

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
2018年5月18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 20180515

ベステラ(1433 東証一部)

発行日: 2018/5/18

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 工事監督の増員ペースを慎重に見て 19 年 1 月期会社計画は緩やかな成長を想定

> 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 事業が次の成長の柱として期待されている。

◆ 18 年 1 月期決算

- ・18/1 期決算は、売上高 4,496 百万円(前期比 7.5%増)、営業利益 386 百万円(同 2.9%減)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 78.9%、営業利益が 68.4%に留まった。工事監督の増員が進まず、工事監督の不足を原因とする受注や着工の先送り等により、完成工事(売上)につながらなかった案件が発生した。

◆ 19 年 1 月期業績予想

- ・19/1 期業績について、同社は売上高 5,100 百万円(前期単体比 13.4%増)、営業利益 422 百万円(同 9.3%増)を予想している。子会社化した会社があるため、19/1 期からは連結での開示となる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/1 期の業績予想を、売上高 5,059 百万円、営業利益 426 百万円と会社計画に近い水準にまで下方修正した。18/1 期の状況から、工事監督の人数の想定を引き下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、20/1 期以降、年 17~19%程度の増収が続くと見込む一方、採用の増加や投資の継続による費用増を織り込み、21/1 期まで売上高営業利益率は 8%前半に留まるものと予想する。案件を担う工事監督の増員・戦力化が旺盛な需要環境に対応できるかが焦点となろう。
- ・次の成長の柱となる 3D 事業は、収益の確保への道筋が焦点となろう。具体的には、本業のプラント解体と融合する 3D 解体への展開、ロボティクス技術との融合により原子力廃炉分野への参入が進むかどう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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017/1 | 4,182 | 8.7 | 397 | -11.1 | 404 | -12.9 | 271 | -7.3 | 32.9 | 262.9 | 13.3 |
| 2018/1 | 4,496 | 7.5 | 386 | -2.9 | 373 | -7.6 | 263 | -2.7 | 31.7 | 279.1 | 15.0 |
| 2019/1 CE | 5,100 | 13.4 | 422 | 9.3 | 406 | 8.8 | 286 | 8.7 | 34.2 | — | 15.0 |
| 2019/1 E | 5,059 | 12.5 | 426 | 10.6 | 425 | 13.9 | 298 | 12.9 | 35.7 | 299.9 | 15.0 |
| 2020/1 E | 5,944 | 17.5 | 480 | 12.5 | 479 | 12.6 | 335 | 12.6 | 40.1 | 325.1 | 15.0 |
| 2021/1 E | 7,095 | 19.4 | 570 | 18.7 | 569 | 18.7 | 398 | 18.7 | 47.6 | 357.8 | 15.0 |

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、2019/1期より連結決算開始。2019/1期の前期比は2018/1期単体との比較
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】

| | 2018/5/11 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 1,631 |
| 発行済株式数(株) | 8,353,200 |
| 時価総額(百万円) | 13,624 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 51.5 | 45.7 | 40.7 |
| PBR(倍) | 5.8 | 5.4 | 5.0 |
| 配当利回り(%) | 0.3 | 0.9 | 0.9 |

【株価パフォーマンス】

| | 1 カ月 | 3 カ月 | 12 カ月 |
|-----------|------|-------|-------|
| リターン(%) | 2.6 | -15.2 | -25.4 |
| 対TOPIX(%) | 1.6 | -16.5 | -34.8 |

【株価チャート】



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。

> 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。

◆ 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。既に3D計測は事業化されているが、更なる収益の確保を目指し、計測データをプラント解体工事に活用する「3D解体」への展開や、クラウド化による計測データの一括管理、原子力廃炉分野での活用を想定したロボティクス技術との融合を進めていく方針である。

◆ 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。

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。

【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 | 16/1期 | 17/1期 | 18/1期 | 16/1期 | 17/1期 | 18/1期 |
| プラント解体事業 | 3,780 | 4,112 | 4,429 | 25.9% | 8.8% | 7.7% | 98.3% | 98.3% | 98.5% |
| その他 | 65 | 70 | 66 | 14.7% | 6.7% | -4.7% | 1.7% | 1.7% | 1.5% |
| 合計 | 3,846 | 4,182 | 4,496 | 25.7% | 8.7% | 7.5% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

| | セグメント利益 | | | 前期比 | | | 売上高営業利益率/セグメント利益率 | | |
|------------|---------|-------|-------|-------|--------|--------|-------------------|-------|-------|
| | 16/1期 | 17/1期 | 18/1期 | 16/1期 | 17/1期 | 18/1期 | 16/1期 | 17/1期 | 18/1期 |
| プラント解体事業 | 843 | 848 | 883 | 20.1% | 0.5% | 4.2% | 22.3% | 20.6% | 19.9% |
| その他 | 23 | 31 | 21 | 74.4% | 34.1% | -32.5% | 35.5% | 44.6% | 31.6% |
| 販売費及び一般管理費 | -419 | -481 | -518 | - | - | - | - | - | - |
| 合計 | 447 | 397 | 386 | 16.2% | -11.1% | -2.9% | 11.6% | 9.5% | 8.6% |

(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

> 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

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。

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。

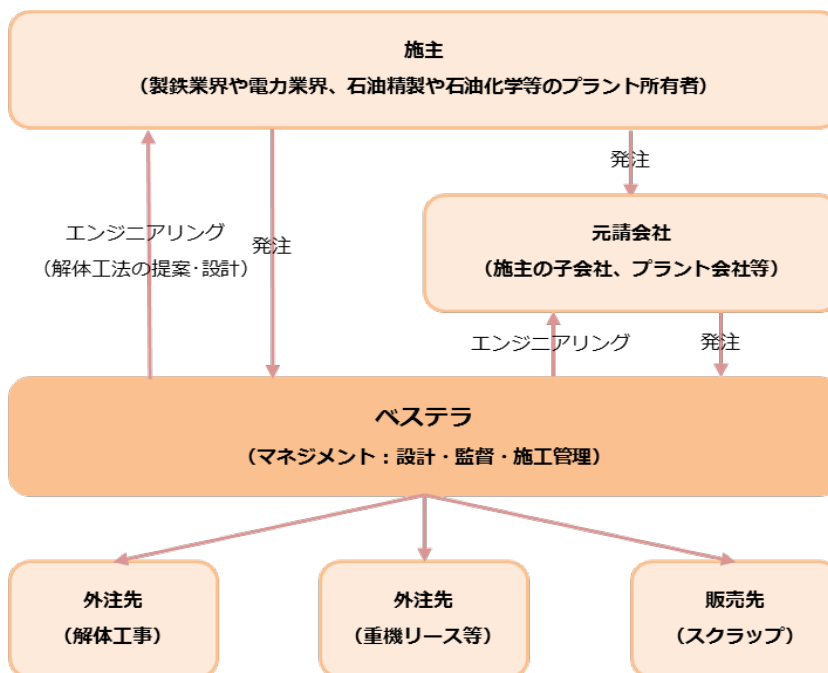
同社は、製鉄や電力・ガス、石油等の高い安全性と高度な技術力を必要とする鋼構造物のプラントの解体工事に特化して事業を展開している。

◆ 「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。

【図表2】ベストラの事業系統図



(出所) ベストラ決算説明会資料を参考に証券リサーチセンター作成

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%と製鉄が半分以上を占めていたのに対し、18/1 期は製鉄 37%、電力 22%、石油・石化 27%、ガス 13%と製鉄のウェイトが低下した。大型案件の有無によって業績別の構成比は大きく増減する。

◆ 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) | - | |
| 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) | - | 国際出願 |
| 出願中 | 塔型風力発電設備の解体方法 | その他の解体工法 (風車関連) | - | 国際出願 |
| 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

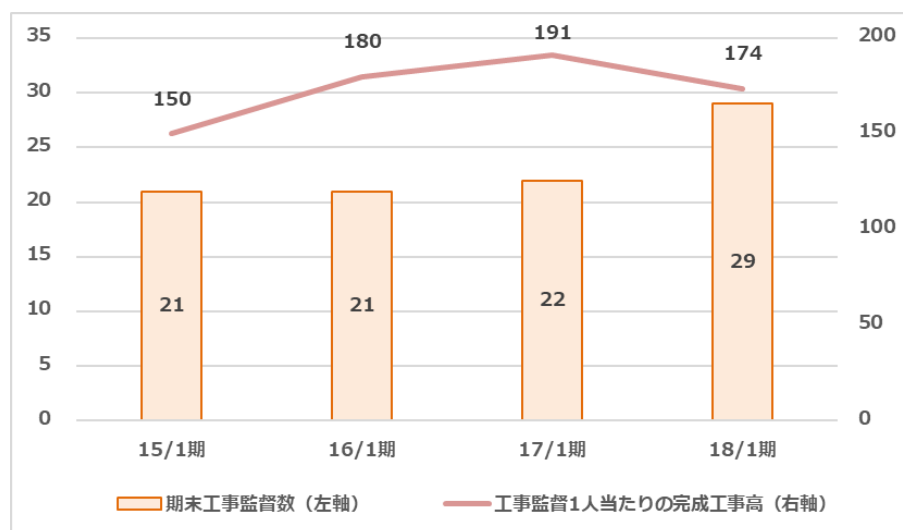
◆ 競争力の源泉 (3) : 施工現場を管理する工事監督

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 期末の工事監督は 29 名であり、臨時従業員を除く全従業員数 58 名に対する割合は 50%となっている。

工事監督の人数は、17/1 期までは年に 1 人増えるかどうかの微増ペースが続いてきたが、18/1 期は前期末から 7 名純増となる 29 名となり、増員ペースが加速した。一方、工事監督 1 人当たりの工事完成高は、17/1 期までは案件の大型化と工事監督の質の向上を背景に増加傾向にあったが、18/1 期は増員ペースが加速したため、低下に転じた (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:人、百万円)



(注) 工事監督 1 人当たり完成工事高は、期中平均の工事監督数を用いて算出した
(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

◆ 売上計上は工事進行基準の割合が高まる

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 カ月超の場合に適用される。

(2) の工事完成基準は、(1) の条件を満たさないものに適用され、工事が完成した時に収益を計上する方法である。

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。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)。

なお、従来は、スクラップ等の有価物売却予想金額の請負金額に占める割合が売上計上基準を決める条件の一つとなっていたが、18/1 期以降に開始される工事より、その条件がなくなり、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、金額ベースでは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)。有価物の売却額の完成工事高に占める割合は年々低下し、18/1 期からはその金額の開示がなくなっている。

【 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2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 | 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

◆ 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7)。

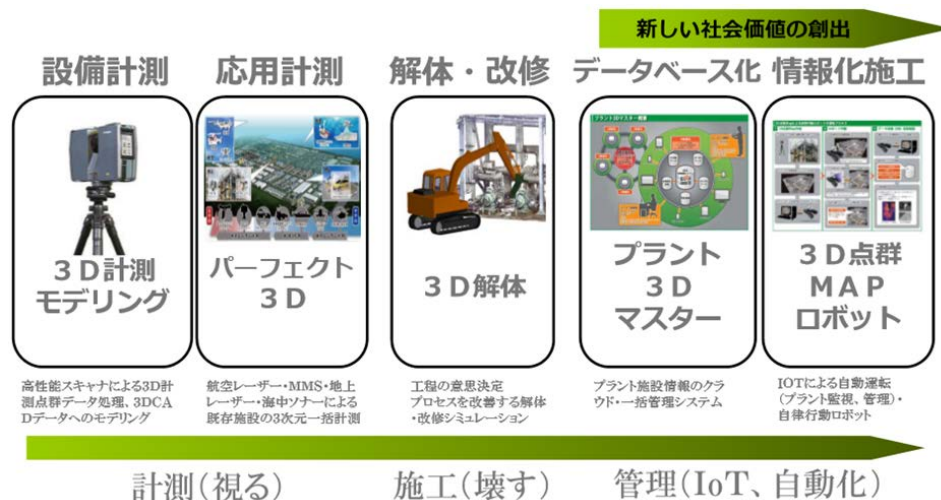
なお、最近では製造業のビジネスプロセスに関して、「デジタルツイン」という概念が登場している。デジタルツインとは、「工場や製品等に関わる物理世界の出来事を、そっくりそのままデジタル上にリアルタイムで再現すること」と定義される。同社の3D計測事業の事業化の5ステップは、デジタルツインのために必要とされる要素をすべてカバーしていると見て取ることもできよう。

注3) IoT

Internet of Things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。

【 図表 7 】 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 ^{※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。

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 (見る)」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

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。

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
- (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

いろいろ可能性がある中でも、そもそもが解体工事を得意としていることもあって、同社では、3D計測技術とロボティクスとの融合による原子力廃炉分野への参入が当面の目標となっている模様である。

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、セグメント上はその他(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、セグメント上はその他(兼業事業売上高)に含まれている。

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。

> 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 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"> ・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 9 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 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%) (17/1期) | JFEプラントエンジ(全売上高の25.2%) 日鉄住金テックスエンジ(同13.4%) 安藤・間(同10.5%) (18/1期) | |
| | | ・ウェブサイトに掲載の主要取引先 | 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% | ----- | |
| | ブランド | 業界内での評価 | ・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 | ----- |
| | | ・解体工事の施工における協業先 | ・主要顧客からの表彰 | 84年以降45件 | ----- |
| | | ・3D関連サービスでの協業 | ・「パーフェクト3D」での協業 | 朝日航洋 | ----- |
| 組織資本 | プロセス | ・解体工事の施工 | ・解体工事の外注先企業数 | 開示なし | ----- |
| | | ・プラント工事の実績 | ・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4カ所 (東京本社、千葉2カ所、広島) | ----- |
| | | ・研究開発 | ・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) (17/1期末) | 17人(営業以外の担当者を含む可能性あり) |
| | | ・特許工法 | ・取得済み特許件数 | 14件 | ----- |
| | 知的財産 ノウハウ | ・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(17/1期末) | 11百万円 |
| | | ・研究開発 | ・研究開発費 | 7百万円(17/1期) 4百万円(18/1期上期) | 8百万円 |
| | | ・研究開発 | ・3D計測事業のアクションプラン | 5ステップ | ----- |
| | | ・申請中特許件数 | 6件(共同出願の2件を含む) | ----- | |
| | | ・研究開発 | ・研究開発費 | 7百万円(17/1期) 4百万円(18/1期上期) | 8百万円 |
| | | ・研究開発 | ・研究開発費 | 7百万円(17/1期) 4百万円(18/1期上期) | 8百万円 |
| 人的資本 | 経営陣 | ・現社長主導による事業展開 | ・現社長が設立からの年数 | 1974年の設立から43年 | 1974年の設立から44年 |
| | | ・代表取締役社長による保有 | 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) | 105,900株(1.27%) 資産管理会社の持分1,365,000株を含めると 1,470,900株(17.61%) | 105,900株(1.27%) 資産管理会社の持分1,365,000株を含めると 1,470,900株(17.61%) |
| | | ・インセンティブ | ・専務取締役(代表取締役社長の長男) による保有 | 1,436,000株(17.25%) | 1,436,000株(17.19%) |
| | | ・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%) (17/1期末) | 355,200株(4.25%) | |
| | | ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く | 66百万円(5名) (17/1期) | 70百万円(5名) | |
| | 従業員 | ・企業風土 | ・従業員数 | 46名(17/1期末) | 58名 |
| | | ・平均年齢 | 40.9歳(17/1期末) | 37.9歳 | |
| | | ・平均勤続年数 | 4.5年(17/1期末) | 3.8年 | |
| | | ・従業員持株会 | 250,050株(3.01%) | 246,600株(2.95%) | |
| | | ・ストックオプション | 52,800株(0.63%) *取締役の分を含む | 318,200株(3.81%) *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18/1期上期または18/1期上期末、今回は18/1期または18/1期末のもの
前回と変更ないものは-----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月期は工事監督の採用が進まずに苦戦

18/1 期決算は、売上高が 4,496 百万円（前期比 7.5%増）、営業利益が 386 百万円（同 2.9%減）、経常利益が 373 百万円（同 7.6%減）、当期純利益が 263 百万円（同 2.7%減）と前期比増収減益となった。

期初発表の 18/1 期の会社計画に対する達成率は、売上高は 78.9%、営業利益は 68.4%に留まった。

売上高の達成率の低さの主要因は、工事監督の採用が進まなかったことである。18/1 期は元々 14 人の工事監督の増員を計画していたが、7 人の増員に留まった。工事監督の不足を原因とする受注や着工の先送り等により、完成工事（売上）につながらなかった案件が発生した。

その結果、完成工事高は前期比 7.7%増の 4,429 百万円に留まった。これには、当初 17/1 期に完成する予定だった工事完成基準適用の案件の約 500 百万円の売上高が含まれる。

完成工事高の業界別の構成は、製鉄 37%（17/1 期は 56%）、石油・石化 27%（同 15%）、電力 22%（同 20%）、ガス 13%（同 5%）となった。構成比が大きく変動した要因は、(1) 17/1 期から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、(2) 17/1 期に高炉の解体工事案件が計上されたために 17/1 期の製鉄業界の構成比が高かったことの 2 点が主な要因である。

受注工事高は前期比 42.3%増の 4,344 百万円となった。また、18/1 期末の受注残高は前期末比 3.7%減の 2,218 百万円となった。受注残高の業種別の構成は、電力が 40%（18/1 期末は 14%）、製鉄 40%（同 44%）、石油・石化 12%（同 29%）、ガス 7%（同 4%）と、電力の構成比の上昇が目立っている。

売上総利益率は、前期の 21.0%より 0.9%ポイント低下の 20.1%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ほか、工事監督の中での若手の割合が高まったことで、1 工事監督当たりの売上高が低下し、原価に含まれる労務費の増加を吸収することが出来なかった点も影響した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 7.6%増となった。人員増による人件費増や採用費の増加、上場市場変更のための支払手数料の増加等があったが、販管費の増加率は増収率とほぼ同じとなった。

これらの結果、18/1 期の売上高営業利益率は、売上総利益率の低下分

と同じ前期比 0.9%ポイント低下の 8.6%となった。なお、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 期は 369 百万円と黒字を回復した。

➤ 今後の業績見通し

◆ 19 年 1 月期会社計画

19/1 期の会社計画は、売上高 5,100 百万円 (前期比 13.4%増)、営業利益 422 百万円 (同 9.3%増)、経常利益 406 百万円 (同 8.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 286 百万円 (同 8.3%増) である (図表 10)。18 年 3 月末に技術労働者の派遣等の人材サービスを行うヒロ・エンジニアリング (東京都新宿区) の第三者割当増資を引き受け、19/1 期より連結決算に移行することとなった。そのため、19/1 期の前期比は 18/1 期の単体実績との比較となる。

【 図表 10 】 ベステラの 19 年 1 月期以降の業績計画

(単位: 百万円)

| | 17/1期単 実績 | 18/1期単 実績 | 19/1期 | | 20/1期 | | | 21/1期 | | |
|-----------|--------------|--------------|------------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 今回 会社計画 | 前期比 | 前回 中計 | 今回 | | 今回 | | |
| | | | | | | 中計 | 前期比 | 中計 | 前期比 | |
| 売上高 | 4,182 | 4,496 | 5,100 | 13.4% | 7,000 | 5,700 | 11.8% | 8,400 | 6,400 | 12.3% |
| セグメント別 | | | | | | | | | | |
| プラント解体事業 | 4,112 | 4,429 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| その他 | 70 | 66 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 受注高 | | | | | | | | | | |
| 当期受注工事高 | 3,053 | 4,344 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 当期完成工事高 | 4,112 | 4,429 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 次期繰越工事高 | 2,303 | 2,218 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 売上総利益 | 879 | 904 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 売上総利益率 | 21.0% | 20.1% | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 営業利益 | 397 | 386 | 422 | 9.3% | 774 | 468 | 10.9% | 975 | 524 | 12.0% |
| 売上高営業利益率 | 9.5% | 8.6% | 8.3% | - | 11.1% | 8.2% | - | 11.6% | 8.2% | - |
| 経常利益 | 404 | 373 | 406 | 8.6% | 739 | 465 | 14.5% | 937 | 520 | 11.8% |
| 売上高経常利益率 | 9.7% | 8.3% | 8.0% | - | 10.6% | 8.2% | - | 11.2% | 8.1% | - |
| 当期純利益 | 271 | 263 | 286 | 8.4% | 506 | 332 | 16.1% | 644 | 370 | 11.4% |
| 売上高当期純利益率 | 6.5% | 5.9% | 5.6% | - | 7.2% | 5.8% | - | 7.7% | 5.8% | - |

(注) 19/1 期より連結決算開始。19/1 期の前期比は 18/1 期単体実績との比較。19/1 期以降の「前回中計」は単体ベースのもの。

(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

前回の中期計画 (以下、中計) に比べて 19/1 期の増収幅が抑えられたのは、工事監督の人数の想定が引き下げられたためである。工事監督の人数は、18/1 期末の 29 人に対し、19/1 期末は 37 人とされている (前回中計では 61 人)。開示はないが、この工事監督の人数を前提に、受注を行い、工事を進めていくとしている。

費用面での開示はないが、人材投資、技術開発投資、システム投資を積極的に行う方針であることから、成長投資に関わる費用の増加を見込んでいる模様である。その結果、19/1 期の売上高営業利益率は 8.3% と、前期比 0.3%ポイントの低下を想定している。

1 株当たりの配当金は、18/1 期の 15 円（配当性向 47.3%）に対し、19/1 期も 15 円（同 43.8%）への据え置きを予定している。

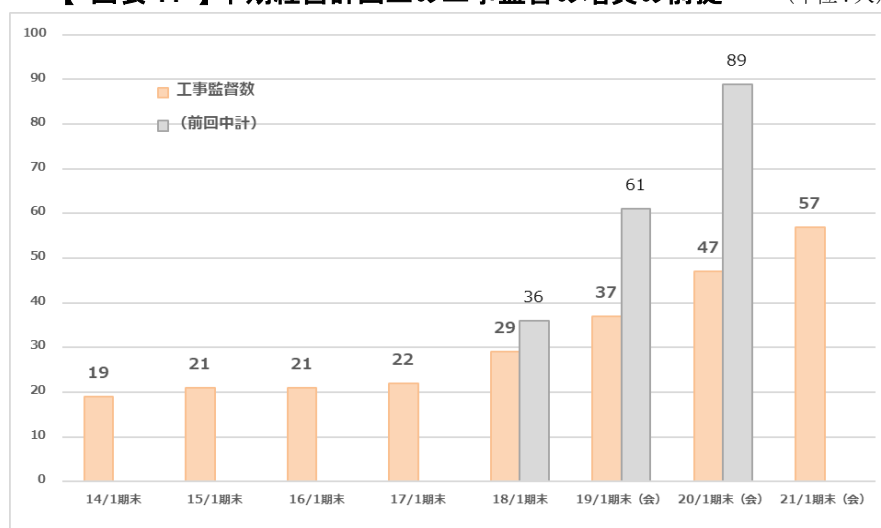
◆ 中期経営計画

中期経営計画（以下、中計）が更新され、中計最終年度の 21/1 期の数値目標は売上高 6,400 百万円、営業利益 524 百万円、ROE12.0%に設定された。

前年公表の中計では、最終年度の 20/1 期の数値目標が売上高 8,400 百万円、営業利益 975 百万円、ROE20.5%であったが、今回の中計では、20/1 期は売上高 5,700 百万円、営業利益 468 百万円、ROE12.5%とされ、大幅な下方修正となった（図表 10）。

これには、工事監督の増員の想定が大きく引き下げられたことが影響している。前回の中計では、20/1 期末に 89 人まで工事監督が増加する想定だったが、今回の中計では、20/1 期末 47 人、21/1 期末 57 人という想定となった（図表 11）。背景には、経験者を中心とした慢性的な人手不足がある。その対応として、完全週休 2 日制の導入や育成プログラムの確立等、人員増と早期戦力化のための施策を強化していくとしている。

【 図表 11 】 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を参考に証券リサーチセンター作成

なお、業界別には、エネルギーミックスの変化の流れを背景に、環境負荷が低く高効率な発電設備への見直しが進むと考えられる電力向けに注力していく方針である。

◆ 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、18/1 期の実績を踏まえて、19/1 期以降の業績予想を見直した。

同社の 19/1 期業績について、売上高 5,059 百万円（前期比 12.5%増）、営業利益 426 百万円（同 10.6%増）、経常利益 425 百万円（同 13.9%増）親会社株主に帰属する当期純利益 298 百万円（同 12.9%増）と、会社計画に近い水準まで引き下げた（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) 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 2,218 百万円と、当期受注工事高 5,213 百万円（前期比 20.0%増）の受注額の合計に対し、67.0%の工事を完成させるものとして予想した（18/1 期は 66.6%）。前回予想では、当期受注工事高を 7,290 百万円としていたが、工事監督の人数の状況を踏まえて下方修正した。工事監督人数は、18/1 期末の 29 人に対し、19/1 期末は会社計画と同じ 37 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 150 百万円（前回は 156 百万円）とした（18/1 期は 174 百万円）。

(2) その他の売上高は、18/1 期の 66 百万円に対し、80 百万円まで増加すると予想した。18/1 期までの状況と、ヒロ・エンジニアリングが連結決算に加わることを踏まえた。

(3) 売上総利益率は 21.2%とした。18/1 期の 20.1%より 1.1%ポイント上昇するのは、(1) 17/1 期から繰り越され 18/1 期上期に計上された低利益率案件の影響がなくなること、(2) 18/1 期に採用した工事監督が戦力化することで原価率の改善が見られることの 2 点を想定してのことである。

(4) 販管費は、18/1 期の 518 百万円に対し、19/1 期は 644 百万円と 126 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。その結果、19/1 期の売上高営業利益率は 8.4%と、18/1 期の 8.6%より 0.2%ポイント悪化するものと予想した（会社計画は 8.3%）。

20/1 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形で、20/1 期は前期比 17.5%増、21/1 期は同 19.4%の増収を予想した。3D 関連サービスの売上高が含まれるその他の売上高は、緩やかな増収を予想した。その他の売上高には直接つながらなくとも、プラント解体事業の受注に貢献する展開を想定した。

売上総利益率は、採用した工事監督の戦力化が進むことで緩やかに上昇するものとした。一方、3D 関連サービスの開発等が続くことを前提に、人件費等の販管費の増加により、売上高営業利益率は 20/1 期に 8.1%、21/1 期に 8.0%と、中計の水準を若干下回る水準で推移するものとした。

【 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)

| | 16/1期 単体 | 17/1期 単体 | 18/1期 単体 | 19/1期CE 連結 (今回) | 19/1期E 単体 (前回) | 20/1期CE 連結 (今回) | 20/1期E 単体 (前回) | 21/1期CE 連結 | 19/1期E 連結 (今回) | 19/1期E 単体 (前回) | 20/1期E 連結 (今回) | 20/1期E 単体 (前回) | 21/1期E 連結 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------|
| 損益計算書 | | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 3,846 | 4,182 | 4,496 | 5,100 | 7,000 | 5,700 | 8,400 | 6,400 | 5,059 | 7,206 | 5,944 | 8,785 | 7,095 |
| 前期比 | 25.7% | 8.7% | 7.5% | 13.4% | 22.8% | 11.8% | 20.0% | 12.3% | 12.5% | 27.0% | 17.5% | 21.9% | 19.4% |
| セグメント別 | | | | | | | | | | | | | |
| プラント解体事業 | 3,780 | 4,112 | 4,429 | - | - | - | - | - | 4,979 | 7,056 | 5,834 | 8,535 | 6,955 |
| その他 | 65 | 70 | 66 | - | - | - | - | - | 80 | 150 | 110 | 250 | 140 |
| 受注高 | | | | | | | | | | | | | |
| 前期繰越工事高 | 1,642 | 3,362 | 2,303 | - | - | - | - | - | 2,218 | 2,118 | 2,452 | 2,352 | 2,873 |
| 当期受注工事高 | 5,500 | 3,053 | 4,344 | - | - | - | - | - | 5,213 | 7,290 | 6,256 | 9,841 | 7,507 |
| 当期完成工事高 | 3,780 | 4,112 | 4,429 | - | - | - | - | - | 4,979 | 7,056 | 5,834 | 8,535 | 6,955 |
| 次期繰越工事高 | 3,362 | 2,303 | 2,218 | - | - | - | - | - | 2,452 | 2,352 | 2,873 | 3,658 | 3,425 |
| 売上総利益 | 867 | 879 | 904 | - | - | - | - | - | 1,071 | 1,611 | 1,277 | 1,982 | 1,547 |
| 前期比 | 21.2% | 1.4% | 2.9% | - | - | - | - | - | 18.4% | 31.4% | 19.3% | 23.0% | 21.1% |
| 売上総利益率 | 22.5% | 21.0% | 20.1% | - | - | - | - | - | 21.2% | 22.4% | 21.5% | 22.6% | 21.8% |
| 販売費及び一般管理費 | 419 | 481 | 518 | - | - | - | - | - | 644 | 778 | 797 | 923 | 976 |
| 売上高販管費率 | 10.9% | 11.5% | 11.5% | - | - | - | - | - | 12.7% | 10.8% | 13.4% | 10.5% | 13.8% |
| 営業利益 | 447 | 397 | 386 | 422 | 774 | 468 | 975 | 524 | 426 | 833 | 480 | 1,059 | 570 |
| 前期比 | 16.2% | -11.1% | -2.9% | 9.3% | 37.2% | 10.9% | 26.0% | 12.0% | 10.6% | 49.2% | 12.5% | 27.1% | 18.7% |
| 売上高営業利益率 | 11.6% | 9.5% | 8.6% | 8.3% | 11.1% | 8.2% | 11.6% | 8.2% | 8.4% | 11.6% | 8.1% | 12.1% | 8.0% |
| 経常利益 | 464 | 404 | 373 | 406 | 739 | 465 | 937 | 520 | 425 | 802 | 479 | 1,028 | 569 |
| 前期比 | 19.4% | -12.9% | -7.6% | 8.8% | 38.6% | 14.5% | 26.8% | 11.8% | 13.9% | 52.1% | 12.6% | 28.1% | 18.7% |
| 売上高経常利益率 | 12.1% | 9.7% | 8.3% | 8.0% | 10.6% | 8.2% | 11.2% | 8.1% | 8.4% | 11.1% | 8.1% | 11.7% | 8.0% |
| 当期純利益/親会社株主に帰属する当期純利益 | 292 | 271 | 263 | 286 | 506 | 332 | 644 | 370 | 298 | 541 | 335 | 693 | 398 |
| 前期比 | 33.0% | -7.3% | -2.7% | 8.7% | 40.6% | 16.1% | 27.3% | 11.4% | 12.9% | 52.1% | 12.6% | 28.1% | 18.7% |
| 売上高当期純利益率 | 7.6% | 6.5% | 5.9% | 5.6% | 7.2% | 5.8% | 7.7% | 5.8% | 5.9% | 7.5% | 5.6% | 7.9% | 5.6% |

(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 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)

| | 16/1期 単体 | 17/1期 単体 | 18/1期 単体 | 19/1期CE 連結 (今回) | 19/1期CE 単体 (前回) | 20/1期CE 連結 (今回) | 20/1期CE 単体 (前回) | 21/1期CE 連結 | 19/1期E 連結 (今回) | 19/1期E 単体 (前回) | 20/1期E 連結 (今回) | 20/1期E 単体 (前回) | 21/1期E 連結 |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------|
| 貸借対照表 | | | | | | | | | | | | | |
| 現金預金 | 1,079 | 702 | 752 | - | - | - | - | - | 794 | 112 | 865 | 246 | 993 |
| 売掛金、受取手形及び電子記録債権 | 350 | 301 | 237 | - | - | - | - | - | 316 | 558 | 367 | 644 | 410 |
| 完成工事未収入金 | 1,164 | 2,195 | 2,332 | - | - | - | - | - | 2,489 | 2,822 | 2,742 | 3,414 | 3,060 |
| 未成工事支出金 | 148 | 496 | 120 | - | - | - | - | - | 157 | 824 | 183 | 996 | 218 |
| 貯蔵品 | 2 | 5 | 4 | - | - | - | - | - | 4 | 7 | 5 | 6 | 6 |
| その他 | 60 | 112 | 73 | - | - | - | - | - | 73 | 127 | 73 | 127 | 73 |
| 流動資産 | 2,805 | 3,812 | 3,521 | - | - | - | - | - | 3,836 | 4,453 | 4,237 | 5,435 | 4,762 |
| 有形固定資産 | 362 | 351 | 325 | - | - | - | - | - | 328 | 342 | 331 | 338 | 329 |
| 無形固定資産 | 12 | 16 | 11 | - | - | - | - | - | 15 | 24 | 19 | 28 | 23 |
| 投資その他の資産 | 42 | 42 | 46 | - | - | - | - | - | 46 | 42 | 46 | 42 | 46 |
| 固定資産 | 417 | 409 | 383 | - | - | - | - | - | 390 | 409 | 397 | 409 | 398 |
| 資産合計 | 3,223 | 4,222 | 3,905 | - | - | - | - | - | 4,226 | 4,862 | 4,634 | 5,845 | 5,161 |
| 工事未払金 | 690 | 942 | 820 | - | - | - | - | - | 904 | 1,374 | 1,056 | 1,660 | 1,254 |
| 未払法人税等 | 117 | 82 | 23 | - | - | - | - | - | 79 | 161 | 89 | 207 | 105 |
| 未払金及び未払費用 | 124 | 143 | 149 | - | - | - | - | - | 150 | 185 | 180 | 215 | 210 |
| 未成工事受入金 | 39 | 172 | 31 | - | - | - | - | - | 39 | 247 | 45 | 298 | 54 |
| 短期借入金 | - | 550 | 450 | - | - | - | - | - | 450 | 0 | 450 | 0 | 450 |
| 1年以内返済予定の長期借入金 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1年内償還予定の社債 | - | 100 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 60 | 6 | 52 | - | - | - | - | - | 52 | 6 | 52 | 6 | 52 |
| 流動負債 | 1,032 | 1,997 | 1,527 | - | - | - | - | - | 1,675 | 1,975 | 1,873 | 2,388 | 2,126 |
| 長期借入金 | - | - | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 社債 | 100 | - | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 39 | 41 | 45 | - | - | - | - | - | 45 | 41 | 45 | 41 | 45 |
| 固定負債 | 139 | 41 | 45 | - | - | - | - | - | 45 | 41 | 45 | 41 | 45 |
| 純資産合計 (自己資本) | 2,051 | 2,183 | 2,332 | - | - | - | - | - | 2,505 | 2,845 | 2,715 | 3,415 | 2,988 |
| 2,051 | 2,183 | 2,331 | - | - | - | - | - | 2,505 | 2,845 | 2,715 | 3,415 | 2,988 | |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 464 | 404 | 373 | - | - | - | - | - | 425 | 802 | 479 | 1,028 | 569 |
| 減価償却費 | 40 | 38 | 32 | - | - | - | - | - | 33 | 38 | 34 | 39 | 29 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -779 | -981 | -73 | - | - | - | - | - | -79 | -130 | -50 | -85 | -42 |
| 貯蔵品の増減額 (-は増加) | 1 | -2 | 0 | - | - | - | - | - | 0 | -3 | -1 | 0 | 0 |
| 仕入債務の増減額 (-は減少) | 303 | 252 | -122 | - | - | - | - | - | 83 | 276 | 151 | 285 | 198 |
| 未成工事支出金の増減額 (-は増加) | 458 | -348 | 375 | - | - | - | - | - | -36 | -166 | -26 | -171 | -34 |
| 未成工事受入金の増減額 (-は減少) | -500 | 133 | -141 | - | - | - | - | - | 8 | 49 | 6 | 51 | 8 |
| 未収入金の増減額 (-は増加) | 26 | -8 | 2 | - | - | - | - | - | -157 | -588 | -252 | -591 | -318 |
| 未払金の増減額 (-は減少) | 25 | 15 | 2 | - | - | - | - | - | 0 | 20 | 30 | 30 | 30 |
| 法人税等の支払額 (還付額含む) | -145 | -190 | -154 | - | - | - | - | - | -72 | -205 | -133 | -288 | -154 |
| その他 | 31 | -72 | 73 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | -73 | -759 | 369 | - | - | - | - | - | 207 | 93 | 236 | 297 | 285 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -57 | -24 | -3 | - | - | - | - | - | -32 | -30 | -32 | -30 | -22 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -13 | -7 | - | - | - | - | - | - | -8 | -8 | -8 | -8 | -9 |
| その他 | -4 | 2 | -1 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -76 | -28 | -4 | - | - | - | - | - | -40 | -38 | -40 | -38 | -31 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | - | 550 | -100 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後) | 631 | 11 | 8 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | - | -149 | -124 | - | - | - | - | - | -125 | -124 | -125 | -124 | -125 |
| その他 | - | - | -98 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 631 | 411 | -314 | - | - | - | - | - | -125 | -124 | -125 | -124 | -125 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | 480 | -376 | 50 | - | - | - | - | - | 41 | -69 | 70 | 134 | 128 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 598 | 1,079 | 702 | - | - | - | - | - | 752 | 181 | 794 | 112 | 865 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,079 | 702 | 752 | - | - | - | - | - | 794 | 112 | 865 | 246 | 993 |

(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、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。長期間にわたる案件は原則として工事進行基準で計上されることとなり、工事完成基準で起きた案件の期ずれのリスクは低減した。一方、工事進行基準では、途中で工事の仕様変更が発生した場合には、既に計上した収益を取り崩す必要が生じ、期間収益に影響を与える可能性がある。

◆ 営業キャッシュ・フローの動向

営業キャッシュ・フローは、18/1 期こそ黒字となったが、16/1 期と 17/1 期は連続して赤字となった。増収ペースが加速したり、顧客の商習慣に合わせた受注形態となったりすると、営業キャッシュ・フローが再度悪化する可能性がある。上述の業績変動リスクと併せて留意しておきたい。

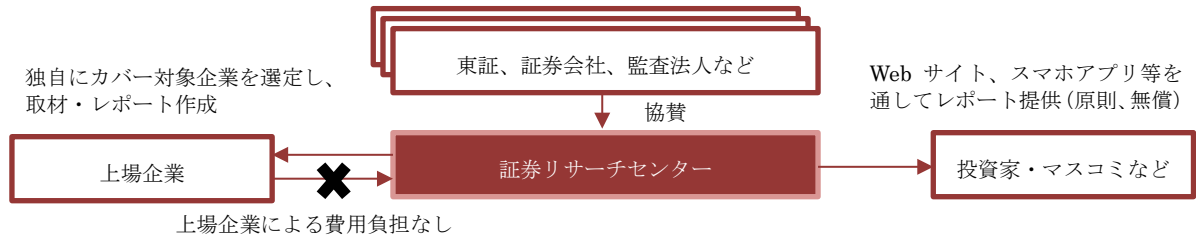
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 5 月 12 日より開始いたしました。

同社は 17 年 9 月 14 日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

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

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、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。