

ホリスティック企業レポート

守谷輸送機工業

6226 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2022年3月22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 20220318

国内における大型荷物用エレベーターの製造・販売・据付・保守・修理事業を展開 新工場の建設による国内需要の取り込みで成長を目指す

アナリスト: 阪東 広太郎 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【6226 守谷輸送機工業 業種: 機械】

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)
2020/3	12,110	9.0	1,350	-	1,395	1.3	860	4.4	60.2	229.3	5.0
2021/3	13,517	11.6	1,686	24.9	1,713	22.8	1,084	26.0	75.2	300.7	5.0
2022/3 予	14,082	4.2	1,974	17.1	1,969	14.9	1,247	15.0	81.6	-	未定

(注) 1. 単体ベース
2. 2022/3期の予想は会社予想
3. 普通株式について、2022年1月4日付で1:5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 815円 (2022年3月18日)	本店所在地 神奈川県横浜市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 17,333,000株	設立年月日 1950年3月30日	S M B C 日興証券
時価総額 14,126百万円	代表者 守谷 貞夫	【監査人】
上場初値 820円 (2022年3月17日)	従業員数 296人 (2022年1月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 810円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 荷物用エレベーターの製造・販売・据付・保守・修理事業を展開

守谷輸送機工業(以下、同社)グループは、同社と非連結子会社1社(上海守谷電梯有限公司)の2社で構成されており、国内及び海外でエレベーター等の製造・販売・据付及び保守・修理事業を行っている。同社は「エレベーター事業」の単一セグメントであるが、売上高は「エレベーター(船舶用除く)」、「船舶用エレベーター」及び「保守・修理」に区分される。22/3期第3四半期累計期間における売上構成比は、エレベーター(船舶用除く)が51.1%、船舶用エレベーターが3.5%、保守・修理が45.4%である(図表1)。

【図表1】売上構成

売上種類の名称	2021/3期			2022/3期 第3四半期累計期間	
	販売高 (千円)	構成比 (%)	前期比 (%)	販売高 (千円)	構成比 (%)
エレベーター(船舶用除く)	7,106,334	52.6	12.0	5,026,834	51.1
船舶用エレベーター	590,420	4.4	-0.2	348,519	3.5
保守・修理	5,821,136	43.1	12.5	4,468,242	45.4
合計	13,517,891	100.0	11.6	9,843,596	100.0

(注) 端数処理のため合計と一致しない
(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

同社は、1950年3月に設立され、専門メーカーとしてエレベーター等の設計・製造から据付、保守・修理まで一貫通貫で事業を展開している。同社は主に荷物用及び船舶用エレベーターに係る事業を展開している。上海守谷電梯有限公司は中国における資材調達窓口として購買代理業務及び、

中国における船舶用エレベーターの据付・保守業務を展開している。

注6) 防沫性能

錆や水の飛まつによる有害な影響を防ぐ性能

注1) かご

エレベーターにおける人や荷物を載せる箱

注2) 水平投影面積

真上から見た時の面積

注3) 積載荷重

積載する荷物の最大重量

注4) 入替台数

既存のエレベーターを撤去し、新たなエレベーターを設置した台数

注5) 外航船

自国と外国の間を結ぶ外国航路に就航する船舶

◆ 主な製品・サービス

(1) 荷物用エレベーター

エレベーターは、人や荷物を載せて垂直又は斜めに移動させる昇降装置であり、かご^{注1}の水平投影面積^{注2}が 1m² 超、又は天井の高さが 1.2m 超の大きさのものと定義される。エレベーターは用途に応じて乗用、寝台用、荷物用、自動車用等に分類される。

同社は主に荷物用エレベーターを取り扱っているが、荷物用エレベーターは、かご床がフォークリフト等で長期間使用しても剥がれ・たわみが少ない等の堅牢性、冷凍・冷蔵向けの結露対策といった使用環境に応じた性能・機能の確保、誰でも安全で使いやすい操作性等が求められる。

同社では、積載荷重^{注3}が 2t 以上の中大型エレベーターや荷物を連続して搬送できる垂直自動搬送機「マックリフター」、冷凍・冷蔵倉庫向けエレベーター、自動車用エレベーターなど、顧客のニーズに応じてカスタマイズした製品を展開している。

21/3 期における同社のエレベーター設置台数は、432 台であり、そのうち新規設置台数が 411 台、入替台数^{注4}が 21 台と、新規設置が中心である。機種別の構成は、荷物用が 384 台、人荷共用その他 30 台、マックリフター 18 台である。荷物用のうち 342 台が大型(積載荷重 3t 以上)、42 台が中小型(積載荷重 3t 未満)と、大型の荷物用エレベーターを主に展開している。

21/3 期における新規設置の建物用途別の内訳は、工場・倉庫が 99.5%を占める。工場・倉庫のうち、E コマース向け物流施設が約 5 割を占める。E コマース市場規模の拡大に伴い、E コマース向け物流施設の割合は上昇傾向にある。E コマース向け物流施設以外では、運送倉庫、製造業の割合が高い。製造業の内訳としては、食品・飲料、化粧品、印刷など多岐にわたる。

同社の受注先は、工場・倉庫を設計・建設するゼネコンが多い。建物に関する情報を入手してから受注までの期間は、案件によって異なるが 3 年程度の事が多い。受注から引渡までの期間は 1 年から 2 年程度である。

荷物用エレベーターの販売価格は、カスタマイズを伴うため案件毎に異なるが、過去数年間は、平均 1,500 万円/1 台程度で推移している。

(2) 船舶用エレベーター

同社は、造船各社を受注先として、大型の外航船^{注5}やフェリーなどに設置される乗用エレベーターを提供している。船舶用エレベーターは建設用と異なり、船の振動(揺れ)や衝撃にも耐えうる構造や防錆・防沫性能^{注6}が求

められる。

同社は、02年7月にシンドラエレータから船舶用エレベーターの技術等を譲り受けて、03年8月に販売を開始し、現在では国内及び中国、韓国で事業を展開している。同社の顧客は中国及び韓国の大手造船企業が大半を占めている。

(3) 保守・修理

同社は、主に同社が納入したエレベーター(船舶用除く)について、顧客と保守契約・修理契約を締結し、建築基準法や労働安全衛生法で義務付けられた定期検査・定期点検及び、修理サービス等を提供している。定期点検は月1回、定期検査は年に1回実施されている。定期点検で見つかった不具合等は修理し、摩耗した部品等を交換している。故障に伴う修理の頻度は各エレベーターについて数年に1回程度である。

エレベーターに故障・異常が発生した際、顧客は24時間365日対応の同社本社にある守谷サービス情報センターに連絡を入れる。守谷サービス情報センターが故障状況を把握した上で、サービス担当者を現地に派遣している。同社の保守・修理拠点は、同社4拠点、委託先48拠点の合計52拠点であり、各都道府県に1つ以上の拠点が存在している。保守・修理サービス担当者は同社及び委託先合わせて約500名である。

契約形態としては、フルメンテナンス契約(保守契約)とPOG契約(点検契約)の2種類がある。フルメンテナンス契約の内容は、エレベーターの運転機能を常に安全・良好に維持するよう点検・調整などを行い、故障が起きても人為的・外的要因等による場合を除き、部品交換・修理費用が定額の契約料金の中から賄われる。POG契約は、「P:パーツ」、「O:オイル」、「G:グリス」の頭文字を取ったもので、顧客は基本的な点検だけを委託し、修理等が必要となった場合は、別途費用が必要となる。契約期間は顧客ごとに異なるが、1年間で自動更新条項が付くケースが多い。

同社が保有する保守契約・点検契約は、同社が納入したエレベーター台数の増加に伴って増加傾向にあり、21年末時点での契約対象台数は6,351台である。同社が設計・製造・据付を行ったエレベーターは顧客毎の仕様も多い事から、保守契約・点検契約も継続的に受注する機会が多いようである。20/3期及び21/3期に同社が設置した新設エレベーターに関する、同社の保守契約・点検契約の受注率は97.2%である。同社の保守契約・点検契約の年間解約率^{注7)}は1.5%~2.0%程度で推移している。

注7) 年間解約率

期初の保守契約・点検契約の件数に対する、期中の解約件数の割合

エレベーター業界では、エレベーター販売時の利幅を薄くする一方で、その後の定期的な保守点検作業を受注して長期的に利益を確保する企業が多く、同社も同様の収益モデルを取っている。

◆ バリューチェーン・人員体制

同社は、荷物用エレベーターに関して、営業・設計・調達・製造の殆どを自社で手掛け、製造の一部(作図・板金・製缶)及び、据付・保守・修理の大部分は協力会社に委託している。同社の販売するエレベーターのユーザーは3月決算の企業が多く、エレベーターの製造・据付が第4四半期に集中する傾向にある。同社は固定費抑制の観点から、修理・保守に関しては、ユーザーの密度が高い地域は同社が手掛け、ユーザーの密度が低い地域は外部に委託している。

22年1月末時点における同社の従業員の配置は、営業60人、設計・開発60人、調達・製造・据付105人、保守・修理55人、管理部門15人である。

国内において、同社は2つの工場とテクニカルセンター、8つの支店・事務所を持つ。本社工場及び宇都宮工場では主に荷物用エレベーターを製造している。テクニカルセンターは主に設計を担っている。東京、大阪、名古屋、福岡の4支店の主な役割は営業である。埼玉、京葉、厚木、群馬埼北の4事務所は主に保守・修理を担っている。海外では、上海守谷電梯有限公司が中国における資材調達窓口として同社の購買業務及び、中国における船舶用エレベーターの据付、保守業務を展開している。

> 特色・強み**◆ 納入実績や品質に対する評判の良さ**

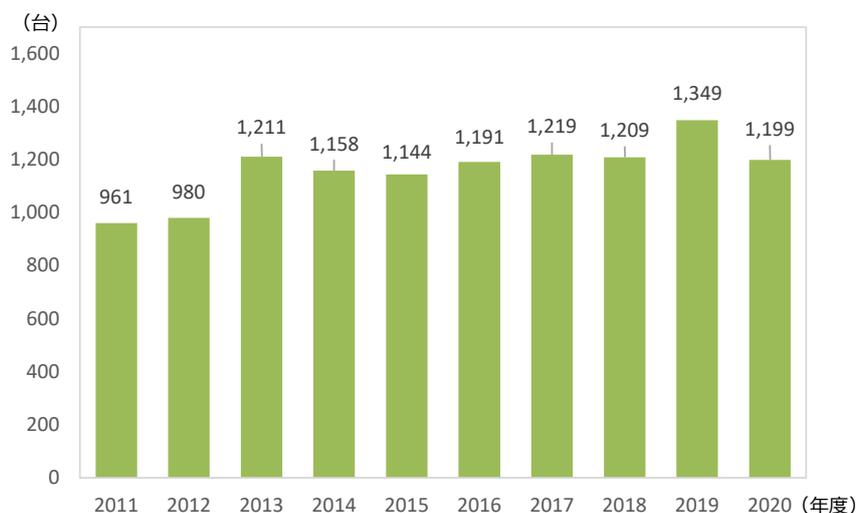
同社によると、物流施設を保有する不動産ファンドや倉庫事業者、製造業などの施主やゼネコンは、自分たちと類似した施設における同社のエレベーター納入実績の多さや、納入後の品質やサービスに対する評判の良さを評価して同社を選択しているようである。

同社は、大型の荷物用エレベーターの納入実績が豊富なため、施主やゼネコンが倉庫・工場の建設を計画している段階から、情報を得る機会が多いようである。大型荷物用エレベーターは建物ごとにカスタマイズすることが多く、同社は、施主やゼネコンのニーズに応じた設計案を提供するなどして、競合と比較されにくい状態を作っている。

> 事業環境**◆ 荷物用エレベーターの事業環境**

一般社団法人日本エレベーター協会が公表している「昇降機設置台数等調査報告」によると、荷物用エレベーターの年間新規設置台数は13年度以降、1,200台前後で推移している(図表2)。荷物用のエレベーターの保守台数は、11年度の42,101台から、新規設置台数の増加を受けて、20年度の47,788台まで年率1.4%で増加した。

【 図表 2 】 荷物用エレベーターの新規設置台数



(出所) 日本エレベーター協会「昇降機設置台数等調査報告」より
証券リサーチセンター作成

20 年度における荷物用エレベーターの新規設置台数における同社のシェアや 30.4%である。同社は、国内の荷物用エレベーターの新規設置台数のうち、大型(積載荷重 3t 以上)が約半分を占めており、大型荷物用エレベーターにおける同社のシェアは約 6 割と試算している。

大型の荷物用エレベーターの製造・据付・保守・修理を手掛ける企業は、ダイコー(東京都港区)や横浜エレベータ(神奈川県横浜市)、昌和輸送機(東京都千代田区)等の非上場の売上高数十億円規模の企業を中心である。乗用エレベーターの製造・据付・保守・修理の大手である三菱電機(6503 東証一部)や日立製作所(6501 東証一部)の子会社である日立ビルシステム、東芝(6502 東証一部)の子会社である東芝エレベータ、フジテック(6406 東証一部)は国内での大型荷物用エレベーターの製造から既に撤退しており、これらの企業の顧客がエレベーターを入れ替える際には、同社が紹介されることがある。

近年、大型荷物用エレベーターの新設・入替について、同社の供給能力を超える引合いがあり、同社は案件を選別できることもあり、採算性は改善傾向にあるようである。また、資材価格の高騰も概ね顧客に転嫁できているようである。

➤ 業績

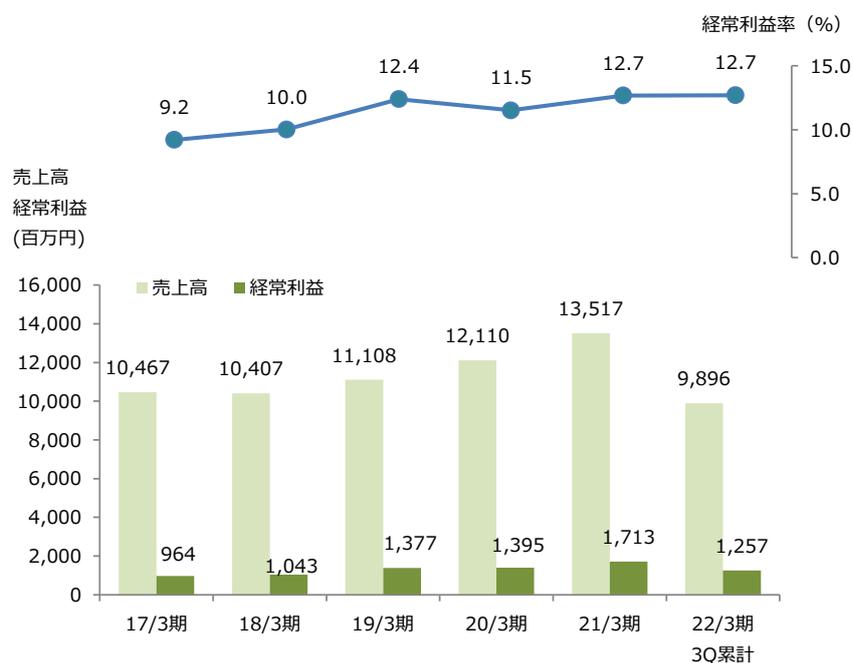
◆ 過去の業績

届出目論見書には、17/3 期以降の同社の単体業績が記載されている(図表 3)。同社は、同社子会社である上海守谷電梯有限公司の資産・売上高・当期損益・利益剰余金のそれぞれが同社グループの 3%未満であるため、

連結財務諸表を作成していない。売上高は、17/3 期の 10,467 百万円から、エレベーターの新設・入替台数及び、それに伴う保守契約・点検契約件数の増加によって、21/3 期の 13,517 百万円まで年率 6.6%で増加した。

経常利益率は 17/3 期の 9.2%から、エレベーターの新設・入替と比較して利益率の高い保守・修理の売上構成比が上昇したことで、21/3 期の 12.7%まで 3.5%ポイント上昇した。

【 図表 3 】 業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 3 月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 14,082 百万円(前期比 4.2%増)、営業利益 1,974 百万円(同 17.1%増)、経常利益 1,969 百万円(同 14.9%増)、当期純利益 1,247 百万円(同 15.0%増)である。21 年 12 月までの実績値に 22 年 1 月以降の予測値を加えたものである。

セグメント別の売上高は、エレベーター(船舶除く)で 7,365 百万円(前期比 3.6%増)、船舶用エレベーターで 542 百万円(同 8.1%減)、保守・修理で 6,174 百万円(同 6.1%増)を計画している。

エレベーター(船舶用を除く)は、E コマース市場の拡大による倉庫・物流施設の需要増加等を受けて、新設エレベーターの設置台数が前期比 7.6%増

の395台となることで、売上高は同3.7%増の6,738百万円、エレベーターの入替台数が同35.7%増の19台となることで、売上高が同2.6%増の626百万円となり、合計で同3.6%増の7,365百万円を計画している。

船舶用エレベーターは、新型コロナウイルス感染症の拡大による海運業界の業績悪化を受けて、新造船の計画が延期・中止されたことで、売上高は前期比8.1%減の542百万円を計画している。

保守・修理は、保守契約・点検契約の対象台数が期初の6,062台から330台増加の6,392台となり、売上高は前期比6.1%増の6,174百万円を計画している。22/3期に同社が設置する新設エレベーター395台の大半について保守契約・点検契約を獲得する一方で、既存の保守契約・点検契約で数十台の解約が見込まれている。

売上原価は、売上の増加に伴い、前期比1.8%増の10,512百万円を計画している。売上総利益は同11.8%増の3,569百万円、売上総利益率は同1.7%ポイント上昇の25.3%を計画している。売上総利益率が改善するのは、新設エレベーターで利益率の高い案件があること、及び新設エレベーターの製造・販売と比較して利益率の高い保守・修理の売上構成比が上昇することを織り込んだためである。

販売費及び一般管理費は、業容拡大に伴う管理部門の強化等による人件費の増加などによって、前期比5.9%増の1,594百万円を計画している。営業利益は同17.1%増の1,974百万円を見込んでいるが、売上総利益率の改善を販管費率の悪化が一部相殺するため、営業利益率は同1.5%ポイント上昇の14.0%と計画している。

営業外損益は5百万円のマイナスを計画している。主な営業外収益として、不動産賃貸料12百万円、鉄屑売却代26百万円、営業外費用として、受取手形の割引やファクタリング等に伴う債権売却損16百万円、上場費用26百万円、株式交付費13百万円等を計画している。特別損益については見込んでいない。

◆ 成長戦略

同社は、国内における大型荷物用エレベーターの新設・入替需要の獲得を中長期の成長戦略としている。

E コマース市場の拡大に伴う倉庫・物流施設の増加などによって大型荷物用エレベーターの新設需要は増加傾向にあり、同社は、同社の生産能力を上回る引き合いがあり、それらの一部を断っている状況にある。

同社は鳥浜工場(仮称、神奈川県横浜市)と新工場の2つの工場を新設する

ことで、荷物用エレベーターの生産能力を現在の 1.2 倍まで拡大する計画である。鳥浜工場の土地は取得済みであり、工場設備に 519 百万円の投資を計画している。新工場の立地は現在選定中であり、土地の取得と工場の建設で合計 1,780 百万円の投資を計画している。工場の完成時期は、鳥浜工場は 23 年 5 月、新工場は 24 年 9 月を計画している。

同社は、成長戦略の実現に向けて、工場の新設及び生産設備の更新・合理化投資、システム投資等に上場時の調達資金を充当していく考えである。

>経営課題/リスク

◆ 経済情勢について

同社が取り扱う荷物用エレベーターは主要な納入先である物流施設や工場等の建設需要に、また船舶用エレベーターは新造船需要に、それぞれ影響を受ける。これらの需要が減退して新規受注数が減少、又は製品・サービス価格が下落した場合には、同社の財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 競合について

同社が属する国内の荷物用エレベーター業界では、非上場の中堅企業を中心とした競合先との競争が続いている。競争の激化により新規受注数が減少、又はサービス価格が下落した場合には、同社の財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 製造者責任について

同社では、エレベーターの製造、据付及び保守等の各業務に関して適用される法令や規格等に準拠すると共に、ISO9001 を取得して生産・据付工事等の品質管理を行っている。しかしながら、同社の製品に重大な欠陥や施工不良があった場合には、損害賠償や同社に対する社会的信用が毀損し受注活動に影響が及ぶ等、同社の財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	12,110	100.0	13,517	100.0	9,896	100.0
売上原価	9,390	77.5	10,325	76.4	7,491	75.7
売上総利益	2,720	22.5	3,192	23.6	2,405	24.3
販売費及び一般管理費	1,369	11.3	1,506	11.1	1,178	11.9
営業利益	1,350	11.1	1,686	12.5	1,227	12.4
営業外収益	66	-	50	-	57	-
営業外費用	21	-	23	-	27	-
経常利益	1,395	11.5	1,713	12.7	1,257	12.7
税引前当期(四半期)純利益	1,356	11.2	1,713	12.7	1,257	12.7
当期(四半期)純利益	860	7.1	1,084	8.0	795	8.0

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/4 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	5,500	64.8	6,844	69.4	6,814	68.8
現金及び預金	365	4.3	1,755	17.8	2,531	25.6
売上債権	2,081	24.5	1,826	18.5	2,854	28.8
棚卸資産	3,035	35.8	3,235	32.8	1,404	14.2
固定資産	2,982	35.2	3,021	30.6	3,090	31.2
有形固定資産	1,745	20.6	1,710	17.3	1,746	17.6
無形固定資産	90	1.1	89	0.9	129	1.3
投資その他の資産	1,146	13.5	1,221	12.4	1,213	12.3
総資産	8,482	100.0	9,865	100.0	9,905	100.0
流動負債	4,341	51.2	4,494	45.6	3,815	38.5
買入債務	1,951	23.0	2,024	20.5	2,495	25.2
短期借入金	200	2.4	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	183	2.2	136	1.4	120	1.2
前受金	644	7.6	827	8.4	137	1.4
固定負債	835	9.8	798	8.1	772	7.8
長期借入金	266	3.1	129	1.3	40	0.4
純資産	3,305	39.0	4,571	46.3	5,316	53.7
自己資本	3,305	39.0	4,571	46.3	5,316	53.7

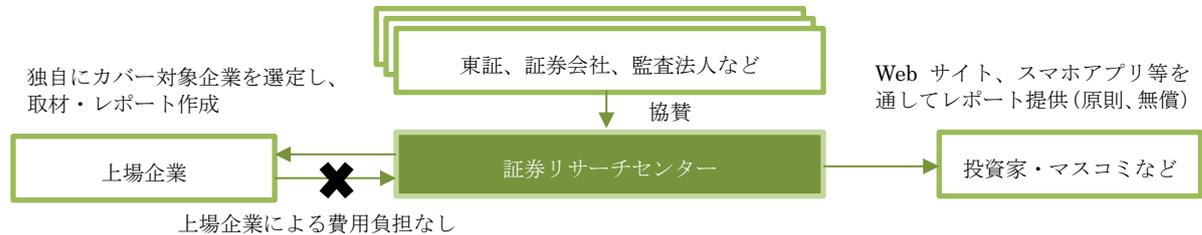
キャッシュ・フロー計算書	2020/3	2021/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	278	1,727
減価償却費	78	80
投資キャッシュ・フロー	-26	-65
財務キャッシュ・フロー	-493	-269
配当金の支払額	-71	-72
現金及び現金同等物の増減額	-238	1,390
現金及び現金同等物の期末残高	292	1,682

(出所) 届出目論見書より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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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ため、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。