

|| 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 >>>](#)

2020 年 4 月 13 日 (月)

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. 業績動向	01
2. グリーンボンドの発行と同社の太陽光発電事業	01
3. 配当政策と株主優待制度	02
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	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	06
3. 再生可能エネルギー関連事業	06
4. その他事業	07
■ 業績動向	07
1. 2019年12月期の業績概要	07
2. 財務状況とキャッシュ・フロー	09
■ 今後の見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 中期経営計画「Make FOUNDATION Plan – ESG経営の推進」	14
2. 成長戦略と数値目標	15
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティへの対応	19

■ 要約

ESG 経営を体現するグリーンボンドの発行

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。現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SDGs（持続可能な開発目標）のうち6つの目標実現に取り組む。2021年12月期までの3ヶ年で、売上高を2018年12月期比10.4%、営業利益を同84.2%伸ばす計画を立てている。SDGs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」をコア事業で実現するため、海外展開を加速しており、3年間で海外売上高を260%とすることを計画している。また、「RE100」に向けた取り組みを推進すると同時に、太陽光発電に係る売電事業や小形風力発電機関連事業を柱とした再生可能エネルギー関連事業を本格化させている。

1. 業績動向

2019年12月期の連結業績は、売上高が前期比1.3%減の35,749百万円、営業利益が同8.4%増の1,000百万円であった。計画比では、営業利益が16.6%減、200百万円の未達となった。環境プラント事業等を行う連結子会社、レックインダストリーズ（株）で不採算案件が発生するなど、連結での赤字等（345百万円）が足を引っ張った。2019年12月31日に、レックインダストリーズとDHアクア（株）を、管理強化と効率改善を目的に同社に吸収合併した。2020年12月期は、前述の特殊要因や新型コロナウイルスの影響を勘案せず、売上高は前期比10.2%増の39,400百万円、営業利益が同39.9%増の1,400百万円を目指す。

2. グリーンボンドの発行と社内の太陽光発電事業

2020年2月末に10年債のグリーンボンド「ダイキアキシスグリーンボンド」を発行した。発行額は30億円となる。投資表明機関は、地元の地銀2行と三大メガバンクである。調達資金は、同社グループが推進する再生可能エネルギー関連事業の太陽光発電事業及び小形風力発電事業に使用される。DNV GL ビジネス・アシユアランス・ジャパン（株）が外部レビュー機関として、同社グリーンボンドの適格性を評価した。

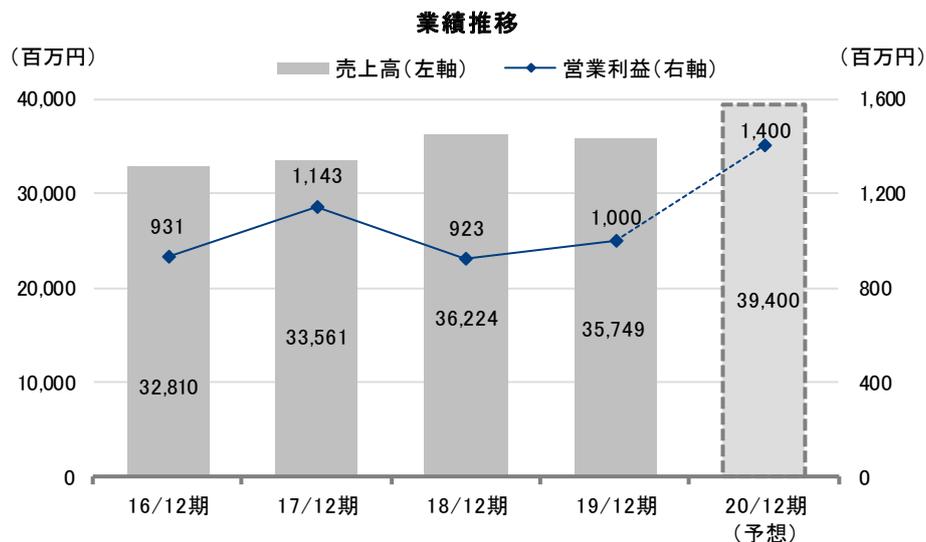
2019年12月期の太陽光発電事業に係る売電事業の売上高は、前期の172百万円から569百万円へ増加した。計画値との差は、わずか1.2%減であった。2020年12月期は875百万円を計画している。DCMグループホームセンターの既存店舗屋根に太陽光パネルを設置するプロジェクトは、2019年12月期末に122ヶ所で系統連系がされた。パネル設置工事は、130ヶ所でほぼ完了している。2021年12月期にフル稼働すれば、売上高800百万円、営業利益400百万円をもたらすと試算している。

3. 配当政策と株主優待制度

同社は株主還元策として連結配当性向 30% を留意している。2020年12月期は、前期並みの1株当たり年間配当金 24 円を計画、予想配当性向が 33.1% になる。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オリジナル QUO カード 1,000 円相当を贈呈している。配当金と株主優待を合算した利回りは、魅力的な水準となる。個人株主が増加し、2019年12月期末の株主数は前期末の 7,470 名から 10,256 名超に増えた。

Key Points

- ・ 2019年12月期の業績は、赤字案件等(345百万円)を除けばしっかりした基調
- ・ 同社のグリーンボンドの適格性を外部機関が評価
- ・ 配当政策と株主優待制度が評価され株主1万名超に



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月期までの現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(プロテクト・バイ・チェンジ)」は維持する。

会社概要

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。2019 年 3 月にコーポレートガバナンス充実の一環として、監査等委員会設置会社への移行と執行役員制度の導入を行った。

2019 年 12 月期の事業規模は、売上高が 35,749 百万円、営業利益が 1,000 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 51.9%、住宅機器関連事業が 41.0%、再生可能エネルギー関連事業が 2.0%、その他事業が 5.1% 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 1,068 百万円、5.8%、住宅機器関連事業が 366 百万円、2.5%、再生可能エネルギー関連事業が 256 百万円、36.6%、その他事業が 152 百万円、8.3% 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発立された。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の受皿会社として同社を設立し、事業譲渡した。その後、MBO（マネジメント・バイアウト）によりダイキから独立した。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・製造・施工・販売・メンテナンスを行ってきた。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、太陽光発電に係る事業を開始した。2019 年に、小形風力発電に係る売電事業にも乗り出した。

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。成長戦略として M&A を推進している。これまで国内 9 社、海外 2 社の買収を行った。

2019 年 10 月に、愛媛県松山市に本社を置く空調換気・給排水設備・電機設備の総合設備事業及び冷凍・冷蔵設備の販売を主要事業とする（株）富士原冷機とその空調換気設備工事を行う（株）日本エアソリューションズの全株式を取得し、子会社化した。富士原冷機の直近（2019 年 4 月期）の業績は、売上高が 1,744 百万円、営業利益が 55 百万円であった。日本エアソリューションズの実績（2019 年 2 月期）は、売上高が 256 百万円、営業利益が 83 百万円であった。同社にとっての今後のシナジーは、新子会社の商材取扱いと顧客基盤の活用が挙げられる。子会社には、同社の全国住宅機器卸売ネットワークを活用する商圏の広域化につながる。

会社概要

2019年12月に、子会社であるレックインダストリーズとDHアクアを、同社に吸収合併した。両社とも、100%連結子会社を対象とする簡易合併・略式合併となる。レックインダストリーズは債務超過に陥っていたが、関連会社事業損失引当金を計上しており、合併による差損は発生しない。東京に本社を置くレックインダストリーズは、大型工事を多く受注しているが、2019年12月期に一部で赤字が発生した。今回の合併により、同社同様の管理体制に強化される。また、得意とする無機系排水処理技術を、グループ内で生かす。DHアクアは、同社と同様に愛媛県松山市に本社を置く。合併により管理効率の向上を図る。

■ 事業概要

水と環境を中心とした開発型企业

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。2019年12月期の同事業の連結売上高は18,570百万円で、内訳は上水事業が4.7%、中水道システムが0.8%、国内小型合併処理浄化槽（5～50人槽）が9.0%、排水処理システムが59.0%、メンテナンス等が26.5%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。

(2) 海外事業

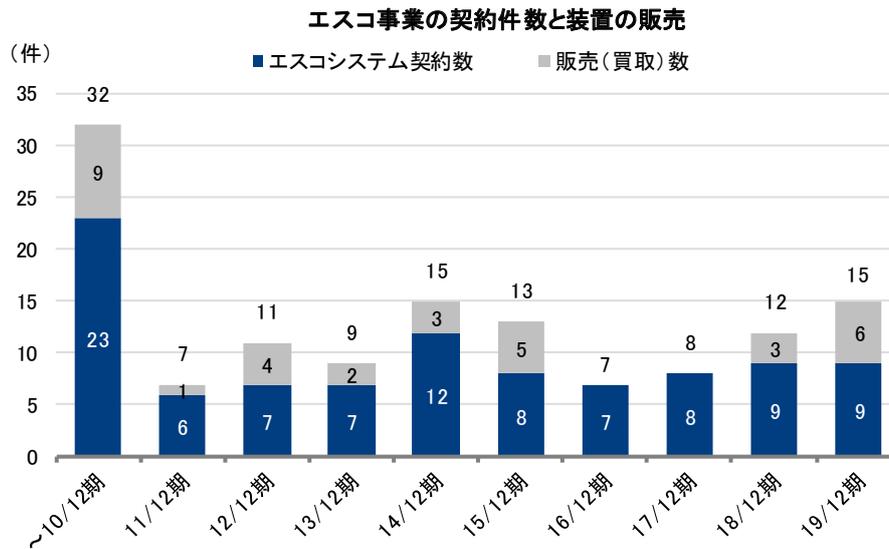
水インフラビジネスは、主要3業務で構成される。すなわち、部材・部品・機器製造と装置設計・組立・施工・運転、及び事業運営・保守・管理（水売り）である。フランスのヴェオリアとスエズ、米国のGEウォーターなどのメジャーはすべての領域を網羅する。一方、日系企業は水処理機器、エンジニアリング、オーガナイザーなど各分野に特化している。同社は、中小規模の排水処理をターゲットとすることから、水メジャーと棲み分ける。主要3業務を一貫して提供する機能を持つことが、日系企業に対する差別化となる。生活排水処理・事業場排水処理、公共水域浄化のいずれにも対応できる。

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大きい。海外事業では、現3ヶ年中期経営計画では、2021年12月期の売上高を30億円と3年間で260%に成長を加速する計画だ。

事業概要

(3) 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。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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。2019年12月期は、エスコシステムの導入契約が9件、買取販売が6件あった。2019年12月期末のエスコ導入件数96件の業態別内訳は、病院が28件、福祉施設が15件、食品加工工場が14件、大型商業施設とスポーツジムが各12件、学校法人が8件、ホテルが5件、温浴施設1件、その他1件であった。

事業概要

(4) ストックビジネス

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内訳（2019 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 14.8%、住機部門工事が 13.7% であった。新設した電子商取引（EC）は売上高が 5 百万円と立ち上げ期にある。

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。

3. 再生可能エネルギー関連事業

小形風力発電設備の研究開発・販売に従事している連結子会社（株）シルフィードに、太陽光発電にかかる売電事業を集約した。2019 年 6 月に、シルフィードは増資、減資及び剰余金処分を行い、債務超過を解消した。四国の 4 地銀が設立した「四国アライアンスキャピタル」（松山市）の第 1 号自然エネルギーファンド「しこくエネルギーファンド」が、シルフィードに 20 億円を出資した。発行形態は第三者割当増資、発行株式数が 800 株、無議決権優先株式となる。ファンドの存続期間は 10 年間。シルフィードは、同社の太陽光発電設備を譲受することで安定収益源を確保した。

(1) 太陽光発電に係る売電事業

DCM グループ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 で申請済である。系統連系をほぼ完了した施設数は、2018 年 12 月期末の 81 件から 2019 年 12 月期末時点で 122 件に増加した。既に計画の 130 ヶ所の設置工事は完了しており、順次系統連系工事に移行する。高圧の場合、系統連系に半年近い期間を要するケースがあり、フルに寄与するのは 2021 年 12 月期となる可能性がある。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 百万円と試算している。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。さらに、20 年後の撤去費用を期間案分して引き当てた予算を組んでいる。既存店舗の屋根を利用することで、短期間に大量発注・施工が可能であったことから、太陽光パネルの購買コストと設置コストの節減が可能であった。

事業概要

(2) 小形風力発電

容量が20kW未満の小形風力発電は、FITの買取価格が2017年度までの55円/kWhから2018年度に20kWh以上と同区分の20円/kWhに改定された。2017年度までのFIT(55円/kWh)で申請済みのIDが約8,000件ある。有効期限によるが、ビジネス機会は2022年7月までに終了してしまう。太陽光発電システムが機器の量産化や設置工事法などが確立されているのに対し、小形風力発電は省コスト化が進んでいない。投資回収期間は、太陽光発電の約2倍と長く、同社グループでは今後数年をかけてコスト削減と効率向上を図る。

同社グループは、2019年12月期に鹿児島県においてID取得済み事業者からIDを譲受し、売電事業を開始した。2019年12月期の売上高は1百万円、2020年12月期の売上高は10百万円を想定している。また新たに北海道に7サイト、青森県に5サイトのIDを取得済みで、今春に着工を開始する予定だ。今後は、全国70サイトでの展開を計画している。

シルフィード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。

4. その他事業

その他事業の2019年12月期の売上高は1,837百万円、営業利益は152百万円であった。売上高構成比はボトルウォーターの宅配を行う家庭用飲料水事業が32.6%、(株)DADの土木工事が64.8%、賃料収入が2.6%であった。

業績動向

2019年12月期の業績は、赤字案件を除けばしっかりとした基調

1. 2019年12月期の業績概要

2019年12月期の連結業績は、売上高が前期比1.3%減の35,749百万円、営業利益が同8.4%増の1,000百万円、経常利益が同4.9%増の1,155百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.1%減の782百万円となった。計画比では、売上高が3.1%減、営業利益が16.6%減、経常利益が11.1%減、親会社株主に帰属する当期純利益が2.2%減となった。営業利益は、人件費など販管費の圧縮に努め、前期比で増加した。

業績動向

親会社株主に帰属する当期純利益の落ち込みは、期初から想定していた特別利益の投資有価証券売却益（前期：479百万円）の減少が主な要因であった。実効税率の低減により、計画比の落ち込みは縮小した。税金費用については、レックインダストリーズを同社に吸収合併したことより、レックインダストリーズが保有していた繰延欠損金を利用して法人税、住民税及び事業税が減少した。また、同社の太陽光発電に係る売電設備をシルフィードに移管したことで、シルフィードの繰越欠損金に対する繰延税金資産を計上し、法人税等調整額が減少した。その結果、税金等調整前当期純利益に対する実効税率は、前期の42.8%から21.8%へ低下した。シルフィードは、太陽光発電に係る売電事業を開始するに当たって、第三者割当増資を行っており、非支配株主に帰属する当期純利益が48百万円発生した。

2019年12月期 連結業績

(単位：百万円)

	18/12期		19/12期			前期比		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	36,224	-	36,880	35,749	-	-475	-1.3%	-3.1%
環境機器関連事業	18,513	51.1%	19,272	18,570	51.9%	56	0.3%	-3.6%
住宅機器関連事業	15,812	43.7%	15,056	14,642	41.0%	-1,169	-7.4%	-2.7%
再生可能エネルギー関連事業	287	0.8%	740	699	2.0%	411	143.3%	-5.6%
その他事業	1,611	4.4%	1,810	1,837	5.1%	226	14.0%	1.5%
売上総利益	6,887	19.0%	7,665	6,968	19.5%	81	1.2%	-9.1%
販管費	5,964	16.5%	6,465	5,968	16.7%	4	0.1%	-7.7%
営業利益	923	2.5%	1,200	1,000	2.8%	77	8.4%	-16.6%
環境機器関連事業	1,394	7.5%	1,363	1,068	5.8%	-326	-23.4%	-21.7%
住宅機器関連事業	569	3.6%	473	366	2.5%	-202	-35.5%	-22.5%
再生可能エネルギー関連事業	-65	-22.8%	183	256	36.6%	321	-	39.7%
その他事業	97	6.1%	173	152	8.3%	55	56.6%	-12.1%
調整額	-1,072	-	-992	-843	-	-	-	-
経常利益	1,100	3.0%	1,300	1,155	3.2%	55	4.9%	-11.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	861	2.4%	800	782	2.2%	-78	-9.1%	-2.2%

