

ホリスティック企業レポート

大阪油化工業

4124 東証 JQS

アップデート・レポート
2020年6月12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 20200609

大阪油化工業(4124 東証 JQS)

発行日: 2020/6/12

化学業界における精密蒸留技術による分離精製分野でのリーディングカンパニー
費用先行で20年9月期は減益計画も、21年9月期に増益基調に戻れるかに着目

> 要旨

◆ 会社概要

・大阪油化工業(以下、同社)は、化学業界の分離精製分野において、精密蒸留を専業とする企業である。創業来70年に及ぶ技術・ノウハウの蓄積と、顧客企業のどのプロセスにも対応できる一貫体制を強みとする。

◆ 20年9月期第2四半期累計期間決算

・20/9期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高465百万円(前年同期比1.6%減)、営業利益56百万円(同190.0%増)となった(前年同期比は19/9期上期単体との比較)。通期計画に対する進捗率は、売上高が37.8%、営業利益が74.1%となった。一部案件の期ずれによって微減収となったが、売上総利益率の改善と販管費の増加の抑制により、売上高営業利益率は大きく改善した。

◆ 20年9月期業績予想

・20/9期業績について、同社は、売上高1,230百万円(前期比13.0%増)、営業利益76百万円(同29.4%減)とし、期初計画を据え置いている。子会社設立によるプラントサービスへの本格展開と設備増強を通じた増収を目指す。人件費や減価償却費の増加で減益を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/9期の業績を、売上高1,262百万円(前期比16.0%増)、営業利益88百万円(同17.9%減)と会社計画を若干上回る水準を予想した。下期の大型プラント案件の売上等により増収が見込まれるものの、費用計上が先行して売上高営業利益率は前期比2.9%ポイントの低下の7.0%になるものと予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、売上高は21/9期は9.6%、22/9期は15.4%の増収となり、売上総利益率の改善と売上高販管費率の緩やかな低下により、22/9期の売上高営業利益率は14.3%にまで回復すると予想した。
・20/9期の増強設備の稼働開始とプラントサービスの子会社設立は、大型の設備を自社で保有しようとする顧客の需要に対応するためのものであり、これが中期的な業績拡大につながるかどうか注目していきたい。

【4124 大阪油化工業 業種: 化学】

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)
2018/9	1,214	6.8	201	-8.4	190	-10.7	115	-17.3	111.5	1,526.9	36.0
2019/9	1,088	-10.4	107	-46.6	104	-45.2	72	-36.9	68.4	1,553.7	25.0
2020/9 CE	1,230	13.0	76	-29.4	76	-27.1	52	-28.7	48.7	-	25.0
2020/9 E	1,262	16.0	88	-17.9	89	-14.6	59	-18.2	55.3	1,585.0	25.0
2021/9 E	1,383	9.6	135	53.2	136	52.9	91	52.9	85.3	1,645.9	25.0
2022/9 E	1,597	15.4	228	68.6	229	68.3	153	68.3	145.5	1,791.4	25.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、2020/9期より連結業績の開示開始、2020/9期の前期比は2019/9期単体業績との比較

アップデート・レポート

2/19

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) 3-6812-2521
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】

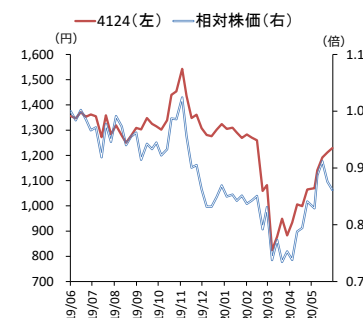
	2020/6/5
株価 (円)	1,229
発行済株式数 (株)	1,073,500
時価総額 (百万円)	1,319

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	18.0	22.2	14.4
PBR (倍)	0.8	0.8	0.7
配当利回り (%)	2.0	2.0	2.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	1.4	41.4	-9.2
対TOPIX (%)	-1.7	23.1	-12.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/6/7

> 事業内容

◆ 精密蒸留分野に特化した分離精製のリーディングカンパニー

大阪油化工業(以下、同社)は、精密蒸留分野に特化した分離精製のリーディングカンパニーである。化学業界で使われる高純度な物質を作り出すために、蒸留等による分離精製の技術が用いられることが多いが、同社はその中でも、特に精密なオペレーションが求められる精密蒸留を得意としている。

同社の技術を用いて作り出される物質は、医薬、農薬、液晶、香料、電子材料等幅広い分野に用いられている。これまで1,000品目以上(研究テーマを含めると3,000品目以上)の物質に対応してきた実績を有し、業界では「精密蒸留の駆け込み寺」とも称される。

◆ 全プロセスに対応できる一貫体制自体が高付加価値を生む

顧客企業は化学・医薬業界を中心とした大手企業が中心であり、顧客企業の研究開発から量産までの一連のプロセスのどの段階にもサービス提供できる一貫体制が構築されており、このこと自体が大きな付加価値を生んでいる。

◆ 業歴の長さに裏付けられたノウハウの蓄積が競争力の源泉

その一貫体制を支えるのは、創業来70年にわたって精密蒸留分野に特化してきた実績と、実績に裏付けられたノウハウの蓄積である。同社の保有設備はすべて内製によって設計・開発されたものである。設備自体がノウハウの塊であり、設備の品質とラインナップの幅の広さも、同社の競争力の源泉のひとつと言えよう。

◆ 受託加工が多くを占める受託蒸留事業が売上高のほとんど

19/9期まで同社は精密蒸留事業の単一セグメントで、研究開発支援、受託加工、プラントサービスの3つの売上区分に分類されていた(図表1)。20/9期より連結業績での開示が始まったのに合わせ、受託蒸留事業とプラント事業の2セグメントでの開示となった。受託蒸留事業の売上高は、旧売上区分の研究開発支援と受託加工の売上高合計に、プラント事業の売上高は、旧売上区分のプラントサービスの売上高にそれぞれ相当する。

