

# ホリスティック企業レポート

モルフォ

3653 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2015年6月26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 20150623

# モルフォ(3653 東証マザーズ)

発行日:2015/6/26

## 携帯・スマホ向け画像処理ソフトウェアの開発主導型ベンチャー企業 ライセンス数の急増で15年10月期は大幅増収増益へ

### > 要旨

#### ◆ デジタル画像処理技術の研究開発主導型ベンチャー企業

- ・モルフォ(以下、同社)は東京大学出身の技術者を中心に、04年5月に設立されたデジタル画像処理技術に特化したベンチャー企業である。
- ・国内外の携帯電話及びスマートフォン端末機器メーカーを主な顧客として、ソフトウェア・ライセンス事業を展開している。15/10期第2四半期累計(以下、上期)の事業別売上構成比はロイヤリティ収入が93.1%を占めている。

#### ◆ 同社画像処理ソフトウェアの搭載ライセンス数が急増

- ・画像処理ソフトウェアの搭載ライセンス数の累計が15年1月末に11億ライセンスへ到達した。8億ライセンス突破が14年7月末であり、14年以降は特にライセンス数の増加ペースを速めている。

#### ◆ 15年10月期は同社予想をさらに上回る可能性が高い

- ・同社は5月19日に、15/10期連結業績予想を売上高1,950百万円(前期比38.7%増)、営業利益680百万円(同130.2%増)、経常利益730百万円(同121.5%増)、当期純利益470百万円(同52.0%増)へ上方修正している。
- ・証券リサーチセンターでは、円安の恩恵を極力排除し為替差益も下期はほぼ考慮せず、上期の経常利益477百万円に対し下期311百万円と慎重に見積もっても、上方修正後の15/10期の同社業績予想を上回ると見ている。

#### ◆ 投資に際しての留意点

- ・同社の株価は6月3日には高値7,570円を付け(5月1日を効力発生日とした株式分割前の上場来高値は4月21日につけた17,500円=分割修正後5,833円)、現在は調整局面にある。
- ・一般的なバリュエーション指標では現在株価の評価は難しい。同社の目標である売上高営業利益率30%は15/10期には達成される見込みであり、今後は中期的な経営目標の提示や、新規事業の戦略や成果が具体化してくる可能性がある。中長期の視点で投資判断をすべきと考える。

#### 【3653 モルフォ 業種:情報・通信業】

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)
2012/10	855	—	-479	—	-472	—	-557	—	-1,226.0	262.7	0.0
2013/10	1,049	22.8	52	—	73	—	30	—	6.5	274.5	0.0
2014/10	1,405	33.9	295	459.5	329	347.5	309	927.2	65.1	341.1	0.0
2015/10 CE	1,950	38.7	680	130.2	730	121.5	470	52.0	95.4	—	0.0
2015/10 E	2,100	49.4	740	150.6	788	139.1	550	77.9	111.5	452.6	0.0
2016/10 E	2,600	23.8	950	28.4	958	21.6	630	14.5	127.3	579.9	0.0
2017/10 E	2,900	11.5	1,100	15.8	1,108	15.7	730	15.9	147.5	727.4	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、12/10期より連結決算に移行。2011年6月25日に50,000株の第三者割当増資を実施。15年5月1日付けで普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施。EPS、BPS、配当金は分割後の発行済株式数を基に遡って算出。

#### アップデート・レポート

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。

アナリスト:大竹 喜英

+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】

	2015/6/19
株価(円)	5,930
発行済株式数(株)	4,948,200
時価総額(百万円)	29,343

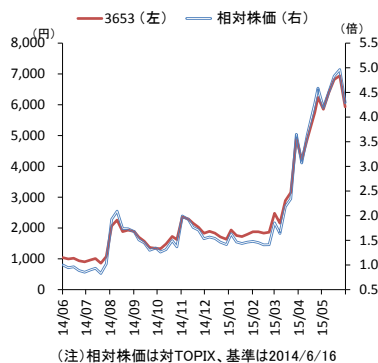
前期実績 今期予想 来期予想

PER(倍)	91.1	53.2	46.6
PBR(倍)	17.4	13.1	10.2
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(%)	-7.2	152.3	473.9
対TOPIX(%)	-4.8	138.7	344.2

#### 【株価チャート】



## > 事業内容

### ◆画像処理技術を駆使したソフトウェア製品の開発・提供

モルフォ（以下、同社）は、デジタル画像処理技術の研究を行ってきた東京大学出身の技術者を中心に04年5月に設立された研究開発主導型ベンチャー企業である。同社グループは同社及び連結子会社であるMorpho US, Inc.、Morpho Korea, Inc.の3社で構成されている。独自技術の研究開発及び製品開発を実現することで、デジタル画像及び映像産業に貢献することを目指している。

設立以来、デジタル画像に関する高度なアルゴリズムを創出すべく研究開発を行い、最先端の画像処理技術を駆使した各種ソフトウェアを製品化してきた。現時点では、携帯電話やスマートフォンのカメラ部分に主に組み込まれているが、様々なプラットフォームにおいて画像を認知して処理し、そして表現するといったプロセスを通じて、効率的かつ高品質な次世代のデジタル画像処理フレームワークが提供可能であり、用途の拡大と事業の成長が期待されている。

### ◆売上高の約9割が携帯端末用ソフトウェアのロイヤリティ収入

同社は国内外の携帯電話及びスマートフォン端末機器メーカーを主な顧客として、ソフトウェア・ライセンス事業を展開している。15/10期第2四半期累計（以下、上期）の事業別売上構成比は①ロイヤリティ収入（93.1%）、②開発収入（3.9%）、③サポート収入（3.0%）、となっている。

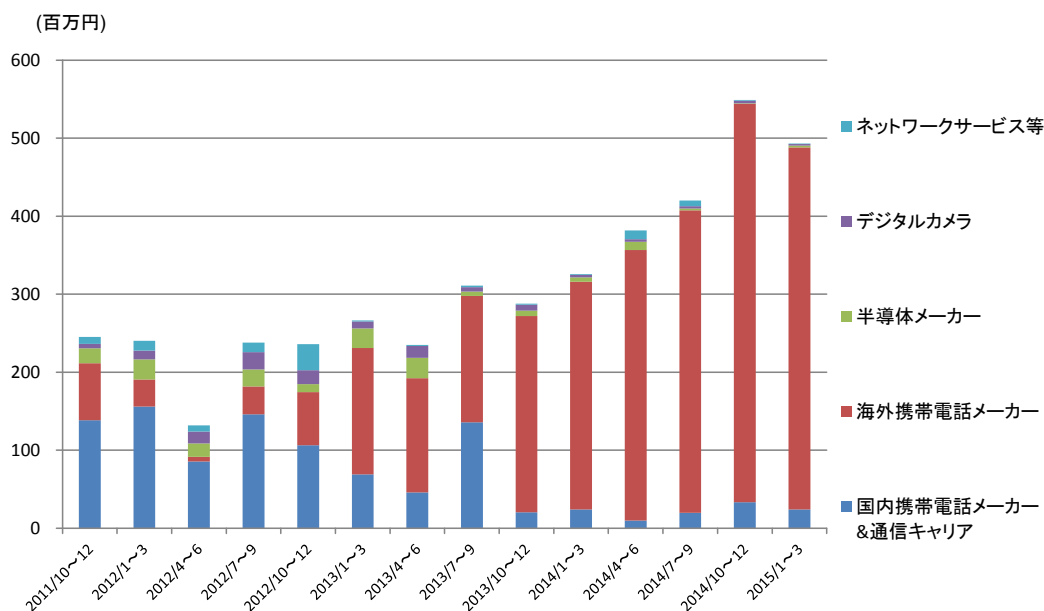
ロイヤリティ収入とは、携帯電話及びスマートフォン端末機器メーカー等に対して、同社が独自に開発した複数のソフトウェア製品を商用目的で頒布・利用することを許諾し、同社の製品が搭載された端末機器等の出荷台数に応じたライセンス料を収受する収入である。ライセンス料の収受方法は、端末機器メーカーの出荷台数に応じて収受する方式が大半で、同社のソフトウェア製品が採用された後は採用された製品本数（端末機器1台に複数のソフトウェアが採用されるケースも多い）と出荷台数、単価に応じて収入が決まってくる。

### ◆ロイヤリティ収入の9割以上は海外携帯端末メーカー

国内でも世界的に見ても、日本の携帯電話及びスマートフォンメーカーが急速に市場シェアを落とす一方、海外メーカーがシェアを伸ばしている。同社の15/10期上期のロイヤリティ収入に占める海外メーカー（Sony Mobile Communicationsを含む）の比率は約94%に達し（図表1）、Motorola Mobility LLC.、LG Electronics Inc.、Samsung Electronics Co.,Ltd.、及びHuaweiなど中国系メーカーが同社の主力顧客となっている。

同社がこれまで製品化したソフトウェアは 20 種類を超える。代表的な製品は PhotoSolid (静止画手ブレ補正) である。PhotoSolid は、ソフトウェアによる静止画手ブレ補正技術で、デジタルカメラや携帯電話及びスマートフォンのカメラで撮影する際の横ブレ、縦ブレ、前後のブレ、上下方向の回転ブレ、横の回転ブレ、光軸まわりの回転ブレなど (6 自由度) に対応した手ブレ補正を行うものである。同ソフトウェアは Apple 社製スマートフォンを除く多くの Android OS の携帯電話やスマートフォンに採用されており、グローバルスタンダードになりつつある。

【 図表 1 】 相手先別ロイヤリティ収入の推移



(注) Sony Mobile Communications 社は海外携帯メーカーに含む  
(出所) モルフォ決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

➤ 事業環境

◆ 画像処理ソフトウェアの搭載ライセンス数が急増

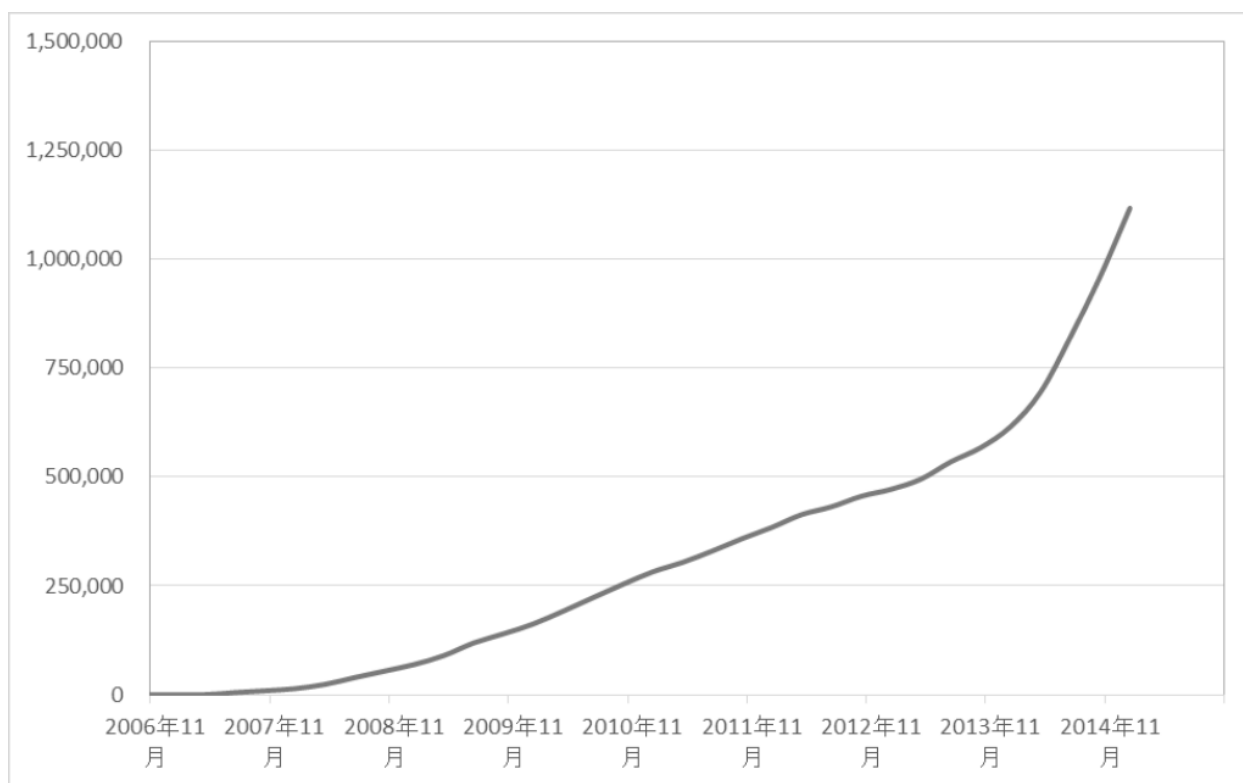
海外携帯電話及びスマートフォンメーカー各社への営業活動が奏功し、また中国での新規顧客の開拓で、同社画像処理ソフトウェアの累計ライセンス数が飛躍的に増加している。

同社の画像処理ソフトウェアの搭載ライセンス数の累計が 15 年 1 月末 (15/10 期第 1 四半期末) に 11 億ライセンスへ到達した。8 億ライセンスを突破したのが 14 年 7 月末であり、14 年以降は特に増加ピッチを速めている (図表 2)。

主力製品である「PhotoSolid」を中心に、動画手ブレ補正の「MovieSolid」、ハイダイナミックレンジ合成の「Morpho HDR」、広角パノラマ画像合成の「Morpho Panorama」、動画ノイズ除去技術の「Morpho Video Denoiser」など、同社ソフトウェアの認知向上と共に携帯電話やスマートフォンでの採用が本格化している。また、今期に入り顔検出の「FaceSolid」や高解像度パノラマ生成の「Morpho Panorama GP」の売上が伸び、新製品である動画高速再生の「Morpho Hyperlapse」が Samsung Electronics Co.,Ltd.のスマートフォン新機種に採用されるなど、好調な事業展開が続いている。

【 図表 2 】 累計ライセンス数の推移

(単位：件)



(出所) モルフォ プレスリリース

## > 強み・弱みの分析

### ◆強みは海外メーカーの認知度アップ

同社は会社設立から約 11 年、東証マザーズ市場に上場して 4 年弱、従業員数 59 名 (15 年 4 月 30 日現在) の、依然として小規模な会社である。そして 12/10 期の赤字転落から 2 年が経過し、業績は本格的な飛躍の局面を迎えている。

#### 強み (Strength)

- ・ 技術力の高さ。業界内で同社の画像処理ソフトウェア開発力は高く評価されている。
- ・ 海外携帯電話及びスマートフォンメーカーでの同社認知度が向上している。14 年以降累計ライセンス数が急増し、海外携帯電話メーカーからのロイヤリティ収入が大幅に増加している。

#### 弱み (Weakness)

- ・ 海外での同社認知が進む一方で、海外でのより一層の事業展開には地理的な広がりや、人材不足が制約となる可能性がある (中国での業務提携先が決まり一部制約が解消の方向にある)。
- ・ 新規事業領域であるネットワークサービス事業やその他の組み込み分野は、依然として開発段階で事業化が遅れている。

#### 機会 (Opportunity)

- ・ 携帯端末分野以外での高度画像処理技術のニーズが拡大している。特に車載、監視、医療分野が有望と証券リサーチセンター (以下、当センター) では判断している。
- ・ 近い将来、画像処理+高速通信+クラウドコンピューティングによる新市場が創出される可能性が高い。

#### 脅威 (Threat)

- ・ 大手電機メーカー及び大手 IT ソフトウェア企業、さらに顧客である携帯端末メーカーと競合する可能性がある。
- ・ ロイヤリティ収入の源泉である顧客の端末出荷台数及びソフトウェア搭載本数の報告が 3 カ月に 1 度であり、顧客管理や経営情報管理に不備が生じる可能性がある。

## > 決算概要

### ◆ 15 年 10 月期上期は 69.7%増収、営業利益は約 5 倍と急成長

15/10 期上期連結業績は、売上高 1,042 百万円 (前年同期比 69.7%増)、営業利益 428 百万円 (同 399.8%増)、経常利益 477 百万円 (同 409.6%増)、純利益 349 百万円 (同 477.1%増) であった。

海外携帯端末機器メーカー各社への営業活動が顕著な成果を見せている。14/10 期の四半期毎売上高は第 1 四半期 288 百万円、第 2 四半

期 326 百万円、第 3 四半期 370 百万円、第 4 四半期 421 百万円と増加した。15/10 期に入り第 1 四半期 549 百万円から第 2 四半期は 493 百万円と減少しているが、これはクリスマス商戦期に当たる第 1 四半期に海外メーカー各社の携帯端末機器の販売が予想以上に好調であった反動であり、同社ソフトウェア採用の顧客数及び新製品採用が増えていることから、第 2 四半期も基調として増勢が続いていると考えられる。

15/10 期上期は円安の恩恵もあって、売上総利益率は前年同期の 71.6%から 77.3%に上昇し、売上高が前年同期比 69.7%増加したにも関わらず販管費は同 6.6%の増加にとどまったため、売上高営業利益率は前年同期の 14.0%から 41.1%に急上昇している。なお、営業外収益の為替差益は前年同期比 40 百万円増加の 49 百万円となった。当期より繰延税金資産を計上した影響で法人税等調整額がマイナス 103 百万円となり、当期純利益も大幅増加となっている。

## ➤ 業績予想

### ◆ モルフォによる 15 年 10 月期業績予想は依然として慎重

同社は 15/10 期連結業績予想に関し、5 月 19 日に売上高を 1,600 百万円から 1,950 百万円（前期比 38.7%増）へ、営業利益を 350 百万円から 680 百万円（同 130.2%増）へ、経常利益を 340 百万円から 730 百万円（同 121.5%増）へ、当期純利益を 220 百万円から 470 百万円（同 52.0%増）へ上方修正している。

携帯電話及びスマートフォン市場は依然として市場規模が拡大を続けており、同社は中国での業務提携先も決まり、より一層営業活動を積極化させている。継続的な円安傾向もあり、売上高は当初予想より増加する見込みとなり、売上原価及び販管費は期初想定より一部経費の増加があるものの、売上高の増加が費用の増加を吸収すると判断し、同社は当初予想を大幅に上方修正した。なお、当期純利益については、法人税等および外国税額の負担が増加するものの、繰延税金資産を計上する影響もあり、期初予想を大幅に上回る見込みである。

### ◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

しかし、当センターでは、同社ソフトウェアの認知度が世界的に向上していることや、中国での業務提携先も決まり営業活動及びアフターフォローも容易になること、新製品ソフトウェアの評価が高いことなどを考慮し、予想の見直しを行った。

売上高は、上期 1,042 百万円に対し下期予想 1,058 百万円、営業利益は上期 428 百万円に対して、下期予想は 312 百万円と円安の恩恵を極

力見込まず、営業外収益の為替差益も下期は殆ど発生しないという前提を置いたため、経常利益も上期 477 百万円に対し下期予想 311 百万円と、当センターの予想も慎重なものとした。当センターの今後 3 期間の業績予想は図表 3 の通りである。

【図表 3】財務諸表

決算期	12/10	13/10	14/10 (2Q)	14/10	15/10 (2Q)	15/10(E)	16/10(E)	17/10(E)
<b>損益計算書(千円)</b>								
売上高	855,084	1,049,907	614,242	1,405,640	1,042,407	2,100,000	2,600,000	2,900,000
売上原価	272,010	290,944	174,210	291,941	236,132	480,000	650,000	700,000
売上総利益	583,074	758,963	440,031	1,113,699	806,275	1,620,000	1,950,000	2,200,000
販売費及び一般管理費	1,062,955	706,174	354,297	818,363	377,747	880,000	1,000,000	1,100,000
営業利益	-479,881	52,789	85,734	295,336	428,528	740,000	950,000	1,100,000
営業外収益	8,892	22,223	8,486	35,459	49,631	50,000	10,000	10,000
(受取利息・受取配当金)	285	208	104	207	128	200	200	200
(為替差益)	8,506	21,675	8,365	34,966	49,324	49,800		
営業外費用	1,730	1,373	511	1,250	644	2,000	2,000	2,000
(支払利息)	1,730	1,373	511	1,248	644	2,000	2,000	2,000
経常利益	-472,719	73,638	93,709	329,545	477,514	788,000	958,000	1,108,000
特別利益								
特別損失	59,630							
税引前当期純利益	-532,350	73,638	93,709	329,545	477,514	788,000	958,000	1,108,000
法人税、住民税及び事業税	25,533	43,534	33,066	20,326	127,564	238,000	328,000	378,000
税率	-	83.8%	38.7%	6.9%	29.8%	32.2%	34.2%	34.1%
少数株主利益	0	0						
当期純利益	-557,883	30,104	60,643	309,218	349,950	550,000	630,000	730,000
<b>売上高比</b>								
売上総利益	68.2%	72.3%	71.6%	79.2%	77.3%	77.1%	75.0%	75.9%
販売費及び一般管理費	124.3%	67.3%	57.7%	58.2%	36.2%	41.9%	38.5%	37.9%
営業利益	-56.1%	5.0%	14.0%	21.0%	41.1%	35.2%	36.5%	37.9%
経常利益	-55.3%	7.0%	15.3%	23.4%	45.8%	37.5%	36.8%	38.2%
税引前当期純利益	-62.3%	7.0%	15.3%	23.4%	45.8%	37.5%	36.8%	38.2%
当期純利益	-65.2%	2.9%	9.9%	22.0%	33.6%	26.2%	24.2%	25.2%
<b>前期比</b>								
売上高	-	22.8%	22.2%	33.9%	69.7%	49.4%	23.8%	11.5%
売上総利益	-	30.2%	19.1%	46.7%	83.2%	45.5%	20.4%	12.8%
販売費及び一般管理費	-	-33.6%	4.4%	15.9%	6.6%	7.5%	13.6%	10.0%
営業利益	-	-	185.7%	459.5%	399.8%	150.6%	28.4%	15.8%
経常利益	-	-	83.9%	347.5%	409.6%	139.1%	21.6%	15.7%
税引前当期純利益	-	-	83.9%	347.5%	409.6%	139.1%	21.6%	15.7%
当期純利益	-	-	43.2%	927.2%	477.1%	77.9%	14.5%	15.9%
<b>貸借対照表(千円)</b>								
現預金、短期有価証券	1,054,996	1,056,308	1,074,481	1,307,645	1,829,334	1,950,000	2,300,000	2,750,000
受取手形及び売掛金	170,880	294,660	321,320	491,310	420,671	500,000	650,000	750,000
たな卸資産	17,001	5,663	776	3,887	18,644	15,000	20,000	20,000
その他	28,366	14,783	35,080	117,837	191,948	135,000	180,000	260,000
流動資産	1,271,243	1,371,414	1,431,657	1,920,679	2,460,597	2,600,000	3,150,000	3,780,000
有形固定資産	71,961	50,424	67,322	60,148	63,513	65,000	75,000	90,000
無形固定資産	77,144	41,152	34,363	28,531	25,370	25,000	35,000	45,000
投資その他の資産	92,814	98,175	98,026	62,141	63,789	70,000	80,000	90,000
固定資産	241,920	189,751	199,713	150,821	152,673	160,000	190,000	225,000
資産合計	1,513,164	1,561,166	1,631,371	2,071,500	2,613,271	2,760,000	3,340,000	4,005,000
支払手形及び買掛金	8,444	18,191	11,882	14,214	19,028	20,000	20,000	20,000
その他	185,228	182,131	183,499	296,499	446,176	410,000	360,000	300,000
流動負債	193,672	200,322	195,381	310,713	465,204	430,000	380,000	330,000
社債及び長期借入金	87,685	49,210	33,790	75,094	62,770	61,000	60,000	50,000
その他	24,048	23,519	23,291	23,102	22,745	25,000	30,000	20,000
固定負債	111,733	72,729	57,081	98,196	85,515	86,000	90,000	70,000
純資産合計	1,207,758	1,288,113	1,378,907	1,662,591	2,062,551	2,244,000	2,870,000	3,605,000
(自己資本)	(1,207,758)	(1,288,113)	(1,378,907)	(1,662,591)	(2,060,636)	(2,242,085)	(2,868,085)	(3,603,085)
<b>対総資産比率</b>								
流動資産	84.0%	87.8%	87.8%	92.7%	94.2%	94.2%	94.3%	94.4%
固定資産	16.0%	12.2%	12.2%	7.3%	5.8%	5.8%	5.7%	5.6%
流動負債	12.8%	12.8%	12.0%	15.0%	17.8%	15.6%	11.4%	8.2%
固定負債	7.4%	4.7%	3.5%	4.7%	3.3%	3.1%	2.7%	1.7%
自己資本	79.8%	82.5%	84.5%	80.3%	78.9%	81.2%	85.9%	90.0%

(出所) 証券リサーチセンター



## > 投資に際しての留意点

### ◆ 競争力強化を理由に内部留保の充実を優先

同社は、株主に対する利益還元と同時に財務体質及び競争力の強化を経営の重要課題として位置付けており、これまで内部留保の充実を優先してきたため設立以来配当による利益還元を実施していない。また、12/10 期において大幅な当期純損失を計上し早期の累積損失解消を目指す方針だったが、15/10 期第 1 四半期時点で既に解消しているものの、新たな事業展開に向けて一層の財務体質の改善を図るため、現時点では配当実施時期については未定としている。

### ◆ バリュエーション指標では評価が困難。株価は調整局面

同社の株価は 1 月 16 日の 4,850 円をボトムに 4 月 21 日には上場来高値 17,500 円 (分割修正後 5,833 円) を付けている。分割前の権利付最終日である 4 月 24 日の終値は 12,620 円 (分割修正後 4,207 円) で、株式分割後の安値は 4 月 28 日の 4,000 円、その後の高値は 6 月 3 日の 7,570 円である。

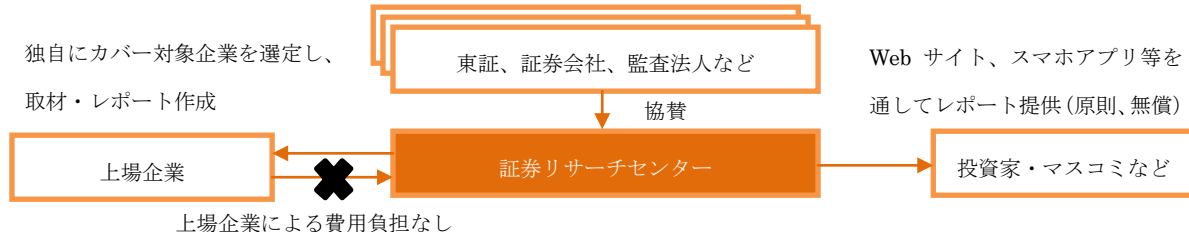
現在株価 5,930 円は当センターの 15/10 期予想 EPS に対して、PER53.2 倍の水準にあり、14/10 期実績基準 PBR は 17.4 倍である。技術力の高さや、中国等で中堅・後発の携帯電話及びスマートフォンメーカーの開拓、売上増が利益へほぼ直結する収益構造を考慮しても、一般的なバリュエーション指標は市場平均を上回る水準であり、同社株について前向きに評価することは困難であると当センターでは考えている。

ただし、同社は売上高営業利益率 30%を目標と考えているが、15/10 期にはこれを上回る可能性が高い。今後は中期的な経営目標の提示や、事業本格化が遅れているネットワークサービス事業や半導体へのソフトウェア組み込み事業にもより注力し、戦略や成果が具体化してくる可能性がある。

短期的な株価動向に左右されることなく、同社の事業展望と成長性、今後の業績の進捗度合いなどを勘案して、中長期の視点で堅実な投資判断をすべきと当センターでは考えている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

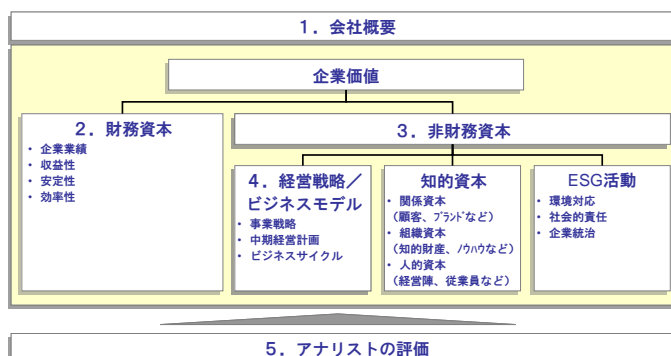
本レポートの構成

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 Ratio)

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、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。