

ホリスティック企業レポート

信和

3447 東証二部

新規上場会社紹介レポート

2018年3月23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 20180320

信和 (3447 東証二部)

発行日: 2018/3/23

中低層建築用仮設足場のリーディングカンパニー
中高層建築や大規模施設向けの次世代足場で攻勢

アナリスト: 小枝 善則 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 3447 信和 業種: 金属製品 】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	15,120	-	2,470	-	2,134	-	1,511	-	109.7	639.1	0.0
2017/3	15,194	0.5	2,631	6.5	2,559	19.9	1,680	11.2	121.9	761.2	0.0
2018/3 予	16,402	7.9	2,306	-12.3	2,244	-12.3	1,471	-12.5	106.7	-	43.0

(注) 1.IFRS。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益。2018/3期の予想は会社予想
2.2018年1月13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 1,165円 (2018年3月20日)	本店所在地 岐阜県海津市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 13,788,400株	設立年月日 2014年8月11日	野村證券
時価総額 16,603百万円	代表者 山田博	【監査人】
上場初値 1,106円 (2018年3月20日)	従業員数 154人 (2018年1月)	有限責任あざ監査法人
公募・売出価格 1,150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 年度末の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 建築用仮設足場の製造販売

信和(以下、同社)の事業内容は建設現場で組み立てられる仮設足場の製造販売であり、17/3期の事業部門別売上収益の構成比をみると仮設資材部門が87%、物流機器部門が13%となっている(図表1)。

【 図表 1 】 事業部門別売上収益

事業部門別	17/3期		18/3期第3四半期累計	
	売上収益 (百万円)	構成比 (%)	売上収益 (百万円)	構成比 (%)
仮設資材部門	13,271	87.3	10,839	88.0
くさび緊結式足場	8,731	57.5	6,058	49.2
次世代足場	466	3.1	1,952	15.8
その他仮設資材	4,073	26.8	2,828	23.0
物流機器部門	1,922	12.7	1,483	12.0
合計	15,194	100.0	12,322	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

仮設資材部門売上収益の内訳をみると戸建住宅や中低層マンションなど低層～中層の建設現場で使用されるくさび緊結式足場が同部門の66%、中高層マンションやビル、大型施設など中層～高層の建設現場で使用される次世代足場が3%となっており、これらは主としてレンタル会社や足場の架設業者に販売される。そのほかにパイプを繋ぐ金具やジョイントといった仮設資材の販売やレンタルなどを行うその他仮設資材が31%を占めている。

くさび緊結式足場は同社の主力事業であり、「シンワキャッチャー」の商品名で展開している。1988年に発売して以来、作業効率の良さが評価され、国内トップのシェア40%程度を占めるまで浸透した。

次世代足場は一般に09年及び15年に墜落防止等の目的で改正された「労働安全衛生規則」(厚生労働省)に準拠した規格よる仮設足場を指す。同社の場合、16年に市場投入した中層～高層用の「SPS(サイレントパワーシステム)」や17年に販売を開始した大規模施設向けの「NDS(ダーウィン)」が次世代足場に相当する。

物流機器部門は工場や倉庫において物品の保管・搬送に使われるパレットやスチールラックなどを顧客の要望に基づいて企画設計・製造する。これまでもトヨタ自動車(7203 東証一部)やホンダ(7267 東証一部)、アマゾンジャパン、日本電気硝子(5214 東証一部)などに納入実績がある。また、建設現場向けに吊りパレットなどを販売している。

> 特色・強み

◆ 競合他社に対して高い営業利益率を実現

同社の17/3期の営業利益率は17.3%と高い(IFRSを採用しており、のれんの償却を実施していないが、単独決算ののれん及び商標権の償却額は534百万円であり、仮にこの分を控除しても14%弱の営業利益率となる)。競合他社とは事業領域の違いもあるので一概には比べられないが、有意に高い水準にあると考えられる(図表2)。

一方、売上総利益率の段階で比較すると、競合他社と決定的な差異はみられない。むしろ販管費において、同社が仮設足場の製造販売に経営資源を集中し、中低層用で高い市場シェアを確保していることや、営業上のコスト負担が軽いとみられる競合他社へのOEM製品を販売していることなどによって、相対的に効率的に事業を運営できているためと判断している。

【図表2】競合他社との比較

		決算期	売上高 (百万円)	売上総利益 (百万円)	営業利益 (百万円)	売上総利益率	営業利益率
2445東証一部	エスアールジータカミヤ	17/3期	36,763	10,991	2,429	29.9%	6.6%
3447東証二部	信和	17/3期	15,194	4,419	2,631	29.1%	17.3%
4750東証二部	ダイサン	17/4期	8,259	2,635	722	31.9%	8.7%
5933東証一部	アルインコ	17/3期	44,591	12,750	2,913	28.6%	6.5%
6319東証一部	シンニッタン	17/3期	17,222	2,877	1,565	16.7%	9.1%

(注) 信和はIFRSを採用しており、のれん及び商標権を償却していない。17/3期の単独決算ではのれんと商標権の償却額として534百万円を計上している。

(出所) 届出目論見書、各社決算短信を基に証券リサーチセンター作成

17/3 期の次世代足場の売上収益はまだ 466 百万円と少ない。期の後半に市場投入したためであり、同社は 4%程度のシェアにとどまると推定している。しかし、市場への浸透に関して手応えをもっており、18/3 期に 3,300 百万円、19/3 期には 5,400 百万円の売上収益を見込んでおり、シェアはそれぞれ 25%、32%まで上昇する見通しになっている。

「SPS(サイレントパワーシステム)」は手すりの抜け止め機能や支柱本体のロック機能を備えるなど安全性を高めた組み立て式の足場である。組立時や解体時に樹脂製ハンマーの使用を可能にすることで静音性を高めており、住宅街における改築工事などでのニーズに答えている。同社の主力製品である中低層向けの「シンワキャッチャー」の顧客約 1,400 社に向けて販売攻勢をかける意向である。

「NDS(ダーウィン)」は軽量で施工効率の良さが特徴であり、大量の仮設足場を使う大規模施設や公共工事などに向いている。業務提携した建設用仮設機材レンタルの日建リース工業(未上場)向けの製品であるが、日建リース工業は国内の仮設資材流通量の約三分の一を保有する大手であり、スーパーゼネコンなどと強いつながりをもっている。すでに 20 年の東京オリンピック・パラリンピックに向けて建設されている新国立競技場の建設現場に採用されており、大成建設(1801 東証一部)などは NDS を高く評価しているようである。

> 事業環境

◆ 建設投資の影響受けるが更新需要が存在する

一般に建設業界の業況は東京オリンピック・パラリンピックまでは活況が続き、その後は不透明とされている。建設経済研究所の建設投資の長期予測によると、経済再生ケースをとれば今後も徐々に増加を続けることになるが、ベースラインケースをとると漸減傾向をたどることとなる(図表 3)。

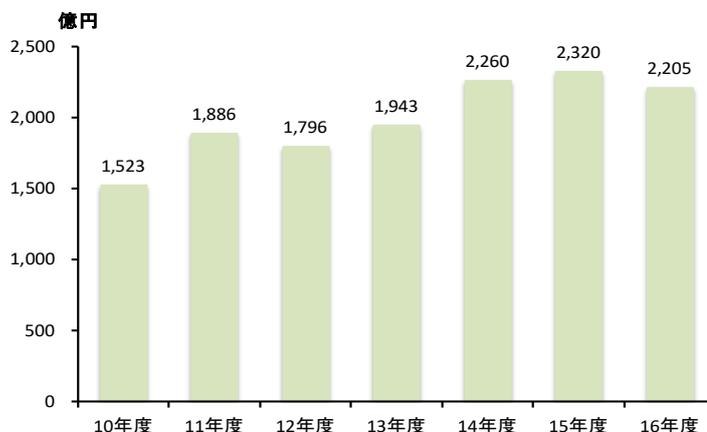
【 図表 3 】 建設投資予測

	単位：兆円、名目値					
	10年度	15年度	16年度	20年度	25年度	30年度
ベースラインケース	48.1	58.3	58.9	56.7~58.1	55.0~57.1	53.0~56.3
経済再生ケース	48.1	58.3	58.9	58.6~60.3	59.5~62.7	59.9~65.2

(出所) 建設経済研究所「建設投資の中長期予測と対応を求められる建設産業の動向と課題」

建設仮設足場の需要もまた建設業界の受注動向に何らかの影響を受けることは避けられない。同社の直接の顧客となる仮設資材リース業の売上高をみても、10 年度以降、比較的順調な伸びを続けているが(図表 4)、20 年度以降にピークアウトする可能性を否定できない。

【 図表 4 】 軽仮設リース業の賃貸売上高



(出所) 国土交通省「建設関連業等動態調査」より証券リサーチセンター作成

しかし、基本的に 10～15 年の耐用年数を経て更新需要が発生するビジネスであることや、必ずしも新築である必要はなく、マンションや土木構造物の修繕などでも足場が必要となるため、極端な需要の変動を回避しうる可能性が高いと考えられる。

また、同社が扱うくさび緊結式足場や次世代足場といったシステム足場はつなぎの部分が高層建築用の主流であった枠組足場^{※1}のストックがまだ全国に 3,000 億円程度残されているとされ、そのリプレースとなる次世代足場でどの程度のシェアを確保できるかが、重要であると考えられる。

(注 1) 枠組足場とは門型の建枠に基本部材を積み上げてゆく足場。

> 業績

◆ 17 年 3 月期

同社は 17/3 期に IFRS に移行している。それまでの連続した経営成績をみるために、日本基準の 16/3 期と 17/3 期を使い業績推移をみたものが図表 5 である(15/3 期以前は旧信和の経営成績)。これをみると、概ね安定した業績を維持しているとの見方ができる。

17/3 期は熊本地震の復興需要や大手仮設リース会社の計画購買前倒しの反動が期の後半にかけてみられ、仮設資材部門の売上収益は前期比 1.5% 減の 13,271 百万円となった。一方、物流機器部門の売上収益は大手インターネット販売会社の物流倉庫案件が本格化し同 16.3% 増の 1,922 百万円となった。この結果、全体の売上収益は同 0.5% 増の 15,194 百万円となった。

販管費率が前期比 0.7%ポイント悪化したものの、売上総利益率が同 1.8%ポイント改善したため、営業利益は同 6.5%増の 2,631 百万円となった。また、金融費用が大きく減少したため、税引前利益は同 19.9%増の 2,559 百万円となった。

【 図表 5 】 業績の推移



(注) 15/3期以前は旧信和の経営成績、16/3期及び17/3期とも日本基準を採用
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年3月期第3四半期累計期間

18/3期第3四半期累計期間の仮設資材部門の売上収益は、くさび緊結式足場において足場架組業者がレンタルで調達する傾向がみられたが、次世代足場が旺盛な需要をみせ、部門全体として前年を上回る10,839百万円となった。一方、物流機器部門の売上収益は大型案件がなかったものの、液体輸送容器用パレットに対する引き合いが高まり、1,483百万円と堅調に推移した。この結果、全体の売上収益は前年同期比5.2%増の12,322百万円となった。

売上総利益率は26.1%と前年同期と比べ3.4%ポイント低下した。販管費率は0.4%ポイント改善したが、営業利益は前年同期比12.1%減の1,839百万円となり税前利益は同12.3%減の1,788百万円となった。

◆ 18年3月期の会社計画

同社の18/3期計画は売上収益16,402百万円(前期比7.9%増)、営業利益2,306百万円(同12.3%減)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,471百万円(同12.5%減)となっている(図表6)。

売上収益に関して仮設資材部門において次世代足場がマンション等の耐震補強工事やリフォームなどの需要が伸びているほか、道路橋などのインフラの維持修繕工事向けが増加傾向にあり好調に推移している。一方、物流機器部門は自動車部品の保管・搬送用パレットや物流倉庫用のラックが減少し前期を下回る見通しとなっている。

売上原価では原料となる鋼材やメッキ時に使用する亜鉛の市況上昇が響き、原価率が前年に比べ3.2%ポイント悪化すると見込んでいる。また販管費も人

員の増加や株式上場に伴う費用を計上するため、前期より 158 百万円増加する計画である。この結果、営業利益は 2,306 百万円（前期比 12.3%減）を見込んでいる。

【 図表 6 】 18 年 3 月期の会社計画

	2017/3期		2018/3期		
	実績	構成比	会社計画	前期比	構成比
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(%)
仮設資材部門	13,271	87.3	14,516	9.4	88.5
物流機器部門	1,922	12.6	1,885	-1.9	11.5
売上収益合計	15,194	100.0	16,402	7.9	100.0
売上原価	10,774	70.9	12,160	12.9	74.1
販管費	1,777	11.7	1,935	8.9	11.8
営業利益	2,631	17.3	2,306	-12.3	14.1
当期利益	1,680	11.1	1,471	-12.5	9.0

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

> 経営課題/リスク

◆ 経営課題

同社は中期的な経営戦略として①くさび緊結式足場「シンワキャッチャー」のシェア拡大、②次世代足場の市場浸透、③レンタル事業の本格展開、④海外市場における「シンワキャッチャー」のブランド構築、⑤物流機器部門の事業領域の拡大の 5 点を掲げている。

②の次世代足場に関して枠組足場からのリプレースが進行するなかで、一定のシェアを確保することは、中期的な収益の水準を決める大きな要素になる。まさに業界のなかで陣取り合戦が行われているわけだが、同社は枠組足場に関して補修資材を販売する程度にとどまっていたので、失うものがなく攻める立場にある。

また③のレンタル事業の本格展開や④の海外市場でのブランド構築は同社にとって実質的に新しいマーケットを開拓することになる。

レンタル事業はこれまでも顧客サービスとして行っていたが、5 年後には年間 13~14 億円のビジネスに育てる意向をもっている。同社の顧客であるレンタル業者と競合するという懸念はあるが、メーカーであることの優位性もあり有望であるとは考えている。

海外に関しては 17 年 6 月に営業拠点としてフィリピン事務所を開設し、同 10 月にベトナムで協力工場を確保し、くさび緊結式足場の製造をはじめたばかりである。東南アジア地域で使われている仮設足場は安全性や作業時の効率性などにおいて不十分なものが多いとのことであり、同社にとってビジネスチャンスが大きいと考えられる。今後は販売ルートの確保や海外展開のための人材確保などが課題になるとみられる。

◆ リスク

国内の建設需要が急速に冷え込むことが最大のリスクと考えられる。仮設足場はリプレースが中心であるとはいえ、過当競争による価格の低下が起これば、収益性を大きく既存することになる。

(注2) リバーホールディングスは同社の大株主となっているインテグラル・パートナーズが運営する投資ファンドが旧信和を買収することを目的に設立された会社で、同社の形式上の存続会社にあたる

同社の場合、17年12月末で9,221百万円ののれんと1,251百万円の無形資産を抱えている。これらは14年9月に同社の前身であるリバーホールディングス^{注2}が旧信和を買収する時に生じたものであるが、同社はIFRSを採用しているため、基本的には毎期ののれんと商標権の償却は発生しないが、建設需要の冷え込みによって想定以上に事業環境が悪化すれば、多額の減損を強いられるリスクがある。

また17年12月末で6,970百万円の借入金を抱えている。これは主としてリバーホールディングスがLBOで旧信和を買収した時に生じたものであるが、金融機関との間に財務制限条項及び禁止条項が定められている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	15,120	100.0	15,194	100.0	12,322	100.0
売上原価	10,992	72.7	10,774	70.9	9,109	73.9
売上総利益	4,128	27.3	4,419	29.1	3,212	26.1
販売費及び一般管理費	1,661	11.0	1,777	11.7	1,375	11.2
営業利益	2,470	16.3	2,631	17.3	1,839	14.9
金融収益	0	-	0	-	0	-
金融費用	336	-	72	-	51	-
税引前利益	2,134	14.1	2,559	16.8	1,788	14.5
当期利益	1,511	10.0	1,680	11.1	1,166	9.5
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,511	10.0	1,680	11.1	1,166	9.5

貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	6,379	33.6	7,469	36.9	7,907	38.0
現金及び預金	1,227	6.5	1,617	8.0	1,973	9.5
営業債権及びその他の債権	3,490	18.4	3,554	17.6	3,626	17.4
棚卸資産	1,574	8.3	2,218	11.0	2,202	10.6
非流動資産	12,620	66.4	12,771	63.1	12,885	62.0
有形固定資産	2,085	11.0	2,217	11.0	2,334	11.2
のれん及び無形資産	10,463	55.1	10,461	51.7	10,472	50.4
その他の非流動資産	71	0.4	92	0.5	78	0.4
総資産	19,000	100.0	20,241	100.0	20,793	100.0
流動負債	2,317	12.2	2,649	13.1	2,497	12.0
営業債務及びその他の債務	879	4.6	1,122	5.5	1,188	5.7
非流動負債	7,870	41.4	7,096	35.1	6,631	31.9
資本	8,812	46.4	10,495	51.9	11,663	56.1
親会社の所有者に帰属する持ち分合計	8,812	46.4	10,495	51.9	11,663	56.1

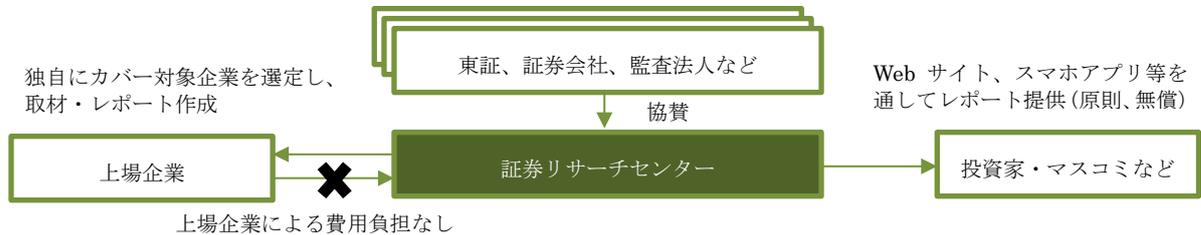
キャッシュ・フロー計算書	2016/3		2017/3		2018/3/3Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,353		1,757		1,237	
減価償却費	512		418		322	
投資キャッシュ・フロー	-374		-560		-428	
財務キャッシュ・フロー	-2,514		-807		-453	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-535		389		356	
現金及び現金同等物の期末残高	1,227		1,617		1,973	

(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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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。