受託加工が全売上高の約8割を、研究開発支援が約2割を占める構図が続いている。プラントサービスも本格的に立ち上がりつつあるが、機器販売が含まれるため、期によって売上高の変動が大きくなる。

【 図表 1 】 売上区分別・セグメント別売上高

(単位:百万円)

	売上高			前期比 / 前年同期比			売上構成比		
	18/9期単	19/9期単	20/9期上期連	18/9期単	19/9期単	20/9期上期連	18/9期単	19/9期単	20/9期上期連
【売上区分別】									
研究開発支援	237	189	—	4.0%	-20.0%	—	19.6%	17.5%	—
受託加工	934	889	—	3.8%	-4.8%	—	76.9%	81.7%	—
プラントサービス	42	9	—	366.1%	-78.5%	—	3.5%	0.8%	—
【セグメント別】									
受託蒸留事業	—	—	459	—	—	-1.9%	—	—	98.8%
プラント事業	—	—	5	—	—	139.0%	—	—	1.2%
合計	1,214	1,088	465	6.8%	-10.4%	-1.6%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 20/9 期より連結業績の開示が開始となったため、20/9 期上期以降はセグメント別の売上の表示に移行
 20/9 期上期の受託蒸留事業の売上高の前年同期比は、前年同期の旧売上区分の「研究開発支援」と「受託加工」の売上高の合計との比較。20/9 期上期のプラント事業の売上高の前年同期比は、前年同期の旧売上区分の「プラントサービス」の売上高との比較。

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、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

注1) 分離精製

厳密には「分離」と「精製」は異なり、「分離」は複数の成分をそれぞれに分けることであり、「精製」は「特定の成分の純度を高める」ことである。

◆ 化学業界における精密蒸留の位置づけ

化学の技術分野は、化学反応を駆使して目的の化合物をつくる「合成」と、混合物の状態にある化合物から特定の化合物を取り出す「分離精製^{注1)}」に大別される。後者の分離精製を行うために、約 15 種類の技術体系があるとされており、その中で歴史が古く最もポピュラーなのが蒸留である。

蒸留は、化学物質のわずかな沸点の差を利用し、混合物から目的とする物質を分離・精製することを言う。分離の目的や対象物質の性質、組成等により、様々な蒸留技術が存在する(図表 2)。

同社は数ある蒸留技術のうち、精留(精密蒸留)と分留(分別蒸留)に特化して事業を展開している。

【 図表 2 】 様々な蒸留技術

主な方式	特徴	主な用途
単蒸留	<ul style="list-style-type: none"> ・蒸留釜に精製しようとする物質を入れ、加熱・沸騰させ、蒸気を冷却器で凝縮し、受器に集める ・「単蒸留」を単に「蒸留」と呼ぶこともある ・沸点の差が大きいか、不純物が揮発性の時に用いられる 	<ul style="list-style-type: none"> ・焼酎やウイスキー等の蒸留酒
分留(分別蒸留) 精留(精密蒸留)	<ul style="list-style-type: none"> ・沸点の差が小さい場合は、単蒸留では成分の分離が不十分であるため、蒸留を繰り返さないといけない ・通常は分留管(塔、カラム)を用い、見かけ上1回の蒸留で成分をかなり精密に分けることができる 	<ul style="list-style-type: none"> ・石油精製や高純度を必要とする有機化合物 ・自動車内装部品の試作品
減圧(または真空)蒸留	<ul style="list-style-type: none"> ・高沸点の液体を蒸留する時に、減圧するか真空に近い状態にして沸点を下げて蒸留する ・高温で分解しやすい物質の蒸留に用いられる 	<ul style="list-style-type: none"> ・原油精製における常圧蒸留残油(高沸点成分)や有機化合物の分離精製
分子蒸留	<ul style="list-style-type: none"> ・高度な真空にして蒸留する方法で、熱に不安定な物質の蒸留に用いられる ・液面から飛び出した分子が直接冷却面に衝突して凝縮する 	<ul style="list-style-type: none"> ・ビタミンの凝縮 ・潤滑油の精製
水蒸気蒸留	<ul style="list-style-type: none"> ・水に不溶性の高沸点物質を水とともに熱し、100℃以下で水蒸気とともに留出させる 	<ul style="list-style-type: none"> ・エッセンシャルオイル ・テレピン油

(出所) 大阪油化工業ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 顧客の研究開発から大規模生産までの全プロセスに対応

新規の化学物質を開発して製品化する顧客企業のプロセスは、基礎研究を行う「研究開発」から始まり、「試作」、「小・中規模生産」、「大規模生産・内製化」へと進んでいく。顧客企業の「研究開発」と「試作」の初期あたりまでを同社の研究開発支援が、「試作」から「小・中規模生産」までを同社の受託加工が、「大規模生産・内製化」を同社のプラントサービスがそれぞれカバーしている(図表3)。

【 図表 3 】 顧客企業の開発・生産プロセスと大阪油化工業の事業の関係

顧客企業のプロセス	研究開発	試作	小・中規模生産	大規模生産・内製化
大阪油化工業の売上区分	研究開発支援	受託加工		プラント
大阪油化工業が提供するもの	<ul style="list-style-type: none"> ・基礎研究に必要なデータ ・将来の生産に向けた提案 ・受注加工へのスケールアップのサポート 	<ul style="list-style-type: none"> ・物質の精製 		<ul style="list-style-type: none"> ・装置販売 ・装置のメンテナンス
使用する蒸留装置	<ul style="list-style-type: none"> ・小型 	<ul style="list-style-type: none"> ・中型・大型 		<ul style="list-style-type: none"> ・なし
顧客企業にとってのメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・開発スピード ・開発精度の向上 	<ul style="list-style-type: none"> ・生産の効率化 		<ul style="list-style-type: none"> ・ノウハウの内製化 - 製造ノウハウ - プラント設計ノウハウ

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

受託加工を行う企業は多く存在するが、顧客企業とともに研究開発のプロセスに参与することができる企業は他にはほとんど存在しないと考えられる。そのため、顧客の開発・生産プロセスに一社完結で対応できること自体が大きな付加価値となる。

顧客企業にとって新物質の開発は、数年単位の期間が必要となるが、最大の関心事は、開発期間の短縮を含む費用対効果の最大化である。

開発側の顧客企業としては、費用対効果の最大化のためには、新物質開発のコアとなる分野に経営資源と時間を最大限振り向けることが好ましく、精製の作業に振り向ける経営資源を抑えようとするようになる。精製の作業をアウトソースするニーズはここにある。一方、顧客企業が最も恐れるのは情報漏洩である。そのため、高付加価値品であればあるほど、技術レベルのみならず情報管理等においても信用できるアウトソース先であることが求められる。従って、研究開発の段階では、アウトソース可能な先は多くなく、需要が供給を上回りやすい状況が生まれている。

◆ サービス領域(1) ~ 研究開発支援

同社のサービス領域のひとつの研究開発支援は、顧客企業の研究開発における基礎研究等の補助を行うサービスである。対象となる原料を、研究室に設置されるサイズの蒸留装置(0.1ℓ~10ℓ単位)で精製し、集計データの提供や本格生産に向けた提案等を行っている。

◆ サービス領域(2) ~ 受託加工

現在の同社の主力サービスである受託加工は、顧客企業の試作から中規模生産のプロセスに対応するサービスで、中・大型の蒸留装置による蒸留を受託している。分量にして、数10グラムから数10トンまで幅広く対応が可能である。電子材料や香料、医薬品等の機能性化学品市場を主な対象としている。

研究開発支援の段階から関わり、より多くの生産量を必要とする段階に移行した顧客企業からの案件が多いものと推察する。

◆ サービス領域(3) ~ プラントサービス

プラントサービスは、顧客企業の大規模生産や内製化に対応するサービスである。14年7月に開始した新規サービスであり、現在は、顧客企業が自社で蒸留精製を行うために用いる小型蒸留装置の販売と、その装置のメンテナンスサービスの提供がほとんどである。販売する小型蒸留装置は、同社自身により設計・開発されたものである。

◆ 大手中心の顧客企業

顧客企業は、化学、繊維、医薬品のメーカーを中心に、約100社以上

る。そのうち、約9割が上場企業となっている。70年の業歴の中で、これらの顧客企業に対して1,000品目以上(研究テーマも含めると3,000品目以上)の蒸留精製の実績を有している。

なお、リピート顧客が多いことから、特定企業への売上依存度は高い。直近2期は、売上構成比が10%を超える顧客企業は2社あり、2社向けの売上高の合計は、売上高全体の1/3を超える(図表4)。

【図表4】主要顧客(全売上高の10%以上を占める顧客)の売上構成比

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期
ダウ・東レ (旧 東レ・ダウコーニング)	15.6%	23.7%	20.2%	20.7%	21.4%
住友商事ケミカル	-	15.3%	15.5%	17.0%	14.6%
東洋紡	13.1%	11.4%	-	-	-
三井化学	14.3%	-	-	-	-
主要顧客合計	42.9%	50.4%	35.7%	37.7%	36.0%

(出所) 大阪油化工業有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 独自設計の設備とその運用

蒸留精製に用いられる設備の質は、純度、回収率、蒸留時間によって決まる。同社の設備はすべて同社の独自設計によるものであり、低沸点から高沸点まで幅広く対応でき、また、高融点化合物の精製にも対応できるよう設備を取り揃えている(図表5)。環境対応もなされている。

また、24時間有人監視をベースとした工程管理を含め、24時間連続稼働を可能とし、高品質を保ちながらの短納期を実現している。さらに、連続して1,000時間の稼働を必要とする品目にも対応することも可能である。また、設備稼働に際しては、自社でメンテナンス部門を整備している。

【図表5】設備の種類

設備の種類	特徴	設備の数 (20年4月時点)
大型蒸留設備 (3,000~10,000ℓ)	・真空度100Paまで調整可能 ・加熱温度280℃まで対応 ・ステンレス製	9基
中・小型蒸留設備 (50~400ℓ)	・真空度20Paまで調整可能 ・加熱温度350℃まで対応 ・ステンレス製 ガラス製 グラスライニング製	14基
研究・開発用蒸留設備 (0.1~20ℓ)	・真空度10Paまで調整可能 ・加熱温度350℃まで対応 ・ガラス製	7基

(注) 前回レポートで掲載していた「高真空昇華精製装置」は、使用機会が少なくなり、ウェブサイトでの記載がなくなったため、今回から掲載していない。

(出所) 大阪油化工業ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 有償支給と無償支給

受託加工と一部の研究開発支援のサービスは、顧客企業が持つ物質を受け取り、精密蒸留をし、精製された物質を顧客企業に渡すという過程を経る。

同社の会計処理の方法には以下の2通りがある。

- (1) 物質を顧客企業から購入し蒸留した後の物質を顧客に販売する
- (2) 顧客企業の物質を預かって蒸留し、蒸留サービスの対価のみを受け取る

(1) の場合、物質は有償支給となり、蒸留を行う物質の材料費が原価と売上高に計上される。(2) の場合、物質は無償支給となり、蒸留を行う物質の材料費は原価にも売上高にも計上されない。

