

# ホリスティック企業レポート

## キタムラ

### 2719 東証二部

アップデート・レポート  
2013年12月20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20131217

# キタムラ(2719 東証二部)

発行日:2013/12/20

## 14年3月期上期は予想を上回る増収ながら前年同期より営業損失が拡大 七五三及び年賀状商戦により巻き返しを狙う

### > 要旨

アナリスト: 柴田 郁夫  
+81 (0)3-6858-3216  
ishibata@stock-r.org

#### ◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

・キタムラ(以下、同社)は、写真専門店「カメラのキタムラ」を軸に全国に1,301店(13/9末)をチェーン展開する業界最大手である。

#### ◆ 14年3月期上期決算は増収だが想定以上に営業損失が拡大

・14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高67,429百万円(前年同期比5.0%増)、営業損失1,015百万円(前年同期は162百万円の損失)であった。期初会社予想との対比では、売上高で3.6%上回ったものの、営業損失は765百万円の赤字拡大であった。  
・主力の店舗販売事業で、想定以上に好調であったハード部門が増収に寄与する一方、収益源であるイメージング部門の落ち込みにより損失が拡大した。

#### ◆ 証券リサーチセンターは14年3月期予想を減額修正

・14/3期予想について、同社は七五三及び年賀状商戦による巻き返しを前提に売上141,000百万円(前期比1.2%増)、営業利益2,300百万円(前期比11.7%増)と期初予想を据え置いた。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、14/3期上期の実績(セールスマックスの変化による原価率の上昇等)を踏まえ利益予想を減額修正した。修正後の売上高は141,000百万円(前期比1.2%増)、営業利益1,850百万円(同10.2%減)を見込んでいる。

#### ◆ 中期業績見通し

・当センターでは、14/3期利益予想を減額修正したことに伴い、前回レポートの中期業績予想も利益水準のみ全体的に引き下げたが、売上高の成長性判断には変更はない。  
・中期業績予想修正の背景は、ハード部門が好調な店舗販売事業が同社の成長を牽引するものの、セールスマックスの変化による原価率上昇により利益率の改善には慎重な見方が必要と判断したためである。

#### 【主要指標】

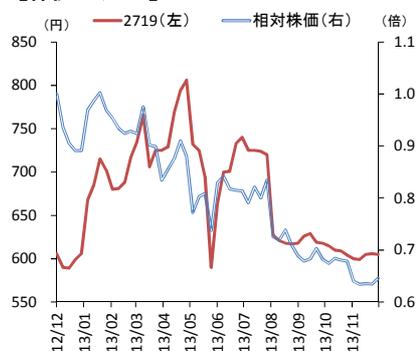
	2013/12/13
株価(円)	605
発行済株式数(株)	17,918,252
時価総額(百万円)	10,841

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.0	12.8	11.7
PBR(倍)	0.6	0.6	0.6
配当利回り(%)	3.3	3.3	3.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.0	-3.7	2.7
対TOPIX(%)	1.6	-7.1	-28.7

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/12/14

#### 【2719 キタムラ 業種:小売業】

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)
2011/3	144,551	2.6	1,495	—	2,015	92.9	716	—	42.2	1,019.5	20.0
2012/3	135,052	-6.6	665	-55.5	1,256	-37.6	429	-40.1	25.4	1,029.1	10.0
2013/3	139,307	3.2	2,059	209.6	2,256	79.6	931	117.2	55.2	1,074.0	20.0
2014/3 CE	141,000	1.2	2,300	11.7	2,400	6.3	1,000	7.3	59.2	—	20.0
2014/3 E	141,000	1.2	1,850	-10.2	1,950	-13.6	800	-14.1	47.4	1,031.9	20.0
2015/3	143,000	1.4	2,000	8.1	2,100	7.7	870	8.7	51.5	1,061.6	20.0
2016/3 E	145,000	1.4	2,150	7.5	2,250	7.1	930	6.9	55.0	1,094.6	20.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

