

ホリスティック企業レポート (マルゼン 5982 東証二部)

フル・レポート
2012年11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20121115

要旨

1. 会社の概要

・業務用総合厨房機器メーカー大手。外食チェーン、スーパーマーケット、福祉施設等の給食施設が主な顧客。主力製品はスチームコンベクション、フライヤー、食器洗浄機や調理台等で、冷蔵庫等は仕入販売している。

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

2. 財務面の分析

・株式上場する他の厨房機器(調理器)メーカーと比べ、利益水準・収益性は高い。成長性は業界全体に低調。
・2013/2 期会社予想は減収減益予想から、第2 四半期決算を経て一転増収・増益予想に。当センターは中期利益成長力を年率約 7%と予想。

【主要指標】

	2012/11/9
株価(円)	547
発行済株式数(千株)	19,780
時価総額(百万円)	10,820

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	6.0	5.7	5.4
PBR(倍)	0.52	0.51	0.44
配当利回り(%)	2.9	3.3	3.3

3. 非財務面の分析

・管理会計を戦略的に活用し、自社製品比率の向上、工場部門の稼働率上昇により高い収益性を実現。
・開発・営業・製造の各部門に顧客第一の経営理念が浸透。外食チェーンとの共同開発実績に、顧客からの信頼が窺われる。

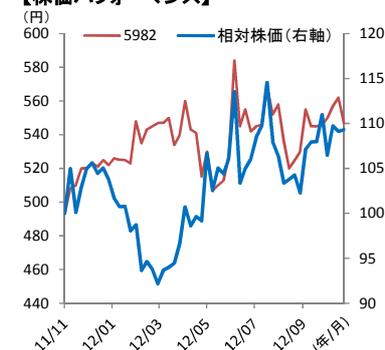
【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-0.9	0.0	24.2
対TOPIX(%)	-1.6	-0.8	27.8

4. 経営戦略の分析

・顧客へのサービスレベルと、収益力の向上が課題。当面の戦略は都市部での営業拠点拡充とチラシなどによる地道なキャンペーン展開、新製品開発の継続、給食市場の攻略によるトップラインの伸長。中期的には製販一体の海外進出等を検討。

【株価パフォーマンス】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2011/11/18

5. アナリストの評価

・保守契約の徹底、学校等給食市場の攻略などに成長余地があるが、グローバル展開にも期待したい。
・配当利回りの高さや時系列比較により、現在の株価は割安と判断。予想 PER6~9 倍を妥当な水準として、当センター予想の 15/2 期予想 EPS で算定すると、適正株価は 650~970 円となった。

【5982 マルゼン 業種: 金属製品】

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)
2011/2	35,981	6.3	2,477	14.8	2,720	17.5	1,430	20.0	72.8	969.8	16.0
2012/2	37,065	3.0	3,011	21.5	3,268	20.1	1,695	18.5	90.8	1,054.7	16.0
2013/2 CE	38,800	4.7	3,050	1.3	3,360	2.8	1,780	5.0	95.3	—	16.0
2013/2 E	39,300	6.0	3,300	9.6	3,550	8.6	1,900	12.1	96.1	1,076.6	16.0
2014/2 E	40,500	3.1	3,500	6.1	3,750	5.6	2,000	5.3	101.1	1,160.7	18.0
2015/2 E	42,000	3.7	3,700	5.7	3,950	5.3	2,150	7.5	108.7	1,252.4	18.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、無印は実績

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合状況
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 課題と当面の戦略
- － 中・長期戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 利益還元策
- － バリュエーション比較
- － 今後の株価見通し

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

外食店、集団給食施設、食品スーパーの惣菜調理場等に加熱調理機等を販売

ベーカリー部門の主力は製パン、製菓工場用装置を製造

ビル賃貸部門は遊休地を利用して建設した建物をホテルや介護施設事業者等に賃貸

◆ 業務用厨房機器の総合メーカー

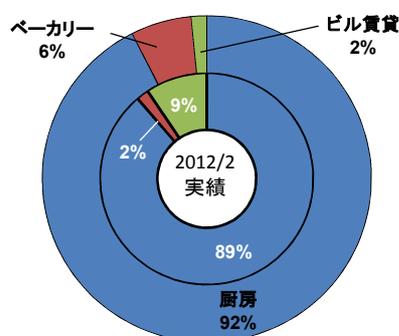
株式会社マルゼン（以下、同社）は、外食チェーンの厨房設備やスーパーマーケットの惣菜調理用機器、福祉施設・病院や学校などの給食設備等の開発・製造・販売を手掛ける、業務用厨房機器の総合メーカーである。ベーカリー機器製造販売業、ビル賃貸業を加え、同社の事業は3つのセグメントに分類される（図表1）。

主力の厨房部門（業務用厨房機器製造販売業：2012/2 期売上構成比92%）では、スチームコンベクションオープン、フライヤー、ガスレンジ等の加熱調理機器、ステンレス製の調理台等を製造・販売。子会社マル厨工業の3工場、九州工場、東北工場、首都圏工場が製造拠点。自社製品だけでなく、冷蔵・冷凍庫、製氷機等の冷機器、チケット販売機、食材スライサー、その他の顧客が必要な機器も仕入れ販売し、ワンストップで厨房の設計・設置を請け負う体制を整えている。12/2期の厨房部門売上高のうち、自社製品は53%を占める（図表2）。販売網は47都道府県全てに少なくとも1カ所、全国に86の拠点がある。

ベーカリー部門（同6%）は、主に連結子会社フジサワ・マルゼンが手掛ける事業で、1927創業のフジサワから2003年に事業譲受。収益性は厨房部門に比べ低い。製造拠点は兵庫県にあり、主に大手メーカーの製パン・製菓工場向け大型機械を製造。個人商店やコンビニエンスストア向けの小型オープン等インストア用機械も手掛ける。

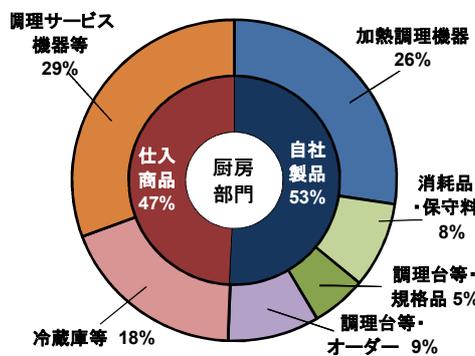
ビル賃貸部門（同2%）は、工場跡地等の遊休地に建設したビルを、ビジネスホテルチェーンに3カ所、介護付有料老人ホームと物流倉庫に各1カ所賃貸している。積極的に不動産開発を広げる計画はないが、安定収益源になっている。当該部門の売上高営業利益率は約60%と高い（図表1、3）。

図表1 事業セグメント別構成
(外側：売上高、内側：営業利益)



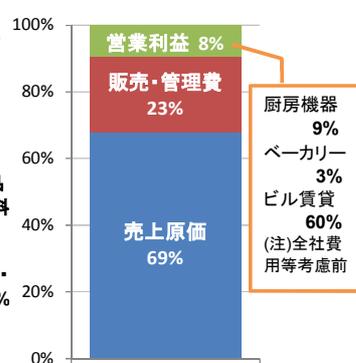
(注) 営業利益は全社費用等控除前の構成比 (出所)2012/2 期決算短信

図表2 厨房部門の売上内訳



(注) 2012/2 期実績 (出所) 有価証券報告書

図表3 コスト構造



(出所) 決算短信

➤ ビジネスモデル

ターゲットは外食チェーン、学校等の集団給食施設、スーパーマーケット

◆ **ターゲットは外食チェーンや集団給食施設、中食の食品スーパー**
 同社は、ガスや電気を熱源とする調理機器や流し台等を製造し、外食チェーン、老人保健施設や学校等の集団給食実施施設、中食を担うスーパーマーケットの惣菜調理場等に納入している(図表 3)。集団給食施設(1件当たりの受注金額が大きい)、外食チェーン(新店開設やリニューアルの際に順次同一機種が設置されるため既存店売上高は縮小しても重要顧客)、食品スーパー(中食は成長市場)等から、同社はこれらの業態に絞り直販営業を展開(図表 4)。零細な一般飲食店には主に代理店を介して販売。直販比率は約 65%である。

(注) スチームコンベクション(オープン): 熱風をファンで強制対流させるオープン蒸気発生装置を付加し、熱風で焼く、蒸気で蒸す、双方を用いる、炊く、炒める等の多機能調理が可能な加熱機器。下方掲載写真は給食施設用大型機種

◆ **3,000 種類を超える多品種少量生産**

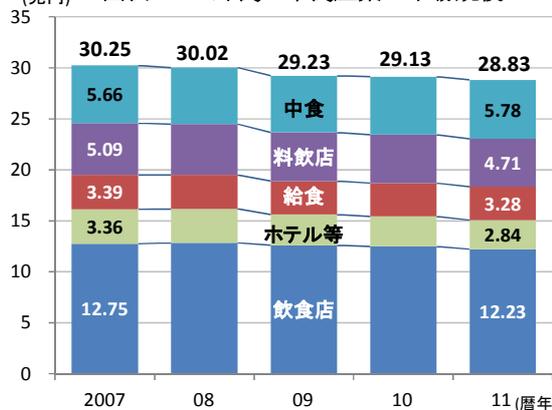
加熱調理機をはじめとする業務用厨房機器には多種多様な製品がある。総合メーカーを自負する同社の製品は、図表 5 に記載した主力 5 製品をはじめ、単機能の蒸し器、焼き物器、餃子やたこ焼き専用器、炊飯器、消毒器等、約 3,000 種類に及ぶ。そして同社の主力製品の一つ、スチームコンベクション(注)でも、せいぜい年間 2,000 台出荷される程度と、ロットのまとまらない少量生産を余儀なくされる。この点は家庭用調理器具、あるいは同じ業務用途でも冷蔵庫・製氷機等と大きく異なる業界の特徴である。

図表 3 厨房機器の業態別販売動向 (単位: 百万円)

分類	2008/2	2012/2	構成比	平均成長率
集団給食施設	6,816	8,917	26.0%	6.9%
福祉施設	2,532	3,928	11.5%	11.6%
病院	1,112	1,192	3.5%	1.8%
給食事業者	1,312	1,177	3.4%	-2.7%
学校	1,306	1,921	5.6%	10.1%
官公庁	554	699	2.0%	6.0%
ホテル・旅館	1,367	1,207	3.5%	-3.1%
外食チェーン	8,424	7,871	23.0%	-1.7%
スーパー・コンビニ等	3,264	3,621	10.6%	2.6%
主要ターゲット計	19,872	21,617	63.1%	2.1%
その他	13,230	12,668	36.9%	-1.1%
合計	33,102	34,285	100.0%	0.9%

(注) 平均成長率は表記 4 年間の年率伸び率で複利計算
 (出所) 2012/2 期決算説明会参考資料

図表 4 外食・中食産業の市場規模



(注) 中食には給食(弁当(給食に分類)を含まない。
 料飲店は居酒屋、バー、喫茶、バー等
 (出所) 外食産業総合調査センター

図表 5 主力製品の売上高

(単位: 百万円)

分類	2008/2	2012/2	構成比	平均成長率
主要5品目	5,117	5,378	14.7%	1.3%
スチームコンベクションオープン	1,415	1,404	3.8%	-0.2%
フライヤー	1,074	1,236	3.4%	3.6%
食器洗浄機	1,083	1,084	3.0%	0.0%
パワークックレンジ	883	944	2.6%	1.7%
麺釜類	662	710	1.9%	1.8%
製品売上高	18,657	19,521	53.5%	1.1%
商品売上高	16,638	16,974	46.5%	0.5%
調理機器・装置売上高	35,295	36,495	100.0%	0.8%

(注) 分母はベーカリー機器を含む調理機器・装置
 (出所) 2012/2 期決算説明会参考資料

図表 6 同社製品事例



(注) 左は大型スチームコンベクションオープン、右はフライヤー
 (出所) 同社ウェブサイト製品紹介ページより許諾を得て転載

多品種少量生産を可能にするため、CAD や NC 工作機械等を積極的に導入

自社で顧客店舗への配送・設置、不要になった機器の下取りも手掛ける

毎年 10 種類前後の新製品・改良品を市場投入

◆ 自動化推進、自社物流などで多品種の短納期・効率生産を実現

このような多品種少量の生産を担うのが、100%出資子会社のマル厨工業である。当該会社は鋼材やステンレス鋼、銅管等の材料、スイッチやマイコン、タイマー等の電気部品等を仕入れ、板金加工、溶接、研磨等を行い、製品に組み立てている。

なお、顧客の低価格ニーズに応えるべく、台湾の非連結子会社とタイ駐在員事務所において、鋳物部品や電気部品等の一部資材を調達している(図表7)。

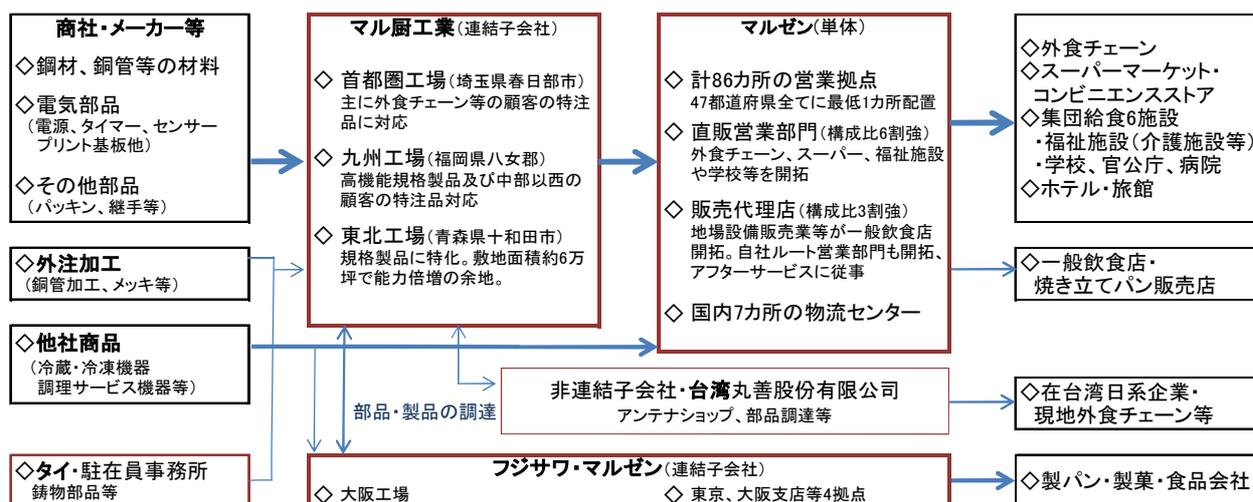
主な加熱調理機器は規格品で見込み生産するが、調理台等は外食チェーンや食品スーパーなどの顧客仕様の特注品が大半である。

安定した品質で短納期を実現するために、マル厨工業では材料加工作業の自動化、部品加工のCNC化等を推進。また東北工場、九州工場はそれぞれ異なる機種規格品を製造し、マルゼンの全国7カ所の物流センターで在庫管理している。首都圏工場は外食チェーン等の特注品に特化し、CADを駆使して設計から製造まで約3日で仕上げる。自社物流部門を持ち、顧客店舗への配送・設置、旧型製品の下取りも行っている。

◆ 顧客の声に基づき製品開発に取り組む

3,000種類もの製品を手掛けているのは、顧客第一主義の経営理念を忠実に実現するため。新業態を出店する外食チェーン等のために、顧客と共同開発することも少なくない。毎年10種類前後の新製品、改良品を投入し、新規顧客開拓や買い替え需要の喚起に努めている。

図表7 マルゼングループの事業フロー



(注) 矢印の線幅は取引高のボリュームを示す

(出所) 2012/2 期決算説明会資料、13/2 期・第 2 四半期決算説明会資料

> 業界環境と競合状況

業務用調理機器の市場規模は約 4,000 億円で横ばい

大量生産が困難な業界であり、上位企業への集中度は低い

輸入は内需の 3%、輸出は売上高の 1%という内需産業

◆ 業務用厨房機器市場は約 4,000 億円

業務用厨房機器の国内市場規模について公的な統計資料はないが、日本厨房工業会資料等に基づき、同社はここ 10 年ほど 4,000 億円前後で横ばい圏にあると同社は推計している。なお、この数値は冷蔵庫・冷凍庫・製氷機等を除く加熱調理機、調理台等の生産額である。冷蔵庫等の機器も含めると約 6,500 億円の市場となる。

当該市場で年商 100 億円を超えるメーカーは非上場のタニコー（非上場、2012/3 期売上高 409 億円）を筆頭に 7 社ある。このうち上場企業 4 社と非上場ながら当該会社ウェブサイトの記述で業容が確認できたタニコーの、過去の売上推移を図表 8 に示す。何れも最近 5 年間は高い成長を示しているとは言えない。

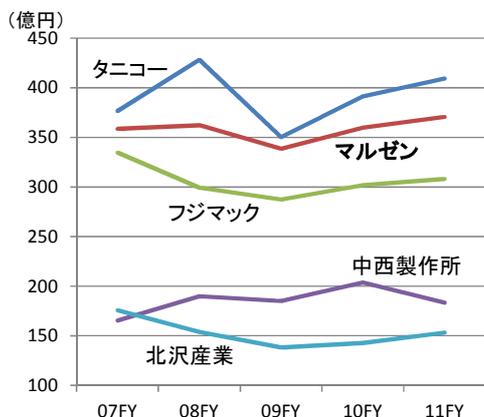
◆ 大手メーカーへの集中度は低い

当該市場における同社のシェアは、約 9%（図表 9）。年商 100 億円以上の大手 7 社の市場占有度は合計で 43%と低い。この他に様々な機種について単品メーカーあり、地場の施工業者や販売業者で一部製造も手掛ける業者あり、日本厨房工業会会員企業 290 社を中心に全国で 400 社余りがこの市場を構成している。

また、工業会の会員企業の実態調査（2010 年）によれば、会員のうち輸出を行っている企業は 36 社、輸出額（約 60 億円）は会員総売上高（約 4,200）の 1.5%にとどまる。一方輸入については台数ベースで、総生産台数の 3.3%にとどまる。

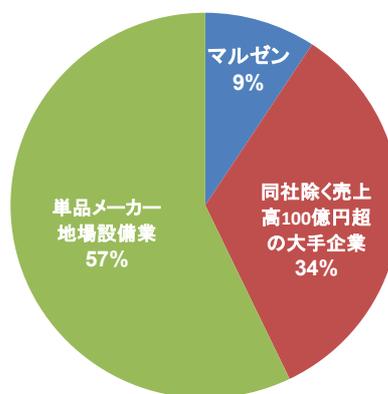
このように、家庭用調理機器や業務用冷蔵庫とは異なる業界構造であることは、ビジネスモデルの項でも触れた通りである。

図表 8 大手企業の売上高の推移



(出所) 上場企業は決算短信、非上場企業はウェブサイト

図表 9 業務用厨房機器のシェア



(注) 2011 年、冷蔵・冷凍機器等を除外
(出所) 同社決算説明会資料、大手は Web サイト

> 沿革と企業理念

創業 50 有余年の房機器メーカー。ビル賃貸業は01年、ペーカリー機器は03年開業

顧客指向の製品開発、製造技術向上で外食、中食産業を通じ豊かな食生活を実現

◆ 1961年に会社設立、95年に店頭公開、99年に東証二部上場

同社は1961年に、ガスバーナーの製造・販売を目的として東京都荒川区に設立された。2011年に創業50周年を迎えた総合厨房機器メーカーである。

1963年に中華料理店用ステンレス製ガスレンジを考案、製造を開始して以来、業務用の加熱調理機器やステンレス製調理台等の厨房機器の製造・販売業を営んできた。

1986年に製造子会社マル厨工業を設立。当該会社は九州工場(87年稼働、福岡県八女郡)、東北工場(99年稼働、青森県十和田市)、首都圏工場(2004年に本体より移管、07年移転・新設、埼玉県春日部市)の3工場を擁し、製造担当部門として高品質・低コスト・短納期を実現する生産体制の充実に特化している。

同社のビル賃貸業は、01年に札幌で第1号施設となるMB札幌(ビジネスホテル、ルートインジャパンに賃貸)が開業。以来、02年MB足立(東京都足立区、介護型有料老人ホーム)、MB新横浜(横浜市、ビジネスホテル)、04年MB大阪(大阪市、事務所兼ビジネスホテル)、07年倉庫施設(工場跡地を西尾レントオールに貸与)が開業。計5カ所の賃貸物件を保有する。

03年には、子会社フジサワ・マルゼンを設立。工場用製パン・製菓機器製造・販売業の(株)フジサワより事業を譲り受けて、事業領域を拡大した。

株式上場については、95年に日本証券業協会に株式を登録、99年に東京証券取引所市場第二部に上場を果たしている。

◆ 顧客第一主義を唱え、食を通じた社会貢献を目指す

同社は、「お客様第一主義」を唱え、食を通じた社会貢献を企業のミッションと認識している。その意味するところは、外食・中食産業の発展による豊かな食生活の実現のために、ユーザー業界が求める、安全で使い易く、低コストの厨房機器を開発・製造・販売を行うことである。

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

過去 10 年は概ね右肩上がりの業績をあげた

原材料価格の上昇は製品価格に転嫁し難く収益性に影響を与える

前期は過去最高の売上高、経常利益。販促キャンペーンが奏功

◆ 2012/2 期は売上高・経常利益共に過去最高を更新

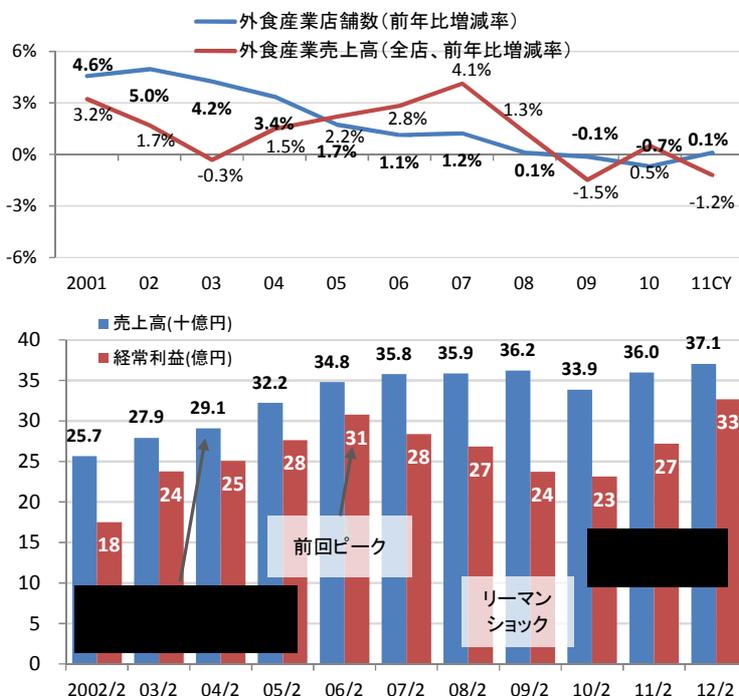
同社の過去 10 年間の業績推移と主要顧客である外食産業の業況を図表 10 に示す。同社の売上高は成長率のバラつきはあれど、概ね右肩上がり推移している。株式公開後に前年割れしたのはアジア通貨危機やクレジットクランチに見舞われた 1998 年を含む 1999/2 期、リーマンショック後の世界同時不況に見舞われた 2010/2 期の 2 度に止まる。トップラインは比較的安定した推移を見せてきたと言える。

一方経常利益については、06/2 期をピークに 4 期連続減益となった。背景には、世界的な好況下、銅、ニッケルなどの資源高が同社の原価率を押し上げたことが要因として挙げられる。そこに原材料コストの上昇を製品価格に十分転嫁できない顧客との力関係が見て取れよう。

2012/2 期の業績は、売上高 37,065 百万円 (前期比 3.0%増)、営業利益 3,011 百万円 (同 21.5%増)、経常利益 3,268 百万円 (同 20.1%増)、純利益 1,695 百万円 (同 18.5%増)。

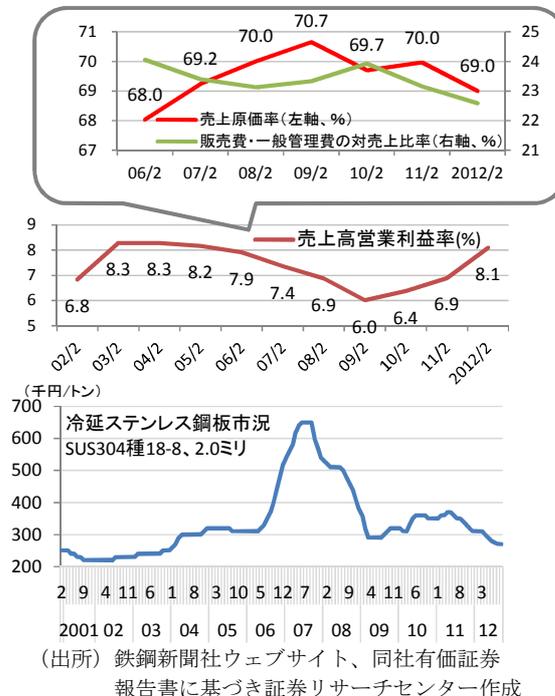
外食産業の店舗数が増加、材料価格は低位安定する等、外部環境に恵まれたうえ、創業 50 周年の 11/2 期にスタートしたチラシ等による自社製品の販促キャンペーンが奏功し、増収・増益を達成。売上高、経常利益共に過去最高を更新した。

図表 10 過去の業績推移と外食産業の動向



(出所) (社) 日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」、同社有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

図表 11 収益性の変動とステンレス市況



(出所) 鉄鋼新聞社ウェブサイト、同社有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

収益性は良好、安全性には問題なし。成長性は各社とも低い

◆ 同業他社に比べ収益性は高い

同業他社との財務諸指標の比較を図表 12 に示す。参照企業は、主に加熱調理機器を製造するフジマック、中西製作所、商社的色彩が濃い北沢産業、冷蔵・冷凍系機器を量産しグローバル展開を進めるホシザキ電機である。

安全性は同業他社と同等で問題視されることなく、収益性は概ね他社を上回る。成長性はリーマンショックを挿むことになるためあまり参考にならないが、売上高の過去3年成長率では他社を上回っている。規模の点ではホシザキ電機と大きな差異があり、成長性からみて早期にキャッチアップすることは困難と思われる。

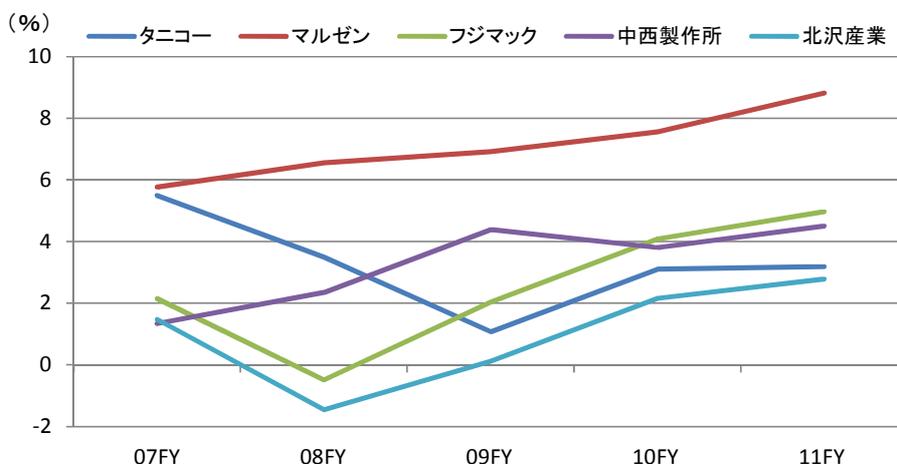
なお、業界環境の項(7ページ図表8)で取り上げた類似会社5社の売上高経常利益率の推移をみると(図表13)、同社の収益性は近年着実に改善し、同業他社との格差を維持していることが見て取れる。

図表 12 同業他社との財務指標比較

項目	銘柄 証券コード	決算期	マルゼン	フジマック	中西製作所	北沢産業	ホシザキ電機
			5982	5965	5941	9930	6465
			12/2	12/3	12/3	12/3	11/12
規模	売上高	百万円	37,065	30,815	18,335	15,299	169,297
	経常利益	百万円	3,268	1,531	825	426	13,750
	総資産	百万円	34,849	24,870	13,496	15,667	185,282
収益性	自己資本利益率	%	9.0	10.4	4.8	1.6	6.4
	総資産経常利益率	%	9.6	6.4	6.3	2.8	7.5
	売上高営業利益率	%	8.1	4.8	4.0	2.7	8.2
成長性	売上高(3年平成長率)	%	0.8	1.0	-1.1	-0.2	-0.2
	経常利益(同上)	%	11.3	黒字転換	22.7	黒字転換	24.4
	純資産(同上)	%	5.7	8.3	4.3	-4.5	4.3
安全性	自己資本比率	%	56.5	37.7	55.7	46.6	61.7
	流動比率	%	142.3	147.7	223.9	114.8	234.3
	固定長期適合率	%	74.0	56.3	43.9	88.1	47.5

(出所) 各社決算短信及び有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成

図表 13 同業他社との売上高経常利益率の比較



(出所) 各社決算短信及びタニコーのウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

積極的な販促キャンペーンが奏功し会社予想は増額修正された

会社予想は保守的と判断、営業利益は約 10%増と予想する

停滞する国内市場ながら営業利益は年平均 7%の安定成長を予想する

◆ 2013/2 期会社予想は減収減益予想から一転増収・増益予想に

同社の今期業績予想は、売上高 38,800 百万円 (前期比 4.7%増)、営業利益 3,050 百万円 (同 1.3%増)、経常利益 3,360 百万円 (同 2.8%増)、純利益 1,780 百万円 (同 5.0%増)。

同社は第 2 四半期決算公表時に、通期予想を期初予想の売上高 36,900 百万円 (同 0.4%減)、営業利益 2,750 百万円 (同 8.7%減)、純利益 1,613 百万円 (同 4.9%減) からそれぞれ増額修正した。

期初時点では、保守的に前期比微減の販売計画を立案。それにも拘わらず営業拠点の拡大や研究開発力向上を目指し、通常より相対的に多くの人員を採用したことによるコスト増で減益となる想定であった。しかし、11/3 期より展開している販促キャンペーンが引き続き奏功し、第 2 四半期 (以下上半期) において 10.7%増収・20.4%営業増益となったことを踏まえて、通期計画を見直したものである。

◆ 証券リサーチセンターの今期予想

証券リサーチセンターでは、今期売上高 39,300 百万円 (前期比 6.0%増)、営業利益 3,300 百万円 (同 9.6%増)、純利益 1,900 百万円 (同 12.1%増) と予想する。

会社側計画より若干高めの予想としたのは、1) 同社が保守的な予想を公表する傾向があること、2) 新・会社予想では下半期売上高が 182 億円となり、前年同期比減収となるが、現状では確たる減収要因は見当たらないこと、3) 増収となれば、人員増強によるコスト増を吸収して増益が可能と予想されること、等が要因である。

なお、下半期の売上高は上半期より約 17 億円減少する見込みだが、これは年末 (店舗の書き入れ時で需要はその前に生じる)、年始 (稼働日数減) の閑散期が入るためである。

◆ 中期成長力は売上高 4%、営業利益 7%と予想

同社の中期的な収益動向についての証券リサーチセンターの見解は、次ページ図表 13 の通りで、2012/2 期から 2015/2 期までの 3 年平均成長率は売上高 4.3%、営業利益 7.1%と予想する。

1 品種のヒット商品で業績が一変するような業界でなく、国内 100 万軒と言われる外食産業を相手に、3,000 機種を超えるロングテールの品揃え・10 年を超えるロングセラー製品を扱う事業であることから、安定成長を想定した。中期業績推移に対するリスク要因は、以下のよう

- 1) マクロ景気的大幅な後退。
- 2) 製品の幅を広げるための M&A の決断で、成長が加速すること。
- 3) 海外にフロンティアを求める決断を下すこと。
- 4) ガスや電気による加熱機器を扱うため、製品不具合による事故等でレピュテーションが低下する懸念。なお、同社は 03 年に 1 機種においてリコールの経験がある。

図表 13 業績予想モデル

(単位: 百万円)

決算期	2010/2	2011/2	2012/2	2013/2 E	2014/2 E	2015/2 E
売上高	33,854	35,981	37,065	39,300	40,500	42,000
(前年同期比増減率)	-6.5%	6.3%	3.0%	6.0%	3.1%	3.7%
セグメント別内訳						
厨房部門	30,969	32,778	34,285	36,330	37,430	38,830
(前年同期比増減率)	-5.8%	5.8%	4.6%	6.0%	3.0%	3.7%
うち 自社製品 小計	15,626	16,356	17,408	19,100	20,000	21,200
(前年同期比増減率)	-5.2%	4.7%	6.4%	9.7%	4.7%	6.0%
(自社製品比率)	50.5%	49.9%	50.8%	52.6%	53.4%	54.6%
そのうち 加熱調理機器	11,152	11,805	12,390	13,600	14,200	15,000
(前年同期比増減率)	-1.5%	5.9%	4.9%	9.8%	4.4%	5.6%
〃 シンク・調理台	4,474	4,551	5,018	5,500	5,800	6,200
(前年同期比増減率)	-13.1%	1.7%	10.3%	9.6%	5.5%	6.9%
うち 商品販売	15,343	16,423	16,878	17,230	17,430	17,630
(前年同期比増減率)	-6.5%	7.0%	2.8%	2.1%	1.2%	1.1%
そのうち 冷凍・冷蔵庫	5,633	6,462	6,417	6,500	6,500	6,500
〃 調理サービス機器	9,710	9,961	10,460	10,730	10,930	11,130
ベーカリー部門	2,297	2,631	2,209	2,400	2,500	2,600
(前年同期比増減率)	-16.2%	14.6%	-16.0%	8.6%	4.2%	4.0%
ビル賃貸部門	588	570	571	570	570	570
(前年同期比増減率)	-0.4%	-3.0%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%
売上総利益	10,256	10,807	11,503	12,000	12,350	13,000
(前年同期比)	-3.5%	5.4%	6.4%	4.3%	2.9%	5.3%
(対売上高比)	30.3%	30.0%	31.0%	30.5%	30.5%	31.0%
販売費・一般管理費	8,098	8,330	8,491	8,800	9,000	9,300
(前年同期比)	-4.2%	2.9%	1.9%	3.6%	2.3%	3.3%
(対売上高比)	23.9%	23.2%	22.9%	22.4%	22.2%	22.1%
営業利益	2,157	2,477	3,011	3,300	3,500	3,700
(前年同期比増減率)	-0.9%	14.8%	21.5%	9.6%	6.1%	5.7%
(対売上高比)	6.4%	6.9%	8.1%	8.4%	8.6%	8.8%
セグメント別内訳						
厨房部門	2,336	2,730	3,212	3,600	3,800	4,000
(対売上高比)	7.5%	8.3%	9.4%	9.9%	10.2%	10.3%
ベーカリー部門	69	-1	68	0	50	100
(対売上高比)	3.0%	0.0%	3.1%	0.0%	2.0%	3.8%
ビル賃貸部門	334	335	339	350	350	350
(対売上高比)	16.0%	13.3%	16.0%	15.9%	15.9%	15.2%
全社費用・消去	-582	-587	-609	-650	-700	-750
経常利益	2,314	2,720	3,268	3,550	3,750	3,950
(前年同期比増減率)	-2.5%	17.5%	20.1%	8.6%	5.6%	5.3%
(対売上高比)	6.8%	7.6%	8.8%	9.0%	9.3%	9.4%
当期純利益	1,192	1,430	1,695	1,900	2,000	2,150
(前年同期比増減率)	-3.0%	20.0%	18.5%	12.1%	5.3%	7.5%
(対売上高比)	3.5%	4.0%	4.6%	4.8%	4.9%	5.1%

(出所) 同社決算短信、予想 (E) は証券リサーチセンター

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

共同開発、納期短縮等で顧客から信頼を獲得

直販比率や自社製品比率向上等の取り組みで収益性を改善

◆ 顧客ニーズを汲み上げた製品開発・納期短縮で収益性を改善

同社は、総合厨房機器メーカー大手の一角を占め、着実に収益を拡大させている。これは、経営理念に顧客第一主義を掲げ、外食チェーンと共同開発を行う、あるいは顧客仕様品の注文に短納期で応じる、等の形で期待に応えてきた実績により、顧客から信頼を獲得していることが窺われる。株式公開前には現在と反対に直販比率は3割程度だったようだが、顧客の声を聴くために直販比率を引き上げに注力したことが奏功したようだ。共同開発の事例としては、三光マーケティングフーズの新業態、焼き牛丼チェーン「東京チカラめし」で使われるカルビ焼肉器がある。急速に店舗展開する顧客の注文にやり繰りしながら応じているとのことである。営業部門と開発部門が一体で行動し、迅速に製品開発を進めていること、新製品の特性を営業部門に周知徹底するために、全国で営業担当のための研修会を年回数十回開催していること、等の業務プロセスも、顧客第一主義を貫くために整備されている。ROA、売上高営業利益率等の収益性を示す指標は良好、かつ改善傾向にあるのは、共同開発や特注品の依頼が豊富なこと、それに思い切った工場への投資と、管理会計の活用による自社製品比率向上に努めてきた結果であろう。

図表 14 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客基盤・ブランド	<ul style="list-style-type: none"> ● 外食チェーン等顧客との共同開発で信頼関係を構築。 ● ベーカリー部門は製パン・製菓大手メーカーに納入実績。 	<ul style="list-style-type: none"> ・業界シェア (同社推計) 	<ul style="list-style-type: none"> ・業務用厨房機器 約9% ・ベーカリー装置 約10%
	事業パートナー	<ul style="list-style-type: none"> ● 資材調達先や代理店とは長年の取引で良好な関係を構築。鋼材等は商社と長期契約で安定調達。 	<ul style="list-style-type: none"> ・開示事項なし 	—
組織資本	業務プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ● 顧客ニーズに応える製品開発、低価格・安定品質・短納期の多品種少量生産を実現 ● 営業部と開発部の合同会議、新製品説明会を多数開催 	<ul style="list-style-type: none"> ・売上高営業利益率 	<ul style="list-style-type: none"> ・8.1% (6.0)
	知的財産・ノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> ● 毎年10シリーズの新製品、改良品を投入。新製品開発では、顧客としばしば共同開発。特許や実用新案も多数取得 	<ul style="list-style-type: none"> ・売上高研究開発費率 ・開発要員数構成比 	<ul style="list-style-type: none"> ・1.1% (1.0) ・36名、3.2% (31名、2.6%)
人的資本	経営陣	<ul style="list-style-type: none"> ● 渡辺社長(生年1955年)は製造・開発・営業の各分野に通じ、決断力のあるCEO ● 6名の取締役のうち3名が営業担当 	<ul style="list-style-type: none"> ・過去3年間の売上高、経常利益の平均成長率 	<ul style="list-style-type: none"> ・売上高 0.8% ・経常利益 11.3%
	従業員	<ul style="list-style-type: none"> ● 多品種の製品理解を目的に研修会を各地で年数十回実施 ● 厨房設備士等の資格取得を奨励 ● 顧客の管理栄養士等に対応すべく女性営業部員採用開始 	<ul style="list-style-type: none"> ・従業員1人当たり売上高 ・同 経常利益 	<ul style="list-style-type: none"> ・33百万円 (31) ・2.9百万円 (2.0)

(注) KPIの数値は断りなければ前期実績、カッコ内は3年前の数値

(出所) ヒアリング及び有価証券報告書等に基づき証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

環境負荷の少ない調理機器、美味・低廉な外食を実現する新製品開発で社会貢献

監査役全員が社外・かつ独立役員。常勤監査役は経営会議を監視

◆ 環境対応 (Environment)

製品開発戦略において、ガスや電気など熱エネルギーを使用する機器の安全基準に沿うことはもとより、省エネルギー化、廃油の出にくいフライヤーなど、環境負荷低減にも配慮している。ただ、環境宣言等を行っていない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、豊かな食生活の実現に向けて製品開発・製造技術の向上に取り組むことが社会貢献に繋がると認識している。アルバイトでも美味しく調理できる、あるいは省エネルギー化を図る同社の新製品開発は、低廉で美味しい外食の機会提供、外食チェーンや食品スーパーの発展に大いに貢献してきたと、同社は自負している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社はコーポレートガバナンスに関する基本的な考え方について、顧客第一主義を理念とする一方で、株主の信頼と期待に応えられる企業を目指し、企業価値の増大と経営の透明性向上が重要な経営課題との認識を示している。

図表 15 に同社の株式保有状況を示す。同社の筆頭株主は、同社渡邊社長が取締役を務める有価証券運用会社で、発行済株式数の 3 割を保有する。第 2 位株主は米国のファンドで、保有比率は 10%弱である。

同社の取締役 6 名はいずれも社内取締役である。同社は監査役設置会社で、4 名の監査役はいずれも社外役員かつ独立役員である。監査役は毎月の取締役会や経営会議などに出席し、経営の監視及びコンプライアンス体制の監視・評価を行っている。

図表 15 大株主及び株主属性別の株式保有状況 (単位: %)

氏名又は名称	所有比率	株主属性	所有比率
マサトヨ (渡邊社長が役員を務める投資会社)	30.52	個人株主	50.92
フィデリティ ロープライズ ストック ファンド	9.23	その他の法人	33.81
渡邊 昌彦 (社長親族)	6.88	外国法人等	12.01
マルゼン従業員持株会	3.43	金融機関	3.02
石川しのぶ	3.30	金融商品取引業者	0.24
上位 5 名の所有比率	53.36	株主数 (人)	2,561

(注) 2012 年 2 月末現在

(出所) 2012/2 期有価証券報告書

4. 経営戦略

> 課題と当面の戦略

顧客満足と共に、売上高 400 億円以上を早期に達成し、株主の期待に応える意向

市場は縮小も覚悟、ただサービス水準の高い大手メーカーの優位性上昇に期待する

アフターサービスも含めた顧客満足獲得のため、更に営業拠点拡充を進める

◆ 顧客へのサービスレベルと収益力の向上が課題

同社は経営課題として、顧客第一主義を貫くために、品揃え、営業提案力、納期、アフターサービス、特注品対応力等について、より高いレベルで顧客の要望に応えるサービス体制の構築と、メーカーとしてより高品質・高機能・低価格で安全性の高い厨房機器の開発・製造に努めることが重要と認識している。

目標とする経営指標として株主利益重視の観点から EPS の向上を挙げており、そのために売上高及び利益の増大を目指している。公表数値目標は、売上高 400 億円、業界シェア 10%である (図表 16)。

◆ 当面の事業戦略

同社は置かれている環境について以下のように分析している。

- 1) 約 30 兆円の外出・中食産業は、今後横ばい、ないし縮小傾向を辿る可能性が高い。
- 2) 年間総需要約 4,000 億円の業務用厨房機器市場も、これに伴い横ばい、または縮小傾向で推移するとみられる。従って業界内の競争は厳しさを増していく。
- 3) チェーン展開する大口顧客の要求水準は年々厳しくなっており、総合的なサービス体制を整える大手メーカーの優位性は高まる可能性がある。

このような環境下、同社は新製品開発、販売・保守、製造の各方面で、図表 16 に掲げた戦略を推進している。当面の戦略としては、前期末現在 86 カ所、47 都道府県全てに配置を完了した営業拠点について、全国 100 カ所を目途にさらに都市部に新規出店し、より緻密な顧客訪問による営業提案、迅速なニーズ掌握、無料保守点検等のサービス体制充実を打ち出していることである。

販売戦略ではさらに、チラシによる自社製品販促キャンペーンも継続して実施している。

開発戦略では、市場規模に対し品揃えの薄かった学校等の大型給食実施施設に向けた大型機器の開発の加速を進めている。

図表 16 成長戦略の概要

目標	数値目標	課題	戦略区分	当面の戦略	今後の戦略
EPSの上昇 ↓ 売上高の拡大 ↓ 利益拡大 ↓ 市場シェア 10%	業界シェア 10%	1. 顧客第一主義の徹底 2. 収益力の向上	製品開発戦略	・新製品・技術開発力の強化 ・給食施設用大型機器の拡充	・顧客との共同開発を一層推進 ・周辺領域への自社製品投入
			販売戦略	・直接販売体制の強化 ・チラシによるキャンペーン営業	・女性社員の活用による給食市場攻略 ・東南アジア等海外への販路拡大
	売上高 400億円		保守部門の戦略	・1年間無料保守サービスキャンペーン ・サービス網を強化し顧客満足を向上	・保守契約のウエイト拡大による顧客との関係強化
			製造部門の戦略	・原価低減、生産性と品質の向上 ・内製化率引き上げによるコスト削減	・部品の内製化の推進 ・海外生産拠点の確立
			ベーカーリー部門	・外注比率引き下げによる収益性改善	・海外市場開拓の推進

(出所) 決算短信、決算説明会資料及びヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

> 中・長期戦略

自社製品の品揃え拡充、部
品内製化の次は、M&A によ
る製造技術獲得も検討

製販一体での海外展開も検
討している

保守サービス料の獲得、潜
在ニーズの把握、顧客囲い
込みを図る

◆ 自社製品の拡充に注力、M&A も検討

厨房機器の開発で求められるのは、安全性、安定・高品質（省エネルギーも含む）、アルバイトでも使い易い操作性（清掃作業も含む）、そして低価格である。また製品のライフサイクルは長く、発売後 3～4 年経過してクチコミで評判になり、20 年後も定番製品として売れる機種も少なくない。

同社の製品開発は、研究開発センターと営業本部が一体となり、毎月の情報交換会議開催、顧客同行訪問等により、顧客のニーズをしっかりと把握したうえで進められる。

価格競争力を保持するために必要なのは、ヒット商品が出にくいのであれば、自社製品を幅広く持つだけでなく、部品の内製化にも取り組み、急な注文にも迅速に対応できる体制を構築することである。子会社マル厨工業はそうした課題を着実に進めている。

ただ、当面の目標である売上高 400 億円から 500 億円、そして東証一部上場に向けて 1,000 億円規模を目指すならば、M&A による生産技術の獲得も必要と、同社は考えている。

◆ 製販一体で海外進出の可能性も

国内市場は横ばい、ないし縮小傾向との見方を示しながら、そうした市場でもシェア拡大による成長は可能と同社は考えており、当面は国内市場に注力する意向である。しかし、前述のように更なる成長を求めるならば、国外にフロンティアを求める必要があるとも、同社は認識している。

ただ、厨房機器は量産効果が期待できず、また輸送コストも軽視できないため、海外からの輸入圧力を回避できる一方、輸出も困難である。従って海外展開といった場合、製造・販売が一体となって進出する必要がある。

駐在員事務所のあるタイあるいはシンガポール等を拠点にした東南アジアでの事業展開について、同社は企画を練っている模様だ。

◆ 保守契約率の引き上げに注力

厨房機器はまず安全性が求められる。しかし、コスト意識の強い一般飲食店の店主には費用のかかる保守契約（年 2 回訪問点検）を回避しがちで、当該契約率は全体でも 1 割に達していない模様だ。

同社は近年メンテナンスサービス体制の強化に取り組んでおり、11 年 11 月からは購入初年度無料点検サービス等も実施している。こうして顧客の安全と 2 年目以降のサービス収入の計上を図ると共に、消耗部品の交換促進、顧客の潜在ニーズの掌握・追加注文獲得、そして顧客の囲い込みを狙っている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

多品種少量生産への対応力と収益性の高さが強み。営業部門の生産性の低さが弱み

学校給食等でのシェア拡大、海外支進出の可能性などに期待

◆ 多品種少量生産への対応力が高い

同社の特徴を SWOT の観点で検討すれば、図表 17 のようにまとめられよう。

強みは、業界の特徴である多品種少量生産に上手く対応できる業務プロセスを確立していること。機器製造子会社の 3 工場の役割分担と自動化の推進で処理している。また、ビル賃貸部門からの安定的な収益が、そうした投資を支えている。一方、弱みには業界共通の課題を挙げよう。

機会には、まだ十分に品揃えが出来ていない集団給食実施施設向けの機器開発により、国内でもまだ成長余力が残されていること、M&A や海外進出によるフロンティアの存在を挙げたい。脅威には、景気後退、製品価格に転嫁し難い資材価格の急騰等を指摘したい。

図表 17 SWOT 分析

項目	マルゼンの特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ● 同業者内では多品種少量生産に成功している ● 共同開発の実施など外食大手等から信頼を得ている ● ビル賃貸部門が安定収益源となり、投資余力がある
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ● 量産が困難な業種特性から生産性の向上、海外展開も難航 ● 主要顧客である外食産業の成長性は低い ● 顧客数が多く、営業部門の人海戦術が必要
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ● サービスレベルの格差による業界内競争優位の顕在化 ● 大型製品開発による学校等の手薄だった顧客層の攻略 ● M&A、製販一体での海外進出等の事業領域拡大の可能性
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ● 景気後退による外食産業の投資意欲鈍化 ● 新興国の景気回復による資材価格の急騰 ● 冷蔵系メーカーの調理機器市場侵食

(出所) ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

> 経営戦略の評価

ストック型収益源にもなる保守契約率の引き上げを急ぎたい

◆ メンテナンス契約による収益力向上・囲い込みを急ぎたい

同社は顧客ニーズの早期掌握と囲い込みを目指し、機器販売時における保守契約締結率の向上を目指している。当該比率の向上による顧客とのコミュニケーションがより濃密になることにより、新製品開発のヒントを得やすくなること、万が一のリコール対応が万全になること、他社販売製品のリプレースの機会を得られること、新ジャンルの機器製造にチャレンジする際の事前調査がし易くなること、そして当該契約料というストック型の安定収益源を獲得できること、等のメリットがある。特にルート営業の効率と収益性の改善のために、保守契約締結率向上を急ぎたい。

成長力を高めるためには
M&A や海外進出等が有効と
考える

◆ 国内 M&A や海外進出等の決断に期待

同社は 03 年に、経営破たんしたフジサワからの事業譲受により、製パン・製菓・食品メーカー向けの大型装置事業に参入した。このほか過去に冷蔵系の機器メーカー買収も検討したが、こちらは実行しなかったという。加熱系と冷蔵系は業界構造が相当異なるため、仮に買収に踏み切ったとしても上手くシナジーを発揮し運営できたかは不明である。閉塞感のある国内市場で持続的な成長を求めるならば、自社にない製造技術やノウハウ、顧客基盤を保有する企業との提携や M & A も検討に値しよう。同社には全国に 90 カ所の営業拠点、500 名を超える営業担当を抱えており、特色ある単品メーカーの買収は有効と考えられる。

海外展開については、販売・アフターサービス拠点・人員の確保や物流網の構築など、国内 M&A よりも難度の高い戦略であろう。現地法人との提携などにより決断が下されれば、株式市場では高く評価される可能性がある。

女性の登用で、給食施設の
栄養士やスーパー惣菜調理
場職員の声を拾うことも重要

◆ 集団給食実施施設攻略に女性の登用も考慮

顧客は主に飲食店の店主、閉店後の製品搬入・メンテナンス作業も少なくないとあって、厨房機器メーカーでは従来、女性の活躍する余地は少なかった。

最近では、福祉施設や学校等の管理栄養士に女性が多いため、彼女らの相談相手になることで受注機会増加の可能性があるとみて、同社は営業職としての女性社員採用に取り組み始めた。

将来的に女性幹部が誕生し、従来と異なる営業手法で集団給食施設や食品スーパーなどの顧客開拓に成功を収める可能性がある。

> 利益還元策

小口個人株主に優待制度が
喜ばれる。顧客の外食産業
にも貢献

◆ 安定配当の継続が基本方針、ジェフグルメ券の優待も実施

同社は株主への利益還元について、安定配当の継続を基本方針に、業績(売上高及び EPS)の向上に合わせて配当の底上げを図るとしている。株式を店頭公開した 1996/2 期より 1 株当たり配当金 10 円を 3 期継続。次いで 99 年 2 月の東証二部上場に合わせ当該期に記念配 3 円を実施した後、2000/2 期より 04/2 期まで 12 円(04/2 期の配当性向は 15%)、05/2 期~10/2 期は 14 円(10/2 期は同 23%)。11/2 期に創業 50 周年の記念配(2 円)を実施した後、12/2 期より普通配 16 円にしている。配当性向の公約はないが 20%前後の配当性向維持に留意しているようだ。

また 2007 年に株主優待制度を設け、1,000 株以上 10,000 株未満保有する株主にジェフグルメカードを年間 6,000 円分、10,000 株以上の株主には同 10,000 円分贈呈している。当該優待制度は小口の個人株主のほか、同社の顧客である外食産業の営業支援にもつながる、ステークホルダーへの利益還元策と言えよう。

(注)ジェフグルメカード: 全国
1,000 ブランド以上、3 万店舗
余りの日本フードサービス協
会(JF)に加盟するファミリーレ
ストラン、ファーストフード、居
酒屋等で支払に使える外食専
用のギフト券。

> バリュエーション比較

類似企業との比較、時系列比較のいずれにおいても割安と感じる

◆ 冷蔵・冷凍機器メーカーに比べ低い評価

同社の株価バリュエーションは、二部上場の類似 2 銘柄と比べれば PER、PBR 等の観点で高く評価されている。同じ厨房に収まる機器ながら、量産が効き、海外進出も進めている冷蔵系機器メーカーと比べると、株価は十分に評価されていないとみられる。配当に株主最低単位の優待券も加算すると、利回りは 4% になり、割安感が増そう。二部上場銘柄の平均値との比較でも同様である。

同社の過去の予想 PER、実績 PBR の推移を図表 19 に示す。時系列比較では、現在の株価は PER、PBR の両面で下限に近い。

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な観点での適正株価は 650~970 円と試算

証券リサーチセンターでは配当利回りの高さや類似会社及び時系列比較により、現在の株価は割安と判断。時系列平均の予想 PER6~9 倍を妥当な水準として、当センター予想の 15/2 期予想 EPS108.7 円で算定すると、適正株価は 650~970 円となった。

図表 18 同業他社との株価バリュエーション比較

銘柄 市場 証券コード	マルゼン 東証2部 5982	フジマック 東証2部 5965	中西製作所 大証2部 5941	福島工業 東証1部 6420	ホシザキ電機 東証1部 6465	東証2部市場 全上場銘柄 平均値
株価	円	547	471	354	1,560	267
時価総額	億円	108.2	33.6	22.3	172.1	1,551.5
今期予想PER	倍	5.7	4.4	4.1	7.2	17.2
前期実績PBR	倍	0.52	0.33	0.30	0.78	1.36
配当利回り	%	2.93	2.76	2.82	1.60	1.39

(注) 東証二部市場平均の時価総額、1株当たり価格は普通株式ベース、配当利回りは今期予想・単純平均

(出所) 各社直近期決算短信、株価 (11月5-9日の週末値) 及び市場平均バリュエーション (同週末) は日本経済新聞紙面

図表 19 過去のバリュエーション

(単位: 円、倍)

決算期	2004/2	05/2	06/2	07/2	08/2	09/2	10/2	11/2	12/2	13/2	平均値	
株価	最高	518	725	1,251	1,070	700	516	505	560	549	584	698
	最低	350	495	639	656	396	314	297	437	445	500	453
BPS	前期	554.0	651.2	607.5	677.1	745.5	794.6	840.3	888.4	969.8	1,054.7	778.3
EPS	当期	59.8	67.9	81.7	81.2	71.7	62.2	60.3	72.8	90.8	95.3	74.4
PBR	最高	0.94	1.11	2.06	1.58	0.94	0.65	0.60	0.63	0.57	0.55	0.90
	最低	0.63	0.76	1.05	0.97	0.53	0.40	0.35	0.49	0.46	0.47	0.58
PER	最高	8.7	10.7	15.3	13.2	9.8	8.3	8.4	7.7	6.0	6.1	9.4
	最低	5.8	7.3	7.8	8.1	5.5	5.1	4.9	6.0	4.9	5.2	6.1

(注) PBRは前期末BPSから、PERは会社予想EPSに相当する当期EPSから算出。

(出所) 有価証券報告書

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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

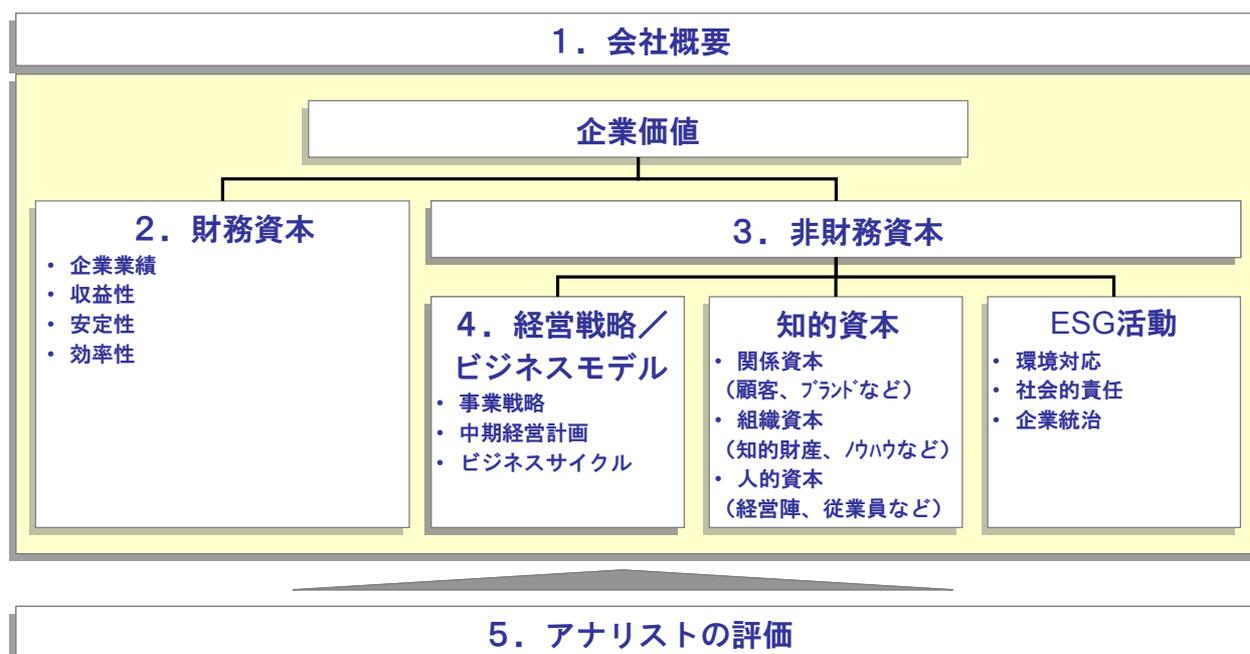
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。