

# ホリスティック企業レポート ダブル・スコープ 6619 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年8月15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 20140812

# ダブル・スコープ (6619 東証マザーズ)

発行日:2014/8/15

リチウムイオン二次電池用セパレータの専門メーカー  
日韓大手電池メーカーとの取引開始により、業績は急回復へ

## > 要旨

### ◆ 事業内容

- ・ダブル・スコープ(以下、同社)は、リチウムイオン二次電池の主要部材の一つであるセパレータを韓国子会社で製造する新興企業である。
- ・同社の強みは、独自開発の製造技術と韓国政府の税制優遇等を背景とするコスト競争力である。専門メーカーゆえに地道なマーケティング活動により、大手顧客の獲得に成功しつつある。

### ◆ 14年12月期第2四半期累計決算

- ・14/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、前年同期比92.6%増収、営業利益は前年同期の291百万円の赤字から86百万円の黒字に転換した。販売数量増が主な増収要因である。
- ・中国や米国の顧客に対する販売の回復に加え、韓国や日本の大手電池メーカーとの取引開始に成功したことも、大幅な増収要因になっている。

### ◆ 14年12月期予想

- ・14/12 期上期の営業利益が5月に修正した事前予想(132百万円の赤字)を304百万円も上回ったにも関わらず、同社はその際公表した14/12 期通期業績予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンターは、同社の予想が新規顧客との取引規模の拡大ペースに関する不確定要素を考慮した保守的なものと判断し、営業利益は同社予想(188百万円)を上回る400百万円と予想する。

### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の株価は決算説明会における社長の談話や適時開示のリリースに敏感に反応する傾向がある。今後も同社ウェブサイトに掲載される IR 情報等には注意が必要であろう。

アナリスト:高坂 茂樹

+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】

	2014/8/8
株価(円)	777
発行済株式数(千株)	14,171
時価総額(百万円)	11,011

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	80.1	24.4	18.4
PBR(倍)	1.1	1.1	1.0
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-15.2	19.1	119.6
対TOPIX(%)	-17.0	7.4	92.7

#### 【株価パフォーマンス】



## 【6619 ダブル・スコープ 業種:電気機器】

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)
2012/12	2,325	-31.3	392	-70.0	400	-67.5	368	-69.4	26.0	589.6	0.0
2013/12	2,717	16.9	-147	—	119	-70.0	137	-62.7	9.7	695.5	0.0
2014/12 CE	4,783	76.0	188	—	264	120.4	288	109.9	20.4	—	0.0
2014/12 E	4,800	76.7	400	—	450	278.2	450	228.5	31.8	728.8	0.0
2015/12 E	6,000	25.0	800	100.0	800	77.8	600	33.3	42.3	771.1	0.0
2016/12 E	8,500	41.7	1,700	112.5	1,700	112.5	1,300	116.7	91.7	862.9	0.0

(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

2/10

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

リチウムイオン二次電池の主要部材の一つ、セパレータの専門メーカー。

(注1)リチウムイオン二次電池の主要部材は、正極材、負極材、電解液、セパレータの四つとされる。

生産は韓国工場、販売先は中国のLiBメーカーから日韓大手に拡大中。

独自開発製法による高い生産性と韓国での税制優遇等で価格競争力を発揮。

(注2)矢野経済研究所の13年11月のニュースリリース「2013年版リチウムイオン電池主要4部材世界市場に関する調査結果2013」。

(注3)韓国のサムスン電子やLG化学、日本のパナソニックやソニー、日立マクセル、中国ATL、BYD、天津力神電池、BAKが世界のLiBメーカーTOP10とする調査がある(テクノ・システム・リサーチ、2012年)。同社は天津力神電池やLGグループ(LG化学及びLGElectronics)、日系大手LiBメーカー1社と取引がある。

◆韓国に製造拠点置くリチウムイオン二次電池用セパレータメーカー  
ダブル・スコープ株式会社(以下、同社)及び同社グループは、リチウムイオン二次電池(以下、LiB)の主要材料<sup>注1</sup>の一つであるセパレータ(正極と負極を隔てる膜)の専門メーカーである。

