

ホリスティック企業レポート

三和油化工業

4125 東証 JQS・名証二部

新規上場会社紹介レポート
2021年12月28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 20211227

化学品製造の出自でメーカー機能も持ち合わせる産業廃棄物リサイクル企業 22年3月期は化学品事業が牽引して大幅増益となる会社計画

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

【4125 三和油化工業 業種:化学】

| 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 | 12,462 | - | 947 | - | 977 | - | 624 | - | 185.8 | 1,403.7 | 13.3 |
| 2021/3 | 12,460 | -0.0 | 1,060 | 11.9 | 1,081 | 10.7 | 727 | 16.5 | 216.3 | 1,652.6 | 19.0 |
| 2022/3 予 | 13,997 | 12.3 | 1,386 | 30.7 | 1,400 | 29.4 | 999 | 37.3 | 274.1 | - | 25.0 |

(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。2022/3期の予想は会社予想
2. 2020/3期より連結業績開示のため、2020/3期の前期比はなし
3. 2022/3期は新収益認識基準。前期比は2021/3期の旧収益認識基準での金額との比較
4. 2021年6月18日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|---------------------------|-----------------------|--------------|
| 株価 4,885円 (2021年12月27日) | 本店所在地 愛知県刈谷市 | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 4,286,000株 | 設立年月日 1970年6月20日 | 野村證券 |
| 時価総額 20,937百万円 | 代表者 柳 均 | 【監査人】 |
| 上場初値 4,020円 (2021年12月23日) | 従業員数 397人 (2021年10月末) | 有限責任 あずさ監査法人 |
| 公募・売出価格 3,500円 | 事業年度 4月1日～翌年3月31日 | |
| 1単元の株式数 100株 | 定時株主総会 毎年6月 | |

> 事業内容

◆ メーカー機能も持ち合わせる産業廃棄物リサイクル企業

三和油化工業(以下、同社)は、愛知県を基盤とした産業廃棄物リサイクル企業である。元々は自動車関連企業向けの油剤や化学品のメーカーだったが、90年代に有機溶剤のリサイクルを手掛けるようになって以降、製造業全般を対象としたリサイクル企業として成長してきた。そのため、高付加価値な再生製品の取り扱いが多い。また、出自がメーカーということから、現在でもメーカーとして展開する事業を有している。

顧客の多くが生産拠点を全国にもつ製造業であることから、10年代には東日本や西日本にリサイクル拠点を設けている。地域密着型の事業者が多いリサイクル業界においては珍しく、全国展開を進めている。

注) PCB

Poly Chlorinated Biphenylの略。

ポリ塩化ビフェニルのことで、人工的に作られた油状の化学物質である。

変圧器やコンデンサー等に使用されていたが、毒性が強いために1972年に製造中止となった。

化学的に安定した物質で、自然に消失することはないため、PCB

特別措置法により回収・処理が義務づけられている。

同社は、環境関連事業の単一セグメントだが、リユース事業、リサイクル事業、化学品事業、自動車事業、PCB[※]事業の5つの事業に売上高を区分している。また、廃棄物処理の対価として受け取る「処分費売上」と、製商品の販売で得られる「一般売上」の2つに区分する仕方もある(図表1)。事業別の売上構成は、リサイクル事業が約3割、リユース事業、化学品事業、自動車事業が各約2割、PCB事業が約1割である。提供する役務や製商品の違いによる区分では、処分費売上が4割弱、一般売上が6割強となっている。

