

ホリスティック企業レポート

かなめ

要興業

6566 東証二部

新規上場会社紹介レポート

2017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 20171227

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
積極的な設備投資の継続により勢力拡大を目指す

アナリスト:藤野 敬太 +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

【 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)
2013/3単	7,257	-	-	-	1,178	-	726	-	55.0	682.7	3.0
2014/3単	7,782	7.2	-	-	1,315	11.6	806	11.0	61.1	742.1	3.0
2015/3単	7,641	-1.8	-	-	1,080	-17.9	687	-14.8	52.1	796.3	3.0
2016/3	9,803	28.3	1,170	-	1,143	5.8	785	14.3	59.5	849.3	3.0
2017/3	10,042	2.4	1,034	-11.7	1,052	-8.0	744	-5.1	56.4	902.2	3.0
2018/3予	10,819	7.7	1,222	18.2	1,206	14.6	818	9.9	59.6	-	未定

(注) 1. 2016/3期から連結決算での開示
2. 2018/3期予想は会社予想
3. 2017年6月11日付けで1:100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	912円 (2017年12月26日)	本店所在地 東京都豊島区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	15,200,000株	設立年月日 1973年4月13日	野村證券
時価総額	13,862百万円	代表者 藤居 秀三	【監査人】
上場初値	950円 (2017年12月25日)	従業員数 432人 (2017年10月)	新日本有限責任監査法人
公募・売価	750円	事業年度 4月1日~3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会 年度終了後3カ月以内	

➤ 事業内容

◆ 事業所から排出される廃棄物の収集運搬・処分・リサイクルの大手

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 区が中心で、東京の民間事業者の中ではトップシェアである。

同社の事業は、総合廃棄物処理事業の単一セグメントだが、収集運搬・処分事業、リサイクル事業、行政受託事業の 3 つに区分される(図表 1)。

【 図表 1 】 事業区分別売上高

事業区分	2017/3期		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
収集運搬・処分事業	6,920	2.2	68.9
リサイクル事業	1,220	3.9	12.2
行政受託事業	1,901	2.2	18.9
合計	10,042	2.4	100.0

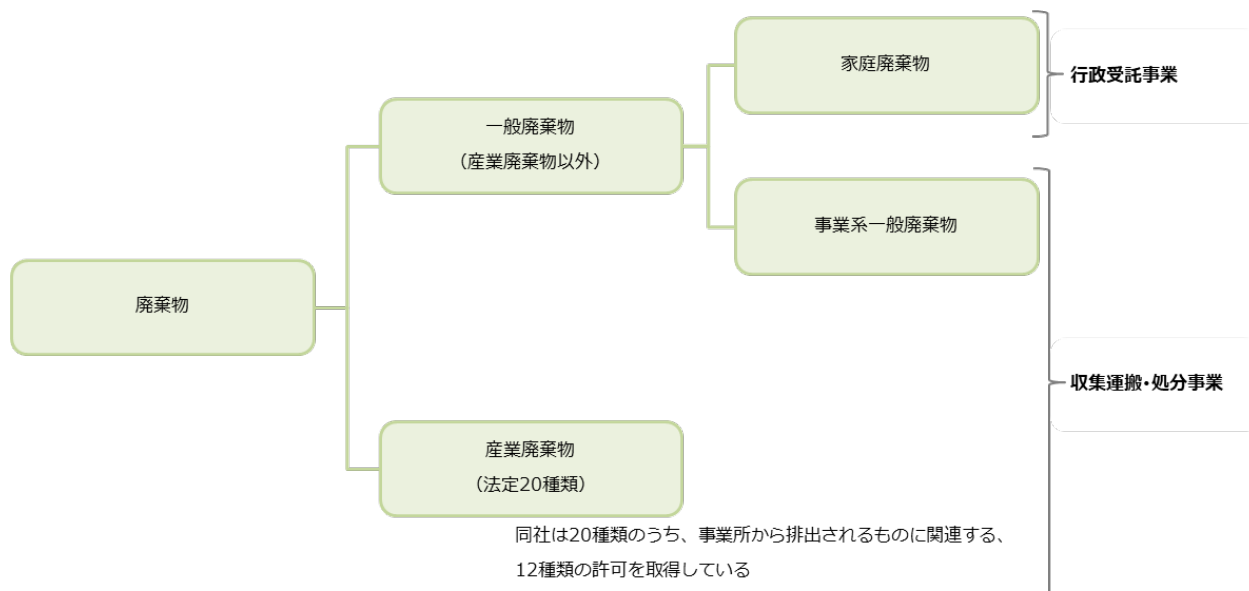
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 廃棄物の区分と事業の関係

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。産業廃棄物はさらに、あらゆる事業活動に伴うもの(どんな事業所からも排出される 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 】 廃棄物の分類



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター加筆

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。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。同社及び子会社のヨドセイが担当している。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。

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をリサイクルセンターで資源化处理する業務(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1}に基づいた業務(ヨドセイが担当)の 2 種類がある。

注1) 雇上(ようじょう)契約
東京23区の家系一般廃棄物の運搬を請け負う業者を「雇上業者」、その契約を「雇上契約」という。

収集運搬・処分事業と行政受託事業にて収集された廃棄物は、行政の 19 カ所の清掃工場に運搬されて処理されるか、リサイクルに回される。リサイクルは外部処理業者に持ち込まれるものと、自社のリサイクルセンターで処理されるものがある。同社のリサイクル事業は、自社リサイクルセンターに運び込まれた廃棄物を資源化し、それらを再資源化品や有価物として売却する事業である。東京 23 区内に 8 カ所のリサイクルセンターを保有している。

◆ 収集運搬・処分事業の詳細

同社の中核事業である収集運搬・処分事業がカバーするのは、東京 23 区の 7,000 カ所以上の排出現場である。それらの現場を回り、廃棄物を収集運搬するために、グループ全体で 400 台超の車両と、それを運転する約 400 名のドライバーを抱えている。

収集運搬・処分事業の売上高は、「車両台数×車両 1 台当たり売上高(積載量×運搬回数×契約単価)」で表される。このうち、積載量と契約単価は大きく変動せず、運搬回数と車両台数の増加が成長の牽引役となる。

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

運搬回数は、移動距離や運搬する廃棄物の種類を細かく決めて、各車両の運搬効率を上げることで増やすことが可能である。それを可能としているのが、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、無線・GPS 等を整備するなど、積極的に投資を行ってきている。

➤ 特色・強み

◆ 高い収集運搬効率の仕組み等が強み

同社の特色及び強みとして、(1)7,000 カ所超の収集拠点と、運搬先(8カ所の自社リサイクルセンターと行政が運営する 19 カ所の清掃工場)を効率的に結ぶ高い収集運搬効率の仕組み、(2)品質向上(安全運転)とコンプライアンス遵守を徹底する体制、(3)ストックビジネスによる安定収益(収集運搬・処分事業の約 90%が定期回収契約)などが挙げられる。

➤ 事業環境

◆ 東京のごみの量は増えていないが、民間が扱う割合は上昇傾向

産業廃棄物の 14 年度の処理量は 392,840 千 t であり、過去 20 年間は概ね横ばいで推移してきた(環境省「産業廃棄物の排出及び処理状況等(平成 26 年度実績)」。16 年度の東京 23 区の一般廃棄物の量は 2,754 千 t で前年度比微減の一方、廃棄物処理業者が持ち込んだ廃棄物の量は 966 千 t と微増になっており、自治体から廃棄物業者へ委託される割合が増加傾向にあることがうかがえる(東京二十三区清掃一部事務組合「平成 28 年度ごみ量の確定値について」)。

行政受託事業に関連して、15 年度のごみ処理の委託件数は 13,594 件、許可件数は 41,141 件であり、過去 10 年増加傾向にある(環境省「日本の廃棄物処理」)。

これらより、「官から民へ」の動きに合わせ、民間事業者の存在感が徐々に増している状況がうかがえよう。

◆ 競合

同社の 17/3 期の事業系一般廃棄物の取扱量は 75,035t であり、東京 23 区の持ち込みごみ量に対するシェアは約 7.8%となっており、東京の民間事業者の中ではトップシェアと考えられる。

廃棄物を取り扱う業者は数多く存在する。取り扱い品目に応じて、運搬、処分の許可を取得する必要があるが、多くの業者は、運搬のみ、または処分のみという形で許可を取得している。同社のように、多くの品目にわたって、運搬と処分の両方で許可を取得している企業は多くないと考えられる。

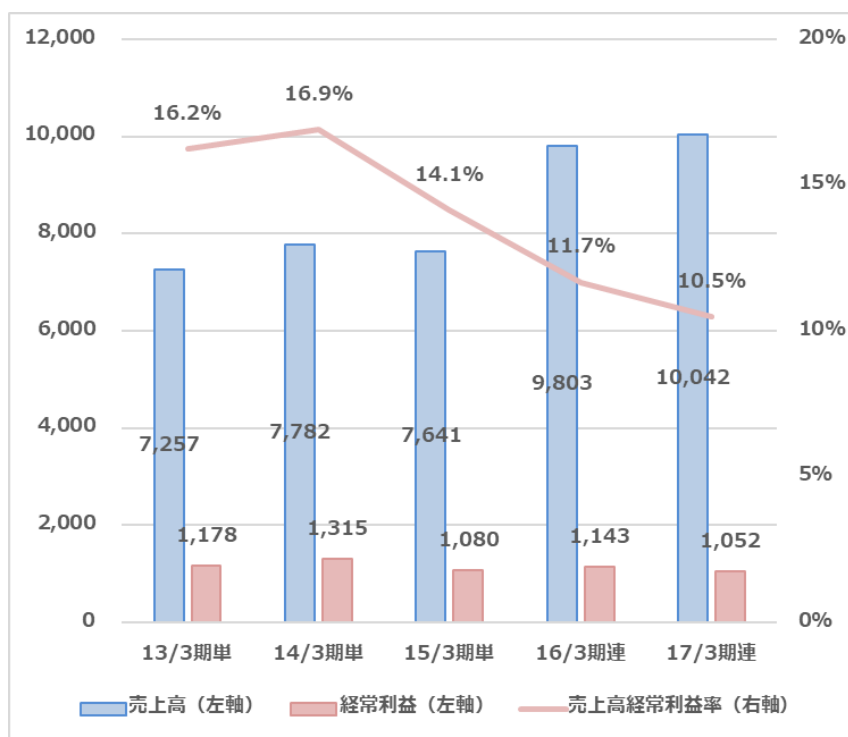
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には 13/3 期からの業績が記載されている。15/3 期は、ドライバーの労働時間の適正化に取り組んだ期で、1 人のドライバーが働き過ぎないように、先行投資的に人員と車両を増やした。その結果、人件費と減価償却費が増加し、経常減益となった。ヨドセイの連結子会社化により、16/3 期からは連結決算での開示となっている。そのため、売上高は増加したが、ヨドセイの利益率は同社単体よりも低いいため、全体の売上高経常利益率を下げた要因となった(図表 3)。

【図表 3】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 17年3月期決算

17/3 期は、売上高 10,042 百万円(前期比 2.4%増)、営業利益 1,034 百万円(同 11.7%減)と前期比増収減益となった。

事業区分別の売上高は、収集運搬・処分事業は前期比 2.2%増、リサイクル事業は同 3.9%増、行政受託事業は同 2.2%増となり、全事業区分で増収となった。

17/3 期の売上総利益率は 20.9%となり、16/3 期の 22.0%と比べ 1.1%ポイント悪化した。16/3 期よりも資源価格が低く、リサイクル事業の利益率が低下したことが影響した。

また、今後の業容拡大に向けて、(1)収集運搬・処分事業における人員と車両の増強、(2)リサイクル事業における新センターの建設や生産設備の強化、といった先行投資にまつわる費用が増加し、営業減益となった。その結果、売上高営業利益率は、10.3%と、16/3 期の 11.9%より 1.6%ポイントの悪化となった。

◆ 18 年 3 月期第 2 四半期累計期間

18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)は、売上高 5,446 百万円、営業利益 718 百万円、経常利益 713 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 482 百万円となった。

前年同期の開示がなく、増収率、増益率の開示はないが、増収増益基調にある模様である。なお、後述する 18/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高が 50.3%、営業利益が 58.8%となった。

事業区分別の売上高は、収集運搬・処分事業 3,601 百万円(売上構成比 66.1%)、リサイクル事業 791 百万円(同 14.5%)、行政受託事業 1,053 百万円(同 19.3%)となった。17/3 期の売上構成と比較すると、リサイクル事業が上昇した分、収集運搬・処分事業は低下している。

過去の先行投資のおかげで、収集運搬・処分事業での車両の運行効率が上がり、費用を増やさずに売上高が伸ばせる状況になってきた模様である。その結果、売上高営業利益率は 13.2%と、17/3 期の 10.3%に比べて大幅に上昇した。

◆ 18 年 3 月期の会社計画

18/3 期の会社計画は、売上高 10,819 百万円(前期比 7.7%増)、営業利益 1,222 百万円(同 18.2%増)、経常利益 1,206 百万円(同 14.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 818 百万円(同 9.9%増)である。

収集運搬・処分事業は前期比 4.8%増を見込んでいる。収集現場数の増加を想定している。

リサイクル事業は前期比 19.8%増を見込んでいる。単価下落リスクはあるものの、リサイクル量の増加が増収を牽引すると予想されている。

行政受託事業は前期比 10.7%増を見込んでいる。現在、不燃ごみの選別資源化は足立区と板橋区から受託しているが、18/3 期中にはさらに 2 つの自治体から受託を受ける予定となっており、増収要因となるようである。

利益面では、売上総利益率は 21.6%と、前期比 0.7%ポイントの改善を見込んでいる。販管費は前期比 4.4%増と予想されている。先述の通り、収集運搬・処分事業での車両の運行効率の上昇が奏功することを見込んでいる。増収と売上総利益率の上昇による効果が販管費増加の影響を上回る結果、売上高営業利益率は前期比 1.0%ポイント改善の 11.3%になると同社は予想している。

> 経営課題/リスク

◆ 成長戦略

成長戦略として、同社は、(1)経営基盤の拡大、(2)行政受託の拡大、(3)企画・開発の強化の 3 点を挙げている。

経営基盤に関しては、リサイクルセンターの拡充、情報化投資(基幹ソフトウェアや車載端末の自社開発)、運搬力強化、人材確保等を通じて、廃棄物処理の能力と効率を上げていく方針である。行政受託に関しては、不燃ごみの拡大のほか、不燃ごみ以外での取り扱い対象の広がり(布団や家具等)を志向している。また、企画・開発の強化に関連して、生ごみの処理分野の事業化に向けた業務提携を進めている。

これらを進めるにあたり、今後も積極的な設備投資を続けていく方針である。当面は、今回の上場によって得た資金を用いて、鹿沼リサイクルセンターの拡張と、同センターに粗大ごみ選別プラントを設置する予定であり、当面はその進捗を確認していくこととなる。

◆ 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再資源化品や有価物の販売価格の変動の影響を受ける。そのため、十分な量をリサイクルしたとしても、資源価格の変動により、同社の業績に影響を受ける可能性がある。

◆ 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、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処分のための施設において、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。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/3連結		2017/3連結	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	9,803	100.0	10,042	100.0
売上原価	7,651	78.0	7,944	79.1
差引売上総利益	2,151	21.9	2,097	20.9
販売費及び一般管理費	980	10.0	1,063	10.6
営業利益	1,170	11.9	1,034	10.3
営業外収益	39	0.4	59	0.6
営業外費用	66	0.7	40	0.4
経常利益	1,143	11.7	1,052	10.5
税引前利益	1,150	11.7	1,057	10.5
当期純利益	785	8.0	744	7.4

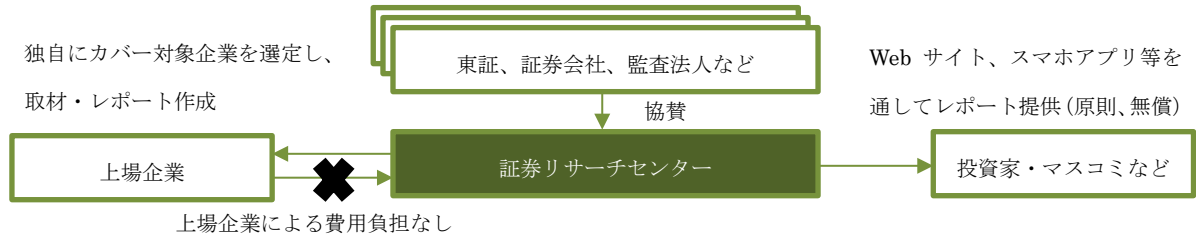
貸借対照表	2016/3連結		2017/3連結	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,157	25.1	4,578	26.1
現金及び預金	2,904	17.6	3,284	18.7
売上債権	1,073	6.5	1,129	6.4
棚卸資産	28	0.2	27	0.2
固定資産	12,376	74.9	12,965	73.9
有形固定資産	8,901	53.8	9,933	56.6
無形固定資産	191	1.2	161	0.9
投資その他の資産	3,283	19.9	2,870	16.4
総資産	16,534	100.0	17,543	100.0
流動負債	1,828	11.1	1,796	10.2
買入債務	244	1.5	251	1.4
固定負債	3,494	21.1	3,838	21.9
純資産	11,210	67.8	11,908	67.9
自己資本	11,210	67.8	11,908	67.9

キャッシュ・フロー計算書	2016/3連結		2017/3連結	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー		512		1,315
減価償却費		539		601
投資キャッシュ・フロー		-1,520		-1,280
財務キャッシュ・フロー		-255		-115
配当金の支払額		-39		-39
現金及び現金同等物の増減額		-1,263		-80
現金及び現金同等物の期末残高		2,841		2,761

(出所) 届出目論見書、決算短信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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

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ないため、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。