

# ホリスティック企業レポート

## 菊池製作所

3444 東証 JQS

アップデート・レポート

2015年7月3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 20150628

# 菊池製作所(3444 東証 JQS)

発行日: 2015/7/3

顧客の試作品や金型、量産品の製造を行う総合ものづくり支援企業

マッスルスーツは業績回復を牽引しテーマ性もあるが、積極的な評価にはまだ力不足

## > 要旨

### ◆ 試作品や金型、量産品製造で顧客を支えるものづくり支援企業

- ・菊池製作所(以下、同社)は、1970年創業の顧客の試作品や金型、量産品の製造を行う総合ものづくり支援企業である。
- ・装着型筋力補助具「マッスルスーツ」の開発と量産をスタートさせている。

### ◆ 円安で既存事業が回復傾向、マッスルスーツは収益の柱へ

- ・試作品や金型製造、量産品製造など既存事業は厳しい状況ながら、15/4期下期に精密機器関連など一部試作品で受注回復の兆しが見られる。マッスルスーツは収益の柱へ育ちつつあり、ガンマカメラ受託測定事業も収益貢献している。

### ◆ 16年4月期は増収、大幅経常増益へ

- ・同社は16/4期連結業績を、売上高6,460百万円(前期比10.4%増)、経常利益219百万円(同835.9%増)、当期純利益131百万円(同52.3%減)と予想している。当期純利益が前期比52.3%減と予想されているのは、15/4期に特別利益として計上された受取補償金(379百万円)を、16/4期は想定していないためである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)ではマッスルスーツの売上増を考慮して、16/4期の経常利益は同社予想を若干上回ると予想した。マッスルスーツの量産に伴い収益が改善し、設備投資や研究開発費は増加するものの、補助金などを活用し費用を抑制する方針である。

### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の株価は1月28日の年初来高値2,118円をピークに、ほぼ一貫して下落傾向が続いている。自己資本当期純利益率は13/4期の2.3%から15/4期は4.5%まで回復したものの、現在株価1,588円は当センターの16/4期予想EPSに対してPER108.8倍の水準にあり、割高感がある。
- ・新規事業による収益改善が見込まれるが、一般的なバリュエーション指標での前向き評価は難しい。ただし、マッスルスーツは政策とも合致しテーマ性があるため、同社の事業展開へは注目を継続すべきと考える。

アナリスト: 大竹 喜英

+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】

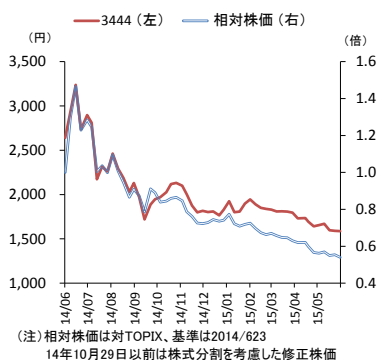
	2015/6/26
株価(円)	1,588
発行済株式数(株)	11,417,700
時価総額(百万円)	18,131

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	64.0	108.8	78.2
PBR(倍)	2.8	2.7	2.7
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.4

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-4.0	-13.6	12.1
対TOPIX(%)	-3.7	-18.3	-55.8

## 【株価チャート】



## 【3444 菊池製作所 業種: 金属製品】

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
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2013/4	5,674	-9.6	-70	-	180	-64.0	122	-36.4	11.1	490.1	6.7
2014/4	5,508	-2.9	-184	-	-52	-	158	29.0	14.3	507.3	6.7
2015/4	5,849	6.2	-109	-	23	-	274	73.8	24.8	575.6	7.0
2016/4 CE	6,460	10.4	114	-	219	835.9	131	-52.3	11.6	-	7.0
2016/4 E	6,400	9.4	100	-	250	987.0	167	-39.1	14.6	583.2	7.0
2017/4 E	7,100	10.9	200	100.0	350	40.0	232	38.9	20.3	596.5	7.0
2018/4 E	8,000	12.7	350	75.0	500	42.9	337	45.3	29.5	619.0	7.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。2014年11月1日に普通株式1株に対し3株の株式分割を実施。EPS、BPS、配当金は株式分割修正後。

