

プラットフォーム事業の拡大により、事業ポートフォリオの転換が進展

サマリー

■ 2026/3期業績レビュー

タカミヤ(以下、同社)の2026/3期の連結ベースの主要数値は、売上高45,212百万円(前期比3.2%増)、営業利益3,266百万円(同58.5%増)、経常利益3,038百万円(同63.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期純利益)1,734百万円(同40.9%増)となり、大幅な増益を達成した。プラットフォーム事業、販売事業、レンタル事業の生産性向上と費用の抑制が営業利益を大きく押し上げた。

■ 2027/3期は収益性と資本効率の向上を重視

2027/3期は現在進行中の中期経営計画の最終年度にあたり、同社は足元の業績進捗状況などを踏まえて、2027/3期の業績数値目標を修正した。売上高は48,500百万円(前期比7.3%増)、営業利益は3,650百万円(同11.7%増)、経常利益は2,850百万円(同6.2%減)、当期純利益は1,850百万円(同6.7%増)としている。経常利益段階の減益は、主に金利上昇に伴う支払利息の増加および円安による為替差損の発生が影響している。プラットフォーム事業の成長により収益性は想定以上の改善が見込まれており、資本効率重視の経営が進展している。

■ 株価インサイト

バリュエーションは、直近の株価は2027/3期会社EPS予想ベースでPER9.8倍となっている。またPBRも0.77倍と低位にとどまっている。2027/3期の営業利益は2020/3期に達成した過去最高の営業利益3,703百万円に迫る水準にある。それにもかかわらず、株価の戻りは鈍い状況にあり、利益成長の「質」に対する評価が十分に高まっていないと考えられる。

今後、PBRが持続的に1倍を上回る水準へと評価が切り上がるためには、プラットフォーム事業がもたらす超過収益力の顕在化が、実際の業績としてより継続的に明確に示されることが重要である。加えて、ROEが中長期的に8%の水準を超え、ROICも日本企業の平均的なWACC水準(4-7%程度)を安定的に超過することが期待される。事業ポートフォリオの転換とともに、資本効率と収益構造の改善が継続的に示されるかが評価見直しの鍵となろう。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期純利益	YoY	EPS ⁽¹⁾	DPS
2024/3期	44,127	5.3	3,404	51.1	3,580	49.1	1,887	29.3	39.00	14.00
2025/3期	43,827	-0.7	2,061	-39.4	1,856	-48.1	1,230	-34.8	25.61	16.00
2026/3期	45,212	3.2	3,266	58.5	3,038	63.7	1,734	40.9	36.36	16.00
2027/3期(会予)	48,500	7.3	3,650	11.7	2,850	-6.2	1,850	6.7	40.37	16.00
2026/3期 Q2	21,283	0.2	1,109	38.3	955	49.2	577	16.0	12.12	6.00
2027/3期 Q2(会予)	22,500	5.7	1,400	26.2	1,050	9.9	700	21.2	15.27	6.00

出所: 同社決算短信、(1)2022/3期~2025/3期の過去EPSは潜在株式調整後。

注: SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Q4 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」と付加価値の高い付帯したサービスを顧客に提供している。プラットフォーム事業の拡大を通して、新しいビジネスモデルの構築を目指している。

主要指標

株価(5/28)	395
52週高値(26/1/16)	482
52週安値(26/4/30)	381
10年間高値(19/7/4)	828
10年間安値(25/7/2)	315
発行済株式数(百万株)	46.58
時価総額(十億円)	18.44
企業価値(十億円)	46.12
26/3株主資本比率	31.5%
26/3実績ROE	7.6%
26/3実績PBR	0.77X
27/3予想PER	9.8X
26/3EV/EBITDA	5.0X
27/3予想配当利回り	4.1%

1年株価



出所: Trading view

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ください。

2026/3期決算

売上高は事前予想を6.1%下回るが、営業利益は予想を11.1%上回った

EBITDAは過去最も高い水準

リカーリング収益拡大の貢献が大きい

■ 決算サマリー

2026/3期決算の主要業績数値は、売上高45,212百万円(前期比3.2%増)、営業利益3,266百万円(同58.5%増)、経常利益3,038百万円(同63.7%増)、当期純利益1,734百万円(同40.9%増)となり、大幅な増益を達成した。プラットフォーム事業、販売事業、レンタル事業の生産性向上と費用の抑制が営業利益を大きく押し上げた。

売上総利益は15,674百万円(同11.0%増)となり、売上総利益率は前期の32.2%から34.7%に上昇した。販管費が12,407百万円(前期比2.9%増)と売上高の伸び(同3.2%)を下回り、売上高販管費率は27.4%と前期の27.5%をわずかに下回った。この結果、営業利益率は前期の4.7%から7.2%へ上昇した。販管費の伸びが抑制された背景には、グループ会社の拠点間での、繁閑差を利用した人材の相互活用やDX推進による業務効率化が図られたことが影響した。また、プラットフォーム事業の中核サービスである「OPE-MANE」の推進に伴う業務の標準化も、販管費増加の抑制に貢献した模様である。EBITDAは9,246百万円(同17.0%増)に増加し、過去最高水準となった。

営業外収益は前期より90百万円増加して456百万円となった。増加要因は主に匿名組合投資利益96百万円の計上である。これは、2025年に買収した日建リース(株)が投資していた事業からの利益分配金によるものである。当該収益は一過性の要因であり、同社によれば、今後、同様な利益分配金(または損金)の発生はないとのことである。営業外費用は前期比113百万円増の684百万円となった。主として金利上昇に伴う支払利息の増加(136百万円増)が影響した。期末の有利子負債残高は39,061百万円で、前期末より3,647百万円減少している。

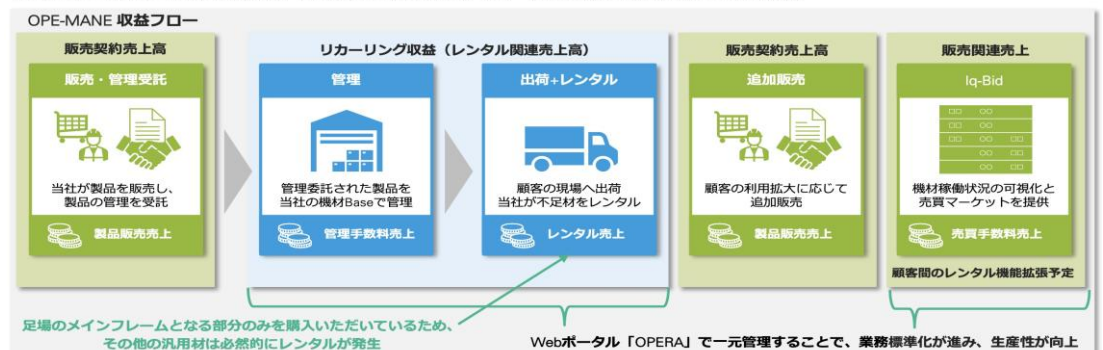
■ 事業別概要

プラットフォーム事業

プラットフォーム事業の中核サービスである「OPE-MANE」は、KPIであるユーザーアカウント数が156社となり、新規アカウント社数が42社増加した。しかし、期初に見込んでいた新規アカウント増加数90社には届かなかった。主な理由は、同社が新規アカウント獲得を見込んでいた多くの中小の建設会社や足場施工会社で、人手不足などを背景として仕事量が減少したためである。

一方で、値上げによる客単価の上昇と既存ユーザーによる不足材の追加レンタル収益(リカーリング収益)が伸長した。この結果、売上高は前期比1,603百万円増の6,788百万円(同30.9%増)となった。増収要因の内訳は、販売関連が9百万円減、レンタル関連が1,612百万円増であり、リカーリング収益の拡大が大きく寄与した。利益率の高いプラットフォーム事業の拡販により、同事業の売上総利益は前期比598百万円増加した。事業基盤の確立・拡大に伴い、人件費やDX投資、イベント開催などにより販管費は同148百万円増加したものの、営業利益は1,655百万円に拡大し、同37.4%の増益を達成した。

OPE-MANEは顧客との継続的な取引、客単価の向上を実現し、リカーリング収益を獲得するビジネスモデル



「OPE-MANE」収益モデル

出所: 同社IR資料

中古品部門の売上高が増大し、売上総利益の拡大に寄与

販売事業

同事業は、仮設関連部門、中古品部門、環境関連部門、建材・構造材部門の4部門から構成されている。売上高は10,126百万円(前期比8.7%増)、営業利益は464百万円(同71.7%増)となった。中古販売が増加したことによる売上総利益の増加(同213百万円)が同事業の大幅な増益につながった。部門別の売上動向は以下の通りである。

人手不足による着工延期や建設コスト高騰の影響を背景に、顧客のレンタル利用傾向が続く中、「OPE-MANE」を利用しない顧客における「Iqシステム」などの拡販により、同事業の中核である仮設関連部門の売上高は6,814百万円(同8.8%増)となった。中古品部門についても、大型案件の増加によって売上高が1,790百万円(同13.1%増)に拡大した。

環境関連部門では、太陽光発電関連のPV製品の売上高は減少したものの、アグリビジネス分野における農業用ハウスなどの大型案件向け販売が増加したことにより、売上高は1,302百万円(同8.6%増)となった。また、震材や耐震材の販売を行う建材・構造材部門の売上高は、213百万円(同19.9%減)となった。

レンタル事業

同事業の売上高は27,185百万円(同0.4%増)と微増収となった一方、営業利益は4,234百万円(同31.7%増)と大幅な増益となった。

北海道新幹線延伸工事が順調に進捗し、同工事の大型現場への出荷が増加した。また、青森の原発工事向けのレンタル出荷も好調に推移した。一方で、タカミヤ単体で手掛けている足場組立工事と、それに伴うレンタル売上が減少した。タカミヤ単体の売上高は同909百万円減であった。

利益面では、北海道新幹線延伸工事向け出荷増加による収益拡大や単価改定の効果により、売上総利益は前期比1,128百万円増加した。一方、人件費の増加やM&Aに伴うのれん償却費の増加などにより、販管費は同108百万円増加した。

賃貸資産の稼働状況については、北海道新幹線関連工事などへの貸出が本格化し、貸出量は前期比で増加した。一方で、賃貸資産保有量の増加により、期中平均の稼働率は54.8%と前期の56.8%を下回った。分野別平均稼働率は、建築関連が60.2%(前期は61.8%)、土木関連が42.5%(前期は46.1%)であった。

海外事業

日本国内の仮設機材の販売需要の低下と棚卸資産の状況を踏まえ、仮設機材の生産を担う海外子会社の製造活動を調整した。その結果、日本向け製品の製造を担うベトナム子会社によるグループ内部売上は前期を下回った。

また、海外営業部門のあるホリーコアでは、販売、レンタルともに前期比で売上が減少した。DIMENSION-ALL INC.(フィリピン)では、前期並の売上高となった。

この結果、同事業の売上高は4,741百万円(同31.0%減)となり、売上総利益は前期比で382百万円減少した。販管費は同62百万円減少したものの、営業損失98百万円(前期は347百万円の黒字)を計上した。

■ 次世代足場「Iqシステム」の販売状況

2026/3期の「Iqシステム」販売は3,873百万円(同62.9%増)となった。付加価値の高いサービス提供を背景に、新規・追加購入は増加傾向にある。2017/3期の販売開始以降の累計販売額は34,500百万円、累計購入者数は650社となっている。

北海道新幹線延伸工事向けの仮設機材のレンタル出荷が本格化

海外事業上の売総利益の大幅減などから営業損失を計上

2027/3期会社業績予想

■ 今期は収益性と資本効率の向上を重視

2027/3期は、現在進行中の中期経営計画の最終年度に当たる。同社は、足元の業績動向などを踏まえて、2027/3期の業績数値目標を修正した。売上高は48,500百万円(前期比7.3%増)、営業利益は3,650百万円(同11.7%増)、経常利益は2,850百万円(同6.2%減)、当期純利益は1,850百万円(同6.7%増)としている。経常利益の減益に関しては、主に金利上昇に伴う支払利息の増加および円安による為替差損の発生が影響する見通しである。また、その他の財務指標やプラットフォーム指標についても、以下の通り修正を行なっている。

中期経営計画および2027/3期業績数値目標の修正

	2026/3期		2027/3期	
	実績	前回目標数値	修正後の目標数値	
連結業績指標				
売上高	45,212百万円	52,700百万円	48,500百万円	
営業利益	3,266百万円	3,000百万円	3,650百万円	
財務指標				
営業利益率	7.2%	5.7%以上	7.5%以上	
ROE	7.7%	6.0%以上	7.9%以上	
ROIC	3.7%	3.0%以上	3.8%以上	
プラットフォーム指標				
累計OPE-MANEアカウント数	156社	284社以上	236社以上	
OPE-MANE3ヵ年累計販売高	-	10,900百万円	8,320百万円	

出所: 同社IR資料

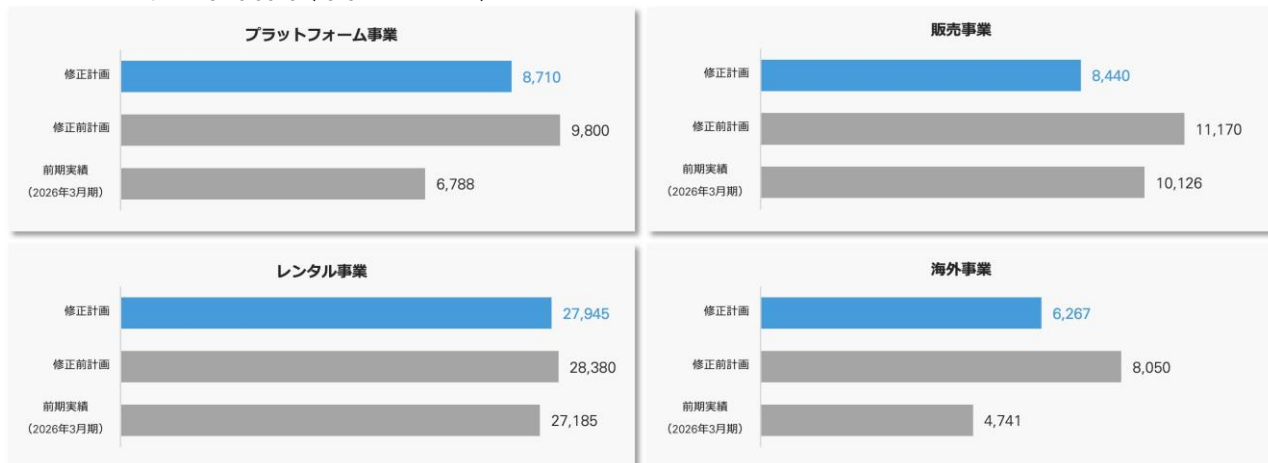
収益性と資本効率の改善を伴う成長を目指す

同社では、今回の業績数値目標の修正について、財務指標における収益性および資本効率を重視し、営業利益率、ROE、ROICを上方修正したとしている。一方で、売上高をはじめ、累計OPE-MANEアカウント数、OPE-MANE3ヵ年累計販売高などについては、従来の拡大ペースを下方修正している。同社は、これらについては戦略の転換ではなく、数量ベースの拡大速度を見直しつつ、収益性と資本効率の改善を伴う成長へ軸足を置いた見直しであるとしている。

事業セグメント別の2027/3期の売上高予想は次のとおりである。なお、数値はセグメント間取引調整前である。同社では、各事業セグメントの予想売上高は修正前の数値と比較して減収計画となっているが、プラットフォーム事業を中心とした事業ポートフォリオへの移行は着実に進んでいるとしている。

セグメント売上高計画 (単位: 百万円)

2027/3期



出所: 同社IR資料

株価インサイト

■ 株価推移とバリュエーション

直近の株価は395円(5/28終値)は、52週株価レンジの高値482円(2026/1/16)から18.0%下落し、安値381円(2026/4/30)からは3.7%上昇した水準にある。また、過去3年間の推移を見ると、2024年3月13日に終値600円を付けて以降、株価は下落局面が目立っている。2025年3月末頃までは、2025/3期の減益決算(営業利益は前期比39.4%減益)に対して株価がネガティブに反応したと考えられる。一方で、2026/3期には業績が好転し(同58.5%増益)、さらに同社は2027/3期に営業利益3,650百万円(同11.7%増益)を見込んでおり、2020/3期に達成した過去最高の営業利益3,703百万円に迫る水準にある。それにもかかわらず、株価の戻りは鈍い状況にある。

バリュエーションでは、直近の株価は2027/3期会社EPS予想ベースでPER9.8倍となっている。またPBRは0.77倍にとどまっている。

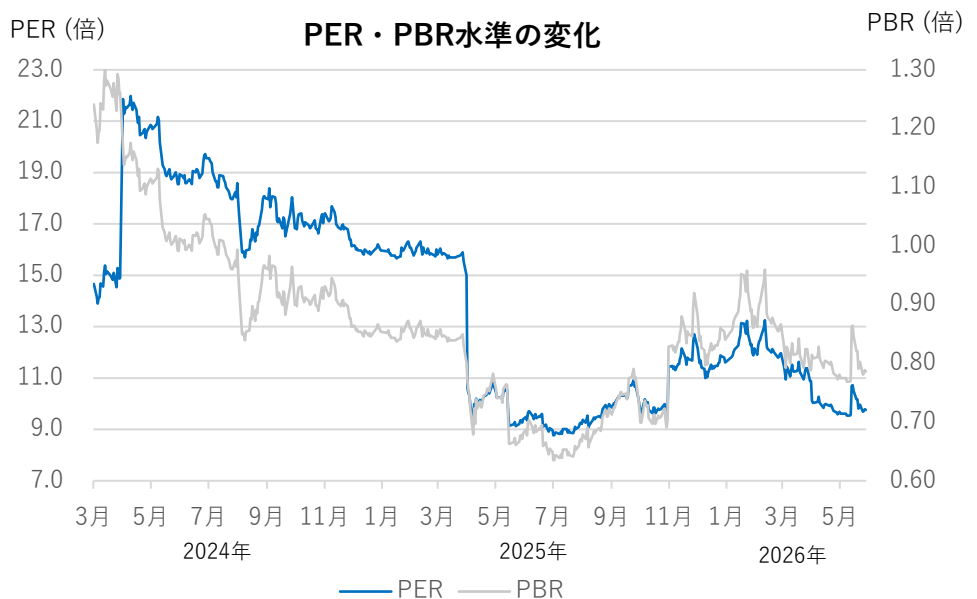
業績水準の回復に対して、株価水準の戻りが非常に鈍い

株価・営業利益水準の変化



バリュエーションの低下が著しい

PER・PBR水準の変化



出所: SPEEDAデータベースよりSIR作成

■ プラットフォーム事業の拡大戦略は不変

国土強靱化を背景に建設投資は拡大基調が続いており、建設需要は底堅く、仮設機材の需要環境にとっても追い風であると考えられる。一方、建設業界での就業者数は、2024年にはピーク時(1997年)の69.9%に当たる477万人まで減少しており、全産業の中でも高齢化の進展が著しく、人手不足の状況が続いている。また、労務単価の上昇や円安の影響による建設資材価格の高騰などを背景に、建設コストは全体として上昇基調が続いている。

このような環境の中、潜在的な建設需要は大きく、一定の伸びが見込まれるものの、一方で工事着工の遅延が生じ、建築・土木工事の前工程を担う仮設機材の出荷にここ数年間は影響をおよぼしてきた。また、金利上昇局面や建設資材価格の上昇が重なる中で、仮設機材のユーザーは、購入よりもレンタル利用を選好する動きが強まる傾向にある。

同社はこれまでレンタル事業を中核として成長してきたが、同社によれば、持続的成長の観点ではいくつかの課題があるとしている。まず、案件は現場ごとの受注となるため、継続性が相対的に不安定になりやすいことが挙げられる。加えて、顧客ごとの個別対応が増えることで、業務が複雑化しやすい。さらに、供給力を高めようとするれば、自社での賃貸資産を積み増す必要があり、その結果として多額の投資と減価償却という固定費負担が増加する。特に、景況や工事量の変動を受けやすい建設業界においては、こうした投資に伴う負担が利益を圧迫する要因となりうる。

こうしたなか、先行投資や資金調達を進めつつ持続的成長の確度を高める取り組みとして、同社はプラットフォーム事業の拡大を推進している。具体的には、顧客にとって利用価値の高いDXソリューション(ソフト)と、次世代足場「Iqシステム」を中心とした仮設機材(ハード)を組み合わせ提供するものである。その一環として、「Iqシステム」のデファクトスタンダード化に向けた戦略を推進している。

プラットフォーム戦略において同社が目標としている変化として、収益構造の転換、収益性の向上、資本効率の改善の3点を挙げている。また、同戦略において、収益性の向上および資本効率の改善のドライバーになるのが「OPE-MANE」サービスであるとしている。

プラットフォーム戦略で目標とする3つの変化

プラットフォーム戦略における変化

収益構造の転換、収益性の向上、資本効率の改善の3本柱で事業構造を変革



出所: 同社IR資料

■ 株価の低評価の要因はどこに

こうした株価動向およびバリュエーション水準を踏まえると、同社の株価評価が伸び悩んでいる背景には、利益成長の「質」に対する評価が十分に高まっていない点があると考えられる。2027/3期における会社計画のROEは7.9%、ROICは3.8%とされており、いずれも資本コストを意識する投資家の観点からは必ずしも高い水準とは言いがたい。特に同社はレンタルを中核とする資産集約型の事業構造を有しており、賃貸資産の積み増しに伴う投資負担や減価償却負担が継続的に発生する。このため、営業利益が回復・拡大している一方で、資本効率の改善が十分に伴っていないとの評価には至っておらず、利益成長がバリュエーションの拡大につながりにくい構造にあるとみられる。

加えて、利益成長の持続性に対する慎重な見方も、評価を抑制する要因となっている可能性がある。建設業界は、建設投資の底堅さがある一方で、人手不足や建設コストの上昇、着工時期の変動など外部環境の影響を受けやすい特性を有している。さらに、金利上昇局面においては資金調達コストの増加が意識されやすく、資産保有型ビジネスに対しては相対的に慎重な評価が付きやすい。このような環境下では、足元の業績回復が確認されても、それが中長期的に持続するかについては一定の不透明感が残り、バリュエーションの切り上がりが抑制されていると考えられる。

また、同社が中長期の成長ドライバーとして位置付けるプラットフォーム事業についても、現時点では投資家が株価評価に十分に織り込めていない可能性がある。プラットフォーム戦略は、収益構造の転換や資本効率の改善を志向する点で合理性を有するものの、その評価には定量的な収益寄与と再現性の裏付けが求められる。

「OPE-MANE」を中心としたサービスについて、導入社数や継続率、単価、利益貢献といった指標が継続的に積み上がり、実際にROEやROICの改善に結び付いていることが示されれば、投資家の評価においては利益成長の質に対する見方が段階的に見直される可能性がある。

今後、投資家が注目すべきポイントは、同社のビジネスモデルの転換が進み、バランスシートのさらなる改善と利益構造が強化され、利益率が長期的に上昇傾向に向かうターニングポイントの見極めではないだろうか。

プラットフォーム事業の拡大
と関連指標の継続的な積み
上がりが株価カタリスト

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