

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
2019年9月6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 20190903

要興業(6566 東証二部)

発行日: 2019/9/6

**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
20 年 3 月期は増収減益の会社計画だが、主力事業は安定的な成長が見込まれる**

> 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。

◆ 19 年 3 月期決算

・19/3 期決算は、売上高 11,297 百万円(前期比 4.5%増)、営業利益 1,023 百万円(同 10.4%減)となった。利益は期初計画を大幅に超過したものの、資源相場下落によってリサイクル事業が減収になったほか、廃プラスチックの処理費用の高騰により、前期比で減益となった。

◆ 20 年 3 月期業績予想

・20/3 期業績について、同社は、売上高 11,826 百万円(前期比 4.7%増)、営業利益 990 百万円(同 3.2%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、20/3 期の業績について、会社計画とほぼ同水準の売上高 11,816 百万円(前期比 4.6%増)、営業利益 987 百万円(同 3.5%減)へ予想を修正した。売上高の約 7 割を占める収集運搬・処理事業が全体の増収を牽引する一方、廃プラスチックの処理価格の上昇による売上総利益率の低下の可能性を織り込んだ。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、顧客数と収集現場数の着実な増加が続く主力の収集運搬・処理事業の増収が牽引していく形で、21/3 期以降 5%台の増収、13%台の営業増益が続く、売上高営業利益率は 22/3 期には 9.7%まで回復する展開を予想した。
・短期的には、再資源化された有価物を販売するリサイクル事業において、資源価格変動の影響によって収益が大きく上下する可能性に留意しておきたい。一方、主力の収集運搬・処理事業では、同社の強みである「路線化」の効果が発現し、中期計画の期間である 22/3 期までは収益性を高めていく局面を迎えるものと考えられる。

【 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)
2018/3	10,811	7.7	1,142	10.5	1,116	6.0	739	-0.7	53.4	913.6	14.0
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 CE	11,826	4.7	990	-3.2	1,021	-3.8	682	0.5	43.0	-	13.0
2020/3 E	11,816	4.6	987	-3.5	1,015	-4.4	676	-0.4	42.6	972.0	13.0
2021/3 E	12,499	5.8	1,122	13.7	1,157	14.0	769	13.8	48.5	1,007.5	14.0
2022/3 E	13,195	5.6	1,277	13.8	1,317	13.9	876	13.9	55.2	1,048.7	16.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/18

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。

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

【主要指標】

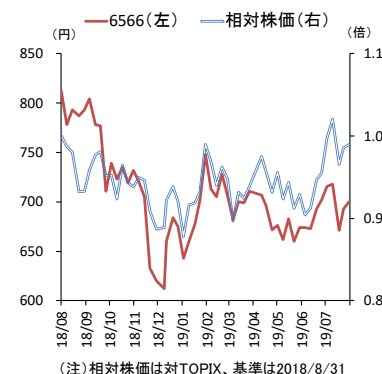
	2019/8/30
株価 (円)	700
発行済株式数 (株)	15,871,400
時価総額 (百万円)	11,109

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	16.4	16.4	14.4
PBR (倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り (%)	1.9	1.9	2.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-4.1	3.6	-13.8
対TOPIX (%)	-0.7	3.6	-1.0

【株価チャート】



> 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ている。(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 69%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、19/3 期の売上高の 69.2%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		
		17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期	17/3期	18/3期	19/3期
収集運搬・処分事業	役務	6,920	7,281	7,819	2.2%	5.2%	7.4%	68.9%	67.4%	69.2%
行政受託事業	役務	1,901	2,083	2,113	2.2%	9.6%	1.4%	18.9%	19.3%	18.7%
リサイクル事業	販売	1,220	1,445	1,363	3.9%	18.5%	-5.7%	11.3%	13.3%	12.1%
		10,042	10,811	11,297	2.4%	7.7%	4.5%	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

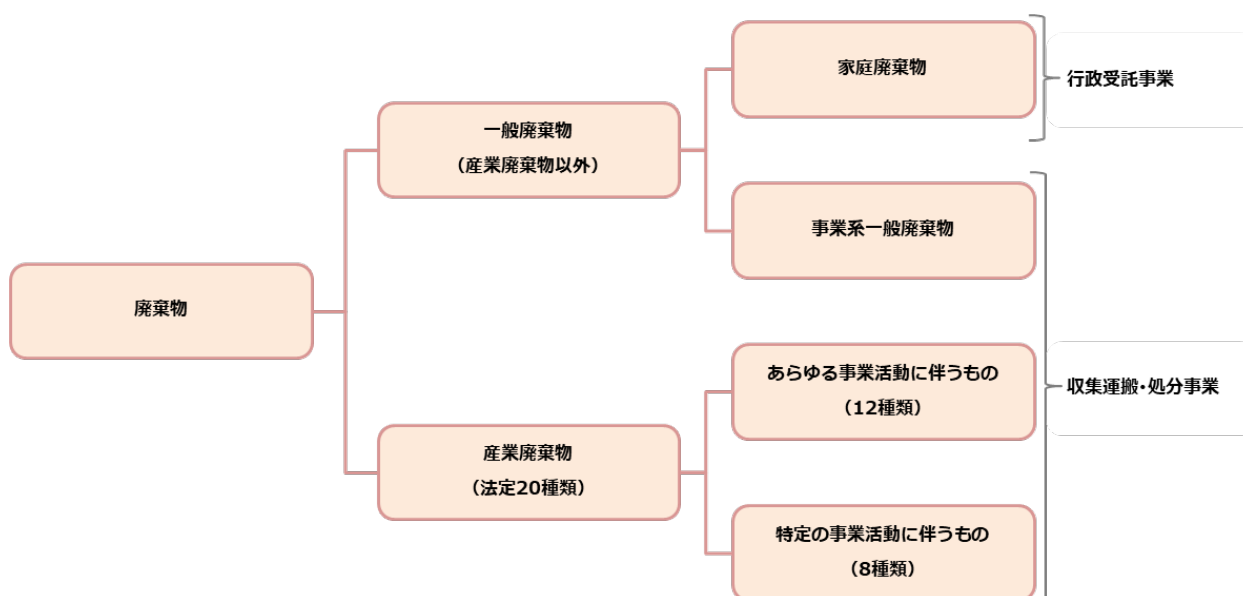
> ビジネスモデル

◆ 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

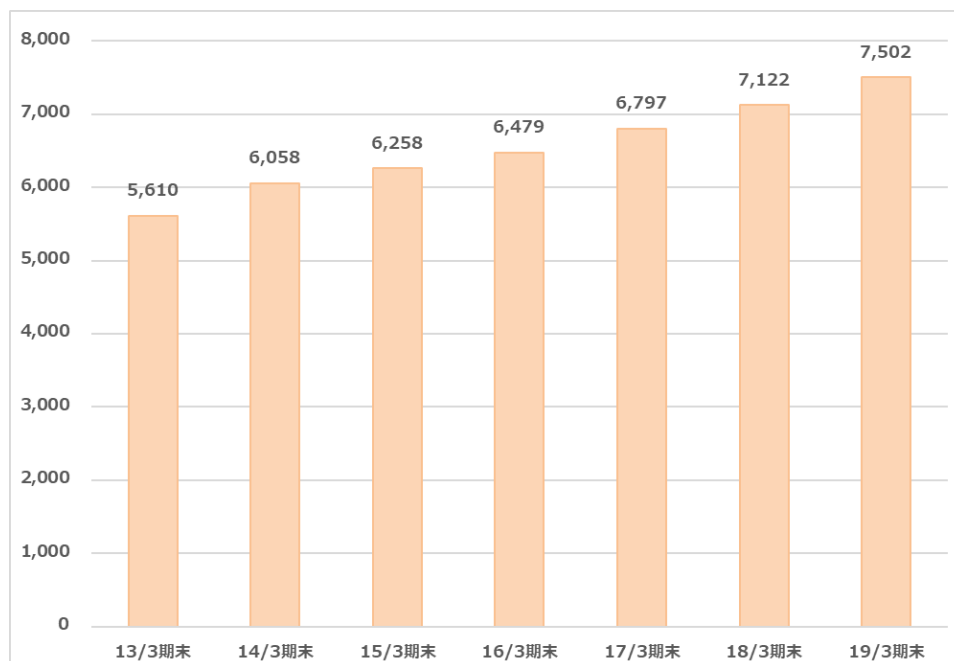
収集運搬・処分事業は、一般的な事業所から排出されるもの(分類上は一般廃棄物と産業廃棄物に分かれる)を、収集、運搬、処分する事業である。同社及び連結子会社のヨドセイ(東京都豊島区)が担当している。収集運搬の対価として、事業会社より処理代金を受け取る。

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、19/3 期末時点で東京 23 区内にある 7,502 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 19/3 期末時点で 3,177 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。

19/3 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 27%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。

◆ 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。

【 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なイメージ ・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
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

(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、表立っては目立たないが、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、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、関係資本が增強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	・収集運搬・処分事業の顧客	顧客である事業会社の数	3,000社超	3,177社
		・行政受託事業での取引実績	・廃棄物を回収する収集現場数	7,319現場	7,502現場
			・事業系一般廃棄物の年間取引量とシェア	75,035トン シェアは約7.8% (17/3期)	74,618トン シェアは約7.6%
	・リサイクル事業での取引	・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	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	豊島区 足立区 中央区等	足立区 中央区等	
		・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	・収集運搬車両(単体)	290台(18/3期末)	300台	
		・収集運搬車両(コドセイ)	103台(19年3月時点)	103台(19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40回以上の開催	年間35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	-----	
	知的財産 ノウハウ	競争優位性を支える仕組み	・安全運転に関する指導機会	特になし	-----
・運搬管理の仕組み			収集拠点と運搬先を結ぶ「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 ドライブレコーダー	-----	
・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	-----	
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46年経過	1972年6月の創業から47年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	2,500,000株(15.75%)	-----
			・代表取締役社長以外の 取締役の持株数(監査役は除く)	640,000株(3.72%)(18/3期末)	690千株(4.35%)
			・監査等委員、役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	140百万円(7名)(18/3期)	134百万円(7名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	連結441名 単体383名(18/3期末)	連結446名 単体392名
			・平均年齢	43.10歳(単体)(18/3期末)	43.28歳(単体)
			・平均勤続年数	8.92年(単体)(18/3期末)	9.46年(単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり 13.29%の保有	あり 11.77%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期上期または19/3期上期末、今回は19/3期または19/3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

◆ 19年3月期は前期比増収減益も、利益は期初計画を大幅超過

19/3 期業績は、売上高が 11,297 百万円（前期比 4.5%増）、営業利益が 1,023 百万円（同 10.4%減）、経常利益が 1,061 百万円（同 4.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 678 百万円（同 8.2%減）となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 102.6%、営業利益が 139.0%、経常利益が 143.7%、親会社株主に帰属する当期純利益が 140.6%となった。

収集運搬・処分事業は前期比 7.4%増収となった。臨時回収売上の増加もあったが、顧客数の増加とともに収集現場数が前期末比 5.3%増の 7,502 現場となったことが増収を支えた。

行政受託事業は前期比 1.4%増収となった。一部案件の失注があったものの、新規の不燃物資源化取引が増加したことでカバーし、事業全体として増収となった。不燃物資源化取引の増加は、18/3 期の板橋リサイクルセンターの新設による能力増強によって処理量を増やせることになったことが背景にある。

リサイクル事業は前期比 5.7%減収となった。数量は拡大しているが、19/3 期の資源相場下落の影響を受けた。

売上総利益率は 19.6%となり、前期比 1.4%ポイントの低下となった。中国の政策変更に端を発する要因により、廃プラスチックの処理費が大幅に上昇したことが影響した。なお、四半期別の売上総利益率は、第1四半期 19.7%、第2四半期 18.6%、第3四半期 22.6%、第4四半期 17.3%と推移したが、第3四半期に大きく上昇したのは、同社のリサイクル事業の販売価格に連動する古紙の価格が一時的に上昇したためである。

また、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、人員の増加等により前期比 68 百万円増となったが、全般的に抑制され、売上高販管費率は、同 0.2%ポイント上昇の 10.6%に留まった。これらの結果、19/3 期の売上高営業利益率は 9.1%と、同 1.5%ポイントの低下となり、ほぼ売上総利益率の低下で説明がつくと言えよう。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画

20/3 期の会社計画は、売上高 11,826 百万円（前期比 4.7%増）、営業利益 990 百万円（同 3.2%減）、経常利益 1,021 百万円（同 3.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 682 百万円（同 0.5%増）である（図表 7）。

事業別には、顧客数や収集現場数の増加が見込まれる収集運搬・処分事業の売上高を前期比 6.3%増としており、全体の増収を牽引する見込みとしている。また、不燃物資源化取引の増加によって行政受託事業が同 8.5%増収となるとしているが、資源価格の変動の影響を受けるリサイクル事業については同 10.6%減収を想定している。

売上総利益率は、前期比 0.9%ポイント低下の 18.7%と予想している。19/3 期ほど急激ではないにせよ廃プラスチック処理価格が上昇するものと想定しているほか、鹿浜リサイクルセンターの新施設稼働に伴う減価償却費の増加を見込んでいる。

販管費は前期比 2.4%増に抑制され、売上高販管費率は同 0.3%ポイント改善の 10.3%となろう。これらの結果、20/3 期の売上高営業利益率は 8.4%と、同 0.7%ポイントの低下となり、売上総利益率の低下による売上高営業利益率の低下という構図が続くものとされている。

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、19/3 期と同額の 13.0 円（期末配当のみ）を計画している。配当性向は、19/3 期の 30.4%に対し、20/3 期は 30.2%になる予定である。

【 図表 7 】 要興業の 20 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	10,042	10,811	11,297	11,826	4.7%
収集運搬・処分事業	6,920	7,281	7,819	8,312	6.3%
売上構成比	68.9%	67.4%	69.2%	70.3%	-
リサイクル事業	1,220	1,445	1,363	1,220	-10.6%
売上構成比	12.2%	13.3%	12.1%	10.3%	-
行政受託事業	1,901	2,083	2,113	2,294	8.5%
売上構成比	18.9%	19.3%	18.7%	19.4%	-
売上総利益	2,097	2,266	2,216	2,212	-0.2%
売上総利益率	20.9%	21.0%	19.6%	18.7%	-
営業利益	1,034	1,142	1,023	990	-3.2%
売上高営業利益率	10.3%	10.6%	9.1%	8.4%	-
経常利益	1,052	1,116	1,061	1,021	-3.8%
売上高経常利益率	10.5%	10.3%	9.4%	8.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	744	739	678	682	0.5%
売上高当期純利益率	7.4%	6.8%	6.0%	5.8%	-

(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 期の期初に、21/3 期までの中期計画を公表していた。19/3 期が終わった段階で、22/3 期までの中期計画に更新された。20/3 期こそ利益は伸びないが、21/3 期以降に増収増益を目指す内容である(図表 8)。

主力の収集運搬・処分事業が安定的に増収を牽引していくという見方は変わっておらず、徐々に売上構成比を上げていく展開が想定されている。なお、リサイクル事業では資源価格を一定とし、処分量の増加を増収要因としており、また、行政受託事業は、現在見えている案件のみを対象として、21/3 期以降は売上高が横ばいで推移するものと想定している。

【図表 8】要興業の中期計画

(単位:百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期		21/3期		22/3期	
			会社計画	前期比	中期計画	前期比	中期計画	前期比
売上高	10,811	11,297	11,826	4.7%	12,466	5.4%	13,343	7.0%
収集運搬・処分事業	7,281	7,819	8,312	6.3%	8,865	6.7%	9,633	8.7%
売上構成比	67.4%	69.2%	70.3%	-	71.1%	-	72.2%	-
リサイクル事業	1,445	1,363	1,220	-10.6%	1,305	7.0%	1,415	8.4%
売上構成比	13.3%	12.1%	10.3%	-	10.5%	-	10.6%	-
行政受託事業	2,083	2,113	2,294	8.5%	2,294	0.0%	2,294	0.0%
売上構成比	19.3%	18.7%	19.4%	-	18.4%	-	17.2%	-
売上総利益	2,266	2,216	2,212	-0.2%	-	-	-	-
売上総利益率	21.0%	19.6%	18.7%	-	-	-	-	-
営業利益	1,142	1,023	990	-3.2%	1,117	12.8%	1,331	19.2%
売上高営業利益率	10.6%	9.1%	8.4%	-	9.0%	-	10.0%	-
経常利益	1,116	1,061	1,021	-3.8%	-	-	-	-
売上高経常利益率	10.3%	9.4%	8.6%	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	739	678	682	0.5%	780	14.4%	920	17.9%
売上高当期純利益率	6.8%	6.0%	5.8%	-	6.3%	-	6.9%	-

(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

◆ 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、19/3 期実績を踏まえて、20/3 期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の 20/3 期業績について、売上高 11,816 百万円(前期比 4.6%増)、営業利益 987 百万円(同 3.5%減)、経常利益 1,015 百万円(同 4.4%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 676 百万円(同 0.4%減)へと予想を修正した。売上高、利益ともほぼ会社計画に沿った水準での予想となった(図表 9)。

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、期末の収集現場数と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。20/3 期末の現場数は 7,910 現場 (19/3 期末は 7,502 現場)、1 収集現場当たり売上高は 1,080 千円 (19/3 期は 1,069 千円) とし、同事業は前期比 6.4%の増収になると予想した (会社計画は同 6.3%増)。

(2) 行政受託事業は、前期比 8.5%増の 2,294 百万円とした (会社計画と同額)。

(3) リサイクル事業は、前期比 12.0%減の 1,200 百万円とした (会社計画は 1,220 百万円)。19/3 期第 3 四半期に一時的に資源価格が上昇して売上高が増加し、売上総利益率の上昇にも貢献したが、20/3 期は資源価格の上昇が起きない前提としたため、減収とした。

(4) 売上総利益率は、前期比 0.8%ポイント悪化の 18.8%と予想した (会社計画は 18.7%)。廃プラスチック処理価格の上昇、減価償却費の増加を織り込んだほか、(3) でも触れた通り、資源価格の上昇による収益貢献はないものとした。また、販管費は、19/3 期の 1,193 百万円に対し、20/3 期は 1,233 百万円と 40 百万円の増加に留まるものとした。売上高販管費率は前期比 0.2%ポイントの改善となろう。その結果、20/3 期の売上高営業利益率は 8.4%と前期比 0.7%ポイントの悪化に留まるものと予想した (会社計画も 8.4%)。

21/3 期以降の業績について、21/3 期は前期比 5.8%、22/3 期は同 5.6%の増収が続くと予想した。収集運搬・処分事業の年 6%台の増収が牽引するとともに、行政受託事業が年 1%台、リサイクル事業が年 7~8%台の増収になるものとした。リサイクル事業の増収は、資源価格を一定とした上で、量が増加していく状況を踏まえている。売上総利益率は 21/3 期以降 19%台で徐々に上昇し、売上高販管費率も 10%近辺で緩やか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 21/3 期は 9.0%、22/3 期は 9.7%と改善していくものと予想した。

【 図表 9 】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)

	17/3期連	18/3期連	19/3期連	20/3期連CE	20/3期単CE	21/3期単CE	21/3期単CE	22/3期単CE	20/3期連E	20/3期連E	21/3期連E	21/3期連E	22/3期連E	22/3期連E
				(中計・前回)	(中計)	(中計・前回)	(中計)	(中計)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書														
売上高	10,042	10,811	11,297	11,826	11,615	12,466	12,122	13,343	11,816	11,840	12,499	12,372	13,195	12,909
前期比	2.4%	7.7%	4.5%	4.7%	2.8%	5.4%	4.4%	7.0%	4.6%	4.5%	5.8%	4.5%	5.6%	4.3%
事業別														
収集運搬・処分事業	6,920	7,281	7,819	8,312	-	8,865	-	9,633	8,322	8,240	8,869	8,672	9,435	9,109
前期比	2.2%	5.2%	7.4%	6.3%	-	6.7%	-	8.7%	6.4%	6.0%	6.6%	5.2%	6.4%	5.0%
売上構成比	68.9%	67.4%	69.2%	70.3%	-	71.1%	-	72.2%	70.4%	69.6%	71.0%	70.1%	71.5%	70.6%
期末収集現場数(現場)	6,797	7,122	7,502	-	-	-	-	-	7,910	-	8,290	-	8,710	-
期中平均収集現場数(現場)	6,638	6,960	7,312	-	-	-	-	-	7,706	-	8,100	-	8,500	-
1収集現場当たり売上高	1,043	1,046	1,069	-	-	-	-	-	1,080	-	1,095	-	1,110	-
行政受託事業	1,901	2,083	2,113	2,294	-	2,294	-	2,294	2,294	2,150	2,330	2,200	2,360	2,250
前期比	2.2%	9.6%	1.4%	8.5%	-	0.0%	-	0.0%	8.5%	2.4%	1.6%	2.3%	1.3%	2.3%
売上構成比	18.9%	19.3%	18.7%	19.4%	-	18.4%	-	17.2%	19.4%	18.2%	18.6%	17.8%	17.9%	17.4%
リサイクル事業	1,220	1,445	1,363	1,220	-	1,305	-	1,415	1,200	1,450	1,300	1,500	1,400	1,550
前期比	3.9%	18.5%	-5.7%	-10.6%	-	7.0%	-	8.4%	-12.0%	0.0%	8.3%	3.4%	7.7%	3.3%
売上構成比	12.2%	13.4%	12.1%	10.3%	-	10.5%	-	10.6%	10.2%	12.2%	10.4%	12.1%	10.6%	12.0%
売上総利益	2,097	2,266	2,216	2,212	-	-	-	-	2,221	2,368	2,387	2,474	2,573	2,581
前期比	-2.5%	8.0%	-2.2%	-0.2%	-	-	-	-	0.2%	4.5%	7.5%	4.5%	7.8%	4.3%
売上総利益率	20.9%	21.0%	19.6%	18.7%	-	-	-	-	18.8%	20.0%	19.1%	20.0%	19.5%	20.0%
販売費及び一般管理費	1,063	1,124	1,193	1,222	-	-	-	-	1,233	1,275	1,264	1,336	1,295	1,398
売上高販管費率	10.6%	10.4%	10.6%	10.3%	-	-	-	-	10.4%	10.8%	10.1%	10.8%	9.8%	10.8%
営業利益	1,034	1,142	1,023	990	-	1,117	-	1,331	987	1,092	1,122	1,138	1,277	1,183
前期比	-11.7%	10.5%	-10.4%	-3.2%	-	12.8%	-	19.2%	-3.5%	4.1%	13.7%	4.2%	13.8%	4.0%
売上高営業利益率	10.3%	10.6%	9.1%	8.4%	-	9.0%	-	10.0%	8.4%	9.2%	9.0%	9.2%	9.7%	9.2%
経常利益	1,052	1,116	1,061	1,021	873	-	1,087	-	1,015	1,104	1,157	1,156	1,317	1,208
前期比	-8.0%	6.0%	-4.9%	-3.8%	-12.8%	-	24.5%	-	-4.4%	1.9%	14.0%	4.7%	13.9%	4.5%
売上高経常利益率	10.5%	10.3%	9.4%	8.6%	7.5%	-	9.0%	-	8.6%	9.3%	9.3%	9.3%	10.0%	9.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	744	739	678	682	574	780	723	920	676	725	769	759	876	793
前期比	-5.1%	-0.7%	-8.2%	0.5%	-8.5%	14.4%	26.0%	17.9%	-0.4%	1.4%	13.8%	4.7%	13.9%	4.5%
売上高当期純利益率	7.4%	6.8%	6.0%	5.8%	4.9%	6.3%	6.0%	6.9%	5.7%	6.1%	6.2%	6.1%	6.6%	6.2%

(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 10 】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)

	17/3期連	18/3期連	19/3期連	20/3期連CE	20/3期単CE	21/3期単CE	21/3期連CE	22/3期連CE	20/3期連E	20/3期連E	21/3期連E	21/3期連E	22/3期連E	22/3期連E
				(中計・前回)	(中計)	(中計・前回)	(中計)		(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表														
現金及び預金	3,284	5,422	4,857	-	-	-	-	-	4,219	3,616	3,849	3,439	3,778	3,441
売掛金	1,129	1,200	1,235	-	-	-	-	-	1,299	1,302	1,374	1,360	1,451	1,420
商品・貯蔵品	26	23	19	-	-	-	-	-	20	29	21	30	22	32
その他	138	57	51	-	-	-	-	-	51	100	51	100	51	100
流動資産	4,578	6,705	6,163	-	-	-	-	-	5,591	5,048	5,297	4,930	5,303	4,993
有形固定資産	9,933	10,867	11,488	-	-	-	-	-	11,856	12,243	12,189	12,458	12,443	12,658
無形固定資産	161	149	122	-	-	-	-	-	103	111	103	111	103	111
投資その他の資産	2,870	2,773	2,872	-	-	-	-	-	2,902	2,862	2,932	2,892	2,962	2,922
固定資産	12,965	13,790	14,484	-	-	-	-	-	14,863	15,218	15,226	15,463	15,510	15,693
資産合計	17,543	20,495	20,647	-	-	-	-	-	20,454	20,266	20,523	20,394	20,813	20,686
買掛金	251	295	328	-	-	-	-	-	342	319	362	334	382	348
未払法人税等	172	309	198	-	-	-	-	-	173	246	197	257	225	269
短期借入金	163	164	178	-	-	-	-	-	165	165	165	165	165	165
1年内償還予定の社債	40	40	40	-	-	-	-	-	40	40	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	305	330	331	-	-	-	-	-	325	324	317	318	271	271
リース債務	310	319	301	-	-	-	-	-	172	102	93	18	29	30
その他	552	670	816	-	-	-	-	-	816	670	816	670	816	670
流動負債	1,796	2,130	2,193	-	-	-	-	-	2,035	1,869	1,952	1,764	1,890	1,756
社債	120	80	40	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金	1,909	1,858	1,526	-	-	-	-	-	1,201	1,202	883	883	611	611
リース債務	370	370	297	-	-	-	-	-	157	69	64	50	34	19
その他	1,438	1,556	1,632	-	-	-	-	-	1,632	1,596	1,632	1,596	1,632	1,596
固定負債	3,838	3,864	3,497	-	-	-	-	-	2,991	2,868	2,580	2,531	2,278	2,228
純資産合計	11,908	14,500	14,957	-	-	-	-	-	15,427	15,529	15,990	16,098	16,644	16,701
(自己資本)	11,908	14,500	14,957	-	-	-	-	-	15,427	15,529	15,990	16,098	16,644	16,701
キャッシュ・フロー計算書														
税金等調整前当期純利益	1,057	1,125	1,068	-	-	-	-	-	1,017	1,104	1,157	1,156	1,317	1,208
減価償却費	601	574	546	-	-	-	-	-	610	539	657	794	736	810
のれん償却費	18	18	32	-	-	-	-	-	18	18	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-55	-71	-34	-	-	-	-	-	-64	-56	-75	-58	-76	-59
たな卸資産の増減額 (-は増加)	1	2	4	-	-	-	-	-	0	-1	-1	-1	-1	-1
仕入債務の増減額 (-は減少)	7	43	33	-	-	-	-	-	13	13	19	14	20	14
法人税等の支払額	-382	-315	-492	-	-	-	-	-	-365	-375	-363	-385	-414	-402
その他	66	274	173	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,315	1,653	1,331	-	-	-	-	-	1,229	1,243	1,394	1,520	1,582	1,569
有形固定資産の取得による支出	-1,292	-1,189	-947	-	-	-	-	-	-882	-1,008	-930	-950	-930	-950
有形固定資産の売却による収入	14	11	7	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-12	-31	-24	-	-	-	-	-	-60	-60	-60	-60	-60	-60
投資有価証券の取得・売却による収支	252	-211	5	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
保険積立金の積立・払戻による収支	-79	-119	-142	-	-	-	-	-	-30	-30	-30	-30	-30	-30
その他	-164	-1,157	1,395	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,280	-2,697	294	-	-	-	-	-	-972	-1,098	-1,020	-1,040	-1,020	-1,040
短期借入金の増減額 (-は減少)	12	1	13	-	-	-	-	-	-13	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	269	-25	-330	-	-	-	-	-	-331	-331	-325	-324	-317	-318
社債の発行・償還による収支	-40	-40	-40	-	-	-	-	-	-40	-40	-40	-40	0	0
株式の発行による収支	-	1,144	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
ファイナンス・リース債務の返済による支出	-317	-308	-294	-	-	-	-	-	-304	-233	-172	-102	-93	-18
配当金の支払額	-39	-39	-221	-	-	-	-	-	-206	-190	-206	-190	-222	-190
その他	-	-	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-115	1,425	-873	-	-	-	-	-	-895	-795	-744	-658	-633	-527
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-80	381	752	-	-	-	-	-	-638	-650	-370	-177	-71	2
現金及び現金同等物の期首残高	2,841	2,761	3,143	-	-	-	-	-	3,895	3,304	3,257	2,653	2,887	2,476
現金及び現金同等物の期末残高	2,761	3,143	3,895	-	-	-	-	-	3,257	2,653	2,887	2,476	2,815	2,479

(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。そのため、十分な量をリサイクルしたとしても、資源価格の変動が同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 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。

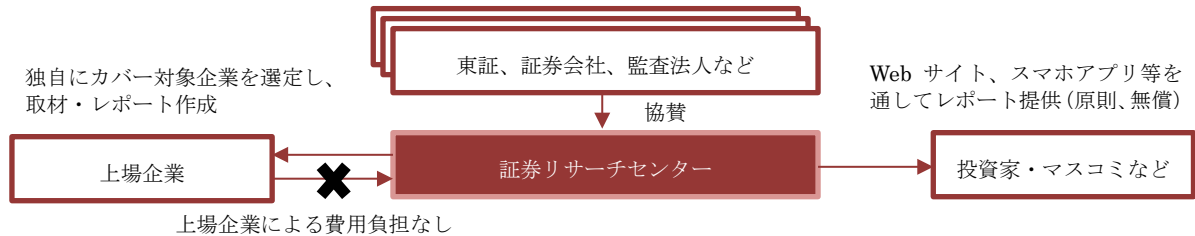
◆ 事故発生リスク

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。

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、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。