

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

【要約】

- ✓ エスアールジータカミヤ株式会社(以下、SRGタカミヤまたは同社)は、建設用の軽仮設機材のレンタルを主業務とする企業であったが、ここ数年は製造・販売事業にも注力しており、現在では製造・販売とレンタルがほぼ半々となっている。
- ✓ 国内建設投資額の落ち込みなどから2010年3月期までの業績は低迷したが、2012年3月期以降は注力している販売部門の伸び、過去に買収を行ってきた連結子会社の寄与などから増収、増益基調が定着し2015年3月期には史上最高の営業利益を更新した。しかし終了した2016年3月期決算は、当初の予想を下回り営業利益は29.8億円(前期比3.7%減)に止まった。業界環境に変化はなく、販売部門が予想以上に不振であったこと、一部の土木案件が後ズレしたことが主要因であった。
- ✓ 進行中の2017年3月期は売上高388億円(前年比13.0%増)、営業利益33.8億円(同13.3%増)を予想している。この予想は当初の中期計画の目標数値からは大幅に下方修正されているが、足元の業界環境等を再考したうえでの現実的な修正であり達成は可能であろう。
- ✓ 同社は当初、2017年3月期に売上高450億円、営業利益52億円を目標とした中期経営計画を発表したが、2015年3月期、2016年3月期の実績を踏まえて2017年3月期の目標を上記のように修正した。業界環境が特に悪化したわけではなくレンタル部門は好調ながら、販売部門が伸び悩んでいることが修正の要因であり、現実的な修正と言える。引き続き「高付加価値資産への投資」、「製造・販売事業の拡大」と言う施策は継続して実行していく予定だ。
- ✓ 今後数年間、東京オリンピック関連工事などの受注も期待出来ることから同社の業績は堅調に推移すると思われる。加えて情報開示(IR)の姿勢も改善が見られ、株価評価も変わってくる可能性は高い。業績とともに今後2~3年の間に同社自身および株価評価がどのように変わっていくか注目に値する。

- 連結業績推移 -

決算期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	配当 (円)
2013年3月(実)	28,113	1,605	1,553	807	20.0
2014年3月(実)	32,443	3,051	3,006	1,768	13.0
2015年3月(実)	34,261	3,098	3,325	2,070	16.0
2016年3月(実)	34,350	2,983	2,731	2,153	10.0
2017年3月(予)	38,800	3,380	3,100	1,950	10.0

*予想は会社予想

16/3期配当は分割(15年1月1日付け1:2)後

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

沿革

1969年、大阪府大阪市東淀川区において現在のSRGタカミヤの前身となる「株式会社新関西」が設立された。木製足場を中心に商いをを行う一方、当時海外で注目されていた鋼製足場にいち早く注目し、建築・土木の現場に導入した。またこの時期は、大阪万博の施工に際して多くの建設業者が膨大な機材を大阪で調達し、さらに使用後にはこれらを大阪で売却するという動きが多く見られたが、この動きに対して同社は機材レンタルの将来性に着目し、大量の仮設機材を買い入れ、事業の中心を機材販売からレンタルへ移行、現在のSRGタカミヤの基礎を築いた。その後80年代に入ると他社に先駆けて先端技術を積極的に取り込んでいった。図面設計のニーズに対応するため技術室を新設、よりいっそうの省力化・合理化を図るために計算センターも設置。技術と経営の両面から企業体質の磐石化を図った。1988年には技術室にCADシステムを導入。後にこの技術室が独立し、グループ企業のキャディアン(仮設図面設計)の前身となっている。

1980年代後半は日本経済全体が「バブル」に踊っていた時期だが、国内の建設投資額も85兆円(実質値:国土交通省)へ膨らみ、仮設機材レンタル市場も膨れ上がった。このような状況下、業界全体では後先を考えずに仮設機材のレンタル料金引き下げを断行し、各社は価格競争に躍起になっていた。しかしそのような時期、同社は単に価格の安さを競うのではなく、サービスそのものの質を高めることが真に顧客の信頼を勝ち得るとの信念を貫き、その努力を継続した。

その後90年代に入ると「バブル経済」は崩壊し、日本の建設投資額も53兆円(同)まで減少し、大手ゼネコン各社は財務体質改善のため自社保有していた大量の仮設機材を売却していった。同業他社が機材の新規投資を控える状況の中、同社はこれらの放出される仮設機材を積極的に購入し、商圏の拡大を行った。結果として商圏が全国エリアへと拡大し、また逆風下においても機材への投資を継続し、機材保有量を増やした。この時期のこの積極的な施策が、同社の次の飛躍への重要なターニングポイントとなった。

バブル崩壊後に仮設機材の多くを売却した大手ゼネコン各社は、仮設工事をアウトソーシングすることに体制を移行、この結果、仮設機材市場においてはレンタルのシェアが90%まで急上昇した。その一方で、建設業界が順調な回復を示し始める中、原油価格の高騰などから鋼材価格が上昇し、仮設機材不足が市場に蔓延した。このような環境下、同社は90年代に推し進めた積極的な機材保有により圧倒的に優位なポジションを確立した。

その後同社は仮設機材専門レンタル会社として順調な成長を続けたが、常に新しい価値を創造し続けるレンタル業界の地位向上に努め、建設業界のみならず広く社会に貢献できる企業を目指して、株式を2005年にジャスダック証券取引所に上場、その後2014年12月には東京証券取引所市場第1部へ上場した。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

