

ホリスティック企業レポート メイホーホールディングス 7369 東証マザーズ・ 名証セントレックス

新規上場会社紹介レポート
2021年6月4日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210603

**建設関連サービス事業、建設事業を中心に地域密着企業の買収で業績を拡大
事業承継の受け皿としての M&A 活用により地方創生を目指す**

アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 7369 メイホーホールディングス 業種：サービス業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/6	4,691	-	232	-	262	-	126	-	105.5	431.8	0.0
2020/6	5,233	11.6	286	23.3	322	22.9	210	66.7	175.3	607.0	0.0
2021/6 予	5,292	1.1	331	15.7	369	14.6	255	21.4	208.4	-	0.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
2. 2020年12月2日付で1:2,000の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正
3. 2021/6期は会社予想、2021/6期予想EPSは予定期中平均株式数により算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 3,405円 (2021年6月3日)	本店所在地 岐阜県岐阜市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,500,000株	設立年月日 2017年2月1日	東海東京証券
時価総額 5,108百万円	代表者 尾松 豪紀	【監査人】
上場初値 4,630円 (2021年6月2日)	従業員数 378人 (2021年3月)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 2,080円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3か月以内	

> 事業内容

◆ 建設関連サービス事業、建設事業等の 4 事業を展開

メイホーホールディングス(以下、同社)グループは、持株会社として経営管理を行う同社と子会社 13 社からなり、事業セグメントは、建設関連サービス事業、人材関連サービス事業、建設事業、介護事業の 4 つに分類されている(図表 1)。

【 図表 1 】 売上内訳

	20/6期		21/6期3Q累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
建設関連サービス事業	2,569	49.1	2,052	52.5
人材関連サービス事業	990	18.9	791	20.2
建設事業	1,108	21.2	625	16.0
介護事業	564	10.8	439	11.2
合計	5,233	100.0	3,909	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 建設関連サービス事業

建設関連サービス事業は、国及び地方公共団体を主要顧客として、コンサルタント業務を提供している。具体的なサービスとしては、交通量等の各種調査、設計、測量、補償コンサルタント、公共工事において発注者をサポー

トして施工管理等を行う発注者支援業務等がある。特に発注者支援業務に強みを持つ。サービス提供エリアは、本社所在地の岐阜県に加え、愛知県、滋賀県、福井県、佐賀県、福島県となっている。

同セグメントに属する会社は、同セグメントを統括する中間持株会社兼事業会社のメイホーエンジニアリングと、その傘下の事業会社であるオースギ、エイコー技術コンサルタント、地域コンサルタント、エスジー技術コンサルタントである。

◆ 人材関連サービス事業

人材関連サービス事業は、大手ゼネコン向けの建設技術者派遣、各種製造事業者向けの製造業派遣を主要事業としている。その他、警備事業やカンボジアでは日本で受託した図面作成等業務のアウトソーシング受託を行っている。また、カンボジアに設立した現地法人MEIHO APHIVAT(メイホーアピワット)では、技能実習生候補の募集、教育、日本への送り出し手配を行っている。

同セグメントに属する会社は、同セグメントを統括する中間持株会社兼事業会社のメイホーアティーボと、その傘下の事業会社であるスタッフアドバンス、第一防災、MEIHO APHIVAT である。

◆ 建設事業

建設事業は、国や地方公共団体向けの建設工事、国道維持管理工事、緑化・法面工事を中心としている。特に、国道維持管理工事では、24時間365日体制で災害復旧等の迅速なサービスを提供している。

同セグメントに属する会社は、同セグメントを統括する中間持株会社のメイホーエクステックと、その傘下の事業会社の東組と愛木である。

◆ 介護事業

介護事業は、岐阜市内4カ所、愛知県常滑市1カ所の通所施設で、デイサービス、居宅介護支援(ケアプランの作成)を行っている。同セグメントに属する会社はアルトである。

> 特色・強み

◆ 地域密着企業の M&A による成長

同社の特色は、地域密着企業の事業承継の受け皿としての M&A による成長にある。設計・測量等の建設コンサルタント業務を行っていた、同社の前身のメイホーエンジニアリングは、2000年代半ばに業務地域の拡大を目指して同業者に対する3件の M&A を行った。しかし、これらの会社は銀行から紹介を受けた業績不振会社の再建案件であったため、再建と収益化に時間を要した。そのため、M&A による事業拡大はその後暫く中断した。

