

次世代足場「Iqシステム」の普及を原動力に、プラットフォームを構築、ストック型ビジネスモデルの確立を目指す

サマリー

「Iqシステム」のデファクトスタンダード化を加速させる

工事現場で使用される仮設足場の中でも作業領域性、施工組立性、運搬効率性等に優れた次世代型の仮設足場「Iqシステム」は、既に成熟の域に達している仮設機材市場において画期的な製品である。また同社では顧客が購入した「Iqシステム」の保管・管理・運用を一括して行い、顧客にとって高い経済的利便性があるサービスを提供している。仮設機材なら購入かレンタルという長年固定されてきたサプライチェーンを一変させるなど、画期的なサービスの開発と提供を行える戦略性が非常に高い会社である。

23/3期は二桁の増収増益へ

新型コロナウイルス感染症の影響により減収減益になった21/3期を底として、業績は順調に回復傾向にある。直近の22/3期は引き続きコロナ禍による影響はあったが、好調な販売事業が業績を牽引し、売上高は39,800百万円(前期比2.5%増)、営業利益は1,682百万円(同6.0%増)となった。23/3期の会社予想は売上高が45,000百万円(同13.1%増)、営業利益は2,300百万円(同36.7%増)の二桁の増収増益を見込んでいる。首都圏の維持補修修繕工事を始め、「Iqシステム」の稼働率は高い状況が続いている。また、工事の中断、着工が延期されていた土木工事の一部が再開・開始し始めたため、関連する機材の貸出量が増加し、賃貸資産の稼働率も向上。このことからレンタル事業の増収増益が業績を押し上げると予想される。

持続的成長に向けたロードマップ

24/3期を最終年度とする中期経営計画が進行中である。最終年度の主要業績目標数値は売上高が600億円、営業利益50億円、ROE12.0%等と高い業績変化率が計画されている。同社はこの中期経営計画が更なる長期に繋がる持続的成長へのロードマップと位置付けており、①「Iqシステム」を中心としたハードとソフトを融合したサービスの開発(Takamiya Platformの構築)、②維持補修・再インフラ向け製品の強化、③仮設部門以外の事業育成、④海外事業基盤の再整備の4つを基本戦略として、従来型の仮設足場レンタル事業に代表されるフロー型ビジネスモデルから成長ポテンシャルが高いストック型ビジネスモデルへの依存度を高めていく経営ビジョンを掲げている。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2018/3	36,114	-1.8	1,690	-30.4	1,610	-31.1	1,252	-17.4	29.26	11.0
2019/3	42,182	16.8	2,713	60.5	2,662	65.4	1,637	30.8	38.22	11.0
2020/3	46,065	9.2	3,703	36.4	3,541	33.0	2,370	44.8	52.74	14.0
2021/3	38,812	-15.7	1,586	-57.2	1,569	-55.7	857	-63.8	18.41	14.0
2022/3	39,800	2.5	1,682	6.1	1,954	24.5	965	12.5	20.73	14.0
2023/3CE	45,000	13.1	2,300	36.7	2,150	10.0	1,450	50.2	31.30	14.0

出所: 同社決算発表資料よりSIR作成

INITIATION



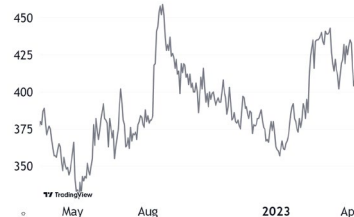
注目点:

成熟した従来型の仮設足場市場へ画期的な次世代仮設足場「Iqシステム」を上市し、長期に渡り続いたサプライチェーンのシステムに変革をもたらすなど事業戦略性は極めて高い。中長期にかけての業績成長力が注目される。

主要指標

株価 (4/7)	408
年初来高値 (2/28)	445
年初来安値 (1/10)	357
10年間高値 (15/1/5)	1,197
10年間安値 (16/2/12)	306
発行済株式数(百万株)	46.586
時価総額(十億円)	19.01
自己資本比率(3/31)	32.43%
23/3 PER (会予)	13.1x
23/3 EV (十億円)	40.80
22/3 PBR (実績)	0.9x
22/3 ROE (実績)	5.11%
22/3 DY (実績)	3.8%

1年 株価週足



出所: Trading view

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレーマーをご覧ください。

目次

サマリー		1
■ 会社概要	仮設機材大手のタカミヤ	3
	沿革	3
	経営方針とマネジメント体制	5
	国内・海外の連結子会社	5
■ ビジネスモデル	事業戦略とタカミヤのビジネスモデル	7
	市場規模と同社の事業領域	7
	ストック型+フロー型ビジネスモデル	8
	事業ポートフォリオ	9
	次世代足場「Iqシステム」	12
	生産設備と機材Base・機材センター	14
■ 財務分析	主要財務指標	15
	キャッシュフロー	16
	設備投資と賃貸資産投資	16
	従業員推移と1人当り売上高	17
■ 業績動向	FY23/3期3Q決算概要	18
	FY23/3期会社通期業績見通し	19
■ 中期経営計画	中期経営計画骨子	20
	1. 「Iqシステム」を中心としたハードとソフトを融合したサービスの開発	20
	2. 維持補修・再インフラ向け製品の強化	21
	3. 仮設部門以外の事業育成	23
	4. 海外事業基盤の再整備	24
■ 株主と配当の状況	大株主	25
	配当政策	26
■ 株価インサイト	株価推移	27
	バリュエーション	27
	株価カタリスト	28
■ 補足情報	損益計算書	29
	貸借対照表	30
	キャッシュフロー計算書	31
	その他補足資料	32

会社概要

仮設機材大手のタカミヤ

同社は建築土木工事等に欠かすことができない足場などの仮設機材を開発・製造から、販売、レンタル、設計・施工、管理・物流までトータルなサービスをワンストップで提供が可能な仮設機材の大手企業である。同社の仮設機材は民間の建築土木工事から公共インフラの新設工事や維持・修繕工事まで対応可能な幅広い製品を取り揃えている。FY22/3期の売上構成比は販売事業が31.5%、レンタル事業が53.7%、海外事業が14.8%。同社のビジネスモデルの基軸を担っているのが、同社が2014年に上市した次世代足場「Iqシステム」とその付帯サービスである。従来の足場と比べて作業性、施工性、運用性等に優れ、国土交通省の新技術情報提供システムNETIS(New Technology Information System)の活用促進技術指定製品にもなっている。同製品を購入した顧客は同社から保管・管理サービスを有料で受けることが可能で、顧客は保管スペースを自前で整備する必要がなく、同社が運営する全国29ヶ所の機材拠点で同型の「Iqシステム」を購入場所を問わず、利用することができる。余剰分は同社がレンタルすることもあるが、不足分はその場で追加購入やレンタルで補うことができるため、顧客は必要分のみ購入することで保有機材の100%の稼働を実現することができる。顧客にとって経済的な利便性は非常に高く、同社は仮設機材業界に新しいサプライチェーンシステムを確立したと言える。同社はこのような新たなビジネスモデルの導入や従来の仮設業界の常識を覆すサービスの提供を行える「プラットフォーム」ビジネスの展開を推進している。

沿革

タカミヤの前身である「株式会社新関西」は、1969年に建設用仮設足場の販売を主な事業として設立された。1970年の大阪万博は日本で初めての万博となったため、建設ブームに沸いたが、万博終了後に建設会社は調達した仮設足場の管理ができず、売却する必要に迫られる。関西を地盤とするタカミヤはこれを商機とみて仮設足場を大量に購入することで、レンタル事業へ参入を始めた。1990年代のバブル経済を謳歌したゼネコンは、その後のバブル経済崩壊と共に過剰在庫となった仮設機材を売却することになる。同社は再びこれを商機と捉えて放出された機材を購入するだけでなく、ゼネコンが保有していた機材センターを借受けることで全国に事業基盤を構築していった。これが同社の現在の全国的な事業基盤に繋がっていった。慣行が多い建設業界の中で、同社は革新的な製品、サービスを展開することを重要な戦略としており、1979年にいち早くコンピューターによる在庫管理をする計算センターを設置し、1998年には仮設図面設計の子会社を設立した。そして2010年には仮設機材の製造会社であるホリー(株)を完全子会社化し、仮設機材の製造から販売・レンタルまでの垂直統合モデルを構築した。この体制が、後述する現在の主力製品であるIqシステムの開発、展開に繋がっている。

年月	事項
1969年6月	仮設資材の売買を目的として、大阪市東淀川区に(株)新関西（現・(株)タカミヤ）を設立。
1973年6月	大阪府摂津市に本店登記を移転。
1974年4月	仮設資材のレンタルに目的を変更。
1983年6月	仮設機材レンタル事業で海外進出を図るため、シンガポールにSRG TILESTONE TRADING PTE.LTD.（連結子会社、商号をSRG TAKAMIYA ENGINEERING(S) PTE.LTD.に変更）を設立。
1984年11月	東京都中央区に仮設機材レンタルのエスアールジータカミヤ(株)（子会社）を設立。
1985年5月	大阪市浪速区に中古パソコン小売業の(株)スタンバイ（子会社、商号を(株)エスアールジースタンバイに変更）を設立。
1987年12月	エスアールジータカミヤ(株)（子会社）を吸収合併し、商号をエスアールジータカミヤ(株)（現・(株)タカミヤ）に変更。旧エスアールジータカミヤ(株)を東京支店とする。

<<次頁へ続く>>

年月	事項
1988年4月	大阪市北区に本店を移転。
1988年9月	仙台市青葉区に仙台支店（現・東北仙台支店）を開設。
1990年3月	和歌山県和歌山市に仮設機材レンタルの(有)イワタ（現・連結子会社、現・(株)イワタ、現・和歌山県紀の川市）を設立。
1990年6月	名古屋市中区（現・名古屋市中川区）に名古屋支店を開設。
1994年7月	新潟県新潟市に仮設機材レンタルの（有）レンタルナガキタ（連結子会社、（株）新建ナガキタ）を設立。
1994年8月	茨城県東茨城郡内原町に仮設機材レンタルの(有)タツミ（連結子会社、（株）タツミ）を設立。
1994年12月	(株)エスアールジースタンバイ（子会社）を吸収合併し、パソコン小売業を開始。
1996年1月	大阪市北区に大阪支店を開設。
1998年2月	パソコン小売業から撤退。
1998年3月	大阪市北区に仮設図面設計の（有）テクノ工房（現・連結子会社、現・（株）キャディアン、現・東京都中央区）を設立。
1998年9月	福岡市博多区に九州支店（現・九州福岡支店）を開設。
2000年5月	大阪府摂津市に（株）エコ・トライ（非連結子会社、現・茨城県つくばみらい市）を設立。
2002年12月	大阪市北区芝田町に本店を移転。
2004年10月	静岡県榛原郡榛原町に（株）ヒラマツ（現・連結子会社）を設立。
2005年2月	大阪市北区に土木工事業用仮設機材レンタルの(株)S Nビルテック（現・連結子会社、現・（株）トータル都市整備、現・東京都中央区）を設立。
2005年3月	SRG TAKAMIYA ENGINEERING(S) PTE.LTD.（連結子会社）を清算。
2005年6月	(株)ジャスダック証券取引所上場。
2006年4月	(株)キャディアンの発行済株式の100%を取得。
2006年8月	大阪市北区茶屋町に本社及び大阪支店を移転。
2007年12月	(株)東京証券取引所市場第二部上場。
2008年1月	(株)ジャスダック証券取引所上場廃止。
2008年10月	青森県下北郡東通村に仮設機材レンタルの(株)青森アトム（現・連結子会社）を設立。
2009年8月	名古屋市中川区の(株)石島機材製作所（現・連結子会社、現・（株）トータル都市整備、現・東京都中央区）の全株式を取得。
2010年9月	ホリー(株)の全株式を取得し、同社及び同社の100%子会社であるホリーコア(株)を連結子会社とする。
2011年4月	(株)ナガキタが新建機材(株)の事業を譲り受け、商号を(株)新建ナガキタに変更。
2013年8月	ベトナム社会主義共和国にホリーベトナム（有）（現・連結子会社）を設立。
2014年4月	大阪市平野区のアサヒ工業（株）（現・連結子会社、現・（株）ネクステック、現・大阪市北区）の全株式を取得。
2014年8月	大阪市北区大深町に本社及び大阪支店を移転。
2014年12月	(株)東京証券取引所市場第一部に指定。
2015年4月	ホリー（株）の営業部門（仮設機材販売事業部門）を統合。
2015年7月	アルミ製のシステム型枠の販売・レンタルのDIMENSION-ALL INC.（フィリピン共和国パシッグ市）を連結子会社とする。
2016年4月	ホリー(株)の営業部門（建材・環境営業部門）を統合。
2016年10月	新潟市中央区に新潟支店を開設。
2017年1月	(株)新建ナガキタ（連結子会社）を吸収合併。
2017年4月	(株)タツミ（連結子会社）を吸収合併。
2018年1月	ホリー(株)（連結子会社）を吸収合併。
2018年2月	島根県松江市の（株）ナカヤ機材（現・連結子会社）の全株式を取得。
2018年4月	(株)S Nビルテックが(株)トータル都市整備を吸収合併し、商号を(株)トータル都市整備に変更。
2019年4月	商号を(株)タカミヤに変更。
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行。
2022年6月	監査等委員会設置会社へ移行。