## アップデート・レポート

2/10

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。

## > 事業内容

### ◆総合ものづくり支援企業

菊池製作所(以下、同社)は、時計部品等の試作製品及び量産製品の製造、金型製作、精密板金加工を目的に、現在の代表取締役である菊池功氏が70年4月に個人事業として東京都八王子市に創業した会社である。その後、74年10月にプレス機の導入により、腕時計の内装部品の量産を開始し、76年3月に資本金2百万円で株式会社菊池製作所を設立している。11年10月にJASDAQ(スタンダード)へ上場した。

同社グループが創業以来培ってきた金型の設計・製作、板金加工、機械加工、成形加工、プレス加工等の技術を駆使し、最終製品メーカーの試作製品及び量産製品の製造、金型製作、精密板金加工などを支援する同社事業は、日本の精密機器や事務機器産業の成長が追い風となり、着実な成長を続けてきた。

通常は、大手の最終製品メーカーが各技術や工程ごとに協力企業へ作業を発注するが、同社グループではこれらの技術及び設備を総合的に保有しているため「一括一貫」しての受注が可能である。そのため、同社は顧客である最終製品メーカーに対し、様々な協力企業への複雑な外注にかかるオーダープロセスの回避を提案し、製品競争力の源である市場への製品投入の迅速化も手助けしている。この点において同社は単なる下請け製造会社とは異なり、付加価値を生み出すことが可能な総合ものづくり支援企業として、その存在意義を明確にしていると考えられる。

現在、自社製品の開発及び新たな成長事業を模索している。注目事業としては、東京理科大学工学部小林宏教授が開発を進めてきた装着型筋力補助具マッスルスーツ(以下、マッスルスーツ)を製品化すべく、13年12月に介護福祉機器及び産業用特殊機器の開発、製造、販売を目的に同教授と株式会社イノフィスを設立し、連結子会社化している。

### ◆ 事業分類は「試作・金型」、「量産」、「ガンマカメラ関連事業及びその他」の3つ

同社の事業は大きく分けて3つに分類される。

#### (1) 試作・金型事業

試作・金型事業は、主に精密電子機器、事務機器及び自動車部品等の最終製品メーカーを顧客とし、顧客の新製品開発における試作製品や顧客の新製品開発において使用される金型を、同社グループが受注し、設計・製造を行っている。具体的には、様々な業種の研究開発活動に使用される多種多様な試作品を、同社グループ独自の「一括一貫」のコンセプトで設計工程、金型製作工程、成形工程、加工工程の各製造工程によって製造している。急速な技術革新、ハイテク機器等の製品

ライフサイクル短期化など、産業全般の動向に対応するため、自社製造技術の向上を常に図り、顧客への納期短縮に資する工程間調整等に応えられる事業体制を整えている。

また、マッスルスーツに代表される介護用ならびに産業用ロボットの設計並びに製造・販売は、新規事業ながらここに分類されている。

### (2) 量産事業

量産事業は、主に精密電子機器等の最終製品メーカーを顧客とし、試作・金型事業での実績をもとに量産製品の製造を行なっている。同社及び海外連結子会社の KIKUCHI (HONG KONG) LIMITED において、精密プレス加工をはじめとした様々な技術を用いた生産体制を駆使し、携帯電話や腕時計、デジタルカメラの機構部品などを製造している。

### (3) ガンマカメラ関連事業及びその他

ガンマカメラ関連事業及びその他として、福島県内の各市町村を対象にガンマカメラを用いた放射線量の測定サービス並びに関係機器を販売している。また、医療関係機関及び一般消費者を顧客として、酸素濃縮機や血中酸素濃度測定器等のヘルスケア関連機器の販売も行っている。

### ◆ 総合ものづくり支援企業からの脱皮へ

同社グループは、金型設計・製作、板金加工、機械加工、成形加工、プレス加工等の各技術を駆使して、最終製品メーカーから総合ものづくり支援企業として信頼を得てきた。しかし近年、顧客企業は価格競争や円高の影響もあって、製品開発費抑制や生産拠点の海外移転が続いている。その影響もあって、同社の製品別売上高は、既存事業である携帯電話関連（携帯電話、スマートフォン等）、デジタルカメラ関連（コンパクトデジタルカメラ、一眼レフデジタルカメラ等）、事務機器関連（複写機、プリンタ、複合機等）、自動車関連（コネクタ、バッテリー等）、精密機器関連（時計、LED 照明、プロジェクター等）は総じて減少傾向にあり、マッスルスーツなど新規事業への取り組みが急務となっている。

