

## キトー

6409 東証 1 部

2014 年 6 月 13 日 (金)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
寺島 昇

## ■ 巻上機のトップメーカーでグローバル展開も着実に成長

キトー〈6409〉は、建設現場や製造業の工場などで簡単に物を持ち上げ、運び、固定するために利用する「巻上機」(チェーンブロック、レバーブロックなどの、マテリアルハンドリング、いわゆるマテハン機器)の国内トップメーカーである。グローバル展開も進んでおり、海外売上高が 72.2% に達し、世界市場でもトップ 5 に入る。

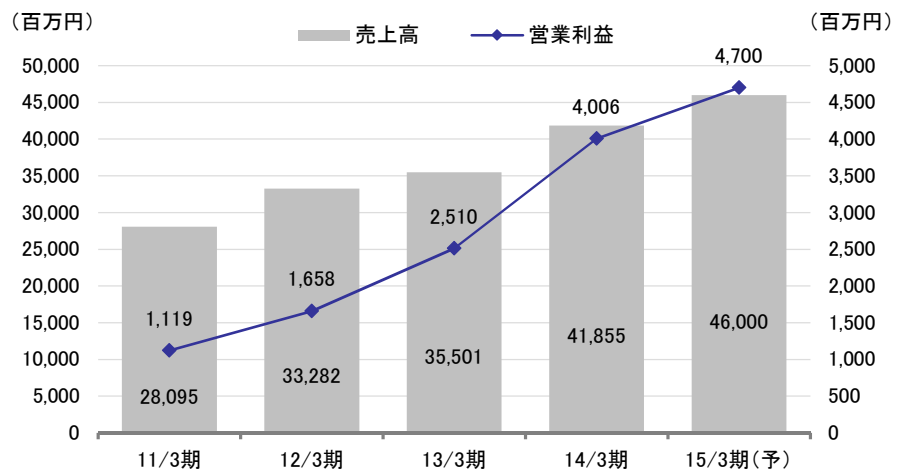
2014 年 3 月期は売上高 41,855 百万円 (前期比 17.9% 増)、営業利益 4,006 百万円 (同 59.6% 増)、経常利益 4,094 百万円 (同 67.7% 増)、当期純利益 2,361 百万円 (同 130.8% 増) となった。大幅増益の主要因は為替レートが想定以上に円安となったこと。進行中の 2015 年 3 月期は売上高 46,000 百万円 (前期比 9.9% 増)、営業利益 4,700 百万円 (同 17.3% 増)、経常利益 4,600 百万円 (同 12.4% 増)、当期純利益 2,900 百万円 (同 22.8% 増) が予想されている。

また、「真のグローバル No.1 のホイストメーカー」になるという目標を掲げ、2016 年 3 月期に売上高 58,000 百万円、営業利益 7,000 百万円、営業利益率 12.0% (14 年 3 月期 9.6%) を目標とする中期経営計画を発表している。これを達成するためには M&A を含めて今期の売上高は最低でも 50,000 百万円が必要だろう。中期経営計画の目標達成に向け、M&A も積極的に行う計画のほか、経営戦略として人材のグローバル化に取り組んでいる。世界的に建設投資、製造業の設備投資が底堅く推移すれば、数値目標の達成は可能であろう。また、数値目標を達成することは重要ではあるが、それ以上に同社自身がどう変化していくか、その点が最も重要であり、今後の動向に注目したい。

## ■ Check Point

- ・チェーンブロックは国内 60% 超、米国 39%、カナダ 50% 超と高い市場シェアを誇る
- ・2015 年 3 月期通期も増収増益決算を見込む
- ・2016 年 3 月期には海外売上高比率を 75% まで拡大する計画

売上高と営業利益の推移



## ■ 会社概要

### チェーンブロックで国内シェア 60% 超のトップメーカー

#### (1) 沿革

同社は 1932 年、東京大森に鬼頭美代志（きとうみよし）氏（現代表取締役社長である鬼頭芳雄（きとうよしお）氏の祖父）によって設立された。創業当時から主力製品はレバールックやチェーンブロックなどの巻上機であったが、その後も一貫して専門メーカーとしての道を歩み続けている。現在ではチェーンブロックで国内シェア 60% 超のトップメーカーとなったが、海外展開も進んでおり海外子会社 16 社、海外代理店を 50 ヶ国に有している。海外売上高は 2014 年 3 月期の第 1 四半期（4-6 月期）で 70% を超え、名実ともにグローバル企業になりつつある。

