

ホリスティック企業レポート

ク ロ ス イー

Cross Eホールディングス

231A 福証Q-Board

新規上場会社紹介レポート

2024年8月30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 20240829

環境設備や発電プラントへの機器類の据付・撤去、配管工事、メンテナンスを行う
ハウステンボス向けに建設及びファシリティ・マネジメントを提供アナリスト:高木伸行 +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

【231A Cross Eホールディングス 業種:建設業】

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)
2022/9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023/9	2,814	-	337	-	343	-	247	-	909.7	153.1	0.0
2024/9 予	4,105	45.9	418	24.0	427	24.5	288	16.6	133.6	-	35.0

- (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
2.2024/9期は会社予想。2024/9期のEPSは公募株式数(350千株)を含めた予定期中平均発行済株式数により算出
3.2024年5月1日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,088円(2024年8月29日)	本店所在地 長崎県佐世保市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,479,800株	設立年月日 2022年11月1日	Jトラストグローバル証券
時価総額 2,698百万円	代表者 松尾 貴	【監査人】
上場初値 1,085円(2024年8月29日)	従業員数 71人(2024年6月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,180円	事業年度 10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 建設及び機械設置工事とファシリティ・マネジメントを提供

Cross Eホールディングス(以下、同社)グループは、同社と連結子会社であるハウステンボス・技術センター及び西日本エンジニアリングの3社で構成されている。エイチ・アイ・エス(9603 東証プライム)は同社株式の70.6%を保有しており、同社の親会社となる。

同社はハウステンボス・技術センターの親会社として、22年11月に設立された純粋持株会社である。ハウステンボス・技術センターは1995年9月に、中世ヨーロッパの街並みを再現したテーマパークであるハウステンボスを運営するハウステンボス株式会社(長崎県佐世保市)の施設部が分社化し設立されたものであり、30年近い業歴がある。

また、西日本エンジニアリングの全株式を17年12月にハウステンボス・技術センターが取得し子会社としたが、22年11月の同社の設立とともに西日本エンジニアリングは同社の子会社となった。西日本エンジニアリングの子会社化により、同社グループの業績拡大ペースは加速した。

同社グループは建設及び機械設置工事業とファシリティ・マネジメント事業を主たる事業としている(図表1)。23/9期売上高の約4分の3を建設及び機械設置工事業が、約4分の1をファシリティ・マネジメント事業が占めている(図表1)。

【図表1】事業内容

事業区分	23/9期 売上高・構成比	事業内容	担当子公司	最終発注者
建設及び機械設置工事業	2,089百万円 (74.2%)			
産業用機械の設置工事分野	-	環境関連プラント、発電プラントへの機器類の据付、撤去、配管工事、メンテナンス	西日本エンジニアリング	自治体、民間企業
建物・構造物建設工事分野	-	各種施設の建設・改修、設備の新設・更新工事	ハウステンボス・技術センター	ハウステンボス、ハウステンボス内別荘等オーナー、民間企業
ファシリティ・マネジメント事業	724百万円 (25.7%)	ハウステンボスの施設や宿泊施設、公共施設・民間施設などの指定管理業務または施設管理業務	ハウステンボス・技術センター	ハウステンボス、自治体、民間企業
合計	2,814百万円 (100.0%)			

(注) 売上構成比は端数処理の関係で合計が100%にならない
(出所) 届出目論見書、ホームページを基に証券リサーチセンター作成

同社グループの主な販売先はハウステンボス、JFEホールディングス(5411 東証プライム)傘下のJFEエンジニアリングであり、ハウステンボス向けは23/9期売上高の35.9%、JFEエンジニアリング向けは23.0%を占めている。ハウステンボス向け売上高は建設及び機械設置工事業及びファシリティ・マネジメント事業の両方に、JFEエンジニアリング向けは建設及び機械設置工事業に関連するものである。

また、自治体や公共団体が最終顧客となる案件の売上高に占める割合は23/9期では48.6%となり、ハウステンボスを含む民間向けの売上高とほぼ拮抗している。

なお、ハウステンボスはエイチ・アイ・エスの連結子会社であったが、エイチ・アイ・エスは22年9月末に保有する全株式を投資ファンドに譲渡しており、同社の関連当事者ではなくなっている。

【図表2】主要販売先

販売先	23/9期		24/9期第2四半期累計期間	
	売上高	割合	売上高	割合
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
ハウステンボス	1,011	35.9	1,245	48.0
JFEエンジニアリング	648	23.0	450	17.4

(注) 割合は総売上高に占める割合
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 建設及び機械設置工事業

建設及び機械設置工事業は、(1)産業用機械の設置工事分野、及び(2)建物・構造物建設工事分野に区分される。売上内訳は公表されていないが、産業用機械の設置工事分野が23/9期の同事業の売上高の約3分の2を、残りの約3分の1を建物・構造物建設工事が占めたものと推定される。

(1) 産業用機械の設置工事分野

自治体などが保有する廃棄物焼却炉、資源リサイクル施設などの環境関連プラントや民間企業が保有する製造工場の発電プラントなどへの機器類の据付やメンテナンス工事を行っている。JFEエンジニアリングを始め、タクマ(6013 東証プライム)、神戸製鋼(5406 東証プライム)の子会社である神鋼環境ソリューションといった大手環境プラントメーカーの一次請けとして業務を受託している。

同分野は西日本エンジニアリングが担当しており、西日本エンジニアリングは北九州地区に限らず千葉県以西において積極的に事業を展開している。23/9期の西日本エンジニアリングの売上高は1,357百万円となっている。

(2) 建物・構造物建設工事分野

建物・構造物建設工事分野はハウステンボス・技術センターが担当している。ハウステンボス・技術センターはハウステンボスの多種多様な建築物や設備を一元管理しており、そのノウハウを活かして各種施設の新築・改修工事や設備の改修や更新工事に対応している。また、ハウステンボス向け以外の民間企業や自治体、個人も対象としている。

◆ ファシリティ・マネジメント事業

ファシリティ・マネジメント事業はハウステンボス・技術センターが担当している。ハウステンボスのテーマパーク施設やホテルなどの管理、エネルギー管理、修繕・営繕等に加えて、長崎県や佐世保市などの自治体施設の指定管理者業務や施設管理業務を行っている。ハウステンボスを始めとする民間や自治体施設との管理契約件数は23/9期末で5件となっている。

顧客との業務委託契約に基づいて業務をおこなっていることから、安定した売上高及び利益が見込める事業である。

> 特色・強み

◆ 施設のオペレーションと工事の両方のノウハウを持つ

同社は廃棄物処理施設、下水処理施設の分野においてはオペレーターとして運転経験豊富なエンジニアと、施工経験豊富な建設現場監督を擁し、微調整、問題解決への対応が速いことや、納期遵守、原価削減などの実績により顧客の信頼を得ている点が強みに挙げられる。また、大手元請エンジニアリング会社との良好な取引関係も同社の強みに挙げられる。

> 事業環境

◆ 廃棄物処理施設は縮小傾向、ファシリティ・マネジメントは堅調

最近の円安による工場の国内回帰の動きや、炭素繊維焼成炉、半導体関連産業の設備投資により、製造機械の新設及び更新など安定した需要が見込まれている。また、環境省によれば、22年度末における廃棄物処理施設は全国に1,016施設(前年度末1,028施設)、22年度の建設改良費は3,871億円(前年度4,314億円)と減少傾向にはあるものの、一定の需要が見込まれている。一方、技術者の高齢化、類似企業の撤退、廃業等により業界の供給能力は縮小傾向にあるようである。

当社グループのファシリティ・マネジメント事業について、ビルメンテナンス協会によれば、協会会員企業のビルメンテナンス業務の売上高は、18年度は前期比2.6%増、19年度は同5.6%増、20年度は同0.3%減、21年度は同2.3%増と堅調に推移している。

このような環境下、建設及び機械設置工事業において、特殊な機械機器の設置や顧客施設の運営のノウハウ、メンテナンス等、独自のノウハウを持つものの、技術の独自性等に基づくものではないため、必ずしも高い競争力があるものではないと、同社は分析している。ファシリティ・マネジメント事業においては多種多様な資格者を有し、長年にわたる既存顧客施設の管理ノウハウが蓄積されており既存顧客とは良好な関係にあると同社は判断している。

> 業績

◆ 収益構造

開示されている期間が短いため断定はできないが、ファシリティ・マネジメント事業は顧客との業務委託契約に基づき業務を行っていることから、セグメント売上高、利益は安定している(図表3)。一方、建設及び機械設置工事業の売上高は各事業年度の変動は避けられない。

【図表3】セグメント情報

セグメント情報	22/9期		23/9期		24/9期第2四半期累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高						
建設及び機械設置工事業	1,483	68.5	2,089	74.2	2,239	86.3
ファシリティ・マネジメント事業	682	31.5	724	25.7	354	13.7
合計	2,165	100.0	2,814	100.0	2,593	100.0
セグメント利益						
建設及び機械設置工事業	186	12.5	254	12.2	452	20.2
ファシリティ・マネジメント事業	183	26.8	174	24.0	89	25.1
調整額	-99	-	-91	-	-68	-
営業利益	270	12.5	337	12.0	474	18.3

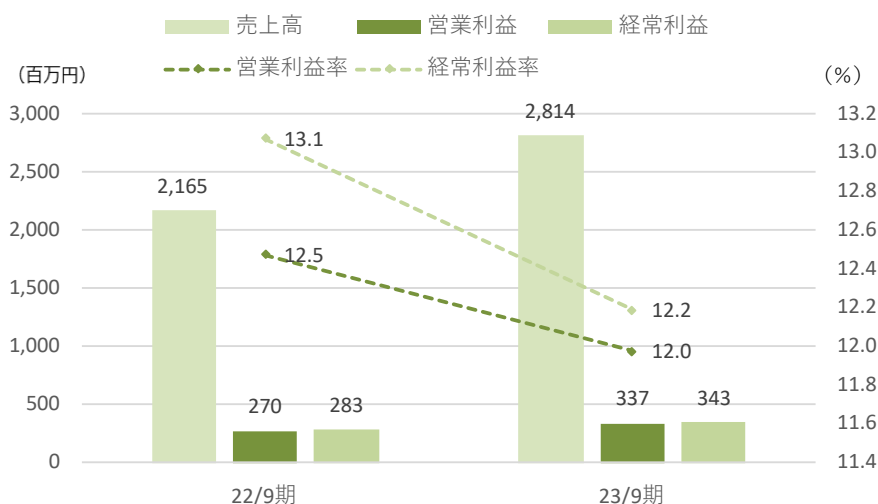
(注)22/9期はハウステンボス・技術センターの連結ベースの数値。セグメント利益及び営業利益の(%)は売上高利益率を指す
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

構成比は公表されていないが、売上原価については、外注費、材料費、労務費などで構成されており、販売費及び一般管理費(以下、販管費)については人件費(役員報酬、従業員給与、賞与、法定福利費、福利厚生費)の構成比が大きい。営業外収益としてスクラップ売却益を計上しているため、経常利益が営業利益を上回る傾向にある。

◆ 過去の業績推移

同社は 22 年 11 月に設立されたため、過去の業績に関するデータが乏しい。開示されている情報としては、ハウステンボス・技術センターの 22/9 期の連結業績及び同社の 23/9 期以降の連結業績となる(図表 4)。

【図表 4】連結業績推移



(注) 22/9 期はハウステンボス・技術センターの連結業績
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

23/9 期は、売上高 2,814 百万円(22/9 期のハウステンボス・技術センターの連結数値との比較では 30.0%増)、営業利益 337 百万円(同 24.8%増)、経常利益 343 百万円(同 21.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 247 百万円(同 23.5%増)であった。

建設及び機械設置工事業の売上高は 2,089 百万円(22/9 期のハウステンボス・技術センターの連結数値との比較では 40.9%増)、セグメント利益は 254 百万円(同 36.6%増)と好調であった。西日本エンジニアリングで前期から継続している工事に加え、受注した沖縄、鹿児島地区の廃棄物施設の大型工事が開始したことや、ハウステンボス・技術センターにおけるハウステンボスの長期修繕計画に基づく更新工事やホテルの改修工事などの受注が寄与した。

ファシリティ・マネジメント事業の売上高は 724 百万円(22/9 期のハウステンボス・技術センターの連結数値との比較では 6.2%増)、セグメント利益は 174 百万円(同 4.9%減)となった。資材や人件費の上昇を価格転嫁では吸収しきれなかったようである。

24/9期第2四半期累計期間は売上高2,593百万円、営業利益474百万円、経常利益482百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益321百万円となった。前年同期比は開示されていないが、売上高は23/9期通期の9割の水準を超え、利益は既に前通期を上回っている。建設及び機械設置工事業では前年度から続いている工事が順調に進捗していることやハウステンボスの新規の大型改修工事の受注や前期までに受注した大規模工事の貢献によるものである。

◆ 24年9月期会社計画

同社の24/9期計画は、売上高4,105百万円(前期比45.9%増)、営業利益418百万円(同24.0%増)、経常利益427百万円(同24.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益288百万円(同16.6%増)である(図表5)。同計画は24年3月までの実績値に、4月以降の予測値を合算したものである。

【図表5】24年9月期会社計画

	23/9期		24/9期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,814	100.0	4,105	100.0
建設及び機械設置工事業	2,089	74.2	3,362	81.9
ファシリティ・マネジメント事業	724	25.7	743	18.1
売上原価	2,123	75.4	3,173	77.3
売上総利益	691	24.6	934	22.8
販売費及び一般管理費	353	12.5	515	12.5
営業利益	337	12.0	418	10.2
営業外収支	5	-	9	-
経常利益	343	12.2	427	10.4
税引前当期純利益	361	12.8	436	10.6
親会社株主に帰属する当期純利益	247	8.8	288	7.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない場合がある

(出所)「福岡証券取引所Q-Board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

建設及び機械設置工事業の売上高については、西日本エンジニアリングでは前年度から続いている工事が順調に進捗していること、ハウステンボス・技術センターでは前期までに受注した大規模工事が順調に進んでいること、及び新規の大型改修工事の受注から3,362百万円(前期比60.9%増)を見込んでいる。

ファシリティ・マネジメント事業の売上高についてはコスト上昇分の管理受託価格への反映が順調に進んでいることから、743 百万円(前期比 2.6%増)を計画している。

売上原価については、前年度とほぼ同水準の売上原価率を見込み、3,173 百万円としている。内訳は建設及び機械設置工事事業の売上原価が 2,598 百万円、ファシリティ・マネジメント事業が 574 百万円である。販管費については人件費を 289 百万円とし、全体では 515 百万円を計画している。

営業外収益としては、スクラップ売却益を 9 百万円とし、営業外費用としてはわずかだが、固定資産の売却損や除却損を見込んでいる。特別損益については、貸倒引当金戻入額 9 百万円を想定している。

下期に、わずかだが営業利益以下の各段階利益で損失を見込むのは、上期に比べて売上高の水準が低くなること、建設及び機械設置工事事業で採算の低い工事が増加すること、採用費の増加、上場費用の計上などを織り込んだこととしている。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、建設及び機械設置工事事業については、施工体制及び管理能力の拡充と事業地域の拡大、廃棄処理プラント市場の深掘り、炭素繊維焼成炉、半導体製造工場、化学素材工場などの成長分野への展開を念頭に置いている。現場代理人の 2 割強の増員、関東以北への展開により大型案件の受注拡大を目指している。

ファシリティ・マネジメント事業については、佐世保市エリアの安定した顧客基盤を維持し、周辺地域である長崎県、佐賀県の官公庁、学校、オフィスビルや商業施設の総合管理受託契約先の増加を目指す考えである。管理能力の拡大に向けては各種管理者や有資格者の拡充も進める方針である。

事業ポートフォリオの拡充や地域拡大に向けては北部九州(長崎県、佐賀県、福岡県)エリアにおいて事業承継型の M&A を積極的に行ってゆきたいとしている。

> 経営課題/リスク**◆ 人材の確保と育成**

建設及び機械設置工事事業、ファシリティ・マネジメント事業のいずれにおいても、現場要員及び現場管理者が不足している。特に建設及び機械設置工事事業では、受注拡大に向けて現場管理者の増員は必須となっている。更に、高い成長性を維持するには技術者人材の増員、事業運営体制の強化、管理部門の拡充も必要となるが、中途採用の実施や、資本提携及び事業譲受により人材を確保してゆく考えである。しかしながら、十分な人材の確保が出来ない場合、受注余力の不足などにより、同社グループの事業、業績及び財政状況に重要な影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

◆ 親会社との関係について

エイチ・アイ・エスは同社の親会社にあたるが、エイチ・アイ・エスとの取引や役員の派遣はなく、エイチ・アイ・エスの関連会社管理規程において同社事業への制約規定はない。しかし、エイチ・アイ・エスのグループ会社管理に関する方針が変更された場合、同社グループの財政状態や経営成績などに影響が生じる可能性がある点には留意が必要である。

◆ 自然災害のリスク

同社グループの事業を運営する長崎県佐世保市などの地域において、地震や台風、豪雨等が発生し、顧客施設の運営や、工事の進捗に大きな影響があった場合、施設管理の事業の中断や、工事の中断、遅延等が発生する可能性がある。同社グループの現場地域で甚大な自然災害が発生した場合、同社グループの財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローに影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、上場後は配当性向30%を目標に安定した配当を継続していく方針である。24/9期については1株当たり配当金35.0円としている。配当総額86.8百万円は24/9期計画の親会社株主に帰属する当期純利益288.8百万円に対して30.0%の水準となる。

【図表6】財務諸表

損益計算書	2022/9		2023/9		2024/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,165	100.0	2,814	100.0	3,482	100.0
売上原価	1,576	72.8	2,123	75.4	2,657	76.3
売上総利益	589	27.2	691	24.6	825	23.7
販売費及び一般管理費	318	14.7	353	12.5	324	9.3
営業利益	270	12.5	337	12.0	500	14.4
営業外収益	12	0.6	5	0.2	9	-
営業外費用	0	0.0	0	0.0	0	-
経常利益	283	13.1	343	12.2	510	14.6
税引前当期(四半期)純利益	306	14.1	361	12.8	518	14.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	200	9.2	247	8.8	335	9.6

貸借対照表	2022/9		2023/9		2024/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,852	85.4	2,371	86.6	2,943	88.7
現金及び預金	1,419	65.5	1,549	56.6	2,055	61.9
受取手形・完成工事未収入金及び契約資産等	360	16.6	696	25.4	616	18.6
固定資産	315	14.5	367	13.4	376	11.3
有形固定資産	129	6.0	184	6.7	194	5.8
無形固定資産	62	2.9	49	1.8	40	1.2
投資その他の資産	123	5.7	133	4.9	140	4.2
総資産	2,168	100.0	2,739	100.0	3,319	100.0
流動負債	331	15.3	672	24.5	922	27.8
工事未払金等	123	5.7	273	10.0	196	5.9
契約負債	22	1.0	67	2.4	267	8.0
固定負債	147	6.8	129	4.7	123	3.7
純資産	1,689	77.9	1,937	70.7	2,273	68.5
自己資本	1,689	77.9	1,937	70.7	2,273	68.5

キャッシュ・フロー計算書	2022/9		2023/9		2024/9 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	85	195	538			
減価償却費	14	14	7			
投資キャッシュ・フロー	62	-65	-18			
財務キャッシュ・フロー	-	-	-			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	147	129	519			
現金及び現金同等物の期末残高	1,119	1,249	1,768			

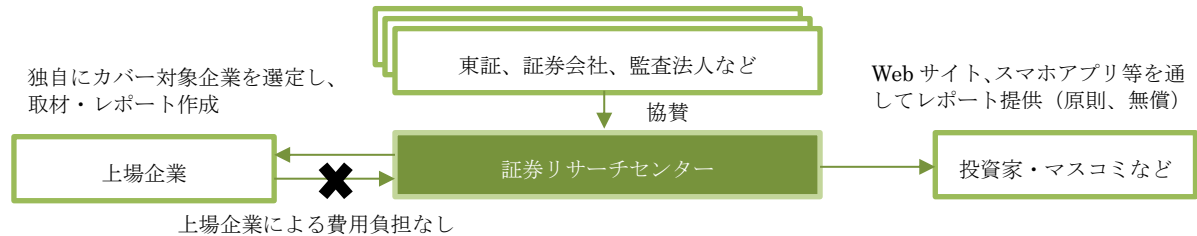
(注)22/9期はハウステンボス・技術センターの連結業績

(出所)届出目論見書、決算短信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	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。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。