

ホリスティック企業レポート

三機サービス

6044 東証二部

アップデート・レポート
2017年2月24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 20170221

三機サービス(6044 東証二部)

発行日:2017/2/24

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 大口案件の寄与によりトータルメンテナンス事業の成長が加速

> 要旨

◆ 大型空調機器の保守と外食・小売店舗等の一括保守を兼営

・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。

◆ 17年5月期上期決算は34%増収、51%営業増益

・17/5期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、前年同期比34.4%増収、51.1%営業増益であった。工事売上が急増した空調メンテナンス事業が伸ばしたことに加え、大口案件が寄与したトータルメンテナンス事業が急成長したため、会社計画を大幅に上回る好決算となった。

◆ 17年5月期の会社計画は18%増収 20%営業増益を維持

・17/5期について、17.9%増収 19.8%営業増益としている計画を、同社は据え置いた。両セグメントの予想についても修正はない。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、新規の大口顧客の貢献が大きいトータルメンテナンス事業を中心に 17/5期の業績予想を見直し、売上高は7,875百万円→9,009百万円(前期比36.1%増)に、営業利益は476百万円→625百万円(同58.6%増)に増額修正した。

◆ 大口顧客の寄与によりトータルメンテナンス事業の成長が続く

・当センターは、17/5期において、トータルメンテナンス事業の営業利益が初めて空調メンテナンス事業を上回ると予想した。トータルメンテナンス事業は先行投資が必要となる半面、スケールメリットが期待できるビジネスである。今回の大口顧客の獲得により一定の事業規模に達したと見られることから、トータルメンテナンス事業において、売上の拡大による収益性の改善は今後も続くと予想している。

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

【主要指標】

	2017/2/17
株価(円)	1,241
発行済株式数(株)	5,589,285
時価総額(百万円)	6,936

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	27.1	16.9	14.8
PBR(倍)	4.9	4.0	3.3
配当利回り(%)	1.2	1.8	2.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	7.8	47.6	117.0
対TOPIX(%)	6.2	40.4	82.3

【株価チャート】



【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	9,009	36.1	625	58.6	608	70.1	410	62.7	73.4	312.3	22.0
2018/5 E	9,780	8.6	695	11.2	693	14.0	469	14.4	83.9	374.2	25.0
2019/5 E	10,179	4.1	765	10.1	764	10.2	520	10.9	93.0	442.3	28.0

(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。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

アップデート・レポート

2/17

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

◆ **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(以下、空調メンテナンス事業)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(以下、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

吸収式冷温水機^{注1}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。

(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。

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。

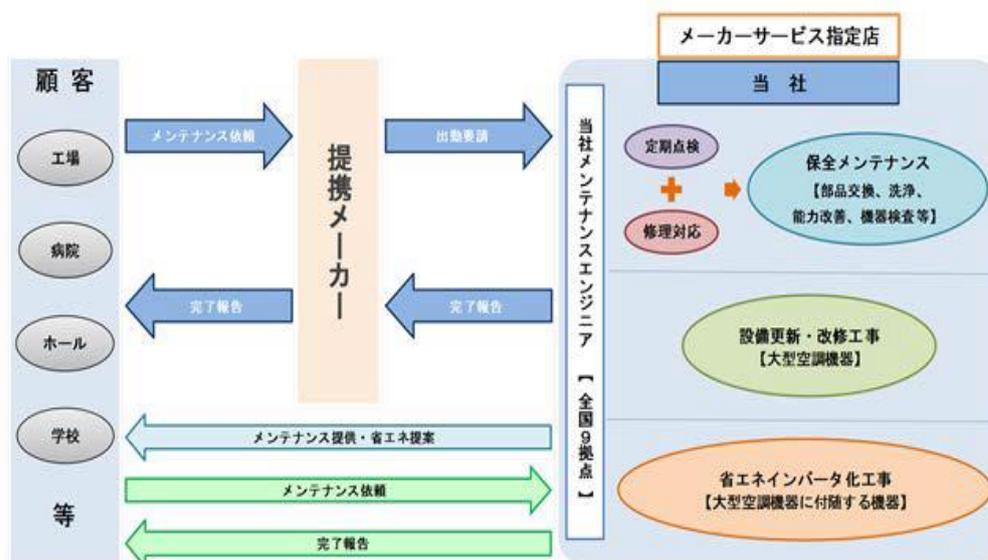
対象とする機器がパナソニック製に限られ、展開する地域も棲み分けがなされていることから、典型的なニッチマーケットと言える。定期点検などの料金体系は、提携メーカー (パナソニック) の販売・施工・サービス担当会社であるパナソニック産機システムズが定めており、価格競争とは無縁であることから、利益率も安定している。

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。

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を見る限り、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

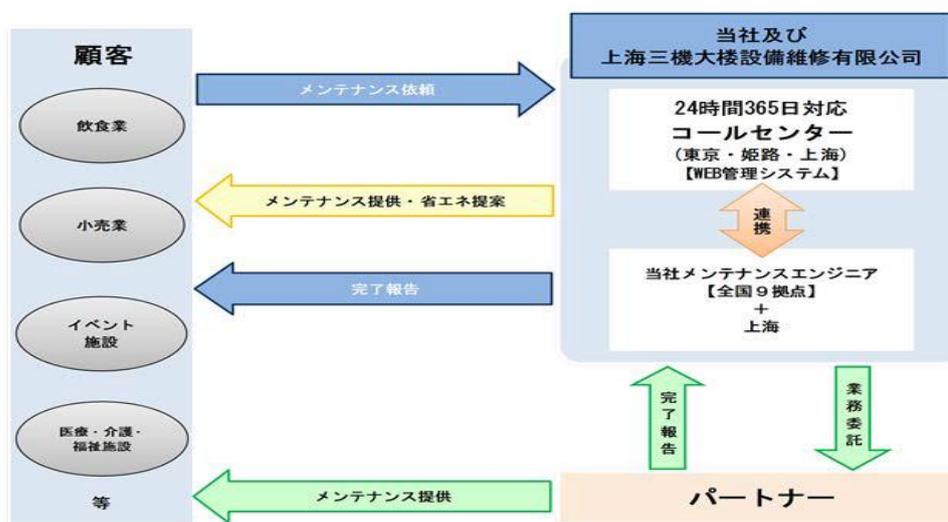
一方、トータルメンテナンス事業に関しては、対象とする機器の種類やメーカーによって市場が細分化されていないことから、市場は大きい。365 日 24 時間対応でのトラブル受付体制、機器の一括管理能力、迅速なトラブル処理と報告体制、トラブルの未然防止への対応力などの観点から、外食・小売チェーンは店舗で使用する様々な機器のメンテナンス業務を一括して管理できる能力を持つ大手専門業者にアウトソーシングする傾向が強まっており、市場の成長も続いているものと推測される。

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。

【 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

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。

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、テイクアンドギヴ・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比は、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、16 年 1 月末時点では約 48,000 店に達した模様である。

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、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。

> SWOT分析

◆ 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3のようにまとめられる。

【図表3】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・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 ・両事業における膨大な修理、メンテナンスデータの蓄積
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・パナソニック産機システムズとプレナスに対する売上依存度の高さ ・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
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・大口顧客の獲得によるトータルメンテナンス事業の契約店舗数の増強 ・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 ・パナソニック製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
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・小売、外食チェーン間の競争激化に伴う店舗閉鎖の急増

(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る。

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4)。

【図表4】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	16年1月末、約48,000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	・パナソニック製吸収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、会社ヒアリングを基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。

> 決算概要

◆ 17年5月期上期は34.4%増収、51.1%営業増益

17/5期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高4,249百万円(前年同期比34.4%増)、営業利益271百万円(同51.1%増)、経常利益269百万円(同55.5%増)、四半期純利益188百万円(同60.6%増)であった(図表5)。

【 図表 5 】 17 年 5 月期上期の業績

(単位:百万円)

	セグメント	上期	16/5期			17/5期					
			第3四半期	第4四半期	下期	通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率
売上高		3,160	1,343	2,113	3,457	6,617	12.2%	1,868	2,380	4,249	34.4%
	空調機器メンテナンス	1,243	572	793	1,366	2,609	13.6%	591	814	1,406	13.1%
	トータルメンテナンス	1,916	770	1,320	2,091	4,008	11.7%	1,276	1,566	2,842	48.3%
売上総利益		744	276	522	799	1,543	15.2%	338	553	891	19.8%
売上総利益率		23.5%	20.6%	24.7%	23.1%	23.3%	-	18.1%	23.2%	21.0%	-
販売費及び一般管理費		564	272	311	584	1,149	18.2%	312	307	620	9.9%
販管費率		17.8%	20.3%	14.7%	16.9%	17.4%	-	16.7%	12.9%	14.6%	-
営業利益		179	3	211	214	394	7.5%	25	245	271	51.1%
営業利益率		5.7%	0.3%	10.0%	6.2%	6.0%	-	1.4%	10.3%	6.4%	-
	空調機器メンテナンス	103	9	134	143	247	-4.3%	5	125	131	26.4%
	トータルメンテナンス	75	-5	76	71	146	33.8%	19	120	139	85.1%
経常利益		173	-4	188	183	357	-0.4%	22	247	269	55.5%
経常利益率		5.5%	-0.4%	8.9%	5.3%	5.4%	-	1.2%	10.4%	6.4%	-
当期(四半期)純利益		117	-2	137	134	251	17.8%	16	171	188	60.6%

(出所) 三機サービス決算短信より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は、前年同期の 23.5% から 21.0% に低下した。1) 相対的に売上総利益率が低いトータルメンテナンス事業の売上構成比が上昇したことや、2) 空調メンテナンス事業において、大型空調機器更新工事など内製率の低い売上高が大幅に伸びたこと、3) トータルメンテナンス事業において、警備や清掃など設備機器の修理や保守よりも採算がやや劣ると見られる業務の売上構成比が上昇したことなどが要因であると推測される。

一方、人件費などの固定費が中心である販管費の伸びは前年同期比 9.9% 増にとどまり、販管費率は前年同期の 17.8% から 14.6% に低下した。結果、営業利益率は前年同期の 5.7% から 6.4% に改善した。

16/5 期決算の発表時に公表した上期計画に対しては、売上高 112.1%、営業利益 129.9%、経常利益 136.1%、四半期純利益 142.4% の達成率となった。

セグメント別では、空調メンテナンス事業は、上期計画に対して売上高 106.8%、営業利益 112.7% の達成率となった。当センターでは、スポットで受注する工事の売上高が想定以上に伸びたことが計画を上回った主因であると見ている。

一方、トータルメンテナンス事業は、上期計画に対して売上高 115.0%、営業利益 151.7% の達成率であった。10 月に開始された大手コンビニに対する空調機器の大型保守案件が計画に入っていなかったことが予想を大きく上回った主な要因と考えられる。

◆ 空調メンテナンス事業は前年同期比 13.1%増収 26.4%増益

空調メンテナンス事業は、前年同期比 13.1%増収、26.4%営業増益であった。パナソニック産機システムズから安定的に受注している修理や定期メンテナンスなどの売上高は前年同期に比べほぼ横ばいで推移した模様であるが、スポット案件である大型空調機器の更新工事やインバータ化などの省エネ工事が大幅に伸長した。

◆ トータルメンテナンス事業は前年同期比 48.3%増収 85.1%増益

トータルメンテナンス事業は、前年同期比 48.3%増収、85.1%営業増益であった。1) 16年4月から取引が開始されたライフコーポレーション向けの案件が寄与したことや、2) R22冷媒^{注2}対応空調機から新冷媒対応空調機への更新工事が急拡大したこと、3) 大手コンビニ向けの空調機器の大型保守案件が16年10月から始まったこと、4) 16/4期末に人員を増強したコールセンターの稼働率向上による採算の改善などが、大幅な増収増益の主な要因と見られる。

(注2) R22冷媒とは、オゾン層を破壊するとして、モントリオール議定書により20年以降に生産が全廃される空調機用の冷媒である。オゾン層を全く破壊しない新冷媒と、対応する空調機が開発されていたが、15年まではR22冷媒対応空調機から新冷媒対応空調機への更新需要が本格化していなかった。

四半期毎にみると、第1四半期の売上高が1,276百万円(前年同期比37.1%増)、営業利益が19百万円(同102.3%増)であったのに対し、第2四半期の売上高は1,566百万円(同58.9%増)、営業利益は120百万円(同82.5%増)と、大手コンビニとの取引が開始された第2四半期の増収率が加速している。

今回の大手コンビニとの取引は、トータルメンテナンス事業の他の案件とは異なり、店舗の設備機器を一括してメンテナンスする業務を受注しているわけではなく、相手先の要望により、空調機器のみを全国の店舗でメンテナンスする契約となっている模様である。同社の全国でのメンテナンスネットワークや、東京と姫路に拠点を持つコールセンターの2極体制、豊富なメンテナンスの実績・ノウハウが評価されたものと見られる。

業務別売上高としては、ライフコーポレーション向けの大型案件において、清掃や警備なども含めた総合的なファシリティマネジメント業務が開始されたことや、大手コンビニの空調機器の保守が寄与したことから、定期メンテナンス業務が急拡大した(図表6)。

修理業務についても、両大型案件の貢献により大幅増となった。工事その他については、R22冷媒対応空調機から新冷媒対応空調機への更新工事は急増したものの、16/5期上期に好調だった一般的な工事が反動減となったため、全体としては減少を余儀なくされた。

【 図表 6 】 トータルメンテナンス事業の業務別売上高の推移 (単位: 百万円)

	16/5期		17/5期	
	上期	構成比	上期	構成比
工事その他	811	42.3%	762	26.8%
定期メンテナンス	297	15.5%	972	34.2%
修理	808	42.2%	1,108	39.0%
合計	1,916	100.0%	2,842	100.0%

(出所) 三機サービス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 三機サービスの17年5月期予想

17/5 期について同社は、下期に収益が偏る季節性を理由に、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)、447 百万円 (同 25.0% 増)、当期純利益 298 百万円 (同 18.3% 増) を見込む期初計画を据え置いた (図表 7)。

【 図表 7 】 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基に証券リサーチセンター作成

セグメント別の計画についても変更はなかった。特に、トータルメンテナンス事業の状況は、期初時点の想定から大幅にかい離していると見られるが、参考のため、同社の計画について簡単に触れておきたい。

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利益貢献が、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17年5月期予想

当センターは、上期実績を踏まえて17/5期予想を見直した結果、売上高を7,875万円→9,009百万円、営業利益を476百万円→625百万円、経常利益を457百万円→608百万円、当期純利益を308百万円→410百万円に増額した。前期比では19.0%増収、20.8%営業増益から、36.1%増収、58.6%営業増益へと修正した(図表8)。

【図表8】証券リサーチセンターの17年5月期業績予想

	セグメント	16/5期				17/5期						
		上期	下期	通期	増減率	上期	増減率	下期E	増減率	旧通期E	通期E	増減率
売上高		3,160	3,457	6,617	12.2%	4,249	34.4%	4,760	37.7%	7,875	9,009	36.1%
	空調機器メンテナンス	1,243	1,366	2,609	13.6%	1,406	13.1%	1,435	5.0%	2,750	2,841	8.9%
	トータルメンテナンス	1,916	2,091	4,008	11.7%	2,842	48.3%	3,325	59.0%	5,125	6,168	53.9%
営業利益		179	214	394	7.5%	271	51.1%	354	64.9%	476	625	58.6%
	営業利益率	5.7%	6.2%	6.0%	-	6.4%	-	7.4%	-	6.0%	6.9%	-
	空調機器メンテナンス	103	143	247	-4.3%	131	26.4%	164	14.1%	278	295	19.3%
	営業利益率	8.4%	10.5%	9.5%	-	9.3%	-	11.4%	-	10.1%	10.4%	-
	トータルメンテナンス	75	71	146	33.8%	139	85.1%	190	167.3%	198	330	124.9%
	営業利益率	3.9%	3.4%	3.7%	-	4.9%	-	5.7%	-	3.9%	5.4%	-
経常利益		173	183	357	-0.4%	269	55.5%	338	83.8%	457	608	70.1%
	経常利益率	5.5%	5.3%	5.4%	-	6.4%	-	7.1%	-	5.8%	6.7%	-
当期(四半期)純利益		117	134	251	17.8%	188	60.6%	222	64.6%	308	410	62.7%

(注) E：証券リサーチセンター予想

(出所) 三機サービス決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

空調メンテナンス事業は、売上高を91百万円、営業利益を17百万円引き上げた。その内、工事売上高については、下期は好調であっ

た上期に比べて落ち込むと想定したものの、17/5 期通期では 91 百万円増額した。主力の定期点検や修理対応などの通期売上高の予想は据え置いたが、下期は季節性から上期よりも大幅に拡大すると見込んでいる。結果、事業全体の下期売上高は上期比で 29 百万円増加すると予想した。

また、上期よりも売上ミックスが改善すると見られることから、下期の営業利益率が上期比で 2.1%ポイント改善すると予想した。

トータルメンテナンス事業は、売上高を 1,043 百万円、営業利益を 132 百万円引き上げた。売上高については、10 月から始まった大手コンビニ向けの寄与を新たに織り込むと共に、上期実績が従来想定水準を上回っていると見られるライフコーポレーション向けもやや引き上げた。

売上高予想を増額したことによる限界利益の上乗せを中心に営業利益予想を増額したことから、営業利益率は前期の 3.7%から 5.4%に大きく改善する見通しとなった。

結果として、当センターは、17/5 期において、トータルメンテナンス事業の営業利益が初めて空調メンテナンス事業を上回ると予想した。

トータルメンテナンス事業は先行投資が必要となる半面、スケールメリットが期待できるビジネスである。今回の大口顧客の獲得により一定の事業規模に達したと見られることから、トータルメンテナンス事業の収益性は売上高の拡大に伴って今後も改善が期待できると当センターは考えている。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 17/5 期上期実績を踏まえ、18/5 期以降についても、前回の業績予想を見直した (図表 9)。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	16/5期	17/5期CE	旧17/5期E	17/5期E	旧18/5期E	18/5期E	旧19/5期E	19/5期E
売上高	6,617	7,800	7,875	9,009	8,503	9,780	9,134	10,179
前期比	12.2%	17.9%	19.0%	36.1%	8.0%	8.6%	7.4%	4.1%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
空調機器メンテナンス事業	2,609	2,750	2,750	2,841	2,890	2,924	3,029	3,063
トータルメンテナンス事業	4,008	5,050	5,125	6,168	5,613	6,856	6,105	7,116
営業利益	394	472	476	625	527	695	579	765
前期比	7.5%	19.8%	20.8%	58.6%	10.7%	11.2%	9.9%	10.1%
営業利益率	6.0%	6.1%	6.0%	6.9%	6.2%	7.1%	6.3%	7.5%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
空調機器メンテナンス事業	247	278	278	295	307	312	334	339
トータルメンテナンス事業	146	193	198	330	220	383	245	426
経常利益	357	447	457	608	525	693	578	764
前期比	-0.4%	25.0%	27.8%	70.1%	14.9%	14.0%	10.1%	10.2%
経常利益率	5.4%	5.7%	5.8%	6.7%	6.2%	7.1%	6.3%	7.5%
当期純利益	251	298	308	410	355	469	393	520
前期比	17.8%	18.3%	22.2%	62.7%	15.3%	14.4%	10.7%	10.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 三機サービス決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

18/5期予想においては、売上高を1,277百万円、営業利益を168百万円増額した。空調メンテナンス事業については、工事の売上高を見直したことにより、売上高を34百万円、営業利益を5百万円増額した。トータルメンテナンス事業については、売上高を1,243百万円、営業利益を163百万円増額した。

売上高の増額については、ライフコーポレーション向けをやや引き上げたことに加え、大手コンビニ向けが通期で寄与することを織り込んだことが主な理由である。営業利益の増額は、予想売上高の引き上げに伴うものである。

19/5期予想は、売上高を1,045百万円、営業利益を186百万円増額した。空調メンテナンス事業については、工事の売上高を見直したことにより、売上高を34百万円、営業利益を5百万円増額した。トータルメンテナンス事業については、新規の大口顧客向けの貢献を織り込む一方で、その他の顧客向けの成長を従来よりもやや保守的に見直し、売上高を1,011百万円、営業利益を181百万円増額した。

なお、17/5期における同社の配当予想は、通期の業績予想を変更しなかったことから、1株当たり16円に据え置かれているが、配当性向30%を目処に利益還元を行うという同社の配当方針に基づき、当センターは大幅増配となる22円を予想する。18/5期、19/5期についても、25円、28円と増配が継続されると予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 以前からの大口顧客 2 社に対する依存度は低下している

当センターでは、16 年 10 月に発行した前回レポートで、1) 第 4 四半期に収益が偏重する収益構造、2) 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を投資に際しての留意点として指摘した。

この内、2) の留意点について、大口顧客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に変化はないものの、大口顧客の数が増えたことで、以前からの大口顧客 2 社 (パナソニック産機システムズとプレナス) に対する依存度は低下していると推測される。

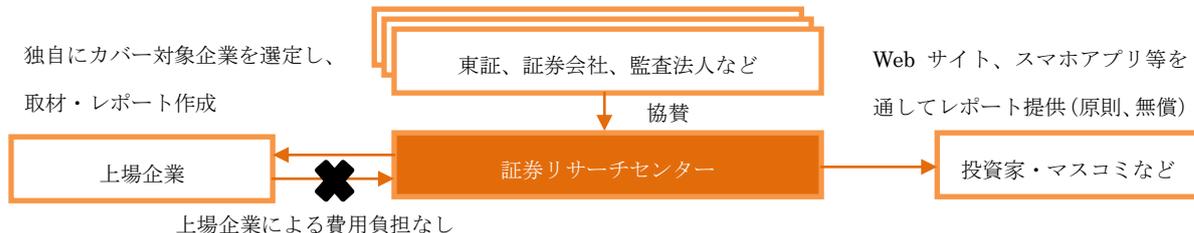
パナソニック産機システムズとプレナスに対する売上構成比 (16/5 期) は 4 割強に達していたが、16 年 4 月にライフコーポレーション、10 月に大手コンビニとの取引が始まった結果、新たな大口顧客 2 社との取引が通期で寄与する 18/5 期においては、以前からの大口顧客 2 社への売上構成比は 3 割程度に低下すると当センターでは予想している。

それでも、大口顧客 4 社に対する依存度は高水準であり、その動向に注意が必要であることには変わりはないが、大口顧客が増加し、顧客分散が図られたことはポジティブに評価できる。

空調メンテナンス事業においては、パナソニック製大型空調機器をエリア限定でメンテナンスするという事業特性であるため、新規の大口顧客を開拓することは困難である。一方、トータルメンテナンス事業においては、ローカルパートナーの増強を進め、サービスの供給体制を整備すれば、大口顧客を開拓し、サービスを提供することは可能である。当センターは、同事業の大口顧客の開拓を更に進めることで、同社の業績が特定の大口顧客の動向に左右されにくくなると考えており、引き続き同社の取り組みに注目している。

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。