## > 強み・弱みの分析

### ◆ SWOT 分析

#### 強み (Strength)

- ・ 急速な技術革新、ハイテク機器等の製品ライフサイクル短期化など産業全般の動向に対応でき、顧客への納期短縮に資する工程間調整等に応えられる事業体制を整えている。
- ・ 今後需要拡大が期待される介護支援ロボットなど、新規事業の取組を進めており、政府の政策とも合致して補助金の支援なども受けている。

### 弱み (Weakness)

- ・ 既存事業の主な顧客である精密電子機器、事務機器及び自動車部品等の最終製品メーカーは、研究開発費用の削減や、生産拠点の海外移転を進めている。
- ・ 今後需要拡大が期待される介護支援ロボットは、その活用方法が広く認知されておらず、同社にとって量産効果も途上である。

### 機会 (Opportunity)

- ・ 景気回復や円安を背景に、精密電子機器、事務機器及び自動車部品等の最終製品メーカーが、国内での試作や金型投資を復活させる可能性がある（最近の円安で国内回帰の兆しがある）。
- ・ マッスルスーツは、介護現場だけでなく肉体労働の作業現場でも活用が期待されている。

### 脅威 (Threat)

- ・ 精密電子機器、事務機器及び自動車部品等の最終製品メーカーで、ものづくりや研究開発への投資を抑制し続ける可能性がある。
- ・ 介護用や医療用ロボットの分野は成長が期待されているだけに、大手機械メーカーなど新規参入組が増え競争が激化する能性がある。

## > 決算概要

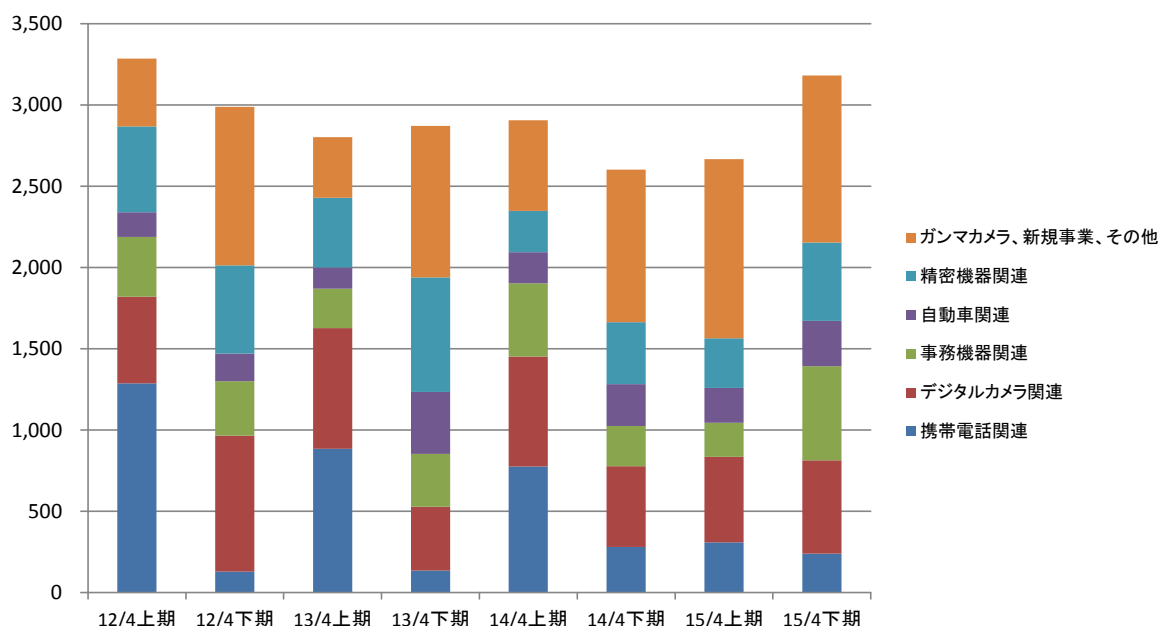
### ◆ 15年4月期業績は下期から回復の動き

15/4期業績は、売上高 5,849 百万円（前期比 6.2%増）、営業損失 109 百万円（前期は 184 百万円の営業損失）、経常利益 23 百万円（前期は 52 百万円の経常損失）、当期純利益 274 百万円（同 73.8%増）であった。