15年からM&Aが再開されたが、買収対象企業は、地域に営業基盤を持つ企業で業務実績があり、利益の上がっている会社を対象となった。また、事業承継を目的とする買収案件も増えた。建設関連サービス事業や建設事業では、下請企業ではなく元請企業が対象となった。15年4月のソイルテクノスの買収以降、18年9月のエスジー技術コンサルタントまで、3年半で12件のM&Aを実施した(図表2)。

【図表2】過去の買収案件の概要

買収年月	被買収会社	事業分野	買収後の企業再編
2006年6月	アスカコンサルタント	建設関連サービス事業	メイホーエンジニアリングが吸収合併
2007年9月	第一コンサルタント	建設関連サービス事業	メイホーエンジニアリングが吸収合併
2008年9月	ユニバーサル	建設関連サービス事業	メイホーエンジニアリングが吸収合併
2015年4月	ソイルテクノス	建設事業	メイホーエクステックが吸収合併
2015年6月	国土コンサルタント	建設関連サービス事業	メイホーエンジニアリングが吸収合併
2015年12月	スタッフアドバンス	人材関連サービス事業	
2016年6月	オースギ	建設関連サービス事業	
2016年6月	アルト	介護事業	
2016年8月	新和工業	人材関連サービス事業	メイホーアティーボが吸収合併
2017年6月	愛木	建設事業	
2017年6月	東組	建設事業	
2017年6月	第一防災	人材関連サービス事業	
2017年12月	エコー技術コンサルタント	建設関連サービス事業	
2018年4月	地域コンサルタント	建設関連サービス事業	
2018年9月	エスジー技術コンサルタント	建設関連サービス事業	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

買収手法としては、M&A 仲介会社の斡旋を受けて、現金による買収で完全子会社化し、経営は被買収企業の経営者や役員、従業員に委ねている。同社は経理規程やシステム等の統合といった経営基盤の整備や、経営者の教育・育成を行う。これらの施策によって、被買収企業の営業地盤や人脈を生かしながら収益性を高め、相乗効果を狙うと同時に、地域の雇用と経済を維持することを目指している。

> 事業環境

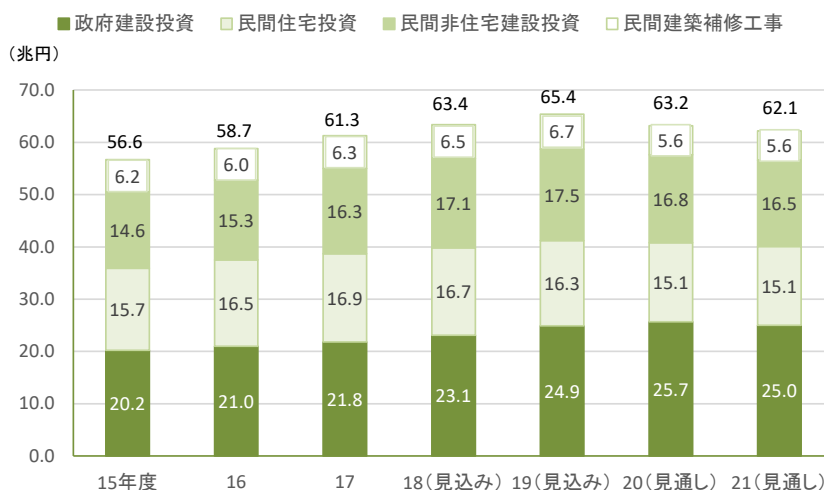
◆ 後継者未定の中小企業・小規模事業者は多い

経営者の高齢化が進む中、後継者未定の中小企業・小規模事業者の増加が見込まれている。19年の中小企業庁の「事業引継ぎガイドライン」検討会資料「中小企業・小規模事業者におけるM&Aの現状と課題」によれば、25年までに平均引退年齢である70歳を超える中小企業・小規模事業者の経営者は約245万人となり、うち約半数の127万人が後継者未定とされている。また、この後継者未定の127万社のうち、約半数が黒字廃業の可能性があるとされている。同社では、これら利益を上げていながら後継者未定となっている60万社強の中に、事業承継の受け皿として同社の買収対象となる企業が多くあるとみている。

◆ 安定的に推移する政府建設投資

建設投資の中で、政府建設投資は相対的に安定した推移を示している。建設経済研究所および経済調査会 経済調査研究所が21年4月に発表した「建設経済モデルによる建設投資の見通し」によれば、20年度の建設投資額は新型コロナウイルス感染症の影響を受け前年比3.4%減の63.2兆円の見通しだが、政府建設投資は補正予算の影響等もあり同3.2%増の25.7兆円が見込まれている。21年度は建設投資額が同1.7%減の62.1兆円、政府建設投資が同2.6%減の25.0兆円とともに減少が見込まれているが、15年度以降の動きをみると、政府建設投資は相対的に安定して推移してきた(図表3)。

【 図表 3 】 建設投資額の推移



(出所) 建設経済研究所、経済調査会 経済調査研究所、「建設経済モデルによる建設投資の見通し (21年4月)」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

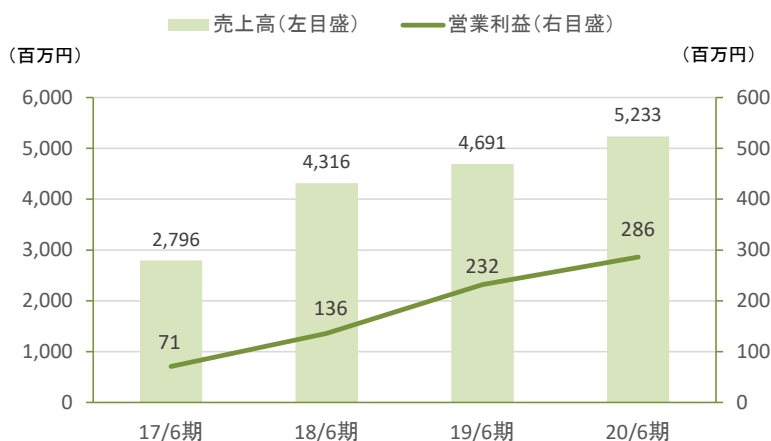
同社はM&Aにより、地域に地盤と実績を持つ企業の集合体というユニークな経営体制を構築している。このため、特に主力の建設関連サービス事業や建設事業においては、他の地域密着企業との競合はあるものの、大手建設コンサルタント会社や大手ゼネコン等との競合は少ない。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は17/6期以降の連結売上高と連結営業利益を開示している。これによると、過去の買収案件の寄与により、売上高、営業利益とも順調に拡大してきた(図表4)

【図表4】連結業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年6月期

20/6期は、売上高 5,233 百万円(前期比 11.6%増)、営業利益 286 百万円(同 23.3%増)、経常利益 322 百万円(同 22.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 210 百万円(同 66.7%増)となった。なお、20/6期には人事制度変更に伴う賞与引当金の調整があり、これが営業利益、経常利益を91百万円押し下げる要因となった。

セグメント別には、建設関連サービス事業の売上高は前期比 2.7%増の 2,569 百万円と堅調に推移したものの、人事制度変更による一時的な労務費負担の増加や外注費の増加により、セグメント利益は同 7.3%減の 371 百万円となった。人材関連サービス事業は、人材派遣単価の引き上げが進み、売上高は同 3.6%増の 990 百万円、セグメント利益は同 14.6%増の 94 百万円となった。建設事業は、子会社の東組の受注が好調で、売上高は同 61.8%増の 1,108 百万円、セグメント利益は 96 百万円(前期は 54 百万円の損失)と大幅増収増益となった。介護事業は、売上高は同 3.3%増の 564 百万円と堅調に推移したものの、介護人材確保のための費用増加や人事制度変更による一時的な労務費負担増加があり、セグメント利益は同 14.3%減の 72 百万円となった。

◆ 21年6月期の会社計画

同社の 21/6 期計画は、売上高 5,292 百万円(前期比 1.1%増)、営業利益 331 百万円(同 15.7%増)、経常利益 369 百万円(同 14.6%増)、親会社株

主に帰属する当期純利益 255 百万円(同 21.4%増)である(図表 5)。21 年 3 月までの実績値と上場時までの受注実績等を勘案しての計画となっている。

【 図表 4 】 21 年 6 月期の会社計画

	20/6期		21/6期(予)		
	(百万円)	構成比 (%)	(百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	5,233	100.0	5,292	100.0	1.1
建設関連サービス事業	2,569	49.1	2,664	50.3	3.7
人材関連サービス事業	990	18.9	1,063	20.1	7.4
建設事業	1,108	21.2	974	18.4	-12.1
介護事業	564	10.8	591	11.2	4.8
売上原価	3,800	72.6	3,791	71.6	-0.2
売上総利益	1,433	27.4	1,501	28.4	4.7
販売費及び一般管理費	1,147	21.9	1,170	22.1	2.0
営業利益	286	5.5	331	6.3	15.7
建設関連サービス事業	371	14.4	424	15.9	14.3
人材関連サービス事業	94	9.5	100	9.4	6.4
建設事業	96	8.7	122	12.5	27.1
介護事業	72	12.8	94	15.9	30.6
調整額	-349		-409		17.2
営業外収支	36	-	38	-	-
経常利益	322	6.2	369	7.0	14.6
親会社株主に帰属する当期純利益	210	4.0	255	4.8	21.4

(出所)「東京証券取引所マザーズ及び名古屋証券取引所セントレックスへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別には、建設関連サービス事業は、21 年 3 月までの 9 カ月間の受注高が前年同期比 4.6%減の 1,497 百万円となったものの、20/6 期末の受注残高が 1,559 百万円(前期末比 19.3%増)と豊富だったことから、売上高は前期比 3.7%増の 2,664 百万円を計画している。セグメント利益は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で旅費交通費、交際費等の販売費及び一般管理費(以下、販管費)の減少が予想されるため、同 14.3%増の 424 百万円を計画している。

人材関連サービス事業の売上高は、人材派遣業、警備事業での単価が上昇していることから、前期比 7.4%増の 1,063 百万円を予想している。セグメント利益は、管理担当部門の人員増強等の販管費増加が見込まれるため、同 6.4%増の 100 百万円を計画している。

建設事業の売上高は、21 年 3 月までの 9 カ月間の受注高は前年同期比 88.8%増の 1,193 百万円と好調だったものの、20/6 期末の受注残高が前期末比 56.8%減の 209 百万円だったこと等から、前期比 12.1%減の 974 百万

円を計画している。セグメント利益は、原価の外注費や販管費の旅費交通費、通信費の抑制等により、同 27.1%増の 122 百万円と減収増益を計画している。

介護事業の売上高は、愛知県常滑市の通所施設で利用者の増加により定員数を増やしたこと等により前期比 4.8%増の 591 百万円を計画している。セグメント利益は、販管費の抑制等が寄与し同 30.6%増の 94 百万円を見込んでいる。

◆ 成長戦略

今後の成長戦略として、引き続き地方での事業承継を目的とする M&A を通じた成長を目指している。上場準備のため、M&A は 18 年 9 月のエスジー技術コンサルタント以降は中断していたが、上場後は再開する計画である。

買収の対象は、過去には同業の建設コンサルタント、建設会社から、行政関連サービスの一環としての介護事業へ広がってきた。今後は得意とする建設関連サービス事業や建設事業での M&A に加え、地域の雇用や技術、経済を守ることで地方創生を目指すための事業承継を目的とする M&A を想定している。新規事業領域での M&A の場合には、既に実績のある企業の買収を行う考えである。

上場による知名度上昇と調達資金の一部を広告宣伝費に充当することにより、同社グループ入りを希望する会社を募る考えである。買収企業の増加に伴い、事業分野ごとの経営管理や相乗効果の追及を目指す中間持株会社の機能を強化し、将来的には業態別、地域ブロック別のマトリクス組織を目指している。また、買収に際しては従来 M&A 仲介会社に加え、将来的には体制を構築して自社での M&A 案件発掘を目指している。

> 経営課題/リスク

◆ 被買収会社に対する求心力の維持

同社では事業承継目的の M&A により、被買収会社を完全子会社化する一方、経営は従来の被買収会社の経営者や従業員に委ねることで、地元での実績や関係を活かす経営手法を取っている。同社は経理規程やシステムの統合等の経営プラットフォームの提供や経営理念の一体化等を進めているが、成り立ちや企業文化が異なる被買収企業の役員や従業員のモチベーションやインセンティブが毀損されるようなことがあれば、退職等を通じて同社の経営に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保

今後、買収した企業が増加するのに伴って、事業分野別に経営管理や被買収企業間のシナジー効果を追求する中間持株会社の役割が重要になり、それを支える人材の確保や育成が必要になる。中間持株会社の機能が十

分に発揮されない場合、グループとしての一体運営・競争力に支障がでる可能性がある。

◆ 配当政策

同社は株主に対する利益還元を重要な経営課題と認識しているが、内部留保が充実しているとはいえないとの判断から、17年2月の設立以来配当を実施していない。将来的には内部留保の充実状況及び事業環境を勘案しながら株主への利益還元を目指す方針だが、現状において配当実施の可能性及びその実施時期については未定としている。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2019/6		2020/6		2021/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,691	100.0	5,233	100.0	3,909	100.0
売上原価	3,331	71.0	3,800	72.6	2,700	69.1
売上総利益	1,360	29.0	1,433	27.4	1,208	30.9
販売費及び一般管理費	1,127	24.0	1,147	21.9	832	21.3
営業利益	232	4.9	286	5.5	376	9.6
営業外収益	42	-	47	-	30	-
営業外費用	12	-	11	-	5	-
経常利益	262	5.6	322	6.2	400	10.2
税引前当期(四半期)純利益	240	5.1	314	6.0	401	10.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	126	2.7	210	4.0	259	6.6

貸借対照表	2019/6		2020/6		2021/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,264	55.6	1,484	59.8	2,246	69.8
現金及び預金	411	18.1	240	9.7	441	13.7
売上債権	762	33.5	1,107	44.6	1,650	51.3
棚卸資産	33	1.5	48	1.9	63	2.0
固定資産	1,009	44.4	999	40.2	972	30.2
有形固定資産	728	32.0	721	29.0	700	21.7
無形固定資産	94	4.1	95	3.8	80	2.5
投資その他の資産	187	8.2	181	7.3	191	5.9
総資産	2,273	100.0	2,483	100.0	3,219	100.0
流動負債	1,191	52.4	1,252	50.4	1,847	57.4
買入債務	105	4.6	170	6.8	195	6.1
短期借入金	254	11.2	251	10.1	670	20.8
1年内返済予定の長期借入金	91	4.0	111	4.5	111	3.4
固定負債	563	24.8	502	20.2	385	12.0
長期借入金	387	17.0	329	13.3	245	7.6
純資産	518	22.8	728	29.3	985	30.6
自己資本	518	22.8	728	29.3	985	30.6

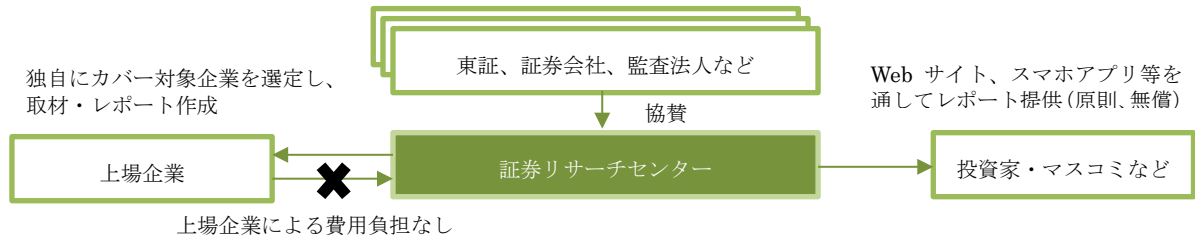
キャッシュ・フロー計算書	2019/6	2020/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	361	-99
減価償却費	73	54
のれん償却額	28	21
投資キャッシュ・フロー	24	6
財務キャッシュ・フロー	-232	-47
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	153	-140
現金及び現金同等物の期末残高	379	239

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。