

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

■世界市場でもトップ5に入る 「巻上機」の国内トップメーカー

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上げるために利用する「巻上機」（チェンブロック、レバーブロックなど、マテリアルハンドリング（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70%に達し、世界市場でもトップ5に入る。

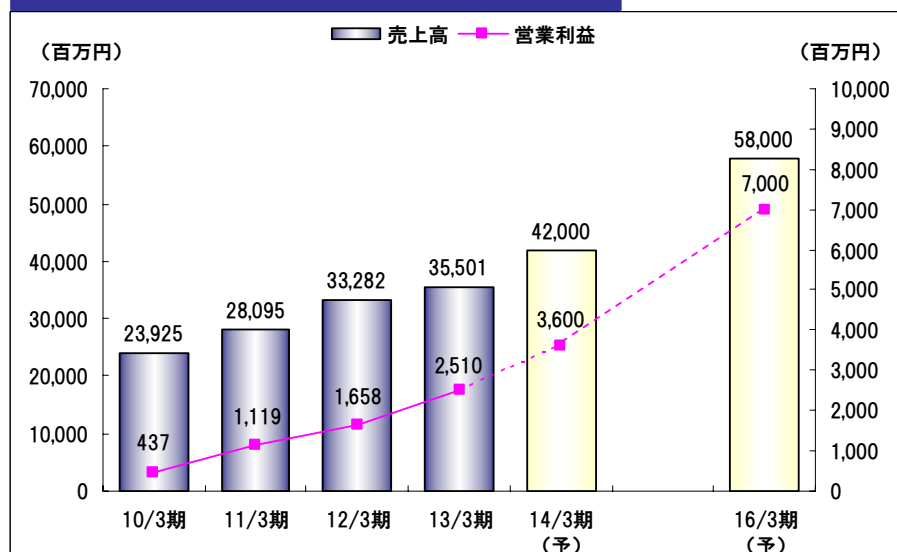
2014年3月期は売上高42,000百万円（前期比18.3%増）、営業利益3,600百万円（同43.4%増）、経常利益3,300百万円（同35.2%増）、当期純利益1,900百万円（同85.7%増）を見込んでいるが、為替レートが想定以上に円安となっていることもあり、達成可能と思われる。

また、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%（13年3月期7.1%）を目標とする中期経営計画を発表しているが、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、達成は充分可能であろう。M&Aも積極的に行う計画で、真のグローバル企業を目指して着実に成長が続いている。

■Check Point

- ・国内シェアは60%超、海外展開も拡大しグローバル企業へ
- ・市場環境は良好、今期は国内外ともに増収増益を見込む
- ・2016年3月期には海外売上高比率は75%超まで拡大する計画

通 期 業 績 の 推 移



■会社概要

国内シェアは60%超、海外展開も拡大しグローバル企業へ

(1) 沿革

同社は1932年、東京大森に鬼頭美代志氏（現代表取締役社長である鬼頭芳雄氏の祖父）によって設立された。創業当時から主力製品はレバーブロ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カ国に有している。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。

会社沿革

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〈レバーブロック〉を開発。
1959年	強力チェーンブロック〈キトマイティ〉を開発。
1970年	社名を「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。
1993年	KITO CANADA INC.（カナダ）設立。
1995年	江陰キト一起重機械有限公司（中国）設立。
1996年	KITO PHILIPPINES,LTD.（フィリピン）設立。
1997年	SIAM KITO CO,LTD.（タイ）設立。
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。
2006年	KITO EUROPE GmbH（ドイツ）設立。
2007年	東京証券取引所市場第一部に上場。
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。
2011年	カーライル・グループ保有株の売却。
	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。

顧客ニーズに対応できる多種多様な製品ラインナップ

(2) 事業内容

同社の主力製品は「簡単かつ少ない力で物体を持ち上げられる巻上機」である。巻上を行うのが、「手動か電動か」「チェーンホイストかワイヤーロープホイストか」「定格荷重」など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、15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。

