

ホリスティック企業レポート イボキン

5699 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2018年8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 20180806

イボキン (5699 東証JQS)

発行日:2018/8/7

解体工事・産廃処理・金属加工を通じて総合リサイクル事業を営む
解体事業を成長ドライバーとして育成アナリスト: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

【 5699 イボキン 業種:鉄鋼 】

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)
2016/12	4,143	-18.3	81	-	91	-44.5	45	15.6	41.0	1,041.9	0.0
2017/12	5,699	-	266	-	277	-	200	-	176.1	1,227.7	0.0
2018/12 予	6,344	11.3	280	5.3	300	8.3	197	-1.5	148.0	-	24.0

(注) 1. 2017/12期から連結財務諸表作成。2016/12期は単独。2018/6期の予想は会社予想

2. 2018年3月30日付で1:2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	2,267円 (2018年8月3日)	本店所在地 兵庫県たつの市
発行済株式総数	1,620,000株	設立年月日 1984年8月1日
時価総額	3,673百万円	代表者 高橋 克実
上場初値	2,310円 (2018年8月2日)	従業員数 130人 (2018年5月)
公募・売出価格	1,930円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 決算日翌日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 東海東京証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 総合リサイクル事業を営む

イボキン(以下、同社)は廃棄物から金属類などを再生原料として選別・加工するリサイクル業者である。17/12 期のセグメント別売上高構成比は解体事業が 17.1%、環境事業が 23.2%、金属事業が 59.7%となっている(図表 1)。解体事業で発生した瓦礫などの産業廃棄物を、環境事業や金属事業において再生資源として利用できるものに選別・加工するというリサイクル・フローを形成している。

【 図表 1 】 セグメント別売上高

セグメント別	17/12期		18/12期第1四半期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
解体事業	977	17.1	472	26.4
環境事業	1,321	23.2	364	20.3
金属事業	3,401	59.7	955	53.3
合計	5,699	100.0	1,792	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

(注) 一般建設業と違い特定建設業は 4,000 万円以上の工事を下請け発注できる。経営業務管理責任者、専任技術者、誠実性、財産的基礎または金銭的信用などの資格要件が定められている。

解体事業では建築構造物やプラント等の解体工事を請け負っている。同社は特定建設業^注の許可を有しているため、元請けとなって工事を受注することができ、18/12 期では元請け比率は 60% (17/12 期は 46.7%) まで向上する計画である。

実際の解体工事の施工は協力会社 6 社に下請けに出していたが、17 年 4 月にそのうちの 1 社である国徳工業の株式を取得し完全子会社としている。

国徳工業は種子島ロケット発射台や発電設備、石油・化学プラントなど複雑な大規模工場の解体工事を担当しており、その施工能力を強化することにより営業エリアや事業領域の拡大を図る意向である。

環境事業においては先ず産業廃棄物を収集しなければならないが、産業廃棄物の収集については、1) 工場や工事現場で発生する産業廃棄物を排出事業者から処理料金を受け取って収集する、2) 同社の解体事業が請け負った解体工事からの瓦礫などの廃棄物を利用する、3) 金属類などリサイクルできるものが多く含まれる、使用済みとなった自動販売機やATMなどの電子機器類、厨房用大型冷蔵・冷凍設備、空調装置などを同社が代金を支払い仕入れるといった収集方法がある。

集荷した産業廃棄物を収集・運搬し、主として同社の中間処分工場において、それを選別し破碎・圧縮・切断などの加工を行っている。収集した産業廃棄物の中で、金属スクラップ類は金属事業部門で選別・加工される。また、木材やプラスチックなどは石炭代替燃料としてセメントメーカーなどで利用され、最終処分費用の低減につながっている。なお、再生資源として販売できないものは、焼却や埋立処分は他の事業に料金を支払って最終処分を委託する。

環境事業の売上高は産業廃棄物の処理と再生資源の販売で構成されるが、それぞれの売上高は内部取引を含めると概ね同程度とのことである。また、自社でも安定型最終処分場を管理・運営しているが、延命させるため、最終処分は出来るだけ他社に委託している。

金属事業では同社の解体事業や環境事業から持ち込まれるもののほか、別途、金属スクラップを工場や工事現場などから代金を支払って回収している。その後、切断・圧縮・選別などの加工を施した後、製鋼メーカーや商社などに販売している。また使用済み自動車を解体し金属スクラップや自動車部品として販売することも行っている。

> 特色・強み

◆ 解体事業を手掛けていることが特徴

同社の特色は親和性のある解体事業と環境事業、金属事業をワンストップで手掛けていることである。またこれらの事業間で廃棄物を運送する必要があるが、自社で専用の車両を保有しており競争優位性に貢献している。

これらの事業をワンストップで行っているため、コスト面の優位性を確保でき、顧客に対してリーズナブルな価格を提示できる。さらに排出された廃棄物が実際にどのように処分されたかなどのアカウンタビリティも確保され、同社の信用力を高めている。

また同社は関西地区を地盤としているが、エンビプロ・ホールディングス(5698

東証一部)など全国7社の有力な産業廃棄物処理業者が締結する包括業務提携に参加している。提携の目的は共同仕入れや共同販売など相互の経営資源を活用することとしているが、エリア外で受注した廃棄物の処理を相互に受委託できることが同社にとって直接的なメリットと考えられる。

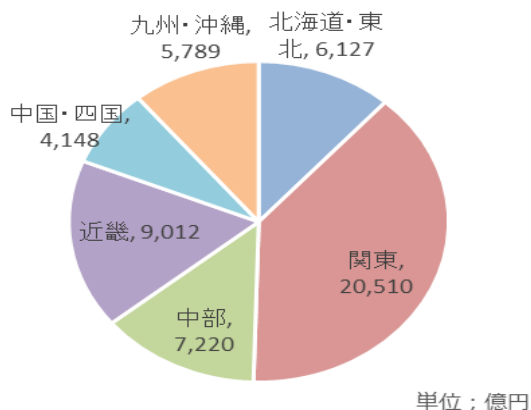
7社のなかで同社は唯一、解体事業を営んでおり、解体現場で発生した廃棄物の処理を委託することができ、それによって解体事業の全国展開を推進することが可能となる。

> 事業環境

◆ 廃棄物処理への新規参入は限定的

環境省が11年度に行った推計によれば、わが国の産業廃棄物処理業界の市場規模は約5.3兆円とされ、うち同社が地盤とする近畿地方は約9,000億円と極めて大きなマーケットが存在する(図表2)。

【図表2】産業廃棄物処理業界の地域別売上高

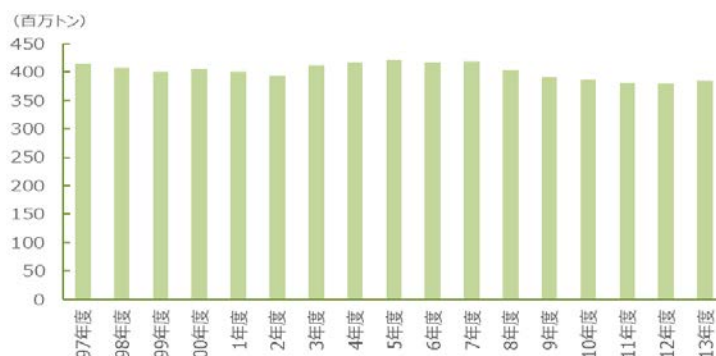


(注) 2010年度の調査をもとに環境省が推計
 (出所) 環境省「平成23年度産業廃棄物処理業実態調査業務報告書」を基に証券リサーチセンター作成

また、廃棄物の処理事業の許認可を得るには厳格な審査が行われる。さらに、運送コストが高くなるので発生した場所の近隣で処理することが競争力につながるが、新たに処理場を建設するには住民対策が必要であるなどの参入障壁があり、新規参入によって競争が激化することは比較的少ないと考えられる。

しかし、わが国の産業廃棄物の総排出量の推移をみると、緩やかな振幅を繰り返しているが、工場等で排出する廃棄物の減容化推進などもあって、増加する傾向にあるとは言えない(図表3)。

【 図表 3 】 産業廃棄物排出量の推移



(出所) 環境省「産業廃棄物の排出及び処理状況等について」を基に証券リサーチセンター作成

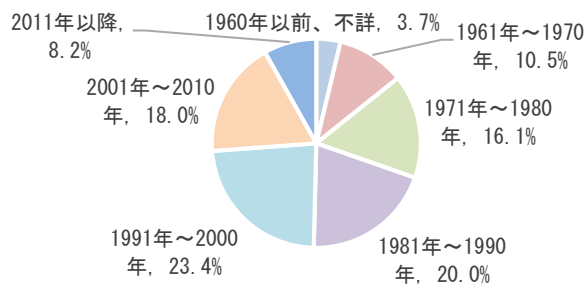
◆ 解体工事は中期的に増加する方向

一方、建築物の解体工事は今後も増加を続けると予想される。鉄筋コンクリート建築物の法定耐用年数はオフィス等で 50 年と定められているが、実際の寿命よりも設備や機能面の劣化などの理由により、わが国の場合 40 年程度で半数が取り壊されているとのデータもある。一方、17 年 1 月 1 日時点における建築年代別の非木造、非住宅建築物のストックをみると、今後、築後 40 年を迎える建築物が徐々に増えてくるものと思われる(図表 4)。

そうしたなか、16 年 6 月に施行された「建設業法等の一部を改正する法律」において、建設業許可の業種区分が見直され、新たに解体工事業が新設された。これにより、躯体の建設工事と解体工事が分離発注されることが促進され、同社にとってはフォローになると考えられる。

なお、解体工事業界ではナベカキ(未上場)やプラントの解体に特化したベステラ(1433 東証一部)などの大手競合先が存在する。市場の成長が期待されるとなれば、建設関連業界などからの新規参入も考えられる。

【 図表 4 】 非木造、非住宅建築年代別ストック



(出所) 国土交通省「建築物ストック統計」を基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 過去の業績

過去 5 期間の業績推移をみると比較的安定して推移しているが、16/12 期に減収減益となっている(図表 5)。減収は金属スクラップの市況が低下したことが要因であるが、一方で同社が仕入れる価格も下がっており、マージンは確保している。利益が減少したのは最終処分場などの減価償却を過去に遡って計上したためである。

【 図表 5 】 業績の推移



(注) 16/12 期までは単独決算、17/12 期以降は連結決算
(出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17 年 12 月期の業績

国徳工業を 17 年 4 月に子会社化したことにより 17/12 期から連結決算が公表されている。因みに単独ベースの売上高は 5,332 百万円(前期比 28.7%増)、経常利益は 214 百万円(同 135.0%増)であった。

解体事業において大型工事を中心に好調であったほか、環境事業や金属事業も堅調に推移した。また 16/12 期に一過性の損失を計上したこともあり、利益率が向上した。

◆ 18 年 12 月期の会社計画

同社の 18/12 期計画は売上高 6,344 百万円(前期比 11.3%増)、営業利益 280 百万円(同 5.3%増)、経常利益 300 百万円(同 8.3%増)、当期純利益 197 百万円(同 1.5%減)となっている(図表 6)。

解体事業は子会社となった国徳工業の業績が期を通して寄与することもあるが、第 1 四半期に 500 万円以上の大型案件を 15 件完工するなど好調に推移しており、通期では前期比 24.3%増の 1,214 百万円を見込んでいる。

環境事業は前期比 11.5%増の 1,473 百万円と予想している。岡山～京阪神戸エリアの製造業からの新規獲得を見込み、廃棄物処理受託量で同 5.6%増の 27,990 トン、再生資源販売量で同 19.3%増の 20,186 トンを想定している。

金属事業は前期比 7.5%増の 3,656 百万円を見込んでいる。スクラップに対する需要や市況が堅調に推移すると的前提のもとに、鉄スクラップの取扱量を同 7.0%増の 66,260 トン、非鉄スクラップの取扱量を同 13.7%増の 2,479 トンと想定している。

売上原価については、解体工事量や環境事業や金属市場における集荷が堅調なことから、外注費を前期比 7.5%増の 1,096 百万円、材料費は同 9.2%増の 3,011 百万円と見込み、全体で同 12.0%増の 5,365 百万円を想定している。また、販売費及び一般管理費は上場関連費用を計上するため同 8.4%増の 698 百万円を計画している。

【 図表 6 】 18 年 12 月期の会社計画

	2017/12期		2018/12期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	会社計画 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
解体事業	977	17.1	1,214	24.3	19.1
環境事業	1,321	23.2	1,473	11.5	23.2
金属事業	3,401	59.7	3,656	7.5	57.6
売上高合計	5,699	100.0	6,344	11.3	100.0
売上原価	4,789	84.0	5,365	12.0	84.6
販管費	644	11.3	698	8.4	11.0
営業利益	266	4.7	280	5.3	4.4
経常利益	277	4.9	300	8.3	4.7
当期純利益	200	3.5	197	-1.5	3.1

(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

◆ 監理技術者の育成が経営課題

同社の成長戦略はマーケットの成長を見込む解体事業を営業エリアの拡充などによって拡大させることである。

解体事業では建設業許可区分が見直されたことにより、大型工事を元請けで受注するために、ひとつの現場に最低 1 名の一級国家資格をもつ監理技術者が必要となる。同社には 18 年 5 月末時点で 8 名の監理技術者が在籍しており、同時並行で 8 件の大型工事を受注することができるが、さらに大型工場の受注を増やすためには監理技術者を増加する必要がある。こうした人材の育成が最大の経営課題であると考えられる。

また解体工事現場において難工事の施工を行う国徳工業を事業領域拡大のためにフルに活用する意向をもっているが、緻密な切断能力など熟練した職人の確保や育成も課題となる。

◆ 競争が激化し価格競争に巻き込まれることが最大のリスク

解体事業、環境事業、金属事業において、比較的、安定した需要が見込まれるとはいえ、景気の変動による需要の振幅は避けられない。その際に扱うサービスが特に差別化されているわけではないことから、価格競争に巻き込まれる可能性があると考えられる。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/12		2017/12		2018/12 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,143	100.0	5,699	100.0	1,792	100.0
売上原価	3,498	84.4	4,789	84.0	1,509	36.4
売上総利益	644	15.6	910	16.0	282	6.8
販売費及び一般管理費	563	13.6	644	11.3	165	4.0
営業利益	81	2.0	266	4.7	117	2.8
営業外収益	15	-	17	-	1	-
営業外費用	5	-	5	-	0	-
経常利益	91	2.2	277	4.9	117	2.8
税引前当期純利益	92	2.2	282	5.0	122	3.0
当期純利益	45	1.1	200	3.5	79	1.9

貸借対照表	2016/12		2017/12		2018/12 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	805	31.1	1,621	45.0	1,605	44.0
現金及び預金	242	9.4	708	19.7	685	18.8
売上債権	388	15.0	521	14.5	580	15.9
棚卸資産	88	3.4	274	7.6	215	5.9
固定資産	1,784	68.9	1,982	55.0	2,046	56.0
有形固定資産	1,464	56.5	1,616	44.9	1,679	46.0
無形固定資産	4	0.2	23	0.7	22	0.6
投資その他の資産	315	12.2	342	9.5	344	9.4
総資産	2,589	100.0	3,604	100.0	3,652	100.0
流動負債	611	23.6	1,060	29.4	1,032	28.3
買入債務	265	10.3	404	11.2	401	11.0
固定負債	795	30.7	1,148	31.9	1,148	31.4
純資産	1,183	45.7	1,394	38.7	1,472	40.3
自己資本	1,183	45.7	1,394	38.7	1,472	40.3

キャッシュ・フロー計算書	2016/12		2017/12		2018/12 1Q	
	(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	53	434	-	-	-	
減価償却費	121	161	-	-	-	
投資キャッシュ・フロー	-59	-53	-	-	-	
財務キャッシュ・フロー	-24	48	-	-	-	
配当金の支払額	-	-	-	-	-	
現金及び現金同等物の増減額	-31	428	-	-	-	
現金及び現金同等物の期末残高	210	639	-	-	-	

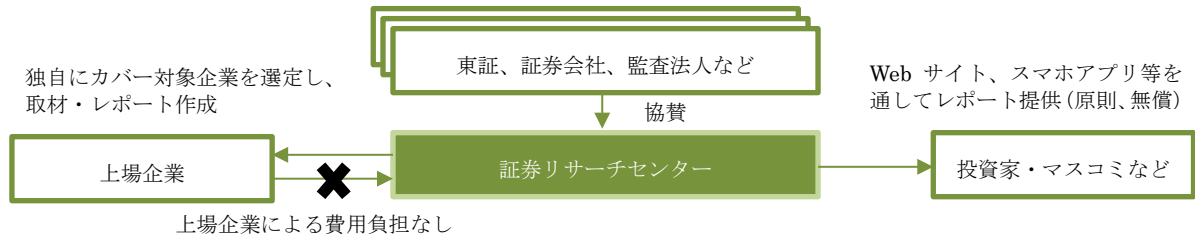
(注) 16/12 期は単独決算

(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

EY 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

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・間接的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こと、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。