

# ホリスティック企業レポート

## 日本ファルコム

### 3723 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年3月14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20140311

# 日本ファルコム (3723 東証マザーズ)

発行日: 2014/3/14

## コンピュータゲームメーカーの老舗、PS が主なプラットフォーム 14年9月期は主カシリーズの続編投入で二期連続最高益へ

### > 要旨

#### ◆ 事業内容

- ・日本ファルコム(以下、同社)は、小規模ながら老舗のコンピュータゲームメーカーである。かつてPC向けゲームで一時代を築いたが、現在はプレイステーションを主なプラットフォームとしている。
- ・代表作「軌跡」シリーズは、初期出荷 20 万本超に達する人気作である。小規模ゆえに寡作だが、他のプラットフォームへの移植や国外販売の権利許諾等に伴うライセンス料は同社の大きな収益源になっている。

#### ◆ 13年9月期実績

- ・13/9期決算は前期比 44.7%増収、107.9%営業増益となり、売上高、利益共に過去最高を更新した。「軌跡」シリーズの新作「閃の軌跡」が初期出荷 20 万本超で前作を上回るヒットとなったことが主因である。
- ・ライセンスによる既存作品の海外販売や他のプラットフォームへの移植等が進み、ライセンス部門の売上高も前期比 21.5%増と伸長した。

#### ◆ 14年9月期予想

- ・14/9期について同社は、前期比 3.2%増収、5.5%営業増益を見込んでいる。「閃の軌跡II」の発売、海外販売地域の拡張、スマートフォン用ゲームアプリの自社制作等により、連続最高益を目指すとしている。
- ・証券リサーチセンターでは前期比 8.7%増収、15.5%営業増益を予想する。前作の成功により続編「II」の初期発注量がさらに増加すると想定している他、海外販売の拡大によるライセンス収入の増加も見込んでいる。

#### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の株価は、13年に二度、ソーシャルゲーム関連のニュースで急騰した。業績への影響は全く未知数であるが、認知度上昇による同社製品の新規ユーザー獲得効果が期待できよう。
- ・決算期末の9月に大幅な業績修正が公表されることが多いことに留意しておきたい。

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

#### 【主要指標】

	2014/3/7
株価(円)	901
発行済株式数(千株)	10,280
時価総額(百万円)	9,262

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.2	18.5	23.2
PBR(倍)	3.7	2.7	2.4
配当利回り(%)	0.8	0.8	0.8

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-9.3	-4.8	-27.0
対TOPIX(%)	-13.9	-16.3	-54.7

#### 【株価チャート】



### 【 3723 日本ファルコム 業種:情報・通信業 】

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)
2012/9	1,271	-18.6	341	-35.9	343	-35.8	216	-32.0	21.1	202.9	5.0
2013/9	1,840	44.7	710	107.9	711	107.3	435	101.1	42.4	240.3	7.0
2014/9 CE	1,900	3.2	750	5.5	750	5.4	460	5.5	44.8	N.A.	5.0
2014/9 E	2,000	8.7	820	15.5	820	15.3	500	14.9	48.6	336.9	7.0
2015/9 E	1,700	-15.0	620	-24.4	620	-24.4	400	-20.0	38.9	368.8	7.0
2016/9 E	2,200	29.4	950	53.2	950	53.2	600	50.0	58.4	420.1	9.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

13年4月に1株→100株の分割を実施。12/9期は換算後で普通配3円と記念配2円、13/9期は普通配5円と記念配2円

### 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

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メーカー。

(注1) 物語の主人公を操作して、冒険や謎解き等のストーリーを進めていく種類のゲーム。

小規模で寡作だが、丁寧な制作スタンスで固定客を有している。

既存作品のマルチプラットフォーム展開や海外販売はライセンスが担う。

◆ 家庭用ゲーム機向けゲームソフトメーカー

日本ファルコム(以下、同社)は、コンピュータゲーム用ソフトの開発及び自社ブランドでの販売を行うゲームソフトメーカーである。現在はソニー・コンピュータエンタテインメント(以下、SCE)の家庭用ゲーム機プレイステーション3(据え置き型、以下、PS3)及びプレイステーションヴィータ(携帯型、以下、PS Vita)をプラットフォームとしてゲーム開発を進めており、ロールプレイングゲーム<sup>注1</sup>(以下、RPG)を主力ジャンルとしている。

同社の設立は01年だが、PC向けゲームソフトで業界最多の販売本数40万本というヒット作「ザナドゥ」を開発した前身の会社を含めると業歴は30年以上になる。PCから家庭用ゲーム機へとプラットフォームは変わったが、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のフルライン体制で開発及び販売業務を営む業態は不変である。

同社の従業員は51名(平均勤続年数10.1年)と小規模なため、開発リソースの制約から概ね新作タイトル年1作品と寡作ながら、新作開発に2~3年かける丁寧な制作スタンスを貫いている。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、最新作「閃の軌跡」で初期出荷20万本超を達成したRPG「軌跡」シリーズ等で、これらロングセラー作品は多くのファンの支持を得ている。

◆ 収益構造

同社の事業は、製品部門とライセンス部門に分類される。製品部門の収益は、競合ソフトメーカーと発売時期をずらして主に9月期末に発売される新作タイトルが主体で、売上高は第4四半期に集中する。中古ソフト対策を兼ねた既存タイトルの廉価版再販やゲーム内で使用したBGM等を基にした音楽CDの販売も行っている。主にコナミデジタルエンタテインメントの流通網を通じてパッケージ製品を販売しているほか、SCEのオンラインストアでのダウンロード販売やネット通販の自社運営も行っている。

製品部門の売上原価はディスクや取扱説明書、化粧箱等の製造費用が主体で、ソフト制作関連の人件費は研究開発費として販売費及び一般管理費に計上されるため、売上原価率は約3割に止まる。

ライセンス部門は、自社開発ゲームの他のプラットフォームへの移植や海外販売、キャラクターグッズの販売や攻略本出版に関する著作権の利用許諾であり、原価はほとんど発生しない。

> 業績動向

「軌跡」シリーズの最新作が好結果を残し、大幅な増収増益を達成。

(注2)プレイステーション ポータブルをプラットフォームとして10年9月に発売された「英雄伝説 零の軌跡」について、開発会社ピラミッド、制作会社キャラアニにより、グラフィックのHD化、メインイベントのフルボイス化等の改良が加えられPS Vita向けゲームとして12年10月に発売された。

(注3)「軌跡」シリーズのキャラクターを用いたソーシャルゲーム版のRPGで企画、開発及び運営はヴァンガード社。13年7月にmobageをプラットフォームとしてリリースされ、同9月にはGREE版がリリースされた。

◆ 13年9月期決算

13/9 期決算は、前期比 44.7%増収、107.9%営業増益となり、売上高、利益ともに過去最高となった(図表 1)。好業績の主因は、主力シリーズの最新作「英雄伝説 閃の軌跡」の販売が好調であったことで、具体的な数値は非開示ながら、初期出荷が初めて 20 万本を突破した11/9 期発売の「碧の軌跡」を上回る成功を収めたとのことである。

「閃の軌跡」の成功要因として同社は、イ) PS 3 と PS Vita の 2 つのプラットフォームへの同時対応によるユーザー層の拡大、ロ) 他社ゲームとのコラボレーション企画による認知度の上昇、ハ) キャラクターグラフィックの 3D 化、ニ) 衣装やアイテムのダウンロード販売等を挙げている。なお、「軌跡」シリーズは「イース」シリーズよりも幅広いファンに支持されており、初期出荷本数も多くなる傾向があるとみられる(図表 2)。

製品部門は前期比 51.3%増収であった。9 月発売の「閃の軌跡」の初期出荷だけでなく、既存作品のグラフィックを HD (高精細度ビデオ High Definition Video) 化したリマスター版や12/9 期発売の「イース セルセタの樹海」の追加出荷等も好調で、第 3 四半期までの売上高も前年同期比 47.8%増 (365 百万円) であった。

