

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

【要約】

- ✓ 株式会社エスアールジータカミヤ(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環境部門の伸び、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、増益基調が定着した。終了した2013年3月期も太陽電池設置架台の販売好調などから大幅増益を達成した。
- ✓ 2014年3月期は売上高292億円(前年比3.9%増)を予想しているが、業界環境が昨年秋から大きく好転している点を考えれば達成は可能であろう。環境したいでは中期計画で目標としている売上高300億円も視野に入ってくる。利益面でも史上最高利益更新の可能性もありそうだ。
- ✓ 現在、同社にとっては「業界環境の変化」、「高付加価値資産への投資一巡」と言うダブルの追い風が吹いている。これに乗ることによって、2015年3月期以降も同社は大きく飛躍する可能性が出てきた。現在の中計が達成された後には「売上高500億円」を目標とした次の中期計画が発表される可能性もあり、要注目だろう。
- ✓ 上記のように同社の業績は今後大幅に向上する可能性がある。これに情報開示(IR)の改善が加われば、株価評価も大きく変わってくると思われる。業績とともに今後2~3年の間に同社および株価評価がどのように変わっていくか多めに注目に値する。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 寺島 昇)

会社概要	
所在地	大阪市北区茶屋町19-19
代表者	高宮 一雅
設立年月	1969年6月
上場	2005年6月
事業内容	建設用軽仮設機材の販売・レンタル大手。M&Aを積極的に推進。第二の事業の柱として、太陽光発電関連品を主力とした環境関連事業に注力。
業種	サービス業
決算期	3月末日
HP	http://www.srg.jp/ir/

株式情報 2013年5月21日現在	
株 価	890円
発行済株式数	22,312,000株
時 価 総 額	19,858百万円
売 買 単 位	100株
配 当 (予)	10円
E P S (予)	40.58円
B P S (実)	324.08円
P E R (予)	21.9倍
P B R (実)	2.75倍
R O E (実)	12.2%
配当利回り(予)	1.1%

※発行済株式数は直近期末の発行済株式数から自己株式を控除。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

- 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)	EPS (円)	配当 (円)
2010年3月(実)	14,530	678	607	337	15.58	20.0
2011年3月(実)	17,490	722	621	302	13.95	20.0
2012年3月(実)	23,201	1,037	1,080	755	34.94	20.0
2013年3月(実)	28,113	1,605	1,553	807	37.66	20.0
2014年3月(予)	29,200	1,760	1,650	870	40.58	10.0

*予想は会社予想

14/3期配当は分割後

沿革

1969年、大阪府摂津市において現在の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(丸太足場・算木・足場板・100角バタなど)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2,350億円に膨れ上がった。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、同社は豊富な資金力でこれらの放出される仮設機材を積極的に購入し、結果として償却済み機材を大量に保有することとなった。仮設機材レンタル業界においては、機材の保有量がそのまま売上増に直結するため、この時期に大量の機材を廉価で取得出来たことが、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。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

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2007年12月には東京証券取引所市場第2部へ上場した。

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。さらに下記に述べるように、自民党政権による景気刺激策により建設市場が活気を取り戻しつつあり、同社が注力してきたこれらの先行投資がいよいよ花開く時期に入っていくようだ。

<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
- 1978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

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

- 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
- 2002年 2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 4月子会社の(株)エスアールジーカンキと合併、存続会社をエスアールジータカミヤ(株)とする
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
9月移動昇降式足場等の仮設機器の設置工事および仮設電気工事の請負の(株)エム・ジー・アイ(札幌市中央区)を連結子会社とする
- 2012年 8月(株)石川製作所の商号を(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
9月福島県須賀川市に福島営業所を開設

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

事業の概要

同社の主要事業は一言で言えば「仮設機材のレンタル」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8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・高架・橋等。
- (都市型土木) : 都市型土木焼却炉やゴミ処理施設、大型地下駐車場等。
- (プラント) : 大型プラントの建設・メンテナンス等。
- (補修工事) : 補修工事各種建造物の補修・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) : 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。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2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。

(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。

(移動昇降式足場)

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。

<グループ企業>

同社および下記の連結子会社 11 社の合計 12 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)

建設用仮設機材の製造・販売・レンタル

住宅用建材の製造・販売

(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

(株式会社タツミ)

建設用仮設機材レンタル

(株式会社ヒラマツ)

建設用仮設機材レンタル

(株式会社青森アトム)

