

投資回収フェーズ移行による大幅利益増と非連続的な事業拡大への期待

GCC経営™分析によるターゲット株価3,525円の可能性

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」）が開発したフレームワーク、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）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。なお、このレポートは会社取材に基づきJPRが独自に分析・予測したものである。

「カセツ」の力で未来を変える：社員の主体性育成の効果による革新

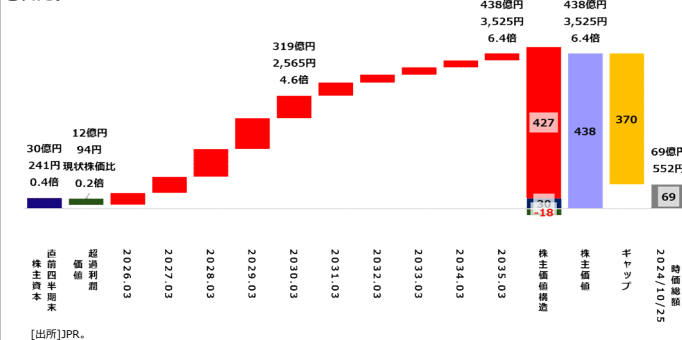
株式会社ASNOVA（以下「ASNOVA」）は、「カセツ」という独自の概念を軸に、建設業界に新たな価値を創造し続ける企業である。この「カセツ」には「仮説」と「仮設」という二つの意味が込められており、社員一人ひとりが主体的に仮説を立て、それを実践する場を提供している。特筆すべきは、その人材育成の仕組みの充実度である。リベラルアーツ教育、合宿形式の戦略議論、外部教育機関での学び直し支援など、次世代経営幹部を育てる多彩なプログラムが用意されている。その成果は、すでに「ASNOVA市場」や「ASNOVA STATION」といった新規事業の成功として表れている。足場レンタルという伝統的な事業を基盤としながら、周辺事業やアジア展開など、大きな社会変革に挑戦し続ける、次世代経営幹部集団として、業界の未来を切り開いている。

足場事業の利益急拡大と、新規事業による非連続的成長への期待

ASNOVAの収益構造は、今後大きく変化することがほぼ確実である。まず、足場レンタル事業では、投資フェーズから回収フェーズへの移行により、営業利益の大幅な拡大が見込まれる。167億円の足場資産は管理会計上5年償却だが実際の耐用年数は20年以上あり、減価償却費の激減により2035年3月期には営業利益が36億円（2025年3月期計画の約8倍）までかなり確実に成長すると予測された。この価値が全く株価に織り込まれていない。さらに、人材育成への積極投資と「ASNOVA Challenge System」による新規事業創出の仕組みにより、アジア市場での事業拡大など、大きな成長機会の獲得も期待できる。すでに複数の新規事業で成功実績があり、この非連続的成長への期待は現実的である。

10年分の成長を織り込んだターゲット株価：3,525円

以上のシナリオで株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は438億円、2024年10月25日終値ベースの時価総額の約6.4倍、株価換算3,525円と推計された。



ページレポート

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

JPR

Independent Research & Advisory

会社概要

所在地	愛知県名古屋
代表者	上田 桂司
設立年月	2013/12/24
資本金	247百万円
上場日	2022/04/21
URL	https://www.asnova.co.jp/
業種	サービス業

主要指標2024/10/25現在

株価	552円
52週高値	648円
52週安値	482円
発行済株式数	12,438,400株
売買単位	100株
時価総額	6,866百万円
会社予想配当	2円
予想当期利益 へー入EPS	17.70円
予想PER	31.19倍
実績BPS (2024/03)	243.40円
実績PBR	2.27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 %	修正EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2021年3月期	2,241	-17.7	-145	赤転	11	-95.8	15	-94.0	1.50	-	-
2022年3月期	2,679	19.5	166	黒転	287	26.1倍	204	12.9倍	18.80	-	-
2023年3月期	3,141	-	187	-	212	-	144	-	11.79	612	83
2024年3月期	3,785	20.5	349	86.1	324	52.3	210	45.6	16.99	798	482
2024年3月期2Q実績	1,708	-	81	-	80	-	41	-	6.76	798	500
2025年3月期2Q実績	1,969	15.3	-17	赤転	-5	赤転	-25	赤転	-2.03	798	512
2025年3月期会社計画	4,205	11.1	432	23.7	402	24.2	220	4.7	17.70	-	-

2023年3月期第3四半期連結会計期間より四半期連結財務諸表を作成しているため、2023年3月期の数値については対前年同増減率を記載しておりません。

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、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頼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. インベストメントサマリー

株主価値分析

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド

JPRはASNOVAの事業展開に関する将来性を踏まえて、GCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で株主価値を試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。

■ 定性ストーリーの骨子

Growth	カセツの力で明日の場を創り、社会に新たな価値を生み出す
Connection	全国拠点と循環型モデルが生む経営資源の連携力
Confidence	強固な財務基盤と環境重視の取り組みで築く社会貢献

カセツの力で、社会に新たな価値を生む。経営者として育つ社員たち。



足場レンタルを超えて、建設業界のハブへと進化する新たな挑戦。



EC、アジア展開、デジタル化。足場を足場に未来を支える確かな一歩を踏み出す。



確実な利益成長による大幅なアップサイドと新規事業の可能性。
確実なアップサイドと両輪で価値創造を加速する。



社員への経営者教育の成果による非連続的成長。



すべてのステークホルダーと共に、持続可能な未来を創り出すカへ。

[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せんが、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頼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。

[億円]

成長価値	+	超過利潤価値	+	株主資本簿価
427		-18		30

株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

438億円

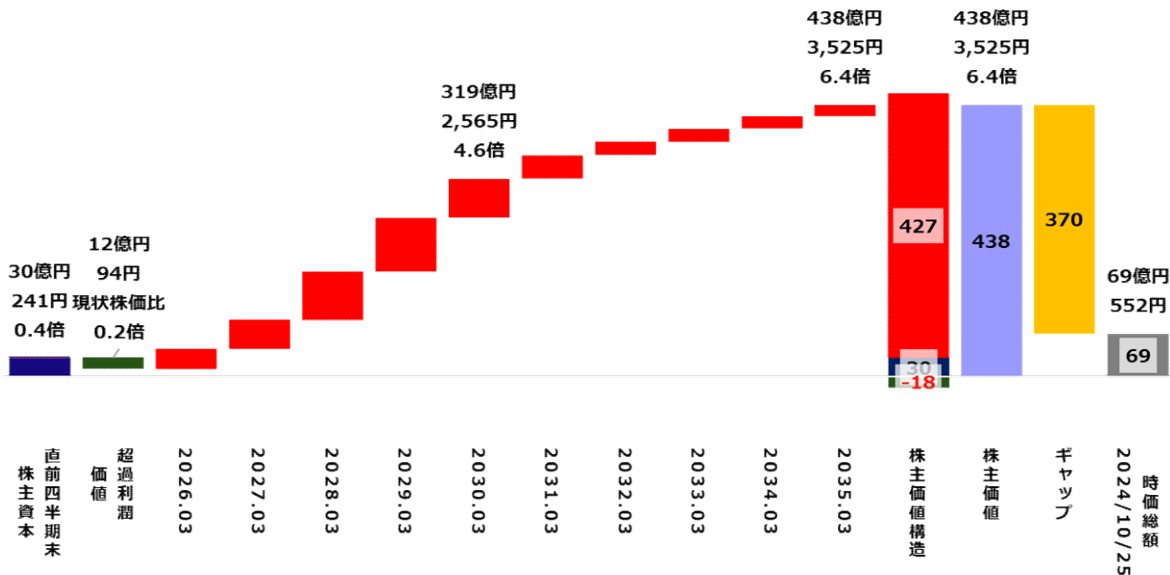
10年株主価値予測モデル

将来キャッシュフローの現在価値による推計

	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03	2035.03
売上高	42	46	49	52	56	58	60	62	64	67	69
売上高成長率	33.9%	9%	7%	7%	7%	4%	4%	3%	3%	3%	3%
売上高変動額	11	4	3	3	4	2	2	2	2	2	2
営業利益	4.3	6.6	9.3	14.5	20.7	25.5	28.5	30.4	32.4	34.3	36.2
営業利益率	10.27%	14.45%	19.03%	27.71%	37.04%	43.76%	47.28%	48.79%	50.21%	51.51%	52.75%
NOPAT	3.0	4.6	6.5	10.1	14.4	17.7	19.8	21.2	22.5	23.8	25.2
NOPATMargin	7.1%	10.1%	13.2%	19.3%	25.8%	30.4%	32.9%	33.9%	34.9%	35.8%	36.7%
期首投下資本売上高比	204.4%	191.1%	162.4%	136.6%	116.9%	106.3%	101.4%	98.7%	96.1%	93.7%	91.5%
ROIC	3.5%	5.3%	8.1%	14.1%	22.0%	28.6%	32.4%	34.4%	36.3%	38.2%	40.1%
WACC	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
ROIC-WACC	-0.9%	0.8%	3.7%	9.7%	17.6%	24.2%	28.0%	30.0%	31.9%	33.8%	35.7%
期首投下資本	86.0	87.7	79.4	71.3	65.2	61.8	61.1	61.5	61.9	62.3	62.8
超過利潤の変化の永久価値	-18.3	34.5	50.2	89.0	103.3	78.6	48.2	29.8	29.9	29.2	29.9
現在価値ファクター	1.00	0.96	0.92	0.88	0.84	0.80	0.77	0.74	0.71	0.68	0.65
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	-18.3	33.0	46.0	78.1	86.9	63.3	37.2	22.0	21.1	19.8	19.4
累積株主価値	11.7	44.7	90.8	168.9	255.7	319.0	356.2	378.1	399.3	419.1	438.4
推計株価 (一株当たり)	94円	360円	730円	1,358円	2,056円	2,565円	2,863円	3,040円	3,210円	3,369円	3,525円
現状株価比較(倍)	0.17	0.65	1.32	2.46	3.72	4.65	5.19	5.51	5.82	6.10	6.39
株価終値 2024-Oct-25	552円										
超過利潤価値 [億円]	-18										
成長価値 [億円]	427										
株主資本 [億円]	30										
株主価値	438億円					時価総額 2024-Oct-25 69億円					
株価換算	3,525円					株価終値 552円					

株価は何年未来をみているのか？

10年株主価値予測モデルの可視化グラフー将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ



[出所]JPR作成。

本レポートは、シエイ・フィニックス・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、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。

Growth  **カセツの力で明日の場を創り、社会に新たな価値を生み出す**

社員・会社の成長ストーリー
価値観・世界観が目指す姿

カセツで未来を変える

ASNOVAは「カセツ」という革新的な概念を軸に事業展開を行っている。この「カセツ」には「仮説」と「仮設」という二つの意味が込められており、それが成長戦略の核心となっている。「仮説」の側面では、既存概念にとらわれない大胆な発想で新しい価値創造の可能性を探求。「仮設」の観点からは、その仮説を現実世界で形にするための「場」を提供している。この二つを組み合わせることで、理論と実践を橋渡しする独自のエコシステムを構築。このプロセスは、仮説を立て、仮設の場で検証し、そこから得られた学びを次のステップへと昇華させる螺旋状の進化モデルとなっている。この取り組みは社会全体の変革と成長を促進することを目指しており、「社会課題の解決」と「革新的アイデア」という二つの視点を重視している。社員は常に自己変革を続け、この「カセツ」の力を磨き上げることで、社会に新たな価値をもたらす触媒となることを目指している。

実物市場の成長ストーリー
提供価値と未来の市場規模

足場で未来を支える

ASNOVAの主力事業である足場レンタル事業は、「いつでも、近くで、安心して借りられる」をコンセプトに展開。全国の拠点網により、顧客の近くでサービスを提供し、事前契約システムで急な需要にも即日対応が可能。主力製品の「くさび式足場」は、設置・解体が簡単で、高い安全性と作業効率を両立している。ターゲット顧客は年商1-3億円規模の中小事業者を中心とした建設業界の幅広い事業者。市場規模について、TAMは建設業界全体の足場需要で約1兆円、SAMは中小規模事業者の足場需要で約5,000億円、SOMは直接アプローチ可能な顧客層で約2,000億円と見込まれる。2027年3月期までに国内直営拠点を57拠点まで拡大し、顧客数を4,175社に増加させる計画。これにより、TAM全体に対する影響力を強化し、市場シェアの拡大を目指す。

金融市場の成長ストーリーの評価指標
売上高の10年展望

10年のCAGR4.5%が期待

2025 3月期	2035年 3月期
売上高[億円]	
42.1	68.6
ターゲットFYまでの成長パターン	
定額成長	度数 9
ターゲットFYのあとの成長パターン	
通減	度数 10

成長価値[億円]

426.7

Connection  **全国拠点と循環型モデルが生む経営資源の連携力**

社員・会社内のつながりストーリー
経営資源のつながり戦略

資源を活かす力

ASNOVAの差別化の源泉は、高度な資産管理能力と効率的なオペレーション体制にある。四半期ごとのセンター長とエリア長によるチェックにより、棚卸差異率を平均0.002%という業界最低水準に抑える高精度な管理を実現。この厳密な管理システムは新規参入障壁となっている。人的資本面では、「ASNOVA WAY」を通じて、社員の経営的思考を養成し、一人一人が仮説を立て実践する場を創出している。特に「KATARUVA」での経営課題についての深い議論や解決策の提案を通じて、次世代の経営者を育てながら、組織全体の成長を促進している。

実物市場の経営資源のつながりストーリー
ビジネスモデルのダイナミクス

未来をつなぐ力

ASNOVAのビジネスモデルは、足場レンタル事業を基盤としながら、顧客資産やキャッシュフローを活用して新たな事業領域を展開する循環型成長モデル。毎年200-300社の新規顧客を獲得し、その顧客基盤を活かした周辺事業の拡大を図っている。既存のレンタル事業では、顧客に対する信頼性と安定的なサービスにより、継続的なリース契約や新規契約の増加を通じて売上を安定化。資産の効率的な管理や与信管理の改善により、貸倒れや盗難のリスクを低減しつつ、キャッシュフローの健全性を維持。さらに、足場事業で得たキャッシュフローを活用し、新規事業の立ち上げやM&Aを通じた事業拡大を積極的に推進している。

金融市場の資源のつながりストーリーの評価指標
ROICの10年展望

ROICは3.5%から40.1%へ

営業利益率	
10.3%	52.8%
投下資本売上高比率	
204.4%	91.5%
ROIC	
3.53%	40.09%

超過利潤価値[億円]

-18.3

Confidence  **強固な財務基盤と環境重視の取り組みで築く社会貢献**

社員・会社内の信頼ストーリー
収益・財務安定性

信頼の循環

ASNOVAの安定性は、独自のビジネスモデルと強固な顧客基盤に支えられている。全国23の直営機材センターと16のパートナー拠点による広範なネットワークが、地域ごとの需要変動を平準化。3,000社を超える顧客基盤により、特定顧客への依存リスクを分散。効率的な在庫管理システムと需要予測システムにより、高い稼働率と収益性を維持。ASNOVA市場を通じた中古足場・新材の販売により、資産の効率的活用と新たな収益源を確保。さらに、継続的な設備投資により、安定的な成長基盤を構築している。

実物市場の信頼ストーリー
社会貢献・ガバナンス

社会と共に成長

ASNOVAは、足場レンタル事業を通じて社会と環境の課題解決に貢献している。環境面では、レンタル事業という循環型ビジネスモデルにより、資源の有効活用と廃棄物削減を実現。社会面では、建設業界の安全性向上に寄与し、人材不足や高齢化問題への対応も推進。また、「ASNOVA Challenge System」を通じて新規事業の責任者を社内から公募し、イノベーションの創出を促進している。この透明性の高い経営体制により、持続可能な企業価値の向上と社会貢献の両立を実現している。

金融市場の信頼ストーリーの評価指標
WACCの10年展望

4.44%

$\beta = VI \times COR$	リスクプレミアム
0.49	8.98%
E[億円]	D[億円]
68.7	63.6
COE	COD
8.2%	0.3%

株主資本簿価[億円]

30.0

[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せんが、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.会社概要

会社概要

会社名	株式会社ASNOVA ASNOVA Co.,Ltd.
設立	2013/12/24
代表	上田 桂司
本社所在地	愛知県名古屋市中村区平池町四丁目60番地の12 グローバルゲート26階
資本金	247百万円
従業員数	152人 ※2024年9月末時点
決算期	3月
事業内容	足場レンタル事業
上場日	2022年4月21日
上場証券取引所	東京証券取引所 グロース市場 名古屋証券取引所 ネクスト市場

[出所]会社資料よりJPR作成。

沿革

年	月	内容
2013年	12月	日本レント株式会社を設立
2014年	7月	機材センター10拠点
2017年	5月	本店所在地を愛知県名古屋市中村区に移転
2018年	5月	機材センター15拠点
2019年	12月	株式会社ASNOVAに商号を変更
2022年	4月	名古屋証券取引所ネクスト市場へ上場（証券コード：9223）
	8月	佐賀鳥栖センター開設（18拠点）
	9月	栃木上三川センター開設（19 拠点）
	10月	ベトナム社会主義共和国に子会社（ASNOVA VIETNAM CO.,LTD）を設立 ASNOVA STATION事業開始
2023年	5月	ASNOVA市場を開設
	10月	ASNOVA STATION 10拠点
2024年	2月	埼玉ふじみ野センター開設（20拠点）
	3月	岐阜多治見センター開設（21拠点）
	3月	機材センター：36拠点（ASNOVA STATION拠点含む）
	9月	千葉柏センター開設(22拠点) 機材センター：38拠点（ASNOVA STATION拠点含む）
	10月	熊本センター開設（23拠点） 機材センター：39拠点（ASNOVA STATION拠点含む）

[出所]会社資料よりJPR作成。

主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
足場レンタル	ASNOVA VIETNAM CO., LTD	ベトナムにおける足場商材等の販売。	17,200百万VND	100%

[出所]会社資料より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、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.GCC経営™による価値創造ストーリーの骨子

Growth

中古足場で
環境負荷低減

高品質足場と循環型
モデル

カセツの力で明日の場を創り、社会に新たな価値を生み出す

価値観・世界観

循環型社会をリードするASNOVAの挑戦

ASNOVAは足場レンタルを基盤としたビジネスモデルにより、物の共有を通じて環境負荷を低減し、資源を最大限に活用する循環型社会の構築を目指している。中古足場の再利用とリサイクルを推進することで、廃棄物の削減を図り、持続可能な未来を支える取り組みを強化している。「明日の新たな価値を創造する場」を提供するという使命のもと、新しいアイデアと挑戦を恐れず、気候変動や資源不足といった現代社会の課題に正面から向き合い、持続可能な未来を築くために邁進している。

提供価値

高品質と環境配慮で築く建設業界の未来

ASNOVAが提供する価値の中心は、高品質な仮設機材、特にくさび式足場のレンタルにある。この足場は、設置と解体が迅速かつ容易で、コストパフォーマンスに優れ、施工現場での効率性、運搬の利便性、保管の省スペース性が求められる現代の建設業界に最適なソリューションを提供している。ASNOVAは、顧客の安全と利便性を最優先に考え、競争力ある価格設定で、多様化する市場のニーズに応えている。さらに、ASNOVAは環境への配慮を事業の柱に据えており、中古足場の再利用とリサイクルを積極的に推進。これにより、廃棄物の削減と資源の有効活用を実現し、環境負荷の軽減に大きく貢献している。全国に広がる豊富な在庫と、迅速で信頼性の高いサービスネットワークにより、顧客のさまざまなニーズに対応だけでなく、持続可能な社会の構築にも寄与している。また、ECサイト「ASNOVA市場」を活用し、足場機材のオンライン売買を効率的に進めることで、循環型ビジネスモデルを一層強化。これにより、必要な機材を必要なときに、最適なコストで提供できる仕組みを確立している。

PEST分析

期間	政治的要因	経済的要因	社会的要因	技術的要因
短期 (2024-2026年)	規制環境: 「マンション法」防災とレジリエンスに対する政府の継続的な注力により、建設およびリノベーションプロジェクトへの需要が増加すると予測される。工事現場の日程管理や作業指示などを行う施工管理業務については、依然として担当者の負担が大きく、さらなる改善が必要。	市場需要: 住宅リノベーションおよび防災に対する関心の高まりにより、建設セクターには安定した需要が見込まれる。AIアンショクは、新型コロナ後の経済再開に伴う鋼材需要の急増と鉄鉱石不足が原因で発生した鋼材価格の急騰現象。供給制約や物流の遅延も建設業界に影響。	高齢化: 日本の高齢化が進む中、特に都市部での古い建物のリノベーション需要が増加している。これは、建設および改修に関連する企業にさらなる機会をもたらす可能性がある。	建設技術の革新: 新しい建設技術や素材の採用が進むと予想される。これは効率を向上させる一方で、新たな設備投資を必要とする可能性がある。
中期 (2026-2030年)	環境規制: 環境規制が厳格化される可能性が高く、企業の廃棄物管理、エネルギー使用、建設プロセスに影響を与える可能性がある。コンプライアンスが重要となり、運営コストの増加につながる可能性がある。	経済成長: 緩やかな経済成長が予測され、政府のインフラ投資や防災支出により、建設業界は引き続き恩恵を受ける。ただし、材料費の上昇が利益率に圧力をかける可能性がある。	都市化: 仲介リノベ市場規模は2030年に現在のおよそ1.4倍の8,832億円に達すると予測されている。持続可能な社会への意識が高まり、モノの所有に対する意識も変化。社会の共有財産として、シェア・レンタルする考え方が浸透。	持続可能な取り組み: エコフレンドリーな素材やエネルギー効率の高いデザインの利用が進み、持続可能な建設手法が普及するだろう。これに適應する企業は、競争力を持つ可能性が高い。
長期 (2030-2040年)	グローバルな環境政策: 日本が国際的な環境合意を遵守することで、建設および産業における規制がさらに厳格化される可能性がある。企業はより厳しい国際基準に適應する必要がある。	老朽化インフラ: 長期的には、老朽化したインフラの維持および更新の必要性が建設業界の主な原動力となる。これには、公共事業プロジェクトや古い建物の改修が含まれ、ビジネス機会を継続的に創出する。	人口動態の変化: 縮小する高齢化社会に対応するため、既存インフラの改修に焦点が移るだろう。これには、高齢者向けのアクセシビリティ改善や古い住宅のリノベーションが含まれる。	オートメーションとAI: 建設業界では、オートメーションやAI技術の統合が大きな変革をもたらす可能性がある。これらの技術革新は、プロジェクトの計画や実行方法を革新し、労働コストを削減する一方で、新たなスキルセットを労働者に求めることになる。

[出所]会社ヒアリングよりJPR作成。

市場分析

市場	概要	分析
TAM	市場全体で提供されるすべての足場レンタルサービスの総額	世界中の建設プロジェクト、特に商業施設、住宅、インフラプロジェクトにおいて足場は不可欠であり、その総市場規模は数十億ドルに達すると推定される。足場はあらゆる建設現場で使用されるため、市場は大規模であり、成長の余地が広い。
SAM	ASNOVAが実際に獲得できる市場シェア	具体的には、日本国内およびベトナム市場を含むアジア地域の建設プロジェクトがこれに該当する。特に、低層および中層建物向けのくさび式足場レンタルに特化しているため、SAMは全体のTAMよりも小さくなるが、それでも大規模な市場を占めている。日本国内のリフォーム市場やマンション修繕需要の増加もこの市場に含まれる。
SOM	ASNOVAが実際に獲得できる市場シェア	ASNOVAの全国にわたる機材センターのネットワーク、豊富な在庫、そして高品質なサービスにより、国内市場で強固な地位を築いている。特に顧客基盤は約3,000社に達しており、これがSOMを構成する主要な要素となっている。ベトナム市場への進出も含め、ASNOVAのブランド力とサービスの信頼性により、これらの市場から継続的にシェアを獲得し続けている。

[出所]会社ヒアリングより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、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。

Connection

全国ネットで
効率化と安全性

成長を支える独自の
人事制度

効率的運用で
利益率向上

全国拠点と循環型モデルが生む経営資源の連携力

経営資源のつながり

独自モデルで建設業界をリード

ASNOVAは、足場レンタル事業を中核に据えた独自のビジネスモデルを展開している。国内外の建設市場における需要を捉え、くさび式足場を中心とした高品質な仮設機材を提供することで、建設プロジェクトの効率化と安全性向上を支援している。ASNOVAの戦略は、広範なネットワークを活用して全国規模で迅速なサービスを提供することで、競争優位を確立する点にある。全国に展開する機材センターのネットワークを基盤に、顧客のニーズに迅速に対応し、信頼性の高いサービスを提供している。さらに、足場機材の保有量を増やすことで、需要の変動にも柔軟に対応し、安定した収益基盤を構築している。また、ECサイト「ASNOVA市場」を通じて、オンラインでの機材取引を推進し、デジタル化を進めることで、ビジネスの効率性を高めている。これにより、ASNOVAは持続可能なビジネスモデルを実現し、さらなる成長を目指している。

人的資本を核に成長を促す「ASNOVA WAY」の実践

ASNOVAは、人的資本を企業の成長と持続可能な発展の中核と位置づけており、そのために独自の人事制度「ASNOVA WAY」を導入している。ASNOVAの人的資本への考え方は、まずパーパスを全ての考え方や行動の土台とすることにある。これにより、社員は共通の価値観に基づいて行動し、組織全体で一貫した文化が形成されている。この文化は、企業の長期的なビジョンと連動し、社員が成長できる場を提供することを可能にしている。さらに、ASNOVAは社員の基礎能力を向上させることに重点を置いている。リベラルアーツ教育や挑戦の場を提供することで、社員は多様なスキルや知識を習得し、変化に柔軟に対応できる力を養っている。この基礎能力の向上が、社員個々の成長を支え、ひいては組織全体の発展に寄与している。また、ASNOVAは業務スキルの向上や働きがいの提供、新たな視点の追求を通じて、個人と組織の成長を促進している。社員が新たな事業やサービスを担えるように成長することで、企業全体が持続的に発展し、競争力を維持している。ASNOVA WAYは、単なる人事制度にとどまらず、社員と組織が共に成長し続けるための基盤となっている。

拠点ネットワーク活用でROICを最大化

ASNOVAのROIC向上戦略の中核には、全国に広がる拠点ネットワークの活用がある。国内各地に展開する豊富な拠点を活かし、需要の変動に迅速かつ柔軟に対応できる体制を整えている。この広範なネットワークにより、適切な稼働率を維持し、資本を効率的に運用することで、固定費の抑制と営業利益率の向上を実現している。また、ASNOVAはECサイト「ASNOVA市場」を通じたオンライン販売を積極的に推進している。全国に広がる拠点と連携することで、オンライン取引を通じた機材の迅速な配送と顧客対応を可能にし、在庫回転率を高めている。これにより、資本の効率的な運用が進み、販管費の削減と利益率の向上に寄与している。

Confidence

安定成長を支える
財務戦略

透明な対話で
企業価値向上

強固な財務基盤と環境重視の取り組みで築く社会貢献

財務安定性

積極投資と堅実経営で築く持続可能な財務基盤

ASNOVAは、積極的な投資と堅実な財務運営を組み合わせることで、財務的な持続可能性を確保している。足場レンタル事業を中心に安定したキャッシュフローを生み出し、その収益を機材の保有拡大や全国規模の機材センター展開に再投資している。これにより、顧客ニーズに対応するための柔軟性を維持しつつ、資産の効率的な活用を図っている。また、ASNOVAは、内部留保を充実させることで、予期せぬ市場変動や経済ショックに対する耐久力を高めている。

さらに、ASNOVAは慎重な負債管理を行い、無理のない範囲での借入を維持している。これにより、財務レバレッジの過度な増加を避け、財務健全性を保っている。累進配当方針を採用することで、株主還元にも配慮しつつ、持続可能な成長のための資本を確保している。これらの取り組みにより、ASNOVAは長期的な視点での財務的な持続可能性を実現し、安定した成長を支える堅固な基盤を築いている。

積極的な投資家対話の場の構築

ASNOVAはオウンドメディアであるカケルバを用いた情報発信を行っている。新たな市場進出の舞台裏、開発現場の試行錯誤、足場に奮闘する社員の素顔、協業パートナーとの出会いの場面など、他の企業がIR情報として発信することの稀な現場の状況、生の声を積極的に発信している。また、投資家との対話型イベント「IR DAY」による発信、意見交換も行っている。従来型の役員による説明会中心のIRイベントではなく、会場での質疑応答を中心としたイベントであるところが特徴的である。一方的な情報発信にとどまらず、投資家の意見や懸念を直接聴取し、それを経営に反映させる場としても機能させている。以上のようにASNOVAは、カケルバや「IR DAY」といった独自の取り組みを通じて、投資家との緊密で積極的な対話を実現している。こうした、積極的な投資家との対話は、企業の長期的な成長と価値創造を支える重要な要素である。ASNOVAは、透明性と信頼性を基盤としたコミュニケーションを通じて、投資家に対する説明責任を果たしているといえよう。

循環型社会の構築 への協力

社会貢献による WACCの低減

足場のシェア、リユースによる大量生産社会からの脱却

ASNOVAは、足場レンタル事業を通じて前時代の大量生産・大量消費社会からの脱却と次世代の循環型社会の構築を目指している。各事業者が最大需要に合わせて各自で足場を保有、管理している状況では、足場の利用効率が低くなる。レンタル事業を通じて利用効率を上げることで資源の有効活用につながる。新品に加えて、中古足場を販売するASNOVA市場も足場のリユースの普及に貢献している。こうした事業の性質は企業の社会的信用の向上につながる。

社会貢献性

ASNOVAは足場レンタル事業を通じて、増加する老朽化マンションの補修や世界的な気候変動に伴う天災により被害を受けた民家の補修などの社会問題の解決に取り組んでいる。現在、老朽化マンションは増加し続けており、20年後には築年数40年以上のマンションは現在の3.5倍程度まで増加することが見込まれている。また、災害時には多くの建物が一度に被害を受け、足場需要がひっ迫する。そうした需要に迅速に対応し、より早く復旧、復興に繋げていくことができる。こうした社会貢献はESG投資の観点から評価されるものであり、WACC（資本コスト）の低下、ひいては企業価値の向上につながっていくであろう。

4.Growth

カセツの力で明日の場を創り、 社会に新たな価値を生み出す

価値観・世界観

成長戦略の核心

イノベーションの種 と新しいアイデア を生む

螺旋状に進化を続 けるダイナミックな 成長モデル

「明日の場」は 新たな可能性を 切り開く プラットフォーム

社員に明日への 希望と感動

「カセツ」の力

社会に明日の場を創り出す。

ASNOVAは、「カセツ」という革新的な概念を軸に、社会に「明日の場」を創造するという壮大なビジョンを掲げている。この「カセツ」という言葉には、「仮説」と「仮設」という二つの重要な意味が巧みに織り込まれており、それがASNOVAの成長戦略の核心となっている。

「仮説」と「仮設」が持つ意味

「仮説」の側面では、ASNOVAは常に新しい価値創造の可能性を探求している。既成概念にとらわれることなく、大胆な仮説を立て、それを検証するプロセスを通じて、イノベーションの種を見出そうとしている。一方、「仮設」の観点からは、ASNOVAは「足場がなければ始まらない」という信念のもと、仮説を現実世界で形にするための「場」を提供している。これは単なる物理的な足場だけでなく、新しいアイデアが芽吹き、成長するための肥沃な土壌としての役割を果たしているのである。

理論と実践の橋渡しによる革新的ソリューション

このように、「仮説」と「仮設」を絶妙に組み合わせることで、ASNOVAは理論と実践の橋渡しを行い、革新的なソリューションを生み出す独自のエコシステムを構築している。このプロセスは、仮説を立て、仮設の場で検証し、そこから得られた学びを次のステップへと昇華させるという、螺旋状に進化を続けるダイナミックな成長モデルとなっている。

社会全体の変革と成長

ASNOVAの挑戦は、単に企業としての成功を目指すだけでなく、社会全体の変革と成長を促進することにある。彼らが創出する「明日の場」は、お客様や社会が直面するさまざまな変化や課題に柔軟に対応し、新たな可能性を切り開くプラットフォームとなることを目指しているのである。

常に自己変革

このビジョンの実現に向けて、ASNOVAの社員は常に自己変革を続け、「カセツ」の力を磨き上げている。ASNOVAは、この「カセツ」の概念を拡張し、社会のあらゆる分野で新しい価値創造を支援する企業を目指している。彼らの存在自体が、社会に新たな価値をもたらす触媒となり、無限の可能性を秘めた「明日の場」を次々と生み出していくことだろう。ASNOVAの挑戦は、社員に明日への希望と感動をもたらす。彼らが切り開く未来の姿を注視したい。この動きは経営資源のつながりを説明する「Connection」のパートでさらに詳細を説明する。

提供価値

足場レンタル事業
での成功を軸に
「カセツ」の
概念を拡張

社会に
必要とされる
新しい
関係性を構築

棲み分けされている
ポジショニング

足場で未来を支える

「いつでも、近くで、安心して借りられる」

ASNOVAの主力事業である足場レンタル事業は、「いつでも、近くで、安心して借りられる」という特徴を持つ。全国に広がる拠点網により、顧客の近くでサービスを提供でき、事前契約システムにより急な需要にも即日対応が可能である。また、豊富な在庫と多様な機材を揃え、1本単位から大口注文まで柔軟に対応する。徹底した品質管理により、安全で信頼できる機材を提供し、環境に配慮したサステナブルなサービスを目指している。

足場レンタル事業で発揮される「カセツ」の力

主力製品である「くさび式足場」は、設置・解体が簡単で、ハンマー1本で組み立てができる。また、施工効率が高い、運搬効率が高い、保管効率が高いため施工費用が抑えられる。高い安全性と作業効率を両立し、多様な現場のニーズに対応可能である。ターゲット顧客は、足場施工会社、工務店、中小ゼネコン、リフォーム会社など、建設業界の幅広い事業者であり、特に年商1億円から3億円規模の中小事業者をメインターゲットとしている。くさび式足場は最も流通している足場であり、低中層マンションや住宅で多く使用される。マンションストック戸数のうち94.5%に対しくさび式足場の使用が可能である。

仮設業界におけるポジショニング

工事規模、顧客層の違いにより、枠組・次世代足場を取り扱う大手レンタル会社と棲み分けができています。くさび式足場レンタル業に特化している同業他社は、事業規模が比較的小さい非上場企業である。

仮設業界におけるポジショニング

	会社規模	取り扱い機材	主な取引先
足場機材メーカー 大手レンタル会社	上場企業	枠組足場 次世代足場	・大手ゼネコン ・中小ゼネコン ・大規模修繕会社 ・スーパーゼネコン ・大規模足場工事会社
ASNOVA	上場企業	くさび式足場	多くのお客様と取引することでリスクを分散 ・足場施工業者 ・中小ゼネコン ・大規模修繕会社 ・ハウスメーカー ・塗装・防水会社 ・工務店 ・リフォーム会社 ・個人大工 ・設備会社 ・イベント会社
くさび式足場 取り扱い同業他社	非上場企業 小規模企業		

[出所] ASNOVA 2025年3月期 中期経営計画

**精神的な
「足場」を提供**

「足場」の力で、誰もが安心して挑戦できる社会へ貢献

ASNOVAが目指す世界は、誰もが安心して挑戦できる社会である。そのために、足場という物理的な支えだけでなく、人々の挑戦や成長を支える精神的な「足場」も提供していきたいと考えている。この vision は、社会課題の解決とビジネスイノベーションの融合によって実現される。安全で効率的な建設現場の実現、地方創生、循環型社会の推進といった社会課題の解決に直結している。同時に、足場という既存の経営資源を新たな形で活用し、社会に必要とされる新しい関係性を構築するという点で、ビジネスイノベーションの要素も含んでいる。

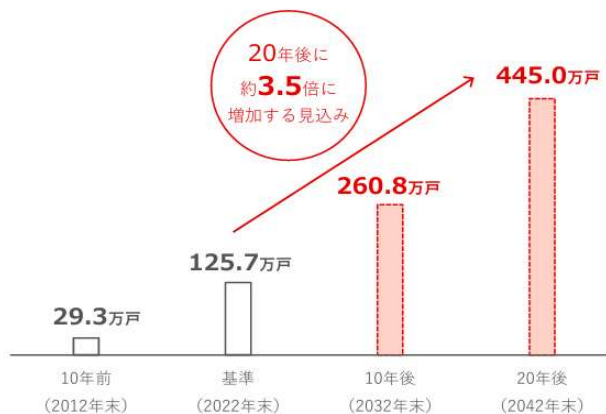
**高経年
マンション増加
足場「保有」から
「レンタル」**

足場レンタルへの需要が高まる

日本では高度成長期とバブル期に多くのマンションが建築され、現在もそれらのマンションを維持するために、定期的な大規模修繕が行われている。マンション大規模修繕では、鉄筋コンクリートの劣化状態を確認して、劣化が進行する前に補修しなければならない。コンクリートの劣化は主に外壁側から始まるため、修繕工事も外壁が中心となっている。そのためマンションの大規模修繕工事には足場が必要となり、ASNOVAの足場の需要が生まれる。現在、原材料費の高騰により、足場は「保有するもの」から「レンタルするもの」へと変わっている。中古住宅数の増加による住宅リフォーム需要の増大、地球温暖化などの気候変動による影響から発生頻度及び被害額が増加していることで自然災害に対する防災や住宅・マンションの老朽化は社会課題とされている。復興・復旧老朽化対策に対応するために、ASNOVAは顧客が足場をレンタルできる環境を整えていく。

■ 築40年以上のマンションストック数の推移

■ 築40年以上のマンションストック数の推移



出典：国土交通省「築40年以上の分譲マンション数の推移」

[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

本レポートは、ジェイ・フエニクス・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、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・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。

「いつでも」
「近くで」
「安心して」

3つの優位性

レンタル会社の選定には在庫量、拠点の近さ、機材の品質が重要である傾向をお客様の声から把握している。同業他社と比較してトップクラスの足場保有量・拠点数・顧客数を有し、「いつでも」「近くで」「安心して」借りられる体制を実現している。

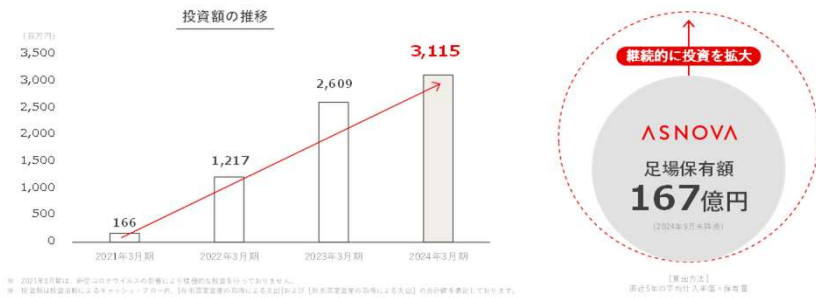
優位性



[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

2024年3月期に24億円以上の足場投資を実施。足場の保有量を増やすことで、顧客数や現場数の増加にも対応が可能である。

投資額の推移



[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

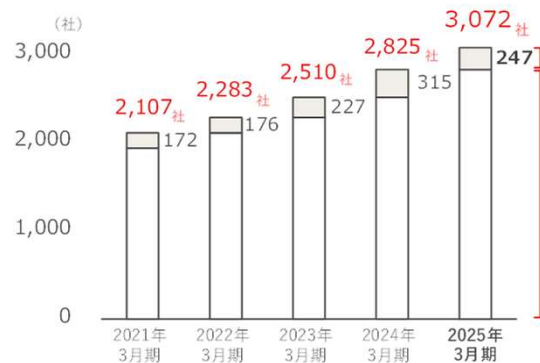
本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

モノを皆で
シェアするという
ビジネスモデル
への転換が重要

資産循環型成長モデル

気候変動や資源不足などの社会課題に対処するため、モノを皆でシェアするというビジネスモデルへの転換が重要である。その視点で見れば、足場レンタルは「足場をシェアする」という循環型ビジネスであり、社会課題の解決にも貢献する。さらに、ASNOVAのビジネスモデルは、足場レンタル事業を基盤としながら、顧客資産やキャッシュフローを活用して新たな事業領域を展開することで、持続的な成長を図る仕組みである。足場という物理的資産に依存するだけでなく、顧客関係を資産として捉え、毎年200～300社の新規顧客を獲得し、その顧客基盤を活かした周辺事業の拡大を図っている。足場事業では、顧客に対する信頼性と安定的なサービスを提供し、継続的なリース契約や新規契約の増加を通じて売上を安定化させている。また、既存のレンタル事業だけでなく、資産の効率的な管理や与信管理を改善し、与信リスクを軽減することで、貸倒れや盗難のリスクを低減しつつ、キャッシュフローの健全性を維持している。さらに、ASNOVAは足場事業で得たキャッシュフローを活用し、新規事業の立ち上げや周辺領域への進出を積極的に進めている。これには、社内での新事業創出を奨励する制度やさらにはM&Aを通じた拡大が含まれる。

顧客数の推移



[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

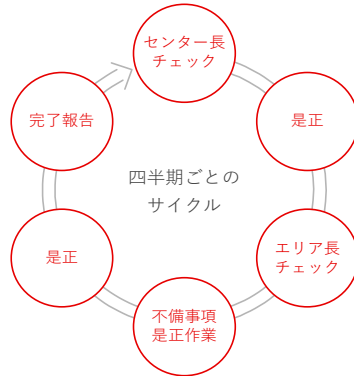
「機材稼働率」を改善、柔軟な対応と環境負荷の低減

高い顧客満足度
独自の管理
ノウハウ

ASNOVAのレンタル足場の特徴は、独自の管理ノウハウと高い顧客満足度に基づいている。ASNOVAが提供している足場は、安全性と信頼性を兼ね備えている。建設現場での安全性を確保し、作業員やプロジェクト全体のリスクを軽減している。ASNOVAは、四半期ごとのサイクルでセンター長とエリア長によるチェックを行い、棚卸差異率を平均0.002%に抑える高精度な管理を実現している。この厳密な管理は、新規参入企業に対する大きな参入障壁となっている。また、顧客アンケート結果では、「正確さ」「品質」「迅速さ」などの項目で90%以上の高評価を獲得しており、特に「安心して借りることができる対応力」に関しても高い信頼を得ている。これにより、ASNOVAの足場レンタルは高品質で信頼性が高いサービスとして認知されている。

■ 独自の管理ノウハウ

■ ASNOVA独自の管理ノウハウ



ASNOVAの優位性

独自の管理ノウハウで
低い棚卸差異率 ※
(差異平均0.002%)

他社新規参入の
障壁になっている

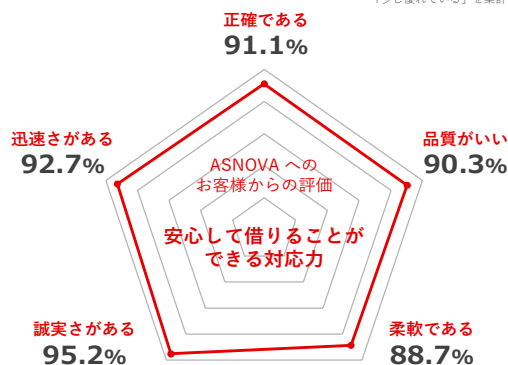
※ 棚卸差異率とは、当社機材センターにある仕入れや紛失などを勘案した理論上の足場在庫と実際にある足場在庫の差異です

[出所] ASNOVA 中期経営計画

■ 顧客アンケート結果

■ 当社顧客アンケート結果

2024年6月自社調べ
アンケート結果 (124社)
「かなり優れている」
「少し優れている」を集計



[出所] ASNOVA 中期経営計画

「機材稼働率」を改善、柔軟な対応と環境負荷の低減

「くさび緊結式足場」は、ハンマー1本で簡単に設置・解体ができる設計になっており、施工時間の短縮とコストの削減を可能にしている。この効率性は、建設業界においてプロジェクトの納期を守るために役に立つ道具である。その上に、ASNOVAは全国に広がる拠点網と豊富な在庫を活かし、顧客のニーズに迅速に対応することができる。これにより、緊急時や突発的なプロジェクトにも柔軟に対応できる。最後に、ASNOVAの機材は、循環型社会を目指しており、資源の再利用を促進している。下記のグラフに示したように、最大需要に合わせて足場施工業者が自社で足場機材を保有すると、閑散期では稼働しなくなる。そこで需要増に対してはレンタルを活用することで「機材稼働率」が改善される。この結果、レンタル利用の顧客はコストの抑制につながる。

安全性と信頼性
施工時間の短縮

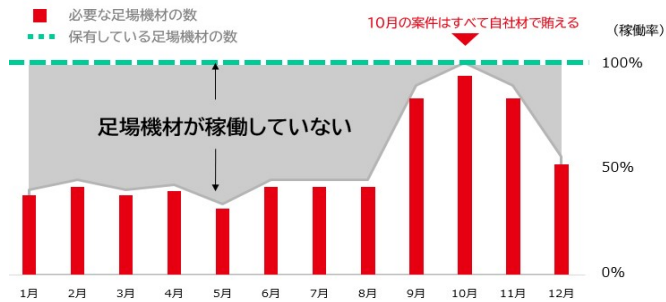
コストの削減

本レポートは、ジェイ・フエニクス・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、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。

毎年200社新規
顧客開拓

自社の直接投資
抑えつつ、
足場レンタル
サービス提供
エリアを拡大

顧客はレンタル活用で「機材稼働率」を改善可能



[出所] ASNOVA WEBサイト

国内拠点網の拡大

ASNOVAは、足場レンタル事業をさらに成長させるため、国内外での拠点網を積極的に拡大している。2027年までに全国にわたる拠点数を増やし、より多くの地域で足場レンタルサービスを提供できる環境を整備している。また、顧客基盤の拡大を図るため、営業力の強化やパートナー企業への支援を拡充し、毎年200社以上の新規顧客を獲得し、既存顧客との関係も強化していく。

国内拠点



[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

ASNOVA STATION

ASNOVA STATIONは、地域の足場施工業者やレンタル業者とASNOVAがパートナーシップを組む形で展開され、ASNOVAの直営拠点がいない地域でも、自社の直接投資を抑えつつ、足場レンタルサービス提供エリアを拡大することができる。地域の企業とパートナーシップを組むことで、地方の建設市場活性化にも貢献している。足場機材をパートナー企業に供給し、事業運営もサポートしている。パートナー企業はASNOVAのブランドとノウハウを活用して事業を展開できる。ASNOVAにとって、このASNOVA STATION事業は重要な成長戦略の一つとなっている。ASNOVAの事業拡大と地域経済への貢献を同時に実現する取り組みとして位置付けられており、市場シェアの拡大を図りつつ、各地域のニーズに応じたきめ細かいサービス提供を可能にしている。

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、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。

ASNOVAが運営するECサイト

急速な経済成長と建設需要の増加を背景に、大きな成長ポテンシャルを秘めている

ASNOVA 市場

ASNOVA市場は、ASNOVAが運営するECサイトであり、くさび式足場を中心とした仮設機材の新品および中古品の販売と買取を行うプラットフォームである。幅広い品揃えと透明性の高い価格設定が特徴であり、顧客のニーズや予算に応じた選択が可能となっている。オンラインでの取引により全国の顧客が容易にアクセスでき、足場機材に関する有用な情報も提供している。この取り組みは、ASNOVAの事業多角化戦略の一環であると同時に、資源の有効活用や環境負荷の低減にも貢献しており、循環型社会の実現を目指している。ASNOVA市場は、足場レンタル事業と並ぶ重要な収益源として位置付けられ、持続可能なビジネスモデルの構築に寄与している。

ベトナム市場

ベトナム事業は、急速な経済成長と建設需要の増加を背景に、大きな成長ポテンシャルを秘めている。日本で培った安全性とノウハウを活かし、品質の高い足場機材を提供し、効率性の高い足場レンタルサービスを展開することで、ベトナム市場での認知度を向上させるとともに、足場保有量を増やしていく予定である。ベトナム市場でのシェア獲得を目指す。ASNOVAは、ベトナム最大の都市ホーチミンを拠点に、ASEAN諸国との交流を強化しながら、ベトナム市場におけるプレゼンスを高める計画である。ベトナムのGDP成長率は6~7%と高く、コロナ禍の影響で一時的に落ち込んだものの、2022年には6%の成長率を回復した。また、ベトナムでは今後10年間で新たに3,600万人が中間所得層に加わる見通しであり、消費階層の拡大によって購買力が大きく成長して行く。特に、住宅市場における需要拡大が顕著であり、中間所得層の増加による住宅建設の需要が高まっている。また、コロナ禍におけるロックダウン解除後、建設工事が再開されており、資材高騰の影響を受けた購買からレンタルへの移行が進む中、足場レンタルの需要も急速に増加している。このような成長する市場において、ASNOVAは足場レンタル事業のノウハウと技術を駆使し、ベトナムの経済成長に貢献しようとしている。

ベトナム市場の展望



[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

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、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頼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確認ください。

売上高 の展望

国内の直営拠点
を57拠点まで
拡大し、顧客数
を4,175社
に増加
させる計画

リフォームと修繕
市場の拡大

投資フェーズ
から回収フェーズ
営業利益は
10年で8-9倍へ

TAM/SAM/SOM

アプローチ可能な顧客層で約2,000億円の市場規模

市場規模について、正確な統計などは存在していないが、ASNOVAとのヒアリングや同業企業の事業規模などからの推計で、TAM（潜在市場規模）は建設業界全体の足場需要で約1兆円、SAM（実現可能な市場規模）は中小規模の事業者の足場需要で約5,000億円、SOM（獲得可能な市場規模）は直接アプローチ可能な顧客層で約2,000億円と見込まれている。ASNOVAの現在の顧客数はすでに述べたように3,000社を超えており、今後も拡大が見込まれる。ASNOVAは、国内の足場レンタル市場で高いシェアを誇り、特にくさび式足場の分野で強い競争力を持っている。2027年3月期までに、国内の直営拠点を57拠点まで拡大し、顧客数を4,175社に増加させる計画である。TAM全体に対する影響力を強化し、SAMおよびSOMでの市場占有率を高めよう。

国内市場12年周期で修繕需要が安定

築40年以上の分譲マンションストック戸数は2022年には125.7万戸、2032年には260.8万戸、2042年には445.0万戸と増加すると予測され（国土交通省「築40年以上の分譲マンション数の推移」）、高経年マンションは共有部分である外壁等の劣化、鉄筋の露出・腐食、給排水管の老朽化といった生命・財産に影響する問題を抱えている。老朽化したマンションは、長期修繕計画に基づいて12年周期で修繕が行われるため、リフォーム市場の拡大が見込まれている。

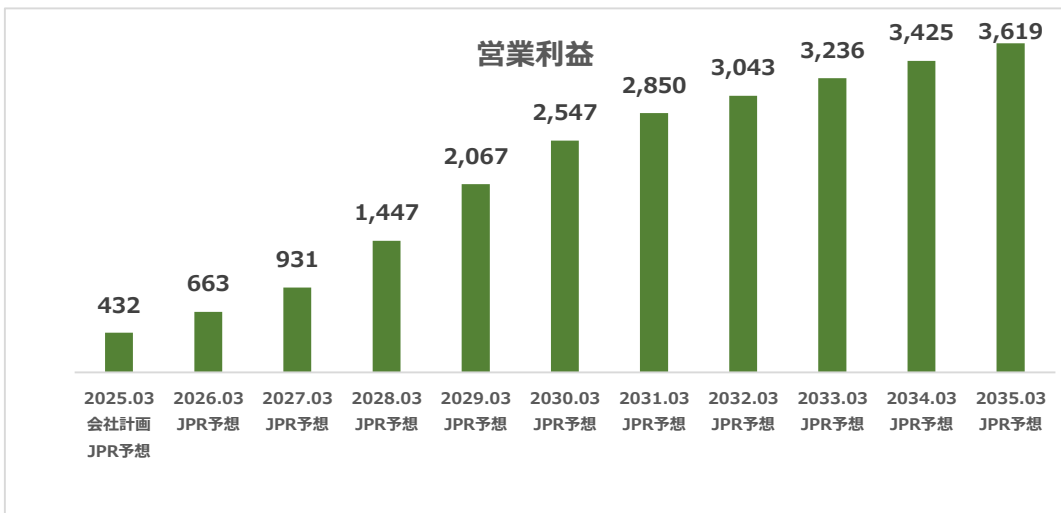
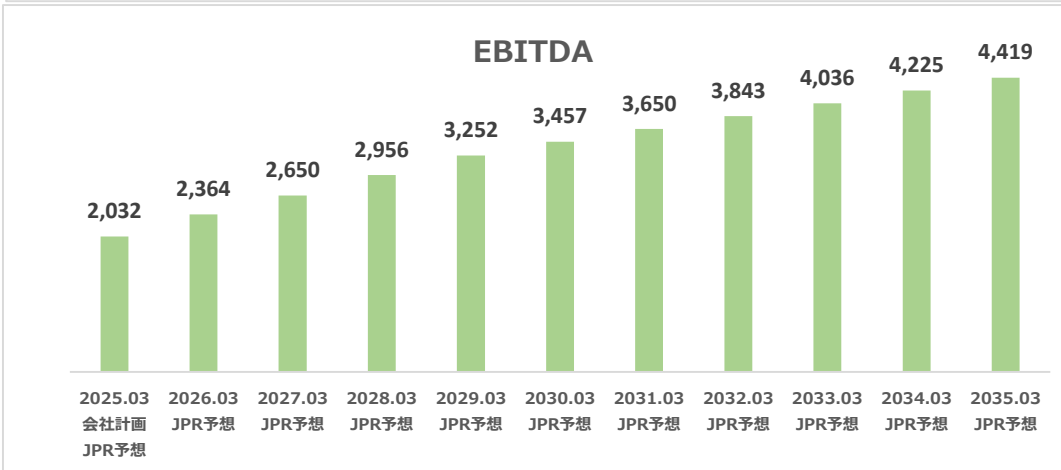
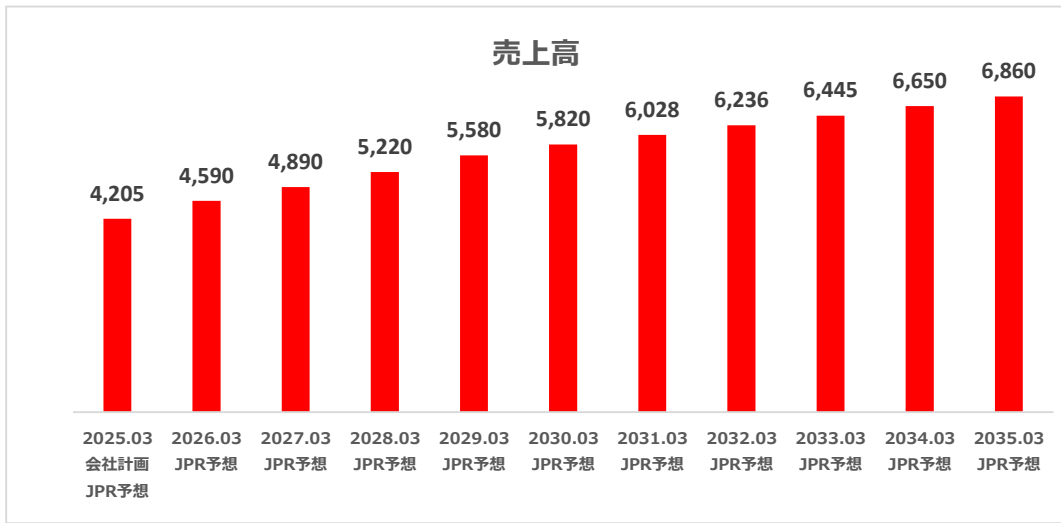
売上高・EBITDA・営業利益予測

足場機材の投資を控えることで営業利益は急激に増大

ASNOVAは、2024年5月14日に2027年3月期の業績目標を示した中期経営計画を開示している。本資料では、中期経営計画をベースにしながら、独自に取材した結果を踏まえて、予測を作成している。新規拠点の開設と既存拠点の強化により、売上高はさらに増加することが期待される。長期的には、投資フェーズから回収フェーズへの移行が進み、今後の業績向上が期待される。会社ヒアリングをベースに売上高、EBITDA、営業利益を推計した。将来的には足場機材への投資が控えられることで、長期的に見れば非常に大きなアップサイドがEBITDA、営業利益にほぼ確実に見込まれる。営業利益は、減価償却費用が非常に少なくなり、またベトナム事業も黒字化が見込めるため、2035年3月には36億円になると推計した。2025年3月期の会社計画の8-9倍となる。営業利益のドライバーは、足場の設備投資の抑制による減価償却費の減少というコントロール可能な要因なので、この達成可能性は非常に高い。なお、足場は管理会計上5年償却であるが、実際は20年は利用可能であるため、設備投資を少なくしても売上成長には全く問題がない。

本レポートは、ジェイ・フエニックス・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、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。

■ 10年予想の業績 (単位：百万円)



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フエニックス・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、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。

非連続的成長 シナリオ

社員が自ら
仮説を立て、
実践する力
を育む

社員の次世代経営者化による価値創造の可能性

ASNOVAの人材育成哲学により社員全員が経営者化

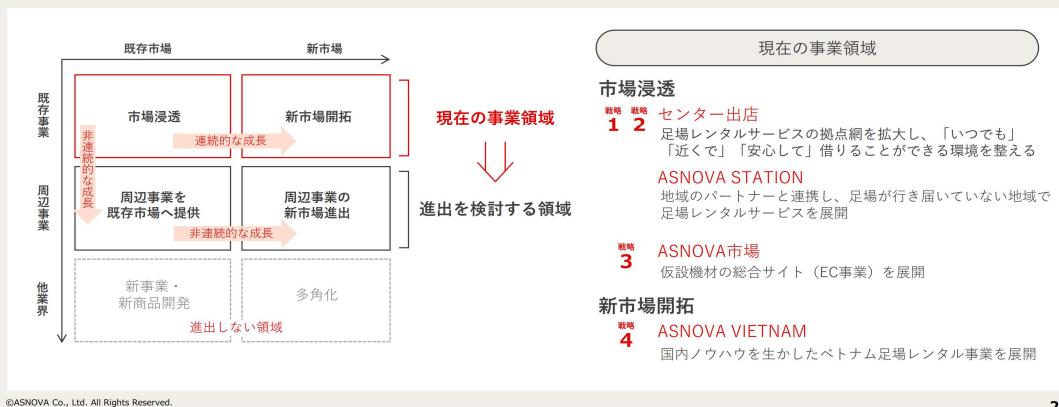
ASNOVAは「カセツ」という概念を軸に、社員一人ひとりが経営者としての視点を持って成長することを重視している。すでに説明したように「ASNOVA WAY」では、リベラルアーツ教育やAMP!などを通じて経営的思考を養成し、社員が自ら仮説を立て、実践する力を育てている。特に「KATARUVA」では、社員が経営課題について深く議論し、その解決策を提案する機会を創出している。一人一人が経営者化してことで新規事業の拡大が期待される。

注目される一枚のスライド

こうした経営者教育によって生まれる新規事業の方向を示したスライドとして注目されるのが以下である。

■ 新たな価値を生み出す取り組み（パーパスの体現）

- パーパスを体現するために既存事業の成長に加え、周辺事業領域への非連続的な成長により企業価値を高める。



[出所]ASNOVA、2025年3月期 第1四半期 決算説明資料

ASNOVAは既存の足場レンタル事業を基盤としながら、「市場浸透」「新市場開拓」「周辺事業を既存市場へ提供」「周辺事業の新市場進出」という4つの戦略軸で成長を目指している。「市場浸透」は、足場レンタル、ASNOVA STATION、ASNOVA市場、「新市場開拓」は、ASNOVA VIETNAM、「非連続的な成長」は、周辺事業のMA、新規事業開発で追求する。連続的成長と、非連続的成長の両輪で企業価値の向上を図っている。

新規事業による非連続的成長の可能性

建設資材の 流通プラットフォームを構築

建設業界のサービスプラットフォームへの進化

ASNOVAは足場レンタル事業で培った顧客基盤とノウハウを活かし、「ASNOVA市場」を通じて建設資材の流通プラットフォームを構築している。これを基点に、決済、保険、施工管理など、建設業界の多様なニーズに応える総合的なサービスプラットフォームへと発展させる可能性を秘めている。今後の老朽化マンションの増加は確実であり現在の主事業の周辺への展開余地は大きく、業界全体のハブとなることが期待できる。

他の建設資材や産業機器への 応用が可能

循環型ビジネスモデルの水平展開

足場のレンタル・中古販売で確立した循環型ビジネスモデルは、他の建設資材や産業機器への応用が可能である。建設現場で使用される様々な機材のシェアリングや再利用の仕組みを構築することで、建設業界全体の資源効率化に貢献しながら、新たな収益機会を創出できる。さらに、環境負荷低減への社会的要請が高まる中、このビジネスモデルの価値は一層増大することが予想される。

建設需要が拡大する アジア諸国への展開が期待

アジア建設市場での事業拡大

ベトナム事業で蓄積したノウハウを基に、インドネシアやフィリピンなど、建設需要が拡大するアジア諸国への展開が期待できる。特に、日本製の高品質な足場を活用したレンタルビジネスは、新興国の建設品質向上に寄与しながら、新たな市場を開拓できる可能性がある。日本で確立した品質管理や安全管理のノウハウは、アジア市場での大きな差別化要因となるだろう。

建設業界のDXを 推進できる立場

デジタル技術による建設DX推進

IoTセンサーによる足場の稼働管理、AIを活用した需要予測、ブロックチェーンによる建設資材のトレーサビリティ管理など、将来的に最新技術を駆使した建設業界のDXを推進できる立場にある。建設現場の生産性向上に寄与する新サービスの創出により、非連続的な成長を実現できる。これらのデジタル化の取り組みは、人手不足に悩む建設業界全体の構造改革にも貢献することが期待される。

災害時などのリスク に対する事業継続性を確保

リスクマネジメントの徹底

全国各地の直営機材センターとパートナー拠点の二層構造により、災害時などのリスクに対する事業継続性を確保している。また、独自の品質管理体制により、安全性と効率性を両立した事業運営を実現している。

足場レンタル事業
は投資フェーズから
回収フェーズ
へと移行

複数の成功事例を
生み出す
「ASNOVA
Challenge
System」

ASNOVAの魅力：確実性と大きな成長可能性の両立

既存事業による確実なアップサイド

足場レンタル事業は投資フェーズから回収フェーズへと移行しつつあり、減価償却費の逓減により営業利益は2035年3月期には36億円（2025年3月期の会社計画4.3億円の約8倍）まで成長する見込みである。また、全国に広がる39拠点のネットワークと3,000社を超える顧客基盤により、この成長の確実性は極めて高い。保有する167億円の足場資産は管理会計上5年償却だが、実際の耐用年数は20年以上あり、設備投資を抑制しても売上成長への影響は限定的である。

次世代経営者育成による非連続的成長への期待

ASNOVAは「ASNOVA Challenge System」を通じて、すでに複数の成功事例（「ASNOVA市場」「ASNOVA STATION」）を生み出している。豊富な投資原資と人材育成の仕組みにより、今後も新たな事業創造が期待できる。特に周辺事業への展開やアジア展開など、大きな市場機会が存在する領域での非連続的成長の可能性を秘めており、これらが実現した場合の株主価値向上余地は極めて大きい。なお、全ての新規事業は慎重な投資判断のもと展開されるため、失敗リスクは最小限に抑制される設計となっている。

5.Connection 全国拠点と循環型モデルが生む 経営資源の連携力

経営資源の つながり戦略

社員の自主性や創造性を引き出し、個人と組織の成長を促進

社員の「〇〇したい！」という意欲の実現を支援

次期幹部人材候補の育成や、組織の活性化、社員のキャリア形成や自己啓発への意欲醸成

社員の自主的な成長を促す人的資本経営

ASNOVA WAY

ASNOVAの戦略で最も注目されるのは、ASNOVAのパーパス「『カセツ』の力で、社会に明日の場を創りだす。」を実現するための各種人事制度である。社員の自主性や創造性を引き出し、個人と組織の成長を促進することに資金と時間をつかって各種制度を体系化している。これらは、ASNOVA WAYとして、まとめられている。社員の「〇〇したい！」という意欲の実現を支援することを目的としている。個々の社員の成長が会社全体の成長につながるという考えに基づき、会社は社員に対して教育や成長の「機会」を提供し、社員自身がその機会を活用して成長することを期待している。ASNOVA WAYの一環として、以下のような具体的な制度が設けられている：

ASNOVA Recurrent：社員の学び直しを支援する制度

ASNOVA Challenge System：新規事業の責任者を募る制度

MOKKEI：人間学を学ぶ社内輪読会

AMP!：スキルやクリエイティビティを身につけるためのプログラム

KATARUVA：社内課題や未来について議論する合宿形式の会議

ASNOVA WAYは、ASNOVAが社員の成長と会社の成長を同時に実現しようとする姿勢を表すものであり、同社の企業文化や価値観を反映した人事制度の体系で人的資本経営の戦略の要である。

さらに以下のような制度も運用されている。

リベラルーツ：全社員が推薦図書を毎月受け取れる制度

ASNOVA TRY：他部署に異動する社内公募・FA制度

“いごち”プロジェクト：職場環境を、従業員自ら創りだす制度

ASNOVA Recurrent制度

ASNOVA Recurrent制度は、ASNOVAの人材育成を目的とした制度である。次期幹部人材候補の育成や、組織の活性化、社員のキャリア形成や自己啓発への意欲醸成を目的としている。社員が希望する専門学校や大学院に通学することができ、学び直しの機会をサポートしている。会社が希望する外部教育機関の費用を負担する。制度を利用した社員の例として、経営企画室の室長が事業構想大学院大学に通い、MPD(事業構想修士)の専門職学位を取得している。利用者は通常業務と学業の両立が求められるが、新たな学びや出会いを楽しみながら取り組むことができる。この制度を通じて、社員の人間力向上や視野の拡大、会社への貢献などが期待されている。

新規事業の責任者を社内で募る制度

ASNOVA Challenge System

新規事業の責任者を社内で募る制度である。経営企画室が構想した事業に対し、社員が自身のアイデアを加えて提案できる。社員は、やりたいことや挑戦してみたいことをプレゼンテーションする機会が与えられる。採用された提案の提案者は、責任者候補として新規事業に従事することができる。一定の基準を満たせば、提案した事業が実際に事業化される可能性がある。経営企画室が丁寧にサポートを行い、プレゼンの準備や内容についての相談にも応じる。この制度を通じて実際に事業化された例として、「ASNOVA市場」や「ASNOVA STATION」がある。社員の挑戦意欲を引き出し、新規事業の創出を促進する役割を果たしている。役職に関係なく新規事業の責任者に立候補できるため、幅広い人材の活用が可能である。この制度は、ASNOVAが社員の自主性や創造性を重視し、新たな事業展開に積極的に取り組んでいることを示すものである。また、社員にとっては自身のアイデアを実現する機会となり、キャリア形成にも寄与する制度であると言える。

人間学を学ぶ社内輪読会

MOKKEI

MOKKEIは、ASNOVAが実施している人間学を学ぶ社内輪読会である。「致知」という人間学を学ぶ月刊誌を教材として使用し、月に1度、社内のうち約50～60名ほどの社員が集まって実施される。参加者は3～4人のグループに分かれて議論を行う。目的は、社員一人ひとりの人間力を高めることである。個人の考えを尊重し、他者の意見から気づきや学びを得ることを重視している。偉人の人生や考え方を知り、自らに落とし込んでその感想をシェアする形式をとっている。「美点凝視」という、相手の短所や欠点ではなく長所や徳性に目を向ける考え方を学ぶ機会となっている。役職や年齢に関係なく参加でき、多様性に触れる機会にもなっている。グループ分けはくじ引きで決められ、普段接する機会の少ない社員同士の交流も促進している。参加者からは、同じ記事を読んでも視点や感想が異なることに面白さを感じるという声が上がっている。人前で発表する機会が少ない社員にとっては、自身の意見を伝える練習の場にもなっている。ASNOVAの企業文化醸成に寄与する取り組みとして位置付けられている。MOKKEIは、ASNOVAが社員の人的成長を重視し、多様な価値観を尊重する企業文化を育むための具体的な施策の一つであると言える。この取り組みを通じて、社員間のコミュニケーションの活性化や相互理解の促進も図られている。

自ら学ぶ意欲を促進すること、目標に向かって成長することを目的とする人材育成プログラム

AMP!

AMP!は、ASNOVAが実施している人材育成プログラムである。自ら学ぶ意欲を促進すること、目標に向かって成長することを目的としている。2023年に実施されたAMP!では「東海の"明日の場"を本気で考えるワークショップ」として位置づけられており、議題について、テーマオーナーを含めた一般参加者が議論し、深掘りしていく形式をとっている。リアルな場でさまざまな着眼点から意見を出し合うことで、新たな視点の発見やバイアスの除去を目指している。参加者にとっては、最適なコラボレーションパートナーを見つけたり、これまでにないアイデアの発想を得られたりする機会となっている。そして、参加者は普段の業務では得られない経験を通じて、チームビルディングやリーダーシップを身につけることが期待され、社内外の人々との交流を通じて、新たな気づきや学びを得る機会となっている。AMP!は、ASNOVAが社員の成長を促進し、新たな価値創造を目指す取り組みの一つであると言える。このプログラムを通じて、社員の視野拡大やスキル向上、さらには社外とのネットワーク構築にも寄与していると考えられる。

社内合宿形式の会議

KATARUVA

KATARUVAは、ASNOVAが実施する社内合宿形式の会議である。ASNOVAの課題や未来について議論し、話し合いを重ねる場として設けられている。KATARUVAという名称は、日本語の「語る場」が由来となっている。通常業務や日常から離れた場所で、対面形式で行われ、年齢・キャリア・立場に関係なく、各々の価値観を尊重することを重視している。全部門から参加者を集め、新たな価値を生み出すことを目指している。1泊2日の合宿形式で行われることが多い。複数の異なるテーマについて語り合う機会が設けられている。グループに分かれてワークショップを行い、議題ごとに内容を発表する形式をとっている。聖徳太子の「十七条憲法」の教えに則り、上下の隔たりなく互いに心を通わせることを大切にしている。非日常の空間で行うことで、新たな発想や価値観の創出を促している。社員同士のコミュニケーション活性化や相互理解の促進にも寄与している。KATARUVAは、ASNOVAが社員の意見を積極的に取り入れ、組織全体で課題解決や未来構想に取り組む姿勢を示す取り組みであると言える。この制度を通じて、社員の主体性や創造性を引き出し、会社の持続的な成長につなげることを目指している。

機材管理の ノウハウ

豊富な在庫量と 拠点網

3,000社を超える 顧客基盤

「カケルバ」という オウンドメディア を運営

その他の資本の戦略

知的資本

知的資本としては、長年の足場レンタル事業で培った機材管理のノウハウがある。現場人財が意欲的に学習し改善を繰り返すことで、管理工数の削減、資材の置き場スペースの縮小などにもつながり、コスト競争力を高めている。このノウハウが正確な在庫管理及び迅速な納期につながり高い顧客満足度につながっている。これを活かし、新規事業「ASNOVA市場」では中古足場の販売も手がけている。また、くさび式足場の落下防止に関する特許を保有しており、安全性向上に寄与している。ベトナム進出に大きくプラスとなっている。

産業資本

産業資本面では、全国23の直営機材センターと16つのパートナー拠点を有し、豊富な足場資産を保有している。この豊富な在庫量と拠点網により、「いつでも、近くで、安心して借りられる」環境を整えている。独自の在庫管理システムにより、棚卸差異率を業界平均の3%から0.002%にまで低減させることに成功している。

社会関係性資本：顧客基盤

社会関係性資本においては、3,000社を超える顧客基盤を持つ。また、「ASNOVA STATION」を通じてパートナー企業との協力関係を構築し、全国展開を推進している。特に、年商1-3億円の足場施工業者との関係が強固である。

社会関係性資本：オウンドメディア

ASNOVAは「カケルバ」というオウンドメディアを運営している。このオウンドメディアを通じて、会社の取り組みや社員の声、業界の動向などを発信している。主な特徴や内容は以下が挙げられる。①多様なコンテンツ:経営戦略や新規事業の紹介、社員インタビュー、業界トレンドの解説など、幅広いテーマを扱っている。②社員の活躍を紹介:「ASNOVA CHALLENGER」シリーズでは、新規事業に挑戦する社員の取り組みを詳しく紹介している。③人事制度の説明:「ASNOVA WAY」「ASNOVA Recurrent」「KATARUVA」など、独自の人事制度について詳しく解説している。④海外展開の様子:ベトナム進出の経緯や現地での取り組みについて、継続的に情報を発信している。⑤イベントレポート:社内イベントや外部向けイベントの様子を詳細にレポートしている。⑥経営者の思い:上田社長のインタビューや、パーパス策定の背景などを掲載し、経営者の考えを直接伝えている。⑦定期的な更新:月に複数回の頻度で記事を更新し、常に新鮮な情報を提供している。このオウンドメディアを通じて、ASNOVAは自社の価値観や事業内容を広く伝えるとともに、採用活動や投資家向け情報発信にも活用している。透明性の高い情報発信により、ステークホルダーとの信頼関係構築に努めている。

若手や女性の未経験者を数多く採用

人手不足とは無縁：若手・女性・未経験者の活躍

これまで示してきたような人的資本経営や、社員の成長にフォーカスした取り組み、及びその積極的なオウンドメディアによる発信により人材採用面では、若手や女性の未経験者を数多く採用し戦力化するサイクルができています。建設業界においては、人手不足が深刻な問題となっているが、ASNOVAに関しては、そのような問題はない。これがASNOVAの強みであるといっても過言ではないだろう。

地域社会との協力体制を強化

ステークホルダーとの連携による持続可能性の追求

ASNOVAは、顧客、地域パートナー、従業員など多様なステークホルダーとの連携を重視している。持続可能なサプライチェーンの構築を目指し、地域社会との協力体制を強化することで、地域に根ざした社会的価値を提供している。特に、地域の特性に合わせたサービス提供や支援活動を通じて、地域コミュニティからの信頼を得ている。また、ASNOVAは、地域の災害復旧活動にも積極的に取り組んでおり、地域社会の安全と安心を支える重要な役割を果たしている。

対話型イベントで投資家との信頼関係を強化

信頼を基盤とした投資家および社会との対話

ASNOVAは、信頼を基盤とした投資家および社会との対話を重視している。2024年に開催された「IR DAY」では、投資家との直接対話を通じて、ASNOVAの成長戦略や事業拡大計画に関するフィードバックを得る機会を設けている。このような対話型イベントは、ASNOVAが投資家との信頼関係を強化し、企業価値の向上に努めている証左である。また、ASNOVAは透明性の高い情報開示を行い、社会や投資家からの信頼を得ることを重視しており、その結果、資金調達コストの低減や資本効率の向上にもつながっている。

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、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確認ください。

ROICの 10年展望

効率的な
学習サイクル

ASNOVAを中心
に情報・資金・サー
ビスが循環

固定費比率の
低下が期待

ROICは着実な
上昇トレンド
を描く

ROIC予測

資源を効果的に活用し利益率・資本効率が改善へ

ASNOVAは効率的な学習サイクルを回している。例えば、全国の拠点から得られる需要情報を集約・分析し、地域ごとの最適な在庫配置を実現している。また、パートナー企業との協業を通じて、新たな顧客ニーズや地域特性を学び、サービス改善に活かしている。

情報・資金・サービスが循環

実物経済においては、ASNOVAを中心に情報・資金・サービスが循環している。顧客からのレンタル需要に対し、ASNOVAが機材を提供し、その対価として資金を得る。また、中古足場の買取・販売を行うことで、資源の有効活用と新たな収益源の確保を実現している。パートナー企業とは、機材やノウハウの提供と引き換えに、新規顧客の開拓や地域展開を進めている。

利益率・資産効率性が大幅に向上へ

コスト構造としては、足場材の調達・管理が主な変動費となる。一方、機材センターの運営費や人件費が固定費の中心となる。売上成長に伴い、規模のメリットが働き、固定費比率の低下が期待できる。特に、独自の在庫管理システムにより、棚卸差異率を0.002%という極めて低い水準に抑えることができ、効率的な経営を実現している。

減価償却費の減少

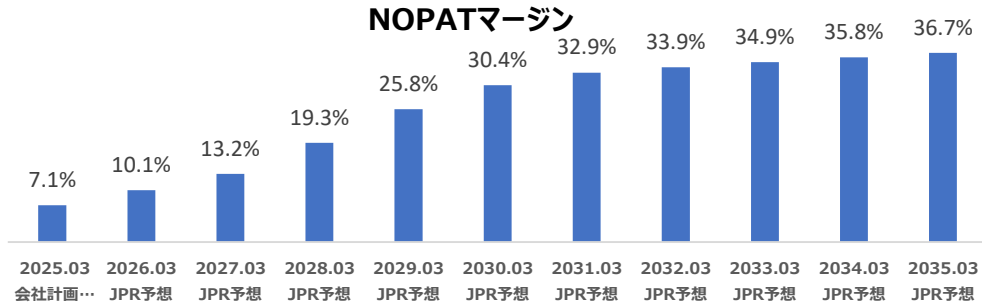
バランスシート上では、足場材が主要な固定資産となる。売上成長に伴い、足場材の調達を増やす必要があるが、足場の償却は5年で、実質耐用年数は20年はあるため、売上高比で減価償却費が減少し、レンタル事業の特性上、売上高に対する固定資産比率は長期的に低下していく。運転資本については、レンタル期間に応じて変動するが、効率的な在庫管理により最適化を図っている。なお、のれんについては、現時点では大きな影響はないが、今後のM&A戦略次第では増加する可能性がある。これらの要因により、売上成長とともに営業利益率の向上が期待できる。投下資本売上高比については、効率的な資産運用により緩やかな低下が見込まれる。結果として、ROICは着実な上昇トレンドを描くと予想される。

ROICは10年で
40%へ

ROICの推計

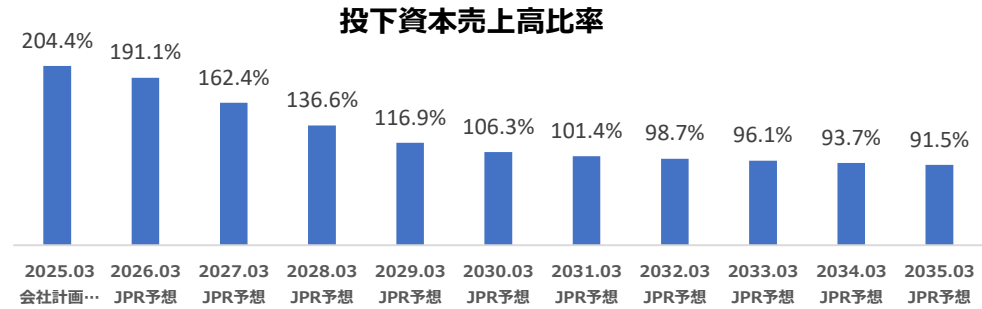
以上のような前提で、会社ヒアリングをもとに予測したのが以下のグラフである。ROICは10年で40%ほどへ急激に成長すると予測される。

10年予想のNOPATマージン



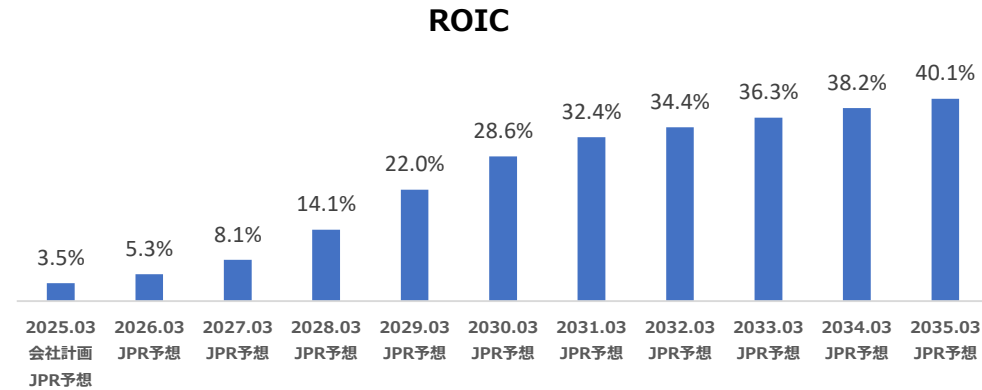
[出所]JPR作成

10年予想の投下資本売上高比率



[出所]JPR作成

10年予想のROIC



[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、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確認ください。

6. Confidence 強固な財務基盤と環境重視の 取り組みで築く社会貢献

財務的な持続 可能性

独自の
ビジネスモデル
と強固な
顧客基盤

広範なネットワーク
が、地域ごとの
需要変動を
平準化

原価管理の徹底

地域ごとの最適な
在庫配置

財務的な持続可能性

売上高、ROICの展望

ASNOVAの売上高とROICの安定性は、その独自のビジネスモデルと強固な顧客基盤に支えられている。同社の主力事業である足場レンタル事業は、建設業界における不可欠なインフラとしての地位を確立しており、これがストック型ビジネスの特性を有している。顧客との長期的な関係性構築により、安定的な収益基盤を形成している。

売上高の安定性は、以下の要因によって達成されている。まず、全国23の直営機材センターと16のパートナー拠点による広範なネットワークが、地域ごとの需要変動を平準化している。また、3,000社を超える顧客基盤は、特定の顧客や案件に依存しないポートフォリオを形成している。さらに、「ASNOVA STATION」を通じたパートナー企業との協業により、直営拠点のない地域でもサービス提供が可能となり、地理的なりスク分散にも寄与している。

利益率の安定性については、以下の要因が挙げられる。すでに何度も言及しているが、効率的な在庫管理システムにより、棚卸差異率を業界最低水準の0.002%に抑えており、これが原価管理の徹底につながっている。さらに、「ASNOVA市場」を通じた中古足場の販売により、資産の効率的な活用と新たな収益源の確保を実現している。

バランスシートの健全性

資産効率性の持続的な向上は、以下の取り組みによって実現されている。全国の拠点から得られる需要情報を集約・分析し、地域ごとの最適な在庫配置を行っている。また、レンタル、販売、買取を組み合わせた循環型ビジネスモデルにより、資産の有効活用を図っている。さらに、パートナー企業との協業を通じて、自社資産の稼働率向上を実現している。

これらの要因により、ASNOVAのROICは今後10年間で着実な上昇が見込まれる

顧客との関係性

顧客基盤は、長年の信頼関係に基づいて構築

顧客との関係性の強さは、ASNOVAの事業モデルの大きな特徴である。既に述べているが、年間3,000社を超える顧客基盤は、長年の信頼関係に基づいて構築されており、これが安定的な収益基盤となっている。また、足場レンタル事業の特性上、顧客の業務プロセスに深く組み込まれることから、スイッチングコストが高くなる傾向にある。

ネットワーク効果

ネットワーク効果については、全国の拠点網とパートナー企業との協業により実現されている。これにより、地域ごとの需要変動に柔軟に対応できる体制が構築されており、効率的な資産運用と安定的な収益確保につながっている。

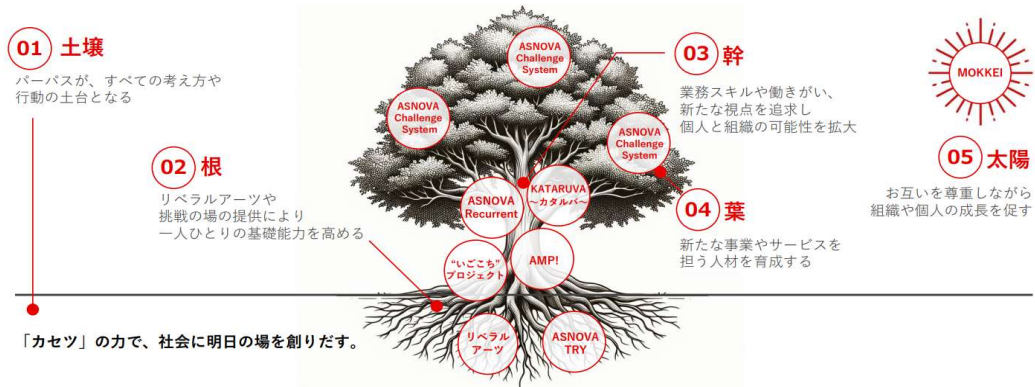
以上の要因により、ASNOVAの売上高、利益率、資産効率性は持続的に安定的に推移すると考えられる。財務安定性の継続的な向上により、同社の成長戦略の実現可能性が高まり、長期的な企業価値の向上につながると期待される。

ASNOVAを支える仕組み

パーパスが土台

ASNOVAは、パーパスが土台となり、基礎能力を高め、個人や組織の可能性を拡大することで事業を担える人材を育てている。

ASNOVAを支える取り組み



[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期 決算説明資料

本レポートは、ジェイ・フエックス・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、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。

社会貢献 ガバナンス

社会や環境の
課題に
積極的に貢献

安全性向上に
大きく貢献

社会や環境の課題に積極的に貢献

社会や環境の課題に積極的に貢献

ASNOVAは、足場レンタル事業を通じて、社会や環境の課題に積極的に貢献している。まず、E（環境）の観点では、レンタル事業という循環型ビジネスモデルを展開することで、資源の有効活用と廃棄物削減に寄与している。足場材の長期使用や再利用を促進し、建設業界における環境負荷の低減に貢献している。また、中古足場の買取・販売事業「ASNOVA市場」を通じて、資源の再循環を促進している。

建設業界の安全性向上に大きく貢献

S（社会）の観点では、建設業界の安全性向上に大きく貢献している。くさび式足場の落下防止に関する特許技術を活用し、作業現場の安全性を高めている。また、建設業界の人材不足や高齢化問題に対応するため、足場施工業者のセカンドキャリア支援にも取り組んでいる。さらに、「ASNOVA Recurrent」制度を通じて、社員の学び直しをサポートし、次世代リーダーの育成に注力している。

SDGs実現に向けて

全体像

ASNOVAは社会的な課題に向き合い、レンタル事業を通じて社会課題の解決を目指している。SDGs達成に寄与する姿をまとめたのが以下の図である。

ASNOVAのSDGsへの取り組み



[出所] ASNOVA 2025年3月期 中期経営計画 説明資料

本レポートは、ジェイ・フィニクス・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、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・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。

従業員の成長と
自己実現を
サポート

ASNOVA WAY

リベラルアーツやAMP!、ASNOVA Recurrentなど、独自の人材育成プログラムを通じて、従業員の成長と自己実現をサポートしている。特に、異なる部署での経験を積むことができる社内公募制度や、新規事業の責任者に立候補できるASNOVA Challenge System制度により、社員の主体的なキャリア形成を支援している。

職場環境の改善を
提案・実現する
仕組み

働きがいのある職場づくり

"いごこち"プロジェクトを通じて、従業員自らが働きやすい職場環境の改善を提案・実現する仕組みを構築している。また、KATARUVA（カタルバ）での部門を超えた対話や、MOKKEIでの人間力向上の取り組みにより、社員同士が刺激し合える組織文化を醸成している。

安全で快適な
住環境の
維持に貢献

老朽化によるマンション修繕需要

既に述べたように、2022年末時点で約125.7万戸ある築40年以上のマンションが、10年後には約260.8万戸、20年後には約445.0万戸へと急増する中、全国39拠点のネットワークを活用して、増加する大規模修繕工事向けの足場需要に対応し、安全で快適な住環境の維持に貢献している。

復旧・復興工事に
必要な足場を
迅速に供給

自然災害による修繕修理増加

気候変動の影響により増加する自然災害に対して、復旧・復興工事に必要な足場を迅速に供給できる体制を整備している。特に、直営拠点とパートナー拠点の二層構造により、災害時においても安定的な足場供給を実現し、被災地の早期復興を支援している。

全国各地での
リフォーム
需要に対応

生活環境の変化によるリフォームの増加

住宅リフォーム市場は2030年に8,832億円規模まで成長すると予測される中、ASNOVA STATIONを通じたパートナー企業との連携により、地方都市を含めた全国各地でのリフォーム需要に対応している。これにより、人々の快適な生活環境づくりをサポートしている。

資源の有効活用

資源を有効活用する循環型社会へ

CO2削減に貢献

足場のレンタルビジネスを通じて、建設資材の共有化と長期利用を促進し、資源の有効活用とCO2削減に貢献している。さらに、ASNOVA市場を通じた中古足場の買取・販売や、ベトナムでの新材販売により、グローバルな視点での資源循環を実現し、持続可能な社会の構築を推進している。

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、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。

経営の透明性を確保

透明性の高い経営体制

取締役会を中心とした意思決定プロセスの明確化と、適時適切な情報開示を通じて、経営の透明性を確保している。特に、四半期ごとに経営状況や事業進捗を開示し、さらに月次で経営状況をマンスリーレポートで公開し、ステークホルダーとの信頼関係構築に努めている。

持続可能な価値創造の実現体制

ガバナンス

経営資源の活用

ASNOVAは社内外の経営資源を効果的に活用し、持続可能な価値創造を実現するための体制を構築している。具体的には、「ASNOVA Challenge System」を通じて新規事業の責任者を社内公募し、イノベーションの創出を促進している。また、「KATARUVA」と呼ばれる合宿形式の会議では、部門や役職の垣根を越えた議論を行い、全社的な視点からの戦略立案を可能にしている。

資産管理の健全性を維持

内部統制の強化

四半期ごとのサイクルでセンター長とエリア長によるチェック体制を構築し、機材管理の精度向上と業務効率化を実現している。その結果、既に述べたように棚卸差異率を0.002%という極めて低い水準に抑え、資産管理の健全性を維持している。

成長戦略と投資計画を明確化

持続的な企業価値向上

中期経営計画において、2027年3月期に売上高53億円、営業利益6.5億円を目標として掲げ、その実現に向けた具体的な成長戦略と投資計画を明確化している。また、原則として累進配当を基本方針とし、株主還元強化にも取り組んでいる。

リスクに対する事業継続性を確保

リスクマネジメントの徹底

全国各地の直営機材センターとパートナー拠点の二層構造により、災害時などのリスクに対する事業継続性を確保している。また、独自の品質管理体制により、安全性と効率性を両立した事業運営を実現している。

本レポートは、ジェイ・フエニクス・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、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。

機会への対応

デジタル化進展に伴う新たなサービス需要の増加

デジタル化への対応

機会としては、建設業界のデジタル化進展に伴う新たなサービス需要の増加が挙げられる。テクノロジーの積極的な活用により、これらの機会を捉える準備を整えている。

高品質な足場を安定供給

修繕需要の取り込み

築40年以上のマンションが急増する中、全国ネットワークを活用し、増加する大規模修繕需要に対して高品質な足場を安定供給する体制を構築している。

レンタル需要に迅速に対応

リフォーム市場の開拓

既に述べたように、住宅リフォーム市場は2030年に8,832億円規模まで成長すると予測される中、ASNOVA STATIONを通じたパートナー企業との連携により、地方都市を含めた全国各地でのレンタル需要に迅速に対応できる体制を整えています。

アジア全域への事業展開の足がかり

海外市場での成長

経済成長が続くベトナムにおいて、日本で培った品質管理ノウハウと経年材の活用により、現地の建設ラッシュに伴う足場需要を取り込むとともに、アジア全域への事業展開の足がかりを構築しています。

リスクへの対応

独自の技術開発や特許取得により、競争優位性の維持・向上

需要変動への対応

リスクとしては、建設需要の変動や競合他社の台頭が考えられる。これらのリスクに対しては、顧客基盤の多様化や新規事業の育成により、事業ポートフォリオの強化を図っている。また、独自の技術開発や特許取得により、競争優位性の維持・向上に努めている。

特定の顧客に依存せず

事業基盤の強化

特定の顧客に依存せず3,000社以上との取引を維持し、業界や地域による景気変動リスクを分散するとともに、独自の品質管理体制により安定した収益基盤を確保している。

人材不足や
技術継承の
リスクに対応

不測の事態に
備えた
財務基盤

新たなIR活動を
開始

累進配当が
基本方針

人材確保と育成

リベラルアーツ制度やASNOVA Recurrentなどの独自の人材育成プログラムを通じて、社員の専門性向上と定着率の向上を図り、人材不足や技術継承のリスクに対応している。

財務健全性の維持

積極的な投資と適切な在庫管理により、成長機会を確実に捉えながらも、自己資本比率26.3%(2024年9月末)を維持し、景気変動や災害などの不測の事態に備えた財務基盤を構築している。

IR活動の方針

投資家向け説明会、SNSの配信、各種IRイベントへの出展などを継続しつつ、新たなIR活動を開始し、一層の出来高増加と認知向上を目指す

IR活動の方針

IR活動のさらなる強化

- QAステーションへの掲載 2024年3月～
投資家の方からいただく質疑をQ&A形式でまとめた「QAステーション」への情報掲載を開始。
- マンスリーレポートの発行 2024年5月～
国内売上高や拠点数、顧客数などの重要指標を月次で発信するマンスリーレポートを発行。
- IR DAYの実施 2024年6月～
これまで行っていた説明会に加え、質疑応答を主とした説明会の開催を予定。

[出所] ASNOVA 2025年3月期 第2四半期決算説明資料

株主還元について

事業資金の流出を避けながら内部留保を充実させ、業容拡大を目指すとともに、株主還元も重要施策として意識している。中期経営計画(2027年3月期まで)は累進配当を基本方針としている。

なお、保有株式数に応じて、ASNOVAプレミアム優待倶楽部で優待商品と交換できる株主優待ポイントを年2回進呈している。

リスクプレミアムの
低下が期待

資本コストの展望

ASNOVAの今後10年間における財務安定性、社会貢献性、環境問題への貢献性、およびサステナビリティに対する企業のガバナンスの展望を踏まえ、資本コスト（WACC）の推移を予測する。

まず、財務安定性については、足場レンタル事業の拡大と新規事業の成長により、着実な向上が見込まれる。ROICは現在の3.5%から10年後には40%以上に上昇すると予想される。これらの財務指標の改善は、投資家のリスク認識を低下させ、要求リターンを低下につながると考えられる。

社会貢献性については、建設業界の安全性向上や人材育成支援など、業界全体の課題解決に貢献する取り組みが評価される。環境問題への貢献としては、循環型ビジネスモデルによる資源の有効活用や廃棄物削減が挙げられる。これらの取り組みにより、ESG投資家からの評価が高まり、株式の需要増加につながる可能性がある。

以上の効果により投資家の信頼性が向上し、リスクプレミアムの低下が期待される。

7.2025年3月期第2四半期業績概要

決算概要

売上・EBITDAは
最高値新規顧客を247社
獲得ベトナム製の足場と
比べて4倍以上の
使用期間通期目標の達成に
向けて順調に進捗

全社業績

業績概要

ASNOVAの2025年3月期第2四半期の決算実績について、売上高は1,969百万円（前年同期比+15.3%）、償却前営業利益（EBITDA）は853百万円（同+10.0%）となり、いずれも過去最高を達成した。償却前営業利益率は43.3%（同△2.1ポイント）となった。償却前当期純利益（税引前）は865百万円（同+90百万円、+11.7%）を計上した。一方、営業利益は△17百万円（同△98百万円）の赤字となった。貸借対照表では、資産合計が11,479百万円（前期末比+2,092百万円）に拡大。このうち固定資産は9,104百万円（同+1,510百万円）と大幅に増加した。負債は固定負債が5,035百万円（同+1,412百万円）まで膨らみ、結果として自己資本比率は26.3%（同△6.0ポイント）まで低下している。

事業別の成果と見通し

足場レンタル業（国内）

足場レンタルの新規顧客を247社獲得し、総顧客数は3,000社を突破した。拠点展開も進み、直営機材センター22拠点とASNOVA STATIONパートナー拠点16拠点の計38拠点体制を構築（2024年9月末時点）。足場保有額は167億円まで拡大した。レンタル需要は下期偏重の傾向が強まっており、第3四半期以降の繁忙期での収益拡大を見込む。「ASNOVA市場」等の新規事業も順調に立ち上がり、多角的な成長基盤を整えつつある。

足場レンタル業（国外）

2022年10月に設立したベトナム現地法人を通じ、建設ラッシュが続くベトナム市場での足場レンタル事業を展開中。日本製の高品質足場（経年材）と日本で培ったノウハウを活用し、ベトナム製の足場と比べて4倍以上の使用期間を実現。建設機材価格高騰を背景に、購入からレンタルへの移行が進むベトナム市場でのシェア拡大を目指し、将来的なアジア展開の基盤づくりを進めている。

通期予想と見通し

通期業績予想について、売上高4,205百万円（前期比+11.1%）、償却前営業利益（EBITDA）2,202百万円（同+17.7%）、償却前営業利益率52.4%（同+2.9ポイント）を見込んでいる。営業利益は432百万円（同+23.7%）、1株当たり当期純利益は17.70円（同+4.7%）を計画している。事業環境としては、マンション修繕工事や住宅リフォーム、災害復旧工事などの需要が引き続き堅調に推移する見通し。繁忙期である第3四半期以降の需要増加に向け、足場への投資を積極的に進めている。足場保有量と拠点数の増加に伴い、新規顧客・稼働現場数は今後も順調に推移する見込みで、通期目標の達成に向けて順調に進捗している。

8. 財務モデル

[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03	2035.03	
レンタル売上		4,210	4,430	4,650	4,850	5,050	5,250	5,450	5,650	5,850	6,050	
販売		300	350	400	500	500	500	500	500	500	500	
PL		4,155	4,510	4,780	5,050	5,350	5,550	5,750	5,950	6,150	6,350	
足場関連売上高		50	80	110	170	230	270	278	286	295	300	
ベトナム事業売上		4,205	4,590	4,890	5,220	5,580	5,820	6,028	6,236	6,445	6,650	
以下連結		2,942	3,043	3,062	2,852	2,527	2,252	2,142	2,142	2,142	2,142	
売上原価		870	884	897	922	986	1,021	1,036	1,051	1,067	1,083	
販売管理費		105.0%	103.6%	103.4%	103.5%	103.5%	102.2%	102.1%	102.1%	102.0%	101.9%	
販管費増加率		1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	
売上原価 (減価償却費除く)		190	190	190	200	250	270	270	270	270	270	
ベトナム事業コスト		▲140	▲110	▲80	▲30	▲20	0	8	16	25	30	
ベトナム事業利益		1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	1,342	
売上原価 減価償却費以外		663	694	707	722	736	751	766	781	797	813	
営業利益チーフ		1,600	1,701	1,720	1,510	1,185	910	800	800	800	800	
ベトナム以外販売管理費		2,032	2,364	2,650	2,956	3,252	3,457	3,650	3,843	4,036	4,225	
EBITDA		48.9%	52.4%	55.4%	58.5%	60.8%	62.3%	63.5%	64.6%	65.6%	66.5%	
EBITDAマージン		1,600	1,701	1,720	1,510	1,185	910	800	800	800	800	
減価償却費合計		432	663	931	1,447	2,067	2,547	2,850	3,043	3,236	3,425	
営業利益		50	43	35	32	32	32	32	32	32	32	
支払利息		20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他営業外収益		402	621	896	1,414	2,035	2,515	2,818	3,011	3,204	3,393	
経常利益		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
特別損益		402	621	896	1,414	2,035	2,515	2,818	3,011	3,204	3,393	
税金等調整前当期純利益		182	190	274	433	623	770	862	921	980	1,038	
法人税等		220	431	622	982	1,412	1,745	1,956	2,089	2,223	2,355	
親会社株主に係る包括利益		12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	
期首発行済株式数(千株)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
発行株式数(千株)		12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	12,438	
期末発行済株式数(千株)		17.70	34.64	49.99	78.91	113.53	140.31	157.22	167.97	178.76	189.31	
EPS(円)		2.0	4.0	6.0	9.0	13.0	16.0	18.0	20.0	21.0	23.0	
DPS(円)		25	50	75	112	162	199	224	236	249	261	
配当支払額		195	381	547	870	1,250	1,546	1,732	1,853	1,975	2,093	
内部留保		564	598	631	669	694	719	744	769	794	819	
手元流動性		0	0	875	2,389	3,996	5,611	7,302	9,113	11,047	13,099	
余剰現預金		928	983	1,039	1,101	1,142	1,183	1,224	1,265	1,306	1,348	
運転資本		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
短期有価証券		4,955	4,054	3,134	2,425	2,040	1,930	1,930	1,930	1,930	1,930	
貸倒資産(純額)		570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	
償却対象有形固定資産		2,122	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122	2,122	
土地		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
投資有価証券		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
固定資産		9,138	8,327	8,372	9,275	10,563	12,135	13,891	15,769	17,769	19,887	
総資産		520	564	598	632	669	694	719	744	769	794	
有利子負債以外の流動負債		1,773	536	0	0	0	0	0	0	0	0	
短期借入金		3,580	3,580	3,580	3,580	3,580	3,580	3,580	3,580	3,580	3,580	
長期借入金		43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	
その他固定負債		714	714	714	714	714	714	714	714	714	714	
資本金等		2,509	2,890	3,437	4,307	5,557	7,103	8,835	10,688	12,663	14,756	
内部留保等		9,138	8,327	8,372	9,275	10,563	12,135	13,891	15,769	17,769	19,887	
純資産・負債		▲44	▲34	▲34	▲38	▲25	▲25	▲25	▲25	▲25	▲25	
手元流動性		▲73	▲56	▲56	▲62	▲41	▲41	▲41	▲41	▲41	▲41	
運転資本		46	44	34	34	38	25	25	25	25	25	
有利子負債以外の流動負債		▲1,900	▲800	▲800	▲800	▲800	▲800	▲800	▲800	▲800	▲800	
有形固定資産投資		1,600	1,701	1,720	1,510	1,185	910	800	800	800	800	
有形固定資産償却		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
短期有価証券		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
投資有価証券		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他資産		195	381	547	870	1,250	1,546	1,732	1,853	1,975	2,093	
内部留保等		▲176	1,237	1,411	1,514	1,607	1,615	1,691	1,812	1,934	2,052	
営業CF		▲489	▲1,237	▲536	0	0	0	0	0	0	0	
短期借入金		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
長期借入金		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他固定負債		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
株式調達		▲489	▲1,237	▲536	0	0	0	0	0	0	0	
金融CF		▲665	0	875	1,514	1,607	1,615	1,691	1,812	1,934	2,052	
余剰現預金増減		▲419	0	875	1,514	1,607	1,615	1,691	1,812	1,934	2,052	
余剰現預金増減BS		▲247	0	▲0	0	0	0	0	0	0	0	
Check												

[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03	2035.03
KPI		204.4%	191.1%	162.4%	136.6%	116.9%	106.3%	101.4%	98.7%	96.1%	93.7%
期首投下資本売上高比		8,596	8,771	7,941	7,131	6,523	6,185	6,111	6,152	6,195	6,234
期首投下資本		9.8%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
売上高成長率		300	460	646	1,004	1,435	1,768	1,978	2,112	2,246	2,377
NOPAT		3.5%	5.2%	8.1%	14.1%	22.0%	28.6%	32.4%	34.3%	36.3%	38.1%
ROIC		75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
運転資本日商比(日)		70.81%	70.31%	69.81%	69.31%	68.81%	68.31%	67.81%	67.31%	66.81%	66.31%
売上原価率		20.94%	19.59%	18.78%	18.25%	18.43%	18.39%	18.01%	17.67%	17.35%	17.05%
販管費率		8.25%	10.10%	11.41%	12.44%	12.76%	13.30%	14.17%	15.02%	15.84%	16.64%
営業利益率		42	42	42	42	42	42	42	42	42	42
有利子負債以外の流動負債日商比(日)		1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
手元流動性月商比(ヵ月)											

[出所] JPR。四捨五入の関係で本文の数値と完全に一致しない数字がある。

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、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。

参考資料.WACCの計算手順

WACCの計算プロセス

$\beta = VI$ (ボラティリティインデックス) \times COR (相関係数) で計算される。VIは、個別株のリターン
の標準偏差 \div TOPIXリターンの標準偏差、CORは、個別株のリターンの標準偏差 \div TOPIXリターンの
相関係数。それぞれについて統計学的な視点で、個別株と業界の加重平均を利用している。本資料
での加重平均は以下の表で確認されたい。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて
無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート(国債10年利回り、財務省出所)、レバ
レッジ:借入れによるリスク増大効果の推計値、 $1+(1-\text{TaxRate})\times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta =$
レバレッジ \times 無負債 β 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:
コストオブエクイティ $=\beta\times$ レバレッジ \times RP+RFR。株価は過去5年の日次データに基づく。本資料で
利用したWACCの計算方法は以下で詳細を記載している。

β Builder 1 自社全体の計算用									
ボラティリティインデックス (VI) \times 相関係数 (COR) = β の関係を計算 (無負債)									
利用したいVI及びCORのウェイト (0~9) を選択して利用する β を計算する。									
VI*	自社VI	2.022	1	25%	COR	自社COR	0.113	1	25%
	業界VI	1.347	3	75%		業界COR	0.389	3	75%
	利用VI	1.516				利用COR	0.320		
VI* suggested that VI adjusted differs from the original VI									
利用 β 1									
0.48558									

WACCの計算過程		
計算に利用する β (ブルダウン選択)		
β 1	0.4856	
E:時価総額[億円]	D:有利子負債[億円]	TaxRate
68.7	63.6	30.5%
RP	RFR(2024-07-31)	レバレッジ
8.978%	1.07%	1.644
COE	過去実績支払金利	COD
8.24%	0.48%	0.33%
D/(D+E)	E/(D+E)	D/E
48.08%	51.9%	92.6%
COE \times E/ (E+D) + COD \times D/ (E+D) =		
WACC		
4.44%		

[出所]JPR作成。2024年10月20日終値ベースで推計。

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、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。

巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™ 分析の概要

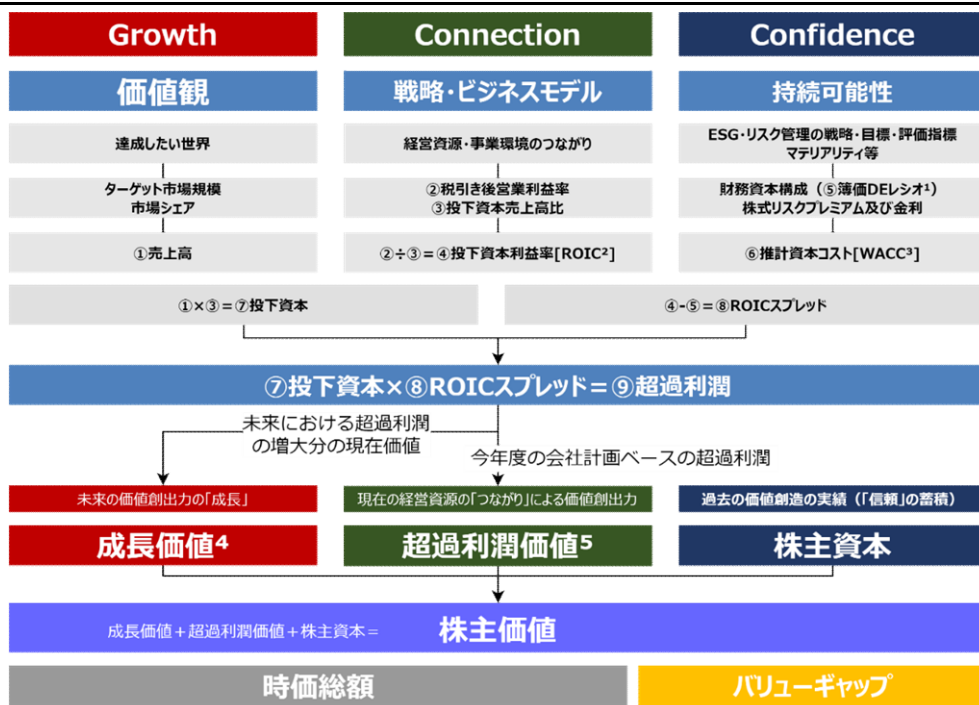
理論的な株主価値
と時価総額のバ
リュギャップを可
視化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

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」）が開発したフレームワーク、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）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



[出所：JPR] [注]1. 簿価DELシオ：有利主負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital、投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC: Weighted Cost of Capital、加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値＝X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積価値。5. 超過利潤価値＝今期会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

[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、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。

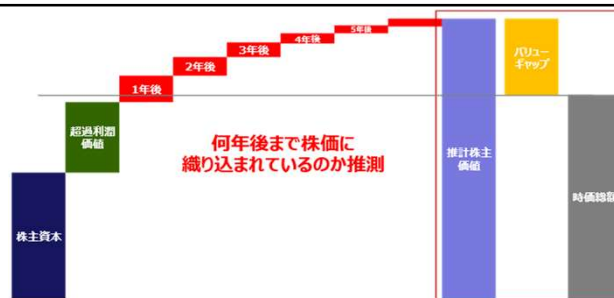
巻末資料2.超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

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、小さ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) - 投下資本 × 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 × (1 - 実効税率)
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額金 + 為替調整勘定
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5カ月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (D + E)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターン的一次回帰式の傾き
 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、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。

免責事項

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せん。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います。

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。