

3Q決算は大幅増益を達成 レンタル仮設機材の稼働率は過去高水準を記録

● 2024/3期3Q決算概要

連結ベースの主要数値は、売上高321億83百万円(前年同期比4.9%増)、営業利益24億5百万円(同49.7%増)、経常利益25億26百万円(同46.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益(以下、当期純利益)17億27百万円(同46.9%増)であった。販売事業、レンタル事業、海外事業の全事業が揃ってセグメント営業利益が前年同期比で増益となった。その中でレンタル事業が業績拡大を牽引した。建築・土木分野で2024年問題に伴う仮設機材のレンタル需要が全国的に高く、原材料価格高騰を反映した販売価格の改定の影響などからレンタル利用傾向が強まっている。その結果、賃貸資産稼働率(レンタル)は建築・土木関連機材共に前年同期を上回り、過去最高水準となった。

● 2024/3期会社業績見通し

期初からの業績予想に変更はない。売上高及び利益は上場来最高数値の更新が期待される。首都圏の再開発工事、大阪湾岸エリアで開催が予定されている万博や統合型リゾート整備計画、半導体生産工場の新設工事に加えて、全国的な社会インフラ関連の新規・補修工事が引き続き活発に続いており、仮設機材需要の堅調な増加に繋がる。事業別では、販売事業は価格改定が徐々に浸透してきているが、依然として購入時期の延期傾向が見られるため、4Q以降も不確定要素として残る。一方、活発な社会インフラ関連工事などを背景とした建築・土木工事量の増加に加えて、Iqシステムの優れた作業性や施工性が4月からの時間外労働の上限規制適用に伴う人手不足の緩和にも繋がることから、買い控えている顧客がレンタル利用に流れるという方向は当面変わらないであろう。

● 株価インサイト

2月9日の決算発表で大幅増益の3Q決算と通期業績見通しを受けて、株価は年初来高値を2月13日につけた。2月21日現在、高値から6%弱程下落したところに位置しており、会社予想の2024/3期EPSに対してPERは10.1倍、PBRは実績ベースで0.99倍である。イニシャルカバレッジレポートで比較した類似企業11社の平均PERは16.8倍であり、同社の株価は類似企業比較ではアンダーバリュースタートにあると言える。業績変化率を会社予想の営業利益で見た場合、同社の68.7%増益とASNOVAの76.1%増益が群を抜いて高い。同社のエクイティストーリーは、豊富な建築・土木工事量が続く環境下で、人手不足の緩和にも貢献するIqシステムを含む同社の仮設機材需要が高まることによる、業績拡大変化率への期待であり非常に解り易い。今後、このエクイティストーリーが幅広い投資家の間でコンセンサスとなり、更なるバリュエーション上昇に繋がる業績変化率に期待したい。

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 (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS (円)
FY19/3	42,182	16.8	2,713	60.5	2,662	65.4	1,637	30.8	37.06	11.0
FY20/3	46,065	9.2	3,703	36.4	3,541	33.0	2,370	44.8	51.28	14.0
FY21/3	38,812	-15.7	1,586	-57.2	1,569	-55.7	857	-63.8	17.89	14.0
FY22/3	39,800	2.5	1,682	6.1	1,954	24.5	965	12.5	20.10	14.0
FY23/3	41,894	5.3	2,253	33.9	2,400	22.9	1,460	51.3	30.28	14.0
FY24/3(会予)	48,000	14.6	3,800	68.7	3,580	49.1	2,420	65.8	51.95	14.0
FY23/3 3Q	30,686	2.9	1,606	62.8	1,724	54.9	1,176	229.4	24.40	-
FY24/3 3Q	32,183	4.9	2,405	49.7	2,526	46.5	1,727	46.9	35.70	-

出所: 同社決算発表資料よりSIR作成

(1) FY19/3期~FY24/3期3Qの過去EPSは潜在株式調整後、予想EPSは期中平均株式数で算出。

3Q Follow-up



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、長年に渡って定着してき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 (2/21)	523
年初来高値 (2/13)	546
年初来安値 (2/9)	476
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)	24.41
株主資本比率(3/31)	32.4%
24/3 PER (会予)	10.1x
23/3 EV (十億円)	42.1
23/3 PBR (実績)	0.99x
23/3 ROE (実績)	7.4%
23/3 DY (実績)	2.7%

1年 株価



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ムーをご覧下さい。

レンタル事業が業績拡大を牽引

販売事業は価格改定、工事遅延などが影響

今期に入って、Iqシステムの四半期毎の販売は増加傾向が続いている

24/3期3Q決算概要

2月9日(金)引け後に24/3期3Q決算が発表された。連結ベースの主要数値は、売上高321億83百万円(前年同期比4.9%増)、営業利益24億5百万円(同49.7%増)、経常利益25億26百万円(同46.5%増)、当期純利益17億27百万円(同46.9%増)であった。事業別の概要とセグメント売上高及びセグメント営業利益は以下の通り。

販売事業

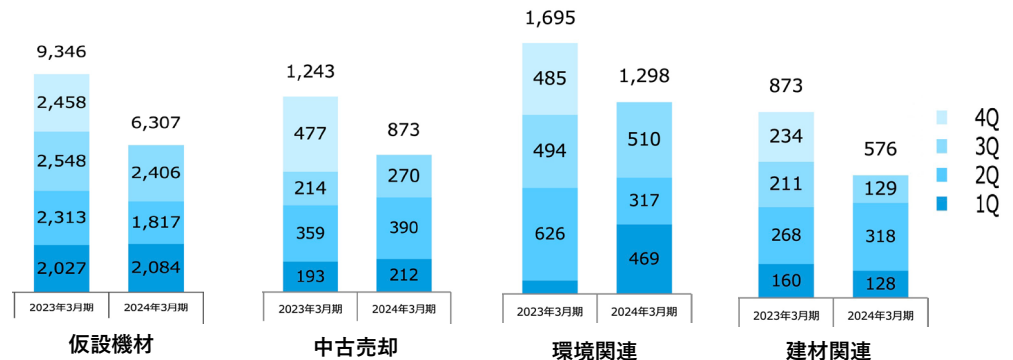
売上高は90億53百万円(同4.8%減)、営業利益は11億13百万円(同34.1%増)となった。増益要因は販管費の営業経費は増加したが、中古販売において大型案件があり利益率改善に繋がった。

主力の仮設部門は、「タカミヤプラットフォーム」に対する関心は高く、新規調達、入替及び追加の新品購入案件の引き合いはあるが、資材価格の高騰、人材不足等による工事遅延、先行き不透明な状況を懸念した購入時期の延期や、レンタル使用への動きは引き続き見られた。

この様な状況下で、3Q累計のIqシステム販売は24億10百万円で前年同期11.5%の減収となった。3Q単独(10月～12月)のIqシステム販売では10億20百万円で前年同期比5.4%減収だが、2Q単独の前年同期比20%強の減収と比較すると、減収幅は縮小に転じている。また、今期に入ってから四半期毎の販売は増加傾向が続いており、Iqシステムの3Q累計購入社数も505社(同8.6%増)に達した。4月に控えた時間外労働の上限規制適用に関して、同社の重要顧客の建設業界は人手不足と長時間労働に対応すべく、作業性や施工性に優れたIqシステムの新規購入社やリピート購入社が増加している。

販売事業の製品分野別売上高の推移は以下の通り。

製品分野別売上



出所: 同社IR資料

仮設関連の仮設機材はIqシステムへの関心が強く新規調達、入れ替え及び追加購入案件の引き合いは堅調に増加した。中古売却は「Iq-Bid」をはじめとする大型案件があり販売事業の増益に貢献した。環境関連には太陽光関連製品や農業用ハウス製品が含まれており、太陽光関連資材売上では、前期より継続していたメガソーラー大型案件が一巡し、太陽光関連資材売上は減収となった。制振装置や住宅建材等の製品が含まれている建材関連は売上高が減少した。

賃貸資産稼働率は過去最高水準を更新

レンタル事業

売上高は204億73百万円(同13.2%増)、営業利益は26億71百万円(同41.1%増)であった。建築・土木分野で2024年問題に伴う仮設機材のレンタル需要が全国的に高く、特に首都圏の維持修繕工事を中心にレンタル需要が旺盛であり、これに対応すべく機材ラインナップを拡充し、「タカミヤプラットフォーム」ユーザーに対する安定供給体制の整備を進めた。この結果、稼働率が高水準で推移し増収増益に繋がった。売上総利益は前年同期比10億30百万円増の大幅な増益を達成している。

具体的な賃貸資産稼働率では、賃貸資産全体が前3Q58.0%から61.7%に上昇した。この中で建築関連は70.1%で前3Q66.0%を上回り、2022/3期からの四半期別の中において最も高かった。土木関連は57.7%で前3Qの45.9%を大きく超え、過去最高稼働率を記録した。

またIqシステムの稼働率は75.3%で前3のQ76.7%に近い水準であり、今期に入って1Q72.0%、2Q72.6%、を超えて上昇傾向が続いている。Iqシステムへの賃貸資産投資が続き、Iqシステムの全体量が増えながらも高稼働率を維持している。

海外事業

売上高は61億92百万円(同8.6%減)、営業利益は328百万円(同0.1%増)となった。売上面ではホリーベトナム(ベトナム)、ホリーコリア(韓国)ともに建設用仮設機材の日本向け出荷が堅調に推移した。海外営業部門のあるホリーコリアでは、仮設部門においては、日本同様にレンタル使用への動きが見られた。また太陽光関連資材の販売が減少した結果、販売売上が減少した。DIMENSION-ALL INC.(フィリピン)では、工事の遅延や、着工の延期などの影響があり、売上高は前年同期と同水準で推移した。一方、利益面では内部管理体制や製造体制の整備によって売上総利益は前年同期比22百万円改善している。

2024/3期 会社通期業績見通し

FY24/3期会社通期予想の主要業績数値は売上高480億円(前年同期比14.6%増)、営業利益38億円(同68.7%増)、経常利益35億80百万円(同49.1%増)、当期純利益24億20百万円(同65.7%増)で、5月11日のFY23/3期決算発表時に公表した期初予想からの変更はない。3Q末時点のFY24/3期会社通期予想に対する進捗状況は次の通り。同社の収益構造は公共インフラ用の仮設機材の需要が多いことから、3Q以降に売上高と利益が高くなる下期型となっており、残りの4Qにかけて業績はさらに拡大するとしている。

対通期業績進捗率

百万円、%	24/3期会社予想	3Q累計実績	進捗率
売上高	48,000	32,183	67.0%
営業利益	3,800	2,405	63.3%
経常利益	3,580	2,526	70.6%
当期純利益	2,420	1,727	71.4%

出所: 同社業績予想から算出

投資に関しては計画に基づきプラットフォームの機能拡大やDX推進にて各種投資を実行するとしている。Takamiya Lab. West内のInnovation Hub工事はすでに着手している。2024/3期の設備投資額は39億34百万円(前年同期比約3.4倍)で計画に変更がない。一方、賃貸資産投資はプラットフォームの機能強化(主にIqシステム生産能力増強)、DXやIoT、生産性向上への投資を着実に実行するとしており、賃貸資産投資額は79億89百万円(同39.0%増)でこちらも計画通りに進めている。

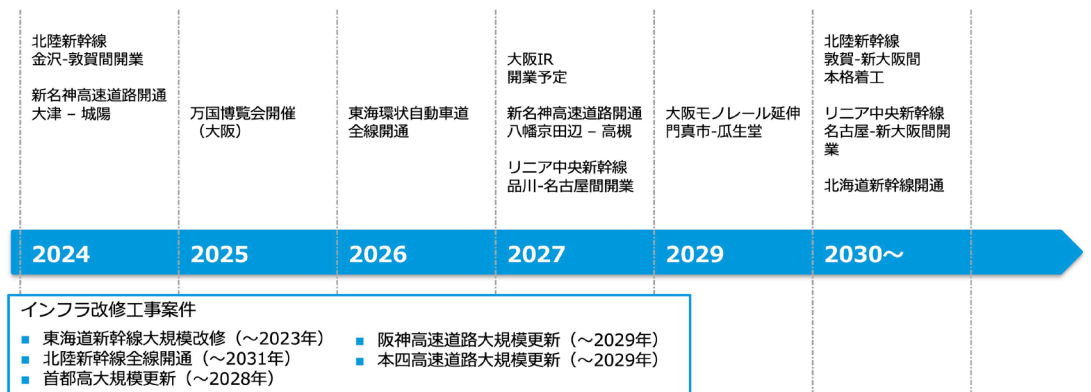
好環境が続く仮設機材業界

設備投資と賃貸資産投資を合算した投資額は119億23百万円(同72.5%増)に達する。これらの大型投資に伴う減価償却費は来期以降から発生することも3Q時点で変更がない。これまでのIqシステム生産に関わる投資は2012年頃に始まり、特に「2014中期経営計画」が進行中であった15/3期～17/3期には毎期約60億～100億円弱の設備投資・賃貸資産投資がIqシステム生産能力、機材拠点の整備、工場最適化投資を中心に行われてきた。その中でIqシステム等の機材は8年間で減価償却されてきており、その結果、前回の大型投資に伴う年間50億円前後の減価償却費負担はピークアウトに転じ始めており、今期・来期の減価償却費も年間50億円を若干上回る程度に収まる見通しは引き続き変わらない模様である。一般的に言って、レンタル事業において仮設機材の減価償却費がピークアウト又は減少することは、過去の投資の回収フェーズに入ることである。そこにレンタル需要増加の局面が重なれば、収益性向上の機会が生じることになる。

同社を取り巻く事業環境は好調が持続する見通しにある。まずマクロレベルでは4月に控えた時間外労働の上限規制適用に人手不足の緩和に同社の作業性、施工性、運用性などの機能に優れたIqシステムの需要の高まりが期待できる。

セミマクロレベルでは全国的な社会インフラ関連の新規・補修工事が引き続き活発に続いており、仮設機材全体の需要が堅調に拡大することが期待できる。具体的には首都圏の再開発工事、大阪湾岸エリアで開催が予定されている万博や統合型リゾート整備計画等がある。また、半導体生産工場の幾つかの新設工事も2024年～2025年以降に建設が計画されている。

業界関連プロジェクト



出所: 同社IR資料

「タカミヤプラットフォーム」の積極的な推進

このような好調な業界環境が期待できる中において、同社は「タカミヤプラットフォーム」の推進を積極的に推し進めていく方針に変更はない。「タカミヤプラットフォーム」とは、同社がストック型ビジネスへとビジネスモデルを変換していく重要な施策である。同社はストック型ビジネスモデルの確立に向けて安定的かつ高収益を目指す各種の取り組みとサービスの展開を図っている。Iqシステムを購入する顧客は「タカミヤプラットフォーム」が提供する高付加価値サービスを楽しむことが可能であり、そしてこのプラットフォームの展開によって同社も安定した収益を上げていくことに繋がる。

同社は「タカミヤプラットフォーム」の拡大と普及状況を計る指標としてプラットフォーム売上を公表している。プラットフォーム売上とは同社の付加価値の高いプラットフォームのサービス利用を前提としたIqシステムの購入やレンタルに関わる売上高を、レンタルセグメントと販売セグメントより抽出したものである。

2024/3期のプラットフォーム売上は41億円を計画しており、前年同期比で約2.6倍になる模様である。その他の「タカミヤプラットフォーム」に関する指標にはOPE-MANEアカウント社数とOPERAアカウント数などがある。

OPE-MANEアカウント社数はプラットフォームが提供するOPE-MANEのサービスを利用している顧客数である。OPE-MANEは顧客が購入したIqシステムを同社の機材Baseで管理・整備するサービスである。具体的には顧客が購入したIqシステムは同社の全国29カ所の機材Baseで管理されており、引き出して利用が可能になる。メンテナンスや整備が行われ、顧客は機材の置場、管理、整備に係る費用を削減することができるメリットがある。また、Iqシステムの購入社が購入分以上の利用が発生した場合は、同一拠点で不足分をレンタルすることも可能である。

OPE-MANEの特徴

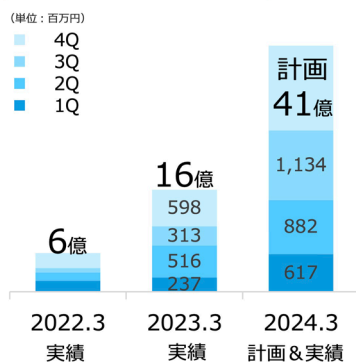
	メリット	デメリット
レンタル	<ul style="list-style-type: none"> ■ 必要なタイミング、場所、量を選んで利用できる ■ 機材置場や管理整備に係る費用が不要になる ■ 整備の必要がなく、連続して利用できる 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 長期的に利用する場合に、レンタル料が継続的に発生する ■ 継続利用しても自社保有資産にはならない
購入	<ul style="list-style-type: none"> ■ 長期的に利用する場合に、利用料の削減できる ■ 自社保有資産として運用できる 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 機材置場・管理整備人員などの固定コストが発生する ■ 機材置場周辺地域に事業エリアが限定される ■ 整備が必要となり、再度利用するまでに時間が必要となる ■ 保有分以上の利用にはレンタルが必要となる

出所: 同社IR資料

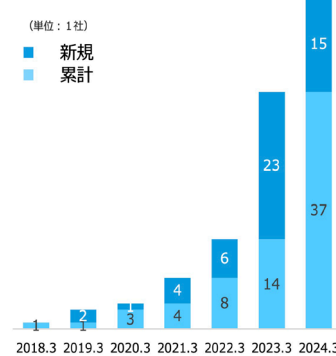
OPERAとは電話とFAXによるIqシステムの受発注などの「タカミヤプラットフォーム」で提供する全サービスをWEB上で利用できるインターフェースであり、その利用者数をOPERAアカウント数と定義している。24時間365日オーダーが可能で、配送車両の予約をすることもできる。

「タカミヤプラットフォーム」関連の主要数値

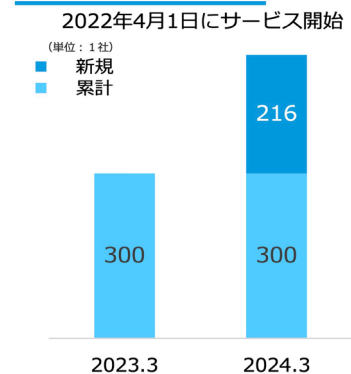
プラットフォーム売上



OPE-MANEアカウント社数



OPERAアカウント数



出所: 同社IR資料

ディスクレーマー／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