

# ホリスティック企業レポート

イーピーオー

## フルハシEPO

### 9221 東証スタンダード・名証メイン

新規上場会社紹介レポート

2022年4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 20220421

## 木質系廃材のリサイクル処理受託と木質リサイクルチップ販売が主力 建設副産物の処理受託、各種物流機器の製造販売も行う

アナリスト:高木 伸行 +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

### 【9221 フルハシEPO 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)
2020/3	7,763	-	545	-	564	-	328	-	73.6	334.2	40.0
2021/3	7,694	-0.9	605	11.0	623	10.5	411	25.3	92.1	387.4	40.0
2022/3 予	7,377	-4.1	764	26.3	798	28.1	565	37.5	126.6	-	40.0

(注) 1.連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2.2022/3期は会社予想で新収益認識基準を適用した数値。前期比は新収益認識基準適用前の2021/3期との比較

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,606円(2022年4月21日)	本店所在地 名古屋市中区
発行済株式総数	4,880,000株	設立年月日 1948年2月5日
時価総額	7,837百万円	代表者 山口 直彦
上場初値	1,733円(2022年4月21日)	従業員数 433人(2022年1月)
公募・売出価格	1,140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 6月
		【主幹事証券会社】 大和証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

### > 事業内容

#### ◆ 木質系廃材や建設系廃棄物のリサイクル処理や資源化を行う

フルハシEPO(以下、同社)とそのグループ会社は木質系廃材のリサイクル処理とその過程で発生する木質チップを燃料、または製紙用や建材用の原料製品として販売している。また、建設現場から生じる建設副産物の再資源化、リユース・リサイクルまで考慮した物流機器の製造・仕入・販売や中古物流機器の買取・販売などを行っている。

同社グループの事業セグメントはバイオマテリアル事業、資源循環事業、環境物流事業、及びその他に分類されている(図表1)。22/3期第3四半期累計期間では、バイオマテリアル事業が総売上高の70.0%、資源循環事業が18.1%、環境物流事業が9.4%を占めている。

#### 【図表1】報告セグメント別売上高

報告セグメント	21/3期		22/3期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
バイオマテリアル事業	5,453	70.9	4,011	70.0
リサイクル処理受託	3,639	47.3	2,436	42.5
木質リサイクルチップ販売	1,738	22.6	1,386	24.2
その他	75	1.0	188	3.3
資源循環事業	1,442	18.7	1,038	18.1
環境物流事業	631	8.2	538	9.4
その他	166	2.2	144	2.5
合計	7,694	100.0	5,733	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

**◆ バイオマテリアル事業**

バイオマテリアル事業として、木質系廃材の1)リサイクル処理受託、及び2)木質リサイクルチップ販売を行っている。同社と子会社のフィニティが選別、再資源化などのリサイクル処理受託を行っている。なお、フィニティは廃棄物の収集運搬業務も行っている。

## 1)リサイクル処理受託

家屋などの解体現場や住宅建設現場で排出される木質系廃材について、排出事業者からリサイクル処理を受託し、処理料を受け取っている。受け入れた木質系廃材は同社グループのリサイクル処理工場で破砕・切削などの処理を行い、木質リサイクルチップ製品として加工・製造している。

## 2)木質リサイクルチップ販売

リサイクル処理の過程で加工・製造された木質リサイクルチップ製品を販売している。塗料や接着剤などの付着物の少ない廃材から製造されたものは、紙・パルプ原料や木質ボード原料などの木質原料チップとして販売しており、その他のものはバイオマス発電所向けなどの石油代替燃料として販売している。

同社は木質リサイクルチップ製品の販売先の確保を目的として、複数の木質バイオマス発電事業へ参画している。住友共同電力(愛媛県新居浜市)及び住友林業(1911 東証プライム)との合弁による川崎バイオマス発電への出資(出資比率 13.0%)や川崎バイオマス発電が運営する発電所への木質リサイクルチップ供給を行うジャパンバイオエナジーへの出資(同 20.0%)、中部電力グループのシーエナジーとの合弁によるCEPO半田バイオマス発電へ出資(同 10.0%)している。

特に、19年10月に稼働を開始したCEPO半田バイオマス発電は同社グループの主要販売先として開示されている。発電所に隣接している同社の愛知第七工場は、発電所が必要とするチップの約2割を供給し、他の工場からの納入分も合わせて、21/3期の総売上高の14.8%、22/3期第3四半期累計期間の総売上高の8.7%をCEPO半田バイオマス発電向けが占めている。

**◆ 資源循環事業**

住宅建設現場などから排出される廃棄物のリサイクル処理を受託している。住宅メーカーなどを顧客とし、同社が建設現場から定期的に廃棄物を回収し、リサイクル工場で選別、再資源化などの中間処理業務を行っている。

廃棄物のうち木質系廃材については自社の処理工場で木質リサイクルチップ製品として再生し、販売している。木質リサイクルチップ製品以外についても、同社グループで再資源化できるものは資源として販売している。一方、

同社グループで処理ができないものは、外部業者へ再資源化の二次処理委託や埋立処分などの最終処分業者への委託などにより、処理している。

#### ◆ 環境物流事業

木製パレットなどの物流機器の製造・仕入・販売を行っている。国内では新品の物流機器の取り扱いに加えて、中古物流機器の販売・買取も行っている。国内では同社が、海外ではタイとベトナムの子会社が環境物流事業を行っている。

#### ◆ その他

子会社が行っている事業がその他に含まれている。環境コンサルティング、施設・交通警備、人材派遣・紹介サービスを提供している。

#### ◆ 事業モデルと収益構造

バイオマテリアル事業は、木質リサイクルチップ製品の販売量と建設廃棄物の処理受託量のバランスを取ることが重要となる。処理受託量が減少すると木質リサイクルチップ製品の供給量に影響を及ぼし売上高に影響する。また、供給量を確保するために木質リサイクルチップ製品を外部から調達するとコスト増になる可能性がある。また、販売量が減少すると処理受託を抑制することによる収益への影響や余剰木質リサイクルチップ保管のための費用が増加することになる。

建設会社、ハウスメーカーはリサイクル処理サービスの提供先となる。リサイクル処理の過程で製造された木質リサイクルチップ製品の販売先としては、バイオマス発電所、製紙会社、建材メーカーなどが挙げられる。基本的には、リサイクル品の販売先を確保することにより、受入量の拡大を図ることができる構図にある。また、リサイクル処理の主な対象となるものは戸建住宅の解体や新築にともなう廃棄物が多いため、都市部及びその近郊に拠点を構えることが重要となる。

21/3期の売上原価率は58.9%である。売上原価明細書などが開示されていないため、推定となるが、売上原価の30%弱(売上比約17%)が労務費、約36%(同約21%)が工場設備の減価償却費やリース料といった製造経費、残りは商品仕入れなどの費用からなる。原材料についてはサービス利用者から無償で提供されるものが中心のため、原材料費は少額にとどまる。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は21/3期の売上高の33.2%に相当する。販管費の約42%(売上比約14%)が人件費である。その他、運賃及び荷造費が約30%(同約10%)を占めている。運賃及び荷造費は廃棄物の回収やバイオマテリアル製品などの販売に関して発生する費用である。

## > 特色・強み

(注 1) 廃棄物と区別されるもので、売買が可能な商品やスクラップなどを指す

### ◆ 廃棄物の受入時とリサイクル品の販売時に収益を獲得

同社は木質系廃棄物や建設廃材の処理を受託した際に処理料を受け取り、リサイクル処理過程で製造する木質リサイクルチップ製品や他の有価物<sup>注1</sup>を販売することでも収益を得ている。つまり業務フローの入口と出口の双方で収益機会がある事業モデルとなっている。

### ◆ バイオマス発電事業への参画

木質リサイクルチップ製品の販売先を確保することが出来て初めて、受入量の拡大に注力することが可能になるが、同社は木質リサイクルチップ製品の安定供給先を確保するために木質バイオマス発電事業に参画している。

現在は11年2月に運転を開始した川崎バイオマス発電に出資するとともに、発電所への燃料用チップ供給会社であるジャパンバイオエナジーにも出資している。なお、ジャパンバイオエナジーは同社の持分法適用関連会社である。また、19年10月に運転を開始したCEPO半田バイオマス発電にも出資しており、発電所に隣接している同社工場から、製造した燃料用チップをベルトコンベアで発電所に搬入している。

### ◆ 東海から関東での都市部中心での事業展開

同社グループは国内で17工場を展開しているが、顧客対象となる企業が多く、建設廃棄物処理需要が大きい東海地区(愛知、岐阜、三重、静岡に滋賀の1工場を含む)及び関東地区(神奈川、千葉)で各々12工場、4工場の合計16工場を操業している(図表2)。

【図表2】製造拠点

工場	セグメント	所在地	工場	セグメント	所在地
愛知第一工場	バイオマテリアル	愛知県春日井市	千葉リサイクルランド	バイオ・資源 <sup>(注3)</sup>	千葉県千葉市
愛知第二工場	バイオマテリアル	愛知県弥富市	東東京工場	バイオマテリアル	千葉県松戸市
愛知第五工場	バイオマテリアル	愛知県清州市	湘南工場	バイオマテリアル	神奈川県平塚市
愛知第六工場	バイオマテリアル	愛知県豊田市	広島工場	バイオマテリアル	広島県広島市
愛知第七工場	バイオマテリアル	愛知県半田市	名港リサイクルガーデン <sup>(注1)</sup>	バイオマテリアル	愛知県飛島村
三重工場	バイオマテリアル	三重県川越町	津工場 <sup>(注1)</sup>	バイオマテリアル	三重県津市
静岡第一工場	バイオマテリアル	静岡県掛川市	栗東工場 <sup>(注1)</sup>	バイオマテリアル	滋賀県栗東市
岐阜第一工場	バイオマテリアル	岐阜県多治見市	ジャパンバイオエナジー <sup>(注2)</sup>	バイオマテリアル	神奈川県川崎市
飛島リサイクルパーク	資源循環	愛知県飛島村			

(注) 1.名港リサイクルガーデン、津工場、栗東工場は連結子会社フィニティの製造拠点  
 2.ジャパンバイオエナジーは持分法適用関連会社  
 3.バイオ・資源はバイオマテリアル事業、資源循環事業の両方を指す  
 (出所) 届出目録見書、ホームページを基に証券リサーチセンター作成

同社グループは東海地区で約2,900社、関東地区に約2,400社へサービスを提供している。東海地区では多くの顧客企業を抱えていることから、木質リサイクルチップ製品について同社とフィニティの合計でおよそ3分の1の生産シェアを有している。ただし、全国ベースでは1割弱のシェアと拡大余地は大きい。

> 事業環境

◆ 増加基調にある木くずの排出量

産業廃棄物である木くずの排出量は19年度までの10年間において年率2.4%で増加している(図表3)。木くずはリサイクルされボード原料、製紙原料などとして利用されている他、バイオマス燃料としても利用される。木質バイオマス発電所の稼働が目立ち始めた14年度あたりから再生利用率が上昇している。19年度の再生利用率は84%と、がれき類や金属くずといった再生利用率が90%を超える産業廃棄物もあるが、比較的高い再生利用率となっている。

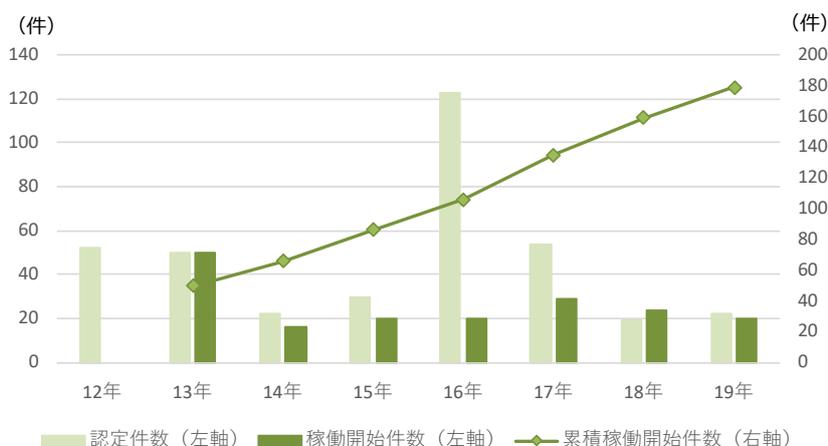
【図表3】木くずの排出量と再生利用率



(出所) 環境省「産業廃棄物排出・処理状況調査報告書」を基に証券リサーチセンター作成

再生可能エネルギーの固定価格買取制度(FIT=Feed-in Tariff 制度)が12年7月から導入されたことを契機に、バイオマス発電設備が増加している。19年末時点では累計372の発電設備が認定を受け、179の設備が稼働を開始している(図表4)。

【図表4】バイオマス発電設備認定件数と稼働開始件数



(出所) 環境省「木質バイオマス発電をめぐる木材需給状況に関する実態調査」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

木質資源のリサイクル專業は、上場している環境関連企業の中では同社グループのみとなる。TREホールディングス(9247 東証プライム)傘下のタケエイが事業の一部として、複数のバイオマス発電所を運営し、付帯する業務として木質バイオマス燃料を製造している。

非上場企業では木材開発(大阪市住之江区)が木質廃材リサイクル事業を行っており、同社と競合関係にある。建築現場や解体現場などから排出された木質廃材をリサイクル処理し、燃料用チップとしてバイオマス発電所などへ、原料用チップとして製紙メーカーなどへ販売している。関東、中部、関西、九州の各地区で事業展開している。

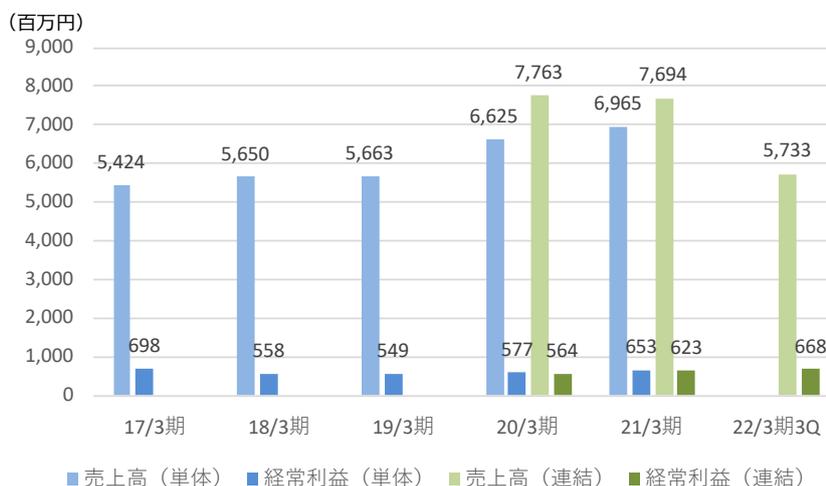
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は1948年に製材及び木材加工企業として設立された。56年に製材などから製紙用チップを製造する事業を始め、63年に木製パレットの製造、97年に建設副産物のリサイクル事業を開始した。2002年に千葉営業所を開設し関東地区に進出した。また、08年に川崎バイオマス発電、17年にCEPO半田バイオマス発電の設立に参加し、燃料用チップの販路拡大に努めている。

届出目論見書には、同社の70期目にあたる17/3期からの単体業績並びに73期目にあたる20/3期からの連結業績が記載されている(図表5)。

【図表5】業績推移



(注) 3Qは第3四半期累計期間  
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

17/3期の当期純利益は70百万円、18/3期は当期純損失36百万円と経常利益の水準を大きく下回っている。上場準備の過程で決算上の手当を行った影響によるものと同社は説明している。

20/3期は19年10月に運転を開始したCEPO半田バイオマス発電向けの売上が寄与した。なお、連結利益が単体利益を下回っているのは海外子会社の赤字が影響しているものと推察される。

#### ◆ 21年3月期業績

21/3期業績は、売上高7,694百万円(前期比0.9%減)、営業利益605百万円(同11.0%増)、経常利益623百万円(同10.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益411百万円(同25.3%増)であった(図表5、図表6)。21/3期も連結利益が単体利益を下回っているが、小規模企業の顧客が多い連結子会社のフィニティがウッドショック<sup>注2</sup>や新型コロナウイルス禍の影響から損失を計上したことや海外子会社の損失計上によるものである。

(注2) 住宅の柱や梁、土台などに使う木材の需給が逼迫し、木材の不足により価格が高騰し、大きな混乱が生じている状況の事

バイオマテリアル事業はCEPO半田バイオマス発電所が通期で寄与したことや令和元年房総半島台風の影響による千葉県市原市や南房総市などの災害廃棄物の受入があったものの、解体業者などからの収集運搬受託においては新型コロナウイルス感染症の影響により受注量が減少した。このためセグメント売上高は5,453百万円(前期比3.0%増)、セグメント利益は671百万円(同4.4%減)となった。

資源循環事業は大手住宅会社への営業強化や単価改定により、セグメント売上高1,442百万円(前期比11.2%増)、セグメント利益108百万円(同42.1%増)となった。

環境物流事業は物流機器の買取・販売やリメイク機器の販売に注力したものの、セグメント売上高は631百万円(前期比2.1%増)となり、セグメント損失は35百万円(前期は34百万円の損失)となった。

#### ◆ 22年3月期第3四半期累計業績

22/3期第3四半期累計期間の業績は、売上高5,733百万円、営業利益641百万円、経常利益668百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は475百万円であった。新収益認識基準を適用しており、旧基準に比べて売上高は325百万円減少しているが、経常利益は6百万円の増加となった。セグメント別では、バイオマテリアル事業の売上高が325百万円減少、資源環境事業の売上高は12百万円減少しているものの、利益への影響はない。一方、コンサルティングサービスなどを行っているその他の売上高が12百万円、経常利益は6百万円、各々増加した。

主力のバイオマテリアル事業は住宅ローン控除の再延期により住宅着工戸数が大きく増加し解体工事が多く発生したことやダム関連工事の木材処理の受注をCEPO半田バイオマス発電への燃料供給につなげた。セグメント利益は662百万円と21/3期通期の671百万円に迫る金額となった。

【 図表 6 】 セグメント業績

報告セグメント	20/3期		21/3期		22/3期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
売上高						
バイオマテリアル事業	5,292	68.2	5,453	70.9	4,011	70.0
資源循環事業	1,297	16.7	1,442	18.7	1,038	18.1
環境物流事業	618	8.0	631	8.2	538	9.4
その他	554	7.1	166	2.2	144	2.5
合計	7,763	100.0	7,694	100.0	5,733	100.0
利益						
バイオマテリアル事業	702	13.3	671	12.3	662	16.5
資源循環事業	76	5.9	108	7.5	99	9.5
環境物流事業	-34	-	-35	-	-16	-
その他	-21	-	-42	-	-23	-
合計	722	-	701	-	722	-
調整額	-158	-	-78	-	-53	-
経常利益	564	10.7	623	8.1	668	11.7

(注) セグメント利益の構成比は各セグメント売上高に対する比率  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 22年3月期の会社計画

22/3期の会社計画は、売上高7,377百万円(前期比4.1%減)、営業利益764百万円(同26.3%増)、経常利益798百万円(同28.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益565百万円(同37.5%増)である。旧基準ベースでは売上高は前期比1.6%増の7,816百万円となるが、売上総利益以下は旧基準でも新基準と同じ数値である(図表7)。この計画は21年3月に承認した計画を22年1月に修正したものである。

売上高については、バイオマテリアル事業は、22/3期の処理数量は前期比3.7%増、販売数量はバイオマス発電所などの安定供給先を確保していることから同3.9%増としている。新基準では同6.5%減収、旧基準では同1.0%増収を計画している。資源循環事業は処理数量を同1.5%増とし、新基準では同1.9%減収、旧基準では同0.3%増収を計画している。環境物流事業は国内同5.1%減、海外同23.8%増とし、合計で同5.2%増を計画している。

売上原価については、新基準で前期比9.3%減、旧基準では同0.4%増としている。売上総利益は新旧基準とも同額で3,270百万円(前期比3.4%増)を同社は見込んでいる。

販管費については、人件費は前期比 4.4%増を見込むものの、運賃はグループで廃棄物の収集運搬、製品輸送業務の内製化を進めたことにより、同 11.0%減を見込んでいる。このため販管費全体では同 2.0%減を計画している。さらに営業外収支が改善することもあり経常利益は同 28.1%増を見込んでいる。

【 図表 7 】 22 年 3 月期会社計画

	20/3期		21/3期		22/3期会社計画			
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	新基準値		従来基準値	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	7,763	100.0	7,694	100.0	7,377	100.0	7,816	100.0
バイオマテリアル事業	5,292	68.2	5,453	70.9	5,098	69.1	5,505	70.4
資源循環事業	1,297	16.7	1,442	18.7	1,414	19.2	1,446	18.5
環境物流事業	618	8.0	631	8.2	664	9.0	664	8.5
その他	554	7.1	166	2.2	199	2.7	199	2.5
売上原価	4,398	56.7	4,529	58.9	4,106	55.7	4,545	58.1
売上総利益	3,364	43.3	3,164	41.1	3,270	44.3	3,270	41.8
販売費及び一般管理費	2,819	36.3	2,558	33.2	2,506	34.0	2,506	32.1
営業利益	545	7.0	605	7.9	764	10.4	764	9.8
営業外収支	18	-	17	-	35	-	35	-
経常利益	564	7.3	623	8.1	798	10.8	798	10.2
税引前当期純利益	471	6.1	617	8.0	813	11.0	813	10.4
親会社株主に帰属する当期純利益	328	4.2	411	5.3	565	7.7	565	7.2

(注) 新基準値は新収益認識基準適用後の数値

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所スタンダード市場及び名古屋証券取引所メイン市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 成長戦略

同社は更なる成長に向けて、23 年度までに東海地区で 3 カ所、関東地区で 3 カ所の工場を新設あるいは増設する計画である。新設は岐阜第二工場(岐阜県大垣市)、愛知第八工場(愛知県一宮市)、西東京工場(埼玉県入間市)、新千葉リサイクルガーデン(千葉県柏市)、増設は掛川リサイクルガーデン(静岡県掛川市)、湘南リサイクルガーデン(神奈川県平塚市)である。

岐阜第二、愛知第八、西東京はバイオマテリアル事業、新千葉、掛川、湘南の各リサイクルガーデンは資源循環事業に関連した設備となる。資源循環事業の能力増強が目立つが、顧客からの引き合いに応えるためのものである。

拠点の拡大とともに、バイオマス発電事業への積極的な参画を進めてゆく考えである。

#### ◆ 人材の確保について

今後の事業展開において、人材の確保、育成が重要と同社は考えている。上場の目的のひとつに人材の確保を挙げており、積極的な拠点展開やリサイクル資源の調達のために工場監督者や営業部隊の拡充が必要と同社は認識している。

### > 経営課題/リスク

**◆ 許認可について**

同社グループは、事業展開に必要な廃棄物処理法などの各種許認可を取得している。許認可の多くは一定期間において更新する必要があるほか、事業許可に係る停止または取消し要件が定められている。法令や規則に違反した場合や申請者の欠格要件に該当する場合には、事業の停止命令あるいは許可の取消しという行政処分が下される可能性がある点には留意が必要である。

**◆ 建材価格の上昇が住宅着工に与える影響について**

同社の取り扱う廃棄物は、住宅建設現場において排出される木材などの廃棄物が多くを占めている。木材、鋼材、アルミなどの建材価格の上昇により、住宅着工に影響が生じた場合には、同社グループの廃棄物リサイクル処理量が減少し、業績に影響をあたえる可能性がある点には留意が必要である。

**◆ 火災事故について**

同社グループは木質廃材などを大量に扱っている関係から、火災事故発生防止を含めた管理体制を構築しているが、万が一火災事故が発生した場合には事業所が停止状態になったり、被害が周辺に及ぶことにより、同社グループに対する信頼の低下や賠償請求などが発生する可能性がある。火災事故などの発生により、同社グループの業績や財政状態に影響をあたえる可能性がある点には留意が必要である。

**◆ 高い有利子負債依存度について**

21/3 期末の有利子負債残高は 5,027 百万円であり、連結総資産に占める割合は 56.1%と高い水準にある。金利が上昇した場合、金利負担の増加や設備投資資金の確保難により、同社の事業活動や財政状態に影響をあたえる点には留意が必要である。

**◆ バイオマス発電の温室効果ガス排出について**

燃料が必要となるバイオマス発電については、温室効果ガス排出が本当に抑えられているのかなど、さまざまな懸念が指摘されている。欧州委員会は、21年に発表した報告書「The use of woody biomass for energy production in the EU」の中で、ほとんどの森林バイオマスは、石炭、石油、ガスよりも多くの温室効果ガスを排出するとしている。温室効果ガス削減について様々な見解が述べられており、バイオマス発電の普及についての見直しがなされた場合、同社グループの事業展開、経営成績、財政状態に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

**◆ 配当政策**

配当については安定性、継続性に配慮しつつ業績動向や財務状況などを勘案して実施してゆくとしており、配当性向 30%以上を目途に配当を行う方針である。

【 図表 8 】 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	7,763	100.0	7,694	100.0	5,733	100.0
売上原価	4,398	56.7	4,529	58.9	3,157	55.1
売上総利益	3,364	43.3	3,164	41.1	2,576	44.9
販売費及び一般管理費	2,819	36.3	2,558	33.2	1,935	33.8
営業利益	545	7.0	605	7.9	641	11.2
営業外収益	91	-	79	-	66	-
営業外費用	72	-	61	-	39	-
経常利益	564	7.3	623	8.1	668	11.7
税引前当期(四半期)純利益	471	6.1	617	8.0	686	12.0
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	328	4.2	411	5.3	475	8.3

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,177	23.8	2,024	22.6	1,942	21.0
現金及び預金	788	8.6	768	8.6	724	7.8
売上債権	1,025	11.2	944	10.5	958	10.3
棚卸資産	271	3.0	195	2.2	151	1.6
固定資産	6,958	76.2	6,934	77.4	7,323	79.0
有形固定資産	5,748	62.9	5,614	62.7	5,936	64.1
無形固定資産	105	1.1	86	1.0	65	0.7
投資その他の資産	1,104	12.1	1,233	13.8	1,320	14.2
総資産	9,136	100.0	8,959	100.0	9,265	100.0
流動負債	3,299	36.1	3,219	35.9	3,437	37.1
買入債務	144	1.6	193	2.2	222	2.4
短期借入金	557	6.1	430	4.8	793	8.6
1年内返済予定の長期借入金	1,067	11.7	991	11.1	990	10.7
固定負債	4,344	47.5	4,009	44.7	3,806	41.1
長期借入金	3,332	36.5	3,009	33.6	2,773	29.9
純資産	1,492	16.3	1,729	19.3	2,021	21.8
自己資本	1,492	16.3	1,729	19.3	2,021	21.8

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	1,011	1,046
減価償却費	488	480
投資キャッシュ・フロー	-474	-156
財務キャッシュ・フロー	-537	-877
配当金の支払額	-193	-178
現金及び現金同等物の増減額	3	7
現金及び現金同等物の期末残高	538	546

(注) 1. 20/3 期、21/3 期の1年内返済予定の長期借入金には、1年内償還予定の社債を各々55百万円、10百万円を含む

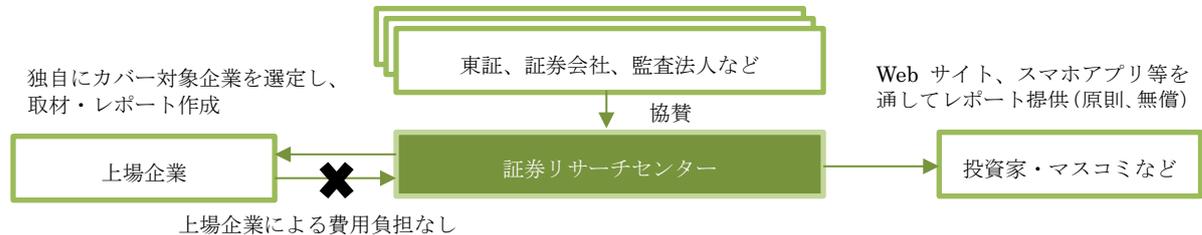
2. 20/3 期の長期借入金には社債10百万円を含む

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
エイチ・エス証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
いちよし証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村証券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、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。