【 図表 1 】 区分別売上高

| 事業 | 2020/3期 | | | | | | | | |
|---------|-----------------|------------|--------------|----------------|------------|--------------|-------------|------------|--------------|
| | 処分費売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 一般売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 合計 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) |
| リユース事業 | 150 | - | 1.2 | 2,279 | - | 18.3 | 2,420 | - | 19.4 |
| リサイクル事業 | 2,894 | - | 23.2 | 723 | - | 5.8 | 3,628 | - | 29.1 |
| 化学品事業 | 5 | - | 0.0 | 2,581 | - | 20.7 | 2,590 | - | 20.8 |
| 自動車事業 | 0 | - | 0.0 | 2,588 | - | 20.8 | 2,589 | - | 20.8 |
| PCB事業 | 1,218 | - | 9.8 | 14 | - | 0.1 | 1,234 | - | 9.9 |
| 合計 | 4,273 | - | 34.3 | 2,218 | - | 65.7 | 12,462 | - | 100.0 |

| 事業 | 2021/3期 | | | | | | | | |
|---------|-----------------|------------|--------------|----------------|------------|--------------|-------------|------------|--------------|
| | 処分費売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 一般売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) | 合計 (百万円) | 前期比 (%) | 売上構成比 (%) |
| リユース事業 | 191 | 26.6 | 1.5 | 2,241 | -1.7 | 18.0 | 2,433 | 0.5 | 19.5 |
| リサイクル事業 | 3,546 | 22.5 | 28.5 | 658 | -9.0 | 5.3 | 4,205 | 15.9 | 33.7 |
| 化学品事業 | 1 | -80.5 | 0.0 | 2,463 | -4.6 | 19.8 | 2,464 | -4.8 | 19.8 |
| 自動車事業 | 0 | -22.2 | 0.0 | 2,218 | -14.3 | 17.8 | 2,218 | -14.3 | 17.8 |
| PCB事業 | 1,122 | -7.9 | 9.0 | 16 | 7.1 | 0.1 | 1,139 | -7.7 | 9.1 |
| 合計 | 4,863 | 13.8 | 39.0 | 7,597 | -7.2 | 61.0 | 12,460 | -0.0 | 100.0 |

(注) 2020/3 期の区分別売上高は、2021/3 期の金額と前期比から算出。そのため実際金額と多少の差異がある
端数処理の関係で合計と一致しない場合がある

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ リユース事業

リユース事業は、使用済みの有機溶剤、リン酸、レアメタルを含む廃棄物を、蒸留や溶媒抽出等の化学的手法によって分離、精製し、再生製品として再度材料とする事業である。処理対象となるものを受け入れる際に発生元から処分費用を受け取って処分費売上とし、再生製品の販売により一般売上としているが、再生製品の販売による一般売上の方がはるかに多い。販売先の業界は電子部品、半導体、液晶、自動車、石油化学等多岐にわたっている。

◆ リサイクル事業

リサイクル事業は、廃油、廃酸、廃アルカリ、汚泥、廃プラスチック類等の産業廃棄物を中間処分、再資源化する事業である。中間処分後は、重油や石炭の代替となる再生燃料や、セメントや鉄鋼の副資材として再資源化される。リユース事業と同様、発生元からの処分費用と再資源化製品の販売による販売額が売上高となるが、リユース事業とは異なり、処分費売上の方がはるかに多い。一般売上の対象となる製品販売先の業界は鉄鋼、セメント、石油化学が中心である。

◆ 化学品事業

化学品事業は他社から仕入れた原料をもとに、有機化学品や無機化学品及びそれらを精製、加工した化学品の製造、販売、受託加工を行っている。廃棄物の受け入れはほとんどなく、処分費売上はないに等しい。その意味では、同社の化学品事業は、通常の化学メーカーと同じビジネスモデルとなる。

販売している製品はフォトレジストやリチウムイオン電池まわりの高純度溶剤であり、半導体業界や電池業界が販売先となる。

◆ 自動車事業

自動車事業は同社の祖業であり、原材料を他社から仕入れ、潤滑油や金属加工油等の油剤製品、工業用洗浄剤や自動車製造で使用される各種副資材の製造、販売を行っている。販売先は自動車業界となる。化学品事業同様、処分費売上はほとんど発生しない。

◆ PCB 事業

PCB 事業は、PCB 特別措置法に基づき、PCB 含有廃棄物の処理を行う事業である。受け入れた PCB 廃棄物を適正処理して、処分業者に渡す事業であるため、処分費売上が大半を占める。

> 特色・強み

◆三和油化工業の強み

同社の特色及び強みとして、以下の4点が挙げられる。

- (1) 出自がメーカーであり、メーカーとしての技術が蓄積されている。これはリユース事業において顕著で、リユース事業で取り扱っている再生有機溶剤、再生リン酸、再生レアメタルは高度な再生製品であり、製造できる事業者が少ない。中でも再生リン酸の製造を行うことができるのは同社のみである。
- (2) 比較的難易度が高いものの取り扱いが多く、リサイクル技術の水準が高い。
- (3) 優良企業との直接取引が多い。こうした企業では、コンプライアンスの要求度合いが高く、処理費を払ってでも適切に廃棄物を処理しようとする意向が強い。
- (4) 地域密着型で展開する事業者が多いリサイクル業界において、同社は全国から廃棄物を収集する仕組みができています。特に都道府県別の許可の取得には時間と手間がかかるため、高い参入障壁となっている。

> 事業環境

◆ 市場環境

環境省の「産業廃棄物排出・処理状況調査報告書」によると、19年度の産業廃棄物の排出量は3.79億トンであった。同社のリサイクル事業で回収対象としているものの排出量は、汚泥1.66億トン、廃プラスチック類0.71億トン、廃油0.30億トン、廃酸0.27億トン、廃アルカリ0.23億トンである。排出量に対する再生利用量の割合は、全体53%、汚泥7%、廃プラスチック類59%、廃油42%、廃酸29%、廃アルカリ21%である。汚泥、廃アルカリ、廃酸、廃油は再生利用率が低いトップ4であり、同社のリサイクル事業では、再生利用が難しいものを多く扱っていることがうかがえる。

日本銀行が公表する企業向けサービス価格指数に、産業廃棄物処理の価格推移が含まれている。それによると、15年時点をもととした価格指数は、21年3月に108.2、21年11月は110.9となっている。直近5年の間で現在は最も高い水準にある。

◆ 競合

同社と同様に、廃棄物を回収して再資源化するリサイクル事業を展開している上場企業としては、廃液や廃油の中間処理やリサイクルが中心のダイセキ(9793 東証一部)、金属が主軸のリバーホールディングスと建設関連廃棄物が中心のタケエイが経営統合してできた TRE ホールディングス(9247 東証一部)、建築廃材や廃車を取り扱うエンビプロ・ホールディングス(5698 東証一部)、解体から手掛けて金属加工も行うイボキン(5699 東証 JQS)等が挙げられる。ただし、一部を除き、産業廃棄物の種類が異なるため、多くの場面で業務上競合することは少ないと考えられる。

同社が得意とする有機溶剤のリサイクルに限ると、ダイソーケミックス(4366 東証二部)の100%子会社の日本エコロジー(大阪府大阪市)や、太平洋化成(東京都葛飾区)といった企業がある。

> 業績

◆ 過去の業績推移

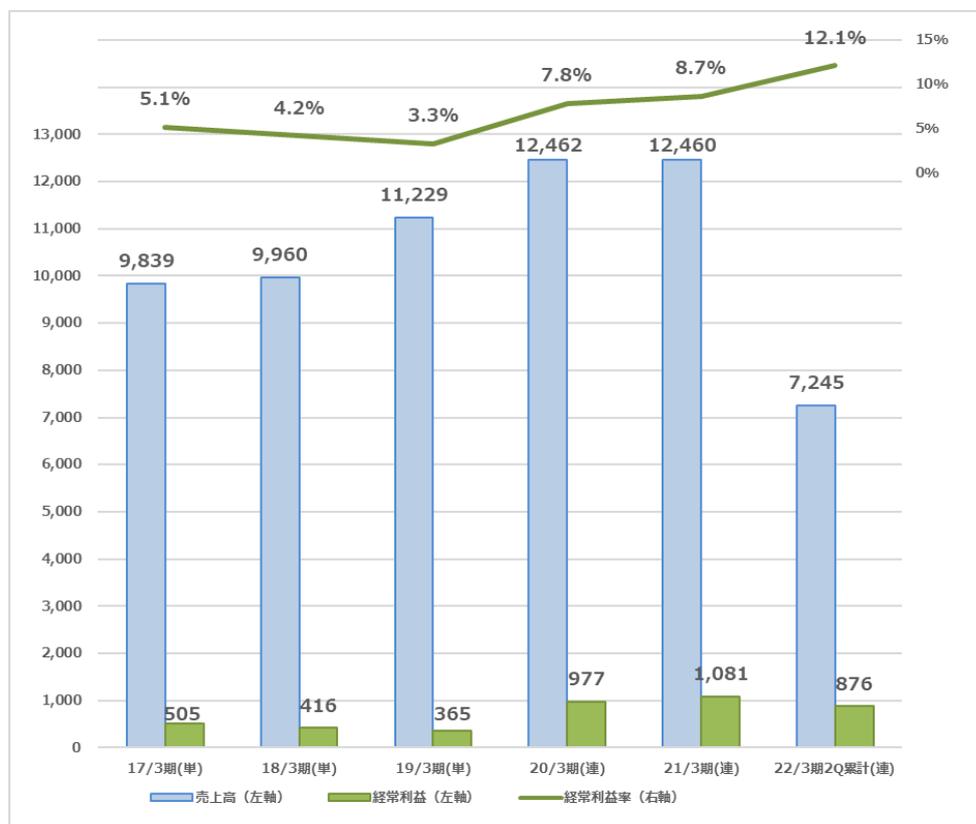
同社は17/3期からの業績を開示している(図表2)。20/3期からは連結業績の開示が始まった。

18/3期から20/3期まで増収が続いたが、18/3期は微増収に留まった。17年3月に茨城事業所で事故が発生し、その復旧に時間を要したことが要因である。

利益面では18/3期と19/3期は2期連続で経常減益となった。18/3期の減益は茨城事業所の事故による稼働低下の影響に加え、安全対策のための費用をかけたことが要因である。19/3期は、営業利益では増益だったものの、創業者の退任による役員退職金等の支払いで営業外費用が増加したために経常減益となった。

【 図表 2 】業績推移

(単位:百万円)



(注) 22/3 期 2Q 累計は新収益認識基準による金額及び割合
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 3 月期決算

21/3 期業績は、売上高 12,460 百万円(前期比 0.0%減)、営業利益 1,060 百万円(同 11.9%増)、経常利益 1,081 百万円(同 10.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 727 百万円(同 16.5%増)となった。

事業別では、リユース事業が前期比 0.5%増収、リサイクル事業が同 15.9%増収、化学品事業が同 4.8%減収、自動車事業が同 14.3%減収、PCB 事業が同 7.7%減収となった。リユース事業とリサイクル事業の増収と、化学品事業と自動車事業の減収がほぼ拮抗した構図となった。

リサイクル事業が高い増収率となったのは、処分量の増加と処理単価上昇に加え、サンワ南海リサイクルの稼働開始等による新規取引の獲得が貢献したためである。一方、化学品事業は米中貿易摩擦激化による海外向け電子材料の一時停滞が、自動車事業は新型コロナウイルス禍の影響で自動車部品メーカーの稼働が一時的に低下したことがそれぞれ影響し、減収となった。

売上総利益率は前期比 3.4%ポイント上昇の 30.6%となった。仕入が発生せず相対的に利益率が高いリサイクル事業の売上構成比が前期の 29.1%から 33.7%へ上昇したことで、自動車事業の減収に伴って原材料の仕入が減少したことが要因である。減価償却額の減少も売上総利益率上昇に貢献した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、同 12.6%増となり、売上高販管費率は同 2.5%ポイント上昇の 22.1%となった。新型コロナウイルス禍の影響で旅費や交際費等が減少したものの、人員増による人件費の増加が販管費増につながった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 0.9%ポイント上昇の 8.5%となった。

