

MCJ (6670 東証マザーズ)

発行日: 2012/12/6
 調査日: 2012/12/3
 調査方法: 決算説明会等

国内随一の BTO 型 PC メーカー。パーツ販売、液晶ディスプレイの企画販売等も併営。低下した収益力の回復に向け、PC 製販 2 社の業務プロセス改善を推進する。

> 第2四半期決算サマリー

◆ パーツ不振、PC 単価下落で 2013/3 期・第 2 四半期は大幅減益

・2013/3 期・第 2 四半期(累計)の業績は、売上高 39,190 百万円(前年同期比 0.8%増)、営業利益 418 百万円(同 71.8%減)、四半期純利益 389 百万円(同 56.1%減)。

・Windows8 発売前の買い控えが懸念されたが、PC 販売台数は増加し、売上高は微増を達成。PC 販売単価の下落や、自作マニア向け PC パーツ販売の不振から、営業利益は大幅減益となった。

◆ 利益率回復へ PC 企画販売 2 子会社の業務プロセスを改革

・同社の通期業績予想は、売上高 85,279 百万円(前期比 6.3%増)、営業利益 1,478 百万円(同 37.7%減)、純利益 1,104 百万円(同 36.6%減)。証券リサーチセンターでは、会社予想は概ね妥当と判断。PC 年末商戦の活発化、CPU 及び OS の世代交代による販価下げ止まりに期待する。

・持株会社 CEO の高島氏がユニットコム の社長に就任し、業務プロセス改革に取り組む。マウスコンピューター及びユニットコム の重複する PC 開発・製造業務の整理統合・パーツ共通化等を柱とする収益改善策を進めている。適格、迅速な改革が行われれば、中期成長性は再び高まる。

> 投資判断

◆ 中期的な観点での適正株価は 274~305 円と想定

・同社の株価は、過去 2 年間 150 円台を中心とする小幅なレンジで推移してきた。直近株価 158 円では、今期会社予想 EPS に基づく PER7.3 倍、実績 PBR0.49 倍。PC 販売業としては割安に見えるが、PC 周辺装置メーカーとの比較、時系列比較では割安感に欠ける。

・年末商戦の活発化や業務改革による収益性の改善が確認されれば、PER 水準は上昇すると判断。中期的な観点による適正株価は、当センターの 2015/3 期予想 EPS 30.5 円、妥当な PER を 9~10 倍とすると 274 円(PBR0.76 倍、配当利回り 1.7%) ~305 円(PBR0.84 倍、配当利回り 1.5%) と算定される。

業種: 電気機器

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

【主要指標】

株価(円)	158
発行済株式数(株)	50,862,300
時価総額(百万円)	8,036
上場日	2004/6/1
上場来パフォーマンス	-28.70%

	前期	今期
PER(倍)	4.6	7.1
PBR(倍)	0.49	0.45
配当利回り	3.3%	2.1%

	σ	β 値
リスク指標	67.3%	1.55

【主要KPI(業績指標)】
 該当数値なし

	1か月	3か月	12か月
リターン	9.0%	6.8%	30.6%
対TOPIX	5.3%	-0.5%	59.0%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20121203

MCJ (6670 東証マザーズ)

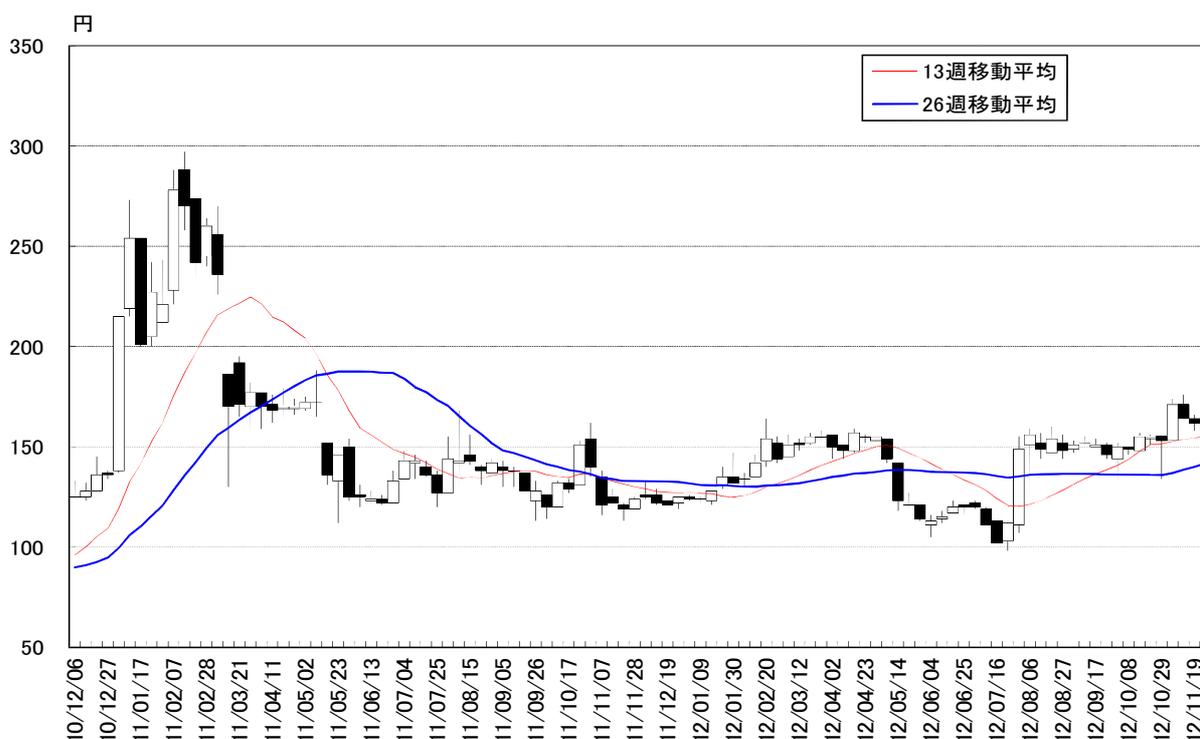
> 収益モデル

決算期 単位:百万円	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想	2016/3期 予想
売上高 (前期比)	81,703 -2.1%	80,238 -1.8%	85,279 6.3%	85,000 5.9%	86,000 1.2%	88,000 2.3%	90,000 2.3%
営業利益 (前期比)	2,788 100.1%	2,373 -14.9%	1,478 -37.7%	1,500 -36.8%	2,000 33.3%	2,300 15.0%	2,600 13.0%
経常利益 (前期比)	3,071 81.0%	2,615 -14.9%	1,767 -32.4%	1,800 -31.2%	2,300 27.8%	2,600 13.0%	2,900 11.5%
当期純利益 (前期比)	1,501 136.7%	1,741 16.0%	1,104 -36.6%	1,130 -35.1%	1,380 22.1%	1,550 12.3%	1,750 12.9%
期末自己資本	14,988	16,488	N.A.	17,448	18,621	19,939	21,426
期末純資産	15,344	16,904	N.A.	17,865	19,038	20,355	21,842
発行済株式数(千株)	50,812	50,862	50,862	50,862	50,862	50,862	50,862
EPS(円)	30.5	34.3	21.7	22.2	27.1	30.5	34.4
1株当たり配当(円)	3.05	5.14	3.26	3.33	4.07	4.57	5.16
BPS(円)	295.0	324.3	N.A.	351.3	374.4	400.3	429.5
ROE	10.4%	11.1%	N.A.	6.7%	7.7%	8.0%	8.5%
株価(円)	173	155	158	158			
PER(倍)	5.7	4.5	7.3	7.1	5.8	5.2	4.6
配当利回り	1.8%	3.3%	2.1%	2.1%	2.6%	2.9%	3.3%
PBR(倍)	0.59	0.48	N.A.	0.45	0.42	0.39	0.37

(注1) 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

(注2) 2011年10月に1株→100株の株式分割を実施。2011/3期の1株当たり指標はこれを調整した数値

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

BTO方式でPCを製造販売、
パーツ販売、図書出版等も
手掛ける

PC ゲームファン向けに高機
能モデルを販売、法人等にも
顧客基盤を拡大

パソコン関連事業が売上高、
利益の9割以上を占める

◆ わが国 BTO 方式 PC メーカーの草分け的存在

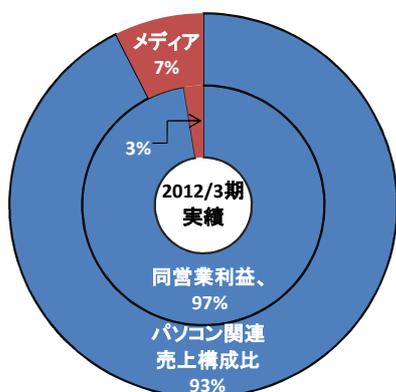
株式会社MC J (以下、同社) は、注文を受けてから自社工場で組み立てる BTO 方式 (Built To Order) でパーソナルコンピュータ (以下、PC) を製造・販売する子会社マウスコンピューター、ユニットコムをはじめとする複数の事業子会社を束ねる持株会社である。

中核子会社マウスコンピューターは、「mouse computer」、PC ゲームファン向けの「G-Tune」、法人向けの「Mouse Pro」等のブランドを展開。ゲームファン等には、やや高価だが画像表現機能の高い GPU (グラフィックプロセッシングユニット) を装着したモデルを推奨。価格志向の強いユーザーや法人向けには、不要なパーツやソフトウェアを省いた費用対効果の高いモデルを提案。また基本モデルに対しユーザーが基幹パーツや周辺装置、搭載ソフト等を組み替えて注文できるようにして、主にインターネット経由で受注販売。製造は長野県飯山市の自社工場で行っている。

同社の事業は BTO 式 PC の製造販売や関連パーツ・周辺装置等の販売を行うパソコン関連事業と、コンピュータ関連の解説書をはじめ各種書籍を出版するメディア事業の 2 セグメントで構成される。2012/3 期の事業セグメント別収益構造は第 1 表の通りで、パソコン関連事業が売上高の 93%、営業利益の 97%を占める。

マウスコンピューター以外の主な事業子会社は「パソコン工房」等の小売店を全国に展開し、BTO 式 PC や自作パーツを販売するユニットコム、PC 関連パーツや周辺装置などの卸売り事業を営むテックウインド、欧州で液晶ディスプレイモニタを販売する iiyama Benelux 等である (第 2 表)。

図表 1 セグメント別事業構成



(注) 営業利益構成比は全社費用等考慮前
(出所) 決算短信

図表 2 パソコン関連事業の主要子会社 (単位:百万円、%)

主要子会社名称	売上高	経常利益	利益率	事業内容	販売先、チャネル
マウスコンピューター	19,700	509	2.6	BTO方式主体のPCメーカー	ネット通販主体、卸売(対量販店、一部OEM)
ユニットコム	29,395	667	2.3	BTO方式主体のPC及びパーツ販売等	自社店舗での小売主体
テックウインド	24,903	268	1.1	PC用パーツ、周辺機器などの仕入販売	メーカー、量販店等への卸売
iiyama Benelux B.V.	9,156	1,134	12.4	液晶ディスプレイのファブレスメーカー	欧州で法人顧客などに代理店販売
ソルナック ^(注)	563	56	9.9	HDD、メモリモジュール等の輸入販売	FA機器メーカー、商社向けに販売

(注) ソルナックの業績欄は 2011/8 期で経常利益の代わりに純利益を表示
(出所) 有価証券報告書、ソルナックについては買収に関する 2012 年 2 月のニュースリリースに基づき証券リサーチセンター作成

2013/3 期・第 2 四半期決算サマリー

> 第2四半期実績

営業利益の期初計画達成率は5割に止まった

* 12/3 期決算発表後、名古屋市を本拠とする BTO パソコン販売業グッドウィル買収を決定。5月15日の決算発表時に公表した業績予想を5月24日に修正した

Windows8 発売前の買い控え、単価下落は想定通り。パーツ小売は想定外の不振

* Ivy Bridge: 2012年4月に発売された第3世代 Core プロセッサシリーズのコードネーム。第2世代の Sandy Bridge から1年あまりで登場。製造プロセスが前世代の 32nm(ナノは10億分の1)から22nmになり、高速・低消費電力化。内蔵 GPU も高機能化した

業界全体では PC 出荷台数横ばい、金額ベースで11%減、単価下落が厳しい

◆ パーツ販売の不振と PC 販売単価下落で大幅減益に

2013/3 期・第 2 四半期(累計、以下上半期)の業績は、売上高 39,190 百万円(前年同期比 0.8%増)、営業利益 418 百万円(同 71.8%減)、当期純利益 389 百万円(同 56.1%減)。事前の会社予想(*)に対する達成率は売上高 94%、営業利益 50%、純利益 74%であった。

第 2 四半期会計期間(7-9 月期)は、売上高 18,828 百万円(前年同期比 6.1%増、前四半期比 7.6 億円の増加)、営業利益は 35 百万円の赤字(前年同期は 592 百万円、前四半期は 454 百万円の黒字、図表 3)。売上総利益率は、今第 2 四半期累計期間 17.5%(前年同期は 19.7%)、7-9 月期 17.4%(同 19.4%)と約 2 ポイント低下した。

当上半期は、OS の Windows8 発売を前にした PC 買い控えや、PC・パーツ等の販売単価の下落傾向が続く事などが事前に予想された。他方、インテルの新型 CPU シリーズ Ivy Bridge(*) 発売による自作マニア用 PC パーツ販売の回復も期待された。

実績は、売上高こそ台数ベースで PC や欧州における iiyama ブランドのモニター販売が堅調に推移したため、前年割れを回避した(図表 3、なお第 1 四半期は前年同期比 4.2%減収)。営業利益は大幅減益となったが、その要因は、自作用 PC パーツ小売の不振と、懸念通りの PC 販売単価の下落、それに M&A による経費増であった。

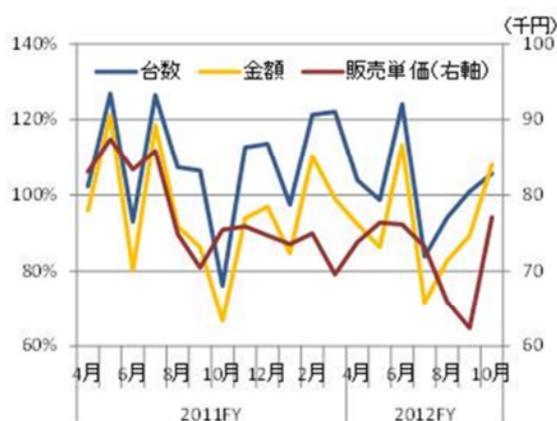
- 1) パーツ販売不振の影響額は非開示だが、PC 販売単価の下落以上に同社の収益を圧迫した模様。Ivy Bridge 発売でも CPU やチップセットその他の販売低迷を止められなかった。
- 2) 電子情報技術産業協会(JEITA)の統計では 2012 年度上半期の PC 出荷台数は前年同期比 0.8%増、出荷金額は同 10.9%減、平均単価は前年同期の 8.0 万円から 7.1 万円へ 11.6%下落(図表 4)。

図表 3 四半期業績推移(単位:百万円、%)

期間/項目	売上高	総利益	営業利益
2012/3期			
7-9月期	18,828	3,649	592
4-9月期	38,876	7,677	1,487
10-3月期	41,362	7,222	886
通期	80,238	14,899	2,373
2013/3期			
7-9月期	19,976	3,472	-35
4-9月期	39,190	6,874	418
10-3月期CE	46,089	—	1,060
通期CE	85,279	—	1,478
前年同期比			
7-9月期	6.1	-4.9	赤字転落
4-9月期	0.8	-10.5	-71.9
10-3月期CE	11.4	—	19.6
通期CE	6.3	—	-37.7

(注) CE:会社予想
(出所) 決算短信

図表 4 JEITA 加盟企業の PC 出荷動向



(出所) JEITA ウェブサイト

広告宣伝費は削らず、将来に向けた顧客基盤拡大を狙う戦略を継続

*グッドウィルの12/3期業績は売上高 8,697 百万円、営業利益 86 百万円。なお、当該会社の販売する PC は従前より主にユニットコムから仕入れており、グループ入りによる売上高の加算効果は限定的だったようだ

> 2013/3(通)期見通し

通期予想は減額修正されたが、下半期はPC販売台数増で挽回する計画

会社計画は妥当と判断、販売単価下落に歯止めがかかれば上振れも

同社では出荷台数こそ前年同期を上回った(第1四半期5%弱、第2四半期10%弱の増加)が、単価は業界平均と同様に下落したとみられる。

3) 販売費及び一般管理費は、第2四半期会計期間に前年同期比14.7%増、上半期累計では4.3%増と売上高を大きく上回る増加率となった。既存の子会社群は経費を圧縮したものの、新規に連結対象となったグッドウィル(*)に関わるコスト増が響いた模様だ。なお、同社はマニア以外への顧客基盤の拡充を目指し、多様な媒体への広告宣伝費の投入を前期より継続しており、利益捻出のために当該経費を削減する策は採らなかったようだ。

◆ PC 販売戦略の見直し等で上半期の不振を挽回する意向

同社は2013/3期・通期の業績見通しを、売上高85,279百万円(前回予想比4%減・前期比6%増)、営業利益1,478百万円(同順で34%減・38%減)、当期純利益1,104百万円(同順で21%減・37%減)と下方修正した。

下半期のみでは売上高は前年同期比11%増・上半期に比べ18%(約47億円)増、営業利益は同順で20%増・154%(約6.4億円)増となる(前頁図表3、前回予想比では売上高約14億円、営業利益4億円弱の減額)。売上高営業利益率は2.3%を見込んでおり、前年同期の2.1%、上半期の1.1%から改善する見通しである。

同社が下半期の挽回を予想した理由は以下の通り。

- 1) 上半期との比較では、新OS発売により上半期の買い控え要因が解消。PC販売単価の下落傾向は続くだろうが、年末商戦における販売台数増に期待する。
- 2) 上半期の収益性の悪化を受けて、しかるべき収益改善策を打つと同社は表明している。具体的には緊縮策でなく、PC開発等グループ内で重複する業務プロセスを見直す意向が示された。
- 3) 前年同期との比較では、タイ洪水の影響でHDD調達が難航し、機会損失や割増価格支払によるコスト増要因が解消する。

証券リサーチセンターでは、会社予想は概ね妥当と考え、売上高850億円(前期比5.9%増)、営業利益15億円(同36.8%減)、純利益1,130百万円(同35.1%減)と予想する。

Windows8発売前の買い控え、それに付随する旧OSをプレイストールした在庫の値引き販売などが一巡することで、粗利率は上半期に比べ改善する可能性が高いと判断。新型CPUや新OS、価格がこなれてきたSSD(記憶媒体にHDDの代わりにフラッシュメモリを用いる記憶装置)の搭載等により、PCの販売単価下落に歯止めを掛かるか否かにも注目している。なお前頁図表4で、9月平均単価6.2万円→10月同7.7万円と上昇している。

PC 製造販売事業の構造改革に向け、持株会社の高島 GEO が現場復帰する

ライトユーザーも取り込む戦略上、新製品企画・開発力の強化・効率化は不可欠

業務プロセス見直しの効果を確認するまで、暫定的に中期見通しを下方修正

当センターでは、同社が下半期の回復要因に挙げた 2 番目の項目、新たな施策に注目している。決算説明会では収益性を改善する具体的な施策について、以下のように説明があった。

同社は株式上場後に推進した M&A によるグループ拡大戦略において、旧経営陣を残しそれぞれの自主運営を許容する、連邦経営を指向してきた。しかし今次収益悪化局面を迎え、各子会社の業務が重複し非効率であるとして、子会社運営へのコミットを強める意向を示した。具体的には、マウスコンピューターとユニットコムが、2 系統に分かれて新モデル開発や部材調達を進めてきたのを改め、開発や広告宣伝の効率化、部材共通化による購買力の向上などを目指す。また併営するパーツ小売業の不振からの脱却難航が予想されるユニットコムの社長に持株会社の社長兼会長である高島氏が就き、現場に復帰して業務プロセス改革に取り組むことになった。

パソコン関連事業への施策がいつ頃、どのような効果を示すか現段階で評価は困難だが、購買力向上によるコスト削減等は早期に成果が表面化しよう。ゲームマニア以外に向けた新製品開発について、タブレット端末と Ultra Book の二面展開が必要となる中で、開発業務の一本化は正しい判断と考えられる。現時点ではマウスコンピューターがタブレット、ユニットコムが Ultra Book の開発を担っている模様だが、今後人材交流など経営資源の再配分なども検討される可能性がある。なお、レポート執筆時点で Windows8 対応タブレットやタッチ液晶搭載 PC は未発売。この他、以下の点にも留意したい。

- 1) 法人向け市場開拓の進捗。前期末にソルナックを買収したことで、当該市場への攻め手が増えた。実数値の開示はないが、当該市場向け売上高は前年同期比で増加している模様だ。
- 2) ライトユーザーに対するブランド確立という課題がある。日経パソコンのユーザー満足度調査(同誌 2012 年 8 月 27 日号・ウェブサイト PC Online では 2012/11/12)においてマウスコンピューターがデスクトップ部門第 3 位となった。ベスト 3 入りは 2008 年以来で、カスタマーサポートの改善等が指摘された。しかしノート PC では圏外である。タブレットユーザーの認知度も高めたい。
- 3) 欧州景気動向。上半期は厳しい景況下、iiyama のモニタ販売は台数ベースで前年同期比 2 割増となった模様(円建て金額ベースでは微減)。為替変動と合わせ、業績への貢献が期待される。

また中期見通しは、M&A の再開を受けて 2015/3 期の売上高を前回予想の 870 億円→880 億円と増額。一方で営業利益については、足元の状況から、前述の施策により PC 販売事業の収益力の回復は期待できるが、現時点でパーツ販売事業のテコ入れ策が不透明なこと等から、28 億円→23 億円と減額した(2 頁参照)。

投資判断

> 株価バリュエーション

PC 周辺装置メーカーとの比較では割高に見えるが、PC 小売業としては割安と考える

◆ 今期予想 PER7.5 倍は PC 流通業としては割安に思われる

PC 小売業を営む 2 社、メモリモジュールや PC・ネットワーク周辺装置メーカー 2 社との比較を図表 5 に示す。

同社の今期予想 PER7.3 倍は 5 社中最低、前期実績 PBR0.49 倍は PC 小売業としては高いが、パーツ・周辺装置メーカーに比べ低位にある。ただメーカー 2 社に比べ、売上高営業利益率 3%は低く、ROE11 倍もメルコホールディングスと同水準、エレコムよりも低い。

従って PC メーカーとして評価すれば現在の収益性から見て株価は妥当な水準と言えよう。前期、前々期の期末株価も PER 約 5 倍、PBR 約 0.5 倍 (2 頁収益モデル参照) で、同社の時系列比較でも現行水準に割安感は乏しい。

ネット通販と実在店舗で PC を販売する流通業と捉えれば、PC 製造事業の収益力が付加された ROE の高い企業と見做され、他社並みに PER 10 倍程度であっても割高とは言えない。

> 今後の株価見通し

◆ 高島 CEO の現場復帰で収益性が改善すれば株価は上昇へ

同社の株価は過去 2 年間 150 円前後の狭いレンジで推移している (2 頁チャート参照)。PC の年末商戦が活発化し、第 3 四半期の収益回復が確認されること、PC 製造販売事業の改革による収益性の向上が顕在化すること、などが今後の株価上昇要因となろう。

中期的な観点による適正株価は、妥当な PER9~10 倍、当センターの 2015/3 期予想 EPS 30.5 円から、274 円 (PBR0.76 倍、配当利回り 1.7%) ~305 円 (PBR0.84 倍、配当利回り 1.5%) と算定される。

図表 5 類似企業との株価バリュエーション比較

証券コード	決算月	MCJ	ピーシーデポ	アプライド	メルコ	エレコム
		6670	コーポレーション 7618	3020	ホールディングス 6676	6750
	3月	3月	3月	3月	3月	3月
売上高	百万円	85,279	51,000	25,680	103,600	64,000
前期比増減率	%	6.3	2.6	0.9	-11.7	2.3
営業利益		1,478	600	140	3,200	5,900
前期比増減率	%	-37.7	8.5	-30.0	-51.2	-13.3
(営業利益率)	%	3.0	1.1	0.8	5.6	10.9
当期純利益	百万円	1,104	350	108	2,400	2,850
前期比増減率	%	-36.6	25.0	-45.5	-46.0	-14.0
純資産	百万円	16,904	9,563	3,673	41,023	13,780
ROE	%	11.1	3.0	5.6	11.3	27.4
過去3年成長率	%	-5.3	5.0	-8.2	-0.8	8.2
〃 営業利益	%	27.8	-24.0	-15.3	45.4	29.7
予想EPS	円	21.7	1,599.8	83.7	108.0	141.8
前期実績BPS	円	324.3	43,231.1	2,662.6	1,846.7	683.7
予想1株当り配当	円	3.3	700.0	60.0	40.0	27.0
株価(11月30日)	円	158	16,980	1,000	1,529	1,430
時価総額	百万円	8,036	3,821	1,352	34,002	29,313
予想PER	倍	7.3	10.6	12.0	14.2	10.1
実績PBR	倍	0.49	0.39	0.38	0.83	2.09
予想配当利回り	%	2.1	4.1	6.0	2.6	1.9

(注1) 業績は会社予想。売上高営業利益率、ROE、純資産は前期実績。過去3年成長率は、売上高の年平均成長率

(注2) PER、配当利回りは、今期会社予想のEPS、1株当たり配当とレポート作成時の株価を用いて算出。PBRは前期実績ベース

(出所) 各社決算短信等より作成。

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

■ σ (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

■ β (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(β 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が、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