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、決算説明資料よりフィスコ作成

以下に、事業別動向を述べる。

(1) 環境機器関連事業

環境機器関連事業の売上高は前期比0.3%増の18,570百万円、セグメント利益が同23.4%減の1,068百万円であった。最終的に損失を計上した大型案件の完成により、前期に工事進行基準で計上した利益を戻し入れた。また、外注工事費の増加が見込まれる他の案件においても収益計画を見直した。計画に対する連結営業利益の未達額は200百万円であったが、同事業部における一部案件の赤字等(345百万円)の計上が響いた。新規受注に関しては、外注費を見直して、不採算案件の再発を防ぐようにした。また、赤字等の主な発生要因のレックインダストリーズを2019年12月に同社に吸収合併し、管理の強化を図った。海外(メンテナンスを除く)売上高は前期比横ばいの1,153百万円、計画比37.2%減となった。引き合いは旺盛だが、大型案件が多く、売上高の計上時期に左右された。

業績動向

(2) 住宅機器関連事業

住宅機器関連事業の売上高は前期比 7.4% 減の 14,642 百万円、セグメント利益が同 35.5% 減の 366 百万円に終わった。売上高は、建設関連事業者等が中大型案件の減少で前期比 5.7% 減、ホームセンターリテール商材は既存店舗への販売減で同 5.9% 減、住機部門工事は店舗工事の減少で同 16.9% 減と総じて振るわなかった。減収が減益要因となった。

(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売上高は前期比 143.3% 増の 699 百万円、セグメント利益が 256 百万円と前期の 65 百万円の損失から黒字転換した。DCM グループ店舗の屋根にパネルを設置する太陽光発電に係る売電事業が寄与した。

(4) その他事業

その他事業は、売上高が前期比 14.0% 増の 1,837 百万円、セグメント利益が同 56.6% 増の 152 百万円であった。売上高は、家庭用飲料水事業がほぼ横ばい、土木が 23.6% 増と大きく伸びた。

2. 財務状況とキャッシュ・フロー
(1) 財務状況

2019年12月期末の資産合計は 29,907 百万円と前期末比 2,871 百万円増加した。流動資産の増加は 142 百万円にとどまった。現金及び預金が 1,151 百万円増加した一方、完成工事未収入金 (595 百万円減)、未成工事支出金 (547 百万円減) などが減少した。固定資産は、太陽光発電設備が 1,793 百万円増加したことから、2,728 百万円増えた。負債の部では、流動負債が工事未払金の減少などにより 239 百万円減少した。固定負債は、買収による子会社化で長期借入金が増え、624 百万円の増加となった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期末	18/12 期末	19/12 期末	増減額
流動資産	14,519	15,033	18,763	18,906	142
(現金及び預金)	3,430	4,517	6,013	7,165	1,151
(営業債権)	8,329	7,490	9,230	8,562	-668
(たな卸資産)	2,206	2,487	2,998	2,573	-424
固定資産	5,504	6,592	8,272	11,001	2,728
資産合計	20,023	21,626	27,036	29,907	2,871
流動負債	12,302	13,259	18,863	18,624	-239
固定負債	1,531	1,542	1,454	2,079	624
(有利子負債)	6,911	7,546	11,010	11,529	519
純資産合計	6,189	6,824	6,717	9,203	2,485

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の安全性の比率は、流動比率が前期末比 2.0 ポイント増の 101.5%、自己資本比率は同 0.9 ポイント減の 23.9% と大きな変化がなかった。

業績動向

経営の総合指標となる ROE(自己資本当期純利益率)は 11.3% と 4 期連続 10% 超の水準を維持した。収益性、回転性、財務レバレッジに分解すると、総資産回転率が低下傾向にある。過去 3 期で総資産が 49.4% (9,883 百万円) 増加したが、売上高は 9.0% (2,938 百万円) しか伸びなかった。

経営指標及び財務比率

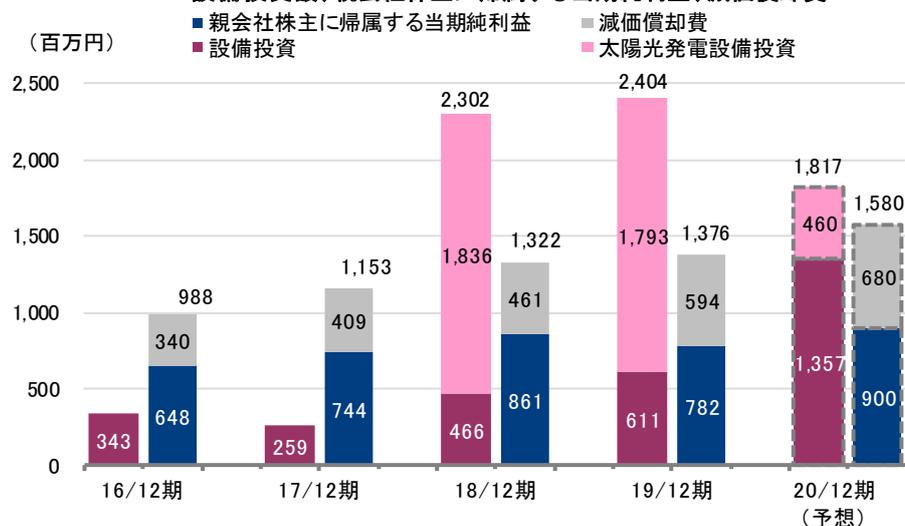
	16/12 期	17/12 期	18/12 期	19/12 期	増減
収益性					
自己資本当期純利益率 (ROE)	10.9%	11.4%	12.7%	11.3%	-1.4
総資産経常利益率 (ROA)	5.8%	6.4%	4.5%	4.1%	-0.4
売上高経常利益率	3.5%	4.0%	3.0%	3.2%	0.2
売上高当期純利益率	2.0%	2.2%	2.4%	2.2%	-0.2
総資産回転率 (回)	1.66	1.61	1.49	1.26	-0.23
財務レバレッジ (倍)	3.31	3.20	3.59	4.11	0.52
安全性					
流動比率	118.0%	113.4%	99.5%	101.5%	2.0
自己資本比率	30.9%	31.6%	24.8%	23.9%	0.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 設備投資の動向

かつての年間設備投資額は、親会社株主に帰属する当期純利益と減価償却費を合算したキャッシュ・フローの範囲内か少し上回る程度であった。再生可能エネルギー関連事業を本格化させたことで、2018 年 12 月期以降の設備投資額が大きく膨らんだ。太陽光発電事業関連の投資は、2018 年 12 月期 (投資額：1,836 百万円) と 2019 年 12 月期 (同 1,793 百万円) の 2 期に集中した。2020 年 12 月期は、460 百万円に低下することになる。DCM グループホームセンター既存店舗の屋根を利用するため新たに土地開発が必要なく、比較的短期間に 130 ヶ所での設置をほぼ完了した。2020 年 12 月期の再生可能エネルギー関連事業の計画値は、売上高が 1,012 百万円、営業利益が 350 百万円、売上高営業利益率が 34.6% の高収益事業となる。太陽光発電に係る売電事業は、追加投資や運用コストが少なく、長期にわたって安定的な収益を生み出す。

設備投資額、親会社株主に帰属する当期純利益、減価償却費

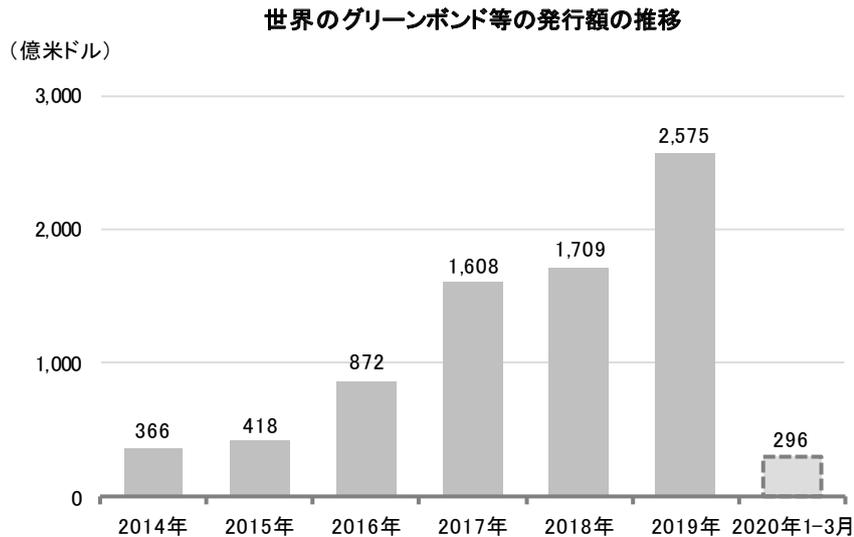


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) グリーンボンドの発行

環境プロジェクトの資金調達手段として、グリーンボンドが注目を集めている。グリーンボンドは、地球温暖化対策や再生可能エネルギーなど環境問題を解決するための資金を調達するために発行される債券を言う。2019年の世界のグリーンボンド発行額は、前年比50.7%増の2,575億米ドル、約28兆円に上った。

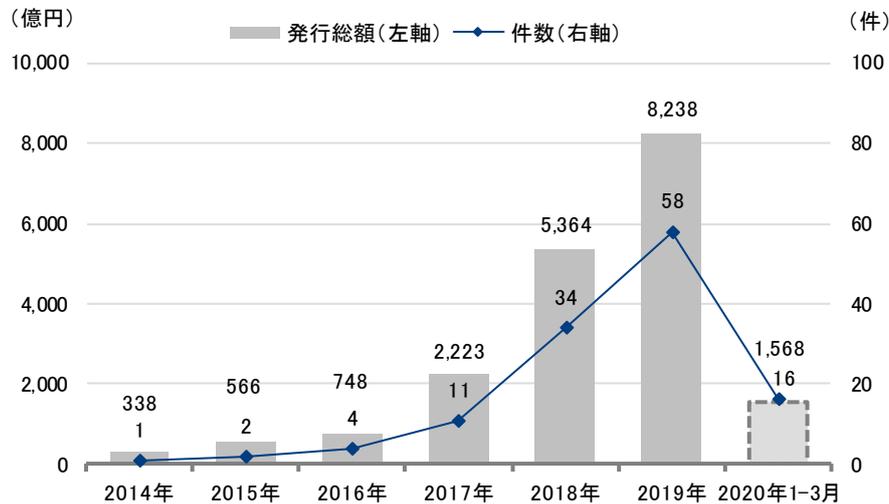


出所：環境省ホームページよりフィスコ作成（国際NGO、英Climate Bonds Initiative (CBI) 調べ）

日本国内企業等によるグリーンボンド等の発行は、2017年以降に盛んになった。2017年に、スマート・シティを目指す東京都が「東京グリーンボンド」を発行した。環境省の集計によると、国内企業等によるグリーンボンド等の年間発行件数と発行総額は、2017年が11件、2,223億円、2018年が34件、5,364億円、2019年が58件、8,238億円、2020年は3月現在で16件、1,568億円となった。2019年の発行額は、前年比53.6%増加した。

業績動向

国内企業等によるグリーンボンド等の発行実績



注：外貨建て発行分の換算レートは、1米ドル=110円、1ユーロ=135円、1豪ドル=90円
 出所：環境省ホームページよりフィスコ作成

2020年2月末に発行された同社のグリーンボンド「ダイキアクシスグリーンボンド」は、10年債で、発行額は30億円となる。投資表明機関は、伊予銀行<8385>、愛媛銀行<8541>、(株)三井住友銀行、(株)三菱UFJ銀行、(株)みずほ銀行である。調達資金は、環境改善の推進とサステナブルな社会の実現を目指すESG経営のうち、同社グループ企業が推進する再生可能エネルギー関連事業の太陽光発電事業及び小形風力発電事業に使われる。DNV GL ビジネス・アシュアランス・ジャパンが外部レビュー機関として、同社グリーンボンドの適格性を評価した。

(4) キャッシュ・フロー計算書

2019年12月期末の現金及び現金同等物残高は、前期末比1,154百万円増の7,124百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローが2,401百万円の収入であった。太陽光発電設備への投資を主因として投資活動によるキャッシュ・フローが2,846百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、非支配株主からの払込みによる収入2,000百万円があったため、1,657百万円の収入となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	608	1,867	-105	2,401	2,506
投資活動によるキャッシュ・フロー	-104	-121	-1,402	-2,846	-1,443
財務活動によるキャッシュ・フロー	-451	-634	3,030	1,657	-1,373
現金及び現金同等物の期末残高	3,332	4,456	5,969	7,124	1,154

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年12月期は、前期比10.2%の増収、39.9%の営業増益予想

2020年12月期は、売上高が前期比10.2%増の39,400百万円、営業利益で同39.9%増の1,400百万円、経常利益で同29.8%増の1,500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同15.0%増の900百万円を予想している。これらの予想は、現中期経営計画に沿ったものと思われ、昨今の新型コロナウイルス感染症による業績への悪影響は勘案していないものと思われる。

営業利益は、400百万円の増額（連結調整後）を予想している。事業別では、環境機器関連事業が+516百万円、住宅機器関連事業が+105百万円、再生可能エネルギー関連事業が+94百万円、その他事業が+4百万円、連結調整額が-320百万円となる。環境機器関連事業は、前期にあった赤字案件等の再現を想定していない。国内排水処理システムの増加とストックビジネスでの安定利益確保が予想される。住宅機器関連事業は、全般的な売上回復と前期に買収した子会社収益の取込みを見込む。ただし、巷の噂で済んだ“トイレトーパー不足問題”と比べ、新型コロナウイルス感染の影響によりグローバル・サプライチェーンの停滞により発生した住設機器商材の不足は、少なくとも第1四半期（1月～3月期）の影響を回避できないだろう。同社は、TOTOとの取引関係も長く、商圏とする四国及び瀬戸内に面する中国・近畿地方でのプレゼンスが高く、供給を受ける優先順位が高いと思われる。

2020年12月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	19/12期		20/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	35,749	-	39,400	-	3,651	10.2%
環境機器関連事業	18,570	51.9%	20,237	51.4%	1,667	9.0%
住宅機器関連事業	14,642	41.0%	16,254	41.3%	1,612	11.0%
再生可能エネルギー関連事業	699	2.0%	1,012	2.6%	313	44.8%
その他事業	1,837	5.1%	1,895	4.8%	58	3.2%
売上総利益	6,968	19.5%	8,160	20.7%	1,192	17.1%
販管費	5,968	16.7%	6,760	17.2%	792	13.3%
営業利益	1,000	2.8%	1,400	3.6%	400	39.9%
環境機器関連事業	1,068	5.8%	1,584	7.8%	516	48.4%
住宅機器関連事業	366	2.5%	471	2.9%	105	28.6%
再生可能エネルギー関連事業	256	36.6%	350	34.6%	94	36.9%
その他事業	152	8.3%	157	8.3%	5	3.0%
調整額	-843	-	-1,162	-	-	-
経常利益	1,155	3.2%	1,500	3.8%	345	29.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	782	2.2%	900	2.3%	118	15.0%

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：決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

ESG 経営の推進で6つのSDGsの実現に取り組む

1. 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。

ESG 経営の推進により、6つのSDGsの実現に取り組む。SDGsの5番目の「ジェンダー平等を実現しよう」と8番目の「働きがいも経済成長も」は、社会（Social）において「働き方改革」と「多様性」を進めている。女性活躍推進では「くるみん認定」を取得し、また女性のボードメンバー登用を果たした。環境（Environment）は、SDGsの6番目の「安全な水とトイレを世界中に」、7番目の「エネルギーをみんなに そしてクリーンに」、12番目の「つくる責任 つかう責任」、13番目の「気候変動に具体的な対策を」の実現に取り組んでいる。「安全な水とトイレを世界中に」では、人口の多い中国、インド、インドネシアに浄化槽の製造拠点を設けている。販売網では、上記の3ヶ国に加え、ベトナム、ミャンマー、スリランカのアジア諸国やアフリカのケニアで現地企業と販売代理店契約を結んでいる。浄化槽や排水処理施設の水質検査体制が整備されていないところでは、公共事業化を見据えた行政などへの働きかけをし、自社の現地法人スタッフばかりでなく代理店に対してもメンテナンス研修や教育を行う。12番目の「つくる責任 つかう責任」では、各事業での省エネ商材の採用等に力を入れる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

同社は、「RE100」には加盟していないが、再生可能エネルギー100%に向けた取り組みを推進している。「RE100」は、2014年に国際環境NGO「The Climate Group」が開始したイニシアチブ「Renewable Energy 100%」の略で、加盟企業は事業に必要な電力を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる。2020年2月時点の加盟企業数は、世界で225社、うち日本企業は31社（2019年1月時点15社）であった。同社の太陽光発電や風力発電に係る売電事業の追い風ともなる。

2. 成長戦略と数値目標

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継続することである。

(1) 海外展開

海外現地生産化を推進し、コスト競争力を高め、需要を喚起して、2021年12月期の海外売上高を30億円と3年間で260%とすることを目指している。海外の事業ネットワークは、中国に3拠点（営業2拠点、製造合弁1拠点）、インドネシアに3拠点（製造1拠点・営業2拠点）、インドに2拠点（製造1拠点・営業1拠点）、シンガポールに1拠点（統括1拠点、営業1拠点）、ケニアに1拠点（営業）となる。



出所：決算説明会資料より掲載

a) 中国

中国に、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。中国の生活排水は、食用油分が多く、浴槽入浴などの生活習慣が日本と違うため、原水濃度が高い。現地の生活習慣を考慮した、コストと排水処理能力を両立する浄化槽の開発・投入が期待される。

b) インドネシア

インドネシアは、2013年10月に現地企業（現 PT.DAIKI AXIS INDONESIA）を買収・連結子会社とし、東南アジア地域の橋頭堡を獲得した。同国に新工場を建設し、生産能力を以前の5倍に拡大すると同時に、新規生産設備の導入による自動化を進め、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。生産能力は、大型・中型・小型槽で各200～250基となる。日系現地企業によるマンションや大型商業施設などの大型開発案件に参画し、大手自動車メーカーの工場やLNGプラントなどの新規受注にも成功した。代理店を新規開拓し、販売チャネルを拡大中で、案件を日系の大型中心からローカルヘシフトする。

c) インド

インド国内の事業展開を加速することを目的に、2019年8月にグループ企業「DAIKI AXIS INDIA PRIVATE LIMITED」の増資を行った。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、水質の汚濁状況を表すBOD（生物学的酸素要求量）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）では強化された規制をクリアできない。

2019年春にインドの生産委託先であるJyoti Plastics Works Pvt Ltd. に金型などの製造設備と技術指導を提供して、現地生産を開始した。生産委託先は、同社の代理店でもある。年産能力は、当初の100台から200台に倍増した。浄化槽の規模は、20～50世帯に対応する。同国では11社と販売代理店契約を締結しており、需要の拡大に応じて、生産のラインの拡充や工場の分散化、合併会社の設立を検討する。

2019年9月に、代理店の1社であるEarth Water Limitedと合併会社を設立した。Daiki Earth Water Private Limited Company（同社出資比率74%）は、インド国内において排水処理事業及びWater KIOSKによる飲料水販売事業をBOT※1及びBOO※2により展開することを目的とする。Water KIOSKは、公共施設や駅等に飲料水精製装置を設置し、有償で飲料水を販売する事業を言う。また、浄化槽関連においても地方政府からの公共案件の獲得に乗り出しており、成功すればまとまった台数の浄化槽を必要とする案件となる。

※1 BOT (Build Operate Transfer) とは、民間が施設を建設・維持管理・運営し契約期間終了後に公共へ所有権を移転する方式。

※2 BOO (Build Own Operate) は、民間が施設を建設・維持管理・運営。契約期間終了後も民間が施設を所有し続ける、あるいは、施設を解体・撤去して事業を終了させる方式。

d) その他の国

ミャンマーでは、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ではBOD20が標準化されている。国内最大都市ヤンゴンや観光都市のマンダレーは、大型浄化槽や排水処理システムの設置を義務付けられた。同社は、インドネシアから製品を輸出している。順調な需要に対応するため、現地生産、水質検査体制の整備、現地法人スタッフ・代理店研修・育成体制整備のため子会社「Daiki Axis Myanmar Co.,Ltd.」（仮称）の設立を準備中である。

ベトナムでは、現地業者と販売代理店契約を締結した。当面は、インドネシアから製品を輸出する。スリランカでも、現地業者との販売代理店契約を結んだ。日本製浄化槽の納入実績があり、展示会への出品などで知名度の向上を図る。バングラデシュは、代理店候補先からの引き合いが来ている。

中長期の成長戦略

アフリカのケニアでは、BOO方式による排水処理事業を進めるべく、合併会社「DAIKI-USAFI LIMITED」(同社出資比率51%)を設立中である。アルジェリアでは、受注・納品の実績を有する。新規日系大型プラント案件関連の引き合いを受けている。

(2) スtockビジネスの拡大

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、2019年12月期に4,958百万円と毎年右肩上がりの着実な成長を遂げている。現中期経営計画でも持続的成長を目指す。DCMグループ店舗だけでなく、大手コンビニエンス・ストア、大手外食チェー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。チェーン店は、すべての店舗が法務点検義務を遵守することが求められているが、FC加盟店によりばらつきが出てしまう恐れがある。同社はそれらクライアントニーズに対応した新ITシステムを構築した。メンテナンスに関する日報の集約・集計、チェーン本部への報告、改修・増設工事の素早い提案等により機会損失の低減が図られる。

(3) 技術力・製品開発力

コスト競争力や高効率化に優れた製品開発により競争力を高める。海外市場では、各国の水事情に最適な製品を開発し、品質を高めると同時にコストダウンを図る。国内向けでは、部材材料削減や部品点数削減によるコストダウン、構造変更による高効率化製品を開発した。新型集合住宅用ディスポーザーシステム「DAC2-S」は、従来の製品より全長を25%以上短縮して6.4mの業界最小サイズにコンパクト化としたことから施工性を大幅に改善した。2019年7月に、家庭用高度処理型浄化槽におけるスタンダード機種となる「XH型」を発売した。信頼性の高い安定した処理性能、本体重量の軽量化、維持管理の効率化、保守点検作業の軽減、容易な清掃などを実現した。2019年3月発売の「XF型」は、リン規制地域に対応した家庭用浄化槽として新規に開発された。

(4) 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、自己資本当期純利益率(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売上高は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売上高は16,266百万円、売上高構成比40.7%、同2.9%増、再生可能エネルギー関連事業とその他事業が売上高は2,963百万円、売上構成比は7.4%、同56.1%増となる。海外売上高は3,000百万円、売上構成比は7.5%、同160.0%増を計画している。

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

(単位：百万円)

	18/12期		21/12期		18/12期比	
	実績	売上比	計画	売上比	増加額	伸び率
売上高	36,224	100.0%	40,000	100.0%	3,775	10.4%
環境機器関連事業	18,513	51.1%	20,770	51.9%	2,257	12.2%
（海外売上高）	1,153	3.2%	3,000	7.5%	1,846	160.0%
住宅機器関連事業	15,812	43.7%	16,266	40.7%	453	2.9%
再生可能エネルギー関連、他	1,899	5.2%	2,963	7.4%	1,064	56.1%
営業利益	923	2.5%	1,700	4.3%	776	84.2%
経常利益	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	861	2.4%	1,100	2.8%	238	27.7%
自己資本当期純利益率 (ROE)	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

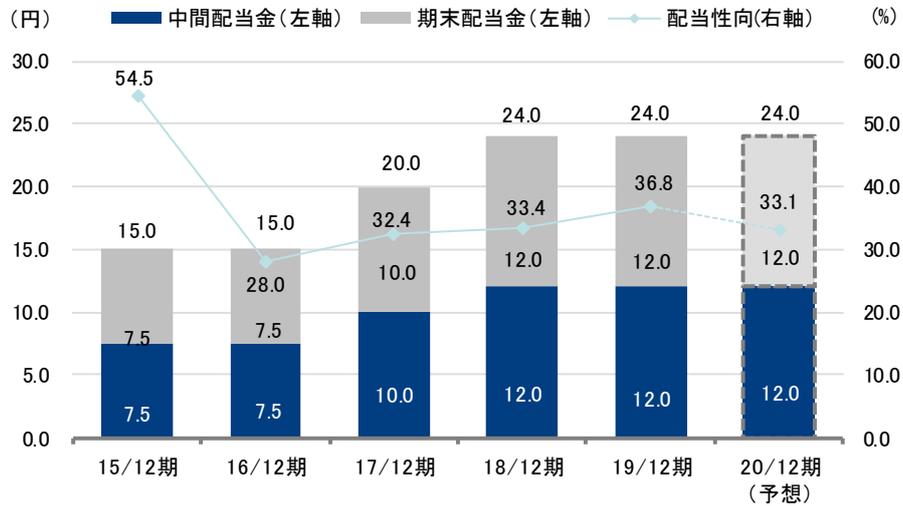
株主還元策

配当政策と株主優待制度が評価され株主1万名超に

同社は株主還元策として連結配当性向 30% を留意して、2019年12月期は、1株当たり配当金を前期並みの24円、配当性向は36.8%となった。2020年12月期は1株当たり年24円配（中間期12円）を継続し、配当性向33.1%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。配当金と株主優待を合算した利回りは、魅力的な水準となる。個人株主が増加し、2019年12月期末の株主数は前期末の7,470名から10,256名超に増えた。

株主還元策

分割修正済み1株当たり配当金と配当性向の推移



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。

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp