

|| 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 >>>](#)

2018 年 9 月 27 日 (木)

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. 人口が世界1位と2位の中国、インドに浄化槽の製造拠点を確保へ	01
2. 2018年12月期は、第2四半期の予想未達も、通期予想は変更なし	01
3. ESGを志向する経営	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	04
3. グループ会社	04
■ 事業概要	05
1. 環境機器関連事業	06
2. 住宅機器関連事業	08
3. その他の事業	08
■ 業績動向	09
1. 2018年12月期第2四半期の業績概要	09
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
● 2018年12月期の業績見通し	11
■ 中長期の成長戦略	13
1. 中期経営計画「V-PLAN60」	13
2. 海外市場の開拓	15
3. 上水事業：高収益のストック型ビジネス	20
4. 製品開発－高付加価値化	22
5. 再生可能エネルギー関連事業	22
■ 株主還元策	23
1. 株式分割と1株当たり配当金、配当性向	23
2. 株主優待制度	24
■ 情報セキュリティへの対応	24

## ■ 要約

### 中国、インドで浄化槽の製造拠点を確保

ダイキアキシス <4245> は、半世紀に及ぶ水処理関連の業歴を持つ。同社は中小規模をターゲットに、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する一貫体制に独自性がある。社業として推進している「水に関わるインフラの創造」は、国連が2030年までの国際目標とするSDGs（持続可能な開発目標）の6番目の「水・衛生：安全な水とトイレを世界中に。すべての人々の水と衛生の利用可能性と持続可能な管理を確保する」に合致する。環境省は、2017年に策定した「環境インフラ海外展開基本戦略」の中で、日本の技術を途上国に提供し、環境問題の解決支援と日本企業の事業展開につなげる方針を示した。そのなかで、6つの分野の1つとして「浄化槽」が選定された。

#### 1. 人口が世界1位と2位の中国、インドに浄化槽の製造拠点を確保へ

2015年に、インドネシアで日系企業として他社に先駆けて浄化槽の現地生産を開始し、現在フル稼働の状態にある。2018年7月に、インドと中国で浄化槽の現地生産を行うため、子会社と合併会社を設立した。人口が世界1位、2位を争う両国は、いずれも観光地と都市部以外の地域でのトイレの普及率が低い。「クリーン・インディア」を国策とするインドでは、浄化槽の製造・販売・施工・維持管理を手掛ける子会社を設立した。現地企業に金型などの製造設備の提供と技術指導により、中・小型浄化槽の生産委託をする。2018年秋に生産が開始され次第、インドネシアからの輸入品を置き換え、関税と輸送費の面でメリットを得る。市場浸透は、小型製品から始め、中型・大型へ広げるといふ、従来の手順を踏む。中国では、「国家環境保護モデル都市」に選ばれている宜興市に拠点をもち現地企業と組んだ。上海、蘇州を含む太湖エリアをカバーする。2017年に国家主席が「トイレ革命」を農村部でも充足すべきと言及したことで、需要が急速に顕在化している。一般家庭3～4世帯ごとに汚水処理用の腐敗槽を設置し、合併会社が製造する合併浄化槽が後処理をする仕組みとなる。パートナー企業は、従来から腐敗槽を手掛けている。中国における家庭用合併処理浄化槽の最大年間生産能力は5,000台が計画されている。同社の日本の年間生産規模は12万～13万基で、そのうち小型製品は6,000～7,000台になる。ただし、日本の生産拠点は複数カ所に分散しているのに対し、中国は1カ所の生産規模になる。

#### 2. 2018年12月期は、第2四半期の予想未達も、通期予想は変更なし

2018年12月期第2四半期の業績は、計画比で売上高が1.0%減、経常利益が同22.4%減と未達に終わった。納期の期ズレが主因で、第2四半期末の受注残高は例年にならぬほど積み上がっており、下期に売上高に計上される。2018年12月期予想は、売上高35,600百万円（前期比6.1%増）と経常利益1,500百万円（同11.7%増）と過去最高を更新する見込みだ。

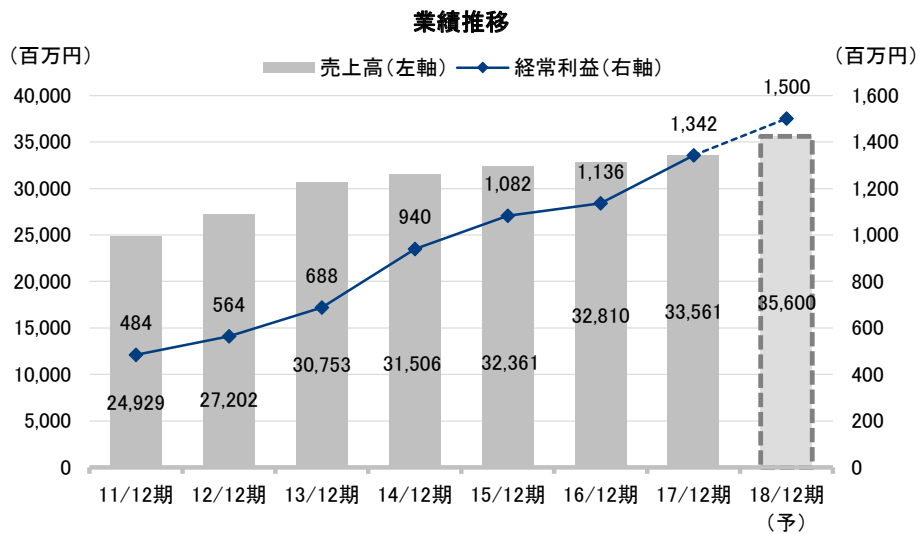
要約

3. ESG を志向する経営

2017年に、これまで行ってきた ESG への取り組みを明確にした。環境（Environment）では、CO<sub>2</sub>の削減、水関連インフラ及び環境マネジメントシステム国際規格の認証を取得した。CO<sub>2</sub>削減の分野では、バイオディーゼル燃料事業や再生可能エネルギーを利用する小形風力発電機関連事業と太陽光発電に係る売電事業に関わる。祖業である水関連インフラでは、製品やサービスを通じて地球規模の水環境改善に貢献している。社会（Society）では、バイオディーゼル燃料関連事業が「第2回愛媛ふるさと環境大賞」を受賞した。多様性では、2015年に「子育てサポート企業」として「くるみん認定」を取得。ガバナンス（Governance）は、迅速で効率的な事業運営、内部統制体制の整備・改善、透明性の確保に努めている。

Key Points

- ・ 第2四半期までの受注残高が積み上がり、2018年12月期通期予想は据え置き
- ・ 海外事業は、中国とインドに新たな製造拠点を開設へ
- ・ 2018年12月期は連続増配の計画



