

ホリスティック企業レポート

日水コン

261A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2024年10月18日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20241017

上下水道を中心とした水関連事業に特化した建設コンサルティング会社
人口減少、財政制約下での水関連施設の更新需要増加に官民連携で取り組む

アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 261A 日水コン 業種 : サービス業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/12	20,770	-	1,822	-	1,909	-	1,078	-	54.2	1,011.6	0.8
2023/12	21,884	5.4	1,867	2.5	1,639	-14.1	1,103	2.3	93.0	1,111.0	50.0
2024/12 予	23,151	5.8	1,985	6.3	2,036	24.2	1,372	24.4	115.6	-	58.0

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、2024/12期は会社予想
2. 2024年4月1日付で1:2,000の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,430円 (2024年10月17日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 11,866,000株	設立年月日 1959年5月25日	野村證券
時価総額 16,968百万円	代表者 間山 一典	【監査人】
上場初値 1,341円 (2024年10月16日)	従業員数 723人 (2024年7月)	PwC Japan 有限責任監査法人
公募・売出価格 1,430円	事業年度 1月1日~12月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 上下水道を中心に水関連事業に特化した建設コンサルティング会社

日水コン(以下、同社)グループは、同社と子会社 4 社(うち連結子会社 3 社)、持分法適用関連会社 2 社からなり、上下水道を中心とした水に関連する事業に特化した建設コンサルティング会社である。

浄水場や下水処理場等の上下水道施設の建設や維持管理に関する調査・計画・設計・工事監理や、ダムや取水施設等による河川、湖沼等の治水、利水、環境保全に関する調査・計画・設計等を行っている。

海外では国際協力機構(JICA)や円借款を通じ、東南アジア、インド、アフリカ等の政府機関等から案件を受注している。海外売上高は年によって変動があるが、売上高の 5~10%となっている模様である。

子会社の砂防エンジニアリングは、土砂災害防止のための砂防ダムの調査・計画・設計等を行っている。イオは、浄水場や下水処理場に加え民間の工場等の水質検査を行っている。PT. DACREA Design And Engineering Consultants はインドネシアで一般工事も含めた工事監理を行っている。

持分法適用関連会社の瀾寧管道(上海)有限公司は、中国で下水道を中心に、既設の管路を補修・補強する更生材の開発・製造・販売を行っている。ONE・AQITA(ワン・アキタ)は、秋田県内の全ての自治体と、民間企業の出資により設立され、生活排水処理事業の計画策定支援、事業運営支援等を行っている。

同社は建設コンサルティング事業の単一セグメントであるが、上水道、下水道、河川その他に分けて売上高を開示している。23/12期の売上高構成比は、上水道が35.7%、下水道が49.9%、河川その他が14.4%であった(図表1)。顧客は、上下水道施設等の建設・運営を行う地方公共団体が多く、23/12期の官公庁向けの売上高比率は94.3%であった。

【図表1】売上内訳

	22/12期		23/12期		24/12期中間期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
上水道	7,410	35.7	7,813	35.7	4,578	35.6
下水道	10,145	48.8	10,917	49.9	6,643	51.7
河川その他	3,214	15.5	3,153	14.4	1,632	12.7
合計	20,770	100.0	21,884	100.0	12,855	100.0
(官公庁)	19,590	94.3	20,637	94.3	12,153	94.5
(民間)	1,180	5.7	1,246	5.7	702	5.5

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

主要販売先の日本下水道事業団は、地方公共団体の出資による地方共同法人であり、地方公共団体の委託により下水の終末処理場の建設等を行っている(図表2)。同社の売上高では官公庁に分類されている。

【図表2】主要販売先

	22/12期		23/12期		24/12期中間期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
日本下水道事業団	2,491	12.0	2,447	11.2	1,576	12.3

(注)割合は売上高に対する比率

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

➤ 特色・強み

◆ 幅広い案件に対応できる技術力・総合力と豊富な人材

同社では、土木に加え、建築、建築設備、機械、電気、水質、情報等の多様な専門技術者が、案件ごとにチームを編成し、幅広い業務に対応している。各分野に亘り、技術を評価できる人材を社内に抱えていることが同社の強みになっている。

官公庁からの受注獲得には、案件に応じた有資格者の配置が求められるため、専門分野の資格保有者の多さも強みとなっている(図表3)。

【図表3】資格保有者

資格名称	どのような仕事ができるか	資格保有者数
技術士	技術的専門知識と高等な応用能力及び豊富な実務経験を有し、高い技術者倫理を備える優れた技術者として認められる技術士法に基づく国家資格(上下水道部門、建設部門など専門技術分野ごとに部門設定)。建設コンサルタント業務のプロジェクトマネージャー等を担うことが可能。	505 [※]
RCCM (シビルコンサルティング マネージャー)	土木工学のコンサルティングやプロジェクト管理に特化した技術者として認められる(一社)建設コンサルタンツ協会の認定資格(上下水道及び工業用水道部門、下水道部門など専門技術分野ごとに部門設定)。建設コンサルタント業務のプロジェクトマネージャー等を担うことが可能。	75 [※]
一級土木施工管理技士	建設工事の責任者となれる技術者として認められる建設業法に基づく国家資格。工事の現場に指示を出し管理する監理技術者等を担うことが可能。	49

※2024年4月1日現在で複数部門の資格を保有する者をそれぞれカウントした延べ人数(単体)

(出所)届出目論見書

> 事業環境

◆ 上下水道等施設の更新投資の増加が見込まれる

上下水道等の施設は、高度経済成長時代に建設した施設の老朽化に伴い、今後は更新投資の拡大が見込まれている。厚生労働省医薬・生活衛生局水道課の「令和4年度 全国水道関係担当者会議資料」によれば、過去10年間(11~20年度)の水道(上水道)施設の更新費を含む投資額の年平均値は、約1兆3,000億円であった。これに対し、更新基準年数に基づき施設の更新を行った場合、今後30年間(21~50年度)の更新費は年平均約1兆8,000億円に達すると試算されている。

◆ 官民連携手法の推進が求められている

上下水道等の施設は、更新投資の拡大が見込まれる一方で、人口減少、地方自治体の財政難や関連職員の減少等の課題がある。これに対しては、民間の資金や人材、技術を活用した官民連携手法(PPP^{注1}/PFI^{注2})の推進が求められている。

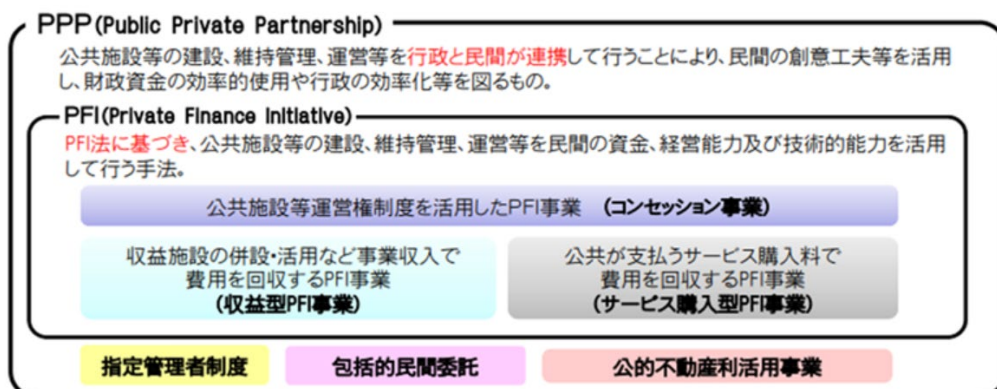
(注1)Public Private Partnershipの略

(注2)Private Finance Initiativeの略

PPPは公共サービスの提供に民間が参画する手法を幅広くとらえたものである。その中に、「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律(PFI法)」に基づき、公共施設等の建設、維持管理、運営等に民間の資金、経営力、技術力を活用することで、効率化やサービスの向上を図るPFIがある。PFIには、民間事業者が公共施設等の運営権を取得し、維持管理、運営を長期に亘って行う公共施設等運営権制度(コンセッション)が含まれる。

PFI以外のPPP手法としては、民間事業者に維持管理、運営を長期契約に基づき一括発注する包括的民間委託、地方自治法に基づき公共施設の維持管理、運営を民間事業者等に指定して実施させる指定管理者制度等がある(図表4)。

【図表4】PPP/PFIの概念図



(出所)国土交通省 総合政策 PPP/PFI(官民連携) Web ページ

水関連施設の維持管理、設備更新に関する官民連携に関しては、政府が進めるPPP/PFI推進アクションプラン(22～31年度)の一環として、「ウォーターPPP」が推進されている。

ウォーターPPPは、コンセッションと、コンセッションに段階的に移行するための包括的民間委託である「管理・更新一体マネジメント方式」を合わせたものとされている。コンセッションと管理・更新一体マネジメント方式の共通点は、長期契約(10～20年)、性能発注^{注3}、維持管理と更新の一体マネジメントである。相違点は、コンセッションでは運営権を受託した事業主体が利用料金を直接受取るのに対し、管理・更新一体マネジメントでは自治体が受取る。政府はウォーターPPPとして、22～31年度の10年間で、水道で100件、下水道で100件、工業用水道で25件の合計225件を事業目標件数としている。

(注3)発注者が施設の性能要件のみを指定し、受注者がその性能を満たす詳細な手段や設計を決定する発注方式

◆ 競合

水関連事業の建設コンサルタントとしては、NJS(2325 東証プライム)と同社が2強となっており、両社の上水道、下水道の売上高はほぼ同程度である。NJSは河川関連の事業は行っていないが、23/12期の海外売上高比率が21%となる等、海外で積極的に事業展開している。

その他の競合先としては、オリジナル設計(4642 東証スタンダード)、日本水工設計(東京都中央区)等がある。

> 業績

◆ 過去の経歴と業績推移

同社は1959年に日本水道コンサルタントとして設立された。64年に水道及び工業用水道部門、下水道部門の建設コンサルタント登録を行い、水コンサルタント事業を本格化した。

83年には日水コンに社名変更し、84年には河川・砂防及び海岸部門の建設コンサルタント登録を行い、河川事業に展開した。2003年には都市計画及び地方計画部門の建設コンサルタント登録を行い、災害対策・復旧対策を強化した。

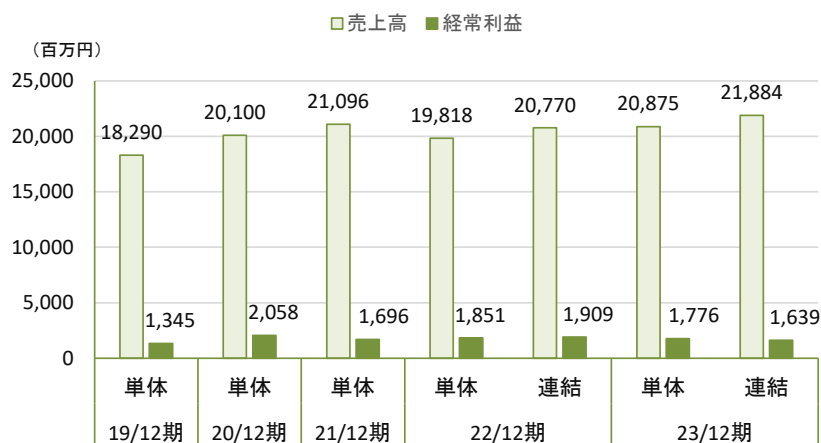
12年にはイオを設立し、13年にはインドネシアの PT. DACREA Design And Engineering Consultants、砂防エンジニアリングを子会社化した。

20年には、株主構成の再構築と将来の上場を目指し、野村キャピタル・パートナーズが組成したファンドが、同社の既存株主から株式を買い取り、大株主となった。同社の上場は、上記のファンドが保有株式を売り出す形で終わった。

同社は過去5期分の単体決算と2期分の連結決算を開示している(図表5)。22/12期の単体売上高が、前期比で6%強の減収となったのは、22/12期から売上高の計上基準を工事完成基準から工事進行基準に変更したことに伴う一時的な影響が大きかった。

23/12期の連結経常利益が単体経常利益を下回ったのは、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受け、事業が停滞した関連会社の瀾寧管道(上海)有限公司の減損処理にともない、持分法による投資損失258百万円を計上したためである。

【図表5】業績推移



(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 24年12月期中間期の業績

24/12 期中間期の連結決算は、売上高 12,855 百万円、営業利益 1,711 百万円、経常利益 1,724 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益 1,110 百万円であった。受注高は 11,272 百万円、24 年 6 月末の受注残高は 20,668 百万円であった(図表 6)。

【図表 6】24 年 12 月期第 2 四半期累計期間の受注高・売上高・受注

	23/12期末		24/12期中間期				24/12期中間期末	
	受注残高		受注高		売上高		受注残高	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
上水道	9,680	43.6	3,990	35.4	4,578	35.6	9,230	44.7
下水道	10,234	46.1	5,531	49.1	6,643	51.7	9,308	45.0
河川その他	2,292	10.3	1,749	15.5	1,632	12.7	2,128	10.3
合計	22,207	100.0	11,272	100.0	12,855	100.0	20,668	100.0

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

後述する 24/12 期会社計画に対する進捗率は、売上高で 55.5%、営業利益で 86.2%、経常利益で 84.7%、親会社株主に帰属する中間純利益で 80.9%と高くなっているが、これは、官公需が中心で売上高が 1~3 月に集中するため、中間期の売上高と利益が多くなる一方で、売上高が減少する下期には完成後のプロジェクトに対する手直し等の原価の発生や、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の負担が重くなるためである。

◆ 24 年 12 月期会社計画

同社の 24/12 期計画は、売上高 23,151 百万円(前期比 5.8%増)、営業利益 1,985 百万円(同 6.3%増)、経常利益 2,036 百万円(同 24.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,372 百万円(同 24.4%増)である(図表 7)。

1 株当たり配当金は、連結配当性向 50%程度を目途に安定配当を行うという配当政策に基づき、1 株当たり 58.0 円を計画している。

【図表7】24年12月期会社計画

	23/12期		24/12期会社計画		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	21,884	100.0	23,151	100.0	5.8
売上原価	15,762	72.0	16,622	71.8	5.5
売上総利益	6,121	28.0	6,529	28.2	6.7
販売費及び一般管理費	4,254	19.4	4,544	19.6	6.8
営業利益	1,867	8.5	1,985	8.6	6.3
営業外収支	-228	-	51	-	-
経常利益	1,639	7.5	2,036	8.8	24.2
親会社株主に帰属する当期純利益	1,103	5.0	1,372	5.9	24.4

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所)「東京証券取引所スタンダード市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

同社は官公庁向けを中心に、3月に納期を迎える案件が多いため、前期末の受注残高から次期の売上高の見込が立てやすいという特徴がある。23/12期末の受注残高22,207百万円に基づき、売上高は23,151百万円を見込んでいる。

売上原価は、労務費、外注費、経費からなる。労務費は現業部門の人員数に標準労務費単価を乗じて算出し、外注費・経費については実績を勘案して算出している。労務費、外注費については、ほぼ売上高と同程度の伸びを見込んでおり、売上原価は16,622百万円(前期比5.5%増)、売上総利益は6,529百万円(同6.7%増)の計画である。

販管費は、人件費と経費からなる。人件費は営業部門及び管理部門の人員数に標準人件費単価を乗じて算出している。経費は実績を参考に、発生可能性を考慮して算出している。人件費では人件費単価の上昇、経費では上場関連費用を織り込む一方、海外案件に対して過去に引当てた貸倒引当金について、入金があったため取崩しを予定している。このため、販管費は4,544百万円(前期比6.8%増)、営業利益は1,985百万円(同6.3%増)の計画である。

営業外収益には受取利息や為替差益等を見込み、営業外費用には支払利息等を見込んでいる。前期に営業外費用で計上した持分法による投資損失258百万円がなくなるため、経常利益は2,036百万円(前期比24.2%増)、特別損益は見込んでおらず、親会社株主に帰属する当期純利益は1,372百万円(同24.4%増)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、①コア事業である水インフラの公共事業の受注拡大と収益性向上、②ウォーターPPPへの参画を通じたPPP案件の受注拡大、③国内外での水関連の産業インフラ事業の拡大、④「水×地域」をテーマとした新領域の事業化を挙げている。

コア事業については、水インフラの老朽化対策が求められる一方で、人口減少や自治体人員の減少が進む中で、複数の自治体をまたぐ案件の広域化、複数工程の一括発注、複数年度契約の増加等により案件が大型化する傾向にあり、こうした大型案件の受注拡大と収益性の向上を目指す。

ウォーターPPPへの参画による収益機会としては、水関連事業の発注者である都道府県等の官庁からの調査・計画等の業務受託、民間企業の出資による事業主体からの計画・設計等の業務受託(民間向け売上高として計上)、事業主体によるコスト削減分を官民でシェアすることによる出資に応じた収益(営業外収益に計上)等がある。同社は21年に日本初の水道関連コンセッション事業である、宮城県上工下水一体官民連携運営事業の事業運営を行うみずむすびマネジメントみやぎ、維持管理を行うみずむすびサービスみやぎに出資して参画している。同社では今後もこうした案件に取り組む考えである。

産業インフラ事業では、国内では半導体工場等の水処理工程のソリューション提供や、海外での排水規制見直しへの対応等の案件需要を見込んでいる。

(注4)上下水道水や農工業用水等の未利用エネルギーを活用した水力発電

「水×地域」のテーマとした新領域では、マイクロ水力発電^{注4}や、下水汚泥を肥料として利用する地域資源循環型農業等の事業化に取り組む考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 成果品に対する瑕疵責任

水道施設の設計等の同社の成果品に瑕疵があった場合、大きな事故につながる可能性があるほか、完成工事の改修による多額の追加費用の発生、新規案件の指名停止、信用の低下等により、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保

同社は様々な分野の技術者が最大の経営資源であり、拡大する水道施設の更新需要に対応するためには、人材の確保と育成が不可欠である。人材の確保・育成が計画通りに進まない場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 官民連携拡大に伴う提案力とマネジメント力

同社が今後、ウォーターPPP等の官民連携案件への参画により事業を拡大する場合、単体の施設ではなく、より広域的な水関連施設の課題解決につながる計画や設計等の提案力、経営効率化によるコスト削減や事業のリスクマネジメント等のマネジメント力が求められる。同社がこうした要請に対応できない場合には、官民連携案件の獲得が困難となり、同社の業績に影響を与える可能性がある。

【図表8】財務諸表

損益計算書	2022/12		2023/12		2024/12 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	20,770	100.0	21,884	100.0	12,855	100.0
売上原価	14,443	69.5	15,762	72.0	8,914	69.3
売上総利益	6,327	30.5	6,121	28.0	3,940	30.6
販売費及び一般管理費	4,504	21.7	4,254	19.4	2,229	17.3
営業利益	1,822	8.8	1,867	8.5	1,711	13.3
営業外収益	178	-	39	-	34	-
営業外費用	91	-	267	-	21	-
経常利益	1,909	9.2	1,639	7.5	1,724	13.4
税引前当期(中間)純利益	1,719	8.3	1,639	7.5	1,724	13.4
親会社株主に帰属する当期(中間)純利益	1,078	5.2	1,103	5.0	1,110	8.6

貸借対照表	2022/12		2023/12		2024/12 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	16,810	79.3	17,360	80.8	20,837	83.8
現金及び預金	9,319	43.9	9,047	42.1	16,679	67.1
売上債権	6,325	29.8	7,873	36.6	3,621	14.6
棚卸資産	-	-	-	-	-	-
固定資産	4,393	20.7	4,135	19.2	4,016	16.2
有形固定資産	1,196	5.6	1,384	6.4	1,442	5.8
無形固定資産	192	0.9	246	1.1	249	1.0
投資その他の資産	3,004	14.2	2,505	11.7	2,325	9.4
総資産	21,204	100.0	21,496	100.0	24,854	100.0
流動負債	7,262	34.2	6,686	31.1	9,645	38.8
買入債務	514	2.4	820	3.8	518	2.1
固定負債	1,891	8.9	1,561	7.3	1,419	5.7
純資産	12,049	56.8	13,248	61.6	13,789	55.5
自己資本	12,003	56.6	13,182	61.3	13,725	55.2

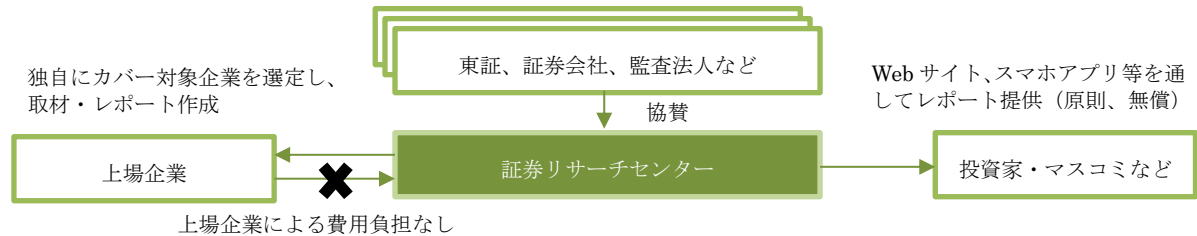
キャッシュ・フロー計算書	2022/12		2023/12		2024/12 中間	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,584	-856			8,249	
減価償却費	232	253			133	
投資キャッシュ・フロー	2,892	583			20	
財務キャッシュ・フロー	-4,963	288			-672	
配当金の支払額	-15	-9			-594	
現金及び現金同等物の増減額	-465	27			7,632	
現金及び現金同等物の期末残高	9,019	9,047			16,679	

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。