

収益体質の改善を
確かな成長ストーリーへ――

資本規律を踏まえて、日工グループの企業価値向上を導いていく。

常務取締役 管理本部長　川上 晃一

計画超過の増益に見る収益体質改善の使命

》財務の舵取りに込めた想い

中計初年度を終えた今、収益改善の手応え以上に、資本市場との対話が経営そのものを変え始めていると実感しています。一年前に申し上げたとおり、CFOとしての使命は、企業価値の最大化を財務面からリードすることです。成長投資への資金供給という「攻め」と、財務健全性や信用力を守る「守り」の最適なバランスを見極め、資本コストを上回るリターンを持続的な成長につなげていきます。

2030年ビジョンでは、「高い技術力に裏打ちされたプラント設備・環境製品のトップメーカーかつ、運用・保全サービスによる顧客の経営パートナー」を掲げ、「世界を、強くやさしい街に。」という未来を描いています。「収益力の向上」を掲げた中期経営計画（2025-2027年度）（以下「中計」）初年度の2025年度は、売上高こそ期初想定をやや下回ったものの、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は期初計画を上回り、過去最高を更新しました。価格改定の浸透や、脱炭素対応装置、自動化・省人化システムなどの高付加価値製品の拡販、メンテナンス事業の強化が着実に収益として結実した証であり、私自身、大きな手応えを感じています。

しかし、私が目指しているのは、一時的な増益ではなく、持続的な利益成長です。重要なのは、資本コストを意識した経営規律のもと、再現性のある収益構造へ進化させることです。2030年ビジョンで掲げる売上高700億円、営業利益率10.0%、ROE10.0%は、決して遠い目標ではありません。財務健全性の確保と最適資本構成の維持を財務・資本政策の基本方針に据え、資金調達と投資配分を最適化するとともに、資本コストを意識した経営と適切な情報開示を通じて、ステークホルダーとの信頼を築きます。中計3ヶ年を通じて収益力を段階的に高め、その歩みを確かな数字として示すことが、CFOとして果たすべき最大の使命です。私は、この3ヶ年を「利益を稼ぐ会社」から「資本効率で評価される会社」への転換期間と位置付け、財務の立場から力強くけん引してまいります。

》価格改定の途上にある、残る課題

主力のアスファルトプラント（AP）関連事業では、省エネ補助金の効果もあって受注高が大きく伸長した一方、営業利益率は5.4%にとどまりました。しかし、私はこの数字を収益性の改善余地を示すものと捉えています。補助金対象案件の多くは受注が先行しており、本格的な売上計上はこれからです。また、契約から納入まで約1年半、商談段階からは2年以上を要する当該事業では、価格改定効果が業績に反映されるまでには時間差があります。現在の利益率は、収益改善の

途上にあることを示しているに過ぎません。さらに、現在の国内AP及びコンクリートプラント（BP）の多くは1980年代末から1990年代半ばにかけて整備され、更新時期を迎えています。設備投資を通じて競争力を強化する企業と、投資を見送り事業規模を縮小する企業との二極化が進む中、当社は国内唯一のAP・BP総合メーカーとして、更新需要を着実に取り込み、収益の拡大につなげています。

メンテナンスサービスや環境及び搬送関連事業では、価格改定が着実に浸透し、想定を上回る収益性を確保しました。これは、営業やサービス担当者一人ひとりが価格改定の必要性を自らの言葉でお客様に丁寧に説明し、信頼関係を築きながら理解を得てきた成果です。昨年開催した展示会「NIKKOメッセ」では、遠隔操作や自動化・省人化に対応した実機を数多くご覧いただき、図面や説明だけでは伝えきれない技術力や開発投資の価値を実感していただきました。こうした積み重ねが、お客様から「価格ではなく価値」で評価いただける基盤となり、当社の競争優位性をさらに高めています。

中計2年目となる2026年度以降は、価格改定効果がAP関連事業にも本格的に反映され、生産性向上や設計・製造プロセス改革との相乗効果によって、収益性は着実に改善すると考えています。一方で、国内のアスファルト合材や生コンクリートの出荷量が減少傾向にあることから、資本市場では当社を成熟企業と捉える見方も少なくありません。しかし、私たちが提供しているのは建設資材そのものではなく、お客様の工場運営を支え、社会インフラを維持・更新するための設備、サービス、ソリューションです。高い市場シェアに見合う利益率を実現し、その利益を成長投資や株主還元へ循環させることで企業価値を高め、その成果を収益性という明確な数字で示していくことが、中計2年目以降の最も重要な使命だと考えています。

資本規律が導く成長投資と事業ポートフォリオ変革

》ROICを基準とするキャッシュアロケーション

中計では、3ヶ年累計で営業キャッシュ・フロー（CF）83億円の創出を計画し、2025年度は約26億円と順調な滑り出しです。政策保有株式の売却12億円、手元資金の取り崩し47億円、有利子負債の増加17億円を含む3ヶ年約159億円のキャッシュインを、設備投資60億円、M&A50億円、株主還元49億円へ配分します。売却資金は特定の使途に紐づけず、資本配分ポリシーに基づき研究開発・人的資本を含む成長投資と株主還元へ配分します。重視するのは、キャッシュの確保ではなく、資本コストを上回るリターンが見込める領域への最適配分です。

設備投資は、本社の開発テストセンター、宇部興機・松田機工の生産力向上・システムのDX化、日工セック関西地区のレンタル拠点整備などに振り向け、AI活用による生産性向上や人材不足への対応を進めます。

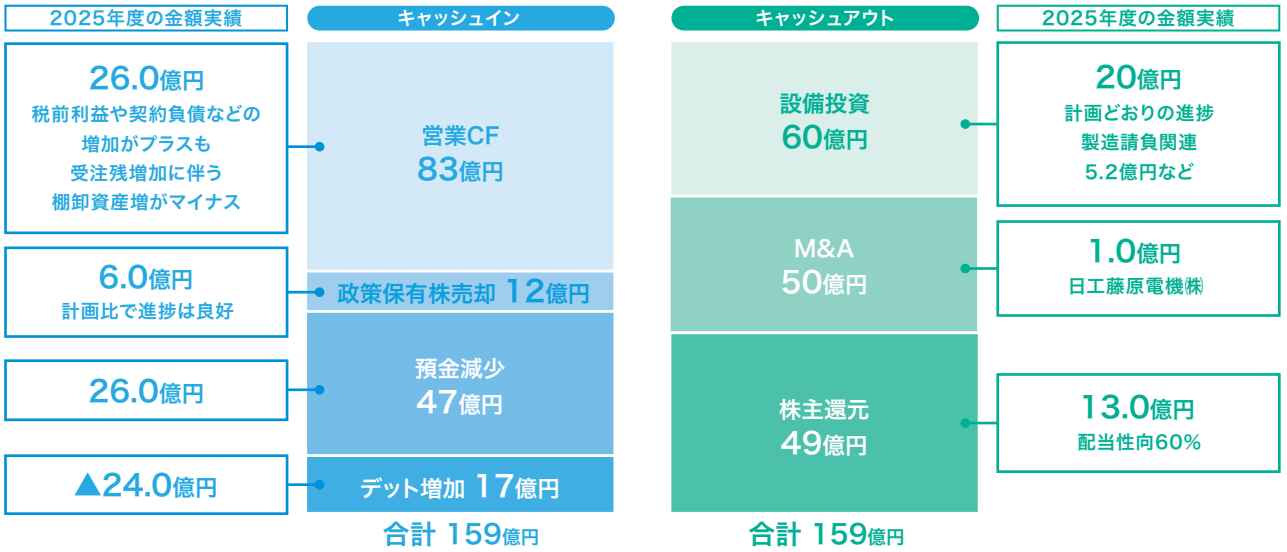
M&Aは、これまで以上に投資判断の規律を明確にしています。投下資本利益率が資本コストを上回ることを基本条件に、戦略適合性やシナジーの実現可能性、投資回収期間を総合的に見極め、メンテナンス、環境・リサイクル、海外展開、デジタルなど重点領域を中心に、既存事業との相乗効果が期待できる案件を慎重に検討します。資金調達については、営業CFを基本としつつ、案件の特性や成長機会に応じて外部調達も柔軟に活用する考えです。

また、改訂コーポレートガバナンス・コードを踏まえ、取締役会では個別案件の審議に先立ち、資本配分ポリシーをレビューする仕組みへ見直しました。「どの事業に、どれだけ資本を投じるべきか」を議論し、現預金や有利子負債の水準も継続的にモニタリングしています。ROICを共通言語に、限られた資本の最適配分と見直しを進めます。

》中核事業の深化と成長領域への布石

当社は2026年度より、事業ステージとROICを軸とした事業ポートフォリオ管理の本格運用を開始しました。すべての事業を一律に評価するのではなく、それぞれの成長段階と資本効率に応じた最適な経営判断を行うためです。AP及びBP関連事業は、今後も日工グループを支える中核事業として、価格改定の浸透だけでなく、遠隔操作や自動化・省人化技術の実装、プラント運転支援サービスへの展開などを通じて、投下資本利益率をさらに高めていきます。生産面では、宇部興機・松田機工との役割分担を進化させ、各社の得意領域を活かした最適な分業体制を構築します。また、グループ内生

■ 中計3ヶ年累計キャッシュアロケーション



注：2025年度実績の政策保有株売却には、純投資目的の株式の売却を含みます。

産と協力会社への外注のバランスを最適化し、内製率を8割程度に維持することで、品質競争力と付加価値の向上を図ります。メンテナンスについても、業務を細分化しマニュアルを整備することで、人材育成期間を短縮し、早期戦力化と顧客満足度の向上を両立させます。建設業界が直面する人手不足や働き方改革に対しては、遠隔操作や自動化・省人化に対応したプラントに加え、お客様のプラントを資産と捉え、定期点検・保守契約・予防保全をパッケージングした保守サブスクリプション型サービスの提供により、単なる設備メーカーではなく、お客様の工場運営を支える経営パートナーへ進化してまいります。

環境及び搬送関連事業は、高い資本効率を維持する収益領域として、グループ全体の利益成長をけん引しています。破砕機関連事業は成長投資フェーズにありますが、自社設計による移動式機械の開発を通じて競争力を高め、将来的には資本コストを十分に上回る収益性の実現を目指します。製造請負関連事業についても、宇部興機・松田機工とのシナジー効果を拡大し、安定した利益創出と資本効率のさらなる向上を図ります。海外ではASEANを最重要地域と位置付け、特にタイ現地法人の黒字化と事業基盤の確立を、中長期的な成長を左右する重要課題と位置付け、取り組んでいます。こうした事業ごとの役割を明確にしたポートフォリオ運営を進めることで、2027年度に掲げる連結売上高600億円、営業利益52億円（営業利益率8.7%）の達成を目指しています。

一方、投下資本利益率が資本コストを下回る事業については、収益性改善や資産圧縮を継続的に検証し、改善が見込めない場合は縮小や撤退も選択肢から排除しない方針です。事業への思い入れだけではなく、資本効率の観点から客観的に判断し、事業の将来性や競争優位性、投下資本利益率の改善余地を総合的に見極めたうえで、必要に応じて売却を含む選択肢を検討します。こうした規律ある事業ポートフォリオ経営こそが、2030年ビジョンで掲げるROE10.0%の実現を支える最も重要な基盤になると確信しています。

■ 取締役会の監督項目（財務・資本関連）

監督領域	取締役会の役割	創出価値
資本配分ポリシーのレビュー	中計との整合性を毎期確認	● 資本コストを上回るリターンの確保 ● 投資・還元・財務健全性のバランス
投資案件の審議	大型投資の妥当性を審議	● ROIC基準の適合性 ● 戦略整合性 ● リスク評価
現預金・レバレッジのモニタリング	財務健全性の維持を監督	● 手元流動性の適正水準
事業ポートフォリオの定期レビュー	事業ステージに応じた方向性を監督	● 成長領域・中核領域・高効率領域の進捗 ● 資本効率の改善状況
撤退・縮小の判断プロセス	非中核事業の最適化を監督	● 資本効率の観点からの見直し ● 売却を含む選択肢の妥当性
資本政策のモニタリング	株主還元方針の妥当性を監督	● 安定配当方針など

■ 事業ポートフォリオ管理の方針

セグメント	ROIC	事業ステージ	評価コメント
AP+BP関連 （統合中核事業）	11.2%	中核領域	事業の根幹 資本投入が大きく、利益率改善によりROIC向上余地が大きい
環境・搬送関連	65.5%	高効率領域	高ROICを維持する成熟領域 全社の資本効率をけん引
破砕関連	2.1%	成長領域（立ち上げ期）	立ち上げ期で売上拡大余地が大きい ROIC改善余地が最も大きい
製造請負関連	11.8%	安定領域	安定収益を確保 利益率改善・資産効率向上でROIC底上げ可能
その他	5.4%	改善余地領域	ROICが中位以下 収益性・資産効率の改善がテーマ

注：ROIC＝セグメント利益÷セグメント資産

持続的な企業価値向上は信頼と規律が支える

» 財務健全性と株主還元の両立

企業価値向上を支える土台となるのは、成長投資を支える財務の健全性と柔軟性の両立です。財務の健全性と資本効率は相反するものではなく、最適なバランスで維持することがCFOの重要な役割だと考えています。自己資本比率は50%以上を維持する一方、将来の成長機会には有利子負債を戦略的に活用し、最適な財務レバレッジを追求します。また、手元流動性はグループ全体で月商2.5ヶ月程度を目安とし、資本効率と財務の安定性を両立させています。政策保有株式については、資本コストを意識し、純資産比率10%以下への圧縮を目指し、取引先との信頼関係に配慮しながら、計画的に縮減を進めています。過去6年間で30銘柄、約21億円を売却しており、今後も着実に進めます。また、グループ各社に眠る現預金や資産についても、連結貸借対照表だけでは見えにくい資本の滞留を可視化し、有効活用されているか継続的に点検する体制を強化しています。

株主還元については、配当性向60%以上を基本方針としています。中期経営計画初年度である2025年度の1株当たり配当金は、当初34円から実績40円へ、2年目も40円から42円へ引き上げるなど、利益成長を着実に株主へ還元しています。自己株式取得については、あらかじめ金額や時期を定めるのではなく、収益状況や資本の蓄積、投資戦略を総合的に勘

案し、最適なタイミングで実施する方針です。あわせて、資本配分ポリシーと事業ポートフォリオを取締役会で定期的にレビューしています。投資と還元、財務健全性のバランスをどう取るかは答えのない問いですが、資本コストという共通のものさしを持つことで、社内の議論は着実に深まっています。

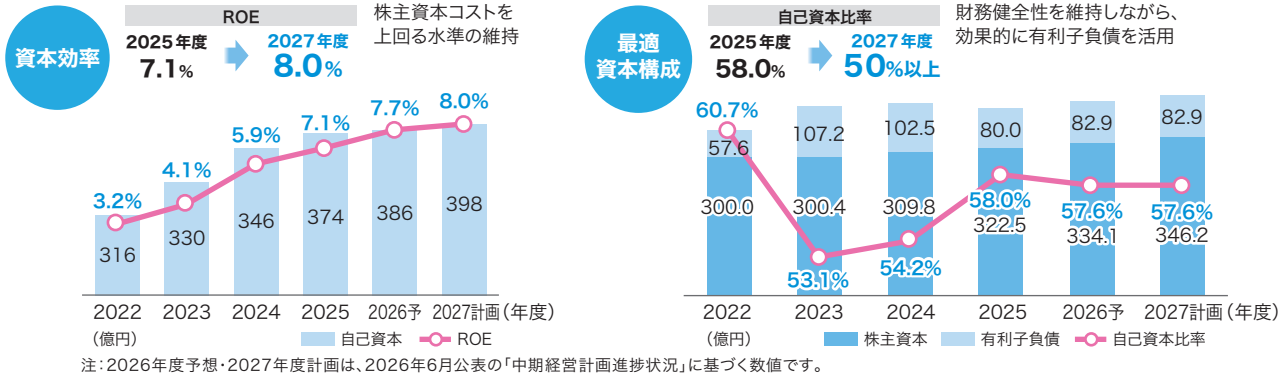
» エクイティストーリーが描く企業価値向上への道筋

2027年度末に株価1,000円、時価総額400億円を実現するというKGIは、単なる数値目標ではありません。私たちは持続的な成長力を持つ企業として、資本市場から評価される存在への進化を目指しています。その実現に向けた重要な経営指標がROEであり、その成果を資本市場が評価した結果としてPBRが形成されます。過去5年間、当社のPBRはおおむね0.7～0.9倍、ROEも一過性要因の影響を受けながら3%台から7%台で推移してきました。過去のPER水準と株主資本コストなどを踏まえると、PBR1倍を安定的に上回るには、資本コストを上回るROEを継続的に実現する必要があります。当社ではROE8.0%を重要な目安としています。これは中計最終年度に掲げる目標そのものであり、その達成によって2030年ビジョンで掲げる時価総額500億円、ROE10.0%という次のステージも現実味を帯びると考えています。

株主・投資家の皆様との対話を通じて私が強く感じるのは、収益性改善の持続性、海外事業の成長戦略、M&A戦略、資本効率の向上、そして株主還元への期待です。特に「国内トップシェアを誇るAP関連事業が、なぜ十分な利益を生み出せていないのか」というご指摘は、私たちが真摯に向き合うべき課題でもあります。その答えは、価格改定の浸透、遠隔運転・自動化・省人化技術の展開、メンテナンスサービスの拡大、事業ポートフォリオ改革、ROICを軸とした資本規律を一体で推進することにあります。これらを個別施策ではなく、一つの企業価値向上のエクイティストーリーとして分かりやすくお伝えすることが、CFOの重要な役割だと考えています。改訂コーポレートガバナンス・コードでは株主との対話がより重要な原則として位置付けられる中、道路・社会インフラ分野で培ってきた技術力を基盤に、循環型社会への貢献、DXの推進、グローバル展開を通じて持続的な成長を実現し、そのストーリーを自らの言葉で語り、株主・投資家の皆様との信頼関係を築くことこそ、企業価値向上への最も確かな道だと考えています。

価格改定、投資規律、資本構成の最適化という一つひとつの取り組みの成果が、ようやく業績に表れ始めています。株主・投資家との継続的な対話や年4回のWeb決算説明会をはじめとするIR・SR活動を通じて、財務戦略と成長ストーリーを自らの言葉で発信し、得られた示唆を経営に反映していきます。「日工は変わった」と評価していただける企業を目指し、日工グループの企業価値向上を財務の立場からけん引してまいります。

■ 資本効率と最適資本構成の見通し



注：2026年度予想・2027年度計画は、2026年6月公表の「中期経営計画進捗状況」に基づく数値です。

■ 企業価値向上に向けた株価指標

