

|| 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 >>>](#)

2019 年 3 月 29 日 (金)

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	01
2. ESG 経営の推進	01
3. 新中期経営計画の数値目標	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. グループ会社	03
■ 事業概要	04
1. 環境機器関連事業	04
2. 住宅機器関連事業	09
3. 再生可能エネルギー関連事業	10
4. その他の事業	11
■ 業績動向	11
1. 2018年12月期の業績概要	11
2. 財務状況と財務比率	12
■ 今後の見通し	13
● 2019年12月期の業績見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
● 新中期経営計画「Make FOUNDATION Plan – ESG 経営の推進」	14
■ 株主還元策	17
● 1株当たり配当金と配当性向	17
■ 情報セキュリティへの対応	17

■ 要約

新中期経営計画で「ESG 経営の推進」を掲げる

ダイキアキシス <4245> は、「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発展し続けることを事業目的とする。新3ヶ年中期経営計画において、「ESG 経営の推進」を経営のテーマとして掲げた。社業を通じて推進している「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。主力事業の水処理関連だけでなく、バイオディーゼル燃料関連事業や小形風力発電機関連事業、太陽光発電に係る売電事業と事業領域を拡大している。

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

2015年に、インドネシアで浄化槽の現地生産を開始する。2018年7月に、中国とインドで浄化槽の現地生産を行うため、合併会社と子会社を設立した。人口が世界1位、2位の両国は、いずれも観光地や都市部以外の地域でのトイレの普及率が低い。中国では、2017年に習近平国家主席が「トイレ革命」として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。合併会社は、家庭用合併処理浄化槽を生産する。汚水処理の腐敗槽を手掛けている合併先は、家庭用合併処理浄化槽を組み合わせることで下水処理施設の浄化能力を向上させる。同社子会社も、合併会社から製品の供給を受ける。上海、蘇州を含む太湖エリアをカバーする合併会社は、最大年間生産能力5,000台を計画している。同社の日本の年間生産規模12万～13万基、うち小型製品の6,000～7,000台と比べても大きい。「クリーン・インド」を国策とするインドに、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。まずは生産委託という形で現地生産を始める。

2. ESG 経営の推進

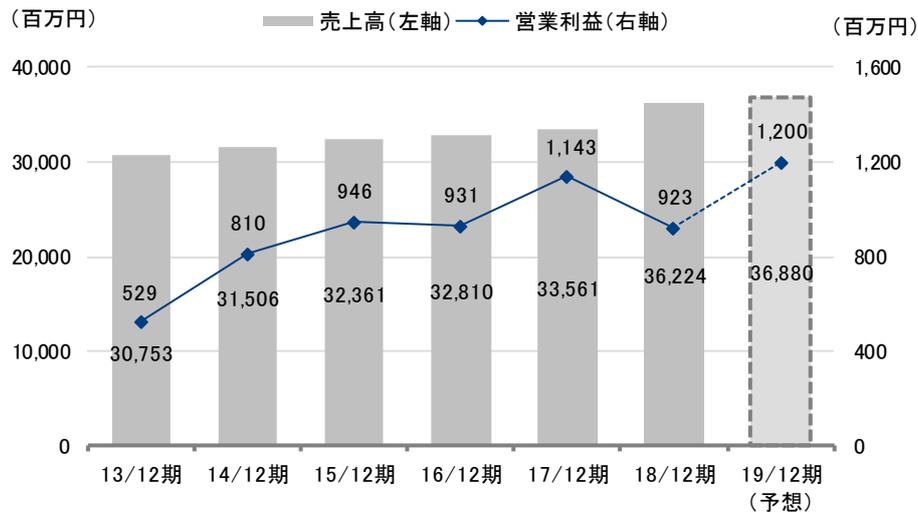
社業を通じた「環境（Environment）」改善の推進のほか、「社会（Social）」では新人事制度の制定と働きがいのある環境の整備による働き方改革を推進、女性活躍推進及び女性役員の登用も行う。「ガバナンス（Governance）」では、経営と執行を分離する監査等委員会設置会社と執行役員制に移行した経営機構改革や社外取締役の増員、監査等委員によるリスク管理・監督機能の強化を図った。従来の成長戦略に加え、IT推進による生産性の向上と企業基盤整備をメインテーマとして取り組む。

3. 新中期経営計画の数値目標

最終年度となる2021年12月期の連結ベースの数値目標は、売上高が40,000百万円、2018年12月期比10.4%増、経常利益を1,800百万円、同63.5%増としている。同時に、ROE13.2%以上（2018年12月期：12.7%）、ROIC5.5%以上（同4.2%）を掲げた。海外売上高を2.6倍に拡大し、海外売上高比率を3.2%から7.5%へ引き上げる。国内では、太陽光発電に係る売電事業や上水事業を含むストック型ビジネスを拡大して収益性を高める。

Key Points

- ・海外事業は、中国とインドで浄化槽の現地生産を開始へ
- ・2019年12月期は、30%の営業増益を見込む
- ・環境創造開発型企業としてESG経営を推進する

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

重点施策は、「ESG経営の推進」

1. 会社概要

同社は、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ことを事業目的とする。2021年12月期までの新3ヶ年中期経営計画では「Make FOUNDATION Plan」を策定し、ESG経営の推進を図る。これまでのコーポレートスローガンである「PROTECT × CHANGE」とグループの使命である「環境を守る。未来を変える。」は維持する。

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。

会社概要

2018 年 12 月期の事業規模は、売上高が 36,224 百万円、営業利益が 923 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 51.1%、住宅機器関連事業が 43.7%、再生可能エネルギー関連事業が 0.8%、その他の事業が 4.4% となった。セグメント別営業利益と売上高営業利益率は、環境機器関連事業が 1,394 百万円、7.5%、住宅機器関連事業が 569 百万円、3.6%、再生可能エネルギー関連事業が△ 65 百万円、△ 22.8%、その他の事業が 97 百万円、6.1% であった。

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式会社が設立された。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式会社ダイキアキシスに譲渡した。その後、MBO（マネジメント・バイアウト）により独立した。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半世紀以上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<5332> 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。

3. グループ会社

M&A や子会社設立により、環境機器関連事業の強化、海外市場の開拓、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関連会社 14 社（国内 8 社、海外 6 社）により構成されている。

2005 年に環境機器関連事業の（株）ダイテク、（株）環境分析センターをダイキから譲受した。成長戦略として M&A を推進している。環境機器関連事業では、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、環境インフラ関連ビジネスを展開する（株）DA インベント（愛知県名古屋市）を買収した。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。2012 年に小形風力発電機の研究開発、販売・施工を行う（株）シルフィードを子会社化した。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。2017 年 3 月に、推進工法を得意とする土木工事会社の（株）DAD を買収した。同社の全国土木・建設業者との広範な顧客基盤を活用し、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。2018 年 11 月に、愛媛県松山市のニュータウン及び団地の上水事業と排水処理事業を行う DH アクア（株）を子会社化した。

会社概要

海外では、2005年にダイキから中国で汚水処理装置や中水・濾過装置等を設計・施工・販売する大器環保工程（大連）有限公司を譲受した。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（現 PT.DAIKI AXIS INDONESIA）を買収した。2016年にシンガポールに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 DAIKI AXIS SINGAPORE PTE.LTD. を、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 DAIKI AXIS INDIA Private Limited を、同時に中国に家庭用合併浄化槽の製造・販売を担う合併会社凌志大器浄化槽江蘇有限公司を設立した。2018年11月に、シンガポールでプール清掃メンテナンス事業を行う Crystal Clear Contrator Pte. Ltd. を買収した。

■ 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。2018年12月期より、その他の事業より再生可能エネルギー関連事業を分離して表示するようになった。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している。2018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3.6%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。売上高営業利益率は6.1%であった。

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。2018年12月期の同事業の連結売上高は18,513百万円で、内訳は上水事業が3.9%、中水道システムが0.1%、国内小型合併処理浄化槽（5～50人槽）が9.3%、排水処理システムが62.6%、メンテナンス等が24.1%であった。

(1) 同社の強み

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。

海外事業は、中国とインドで浄化槽の現地生産を開始へ

(2) 海外事業

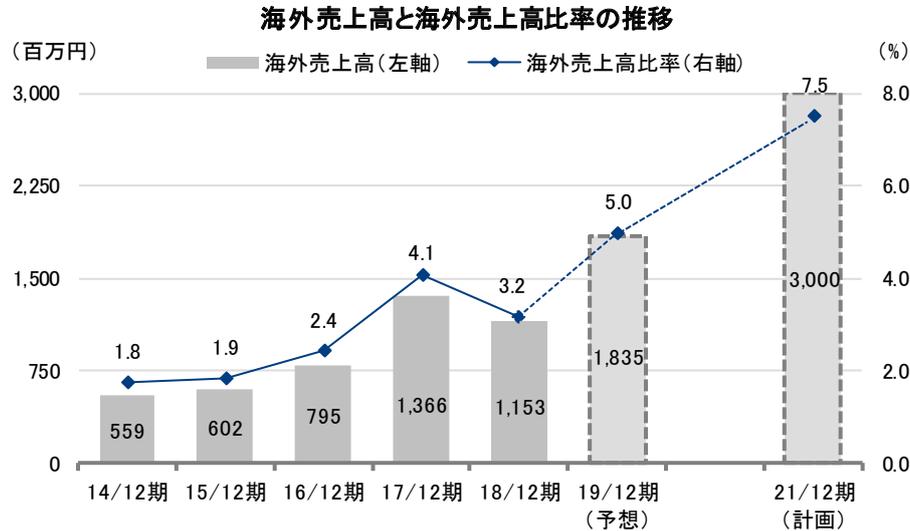
水インフラビジネスは、主要 3 業務で構成される。すなわち、部材・部品・機器製造と装置設計・組立・施工・運転、及び事業運営・保守・管理（水売り）である。フランスのヴェオリアとスエズ、米国の GE ウォーターなどのメジャーはすべての領域を網羅する。一方、日系企業は水処理機器、エンジニアリング、オーガナイザーなど各分野に特化している。同社は、中小規模の排水処理をターゲットとすることから、水メジャーと棲み分ける。主要 3 業務を一貫して提供する機能を持つことが、日系企業に対する差別化となる。生活排水処理・事業場排水処理、公共水域浄化のいずれにも対応できる。

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高い。2015 年 4 月にグローバル事業本部を新設した。現地で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日系企業に対して、日本国内でも営業活動をしている。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。

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。現地仕様の製品を開発し、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 基の年産能力を持つ。2016 年以降、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 年に、中国とインドにおいて浄化槽の製造拠点を確保した。生活習慣の違いから、東南アジア、中国、インドの使用水量や水質汚濁の性質がそれぞれ異なるため、日本で解析してコスト競争力がある製品開発を行う。

海外事業は、売上高を 2015 年 12 月期の 602 百万円から 2018 年 12 月期に 1,153 百万円へと増加した。前期比では中国における大型案件が剥落して落ち込んだものの、基調は拡大傾向にある。新中期経営計画の最終年度にあたる 2021 年 12 期は 3,000 百万円を見込んでいる。海外売上高比率は、7.5% に高まることになる。

事業概要



出所：決算短信および決算説明会資料よりフィスコ作成

以下に国別の進展状況を説明する。

a) 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。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。

b) 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>と当社が認定メーカーとなっている。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。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。

c) 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。国父マハトマ・ガンディーの生誕150周年になる2019年10月までの5年間で、200億ドル（約2兆2,200億円）を投じて、1億1,100カ所にトイレを設置することが目標。小中学校のトイレや公衆トイレも整備する。現状では、トイレの設置は進んでいるものの、下水処理施設の整備が追い付いていない。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10m³/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。

ダイキアックス | 2019年3月29日(金)
 4245 東証1部 | <http://www.daiki-axis.com/ir/>

事業概要

2017年4月に、インド全土において18,000平米超の産業施設及び延床面積が2,000平米以上の居住施設に対して、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。

2018年7月に、インドに子会社を設立した。インドにおける事業展開のフェーズ1としてローカルのプラスチック製品製造会社に生産委託をする。同社から金型等の製造設備を提供し、技術指導をする。年間生産は、中・小型中心のカプセル浄化槽100台を見込む。現在、6社と代理店契約を結んでいる。子会社の設立に続き、現地生産が開始されれば、同社のインド市場へのコミットメントを代理店にアピールすることになるだろう。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、州政府の力が強いいため、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、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。

d) 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。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と言及されており、広く下水処理施設の導入が急がれる機運となった。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%。同社にとって持分法適用関連会社となる。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。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。合併先は、腐敗槽で20年の実績を持つ。合併先の敷地内に、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。日本の生産拠点が複数ヶ所に分散しているのに対して、中国は1ヶ所の能力である。

事業概要

e) 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。ケニア、スリランカ、アルジェリアにおいてトライアルマーケティングを進めている。

2018 年 11 月に、シンガポールにおいて約 200 ヶ所のホテル及び分譲マンション等のプール清掃・メンテナンス事業を行う Crystal Clear Contractor Pte. Ltd. を買収した。今後、同社技術を生かし濾過設備等の施工販売を想定している。同国で実業を持つことで、アジア統括会社である DAIKI AXIS SINGAPORE PTE.LTD. のコスト吸収と実効的な運営を行う。

(3) 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、中規模浄化槽と同社が得意とするディスポーザーシステムの新製品を上市した。小中規模のマンションに対応する中規模浄化槽は、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。従来の受注生産に対し在庫生産を可能にしたため納期短縮とコストダウンを実現した。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ゼロ型の産業排水処理システムとすることができる。

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。

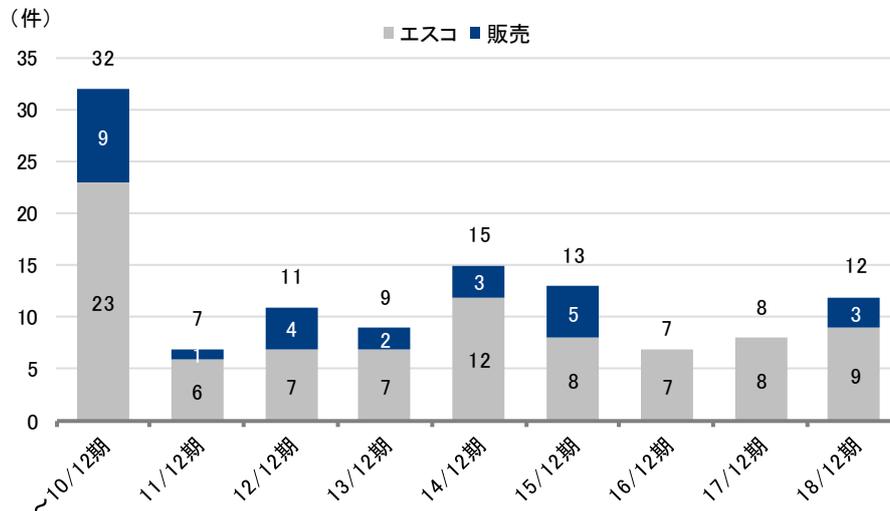
(4) 上水事業

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、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。

エスコ事業の契約期間は 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。2018 年 12 月期は、エスコシステムの導入契約が 9 件、買収が 3 件あった。期末のエスコ導入件数は 87 件となった。業態別トップ 5 は、病院が 25 件、大型商業施設と食品加工工場が各 13 件、福祉施設が 12 件、スポーツジムが 11 件であった。

事業概要

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

(5) スtockビジネス

ストックビジネスの拡大を成長戦略の1つとしている。メンテナンス売上高は、2018年12月期に4,460百万円となった。3年間で20.0%増と着実な成長を遂げている。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。全国規模の大手コンビニエンス・ストアチェーン、大手外食チェーンの店舗及びセントラルキッチンにおける排水処理設備・浄化槽メンテナンスの一括受注を拡大する。従来の業者が地元特化型であるのに対し、同社はコスト削減だけでなく全国規模で均質の役務提供をすることで差別化を図る。メンテナンス業務に従事することで、改築や増設工事のタイムリーな提案ができ、同社に好循環をもたらす。

2. 住宅機器関連事業

住宅機器関連事業の売上高構成比（2018年12月期）は、建設関連業者等が70.1%、ホームセンターリテール商材が14.6%、住機部門工事が15.3%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。

事業概要

(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。2018 年 12 月期の同グループ向け売上高は 4,934 百万円、売上依存度は 13.6% であった。事業別内訳は住宅機器関連事業が 73.3%、環境機器関連事業が 25.7% 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。

DCM グループ店舗の屋根を利用する太陽光発電事業を開始

3. 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の 2018 年 12 月期の売上高 287 百万円は、太陽光発電に係る売電事業が 172 百万円、バイオディーゼル燃料関連事業が 114 百万円であった。小形風力発電機関連事業の売上はなかった。

(1) 太陽光発電に係る売電事業

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。2019 年 12 月期第 2 四半期までに設置が完了する予定である。総設備投資額は、当初 5,000 百万円を予算としていたが、パネルの購入価格の見直しなどにより 4,300 百万円にとどまりそうだ。平年の日照条件をもとに、通年でフル稼働した際の年間売上高は 800 百万円、営業利益を 400 百万円とシミュレーションしている。太陽光発電施設の償却期間は、FIT の固定価格買取期間と同等の 20 年 (定額法) である。

(2) バイオディーゼル燃料関連事業

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。

(3) 小形風力発電機関連事業

FIT の買取価格は、20kW 未満の小形風力が 2017 年度に 55 円 /kWh であったが、2018 年度から 20kW 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。また、グループ事業として、鹿児島県において ID 取得済みの事業者から ID を譲受し、風力発電事業主体として新たな可能性を模索している。

グループ子会社が実用化した日本の風況に適した垂直軸方式の小形風力発電機は、系統連系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 やスケールダウンした 1kW の製品を開発中である。

事業概要

4. その他の事業

その他の事業の2018年12月期における売上高は1,611百万円であった。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37.6%、DADの買収により加わった土木工事ほか59.8%、賃料収入が2.7%であった。営業利益は97百万円にとどまった。

業績動向

2018年12月期は7.9%の増収、19.3%の営業減益

1. 2018年12月期の業績概要

2018年12月期の連結業績は、売上高が前期比7.9%増の36,224百万円、営業利益が同19.3%減の923百万円、経常利益が同18.0%減の1,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同15.7%増の861百万円となった。当期純利益が増益となったのは、コーポレートガバナンス・コードに基づく政策保有株式の保有方針の見直しなどによる投資有価証券売却益479百万円を特別利益に計上したことによる。第3四半期決算を発表時に営業利益と経常利益の予想を下方修正しており、実績は修正後の予想を若干上回った。

2018年12月期 連結業績

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期			前期比		予想比 増減率
	金額	売上比	予想	実績	売上比	増減額	増減率	
売上高	33,561	-	35,600	36,224	-	2,663	7.9%	1.8
環境機器関連事業	16,445	49.0%	17,699	18,513	51.1%	2,068	12.6%	4.6
住宅機器関連事業	15,584	46.4%	15,807	15,812	43.7%	228	1.5%	0.0
再生可能エネルギー関連事業	173	0.5%	318	287	0.8%	114	65.9%	-9.7
その他の事業	1,356	4.0%	1,774	1,611	4.4%	255	18.8%	-9.2
売上総利益	6,558	19.5%	-	6,887	19.0%	329	5.0%	-
販売費及び一般管理費	5,414	16.1%	-	5,964	16.5%	550	10.2%	-
営業利益	1,143	3.4%	900	923	2.5%	-220	-19.3%	2.6
環境機器関連事業	1,356	8.2%	-	1,394	7.5%	38	2.8%	-
住宅機器関連事業	578	3.7%	-	569	3.6%	-9	-1.6%	-
再生可能エネルギー関連事業	-163	-94.2%	-	-65	-22.6%	98	60.1%	-
その他の事業	177	13.1%	-	97	6.0%	-80	-45.2%	-
調整額	-805	-	-	-1,072	-	-	-	-
経常利益	1,342	4.0%	1,030	1,100	3.0%	-242	-18.0%	6.8
親会社株主に帰属する当期純利益	744	2.2%	960	861	2.4%	117	15.7%	-10.3

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

業績動向

環境機器関連事業の売上高は、18,513百万円と前期比12.6%増加し、営業利益が1,394百万円、同2.8%増となった。海外売上高は、前期あった中国における大型案件(受注額607百万円)が剥落したため、前期比15.6%減(212百万円減)の1,153百万円となった。上水事業の売上高は、723百万円と前期比23.7%の大幅な伸びとなった。

住宅機器関連事業の売上高は15,812百万円、前期比1.5%増、営業利益が569百万円、同1.7%減であった。建設関連業者等向け売上高は同0.4%減の微減、ホームセンターリテール商材は低利益率取引解消により同9.7%減となった。住機部門工事は同27.3%増の大幅増収となったものの、薄利の大型店舗工事があったため、住宅機器関連事業の売上高営業利益率を改善するには至らなかった。

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、事業規模はいまだ小さい。売上高は287百万円、前期比65.4%増、営業損失が65百万円であった。

その他の事業は、売上高が1,611百万円、前期比18.8%増、営業利益が97百万円、同44.9%減少した。家庭用飲料水事業の売上高が6.3%増加し、土木も同23.8%伸びたものの、公共工事の利益率が低下した。

2. 財務状況と財務比率

2018年12月期末の資産合計は27,254百万円と前期末比5,628百万円増加した。流動資産が同3,950百万円増加したが、主要な増加科目は現金及び預金(1,496百万円増)、完成工事未収入金(1,728百万円増)、たな卸資産(510百万円増)などであった。固定資産は、太陽光発電設備が1,836百万円増加したことから、1,678百万円増えた。

営業キャッシュ・フローは、売上債権の増加(△1,682百万円)により△105百万円となった。投資活動によるキャッシュ・フローの減少1,402百万円をカバーできず、財務活動によるキャッシュ・フローの増加3,030百万円でまかなわれた。リース債務を含む有利子負債は11,093百万円と前期比3,420百万円増加した。この結果、流動比率は前期の113.4%から100.6%へ、自己資本比率は同31.6%から24.6%へ低下した。設備投資額は、前期の259百万円から2,302百万円へ増加した。減価償却費は461百万円、前期比52百万円の増加にとどまった。ROEは、売上高当期純利益率と財務レバレッジの上昇により、12.7%と10%超の水準を維持した。

業績動向

連結貸借対照表及び財務比率

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	増減額
流動資産	14,519	15,033	18,983	3,950
(現預金)	3,430	4,517	6,013	1,496
(営業債権)	8,329	7,490	9,230	1,741
(棚卸資産)	2,206	2,487	2,998	510
固定資産	5,504	6,592	8,270	1,678
資産合計	20,023	21,626	27,254	5,628
流動負債	12,302	13,259	18,863	5,604
固定負債	1,531	1,542	1,672	130
(有利子負債)	6,911	7,672	11,093	3,421
純資産合計	6,189	6,824	6,717	-107
【収益性】				
自己資本当期純利益率 (ROE)	10.9%	11.4%	12.7%	
総資産経常利益率 (ROA)	5.8%	6.4%	4.5%	
売上高経常利益率	3.5%	4.0%	3.0%	
売上高当期純利益率	2.0%	2.2%	2.4%	
総資産回転率 (回)	1.66	1.61	1.48	
財務レバレッジ (倍)	3.31	3.20	3.61	
【安全性】				
流動比率	118.0%	113.4%	100.6%	
自己資本比率	30.9%	31.6%	24.6%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年12月期は、30%の営業増益を見込む

● 2019年12月期の業績見通し

2019年12月期は、売上高が前期比1.8%増の36,880百万円、営業利益で同30.0%増の1,200百万円、経常利益で同18.1%増の1,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同7.1%減の800百万円を予想している。経常利益の増減分析では、全社費用増減が前期は263百万円のマイナス要因に、今期は87百万円の増益要因となる。前期に発生した60周年記念事業・M&A関連経費などの一時的費用がなくなる。事業別では再生可能エネルギー関連事業が、前期に赤字額を98百万円縮小させたのに続き、今期は黒字転換して249百万円の増益要因となる。当期純利益は、前期に発生した株式の売却益を見込んでおらず減益予想である。

今後の見通し

2019年12月期業績予想

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期(予)			
	金額	売上比	金額	売上比	増減額	増減率
売上高	36,224	-	36,880	-	656	1.8%
環境機器関連事業	18,513	51.1%	19,272	52.3%	759	4.1%
住宅機器関連事業	15,812	43.7%	15,056	40.8%	-756	-4.8%
再生可能エネルギー関連事業	287	0.8%	740	2.0%	453	157.7%
その他の事業	1,611	4.4%	1,810	4.9%	199	12.4%
売上総利益	6,887	19.0%	7,665	20.8%	778	11.3%
販売費及び一般管理費	5,964	16.5%	6,465	17.5%	501	8.4%
営業利益	923	2.5%	1,200	3.3%	277	30.0%
環境機器関連事業	1,394	7.5%	1,363	7.1%	-31	-2.2%
住宅機器関連事業	569	3.6%	473	3.1%	-96	-16.9%
再生可能エネルギー関連事業	-65	-22.6%	183	24.7%	248	黒転
その他の事業	97	6.0%	173	9.6%	76	78.2%
調整額	-1,072	-	-992	-	80	-7.5%
経常利益	1,100	3.0%	1,300	3.5%	200	18.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	861	2.4%	800	2.2%	-61	-7.1%

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

事業セグメント別では、環境機器関連事業の売上高が前期比 4.1% 増の 19,272 百万円、営業利益は同 2.2% 減の 1,363 百万円を見込む。海外売上高は、海外子会社による新規顧客獲得などにより同 59.1% 増の 1,835 百万円を見込み、海外売上高比率が前期の 3.2% から 5.0% へ上昇する。住宅機器関連事業の売上高は前期比 4.8% 減の 15,056 百万円、営業利益が同 16.9% 減の 473 百万円としている。増益へ最大の貢献が期待されている再生可能エネルギーは、売上高が前期比 157.7% 増の 740 百万円、営業利益 183 百万円（前期△ 65 百万円）を見込む。太陽光発電に係る売電事業は、DCM グループ店舗屋根への設置が今上期中に終了する予定で、下期から本格稼働し、通期売上高が前期比 233.3% 増の 575 百万円を見込む。その他の事業は、土木の回復を前提に、売上高を前期比 12.3% 増の 1,810 百万円、営業利益を同 78.2% 増の 173 百万円と予想している。

■ 中長期の成長戦略

環境創造開発型企業として ESG 経営を推進する

● 新中期経営計画「Make FOUNDATION Plan – ESG 経営の推進」

前中期経営計画「V-PLAN60」を踏まえ、新たに 2021 年 12 月期を最終年度とする新 3 ヶ年中期経営計画「Make FOUNDATION Plan – ESG 経営の推進」を策定した。従来からのコーポレートスローガン「PROTECT × CHANGE」（プロテクト・バイ・チェンジ）と経営理念「ダイキアックスグループは、『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。」は維持している。

中長期の成長戦略

(1) 数値目標

連結ベースの数値目標としては、2021年12月期の売上高を40,000百万円、2018年12月期比10.4%増、営業利益を1,700百万円、同84.2%増、自己資本利益率(ROE)13.2%以上(2018年12月期:12.7%)、投下資本利益率(ROIC)5.5%以上(同4.2%)を掲げている。目標売上高の事業別内訳は、環境機器関連事業が20,770百万円、売上高構成比51.9%、2018年12月期比12.2%増、住宅機器関連事業が16,266百万円、40.7%、2.9%増、再生可能エネルギー関連事業とその他事業が2,963百万円、7.4%、56.1%増となる。海外売上高は3,000百万円、7.5%、160.0%増を計画している。

新中期経営計画「Make FOUNDATION Plan – ESG経営の推進」の目標値

(単位:百万円)

	15/12期		18/12期		21/12期(計画)		18/12期比	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比	増加額	伸び率
売上高	32,361	100.0%	36,224	100.0%	40,000	100.0%	3,775	10.4%
環境機器関連事業	15,406	47.6%	18,513	51.1%	20,770	51.9%	2,257	12.2%
(海外売上高)	602	1.9%	1,153	3.2%	3,000	7.5%	1,846	160.0%
住宅機器関連事業	16,299	50.4%	15,812	43.7%	16,266	40.7%	453	2.9%
再生可能エネルギー関連、他	655	2.0%	1,899	5.2%	2,963	7.4%	1,064	56.1%
営業利益	946	2.9%	923	2.5%	1,700	4.3%	776	84.2%
経常利益	1,082	3.3%	1,100	3.0%	1,800	4.5%	699	63.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	332	1.0%	861	2.4%	1,100	2.8%	238	27.7%
自己資本利益率(ROE)	5.9%		12.7%		13.2%以上		+0.5pt以上	-
投下資本利益率(ROIC)	-		4.2%		5.5%以上		+1.3pt以上	-

出所:会社資料よりフィスコ作成

(2) 成長戦略

成長戦略は、従来からの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継続することである。売上高の目標には、新たなM&Aによる寄与を勘案していない。環境機器関連事業の海外事業では、インドネシアの自社工場に続き、中国とインドで合弁会社や生産委託による浄化槽の現地生産を開始する。小型を切り口に、大型案件の取込みを図る。事業が軌道に乗り、本格化した段階で、生産品目や拠点展開の拡大を検討する。住宅機器関連事業は、従来の「安定」から「成長」への転化を図る。未開拓地域への営業強化によるエリア攻略、ECによるリフォーム市場における事業機会の獲得や新たな商材の取扱いを進め、集中購買制の採用による利益率の改善を図る。再生可能エネルギー関連事業では、DCMグループ店舗を利用する太陽光発電に係る売電事業が2020年12月期からフルに寄与する。小形風力発電機関連事業は、IDを譲受して事業主体となる新たな可能性を模索している。

(3) ESG経営の推進

ESG経営は、「環境(Environment)」が社業を通じた環境改善の推進、「社会(Social)」では働き方改革、環境改善に関わる社会支援や多様性を追求し、「ガバナンス(Governance)」で監査等委員会設置会社及び執行役員制度の導入により経営と執行を分離した経営機構改革、社外役員の増員と監査等委員によるリスク管理・監督機能の強化、会社説明会の開催と非財務情報の発信などを行っている。「社会」としては、バイオディーゼル燃料関連事業において、2016年に「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。今株主総会で女性役員を誕生させた。同時に、「ガバナンス」において監査等委員会設置会社への移行と執行役員制度の導入による経営機構改革を行った。

中長期の成長戦略

ESG 経営の推進
Environment (環境)

- ・環境機器関連、住宅機器関連、再生可能エネルギー関連の社業を通じた環境改善を推進

Social (社会)

- ・働き方改革（新人事制度、働きがいのある環境への整備）
- ・社会支援（環境改善に対する官民一体での取り組み、啓蒙活動）
- ・多様性（女性活躍推進、様々な文化や考えの受け入れ、女性ボードメンバー登用）

Governance (ガバナンス)

- ・経営と執行の分離（監査等委員会設置会社、執行役員制）
- ・リスク管理・監督機能（社外取締役増員、監査等委員）
- ・情報発信（会社説明会開催、非財務情報の発信）

出所：会社資料よりフィスコ作成

前中期経営計画において実現したことは、コーポレートスローガンの着実な浸透、成長戦略の妥当性などの確認である。グローバル展開は、現地代理店の開拓と製造会社の設立などの仕込みを済ませた。また、新規事業やM&Aにより太陽光発電に係る売電事業、土木工事業・民間団地の上下水道事業・海外メンテナンス事業を取り込み、安定収益を確保した。一方、直視すべき課題は、高まるガバナンス水準の要求、人材確保・育成、利益率改善である。前中期経営計画の最終年度は、一時的な費用の発生に加え、人件費の上昇や外注コストの高止まり、赤字工事の発生などが見られた。今中期経営計画のメインテーマとして、IT活用による生産性の向上と新人事制度の制定などの企業基盤整備による「Make FOUNDATION Plan」を掲げている。中途採用やグローバル展開を見据えて、人事制度を年功賃金から、人材育成を含めたパフォーマンスを評価する形に改める。グループのパフォーマンス測定には、投資に対するリターンを重視して投下資本利益率（ROIC）の目標値を発表した。グループ会社を含めたガバナンスの向上を図る。

メインテーマ
生産性の向上 (IT 推進)

- ・現場課題の解決（施設管理、海外経理・人事）
- ・効率化推進（営業）
- ・新たな視点での成長促進（ビッグデータの活用）

企業基盤整備 (新人事制度の制定等)

- ・やりがいのある職場（新評価制度導入と随時見直し、目標の設定・管理・フィードバックの体制）
- ・高度な専門性（60歳から65歳定年へ、研究制度の拡充）
- ・国際色豊かな人材（海外人材の受け入れ、国境を越えたグループ内トレーニング）

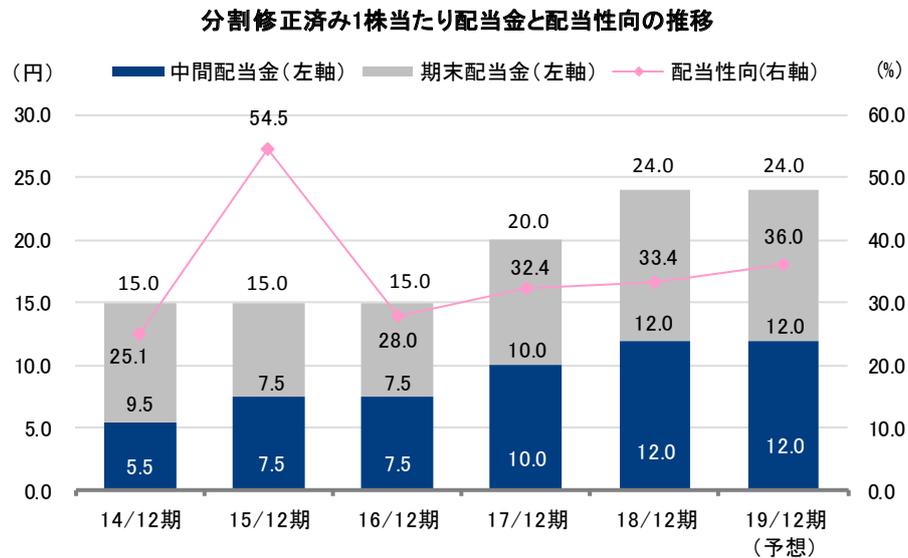
出所：会社資料よりフィスコ作成

株主還元策

2019年12月期は配当性向36.0%を計画

● 1株当たり配当金と配当性向

同社は株主還元策として連結配当性向30%を留意して、2018年12月期の1株当たり配当金を前期比4円増配の24円、配当性向を33.4%とした。2019年12月期は、1株当たり配当金を前期並みの24円とし、配当性向36.0%を計画している。2016年12月期から導入した株主優待制度では、単元株数100株以上を保有する期末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。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

情報セキュリティへの対応

同社では情報セキュリティ対策として、情報インフラ設備の整備や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及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