

## 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。
- ✓ 国内建設投資額の回復を背景に、同社の業績は2015年3月期には史上最高の営業利益を更新したが、その後は太陽光関連事業の低迷や次世代足場の伸び悩み、土木関連工事の立ち遅れなどから業績は低迷した。しかし今期(2019年3月期)に入り、建設・土木業界環境の好転、次世代足場の認知度向上、賃貸資産投資の一巡など同社にとって追い風が吹きつつある。
- ✓ 進行中の2019年3月期は売上高410億円(前年比13.5%増)、営業利益25億円(同47.8%増)を予想している。しかしこの予想は、上半期の好業績を反映せず期初予想のままであるが、現在の足元の事業の状況が好調であることを考慮すると、再び営業利益30億円を目指す展開となりそうだ。新たに2021年3月期に売上高500億円、営業利益40億円を目標とした中期経営計画を発表した。上記のような3つの追い風が吹いていることを考慮すれば、この目標達成の可能性はかなり高いと言えそうだ。またこの計画達成時には、海外事業関連の売上高が20~25%を占める予定であり、レンタル事業、製造・販売事業、海外事業の3つの事業ポートフォリオが整う。今後は、このような事業内容の定性的な変化にも注目する必要があると見られる。
- ✓ 今後数年間、東京オリンピック関連工事だけでなく、「国土強靱化計画」など全体として同社にとってフォローの環境が続くことが期待されるが、加えて情報開示(IR)の姿勢、株主還元についても改善が見られ、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。

(株式会社ジーキューブ アナリスト 寺島 昇)

### － 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)
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(実)	36,763	2,429	2,337	1,516	10.0
2018年3月(実)	36,114	1,690	1,610	1,252	11.0
2019年3月(予)	41,000	2,500	2,230	1,333	11.0

\*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、厚生労働省の労働安全衛生規則(以下、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、その後2018年1月にホリー(株)を吸収合併した。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。さらに業界に先駆けて、床面から天井までの階高が高く、安全性に優れた「次世代足場」を積極的に投入してきた。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 6月前身である「(株)新関西」を設立
- 1973年 6月大阪府摂津市に本店登記を移転
- 1974年 6月事業目的を「仮設資材のリースおよびレンタル」に変更
- 1979年 5月計算センター設置、コンピューターによる賃貸資産管理を開始
- 1984年 11月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 12月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 4月大阪市北区芝田町に本社を移転
- 1990年 3月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(連結子会社、(株)新建ナガキタ)を設立
- 8月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(連結子会社、(株)タツミ、茨城県東茨城郡茨城町)を設立

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

- 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、(株)キャディアン、東京都中央区)を設立
- 2000年 5月大阪府摂津市に防災・安全機材のレンタルと販売の(株)エコ・トライ(非連結子会社、茨城県つくば市)を設立
- 2002年 12月大阪市北区芝田町に本店登記を移転
- 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、静岡県牧之原市)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、現・(株)トータル都市整備、東京都中央区)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 8月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(2008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(現・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 8月(株)石島機材製作所(愛知県名古屋市、現・(株)トータル都市整備)の株式を100%取得し連結子会社とする
- 2010年 2月足場架設工事・躯体工事を行う工事部の発足  
9月建設用仮設機材・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)の株式100%取得し、連結子会社とする。合わせてホリーコリア(株)も連結子会社とした
- 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(連結子会社)に商号変更
- 2012年 4月(株)石島機材製作所の称号を(株)トータル都市整備(連結子会社、名古屋市中川区)に変更  
2013年3月期より販売セグメント新設
- 2013年 12月次世代足場「Iqシステム」を導入
- 2014年 4月アサヒ工業(株)(現・株式会社ネクステック、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)(現・連結子会社)を設立  
12月東京証券取引所市場第一部に指定
- 2015年 7月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 4月アサヒ工業(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  
2017年3月期より海外セグメント新設

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

- 2017年 1月(株)新建ナガキタ(連結子会社)を吸収合併  
 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  
 2月(株)ナカヤ機材(島根県松江市)の株式を100%取得し、連結子会社とした  
 4月(株)SNビルテック(連結子会社)を存続会社とし、(株)トータル都市整備を吸収合併、商号を(株)トータル都市整備に変更  
 4月サンテラ(株)(東京都中央区)より農業用グリーンハウス事業を譲受け、農業資材分野へ本格参入

### 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、吸収合併した(旧)ホリー(株)の製造部門を中心に、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。現在の事業セグメントは、製造を含めた販売関連事業、レンタル関連事業および海外関連事業の3つに分かれている。(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)

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

対象となる主要な工事現場は大きく分けて下記の11がある。

- (建築) : 建築高層ビル・高層マンション・倉庫・学校・病院や商業施設等。
- (橋梁上部工) : 高速道路・鉄道などの高架橋の橋桁等。
- (橋梁下部工) : 高速道路・鉄道などの高架橋の橋脚等。
- (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、超高層建物の維持補修・メンテナンス等。
- (橋梁補修工事) : 鉄道橋や道路橋の維持補修・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。

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。

### (次世代足場)

2014年に上市した次世代足場「Iqシステム」は、従来の建枠に比べ作業空間の広さ、特に床面から天井までの高さ(階高)が従来よりも20cm高く、腰をかがめずに作業ができる。また、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。同社が次世代足場と提唱し普及を促進させた。(詳細後述)

### (支保工)

橋梁や高速道路の建設等、橋梁・土木工事の現場で橋桁のコンクリート打設など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鋼製枕木やレールなどの特殊仮設機材。

### (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。

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

### (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と作業性を備えた新しい足場
- 安全部材** : 先行手すり、巾木、親綱支柱(ディンプルポスト)、手すり部材等
- 仮設機材** : 新品・中古機材の仕入れ販売
- 木造住宅用制振装置** : 同社オリジナル製品(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** : 太陽光発電所などメガソーラー向け架台
- 農業用資材** : 農業用パイプハウス・鉄骨ハウス、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 10 社の合計 11 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。

#### (株式会社イワタ)

建設用仮設機材レンタル

#### (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

#### (株式会社ナカヤ機材)

建設用仮設機材レンタル

#### (株式会社トータル都市整備)

建設用仮設機材レンタル(内部支保工、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)

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業。下部工(橋脚)・海洋土木・港湾分野での施工実績が多数ある。

#### (ホリーコリア株式会社)

建設用仮設機材・太陽光パネル設置架台等の製造・販売・レンタル

#### (ホリーベトナム有限会社)

建設用仮設機材(クランプ・建設足場用緊結金具)、住宅用建材の製造・販売・レンタル

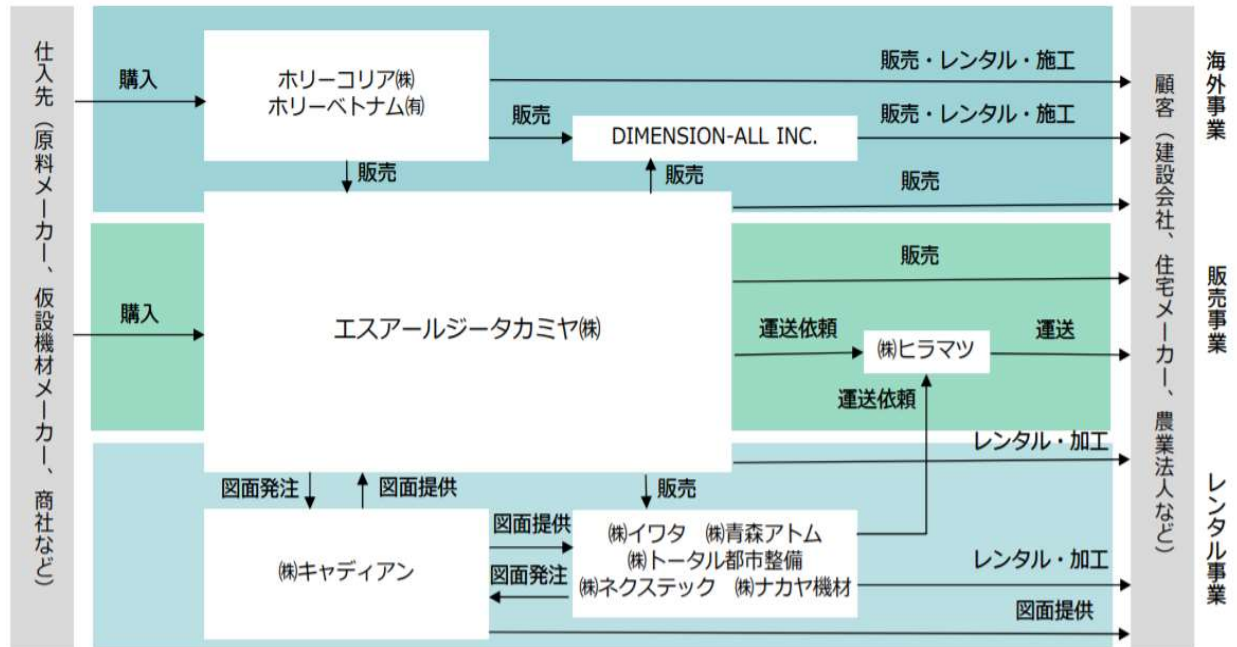
#### (DIMENSION-ALL INC)

フィリピンにおける建築・土木・インフラ向け支保工・型枠・外部足場等、仮設機材の販売・レンタル



エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

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。



(出所:「会社説明会資料」より)

## 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たが、業界への浸透が当初の期待に比べると遅れていた。しかし今年度に入り、急速にその優位性、認知度が高まりつつあり、市場シェアトップと推測される同社にとって追い風になっている。

#### (スピーディな組立・解体)

単管パイプやクランプをほとんど使用せず、組み立てが簡易化かつ手順化されていることにより作業が速やかに進み工期短縮に貢献する。

#### (広い作業空間、高い安全性)

標準装備の先行手すりは安衛則を上回る1,010mm以上。さらに階高は1,900mmとなっており、安全靴を履き、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、従来のクサビ緊結式足場の支柱(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)

### 特色と強み

#### <戦略的な製造部門>

記述のように同社の主要事業は建設用仮設機材の製造・販売・レンタルであるが、製造部門(メーカー部門)を有していることは同社の特色であり、強みと言える。現在、群馬・岐阜・韓国・ベトナムに製造拠点を有しているが、主力製品は主に群馬・韓国工場で生産し、岐阜工場ではIqシステムを中心に生産、さらにベトナム工場では東南アジア向け製品の生産を行っている。このようにそれぞれの各工場を戦略的に活用している点は同社の特色だろう。

#### <施工(工事)部門>

同社では2010年にレンタルだけでなく、施工を行う工事を発注させているが、当初の目的は少子高齢化による労働者不足を見越してのことであったが、同時にその当時の課題であった機材運用効率を高めるためでもあった。機材のレンタルだけでなく足場工事そのものを受注すると、使用する機材は基本的に同社が選ぶことが出来るので低稼働機材を中心に出荷し運用効率を高めることが可能となった。

さらにIqシステムの販売当初は需要が想定通りに伸びなかったため、同社が工事を受注して同時にレンタルを行うことでIqシステムを普及させた。このように工事部門を通してレンタルから販売へとつなげる戦略が奏功し、下記に述べるような現在のIqシステムの販売増へ繋がっている。

また実際に工事を行うことで、ユーザー視点からレンタル製品に対する評価を行うことが可能となり、これを製造部門にフィードバックすることで、より良い製品の開発に繋げることが出来る。このようなマーケティング機能を併せ持つ工事を有しているのも同社の強みの一つだろう。現在、工事が管理する足場施工の協力会社は60社超、施工者は1,000人超となっている。

# エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

## 業績動向

### <2019年3月期第2四半期の損益状況>

(百万円、%)	18年3月期 第2四半期		19年3月期 第2四半期		
	実績	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	17,875	100.0	20,734	100.0	16.0
売上総利益	5,153	28.8	5,667	27.3	10.0
販管費	4,348	24.3	4,579	22.1	5.3
営業利益	804	4.5	1,087	5.2	35.1
経常利益	840	4.7	1,121	5.4	33.3
四半期純利益	608	3.4	698	3.4	14.9
一株当り純利益(円)	14.22	-	16.31	-	-
一株当り配当金(円)	4.00	-	4.00	-	-
減価償却費	2,318	13.0	2,361	11.4	1.8
EBITDA	3,123	17.5	3,448	16.6	10.4

減価償却費はCF計算書ベース EBITDA＝営業利益＋減価償却費

2019年3月期第2四半期の業績は上表のように2桁増収、大幅増益となった。期初の予想(売上高19,500百万円、営業利益900百万円)を途中で上方修正したが、結果はこの修正も上回った。

売上高は、第1四半期同様に販売関連事業におけるセグメント間取引減少の影響があったものの、販売、レンタル、海外の各セグメントとも順調に推移し増収となった。相対的にまだ利益率の低い海外部門の売上高比率が上昇したことから、全体の売上総利益率は低下したが、増収により売上総利益額は前年同期比で10.0%増加した。

販管費は経費の抑制に努めたことなどにより4,579百万円(前年同期比5.3%増)に止まったことから、営業利益は1,087百万円(同35.1%増)と大幅増益となった。その結果、経常利益も増益となったが、法人税の増加等により親会社株主に帰属する四半期純利益の増加は14.9%となった。

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

### <増減分析:対前年同期比較>

2019年3月期第2四半期の売上高および営業利益の増減要因は以下のようであった。

#### (売上高)

ホリーを吸収合併したことによるセグメント間取引減少の影響を受け販売関連は876百万円減となったが、レンタル関連728百万円増、海外関連1,507百万円増、セグメント間相殺による増加が1,499百万円であった。全体としては、各セグメントとも好調に推移し、前年同期比2,858百万円増となった。

#### (営業利益)

営業利益では、販売関連が44百万円増、レンタル関連が290百万円増、海外関連が70百万円減、セグメント相殺が17百万円増となり、全体では前年同期比282百万円の増加となった。

### <セグメント別状況>

(百万円、%)	18年3月期 第2四半期		19年3月期 第2四半期		
	実績	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	17,875	100.0	20,734	100.0	16.0
販売関連事業	5,707	31.9	6,555	31.6	14.9
レンタル関連事業	10,355	57.9	11,084	53.5	7.0
海外関連事業	1,812	10.1	3,093	14.9	70.7
営業利益	804	4.5	1,087	5.2	35.1
販売関連事業	867	-	911	-	5.1
レンタル関連事業	600	-	891	-	48.4
海外関連事業	73	-	2	-	△ 97.3
(内部消去)	△ 736	-	△ 718	△ 3.5	-

(注:セグメント売上高は内部消去後)

#### (販売関連事業)

ホリーを吸収合併したことで、内部売上が1,725百万円減少し、外部売上が848百万円増加した。セグメント利益では、販売管理費の減少によるプラスが136百万円あったが、売上総利益が92百万円減少し、セグメント全体では44百万円の増益に止まった。

### <分野別売上高>

建設関連(外部売上高)が4,792百万円(前年同期3,608百万円)、建材関連432百万円(同470百万円)、環境関連710百万円(同947百万円)、中古売却620百万円(同680百万円)となった。環境関連の売

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

上高が減少したのは、アグリ関連が完工高ベースであるため、上半期の完工が少なかったことによる。

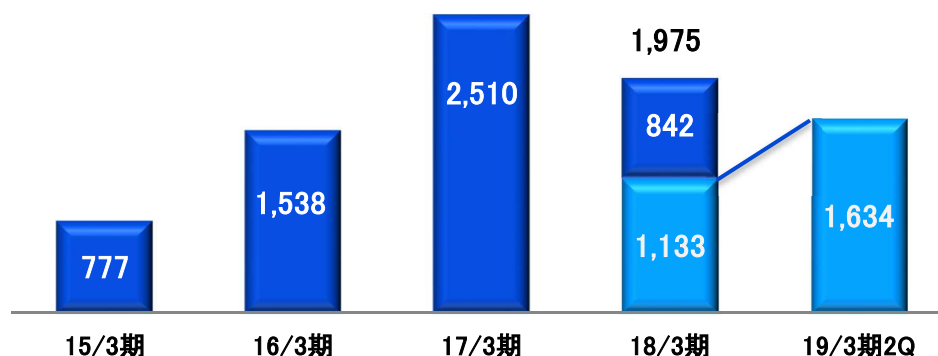
また中古売却についても、上半期は無理な売却を行わなかったことから前年同期比では減収となったが通期では増える見通しのようだ。

### <Iqシステム普及状況>

数年前から同社が注力してきた次世代足場の一つであるIqシステムの需要がいよいよ本格化してきた。この上半期の販売実績は1,634百万円(前年同期比44.2%増)となり、累計販売実績も2019年3月期第2四半期末で8,436百万円に達した。(下図および下表参照)

### Iqシステム各期販売実績

(単位:百万円)



(単位:百万円)	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期2Q
累計販売実績	777	2,316	4,826	6,801	8,436

上表から、各期の販売実績額は、16/3期が1,539百万円、17/3期が2,510百万円、18/3期が1,975百万円となっている。17/3期から18/3期に販売額が減少しているように見えるが、これは17/3期に約700百万円の特需があったため、これを除いた通常の販売実績では18/3期も順調に増加したと言える。

同社の推計(試算)では、同社が保有するIqシステムの面積は476万m<sup>2</sup>となり、市場全体(1,600万m<sup>2</sup>)の約30%を占めており、トップメーカーである。同社によれば、このIqシステムへのレンタル資産としての投資(同社が保有する建築用足場の基本部材である建枠をIqシステムに入れ替え)は、ほぼ終了している。今後はレンタルでの稼働率が上がると同時に、同業他社もようやくIqシステムへの投資を増やし始めたことから、販売にも注力する方針で、いよいよIqシステムが本格的に収益に寄与してくる段階に入ったと言えそうだ。

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

### (レンタル関連事業)

レンタル関連事業の売上高は、遅れていた土木関連事業への出荷が堅調に推移、さらに Iq システムにも牽引され建築関連でも機材貸出量が増加したことなどからレンタル売上高は 551 百万円増加した。さらに連結子会社の増加により売上高が 177 百万円増え、レンタル関連事業全体の売上高は前年同期比で 728 百万円増加した。

セグメント利益は、減益要因として販管費の増加が 158 百万円あったが、売上総利益が 449 百万円増加したことから 291 百万円の増益となった。賃貸資産への投資が一巡したこと、賃貸資産償却費が横這いとなったことも増益に寄与した。

### <機材平均稼働率推移>

土木関連の工事量が安定していることを背景に、土木機材の出荷量が前年同期比で約 40%増加、また枠組足場(建枠)から次世代足場(Iqシステム含む)に切り替えたこと等により運用効率が高まり機材稼働率は高水準を維持した。下図のように、この上半期の平均機材稼働率は、第1四半期が 48.2%(前年同期 42.5%)、第2四半期 52.7%(同 44.3%)となった。またIqシステムだけの平均稼働率は、第1四半期が 60.3%(同 54.8%)、第2四半期 70.5%(同 59.0%)となった。その後第3四半期も高水準を維持しているようで、会社側によれば、11月の平均稼働率は全体で 55%、Iqシステムは 77%に達したようだ。



(出所:「会社説明会資料」より)

### (海外関連事業)

売上高は、日本向け輸出は減少したものの、ホリーコアの太陽光パネル設置架台販売の大型案件受注により 1,507 百万円の増収となった。セグメント利益は、太陽光架台販売の大型案件があったが粗利率は低かったこと、フィリピンとベトナムでの事業拡大に向けた積極的な賃貸資産購入や機材センターの開設などの先行投資により償却費や販管費が増加し、70 百万円の減益となった。

## 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)	18年3月期末	19年3月期 第2四半期末
流動資産	19,971	22,237
現預金	5,150	5,569
受取手形及び売掛金	9,547	10,996
棚卸資産	4,703	4,992
固定資産	32,842	32,086
有形固定資産	28,966	28,303
賃貸資産(純額)	18,262	17,287
無形固定資産	854	806
投資その他の資産	3,021	2,976
資産合計	52,813	54,323
流動負債	20,991	22,009
固定負債	18,269	18,466
負債合計	39,261	40,476

2019年3月期第2四半期の財政状況(貸借対照表)は以上のものであった。「Iqシステム」などの賃貸資産への投資が一巡し、一方で減価償却費が増加したことから有形固定資産が減少、のれんの償却が進んだことなどから無形固定資産も減少し、その結果、有形固定資産は減少した。一方で負債の部では、主に支払手形及び買掛金の増加により流動資産が増加したことで負債全体も増加した。四半期純利益の計上により純資産も増加した。この結果、2019年3月期第2四半期末の自己資本比率は、24.8%となった。



## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

またキャッシュフローの状況は下表のようであった。主な支出は、営業活動においては賃貸資産の取得、棚卸資産の増加、売上債権の増加などで、投資活動では有形固定資産の取得等、財務活動では配当金の支払い等であった。一方で収入としては、営業活動では税金等調整前純利益の計上、減価償却費などで、財務活動では社債の発行などであった。結果として2019年3月期第2四半期中の現金及び現金同等物は419百万円増加し、期末資金残高は5,169百万円となった。

(百万円)	18年3月期 第2四半期	19年3月期 第2四半期
営業活動によるCF	535	1,172
税金等調整前純利益	838	1,120
減価償却費	2,318	2,361
賃貸資産取得	△ 1,079	△ 870
売上債権の増減額	978	△ 1,461
棚卸資産の増減額	△ 1,502	△ 1,014
投資活動によるCF	△ 817	△ 570
有形固定資産の取得	△ 426	△ 520
長期前払費用の取得	△ 371	0
財務活動によるCF	△ 863	△ 172
短期借入金増減(ネット)	969	△ 133
長期借入金増減(ネット)	△ 1,409	108
配当金の支払い額	△ 863	△ 172
現金および現金同等物増減額	△ 1,172	419
現金および現金同等物期末残高	4,015	5,169

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

### <2019年3月期予想>

(百万円、%)	18年3月期実績		19年3月期予想		
	金額	構成比	金額	構成比	前年比
売上高	36,114	100.0	41,000	100.0	13.5
営業利益	1,690	4.7	2,500	6.1	47.8
経常利益	1,610	4.5	2,230	5.4	38.5
当期純利益	1,252	3.5	1,333	3.3	6.5

現時点で同社は、2019年3月期の連結業績を、売上高41,000百万円(前期比13.5%増)、営業利益2,500百万円(同47.8%増)、経常利益2,230百万円(同38.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,333百万円(同6.5%増)と予想しており、期初予想を変えていない。法人税等の増加が予想されることから、当期純利益の伸びは低くなっている。

上半期の業績が予想を上回り好調であったにもかかわらず、同社は「下半期も順調に推移すると思われるが、人手や資材の不足、災害などにより工事の遅れが出る可能性もあるので通期予想は変えていない」としている。しかしレンタル機材の稼働率は10月以降も高水準で推移しており、現時点では事業は順調に推移していると言え、再び営業利益30億円台に挑戦することになるとと思われる。

**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>**

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出来なかった。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かった。一方で同社としては、基本方針に沿って前向きな投資を粛々と続けてきた。

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で、2021年3月期を最終年度とする新しい「中期経営計画」を発表した。その概要は、以下のようになっている。

**<基本方針と定量目標>****(基本方針:ビジョン)**

**「トランスフォームにより新たな企業価値を創造し、業界の質的発展を牽引する企業グループを目指す」**

**(数値目標)**

**「2021年3月期に売上高500億円、営業利益40億円」**

この時点での詳細なセグメント数値は公表されていないが、売上高では、海外が20～25%、レンタルが40～45%、販売が30～35%、営業利益では凡そレンタル28億円、販売23億円、海外5億円、内部消去△16億円となる見込みだ。

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

### <重要施策>

この中期経営計画を遂行するについて、各分野での重要施策は以下のようになっている。

#### (販売事業)

- 枠組足場(建枠)から次世代足場への入れ替え需要を取り込む。今後3年間で110億円の販売を目標とする
- アグリ事業、構造機材事業を一つの事業として確立させる。さらに新製品、新規事業の創出を積極的に進める

#### (レンタル事業)

- AIやIoTを積極的に活用し、レンタル機材の運用効率・精度を高める。目標としては、2021年3月期の平均機材稼働率を55.7%に高める
- 営業面では、オリンピック需要の一巡後に対応して、維持補修・改修工事への対応を一段と高める  
特に下記に述べる「国土強靱化計画」に関連した需要を積極的に取り込む方針だ

#### (海外事業)

- 東南アジア市場向け製品の生産拠点としてのベトナム工場のマザー化を進める
- 賃貸資産への投資、機材センター開設により販路を拡大する
- 仮設機材レンタル事業を拡大し、Iqシステムを含めた次世代足場の普及を進める

### <外部環境:3つの追い風>

この中期経営計画を遂行するについて、主に以下の3つの点で外部環境は同社にとってフォローであると言えそうだ。この追い風に乗ることで、中期経営計画の目標及び最高利益の達成は充分可能と思われる。

#### (土木・建設市場動向)

東京オリンピックまでは土木・建設市場は堅調に推移することが予想され、同社もその需要をうまく取り込んでいけよう。しかし懸念されるのは「オリンピック後」である。しかし、そこで同社に大きな追い風となりそうなものが、先日政府から発表された「国土強靱化計画」だ。

ここでは同計画の詳細説明は避けるが、その骨子は、【東日本大震災以降に続いた多くの自然災害等を教訓として、「強さ」と「しなやかさ」を持った国土を作ろう】というものだ。内容としては、新たな土木・建設投資だけでなく、既存インフラを強化・強靱化するものも含まれ、同社の事業環境には追い風となるはずだ。

## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

加えて 2025 年の開催が決定した大阪万博においては、在来線の延伸などのインフラ関連工事やインバウンド向けのホテル建設といった需要が見込まれる。

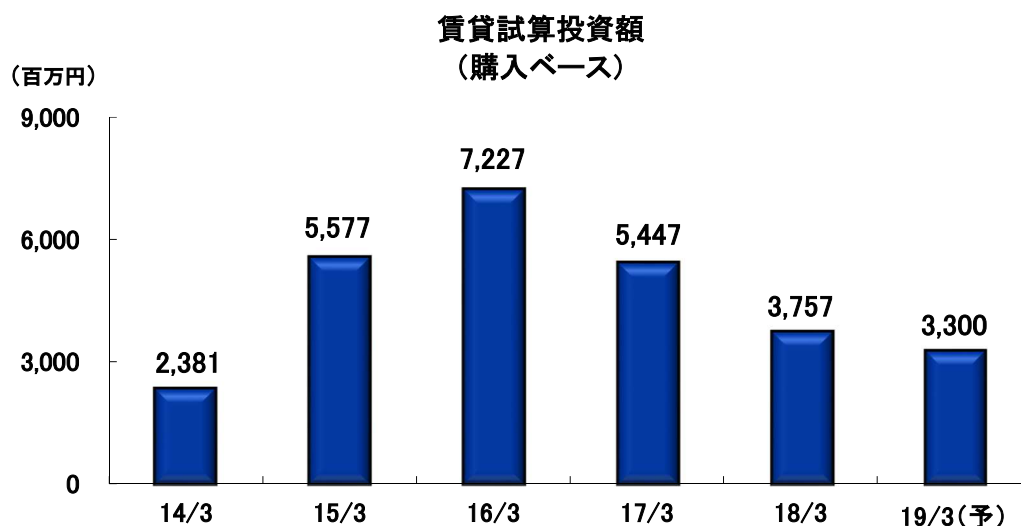
### (次世代足場の普及:認知度向上)

同社が以前から積極的に導入に取り組んできた次世代足場(高階高、高安全性)が、ようやくここに来て業界全体で認知されてきた。大手ゼネコンでもその安全性を認めるようになり、工事によっては同足場を「指名」するケースもあるようだ。次世代足場製造企業の上場や仮設機材レンタル大手企業が次世代足場への入替えを進めている。さらに安衛則が来秋改正(公共工事だけでなく民間工事でも転落防止機能付き足場の使用を求める)との見方が出ていることも踏まえて、今まで価格面から同足場の導入に二の足を踏んでいた中小業者もいよいよこれらの次世代足場を導入せざるを得ない状況になってきている。

そのような中で、安全性に優れた次世代足場(特にIqシステム)を多く保有する同社にとっては、環境は完全にフォローになりつつあると言っても過言ではないだろう。今後は、この有利性を活かして収益性をさらに高めることが重要だ。

### (投資は一巡:レンタルから販売強化へ)

上記のように次世代足場にフォローの風が吹き始めているのは確かだが、さらに同社にとって有利なのは、同業他社がこれから次世代足場に投資を行うのに対して、同社では既にこれらの次世代足場への投資は一巡し、古い足場との入れ替えが完全に終了している点だ。そのため同社では、今後は次世代足場のレンタル事業においては効率性(稼働率)を高めることに注力し、他方で同業他社への販売も強化する。すなわち、以前から注力してきた次世代足場が、レンタルと販売の両面で収益に寄与する環境が整ってきたのだ。

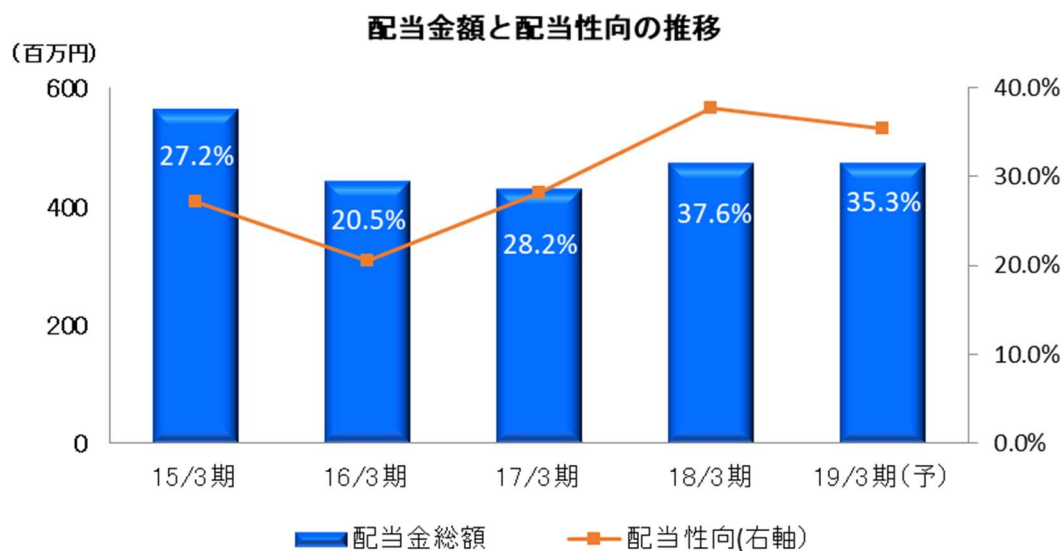


## エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 東証1部)

### 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、2019年3月期も少なくとも前期並みの配当が見込まれる。

この結果、配当性向も2016年3月期の20.8%から2018年3月期には37.6%に上昇している。現在の今期(2019年3月期)予想ベースでも35.4%となっている。会社側は、配当性向の数値を明確にコミット(確約)しているわけではないが、少なくとも30%以上は継続するものと思われる。そのため、今後の業績動向によっては、増配も期待出来そうだ。



さらに同社は自己株式の取得も積極的に行っており、2018年9月末現在、発行済株式総数45,447,600株に対して2,606,911株(発行済総数に対して5.7%)の自己株式を保有している。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製造・販売・レンタルの大手企業であり、業界内で数少ない上場企業だ。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、製造・販売の子会社が成長、そしてこれら小会社を吸収合併し、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。

前回の中期経営計画の目標が未達であったことは残念だが、一方でこの間に次に向かうべき方向に対する投資や仕組みづくりを粛々と進めてきており、これを基に新たな中期経営計画を発表した。このような環境下で、様々な要因が同社にとってフォロー(追い風)になりつつあり、今後数年間の業績は大きく変わる可能性がある。

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、今後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。