建設用仮設機材レンタル

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

(株式会社SNビルテック)

建設用仮設機材レンタル

(株式会社トータル都市整備) (旧株式会社石島製作所)

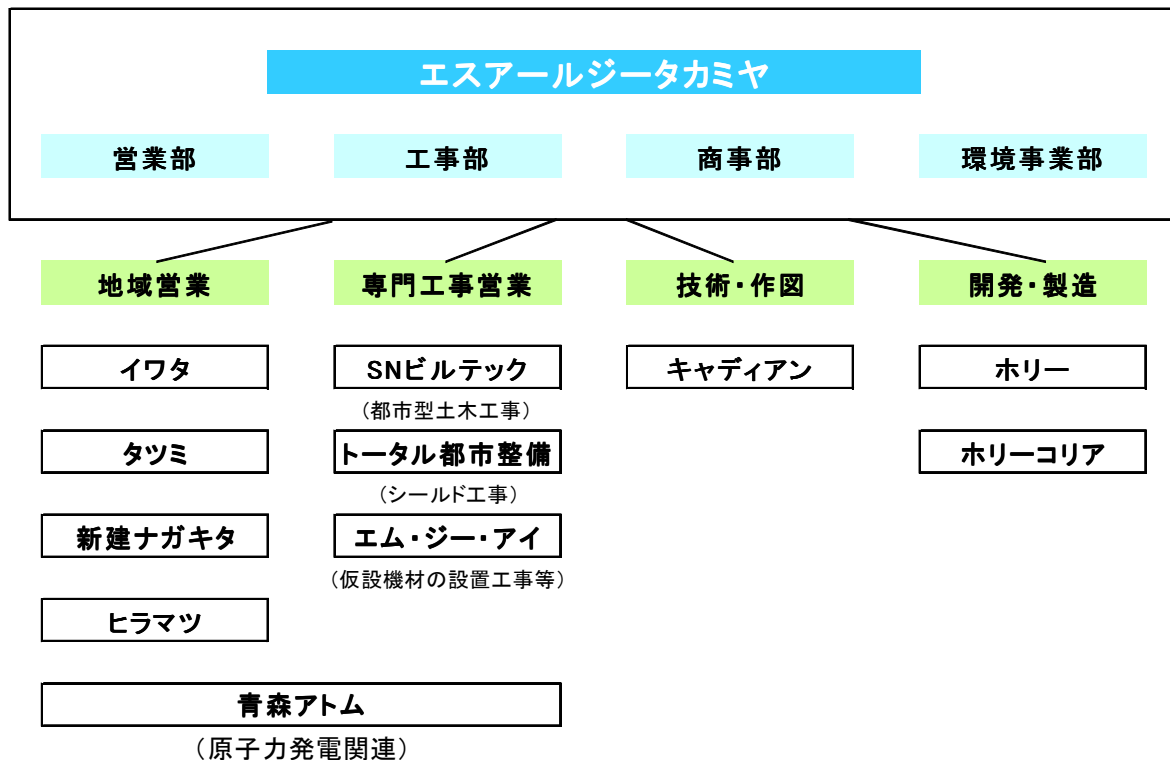
建設用仮設機材レンタル(シールド関係)

(株式会社エム・ジー・アイ)

移動昇降式足場等の仮設機器の設置工事および仮設電気工事の請負

(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



エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

業績動向

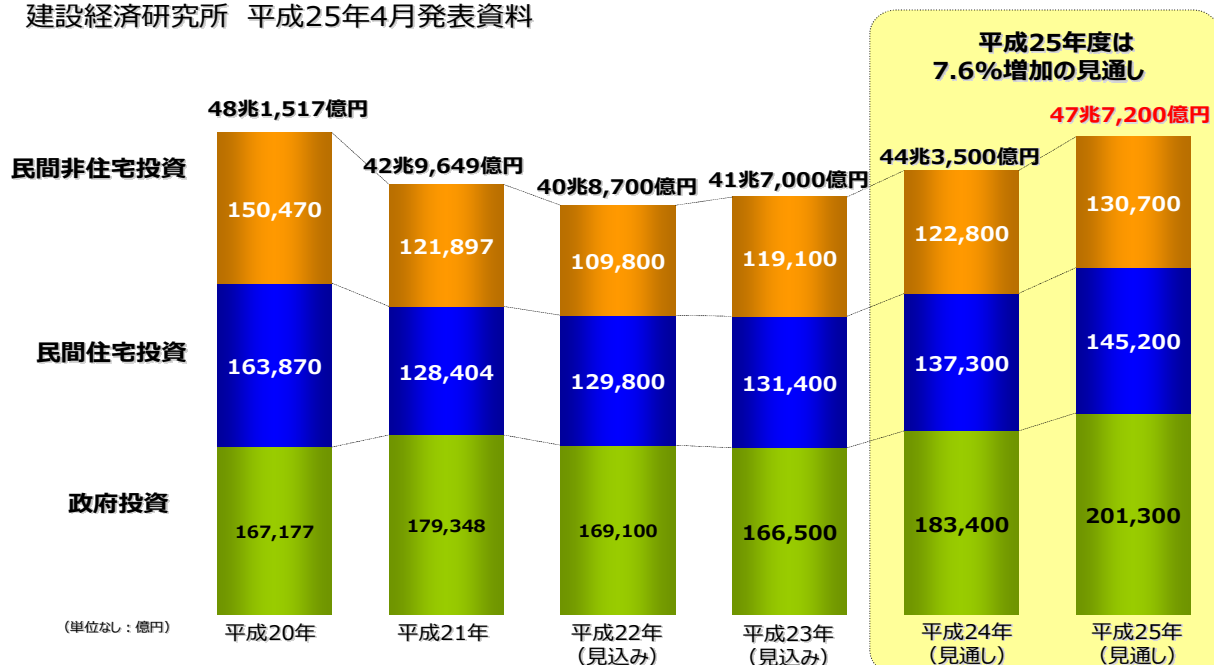
<過去の業績動向>

- 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)	EPS (円)	配当 (円)
2010年3月(実)	14,530	678	607	337	15.58	20.0
2011年3月(実)	17,490	722	621	302	13.95	20.0
2012年3月(実)	23,201	1,037	1,080	755	34.94	20.0
2013年3月(実)	28,113	1,605	1,553	807	37.66	20.0

同社のここ数年の業績推移を見ると、2010年3月期までは建設市場全体の低迷(下図参照)の影響を受け、売上高が伸び悩み業績は低迷したが2011年3月期から売上高、利益ともに回復傾向にある。これは建設市場が底打ちしたことに加え、買収した子会社群が連結業績に寄与し始めたことが大きい、同社自身の営業努力の効果もあると会社側では述べている。

建設経済研究所 平成25年4月発表資料



(出所: 会社説明資料より)

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

<前期(2013年3月期)の状況>

(百万円、%)	12年3月期		13年3月期		
	実績	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	23,201	100.0	28,113	100.0	21.2
売上総利益	7,202	31.0	8,196	29.2	13.8
販管費	6,165	26.6	6,590	23.4	6.9
営業利益	1,037	4.5	1,605	5.7	54.8
経常利益	1,080	4.7	1,553	5.5	43.8
当期純利益	755	3.3	807	2.9	6.9

前期(2013年3月期)の業績は上表のように大幅な増収・増益となった。その主たる要因は、ここ数年で買収してきた連結子会社群の業績寄与(下図参照)だが、特にホリーを中心とした「環境関連部門」の売上の増加が全体の売上増に寄与している。

(連結子会社の業績寄与)

前期はすべての連結子会社がフルに連結業績に寄与したため全体の売上高が大きく伸びたが、特に以下の子会社が連結業績に大きく寄与したようだ。

- トータル都市整備(旧石島機材製作所)
シールド工事用仮設機材レンタル。10年3月期第2四半期よりフル寄与。
- ホリーおよびホリーコア(韓国)
建設用仮設機材、住宅用建材、太陽光パネル設置架台の製造・販売。
11年3月期第2四半期より連結寄与、前期(12年3月期)からフル寄与。
- 新建ナガキタ
建設用仮設機材(中低層用足場、土木用資材)のレンタル(主な営業エリアは長野、新潟、関東)。
前期よりフルに連結寄与。
- エム・ジー・アイ
移動昇降式足場等の仮設機器の設置、工事および仮設電気工事の請負。前期下半期より連結寄与。

各子会社を連結対象とした時期

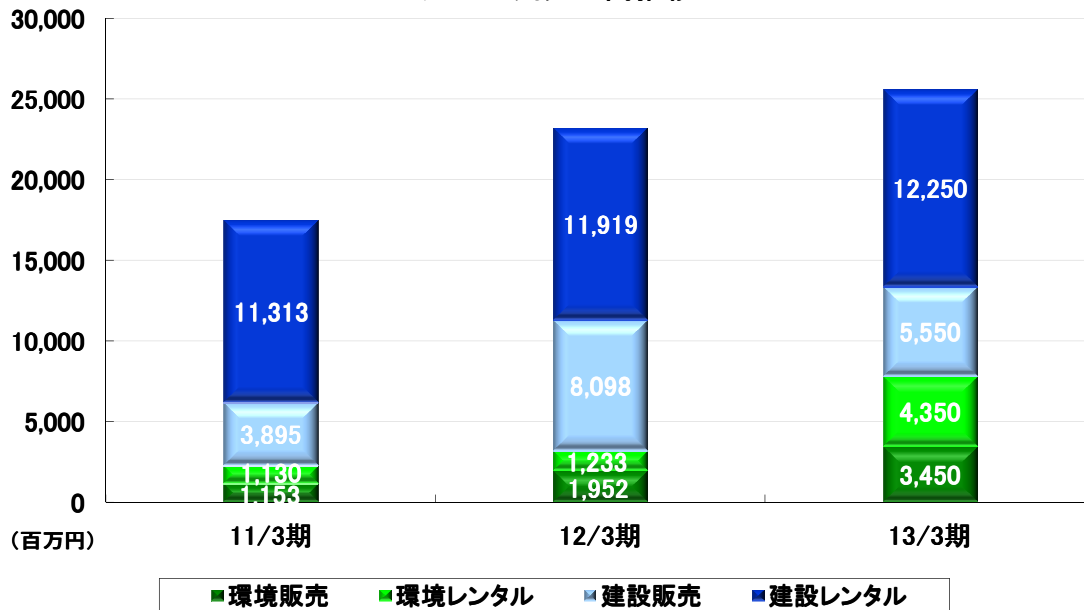
	10/3期				11/3期				12/3期				13/3期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
トータル都市整備														
ホリー(ホリーコア含む)														
新建ナガキタ														
エム・ジー・アイ														

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

(部門別動向 : 環境関連が伸びる)

会社側は、2012年3月期より事業セグメントをそれまでの「建設」「環境」の2部門から、それぞれの中をさらに「販売」「レンタル」に分けた4部門に分類している。前期は下図のように従来からの建設販売は減少したが、子会社群を含めて環境関連が伸びたことで全体の売上高は大きく増加した。

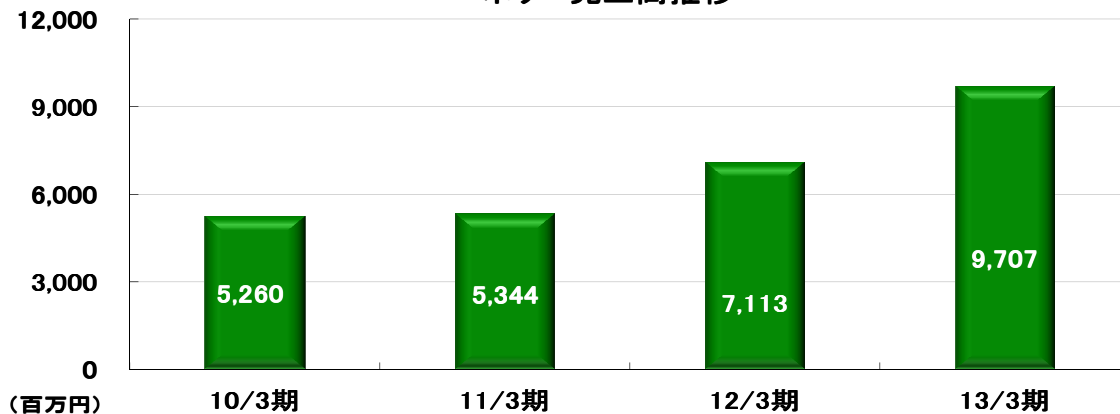
セグメント別売上高推移



何故環境関連が伸びるのか。理由の一つはYTロックシステムやリフトクライマーなどの環境に優しい新製品が増加し始めたことであり、第二の理由は、太陽光パネル関連など「エコ関連」製品の増加が見込まれるからである。特に後者の需要は、建設市場全体とは異なる傾向にある。その結果、同部門を担当するホリー(グループ)の業績は2012年3月期から下図のように大きく伸び始めている。

「ホリーの売上高は現在でも増加傾向にある」と会社側は述べており、このペースが続けば今期売上高はさらに伸びる可能性があり、グループ全体の増収に大きく寄与する見込みだ。

ホリー売上高推移



エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

(財政状況およびキャッシュフロー)

(百万円)	12年3月期末	13年3月期末
流動資産	12,202	13,725
固定資産	20,269	20,262
有形固定資産	17,869	17,707
賃貸資産(純額)	11,805	11,319
無形固定資産	859	782
投資その他の資産	1,540	1,772
資産合計	32,472	33,987
流動負債	12,351	14,117
固定負債	13,740	12,760
負債合計	26,091	26,877
純資産合計	6,380	7,110
負債・純資産合計	32,472	33,987

2013年3月期の財政状況(貸借対照表)は以上のものであったが、項目別で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が資金残高に大きな変化はない。

(百万円)	12年3月期	13年3月期
営業活動によるCF	669	1,575
投資活動によるCF	△ 539	△ 812
財務活動によるCF	△ 39	△ 779
現金および現金同等物増減額	61	△ 23
現金および現金同等物期首残高	3,039	3,100
現金および現金同等物期末残高	3,100	3,076

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

<2014年3月期予想と中期計画>

(百万円、%)	13年3月期実績			14年3月期予想		
	金額	構成比	前年比	金額	構成比	前年比
売上高	28,113	100.0	21.2	29,200	100.0	3.9
営業利益	1,605	5.7	54.7	1,760	6.0	9.6
経常利益	1,553	5.5	43.8	1,650	5.7	6.2
当期純利益	807	2.9	6.9	870	3.0	7.8

会社側では今期(14年3月期)の業績を上表のように予想しているが、これとは別に14年3月期に売上高300億円(11年3月期比71.5%増)を目標とする中期計画を発表している。

当初、この目標値達成は容易ではないと見ている投資家が多かったようだが、太陽光関連を中心とした環境部門が大きく伸びていること、買収した子会社群も順調に業績を伸ばしていること、さらに下記に述べるように昨年(12年)秋から業界環境が大きく変わり始めたことから、この目標達成の可能性が高まってきたと思われる。会社側でも「建設業界の環境は12年秋から大きく変わり始めており、特に今年の秋口からはさらに大きく動くと見ている」と述べており、近い将来に史上最高利益(営業利益2,158百万円)を更新する可能性も出てきたと言えよう。

今後の展望 :ダブルの追い風で飛躍の時期

上記のように会社側は現在の中期計画の達成に自信を深めているが、それ以降(15年3月期以降)も同社が大きく飛躍する可能性がある。その主要因は、「業界環境の変化」「先行投資の効果」の二つである。以下に述べるように、これらの変化は同社にとって追い風、変化であり、これに乗っていくことで15年3月期以降も一段と業績が飛躍する可能性がある。

<業界環境の変化>

同社によれば、「昨年の衆議院選挙以降、自民党政権が復活してから建設業界の風向きが大きく変わった」との事。それまでは復興、復旧向けの建設投資だけが動いており、それ以外は民主党政権下では決裁が出来ない状況であった。しかし選挙後には一気に動きが出てきており、特に道路やそれまで止まっていたインフラ投資などへの発注が開始していると述べている。

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

会社側では「既に建設機械のレンタルには動きが出ており、今年の秋口以降はさらに本格的な建設需要が出てくるだろう。したがって当社の環境としては、今期よりも来期(15年3月期)はさらに良くなるだろう」と述べている。確かにインフレ政策は業界および同社にとって追い風だ。既に一部で足場作業員が不足気味になっているようであり、過去の経験則ではその後には機材の確保が難しくなり、足場のレンタル価格が上昇するはずである。会社側でも「現在の単価は厳しい状況だが、今期(14年3月期)の価格は問題ないだろう」と述べている。

<先行投資の効果>

もうひとつ同社にとって今後数年間追い風となるのは、安全性や施工効率を高めた最新型(高付加価値)機材への先行投資が一巡していることである。高所などでの足場工事には、最近では高い安全性が要求される傾向が強まっており、そのためゼネコン、施工業者なども安全性の高い機材を使用せざるを得なくなっている。したがってこれら高付加価値の資材を提供出来る業者に対しては大手ゼネコンも対等に向きあわざるを得なくなっており、受注を確保すると同時に価格低下にも歯止めをかけることが出来るだろう。

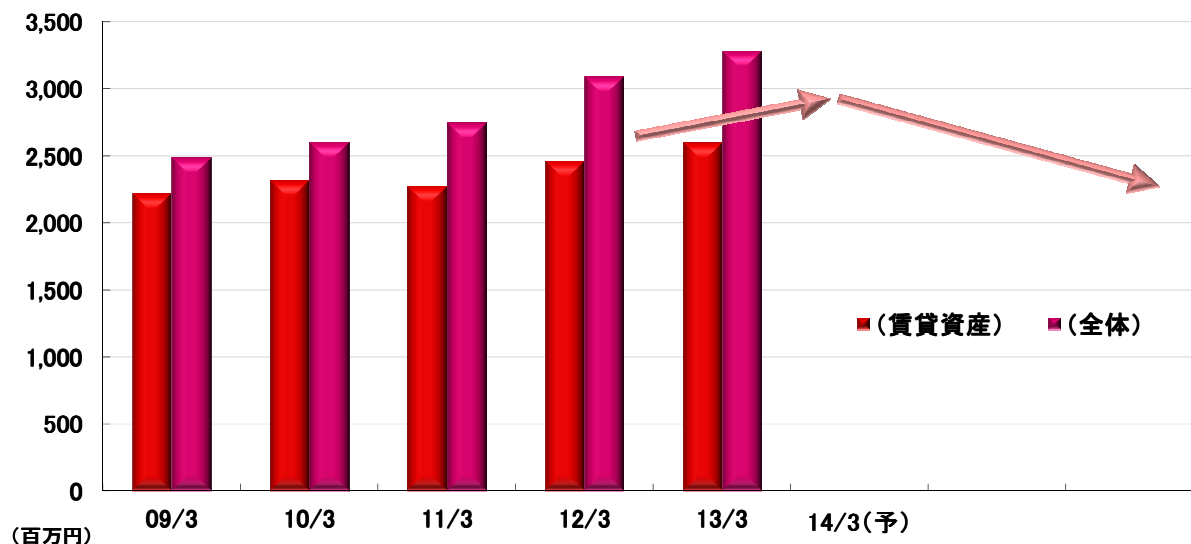
同社では既に数年前から積極的な機材投資(下図参照)を続けており、現在では簿外資産も含めて殆どの資材が「新しい機材」に入れ替わっているようだ。一方で同業他社では、これらの高付加価値機材への投資を抑制してきたところが多い。したがって、多くの競合企業はこれから投資を行うことになり、上記のように業界全体の需要が高まってきても高付加価値機材の供給能力が少なく、同社はこの点で圧倒的に優位に立てる。会社側でも「この先行投資効果が出てくるのは、14年3月期後半以降である」と述べている。

また会計的には、下図のように減価償却は14年3月期にピークを迎え、それ以降は低下していく見込みである。つまり15年3月期以降は売上高の上昇が見込める一方で経費(減価償却)は低下の可能性がある、利益は急上昇する可能性が高い。



エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証2部)

減価償却費推移



<次の中期計画>

以上のように同社を取り巻く業界環境は大きく変わりつつあることに加えて、同社自身が行ってきた過去の施策が実を結ぶ時期になってきたようだ。現在の中期計画は概ね予定どおり14年3月期に達成される見込みだが、その後も上記の追い風を背景に業績は大きく飛躍する可能性が高い。会社側でもその可能性を否定せず「次の中期計画を策定中」との事であるが、具体的な数値目標は発表されていない。今後同社の飛躍を検証するうえで注目すべきステップは、まず第一段は14年3月期に中期計画の目標である売上高300億円さらに史上最高利益を更新出来るか、そして第二段は次の中期計画において売上高目標がいつの時期にいくらに設定されるか、ということであろう。

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が、業界ではまだリーダーになりきれていない。また業界自体の地位も低く見られ、同社の株価もどちらかと言えば低く評価されていた。

しかしここ半年ほどで同社を取り巻く環境は大きく変わりつつあり、加えて過去に実行してきた施策が実を結ぶ時期にもなってきた。この結果、現在の中期計画終了後も業績が大きく飛躍する可能性がある。以前に比べて情報開示(IR)にも積極的であり、今後数年の同社の業績動向および株価は大いに注目する必要があるだろう。