■会社概要

- ・チェーンブロック：滑車の原理を使い、鎖（チェーン）を動かすことで物体を持上げる。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体を持上げるもので手動のみ。
（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体を持上げる。横行が可能。（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」



出所：会社資料

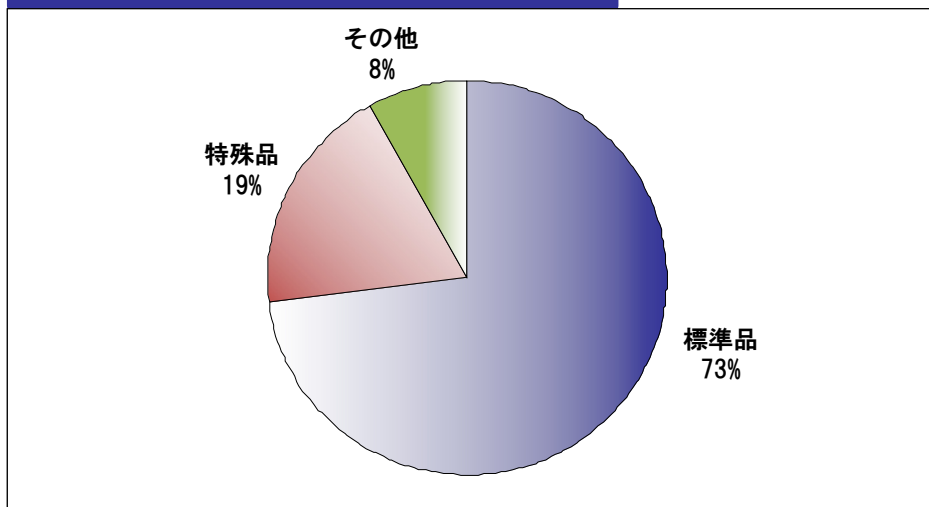
巻上機の主たる用途は「簡単に物を一時的に持上げること」なので、主に建設・土木の工事現場、工場（製造業）などで使われる。主なユーザーは建設業界、製造業であるが、代理店経由の売上高が多いため最終ユーザーの比率は不明。

製品の種別別売上高（2013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%、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19%、アフターサービス等が8%となっている（下図参照）。

製造においては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。チェーンブロックは主に日本で、ロープホイストは主に中国で生産している。

■会社概要

製品の種類別売上高構成比（2013年3月期）

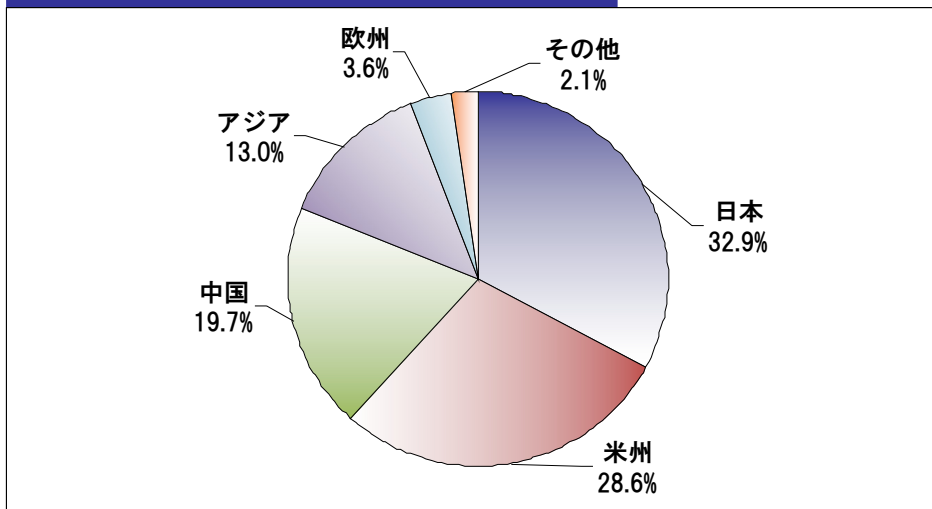


地域別売上高（2013年3月期実績）は、日本32.9%、米州（主にカナダとアメリカ）28.6%、中国19.7%、アジア13.0%、欧州3.6%、その他2.1%となっている（下図参照）。

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16ヶ所、認定販売店約500社、サービスショップ100社、海外では販売子会社10社および販売代理店を50カ国以上に有している。

地域別売上高構成比（2013年3月期）



■会社概要

チェーンブロックは国内および米州で高い市場シェア

(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、中国20%超と推定されており、国内および米州で強い。一方ロープホイストにおいて同社は中国市場で比較的強いが、日本も含めた他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無いので単純な比較が出来ないものの、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。

製品の60%以上を内製化、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ひとつである「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ことが多い。

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およばず、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出来る。

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出来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

前期は生産性の向上などで利益は予想を大幅に上回って着地

(1) 2013年3月期（実績）

2013年3月期の決算は表のように売上高35,501百万円（前期比6.7%増）、営業利益2,510百万円（同51.4%増）、経常利益2,440百万円（同55.2%増）、当期純利益1,023百万円（同54.6%増）となった。売上高は当初目標（36,800百万円）に達しなかったが、円安、増収効果、生産性の向上などから利益は予想を大幅に上回った。

損益計算書

（単位：百万円、%）

	12/3期		13/3期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	33,282	100.0	35,501	100.0	2,219	6.7
売上総利益	10,083	30.3	11,711	33.0	1,628	16.1
販管費	8,425	25.3	9,201	25.9	776	9.2
営業利益	1,658	5.0	2,510	7.1	852	51.4
経常利益	1,572	4.7	2,440	6.9	868	55.2
当期純利益	662	2.0	1,023	2.9	361	54.6
設備投資額	1,145	-	1,520	-	-	-
減価償却費	944	-	774	-	-	-
平均為替レート						
USドル	79.0		83.1			
CANドル	79.7		82.9			
ユーロ	108.9		107.1			
人民元	12.3		12.6			

セグメント別売上高は、日本が11,679百万円（同6.7%増）、米州が10,163百万円（同14.8%増）、中国が6,994百万円（同9.7%減）、アジア4,626百万円（同28.2%増）、欧州1,286百万円（同2.5%増）、その他749百万円（同14.1%減）となり、海外売上高比率は67.1%（同0.0pt）となった（下表および上表参照）。

セグメント別売上高

（単位：百万円、%）

	12/3期		13/3期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	33,282	100.0	35,501	100.0	2,219	6.7
日本	10,949	32.9	11,679	32.9	730	6.7
米州	8,851	26.6	10,163	28.6	1,312	14.8
中国	7,745	23.3	6,994	19.7	-750	-9.7
アジア	3,608	10.8	4,626	13.0	1,018	28.2
欧州	1,255	3.8	1,286	3.6	31	2.5
その他	872	2.6	749	2.1	-123	-14.1

■業績動向

日本、米州、アジアでは旺盛な需要が続き、中国の減速をカバーした。為替、増収効果に加え、内部努力（生産性の向上）により売上総利益率は33.0%（同2.7pt増）へ改善した。この結果、売上総利益は11,711百万円（同16.1%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。

1Qは利益面で好調、米州やアジアでは旺盛な需要が継続

(2) 2014年3月期の第1四半期実績

●損益状況

既に発表された2014年3月期第1四半期の決算は下表のように売上高7,996百万円（前年同期比7.6%増）、営業利益360百万円（同158.3%増）、経常利益420百万円（前年同期は30百万円）、四半期純利益230百万円（前年同期は59百万円の赤字）となった。

2014年3月期の第1四半期業績

(単位：百万円、%)

	13/3期 第1四半期		14/3期 第1四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	7,430	100.0	7,996	100.0	566	7.6
日本	2,460	33.1	2,306	28.8	-154	-6.3
米州	2,326	31.3	2,822	35.3	496	21.4
中国	1,528	20.6	1,595	20.0	66	4.3
アジア	611	8.2	702	8.8	91	14.9
欧州	335	4.5	379	4.8	44	13.2
その他	167	2.3	190	2.4	22	13.4
営業利益	139	1.9	360	4.5	221	158.3
経常利益	30	0.4	420	5.3	390	-
四半期純利益	-59	-0.8	230	2.9	289	-

セグメント（地域）別売上高は、日本が2,306百万円（前年同期比6.3%減）、米州が2,822百万円（同21.4%増）、中国が1,595百万円（同4.3%増）、アジア702百万円（同14.9%増）、欧州379百万円（同13.2%増）、その他190百万円（同13.4%増）となった。この結果、海外売上高比率は71.2%（同4.3pt増）となり、初めて70%を超えた。

主要地域の状況は、日本は景気回復期待こそ高いものの、設備投資に依然として慎重な姿勢が多く見られてやや停滞した。中国は成長減速が続いているが、底打ち感はあるようだ。米州やアジアは引き続き旺盛な需要が続いている。

以上のように利益面では好調な第1四半期であったが、会社側は「売上金額および利益は計画を上回ったが、これは多分に為替のメリットが大きく、数量面では計画を下回っており必ずしも100%満足する結果ではない」と述べている。今後はどこまで数量を伸ばせるかが注目される。

■業績動向

●財政状況

第1四半期末の財政状況は下表のようになった。流動資産は24,104百万円（前期末比328百万円）となった。主要科目では現預金4,908百万円（前期末比767百万円増）、受取手形及び売掛金6,080百万円（同1,837百万円減）となったが、これは季節性（年度末の売掛債権の回収）による部分が大きい。固定資産は11,583百万円（同610百万円増）となり、内訳は有形固定資産8,901百万円（同375百万円増）、投資その他資産1,831百万円（同190百万円増）。この結果、資産合計は35,697百万円（同937百万円増）となった。

流動負債は11,711百万円（同200百万円増）となったが、主な変動は短期借入金496百万円増など。固定負債は5,177百万円（同60百万円減）となり特に大きな変動はなかった純資産は18,809百万円（同797百万円増）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 第1四半期末	増減額
現金・預金	4,140	4,908	767
受取手形・売掛金	7,918	6,080	-1,837
たな卸資産	10,089	11,382	1,293
その他流動資産	1,627	1,733	105
流動資産計	23,775	24,104	328
有形固定資産	8,526	8,901	375
無形固定資産	806	850	43
投資その他の資産	1,641	1,831	190
固定資産計	10,973	11,583	610
繰延資産	11	9	-1
資産合計	34,760	35,697	937
支払い手形及び買掛金	4,955	4,941	-13
短期借入金等	2,308	2,804	496
その他流動負債	4,246	3,964	-282
流動負債計	11,510	11,711	200
社債	1,000	1,000	0
長期借入金	1,783	1,721	-61
その他固定負債	2,453	2,455	1
固定負債計	5,237	5,177	-60
負債合計	16,748	16,888	140
純資産合計	18,012	18,809	797
負債・純資産合計	34,760	35,697	937

市場環境は良好、今期は国内外ともに増収増益を見込む

(3) 2014年3月期通期予想

会社は2014年3月期通期の業績を下表のように売上高42,000百万円（前期比18.3%増）、営業利益3,600百万円（同43.4%増）、経常利益3,300百万円（同35.2%増）、当期純利益1,900百万円（同85.7%増）と予想している。これは期初予想と変わっていない。

■業績動向

2014年3月期の通期業績予想

(単位：百万円、%)

	13/3期		14/3期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	35,501	100.0	42,000	100.0	6,499	18.3
日本	11,679	32.9	12,800	30.5	1,121	9.6
米州	10,163	28.6	11,800	28.1	1,637	16.1
中国	6,994	19.7	8,300	19.8	1,306	18.7
アジア	4,626	13.0	6,600	15.7	1,974	42.7
欧州	1,286	3.6	1,500	3.6	214	16.6
その他	749	2.1	1,000	2.4	251	33.5
営業利益	2,510	7.1	3,600	8.6	1,090	43.4
経常利益	2,440	6.9	3,300	7.9	860	35.2
当期純利益	1,023	2.9	1,900	4.5	877	85.7
設備投資額	1,520	-	3,000	-	1,480	97.4
減価償却費	774	-	1,200	-	426	55.0

各地域別の市場環境の前提および主な施策は以下のようになっている。

・日本：財政政策によりインフラ関連需要（特に東日本大震災の復興需要）の増加を見込むと同時に、円安により民間設備投資も徐々に拡大すると予想。製品別ではロープホイストの新製品を投入して同製品のシェア拡大を目指している。

・米州：エネルギー政策の転換に伴い一部の業界に減速が見られるが、全般的には好調に推移すると見ている。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、サービス向上を図り、同時に為替リスクを低減させる計画。

・中国：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。

主要な為替レート的前提は、USドル90.0円（前期平均83.1円）、Canドル90.0円（同82.9円）、ユーロ115.0円（同107.1円）、人民元14.5円（同12.6円）を予想している。

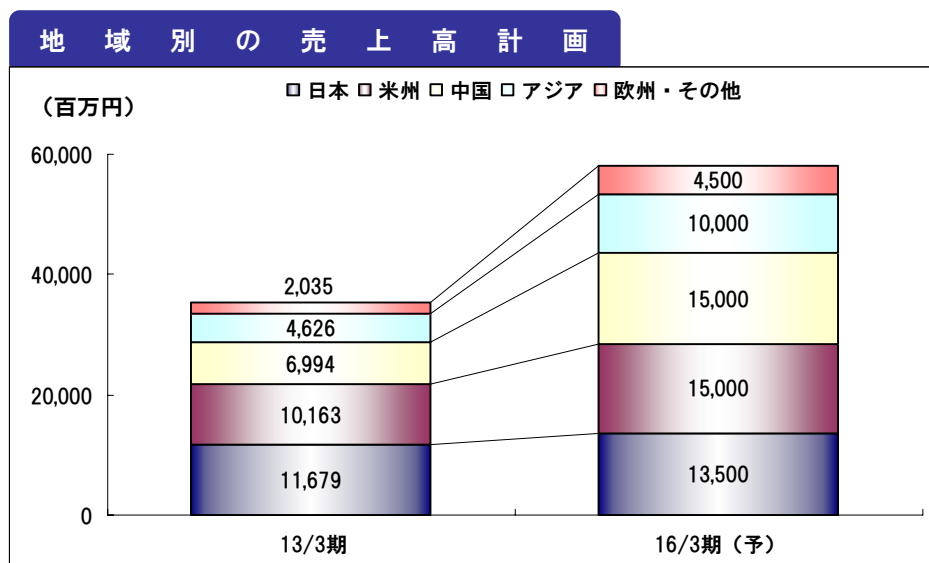
■ 中期経営計画

2016年3月期には海外売上高比率は75%超まで拡大する計画

同社グループは、「真のグローバルNo.1ホイストメーカー」になると言う目標を掲げ、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。中国においては内陸部の需要を取り込むため、今後は内陸部の代理店網をさらに強化していく方針。アジアの主要市場であるタイ、インドネシア、インドでは代理店網が未整備であるため、直販体制を取る事で旺盛な需要を取り込んでいく計画だ。欧州・その他では、ドイツの現地法人を足がかりに、今後はアフリカ・その他地域に事業を展開する予定。

■中期経営計画

●製品戦略

日本および米州においては製品ラインアップを一段と強化する。一方で新しい工場が4月に稼働した韓国、7月に稼働した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。注力しているロープホイストでは、グローバルモデルを確立し世界展開する計画だ。

●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く計画だ。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も積極的に行う予定だ。（注：上記の中期経営計画目標にはM&Aによる数値は織り込んでいない）

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であろうが、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、その点に注目したい。なお、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、数値の達成は充分可能であろう。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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