

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ダイキアクシス

4245 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 3 月 22 日 (水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| ■ 要約                                 | 01 |
| 1. 経営の独自性を生かし、海外水インフラビジネスの膨大な需要を取り込む | 01 |
| 2. 国内では収益性が高いストックビジネスの上水事業を拡大へ       | 01 |
| 3. 今期の配当は 1 株当たり 40 円と 10 円の増配を計画    | 02 |
| ■ 会社概要                               | 03 |
| 1. 会社概要                              | 03 |
| 2. 沿革                                | 04 |
| 3. グループ会社                            | 05 |
| ■ 事業概要                               | 06 |
| 1. 環境機器関連事業                          | 07 |
| 2. 住宅機器関連事業                          | 09 |
| 3. その他の事業                            | 11 |
| ■ 業績動向                               | 12 |
| 1. 2016 年 12 月期の業績概要                 | 12 |
| 2. 財務状況と経営指標                         | 13 |
| 3. キャッシュ・フローの状況                      | 14 |
| ■ 今後の見通し                             | 15 |
| ● 2017 年 12 月期の業績見通し                 | 15 |
| ■ 中長期の成長戦略                           | 16 |
| 1. 中期経営計画「V-PLAN60」                  | 16 |
| 2. 海外市場の開拓                           | 17 |
| 3. 上水事業：高収益のストック型ビジネス                | 21 |
| ■ 株主還元策                              | 23 |

## 要約

### 海外の水インフラビジネスが爆発的成長へ

ダイキアクシス <4245> は設立が 2005 年であるが、前身から数えると半世紀に及ぶ水処理関連の業歴を持つ。水インフラビジネスのサプライチェーンは、部材・部品・機器製造から装置設計・組立・施工（・運転）と事業運営・保守・管理（水売り）となる。フランスのヴェオリヤスエズ、米の GE ウォーターなどの世界的水メジャーはすべての工程を網羅しているが、大規模施設を対象とする。一方、日系企業はプレイヤーは多いが、各領域に特化している。同社は中小型をターゲットに生活排水処理、事業場排水処理、公共水域浄化におけるサプライチェーンに必要な事業領域をすべてカバーしていることが特徴になる。

アジア開発銀行 (ADB) は、2016 ～ 2030 年までの 15 年間ににおけるアジアのインフラ需要を総額 3,000 兆円（年 1 兆 7 千億ドル）に上ると推定している。世界経済フォーラムは 2016 年版の報告書において「最も影響が大きいと思われるグローバルリスク」の 3 番目に「水危機」を挙げている。アジア 13 ケ国で構成する「アジア水環境パートナーシップ (WEPA)」は水質汚濁防止を進めている。水質汚濁防止には従来のし尿処理だけでは不十分なため、生活排水を併せて処理する方向で環境規制の強化に動いており、日本の技術・製品力及び施設運営・保守のノウハウなどが評価される時代が到来したと言えるだろう。

#### 1. 経営の独自性を生かし、海外水インフラビジネスの膨大な需要を取り込む

同社は 2013 年に東南アジア地域の橋頭堡を築くためインドネシアの現地企業を買収し、高品質と高い生産性を同時に実現する日本生産方式を取り入れた新工場を完成させた。今後はアジアにおける水インフラビジネスにおいて、ASEAN 域内に輸出拠点を持つ競争優位性が発揮されるだろう。現地の気候に合わせて低コスト製品を開発し、ミャンマーでは安定供給体制が確立され、コンスタントなビジネスを行うフェーズに入った。「クリーン・インド PJ」を推進するインド政府には浄化槽を寄贈して、製品品質をアピールしている。農産物を輸出する中国では、農村部での水質汚濁防止が活性化している。2016 年 8 月にはシンガポールに水処理関連の営業活動及び海外子会社の統括業務を行う子会社を設立した。環境機器関連事業は、現中期経営計画の最終年度に当たる 2018 年 12 月期に海外売上高を 3 年間で倍増の 12 億円とする目標を掲げた。現在、活発な引き合いが来ており、前倒しで今期に 17 億円の売上を見込む。

#### 2. 国内では収益性が高いストックビジネスの上水事業を拡大へ

日本においては、ストックビジネスの上水事業を拡大していく。遠隔監視機能をもとに業界屈指の安定的な高度な水質供給を実現しており、水質への要求が高い病院・食品工場などでも実績を積み上げている。エスコ事業は収益が安定的に増加するだけでなく、契約が更新されることで利益率が向上する収益構造を持つ。現在取り組んでいる装置のユニット化が進むと工場化率が上がり、設計・製造業務の合理化、設置現場の工期短縮が実現される。コストダウンとともに、ターゲットとする業種やユーザー層に広がり期待される。

ダイキアックス

4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

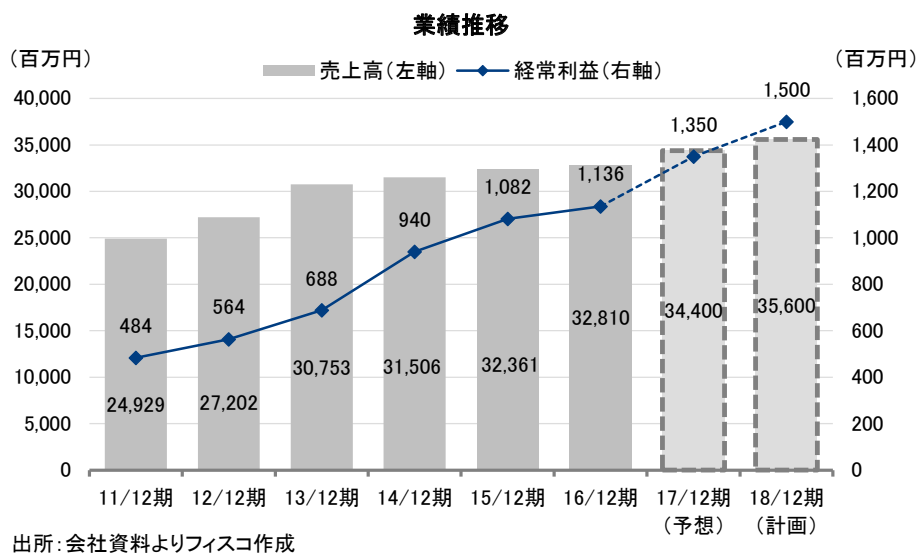
要約

### 3. 今期の配当は 1 株当たり 40 円と 10 円の増配を計画

同社は株主還元策として連結配当性向を当面は 25% 以上、中期的には 30% まで引き上げることを目標としている。配当性向は 2015 年 12 月期に特別損失のため一時的に 54.5% に上昇したが、2016 年 12 月期は 1 株当たり 30 円配当を継続して配当性向を 28.0% へ戻した。今期は予想配当性向 28.5% をベースに 1 株当たり 40 円と 10 円の増配を計画している。

#### Key Points

- ・ 海外事業は ASEAN 域内とインドでの飛躍を図る
- ・ 国内はストック型ビジネスの上水事業を強化
- ・ 今期の配当は 1 株当たり 40 円と 10 円の増配を計画



ダイキアクシス  
4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)  
<http://www.daiki-axis.com/ir/>

## ■ 会社概要

### コーポレートスローガンは、「PROTECT × CHANGE」

#### 1. 会社概要

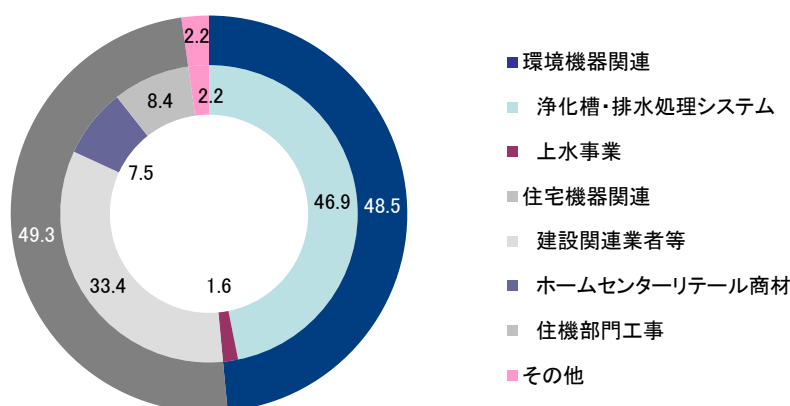
同社はコーポレートスローガンとして「PROTECT × CHANGE」を掲げ、「環境を守る。未来を変える。」を企業使命とし、環境創造開発型企業として環境機器関連事業、住宅機器関連事業、その他の事業のバランスのとれた成長を志向している。2013 年 12 月に東証 2 部の化学セクターに新規上場し、翌年に東証 1 部に指定替えとなった。上場以降、売上高と経常利益は上昇トレンドを維持している。

2016 年 12 月期の事業規模は、売上高が 32,810 百万円、経常利益が 1,136 百万円であった。売上高の事業別構成比は、環境機器関連事業が 48.5%（うち浄化槽・排水処理システムが 46.9%、上水事業が 1.6%）、住宅機器関連事業が 49.3%（うち建設関連業者等が 33.4%、ホームセンターリテール商材が 7.5%、住機部門工事が 8.4%）、その他の事業が 2.2% となった。

四国を本拠とするホームセンター・ダイキから事業分割して独立したため、設立が 2005 年であるが、1965 年に FRP 製浄化槽 1 号機を完成させるなどダイキ（株）時代から数えれば約半世紀にわたり各種排水処理装置の設計・生産・施工・維持管理を行ってきた。住宅機器関連事業における建設関連業者向けの住宅機器の卸売は、1971 年から開始した。商圏を近畿・中国・四国地域に限定しており、大手住宅設備機器メーカーの主要な代理店となっている。また、DCM ホールディングス <3050> のグループ企業向けにホームセンターリテール商材を供給しているほか、ホームセンター店舗の建築や清掃を含む総合的な店舗管理サービスを提供している。その他の事業では、「水と環境を中心とした開発型企業」として、より広範囲の環境関連分野に事業領域を拡大している。2002 年に開始したバイオディーゼル燃料の精製・販売事業は、2013 年に第 5 回ものづくり日本大賞「四国経済産業局長賞」を受賞した。また、M&A を活用して小形風力発電機分野へ参入している。

連結売上高の構成比  
(2016年12月期)

(単位: %)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

ダイキアックス  
4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)  
http://www.daiki-axis.com/ir/

## 会社概要

## 2. 沿革

愛媛県松山市でタイルと衛生陶器の販売会社として 1958 年に創業した。1964 年に前身のダイキ（株）が設立された。1969 年に浄化槽の生産を開始。1978 年からホームセンター事業に乗り出したダイキは、2003 年に同業のホームマック（株）、（株）カーマと業務提携をし、経営統合を決めた。2006 年に DCM ホールディングスが設立されたが、それに先立ってダイキはホームセンター以外の業務を受皿会社として設立された同社に譲渡した。その後、同社は現社長の大亀裕（おおがめひろし）氏など創業者一族による MBO（マネジメント・バイアウト）にて独立したため、同社とダイキとの資本関係はなくなったが、取引関係は続いている。

## 沿革

| 概要       |                                                                                              |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2005年 7月 | 株式会社ダイキアックスを設立、ホームセンター以外の事業を分割譲渡                                                             |
| 2005年11月 | 株式会社ダイキアックスの MBO                                                                             |
| 2007年 4月 | 地下水飲料化システムを発売                                                                                |
| 2009年 6月 | ボトルウォーターを製造・宅配する事業部を設立                                                                       |
| 2010年 1月 | 大栄産業株式会社と環境機器関連事業に関して業務提携契約を締結                                                               |
| 2010年 6月 | ディスポーザ排水処理システム『DAM-S 型』を発売                                                                   |
| 2013年10月 | バイオディーゼル燃料事業で第 5 回ものづくり日本大賞「四国経済産業局長賞」を受賞<br>『PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA』＜インドネシア＞を買収、子会社化 |
| 2013年12月 | 東証 2 部に上場                                                                                    |
| 2014年 1月 | 浄化槽『XE 型』が“エコマークアワード 2013”『プロダクト・オブ・ザ・イヤー』を受賞                                                |
| 2014年12月 | 東証 1 部に指定                                                                                    |
| 2015年 4月 | 「東京本社」を新たに設置し、従来の本社（愛媛県松山市）との二本社制へ移行                                                         |
| 2015年 8月 | PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA が『PT.DAIKI AXIS INDONESIA』に商号変更                                |
| 2015年 9月 | ディスポーザ排水処理システム『DDY 型』（日本下水道協会認証品）を発売                                                         |
| 2016年 1月 | 新コーポレートスローガン『PROTECT × CHANGE』を発表<br>株式会社トープの新社ビル落成                                          |
| 2016年 2月 | 株式会社シルフィードが小形風力発電機 VAS-3.0 の量産を開始                                                            |
| 2016年 6月 | ディスポーザ対応浄化槽『DSJ 型』（FRP 認定取得品）を発売                                                             |
| 2016年 8月 | 水処理関連の営業活動及び海外子会社の統括業務を行う『DAIKI AXIS SINGAPORE PTE.LTD.』＜シンガポール＞を設立                          |

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 3. グループ会社

M&A により、環境機器関連事業の強化と新規分野の参入を進めてきた。同社グループは同社と主要子会社 8 社（国内 5 社、海外 3 社）により構成されている。

2005 年に環境機器関連事業の（株）ダイテック、（株）環境分析センター、大器環保工程（大連）有限公司をダイキから譲受した。持続的な成長が見込まれる環境機器関連事業では、M&A により事業基盤の強化を図っており、2007 年に東海エリアを中心に各種水処理施設の設計・施工・販売を行う（株）トーブを買収した。翌年に同エリアで各種水処理施設の保守点検に従事している（株）トーセツを買収。同子会社は、2017 年 1 月にトーブに吸収合併された。2011 年には、環境プラント事業のレックインダストリーズ（株）を、2013 年にはインドネシアにおいて浄化槽製造を行う現地企業を買収した。2016 年は、東南アジアと南アジアにおける浄化槽などの水処理関連の営業活動及び海外子会社の統括業務を行う子会社をシンガポールに設立した。

その他の事業では 2012 年に再生エネルギー関連となる小形風力発電機の研究開発、販売・施工を行う（株）シルフィードを買収した。欧米の水平軸方式（プロペラ型）よりも日本の風況に適する垂直軸方式を特徴とする。フィールドにおける実証実験を終え、2016 年に量産機の生産に入った。

## グループ子会社

| 社 名                            | 年    | 形態 | 拠点     | 事業内容                           |
|--------------------------------|------|----|--------|--------------------------------|
| <b>環境機器関連事業</b>                |      |    |        |                                |
| ダイテック                          | 2005 | 譲受 | 松山市    | 浄化槽や給排水施設の保守点検、リフォームプランの提案     |
| 環境分析センター                       | 2005 | 譲受 | 松山市    | 環境計量証明事務所として、水質、大気、土壌などを分析     |
| 大器環保工程（大連）有限公司                 | 2005 | 譲受 | 中国大連   | 汚水処理装置、中水・ろ過装置等を設計、施工、販売する海外拠点 |
| トーブ                            | 2007 | 買収 | 名古屋市   | 東海エリアを中心に各種水処理施設の設計・施工を展開      |
| レック インダストリーズ                   | 2011 | 買収 | 東京都    | 環境プラント事業・エスコ事業及び海外での給水事業を展開    |
| PT. DAIKI AXIS INDONESIA       | 2013 | 買収 | インドネシア | 浄化槽製造を行う東南アジア進出の拠点             |
| DAIKI AXIS SINGAPORE PTE. LTD. | 2016 | 設立 | シンガポール | 水処理関連の営業活動および海外子会社の統括業務を行う     |
| <b>その他事業</b>                   |      |    |        |                                |
| シルフィード                         | 2012 | 買収 | 東京都    | 小形風力発電装置の研究開発、発電装置の販売・施工       |

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社の海外市場の開拓は、前身のダイキが 1991 年に中国・大連市に子会社、大連大器環保設備有限公司（現大器環保工程（大連）有限公司）を設立したことに遡る。同子会社は、2006 年に同社の 100% 子会社となった。

ダイキアックス

4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)

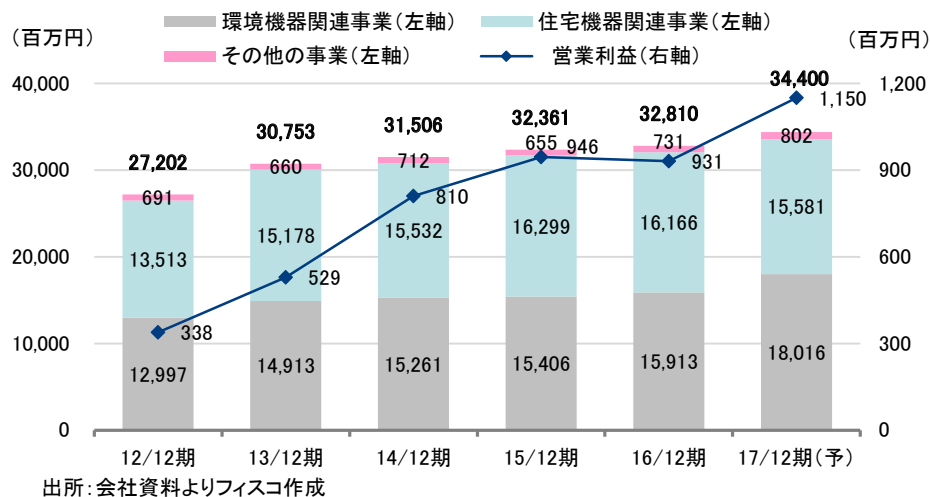
http://www.daiki-axis.com/ir/

## 事業概要

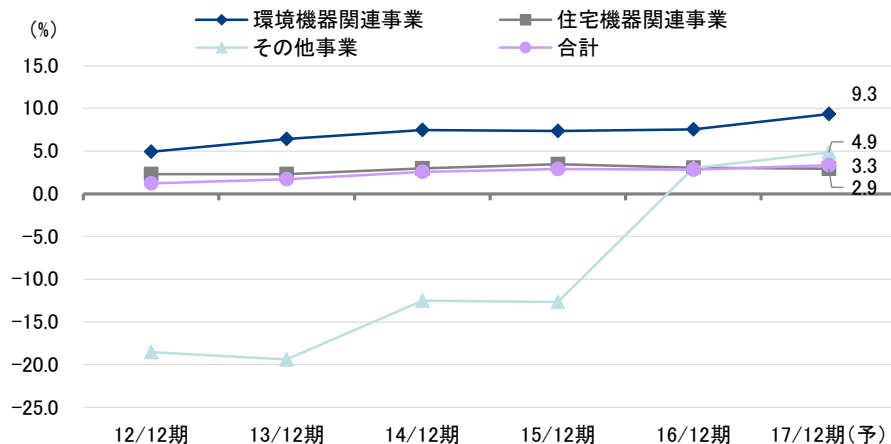
### 水と環境を中心とした開発型企业

環境機器関連事業と住宅機器関連事業を二本柱とし、その他の事業を成長事業としている。卸売が大半を占める住宅機器関連事業に対し、同社の独自性が発揮できる環境機器関連事業に注力することで、売上高営業利益率は上昇傾向にある。2016 年 12 月期の事業別売上高営業利益率では、環境機器関連事業が 7.5% と住宅機器関連事業の 3.1% の倍以上の水準となった。また、新規事業のその他の事業は収益性が長らく水面下にあったが、昨年度に黒字転換を果たした。

事業別売上高と売上高営業利益率の推移



事業セグメント別売上高営業利益率の推移





ダイキアックス

4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)

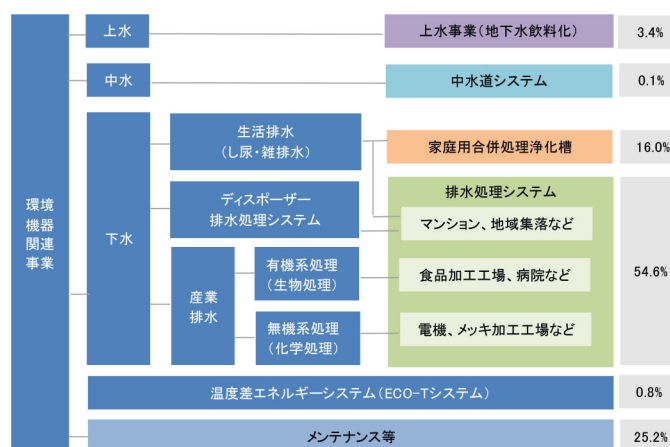
http://www.daiki-axis.com/ir/

## 事業概要

## 1. 環境機器関連事業

環境機器関連事業は合成樹脂製浄化槽の製造・販売からコンクリート製の大型排水処理施設の設計・施工・維持管理を手掛ける。個人住宅のし尿・生活排水から産業排水、地域集落排水の処理をカバーし、多岐にわたる用途に対応している。排水処理関連機器だけでなく、地下水の飲料化の上水事業、使用した上水を再利用する中水事業にも関わっている。子会社と協業して、メンテナンスサービス体制を構築している。2016 年 12 月期の同事業の連結売上高は 15,913 百万円で、内訳は浄化槽・排水処理システムが 96.6%、上水事業が 3.4% であった。

## 環境機器関連事業の事業領域



出所：会社資料よりフィスコ作成

## (1) 家庭用浄化槽－パイオニア的存在

同社は 1964 年から浄化槽の開発を始めており、1976 年に業界で初めて FRP (繊維強化プラスチック) 製浄化槽の JIS 認定工場になるなどパイオニア的な存在である。2006 年 6 月には ISO90001 の認定を取得し、品質管理体制も強化。2014 年 1 月に同社の「XE 型浄化槽」は浄化槽業界で初のエコマークを取得した。同製品は大手ハウスメーカーが採用し、輸出もされ、収益性の改善に寄与した。重点施策とするディスポーザ (生ごみ破砕機) 対応浄化槽及びディスポーザ排水処理システムの設置戸数で、業界 No.1 を目指している。マンションでディスポーザの利便性・快適性を体験した人に、戸建て住宅でのニーズが高まっている。地方自治体は、ディスポーザの使用による問題を防ぐため専用の排水処理システムとセットで導入することを求めている。同社製品は公益社団法人日本下水道協会が定めた基準の適合評価を得ており、ディスポーザと排水処理システムをセットで認可を取っていることが強みとなる。

## (2) 排水処理システム－メンテナンスを含む一貫体制が強み

家庭用合併処理浄化槽が環境機器関連事業の売上構成比で 16.0% であるのに対し、マンション、地域集落、食品加工工場、病院、電機、メッキ加工工場の排水処理を行う排水処理システムは 54.6% を占める。

ダイキアックス  
4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)  
<http://www.daiki-axis.com/ir/>

## 事業概要

同社の強みは、排水処理施設に関する設計、製造、施工、販売、メンテナンスの一貫体制を取っていることにある。メンテナンス業務により顧客との継続的なコンタクトが可能になり、改修・増設工事の受注にも結び付く。また、現場で収集したユーザーニーズを研究開発にフィードバックしている。メンテナンスは、専属部門が 24 時間監視やスポット対応など顧客ニーズに合わせたサービスを提供できるよう体制を整えている。自社グループが設計・施工したものはもとより、他社の手掛けた設備・施設でも対応する。2016 年 12 月期のメンテナンス収入は、前期比 6.4% 増の 4,016 百万円、環境機器関連事業売上高の 25.2% を占めた。

## (3) 物流 - 業務提携により効率化を図る

環境機器関連事業の営業網は、北は北海道から南は鹿児島までの全国主要都市をカバーしている。生産は愛媛県の松山工場や津島工場、信州工場（長野県）、福島工場（福島県）の 4 ヶ所で行われ、納品先に近い工場から出荷される。加えて、2008 年に業務提携した大栄産業（株）のネットワークを活用し、運用の効率化を図っている。大栄産業は生産拠点を愛知県（2 ヶ所）、北海道、大分県、鹿児島県の 5 ヶ所に持つ。両社は相手先ブランドで製造し、製品を相互供給することで、お互いの販売先に近い生産拠点から出荷する仕組みを構築し、物流コストを削減している。生産体制としては、見込生産、受注生産及び受注組立の生産形態となっている。

## (4) 上水事業

環境機器関連事業に属し、新規事業に位置付けられている上水事業は主に病院、大型商業施設、福祉施設、スポーツジムなどに安全で安価な飲料水を安定的に提供するエスコサービスになる。供給する上水は地下水を飲料化したもので、従来の上水料金よりも 10 ～ 30% のコスト削減になる。利用方法は水道とまったく変わらず、使用量に応じて課金される。エスコの上水設備は同社が所有する。顧客先の設備の稼働状況は、IT センサーを駆使することで同社の本社から 24 時間、365 日モニタリングする遠隔自動監視システムを導入している。

## 地下水飲料化事業の特徴

| 概要      |                                                             |
|---------|-------------------------------------------------------------|
| 経済性     | ・ 地中深くに流れている深層下水をくみ上げ、安全で安価な飲料水を提供する専用水道                    |
| 安定した供給量 | ・ 渇水期などの取水制限時にも地下水は利用でき、安定した水量が確保可能                         |
| 水質の安全性  | ・ ろ過膜使用、地下水の水質に適した装置の組合せで細菌類や原虫類を除去、良質な水を供給可能               |
| ライフライン  | ・ 災害時に上水道が供給できない場合のライフラインとしての活躍に期待<br>・ 特に病院においてライフライン確保は重要 |
| 監視体制    | ・ 残留塩素濃度やろ過膜の作動状況など、システム全体を NTT 回線により同社本社が 24 時間自動監視        |

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 事業概要

## 業種別エスコ導入件数

(単位：件)

| 業態     | 件数 |
|--------|----|
| 病院     | 18 |
| 大型商業施設 | 12 |
| 福祉施設   | 12 |
| スポーツジム | 10 |
| 食品加工工場 | 10 |
| ホテル    | 3  |
| 学校法人   | 3  |
| 温浴施設   | 1  |
| その他    | 1  |
| 実績件数   | 70 |

出所：会社資料よりフィスコ作成

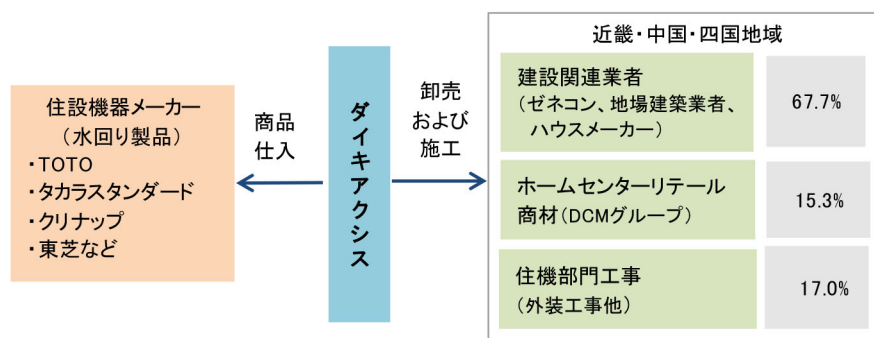
2016 年 12 月期末のエスコサービスの累計契約は 70 件に達している。業態別ユーザーの内訳はライフライン確保を重視する病院が 18 件、次いで大型商業施設が 12 件、福祉施設が 12 件、スポーツジムが 10 件、食品加工工場が 10 件などとなる。全国でチェーン展開している大型商業施設やスポーツジムなどでの横展開を図る。地下水の飲料化は工場排水の処理システムを手掛けている同社にとって技術的な困難さはないが、リスクを嫌う食品加工业への浸透が遅れていた。しかしながら同分野でも新規開拓に成功したことから、同社エスコサービスの水質安全性に対する信用度が高まった。

国内では、累計 100 件、業界トップを目指しており、海外での事業化も検討する。エスコ事業は荏原製作所<6361>や栗田工業<6370>などの大手水処理機器メーカーが参入するには市場規模が小さい。一方、中小企業では資本力を含め企業体力に欠ける。現在のところ競争激化のおそれはないだろう。

## 2. 住宅機器関連事業

住宅機器関連事業の売上高構成比（2016 年 12 月期）は、建設関連業者等が 67.7%、ホームセンターリテール商材が 15.3%、住機部門工事が 17.0% であった。

## 住宅機器関連事業のチャンネル別売上構成比



出所：会社資料よりフィスコ作成

ダイキアックス | 2017 年 3 月 22 日 (水)  
4245 東証 1 部 | <http://www.daiki-axis.com/ir/>

#### 事業概要

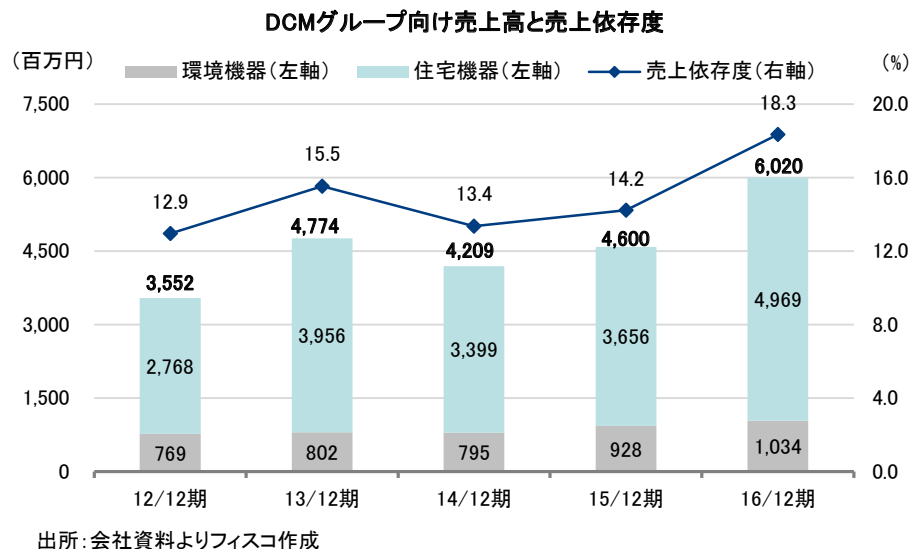
##### (1) 建設関連業者等－機器卸売業は自社商圏内で高い実績

前身のダイキが 1958 年の創業時に「タイルと衛生陶器の店」としてスタートしており、住宅機器の卸売業では数十年来の実績を持つ。システムキッチン、トイレ、ユニットバスなどの水回り住設機器を元請のゼネコン、地場建築業者、ハウスメーカーに販売している。商圏は本社がある四国及び瀬戸内に面する中国・近畿地方に限定され、同地域内では高い販売実績を上げている。

##### (2) ホームセンターリテール商材－DCM グループとの関係強化

同社はホームセンターとして日本最大の店舗網を持つ DCM グループとの関係強化を図っている。2016 年 12 月期の同グループ向け売上高は 6,020 百万円、前期比 30.9% 増となり、売上依存度は 18.3% へ上昇した。事業別内訳は住宅機器関連事業が 82.5%、環境機器関連事業が 17.2% だった。住宅機器関連事業はキッチン、バス、トイレ等の住宅商材の販売、リフォーム業者向けプロ用商材の販売、店舗建築工事を含む。環境機器関連事業は店舗浄化槽設備工事・メンテナンス、店舗管理業務になる。店舗建築工事は DCM グループからの直接請負になる。同社はもともと DCM グループと資本関係があり、独立後も良好な関係を維持している。

環境機器関連事業としては、DCM グループ店舗の店舗浄化槽設備工事とメンテナンス、店舗管理業務（清掃・消防・電気等点検業務）を請け負っている。店舗管理業務は DCM ダイキ（株）や DCM カーマ（株）から始まり、DCM ホーマック（株）と DCM サンワ（株）へ拡大された。DCM グループの出店店舗数は 2016 年 2 月末が 609 店舗、前期比 50 店舗増となった。さらに、（株）くろがねやと持分法適用会社の（株）ケーヨーが加わり、2017 年 1 月現在の対象店舗数は 838 店舗に増加した。商品供給だけでなく、店舗管理業務なども順次開拓することになるだろう。



## 事業概要

## DCM グループ出店店舗数

(単位: 店)

|           | 2015/2 | 2016/2 | 2017/1 |
|-----------|--------|--------|--------|
| DCM カーマ   | 149    | 156    | 167    |
| DCM ダイキ   | 161    | 157    | 158    |
| DCM ホーマック | 249    | 262    | 275    |
| DCM サンワ   |        | 34     | 33     |
| くろがねや     |        |        | 22     |
| ケーヨー*     |        |        | 183    |
| 合計        | 559    | 609    | 838    |

\*: DCM ホールディングスの持分法適用会社

出所: 会社資料よりフィスコ作成

店舗管理業務はストック型ビジネスになる。同社が提供するワンストップ・サービスはコスト面だけでなく、窓口一本化の利便性、全国均質の品質、安心のコーポレート・ガバナンスなどのメリットがあり、全国チェーン展開している小売企業にとって魅力的だ。それらの企業は、地域ごとに複数の業者へ個別発注している場合、品質のばらつきや複数業者との取引の煩雑さが問題となる。また、最近では外注先の不祥事に神経質にならざるを得ない。同社は東証 1 部上場企業として反社会勢力との取引排除などを含むコーポレート・ガバナンス体制を取っており、顧客企業が安心して業務委託できる。目下、大手流通チェーンとの取引関係の強化を図っている。

## 量産型小形風力発電機を 2016 年 2 月に発売

### 3. その他の事業

その他の事業の 2016 年 12 月期における売上高は 731 百万円と前期比 11.6% 増加した。売上高構成比はボトルウォーターの宅配を行うクリクラ事業が 76.8%、バイオディーゼル燃料関連事業が 17.4%、小形風力発電機関連事業が 5.8% であった。販管費の圧縮や物流の効率化を図り、営業利益が 22 百万円と黒字転換した。

2012 年 4 月にシルフィードを子会社化し、小形風力発電機関連事業に参入した。2014 年 10 月から福島県でプロトタイプの実証実験を行い、2016 年 2 月より量産機の販売を開始した。第 1 号機は、福島県の農業用ビニールハウスの独立電源として採用された。

通常のプロペラ方式に対し、同社製品は垂直軸方式を採用しており、全方向からの風で発電できる。長さ 2m の板状の 3 枚羽を回す構造で、最も効率よく発電できる風速は 11m/ 秒となる。小形風力発電機は一般的に風速 12 ~ 14m/ 秒以上では風車の回転を停止させる必要があるが、同社製品は 32 m / 秒でも問題なく稼働する。日本独特の乱流や強風などの風況変化にも対応でき、稼働時の静音性も特長となる。太陽光発電と比べると発電効率が良く、夜間や冬場でも発電量が落ちないことが強みとなる。

## 事業概要

同社は同社製品を系統連携による売電ではなく、自家向け発電用として公共施設や商業施設の補助電源や独立電源として自治体や企業に売り込む。蓄電池を利用する独立型電源となるため、離島や山岳地のトイレ施設、計測所、観測所などに向く。また浄化槽のポンプ送風機電源、バイオディーゼル燃料装置電源にもなることから、環境機器関連事業とのシナジーが発揮できる。本体価格は 350 万円、それにオプション及び工事費が別途かかる。今後は一層のコストダウンに努め、将来は海外での展開も視野に入れている。

## 業績動向

### ROE は 10.9% と 2 ケタを回復

#### 1. 2016 年 12 月期の業績概要

2016 年 12 月期の連結業績は売上高が 32,810 百万円と前期比 1.4% 増、営業利益が同 1.6% 減の 931 百万円、経常利益が同 5.0% 増の 1,136 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 94.8% 増の 648 百万円となった。仕入割引（156 百万円）を営業外収益に計上するため、経常利益の金額が営業利益を上回る。期初予想比では売上高が 1.9% 減だったが、経常利益がほぼ予想並み、当期純利益が 10.0% 減だった。前期は小形風力発電機の子会社に関わるのれん代の一括減損処理（248 百万円）を特別損失で行った。当期はそのような大きな特別損失が発生しなかったため、当期純利益が大幅に回復した。

環境機器関連事業は売上高が 15,913 百万円と前期比 3.3% 増、営業利益が 1,198 百万円、同 5.5% 増の増収増益を達成した。浄化槽排水処理システムが前期比 4.3% の増収を達成し、うち海外売上高が 795 百万円、同 32.2% 増と大幅な伸びとなった。メンテナンスは 6.4% 増であった。一方、上水事業はエスコ事業に注力した結果、買取案件がなくなり、エスコの 7 件の導入に終わった。住宅機器関連事業は売上高が 16,166 百万円、前期比 0.8% 減、営業利益が 497 百万円、同 12.3% 減と減収減益であった。前期に異例の多さだった建設関連業者向け LED 照明の販売、ホームセンターリテール商材でのトイレ関連商品販売、住機部門工事での省エネ農業温室工事が減少した。その他の事業は売上高が 731 百万円、同 11.6% 増、営業利益が 22 百万円と前期の 83 百万円の営業損失から黒字転換した。環境機器関連事業とその他の事業の増益が住宅機器関連事業の減益を補った。



## 業績動向

## 2016 年 12 月期 業績

(単位：百万円)

|                 | 15/12 期 |        | 16/12 期 |        |       | 前期比    | 予想比    |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|
|                 | 金額      | 売上比    | 予想      | 実績     | 売上比   | 増減率    | 増減率    |
| 売上高             | 32,361  | -      | 33,430  | 32,810 | -     | 1.4%   | -1.9%  |
| 環境機器関連事業        | 15,406  | 47.6%  | 16,848  | 15,913 | 48.5% | 3.3%   | -5.6%  |
| 住宅機器関連事業        | 16,299  | 50.4%  | 15,699  | 16,166 | 49.3% | -0.8%  | 3.0%   |
| その他の事業          | 655     | 2.0%   | 881     | 731    | 2.2%  | 11.6%  | -17.0% |
| 売上総利益           | 6,028   | 18.6%  | 6,536   | 6,214  | 18.9% | 3.1%   | -4.9%  |
| 販売費及び一般管理費      | 5,082   | 15.7%  | 5,536   | 5,283  | 16.1% | 4.0%   | -4.6%  |
| 営業利益            | 946     | 2.9%   | 1,000   | 931    | 2.8%  | -1.6%  | -6.9%  |
| 環境機器関連事業        | 1,136   | 7.4%   | 1,639   | 1,198  | 7.5%  | 5.5%   | -26.9% |
| 住宅機器関連事業        | 567     | 3.5%   | 418     | 497    | 3.1%  | -12.3% | 18.9%  |
| その他の事業          | -83     | -12.8% | 36      | 22     | 3.0%  | -      | -38.9% |
| 調整額             | -674    | -      | -1,093  | -786   | -     | -      | -28.1% |
| 経常利益            | 1,082   | 3.3%   | 1,130   | 1,136  | 3.5%  | 5.0%   | 0.5%   |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 332     | 1.0%   | 720     | 648    | 2.0%  | 94.8%  | -10.0% |

注：事業別利益の売上比は、各事業の売上高をベースとする

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2. 財務状況と経営指標

2016 年 12 月期末の資産合計は 20,023 百万円と前期末比 612 百万円増加した。借入金を予定どおり返済したため、有利子負債が前期末比 193 百万円減少し、自己資本比率は 30.9% と同 1.3 ポイント上昇した。ROE（自己資本当期純利益率）は、前期比 5 ポイント増の 10.9% と 2 ケタの水準を回復した。前期は大きな特別損失が発生したため、ROE が一時的に低下した。

ダイキアックス  
4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)  
http://www.daiki-axis.com/ir/

業績動向

## 連結貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

|                | 13/12 期 | 14/12 期 | 15/12 期 | 16/12 期 | 増減額     |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産           | 13,997  | 13,779  | 13,656  | 14,519  | 863     |
| (現預金)          | 3,639   | 3,288   | 3,366   | 3,430   | 64      |
| (売上債権)         | 7,076   | 7,248   | 6,773   | 8,329   | 1,556   |
| (棚卸資産)         | 1,973   | 2,127   | 1,907   | 2,206   | 299     |
| 固定資産           | 4,819   | 5,284   | 5,755   | 5,504   | -250    |
| 資産合計           | 18,817  | 19,063  | 19,411  | 20,023  | 612     |
| 流動負債           | 11,570  | 11,367  | 11,598  | 12,302  | 703     |
| 固定負債           | 2,066   | 2,141   | 2,071   | 1,531   | -540    |
| 有利子負債 (流動負債含む) | 7,000   | 7,287   | 7,104   | 6,911   | -193    |
| 純資産合計          | 5,180   | 5,555   | 5,740   | 6,189   | 448     |
| 経営指標           |         |         |         |         |         |
| 【安全性】          |         |         |         |         |         |
| 流動比率           | 121.0%  | 121.2%  | 117.7%  | 118.0%  | 0.3pt   |
| 自己資本比率         | 27.5%   | 29.1%   | 29.6%   | 30.9%   | 1.3pt   |
| 有利子負債比率        | 135.3%  | 131.3%  | 123.7%  | 111.7%  | -12.1pt |
| 【収益性】          |         |         |         |         |         |
| 売上高営業利益率       | 1.7%    | 2.6%    | 2.9%    | 2.8%    | -0.1pt  |
| ROA            | 3.9%    | 5.0%    | 5.6%    | 5.8%    | 0.1pt   |
| ROE            | 9.0%    | 13.7%   | 5.9%    | 10.9%   | 5.0pt   |

出所：決算説明会資料及び決算短信よりフィスコ作成

## 3. キャッシュ・フローの状況

2016 年 12 月期末の現金及び現金同等物は、3,332 百万円と前期比 30 百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは 608 百万円の収入となった。完成工事未収入金などの売上債権や棚卸資産の増加が入超額を減少させた。投資活動によるキャッシュ・フローは 104 百万円の支出であった。有形固定資産の取得による支出は前期に海外新工場に関わる設備投資があったが、当期は上水事業に関わるものにとどまった。財務活動によるキャッシュ・フローの出超（-451 百万円）は、長期借入金の返済や配当金の支払などによる。

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

|                  | 12/12 期 | 14/12 期 | 15/12 期 | 16/12 期 | 増減額  |
|------------------|---------|---------|---------|---------|------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | -217    | 736     | 1,369   | 608     | -761 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -150    | -1,008  | -814    | -104    | 710  |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | 426     | -88     | -438    | -451    | -13  |
| 現金及び現金同等物の期末残高   | 2,440   | 3,222   | 3,301   | 3,332   | 30   |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



ダイキアックス  
4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)  
http://www.daiki-axis.com/ir/

## ■ 今後の見通し

### 環境機器関連事業がけん引して、過去最高益を更新する見込み

#### ● 2017 年 12 月期の業績見通し

2017 年 12 月期通期の連結業績は売上高で前期比 4.8% 増の 34,400 百万円、営業利益で同 23.5% 増の 1,150 百万円、経常利益で同 18.8% 増の 1,350 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 31.1% 増の 850 百万円と増収増益の見通しだ。経常利益と当期純利益は過去最高益が予想されている。

環境機器関連事業は売上高が前期比 13.2% 増の 18,016 百万円、売上高構成比が 52.4% と最大事業に成長することになる。海外売上高は前期比 2.2 倍の 1,711 百万円を見込んでおり、うち 10 億円は既に受注済みであることから達成確度が高い。これまでの取り組みが大幅な増収という形で結実し始めた。前期振るわなかった上水事業は 15 件のエスコ事業を目標に、前期比 37.7% 増の 740 百万円を目指す。同事業の営業利益は同 40.2% 増の 1,680 百万円、売上高営業利益率が 9.3% と一段と収益性が高まる。一方、住宅機器関連事業の売上高は同 3.6% 減の 15,581 百万円を見込んでいる。DCM グループのケーヨーが新たに納入先に加わることからホームセンターリテール商材が同 7.4% 増加するとみているが、建設関連業者等が同 4.4% 減、住機部門工事が同 10.4% 減と厳しい状況が続くと予想している。営業利益は同 8.0% 減の 457 百万円を見込んでいる。その他の事業は売上高が同 9.7% 増の 802 百万円、営業利益が同 77.6% 増の 39 百万円としている。クリクラ事業が新商材を扱うことで 5.0% の増収、バイオディーゼル燃料事業はプラント販売を計画しており 32.1% 増、風力発電事業は用途開発を継続しており 3.4% 増にとどまる見通しだ。

#### 2017 年 12 月期 業績予想

(単位：百万円)

|                 | 16/12 期 |       | 17/12 期 (予) |       |       |
|-----------------|---------|-------|-------------|-------|-------|
|                 | 金額      | 売上比   | 金額          | 売上比   | 増減率   |
| 売上高             | 32,810  | -     | 34,400      | -     | 4.8%  |
| 環境機器関連事業        | 15,913  | 48.5% | 18,016      | 52.4% | 13.2% |
| 住宅機器関連事業        | 16,166  | 49.3% | 15,581      | 45.3% | -3.6% |
| その他の事業          | 731     | 2.2%  | 802         | 2.4%  | 9.7%  |
| 売上総利益           | 6,214   | 18.9% | 6,796       | 19.8% | 9.4%  |
| 販売費及び一般管理費      | 5,283   | 16.1% | 5,646       | 16.4% | 6.9%  |
| 営業利益            | 931     | 2.8%  | 1,150       | 3.3%  | 23.5% |
| 環境機器関連事業        | 1,198   | 7.5%  | 1,680       | 9.3%  | 40.2% |
| 住宅機器関連事業        | 497     | 3.1%  | 457         | 2.9%  | -8.0% |
| その他事業           | 22      | 3.0%  | 39          | 4.9%  | 77.6% |
| 調整額             | -786    | -     | -1,026      | -     | -     |
| 経常利益            | 1,136   | 3.5%  | 1,350       | 3.9%  | 18.8% |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 648     | 2.0%  | 850         | 2.5%  | 31.1% |

注：事業別利益の対売上比は、各事業の売上高をベースとする

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ダイキアクシス  
4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)  
http://www.daiki-axis.com/ir/

## ■ 中長期の成長戦略

### 海外売上高の倍増目標は前倒しで達成へ

#### 1. 中期経営計画「V-PLAN60」

同社は 2016 年 12 月期から 2018 年 12 月期までの 3 ケ年中期経営計画「V-PLAN60」を策定した。会社設立から 10 年を機に経営理念を一新し、コーポレートスローガンを「PROTECT × CHANGE」（プロテクト・バイ・チェンジ）とした。新しい経営理念を「ダイキアクシスグループは、「環境を守る。未来を変える。」を使命とし、環境創造開発型企業として発展を続けることで、社員の生活向上及び社会の発展に貢献する。」と制定した。コーポレートスローガンは今後の海外事業の拡大を鑑み、国内はもとより世界により分かりやすい表現に改められた。

新中期経営計画の最終年度となる 2018 年 12 月期の連結売上高は 35,600 百万円(2015 年 12 月期比 10.0% 増)、連結営業利益は 1,350 百万円 (同 42.6% 増)、ROE は 13% 以上を目標とする。株主還元策では、配当性向を 30% 以上に引き上げる。

#### 新中期経営計画「V-PLAN60」の目標値

(単位: 百万円)

|           | 15/12 期 | 18/12 期<br>(計画) | 成長見込み    |      |
|-----------|---------|-----------------|----------|------|
|           |         |                 | 増加額      | 伸び率  |
| 売上高       | 32,361  | 35,600          | 3,238    | 10%  |
| 環境機器関連事業  | 15,406  | 18,243          | 2,837    | 18%  |
| (うち海外売上高) | 602     | 1,224           | 622      | 103% |
| 住宅機器関連事業  | 16,299  | 16,322          | 23       | 0%   |
| その他の事業    | 655     | 1,033           | 378      | 57%  |
| 営業利益      | 946     | 1,350           | 403      | 42%  |
| 経常利益      | 1,082   | 1,500           | 417      | 38%  |
| 当期純利益     | 332     | 1,000           | 667      | 200% |
| 自己資本利益率   | 5.9%    | 13% 以上          | +7.1% 以上 | -    |
| 自己資本比率    | 29.6%   | 35% 以上          | +5.4% 以上 | -    |
| 配当性向      | 54.5%   | 30% 以上          | -        | -    |

出所: 会社資料よりフィスコ作成

注: 15/12 期は特別利益、特別損失、過年度分の法人税など特別要因を除くと自己資本利益率は 11.2%、自己資本比率が 29.6%、配当性向が 28.8% になる

3 ケ年における事業別増収率は、環境機器関連事業が 18%、住宅機器関連事業が 0%、その他の事業が 57% を計画している。国内市場では、少子高齢化による市場規模の縮小傾向が続き、勝ち組と負け組の色が鮮明になるとみている。変化する市場環境と顧客ニーズに対応することで、同社は新たな価値を顧客に開発・提供する。

海外売上高を倍増して、海外売上高比率が 2015 年 12 月期の 1.9% から 3.4% へ上昇することになる。新工場の本格稼働、代理店の選定、地域統括会社の設立などを経て、事業の急拡大を企図している。上下水道の普及率が低く、水質汚染が深刻化している東南アジアでは、環境保全を担保する水質検査など浄化システムの実証実験を環境省と行っている。日本品質の高性能浄化システムの運営・保守などのノウハウと一緒に、現地生産により競争力の高い価格で提供する体制を築きつつある。ASEAN 域内やインドでの輸出入の増加に応じて、先行者利得を得る可能性が大きい。

国内ではメンテナンス事業や上水事業などストック型ビジネスを拡大することで、増収率以上の増益率の達成を目指す。再生可能エネルギーを利用する、地球環境への負荷が小さく、高い発電効率の小形風力発電機の本格的な事業化への進展などで、新規事業の収益性改善を見込む。

## 海外事業は ASEAN 域内とインドでの飛躍を図る

### 2. 海外市場の開拓

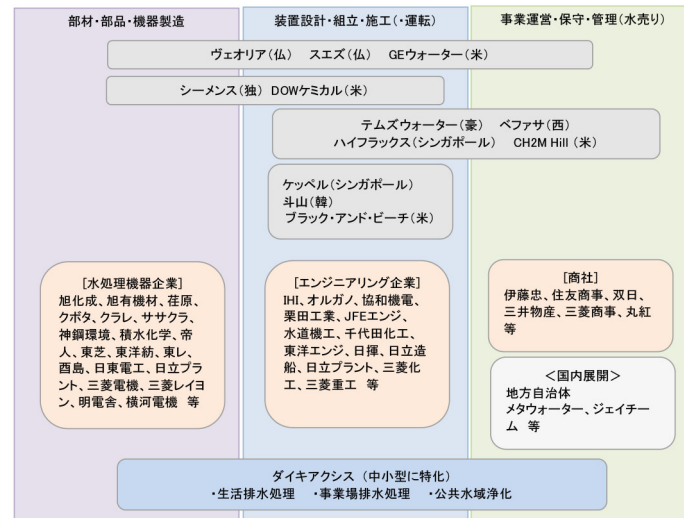
アジア開発銀行（ADB）は、2030 年までの 15 年間ににおけるアジアのインフラ需要を総額 3,000 兆円に上ると推定している。世界経済フォーラムは 2016 年版の報告書において「最も影響が大きいと思われるグローバルリスク」の 3 番目に「水危機」を挙げている。アジア 13 ヶ国で構成する「アジア水環境パートナーシップ（WEPA）」は水質汚濁防止を進めている。水質汚濁防止には従来のし尿処理だけでは不十分なため、生活排水を併せて処理する方向で環境規制の強化に動いており、日本の技術・製品力及び施設運営・保守にかかわるノウハウなどが評価される時代が到来したと言えるだろう。

水インフラビジネスは主要 3 業務で構成される。部材・部品・機器製造、装置設計・組立・施工・運転、事業運営・保守・管理（水売り）である。フランスのヴェオリアとスエズ、米国の GE ウォーターなどのメジャーはすべての領域を網羅する。一方、日系企業は水処理機器、エンジニアリング、オーガナイザーなどの分野に特化している。同社は中小型をターゲットとして生活排水処理・事業場排水処理、公共水域浄化で主要 3 業務をカバーする機能を有する独自性がある。

ダイキアックス | 2017 年 3 月 22 日 (水)  
4245 東証 1 部 | http://www.daiki-axis.com/ir/

中長期の成長戦略

### 海外水インフラの主要 3 業務と国内外のプレイヤー



出所：会社資料よりフィスコ作成

#### (1) インドネシア

同社は、2013 年 10 月にインドネシアの PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA（現 PT. DAIKI AXIS INDONESIA）を買収し、連結子会社とし、東南アジア地域の橋頭堡を獲得した。約 6 億円を投入して新工場を建設して 2015 年 7 月に本格稼働を開始し、生産能力を以前の 5 倍に拡大した。新規生産設備の導入により自動化を進め、日本品質を確立するとともに生産性を向上させた。製品面では 1 年中温暖な東南アジアでは低温時の対策が不要であることから、機能を絞り込んで製造コストを削減した。合併浄化槽を利用する住居、ビル、工場、商業施設の個別処理システムがターゲットになる。2017 年は大型・中型・小型槽で各 200 ～ 250 基、計 400 基超の生産稼働を見込んでいる。

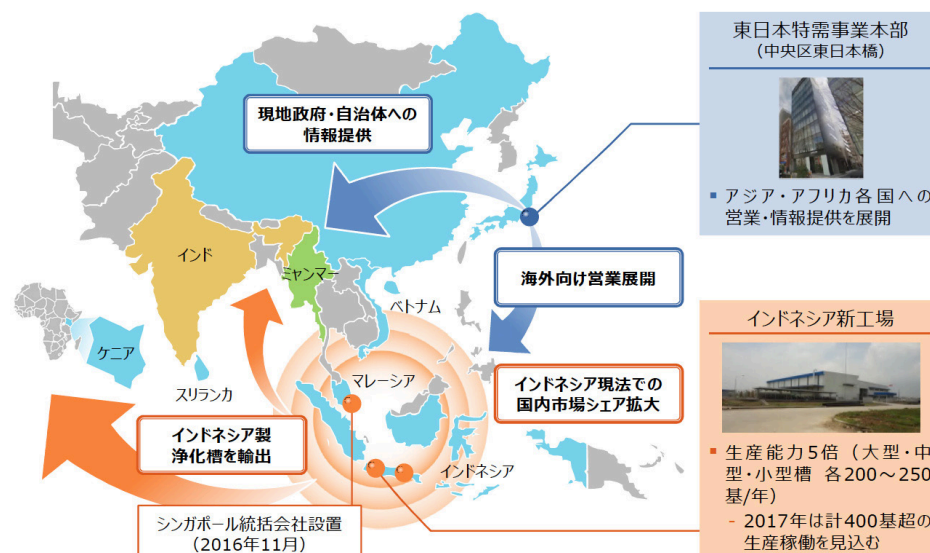
2015 年末に、「ASEAN（東南アジア諸国連合）経済共同体（AEC）」が発足した。域内人口は欧州連合（EU）を上回る 6 億 2,000 万人、域内総生産は 2 兆 5000 億ドルに達する。シンガポール、マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン、ブルネイの 6 ヶ国では、品目ベースで 98% 以上の域内関税が撤廃された。2018 年には、自由貿易地域が CLMV（カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナム）へ拡大する予定だ。2014 年の AEC 域内貿易額は 6,083 億ドルと 10 年間で 2.3 倍に増えた。目下、鉄道や国際幹線道路などの輸送網に関するインフラ整備が進められており、同社はインドネシアに生産拠点を有する強みを発揮することになるだろう。

同社は 2015 年 6 月にインドネシア第 2 の都市のスラバヤに支店を開設した。営業拠点を設ければ受注につながる状況にある。2015 年 8 月に同社のグループ会社であることを明確にするため、子会社の商号を変更した。2015 年 4 月に東京本社に海外展開を促進する東日本特需事業本部を設置した。東京から現地に進出している日系企業への働きかけや日本政府の支援策を活用する。インドネシアの子会社は現地企業を買収したため、ローカルな販売チャネルを有する。

ダイキアックス | 2017 年 3 月 22 日 (水)  
4245 東証 1 部 | http://www.daiki-axis.com/ir/

中長期の成長戦略

### アジア各国における販売戦略



出所：決算説明会資料より掲載

同社は生産拠点を持つインドネシアの国内市場でシェアの拡大を図る。インドネシア政府は、2015 年 1 月にインフラ開発 5 ヶ年計画をまとめており、総事業費は約 51 兆 5 千億円になる。ガソリン補助金の撤廃や燃料補助金を圧縮する一方、インフラ開発投資を拡充する。投資許可の窓口を集約し、着工までの期間を短縮するなどの投資促進策も打ち出す。インドネシアは都市や人口密集地域で水質汚濁が深刻な問題になっている。

インドネシア製を ASEAN 域内への輸出することでアドバンテージを取る。日系メーカーとの競争では、日本からの製品に 15 ～ 20% の関税がかかるのに対し、インドネシア製品にはかからずコスト優位性が発揮できる。

### (2) ミャンマー

2016 年 1 月にミャンマーにおける販売代理店として 1 社と契約し、納入実績ができた。ティラワ工場団地内の商業施設（処理能力 188 立米 / 日）と外資系のノボテル・ホテルへの設備（同 300 立米 / 日）、広告宣伝効果の高いナイトマーケット（ヤンゴン市）に 6 基（各 20 立米 / 日）とヤンゴン銀行（10 立米 / 日）などである。新政権への移行により、公共事業の予算執行に進展がみられる。経済発展に伴う汚濁量増加に伴い、政府による規制運用が強化され、水質の汚濁状況を表す BOD（生物化学的酸素要求量）では BOD20 が標準化されている。ミャンマーの品質基準に、固有メーカー名と同等レベルのものとの表示があるが、クボタと当社が認定メーカーとなっている。既に、安定供給体制を確立しており、月間 5 ～ 10 基の納入実績ができています。



ダイキアックス

4245 東証 1 部

2017 年 3 月 22 日 (水)

<http://www.daiki-axis.com/ir/>

# 中長期の成長戦略

## (3) インド

インドでは「スワッチ・バーラト」(クリーン・インド)がモディ政権の最優先課題の1つになっている。インドの下水道普及率は約15%にとどまる。2014年10月に発表された「クリーン・インド」プロジェクトでは、国父マハトマ・ガンディーの生誕150周年になる2019年までに約3兆5,000億円を投じて、1億2,000万家庭に専用トイレを設置するという目標を掲げている。小中学校のトイレや公衆トイレも整備する。人口の約48%、農村では67%が専用のトイレを持っていないため、「屋外排泄」が恒常化しており、公衆衛生の脅威になっている。また、学校に男女別のトイレがないため、女子生徒が通学を断念する事態に陥っている。更に、夜間の屋外排泄が女性に対する性的暴行を引き起こす原因となっている。

同社は、2016年1月にローカルパートナーとMoU(了解覚書)を取り交わし、本格的な市場展開を模索している。2016年7月に、インド政府に浄化槽を寄贈し、製品品質をアピールした。浄化槽(処理能力10立米/日)の設置場所は、インド中西部にあるナグプル市の公園内のトイレ、村の公衆トイレ、テストマーケティングとしてプラスチック工場の排水処理用の3件になる。

2017年4月にインド全土で排水量2,000立米以上の不動産に対し、水質汚濁防止の規制レベルが従来のBOD30からBOD10へ強化される予定である。新築だけでも膨大な需要が発生するが、既存設備にも規制が及ぶ。既設のセプティックタンク(腐敗槽)は汚水のみで生活排水の処理ができないため、強化される規制をクリアできない。ASEANインド包括的経済協力枠組み協定により、インドネシア製は日本からの輸出製品に対して関税面で優位性がある。現在、かなりの引き合いが来ており、今後の展開によってはインド国内に生産拠点を設けることも検討課題となるだろう。

## (4) 中国

中国では、エンジニアリング会社として活動しており、日系企業から指名で大型案件が舞い込んでいる。農村部も環境規制が厳しくなっている。農産物が輸出されるため、水質汚濁による影響を防ぐための措置であり、今後の広がり期待が高まっている。

## (5) その他の地域

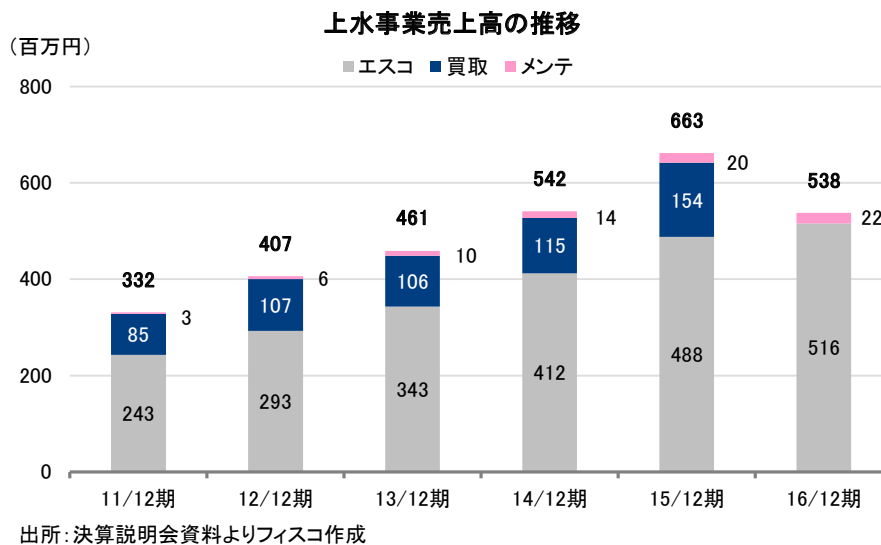
マレーシアでは日本の環境省にモデル事業が採択され、補助金による認証作業中である。環境省は2013年度より政府の成長戦略の一環として日本企業のアジア水ビジネス市場進出を支援する「アジア水環境改善モデル事業」を実施している。2014年度に公益財団法人日本環境整備教育センター、(株)極東技工コンサルタントと同社の3社が提案した「マレーシアにおける浄化槽整備による生活排水処理事業」(浄化槽モデル)が採択された。同社はメーカーとしての役割を担う。同プロジェクトは日本の技術である汚水・生活排水の両方を処理する浄化槽で老朽化したコミュニティ・セプティックタンク(CST)を更新し、地域の衛生環境及び水環境の改善に貢献するというもの。日本企業と現地企業が協力し、浄化槽によるCSTの更新ビジネスを展開する。それと並行して、商用施設を対象とした浄化槽ビジネスも想定している。浄化槽の単品販売ではなく、レギュレーションからメンテナンスやチェック機能を含むトータルパッケージを提供するビジネスモデルが確立できれば、その後の事業展開がスムーズに行えることになるだろう。

農業国のベトナムは、BOD、窒素、アンモニアなどに対する排水規制の厳格化を進めており、処理性能の高い日本仕様製品への需要が期待される。同社は現在、ローカルパートナーを選定し、受注活動を開始した。アフリカのケニアでは、現地代理店と交渉中である。2016 年 8 月にシンガポールにアジア市場の開拓を本格化させるため統括会社を設置した。

## 国内はストック型ビジネスの上水事業を強化

### 3. 上水事業：高収益のストック型ビジネス

エスコサービスの契約期間は 10 年の長期になる。既存の顧客との契約が長期間にわたり継続して安定的な収益を生み、新規契約が収益を加算するストック（積上げ）型のビジネスモデルになる。各現場とも、供給開始初年度から黒字化する。



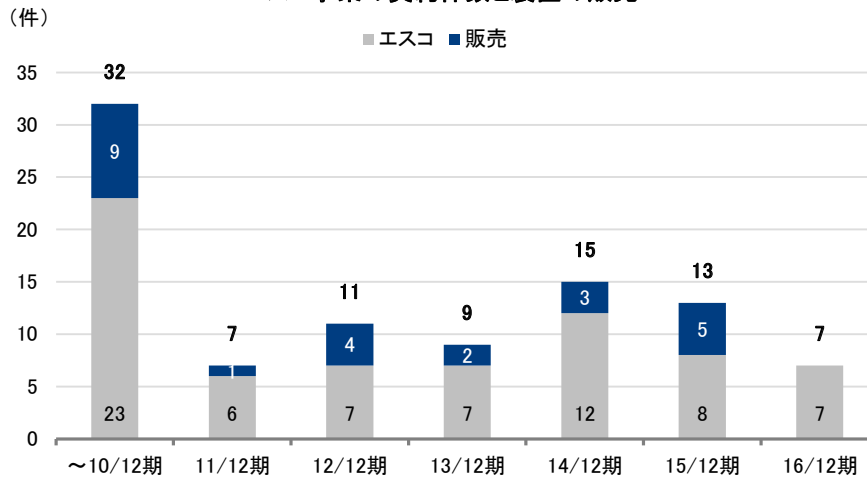
供給設備の減価償却法は定額法を用いている。契約期間内の年間償却負担は一定だが、2 年目より営業費用が不要になるため、営業利益率が大幅に改善する。さらに償却期間が終了した 10 年目以降も契約が継続されれば、収益性は飛躍的に上がることになる。エスコ事業は 2006 年 12 月期から開始されており、償却済みの高収益物件が増えることになろう。



ダイキアックス | 2017 年 3 月 22 日 (水)  
4245 東証 1 部 | <http://www.daiki-axis.com/ir/>

中長期の成長戦略

### エスコ事業の契約件数と装置の販売



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

最近の展開としては、パイオロ過技術の導入が挙げられる。これは鉄・マンガン・アンモニアを多く含む原水でも薬品注入を行わず、それらを除去できるようにしたことで、従来、飲料化が敬遠されていた地下水でもコストを抑え高度に処理することができる。透析を行う医療機関では純度が高く大量の水を必要とするため、日々の使用以外にも緊急用としての需要拡大が見込まれる。また、採用困難だった地域・施設などでの需要も期待される。

現在開発中の設備のユニット化は、上水事業の拡大を加速する原動力となりそうだ。同社は他社に先駆けて、ユニット化に取り組んでいる。コストダウンと工期短縮により、エスコビジネスの新規獲得の上限を引き上げる、顧客層を広げる、施工期間の短縮による施工能力拡大などのメリットが見込まれる。ユニット化は現場作業を工場内製造が代替することで施工性を高める。パッケージ化された設備は1件当たりの設備投資額が低下するため、同社のエスコビジネスの新規獲得の上限を現在の年15件から引き上げることができる。また、コスト面から従来の装置であれば病院の場合100床以上の規模が必要とされているものが、より小規模の病院でも導入メリットを享受できるようになる。老健施設やインバウンドの拡大により増加しているホテル建設等に対応した低コスト供給が可能になる。設置工事期間が短縮化でき、従来の人員数でより多くの設備の建設が可能になる。

地方自治体による水道経営の持続性確保が危ぶまれている。水道設備の老朽化により更新が必要となるものの、少子高齢化による利用者数や1人当たりの使用量の減少が予想される。2015年2月に新日本有限責任監査法人と水の安全保障戦略機構事務局が公表した「人口減少時代の水道料金はどうか? 全国推計並びに報告書」によると、2040年時点において各事業体が赤字経営とならないために水道料金の値上げが必要とされる事業体数は1,221に上り、分析対象全体の98%に及んだ。このうち、604事業体においては30%以上の料金改定が必要と推計している。飲水人口20万人未満の給水人口の少ない自治体ほど、料金改定率が高くなる傾向にある。地域別では北海道及び東北地方が多い。

ダイキアクシス | 2017 年 3 月 22 日 (水)  
4245 東証 1 部 | <http://www.daiki-axis.com/ir/>

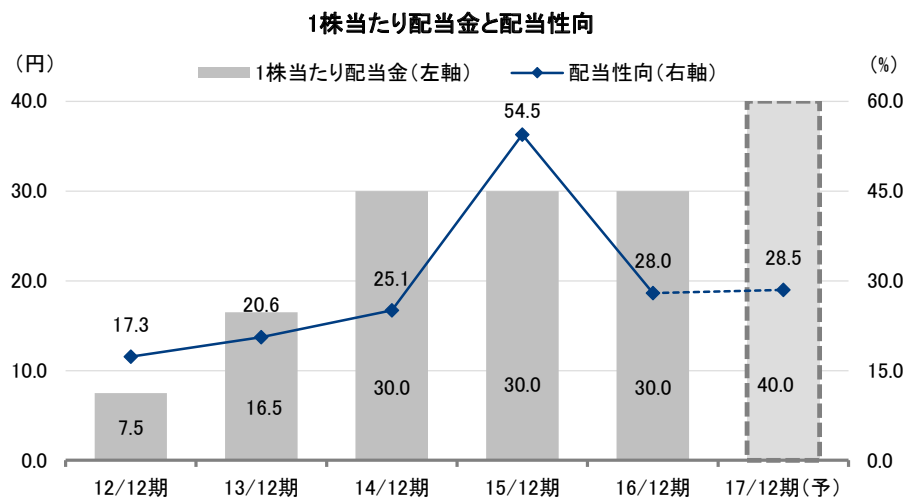
中長期の成長戦略

自治体による水道料金の改定は同社の上水事業の需要を拡大する。水道料金の値上げは下水料金の引き上げを伴うため、使用した上水を再利用して排出量を抑制する中水事業のニーズも高める。PFI などの形を取る行政の民間委託は、上水事業だけでなく排水処理のコミュニティプラントでも期待される。同社が上水・中水・下水のフルラインアップを持つ強みが活かされる事業環境となることが予想される。

## 株主還元策

### 今期の配当は、1 株当たり 40 円と 10 円の増配を計画

同社は株主還元策として、連結配当性向を当面は 25% 以上、中期的には 30% まで引き上げること为目标としている。2015 年 12 月期は特別損失が発生したものの、1 株当たり 30 円の安定配当を維持したため配当性向は 54.5% に上昇した。2016 年 12 月期は 1 株当たり 30 円配当を継続し、配当性向は 28.0% へ低下した。今期は配当性向 28.5%、1 株当たり 40 円と 10 円の増配を計画している。



注: 2013年10月に1株→100株、2014年5月に1株→2株の株式分割を実施

1株当たり配当金は株式分割を遡及して修正

出所: 決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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