GCC 経営™分析レポート：サコス株式会社

JASDAQ 証券コード：9641　　2021 年 6 月 22 日

建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想が本格化 勝ち続ける仕組み*a の視点で見た成長ポテンシャル

本レポートは、**G**rowth(売上成長)、**C**onnection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、**C**onfidence（信頼向上＝事業リスク低下）の３要素を重視する「GCC 経営™」*b の視点で企業価値分析を行う。

ICT 活用による生産性の向上で EBITDA 過去最高を記録

サコス株式会社（以下、「サコス」）は、建機レンタル大手、西尾レントオール株式会社（東証一部、証券コード、9699、以下「西尾レントオール」）の傘下の三大都市圏にフォーカスした中堅建機レンタル企業である。2010 年９月期に就任した現・瀬尾社長のリーダーシップのもと、10 年前から IC タグを活用したレンタル建機管理システムの導入など、ICT を活用した業務効率化により一人当たりの生産性の拡大に取り組んだ。４年前からは、自ら開発した ICT システムを軸とした「人財育成」（マンパワー経営）、トヨタ生産方式による効率性を追求する「風土革新」等に取り組んできた。その結果、2011 年 9 月期を 100 とすると、2020 年 9 月期において売上高は 159、営業利益は 652、EBITDA は 491 と拡大、特に、EBITDA は、2021 年９月期で過去最高の 25 億円となった。

建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想

サコスは、IC タグの活用に加え、建築・土木現場の労務管理、工事の進捗管理、建機の不具合診断アプリ等のシステムを開発してきた。さらに自社システム外販や、建設関連企業のシステム開発の支援などを進めている。建設現場では、国土交通省が推進する生産性革命プロジェクト「i-Construction」により、個別の要素技術やプロセスにおいて ICT 活用が進んでいる。しかし、複雑な施工体制が障害となって、施工全体を最適化する ICT システムの開発や活用、下請け事業者、建材・建機メーカー、建機レンタルとの連携の動きは十分とは言い難く、各事業者が一体となった生産性向上の体制の実現の動きは本格化していないと見られる。このような中 2021 年９月期第二四半期のサコスの決算短信に記載された『「建築・土木の施工・機材管理 DX（デジタルトランスフォーメーション）プラットフォーム」において、「最適な外部ＩＴベンダーとの提携や大手ゼネコンとの共同開発などについて検討し、建築・土木業界及び、当社にとって最適な座組のあり方について構想」』が注目される。

勝ち続ける仕組み・GCC 経営 ™ の評価：2.8 倍のアップサイドの可能性

JPR では、サコスの DX プラットフォーム構想の成功ファクターを２つの視点で分析し株主価値評価を試みた。第一が、「勝ち続ける仕組み」の視点である。サコスの取り組みは勝ち続ける仕組みがデザイン可能と評価できる。第二の視点が GCC 経営 ™ の視点である。Growth：不動産・建築関連の DX 市場で期待される 2030 年までの年率 17%*c の成長の取り込みは十分可能。Connection：粗利の高い DX 関連売上が増大し利益率の改善が期待。Confidence: DX 支援はストック収入の積み上げにより利益の安定性の増加が期待。以上を踏まえて、DX 事業が本格化し連結売上高において年率 10%以上の成長が 2027 年９月期まで続くとの前提で、株主価値は現在の時価総額の 2.8 倍以上の 437 億円、株価換算で 1,019 円と試算された。DX の取り組みが本格化すれば大きな成長ポテンシャルが期待できると言える。

ベーシックレポート

執筆・編集
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
www.j-phoenix.com

会社概要	
所在地	東京都品川区
代表者	瀬尾 伸一
設立年月	1967 年 9 月
資本金	1,167 百万円
上場日	1993 年 11 月
URL	https://www.sacos.co.jp/
業種	サービス業

主要指標 2021/6/18 現在	
株価	365 円
52 週高値	406 円
52 週安値	233 円
発行済株式数	42,866,681 株
売買単位	100 株
時価総額	15,646 百万円
会社予想配当	7 円
予想当期利益ベース EPS	24.00 円
予想 PER	15.20 倍
実績 BPS（2020 年 9 月末）	256.41
実績 PBR	1.42 倍

業績動向	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)	年間DPS (円)	終値株価 高値(円)	終値株価 安値(円)
2018年9月期通期実績	17,683	13.7%	1,546	8.7%	1,546	7.2%	990	1.1%	23.04	7.0	398	319
2019年9月期通期実績	18,819	6.4%	1,550	0.3%	1,447	-6.4%	908	-8.2%	21.51	7.0	335	225
2020年9月期通期実績	18,178	-3.4%	1,498	-3.4%	1,448	0.1%	943	3.8%	22.57	7.0	406	233
2021年9月期会社計画	18,910	4.0%	1,617	7.9%	1,534	5.9%	1,000	6.0%	24.00	7.0	-	-
2020年9月期実績累積2Q	10,155	4.2%	1,322	37.6%	1,295	42.6%	865	47.1%	20.66	-	384	300
2021年9月期実績累積2Q	9,055	-10.8%	838	-36.6%	771	-40.5%	488	-43.6%	11.72	-	382	345

*a：勝ち続ける仕組みとしては、AI 時代の戦略デザインの仕組みとして提唱されているコンセプト「ダブルハーベスト 勝ち続ける仕組みをつくる AI 時代の戦略デザイン、2021/4/14 発行」堀田 創 （著）、尾原 和啓 （著）参照
*b：ジェイ・フェニックス・リサーチ（以下、「JPR」）が企業価値の概念をわかりやすい言葉で体系化。巻末資料「GCC 経営™の分析フレームワークとは？」参照。*c：富士キメラ総研 https://www.fcr.co.jp/pr/20112.htm

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. 企業概要

事業の特色

三大都市圏を中心に大手ゼネコン等を主要顧客として成長

建機に加えて、産業機器・特殊機器、鉄道工事用機械など幅広く提供

建機レンタル

鉄道工事用機械レンタル

10 年以上前から IC タグによる建機管理システムを導入

ノウハウを活用しシステムソリューション推進事業を立ち上げ

システムソリューション

企業概要

建設業者に対して建設機械のレンタルを提供する三光機械リース株式会社として 1967 年に設立。三大都市圏を中心に大手ゼネコン等を主要顧客として成長し 1993 年に株式を日本証券業協会に店頭販売銘柄として登録した。1999 年に多角化事業撤退後の株主資本の棄損を補うため、地方に強みを持つ西尾レントオールの傘下となった。

建設現場のみならずプラント・鉄道業界など建設業界以外にも幅広く展開している。また、10 年以上前から一般 IC タグを活用したレンタル建機管理システムを導入し、その ICT 開発力をベースに、現場の要望を形にした ICT ソリューションとして現場の労務管理システムや資機材管理システムを自社開発して、システムソリューション推進事業として、提供している。

将来の柱として、発電設備・受変電設備レンタル事業、パーキング事業に進出し、また、BtoC 事業として、羽田空港近くにレンタル機械センターやパーキング事業との協業によりレンタカーのフランチャイズ事業にも取り組んでいる。

会社概要

会社名	サコス株式会社（英語表記：SACOS CORPORATION）
設立年月日	1967 年 9 月 8 日
代表取締役	瀬尾 伸一（代表取締役社長）
本社所在地	東京都品川区東五反田四丁目 5 番 3 号
資本金	11 億 6,755 万 1,500 円
従業員	403 人
決算期	9 月
主要事業	機械・機器のレンタル、リース事業、機械・機器等の輸出入及び販売業
上場年月	1993 年 11 月
上場証券取引所	東京証券取引所 JASDAQ 市場［証券コード: 9641］
URL	https://www.sacos.co.jp/company/about/

出所：開示情報を元に JPR 作成

沿革

年	内容
1967 年	建設機械レンタル業を目的として三光機械リース株式会社を東京都渋谷区に資本金 100 万円にて設立
1973 年	本社を東京都港区高輪に移転
1986 年	サコス株式会社に商号変更
1993 年	株式を日本証券業協会に店頭販売銘柄として登録
1999 年	建設機械レンタル会社の西尾レントトール株式会社と、資本、業務の提携。 第三者割当増資による新株式発行。西尾レントオール株式会社がサコスの株式 54.1%を取得し、親会社となる
2004 年	日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場
2009 年	70.0%出資により株式会社新光電舎（連結子会社）設立株式会社光電舎より工事用電気設備工事部門を譲受
2010 年	大阪証券取引所 JASDAQ 市場に株式を上場
2011 年	大阪証券取引所 JASDAQ 市場（スタンダード）に株式を上場
2013 年	東京証券取引所 JASDAQ 市場（スタンダード）に株式を上場
2014 年	九州地区への鉄道工事機械のレンタルを開始
2017 年	駐車場サービスを運営する京浜建設株式会社（非連結子会社）の株式全部を取得（現：つばさパーキング株式会社）
	工事用電気設備工事の設計監理及び請負を行う双葉電気株式会社の株式を追加取得し、連結子会社化
	自動車整備事業を営む加藤自動車販売株式会社（非連結子会社）の株式全部を取得
2021 年	電気設備工事業を運営する親和電気株式会社の全株式を取得すると発表

出所：会社 HP より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

西尾レントオールグループの全国事業網のうち３大都市圏をサコスが担う

周辺事業として、工事用電気設備工事、及び非連結事業で自動車整備、駐車場サービスも運営

売上構成の特徴として建築と土木がそれぞれ全体の 20-24%

鉄道、プラント、設備と建築・土木以外にも幅広いインフラ産業を顧客

中古建機販売で利益の安定性に寄与

グループ構成

大手建機レンタル事業の西尾レントオールの連結子会社

企業グループ構成は以下の通りである。西尾レントオールでは、買収などにより地域建機レンタル会社などが運営している。サコスはそれらのうち、３大都市圏にフォーカスしている。周辺事業として、工事用電気設備工事、および非連結事業で自動車整備、駐車場サービスも運営している。工事用電気設備工事では、連結子会社の （株）新光電舎が首都圏を、また持分法適用会社の双葉電気（株）が関西圏をカバーしている。

西尾レントオールグループとサコスのグループ構成

出所：開示資料より JPR 作成 HP より

売上構成~種別

売上構成の特徴として建築と土木がそれぞれ全体の 20-24%を占めており、この２つで売り上げの半分弱を占めている。そのほか鉄道、プラント、設備と建築・土木以外にも幅広いインフラ産業を顧客にしている。なお、中古建機販売は、減価償却の進んだものだと利益率は非常に高いため利益安定性の強化に貢献している。

種類別の売上高

種別	53期（2019年9月期） 売上高（百万円）	売上構成比	種別	54期（2020年9月期） 売上高（百万円）	売上構成比
建築	4,569	24.3%	建築	4,398	24.2%
土木	4,066	21.6%	土木	4,250	23.4%
鉄道	3,738	19.9%	鉄道	3,587	19.7%
プラント	2,368	12.6%	プラント	2,357	13.0%
設備	968	5.2%	設備	1,030	5.7%
中古建機販売	815	4.3%	中古建機販売	603	3.3%
イベント	555	2.9%	イベント	519	2.8%
一般産業	58	0.3%	一般産業	66	0.4%
道路	41	0.2%	道路	31	0.2%
その他	1,636	8.7%	その他	1,331	7.3%
合計	18,819	100.0%	合計	18,177	100.0%

出所：サコス 2020 年 9 月期決算説明会資料より抜粋

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

売上構成~事業活動別

他社機レンタル収入が４分の１を占める

他のレンタル事業者との連携が極めて重要

事業活動別の売上高構成を見たのが以下の図表である。下記の中で販売においては、前頁で見た、中古機販売に加えて、自社開発した建機等の販売も含まれる。2020 年 9 月期において開示されている事業活動別の前期との差異等の数字から推計すると、レンタル収入は、自社機が 34.2%、他社機が 25.8%となる。6 割がレンタル収入であるが、レンタル収入の 4 割以上が他社機レンタル収入となっており、その割合は大きい。他のレンタル事業社との連携が極めて重要と言える。西尾レントオールグループ内の取引に加えて、他のレンタル事業社とのやり取りも非常に活発である。

自社開発機器や商品の売上高が全体の12.9%を占めると推計される

レンタル機械の修理等の付帯収入が 15.6%、中古機や自社開発機器や商品の販売は合計で 16.2%となっている。前頁のデータによれば、中古機の販売は 2020 年 9 月期の売上の 3.3%なので、12.9%は中古機、レンタルに付随した商品や自社開発機器等の販売の売上高と推計できる。

自社開発機器や商品においては、後述するシステムソリューション推進事業が販売している各種、建築・土木現場の人・もの・こと（作業）に関するシステムの販売も含まれる。そのほか、電気工事等の売上高は 8.2%と推計される。

自社開発機器の例

作業現場の騒音を防ぐ
ノイズソーバー

バッテリー式発電機

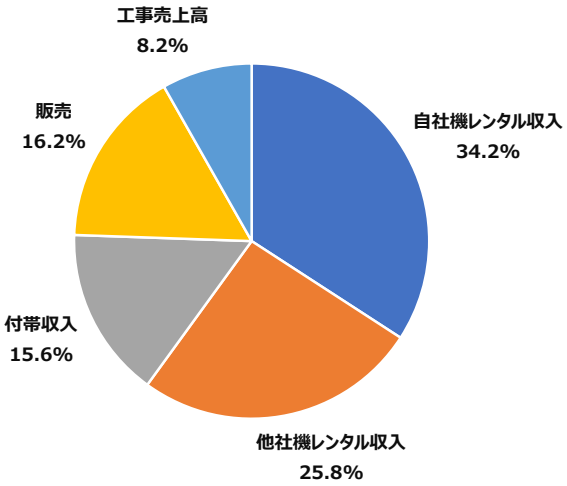
入退場管理システム

事業活動別の売上高構成および前期

[単位：百万円]

事業活動	2020年9月期の売上高に占める割合	前期との差異	前期比
自社機レンタル収入	34.2%	-138	97.8%
他社機レンタル収入	25.8%	-119	97.5%
付帯収入	15.6%	-57	98.0%
販売	16.2%	26	100.9%
工事売上高	8.2%	-353	80.7%
合計	100.0%	-642	96.6%

2020 年 9 月期の事業活動別の売上構成



出所：サコス 2020 年 9 月期決算説明会資料より JPR 作成。売上高に占める割合は、JPR が開示数値から推計

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

企業理念

「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」構想の実現により企業理念の目指す姿が一層加速

ミッション（企業理念）・ビジョン

常に未来を見つめ、時代に対応

企業理念では、全てのステークホルダーの皆様の「よかった」のために、「常に未来を見つめ、時代に対応する柔軟な企業姿勢で、機器・機械レンタルを通じて社会に貢献します。」と定められている。「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」構想の実現により、経営理念によるレンタルを通じた社会貢献は一層加速するだろう。なお、サコスの社名は「システマティックでアクティブな挑戦こそが我社の基本精神」を英語にした文章の名詞の頭文字をとってつけられた。DX 推進の本格化にふさわしい社名といえる。

ミッション（企業理念）・ビジョン

企業理念	常に未来を見つめ、時代に対応する柔軟な企業姿勢で、機器・機械レンタルを通じて社会に貢献します。
経営方針	1.お客様の信頼と安心にお応えできるような企業経営を目指します。 2.社員は財産。この考えを基に人を大切にし、人を活かした経営を行います。 3.あらゆるステークホルダーの皆様に報いるために、常に安定した経営と業績向上を目指します。
社名の由来	Systematic and Active Challenge is Our Spirit SACOS サコス(SACOS)の社名の由来は、"Systematic and Active Challenges Our Spirit"システマティックでアクティブな挑戦こそが我社の基本精神です。

出所：サコス WEB サイトより JPR 作成

M&A

新事業の柱として発電システム事業を育成

新規事業の拡大のための M&A

サコスは新規事業の拡大のために以下に示したように M&A を行ってきた。レンタル建機とシナジーのある分野において、工事用電気設備工事、自動車整備、駐車場関連の事業を買収している。工事用電気設備工事の事業においては、新事業の柱として発電システム事業の育成に取り組んでいる。また、自動車整備、駐車場関連の事業を軸に、BtoC 事業であるレンタカー事業にも進出している。

M&A の実績

2009 年 6 月	70.0%の出資を実施し、株式会社新光電舎を連結子会社化した。
2017 年 4 月	駐車場サービスを運営する京浜建設株式会社の全株式を取得。非連結子会社。
2017 年 9 月	工事用電気設備工事の設計監理及び請負を行う双葉電気株式会社の株式を追加取得。連結子会社化した。
2017 年 12 月	自動車整備事業を行う加藤自動車販売株式会社の全株式を取得。非連結子会社。
2021 年 1 月	電気設備工事業を運営する親和電気株式会社の全株式を取得すると発表。

出所：サコス 開示資料等より JPR 作成

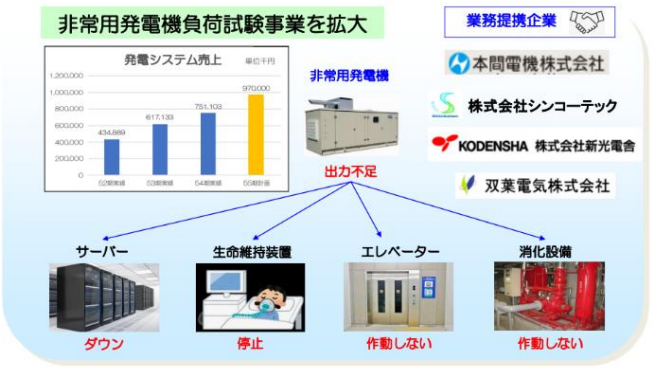
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

メンテナンス需要が増大すると思われる非常用発電機負荷試験事業への進出に取り組む

発電設備・受変電設備レンタル事業への進出

サコスは 2009 年に、連結子会社を設立し、住友電気工業株式会社の電線類の取扱いを中心とした卸販売業を営んでいる株式会社光電舎の工事用電気設備工事に関する事業を譲り受けることで、発電設備事業に進出した。さらに、2017 年、2021 年にはそれぞれ、電気設備工事業を運営する双葉電気株式会社、親和電気株式会社を買収した。サコスの発電機のレンタル事業と電気設備工事企業を融合させ、サコスグループの中期的な成長戦略を加速するのが目的である。特に重視しているのが、今後、メンテナンス需要が増大すると思われる非常用発電機負荷試験事業である。2021 年 9 月（第 55 期）には 970 百万円ほどの売上を見込む。

柱構築　発電システム事業



出所：サコス 2020 年 9 月期決算説明会資料より JPR 抜粋

強みを活用できる BtoC 事業にも進出

パーキング事業・レンタカー事業への進出

2017 年に、駐車場サービスを運営する京浜建設株式会社（現つばさパーキング株式会社）の全株式を取得、また、自動車整備事業を行う加藤自動車販売株式会社の全株式を取得した（非連結子会社）。都市のレンタル機械センターと併設、パーキング事業との協業により、BtoC 事業として、2020 年 7 月にレンタカーを羽田空港近くにオープンした。2024 年までに年商 3 億円を予定している。

柱構築　BtoC 事業

出所：サコス 2020 年 9 月期決算説明会資料より JPR 抜粋

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2. 建機レンタル市場とサコスの位置づけ

建機レンタル市場の概要

土木・建設機械レンタルの売上高の 2018～2020 年の平均は 1.16 兆円

2000～2010 年の平均 0.5 兆円の 2 倍以上に拡大

国内建築・土木市場と建機レンタル市場の動向

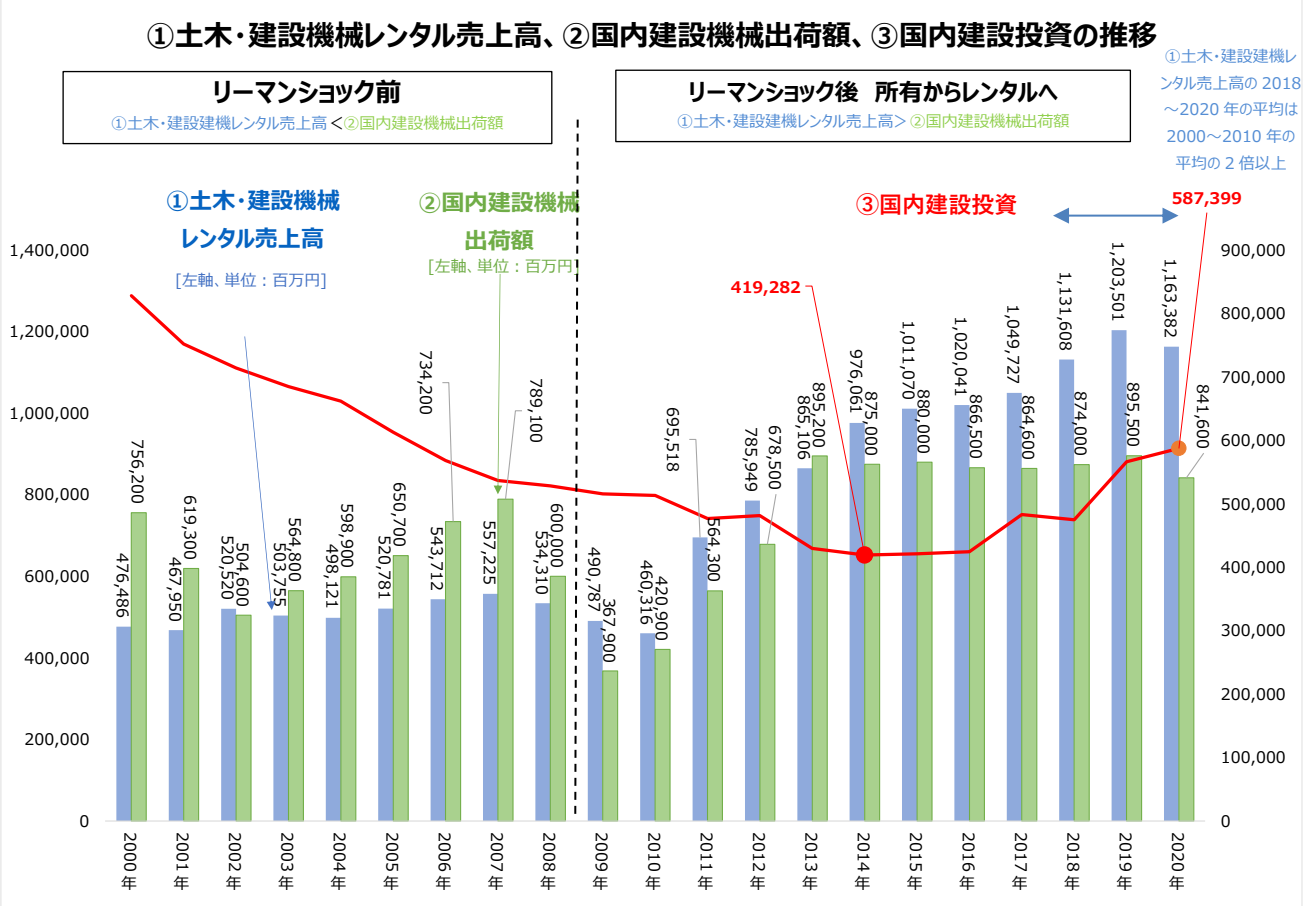
リーマンショック後、「所有からレンタル」への動きが進む

国内の建築・土木市場（下記グラフの③国内建設投資）は、2014 年の 41.9 兆円を底に回復傾向にあり、2020 年度は 58.7 兆円規模となっている。2008 年のリーマンショック前は、国内建機出荷額が土木・建設機械レンタルの売上高を上回っていたが、リーマンショック後は土木・建設機械レンタルの売上高が国内建機出荷額を上回って推移している。「所有からレンタル」へと建機の利用形態のトレンドが変化していることを表している。

土木・建設機械レンタルの売上高は 2000～2010 年平均の 2 倍以上

経済産業省の統計によると土木・建設機械レンタルの売上高は、2018～2020 年の平均は 1.16 兆円と、2000～2010 年の平均 0.5 兆円の 2 倍以上となっている。

所有からレンタルへ：建機の利用形態が変化



出所：日本建設機械工業会「建設機械出荷金額統計、経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

３種類のプレイヤー

レンタル企業大手５社のうち３社が独立系、２社は商社系

メーカー系のレンタル売上高は、大手５社よりも低い

全国大手５社の売上高の合計は、土木・建設機械レンタルの売上高の半分ほどを占める

大手３社は M&A に積極的

建機レンタル業界の構造は３層構造

全国大手、メーカー系、中小企業の３層構造

一般社団法人日本建機レンタル協会に加盟している企業は、2020 年９月末で 774 社であるが、大きく分けると、①全国営業の大手、②メーカー系、③それ以外の地元密着型企業、の３つとなる。①については、更に独立系と商社系に分けられる。

西尾レントオールは独立系大手３社の一角

独立系では、㈱アクティオグループホールディングス、㈱カナモト、西尾レントオール㈱、商社系では、㈱レンタルのニッケン、太陽建機レンタル㈱が挙げられる。ただし、太陽建機レンタル㈱は、北海道・東北地方は営業していないため厳密には全国カバー企業ではない。大手５社は傘下に建設会社等を抱えており、純粋なレンタル売上だけではないが、合計すると 8,000 億円となり、前ページで見た土木・建設機械レンタルの売上高の半分ほどの割合となる。

全国大手５社の規模

会社名	上場	本社	連結売上高（百万円）	決算期	系列
㈱アクティオグループホールディングス	非上場	東京	281,179	2020/12	独立系
㈱カナモト	上場	北海道	179,053	2020/10	独立系
西尾レントオール㈱	上場	大阪	151,231	2020 /12	独立系
㈱レンタルのニッケン	非上場	東京	118,000	2020 /3	商社系*a
太陽建機レンタル㈱	非上場	静岡	89,800	2020 /5	商社系*b

注：*a：三菱商事㈱100%出資、*b：三井物産（株）、住友商事（株）が出資
出所：日本建設機械工業会「建設機械出荷金額統計、経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」

メーカー系は、コマツ系列と日立建機系列が主要な企業

メーカー系で建機レンタルを事業としているのは、①日立建機日本㈱（日立建機株式会社系）、②コマツカスタマーサポート㈱（株式会社小松製作所系）が主要な企業である。コマツカスタマーサポート㈱は３社が 2018 年に統合して成立した。2018 年時点では、レンタルの売上は 250 億円程度であり、大手５社よりもレンタル売上高の金額は少ない。

独立系大手３社は M&A に積極的

大手３社は次頁で示すように積極的に M&A で事業拡大を進めている。建機レンタル会社の買収のみならず、周辺の建設会社等を買収している。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

アクティオグループホールディングスの M&A

開示日	被買収企業名	事業内容	買収時点売上高（百万円）	買収金額（百万円）
2012/7	エスアールエス㈱（旧会社名：住商レンタルサポート㈱）	高所作業車・建設用仮設機材・圧掘削機・仮設ハウス・トイレ・備品のレンタルおよび販売	非開示	非開示
2015/1	株式会社ソクト	佐賀県を中心に建設機械のレンタル・リース・販売・修理。佐賀県でレンタルシェア 40%	非開示	非開示
2016/5	㈱共成レンテム（普通株式の公開買い付け）	北海道（79 拠点）を中心に建機や農機のレンタル、イベント、携帯電話事業を展開	20,290	約 9,300 百万円
2015/12	GK ホールディングス㈱	岐阜県のトンネル二次覆工型枠製作最大手の岐阜工業株式会社を傘下	7,990	非開示
2018/6	三信建設工業㈱（普通株式の公開買い付け）	特殊基礎土木工事業	10,894	約 64 億円
2020/9	㈱リンクの株式を取得	測量機のサービスメンテナンス、中古販売・レンタル）OA 機器、非破壊試験機販売、レンタル	非開示	非開示
2020/9	ワールド開発工業㈱	国内、アジア・アフリカ・大洋州など世界 20 カ国以上で道路工事業を展開	11,750	非開示

出所：開示情報を元に JPR 作成

カナモト(9678)の M&A

開示月	被買収企業名	事業内容	買収時点売上高（百万円）	買収金額（百万円）
2004/5	㈱金谷リース	高所作業車のリース・レンタル・メンテナンス	非開示	非開示
2004/9	㈱カンキ	建機類のレンタル、販売及び修理、土木建設工事の設計施工及び請負	5,224	8,790
2007/2	㈱九州建産	建機レンタル、九州北部で展開	2,950	非開示
2007/5	㈱アシスト	建機保安用品のレンタル・販売、北海道で展開	1.205	非開示
2008/4	SJ RENTAL INC.	建設機材のレンタル・販売（グアム）	非開示	非開示
2008/6	東洋工業㈱	シールド工法に付帯する各種装置レンタル業界最大手	1,112	非開示
2008/6	極東リース㈱	建設機械器具レンタル・リース業	非開示	非開示
2009/3	ナラサキリース㈱	トンネル工事・濁水処理分野に強みを有する建機レンタル	2,739	非開示
2012/4	ユナイト㈱	道路用建機レンタル及び道路工事施工を全国で展開	12,556	非開示
2016/1	㈱ニシケン	建機・福祉介護用品レンタル、福岡を中心に九州・中国・近畿で展開	16,857	非開示
2018/8	㈱サンワ機械リース	建機・車両のレンタル・リース	非開示	非開示
2019/9	㈱小松土木通商	北陸拠点の建機レンタル・修理	非開示	非開示
2019/10	九州ロード㈱	子会社ユナイトが子会社化、道路工事施工	非開示	非開示
2019/12	㈱コムサプライ	什器備品のレンタル・販売、ウェーターサーバーレンタル・天然水の販売	非開示	非開示
2020/4	㈱山本製作所 建機事業部門	熊本を拠点、特機エンジニアリングセンターとして九州エリアのトンネル工事向けレンタル	非開示	非開示
2020/9	Porter Plant Group 主要事業会社 3 社及び持分会社 2 社	オーストラリアで建機レンタル・土木公共工事・専門オペレータ派遣・ガス施工工事	6108 万豪ドル 約 4700 百万円	400 万豪ドル 約 5700 百万円
2020/9	㈱ソーキホールディングス	測量機・計測機器のレンタル・受託修理、自動計測システムの開発・レンタル・導入支援	4,653	非開示

