ホリスティック企業レポート

かなめ
要興業

6566 東証二部

アップデート・レポート
2021年9月10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 20210907

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

要興業（6566 東証二部）

発行日：2021/9/10

東京 23 区を地盤に事業所からの廃棄物を扱う総合廃棄物処理業大手
外部要因が読みにくい状況は続くが、22 年 3 月期利益は前期並みの会社計画

＞ 要旨

アナリスト：藤野敬太
+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

【主要指標】

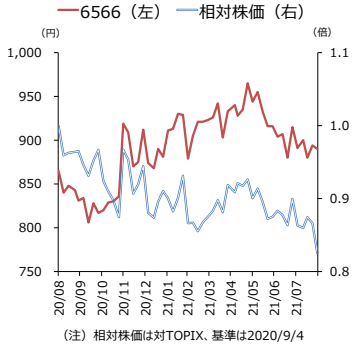
	2021/9/3
株価 （円）	890
発行済株式数 （株）	15,871,400
時価総額 （百万円）	14,125

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	22.8	21.4	19.8
PBR （倍）	0.9	0.9	0.8
配当利回り （%）	1.2	1.3	1.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	0.0	-4.8	6.7
対TOPIX （%）	-2.7	-8.2	-13.9

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2020/9/4

◆ 会社概要

・要興業（以下、同社）は、一般的な事業所から排出される廃棄物の収集運搬、処分、リサイクルを中核事業としている。事業地域は東京 23 区であり、東京 23 区の民間事業者の中ではトップシェアである。

◆ 21 年 3 月期決算

・21/3 期決算は、売上高 11,002 百万円（前期比 4.2%減）、営業利益 896 百万円（同 11.1%増）となった。収集運搬・処分事業での新型コロナウイルス禍によるごみの量の減少と、リサイクル事業での資源価格下落で減収となった。また、以前から進めていた廃プラスチック処理費用の価格転嫁の効果や全社的な費用削減により、当初は減益想定だった水準を大きく上回って増益となった。

◆ 22 年 3 月期業績予想

・22/3 期業績について、同社は、売上高 11,334 百万円（前期比 3.0%増）、営業利益 902 百万円（同 0.7%増）と計画している。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/3 期の業績について、売上高 11,493 百万円（前期比 4.5%増）、営業利益 968 百万円（同 8.1%増）と予想した。収集運搬・処理事業で 20/3 期に見られた新型コロナウイルス禍によるごみの量の減少が一巡することと、リサイクル事業での直近の資源価格上昇の影響を織り込んだ。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、23/3 期が前期比 6.5%増収、24/3 期 7.0%増収となり、売上高営業利益率は 24/3 期には 8.7%まで回復すると予想した。

・新型コロナウイルス禍の影響と、リサイクル事業での資源価格の変動は同社でコントロールできない業績変動要因であり、その影響が見通しにくい状況が続く可能性が高い。当センターでは、外部要因の短期業績への影響には注意を払いつつも、収集運搬・処理事業における「路線化」等の同社の強みを評価しており、収集運搬・処理事業の主要経営指標である収集現場数は着実に増加を続けていることから、地力を蓄えていると評価する。

【 6566 要興業　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)
2020/3	11,490	1.7	806	-21.1	821	-22.6	570	-16.0	35.9	962.0	11.0
2021/3	11,002	-4.2	896	11.1	937	14.0	618	8.4	39.0	994.0	11.0
2022/3 CE	11,334	3.0	902	0.7	931	-0.6	625	1.2	39.4	-	未定
2022/3 E	11,493	4.5	968	8.1	986	5.2	660	6.9	41.6	1,024.6	12.0
2023/3 E	12,241	6.5	1,044	7.9	1,066	8.1	714	8.1	45.0	1,057.6	13.0
2024/3 E	13,092	7.0	1,138	9.0	1,163	9.1	779	9.1	49.1	1,093.7	14.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 事業内容

◆ 東京 23 区に特化した廃棄物の収集運搬･処理の大手

要興業（以下、同社）は、東京 23 区に地域を特化した廃棄物の収集運搬･処理の大手である。流通業の店舗やオフィスビル等の一般的な事業所から排出される廃棄物を取り扱い、建築現場等から排出される廃棄物は対象にしていない。

廃棄物処理は、大まかには（1）廃棄物を収集･運搬し、（2）リサイクルできるものとそうでないものに分別し、（3）リサイクルできる有価物は販売し、（4）リサイクルできないものは最終処分場で埋め立てるというプロセスに分解される。同社はこのうち（1）～（3）のプロセスを事業領域とし、（4）の最終処分（埋め立て）は行っていない。

◆ 廃棄物運搬の「路線化」と自社保有のリサイクルセンターが強み

同社は、廃棄物が排出される 8,000 カ所近い収集現場を定期的に回って廃棄物を収集し、8 カ所の自社のリサイクルセンターまたは 19 カ所の自治体の清掃工場に運搬する。より短い距離でより多くの廃棄物を運べるよう、収集現場と運搬先の「路線化」を行うことで生産性向上につなげ、競争優位性を確立している。また、同社は廃棄物再生事業者登録の東京都第 1 号であり、収集した廃棄物をリサイクルする分野のパイオニアである。同社のリサイクルセンターにはリサイクルのノウハウが集積されている。

◆ 売上高の約 7 割が収集運搬･処分事業によるもの

同社は、総合廃棄物処理事業の単一セグメントだが、売上高は 3 つの事業に区分される。売上先が事業会社である収集運搬･処分事業、売上先が自治体である行政受託事業、収集したものからリサイクルした有価物を販売して売上とするリサイクル事業の 3 つである（図表 1）。収集運搬･処分事業が中心で、21/3 期の売上高の 69.1%を占めている。

【 図表 1 】事業別売上高

（単位：百万円）

事業	売上の種類	売上高			前期比			構成比		
		19/3期	20/3期	21/3期	19/3期	20/3期	21/3期	19/3期	20/3期	21/3期
収集運搬･処分事業	役務	7,819	8,157	7,603	7.4%	4.3%	-6.8%	69.2%	71.0%	69.1%
行政受託事業	役務	2,113	2,392	2,657	1.4%	13.2%	11.1%	18.7%	20.8%	24.2%
リサイクル事業	販売	1,363	940	741	-5.7%	-31.0%	-21.2%	12.1%	8.2%	6.7%
		11,297	11,490	11,002	4.5%	1.7%	-4.2%	100.0%	100.0%	100.0%