◆ 22 年 3 月期第 2 四半期累計期間決算

22/3 期第 2 四半期累計期間業績は、新収益認識基準では、売上高 7,245 百万円、営業利益 866 百万円、経常利益 876 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 566 百万円となった(前年同期比の開示はなし)。22/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高 51.8%、営業利益 62.5%となっている。

同社は 22/3 期より新収益認識基準(以下、新基準)を採用している。旧収益認識基準(以下、旧基準)では、売上高 7,713 百万円、営業利益 866 百万円、経常利益 876 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 566 百万円である。新旧基準の間では、売上高、原価の部分に差異が発生し、売上総利益以下は差異がない。

事業別の売上高の前年同期比の開示はないが、一部溶剤の需要増による単価上昇、リチウムイオン電池関連の副資材として使われる受託加工製品の需要増、産業廃棄物のスポット的な処理受託により、売上高は全般的に好調だったようである。21/3 期の売上構成と比較すると、化学品事業の売上構成比は 19.8%から 27.4%(新基準)へ大きく上昇した。

【 図表 3 】 22 年 3 月期第 2 四半期累計期間の事業別売上高

| 事業 | 2022/3期第2四半期累計 (新収益認識基準) | | | | | | | | |
|---------|--------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | 処分費売上高 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) | 一般売上高 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) | 合計 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) |
| リユース事業 | 139 | - | 1.9 | 1,290 | - | 17.8 | 1,430 | - | 19.7 |
| リサイクル事業 | 1,888 | - | 26.1 | 350 | - | 4.8 | 2,238 | - | 30.9 |
| 化学品事業 | 1 | - | 0.0 | 1,987 | - | 27.4 | 1,988 | - | 27.4 |
| 自動車事業 | 0 | - | 0.0 | 1,100 | - | 15.2 | 1,101 | - | 15.2 |
| PCB事業 | 486 | - | 6.7 | 0 | - | 0.0 | 486 | - | 6.7 |
| 合計 | 2,515 | - | 34.7 | 4,729 | - | 65.3 | 7,245 | - | 100.0 |

| 事業 | 2022/3期第2四半期累計 (旧収益認識基準) | | | | | | | | |
|---------|--------------------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| | 処分費売上高 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) | 一般売上高 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) | 合計 (百万円) | 前年同期比 (%) | 売上構成比 (%) |
| リユース事業 | - | - | - | - | - | - | 1,438 | - | 18.6 |
| リサイクル事業 | - | - | - | - | - | - | 2,409 | - | 31.2 |
| 化学品事業 | - | - | - | - | - | - | 2,076 | - | 26.9 |
| 自動車事業 | - | - | - | - | - | - | 1,181 | - | 15.3 |
| PCB事業 | - | - | - | - | - | - | 607 | - | 7.9 |
| 合計 | - | - | - | - | - | - | 7,713 | - | 100.0 |

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない場合がある

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は 31.3%となり、21/3 期通期の 30.6%より 0.7%ポイント上昇した。旧基準の 21/3 期との比較のため、新基準となったことによる上昇分はあるが、単価上昇による改善もあるものと推察される。売上高販管費率は 19.3%と、21/3 期通期の 22.1%より 2.8%ポイント低下した。これも収益認識基準の変更による低下分に加え、同社の売上高が比較的上期に多いことも要因となっている。これらの結果、売上高営業利益率は 12.0%となった。

◆ 22 年 3 月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 13,997 百万円(前期比 12.3%増)、営業利益 1,386 百万円(同 30.7%増)、経常利益 1,400 百万円(同 29.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 999 百万円(同 37.3%増)である(図表 4)。22/3 期の金額は新基準によるものであるが、前期比は 21/3 期の旧基準による金額との比較である。

【 図表 4 】 22 年 3 月期会社計画(新旧収益認識基準)

| 会社計画 | 新収益認識基準 | | | 旧収益認識基準 | | |
|---------------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | 金額 (百万円) | 前期比 (%) | 対売上高 (%) | 金額 (百万円) | 前期比 (%) | 対売上高 (%) |
| 売上高 | 13,997 | 12.3 | 100.0 | 14,871 | 19.3 | 100.0 |
| 原価 | 9,814 | 13.4 | 70.1 | 10,688 | 23.5 | 71.9 |
| 売上総利益 | 4,182 | 9.8 | 29.9 | 4,182 | 9.8 | 28.1 |
| 販管費 | 2,796 | 1.7 | 20.0 | 2,796 | 1.7 | 18.8 |
| 営業利益 | 1,386 | 30.7 | 9.9 | 1,386 | 30.7 | 9.3 |
| 経常利益 | 1,400 | 29.4 | 10.0 | 1,400 | 29.4 | 9.4 |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 999 | 37.3 | 7.1 | 999 | 37.3 | 6.7 |

| 会社計画 事業別売上高 | 新収益認識基準 | | | 旧収益認識基準 | | |
|----------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| | 金額 (百万円) | 前期比 (%) | 対売上高 (%) | 金額 (百万円) | 前期比 (%) | 対売上高 (%) |
| リユース事業 | 2,764 | 13.6 | 19.7 | 2,779 | 14.2 | 18.7 |
| リサイクル事業 | 4,172 | -0.8 | 29.8 | 4,491 | 6.8 | 30.2 |
| 化学品事業 | 3,953 | 60.4 | 28.2 | 4,117 | 67.0 | 27.7 |
| 自動車事業 | 2,286 | 3.0 | 16.3 | 2,437 | 9.9 | 16.4 |
| PCB事業 | 822 | -27.8 | 5.9 | 1,047 | -8.1 | 7.0 |
| 売上高合計 | 13,997 | 13.8 | 100.0 | 14,871 | 19.3 | 100.0 |

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない場合がある

前期比は 21/3 期の旧収益認識基準の金額との比較

(出所) 届出目論見書、上場に伴う決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

事業別売上高では、リユース事業が前期比 13.6%増収、リサイクル事業が同 0.8%減収、化学品事業が同 60.4%増収、自動車事業が同 3.0%増収、PCB 事業が同 27.8%減収を計画している(22/3 期の新基準と 21/3 期の旧基準との比較)。

化学品事業で大幅増収を想定しているのは、茨城事業所に新設した電池向け副資材製造設備の稼働開始と、一部溶剤の市況価格の大幅上昇を織り込んでいるためである。一方、市場規模が年々縮小している、PCB 事業は減収を想定している。

売上総利益率は前期比 0.7%ポイント低下の 29.9%を想定している。仕入が発生しないために相対的に利益率が高いリサイクル事業の売上構成比の低下が主な低下要因である。販管費は同 1.7%増に留まるものとしている。これらの結果、売上高営業利益率は同 1.4%ポイント上昇の 9.9%になるものと計画されている。

◆ 成長戦略

同社は、今後の成長に向けて、以下の 3 点に取り組んでいくとしている。

- (1) エリア拡大。同社の拠点は、本社(愛知県)、東日本をカバーする茨城事業所(茨城県)、西日本をカバーするサンワ南海リサイクル(和歌山県)の 3 カ所だが、それぞれの処理能力の向上と地産地消のリサイクルによ

る輸送コストの削減により、売上拡大と収益性向上を進めていく。中でも、サンワ南海リサイクルは、今後段階的に再資源化設備を強化していく計画であり、今後西日本での売上増加が期待される。

- (2) 既存事業強化。今後も需要が見込まれる、主に化学品事業がカバーする半導体や電子材料、主にリユース事業がカバーするリン酸やレアメタル等の希少資源リサイクル、リサイクル事業がカバーする鉄鋼やセメントに使われる化石燃料の代替となる再生材料に対して経営資源を投入していく。
- (3) 事業領域の拡大。主に自動車メーカーとの連携を強化し、燃料電池、リチウムイオンバッテリー、水素タンク、モーター等に使用される資源のリサイクル及び再生材料の開発を進めていく。

> 経営課題/リスク

◆ 大規模災害による影響の可能性

同社の拠点は、愛知県刈谷市の本社、茨城県稲敷市の茨城事業所、和歌山県和歌山市のサンワ南海リサイクルの3カ所である。拠点の近隣地域で大規模な自然災害が起きた場合、同社の事業活動に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 事故発生リスク

同社の拠点において、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。なお、17年3月に茨城事業所で爆発・火災事故が起きたが、その後、安全管理が強化されている。また、20年11月に連結子会社のサンワリユーツーにおいて交通事故が発生し、当局の命令に基づき一部車両の使用停止という事案が発生したこともある。

◆ 資源価格変動のリスク

同社グループが取り扱うリサイクル製品のうち、再生燃料や再生有機溶剤において、原油やナフサ価格の影響を受けるものがある。市況の急激な変動により、販売数量や販売価格が大きく変動する場合には、短期的、一時的に業績が悪化する可能性がある。

◆ 法的規制のリスク

同社の事業は、廃棄物処理法を始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、事業の停止命令を受けたり、許認可が取り消されたりすることもありうる。

◆ 借入金依存度の高さについて

同社の22/3期第2四半期末の借入金は7,846百万円、負債及び資本合計に占める比率は45.7%であり、借入金依存度が高い。市場金利が上昇した場合には業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 減損リスク

22/3 期第 2 四半期末時点で、全資産に対して有形固定資産が占める割合は 64.4%と高い。将来キャッシュ・フロー見込額が減少し、回収可能性が低下した場合、固定資産の減損損失の計上を余儀なくされる可能性がある。

連結子会社のサンワ南海リサイクルは 20 年 10 月の操業開始後、新型コロナウイルス禍の影響で事業立ち上げが遅れており、21/3 期及び 22/3 期第 2 四半期累計期間において営業損失を計上し、22/3 期第 2 四半期末で債務超過になっている。現時点で減損損失の計上は不要となっているが、将来の稼働状況によって減損損失の計上が必要となる可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染再拡大によるリスク

これまで、新型コロナウイルス禍による同社への直接の影響は軽微だった。しかし、顧客企業の生産活動の動向の変化から同社への需要に間接的な影響が及ぶことがあった。現在、より感染力が強いと言われているオミクロン株が登場しており、状況によっては感染第 6 波が到来する可能性も否定できない。その場合、陽性者数が大きく増加して、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もあり、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

【 図表 5 】 財務諸表

| 損益計算書 | 2020/3 | | 2021/3 | | 2022/3 2Q累計 | |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 12,462 | 100.0 | 12,460 | 100.0 | 7,245 | 100.0 |
| 売上原価 | 9,074 | 72.8 | 8,651 | 69.4 | 4,979 | 68.7 |
| 売上総利益 | 3,388 | 27.2 | 3,809 | 30.6 | 2,265 | 31.3 |
| 販売費及び一般管理費 | 2,440 | 19.6 | 2,748 | 22.1 | 1,399 | 19.3 |
| 営業利益 | 947 | 7.6 | 1,060 | 8.5 | 866 | 12.0 |
| 営業外収益 | 64 | - | 57 | - | 26 | - |
| 営業外費用 | 34 | - | 36 | - | 16 | - |
| 経常利益 | 977 | 7.8 | 1,081 | 8.7 | 876 | 12.1 |
| 税引前当期(四半期)純利益 | 918 | 7.4 | 1,141 | 9.2 | 863 | 11.9 |
| 親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益 | 624 | 5.0 | 727 | 5.8 | 566 | 7.8 |

| 貸借対照表 | 2020/3 | | 2021/3 | | 2022/3 2Q | |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 4,666 | 29.4 | 4,972 | 29.0 | 4,830 | 28.1 |
| 現金及び預金 | 1,224 | 7.7 | 1,499 | 8.8 | 891 | 5.2 |
| 売上債権 | 2,629 | 16.6 | 2,611 | 15.3 | 3,203 | 18.6 |
| 棚卸資産 | 594 | 3.7 | 580 | 3.4 | 622 | 3.6 |
| 固定資産 | 11,218 | 70.6 | 12,144 | 71.0 | 12,347 | 71.9 |
| 有形固定資産 | 9,955 | 62.7 | 10,866 | 63.5 | 11,058 | 64.4 |
| 無形固定資産 | 16 | 0.1 | 23 | 0.1 | 28 | 0.2 |
| 投資その他の資産 | 1,246 | 7.8 | 1,254 | 7.3 | 1,260 | 7.3 |
| 総資産 | 15,885 | 100.0 | 17,116 | 100.0 | 17,177 | 100.0 |
| 流動負債 | 6,098 | 38.4 | 5,763 | 33.7 | 5,476 | 31.9 |
| 買入債務 | 1,160 | 7.3 | 1,175 | 6.9 | 1,377 | 8.0 |
| 短期借入金 | 1,400 | 8.8 | 400 | 2.3 | 700 | 4.1 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 1,721 | 10.8 | 1,941 | 11.3 | 1,848 | 10.8 |
| 固定負債 | 5,057 | 31.8 | 5,724 | 33.4 | 5,561 | 32.4 |
| 長期借入金 | 4,850 | 30.5 | 5,475 | 32.0 | 5,297 | 30.8 |
| 純資産 | 4,729 | 29.8 | 5,628 | 32.9 | 6,140 | 35.7 |
| 自己資本 | 4,716 | 29.7 | 5,628 | 32.9 | 6,140 | 35.7 |

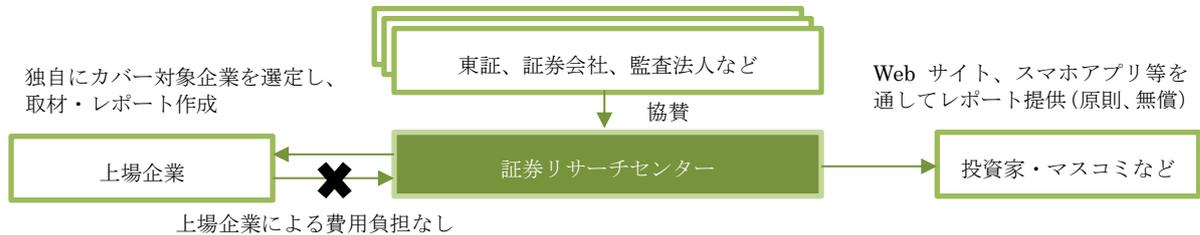
| キャッシュ・フロー計算書 | 2020/3 | | 2021/3 | | 2022/3 2Q累計 | |
|----------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) | (百万円) |
| 営業キャッシュ・フロー | 1,315 | | 1,772 | | 597 | |
| 減価償却費 | 596 | | 619 | | 398 | |
| 投資キャッシュ・フロー | -1,513 | | -1,333 | | -1,160 | |
| 財務キャッシュ・フロー | 965 | | -164 | | -44 | |
| 配当金の支払額 | -27 | | -44 | | -64 | |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 767 | | 275 | | -608 | |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,224 | | 1,499 | | 891 | |

(注) 2022/3 2Q 累計は、新収益認識基準による金額及び割合
(出所) 届出目論見書より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
監査法人 A&A パートナーズ

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
宝印刷株式会社

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
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

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。