3月9日に発表した修正予想に対し、売上高は 334 百万円、営業損益は 113 百万円、経常損益は 68 百万円、当期純利益は 74 百万円、それぞれ超過している。

携帯電話やデジタルカメラメーカーを取り巻く厳しい経営環境を受け、同社事業も厳しい状況が続いているものの、15/4期下期になって事務機器関連や精密機器関連など一部試作品において受注及び売上高が回復の兆しを見せている。また、同社グループの新規事業であり「ガンマカメラ、新規事業、その他」に含まれるマッスルスーツ、マイクロ流体デバイス、ドローン、災害対応ロボット等の事業も依然として補助金事業ではあるものの売上増や新規受注、事業化に向けた商談が本格化し始めている（図表1）。

【 図表 1 】 製品別売上高の推移 (単位：百万円)



(注) マッスルスーツは補助金計上ではなく、全額を実質的な出荷売上高として算出し「ガンマカメラ、新規事業、その他」を含む  
 (出所) 菊池製作所決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別売上高は、試作・金型事業が 4,078 百万円、前期比 358 百万円 (9.6%) 増収、量産事業は 1,612 百万円、同 67 百万円 (3.9%) 減収、ガンマカメラ関連事業及びその他は 157 百万円、同 49 百万円 (46.4%) 増収となった。試作・金型事業の増収はマッスルスーツの売上が貢献していると推察される。

証券リサーチセンター (以下、当センター) でマッスルスーツの 15/4 期実質的な出荷売上高は 450 百万円と推察している。全ての自治体が助成金を導入しているわけではなく、このうち助成金が利用された売上高 200 百万円 (同社公表値) を除いた一般の売上高 250 百万円が損益計算書の売上高として計上され、原価と販管費を減額して営業利益が計算される。一方、助成金対象の売上高 200 百万円は一般の売上高と同率の原価と販管費を減額処理し助成金収入として営業外収益に計上されている。

セグメント利益は試作・金型事業が 137 百万円の赤字、前期比 11 百万円の赤字減少、量産事業は 28 百万円の赤字、同 19 百万円の赤字減少、ガンマカメラ関連事業及びその他は 56 百万円、同 45 百万円増益となった。



マッスルスーツの収益改善により売上総利益率は 14/4 期の 15.7% から 15/4 期は 19.1% に上昇し、営業外収益の助成金収入も 32 百万円から 69 百万円に増加している。特別利益は設備投資補助金が減少したものの、電力会社からの受取保証金が 255 百万円から 379 百万円に増加し、特別損失は固定資産圧縮損が 1,266 百万円から 30 百万円に減少したため、特別損益も改善している (図表 3)。

## > 業績予想

### ◆ 16 年 4 月期は営業利益確保、受取補償金を見込まず当期減益

同社は 16/4 期連結業績を、売上高 6,460 百万円 (前期比 10.4% 増)、営業利益 114 百万円 (黒字転換 同 223 百万円増)、経常利益 219 百万円 (同 835.9% 増)、当期純利益 131 百万円 (同 52.3% 減) と予想している。

セグメント別では以下のように想定している。

試作・金型事業は、

- ① 顧客である最終製品メーカーが、円安継続を受けて国内生産回帰の傾向を見せており、事務機器や精密機器の受注が堅調に推移
- ② 自動車関連や医療機器は、引き続き成長分野として営業強化
- ③ マッスルスーツは、子会社イノフィスを中心に代理店網を構築し、全国的に、物流や農業分野等へ展開する

量産事業は、

- ① 国内量産事業は受注縮小懸念も、一定水準は確保できる見通し
- ② KIKUCHI (HONG KONG) での受注はデジタルカメラや時計、LED 照明等で堅調に推移、

ガンマカメラ関連事業及びその他は、

- ① ガンマカメラ受託測定の受注は増加、
- ② マイクロ流体デバイスやドローン、歩行支援ロボット、災害対応ロボットなどは、将来事業として自治体の補助金を得て大学と共同開発を推進する、

なお、同社が東京電力に請求している補償金は、福島工場のある福島県相馬郡飯舘村が「居住制限区域」に指定されていることにより発生している追加的費用と損害賠償的意味合いの費用に対してである。前者は、従業員の避難先からの通勤に伴い増加した通勤交通費や福島工場の一部を移転したことに伴う家賃等であり、東京電力との交渉で費用分を請求している。16/4 期も前者は受取補償金として業績予想に含まれているものの、15/4 期に 379 百万円計上された後者の特別利益の受取補償金を 16/4 期は期初時点で想定していないため、当期純利益が減益となっている。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

当センターでは、同社の 15/4 期下期売上高が上期比 19.3%増、前年同期比 22.3%増であるため、同社の予想する 16/4 期の 10.4%増収の達成は不可能ではないと見ている。試作・金型事業と量産事業の既存分野は大きな売上増が見込めないものの、マッスルスーツが医療・介護の分野から物流や農業分野へ売上が広がって行くと予想する(図表 2)。

【図表 2】事業別売上高とセグメント利益の推移

(単位：千円)

決算期	14/4	増加率	15/4	増加率	16/4(E)	増加率	17/4(E)	18/4(E)
<b>売上高</b>	5,508,709	-2.9%	5,849,975	6.2%	6,400,000	9.4%	7,100,000	8,000,000
試作・金型事業	3,719,943	-6.0%	4,078,606	9.6%	4,550,000	11.6%	5,180,000	5,930,000
量産事業	1,679,419	1.6%	1,612,322	-3.9%	1,650,000	2.3%	1,720,000	1,820,000
その他	109,345	67.5%	159,047	45.5%	200,000	25.7%	200,000	250,000
<b>セグメント利益</b>	-184,259	-	-109,048	-	100,000	-	200,000	350,000
試作・金型事業	-148,320	-	-137,242	-	40,000	-	130,000	250,000
量産事業	-47,688	-	-28,622	-	-10,000	-	0	20,000
その他	11,749	88.4%	56,816	383.6%	70,000	23.2%	70,000	80,000
<b>利益率</b>	-3.3%		-1.9%		1.6%		2.8%	4.4%
試作・金型事業	-4.0%		-3.4%		0.9%		2.5%	4.2%
量産事業	-2.8%		-1.8%		-0.6%		0.0%	1.1%
その他	10.7%		35.7%		35.0%		35.0%	32.0%

(注) 16/4(E)以降は証券リサーチセンター予想。セグメント利益は調整額控除前

(出所) 有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成

マッスルスーツの出荷台数は 15/4 期が約 800 台、助成金を利用した販売台数も含めた実質的な出荷金額は約 450 百万円と推察されるが、16/4 期は低価格品の出荷などもあり出荷台数 1,500 台、出荷金額 700 百万円程度に増えると当センターでは予想している。

また、16/4 期はマッスルスーツの量産に伴い設備投資が増加するものの補助金を有効活用し減価償却費は前期比ほぼ横ばいとなり、研究開発費も 4 件の新規開発補助金を獲得しており、費用が抑制される見通しである。当センターでは売上総利益率は 22.5%に上昇し、営業外損益も改善し、経常利益率は 3.9%まで回復すると予想した。なお、16/4 期は同社の想定と同じく特別利益の受取補償金は発生しない前提で、当期純利益は減益を予想した(図表 3)。



【 図表 3 】 財務諸表

決算期	13/4	14/4	15/4	16/4(E)	17/4(E)	18/4(E)
<b>損益計算書(千円)</b>						
売上高	5,674,656	5,508,709	5,849,975	6,400,000	7,100,000	8,000,000
売上原価	4,761,157	4,641,930	4,733,462	4,960,000	5,400,000	5,970,000
売上総利益	913,498	866,778	1,116,513	1,440,000	1,700,000	2,030,000
販売費及び一般管理費	983,502	1,050,955	1,225,540	1,340,000	1,500,000	1,680,000
営業利益	-70,003	-184,177	-109,027	100,000	200,000	350,000
営業外収益	330,124	203,639	235,475	220,000	220,000	220,000
(受取利息・受取配当金)	9,749	11,498	14,841	15,000	15,000	15,000
(助成金収入)	112,122	32,408	69,673	60,000	60,000	60,000
(受取補償金)	152,218	102,934	95,180	90,000	90,000	90,000
(持分法投資利益)	0	0	0	0	0	0
営業外費用	79,162	72,173	103,048	70,000	70,000	70,000
(支払利息)	9,718	12,298	9,367	10,000	10,000	10,000
経常利益	180,959	-52,710	23,399	250,000	350,000	500,000
特別利益	38,299	1,545,150	419,419	30,000	30,000	30,000
特別損失	1,092	1,266,244	32,558	30,000	30,000	30,000
税引前当期純利益	218,165	226,195	410,260	250,000	350,000	500,000
法人税、住民税及び事業税	95,554	68,084	132,275	80,000	115,000	160,000
税率	43.8%	30.1%	32.2%	32.0%	32.9%	32.0%
少数株主損益	0	-12	3,098	3,000	3,000	3,000
当期純利益	122,611	158,123	274,887	167,000	232,000	337,000

売上高比

売上総利益	16.1%	15.7%	19.1%	22.5%	23.9%	25.4%
販売費及び一般管理費	17.3%	19.1%	20.9%	20.9%	21.1%	21.0%
営業利益	-1.2%	-3.3%	-1.9%	1.6%	2.8%	4.4%
経常利益	3.2%	-1.0%	0.4%	3.9%	4.9%	6.3%
税引前当期純利益	3.8%	4.1%	7.0%	3.9%	4.9%	6.3%
当期純利益	2.2%	2.9%	4.7%	2.6%	3.3%	4.2%

前期比

売上高	-9.6%	-2.9%	6.2%	9.4%	10.9%	12.7%
売上総利益	-36.5%	-5.1%	28.8%	29.0%	18.1%	19.4%
販売費及び一般管理費	-1.7%	6.9%	16.6%	9.3%	11.9%	12.0%
営業利益	-	-	-	-	100.0%	75.0%
経常利益	-9.4%	-	-	968.4%	40.0%	42.9%
税引前当期純利益	-48.0%	3.7%	81.4%	-39.1%	40.0%	42.9%
当期純利益	-36.4%	29.0%	73.8%	-39.2%	38.9%	45.3%

貸借対照表(千円)

現預金	1,196,774	1,888,717	2,206,686	2,400,000	2,650,000	3,000,000
受取手形及び売掛金	1,862,426	1,466,903	1,973,808	2,000,000	2,100,000	2,300,000
たな卸資産	357,574	446,686	566,698	600,000	650,000	650,000
その他	384,726	201,671	356,168	300,000	260,000	280,000
流動資産	3,801,500	4,003,977	5,103,360	5,300,000	5,660,000	6,230,000
有形固定資産	3,838,755	3,081,407	3,015,389	3,000,000	2,900,000	2,900,000
無形固定資産	30,565	48,163	37,350	35,000	35,000	35,000
投資その他の資産	614,079	770,018	1,078,770	1,000,000	950,000	900,000
固定資産	4,483,399	3,899,590	4,131,510	4,035,000	3,885,000	3,835,000
資産合計	8,284,900	7,903,570	9,235,108	9,335,000	9,545,000	10,065,000
支払手形及び買掛金	499,318	518,371	605,716	650,000	700,000	800,000
その他	1,889,133	1,129,962	1,462,457	1,450,000	1,450,000	1,600,000
流動負債	2,388,451	1,648,333	2,068,173	2,100,000	2,150,000	2,400,000
社債及び長期借入金	106,061	246,840	170,000	170,000	180,000	160,000
その他	356,183	383,931	461,328	460,000	460,000	490,000
固定負債	462,244	630,771	631,328	630,000	640,000	650,000
純資産合計	5,434,204	5,624,765	6,535,606	6,605,000	6,755,000	7,015,000
(自己資本)	(5,434,204)	(5,624,278)	(6,518,321)	(6,594,445)	(6,744,445)	(7,004,445)

対総資産比率

流動資産	45.9%	50.7%	55.3%	56.8%	59.3%	61.9%
固定資産	54.1%	49.3%	44.7%	43.2%	40.7%	38.1%
流動負債	28.8%	20.9%	22.4%	22.5%	22.5%	23.8%
固定負債	5.6%	8.0%	6.8%	6.7%	6.7%	6.5%
自己資本	65.6%	71.2%	70.6%	70.6%	70.7%	69.6%

(注) 16/4(E)以降は証券リサーチセンター予想。単位は千円。

(出所) 有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 内部留保と株主への還元を考慮し年1回の利益配当を実施

同社は、長期的成長を維持し企業価値を増大させる再投資のための内部留保と株主還元としての配当の双方のバランスを考慮し、配当政策を実施することを利益配分の基本方針としている。

最近の配当決定にあたっては、上記方針に基づき業績の推移、財務状況、経営環境の検討を基に当期の利益水準を踏まえ安定配当を実施しているが、業績悪化に伴うEPSの低下で明確な配当性向の指針は示していない。なお、内部留保資金の使途は、事業基盤拡充のための設備投資資金、新規製品創出のための研究開発投資資金等に充当する考えである。

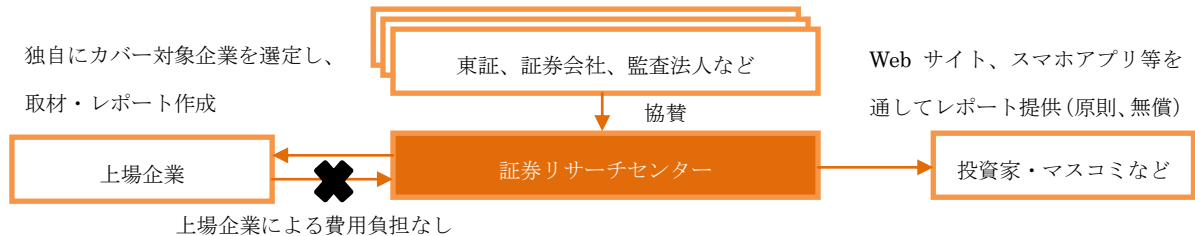
### ◆ テーマ性はあるものの、ファンダメンタルズの改善はまだ力不足

同社の株価は1月28日の年初来高値2,118円をピークに、ほぼ一貫して下落傾向が続いている。自己資本当期純利益率は13/4期の2.3%から15/4期は4.3%まで回復し、16/4期以降は2桁の増収増益が続くと予想する。しかし、現在株価1,588円は当センターの16/4期予想EPSに対してPER108.8倍の水準にあり、18/4期予想EPSでもPER78.2倍である。

マッスルスーツは話題性があり、新規事業による同社業績の改善が見込まれるものの、その改善が予想を上回り、一般的なバリュエーション指標で見ても前向きな評価を得るにはまだ時間を要すると当センターでは見ている。ただし、マッスルスーツは政府の政策とも合致しテーマ性があるため、同社の事業展開に対しては注目を継続すべきと考えている。

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

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

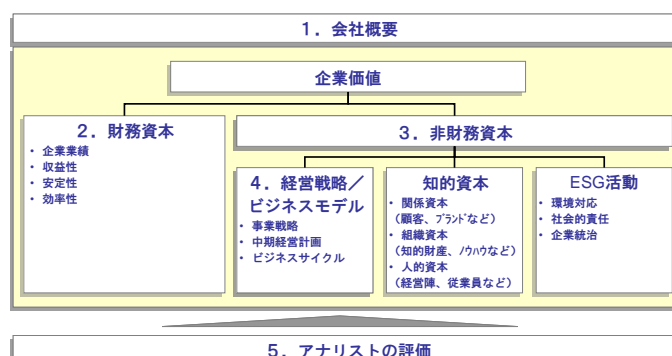
本レポートの構成

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。