#### 主な沿革

1932 年	東京・大森に「鬼頭製作所」を創立。
1947 年	万能けん引機 <レバールック> を開発。
1959 年	強力チェーンブロック <キトーマイティ> を開発。
1970 年	社名を「株式会社キトー」に改称。
1983 年	本社工場を川崎市から山梨県・昭和町に移転。
1990 年	HARRINGTON HOISTS INC. (米国) 設立。
1992 年	東京本社ビル（渋谷区代々木）竣工。
2003 年	米国投資ファンド カーライル・グループの資本受入。
2004 年	上海凱道貿易有限公司（中国）設立。
2005 年	東京本社を渋谷区から新宿区の東京オペラシティビル内に移転。
2007 年	東京証券取引所市場第 1 部に上場。
2010 年	KONECRANES PLC（本社：フィンランド）との業務・資本提携契約を締結。カーライル・グループ保有株の売却。
2011 年	東京本社を新宿区の東京オペラシティビルから同区内の新宿 NS ビル内に移転。
2013 年	上海凱道貿易有限公司が凱道起重設備（上海）有限公司に商号変更。台湾開道起重機股份有限公司が台湾開道股份有限公司に商号変更。

2014年6月13日（金）

## 主力の巻上機は多種多様な種類の製品をラインアップ

### (2) 事業内容

同社の主力製品は「簡単かつ小さな力で物体を持ち上げられる巻上機」である。巻上げを行うのが、「手動か電動か」「チェーンかワイヤーロープか」、持ち上げる荷の重さや形状によって製品の種類は多種多様である。さらに「物を持ち上げ移動するための製品」の延長として、クレーン関連の製品も製造している。主要製品の平均単価は1台当たり1～2万円程度から100万円超まで幅広い。数年で買い換える顧客もいるが、10～20年近く使用する場合も少なくない。以下が主要製品であるが、個々の製品別売上高は開示されていない。

- ・ **チェーンブロック**： 滑車の原理を使い、手鎖（ハンドチェーン）を動かすことで物を巻き上げ下げする。手動と電動がある。定格荷重は手動＝0.5～50t、電動＝0.06～20t。
- ・ **レバーブロック**： レバーを上下させて物を持ち上げ、固定するもので手動のみ。（同0.3～9t）
- ・ **ワイヤーロープホイスト**： 電動でロープを巻上げて物を巻き上げ下げする。（同1～63t）
- ・ **その他**： 天井クレーン、ライトクレーン

左から「手動チェーンブロック」「レバーブロック」  
「電気チェーンブロック」「ワイヤーロープホイスト」



（手動チェーンブロック） （レバーブロック） （電気チェーンブロック） （ワイヤーロープホイスト）  
出所：会社資料

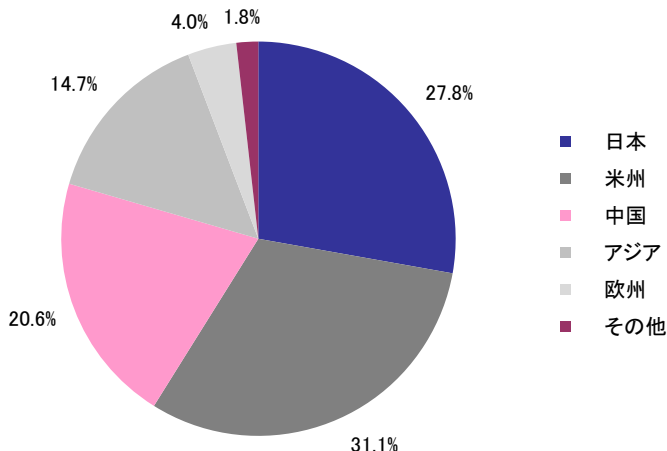
巻上機の主たる用途は「簡単に物を一時的に持ち上げること」なので、主に建設・土木の工事現場、工場（製造業）などで使われる。主なユーザーは建設業界、製造業であるが、代理店経由の売上高が多いため最終ユーザーの比率は不明。

製品の種別売上高（2014年3月期実績）は、顧客の一般的なニーズに対応した標準品が73.8%、顧客の様々なニーズに合わせオリジナル設計・製作した特殊製品（カスタム品）が15.8%、アフターサービス等が10.4%となっている。

製造においてはほぼすべて自社グループでの組み立てであるが、部品も含めて約 60% を内製しており、これが下記に述べるような同社の強みにもなっている。日本では主にチェーンブロックとレバーブロックを、中国では主にロープホイストとクレーンを生産している。

地域別売上高（2014 年 3 月期実績）は、日本 27.8%、米州（主にカナダとアメリカ）31.1%、中国 20.6%、アジア 14.7%、欧州 4.0%、その他 1.8%となっている（下図参照）。

地域別売上高構成比



通貨別売上高では、円に加えて USドル、カナダドル、ユーロ、人民元などの比率が高く、円安がプラスとなる。概算であるが、対ドル 1 円の変動で売上高は約 200 百万円、営業利益は 80 百万円ほどの影響を受ける。

販売ルートは、国内、米州、中国では代理店経由が各々約 70%、90%、70%と高く（残りは直販）、アジアでは反対にほとんど（100% 近く）が直販となっている。販売網として国内では営業所 12ヶ所、認定販売店約 120 社、サービスショップ 100 社、海外では販売子会社 11 社及び販売代理店を 50ヶ国以上に有している。なお、今年 4 月に営業所の統廃合、販売店制度の改革など行っている。

## チェーンブロックは国内 60% 超、米国 39%、カナダ 50% 超と高い市場シェアを誇る

### (3) 市場シェアと競合

チェーンブロックにおける同社の市場シェアは日本 60% 超、米国 39%、カナダ 50% 超と推定されており、国内及び米州で強い。一方ロープホイストにおいて同社は中国市場でシェア 20% 超と強いが、日本も含めたほかの市場で競合他社の後塵を拝している。国内におけるロープホイストのシェアはまだ数 % であるもようだ。

国内での競合は、非上場企業や中小メーカー、大手重電メーカーの事業部門など、扱う製品によって様々である。世界市場では各社扱う製品が異なり正確な統計もないので単純な比較ができないものの、同社の推定ではトップがコネクレーン（フィンランド、Konecranes）、以下デマーグ（ドイツ、Demag）、コロンバスマッキノン（米国、Columbus McKinnon）と続き、同社が第 4 位となっているようだ。ただし、各社の製品群が異なることから、これらの企業間では競合もするが他方で協業も行われている。事実、同社はコネクレーンと資本・業務提携を行っており、コネクレーンは同社の株式約 22% を保有する筆頭株主でもある。

2014 年 6 月 13 日（金）

## 製品ラインアップが豊富かつ、安全性で顧客から高い信頼を獲得

### (4) 特色と強み

同社の最大の特色でもあり強みであるのは、部品も含めて 60% 以上を内製化していることである。特に最も重要な部品の 1 つである「鎖」を内製しており、これが安全性の点で顧客から高い信頼を得ている。ほとんどの同業他社は、多くの部品を外部から調達して「組み立て」を行っているだけの場合が多い。

製品ラインアップが豊富なことも同社の強み。例えば同じチェーンブロックでも定格荷重は言うに及ばず、電動・手動、高速巻き上げタイプなどの規格の製品が数多く揃っている。これによって顧客は自身の工場や現場に最適な搬送システムを構築することができる。

また国内外に多くの販売子会社や代理店、さらにはサービスショップを有していることから、顧客に対して細かなビフォアサービス、アフターサービスを提供できるのも同社の強みである。今後は、国内で培ったサービスノウハウを海外市場でも活かし、海外市場でのシェアアップを目指している。

## 業績動向

### 生産性の向上に加えて為替円安を受けて営業利益は大幅増

#### (1) 2014 年 3 月期（実績）

##### ●損益状況

2014 年 3 月期の決算は表のように 2014 年 3 月期は売上高 41,855 百万円（前期比 17.9% 増）、営業利益 4,006 百万円（同 59.6% 増）、経常利益 4,094 百万円（同 67.7% 増）、当期純利益 2,361 百万円（同 130.8% 増）となった。売上高はほぼ計画どおりであったが、数量的には予想を下回ったようで、円安による増収・増益効果が大きかった。

#### 損益計算書要約

(単位：百万円：%)

	13/3 期		14/3 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	35,501	100.0	41,855	100.0	6,354	17.9
売上総利益	11,711	33.0	14,903	35.6	3,192	27.3
販管費	9,201	25.9	10,897	26.0	1,696	18.4
営業利益	2,510	7.1	4,006	9.6	1,496	59.6
経常利益	2,440	6.9	4,094	9.8	1,654	67.7
当期純利益	1,023	2.9	2,361	5.6	1,338	130.8
設備投資額	1,520	-	2,440	-	-	-
減価償却費	774	-	954	-	-	-
平均為替レート						
USドル	83.1		100.2			
CANドル	82.9		95.1			
ユーロ	107.1		134.4			
人民元	12.6		15.9			

セグメント別売上高は、日本が 11,624 百万円（同 0.5% 減）、米州が 13,034 百万円（同 28.2% 増）、中国が 8,603 百万円（同 23.0% 増）、アジア 6,168 百万円（同 33.3% 増）、欧州 1,665 百万円（同 29.4% 増）、その他 759 百万円（同 1.3% 増）となり、海外売上高比率は 72.2%（同 5.1pt 増）となった（下表及び上表参照）。

2014 年 6 月 13 日 (金)

## セグメント別売上高の推移

(単位：百万円：%)

	13/3 期		14/3 期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
日本	11,679	32.9	11,624	27.8	-55	-0.5
米州	10,163	28.6	13,034	31.1	2,870	28.2
中国	6,994	19.7	8,603	20.6	1,609	23.0
アジア	4,626	13.0	6,168	14.7	1,541	33.3
欧州	1,286	3.6	1,665	4.0	378	29.4
その他	749	2.1	759	1.8	9	1.3

日本では設備投資に対して上半期は慎重な姿勢も見られ需要は低調に推移したが、年度末に向けては民間需要が好転し堅調に推移し、上半期の落ち込みをカバーして通年では前期比でほぼ横ばいとなった。

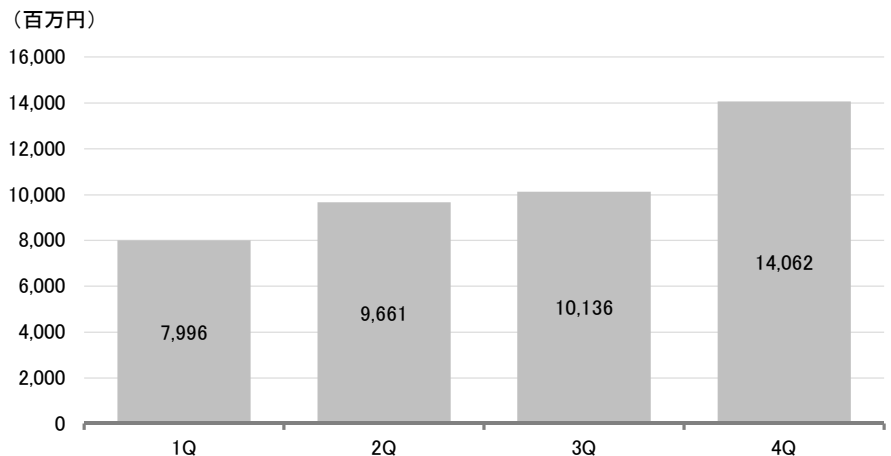
米州では製造業、エネルギー関連を中心とした需要が期を通して堅調に推移した。増収効果に加えて、一部製品の現地生産化によるサプライチェーンの合理化を進めたことで収益性は向上した。またカナダでは、エネルギー関連の受注・販売が好調に推移した。現地通貨ベースでは 7.1% の増収となった。

中国では減速基調にあった経済に底入れの兆しは見られたが本格的な回復には至らなかった。しかし需要は底堅く推移したことから、前期比では現地通貨ベースで横ばい、円ベースで増収となった。アジアでは旺盛な需要が続いた。

増収効果、内部努力（生産性の向上）に加えて為替が円安になったことから売上総利益率は 35.6%（同 2.6pt 増）へ改善した。この結果、売上総利益は 14,903 百万円（同 27.3% 増）となり、販売管理費の増加を吸収して営業利益は大幅増となった。

以上のように 2014 年 3 月期は結果的には好調な決算となったが、内容的には上半期はやや不振であり、これを下半期に挽回したのが特徴である。特に下図に見られるように、第 3 四半期の売上高が第 2 四半期を上回っており、会社では「このように第 3 四半期の売上高が第 2 四半期を上回ったのは初めてのこともかもしれない。それだけ第 3 四半期の業績は好調であったわけで、これが持続していけば、2015 年 3 月期もかなり好調に推移することが期待できる」と述べている。

## 2014年3月期の売上高推移



2014 年 6 月 13 日 (金)

## ●財政状況

2014 年 3 月期末の財政状況は下表のようになった。流動資産は 27,920 百万円（前期末比 4,145 百万円増）となった。主要科目では現預金 6,230 百万円（同 2,090 百万円増）、受取手形及び売掛金 9,414 百万円（同 1,496 百万円増）となった。固定資産は 13,181 百万円（同 2,208 百万円増）となり、内訳は有形固定資産 10,003 百万円（同 1,477 百万円増）、投資その他資産 1,982 百万円（同 341 百万円増）。この結果、資産合計は 41,108 百万円（同 6,347 百万円増）となった。

流動負債は 12,528 百万円（同 1,018 百万円増）となったが、主な変動は短期借入金 312 百万円増など。固定負債は 6,576 百万円（同 1,338 百万円増）となり特に大きな変動はなかった。純資産は 22,003 百万円（同 3,991 百万円増）となったが、主に当期純利益の計上による。

## 貸借対照表

(単位：百万円：%)

	13/3 期末	14/3 期末	増減額
現金・預金	4,140	6,230	2,090
受取手形・売掛金	7,918	9,414	1,496
たな卸資産	10,089	10,327	238
その他流動資産	1,627	1,948	321
流動資産計	23,775	27,920	4,145
有形固定資産	8,526	10,003	1,477
無形固定資産	806	1,194	388
投資その他の資産	1,641	1,982	341
固定資産計	10,973	13,181	2,208
繰延資産	11	5	-6
資産合計	34,760	41,108	6,348
支払い手形及び買掛金	4,955	5,249	294
短期借入金等	2,308	2,621	313
その他流動負債	4,246	4,657	411
流動負債計	11,510	12,528	1,018
社債	1,000	1,000	0
長期借入金	1,783	2,805	1,022
その他固定負債	2,453	2,771	318
固定負債計	5,237	6,576	1,339
負債合計	16,748	19,104	2,356
純資産合計	18,012	22,003	3,991
負債・純資産合計	34,760	41,108	6,348

## ●キャッシュフローの状況

2014 年 3 月期のキャッシュフローは下表のようであった。営業活動によるキャッシュフローは 4,056 百万円の収入となったが、主な要因は税金等調整前当期純利益 3,806 百万円、たな卸資産の減少 535 百万円、仕入債務の減少 284 百万円など。投資活動によるキャッシュフローは 2,729 百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得による支出 2,087 百万円、無形固定資産の取得による支出 353 百万などによる。財務活動によるキャッシュフローは 465 百万円の収入となったが、主に短期借入金の返済による支出 1,043 百万円、長期借入金の増加（ネット）による収入 1,551 百万円など。この結果、期末の現金及び現金同等物の残高は 6,219 百万円（前期末比 2,086 百万円増）となった。

## キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-515	4,056
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,746	-2,729
財務活動によるキャッシュ・フロー	850	465
現金および現金同等物の増減	-1,195	2,033
現金および現金同等物の期末残高	4,132	6,219

## 2015年3月期通期も増収増益決算を見込む

### (2) 2015年3月期通期予想

会社は2015年3月期通期の業績を下表のように売上高46,000百万円（前期比9.9%増）、営業利益4,700百万円（同17.3%増）、経常利益4,600百万円（同12.4%増）、当期純利益2,900百万円（同22.8%増）と予想している。

#### 2015年3月期通期予想

（単位：百万円：％）

	14/3期		15/3期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	41,855	100.0	46,000	100.0	4,145	9.9
日本	11,624	27.8	12,200	26.5	576	5.0
米州	13,034	31.1	14,200	30.9	1,166	8.9
中国	8,603	20.6	9,000	19.6	397	4.6
アジア	6,168	14.7	8,000	17.4	1,832	29.7
欧州	1,665	4.0	1,600	3.5	65	-3.9
その他	759	1.8	1,000	2.2	241	31.8
営業利益	4,006	9.6	4,700	10.2	694	17.3
経常利益	4,094	9.8	4,600	10.0	506	12.4
当期純利益	2,361	5.6	2,900	6.3	539	22.8
設備投資額	2,440	-	2,500	-	60	2.5
減価償却費	954	-	1,300	-	346	36.3

各地域別の市場環境の前提及び主な施策は以下のようになっている。

- 日本**：消費税導入後の一時的な落ち込みが予想されるが、景気回復基調が持続すると予想。民間設備投資の高まり、復興需要とインフラ整備投資の拡大も期待できることから売上高は12,200百万円（前期比5.0%増）を見込んでいる。ロープホイストをクレーンにつけて販売すべくクレーンビルダーなどの販路を拡大する。また新年度より新しい流通制度をスタートさせる。
- 米州**：製造業を中心に幅広い業種で需要は堅調に推移すると予想。メキシコ、中南米については引き続き需要拡大を見込んでいる。製品別の施策では、シアターホイスト（照明や音響など舞台装置の巻き上げ下げ）、ワイヤーロープなど製品の品揃えを拡充する。シェアの拡大を目指しながら一部製品を現地生産に切り替えてコストダウン、サービス向上を図ると同時にサプライチェーンの最適化を図る。
- 中国**：景気底打ちの兆しも見られるが、明確な回復には至っておらず不透明感が残る。東北や内陸部で大きな需要が見込まれるため、これら地域の販路を拡大する。同時に現地子会社の販売組織を再編し、顧客サービスの向上を図る。
- アジア**：引き続き日系、韓国系製造業を中心に旺盛な設備投資が続くと予想しており、生産能力増や人員増により確実にこれらの需要を取り込む計画。一方でタイのほか、各地域のマクロ情勢を見極めていくことが重要と見ている。製品別施策では、需要に合わせた体制を強化、新工場（タイ、韓国）稼動によってクレーン事業の強化・拡大を図る。

主要な為替レート的前提は、USドル95.0円（前期平均100.2円）、Canドル95.0円（同95.1円）、ユーロ120.0円（同134.4円）、人民元15.5円（同15.9円）を予想している。

また、株主還元方針として、配当性向20%以上を目処に配当を行うとしており、2014年3月期の配当40円から10円増配の50円の配当（配当性向22.5%）を行うとしている。



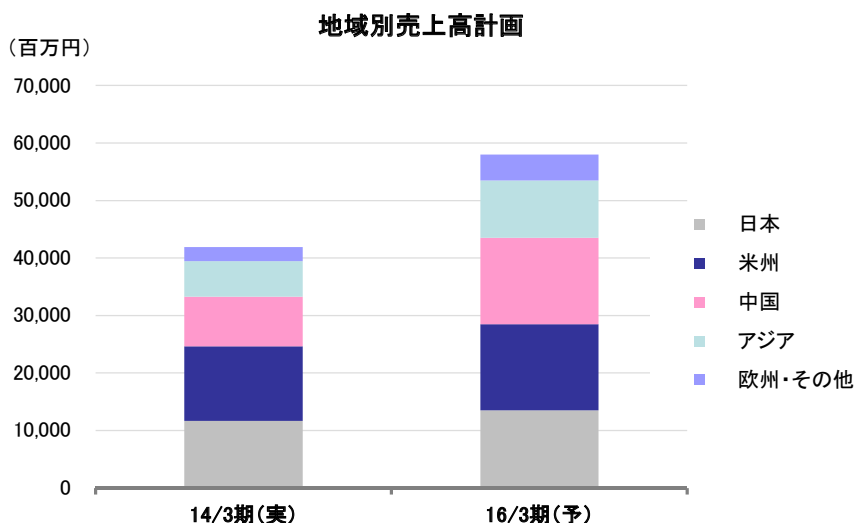
## ■ 中期経営計画

### 2016 年 3 月期には海外売上高比率を 75% まで拡大する計画

同社グループは、「真のグローバル No.1 のホイストメーカー」になるという目標を掲げ、2012 年 3 月期から 2016 年 3 月期までの中期経営計画を発表して実行している。主な目標、施策、戦略は以下のようになっている。

#### ●業績目標

2016 年 3 月期に売上高 58,000 百万円、営業利益 7,000 百万円、営業利益率 12.0% を目指している。地域別売上高は日本 13,500 百万円 (2013 年 3 月期実績比 1,820 百万円増)、米州 15,000 百万円 (同 4,840 百万円増)、中国 15,000 百万円 (同 8,010 百万円増)、アジア 10,000 百万円 (同 5,380 百万円増)、欧州その他 4,500 百万円 (同 2,470 百万円増) を計画しており、売上高の 76.7% が海外となる計画だ。



#### ●地域戦略

従来からの主力市場である日本と北米については、顧客との信頼関係や強固な代理店網を維持しつつ業容を拡大する一方で、成長が続くアジア市場への積極的な投資を行っていく。タイ・韓国ではクレーンの新工場稼働により生産能力を増強すると同時にカスタマーサービスを充実させる。インドネシアでは現地子会社の陣容が整い、受注活動を本格化させる。また台湾に合併会社を設立、これにより既存事業の拡大とクレーンビジネスの展開を図る。

#### ●製品戦略

日本及び米州においては製品ラインアップを一段と強化し、特にロープホイストの拡販を積極的に行う。一方で新しい工場が稼働した韓国、タイを中心としてクレーン生産能力を強化し、これに日本のエンジニアリング機能強化を加えることで、全体として「ソリューション提案力」を強化する。

### ●生産戦略

生産面においては、コスト削減、リスク分散のために海外生産の拡充を行っている。具体的には、北米で一部手動製品の現地生産を開始、中国ではモーターなどクレーン製品の主要部品の現地調達を進めている。これによって顧客サービスの向上や在庫削減、さらには為替リスクや調達コストの低減を図っている。

### ●経営戦略

地域事業組織と機能組織とのマトリックス機能運営を導入し、戦略アクション管理と損益管理を強化してきたが、今後はこれに加えてグローバル企業として人材のグローバル化に取り組んでいる。具体的には海外役員の登用や成長が見込める地域への積極的な人員配置を進めている。また成長戦略の一環として、良い案件があれば M&A も積極的にを行う予定だ。

以上のように同社は高い経営目標を掲げ、それに向かって進んでいる。この目標を達成することは容易ではない。特に数値目標である売上高 58,000 百万円を達成するためには、少なくとも今期の売上高は 50,000 百万円が必要であろう。現時点の今期予想売上高は 46,000 百万円であるが、これは既存事業だけのものであって M&A による分は含んでいない。今後、世界的に建設投資、製造業の設備投資が底堅く推移し、さらに何らかの M&A が実行されれば、今期売上高 50,000 百万円、さらには中期経営計画の目標である 2016 年 3 月期売上高 58,000 百万円の達成も可能であろう。

同社が真のグローバル企業になるために個々の施策を着実に実行、実現していくことは必須である。数値目標を達成することは重要ではあるが、それ以上に同社自身がどう変化していくか、その点が最も重要であり、今後の動向に注目したい。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