

# 日本ファルコム (3723 東証マザーズ)

発行日: 2013/1/18  
 調査日: 2012/12/11  
 調査方法: 企業訪問等

**家庭用ゲーム機向けロールプレイングゲームメーカーの老舗。丁寧な作品づくりで固定ファン獲得。業績の振幅は大きかりうが、徐々に収益水準を切り上げていこう**

## > 決算サマリー

### ◆ 2012/9 期は新作ソフトが前の期に及ばず大幅減収に

・2012/9 期の業績は、売上高 1,271 百万円(前期比 19%減)、営業利益 341 百万円(同 36%減)、純利益 216 百万円(同 32%減)。期初会社予想営業利益 (250 百万円) は超過達成した。

・新作2タイトル投入も11/9期の「碧の軌跡」のヒットには及ばず、19%減収となった。ただ、ダウンロード販売形式の増加やライセンス収入急増で原価率が改善したために営業利益の落ち込みは軽減された。

### ◆ 2013/9 期は「軌跡」シリーズ新章投入等で収益回復へ

・会社側の 2013/9 期業績見通しは、売上高 17 億円(前期比 34%増)、営業利益 5 億円(同 46%増)、純利益 3 億円(同 38.4%増)。売上高は11/9期を上回り過去最高、営業利益は当該期(533 百万円)に次ぐ水準へ。

・「軌跡」シリーズ最新作は前作上回るヒットを見込む。今期より PS3 に主なプラットフォームを移行、解像度高め顧客満足図る一方、既存作のリマスター版も投入。また内外各社との連携によるソーシャルアプリ展開、海外展開にも従来以上に注力へ。

・証券リサーチセンターでは、今期会社予想は概ね妥当と判断するが、新作タイトルの販売動向を合理的に予想することが困難なため、売上高は保守的に予想した。同社は中期的に一進一退を繰り返しながら徐々にピーク売上・利益を切り上げるという見方を継続する。

業種: 情報・通信業

アナリスト: 高坂 茂樹  
 +81(0)3-6858-3216  
 kousaka@stock-r.org

| 【主要指標】        | 2013/1/11 |
|---------------|-----------|
| 株価(円)         | 21,650    |
| 発行済株式数(株)     | 102,800   |
| 時価総額(百万円)     | 2,226     |
| 上場日(年/月/日)    | 2003/12/2 |
| 上場来パフォーマンス(%) | -10.8     |

|          | 前期実績 | 今期予想 |
|----------|------|------|
| PER(倍)   | 10.3 | 7.4  |
| PBR(倍)   | 1.1  | 1.0  |
| 配当利回り(%) | 2.3  | 2.3  |

|       | σ     | β    |
|-------|-------|------|
| リスク指標 | 42.5% | 0.75 |

### 【主要KPI(業績指標)】

該当なし

### 【株価パフォーマンス】

|           | 1カ月  | 3カ月   | 12カ月 |
|-----------|------|-------|------|
| リターン(%)   | 4.9  | 4.5   | 6.4  |
| 対TOPIX(%) | -4.7 | -10.3 | -9.8 |

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

## > 投資判断

### ◆ 急回復予想に市場の反応薄いが、現在の株価には割安感も

・現在の予想PER7倍台は、会社予想業績に確信が持てない投資家心理を反映したもの。同業者に比べ収益性、安全性に良好、予想PERは低水準である。

・過去5年間の<期末株価÷当期実績EPS>で算出されるPERは7~26倍、平均14倍。これと当センター予想EPSから導出される2~3年後の適正株価は38,100~44,900円。

証券リサーチセンター  
 審査委員会審査済20130115

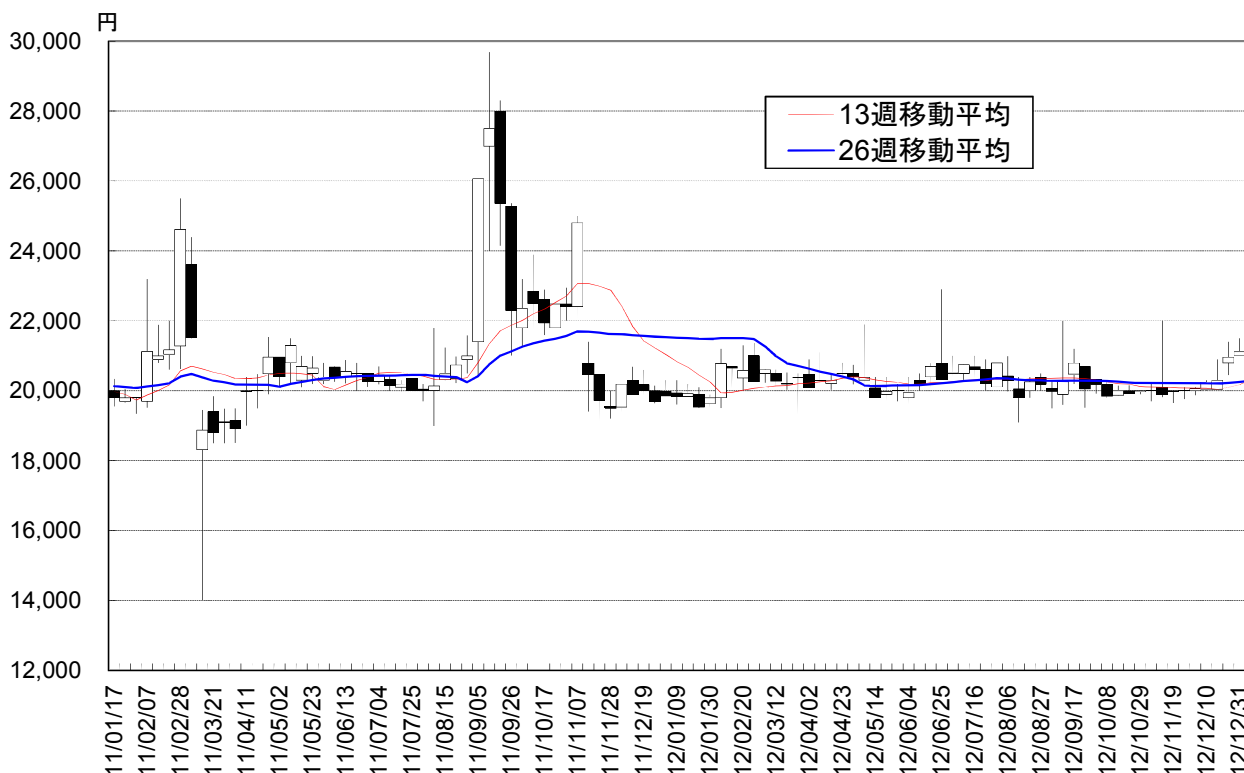
# 日本ファルコム (3723 東証マザーズ)

## > 収益モデル

| 決算期<br>単位:百万円  | 2011/9期<br>実績  | 2012/9期<br>実績   | 2013/9期<br>会社予想 | 2013/9期<br>予想  | 2014/9期<br>予想  | 2015/9期<br>予想 | 2016/9期<br>予想 |
|----------------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 売上高<br>(前期比)   | 1,563<br>28.7% | 1,271<br>-18.6% | 1,700<br>33.7%  | 1,650<br>29.8% | 1,580<br>-4.2% | 1,700<br>7.6% | 1,730<br>1.8% |
| 営業利益<br>(前期比)  | 533<br>85.6%   | 341<br>-35.9%   | 500<br>46.3%    | 500<br>46.6%   | 470<br>-6.0%   | 550<br>17.0%  | 580<br>5.5%   |
| 経常利益<br>(前期比)  | 534<br>85.2%   | 343<br>-35.8%   | 500<br>45.7%    | 500<br>45.8%   | 470<br>-6.0%   | 550<br>17.0%  | 580<br>5.5%   |
| 当期純利益<br>(前期比) | 318<br>99.7%   | 216<br>-32.0%   | 300<br>38.4%    | 300<br>38.9%   | 280<br>-6.7%   | 330<br>17.9%  | 350<br>6.1%   |
| 期末株主資本         | 1,930          | 2,085           | N.A.            | 2,334          | 2,562          | 2,831         | 3,119         |
| 発行済株式数(株)      | 102,800        | 102,800         | 102,800         | 102,800        | 102,800        | 102,800       | 102,800       |
| EPS(円)         | 3123.82        | 2108.91         | 2918.29         | 2918.29        | 2723.74        | 3210.12       | 3404.67       |
| 1株当たり配当(円)     | 600.0          | 500.0           | 500.0           | 500.0          | 500.0          | 600.0         | 600.0         |
| BPS(円)         | 18,779.4       | 20,288.3        | —               | 22,700.4       | 24,924.1       | 27,534.2      | 30,338.9      |
| ROE            | 16.5%          | 10.8%           | —               | 13.6%          | 11.4%          | 12.2%         | 11.8%         |
| 株価(円)          | 22,300         | 20,060          | 21,650          |                |                |               |               |
| PER(倍)         | 7.1            | 9.5             | 7.4             | 6.9            | 7.4            | 6.2           | 5.9           |
| 配当利回り          | 2.7%           | 2.5%            | 2.3%            | 2.5%           | 2.5%           | 3.0%          | 3.0%          |
| PBR(倍)         | 1.19           | 0.99            | —               | 0.88           | 0.80           | 0.73          | 0.66          |

(注) 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

プレイステーションをプラットフォームとするゲームソフト開発・販売会社

丁寧な作品づくりがユーザーに評価され、固定的なファンを獲得、経営効率も高い

◆ コンシューマゲームソフトの開発、販売等を手掛ける

日本ファルコム株式会社(以下同社)は、家庭用ゲーム機向けにゲームソフトの開発、自社ブランドでの販売、及びコンテンツやキャラクターの転用に関するライセンス供与等を手掛けている。2001年に会社分割でゲーム専門メーカーとして設立された同社は、PC向けゲームソフトで最多の販売数40万本を記録した「ザナドゥ」の開発メンバーを引き継いでおり、業歴は30年に達する老舗である。代表作は、87年の第1作「Ys(イース)」以来、続編や派生作品、復刻版を含め累計販売本数約400万本に達するアクションRPG「イース」シリーズ、04年の第1作「英雄伝説 空の軌跡」発売以来シリーズ5作品で累計100万本を超えたRPG「軌跡」シリーズ等。

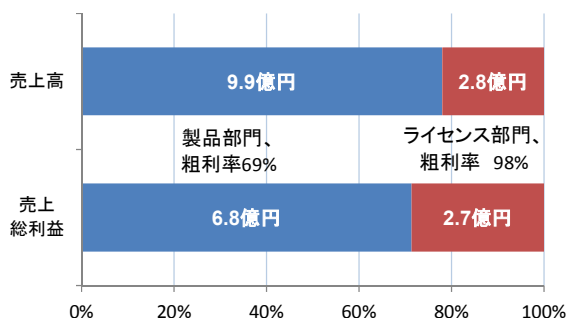
同社の事業は製品とライセンスの2部門に分類される(図表1)。

- 1) 製品部門: 同社は06年よりソニーコンピュータエンタテインメント(以下SCE)のPlayStation Portable(以下PSP)を主なプラットフォームとしてゲームを開発・販売。ゲーム内BGM等を用いた音楽CDの制作・販売も併営。販売は主にコナミデジタルエンタテインメントの流通網を利用。オンラインショップの自社運営も手掛ける。
- 2) ライセンス部門: 自社開発ソフトやキャラクター、ゲーム内で使用した楽曲等を、以下のような目的で転用することを許諾し、ロイヤリティを得る。イ) 各種ゲーム機向けに移植、ロ) 海外向けに現地語化し販売、ハ) 携帯電話用コンテンツ等に転用する、ニ) 攻略本等の書籍出版やキャラクターグッズの販売、アニメーションビデオの制作等。

◆ ゲームソフトメーカーとしての特徴

同社は小規模ながら、原案企画からシナリオ執筆、キャラクター作成、ゲーム内音楽の作曲、プログラミング、パッケージデザイン、販売促進策の立案までフルラインの体制で開発・販売業務を営んでいる。このため、1) 高い制作能力を支持する固定ファンが存在する、2) コンテンツ資産の転用によるライセンス料が収益を下支え、3) 小規模運営ながら高い経営効率、等の特徴がある。