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

代表取締役会長 兼 社長
高宮一雅氏



経営方針とマネジメント体制

マネジメント体制は代表取締役会長兼社長の高宮一雅氏を筆頭に1名の代表取締役副社長、5名の取締役、2名の社外取締役、4名の監査等委員取締役(常勤1名、社外3名)、そして11名の執行役員で構成されている。

代表取締役会長兼社長の高宮一雅氏は1992年3月に同社に入社、1995年11月に取締役ビルドテクノレンタル事業部長、1997年6月に常務取締役ビルドテクノレンタル事業本部長を経て2001年1月に代表取締役副社長に昇格した。2002年6月には創業家2代目の代表取締役社長に就任。2017年6月からは代表取締役会長を兼任している。

社是は「愛」であり、「己を愛する」、「人を愛する」、「会社を愛する」の3つを経営理念としている。この経営理念は、現代社会は各国の経済が複雑にからみ合い、無数の企業が営む活動によって常に動いており、個々の企業はそこに属する人々の弛まぬ努力によって成り立っているという考えが基本となっている。そして自身の意欲と家族への思いやりが人を動かすという原動力になっており、同社はそれを企業成長の原動力にしたいと考えている。

同社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方は株主をはじめとするステークホルダーに対して、コンプライアンスの徹底、経営の透明性と効率性を確保し、企業価値の最大化を図ることである。また安全で付加価値の高い製品の安定供給を通じて、ユーザーと業界全体の発展に寄与し、社会や投資家に明確に優良と認知される業界を構築し、透明性の高い事業環境の中で持続的な発展を目指すとしている。

国内・海外の連結子会社

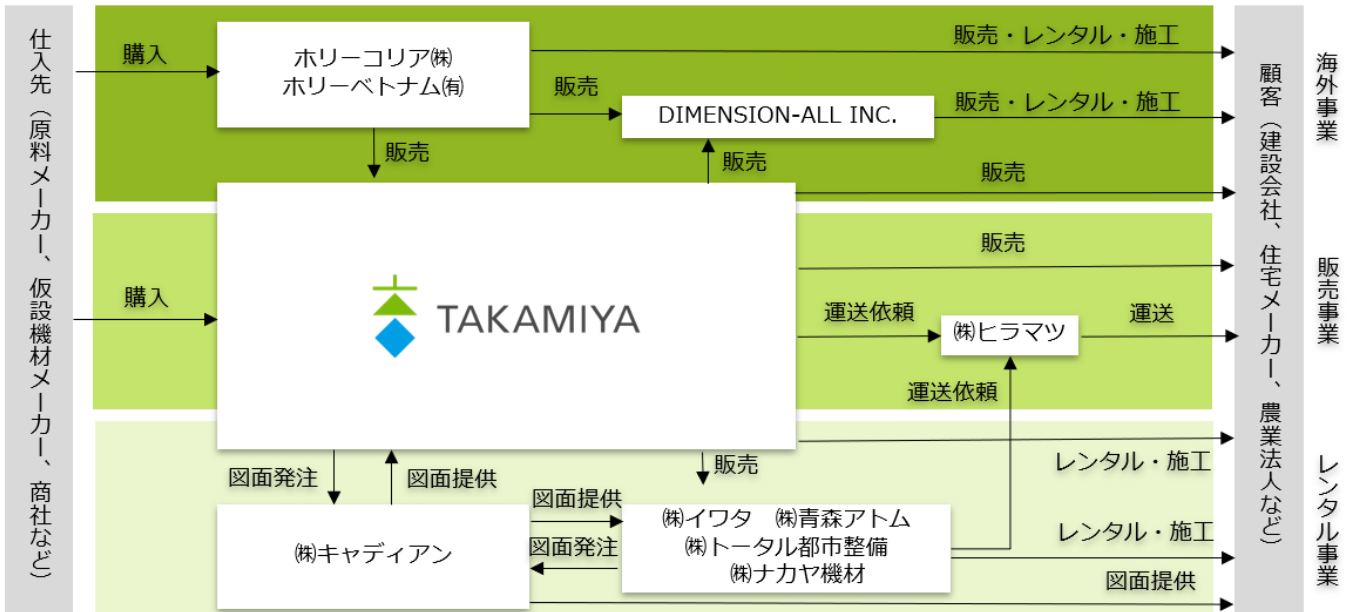
連結子会社が国内に6社、海外のアジア地域に3社の合計9社ある。同社の2ヶ所の国内工場（群馬県・岐阜県）及び海外子会社であるホリーコリアとホリーベトナムが仮設機材をはじめとする製品の製造を行い、国内外の取引先及びレンタル事業を行う子会社に販売を行なっている。また、同社は支店8ヶ所、営業所12ヶ所、機材センター29ヶ所を国内に整備しており、これらを通して国内取引先や国内子会社に製品および仕入れ製品、レンタルと施工サービスを提供している。同社の国内子会社は重要な役割を担っている。足場や支保工材などの一般的な仮設機材は同社を通じて利用することができるが、国内子会社では、専門性の高い工事に必要な仮設機材およびサービスを提供している。国内子会社を含めたグループのシナジーを活かして、一般的な建築土木工事現場だけではなく、高層建築物や地下、プラントやシールドの工事などの特殊な技術が必要となる現場にも仮設機材を提供している。

国内・海外の連結子会社

会社名	住所	資本金(百万円)	主な事業内容	議決権の所有割合	関係内容
(株)イワタ	和歌山県		10 レンタル事業	60.0%	同社から仮設機材をレンタル・販売
(株)キャディアン	東京都		30 レンタル事業	100.0%	同社が仮設図面の作成を依頼
(株)ヒラマツ	静岡県		10 レンタル事業	100.0%	同社から仮設機材の配送を依頼
(株)トータル都市整備	東京都		30 レンタル事業	100.0%	同社から仮設機材をレンタル・販売
(株)青森アトム	青森県		10 レンタル事業	100.0%	同社から仮設機材をレンタル・販売
(株)ナカヤ機材	島根県		10 レンタル事業	100.0%	同社から仮設機材をレンタル・販売
ホリーコリア(株)	大韓民国	4,400百万円ウォン	海外事業	100.0%	同社へ仮設機材を販売
ホリーベトナム(有)	ベトナム	9.6百万円USドル	海外事業	100.0%	同社へ仮設機材を販売
DIMENSION-ALL INC.	フィリピン	247百万円Phペソ	海外事業	100.0%	同社から仮設機材を販売

出所: 同社有価証券報告書からSIR作成

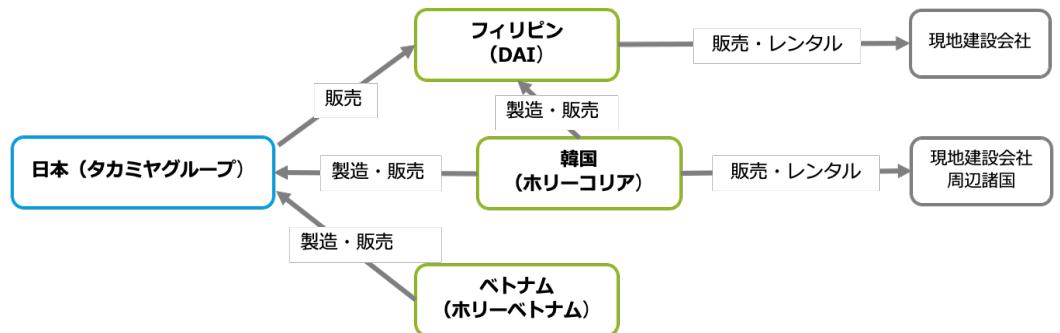
連結グループの事業系統図



出所: 同社説明会資料

海外子会社の3社は同社にとってアジア市場におけるビジネス拡大を図るための重要な役割を担っている。韓国にあるホリーコリアは建設用仮設機材や太陽光パネル設置架台の製造・販売・レンタルを行っている。ホリーベトナムは汎用性が高いクランプ(ねじなどによって仮設機材を締め付けて固定する工具)を始めとする建設用仮設機材を親会社のタカミヤ向けに製造・販売を行なっている。フィリピンのDIMENSION-ALL INC.は建設用の型枠や支保工の販売・レンタル事業を行なっており、フィリピン国内の旺盛な建設需要とフィリピン政府による新型コロナウイルス感染症による外出・移動制限の解除から、仮設機材の需要は非常に高くなることが予想される。

海外子会社3社の事業系統図



出所: 同社説明会資料

ビジネスモデル

事業戦略とタカミヤのビジネスモデル

同社は民間及び公共工事の様々な現場で欠かすことが出来ない、多様な足場を始めとする仮設機材の提供を行なっているメーカーである。もともと同社は仮設機材のレンタルの事業から始まっていたが、顧客サービス向上の観点から「開発・製造」、「販売」、「レンタル」、「設計・施工」、「管理・物流」の5つのリソースと機能を併せ持つワンストップでサービスの提供が可能な仮設機材メーカーに変貌を成し遂げてきた。

現在、同社は更なるビジネスモデルへの進化を図ろうとしている。進化の基軸になるのが2014年に上市した作業性、施工性、運用性等、機能面で従来の足場に比べて非常に優れている次世代足場「Iqシステム」である。同社は「Iqシステム」を販売とレンタルのサービスに留めることなく、顧客が購入した「Iqシステム」を同社が一括して管理と運用をし、必要な時に同機材を迅速に顧客へ届ける等、今までの仮設機材業界になかった新たなサプライチェーンのシステムの確立を目指している。同社はこのような従来の仮設業界の常識を覆す製品とサービスを提供することによって高い収益性をもたらすビジネスモデルへの進化を継続させることが出来る事業基盤を「プラットフォームビジネス」と称し、企業価値の更なる向上を目指している。

同社では販売事業、レンタル事業、海外事業の3つの事業セグメントの売上とは別に、「Iqシステム」という製品面での優位性に代表されるハードウェアに、管理、運用、コンサルティング等のソフトウェアを融合して生まれたサービスをプラットフォーム売上として管理している。所謂、同社の目指している「プラットフォームビジネス」の進捗状況がプラットフォーム売上として把握することができる。FY23/3期の上期のプラットフォーム売上は7億58百万円であり、FY22/3期の年間ベースの売上である6億41百万円を18%上回るペースで増加している。

市場規模と会社の事業領域

建設土木の工事現場などで作業を行うためには、掘削機、クレーン、ブルドーザーなどの建設機械に加えて、人が作業出来る足場の仮設機材が必要である。仮設機材は工事分野によって重仮設機材、軽仮設機材、住宅用仮設機材の3つに分類されている。

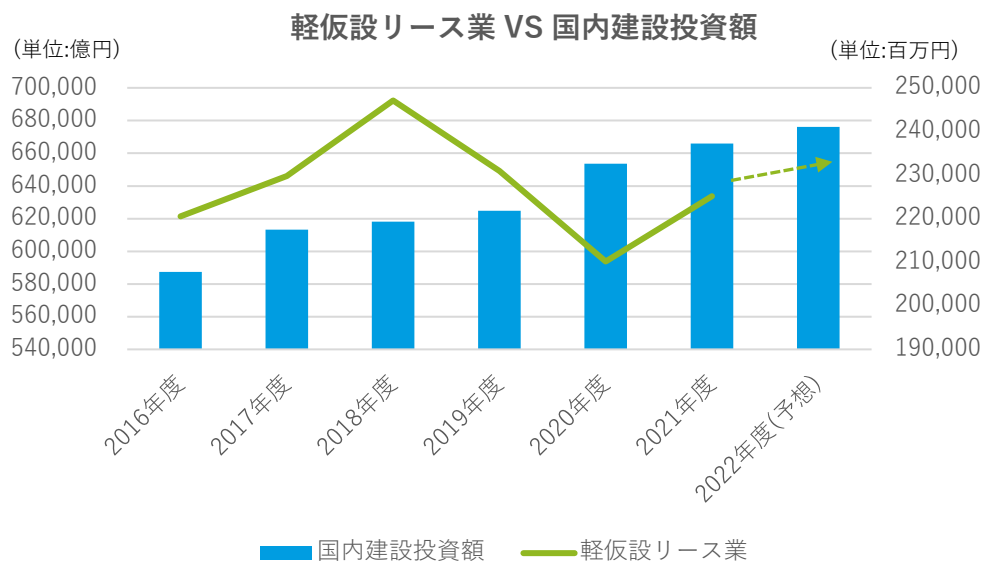
重仮設機材は本設工事を行う前に設置し、基礎工事が完成すると撤去される鋼材であり、主に鋼矢板、H型鋼、鋼製山留材、鋼製覆工板等のような大きくて重量がある機材が使われる。住宅用仮設機材は低層集合住宅や戸建ての建築工事の足場として使用される。同社はこの中で軽仮設機材の開発・製造から、販売、レンタル、設計・施工、管理・物流までトータルなサービスをワンストップで提供している。軽仮設機材の足場が利用される工事には、建築土木工事、橋梁工事、地下工事、斜面防災工事、港湾工事、補修工事等があり、同社の事業領域は広い。

国土交通省の「建設関連業等の動態調査報告」にある3つの業種別リース契約の中で、軽仮設リース業統計に同社のレンタル事業の売上高が含まれている。すなわち、同統計がおよそ同社のレンタル事業の市場規模だと言える。次の図表で示しているように、同統計によれば2021年度の市場規模は2,251億円であり、2022年度4月～12月の数値は昨年同時期を上回っている。一般的な建築土木工事が下期偏重型であることから、2022年度の同市場規模は昨年度を上回る可能性が高い。また、建設経済研究所による2022年度の国内建設投資額の見通しは67兆6,200億円で前年度より1.5%増が予想されている。同研究所によると2022年度はコロナ禍で落ち込んだ企業の設備投資意欲が回復していると見ており、またコロナ禍で需要が拡大した倉庫・物流施設だけでなく、工場の建設など民間非住宅建設投資額は堅調に増加すると現時点では予想している。

建設関連業等動態調査(業種別リース契約総額)及び国内建設投資額

年度	建設機械器具			合計(百万円)	年度	国内建設投資額(億円)
	リース業	重仮設リース業	軽仮設リース業			
2016年度	497,182	67,752	220,540	785,473	2016年度	587,399
2017年度	521,062	68,258	229,772	819,092	2017年度	613,251
2018年度	540,428	73,122	247,118	860,668	2018年度	618,271
2019年度	568,927	73,942	230,958	873,827	2019年度	624,900
2020年度	541,564	70,268	210,208	822,040	2020年度	653,600
2021年度	529,912	67,941	225,161	823,014	2021年度	666,000
2022年度(22年4月~22年12月)	414,412	51,018	180,063	645,493	2022年度(予想)	676,200

出所: 国土交通省統計及び建設経済研究所資料よりSIR作成



出所: 国土交通省統計及び建設経済研究所資料よりSRI作成

ストック型+フロー型ビジネスモデル

同社はストック型とフロー型ビジネスモデルを融合させていくことを基本戦略としている。同社が提供するプラットフォームのユーザーが増加することで、安定的に収益を上げることができるようになることでストック型ビジネスを確立していく戦略を目指している。

事業ポートフォリオ

同社の事業ポートフォリオは販売事業、レンタル事業、海外事業の3つによって構成されている。

① 販売事業

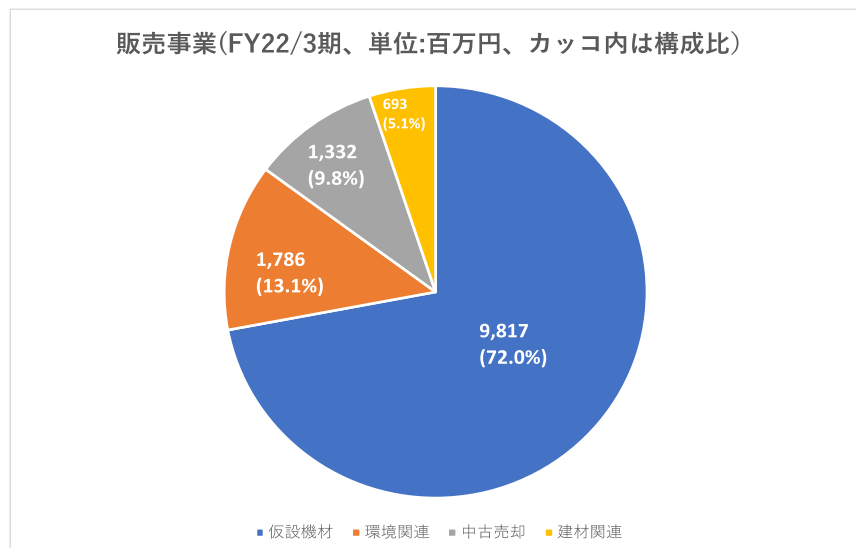
FY22/3期セグメント売上高合計に占める同事業の構成比は31.5%、またセグメント営業利益合計に対する構成比は52.1%で、セグメント営業利益率は12.0%になっている。販売事業には次の4つの事業分野が含まれている。

仮設機材の売上高は同事業の中で72.0%と最も構成比が大きい。2014年に上市した作業性、施工性、運用性に優れた次世代足場である「Iqシステム」をはじめとして、交通インフラ維持補修工事等で使われるシステム式吊り棚足場の「スパイダーパネル」や「VMAX」、橋梁や栈橋、山腹関連のプロジェクトといったような、垂直ではない現場用の足場として使用される「YTロックシステム」等があり、幅広い工事現場に対応した仮設機材の販売を行なっている。

環境関連の売上高は同事業の13.1%の構成比で、太陽光発電パネル設置架台やソーラーカーポート等を販売するPV事業(Photovoltaic、太陽光発電)と仮設事業で培った金属加工技術を活かした農業用高機能グリーンハウスの製造、販売、施工まで行うアグリ事業の2つが含まれている。

中古売却の売上高は販売事業の中で9.8%を占めており、顧客の「Iqシステム」の入れ替え需要に応じて機材を買い取り、それらの機材の需要がある顧客に売却することが主な事業内容である。

建材関連の販売事業における売上高構成比は5.1%であり、地震などによって起こる住宅の揺れ幅を大幅に低減させる制振装置などの販売を行なっている。



出所: 同社資料よりSIR作成

販売事業のセグメント情報 (単位: 百万円)

決算期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
セグメント売上高	13,475	17,178	20,326	15,865	16,489	12,449	13,513	15,299	11,990	13,629
セグメント 営業利益 (構成比:%)	1,577	2,046	2,655	1,531	2,537	1,192	1,670	1,934	1,404	1,633
対セグメント売上高合計	45.5%	49.7%	52.1%	38.5%	38.4%	31.4%	30.3%	31.4%	29.0%	31.5%
対セグメント 営業利益合計	61.2%	50.3%	57.2%	34.6%	57.2%	39.1%	40.2%	36.0%	45.3%	52.1%

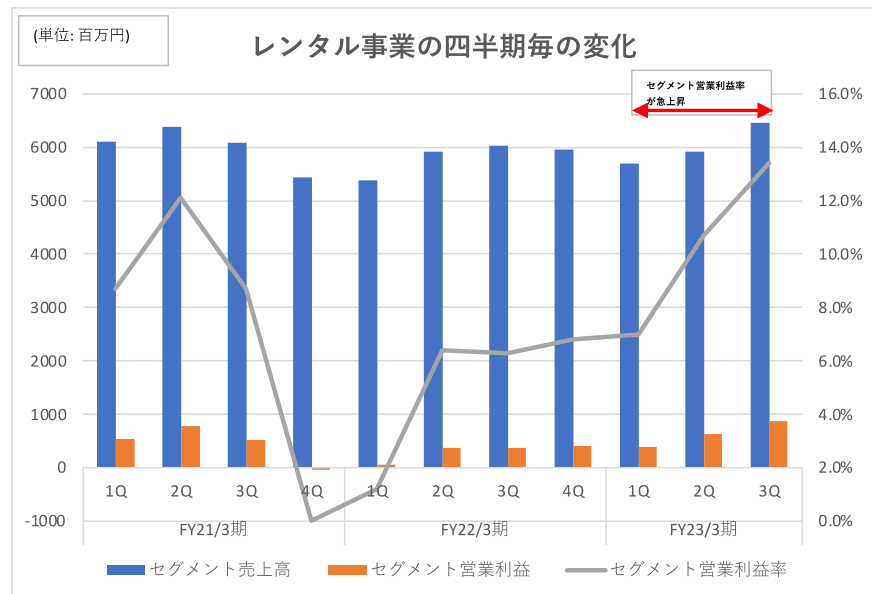
出所: 同社資料よりSIR作成

② レンタル事業

FY22/3期のセグメント売上高合計に占める同事業の構成比は53.7%で、またセグメント営業利益合計に対する構成比は39.0%、セグメント営業利益率は5.2%になっている。同社で製造と販売をしている足場用の仮設機材の多くがレンタルでも利用することが出来る。地下から超高層まで多様な現場に対応可能な仮設機材を幅広く、新品換算でおよそ700億円分保有している。

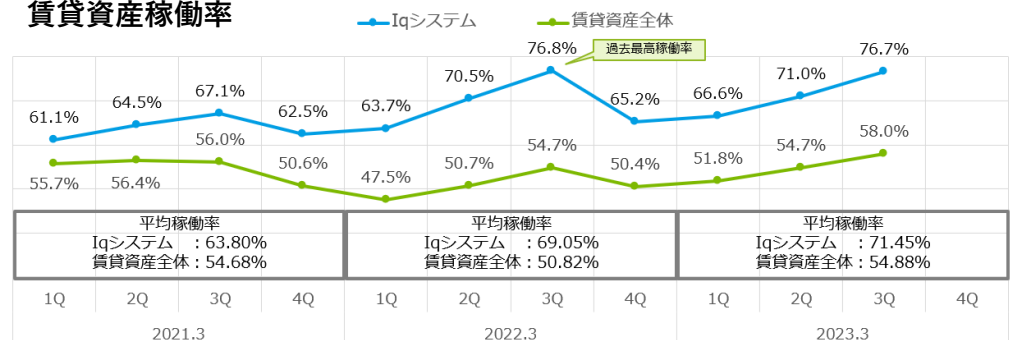
四半期ベースのセグメント営業利益率はFY21/3期3Q・4Qと急落している。FY22/3期にかけてボトムアウトしたものの、その水準は低い状態で推移していた。これは北陸新幹線延伸工事の終了と新型コロナウイルス感染症等の影響から売上高が伸び悩んだ状況の中で、北陸新幹線延伸工事で使用されていた仮設機材の返却による機材整備料の増加、機材センター移転に伴う仮設機材の移動運搬費の増加などのコストアップが採算を圧迫したことが要因になっている。FY23/3期に入り、仮設機材の購入を手控えている顧客の一時的なレンタル利用へのシフトと整備料や運搬費用等のコストの低下によって、セグメント営業利益率はFY23/3期の1Q~3Qにかけて大きく反転をし始めた。

また同社の賃貸資産全体の稼働率はFY23/3期入って毎四半期上昇しており、「Iqシステム」の稼働率においてはFY23/3期3Qは76.7%まで上昇しており、過去最高稼働率を記録したFY22/3期3Qの76.8%とほぼ同様のレベルまで上昇している。



出所: 同社資料よりSIR作成

賃貸資産稼働率



出所: 同社決算説明会資料

レンタル事業のセグメント情報 (単位: 百万円)

決算期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
セグメント売上高	16,115	17,375	18,687	20,513	22,213	21,382	23,519	26,118	24,009	23,283
セグメント 営業利益 (構成比:%)	998	2,019	1,984	2,697	2,267	1,705	2,464	3,025	1,793	1,221
対セグメント売上高合計	54.5%	50.3%	47.9%	49.8%	51.8%	53.9%	52.8%	53.6%	58.1%	53.7%
対セグメント営業利益合計	38.8%	49.7%	42.8%	60.9%	51.1%	55.9%	59.2%	56.3%	57.9%	39.0%

出所: 同社資料よりSIR作成

③海外事業

海外事業はFY17/3期より同事業のセグメント情報開示が開始された。FY22/3期のセグメント売上高全体に占める海外事業の構成比は14.8%であり、セグメント営業利益全体に対しての構成比は8.8%、セグメント営業利益率は4.3%である。単体ベースのタカミヤから海外顧客への直接輸出はなく、海外事業の売上高と利益は海外の連結子会社であるホリーコリア(韓国)、ホリーベトナム(ベトナム)、DIMENSION-ALL INC.(フィリピン)の3社の業績が反映される。

ホリーコリアは建設用仮設機材や太陽光パネル設置架台の製造・販売・レンタルの事業を行っており、ホリーベトナムはIqシステムや汎用性が高いクランプ(ねじ等で締め付けて仮設機材を固定する資材)等を親会社であるタカミヤ向けに製造と販売を行っている。DIMENSION-ALL INC.は建設用型枠・支保工の販売・レンタルを行っており、フィリピン国内の旺盛な建設需要とフィリピン政府による新型コロナウイルス感染による外出・移動制限の解除から、今後は重要な高まりが見込めよう。

同事業のセグメント営業利益は新型コロナウイルス感染症による影響で海外子会社の事業活動に制限があったことからFY21/3期は赤字を計上した。FY22/3期になって事業活動の制限が解除され、生産稼働率の上昇と販管費等の削減効果からセグメント営業利益は2億77百万円の黒字へ転換することが出来た。

海外事業のセグメント情報 (単位: 百万円)

決算期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
セグメント売上高 ⁽¹⁾	4,806	4,198	5,832	7,535	7,306	5,300	6,410
セグメント営業利益 ⁽¹⁾ (構成比: %)	179	-189	149	24	410	-99	277
対セグメント売上高合計	11.7%	9.8%	14.7%	16.9%	15.0%	12.8%	14.8%
対セグメント営業利益合計	4.1%	-	4.9%	0.6%	7.6%	-	8.8%

出所: 同社資料よりSIR作成

(1) 海外事業はFY17/3期よりセグメント区分が設けられた。

次世代足場「Iqシステム」

同社の中で最も重要な戦略的商品として位置付けられているのが2014年に上市した次世代足場の「Iqシステム」である。従来の足場より作業性、施工性、運用性等が非常に優れており、国土交通省の新技术情報提供システム(NETIS: New Technology Information System)の活用促進技術指定製品にもなっている。顧客は「Iqシステム」を購入またはレンタルで利用が可能である。

同社は「Iqシステム」を仮設足場市場においてデファクトスタンダードの足場にする目標を掲げており、2017年3月期までに戦略的投資を行い、保有していた従来足場を全て次世代足場「Iqシステム」へ入れ替え、新たな賃貸資産の構築を完了している。後で触れる高い業績目標を掲げている同社の中期経営計画の達成に向けて、本格的な普及体制の準備が整ったと言えよう。

▶ 特徴

- (作業性・安全性)

標準装備の先行手すりは労働安全衛生規則の基準を上回る1,010mmの高さに設置されている。また床面から天井までの高さは従来より200mm高い1,900mmの階高になっており、安全靴を履き、ヘルメットを装着したままでも、かがまずに通行が出来る。これによって、広い作業空間、高い安全性と作業性を実現している。

- (施工性)

軽量高張力鋼管を使用。従来のクサビ緊結式足場の支柱(長さ3,800mm規格と比較)に比べて重量は2Kg軽くなっており、組立作業が大幅に楽になっている。また大組、大ばらしも可能となっている。

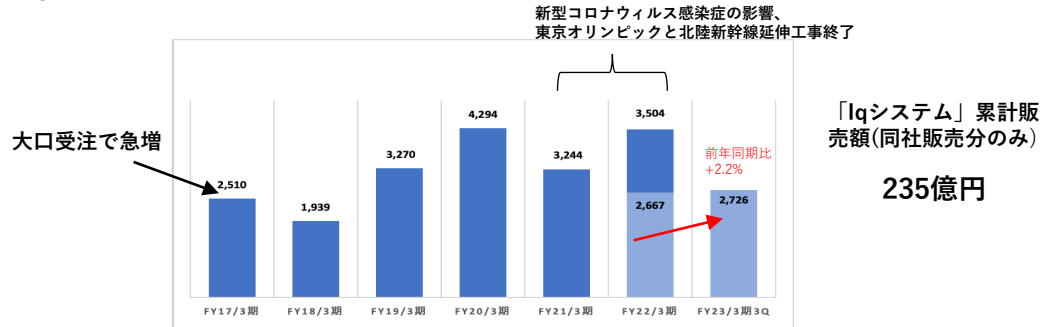
- (運用性)

部材を分割することが可能で容積が大幅に減少。従来の枠組足場(1,000セット相当)では52.62m²であった保管面積が、「Iqシステム」では21.06m²で済む。運搬では架設面積2,000m²あたり、トラック3台が必要であったが、2台での運搬が可能になり運搬効率が大幅に向上した。また、従来の足場はサイズが固定化されており、サイズごとに採用される工事が決まっていたが、Iqシステムは工事に応じて、支柱以外の各部材を選択して利用することができ、サイズの調整が可能となる。そのため、汎用性が高く、稼働率は上がる。

▶ 販売動向

直近6年間の「Iqシステム」の販売実績は次頁の図表の通り。FY17/3期は大口受注から販売が前年のFY16/3期の13億44百万円から倍増に近い25億10百万円に達した。FY18/3期は前年の大口受注の反動から販売が20億円を下回ったが、新型コロナウイルス感染症の影響を受け、緊急事態宣言の発出された2020年4月までは非常に高いペースで販売が増加していた。それ以降は新型コロナウイルス感染症による影響で建設土木工事に遅延や中断が発生したことや、東京オリンピック関連工事等が一巡したことも相まって「Iqシステム」販売はFY20/3期ピーク販売額を下回っている。直近のFY23/3期3Qでは販売が27億26百万円で前年同期比2.2%増になっている。同社によるとFY23/3期に入ってから新型コロナウイルス感染症の影響で外国人労働者不足による工事の遅延が若干あるものの、以前のような大きな影響は出ていないと説明している。むしろ急激な円安によって建設資材の価格が高騰したことによる工事の遅延や中断の影響が出ている模様である。

Iqシステム販売実績 (単位: 百万円)



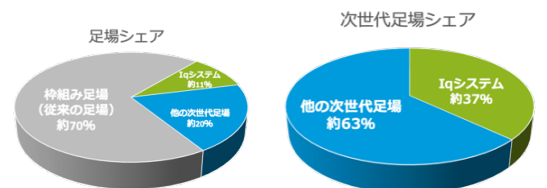
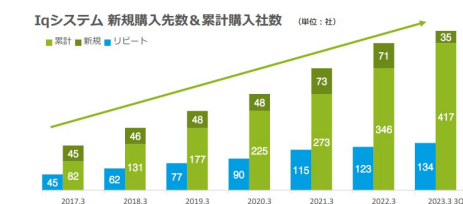
▶ 普及状況と中期的市場規模

「Iqシステム」の同社単体ベース累計販売先社数と普及平米数は顕著に拡大を続けており、同累計販売先社数はFY23/3期3Q時点で452社になっている。また、同社調べによると、足場シェアでは従来の足場である枠組み足場と次世代足場の割合はほぼ7:3になっており、次世代足場のシェアはまだ過半数に到達してはいない。次世代足場シェアに限っては同社の「Iqシステム」が同市場シェアの37%を占めている。今後、従来足場から次世代足場への入れ替えが進むことによる「Iqシステム」の成長ポテンシャルは非常に大きい。

従来型の足場は長期に渡って仮設機材の主流を成してきたことから、メーカーが違っていても、ある程度の互換性があり汎用性は高い。一方、同社の「Iqシステム」含む次世代足場には他社製品との互換性はない。

従来足場が次世代足場に代替えされていくカタリストとして、従来足場の170cmという階高の低さに伴う工事作業員の腰痛や首痛等を含む労災事故対策が挙げられよう。就労者はヘルメットと安全靴の着用が義務付けられている。就労者の多くを占める男性の平均身長が172cmであるため、階高が170cmの場合は、腰を屈めずに作業できる就労者は10%にも満たない。しかし、階高が190cmだと90%以上の就労者が腰を屈めずに作業することができる。工事就業者不足対策として快適で安全な作業環境を整える必要性の認識が高まることで代替えスピードに大きく影響してこよう。また作業安全性の観点からの規制強化なども代替えが進む要素になると考えられる。また建設業界に関わる2024年問題としては人手不足から生じている労働時間の上限規制が2024年4月に猶予期限を迎えることも代替えが進むカタリストの強化要因になろう。

同社の「Iqシステム」は他社製次世代足場の平均的な階高である180cmを上回る190cmの仕様になっており、底厚の作業靴とヘルメット着用時でも安全で快適な作業環境の提供が可能である。同社の次世代足場である「Iqシステム」の競争優位性は非常に高い。また同社は顧客が購入した「Iqシステム」を一括して管理と運用をし、購入場所を問わず、必要な時に同機材を迅速に顧客へ届ける等のサービスも顧客に大きな経済的利便性をもたらす「Iqシステム」の普及が高まっていく要因になると考えられる。同社では「Iqシステム」を含む中期的な次世代足場の想定市場規模を1,500億円と試算しており、同製品がデファクトスタンダードになった場合の収益に与える影響は非常に大きいと推測できる。



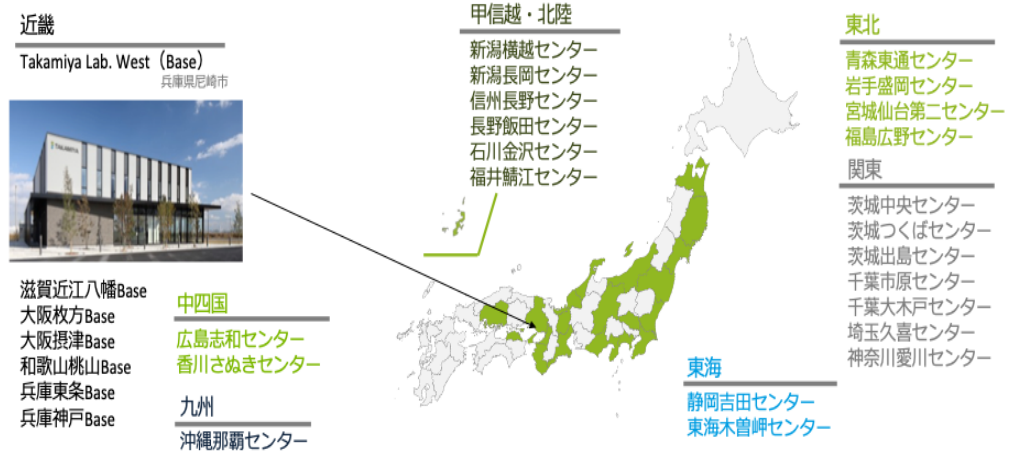
生産拠点と機材Base（機材供給拠点）

同社は仮設機材の生産設備は国内に群馬県桐生市と岐阜県安八郡の2ヶ所に工場を保有している。海外拠点には連結子会社のホリーコアとホリーベトナムにそれぞれ仮設機材の生産工場がある。

同社はBaseの役割も兼ねているTakamiya Lab. Westを含めて日本各地の29ヵ所の機材Baseを保有している。機材Baseの役割は大きく分けて2つある。ひとつは、顧客へ貸し出す仮設機材の出荷手配であり、もうひとつは、顧客が返納する仮設機材のメンテナンス整備である。同社は機材Baseの都市部近郊での開設を進めており、顧客にとっても仮設機材の借用や返却の利便性は良い。同社がこの様に都市部近郊に機材センターを保有することが出来るのは、同社の仮設機材のほとんどが既に従来足場から次世代足場に入れ替わっており、同じ数量の従来足場と比較すると保管面積が従来の約50%で済むためである。

(※2023年4月1日付けで「機材センター」から「機材Base」に名称変更。)

機材Baseと機材センター



出所: 同社資料よりSIR作成

財務分析

主要財務指標

同社の過去5年間の主要財務指標は下の図表通り。売上高、営業利益、当期利益はFY20/3期に過去最高数値を達成している。一方、ROEやROAに関してはFY14/3期の21.5%と8.4%が過去最も高い数値になっている。

過去5年間で限った場合、PL数値が関係している財務指標はFY20/3期がひとつの分岐点になっている。FY20/3期までの3期間は東京オリンピック関連施設の工事、北陸新幹線金沢－敦賀間の延伸工事等、大型公共工事が同社の仮設機材需要の増加を牽引した。これら大型公共工事の完了とほぼ同時に新型コロナウイルス感染症が本格的に世界中に蔓延し始め、民間工事や公共工事の遅延や中断等が多く発生し、それ以降の業績に影響している。例えばFY22/3期の売上高営業利益率と売上高当期利益率は過去最高業績を記録したFY20/3期のおよそ半分程度の水準になっている。また、レンタル用賃貸資産平均稼働率はピーク利益を記録したFY20/3期が60.4%だったのに対し、FY21/3期は54.7%、FY22/3期は50.8%まで低下した。これを受けた総資産回転率はFY20/3期の0.8からFY22/3期は0.7に低下した。自己資本比率はFY20/3期時点よりもFY22/3期は31.8%と高いが、その逆数である財務レバレッジはFY22/3期は3.1になっており、売上高当期利益率もFY22/3期はFY20/3期の5.1%より低い2.5%になったことから、FY22/3期のROE5.2%はFY20/3期の14.7%を大きく下回っている。ネットD/Eレシオに関してはネット有利子負債残高の減少から、FY22/3期は1.0まで改善している。

FY23/3期3Q時点でのレンタル用賃貸平均資産稼働率はFY22/3期の50.8%から54.8%まで回復し、「Iqシステム」に至っては71.4%まで上昇してきている。同社のFY23/3通期業績予想に基づけば、売上高当期利益率も3.2%まで拡大する見通しであることから、FY23/3期ROEも上昇してくる可能性が高い。

過去5年の主要財務指標

決算期	18/03期	19/03期	20/03期	21/03期	22/03期
売上高(百万円)	36,114	42,182	46,055	38,812	39,800
営業利益(百万円)	1,690	2,713	3,703	1,586	1,682
当期利益(百万円)	1,252	1,637	2,370	857	965
EBITDA(百万円)	6,353	7,491	8,508	6,402	6,466
売上高営業利益率	4.7	6.4	8.0	4.1	4.2
売上高当期利益率	3.5	3.9	5.1	2.2	2.4
総資産回転率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
財務レバレッジ	4.0	3.8	3.5	3.2	3.1
ROE (%)	9.8	12.0	14.7	4.7	5.2
ROA (%)	3.1	5.0	6.2	2.7	3.4
自己資本比率(%)	25.0	26.0	30.5	32.3	31.8
有利子負債残高(百万円) ⁽¹⁾	29,497	29,124	29,633	27,620	28,209
ネット有利子負債残高(百万円)	24,347	23,390	22,390	19,588	19,373
D/Eレシオ(倍)	2.2	2.1	1.6	1.5	1.5
ネットD/Eレシオ(倍)	1.8	1.7	1.2	1.1	1.0
有利子負債/EBITDA	4.6	3.9	3.5	4.3	4.4

出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成

(1)有利子負債残高は短期借入金、1年内償還予定の社債、1年内返済予定の長期借入金、短期・長期リース債務、社債、長期借入金、未払い割賦金の合計値

キャッシュフロー

キャッシュフローにおいては、FY21/3期とFY22/3期が2期連続でフリーキャッシュフローがプラスになっている。それ以前のFY20/3期のフリーキャッシュフローがマイナスになっているのは、大阪湾岸エリアでの機材拠点（Takamiya Lab. West）開設の予定地の取得のため、有形固定資産取得の支出があった影響が大きい。また、FY20/3期は過去5年間で財務キャッシュフローが唯一プラスになっている。主な要因は、長期借入金の返済による支出が59億49百万円があったが、新たな長期借入金による収入43億20百万円、社債発行による収入12億85百万円、株式発行による収入6億19百万円、自己株式売却による収入15億94百万円等があったことによる。

過去5年のキャッシュフローの推移 (単位: 百万円)

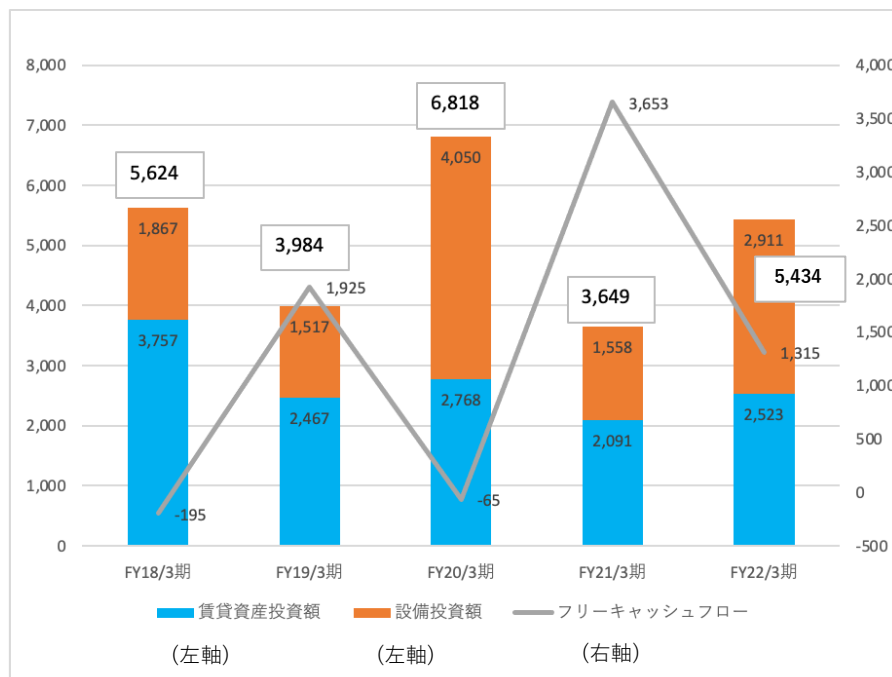
決算期	18/03期	19/03期	20/03期	21/03期	22/03期
営業キャッシュフロー (1)	1,714	3,653	3,771	5,035	4,294
投資キャッシュフロー (2)	-1,909	-1,728	-3,836	-1,382	-2,979
財務キャッシュフロー	-222	-1,243	1,590	-2,873	-588
FCF (1)+(2)	-195	1,925	-65	3,653	1,315
現金及び預金	4,750	5,414	6,922	7,712	8,516

出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成

設備投資と賃貸資産投資

同社は「Iqシステム」の普及を加速させ、次世代足場におけるデファクトスタンダード化に向けて「Iqシステム」を中心とするレンタル用賃貸資産への投資を市場環境に応じて戦略的に行っている。フリーキャッシュフローの範囲を超える投資額から生じる資金不足額は銀行借入金調達によって賄われている。

設備投資と賃貸資産投資 (単位: 百万円)



出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成

従業員推移と1人当り売上高

FY22/3期の従業員数は1,222人で、従業員一人当り売上高は33百万円になっている。過去最高の売上高を記録したFY20/3期の従業員一人当り売上高の35百万円と比較して著しい変化はない。ほぼ従業員数の減少率と同程度の低下に留まっている。一方、過去10年で比較した場合、従業員一人当り売上高は前半の5年間の方が後半の5年間より総じて高かったことが伺える。これはDX化が進む中、新しい技術や科学に柔軟に対応できる若手社員の採用を積極的に行なっていることが背景になっている。また、今後は採用も困難になることが予想されるため、事業拡大期に備えた準備でもある。

従業員数と1人当たり売上高の推移

決算期	18/03期	19/03期	20/03期	21/03期	22/03期	23/03期(予想) ⁽¹⁾
従業員数(人)	1,144	1,204	1,298	1,221	1,222	1,284
売上高(百万円)	36,114	42,182	46,065	38,812	39,800	45,000
従業員1人当り売上高(百万円)	32	35	35	32	33	35

決算期	13/03期	14/03期	15/03期	16/03期	17/03期
従業員数(人)	710	693	903	979	1010
売上高(百万円)	28113	32443	34261	34350	36763
従業員1人当り売上高(百万円)	40	47	38	35	36

出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成

業績動向

FY23/3期3Q決算概要

2023年2月10日に発表された3Q連結ベースの主要数値は次の通り。売上高306億86百万円(前年同期比2.9%増)、営業利益16億6百万円(同62.8%増)、経常利益17億24百万円(同54.9%増)、当期利益11億76百万円(同229.4%増)となった。販売事業が工事の遅延や仮設機材購入時期の延期などから減収になったが、レンタル事業と海外事業の増収によって、売上高全体では前年同期2.9%増収を達成した。営業利益はレンタル事業の好調が維持されたことに加えて販管費の抑制などもあり前年同期比62.8%の大幅な増益になった。事業別の概要は下記の通り。

販売事業は売上高95億9百万円(同5.4%減)、営業利益8億30百万円(同21.5%減)の減収減益となった。仮設部門において、資材価格の高騰や外国人労働者不足等による工事の遅延に加え、急速な円安による景気の先行き不透明な状況の懸念等から一部の顧客による購入時期の延期などが発生した。また、このような状況下においてレンタル使用への動きも見られたため、同事業の売上は二桁の減収になった。このような環境の中でも、「Iqシステム」を中心としたビジネスプラットフォームに対する関心は高く、新規調達、入替及び追加購入案件ともに引合いは依然堅調に推移したが、原材料価格の高騰に対応すべく販売価格の引き上げを2022年の4月と10月に実施したことや、建設土木工事の遅延や延期などから同製品のレンタル依存が強まり、「Iqシステム」の販売は前年同期比2.2%減の27億26百万円になった。仮設機材以外では、環境関連は前年度上半期において大型の農業用高機能グリーンハウス建設工事が一巡したことで売上高は前年同期比12.0%減の12億11百万円となった。建材関連は同17.8%増の6億41百万円、中古売却は同21.1%減の7億68百万円であった。

レンタル事業は売上高180億90百万円(同4.4%増)、営業利益18億94百万円(同131.5%増)となった。民間建設工事においては、前期より工事の中断や遅延、着工の延期など、厳しい環境が続く中、首都圏の維持修繕工事を中心に「Iqシステム」の貸出量が堅調に推移した。また、土木分野においても一部着工の延期はあったが、前年同期比で貸出量も増加している。3Q単独期間(10月～12月)の「Iqシステム」の稼働率は76.7%(過去最高稼働率は前3Q単独期間の76.8%)である。

海外事業は売上高67億72百万円(同42.8%増)、営業利益3億27百万円(同53.0%増)となった。ホリーベトナム(ベトナム)、ホリーコリア(韓国)においては、原材料・部品の調達に大きな影響はなく、建設用仮設機材の日本向け出荷が堅調に推移した。また、ホリーコリアでは、韓国国内での販売、レンタル事業の売上も順調に拡大した。DIMENSION-ALL INC. (フィリピン)では、フィリピン政府による新型コロナウイルス感染症に絡んだ外出・移動制限が解除され、インフラ工事関連の仮設機材の引合いが増加した。

営業利益率は5.2%とほぼ前3Qの3.3%から大幅に上昇している。これは主に利益率の高いレンタル事業の収益が拡大したことによる事業ポートフォリオミックスの効果が背景となっている。当期利益の増益幅は前年同期比229.4%増益と大幅な伸び率になったことは、主に前3Qに計上された2億84百万円の投資有価証券評価損が無くなったことの影響が大きい。

売上高及びセグメント営業利益(単位: 百万円)

	売上高			セグメント営業利益		
	FY22/3 期3Q	FY23/3 期3Q	前年同期比	FY22/3 期3Q	FY23/3 期3Q	前年同期比
販売事業				1,057	830	
セグメント営業利益率	10,054	9,509	-5.4%	10.5%	8.7%	-21.5%
レンタル事業				818	1,894	
セグメント営業利益率	17,327	18,090	4.4%	4.7%	10.5%	131.5%
海外事業				214	327	
セグメント営業利益率	4,743	6,772	42.8%	4.5%	4.8%	52.8%
合計	32,126	34,372	7.0%	2,090	3,052	46.0%
セグメント営業利益率	-	-	-	6.5%	8.9%	-
調整額	-2,301	-3,686	-	-1,103	-1,445	-
四半期連結損益計上額	29,824	30,686	2.9%	986	1,606	62.9%

出所：同社資料よりSIR作成

FY23/3期会社通期業績見通し

FY23/3期会社通期予想の主要数値は売上高450億円(前年同期比13.1%増)、営業利益23億円(同36.7%増)、経常利益21億50百万円(同10.0%増)、当期利益14億50百万円(同50.2%増)となっている。公共インフラ用の仮設機材の需要が多いことから、同社の収益は概ね下期型になっている。単独四半期別の業績推移で見れば、売上高は90億17百万円(1Q) → 107億82百万円(2Q) → 108億87百万円と堅調に下期にかけて増収傾向にある。同様に営業利益では1億81百万円(1Q) → 5億82百万円(2Q) → 8億43百万円(3Q)と大幅に拡大してきている。販売事業は原材料価格上昇に伴う値上げ、工事の遅延や購入時期の延期などからレンタルへの依存が強くなっている傾向が続いており、販売事業に売上高は期初想定を下回るも、レンタルにおける「Iqシステム」等の機材稼働率は想定を上回っており、レンタル事業は増収傾向が持続している。

四半期業績推移及び進捗状況(単位:百万円)

	FY23/3期(予想)			進捗(対通期予想)	
	1Q	2Q	3Q	会社通期(予想)	(3Q時点)
売上高	9,017	19,799	30,686	45,000	68.2%
営業利益	181	763	1,606	2,300	69.8%
営業利益率	2.0%	3.9%	5.2%	5.1%	-
経常利益	436	1,137	1,724	2,150	80.2%
当期利益	313	746	1,176	1,450	81.1%
(対前年伸び率)					
売上高	-2.4%	-1.1%	2.9%	13.1%	-
営業利益	133.2%	0.5%	62.8%	36.7%	-
経常利益	198.0%	26.9%	54.9%	10.0%	-
当期利益	14.2倍	176.0%	229.4%	50.2%	-

出所：同社資料よりSIR作成

中期経営計画

中期経営計画骨子

同社は、2021年5月にFY24/3期を最終年度とした中期経営計画を策定している。最終年度であるFY24/3期の数値目標は売上高600億円、営業利益50億円、営業利益率8.0%以上としており、その他の目標財務指標はROE12%、ROA6%、自己資本比率35%と設定するなど意欲的な計画である。同社はこの中計を推進するために以下の4つを主要な施策として挙げている。株主還元方針としては、事業成長による企業価値の向上と現状の配当水準を維持しつつ収益に応じた配当還元の2つを挙げている。

1. 「Iqシステム」を中心としたハードとソフトを融合したサービスの開発
2. 維持補修・再インフラ向けの製品の強化
3. 仮設部門以外の事業の育成
4. 海外事業基盤の再整備

中期経営計画の主要指標

項目	2022/3期	2023/3期 (会社予想)	2024/3期 (中計最終年度)
売上高(百万円)	39,800	45,000	60,000
営業利益(百万円)	1,682	2,300	5,000
営業利益率	4.2%	5.1%	8.3%
EBITDA(百万円)	6,466	7,250	100億円以上
設備・賃貸資産投資額(百万円)	5,434	6,954	7,850
減価償却費(百万円)	4,784	4,950	5,170
自己資本比率	31.8%	-	35%以上
ROA	3.4%	-	6%以上
ROE	5.2%	-	12%以上
当期利益率	2.4%	3.2%	4.8%
総資産回転率	0.7	-	0.9
財務レバレッジ	3.1	-	2.8

出所: 同社統合報告書及びその他資料からSIR作成

1. 「Iqシステム」を中心としたハードとソフトを融合したサービスの開発

第1番目の基本戦略は”ハード”である「Iqシステム」をはじめとする高付加価値仮設機材と”ソフト”である「開発・製造」、「販売」、「レンタル」、「設計・施工」、「管理・物流」の5つの機能を融合したサービスを開発し、そして開発したサービスの提供を行うプラットフォーム上でビジネスの展開を図っていく。

同社が仮設機材の管理・運用・コンサルティングをプラットフォーム上で行うことで、顧客は同社の仮設事業インフラを自社の事業基盤として利用することが可能となる。そして「仮設・建材・農業製品までの多様な製品開発力」、「国内外4工場の製造体制」、「国内外販売網・中古市場」、「超高層から地下工事まで多様現場に対応できる仮設機材」、「設計技術・BIM/CIM・国内施工ネットワーク」、「全国29の機材供給拠点」等の機能を利用してビジネスを展開することができる。

また、プラットフォームで提供するサービスでは、顧客の保有する「Iqシステム」の管理(整備、入出庫、品質維持など)は同社が行い、全国に展開している同社の機材供給拠点から保有している機材を自社機材として入出庫することが可能になる。不足部材、周辺部材はその場でレンタルすることもできる。

その他には、Webオーダーシステムの「OPERA」があり、同システムではレンタル品の注文や配送車両の手配などを行うことが可能である。今後は現在の機能に加え、プラットフォーム上に拡充される利便性の高いサービスをデジタルで一元管理できるように機能を拡充していく。「OPERA」を介してプラットフォームを利用することができるようになり、「OPERA」がプラットフォームポータルとして中核を担って行く。

プラットフォームの中核を担うTakamiya Lab. Westでは、従来の機材Baseが提供するサービスだけではなく、多様な仮設事業関連サービスを提供して行き、業界で最速の機材入出庫、正確な機材点検や員数、製品の展示や共同開発、各種教育研修の実施など従来の機材供給拠点にはない機能の提供が可能な研究開発施設と都市型機材供給拠点の役割を担って行く。

2. 維持補修・再インフラ向け製品の強化

中期経営計画の第2の基本戦略として公共インフラを含む維持補修関連事業の製品の強化を掲げている。国内の建設工事の元請完工高における維持補修（リフォーム・リニューアル）工事の割合は増加傾向にあり、整備新幹線、高速道路、鉄道等の公共インフラが建設されてから、およそ50年が過ぎ維持補修工事がなされる時期に入ってきたことが背景となっている。また、1990年後半から2000年初頭に建てられたマンションをはじめとする民間建築構造物なども補修工事のサイクルを迎えており、維持補修関連製品の高い需要が建設土木業界から中期的堅調な需要が想定される。コアとなる維持補修関連製品は以下の通り。

▶ リフトクライマー（移動昇降式足場システム）

リフトクライマーとはビル建設、マンション補修工事、倉庫建設、プラント工事など、あらゆる建設土木作業のシーンで必要となる作業床が電力で昇降する革新的な移動昇降式足場システムである。従来の足場と比較して、作業の安全性や効率性、省力化において圧倒的な優位性があり、建築土木業界における労働者不足にも対処することが出来る。特に最近では2000年前後に建設されたマンションの補修時期に差し掛かっており、補修工事における需要が高い。従来のように建物全体をシートで覆う必要がなく、補修工事中においてもマンションの景観を損なわず、部屋へ差し込む昼間の明かりの確保が可能であり、高い防犯性も実現出来る。これらの非常に優れた特徴から、同社のリフトクライマーは2012年に国土交通省の建設土木技術に関するNETIS(新技術情報システム)に登録され、建築土木業界で幅広く利用されている。また、2020年に建設土木工事ではNETISに登録されている新技術の活用が義務化されており、このことも同社が移動式昇降足場市場において施工実績1位を確保し続けている背景にもなっている。現在、同社は200台を超えるリフトクライマーを保有しており、日本全国でおよそ1000の工事現場で設置された実績がある。



出所: 同社資料よりSIR作成



国交相のNETISに登録されており、工事中も景観を損ねない

リフトクライマー

➤ システム吊り棚足場 (スパイダーパネル、VMAX)

吊り棚足場とは、吊りチェーン、吊り桁 (おやご)、根太 (ころばし)、足場板、安全ネット等で構成された足場の事で、高速道路や橋梁の新設工事、補修工事、塗装及び点検足場として多く使用されている。同社のシステム吊り棚足場は従来の吊り棚足場と比較して省力化、作業効率化、コスト低減等が大幅に向上している。また、システム化が可能で隙間のない足場空間を容易に構成することが可能で、より安全作業が目視することが出来る。タイプとしてパネル式のスパイダーパネルやユニット式のVMAXがある。スパイダーパネルはパネル端部に開閉床材が内蔵されているため隙間がなく、段差のない安全な作業床パネル上で全ての作業が行える進化系パネル式吊り棚足場である。VMAXは重荷重から軽荷重までのあらゆる工事にバラ組工法、ユニット化工法、パネル工法など幅広い工法を用いて対応することが出来る。



← **スパイダーパネル(パネル式)**は従来品と比べ段差の無いでフラットな吊り棚足場が特徴ある



← **VMAX(ユニット式)**は安全性と作業性が向上され、工事中の美観をも金揃えている

出所: 同社資料よりSIR作成

➤ YTロックシステム

YTロックシステムは、橋梁、栈橋、その他山腹関連のプロジェクトといったような、垂直ではない現場用の足場資材である。Iqシステム同様、YTロックシステムは労働力を削減し安全性を向上させるが、より幅広い種類の建設現場で稼働し、労働者のスキルレベルに関係なく使える。工具を使うことがなく、組立時には打撃音の出ないワンタッチはめ込み接続方式により安全性が改善した。工具が必要ないので、担当者は両手を使って作業ができる。人件費および物流コストの削減により、総足場コストはプロジェクトのスケールによっては30%の節減が可能になる。



YTロックシステムはクレーン等の重機の構台を工具レスで組立が可能

出所: 同社資料よりSIR作成

3. 仮設部門以外の事業育成

中期経営計画の第3の基本戦略では、コアである仮設部門以外の事業拡大に注力し、事業ポートフォリオのミックスによる収益基盤の強化を図っていくことを挙げている。現在、その中核を担うのが以下のアグリ事業である。

▶ アグリ事業

同社は2014年にアグリ事業に新規参入した。現時点の事業の中心は農業用ハウスの製造販売と施工である。同事業への参入に関しては長年の仮設機材の製造経験から高い金属加工技術が培われていることと、強度と低コストを両立できる構造計算ノウハウ等があることが参入への動機として挙げられている。また、自社工場には仮設足場製品の強度試験設備も備えていることから、農業用ハウス製品に対しても風害や雪害など気象災害に応じた実際の使用環境を考慮した耐候性試験を行えるという強みがある。更に既存の仮設足場事業のパートナーになっている足場施工会社のネットワークの活用から迅速な農業用ハウスの施工が日本全国で可能となっている。

このような優位性の高い生産体制下でオリジナル製品として展開しているのが2つの耐候性グレードを提供出来る「G-Castleシリーズ」と自然災害に強い「パイプハウス」がある。また、同社は現場に即した農業用ハウスの開発・製造を行っていくために自社にて埼玉県羽生市で「羽生愛菜(はにゅうあいさい)プロジェクト」を立ち上げ、果菜類の実証栽培も行うなど農業にも取り組んでいる。この実証農場では同社の農業ハウスの性能評価だけではなく、顧客の施設見学を受入れ、ハウス内の環境制御装置や最適な栽培方法の検証を行い、その検証結果を農業用ハウスの販売促進に活用するという重要な役割をになっている。センシング技術を導入して栽培に関する各種データを収集し、これらデータを顧客へ提供するなどの二次活用も進めており、アグリ事業の事業拡大に注力している。



2つの耐候性グレードがある
G-Castleシリーズ



自然災害に強いパイプハウス

出所: 同社資料よりSIR作成

4. 海外事業基盤の再整備

新型コロナウイルス感染症の影響を大きく受けたフィリピンでの事業を含め、ASEAN地域を中心とする海外事業基盤の再整備が中期経営計画において4番目の基本戦略として挙げられている。現在、同社は韓国、ベトナム、フィリピンの3カ国に連結子会社がある。韓国は仮設機材や太陽光発電パネルの設置架台などの製造・販売・レンタルまで行っており、ベトナムは日本向けの製造を担い、フィリピンは販売・レンタル業務が中心であり、この3社を通じてASEAN地域で仮設機材事業の拡大を進めている。22/3期時点の海外事業の売上高及び営業利益はそれぞれ6,410百万円と277百万円であり、新型コロナ感染症の影響から過去最高数値の売上高7,535百万円(19/3期)、営業利益410百万円(20/3期)を超えることに至っていない。21/3期に作成された現在の中期経営計画では、最終の24/3期には海外事業売上高を全体売上高(目標600億円)のうち90億円規模の達成を目標としているが、既に22/3期において前倒し的に海外事業売上高が前述通りの60億円を超えている。同社は自社で事業展開している地域以外においても同業他社とのアライアンスネットワークを構築して事業展開をASEAN地域で加速させていく拡大戦略も計画している。

株主と配当の状況

大株主

代表取締役会長兼社長の高宮一雅氏は発行済み株式の2.89%を、代表取締役副社長の高宮章好氏は2.76%を保有している。同社創業者で高宮一雅氏と高宮章好氏の父である高宮東実氏の保有率は11.50%である。高宮東実氏とその他の高宮一族の保有率は18.49%であるが経営には携わっていない。また、有限会社タカミヤ（高宮一雅氏の資産管理会社）が発行済み株式の16.38%を保有している。

大株主名簿と保有状況

大株主名称	保有株式（千株）	保有率（%）
有限会社タカミヤ	7,629	16.38%
高宮東実	5,356	11.50%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	3,393	7.28%
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	2,992	6.42%
タカミヤ従業員持株会	1,774	3.81%
高宮豊治	1,678	3.60%
高宮千佳子	1,579	3.39%
高宮一雅	1,350	2.89%
高宮章好	1,288	2.76%
株式会社Quattro	1,000	2.14%
計	28,039	60.17%
発行済み株式数	46,585	100.00%
自己株式数	7	0.02%

出所: 同社FY23/3期2Qの有価証券報告書よりSIR作成

配当政策

中間配当6円/一株当りと期末配当8円/一株当りを合計した14円/一株当りが同社の年間配当として株主に支払われている。具体的な配当性向やその他の株主還元政策の公約は行なっていないが、政策としては現状の配当水準を維持しつつ、収益に応じた配当還元を行うとしている。

配当還元状況

	FY18/3期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期 (予定)
配当金	11円	11円	14円	14円	14円	14円
内訳) 1Q	-	-	-	-	-	-
2Q	4.0円	4.0円	6.0円	6.0円	6.0円	6.0円
3Q	-	-	-	-	-	-
4Q	7.0円	7.0円	8.0円	8.0円	8.0円	8.0円
配当金額総額	471百万円	471百万円	651百万円	651百万円	652百万円	-
配当性向	37.60%	28.80%	26.50%	76.00%	67.40%	-
自社株買い	0百万円	0百万円	0百万円	0百万円	0百万円	-
総還元性向	37.60%	28.80%	26.50%	76.00%	67.40%	-
自己資本配当率 (配当性向 × ROE)	3.70%	3.50%	3.90%	3.60%	3.50%	-

出所：会社資料よりSIR作成

株価インサイト

株価推移

FY18/3期の期初からFY23/3期の2023年4月7日時点までの株価の高値と安値のは下記の図表通り。FY20/3期以降、安値が300円台に定着してしまっている。これは2020年3月11日にWHO(世界保健機関)が新型コロナウイルス感染症のパンデミック宣言した頃とほぼ時期的に合致する。同社の業績は東京オリンピックや北陸新幹線金沢-敦賀間延伸工事等の大型プロジェクトからの需要に支えられてFY20/3期に最高益を達成したが、その後の2期間は新型コロナウイルス感染症による影響による民間・公共工事の遅延や中断等から、FY20/3期以降は弱い業績モメンタムが2期続いたことから、直近3ヶ月の株価は360円~400円弱ボックス圏内で推移した状態が続いている。一方、FY23/3期会社通期業績予想は売上高が前期比13.1%増収の450億円、4期ぶりの2桁増収、営業利益は前期比35.7%増益の23億円になる見通しであることから、今期業績の拡大はまだ株式市場で十分に織り込まれていない可能性がある。

株価推移(FY18/3期の期初~FY23/3期の4月3日)

	株価(円)		EPS (円)	1株当り年間 配当金(円)	BPS (円)	PER(倍)		配当利回り	
	High	Low				High	Low	High	Low
FY18/3	735	510	29.3	11.0	307.9	25.1	17.4	1.5%	2.2%
FY19/3	777	600	38.2	11.0	330.6	20.3	15.7	1.4%	1.8%
FY20/3	828	372	52.7	14.0	387.7	15.7	7.1	1.7%	3.8%
FY21/3	634	379	18.4	14.0	392.0	34.5	20.6	2.2%	3.7%
FY22/3	618	348	20.7	14.0	403.0	29.9	16.8	2.3%	4.0%
FY23/3(会社予想)	467	328	31.1	14.0	-	15.0	10.5	3.0%	4.3%

出所: 同社資料とSPPEDA株価情報よりSIR作成

バリュエーション

株式市場では株価算定を行う際に類似企業とのバリュエーション比較を参考とすることが多いが、収益力、事業ポートフォリオ、資本構成等、全く同じ様な類似企業を選定するのは難しい。また、財務指標等に現れてこない希少性などの価値を評価軸に換算するのも容易ではない。これらを踏まえてSRIでは「国土交通省の建設関連業等の動態調査報告」にある建設機械器具リース業、重仮設リース業、軽仮設リース業の3分類の中から、同社と似通っている軽仮設の販売、レンタル、リース等の事業を行なっている代表的な企業11社を幅広くバリュエーションの参考として選定した。これら11社の中には重仮設まで手掛けている企業もあるが、株式市場においては重仮設と軽仮設のビジネスモデルの違いを明確に反映するバリュエーション手法はなく、あくまでも参考指標として類似企業11社の主要バリュエーション平均値を掲載することにした。

EV/EBITDA倍率やPBRでは同社と11社平均とのバリュエーション評価の明確な違いはない。特にPBRはASNOVAを除いて全社1倍を下回っている。予想PERでは同業他社平均が14.2倍に対して同社の株価は13.8倍であり、タカミヤの今期業績変化率が際立っているのにも関わらず若干程度低めで評価されている。今後、同社の業績変化率が同業他社の中で高いことがコンセンサスになっていく過程で株価の是正も進む可能性は考えられる。

バリュエーション比較

	予想	EV/EBITDA		ROE(%)	配当利回り (%)	営業利益率 (%)	自己資本比率 (%)	次期業績変化率(%) ⁽²⁾			
	PER(倍) ⁽¹⁾	倍率(倍)	PBR(倍)					+50%増	+10%~+15%の増益率	0%~1桁の増益率	減益
タカミヤ	13.8	5.7	0.9	5.1	3.9	4.2	31.8	+50.2%			
類似企業11社平均 ⁽³⁾	14.2	6.3	0.7	6.4	3.5	5.5	50.7	1社	1社	5社	4社

出所: 同社資料とSPPEDA株価・財務情報よりSIR作成

(1)は各社のFY22会社EPS予想で算出、(2)はFY21実績EPSからFY22会社予想EPSへの変化率、(3)類似企業11社は中央ビルト、信和、ダイサン、アルインコ、岡部、コンドレーテック、ASNOVA、カナモト、ニシオホールディングス、丸紅建材リース、ジェコス。

株価カタリスト

既に触れてきたが、同社の売上高及び利益が過去最高を記録したのはFY20/3期であり、これは東京オリンピックの関連施設の工事と北陸新幹線金沢－敦賀間延伸工事の大型プロジェクト工事による足場需要の拡大が大きく影響している。FY20/3期に見込まれる好業績を反映して、2020年3月11日のWHOによるパンデミック宣言までは、株価も600円～800円のレンジで推移していた。

今後も株価カタリストは、FY20/3期同様に業績に大きく影響するセミマクロである大型の民間及び公共プロジェクト工事等が注目される。これら大型プロジェクト工事の進捗状況、また新規に発表されるプロジェクト工事などは業績に直接影響することから注視しておくべきだと考える。

下の図表は現在発表されている建設業界及び仮設機材業界に関連する大型公共プロジェクトのタイムテーブルである。これらプロジェクト工事が全て同社の仮設機材の販売及びレンタル受注に結びつくかどうかは現時点では予想出来ないが、実績として同社の仮設機材は北陸新幹線延伸工事を始めとする大型プロジェクト工事に使用されていることから、少なくともこれらプロジェクトの幾つかは同社の仮設機材の需要の増加に繋がる可能性は高い。

また、中期経営計画の進捗状況も株価に対する影響は今後高まってこよう。中期経営計画で発表されている同社の主要業績指標は意欲的で、達成されれば業績変化率は非常に大きい。従って、中期経営計画の進捗状況とその業績ドライバーになる「Iqシステム」の普及速度等も重要な株価カタリストだと考える。

建設土木業界及び仮設機材業界関連プロジェクト

北陸新幹線 金沢-敦賀間開業	新名神高速道路 開通 大津-城陽	万国博覧会開催 (大阪)	東海環状自動車道 全線開通	(大阪IR開業?) 新名神高速道路 開通 八幡京田辺-高槻 リニア中央新幹線 品川-名古屋間開業	大阪Eノール延伸 門真市-瓜生堂	北陸新幹線 敦賀-新大阪間 本格着工 (2031年以降) リニア中央新幹線 名古屋-新大阪間開業
2022	2024	2025	2026	2027	2029	2037

インフラ改修工事案件

- ▶ 東海道新幹線大規模改修 (～2023年)
- ▶ 北陸新幹線全線開通 (～2031年)
- ▶ 首都高大規模更新 (～2028年)
- ▶ 阪神高速道路大規模更新 (～2029年)
- ▶ 本四高速道路大規模更新 (～2029年)

出所: 同社資料よりSIR作成

補足情報

➤ 損益計算書

決算期 (百万円)	FY14/3期	FY15/3期	FY16/3期	FY17/3期	FY18/3期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期
売上高合計	32,443	34,261	34,350	36,763	36,115	42,182	46,065	38,812	39,800
売上原価	22,610	23,405	23,059	25,772	25,683	30,050	32,051	27,815	28,619
売上総利益	9,833	10,856	11,291	10,992	10,431	12,132	14,014	10,997	11,181
売上総利益率	30.3	31.7	32.9	29.9	28.9	28.8	30.4	28.3	28.1
販売費及び一般管理費	6,781	7,758	8,308	8,562	8,740	9,418	10,311	9,410	9,499
営業利益	3,052	3,098	2,983	2,430	1,691	2,714	3,703	1,586	1,682
営業利益率	9.4	9	8.7	6.6	4.7	6.4	8	4.1	4.2
営業外収益	389	547	412	330	434	340	329	386	618
受取利息配当金	33	56	47	25	37	32	26	21	14
営業外費用	434	319	664	422	515	391	491	403	346
支払利息割引料	235	212	226	209	218	262	275	239	206
持分法投資損益-営業外	13	46	71	60	110				
経常利益	3,006	3,326	2,731	2,337	1,610	2,663	3,541	1,570	1,954
経常利益率	9.3	9.7	8	6.4	4.5	6.3	7.7	4	4.9
特別損益	-3	-3	481	-13	172	-81	100	-111	-288
特別利益	44	10	589	10	202	8	157	12	90
特別損失	47	13	108	23	30	89	57	123	378
税金等調整前当期純利益	3,003	3,323	3,212	2,324	1,782	2,581	3,641	1,459	1,666
税引前利益率	9.3	9.7	9.4	6.3	4.9	6.1	7.9	3.8	4.2
法人税等	1,217	1,243	1,085	806	526	929	1,241	580	678
親会社株主に帰属する当期純利益	1,768	2,071	2,153	1,516	1,252	1,637	2,370	857	965
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.4	6	6.3	4.1	3.5	3.9	5.1	2.2	2.4

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

補足情報

➤ 貸借対照表

決算期(百万円)	FY14/3期	FY15/3期	FY16/3期	FY17/3期	FY18/3期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期
資産合計	37,245	43,521	50,092	52,760	52,814	54,414	59,283	56,455	59,081
流動資産	15,892	18,214	19,770	20,557	20,136	22,782	26,409	24,908	26,681
現金及び預金	4,420	4,680	4,643	5,588	5,150	5,734	7,243	8,032	8,836
受取手形及び売掛金	7,862	8,259	9,372	10,189	9,548	11,401	14,101	11,675	10,834
商品及び製品	1,523	2,823	2,825	2,745	3,051	3,170	2,933	3,184	3,748
仕掛品	799	851	1,098	624	805	966	782	893	1,193
原料及び貯蔵品	746	1,027	981	832	848	1,001	1,002	1,023	1,638
繰延税金資産	212	206	181	149	165				
その他	442	464	834	588	747	783	695	525	725
貸倒引当金	-112	-95	-164	-158	-178	-274	-348	-427	-295
固定資産	21,353	25,307	30,322	32,203	32,677	31,633	32,874	31,547	32,399
有形固定資産	17,214	21,307	27,051	28,722	28,967	27,628	28,799	27,480	28,329
賃貸資産(純額)	10,761	13,132	17,373	18,723	18,263	16,426	14,907	13,212	12,179
土地	3,922	4,265	4,938	5,278	5,680	5,764	7,839	7,850	7,851
その他有形固定資産	2,531	3,910	4,740	4,721	5,024	5,438	6,053	6,418	8,299
無形固定資産	731	725	741	640	854	820	940	826	787
借地権	392	392	328	328	328	328	328	327	327
のれん	27	26	157	111	345	213	159	-	-
リース資産	118	122	89	51	22	11	7	-	-
その他無形固定資産	193	184	168	150	159	268	445	498	459
投資その他の資産	3,408	3,276	2,529	2,841	2,857	3,184	3,135	3,240	3,282
投資有価証券	1,310	1,317	296	421	490	454	445	504	432
差入保険証金	497	579	624	583	589	578	691	710	749
退職給付に係る資産		117	87	84	86	74	43	84	74
繰延税金資産	138	327	520	799	755	899	800	774	766
その他	1,563	1,017	1,079	1,015	981	1,223	1,190	1,199	1,292
貸倒引当金	-100	-82	-78	-62	-45	-44	-34	-33	-33
負債合計	27,487	31,758	37,994	40,061	39,261	39,839	40,785	37,686	39,744
流動負債	15,356	18,071	21,365	20,606	20,992	20,303	21,730	19,554	20,035
支払手形及び買掛金	5,975	5,935	6,110	5,972	5,350	5,711	6,427	5,668	6,940
短期借入金	1,201	3,169	4,959	5,163	6,645	4,621	5,400	3,478	2,612
1年以内償還予定の社債	340	302	632	62	62	160	421	871	1,047
1年以内返済予定の長期借入金	4,878	5,132	5,639	5,762	5,652	5,858	5,811	6,308	6,001
リース債務	210	238	235	202	171	248	359	368	374
未払法人税	892	812	797	776	355	764	766	353	440
賞与引当金	201	234	227	230	189	223	292	296	337
設備関係支払手形	112	244	504	241	246	234	136	344	147
その他	1546	2004	2,261	2197	2322	2483	2,117	1864	2132
固定負債	12,130	13,688	16,628	19,455	18,270	19,536	19,054	18,132	19,708
社債	810	758	175	613	1,450	2,710	3,599	3,278	4,230
長期借入金	9,377	10,913	13,304	15,404	13,653	13,496	11,823	11,354	11,942
リース債務	472	374	326	355	337	968	1,377	1,145	905
退職給付に係る負債	579	642	744	853	883	900	946	1,001	1,023
資産除去債務	13	13	12	12	16	16	13	13	19
その他	878	987	2,066	2,217	1,930	1,446	1,296	1,339	1,585
純資産合計	9,759	11,763	12,098	12,700	13,552	14,576	18,498	18,768	19,337
株主資本等合計	8,869	10,648	11,565	12,116	12,952	14,121	18,142	18,347	18,665
資本金	680	704	715	715	731	732	1,050	1,050	1,052
資本剰余金	1,165	1,190	1,209	1,209	1,225	1,226	1,909	1,908	1,910
利益剰余金	7,025	8,755	10,345	11,426	12,229	13,395	15,187	15,392	15,705
自己株式	-1	-1	-703	-1,233	-1,233	-1,233	-3	-3	-3
その他の包括利益累計額	645	805	201	222	238	50	-88	-94	108
その他有価証券評価差額金	512	528	19	47	81	49	16	55	55
繰延ヘッジ損益	-10	-33	-79	-48	-38	-31	-15	-6	-6
為替換算調整勘定	137	282	292	241	209	55	-23	-104	98
退職給付に係る調整累計額	6	28	-31	-18	-13	-23	-66	-38	-39
新株予約権	125	182	243	271	268	296	306	357	384
非支配株主持分	118	127	88	90	94	109	137	157	179
負債純資産合計	37,245	43,521	50,092	52,760	52,814	54,414	59,283	56,454	59,081

出所: 同社有価証券報告書及びSPEEDAデータよりSIR作成

➤ キャッシュフロー計算書

決算期 (百万円)	FY14/3期	FY15/3期	FY16/3期	FY17/3期	FY18/3期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期
営業活動によるキャッシュフロー	2,840	-1,620	-1,081	1,163	1,714	3,654	3,772	5,035	4,294
減価償却費-CF	3,369	3,650	4,137	4,503	4,663	4,777	4,805	4,816	4,784
正ののれん償却費-CF	23	28	30	33	33	127	54	54	
有価証券及び投資有価証券評価損益									329
投資有価証券売却損益			-501	-2	-27				-53
有形固定資産売却損益	-36	-2	-2	-6	11	-5	-153	2	-32
利息及び配当金の受取額-営業CF	32	56	43	25	10	40	14	26	7
利息の支払額-営業CF	-240	-204	-220	-213	-209	-261	-275	-241	-203
投資活動によるキャッシュフロー	-1,240	-1,563	-1,737	-1,093	-1,910	-1,728	-3,837	-1,383	-2,979
投資有価証券の取得	-4	-20	-3	-103	-3	-18	-40	-3	-275
投資有価証券の売却	48	14	859	20	0		2		86
有形固定資産の取得	-431	-1,660	-1,453	-1,169	-1,382	-1,259	-4,075	-1,209	-2,955
有形固定資産の売却	66	29	38	19	20	9	596	13	149
無形固定資産の取得	-22	-53	-102	-29	-38	-180	-227	-188	-69
無形固定資産の売却			1		2				
財務活動によるキャッシュフロー	-716	2,927	2,844	879	-222	-1,244	1,591	-2,874	-588
短期借入金の純増減額 (-は減少)	759	1,894	1,868	22	1,530	-1,174	806	-1,992	-910
長期借入による収入	4,800	6,776	8,102	7,891	3,873	5,270	4,320	5,820	6,610
社債の発行		248	49	482	882	1,428	1,285	540	1,957
長期借入金の返済	-5,775	-5,133	-5,356	-5,676	-5,782	-6,004	-5,949	-5,831	-6,333
社債の償還	-612	-340	-303	-633	-63	-93	-160	-421	-871
株式の発行	630	49	21		4	2	2,214		
株式の償還及び消却	0	0	-702	-530	0	0	0		
支払配当金	-327	-337	-563	-434	-448	-471	-579	-652	-652
現金及び現金同等物に係る換算差額	18	97	-17	-4	-20	-17	-18	11	77
現金及び現金同等物の増加額	903	254	9	945	-438	664	1,508	790	804
現金及び現金同等物首残高	3,077	3,979	4,233	4,243	5,188	4,750	5,414	6,923	7,712
現金及び現金同等物末残高	3,979	4,233	4,243	5,188	4,750	5,414	6,923	7,712	8,516
フリーキャッシュフロー	1,600	-3,183	-2,818	70	-196	1,926	-65	3,652	1,315

出所: 同社有価証券報告書及びSPEEDAデータよりSIR作成

➤ その他補足資料

決算期	FY14/3期	FY15/3期	FY16/3期	FY17/3期	FY18/3期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期
従業員情報									
従業員数 - 年度末	693	903	979	1,010	1,144	1,204	1,298	1,221	1,222
関連会社数									
連結子会社数	11	12	13	12	11	10	10	10	10
持分法適用関連会社数	4	5	3	3	0	0	0	0	0
発行済株式数(単位：百万)									
期末発行済株式数 - 普通株	22.312	45.104	45.304	45.304	45.448	45.468	46.577	46.577	46.586
自己株式数	0.002	0.004	1.578	2.607	2.607	2.607	0.007	0.007	0.007
期末発行済株式数 - 普通株, 自己株除く	22.310	45.100	43.726	42.697	42.841	42.861	46.570	46.570	46.579
期末発行済株式数 - 普通株 + 後配株, 自己株除く	22.310	45.100	43.726	42.697	42.841	42.861	46.570	46.570	46.579
期中平均株式数	22.015	44.856	44.750	43.147	42.794	42.841	44.953	46.570	46.577
株式保有状況									
単元株主数	1,997	3,471	4,421	3,395	3,058	2,923	4,092	3,463	4,052
金融機関持株数(単位：百万)	3.551	7.285	6.217	6.939	8.644	9.045	10.608	10.913	10.306
その他の法人持株数(単位：百万)	5.448	10.954	9.152	9.178	9.352	9.319	9.678	10.890	11.126
外国法人等持株数(単位：百万)	1.780	2.913	2.141	1.884	1.744	2.070	3.190	3.573	3.156
個人その他持株数(単位：百万)	11.426	23.630	27.258	26.854	25.437	24.883	22.780	20.994	21.699
金融機関持株数(%)	15.92	16.15	13.72	15.32	19.02	19.89	22.77	23.43	22.12
その他の法人持株数(%)	24.42	24.29	20.20	20.26	20.58	20.50	20.78	23.38	23.88
外国法人等持株数(%)	7.98	6.46	4.73	4.16	3.84	4.55	6.85	7.67	6.77
個人その他持株数(%)	51.21	52.39	60.17	59.28	55.97	54.73	48.91	45.07	46.58
配当金									
一株当たり年間配当金	13.00	16.00	10.00	10.00	11.00	11.00	14.00	14.00	14.00
一株当たり中間配当金	5.00	7.00	3.50	3.50	4.00	4.00	6.00	6.00	6.00
一株当たり期末配当金	8.00	9.00	6.50	6.50	7.00	7.00	8.00	8.00	8.00
一株当たり年間配当金(内、特別記念配当金)		2.50					2.00		
一株当たり中間配当金(内、特別記念配当金)							2.00		
一株当たり期末配当金(内、特別記念配当金)		2.50							
一株当たり情報									
一株当たり利益 (EPS)	80.33	46.17	48.12	35.14	29.26	38.22	52.74	18.41	20.73
時系列調整EPS	39.63	46.17	47.73	33.47	27.58	36.03	51.44	18.41	20.73
潜在株式調整後EPS	77.61	44.63	46.66	34.08	28.38	37.06	51.28	17.89	20.10
一株当たり純資産 (BPS)	426.48	253.95	269.09	288.97	307.89	330.62	387.68	391.96	403.04
時系列調整BPS	213.22	253.93	259.72	272.34	290.23	311.80	387.62	391.90	402.98

*会計基準の異なる国の企業間の財務比較を可能にするために、SPEEDAにより標準化されている。営業利益、EBIT、EBITDAなど一部の財務項目は派生数値。

出所: 会社資料データ、SPEEDAデータよりSIR作成

ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp