

ホリスティック企業レポート ベステラ

1433 東証一部

アップデート・レポート
2017年11月6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 20171031

ベステラ(1433 東証一部)

発行日:2017/11/6

プラント解体のエンジニアリング・マネジメントに特化した建設会社 18年1月期上期の利益の進捗率は高くないが、旺盛な受注環境は確認

> 要旨

◆ 会社概要

- ・ベステラ(以下、同社)は、プラント解体専業で、解体の施工能力を持たず、エンジニアリング・マネジメント業務に特化する「持たざる経営」を実現し、数々の特許工法を確立して成長してきた。
- ・解体工程の「見える化」のために開始した 3D 計測事業が第二の成長軸となる局面にある。

◆ 18年1月期上期決算

- ・18/1 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高 2,140 百万円(前年同期比 12.3%増)、営業利益 163 百万円(同 29.5%減)で、期初会社計画に対する進捗率は、売上高が 37.5%、営業利益が 28.9%となった。進捗率は高くないが、概ね同社の想定通りの結果であったようである。
- ・17/1 期から繰り越された低利益率の案件の売上計上による利益率の低下は見られたが、受注工事高は電力業界向けを中心に同 87.3%増と高い伸びとなった。

◆ 18年1月期業績予想

- ・18/1 期業績について、同社は売上高 5,700 百万円(前期比 36.3%増)、営業利益 564 百万円(同 41.9%増)を予想し、期初計画を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/1 期の業績予想を、売上高 5,675 百万円(前回 5,373 百万円)、営業利益 558 百万円(同 529 百万円)へ会社計画に近い水準にまで上方修正した。18/1 期上期の状況から、前回予想で慎重に見ていた受注工事高の予想を引き上げたことが主な要因である。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、19/1 期以降、年 22~27%程度の増収が続き、売上高営業利益率は 20/1 期の 12.1%まで改善すると予想する。旺盛な需要環境が続く一方、案件を担う工事監督の増員が果たせるかが焦点となろう。
- ・次の成長の柱となる 3D サービスがデジタルツイン市場の流れにのってどのように広がるかにも注目しておきたい。

【1433 ベステラ 業種：建設業】

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)
2016/1	3,846	25.7	447	16.2	464	19.4	292	33.0	42.9	250.5	15.0
2017/1	4,182	8.7	397	-11.1	404	-12.9	271	-7.3	32.9	262.9	13.3
2018/1 CE	5,700	36.3	564	41.9	533	31.8	360	32.8	43.3	—	15.0
2018/1 E	5,675	35.7	558	40.5	527	30.5	356	31.4	42.8	291.6	15.0
2019/1 E	7,206	27.0	833	49.2	802	52.1	541	52.1	65.0	341.7	15.0
2020/1 E	8,785	21.9	1,059	27.1	1,028	28.1	693	28.1	83.2	410.1	15.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、決算は単体決算

15年9月の上場時に259,000株(分割後ベースで1,554,000株)の公募増資を実施(オーバーアロット分39,000株(同234,000株)を含む)
15年5月12日に1:4、16年2月1日に1:2、17年2月1日に1:3の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は分割を考慮して算出

アップデート・レポート

2/21

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。

アナリスト:藤野敬太

+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】

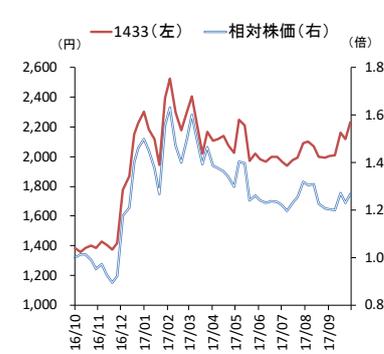
	2017/10/27
株価(円)	2,231
発行済株式数(株)	8,341,200
時価総額(百万円)	18,609

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	67.8	52.1	34.3
PBR(倍)	8.5	7.7	6.5
配当利回り(%)	0.6	0.7	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	11.4	13.9	53.7
対TOPIX(%)	5.4	4.1	20.9

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2016/10/28

> 事業内容

◆ プラント解体のエンジニアリング・マネジメントに特化

ベステラ(以下、同社)は、プラント解体に特化した建設会社である。また、解体のための施工能力を自社では持たず、エンジニアリングとマネジメントの業務に特化している。そのため、同社は、持たざる経営による資産保有リスクや在庫リスクの回避、「りんご皮むき工法」に代表される特許工法等の知的財産、施工現場を管理する工事監督という3つの競争力の源泉を活かして、業界内でユニークなポジションを構築することに成功した。

注1) 3D

Three Dimensional または、Three Dimensionsの略で、「3次元の」または「3次元」を意味する。

◆ 3D 計測事業が秘める可能性

解体工事の工程の「見える化」を実現するため、15年に開始した3D計測事業は、解体工事への活用だけに留まらない大きな可能性を秘めている。現在、計測技術の目途が立ち、計測データを解体施工に活用する「3D 解体」に展開するほか、クラウド化による計測データの一括管理や、計測データに基づいて自律走行するロボットの開発や自動プラント監視のシステムの開発に注力している。

注2) 建設業の許可業種区分に「解体工事」を新設

解体工事の安全施工管理体制の強化を目的として新設された。1件500万円以上の解体工事を実施する場合には許可取得が必要になる。16年6月より3カ年かけて順次移行されていく。

◆ 売上高と利益の大半はプラント解体事業が創出

同社の事業は、プラント解体事業とその他に分類される(図表1)。その他には、人材サービスと3D計測が含まれる。その他は黒字を維持しているが、全社の売上高及び利益の大半はプラント解体事業が創出している。

【図表1】セグメント別売上高・セグメント利益

(単位:百万円)

	売上高			前期比			売上構成比		
	16/1期	17/1期	18/1期上期	16/1期	17/1期	18/1期上期	16/1期	17/1期	18/1期上期
プラント解体事業	3,780	4,112	2,103	25.9%	8.8%	12.4%	98.3%	98.3%	98.3%
その他	65	70	37	14.7%	6.7%	5.7%	1.7%	1.7%	1.7%
合計	3,846	4,182	2,140	25.7%	8.7%	12.3%	100.0%	100.0%	100.0%

	セグメント利益			前期比			売上高営業利益率		
	16/1期	17/1期	18/1期上期	16/1期	17/1期	18/1期上期	16/1期	17/1期	18/1期上期
プラント解体事業	843	848	387	20.1%	0.5%	-11.6%	22.3%	20.6%	18.4%
その他	23	31	12	74.4%	34.1%	-18.6%	35.5%	44.6%	35.0%
販売費及び一般管理費	-419	-481	-237	-	-	-	-	-	-
合計	447	397	163	16.2%	-11.1%	-29.5%	11.6%	9.5%	7.6%

(出所) ベステラ有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ プラント解体に特化した建設会社

建設業と言うと、構造物を「建てる」ことがまず思い浮かぶだろうが、「壊す」「解体する」こともまた、建設業の仕事である。実際、国土交通省は16年に、建設業の許可業種区分に「解体工事」を新設^{注2}した。建設業における解体工事の重要性を認識するようになった証左と言えよう。

同社は、製鉄や電力・ガス、石油等の高い安全性と高度な技術力を必要とする鋼構造物のプラントの解体工事に特化して事業を展開している。

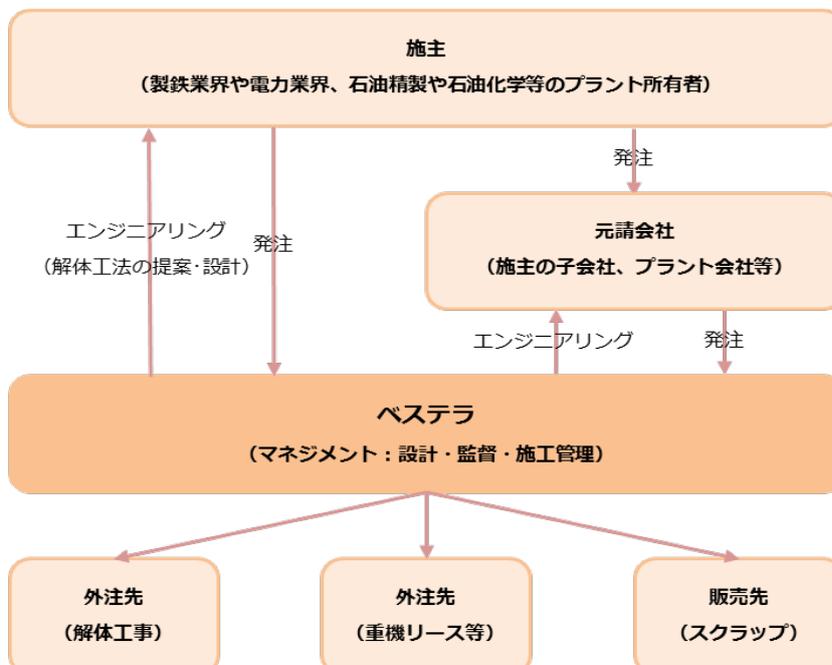
◆ 「つくった人には壊せない」という考えの下で技術や工法を蓄積建造物を「壊す」時、建造時のプロセスの逆をやれば良いと考えることが多いが、同社の場合、単純に逆をたどる方法は採らない。その結果、実際にプラントを造ったわけではない同社が、競争力を持つ独自の解体技術や工法を生み出し、多くのプラント解体工事で実績を積んできた。

◆ 顧客はプラントを所有する施主やプラント会社等の元請会社

同社にとっての顧客は、製鉄業界や電力業界、石油精製や石油化学といったプラントを所有する施主、または、施主の子会社やプラント会社等の元請会社となる（図表 2）。従来は元請会社が顧客となる案件がほとんどだったが、最近では施主が直接の顧客になる案件が増加している模様である。

業種別の完成工事高の構成比は、17/1 期は製鉄 56%、電力 20%、石油・石油化学（以下、石油・石化）15%、ガス 5%、18/1 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）は石油・石化 42%、製鉄 35%、電力 13%となり、大型案件の有無によって構成比は大きく増減する。

【 図表 2 】 ベステラの事業系統図



(出所) ベステラ決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

◆ **ベステラの3つの競争力の源泉**

同社の競争力の源泉として、以下の3点が挙げられる。

- (1) 持たざる経営
- (2) 特許工法等の知的財産
- (3) 施工現場を管理する工事監督

◆ **競争力の源泉(1): 持たざる経営**

プラント解体のための業務のうち、同社は、大型プラントの解体工事の業務のうち、エンジニアリングとマネジメントに特化して行っている(図表3)。実際の解体工事の際は、作業自体は外注先が行い、同社は現場の監督と施工管理のみを行う。

そのため、同社は工事を行うための重機や人員を持たない。また、材料等の仕入や生産取引が存在しない。従って、資産保有リスクや在庫リスクを回避できる体制となっている。

【図表3】ベステラが提供するプラント解体トータルマネジメント

業務プロセス	工程	内容
エンジニアリング	調査	・行政、自治体への法制対応
	各種申請 解体見積	・独自の特許工法の提供 ・最適な工事設計 ・多様な工事に対する見積書の作成
マネジメント	工事施工	・施工管理：現場重視の戦略、同社従業員が常駐 ・最適分担：優良な協力会社と連携 ・最適分担：工事種類に応じた工事分担の決定
	廃棄物処理 補修・改修工事	・情報網：産業廃棄物処理会社との連携 ・補修、改修工事のフォロープレゼン

(出所) ベステラ決算説明会資料

◆ **競争力の源泉(2): 特許工法等の知的財産**

工事を行うための重機や人員を持たない同社が、その競争優位性を担保するために保有するのが、長い期間をかけて開発、蓄積してきた技術である。それらの多くは、工法として特許登録されている。18/1期上期末時点で14件の特許または特許工法を保有している(図表4)。

【 図表 4 】 保有するまたは出願中の特許・特許工法

取得年月	発明の名称	分野	登録番号	備考
07年8月	煙突解体用足場装置及びその装置を用いた煙突解体方法	煙突解体工法関係	第4001332号	
07年9月	ボイラの解体方法	ボイラ解体工法関係	第4009307号	
07年9月	ボイラ及び支持構造物の解体方法	ボイラ解体工法関係	第4009309号	
11年7月	熱風炉の蓄熱炉の倒し方法	その他の解体工法	第4790357号	
11年9月	鉄塔支持形煙突構造物の倒し方法	煙突解体工法関係	第4828314号	
12年6月	ボイラ解体方法	ボイラ解体工法関係	第5005405号	
12年6月	ボイラの解体方法	ボイラ解体工法関係	第5014004号	
12年11月	大型貯槽の解体方法	リング皮むき工法関係	第5123120号	
13年3月	ゴライアスクレーンの解体方法	その他の解体工法	第5227210号	
13年6月	大型貯槽の切断解体方法	リング皮むき工法関係	第5291993号	リング皮むき工法の周辺特許
14年6月	H鋼支持システム及びそれを用いた建造物の解体方法	その他の解体工法	第5563961号	
16年7月	集合型煙突解体用足場装置及びその装置を用いた集合形煙突の解体方法	煙突解体工法関係	第5974110号	国際出願
17年1月	磁気吸着車両の群移動体	その他の解体工法	第6079997号	国立大学法人東京工業大学との共同出願
17年7月	大型貯槽の解体方法	リング皮むき工法関係	第6178131号	リング皮むき工法の改良特許
出願中	発電用風車の倒し方法	その他の解体工法(風車関連)	-	国際出願
出願中	基礎部を活用した搭乗構造物の倒し方法	その他の解体工法(風車関連)	-	
出願中	三次元画像表示システム、三次元画像表示装置、三次元画像表示方法及びプラント設備の三次元画像表示システム	3D計測・3D解体関係	-	
出願中	作業用ロボット及び作業用ロボットを用いた警報システム	3D計測・3D解体関係	-	
出願中	配管の閉塞方法及び配管の切断方法	その他	-	中国電力との共同出願
出願中	土壌浄化システム及び土壌浄化方法	その他	-	中国電力との共同出願

(注) 既に満了した特許については記載していない

(出所) ベステラウェブサイト、決算説明会資料、「特許情報プラットフォーム」(独立行政法人工業所有権情報・研修館が運営)より証券リサーチセンター作より証券リサーチセンター作成

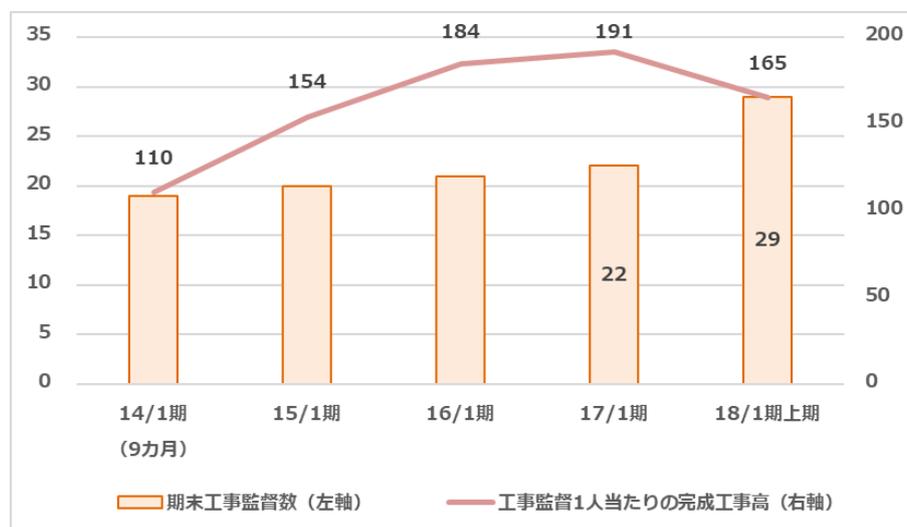
◆ 競争力の源泉 (3) : 施工現場を管理する工事監督

プラント解体に関する技術に関する知的財産以外のほかに、同社がその競争優位性を担保するために保有しているのは、プラント解体に関する施工管理能力である。それは現場を管理する工事監督の質と人数に依存すると言えよう。18/1 期上期末の工事監督は 29 名であり、全従業員数 60 名に対する割合は約 48% となっている。

工事監督の人数は、13/4 期以降は年に 1 名増えるかどうかの微増ペースが続いてきたが、18/1 期以降増員ペースを加速する方針としている。一方、工事監督 1 名当たりの工事完成高は、案件の大型化と工事監督の質の向上を背景に大きく増加してきたが、増員ペースが加速したことで、一時的に低下している (図表 5)。

【 図表 5 】 工事監督の人数と工事監督 1 人当たり完成工事高の推移

(単位:名、百万円)



(注) 18/1 期上期の工事監督 1 人当たり完成工事高は比較のために年ベースに換算した
(出所) ベステラ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 2 通りの売上計上の仕方

同社が行う工事の収益計上には以下の 2 通りの基準がある。工事の種類によって 2 つの基準を使い分ける形をとっている。

- (1) 工事進行基準
- (2) 工事完成基準

(1) の工事進行基準は、工事量に応じて収益を計上していく方法であり、請負金額 50 百万円超、工事期間 3 カ月超、スクラップ等の有価物売却予想金額が請負金額の 10% 以下の場合に適用される。

(2) の工事完成基準は、工事が完成した時に収益を計上する方法である。そもそも、スクラップ等の有価物の売却額は、工事が完了して実際に売却してみないと確定しない。そのため、スクラップ等の有価物が売上高に占める割合が 10% を超える場合は、請負金額や工期に関係なく、(2) の完成基準が適用される。

2 つの基準それぞれに、収益計上に関するリスクが存在するため、会社計画と実績との間の乖離が大きくなったり、期間収益の振れ幅が大きくなったりする可能性を伴う (図表 6)。

【 図表 6 】 2つの収益計上基準

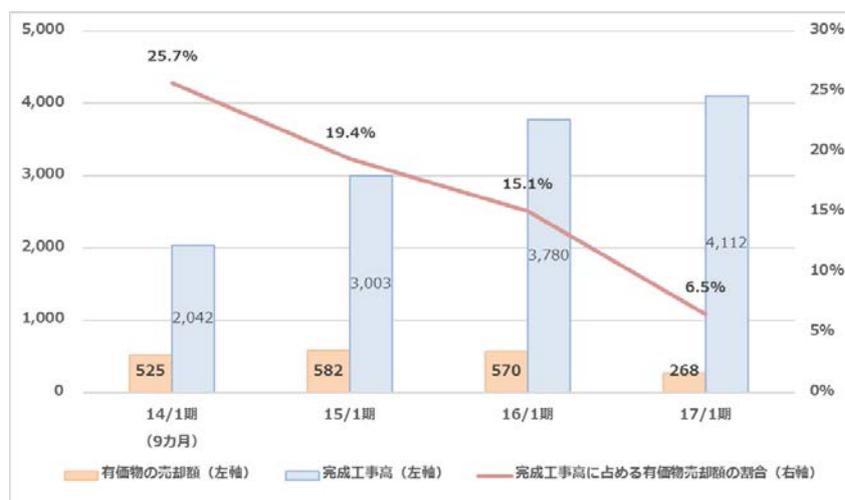
	工事進行基準	工事完成基準
収益計上の方法	工事の進捗に応じて売上高と費用を計上する	工事が完成した時に売上高と費用を計上する
適用条件	以下の3つの条件をすべて満たす場合 1. 請負金額50百万円超 2. 工事期間3カ月超 3. スクラップ等の有価物売却予想金額が請負金額の10%以下 *18/1期から開始される工事は、スクラップの金額に関する条件がなくなる	左記以外
収益計上の時期	複数会計期間にまたがって収益を認識することがある	ある会計期間に1回のみ収益を認識
リスク	工事の仕様変更が発生した場合、既に計上した収益を取り崩す必要が生じる場合がある	工事が完了しても、検収が終わらない限り収益計上されない(期ずれの可能性はある)

(出所) ベステラ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

なお、18/1 期以降に開始される工事より、工事進行基準の適用条件のうちスクラップ等の有価物売却予想金額に関する条件がなくなり、請負金額と工事期間のみで収益計上基準が決められることとなった。その結果、従来よりも工事進行基準が適用される案件が増加し、収益計上の期ずれによる業績変動リスクが軽減されていくものと考えられる。

スクラップ等の有価物の売却金額は、解体工事に伴う収益の一部として、完成工事高に含めて計上される(一部案件では、施主が直接有価物の売却を行う場合もある)。有価物の売却額は、14/1 期は完成工事高の 25.7%を占めていたが、その割合は年々低下し、17/1 期は 6.5%に留まっている(図表 7)。

【 図表 7 】 有価物の売却額と完成工事高の推移 (単位: 百万円)



(出所) ベステラ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 15年に参入した3D計測事業

プラント解体事業の周辺事業として15年に参入したのが、3D計測事業である。

元々は、「解体工事の見える化」を目指して開始したものだった。しかし、顧客から提案を受けるほど需要が広範囲に存在することに気づき、事業として立ち上がった。

同社は、3Dでの「計測(見る)」だけに留めず、3Dで計測したデータをもとに、「施工(壊す)」、「管理(IoT注3、自動化)」までを事業領域とすることを予定している。そのために、設備計測、応用計測、解体・改修、データベース化、情報化施工という5ステップで事業化を進めるとしている(図表8)。

なお、最近では製造業のビジネスプロセスに関して、「デジタルツイン」という概念が登場している。デジタルツインとは、「工場や製品等に関わる物理世界の出来事を、そっくりそのままデジタル上にリアルタイムで再現すること」と定義される。同社の3D計測事業の事業化の5ステップは、デジタルツインのために必要とされる要素をすべてカバーしていると見て取ることもできよう。

【図表8】3D計測事業の事業化の5ステップ



(出所) ベステラ中期経営計画説明資料

◆ 3D計測事業(1)～「計測(見る)」

プラント建造時に設計されたプラント構造物のほとんどは紙面データにより管理されている。実際には、紙面データがきちんとそろっていないかったり、長期間に及ぶメンテナンスや経年劣化により、当初の紙面データと現況が異なっていたりすることがほとんどである。

そうした現状を踏まえ、同社では、高性能スキャナによって収集した3D 計測点群データを CAD ^{注4}データでモデリングする「設備計測」のほか、航空レーザー、MMS (走行型モバイルマッピングシステム)、地上型レーザー、港湾部ソナー等の各種装置を使用する一括計測を行う「応用計測」の技術を開発した。これらの一連の技術を、同社では、「パーフェクト 3D」と呼んでいる。

注4) CAD

Computer-Aided Designの略。「コンピュータ支援設計」と訳され、コンピュータを用いて設計をすること、またはコンピュータによる設計支援ツールのことを言う。

これらにより、地図レベルのデータだけでなく、個別の建築物や構造物の配管や内部までも網羅した 3 次元点群データを提供するサービスが確立した。このサービスにより、メンテナンスや経年劣化等で複雑化した既設プラントの設備情報も 3D 化される。

この「パーフェクト 3D」の分野では、トヨタ自動車 (7203 東証一部) 系列の朝日航洋 (東京都江東区) と協業しており、16 年には、東京スカイツリーから墨田区役所周辺区域における大規模エリアの 3 次元点群データ化に成功している。

◆ 3D 計測事業 (2) ～「施工 (壊す)」

「計測 (視る)」を通じてシステム化されたデータにより、解体の工程が「見える化」される。「見える化」されれば、例えば、重機の干渉部分や環境対策箇所の可視化、工事現場と (意思決定を行う) 本社との間での情報共有によるコミュニケーションミスの減少といった効果が生まれる。その結果、「見える化」された状態での「施工 (壊す)」が可能となる。同社では、これらを「3D 解体」と呼んでいる。

◆ 3D 計測事業 (3) ～「管理 (IoT、自動化)」

同社はさらに、「施工 (壊す)」の領域に留まらず、「管理 (IoT、自動化)」の領域まで進むことを目指している。

具体的には、(1) 3D 情報をデータベースとし、クラウド化する「プラント 3D マスター」により、プラント全体を地図による直感的な状態で一括管理すること、(2) 3D 点群 MAP ロボットによる SLAM ^{注5} (自己位置認識機能による自律走行) や自動プラント監視、自律的な解体施工等を行えるようにすることの 2 点を目標として掲げている。

これらが実現されると、プラントの解体以外の事業領域の拡大が見込まれる。一例として、以下のような業務が挙げられよう。

- (1) 橋梁等のインフラ設備の点検や保守、劣化診断
- (2) 地下街の老朽化対策
- (3) 有害物質が存在して接近できない所への作業ロボットの進入

注5) SLAM

Simultaneous Localization and Mappingの略。

各種センサから取得した情報から、自己位置推定と地図作成とを同時に行う方法。周囲の環境形状を把握し、その形状データからロボットの自己位置も推定する。この技術により、ロボットの自律移動が可能となる。

- (4) 休止原子力発電所の再稼働可否の検査
- (5) 図面が残っていない施設の作図

なお、現段階では3D計測事業の業績貢献はまだ小さいため、17/1期末の時点では、セグメント上は兼業事業売上高に含まれている。

◆ 人材サービス事業

プラント解体事業の周辺事業として13年に参入したのが、人材サービス事業である。「BT STAFF」のサービス名で運営され、ITと施工管理の分野を中心に、派遣社員を必要とする顧客企業へ、同社が雇用、教育した人材を派遣する事業である。人材サービス事業の業績貢献はまだ小さいため、セグメント上は兼業事業売上高に含まれている。

> 強み・弱みの分析

◆ 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9のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・約40年間にわたる豊富な工事実績と優良な顧客基盤 ・特許工法等の知的財産の蓄積 ・施工現場を管理する工事監督の人材 ・エンジニアリングとマネジメントの業務への特化による、持たざる経営による効率的な財務基盤
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・案件の計上時期の期ずれ等による収益のぶれが大きいこと ・営業キャッシュ・フローが赤字になりやすい構造 ・人材サービスが思ったように収益化していない状況 ・事業規模の小ささ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内におけるプラント解体需要の安定的な増加 <ul style="list-style-type: none"> - プラントの老朽化 - 余剰設備の統合や施主側の業界再編（産業競争力強化法やエネルギー供給構造高度化法の施行） - 工事の大型化 ・建設業の許可業種区分に「解体工事」が新設されることによる参入障壁の高まり ・環境対策に対する需要の増大 ・3D計測の事業の成長余地の大きさ ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・政府の政策の変更の可能性 ・工事現場での事故発生の可能性 ・顧客の設備投資の動向の急激な変動 ・原油等の資源価格の大きな変動 ・特許工法や3D計測の技術革新や研究開発が思うように進まない可能性 ・人材の確保（特に工事監督）が思うように進まない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はプラント解体に関する技術にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表10に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本である独自に編み出したプラント解体に関する技術にある。ただし、単に技術が存在するだけでなく、実際の業務に使えるところまで実用化できているところが同社の特徴と言えよう。その結果、現在14件の特許工法として確立し、これらの特許工法を求めて、関係資本である顧客がやってくるという構図が出来上がった。

プラント解体の業界において、施工能力を持たずに、エンジニアリングとマネジメントに特化するというユニークなポジションの構築に成功したのは、この好循環を構築できたためである。次は、3D計測事業の事業化に、この成功パターンがどのように活かせるかが焦点となる。

【 図表 10 】 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	顧客の状況	・売上高が多い主要取引先 日鉄住金テックスエンジ (全売上高の24.9%) JFEプラントエンジ (同23.5%)	上期の開示なし		
		・ウェブサイトに掲載の主要取引先	66社	74社		
		・国内における実績の分布	関東地方68% 近畿地方8% 中部地方8% 東北地方8%	-----		
		・施主からの直接発注の比率	詳細の開示はないが増加傾向	-----		
	ブランド	・業界内での評価	・主要顧客からの表彰	84年以降45件	-----	
	ネットワーク	・解体工事の施工における協業先	・解体工事の外注先企業数	開示なし	-----	
		・スクラップ販売先	開示なし	-----		
		・「バーフェクト3D」での協業	朝日航洋	-----		
		・3D関連サービスでの協業	・3D解体の実現を目指したロボットの共同開発 京都大学、山口大学 国際レスキューシステム研究機構	-----		
	組織資本	プロセス	・解体工事の施工	・工事監督の人数	22人 (全従業員の42%)	29人 (全従業員の48%)
・工事監督1人当たりの完成工事高			191百万円 *工事監督の期中平均人数で算出	165百万円 (年換算) *工事監督の期中平均人数で算出		
・解体工事の外注先企業数			開示なし	-----		
・プラント工事の実績			多数のため省略 (ウェブサイトで開示)	-----		
・環境対策工事の実績			多数のため省略 (ウェブサイトで開示)	-----		
営業			・拠点数	本社含め3カ所 (東京本社、千葉、広島)	本社含め4カ所 (東京本社、千葉2カ所、広島)	
		・工事監督以外のプラント解体事業の従業員数	12人 (営業以外の担当者を含む可能性あり)	上期の開示なし		
知的財産ノウハウ		・研究開発	・研究開発費	7百万円	4百万円	
		・3D計測事業のアクションプラン	5ステップ	-----		
人的資本		経営陣	・特許工法	・取得済み特許件数	13件	14件
			・申請中特許件数	4件	6件 (共同出願の2件を含む)	
			・商標権	・取得済み商標権件数	3件	-----
			・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	16百万円	上期の開示なし
		従業員	・研究開発費	7百万円	4百万円	
	・現社長主導による事業展開		・現社長が設立してからの年数	1974年の設立から43年	-----	
	インセンティブ		・代表取締役社長による保有	105,900株 (1.28%) 資産管理会社の持分1,440,000株を含めると 1,545,900株 (18.62%) *株数は17年2月1日の1:3の株式分割後ベース	代表取締役社長の保有株数は上期時点は不明 (大株主10位に入っていないため) 資産管理会社の持分は1,440,000株 (17.29%)	
			・専務取締役 (代表取締役社長の長男) による保有	1,514,400株 (18.23%) 17年4月6日の立会外分売後は1,414,400株 (17.03%) *株数は17年2月1日の1:3の株式分割後ベース	1,436,000株 (17.25%)	
従業員	企業風土	・社長と専務以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	346,800株 (4.18%)	上期の開示なし		
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	66百万円 (5名)	上期の開示なし		
		・従業員数	46名	上期の開示なし		
	インセンティブ	・平均年齢	40.9歳	上期の開示なし		
・平均勤続年数		4.5年	上期の開示なし			
・従業員持株会	349,800株 (4.21%) *株数は17年2月1日の1:3の株式分割後ベース	250,050株 (3.01%)				
・ストックオプション	74,400株 (0.90%) *取締役の分を含む	52,800株 (0.63%) *取締役の分を含む				

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/1期または17/1期末、今回は18/1期上期または18/1期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) ベステラ有価証券報告書、決算説明会資料、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

◆ 18年1月期上期は前年同期比減益も受注工事高の伸びは高い

18/1 期上期決算は、売上高が 2,140 百万円（前年同期比 12.3%増）、営業利益が 163 百万円（同 29.5%減）、経常利益が 164 百万円（同 29.7%減）、当期純利益が 110 百万円（同 27.9%減）となった。

期初発表の 18/1 期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 37.5%、営業利益は 28.9%となった。上期の計画は公表されていないが、同社によると概ね想定通りだったようである。

完成工事高は前年同期比 12.4%増の 2,103 百万円となった。当初 17/1 期に完成する予定だった工事完成基準適用の工事が 18/1 期上期に完成し、500 百万円の売上高が計上された。完成工事高の業界別の構成は、石油・石化 42%（17/1 期通期 15%）、製鉄 35%（同 56%）、電力 13%（同 20%）となった。構成比が大きく変動したのは、上記の 18/1 期上期に繰り越された案件が石油・石化業界に属するエチレン製造設備の解体工事であったことと、高炉の解体工事案件が計上された 17/1 期の製鉄業界の構成比が高かったことが要因である。

受注工事高は前年同期比 87.3%増の 2,628 百万円となった。また、受注残高は同 2.3%減の 2,828 百万円となった。受注残高の業種別の構成は、電力が 47%、製鉄 30%、ガス 17%、石油・石化 6%となった。電力の受注残の構成比の上昇が目立っており、電力業界向けの受注が増加しているものと推察される。

売上総利益率は、前年同期の 23.9%より 5.2%ポイント低下の 18.7%となった。17/1 期から繰り越された案件が低利益率だったことが影響した。また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前年同期比 6.4%増で、人員増による人件費増や採用費が増加したが、展示会費用等が減少したため、増収率を下回った。これらの結果、18/1 期上期の売上高営業利益率は同 4.5%ポイント低下の 7.6%となった。

> 今後の業績見通し

◆ 18年1月期会社計画

18/1 期の会社計画は、売上高 5,700 百万円（前期比 36.3%増）、営業利益 564 百万円（同 41.9%増）、経常利益 533 百万円（同 31.8%増）、当期純利益 360 百万円（同 32.8%増）であり、上期決算公表時点では、期初計画は据え置かれている（図表 11）。

【 図表 11 】 ベステラの 18 年 1 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/1期 単体 実績	17/1期 単体 実績	18/1期単体		19/1期単体		20/1期単体	
			会社計画	前期比	中計	前期比	中計	前期比
売上高	3,846	4,182	5,700	36.3%	7,000	22.8%	8,400	20.0%
セグメント別								
プラント解体事業	3,780	4,112	-	-	-	-	-	-
その他	65	70	-	-	-	-	-	-
受注高								
当期受注工事高	5,500	3,053	-	-	-	-	-	-
当期完成工事高	3,780	4,112	-	-	-	-	-	-
次期繰越工事高	3,362	2,303	-	-	-	-	-	-
売上総利益	867	879	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	22.5%	21.0%	-	-	-	-	-	-
営業利益	447	397	564	41.9%	774	37.2%	975	26.0%
売上高営業利益率	11.6%	9.5%	9.9%	-	11.1%	-	11.6%	-
経常利益	464	404	533	31.8%	739	38.6%	937	26.8%
売上高経常利益率	12.1%	9.7%	9.4%	-	10.6%	-	11.2%	-
当期純利益	292	271	360	32.8%	506	40.6%	644	27.3%
売上高当期純利益率	7.6%	6.5%	6.3%	-	7.2%	-	7.7%	-

(出所) ベステラ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

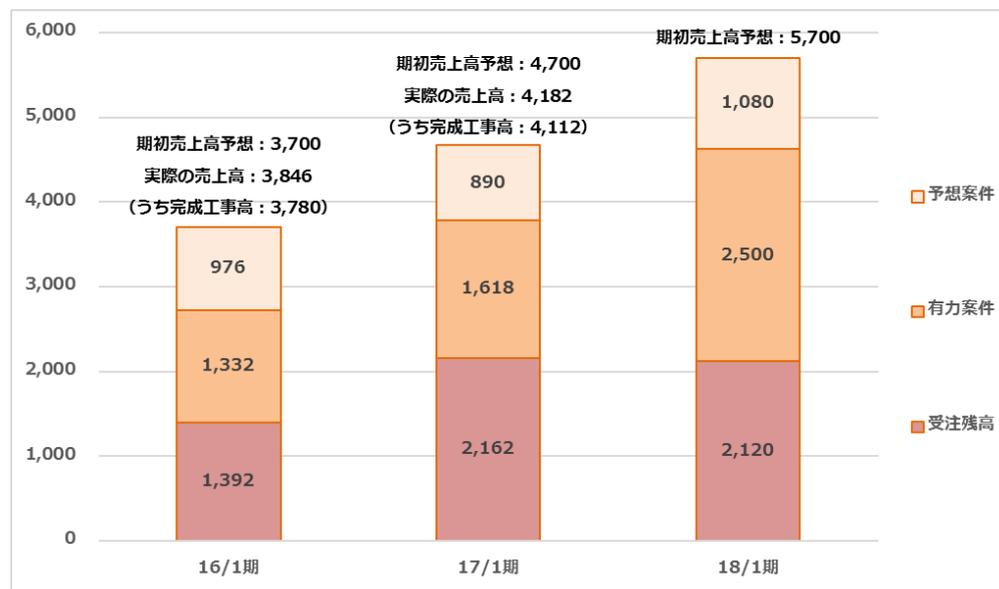
売上高、利益ともに大きな伸びを見込んでいるのは、17/1 期から繰り越された工事の収益が計上されるためである。売上高で 640 百万円、営業利益で 161 百万円が繰り越し分とされる。

18/1 期の売上高 5,700 百万円の根拠として、同社は、17/1 期末の受注残 (のうち 18/1 期に計上できる見込みの) 2,120 百万円に、「見積もり提出中」の 2,500 百万円、過去実績から推定される「予想案件」の 1,080 百万円が上乘せされると見込んでいる (図表 12)。このうち、「有力案件」の伸びは、堅調な需要環境が背景にあると考えられるが、この部分でしっかりと工事が完成し、売上高として計上できるかどうかを鍵を握ることとなる。

18/1 期の営業利益 564 百万円から、17/1 期から繰り越された営業利益 161 百万円を除くと、18/1 期の営業利益は事実上ほとんど伸びないように見える。これは、工事監督を中心に従業員の増員を図ることに加え、3D 関連を中心に、技術開発や研究開発等、先行投資として位置づけられる費用の増加を見込んでいるためである。なお、同社では、工事監督を 17/1 期末の 22 名、18/1 期上期末 29 名に対し、18/1 期末には 36 名まで増員することを計画している。

【 図表 12 】 案件別に見た売上高の期初予想の前提

(単位：百万円)



(注) 受注残高は前期末の金額のうち当該期間に計上される予定の金額、
有力案件は見積提出中の金額 予想案件は過去の実績から推定した金額
(出所) ベステラ決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

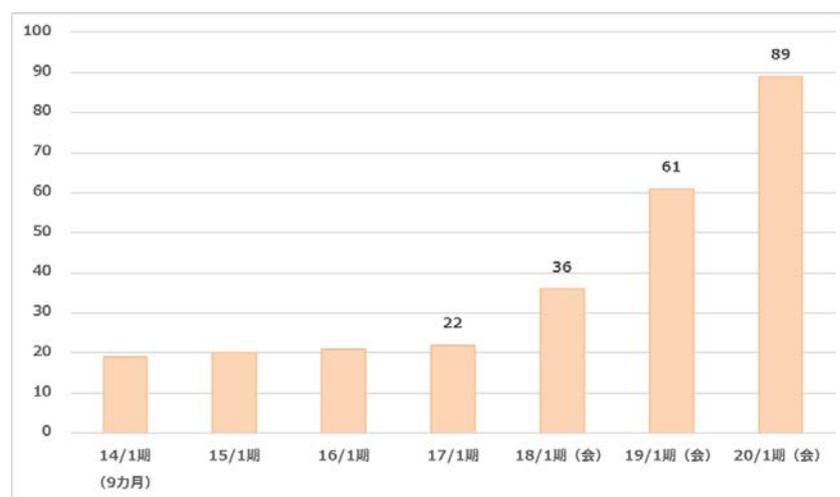
17/1 期が 40 円 (配当性向 40.6%) だったのに対し、18/1 期は 15 円 (同 34.6%) を予定している。同社は 17 年 2 月 1 日に 1:3 の株式分割を行っていることから、18/1 期の 1 株当たりの配当金は、17/1 期と同じ基準では 45 円に相当し、実質的には増配となっている。

◆ 中期経営計画

同社は 20/1 期までの中期経営計画を公表しており、20/1 期に売上高 8,400 百万円、営業利益 975 百万円、ROE20.5% を目標として掲げている (図表 14)。この頃までには、売上高の前期比 20% 増、利益の同 10% 増という成長速度を続ける体制を整えるとしている。

なお、この中期経営計画の達成は、工事監督の大幅な増員が前提となっている (図表 13)。

【 図表 13 】 中期経営計画上の工事監督の増員の前提 (単位:人)



(出所) ベステラ決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の18/1期業績について、売上高5,675百万円(前期比35.7%増)、営業利益558百万円(同40.5%増)、経常利益527百万円(同30.5%増)当期純利益356百万円(同31.4%増)と、会社計画に近い水準で予想する(図表14)。

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) プラント解体事業の売上高(完成工事高)は、前期繰越工事高2,303百万円と、当期受注工事高5,400百万円(前期比76.9%増)の受注額に対し、72.5%の工事を完成させるものとして予想した(17/1期は64.1%)。前回予想では、当期受注工事高を4,475百万円としていたが、18/1期上期の受注状況を踏まえて引き上げた。また、工事監督人数は、17/1期末の22人に対し、18/1期末は会社計画より1人少ない35人とし、期中平均の工事監督1人当たりの当期完成工事高は195百万円(前回は184百万円)とした(17/1期は191百万円)。17/1期から持ち越された案件の計上があるため、工事の完成率が17/1期より高くなると想定した。

(2) その他の売上高は、17/1期の70百万円に対し、90百万円まで増加すると予想した。18/1期上期までの進捗を踏まえ、前回予想の120百万円からは下方修正した。

(3) 売上総利益率は21.6%とした。17/1期の21.0%より0.6%ポイント上昇するのは、費用の一部が既に17/1期に計上され、収益計上を

18/1 期に持ち越された案件を考慮したためである。一方、前回予想の 22.3%より下げたのは、17/1 期から繰り越され 18/1 期上期に計上された案件の利益率が低かったことを反映させたためである。

(4) 販管費は、前回予想を据え置き、17/1 期の 481 百万円に対し、18/1 期は 668 百万円と 187 百万円増加するものとした。人員増に伴う人件費の増加に加え、積極的な技術開発や研究開発に伴う費用の増加を織り込んだ。それでも、18/1 期の売上高営業利益率は 9.8%と、17/1 期の 9.5%より 0.3%ポイント上昇するものと予想した(会社計画及び前回予想とも 9.9%)。

(5) 16/1 期、17/1 期と 2 期連続で赤字となった営業キャッシュ・フローは、18/1 期には黒字を回復すると予想している。税金等調整前当期純利益の増加のほか、17/1 期に大幅に増加した売上債権や未成工事支出金が、案件の収益計上の正常化によって緩やかな増加に留まるとしたためである。

19/1 期以降は、中核のプラント解体事業の完成工事高の増加が牽引するほか、3D 関連サービスの売上高が加わり、全社の売上高は年約 22~27%の増収が続くと予想した。

増収と、3D 関連サービスの進展による工事の効率化等により売上総利益率が徐々に上昇することで、人件費等の販管費の増加を吸収し、売上高営業利益率は 20/1 期に 12.1%まで上昇するものとした。前回予想では同社公表の中期計画より売上高、利益ともに下回る予想となっていたが、18/1 期の業績予想の上方修正に伴い 19/1 期以降の業績を引き上げた結果、今回予想では中期計画を上回ることとなった。

【 図表 14 】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)

	15/1期 単体	16/1期 単体	17/1期 単体	18/1期CE 単体	19/1期CE 単体	20/1期CE 単体	18/1期E 単体 (今回)	18/1期E 単体 (前回)	19/1期E 単体 (今回)	19/1期E 単体 (前回)	20/1期E 単体 (今回)	20/1期E 単体 (前回)
損益計算書												
売上高	3,060	3,846	4,182	5,700	7,000	8,400	5,675	5,373	7,206	6,428	8,785	7,956
前期比	-	25.7%	8.7%	36.3%	22.8%	20.0%	35.7%	28.5%	27.0%	19.6%	21.9%	23.8%
セグメント別												
プラント解体事業	3,003	3,780	4,112	-	-	-	5,585	5,253	7,056	6,178	8,535	7,506
その他	57	65	70	-	-	-	90	120	150	250	250	450
受注高												
前期繰越工事高	1,628	1,642	3,362	-	-	-	2,303	2,303	2,118	1,525	2,352	2,059
当期受注工事高	3,017	5,500	3,053	-	-	-	5,400	4,475	7,290	6,712	9,841	9,061
当期完成工事高	3,003	3,780	4,112	-	-	-	5,585	5,253	7,056	6,178	8,535	7,506
次期繰越工事高	1,642	3,362	2,303	-	-	-	2,118	1,525	2,352	2,059	3,658	3,614
売上総利益	715	867	879	-	-	-	1,226	1,197	1,611	1,452	1,982	1,824
前期比	-	21.2%	1.4%	-	-	-	39.5%	36.2%	31.4%	21.3%	23.0%	25.5%
売上総利益率	23.4%	22.5%	21.0%	-	-	-	21.6%	22.3%	22.4%	22.6%	22.6%	22.9%
販売費及び一般管理費	330	419	481	-	-	-	668	668	778	778	923	923
売上高販管費率	10.8%	10.9%	11.5%	-	-	-	11.8%	12.4%	10.8%	12.1%	10.5%	11.6%
営業利益	384	447	397	564	774	975	558	529	833	674	1,059	900
前期比	-	16.2%	-11.1%	41.9%	37.2%	26.0%	40.5%	33.2%	49.2%	27.3%	27.1%	33.6%
売上高営業利益率	12.6%	11.6%	9.5%	9.9%	11.1%	11.6%	9.8%	9.9%	11.6%	10.5%	12.1%	11.3%
経常利益	388	464	404	533	739	937	527	498	802	643	1,028	869
前期比	-	19.4%	-12.9%	31.8%	38.6%	26.8%	30.5%	23.3%	52.1%	29.0%	28.1%	35.2%
売上高経常利益率	12.7%	12.1%	9.7%	9.4%	10.6%	11.2%	9.3%	9.3%	11.1%	10.0%	11.7%	10.9%
当期純利益	219	292	271	360	506	644	356	336	541	434	693	587
前期比	-	33.0%	-7.3%	32.8%	40.6%	27.3%	31.4%	24.2%	52.1%	29.0%	28.1%	35.2%
売上高当期純利益率	7.2%	7.6%	6.5%	6.3%	7.2%	7.7%	6.3%	6.3%	7.5%	6.8%	7.9%	7.4%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ベステラ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より、証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】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)

	15/1期 単体	16/1期 単体	17/1期 単体	18/1期CE 単体	19/1期CE 単体	20/1期CE 単体	18/1期E 単体 (今回)	18/1期E 単体 (前回)	19/1期E 単体 (今回)	19/1期E 単体 (前回)	20/1期E 単体 (今回)	20/1期E 単体 (前回)
貸借対照表												
現金預金	598	1,079	702	-	-	-	181	285	112	275	246	321
売掛金、受取手形及び電子記録債権	59	350	286	-	-	-	428	390	558	490	644	599
完成工事未収入金	676	1,164	2,195	-	-	-	2,234	2,101	2,822	2,471	3,414	3,002
未成工事支出金	606	148	496	-	-	-	658	614	824	721	996	876
貯蔵品	4	2	5	-	-	-	4	3	7	6	6	6
その他	144	60	127	-	-	-	127	127	127	127	127	127
流動資産	2,089	2,805	3,812	-	-	-	3,634	3,522	4,453	4,092	5,435	4,934
有形固定資産	350	362	351	-	-	-	346	346	342	342	338	338
無形固定資産	4	12	16	-	-	-	20	20	24	24	28	28
投資その他の資産	31	42	42	-	-	-	42	42	42	42	42	42
固定資産	385	417	409	-	-	-	409	409	409	409	409	409
資産合計	2,475	3,223	4,222	-	-	-	4,043	3,932	4,862	4,502	5,845	5,343
工事未払金	386	690	942	-	-	-	1,097	1,024	1,374	1,203	1,660	1,460
未払法人税等	107	117	82	-	-	-	106	100	161	129	207	175
未払金及び未払費用	116	124	143	-	-	-	165	165	185	185	215	215
未成工事受入金	539	39	172	-	-	-	197	184	247	216	298	262
短期借入金	-	-	550	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内償還予定の社債	-	-	100	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	67	60	6	-	-	-	6	6	6	6	6	6
流動負債	1,217	1,032	1,997	-	-	-	1,573	1,481	1,975	1,741	2,388	2,120
長期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
社債	100	100	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	35	39	41	-	-	-	41	41	41	41	41	41
固定負債	135	139	41	-	-	-	41	41	41	41	41	41
純資産合計	1,122	2,051	2,183	-	-	-	2,428	2,409	2,845	2,718	3,415	3,181
(自己資本)	1,122	2,051	2,183	-	-	-	2,428	2,409	2,845	2,718	3,415	3,181
キャッシュ・フロー計算書												
税金等調整前当期純利益	388	464	404	-	-	-	527	498	802	643	1,028	869
減価償却費	17	40	38	-	-	-	37	37	38	38	39	39
売上債権の増減額 (-は増加)	363	-779	-981	-	-	-	-141	-103	-130	-99	-85	-109
貯蔵品の増減額 (-は増加)	0	1	-2	-	-	-	0	1	-3	-2	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-13	303	252	-	-	-	154	81	276	178	285	256
未成工事支出金の増減額 (-は増加)	-279	458	-348	-	-	-	-162	-118	-166	-107	-171	-154
未成工事受入金の増減額 (-は減少)	39	-500	133	-	-	-	25	12	49	32	51	46
未収入金の増減額 (-は増加)	-23	26	-8	-	-	-	-38	93	-588	-369	-591	-531
未払金の増減額 (-は減少)	-14	25	15	-	-	-	21	21	20	20	30	30
法人税等の支払額 (還付額含む)	-190	-145	-190	-	-	-	-147	-143	-205	-179	-288	-237
その他	22	31	-72	-	-	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	308	-73	-759	-	-	-	277	380	93	152	297	210
有形固定資産の取得による支出	-104	-57	-24	-	-	-	-30	-30	-30	-30	-30	-30
無形固定資産の取得による支出	-1	-13	-7	-	-	-	-7	-7	-8	-8	-8	-8
その他	-7	-4	2	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-113	-76	-28	-	-	-	-37	-37	-38	-38	-38	-38
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	550	-	-	-	-550	-550	0	0	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	15	631	11	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-149	-	-	-	-110	-110	-124	-124	-124	-124
その他	-	-	-	-	-	-	-100	-100	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	15	631	411	-	-	-	-760	-760	-124	-124	-124	-124
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	210	480	-376	-	-	-	-520	-417	-69	-10	134	46
現金及び現金同等物の期首残高	387	598	1,079	-	-	-	702	702	181	285	112	275
現金及び現金同等物の期末残高	598	1,079	702	-	-	-	181	285	112	275	246	321

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ベステラ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 業績変動のリスク

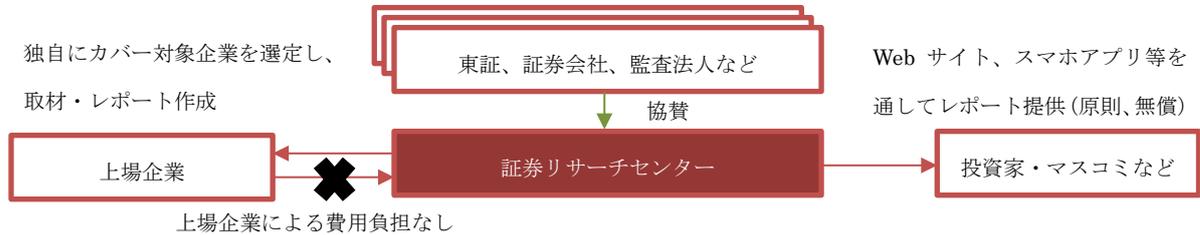
上述の通り、同社の工事に関する売上高及び利益は、その案件のタイプにより、工事進行基準または工事完成基準で計上される。どちらの計上方法であっても、収益計上に関するリスクが存在する。そのため、同社の期間業績について、会社計画と実績との間の乖離が大きくなったり、期間業績の振れ幅が大きくなったりする可能性を伴い、その内容次第では、株価を大きく変動させる要因となりうる。

◆ 営業キャッシュ・フローの動向

16/1 期と 17/1 期は連続して営業キャッシュ・フローが赤字となった。売上高の拡大期であることで資金需要があることに加え、収益計上が先送りとなる案件が発生すると、どうしても営業キャッシュ・フローが悪化する傾向にある。当センターでは、18/1 期の営業キャッシュ・フローは黒字化すると予想しているが、今後新たに期ずれの案件が発生する場合、営業キャッシュ・フローの赤字が続く可能性もある。上述の業績変動リスクと併せて留意しておきたい。

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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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、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。