

## 信和 (3447)

連結通期 (IFRS) (百万円)		売上収益	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に 帰属する当期利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2018		16,586	2,306	2,238	1,459	105.9	43.0	868.0
FY03/2019		17,512	1,963	1,894	1,331	96.4	44.0	919.2
FY03/2020会予		17,000	2,060	1,990	1,400	100.1	44.0	-
FY03/2019	前年比	5.6%	(14.9%)	(15.4%)	(8.8%)	-	-	-
FY03/2020会予	前年比	(2.9%)	4.9%	5.0%	5.1%	-	-	-
連結半期 (IFRS) (百万円)		売上収益	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に 帰属する四半期利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY03/2019		8,624	1,004	974	627	-	-	-
3Q-4Q FY03/2019		8,888	959	920	704	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020会予		8,880	1,130	1,100	770	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予		8,120	930	890	630	-	-	-
1Q-2Q FY03/2020会予	前年比	3.0%	12.5%	12.9%	22.7%	-	-	-
3Q-4Q FY03/2020会予	前年比	(8.6%)	(3.1%)	(3.3%)	(10.5%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2019年7月22日)


#### キャッシュカウ/グロース

仮設資材及び物流機器の製造・販売を展開する信和は、中長期的な将来に向けても安定的なフリー・キャッシュフローの創造を続ける一方、それを原資とした積極的な株主配当も引き続き見通しである。過去4年間のフリー・キャッシュフローで累計5,100百万円を達成している同社は、独自の金属加工技術を有しており、くさび緊結式足場で市場シェア第1位を誇る一方、材料の価格高騰の販売価格への転嫁が遅れた2019年3月期においても営業利益率11.2% (前年比2.7%ポイント低下) と、一定水準以上のマージンを確保している。また、自然災害や2020東京オリンピック・パラリンピックに代表される各種のイベントが、同社が対峙している日本の建設市場からの短期的な需要を常に上下させているものの、中長期的な観点における建設市場からの需要は一定水準を維持するか微増を続ける可能性が高いとされている。一方、同社は、2021年3月期より中国の市場に本格的に参入することを明らかにしている。現地のパートナー企業などとの合弁会社 (資本金25百万人民元: 所有割合51%) の設立が予定されており、現地で仮設資材の製造・販売を展開していくとのことである。これに鑑みれば、同社の事業には、バリューとしての価値があることに加えて、中長期的にはグロースとしての価値も高まる可能性があると考えられよう。

IR窓口: 経営企画部 丹羽 / 青木 (0584 66 4436 / [ir@shinwa-jp.com](mailto:ir@shinwa-jp.com))

## 2.0 会社概要

### 仮設資材及び物流機器の製造・販売

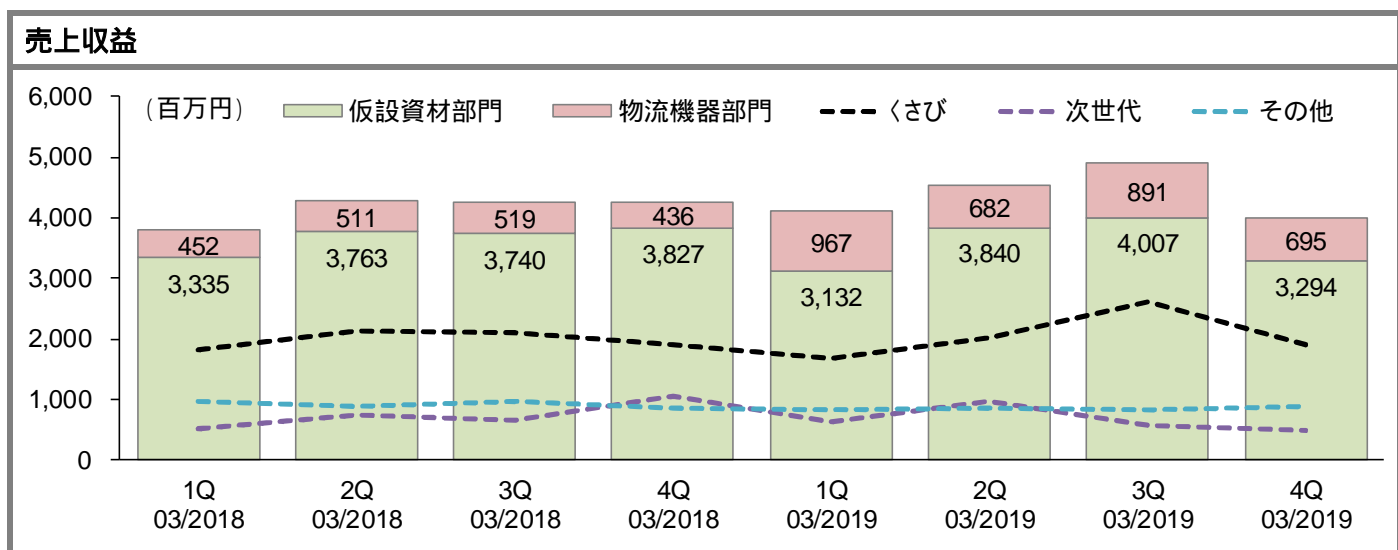
商号	信和株式会社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a> 
設立年月日	2014年8月11日
上場年月日	2019年3月20日：東京証券取引所第1部・名古屋証券取引所第1部(証券コード：3447) 2018年6月21日：名古屋証券取引所第2部 2018年3月20日：東京証券取引所第2部
資本金	150百万円(2019年3月末)
発行済株式数	13,988,800株(2019年3月末)
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 戸建住宅向けなどを中心とするくさび緊結式足場で市場シェア第1位</li><li>● 中層及び高層の建築物向けに次世代足場を投入</li><li>● 液体輸送用バルクコンテナケージなどの製造・販売も</li></ul>
事業セグメント	仮設資材及び物流機器の製造・販売事業
代表者	代表取締役社長 山田 博
主要株主	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL 12.97%、BNY GCM クライアント 6.02%、日本マスター信託口 5.56%(2019年3月末)
本社	岐阜県海津市
従業員数	連結 155名、単体 132名(2019年3月末)

出所：会社データ

### 3.0 業績推移

#### 2019年3月期

2019年3月期は、売上収益17,512百万円(前年比5.6%増)、営業利益1,963百万円(14.9%減)、税引前利益1,894百万円(15.4%減)、親会社の所有者に帰属する当期利益1,331百万円(8.8%減)での着地である。また、営業利益率11.2%(2.7%ポイント低下)である。当初の会社予想との比較では、売上収益で612百万円(3.6%)上振れ、営業利益で407百万円(17.2%)下振れ、税引前利益で419百万円(18.1%)下振れ、親会社の所有者に帰属する当期利益で169百万円(11.3%)下振れである。主力の仮設資材部門においては、自然災害に起因する復興需要の高まりと伴にくさび緊結式足場の売上高が上振れている一方、物流機器部門では大幅な増収が達成されている。ただし、材料価格が想定外に高騰しており、損益面ではこれがより大きな影響を及ぼしている。



出所：会社データ、弊社計算

仮設資材部門で売上収益14,275百万円(2.7%減)、物流機器部門で売上収益3,236百万円(68.6%増)である。また、仮設資材部門においては、くさび緊結式足場で売上収益8,214百万円(3.1%増)、次世代足場で売上収益2,657百万円(11.9%減)、その他の仮設資材で売上収益3,402百万円(7.6%減)である。

仮設資材部門では、建設現場などで使用される仮設資材の製造・販売や、仮設資材のレンタルサービス、OEM製品の受託製造などが行われている。仮設資材とは、建設現場などで作業する際に必須となる仮設の作業床や通路などのことであり、総称して「足場」と呼ばれている。この足場は、枠組足場とシステム足場に大別される一方、システム足場はくさび緊結式足場と次世代足場に大別される。また、同社の試算によれば、日本における足場のストックは500,000百万円に相当する一方、毎年40,000百万円近い買換え需要が発生しており、仮設資材部門においては、この需要を満たしていくことが事業内容となっている。また、将来に向けてもこの買換え需要は一定の水準を維持していくか微増を続ける可能性が高いとのことである。

### くさび緊結式足場（シンワキャッチャー）

### 次世代足場（SPS：Silent Power System）



出所：会社データ

同社が最も深く関与しているくさび緊結式足場（シンワキャッチャー）は、戸建住宅などの低層建築物や中層建築物で使用されるものである。多様な基本部材を組み合わせ積み上げていく枠組足場と比較した場合、システム足場であるくさび緊結式足場（シンワキャッチャー）は、支柱、手すり、踏板などそれぞれの鋼製部材が軽量かつシンプルな形状であるため、熟練したとび職でなくとも施工が容易という強みがあるとのことである。そもそも、1998年に同社がくさび緊結式足場（シンワキャッチャー）の製造・販売を開始する前の段階においては、1950年代に米国から日本に輸入された技術に基づいている、枠組足場が広く使用されていたのだが、現状に至る経緯における戸建住宅などの低層建築物の領域においては、上述の特性などにより枠組足場は完全に駆逐されるに至っている。現状における枠組足場は、主に、高層建築物や大規模施設で使用されているとのことである。

また、くさび緊結式足場（シンワキャッチャー）は、コンパクトに結束できるため、現場への輸送効率が良く、保管場所に関しても要求するところが少なく済むとのことである。更には、ハンマーを使用して、くさびを緊結するだけであるため、ボルト締めなどの作業が不要であり、枠組足場よりも施工効率が高く、短期間で施工できることも高く評価されているとのことである。

このくさび緊結式足場（シンワキャッチャー）が使用される戸建住宅などの低層建築物や中層建築物に係る領域においては、日本におけるストックが200,000百万円に相当すると試算されている。また、このストックは、足場の組み立て及び撤去作業（足場の架け払い）をする足場架払業者によって保有されているとされている一方、同社によれば、ここでのストックの稼働率は100%であり、この稼働しているストックの10%に相当する20,000百万円に及ぶ買換え需要が毎年発生しているとのことである。同社は、現状に至る経緯において有力な足場架払業者1,400社を顧客として開拓しており、市場シェア第1位とのことである。くさび緊結式足場（シンワキャッチャー）は、先述の通り、売上収益8,214百万円（3.1%増）である。これと買換え需要の20,000百万円を単純に比較すれば、概算で市場シェア40%であり、ダントツの市場シェアを誇るとのことである。

2019年3月期においては、人手不足などの要因を背景としてくさび緊結式足場（シンワキャッチャー）の売上収益は前年を下回る見通しであったものの、自然災害に起因する復興需要の高まりから第3四半期に売上収益が大きく拡大しており、通期としても増収が確保されている。また、2020年3月期に対する会社予想の前提においては、更なる増収が達成されることが織り込まれている模様である。

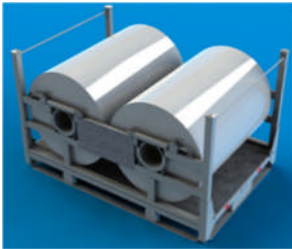



一方、次世代足場は、上述のくさび緊結式足場（シンワキャッチャー）の顧客である足場架設業者 1,400 社を対象として販売されている次世代足場（SPS：Silent Power System）と、特定の大手仮設リース会社向け OEM 製品（ダーウィン）の受託製造によって構成されている。戸建住宅などの低層建築物での使用も可能なのだが、付加価値も価格も高いため、経済合理性に鑑みて両者共に中層建築物及び高層建築物に使用されている。高層建築物や大規模施設で使用されている枠組足場も加えて、中層建築物及び高層建築物に係る領域においては、日本におけるストックが 300,000 百万円に相当すると試算されている。また、このストックは、主に、大手ゼネコンなどを顧客とする大手仮設リース会社によって保有されている模様であり、短期的な次世代足場への需要は、大手仮設リース会社における在庫水準などによって左右されるところが大きくならざるを得ない模様である。同社によれば、ここでのストックの稼働率は年間平均で 60% であり、この稼働しているストックである 180,000 百万円の 10% に相当する 18,000 百万円に及ぶ買換え需要が毎年発生しているとのことである。大手仮設リース会社は、需要が最大化する水準に合わせてストックを保有しているとされている一方、短期的にも需要の水準は大きく変動する模様である。

同社が開発した次世代足場（SPS：Silent Power System）は、従来の枠組足場における寸法規格であるインチサイズに準拠して作られており、寸法感は枠組足場と同じである一方、くさび緊結式足場と同様に組み立て式のシステム足場であり、各部材（支柱、手すりなど）が軽量かつシンプルな形状となっている。くさび緊結式足場との比較においては、手すりに抜け止め機能を有しているほか、支柱本体にロック機能が備わっており、高所作業における安全性・安定性を高めた製品とのことである。また、軽量の樹脂ハンマーを使用して組み立てることが可能であるため、組立時や解体時における騒音が少なく、マンションなどの住宅街での工事における騒音対策が万全とのことである。更には、従来のくさび緊結式足場では踏板に段差が生じていたところ、次世代足場（SPS：Silent Power System）においては支柱ポケットの構造上、段差が生じないため、より安全性が高いことにも強みがあるとのことである。また、以上のような特性をもって次世代足場（SPS：Silent Power System）は、くさび緊結式足場と同様に従来からの枠組足場を代替していく方向性にあるとされている。また、特定の大手仮設リース会社向け OEM 製品（ダーウィン）に関しても同様である。

2019 年 3 月期における次世代足場は、第 1 四半期で売上収益 627 百万円（17.2% 増）、第 2 四半期で売上収益 977 百万円（31.3% 増）、第 3 四半期で売上収益 568 百万円（15.5% 減）、第 4 四半期で売上収益 484 百万円（54.5% 減）と、下半期に入って前年同期に対する減収が引き続いている。次世代足場は、上述の通り施工効率の改善や高い安全性の追求、騒音問題への配慮など、建設現場の課題解決に資する製品として需要が堅調に推移していたものの、下半期においては、2020 年の東京五輪・パラリンピックに向けて建設が進められていた新国立競技場などの大型案件の竣工への動きが進捗するのに伴い、売上収益が大きく減少するに至っている。

OEM 製品（ダーウィン）の販売先である特定の大手仮設リース会社においては、最終的なユーザーである大手ゼネコンから上述の大型案件などの建設向けにリースされていた OEM 製品（ダーウィン）の返却が急速に進んだとされている。また、大型案件だけに、当該大手仮設リース会社においては、一時的に OEM 製品（ダーウィン）の在庫が積み上がり、同社においては、特定の大手仮設リース会社向けの売上収益が大きく減少しているとのことである。2020 年 3 月期第 1 四半期においても同様の状況が引き続くとされているものの、2020 年 3 月期に対する会社予想の前提においては、通期の次世代足場に関して売上収益が前年を上回ることが織り込まれている模様である。

また、その他の仮設資材では、枠組足場向けの部材の製造・販売が展開されている。2019年3月期においては減収を余儀なくされている一方、2020年3月期に対する会社予想の前提においても引き続き減収を余儀なくされることが織り込まれている模様である。

物流部門の主な製品	
 <p>ロールフィルム用パレット</p>	 <p>液晶パネル用ガラスパレット</p>
 <p>吊りパレット</p>	 <p>液体搬送用バルクコンテナケージ</p>

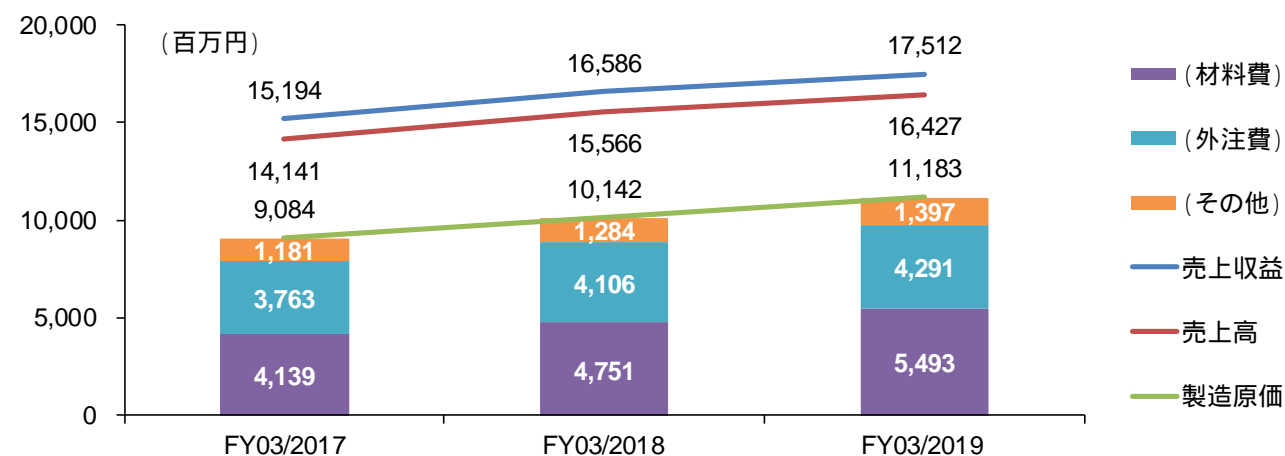
出所：会社データ

物流機器部門では、主に工場、倉庫、建設現場における物品の保管・搬送などに使用される物流機器の製造・販売が行われている。用途に合わせて様々な製品を製造しており、自動車部品、液晶パネル用ガラスなどの保管・搬送用パレット及びスチールラックといった物品保管用の物流機器を、顧客の要望に基づいて企画設計・提案・試作・製造・納品し、顧客のニーズに最も適した製品を提供できるよう努めているとのことである。また、建設現場向けに、吊りパレット、先行手すり用パレット、シンワキャッチャー専用パレットなどといったパレット製品を販売しているとのことである。