ライセンス部門は、前期比 21.5%増であった。海外の PC ゲームの大手ダウンロード販売サイト「STEAM」において、マーベラス AQL(7844 東証一部)の米国法人による同社ゲームソフトの英語版販売が好調だった。このほか 13/9 期は、角川ゲームス社による「零の軌跡 Evolution」<sup>注2</sup>の発売(既存作のプラットフォーム移植版)、ヴァンガード社によるスマートフォンゲーム「夢の軌跡」<sup>注3</sup>のリリースや、他社ゲームとのコラボレーションに伴うキャラクター提供、ゲームキャラクターの着せ替え衣装のダウンロード販売等により、収益を積み上げた。

ダウンロード販売比率の上昇等により売上原価率が低下し、売上総利益は前期比 45.4%増と増収率を若干上回った。販売費及び一般管理費は前期比 11.1%増に止まった。研究開発費が同 24.6%増(400 百万円)となったものの、その他の経費はほぼ横ばいとなった。このため、営業利益は前期比倍増となった。

図表 1 13/9 期決算の概要 (単位:百万円、%)

決算期	12/9	13/9		前期比増減率
	実績	期初OE	実績	
売上高	1,271	1,700	1,840	44.7
製品売上高	991	N.A.	1,499	51.3
ロイヤリティ収入	280	N.A.	341	21.5
営業利益	341	500	710	107.9
経常利益	343	500	711	107.3
純利益	216	300	435	101.1

(出所) 図表 1、2 ともに日本ファルコム決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

図表 2 業績の推移 (単位:億円)



アップデート・レポート

ライセンス部門は順調な滑り出し。製品部門の評価はまだ早い。

「閃の軌跡」の続編投入や海外販売地域拡大等により連続増収増益を予想。

#### ◆ 14年9月期第1四半期決算

14/9期第1四半期の業績は、売上高 315 百万円(前年同期比 10.5%増)、営業利益 132 百万円(同 32.5%増)、四半期純利益 87 百万円(同 33.1%増)であった。

売上高の内訳は、製品部門 139 百万円(同 10.3%減)、ライセンス部門 176 百万円(同 35.4%増)となっている。ライセンス部門は前期に引き続き自社製 PC ゲームの英語版の販売が好調なことに加え、マーベラス USA による英語版の PS Vita 向けゲーム「イース セルセタの樹海」発売等が貢献し、大幅増収となり、営業利益を押し上げた。

同社の 14/9 期第 2 四半期(累計) 予想売上高 330 百万円(前年同期比 18.6%減)、営業損失 15 百万円(前年同期は 63 百万円の利益)に対して好調な滑り出しを見せた。ライセンスの北米向け販売が想定を上回ったためだが、現時点で業績見通しの修正はなされていない。

#### ◆ 日本ファルコムによる 14 年 9 月期業績予想

14/9 期業績について同社は、売上高 1,900 百万円(前期比 3.2%増)、営業利益 750 百万円(同 5.5%増)、当期純利益 460 百万円(同 5.5%増)と小幅ながら二期連続増収増益を予想している。同社はセグメント別売上内訳、増収増益の要因や想定数値等について開示していないが、以下の取り組みにより、連続最高益達成を目指すとしている。

- 1) 「閃の軌跡」の続編「閃の軌跡 II」を期中に発売予定で、前作を上回る販売を見込む。
- 2) 様々なゲーム機、アプリプラットフォーム(スマートフォンゲーム等のプラットフォーム)、メディア(テレビアニメや書籍)を通じたライセンスの積極活用を進める。
- 3) ゲームソフト販売エリアを拡大する。これまでは北米パブリッシャー(発売元)による既存 PC ゲームの英語版販売が主体であった。今後は SCE の日本及びアジア担当会社(以下、SCEJA)の支援を得て、アジア言語版の PS3 や PS Vita をプラットフォームとするゲームソフト販売にも注力する意向である。
- 4) ソーシャルアプリ(スマートフォンゲーム)の自社制作にも取り組んでおり、14/9 期中のリリースを予定している。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 14 年 9 月期予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 14/9 期業績について、売上高 2,000 百万円(前期比 8.7%増)、営業利益 820 百万円(同 15.5%増)、当期純利益 500 百万円(同 14.9%増)と予想した。いずれの数値も同社の予想を上回るものである。

「閃の軌跡 II」の初期出荷は、前作を上回る可能性が高いと判断した。

(注4)コンピュータエンターテインメント協会が主催するコンピュータゲームの表彰制度で、フューチャー部門は東京ゲームショウの来場者人気投票により期待の新作タイトルが選定される。

(注5)SCEJAが主催する日本を含むアジア地域でヒットしたプレイステーション関連ソフトウェアタイトルを表彰するイベントで、ユーザーズチョイス賞は12年11月から13年10月に日本を含むアジア地域で発売ないし配信されたタイトルの中で、ユーザーからの投票数上位10タイトルを表彰した。

踊り場を挟みながらも右肩上がりの業績拡大を予想する。

前作が日本ゲーム大賞(フューチャー部門)<sup>注4</sup>やPlayStation Awards 2013 ユーザーズチョイス賞<sup>注5</sup>を受賞するなど好評を得たためである。また、SCEJA がパブリッシャーへのサポートを従来よりも手厚くするとされており、同社の海外向けライセンス収入も13/9期に比べ拡大すると見込んだ。

自社制作のソーシャルアプリについては、同社製ゲームソフトに対する認知度向上効果を期待するものの、プラットフォームや課金システム等が非開示なため、収益への貢献は織り込まなかった(同社予想でも収益貢献は想定されていない)。

利益面では、ダウンロード販売やライセンスによる海外販売の増加等による売上総利益率の改善、固定費が中心の販売費及び一般管理費の低位安定による売上高営業利益率の上昇を見込んだ。

◆ 15年9月期以降の業績見通し

当センターの業績予想モデルを図表3に示した。15/9期は、「閃の軌跡」二部作が一巡して業績は踊り場を迎えるが、16/9期は「軌跡」シリーズの新作投入により、増収に転じると予想した。

15/9期は、アクションRPG「イース」シリーズの続編や旧作の派生タイトル等が製品部門の収益を担うことになり、「軌跡」シリーズ発

図表3 証券リサーチセンターによる日本ファルコムの業績予想モデル

(単位:百万円)

決算期	2011/9	2012/9	2013/9	2014/9E	2015/9E	2016/9E
売上高	1,563	1,271	1,840	2,000	1,700	2,200
(前年同期比)	28.7%	-18.6%	44.7%	8.7%	-15.0%	29.4%
期初会社予想	1,100	1,300	1,700	1,900		
(前年同期比)	-9.4%	-16.8%	33.7%	3.2%		
製品売上高	1,400	991	1,499	1,600	1,250	1,700
ロイヤリティ収入	162	280	341	400	450	500
売上総利益	1,129	963	1,401	1,520	1,330	1,700
(前年同期比)	31.7%	-14.7%	45.5%	8.5%	-12.5%	27.8%
(対売上高比)	72.3%	75.8%	76.2%	76.0%	78.2%	77.3%
販売費及び一般管理費	596	621	690	700	710	750
(前年同期比)	4.6%	4.2%	11.1%	1.4%	1.4%	5.6%
(対売上高比)	38.1%	48.9%	37.5%	35.0%	41.8%	34.1%
うち人件費	97	97	96	100	100	100
うちその他	499	524	594	600	610	650
うち研究開発費	303	321	400	400	410	420
営業利益	533	341	710	820	620	950
(前年同期比)	85.6%	-35.9%	107.9%	15.5%	-24.4%	53.2%
(対売上高比)	34.1%	26.8%	38.6%	41.0%	36.5%	43.2%
期初会社予想	120	250	500	750		
(前年同期比)	-58.2%	-53.1%	46.3%	5.5%		
当期純利益	318	216	435	500	400	600
(前年同期比)	99.7%	-32.0%	101.1%	14.9%	-20.0%	50.0%
期初会社予想	120	155	300	460		
(前年同期比)	-58.5%	-51.4%	38.4%	5.5%		
従業員数	45	48	51	51	53	55

(出所)日本ファルコム決算短信、有価証券報告書及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

売年に比べ売上高は低下すると想定した。しかし、海外展開やスマートフォン等へのマルチプラットフォーム展開等により、ライセンス部門は伸長すると考えた。利益面では、原価がほとんど発生しないライセンス部門の貢献により、売上総利益の減益率は減収率より小幅にとどまると想定した。固定費が中心の販売費及び一般管理費の負担が14/9期に比べ重くなり、2割強の営業減益を予想した。

16/9期は、「軌跡」シリーズ発売年と想定して製品部門の収益回復を見込んだ。ソーシャルアプリについては顧客基盤拡充策の一環として評価し、29.4%増収 53.2%営業増益で、過去最高益を更新すると予想した。

> 投資の際の留意点

◆ 記念配当による株主還元

ゲームソフトの開発及び販売を主な事業とする同社の業績は、新作タイトルの販売の好不調により変動が激しく、また闇雲に陣容を拡大してヒット作を積み上げられるものでもない。

記念配により機動的に株主への利益還元を実施している。

そこで同社は、記念配当による増配を中心に、機動的な株主への利益還元を実施してきた。同社は10/9期の「零の軌跡」発売記念配当(普通配年300円、記念配200円、13年3月の1株→100株の分割前)から4期連続で記念配当を実施している(13/9期は普通配2円増配と「閃の軌跡」発売記念配2円で年7円)。この間の配当性向は16.5%~31.9%である。

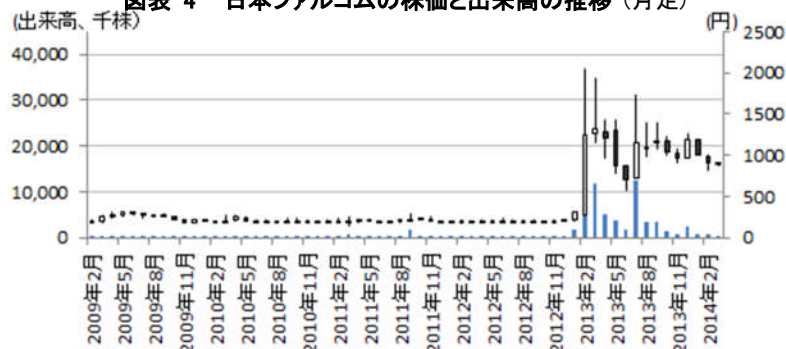
14/9期の期初見通しは年5円配としているが、「閃の軌跡II」の受注が前作と同程度かそれ以上となる見通しが立てば、13/9期と同様に期末月に記念配の実施を打ち出す可能性が高いと考えている。

◆ ソーシャルゲームへの参入期待と株価変動

過去5年間の同社株価の推移を図表4に示した。13年2月に株価が急騰しているが、これは新規事業の創出を目的とした新組織の設置及び当該組織責任者として外部からゲーム業界では知名度の高い人材を招聘するとして2月13日のニュースリリースが契機となっている。また、13年7月にも出来高を伴った株価上昇局面が見えるが、こ

株式市場は新規事業による業態変貌に期待している。

図表 4 日本ファルコムの株価と出来高の推移(月足)



(出所)証券リサーチセンター作成

ではヴァンガード社によるソーシャルゲーム「夢の軌跡」のサービス開始のニュースが流れている。

これらの株価変動は、ソーシャルゲームへの参入により、同社の業容が一変する可能性を先読みしてのものと推察される。しかし、ライセンスによるゲームサービスは、13/9期の同社業績に大きなインパクトを与えなかった模様である。

詳細は非開示ながら14年に自社制作のソーシャルアプリをリリースすると同社は表明している。ゲーム内容やプラットフォーム、課金方法等が明示され、ベータ版(正式サービス開始前の試用版)の配信やユーザー登録等が始まれば、収益への影響評価を待たずに再び大きな株価変動が起こる可能性があると考えられる。したがって、同社のニュースリリースには注意が必要である。

#### ◆ PS Vita とソーシャルゲームは両立するか

ソーシャルゲームあるいはスマートフォンゲーム業界の競争は熾烈であり、成功を収めるには、集客のための多額の広告宣伝費と、開発費を十分につぎ込んだ優良なコンテンツが必要になっている。同社には、固定的なファンや既存作品という優良なコンテンツがあるが、テレビCMを使って知名度をあげ、ライトユーザーを追いかけるような文化はなかった。

