

ホリスティック企業レポート イボキン

5699 東証 JQS

アップデート・レポート
2021年3月5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 20210302

イボキン(5699 東証 JQS)

発行日: 2021/3/5

解体工事、廃棄物処理、金属加工までワンストップで提供するリサイクル総合企業 21年12月期は新型コロナウイルス禍の影響から抜け増収基調に戻れるかに注目

> 要旨

◆ 会社概要

・イボキン(以下、同社)は、兵庫県を地盤としたリサイクル総合企業である。解体工事、リサイクル処理、金属加工までをワンストップで提供する体制を構築しているが、解体事業を成長の柱と位置づけている。

◆ 20年12月期決算

・20/12期決算は、売上高5,453百万円(前期比12.8%減)、営業利益327百万円(同7.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益286百万円(同1.7%増)となった。新型コロナウイルス禍の影響に加え、増強工事のため環境事業の生産ラインの一部を一時期停止したため、減収となった。一方、好採算の解体工事案件の貢献もあって解体事業の利益率が大きく改善し、全体の営業増益を牽引した。

◆ 21年12月期業績予想

・21/12期業績について、同社は、売上高6,145百万円(前期比12.7%増)、営業利益328百万円(同0.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益216百万円(同24.3%減)を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/12期業績を、売上高6,197百万円(前期比13.6%増)、営業利益342百万円(同4.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益227百万円(同20.5%減)と予想した。新型コロナウイルス禍の影響が下期に向けて緩和し、解体事業の増収が全体を牽引するものとした。なお、親会社株主に帰属する当期純利益を減益としているのは、20/12期に計上した保険解約返戻金(営業外利益)や受取保険金(特別利益)がなくなるためである。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/12期は前期比5.9%増収、23/12期は同6.0%増収となり、売上高営業利益率は23/12期に6.6%まで上昇すると予想した。
・新型コロナウイルス禍による影響は21/12期中盤まで続く想定だが、しばらくは20/12期に見られた数量の減少からの回復を確かめる局面となろう。解体事業が全体の成長を牽引する展開は不変と考えている。

アナリスト: 藤野敬太
+81(0)3-6812-2521
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】

	2021/2/26
株価(円)	2,395
発行済株式数(株)	1,713,600
時価総額(百万円)	4,104

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	14.2	17.9	15.4
PBR(倍)	1.4	1.3	1.2
配当利回り(%)	1.3	1.3	1.3

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	2.6	26.1	32.9
対TOPIX(%)	-0.5	18.6	7.7

【株価チャート】



【6566 イボキン 業種: 鉄鋼】

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)
2019/12	6,250	-3.3	304	8.6	350	10.6	281	26.1	164.3	1,671.8	30.0
2020/12	5,453	-12.8	327	7.4	408	16.5	286	1.7	168.9	1,768.6	30.0
2012/12 CE	6,145	12.7	328	0.3	333	-18.4	216	-24.3	127.9	-	30.0
2021/12 E	6,197	13.6	342	4.5	350	-14.2	227	-20.5	133.9	1,873.0	30.0
2022/12 E	6,560	5.9	398	16.4	406	16.0	264	16.0	155.7	1,998.9	30.0
2023/12 E	6,953	6.0	462	16.0	470	15.7	305	15.7	179.9	2,149.3	30.0

(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

2/22

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

◆ 兵庫県たつの市を拠点に展開する大手リサイクル総合企業

イボキン(以下、同社)は、兵庫県たつの市を拠点に展開する大手リサイクル企業である。

廃棄物処理は、大まかには(1)廃棄物を収集し、(2)リサイクルできるものとそうでないものに分別し、(3)リサイクルできる有価物は販売し、(4)リサイクルできないものは最終処分場で埋め立てるといふプロセスに分解されるが、同社はこれらすべてのプロセスを事業領域としている。また廃棄物の収集のひとつの方法として、建築物の解体工事も行っている。

◆ リサイクル業界の質の向上を牽引してきたことが強み

同社は、早くからリサイクルの質に着目し、1999年には業界に先駆けてISO14001の認証を取得するなど、リサイクル業界の質の向上を牽引してきた。質の高さを武器に事業を拡大し、廃棄物処理の一連のプロセスをワンストップで提供できる体制を構築している。

◆ 3つの事業セグメントで構成

同社の事業は、解体工事を行う解体事業、リサイクルを行う環境事業、金属スクラップを処理する金属事業の3つの事業セグメントに区分される(図表1)。売上構成比では金属事業が半分近くを占めるが、市況の変動により利益の変動が大きい。需要拡大が期待される解体事業については、同社は成長事業と位置づけており、徐々にその売上構成比は上昇している。

【図表1】事業別売上高・セグメント利益

(単位:百万円)

	売上高(連結)(外部顧客への売上高)								
	18/12期	19/12期	20/12期	前期比			売上構成比		
				18/12期	19/12期	20/12期	18/12期	19/12期	20/12期
解体事業	1,380	1,743	1,383	41.2%	26.3%	-20.7%	21.4%	27.9%	25.4%
環境事業	1,520	1,534	1,425	15.1%	0.9%	-7.1%	23.5%	24.5%	26.1%
金属事業	3,564	2,972	2,643	4.8%	-16.6%	-11.1%	55.1%	47.6%	48.5%
合計	6,465	6,250	5,453	13.4%	-3.3%	-12.8%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益(連結)								
	18/12期	19/12期	20/12期	前期比			売上高営業利益率 / セグメント利益率		
				18/12期	19/12期	20/12期	18/12期	19/12期	20/12期
解体事業	140	133	252	29.7%	-5.0%	89.0%	10.2%	7.7%	18.3%
環境事業	42	113	47	64.9%	165.4%	-58.1%	2.8%	7.4%	3.3%
金属事業	97	58	27	-26.2%	-40.3%	-52.8%	2.7%	2.0%	1.0%
調整額(全社費用)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	280	304	327	5.5%	8.6%	7.4%	4.3%	4.9%	6.0%

(注)セグメント利益率は、「セグメント利益÷内部取引調整前売上高」で算出
(出所)イボキン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 循環社会の「静脈フロー」のプロセスを総合的にカバー

各種資源から工業製品を製造する流れである「動脈フロー」に対し、使い終わっていったん役目を終えた工業製品を再生資源として再利用できるようにするリサイクルの流れを「静脈フロー」と呼ぶ。いわゆる循環型社会は「動脈フロー」と「静脈フロー」があって初めて形成されるが、同社はこの「静脈フロー」を総合的にカバーし、事業領域としている。

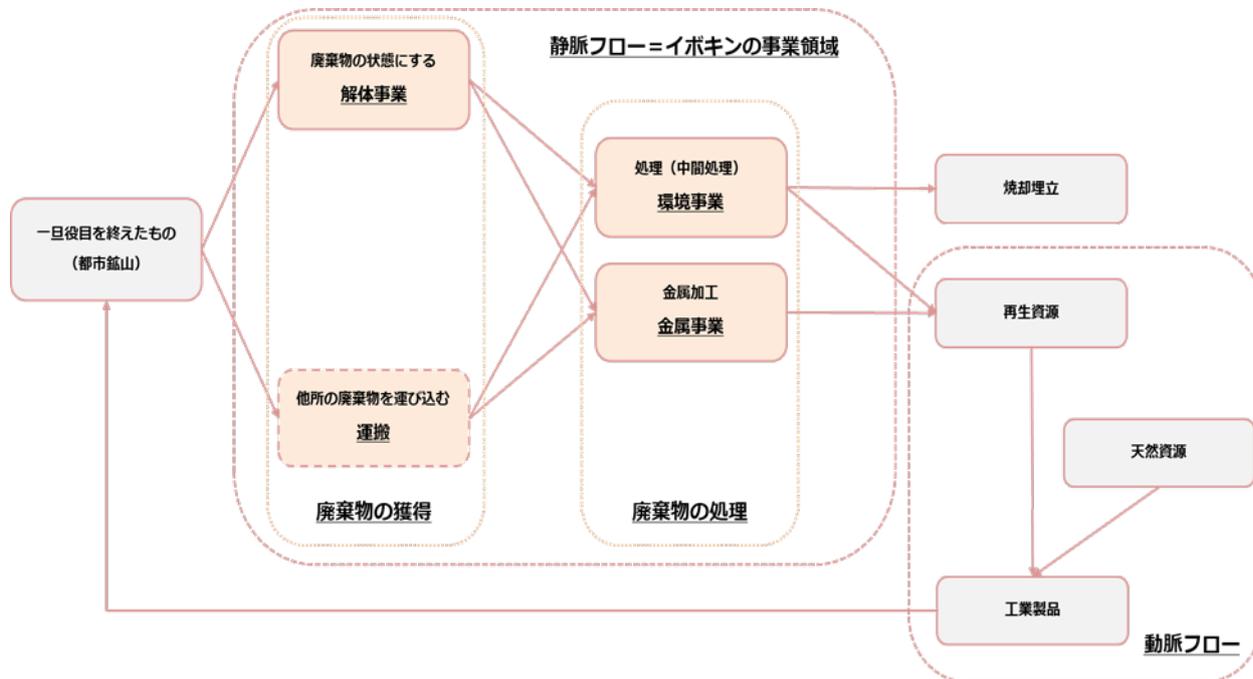
「静脈フロー」は、役目を終えた工業製品/廃棄物の「収集」プロセスと、収集した工業製品/廃棄物の「処理」プロセスに分けることができる(図表2)。

役目を終えた工業製品/廃棄物を収集する手段として、(1) 他所で発生して廃棄物の状態になったものを自社の処理施設に運び込む、(2) 自社で廃棄物の状態にするという2つがあるが、建築物等を対象に自社で廃棄物の状態にするのが解体事業である。

(1) または(2) で収集された廃棄物は、鉄や非鉄等の金属類は金属事業に、いわゆる産業廃棄物は環境事業に送られて「処理」プロセスに進む。

なお、自社の施設に廃棄物を運び込む、または処理済みのものを運び出す必要があるため、自社の運搬部門を有している。

【 図表 2 】 事業フロー



(出所) イボキン有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 解体事業

解体事業は、顧客企業または排出事業者から建築構造物、プラント、機械設備の解体、撤去を請け負う事業である。解体工事によって発生した廃棄物は、同社の金属事業または環境事業か、包括業務提携先を始めとする外部の産業廃棄物処理事業者に送られる。

同社は解体工事における「特定建設業」^{注1}の許可を取得しているため、元請として大型解体案件を受注することができる。また、大型解体案件の現場には一級国家資格を保有する監理技術者を常駐させることが義務づけられているが、20年12月末時点で9名の一級施工管理技士（1名が専任技術者、8名が監理技術者）がおり、大型案件を最大8件同時並行で施工することができる。

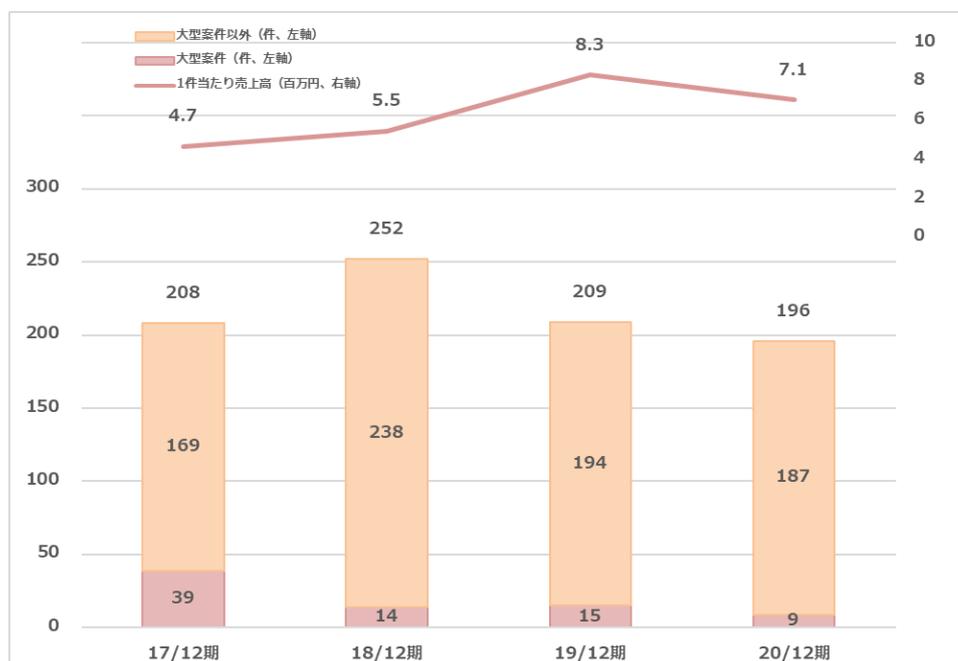
17年4月に完全子会社化した国徳工業（大阪府堺市）は、種子島ロケット発射台の解体工事のほか、発電設備や石油・化学プラント等の解体工事でも多くの実績を有しており、特殊で複雑な解体工事も受注可能である。

同社では解体事業を成長事業と位置づけていることから、解体工事案件の施工体制の強化を進めており、1件当たりの解体工事の規模は拡大傾向にある（図表3）。なお、同社では解体工事については完成工事基準を採用しており、解体工事が完了した時点で売上計上される。

注1) 特定建設業

16年の建設業法の改正により「解体工事業」が業種区分として新設された。移行期を経て19年に完全許可制度となり、21年には技術者制度が導入予定である。この一連の改正の中で、下請に対する発注金額が4,000万円以上の解体工事（大型案件）を行うには特定建設業許可を取得することが義務づけられるようになった。また、大型案件の現場には一級国家資格を保有する監理技術者を常駐する必要がある。

【 図表 3 】 解体事業の解体工事施工件数及び1件当たり売上高の推移



(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 環境事業

環境事業は、産業廃棄物収集運搬、中間処理、再生資源販売から構成される事業である。収集されたもの(インプット)を自社施設で処理・加工し、アウトプットとして適切に排出していくという事業フローとなるが、インプット、アウトプットともに、その形態によって会計上の取り扱いが異なってくる。

インプットには以下の2種類がある。

- (1) 廃棄物の中間処理受託によるインプット：売上高計上
- (2) 同社の仕入として扱われるインプット：原価計上

廃棄物処理受託で運び込まれるものは、工場や倉庫から排出される産業廃棄物や、建設工事現場で発生する建設系産業廃棄物が中心であり、同社が処理料金を受領する。

一部の廃棄物については、同社の仕入として代金を支払って買い取る形態をとるものがある。金属類を多く含む自動販売機、ATM等の電子機器や、厨房用大型冷蔵・冷凍設備や空調装置がそれに該当する。

インプットされたものは同社の施設で選別、分解、破砕、圧縮等の中間処理を行う。

中間処理を行った後に生じたアウトプットには以下の2種類がある。

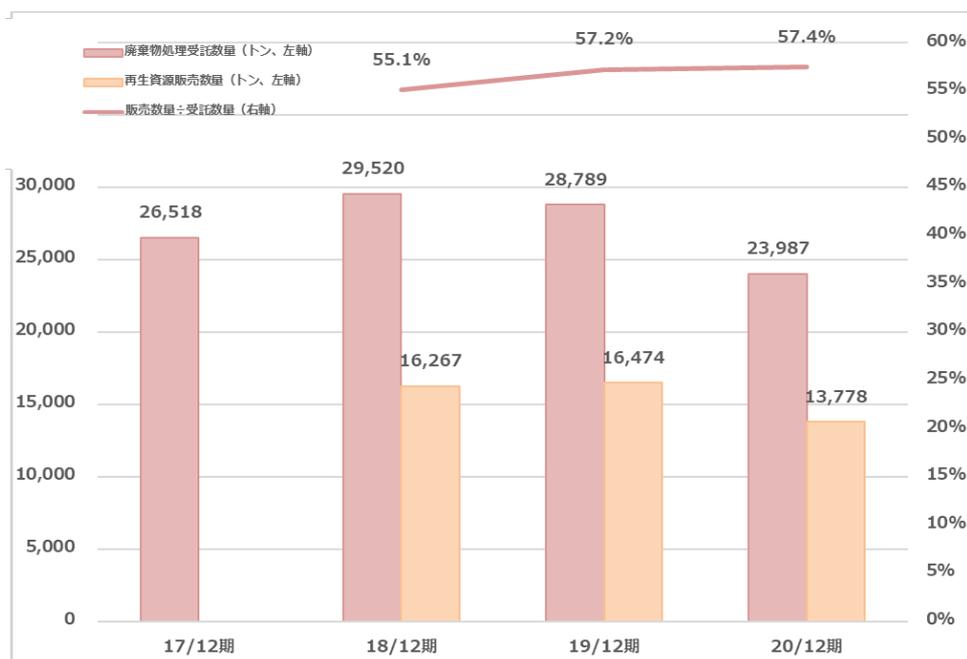
- (1) 金属、プラスチック、木材等の再生資源として販売可能なアウトプット：売上高計上
- (2) 再生資源として販売できずに最終処分を依頼するアウトプット：原価計上

再生資源として販売した場合は、販売金額が同社の売上高となる。販売できないものについては、外部事業者へ焼却や埋立といった最終処理を委託することになり、同社が費用負担することになる。

なお、再生資源として販売できないプラスチックや木屑の一部には、石炭の代わりに燃やす石炭代替燃料としてセメント製造会社や製紙会社に安価に引き取ってもらえるものがある。それらは最終処理へ委託するのに比べ、処理費用が大きく抑えられる。従って、中間処理事業者としては、インプットに対する再生資源の割合と、販売できないものに占める石炭代替燃料の割合が、環境事業の利益率を左右することになる。

19/12期と20/12期の処理受託数量はそれぞれ28,789トン、23,987トン、販売数量はそれぞれ16,474トン、13,778トン、販売数量を処理受託数量で除した割合はそれぞれ57.2%、57.4%となった。(図表4)。

【 図表 4 】 環境事業の処理受託及び販売の数量の推移



(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

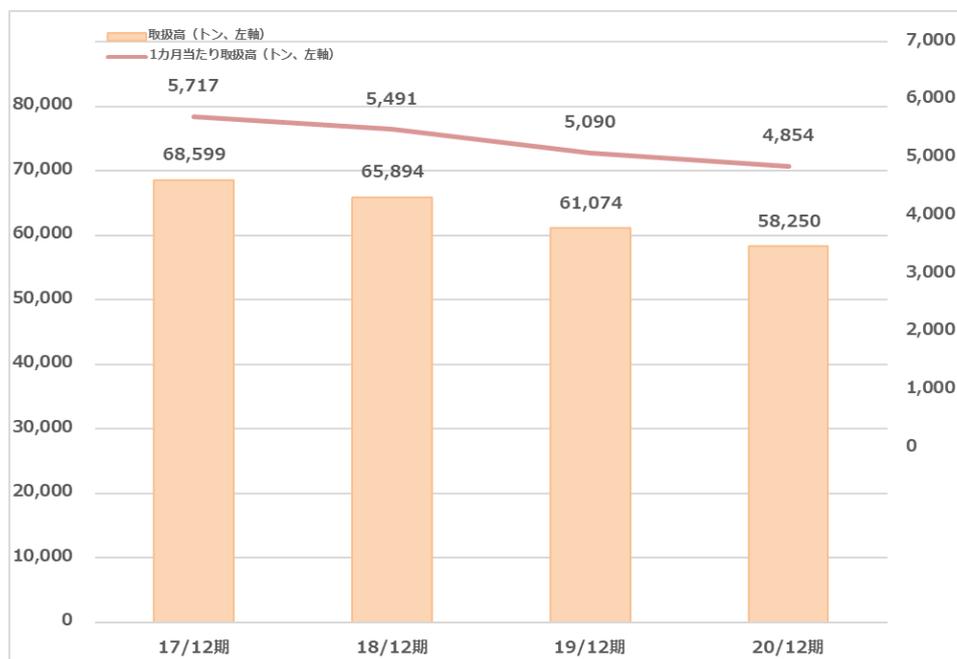
◆ 金属事業

金属事業は同社の創業来の事業であり、鉄や非鉄等の金属類のみを集荷して加工し、金属系再生資源として主に製鋼メーカー等に販売している。使用済み自動車を解体して再生資源とすることも行っている。

金属スクラップをその発生元から仕入れ、加工後に製鋼メーカーに販売するが、リサイクル率はほぼ 100%を実現している。販売高が売上高、仕入高が原価となるが、販売単価、仕入単価とも市況に連動する。そのため、市況変動のリスクを最小化するため、仕入から販売までの時間を短縮することが重要となる。

19/12 期と 20/12 期の取扱高は、それぞれ 61,074 トン、58,250 トンであった。1 カ月当たり取扱高はそれぞれ 5,090 トン、4,854 トンであり、減少傾向が続いている (図表 5)。

【 図表 5 】 金属事業の取扱高の推移



(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ リサイクルの質への着目

3事業合わせて同社の顧客企業は約1,000社にのぼる。中でも、廃棄物の排出元となる顧客企業は、廃棄物を適切に処理する最終責任を負うため、コンプライアンス意識の高い企業は、廃棄物を適切に処理してくれる廃棄物処理業者を求める傾向が強い。

リサイクル事業を行うのに必要な許認可を取得するのは当然だが、同社は1990年代の早い段階からリサイクルの質に着目し、99年にはISO14001の認証を取得した。この取得は業界の中で相当に早いとされ、リサイクルの質の高さを武器に顧客企業から業者指定を獲得するなど、同社の競争力の源泉としてきた。その結果、11年には兵庫県から産業廃棄物収集運搬業、特別管理産業廃棄物収集運搬業、産業廃棄物処理業許可証に対して「優良認定」を取得するなど、外部から高い評価を得てきた。

◆ 施設

同社は、兵庫県たつの市を中心にリサイクルのための施設を保有している(図表6)。環境事業のうちの本社工場と阪神事業所ではリサイクルのための作業を、金属事業の龍野工場には金属加工のための作業を行うための設備が整えられている。解体事業を行う本社工場と子会社の国徳工業には、解体のための重機が置かれている。

またこれらとは別に、営業拠点として東京支店と福島支店も設けられている。福島支店は20年10月に開設され、北関東地方や東北地方での解体事業の案件獲得を主な目的としている。

【 図表 6 】 イボキンの施設

施設	所在地	事業			内容	開設
		解体	環境	金属		
本社工場	兵庫県たつの市	✓	✓		<ul style="list-style-type: none"> 元々は金属事業の施設 環境事業の拡大に伴い、龍野工場開設の時点で環境事業の施設として集約 近隣にPMR工場もある(本社工場の一部の扱い) 	84年8月 (法人化)
龍野工場	兵庫県たつの市			✓	<ul style="list-style-type: none"> スクラップ専門工場 	02年10月
阪神事業所	兵庫県尼崎市		✓		<ul style="list-style-type: none"> 兵庫県東部への進出のための拠点として開設 	12年12月
最終処分場	兵庫県たつの市		✓		<ul style="list-style-type: none"> 埋立に使用 	94年10月
国徳工業	大阪府堺市	✓			<ul style="list-style-type: none"> 子会社化により取得 専門的な解体工事を得意とする 	17年4月 (子会社化)

(出所) イボキン有価証券報告書、アニュアルレポート、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 包括業務提携

15年6月に、スズトクホールディングス(現リバーホールディングス、5690 東証二部)、エンビプロ・ホールディングス(5698 東証一部)、やまたけ(東京都足立区)、中特ホールディングス(山口県周南市)、マテック(北海道帯広市)、青南商事(青森県弘前市)とともに7社包括業務提携を締結した(図表7)。提携は多くの領域に及ぶが、同社の解体事業にとっては重要な提携となった。

同社は解体事業を成長事業と位置づけているが、法規制の関係で、遠方の案件で解体後の廃棄物を自社施設に運び込むことができず、事実上、地元密着の案件しか取り扱えない状況にあった。他の6社は解体事業を有しておらず、この包括業務提携により、解体によって排出された産業廃棄物は提携先に持ち込んで処理をするという協業が可能となり、地元以外の全国の解体案件を受注、施工することができるようになった。

なお、リバーホールディングスとは、19年9月に資本業務提携した。

【 図表 7 】 包括業務提携の提携先

	業務提携先	本社所在地	事業内容
1	リバーホールディングス	東京都千代田区	・リサイクル・廃棄物処理とその関連事業
2	エンビプロ・ホールディングス	静岡県富士宮市	・資源リサイクル
3	やまたけ	東京都足立区	・鉄、非鉄スクラップ加工処理 ・産業廃棄物中間処理、収集運搬、自動車、家電リサイクル
4	中特ホールディングス	山口県周南市	・廃棄物処理・リサイクル事業
5	マテック	北海道帯広市	・鉄、非鉄スクラップ、紙の収集運搬、加工、リサイクル等
6	青南商事	青森県弘前市	・リサイクル全般

(出所) イボキンプレスリリース、各社ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表8のようにまとめられる。

【図表8】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・産業廃棄物処理をワンストップサービスとして提供できる体制 <ul style="list-style-type: none"> - 解体事業を有する体制(子会社の国徳工業の存在を含む) - 環境事業、金属事業におけるリサイクルに関する施設・設備 ・リサイクルの質へのこだわり <ul style="list-style-type: none"> - コンプライアンス体制 - 産業廃棄物処分業と収集運搬許可における優良認定の取得 - 全事業所でのISO14001の認証取得 ・顧客企業からの評価 <ul style="list-style-type: none"> - 業者指定を受けた実績 ・7社包括業務提携によるリサイクルネットワークへの参画 ・財務面での安全性の高さ ・先代による創業以来47年間リサイクルの事業に携わってきた実績
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・廃棄物処理の業界というネガティブに捉えられがちなイメージ ・廃棄物処理・リサイクルの市場規模が今後拡大しづらい状況 ・金属事業において市況の変動による影響を大きく受ける状況
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・解体事業における解体工事の需要拡大 ・廃棄物処理に関する顧客企業のコンプライアンス意識の高まり <ul style="list-style-type: none"> - 質を重視した産業廃棄物処理委託先の選別 ・7社包括業務提携の更なる活用 ・自社施設の新設または更新による能力増強 ・新たなリサイクル技術の普及やリサイクル対象品目の増加の可能性 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・金属事業、環境事業における資源価格、処理費用の急激な変動 ・法規制の変更の可能性(産業廃棄物業者の許可、環境規制、リサイクル関連規制等) ・中国の政策変更によって影響を受ける可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 過去、廃プラスチックの輸入全面禁止の前例あり ・人材の確保が思うように進まない可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 特に解体事業の人材 ・自社施設での事故発生の可能性 兵庫県たつの市での大規模災害の可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響による先行きの不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、リサイクル事業に関する知見の蓄積にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。

同社の知的資本の源泉は、目立たないが、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「創業来のリサイクル事業に関する知見の蓄積」にある。同社は産業廃棄物処理に本格的に参入するにあたって、リサイクルの質を重視した。それまでの知見の蓄積から、質を重視する方針にいち早く舵を切ることができたものと考えられる。

リサイクルの質の重要性に気づいた同社は、業界に先駆けてISO14001の認証を取得した。質を向上することは、従業員の意識変革を伴う時間を要する作業でもあるため、見えにくい参入障壁とも言える。質の面での先行優位性を明確にしたことが、その後の成長につながっていったと考えられる。なお、現代表取締役社長が入社したのも、認証取得の1年前であり、リサイクルの質の重視は現在の経営にも引き継がれ定着している。

産業廃棄物処理の事業は装置産業であるため、一定以上の処理量を確保しないと収益性が向上しない。同社はリサイクルの質における先行優位性を活かし、関係資本の顧客に属する「顧客の蓄積」と、組織資本の「プロセス」に属する各事業の体制強化を続けて事業を拡大するとともに、更なる知見の蓄積につなげていった。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	顧客の蓄積	・クライアント数(3事業合計) ・再生資源の販売先(環境事業、金属事業) ・環境事業の受託元 ・売上構成比10%を超える顧客	約1,000社 開示なし 開示なし ナベシヨ(売上構成比20.8%)	----- ----- ----- ナベシヨ(売上構成比17.9%)	
		解体事業の案件実績	・解体事業の解体工事件数	19/12期209件 20/12期3Q累計期間153件	20/12期196件	
			・解体事業の受注金額	1,395百万円(19/12期)	(20/12期の有価証券報告書未発行)	
		ブランド	公的なお墨付き	・優良産業処理業者としての認定	兵庫県以下に対して認定(11年12月) 「産業廃棄物収集運搬業」 「特別管理産業廃棄物収集運搬業」 「産業廃棄物処理業許可証」	-----
			顧客からの評価	・業者指定	日本製鋼所・日立製作所より直納業者指定(03年8月) 一般社団法人日本マリン事業協会より FRP船リサイクルシステム処理業者指定 (06年11月)	----- -----
	ネットワーク	協力会社(業務委託先)	・解体事業における協力会社	社数の開示なし	-----	
		同業他社との包括業務提携	・業務提携先	リバーホールディングス エンビロホールディングス やまたけ 中特ホールディングス マテック 青南商事	-----	
	組織資本	解体事業における解体工事の施工	・解体工事件数	19/12期209件 20/12期3Q累計期間153件	20/12期196件	
			・解体工事のうち大型工事の件数	19/12期15件 20/12期3Q累計期間5件	20/12期9件	
			・解体事業の従業員数	連結41名 単体16名(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)	
・解体事業の拠点			本社工場 国徳工業(子会社)	-----		
環境事業におけるリサイクル処理		・環境事業の従業員数	連結、単体とも43名(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		・廃棄物処理受託数量	19/12期28,789トン 20/12期3Q累計期間17,827トン	20/12期23,978トン		
		・再生資源販売数量	19/12期16,474トン 20/12期3Q累計期間9,795トン	20/12期13,778トン		
金属事業におけるリサイクル処理		・金属事業の従業員数	連結、単体とも27名(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		取扱高	19/12期61,074トン 20/12期3Q累計期間44,317トン	20/12期58,250トン		
リサイクル処理を行う施設		・車の解体台数	2,104台(19/12期)	-----		
		・環境事業の施設	本社工場 阪神事業所 最終処分場	-----		
		・金属事業の施設	龍野工場	-----		
コンプライアンス体制		・ISO14001の認証	99年12月に取得	-----		
		・「会社憲法」の存在	特になし	-----		
		・優良産業処理業者としての認定	兵庫県より11年12月に認定	-----		
知的財産ノウハウ	・創業からの年数	1973年の先代の個人事業創業から47年経過 先々代の1949年開始の事業を含めると71年経過	-----			
人的資本	現代取締役社長の存在	・入社からの年数	1998年6月の入社から22年経過(20年12月時点)	-----		
		・代表取締役社長就任からの年数	07年10月の就任から13年経過(20年12月時点)	-----		
	インセンティブ	代表取締役社長による保有	140千株(8.26%) 資産管理会社の持分640千株を含めると 780千株(46.01%)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		代表取締役社長以外の創業家メンバーの持株数	98千株(5.78%)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		代表取締役以外の取締役の持株数(監査役は除く)	52千株(3.03%)(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く	92百万円(4名)(19/12期)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		従業員数	連結146名 単体121名(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
	企業風土	平均年齢	39.7歳(単体)(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		平均勤続年数	6.0年(単体)(19/12期末)	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		従業員持株会	あり 3.17%の保有	(20/12期の有価証券報告書未発行)		
		ストックオプション	なし	-----		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/12期上期または20/12期上期末、今回は20/12期または20/12期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ **20年12月期は新型コロナウイルス禍の影響を受けたが増益確保**
20/12期業績は、売上高が5,453百万円(前期比12.8%減)、営業利益が327百万円(同7.4%増)、経常利益が408百万円(同16.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が286百万円(同1.7%増)となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は87.3%、営業利益は81.1%、経常利益は100.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は106.9%であった。

解体事業は前期比20.7%減収、同89.0%増益となった。20/12期は大型案件9件を含む196件の解体工事を施工した。件数が同6.2%減となったほか、前期ほどの大型案件の売上貢献もなく、1件当たり売上高も同14.5%減となった。一方、利益面では、損失が見込まれる工事に関する受注損失引当金59百万円の計上があったものの、大幅な工期短縮を実現した大型案件があったことで、大幅増益となり、セグメント利益率も同10.6%ポイント上昇の18.3%となった。

環境事業は前期比7.1%減収、同58.1%減益となり、セグメント利益率は同4.1%ポイント低下の3.3%となった。廃棄物処理受託数量は同16.7%減、再生資源販売数量は同16.4%減となった。数量の減少は、金属系産業廃棄物選別ラインが増強工事のために約2カ月間休止したことが大きく影響した。

金属事業は前期比11.1%減収、同52.8%減益となり、セグメント利益率は同1.0%ポイント低下の1.0%となった。スクラップの取扱高は同4.6%減となったことに加え、20年前半の国内の鉄スクラップ価格の下落によって年間の平均価格も前年を下回ったことが影響した。

これらの結果、20/12期の売上高営業利益率は6.0%となり、前期比1.1%ポイントの改善となったが、期初計画には0.5%ポイント及ばなかった。

経常利益の増益率が営業利益の増益率より高いのは、保険解約返戻金が増加したためである。一方、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が低いのは、役員の逝去に伴う受取保険金が特別利益として計上されたものの、前期に低く抑えられていた法人税等の負担が通常水準に戻った影響の方が大きかったためである。

> 期中の変化

◆ **新型コロナウイルス禍が20年12月期業績に与えた影響**

新型コロナウイルス禍の影響は20年3月以降顕著になり、20/12期の業績に影響を及ぼした。主に、経済活動の停滞が、同社の各事業での

取り扱い数量の減少につながった。

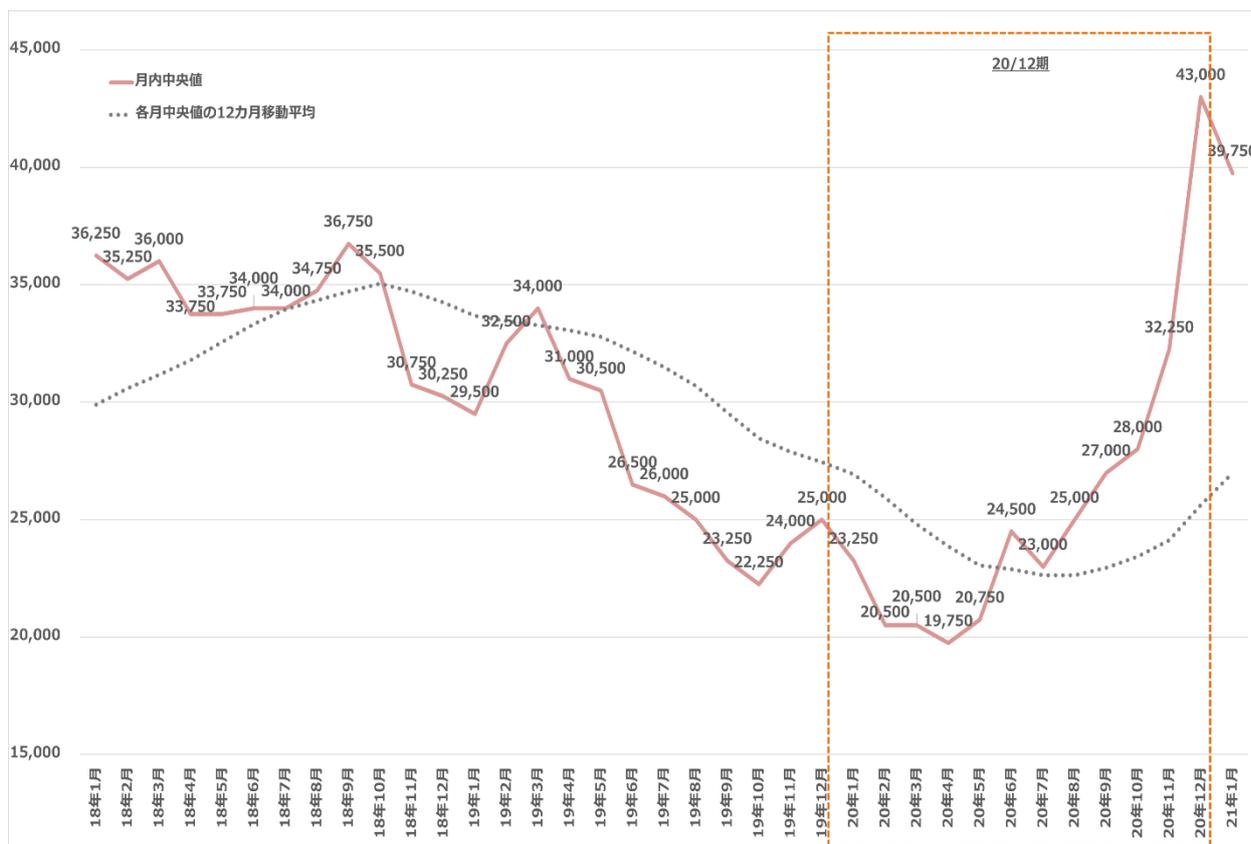
期初計画との乖離という観点で最も影響を受けたのが解体事業であり、解体工事案件の一部で受注後にキャンセルとなったものや、工事の完工が遅れたものがあつたとのことである。先述の受注損失引当金の計上も、顧客都合で工事が一時停止したものである。また、環境事業や金属事業においても、新型コロナウイルス禍が処理数量の減少の一因となった。

◆ 鉄スクラップ価格の推移

金属事業は販売単価も仕入単価も市況の影響を即時に受ける。代表的な市況が鉄スクラップ価格である。中国の輸入規制緩和の動きがあり、20年の年末にかけて急騰したものの、前年同月との比較では、20年7月まで前年の水準を下回っていた。20年8月に前年と同じ水準を回復し、20年9月以降は前年を大きく上回って推移している(図表10)。

【 図表 10 】 鉄スクラップ価格の推移 (関西地区)

(単位:円/トン)



(注) 各月の価格は、当該月の高値と安値の単純平均値とした

(出所) 一般社団法人日本鉄リサイクル工業会ウェブサイト価格推移表より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 21年12月期会社計画

21/12期について、同社は、売上高 6,145 百万円（前期比 12.7%増）、営業利益 328 百万円（同 0.3%増）、経常利益 333 百万円（同 18.4%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 216 百万円（同 24.3%減）と計画している（図表 11）。

事業部門別売上高の開示はないが、3事業とも増収を計画している模様である。なお、新型コロナウイルス禍の影響は21年夏頃まで続くことを前提としている。費用面での詳細の開示もないが、20/12期にあった非常に利益率の高い工事案件はないという前提等により、売上高営業利益率は前期比 0.7%ポイント低下の 5.3%を計画している。

なお、営業利益までは増益としているものの、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益が減益となっているのは、経常利益については前期にあった保険解約返戻金を想定していないためであり、親会社株主に帰属する当期純利益については、上記に加えて、前期にあった役員の逝去に伴う受取保険金の特別利益への計上がなくなるためである。

21/12期の1株当たり配当金は20/12期と同額の30円を予定し、配当性向は20/12期の17.8%に対し23.6%まで上昇する見込みとしている。

【図表 11】イボキンの21年12月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高(外部顧客への売上高)	5,699	6,465	6,250	5,453	6,145	12.7%
解体事業	977	1,380	1,743	1,383	-	-
売上構成比	17.2%	21.4%	27.9%	25.4%	-	-
環境事業	1,321	1,520	1,534	1,425	-	-
売上構成比	23.2%	23.5%	24.5%	26.1%	-	-
金属事業	3,401	3,564	2,972	2,643	-	-
売上構成比	59.7%	55.1%	47.6%	48.5%	-	-
売上総利益	910	1,009	1,137	1,117	-	-
売上総利益率	16.0%	15.6%	18.2%	20.5%	-	-
営業利益	266	280	304	327	328	0.3%
売上高営業利益率	4.7%	4.3%	4.9%	6.0%	5.3%	-
解体事業	108	140	133	252	-	-
セグメント利益率	11.1%	10.2%	7.7%	18.3%	-	-
環境事業	25	42	113	47	-	-
セグメント利益率	2.0%	2.8%	7.4%	3.3%	-	-
金属事業	131	97	58	27	-	-
セグメント利益率	3.9%	2.7%	2.0%	1.0%	-	-
経常利益	277	317	350	408	333	-18.4%
売上高経常利益率	4.9%	4.9%	5.6%	7.5%	5.4%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	200	223	281	286	216	-24.3%
売上高当期純利益率	3.5%	3.5%	4.5%	5.3%	3.5%	-

(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 21年12月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、20/12期業績を踏まえ、21/12期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、21/12期業績について、売上高 6,197 百万円（前期比 13.6%増）、営業利益 342 百万円（同 4.5%増）、経常利益 350 百万円（同 14.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 227 百万円（同 20.5%減）とした。売上高、利益とも会社計画より若干上回る水準を予想した（図表 12）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 解体事業の売上高は、解体工事の施工件数と施工件数 1 件当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した。21/12 期の施工件数は 220 件（前期は 196 件）、1 件当たり売上高は 7,500 千円（同 7,059 千円）とし、同事業は前期比 19.3%増収と予想した。新型コロナウイルス禍の影響が下期に徐々に緩和していくと想定するとともに、成長事業という位置づけのもとでの営業強化により、件数の増加と工事の大型化が進むものとした。
- (2) 環境事業の売上高は、産業廃棄物受託数量と受託数量 1 トン当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した（再生資源販売による売上高は 1 トン当たり売上高の計算に含まれるようにしている）。21/12 期の受託数量は、20/12 期に一部生産ラインが休止したが、その影響がなくなることで前期比 8.4%増の 26,000 トン、1 トン当たり売上高は前期の 59,440 円とほぼ同じ 59,500 円とし、同事業は前期比 8.5%増収と予想した。
- (3) 金属事業の売上高は、取扱高と取扱高 1 トン当たり売上高を予想し、それぞれを掛け合わせて算出した。21/12 期の取扱高は 60,000 トン（前期は 58,250 トン）、1 トン当たり売上高は 50,000 円（同 45,384 円）とし、同事業は前期比 13.5%の増収になると予想した。需給状況は予想が難しいため、量は前期より微増とした一方、直近の価格上昇を考慮して、1 トン当たり売上高が増加するものと考えた。
- (4) 売上総利益率は、前期比 0.2 ポイント改善の 20.7%とした。また、人員増等を想定して販売費及び一般管理費（以下、販管費）は同 19.0%増、売上高販管費率は同 0.7%ポイント上昇の 15.2%とした。これらの結果、21/12 期の売上高営業利益率

は同 0.5%ポイント低下の 5.5%になるものと予想した(会社計画は 5.3%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想 ～ 22 年 12 月期以降

22/12 期以降について、22/12 期は前期比 5.6%、23/12 期は同 6.0%、の増収と予想した。主に解体事業の増収が牽引し、環境事業は微増収、金属事業は売上高横ばいとした。売上総利益率は年 0.2～0.3%ポイントずつ上昇し、売上高販管費率は年 0.3～0.4%ポイントずつ低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 23/12 期の 6.6%まで徐々に上昇していくものと予想した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	18/12期連	19/12期連	20/12期連	21/12期連 CE	21/12期連E (今回)	21/12期連E (前回)	22/12期連E (今回)	22/12期連E (前回)	23/12期連E (今回)	23/12期連E (前回)
損益計算書										
売上高	6,465	6,250	5,453	6,145	6,197	6,049	6,560	6,427	6,953	6,835
前期比	13.4%	-3.3%	-12.8%	12.7%	13.6%	9.2%	5.9%	6.2%	6.0%	6.3%
事業別										
解体事業	1,380	1,743	1,383	-	1,650	1,875	2,000	2,240	2,380	2,635
前期比	41.2%	26.3%	-20.7%	-	19.3%	26.4%	21.2%	19.5%	19.0%	17.6%
構成比	21.4%	27.9%	25.4%	-	26.6%	31.0%	30.5%	34.9%	34.2%	38.6%
環境事業	1,520	1,534	1,425	-	1,547	1,534	1,560	1,547	1,573	1,560
前期比	15.1%	0.9%	-7.1%	-	8.5%	8.3%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
構成比	23.5%	24.5%	26.1%	-	25.0%	25.4%	23.8%	24.1%	22.6%	22.8%
金属事業	3,564	2,972	2,643	-	3,000	1,534	3,000	1,547	3,000	1,560
前期比	4.8%	-16.6%	-11.1%	-	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
構成比	55.1%	47.6%	48.5%	-	48.4%	43.6%	45.7%	41.1%	43.1%	38.6%
売上総利益	1,009	1,137	1,117	-	1,282	1,270	1,367	1,381	1,470	1,503
前期比	10.9%	12.7%	-1.7%	-	14.8%	14.6%	6.6%	8.8%	7.5%	8.8%
売上総利益率	15.6%	18.2%	20.5%	-	20.7%	21.0%	20.9%	21.5%	21.2%	22.0%
販売費及び一般管理費	728	832	790	-	940	885	969	944	1,008	1,003
売上高販管費率	11.3%	13.3%	14.5%	-	15.2%	14.6%	14.8%	14.7%	14.5%	14.7%
営業利益	280	304	327	328	342	384	398	437	462	500
前期比	5.5%	8.6%	7.4%	0.3%	4.5%	32.1%	16.4%	13.7%	16.0%	14.4%
売上高営業利益率	4.3%	4.9%	6.0%	5.3%	5.5%	6.4%	6.1%	6.8%	6.6%	7.3%
事業別										
解体事業	140	133	252	-	264	300	320	358	380	421
前期比	29.7%	-5.0%	89.0%	-	4.5%	26.4%	21.2%	19.5%	19.0%	17.6%
セグメント利益率	10.2%	7.7%	18.3%	-	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
環境事業	42	113	47	-	51	46	53	46	55	46
前期比	64.9%	165.4%	-58.1%	-	7.9%	363.9%	3.9%	0.8%	3.8%	0.8%
セグメント利益率	2.8%	7.4%	3.3%	-	3.3%	3.0%	3.4%	3.0%	3.5%	3.0%
金属事業	97	58	27	-	27	38	25	32	26	32
前期比	-26.2%	-40.3%	-52.8%	-	-0.7%	-12.0%	-7.4%	-15.5%	3.9%	-1.2%
セグメント利益率	2.7%	2.0%	1.0%	-	0.9%	1.5%	0.8%	1.2%	0.9%	1.2%
経常利益	317	350	408	333	350	458	406	511	470	574
前期比	14.3%	10.6%	16.5%	-18.4%	-14.2%	24.5%	16.0%	11.5%	15.7%	12.4%
売上高経常利益率	4.9%	5.6%	7.5%	5.4%	5.7%	7.6%	6.2%	8.0%	6.8%	8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	223	281	286	216	227	298	264	332	305	373
前期比	11.6%	26.1%	1.7%	-24.3%	-20.5%	14.0%	16.0%	11.5%	15.7%	12.4%
売上高当期純利益率	3.5%	4.5%	5.3%	3.5%	3.7%	4.9%	4.0%	5.2%	4.4%	5.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	18/12期連	19/12期連	20/12期連	21/12期連	21/12期連E	21/12期連E	22/12期連E	22/12期連E	23/12期連E	23/12期連E
				CE	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表										
現金及び預金	1,772	1,226	1,528	-	1,675	881	1,480	1,027	1,682	1,272
受取手形及び売掛金	518	509	607	-	650	496	688	527	730	560
完成工事未収入金	131	174	47	-	57	153	70	183	83	216
たな卸資産	90	62	107	-	123	60	131	64	139	68
未成工事支出金	203	70	384	-	247	153	300	183	357	216
その他	147	72	49	-	49	72	49	72	49	72
流動資産	2,864	2,117	2,724	-	2,805	1,818	2,720	2,058	3,041	2,406
有形固定資産	1,640	1,891	2,004	-	1,944	2,525	2,181	2,480	2,109	2,425
無形固定資産	21	16	28	-	26	27	25	22	25	17
投資その他の資産	281	575	414	-	414	442	414	442	414	442
固定資産	1,943	2,482	2,447	-	2,385	2,995	2,621	2,944	2,549	2,885
資産合計	4,807	4,599	5,172	-	5,190	4,813	5,341	5,003	5,590	5,291
買掛金	286	201	269	-	278	193	295	205	312	218
工事未払金	108	79	129	-	75	86	92	103	109	121
未払金	88	287	71	-	80	120	85	128	90	136
未払法人税等	75	94	64	-	50	104	58	116	67	130
短期借入金	-	-	200	-	200	200	200	200	200	200
1年内償還予定の社債	50	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	158	157	153	-	129	129	67	67	20	20
その他	370	214	637	-	658	208	668	218	672	211
流動負債	1,137	1,034	1,525	-	1,473	1,042	1,466	1,039	1,472	1,039
社債	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金	542	385	232	-	102	102	34	34	14	14
その他	496	325	416	-	438	356	451	336	459	322
固定負債	1,038	711	648	-	541	459	485	371	473	337
純資産合計	2,631	2,854	2,998	-	3,175	3,311	3,388	3,592	3,643	3,915
(自己資本)	2,631	2,854	2,998	-	3,175	3,311	3,388	3,592	3,643	3,915
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	340	350	442	-	350	458	406	511	470	574
減価償却費	191	150	189	-	213	130	217	149	226	159
のれん償却費	2	2	2	-	2	2	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-54	-34	29	-	-43	-41	-38	-30	-41	-33
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-19	160	-358	-	-16	-5	-7	-3	-7	-4
仕入債務の増減額 (-は減少)	-8	-114	117	-	9	16	16	12	17	13
未払金の増減額 (-は減少)	-54	198	-15	-	8	10	4	7	5	8
法人税等の支払額	-143	-113	-150	-	-136	-147	-134	-166	-155	-186
その他	173	-341	144	-	73	7	-48	-43	-52	-46
営業活動によるキャッシュ・フロー	425	259	402	-	462	430	417	436	462	484
有形固定資産の取得による支出	-205	-406	-300	-	-100	-596	-400	-100	-100	-100
有形固定資産の売却による収入	18	4	11	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-14	-1	-19	-	0	0	0	0	0	0
保険積立金の積立・払戻による収支	16	115	119	-	0	0	0	0	0	0
その他	-4	-182	-4	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-190	-471	-192	-	-100	-596	-400	-100	-100	-100
短期借入金の増減額 (-は減少)	-50	-	200	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-96	-158	-157	-	-153	-153	-129	-129	-67	-67
社債の発行・償還による収支	-	-50	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	166	-	-	-	0	0	0	0	0	0
自己株式の売却・取得による収支	859	-16	0	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-46	-51	-	-50	-51	-50	-51	-50	-51
リース債務の返済による支出	-18	-16	-44	-	-10	-13	-31	-9	-41	-20
その他	-24	-33	143	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	836	-321	90	-	-214	-217	-212	-190	-160	-139
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,071	-533	299	-	147	-383	-195	145	201	245
現金及び現金同等物の期首残高	639	1,710	1,177	-	1,477	1,214	1,624	831	1,429	977
現金及び現金同等物の期末残高	1,710	1,177	1,477	-	1,624	831	1,429	977	1,631	1,223

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) イボキン有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 資源価格変動のリスク

金属事業の売上高は、鉄スクラップ価格を主とした市況に連動する形で販売価格の変動の影響を受ける。また、環境事業の売上高の一部を構成する再生資源販売の売上高も同様に市況の影響を受けやすい。そのため、価格変動で同社の業績は上にも下にも振れやすい。

◆ 人材獲得が思ったように進まない可能性について

解体事業において、大型案件を元請受注するためには、国家資格を持つ監理技術者が必要である。監理技術者を増員できるかどうか、同社の売上成長に影響する。人材獲得と育成が思ったように進まない場合、同社の中長期成長のスピードに影響が及ぶ可能性がある。

◆ 法的規制のリスク

同社の事業は、多くの法律に基づいた規制を受けている。これら法的規制に対する違反が生じた場合には、許可が取り消されることもありうる。

◆ 施工現場での事故発生のリスク

解体工事の施工現場において、事故発生のリスクが残る。実際に事故が発生した場合は、人的、物的両面での直接的な損害に留まらず、信用低下を引き起こしかねない。

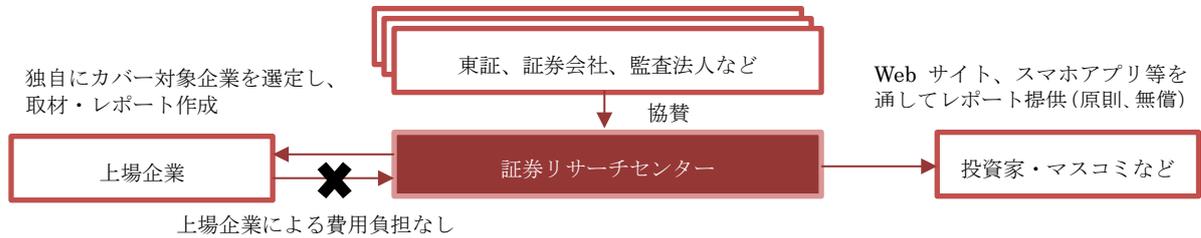
◆ 新型コロナウイルス禍の影響

新型コロナウイルス感染症拡大が始まってから1年が経過し、現在は感染拡大の第3波を抑え込もうとしている段階にある。今後、ワクチン接種が進んで集団免疫を獲得していくことで収束に向かうと考えられる一方、変異株の発生もあり、再度感染が拡大することも考えられる。新型コロナウイルス禍の動向はまだ見通しにくく、それが同社の事業や業績へどのような影響を及ぼすかについても不透明な部分が残ることには留意しておきたい。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。