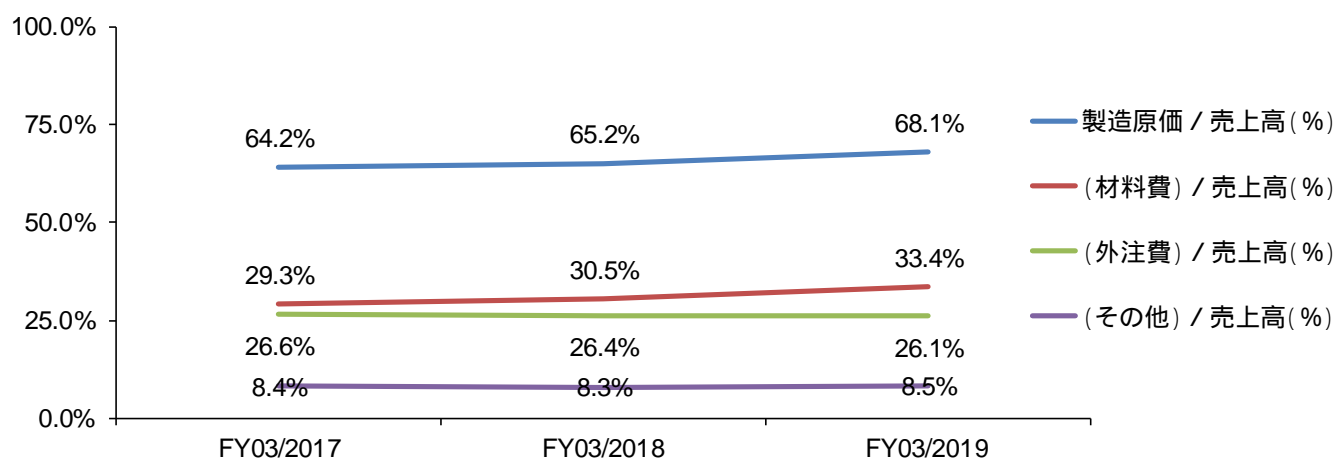
2019年3月期においては、大手インターネット販売会社向け大型倉庫用ラックやLEDを用いた人工光型植物工場向け多段棚、更には自動車業界向け搬送機器など、大型のリピート受注を多数獲得したことに加えて、液体搬送用バルクコンテナケージへの需要が一段と高まっているとのことである。ただし、2020年3月期に対する会社予想の前提においては、物流機器部門では減収となることが織り込まれている。2019年3月期に発生した物流倉庫向け大型案件が一巡することなどが、大きな影響を及ぼすとされている。

そして、以上の結果、同社としては売上収益 17,512 百万円（5.6%増）である一方、売上総利益 4,030 百万円（3.5%減）、販売管理費 2,073 百万円（10.8%増）であり、売上総利益率 23.0%（2.2%ポイント低下）、売上収益販売管理費率 11.8%（0.6%ポイント上昇）である。即ち、売上総利益率の低下が同社に減益をもたらしている側面が大きいのだが、その原因として挙げられるのは、材料価格の高騰に伴う材料費の増加である。一方、販売管理費の増加に関しては、株式報酬費用などの人件費の増加や租税公課の増加によるものであるとされている。販売管理費は売上収益に対する比率としても増加しているものの、売上総利益率の低下がより大きな影響を及ぼしている。材料価格の高騰に関しては、段階的に販売価格への転嫁が進められており、第4四半期においては売上総利益率 23.8%までの回復が認められる。ただし、2019年3月期においては、完全に販売価格に転嫁されるまでには至っていない。

## 売上高と製造原価（単体ベース）



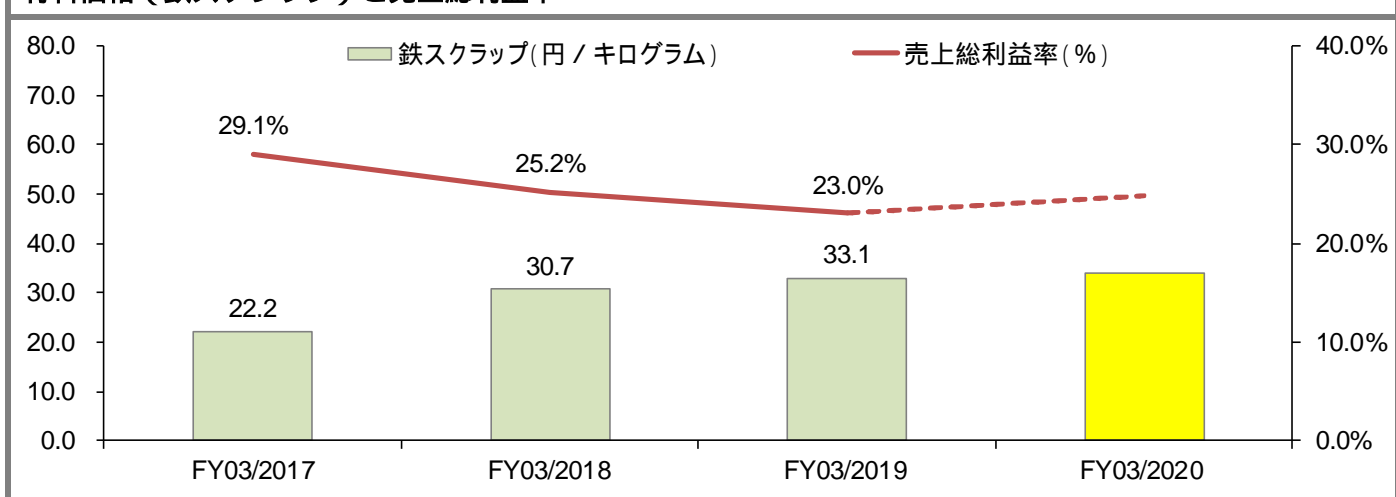
## 製造原価 / 売上高（単体ベース）



出所：会社データ、弊社計算

2018年3月期に引き続いて2019年3月期においても同社としての売上収益は右肩上がりの推移を示している一方、連結子会社である信和サービス株式会社（資本金30百万円：所有割合100%）による寄与を除いた単体ベースの同社としても同様である。また、信和サービス株式会社は仮設資材の販売を担っている一方、2019年3月期の売上収益及び売上高において連単倍率1.07倍であることに鑑みれば、同社としての業績推移は単体ベースで一定水準以上に及んで説明されると推測されよう。単体ベースでは、売上高16,427百万円（5.5%増）に対して製造原価11,183百万円（10.3%増）であり、売上高製造原価率68.1%（2.9%ポイント上昇）である。

## 材料価格（鉄スクラップ）と売上総利益率



出所：会社データ（日本鉄リサイクル工業会 HP）、弊社計算

そして、上述の売上高製造原価率 68.1%（2.9%ポイント上昇）をもたらしたのは、材料費の増加である。材料費 5,493 百万円（15.6%増） 売上高材料費率 33.4%（2.9%ポイント上昇）である。例えば、鉄スクラップに関しては、2018 年 3 月期に 30.7 円 / キログラム（38.3%増）であったのに引き続いて、2019 年 3 月期に 33.1 円 / キログラム（7.8%増）と、高騰が継続している。以上によって先述の 2019 年 3 月期に対する売上総利益率 23.0%（2.2%ポイント低下）がもたらされたところが、かなり大きい模様である。ただし、2020 年 3 月期に対する会社予想の前提においては、売上総利益率が回復することが織り込まれている。材料価格の更なる上昇はある程度まで織り込まれている一方、期初より材料価格の高騰の販売価格への転嫁が大きく進捗しているとされている。



## 2019年3月期に対する会社予想と実績

連結通期 (IFRS) (百万円)	発表日	イベント	売上収益	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に 帰属する当期利益
FY03/2019会予	2018年5月15日	4Q決算発表	16,900	2,370	2,313	1,500
FY03/2019会予	2018年8月8日	1Q決算発表	16,900	2,370	2,313	1,500
FY03/2019会予	2018年11月14日	2Q決算発表	16,900	2,370	2,313	1,500
FY03/2019会予	2019年2月8日	3Q決算発表	16,900	2,370	2,313	1,500
FY03/2019会予	2019年3月8日	業績予想の修正	17,200	1,950	1,890	1,390
		増減額	300	(420)	(423)	(110)
		増減率	1.8%	(17.7%)	(18.3%)	(7.3%)
FY03/2019実績	2019年5月10日	4Q決算発表	17,512	1,963	1,894	1,331
		増減額	312	13	4	(59)
		増減率	1.8%	0.7%	0.2%	(4.2%)
FY03/2019会予	2018年5月15日	4Q決算発表	16,900	2,370	2,313	1,500
FY03/2019実績	2019年5月10日	4Q決算発表	17,512	1,963	1,894	1,331
		増減額	612	(407)	(419)	(169)
		増減率	3.6%	(17.2%)	(18.1%)	(11.3%)
連結半期 (IFRS) (百万円)	発表日	イベント	売上収益	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に 帰属する四半期利益
1Q-2Q FY03/2019会予	2018年5月15日	4Q決算発表	8,348	1,159	1,130	731
1Q-2Q FY03/2019会予	2018年8月8日	1Q決算発表	8,348	1,159	1,130	731
1Q-2Q FY03/2019実績	2018年11月14日	2Q決算発表	8,624	1,004	974	627
		増減額	276	(155)	(156)	(104)
		増減率	3.3%	(13.4%)	(13.8%)	(14.2%)
1Q-2Q FY03/2019会予	2018年5月15日	4Q決算発表	8,348	1,159	1,130	731
1Q-2Q FY03/2019実績	2018年11月14日	2Q決算発表	8,624	1,004	974	627
		増減額	276	(155)	(156)	(104)
		増減率	3.3%	(13.4%)	(13.8%)	(14.2%)
連結半期 (IFRS) (百万円)	発表日	イベント	売上収益	営業利益	税引前利益	親会社の所有者に 帰属する四半期利益
3Q-4Q FY03/2019会予	2018年5月15日	4Q決算発表	8,552	1,211	1,183	769
3Q-4Q FY03/2019会予	2018年8月8日	1Q決算発表	8,552	1,211	1,183	769
3Q-4Q FY03/2019会予	2018年11月14日	2Q決算発表	8,276	1,366	1,339	873
		増減額	(276)	155	156	104
		増減率	(3.2%)	12.8%	13.2%	13.5%
3Q-4Q FY03/2019会予	2019年2月8日	3Q決算発表	8,276	1,366	1,339	873
3Q-4Q FY03/2019会予	2019年3月8日	業績予想の修正	8,576	946	916	763
		増減額	300	(420)	(423)	(110)
		増減率	3.6%	(30.7%)	(31.6%)	(12.6%)
3Q-4Q FY03/2019実績	2019年5月10日	4Q決算発表	8,888	959	920	704
		増減額	312	13	4	(59)
		増減率	3.6%	1.4%	0.4%	(7.7%)
3Q-4Q FY03/2019会予	2018年5月15日	4Q決算発表	8,552	1,211	1,183	769
3Q-4Q FY03/2019実績	2019年5月10日	4Q決算発表	8,888	959	920	704
		増減額	336	(252)	(263)	(65)
		増減率	3.9%	(20.8%)	(22.2%)	(8.5%)

出所：会社データ、弊社計算

## 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
<b>売上収益</b>	<b>3,788</b>	<b>8,062</b>	<b>12,322</b>	<b>16,586</b>	<b>4,100</b>	<b>8,624</b>	<b>13,522</b>	<b>17,512</b>		<b>+926</b>
売上原価	2,775	5,945	9,109	12,410	3,177	6,666	10,440	13,482		+1,071
売上総利益	1,012	2,117	3,212	4,175	923	1,957	3,081	4,030		(144)
販売費及び一般管理費	440	902	1,375	1,871	490	958	1,493	2,073		+201
その他の収益 / 費用 (純額)	(1)	0	2	3	3	5	10	7		+3
<b>営業利益</b>	<b>570</b>	<b>1,214</b>	<b>1,839</b>	<b>2,306</b>	<b>436</b>	<b>1,004</b>	<b>1,598</b>	<b>1,963</b>		<b>(342)</b>
金融収益 / 費用 (純額)	(17)	(34)	(51)	(67)	(15)	(30)	(45)	(69)		(1)
<b>税引前利益</b>	<b>553</b>	<b>1,180</b>	<b>1,788</b>	<b>2,238</b>	<b>420</b>	<b>974</b>	<b>1,552</b>	<b>1,894</b>		<b>(344)</b>
法人所得税費用	187	414	622	779	158	346	547	563		(215)
<b>当期利益</b>	<b>365</b>	<b>766</b>	<b>1,166</b>	<b>1,459</b>	<b>261</b>	<b>627</b>	<b>1,005</b>	<b>1,331</b>		<b>(128)</b>
<b>親会社の所有者に帰属する当期利益</b>	<b>365</b>	<b>766</b>	<b>1,166</b>	<b>1,459</b>	<b>261</b>	<b>627</b>	<b>1,005</b>	<b>1,331</b>		<b>(128)</b>
売上収益伸び率	-	-	-	+9.2%	+8.2%	+7.0%	+9.7%	+5.6%		-
営業利益伸び率	-	-	-	(12.3%)	(23.6%)	(17.3%)	(13.1%)	(14.9%)		-
税引前利益伸び率	-	-	-	(12.5%)	(24.0%)	(17.5%)	(13.2%)	(15.4%)		-
当期利益伸び率	-	-	-	(13.1%)	(28.5%)	(18.1%)	(13.8%)	(8.8%)		-
親会社の所有者に帰属する当期利益伸び率	-	-	-	(13.1%)	(28.5%)	(18.1%)	(13.8%)	(8.8%)		-
売上総利益率	26.7%	26.3%	26.1%	25.2%	22.5%	22.7%	22.8%	23.0%		(2.2%)
売上収益販売管理費率	11.6%	11.2%	11.2%	11.3%	12.0%	11.1%	11.0%	11.8%		+0.6%
営業利益率	15.1%	15.1%	14.9%	13.9%	10.6%	11.6%	11.8%	11.2%		(2.7%)
税引前利益率	14.6%	14.6%	14.5%	13.5%	10.3%	11.3%	11.5%	10.8%		(2.7%)
当期利益率	9.7%	9.5%	9.5%	8.8%	6.4%	7.3%	7.4%	7.6%		(1.2%)
親会社の所有者に帰属する当期利益率	9.7%	9.5%	9.5%	8.8%	6.4%	7.3%	7.4%	7.6%		(1.2%)
法人所得税費用 / 税引前利益	33.8%	35.1%	34.8%	34.8%	37.7%	35.6%	35.2%	29.7%		(5.1%)

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減	
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
<b>売上収益</b>	<b>3,788</b>	<b>4,274</b>	<b>4,259</b>	<b>4,263</b>	<b>4,100</b>	<b>4,523</b>	<b>4,898</b>	<b>3,989</b>		<b>(273)</b>
売上原価	2,775	3,169	3,164	3,300	3,177	3,489	3,773	3,041		(259)
売上総利益	1,012	1,105	1,095	962	923	1,034	1,124	948		(14)
販売費及び一般管理費	440	462	472	496	490	467	535	579		+83
その他の収益 / 費用 (純額)	(1)	1	2	0	3	1	5	(3)		(3)
<b>営業利益</b>	<b>570</b>	<b>644</b>	<b>624</b>	<b>467</b>	<b>436</b>	<b>568</b>	<b>594</b>	<b>365</b>		<b>(102)</b>
金融収益 / 費用 (純額)	(17)	(17)	(16)	(16)	(15)	(14)	(15)	(23)		(6)
<b>税引前利益</b>	<b>553</b>	<b>627</b>	<b>608</b>	<b>450</b>	<b>420</b>	<b>553</b>	<b>578</b>	<b>341</b>		<b>(108)</b>
法人所得税費用	187	227	207	156	158	188	200	16		(140)
<b>当期利益</b>	<b>365</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>293</b>	<b>261</b>	<b>365</b>	<b>378</b>	<b>325</b>		<b>+32</b>
<b>親会社の所有者に帰属する当期利益</b>	<b>365</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>293</b>	<b>261</b>	<b>365</b>	<b>378</b>	<b>325</b>		<b>+32</b>
売上収益伸び率	-	-	-	-	+8.2%	+5.8%	+15.0%	(6.4%)		-
営業利益伸び率	-	-	-	-	(23.6%)	(11.8%)	(4.8%)	(21.8%)		-
税引前利益伸び率	-	-	-	-	(24.0%)	(11.7%)	(4.8%)	(24.1%)		-
親会社の所有者に帰属する当期利益伸び率	-	-	-	-	(28.5%)	(8.6%)	(5.5%)	+11.0%		-
売上総利益率	26.7%	25.9%	25.7%	22.6%	22.5%	22.9%	23.0%	23.8%		+1.2%
売上収益販売管理費率	11.6%	10.8%	11.1%	11.6%	12.0%	10.3%	10.9%	14.5%		+2.9%
営業利益率	15.1%	15.1%	14.7%	11.0%	10.6%	12.6%	12.1%	9.2%		(1.8%)
税引前利益率	14.6%	14.7%	14.3%	10.6%	10.3%	12.2%	11.8%	8.6%		(2.0%)
当期利益率	9.7%	9.4%	9.4%	6.9%	6.4%	8.1%	7.7%	8.2%		+1.3%
親会社の所有者に帰属する当期利益率	9.7%	9.4%	9.4%	6.9%	6.4%	8.1%	7.7%	8.2%		+1.3%
法人所得税費用 / 税引前利益	33.8%	36.2%	34.2%	34.8%	37.7%	34.0%	34.6%	4.7%		(30.1%)

出所：会社データ、弊社計算

## 事業部門別売上収益（四半期累計、四半期）

事業部門別売上収益 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
くさび緊結式足場	1,834	3,960	6,058	7,967	1,682	3,696	6,300	8,214	+247	
次世代足場	535	1,280	1,952	3,018	627	1,605	2,173	2,657	(360)	
その他の仮設資材	965	1,858	2,828	3,680	822	1,672	2,507	3,402	(278)	
仮設資材部門	3,335	7,098	10,839	14,666	3,132	6,973	10,980	14,275	(390)	
物流機器部門	452	963	1,483	1,919	967	1,650	2,541	3,236	+1,317	
<b>売上収益</b>	<b>3,788</b>	<b>8,062</b>	<b>12,322</b>	<b>16,586</b>	<b>4,100</b>	<b>8,624</b>	<b>13,522</b>	<b>17,512</b>	<b>+926</b>	
くさび緊結式足場	-	-	-	(8.8%)	(8.3%)	(6.7%)	+4.0%	+3.1%	-	
次世代足場	-	-	-	+546.6%	+17.2%	+25.4%	+11.3%	(11.9%)	-	
その他の仮設資材	-	-	-	(9.6%)	(14.8%)	(10.0%)	(11.4%)	(7.6%)	-	
仮設資材部門	-	-	-	+10.5%	(6.1%)	(1.8%)	+1.3%	(2.7%)	-	
物流機器部門	-	-	-	(0.1%)	+113.9%	+71.2%	+71.4%	+68.6%	-	
<b>売上収益(前年比)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+9.2%</b>	<b>+8.2%</b>	<b>+7.0%</b>	<b>+9.7%</b>	<b>+5.6%</b>	<b>-</b>	
くさび緊結式足場	48.4%	49.1%	49.2%	48.0%	41.0%	42.9%	46.6%	46.9%	-	
次世代足場	14.1%	15.9%	15.8%	18.2%	15.3%	18.6%	16.1%	15.2%	-	
その他の仮設資材	25.5%	23.0%	23.0%	22.2%	20.1%	19.4%	18.5%	19.4%	-	
仮設資材部門	88.1%	88.0%	88.0%	88.4%	76.4%	80.9%	81.2%	81.5%	-	
物流機器部門	11.9%	12.0%	12.0%	11.6%	23.6%	19.1%	18.8%	18.5%	-	
<b>売上収益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	
事業部門別売上収益 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019			
くさび緊結式足場	1,834	2,126	2,097	1,909	1,682	2,013	2,604	1,914	+5	
次世代足場	535	744	672	1,065	627	977	568	484	(580)	
その他の仮設資材	965	892	969	852	822	850	834	895	+42	
仮設資材部門	3,335	3,763	3,740	3,827	3,132	3,840	4,007	3,294	(532)	
物流機器部門	452	511	519	436	967	682	891	695	+258	
<b>売上収益</b>	<b>3,788</b>	<b>4,274</b>	<b>4,259</b>	<b>4,263</b>	<b>4,100</b>	<b>4,523</b>	<b>4,898</b>	<b>3,989</b>	<b>(273)</b>	
くさび緊結式足場	-	-	-	-	(8.3%)	(5.3%)	+24.1%	+0.3%	-	
次世代足場	-	-	-	-	+17.2%	+31.3%	(15.5%)	(54.5%)	-	
その他の仮設資材	-	-	-	-	(14.8%)	(4.8%)	(13.9%)	+5.0%	-	
仮設資材部門	-	-	-	-	(6.1%)	+2.1%	+7.1%	(13.9%)	-	
物流機器部門	-	-	-	-	+113.9%	+33.5%	+71.6%	+59.2%	-	
<b>売上収益(前年比)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+8.2%</b>	<b>+5.8%</b>	<b>+15.0%</b>	<b>(6.4%)</b>	<b>-</b>	
くさび緊結式足場	48.4%	49.7%	49.3%	44.8%	41.0%	44.5%	53.2%	48.0%	-	
次世代足場	14.1%	17.4%	15.8%	25.0%	15.3%	21.6%	11.6%	12.1%	-	
その他の仮設資材	25.5%	20.9%	22.8%	20.0%	20.1%	18.8%	17.0%	22.4%	-	
仮設資材部門	88.1%	88.0%	87.8%	89.8%	76.4%	84.9%	81.8%	82.6%	-	
物流機器部門	11.9%	12.0%	12.2%	10.2%	23.6%	15.1%	18.2%	17.4%	-	
<b>売上収益(構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-</b>	

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q 03/2018	3Q 03/2018	4Q 03/2018	1Q 03/2019	2Q 03/2019	3Q 03/2019	4Q 03/2019		
現金及び現金同等物	-	-	1,973	1,507	909	983	1,237	1,742	+234	
営業債権及びその他の債権	-	-	3,626	4,258	3,699	4,003	3,457	3,817	(440)	
棚卸資産	-	-	2,202	2,142	3,107	3,041	2,683	2,382	+239	
その他	-	-	105	168	138	141	85	121	(46)	
<b>流動資産合計</b>	-	-	<b>7,907</b>	<b>8,077</b>	<b>7,854</b>	<b>8,170</b>	<b>7,465</b>	<b>8,064</b>	<b>(13)</b>	
有形固定資産	-	-	2,334	2,453	2,468	2,547	2,550	2,495	+42	
のれん	-	-	9,221	9,221	9,221	9,221	9,221	9,221	0	
無形資産	-	-	1,251	1,263	1,265	1,260	1,278	1,276	+12	
その他	-	-	78	68	86	81	82	114	+46	
<b>非流動資産合計</b>	-	-	<b>12,885</b>	<b>13,007</b>	<b>13,041</b>	<b>13,110</b>	<b>13,133</b>	<b>13,108</b>	<b>+100</b>	
<b>資産合計</b>	-	-	<b>20,793</b>	<b>21,084</b>	<b>20,896</b>	<b>21,281</b>	<b>20,598</b>	<b>21,172</b>	<b>+87</b>	
営業債務及びその他の債務	-	-	1,188	1,468	1,396	998	950	1,180	(288)	
借入金	-	-	767	767	1,058	1,798	918	494	(273)	
その他	-	-	542	615	500	563	419	502	(113)	
<b>流動負債合計</b>	-	-	<b>2,497</b>	<b>2,852</b>	<b>2,956</b>	<b>3,360</b>	<b>2,288</b>	<b>2,177</b>	<b>(674)</b>	
借入金	-	-	6,202	5,818	5,820	5,436	5,437	5,685	(133)	
その他	-	-	429	445	458	455	458	450	+5	
<b>非流動負債合計</b>	-	-	<b>6,631</b>	<b>6,263</b>	<b>6,278</b>	<b>5,891</b>	<b>5,896</b>	<b>6,136</b>	<b>(127)</b>	
<b>負債合計</b>	-	-	<b>9,129</b>	<b>9,116</b>	<b>9,234</b>	<b>9,252</b>	<b>8,185</b>	<b>8,313</b>	<b>(802)</b>	
親会社の所有者に帰属する持分合計	-	-	11,663	11,968	11,661	12,028	12,413	12,859	+890	
<b>資本合計</b>	-	-	<b>11,663</b>	<b>11,968</b>	<b>11,661</b>	<b>12,028</b>	<b>12,413</b>	<b>12,859</b>	<b>+890</b>	
<b>負債及び資本合計</b>	-	-	<b>20,793</b>	<b>21,084</b>	<b>20,896</b>	<b>21,281</b>	<b>20,598</b>	<b>21,172</b>	<b>+87</b>	
親会社の所有者に帰属する持分	-	-	11,663	11,968	11,661	12,028	12,413	12,859	+891	
有利子負債	-	-	6,970	6,586	6,878	7,234	6,356	6,180	(406)	
ネットデット	-	-	4,996	5,078	5,968	6,251	5,118	4,437	(641)	
親会社所有者貴族持分比率	-	-	56.1%	56.8%	55.8%	56.5%	60.3%	60.7%	+4.0%	
ネットデットエクイティ比率	-	-	42.8%	42.4%	51.2%	52.0%	41.2%	34.5%	(7.9%)	
ROE(12ヵ月)	-	-	-	13.0%	-	-	10.8%	10.7%	(2.3%)	
ROA(12ヵ月)	-	-	-	10.8%	-	-	9.7%	9.0%	(1.9%)	
在庫回転日数	-	-	64	59	89	80	65	71	-	
当座比率	-	-	224%	202%	156%	148%	205%	255%	-	
流動比率	-	-	317%	283%	266%	243%	326%	370%	-	

出所：会社データ、弊社計算

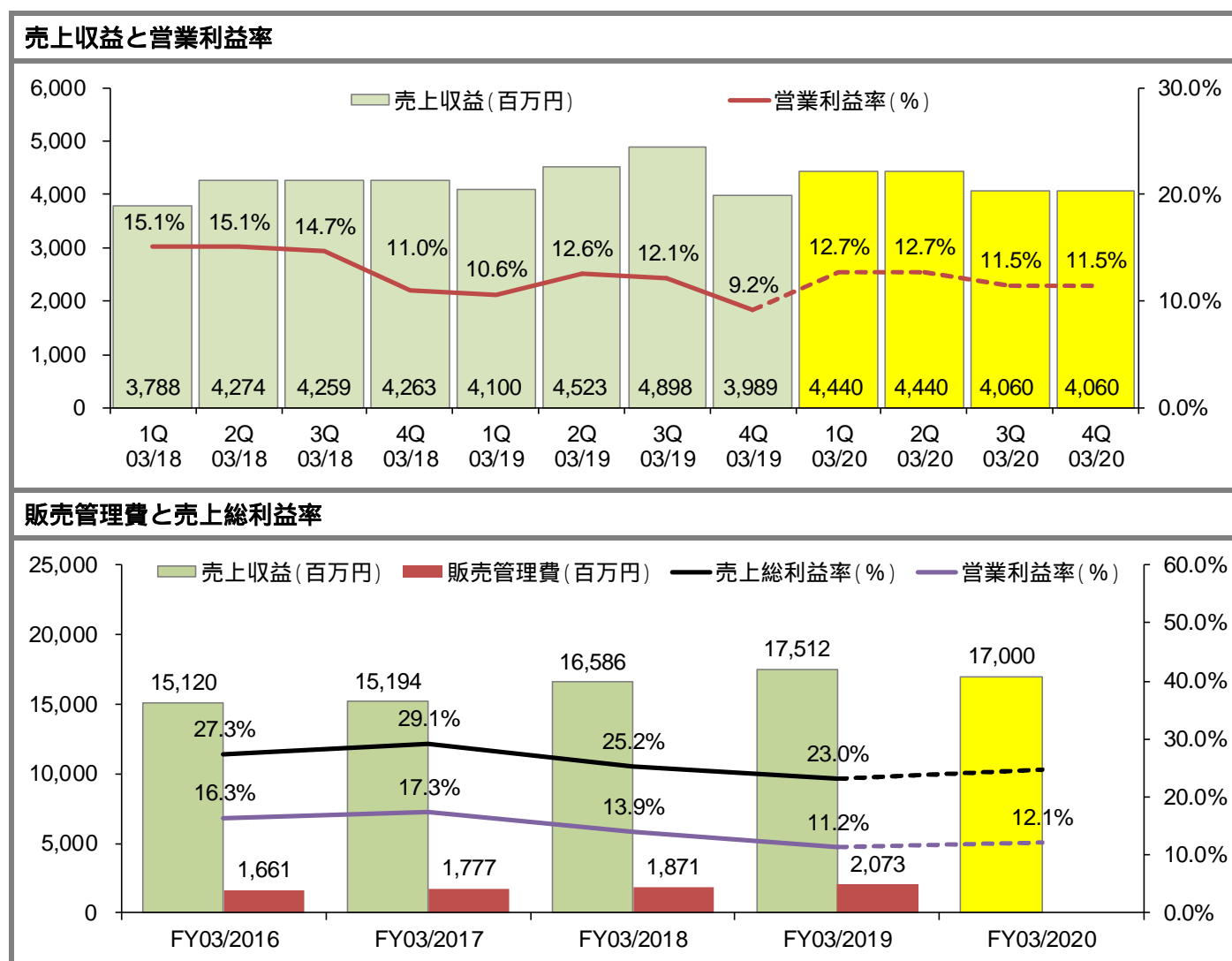
## キャッシュフロー計算書（四半期累計、四半期）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 03/2018	2Q累計 03/2018	3Q累計 03/2018	4Q累計 03/2018	1Q 03/2019	2Q累計 03/2019	3Q累計 03/2019	4Q累計 03/2019		
営業活動によるキャッシュフロー	81	805	1,237	1,390	(234)	(202)	1,091	1,766	+376	
投資活動によるキャッシュフロー	(64)	(240)	(428)	(651)	(148)	(358)	(505)	(580)	+71	
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>17</b>	<b>564</b>	<b>809</b>	<b>738</b>	<b>(383)</b>	<b>(560)</b>	<b>586</b>	<b>1,186</b>	<b>+447</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	(11)	(443)	(453)	(848)	(214)	35	(856)	(951)	(103)	
<b>キャッシュフロー計算書</b> (百万円)	<b>連結実績</b> 1Q 03/2018	<b>連結実績</b> 2Q 03/2018	<b>連結実績</b> 3Q 03/2018	<b>連結実績</b> 4Q 03/2018	<b>連結実績</b> 1Q 03/2019	<b>連結実績</b> 2Q 03/2019	<b>連結実績</b> 3Q 03/2019	<b>連結実績</b> 4Q 03/2019	<b>前年比</b> <b>純増減</b>	
営業活動によるキャッシュフロー	81	723	432	152	(234)	32	1,293	675	+861	
投資活動によるキャッシュフロー	(64)	(176)	(187)	(223)	(148)	(209)	(146)	(75)	+40	
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>17</b>	<b>547</b>	<b>244</b>	<b>(70)</b>	<b>(383)</b>	<b>(177)</b>	<b>1,146</b>	<b>600</b>	<b>+901</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	(11)	(431)	(10)	(394)	(214)	250	(891)	(95)	(881)	

出所：会社データ、弊社計算

## 2020年3月期会社予想

2020年3月期に対する会社予想では、売上収益 17,000 百万円（前年比 2.9%減）、営業利益 2,060 百万円（4.9%増）、税引前利益 1,990 百万円（5.0%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,400 百万円（5.1%増）が見込まれている。また、営業利益率 12.1%（0.9%ポイント上昇）である。そして、第2四半期累計期間に対して売上収益 8,800 百万円（前年同期比 3.0%増）、営業利益 1,130 百万円（12.5%増）、営業利益率 12.7%（1.1%ポイント上昇）であるのに対して、下半期に向けては売上収益 8,120 百万円（8.6%減）、営業利益 930 百万円（3.1%減）、営業利益率 11.5%（0.7%ポイント上昇）が織り込まれている。一方、年間配当金予定 44.0 円（配当性向 44.0%）である。



出所：会社データ、弊社計算（2020年3月期の四半期：第2四半期累計期間/下半期の会社予想を均等に按分）

2020年3月期に対する会社予想の前提としては、仮設資材部門で売上収益 14,363 百万円（0.6%増）、物流機械部門で売上収益 2,637 百万円（18.5%減）、また、仮設資材部門においては、くさび緊結式足場で増収、次世代足場で増収、その他の仮設資材で減収が織り込まれている模様である。くさび緊結式足場に関しては、リフォーム需要の増加に加えて社会インフラの維持修繕工事に係る需要も増加し、売上収益は堅調に推移するとされている。また、次世代足場に関しては、大型案件の減少による影響が懸念されるものの、深刻な人手不足に伴う生産性や安全性の向上に対する需要が拡大し、既存の枠組足場からの代替が進むとのことである。一方、物流機械部門では、液体搬送用バルクコンテナケースへの需要が更に拡大する一方で、採算性の低い案件の受注を見直すとのことである。また、大手インターネット販売会社向け大型倉庫用ラックの売上収益が一巡するとされている。

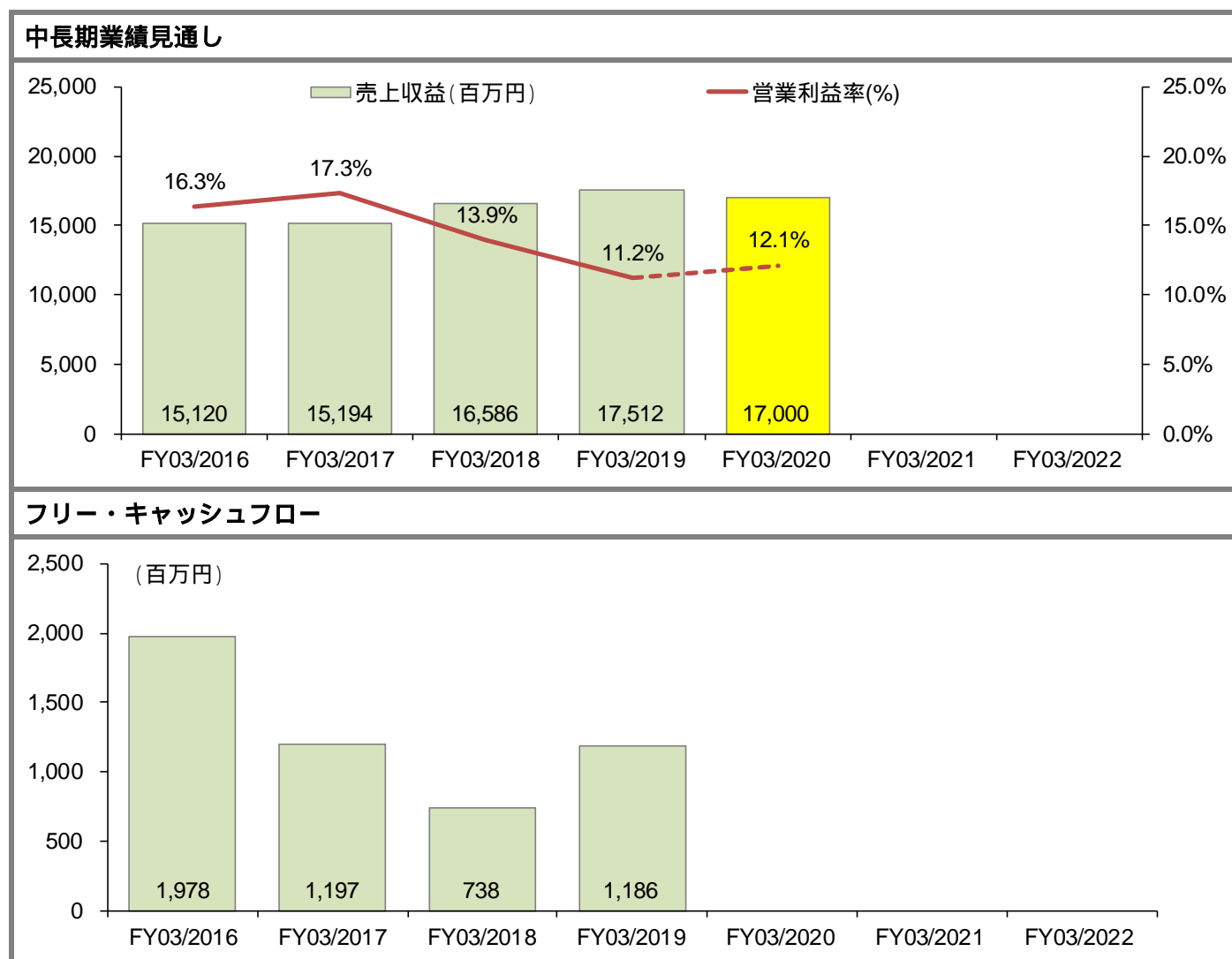
第2四半期累計期間に向けては、消費増税前の駆け込み需要が発生することが織り込まれている一方、下半期に向けては、その反動減が発生することが織り込まれている。また、2020東京オリンピック（開催日程：2020年7月24日～8月9日）に先立ち、その半年ほど前からテロ対策などから東京での大型工事が差し止められるとのことで、これに起因する悪影響も下半期（2019年10月～2020年3月）に向けては織り込んでいるとのことである。

一方、材料の価格高騰に関しては、更なる上昇を織り込みつつも、期初より販売価格に転嫁できていることから、売上総利益率は前年との比較で上昇することが織り込まれている。下半期に向けては、前年同期との比較で減収となる一方で営業利益率は向上することが織り込まれている。これに鑑みれば、かなりのインパクトが発生すると考えられよう。

そして、同社は、株主に対する利益還元を経営上の重量な課題の1つとして位置付けている。配当政策においては、目標配当性向40%以上が掲げられており、また、これが実施されている。2018年3月20日に東証2部に上場している同社は、2018年3月期に対して期末配当金43.0円（配当性向40.6%）、2019年3月期に対して期末配当金44.0円（45.6%）を実施していることに加えて、2020年3月期に対しては期末配当金44.0円（44.0%）が予定されている。

## 中長期業績見通し

同社は、中長期的にも売上収益及びフリー・キャッシュフローを維持・拡大していける方向性にある。同社が対峙している国内の建設市場に関しては、将来に向けて大きな拡大が見込めないものの、同社が深く関与している仮設資材に対する需要は、一定水準を維持するか微増を続ける可能性が高いとされている。これに対して同社は、従来と同様に独自の金属加工技術を活用し、一定水準以上のマージンを確保していける見通しである。短期的には、自然災害や2020東京オリンピック・パラリンピックに代表される各種のイベントが、同社の仮設資材に対する需要を大きく左右する一方、材料の価格変動が損益に対するリスク要因として挙げられよう。ただし、中長期的な観点からは、売上収益に係る短期的な要因は平準化していく一方、材料の価格変動に関しては、販売価格への転嫁を通してそのリスク要因を低減させることが可能となろう。以上に鑑みれば、将来に向けては、少なくとも過去と同等のフリー・キャッシュフローを創造していけると考えられよう。例えば、過去4年間のフリー・キャッシュフローは累計で5,100百万円に及んでいる。



出所：会社データ、弊社計算

一方、同社は、中国で合併会社の設立を予定しており、現地での建設用仮設資材の製造・販売を立ち上げていくことが計画されている。2020年3月期に向けては、同社の業績推移に対するインパクトはほとんどないとされているものの、2021年3月期に向けては、本格的な事業展開の立ち上がりが想定されている一方、2022年3月期に向けては、売上収益3,000百万円が目標とされている模様である。ここでの進捗に期待すれば、現在の同社には欠けているともいえるグロースが、同社にもたらされようと考えられよう。

2019年3月26日付けのリリースによれば、同社は、双日グループの非鉄部門がスピンアウトしているアルコニックス株式会社（証券コード：3036）、そして、広東創富金属製造有限公司（中華人民共和国、広東省佛山市）との3社共同出資を通して、中国で合弁会社を設立することを明らかにしている。資本金25百万人民元に対して、同社で所有割合51.0%、広東創富金属製造有限公司で所有割合34.0%、アルコニックス株式会社で所有割合15.0%とのことで、代表者には同社の取締役が就任するとのことである。また、建設用仮設資材の製造・販売に加えて、日本からの輸入も主な事業の内容として掲げられている。中国では、安全性の高い足場に対するニーズが高まっており、同社の次世代足場などの強みが活かせる素地が広がりつつあるとのことである。同社は、現地の規格に合った足場の開発を進め、できるだけ早い段階において現地のニーズに応えていきたいとしている。

同社が、中国における合弁会社のパートナー企業とする、アルコニックス株式会社は、非鉄金属原料及び製品の流通から加工製品の製造まで総合的に取扱う商社グループであり、中国国内に4拠点を展開していることに加えて、現地における多数の製造・流通事業に投資するなど、中国国内における様々な事業ノウハウを有しているとのことである。また、当該合弁会社における現地パートナー企業である広東創富金属製造有限公司はアルコニックス株式会社が35%を出資する持分法適用関連会社であり、アルミ関連製品の製造を幅広く手掛け、中国国内における主要建設会社及び不動産会社に建設用アルミ型枠を供給している一方、中国の建設業界においても広く認知されているとのことである。将来の中国における建設現場では、安全性の向上や施工効率の改善、環境への配慮などの動きが一気に進む見込みであり、大きな市場の拡大が期待される一方で、日本とは異なる中国の法令や安全基準、商習慣など、様々な参入障壁が想定されているとのことである。同社としては、3社の共同出資に基づく合弁会社を設立し、アルコニックス株式会社の持つ海外ネットワークと、広東創富金属製造有限公司の有する製造・販売に関するリソースを活用し、中国の建設現場における安全性の向上や施工効率の改善、環境への配慮に資する新たな価値を創造し、中国市場への新規参入を進めていくとのことである。



## 4.0 ビジネスモデル

### 仮設資材及び物流機器の製造・販売

2019年3月20日、東証・名証1部に指定替えとなった同社は、仮設資材及び物流機器の製造・販売を展開している。仮設資材部門の強化に向けては、機材センターを3ヶ所新規に開設しており、配送コストの削減や配送時間の短縮を図り、顧客における利便性を引き上げていくとのことである。また、物流部門の強化に向けては、『ものづくりの街』愛知の中心である名古屋に物流機器部門の拠点を新設し、セールス&エンジニアリング機能の強化を通して拡販を図るとのことである。また、コーポレート・ガバナンスの強化に向けては、独立社外取締役4名と代表取締役1名で構成する指名報酬委員会を設置し、取締役及び執行役員の指名・報酬などに関する手続きの公正性・透明性・客観性を強化するとのことである。また、2019年6月25日に開催された第5回定時株主総会においては、予定されていた通り社内取締役3名並びに独立社外取締役4名が専任されている。新任の独立社外取締役の内の1名は女性である。

#### 営業拠点と生産拠点・機材センター



出所：会社データ

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績 通期 03/2015	連結実績 通期 03/2016	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結予想 通期 03/2020	前年比 純増減
<b>売上収益</b>	-	<b>15,120</b>	<b>15,194</b>	<b>16,586</b>	<b>17,512</b>	<b>17,000</b>	(512)
売上原価	-	10,992	10,774	12,410	13,482	-	-
売上総利益	-	4,128	4,419	4,175	4,030	-	-
販売費及び一般管理費	-	1,661	1,777	1,871	2,073	-	-
その他の収益 / 費用 (純額)	-	4	(11)	3	7	-	-
<b>営業利益</b>	-	<b>2,470</b>	<b>2,631</b>	<b>2,306</b>	<b>1,963</b>	<b>2,060</b>	<b>+96</b>
金融収益 / 費用 (純額)	-	(336)	(71)	(67)	(69)	(70)	+0
<b>税引前利益</b>	-	<b>2,134</b>	<b>2,559</b>	<b>2,238</b>	<b>1,894</b>	<b>1,990</b>	<b>+95</b>
法人所得税費用	-	622	878	779	563	590	+26
<b>当期利益</b>	-	<b>1,511</b>	<b>1,680</b>	<b>1,459</b>	<b>1,331</b>	<b>1,400</b>	<b>+68</b>
<b>親会社の所有者に帰属する当期利益</b>	-	<b>1,511</b>	<b>1,680</b>	<b>1,459</b>	<b>1,331</b>	<b>1,400</b>	<b>+68</b>
売上収益伸び率	-	-	+0.5%	+9.2%	+5.6%	(2.9%)	-
営業利益伸び率	-	-	+6.5%	(12.3%)	(14.9%)	+4.9%	-
税引前利益伸び率	-	-	+19.9%	(12.5%)	(15.4%)	+5.0%	-
当期利益伸び率	-	-	+11.2%	(13.1%)	(8.8%)	+5.1%	-
親会社の所有者に帰属する当期利益伸び率	-	-	+11.2%	(13.1%)	(8.8%)	+5.1%	-
売上総利益率	-	27.3%	29.1%	25.2%	23.0%	-	-
売上収益販売管理費率	-	11.0%	11.7%	11.3%	11.8%	-	-
営業利益率	-	16.3%	17.3%	13.9%	11.2%	12.1%	+0.9%
税引前利益率	-	14.1%	16.8%	13.5%	10.8%	11.7%	+0.9%
当期利益率	-	10.0%	11.1%	8.8%	7.6%	8.2%	+0.6%
親会社の所有者に帰属する当期利益率	-	10.0%	11.1%	8.8%	7.6%	8.2%	+0.6%
法人所得税費用 / 税引前利益	-	29.2%	34.3%	34.8%	29.7%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 事業部門別売上収益

事業部門別売上収益 (百万円)	連結実績 通期 03/2015	連結実績 通期 03/2016	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結予想 通期 03/2020	前年比 純増減
くさび緊結式足場	-	8,867	8,731	7,967	8,214	-	-
次世代足場	-	-	466	3,018	2,657	-	-
その他の仮設資材	-	4,600	4,073	3,680	3,402	-	-
仮設資材部門	-	13,467	13,271	14,666	14,275	14,363	+87
物流機器部門	-	1,652	1,922	1,919	3,236	2,637	(599)
<b>売上収益</b>	-	<b>15,120</b>	<b>15,194</b>	<b>16,586</b>	<b>17,512</b>	<b>17,000</b>	<b>(512)</b>
くさび緊結式足場	-	-	(1.5%)	(8.8%)	+3.1%	-	-
次世代足場	-	-	-	+546.6%	(11.9%)	-	-
その他の仮設資材	-	-	(11.4%)	(9.6%)	(7.6%)	-	-
仮設資材部門	-	-	(1.4%)	+10.5%	(2.7%)	+0.6%	-
物流機器部門	-	-	+16.4%	(0.1%)	+68.6%	(18.5%)	-
<b>売上収益 (前年比)</b>	-	-	<b>+0.5%</b>	<b>+9.2%</b>	<b>+5.6%</b>	<b>(2.9%)</b>	-
くさび緊結式足場	-	58.6%	57.5%	48.0%	46.9%	-	-
次世代足場	-	0.0%	3.1%	18.2%	15.2%	-	-
その他の仮設資材	-	30.4%	26.8%	22.2%	19.4%	-	-
仮設資材部門	-	89.1%	87.3%	88.4%	81.5%	84.5%	-
物流機器部門	-	10.9%	12.7%	11.6%	18.5%	15.5%	-
<b>売上収益 (構成比)</b>	-	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 03/2015	通期 03/2016	通期 03/2017	通期 03/2018	通期 03/2019	通期 03/2020	
現金及び現金同等物	-	1,227	1,617	1,507	1,742	-	-
営業債権及びその他の債権	-	3,490	3,554	4,258	3,817	-	-
棚卸資産	-	1,574	2,218	2,142	2,382	-	-
その他	-	87	78	168	121	-	-
<b>流動資産合計</b>	-	<b>6,379</b>	<b>7,469</b>	<b>8,077</b>	<b>8,064</b>	-	-
有形固定資産	-	2,085	2,217	2,453	2,495	-	-
のれん	-	9,221	9,221	9,221	9,221	-	-
無形資産	-	1,242	1,239	1,263	1,276	-	-
その他	-	71	92	68	114	-	-
<b>非流動資産合計</b>	-	<b>12,620</b>	<b>12,771</b>	<b>13,007</b>	<b>13,108</b>	-	-
<b>資産合計</b>	-	<b>19,000</b>	<b>20,241</b>	<b>21,084</b>	<b>21,172</b>	-	-
営業債務及びその他の債務	-	879	1,122	1,468	1,180	-	-
借入金	-	765	766	767	494	-	-
その他	-	672	760	615	502	-	-
<b>流動負債合計</b>	-	<b>2,317</b>	<b>2,649</b>	<b>2,852</b>	<b>2,177</b>	-	-
借入金	-	7,384	6,621	5,818	5,685	-	-
その他	-	485	475	445	450	-	-
<b>非流動負債合計</b>	-	<b>7,870</b>	<b>7,096</b>	<b>6,263</b>	<b>6,136</b>	-	-
<b>負債合計</b>	-	<b>10,187</b>	<b>9,746</b>	<b>9,116</b>	<b>8,313</b>	-	-
親会社の所有者に帰属する持分合計	-	8,812	10,495	11,968	12,859	-	-
<b>資本合計</b>	-	<b>8,812</b>	<b>10,495</b>	<b>11,968</b>	<b>12,859</b>	-	-
<b>負債及び資本合計</b>	-	<b>19,000</b>	<b>20,241</b>	<b>21,084</b>	<b>21,172</b>	-	-
親会社の所有者に帰属する持分	-	8,812	10,495	11,968	12,859	-	-
有利子負債	-	8,149	7,387	6,586	6,180	-	-
ネットデット	-	6,922	5,770	5,078	4,437	-	-
親会社所有者貴族持分比率	-	46.4%	51.9%	56.8%	60.7%	-	-
ネットデットエクイティ比率	-	78.5%	55.0%	42.4%	34.5%	-	-
ROE(12ヵ月)	-	20.0%	17.4%	13.0%	10.7%	-	-
ROA(12ヵ月)	-	11.0%	13.0%	10.8%	9.0%	-	-
在庫回転日数	-	52	75	63	64	-	-
当座比率	-	204%	195%	202%	255%	-	-
流動比率	-	275%	282%	283%	370%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 03/2015	通期 03/2016	通期 03/2017	通期 03/2018	通期 03/2019	通期 03/2020	
営業活動によるキャッシュフロー	-	2,353	1,757	1,390	1,766	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(374)	(560)	(651)	(580)	-	-
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	-	<b>1,978</b>	<b>1,197</b>	<b>738</b>	<b>1,186</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	(2,514)	(807)	(848)	(951)	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1株当たりデータ

1株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績 通期 03/2015	連結実績 通期 03/2016	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結予想 通期 03/2020	前年比 純増減
期末発行済株式数(千株)	-	13,788	13,788	13,788	13,989	-	-
当期利益 / EPS(千株)	-	13,783	13,789	13,788	13,806	-	-
期末自己株式数(千株)	-	0	0	0	0	-	-
基本的1株当たり当期利益	-	109.66	121.88	105.87	96.44	100.08	-
希薄化後1株当たり当期利益	-	109.66	121.88	105.24	95.81	-	-
1株当たり親会社所有者帰属持ち分	-	639.14	761.15	868.04	919.24	-	-
1株当たり配当金	-	0.00	0.00	43.00	44.00	44.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績 通期 03/2015	連結実績 通期 03/2016	連結実績 通期 03/2017	連結実績 通期 03/2018	連結実績 通期 03/2019	連結予想 通期 03/2020	前年比 純増減
株式分割ファクター	-	1	1	1	1	-	-
基本的1株当たり当期利益	-	109.66	121.88	105.87	96.44	100.08	-
1株当たり親会社所有者帰属持ち分	-	639.14	761.15	868.04	919.24	-	-
1株当たり配当金	-	0.00	0.00	43.00	44.00	44.00	-
配当性向	-	0.0%	0.0%	40.6%	45.6%	44.0%	-

出所:会社データ、弊社計算

## 6.0 その他の情報

### 10年後もダントツの存在

1977年9月、同社の前身である信和商店が創業されている。法人化及び複数回に及ぶ法人格の変更を経て、現在の同社が設立されているのは2014年8月11日である。この際の旧法人からの事業の買収に際しては、のれん9,221百万円が発生している一方、LBO(Leveraged Buyout)が用いられたこともあり、ネットデットが10,000百万円規模に達していた模様である。ただし、現状に至る経緯においては、毎年、潤沢なフリー・キャッシュフローが創造されており、これをもってネットデットが半減している。2019年3月期の期末においては、ネットデットエクイティ比率34.5%と、同社の財務状況は健全である。あるいは、むしろ配当余力が増しているとも考えられよう。

2018年3月に東証2部に上場したのに引き続いて、同年6月には名証2部にも株式を上場、そして2019年3月には東証1部・名証1部へと指定替えとなっている。創業以来の同社は、くさび緊結式足場(シンワキャッチャー)をはじめとした仮設資材のメーカーとして、顧客及び仮設業界の発展に寄与しながら事業を拡大してきている。また、独自の金属加工技術を活かして2003年には物流機器部門の創出を果たすなど、幅広い顧客に対して高品質な製品を提供してきているとのことである。

仮設資材部門のくさび緊結式足場(シンワキャッチャー)は、全国の顧客と共に成長し、現状においても市場シェア第1位とのことである。また、既存機材の老朽化や建設現場における労働力の低下が指摘されるなか、同社は、長年にわたり蓄積してきた製造・販売ノウハウを活用する一方、高度化する顧客からの要望、作業の安全性確保をはじめとした社会からの要求への対応をふんだんに盛り込んだ次世代足場(SPS: Silent Power System)を市場に投入している。同社は、将来に向けてもリーディングカンパニーたる誇りを持った製品づくりと、更なる顧客満足度の引き上げを図り、「10年後もメーカーとして、ダントツの存在であり続ける」をスローガンとして、たゆまぬ自己研鑽に努めていくとのことである。

### 法人格の沿革

年月	概要
1977年9月	岐阜県羽島市に仮設資材の製造・販売を目的として信和商店を創業
1979年8月	法人に改組、信和株式会社(旧信和)を設立(資本金10百万円)
2004年2月	エスピーアイ・パートナーズ株式会社が信和株式会社(旧信和)を吸収合併後、信和株式会社(旧信和)に商号変更 土倉工場内に土倉機材センターを設置
2006年8月	コスメティクス・グローバル・ホールディングス・ジャパン株式会社が信和株式会社(旧信和)を吸収合併後、信和株式会社(旧信和)に商号変更(資本金2,603百万円)
2014年8月	旧信和株式会社の株式取得を目的としてリバーホールディングス株式会社(現同社)設立
2015年4月	子会社である旧信和株式会社を吸収合併後、信和株式会社(現在に至る)に商号変更

## 事業の沿革

年月	概要
1978年4月	岐阜県羽島市に工場を建設
1988年1月	くさび緊結式足場事業部を設立、「シンワキャッチャー」の製造・販売を開始
1990年4月	埼玉県幸手市に関東支店を開設（現東京支店：その後、東京都千代田区に移転）
1990年10月	岐阜県海津市に工場を建設
1997年3月	岐阜県海津市に工場（土倉工場）を建設
2002年7月	鋼材の輸出入や販売会社である中部信和株式会社を合併（資本金 20 百万円）
2003年5月	土倉工場内に物流機器製造用の工場を増設
2003年12月	自動車メーカーへ物流機器の販売を開始し、物流機器部門に進出
2004年1月	岐阜県海津市に本社を移転
2007年7月	大阪府吹田市に大阪営業所を開設（現大阪支店）
2007年8月	福岡県糟屋郡宇美町の信和サービス株式会社を株式譲受により完全子会社化
2008年8月	土倉機材センター、経年仮設機材管理基準適用工場の認定取得
2009年1月	物流機器「吊りパレット」の販売を開始
2010年3月	財務体質の健全化を図る目的のため減資（資本金 100 百万）
2010年10月	幸手機材センター、経年仮設機材管理基準適用工場の認定取得
2011年11月	幸手機材センターを埼玉県北葛飾郡杉戸町に移転し、「杉戸機材センター」に名称変更 足場作業用簡易リフト「ランディングボックス」販売開始
2013年3月	業容拡大に伴い、大阪支店を移転
2014年5月	大手インターネット販売会社へ物流機器の販売を開始
2016年5月	次世代足場「SPS（Silent Power System）」の製造・販売を開始
2017年2月	大手仮設リース会社向け次世代足場「NDS（ダーウィン）」の製造・販売を開始
2017年6月	フィリピン国マニラにフィリピン駐在員事務所を開設し、当社製品の販売を開始
2017年10月	ベトナム国ホーチミンの協力工場にてくさび緊結式足場の製造を開始
2018年3月	東京証券取引所市場第2部に株式を上場
2018年6月	名古屋証券取引所市場第2部に株式を上場
2018年10月	熊本県熊本市に信和サービス株式会社 熊本機材センターを開設
2018年11月	神奈川県横浜市に横浜機材センターを開設 大阪府池田市に関西機材センターを開設
2019年2月	愛知県名古屋市に名古屋オフィスを開設
2019年3月	東京証券取引所市場第1部へ市場変更 名古屋証券取引所市場第1部へ市場変更

---

## Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR 情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR 情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769

---