

# ホリスティック企業レポート

## 三機サービス

### 6044 東証二部

フル・レポート  
2016年10月7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 20161004

## 大型空調機器の保守と外食・小売店舗や施設のトータルメンテナンスを手掛ける トータルメンテナンス事業の売上拡大と収益性の改善で利益成長を目指す

### 1. 会社概要

・三機サービス(以下、同社)は、パナソニックグループ製の大型空調機器の保守(空調機器メンテナンス事業)と、外食・小売店舗や各種施設等で使用される、空調、厨房、給排水、電気などの各種設備の一括保守(トータルメンテナンス事業)を兼営する独立系のサービス企業である。

アナリスト:大間知淳  
+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

### 2. 財務面の分析

・10/5 期の単体決算と 16/5 期の連結決算を比較すると、両事業の着実な成長を背景に、売上高は年平均 9.0%増、経常利益は同 15.0%増と順調に拡大した。  
・他社との比較では、規模は小さいものの、収益性と成長性の財務指標は魅力的な水準にある。

#### 【主要指標】

	2016/9/30
株価(円)	664
発行済株式数(株)	5,589,285
時価総額(百万円)	3,711

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	14.5	12.1	10.5
PBR(倍)	2.6	2.3	1.9
配当利回り(%)	2.3	2.6	2.9

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、両事業のメンテナンスや修理に関する知識とノウハウを持つ豊富な技術者と膨大なデータにある。

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	6.1	15.7	18.2
対TOPIX(%)	6.6	8.9	26.1

### 4. 経営戦略の分析

・新卒採用の拡充と研修体制の強化によって、トータルメンテナンス事業の国内での売上拡大と収益性の改善を図ることが成長戦略の柱である。  
・現在展開する中国に加え、検討中であるアジアの他国への進出によって、中長期的な成長を目指している。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、大型案件が通期で寄与するトータルメンテナンス事業をけん引役に、17/5 期は 20%前後の営業増益を、18/5 期と 19/5 期は両事業共に堅調な業績が続くと想定し、年率 10%前後の営業増益を予想している。  
・トータルメンテナンス事業については、国内では売上拡大と緩やかな収益性の改善が期待できるものの、事業性から、アジア展開においても開始当初は売上貢献よりも費用負担が重いと想定されるため、向こう 3 期における売上高営業利益率の向上は小幅にとどまると予想している。

#### 【6044 三機サービス 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)
2015/5	5,897	7.6	366	23.9	359	24.1	213	30.1	54.1	245.1	15.0
2016/5	6,617	12.2	394	7.5	357	-0.4	251	17.8	45.9	254.5	15.0
2017/5 CE	7,800	17.9	472	19.8	447	25.0	298	18.3	53.3	—	16.0
2017/5 E	7,875	19.0	476	20.8	457	27.8	308	22.2	55.1	294.6	17.0
2018/5 E	8,503	8.0	527	10.7	525	14.9	355	15.3	63.5	341.1	19.0
2019/5 E	9,134	7.4	579	9.9	578	10.1	393	10.7	70.3	392.4	21.0

(注) CE会社予想、E証券リサーチセンター予想。15年12月1日に普通株式1株に対し3株の株式分割を実施。EPS、BPS、配当金は分割後の発行済株式数を基に遡って算出。

#### フル・レポート

2/31

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。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 競合他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## > 事業内容

### ◆ 大型空調機器の保守と外食・小売店舗設備のメンテナンスを行う

三機サービス(以下、同社)は、パナソニック(6752 東証一部)グループ製の大型空調機器の保守(空調機器メンテナンス事業)と、外食・小売店舗や各種施設等で使用される、空調、厨房、給排水、電気などの各種設備の一括保守(トータルメンテナンス事業)を兼営する独立系のサービス企業である。

大型空調機器を始め、各種の設備機器のメンテナンス業務に精通する技術者集団であることが同社の最大の特徴と言える。16/5 期末において、連結従業員(285人)の約7割がメンテナンス業務を担う技術者となっている。

### ◆ 大型空調機器の保守が利益の柱

(注1) ビルなどの大きな建物の冷暖房を行う機械で、冷媒にフロンガスではなく水を使用しているため環境性に優れ、熱源については他の機械が排出した熱を使用することが出来る。

吸収式冷温水機<sup>注1</sup>を主体とする大型空調機器の国内保守市場は、各メーカーによって技術や機器の違いが大きいため、メーカー毎に縦割りのマーケットを形成している。具体的には、ユーザーは機器を購入したメーカーのグループ企業と保守契約を結び、地域によって異なる指定保守事業者(メーカーサービス指定店)が、実際の現場作業を行う構造となっている。

同社は、パナソニックグループ製の大型空調機器の保守業務をパナソニック産機システムズから受注しており、東名阪地域において、エンドユーザーに対してサービスを提供している。

同社が保守を行う大型空調機器はパナソニックグループ製に限定されるため、市場は大きくないものの、指定保守事業者の新規参入はほぼ皆無であり、収益性の高いニッチマーケットとなっている。

同社は、パナソニックグループ製の大型空調機器の保守で約2割のシェアを誇るトップ企業であり、空調メンテナンス事業は、16/5 期売上高の39.4%、営業利益の62.8%を占め、利益の柱となっている。

### ◆ 設備の一括メンテナンスが成長ドライバー

各種設備の一括保守市場は、大型空調機器の保守市場とは異なり、メーカーや設備による市場の棲み分けがないため競争が激しい。しかしながら、外食・小売チェーンにおいてメンテナンス業務を広域で一括してアウトソーシングする動きが広がっているため、市場が顕在化したここ15年ほどで急速に伸びている。

同社は業界のフロントランナーの1社であり、00年の事業開始以来、トータルメンテナンス事業が同社の成長ドライバーとなっている。同事業は、16/5 期において、売上高の60.6%、営業利益の37.2%を占めるまでに拡大した。

同事業は、北海道から沖縄まで全国で展開しているが、売上高の地域別構成をみると、関東が約 50%強、近畿が 15~20%、中部が 10~15%と、三大都市圏の比率が 8 割以上を占めている。

#### ◆ 中国子会社もトータルメンテナンス事業を展開している

同社は 98 年に中国に進出し、空調メンテナンス事業を皮切りに、飲食店経営事業などにも進出したものの上手くいかなかったため、これらの事業からは既に撤退し、現在ではトータルメンテナンス事業のみを展開している。

中国事業は 15/5 期まで赤字が続いていたが、連結子会社が中国子会社のみであるため連結決算と単体決算の差額から、16/5 期の売上高は 248 百万円 (前期比 63.3%増)、営業利益は 25 百万円の黒字に転換したと、証券リサーチセンター (以下、当センター) では推測している。

### > ビジネスモデル

#### ◆ 空調メンテナンス事業はニッチ市場のストック型ビジネス

同社の利益の中核を占める空調メンテナンス事業は、エンドユーザーが空調機器を使い続ける限り、定期点検や修理が必要となるため、ストック型ビジネスとなっている。

対象とする機器がパナソニック製に限られ、展開する地域も棲み分けがなされていることから、典型的なニッチマーケットと言える。定期点検などの料金体系は、提携メーカー (パナソニック) の販売・施工・サービス担当会社であるパナソニック産機システムズが定めており、価格競争とは無縁であることから、利益率も安定している。

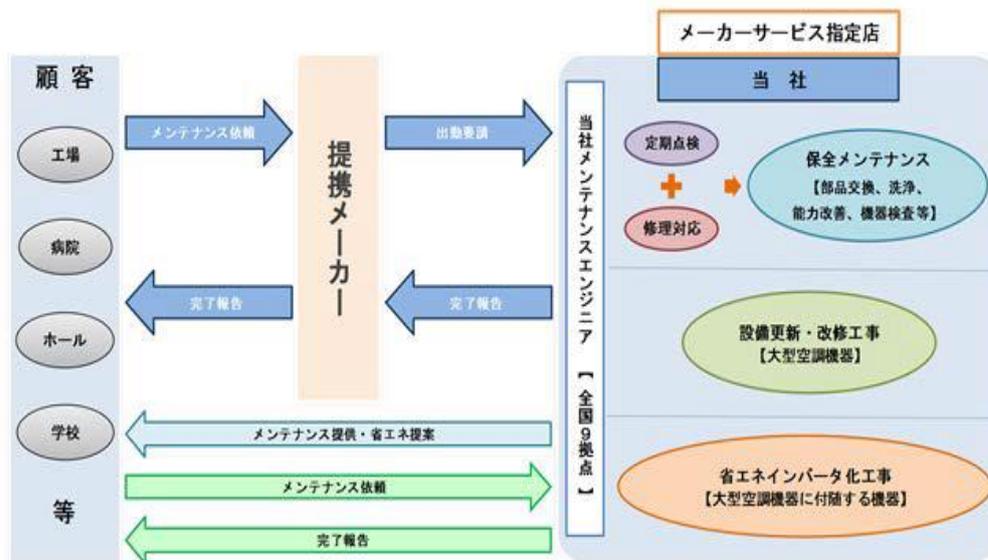
対応する機器がパナソニック製に限定されるため、技術者は社内で育成しやすく、定期点検や修理、保全メンテナンスなどについては、ほぼ全ての業務を全国 9 拠点に配属されている同社の技術者 (16/5 期末 157 人) が担当している (図表 1)。

定期点検や修理、保全メンテナンス業務に関しては全て、パナソニックグループにおいて業務用設備機器・システムの販売、施工、サービスを担っているパナソニック産機システムズから受託して、機器を使用しているエンドユーザーの施設で作業を実施している。

一方、同社では新たな収益源を求めて、大型空調機器に付随する機器に対する省エネインバータ化工事及び大型空調機器を含む機器の更新工事などの工事案件の獲得に近年注力しており、同社がエンドユーザーに対して直接提案を積極化している。工事については、パナソニ

ック産機システムズを経由して受注するケースとエンドユーザーから直接受注するケースの両方が存在している。

【 図表 1 】 空調機器メンテナンス事業の事業系統図



(出所) 三機サービス有価証券報告書

パナソニック産機システムズは同社最大の顧客であり、売上高は 16/5 期において 1,925 百万円 (売上構成比は全売上高の 29.1%、空調メンテナンス事業の売上高の 73.8%) に達している。

同事業のその他の売上高上位顧客は、同社と直接契約を結んで工事を実施したエンドユーザーが中心であり、期によって変動が大きい。ただし、東京エリアでは東京瓦斯 (9531 東証一部) のマンション用給湯・暖房機器のメンテナンスを同社が協力会社として長年担当しており、東京瓦斯は常に同事業の上位顧客となっている模様である。

空調メンテナンス事業の売上高を工事と工事以外に分けると、おおよそ 3 : 7 で、定期点検や修理、保全メンテナンスなどの工事以外が多い。拡大傾向にある工事では、自社技術者では対応できない案件について外注に頼るものの、同事業全体の内製率は 16/5 期において 83% と高水準を維持している。工事は、定期点検や修理、保全メンテナンスなどに比べて利益率が低い傾向にあるが、省エネインバータ化工事に関しては、内製化が進んでおり、利益率が高くなっている模様である。

工場や支店単位で集計したエンドユーザー数は 300 カ所程度となっている。業態別の 15/5 期の売上構成比は、オフィスビルが最も高く

(30.4%)、以下、多目的施設 (17.3%)、医療・介護・福祉 (15.5%)、工場 (15.0%) が続く。同社は 16/5 期の数値を開示していないが、構成比に大きな変化はないとしている。

同社は 16/5 期の決算説明会資料において、空調メンテナンス事業のコスト構造として、外注費が総コストの 15%、売上原価の人件費 (技術者の労務費) が同 38% であると開示した。その他の費用については、数値は具体的に示されていないものの公表されたグラフから、材料費 (修理の部品代と工事の機器購入費) が約 15%、車両費や消耗品費などのその他の原価が約 11% で、売上原価全体で約 79%、販売費及び一般管理費 (以下、販管費) の人件費が約 5%、その他の販管費が約 16% と当センターでは推測している。

内製中心の事業であるため、原価と販管費に計上されている人件費合計の比率が高くなっており、労働集約型のビジネスである一方で、変動費である外注費や材料費の比率が低いことから、限界利益率が高い事業でもある点に特徴がある。

同事業の売上高営業利益率は、16/5 期で 9.5% となっている。工事売上比率の増減などにより、13/5 期以降では 9.0%~11.3% と多少の変動はあるものの、高い水準を維持している。

#### ◆ トータルメンテナンス事業は拡大余地のあるフロー型ビジネス

一方、トータルメンテナンス事業に関しては、対象とする機器の種類やメーカーによって市場が細分化されていないことから、市場は大きい。365 日 24 時間対応でのトラブル受付体制、機器の一括管理能力、迅速なトラブル処理と報告体制、トラブルの未然防止への対応力などの観点から、外食・小売チェーンは店舗で使用する様々な機器のメンテナンス業務を一括して管理できる能力を持つ大手専門業者にアウトソーシングする傾向が強まっており、市場の成長も続いているものと推測される。

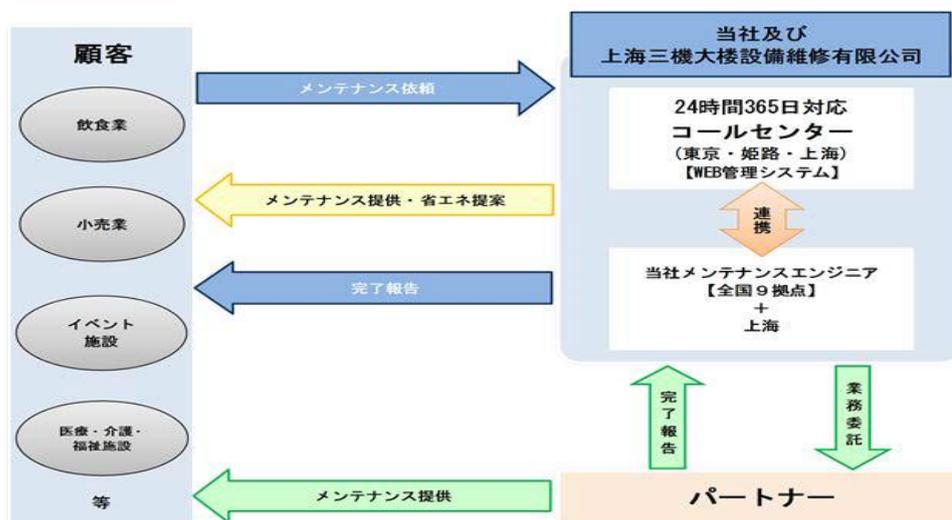
同社がメンテナンスの対象とする主な設備は、空調、厨房、冷凍・冷蔵、給排水、電気、消防などである。

国内においては、24 時間 365 日対応するコールセンターが東京と姫路 (16 年 4 月稼働) にあり、約 50 人のスタッフを配置して、1 日約 400 件の契約施設からの問い合わせに対応している。修理を求める電話連絡に対しては、日本全国 9 カ所のセンターに所属する自社のメンテナンス技術者 (16/5 期末約 30 人) か、全国各地に点在する 1,000 社を超える協力業者 (ローカルパートナー) の技術者を現場に派遣し、修理対応に当たっている (図表 2)。

また、業務としては、緊急対応を中心とする修理を行うだけでなく、定期点検や省エネ対応などの工事も実施しており、その売上構成は、およそ工事3：修理5：定期点検2となっている。

同社では、コールセンターで受け付けた各種のトラブル等の内容を独自開発したウェブシステムに入力し、顧客の本部サイドでもその内容や状況をリアルタイムで把握できるようにしている。事前に機器・設備内容・図面などをシステムに登録しておくことにより、緊急修理にも迅速に対応できるほか、未然にトラブルを防ぐことを目的とした対策予防メンテナンスや、省エネ対応工事の提案にも繋がっている模様である。

【 図表 2 】 トータルメンテナンス事業の事業系統図



(出所) 三機サービス有価証券報告書

料金体系としては、契約するチェーンストアに対し、1店舗当たり月2,000円のコールセンター利用料を徴収するほか、利用するサービス（緊急修理対応、定期メンテナンス、対策予防メンテナンス、衛生管理、清掃、部品・備品調達、工事など）に応じて課金する仕組みとなっている。コールセンターや定期メンテナンスの利用料はストック型の収入であるが、それ以外はフロー型の収入であり、事業全体としてはフロー型のビジネスと言えよう。

同事業の最大顧客は持ち帰り弁当店などを運営するプレナス（9945 東証一部）であり、売上高は16/5期において858百万円（売上構成比は全売上高の13.0%、トータルメンテナンス事業の売上高の21.4%）に達している。プレナスについては、グループで展開する全店舗（約3,000店）に対してのメンテナンスを一括受託している。

なお、16年4月から取引が始まった食品スーパー大手のライフコーポレーション(8194 東証一部)については、関西エリアの64店舗に対して、設備の修理・メンテナンスにとどまらず、清掃、警備などの事業を含めたファシリティマネジメント業務を一括受託しており、17/5期の売上高はプレナスに匹敵する規模になるものと当センターでは推測している。

同事業のその他の主要顧客としては、テイクアンドグヴ・ニーズ(4331 東証一部)、レイズインターナショナル(非上場)、スポーツ用品チェーン(年商2,300億円)、大手不動産会社(同7,800億円)などが挙げられる。

同事業の16/5期の顧客業態別の売上構成は、飲食業47%、小売業23%、設備管理・不動産10%、医療・介護・福祉3%、イベント施設2%、その他15%となっている。事業開始当初は、飲食業向けだけであったが、同社が顧客数の拡大と業種分散を心掛けたことから、小売業などの他業種への展開が進んでいる。

契約店舗数は、05年までは5,000店未満にとどまっていたが、06年に飛躍的に伸びて10,000店を突破し、その後は平均すると年間約4,000店のペースで増加しており、15年に45,000店を超えた。

地域別の顧客店舗数としては、15年4月時点のものが開示されており、北海道1,211店、東北1,967店、関東21,807店、中部5,706店、近畿6,513店、中国1,163店、四国460店、九州2,221店、沖縄140、合計41,188店となっている。

同社は、トータルメンテナンス事業のコスト構造(16/5期)についても、外注費が総コストの64%、売上原価の人件費(技術者の労務費)が同4%を占めていることが開示されている。その他の費用については、決算説明会資料から材料費(修理の部品代と工事の機器購入費)が約12%、車両費や消耗品費などのその他の原価が約1%で、売上原価全体で約81%、販管費の人件費が約10%、その他の販管費が約9%と当センターでは推測している。

トータルメンテナンス事業は、空調メンテナンス事業と異なり、自社で不特定多数の顧客への営業活動を行い、コールセンターも運営するため、販管費に計上される人件費の比率が高くなっているほか、ローカルパートナーに支払う外注費の比率が高い分、原価の人件費と材料費の比率が低くなっている。

同事業全体の内製率は16/5期において22%に過ぎず、変動費である外注費や材料費の比率が高いことから、現状では限界利益率が低い事業であると言える。

また、中国子会社も上海において24時間365日対応のコールセンターを使ってトータルメンテナンス事業を展開している。メンテナンス業務は現地のローカルパートナーと自社技術者(16/5期末10~20人)が行っており、日系大手コンビニチェーンの上海地区にある500店が主要顧客となっている。

同事業の売上高営業利益率は、16/5期で3.7%となっている。契約店舗数の増加による業務効率の改善、採算の高い省エネ工事売上の増加、中国子会社の収益改善などにより、13/5期の1.2%から大幅に向上している。

## > 業界環境と競合

### ◆ 国内ビルメンテナンス業界は4兆円市場

同社が営む事業は、ビル全体のメンテナンスを行うわけではないが、ビルメンテナンス(ビル管理)業や建物サービス業の一部の業務を担っており、その業界動向を確認する意義はあると思われる。

総務省の日本標準産業分類によると、ビルメンテナンス業は「ビルを対象として清掃、保守、機器の運転を一括して請負い、これらのサービスを提供する事業所をいう」と、一方、その他の建物サービス業は「主としてビルなどの建物を対象にして清掃、保守、機器の運転、その他維持管理についてサービスを提供する事業所をいう」と定義されている。一般的にはこの両者を指してビルメンテナンス業と呼ばれている。

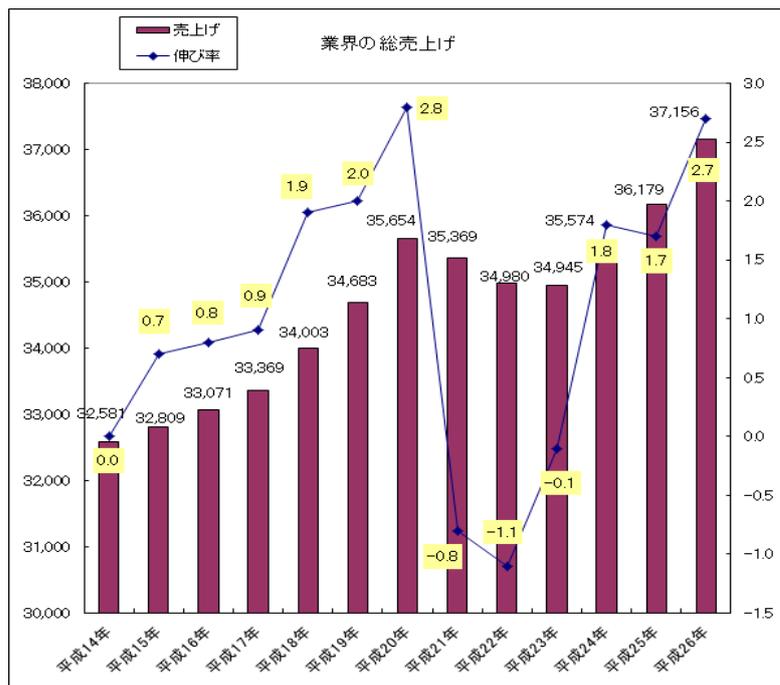
同社の空調メンテナンス事業は、このうち大型空調機器の維持管理についてのサービスや工事のみを提供するものであり、トータルメンテナンス事業は、ビルや施設全体または、ビル内の特定店舗の設備の保守を中心に、顧客の要望に応じて工事や清掃、警備などの周辺サービスも提供するものである。

業界団体である公益社団法人全国ビルメンテナンス協会によれば、14年の国内ビルメンテナンス業界の総売上高は、3兆7,156億円(前年比2.7%増)に達し、過去最高を更新した。08年のリーマンショック後、3年連続のマイナス成長となったものの、12年以降、市場は回復傾向にある(図表3)。

ビルメンテナンス業界の大手企業としては、イオンディライト(9787

東証一部)、日本管財(9728 東証一部)、日本空調サービス(4658 東証一部)などが挙げられるが、大手の多くは、ビルや施設全体の設備管理業務、清掃業務、警備業務などをトータルで行っており、同社とは業務範囲の違いが大きい。

【図表3】国内ビルメンテナンス業界の総売上高の推移 (単位:億円、%)



(出所) 公益社団法人全国ビルメンテナンス協会

また、ビルメンテナンスは、広義ではオフィスや商業施設などのビルの管理だけではなく、マンションの管理も含まれているが、通常、マンション管理は別の業界として認識されているので、ここでは採り上げないことにする。

◆ **パナソニック製大型空調機器のメンテナンス市場は100億円強**が空調メンテナンス事業において同社が属するパナソニック製大型空調機器のメンテナンス市場について、同社は市場シェアを20%と公表している。同社は純粋なメンテナンス売上高を公表していないが、当センターでは20億円~30億円と推定しており、逆算すると同社の属する大型空調機器メンテナンス市場は100億円~150億円と推測される。

パナソニック製の大型空調機器のメーカーサービス指定店は、各地域

に存在しているが、同社以外に上場企業はない。メーカーによってエリア毎に棲み分けがなされているため、基本的には競合がないと言える。

空調機器メンテナンスを主力事業とする上場企業としては、日本空調サービスが挙げられる。ただ、日本空調サービスは特定のメーカーの機器に特化してはいない。また、建物設備メンテナンスに占める空調機器や大型空調機器の金額や比率に関する開示はなく、同社の空調メンテナンス事業と比較可能な数値は見当たらない。

#### ◆ トータルメンテナンス事業の市場規模は0.3~1.0兆円と推測

トータルメンテナンス事業については、対象とする業界や施設の範囲、提供するサービスの種類、設備のメンテナンスコストの前提の置き方などによって市場規模が大きく異なってくるため、その市場規模を明確にすることは困難である。同社では、近年、清掃や警備にも業務範囲を拡大しているが、ここでは、提供するサービスの範囲を設備の保守・修理に限定することにする。

トータルメンテナンス事業と同様な事業を展開する上場企業としては、同社の他にシンプロメンテ(6086 東証マザーズ)が挙げられる。シンプロメンテも同社も飲食店を対象としてサービスを開始しており、持ち帰り弁当店や惣菜店などの料理品小売業も含めた広義の国内外食産業の市場規模である31.8兆円(社団法人日本フードサービス協会、2015年)を基準に外食産業向けのトータルメンテナンス事業の市場規模を最初に推測したい。

設備メンテナンスのコストを外食産業の売上高の「コンマ数%から1~2%(シンプロメンテ)」とみるか、「3%(同社)」とみるかで、トータルメンテナンス事業の市場規模は数百億円から9,500億円までと異なってくる。

また、両社とも外食産業の中でも多店舗のチェーン展開を行っている法人顧客をターゲットとしているので、上記の数値よりも市場規模は小さくなるが、そのマーケットシェアの前提によっても想定市場規模は変わってくる。

みずほコーポレート銀行産業調査部によれば、09年時点の国内の飲食店舗数に占める法人経営の店舗数の比率は約30%であり、1店舗当たり売上高がほぼ同じと仮定してこの数値を用いると対象となる市場規模は3,000億円程度が上限となる。この中には、厨房機器に対する投資が少ない業態や、メンテナンスに対する意識の低い小規模法人が含まれていると考えられることから、当センターでは外食産業向けの市場規模を1,000~3,000億円と推測した。

同社は、近年、外食以外の顧客獲得に注力しており、中でも小売は外食に次ぐ主要業種に成長している。小売業の市場規模は、経済産業省の商業統計表によれば、14年で約122兆円とされている。そのうち、両社のターゲットになりえる、従業員100人以上の企業による販売額は、約21.6兆円であった。

一般的に、厨房機器などを使用する外食業は、店舗投資総額に占める各種設備の投資額の比率が小売業などに比べて高く、売上高に占める設備のメンテナンスコストも高いものと思われる。

小売業の中でも、コンビニや食品スーパーなどは設備のメンテナンスコストが高く、衣料品量販店などは低いものと思われるが、平均すれば売上高の0.5~1%程度と仮定し、当センターでは小売業向けの市場規模を1,000~2,000億円と推測した。

同社のトータルメンテナンス事業の業種別売上比率において、その約7割は外食と小売で占められている。これは両業界が設備メンテナンスのヘビーユーザーであるからだろう。その他の業界向けの市場規模は両業界の同等以下である可能性が高いと考えて、当センターではトータルメンテナンス事業が対象とする業界向け合計の市場規模は、0.3~1.0兆円と推測した。

なお、日本空調サービスの決算説明会資料によれば、13年のビルメンテナンス市場3兆6,179億円における設備管理業務の内訳は、6,512億円（構成比率18.0%）となっている。

#### ◆ トータルメンテナンス事業の最大の競合先はシンプロメンテと思われる

トータルメンテナンス事業の最大の競合企業は、シンプロメンテと思われる。同社と同様に24時間365日対応するコールセンターでチェーン展開する外食・小売企業から設備の修理依頼を受け付け、迅速に対応するサービスを全国規模で行っている。

シンプロメンテの16年2月末の契約店舗数は26,215店ながら（同社のトータルメンテナンス事業の15年の契約店舗数は4.5万店強）、16/2期の売上高は4,936百万円と（シンプロメンテの事業は、同社のトータルメンテナンス事業に相当するメンテナンスサービス事業のみ）、同社のトータルメンテナンス事業の16/5期売上高である4,008百万円を上回っており、1店舗当たりの売上高はシンプロメンテがかなり大きい。

業種別の構成比をみると、同社の売上高構成は飲食(外食)が47%、小売が23%、その他合計が30%であるのに対し、シンプロメンテの契約店舗数構成は外食73%、小売が23%、その他合計が4%と、外食のウエイトに大きな違いが見られた。また、シンプロメンテの開示によると、総対応依頼件数に占める厨房機器に対する比率は非常に高くなっている。よって、売上高と契約店舗数の違いがあるので正確な比較ではないものの、両社の顧客属性の違いが、1店舗当たりの売上高の格差にも繋がっている可能性が高いものと思われる。

料金体系については、同社はコールセンター利用料を1店舗当たり月2,000円徴収しているのに対し、シンプロメンテは修理作業やメンテナンス業務に対する料金のみを収入源としている。

また、同社では自社技術者とローカルパートナーと呼んでいる協力業者(1,000社超)が現場対応に当たっているのに対し、シンプロメンテには自社技術者はおらず、メンテキーパーと称する5,054社(16/2期末)の協力業者だけで対応している。同社は、自社の技術者を増やすことで内製化率と売上高営業利益率を高めていく方針であり、この面での両社の違いは今後更に大きくなると予想される。

同社とシンプロメンテの間では、部分的には顧客の争奪はあるものの、両社とも大口顧客との取引状況は安定しており、どちらかが一方的に顧客を奪っている状況ではない模様である。

#### ◆ イオンディライトグループのエイ・ジー・サービスとも競合する

その他の競合企業としては、イオンディライトの連結子会社であるエイ・ジー・サービスが挙げられる。07年にイオンディライトの傘下に入る前の売上高は約36億円(06/3期)であった。その後も順調に成長していると見られるが、同社自体は非上場企業であるため詳細は不明である。エイ・ジー・サービスもコールセンターを持ち、コンビニ、スーパー、外食などのチェーン展開する企業に対して全国規模で各種設備のメンテナンスを提供している。また、同社と同様に、自社技術者と全国の協力業者が連携して修理作業やメンテナンスを行っている。

### > 沿革・経営理念・株主

#### ◆ 中島社長が77年に兵庫県姫路市に設立

同社社長の中島 義兼氏は、父親が経営していた株式会社兵庫機工(サッシやドアの製造販売会社)の機工事業部が三洋空調システムサービス(現パナソニック産機システムズ)から大型空調機器の据付、組立、試運転及び保守管理に関する業務を受託した際、77年7月に同業務

を行う目的で兵庫県姫路市に設立された同社の社長に就任し、以降39年に亘り経営に当たっている。

#### ◆ 空調機器メンテナンス事業が90年代後半まで成長をけん引

会社設立と共に三洋空調システムサービスの大阪センター事務所内に同社の大阪センターを開設し、その指導を受けながら関西エリアでの業務を開始した。三洋空調システムサービスからの要請を受けて、77年10月に東京センター、78年4月には名古屋センターを相次いで開設し、担当地域を東名阪の三大都市圏に拡大した。

83年に静岡センター(95年に名古屋センターと統合して東海センターに改称)、86年に神戸センター、95年に浜松ステーション(現浜松センター)を設置して、太平洋岸の主要都市に展開エリアを拡張した。

三洋空調システムサービスによる大型空調機器の順調な販売と、同社の展開エリアの拡大を受けて管理機器台数が順調に増加したことや、保全メンテナンスにも注力したことから、同事業の売上高は、創業以来着実に増加し、95年に10億円を突破、99年頃まで安定した成長を続けた。

#### ◆ 98年に中国事業を開始するも苦戦が続いた

三洋空調システムサービスからの大型空調機器のメンテナンス受託だけに依存していた状況を問題視していた中島社長は、当時建設ラッシュだった中国上海においても、空調機器のメンテナンスをアウトソーシングする時代が来ると考え、98年に現地法人(上海三機大樓設備維修有限公司)を設立した。

しかしながら、上海における顧客は現地のオフィスビルや商業施設のオーナーであり、対象とする機器も中国や欧米メーカーの製品が中心であったため、日本での経験やノウハウが活かせなかったことから、中国では赤字が続いた。

#### ◆ 00年に参入したトータルメンテナンス事業が新たな成長源に

中国事業を始めた頃、国内では飲食店に対して食材を供給していた大手商社から、その顧客店舗に対して空調機器、厨房機器などの各種設備の修理依頼を、メーカー・品種を問わずコールセンターで受け付け、同社のメンテナンスエンジニアや全国各地のメンテナンス業務委託先のパートナーのエンジニアを現場に派遣するというビジネスでの協業を持ちかけられた。

そこで同社は、00年9月に東京にコールセンターを設置し、まずコールセンター業務のみを担当する形でトータルメンテナンス事業を開始したが、すぐに同社が事業全体を担当する現在の体制に移行した。

00年代には外食・小売チェーンの多店舗化展開が急速に進んだ一方で、店舗設備のメンテナンス業務をアウトソーシングする動きも加速したため、トータルメンテナンス市場が急拡大した。同社も、飲食業を中心とした顧客構成から小売、医療・介護・福祉施設、不動産賃貸会社などにもその対象を広げて業容を拡大し、10/5期にはトータルメンテナンス事業の売上高が空調メンテナンス事業を上回った。

その後、01年に札幌営業所(現札幌センター)、02年に兵庫事業開発部(現兵庫センター)にも、両事業の拠点を整備した。

12年には、上海にコールセンターを開設して、日系コンビニチェーンを主要顧客としたトータルメンテナンス事業を開始すると共に、空調メンテナンス事業からの撤退を進めた。

15年4月、東証ジャスダックに上場、16年4月には東証二部に市場変更した。

なお、社名の三機サービスとは、創業のきっかけとなった三洋電機の「三」、会社の前身である兵庫機工の機工事業部の「機」、「サービス」を行う会社であることに由来している。

#### ◆ 経営理念

同社は以下の3点を企業理念としている。

- (1) 私達は、技術革新と研鑽を通して、地域社会に貢献します。
- (2) 私達は、お客様第一主義を通してチャレンジ精神で仕事に精進します。
- (3) 私達は、仕事を通して人間成長し、心豊かな人生を築きます。

また、社是である「信頼」を基に、「信頼を築く五つの行動」として「約束」「挨拶」「対話」「若さ」「技能」を行動指針として掲げている。

#### ◆ 株主

16/5期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表4の通りである。

16年5月末時点において、代表取締役社長の中島義兼氏とその資産管理会社中島産業、親族の合計で、発行済株式数の47.5%を保有している。その他の株主には、従業員持株会、同社または同社子会社の役員、元役員、金融機関が名を連ね、大株主上位11名が58.6%の株式を保有している。

【 図表 4 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	16年5月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
中島義兼	991,350	17.7%	1	代表取締役社長
株式会社中島産業	975,000	17.4%	2	代表取締役社長の資産管理会社
三機サービス従業員持株会	426,108	7.6%	3	
中島諒子	302,500	5.4%	4	代表取締役社長の配偶者
中島薫子	225,000	4.0%	5	代表取締役社長の二親等内の血族
中島杏菜	85,000	1.5%	6	代表取締役社長の二親等内の血族
中島悠希	75,000	1.3%	7	代表取締役社長の二親等内の血族
楽天証券株式会社	60,100	1.1%	8	
大橋一彦	45,000	0.8%	9	取締役
北村源英	45,000	0.8%	9	元取締役
中田安紀	45,000	0.8%	9	子会社の役員
(大株主上位11位)	3,275,058	58.6%	-	
発行済株式総数	5,589,285	100.0%	-	

(出所) 三機サービス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

同社の業績は 10/5 期以降（12/5 期までは単体のみ）の数値が開示されている。連結子会社は中国現地法人の一社のみで、その事業規模も小さいため連単の差異を考慮せず 10/5 期単体業績と 16/5 期連結業績を比較してみると、売上高は年平均 9.0%増、経常利益は同 15.0%増と順調に拡大している（図表 5）。

【 図表 5 】 三機サービスの業績推移

（単位：百万円）

	10/5期単	11/5期単	12/5期単	13/5期連	14/5期連	15/5期連	16/5期連
売上高	3,946	4,556	4,389	5,419	5,481	5,897	6,617
売上総利益	—	—	—	1,196	1,210	1,339	1,543
売上総利益率	—	—	—	22.1%	22.1%	22.7%	23.3%
販売費及び一般管理費	—	—	—	1,052	914	972	1,149
販管費率	—	—	—	19.4%	16.7%	16.5%	17.4%
営業利益	—	—	—	144	295	366	394
営業利益率	—	—	—	2.7%	5.4%	6.2%	6.0%
経常利益	154	144	268	149	289	359	357
当期純利益	59	14	-109	166	164	213	251
従業員数（人）	241	229	235	245	246	255	285

（注）10/5 期から 12/5 期までは未監査

（出所）三機サービス有価証券届出書、報告書より証券リサーチセンター作成

12/5 期には子会社の業績悪化による関係会社出資金評価損 143 百万円、事業整理損失引当金繰入額 55 百万円及び貸倒引当金繰入額 25 百万円等を計上したことにより、当期純損失となった。しかしながら、その後は、不採算事業からの撤退と主力 2 事業の拡大により収益力は強化されてきている。

#### ◆ 16 年 5 月期決算は前期比 12.2%増収、7.5%営業増益

16/5 期は、売上高が前期比 12.2%増の 6,617 百万円、営業利益が同 7.5%増の 394 百万円、経常利益が同 0.4%減の 357 百万円、当期純利益が同 17.8%増の 251 百万円となった（図表 6）。

期初計画に対する達成率は、売上高が 101.8%、営業利益は 92.7%、当期純利益は 101.2%であった。

売上高が好調に伸びたことで売上総利益が前期比 15.2%増加した一方、販管費が営業に係る人件費、株主優待制度の開始に伴う費用の増加などにより同 18.2%増となったため、営業利益の伸びは同 7.5%にとどまった。また、東証二部への市場変更に伴い、営業外費用として 28 百万円の支払手数料を計上したほか、15/5 期は 14 百万円の差益であったが替差損益が 16/5 期は 7 百万円の差損に転じたことなどから、経常利益は微減となった。

【 図表 6 】 16 年 5 月期の業績

(単位:百万円)

	セグメント	15/5 期				16/5 期					
		第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	16/5 期 当期	増減率
売上高		1,457	1,703	3,160	15.3%	1,343	2,113	3,457	9.5%	6,617	12.2%
	空調機器メンテナンス	525	717	1,243	17.8%	572	793	1,366	10.0%	2,609	13.6%
	トータルメンテナンス	931	985	1,916	14.2%	770	1,320	2,091	9.4%	4,008	11.7%
	その他	0	-	0	-93.2%	-	-	-	-	0	-95.4%
売上総利益		306	438	744	27.5%	276	522	799	5.8%	1,543	15.2%
売上総利益率		21.0%	25.7%	23.5%	-	20.6%	24.7%	23.1%	-	23.3%	-
販売費及び一般管理費		289	275	564	22.0%	272	311	584	14.7%	1,149	18.2%
販管費率		19.8%	16.1%	17.8%	-	20.3%	14.7%	16.9%	-	17.4%	-
営業利益		16	162	179	48.5%	3	211	214	-12.7%	394	7.5%
営業利益率		1.1%	9.6%	5.7%	-	0.3%	10.0%	6.2%	-	6.0%	-
	空調機器メンテナンス	6	97	103	19.6%	9	134	143	-16.4%	247	-4.3%
	トータルメンテナンス	9	65	75	116.9%	-5	76	71	-5.0%	146	33.8%
	その他	0	-	0	-	-	-	-	-	0	-
経常利益		13	160	173	33.9%	-4	188	183	-19.8%	357	-0.4%
経常利益率		0.9%	9.4%	5.5%	-	-0.4%	8.9%	5.3%	-	5.4%	-
当期(四半期)純利益		9	107	117	28.1%	-2	137	134	10.2%	251	17.8%

(注) その他事業は 16/5 期第 1 四半期に撤退済み  
(出所) 三機サービス決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

15/5 期に計上された過年度法人税等がなくなった一方、16/5 期は所得拡大促進税制や生産性向上設備投資促進税制による税額控除が適用されたことから、当期純利益は同 17.8%の増益となった。

セグメント別にみると、空調メンテナンス事業は前期比 13.6%増収、4.3%営業減益であった。メンテナンスを行うサービスエンジニアを専属営業化して提案活動を強化した結果、大型空調機器に付随する設備メンテナンスや既存空調機器の更新工事、ポンプのインバータ化による省エネ工事などが大幅に増加したため、15/5 期に発生したメンテナンス特需が一巡した影響を吸収して、売上高は好調であった。一方、人件費の増加や、コンサルタント費用、上場維持関連費用の増加などにより、営業利益は減益を余儀なくされた。

トータルメンテナンス事業は同 11.7%増収、33.8%営業増益であった。連結決算と単体決算の差を算出することにより、当センターでは、このうち日本の売上高は 3,759 百万円、営業利益は 120 百万円、中国の売上高は 248 百万円、営業利益は 25 百万円であったと推測している。契約店舗数の増加や省エネ工事の受託の増加により、日本の業績が好調に推移した一方、中国は大型空調機器の更新工事が急増したことなどが貢献し、営業損益は 15/5 期の僅かの赤字から 25 百万円の黒字に転換した模様である。

> 競合他社との比較

◆ 設備メンテナンスを展開するサービス企業と比較

同社と同様な事業構成を持つ上場企業は見当たらないため、事業毎に類似企業を検討した結果、トータルメンテナンス事業の比較対象として、シンプロメンテ、イオンディライト、日本管財を、空調メンテナンス事業の比較対象として日本空調サービスを選定した(図表7)。

【図表7】競合企業との財務指標比較

項目	銘柄	コード	三機サービス	シンプロメンテ	イオンディライト	日本管財	日本空調サービス
		直近決算期	6044 16/5期	6086 16/2期	9787 16/2期	9728 16/3期	4658 16/3期
規模	売上高	百万円	6,617	4,936	281,041	90,078	42,579
	経常利益	百万円	357	211	16,684	5,806	2,378
	総資産	百万円	3,096	1,877	131,349	58,521	31,265
収益性	自己資本利益率	%	19.2	13.7	12.3	10.9	7.0
	総資産経常利益率	%	12.3	12.2	13.0	10.1	7.9
	売上高原価率	%	76.7	78.0	86.7	80.2	82.5
	売上高販管費率	%	17.4	17.7	7.4	14.0	12.1
	売上高営業利益率	%	6.0	4.3	5.9	5.8	5.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	6.9	19.7	4.1	6.3	6.2
	経常利益(同上)	%	33.7	27.3	6.3	9.9	19.2
	総資産(同上)	%	11.9	24.5	9.3	8.9	8.4
安全性	自己資本比率	%	45.9	49.7	62.1	63.9	43.4
	流動比率	%	213.9	194.9	235.8	259.0	156.3
	固定長期適合率	%	31.6	8.0	30.5	53.7	66.1

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出  
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 三機サービス及び各社の有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模はイオンディライトが他社を大きく引き離しているが、日本管財と日本空調サービスも相対的に優位な位置にある。同社とシンプロメンテはほぼ同規模で、売上高、経常利益、総資産のいずれの数値においても日本管財や日本空調サービスと比べて一桁小さい。

安全性に関しては、固定資産の所有に対する各社の方針の違いにより、固定長期適合率の数値に多少の格差はみられるものの、概ね各社の数値は接近しており、同社の数値も中位の水準にある。

収益性は、売上高営業利益率、自己資本利益率、総資産経常利益率の全てにおいて、同社がやや優位な数値を示している。

成長性は、不採算事業の清算の影響もあって、同社の売上高の伸びは他社と比べて特に高いわけではないが、主要事業の業容拡大により経

常利益の伸びは最も高くなっており、成長性全体としては優位にあると評価している。

全体的には、同社は比較対象他社と比べて小規模であるものの、収益性、成長性では魅力的な水準にあると言えよう。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は豊富な技術者と膨大なデータにある

同社は創業以来 39 年に亘ってパナソニック製の大型空調機器のメンテナンス業務を自社技術者で行っており、その経験やノウハウの蓄積は他の追随を許さない。00 年から始めたトータルメンテナンス事業においては、全国展開の的外食チェーンをターゲットとしていたことから、主として協力業者に修理業務を外注することで事業拡大を急いだが、コールセンターと修理現場で得られた膨大なデータは同社のシステムに保存されており、業務の経験とノウハウは自社に蓄積される構造と言えよう。

修理やメンテナンスに関するデータは、トラブル発生の可能性に対する予測を通じて対策予防メンテナンスの提案活動に活かされている一方で、自社技術者が現場対応を行っていることから、インバータ機器の設置などの省エネ工事を顧客に働きかけることが可能となっており、収益源の多様化に繋がっている(図表 8)。

【図表 8】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・パナソニック産機システムズ (P社) が最大の顧客	・P社向け売上比率	29.1%
		・空調機器メンテナンス事業のサービス提供先	・エンドユーザー施設数	約300施設
		・全国展開するトータルメンテナンス事業のサービス提供先	・契約店舗数	15年4月末、41,188店
	ブランド	・空調機器メンテナンス事業におけるパナソニックブランドの認知度は高く、同社の業歴も長い。	・同事業の業歴	39年
		・トータルメンテナンス事業における同社の業界での認知度は高いが、上場してから日が浅く、一般的な同社の知名度は高いとは言えない。	・同事業の業歴、上場経過年数	16年、1年
	事業パートナー	・トータルメンテナンス事業においては主に協力業者を通じてサービスを提供	・国内パートナー社数	1,000社超
組織資本	プロセス	・24時間365日対応のコールセンターで様々な機器のトラブルに全国で即応す		
		・空調機器メンテナンス事業においては主として自社技術者が対応	・同事業の自社技術者数	157人
		・トータルメンテナンス事業においては一部の業務を自社技術者が対応	・同事業の自社技術者数	40~50人
		・データベースを活用して、対策予防メンテナンスや省エネ工事を積極的に提案		
知的財産 ノウハウ	・パナソニック製吸気式冷温水機に関する専門的な知識と技術を有する。			
	・両事業における膨大な修理、メンテナンスデータの蓄積			
人的資本	経営陣	・社長は空調機器メンテナンス事業において豊富な経営経験を持つ。	・社長の在籍年数	39年
		・社長、社長の資産管理会社や親族による株式保有比率が高い。	・社長による実質株式保有比率	2,653千株(47.5%)
	従業員	・自社技術者の採用と育成に注力している。	・連結従業員に占める技術者の比率	約7割
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	426千株 (7.6%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 16/5 期または 16/5 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率  
(出所) 三機サービス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

両事業のメンテナンスや修理に精通する豊富な技術者と膨大なデータは、同社の成長の原動力となっており、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターでは評価している。

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は事業において省エネ工事を行っており、環境負荷を軽減するビジネスを展開しているほか、環境省が主導する気候変動キャンペーンである「Fun to Share」(地球温暖化対策のため、豊かな低炭素社会づくりに向けた知恵や技術を多くの組織で楽しく共有し発信する活動)にも賛同している。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、企業理念の中で「私達は、技術革新と研鑽を通して、地域社会に貢献します」と謳っているものの、同社のホームページや各種IR資料に、具体的な活動内容に関する記載は見当たらない。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名(うち、社外取締役は2名)で構成されている。

社外取締役の小田 重廣氏は、米国公認会計士の資格を有している。一部上場企業の管理職や独立行政法人日本貿易振興機構の海外進出支援専門家としての経歴があり、14年9月から同社の社外取締役に就任している。

もう一人の社外取締役の田村 幸夫氏は、藤沢薬品工業(現アステラス製薬 4503 東証一部)にて、長年、海外事業に従事したほか、日本金銭機械(6418 東証一部)の常勤監査役の経験を有している。米国公認会計士及び公認内部監査人の資格も有しており、16年8月から同社の社外取締役に就任している。

監査役会は、監査役3名(うち、社外監査役は2名)で構成されている。社外監査役の北岡 昭氏は税理士である。同じく社外監査役の荻野 正和氏は弁護士である。

株主総会招集通知によれば、16/5期に開催された15回の取締役会において、小田取締役と北岡監査役は全15回、荻野監査役は就任後に開かれた12回のうち10回に出席した。20回開催された監査役会に関しては、北岡監査役は全20回、荻野監査役は就任後に開かれた16回の全てに出席しており、経営監視体制は機能しているものと思われる。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ トータルメンテナンス事業の収益性の低さ

空調メンテナンス事業の内製化率は 16/5 期において 83%に達しており、売上高営業利益率も 9.5%を確保しているものの、内製化率が 22%にとどまるトータルメンテナンス事業の売上高営業利益率は 3.7%と低水準にあり、会社全体の収益性を押し下げる要因となっている。

#### ◆ アジア事業におけるビジネスモデルの確立

同社は現在、上海、大連において日系コンビニチェーンを主要顧客としてトータルメンテナンス事業を展開しているが、16/5 期においてようやく黒字化を果たした段階であり、アジアにおいてはまだ収益基盤が確立したと言える段階ではない。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 新卒採用の拡大と研修強化によるトータルメンテナンス事業の収益性の改善

同社では、積極的な新卒採用によってトータルメンテナンス事業のエンジニアを増強すると共に、新設した研修センターを活用することで、短期での育成と多能工化を実現することにより、内製化率を向上し、同事業でも売上高営業利益率を 10%に乗せることを目指している。

同社の単体従業員数は 12/5 期以降、年 1~10 名の増加にとどまっているが、今後はトータルメンテナンス事業を中心に年 20~30 人の増員を目指している。

また、これまでは、新入社員は本社で基礎的な研修を受けた後、すぐ各拠点が担当する OJT で教育されていたため、1 人前の技術者になるのに 2~3 年の時間を要していた。16 年 4 月に稼働を開始した研修センターでは、多様な空調機器や厨房機器などが配置されており、集中的、かつ、効率的に技術が習得できる環境が整ったため、1 人前になる期間が 1 年程度に短縮すると共に、技術者の多能工化が進むと同社は考えている。

#### ◆ アジア事業の拡大を志向

同社のアジア事業は、まだ中国の上海、大連で特定の顧客に対してのビジネスが軌道に乗り始めた段階であるが、今後は、中国では、現地企業や日系以外の外資系企業にもサービスを提供することを目指している。

また、現在、シンガポール、台湾、タイ、ベトナムの 4 カ国の中から進出可能な地域とビジネスモデルを検討しており、17/5 期中に進出する地域と事業を選定し、中期経営計画の中でそのロードマップを開示する予定である。

◆ 10年後の売上高 10倍を目指す

同社は中期経営計画の策定を現在進めており、正式に公表された計画ではないが、社長は、10年後には技術スタッフを5倍に増やして、売上高を10倍とすることで、日本一のトータルメンテナンス企業に成長したいと考えている。

セグメント別では、空調メンテナンス事業のストック型収益基盤の上に、顧客の拡大と内製化率の向上によって国内のトータルメンテナンス事業の収益を大幅に拡大させると共に、アジア事業での成長を上乘せしていくのが基本的な成長イメージとなっている。

## 5. アナリストの評価

### > 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9のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ パナソニック製大型空調機器メンテナンス市場でトップシェアを誇る</li> <li>・ 空調機器メンテナンス事業における技術力と省エネ工事などの提案力</li> <li>・ トータルメンテナンス事業における全国緊急対応体制、独自システム、自社エンジニアとローカルパートナー併存体制</li> <li>・ 両事業における膨大な修理、メンテナンスデータの蓄積</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 特定企業に対する売上依存度の高さ</li> <li>・ 需要が集中する第4四半期に収益が偏重する季節性を有していること</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 内製化率の向上やパートナーとの関係強化によるトータルメンテナンス事業における利益率の改善</li> <li>・ 中国のトータルメンテナンス事業の拡大、その他のアジア市場への進出</li> <li>・ パナソニック商品の販売強化による空調機器メンテナンス事業の主体的な顧客基盤の拡充</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 人口減少を背景とした産業用大型空調メンテナンス市場のピークアウト</li> <li>・ トータルメンテナンス事業における大手流通グループ系企業との競争激化</li> <li>・ 小売、外食チェーン間の競争激化に伴う店舗閉鎖の急増</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ トータルメンテナンス事業技術者の人員増強と研修強化は一石二鳥の戦略

同社の取り組みはいずれも内製化率や収益性の向上につながるものであるが、トラブルを解決する時間の短縮や、サービス品質の向上と均一化といった観点で同業他社に対する差別化にもつながる可能性が高い点において、当センターでは一石二鳥の戦略になり得ると考えている。

また、同社ではローカルパートナーに対する方針を、従来の社数の増加から同社との取引を重視する特定のパートナーとの関係を更に強化する方向にシフトし、オペレーションの効率化を図ることでも収益性の改善を狙うとしている。同事業は規模の拡大によりスケールメリットが働きやすい段階にあると見られることから、この面でも同社の取り組みは評価に値すると言えよう。

#### ◆ アジア展開の収益寄与は短期には限定的だが長期では期待

前述したように同社の中国事業は試行錯誤の末、ようやく黒字化した段階にあるが、現時点では特定の日系大手コンビニチェーンに大きく依存した事業構造になっていると推測され、今後の事業拡大のためには顧客層や展開エリアを広げる必要がある。

非日系企業の開拓や中国以外のアジア諸国への進出は、将来を見据えれば必要不可欠な戦略であるものの、オペレーションの混乱や先行投資の増加によってトータルメンテナンス事業の業績の足を引っ張る恐れもあり、短期的には収益への寄与は限定的であると考えられる。

しかしながら、アジア各国においては、日系や欧米系の外食・小売チェーンが積極出店を続けていることに加え、アジア資本の大手流通会社が自国からアジアの周辺国への進出を加速させて来ていることを踏まえると、同社のビジネスに対する潜在需要は大きいと推測される。

よって、当センターでは同社のアジア展開に対し、長期的な観点から期待を持って見守っていきたいと考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 17年5月期会社計画は17.9%増収、19.8%営業増益を見込む

17/5期の会社計画は、売上高7,800百万円(前期比17.9%増)、営業利益472百万円(同19.8%増)、経常利益447百万円(同25.0%増)、当期純利益298百万円(同18.3%増)である(図表10)。

【図表10】三機サービスの過去の業績と17年5月期の計画

(単位:百万円)

	セグメント	14/5期	15/5期	16/5期	17/5期	前期比
		実績	実績	実績	会社計画	
売上高		5,481	5,897	6,617	7,800	17.9%
	空調機器メンテナンス事業	2,007	2,296	2,609	2,750	5.4%
	トータルメンテナンス事業	3,439	3,589	4,008	5,050	26.0%
	その他事業	34	12	0	-	-
売上総利益		1,210	1,339	1,543	-	-
	売上総利益率	22.1%	22.7%	23.3%	-	-
販売費及び一般管理費		914	972	1,149	-	-
	販管費率	16.7%	16.5%	17.4%	-	-
営業利益		295	366	394	472	19.8%
	営業利益率	5.4%	6.2%	6.0%	6.1%	-
	空調機器メンテナンス事業	191	258	247	278	12.6%
	営業利益率	9.5%	11.3%	9.5%	10.1%	-
	トータルメンテナンス事業	107	109	146	193	31.9%
	営業利益率	3.1%	3.1%	3.7%	3.8%	-
	その他事業	-3	-1	0	-	-
経常利益		289	359	357	447	25.0%
	経常利益率	5.3%	6.1%	5.4%	5.7%	-
当期純利益		164	213	251	298	18.3%

(注) その他事業は、16/5期に撤退済み

(出所) 三機サービス決算短信及び決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

空調メンテナンス事業では、前期と同様、省エネ・更新工事の増加による限界利益の増加が、人件費やその他の経費の増加を上回り、5.4%増収、12.6%営業増益を計画している。

トータルメンテナンス事業では、16/5 期第 4 四半期から取引が始まったライフコーポレーション向けが通期で寄与するほか、既存客全体でも増収が期待できるため、外注費や人件費、研修費などの費用の増加を吸収し、26.0%増収 31.9%営業増益を見込んでいる。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 17/5 期業績を、売上高 7,875 百万円（前期比 19.0%増）、営業利益 476 百万円（同 20.8%増）、経常利益 457 百万円（同 27.8%増）、当期純利益 308 百万円（同 22.2%増）と予想する（図表 11）。

【 図表 11 】 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)

	15/5期	16/5期	17/5期CE	17/5期E	18/5期E	19/5期E
<b>損益計算書</b>						
売上高	5,897	6,617	7,800	7,875	8,503	9,134
前期比	7.6%	12.2%	17.9%	19.0%	8.0%	7.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-
空調機器メンテナンス事業	2,296	2,609	2,750	2,750	2,890	3,029
トータルメンテナンス事業	3,589	4,008	5,050	5,125	5,613	6,105
その他事業	12	0	-	-	-	-
営業利益	366	394	472	476	527	579
前期比	23.9%	7.5%	19.8%	20.8%	10.7%	9.9%
営業利益率	6.2%	6.0%	6.1%	6.0%	6.2%	6.3%
セグメント別	-	-	-	-	-	-
空調機器メンテナンス事業	258	247	278	278	307	334
トータルメンテナンス事業	109	146	193	198	220	245
その他事業	-1	0	-	-	-	-
経常利益	359	357	447	457	525	578
前期比	24.1%	-0.4%	25.0%	27.8%	14.9%	10.1%
経常利益率	6.1%	5.4%	5.7%	5.8%	6.2%	6.3%
当期純利益	213	251	298	308	355	393
前期比	30.1%	17.8%	18.3%	22.2%	15.3%	10.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想、その他事業は 16/5 期に撤退済み  
(出所) 三機サービス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

会社計画に対しては、売上高は 75 百万円、営業利益は 4 百万円上回ると見込んでいる。空調メンテナンス事業については会社計画と同額を予想する一方、新規の大型案件が通期で寄与することを考慮すると、トータルメンテナンス事業の会社計画はやや保守的と判断した。

営業外収支については、同社は営業外費用を保守的に見込んで 25 百万円の赤字と計画しているが、特別なことが起きなければ、19 百万円程度の赤字で収まると予想した。

特別損益は過去の推移を参考にして特に見込んでいない。見掛け上の税率は、16/5 期に適用された所得拡大促進税制や生産性向上設備投資促進税制による税額控除が 17/5 期には非適用になると想定しても、会社計画ほどには上昇しないと考えた。

18/5 期と 19/5 期については、両事業ともに堅調な業績が続くと想定し、年率 10%前後の営業増益を予想している。

空調メンテナンス事業については、工事を中心とした売上の増加を見込む一方、人件費の伸びは抑制されると想定し、年率 5%程度の増収ながら、同 10%程度の増益と予想した。

トータルメンテナンス事業については、年率 10%弱の増収に対して、営業利益は同 10%強の増加にとどまると見込んだ。

国内契約店舗数の好調な伸びと中国での売上拡大を想定し、既存エリアでは増収に伴って収益性も改善するとみている。一方で、アジア展開については、進出先や展開手法が未決定であることから今回の予想には売上高の寄与を織り込んでいないものの、事業の特性から、費用負担が先行して発生すると考えたため、事業全体としての売上高営業利益率の向上は小幅にとどまると予想した。

【 図表 12 】 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)

	15/5期	16/5期	17/5期CE	17/5期E	18/5期E	19/5期E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	556	829	-	850	1,032	1,236
売掛金	1,402	1,541	-	1,834	1,981	2,128
棚卸資産	20	31	-	31	31	31
その他	428	81	-	98	88	78
流動資産	2,408	2,484	-	2,816	3,133	3,474
有形固定資産	86	407	-	402	388	374
無形固定資産	14	9	-	9	8	9
投資その他の資産	217	194	-	174	179	184
固定資産	318	612	-	586	577	568
資産合計	2,726	3,096	-	3,402	3,710	4,042
買掛金	426	687	-	869	958	1,048
短期借入金	60	-	-	-	-	-
1年以内返済予定の長期借入金	175	93	-	59	59	59
その他	471	380	-	373	392	408
流動負債	1,134	1,161	-	1,302	1,411	1,516
長期借入金	84	220	-	160	100	40
その他	300	292	-	292	292	292
固定負債	384	512	-	452	392	332
純資産合計	1,207	1,422	-	1,646	1,906	2,193
(自己資本)	1,205	1,422	-	1,646	1,906	2,193
(少数株主持分+新株予約権)	2	-	-	-	-	-
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	386	356	-	456	524	577
減価償却費	18	24	-	32	33	33
売上債権の増減額 (-は増加)	-298	-142	-	-292	-146	-147
棚卸資産の増減額 (-は増加)	20	-11	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-119	261	-	181	89	89
その他	20	-78	-	0	0	0
法人税等の支払額	-42	-104	-	-161	-157	-176
営業活動によるキャッシュ・フロー	20	313	-	222	350	384
有形固定資産の取得による支出	0	-327	-	-12	-2	-2
無形固定資産の取得による支出	0	0	-	-4	-4	-4
その他	42	-15	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	36	-352	-	-24	-14	-14
短期借入金の増減額 (-は減少)	60	-60	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-213	53	-	-93	-59	-59
株式の発行による収入	460	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-73	-	-83	-95	-106
その他	-45	33	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	261	-47	-	-177	-155	-166
現金及び現金同等物に係る換算差額	6	-2	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	324	-87	-	21	181	204
現金及び現金同等物の期首残高	361	686	-	598	619	801
現金及び現金同等物の期末残高	686	598	-	619	801	1,005

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 三機サービス有価証券報告書、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

## ➤ 投資に際しての留意点

### ◆ 第4四半期に収益が偏重する収益構造

同社の両事業は、夏の冷房運転に備えて設備の修繕や入替工事が集中する3月から6月に売上高が伸びる傾向にあるため、第4四半期(3～5月期)に売上高と営業利益が偏る季節性を有している。

第4四半期業績の通期業績に対する比率は、15/5期については、売上高が27.4%、営業利益が42.0%を占めた。トータルメンテナンス事業で大型案件が4月から始まった16/5期については、売上高が31.9%、営業利益が53.6%に達しており、今後も第4四半期の業績変動に注意すると共に、他の四半期への工事売上のシフトが進むかにも注目する必要がある。

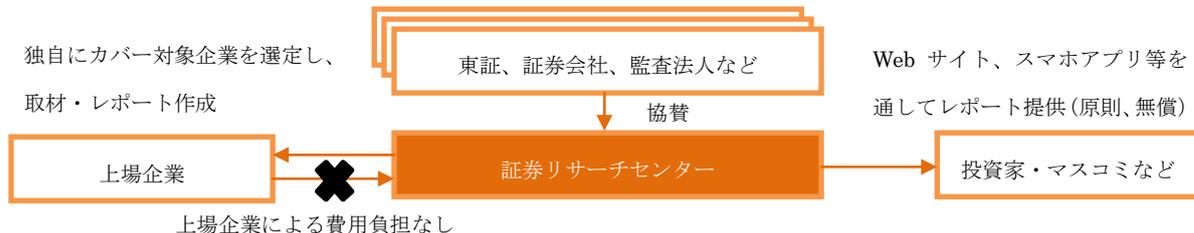
### ◆ 大口顧客の業績変動や方針変更が同社の業績に影響する可能性

同社の16/5期売上高の29.1%はパナソニック産機システムズに、同13.0%はプレナスに対してのものであり、両社の業績の変動や方針の変更が同社の業績に影響を与える可能性は否定できない。

近年、空調メンテナンス事業においては、省エネ工事などの提案により、エンドユーザーに対する直接取引が増加している一方、トータルメンテナンス事業においてもライフコーポレーションとの大型案件が開始され、両社に対する依存度は低下に向かうとみられる。しかしながら、17/5期においては、ライフコーポレーションも含めた3社への依存度では高水準になるものと想定され、大口顧客の動向には引き続き留意する必要がある。

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。



■ 協賛会員

(協賛)

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
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	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

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。