

当PDF文書は上に示されている企業に関する詳細レポートのアップデート版として作成されたものです。
 詳細レポート全体につきましては弊社ウェブサイトをご覧ください。

2019年1月7日、株式会社ダイセキは2019年2月期第3四半期決算を発表した。

(百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19				FY02/19 前期計画				FY02/17 FY02/18 FY02/19				前年比増減			計画比増減		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q3累計	Q3累計	Q3累計	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	
売上高	11,614	11,254	10,884	10,480	12,720	12,196	11,398	12,871	12,398	13,851	12,650	12,200	14,100	12,200	11,700	33,752	36,314	38,899	-322	+1,655	+1,252	+198	-249	+450		
YoY	-15.7%	-14.7%	-13.5%	-6.9%	9.5%	8.4%	4.7%	22.8%	-2.5%	13.6%	11.0%	-4.1%	15.6%	12.0%	-9.1%	-14.7%	7.6%	7.1%	+85	+318	+445					
売上総利益	3,158	3,138	3,212	2,859	3,744	3,570	3,467	3,703	3,829	3,888	3,912	3,829	3,888	3,912	3,829	3,888	3,912	9,508	10,781	11,629	+1,500	-1,200	+500			
利益率	27.2%	27.9%	29.5%	27.3%	29.4%	29.3%	30.4%	28.8%	30.9%	28.1%	30.9%	30.9%	28.1%	30.9%	30.9%	28.1%	30.9%	28.2%	29.7%	29.9%						
販管費	1,322	1,299	1,339	1,287	1,443	1,408	1,411	1,445	1,485	1,527	1,549	1,485	1,527	1,549	1,485	1,527	1,549	3,960	4,262	4,561	+42	+119	+138			
YoY	-9.7%	0.1%	14.4%	-1.5%	9.2%	8.4%	5.4%	12.3%	2.9%	8.5%	9.8%	2.9%	8.5%	9.8%	2.9%	8.5%	9.8%	0.7%	7.6%	7.0%						
営業利益	1,835	1,840	1,873	1,572	2,300	2,162	2,057	2,258	2,343	2,361	2,363	2,343	2,361	2,363	2,343	2,361	2,363	5,548	6,519	7,067	+43	+199	+306			
YoY	-15.2%	-8.5%	-10.3%	-0.9%	25.3%	17.5%	9.8%	43.6%	1.9%	9.2%	14.9%	1.9%	9.2%	14.9%	1.9%	9.2%	14.9%	-11.4%	17.5%	8.4%	+0.8pp	-0.7pp	+0.6pp	-0.6pp	-0.7pp	-0.2pp
経常利益	1,854	1,863	1,893	1,618	2,348	2,206	2,057	2,303	2,356	2,387	2,416	2,356	2,387	2,416	2,356	2,387	2,416	5,610	6,611	7,159	+8	+181	+359	+8	+181	+359
利益率	16.0%	16.6%	17.4%	15.4%	18.5%	18.1%	18.0%	17.9%	19.0%	17.2%	19.1%	19.0%	17.2%	19.1%	19.0%	17.2%	19.1%	16.6%	18.2%	18.4%						
当期利益	999	1,046	1,105	982	1,548	1,412	1,393	1,480	1,583	1,491	1,618	1,570	1,590	1,530	1,480	3,150	4,353	4,692	+35	+79	+225	+13	-99	+88		
YoY	-7.8%	4.0%	11.3%	28.5%	55.0%	35.0%	26.1%	50.7%	2.3%	5.6%	16.2%	1.4%	12.6%	9.8%	-	2.2%	38.2%	7.8%	+0.6pp	-0.8pp	+0.6pp	-0.1pp	-0.5pp	+0.2pp		
利益率	8.6%	9.3%	10.2%	9.4%	12.2%	11.6%	12.2%	11.5%	12.8%	10.8%	12.8%	12.9%	11.3%	12.5%	12.6%	9.3%	12.0%	12.1%								

出所：会社資料よりSR作成、注：DESはダイセキ環境ソリューション、MCRはダイセキMCR、SKKはシステム機工の略称

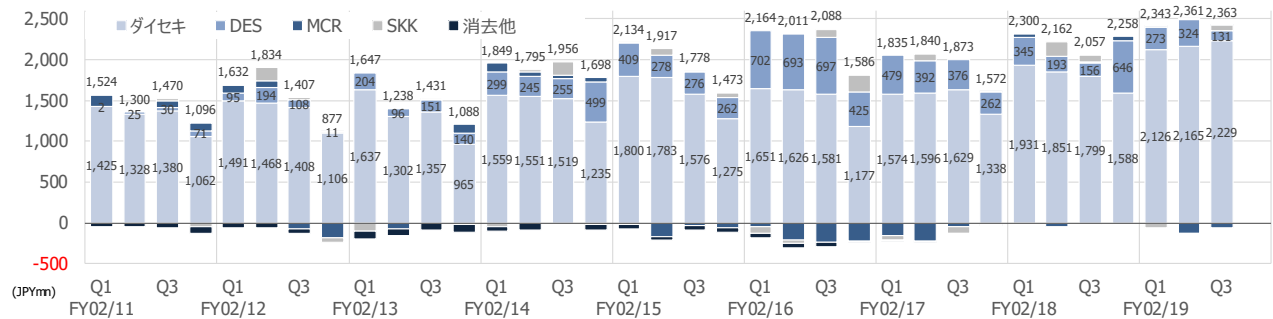
2019年2月期第3四半期実績（2019年1月7日発表）

業績概要

2019年2月期第3四半期累計期間の業績は、売上高が38,899百万円（前年比7.1%増）、営業利益は7,067百万円（同8.4%増）、経常利益7,159百万円（同8.3%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益4,692百万円（同7.8%増）と増収増益を確保した。営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益は第3四半期累計期間としては過去最高益となった。主力の単体業績は前年比・計画比とも好調に推移した。年初からの受注単価下落により採算が悪化したDESは、引き続き厳しい環境下ではあるものの、顧客に対する直接営業の強化やコスト削減の成果が徐々に表れ始め、採算改善の兆しが見え始めた。子会社のダイセキMCRとシステム機工が低調に推移し、前年比・計画比ともに営業減益となった。ただ、単体の営業利益構成比が高いため、子会社群の減益幅は単体が概ね吸収している点に留意のこと。

Q1決算と同時に長期経営ビジョンを発表。概要は後述するが、2030年度に売上高1,500億円（FY02/18比3.0倍）営業利益250億円（同2.8倍）ROE15%（FY02/19は9.9%）を目指すというもの。注目したい。

子会社別四半期営業利益推移（百万円）



出所：会社資料よりSR作成

なお、DESは2018年9月14日に下方修正を発表しているが、2019年1月7日の2019年2月期第3四半期決算発表同日に再度通期業績予想の修正を発表した。土壌汚染処理事業において、競合による受注単価の下落が落ち着いてきていること、工場におけるコスト削減が順調に推移し、収支が改善したため、利益面では前回修正予想を上回る見通しとなった。なお、連結通期業績は変更していない。

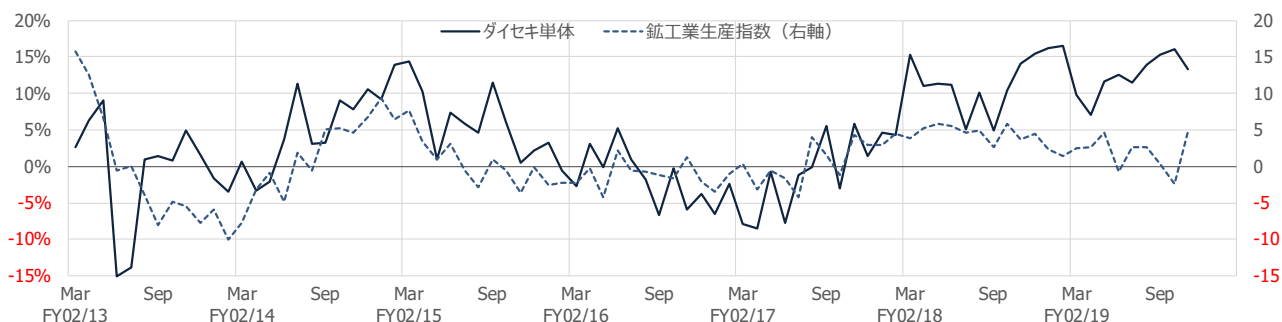
ダイセキ単体

ダイセキ単体業績推移（百万円）

(百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19			計画比			FY2/19会社期初予想				FY02/17 FY02/18 FY02/19		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	実績	実績	期初予
売上高	6,425	6,632	6,563	6,126	7,232	7,209	7,226	7,110	7,918	8,126	8,302	+296	+466	+715	7,622	7,660	7,587	7,131	25,746	28,778	30,000
名古屋	1,882	1,987	2,005	1,885	2,351	2,279	2,179	2,126	2,302	2,381	2,382	-11	+61	+55	2,313	2,320	2,327	2,190	7,761	8,937	9,150
北陸	717	790	769	677	793	830	880	797	960	986	1,008	+43	+44	+103	917	942	905	836	2,955	3,303	3,600
関西	1,067	1,113	1,010	996	1,180	1,235	1,234	1,259	1,348	1,453	1,443	+93	+135	+179	1,255	1,318	1,264	1,213	4,188	4,909	5,050
九州	1,192	1,216	1,149	1,093	1,217	1,206	1,203	1,209	1,440	1,375	1,358	+120	+112	+84	1,320	1,263	1,274	1,193	4,651	4,836	5,050
関東	1,367	1,299	1,407	1,282	1,481	1,402	1,490	1,529	1,650	1,657	1,827	+89	+99	+265	1,561	1,558	1,562	1,469	5,357	5,904	6,150
千葉	198	223	219	190	207	254	238	188	215	272	282	-41	+13	+27	256	259	255	230	832	888	1,000
YoY	-5.8%	-3.1%	2.2%	3.3%	12.6%	8.7%	10.1%	16.1%	9.5%	12.7%	14.9%				5.4%	6.3%	5.0%	0.3%	-1.0%	11.8%	4.2%
名古屋	-9.2%	-3.7%	-2.3%	6.3%	24.9%	14.7%	8.7%	12.8%	-2.1%	4.5%	9.3%				-1.6%	1.8%	6.8%	3.0%	-2.5%	15.2%	2.4%
北陸	-14.4%	-12.3%	-0.3%	-8.4%	10.6%	5.1%	14.4%	17.7%	21.1%	18.8%	14.5%				15.6%	13.5%	2.8%	4.9%	-9.0%	11.8%	9.0%
関西	-3.6%	-3.7%	-5.8%	-	10.6%	11.0%	22.2%	26.4%	14.2%	17.7%	16.9%				6.4%	6.7%	2.4%	-3.7%	-3.3%	17.2%	2.9%
九州	2.1%	14.3%	6.6%	4.5%	2.1%	-0.8%	4.7%	10.6%	18.3%	14.0%	12.9%				8.5%	4.7%	5.9%	-1.3%	6.8%	4.0%	4.4%
関東	-4.5%	-10.0%	11.0%	6.9%	8.3%	7.9%	5.9%	19.3%	11.4%	18.2%	22.6%				5.4%	11.1%	4.8%	-3.9%	0.2%	10.2%	4.2%
千葉	-2.5%	4.7%	25.1%	8.0%	4.5%	13.9%	8.7%	-1.1%	3.8%	7.1%	18.5%				23.7%	2.0%	7.1%	22.3%	8.2%	6.7%	12.6%
売上総利益	2,392	2,435	2,459	2,147	2,856	2,745	2,723	2,476	3,077	3,145	3,200	+137	+245	+350	2,940	2,900	2,850	-	9,433	10,800	11,240
利益率	37.2%	36.7%	37.5%	35.0%	39.5%	38.1%	37.7%	34.8%	38.9%	38.7%	38.5%	+0.3pp	+0.8pp	+1.0pp	38.6%	37.9%	37.6%	-	36.6%	37.5%	37.5%
販管費	818	839	830	809	925	894	924	888	951	980	971	-9	+40	+31	960	940	940	940	3,296	3,630	3,780
販管費率	12.7%	12.7%	12.6%	13.2%	12.8%	12.4%	12.8%	12.5%	12.0%	12.1%	11.7%	-0.6pp	-0.2pp	-0.6pp	12.6%	12.3%	12.3%	13.1%	12.8%	12.6%	12.6%
営業利益	1,574	1,596	1,629	1,338	1,931	1,851	1,799	1,588	2,126	2,165	2,229	+146	+205	+319	1,980	1,960	1,910	1,610	6,137	7,170	7,460
YoY	-4.7%	-1.8%	3.0%	13.7%	22.7%	16.0%	10.4%	18.7%	10.1%	17.0%	23.9%				2.5%	5.9%	6.2%	1.4%	1.7%	16.8%	4.0%
利益率	24.5%	24.1%	24.8%	21.8%	26.7%	25.7%	24.9%	22.3%	26.9%	26.6%	26.8%	+0.9pp	+1.1pp	+1.7pp	26.0%	25.6%	25.2%	22.6%	23.8%	24.9%	24.9%
WTI原油 (USD/barrel)	42	46	47	53	50	47	53	61	66	69	66								47	52	60~65
YoY	-22.1%	-10.1%	4.5%	57.9%	18.7%	1.1%	12.3%	16.2%	33.6%	46.9%	24.9%								1.8%	11.9%	14.4~23.9%
JPY/USD	111	104	105	115	112	111	112	111	108	111	110								108	111	108
YoY	-7.8%	-16.0%	-13.4%	-3.2%	1.0%	7.1%	7.2%	-3.4%	-3.7%	-0.2%	-1.6%								-10.3%	2.8%	-3.1%

出所：会社資料よりSR作成

鉱工業生産指数及び単体月次売上の前年比



出所：会社資料よりSR作成

業績

単体は売上高が24,347百万円（前年比12.4%増）、営業利益は6,521百万円（同16.8%増）、経常利益6,659百万円（同16.4%増）、四半期純利益4,666百万円（同15.9%増）となった。これまでの市場シェア拡大に向けた取組が奏功、鉱工業生産の持ち直しを数量増に繋げるとともに、再生重油の価格上昇で粗利額を拡大、前年比・計画比とも上回って着地した。名古屋を除く北陸、関東、関西、九州、千葉の5事業所は過去最高の第3四半期累計売上高を記録した。

同社はFY02/17以降、鉱工業生産指数の回復遅延が長引くなかで、市場シェア拡大に向けて新たに各種の営業施策を実行に移してきた。既存顧客の深耕や新たな顧客獲得に向けて営業支援ツールを強化。こうした販路拡大・シェア拡大努力により、新規口座数及び口座数は着実に積み上がっていることが分かる。FY02/17Q4以降、鉱工業生産指数は前年比で増加に転じたが、FY02/18Q1以降は顧客開拓効果と相まって業績貢献に繋がっている。

費用構造も特段変化はないとみられる。Q1の粗利率前年比0.6pt低下は前年に高収益の大型案件が名古屋事業所であったことによるもので、これを除けば良好とのこと。Q2には同0.6pt上昇と増収・燃料価格上昇効果が表れている。リサイクル燃料関連は数量増（再生重油は3%増）以上に売上が拡大（同20%弱増）しているとみられ、原油高を背景に価格が上昇、マージンも改善している模様だ。加えて、運賃（産業廃棄物の収集（原価）及びリサイクル燃料等製品の販売（販管費）に係るコスト）の上昇を価格交渉努力等で吸収し、営業利益率は前年比1.0pt上昇の26.8%と高水準を維持している。

価格交渉は運賃上昇に対して先行的に進んでいる模様であり、リサイクル燃料のマージンは原油高基調を受けて広がっている。足許の市況を考慮すると、再生重油の販売価格及び原料調達価格（外部調達比率は7~8割）は原油価格に連行*するため、下期は一段とマージンが拡大する見通し。上期はマージン改善で約1億円の増益効果があったとみられ、下期は更に上期比で1億円の増益が見込める可能性があるという。後述する営業面での強化と併せて、Q3以降も同様の収益構造を維持するものとSR社ではみている。

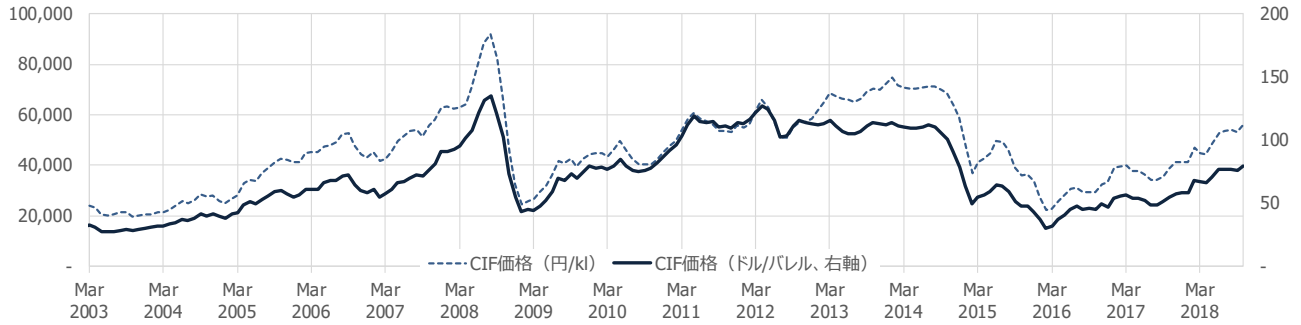
再生重油の価格：原油価格に対して通常、販売は3~6か月、調達はそれ以上遅れる。そのため、上昇局面ではマージンが拡大する傾向にある。一方、下降局面では販売価格はより早く反映されることから、より減益要因となる（例：2016年2月期）。販売価格交渉の速度感を考慮すると、現状程度の上昇速度が好ましい模様だ

運賃：ダイセキ単体は概ね6割を自社で賄っているが、数量増に伴い外注が増え、外注先企業の人員確保が困難な状況が影響した。政府の方針もあり、同社では人材の確保なども含めて今後運賃は増加する可能性があるとみている。ただ、FY02/19に向けて物流関連コスト上昇に応じた料金体系もFY02/18期中から検討、交渉を進めていたことから、概ね料金への転嫁で賄えるのではないかと期初時点ではみている。なお、FY02/19の粗利率は前年比0.1ptの低下を計画には織り込んでいる。

2017年2月期：2017年2月期Q2までは、自助努力を上回るマクロ環境の影響、とりわけ、円高・原油安を背景とした再生重油価格の下落、回復の鈍い鉱工業生産指数の影響が色濃かった。一方、顧客数や回収ルートの拡大は着実に進捗し、補助燃料設備増強の効果も出ていた。Q3以降は、再生重油のマージン改善傾向もあって、増収に転じた。そして、前Q4及びQ1と鉱工業生産持ち直しにより、これまでの顧客開拓・市場シェア上昇の取組が奏功し、売上及び利益増に大きく貢献している。なお、廃液回収は溜まったものを回収する事業構造上、鉱工業生産指数に遅れる傾向がある

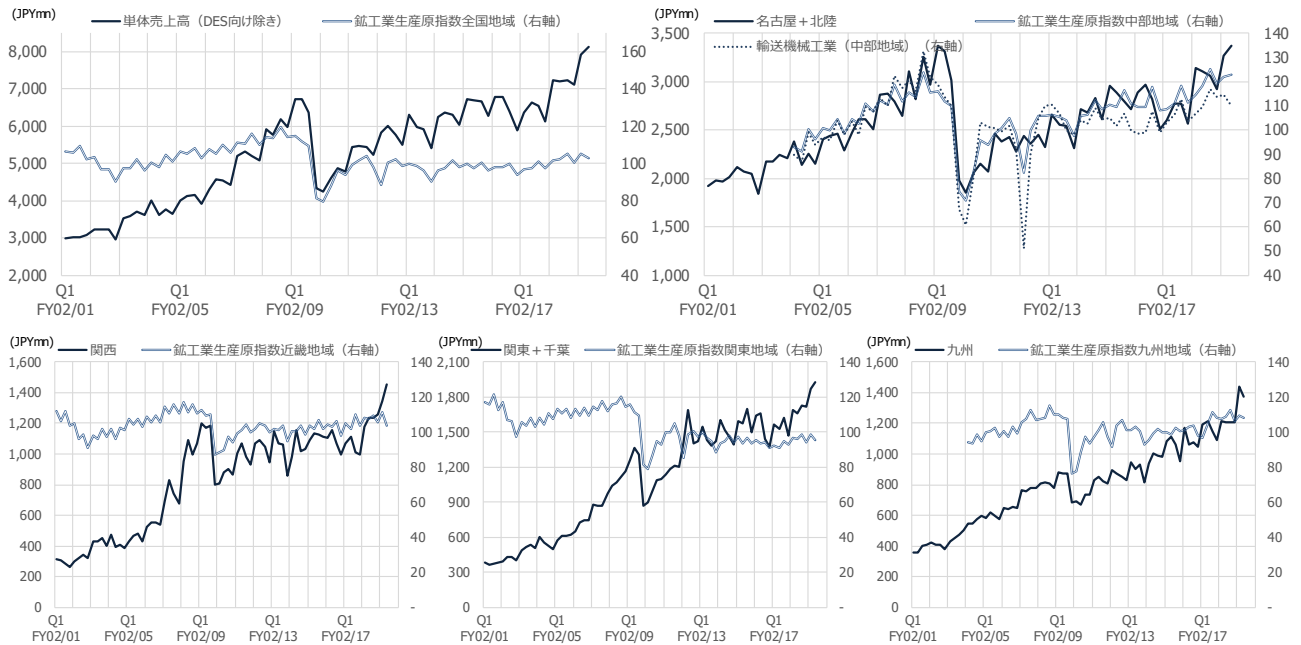
再生重油：再生重油の価格は国内A重油価格に概ね1四半期遅れて動く傾向がある。重油価格下落に伴い再生重油価格も下落していた。一方、再生重油の原料となる廃油の仕入価格は企業間競争が激しく、また、原油市況の回復期待もあり価格はあまり下がらなかった。しかしながら、2016年に入り調達価格も下がりはじめ、また、A重油価格が4月から反転し需要にも好影響を与えたことで再生重油価格も6月以降は下げ止まった

原油CIF価格推移



出所：経済産業省よりSR作成

鉱工業生産指数とダイセキ単体（DES向け除く）売上高（百万円）

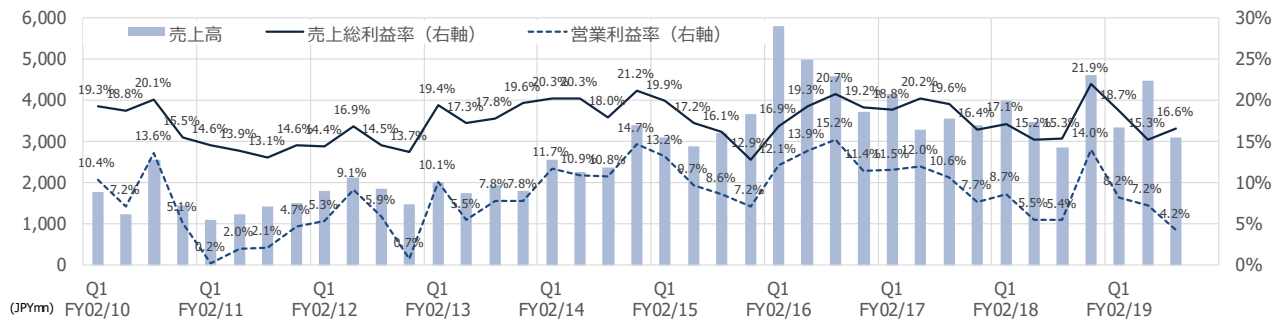


出所：経済産業省よりSR作成

ダイセキ環境ソリューション (DES)

(百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19			期初計画比			FY02/19期初会予				FY02/17				FY02/18				FY02/19				FY02/20				FY02/21										
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績				
売上高	4,149	3,277	3,547	3,399	3,984	3,482	2,859	4,601	3,332	4,475	3,086	-12	-359	-217	3,344	4,834	3,303	3,528	14,373	14,926	14,350	14,640	15,010	16,650	19,230																				
売上総利益率	18.8%	20.2%	19.6%	16.4%	17.1%	15.2%	15.3%	21.9%	18.7%	15.3%	16.6%	-2.0pp	-1.8pp	-3.6pp	20.7%	17.0%	20.2%	19.5%	18.8%	17.8%	15.5%	15.0%	20.7%	19.1%	21.1%																				
売上原価率	81.2%	79.8%	80.4%	83.6%	82.9%	84.8%	84.7%	78.1%	81.3%	84.7%	83.4%	+2.0pp	+1.8pp	+3.6pp	79.3%	83.0%	79.8%	80.5%	81.2%	82.2%	84.5%	85.0%	79.3%	80.9%	78.9%																				
販管費	302	271	318	296	338	337	282	364	350	359	381	+4	+15	-2	346	344	383	343	1,188	1,320	1,420	1,453	1,188	1,415	1,502																				
YoY	8.8%	0.6%	26.3%	3.3%	11.8%	24.0%	-11.4%	22.6%	3.6%	6.5%	35.1%				2.3%	2.2%	35.8%	-5.6%	9.4%	11.1%	7.6%	10.1%	9.4%	7.2%	6.1%																				
販管費比率	7.3%	8.3%	9.0%	8.7%	8.5%	9.7%	9.9%	7.9%	10.5%	8.0%	12.3%	+0.2pp	+0.9pp	+0.7pp	10.3%	7.1%	11.6%	9.7%	8.3%	8.8%	9.9%	9.9%	8.3%	9.4%	8.0%																				
営業利益	479	392	376	262	345	193	156	646	273	324	131	-74	-154	-152	347	478	283	345	1,508	1,339	810	740	1,455	1,779	2,527																				
YoY	-31.7%	-43.5%	-46.1%	-38.3%	-28.0%	-50.8%	-58.6%	146.8%	-20.8%	68.0%	-16.0%				0.7%	147.8%	81.7%	-46.6%	-40.1%	-11.2%	-39.5%	-44.7%	8.6%	22.3%	42.0%																				
営業利益率	11.5%	12.0%	10.6%	7.7%	8.7%	5.5%	5.4%	14.0%	8.2%	7.2%	4.2%	-2.2pp	-2.6pp	-4.3pp	10.4%	9.9%	8.6%	9.8%	10.5%	9.0%	5.6%	5.1%	9.7%	10.7%	13.1%																				
土壌汚染調査・処理	15.2%	17.5%	15.3%	12.1%	13.0%	9.6%	6.1%	18.1%	12.2%	10.2%	9.4%				15.1%	12.7%			15.1%	12.7%																									
廃石膏ボードリサイクル	15.8%	8.1%	6.5%	7.7%	14.7%	17.8%	21.1%	16.9%	21.4%	20.7%	19.1%				9.4%	17.7%			9.4%	17.7%																									
処理量(ト)	196,187	182,296	204,965	260,039	226,968	203,540	167,204	312,269	217,403	164,307	209,494				843,487	909,981			843,487	909,981																									
YoY	-39.4%	-35.9%	-21.5%	17.9%	15.7%	11.7%	-18.4%	20.1%	-4.2%	-19.3%	25.3%				-22.6%	7.9%			-22.6%	7.9%																									
内、洗浄(ト)	12,418	5,656	8,882	15,125	9,675	39,714	31,693	38,706	42,997	30,046	36,749				42,081	119,788			42,081	119,788																									
YoY	-31.2%	-67.0%	-21.9%	14.8%	-22.1%	602.2%	256.8%	155.9%	344.4%	-24.3%	16.0%				-29.6%	184.7%			-29.6%	184.7%																									
設備投資/有形無形固定資産増加額																																													
償却費	124	126	136	140	197	200	211	214	174	175					526	822			526	822																									
償却前営業利益	603	518	512	402	541	393	367	860	447	499					2,035	2,161			2,035	2,161																									
償却前営業利益率	14.5%	15.8%	14.4%	11.8%	13.6%	11.3%	12.8%	18.7%	13.4%	11.2%					14.2%	14.5%			14.2%	14.5%																									

売上高(百万円)、売上総利益率及び営業利益率推移



出所：会社資料よりSR作成

業績

ダイセキ環境ソリューション (DES) は、売上高は10,893百万円 (前年比5.5%増)、営業利益は728百万円 (同5.0%増)、経常利益740百万円 (同4.8%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益437百万円 (同0.7%増) となった。土壌汚染調査・処理事業を中心にリサイクル分野への展開を積極的に進める一方、各工場などにおけるコスト削減を推し進めたが、競合による受注単価の下落傾向や一部リサイクルセンターの稼働率の伸び悩みに加え、本店所在地の移転に伴う費用が発生した。

2019年1月7日に再度通期業績の修正を発表した。競合による受注単価の下落が落ち着いてきていること、工場におけるコスト削減が順調に推移し、収支が改善したため利益面では上方修正となった。

土壌汚染調査・処理事業では、関東地区の堅調な需要を背景に、売上高は前年を上回った。競合による受注単価の下落が落ち着いてきていること、工場におけるコスト削減が順調に推移し、収支が改善した。また、弥富リサイクルセンターは処理案件の選別とコスト改善による収支改善を継続している。

廃石膏ボードリサイクル事業は、中部地区・西日本地区共に、廃石膏ボード処理量は堅調に推移した。固化材販売は昨年より引き続き堅調に推移した。

その他事業は、バイオディーゼル燃料事業、PCB事業ともに堅調に推移した。一般廃棄物処理案件が終了したため、売上高としては減少した。

受注単価

受注単価は下落基調が続いてはきたものの、市場環境が軟調になったこともあって2018年2月期下期に一段と下落、2019年2月期上期も回復がみられない状況。建設残土・建設汚泥等の汚れていない土を主に扱う業者が、汚染処理が必要な土壌の管理をあまり顧みずに安値で受注していることが背景にある模様だ。汚染処理が不必要な土壌も多くあること、一次請けのゼネコンから競合他社の安値を提示されることもあって、厳しい競争環境下にある。ただ、ある程度下限にも達している模様であり、同社の受注単価は前下期以降概ね横這いの状況。とは言え、上期の粗利率はBF案件を除けば約14%であり、高収益のBFがない2017年2月期の18.8%と比較して大幅に落ち込んでいることが分かる。

同社では、ただ手を拱いているのではなく、対応策を強化する方針。市場要因では受注単価が戻らないとの見通しの下、自助努力で単価を引き上げようとしている。具体的には、a) 川上へのコンサル営業強化、b) グループ力を利用した積極的な川上情報の獲得、c) BFのような付加価値案件への注力、というもの。

コンサル営業については、上場当時はワンストップソリューションを強みとして川上からのコンサル案件を半年以上（長いものは2年越し）かけて獲得していた。しかしながら、知名度が上昇するに連れゼネコン経由の案件が増加、規模の大きさや足の短さ（話があり2か月後に売上等）もあって、コンサルへの注力度合いが欠けていた。下期以降は初心に帰り本格的に実施する予定。そして、製造業に強い顧客基盤を持つダイセキ単体の営業網を活用し、製造業の設備投資情報を逸早く入手し、コンサルを通じた案件獲得に繋げていく方針である。2020年2月期の上期には効果を表したいとしている。

弥富RC

弥富RCは、量よりも収益性を重視した方針を採っている（洗浄に適した土壌であれば10pt超の粗利率改善が可能）。2018年2月期は稼働率向上と洗浄処理のノウハウ蓄積に向けて量を追っていたが、2019年2月期は洗浄により適した東海及び西日本地域の土壌を優先して増加すべく取り組んでいる（関東は粘土質で適さない）。上期も引き続き損失を計上（足許は月約10百万円損失）したが、収益構造は良化、償却負担（月22百万円）除きで黒字化したとのこと。2020年2月期は償却負担の低減（弥富RCは設備負担が大きく、償却は定率部分が多い）と稼働率上昇により営業利益の黒字化を見込む。

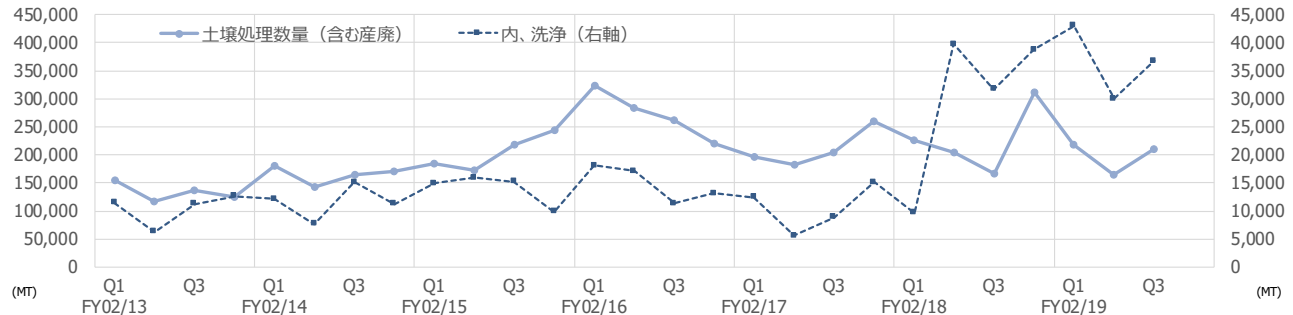
新拠点

そして、2020年2月期以降を担うのが早ければ2019年1月に稼働を開始する横浜市及び岐阜県の新拠点。横浜新拠点は東京五輪前後の旺盛な需要を獲得するため、岐阜は中央リニア新幹線のトンネル工事に係る需要獲得を見据えたもの。

横浜には既に拠点（RC）を持つが、規模が小さく（敷地面積8,563m²、延床面積4,061m²、年間処理能力30万t）、名古屋RC（17,790m²、4,750m²、30万t）や大阪RC（10,670m²、6,184m²、30万t）と違って運搬船が着岸可能なバースを持たなかった。そのため、外部倉庫を借り、運搬船まで陸路で運ぶなど費用負担が大きかった。新設する横浜新RCは看板情報によると名古屋や大阪RCと同様の規模（15,059m²、6,098m²）を持つ。そのため、1) 大型案件の受注活動に有利（大量の土壌を保管する十分な余地）、2) バースを持つことで外注費の削減が可能と、売上・費用両面で効果が期待される。

同社では需要があることから、垂直立上が可能とみている。許認可はまだ下りていないが、下りる可能性が高いことを考慮して、修正計画では稼働による償却増（約2か月分）を織込んでいます。注目したい。

土壌処理数量（トン）



出所：会社資料よりSR作成

弥富リサイクルセンターの考え方：収益拡大の「武器」：FY02/18Q2及びQ4は下図のように洗浄処理量の水準が約3万t高まったが、これはほぼ弥富の稼働によるものとみられる（月約1万t）。ただ、損益分岐点にはまだ足らず（月約1.5万t）利益に影響を与えてしまった。要因としては、1）将来を見据えた試行錯誤：洗浄に適した（コストの合う）汚染土壌を把握するために様々な土壌を試していること、2）受入数量未達：洗浄に適する土壌の受入数量が想定より集まらなかったこと、3）処理方法の変更：洗浄処理量が減少したことで高コストのセメントメカへの外注が増加、4）需要確保：洗浄処理の量が大幅に増えたことで、洗浄後の有価での販売先確保が遅れていること、等がある模様だ。結果、FY02/18通期の稼働率は50%弱と低迷。期初計画に対しては、処理量18万tの予定が8万t、0.8億円の損失見通しが3.8億円にまで膨らみ、計画未達の大きな要因となった。

その一方、どのような土壌を受け入れれば利益を最大化できるか等の処理ノウハウは蓄積されたという。説明会では、洗浄が必要な土壌の粗利率は通常の土壌処理よりも10~15%、最適な土壌であれば更に10~15%の積み増しも可能との見解も示された。同社では収益拡大の「武器」であるとの認識。また、間雲に高い利益を得るのではなく、収益を抑えることで量を獲得する方針を採る可能性も示唆している。FY02/19は、全体の案件が増えるなかで、各拠点の営業担当が連携し洗浄に適した案件を選別し受注に繋げることで、弥富RCの稼働率を期末には80%への上昇を目指している。

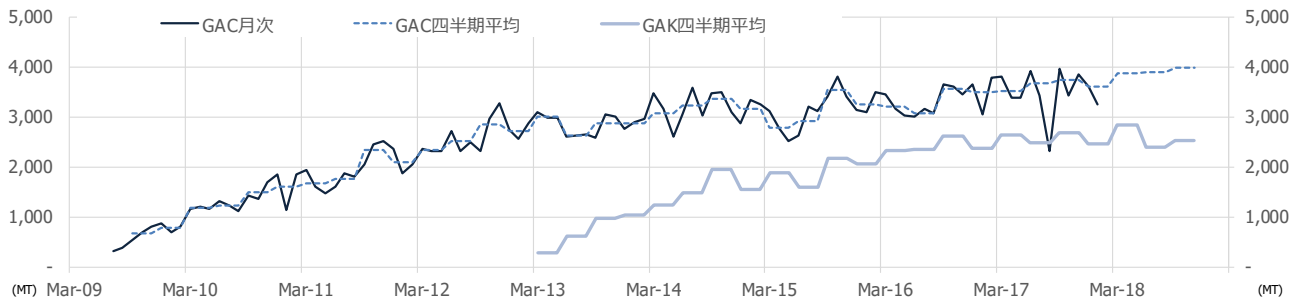
弥富の処理施設は月2万tの洗浄能力を有する。洗浄に適した土壌（例、1回の洗浄処理で汚染が全て取れるなど）を洗浄処理した場合、セメントメカへ土壌処理を外注した場合に比して粗利率が10pt~15pt上昇すると同社では試算する。これは、売上比で4割を占めるセメントメカへの外注処理量が大幅に減少するため。路盤材等の建設資材に有価で販売可能な場合もある。Q2は原価率が84.8%であったが、仮に、Q2の月平均処理量約68,000tの内、20,000tの粗利率が15pt上昇するならば、原価率は80.4%まで低下、増益額は154百万円/四半期と試算できる。このように、弥富は増益貢献が期待されるものの、Q3累計期間においては前述の理由で損失が拡大した。ただ、処理量が月15,000tを超えれば損益分岐点（償却（年330百万円、定率）前）に達する。2019年2月期は、粗利改善と2018年2月期の一時的コスト増が消えるならば、大きな増益要因となる。注目したい。

設備投資

また、設備投資計画は慎重且つ着実に進行中としている。同社はこの3年間で大型設備投資を3件計画。第1弾が上記弥富RCであり、第2・3弾は、岐阜及び横浜新拠点。横浜新拠点は、2020年の東京オリンピック及びその後の再開発需要、岐阜は2027年の中央リニア新幹線一部開業など関連した大口需要の受注獲得を目指したもの。貸借対照表上では土地がQ1時に2.6億円、Q2に2.5億円増加しているが、これら土地購入によるものとみられる。なお、資金調達については、ダイセキ単体のネットキャッシュをグループ内貸付で利用したとみられる。

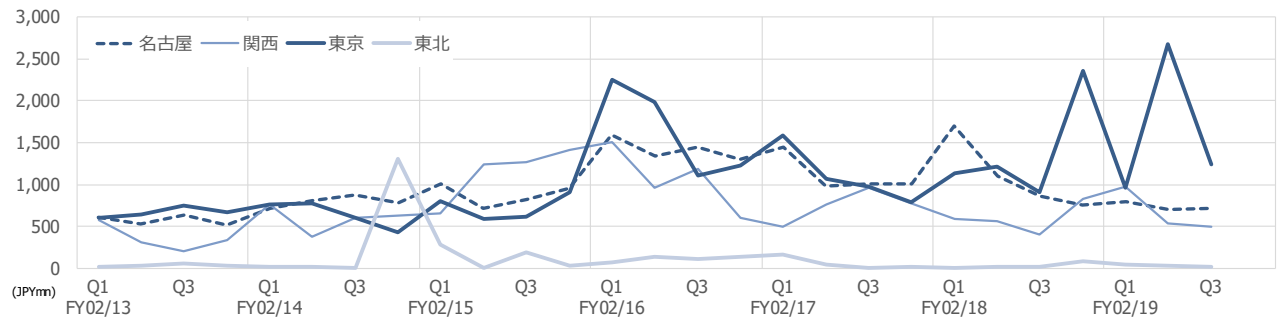
FY02/18の設備投資は4,479百万円、FY02/19は3,750百万円を計画。FY02/18は当初65億円を計画、一部がFY02/19に期ずれとなった。岐阜・横浜新拠点とも当初はFY02/19末の完成、FY02/20期初からの稼働を予定しており、FY02/20には4割稼働（1拠点あたり売上約8億円）、FY02/21には8割稼働（同約18億円）を目標としていた。Q2時点では許認可が下り次第、2018年末完成、2019年1月稼働を予定しており、新たに2拠点の償却増が2か月分織り込まれた。岐阜はトンネル工事の進捗次第の面が色濃いが、横浜新拠点は上述のように垂直立上を狙っている。期待したい。

グリーンアローズ中部 (GAC)、グリーンアローズ九州 (GAK) の廃石膏ボード入荷量 (トン)



出所：会社資料よりSR作成

土壌処理事業、地区別売上高推移 (百万円)



出所：会社資料よりSR作成

ダイセキMCR

(百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19				計画比			FY02/19 (期初予想)				FY02/17 FY02/18 FY02/19		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	実績	実績	期初予
売上高	565	474	515	596	614	650	805	776	741	778	665		+74	+95	-63	667	683	728	661	2,150	2,846	2,739
YoY	-29.3%	-41.4%	-23.8%	-10.5%	8.7%	37.1%	56.3%	30.2%	20.7%	19.7%	-17.4%					8.6%	5.1%	-9.6%	-14.8%	-27.1%	32.4%	-3.8%
粗利益	95	169	11	57	98	6	97	112	63	-63	-2		-24	-108	-123	87	45	121	-	-196	313	329
粗利率	-16.8%	-35.7%	2.1%	9.6%	16.0%	0.9%	12.0%	14.4%	8.5%	-8.1%	-0.3%		-4.5pp	-14.7pp	-16.9pp	13.0%	6.6%	16.6%	-	-9.1%	11.0%	12.0%
販管費	65	58	59	53	60	55	76	58	57	60	56		+2	+4	0	55	56	56	-20	235	249	223
営業利益	-160	-227	-48	4	38	-49	21	54	6	-123	-58		-26	-112	-123	32	-11	65	20	-431	64	106
YoY	-	-	-	-	-	-	-	1,250.0%	-84.2%	-	-		-4.0pp	-14.2pp	-17.7pp	-15.8%	-	-209.5%	-63.0%	-	-	65.6%
利益率	-28.3%	-47.9%	-9.3%	0.7%	6.2%	-7.5%	2.6%	7.0%	0.8%	-15.8%	-8.7%					4.8%	-1.6%	8.9%	3.0%	-20.0%	2.2%	3.9%
LME鉛価格 (USD/ト>) (a)	1,748	1,794	2,051	2,254	2,211	2,250	2,446	2,560	2,368	2,229	2,198					2,300	2,300	2,300	2,300	1,960	2,365	2,420
為替レート (円/USD) (b)	110.8	103.7	104.7	114.6	111.9	111.1	112.2	110.7	107.8	110.8	110.4					113.0	113.0	113.0	113.0	108.4	111.5	108.0
(a)×(b) (円/kg)	194	186	215	258	247	250	274	283	255	247	243					260	260	260	260	212	264	261
YoY	-16.3%	-14.7%	6.0%	27.8%	27.7%	34.4%	27.8%	9.7%	3.2%	-1.1%	-11.6%					5.1%	4.0%	-5.3%	-8.3%	-0.5%	24.1%	-0.9%
国内鉛建値 (円/kg) (c)	252	244	269	318	307	308	335	343	317	312	289					315	315	315	315	271	323	-
YoY	-13.3%	-12.9%	2.1%	21.5%	21.8%	26.2%	24.6%	7.8%	3.1%	1.3%	-13.8%					2.4%	2.1%	-6.0%	-8.3%	-1.2%	19.4%	-
売上÷(c) (FY02/15平均100)	80	70	69	67	72	76	86	81	84	89	83					76	78	83	75	71	79	-
YoY	-18.4%	-32.7%	-25.3%	-26.4%	-10.8%	8.7%	25.4%	20.7%	17.0%	18.2%	-4.2%					6.1%	2.9%	-3.8%	-7.1%	-26.3%	10.9%	-

出所：会社資料よりSR作成、注：会社予想における国内鉛建値は、LME鉛価格前提・為替レート前提からのSR類推値

鉛価格推移



出所：Bloomberg、みずほ銀行よりSR作成

システム機工

(百万円)	FY02/17				FY02/18				FY02/19				計画比			FY02/19 (期初予想)				FY02/17 FY02/18 FY02/19		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q1	Q2	Q3	Q4	実績	実績	期初予
売上高	507	884	322	348	888	839	495	405	406	509	611		-163	-429	+1	569	938	610	383	2,061	2,627	2,500
YoY	40.8%	45.4%	-65.2%	-61.5%	75.1%	-5.1%	53.7%	16.4%	-54.3%	-39.3%	23.4%					-35.9%	11.8%	23.2%	-5.4%	-26.4%	27.5%	-4.8%
粗利益	36	162	0	56	54	236	157	56	3	66	160		-102	-93	+37	105	159	123	-	254	503	432
粗利率	7.1%	18.3%	0.0%	16.1%	6.1%	28.1%	31.7%	13.8%	0.7%	13.0%	26.2%		-17.7pp	-4.0pp	+6.0pp	18.5%	17.0%	20.2%	-	12.3%	19.1%	17.3%
営業利益	-48	81	-78	-21	-12	171	83	-24	-64	-7	61		-94	-89	+15	30	82	46	-40	-66	218	118
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-26.5%					-	-52.0%	-44.6%	-	-	-	-45.9%
営業利益率	-9.5%	9.2%	-24.2%	-6.0%	-1.4%	20.4%	16.8%	-5.9%	-15.8%	-1.4%	10.0%		-21.0pp	-10.1pp	+2.4pp	5.3%	8.7%	7.5%	-10.4%	-3.2%	8.3%	4.7%

出所：会社資料よりSR作成

同日、同社子会社のダイセキ環境ソリューション（DES、東証1712）は2019年2月期通期業績予想の修正を発表した。

2019年2月期通期業績予想の修正

- ▷ 売上高14,350百万円（前回予想は14,640百万円）
- ▷ 営業利益810百万円（同740百万円）
- ▷ 経常利益820百万円（同730百万円）
- ▷ 親会社株主に帰属する当期純利益500百万円（同440百万円）
- ▷ 1株当たり当期純利益29.72円（同26.16円）

修正理由

土壌汚染処理事業において、競合による受注単価の下落が落ち着いてきていること、工場におけるコスト削減が順調に推移し、収支が改善したため。

同日、同社は2019年2月期配当予想の修正を発表した。

同社は2019年2月期の業績状況及び中期経営計画の進捗状況を鑑み、1株当たりの配当予想を従来の40円から46円に上方修正した。

このリサーチメモは、掲載企業の[最新版レポート](#)にも掲載されています。

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.
東京都文京区千駄木3-31-12
HP: <https://sharedresearch.jp>
TEL : (03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp