

ホリスティック企業レポート ヒューテックノオリン 9056 東証二部

フォロー・レポート
2013年9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20130917

ヒューテックノオリン (9056 東証二部)

発行日: 2013/9/20

**冷蔵倉庫及びトラック輸送によるコールドチェーン物流を担う
物流センター新增設投資が一服し 14/3 期、15/3 期は大幅増益が予想される**

> 要旨

◆ 事業内容

- ・ヒューテックノオリン(以下、同社)は、冷凍食品メーカーや問屋の貨物を冷蔵倉庫で保管し、保冷トラックで共同配送するコールドチェーンを全国展開している。
- ・保管型物流センターのみならず、小売業向けの通過型物流センター運営、金融機関向け警備輸送等の業務も併営している。また連結子会社ヘルティーでは、病院向けリネンサービス等を営んでいる。

◆ 13年3月期実績

- ・13/3 期業績は営業収益 364.1 億円(前期比 4%増、期初会社予想達成率 101%)、営業利益 16.3 億円(同順で 30%減、99%)、純利益 9.2 億円(同順で 34%減、95%)であった。
- ・12/3 期末稼働の東京支店等、移設及び増設を含む新店所 5 店が寄与し増収となったが、減価償却費の負担増加や新店所立ち上げ費用の発生で営業減益となった。

◆ 14年3月期予想

- ・14/3 期について、同社は 4%増収、45%営業増益を見込んでいる。13/3 期半ばに稼働した 3 店の通期寄与、これらに関わる一時的費用の消滅と、能力増強に伴う外注倉庫費用減等が増収大幅増益予想の要因である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は同社予想を若干下回る前期比 4%増収、営業利益同 35%増を見込んでいる。顧客の値下げ要請と軽油などの費用増を保守的に想定したためである。

◆ 中期業績見通し

- ・首都圏を中心に、数年に一度店所新設の大型投資があり、償却負担増による減益局面を挟むが、当センターでは営業収益は年率 4%前後で持続的に成長するとみている。海外展開等も視野に、設備投資意欲は旺盛である。

【9056 ヒューテックノオリン 業種:陸運業】

決算期	営業収益 (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)
2011/3	33,558	3.8	2,161	-4.3	2,266	-5.6	1,203	-8.1	115.4	1,448.0	20.0
2012/3	34,864	3.9	2,326	7.6	2,421	6.8	1,402	16.5	134.5	1,569.3	28.0
2013/3	36,411	4.4	1,626	-30.1	1,653	-31.7	922	-34.2	88.5	1,639.0	30.0
2014/3 CE	37,850	4.0	2,350	44.5	2,300	39.1	1,350	46.3	129.9	—	28.0
2014/3 E	37,800	3.8	2,200	35.3	2,150	30.1	1,250	35.6	120.3	1,697.8	28.0
2015/3 E	39,300	4.0	2,400	9.1	2,350	9.3	1,400	12.0	134.7	1,804.5	28.0
2016/3 E	41,000	4.3	2,250	-6.3	2,200	-6.4	1,300	-7.1	125.1	1,901.6	28.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

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

【主要指標】

	2013/9/13
株価(円)	999
発行済株式数(千株)	10,438
時価総額(百万円)	10,428

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.3	8.3	7.4
PBR(倍)	0.61	0.59	0.53
配当利回り(%)	2.8	2.8	2.8

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-0.7	-3.6	26.2
対TOPIX(%)	1.6	-1.0	-16.5

【株価パフォーマンス】



フォロー・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及び早稲田大学知的資本研究会は、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

冷凍食品の共同配送を手掛ける独立系物流業者。

主力業務は自社保有の冷蔵倉庫、トラックによる保管在庫型物流(DC)事業。

全国 25 カ所の店所で全国をカバーするコールドチェーンを構築。

独立系首位。最先端の物流システムを積極的に導入、最高品質のサービス提供。

冷凍食品メーカー、食品問屋等が主要顧客。

◆ コールドチェーンを支える中堅物流業者

株式会社ヒューテックノオリン(以下、同社)は、冷凍食品の共同配送を得意とする独立系低温食品物流業者である。1970年代から効率的なコールドチェーン構築に取り組んでおり、「冷凍食品物流のリーディングカンパニー」を自負している(同社コーポレートサイト「社長ご挨拶」ページより引用)。

同社の収益は、食品物流事業と、その他事業(金融業向け警備輸送、子会社による病院向けリネン類集荷配送等)に大別される。食品物流事業はさらに、DC(Distribution Center、保管在庫型物流)事業と、TC(Transfer Center、通過型センター)事業に二分される。

DC事業は、冷凍食品メーカー等から商品の寄託を受けて自社保有の冷蔵倉庫に保管し、注文に応じて冷凍食品等をピックアップし、問屋や小売業の物流センターに自社トラックで共同配送する業務を中心に、問屋物流、病院食材物流、保税及び加工業務等も営んでいる。

TC事業は、日配食品等のベンダーから食品スーパー等のチェーンストアの各店舗に配送する手前の物流センター業務の受託である。

同社の事業拠点は東京都墨田区の本社の他、DC事業では首都圏を中心に全国25カ所の支店、物流センター、営業所(合わせて店所と称す)、加工業務を営む支店併設の2工場、TC事業を営む5店所、警備輸送業務拠点(墨田区)等がある。病院や介護施設等のリネン類集配業務は子会社ヘルティ(埼玉県越谷市)が営んでいる。

◆ 事業の特徴

冷蔵倉庫、低温物流業界は、ニチレイロジグループ(非上場)をはじめ冷凍食品メーカー系列の企業が冷蔵倉庫能力順で上位を占め、同社は業界6位、独立系では首位である。独立系ゆえに、早期に冷凍貨物の共同配送による物流コスト削減を冷凍食品メーカーや食品問屋に提案し、業容を拡大してきた。

同社は効率的なセンター設計や、最先端の物流機器の導入、機器保守作業の内製化等により、食の安全を確保する最高品質のコールドチェーンを顧客に提供している。それは顧客業界にも浸透し、同社の強みと認知されている模様である。

弱みとしては、業界内競争が激しく、荷主との交渉で劣位に立たされ、コスト上昇時に価格転嫁が困難であること、現場作業者の労働環境が厳しく、人材確保が容易でないこと等、業界共通の課題を指摘したい。

◆ 事業セグメント別業績

同社の業績は、DC事業、TC事業、その他事業の3つのセグメントに分けて開示される。DC事業は13/3期営業収益の74%、営業利益の87%を占める主力事業で、主な顧客は同社の筆頭株主であるマルハニチロ食品、三菱食品をはじめとする冷凍食品メーカー及び商社、食品問屋等である。TC事業の顧客には食品スーパーの商品共同調達グループを組織するシジシージャパン等がある。

> 業績の推移

新設5店所の立ち上げにより増収確保するも、立ち上げ経費が重く減益に。

◆ 13年3月期実績

13/3期の業績は、営業収益 36,411 百万円 (前期比 4.4%増)、営業利益 1,626 百万円 (同 30.1%減)、経常利益 1,653 百万円 (同 31.7%減)、純利益 922 百万円 (同 34.2%減)。1株当たり配当金は記念配 2円を含む年 30円。期初会社計画をほぼ達成した。

13/3期は、前の期末に稼働開始した2支店を含む5つの新設店所(移転及び増床含む)が立ち上げられ、設備能力増により4.4%増収となった。営業収益の内訳は図表1の通りで、DC事業、なかでも冷凍食品メーカー及び商社向け共同配送や、病院食材物流、保税及び加工業務(冷凍野菜等のリパック)等が伸長した。

しかし、新設店所の立ち上げに伴う人件費や外注費の増加(業務が軌道に乗るまでスタッフや車両を多めに確保したため、外注費は単体ベースで約8億円増加)、リース資産の増加による減価償却費負担増(連結ベースで5億円強増加)、それに店所の多い関東地方での電力料金引き上げ等により、営業原価の対営業収益比率は前の期に比べ2.0%ポイント悪化(88.1%→90.1%)した。

販売費及び一般管理費も、本社経費に含まれる施設マテハン部(物流機器の調整及び保守等を担当)等の人員が店所立ち上げにフル稼働したため前期比7.2%増と営業収益の伸びを上回った。

このため営業収益に対する営業利益率は4.5%と、前の期に比べ2.2%ポイント低下した。

なお、第3四半期決算発表を受けて13年3月に公表した事前の証券リサーチセンター(以下、当センター)予想との差異は、12年10月に移転・増床されたTC事業の神奈川JDセンターの立ち上げが難航し、第4四半期会計期間にも想定外の外注費支出があったことを読み切れなかったためである。

図表 1 営業収益・利益の明細 (単位:百万円)

決算期	2012/3	2013/3	前期比	構成比
営業収益	34,864	36,411	4.4%	100%
DC事業	25,402	26,843	5.7%	74%
うち メーカー・商社	15,731	16,587	5.4%	46%
うち 問屋物流	3,094	3,008	-2.8%	8%
うち 病院食材	3,707	4,041	9.0%	11%
うち 保税・加工業務	1,880	2,237	19.0%	6%
その他	988	968	-2.0%	3%
TC事業	8,265	8,355	1.1%	23%
食品 小計	33,667	35,199	4.5%	97%
その他	1,196	1,212	1.3%	3%
営業利益	2,326	1,626	-30.1%	4.5%
DC事業	3,333	3,136	-5.9%	11.7%
TC事業	613	227	-63.0%	2.7%
食品 小計	3,947	3,364	-14.8%	9.6%
その他	210	226	7.6%	18.6%
全社費用	-1,831	-1,964	—	—

(注) 営業利益の構成比は対営業収益利益率

(出所) ヒューテックノオリン決算説明会資料に基づき
証券リサーチセンター作成

◆ 14年3月期第1四半期実績

14/3 期第1 四半期の業績は、営業収益 9,348 百万円 (前年同期比 4.0% 増)、営業利益 502 百万円 (同 1.7%減)、経常利益 510 百万円 (同 2.6% 減)、純利益 297 百万円 (同 1.2%減)。第2 四半期累計期間の会社予想業績に対する進捗率は、営業収益が 50%、営業利益が 51%だった。事業セグメント別にみると、DC 事業は前年同期比 4.2%増収、セグメント利益同 2.1%増に対し、TC 事業は同順で 3.7%増収、34.4%減益であった。決算短信によれば、取扱物流量の増加は想定通りだが、外注費が DC 事業では減少したが、TC 事業では増加したと記載されている。ヒアリングによると、12 年 10 月に稼働した神奈川 JD センターの安定化に 14/3 期第1 四半期まで手間がかかり、外注費が高止まりしていた模様である。またコスト増要因のうち、軽油価格については想定の上限に近い水準で推移しているようである。

TC 事業中心に外注費が抑制されていない模様。

> 2014年3月期予想

◆ 会社予想は 4%増収、営業利益 45%増

14/3 期について同社は、営業収益 37,850 百万円 (前期比 4.0%増)、営業利益 2,350 百万円 (同 44.5%増)、経常利益 2,300 百万円 (同 39.1% 増)、純利益 1,350 百万円 (同 46.3%増) を見込んでいる。配当金については、記念配 2 円を落とし、年 28 円を予定、配当性向は目安の 20%を若干上回る 21.6%になる見込みである。

DC 事業を中心に新規店所のフル稼働、立ち上げ費用の解消により利益急回復へ。

約 14 億円の増収見込額のうち、東京支店、同第 2 センター、京都センター等の新設店所の稼働率上昇、病院食材物流や加工業務の取扱物流量増により、DC 事業が約 11 億円増収 (前期比約 4%増)、神奈川 JD センターが 13 年 10 月に稼働し、今期フル稼働が見込まれる TC 事業は約 3 億円の増収 (同約 3%増) と同社は想定している。

コスト面については、以下のように想定している。

- 1) 新設店所立ち上げ業務の一巡により、外注費は前期比減少、人件費は臨時費用がなくなり、同 3%弱と増収率未満になる。
 - 2) 設備投資額は 13/3 期 50.7 億円→14/3 期 23.5 億円 (うち 14 億円は土地代金) と縮小する計画で、減価償却費は前期比約 7 千万円増に止まる見込み。
 - 3) 電力料金引き上げの影響として 1 億円強の経費増を見込む。軽油価格の上昇についても、1 億円程度の負担増を見込んでいる。
 - 4) 販売費及び一般管理費は、増収率と同程度の伸びを見込んだ。
- 上記より、新設店所関連の増収効果や経費負担軽減が、コストアップ要因を上回り、営業利益は大幅増になると同社は予想している。

図表 2 14/3 期業績予想

(単位: 百万円)

決算期	2013/3	2014/3 CE	前期比	4-9月期	前期比	10-12月期	前期比	2014/3 IE
営業収益	36,411	37,850	4.0%	18,700	3.4%	19,150	2.4%	38,000
営業利益	1,626	2,350	44.5%	980	10.7%	1,370	39.8%	2,200
経常利益	1,653	2,300	39.1%	950	3.0%	1,350	42.1%	2,200
当期純利益	922	1,350	46.3%	560	6.7%	790	41.1%	1,300
設備投資	5,068	2,348	-53.7%	N.A	—	N.A	—	2,200
減価償却費	1,942	2,012	3.6%	N.A	—	N.A	—	2,000

(注) CE が会社予想数値、IE は証券リサーチセンター13 年 3 月公表値

(出所) ヒューテックノオリン決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの今期予想

当センターでは、今期営業収益 378 億円（前期比 3.8%増）、営業利益 22 億円（同 35.3%増）、経常利益 21.5 億円（同 30.1%増）、純利益 12.5 億円（同 35.6%増）と予想する。同社の想定は概ね妥当であり、増収、大幅増益は可能と見ているが、以下の点を考慮し、同社の予想数値より若干低い値とした。

顧客の値下げ要請とコスト上昇の板挟みで収益環境は厳しいと判断。

- 1) 冷凍食品の共同配送等の事業の性質からみて、取扱物量は景況感には左右され難く、冷蔵倉庫能力を増強しても急激に物量が増加するものではない。冷凍食品メーカー等の貨物寄託者は、円安による輸入原料高や海外工場の人件費上昇等を受けて値上げを余儀なくされる環境にあり、できれば物流コストを圧縮して利益を確保したい意向を持つとみられる。受託単価の引き下げ圧力に晒され、営業収益は会社予想を下回る可能性もあると考えた。
- 2) 動力燃料費の上昇、特に軽油価格の上昇は想定以上であり、外注費も全般的に高止まりしている模様である。このため営業原価率の改善は同社の想定より小幅にとどまる可能性があると考えた。
- 3) 同社の予想よりも保守的な当センター予想が上振れる要因としては、景況感の好転による外食産業の収益改善、それに伴う業務用冷凍食品の取扱物量増による、営業収益の上振れであろう。

なお、前回の当センター予想に比べ、営業収益は下方修正、営業利益は据え置き、経常利益、純利益は下方修正した。営業収益については、為替円安進行による寄託者業界の苦戦を織り込んだ。これに伴い増収効果が前回予想に比べ低下するものの、同社の前提に基づき、販売費及び一般管理費の見込みを引き下げたため、営業利益は据え置いた。経常利益については、持分法適用関係会社東京定温冷蔵（冷蔵倉庫業）の利益予想を引き下げたことなど、営業外収支を見直したために小幅減額し、連れて純利益も減額した。

> 中期業績見通し

女性のビジネス社会での地位向上等に伴い、冷凍食品市場は安定成長。

サービス品質や提案力が評価され顧客基盤が厚みを増している。

◆ 踊り場をはさみながらも成長トレンドを継続

当センターでは、同社の中期的な業績動向について、次頁図表 3 のように予想する。

冷凍食品の市場は、女性のビジネス社会での働き手としての地位向上、家庭での調理時間短縮ニーズやそれに応えるメーカーの創意工夫、海外工場の活用によるコスト削減と衛生検査体制の厳格化等により、伸び率は小さくとも着実に拡大するものと想定。

また、同社の「食の安全への拘り」と、ローコストオペレーションへの取り組みは、メーカーや流通業者に評価され、既存顧客との新たな地域での取引開始、新規顧客の開拓が進み、相応の営業収益の伸長は可能な環境にあると考えている。

同社はこうした需要増を想定の上、関東支店（埼玉県越谷市）の狭隘化への対応と機能再編を目的とした新センターを建設する構想を持

15/3 期末の新センター立ち上げにより、一時的に業績は踊り場に。

っている。同社はこの新センターを複合センターとする意向で、現在詳細な設計が進められている。15/3 期末にも稼働させる計画で、投資総額は不明だが、中期的成長を担う大型投資になる模様である。今期中に用地を取得する予定であり、予算は約 14 億円を見込んでいる。当センターでは、当該新センターに係る 12/3 期竣工の新・東京支店(建屋及び機械設備で約 30 億円)と同程度の規模になると想定した。これに伴う減価償却費の負担増加は、15/3 期に 1 億円程度、16/3 期に 3 億円程度にのぼると予想。一方で当該新センターの収益貢献は 16/3 期以降に本格化すると見込んだ。

以上より、15/3 期は前期までに稼働した新設店所の稼働率上昇効果でコスト増を吸収して増収増益基調を継続すると予想した。16/3 期は減価償却費負担の増加等を吸収しきれず、増収減益になるものと予想する。ただし、翌期には再び立ち上げ費用が解消され、減価償却費負担を吸収して増益基調を回復するものとみている。当センターの前回 15/3 期予想との比較では、昨今の冷凍食品業界のコスト上昇による苦境や、同社自身の動力燃料費の上昇を考慮して、営業収益、利益ともに下方修正した。

> 株主還元

◆ 配当性向の目安は 20%、設備投資にも意欲的

同社は、配当政策に明確な数値目標を掲げていないものの、配当性向 20%を目安に、適正な利益配分を安定的に行うことを基本方針としている。13/3 期は創業 60 周年の記念配当金 2 円を上乗せ、年間配当金 30 円(配当性向 33.8%)としたが、14/3 期配当金は記念配当金を落として年 28 円(同 21.6%)とする予定である。

この他同社は決算期末の株主に対して年 1 回(10 月中旬)、新潟県魚沼産コシヒカリ新米を送付する株主優待制度を導入している。

図表 3 業績予想モデル (単位: 百万円)

決算期	2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 E	2015/3 E	2016/3 E
営業収益	33,558	34,864	36,411	37,800	39,300	41,000
(前年同期比増減率)	3.8%	3.9%	4.4%	3.8%	4.0%	4.3%
DC事業	23,892	25,402	26,890	28,000	29,300	30,800
(前年同期比増減率)	7.5%	6.3%	5.9%	4.1%	4.6%	5.1%
TC事業	8,353	8,265	8,500	8,580	8,770	8,960
(前年同期比増減率)	-0.2%	-1.1%	2.8%	0.9%	2.2%	2.2%
その他	1,312	1,196	1,220	1,220	1,230	1,240
(前年同期比増減率)	-3.0%	-8.8%	2.0%	0.0%	0.8%	0.8%
営業利益	2,161	2,326	1,626	2,200	2,400	2,250
(前年同期比増減率)	14.8%	21.5%	-30.1%	35.3%	9.1%	-6.3%
DC事業	3,133	3,333	3,137	3,600	3,800	3,700
TC事業	701	613	228	400	500	550
その他	254	210	226	230	240	250
全社費用・消去	-1,928	-1,831	-1,964	-2,030	-2,140	-2,250
経常利益	2,266	2,421	1,653	2,150	2,350	2,200
(前年同期比増減率)	-5.6%	6.8%	-31.7%	30.1%	9.3%	-6.4%
当期純利益	1,203	1,402	922	1,250	1,400	1,300
(前年同期比増減率)	-8.1%	16.5%	-34.2%	35.6%	12.0%	-7.1%

(出所) 証券リサーチセンター作成

**冷蔵倉庫新設意欲は旺盛。
取扱品種の拡大や海外展開
も視野に入れる。**

同社は、低温物流事業を安定成長産業と認識しているようだ。低率ながら安定成長する冷凍食品の国内需要や、品質確保とコスト削減の両立という荷主企業の物流アウトソーシングに対する期待を背景に、冷蔵倉庫能力の増強を着実に進めてきた。15年2月にも大型センターが立ち上がる見通しだ。

また、チルド温度帯の日配品や病院食材の取扱物量増大に向けた投資も検討している。この他、冷凍食品メーカー各社が工場を展開するアジア地域においても物流アウトソーシングの引き合いがあるという。以上より、同社では利益還元を留意する一方で、内部留保の充実による、機動的な設備投資のための資金ニーズも旺盛と見られる。

従って、同社の配当性向が低過ぎると安易に判断を下すことはできないと、当センターでは考えている。

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

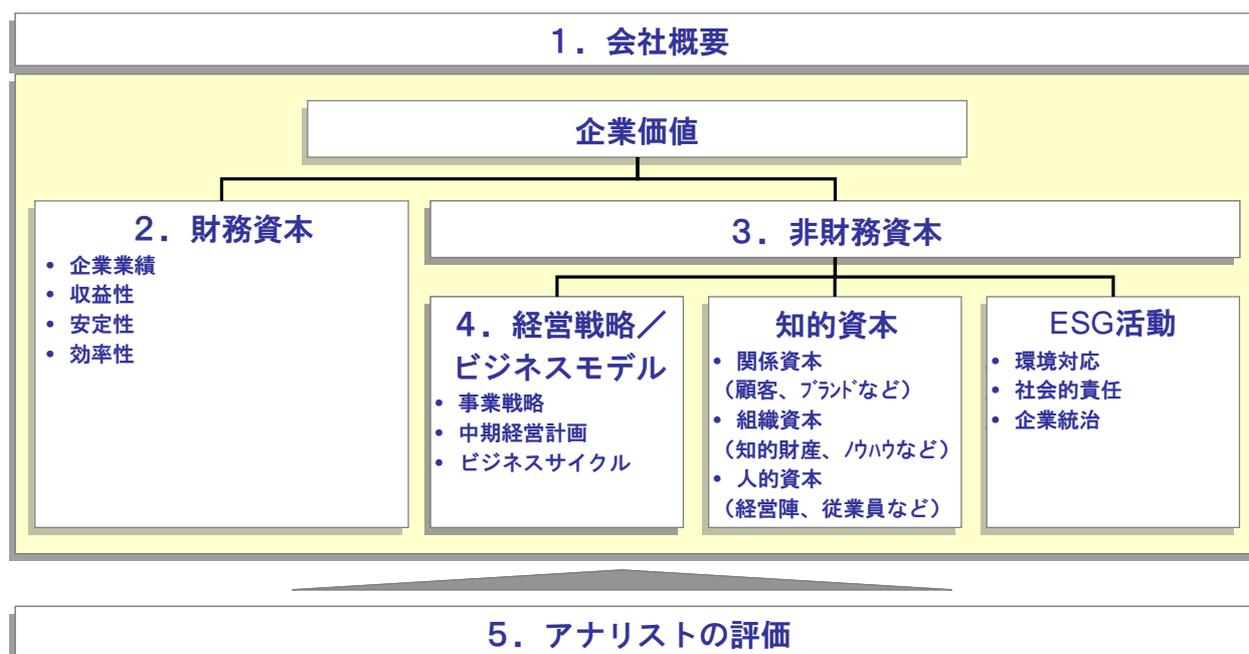
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

フォロー・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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。