略

患者の希望が未だ満たされず、有効な治療方法がない医療ニーズを、<アンメット・メディカル・ニーズ>と表現する。死亡率トップのがんへの対策が、アンメット・メディカル・ニーズの最大のテーマ。厚生労働省への届出によるがんの新規治療件数は2004年の39件から2009年には98件と増大。新薬メーカーはがんの新薬開発に積極的に取り組んでいる。

こうした動向に対応し、当社は「がん戦略アクションプラン」を策定。がん専門のCRC要員を育成し、がんセンター・大学病院におけるがん関連試験の積極的な受注活動を展開、既に成果が出始めたようだ。

当社は競争力向上のため、国際的に活動する外資系CROと提携した。提携先名は未公表だが、既に日本に進出し営業地盤を築いている会社のように。同社のSMOとCROをセットで製薬メーカーに提案することにより、製薬メーカーの新薬開発の利便性を高めることが期待できる。

> アナリストの戦略評価

提携医療機関の多さを背景に、同業他社が手掛けにくい大規模案件の取り込みやアンメット・メディカル・ニーズへの対応は当社のビジネスチャンスにつながる。

2008年7月期を初年度とする中期経営計画は前期で終了し、現在新たな中期経営計画を策定中。取り組み中の課題としては、①企業体質の強化、②既存事業の強化、③戦略的アライアンスの推進、の3つがある。①については、事業子会社5社の統合は終了したが、グループにおける横断的な人材育成メニューの実施は現在進行中。新規採用を増加させることで人材の育成は今後の重要な課題となる。一人当たりの受注高、離職率、平均給与水準などからその成果を注視していきたい。

②に関しては、新設治験専門病院との提携や大学病院プロジェクトとして院内CRCのアウトソースの受注など成果が表れている。また、アンメット・メディカル・ニーズに対応した「がん戦略アクションプラン」は重点課題である。2010年7月期での契約症例数において、がん領域はまだ全体の0.9%と小さいが、専門のCRCの育成に取り組み始めており、今後は受注の増加が期待される。

③については既述のように2つのアライアンスが注目される。ひとつはシーエーシーとの資本・業務提携である。これはまだスタートしたばかりだが、大規模臨床・市販後臨床試験における効率化プログラムの作成により、競争力を高め、また効率性の高いサービス提供によって収益性の改善が期待できる。もうひとつは外資系CROとの提携である。当社のSMOと提携先のCROとのセットで製薬企業に利便性を強調し、受注競争力の向上が図られよう。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業子会社を統合し、日本全国をカバーするSMOとなり、グループ提携医療機関数は全国 2,238 と業界トップクラス。 ・提携医療機関の多さを背景に、多数の症例数が得られ、大規模案件に対応できること。
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・アジアを中心に海外での治験を進めるメーカーもある中で、国内のみで事業展開をしている当社は、ビジネス機会の喪失となる可能性がある。 ・当社はSMOに特化しているが、SMO市場は近年成長していない。成長性のない市場に特化していることは当社の弱みでありまたリスクにもつながる。
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・新薬メーカーのアンメット・メディカル・ニーズへの関心は高まっており、そのニーズに即した増治験サポートサービスはビジネスチャンスにつながる。 ・シーエーシーとの提携により、ITシステムを利用した低単価の大規模な市販後調査需要などの事業分野に進出できる可能性がある。
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・医療機関がSMOを兼ねることが考えられるが、コスト面からそうした事態の可能性は低いものと思われる。

> Porter's 5 forces

従来SMO業界の参入障壁は高くなかった。しかしながら、SMO業界は規模の拡大と効率性の追求により、大手による中小企業の買収・資本参加が進んでおり、企業数は減少傾向である。したがって従来に比べて新規参入は難しくなっている。一方で業界内競争は、市場規模が過去数年横ばいで推移しているため厳しいものと思われる。

当社の行う医療サービスのリソースは人材である、したがって仕入れに相当するのは「ノウハウを積んだ従業員」となる。当社は業界最大級の日本臨床薬理学会認定CRC数を誇り、教育研修部（SOGOアカデミー）による継続的な研修によってCRCの更なる品質向上に努めている。CRCの離職率は業界平均で20%程度と高いが、当社は10%前後と低く、経営資源の要である人材の確保に懸念は少ない。

また、顧客との関係は受注残で示されよう。顧客は大手医薬品会社であり、上場後決算の2008年7月期以降受注残は一貫して増加傾向を示している。価格競争はサービスの質と競合他社との価格設定によるが、当社の粗利益は改善傾向にあることから、顧客に対する価格決定力は悪化していないと思われる。また事業の代替リスクはSWOT分析の脅威にも掲げているが、当面は大きな懸念材料でない。

> ESG活動及び分析

◆ 環境対応 (Environment)

行動憲章で、「事業活動にあたって、環境の保全に向けて、地球温暖化対策や循環型経済社会の構築に積極的に取り組む。」と謳っているが、具体的な行動指針はない。当社の行う治験サポート業務においては、環境問題との関連性は高いとはいえず、環境対応に対する経営上の課題は特に認識されていない。

◆ 社会的責任 (Society)

行動憲章で、「事業活動にあたって、法令およびその他の社会規範を遵守し、公正、透明及び自由な競争を行うとともに、SMO事業の発展のために先導的役割を果たす。」と謳っているが、具体的な行動指針はない。

◆ 企業統治 (Governance)

コーポレートガバナンスに関しては、取締役7名のうち社外取締役は2名。現在の筆頭株主は、事業提携先であるシーエーシー (20.0%) であるが、現経営陣と合せた持ち株比率は50%以上になる。したがって、当社は実質的に経営陣が過半数の議決権を持つ会社といえる。2名の社外取締役は1名はシーエーシーの取締役であり、今後はガバナンス上でシーエーシーとの関係がどうなるのかが注目される。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績予想

今期予想純利益は、3 期連続最高益更新へ。

担当アナリストは前回の決算レポートも予想に対して、営業利益以下の収益を減額修正した。今 2011 年 7 月期は、売上高 5,150 百万円(前年同期比+5.4%)、営業利益 700 百万円(同+20.6%)、経常利益 687 百万円(同+21.2%)、純利益 307 百万円(同+2.9%)を見込む。純利益は 3 期連続最高席更新となりそうだ。

会社予想に対して利益面でやや厳しく見る理由は、過去 3 期の計画と実績を比べると総利益率は 3 期とも計画比で未達であったため。今期の会社予想も 44.3%と 3%ポイントの改善を予想するが、過去の実績をふまえ 43.0%(前期比 1.7%ポイントの改善)と予想した。販管費は統合効果により人件費は縮小見込みだが、IT 基盤の強化や教育費増などで 5%増を予想する。

配当は前期に創立 20 周年記念配当 200 円が付加され年間 1,200 円だったが、今期の会社予想は年間 1,000 円。明確な配当政策の公表はないものの担当アナリストは過去の実績配当性向から年間 1,200 円を予想する。

> 来期以降の業績

ビジネスサイクルで、中期の収益展開を予想。

2012 年 7 月期以降も増収増益を見込む。CRC 要員数が每期 20 名増加するという想定をベースに、「がん戦略アクションプラン」や外資系 CRO との提携により、受注は増加することが想定される。ビジネスサイクルでみられる受注高と売上高の関係を基本に、2012 年 7 月期売上高予想は 2010 年 7 月期受注高を基礎に予想した。

2013 年 7 月期の売上予想は今期の会社の受注予想高(56 億円)に倣い、2014 年 7 月期は CRC の増員計画を基に売上を予想している。なお、粗利益率は今期予想のベースを継続した。

配当は 2009 年 7 月期、2010 年 7 月期の配当性向実績に基づき、每期増配予想とした。

業績動向と今後の見通し

> 上場来パフォーマンス

上場時の公募株価は 540,000 円(株式分割修正後 180,000 円)だが、中小型株人気を背景に上場初値は 1,700,000 円(同 56,6667 円)を付けた。直近では 2010 年 5 月に高値 53,800 円をつけた後調整、11 月の安値 33,850 円をつけたがその後は繰り返し強含みの展開。

> 株主還元

当社は上場以来配当を続け、2006 年 7 月期以降は普通配当 1,000 円、前 2010 年 7 月期は創立 20 周年記念配当 200 円を実施。安定配当主義ではあるが、今後増益基調が続けば増配期待が高まろう。また今期は、自己株取得を上限 3,000 株、上限 1 億 8 千万円で決定。12 月 2 日時点で取得株数は 2,076 株、取得総額は 8,304 万円であり、まだ買い余力が残る。なお昨年までは、1 月末及び 7 月末株主に対して健康食品を贈呈していたが、健康食品の販売業務から撤退したため、株主優待制度を廃止している。

> 今後の株価見通し

妥当な株価レンジは 47,000
～51,000 円と想定される。

担当アナリストの 2014 年 7 月期業績予想によれば、EPS は 3,645 円が見込まれており、予想 PER は 11.4 倍となる。今後の成長を 5%程度と考えると株主資本コストを 12%とやや高めに見ても、割引率が 7%程度と考えられ、そこから逆算される PER は 13～14 倍。よって今後 2～3 年での妥当株価は、47,000 円～51,000 円程度と考えられる。

> 株価バリュエーション比較

同業比較では、株価の割高感はない。

比較対象企業は、事業内容からアイロムホールディングスとイーピーエスが挙げられる。アイロムは特設注意市場銘柄のため、イーピーエスと比較した場合、当社株はほぼ妥当なバリュエーションといえる。

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	総合臨床ホールディングス	アイロムホールディングス	イーピーエス
売上高	5,150	14,000	32,919
(営業利益率)	13.6%	9.0%	14.1%
当期利益	307	370	2,201
純資産	4,169	2,481	14,347
ROE	7.9%	—	18.7%
PER	14.4 倍	4.4 倍	15.9 倍
PBR	1.1 倍	0.7 倍	2.4 倍
配当利回り	2.9%	0.0%	1.8%
過去 3 年成長率	11.6%	▲2.5%	17.9%
株価	41,600 円	2,372 円	195,600 円
時価総額	4,428	1,640	35,032

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)。

(注2) 純資産、ROE、PBR は直近期ベース。売上高、営業利益率、当期利益は今期予想。

(注3) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出。

(注4) アイロムホールディングスは特設注意市場銘柄(レポート作成時点)

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会が、同研究会に所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者に企業調査及び株式評価を依頼し、その調査レポートを監修・公表することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、情報の非対称性を改善することを目的としています。

■ 企業の知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートは、インテレクチャル・キャピタル・インターナショナルが企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用しております。これに基づき、企業の分析・評価にあたっては、SWOT分析やM. Porterの競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の強み・弱みを明らかにし、また企業の知的資本の視点からも評価を行っています。さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、インテレクチャル・キャピタル・インターナショナルの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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、早稲田大学知的資本研究会に所属する証券アナリストが同研究会の監修を受け、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、早稲田大学知的資本研究会は、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。
 ・早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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およびその他の知的所有権等の一切の権利は早稲田大学知的資本研究会に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。