

担当アナリスト

星野英彦 CMA

キャピタルグッツ・リサーチ
& アドバイザリー

日工(6306)

国内アスファルトプラント最大手、中国向けに売上高が急拡大

・日工は兵庫県明石市に本社があり、国内でアスファルトプラント(AP)約 7 割、コンクリートプラント(BP)で約 3 割のシェアを持つ。2 つの関連事業で 18/3 売上高の 76%を占めた。足元で中国向け AP 売上高の急拡大により、海外売上高比率 11.3%と初めて 2 桁になった。

・“ビジネスモデル”において競争力の源泉である「コア技術」として加熱(AP)、混練(BP)、搬送、制御、保守の 5 つが挙げられる。同社はこれらを全て自社で技術開発し、手掛けていることが高いシェアの最大の理由である。また、売上高の 34%がメンテナンス・サービスであり、リカーニングビジネスの比率が高い。

・19/3 の連結業績見通しは売上高 340 億円(前期比 3%減)、営業利益 21.5 億円(同 2%増)、当期純利益 15.5 億円(同 4%増)を同社で見込む。20/3 から新中期経営計画がスタートする予定で、その内容も注目されそうだ。

・同社 AP、BP プラントの納入先である、国内の道路舗装や生コン業界は先行きの成長が難しい。そのため将来ニーズの変化を見据えて、様々な商品開発を行っている。その成果と来年 8 月の創業 100 周年を睨んだ施策として、本社で開かれる「NIKKO メッセ 2018」は重要なターニングポイントになろう。

会社データ	
株価(円)	2,420
日付	2018/8/29
時価総額(億円)	194
発行済み株式数(千株)	8,000
52週レンジ(円)	2,108-2,718
予想PER(倍)	11.9
予想PBR(倍)	0.6
配当金(円)	60
配当利回り(%)	2.5
ROE(%)	5.0

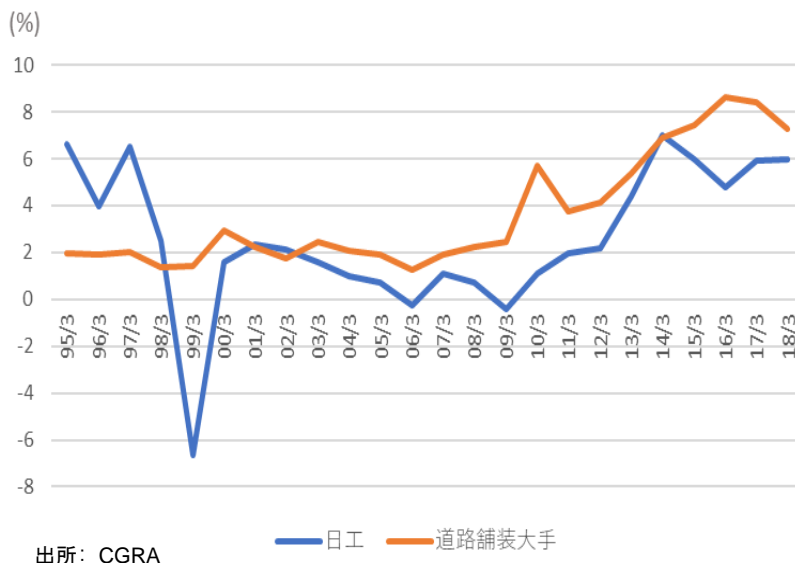
日工の収益性推移(%)	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
リターン					
株主資本利益率(ROE)	3.52	4.99	6.73	4.65	5.02
総資産利益率	2.29	3.28	4.45	3.04	3.31
総資本利益率	3.25	4.70	6.31	4.44	4.80
投下資本利益率	3.98	4.97	4.08	4.43	3.88
利益率					
売上総利益率	25.99	26.13	24.29	26.24	25.10
EBITDA 利益率	8.24	7.34	6.20	7.42	7.33
営業利益率	7.01	5.97	4.78	5.94	5.99
純利益率	2.77	4.39	5.56	4.10	4.24

出所: ブルームバーグ, CGRA

3つの図表から見る日工のポイント

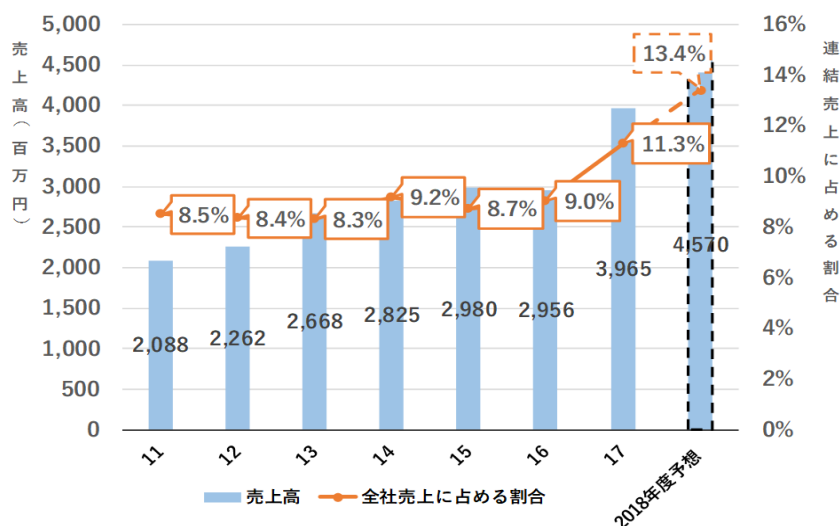
① 道路大手との営業利益率比較

・同社の18/3 営業利益率6%は95/3の7%を下回ったが道路舗装大手は当時を大幅に上回る。その間、同社は2002年に新潟鐵工所のAP事業譲渡もあり国内シェア7割強に高まった。道路舗装大手は今後数年間APの更新需要を活発化させる見込みだが、ここで同社は新CSC（カスタマー・サービス・センター）稼働と合わせてAP関連事業の収益性を高め、企業価値向上に繋げる必要がある



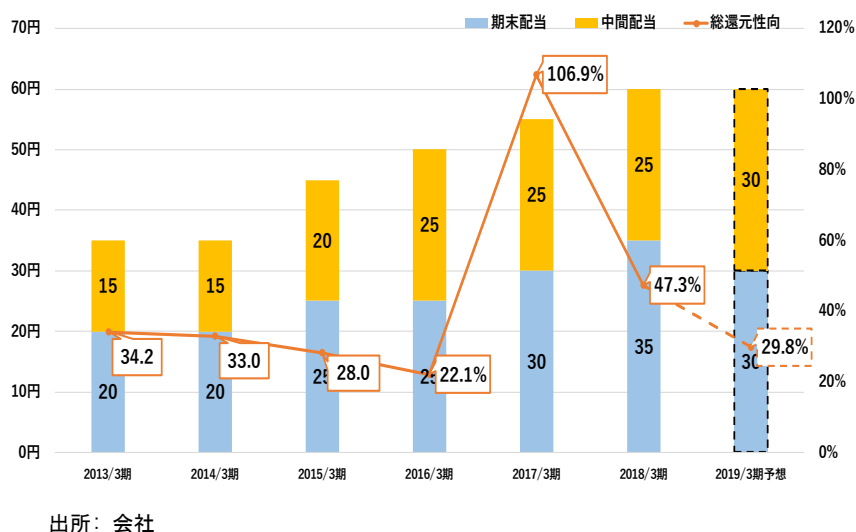
② 海外売上高と構成比

・東京オリンピック後の建設投資は落ち込む可能性が高く、中長期で国内APとBPの工場数は減少が予想される。この中、海外事業の拡大が成長に重要となりそう。海外売上高は中国APを牽引役に18/3に初めて10%を超えた。主力の中国APで環境改善ニーズが高まっており、同社のリサイクルや省力化技術に対する需要が高まると予想される。今後は従業員のダイバーシティもカギに



③ 配当金と総還元性向

・同社は17/3～18/3で配当金増と自社株買いを実施、総還元性向を高めた(=18/3は47.3%)。それにも関わらず同社の自己資本は303億円に増えており、ネットキャッシュも+106億円となった。同社は成長投資やM&Aにキャッシュを使う考えだが、それ以外は株主還元増加に充てて、自己資本の増加を出来る限り抑える意向である。中期的なROE向上に繋がると期待される



～目次～

3つの図表から見る日工のポイント	2P
(1) 会社概要と沿革	4P
(2) 事業環境と関連業界の動向	7P
アスファルトプラント関連事業 コンクリートプラント関連事業 環境及び搬送関連事業 その他事業	
(3) 財務分析～SWOT で今後の戦略を考察	15P
18/3 連結業績実績 19/3 連結業績予想 業績予想のビジビリティを検証 財務動向と会社の方針 同業他社比較と SWOT 分析	
(4) 非財務分析～ビジネスモデルを検証	24P
新 CSC でメンテナンス・サービスのビジネスモデル変革へ ビジネスモデルを支えるガバナンス体制	
(5) 新中期経営計画への期待	28P
国内事業基盤安定化～カギを握る Value Pack 国内成長戦略～新規分野の破碎プラントに期待 海外成長戦略～中国市場の売上アップ 「NIKKO メッセ 2018」での注目点	

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではなく、当該企業に関する情報提供を目的として当社独自の視点から作成されています。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は(株)キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザーに帰属しており、無断転載を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関知することは無く、投資に関する決定はご自身の判断で行っていただくようお願い申し上げます。↵

(1) 会社概要と沿革

建設機械の中堅メーカー、2019
年に創立 100 周年を迎える

AP と BP が主力、18/3 で売上高の
76%を占めた

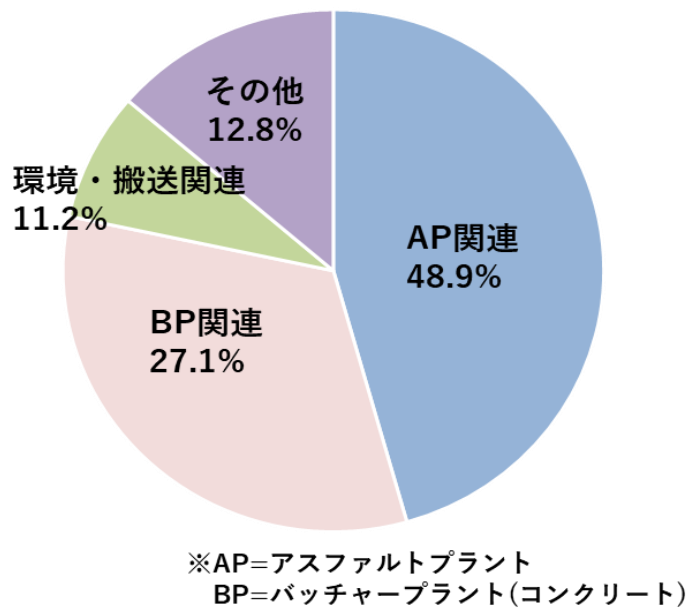
生産拠点は国内 5 カ所、海外 1 カ
所。コア機器の殆どを自社生産

日工は兵庫県明石市に本社がある建設機械の中堅メーカーである。創立は 1919 年 8 月 13 日であり、来年 100 周年を迎える節目の年に当たる。経営理念は、「日工グループは『お客様第一主義』を経営理念とし、お客様に真に満足して頂ける製品とサービスを提供するとともに、広く社会から信頼され、お客様と共に発展する“ソリューションパートナー”となることを使命に、自己変革してまいります」である。

製品展開は、創立の 1919 年は現在も手掛けるトンボ印の農土木工具（スコップ等）から始まったが、主力事業の生コンプラント（BP）は 1956 年、アスファルトプラント（AP）は 1958 年開始と日本の高度成長期の少し前辺りからである。18/3 において、アスファルトプラント関連事業は全体売上高の 49%、コンクリートプラント関連事業は同 27%を占めた。これ以外にも環境及び搬送関連事業が 11%、（仮設機材や土農工具、破碎機（輸入販売）を含む）その他事業 13%がある。

生産拠点は現在、国内は本社工場を中心に 5 カ所、海外は中国・上海の 1 カ所である。プラントメーカーは通常、EPC（エンジニアリング・調達・現地工事）のため本社工場でモノを作る割合は低いものの、同社はコア機器の殆どを自社生産しており、競合他社が外部から購入する AP や BP の制御盤も子会社（日工電子工業）で内製化している特徴がある。国内のグループ展開は主に子会社を通じて、その他事業で行うが最近では M&A や事業譲渡の実施が目立つ。

図表 1: 事業別売上構成比率（18/3）



出所：会社

図表 2: 沿革

製品展開	生産拠点展開	海外展開	国内グループ展開 (買収・譲渡含む)
1919 創立 トンボ印の農土木工具 1951 コンクリートミキサー・ ウィンチ 1956 生コンプラント 1958 アスファルトプラント 1962 パイプサポート 1963 パイプ足場 1966 コンベア・搬送システム 1983 水門 2000 油汚染土壌浄化システム 2001 廃プラスチック処理システム 2007 コンクリートポンプ 2015 破碎機（輸入販売）	1919 本社工場 1938 産機工場 1968 東京工場 1994 幸手工場 2004 上海嘉定工場 2014 加古川工場 2016 福崎工場	1993 独ベニングホーヘン 資本出資 1994 独ニココーバウマー シーネン 1997 台湾台北 2001 日工（上海）工程機械 2010 山推礎天工程機械	1968 市石工業所（M&A） 1971 日工電子工業（子会社） 1983 日工マシナリー（子会社） 1994 トンボ工業（子会社） 1995 日工セック（子会社） 2002 新潟鉄工所（事業譲渡） 2006 三菱重工業（事業譲渡） 2008 前川工業所（M&A）

出所：会社

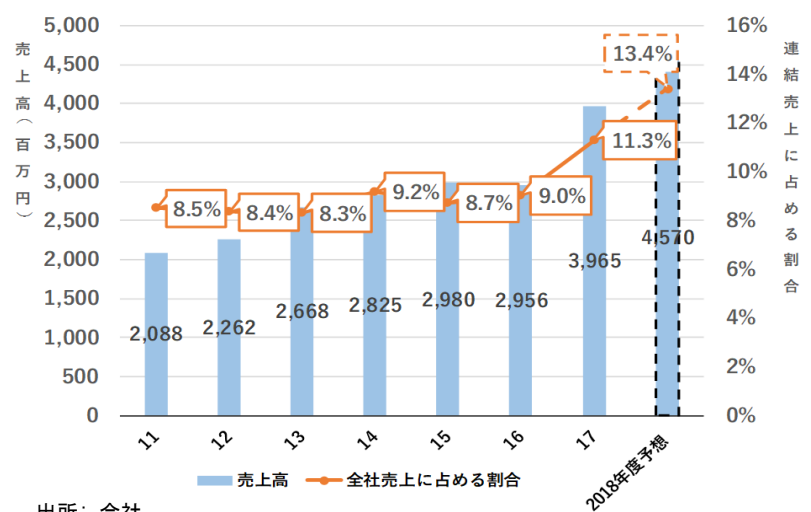
海外展開は相対的に遅れたが 18/3
に初めて 10%を超えた

ただ、海外展開は相対的に遅れたと言える。本格的な展開は
1990 年以降であり、1993 年にドイツのベニングホーヘン社へ
資本出資、2001 年に日工（上海）工程機械設立などあったもの
の、17/3 迄は売上高比率 10%に届かなかった。

19/3 の海外比率は続伸へ

しかし、18/3 は **AP** 中心に日工上海の売上高が 55%伸びて、海
外売上高比率は 11.3%と初めて 2 桁に乗った。19/3 も海外売上
高比率は続伸（会社計画 13.4%）が見込まれる。中国は **BP** で
現地企業と合弁を組み売上拡大を図った時期もあったが、現地
系他社の安価なコピー品に押されて、事実上撤退となった経験
もある。**AP** は **BP** と比べて技術的な参入障壁が高く、そのよう
なリスクは低いと思われる。中国 **AP** は環境規制に対するユー
ザーの意識が高まっており、リサイクルや省力化技術で優位に
立つ同社に中期で追い風となる可能性が考えられる。

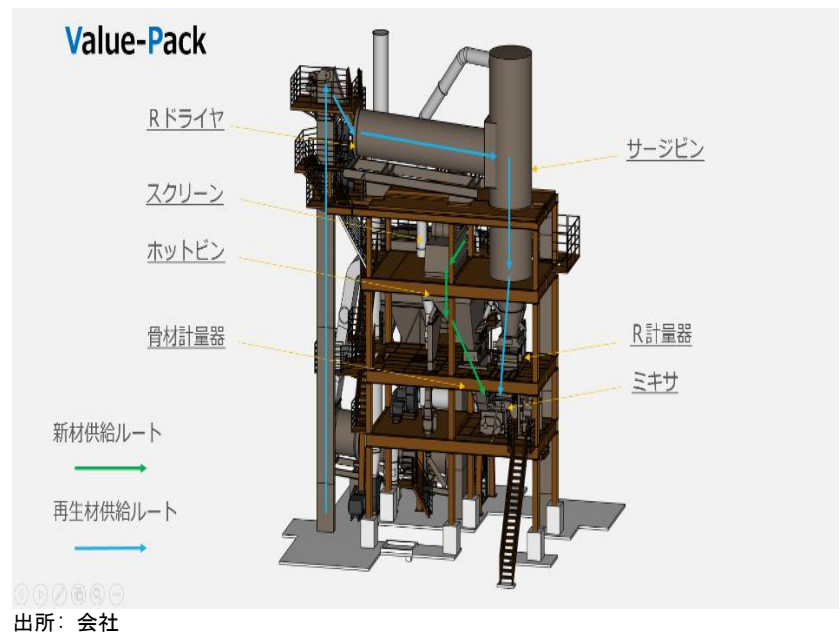
図表 3：海外売上高と構成比の推移



アスファルトプラントとは？

アスファルトプラントはアスファルト合材の生産設備であり、骨材やフィラー、アスファルトを各々所要量だけ計量してミキサーで混合して作るものである。骨材を加熱・乾燥するドライヤー、アスファルトを熔解するケトル、計量装置、（アスファルトと骨材等を混合する）ミキサー、その他から構成される。小型の **AP** は移動式もあるが、**10 トン/時**以上の能力のプラントは定置式が多い。アスファルト合材は道路建設や空港建設、民間工事など各種の舗装工事に使用されるが、加熱アスファルト合材は新規合材の他に再生アスファルト合材があり、この製造数量は国内全体の **75%**を占める。これらを受けて **AP** も新材中心からリサイクル材が需要の中心となり、**2017 年度**で **AP** 業界需要台数の **67%**がリサイクルプラントで **33%**が新材プラントだった。**AP** ユーザーの殆どが道路舗装会社である。

図表 4: アスファルトプラントの構成

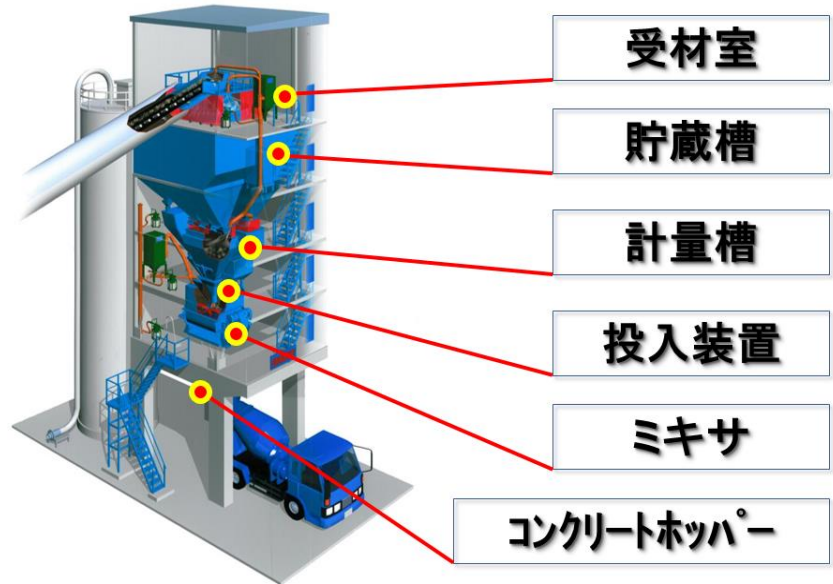


バッチャープラントとは？

コンクリートプラントは原材料であるセメント、水、砂、砂利、混和材料などを決められた配合で計量、これを練り混ぜてコンクリートを製造するものである。コンクリートプラントはバッチ式と連続方式があるが日本は殆どバッチ式でバッチャープラント (**batcher plant**) とも呼ばれる。構成は材料受け入れ貯蔵部、計量部、混練ミキサー（＝付帯設備含む）等であり、これらを重ねてプラントにする。プラント操作は手動式～半自動式～自動式であるが、大半は完全自動式（又は遠隔制御式）である。**BP** のユーザーは生コン業者が多いが、その他に工場内でコンクリート構造物を作り上げ現地で施工する **PC**（プレキャストコンクリート）業界向けなどもある。最近は建設会社の人手不足もあり、**PC** 向け需要も増えている。生コンは建築工事の外構や躯体工事、土木工事など幅広い分野に使われる。

生コン（生コンクリート）は JIS 規格で「レディーミクストコンクリート」と呼ばれており、通称“生コン”と言われる。ユーザーは生コンの強度などを考えて原材料の配合割合で生コン業者に発注を行い、ミキサー車に積まれて現地に運搬される。現地ではミキサー車からコンクリートポンプで決められた場所に生コンが注入される。時間が経つと生コンの品質が変化するため（通常、2～5 時間で固まり始める）、練り混ぜてから打ち終わりの時間で 2 時間以内（外気温 25 度以下）、1.5 時間以内（同 25 度超）が標準時間である。建設会社など発注企業は道路の混雑状態も勘案しながら発注する。

図表 5: コンクリートプラントの構成



出所：会社

（２） 事業環境と関連業界の動向

アスファルトプラント関連事業

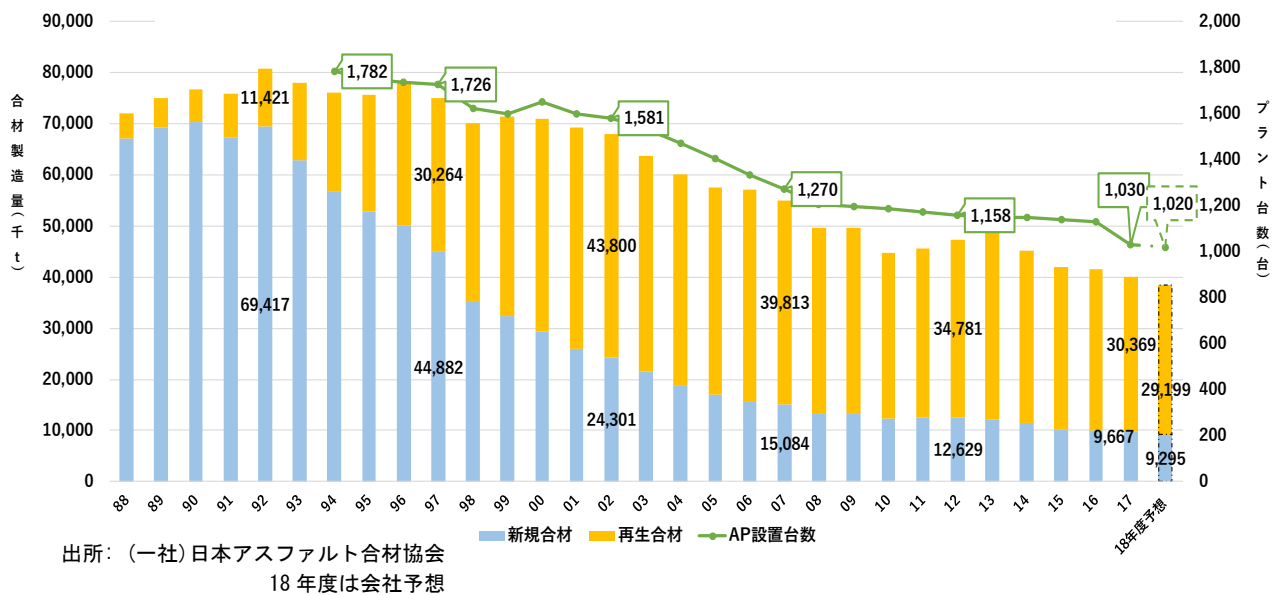
国内の道路舗装事業費は減少続くが、内容に変化が見られる

まずは AP の主力ユーザーである日本の道路舗装業界の需要構造と環境を見てみたい。AP のユーザーは NIPPO（東証コード 1881）や前田道路（同 1883）などの道路舗装業者であり、この設備投資は道路予算（＝道路舗装費）やアスファルト合材製造量がカギを握る。日本の道路事業費は 92 年度をピークに 08 年度迄、低下基調が続いた後、足元 75,000 億円前後と横這いから若干弱含みである。但し、道路事業費に含まれる道路舗装費は 08 年度迄 6% 強で推移してきたが、その後は補正予算や東日本大震災に伴う一時的な復興需要もあり 7～8% に上がった。また舗装費は修繕と新設に分かれるが、新設は 08 年度よりも落ちており、修繕が伸びた格好である。現状、舗装費のうち修繕が約 7 割で新設 3 割となっている。

アスファルト合材製造量は中期的にも減少傾向が続く

日本のアスファルト合材製造量は 1992 年度に 80,838 千トンでピークを打ち、公共投資削減と伴に長期間に渡って減少傾向が続いてきたが、2010 年度をボトムに東日本大震災もあり 2013 年度迄緩やかな回復が見られた。しかし 2014 年度以降、再び製造量は減少に転じており、2017 年度は 40,036 千トンと 92 年度の半分になった。18 年度も 40,000 千トンをやや下回る見込みで、中期的にも伸びるのは難しい。アスファルト合材使用先のうち 6 割強が官公需（道路）で約 3 割が民間、残りは各々 5% 程度で高速道路と官公需（道路以外）になっている。また製造量のうち約 75% が再生（リサイクル）合材、約 25% が新規（ヴァージン）合材である。

図表 6: アスファルト合材製造量・アスファルトプラント設置台数推移



AP 需要は 15 年度以降、年間 40～45 台で横這いが続く

これに合わせて、AP の設置台数も減少傾向となり、92 年度末のピーク 1,800 台（CGRA 推定）が 2017 年度末に 1,030 台となった。なお、アスファルト合材製造量が増加した際にも AP 設置台数は増加に転じず漸減だった（＝需要台数＜スクラップ台数による）。AP 需要は 15 年度以降 40～45 台で横這いが続いており、18 年度も同社は 42 台を見込む。

日本の道路舗装各社の特徴と業界構造について

日本の道路舗装会社の特徴はゼネコンの出資を受ける企業が多く、大手の寡占化が進んでいる点。売上高で最大手 NIPPO、2 位の前田道路、3 位の日本道路（同 1884）等は株式を上場しているが、鹿島道路や大林道路、大成ロテックは親会社が完全子会社化するなど非上場である。それ以外に東亜道路工業（同 1882）、世紀東急工業（同 1898）、ガイアート（熊谷組 100%）、佐藤渡辺（同 1807）、三井住建道路（同 1776）等がある。総務省統計局の「経済センサス」によれば、道路舗装工事事業社数は 3,000 社弱と推測、従業員 100 人以下の中小企業が 99% を占める。完成工事高も道路舗装大手のシェアが高い。

道路舗装会社の業績は回復、売上規模で利益率に違い

道路舗装会社の収益性を見ると、最大手 **NIPPO** や前田道路は営業利益率 10% 近くあるが、売上規模が劣る日本道路（18/3 売上高 1,407 億円）が 5% 弱、東亜道路工業（同 982 億円）は同 4% 強、世紀東急工業（同 816 億円）が 8% 弱、佐藤渡辺（同 385 億円）は同 4% 弱、三井住建道路（同 340 億円）は 4% 強に留まるなど、上位 2 社との差が大きい。道路舗装会社の業績は 11/3～12/3 迄総じて停滞していたが、その後は東日本大震災復興工事や道路舗装費の比率上昇などから回復に転じた後、18/3 は原材料費高騰もあり伸び悩んだ格好である。

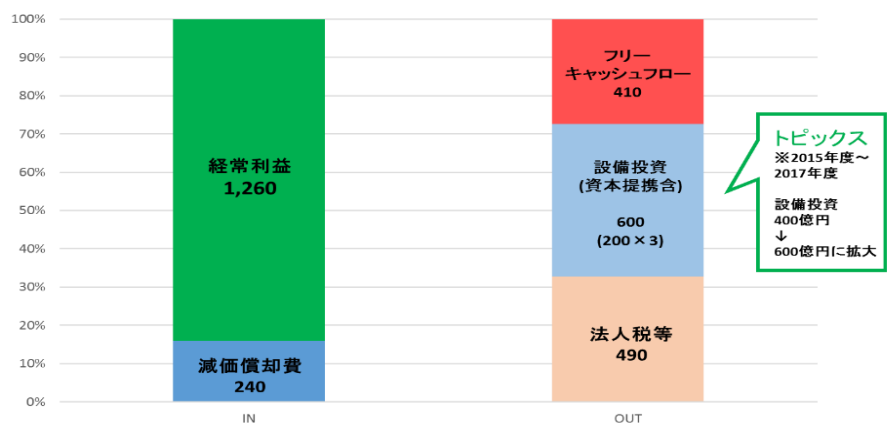
最近発表された、道路舗装会社の中期経営計画内容

直近で **NIPPO** や佐藤渡辺、17/3 に東亜道路工業や大林道路が中期経営計画を発表した。ここで基軸である道路舗装事業は緩やかな売上高と営業利益の改善を見込む企業が多い。**AP** に関連する設備投資も 16/3～18/3 の合計より 19/3～21/3 は更新投資を中心に増加を見込んでいる企業が多く、同社の事業拡大に繋がる可能性が高いと **CGRA** は考えている。

道路舗装会社大手；**NIPPO** と前田道路は積極的な設備投資を予定

NIPPO は 19/3～21/3 の設備投資額 600 億円と 16/3～18/3 の実績 400 億円より 5 割増やす計画。**NIPPO** の設備投資で 6 割強は **AP** 関連への投資と見られ、中身は既存設備の老朽化対策（＝更新投資）と戦略投資である。戦略投資には海外への設備投資も含まれている可能性がある。前田道路は 19/3 の土地を除いた設備投資 107 億円（18/3；87 億円）と予想、このうち **AP** と破碎プラントの新設・増強を 8 工場（18/3：3 工場）にする。うち **AP** が 5 工場、破碎プラントが 3 工場で破碎事業も増やす計画。道路舗装大手企業は自社でアスファルト合材を使うだけでなく、外部への販売も手掛けている。

図表 7: NIPPO 3 年間におけるキャッシュ・フロー



出所；NIPPO 決算説明会資料

中堅の道路舗装会社も設備投資を積極化へ

東亜道路工業は中計期間（18/3～22/3）の設備投資計画を開示していないが、19/3 の設備投資で 39 億円（18/3；21 億円）と大きく増やす予定。世紀東急工業も 19/3 で設備投資 32 億円（

同 21 億円)を予想する。大林道路は中期経営計画 2021 (18/3～22/3)において、受注高と売上高で伴に 1,000 億円以上、経常利益で安定的に 70 億円以上を目指している。今後の強化方針の中で「変化する建設市場の中で安定した収益の持続的な確保」を挙げており、工場施設の更新と効率化推進、環境負荷低減と労働環境の改善 (ICT 導入など)を図り、将来を見据えた積極的な設備投資を予定する。佐藤渡辺も 19/3～21/3 の中期経営計画で設備投資 35 億円 (16/3～18/3 実績 22 億円)を計画、AP 等の更新に 10 億円を充てる予定。中堅道路舗装企業も大手と状況は似ている。

道路舗装各社の「働き方改革」でメンテナンス・サービスの重要性が高まる可能性

中期経営計画で道路舗装会社は経営資源の有効活用も重要と考えている。NIPPO は設備投資の積極化と合わせて、人事ビジョンの展開を中計で進める意向。この中で同社メンテナンス・サービスとの関連性が高いのが「働き方改革の推進」であろう。NIPPO は総労働時間の短縮・休日の取得を推進させるに当たって、ICT の積極的な活用、フレキシブルな対応の促進、業務プロセス・業務スペースの革新、休日の取得推進を目指す考えである。東亜道路工業も今後 5 年間で実施する経営資源配分の方方向性で労働環境の改善 (=女性活用・高齢化対策・働き方改革)などを挙げている。中期的に日本は都市部への人口集中が顕著になることから、事業拠点の集約化も進める予定である。これにより既存より各拠点は広いエリアを見る必要があるため、情報管理を共有化し、組織構造も改革するという。佐藤渡辺も現場力の向上を目指し、ICT の積極的な導入や「働き方改革」を進めるとしている。

国内道路舗装各社の平均従業員年齢は 40 歳半ばが多い

道路舗装上場会社の平均従業員年齢は前田道路が 40.1 歳だが、NIPPO は 44.6 歳、日本道路は 43.5 歳、東亜道路工業は 45.4 歳、世紀東急工業は 42.1 歳、佐藤渡辺 45.2 歳、三井住建道路 45.4 歳など 40 歳半ばが多い。これは大手ゼネコンよりも 2 歳程度は上であり、今後の「働き方改革」への対応は経営判断に大きな変化をもたらす可能性がある。なお、上場道路舗装会社の 18/3 末受注残高は NIPPO が 17/3 末比 15%増 (うち舗装土木 35%増)、前田道路が 20%増、日本道路が 33%増、東亜道路工業が 29%増、世紀東急工業が 4%減、佐藤渡辺が 15%減、三井住建道路が 3%増など 17/3 末よりも増加した企業が多かったため、19/3 の売上高は前期より増収と堅調な見通しである。

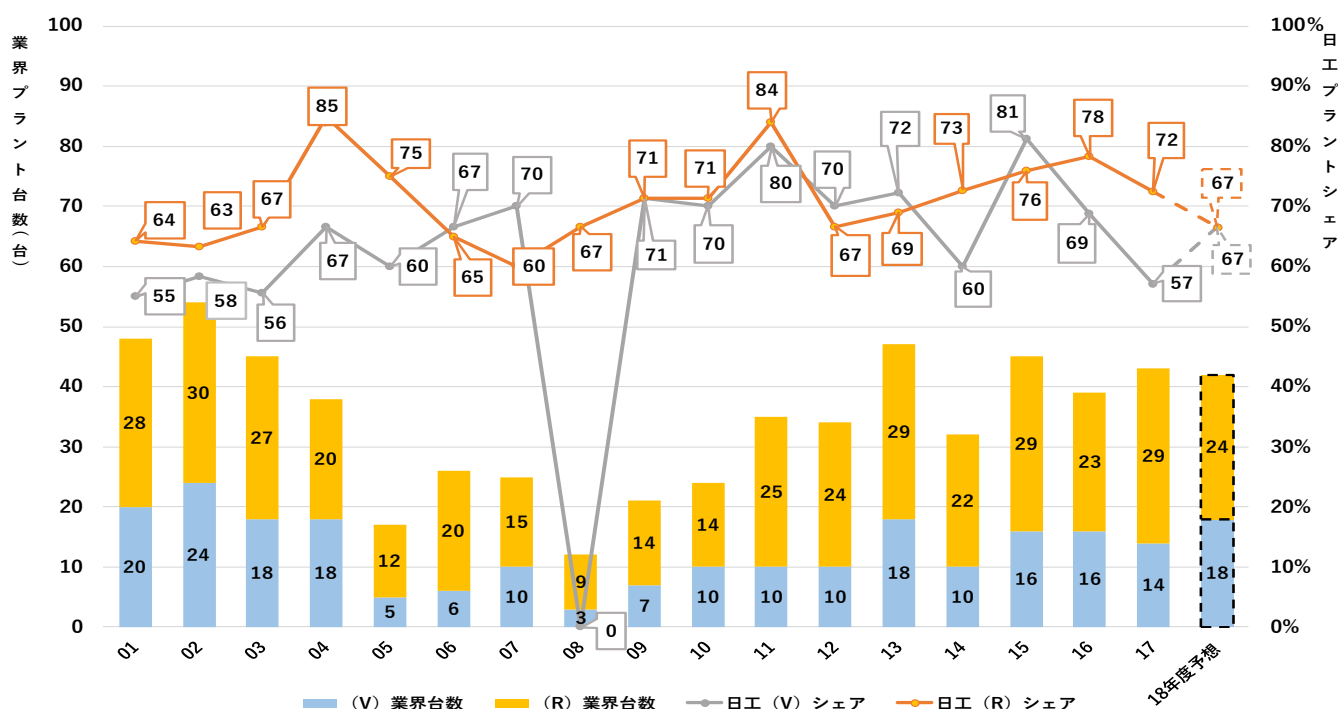
今後、新しいニーズに合わせた提案が必要に

道路舗装各社の設備投資計画は 100%実現するか分からないものの、90 年代初頭に大量に作られた AP が設備年齢 30 年を迎えるものが多くなっており、今後数年間は高水準の AP 更新需要が顕在化するものと CGRA は見ている。加えて、各社は「働き方改革」を始めとする労働環境の変化や工事の ICT 化導入など質的な改善も図ると見られ、こうした新しいニーズに合わせた提案が同社に重要となりそう。

CGRA 見方 ; 今後 3 年で国内 AP 更新需要は盛り上がる可能性も

国内 AP 需要に対する同社シェアは 7 割強であり、2 位の田中鉄工（未上場）と 2 社で寡占状態にある。同社は 2002 年に旧新潟鐵工所から AP 事業譲渡を受けて、一段と業界シェアの拡大に成功した。ただ 2002 年度に 54 台あった AP 需要は 08 年度（ボトム）に 12 台へ激減、シェア拡大の恩恵は限られたと言える。14 年度以降、アスファルト合材製造量は緩やかに低下基調が続くが、AP 需要はほぼ横這いの 40～45 台に留まっており、今後は道路舗装大手企業の中計から見て更新需要が増えてきそうだ。CGRA は今後 3 年で国内 AP 需要は 50～55 台程度に水準が引き上がると予想する。ここで同社がシェアを更に上げるには、田中鉄工が手掛けていない VP（バリューパック）やミッドシップなどの拡販、新 CSC の貢献がカギを握ろう。

図表: 8 アスファルトプラント需要と日工のシェア



出所：会社

コンクリートプラント関連事業

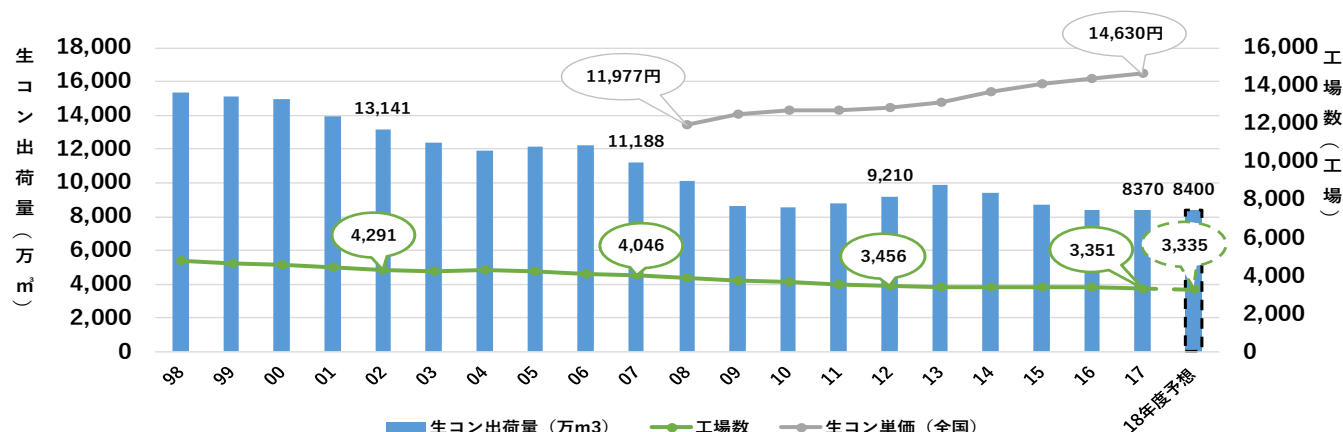
日本の建設投資は足元 53 兆円程度で横這い

BP の主力ユーザーは生コン業界だが、生コンは主に地場の中小業者が経営を手掛けており、大手舗装会社中心の AP と状況はやや異なる。日本の生コン出荷量・工場数は建設投資に比例するが、同建設投資は 92 年度にピークを迎えた後、2010 年度にはピークの約半減となる 42 兆円まで下落、その後は東日本大震災や政府の国土強靱化計画、東京オリンピック開催に向けた需要にも支えられ、現在 53 兆円程度の水準にある。

生コン出荷量も伸び悩むが価格上昇で事業者の収益環境は好転

日本の生コン出荷量は 09 年度迄減少を続けた後、上記理由により 13 年度迄回復、14 年度から 17 年度は再び緩やかな減少局面となった。ただ、足元は東京オリンピック開催の施設需要もあり、東京地区を中心に生コン需要は回復しつつある。18 年度も 8,400 万 m³ と 17 年度比微増が見込まれる。一方、生コンの工場数は生コン需要の回復に関わらず、緩やかな漸減傾向が続いているが、これは更新（及び新規）よりスクラップされる工場が多いため。ここ数年、生コン価格が大きく上昇したこともあり、工場稼働率が上がらなくても収益は良好とみられ、スクラップの減少ペースが一時的に緩やかになっている可能性が高い。生コン需要の減少率に対して工場数の減少率は遅れている。長期的に、生コン工場数は 2,700 カ所（17 年度末：3,351 カ所）まで集約化されるとの予測もある。

図表 9: 生コン出荷量・工場数推移



出所：全国生コンクリート工業組合連合 経済産業省 生コンクリート流通調査(単価) 18 年度予想は会社

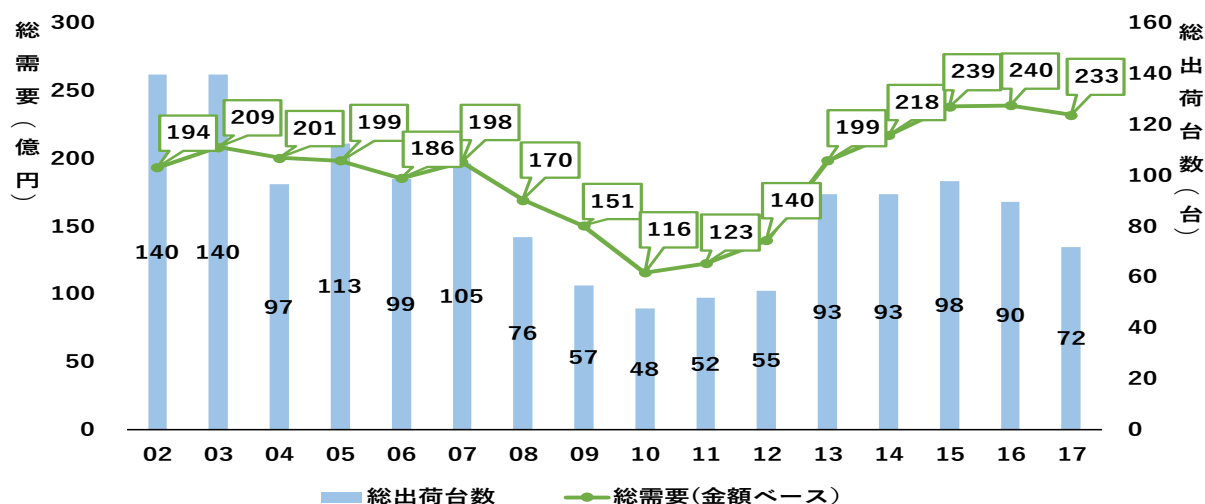
日本の BP 需要は台数が伸び悩むものの金額は高水準を維持

日本の BP 需要は 2010 年度に 48 台でボトムを付けた後、15 年度に 98 台まで回復したが、17 年度に 72 台に落ち込んだ。しかし BP 本体にメンテナンス・サービスを加えた出荷金額は 17 年度；233 億円と横這いが続いた。この理由としては（1）生コン業者が（生コン価格上昇もあり）BP 更新を行うよりメンテナンス・サービスを増やすことによって目先の仕事を行っている、（2）生コン業者以外 PC（プレキャストコンクリート）業界などコンクリート二次製品への需要増加、などが大きいと CGRA は見ている。同社の 18/3 の BP 詳細もプラント販売金額は横這いに留まったものの、メンテナンス・サービスの売上高は 19% 増加した。コンクリート二次製品向けは床や壁、柱などの建設部材に加えて、パイル（杭）やヒューム管、電柱、RC セグメント、ボックスカルバートなどの土木用コンクリート製品に使われる。現地でクレーンにより組み立てる事で工期短縮や省力化が可能で中期的にも BP で増加が見込まれる。

日本のBP業界は3社競合、同社はシェアを上げつつある

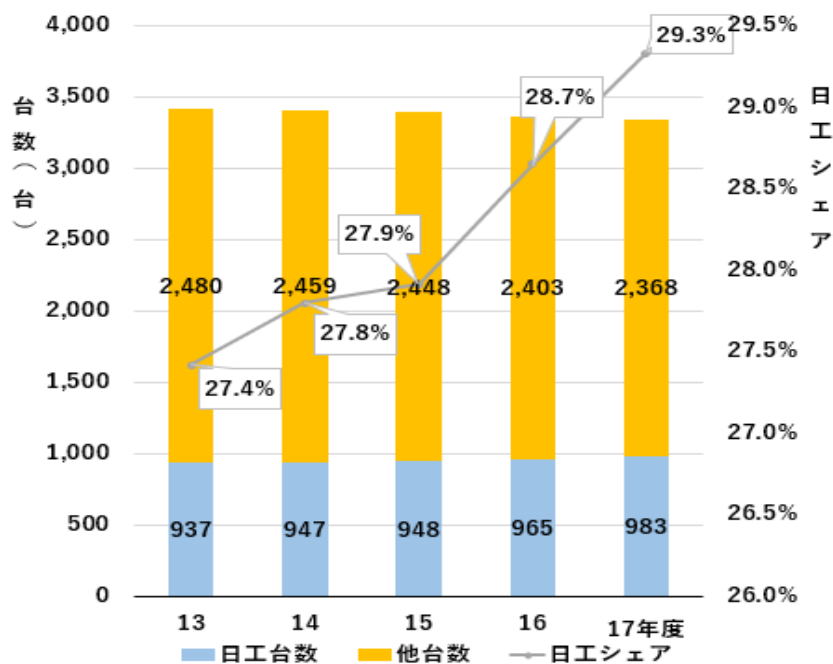
国内BP業界は同社が静態シェア3位でトップを競う光洋機械産業（未上場、IHIから事業譲渡受ける）や北川鉄工所（東証コード6317）に遅れていた。しかし、ここ数年はPC業界への拡販や新製品の投入などから同社が動態シェア4割強とトップになる年度も多く、静態シェアも13/3；27%が18/3；30%弱と上がってきた。同社は競合2社とは異なり、制御盤を自社技術で内製化している強みがあり、PC業界向けにもここ数年実績を積み上げている。同社は新制御盤や次世代ミキサーを投入し、シェア5割を狙っている。

図表 10: BP 需要台数と金額推移



出所：（一社）日本建設機械工業会 BP 部会（需要金額はメンテナンス・サービス含む）

図表 11: BP 静態シェア推移



出所：会社

環境及び搬送関連事業

環境プラントの技術は **AP** や **BP** から来ている

環境製品は約 **20** 年前に事業を開始したが、ここには **AP** のヒーティング技術や **BP** のミキシング技術が使われている。同社は過去 **9** 年間で電力会社～高炉メーカーまで幅広い事業分野に乾燥・加熱を中心とした製品を納入してきたが、これは研究開発請負的なものも多い。土壌浄化プラントは豊洲で清水建設と **JV** で実績があり、バイオマス発電の前段階にある乾燥装置も手掛けている。**1** 件のプラント価格は **1～9** 億円のレンジである。

リサイクル関連で廃石膏ボードのプラントに注目

中期でリサイクル関連の環境製品を将来のコア分野にするべく注力するが、その一つとして廃石膏ボードのリサイクル分野に期待する。建物の解体で廃石膏ボードが発生するが、これをリサイクルする機運が表面化する可能性がある。既に、小型プラント（処理量 **1～2** トン/時）を **10** 台近く納入したが、今後は石膏ボードが特定建設資材に認定されればリサイクルニーズは急速に高まるであろう。

搬送関連を大きく伸ばすのは難しい...

搬送関連はコンベアなどを手掛けており、物流分野などに市場は拡大している。搬送市場規模 **2,000** 億円の中で同社は **20** 億円強の売上高に留まっているが、これを伸ばすにはコンベアの単体機器販売からエンジニアリングへ広げる必要がある。

環境プラントの案件毎の採算性により、収益変動が大きい

環境及び搬送関連事業は **18/3** で全体売上高の **11.2%** を占め、内訳は環境製品が **40.0%**、搬送製品が **57.4%**、搬送サービスが **2.6%**。環境プラントで高炉メーカー向けスケール乾燥設備など大型スポット **3** 件の売上計上があり **17/3** 比 **2.5** 倍、搬送製品も大口案件があり **16.9%** 増だった。環境及び搬送関連事業はメンテナンス・サービスの構成比が **3%** 弱と低いため、環境プラントの案件及び採算次第で業績が大きく変動する特性が見られる。収益性は **12/3** や **15/3** に営業利益率 **2** 割前後となったが、**18/3** は大型環境プラントの低採算が響き **7.8%** に留まった。

その他事業

その他は仮設機材が多いが、収益性は安定している

その他事業は **18/3** で全体売上高の **12.8%** を占めており、大部分は子会社が手掛けている。製品別内訳は仮設機材（日工セック）；**15.1** 億円、水門・防水板（日工マシナリー）；**9.8** 億円、土農工具（トンボ工業）；**7.2** 億円、破碎機（前川工業所）；**4.1** 億円、開発営業・不動産；**3.8** 億円、電子（外販；日工電子）；**3.1** 億円、リフォーム・保険（日工興産）；**1.6** 億円であった。電子が **80.9%** 増、開発営業・不動産が **42.8%** 増と大きく伸びたが、仮設機材が同 **3.4%** 減となった。なお前川工業所が手掛ける破碎機は **14.6%** 増で順調な推移を示した。その他事業は営業利益率が **10%** 前後で安定しており、収益の下支えになっている。

(3) 財務分析～SWOTで今後の戦略を考察

18/3 連結業績実績

18/3 連結業績は BP のメンテナンス・サービスが好調、AP や環境などの未達をカバー

18/3 の連結業績は受注高 336.1 億円（17/3 比 1.5%減）、売上高 351.1 億円（同 7.3%増）、営業利益 21.0 億円（同 8.2%増）、経常利益 22.3 億円（12.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 14.9 億円（同 11.2%増）で着地した。これは同社の期初予想（売上高 345 億円、営業利益 21 億円、当期純利益 15 億円）とほぼ近い線であった。しかし、セグメント別は AP 関連事業が会社想定比で若干弱含み、環境及び搬送関連事業も営業利益が未達となった中で BP 関連事業の上振れが補った格好である。AP 関連はプラント本体で日工上海の売上高が急伸したものの、好採算の国内メンテナンス・サービスの売上高が減少した。BP は国内プラント本体が横這いだったが、国内メンテナンス・サービスが生コン市況上昇もあり 19%売上が増加、不採算のコンクリートポンプ売上を抑えたのも寄与した。環境及び搬送関連事業は環境プラントで大型 3 案件があり、売上は伸びたが低採算であった。

19/3 連結業績予想

19/3 連結業績は AP サービスの価格改定などで減収増益予想

19/3 の連結業績は受注高 340 億円（前期比 1.1%増）、売上高 340 億円（同 3.2%減）、営業利益 21.5 億円（同 2.2%増）、経常利益 23.0 億円（同 2.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 15.5 億円（同 4.0%増）を同社は見込む。事業別は AP 関連が中国や中国以外の海外で売上増、メンテナンス・サービスで原価率改善を見込み、営業利益 15.1 億円と前期比+1.6 億円の計画。半面、BP はプラント本体の売上減から減収減益の計画である。環境及び搬送関連事業は環境プラントで前期の様な大型スポット 3 案件が無いため売上高は大幅に減るものの、営業利益の減少幅は軽微である。その他事業は輸入販売の破砕機や不動産賃貸で堅調を見込む。

図表 12: 日工の業績見直し

	18/3期			19/3期				
	1Q実績	上期実績	通期実績	1Q実績	対前年同期増減額	対前年同期増減率	上期予想	通期予想
売上高	6,179	16,153	35,114	5,415	▲764	▲12.4%	16,000	34,000
営業利益	48	808	2,103	▲26	▲74	—	950	2,150
営業利益率	0.8%	5.0%	6.0%	▲0.5%	▲1.3%	—	5.9%	6.3%
経常利益	161	925	2,239	87	▲74	▲46.0%	1,050	2,300
親会社株主に帰属する当期純利益	182	743	1,490	130	▲52	▲28.2%	750	1,550
受注高	5,896	21,829	33,616	5,693	▲203	▲3.4%	16,000	34,000
受注残高	11,346	11,409	10,132	10,409	▲937	▲8.3%	10,132	10,132
為替レート (EUR)	120.19	132.21	127.19	132.32	+12.13	+10.1%	130.0	132.5
為替レート (RMB)	16.43	16.90	16.63	17.03	+0.60	+3.7%	17.0	17.0

単位：百万円、円 出所：会社

図表 13: 事業別業績見直し

		18/3期			19/3期			
		1Q実績	上期実績	通期実績	1Q実績	対前年 同期比	上期予想	通期予想
アスファルトプラント 関連事業	売上高	2,768	7,432	17,179	2,361	▲407 85.3%	8,800	17,800
	営業利益	100	450	1,348	42	▲57 42.0%	750	1,510
	営業利益率	3.6%	6.1%	7.8%	1.8%		8.5%	8.5%
コンクリートプラント 関連事業	売上高	2,236	5,606	9,521	1,671	▲565 74.7%	4,200	9,000
	営業利益	145	669	1,015	66	▲79 45.5%	420	900
	営業利益率	6.5%	11.9%	10.7%	3.9%		10.0%	10.0%
環境及び搬送 関連事業	売上高	407	1,453	3,931	462	+54 113.3%	1,300	2,600
	営業利益	24	101	308	59	+35 245.8%	130	260
	営業利益率	5.9%	7.0%	7.8%	12.8%		10.0%	10.0%
その他事業	売上高	766	1,660	4,480	921	+154 120.2%	1,700	4,600
	営業利益	22	107	462	21	▲1 95.5%	170	520
	営業利益率	2.9%	6.5%	10.3%	2.3%		10.0%	11.3%
全社費用		▲244	▲519	▲1,031	▲216		▲520	▲1,040

単位：百万円 出所：会社

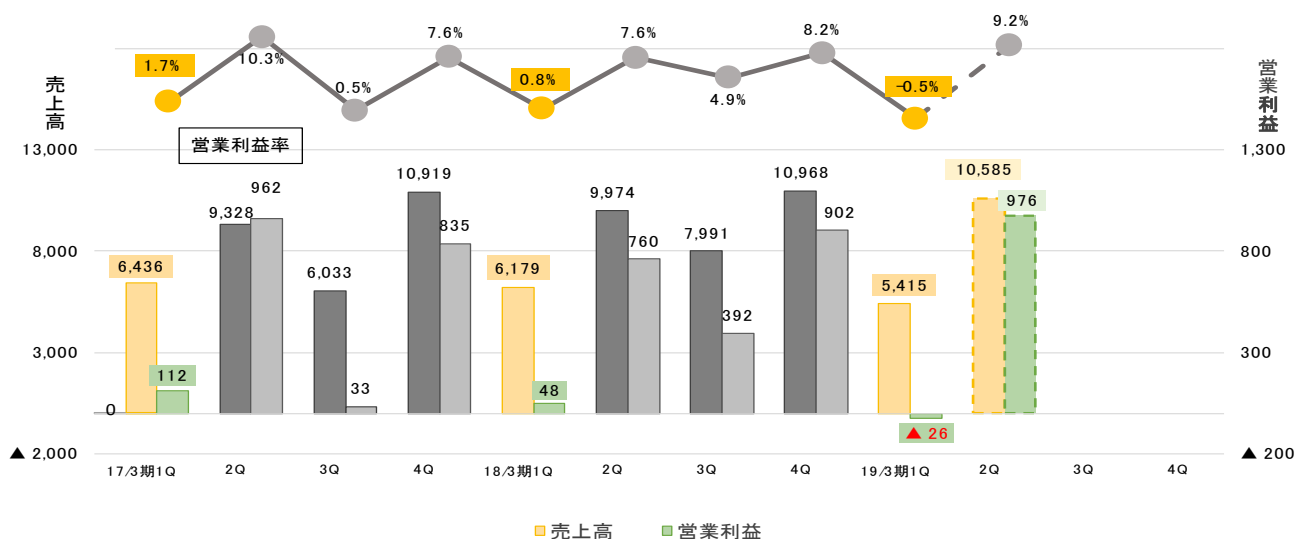
19/3 の経常利益増減要因分析

経常利益の増減要因分析は原価率改善を+4.8億円見込むが、これは4月から実施済みのAPユーザーへメンテナンス・サービスの価格改定や購入品の集中購買が寄与するため。+1.5億円の販管費増加は10月22日から本社で開催する「NIKKO メッセ 2018」の費用等が主であり、一時的要因が多い。

19/3 の1Q 決算レビュー

既に発表された19/3第1四半期の連結業績は受注高56.9億円（前年同期比3.4%減）、売上高54.1億（同12.4%減）、経常利益0.9億円（同46.0%減）、当期純利益1.3億円（同28.2%減）であった。社内計画を若干下回ったものの、1Qは季節的に水準が低い傾向がある。1Q決算発表を受けて、同社は期初の業績予想を据え置いた。

図表 14: 四半期別売上高・営業利益



単位：百万円 出所：会社

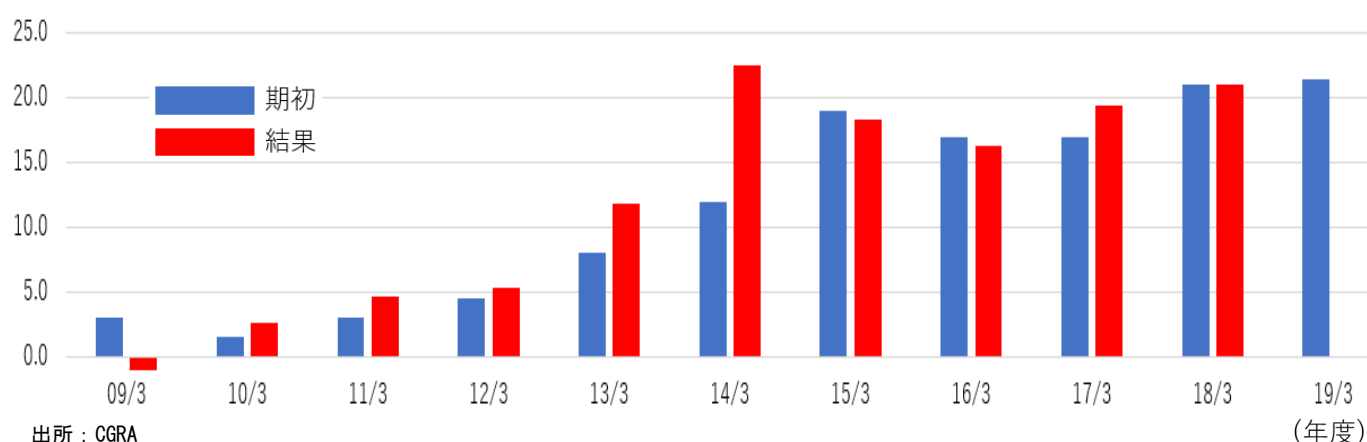
業績予想（営業利益）のビジビリティは相対的に安定してきた

業績予想のビジビリティを検証

会社予想（期初）→結果の業績ビジビリティを営業利益で過去10年間（09/3～18/3）検証すると、上方修正が7回で下方修正が3回となった。下方修正は16/3、15/3、09/3だったが09/3を除いて16/3と15/3は各々期初予想比-4.2%と-3.6%と小幅であった。一方、上方修正は営業利益額が少なかった時（＝営業利益10億円以下）を除いて、14/3が+87.4%で13/3が+48.2%と大きかったが、それ以外は+15%以内であった。同社は売上高の35%前後がメンテナンス・サービスで安定している上、プラント本体も最大で10億円以内のため業績予想のビジビリティは相対的に高いと考えられる。

(億円)

図表 15: 日工の営業利益期初予想と結果



財務動向と会社の方針

過去5年間でFCFは大幅増、ネットキャッシュが倍増した

業績及びFCF改善が顕著になった13/3末→18/3末でB/Sの変化を見ると、自己資本比率は65.3%→67.1%と若干増だが、ネットキャッシュは+52.0億円→+105.6億円に倍増した。その間、同社は配当金を35円→60円に増加させ、自社株買い12.5億円を行うなど株主還元を積極化したが、キャッシュの積み上がりは顕著だった。設備投資は14/3から減価償却費を上回る額で実施、17/3は12.6億円としたがキャッシュの積み上がりが上回った。18/3のROEが5.0%に留まったのも自己資本が303億円に上ることが大きい。19/3の設備投資はテクノセンター建設などで12億円に上るが、19/3以降は減価償却費並みの巡航速度になる見込み。

今後、余剰資金は株主還元強化に充てる方針

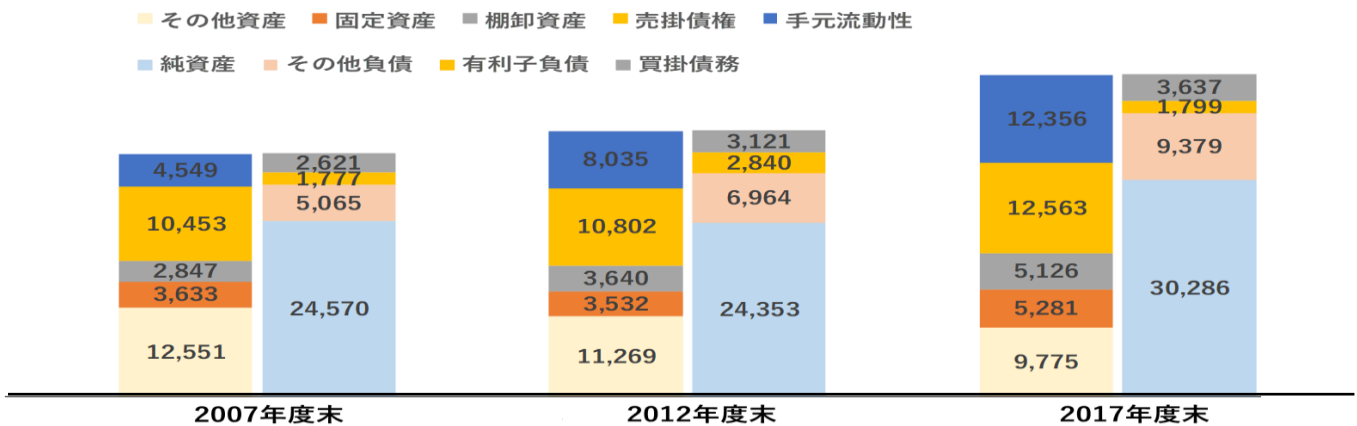
これらに対して、同社は手元の現金はM&Aや海外生産拠点拡充に回して、今後は純資産を現在の300億円強から大きく増やさずに、株主還元に充てる方針である。同社は今まで配当性向3割程度をイメージしてきたが、今後大きく増やす可能性もあるとCGRAは見ている。

図表 16: 日工の貸借対照表

日工 (6306 JP)								
JPY(十億) (1株当たり除く)	FY 2011	FY 2012	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018
12 ヵ月	03/31/2011	03/31/2012	03/31/2013	03/31/2014	03/31/2015	03/31/2016	03/31/2017	03/31/2018
資産合計								
+ 現金・現金同等物及びSTI	6.6	6.8	8.0	9.0	9.3	10.1	13.1	12.4
+ 現金及び現金同等物	6.3	6.8	8.0	8.6	8.8	9.9	12.7	12.2
+ 短期投資	0.3	0.0	0.0	0.4	0.5	0.3	0.4	0.2
+ 売掛金・受取手形	8.8	10.1	10.8	11.6	11.0	13.4	11.4	12.6
+ 在庫	3.0	4.1	3.6	3.8	5.3	5.5	5.4	5.1
+ 原材料	0.6	0.9	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0	1.1
+ 仕掛品	1.6	2.4	2.3	2.3	3.2	3.0	2.8	3.3
+ 完成品	0.8	0.8	0.5	0.5	0.9	1.3	1.5	0.6
+ その他流動資産	0.8	0.7	0.8	1.1	1.0	0.8	0.9	0.8
流動資産総額	19.2	21.7	23.3	25.4	26.7	29.8	30.8	30.8
+ 固定資産純額	3.7	3.6	3.5	4.1	4.3	4.6	5.2	5.3
+ 固定資産総額	12.8	13.0	12.9	13.8	14.3	14.8	14.8	15.1
- 減価償却累計額	9.1	9.4	9.4	9.7	10.0	10.2	9.6	9.8
+ 総長期投資	5.1	5.2	6.5	7.4	7.7	7.0	7.1	7.1
+ その他固定資産	4.8	4.5	4.0	3.5	3.3	1.9	1.9	1.9
+ 無形資産合計	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
+ その他無形資産	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
+ 繰延税金資産	1.5	1.1	0.9	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
+ 関連会社への投資	2.1	2.1	1.8	1.7	1.2	0.0	0.0	0.0
+ その他固定資産	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
非流動資産総額	13.6	13.3	14.0	15.0	15.3	13.4	14.2	14.3
資産総額	32.9	35.0	37.3	40.3	42.0	43.2	45.0	45.1
負債及び純資産								
+ 買掛金・未払費用	2.0	3.2	3.1	3.8	3.5	3.5	8.1	7.3
+ 買掛金	2.0	3.2	3.1	3.8	3.5	3.5	3.8	3.6
+ 未払税金	—	—	—	—	—	—	0.7	0.3
+ その他買掛金・未払費用	—	—	—	—	—	—	3.7	3.4
+ 短期債務	2.8	2.8	2.7	2.1	2.2	2.0	1.6	1.6
+ 短期借入金	2.8	2.8	—	2.1	2.2	2.0	1.5	1.5
+ 1年内返済長期債務	—	—	—	—	—	—	0.1	0.1
+ その他流動負債	2.2	3.0	4.4	5.5	5.6	5.8	2.8	2.5
+ その他流動負債	2.2	3.0	4.4	5.5	5.6	5.8	2.8	2.5
流動負債総額	7.0	9.1	10.2	11.4	11.3	11.3	12.5	11.5
+ 長期債務	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.4	0.4	0.2
+ 長期借入金	0.1	0.0	—	0.1	0.0	0.4	0.4	0.2
+ その他固定負債	2.6	2.6	2.6	2.7	2.8	3.0	3.0	3.1
非流動負債総額	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9	3.4	3.4	3.4
合計負債	9.7	11.7	12.9	14.2	14.1	14.7	15.9	14.8
+ 資本金・払込剰余金	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
+ 普通株式	—	—	—	—	—	—	9.2	9.2
+ 払込剰余金	—	—	—	—	—	—	7.8	7.8
- 自己株式	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.1	0.6
+ 剰余金	—	—	—	—	—	—	10.9	11.2
+ その他持分	7,808.0	7,808.0	7,808.0	7,808.0	7,808.0	7,808.0	2,297.0	2,673.0
少数株主持分控除前持分	23.1	23.3	24.4	26.2	27.8	28.5	29.1	30.3
+ 少数株主持分/非支配株主持分	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
純資産	23.1	23.3	24.4	26.2	27.8	28.5	29.1	30.3
総資本(負債+資本)	32.9	35.0	37.3	40.3	42.0	43.2	45.0	45.1
注記								
会計基準	JP GAAP	JP GAAP	JP GAAP	JP GAAP	JP GAAP	JP GAAP	JP GAAP	JP GAAP
発行済株式数	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	7.8	7.7
自己株式数	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	0.3
年金債務	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.0
外国人持株比率	2.29	2.21	2.58	4.63	4.72	4.55	5.77	9.20
株主数	3,516	3,355	4,169	3,129	3,212	2,500	2,335	2,145
純債務	-3.7	-3.9	-5.2	-6.7	-7.1	-7.8	-11.1	-10.6
純債務/資本比率	-16.00	-16.82	-21.30	-25.77	-25.64	-27.23	-38.10	-34.86
有形自己資本/有形資産倍率	70.20	66.43	65.21	64.73	66.08	65.79	64.41	66.92
流動比率	2.75	2.38	2.29	2.22	2.37	2.64	2.46	2.69
キャッシュ・コンバージョン・サイクル	155.81	161.95	152.14	131.15	151.94	157.78	165.22	145.83
従業員総数	792	775	763	767	796	803	797	807

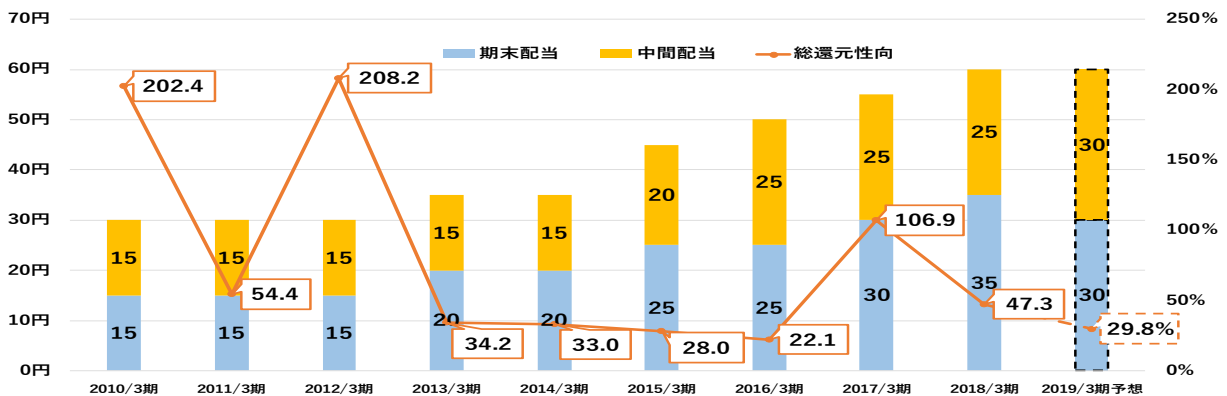
出所: ブルームバーグ, CGRA

図表 17: B/S の変化



単位：百万円 出所：会社

図表 18: 配当金と総還元性向推移



自社株買い	1	1	4	9	1	2	1	1,006	246	—
自社株消却	0	0	0	0	0	0	0	0	752	—

単位：百万円 出所：会社

同業他社比較と SWOT 分析

建設機械中堅メーカーとの収益性比較と SWOT 分析

次に同社の 18/3 収益性を建設機械中堅 8 社と比較して、相対的な位置を確認した後、SWOT 分析を行い CGRA で成長や収益性の改善施策を考えて見たい。SWOT 分析は 1960 年代に企業評価の戦略ツールとして米スタンフォード大学のアルバート・ハンフリー氏によって開発されたものであり、現在も企業分析手法として広く使われる。S (Strength) = 自社の内部要因である「強み」、W (Weakness) = 自社の内部要因である「弱み」、O (Opportunity) = 外部環境で今後の可能性やチャンスを示す「機会」、T (Threat) = 外部環境で今後のリスクや厳しい状況を示す「脅威」を挙げて、内部要因の S と W、外部要因の O と T を掛け合わせて、経営戦略のツールとして活かすことが重要である。

収益性は建機中堅 8 社単純平均に比べて見劣りがする

建設機械中堅メーカーは技研製作所（8 月決算）、アイチコーポレーション、北越工業、北川鉄工所、加藤製作所、酒井重工業、オカダアイオン、前田製作所の 8 社とし単純平均値と比較した。収益性において、同社の営業利益率 6.0% は 8 社の平均 10.0% を 4.0%pt 下回り、ROA ; 3.3%（同 5.4%）、ROE ; 5.0%（10.0%）、ROC ; 4.8%（同 7.9%）等の差にも繋がっている。営業利益率は技研製作所、北越工業、アイチコーポレーション、酒井重工業の 4 社が 10% を超えており、同社を下回るのは前田製作所、加藤製作所の 2 社しかない。

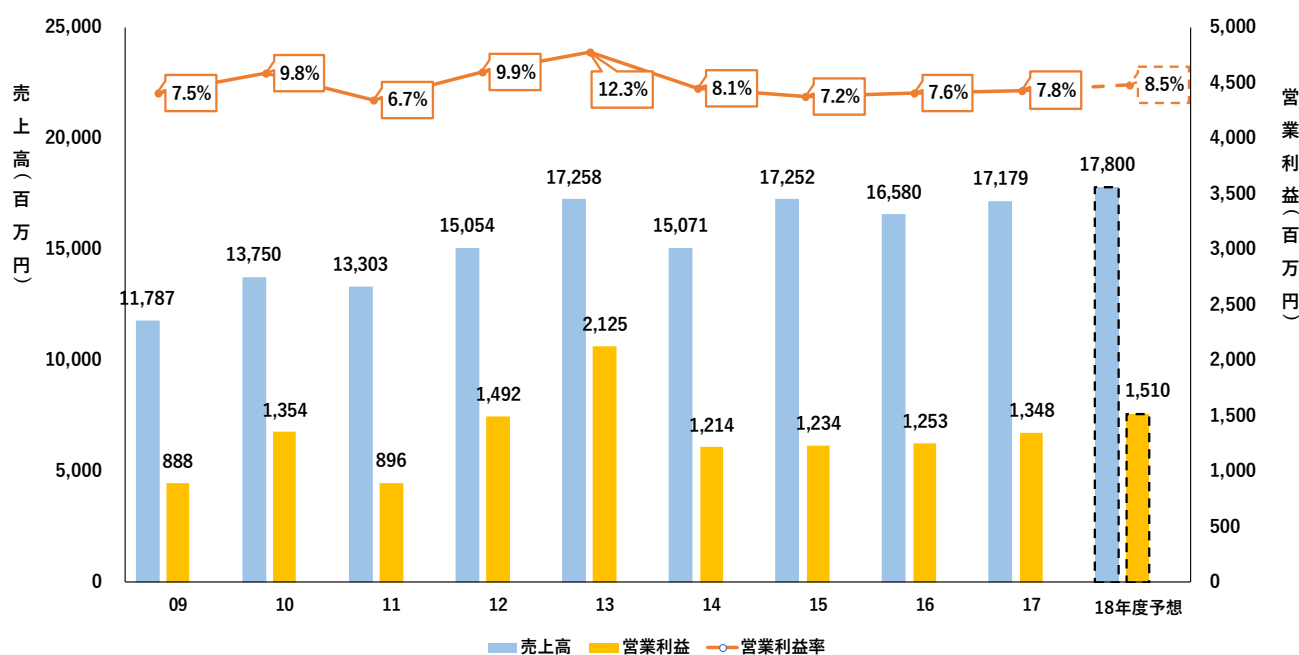
道路舗装会社平均に比べても収益性改善は見劣りか？

同社の収益性を長期（95/3 以降）で見れば、営業利益率は 7% 程度がピークであり、これを越えられていない。しかし、同社 AP のユーザーである道路舗装大手は 95/3→18/3 で営業利益率が 2→7~8% に大きく改善した。CGRA が注目するのは、道路舗装大手の売上高がここ 10 年間で大きく伸びていないにも関わらず、収益性を大幅に改善させたことである。

道路舗装大手から考えられる、適正な営業利益率は 9~10% か？

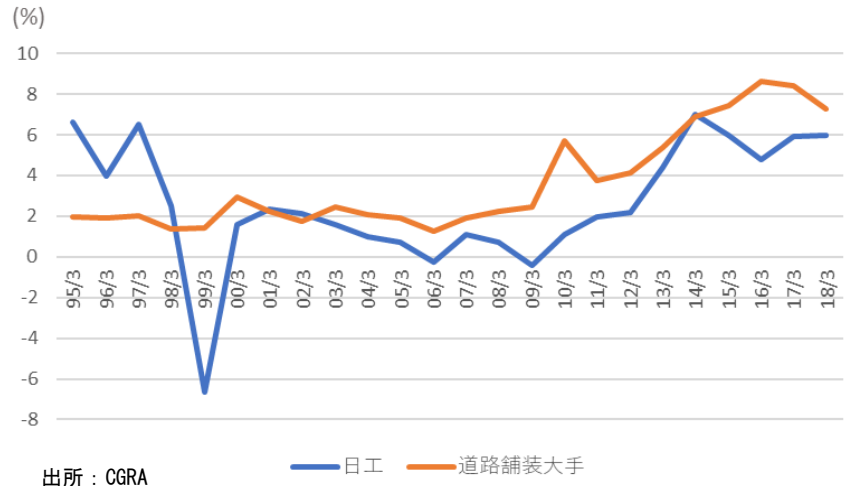
その間、同社は 2002 年に新潟鐵工所からの AP 事業譲渡でシェアが 7 割強に上がったことを加味すると、営業利益率 9~10% にまで改善しても不思議ではない。前期の営業利益率を 9.5%（＝営業利益 33 億円）と仮定して、実績の営業利益 21 億円との差 12 億円が AP 関連事業の営業利益に足されたとすれば、営業利益率 15% 弱になる計算。これは実際の AP 関連事業の営業利益率 7.8% と比べて、差は大きい。90 年代中盤は AP の標準仕様が売れていたのに対して、現在は特殊仕様中心の上、道路舗装大手と AP 技術を伴に開発などしてきたため高いマージンは難しいと同社は述べている。ただ道路舗装大手は今後 3 年で AP の更新投資を増やす計画であり、ここでのマージン改善が企業価値増大に大きなインパクトを持つ。

図表 19: AP 関連事業の売上高と営業利益



出所：会社

図表 20:日工と道路舗装大手の営業利益率



AP の収益性改善には見積精度の向上が不可欠に

CGRA が着目したのは、AP 国内ユーザーへの見積提案数（提案金額）と実際に受注した件数（受注金額）とのギャップが大きい点（＝見積提案件数は本体以外に操作盤や部品も含む）。18/3 に同社は AP で 231 件、311.4 億円の見積提案を行ったが受注は 49 件で 41.5 億円に過ぎない。見積提案は 18/3 納期以外も含まれていようが、受注獲得率 21%（金額 13%）はシェア 7 割強を持つトップメーカーとして低過ぎよう。同社は AP 顧客データを豊富に蓄積している上、今後は新 CSC の貢献も合わせて受注獲得率 4 割は目指すべきと CGRA は考える。受注獲得率の低さは BP も 21%と同様だが、BP の業界シェアは AP 程高くない。

見積精度向上には営業担当者の報酬体制変更も必要か？

例えば、AP は見積提案 150 件に減らして受注を 60 件獲得出来れば、生産性向上が図られてコスト削減効果は大きいと思われる。見積提案→受注の歩留まりを上げるには、営業担当者の業績評価に効率性に関する KPI を設定するなどして、報酬と連動させればより効果が上がるかも知れない。歩留まり率向上と伴に、受注金額も見積時から大きな乖離にならない様に努める必要がある。それには単にプラント本体の価格勝負をするのではなく、新 CSC などを含めたトータルな提案を道路舗装会社向けに徹底する必要がある。国内 AP プライスリーダーとして、販売価格を改善させる（＝値戻し）等の施策も必要だろう。これらが達成されれば、前述した AP 関連事業の営業利益率 15%は難しい数字と CGRA は考えていない。国内道路舗装会社の AP への設備投資マインドが高いと予想される今後 3 年で同社は、収益性を大きく改善させる事が出来るか否かが問われる。

CGRA で考える同社の SWOT 要因

今後の経営戦略を考えるに当たって、CGRA は同社の SWOT を各々 3 つ考えて見た。これ以外にも SWOT 要因は考えられようが、ここでは一般的なものに焦点を当てて、掛け算から想定される同社の今後の戦略を考えて見ることとする。



S、W、O、Tで各々3つをCGRAで抽出

・**S**（強み）；（1）APで国内シェア7割強、（2）APやBPのコア機器や制御盤を内製化、（3）メンテナンス・サービスの高い売上構成比

・**W**（弱み）；（1）海外売上高比率の低さと中国への集中、（2）低い研究開発費比率、（3）従業員のダイバーシティ

・**O**（機会）；（1）国内APユーザーの更新投資が増加、（2）国内AP/BPユーザーの「働き方改革」、（3）中国APにおける環境ニーズの高まり

・**T**（脅威）；（1）東京オリンピック後の建設投資減少、（2）国内AP/BP工場数の減少、（3）中国における競争激化

国内更新投資が高水準を続ける間に新分野や海外拡大をする必要性

S（強み）を見ると、同社の（1）～（3）を保持している企業は相対的に少ないとCGRAは考えるが、18/3の営業利益率6%は“強み”が「差別化要因」に繋がらず“良い”に留まっている印象である。ただ、今後（1）～（3）を網羅する新たな施策を実施することで、今までより「差別化」が図られる可能性がある。**O**（機会）は既に述べた様に、国内APユーザーの更新投資が今後3年程度は増加が見込まれ、ユーザーの労働環境変化（＝働き方改革）が加われば、同社にビジネスチャンスが生まれる可能性が高いとCGRAは見ている。また海外は主力国である中国APで環境意識の高まりが予想されており、マーケットニーズは量的拡大局面から質的变化局面にシフトする可能性が高く、リサイクル技術など環境に強みを持つ同社のビジネスチャンスになりそうだ。

WやTに対する同社の実効策も重要になる

W（弱み）は海外売上高の低さを挙げたが、国内のAPやBP関連市場が中期的に伸びないと予想される中、海外を伸ばしていく必要があるため。また18/3で海外売上高の8割が中国に集中しており、アジアなど他の国へ広げることも求められる。その中で従業員のダイバーシティも進める必要性がありそうだ。**T**（脅威）は日本の建設投資が東京オリンピック後に落ち込みが顕著となり、国内のAPやBPの統廃合が進む可能性がある。これらを睨んだ、新製品開発や施策を同社は現在行っているが、今後数年で軌道に乗せられるかが重要である。中国もハイエンドAP分野に参入する現地系企業が今後増えると予想される中、リサイクル技術や省力化で差別化が必要となりそうだ。

S×Oで今後の成長性と収益性の高まりを実現する必要がある

O×**S**から求められる同社の「積極・成長戦略」は（1）AP更新投資における新製品VPの拡販、（2）新規分野の破砕プラントの拡販、（3）新CSC開設や新制御盤を格にしたユーザーのICT化支援と新たなサービス展開、（4）国内で培ったリサイクルや省エネなど環境関連技術を中国APへ本格展開、が今後重要とCGRAは見ている。

T×W は従来と異なった視点で行う
必要性

研究開発への資源配分やダイバー
シティを中期で進める必要性有り

T×S は「差別化戦略」、**O×W** は
「改善戦略」がカギ

T×W の「致命傷の回避」は東京オリンピック後の建設投資や国内 **AP** や **BP** の工場数減少などを想定して、既存分野のシェアアップ、新規分野の開拓などが重要になる。ただ既存分野のシェアアップについて国内 **BP** は可能性を残すものの、国内 **AP** は難しく、これが収益性改善に繋がるか不明である。新規分野の開拓には、研究開発費増や **M&A**、従来と異なった見方が出来る従業員のダイバーシティが重要と **CGRA** は見ている。

同社の研究開発費比率は **18/3** で売上高比 **0.8%**。研究開発要員は全社で **13** 人、平均年齢 **38.3** 歳である（＝特許登録件数 **240** 件、実用新案登録件数 **7** 件、意匠登録件数 **64** 件、商標登録件数 **87** 件）。同業他社も研究開発費比率は **1%** 前後もあり同社が相対的に見劣りする訳ではないものの、差別化や新分野拡充の為にテクノセンター新設と合わせて現在 **3** 億円の研究開発費を引き上げることが望ましい。従業員のダイバーシティ（＝多様化）も進めるべきである。同社の単体女性従業員は **18/3** 末で **17** 人、全社の **3%** 程度に過ぎない。外国人従業員数も同 **101** 人で全体の **12.5%** と海外売上高比率上昇の割に増えていない。

T×S は「差別化戦略」を進めるための具体策が必要になる。外部環境で今後のリスクは東京オリンピック後に日本の建設投資が減少に向かう可能性、また **AP** や **BP** は工場の集約化が進むことに対して、同社の強みを生かす戦略が必要になる。新 **CSC** のビジネスモデル変化で **AP** の **VP**（バリューパック）や道路会社などに新規の破碎プラントをセットで拡販できれば、外部環境の悪化を最小限に留められよう。**O×W** は「改善戦略」となるが、事業機会があるにも関わらず同社の弱点が妨げとなり成果が出ないことを防ぐ経営が必要になる。ここで従業員やマネジメントのダイバーシティは重要になり、今後注目していきたい。研究開発体制変化や **M&A** も必要になろう。

図表 21: SWOT 分析と戦略

		内 部 要 因 分 析	
		(4)自社の強み (Strength)	(3)自社の弱み (Weakness)
組織の 経営資源	(2)機会 (Opportunity)	積極戦略	改善戦略
	(1)脅威 (Threat)	差別化戦略	致命傷回避・ 撤退縮小戦略

出所：実践 SWOT 分析より CGRA

(4) 非財務分析～ビジネスモデルを検証

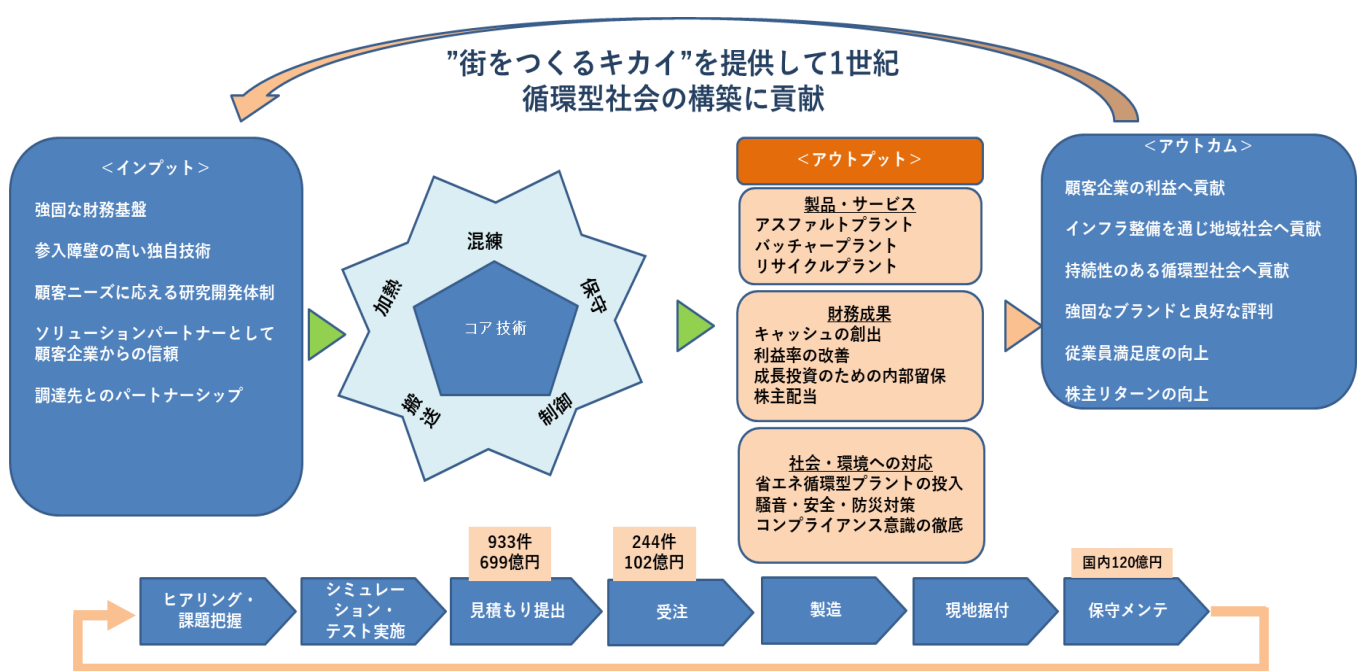
非財務情報開示は中長期投資家から分析のニーズが高まりつつある

ここ数年、非財務情報は ESG（環境・社会・ガバナンス）を始めとして、財務情報と共に投資家ニーズが高まっている。特に投資期間が長期になれば、非財務情報の分析は相対的に有効とされている。非財務情報は①“企業理念”から中長期的な企業価値向上に欠かせない②“ビジネスモデル”に繋がり、固有のモデルを進化・発展させる③“経営戦略”が重要である。これら①～③の実効性を④“コーポレートガバナンス”体制が支える必要がある。非財務情報の枠組みを考える上で、投資家からの開示要請も近年は高まりつつある。

ビジネスモデル開示のポイント

CGRA は非財務情報の中核はビジネスモデル開示と考えるが、日本の上場企業はこの点で改善余地が大きい。ビジネスモデルは自社内で概念的に共有されていても、投資家にその強靱さとリスク対応力について明確な言語で開示することに課題がある。固有のモデルを進化・発展させる事業戦略を示して、これを弱体化させるリスク要因や変化へ実効性のある対応策、戦略の進捗を示す KPI を明示する必要がある。この成果に応じた利益配分方針も示すべきである。これらの過程において経営資源の投入や撤退を企業が判断したり、場合によってはビジネスモデルの変革をする必要に迫られよう。ビジネスモデルには E と S の要素が組み込まれており、取締役会などの G が客観的な視点に基づいて執行陣を監視しながら、持続的な企業価値向上に繋げることが重要と考える。

図表 22:日工のビジネスモデル



出所：会社

見積もり、受注、保守メンテは2017年度実績値（日工単体）

ビジネスモデルでポイントとなるのは、①競争優位性の存在とその源泉、②収益牽引要素、③事業成果として目指すこと、④市場勢力図における位置付け、⑤競争優位を支える多様なステークホルダーとの関係、などを簡潔明瞭に示すことである。①の競争優位性の存在は同社が **AP** で国内シェア **7** 割を超えており、**2** 位の田中鉄工（同シェア **25%**弱）と差が大きいことから明白だが、これはメンテナンス・サービスが源泉と **CGRA** は見ている。収益牽引要素もメンテナンス・サービスが大きな役割を持つ。ビジネスモデルを考察する上でのインプット項目は、強固な財務基盤（自己資本比率 **67.1%**）、参入障壁の高い独自技術、顧客ニーズに応える研究開発体制、（ソリューションパートナーとして）顧客企業からの信頼、調達先とのパートナーシップなどが挙げられる。

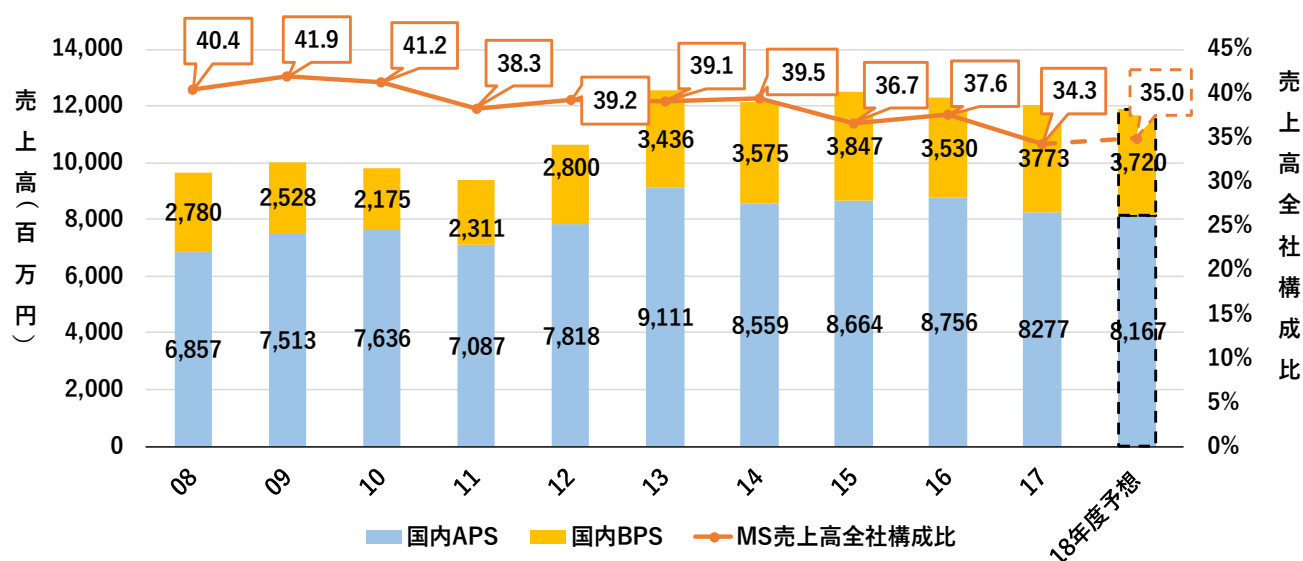
ビジネスモデルを支える 5 つのコア技術

基盤技術としては **AP** の加熱、**BP** の混練、両プラントを支える保守・メンテナンス、**IoT** を追求する制御、幅広い分野で活用される搬送の **5** つになる。同社のコア事業である **AP** や **BP** は参入障壁の高い分野であり、長年新規参入は見られていない。同社はコア機器の内製化とユーザーへの直接販売を行うことで他社に先駆けた製品開発を行い、ユーザーの収益性改善など課題解決を伴って実施してきた。

新中計はメンテナンス・サービスの変革が企業価値向上に貢献へ

同社は **20/3** から始まる新中期経営計画で固有のビジネスモデルを進化・発展させる事業戦略を打ち出す必要があるが、これにはメンテナンス・サービスの変革・貢献が欠かせない。新中期経営計画ではこれらを具体的に投資家に説明して、戦略の進捗を示す **KPI** を設置すると同時に、リスク要因や変化の実効策を示して、最終的に成果に応じた利益配分方針を示すことが求められよう。なお、日本企業の中計発表は最終年度の財務目標に比重が掛かり過ぎており、今後見直しも必要である。

図表 23: メンテナンスサービスの売上と構成比



出所：会社

新 CSC でメンテナンス・サービスのビジネスモデル変革へ

メンテナンス・サービスの売上高は伸び悩んできた...

メンテナンス・サービスの売上高は 18/3 で 120.5 億円、全社の 34.3% を占めた（＝国内、単体）。相対的に同社のメンテナンス・サービスの売上高比率は高いが 15/3 以降は伸び悩んでおり、マージンも同様である。これは BP よりも AP に顕著であった。同社によれば、（伸び悩みの理由として）プラント本体の更新が進むことでメンテナンス・サービスの売上高が無くなることもあったと述べている。また AP は BP に比べてプラント本体の価格が高く、熱を使うためメンテナンス・サービスの売上高が多い特徴がある。

メンテナンス・サービスの詳細

メンテナンス・サービスの売上高は①部品、②緊急修理、③計画修理、④システム（ユニット単体の販売）、⑤プロジェクト、⑥リモート売上、などから成るが、最も大きいのは計画修理で次いでシステム、部品と言った具合である。これは AP も BP も似ている。売上総利益率は AP が納入先で道路舗装大手が多く、競争もあり BP より 7pt 近く低いと推測される。これはメンテナンスの価格設定が BP > AP のためだが、BP の方が原価も低いいため収益インパクトが大きい。BP は生コン業者が大手企業は少なく、小規模の会社が多いこともある。

新 CSC で AP/BP ユーザーのサポートを強化へ

但し、AP メンテナンス・サービスは原材料などのコストアップを転嫁するため価格改定を 4 月に行っており、本社に新 CSC をオープンさせる予定など、収益性改善に向けた施策を同社は始めつつある。具体的にメンテナンスの新 CSC を本社 1 階に人員を従来比 1.5 倍、面積も約 100m² と同 1.5 倍にして 10 月 1 日からスタートする計画である（＝稼働時間は朝 7 時～19 時で同じ）。現 CSC はユーザーのバックアップ機能でしかなく（＝ユーザーのトラブル相談やこうした情報を営業担当者に伝える等）、受動的な役割に過ぎなかった。これを最終的には、コストセンターからプロフィットセンターへ転換することを同社は考えている。

新 CSC で事後保全から予防保全へビジネスモデルを切り替える

そのためには、ユーザーのプラントでの課題を的確に掴んで、今まで電話相談やメールなど受け身的だった対応方法も変える必要がある。ユーザーのプラント課題に対して能動的に部品交換やサービス提案を同社から行い、事後保全でなく予防保全に切り替えていく。その結果としてユーザーのプラント稼働で機会損失を減らして、その果実（＝収益）の一部を同社が受け取ることを目指す。同社は AP など 10 年以上も稼働状況のビッグデータを蓄積してきたが、これを課題解決に結びつけて、商業化することが重要であろう。BP はユーザーの 6～7 割で同社はリモートメンテナンスが出来ているものの、AP はオペレータを道路舗装会社が外注するケースが多く、リモートメンテナンスは少ない。

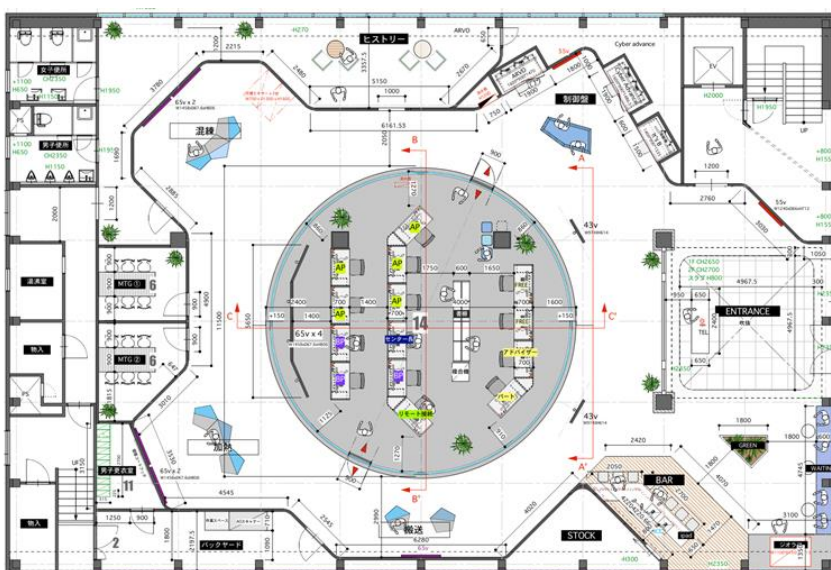
新 CSC で道路舗装会社のプラント稼働をサポートする

通常、**AP** ユーザーはプラント稼働に際して余剰な人員は現場に置かない。都心部の **AP** なら常駐で 1 人はいるが、度々トラブルが発生する場合もある。これを同社の新 **CSC** が補う形で人員 1 人を 1.2~1.3 人にするイメージ（＝生産性を 2~3 割高める）でサポートしていく考えである。**AP** ユーザーは「働き方改革」や現場の「人材採用難」もあり、今後は **IoT** を活用してプラント稼働業務のアウトソーシングを増やす方向にあるが、それに対するサービス対価を同社が享受する考えである。これには、アウトソーシングに関わるサービス対価をユーザーが同社付加価値として認めてくれるかどうかも重要。また、ユーザーのプラント「健康診断」を同社が定期的に行って、部品の交換時期や生産性低下に関するリスクなど事前に提示出来れば、プラント本体の更新提案にも繋がる。 **BP** もメンテナンス・サービスのマージンは相対的に高いが、地場の生コン業者に新 **CSC** の効果を浸透させて更なる改善を目指す。同社ビジネスモデルはメンテナンス・サービスを中心にすべきである。

差別化要因である、全国 200 社以上のパートナー企業が戦力に

AP で競合の田中鉄工はサービスを自前でするのに対して、同社は自社の営業担当者と全国 200 社以上のパートナー企業を介して行っており、これが差別化要因となる。同社によれば、メンテナンス・サービスで簡単な相談は同社の営業担当者が帯同せずパートナー企業だけで完了することもあるなど、効率的な対応が可能となっている。新 **CSC** 稼働によりパートナー企業のスキルアップもサポートして、かつ平準化を図っていく考えである。今後は新 **CSC** からの情報を社内で共有する様に変える方針であり、サービス担当者以外でも部品発注を行えるように体制を変える。サービス担当者のクオリティはベテランや若手で差が大きいですが、新 **CSC** 稼働でこの克服も進める予定。

図表 24: 改装後の本社常設展示場と新 CSC



出所：会社



ビジネスモデルを支えるガバナンス体制

事業戦略進捗を支えるガバナンス

ビジネスモデルの進化・発展を生み出す事業戦略を遂行して、これに関わるリスク要因や変化への実効性をモニタリングするのはガバナンスの役目となる。同社の企業統治は「監査役会設置会社」であり、監査役は4名のうち3人は社外監査役（独立役員1名）、取締役は7名（うち社外取締役2名）で執行役員5名から成る。執行役員5名の内で取締役との兼務は1名。

西川社長のコメント

西川社長は（日工は）伝統的に「ユーザーニーズに対して率直に（真面目に）取り組むこと、お客さんを大事にすることを続けてきたが、ガバナンスもこれを意識してやりたい」と述べている。ユーザーに頼りにされる会社、無くてはならない会社を目指していく方針である。西川社長によるとBPはAPに比べてユーザーに頼りにされる存在になっていないと見ているが、これも今後は改善したい様だ。

ガバナンスの課題であるダイバーシティにも前向きに取り組む方針

現状の同社ガバナンス体制を見ると、取締役のダイバーシティは年齢構成などを含めて改善余地があると思われる。西川社長によれば将来、取締役などの可能性がある従業員は40歳過ぎで早めにエリア長に昇進させて（＝通常なら45歳は超える）、実績を上げれば更に大きい支店を任せることもしているという。また管理職になる際にも、推薦は上司であるが、管理職に相応しいかは他の部署も含めて議論している。

（5）新中期経営計画への期待

現行の中期経営計画で同社が注力する3つの分野

現行の中期経営計画（2016～2018年度）において（1）国内事業基盤事業の安定化、（2）国内成長戦略、（3）海外成長戦略、の3つに分けて重要事項を同社は挙げている。CGRAでは（1）～（3）において同社の国内事業基盤や内外の成長に繋がる重要な項目を抽出して、これまでの進捗と今後の見通しについてポイントを述べて見る。なお、同社の中計最終年度19/3の連結業績は売上高320億円、営業利益率7%であり、これは概ね達成される見通しである。

新中期経営計画策定でCGRAが期待すること

20/3開始の新中期経営計画は今までの財務目標に加えて、①最終年度の事業環境を示す、②企業価値向上に必要な項目をKPIに設定する、③最終年度の結果とマネジメントの報酬を連動させる、などをCGRAは期待したい。KPIはVPとミッドシップがAP本体に占める割合や破碎プラントの売上高、中国におけるリサイクルプラントの構成比、BPでの国内シェア、新CSC稼働によるメンテナンス・サービスのマージン、などの設定に加え、非財務情報の従業員ダイバーシティや環境・社会への貢献も示せれば、企業価値向上への道筋がステークホルダーに明確となり、より共感されると思われる。

国内事業基盤安定化～カギを握る Value Pack (VP)

VP+ミッドシップで 18/3 国内 AP
本体売上高の 2 割を占めた

(1) の国内で事業基盤安定化を進める上で重要なのが VP 拡販であろう(図表 4 参照)。VP は現在及び将来のアスファルト合材の様々なニーズに合致した、生産能力(年間) 5~10 万トンの小・中規模向けプラントである。最低生産能力は VP が 5 万トン、ミッドシップが同 10 万トン。同社によると VP の売上高は 18/3 : 5.8 億円(2 台)、ミッドシップ : 4 億円(1 台)で合計 9.8 億円(3 台)、国内 AP 本体 50 億円の 2 割、台数 1 割を占めた。19/3 は合わせて 12.6 億円を同社は予想(VP : 9.2 億円)、全体に占める割合も上昇する見込み。

VP の特徴は 4 つ、初めてのリサイクル合材主体のプラント

VP の主な特徴は 4 つあり、①リサイクル(再生)材主体の構造、②環境・安全への配慮、③省スペース、④バリュープライス、である。①は現在のアスファルト合材出荷量のリサイクル材使用比率が 75%程度まで高まっていることを考えると、今までこの様な構造で無かったことに違和感を覚える。同社によれば、今までは新規合材 100%のプラントにリサイクル合材ユニットを後付けして、新材 100%からリサイクル材の比率を高めていたという。VP は生産性や省エネ性は高いが、道路舗装会社は既存プラントが使えれば VP に変える事例は現状少なく、これを変える経営戦略を出来るか注目したい。

VP は時代のニーズに合った製品

②の環境・安全配慮だが、道路舗装会社の現場「働き方改革」シフトも合わせて考えると、大きなアピールポイントになる可能性がある。前述した様に、道路舗装会社は平均年齢が高く労働時間も長いなど、現場の作業時間短縮などを含めた「働き方

図表 25: 国内基盤事業の安定化

国内外の顧客価値を高める、需要を連鎖する商品企画を立案



出所：会社

改革」は待った無しの状態である。③の省スペースは **AP** 本体をリサイクルユニットの下に重ねたことで設置面積が従来タイプと比較して約 **20%**削減（従来 **216m²**→**VP173m²**）された。これにより敷地内の運用効率を高めることが出来、ダンプやショベルの動線を分離して敷地内の重機安全運転が可能になる。④のバリュープライスは本体とリサイクルユニットを一つのフレームにしたことで、現地工事短縮が図られた。これ以外にも工作物申請関連業務の削減などが出来る。なお、**VP** と同じコンセプトで能力を大きくした **AP**「ミッドシップ」を既に販売しており、**VP** と合わせてシリーズ化が図られた。

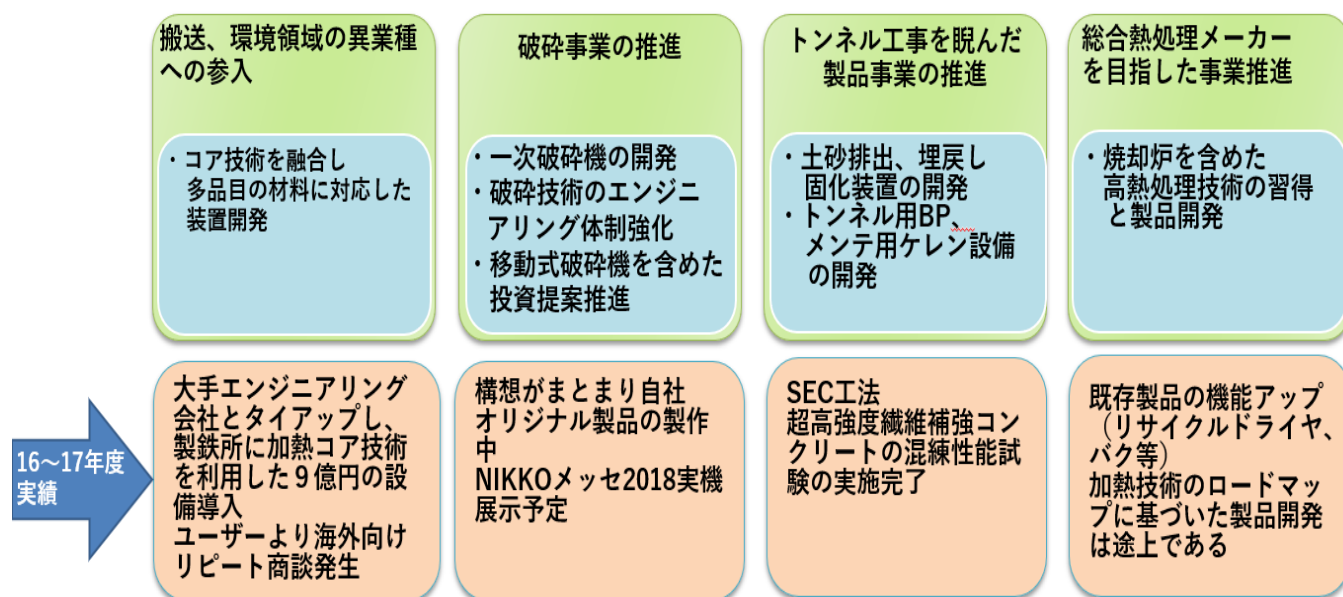
国内成長戦略～新規分野の破碎プラントに期待

新規参入の破碎プラントは **AP** との相乗効果が期待される

（２）の国内の成長戦略の中、商品価値創造が期待されるのが破碎事業である。破碎プラントは未上場の中山鉄工が動態シェアで **9** 割程度を持つ。同社はここ数年で破碎プラント **3** 件の実績があるが、メインとなるクラッシャは購入品で付加価値も限られた。**AP** の **650** 工場に破碎設備が併設されており、これとは別に国内の碎石業者で約 **900** 工場あるため、合計約 **1,550** 工場が新規の対象となる。**19/3** より破碎機のクラッシャ内製化、**20/3** に破碎プラントを本格化させたい考えである。破碎プラントは平均単価 **1.3** 億円程度、大きいもので **2** 億円を超えるものもあるとされる。同社はクラッシャ内製化と共に、破碎プラントにセンサーを付けるなど目視から遠隔監視に移行を進めて、本体とメンテナンス・サービス売上高の拡大も目指す。

図表 26: 国内成長戦略

各事業のコア技術、強みを融合し、新たな商品価値を創造



出所：会社

破碎プラントでシェア 3 割なら売上高 20 億円程度の上乗せも

同社は **AP** で国内シェア 7 割強があり、破碎プラントとセットで販売が出来れば、メンテナンス・サービス収入の広がりや効率化など相乗効果は大きいと予想される。例えば、年間 40～50 ヶ所の破碎プラント需要が出ると想定される中で同社シェアが 3 割になれば、破碎プラントで（メンテナンス・サービスと合わせて）売上高 20 億円程度になる計算。同社はその他事業でもドイツ **Wirtgen** グループ **Kleemann** 社の破碎機輸入販売も手掛けており、全社で破碎事業に注力しつつある。

海外成長戦略～中国市場の売上アップ

日工上海中国 **AP** の特徴

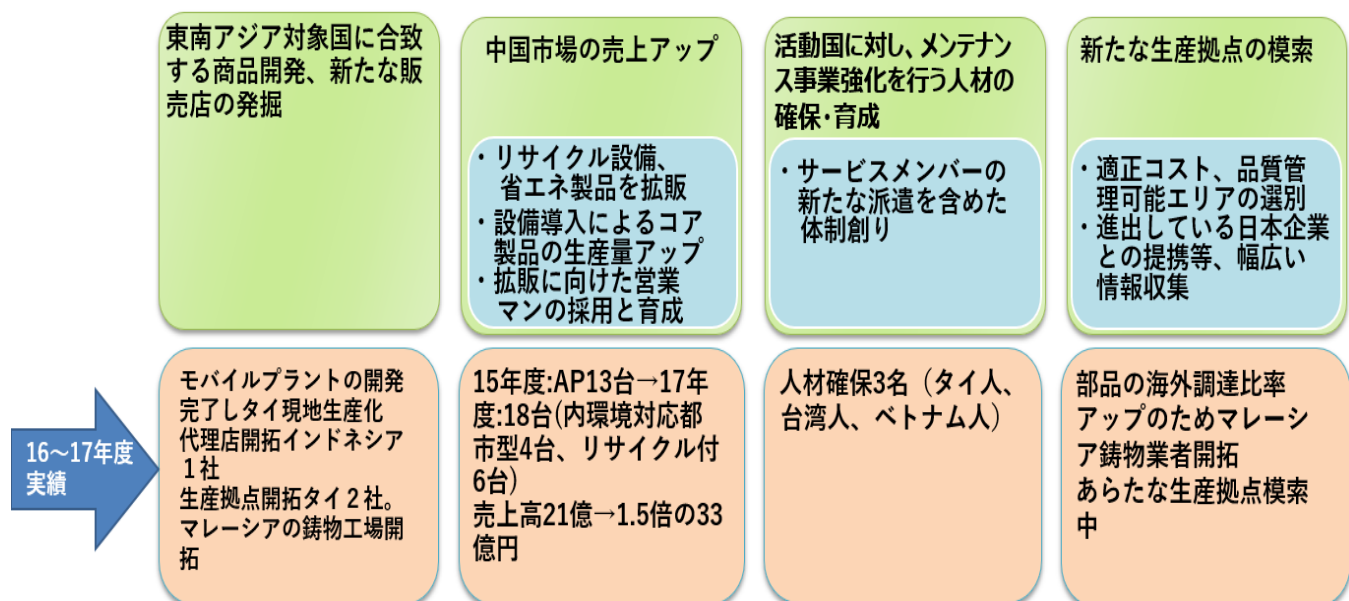
（3）の海外事業における成長戦略でカギを握るのは中国市場の売り上げアップであろう。同社の海外売上高比率は 18/3 に 39.65 億円（17/3 比 34%増）で売上構成比 11.3%と初めて 2 桁に乗ったが、このうち日工上海（＝中国 **AP** 大半）は売上高 32.99 億円（同 55%増）で増加の全てを占めた。19/3 は日工上海の売上高 33.60 億円と伸び率は鈍化するが、海外売上高 45.7 億円と売上構成比 13.4%に向上する会社見通しである。

中国 **AP** の競合はハイエンド分野で 4 社程度

中国 **AP** は 320、240、400 トン/時の 3 タイプがあるが、320 トンが売れ筋であり、現地の販売価格（税込み）は 830 万元（約 1.4 億円）。国内と比較して中国は生産能力が大きく、機種数は少ない特徴がある。中国は 120 や 160 トンがメインだった時代もあったが、120 と 160 トンに関税が加わり、ここは中国企業がメインプレーヤーになった。現在、同社の手掛けるハイエンド分野も中国系 2 社、欧州系 2 社の 4 社が競合である。

図表 27: 海外成長戦略

国内外の顧客価値を高める、需要を連鎖する商品企画を立案



出所：会社

中国 AP のハイエンド分野は環境規制もあり中期で構成比を高めよう

中国の AP 市場は年間 500 台程度で世界最大規模、約 50 社の企業が参入していると思われる。この中でハイエンドの AP は 115 台程度で全体の 23% を占めるに過ぎない。ハイエンド AP 分野は台数で中国の德基が 30 台でトップ、次いでアンマン社（スイス）とマリーニ社（イタリア）が各々 25 台、西安筑路が 20 台、日工上海は 15 台でシェア 5 位と推測される。但し、金額ベースはアンマンがトップで次いで日工上海とマリーニがほぼ同水準、德基と西安筑路が日工上海より 10～15% 下回る模様。アンマンはスイスから部品を取り寄せている。

日工上海の AP が他社より評価されている点は？～環境対応など

同社によれば、他社に比べて日工上海が中国で評価されている理由は（１）都市型プラント：内外の 2 重外装処理で粉塵・油煙を処理している、（２）リサイクル：温度管理が可能でカスが付着しにくくメンテナンスが少ない、（３）電気タンク：欧州系の固定配置に対して日工上海は自由配置（欧州系は重油タンクが中心）、等とされる。電気タンクは重油タンクと比較してランニングコストが安い。

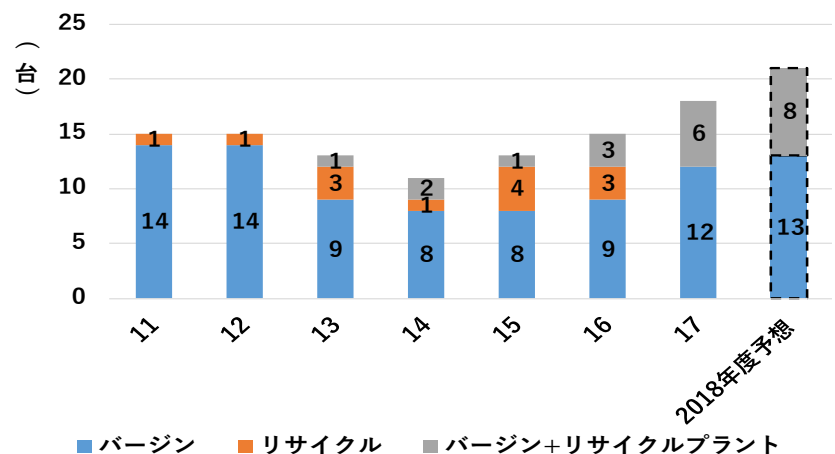
中国で高まる環境規制対応は同社に追い風になる公算

中国は近年、環境製品に対する関心が高まっている。現在、中国のリサイクル合材の使用率は 10% 程度しかないが、これは日本の 90 年代前半並みである。中国の高速道路は 100% 新材を使わなければならないが、1～2 級道路の下層や中層はリサイクル合材使用が可（表層は不可）、地方の道路や非幹線道路、駐車場、場内舗装などもリサイクル合材の使用が可能。現状、中国舗装業者は主にコストダウンでリサイクル合材を使うニーズが多いものの、中期的に道路で新設より補修の比率が増えて、かつ環境規制が強化されれば新規合材とリサイクル合材を両方使える AP のニーズは高まる見通し。

日工上海でリサイクル AP のウェイトは中期的にも高まる

これらを受けて、日工上海の AP 売上台数もリサイクル合材向けが増えてきた。15/3 はリサイクル合材向け AP が 3 台に留まっていたが、18/3 は 6 台に上がった。全体に占めるリサイクル材比率は 30% 強だが、更なる上昇が見込まれる。

図表 28: 日工上海 AP 売上台数



出所：会社

「NIKKO メッセ 2018」での注目点

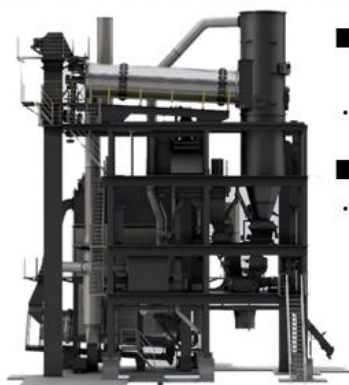
NIKKO メッセ 2018 で 19/3 の創業 100 周年の足掛かりを作る

最後に、同社は 2019 年に操業 100 周年を迎える上での記念イベントとして 10 月 22 日～11 月 2 日に本社で「NIKKO メッセ 2018」を開催する。同社によれば現在、代理店を除くユーザーで 1,200 人の来場が予定されており（＝前回来場者 800 人）、AP で VP や破碎プラント、新型操作盤、移動式破碎機など幅広く実機を展示する予定である。機械関連では省人化・省スペース化をテーマに新たな付加価値を盛り込んだ「熱関連商品」「破碎機関連商品」「現在のプラント運用・メンテナンスの改善に役立つ製品」、制御関係は「お客様の業務効率化に貢献する IoT 関連商品」「メンテナンスの有効性を高めるシステム製品」の展示を予定している。また中期的に定置式から移動式へのニーズが高まると予想されるため、自走式のクラッシャーやコンベア、土質改良機等もある。

更に、「NIKKO メッセ 2018」開催時には改装中の本社常設展示場の真ん中に全面ガラス張りの新 CSC や本社隣接地に建設中のテクノセンター（研究開発棟）も稼働を始めており、これ以外に様々な変化が見られることと思われる。

図表 29: NIKKO メッセ 2018:主な展示内容

AP（アスファルトプラント関連）製品



■新型アスファルトプラント

Value-Pack

- ・リサイクル合材主体の新設計プラント

■クラッシャープラント

- ・アスファルト合材工場向けインパクトクラッシャー

BP（コンクリートプラント関連）製品



■新型バッチャープラント

DASH-Progress

■トンネル用BP

■次世代ミキサ

- ・新しい練り混ぜ機構

■工事・災害復旧用小型BP

■BP新型操作盤

- ・サーバーよりプラント運転、エラー情報、設備情報等を提供
- ・タブレットにより操作盤の各種設定、運転実績等の確認が可能

モバイル製品

■自走式ジョークラッシャー



■自走式コンベア（Trackstack）



■自走式土質改良機 Mobix



その他

- 空缶・ビン・ペットボトル選別装置
- 新型ベルトコンベヤ 等

出所：会社

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
売上高	24,553	27,087	32,073	30,707	34,110	32,717	35,114
AP関連事業	13,303	15,054	18,258	15,071	17,252	16,580	17,180
BP関連事業	4,719	5,889	8,577	8,287	10,267	9,356	9,522
環境及び搬送関連事業	2,521	2,085	1,944	2,853	2,289	2,647	3,932
その他事業	4,008	4,058	4,292	4,495	4,301	4,133	4,481
営業利益	541	1,186	2,249	1,832	1,629	1,943	2,104
AP関連事業	896	1,492	2,125	1,214	1,234	1,253	1,348
BP関連事業	▲ 39	317	678	712	878	1,006	1,015
環境及び搬送関連事業	530	250	166	527	337	369	309
その他事業	▲ 7	59	388	451	277	417	463
全社費用	▲ 838	▲ 933	▲ 1,109	▲ 1,074	▲ 1,097	▲ 1,102	▲ 1,031
経常利益	621	1,108	1,982	1,582	1,648	1,993	2,103
純利益	122	881	888	1,348	1,896	1,340	2,239
営業CF	574	2,457	2,641	1,001	▲ 1,040	5,064	274
投資CF	299	▲ 954	▲ 936	▲ 305	2,142	▲ 316	41
配当金総額	250	292	292	376	418	426	459
自社株取得額	4	9	1	2	1	1,006	246

通期受注高	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	前年比較
AP関連事業	14,493	18,278	17,114	16,743	16,718	17,182	464
BP関連事業	6,293	8,884	10,068	9,541	9,965	9,066	▲ 899
環境及び搬送関連事業	2,037	2,396	2,711	2,796	3,202	2,947	▲ 255
その他	3,741	4,356	4,606	4,202	4,247	4,420	173
合計	26,564	33,915	34,500	33,284	34,134	33,615	▲ 519

期末受注残高	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	前年比較
AP関連事業	3,671	4,685	6,727	6,218	6,356	6,359	3
BP関連事業	1,378	1,685	3,466	2,741	3,350	2,894	▲ 456
環境及び搬送関連事業	—	451	309	815	1,390	387	▲ 1,003
その他	360	424	535	436	531	490	▲ 41
合計	5,410	7,246	11,039	10,212	11,629	10,132	▲ 1,497

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
設備投資	292	335	844	815	877	1,261	550	1,200
減価償却費	432	389	395	422	487	482	472	495
研究開発費	239	256	295	276	227	271	291	300

連結従業員数	775	763	767	796	803	797	807
従業員平均年齢（単体）	44.2	44.7	43.3	43.1	42.2	42.3	42.2
平均勤続年数（単体）	21.5	21.2	20	19.3	18.2	18.5	18.3
女性社員数（単体）	10	11	11	10	12	15	17
海外従業員数（連結）	92	90	91	95	92	91	101
外国人従業員（連結）	92	90	91	95	94	93	101

< 担当アナリスト >

星野英彦 CMA キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザー

1987年4月に新日本証券（現みずほ証券）に入社、企業調査部に配属。1997年にジャーディン・フレミング証券（現 JP モルガン証券）、ドイツ証券を経て2006年から2016年迄 UBS 証券に在籍。ドイツ証券で2003年から UBS 証券でマネージングディレクター。1988年より機械セクターを担当、（社）日本証券アナリスト協会で機械ディスクロージャー部会の副部会長を10年以上に渡って歴任。2017年6月に株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザー設立、代表取締役役に就任。（社）日本証券アナリスト協会検定会員

< 外部機関によるアナリスト評価 >

・日経ヴェリタス紙（以前は日経金融新聞）人気アナリストランキング（機械）

1999～2001年1位、2002～2012年2位、2013～2015年3位

・インスティテューショナル・インベスター誌セルサイドアナリストランキング（機械）

2003、2009年1位、1998～2002年、2004～2008年、2010～2013年2位、2014、2016年3位、2015年4位

・トムソン・ロイター・スターマイン・アナリスト・アワード・ジャパン業績予想（機械）

2013年1位、2016年2位

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではなく、当該企業に関する情報提供を目的として当社独自の視点から作成されています。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は（株）キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザーに帰属しており、無断転載を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関知することは無く、投資に関する決定はご自身の判断で行っていただくようお願い申し上げます。