#### アップデート・レポート

2/11

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

◆ 写真専門店「カメラのキタムラ」等をチェーン展開

キタムラ（以下、同社）は、写真専門店である「カメラのキタムラ」等を全国にチェーン展開をしている。カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービスを店頭にて提供している。13/9 末の店舗数は、「カメラのキタムラ」892 店、こども写真館「スタジオマリオ」379 店、Apple 正規サービスプロバイダ認定店 30 店の合計 1,301 店を擁し、業界最大手に位置付けされる。

事業セグメントは、主力の「店舗販売事業」の他、「レンタル事業」、「服飾卸販売事業」、「写真卸販売事業」、「その他事業」の 5 つに区分されるが、「店舗販売事業」が全売上高の 87.8%を占め、全セグメント利益（調整前）の 67.9%を稼ぎ出している（13/3 期）。

「店舗販売事業」は、さらに「イメージング部門」、「サービス部門」、「ハード部門」、「ソフト部門」、「その他」の 5 つのサブセグメントに分類されるが、その内、プリント、証明写真、フォトブックなどのプリント関連を取り扱う「イメージング部門」と、コンパクトカメラ、一眼レフカメラ、スマートフォンなどのカメラ製品関連を取り扱う「ハード部門」の 2 部門合計で全売上高の 71.4%を占めており、両部門が同社の中核を担っている（13/3 期）。

なお、同社グループは、同社と連結子会社 7 社、持分法非適用会社 1 社により構成されている（各事業と連結子会社の概要については図表 1 を参照）。また、自社の現像所を 3 カ所（福岡市、高松市、川口市）持ち、平和島には大規模な物流施設を所有している。

【図表 1】各事業と主要グループ会社の概要

事業セグメント	事業概要
店舗販売事業 （株）キタムラ	カメラ等の販売、写真プリントサービス、証明写真や記念写真の撮影サービス等を店頭にて提供している。主に、同社が販売、サービス提供を行い、現像及びプリント等の製造については連結子会社（株）ラボ生産に一部委託している。
レンタル事業 （株）ビコムキタムラ	カルチュア・コンビニエンス・クラブ（株）のフランチャイジーとして DVD や CD のレンタルを中心に「TSUTAYA」事業を行なっている。連結子会社（株）ビコムキタムラが運営している。
服飾卸販売事業 （株）キタムラトレードサービス	服飾雑貨等の輸入卸販売を行っており、連結子会社（株）キタムラトレードサービスが運営している。主な取扱い商品は「OUTDOOR PRODUCTS」などがある。
写真卸販売事業 （株）ラボネットワーク	映像及び写真関連商品の卸販売、プリント現像処理サービス及びデジタル加工処理サービスを行なっている。連結子会社（株）ラボネットワークが運営している。
その他事業 （株）キタムラメディカル （株）キタムラピーシーデポ	レントゲンフィルム及び医療用機器等の販売、（株）ピーシーデポコーポレーションのフランチャイジーとして「PC DEPO」事業等を行なっている。

（出所）会社資料より証券リサーチセンター作成

◆ **写真専門店で特化した独自の出店戦略で差別化**

同社のビジネスモデルの特徴は、写真専門店で特化していることと独自の出店戦略にある。同社が全国にチェーン展開する「カメラのキタムラ」は、地方都市のロードサイドを中心に、売り場面積 60 坪～100 坪の中規模店を基本とし、写真に関するワンストップサービスを提供している。これは、ヨドバシカメラやビックカメラが、家電製品やパソコンなどを取り揃えた超大型店を大都市の繁華街に出店しているのとは対照的である。

一方、地方都市の写真専門店の場合、駅前やショッピングセンター内に 10 坪～20 坪程度の売り場を構えているのが一般的であり、同社はそのどちらでもないポジショニングで店舗数を拡大してきた。特に、地方都市においては地域一番店を目指し、それまでの写真専門店にはなかった豊富な品揃えやワンストップサービスの提供、スケールメリットを活かした低価格戦略等により顧客の支持を得てきた。また、大都市圏で一部競合する家電量販店とは、写真に関する専門性、提案力を活かした接客サービス、写真の楽しさを訴える個性的な売り場づくりで差別化を図っている。

利幅の厚いプリントサービスが同社の収益源。

◆ **ワンストップサービスで集客力を高めプリントで稼ぐ**

同社の店舗では、デジタルカメラやスマートフォンの販売から修理の受付、プリントの注文から受取のほか、フォトブック等の写真関連商品の販売、併設されたスタジオマリオでの記念撮影など、写真に関するワンストップサービスを提供している。幅広いニーズに対応することで集客力を高める効果があるとともに、最終的には利幅の厚いプリント注文に結びつけることに狙いがある。

同社は、部門別の収益状況を開示していないが、プリント関連の「イメージング部門」が同社の収益源となっていると推察される。従って、顧客接点の拡大と潜在的なプリント需要の掘り起こしが、同社の利益成長を牽引する収益モデルと言えよう。同社は、様々な目的で来店する顧客に対して、プリント需要を喚起するための提案営業に注力している。

ネットと店舗の融合で利便性向上と集客力の強化を目指す。

◆ **O2O の推進で更なる成長を目指す**

EC 市場の拡大とともに、同社もネットからの注文が増加しているが、商品の受取りは店頭を指定する顧客も多い。13/3 期のネット注文による売上高は約 360 億円（店頭にある EC 用のタブレット端末経由を含む）で、そのうち 3 分の 2 は店頭受取りとなっている。これは、最終的な商品の確認や説明、何か不具合があった場合の対応を専門家に相談したいとする消費者心理に基づくものであると考えられる。同社は、

全国に展開する店舗網を活用して、ネットによる利便性と店舗での付加価値サービスを組み合わせる顧客満足度の向上を図っている。また、「キタムラネットショップ」、「ネットプリント」、「マリオ予約」などキタムラグループの8つのネットショップをモール化し、総合的な商品の提案や顧客の利便性向上を実現する「eモール」の構築を進めている。

> 決算概要

◆ 14年3月期上期は増収ながら赤字幅が拡大

14/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高67,429百万円(前年同期比5.0%増)、営業損失1,015百万円(前年同期は162百万円の損失)、経常損失948百万円(同73百万円の損失)、純損失1,221百万円(同577百万円の損失)と増収ながら損失幅が拡大した。期初会社予想との対比では売上高が3.7%上回ったものの、250百万円の営業損失予想からさらに損失が拡大した。

【図表2】14/3期上期決算概要

(単位:百万円)	13/3期上期 (実績)		14/3期上期 (実績)		前年同期比		14/3期上期 会社予想		会社予想比	
		構成比		構成比	増減額	増減率		構成比	増減額	増減率
売上高	64,188		67,429		3,240	5.0%	65,000		2,429	3.7%
店舗販売事業	56,380	87.8%	59,469	88.2%	3,088	5.5%	-	-	-	-
レンタル事業	2,593	4.0%	2,474	3.7%	-119	-4.6%	-	-	-	-
服飾卸販売事業	845	1.3%	953	1.4%	107	12.8%	-	-	-	-
写真卸販売事業	2,166	3.4%	2,142	3.2%	-23	-1.1%	-	-	-	-
その他事業	2,328	3.6%	2,488	3.7%	160	6.9%	-	-	-	-
調整額	-125		-98				-	-	-	-
売上原価	40,259	62.7%	44,187	65.5%	3,928	9.8%	-	-	-	-
売上総利益	23,929	37.3%	23,242	34.5%	-687	-	-	-	-	-
販売費一般管理費	24,091	37.5%	24,257	36.0%	166	0.7%	-	-	-	-
営業利益	-162	-	-1,015	-	-853	-	-250	-	-765	-
経常利益	-73	-	-948	-	-875	-	-200	-	-748	-
店舗販売事業	59	0.1%	-735	-	-795	-	-	-	-	-
レンタル事業	86	3.3%	57	2.3%	-29	-	-	-	-	-
服飾卸販売事業	113	13.4%	73	7.7%	-40	-	-	-	-	-
写真卸販売事業	-53	-	-53	-	0	-	-	-	-	-
その他事業	100	4.3%	121	4.9%	20	21.0%	-	-	-	-
調整額	-380	-	-412	-	-31	-	-	-	-	-
店舗販売事業										
イメージング部門	19,730	35.0%	18,813	31.6%	-917	-4.6%				
サービス部門	1,006	1.8%	1,576	2.7%	570	56.7%				
ハード部門	25,346	45.0%	29,870	50.2%	4,524	17.8%				
ソフト部門	7,703	13.7%	6,780	11.4%	-923	-12.0%				
その他	2,593	4.6%	2,428	4.1%	-165	-6.4%				

(出所) キタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

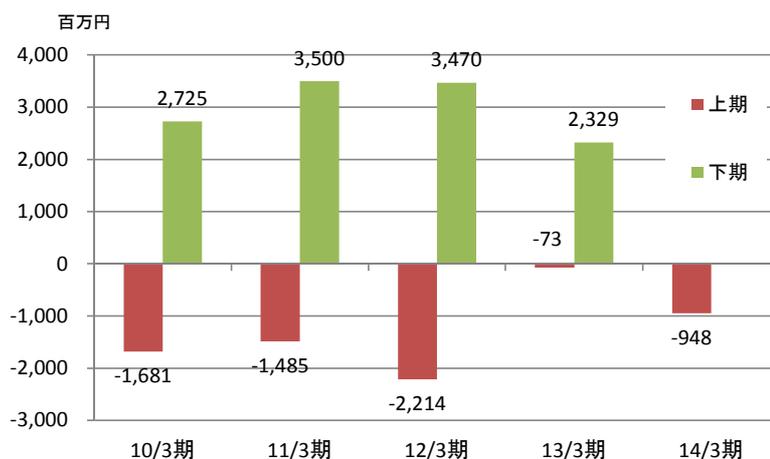
事業別では、ハード部門（一眼ミラーレス等）が想定以上に好調であった店舗販売事業が増収に大きく寄与した一方で、利益面では同事業における損失計上が利益全体の足を引っ張った。特に、原価率の高いハード部門が伸長した一方で、収益源であるイメージング部門が落ち込んだことによるセールスマックスの変化が原価率全体を押し上げて損失拡大に繋がった。なお、イメージング部門の落ち込みは、主力である内製プリントの売上高が 10,400 百万円（前年同期比 9.4%減）に縮小したことが主因である。13/9 末の店舗数は、「カメラのキタムラ」が 892 店舗（出店 0、退店 13）、スタジオマリオが 379 店舗（出店 9、退店 5）となった。

> 業績見通し

◆ 同社は 14 年 3 月期通期予想を据え置く

14/3 期について、同社は売上高 141,000 百万円（前期比 1.2%増）、営業利益 2,300 百万円（同 11.7%増）、経常利益 2,400 百万円（同 6.3%増）、純利益 1,000 百万円（同 7.3%増）と期初予想を据え置いた。

【図表 3】 半期毎の経常利益の推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

事業別売上高予想の開示はないが、「店舗販売事業」が同社の業績を牽引する計画のようである。14/3 期上期は「店舗販売事業」が大幅な経常損失を計上したものの、下期は写真の最大イベントである七五三や年賀状商戦を控えており、十分巻き返しが図れるものと見込んでいる。同社は、過去の実績が示すように、上期の大幅な損失を下期で取り戻す写真業界特有の収益構造に戻ってきたとしている（但し、13/3 期については震災の影響による特殊要因があった）。前提となる年賀状獲得枚数は前期比 4.4%増の 6,400 万枚を想定している。

◆ 証券リサーチセンターの14年3月期業績予想

当センターでは、14/3期予想について、前回レポート(13年6月発行)時点で会社予想の達成を見込んでいたが、14/3期上期の実績(ハード部門が想定以上に伸長した半面、セールスマックスの変化による原価率上昇が見られること等)を踏まえ、売上高予想を据え置く一方、利益予想については減額修正した。なお、14/3期の売上原価率の前提を62.7%から63.0%(13/3期実績は62.4%)へ引き上げた。修正後の14/3期予想は、売上高141,000百万円(前期比1.2%増)、営業利益1,850百万円(同10.2%減)、経常利益1,950百万円(同13.6%減)、純利益800百万円(同14.1%減)を見込んでいる。

【図表4】14/3期の通期予想

(単位:百万円)	13/3期 (実績)		14/3期(当センター予想)				前期比		14/3期 会社予想		前期比
	金額	構成比	修正前		修正後		修正前	修正後	金額	構成比	
			金額	構成比	金額	構成比					
売上高	139,307		141,000		141,000		1.2%	1.2%	141,000		1.2%
店舗販売事業	122,298	87.8%	124,000	87.9%	124,000	87.9%	1.4%	1.4%	-	-	-
レンタル事業	5,323	3.8%	5,300	3.8%	5,300	3.8%	-0.4%	-0.4%	-	-	-
服飾卸販売事業	1,590	1.1%	1,590	1.1%	1,590	1.1%	0.0%	0.0%	-	-	-
写真卸販売事業	4,936	3.5%	4,950	3.5%	4,950	3.5%	0.3%	0.3%	-	-	-
その他事業	5,158	3.7%	5,160	3.7%	5,160	3.7%	0.0%	0.0%	-	-	-
売上原価	86,897	62.4%	88,350	62.7%	88,800	63.0%	1.7%	2.2%	-	-	-
売上総利益	52,409	37.6%	52,650	37.3%	52,200	37.0%	0.5%	-0.4%	-	-	-
販売費一般管理費	50,350	36.1%	50,350	35.7%	50,350	35.7%	0.0%	0.0%	-	-	-
営業利益	2,059	1.5%	2,300	1.6%	1,850	1.3%	11.7%	-10.2%	2,300	1.6%	11.7%
経常利益	2,256	1.6%	2,400	1.7%	1,950	1.4%	6.4%	-13.6%	2,400	1.7%	6.3%
店舗販売事業											
イメージング部門	46,335	37.9%	46,500	37.5%	45,000	36.3%	0.4%	-2.9%			
サービス部門	2,088	1.7%	2,090	1.7%	2,090	1.7%	0.1%	0.1%			
ハード部門	53,153	43.5%	54,700	44.1%	57,180	46.1%	2.9%	7.6%			
ソフト部門	14,981	12.2%	14,980	12.1%	14,000	11.3%	0.0%	-6.5%			
その他	5,740	4.7%	5,730	4.6%	5,730	4.6%	-0.2%	-0.2%			

(出所) 決算短信及びキタムラ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 中期見通し

◆ 中期的には緩やかな伸びを予想

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、足元で好調なデジタルカメラ及びスマートフォン販売とプリント需要の掘り起こしを中期的な収益ドライバーとしており、①デジタルカメラ、スマートフォンの販売強化、②O2O(オンライン to オフライン)の推進による既存店集客力の強化、③新規出店、④七五三及び年賀状による収益向上を当面の課題として掲げている。

【図表 5】 中期業績予想

(単位:百万円)	13/3期 実績	14/3期 予想		15/3期 予想		16/3期 予想		成長率	
		修正前	修正後	修正前	修正後	修正前	修正後	修正前	修正後
売上高 (伸び率)	139,307 3.2%	141,000 1.2%	141,000 1.2%	143,000 1.4%	143,000 1.4%	145,000 1.4%	145,000 1.4%	1.3%	1.3%
店舗販売事業 (伸び率)	122,298 3.2%	124,000 1.4%	124,000 1.4%	126,000 1.6%	126,000 1.6%	128,000 1.6%	128,000 1.6%	1.5%	1.5%
レンタル事業 (伸び率)	5,323 -1.6%	5,300 -0.4%	5,300 -0.4%	5,270 -0.6%	5,270 -0.6%	5,220 -0.9%	5,220 -0.9%	-0.6%	-0.6%
服飾卸販売事業 (伸び率)	1,590 3.0%	1,590 0.0%	1,590 0.0%	1,590 0.0%	1,590 0.0%	1,590 0.0%	1,590 0.0%	0.0%	0.0%
写真卸販売事業 (伸び率)	4,936 11.5%	4,950 0.3%	4,950 0.3%	5,000 1.0%	5,000 1.0%	5,050 1.0%	5,050 1.0%	0.8%	0.8%
その他事業 (伸び率)	5,158 -0.5%	5,160 0.0%	5,160 0.0%	5,140 -0.4%	5,140 -0.4%	5,140 0.0%	5,140 0.0%	-0.1%	-0.1%
営業利益 (利益率)	2,059 1.5%	2,300 1.6%	1,850 1.3%	2,400 1.7%	2,000 1.4%	2,600 1.8%	2,150 1.5%	8.1%	1.5%
経常利益 (利益率)	2,256 1.6%	2,400 1.7%	1,950 1.4%	2,500 1.7%	2,100 1.5%	2,700 1.9%	2,250 1.6%	6.2%	-0.1%

(注) 予想は証券リサーチセンター予想  
(出所) 証券リサーチセンター

当センターでは、14/3 期利益予想の減額修正を踏まえ、中期業績予想についても利益水準を引き下げた。修正後の中期業績予想では、16/3 期までの成長率として売上高が年率 1.3% 増、営業利益が年率 0.1% 減を見込んでいる。

事業別売上高では、主力の「店舗販売事業」が増収に寄与する見通しである。中期的に見ても、高単価のデジタルカメラやスマートフォンの販売強化策に取り組む「ハード部門」とともに、併設店として出店余地の残る「スタジオマリオ」が同社の成長を牽引すると見ている。

利益面は、増収による固定費吸収の他、併設店の増加や O2O（オンライン to オフライン）の推進等による売り場効率の向上が期待できるものの、ハード部門の売上構成比率が高まることによる原価率上昇も想定されることから、利益率の大幅な改善には慎重な見方が必要と判断した。

同社が注力するプリント需要の拡大は、まだ同社の業績にインパクトを与える程の成果を期待できる段階にないと判断したが、他社との協業を含め、画期的な有効策が打ち出されれば業績の上振れ要因になる可能性も考えられる。

> 株主還元

当面は現在の配当水準が  
継続する公算。

◆ 安定配当と自社施設利用券の株主優待

同社は、株主への安定的な配当を継続することを経営の最重要政策の一つとして位置づけ、業績に裏付けされた成果の配分を行うことを基本方針としている。数値目標として、連結ベースで配当性向 30%を掲げている。13/3 期は年 20 円配（配当性向 36.3%）を実施し、14/3 期も年 20 円配（会社予想利益に対する配当性向は 33.8%）を予定している。

当センターによる中期業績予想に基づけば、配当額水準を変更するほどの要因は見当たらず、しばらくは現在の配当額が継続される可能性が高いと考えられる。また、個人株主対策として、スタジオマリオ利用券による株主優待制度を実施している。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準はフェアバリュエーションの範囲内

同社の類似会社として、DPE をチェーン展開するプラザクリエイト（7502 東証 JASDAQ）とこども写真館に特化するスタジオアリス（2305 東証一部）を選定した。現在の株価水準は、今期予想基準 PER 及び今期予想配当利回りから判断すると、フェアバリュエーションの範囲内と考えられる。なお、同社とプラザクリエイトの実績基準 PBR がスタジオアリスより低いのは資本効率（ROE）の違いを反映したものと捉えることができる。

【図表 7】 株価バリュエーション

銘柄 証券コード 決算期		キタムラ 東証二部2719 3月期	プラザクリエイト JASDAQ7502 3月期	スタジオアリス 東証一部2305 12月期
売上高予想	百万円	141,000	18,500	37,250
(営業利益率予想)	%	1.3%	2.7%	12.3%
当期純利益予想	百万円	800	300	2,150
純資産(前期実績基準)	百万円	18,220	2,957	16,181
ROE(前期実績基準)	%	5.2%	6.3%	11.3%
PER(今期予想基準)	倍	12.8	8.1	11.3
PBR(前期実績基準)	倍	0.6	0.8	1.5
予想配当利回り	%	3.3%	3.1%	3.2%
過去3年売上高成長率	%	-0.4%	-3.4%	3.1%
同 経常利益	%	29.3%	-14.6%	15.8%
株価	円	605	640	1,416
時価総額	百万円	10,841	2,952	24,326

(注) キタムラの予想は証券リサーチセンター予想、他 2 社の予想は会社予想、株価は 12/13 終値  
(出所) 証券リサーチセンター

## 本レポートの特徴

### ■ 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

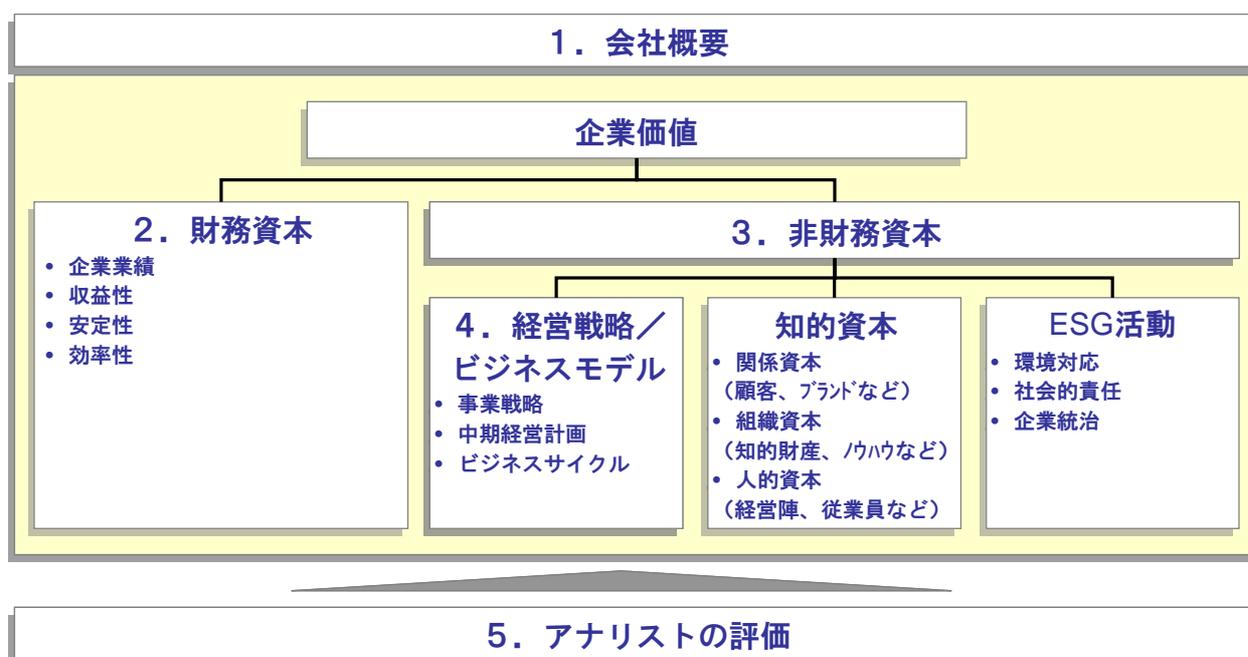
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

## 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。