エクイティストーリー座談会

高い市場シェアを有しながら、なぜ収益性向上の余地があるのか。中山代表取締役社長と川上CFO及びAP・BP関連事業と海外事業責任者が、2030年に向けた成長戦略、営業利益率20%への挑戦、そしてPBR1倍超の実現に向けた企業価値向上策を語ります。

開催日●2026年5月9日　開催場所●日工東京事業所



Q 2030年、そしてその先に向けて、どのような姿を目指していますか。

中山：当社は、M&Aを通じて、事業ポートフォリオの拡大を進め、現在6つの事業を展開しています。インフラ分野のニッチ市場において、高い市場シェアと収益性を有する総合インフラ企業へ進化しつつありますが、AP及びBP関連事業は、引き続き当社のコア事業です。国内ではすでにトップシェアを確立しており、今後はAP関連事業を中心に、アジア市場でトップシェアの獲得を目指します。将来的には、プラント販売を中心としたビジネスモデルから、メンテナンス、ソフトウェア、遠隔監視、自動化ソリューション、さらには脱炭素社会への貢献を通じて、継続的なキャッシュ・フローを創出する企業へ変革していきます。

川上：現中期経営計画では、2027年度（2028年3月期）に連結売上高600億円、営業利益率8.0%以上、ROE8.0%、時価総額400億円（＝株価1,000円）を目指しています。その先の2030年度では連結売上高700億円、営業利益率10.0%、ROE10.0%、時価総額500億円（＝株価1,250円）を目標としています。CFOとしては、当社の強みである「混練」、「加熱」、「制御」、「搬送」のコア技術を活かしつつ、収益性、資本効率、さらにはキャッシュ創出力を重要視した成長投資やM&Aなどを確実に推進していきます。また、事業間シナジーの最大化を図り、日工グループ全体の企業価値向上と数値目標の達成を後押ししていきます。

中山：2030年度の連結売上高700億円、営業利益率10.0%は、十分視野に入っていますが、その先の連結売上高1,000億円の実現には、国内の既存事業だけでは不十分です。当社の既存事業とのシナジー効果が見込まれる分野でのM&Aに加え、AP関連事業を中心としたアジア市場の開拓が不可欠です。また、収益性の向上には、プラント販売のみならず、修理や部品販売に加えて、プラントの自動化や無人化、遠隔操作などの高付加価値ソリューションをサブスクリプション形式で提供し、安定収益基盤を構築することが重要です。その



実現に向けて、費用対効果を個別のお客様ごとに可視化し、お客様に投資効果を実感していただける提案活動を強化しています。中長期的には同様のビジネスモデルを海外へ展開していく考えです。

三宅：海外事業は、マクロ環境の悪化に伴い、苦戦が続いています。しかし、短期的な需要変動に一喜一憂せず、2040年頃を見据えたアジア市場でのトップシェアを目指して取り組んでいます。当社は、上海とタイ及び日本に生産拠点を有し、各拠点の強みを活かしたものづくりにより、現地ニーズに応じた最適なプラントをタイムリーに供給しています。まずは納入実績を積み上げることを重視し、その後のメンテナンス収入を獲得することで、継続的な収益の獲得を目指します。かつての日本では、高速道路の整備を契機に、アスファルトプラントの設置が進み、その後の部品修理やメンテナンスなどの維持管理需要が収益拡大につながりました。今後は中国やタイ、台湾に加え、ベトナムやインドネシアでも同様のサイクルが期待されます。プラントのライフサイクル全体を通じて顧客ニーズに応える企業が競争優位を確立できると考えています。海外事業全体では、2030年頃に黒字化を目指しており、足元では台湾において、高い耐震性を有するコンクリート需要の拡大を背景に、BPの引き合い・受注も増加しています。このような変化を確実に取り込むことで、業績の早期回復につなげていきます。

Q AP・BP及び海外事業における事業機会と成長戦略をどのように考えていますか。

岡田：AP関連事業の受注高は、2025年3月期下期の84億円から、2026年3月期上期には109億円、下期は166億円へ急回復しています。この背景には、地方の舗装会社を中心とした省エネルギー投資促進・需要構造転換支援事業補助金を活用した更新投資の拡大があります。2027年3月期の受注高は、237億円（上期120億円、下期117億円）を見込んでいます。2027年3月期も地方の舗装会社からの旺盛な更新需要が受注のけん引役となりますが、2028年3月期以降は、設備投資を手控えていた大手舗装会社の更新需要も本格化することで、高水準の受注環境が持続すると見ています。

アスファルトの価格上昇を背景に、道路舗装会社も製品値上げに動いており、業績の回復機運の高まりとともに、設備投資の回復が期待されます。また、GX及び脱炭素社会の実現に向けた代替燃料新型バーナや新型中温化装置などの開発を強化しています。

当社の競争優位性は、単なる高い市場シェアだけではありません。燃費性能、生産性、高い稼働率、自動化技術、そして全国規模のメンテナンス網を組み合わせた総合提案力にあります。今後はプラント販売だけでなく、人手不足や熟練オペレータ不足の解決に貢献する生産性向上ソリューションが競争力の源泉になると考えています。

竹波：BP関連事業の受注高は、2023年3月期の114億円を底に回復に向かい、2026年3月期は、過去最高の162億円となりました。2027年3月期も過去最高の167億円を見込んでいます。近年の受注増加の背景には、生コン価格の上昇による生コン業界の業績回復と、設備投資需要の回復があります。本レポートでも生コン価格とBP需要の推移を示すグラフを掲載していますが、当社では生コン価格を受注の先行指標として注目しています。生コン価格は、引き続き上昇傾向にあり、2027年4月にはセメントメーカーによる1トン当たり3,000円以上の値上げも予定されており、それに伴い全国の生コン協同組合もすでに2,000～5,000円/㎥の値上げの検討に入っています。2030年頃までは、高水準の受注環境が続きそうです。

一方で、プラント業界では、生産能力不足が顕在化しつつあり、納期が従来の半年程度から1年程度へ長期化しています。2025年の当社台数ベースの動態シェアは46%でしたが、製造請負関連事業を担う日工グループ会社との連携を強化し、生産能力の拡充と短納期対応を進めることで、市場シェアの拡大を目指しています。今後は、従来以上にメンテナンス需要を重要視していきます。生コン工場数が減少する中で、残存する工場の競争力強化ニーズは高まっており、当社にとって収益性の高いビジネス機会になると考えています。

三宅：現在、AP関連事業を中心に、中国、台湾及びASEAN地域で事業展開しています。一方、BP関連事業は、現地競合企業が多く、海外展開は限定的ですが、台湾では台北支店を通じた引き合い・受注が増えています。今後は、当社が高い競争力を有するミキサ単品の輸出にも可能性があると考えています。また、当社の強みの活用という点では、APに搭載している内製の制御盤の外販も将来的な選択肢の一つです。海外で販売しているプラントは、日本国内のプラントほど複雑ではないので、簡易的な制御装置をパッケージ化して売るという





のは、視点を変えれば可能かもしれません。当面は、中国製部品の活用やプラントの標準化などによるコスト競争力の向上を進めつつ、当社の低燃費、高信頼性などの優位性を活かしたライフサイクルコストを考慮した提案営業を強化し、品質を重視する顧客開拓を進めていきます。

Q あるべき営業利益率と、その実現に向けた施策をどのように考えていますか。

中山：収益性向上の最大の鍵は、当社のソリューション提案やメンテナンスサービスなどの提供価値を適正に評価していただくことです。たとえば、お客様のプラント停止前の予防保全や夜間稼働時の無人・遠隔サポートの高付加価値メニューの提供など、お客様の課題解決を通じて、メンテナンス収入の拡大と採算改善に余地があると思います。一方、ものづくり改革も重要なテーマです。現在、AP製品とBP製品を同じ明石本社工場で生産しています。その弊害として、加工や調達コストの把握や管理が十分とは言えません。このため、各種コスト管理に加え、調達先の変更や外注の活用を進めるとともに、高付加価値製品を明石本社工場で集中生産するなど、生産体制の最適化とコスト構造の可視化に向けた取り組みをスタートさせています。メンテナンスとものづくりの両面に収益性の改善余地があると考えています。

日エグループの企業価値向上メカニズム

持続的な企業価値向上と株主価値の最大化を実現します

PBR ≒ 1 +

ROE ー **株主資本コスト(CoE)**
(2025年度 7.1%) (株主が要求するリターン:2025年度当社想定5.9%)
エクイティ・スプレッド

株主資本コスト(CoE) ー **g**
(株主が要求するリターン:2025年度当社想定5.9%)
割引率

→ **1倍超 定着から 向上へ**

分子 ROEの向上

- **AP事業:営業利益率20%へ** ソリューション・メンテナンス収益の拡大
- **BP事業:営業利益率20%超へ** 更新需要・メンテナンス収益の拡大
- **海外事業:2030年黒字化** アジア展開の加速、ライフサイクル収益の獲得
- **ROIC経営の徹底** 資本効率の最大化
- **機動的な自己株式取得** 資本効率向上によるROE押し上げ

分母(左側) 株主資本コスト(CoE)の低下

- **IR・SRの強化** 対話の質と量の拡大、認知度向上
- **開示の充実・透明性向上** 分かりやすい情報開示の継続
- **資本効率の改善(ROIC経営)** 不採算事業の見直し、資本の最適配分
- **TOPIX維持・ガバナンス強化** 市場評価の向上、資本コスト低減

分母(右側) 期待成長率(g)の向上

- **アジア市場でNo.1シェアへ** AP事業を中心に事業拡大
- **ソリューション事業の拡大** サブスク型ビジネスの普及、ストック収益拡大
- **M&Aによる成長加速** 周辺領域・新規分野の取り込み
- **売上高1,000億円企業へ** その先の成長も見据えた事業拡大

ROE10.0%の実現 × 成長期待の向上 × 資本コストの低下
= PBR1倍超の定着と更なる向上を目指す(関連ページ P67)

岡田：AP関連事業は、現状の受注状況やソリューション提案、メンテナンス収益の成長ポテンシャルなどを踏まえると、2030年に向けて20%程度の営業利益率の実現が視野に入ってきそうです。かつて見られた戦略的な赤字案件はなく、競合各社もフル生産に近い状況であり、現中計の最終年度(2028年3月期)に掲げる目標営業利益率10.2%は通過点であると考えています。2026～2027年は受注の増加と製品ミックスの改善、2028年以降はカスタマイズ製品の拡販やソリューション案件、さらにはメンテナンス収入の拡大が収益性向上をけん引します。特に、遠隔操作や自動化、無人化などのサブスクリプション型のソリューション提案は、普及率100%を目指しています。2040年頃には、ソリューションやメンテナンスを含むソフト事業が営業利益の7割程度を占める収益構造を想定しています。

プラント販売に加え、メンテナンス、部品供給、遠隔監視、自動運転支援などの収益を積み上げることで、ストック型の収益モデルへ収益構造の転換を進めます。ソリューション収入比率の上昇とともに、収益成長と利益率向上を両立できると考えています。



竹波：BP関連事業の2026年3月期の営業利益率は、過去最高の13.9%に達しました。過去2年間は、売上高が概ね横ばいでも利益率が改善しており、メンテナンス収入が収益性を支える収益構造に変化しています。現中計では最終年度の2028年3月期に営業利益率13.1%を目指していますが、現状の受注環境や受注採算、メンテナンス収入の拡大などを踏まえると、2030年に向けて継続的な向上が期待できます。先ほど申し上げたとおり業界全体で納期の長期化が進む中、日工グループ会社の工場を活用し、短納期化や顧客対応力の強化を図ることで、さらなる市場シェアの拡大を目指します。仮に市場シェアを10ポイント（例：40%→50%）高めることができれば、40億円程度の増収効果が期待されます。さらに、他社納入プラントのメンテナンス案件の獲得やソリューション提案の拡大を通じて、営業利益率20%超の達成を目指します。

三宅：海外事業では、タイ工場建設に伴う減価償却負担が2030年頃に一巡するため、タイ事業としては5%程度の減価償却負担の軽減が見込まれます。タイ事業の損失を上海と台湾事業でカバーし、2030年頃に黒字化を目指すシナリオの蓋然性が高まっています。一方、ベトナムとインドネシアは、長期的な成長ポテンシャルが大きいものの、当面は育成フェーズが続きます。海外事業の課題は、中国メーカーのアジア進出に伴う価格競争の激化です。当社の強みである低燃費、高生産性、優れたライフサイクルコストを訴求するとともに、中国製部材の活用や標準化などのコスト低減を継続しつつ、海外事業全体で営業利益率5%の実現を目指します。

Q シェアが高いにもかかわらず利益率が低いという株式市場の評価を、どのように変えて株価上昇につなげていくお考えですか。

川上：当社は、高い配当利回りを有するネットキャッシュ企業でありながら、PBRが1倍を割り込み*、PERは13倍程度（2025年3月期実績13.1倍。2026年3月期は11.8倍）のバリュー株として評価されていると認識しています。しかし、私たちは、この現状に満足していません。また、投資家との対話で必ず問われるのが「高い市場シェアを持ちながら、なぜ収益性が低いのか」です。この観点が、当社の株価が長らくPBR1倍を下回ってきた要因*の一つだと考えています。一方、今回の座談会を通じてお伝えしたように、AP関連事業とBP関連事業はともに良好な受注環境にあり、ソリューション提案やメンテナンス収入の拡大を通じて、現中計で掲げた営業利益率目標を上回り、将来的には20%程度の営業利益率を目指せるポテンシャルを有しています。こうした収益力の向上を通じて、期待成長率の上昇とPERの見直しが図れるのではないかと期待しています。また、各事業の「稼ぐ力」を強化するとともに、事業特性や成長ステージに応じたROIC経営を徹底し、ROIC-WACCスプレッドの最大化を図ります。必要に応じて、改善策を講じるとともに、事業ポートフォリオの見直しも検討します。さらに自己資本比率50%以上を目安とした自己資本の管理・抑制や機動的な自社株取得などを通じて、目標ROEの前倒し達成とROE10.0%の早期実現を目指します。

中山：株式市場の追い風もあり、当社株価は802円（＝時価総額320億円*）まで上昇しています。しかし、当社株価が相対的に伸び悩んでいる理由の一つは「TOPIXからの除外リスク」が意識されていることだと認識しています。現時点では、2026年8月の基準日においてTOPIXへの残留が可能と考えていますが、株主還元に支えられた株価ではなく、AP及びBP関連事業の成長と営業利益率の改善を実現することで企業価値の向上と懸念の払拭を図ってまいります。

また、IRやSR活動の強化を通じて、株主資本コストの低減を図るとともに、資本市場との対話の質を向上させ、当社の実態や経営姿勢を正しくご理解いただけるよう開示の充実にも取り組んでいきます。

今回の座談会は、当社コア事業であるAP及びBP関連事業、海外事業を中心にお話ししました。しかし、環境及び搬送関連事業は2026年3月期の営業利益率が27.8%、製造請負関連事業も同16.3%を確保するなど、高収益かつ今後のさらなる成長が期待されるユニークな事業を有しています。こうした事業の強みを活かしながら、既存事業の収益力向上と新たな成長機会の獲得を両立させることで、PBR1倍超を早期に達成し、それを通過点として、2030年の目標達成にとどまらず、その先の売上高1,000億円企業への成長を目指します。日工グループは、インフラ産業の未来を支える企業として、持続的な企業価値向上と株主価値向上を追求してまいります。



＊本対談の取材日は2026年5月9日です。取材後、PBRは7月27日に1.0倍を、株価は7月29日に1,000円を上回りました。本文中の株価802円・時価総額320億円は2026年5月8日終値ベースの値です。