

ホリスティック企業レポート イボキン 5699 東証スタンダード

アップデート・レポート
2022年5月20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 20220517

イボキン(5699 東証スタンダード)

発行日: 2022/5/20

**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総合リサイクル企業
22年12月期は新収益認識基準適用と大型解体工事の貢献低下で減収減益計画**

> 要旨

◆ 会社概要

・イボキン(以下、同社)は、兵庫県を地盤とした総合リサイクル企業である。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。

◆ 21年12月期決算

・21/12期決算は、売上高8,433百万円(前期比54.7%増)、営業利益786百万円(同140.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益509百万円(同77.9%増)となった。資源相場の上昇や解体事業での大型解体工事が増収を牽引したことに加え、費用圧縮が奏功して大幅増益となった。

◆ 22年12月期業績予想

・22/12期業績について、同社は、売上高7,135百万円(前期比15.4%減)、営業利益533百万円(同32.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益351百万円(同30.9%減)を計画している。22/12期より新収益認識基準を適用している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/12期業績を、売上高7,341百万円(前期比13.0%減)、営業利益527百万円(同32.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益354百万円(同30.4%減)と予想した。新収益認識基準適用による減収と、前期のような大型解体工事案件の貢献が見込まれないことを織り込んでいる。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、23/12期は前期比15.1%増収、24/12期は同11.3%増収となり、売上高営業利益率は24/12期に8.7%まで上昇すると予想した。
・新収益認識基準適用や同社ではコントロールできない資源価格の変動による影響で22/12期業績は見通しにくくなっているが、中期的には、成長事業と位置づけている解体事業を全体の成長の牽引役としていく戦略は変わらず、施工や営業の体制強化等の施策に注目していきたい。

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

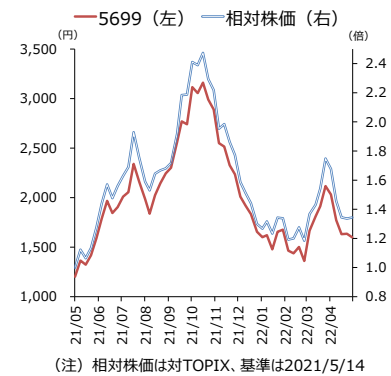
【主要指標】

	2022/5/13
株価(円)	1,599
発行済株式数(株)	3,427,200
時価総額(百万円)	5,480
	前期実績 今期予想 来期予想
PER(倍)	10.6 15.3 12.2
PBR(倍)	1.5 1.4 1.3
配当利回り(%)	1.4 1.4 1.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.0	5.5	21.1
対TOPIX(%)	-0.1	6.8	25.0

【株価チャート】



【5699 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)
2020/12	5,453	-12.8	327	7.4	408	16.5	286	1.7	84.5	884.3	15.0
2021/12	8,433	54.7	786	140.3	809	98.2	509	77.9	150.3	1,067.2	22.5
2022/12 CE	7,135	-15.4	533	-32.2	541	-33.2	351	-30.9	103.8	-	22.5
2022/12 E	7,341	-13.0	527	-32.9	554	-31.6	354	-30.4	104.4	1,149.4	22.5
2023/12 E	8,447	15.1	686	30.1	694	25.4	444	25.4	131.0	1,258.1	22.5
2024/12 E	9,403	11.3	815	18.9	824	18.7	527	18.7	155.4	1,391.4	22.5

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2022/12期より新収益認識基準適用。2022/12期の前期比は新基準適用前の2021/12期実績値との比較

2022年1月1日付で1:2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

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総合リサイクル企業

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総合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う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過半を占めるが、市況の変動による業績の変動が大きい。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、利益貢献度が高いセグメントとなっている。

【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)								
	19/12期	20/12期	21/12期	前期比			売上構成比		
				19/12期	20/12期	21/12期	19/12期	20/12期	21/12期
解体事業	1,743	1,383	1,891	26.3%	-20.7%	36.7%	27.9%	25.4%	22.4%
環境事業	1,534	1,425	1,794	0.9%	-7.1%	25.9%	24.5%	26.1%	21.3%
金属事業	2,972	2,643	4,747	-16.6%	-11.1%	79.6%	47.6%	48.5%	56.3%
合計	6,250	5,453	8,433	-3.3%	-12.8%	54.7%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益(連結)								
	19/12期	20/12期	21/12期	前期比			売上高営業利益率 / セグメント利益率		
				19/12期	20/12期	21/12期	19/12期	20/12期	21/12期
解体事業	133	252	325	-5.0%	89.0%	29.0%	7.7%	18.3%	17.2%
環境事業	113	47	217	165.4%	-58.1%	360.3%	7.4%	3.3%	12.1%
金属事業	58	27	243	-40.3%	-52.8%	786.4%	2.0%	1.0%	5.1%
調整額(全社費用)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	304	327	786	8.6%	7.4%	140.3%	4.9%	6.0%	9.3%

(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。

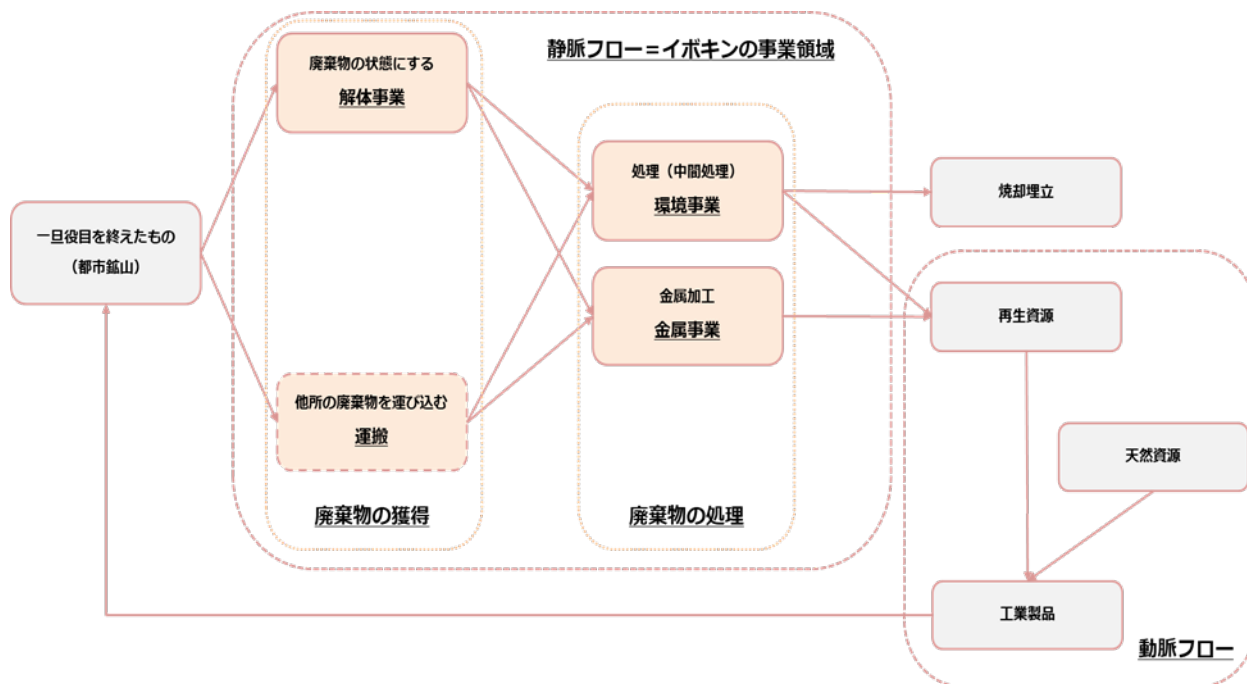
「静脈フロー」は、役目を終えた工業製品/廃棄物の「収集」プロセスと、収集した工業製品/廃棄物の「処理」プロセスに分けることができる(図表2)。

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、自社運送部門を有している。

【 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。

同社は解体工事業における「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、21年12月末時点で7名の一級施工管理技士が在籍している。

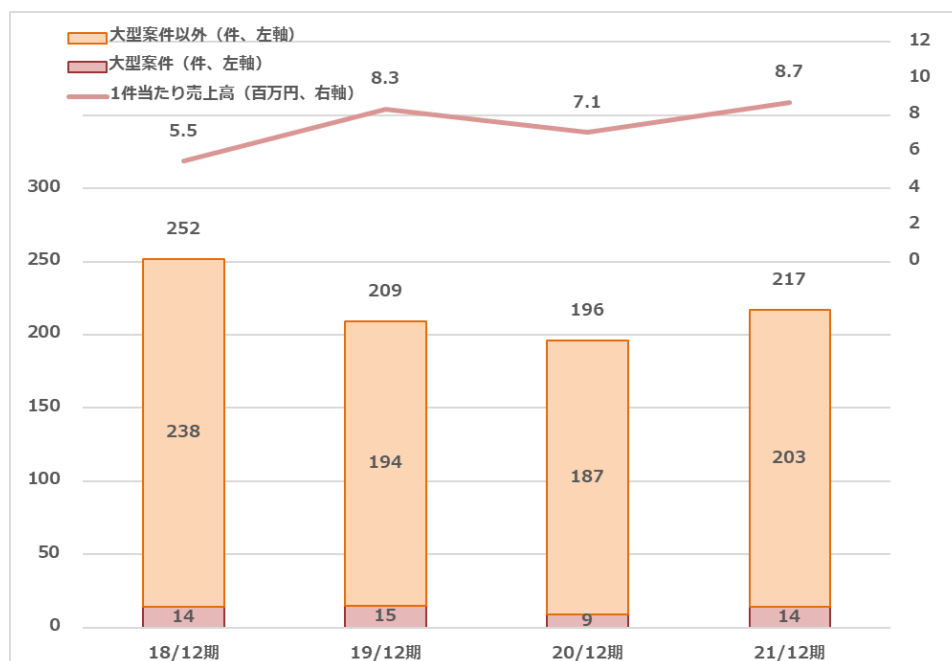
17年4月に完全子会社化した国徳工業(大阪府堺市)は、種子島ロケット発射台の解体工事のほか、発電設備や石油・化学プラント等の解体工事でも多くの実績を有しており、特殊で複雑な解体工事でも受注可能である。

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)。

注1) 特定建設業

16年の建設業法の改正によって「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年になり技術者制度が導入された。この一連の改正において、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、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、破碎、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。

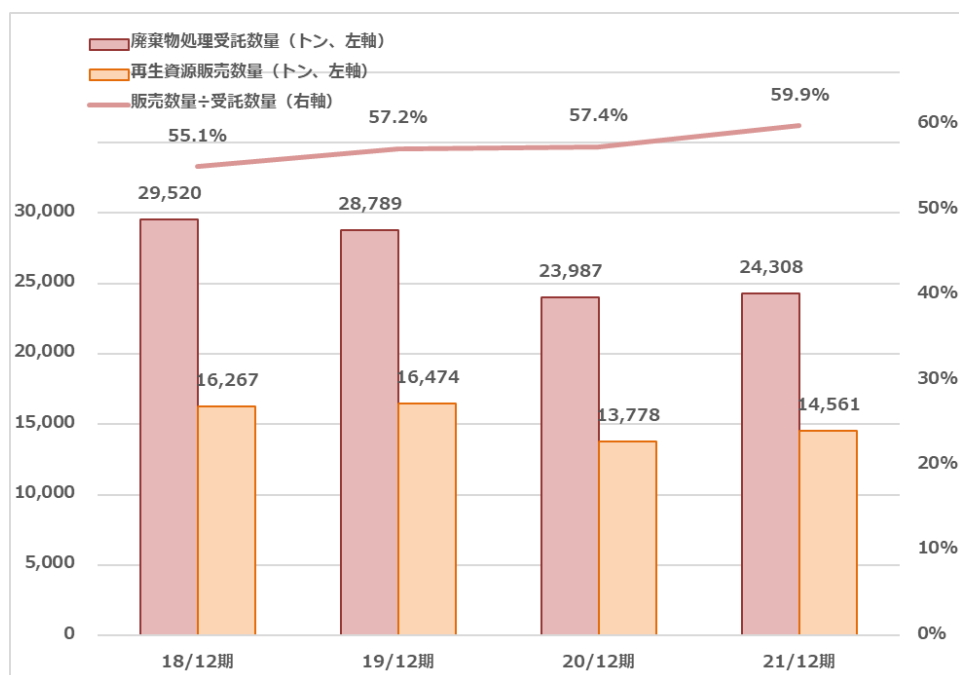
- (1) 金属、プラスチック、木材等の再生資源として販売可能なアウトプット：売上高計上
- (2) 再生資源として販売できずに最終処分を依頼するアウトプット：原価計上

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で引き取ってもらえるものがある。それらは最終処理を委託するのに比べ、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。

20/12期と21/12期の処理受託数量はそれぞれ23,987トン、24,308トン、販売数量はそれぞれ13,778トン、14,561トン、販売数量を処理受託数量で除した割合はそれぞれ57.4%、59.9%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

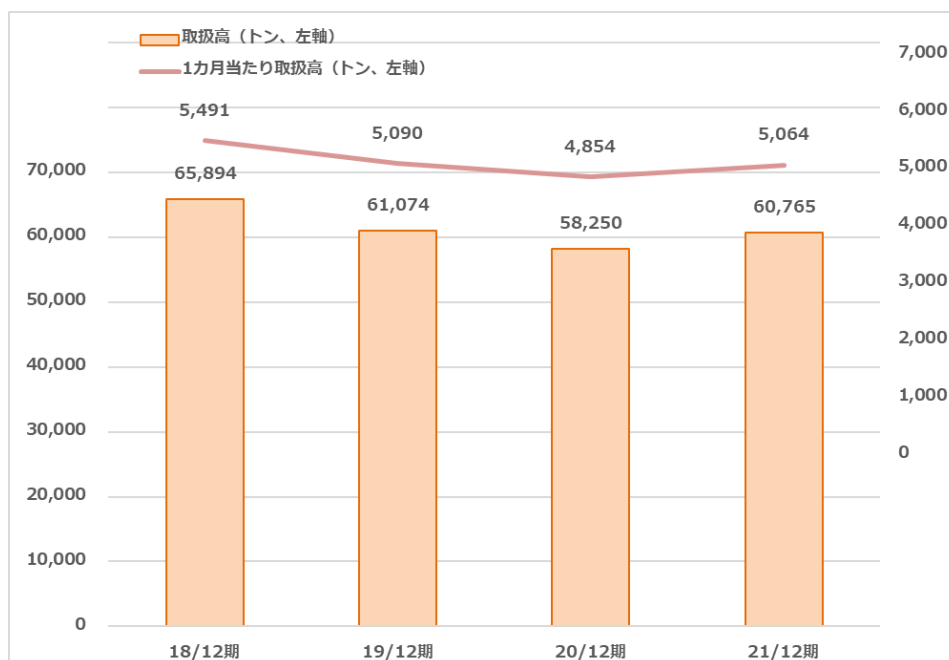
◆ 金属事業

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。

20/12 期と 21/12 期の取扱高は、それぞれ 58,250 トン、60,765 トンであった。1 カ月当たり取扱高はそれぞれ 4,854 トン、5,064 トンであり、20/12 期まで続いてきた減少が 21/12 期には増加に転じている(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。その中でも、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

◆ 7 社包括業務提携

15年6月に、スズトクホールディングス(現在はタケエイとの共同持株会社であるTREホールディングス(9247東証プライム)傘下のリバーホールディングス)、エンビプロ・ホールディングス(5698東証プライム)、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17.9%)	----- ----- ----- ナベシヨ- (売上構成比24.3%)	
		ブランド	・公的なお墨付き	・優良廃棄物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	日本製鐵広畑製鉄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 エンビプロ・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	・解体工事事件数	196件	217件	
			・解体工事のうち大型工事の件数	9件	14件	
			・解体事業の従業員数	連結39名 単体18名	連結37名 単体20名	
			・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47名	-----	
・廃棄物処理受託数量			23,978トン	24,308トン		
・金属事業におけるリサイクル処理		・再生資源販売数量	13,778トン	14,561トン		
		・金属事業の従業員数	連結、単体とも25名	連結、単体とも27名		
		・取扱高	58,250トン	60,765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)	直近の開示なし、今回で掲載終了		
		・環境事業の施設	本社工場 阪神事業所 最終処分場	-----		
・コンプライアンス体制		・金属事業の施設	龍野工場	-----		
		・ISO14001の認証	99年12月に取得	-----		
		・「会社憲法」の存在	特になし	-----		
		・優良廃棄物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	1973年の先代の個人事業創業から48年経過 先々代の1949年開始の事業を含めると72年経過			
	・創業後のリサイクル事業に関する知見の蓄積	・法人化してからの年数 ・ISO14001の認証取得からの年数	1984年8月の法人化から36年経過 99年12月取得から21年経過	1984年8月の法人化から37年経過 99年12月取得から22年経過		
人的資本	・現代取締役社長の存在	・入社からの年数	98年6月の入社から22年経過 (20年12月時点)	98年6月の入社から23年経過 (21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)	07年10月の就任から14年経過 (21年12月時点)		
		・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%)	280千株 (8.26%) 資産管理会社の持分1,280千株を含めると 1,560千株 (46.01%)		
	・インセンティブ	・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%)	196千株 (5.78%)		
		・代表取締役以外の 取締役の持株数 (監査役は除く)	38千株 (2.21%)	76千株 (2.21%)		
		・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査役は除く	89百万円 (5名)	79百万円 (3名)		
		・従業員数	連結150名 単体129名	連結149名 単体132名		
	・企業風土	・平均年齢	39.9歳 (単体)	40.3歳 (単体)		
		・平均勤続年数	6.1年 (単体)	6.1年 (単体)		
		・従業員持株会	あり 3.03%の保有	あり 2.79%の保有		
・インセンティブ		・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期または20/12期末、今回は21/12期または21/12期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

22年1月1日付で1:2の株式分割。前回は分割前の株数を、今回は分割後の株数をベースに記載

(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

◆ 21年12月期は資源相場上昇と大型解体工事完工で大幅増収増益
21/12期業績は、売上高が8,433百万円(前期比54.7%増)、営業利益が786百万円(同140.3%増)、経常利益が809百万円(同98.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が509百万円(同77.9%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137.2%、営業利益は239.9%、経常利益は243.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は235.9%であった。また、第2四半期決算公表時に上方修正された会社計画に対する達成率は、売上高は99.5%、営業利益は111.6%であった。

資源相場の上昇や解体事業での大型解体工事の完工が増収を牽引したに加え、シュレッダー選別ライン等の設備投資に伴う減価償却費の増加を他の費用の圧縮でカバーしたことで、大幅な増益となった。

解体事業は前期比36.7%増収、同29.0%増益となった。解体工事の件数は同10.7%増の217件となったが、大型案件が第1四半期、第2四半期を中心に同5件増の14件となったため、1件当たり売上高も同23.5%増となった。一方、利益面では、20/12期に受注損失引当金の計上に至った低採算案件が第3四半期に売上計上されたことが影響し、セグメント利益率は同1.1%ポイント低下の17.2%となった。

環境事業は前期比25.9%増収、同360.3%増益となり、セグメント利益率は同8.8%ポイント上昇の12.1%となった。廃棄物処理受託数量は同1.3%増、再生資源販売数量は同5.7%増となった。数量の増加に加え、資源価格の上昇が追い風となった。

金属事業は前期比79.6%増収、同86.4%増益となり、セグメント利益率は同4.1%ポイント上昇の5.1%となった。スクラップの取扱高は同4.3%増となったことに加え、国内の鉄スクラップ価格の上昇によってトン当たり売上高が同72.1%増となったことが増収に貢献した。

これらの結果、21/12期の売上高営業利益率は9.3%となり、前期比3.0%ポイントの改善となり、期初計画より4.0%ポイント、修正後計画より1.0%ポイント上回った。

経常増益率が営業増益率より低いのは、前期に計上された保険解約返戻金がなくなったためである。また、親会社株主に帰属する当期純利益の増加率が経常増益率より低いのは、前期に特別利益として計上された受取保険金が発生しなかったためである。

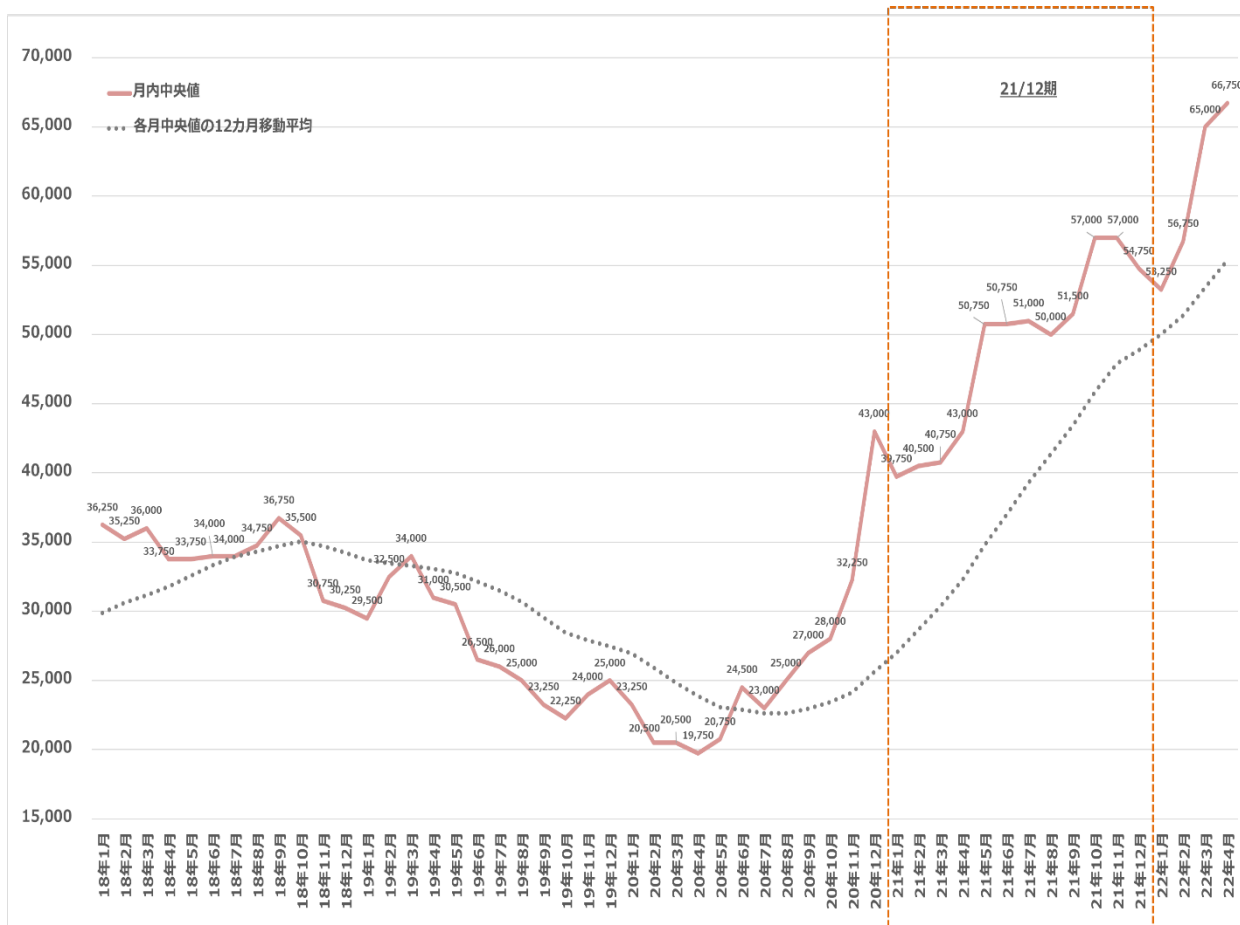
➤ 期中の変化

◆ 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。同社の業績に最も大きく影響する鉄スクラップ市況は、20年には中国の輸入規制緩和の動きがあり年末にかけて急騰した。21年に入って調整するかに見えたが、海外における経済活動の急速な回復を背景に、原油を始めとした資源価格が全般的に上昇し、鉄スクラップ価格も一段高となった。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ものの、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

◆ 22年12月期会社計画

22/12期について、同社は、売上高 7,135 百万円(前期比 15.4%減)、営業利益 533 百万円(同 32.2%減)、経常利益 541 百万円(同 33.2%

減)、親会社株主に帰属する当期純利益 351 百万円 (同 30.9%減) と計画している (図表 11)。同社は 22/12 期から新収益認識基準を適用しており、前期比は旧基準での 21/12 期実績との比較としている (以下、同じ)。

セグメント別売上高の開示はないが、減収減益の要因として、(1) 新収益認識基準の適用により一部取引の収益認識方法が変更されること、(2) 解体事業において 21/12 期第 2 四半期累計期間の案件ほどの大規模、高利益率の工事案件は見込まれないことの 2 点が挙げられる。鉄スクラップ等の相場については、21/12 期と同程度の水準が維持されることを前提としている。これらより、売上高営業利益率は前期比 1.8%ポイント低下の 7.5%を計画している。

22/12 期の 1 株当たり配当金は、22 年 1 月 1 日付の 1 : 2 の株式分割後株数ベースでは 21/12 期と同額の 22.5 円を予定し、配当性向は 21/12 期の 15.0%に対し 21.7%まで上昇する見込みとしている。

【 図表 11 】 イボキンの 22 年 12 月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前					「収益認識に関する会計基準」適用後	
	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	
	実績	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	8,433	7,135	-15.4%
解体事業	977	1,380	1,743	1,383	1,891	-	-
売上構成比	17.2%	21.4%	27.9%	25.4%	22.4%	-	-
環境事業	1,321	1,520	1,534	1,425	1,794	-	-
売上構成比	23.2%	23.5%	24.5%	26.1%	21.3%	-	-
金属事業	3,401	3,564	2,972	2,643	4,747	-	-
売上構成比	59.7%	55.1%	47.6%	48.5%	56.3%	-	-
売上総利益	910	1,009	1,137	1,117	1,598	-	-
売上総利益率	16.0%	15.6%	18.2%	20.5%	19.0%	-	-
営業利益	266	280	304	327	786	533	-32.2%
売上高営業利益率	4.7%	4.3%	4.9%	6.0%	9.3%	7.5%	-
解体事業	108	140	133	252	325	-	-
セグメント利益率	11.1%	10.2%	7.7%	18.3%	17.2%	-	-
環境事業	25	42	113	47	217	-	-
セグメント利益率	2.0%	2.8%	7.4%	3.3%	12.1%	-	-
金属事業	131	97	58	27	243	-	-
セグメント利益率	3.9%	2.7%	2.0%	1.0%	5.1%	-	-
経常利益	277	317	350	408	809	541	-33.2%
売上高経常利益率	4.9%	4.9%	5.6%	7.5%	9.6%	7.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	200	223	281	286	509	351	-30.9%
売上高当期純利益率	3.5%	3.5%	4.5%	5.3%	6.0%	4.9%	-

(注) 22/12 期より新収益認識基準適用。22/12 期の前期比は新基準適用前の 21/12 期実績値との比較
(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

◆ 22年12月期第1四半期

22/12 期第1 四半期は、売上高 2,265 百万円（前年同期比 12.5%増）、営業利益 178 百万円（同 44.7%減）、経常利益 197 百万円（同 39.8%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 120 百万円（同 44.7%減）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 31.7%、営業利益が 33.4%である。

解体事業は前年同期比 36.2%減収、同 80.5%減益となった。新収益認識基準の適用による影響は多少あるものの、大型工事の単価及び利益率の低下が減収減益の最大の要因である。解体工事の件数は同 5.7%減の 50 件、大型案件が前年同期と同じ 4 件となったが、大型工事の単価低下の影響が大きく、セグメント利益率は同 18.0%ポイント低下の 7.9%となった。

環境事業は前年同期比 5.5%減収、同 33.2%減益となり、セグメント利益率は同 5.6%ポイント低下の 13.7%となった。廃棄物処理受託数量は同 4.6%減、再生資源販売数量は同 12.3%減となった。資源価格は前年同期より高い水準で推移して増収要因となったものの、新収益認識基準適用は減収要因となった。

金属事業は前年同期比 53.3%増収、同 21.7%増益となった。スクラップの取扱量は同 1.5%減となったが、鉄スクラップ等の資源価格の上昇基調が続き、増収となった。

これらの結果、22/12 期第1 四半期の売上高営業利益率は 7.9%となり、前年同期比 8.1%ポイントの低下となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22年12月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/12 期業績を踏まえ、22/12 期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、22/12 期業績について、売上高 7,341 百万円（前期比 13.0%減）、営業利益 527 百万円（同 32.9%減）、経常利益 554 百万円（同 31.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 354 百万円（同 30.4%減）とした。売上高は会社計画を上回るものの、利益は会社計画に近い水準を予想した（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。

22/12 期の施工件数は 200 件(前期は 217 件)、完工 1 件当たり売上高は 8,000 千円(同 8,715 千円)とし、同事業は前期比 15.4%減収と予想した。営業から完工までにかかる期間を考慮すると、22/12 期に売上計上される案件は 20/12 期から 21/12 期にかけての新型コロナウイルス禍によって営業活動の制約を受けた状況のものとなるため、件数を慎重に予想した。さらに、21/12 期第 2 四半期累計期間に計上されたほどの大型案件がなく、完工 1 件当たり売上高も低下するものとした。

- (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)。22/12 期の受託数量を前期比 5.4%減の 23,000 トン、新収益認識基準適用による影響を考慮して 1 トン当たり売上高を同 9.3%減の 67,000 円とし、同事業は前期比 14.1%減収と予想した。
- (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。22/12 期の取扱高は 60,000 トン(前期は 60,765 トン)、1 トン当たり売上高は 70,000 円(同 78,123 円)とし、同事業は前期比 11.5%減収と予想した。需給状況の予想が難しいため、量は前期とほぼ同じ水準とし、1 トン当たり売上高に新収益認識基準適用によるマイナス影響を織り込んだ。
- (4) 売上総利益率は、前期比 0.4 ポイント低下の 18.6%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 3.2%増、売上高販管費率は同 1.8%ポイント上昇の 11.4%とした。これらの結果、22/12 期の売上高営業利益率は同 2.1%ポイント低下の 7.2%になるものと予想した(会社計画は 7.5%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 12 月期以降

23/12 期以降について、23/12 期は前期比 15.1%増収、24/12 期は同 11.3%増収と予想した。3 事業とも増収の想定だが、特に解体事業の増収が牽引するものとした。売上総利益率は 22/12 期から横ばいで推移し、売上高販管費率は 23/12 期は同 0.9%ポイント、24/12 期は同 0.6%ポイント低下するものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 23/12 期 8.1%、24/12 期 8.7%と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連結業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後					
	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期 CE	22/12期E (今回)	22/12期E (前回)	23/12期E (今回)	23/12期E (前回)	24/12期E
損益計算書									
売上高	6,250	5,453	8,433	7,135	7,341	6,560	8,447	6,953	9,403
前期比	-3.3%	-12.8%	54.7%	-15.4%	-13.0%	5.9%	15.1%	6.0%	11.3%
事業別									
解体事業	1,743	1,383	1,891	-	1,600	2,000	1,920	2,380	2,240
前期比	26.3%	-20.7%	36.7%	-	-15.4%	21.2%	20.0%	19.0%	16.7%
構成比	27.9%	25.4%	22.4%	-	21.8%	30.5%	22.7%	34.2%	23.8%
環境事業	1,534	1,425	1,794	-	1,541	1,560	1,742	1,573	1,943
前期比	0.9%	-7.1%	25.9%	-	-14.1%	0.8%	13.0%	0.8%	11.5%
構成比	24.5%	26.1%	21.3%	-	21.0%	23.8%	20.6%	22.6%	20.7%
金属事業	2,972	2,643	4,747	-	4,200	3,000	4,785	3,000	5,220
前期比	-16.6%	-11.1%	79.6%	-	-11.5%	0.0%	13.9%	0.0%	9.1%
構成比	47.6%	48.5%	56.3%	-	57.2%	45.7%	56.6%	43.1%	55.5%
売上総利益	1,137	1,117	1,598	-	1,365	1,367	1,571	1,470	1,748
前期比	12.7%	-1.7%	43.0%	-	-14.6%	6.6%	15.1%	7.5%	11.3%
売上総利益率	18.2%	20.5%	19.0%	-	18.6%	20.9%	18.6%	21.2%	18.6%
販売費及び一般管理費	832	790	811	-	837	969	884	1,008	933
売上高販管費率	13.3%	14.5%	9.6%	-	11.4%	14.8%	10.5%	14.5%	9.9%
営業利益	304	327	786	533	527	398	686	462	815
前期比	8.6%	7.4%	140.3%	-32.2%	-32.9%	16.4%	30.1%	16.0%	18.9%
売上高営業利益率	4.9%	6.0%	9.3%	7.5%	7.2%	6.1%	8.1%	6.6%	8.7%
事業別									
解体事業	133	252	325	-	216	320	259	380	302
前期比	-5.0%	89.0%	29.0%	-	-33.7%	21.2%	20.0%	19.0%	16.7%
セグメント利益率	7.7%	18.3%	17.2%	-	13.5%	16.0%	13.5%	16.0%	13.5%
環境事業	113	47	217	-	184	53	209	55	233
前期比	165.4%	-58.1%	360.3%	-	-15.1%	3.9%	13.0%	3.8%	11.5%
セグメント利益率	7.4%	3.3%	12.1%	-	12.0%	3.4%	12.0%	3.5%	12.0%
金属事業	58	27	243	-	126	25	218	26	280
前期比	-40.3%	-52.8%	786.4%	-	-47.9%	-7.4%	72.1%	3.9%	28.5%
セグメント利益率	2.0%	1.0%	5.1%	-	3.0%	0.8%	4.6%	0.9%	5.4%
経常利益	350	408	809	541	554	406	694	470	824
前期比	10.6%	16.5%	98.2%	-33.2%	-31.6%	16.0%	25.4%	15.7%	18.7%
売上高経常利益率	5.6%	7.5%	9.6%	7.6%	7.6%	6.2%	8.2%	6.8%	8.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	281	286	509	351	354	264	444	305	527
前期比	26.1%	1.7%	77.9%	-30.9%	-30.4%	16.0%	25.4%	15.7%	18.7%
売上高当期純利益率	4.5%	5.3%	6.0%	4.9%	4.8%	4.0%	5.3%	4.4%	5.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/12期より新収益認識基準適用。22/12期の前期比は新基準適用前の21/12期実績値との比較

22/12期E及び23/12期Eの前は、旧収益認識基準に基づくもの

(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連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後					
	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期 CE	22/12期E (今回)	22/12期E (前回)	23/12期E (今回)	23/12期E (前回)	24/12期E
貸借対照表									
現金及び預金	1,226	1,528	1,971	-	1,498	1,480	1,711	1,682	2,077
受取手形及び売掛金 (21/12期まで)	509	607	745	-	-	688	-	730	-
受取手形、売掛金及び契約資産 (22/12期以降)	-	-	-	-	1,027	-	1,182	-	1,316
完成工事未収入金 (21/12期まで)	174	47	104	-	-	70	-	83	-
たな卸資産	62	107	129	-	113	131	130	139	145
未成工事支出金	70	384	180	-	160	300	192	357	224
その他	72	49	37	-	37	49	37	49	37
流動資産	2,117	2,724	3,169	-	2,837	2,720	3,255	3,041	3,801
有形固定資産	1,891	2,004	1,944	-	2,038	2,181	2,030	2,109	2,021
無形固定資産	16	28	47	-	47	25	47	25	47
投資その他の資産	575	414	600	-	600	414	600	414	600
固定資産	2,482	2,447	2,592	-	2,686	2,621	2,677	2,549	2,669
資産合計	4,599	5,172	5,761	-	5,524	5,341	5,933	5,590	6,470
買掛金	201	269	353	-	308	295	354	312	394
工事未払金	79	129	93	-	80	92	96	109	112
未払金	287	71	111	-	95	85	109	90	122
未払法人税等	94	64	229	-	159	58	200	67	237
契約負債 (22/12期以降)	-	-	-	-	91	-	109	-	127
短期借入金	-	200	100	-	0	200	0	200	0
1年内償還予定の社債	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	157	153	229	-	67	67	21	20	8
その他	214	637	486	-	381	668	371	672	371
流動負債	1,034	1,525	1,605	-	1,184	1,466	1,263	1,472	1,375
社債	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金	385	232	102	-	34	34	13	14	4
その他	325	416	435	-	408	451	391	459	373
固定負債	711	648	538	-	442	485	404	473	378
純資産合計	2,854	2,998	3,618	-	3,896	3,388	4,265	3,643	4,717
(自己資本)	2,854	2,998	3,618	-	3,896	3,388	4,265	3,643	4,717
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	350	442	799	-	554	406	694	470	824
減価償却費	150	189	187	-	148	217	148	226	148
のれん償却費	2	2	2	-	0	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-34	29	-195	-	-177	-38	-154	-41	-133
たな卸資産の増減額 (-は増加)	160	-358	182	-	15	-7	-17	-7	-14
仕入債務の増減額 (-は減少)	-114	117	48	-	-45	16	46	17	40
未払金の増減額 (-は減少)	198	-15	39	-	-16	4	14	5	12
法人税等の支払額	-113	-150	-113	-	-269	-134	-209	-155	-259
その他	-341	144	-156	-	-9	-48	2	-52	2
営業活動によるキャッシュ・フロー	259	402	795	-	201	417	524	462	620
有形固定資産の取得による支出	-406	-300	-85	-	-233	-400	-130	-100	-130
有形固定資産の売却による収入	4	11	2	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-1	-19	-20	-	0	0	0	0	0
保険積立金の積立・払戻による収支	115	119	-7	-	0	0	0	0	0
その他	-182	-4	9	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-471	-192	-100	-	-233	-400	-130	-100	-130
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	200	-100	-	-100	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-158	-157	-53	-	-229	-129	-67	-67	-21
社債の発行・償還による収支	-50	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の売却・取得による収支	-16	0	0	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-46	-51	-50	-	-76	-50	-76	-50	-76
リース債務の返済による支出	-16	-44	-37	-	-34	-31	-37	-41	-27
その他	-33	143	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-321	90	-241	-	-440	-212	-181	-160	-124
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-533	299	453	-	-473	-195	213	201	365
現金及び現金同等物の期首残高	1,710	1,177	1,477	-	1,930	1,624	1,457	1,429	1,671
現金及び現金同等物の期末残高	1,177	1,477	1,930	-	1,457	1,429	1,671	1,631	2,036

(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。

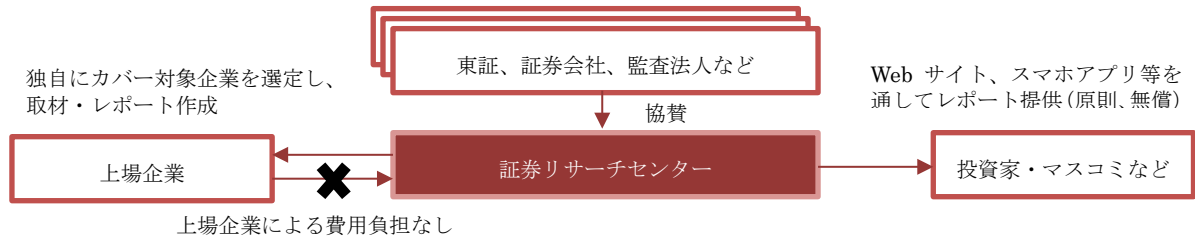
◆ 新型コロナウイルス禍の影響を受ける可能性

年初に始まった第6波の新型コロナウイルスの感染拡大はピークアウトしたものの、ゴールデンウィーク明け頃から前週比でみた陽性者数が再度増加に転じている。第7波の感染拡大の可能性もくすぶっており、今後の状況には不透明感が残る。動向次第では、同社の事業活動や業績に影響が及ぶ可能性がある。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。