

エーアイティー (9381 東証マザーズ)

発行日: 2010/12/6
調査日: 2010/11/16
調査方法: 企業訪問

中国からの輸入業務が中心の独立系フォワーダー

> 要旨

◆ 中国からの輸入業務が中心

- ・国際貨物輸送業と通関業を営む。他の業者の運送手段(船舶、航空、鉄道、貨物自動車など)や倉庫などを利用する、所謂フォワーダー。独立系で、海上フォワーダー事業者で初の上場会社となった。
- ・中国からの輸入業務が中心。取扱品目では繊維製品や家庭用品・作業用品で売上高の約半分を占めている。主な得意先は、ニッセン、三菱商事、伊藤忠商事、三井物産インターファッション、丸紅、ドウシシャ、豊島、住友ゴム工業など。

◆ シェア上昇

- ・日中間のコンテナ取扱個数でみると、2008年2月期2.6%シェアが2010年2月期には3.5%へとシェア向上。業界トップクラスの短納期サービスや顧客にリーズナブルな長期固定価格を提供している。
- ・加えて海外拠点の充実が競争力を盛り立てている。中国の連結子会社の下に9つの中国国内支店、また駐在員事務所がベトナム、海外代理店もASEAN地域に7つ擁している。

◆ ビジネスサイクル

- ・当社のビジネスは、顧客との契約年数は相手先よってまちまちと考えられる。得意先の通販会社などとは長期の契約によるが、スポット的な受注も多いようだ。
- ・取り扱いの多い繊維製品は、春・夏物、秋・冬物の販売動向、つまり年2回のサイクルが存在する。中国からの輸入額推移をみると、4月と10月、特に10月は大きな山を形成。冷夏や暖冬は経営のマイナス要因と思われる。

> 投資判断

◆ 足下の株価は公募価格を上回る

- ・2007年3月の公募株価は120,000円(株式分割修正後600円)、上場初値は261,000円(同1,305円)を付けた。直近では2010年1月に高値株式分割修正後1,072円をつけた後、調整。足下では810~880円の往来相場と公募価格より上位での推移。
- ・今期の業績予想から見た株価バリュエーションは、予想PERが7.3倍で、同業他社に比べ割高感はない。

◆ 中期的な純利益成長は2桁を見込む

- ・会社の経営環境・戦略から見て、過去3期、そして今後も2桁成長が期待できるため、同業他社と比べても、当社の成長性は高いと考えられる。
- ・2014年2月期のEPSは156.1円を予想。中長期的な利益成長率と同業他社比較を勘案するとPERは8~9倍が期待できよう。したがって今後2~3年で見た妥当株価は1,240~1,400円程度と考えられる。

◆ 来期以降も増配続こう

- ・新規公開目論見書以降の公開資料では2002年2月期以降増配が続いている。前2010年2月期の配当は増配し、連結配当性向実績32.7%。
- ・今2011年2月期の会社計画は期初32.5円を37円に増配。配当性向については明確な数値目標はないものの50%までの引き上げも意識している模様から、来期以降も継続的な増配が期待できよう。

業種: 倉庫・運輸関連業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-3239-2930
matsuo@holistic-r.org

【主要指標】

株価(円)	867
発行済株式数	4,745,589
時価総額(百万円)	4,114
上場日	2007/3/15
上場来パフォーマンス	13.31%

	前期	今期
PER(倍)	8.8	7.3
PBR(倍)	2.37	1.93
配当利回り	3.75%	4.27%

	σ	β 値
リスク指標	31.8%	0.46

【主要 KPI(業績指標)】

中国からの輸入額推移 前年同月比	
2010.3	+5.6%
.4	+18.0%
.5	+32.4%
.6	+27.6%
.7	+14.4%
.8	+20.1%
.9	+13.1%

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	5.9	2.0	27.5
対 TOPIX (%)	-3.3	-4.4	28.8

*用語の説明は最終頁をご覧ください

エーアイティー (9381 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/2 期 実績	2010/2 期 実績	2011/2 期 会社予想	2011/2 期 予想	2012/2 期 予想	2013/2 期 予想	2014/2 期 予想
売上高	10,006	10,113	13,522	13,522	15,000	16,800	18,700
前年比	+11.5%	+1.1%	+33.7%	+33.7	+10.9%	+12.0%	+11.3%
営業利益	572	783	909	950	1,060	1,143	1,215
前年比	+9.9%	+36.8%	+16.1%	+21.2%	+11.6%	+7.8%	+6.3%
経常利益	603	820	937	978	1,090	1,173	1,245
前年比	+4.4%	+36.0%	+14.2%	+19.2%	+11.5%	+7.6%	+6.1%
当期純利益	359	468	567	580	648	690	741
前年比	+16.9%	+30.4%	+21.0%	+23.8%	+11.7%	+6.5%	+7.4%
期末株主資本	1,397	1,738	2,129	2,142	2,591	3,044	3,500
発行済株式数	23,590	23,728	4,745,589	4,745,589	4,745,589	4,745,589	4,745,589
EPS	15,237	19,749	119.5	122.2	136.5	145.4	156.1
配当	4,500	6,500	37	37	42	50	60
BPS	62,281	73,258	449	452	546	641	738
ROE	26.0%	29.2%	29.3%	29.9%	27.4%	24.5%	22.6%
株価	70,400	859	867	867			
PER	4.6	7.2	7.3	7.1	6.4	6.0	5.6
配当利回り	6.39%	3.78%	4.27%	4.27%	4.84%	5.77%	6.92%
PBR	1.13	2.35	1.93	1.92	1.59	1.35	1.18

(注 1) 将来予想における 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) 2010.2 末基準で 1 : 200 の株式分割を実施している。

> 株価パフォーマンス



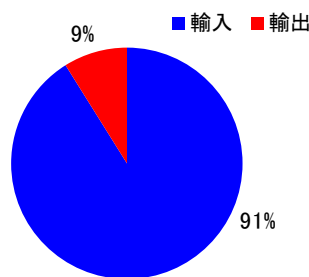
会社の概要

> 事業内容

<当社の売上構成>

事業	割合
国際貨物輸送業	82.7%
通関業	14.8%
その他	2.5%

<輸出入の割合>



<取扱品目の構成>

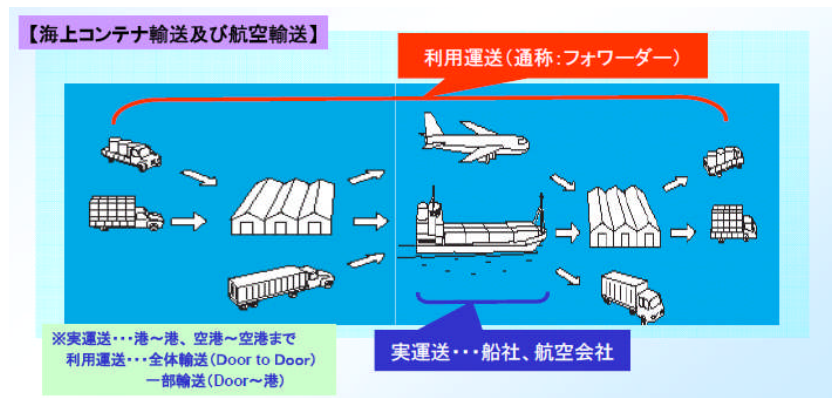
品目	割合
繊維製品	27.1%
家庭用品等	23.0%
服飾雑貨	7.5%
スポーツ用品等	6.8%
再生原料等	5.5%
その他	30.1%

中国からの輸入業務が中心の独立系フォワーダー。繊維製品や家庭用品・作業用品の取扱いが得意。

> 経営陣

◆ 業態

国際貨物輸送業と通関業を営む。他の業者の運送手段（船舶、航空、鉄道、貨物自動車など）や倉庫などを利用する、所謂フォワーダー。荷主から貨物を預かり、他の業者の運送手段（船舶、航空、鉄道、貨物自動車など）を利用し運送を引き受ける事業者を指す。一般的には貨物利用運送事業者のうち国際輸送を取扱う業者を指す。当社の国際貨物事業は、船舶や自動車などの輸送手段を所有・運航せず、顧客に応じて実際に輸送を行う運送会社のサービスを利用する。フォワーダーには、大手総合物流企業系、商社系、通関業者系、海運系、鉄道系、独立系などがあるが、当社は独立系で、海上フォワーダー事業者としては初の上場会社となった。



当社の業態概要
(会社公表資料より)

◆ 顧客

中国からの輸入業務が中心である。取扱品目では繊維製品や家庭用品・作業用品で売上高の約半分を占めている。温度管理や時間経過により品質の悪化する品目（食品）などの取扱いは少ない。主な得意先は、ニッセン、三菱商事、伊藤忠商事、三井物産インターファッション、丸紅、ドウシヤ、豊島、住友ゴム工業など。

◆ 連結子会社

国際貨物輸送業を円滑にするため、中国に3社、タイに1社の子会社がある。国内ではサードパーティ・ロジスティクス事業のための子会社（A I Tソリューションズ）がある。

代表取締役の矢倉英一氏が筆頭株主。波床知喜氏をはじめ、現経営陣6人のうち3人が伊藤忠ロジスティクス出身者。他役員は日本梱包運輸、三和銀行（現三菱東京UFJ銀行）、コーナン商事の出身者となっている。

> 株主構成

矢倉英一	47.15%
波床知喜	6.18%
井口敦	5.87%
外国人	2.49%
金融機関	3.71%
株主数	996 名

第2位株主の波床知喜氏は現常務取締役で、矢倉英一氏に約9カ月遅れて当社に入社した。第3位株主の井口敦氏は波床知喜氏とほぼ同時期に当社に入社し、前期まで新事業担当の取締役だったが退任し、子会社のA I Tソリューションズに社長就任、その後子会社でも退任した。外国人株主は2.49% (2009年2月末1.47%)。2010年2月末に初めて外人投資家(ノーザントラストカンパニー)が第6位の大株主に登場した。

> 沿革・企業理念

休眠会社に矢倉英一が入社し、企業活動がスタートしたため、矢倉英一が実質的な創業者。

当社は1988年に雑貨輸入を目的に(株)スバルが前身。しばらく休眠状態だったが、1995年3月に現商号に社名変更。同年4月に矢倉英一氏が入社し、国際貨物輸送事業を開始した。同年11月には上海に駐在員事務所を開設。1996年6月には香港において国際貨物輸送事業を行うことを目的に香港に連結子会社を設立。2000年に通関業務を開始。2003年には代理店統括のために、2005年には国際貨物輸送事業を行うことを目的にそれぞれ上海に連結子会社を設立した。また、2006年には、国際貨物輸送事業の東南アジアの基幹拠点としてタイに連結子会社を設立した。

その後2007年3月にはマザーズ上場を果たした。2009年に国内においてサードパーティ・ロジスティクス(3PL)事業を展開するために子会社・A I Tソリューションズを設立し、同年A I Tソリューションズは一般労働者派遣事業の許可を取得した。その結果、海上輸送事業から、海上輸送、航空輸送、通関、3PL、人材派遣と5つの事業を展開するに至っている。

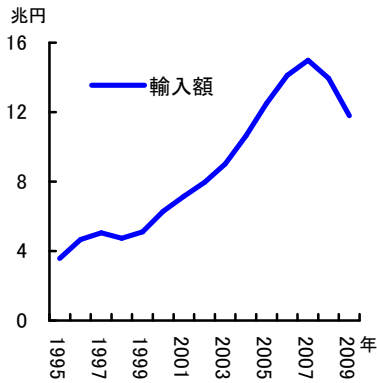
当社の基本理念は、①企業倫理を重視、徹底いたします。②国際物流企業として最高品質のサービスを提供し、お客様のあらゆるニーズにお応えします。③企業活動を通じ、積極的に社会に貢献します。という3点を掲げている。

当社の経営方針には、①常にお客様の立場を考えたサービスを提供するために、他社に先駆けたより良い国際貨物輸送サービスを研究開発します。②拠点網を拡充し、よりお客様に密着したサービスを提供できる、ワールドワイドな総合物流企業を目指します。③創造力豊かで世界に挑戦する勇気ある人材を育成します。④人間性を尊重し、風通しの良い魅力ある職場を作ります。以上の4点を掲げている。

事業環境

> 業界環境・競合他社

<中国からの輸入額推移>



財務省の貿易統計によれば、当社が国際貨物輸送事業を開始した1995年以降、中国からの輸入額は2007年度までは増大基調が続いた。しかし、2008、2009年度はマイナス成長となっている。輸入品目をみると、いずれの年度も衣類・同付属品がトップとなっている。当社の得意分野は中国からの輸入品でアパレル関係であることから、中国からの輸入額が大きな市場で業績を伸ばしてきたことがわかる。

当社の売上高は、2005年2月期から2008年2月期まで年率24.6%成長であった。また、輸入額全体は2008・2009年度はマイナス成長であったが、当社の売上高は2009年2月期前期比+11.5%、2010年2月期同+1.7%とプラス成長を維持しており、市場でのシェアを拡大したことがうかがわれる。

当社の競合先は多い。社団法人日本国際物流協会（JIFL）の加盟社数は379社（2009年4月末現在）あり、独立系では内外トランスライン（9384）が上場している。

> ビジネスサイクル

季節性のある品目の輸入時が繁忙期。

当社のビジネスは、顧客との契約年数は相手先によってまちまちと考えられる。得意先の通販会社などとは長期の契約によるが、スポット的な受注も多いようだ。一方で輸送会社とは年間契約によって仕入れコストを抑えて供給量の確保が必要になる。したがって仕入れた輸送キャパシティを効率的に稼働させることが重要になる。平均的なビジネスサイクルは概ね数ヶ月から1年程度と考えられる。

また、取扱い品目では繊維製品（27.1%）、服飾雑貨（7.5%）など季節性のある品目が多い。秋・冬物の方が春・夏物に比べ単価も高くかさばるため、秋・冬物の輸入時が業務繁忙となる。一方、家庭用品・作業用品（23.0%）、玩具・スポーツ用品（6.8%）は秋から年末年始、新年度に需要が盛り上がる。つまりこの年2回のサイクルにおいて冷夏や暖冬などのマイナス要因をいかに克服するかが稼働率の向上の鍵となる。

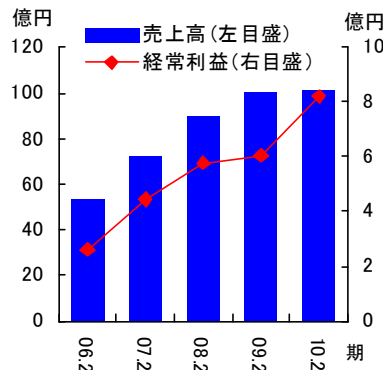
<繊維関連品中国からの輸入額推移>



経営戦略

> 現状の課題と戦略

<売上高・経常利益推移>



◆ 得意分野の成長

当社がこれまで中国からの輸入業務に特化することで、順調に業績を伸長させてきた。中長期の具体的な経営計画は公表されていないが、2013年2月期の目標として連結売上高 200 億円を掲げている。成長ドライバーは海上貨物事業の拡大にある。日・中間のコンテナ取扱量シェアの拡大が重要であり、2010年2月期輸送コンテナ数 96 千本を2014年2月期には 300 千本（年率 46.2%成長）を目標とし、営業担当増員を計画している。2010年8月末に 44 名だった要員を2011年2月末には 54 名、2014年2月末に 100 名とする計画である。増員後は取引先に対して物流一貫体制の提案営業の強化を図る。

◆ 手薄だった事業に注力

従来海上貨物事業の顧客への付加的なサービス品目だった航空取扱い貨物業務を、今後は単独の事業として拡充する。2010年2月期の売上高 433 百万円、取扱い重量 2,153 トンを2014年2月期には 1,500 百万円、5,000 トンを目指す。その施策として、航空貨物集荷専門の人材を採用し、顧客からの依頼に対応する待ちの営業姿勢から顧客へ積極的に提案する攻めの姿勢へ転換を図る。

◆ 総合物流に着手

子会社・A I Tソリューションズは 3 P Lを展開している。A I Tソリューションズは一般労働者派遣事業の許可を取得しており、この子会社との協業で、サプライチェーンマネジメント構築サービスの提案を行い、荷主企業の物流をワンストップで受け入れる体制を構築しようとしている。

> 中長期の課題と戦略

◆ 倉庫の自社運営化

当社はこれまで物流関連施設を持たなかったが、今後のサービス向上のため、上海で自社倉庫を持つ計画がある。輸出入する貨物がコンテナ 1 本に満たない貨物を対象とする。現在顧客の少量貨物をコンテナに混載する際、荷物を詰め込む作業（バンニング）が発生し、繁忙時には外注費が増大する。また外注においては、サービス面が低下する懸念もある。そこで自社の倉庫を持ち、バンニングを自社にて行うことにより次のようなメリットが期待できる。

1. 仕入れコストの削減
2. 自社運営による品質の向上
3. 業務の安定性を確保しつつ、同業他社との差別化
4. 検品業務が可能
5. 流通加工・保管業務が可能
6. 最適な物流環境の構築が可能

> アナリストの戦略評価

海外拠点の多さと充実ぶりが、当社の強みと成長の源泉となっている。

◆ 中国における海外拠点の多さ

当社の強みは、中国からのコンテナ輸入貨物輸送だ。その強みを支えているのが、下表のような海外拠点との協力体制と考えられる。中国の連結子会社の下に 9 つの中国国内支店（大連、天津、青島、南通、蘇州、寧波、厦門、広州、深圳）がある。またベトナムには駐在員事務所が、ASEAN地域には 7 つの代理店が、その他に台湾やインド、米国にも代理店があり、アジアのみならず世界中に営業網が広がっている。

■ 海外拠点との協力体制

※ 海外子会社、海外代理店との協力関係の強化し、物流ネットワーク網を拡大するとともに、国内外での営業力強化を図ります。

【海外子会社】

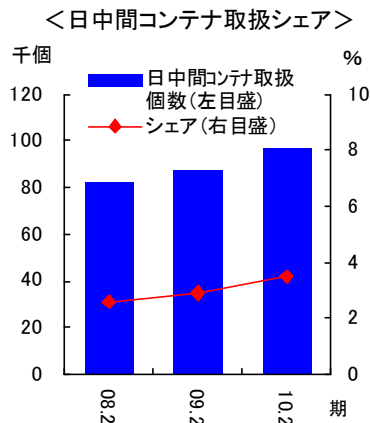
- 上海愛意特国際物流有限公司（連結対象子会社：中国）
- 愛特(香港)有限公司（連結対象子会社：香港）
- AIT LOGISTICS(THAILAND)LIMITED（連結対象子会社：タイ）

【海外代理店】

- ASEAN地域を中心とした海外代理店
(ASEAN地域：ベトナム・フィリピン・シンガポール・インドネシア・マレーシア・ミャンマー・カンボジア)
- (その他地域：台湾・韓国・インド・UAE・オーストラリア・アメリカ合衆国・ドイツ)

31

海外拠点の一覧
(会社公表資料より)



中国からの輸入額減少の環境下でも、当社は成長した実績は評価されよう。

◆ 速い、安い

記述のように、当社は中国からの輸入総額が減少する中でも連結売上高は伸長させてきた。日中間のコンテナ取扱個数でみると 2008 年 2 月期に 2.6%であったシェアは 2010 年 2 月期には 3.5%へと上昇している。これは当社のサービス力、価格競争力が高いことを示しているものと思われる。上海や香港など主要港からは毎週 30 便以上の混載サービスがあり、業界トップクラスの短納期《速い》を実践していること。年間コンテナ約 10 万本の輸送実績を基に外航海運会社と運賃や保管料を直接契約し、顧客にリーズナブルな長期固定価格《安い》を提供している。またコンテナヤードにおける保管期間は通常 1 週間だが、保管期間を 2～3 週間に設定し、販売動向による追加的な保管費用の発生を抑制している。

◆ 各種輸送サービスのオプション

通常より輸送日数を短くした【ホット・デリバリー・サービス】(2002 年 2 月スタート) や海外で複数の工場で生産した商品をまとめて輸送する【バイヤーズ・コンソリデーションズ・サービス】、貨物をインターネット上で検索できる【カーゴ・インフォメーション・サービス】など各種サービスメニューを充実させている。こうしたアイデアもシェア上昇につながっているものと思われる。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

独立系フォワーダーであることは強みでもあり、弱みでもある。

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	・中国からの輸入貨物に強みを持ち、特にアパレル関連に特化していること。 ・独立系フォワーダーゆえに幅広い顧客に対応できる。 ・顧客密着サービスを図るため、支店網や代理店網などの拡充が図られていること。 ・各種サービスを揃え、顧客の多様な要求に対応していること。
弱み (Weakness)	・実運送機関がないため、貨物の需給関係によっては物流費が市況に左右されること。 ・独立系であることは、特定荷主との強いつながりに欠けること。 ・アパレル関連に特化しているため、季節商材比率が高いこと。 ・日中関係の政治的要因により、中国側の輸出入業務が滞り、結果として貿易量に影響すること。
ビジネス機会 (Opportunity)	・ASEAN 地域にも海外拠点網を拡充していることから、広範なアジア貿易の成長を取り込めるチャンスがあること。
脅威 (Threat)	・得意先が資本関係などで同業他社を利用する可能性があること。 ・貨物の需給市況から物流費が上昇した場合、実運送を持つ物流サービス会社に価格競争で負ける可能性があること。

◆ リスク要因分析

2010年9月7日に起きた中国漁船と海上保安庁巡視船との「衝突事件」は外交問題に発展している。そのため、中国各地で日本向け貨物の税関検査率が大幅に上昇し、海上貨物および航空貨物の出荷の遅延が発生した。現在検査率は30%~90%と厳しく、検査方法も抜き取り検査ではなく、すべてのカートンを開封して検査するため貿易全体に支障が発生しているようだ。こうした事態は、当社のリスク要因であり、今後もこうしたリスクは継続するものと思われる。

実質創業者であり大株主である矢倉社長は、自身のキャリアを生かしアパレル関連に特化したビジネスモデルで成長してきた。したがって経営全般における矢倉社長の存在は大きく、後継経営者の選定を含めて、核となる人材を確保できるかは課題といえる。

> Porter' s 5 forces

社団法人日本国際ナショナルフレイトフォワーダー協会加盟社数(2010年12月)388社から読み取れるように、フォワーダー業界の参入障壁は低い。国土交通省の港湾統計によるコンテナ荷役量は2008年20,705千TEU、過去3年年率成長+3.2%、輸入コンテナは18,847TEU、同+2.8%と低成長のため、企業間競争は厳しい。

当社はフォワーダーのため、仕入れは実運送を担う外航海運などの物流会社や倉庫会社になる。当社はコンテナ輸送を外航海運会社と年間契約しており、安定的な取引関係が構築されているものと思われる。主要顧客は中国から日本へ衣料等を輸入する商社・通販・アパレル系顧客が大口先である。当社は中国の製造拠点からの最適な輸送ルートを確認するため、また顧客の製造拠点展開に合わせるため、海外の営業拠点を網羅していることから、同業他社に対する競争優位性を確保しているものと思われる。

当社のフォワーダー事業そのものの代替リスクは、顧客や仕入れ先がフォワーダー業務を行うことが考えられる。仕入れ先はフォワーダー業務をも併営している場合が多く、そのリスクは顕在化している。また顧客先でも商社系の場合は、系列のフォワーダーが存在する。しかし大手商社も取引先であることを鑑みると、当社のサービス拠点網・価格などに強みがあるからだと思われる。

> K P I

K P Iに関しては、日中間のコンテナ物流個数が的確な指標と考えられるが、正式な開示情報がないため、財務省公表の貿易統計が適当と思われる。貿易統計では、中国からの輸入額全体額と織物用糸・繊維製品輸入額が挙げられよう。織物用糸・繊維製品は季節商材であり、当社の取扱い品目では家庭用品や服飾雑貨の構成比も高いことから、全体額が適正だろう。直近の2010年9月の輸入額は前年同月比+13.1%と好調に推移している。

> E S G評価

(環境対応; Environment)

当社は、実運送機関を持たないフォワーダーであり、物を製造する業種でないため、環境対応に関する対応方針、社内規程、などは特に定められていない。

(社会的責任; Society)

社会的責任については、事業を通じて顧客の満足度を高めることを重視するものの、社会一般に対して負担する責務及び事業活動を通じた社会的利益への貢献については特に理念、方針などは定めていない。

(ガバナンス; Governance)

当社は、矢倉氏が筆頭株主で、事業執行においても代表取締役として会社をリードする「オーナー企業」である。コーポレートガバナンスに関しては、監査役3名のうち、社外監査役2名体制による監査役設置会社であるが、社外取締役はいない。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

今期予想純利益は、最高益更新へ。

2011年2月期第2四半期連結業績は、売上高 6,675 百万円(前年同期比+45%)、営業利益 499 百万円(同+44%)、経常利益 526 百万円(同+42%)、純利益 313 百万円(同+50%)と第2四半期累計としては過去最高の業績だった。商社や通販系の大口顧客を中心とした貨物量の回復、アパレル系顧客においては猛暑の影響から夏物商材の輸入貨物が大幅増となった。総利益率は価格競争や円高から 22.0%と前年同期比 4.3%ポイント悪化したが、増収効果により販管費比率が 14.5%と 4.2%ポイント改善し、営業利益以下収益の向上が図れた。特筆すべきは顧客先増加であろう。新規取引先顧客数は 695 件と前年同期に比べ 293 件の増加となった。また日中間の輸入コンテナ取扱シェアは 6.5%と前年同期比 1.9%ポイント上昇した。

2011年2月期通期では、売上高 13,522 百万円(前年同期比+34%)、営業利益 950 百万円(同+21%)、経常利益 978 百万円(同+19%)、純利益 580 百万円(同+24%)と連結決算開始(2005年2月期)以来の増収増益が続く見込み。売上高は会社予想と同じ水準を見込むが、仕入れ価格上昇による販売価格への転嫁割合を厳しく見込んだ一方で、貨物量増加による粗利を増額したため、営業利益以下の収益をやや強めに予想する。

> 来期以降の業績

来期の 2012 年 2 月期以降も増収増益を見込む。その背景としては、第一に 2011 年 2 月期第 2 四半期累計で見られたように、新規取引先顧客数の増加は売上の底上げ要因であること、第二は、提案営業担当や航空貨物専任担当の増員により、ビジネスチャンスが拡大すること、第三は、海上・航空輸送の扱い量の増加は利益率の高い通関業の受注件数増大につながることで、第四は、一部のメーカーでは製造拠点を中国から ASEAN 地域にシフトする動きもあり、当社は ASEAN 地域に海外代理店を 7 拠点擁するなど、顧客のカントリーリスク分散に動きに対応できること、などが挙げられる。

中国のカントリーリスクは、避けがたいリスクだが、品目はレアアース関連でないことがリスク緩和となる。

今後の成長の不透明要因の一つは、中国のカントリーリスクだろう。リスク要因分析で触れたように、経営努力外のリスクが存在する。ただ、当社の取扱品目の上位シェア品目は繊維製品や家庭用品・作業用品であり、レアアースなどの戦略品目ではないため、その影響も限定的だと思われる。もう一つは従業員離職によるノウハウの流出懸念がある。2010 年 2 月期末の単体従業員数 145 名の平均勤続年数は 3 年 3 ヶ月。3 期前の 2007 年 2 月期末は 85 名で、3 年 0 ヶ月。こうした数字から、成長過程にある企業であるが故に勤続年数が短い。社内のノウハウや強みが人を通じて社外に拡散するリスクは、避ける必要がある。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 足下の株価は公募価格を上回る

2007年3月の公募株価は120,000円(株式分割修正後600円)、足下では810~880円の往来相場となっているが、現在の株価は公募価格を上回り、配当を勘案した上場来パフォーマンスは+13.3%と高実績を残している。なお、上場初値は261,000円(同1,305円)で、直近では2010年1月に分割修正後の高値1,072円をつけている。

> 株主還元

◆ 来期以降も増配を期待

新規公開目論見書以降の公開資料では2002年2月期以降配当を続けている。2010年2月期の配当は増配して連結配当性向実績は32.7%。2011年2月期の会社計画は期初予想32.5円から37円に増配予定。配当性向については明確な数値目標はないものの、50%までの引き上げも意識している模様。来期以降も継続的な増配が期待できよう。

> 今後の株価見通し

◆ 妥当な株価レンジは1,240~1,400円を想定

担当アナリストの2014年2月期業績予想によれば、EPSは156.1円が見込まれており、予想PERは4.9倍となる。中長期的な利益成長率や同業他社との比較から適正PERは8~9倍と想定される。よって今後2~3年で見た妥当株価は1,240~1,400円程度と考えられる。

> 株価バリュエーション比較

◆ 同業他社比較では、株価は割安

比較対象企業としては、事業内容から内外トランスラインとトレーディアを取り上げた。3社比較の予想PERから当社株に割高感はなく、成長性を加味すると割安感があると考えられる

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	エーアイティー	内外トランスライン	トレーディア
売上高	13,522	11,400	15,040
(営業利益率)	6.7%	9.0%	0.4%
当期利益	567	624	55
純資産	1,857	4,206	2,280
ROE	14.0%	9.9%	2.0%
PER	7.3 倍	8.5 倍	44.0 倍
PBR	2.4 倍	1.0 倍	1.1 倍
配当利回り	4.3%	2.9%	3.0%
過去3年成長率	11.6%	▲6.6%	▲9.0%
株価	867 円	1,754 円	165 円
時価総額	4,114	4,289	2,419

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)

(注2) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース、売上高、営業利益率、純資産は今期予想

(注3) 将来予想におけるPER、配当利回り、PBRは、レポート作成時の株価を用いて算出

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会が、同研究会に所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者に企業調査及び株式評価を依頼し、その調査レポートを監修・公表することで、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、情報の非対称性を改善することを目的としています。

■ 企業の知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートは、インテレクチャル・キャピタル・インターナショナル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ております。これに基づき、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強み・弱みを明らかにし、また企業の知的資本の視点からも評価を行っています。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、広く投資判断の材料を提供します。

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)

リターンにばら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かわかりを示す指標です。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、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、インテレクチャル・キャピタル・インターナショナル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、早稲田大学知的資本研究会に所属する証券アナリストが同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。特に記載のない限り、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、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。

・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とします。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とします。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早稲田大学知的資本研究会に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。