

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

酒井重工業

6358 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 9 月 13 日 (月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2022年3月期第1四半期の業績概要	01
2. 2022年3月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	01
■ 会社概要	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 特色、強み	04
3. シェア及び競合	04
■ 業績動向	05
1. 2022年3月期第1四半期の業績概要	05
2. 地域区分別の動向	06
3. 財務状況	06
■ 今後の見通し	07
● 2022年3月期の業績見通し	07
■ 中長期の成長戦略	07
1. 事業戦略	08
2. 資本戦略	08
■ 株主還元策	09

■ 要約

道路舗装用ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカー。国内シェアは70%超とトップ、海外シェアの拡大により成長を図る

酒井重工業 <6358> は道路舗装用ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカー。長い歴史を有し、国内シェアは70%超を誇るトップメーカーである。近年では北米や東南アジアを中心に海外市場の開拓に注力している。

1. 2022年3月期第1四半期の業績概要

2022年3月期第1四半期の連結業績は、売上高が6,089百万円（前年同期比33.4%増）、営業利益が202百万円（同451.0%増）、経常利益が214百万円（前年同期は52百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が154百万円（同122百万円の損失）となった。前年同期は新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を大きく受けたことから、売上高、営業利益ともに前年同期比で大幅に増加しているが、予算に対しても若干上回る結果となったようだ。また、地域別でも国内、海外ともに回復し、堅調に推移した。

2. 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の連結業績は、売上高で23,500百万円（前期比8.7%増）、営業利益で900百万円（同28.3%増）、経常利益で800百万円（同21.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益で520百万円（前期は4百万円の利益）とする期初予想を据え置いている。依然としてコロナ禍の影響が不透明であるものの、国内は防災・減災や国土強靱化計画などにより引き続き土木・道路関連の需要は堅調と当社では予想している。米国においても、「米国雇用計画」案による巨大インフラ整備計画の議論が進行中であり、回復が期待できる。アジアは、中国やASEAN諸国の経済対策により需要が回復基調で、低迷していたインドネシアも底入れの見通し。この結果、販管費は前期比で増加が見込まれるものの、増収効果により営業利益は増益を予想している。

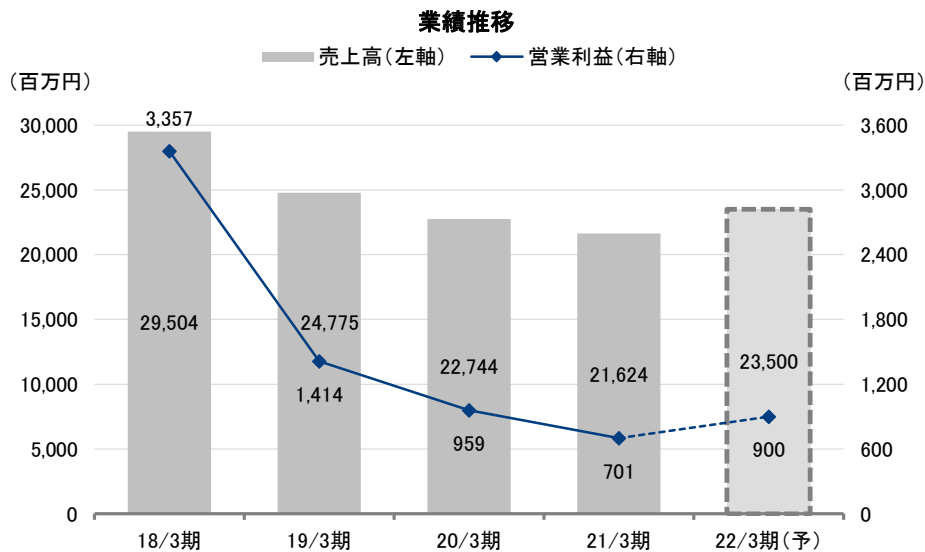
3. 中長期の成長戦略

同社は、2021年6月に2026年3月期を最終年度とする「中期的な経営方針」を発表している。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針だ。定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を実現し、安定的に配当性向50%（DOE4%）を維持することを目指す。この方針に沿って、2022年3月期は配当性向100%（年間配当120円）を発表しているが、業績が上振れするようであれば増配の可能性もあると弊社では見ている。このように、ROEの改善に向けて明白な資本政策を発表し、それに沿った株主還元を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。

要約

Key Points

- ・長い歴史を有するロードローラのトップメーカーで国内シェアは70%超、海外シェアの拡大により成長を図る
- ・国内需要は堅調、海外需要は回復基調であることから、2022年3月期は期初予想を据え置きとするも、第1四半期は予算を上回って着地
- ・中期的な数値目標として、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

長い歴史を有するロードローラのトップメーカー

同社は道路舗装用ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーで、国内シェア70%超を誇るトップメーカーである。1970年にはインドネシアに合併会社を設立するなど、早くから海外展開を進めており、2021年3月期末現在、国内子会社4社、海外子会社5社(米国、中国、インドネシア3社)を有している。株式会社については、1964年に東京証券取引所市場第2部に上場、その後1981年に東京証券取引所市場第1部に指定替えとなっている。

■ 事業概要

国内シェア 70% 超を誇るロードローラのトップメーカー。 高付加価値化と海外シェアの拡大で成長を図る

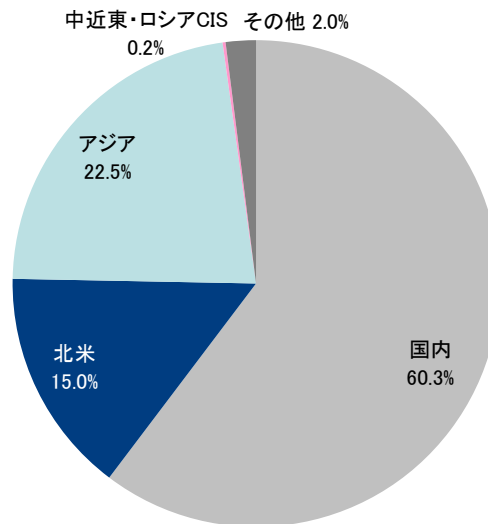
1. 事業内容

同社の主たる事業は、道路舗装などに使われるロードローラの製造・販売で、ロードローラ関連が売上高の約95%を占める。一言でロードローラと言っても能力や大きさなどは多岐にわたり、同社の製品数はプラットフォームだけでも20種ほど、これにバリエーションを加えた最終製品数は70～80種に及ぶ。また、大きさは約1トンから20トン（大型土木向け）、中心の価格帯は500万円（中型ローラ）～1,000万円（大型ローラ）と幅広い。

2021年3月期の地域区分別売上高※は、国内13,042百万円（売上高比率60.3%）、北米3,245百万円（同15.0%）、アジア4,854百万円（同22.5%）、中近東・ロシアCIS32百万円（同0.2%）、その他449百万円（同2.0%）となっている。

※「地域区分別売上高」とは顧客向けに実際に販売された金額であり、決算短信での報告セグメントである「所在地別売上高」とは異なる。

地域区分別売上高比率(2021年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

2. 特色、強み

既述のように同社はロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーであるが、以下のような特色や強みを持っている。

(1) 専門メーカーとしての長い歴史

同社の最大の特色（強み）は、ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとしての長い歴史であろう。言い換えれば、選択と集中によるグローバルニッチ戦略によって専門性を高め、独自の技術を蓄積してきたことだ。

(2) 技術力

単に「道路を固める、舗装する」と言っても、それぞれの土地や土質、土壌などによって必要な圧力・回転力等（締固め技術）は異なる。そのため、工事会社はそれぞれの工事現場（地盤等）に合った異なる種類のロードローラが必要な場合も多い。同社は、長い間ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとして歩んできたことから、この「締固め技術」については高い技術力を誇っており、同業他社が追い付くことは容易ではない。

(3) 信用力

経験工学と実績に裏付けられた信用力も同社の強みだ。地下の締固め品質を確保する技術についてはブラックボックスであり、後発メーカーや非専門メーカーが容易に真似できるものではない。例えば、高温で運ばれてくるアスファルト合材は限られた時間のなかで施工する必要があることに加え、施工不良の場合は再施工という大きな代償を伴う。また、道路や盛土の施工品質問題の発生は遅効性があり、完工時の締固め品質はブラックボックスになる傾向にある。このような経験工学は、長年使い慣れたブランドと様々な現場経験による長年の知見が強みとなっており、これらの点が多くのお客様から信頼を得ている。

3. シェア及び競合

日本建設機械工業会のデータによれば、2020 年度の国内建設機械出荷額は 2.2 兆円、このうち同社の主要製品であるロードローラ等の道路機械は 2.8% となっている。この道路機械市場で、同社のシェアは 70% 超とトップメーカーとなっている。競合先としては日立建機<6305>などがあるが、いずれも専門メーカーではない。また、海外メーカーも一部進出しているものの存在感はない。したがって、国内においては、市場の浮沈がそのまま同社の業績につながっているとも言える。

世界市場（海外市場）では、正確な統計がないものの、同社のシェア（生産台数ベース）は 6～7% と推定される。ただし、これは全世界をベースにしたもので、同社が主戦場としている日本、ASEAN、北米の市場に限ればシェアは 20% 程度ようだ。なお、世界市場での主な競合は Caterpillar<CAT>、FAYAT、Deere<DE>、Volvo などであるが、ロードローラの専門メーカーは見当たらない。

業績動向

2022年3月期第1四半期は大幅増収増益、 予算に対しても上回って着地。 国内、海外ともにコロナ禍の影響から回復し堅調に推移

1. 2022年3月期第1四半期の業績概要

2022年3月期第1四半期の連結業績は、売上高が6,089百万円（前年同期比33.4%増）、営業利益が202百万円（同451.0%増）、経常利益が214百万円（前年同期は52百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益が154百万円（同122百万円の損失）となった。

前年同期はコロナ禍の影響を大きく受けたことから、売上高、営業利益ともに前年同期比で大幅に増加しているが、予算に対しても若干上回る結果となったようだ。また、地域別でも国内、海外ともに回復している。売上総利益率は23.7%と前年同期比2.4ポイント低下したが、これは製品構成の変化と前年同期に比較的利益率の高い売上があったことによる。この結果、売上総利益は1,443百万円（同21.3%増）となった。一方で販管費は、営業活動等が前年同期より活発となり出張旅費や交際費等が増加したこと、人件費の増加などから同7.6%増となったものの、販管費率は前年同期の25.3%から20.4%へ低下した。この結果、各利益は大幅増益となった。

営業利益の増減要因を分析すると、増収による増益が397百万円、原価率の上昇による減益が144百万円、販管費の増加による減益が87百万円（運送費19百万円増加、技術研究費18百万円増加、人件費11百万円増加、その他費用39百万円増加）であった。

2022年3月期第1四半期の連結業績概要

(単位：百万円)

	21/3期1Q		22/3期1Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	4,565	100.0%	6,089	100.0%	1,523	33.4%
売上総利益	1,190	26.1%	1,443	23.7%	253	21.3%
販管費	1,153	25.3%	1,241	20.4%	87	7.6%
営業利益	36	0.8%	202	3.3%	165	451.0%
経常利益	-52	-1.2%	214	3.5%	267	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-122	-2.7%	154	2.5%	276	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. 地域区分別の動向

2022年3月期第1四半期の地域区分別売上高については、全体的にコロナ禍の影響から回復基調にある。国内では依然としてコロナ禍の影響を受けたものの、道路・土木関連工事などの公共投資関連が堅調に推移したことから、売上高は2,765百万円（前年同期比13.9%増）となった。

海外では、主要な市場での建機需要の回復が進んだことから、売上高は3,323百万円（前年同期比55.4%増加）となった。このうち北米は、堅調な建設投資の下で減速していた建機需要が回復したに加え、シェアアップ（同社推定で3.5%から5.0%）もあり、売上高は1,376百万円（同85.0%増）となった。また、アジアのうちタイ、ベトナム、韓国、中国などでは経済が活発化したことにより需要が回復し、インドネシアは底入れの兆候が見られた。これにより、アジアの売上高は1,782百万円（同32.0%増）となった。その他は、オーストラリア、ニュージーランド、中南米が比較的堅調であったことから、売上高は163百万円（同289.1%増）となった。

地域区分別売上高

（単位：百万円）

	21/3期1Q		22/3期1Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
国内	2,427	53.2%	2,765	45.4%	338	13.9%
海外	2,138	46.8%	3,323	54.6%	1,185	55.4%
北米	743	16.3%	1,376	22.6%	632	85.0%
アジア	1,350	29.5%	1,782	29.3%	431	32.0%
中近東・ロシア CIS	2	0.1%	2	0.0%	-0	-17.3%
その他	41	0.9%	163	2.7%	121	289.1%
合計	4,565	100.0%	6,089	100.0%	1,523	33.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務基盤は安定、手元の現金及び預金は7,629百万円と豊富

3. 財務状況

2022年3月期第1四半期末の財務状況について、流動資産は23,089百万円（前期末比161百万円増）となったが、主に現金及び預金の増加645百万円、受取手形及び売掛金の減少546百万円、たな卸資産の減少282百万円などによる。固定資産は12,026百万円（同147百万円減）となったが、主に有形固定資産の増加112百万円、投資その他の資産の減少221百万円による。この結果、資産合計は35,115百万円（同14百万円増）となった。なお、2022年3月期第1四半期末の現金及び預金は7,629百万円と高水準だ。

一方で、負債合計は13,097百万円（前期末比34百万円増）となったが、主に流動負債のうち買掛債務（支払手形及び買掛金、電子記録債務）の増加430百万円、短期借入金の減少82百万円、固定負債の減少103百万円などによる。純資産合計は22,017百万円（同20百万円減）となったが、主に配当金の支払いによる利益剰余金の減少61百万円、為替換算調整勘定の増加295百万円、その他有価証券評価差額金の減少170百万円などによる。この結果、2022年3月期第1四半期末の自己資本比率は62.6%（前期末は62.7%）となった。

■ 今後の見通し

2022年3月期は前期比8.7%増収、 同28.3%営業増益とする期初予想を据え置き

● 2022年3月期の業績見通し

2022年3月期の連結業績は、売上高で23,500百万円(前期比8.7%増)、営業利益で900百万円(同28.3%増)、経常利益で800百万円(同21.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で520百万円(前期は4百万円の利益)とする期初予想を据え置いている。

依然としてコロナ禍の影響が不透明であるものの、国内は総額15兆円の防災・減災や国土強靱化計画などにより引き続き土木・道路関連の需要が堅調と当社では予想している。米国においても、8年間で2.25兆ドルの「米国雇用計画」案による巨大インフラ整備計画の議論が進行中であり、回復が期待できる。アジアは、中国やASEAN諸国の経済対策により需要が回復基調で、低迷していたインドネシアも底入れの見通し。この結果、販管費は増加が見込まれるものの、増収効果により営業利益は増益を予想している。

2022年3月期の連結業績予想

(単位:百万円)

	21/3期		22/3期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	21,624	100.0%	23,500	100.0%	1,875	8.7%
営業利益	701	3.2%	900	3.8%	198	28.3%
経常利益	659	3.0%	800	3.4%	140	21.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4	0.0%	520	2.2%	515	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

中期的な成長戦略として「海外シェア拡大」「海外事業領域拡大」 「次世代事業開発による付加価値創造」を掲げ、 2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円を目指す

同社は2021年6月に、2026年3月期を最終年度とする「中期的な経営方針」を発表した。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針である。また、定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を実現し、安定的に配当性向50%(DOE4%)を維持することを目指す。

中長期の成長戦略

1. 事業戦略

(1) 国内市場：安定化及び次世代事業開発による付加価値創造

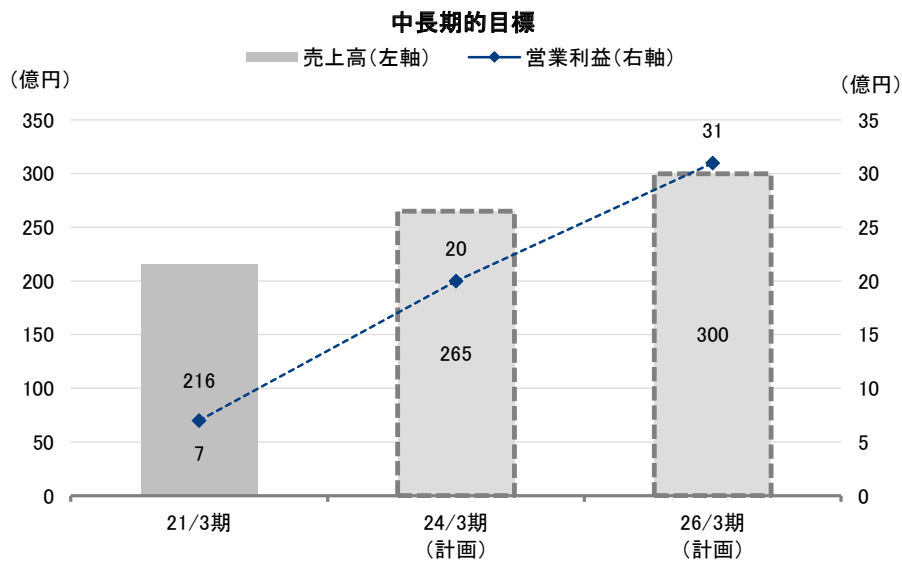
ロードローラの国内市場は既に成熟期にあることに加えて同社のシェアも高いことから、既存製品に新たな付加価値（高機能等）を付けること、つまり次世代事業開発による成長を目指す。

(2) 海外市場：シェア拡大と事業領域の拡大

海外市場においては、需要が拡大している地域（国）も多いこと、また同社のシェアも低いことから成長の余地は大きい。このため、既存市場の深耕と事業領域の拡大の2つの戦略により成長を目指す。

(3) 定量的目標

中長期的な数値目標としては、2024年3月期に売上高265億円、営業利益20億円、ROE5.5%、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す。



出所：中期的な経営方針よりフィスコ作成

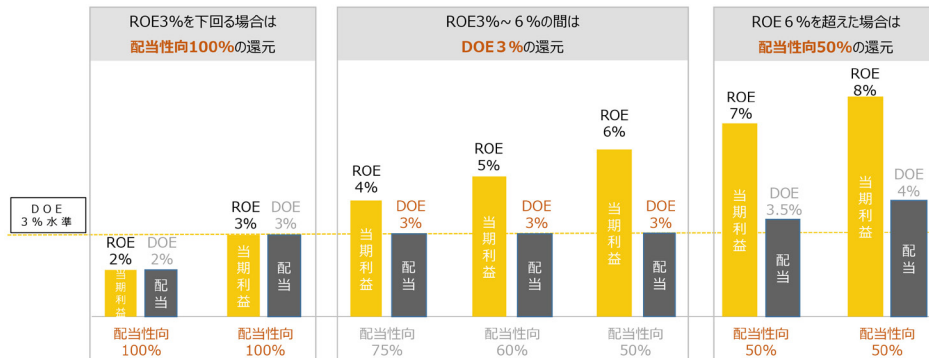
2. 資本戦略

資本政策の基本方針として同社は、ROE8%を目標としてそれを支えるための株主還元を実施するとし、株主価値の向上（資本効率の改善）を掲げている。2026年3月期の最終目標として、自己資本利益率（ROE）8%かつ配当性向50%、すなわちDOE（株主資本配当率）4%を掲げている。

中長期の成長戦略

一般的に、ROE の向上のためには 2 つの改善が必要である。1 つは言うまでもなく親会社株主に帰属する当期純利益の改善 (上昇) であるが、もう 1 つは株主資本の抑制 (必要以上に株主資本を増加させないこと) である。同社では、前者の事業利益向上のためには既述のような事業戦略を推進していく計画だが、同時に必要以上に株主資本を増加させないために、「ROE3% を下回る場合は配当性向 100% の還元」「ROE3% ~ 6% の間は DOE3% の還元」「ROE6% を超えた場合は配当性向 50% の還元」とする配当政策を実行する方針である。

資本政策の基本方針



出所：中期的な経営方針より掲載

自己株式の取得については、2026 年 3 月期までに 5 ~ 20 億円規模を上限とした機動的な自己株式の取得を行うとしている。また、投資有価証券についても、事業戦略観点からの見直しを進める方針だ。なお、成長投資については、資本収益性 (ROIC) を重視し、レバレッジの活用も検討するとしている。

株主還元策

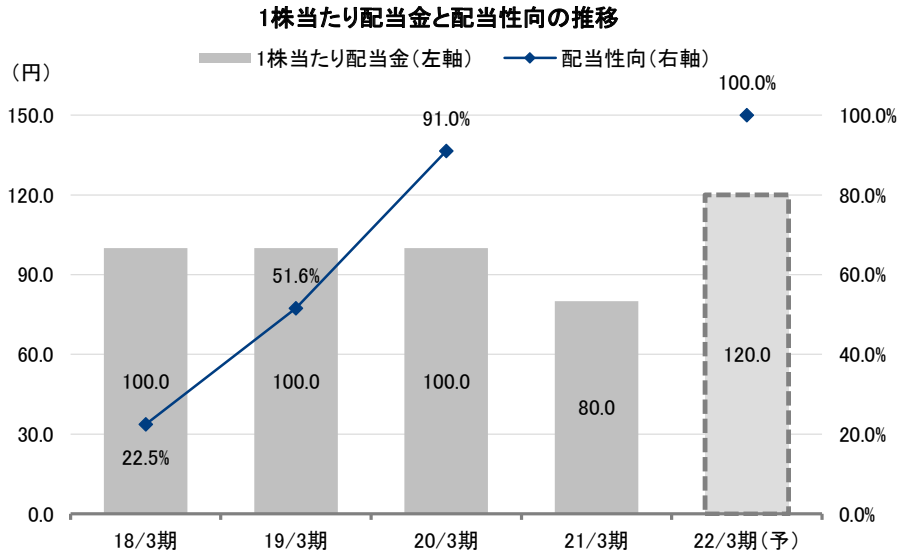
2022 年 3 月期は前期比 40.0 円増の年間 120.0 円配当を予定。業績次第で増配も

同社は、長期にわたり安定的な経営基盤の確保に努めるとともに、配当についても安定的な配当の継続を重視し、業績と健全な財務体質に裏付けられた成果の配分を基本方針とし、配当政策と自己株式の取得を行っている。既述のとおり、中期的な株主還元方針としては、ROE3% 未満の場合は配当性向 100%、ROE3% ~ 6% の間は DOE3%、ROE6% 超の場合は配当性向 50% の還元を行うとしている。また、自己株式の取得については、2026 年 3 月期までに 5 ~ 20 億円規模を上限とした機動的な自己株式取得の実施を検討している。

なお、2020 年 3 月期は年間 100.0 円、2021 年 3 月期は同 80.0 円の配当を行った。2022 年 3 月期は配当性向 100% (年間配当 120 円) を発表しているが、業績が上振れするようであれば増配の可能性もあると弊社では見ている。また、自己株式の取得についても、2021 年 12 月までに上限 130,000 株 (同 500 百万円) を行うことを発表しており、7 月 15 日時点で 130,000 株 (同 340 百万円) を取得済みである。

株主還元策

このように、ROEの改善に向けて明白な方針を発表し、それに沿った株主還元策を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。



注：2017年10月1日付で10：1の株式併合を実施しており、18/3期については遡及修正済み。

21/3期の配当性向は8,602.2%のため除外して表示

出所：決算短信よりフィスコ作成

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp