

ビジネスモデル変更の移行期で、先行投資負担等から利益成長は低調なフェーズに向かう

- **2025/3期Q2決算概要:** 主要業績数値は、売上高21,236百万円(前年同期比2.1%増)、営業利益802百万円(同33.5%減)、経常利益640百万円(同56.9%減)、親会社株主に帰属する中間期純利益(以下、当期純利益)498百万円(同50.5%減)であった。これらの業績数値は期初予想を下回っている。売上高は期初予想を6.0%下回っており、一部見込案件の納入がQ3以降に遅れたことが要因となっている。
- **2025/3期会社業績見通し:** 2025/3期会社通期業績予想は、売上高49,500百万円(同12.2%増)、営業利益3,600百万円(同5.7%増)、経常利益3,220百万円(同10.1%減)、当期純利益2,000百万円(同5.9%増)である。Q2業績は期初予想を下回るが、会社通期業績予想は、期初予想からの変更はない。主な理由は、上期の見込案件の納入が下期以降の納入となったことに加え、下期は仮設機材の需要期になるためである。今期よりプラットフォーム事業をセグメント開示し、これまでの3事業部体制から4事業部体制に変更されている。
- **中期経営計画2024-2026:** 同計画において、「タカミヤプラットフォームとDXで新たな価値を創造し、業界初の足場プラットフォーム企業へ」を掲げ、最終年度の2027/3期は連結営業利益6,100百万円や営業利益率10.0%以上、ROE10.0%以上の達成など、新たな主要財務指標の達成を計画している。
- **株価インサイト:** 直近の株価412円(12/26終値)は、今期会社予想EPSに対してわずかPER9.6倍であり、同業他社4社平均の31.5倍と比較して非常に低位なバリュエーションとなっている。Q2決算が期初予想を下回り、今期の5.7%の営業利益増益幅は3期ぶりの一桁台になる増益モメンタムの低下等が背景となっていると考えられる。現在、同社はフロー型ビジネスモデルからストック型ビジネスモデルへの移行期にあり、その推進力となる「タカミヤプラットフォーム」の展開と機能拡充のために高水準の先行投資と積極的な人的資本投資を行っている。このことでコストと経費負担が増加傾向であり、営業利益の成長が低調なフェーズに入ってしまったことが、バリュエーション評価のひとつになった可能性が挙げられる。豊富な建設工事が続く中で、人手不足や生産性向上に貢献する「Iqシステム」や「OPE-MANE」などの製品・サービス需要増によって、業績拡大が図れるビジネスモデルの構築を同社は目指しており、現在はその過渡期にある、とSIRは見ている。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS (円)
2022/3期	39,800	2.5	1,682	6.1	1,954	24.5	965	12.6	20.10	14.00
2023/3期	41,894	5.3	2,253	33.9	2,400	22.9	1,460	51.3	30.28	14.00
2024/3期	44,127	5.3	3,404	51.1	3,580	49.1	1,887	29.3	39.00	14.00
2025/3期(会予)	49,500	12.2	3,600	5.7	3,220	-10.1	2,000	5.9	42.93	16.00
2024/3期 Q2	20,792	5.0	1,205	57.9	1,485	30.6	1,006	34.7	20.81	6.00
2025/3期 Q2	21,236	2.1	802	-33.5	640	-56.9	498	-50.5	10.29	6.00

出所: 同社決算短信、(1)2020/3期~2024/3期の過去EPSは潜在株式調整後。

注: SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Q2 Follow-up



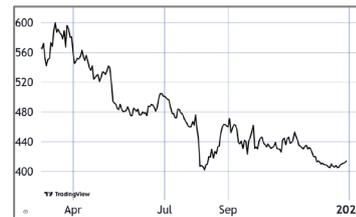
注目点:

成熟した従来型の仮設足場市場へ画期的な次世代仮設足場「Iqシステム」を上市し、長年に渡って定着してきたサプライチェーンのシステムに変革をもたらすなど事業戦略性は極めて高い。中長期にかけての業績成長力が注目される。

主要指標

株価 (12/26)	412
年初来高値 (3/13)	605
年初来安値 (8/5)	393
10年間高値 (15/1/5)	1,197
10年間安値 (16/2/12)	306
発行済株式数(百万株)	46.586
時価総額(十億円)	19.19
株主資本比率(24/3)	31.8%
25/3 PER (会予)	9.6x
25/3 Q2EV/EBITDA	5.5x
25/3 Q2 PBR (実績)	0.85x
24/3 ROE (実績)	8.9%
25/3 DY (会予)	3.9%

1年 株価



出所: Trading view

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレーマーをご覧ください。

2025/3期Q2
決算

サマリー

Q2決算の主要業績数値は、売上高21,236百万円(前年同期比2.1%増)、営業利益802百万円(同33.5%減)、経常利益640百万円(同56.9%減)、当期純利益498百万円(同50.5%減)であった。これらの業績数値は、期初予想を下回る結果であった。売上高では期初予想を6.0%下回っており、一部見込案件の納入がQ3以降に遅れたことが要因となっている。営業利益は期初予想を30.3%下回って着地しており、子会社の役員退職慰労引当金の見直しにより販管費が期初見込みより増加した。経常利益は、海外子会社へのグループ貸付金に対する評価替えによるもので、円高の動向が継続したため、為替差損の計上となり、期初の予想を31.2%下回る結果となった。

今期より、同社グループの方向性や戦略に対して正確に投資家からの理解を得るため、セグメントを従来の販売事業、レンタル事業、海外事業に加えて「プラットフォーム事業」を新規設定し、4セグメントで開示している。(事業セグメントの変更に関する詳細は5頁を参照)

事業別概要

● プラットフォーム事業

納入時期の遅れなどが発生し、「OPE-MANE」の新規アカウント数の増加に関しては、想定より低調になった。しかしながら、Iqシステムの運用マネジメントサービス「OPE-MANE」を中心に「タカミヤプラットフォーム」の活用は拡大しており、追加部材の納入などの付随サービス売上は順調に増加した。また、「OPE-MANE」ユーザーによる不足材レンタルの増加もあり、売上高は2,191百万円(同173.8%増)となった。利益面では、付加価値で利益率が高いサービスの利用が促進されたことによって、売上高総利益率が向上した。営業利益は388百万円で前年同期の営業損失19百円から黒字転換した。

● 販売事業

売上高4,624百万円(同16.6%減)、営業利益297百万円(同49.5%減)となった。仮設部門において、国内建設需要は堅調であるものの、人材不足等による工事延期や、金融引き締め等による景気後退懸念等を懸念し、購入時期の見直し等があり、顧客のレンタルでの対応の動きがあった。売上高の減収に伴って、売上総利益も減少し、人件費などの販管費の増加を吸収することが出来なかった。

販売事業の部門別売上高動向は、仮設関連部門3,433百万円(同8.7%減)、中古部門618百万円(同12.2%増)、環境関連部門465百万円(同40.8%減)、建材・構造材部105百万円(同76.5%減)であり、利益率の高い中古部門以外の部門は前年同期比で減収となっている。建材・構造材部門は事業再編に伴い、住宅関連の製品の取り扱い事業を撤退したことが影響し、減収幅は拡大した。

● レンタル事業

売上高13,223百万円(同4.6%増)、営業利益1,294百万円(同20.0%減)となった。プラットフォーム事業の主力サービスである「OPE-MANE」のユーザー数が前年同期比で増加したことにより、プラットフォーム事業売上が増加し、一部レンタル事業の売上は減少した。建築・土木分野ともに需要は依然として高く、建設用仮設機材の貸出量は堅調に推移した。

Q2の賃貸資産の期中平均稼働率は、建築関連が64.2%(前年同期67.5%)、土木関連が49.7%(同53.9%)であり、賃貸資産全体では58.1%(同59.4%)であった。賃貸資産全体での保有率が増加したことに加え、土木関連機材の返却が増加したことで、全体として稼働率は低下した。

利益面においては、先行投資を進めたことや、子会社の役員退職慰労引当金の見直しなどを行った結果、人件費、減価償却費を中心に販管費が増加し、売上の増加で補いきれなかった。

● 海外事業

売上高3,637百万円(同11.9%減)、営業利益265百万円(同25.5%増)となった。ホリーベトナム(ベトナム)、ホリーコリア(韓国)ともに建設用仮設機材の日本向け出荷は計画通り推移した。海外営業部門のあるホリーコリアでは、販売、レンタルともに前期対比で売上が減少した。DIMENSION-ALL INC.(フィリピン)では、大型プロジェクトの計画見直しなどによる工期変更の影響で、依然として厳しい状況が続いた。利益面では、減価率の改善と人件費などの販管費減少により、営業利益は大幅に増加した。

「Iqシステム」の販売とレンタル稼働率の状況

Q2の「Iqシステム」販売は1,186百万円(同14.4%減)となった。人手不足などによる影響で、先行き不透明な状況を懸念し、購入時期を見合わせる動きが見られた。2017/3期の販売以降、「Iqシステム」の累計販売額は29,200百万円となっている。

「Iqシステム」購入者数状況は、累計購入者数が539社で、Q2の新規購入社数及びリピート購入社数は、それぞれ27社と99社であった。Q2の「Iqシステム」レンタル稼働率は、67.4%で前Q2の72.6%よりも低下した。これは、同賃貸資産保有量を増加させたことによる影響があった。

損益状況

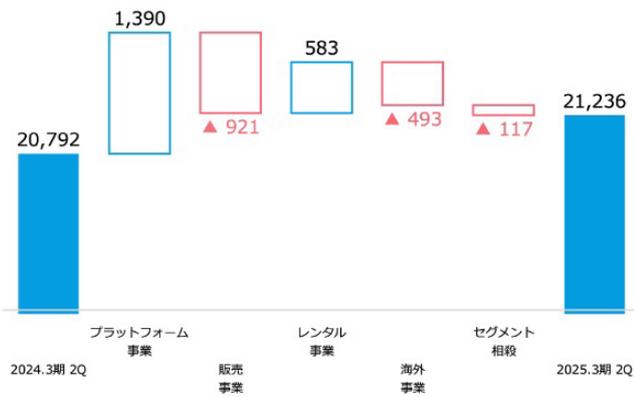
Q2の売上総利益率は32.2%で、前Q2の31.8%より0.4ポイント上昇した。これは、プラットフォーム事業、海外事業の売上総利益率が改善したことによるものである。販管費は人件費などの増加から、6,032百万円(同11.4%増)となり、対売上高販管比率は28.4%で、前Q2の26.0%より2.4ポイント上昇した。この結果、営業利益は前年同期比33.5%減益の802百万円となった。EBITDAは3,604百万円(同6.4%減)で、減価償却費がキャッシュフローベースで2,802百万円(同6.0%増)となっている。

営業外収益では、スクラップ売却収入が89百万円で、前Q2の76百万円から13百万円増加した。為替差益は、前Q2の312百万円の計上に対してこのQ2は円高に転じたことで、為替差益の計上はなかった。

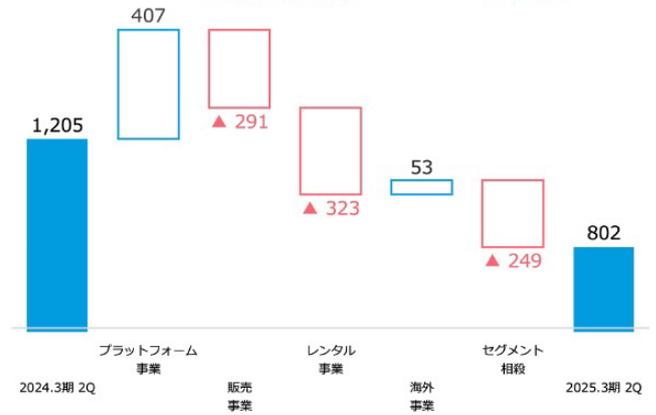
営業外費用では、長短借入金の増加に伴う支払利息が174百万円となり、前Q2の124百万円より50百万円増加した。これらの結果、Q2の営業外収支バランス(営業外収益から営業外費用を差し引く)はマイナス162百万円となり、前Q2のプラス280百万円より、442百万円悪化した。これによって、経常利益は640百万円(同56.9%減)となった。

2025/3期Q2のセグメント別業績 (単位: 百万円)

売上高 + 443 百万円 (前年同期比 +2.1%)

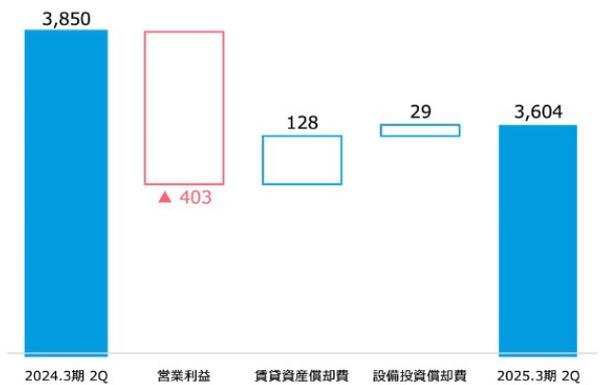


営業利益 ▲403 百万円 (前年同期比 ▲33.5%)

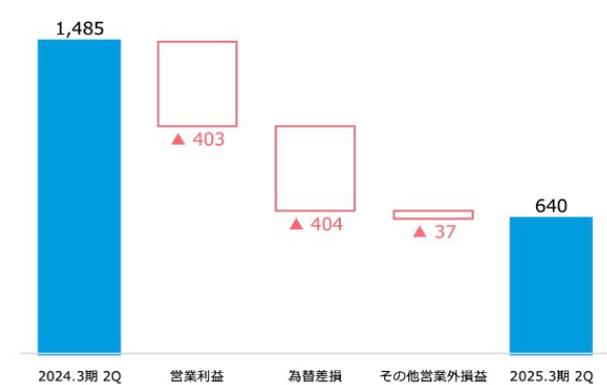


EBITDA・経常利益の増減分析 (単位: 百万円)

EBITDA ▲246 百万円 (前年同期比 ▲6.4%)



経常利益 ▲845 百万円 (前年同期比 ▲56.9%)



出所: 同社決算説明資料

事業セグメントの変更

事業セグメント新設の目的

同社は新たな中期経営計画(2025/3期~2027/3期)の初年度である2025/3期より、タカミヤプラットフォームの透明性を高め、事業成長を可視化するため、プラットフォーム事業をセグメント開示し、報告セグメントを変更することを決定している。これにより、これまでのレンタル事業を中心とした事業ポートフォリオから、プラットフォーム事業が中心のポートフォリオへの転換を明確にした。

具体的なプラットフォーム売上は、「OPE-MANE」の利用を前提とした「Iqシステム」の購入や不足材のレンタルにかかわる売上高を始めとして、プラットフォームが提供するサービスによる売上高をレンタル事業と販売事業のセグメントより抽出したものである。これによって、2025/3期より、これまでの販売事業、レンタル事業、海外事業の3事業セグメントから、プラットフォーム事業、販売事業、レンタル事業、海外事業の4事業セグメントになる。

4事業セグメントへ移行

2024年3月期セグメント変更前		2024年3月期セグメント変更後	
販売事業	売上高：12,597 百万円 営業利益：1,701 百万円	プラットフォーム事業	売上高：2,796 百万円 営業利益：576 百万円
レンタル事業	売上高：28,214 百万円 営業利益：3,691 百万円	販売事業	売上高：11,338 百万円 営業利益：1,290 百万円
海外事業	売上高：7,897 百万円 営業利益：320 百万円	レンタル事業	売上高：26,705 百万円 営業利益：3,654 百万円
		海外事業	売上高：7,897 百万円 営業利益：320 百万円

販売・レンタル事業から抽出

販売事業から移行額
売上高：1,259百万円
営業利益：411百万円

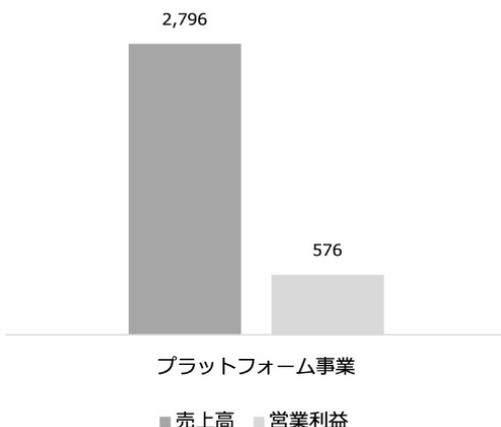
レンタル事業から移行額
売上高：1,509百万円
営業利益：37百万円

出所: 同社決算説明資料

プラットフォーム事業の説明

リソース不足等の課題を抱える顧客に対するソリューション提供による収益

(前期) 2024年3月期のセグメント実績



プラットフォーム事業への移行額

- 販売事業 売上高：1,259百万円 営業利益：411百万円
- レンタル事業 売上高：1,509百万円 営業利益：37百万円

セグメント構成要素

- OPE-MANEユーザーへのIqシステムの販売売上およびレンタル売上 (販売およびレンタル事業から抽出)
- その他プラットフォームソリューションによる売り上げ (Iq-Bidによる販売手数料 ← 販売事業から抽出 (BIMCIMによるデータ提供、安全教育の提供など ← レンタル事業から抽出)

出所: 同社決算説明資料

2025/3期会社 通期業績予想

2025/3期会社業績見通し

2025/3期会社通期業績予想は、売上高49,500百万円(同12.2%増)、営業利益3,600百万円(同5.7%増)、経常利益3,220百万円(同10.1%減)、当期純利益2,000億円(同5.9%増)となっている。Q2業績は期初予想を下回ったが、同社の2025/3期会社通期業績予想は、期初予想から変更が行われていない。主な理由としては、一部の見込案件の納入はQ3以降にずれ込み、また、Q3以降は仮設機材は需要期に入る。

同社は新たな中期経営計画(2025/3期～2027/3期)の初年度である2025/3期より、タカミヤプラットフォームの透明性を高め、事業成長を可視化するため、プラットフォーム事業をセグメント開示し、報告セグメントを変更することを決定している。

同社の外部事業環境は好調が続く模様である。全国的な社会インフラの改修工事など仮設機材需要の底堅さが見られる。また、需要が堅調な倉庫・物流施設に加え、半導体工場の新設やAIの普及によるデータセンターの建設が計画されていることなど民間設備投資の堅調な動きが期待でき、建築土木工事量は当面堅調に拡大することが予想できる。このような環境下で、同社はプラットフォーム事業へ注力し、「タカミヤプラットフォーム」のさらなる利便性向上のために機材Baseやプラットフォームで提供する各種サービスの増強を積極的に図り、2025/3期の売上高は2桁増収の49,500百万円(同12.2%増)を計画している。

「タカミヤプラットフォーム」の展開に重要な役割を担うのが「OPE-MANE」である。従って、「OPE-MANE」利用者への滞りのない「Iqシステム」の機材供給は極めて重要であり、同社は積極的な「Iqシステム」を中心とする賃貸資産投資を行っている。その他の不足材や消耗品の補充も含める、2025/3期の賃貸資産投資額は8,500百万円(同8.1%増)が計画されている。

また、「OPE-MANE」利用者の利便性を向上させるべく、北海道札幌Base(仮称)とTakamiya Lab. Eastの開設、Takamiya Lab. West内のInnovation Hubの建設、プラットフォーム機能拡充へ向けてシステムやインフラを充実させるためのDX投資や研究開発設備への投資、などを含めて設備投資は5,000百万円(同53.1%増)に拡大する模様である。

これらの高水準な戦略的投資に伴い、2025/3期の減価償却費は6,000百万円(同10.5%増)に達する見通しである。また、プラットフォーム機能拡充へ向けた人的資本投資や基本給のベースアップなどから、同社では2025/3期の営業利益は3,600百万円(同5.7%増)を見込んでおり、営業利益率は前年同期の7.7%から7.2%へ低下すると予想している。一方、SIRではEBITDAは前年同期の8,834百万円から8.7%増の9,600百万円に拡大すると試算した。

2025/3期会社通期事業別売上高計画

(単位 百万円)	2024.3期 売上高 (実績)	2025.3 売上高 (計画)	売上成長	売上成長率
プラットフォーム	2,796	6,435	+3,639	+130.1%
販売	11,338	11,195	▲143	▲1.3%
レンタル	26,705	27,958	+1,253	+4.7%
海外	7,897	8,269	+372	+4.7%
調整額	▲4,610	▲4,358	-	-
合計	44,127	49,500	+5,373	+12.2%

(%表示は、前年同期比増減率)

※2024/3期の事業別売上高の数値は、2025年3月期以降のセグメント開示に備え、新基準に基づいて試算した数値である。

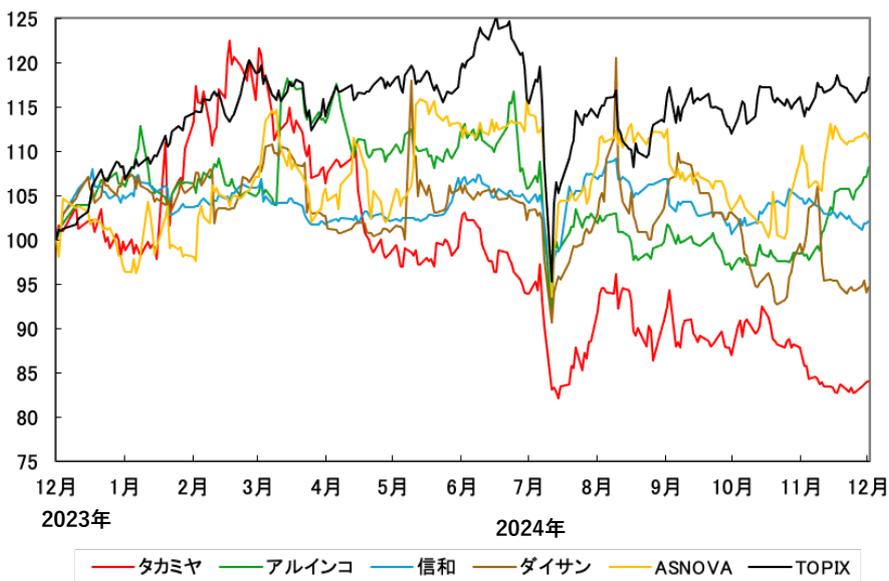
出所: 同社決算説明資料

株価インサイト

株価推移とバリュエーション

直近の株価は412円(12/26終値)で、年初来の高値605円(3/13)からは31.9%下落しており、年初来の安値393円(8/5)からは4.8%上昇した位置にある。同社を含めた次世代仮設機材を手がけている足場メーカー各社の株価の動きは、過去半年に渡り、TOPIXに対してアンダーパフォームする株価の動きが続いている。

(%) タカミヤと同業他社の株価指数の動き (23/12/26終値= 100)



出所: SPEEDAデータベース

株価412円(12/26終値)は、2025/3期会社予想EPSに対してPER9.6倍であり、同業他社4社平均の31.7倍と比較して、非常に割安なバリュエーションが付与されている。このことは、上記の株価指数チャートにも表れており、同社株は、8月以降、同業他社4社をアンダーパフォームしている。

同社は設立55周年の記念配当金一株当たり2.0円の実施で、年間配当金は16.0円(前期は14.0円)となる。このことで、今期の配当性向は37.2%となり、同業他社4社平均の37.4%とほぼ同水準である。実績ROE(SPEEDAデータベース調べ)は8.9%で同業他社4社平均の4.4%を上回っている。業績変化率を今期の営業利益の成長率で捉えれば、同社の5.7%に対して、同業他社4社平均は233.8%となっており、業績変化率は見劣りする。また、直近の11月に発表があったQ2決算も、期初見込みを下回ってしまっていることから、投資家の同社の業績に対する信頼度がバリュエーションの評価に影響している、とSIRでは見ている。

2025/3期の売上高成長率は前期比12.2%増が見込まれ、同業他社4社平均の同12.1%と同程度である。一方で、営業利益の成長率が3期ぶりに一桁台に留まる主な背景は以下のことが挙げられる。同社は現在フロー型ビジネスモデルからストック型ビジネスモデルへの移行期にあり、その推進力となる「タカミヤプラットフォーム」の展開と機能拡充に高水準の賃貸資産投資の先行投資と積極的な人的資本投資を行っている。このことでコストと経費負担が増加傾向になっており、営業利益成長が低調なフェーズに入っていることが、バリュエーションの評価のひとつとなっていると言えよう。

「タカミヤプラットフォーム」を推進することは、将来的に安定的な収益の獲得とバランスシート拡大の抑制につながる収益構造の構築であり、必要不可欠な戦略であると、同社は捉えている。

同社がこのビジネスモデルの転換と、その基軸になる「タカミヤプラットフォーム」の推進に取り組み始めたのは、わずか3年前の2022/3期からである。ビジネスモデルの転換には、コストレスで短期間に成し得ることは難しい。そのような観点から、SIRでは、現在 同社はストック型ビジネスモデルへ移行する過渡期にある、という見方をしている。一方、投資家は、このビジネスモデルの転換がもたらす、バランスシートと収益構造のプラスの変化の兆候を、エビデンスとして見極めることができるタイミングを模索しているのではないだろうか。

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp