

コンドーテック | 7438

東証 1 部



社会インフラ向けに製商品を供給

コンドーテックは、土木・建設業界向けにワイヤロープ、ターンバックル、チェーン、足場部材などの様々な製商品を提供している。都市再開発事業、保守・補修が、同社の主なけん引役である。少子高齢化の逆風に晒されているが、民間資本投資が労働市場の縮小の影響を相殺していることから、社会インフラ整備の明るい展望に変化は見られない。2018年度に578億円だった売上高を2020年代中に1,000億円にするという強気の目標を達成できるかどうかが目点である。同社は明確な資本配分計画を掲げていることから、魅力的なM&Aのチャンスがあれば資金を振り向けることが可能であり、株主に還元することもできる。同社株は現在、PBRで1.1倍、12ヶ月トレイリングPERで11倍の水準で取引されており、株式市場が同社の成長ポテンシャルを見落としている可能性があると考えている。

長期的な成長展望に変化なし

コロナウイルス禍の影響により先行き不透明な状況が続いているが、経営陣はリーマンショックで危機的状況への対処を経験済みであり、今回は事前の備えとして資金の確保に動いた。逆境にあるものの、同社は自律的成長と買収が牽引する長期的な事業拡大の展望を変えておらず、2020年代の売上高目標である1,000億円を据えている。

コンドーテック業績及び財務ハイライトの推移 (連結)

日本基準 百万円、%	2016年 3月期	2017年 3月期	2018年 3月期	2019年 3月期	2020年 3月期	5年平均 成長率
売上高	50,212	50,411	52,812	57,828	60,600	4.3
対前年比	2.1	0.4	4.8	9.5	4.8	
○産業資材	30,139	29,833	30,263	32,460	35,459	3.4
○鉄構資材	11,866	12,433	14,411	16,757	16,430	7.7
○電設資材	8,207	8,145	8,139	8,612	8,711	2.1
売上総利益	10,658	11,180	11,358	12,492	13,565	5.5
総利益率	21.2%	22.2%	21.5%	21.6%	22.4%	
販管費	7,216	7,664	7,821	8,585	9,480	6.0
販管費率	14.4%	15.2%	14.8%	14.8%	15.6%	
営業利益	3,442	3,516	3,538	3,908	4,085	4.3
対前年比	4.2	2.1	0.6	10.5	4.5	
営業利益率	6.9%	7.0%	6.7%	6.8%	6.7%	
経常利益	3,545	3,615	3,655	4,024	4,178	4.2
当期純利益	2,240	2,498	2,523	2,749	2,875	6.4
設備投資額	842	695	423	981	917	17.9
減価償却費	405	439	423	405	698	9.2
一株益	81.01	93.29	94.25	102.65	107.46	
一株配当	22.00	23.00	24.00	26.00	29.00	
一株純資産	774.18	846.59	922.62	996.99	1,071.09	
現預金	7,595	8,660	9,893	10,134	8,306	
有利子負債	505	500	500	828	987	
ネットキャッシュ	7,090	8,160	9,393	9,306	7,319	
配当金総額	605	616	646	701	777	7.0
配当性向 (%)	27.2	24.7	25.5	25.3	27.0	
ROE (%)	10.9	11.4	10.7	10.7	10.4	
DOE (%)	2.9	2.8	2.7	2.7	2.8	

出所：同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成

主要指標	
Share price (8/5)	1,113
YH (20/2/6)	1,198
YL (20/3/17)	722
10YH (17/11/9)	1,219
10YL (11/3/17)	285
Shrs out. (mn shrs)	27.26
Mkt cap (¥ bn)	30.3
EV (¥ bn)	23.13
Equity ratio (3/31)	61.2%
20.3 P/E (act)	10.4x
21.3 DY (CE)	2.78%
20.3 OPM (act)	6.7%
20.3 ROE (act)	10.4%
20.3 P/B (act)	1.03x

株価チャート (週足)



出所：SPEEDA

ブル：
魅力的なM&Aのチャンス

機関投資家によるESG企業投資へのシフト

ベア：
社会インフラ投資や民間資本投資の鈍化

SESSA リサーチチーム
research@sessapartners.co.jp



Quick Lookはスポットでの銘柄の紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません。

産業資材



鉄構資材



電設資材



出所：2020年3月期事業報告書



明確な資本配分計画を掲げる

コンドーテックは、中核事業への継続的な投資、M&Aへの資金投入、株主還元の実施という非常に明確な資本配分計画を掲げている。開示されている6.1%の資本コストを用いた収益モデルによれば、10%を上回る自己資本利益率(ROE)が維持される見込みであり、安定的なキャッシュフローと継続的な増配も期待される。同社のバランスシートは強固であり、多くの小規模企業のような過大資本の状況にはない。

ESG(環境・社会・ガバナンス)と持続的成長は同社のDNAに組み込まれている

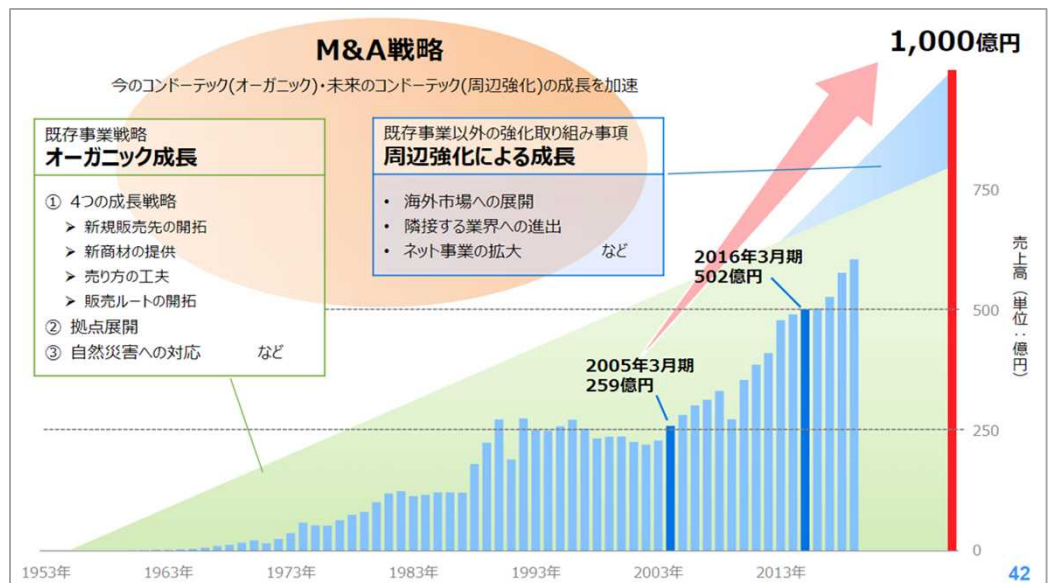
ESG基本方針は、同社の企業文化にしっかりと根付いていると思われる。同社の社会的責任は必要性の産物であり、後知恵ではない。大手企業との新卒者獲得競争に打ち勝ち、その一方で労働者不足期に従業員をつなぎとめることが必要だったことから、社会的目標を重視するようになった。同社が重視するESGへの取り組みは、国際統合報告フレームワークに基づく統合報告書に記載されており、その内容は多くの優良企業の取り組みに引けを取らない。同社の外国人持株比率は上昇しているものの、相対的に見てまだ低水準にある。

株式市場からはまだ評価されていない

成長展望、明確な資本配分計画、同社のビジネスモデルの持続性から診て、バリュエーションはまだ割安な水準である。ディスクロージャーは素晴らしく、英語での開示もしているが、同社をカバーするアナリストが少ないために、同社の魅力はあまり投資家に伝わっていない。

成長 & 利益率の拡大 = 持続的な利益成長

コンドーテックは中期経営計画で、2030年までに1,000億円の売上高を達成することを目標に掲げている。2020年3月期の売上高である600億円を基準にした場合、2029年までの年平均成長率(CARG)は5.7%になることから、一見したところ、これはかなり強気の目標に思える。しかし、同社は、オーガニック(自律的)成長とM&Aの両輪がほぼ等分に成長を牽引すると見込んでいる。前者は、(a)鉄構資材事業における拠点開設、(b)日本国内での社会インフラに対するアップグレード需要がもたらす既存事業の拡大、が牽引役であり、売上高のCAGRの半分に相当する約3%の貢献があると想定している。もう一つの牽引役は、ビジネスエリアの拡大を狙った関連分野へのM&A戦略である。



出所：2020年3月期決算説明会資料

大株主の状況

株主名	(%)
(有) 藤和興産	11.32
B B Hフィデリティロー プライズドストックF	6.08
自社社員持株会	4.91
大阪中小企業投資育成	4.68
(株) Fプランニング	3.38
日本マスタートラスト信 託銀行信託口	3.27
三菱UFJ銀行	2.83
(株) 藤登興産	2.54
近藤雅英	2.50
近藤純位	2.45
2020.03.31 現在	

営業利益率の拡大は、4か所の工場における生産性向上への取り組みによって実現されるだろう。最新の滋賀工場は自動化導入により、同社中で最上の生産効率を達成している。同社では内製比率が17%であることから、今後残りの3工場でも実施される無人化・省力化の施策により、同社全体の生産性が向上するだろう。中期的には、売上高の拡大と利益率の向上の相乗効果により、同社の利益成長は続くと思われる。

素晴らしいESGへの取り組み実績

国内外の企業の多くは、政府や関係機関や資産運用会社、メディアに後押しされて、ESGの重要性に気づき始めている。コンドーテックは長年にわたりESGへの取り組みを実践してきており、こうした努力は同社においては当然のこととなっている。コンドーテックのESG基本方針策定プロセスは明確であり、マテリアリティ(重要課題)を決定し、かつ国連が掲げる持続可能な開発目標(SDGs)を取り入れている。環境、社会、ガバナンスを網羅する具体的かつ優れた取り組みリストの整備に加え、施策やモニタリングを実施し、その結果を毎年発行する統合報告書において公表している。加えて、英語と日本語の二言語で開示している業績、工場、WACC(加重平均資本コスト)や資材に関する同社のディスクロージャーは秀逸。運用資産を優れたESG企業にシフトするファンドが増加していることから、遅かれ早かれ機関投資家は同社を投資対象に選出することになるだろう。

現在の具体的な取り組み

	リスク(コスト)削減	企業価値拡大				
環境	<ul style="list-style-type: none"> ● 省エネ(LED照明の切替、消費電力10%削減)対策の実施 ● 毎年環境省へ定期報告書の提出 ● ISO14001の取得 <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <tr> <td>2018年9月</td> <td>滋賀工場取得</td> </tr> <tr> <td>2020年3月</td> <td>関東工場取得</td> </tr> </table> 	2018年9月	滋賀工場取得	2020年3月	関東工場取得	<ul style="list-style-type: none"> ● 工コ関連商品の販売 ● 太陽光発電設備の設置
2018年9月	滋賀工場取得					
2020年3月	関東工場取得					
社会	<ul style="list-style-type: none"> ● ISO9001取得、JISをはじめ業界規格の遵守 ● リスク対策マニュアルの導入 ● 安全衛生委員会の実施 	<ul style="list-style-type: none"> ● 安全性の高い製商品の販売 ● 社内研修・吊り具アドバイザー制度の導入 ● 自社株買いの実施 ● 産休・育休・復職支援、留学生採用 ● 社員持株会制度 ● 株式付与制度(ESOP)の導入 				
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ● ガバナンス体制の構築による潜在コストの顕在化防止 ● コンプライアンス・マニュアルの策定 	<ul style="list-style-type: none"> ● 業績連動型株式報酬制度の導入 ● 取締役会の実効性評価 				

出所：2020年3月期決算説明会資料

ディスクレイマー

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
東京都渋谷区広尾5-3-18
info@sessapartners.co.jp