

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
2020年9月11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 20200908

要興業(6566 東証二部)

発行日: 2020/9/11

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 21 年 3 月期は新型コロナウイルス禍と資源価格下落に耐える我慢の期となろう

> 要旨

◆ 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。

◆ 20 年 3 月期決算

・20/3 期決算は、売上高 11,490 百万円(前期比 1.7%増)、営業利益 806 百万円(同 21.1%減)となった。期初会社計画に対する達成率は、売上高が 97.2%、営業利益が 81.5%に留まった。段ボール古紙等の資源価格の想定以上の下落によるリサイクル事業の減収が減益に直結した。

◆ 21 年 3 月期業績予想

・21/3 期業績について、同社は、売上高 10,890 百万円(前期比 5.2%減)、営業利益 435 百万円(同 46.0%減)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、21/3 期の業績について、売上高 10,646 百万円(前期比 7.3%減)、営業利益 451 百万円(同 44.0%減)と予想した。収集運搬・処理事業での新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響とリサイクル事業での資源価格下落の影響を織り込んだ。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/3 期で業績が底打ちし、22/3 期以降は増収に転じて業績が回復する展開を予想している。増収率は 22/3 期 16.3%、23/3 期 7.4%とし、売上高営業利益率は 23/3 期の 7.1%まで回復するものとした。
・業績悪化の要因となった新型コロナウイルス感染症の感染拡大と、リサイクル事業での資源価格の下落は同社でコントロールできるものではなく、その影響が長期化する可能性も念頭に置く必要がある。それでも、これらの業績悪化要因は、収集運搬・処理事業における「路線化」をはじめとする同社の強みを毀損しているものではない。収集運搬・処理事業の KPI である収集現場数は着実に増加を続けており、現在はこうした地力を蓄える我慢の時と考えられる。

【 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)
2019/3	11,297	4.5	1,023	-10.4	1,061	-4.9	678	-8.2	42.8	942.4	13.0
2020/3	11,490	1.7	806	-21.1	821	-22.6	570	-16.0	35.9	962.0	11.0
2021/3 CE	10,890	-5.2	435	-46.0	453	-44.8	304	-46.7	19.2	-	未定
2021/3 E	10,646	-7.3	451	-44.0	469	-42.8	315	-44.8	19.8	970.9	7.0
2022/3 E	12,386	16.3	761	68.5	783	66.9	525	66.9	33.1	997.0	12.0
2023/3 E	13,303	7.4	944	24.0	970	23.8	651	23.8	41.0	1,031.0	13.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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】

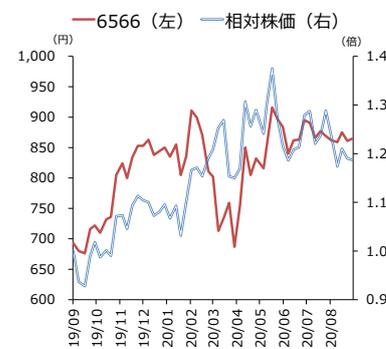
	2020/9/4
株価 (円)	865
発行済株式数 (株)	15,871,400
時価総額 (百万円)	13,728

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	24.1	43.7	26.1
PBR (倍)	0.9	0.9	0.9
配当利回り (%)	1.3	0.8	1.4

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-0.6	-2.6	19.6
対TOPIX (%)	2.9	-2.6	37.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/9/6

アップデート・レポート

2/19

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 7,000 カ所以上の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、20/3 期の売上高の 71.0%を占めている。

【 図表 1 】 事業別売上高

(単位:百万円)

事業別	売上の種類	売上高			前期比			構成比		
		18/3期	19/3期	20/3期	18/3期	19/3期	20/3期	18/3期	19/3期	20/3期
収集運搬・処分事業	役務	7,281	7,819	8,157	5.2%	7.4%	4.3%	67.4%	69.2%	71.0%
行政受託事業	役務	2,083	2,113	2,392	9.6%	1.4%	13.2%	19.3%	18.7%	20.8%
リサイクル事業	販売	1,445	1,363	940	18.5%	-5.7%	-31.0%	13.3%	12.1%	8.2%
		10,811	11,297	11,490	7.7%	4.5%	1.7%	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

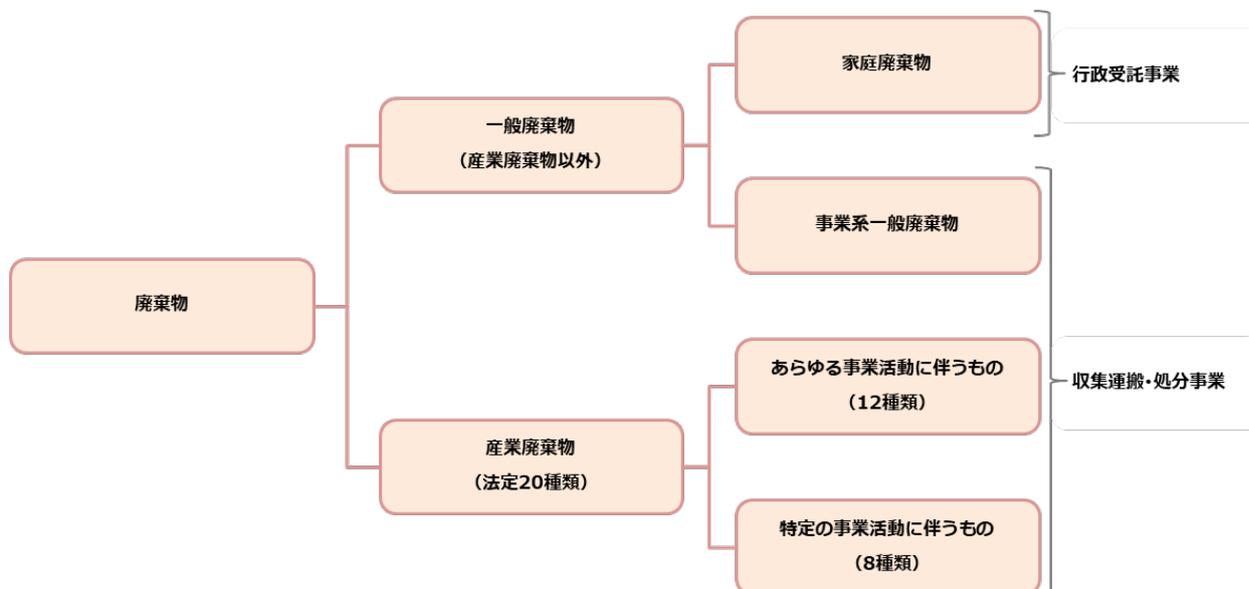
> ビジネスモデル

◆ 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

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

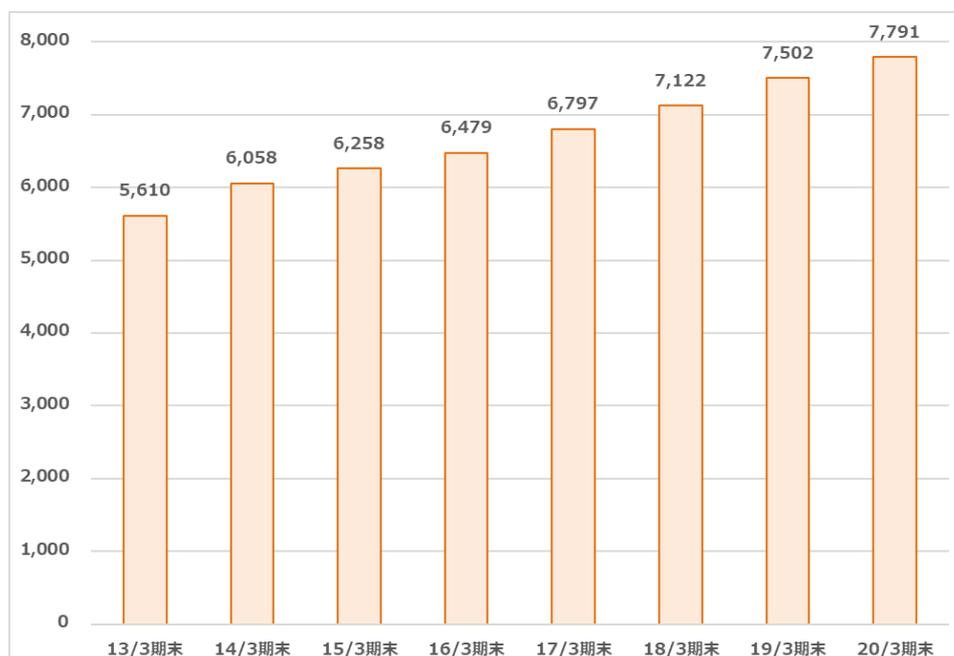
収集運搬・処分事業は、一般的な事業所から排出されるもの(分類上は一般廃棄物と産業廃棄物に分かれる)を、収集、運搬、処分する事業である。同社及び連結子会社のヨドセイ(東京都豊島区)が担当している。収集運搬の対価として、事業会社より処理代金を受け取る。

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、20/3 期末時点で東京23区内にある7,791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。

【 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

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、1 台当たりの積載量と契約単価は短期的には大きく変動しないため、運搬回数と車両台数の増加が成長の牽引役となる。また、運搬回数は収集現場数とも連動する。

◆ 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 20/3 期末時点で 3,326 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。

20/3 期の売上高のうち、最大顧客の占める割合は約 7%、上位 10 社が占める割合は約 28%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、車両台数の増加と 1 台当たりの運搬回数の増加によってもたらされるが、同社は、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。

【 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・熔融	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 ・蛍光灯の破砕	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 ・蛍光灯の破砕	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」という。また、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。

同社の場合、売上高の大部分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。

> 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。

20年4月15日の取締役会をもって、創業者の藤居秀三氏が代表取締役社長から代表取締役会長へ、木納孝氏が代表取締役専務から代表取締役社長へそれぞれ異動となったことを受け、「弱み」の項に挙げていた「創業社長への依存度の高さ」を削除した。

新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を考慮して、「脅威」の項に、「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」を新たに追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> - 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 <ul style="list-style-type: none"> - 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社長の健在
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・廃棄物処理の業界というネガティブに捉えられがちイメージ ・市場規模は横ばいで拡大しない状況 ・創業社長への依存度の高さ(削除)
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・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)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 <ul style="list-style-type: none"> - 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(新規)

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、競争優位性を支える自社開発の仕組みにある
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。

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、関係資本が強化されていったと考えられる。

【 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	・顧客である事業会社の数	3,177社	3,326社	
		・廃棄物を回収する収集現場数	7,502現場	7,791現場	
		・事業系一般廃棄物の年間取扱量とシェア	74,618トン シェアは約7.6%	73,976トン シェアは約7.5%	
	・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)	300台	315台
		・収集運搬車両(コトセイ)	103台(19年8月時点)	103台(20年8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35回以上の開催	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		・運輸管理の仕組み	収集地点と運搬先を結ぶ「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センサー付きデジタルタコグラフ GPS装置搭載無線 トライブレコーダー	-----	
・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47年経過	1972年6月の創業から48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	(今回新設)	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)	690千株(4.35%)	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	134百万円(7名)	131百万円(7名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結446名 単体392名	連結445名 単体391名
			・平均年齢	43.28歳(単体)	44.27歳(単体)
			・平均勤続年数	9.46年(単体)	9.81年(単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり 11.77%の保有	あり 8.33%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19/3期または19/3期末、今回は20/3期または20/3期末のもの
前回と変更しないものは-----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

> 決算概要

◆ 20年3月期は期初計画を下回り増収減益

20/3 期業績は、売上高が 11,490 百万円(前期比 1.7%増)、営業利益が 806 百万円(同 21.1%減)、経常利益が 821 百万円(同 22.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が 570 百万円(同 16.0%減)となった。

期初に発表された会社計画に対する達成率は、売上高が 97.2%、営業利益が 81.5%、経常利益が 80.5%、親会社株主に帰属する当期純利益が 83.6%に留まった。

収集運搬・処分事業は前期比 4.3%増収となった。顧客数の増加とともに収集現場数が前期末比 3.9%増の 7,791 現場となったことが増収を支えた。同 6.3%増収としていた期初計画に届かなかったのは、20年3月に新型コロナウイルス禍の影響が生じたためである。

行政受託事業は前期比 13.2%増収となり、期初計画の同 8.5%増収を上回った。不燃物資源化取引の新規案件の増加と価格改定による値上げに加え、既存案件での家庭ごみの回収量の増加が増収要因となった。

リサイクル事業は前期比 31.0%減収となった。数量は大きく変化しておらず、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 2.5%ポイントの低下の 17.1%となった。売上高がほぼ売上総利益に直結するリサイクル事業の減収が直撃した。四半期別では、第1四半期 18.9%、第2四半期 17.4%、第3四半期 17.2%、第4四半期 14.9%と推移したが、第4四半期に大きく下落したのは、資源価格の低下という要因に、収集運搬・処分事業の伸び悩みが要因として加わったためである。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人件費の抑制等により前期比 31 百万円減となり、売上高販管費率も同 0.5%ポイント低下の 10.1%となった。それでも、売上総利益率の低下の影響はカバーしきれず、20/3 期の売上高営業利益率は同 2.1%ポイント低下の 7.0%となった。

> 最近の変化

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響

新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、同社の業績にも影響を及ぼした。

収集運搬・処分事業は、顧客企業の事業活動が停滞したことで、20年3月より売上高が伸び悩むようになった。3月は商業施設での営業自

粛、テレワーク促進に伴うオフィス関連案件での需要減少等が起きた。4月になると政府による緊急事態宣言の発出や、東京都による飲食店や商業施設への休業要請があり、状況はより深刻化した。また、4～5月は同社の営業活動も縮小せざるを得なかったが、6月以降は引き合い等が戻ってきている模様である。

行政受託事業は家庭から排出されるごみ(主に不燃ごみ)を自治体に代わって回収する事業である。新型コロナウイルス感染症の感染拡大への対応として、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。ごみの排出量の増加は同社の売上増につながるため、行政受託事業については、新型コロナウイルス感染症の感染拡大は結果として追い風となったと言えよう。

◆ リサイクル事業での資源価格の下落

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。

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。

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、これまでの均衡が崩れ、段ボールの古紙相場も大幅に下落した。日経市況によれば、古紙相場は、18年11月8日には1kg当たり10～14円だったが、19年2月21日には7～10円、20年4月9日には4～5円と下落が続いてきた。これが同社のリサイクル事業の減収につながっていった。

◆ 代表取締役社長の交代

経営基盤を更に強化していくため、20年4月15日の取締役会をもって、創業者の藤居秀三氏が代表取締役社長から代表取締役会長へ、木納孝氏が代表取締役専務から代表取締役社長へ、それぞれ異動となった。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高10,890百万円(前期比5.2%減)、営業利益435百万円(同46.0%減)、経常利益453百万円(同44.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益304百万円(同46.7%減)である(図表7)。なお、会社計画は、新型コロナウイルス感染症の拡大を理由に期初段階では未定とされていたが、緊急事態宣言解除後の20年6月23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。主力の収集運搬・処分事業は、期初より新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けているが、第1四半期を底として徐々に回復していくという見方をしている模様である。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、価格の上昇は想定していない。行政受託事業は、増収が続くと予想していると考えられる。

売上総利益、販管費の予想の開示もないが、21/3期の売上高営業利益率は4.0%と、前期比3.0%ポイントの低下を同社は予想している。

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。20/3期は11.0円(期末配当のみ)で19/3期より2.0円の減配となったが、配当性向は30.6%と19/3期の30.4%とほぼ同水準であった。21/3期の配当額については、未定としている。

【 図表 7 】 要興業の 21 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期 実績	21/3期	
				会社計画	前期比
売上高	10,811	11,297	11,490	10,890	-5.2%
収集運搬・処分事業	7,281	7,819	8,157	-	-
売上構成比	67.4%	69.2%	71.0%	-	-
リサイクル事業	1,445	1,363	940	-	-
売上構成比	13.3%	12.1%	8.2%	-	-
行政受託事業	2,083	2,113	2,392	-	-
売上構成比	19.3%	18.7%	20.8%	-	-
売上総利益	2,266	2,216	1,968	-	-
売上総利益率	21.0%	19.6%	17.1%	-	-
営業利益	1,142	1,023	806	435	-46.0%
売上高営業利益率	10.6%	9.1%	7.0%	4.0%	-
経常利益	1,116	1,061	821	453	-44.8%
売上高経常利益率	10.3%	9.4%	7.2%	4.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	739	678	570	304	-46.7%
売上高当期純利益率	6.8%	6.0%	5.0%	2.8%	-

(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

◆ 中期計画

同社は19/3期が終わった段階で、22/3期までの中期計画を公表していた。20/3期の期中で会社計画を下方修正した際に、同社は中期計画を見直すとして、事実上中期計画を取り下げた。

◆ 21年3月期第1四半期決算

21/3期第1四半期は、売上高2,547百万円(前年同期比11.9%減)、営

業利益 114 百万円(同 51.6%減)、経常利益 122 百万円(同 49.2%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 76 百万円(同 51.8%減)であった。21/3 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 48.7%、営業利益が 63.8%となった。

収集運搬・処分事業は前年同期比 15.6%減収となった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う緊急事態宣言の発出や飲食店や商業施設への休業要請による影響が直撃した。

行政受託事業は前年同期比 18.3%増収となった。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く、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ったことに伴い、ごみの排出量が増加したことが増収につながった。

リサイクル事業は前年同期比 46.4%減収となった。前年同期に比べて資源価格が下落している影響を受けた。

売上総利益率は前年同期比 3.4%ポイントの低下の 15.5%となった。リサイクル事業での資源価格の下落、収集運搬・処分事業の伸び悩みが主な要因である。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、前年同期比 27 百万円減となったが、減収率の影響が大きく、売上高販管費率は同 0.3%ポイント上昇の 11.0%となった。売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇が相まって、21/3 期第 1 四半期の売上高営業利益率は同 3.7%ポイント低下の 4.5%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3 期及び 21/3 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、23/3 期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の 21/3 期業績について、売上高 10,646 百万円(前期比 7.3%減)、営業利益 451 百万円(同 44.0%減)、経常利益 469 百万円(同 42.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 315 百万円(同 44.8%減)と予想した。会社計画に対し、売上高はやや下回り、利益はやや上回る水準での予想となった(図表 8)。

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。21/3 期末の現場数は 8,091 現場(20/3 期末は 7,791 現場)、21/3 期の期中平均現場数は 7,941 現場(20/3 期は 7,647 現場)、1 収集現場当たり売上高は 900 千円(20/3 期は 1,067 千円)とし、同事業は前期比 12.4%の減収になると予想した。1 収集現場当たり売上高が減少するとしているのは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大によって顧客企業の営業活動が滞っていることを受けたものである。

(2) 行政受託事業は、前期比 17.0%増の 2,800 百万円とした。新規案件の増加と、既存案件でのごみの取扱量の増加が続くものとした。

(3) リサイクル事業は前期比 25.6%減の 700 百万円とした。資源価格の上昇を想定せず、直近の水準で推移するものとしているが、それでも前年同期よりは低い水準であるため、減収になると予想した。

(4) 売上総利益率は前期比 1.3%ポイント悪化の 15.8%と予想した。リサイクル事業の売上高の減少、19/3 期より続く廃プラスチック処理価格の上昇、収集運搬・処分事業の減収による影響等を考慮した。また、販管費は、20/3 期の 1,162 百万円に対し、21/3 期は 1,225 百万円と 63 百万円の増加し、売上高販管費率は前期比 1.4%ポイントの上昇とした。その結果、21/3 期の売上高営業利益率は前期比 2.8%ポイントの悪化の 4.2%と予想した(会社計画は 4.0%)。

22/3 期以降の業績について、22/3 期は前期比 16.3%、23/3 期は同 7.4%の増収を予想した。収集運搬・処分事業では、期末収集現場数が 22/3 期に 330 現場、23/3 期に 360 現場増加するとともに、1 収集現場当たり売上高が徐々に回復していく展開を想定した。行政受託事業は年 3 億円ずつの増収を見込み、リサイクル事業の売上高は 21/3 期の水準で推移するものとした。売上総利益率は 21/3 期の 15.8%を底として緩やかに回復し、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、売上高営業利益率は 22/3 期は 6.1%、23/3 期は 7.1%へ回復していくものと予想した。

【 図表 8 】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)

	18/3期連	19/3期連	20/3期連	21/3期連	21/3期連E	21/3期連E	22/3期連E	22/3期連E	23/3期連E
				CE	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
損益計算書									
売上高	10,811	11,297	11,490	10,890	10,646	12,499	12,386	13,195	13,303
前期比	7.7%	4.5%	1.7%	-5.2%	-7.3%	5.8%	16.3%	5.6%	7.4%
事業別									
収集運搬・処分事業	7,281	7,819	8,157	-	7,146	8,869	8,586	9,435	9,203
前期比	5.2%	7.4%	4.3%	-	-12.4%	6.6%	20.1%	6.4%	7.2%
売上構成比	67.4%	69.2%	71.0%	-	67.1%	71.0%	69.3%	71.5%	69.2%
期末収集現場数(現場)	7,122	7,502	7,791	-	8,091	8,290	8,421	8,710	8,781
期中平均収集現場数(現場)	6,960	7,312	7,647	-	7,941	8,100	8,256	8,500	8,601
1収集現場当たり売上高	1,046	1,069	1,067	-	900	1,095	1,040	1,110	1,070
行政受託事業	2,083	2,113	2,392	-	2,800	2,330	3,100	2,360	3,400
前期比	9.6%	1.4%	13.2%	-	17.0%	1.6%	10.7%	1.3%	9.7%
売上構成比	19.3%	18.7%	20.8%	-	26.3%	18.6%	25.0%	17.9%	25.6%
リサイクル事業	1,445	1,363	940	-	700	1,300	700	1,400	700
前期比	18.5%	-5.7%	-31.0%	-	-25.6%	8.3%	0.0%	7.7%	0.0%
売上構成比	13.4%	12.1%	8.2%	-	6.6%	10.4%	5.7%	10.6%	5.3%
売上総利益	2,266	2,216	1,968	-	1,676	2,387	2,018	2,573	2,234
前期比	8.0%	-2.2%	-11.2%	-	-14.8%	7.5%	20.4%	7.8%	10.7%
売上総利益率	21.0%	19.6%	17.1%	-	15.8%	19.1%	16.3%	19.5%	16.8%
販売費及び一般管理費	1,124	1,193	1,162	-	1,225	1,264	1,257	1,295	1,290
売上高販管費率	10.4%	10.6%	10.1%	-	11.5%	10.1%	10.2%	9.8%	9.7%
営業利益	1,142	1,023	806	435	451	1,122	761	1,277	944
前期比	10.5%	-10.4%	-21.1%	-46.1%	-44.0%	13.7%	68.5%	13.8%	24.0%
売上高営業利益率	10.6%	9.1%	7.0%	4.0%	4.2%	9.0%	6.1%	9.7%	7.1%
経常利益	1,116	1,061	821	453	469	1,157	783	1,317	970
前期比	6.0%	-4.9%	-22.6%	-44.9%	-42.8%	14.0%	66.9%	13.9%	23.8%
売上高経常利益率	10.3%	9.4%	7.2%	4.2%	4.4%	9.3%	6.3%	10.0%	7.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	739	678	570	304	315	769	525	876	651
前期比	-0.7%	-8.2%	-16.0%	-46.7%	-44.8%	13.8%	66.9%	13.9%	23.8%
売上高当期純利益率	6.8%	6.0%	5.0%	2.8%	3.0%	6.2%	4.2%	6.6%	4.9%

(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

【 図表 9 】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)

	18/3期連	19/3期連	20/3期連	21/3期連 CE	21/3期連E (今回)	21/3期連E (前回)	22/3期連E (今回)	22/3期連E (前回)	23/3期連E
貸借対照表									
現金及び預金	5,422	4,857	4,333	-	3,954	3,849	3,789	3,778	4,186
売掛金	1,200	1,235	1,212	-	1,128	1,374	1,312	1,451	1,410
商品・貯蔵品	23	19	21	-	20	21	23	22	25
その他	57	51	52	-	52	51	52	51	52
流動資産	6,705	6,163	5,619	-	5,155	5,297	5,178	5,303	5,673
有形固定資産	10,867	11,488	11,880	-	11,904	12,189	11,957	12,443	11,692
無形固定資産	149	122	99	-	99	103	99	103	99
投資その他の資産	2,773	2,872	2,877	-	2,907	2,932	2,937	2,962	2,967
固定資産	13,790	14,484	14,856	-	14,910	15,226	14,994	15,510	14,758
資産合計	20,495	20,647	20,475	-	20,066	20,523	20,172	20,813	20,432
買掛金	295	328	284	-	266	362	309	382	332
未払法人税等	309	198	103	-	61	197	101	225	126
短期借入金	164	178	173	-	165	165	165	165	165
1年内償還予定の社債	40	40	40	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	330	331	345	-	337	317	291	271	263
リース債務	319	301	266	-	209	93	170	29	108
その他	670	816	603	-	603	816	603	816	603
流動負債	2,130	2,193	1,817	-	1,643	1,952	1,642	1,890	1,599
社債	80	40	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金	1,858	1,526	1,281	-	943	883	651	611	388
リース債務	370	297	430	-	392	64	376	34	403
その他	1,556	1,632	1,677	-	1,677	1,632	1,677	1,632	1,677
固定負債	3,864	3,497	3,389	-	3,013	2,580	2,705	2,278	2,468
純資産合計	14,500	14,957	15,268	-	15,409	15,990	15,824	16,644	16,364
(自己資本)	14,500	14,957	15,268	-	15,409	15,990	15,824	16,644	16,364
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	1,125	1,068	832	-	469	1,157	783	1,317	970
減価償却費	574	546	596	-	623	657	574	736	664
のれん償却費	18	32	18	-	0	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-71	-34	21	-	84	-75	-184	-76	-97
たな卸資産の増減額 (-は増加)	2	4	-2	-	1	-1	-3	-1	-1
仕入債務の増減額 (-は減少)	43	33	-44	-	-18	19	43	20	22
法人税等の支払額	-315	-492	-368	-	-196	-363	-217	-414	-295
その他	274	173	-182	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,653	1,331	872	-	963	1,394	996	1,582	1,264
有形固定資産の取得による支出	-1,189	-947	-652	-	-416	-930	-416	-930	-130
有形固定資産の売却による収入	11	7	15	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-31	-24	-43	-	-40	-60	-40	-60	-40
投資有価証券の取得・売却による収支	-211	5	-8	-	0	0	0	0	0
保険積立金の積立・払戻による収支	-119	-65	39	-	-30	-30	-30	-30	-30
その他	-1,157	1,317	-22	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,697	294	-671	-	-486	-1,020	-486	-1,020	-200
短期借入金の増減額 (-は減少)	1	13	-4	-	-8	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-25	-330	-231	-	-345	-325	-337	-317	-291
社債の発行・償還による収支	-40	-40	-40	-	-40	-40	0	0	0
株式の発行による収支	1,144	-	-	-	0	0	0	0	0
ファイナンス・リース債務の返済による支出	-308	-294	-248	-	-285	-172	-226	-93	-185
配当金の支払額	-39	-221	-205	-	-174	-206	-111	-222	-190
その他	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,425	-873	-730	-	-854	-744	-675	-633	-667
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)	381	752	-529	-	-378	-370	-165	-71	396
現金及び現金同等物の期首残高	2,761	3,143	3,895	-	3,366	3,257	2,987	2,887	2,822
現金及び現金同等物の期末残高	3,143	3,895	3,366	-	2,987	2,887	2,822	2,815	3,218

(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

➤ 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。実際、20/3期の減益の主要因となった。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。

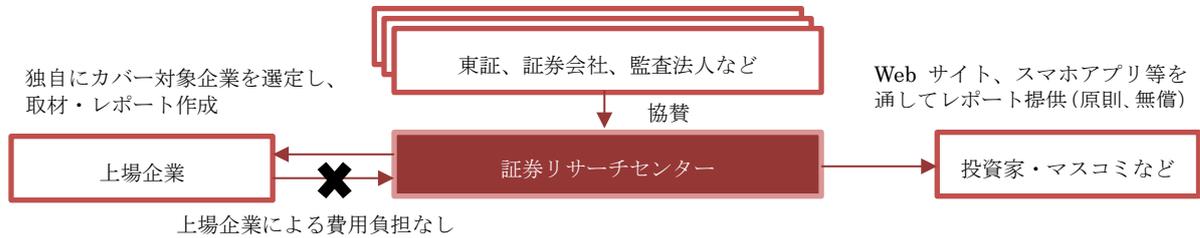
◆ 新型コロナウイルスの感染拡大による影響の可能性

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・処理事業における顧客企業の事業活動の停滞を通じて同社の業績に影響を及ぼしている。同社は現時点では徐々に回復していくと見立てているが、新型コロナウイルス感染症拡大がいつまで続くか、再度感染拡大が加速することがあるかどうか等、見通しにくい要素が多い。この動向次第では、同社の業績に更なる影響が及ぶ可能性がある。

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

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。