出所：決算短信よりフィスコ作成

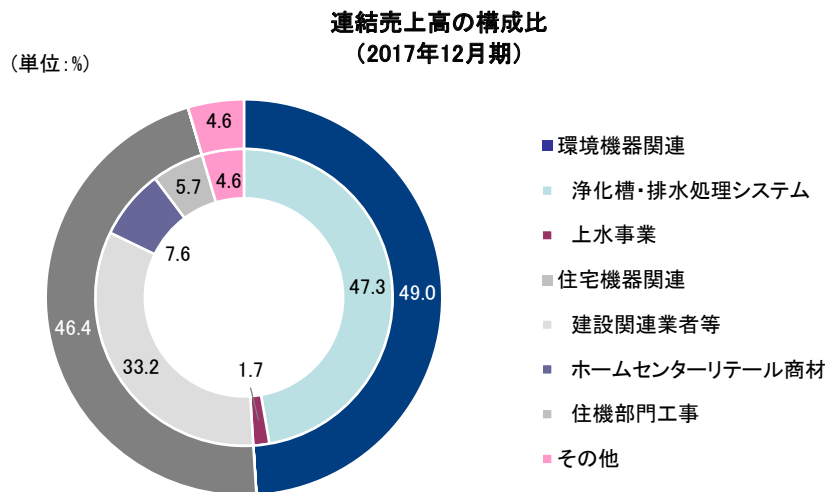
## ■ 会社概要

### 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。

2017年12月期の事業規模は、売上高が33,561百万円、経常利益が1,342百万円であった。売上高の事業別構成比は、環境機器関連事業が49.0%（うち浄化槽・排水処理システムが47.3%、上水事業が1.7%）、住宅機器関連事業が46.4%（うち建設関連業者等が33.2%、ホームセンターリテール商材が7.6%、住機部門工事が5.7%）、その他の事業が4.6%となった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 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「大亀商事」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 年にばっ気式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 年に現 DCM ホールディングス <3050> 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（株）ダイキアキシに譲渡した。その後、同社は現社長の大亀裕（おおがめひろし）氏など経営幹部による 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。

設立は 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 TOTO 製品の取扱いは 1971 年から開始した。商圈を近畿・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。2018 年からは、DCM グループの店舗屋根を借り受け、太陽光発電事業を開始した。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や太陽光発電に係る売電事業へ参入している。

## 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 12 社（国内 7 社、海外 5 社）により構成されている。2018 年度中に、中国において浄化槽製造の合弁会社を設立し、インドでは子会社を新設して生産に乗り出した。

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）を買収した。2018 年 1 月に、（株）DA インベント（愛知県名古屋市の全株式を 65 百万円にて取得し、子会社化した。同子会社は、高温・高圧水熱処理、亜臨界装置など複数の特許を保有する。同社の水処理の前と後工程をカバーするため、グループの環境インフラビジネスの事業領域を拡大することが期待される。

海外では、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 年には、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。2018 年 7 月に、インドで浄化槽の製造・販売・施工・維持管理を行う子会社を設立した。同月に、中国に家庭用合併浄化槽の製造・販売を担う合弁会社を設けた。同子会社は、持分法適用関連会社となる。年内に小型浄化槽の生産開始を見込んでいる。

## 会社概要

その他の事業では2012年に再生可能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。2016年から3kWタイプの製品を独立電源の用途として販売している。現在各種ニーズに対応するため、系統連系により売電を目的とする10kWタイプや小型の1kWタイプの製品開発を進めている。2017年3月に、後継者不足であった、推進工法を得意とする土木工事会社の(株)DADを買収し、子会社化した。同社の全国土木・建設業者との広範な顧客基盤を活用し、グループ入りしたシナジーを発揮する。同子会社は、松山市近郊6ヶ所に太陽光パネルを設置した売電事業を運営し、安定収益源としている。

## グループ子会社

社名	年月	形態	拠点	事業内容
<b>環境機器関連事業</b>				
[国内]				
ダイテク	2005/10	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	2005/10	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
トープ	2007/11	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	2011/12	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
DA インベント	2018/1	買収	名古屋市	亜臨界装置などの技術を持ち、環境インフラ事業を展開
[海外]				
大器環保工程(大連)有限公司	2005/10	譲受	中国	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
DAIKI AXIS INDONESIA	2013/10	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	2016/8	設立	シンガポール	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 INDIA	2018/7	設立	インド	インド国内における浄化槽の製造・販売
凌志大器浄化槽江蘇有限公司	2018/7	設立	中国	家庭用浄化槽製造拠点(合併)
<b>その他の事業</b>				
シルフィード	2012/4	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
DAD	2017/3	買収	松山市	推進工法を得意とする土木工事及び太陽光発電に係る売電事業

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 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。2017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8.3%と住宅機器関連事業の3.7%の2倍以上の水準となった。再生可能エネルギー関連事業は、先行投資時期にあるため少額の営業損失を出している。ボトルウォーター宅配や土木工事などのその他の事業は、売上高構成比が5%未満と規模は小さいが、売上高営業利益率は10%超の高収益を上げている。

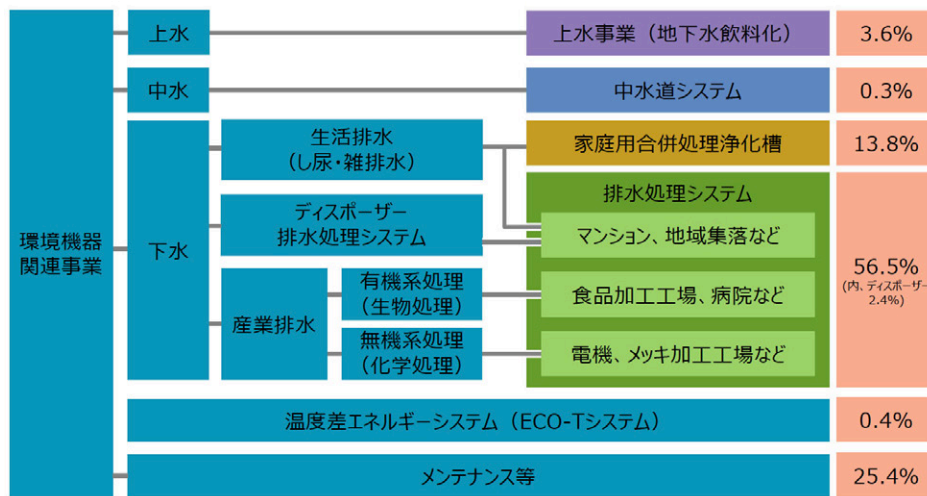


事業概要

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システムにも関わっている。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。2017年12月期の同事業の連結売上高は16,445百万円で、内訳は浄化槽・排水処理システムが96.4%、上水事業が3.6%であった。

環境機器関連事業の事業領域



出所：決算説明会資料より掲載

(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ISO9001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。重点施策とするデスポーザ（生ごみ破砕機）対応浄化槽及びデ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。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13.8%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56.5%を占める。



## 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つく。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。2017年12月期のメンテナンス収入は、前期比4.1%増の4,182百万円、環境機器関連事業売上高の25.4%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、2010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。

**上水事業（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汲み上げ、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	・ 膜ろ過を使用、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 ・ 特に病院においてライフライン確保は重要
監視体制	・ 残留塩素濃度や膜ろ過の作動状況など、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

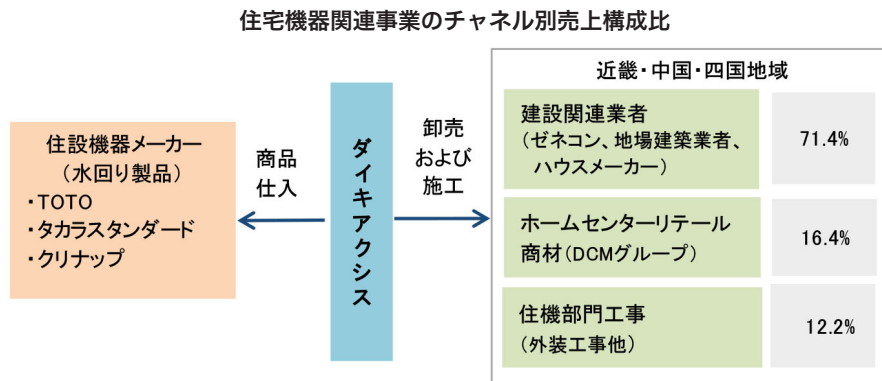
2017年12月末のエスコサービスの累計契約は78件に上っている。業態別ユーザーの内訳はライフライン確保を重視する病院が21件、次いで福祉施設が13件、大型商業施設が13件、スポーツジムが11件、食品加工工場が11件などとなる。全国でチェーン展開している大型商業施設やスポーツジムなどでの横展開を図る。地下水の飲料化は工場排水の処理システムを手掛けていることから、技術的な困難さはない。

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。

## 事業概要

## 2. 住宅機器関連事業

住宅機器関連事業の売上高構成比（2017年12月期）は、建設関連業者等が71.4%、ホームセンターリテール商材が16.4%、住機部門工事が12.2%であった。



## (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。2017年12月期の同グループ向け売上高は4,660百万円、売上依存度は13.9%であった。事業別内訳は住宅機器関連事業が75.8%、環境機器関連事業が24.1%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。2018年2月現在の対象店舗数は850店舗に及んだ。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。

## 3. その他の事業

その他の事業の2017年12月期における売上高は1,530百万円と前期比倍増した。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37.2%、バイオディーゼル燃料関連事業が6.1%、小形風力発電機関連事業が1.0%、DADの買収により新たに加わった土木工事他が55.8%であった。営業利益は13百万円にとどまった。DADが貢献したものの、小形風力発電機関連事業の製品売上の大幅減少と、たな卸資産評価損の計上が利益を圧迫した。

## 業績動向

### 2018年12月期第2四半期は環境機器関連事業で減益

#### 1. 2018年12月期第2四半期の業績概要

2018年12月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比4.8%増の17,429百万円、営業利益が同16.5%減の493百万円、経常利益が同8.0%減の596百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同16.4%減の317百万円となった。期初予想比では売上高が1.0%減、営業利益が29.5%減、経常利益が22.4%減、四半期純利益が36.5%減に終わった。利益が計画比で落ち込んだのは、環境機器関連事業未達成に起因している。

#### (1) 事業セグメント別の動向

##### a) 環境機器関連事業

環境機器関連事業の売上高は、8,375百万円と前年同期比3.6%減、計画比4.6%減、営業利益が593百万円、前年同期比22.1%減、計画比24.3%減の減収減益であった。浄化槽・排水処理システムの国内売上高は7,548百万円で前年同期比0.7%増であったが、計画比では1.3%減となった。電子部品関連産業排水処理案件が第3四半期への期ズレが生じた。海外売上高は、前年同期に中国で受注高607百万円の大型案件があったが、2018年12月期第2四半期はそれに並ぶものがないことから、期初予想で11.2%の減収を予想していた。なおアルジェリアとインドネシアの案件の売上計上に期ズレが生じた。海外を含む浄化槽・排水処理システムのメンテナンスは、売上高が2,274百万円と前年同期比8.9%増、計画比で3.8%増と順調に推移した。上水事業は、病院、学校法人などにエスコが3件、大型商業施設向けにプラント販売が1件あり、売上高は前年同期比19.5%増、計画比6.3%増と好調であった。

##### b) 住宅機器関連事業

住宅機器関連事業の売上高は8,109百万円、前年同期比8.9%増、計画比1.4%増、営業利益が前年同期比14.7%増、計画比0.9%減と堅調に推移した。建設関連業者等向けは全般的に顧客開拓が進み、売上高が5,498百万円、前年同期比1.6%減、3.3%増であった。ホームセンターリテール商材は、薄利取引の解消により、売上高は1,122百万円、前年同期比2.2%減、計画比14.4%減であった。住機部門工事は、店舗建設工事を請け負い、売上高が1,488百万円、前年同期比109.8%増、計画比9.7%増となった。

##### c) 再生可能エネルギー関連事業

再生可能エネルギー関連事業は、先行投資の時期ということもあり、事業規模は未だ小さい。同セグメントは、太陽光発電に係る売電事業、バイオディーゼル燃料関連事業、小形風力発電機関連事業により構成されている。合算した売上高は、93百万円と前年同期比10.2%増、計画比1.9%減、営業損失が72百万円となった。太陽光発電に係る売電事業は、2017年12月期に子会社化したDADの収益が前年同期の3ヵ月からフルに6ヵ月の寄与になった。

## 業績動向

## 2018年12月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	17/12期2Q		18/12期2Q			前年同期比		計画比 増減率
	実績	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率	
売上高	16,637	-	17,601	17,429	-	791	4.8%	-1.0
環境機器関連事業	8,686	52.2%	8,776	8,375	48.1%	-311	-3.6%	-4.6
住宅機器関連事業	7,447	44.8%	7,994	8,109	46.5%	662	8.9%	1.4
再生可能エネルギー関連事業	84	0.5%	94	93	0.5%	8	10.2%	-1.9
その他事業	419	2.5%	736	851	4.9%	432	103.0%	15.6
売上総利益	3,272	19.7%	3,594	3,350	19.2%	77	2.4%	-6.8
販管費	2,681	16.1%	2,894	2,857	16.4%	175	6.5%	-1.3
営業利益	590	3.6%	699	493	2.8%	-97	-16.5%	-29.5
環境機器関連事業	762	8.8%	783	593	7.1%	-168	-22.1%	-24.3
住宅機器関連事業	269	3.6%	311	308	3.8%	39	14.7%	-0.9
再生可能エネルギー関連事業	-28	-	-33	-72	-	-43	-	-
その他事業	11	2.8%	76	90	10.6%	78	674.7%	17.1
調整額	-423	-	-	-426	-	-	-	-
経常利益	648	3.9%	769	596	3.4%	-52	-8.0%	-22.4
親会社株主に帰属する 四半期純利益	379	2.3%	500	317	1.8%	-62	-16.4%	-36.5

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：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 財務状況と経営指標

2018年12月期第2四半期末の資産合計は22,785百万円と前期末比1,159百万円増加した。流動資産が507百万円増え、固定資産は651百万円の増加であった。流動資産では、完成工事未収入金が569百万円減少し、現金及び預金が455百万円増えた。有形固定資産の増加には、太陽光発電売電事業の929百万円が含まれる。有利子負債が9,107百万円と前期末比1,561百万円増加した。また、太陽光発電売電事業の929百万円を含む設備投資額が、前年同期の124百万円から1,062百万円に増加した。

経営指標では、財務の安全性を表す自己資本比率が29.8%と前期末比1.8ポイント低下した。

## 業績動向

## 連結貸借対照表と経営指標

(単位：百万円)

	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期2Q	増減額
流動資産	13,656	14,519	15,033	15,541	507
(現金及び預金)	3,366	3,430	4,517	4,973	455
(営業債権)	6,773	8,329	7,490	7,136	-353
(たな卸資産)	1,907	2,206	2,487	2,619	131
固定資産	5,755	5,504	6,592	7,244	651
有形固定資産	4,331	4,115	4,726	5,539	813
無形固定資産	116	84	85	162	77
投資その他の資産	1,307	1,304	1,780	1,541	-238
資産合計	19,411	20,023	21,626	22,785	1,159
流動負債	11,598	12,302	13,259	14,859	1,600
固定負債	2,071	1,531	1,542	1,142	-399
(有利子負債)	7,104	6,910	7,546	9,107	1,561
純資産合計	5,740	6,189	6,824	6,783	-40
【安全性】					
流動比率	117.7%	118.0%	113.4%	104.6%	
自己資本比率	29.6%	30.9%	31.6%	29.8%	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 第2四半期までの受注残高が積み上がり、 2018年12月期通期予想は据え置き

#### ● 2018年12月期の業績見通し

2018年12月期通期の連結業績予想は、期初予想が据え置かれた。売上高は前期比6.1%増の35,600百万円、営業利益で同18.0%増の1,350百万円、経常利益で同11.7%増の1,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同34.4%増の1,000百万円と増収増益が予想されている。第2四半期の計画未達の主因が、環境機器関連事業における期ズレであった。それらは、下期中に売上高に計上される予定だ。第2四半期末の受注残高は、環境機器関連事業が前年同期の20億円から55億円へ、住宅機器関連事業が11億円から13.5億円に拡大している。下期に環境機器関連事業における大型案件の期ズレを解消する。

今後の見通し

## 2018年12月期業績予想

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期(予)			
	金額	売上比	金額	売上比	増減額	増減率
売上高	33,561	-	35,600	-	2,038	6.1%
環境機器関連事業	16,445	49.0%	17,590	49.4%	1,144	7.0%
住宅機器関連事業	15,584	46.4%	16,011	45.0%	426	2.7%
再生可能エネルギー関連事業	173	0.5%	338	0.9%	165	94.5%
その他事業	1,356	4.0%	1,660	4.7%	304	22.4%
売上総利益	6,558	19.5%	7,319	20.6%	760	11.6%
販管費	5,414	16.1%	5,969	16.8%	554	10.2%
営業利益	1,143	3.4%	1,350	3.8%	206	18.0%
環境機器関連事業	1,356	8.3%	1,554	8.8%	197	14.6%
住宅機器関連事業	578	3.7%	591	3.7%	12	2.2%
再生可能エネルギー関連事業	-163	-	-10	-	153	-
その他事業	177	13.1%	204	12.3%	27	15.6%
調整額	-805	-	-989	-	-184	-
経常利益	1,342	4.0%	1,500	4.2%	157	11.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	744	2.2%	1,000	2.8%	255	34.4%

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

## (1) 事業セグメント別予想

通期の事業セグメント毎の予想も変更されていない。

## a) 環境機器関連事業

環境機器関連事業は売上高が前期比 7.0% 増の 17,590 百万円、売上高構成比が 49.4% になる。そのうち海外売上高は前期比 25.3% 増の 1,712 百万円が予想されている。メンテナンスは 4,344 百万円と同 3.9% 増の安定成長が見込まれる。2017年12月期に新規獲得が 8 件にとどまった上水事業のエスコ事業は、15 件を目標とする。引き合いが活発に寄せられており、予算達成は施工能力に依存する。環境機器関連事業の営業利益は同 14.6% 増の 1,554 百万円、売上高営業利益率が 8.8% となる。

## b) 住宅機器関連事業

住宅機器関連事業の売上高は前期比 2.7% 増の 16,011 百万円を見込んでいる。建設関連業者等が同ほぼ横ばいの 11,141 百万円、ホームセンターリテール商材が同 6.5% 増の 2,720 百万円、住機部門工事が同 13.2% 増の 2,150 百万円を想定している。同事業の営業利益は同 2.2% 増の 591 百万円、売上高営業利益率 3.7% を見込んでいる。



#### c) 再生可能エネルギー関連事業

2018 年 12 月期から「再生可能エネルギー関連事業」が、新たに分離・表記された。同事業には、太陽光発電に係る売電事業、バイオディーゼル燃料事業、小形風力発電機関連事業が含まれる。2017 年 12 月期実績は、売上高が 173 百万円、営業損失が 163 百万円であった。2018 年 12 月期の予想は、売上高が前期比 94.5% 増の 338 百万円、営業損失が 10 百万円となる。太陽光発電に係る売電事業は、DCM グループ店舗の屋根を利用した事業推進により、売上高が前期比 3.4 倍の 221 百万円を見込む。バイオディーゼル燃料事業と小形風力発電事業の売上高は、それぞれ 96 百万円と 20 百万円と大きな予算は立てていない。

#### d) その他の事業

クリクラ事業、土木及び賃料収入で構成されるその他の事業は、売上高が前期比 22.4% 増の 1,660 百万円、営業利益が同 15.6% 増の 204 百万円としている。売上高はクリクラ事業が 9.0% 増の 620 百万円、土木が同 28.5% 増の 1,000 百万円。2017 年 12 月期の期中から連結対象となった DAD は 9 ヶ月間の寄与であったが、2018 年 12 月期はフルに取り込まれる。

## ■ 中長期の成長戦略

### 環境創造開発型企業として ESG に配慮した経営による発展を目指す

#### 1. 中期経営計画「V-PLAN60」

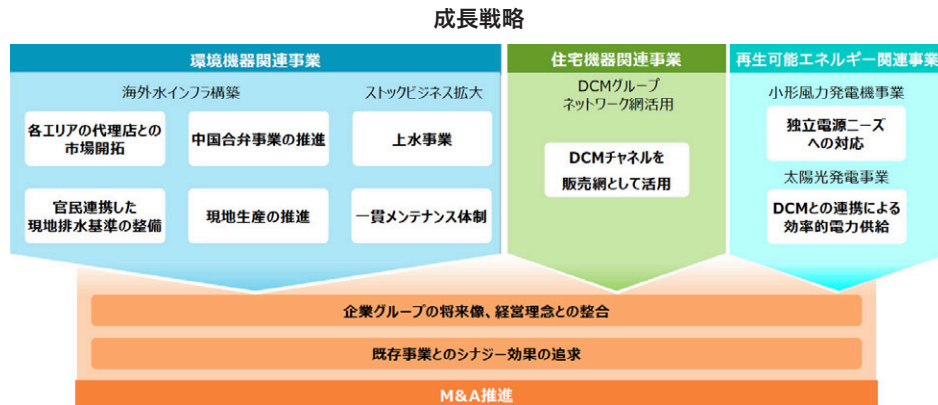
同社は 2016 年 12 月期から 2018 年 12 月期までの 3 ヶ年中期経営計画「V-PLAN60」を策定した。会社設立から 10 年を機に経営理念を一新し、コーポレートスローガンを「PROTECT × CHANGE」（プロテクト・バイ・チェンジ）とした。新しい経営理念を「ダイキアキシグループは、『環境を守る。未来を変える。』を使命とし、環境創造開発型企業として発展を続けることで、社員の生活向上及び社会の発展に貢献する。」と制定した。コーポレートスローガンは今後の海外事業の拡大に鑑み、国内はもとより世界により分かりやすい表現に改められた。

成長戦略は、水に関わるインフラの膨大な需要が見込まれる海外事業を急拡大すること、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の積み上げを図ることである。また、DCM グループとの良好な関係を生かして、住宅機器関連事業は DCM チャネルを販売網として活用し、再生可能エネルギー事業では太陽光発電に係る売電事業の拡大を図る。



ダイキアックス | 2018年9月27日(木)  
4245 東証1部 | <http://www.daiki-axis.com/ir/>

## 中長期の成長戦略



出所：決算説明会資料より掲載

現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。

## 中期経営計画「V-PLAN60」の目標値

(単位：百万円)

	15/12期	18/12期 (計画)	成長見込み	
			増加額	伸び率
売上高	32,361	35,600	3,238	10.0%
環境機器関連事業	15,406	18,243	2,837	18.4%
(うち海外売上高)	602	1,224	622	103.3%
住宅機器関連事業	16,299	16,322	23	0.1%
その他の事業	655	1,033	378	57.7%
営業利益	946	1,350	403	42.7%
経常利益	1,082	1,500	417	38.6%
当期純利益	332	1,000	667	200.4%
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

## 海外事業は、中国とインドに新たな製造拠点を獲得へ

### 2. 海外市場の開拓

世界経済フォーラムは、2018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5番目に「水の危機」を挙げている。ちなみに、1位から4位は、「大量破壊兵器」「異常気象」「自然災害」「気候変動緩和・適応への失敗」である。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・保守に関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。

環境省が「環境インフラ海外展開基本戦略」(2017年7月)を発表したことも追い風となる。日本の技術を途上国に提供し、環境問題の解決支援と日本企業の事業展開につなげることを企図している。環境省の基本戦略には、6つの環境インフラの分野別アクションがある。そのうちの「浄化槽」に関わるものとして、1) マスタープラン段階からの、下水道・浄化槽の包括的な汚水処理サービスの提案、2) FS支援、各途上国におけるビジネスモデルの確立、標準的な仕様書の作成、ADB等の金融機関との連携などによる案件組成を支援、3) アジア地域における浄化槽の制度面や維持管理体制整備に係る働きかけを含めた支援を実施、4) 産官学によるASEAN地域での浄化槽の標準化を目指し、製品仕様の現地化、公平な性能評価スキームの社会実装支援という4つのアクションプランが掲げられている。国レベルでの施策として、環境省による啓蒙活動への貢献に期待したい。途上国では、法規上の規制が強化されても、それを遵守するための設備投資や基準を維持し続けるための監視・運営体制が十分とは言い難い。

#### 環境インフラの分野別アクション、うち「浄化槽」

- ・ マスタープラン段階からの、下水道・浄化槽の包括的な汚水処理サービスの提案
- ・ FS支援、各途上国におけるビジネスモデルの確立、標準的な仕様書の作成、ADB等の金融機関との連携などによる案件組成を支援
- ・ アジア地域における浄化槽の制度面や維持管理体制整備に係る働きかけを含めた支援を実施
- ・ 産官学によるASEAN地域での浄化槽の標準化を目指し、製品仕様の現地化、公平な性能評価スキームの社会実装支援

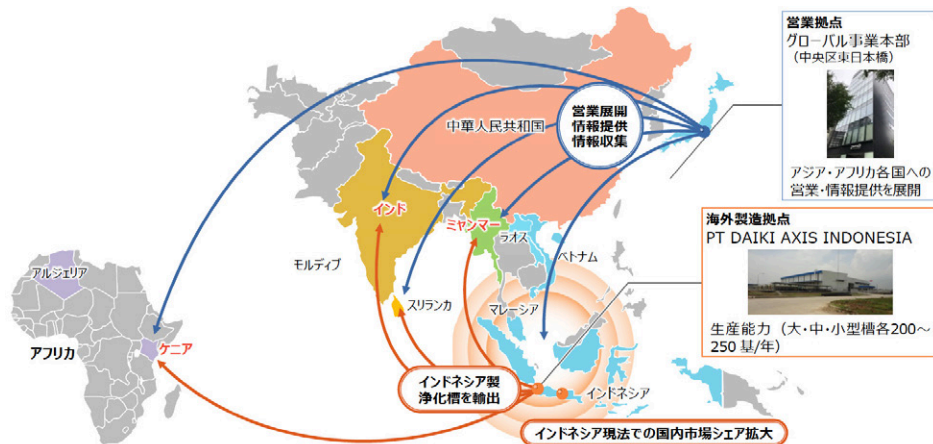
出所：「環境インフラ海外展開基本戦略」(環境省2017年7月25日)よりフィスコ作成

水インフラビジネスは主要3業務で構成される。すなわち、部材・部品・機器製造と装置設計・組立・施工・運転、及び事業運営・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各分野に特化している。同社は、中小規模の排水処理をターゲットとすることから、水メジャーと棲み分ける。主要3業務を一貫して提供する機能を持つことが、日系企業に対する差別化となる。生活排水処理・事業場排水処理、公共水域浄化のいずれにも対応できる。

中長期の成長戦略

同社は、中小規模の排水処理で、ASEAN やインド、アフリカでの市場拡大に際して、先行者利得を得る可能性が大きい。2015年4月にグローバル事業本部を新設し、傘下に海外子会社を置き、社長自らが本部長として陣頭指揮を執ることで海外展開のスピードアップを図っている。日系企業で現地に進出して、工場や商業施設の建設、マンションや戸建て住宅団地の不動産開発を手掛ける企業に対して、日本国内でも顧客企業に採用を働きかけている。新たな規制のレベルがかなり高く、実際に地元企業が速やかに遵守するかは、国によってばらつきが出そうだ。一方、外資に対して厳格な適用が行われるのは、共通した傾向と言える。

アジア・アフリカ各国における拡販戦略



出所：決算説明会資料より掲載

同社は、厳格化された水処理基準をクリアし、設置される地域の気候に適合した製品を開発し、現地生産により生産コストと運送費を抑え、より短い納期で提供できるため、品質・コスト・納期（QCD）における競争力が強い。2015年7月に本格稼働を開始したインドネシアの新工場は、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。大型・中型・小型槽で各200～250基の年産能力を持ち、既にフル稼働に入った。今後は、稼働時間を延ばして生産増加を図る。2016年から2017年にかけて、ミャンマー、インド、ベトナム、ケニアにおいて販売代理店契約を締結したことから、引き合いも急増している。2018年は、人口が世界1位と2位で、排水処理率が低い中国とインドにおいて、現地企業との合併会社や新設する子会社により浄化槽の現地生産に乗り出した。

ダイキアックス | 2018年9月27日(木)  
4245 東証1部 | <http://www.daiki-axis.com/ir/>

中長期の成長戦略

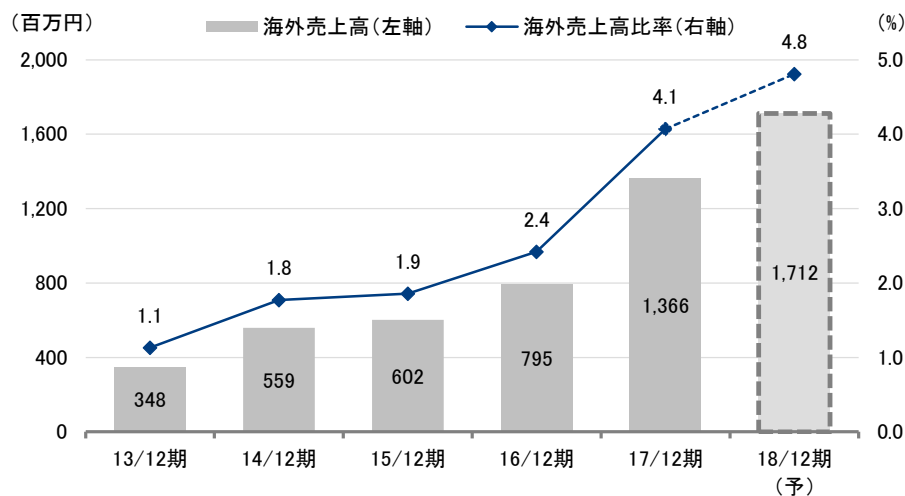
海外事業の沿革及び予定

概要	
2005年10月	ダイキより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)(現連結子会社)を同社による分割承継により譲り受け
2013年10月	PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERA(現連結子会社)<インドネシア>を買収、子会社化
2014年4月	PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERAを増資
2014年8月	環境省が、同社を含む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)を「アジア水環境改善モデル事業」として採択
2015年4月	海外展開を促進するため、東京本社に東日本特需事業本部を設置
2015年6月	インドネシアの第2の都市のスラバヤに支店開設
2015年8月	PT.BESTINDO AQUATEK SEJAHTERAがPT.DAIKI AXIS INDONESIAに商号変更 インドネシアの新設工場が竣工
2016年1月	新コーポレートスローガン PROTECT × CHANGEを発表 ミャンマーにおいて1社と販売代理店契約を締結
2016年4月	インドにおいて1社と販売代理店契約を締結
2016年7月	インド政府に浄化槽を寄贈、公園内、村の公衆トイレを設置し、工場排水用のテストマーケティングを行う
2016年8月	海外子会社の統括を目的とし、DAIKI AXIS SINGAPORE PTE.LTD.(現連結子会社)を設立
2017年6月	東京にグローバル事業本部を新設し、社長自らが事業本部長として陣頭指揮を執る インドにおいて4社と地域別販売代理店契約を締結
2017年8月	ケニアに初出荷・搬入・据付 スリランカにおいて現地業者との販売代理店契約を締結
2018年7月	インドに浄化槽の製造・販売・施工・維持管理を行う子会社「DAIKI AXIS INDIA Private Limited」を設立 中国において浄化槽の製造・販売を目的に合弁会社「凌志大器浄化槽江蘇有限公司」を設立

出所：会社資料よりフィスコ作成

海外事業は、売上高を2015年12月期の602百万円から1,224百万円へと3ヶ年で倍増を見込んでいたが、目標が前倒して達成されたため、2018年12月期の予算は1,712百万円に引き上げられた。海外売上高比率を2015年12月期の1.9%から4.8%への拡大することになる。

海外売上高と海外売上高比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

以下に国別の進展状況を説明する。

### (1) インドネシア

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。日系メーカーとの競争では、日本からの輸入製品に 15 ~ 20% の関税がかかるため現地生産が有利に働く。

東急不動産 (株) は、2018 年 12 月の完工を目指して首都ジャカルタに商業棟を含む大規模マンション (2 棟、381 戸) を開発している。同社は、同プロジェクトに参加し、FRP 円筒の浄化槽 10 本を納入する。イオンモール <8905> のほか、新たに日系大手自動車メーカーの工場、LNG プラントからの受注に成功した。

### (2) ミャンマー

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 <6326> と同社が認定メーカーとなっている。

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。国内最大都市ヤンゴンの開発許認可当局 YCDC は、7.5 階以上の新規開発申請建物に浄化槽・排水処理施設を義務付けた。市郊外にニュータウン開発が進行しており、ヤンゴンの人口は 550 万人から 2040 年には 1,000 万人を超えると予想されている。第 2 の都市であるマンダレーは、最後の王朝があった観光都市であり、観光資源保存のため環境改善を推進している。現在、インドネシアから製品を輸入しているが、旺盛な需要に対応するため現地生産への転換を検討中だ。

### (3) インド

インドでは「スワッチ・パーラト」(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%、農村では約 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。さらに、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 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 10m<sup>3</sup>/日) の設置場所は、インド中西部にあるナー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。

同社は、2016 年に 1 社と、さらに 2017 年に 4 社と地域別の販売代理店契約を締結した。デンマークの世界的ポンプメーカーの代理店である BI Marketing Pvt. Ltd. と、その親会社で大型水処理事業を行う HECS と浄化槽等の販売店契約を締結した。



## 中長期の成長戦略

2017 年 4 月にインド全土で排水量 2,000m<sup>3</sup> 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 へ強化された。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、強化された規制をクリアできない。トライアルマーケティングを行った結果、多くの需要が見込めると判断した。

2018 年 7 月にシンガポールの地域統括子会社を通じて 100% 出資の子会社「DAIKI AXIS INDIA」を設立した。同子会社は、インド国内における浄化槽の製造・販売・施工・維持管理を手掛ける。

インドにおける事業展開のフェーズ 1 として、生産委託という形でカプセルタイプの中・小型浄化槽の現地生産を開始する。ローカルのプラスチック製品製造会社である「Jyoti Plastics Works Pvt Ltd.」とパートナーシップを結び、同社から金型等の製造設備を提供し、技術指導をする。北部の一部地域を除き、インドネシア向けに開発したローコストの製品仕様が使える。2018 年秋に、ムンバイにおいて小型浄化槽の生産を開始する。年間生産能力は、中・小型中心のカプセル浄化槽 100 台を見込む。現在、引き合いは活発で、月 30 件ほど寄せられている。現地生産が始まれば、インドネシアからの輸入品を代替する。浄化槽は、輸送費などを考慮すると消費地に近いところに生産拠点を設けることが望ましい。インドは国土が広大で、州政府の力が強い。将来、各地に生産拠点を設けて、進出した地域から市場開拓をすることを検討する。販売代理店をさらに増やす意向だ。

計画のフェーズ 2 では、同社インド子会社と現地協力会社とで新たに合弁会社を設立し、円筒タイプの排水処理システムの製造や大型排水処理システムの工事に参入する。新市場開拓は、通常、小型製品から始まり、中型・大型へと引き合いが広がる。インドにおいても、これまでのパターンで市場浸透を図る。

#### (4) 中国

中国では大連に 100% 子会社を有し、エンジニアリング会社として活動している。日系企業からの指名で大型案件を獲得している。

2017 年 11 月、習近平国家主席は、きれいなトイレを整備する「トイレ革命」を推進するよう指示した。習氏の「重要指示」と伝えられた「トイレ革命」では、観光地や都市だけでなく、農村部でも大衆生活の品質として充足すべきことと言及されており、都市部以外でも下水処理施設の導入が急がれる機運となった。中国においては 2014 年以降、農村の環境改善のため PPP（Public Private Partnership：官民協力事業）が進展している。農村人口 8 億人中の 1～2 億世帯が、浄化槽の潜在市場と推測される。民間導入による価格適正化と水質基準の厳格化により、日本型浄化槽の進出余地が高まっている。市・鎮などの自治体が、浄化槽製造・敷設・運営を一体で入札を募集し、25 年間の水質保証を義務付けている。

2018 年 7 月に、家庭用合併処理浄化槽の製造を行う合弁会社「凌志大器浄化槽江蘇有限公司」を設立した。出資比率は、現地企業の凌志環保股份有限公司（江蘇省宜興市）が 51%、同社が 49% のため、同社にとって持分法適用関連会社となる見込みだ。拠点とする宜興市は「国家環境保護モデル都市」に選ばれており、上海、蘇州を含む太湖エリアに入る。合弁先は、下水処理施設（腐敗槽）で 20 年の実績を持つ。同工場の製品は、それぞれの出資会社に供給される。中国の農村で設置されている腐敗槽は汚水処理に対応するものの、生活排水までは処理できず、水質基準をクリアするには不十分だ。そのため、一般家庭 3～4 世帯ごとに腐敗槽を設置し、後処理を合併浄化槽がする仕組みとなる。原水が日本と異なるため、中国仕様の製品を開発する。

#### 中長期の成長戦略

パートナーの敷地内に、同社の生産技術を導入した新工場を建設する。年間生産能力は、最大5,000台を計画している。同社の日本の年間生産規模は12万～13万台で、そのうち小型製品は6,000～7,000台になる。中国は1カ所であるが、日本では生産拠点は複数カ所に分散している。

#### (5) その他の地域

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、ローカルパートナーを選定し、受注活動を開始した。

スリランカでは、現地業者と販売代理店契約を締結した。展示会と新聞広告を積極的に活用し、DaikiAxisブランドの浸透を図る。小型製品に関しては日本から輸出しており、すでに3コンテナ分を販売した。引き合いも強く、需要拡大を見込む。

2017年8月に、アフリカのケニア向けに初出荷をし、搬入・据付工事を完了した。ナイロビの新規代理店から引き合いが急増しているものの、大統領選挙をめぐる混乱が発生して停滞している。アルジェリアは、引き渡しが2018年12月期第3四半期に予定されている。アフリカ全域での拡販の可能性を視野に入れてマーケティングを継続している。

## 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

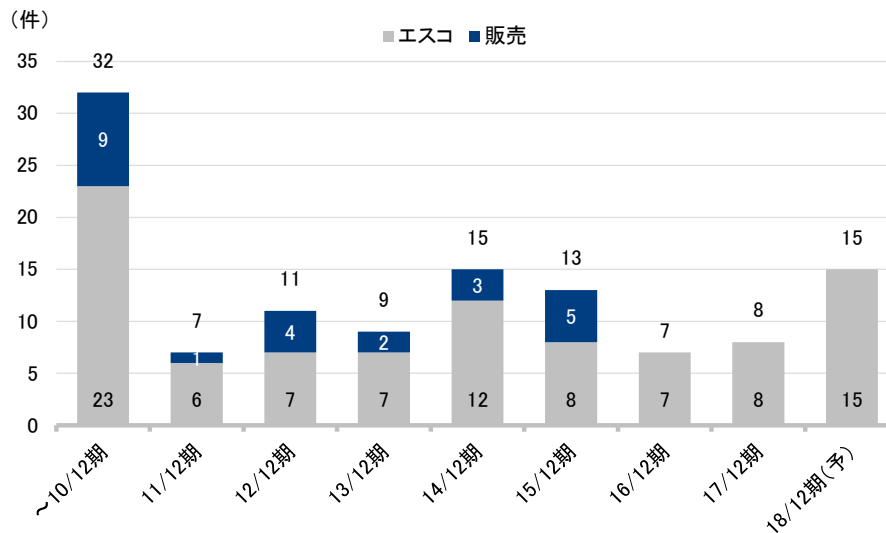
エスコサービスの契約期間は10年の長期にわたる。既存の顧客との契約が長期間にわたり継続して安定的な収益を生み、新規契約が収益を加算するストック（積み上げ）型のビジネスモデルになる。各現場とも、供給開始初年度から黒字化する。現在、投資金額や生産・施工能力から年間15件の獲得を上限としている。

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るだろう。



## 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：決算説明資料よりフィスコ作成

最近の展開としては、バイオろ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ものだ。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。

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なるのか？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事業体に上り、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。

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を高める。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。

#### 4. 製品開発 – 高付加価値化

環境機器関連事業は、新製品の投入による高付加価値化に注力している。開発ポリシーは、高付加価値市場の開拓と価格・品質競争力の向上になる。2018年12月期は、中規模浄化槽の新ラインアップとなる「GA型」と同社が得意とするディスポーザーシステムの新製品「DAC-S」を上市する。「GA型」は、小中規模のマンションに対応する。受注生産による従来の円筒型を代替する新製品は、排水を浄化する生物処理能力を向上させ、コンパクトなカプセルタイプとした。在庫生産が可能であるため、納期短縮とコストダウンを実現する。従来製品と比べ容量を28%削減しており、価格はもとより施工性が向上している。

集合住宅用ディスポーザーシステムの「DAC-S」は、処理フローの見直しにより容量を従来製品比25%以上削減した。同製品の応用として、食品工場・給食センターなどの大型厨房向けに、外部で廃棄処理している生ごみをディスポーザーシステムの利用により排出せり口の産業排水処理システムとすることができる。

中規模浄化槽「GA型」



出所：決算説明会資料より掲載

集合住宅用ディスポーザーシステム「DAC-S」



2018年1月に買収、子会社化したDAインベントは、高温・高圧水熱処理、亜臨界装置などで複数の技術特許を保有する。同子会社の水熱処理装置「スーパースチーム」は、有機廃棄物の分解処理を行う。保有技術は、汚泥の減量化に応用が可能だ。同社が手掛けていなかった領域に事業を拡大することができるため、シナジー効果が期待される。

## DCM グループ 100 店舗の屋根を利用する太陽光発電事業を開始する

#### 5. 再生可能エネルギー関連事業

##### (1) 太陽光発電に係る売電事業

同社は、DCMグループの100店舗の屋根を賃借した太陽光発電に係る売電事業に乗り出した。長期固定買取価格(FIT)は、一部に18円/kWhがあるものの、ほとんどを2017年度の21円/kWhで申請済。2018年4月から着工し、2018年7月末現在で35店舗が系統連系された。すべての店舗の工事は、2019年12月期第2四半期までに完了する予定である。総設備投資額が50億円のプロジェクトになる。一部稼働の2018年12月期は売電収入が2億円程度にとどまるが、フル稼働すると年間売電収入は8億円、営業利益が4億円になると見込んでいる。

## (2) 小形風力発電機関連事業

再生可能エネルギーによる電力の買取価格は、20kW未満の小形風力が<sup>※</sup>2017年度に55円/kWhであったが、2018年度から20kWh以上と同区分になるため20円/kWhに改定された。ただし、2017年度までに小形風力で申請済みが約8,000件あるため、ここに営業を集中させる。小形風力発電機の買取価格が相対的に高いため、FITに対応する系統連系製品の需要が大きい。同社は、足元のニーズに応えるため、アジアの地形で実績のある中国製の水平軸方式の10kWの風車と大手国内電機メーカーのパワーコンディショナーを用いた「Sylphid HS-10」を投入する。同ビジネスは、有効期間が残り3年間と認識している。

グループ子会社は、乱気流の多い日本の風況に適した小形風力発電機として垂直軸方式を実用化させた。同製品は、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んでいる。現在の製品の発電能力は3kWであるが、より実用性の高い10kWの「VAS10.0」やスケールダウンした1kW「VAS1.0」も開発中である。

2018年9月上旬に起きた北海道南西部を震源地とする地震は、マグニチュードが推定6.7だった。1995年の阪神淡路大震災を超える、道内全域295万世帯が停電に陥った。災害時に備え、災害本部となる自治体の施設は、長期化する停電に備えて、独立型電源の確保が望まれる。日本の国土は面積が世界の0.28%でしかないが、活火山の数は7.0%ある。マグニチュードM8～9になるとみられる南海トラフ地震は、発生確率が30年以内に70%～80%と予測されている。

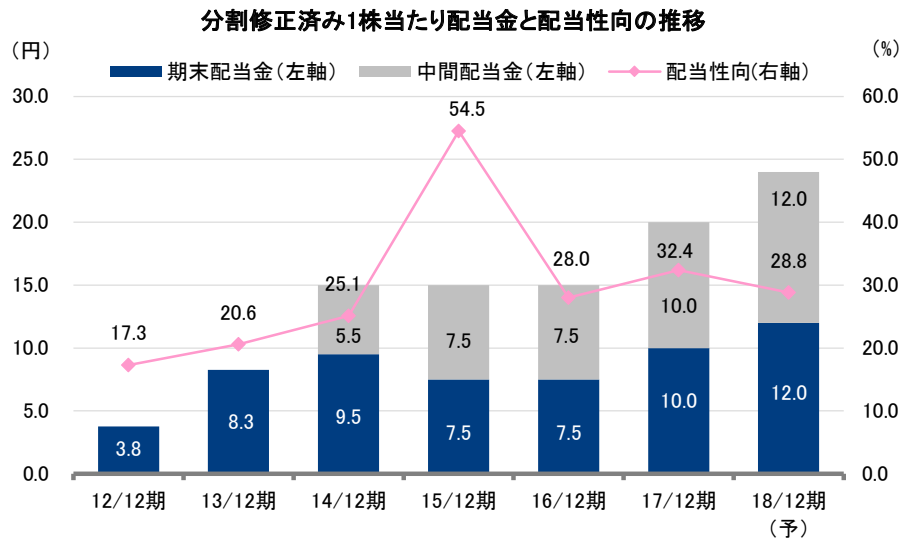
## ■ 株主還元策

### 2018年12月期は連続増配を計画

#### 1. 株式分割と1株当たり配当金、配当性向

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。2017年12月期は、株式の流動性向上を目的に、2017年6月30日を基準に普通株式1株につき2株の割合で分割しており、分割修正後では、第2四半期・期末とも1株当たり10円の年間20円となる。前期の修正後年間配当金は15円となるため、5円(修正前では10円)の増配である。配当性向は、32.4%と想定水準の25%を上回った。2018年12月期は、第2四半期と期末に普通配当10円に記念配当2円を予定しており、年間24円と連続増配となる見込みだ。予想配当性向は、28.8%になる。

## 株主還元策



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 株主優待制度

2016年12月期から株主優待制度を導入した。期末に単元株数100株以上を保有する株主に対して、オリジナルQUOカード1,000円相当を贈呈している。2018年12月期も同様の内容の株主優待制度を実施することを予定している。

# ■ 情報セキュリティへの対応

## eラーニングにてセキュリティ教育を実施

同社では情報セキュリティ対策として、情報インフラ設備についてはコンピュータウイルスの検知および除去用のアンチウイルスソフトを各パソコンに導入している。また、システム運用管理ソフトウェアを常時稼働させ、セキュリティの監視および制限を行っている。社員に対しては、情報セキュリティポリシーを作成し啓蒙を図るとともに、毎年全社員対象にeラーニングにてセキュリティ教育を実施し、情報セキュリティ対策を組織内に浸透させている。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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