出所：開示情報を元に JPR 作成

西尾レントオール(9699)の M&A

開示日	被買収企業名	事業内容	買収時点での売上高	買収金額
1999/4	Kenki Singapore Pte Ltd.	土木・道路機械、建築、プラント向け機械のレンタル・販売	非開示	非開示
2009/8	山崎マシーナリー㈱	建機の修理・改造に高い技術力。海外工事における機械整備のノウハウを保有	1,156,458 千円	68,156 千円
2010/6	新トモエ電気工業㈱	バッテリーを動力源とする建設・鉄道・工場用特殊搬送車輌のメーカー	非開示	非開示
2017/9	North Fork Pty Ltd.	オーストラリアでフォークリフトの販売・レンタル	33,901 千 オーストラリアドル	32,577,156.54 千オーストラリアドル
2018/7	RATHORN PTY Ltd.	North Fork Pty Ltd が子会社化。オーストラリアでフォークリフトの販売・レンタル	20,454 千 オーストラリアドル	8,263 千オーストラリアドル
2019/4	UNITED POWER & RESOURCES Pte. Ltd.	シンガポールに本社、中国・フィリピン・インドネシアに子会社を展開、大型発電機及び付帯設備のレンタル会社	41,107 千 シンガポールドル	56,000 千シンガポールドル

出所：開示情報を元に JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

大手レンタル企業の成長トレンド

サコスは、大手４社、及び業界の平均の売上成長のトレンドを若干下回っている

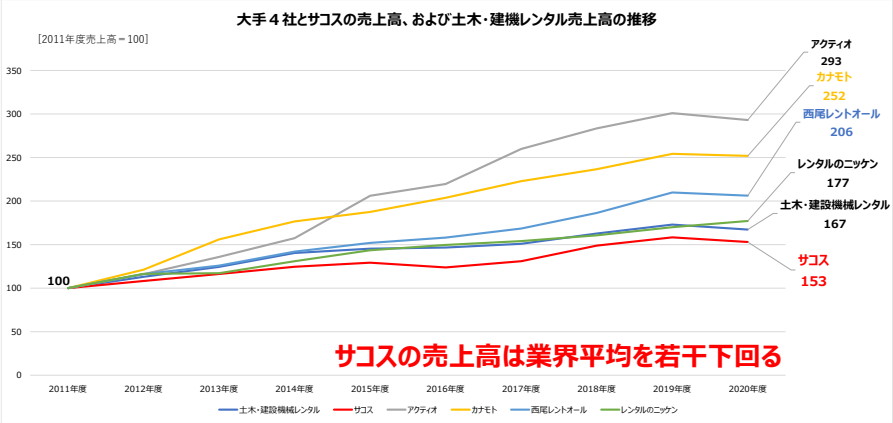
ただし、営業利益、EBITDA の成長トレンドは大手上場２社を上回っている

全国カバーの大手建機レンタル会社の成長トレンド

独立系大手３社の成長性は業界トレンドを大きく上回る

大手５社のうち、北海道・東北地方をカバーしていない太陽建機レンタルを除いた４社の売上高、土木・建設機械レンタルの売上高、及びサコスの売上高について 2011 年度の売上高を 100 として指数化したのが以下のグラフである。2020 年度において、アクティオグループが 293、カナモトが 252、西尾レントオールが 206 と、M&A に積極的なことも相まって、土木・建機レンタル業界の全体の 167 を大きく上回っている。サコスは 153 と業界平均を若干下回っている。

2011 年度を 100 とした建機レンタル業界の成長トレンド

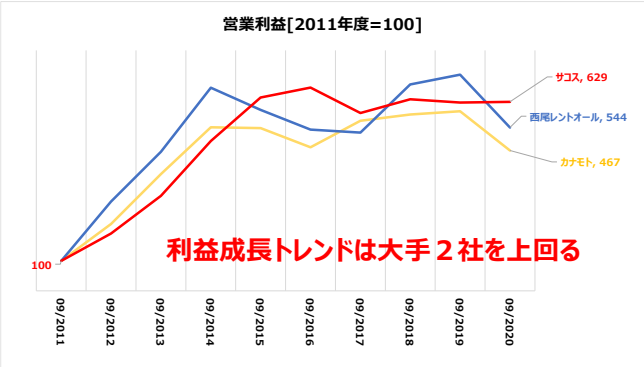


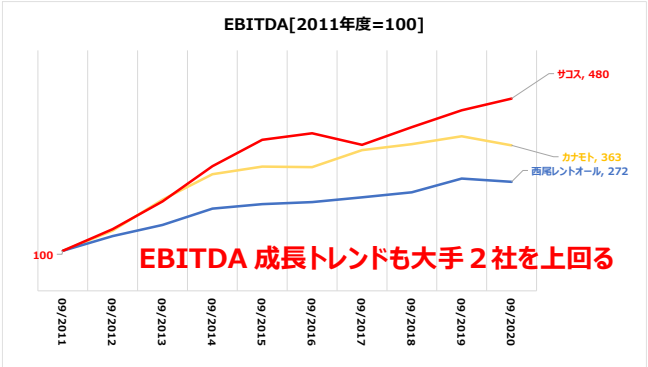
出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」、開示情報を元に JPR 作成

サコスの営業利益、EBITDA の成長トレンドは相対的に高い

一方で、サコスの営業利益、及び EBITDA（償却前営業利益）の成長トレンドは相対的に高い。大手のうち上場２社と比較すると、下記のグラフに示したように、サコスは 2011 年度を 100 とすると、営業利益は 629、EBITDA は 480 となる。西尾レントオール、カナモトの指数を上回っている。

サコス、および上場大手２社（カナモト、西尾レントオール）の営業利益、EBITDA のトレンド





出所：各社、開示情報を元に JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

相対的に高いサコスの ROIC

2015 年からのトレンドを見ると、サコスの ROIC は、総じて大手上場 2 社を上回っている

IC タグの活用による効率的なレンタル資産の運用が ROIC の高さの背景にあると推察される

ROIC で見るとサコスは上場大手 2 社を上回る

営業利益率、EBITDA マージンは大手 2 社よりも低い

サコスの営業利益率、EBITDA マージンを大手上場建機レンタルのカナモト及び西尾レントオールの 2 社を、2011 年度から比較したのが以下のグラフである。営業利益は 2 社よりも若干下回った水準で推移している。また、EBITDA マージンは 2 社の半分以下の水準で推移している。EBITDA マージンの差はレンタル資産の減価償却費の差である。

売上高を生み出すために投下される資本の割合は低い

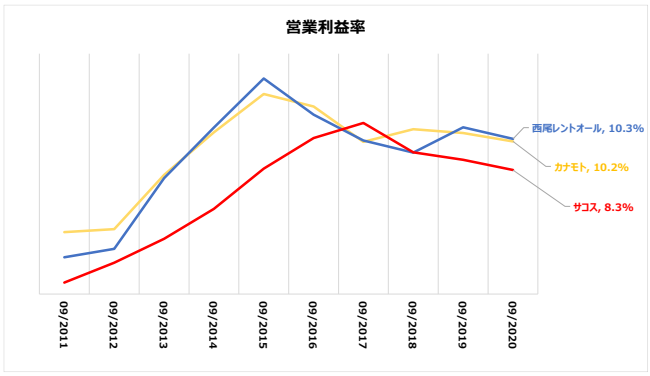
同期間において、売上高を上げるのにどの程度の資本が投下されているのかを示す指標、投下資本売上高比率を見ると、大手 2 社よりもサコスは一貫して低い。大手 2 社は、100%を上回っている。つまり、1 億円の売上高を上げるために 1 億円以上の資本を投下している。一方、サコスは 100%未満なので、1 億円の売上高を上げるために 1 億円以下の資本しか投下していない。投下資本売上高比率を低く抑制している背景に、IC タグの活用による効率的なレンタル資産の運用が挙げられる。

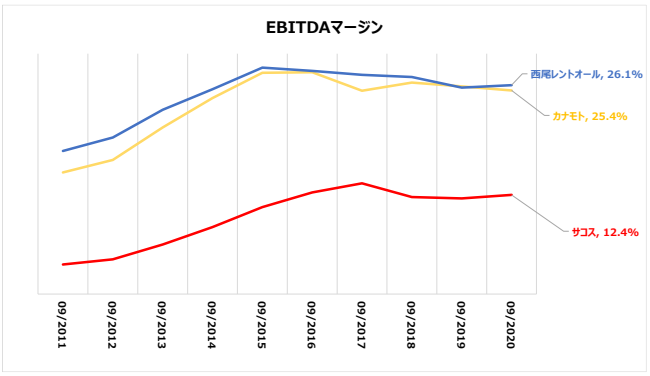
投下資本利益率、ROIC は大手 2 社を上回っている

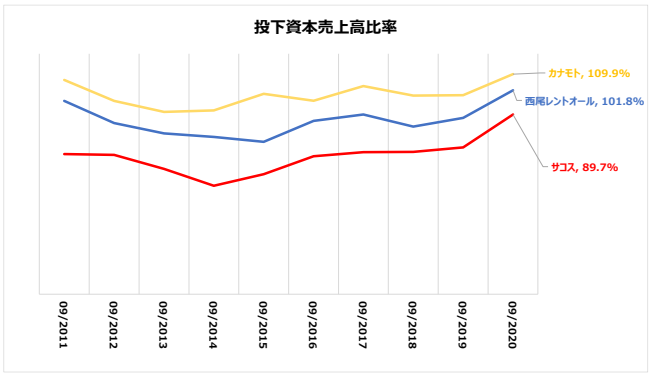
株主価値の指標として重要な投下資本利益率（ROIC[*a]）は、サコスと大手 2 社の水準は 2015 年 9 月期からの 6 年のうち 4 年で上回っている。直前期の比較では、サコスが 6.6%、西尾レントオールが 5.4%、カナモトが 5.0%となっている。

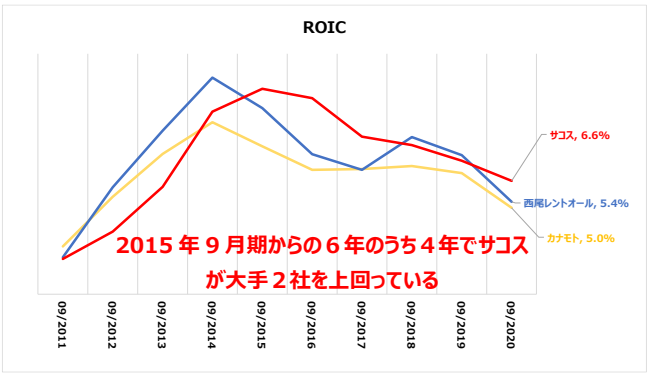
*a Return on Invested Capital:借り入れや株主資本のうち、余剰現預金等を除いて事業に投下された資本に対して税引き後の営業利益（営業利益×（1－実効税率）を稼ぐ割合

サコスと大手 2 社の比較：営業利益率、EBITDA マージン、投下資本売上高比率、ROIC









出所：各社、開示情報を元に JPR 作成

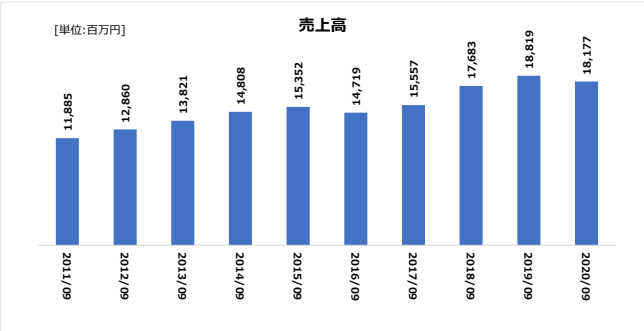
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

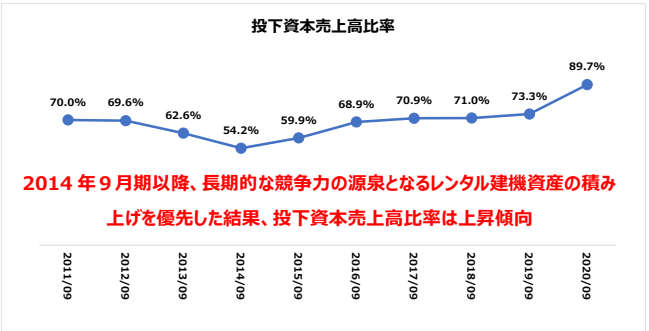
株主価値指標の概要

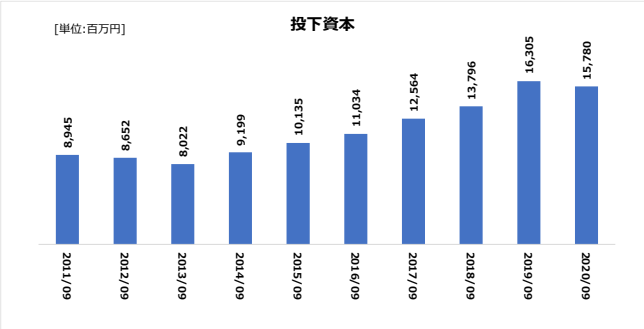
DX で ROIC の反転が期待

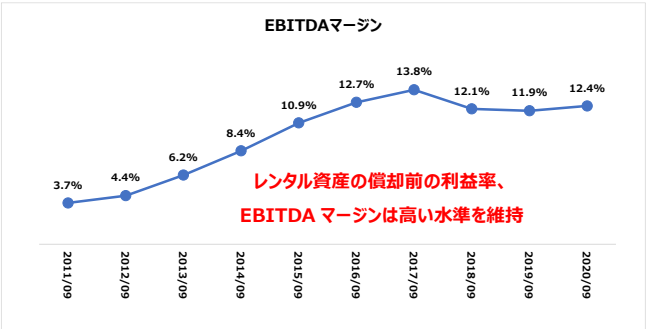
レンタル事業の強みの源泉は、魅力ある建機資産の積み上げである。サコスは長期的な競争力の強化のために、2014 年 9 月期以降、資産の積み上げを営業利益率の低下を許容しながら行っている。その結果、投下資本売上高比率は、2014 年 9 月の 54.2%から 2020 年 9 月期の 89.7%まで上昇した。結果として ROIC は 2015 年 9 月期の 12.0%をピークに低下し、2020 年 9 月期では、6.6%となっている。積み上がった資産をベースに DX への取り組みで ROIC の大幅な向上が期待されよう。

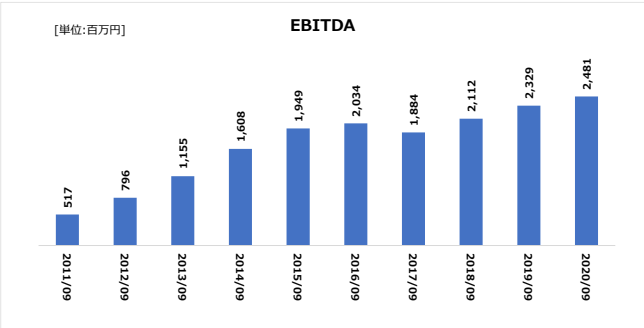
主要な株主価値の関連指標

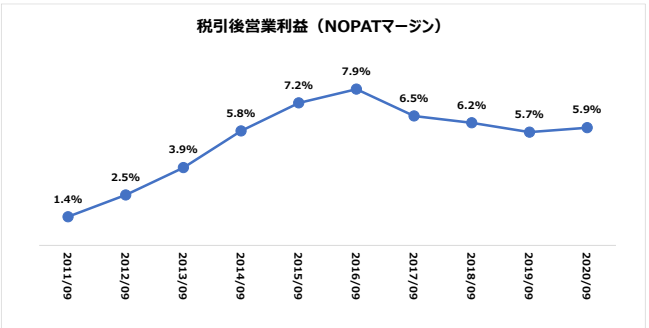


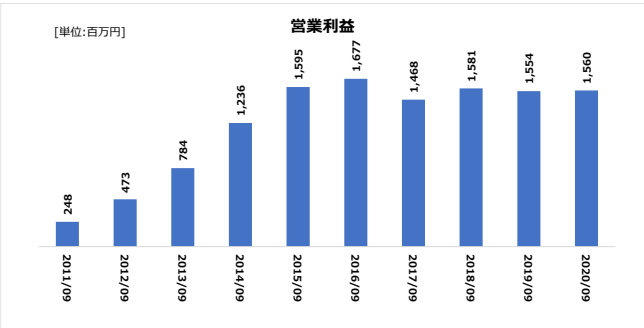


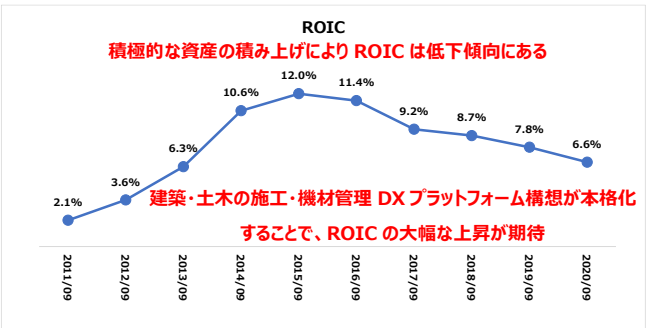












投下資本の定義：総資産-余剰現預金（売上高の月商 1.5ヶ月を超過した現預金）-短期有価証券-投資有価証券-有利子負債以外の流動負債-繰延ヘッジ損益-土地再評価差額金、為替換算調整勘定
出所：サコス開示情報を元に JPR 作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

3. 事業の特色と今後の戦略

建機レンタル事業の特色

IT ソリューションの同時提供がサコスの最大の特徴。

システムソリューション推進事業の拡大と、レンタル事業拡大のシナジー効果が極めて重要

多様なソリューションで総合的に建設

５つのレンタル事業と２つのサービス事業で建設を支える

サコスは、５つのレンタル事業と２つのサービス事業（ネットオークション・中古建設機械買取販売事業、システムソリューション推進事業）で、鉄道を含めた大都市圏内インフラに関する建築・土木市場を人・もの・こと（作業）の幅広い領域で総合的に支えている。また、サコスは、「環境」「安全」「省力」をテーマとして、商品の選定やオリジナル商品の開発・提供に注力している。

最大の特徴：モノ・ヒト・コトの管理と DX 推進サービスの提供

サコスの最大の特徴は、現場建機レンタル 50 年の経験から培ったシステムソリューションの積極的な提供である。レンタル事業の顧客に対し、①人・もの・こと（作業）を管理するシステム、②建設関連企業の DX 推進サービスを提供している。この２つを提供するシステムソリューション推進事業という専門部署を立ち上げており、今後この部門を大幅に強化していく。今後のサコスの株主価値の向上を見るうえで、システムソリューション推進事業の拡大と、レンタル事業拡大のシナジー効果が極めて重要となる。

５つのレンタル事業と２つのサービス事業

①建設機械レンタル事業

建設工事用機械をレンタル

②産業機械・特殊機器レンタル事業

工場設備メンテナンス、専門工事に使用される特殊機器等、希少性の高い商品を取り揃え

③鉄道工事用機械レンタル事業

鉄道工事に使用する各種車両系機械

④事務所用　備品レンタル

現場事務所向け什器・備品のレンタル

⑤発電設備・受変電設備レンタル事業

非常用発電機等の仮設受変電設備において提案～レンタル～仮設工事

①ネットオークション・中古建設機械買取販売事業

建設機械・建設車輌を中心とした、ネットオークションを開催
建設機械・車輌の買取・販売

②システムソリューション推進事業

資機材管理システム・入退場システム、建設キャリアアップシステムとの連携
顧客の DX 推進サービス

サコスの最大の特徴であり今後の株主価値の向上の源泉

出所：サコス WEB サイト（https://www.sacos.co.jp/business/）を元に JPR 作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

システムソリューション推進事業の概要と現状

システムソリューション推進事業の誕生の背景と効果

競争力強化のレンタル資産への IC タグ設置がきっかけ

2010 年 9 月期に就任した現・瀬尾社長は、大手との差別化を念頭に、一人当たり生産性やレンタル資産の稼働率向上のためにレンタル資産への IC タグ設置を打ち出した。全てのレンタル資産への IC タグ設置を 3 年かけて完了した。その上で IC タグ資産管理に活用する機材管理システムを独自に開発し、少ない人数で管理する体制と、資産の効率的な運用を強化した。大手と比べるとレンタル品数がすくないため 3 年で設置が可能となったが、もし同じことを大手が実施しようとするとより長い期間が必要となろう。

現・瀬尾社長のリーダーシップのもと、全レンタル資産に IC タグ設置へ

同時に人財育成、生産性向上に向けた企業風土革新も取り組む

瀬尾社長は、一人当たり生産性の向上を推進するために、トヨタ生産方式による生産性の向上、改善活動などによる、人財育成、風土革新等にも、「鉄人化経営」「マンパワー経営」というスローガンのもと取り組みは、少ない人数でより効果の上がるシステムソリューション力の推進に寄与した。

株主価値の向上への効果と事業発展への効果

こうした取り組みの効果は、①利益率の向上、相対的に低い投下資本売上高比率、②人・もの・コトを管理するシステムの開発と外販、DX 推進サービスソリューション力の強化に寄与している。

「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」の取り組み本格化

以上を背景に 2019 年 9 月期にシステムソリューション推進事業を統括する専門部署が設立された。2021 年 9 月期第二四半期の決算短信に明確に記載されたように、「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」への取り組みが本格化する。

大手と比較して資産点数が少なかったため 3 年で完了

現・瀬尾社長の推進した企業改革

業界に先駆けて、全レンタル資産の IC タグ管理システムを導入

2010 年 9 月期に瀬尾社長が就任

↓

3 年かけて全レンタル資産に IC タグを設置し、機材管理システムを自社開発

↓

株主価値の向上への効果

株主価値の向上、事業発展に特徴的な効果

- 大手を上回る利益成長
- 大手より抑制された投下資本売上高比率
- 大手を上回る ROIC

システムソリューション推進事業発展への効果

- 自社内で成功した IC タグの管理を顧客先で活用発展
- 機械の稼働状況に加え、人の管理を、入退場管理、検温、キャリアシステムとの連携など発展
- 顧客の DX 推進サービス提供

↓

2021 年 9 月期に「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」への取り組みを本格化

「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」への取り組みが本格化

出所：JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

建築・土木現場に精通した知見

WEB・クラウドシステムでは、人・もの・こと（作業）の全てを網羅

スピード・柔軟・現場目線がソリューション開発の哲学

提供ソリューション内容

①WEB・クラウドシステムと②DX 推進サービスの 2 つを提供

サコスは、建築・土木現場に精通した知見に基づき、WEB・クラウドシステムと、DX 推進サービスの提供を行っている。WEB・クラウドシステムでは、人・もの・こと（作業）の全てを網羅している。また、DX 推進においては、顧客の真の課題を探り出す能力と、経営資源をマッチングさせていく能力、課題解決に必要な経営資源を最大限有効活用する能力の 3 つが必要になるが、それらを全て兼ね備えた支援を推進している。

サコスのソリューション

WEB クラウドシステム	人	・入退場システム＆建設キャリアアップシステム
	もの	・資機材管理システム
	こと（作業）	・作業内容の問い合わせシステム（サコスアプリ）
DX 推進サービス	サコス製品ベース DX 導入支援	**DX における顧客の真の課題を探り出す能力を提供** ・サコスが開発したシステムによる現場改革支援（導入サポート・継続改善支援） ・機械管理のプロの視点で現場 DX を支援 ・お客様の用途に合わせて機能選択やカスタマイズ
	IT・DX ベンダーマッチング	**DX 推進のために経営資源をマッチングさせていく能力を提供** ・エスアイヤーや開発会社の選定し、現場知見の乏しいエスアイヤーと顧客の間に入って開発円滑化
	共同 DX 推進	**DX 推進の課題解決に必要な経営資源を最大有効活用する能力を提供** ・頓挫した IT・DX 開発システムの課題を分析し、ブラッシュアップを支援、顧客の開発したシステムの外販も支援

出所：会社ヒアリングにより JPR 作成

サコスのソリューション開発の哲学は以下のようにまとめられる。「スピード」「責任ある柔軟性」「現場目線」の 3 つが特徴である。DX 推進は導入時のスピードと経営変化や現場目線にもとづいたファインチューニングが重要になるが、サコスの哲学は合致している。

サコスのソリューション開発の哲学～スピード・責任のある柔軟性・現場目線

論点	サコスの方針	メリット
顧客インターフェース	・入力：iPhone や iPad などの携帯通信端末をベースに構築 ・出力：携帯通信端末・WEB	・Wi-Fi 環境の構築や専門機器が不要、導入が速い
データの入出力コントローラー	・自社で要件定義し、システム会社に外注	・責任ある柔軟な対応が可能
データ処理モデル	・自社で要件定義し、システム会社に外注	・責任ある柔軟な対応が可能
データベース	・クラウドの活用	・導入初期コストが安い ・柔軟に拡張可能
他のシステムとの連携	・他のシステムとの連携もサコスがシステム構築	・連携が容易 ・建築・土木に関するあらゆる IT サービスを一元化可能
導入サービス	・現場を知り尽くしたサコスの自社社員が現場に常駐して研修・導入支援	・現場における導入負担が軽減 ・現場で問題が起きた時の対応も迅速
学習ループ	・顧客・社員・IT 開発パートナー・DX、AI の学習ループがビルトインされるように全体設計へ	・継続的な改善シナリオが実現可能 ・アジャイル開発が容易

出所：会社ヒアリングにより JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

WEB・クラウドシステムの詳細

サコスが提供している WEB・クラウドシステムの詳細をまとめたのが以下の表である。人・もの・こと（作業）の全体に渡るソリューションを提供している。

システムソリューション推進事業の提供：①WEB・クラウドシステム

人・もの・ことをリアルタイムに管理するシステム			
	人	**もの**	**こと（作業）**
ソリューション内容	入退場システム＆ 建設キャリアアップシステム	資機材管理システム	作業内容の問い合わせシステム （サコスアプリ）
概要	iPad のカメラにカメレオンコードをかざすだけで画像認識し、入退場履歴を記録。高速非接触型 AI 検温タブレットとセットで感染対策。一般財団法人 建設業振興基金が運営する建設キャリアアップシステム（CCUS[*b]）と連携。	現場で使用している機械を「いつ」、「どこで」、「だれが」使用しているか管理することで、現場内の機械の稼働状況を管理。管理したい機械に、IC タグや QR コードの認識票を貼り付け、その認識票を iPhone に取り付けたスーパーリーダージャケットで読み込むことで使用者と機械を紐付けて管理し現場内「人×モノ」を見える化	作業中の「機械故障」や「操作方法が分からない」等のお悩みをビデオ通話やチャット機能を使い解消するサービス。夜間作業でも安心してサコスのレンタル商品をご使用
顧客 インターフェース	現場：カメレオンコード[*a]による iPad での入力 本社：PC の WEB ブラウザ 	現場：サコス製品を利用するのであれば、すでに IC タグ、バーコード、QR コード、カメレオンコード等が設置済であるため、iPhone、iPad での入力で完了 本社：PC の WEB ブラウザ 	現場：お持ちの iPhone にサコスアプリをインストールしてすぐに利用可能
コントローラー	入力・出力を携帯電話回線・インターネットで処理。サコスが自社開発	同左	同左
モデル	サコスが自社開発	同左	同左
データベース	クラウドサーバー	同左	同左
他のシステム との連携	基本的にあらゆる基幹システム等に連携可能。 現在は CCUS と連携	基本的にあらゆる基幹システム等に連携可能	サコスのコールセンター
導入サービス	現場を知り尽くしたサコスのシステムエンジニアが現場技術者等に現場で導入支援	同左	同左
学習ループ	現場のニーズ・反応を直接サコスが把握して継続的に改善	同左	同左

*a：カメレオンコード：シアン・マゼンダ・イエロー・ブラック（CMYK）を使った高速・高精度の複数認識が可能な次世代カラーバーコード
*b：作業員ごとの就業実績や資格や保険の加入状況を 登録することで能力の適正評価から処遇改善を促進するシステム。https://www.ccus.jp/
出所：WEB システム、会社ヒアリングにより JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

プラットフォーム構想の背景

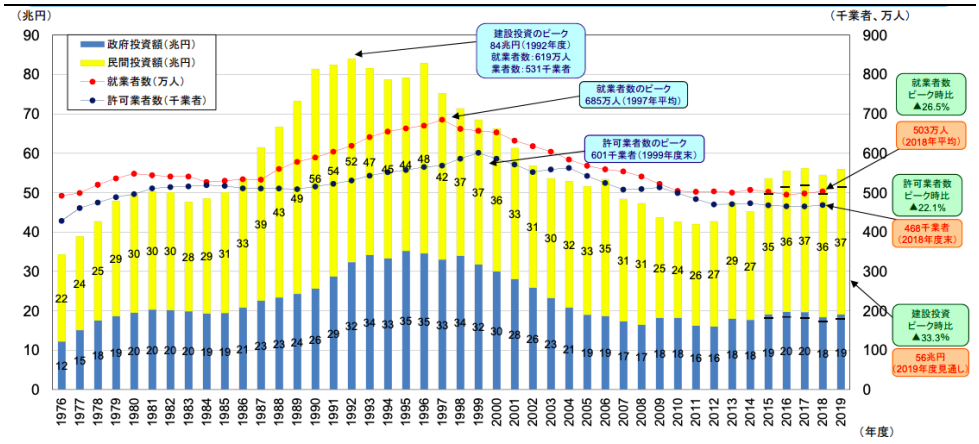
①解消されない深刻な人手不足

深刻な建設業界の人材問題

減少する建設業界の就業者数~増大する建設需要

国土交通省の資料によると、建設業就業者数は 1997 年を機に大きな流れでは減少傾向にある。

建設投資額及び建設就業者の増減



出所：国土交通省、建設工事従事者安全健康確保推進会議、2017 年 3 月 28 日配布資料 3 より抜粋
https://www.mlit.go.jp/common/001177695.pdf、https://www.mlit.go.jp/common/001179603.pdf

ただし、建築就業者数と同時に建設投資額も減少していたため、労働者不足は深刻な問題ではなかった。しかし、災害の復興やオリンピック・パラリンピック開催に伴う着工需要により、建設需要が高まったため建築業界は労働者不足に陥っている。さらに今後老朽化するインフラ需要の更新も控えている

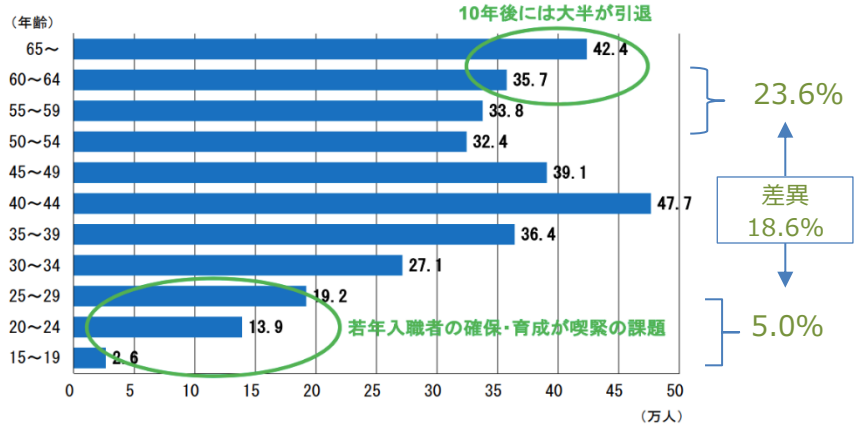
災害の復興やオリンピック・パラリンピック開催に伴う着工需要の増加により人材不足問題が顕在化

技能労働者の高齢化も問題

建築の就業年齢構成をみると、2017 年の時点で 60 歳以上が 23.6%、24 歳以下が 5.0%と 18.6%ポイントの差がある。同年の厚生労働省の労働力調査によると日本の全体の就業構成では 2 つの年齢層の差は 12.1%ポイントなので、高齢就業者の引退による人手不足の深刻は他の業界よりも相対的に加速的に深刻化する。年齢構成による人手不足の深刻化への対応のため、若者から見て魅力ある職場にし、若い入職者数をより多く確保し、育成していく必要性が他の業界よりも高いと言える。

今後 10 年で高齢の技能労働者の大量引退問題が深刻化

建築就業者の年齢別構成



出所：国土交通省、建設工事従事者安全健康確保推進会議、2017 年 3 月 28 日配布資料 3 より抜粋
https://www.mlit.go.jp/common/001177695.pdf、https://www.mlit.go.jp/common/001179603.pdf

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

人手不足解消にむけた国土交通省の生産性向上の取り組み i-Construction

人手不足に対する ICT による対応策の動向

国土交通省が打ち出した「i-Construction」

こうした問題に対応すべく国土交通省では、2016 年にスタートした生産性革命プロジェクトの中で、建設現場における生産性を向上させ、魅力ある建設現場を目指す新しい取り組みとして「i-Construction 」の概念を導入した。3 つの柱として、①ICT 技術の全面的な活用、②規格の標準化、③施工時期の平準化を打ち出している[*b]。

*a：国土交通省「i-consruction ~建設現場の生産性革命」https://www.mlit.go.jp/common/001137123.pdf

業界団体も生産性の向上を後押し

生産性向上にむけた業界として取り組み

一般社団法人日本建設業連合会（以下「日建連」）では、建設業の働き方改革としての行動計画を 2017 年 2 月に打ち出している[*b]。それによると日給月給の技能者の総収入を減らさないという制約の中で、週休二日を 2021 年度末までの定着を目標に掲げている。実現には、大幅な省力化や効率化が不可欠であり、結果として i-Construction で示されているような政策に沿った戦略の達成を会員企業に促していると言える。

*b：https://www.nikkenren.com/publication/pdf/267/shukyufutsukakoudoukeikaku.pdf

一定の成果が得られている模様

「i-Construction」の成果

2021 年 4 月 1 日に公表された国土交通省の資料では、i-Construction の主な成果が以下の表のようにまとめられた。以上のような官民挙げての生産性向上の取り組みを受けて i-Construction は多様な分野で進んでいる。一定の成果が出ていると言えよう。

i-Construction の取り組みの成果

ICT の活用拡大	・土工、舗装工・浚渫工・i-Bridge(試行)、建築分野（官庁営繕）・河川浚渫等、地盤改良工、付帯構造物設置工、維持管理分野等へ導入するとともに、更なる普及拡大のため「簡易型 ICT」の実施
3 次元データの収集・利活用	・i-Construction モデル事務所の指定
	・2023 年までの小規模を除く全ての公共工事における 3 次元データ原則適用に向け、現場、研究所、企業、大学との連携強化
	・国土交通データプラットフォームの公開及び連携データの拡充
新技術の開発・導入	・2020 年度より直轄工事において新技術の活用を原則義務化
	・建設現場のデータのリアルタイムな取得・活用などを実施
普及・促進施策の充実	・i-Construction 大賞（大臣表彰制度）に地方公共団体部門やベンチャーの優れた取り組みを表彰 ・地方自治体発注工事等への ICT 活用拡大を図るアドバイザリー制度等のサポート体制の充実 ・生産性向上に資する取り組みを実施した工事を工事成績評定において優位に評価する生産性チャレンジ工事の実施
施工時期等の平準化	・国庫債務負担行為の拡大
	・「地域平準化率」の見える化
全体最適の導入	・特殊車両により運搬可能な規格についてプレキャスト工法の原則採用

出所：国土交通省 2021 年 4 月 1 日「建設現場の更なる生産性向上に向けて」https://www.mlit.go.jp/common/001397717.pdf

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

建設業の人手不足は新型コロナウィルス感染でひっ迫している医療、福祉に次ぐ高水準

特に深刻な専門・技術、技能工の建設業の人手不足問題

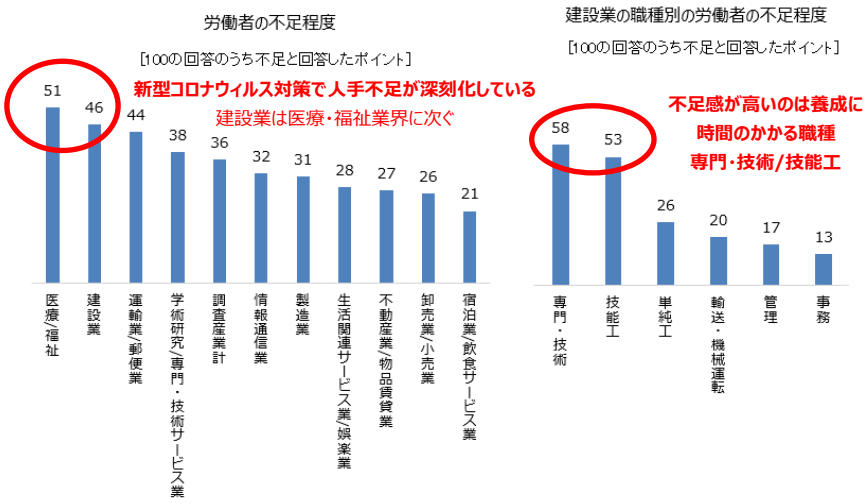
高齢者の大量引退問題でさらに悪化

2021 年の建設業界の現状～一向に解消しない人手不足

業種別でみて医療,福祉に次いで深刻な労働者の不足問題

i-Construction などの取り組みで、ICT の利用等による生産性の向上の動きは一定の成果が出ているものの、足元の人手不足問題は一向に解消する気配は見せていない。2021 年 2 月に公表された厚生労働省の最新データによると、常用雇用について労働者が不足と回答した割合は、全体を 100 とすると、建設業は、新型コロナウィルス感染でひっ迫している医療、福祉に次ぐ 46 ポイントとなっている。職種別の労働者の不足程度を見ると、専門・技術で 58 ポイント、技能工で 53 ポイントとなっている。一般的に建築・土木においては専門・技術者や技能工の養成には時間がかかるため、それらの職には、特に高齢者が多いとみられる。大量引退が今後 10 年で起きると想定すると、労働者の不足問題はさらに加速化しよう。

産業別の労働者の不足程度



出所：厚生労働省、労働経済動向調査（令和３年２月）の概況より JPR 作成
https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/keizai/2102/
https://www.mhlw.go.jp/toukei/itiran/roudou/koyou/keizai/2102/dl/9zuhyo.xlsx

人手不足に対する根本的な解決を迫る規制強化

2019 年 4 月 1 日に施行された「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」により、「時間外労働時間の上限規制」が建設業界でも 2024 年 4 月から適用される。それにより、原則として 1 ヶ月に 45 時間、1 年に 360 時間までの時間外労働（原則的限度時間）が上限となる。人手不足の状況を建設現場では、残業や休日出勤で対応し、長時間労働が常態化しているが、2024 年 4 月からの規制強化により、人手不足を長時間労働で対応することは困難になる。

個別の取り組みをさらに全体最適の取り組みに結び付けることが必要

特定の領域や、個別での i-Construction の成果は、出始めているが、抜本的には業界全体および、全体最適の動きによる、人手不足の解消に向けた一段の実効性のある取り組みが求められよう。また、若い人にも魅力を提供する職場づくりも重要な課題と言えよう。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

プラットフォーム構想の背景

②サコスがもつ課題解決の可能性

現場の技能者を巻き込んだ、複雑な施工体系をまたいだ業態横断的取り組みが容易ではない

サコスであれば、その課題に取り組める可能性がある

人手不足が解消しない理由とサコスの課題解決の可能性

なぜ全体最適が進まないのか？

i-Construction の動きを抜本的な生産性向上につなげるには、全体最適の一層の進が求められよう。全体最適の障害としては、「複雑な施工体制」による連携の難しさがあげられる。サコスへのヒアリングをもとに、そのほかの課題をまとめたのが以下の表である。大手ゼネコン、テック系ベンチャー、ICT 大手企業のいずれにおいても①現場の技能者を巻き込んだ取り組み、②複雑な施工体系における業態を横断する取り組み、の２つが困難と推察される。

全体最適の動きが進まない理由

主要プレイヤー	現状と課題
大手ゼネコン	・ 大手ゼネコンにおいて現場マネジメントシステムの導入は一定程度進んでいるが、複雑な施工体制にともなう、多様な業者にとっての使いやすさの視点は課題があるため、建設工事現場の全業者を結んだ全面的なデータの利活用の動きは進んでいない。
テック系ベンチャー	・ テクノロジーは素晴らしいが、現場の技術者や技能者の価値観に受け入れてもらうことにハードル ・ 現場に入り込んで定着を進めることが困難 ・ 結果として、個別最適なプロダクトに限定され、全体最適につなげる動きは本格化していない
ICT 大手企業	・ 複雑な施工体制を背景に多様な業者にとっての使いやすさの把握が困難 ・ また、現場への定着活動も課題

３つのプレイヤーともに以下の２つの取り組みに課題

① 現場の技能者を巻き込んだ取り組み	② 複雑な施工体系をまたいだ業態を横断する取り組み

出所：サコスからのヒアリングに基づき JPR 作成

サコスは、２つの取り組みが可能

サコスは建設現場のあらゆる技能者や施工業者が利用するレンタル建機をきめ細かく提供しており、かつ現場の技能者に対して ICT ソリューションの利用を定着させてきた実績がある。建機レンタルでの現場での知名度の高さから、テック系ベンチャーよりも相対的に現場技能者から受け入れやすい。サコスが、大手ゼネコンや、テック系ベンチャー、ICT 大手企業などと連携して、i-Construction の成果とサコスの「現場の技術者を巻き込んだ複雑な施工体系をまたいだ業態を横断する取り組み」を構築できれば、「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想」でサコスが重要な役割を担う可能性は十分にある。

サコスの２つの取り組みに関する可能性

取り組み	サコスの可能性
①現場の技術者を巻きこむ取り組み	・ 大規模建築・土木の現場では、数万点に及ぶ機材管理が求められる。サコスは、それらを利用する現場技能者との人的ネットワークが構築済で、現場技能者への ICT 機器の導入の実績も豊富にある。 ・ 現場の価値観にも精通しており、現場から受け入れやすい。
②複雑な施工体系をまたいだ業態を横断する取り組み	・ 建機レンタル事業において、複雑な施工体系をまたいだ業態を横断する取り組みをそもそも建機レンタル事業で行っている。

出所：サコスからのヒアリングに基づき JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

プラットフォーム構想の詳細

Growth ループは、①現場観察、②全体最適構想、③開発・実施計画、④実施・運用、⑤定着・評価の五つのループによって構成

2021 年 9 月期第二四半期決算短信の内容

建築・土木の業界横断的・全体最適 DX の重要な要素とは？

建築・土木の業界横断的で全体最適の達成を目指すに DX には、多様なステークホルダー、特にベネフィットを受ける現場の技能者・管理者、大手ゼネコン等の元請け企業、下請け企業の体験（カスタマーエクスペリエンス、以下「CX」やパートナーエクスペリエンス、以下「PX」、エンプロイーエクスペリエンス、以下「EX」）において、全てが価値や利便性（ベネフィット）を感じるソリューションの開発とフィードバックを受けた改善サイクルが重要である。2 つを軸に、全てのステークホルダーを幸せにする持続的な企業価値の成長・革新ループの構築が可能になる。

現場密着主義をベースにした成長・革新の Growth ループ

サコスは、2021 年 9 月期第二四半期決算短信において「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」の取り組みを記載している（詳細は次頁）。その内容をベースに、プラットフォームが生み出す長期的な企業価値の成長・革新の持続的な Growth ループの体系化を試みたのが以下の図である。Growth ループは、①現場観察、②全体最適構想、③開発・実施計画、④実施・運用、⑤定着・評価の五つのループによって構成される。サコスは。建築・土木の現場を知りつくし、数万点におよぶ建機レンタルを IC タグで管理し、複雑な施工体制を構成する業者の全てに人間関係を築き、IC タグによる管理システムや労務管理システムを開発・導入・定着してきた。サコスの経験と人的ネットワークの最大活用により、元請企業や、ICT ベンダー、多様な施工関連企業との共創による成長・革新ループの構築は十分に可能である。

サコスの建築・土木 DX プラットフォーム構想が目指す未来像

出所：サコス 2021 年 9 月期第二四半期決算短信の内容をベースに JPR が作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

サコスの建築・土木 DX における現状、課題認識と今後の取り組み及び成長革新ループとの関連性

●＝プラスの関連性、×＝マイナスの関連性

2021 年 9 月期第二四半期決算短信から抜粋			①現場観察	②全体最適構想	③開発実施計画	④実施運用	⑤定着評価
1．これまでの当社の建築・土木ＤＸへの取り組み							
これまでの取り組み	・ 10 年以上前から、ＩＣタグを活用したレンタル建機管理システムを導入 ・ その後も、建築・土木現場の労務管理（出勤、キャリア形成）、工事の進捗管理、建機の不具合診断アプリ等のシステムを、自ら要件定義をして開発 ・ 外販や建築・土木関連企業に対してシステム開発支援		●	●	●	●	●
重視する開発姿勢「４つの現場の技能者密着主義」	**①現場の把握**	現場の技能者の声を拾う	●				
	②現場技能者のメリット	現場の技能者が使いやすいシステムを開発	●				
	③現場への定着	現場の技能者への定着を推進					●
	④現場での改善サイクル	現場の変化に合わせて改善サイクルを推進					●
顧客からの評価の源泉	・ 全ての開発を自らの主導により手掛け、現場の困りごとのカスタマイズに力点 ・ これらの姿勢をさらに強化するために、2018 年にシステムソリューション推進室を設置し、「4 つの現場の技能者密着主義」を体系化 ・ 現場から受け入れられ、かつ大手ゼネコン本社からも評価されるシステム開発力を強化		●	●	●	●	●
2．建築・土木業界におけるＤＸの動向と課題、及び当社のスタンス							
現状の建築・土木業界における DX の取り組みの課題	**課題①現場目線の姿勢が弱い**		×			×	×
	多数の建築・土木の DX 関連の製品が開発されているが、現場の技能者に密着した開発プロセスに対応している企業は主要 DX 開発企業でほとんど見当たらない。						
	課題②個別最適にとどまる既存 DX ソリューション			×	×		
	既存製品は、全体的な建築・土木バリューチェーンにおける最適な価値創造という視点というよりも、特定の文脈に対応するものが多く、製品の間の開発思想の差異も大きい。						
当社のスタンス	・ 既存の DX の取り組みの延長だけでは、現場の人・もの・こと（作業）を全てつなぎ、日々変化する現場進捗状況を全体的にリアルタイムに把握して最適な施工・機材管理を行う DX プラットフォームの構築は困難 ・ 既存 DX 製品をつなぐより、ゼロから開発を行った方が、全体的な建築・土木バリューチェーンにおける最適な価値創造を推進するための近道 ・ 建築・土木の DX の中で注目されている、いわゆる「i-Construction」の動きでは、省力化を重視しており、無人化・完全自動化への取り組みは多いが、現場での困りごとに対応する人とシステムの最適融合への取り組みはさほど活発ではない ・ 当社の持つ「４つの現場の技能者密着主義」のノウハウを生かして、人とシステムの最適融合を図る建築・土木ＤＸシステム開発の取り組みの強化により、新たに生じる事業機会は豊富にある		●	●	●	●	●
3．これからの当社の建築・土木業界における DX への取り組み							
経営方針	・ 大手ゼネコン本社、建築・土木の現場の双方から評価される、現場に熟知したノウハウを利用したシステム開発のサポートを一層進めていく予定 ・ 現場における人・もの・こと（作業）の全ての情報をつなぎ、現場の資源を最適活用し、業界の困りごとを業界横断的に解決する「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」について R&D を強化 ・ 「建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム」構築に貢献する将来的な事業機会の在り処を具体的に探っていく動きを本格化していく予定		●	●	●	●	●
具体的な戦略	・ これまで培ってきた開発ノウハウをベースに、最適な外部 IT ベンダーとの提携や大手ゼネコンとの共同開発などについて検討 ・ 建築・土木業界及び、当社にとって最適な座組のあり方について構想しながら、長期的な事業成長のための戦略を構築していく予定		●	●	●	●	●

出所：サコス 2021 年 9 月期第二四半期決算短信から JPR が抜粋して表として作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

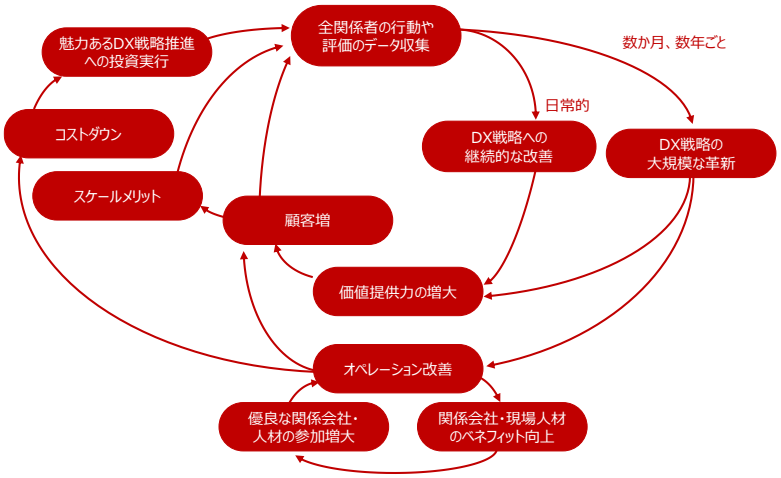
勝ち続ける仕組みによる評価

DX における勝ち続ける仕組みとは？

あらゆる情報がデータ化されベネフィットや体験の向上への分析が可能

DX 時代においては、あらゆる情報がデータ化され、価値向上のための分析が可能となる。DX 戦略が長期的に持続的に成功するためには、勝ち続ける仕組みのデザインが重要である。具体的には、全関係者の行動や DX 戦略への評価に関するデータを日々収集し、全関係者のベネフィットや体験の向上に向けて DX 戦略を継続的に改善し、数年に一度、大規模な根本的な革新を断行する仕組みをデザインすることである。それらにより、価値提供力の向上、顧客数増大や単価上昇規模拡大によるスケールメリットやオペレーション向上によるコストダウンが継続的に実現される。その他の視点を含め DX 戦略における勝ち続ける仕組みのデザインの基本要素は以下の図のようにまとめられる。

DX 戦略における勝ち続ける仕組みのデザインの基本要素



サコスの構想により勝ち続ける仕組みのデザインの構築は十分可能

出所：JPR 作成

「勝ち続ける仕組みのデザイン」の構築は十分に可能

サコスの構想は「勝ち続ける仕組みのデザイン」の構成要素を全て網羅

いったんサコスの建築・土木 DX プラットフォーム構想が実現できれば、ベネフィットや体験の向上への分析のための全関係者の行動や評価のデータ収集は、元請企業と連携した ICT 活用により、多岐にわたる関係企業、現場人（人材の行動データ）、もの（機材管理データ）、コト（作業手順）について全て可能である。その情報を起点に上記の図の「勝ち続ける仕組みのデザイン」の構築は十分に可能である。

建機レンタル事業との多大なシナジーにくわえてシステムソリューション推進事業の売上拡大が期待

建機レンタル事業との多大なシナジーが期待

こうした構想が実現すれば、建機レンタル事業との多大なシナジーが期待できる。この構想では、IC タグを全て設置した機材が不可欠であり、全て設置を実施し、運用力の経験の豊富なサコスへの建機需要の引き合いは大きく拡大すると予想される。また、将来的にはこのシステムを親会社の西尾レントオールや他企業に展開することで、システムソリューション推進事業の売上高が大きく拡大することも期待される。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

4. 2021 年 9 月期第二四半期までの直近の財務レビュー

財務レビュー

新型コロナウィルス感染症の影響による最悪期からは大幅に回復

2020 年 9 月期 通期決算

新型コロナウィルス感染症の影響で減収減益

売上高は前期比マイナス 3.4%の 18,177 百万円、営業利益も同じくマイナス 3.4%、1,498 百万円となっている。新型コロナウィルス感染症の世界的流行による景気の大幅に悪化により、厳しい事業環境の影響を受けている。

四半期ごとの推移をみると、売上高は、2020 年 9 月期第一四半期の 5,112 百万円をピークに、2020 年 9 月期第三四半期には 3,948 百万円に落ち込んだ。営業利益は、2020 年 9 月期第二四半期の 698 百万円をピークに、2020 年 9 月期第四四半期には、個別で見ると赤字に転落している。

ただし通期会社計画の達成は予断を許さない状況

2021 年 9 月期 第二四半期決算および会社計画

新型コロナウィルス感染症の影響で減収減益

累積で見ると、売上高は前期比マイナス 10.8%の 9,055 百万円、営業利益は前期比でマイナス 36.6%、838 百万円となっている。厳しい状況は依然として続いている。四半期ごとの個別の推移をみると、売上高は、第一四半期は 4,561 百万円、第二四半期は 4,494 百万円にまで回復し、営業利益は、第一四半期は 410 百万円、第二四半期は 428 百万円と、回復基調にある。個別の営業利益率も、第一四半期 9.0%、第二四半期は 9.5%となり、10%近くまで回復してきた。総じて厳しい状況は続いているが、最悪期は脱したと言える。

売上高は前期比 4.0%増の 18,910 百万円、営業利益は 7.9%増の 1,617 百万円となっている。通期計画達成には、年後半の四半期ごとの平均で、売上高は 4,977 百万円、営業利益は、390 百万円が必要となる。2018 年 9 月期の年後半四半期の推移でみると、最も営業利益が高かったのは 330 百万円なので、達成にはかなりの回復が前提となる。通期会社計画の達成は予断を許さない状況と言える。

財務パフォーマンスの動向

[単位：百万円、円]

決算期		売上高	売上総利益	販売管理費	営業利益	当期利益	EPS	DPS	売上総利益/売上高比	販売管理費/売上高比	営業利益/売上高比	当期利益/売上高比	累積売上高	累積営業利益	累積当期利益	累積EPS	売上高YOY	営業利益YOY
実績1Q	17/12	4,397	1,686	1,240	446	302	7.0	0.0	38.3%	28.2%	10.1%	6.9%	4,397	446	302	7.0	5.3%	-0.2
実績2Q	18/03	4,301	1,645	1,172	473	306	7.1	0.0	38.2%	27.2%	11.0%	7.1%	8,698	919	608	7.1	5.4%	0.1
実績3Q	18/06	4,304	1,558	1,238	320	187	4.4	0.0	36.2%	28.8%	7.4%	4.3%	13,002	1,239	795	4.4	22.3%	0.7
実績4Q	18/09	4,681	1,616	1,309	307	195	4.5	7.0	34.5%	28.0%	6.6%	4.2%	17,683	1,546	990	4.5	23.7%	0.3
実績1Q	18/12	4,932	1,750	1,295	455	282	6.6	0.0	35.5%	26.3%	9.2%	5.7%	4,932	455	282	6.6	12.2%	2.0%
実績2Q	19/03	4,809	1,785	1,279	506	306	7.3	0.0	37.1%	26.6%	10.5%	6.4%	9,741	961	588	7.3	11.8%	7.0%
実績3Q	19/06	4,449	1,519	1,260	259	140	3.3	0.0	34.1%	28.3%	5.8%	3.2%	14,190	1,220	729	3.3	3.4%	-19.1%
実績4Q	19/09	4,630	1,660	1,330	330	180	4.3	7.0	35.9%	28.7%	7.1%	3.9%	18,819	1,550	908	4.3	-1.1%	7.5%
実績1Q	19/12	5,112	1,914	1,290	624	418	10.0	0.0	37.4%	25.2%	12.2%	8.2%	5,112	624	418	10.0	3.7%	37.1%
実績2Q	20/03	5,043	1,986	1,288	698	447	10.6	0.0	39.4%	25.5%	13.8%	8.9%	10,155	1,322	865	10.6	4.9%	37.9%
実績3Q	20/06	3,948	1,436	1,237	199	105	2.5	0.0	36.4%	31.3%	5.0%	2.6%	14,102	1,521	970	2.5	-11.3%	-23.2%
実績4Q	20/09	4,076	1,246	1,269	-23	-26	▲ 0.6	7.0	30.6%	31.1%	-0.6%	-0.6%	18,178	1,498	943	-0.6	-12.0%	-107.0%
実績1Q	20/12	4,561	1,679	1,269	410	240	5.8	0.0	36.8%	27.8%	9.0%	5.3%	4,561	410	240	5.8	-10.8%	-34.3%
実績2Q	21/03	4,494	1,692	1,264	428	248	6.0	0.0	37.7%	28.1%	9.5%	5.5%	9,055	838	488	6.0	-10.9%	-38.7%
会社計画3Q	21/06	4,927			390	256	6.1	-	-	-	7.9%	5.2%					24.8%	95.7%
会社計画4Q	21/09	4,927			390	256	6.1				7.9%	5.2%					20.9%	NA
実績FY	17/09	15,558	6,127	4,705	1,422	979	22.7	7.0	39.4%	30.2%	9.1%	6.3%					5.7%	-13.2%
実績FY	18/09	17,683	6,505	4,959	1,546	990	23.0	7.0	36.8%	28.0%	8.7%	5.6%					13.7%	8.7%
実績FY	19/09	18,819	6,714	5,164	1,550	908	21.5	7.0	35.7%	27.4%	8.2%	4.8%					6.4%	0.3%
実績FY	20/09	18,178	6,582	5,084	1,498	943	22.6	7.0	36.2%	28.0%	8.2%	5.2%					-3.4%	-3.4%
会社計画FY	21/09	18,910	-	-	1,617	1,000	24.0	7.0	-	-	8.6%	5.3%	18,910	1,617	1,000		4.0%	7.9%

出所：開示資料より JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5. ESG 及び株主還元策

ESG

SDGs の視点を重視するグローバルな機関投資家の投資が拡大することによる需給バランスの改善が期待

業界関連者が中心のため、多様性の視点は乏しいが、社歴の長い経営者と、親会社出身者のミックスにより、会社全体を掌握する力、及び親会社の西尾レントオールとの緊密な連携が期待できる布陣

ESG 重視の投資家から見て注目される可能性

建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想の実現が最大の貢献

建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想の SDGs のゴールに対するプラスの効果は、人の幸せや街づくりの視点を中心に、以下の表のように多岐にわたる。構想実現が持つ、その SDGs への貢献は非常に大きいと考えられる。構想実現が進むにつれて、SDGs の視点を重視するグローバルな機関投資家の投資が拡大することによる需給バランスの改善により、一段と高い評価が株価に反映される可能性は十分にありうる。

建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想の SDGs インパクト

ゴール	サコスの構想実現の効果	ゴール	サコスの構想実現の効果
3 すべての人に健康と福祉を	・建築・土木の現場の技能者、管理者の就業環境が大幅に改善し、肉体的精神的に健康の増進効果が期待	11 住み続けられるまちづくりを	・建築・土木産業の生産性の向上により、都市開発に伴う多様な費用が軽減され、住みよいまちづくりが進む。
8 働きがいも経済成長も	・建築・土木産業の魅力度が増すと同時に、生産性の向上により、インフラ更新が円滑にすすみ、経済成長が促進される。	12 つくる責任 つかう責任	・データ蓄積により、製造責任などのトレースが要因になり、つくる責任、つかう責任をより効果的に果たすことが可能になる。
9 産業と技術革新の基盤をつくろう	・個別の取り組みから、全体最適の取り組みへと i-Construction の動きが進み、データ分析により、DX 戦略の継続的革新が期待される。	17 パートナーシップで目標を達成しよう	・複雑な施工体制に関与する多様な企業のパートナーシップを強化し、全体最適を追求できる体制が強化される。

出所：JPR 作成

コーポレート・ガバナンス

取締役会

取締役会は取締役 8 名で構成されている。 取締役会長の西尾公志氏は、親会社の西尾レントオール出身である。代表取締役の瀬尾伸一社長は、1982 年入社でサコスでのキャリアが 40 年近くあり、サコスの業務を知り尽くしていると言える。社外を除く残りの取締役のうち 2 名は西尾レントオール出身である。一人は、常務取締役で本社部門管掌の石川忠氏、もう一人は、西尾レントオールの専務取締役を兼任している外村圭弘氏である。残りの一人はサコス(9641)に 1988 年に入社し営業を主に統括する夏目正治氏である。親子上場である点も踏まえ社外取締役は取締役の 1/3 以上である 3 名を選任しており、顧客として重要な鉄道業界と大手ゼネコン出身者、及び ICT 業界出身者がそれぞれ 1 名となっている。なお、取締役には新株予約権を利用した報酬制度を導入している。

株主還元策

配当性向は、2020 年 9 月期は 32.5%となっている。配当政策については、「利益配分につきましては、企業体質の強化と事業拡大のための内部留保の蓄積を図ると共に、長期的且つ総合的な株主価値の向上を図るべく、期間業績に応じた利益還元を進めていくことを基本方針」としているが、特にターゲットとなる配当性向等、数値的な目標は提示されていない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

6. GCC™ による価値創造分析と株主価値の推計

バリューデザイン

バリューデザインの実現が不可欠

A.目指す姿、B.これまでの姿、C.これからの姿、D.移行戦略という形式で、バリューがどのようにデザインされているかを体系化してみた。以下に示されている内容が実現されることが、建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想の実現には不可欠である。

「バリューデザイン」の可視化*

A.目指す姿

■経営理念
常に未来を見つめ、時代に対応
全てのステークホルダーの皆様の「よかった」のために、「常に未来を見つめ、時代に対応する柔軟な企業姿勢で、機器・機械レンタルを通じて社会に貢献

■戦略の特徴
建築・土木に加えて、鉄道やプラント、設備など幅広いインフラ業界をターゲット
ICT を軸にした一人当たり生産性の向上

■経営方針
建築・土木の関係ステークホルダーの全ての幸せを追求
システムソリューションを軸に建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム構想を推進。本業とのシナジーとシステムソリューション関連売上高を増大

B.これまで (2020 年 9 月期まで)

ICT を軸にした一人当たり生産性重視のマンパワー経営

■資源
50 年近くの建機レンタル市場における実績による信頼と人的ネットワーク
10 年以上培った IC タグによる機材管理システムを軸にする人・もの・こと（作業）を網羅する ICT ソリューション力

知財
IC タグによる機材管理ノウハウ
建築・土木の現場に精通したシステムソリューション力と現場への導入ノウハウ

■ビジネスモデル
システムソリューションで差別化して顧客接点を拡大し、建機レンタル事業とシステムソリューションの売上拡大

知財の果たしてきた役割
ICT を軸にしたソリューション提供力
「サコス」らしさのブランド化

■価値

顧客セグメント
建築、土木、鉄道、プラント、設備、道路等の建機関連機器ユーザー企業

提供してきた価値
ICT を軸にした機材の管理のしやすさ/労務管理システムによる現場オペレーションの改善

提供先から得てきたもの
ICT システムに対する評価による改善サイクル

■これまでの外部環境
＋ 人手不足
＋ 保有からレンタルへ
＋ インフラ老朽化
－ 新型コロナウィルス蔓延

■現状の課題
建機レンタル資産の積み上げによる ROIC の低下傾向

C.これから (2021 年 9 月期以降)

建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム

■資源
「これまで」に培ってきた資源に加えて、元請企業や ICT ベンダーとの連携による建築・土木の施工・機材管理 DX プラットフォーム

知財
複雑な施工体制を横断的につなぐ人・もの・こと（作業）の最適な配置、マネジメントをおこなう ICT システム
上記システムに蓄積されるビッグデータとそれを解析して改善していくノウハウ

■ビジネスモデル
プラットフォームをベースにシステムソリューション関連売上高を拡大させ、本業とのシナジーで建機レンタル事業も拡大

知財の果たしていく役割
ICT を軸にしたソリューション提供力
「サコス」らしさのブランド化

■価値

顧客セグメント
「これまで」と同じ顧客に加えて、システムの外販により同業も顧客になる可能性

提供していく価値
「これまで」に提供してきた価値に加えて、プラットフォームを通じた顧客の価値提供に関してより踏み込んだ「人・もの・コト」の提案力

提供先から得るもの
「これまで」に得たものに加えて提案力強化につながる行動まで含めたデータ

■これからの外部環境
＋ 人手不足問題の加速
＋ 週休二日制の徹底
＋ 保有からレンタルへ
＋ インフラ老朽化
＋ アフターコロナ効果
－ ICT 人材の奪い合い

■移行への課題
大手元請企業や ICT ベンダーとの最適な座組

D.移行戦略

■C.に移行するための必要な経営資源
大手元請企業との連携による業界横断的な全体最適ソリューションの構想力と普及力。ICT ベンダーとの連携によるシステムソリューション力の強化と売り上げ拡大体制の構築

■C.に移行するための必要な経営資源を獲得するための解決策
著名な大手元請企業や独立的な ICT ベンダーとの最適な座組

出所：サコス f の各種開示資料より JPR 作成。一部 JPR が独自に主観的な視点もくわえている。

*内閣府知的財産戦略推進事務局が作成した「知財が企業の価値創造メカニズムにおいて果たす役割を的確に評価して経営をデザインするためのツール」である「経営デザインシート」のフレームワークを応用して作成。同シートは株主価値の創造ストーリーの可視化について有用である。詳細は以下の URL を参照。
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei_design/index.html、 https://www.kantei.go.jp/jp/singi/titeki2/keiei_design/siryou01.pdf

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

GCC™ 分析

３つのループにより株主価値の創造力の大きな低下が期待

A.目指す姿、C.これからの姿で実現する株主価値創造体系

バリューデザインを、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下,資本コストの低下）の３要素に整理し、非財務情報を定量的なモデルとの連動性を整理し、株主価値分析モデルへと発展させる「GCC 経営™（詳細は巻末資料参照）」のフレームワークで整理した。

Growth:成長・革新のループ

①施工・機材管理 DX プラットフォームの Growth 成長・革新ループの構築と改善、②本業とのシナジーによる建機レンタル事業の拡大、③顧客拡大によるデータ蓄積とその分析によるソリューション力の拡大、により不動産・建築関連の DX 市場で期待される 2030 年までの年率 17%の実現が期待される。

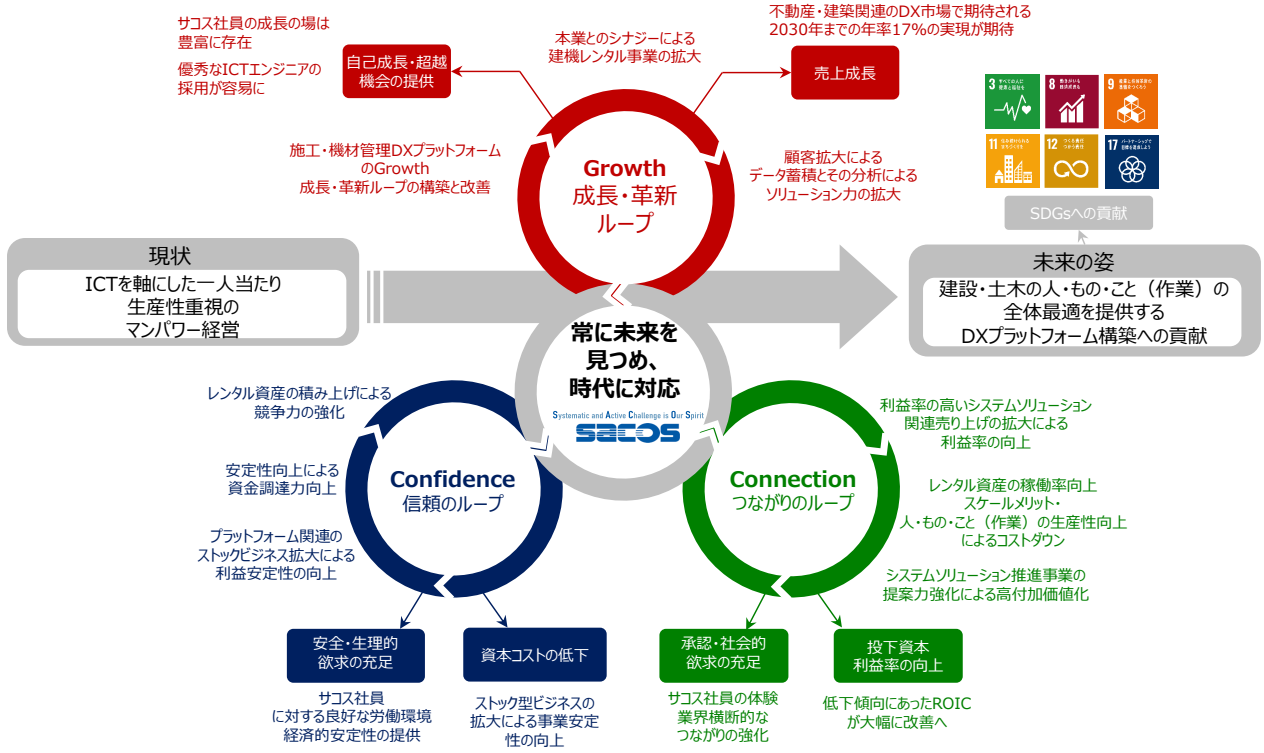
Connection:つながりのループ

①利益率の高いシステムソリューション関連売り上げの拡大による利益率の向上、②レンタル資産の稼働率向上スケールメリット・人・もの・こと（作業）の生産性向上によるコストダウン、③システムソリューション推進事業の提案力強化による高付加価値化により ROIC の大幅な改善が期待される。

Confidence:信頼のループ

①プラットフォーム関連のストックビジネス拡大による利益安定性の向上、②安定性向上による資金調達力向上、③資金調達によるレンタル資産の積み上げによる競争力の強化、より資本コストの維持低下が期待される。

GCC™ で整理した３つのループ



出所：JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

株主価値の推計結果
437 億円
株価
1,019 円

財務モデルへの展開と株主価値推計

バリューデザインと GCC のフレームワークを財務モデルへと展開するためのロジックをまとめたのが以下の表である。この表に基づきに財務モデルと作成しサコスの株主価値を推計する。詳細は次頁に示しているが、推計値は 43,670 百万円（約 437 億円）となった。DX プラットフォーム構想が実現すれば、2021 年 6 月 13 日のサコスの時価総額 15,518 百万円の 2.8 倍のアップサイドが期待されるという結果となった。6 月 14 日時点での発行済株式数（42,866,681 株）を前提とすると株価では 1,019 円となる。

バリューデザインおよび GCC 経営 ™ の財務分析への展開

目指す姿	GCC 経営™のフレームワーク	企業価値の向上のロジック 利益を生み出す製品やサービスに対する事業戦略と収益構造				株主価値の展望
ミッション	Growth	売上成長	顧客セグメント	顧客との関係	収益の流れ	持続的成長
常に未来を見つめ、時代に対応	DX プラットフォームを起点にした成長		建築・土木・鉄道・道路・ビル発電関係施設プラント	レンタル機器とソリューション提案による強固関係構築 **販売チャンネル** 直接・元請企業経由・西尾レントオールグループの紹介	ソリューションシステム関連割合の増加 シナジーでレンタル事業も成長加速	10 年で売上が約 2 倍
ビジョン	Connection	投下資本利益率の向上	キーリソース	キーアクティビティ	コスト・資本構造	超過利潤の拡大
建築・土木の人・もの・こと（作業）の全体最適を提供する DX プラットフォーム構築への貢献	提案力強化 社内オペレーション改善 業界横断的取り組み レンタル資産の稼働率向上		レンタル資産 現場に精通したシステム開発力 **キーパートナー** 建機メーカー レンタル事業者 ICT ベンダー 元請企業等 施工関係企業	元請企業・ICT ベンダーを含めた建築・土木業界の横断的な連携 高い粗利率 60%程度の ICT 販売の拡大 スケールメリットによる資産効率性向上	連結営業利益率は 10 年で 15%へ拡大 投下資本売上高比率は 70%未満へ低下 ROIC は 10 年で 15%へ改善	ROIC は WACC の 2 倍以上超過へ
ケイパビリティ	Confidence	事業リスクの低下	事業リスク	ESG **財務リスク**	資本コスト	投資リスクの減少
建築・土木現場に精通した建機レンタル事業の提供及び ICT システムソリューション推進力	ストック型ビジネスの拡大		システムソリューションのストック型ビジネスの拡大による事業変動リスクの軽減 優良な職場環境の提供による労務	SDG s の 6 つのゴールに多大な貢献 財務リスクの低下 資金調達力増大	現状は、加平均資本コスト（WACC）を JPR は 5.5%と推計 維持低下が期待	WACC 5.5%維持

出所：JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

企業価値の推計値

前ページの内容をベースに財務モデルを作成し、株主価値の推計をおこなった。損益計算書、及び、貸借対照表の前提は以下の通りである。保守的に 2030 年 9 月期以降はゼロ成長とした。株主価値の推計結果は次頁の通りである。

損益計算書及び貸借対照表の予測

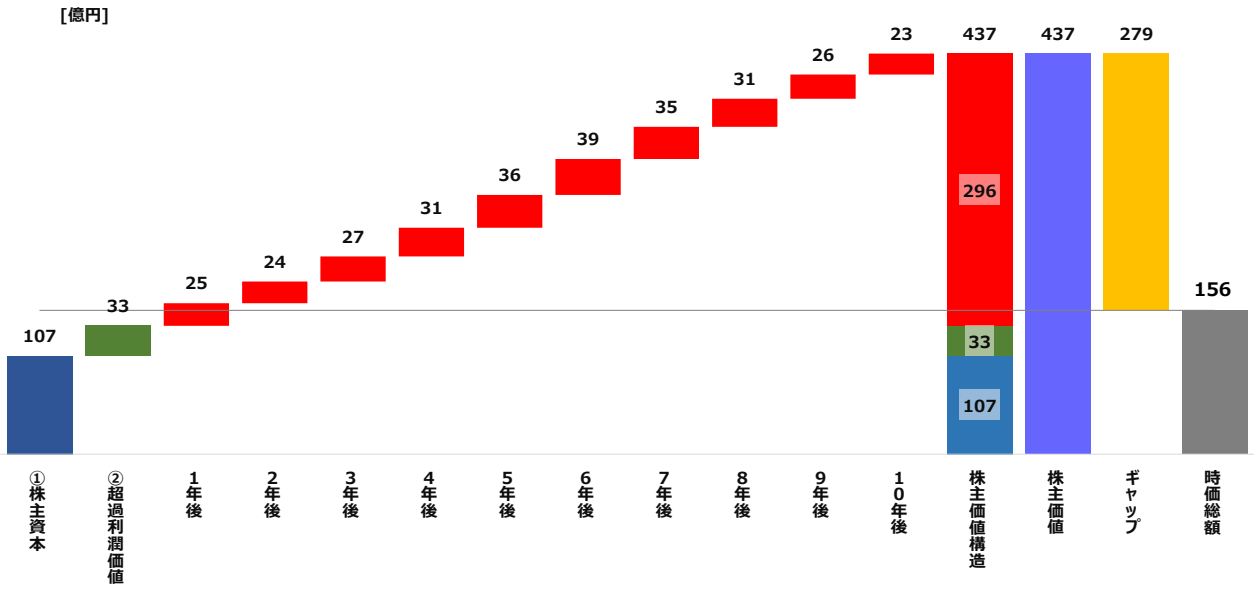
	2021.9	2022.9	2023.9	2024.9	2025.9	2026.9	2027.9	2028.9	2029.9	2030.9	2031.9
ICT関連売上高	1,891	1,986	2,383	2,859	3,431	4,117	4,941	5,632	6,184	6,609	6,926
成長率		5%	20%	20%	20%	20%	20%	14%	10%	7%	5%
IC関連売上総利益率	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
ICT売上総利益	1,135	1,191	1,430	1,716	2,059	2,470	2,964	3,379	3,711	3,965	4,156
その他売上高	17,019	17,870	19,657	21,623	23,785	26,163	27,995	29,367	30,374	31,103	31,626
成長率		5%	10%	10%	10%	10%	7%	5%	3%	2%	2%
その他売上総利益率	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%	33.7%
売上高	18,910	19,856	22,040	24,482	27,216	30,281	32,936	34,999	36,558	37,712	38,552
売上成長率	4.0%	5.0%	11.0%	11.1%	11.2%	11.3%	8.8%	6.3%	4.5%	3.2%	2.2%
売上総利益	6,867	7,210	8,051	8,999	10,070	11,283	12,394	13,271	13,941	14,441	14,808
売上総利益率	36.3%	36.3%	36.5%	36.8%	37.0%	37.3%	37.6%	37.9%	38.1%	38.3%	38.4%
販売管理費	5,250	5,413	5,898	6,430	7,012	7,650	8,156	8,492	8,687	8,773	8,776
販売管理費比率	27.8%	27.3%	26.8%	26.3%	25.8%	25.3%	24.8%	24.3%	23.8%	23.3%	22.8%
営業利益	1,617	1,797	2,152	2,569	3,058	3,633	4,238	4,779	5,254	5,669	6,032
営業利益率	8.6%	9.1%	9.8%	10.5%	11.2%	12.0%	12.9%	13.7%	14.4%	15.0%	15.6%
支払利息	111	108	112	115	117	117	108	90	83	83	83
支払利子率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
営業外損益	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
経常利益	1,534	1,727	2,078	2,491	2,979	3,553	4,167	4,727	5,208	5,623	5,986
特別損益											
税引前利益	1,534	1,727	2,078	2,491	2,979	3,553	4,167	4,727	5,208	5,623	5,986
法人税等	534	601	723	867	1,037	1,237	1,451	1,645	1,813	1,957	2,084
実効税率	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%	34.8%
当期利益	1,000	1,126	1,354	1,624	1,942	2,316	2,717	3,081	3,395	3,665	3,902
その他包括利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
親会社株主に帰属する当期 純利益	1,000	1,126	1,354	1,624	1,942	2,316	2,717	3,081	3,395	3,665	3,902
剰余金の配当	-305	-323	-364	-438	-525	-628	-749	-878	-996	-1,097	-1,185
自社株買い	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株主資本以外の変動額	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
内部留保	695	803	990	1,186	1,417	1,689	1,968	2,203	2,399	2,568	2,718
配当性向	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%
	2021.9	2022.9	2023.9	2024.9	2025.9	2026.9	2027.9	2028.9	2029.9	2030.9	2031.9
手元流動性	3,971	4,407	4,896	5,442	6,055	6,586	6,999	7,311	7,541	7,709	7,709
調整現預金	0	0	0	0	0	0	0	1,172	3,077	5,287	8,005
余剰現金	-146	-146	-146	-146	-146	-146	-146	-146	-146	-146	-146
売上債権	4,935	5,478	6,085	6,764	7,526	8,186	8,699	9,086	9,373	9,582	9,582
棚卸資産	438	486	540	600	668	726	772	806	832	850	850
その他流動資産	624	692	769	855	951	1,035	1,099	1,148	1,185	1,211	1,211
償却対象有形固定資産	4,895	5,385	5,923	6,516	7,167	7,669	8,045	8,321	8,521	8,664	8,664
土地	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927	6,927
投資有価証券	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54	54
その他資産	873	873	873	873	873	873	873	873	873	873	873
総資産	22,570	24,156	25,920	27,885	30,075	31,909	33,321	35,551	38,235	41,010	43,728
支払債務	3,070	3,408	3,785	4,208	4,682	5,092	5,411	5,653	5,831	5,961	5,961
短期有利子負債	1,396	1,641	1,812	1,916	1,933	1,423	358	0	0	0	0
その他流動負債	1,829	2,031	2,256	2,507	2,790	3,034	3,224	3,368	3,474	3,552	3,552
長期有利子負債	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789	4,789
その他固定負債	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173	173
少数株主持ち分	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126
繰延ヘッジ損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
為替換算調整勘定	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
土地再評価差額金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株主資本	11,187	11,990	12,980	14,167	15,584	17,272	19,240	21,444	23,843	26,411	29,129
その他純資産	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
純資産	11,312	12,115	13,105	14,292	15,709	17,397	19,365	21,569	23,968	26,536	29,254
負債・純資産	22,570	24,156	25,920	27,885	30,075	31,909	33,321	35,551	38,235	41,010	43,728
期首投下資本	17,142	17,616	18,663	19,825	21,115	22,549	23,729	24,631	25,305	25,799	26,157
投下資本売上高比	90.7%	88.7%	84.7%	81.0%	77.6%	74.5%	72.0%	70.4%	69.2%	68.4%	67.8%

出所：サコス開示資料、会社ヒアリングにより JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

GCC^{TM} 分析における株主価値推計

	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
	2021.9	2022.9	2023.9	2024.9	2025.9	2026.9	2027.9	2028.9	2029.9	2030.9	2031.9
売上高	189	199	220	245	272	303	329	350	366	377	386
営業利益	16.2	18.0	21.5	25.7	30.6	36.3	42.4	47.8	52.5	56.7	60.3
営業利益率	8.6%	9.1%	9.8%	10.5%	11.2%	12.0%	12.9%	13.7%	14.4%	15.0%	15.6%
売上高成長率	4.0%	5.0%	11.0%	11.1%	11.2%	11.3%	8.8%	6.3%	4.5%	3.2%	2.2%
NOPATマージン	5.9%	6.2%	6.7%	7.2%	7.8%	8.3%	8.9%	9.4%	9.9%	10.4%	10.8%
投下資本売上高比率	90.7%	88.7%	84.7%	81.0%	77.6%	74.5%	72.0%	70.4%	69.2%	68.4%	67.8%
WACC	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
ROIC=NOPATマージン÷投下資本売上高比率	6.5%	7.0%	8.0%	8.9%	10.0%	11.1%	12.3%	13.4%	14.3%	15.2%	15.9%
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥1.2	¥1.3	¥1.5	¥1.6	¥1.8	¥2.0	¥2.3	¥2.4	¥2.6	¥2.8	¥2.9
NOPAT	11	12	15	18	21	25	29	33	36	39	42
投下資本×WACC	9	9	10	11	13	14	15	16	17	17	18
超過利潤	2	3	5	6	8	11	14	17	19	22	24
超過利潤＝NOPAT-投下資本×WACC	2	3	5	6	8	11	14	17	19	22	24
各年で創造する価値	33	26	26	32	39	47	54	51	47	43	39
ディスカウントレート	100%	95%	90%	85%	81%	77%	73%	69%	65%	62%	59%
超過利潤の現在価値	33	25	24	27	31	36	39	35	31	26	23
投下資本① 元手	171										
超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	33										
成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	296										
非事業資産価値④	4										
企業価値＝①+②+③+④	505										
有利子負債等	-68										
株主価値	437										



出所：FactSet、日経 Needs 等に基づき JPR が推計、時価総額は 2021 年 6 月 18 日終値ベース

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

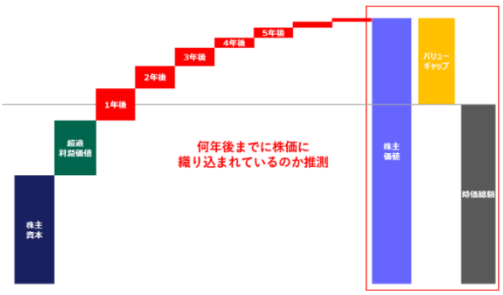
巻末補足資料①超過利潤による価値評価のフレームワーク

超過利潤で見た企業価値評価法

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第 5 回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の４つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



出所：JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF 法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPAT マージン)－投下資本X加重平均資本コスト
税引き後営業利益（Net Operating Profit After Tax:NOPAT）＝営業利益X（1-実効税率）
投下資本＝総資産－非事業資産価値－有利子負債以外の流動負債
非事業資産価値＝売上高の 10%を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券＋繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利子率X（D/(E+D)＋株主資本コストX（E/D+E）
株主資本コスト＝0.5%＋5%Xβ
β＝TOPIX と対象企業株価の 5 年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
E＝計算時点での時価総額
D＝計算時点での直近決算の短期有利子負債＋固定負債＋少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

巻末補足資料②株主価値の要素とは？

株主価値の４つの要素

株主価値は、以下の４つの要素で整理することが有用である。

① **高い売上高成長を実現すること**

② **高い利益率を達成すること**

③ **少ない資本でより多くの売上高を獲得すること**

④ **事業リスクを低くすること**

なお、②と③を合わせるとより少ない資本でより高い利益を得ることと言い換えることも可能である。それぞれの計測方法は、以下である。

①＝売上高成長率

②＝NOPAT マージン（税引後営業利益率）（Net Operating Profit After Tax）

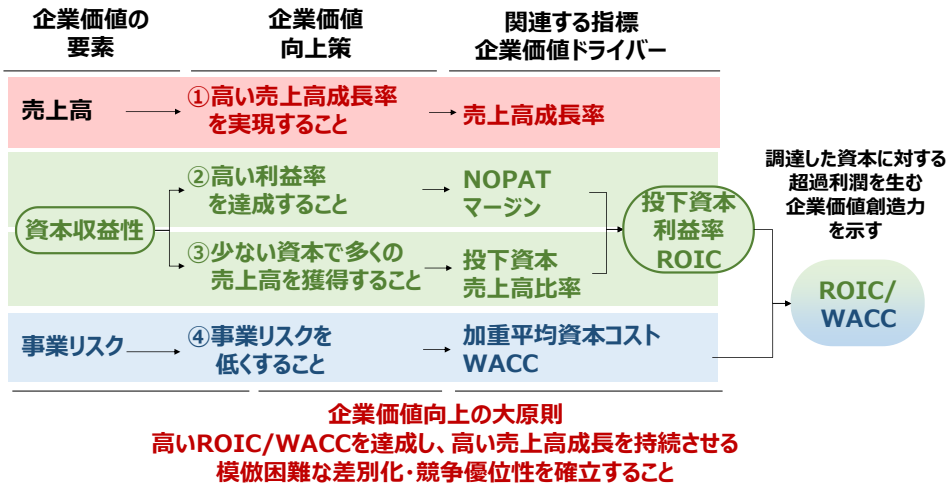
③＝投下資本売上高比率

④＝WACC（加重平均資本コスト）（Weighted Average Cost of Capital）

②÷③により ROIC（投下資本利益率：Return On Invested Capital）が算出され、**投下資本の収益性**が把握できる。また ROIC/WACC は調達した資本に対して、超過利潤を生む**企業価値の創造力**を示している。

企業価値を向上させるにはより高い ROIC/WACC を達成し、より高い売上高成長を持続させる模倣困難な差別化・競争優位性を確立することが必要である。

企業価値の要素と企業価値向上の大原則



（出所）JPR 作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

巻末補足資料③ GCC 経営 TM の説明

GCC 経営 TM のフレームワーク

GCC 経営 TM の分析フレームワークとは？

全てのステークホルダーの心をつかむ非財務情報と財務情報を統合

GCC 経営 TM とは、全てのステークホルダーの幸せにフォーカスすることで、非財務情報と財務情報を統合的に結びつけて、株主価値の持続可能性を評価する分析フレームワークである。ジェイ・フェニックス・リサーチが独自に開発した。投資家の幸せは企業価値の三要素のフレームワークを用いる。社員や幸せは、米国の著名な心理学者、マズローの五つの欲求段階説を用いる。五つの欲求が満たされれば、人は幸せを感じると考えられる。同じ株主価値でも、社員の幸せが向上する仕組みがビルドインされていればより持続可能性が高いと判断できる。

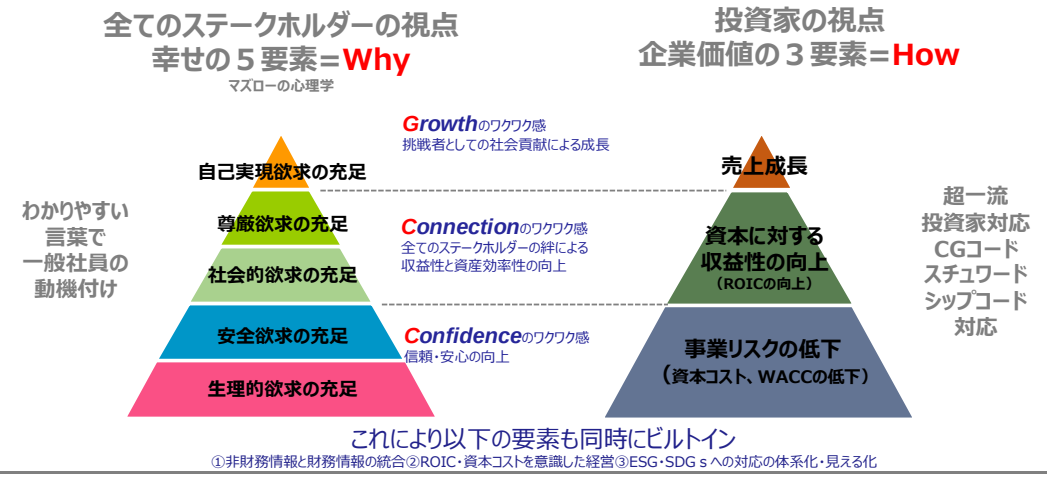
マズローの欲求の五段階の要素と、企業価値の３つの要素を結び付ける

欲求の五段階の要素と、企業価値の３つの要素を結びつける概念が **Growth**(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）である。GCC の概念で、全ての社員の幸せの向上がビルドインした戦略が生み出した超過利潤を JPR では「しあわせ付加価値、Happiness Value Added」とも呼ぶ。

幸せを高めることが企業の存在意義つまり「なぜその企業は存在するのか（Why）」を問うことになり、それがどのように（How）価値に結びついているのかという視点が企業価値の視点となる。このフレームワークを用いることで、社員にわかりやすく企業価値の創造の概念を説明することが可能となる。また、スチュワードシップコード対応で必要となる非財務情報の開示も容易になる。そのほか、①非財務情報と財務情報の統合②ROIC・資本コストを意識した経営（コーポレートガバナンス対応）③ESG・SDGs* への対応の体系化・見える化にも対応可能となる。

* ESG とは、環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Governance）の頭文字を取ったもの。企業の長期的な成長のためには、ESG が示す 3 つの観点が必要だという考え方が世界的に広まってきている。SDGs とは 2015 年 9 月の国連サミットで採択されたもので、国連加盟 193 か国が 2016 年～2030 年の 15 年間で達成するために掲げた目標である。いずれも長期的な投資家が重視するためこの２つの視点で高い評価を得る上場企業に対して長期的な投資家の株式投資が増大すると期待される。

GCC 経営 TM による全てのステークホルダーの心をつかむ企業価値創造の分析



出所：JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPR が信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPR は本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。