生産及び研究開発は韓国の100%出資子会社W-SCOPE KOREAが担っている。市場開拓については、日本及び米国市場を同社が担い、韓国、台湾、中国等は韓国子会社及び孫会社W-SCOPE HONGKONGが担っている。販売先は中国のLiBメーカーが主体であったが、日本、韓国の大手バッテリーメーカー等にも販路を拡大中である(図表1)。

◆独自製法の開発、韓国政府の税制優遇等が競争力の源

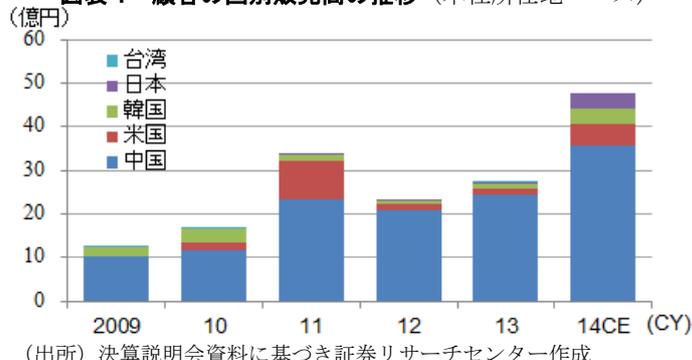
三星電子出身の崔元根社長が05年に創業した同社は、セパレータメーカーとしては後発のベンチャー企業である。主な競合相手は旭化成イーマテリアルズ、東レバッテリーセパレータフィルム、宇部興産(4208 東証一部)や米国Celgard社等の大手化学系列会社(但し製造拠点は中国、韓国等にも展開)である。

最近では、LiB用材料市場に中国ローカルメーカーの新規参入が相次ぎ、中国LiBメーカー向けに販売を行っている。矢野経済研究所の調査によれば、13年の世界のLiB用セパレータ市場は約1,182百万米ドル(前年比2.3%増)で、数量ベースの需要約6億68百万平米(前年比13.6%増)に対して生産能力は約12億46百万平米(同20.6%増)に達する見込みとしている<sup>注2</sup>。

激しい競争下、同社は以下の強みを背景に、成長を目論んでいる。

- 1) **技術力**：崔社長のかつてのパートナーであったSKケミカルの技術者が原料樹脂の配合、フィルム製造法等の技術を担っている。
- 2) **価格競争力**：韓国政府との折衝で、外資企業に対する優遇税制や工場用地賃借料減免等の恩典を獲得している。また、逐次一軸延伸法という独自製法で先発大手と品質は同等、生産性は勝ると自負している。
- 3) **柔軟なマーケティング活動**：顧客毎、型番毎に異なる部材への要求に柔軟に対応し幾度も試作品を提供し続けてきたことが評価され、日本や韓国の大手LiBメーカー<sup>注3</sup>からの受注を獲得するに至っている。

図表1 顧客の国別販売高の推移(本社所在地ベース)



> 業績動向

想定通り販売数量の増加により大幅増収、営業利益は黒字に転換した。

顧客の国籍別には、中国、米国の回復、韓国はLG、米国が伸長。

◆ 14年12月期第2四半期決算

14/12期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高1,986百万円(前年同期比92.6%増)、営業利益86百万円(前年同期は291百万円の損失)、経常利益72百万円(同210百万円の損失)、純利益140百万円(同183百万円の損失)であった(図表2)。なお、繰延税金資産が83百万円積み増され、税効果で純利益が経常利益を上回った。

売上高は、期初想定通りの販売数量の増加により前年同期に比べほぼ倍増し、年率約10%の市況の軟化という想定に対して販売単価が下げ渋ったため、期初予想に対する達成率は118.2%となった(図表2、図表4)。

地域別販売構成は中国71.0%(前年同期は93.7%)、韓国15.6%(同4.1%)、米国12.4%(同1.8%)、日本0.7%(同0.1%)、台湾0.4%(同0.3%)であった(図表3)。

中国向けは、同国内新興LiBメーカーを顧客とする同社代理店の東莞市旭冉電子向け販売が14/12期上期に前年同期比81.5%増(1,020百万円)となるなど、12/12期下期に落ち込んだ民生用電子機器向けを手掛ける顧客への販売が回復している(図表1)。13/12期上期に取引が始まった中国の大手LiBメーカー、天津力神電池等との取引も順調であった。韓国向けは14年4月に量産出荷が始まった韓国LGグループ等の販売が215百万円となり、大口顧客として開示された。輸送用機器向けのLib製造を行っているA123 SystemsやXALT(旧Dow Kokam)等の米国LiBメーカー向け出荷も回復に転じた。14年3月に中国工場向け出荷を開始した日本企業向けは、本格的な量産出荷に向けた最終調整が行われており、売上高への貢献は下期からになると同社はみている。

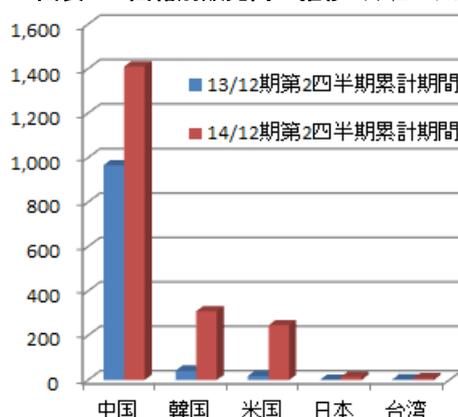
販売数量の増加や生産効率化等により売上原価率は13/12期上期の92.1%から76.9%に大幅に改善した。販売費及び一般管理費は横ばいと

図表2 14年12月期第2四半期累計決算の概要

	13/12期 上期実績	14/12期 上期実績	前年同期 比増減	期初 計画	計画比 増減	5月修正 計画
売上高	1,031	1,986	955	1,680	306	1,975
売上原価	949	1,527	578	—	—	—
販管費	372	371	-1	—	—	—
営業利益	-291	86	377	-218	304	-132
経常利益	-210	72	282	-226	298	-109
純利益	-183	140	323	-239	379	-20
設備投資	404	572	168	—	—	676
減価償却費	282	346	64	—	—	343
研究開発費	29	81	52	—	—	102
従業員数(人)	117	161	44	—	—	—
1USドル(円)	95.4	102.5	7.1	100.0	2.5	—
1,000ウォン(円)	86.5	97.6	11.1	100.0	-2.4	—

(出所) 決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

図表3 国籍別販売高の推移(単位:百万円)



(出所) 決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

前期比営業増益の主な要因は販売数量増、期初計画比では生産効率化が貢献。

なり、前年同期比 377 百万円の大幅な増益額で営業利益の黒字転換を達成した。

営業利益の変動要因は図表 4 に示した通りである。前年同期比では販売数量の増加が最大の増益要因で、数量増に伴う生産効率の改善による変動費率の低減がこれに続き、生産回復に伴う工場従業員の増加をはじめとする固定費負担増を吸収した。

一方期初計画を営業利益が 304 百万円上回った要因は、販売単価の下落幅が想定を下回ったこと、数量増に伴う生産効率の改善や新規に受注した大手顧客向けの量産開始費用(量産ラインを使ったサンプル製造に伴う諸費用)の一部が先送りされたこと等によるコストの減少である(図表 4)。

増産に向け、凍結されていたライン新設計画が再開された。

四半期別の売上高及び営業利益の推移をみると、12/12 期第 3 四半期に急落した同社の業績は、13/12 期第 2 四半期以降回復に向かい、中国の春節による休業期間を含む 14/12 期第 1 四半期こそ再び営業赤字となったが、14/12 期第 2 四半期の売上高、営業利益ともに大きく伸長している。12/12 期はスマートフォンの市場拡大に乗り遅れた Nokia など欧州メーカーの携帯電話をはじめとする民生機器を主用途としていた中国新興 LiB メーカーが不振に陥り、米国 A123Systems の経営破綻もあった。しかし既存顧客の回復に加え、大手 LiB メーカーからの受注獲得や認証取得が相次ぎ、14 年 3 月に生産ラインはほぼフル稼働状態に入った。凍結されていた第 4 号ラインの新設計画(5 号ラインと合わせた総予算 50 億円、当初計画では 15 年 3 月竣工予定)も再開されている。

◆ ダブル・スコープによる 14 年 12 月期(通期)業績予想

14/12 期(通期)業績予想について同社は、14 年 5 月に修正した売上高 4,783 百万円(前期比 76.0%増)、営業利益 188 百万円(前期は 147 百万円の損失)、経常利益 264 百万円(同 120.4%増)、当期純利益 288 百万円(同 109.9%増)の予想数値を据え置いた。

図表 4 営業利益増減要因分析 (単位:百万円)

項目	期初計画比	前年同期比
販売数量の増減	—	659
販売単価の増減等	7	—
原材料費等変動費率の増減	224	111
減価償却費負担	14	-60
人件費の増減	46	-30
在庫変動による増減	-68	-75
その他固定費負担の増減	-4	-175
為替変動:対米ドル	2	67
同:対韓国ウォン	-3	-121

(出所)決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

図表 5 四半期別の業績推移



(出所)決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

(注4)セパレータフィルム製造技術を応用したイオン交換膜開発プロジェクトで、韓国政府から14/12期より7年間に亘り年1億円程度の助成金を得る予定である。

13/12期との比較では、14/12期上期に獲得した日韓大手LiBメーカー向け販売の寄与や既存客からの安定的な受注等により大幅な増収を、販売数量増による原価低減効果を主因に営業増益を見込むが、一方で市場変動リスクの考慮、新規客向け量産準備費用の発生や韓国ウォンの対円、対ドルレート上昇による製造原価率悪化懸念等を織り込み、利益面では保守的な想定を置いたとしている。なお、韓国政府からの研究助成<sup>注4</sup>を14/12期下期に営業外収益として計上するため、経常利益が営業利益を上回る見込みとしている。

同社の14/12期下期予想は売上高2,797百万円(前年同期比65.9%増)、営業利益102百万円(同29.2%減)、売上高営業利益率は3.6%(同4.1%ポイント低下)である。不需要期の春節を含む14/12期上期に比べても811百万円増収ながら16百万円の営業増益にとどまることになる(図表6)。

**14/12期下期は上期微増益予想、量産開始準備費用のずれ込みと説明。**

これについて同社は、大手LiBメーカーとの取引については長期に亘り良好な取引関係を構築し発展させていくために、前年同期との比較では事前の品質検査等の量産準備について慎重に対応しており、準備費用が高むと想定されること、生産習熟によるコスト削減を見越して量産初期にやや厳しい受注採算に甘んじていること等を挙げている。また、14/12期上期との比較では量産開始費用の先送りを要因に挙げている。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

同社が5月に業績予想を修正した際の14/12期下期予想は、売上高2,808百万円(前年同期比66.5%増)、営業利益320百万円(同122.2%増)、売上高営業利益率11.4%である。証券リサーチセンター(以下、当センター)は14/12期上期実績及びこの数値を参考に、14/12期通期予想を見直した。

図表6 半期ベースの業績の推移



(出所) 決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

今回の予想は売上高 4,800 百万円 (前期比 76.7%増)、営業利益 400 百万円 (前期は 147 百万円の損失)、経常利益 450 百万円 (同 278.2%増)、当期純利益 450 百万円 (同 228.5%増) とした (図表 7)。

**数量増による原価低減効果が大きく、同社の予想は保守的と判断した。**

同社予想との相違点は、上期から下期への量産準備費用の先送りがあるにしろ、大幅な販売数量増による原価低減効果等で十分に吸収可能と考えたこと、同社が増額修正後に再度減額修正を余儀なくされることを恐れて通期予想を据え置くという極めて保守的な対応をしたと判断したこと等による。

なお、当センターの前回予想 (14 年 3 月公表、図表 8) との相違点は、(ア) 上期実績、特に LG グループ等への販売額の判明等、大手 LiB メーカーへの出荷開始時期及び規模等の不確定要素の一部が明らかになったことを踏まえ、予想売上高を増額したこと、(イ) 量産準備費用や設備投資再開に伴う減価償却費の増額を考慮し売上原価率の想定を引き上げたこと、(ウ) 14/12 期上期の販売費及び一般管理費が横ばいであったことを踏まえ、同項目を引き下げたことなどである。

#### ◆ 中期業績見通し

同社は 15/12 期以降の中期業績見通しを公表していない。設備投資計画については、再開した生産能力 4 割増を想定する 4 号ラインが 15 年 3 月に竣工予定であり、同じ建屋内に設置予定の 5 号ラインは市場動向や取引を開始した大手顧客の発注量の推移や認証済の大手 LiB メーカーへの出荷開始時期、規模を見極めて機動的に対応するとしている。

図表 7 ダブル・スコープの中期業績予想モデル

決算期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期	14/12期	14/12期	15/12期	15/12期	16/12期	16/12期
単位:百万円	実績	実績	実績	会社予想	前回予想	新予想	前回予想	新予想	前回予想	新予想
売上高	3,382	2,325	2,717	4,783	4,200	4,800	6,000	6,000	8,500	8,500
(前期比)	100.6%	-31.3%	16.9%	76.0%	54.6%	76.7%	42.9%	25.0%	41.7%	41.7%
中国	69%	89%	90%	75%	76%	77%	67%	67%	59%	59%
米国	26%	6%	5%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%
韓国	5%	3%	4%	7.5%	7%	10%	13%	15%	18%	18%
日本	—	1%	0%	7.5%	7%	6%	10%	8%	14%	14%
売上原価	1,596	1,341	2,114	N.A.	2,890	3,500	3,900	4,200	5,200	5,600
(前期比)	36.5%	-16.0%	57.6%	—	36.7%	65.6%	34.9%	20.0%	33.3%	33.3%
(対売上高比)	47.2%	57.7%	77.8%	—	68.8%	72.9%	65.0%	70.0%	61.2%	65.9%
販売費及び一般管理費	477	591	749	N.A.	1,010	900	1,300	1,000	1,600	1,200
(前期比)	55.4%	23.9%	26.7%	—	34.8%	21.3%	28.7%	11.1%	23.1%	20.0%
(対売上高比)	14.1%	25.4%	27.6%	—	24.0%	18.8%	21.7%	16.7%	18.8%	14.1%
営業利益	1,309	392	-147	188	300	400	800	800	1,700	1,700
(前期比)	526.3%	-70.0%	-137.5%	—	—	—	166.7%	100.0%	112.5%	112.5%
(対売上高比)	38.7%	16.9%	-5.4%	3.9%	7.1%	8.3%	13.3%	13.3%	20.0%	20.0%
経常利益	1,232	400	119	264	300	450	800	800	1,700	1,700
(前期比)	886.8%	-67.5%	-70.3%	-26.7%	152.1%	278.2%	166.7%	77.8%	112.5%	112.5%
当期純利益	1,205	368	137	288	250	450	600	600	1,300	1,300
(前期比)	372.5%	-69.4%	-62.7%	-56.8%	82.5%	228.5%	140.0%	33.3%	116.7%	116.7%
設備投資	733	1,942	809	2,021	2,100	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
減価償却費	350	396	599	715	650	715	800	900	1,000	1,000

(出所) 証券リサーチセンター作成

中期見通しは大筋で変更不要と判断した。

当センターは、これまで同社が開示通り着実に大手の新規顧客を増やしてきていること、大手の見込み客との取引開始時期や規模等を推量する新たな材料がないこと等から、売上高、営業利益等の見通しを据え置いた。変更点は実績を踏まえた日韓大手 LiB メーカー向けの量産本格化時期、売上原価率及び販売費一般管理費の伸び率の調整等にとどめている。

## > 投資に際しての留意点

成長に向けた設備投資資金確保を重視し無配継続の公算が大きい。

### ◆ 成長に向けた投資資金確保を重視し無配の方針

配当政策について同社は、企業価値の極大化を念頭に、収益状況に応じた利益還元を行う方針である。但し、ベンチャー企業であり資本蓄積が不足していること、継続して設備投資を実施して成長を実現する戦略を基本とすること等から、当面は無配を継続すると考えられる。なお、再開された 4 号ライン及び 5 号ラインの新設に要する資金は約 50 億円とされ、既に約 8 億円が支出されている。今後の所要資金について同社は、自己資金及び銀行借り入れで賄い、増資に頼ることはないとしている。

### ◆ 開示情報と株価変動

環境問題に関連する単一事業を営み、しかも上場後の業績低迷から脱し、再び高成長が見込まれる同社の株価は、大手 LiB メーカーとの取引開始の観測により、大きく変動しがちである。

株価は会社公表情報に敏感に反応してきた。

過去 1 年の同社の株価及び対 TOPIX 相対株価をみると、大手 LiB メーカーの顧客化第 1 号の天津力神電池との取引開始が順調であること、日本の大手 LiB メーカーとの交渉が最終局面にあると伝えられた 13 年 11 月の 13/12 期第 3 四半期決算説明会の後や 14 年 3 月の日韓 LiB メーカーへの出荷開始のプレスリリース、14 年 5 月の 14/12 期第 1 四半期決算説明会後等に相対株価が大幅に上昇している(2 頁株価チャート)。

今後も決算説明会等における社長の談話や、ニュースリリース、同社ウェブサイトに掲載される IR 情報等には注意が必要であろう。

なお、同社の株価を LiB 関連部材メーカーと比較したバリュエーション指標を検討する場合、正極材料メーカーの田中化学研究所(4080 東証 JQS)や戸田工業(4100 東証一部)、コンデンサ用セパレータメーカーで LiB 向けにもセルロース系フィルムを供給するニッポン高度紙工業(3891 東証 JQS)、半導体製造用高純度薬品メーカーで電解液も手掛けるステラ ケミファ(4109 東証一部)等が想起される。しかし、同社と同様に LiB 関連部材への依存度が高いのは同社及び田中化学研究所の 2 社にとどまり、また税制の違いから PER の比較も適切とは言えないため、厳密な意味でのバリュエーション指標の比較は困難と思われる。

「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

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

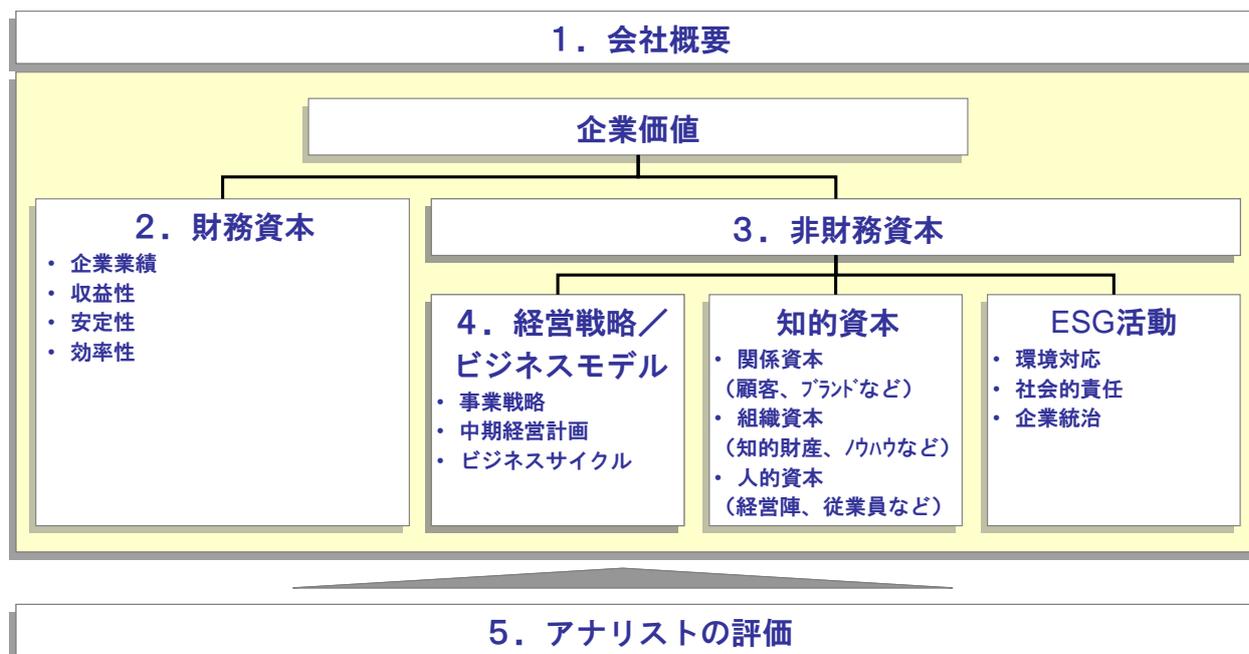
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。