有償支給か無償支給かは顧客企業の方針により決められるが、顧客企業の持つ物質の高付加価値化が進んでいることを背景に、物質の所有権が顧客企業に残り続ける無償支給が選好される傾向が強まっている。

ただし 19/9 期については、米中貿易摩擦の影響で売上高が大きく減少した品目が無償支給の形態のものであったため、売上高に占める有償支給額の割合は 13.1%まで上昇した。なお、5 年ほど前は約 1/3 が有償支給であったことから、有償支給のものが減少傾向にあることには変わりがないと考えられる(図表 6)。

【図表 6】有償支給額と売上高、売上総利益の推移

(単位:百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期上期
売上高	1,048	1,043	1,137	1,214	1,088	465
有償支給額	188	83	114	118	142	0
売上高に占める割合	18.0%	8.0%	10.0%	9.8%	13.1%	0.0%
純売上高	859	959	1,023	1,095	945	465
売上総利益	395	501	497	529	439	213
売上総利益率	37.7%	48.1%	43.7%	43.6%	40.4%	45.8%
売上総利益率(対純売上高)	46.0%	52.3%	48.6%	48.3%	46.5%	45.8%

(注) 20/9 期上期の有償支給額は会社ヒアリング

(出所) 大阪油化工業有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> SWOT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7のようにまとめられる。

【図表7】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> •研究開発から大規模生産まで、顧客企業の開発のすべてのプロセスに対してサービス提供できるカバー領域の広さ <ul style="list-style-type: none"> - 設備のラインナップの幅の広さ •業歴70年の実績に基づく精密蒸留技術のノウハウ・知見の蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - 1,000品目の蒸留精製の実績(研究テーマを含めると3,000品目以上) - 独自設計の設備 •業界内でのブランドの浸透 「精密蒸留の駆け込み寺」 •大手中心の顧客層 <ul style="list-style-type: none"> - 顧客企業との長期の関係 •財務の安全性の高さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> •プラントサービスの浸透度がまだ低いこと •設備が大阪・枚方の一カ所に集中し、バックアップ体制が整っていないこと •事業規模の小ささ •代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> •蒸留して製造された物質が使われる機能性化学品の安定的な市場拡大の持続 •国内の化学業界の研究開発費の増加 •先端生産分野の国内回帰 •蒸留プロセスをアウトソースする動き •対応する物質の高付加価値化 •海外の需要の取り込みの余地の大きさ •プラントサービスの成長余地 •設備投資の持続による対応可能品目及び生産能力の拡大 •上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> •化学業界の景気変動により研究開発費が抑制・削減される可能性 •顧客企業の研究開発に関する情報漏洩の可能性 •人為的ミス等により環境汚染問題を起こしてしまう可能性 •注力するプラントサービスが思うように成長しない可能性 •思ったように人材が集まらない可能性 •工場での事故や周辺地域での大規模災害の可能性 •必要な人材が集まらない可能性

(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、70年の業歴に裏付けられた精密蒸留について蓄積されてきたノウハウにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表8に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に分類される、精密蒸留について蓄積されてきたノウハウにある。創業以来70年にわたって精密蒸留

に特化して事業を展開してきたことが裏付けとなっており、対応品目の多さでも、他社の追随を許さないものと考えられる。

蓄積されてきたノウハウは、すべて自社にて設計、開発された保有設備と、その運用体制に具現化されている。それを基盤に、顧客企業のプロセスにフル対応できるサービス体系が形成された。

こうした長期にわたるノウハウの蓄積は、蒸留の精度に代表される品質の高さだけでなく、環境対応及び顧客の機密管理等の面における顧客企業の信頼獲得にもつながっている。顧客企業との長期的な関係、すなわち関係資本の強化が続き、その過程で経験した案件から更にノウハウを蓄積し続けている。

【 図表 8 】 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	・大手中心の顧客企業	・顧客数	約100社	-----
			・顧客に占める上場企業の割合	90% (15年)	-----
		・顧客との関係の継続性	・リピート率	開示はないが全体的に高いと推察される	-----
	ブランド	・主要顧客	・ダウ・東レ(旧 東レ・ダウコーニング)	全売上高の20.7% (18/9期)	全売上高の21.4% (19/9期)
			・住友商事ケミカル	全売上高の17.0% (18/9期)	全売上高の14.6% (19/9期)
	ネットワーク	・業界内での評判	・「精密蒸留の駆け込み寺」	特になし	-----
・仕入先		・特になし	特になし	-----	
組織資本	プロセス	・顧客の開発・生産プロセスに一社で対応できる体制	・事業構成	研究開発支援、受託加工、プラントサービス	-----
		・設備のラインナップの幅広さ	・蒸留装置のサイズ(蒸留釜)の種類	0.1ℓ~10,000ℓ(研究用から大型蒸留設備まで)	-----
			・高真空昇華精製装置	特になし	-----
	・設備の運用	・設備の設計・開発	すべて自社設計・自社開発	-----	
		・設備の稼働	24時間連続稼働	-----	
		・工場	大阪・枚方の一カ所のみ	-----	
		・エンジニアの人数	開示なし	-----	
	知的財産 ノウハウ	・営業・マーケティング	・営業拠点	本社(大阪府枚方市) 東京営業所(東京都中央区)	-----
			・展示会への参加回数	年5回(18年)	年3回(19年)
			・営業部門の従業員の数	開示なし	-----
	・精密蒸留について蓄積されたノウハウ	・精密蒸留の実績	1,000品目以上 (試験も含めると3,000品目以上)	-----	
		・精密蒸留に関わってきた業歴	1949年の創業より70年	-----	
・研究開発費		14百万円	13百万円		
・特許		件数は不明だが、 高真空昇華精製装置について主要国で取得	-----		
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長と現代表取締役会長の存在	・堀田家主導による連続と続く経営	1949年の創業より70年経過	-----
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	0株(0.00%) *ただし三井住友信託銀行(信託口 甲7号)の 360,000株(33.76%)は代表取締役社長の 信託財産で代表取締役社長が議決権行使の 指図権を留保	0株(0.00%) *ただし三井住友信託銀行(信託口 甲7号)の 287,000株(27.30%)は代表取締役社長の 信託財産で代表取締役社長が議決権行使の 指図権を留保
			・代表取締役会長による保有	40,000株(3.75%)	40,000株(3.81%)
			・代表取締役社長と代表取締役会長以外の 取締役による保有	25,900株(2.41%)	30,300株(2.82%)
	従業員	・企業風土	・従業員数	42名(単体)(18/9期末)	50名(単体)(19/9期末)
			・平均年齢	37.3歳(単体)(18/9期末)	37.6歳(単体)(19/9期末)
			・平均勤続年数	7.8年(単体)(18/9期末)	7.2年(単体)(19/9期末)
			・従業員持株会	なし	-----
		・インセンティブ	・ストックオプション	2,000株(0.19%)*取締役保有分も含む	1,500株(0.14%)*取締役保有分も含む

(注) KPI は特に記載がない場合、前回は19/9 期上期または19/9 期上期末、今回は20/9 期上期または20/9 期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、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**◆ 19年9月期は米中貿易摩擦の影響で期初計画に大幅未達**

19/9期の単体業績は、売上高が1,088百万円(前期比10.4%減)、営業利益が107百万円(同46.6%減)、経常利益が104百万円(同45.2%減)、当期純利益が72百万円(同36.9%減)となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が86.4%、営業利益が52.5%となった。後述する要因によって減収となったところに、将来に向けた投資を期初計画通りに実行したことによる費用増が、利益の達成率の低下に拍車をかけた。

売上区分別の売上高については、研究開発支援が前期比20.0%減、受託加工が同4.8%減、プラントサービスが同78.5%減となった。また、材料の有償支給分を除いた純売上高は同13.7%減となった。研究開発支援は、新規案件数は増加したものの、規模が小さい基礎研究段階の案件の割合が増えて減収となった。プラントサービスは、石油関連の受託案件の増加が見られたものの、一部大口顧客の在庫調整の影響で減収となった。プラントサービスの減収は、前期に大型スポット案件が存在したことによるものである。

好採算品目を中心とした減収により、19/9期の売上総利益率は前期比3.2%ポイント低下の40.4%(純売上高に対する売上総利益率は46.5%)となった。さらに、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、本社移転に係る費用が発生したことに加え、設備や人員の増強といった将来に向けた投資を行ったために増加し、売上高販管費率は同3.5%ポイント上昇の30.5%となった。これらの結果、19/9期の売上高営業利益率は9.9%と同6.7%ポイントの大幅低下となった。

◆ 20年9月期上期は前年同期比減収増益

20/9期第2四半期累計期間(以下、上期)の連結業績は、売上高が465百万円(前年同期比1.6%減)、営業利益が56百万円(同190.0%増)、経常利益が56百万円(同185.6%増)、四半期純利益が34百万円(同160.3%増)となった(20/9期より連結業績の開示のため、前年同期比は19/9期上期の単体業績との比較)。

通期計画に対する進捗率は、売上高は37.8%、営業利益は74.1%となった。

受託蒸留事業の売上高は前年同期比1.9%減となった。有償支給案件で売上計上が下期にずれ込んだものが発生したが、電子材料向けの案件が好調に推移して、微減収に留まった。なお、19/9期に米中貿易摩擦の影響を受けた主要3品目については、20/9期に入り、その影響は一巡した模様である。

プラント事業の売上高は、前年同期の4百万円に対し5百万円となった。小型案件で複数の売上計上があった。

有償支給案件の売上計上がなかったことにより、20/9期上期の売上総利益率は前年同期比5.8%ポイント上昇の45.8%となった。さらに、販管費は抑制されて売上高販管費率は同2.1%ポイント低下の33.7%となった。これらの結果、20/9期上期の売上高営業利益率は12.1%と単体ベースの前年同期の数値より8.0%ポイントの大幅改善となった。

> 最近の変化

◆ 米中貿易摩擦による19年9月期の業績悪化の詳細

19/9期の受託加工の減収は、米中貿易摩擦により、同社の売上の上位を占める、自動車部品に関連すると推察される3品目が大きく影響を受けたことによるところが大きかった。これら3品目は、顧客企業にとって売れ行きの良い製品に使用されていて、顧客自身が一定以上の在庫数量を保有するものであった。しかし、米中貿易摩擦の激化を見越して、顧客企業が18年末より予防的に在庫水準を落としていったことで、19年1月以降、同社への発注量が減少し、19/9期第2四半期以降、減収が続いた。同社としては、直近の売上成長を支えてきたこれら3品目が影響を受けたことで、成長の牽引役をいったん失った形となった。

当然、同社としても、新規品目の販売によって3品目の落ち込みをカバーすることを目指したが、カバーしきれなかった。なお、この3品目以外では、米中貿易摩擦による影響は特段受けなかった模様である。

◆ ユカエンジニアリングの設立

20/9期より連結業績の開示が始まったのは、19年10月1日にユカエンジニアリングという連結子会社を設立したためである。

ユカエンジニアリングは建設業許可を取得したため、プラントサービスのうち、これまで取り扱うことができなかった、建設工事を伴う大型設備の販売を行うことが可能となった。

時を同じくして、連続蒸留マルチプラント(以下、連続蒸留塔)の稼働が開始となった。連続蒸留塔は、石油プラント等の大量の物質を処理するのに適した設備であり、大型の装置を自社で保有して運用したい顧客が、装置導入前にテストをするのに適している。そのため、連続蒸留塔でのテストを同社に委託し、そのテスト結果をもとに、同社経由で大型装置を設置するという一連の流れからの需要に対応する

ことが可能となり、中期的に同社の業績に貢献していくものと考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 20年9月期会社計画

20/9期の会社計画は、売上高 1,230 百万円（前期比 13.0%増）、営業利益 76 百万円（同 29.4%減）、経常利益 76 百万円（同 27.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 52 百万円（同 28.7%減）である（前期比は 19/9期の単体業績との比較）。上期業績公表時点で、期初計画は据え置かれている（図表 9）。

20/9期上期の売上は前年同期比微減収となったが、下期に有償支給案件の売上計上と、プラント事業での大型案件の売上計上が予定されており、通期では増収を見込んでいる。一方、プラント事業の大型案件のための原価増に加え、人員増強に伴う人件費や設備投資に伴う減価償却費の増加が想定されている。その結果、売上高営業利益率は 6.2%と、前期比 3.7%ポイントの低下を想定している。

同社は、20/9期の1株当たり配当金について、19/9期と同額の 25.0円（期末配当のみ）を計画している。配当性向は、19/9期の 36.6%に対し、20/9期は 51.3%まで上昇する見込みである。

【図表 9】大阪油化工業の 20年9月期の業績計画及び3カ年中期経営計画 (単位:百万円)

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期連結 会社計画		21/9期連結	22/9期連結
	単体実績	単体実績	単体実績	(期初)	前期比	中期計画	中期計画
売上高	1,134	1,214	1,088	1,230	13.0%	-	1,600
セグメント別 (20/9期からの開示)							
受託蒸留事業 (研究開発支援+受託加工)	-	-	-	-	-	-	-
プラント事業 (プラントサービス)	-	-	-	-	-	-	-
旧売上区分 (19/9期までの区分)							
研究開発支援	228	237	189	-	-	-	260
受託加工	899	934	889	-	-	-	1,000
プラントサービス	9	42	9	-	-	-	240
海外	-	-	-	-	-	-	100
売上総利益	497	529	439	-	-	-	-
売上総利益率	43.8%	43.6%	40.4%	-	-	-	-
営業利益	220	201	107	76	-29.4%	-	300
売上高営業利益率	19.4%	16.6%	9.9%	6.2%	-	-	18.8%
経常利益	213	190	104	76	-27.1%	-	-
売上高経常利益率	18.8%	15.7%	9.6%	6.2%	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	139	115	72	52	-28.7%	-	-
売上高当期純利益率	12.3%	9.5%	6.7%	4.2%	-	-	-

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 20年9月期～22年9月期の3カ年中期経営計画

同社は、従来の19/9期～21/9期の3カ年中期経営計画を1年分更新し、新たに22/9期の目標値を公表した。22/9期は、売上高1,600百万円、営業利益300百万円、売上高営業利益率18.8%を計画している(図表9)。今回の22/9期の計画値は、前回の中期経営計画の最終年の21/9期と同じであり、目標値が1年後ろ倒しされたものとなった。

中期経営計画では、研究開発支援及び受託加工は設備増強を背景に緩やかな増収を続ける一方、プラントサービスの増収が全体の増収を牽引する予想となっている。プラントサービスの売上構成比は19/9期の0.8%に対し22/9期は15.6%まで上昇するものとされている。

費用の詳細の開示はないが、増収効果により、売上高営業利益率は、19/9期の9.9%に対し、22/9期は18.8%まで上昇するものとしている。

◆ 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、19/9期及び20/9期上期実績を踏まえ、20/9期以降の業績予想を見直すとともに、22/9期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の20/9期業績について、売上高1,262百万円(前期比16.0%増)、営業利益88百万円(同17.9%減)、経常利益89百万円(同14.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益59百万円(同18.2%減)とした(前期比は19/9期の単体業績との比較)。売上高、利益とも会社計画を若干上回る同水準となった(図表10)。

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) 受託蒸留事業の売上高は前期比4.6%増と予想した。同事業は、旧売上区分の「研究開発支援」と「受託加工」の売上高で構成されるが、「研究開発支援」は同13.2%増収、「受託加工」は同2.8%増収とした。「研究開発支援」は、新規案件が獲得できていることを踏まえた。「受託加工」は、前期の業績変調の原因となった既存の主要3品目の牽引力は限定的と思われるが、電子材料向け等の好調な案件もあり、増収は確保できるものと考えた。

プラント事業の売上高は前期比14.6倍の134百万円と予想した。20/9期に大型案件の売上計上が予定されており、それを織り込んだ。

(2) 売上総利益率は、前期比3.5%ポイント低下の36.9%と予想した。連続蒸留塔の稼働開始に伴う減価償却費の増加と、プラント事業での大型案件の売上計上による原価の増加を考慮した。

(3) 販管費は、前期比 46 百万円増加の 377 百万円とした。人員増に伴う人件費の増加や、研究開発費の増加が主な増加要因となるが、売上高販管費率は 29.9%と前期より 0.6%ポイント低下するものとした。それでも、売上総利益率の低下による影響はカバーしきれず、20/9 期の売上高営業利益率は同 2.9%ポイント低下の 7.0%と予想した(会社計画は 6.2%)。

21/9 期以降の業績について、21/9 期は前期比 9.6%、22/9 期は同 15.4%増収を予想した。20/9 期に大型案件の売上計上が予定されているプラント事業の増収率が緩やかになることから、全体の増収率は緩やかになるように見えるが、両事業とも増収となるものと予想した。連続蒸留塔の稼働による受託蒸留事業の需要増と、その後続くプラント事業での案件獲得という形で増収が続くものとした。

売上総利益率は、減価償却費の増加を増収でカバーできるようになるものとして、20/9 期の 36.9%に対し、22/9 期には 41.0%まで回復していくものとした。また、販管費は緩やかに増加を続けるものの、増収効果により売上高販管費率は低減していくものとし、これらの結果、売上高営業利益率は 21/9 期 9.8%、22/9 期 14.3%へと回復していく展開を予想した。

【 図表 10 】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)

	17/9期単	18/9期単	19/9期単	20/9期連CE	21/9期連CE (中計)	21/9期単CE (中計)	22/9期連CE (中計)	20/9期連E (今回)	20/9期単E (前回)	21/9期連E (今回)	21/9期単E (前回)	22/9期連E
損益計算書												
売上高	1,137	1,214	1,088	1,230	-	1,600	1,600	1,262	1,227	1,383	1,406	1,597
前期比	9.1%	6.8%	-10.4%	13.0%	-	-	-	16.0%	12.2%	9.6%	14.6%	15.4%
セグメント別(20/9期からの開示)												
受託蒸留事業(研究開発支援+受託加工)	-	-	-	-	-	-	-	1,128	-	1,233	-	1,417
前期比	-	-	-	-	-	-	-	4.6%	-	9.3%	-	14.9%
売上構成比	-	-	-	-	-	-	-	89.4%	-	89.2%	-	88.7%
プラント事業(プラントサービス)	-	-	-	-	-	-	-	134	-	150	-	180
前期比	-	-	-	-	-	-	-	1356.5%	-	11.9%	-	20.0%
売上構成比	-	-	-	-	-	-	-	10.6%	-	10.8%	-	11.3%
旧売上区分(19/9期までの区分)												
研究開発支援	228	237	189	-	-	300	260	215	240	235	270	270
前期比	36.6%	4.0%	-20.0%	-	-	-	-	13.2%	10.4%	9.3%	12.5%	14.9%
売上構成比	20.1%	19.6%	17.5%	-	-	18.8%	16.3%	17.0%	19.6%	17.0%	19.2%	16.9%
受託加工	899	934	889	-	-	1,100	1,000	913	912	998	1,026	1,147
前期比	2.8%	3.8%	-4.8%	-	-	-	-	2.8%	9.0%	9.3%	12.5%	14.9%
売上構成比	79.1%	76.9%	81.7%	-	-	68.8%	62.5%	72.4%	74.3%	72.2%	73.0%	71.8%
研究開発支援の売上高に対する比率(倍)	3.94	3.93	4.68	-	-	3.67	3.85	4.25	3.80	4.25	3.80	4.25
プラントサービス	9	42	9	-	-	200	240	134	75	150	110	180
前期比	-	366.1%	-78.5%	-	-	-	-	1356.5%	87.5%	11.9%	46.7%	20.0%
売上構成比	0.8%	3.5%	0.8%	-	-	12.5%	15.0%	10.6%	6.1%	10.8%	7.8%	11.3%
海外	-	-	-	-	-	-	100	-	-	-	-	-
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上構成比	-	-	-	-	-	-	6.2%	-	-	-	-	-
有償支給の金額	114	118	142	-	-	-	-	126	104	138	119	159
売上高に占める割合	10.0%	9.8%	13.1%	-	-	-	-	10.0%	8.5%	10.0%	8.5%	10.0%
純売上高(売上高-有償支給の金額)	1,023	1,095	945	-	-	-	-	1,136	1,122	1,245	1,286	1,437
前期比	6.6%	7.1%	-13.7%	-	-	-	-	20.2%	12.2%	9.6%	14.6%	15.4%
売上高に占める割合	90.0%	90.2%	86.9%	-	-	-	-	90.0%	91.5%	90.0%	91.5%	90.0%
売上総利益	497	529	439	-	-	-	-	465	510	535	604	654
前期比	-1.0%	6.5%	-17.0%	-	-	-	-	6.0%	16.0%	14.9%	18.4%	22.2%
売上総利益率	43.7%	43.6%	40.4%	-	-	-	-	36.9%	41.6%	38.7%	43.0%	41.0%
販売費及び一般管理費	276	327	331	-	-	-	-	377	350	399	365	425
売上高販売費率	24.3%	27.0%	30.5%	-	-	-	-	29.9%	28.6%	28.9%	26.0%	26.6%
営業利益	220	201	107	76	-	300	300	88	160	135	239	228
前期比	-1.5%	-8.4%	-46.6%	-29.4%	-	-	-	-17.9%	59.2%	53.2%	49.4%	68.6%
売上高営業利益率	19.4%	16.6%	9.9%	6.2%	-	18.8%	18.8%	7.0%	13.0%	9.8%	17.0%	14.3%
経常利益	213	190	104	76	-	-	-	89	160	136	239	229
前期比	-2.8%	-10.7%	-45.2%	-27.1%	-	-	-	-14.6%	58.8%	52.9%	49.1%	68.3%
売上高経常利益率	18.8%	15.7%	9.6%	6.2%	-	-	-	7.1%	13.1%	9.8%	17.0%	14.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	139	115	72	52	-	-	-	59	107	91	160	153
前期比	-16.8%	-17.3%	-36.9%	-28.7%	-	-	-	-18.2%	58.8%	52.9%	49.1%	68.3%
売上高当期純利益率	12.3%	9.5%	6.7%	4.2%	-	-	-	4.7%	8.8%	6.6%	11.4%	9.6%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

20/9期より連結業績の開示開始

(出所)大阪油化工業有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】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)

	17/9期単	18/9期単	19/9期単	20/9期連CE	21/9期連CE	21/9期単CE	22/9期連CE	20/9期連E	20/9期単E	21/9期連E	21/9期単E	22/9期連E
				(中計)	(中計)	(中計)		(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
貸借対照表												
現金及び預金	406	908	753	-	-	-	-	627	480	638	506	715
売掛金	80	189	93	-	-	-	-	189	184	207	210	239
商品及び製品・仕掛品・原材料及び貯蔵品	108	89	85	-	-	-	-	101	98	110	112	127
その他	50	11	21	-	-	-	-	21	11	21	11	21
流動資産	645	1,199	954	-	-	-	-	939	774	977	841	1,104
有形固定資産	475	564	796	-	-	-	-	851	1,097	896	1,172	931
無形固定資産	3	2	4	-	-	-	-	4	6	4	6	4
投資その他の資産	6	29	45	-	-	-	-	45	29	45	29	45
固定資産	485	596	847	-	-	-	-	902	1,132	947	1,208	982
資産合計	1,130	1,795	1,801	-	-	-	-	1,841	1,907	1,925	2,050	2,086
買掛金	2	4	27	-	-	-	-	31	3	34	4	39
短期借入金	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金	78	89	39	-	-	-	-	45	88	49	101	57
未払法人税等	46	0	23	-	-	-	-	20	15	31	23	52
その他	83	63	53	-	-	-	-	53	63	53	63	53
流動負債	210	157	143	-	-	-	-	150	170	169	192	203
固定負債	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
純資産合計	920	1,638	1,657	-	-	-	-	1,690	1,736	1,755	1,858	1,883
(自己資本)	920	1,638	1,657	-	-	-	-	1,690	1,736	1,755	1,858	1,883
キャッシュ・フロー計算書												
税金等調整前当期純利益	213	162	104	-	-	-	-	89	160	136	239	229
減価償却費	106	96	109	-	-	-	-	118	134	129	159	138
売上債権の増減額 (-は増加)	13	-109	96	-	-	-	-	-95	-19	-18	-26	-32
棚卸資産の増減額 (-は増加)	23	19	3	-	-	-	-	-15	-10	-9	-14	-17
仕入債務の増減額 (-は減少)	0	2	23	-	-	-	-	3	0	3	0	5
法人税等の支払額・還付額	-87	-86	-17	-	-	-	-	-31	-47	-34	-71	-54
その他	66	24	-53	-	-	-	-	6	9	4	12	7
営業活動によるキャッシュ・フロー	334	109	265	-	-	-	-	73	227	211	299	277
有形固定資産の取得による支出	-55	-191	-356	-	-	-	-	-171	-407	-171	-232	-171
有形固定資産の売却による収入	5	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
有形固定資産の除却による支出	0	-7	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-	-3	-3	-3	-3	-3
その他	-	-	-4	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-51	-198	-361	-	-	-	-	-174	-410	-174	-235	-174
短期借入金の増減額 (-は減少)	-100	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	625	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-23	-23	-38	-	-	-	-	-26	-38	-26	-38	-26
株式公開費用による支出	-1	-10	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	-	0	-21	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-124	591	-59	-	-	-	-	-26	-38	-26	-38	-26
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	158	502	-155	-	-	-	-	-126	-221	10	26	77
現金及び現金同等物の期首残高	248	406	908	-	-	-	-	753	701	627	480	638
現金及び現金同等物の期末残高	406	908	753	-	-	-	-	627	480	638	506	715

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

20/9期より連結業績の開示開始

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、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

◆ 大規模災害による影響の可能性

同社の生産拠点は、大阪府枚方市の1カ所のみである。そのため、同地域や工場で大規模な災害があった場合、同社の業績や財務状況に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 環境関連の対応

環境汚染につながる事故は同社の業績に大きな影響を与える。また、環境関連諸法規の変更による、追加の設備投資や費用負担は同社の業績に影響を与える点に留意が必要である。

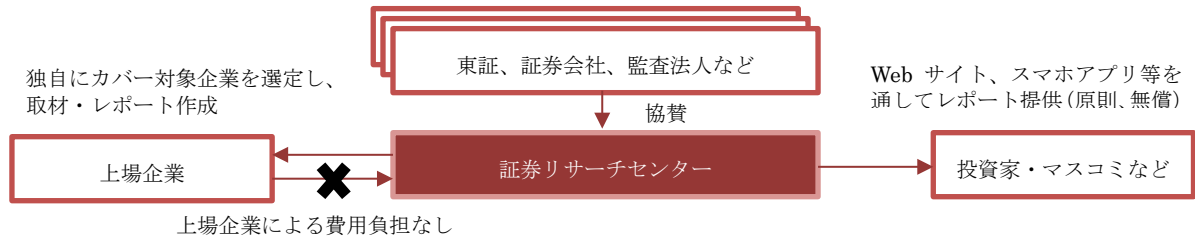
◆ 新型コロナウイルス禍の影響

20/9 期上期までは、新型コロナウイルスの感染拡大による業績への影響は軽微だった模様である。しかし、新型コロナウイルス禍への警戒のために人の移動の制限が続くと、商談の遅延等が発生する可能性がある。また、グローバルのサプライチェーンへの影響が長期化するような場合、顧客の在庫管理の厳格化等により、同社への発注が減少する可能性も考えられる。

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。

※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。