（出所）要興業有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

＞ ビジネスモデル

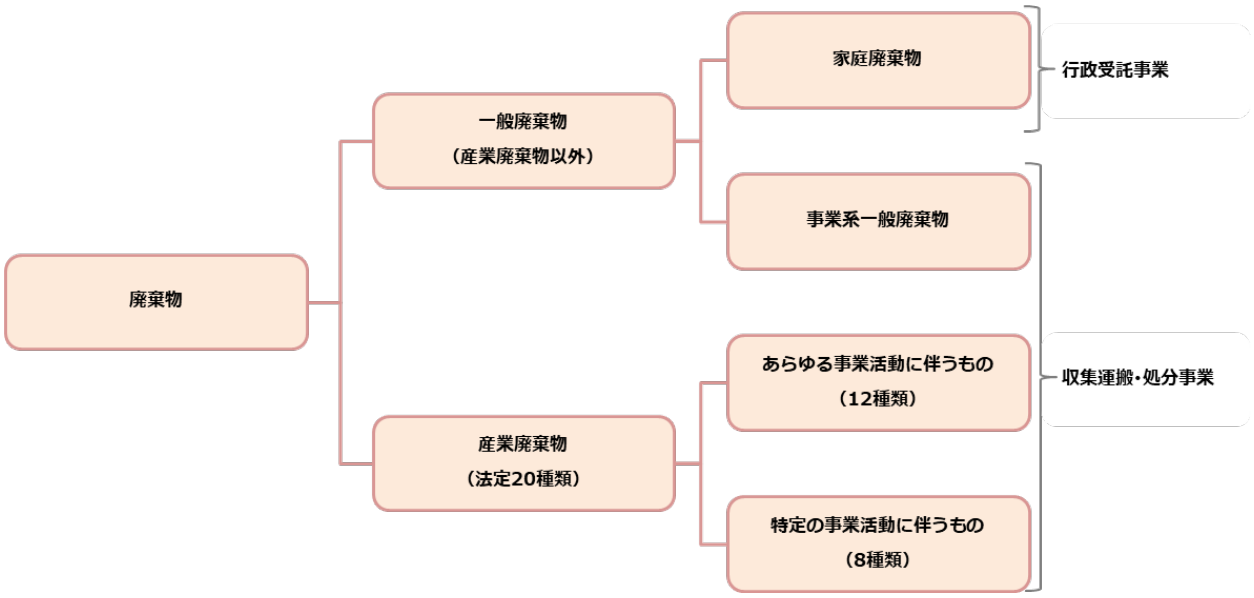
◆ 廃棄物の区分

廃棄物は、法定 20 種類の産業廃棄物と、一般廃棄物（産業廃棄物以外）に分けられる。法定 20 種類の産業廃棄物はさらに、あらゆる事

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

業活動に伴うもの（12 種類）と、特定の事業活動に伴うもの（8 種類）に分類される。一般廃棄物は、排出元によって、家庭廃棄物と事業系一般廃棄物に細分される（図表 2）。

【 図表 2 】廃棄物の区分



（出所）要興業有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

◆ 収集運搬･処分事業（1）： 事業の全体像

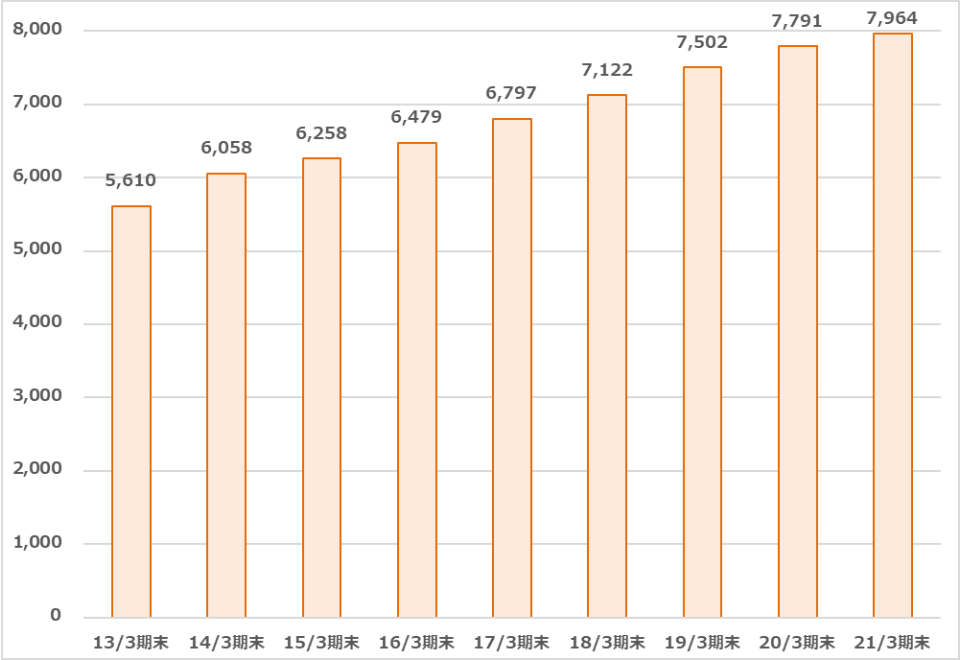
収集運搬･処分事業は、一般的な事業所から排出されるもの（分類上は一般廃棄物と産業廃棄物に分かれる）を、収集、運搬、処分する事業である。同社及び連結子会社のヨドセイ（東京都豊島区）が担当している。収集運搬の対価として、事業会社より処理代金を受け取る。

産業廃棄物の法定 20 種類のうち、同社が取り扱うことができるものは、12 種類である（図表 2 の「あらゆる事業活動に伴うもの」の 12 種類とは一致せず、一部、「特定の事業活動に伴うもの」に分類されているものもある）。契約を締結した事業所（排出事業者）の排出現場を定期的に回り、廃棄物を回収している。

同社は、21/3 期末時点で東京 23 区内にある 7,964 カ所の収集現場をカバーしている（図表 3）。収集現場から排出された廃棄物を、同社が東京 23 区内に保有する 8 カ所のリサイクルセンターや、19 カ所ある行政の清掃工場に運搬している。収集現場を定期的に回り、廃棄物を収集運搬するために、グループ全体で約 400 台の車両と、それを運転する約 400 名（うち約 300 名が正社員）のドライバーを抱えている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 3 】収集現場数の推移 （単位：カ所）



（出所）要興業決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

顧客ごとに契約形態が多様なために一概に言えないが、収集運搬･処分事業の売上高は、「収集現場数×1 現場当たり売上高（運搬 1 回当たり積載量×運搬回数×契約単価）」で表される。このうち、契約単価は短期的には大きく変動しないため、収集現場数と、運搬量（ごみの量＝運搬 1 回当たり積載量×運搬回数）の増加が成長の牽引役となる。

◆ 収集運搬･処分事業（2）： 顧客と営業の特徴

1 社で複数の収集現場がある顧客がいるため、収集現場数と顧客数は一致しないものの、顧客数の増加は収集現場数の増加につながる。

収集運搬･処分事業の顧客である事業会社は 21/3 期末時点で 3,406 社を数え、ビルメンテナンス会社やビルオーナーのほか、流通業の顧客が多い。廃棄物を適切に処理する最終責任は事業会社にあるため、コンプライアンス意識の高い企業は、廃棄物を適切に処理してくれる廃棄物処理業者を求める傾向が強い。

同社は業界で唯一のマニフェスト[注 1]を管理するための自社開発ソフト（電子マニフェスト EDI システム）を持つなど、業界随一のコンプライアンス体制を有し、コストよりもコンプライアンスを重視する意識の高い企業の需要に対応している。

注1）マニフェスト
廃棄物の適正な処理（不法投棄の防止等）を確保するための「マニフェスト制度」においては、
廃棄物処理に関係する業者に委託した廃棄物処理の流れを、排出事業者が自ら把握することが求められる。産業廃棄物管理票、またはマニフェストは、この「マニフェスト制度」で使われる伝票のことである。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

21/3 期の売上高のうち、最大顧客の占める割合は 7%強、上位 10 社が占める割合は約 25%であり、十分に顧客分散がなされている。同社は業界で唯一とされるコンサルティング営業（提案型営業）によって顧客を獲得しており、廃棄物処理におけるコンプライアンスの重要性の啓蒙にも一役買っている。

◆ 収集運搬･処分事業（3）：競争力の源泉とも言える「路線化」

収集現場が増えるほど、運搬回数は増加する。運搬回数の増加は、収集運搬の車両台数の増加か車両 1 台当たりの運搬回数の増加のいずれか、あるいは両方によって対応されることになるが、同社は、車両 1 台当たりの運搬回数の増加につながる車両運用の効率化を得意としている。

より短い距離でより多くの廃棄物を、法令遵守のもとで安全に運搬するため、同社は、収集現場と自社リサイクルセンター及び清掃工場を細かく「路線化」している。この「路線化」によって、移動距離や運搬する廃棄物の種類を細かく決め、各車両の運搬効率を上げることによって全体の運搬回数を無理なく増やすことを可能にしている。

この「路線化」を支えているのが、同社が自社開発した配車ソフトである。また、安全運転のために、特殊 G センサ付きデジタルタコグラフ[注 2]、ドライブレコーダー、GPS 装置搭載無線を装備するなど、積極的に投資を行ってきており、これらを活用したノウハウが競争優位性を支えている。

注2）特殊Gセンサ付きデジタルタコグラフ
デジタル式運行記録計に加速度センサを装備し、音声で運転手に危険運転を注意することができるシステムである。

◆ 収集運搬･処分事業（4）：自社施設のリサイクルセンター

収集された廃棄物は分別され、中間処理施設にて、再利用できるものはリサイクルされ、どうしても利用できないものについては減量化された後に最終処分場に運ばれる。

同社は、分別及びリサイクルのための中間処理施設（リサイクルセンター）を東京 23 区内に 8 カ所保有している（図表 4）。リサイクルセンターによって処理できることが異なるが、これまでひとつずつ処理できることの種類を増やしてきた。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 4 】要興業のリサイクルセンター

	リサイクルセンター	所在地	行政委託資源物の処理	処理できること（行政委託資源物の処理以外）	開設
1	千住リサイクルセンター	東京都足立区	✓	・事業系一般不燃廃棄物の圧縮 ・ビン・缶・ペットボトルの選別圧縮・圧縮梱包 ・廃プラスチック類の圧縮	92年11月
2・3	第1入谷リサイクルセンター 第2入谷リサイクルセンター	東京都足立区	✓	・古紙の選別・圧縮 ・機密書類の裁断 ・木製家具の選別 ・ふとんの選別 ・機密性プラ製品の破砕 ・発泡スチロールの破砕・溶融	97年4月
4	大森リサイクルセンター	東京都大田区		・ビン・缶・ペットボトルの選別圧縮・圧縮梱包 ・廃プラスチック類の圧縮 ・蛍光ランプの破砕	97年9月
5	鹿浜リサイクルセンター	東京都足立区	✓	・小型家電・PC等の分解 ・産業廃棄物の積載保管 ・粗大ごみの破砕 ・蛍光ランプの破砕	00年9月
6	新鹿浜リサイクルセンター	東京都足立区	✓	・廃プラスチック類の破砕	08年4月
7	城南島リサイクルセンター	東京都大田区	✓	・廃プラスチック類・金属くずの破砕	10年4月
8	板橋リサイクルセンター	東京都板橋区	✓	・－	17年9月

（注）入谷リサイクルセンターの「処理できること」は第 1 入谷と第 2 入谷を合わせて表示している
（出所）要興業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 行政受託事業

行政受託事業には、(1) 東京 23 区の自治体からの委託により、契約した区から発生する不燃ごみや容器包装ごみ（ビン、缶、ペットボトル、プラスチック容器ごみ）を同社のリサイクルセンターで資源化処理する業務（同社が担当）、(2) 家庭から排出される一般廃棄物を行政の処理施設及び処分場に運搬する雇上契約[注 3]に基づいた業務（ヨドセイが担当）の 2 種類がある。

注3）雇上（ようじょう）契約
東京23区の家庭系一般廃棄物の運搬を請け負う業者のことを「雇上業者」と言い、その契約のことを「雇上契約」という。

自治体は、廃棄物の最終処分場の残余地の減少に悩まされており、リサイクルによる廃棄物の減量を推進することが求められている。そのため、同社のリサイクルセンターにおける中間処理への需要が強い。不燃ごみは、足立区、板橋区、中野区、荒川区、豊島区、台東区から排出されるものについては、リサイクルセンターで選別資源化が行われている。容器包装ごみでは、足立区、中央区等での実績を有している

◆ リサイクル事業

収集運搬・処分事業と行政受託事業にて収集され、リサイクルセンターで処理されたものの一部は、資源物として再利用される。このように再資源化された有価物を売却するのが同社のリサイクル事業であり、売却金額が売上高として計上される。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

同社の場合、売上高の多くを古紙の売却が占めているため、古紙価格がリサイクル事業の業績を大きく左右することになる。

◆ 子会社と出資先

ヨドセイは、15 年 3 月に株式を取得して子会社化したが、主に一般家庭から排出される家庭系廃棄物の収集運搬業務を受託している。同社の収集運搬・処分事業と行政受託事業の一翼を担っている。

また、同社には、バイオエナジー（東京都中央区、出資比率 10%）とアルフォ（東京都千代田区、同 5%）という出資先がある。バイオエナジーは、食品廃棄物を発酵させてメタンガスを発生させるメタン発酵システムによる発電事業を行っており、アルフォは食品廃棄物の飼料化とバイオ発電を事業としている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】SWOT 分析

強み (Strength)	•東京23区でトップシェアであること •運搬車両や8カ所の自社リサイクルセンター等の充実したハード •東京23区をフルカバーする体制 　- 収集拠点と運搬先を結ぶ「路線化」の実現とそれを可能とする自社開発の配車システム 　- 東京23区をフルカバーできる免許の取得・維持 •業界唯一のコンサルティング営業とコンプライアンス体制 　- コストよりコンプライアンスを重視する顧客から選好されやすい状況 　- 自社開発の業界唯一のマニフェスト管理システム •財務面での安全性の高さ •業界を切り開いてきた創業会長の健在
弱み (Weakness)	•廃棄物処理の業界というネガティブに捉えらえがちなイメージ •市場規模は横ばいで拡大しない状況
機会 (Opportunity)	•廃棄物処理に関する顧客企業のコンプライアンス意識の高まり •行政受託事業における埋立地の延命に対する自治体の需要の強まり •リサイクルセンターの新設または更新による能力増強 •新たなリサイクル技術の普及やリサイクル対象品目の増加の可能性 •上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	•リサイクル事業における資源価格の急激な変動 •法規制の変更の可能性（産業廃棄物業者の許可、環境規制、リサイクル関連規制等） •中国の政策変更の可能性 　- 廃プラスチックの輸入全面禁止の前例あり •廃棄物処理の委託先が限られていること（委託先の経営不安定化、処理費用の高騰等） •人材の確保が思うように進まない可能性 •事業に必要な用地の確保が思うように進まない可能性 •リサイクルセンターでの事故発生の可能性　東京23区での大規模災害の可能性 •運搬車両の事故の可能性 •連結子会社のヨドセイで結成されている労働組合との関係悪化の可能性 •新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ

（出所）証券リサーチセンター

＞ 知的資本分析

◆ 競争優位性を支える自社開発の仕組みが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「競争優位性を支える仕組み」にあると考えられる。運搬の生産性向上に寄与する配車システムや、他社との差別化要因となるコンプライアンス体制に関係する電子マニフェスト登録サポートシステム等、目立たないが同社の競争力の源泉となる重要な仕組みは、自社で開発してきた。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

これらの仕組みに支えられ、同じく組織資本のプロセスが強化されていった。特に廃棄物の収集・運搬については、収集拠点と運搬先を結ぶ「路線化」を実現し、運搬車両の効率的運用を実現させ、競争優位性を確立している。安全運転を支える仕組みとともにサービス品質の向上に寄与しており、コンプライアンス重視の顧客や行政受託案件の獲得につながり、関係資本が増強されていったと考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 6 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値（前回）	数値（今回）
関係資本	顧客	・収集運搬・処分事業の顧客	・顧客である事業会社の数	3,326社	3,406社
			・廃棄物を回収する収集現場数	7,791カ所	7,964カ所
			・事業系一般廃棄物の年間取扱量とシェア	73,976トン シェアは約7.5%（18年度）	74,887トン シェアは約7.6%（19年度）
		・行政受託事業での取引実績	・不燃ごみの選別資源化の実績	足立区 板橋区 中野区 荒川区 豊島区 台東区	-----
			・容器包装ごみの実績	足立区 中央区等	-----
		・リサイクル事業での取引	・資源物の販売先	開示なし	-----
	ブランド	・公的なお墨付き	・リサイクルへの取り組み	東京都で第1号の廃棄物再生事業者登録（92年）	-----
			・品質に対する評価	東京都の優良評価制度「産廃エキスパート認定」（10年）	-----
				優良産廃処理業者認定（11年）	-----
	ネットワーク	・行政との関係	・行政の清掃工場	19カ所	-----
		・業務の委託	・廃棄物処理の委託先	開示なし	-----
		・出資先	・食品廃棄物のバイオ発電	バイオエナジー	-----
			・食品廃棄物の飼料化・バイオ発電製造体制	アルフォ	-----
組織資本	プロセス	・廃棄物の収集・運搬	・収集運搬車両（単体）	315台	308台
			・収集運搬車両（ヨドセイ）	103台（20年8月時点）	103台（21年9月時点）
			・ドライバーの人数	約400人（車両台数に近似）	-----
			・車両基地	開示なし	-----
		・廃棄物の処理	・リサイクルセンター	東京23区内に8カ所	-----
		・業界唯一のコンサルティング営業	・啓蒙活動としてのセミナーの開催	年間30回以上の開催	-----
			・啓蒙活動として発行する小冊子の発行部数	開示なし	-----
		・コンプライアンス体制	・業界唯一のマニフェスト管理	自社開発の電子マニフェストEDIシステム	-----
			・各種勉強会の開催	回数は開示なし	-----
			・安全運転に関する指導機会	特になし	-----
	知的財産 ノウハウ	・競争優位性を支える仕組み	・運搬管理の仕組み	収集拠点と運搬先を結ぶ「路線化」を支える 自社開発の配車システム	-----
			・安全運転を支える仕組み	特殊Gセンサ付きデジタルタコグラフ GPS装置搭載無線 ドライブレコーダー	-----
			・廃棄物に関するコンプライアンスの仕組み	自社開発の電子マニフェストEDIシステム	-----
			・リサイクルの技術	特になし	-----
人的資本	経営陣	・創業社長の存在	・創業からの年数	1972年6月の創業から48年経過	1972年6月の創業から49年経過
		・インセンティブ	・代表取締役会長による保有	2,500,000株（15.75%）	-----
			・代表取締役社長による保有	50千株（0.32%）	-----
			・代表取締役会長、代表取締役社長以外の取締役の持株数（監査役は除く）	640千株（4.03%）	-----
			・監査等委員、役員報酬総額（取締役）*社外取締役は除く	131百万円（7名）	122百万円（8名）
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結445名 単体391名	連結449名 単体393名
			・平均年齢	44.27歳（単体）	44.75歳（単体）
			・平均勤続年数	9.81年（単体）	10.43年（単体）
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり 8.33%の保有	あり 7.66%の保有
			・ストックオプション	なし	-----

（注）KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は20/3期または20/3期末、今回は21/3期または21/3期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示。
（出所）要興業有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 決算概要

◆ 21 年 3 月期は減収ながら利益は会社計画を大幅に超過

21/3 期業績は、売上高が 11,002 百万円（前期比 4.2%減）、営業利益が 896 百万円（同 11.1%増）、経常利益が 937 百万円（同 14.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が 618 百万円（同 8.4%増）となった。

新型コロナウイルス禍の影響が読めないとして期初段階では会社計画を「未定」としていたが、21 年 6 月 15 日に会社計画が公表された。この会社計画に対する達成率は、売上高が 101.0%、営業利益が 206.0%だった。第 2 四半期決算公表時に上方修正された会社計画に対する達成率でも売上高が 100.5%、営業利益が 139.0%であり、利益の達成率の高さが目立った。

収集運搬･処分事業は前期比 6.8%減収となった。収集現場数は前期末比 2.2%増の 7,964 現場となったものの、新型コロナウイルス禍により顧客企業の事業が一時休業になる等の影響が生じ、ごみの収集･運搬量が減ったことが減収につながった。

行政受託事業は前期比 11.1%増収となった。同事業での案件は、家庭から排出される不燃ごみを自治体に代わって回収するものが多い。新型コロナウイルス禍によって一般生活者の在宅時間が長くなり、家庭内の清掃や整理が進んだことで、家庭からのごみの排出量が増えた。その結果、既存受託案件での家庭ごみの回収量が増加し、増収につながった。

リサイクル事業は前期比 21.2%減収となった。収集運搬･処分事業での数量の減少も影響したが、段ボール古紙をはじめとする資源価格が想定以上に軟調に推移し、大幅減収となった。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 17.8%となった。リサイクル事業での資源価格低下は売上総利益率の低下要因だが、収集運搬･処分事業において、新型コロナウイルス禍以前より取り組んできた、高騰した廃プラスチック処理費用の価格転嫁が進んだことと、全社的な費用削減の一環での費用効率化が進んだことにより、売上総利益率は上昇した。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人件費をはじめ全般的な費用の抑制を進めたことにより前期比 8.7%減となり、売上高販管費率も同 0.5%ポイント低下の 9.6%となった。これらの結果、21/3 期の売上高営業利益率は同 1.1%ポイント上昇の 8.1%となった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 最近の変化

◆ リサイクル事業での資源価格の変動

収集運搬・処分事業で回収したごみのうちの一定量は、再利用のためにリサイクルされる。そのため、再資源化のために業者に販売され、その販売金額（販売量×販売単価）が同社の売上高となる。販売単価は市況と連動するが、代表的なものが段ボールの古紙相場[注4]である。

従来、段ボールの回収量は常に国内での使用量を上回り、その余剰分が中国に輸出されて需給が保たれてきた。ところが、中国が環境規制の強化等を理由に日本からの輸入量を減らしたことで、それまでの均衡が崩れ、18 年 11 月から 19 年 1 月にピークを打って以降、段ボールの古紙相場は下落していった。

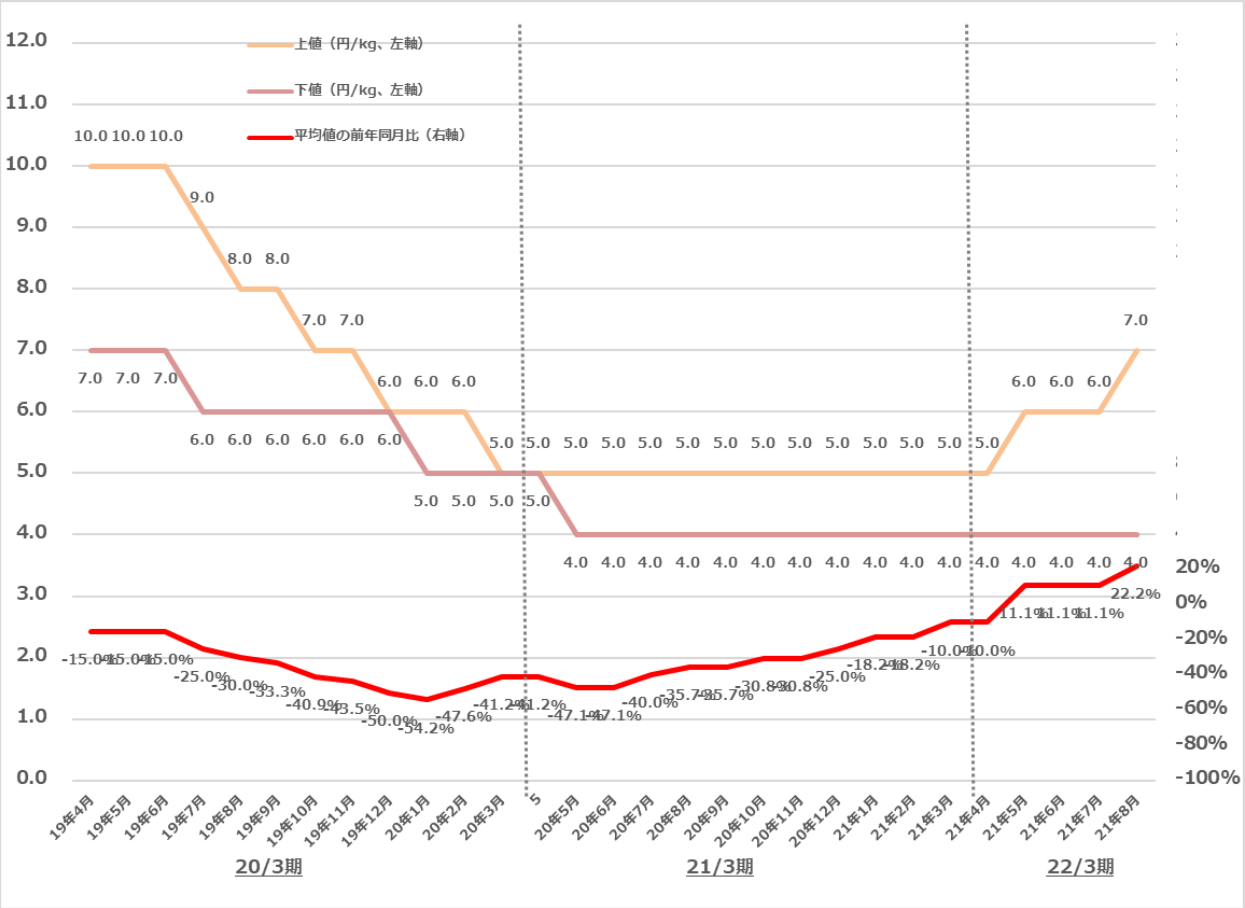
日経市況によれば、古紙相場は、19 年 4 月 4 日には 1kg 当たり 7.0～10.0 円（平均価格の前年同月比はマイナス 15.0%）だったが、20 年 4 月 2 日には 1kg 当たり 5.0 円（同マイナス 41.2%）まで下落が続いた。21/3 期は年間を通して 4.0～5.0 円で落ち着いていたが、前年同月比ではマイナスが続いていた。22/3 期に入り、5～7 月は 4.0～6.0 円、8 月は 4.0～7.0 円と上値を切り上げており、反転上昇の様相を示している（図表 7）。

同社によると、段ボール古紙のみならず、金属やペットボトルの価格も同様の動きを示しており、リサイクル事業の売上高の大きな変動要因となっている。

注4）古紙相場
古紙回収業者が古紙を回収し、古紙問屋に卸して販売した際に受け取る金額を指す。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 7 】段ボール古紙（東京）市況の推移 （単位：円 / kg）



（注）各月の価格は第 1 木曜日の価格
平均値は上値と下値の平均。前年同月比は当月の平均価格と前年同月の平均価格を比較したもの
（出所）国際紙パルプ商事ウェブサイト掲載の「日経市況」より証券リサーチセンター作成

＞ 今後の業績見通し

◆ 22 年 3 月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 11,334 百万円（前期比 3.0%増）、営業利益 902 百万円（同 0.7%増）、経常利益 931 百万円（同 0.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 625 百万円（同 1.2%増）である（図表 8）。なお、会社計画は、新型コロナウイルス禍により、顧客企業の事業活動の自粛等の動向が読めないとして 21/3 期決算公表時には会社計画は「未定」としていたが、業績への影響が半年程度で概ね回復するという仮定のもと、21 年 6 月 15 日に公表された。

事業別売上高の予想は公表されていない。新型コロナウイルス禍による影響で先行き不透明な状況が続くという前提のもとで、主力の収集運搬･処分事業ではごみの量の減少が一巡してきたという見方をする一方、行政受託事業では家庭からの一般ごみの回収量の増加に

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

ついて慎重に見ている模様である。また、リサイクル事業の売上高に大きく影響を与える資源価格については、22/3 期になって上昇傾向が見られるものの、直近の価格からの上昇は想定していない。

売上総利益、販管費の予想の開示もないが、22/3 期の売上高営業利益率は 8.0%と、前期比 0.1%ポイントの低下を同社は予想している。

なお、営業増益の一方で経常減益を見込む計画となっているのは、元々営業増益幅が小さいことに加え、21/3 期に営業外収益として計上された雇用調整助成金 18 百万円に相当するものを 22/3 期の計画には含めていないためである。また、経常減益に対して親会社株主に帰属する当期純利益を増益としているのは、21/3 期に特別損失として計上された固定資産除却損 40 百万円が 22/3 期に想定されていないためである。

配当に関しては、配当性向 30%を目安に行う方針は変わらない。21/3 期は 20/3 期と同額の 11.0 円（期末配当のみ）で、配当性向は 28.2%と 20/3 期の 30.6%よりやや低下した。22/3 期の配当額については、「未定」としている。

【 図表 8 】要興業の 22 年 3 月期の連結業績計画

（単位：百万円）

	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	10,811	11,297	11,490	11,002	11,334	3.0%
収集運搬・処分事業	7,281	7,819	8,157	7,603	–	–
売上構成比	67.4%	69.2%	71.0%	69.1%	–	–
リサイクル事業	1,445	1,363	940	741	–	–
売上構成比	13.3%	12.1%	8.2%	6.7%	–	–
行政受託事業	2,083	2,113	2,392	2,657	–	–
売上構成比	19.3%	18.7%	20.8%	24.2%	–	–
売上総利益	2,266	2,216	1,968	1,957	–	–
売上総利益率	21.0%	19.6%	17.1%	17.8%	–	–
営業利益	1,142	1,023	806	896	902	0.7%
売上高営業利益率	10.6%	9.1%	7.0%	8.1%	8.0%	–
経常利益	1,116	1,061	821	937	931	-0.6%
売上高経常利益率	10.3%	9.4%	7.2%	8.5%	8.2%	–
親会社株主に帰属する当期純利益	739	678	570	618	625	1.2%
売上高当期純利益率	6.8%	6.0%	5.0%	5.6%	5.5%	–

（出所）要興業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 3 月期第 1 四半期決算

22/3 期第 1 四半期は、売上高 2,900 百万円（前年同期比 13.8%増）、営業利益 293 百万円（同 156.7%増）、経常利益 296 百万円（同

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

141.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 196 百万円（同 156.6%増）であった。22/3 期第 2 四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高が 51.6%、営業利益が 68.8%となった。

収集運搬・処分事業は前年同期比 16.3%増収となった。前年同期より収集現場数が増加していることも増収の要因のひとつである。しかし、最も大きな要因は、前年同期が新型コロナウイルス禍に伴う 1 回目の緊急事態宣言が発出された時期であったことにある。現在以上に飲食店や商業施設の休業や人流の抑制が厳しく行われた前年同期に比べて、当四半期はごみの排出量が多く、増収につながった。

行政受託事業は前年同期比 4.4%減収となった。同社の受託する案件は家庭から出る不燃ごみを対象としている案件が多い。前年同期は、1 回目の緊急事態宣言の発出に加えて学校の一斉休業が行われ、一般生活者の在宅時間の長期化に伴うごみの排出量が増加した。その前年同期との比較ではごみの量が減少し、減収につながった。

リサイクル事業は前年同期比 67.3%増収となった。当四半期において資源価格が上昇し、前年同期に比べても資源価格が高い水準で推移した影響を受けた。

売上総利益率は前年同期比 4.4%ポイント上昇の 19.9%となった。収集運搬・処分事業の増収と、リサイクル事業での資源価格の上昇が貢献した。

販管費は前年同期比 0.8%増と微増だったが、増収率の影響が大きく、売上高販管費率は同 1.2%ポイント低下の 9.8%となった。これらの結果、22/3 期第 1 四半期の売上高営業利益率は同 5.6%ポイント上昇の 10.1%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 22 年 3 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/3 期及び 22/3 期第 1 四半期の実績を踏まえて、業績予想を見直すとともに、24/3 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 22/3 期業績について、売上高 11,493 百万円（前期比 4.5%増）、営業利益 968 百万円（同 8.1%増）、経常利益 986 百万円（同 5.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 660 百万円（同 6.9%増）と予想した。売上高、利益とも、会社計画を上回る水準での予想となった（図表 8）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 収集運搬・処分事業は、期中平均現場数を予想し、1 収集現場当たり売上高と掛け合わせて算出した。22/3 期末の現場数は 8,164 カ所（21/3 期末は 7,964 カ所）、22/3 期の期中平均現場数は 8,064 カ所（21/3 期は 7,878 カ所）、1 収集現場当たり売上高は 985 千円（21/3 期は 965 千円）とし、同事業は前期比 4.5%の増収になると予想した。新型コロナウイルス禍は続くものの、20 年春頃に起きたような急激な人流抑制や、店舗の休業等の顧客事業の活動停滞による影響は受けにくくなっていると想定した。

(2) 行政受託事業は、前期比 2.2%減の 2,600 百万円とした。前期に見られた新型コロナウイルス禍によるごみの排出量の増加が一服するものとした。

(3) リサイクル事業は前期比 28.1%増の 950 百万円とした。第 1 四半期に資源価格が上昇したが、今後は資源価格は横ばいで推移すると予想した。それでも前年同期が低い水準にあったため、増収になると予想した。

(4) 売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 18.0%と予想した。21/3 期より続く廃プラスチック処理費用の価格転嫁等を考慮した。また、販管費は、21/3 期の 1,060 百万円に対し、22/3 期は 1,100 百万円と 40 百万円増加し、売上高販管費率は前期と同じ 9.6%とした。これらの結果、22/3 期の売上高営業利益率は同 0.3%ポイント上昇の 8.4%と予想した（会社計画は 8.0%）。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 23 年 3 月期以降

23/3 期以降の業績について、23/3 期は前期比 6.5%、24/3 期は同 7.0%の増収を予想した。

収集運搬・処分事業では、収集現場数が 23/3 期は 240 カ所の純増、24/3 期は 280 カ所の純増となるとともに、1 収集現場当たり売上高が約 4%ずつ増加して、24/3 期に 20/3 期と同水準にまで回復するという展開を想定した。行政受託事業は年 2 億円ずつの増収を見込み、リサイクル事業の売上高は 22/3 期の水準で推移するものとした。

売上総利益率は 22/3 期の 18.0%と同じ水準で推移し、売上高販管費率も増収に伴い徐々に低下していくものと予想した。その結果、売

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

上高営業利益率は 23/3 期は 8.5%、24/3 期は 8.7%と緩やかに上昇していくものと予想した。

【図表９】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

	19/3期連	20/3期連	21/3期連	22/3期連CE	22/3期連E（今回）	22/3期連E（前回）	23/3期連E（今回）	23/3期連E（前回）	24/3期連E
損益計算書									
売上高	11,297	11,490	11,002	11,334	11,493	12,386	12,241	13,303	13,092
前期比	4.5%	1.7%	-4.2%	3.0%	4.5%	16.3%	6.5%	7.4%	7.0%
事業別									
収集運搬・処分事業	7,819	8,157	7,603	-	7,943	8,586	8,491	9,203	9,142
前期比	7.4%	4.3%	-6.8%	-	4.5%	20.1%	6.9%	7.2%	7.7%
売上構成比	69.2%	71.0%	69.1%	-	69.1%	69.3%	69.4%	69.2%	69.8%
期末収集現場数(現場)	7,502	7,791	7,964	-	8,164	8,421	8,404	8,781	8,684
期中平均収集現場数(現場)	7,312	7,647	7,878	-	8,064	8,256	8,284	8,601	8,544
1収集現場当たり売上高	1,069	1,067	965	-	985	1,040	1,025	1,070	1,070
行政受託事業	2,113	2,392	2,657	-	2,600	3,100	2,800	3,400	3,000
前期比	1.4%	13.2%	11.1%	-	-2.2%	10.7%	7.7%	9.7%	7.1%
売上構成比	18.7%	20.8%	24.2%	-	22.6%	25.0%	22.9%	25.6%	22.9%
リサイクル事業	1,363	940	741	-	950	700	950	700	950
前期比	-5.7%	-31.0%	-21.2%	-	28.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
売上構成比	12.1%	8.2%	6.7%	-	8.3%	5.7%	7.8%	5.3%	7.3%
売上総利益	2,216	1,968	1,957	-	2,068	2,018	2,203	2,234	2,356
前期比	-2.2%	-11.2%	-0.6%	-	5.7%	20.4%	6.5%	10.7%	7.0%
売上総利益率	19.6%	17.1%	17.8%	-	18.0%	16.3%	18.0%	16.8%	18.0%
販売費及び一般管理費	1,193	1,162	1,060	-	1,100	1,257	1,158	1,290	1,217
売上高販管費率	10.6%	10.1%	9.6%	-	9.6%	10.2%	9.5%	9.7%	9.3%
営業利益	1,023	806	896	902	968	761	1,044	944	1,138
前期比	-10.4%	-21.1%	11.1%	0.7%	8.1%	68.5%	7.9%	24.0%	9.0%
売上高営業利益率	9.1%	7.0%	8.1%	8.0%	8.4%	6.1%	8.5%	7.1%	8.7%
経常利益	1,061	821	937	931	986	783	1,066	970	1,163
前期比	-4.9%	-22.6%	14.0%	-0.6%	5.2%	66.9%	8.1%	23.8%	9.1%
売上高経常利益率	9.4%	7.2%	8.5%	8.2%	8.6%	6.3%	8.7%	7.3%	8.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	678	570	618	625	660	525	714	651	779
前期比	-8.2%	-16.0%	8.4%	1.2%	6.9%	66.9%	8.1%	23.8%	9.1%
売上高当期純利益率	6.0%	5.0%	5.6%	5.5%	5.7%	4.2%	5.8%	4.9%	6.0%

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）要興業有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書） （単位：百万円）

	19/3期連	20/3期連	21/3期連	22/3期連 CE	22/3期連E （今回）	22/3期連E （前回）	23/3期連E （今回）	23/3期連E （前回）	24/3期連E
貸借対照表									
現金及び預金	4,857	4,333	4,484	–	4,437	3,789	4,681	4,186	4,998
売掛金	1,235	1,212	1,275	–	1,321	1,312	1,407	1,410	1,505
商品・貯蔵品	19	21	26	–	27	23	29	25	31
その他	51	52	62	–	62	52	62	52	62
流動資産	6,163	5,619	5,849	–	5,849	5,178	6,181	5,673	6,598
有形固定資産	11,488	11,880	11,874	–	11,836	11,957	11,542	11,692	11,296
無形固定資産	122	99	69	–	69	99	69	99	69
投資その他の資産	2,872	2,877	3,052	–	3,163	2,937	3,271	2,967	3,379
固定資産	14,484	14,856	14,996	–	15,070	14,994	14,883	14,758	14,745
資産合計	20,647	20,475	20,845	–	20,920	20,172	21,065	20,432	21,344
買掛金	328	284	304	–	321	309	342	332	366
未払法人税等	198	103	225	–	240	101	260	126	284
短期借入金	178	173	137	–	137	165	137	165	137
1年内償還予定の社債	40	40	–	–	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	331	345	337	–	291	291	263	263	260
リース債務	301	266	240	–	172	170	123	108	59
その他	816	603	795	–	795	603	795	603	795
流動負債	2,193	1,817	2,042	–	1,960	1,642	1,923	1,599	1,903
社債	40	–	–	–	0	0	0	0	0
長期借入金	1,526	1,281	943	–	651	651	388	388	128
リース債務	297	430	334	–	296	376	218	403	203
その他	1,632	1,677	1,749	–	1,749	1,677	1,749	1,677	1,749
固定負債	3,497	3,389	3,027	–	2,698	2,705	2,356	2,468	2,082
純資産合計	14,957	15,268	15,775	–	16,261	15,824	16,785	16,364	17,358
（自己資本）	14,957	15,268	15,775	–	16,261	15,824	16,785	16,364	17,358
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	1,068	832	922	–	986	783	1,066	970	1,163
減価償却費	546	596	603	–	387	574	434	664	386
のれん償却費	32	18	–	–	0	0	0	0	0
売上債権の増減額（－は増加）	-34	21	-63	–	-45	-184	-86	-97	-97
たな卸資産の増減額（－は増加）	4	-2	-4	–	-1	-3	-1	-1	-2
仕入債務の増減額（－は減少）	33	-44	20	–	16	43	20	22	23
法人税等の支払額	-492	-368	-207	–	-310	-217	-332	-295	-360
その他	173	-182	277	–	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,331	872	1,549	–	1,032	996	1,101	1,264	1,113
有形固定資産の取得による支出	-947	-652	-440	–	-160	-416	-50	-130	-50
有形固定資産の売却による収入	7	15	10	–	0	0	0	0	0
有形固定資産の除却による支出	–	–	-40	–	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-24	-43	-2	–	-40	-40	-40	-40	-40
投資有価証券の取得・売却による収支	5	-8	15	–	-3	0	0	0	0
保険積立金の積立・払戻による収支	-65	39	-85	–	-108	-30	-108	-30	-108
その他	1,317	-22	2	–	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	294	-671	-539	–	-311	-486	-198	-200	-198
短期借入金の増減額（－は減少）	13	-4	-36	–	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-330	-231	-345	–	-337	-337	-291	-291	-263
社債の発行・償還による収支	-40	-40	-40	–	0	0	0	0	0
株式の発行による収支	–	–	–	–	0	0	0	0	0
自己株式の売却による収入	–	–	0	–	0	0	0	0	0
ファイナンス・リース債務の返済による支出	-294	-248	-257	–	-255	-226	-177	-185	-128
配当金の支払額	-221	-205	-174	–	-174	-111	-190	-190	-206
その他	–	–	–	–	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-873	-730	-853	–	-768	-675	-659	-667	-598
換算差額	–	–	–	–	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	752	-529	155	–	-46	-165	243	396	317
現金及び現金同等物の期首残高	3,143	3,895	3,366	–	3,521	2,987	3,475	2,822	3,719
現金及び現金同等物の期末残高	3,895	3,366	3,521	–	3,475	2,822	3,719	3,218	4,036

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）要興業有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 資源価格変動のリスク

リサイクル事業の売上高は、資源価格に連動する形で有価物の販売価格の変動の影響を受ける。特に取り扱いの多い古紙の価格変動の影響を受けやすい。資源価格そのものは同社ではコントロールできるものではないため、短期間で資源価格が大きく動くと、同社の業績に影響を与えることになる。

◆ 法的規制のリスク

同社の事業は、廃棄物処理法をはじめとした多くの法律に基づいた規制を受けている。これら法的規制に対する違反が生じた場合には、許可が取り消されることもありうる。

◆ 事故発生のリスク

廃棄物を運搬する車両、リサイクルセンター等の施設において、何かしらの重大な事故が発生した場合、同社の業績のみならず、レピュテーションが損なわれる可能性がある。

◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、同社の主力事業である収集運搬･処理事業では顧客企業の事業活動の動向を通じて、行政受託事業では家庭での巣ごもりの状況を通じて、同社の業績に影響を及ぼしてきた。

同社では、新型コロナウイルス禍による業績への影響は半年程度で概ね回復するという仮定のもとで会社計画を公表している。現在、新型コロナウイルス感染症は、デルタ株の出現による感染第 5 波の渦中にある。直近の新規陽性確認者数は前週同日比で減少に向かっているように見えるが、今後について予断を許さない状況が続いており、見通しにくい要素が多い。この動向次第では、同社の業績に影響が及ぶ可能性には注意を払っておきたい。

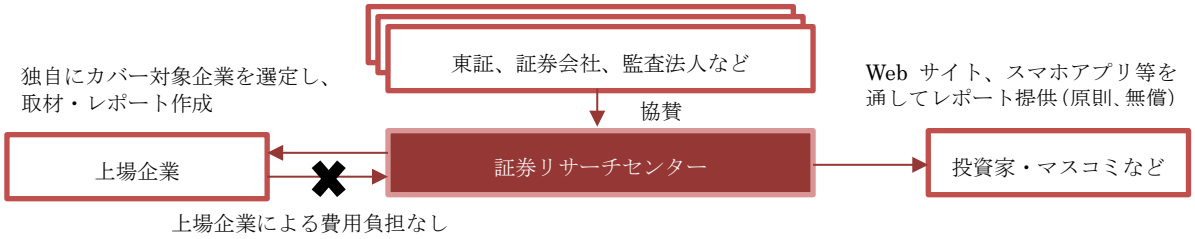
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 19 年 3 月 29 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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・間接の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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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・間接の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ず、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。