図表1 事業部門別にみた収益構造



(出所)同社2012/9期決算短信より作成

図表2 類似会社との経営効率の比較

| 銘柄                        | 従業員(人) | 売上高(億円) | 1人当り売上高(万円) | 営業利益(百万円) | 1人当り営業利益(万円) | ROE(%) |
|---------------------------|--------|---------|-------------|-----------|--------------|--------|
| 3723 日本ファルコム              | 48     | 12      | 2,648       | 341       | 710          | 10.4   |
| 3635 コーエーテックモホールディングス     | 1,386  | 355     | 2,563       | 5,758     | 415          | 6.6    |
| 3785 エイティン                | 223    | 20      | 934         | 223       | 100          | (赤字)   |
| 3851 日本一ソフトウェア            | 136    | 24      | 1,809       | 320       | 235          | 20.1   |
| 4728 トーセ                  | 630    | 52      | 832         | 451       | 72           | 6.2    |
| 9684 スクウェア・エニックス・ホールディングス | 3,424  | 1,278   | 3,735       | 10,713    | 313          | 4.5    |
| 9697 カプコン                 | 2,265  | 820     | 3,623       | 12,318    | 544          | 11.5   |

(出所)各社前期有価証券報告書

2012/9 期決算サマリーと今期業績見通し

> 2012/9期実績

新作2タイトル投入も11/9期の「碧の軌跡」のヒットには及ばず19%減収となった

ダウンロード販売増やライセンス収入急増で原価率改善、営業利益は想定以上に

◆ 新作販売が前の期に及ばず減収減益に

2012/9 期の業績は、売上高 1,271 百万円(前期比 18.6%減)、営業利益 341 百万円(同 35.9%減)、純利益 216 百万円(同 32.0%減)。期初会社予想に対して売上高(会社予想 1,300 百万円)は 2.2%下回ったが、営業利益(同 250 百万円)、純利益(同 155 百万円)は超過達成した。1 株当たり配当は期初予想に「イース」シリーズ発売 25 周年記念配当(200 円)を加算し、500 円であった。

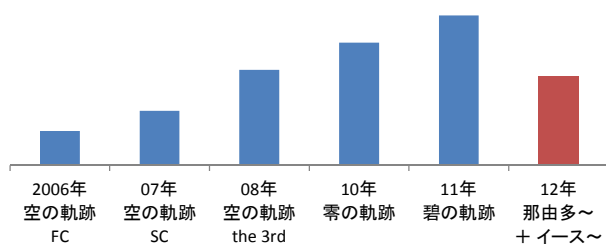
前々期(2011/9 期)は、ヒットシリーズの「碧(あお)の軌跡」(PSP 用)が初期出荷 20 万本レベル(個別タイトルの販売本数は非開示、当センター推定)に達し、前期比 29%増収、営業利益 86%増と好業績を上げた。これに対し前期は、当該シリーズの番外編となる「那由多の軌跡」(PSP 用)、「イース セルセタの樹海」(PlayStation Vita～以下 PS Vita～用)の 2 作品を発売。ほぼ想定通りの販売本数であったが、両作品を合わせても「碧の軌跡」程のヒットに至らなかった模様(図表 3)。後者はプラットフォームの浸透が進んでいないことも伸び悩みにつながったと考えられる。

◆ 営業利益 36%減ながら期初会社予想は超過達成

営業利益が同社の想定を上回った要因は、ゲームソフトのダウンロード販売等が想定を超えて増加したこと。売上原価率は 11/9 期 27.7%→12/9 期 24.2%と改善し、減収による固定費負担増を軽減した(図表 3)。

- 1) ゲームソフトのダウンロード販売はパッケージ販売よりも原価率が低い。「イース～セルセタ～」のプラットフォームである PS Vita のゲームソフト提供形態はフラッシュメモリカード若しくはダウンロードであり、当該ソフトでは後者が少なからず貢献した模様。PSP 用ソフト等についても PlayStation Network を通じてダウンロード販売される事例が増加してきた。
- 2) また、他社のオンラインゲームとのコラボレーションによる同社開発コンテンツ(武器・防具等のアイテム)の期間限定販売、iPhone 等の iOS 用アプリ(キャラクターや音楽を差し替えられるフォトクロック等)開発業者へのプロダクトのライセンス供与等も、想定を超えて収益を下支えした(ライセンス収入 280 百万円、前期比 72.7%増)。

図表 3 主要タイトルの初期出荷本数の推移



(注) 初期出荷本数イメージ。個別タイトル販売本数は非開示。  
12年はヒアリングにより担当アナリストが推定  
(出所) 2011年9月期決算説明会資料より当センター作成

図表 4 売上高と費用構造の変化

(単位: 百万円)

| 決算期         | 2010/9       | 2011/9       | 2012/9       |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>売上高</b>  | <b>1,214</b> | <b>1,563</b> | <b>1,271</b> |
| 費用明細        |              |              |              |
| 売上原価        | 29%          | 28%          | 24%          |
| 人件費         | 7%           | 6%           | 8%           |
| 研究開発費       | 25%          | 19%          | 25%          |
| 広告・販促費      | 6%           | 7%           | 9%           |
| その他販管費      | 8%           | 6%           | 7%           |
| <b>営業利益</b> | <b>287</b>   | <b>533</b>   | <b>341</b>   |
| (対売上比率)     | 24%          | 34%          | 27%          |

(出所) 決算短信より作成

> トピックス

PS3 にプラットフォームを移行、より解像度の高いゲームで顧客満足度高める意向

他社との連携によるソーシャルアプリ展開、海外展開にも従来以上に注力する意向

> 今後の業績見通し

作品を重ねる度に販売数を拡大してきた「軌跡」シリーズに期待する

◆ 今期主要タイトルは PS3/Vita 用に

同社は、今期の主要新作タイトルとして開発する「軌跡」シリーズ最新作「英雄伝説 閃 (せん) の軌跡」について、プラットフォームを PlayStation 3 (以下 PS3) /PS Vita にすると発表した (発売日未定ながら期中発売を決定)。

今期は既出タイトル (PSP 用で 06 年発売の「空の軌跡 FC」) を PS3 用に変換したリマスター版を 12 年 12 月に発売済み。続いて「空の軌跡～3 部作」の残り 2 作品も期中に発売する意向を示唆している。同社はこれまで PSP を新作発売時のプラットフォームに採用してきたが、前期は「イース～セルセタ～」において PS Vita を採用。さらに PS3 にも対応し、より解像度の高いソフト販売によりユーザーの満足度を高める意向のようだ。

プラットフォームの多様化・高機能機対応による制作コスト増が懸念されるが、同社は SCE から提供される開発環境 (SDK) の充実等により、大幅なコスト増は回避可能と説明している。

◆ 社外連携によるソーシャルアプリ等の展開を積極化へ

同社は決算説明会において、今後の事業戦略として、

- 1) 「軌跡」シリーズのソーシャルアプリ展開、
  - 2) ダウンロードコンテンツの追加販売による継続課金モデル対応、
  - 3) 北米、欧州などへの既出タイトルのローカライズ展開、
- 等を進める意向を示した。

ソーシャルアプリ展開についてはキャラクター等の IP を生かした横展開の側面とゲームのライトユーザーへの認知度向上による新規ファン開拓の意味合いがある。ソーシャルアプリ開発・運営に実績のある既存企業との連携による事業展開というスタンスは従前と変わらないが、家庭用ゲーム機市場と同等かそれを上回る規模に成長したことを踏まえ、対応をより積極化する意向だ。

◆ 13/9 期は 11/9 に迫る業績回復を予想

会社側の 2013/9 期業績見通しは、売上高 17 億円 (前期比 33.7%増)、営業利益 5 億円 (同 46.3%増)、経常利益 5 億円 (同 45.7%増)、純利益 3 億円 (同 38.4%増)。1 株当たり配当予想は普通配 500 円。売上高は 11/9 期を上回り過去最高値を更新、営業利益は当該期の 534 百万円に次ぐ水準となる。

セグメント毎の売上内訳や発売予定タイトルの販売予想等の情報は非開示だが、「閃の軌跡」は、「軌跡」シリーズが徐々に販売レベルを高める傾向 (前頁図表 3) を持続できると想定しているようだ。それを実現する施策が、前述のソーシャルアプリ展開や他社とのタイアップによるダウンロードコンテンツ販売企画等である。

主要タイトルが想定通りにヒットすれば、予想営業利益の超過達成は十分可能とみられる。

今期投入の主要作品はシリーズものであり、手堅く収益貢献しよう

中期見通しは小幅修正、コンテンツの多重活用で業績の振れ幅は小幅になろう

証券リサーチセンターでは今期業績について、売上高 1,650 百万円(前期比 29.8%増)、利益面は会社予想と同額を予想する。

同社の場合、年間 1 タイトルの主な新作ソフトが例年 7 月から 9 月期末にかけて発売され、売上高は当該タイトルの流通側への初期出荷に大きく左右される。当該タイトルの成否を予想するのは困難だが、「閃の軌跡」はシリーズものであること、「イース セルセタの樹海」の PlayStation Awards 2012「ユーザーチョイス賞」受賞(「零の軌跡」、「碧の軌跡」と合わせ 3 年連続)で流通側の同社への信頼が高まっていると予想されること等から、計画に対する大幅な販売未達の可能性は低いと考える。また、PS3 への対応により旧作のリマスター版を投入すること、ソーシャルアプリ等他社との協業によるライセンス収入等の拡大が期待できること、等も下支えとなろう。

ただ、上場来の業績動向をみると、同社が期初予想を大幅増収とした決算期に減額修正が頻出しているため、保守的に考えた。

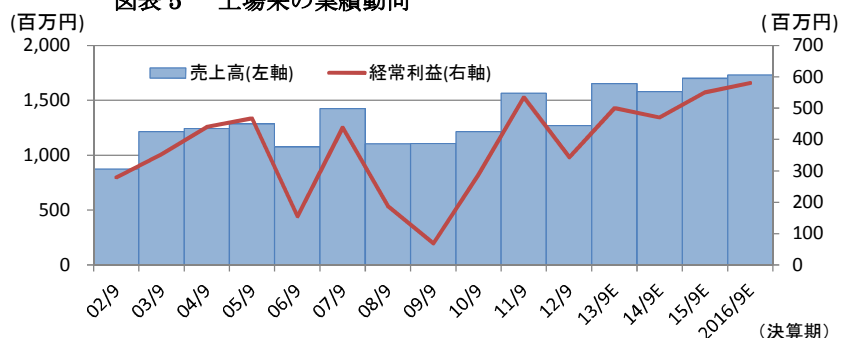
利益面については、PS3 対応による開発工程の増加や広告宣伝費の積み増しなどの費用増加要因があるが、数量増効果で十分消し込めると予想し、会社予想値は達成可能と予想する。

◆ 中期的には振れ幅を縮小しつつ右肩上がりを予想

中期業績見通しについて、今回は若干の見直しにとどめた(2015/9 期売上高は 17 億円で据え置き、営業利益は 540→550 百万円等)。事業戦略は前回から大きく変化しておらず、開発要員の拡充策は何ら示されず、トップラインの大幅な伸長が見込み難いためだ。

ゲーム業界、なかでも SCE 陣営においては、PSP から PS Vita への移行や PS3 普及等の世代交代が順調でないことが懸念される。しかし同社は販売規模で見ればメジャー作品(初期出荷 50 万本以上)の手前にあり、ゲーム機の普及動向よりも認知度向上効果が大きいだろう。自社開発陣容増やさずにコンテンツの質を維持しつつ、内外各社との協業により IP の活用を図る戦略では、高成長は困難。だが、連携先を多様化することで業績の振れ幅を極小化することは可能とみて、一進一退を繰り返しながらピーク業績が高まるシナリオを考えている。

図表 5 上場来の業績動向



(出所)同社有価証券報告書、予想は証券リサーチセンター

投資判断

> 株価バリュエーション

同業者に比べ収益性、安全性に良好、予想 PER は低水準

◆ 今期予想 PER は 7.4 倍で類似会社に比べ低い

家庭用ゲームソフト開発・販売を手掛ける類似会社との業績や株価バリュエーションの比較を図表 6 に示す。有価証券評価損を要因に純利益の大幅減を予想する日本一ソフトウェアを除外しても、同社の予想 PER (会社予想ベース) は同業他社に比べ低水準である。PBR は約 1 倍、予想配当利回りは 2.3% で、いずれも類似会社に比べ割高感はないと考えられる。

同社は規模の点で同業他社に見劣りし、ヒットの有無で業績変動は小さくない。しかし、収益性 (売上高営業利益率) は高く、安全性 (自己資本比率) の面でも健全である同社の株価は、割安に放置されていると考える。

> 今後の株価見通し

同社時系列の PER レンジは 7~26 倍、平均 14 倍。適正株価は 38,100~44,900 円

◆ 業績変動が大きい、現行の株価水準は時系列でも安値圏

同社の株価は前回レポート(12 年 5 月)時の 20,300 円から直近で僅かに上昇したものの、大きなトレンド変化は認められない。

現在の予想 PER7 倍台は、会社予想ベースの好業績に確信が持てない投資家心理を反映したもので、業績が確からしくなれば見方が改まる。過去 5 年間の < 期末株価 ÷ 当期実績 EPS > で算出される PER は、異常値を除き 7.1~26.7 倍、平均 14.1 倍であった。

この 14 倍と当センター予想 EPS から導出される 2~3 年後の適正株価は 38,100~44,900 円である。

図表 6 類似会社とのバリュエーション比較

| 銘柄         | 日本ファルコム   | 日本一ソフトウェア | エイテイング | トーセ   | カプコン    |
|------------|-----------|-----------|--------|-------|---------|
| 証券コード      | 3723      | 3851      | 3785   | 4728  | 9697    |
| 決算月        | 9月        | 3月        | 9月     | 8月    | 3月      |
| 売上高        | 百万円 1,700 | 2,712     | 2,638  | 5,246 | 105,000 |
| (営業利益率)    | % 29.4    | 2.1       | 11.4   | 5.7   | 15.0    |
| 当期純利益      | 百万円 300   | 18        | 229    | 180   | 9,800   |
| 純資産        | 百万円 2,085 | 1,184     | 1,447  | 5,180 | 59,352  |
| 自己資本比率     | % 87.8    | 59.2      | 86.3   | 75.4  | 60.4    |
| ROE        | % 10.8    | 20.1      | —      | 6.2   | 11.5    |
| 予想PER      | 倍 7.4     | 67.3      | 11.2   | 22.9  | 8.2     |
| 実績PBR      | 倍 1.07    | 1.08      | 1.77   | 0.80  | 1.36    |
| 予想配当利回り    | % 2.3     | 0.3       | 2.0    | 4.5   | 2.9     |
| 過去3年成長率    | % 4.7     | 5.9       | 5.4    | -4.9  | -3.7    |
| 〃 営業利益     | % 72.9    | 24.5      | -13.6  | -1.2  | -0.7    |
| 株価 (1月11日) | 円 21,650  | 60,500    | 493    | 558   | 1,400   |
| 時価総額       | 百万円 2,226 | 1,299     | 2,723  | 4,332 | 94,813  |

(注1)業績は今期会社予想。過去3年成長率は、前期売上実績と3期前を比較した年平均成長率。

(注2)純資産、ROE、PBRは直前期実績、PERと配当利回りは予想値を基に、レポート作成時の株価を用いて算出。時価総額は自己株式を含む。

(出所)各社決算短信等に基づき作成。

## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、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、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・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特徴を明らかにし、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、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG 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、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 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

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼ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

### ■ $\beta$ (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( $\beta$ 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なり、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、(株)ICMG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、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早稲田大学知的資本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、一般社団法人 証券リサーチセンター及び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。  
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び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