ソーシャルゲームに本格参入となれば、自社タイトルのアプリランキングを引き上げるために多額の広告宣伝費を投入し、(それでも大ヒットにならないければ)アイテム課金で毎月少額の収益を得て、そこからプラットフォーム事業者等に手数料を支払う業務を行うことになる。それが同社の経営にどのような影響を与えるかは不透明である。

同社は既に、SCEのプラットフォームを利用して、ゲームソフトのダウンロード販売だけでなく、アイテムや衣装等のコンテンツ販売にも着手している。SCEとの良好な関係を考慮すれば、スマートフォン等の他のプラットフォームによるゲーム事業は資金力のあるパブリッシャーとの協業を軸として展開し、同社自身は引き続きプレイステーションをプラットフォームとしたゲーム販売を中核事業とする手堅い経営を進めていく可能性が高いと証券リサーチセンターでは考えている。

この他業績変動の公表時期にも留意しておきたい。ゲームビジネスでは、当期に発売する新作タイトルの収益貢献度を積み上げで算定することが困難である。同社の業績予想は常に保守的に策定されているとみられるが、新作タイトルの成否により大きく変動する可能性がある。さらに新作タイトルを期末月の9月に発売することが恒例となっているため、通期業績の修正の有無は決算期末まで判明し難いのである。

スマートフォンゲームが収益の柱になる将来像を描きにくい。



## 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

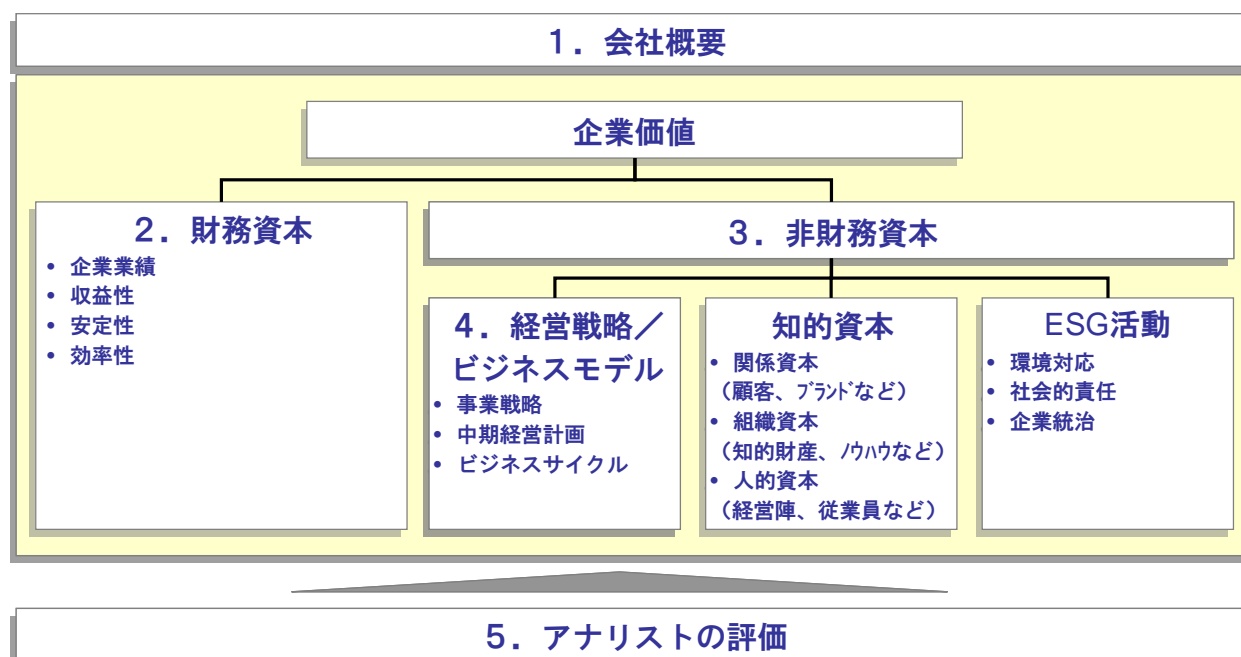
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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。

## アップデート・レポート

10/10

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。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。