最近(2010年以降)では、土砂災害などが頻発する中、他に先駆けて取り組んできた地滑り防止工事の需要が急増。また、土壌汚染・廃棄物などの受け入れ保管施設ソリューションや スポーツ・イベント施設の「空間レンタル」事業などへも展開。さらに1990年代に建設された超高層マンションが修繕時期を迎えることに対して、同社では超高層建物に対応した移動昇降式足場を採用し、大いなる可能性を秘めた新たなマーケットを積極的に開拓している。現場作業員や周辺環境の安全を守るため、積極的な投資を行ってきた結果、同社は高い水準で機材性能・品質を保つことに成功している。近年、墜落災害や飛来災害の防止など、現場への安全意識が高まり、厚生労働省の安衛則改正や法面 JIS 規格制定等の法改正が行われているが、より一層の安全性の向上・品質の維持管理が求められる中、仮設機材レンタル業者も従来どおりの機材運用だけでは対応が難しくなっている。しかし、いち早く現場環境の改善に注力し、製品開発・品質維持管理につとめてきた同社は、この動きを追い風として、安全・高効率な作業現場の構築に尽力・貢献してきた。

さらに同社は、2010年に建設用仮設機材・住宅用建材の開発製造および販売を行うホリー(株)を完全子会社化した。これによって同社は、単なる仮設機材のレンタル会社からメーカー部門および販売部門を擁する企業へと変貌を遂げた。建設市場全体の活況に加えて、同社が注力してきたこれらの先行投資が花開く時期に入りつつあり、今後の業績は大いに注目出来そうだ。

<沿革表>

- 1969年 前身である「(株)新関西」を設立
- 1973年 大阪府摂津市に本店登記を移転
- 1974年 事業目的を「仮設機材のリースおよびレンタル」に変更
- 1979年 計算センター設置、コンピューターによる賃貸資産管理を開始
- 1984年 東京都中央区に仮設機材レンタルの子会社エスアールジータカミヤ(株)を設立
- 1987年 子会社のエスアールジータカミヤ(株)を吸収合併し、同時に商号をエスアールジータカミヤ(株)に変更、旧エスアールジータカミヤ(株)は東京支店とした
- 1988年 大阪市北区芝田町に本社を移転
- 1990年 和歌山県和歌山市に建設用仮設機材レンタルの(有)イワタ(現・連結子会社、(株)イワタ、和歌山県紀の川市)を設立
- 1994年 7月に新潟県新潟市に建設用仮設機材レンタルの(有)レンタルナガキタ(現・連結子会社、(株)新建ナガキタ)を設立
8月には茨城県東茨城郡内原町に建設用仮設機材レンタルの(有)タツミ(現・連結子会社、(株)タツミ、茨城県水戸市)を設立
- 1998年 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、(株)キャディアン、大阪市中央区)を設立

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

- 2002年 2月 月光洋機械産業(株)との共同開発により、重量支保工「スタンディングベア」を導入。8月神戸市須磨区に(株)カンキと合併で、建設用仮設機材レンタルの(株)エスアールジーカンキを設立
12月 大阪市北区芝田町に本店登記を移転
- 2003年 自由設計・多目的屋根材「フリーリー」を導入
- 2004年 静岡県榛原郡榛原町に建設用仮設機材レンタルの(株)ヒラマツ(現・連結子会社)を設立
- 2005年 2月 東京都新宿区に土木工事用仮設機材レンタルの(株)SNビルテック(現・連結子会社)を設立
6月 ジャスダック証券取引所に株式を上場(証券コード:2445)
- 2006年 本社および大阪支店を大阪市北区茶屋町に移転、ならびに本店登記を変更
- 2007年 12月 東京証券取引所市場第二部に上場
(平成20年1月・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、建設用仮設機材レンタルの(株)青森アトム(連結子会社)を設立
12月 移動昇降式足場「リフトクライマー」を導入
- 2009年 (株)石島機材製作所(愛知県名古屋市)の株式を100%取得し、連結子会社とする
- 2010年 建設用仮設機材・住宅用建材の開発製造および販売のホリー(株)(東京都江東区)を連結子会社とする
- 2011年 4月 (株)ナガキタが新建機材(株)の事業を譲受け、(株)新建ナガキタ(現・連結子会社)に商号変更
- 2012年 (株)石島機材製作所の商号を(株)トータル都市整備(現連結子会社、名古屋市中川区)に変更
福島県須賀川市に福島営業所を開設
- 2013年 次世代足場「Iqシステム」を導入
- 2014年 3月 アサヒ工業(株)(大阪市平野区)の株式を100%取得し、連結子会社とする
7月 ベトナム・ドンナイ省にホリーベトナム(有)(連結子会社)を設立
- 2015年 DIMENSION-ALL INC(フィリピン)の株式を100%取得し、連結子会社とする
- 2016年 アサヒ工業(株)が(株)SNビルテック大阪支店の営業部門を統合し、(株)ネクステック(現・連結子会社、大阪市北区)に商号変更

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

事業の概要

同社の主要事業は一言で言えば「建設用仮設機材の製造・販売・レンタル」である。特に軽仮設機材のレンタルではトップクラスの企業であり、唯一の上場企業である。しかし近年では、買収したホリー(株)を中心に、建設用仮設材、太陽光発電向け架台などのメーカー色を強めつつあり、現在では製造・販売事業とレンタル事業がほぼ半々となっている。(詳細後述)

<仮設機材と同社の領域>

建設現場などで人が作業を行うためには、建設機械(クレーンやブルドーザーなどの重機械)に加えて、足場などのような仮設機材も必要不可欠なものである。さらにこの仮設機材は下図のように主に「重仮設機材」「軽仮設機材」および「住宅用仮設機材」の三つに分けられるが、同社はこの中でも「軽仮設機材」の製造・販売・レンタルに特化している。



(出所: 会社説明資料より)

対象となる主要な工事現場は大きく分けて下記の9つがある。

- (建築) : 建築高層ビル・高層マンション・倉庫や商業施設等。
- (橋梁) : 高速道路・鉄道・高架・橋等。
- (地下工事) : 地下鉄、ガス・LNG用パイプライン、共同溝などのシールド工事等。
- (プラント) : 処理場・焼却炉、プラントの建設・メンテナンス等。
- (補修工事) : 建築、橋梁、超高層建物の維持補修・メンテナンス等。
- (解体工事) : 解体工事立て替え・補修にともなう、建造物の解体等。
- (斜面防災工事) : 斜面防災工事地滑り・土砂災害を未然に防ぐ防災工事等。
- (土壌改良工事) : 廃棄物等によって汚染された土壌の改良工事等。
- (港湾工事) : 沿岸部における防潮堤工事等。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

また主な仮設機材の種類としては以下のようなものがある。

(建枠)

建築工事(ビル・マンション等)に使われる作業用足場。汎用性が高く、目にする機会が最も多い。特に2014年に上市した次世代足場「Iq システム」は安全性に優れる一方でコンパクト収納が可能であり、各方面から注目を集めている。(詳細後述)

(支保工)

橋梁や高速道路の建設等、橋梁・土木工事の現場で重量構造物が完成するまでしっかり支える頑健な仮設機材。

(作業構台)

地すべり防止工事等、不規則な傾斜面に沿って効率的に設営することが可能。台上での大型建機やトラックの運用も可能となっている。

(シールド工法向け仮設機材)

雨水溝、共同溝など各種シールド工法向けの特殊仮設機材。

(移動昇降式足場)

作業床が電力で昇降する足場、マンション補修工事や倉庫建設、プラント工事など、あらゆるシーンで従来足場をしのぐ安全性・効率性を備えた新世代の足場。

(膜構造ドーム)

土壌改良工事やインドア施設(スポーツ施設やイベント会場等)、避難用防災施設としても活用される「空間レンタル」サービス。

また同社は、前述のようにホリーを買収以降は、各種仮設機材の製造・販売事業も積極的に行っている。販売関連事業で取り扱っている製品は以下のようなものがある。

継手(クランプ)	: すべての工事現場で使われる汎用機材
次世代足場	: 従来の建枠に換わる高い安全性を備えた新しい足場
安全部材	: 先行手すり、巾木、手すり部材等
仮設機材	: 新品・中古機材の仕入れ販売
木造住宅用制震装置	: ホリー社オリジナル製品(新築、既築とも対応)
木造住宅用金物	: 各種金物や建材等
太陽光パネル架台(住宅)	: 住宅屋根取付け用の架台や金具
産業・メガソーラー用架台	: メガソーラー向け架台
農業用資材	: 農業用ハウス、多段式水耕栽培棚
防災用資材	: 水のう式止水システム

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

<グループ企業と事業系統>

同社および下記の連結子会社 13 社の合計 14 社で SRG タカミヤグループを形成している。各子会社の主な業務内容は以下のようになっている。

(ホリー株式会社およびホリーコア、ホリーベトナム)

建設用仮設機材の開発・製造

住宅用建材(制震装置、各種金物、太陽光パネル用架台等)の開発・製造

農業用資材(パイプハウス等)の開発・製造

(株式会社イワタ)

建設用仮設機材レンタル

(株式会社新建ナガキタ)

建設用仮設機材レンタル・工事

(注:2017年1月21日付けで親会社へ吸収合併予定)

(株式会社タツミ)

建設用仮設機材・工事

(株式会社ヒラマツ)

一般貨物運送業

(株式会社青森アトム)

建設用仮設機材レンタル

(株式会社SNビルテック)

建設用仮設機材レンタル(内部支保工)

(株式会社トータル都市整備)

建設用仮設機材レンタル(シールド関係)

(株式会社キャディアン)

建設 CAD 製図の総合アウトソーシングおよび工事計画図・仮設計画図の CAD 製図受託

(株式会社ネクステック) (旧アサヒ工業株式会社)

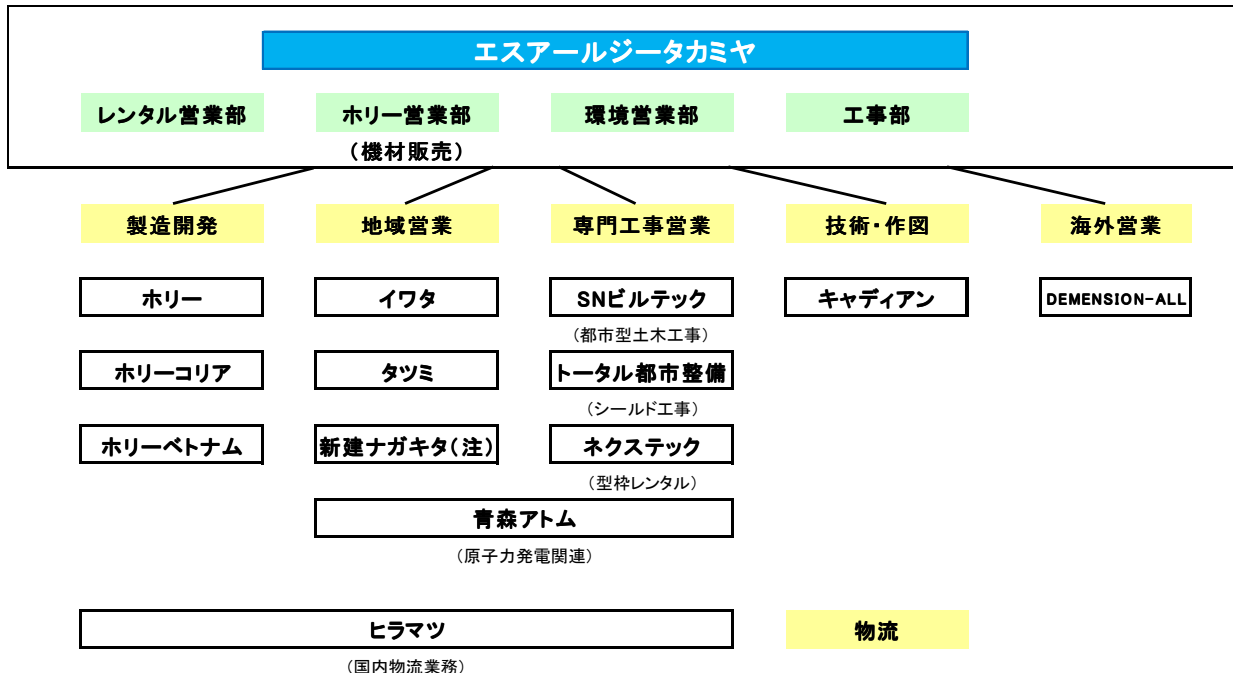
ステンレス型枠材を中心に、コンクリート型枠の販売およびレンタルの専門。下部工(橋脚)・海洋土木・港湾分野での施工実績が多数ある。

(DIMENSION-ALL INC)

フィリピンにおいてアルミ製のシステム型枠の販売・レンタル

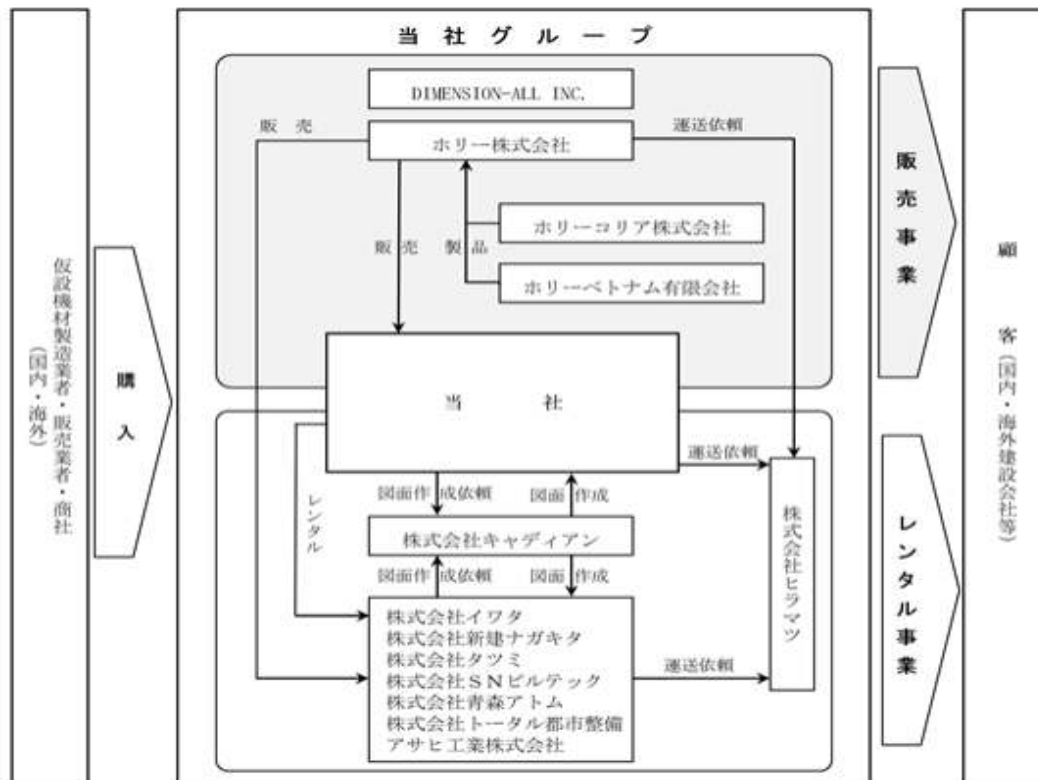
これら各子会社の事業内容および事業系統をまとめると下図のようになる。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)



注: 2017年1月21日付けで親会社へ吸収合併予定

(出所: 各種資料よりジーキューブ作成)



(出所: 有価証券報告書より)

本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全て作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。また、当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性について、株式会社ジーキューブ(以下「ジーキューブ」といいます。)が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。投資にあたっての最終決断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。 Copyright(C) G-Cube Co.,Ltd All Rights Reserved.

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)**<「Iqシステム」について>**

前述のように同社は、2014年に画期的な次世代足場「Iqシステム」を上市した。この次世代足場は、以下のような優れた特色があり、同社のレンタル部門の競争力を高めると同時に、販売部門の業績にも大きく寄与すると期待されている。現時点では子会社ホリーと他の1社だけがこの次世代足場を製造出来る。

(スピーディな組立・解体)

フランジに横から差し込む「横スライド装着方式」を採用、緊結部を同時に抜く必要がないためスピーディな組立・解体が可能。

(広い作業空間、高い安全性)

標準装備の先行手すりは安全衛生規則を上回る1,010mm以上。さらに階高は1,900mmとなっており、ヘルメット装着のままかがまずに通行が出来る。これによって、広い作業空間、高い安全性を実現している。

(軽い支柱で楽な作業)

軽量高張力鋼管を使用、従来のクサビ式支柱(3,800mm比較)に比べて重量は2Kg軽くなっており、作業が大幅に楽になっている。

(積載運搬効率、保管効率が大幅アップ)

部材を分割することが出来るので、容積が大幅に減少。従来の枠組足場(1,000セット相当)では52.62㎡であった保管面積が、Iqシステムでは21.06㎡で済む。これによってストックヤードの効率が大幅に向上する。さらに運搬のために従来であればトラック3台必要であったものが、2台での運搬が可能になり、運搬効率も大幅に向上する。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

業績動向

<前期(2016年3月期)の状況>

(百万円、%)	15年3月期		16年3月期		
	実績	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	34,261	100.0	34,350	100.0	0.3
売上総利益	10,856	31.7	11,291	32.9	4.0
販管費	7,758	22.6	8,307	24.2	7.1
営業利益	3,098	9.0	2,983	8.7	△ 3.7
経常利益	3,325	9.7	2,731	8.0	△ 17.9
当期純利益	2,070	6.1	2,153	6.4	4.0
一株当り純利益(円)	46.17	-	48.12	-	-
一株当り配当金(円)	12.50	-	10.00	-	-
減価償却費	3,649	10.7	4,137	12.0	13.4
EBITDA	6,747	19.7	7,120	20.7	5.5

減価償却費はCF計算書ベース EBITDA=営業利益+減価償却費

一株当り純利益および配当金は株式分割(15年1月1日付け1:2)を反映(修正)している。

前期(2016年3月期)の業績は上表のように小幅な増収、微減益となった。期初の予想(売上高 39,000 百万円、営業利益 3,800 百万円)を期中で下方修正したが、結果はこの修正値並みとなった。期初予想を大きく下回る結果となったのは、一部の土木案件に遅れが出たことに加え、販売部門において元々減少を予想していた太陽光発電関連の落ち込みが見込みより大きかったこと、さらに期待していた新型足場(Iqシステム)の外部向け売上高が予想を下回ったことなどである。

売上高が伸び悩む中で、販管費は 8,307 百万円(前期比 7.1%増)となったことから営業利益は 2,983 百万円(同 3.7%減)となり、さらに営業外費用として為替差損 247 百万円(前期は 138 百万円の差益)を計上したことから経常利益は前期比 17.9%減の 2,731 百万円となった。ただし特別利益として投資有価証券売却益 500 百万円を計上したことから親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 4.0%増となった。

(セグメント別)

(百万円、%)	15年3月期		16年3月期		
	実績	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	34,261	100.0	34,350	100.0	0.3
販売関連事業	15,885	46.4	13,945	40.6	△ 12.2
レンタル関連事業	18,376	53.6	20,404	59.4	11.0
営業利益	3,098	9.0	2,983	8.7	△ 3.7
販売関連事業	2,654	-	1,728	-	△ 34.9
レンタル関連事業	1,984	-	2,697	-	35.9
(内部消去)	△ 1,541	△ 4	△ 1,443	△ 4	△ 6.4

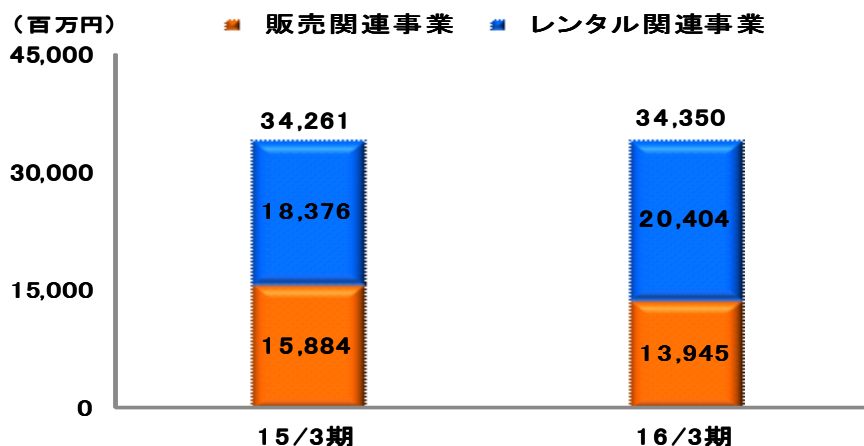
(注:セグメント売上高は内部消去後)

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

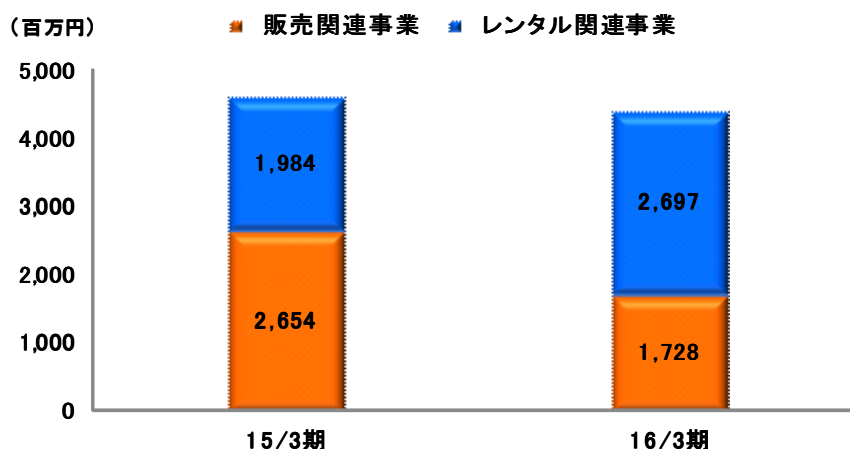
(セグメント別動向：レンタル好調ながら販売が不振)

会社側は、2013年3月期より事業セグメントをそれまでの「建設販売」、「建設レンタル」、「環境販売」、「環境レンタル」の4部門から、「販売関連事業」「レンタル関連事業」の2部門に変更した。前期(2016年3月期)のセグメント別売上高(セグメント間売上消去後)は上表のように販売関連事業13,945百万円(前年比12.2%減)、レンタル関連事業20,404百万円(同11.0%増)となった。レンタル関連事業は比較的好調であったが、販売関連事業では太陽光関連の低迷に加え、建設関連(Iqシステム含む)が見込みを下回ったことから減収となった。またセグメント別営業利益(セグメント間売上消去前)は、販売関連事業1,728百万円(同34.9%減)、レンタル関連事業2,697百万円(同35.9%増)となり、レンタル部門は増益に寄与したが販売部門が大きく足を引っぱった。

セグメント別売上高推移



セグメント別営業利益 (セグメント間消去前)



エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

販売関連事業では、土木・建築業界で一部工事進捗の遅れなどが発生したことから主力製品であるクランプ、くさび式住宅用足場などの販売が低迷したことに加え、次世代足場として大きな伸びが見込まれていた「Iqシステム」の販売も計画を下回った(期初計画 3,000 百万円、実績 1,344 百万円)。この結果、建設関連の売上高は 9,736 百万円(同 6.9%減)となり、さらに太陽光関連などの環境関連の売上高も 2,011 百万円(同 41.3%減)と大きく落ち込んだ。一般住宅向けバルコニー等の建材関連の売上高は 1,354 百万円(同 29.1%増)と堅調であったが、まだ規模が小さく建設関連や環境関連の落ち込みをカバーするには至らずセグメント全体としては減収・減益となった。

レンタル関連事業は、一部工事に後れが見られたものの、期を通して稼働率は堅調に推移、増収・増益となった。注力中の次世代足場 Iq システムも、外部への販売は上記のように予想を下回ったものの、レンタルとしての現場数は 1,500(前期末 530)に達した。賃貸資産としての Iq システム保有額も 6,299 百万円となり、前期末の 3,191 百万円からほぼ倍増し、今後のさらなる拡大にも十分対応可能なレベルとなっている。

尚、2017年3月期より、海外事業への積極的な進出を表明し、海外セグメントを加えた3つの事業セグメント開示をしている。「レンタル事業関連」、「販売事業関連」、「海外事業関連」

また、会社は、この新セグメントである「海外事業関連」で総売上高の 10%を目標値として表明している。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

(財政状況およびキャッシュフロー)

(百万円)	15年3月期末	16年3月期末
流動資産	18,213	19,769
現預金	4,680	4,642
棚卸資産	4,699	4,901
固定資産	25,307	30,321
有形固定資産	21,306	27,051
賃貸資産(純額)	13,132	17,373
無形固定資産	724	741
投資その他の資産	3,275	2,529
資産合計	43,520	50,091
流動負債	18,070	21,365
固定負債	13,687	16,628
負債合計	31,758	37,993

2016年3月期の財政状況(貸借対照表)は以上のものであった。「Iqシステム」の積み上げなどにより賃貸資産が増加、投資有価証券の売却により投資その他資産が減少、長期借入金の増加で固定負債が増加したが、その他の項目別では特に大きく変化したところはない。

またキャッシュフローの状況は下表のものであった。主な支出は賃貸資産の取得や棚卸資産の増加、有形固定資産の取得などで、収入としては税金等調整前純利益の計上、減価償却費、借入金の増加などがあり、結果として期末資金残高は前年度末比で9百万円増加し、4,242百万円となった。

(百万円)	15年3月期	16年3月期
営業活動によるCF	△ 1,620	△ 1,081
税金等調整前純利益	3,322	3,211
減価償却費	3,649	4,137
賃貸資産取得	△ 2,608	△ 3,149
売上債権の増減額	△ 240	△ 972
棚卸資産の増減額	△ 4,636	△ 3,825
投資活動によるCF	△ 1,563	△ 1,736
有形固定資産の取得	△ 1,660	△ 1,453
関係会社への出資金	△ 21	△ 157
貸付金(ネット)	85	△ 41
財務活動によるCF	2,927	2,844
短期借入金増減(ネット)	1,894	1,867
長期借入金増減(ネット)	1,642	2,747
現金および現金同等物増減額	△ 159	9
新規連結に伴う現金同等物増加額(ネット)	413	-
現金および現金同等物期末残高	4,233	4,242

本レポートは、当該企業に対する情報提供及び理解促進のサポートを目的としたものであり、投資勧誘・推奨・助言を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は、当該企業が公表されたデータに基づいて作成したものです。但し、本レポートの内容は、全て作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。また、当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性について、株式会社ジーキューブ(以下「ジーキューブ」といいます。)が保証するものではなく、何ら責任を負うものではありません。投資にあたっての最終決断は、投資者ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。なお、本レポートに関する一切の権利は、ジーキューブに帰属しますので、許可なく複製・転写・引用等を行うことを禁じます。 Copyright(C) G-Cube Co.,Ltd All Rights Reserved.

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

<2017年3月期予想>

(百万円、%)	16年3月期実績		17年3月期予想		
	金額	構成比	金額	構成比	前年比
売上高	34,350	100.0	38,800	100.0	13.0
レンタルセグメント	20,513	52.1	22,300	51.7	8.7
販売セグメント	18,859	47.9	20,800	48.3	10.3
(内部消去)	△ 5,022	-	△ 4,300	-	-
営業利益	2,983	8.7	3,380	8.7	13.3
経常利益	2,731	8.0	3,100	8.0	13.5
当期純利益	2,153	6.4	1,950	5.0	△ 9.4

(注:セグメントの構成比は内部消去前)

記述のように同社は当初、2017年3月期に売上高45,000百万円、営業利益5,200百万円を目標とした中期経営計画(3カ年)を発表していたが、2015年3月期、2016年3月期と連続して計画を下回る結果となったことから、中計の最終年度である2017年3月の業績予想も大幅に下方修正し、現在では上表のように予想している。中期計画を修正せざるを得なかった最大の要因は、太陽光関連が予想以上に落ち込んだ一方で期待されたIqシステム等の外部販売が伸び悩んだことから販売関連事業の売上高が予想以上に低迷したことである。

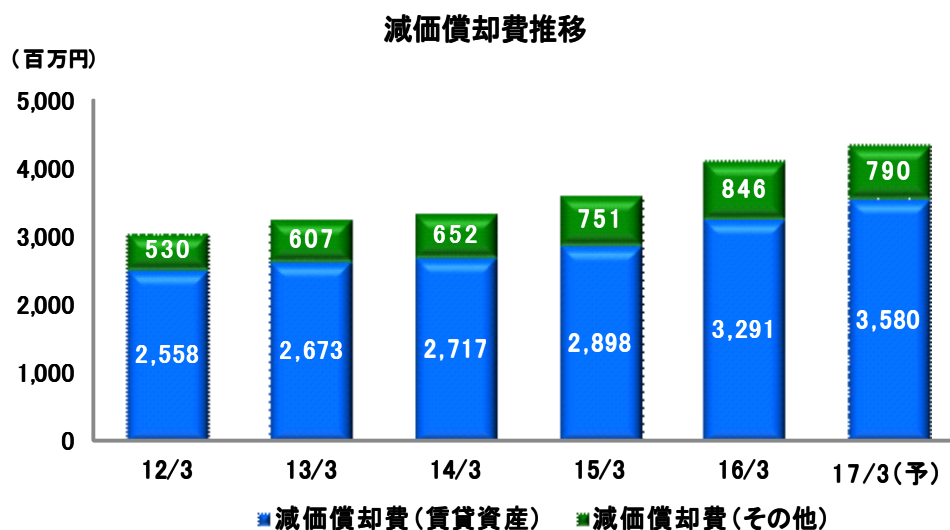
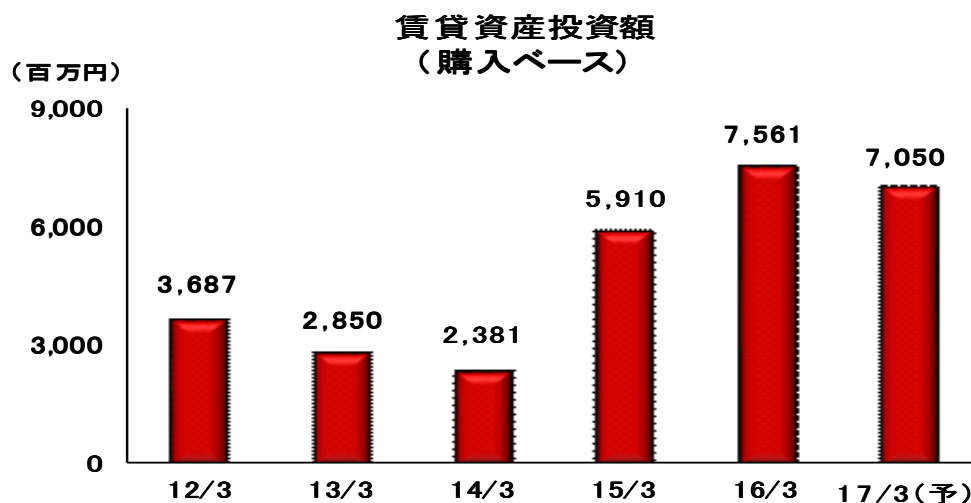
しかし現在の予想はかなり現実の状況に沿ったものであり、建設・土木関連業界の環境が大きく悪化したわけではないので、楽観は出来ないが表記予想が達成される可能性は高いだろう。今後の展開に備えて投資も積極的に行う予定であり、今期の設備投資額は9,000百万円(前期8,824百万円)、うち賃貸資産への投資は7,050百万円(同7,561百万円)が計画されている。減価償却費は4,370百万円(同4,137百万円)の見込みであり、大規模投資は今期中に終わるとのことで、減価償却は来期がピークと見られる。

次世代足場として期待されるIqシステムへの投資も引続き積極的に行う計画で、今期末のIqシステム賃貸資産保有額は8,500百万円(前期末6,299百万円)、累積レンタル現場数は3,500(同1,500)を目指している。また前期に伸び悩んだIqシステムの外部販売も今期は2,500百万円(同1,344百万円)を計画している。

Iqシステムの現場数・保有金額・販売額

(百万円)	15/3	16/3	17/3(予)
現場数	530	1,500	3,500
期末保有金額	3,191	6,299	8,500
外部販売額	528	1,344	2,500

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)



エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)**今後の展望：次のステップへ向けて****<新しい中期経営計画の策定>**

記述のように同社は2014年春に、2017年3月期を最終年度とする中期3ヵ年経営計画を発表したが、残念ながらこの計画の数値目標達成は難しくなった。最大の要因は、太陽光関連の予想以上の落ち込みと期待されたIqシステムの外部販売の伸び悩みであるが、これらはいずれもどちらかと言えば外部環境によって左右されたものであり、同社の内部努力不足によるものではない。一方で同社の主力事業であるレンタル関連事業はこの間、順調に拡大したと言え、この点は評価してもよいだろう。

さらに今後、2020年の東京オリンピックに向けては様々な土木・建築分野で活況が予想される。同社の主力であるレンタル事業だけでなく、製品販売に対しても需要の高まりが期待出来る。同社では、これらの需要を確実に取り込むことで業容の拡大を図っていく計画だ。

上場企業として、発表した経営計画の数値目標を達成することは重要であり、これが未達であったことは遺憾ではある。しかし以前にも指摘したが、中計の目標は単に数値目標を達成するだけでなく、ビジネスモデルや企業体質が変わっていくこと、要するに企業として変化していくことも重要なポイントである。この点は同社もよく理解しているようで、今回の中計は未達であったが、この過程・要因・結果を精査したうえで現在は次の中計を策定中のようだ。この新しい中期経営計画は、来春には発表されるものと思われる。今回の中計が未達であったことから、投資家からの信頼はやや薄らいだかもしれないが、だからと言って「もう中計は発表しない」ではなく、あらためて次のステップに向けての計画を発表し、今後こそ目標を達成することが重要である。

<基本的な方針は変わらず>

当初の中期経営計画の目標は未達となることは残念ではあるが、中長期的に同社が向かっている方向およびその方針は変わっていない。今回の中計を達成するために、同社では以下のような経営方針を掲げていたが、これは当初の計画と変わっていない。

(基本方針)

✓ グループ経営基盤の強化

グループ各社の役割を明確化し、重複機能を集約、不足機能を補完する。

さらに営業連携を強化して安定的な顧客基盤を構築すると同時に、一方でIT連携により情報を共有化、業務改革のスピード化を促進する。

また技術ノウハウを蓄積して、技術力・商品開発力を高めていく。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

- ✓ 高収益体制の確立
特に、製造・販売・レンタルの一貫体制により次世代足場「Iq システム」のデファクトスタンダードを目指す。
さらに海外製造や外注先のネットワーク化等によるコスト削減を一段と進め、不採算事業の見直しや機材の運用効率改善等によって収益性を向上させる。
- ✓ 新たな成長事業の創出
金属加工技術を活かした新規事業の創出、図面アウトソーシング事業の拡大、海外事業基盤の構築、M&Aによる事業領域の拡大などを積極的に行う方針だ。

(投資方針)

- ✓ 賃貸資産の入替え
賃貸資産へはこの中計期間中は積極的な投資を行い、新しい機材への入替え(例: 枠組足場⇒Iq システム)を進めてきた。今期を含めた過去3年間の賃貸資産への投資は総額で200億円超となる見込みで、この内、次世代足場であるIqシステムへの投資は約82億となる。この結果、2017年3月期末には同機材の保有額は記述のように85億円に達する見込みで、業界でのリーダーの地位を確固たるものにする計画だ。賃貸資産全体への投資は今期がピークになる見込みだが、Iqシステムへの積極投資は継続する。
- ✓ その他の投資
賃貸資産だけでなく、その他の分野への投資も継続する計画だ。販売部門が伸び悩んだことから生産設備への投資は一服するが、海外での生産(オフショア化)に対しては今後も積極的に投資を行っていく予定だ。海外事業(および関連部門)に対しては引き続き積極的に「ヒト、モノ、カネ」を投入する方針だ。

またハード資産(賃貸資産や生産設備)への投資だけでなく、事業拡大、グループ機能拡大のためのM&Aやアライアンスも行う。さらに人材教育、グループ幹部の育成にも投資を行うことを目標に掲げている。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)**<重要施策と注力分野>**

今後、新しい経営計画が発表されるかは未定であるが、いずれにしろ同社が来期以降に特に注力する重要施策あるいは分野は以下のようである。

(海外事業)

既にホリーベトナム(有)を通してベトナムにおいてレンタル機材の提供を行っているが、今後は買収したDIMENSION-ALL(フィリピン)に対して親会社から橋梁関連機材等のレンタル資産を、子会社ホリーから製造製品(クランプ、型枠等)を提供してフィリピン国内の現地ゼネコン向けに販売・レンタル事業を拡大する計画だ。

同社では海外事業を重要な事業ポートフォリオの一角と位置付けており、記述のように今期(2017年3月期)から新しいセグメントとして数値を開示する予定だ。売上高としては、出来るだけ早い時期に対売上高比率を10%にすることを目標としている。

(アグリ事業の展開)

今まで同社の販売事業の中心となる製品は各種の建設・土木用の仮設機材と太陽光発電向けの架台であったが、今後はこれらに加えてアグリ関連(主に農業用ハウス、多段式水耕栽培棚)に注力する。

多段式水耕栽培などは新しいタイプの農業として注目されており、さらに参入企業の増加が見込まれている。既に食品大手企業の関連会社から大型受注を獲得したとのことで、その他の大手企業からの引き合いも増加しているようだ。今後、同社にとって成長が期待出来る分野だ。

(バランスシートの改善)

上記のような事業内容(事業ポートフォリオ、収益性)の改善に加えて、来期以降は財務内容(バランスシート)の改善にも取り組む。記述のように賃貸資産への投資は今期がピークの予定で、来期以降は減少が予定されている。さらに減価償却も来期は高水準に止まるものの、それ以降は漸減が見込まれる。

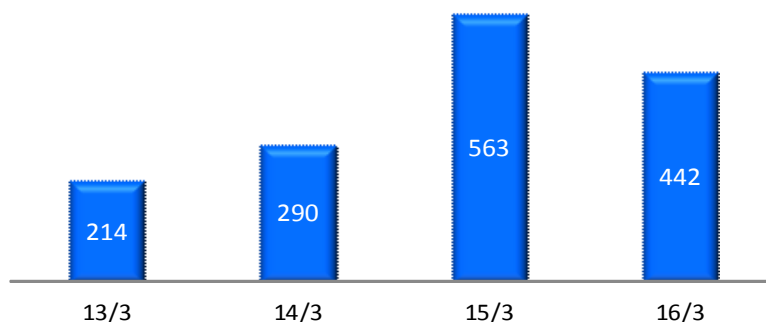
その結果、損益が計画どおり進むならキャッシュフローは増加し、財務内容は大きく改善する見込みである。言い換えれば、来期以降は今までの大型投資の回収時期に入ることになり、会社はこの「投資回収」も経営計画の目標の一つに掲げている。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

株主還元

かつての同社は情報開示(IR)に対してやや消極的であったが、ここ数年はIRの姿勢も大きく改善し機関投資家からの評価も高まっている。加えて株主還元に対しても前向きであり、2013年4月、2015年1月と2度の株式分割(いずれも1:2)を行っている。同時に増配も継続的に行い、配当金総額は下図のように年々増加傾向にあり、2017年3月期も少なくとも前期並みの配当が見込まれる。

配当金総額の推移



(注:2015年3月期は記念配当を含む)

さらに同社は自己株式の取得も積極的に行っており、2016年9月16日現在、発行済株式総数(自己株式を除く)43,053,069株に対して2,250,931株の自己株式を保有している。さらに2016年10月31日までに追加で400,000株を取得することを発表している。これらの自己株式の用途は未定であるが、今後のM&Aに活用される可能性もある、このような株主還元の姿勢は評価してよいだろう。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)**まとめ**

SRGタカミヤは、建設用の軽仮設機材レンタルの大手企業であり、業界内で唯一の上場企業だ。国内建設投資の低迷により同社の収益も低迷した時期があったが、ここ数年で同社を取り巻く環境は大きく好転、加えて過去に実行してきた M&A を含めた各種施策が実を結び始めてきたことから、前々期(2015年3月期)には史上最高利益を更新した。

ここ数年で、製造・販売の子会社が成長し、事業内容も単なるレンタル会社からメーカー・販売色を強めていることから、2014年春にはかなり強気の中期経営計画を発表した。残念ながら販売部門の低迷により、この数値目標達成は困難となったが、一方で同社が向かっている方向、実行すべき施策などは変わっていないはずだ。中期経営計画の目標数値を達成することは重要であるが、一方で会社自身が目指す方向へ変わっていくこと、変化していくことも中計の重要な目標である。その点で、現在策定中と思われる次の中期経営計画の目標・内容・施策がどのようなものになるのか注目したい。

一方で以前に比べて同社は情報開示(IR)や株主還元にも積極的であり、今回の中計の目標達成が困難なことは残念であるが、これからさらに同社の業績動向、業態変化がどう変わっていくか、株価と合わせて注目する必要があるだろう。