



2025 年 12 月 1 日

各 位

会社名 日 工 株 式 会 社
代表者名 取締役社長 中山 知巳
(コード番号：6306 東証 プライム)
問合せ先 取締役管理本部長 川上 晃一
(TEL. 078-947-3131)

スポンサードリサーチレポート発行のお知らせ

当社は、投資家とのコミュニケーションを円滑にし、当社に対するご理解を深めていただくためスポンサードリサーチレポートを発行いたしましたので、お知らせいたします。

当リサーチレポートは、株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに作成を依頼しておりますが、当社株への推奨は一切なく、当社のビジネスモデル、業界動向、業績推移、長期的な事業戦略といったすでに公表されている内容を投資家の皆様にわかりやすく説明するためのものです。

詳細につきましては、次ページ以降をご参照ください。

以 上

企業レポート

東証プライム・機械

2025 年 11 月 26 日

日工（6306）

担当アナリスト

黒田真路

星野英彦 CMA

キャピタルグッツ・リサーチ&アド
バイザリー（CGRA）

株価 1,000 円を目指し、株主目線に変革を推し進めるニッチトップ企業

- 総括：日工（以下、同社）は、アスファルトプラントやコンクリートプラント、コンベヤ、破碎機、水門や防水板、仮設機材など、「高収益・ニッチトップ」製品を多数手掛け、日本の社会インフラを支える重要な役割を担っている。独自の4つのコア技術をグループ内で横断的に展開しつつ、自社開発のDX・AI技術を活用した遠隔操作や画像認識など、高付加価値製品の開発と拡販を積極的に進めている。2025 年 6 月 17 日に発表された新中期経営計画（26/3～28/3 期）では、中山新社長の下、「収益力の向上」をテーマに掲げ、最終年度に連結売上高 600 億円、営業利益率 8%以上（＝48 億円以上）、ROE8%、時価総額 400 億円（＝株価 1,000 円）の達成を目指す。また、3 年に 1 度開催される新製品展示会「日工メッセ」が 2025 年 10 月末に開催され、来場者数は前回 2022 年の約 1,300 名を大きく上回る約 2,000 名に達した。今後 2～3 年の業績貢献が期待される重要イベントとして、今後の展開が注目される。
- 業績動向：26/3 期の業績は、売上が前期比 3.7%増の 510 億円、営業利益は同 8.5%増の 30 億円（営業利益率 5.8%）が予想されており、2 期連続で過去最高を更新する見通し。本レポートでは、CGRA 独自の需要予測や業績先行指標、さらには事業機会と課題などを踏まえ、同社の中長期的な成長ポテンシャルを展望してみた。
- ESG 経営：同社はマテリアリティ（重要課題）の解決を通じて経済価値を創出し、中計目標の達成に紐付いた「実効性の高いサステナブル経営」を実践している。具体的には、財務インパクトを伴う環境貢献製品の開発と市場投入、「働きやすさと働きがい」の実現に向けた継続的な賃上げと人事制度および職場環境の整備、全社員へ譲渡制限付きの自己株式の付与などを通じて、株主経営の現場浸透を進めている。これらの成果が過去最高益の連続更新や、日経統合報告書アワード 2024 における A 評価（78.7 点）の獲得などにつながっている。
- 株主還元と株価バリュエーション：同社は 28/3 期までの「配当性向 60%以上」を基本方針とし、機動的な自社株取得を実施する方針である。1 株当たり配当金は、26/3 期が前期比 2 円増の 34 円、27/3 期は 6 円増の 40 円、28/3 期は 10 円増の 50 円を計画しており、現在株価ベースでの 28/3 期配当利回りは、6.5%に達する見通しである。また、CGRA が試算した同社 6 事業が属する各産業の主要関連企業 PER と同社各事業の売上構成比を用いたサム・オブ・ザ・パーツのアプローチでは、962 円の期待株価が算出された。

連結業績および各種株価データ

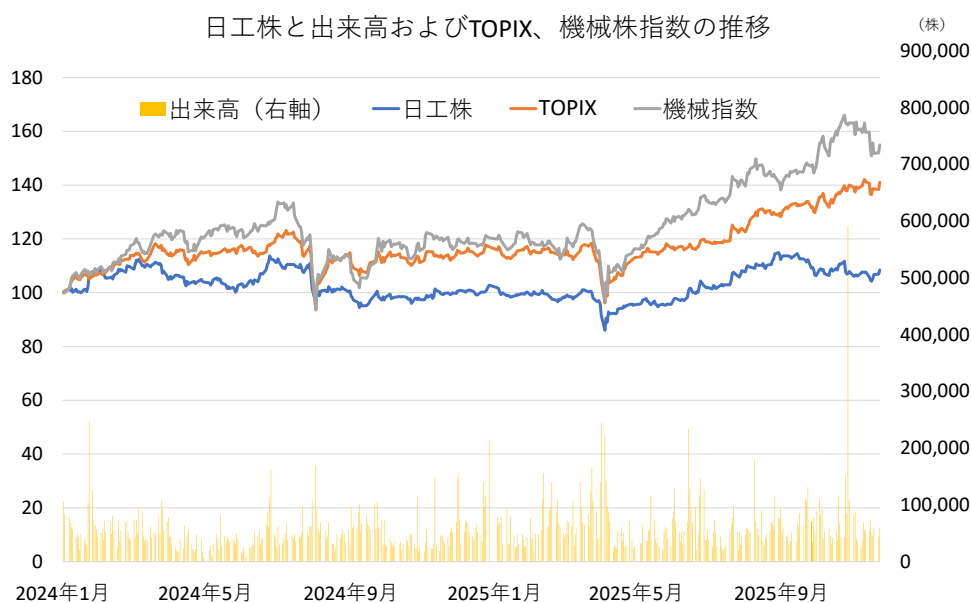
トレーディング・データ		業績推移：億円	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3会予
株価（25年11月26日）	769	売上高	378	388	396	440	491	510
52週レンジ：円	823～600	営業利益	23	20	10	19	27	30
時価総額：億円	308	経常利益	29	22	12	21	30	31
発行済株式総数：千株	40,000	親会社株主当期利益	20	16	10	13	20	21
平均売買代金（20日）：億円	0.7	EPS：円	54.3	43.2	26.7	34.3	52.3	54.7
会社予想PER：倍	14.1	ROE：%	6.8	5.2	3.2	4.1	5.9	-
PBR（25/3期末）：倍	0.9	1株配当金：円	33.0	30.0	30.0	30.0	32.0	34.0
予想1株配当金：円	34.0	配当性向：%	60.8	69.5	112.5	87.6	61.2	62.2
予想配当利回り：%	4.4	FCF	9	1	-29	20	2	-
ROIC（25/3期）：%	4.3	NetCash	100	86	46	48	38	-

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したのではなく、当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に開示することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。

目 次

- ・ 会社概要と製品紹介：p3
- ・ 日工における 3 つの注目ポイント：p4～5
- ・ 新中期経営計画の概要：p6
- ・ 過去の業績推移と 26/3 期業績の進捗：p7
- ・ 事業機会と課題：p8
- ・ 「日エメッセ」見て歩き：p9
- ・ AP 関連事業の概況：p10
- ・ BP 関連事業の概況：p11
- ・ 環境及び搬送関連事業の概況：p12
- ・ 破碎機関連事業の概況：p13
- ・ 製造請負関連事業の概況：p14
- ・ その他事業の概況：p15
- ・ サステナブル経営：p16
- ・ 株価バリュエーションの考え方：p17
- ・ 株主還元方針：p18
- ・ 連結損益計算書と貸借対照表、キャッシュ・フロー：p19～20

図表 1：日工株のパフォーマンス



出所：CGRA 作成



会社概要と製品紹介

日本の社会インフラを支える重要な役割を担う

高い市場シェアを誇る製品群を有し、株主目線で「稼ぐ力」の強化を図る

同社は兵庫県明石市に本社を置く、時価総額 300 億円強の東証プライム上場企業である。アスファルトプラントは国内シェア 78%、コンクリートプラントは同 34%、ポータブルコンベヤは同 65%、自走式破碎機は同 21%、建設足場の自在階段および防水板では 40%と、高い市場シェアを誇る製品を数多く展開している。「ニッチトップ」かつ高収益な製品群を通じて、日本の社会インフラを支える重要な役割を果たしている。また、サステナビリティ経営を重視し、株主目線で「稼ぐ力」を強化することで、中期経営計画の目標数値および目標時価総額の実現を目指している。

ニッチな業界に依存しているが、高い市場シェアと極めて重要な役割を担っている

独自の差別化技術に AI・DX を融合し、新製品開発を推進

同社は従来 4 つの事業セグメントで構成されていたが、2022 年に宇部興機、2023 年には松田機工のグループ化を契機に、「事業の見える化」と「経営の実効性向上」を目的として、6 セグメント体制へ移行した。同社独自の 4 つのコア技術（混練、加熱、搬送、制御）をグループ全体で横展開し、シナジー効果の最大化を図っている。特に、内製する制御分野は、国内外 4,000 台以上のプラント向け制御盤・制御システム・ソフトウェアの納入実績を有し、アスファルトプラントの遠隔出荷操作、さらには画像 AI 認識選別システムなどの独自 AI・DX を活用した新製品開発を積極的に進めている。

独自の AI・DX 技術を有しており、差別化された新製品開発に活かされている

脱炭素社会の実現に向けた貢献期待が高まる

アスファルトプラントは、安全・快適な道路インフラの建設に加え、再生アスファルトのリサイクルにも寄与している。日本の高速道路や空港における同社シェアはほぼ 100%に達し、その高い信頼性が評価されている。また、脱炭素社会の実現に向けた製品開発や、EV 時代を見据えた道路建設における新たな価値創造にも期待が高まっている。さらに、コンクリートプラントは、高品質なコンクリート製品の安定供給を通じて建設業界を支えるとともに、コンクリートに CO₂ を吸着させる炭酸カルシウム製造装置の供給を通じて、脱炭素社会への一層の貢献が見込まれている。

高い技術力を活かし、脱炭素社会の実現へも貢献

図表 2：各事業セグメントの特徴と主要製品および顧客業種

億円、%	AP関連	BP関連	環境及び搬送関連	破碎機関連	製造請負関連	その他
売上高	194	142	32	22	48	51
(構成比)	39.6	29.0	6.6	4.6	9.8	10.4
営業利益	9	17	8	0.4	6	7
(構成比)	19.7	34.8	17.1	0.8	13.0	14.5
営業利益率	5.0	12.1	26.0	1.8	13.4	14.0
主要製品	アスファルトプラント リサイクルプラント 工場管理システムなど	コンクリートプラント モバイルプラント 工場管理システムなど	各種ベルトコンベヤ 缶・ビン選別器 各種環境プラントなど	破碎機、スクリーン 自走式コンベヤ 自社製土質改良機など	各種プラント、産業機械 の製造・組立・据付など	パイプ枠組足場など 水門、防水板など 各種機器、不動産業など
主要顧客	建設会社 道路舗装会社など —	生コンクリートメーカー 建設会社など —	廃棄物処理業者 土木建設業界 各種製造業など	碎石・鉱山会社 レンタル、製鉄会社 土木建設会社など	プラントメーカー 総合重機メーカー 化学や製鉄会社など	ゼネコン、官公庁 シャッターメーカー レンタル会社など
市場シェア	78% (静態シェア)	34% (静態シェア)	ポータブルコンベヤ 65%	破碎機 21%、スクリーン 25%	—	自在階段 40%、防水板 40%
MS売上構成比	47%	39%	搬送サービス 4%	9%	—	—

注：MS（メンテナンス・サービス）、業績は25/3期ベース、営業利益は全社費用前ベース

出所：CGRA 作成

日工における3つの注目ポイント

ポイント①：2027年度予想配当利回りは6.5%

同社は2025年6月17日発表の新中期経営計画において、2025年度（26/3期）から2027年度（28/3期）までの3年間における配当性向を60%以上とする方針を示した。さらに、2025年度の予想1株当たり配当金は、前年度比2円増配の34円（配当性向62.2%）、2026年度は6円増配の40円、2027年度は10円増配の50円へ引き上げることが明記された。

2025年11月26日終値769円をベースに試算される配当利回りは、2025年度が4.4%、2026年度は5.2%、2027年度は6.5%と試算される。6.5%の配当利回りは、東証プライム市場における2025年度配当利回りランキングで第6位に位置し、魅力的な水準との印象を受ける。

また、株主優待として、100株以上を1年以上継続保有の株主に500円相当のQUOカード、500株以上では1,000ポイント、2,000株以上は4,000ポイントの優待品またはQUOカードを設定している（優待品は3年以上保有の場合はポイントが2倍）。

ポイント②：メンテナンス・サービス売上高が業績を下支えする

同社主力事業であるAP関連事業では、売上高の47%を、BP関連事業でも39%をメンテナンス・サービス売上高が占める。両事業を合算したメンテナンス・サービス売上高は、連結売上高の29.8%（参考：コマツ51%、日立建機43%）に達し、高収益な安定収益源となっている（M&Aの実施に伴い構成比は低下しているが、金額は拡大）。破碎機関連事業などでも、累積販売台数の増加に伴い、メンテナンス・サービス事業の拡大に注力しており、今後はさらなる売上高構成比の上昇が期待される。

同社はAP関連事業において国内市場シェア78%、BP関連事業でも34%を獲得しており、業界内で確固たる地位を築いている。一方、建設関連産業では、従事者の高齢化や働き方改革などを背景に、人手不足の深刻化が懸念されている。こうした環境下、同社はサブスク型メンテナンスや遠隔プラント操作、プラントの自動化提案など、顧客課題の解決に応える様々なメニューを展開している。付加価値の高いメンテナンス・サービス事業の拡大を通じた継続的な業績貢献が期待されよう。

ポイント③：実効性の高いサステナブル経営が業績拡大と株価上昇に寄与

現在、大企業を中心に1,000社超が統合報告書を発行し、各種ガイドラインに沿った開示を行っている。しかし、形式的な発行にとどまり、サステナブル経営が業績や人材採用、社員モチベーション、株価に反映されていない企業も多い。

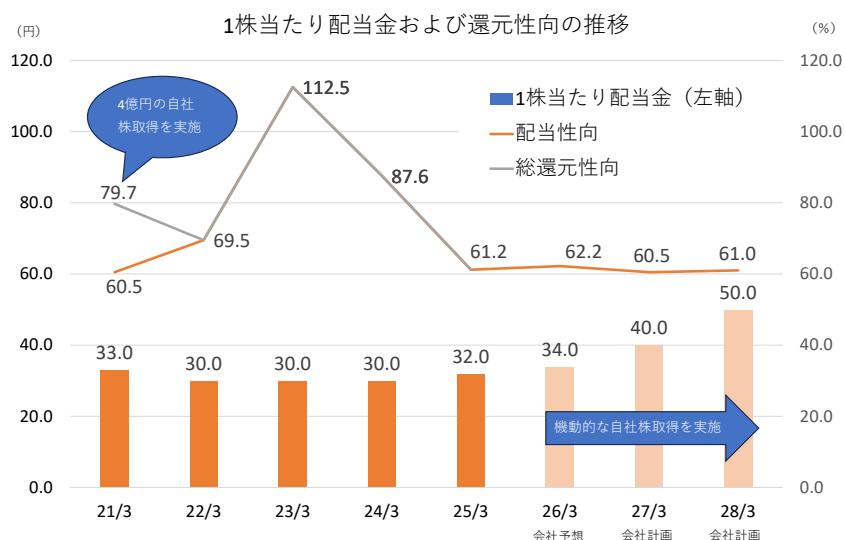
そのような中、同社は環境（E）において、中長期ロードマップに基づく施策を実行し、財務インパクトを伴う環境貢献製品の開発や業績貢献が見られている。社会（S）では、継続的な賃上げや全社員へ譲渡制限付き自己株式の支給、職場環境の改善など、働きやすさ、働きがい、多様性を重視した現場優先の取り組みを実践している。その結果として、女性を含む新卒・キャリア・外国人採用の拡大や社員のモチベーション向上につながっている。ガバナンス（G）では、報酬制度などに課題が残るものの、2025年度は過去最高業績を連続更新する見通しであるなど、目標時価総額を掲げた株主目線の経営が実を結びつつある。また、日経統合報告書アワード2024においては、A評価を獲得、平均69.4点を大きく上回る78.7点を獲得している。

過去最高業績の連続更新に加え、株主還元も積極化している

メンテナンス・サービス売上高の拡大が収益性の向上と業績の安定化へ貢献

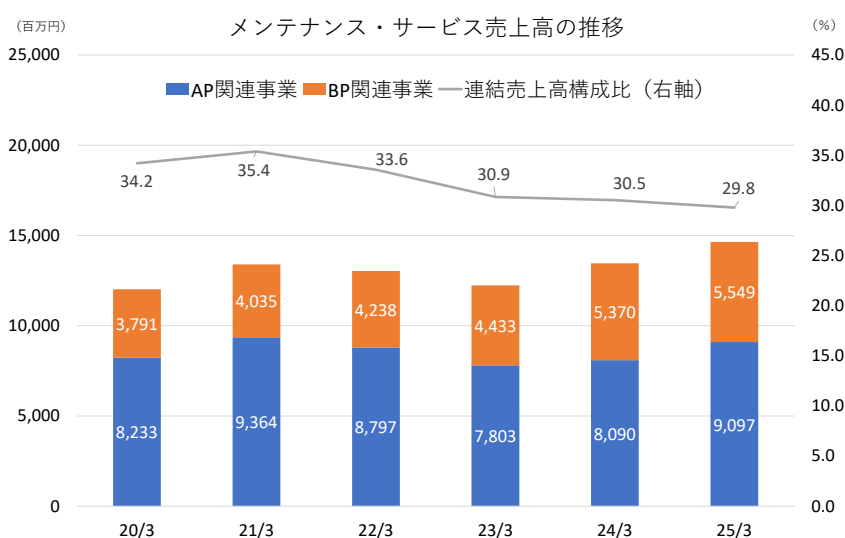
現場浸透と高い実効性を伴うサステナブル経営を実践している

図表 3：自己株式の取得を含む株主還元を積極化



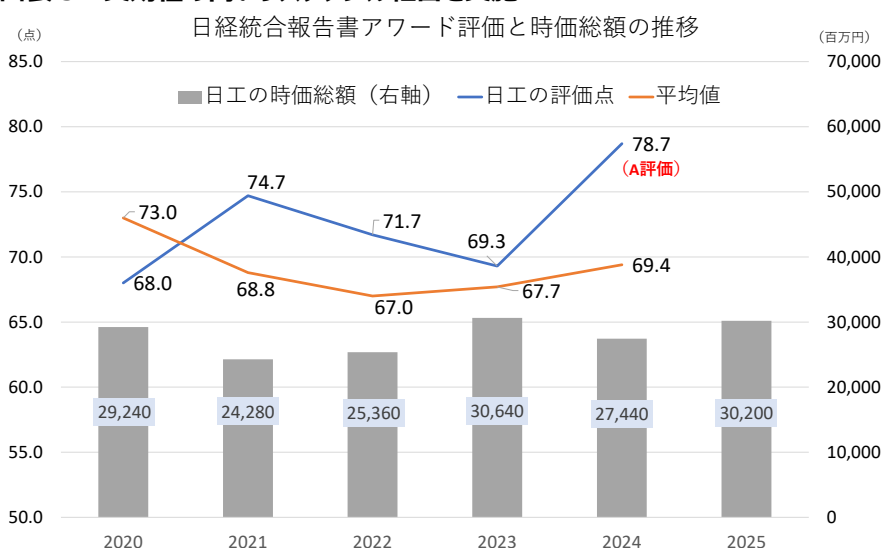
継続的な増配に加えて、機動的な自社株取得を検討

図表 4：メンテナンス・サービス売上高が着実に増加へ



高収益であるメンテナンス・サービス売上高の継続的な業績貢献に期待したい

図表 5：実効性の高いサステナブル経営を実施



日経統合報告書アワードなどでも外部評価の着実な向上がみられている

出所：会社資料などから CGRA 作成

新中期経営計画の概要

中山新社長体制の下、「収益力の向上」をテーマに数値目標の実現を目指す

2025 年 4 月 1 日付けで、専務取締役の中山知巳氏が代表取締役社長に就任した。中山氏は、AP 関連事業を中心に豊富な現場経験を有しており、現場目線と資本市場の双方を重視しつつ、「収益力の向上」を新中期経営計画のテーマに掲げている。前中計は、人財投資や体制構築など基盤整備を目的とした「内部投資フェーズ」であったが、新中計は「力強いビジネス拡大フェーズ」と位置付け、先行投資の成果を刈り取る段階に入る。最終年度である 2027 年度（28/3 期）には、連結売上高 600 億円、営業利益率 8%以上、ROE8%、時価総額 400 億円（＝株価 1,000 円）の達成を目指す。

新中計は先行投資の成果を収穫する「力強いビジネス拡大フェーズ」へ

株価 1,000 円を目指し、ROE の向上と積極的な株主還元を推進

新中計期間中は、早期に ROE8%以上を実現し、25/3 期実績 PER13 倍を適用した期待 PBR1 倍（＝株価 1,000 円）の達成を目指す。あわせて、期間中の配当性向は 60%以上を継続し、最終年度には 1 株当たり配当金を 50 円（26/3 期予想 34 円、27/3 期計画 40 円）へ引き上げる計画である。

過去最高益の連続更新を目指す

2025 年度（26/3 期）業績は、連結売上高 510 億円（前年度比 3.7%増）、連結営業利益 30 億円（同 8.4%増、営業利益率 5.9%）の見通し。2026 年度（27/3 期）は、売上高 550 億円、営業利益 38 億円（営業利益率 6.9%）、最終年度の 2027 年度（28/3 期）には売上高 600 億円、同営業利益 52 億円（同 8.7%）が計画されており、2024 年度に記録した過去最高業績を 3 年連続で更新する計画である。

6 つの重点施策を通じて、持続的成長と企業価値の向上を目指す

財務・非財務インパクトの創出に結びつく事業戦略を実施

新中計では、6 つの重点施策を掲げ、各事業セグメントにおいて財務・非財務インパクトを創出する戦略を展開する方針である。具体的には、①持続的な収益体質の確立、②環境・リサイクル社会への貢献、③ASEAN を中心としたグローバル展開の加速、④製品の進化と品質向上、⑤人財育成・パートナーとの共創によるサービス品質の向上、⑥経営の透明性とガバナンス強化、である。

図表 6：新中期経営計画における事業セグメント別の数値目標

(百万円)		前中期経営計画			新中期経営計画		
		2022年度実績	2023年度実績	2024年度実績	2025年度計画	2026年度計画	2027年度計画
AP関連事業	売上高	17,341	17,938	19,480	19,500	21,600	23,000
	営業利益	49	331	977	1,000	1,600	2,350
	営業利益率	0.3%	1.8%	5.0%	5.1%	7.4%	10.2%
BP関連事業	売上高	11,111	11,907	14,266	14,800	15,300	15,300
	営業利益	1,017	1,341	1,724	1,900	2,000	2,000
	営業利益率	9.2%	11.3%	12.1%	12.8%	13.1%	13.1%
環境及び搬送関連事業	売上高	2,888	3,309	3,254	4,100	3,300	3,500
	営業利益	522	793	847	850	730	800
	営業利益率	18.1%	24.0%	26.0%	20.7%	22.1%	22.9%
破碎機関連事業	売上高	2,217	3,198	2,256	3,000	3,700	4,300
	営業利益	175	274	40	150	220	300
	営業利益率	7.9%	8.6%	1.8%	5.0%	5.9%	7.0%
製造請負関連事業	売上高	2,216	3,072	4,802	3,600	3,800	4,200
	営業利益	156	270	646	400	450	500
	営業利益率	7.0%	8.8%	13.5%	11.1%	11.8%	11.9%
その他事業	売上高	3,892	4,670	5,101	6,000	7,300	9,700
	営業利益	711	769	716	900	1,100	1,650
	営業利益率	18.3%	16.5%	14.0%	15.0%	15.1%	17.0%

注：営業利益は全社費用前ベース

出所：同社中計説明会資料

過去の業績動向と 26/3 期業績の進捗

25/3 期営業利益は約 35 年ぶりに過去最高を更新

同社主力の AP 関連事業および BP 関連事業は、道路舗装会社や建設会社などを主要顧客としている。1985 年以降、瀬戸大橋（1988 年）や関西国際空港（1994 年）などの大型プロジェクトに加え、バブル経済の影響で建設投資が拡大し、1992 年度の国内建設投資は、過去最高の約 84 兆円に達した。同社は 93/3 期に売上高 383 億円、90/11 月期に営業利益 27 億円と過去最高を記録した。

その後の建設投資は、2010 年度にピーク比で半減したが、2024 年度には約 73 兆円まで回復した。同社売上高は、22/3 期に 388 億円と過去最高を更新し、25/3 期には 491 億円に達した。営業利益は、25/3 期に 27 億 66 百万円と、約 35 年ぶりに過去最高を更新した（前回ピークは 90/11 期の 27 億円）。ROE は 21/3 期の 6.8% が過去最高（94 年増資後ピークは 16/3 期の 6.6%）である。

業績拡大のけん引役は、M&A と価格改定、更新需要の増加など

同社は潤沢なキャッシュポジションを背景に、2022 年に高収益体質の宇部興機（製造請負関連事業）、23 年には松田機工（同）をグループ会社化するなど、積極的な M&A を実施してきた。さらに、日本経済のインフレ転換を背景に、顧客業績の回復による更新投資の増加や価格改定効果などが寄与し、業績の拡大基調が継続している。新中計期間中も過去最高決算の連続更新が続く見通しである。

26/3 期は 2 期連続で過去最高営業利益を更新する見通し

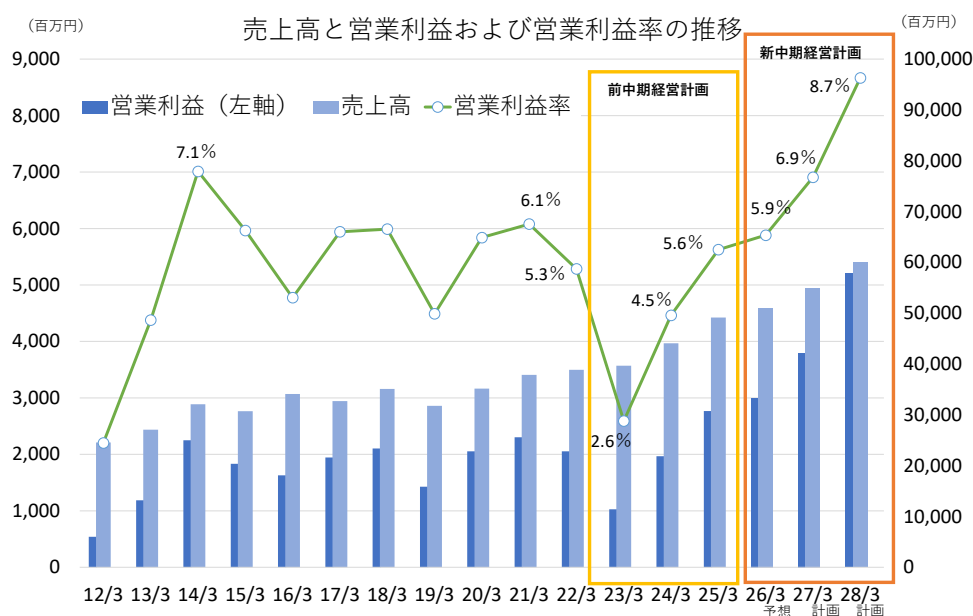
26/3 期業績は、連結売上高 510 億円（前期比 3.7% 増、上期 227 億円、下期 283 億円）、営業利益 30 億円（同 8.5% 増、営業利益率 5.8%：上期 11 億 50 百万円、下期 18 億 50 百万円）が期初時点で予想されていた。

2025 年 11 月 12 日発表の 26/3 期 2Q 決算は、売上高が 211 億円（前年同期比 6.7% 減）、営業利益は 7 億 68 百万円（同 40.0% 減）となった。期初予想を下回ったものの、通期予想は据え置かれた。ただし、通期の受注予想は、期初の 532 億円から 585 億円へ増額修正されており、27/3 期以降の業績拡大に向けた確度が高まった印象。

バブル期に納入されたプラントの更新需要の顕在化に加え、収益性を確保した M&A や売価改定などが業績をけん引

2Q 決算時において通期の受注予想が大幅に上方修正された

図表 7：過去最高業績の連続更新が続く見通し



出所：中期経営計画資料などから CGRA 作成

事業機会と課題

各事業ともに多くの事業機会を有している

AP 関連事業では、省エネ補助金を背景に、地方顧客を中心としたプラント設備の更新投資が動き始めている模様。CGRA が想定する 25 年周期の更新サイクルから見ても、2027 年に向けて需要増加が期待される。BP 関連事業では、コンクリート価格の継続的上昇や上下水道などのインフラ更新投資の拡大を受けて、良好な事業環境が続いている。環境及び搬送関連事業では、各種規制強化や自動車部品への再生プラスチック使用義務化などを背景に、堅調な市場環境が継続している。破碎機関連事業は、競争環境が厳しいものの、建築物の解体分野を中心に市場規模の拡大が見込まれる。製造請負関連事業では、業界集約に伴う市場シェア拡大余地があり、その他事業では防災・減災分野を軸に安定成長が期待される。

6 事業ともにニッチな市場において豊富な事業機会を有している

課題克服を通じた持続的成長と収益性向上に期待したい

最大の課題は、AP 関連事業における収益性の改善である。需要環境は好転しつつあり、売価改定や新製品の投入、メンテナンス・サービス販売の強化などが着実に成果を上げ始めている。ただし、海外事業の黒字化は、2027 年以降となる見通しである。破碎機関連事業は、為替の円安進行が逆風となる一方、自社開発製品の投入などを強化して対応を進めている。人材リソースの不足に対しては、人的資本強化策の下、キャリア採用の拡大や人材育成の取り組みなどが着実に成果に結びついている。

図表 8：短・中期の事業機会と課題

(百万円)	事業機会		課題
	短期（1～2年）	中期（3～5年）	
AP関連事業	- 国内更新需要の顕在化（省エネ補助金） - 省エネ・環境対応製品の投入効果 - 遠隔・無人化対応ニーズ - ASEAN中心の海外展開	- 次世代CN燃料対応製品の投入効果 - スマート・自動化プラントの需要増加 - リモート監視・運用支援ニーズ - ASEAN中心の海外展開	- 国内および海外の収益性 - 補助金制度の変更・縮小 - 海外市場の環境・規制変化 - 国内市場の縮小
BP関連事業	- 更新投資需要の顕在化 - 運用支援サービスなどのMS事業の強化 - 新製品の投入効果 - 上下水道管の更新に伴う需要増	- 自動化・省力化プラントニーズの高まり - 環境配慮型コンクリート設備の需要増 - プレキャスト対応ニーズの拡大	コンクリート需要の構造的減少
環境及び搬送関連事業	- 規制強化に伴う環境プラントの需要増 - プラスチックリサイクルの規制強化 - AI選別機などの新製品投入効果 - 省エネ・環境対応設備のニーズ	- モジュール化、標準化製品の需要増 - 技術革新を伴う新製品の投入 - 各種リサイクル市場の成長加速 - 海外市場の開拓ポテンシャル	- 人材リソースの不足 - 環境事業における焼成技術不足 - 競争の激化
破碎機関連事業	- 製品ラインアップの拡充 - 自社開発製品の業績貢献 - 国内新用途および海外市場の開拓 - MS事業の拡大を通じた収益性向上	- 老朽化建築物の解体需要増 - リサイクルニーズの高まり - 省エネ・低振動技術などの開発 - MS事業の成長	- 為替の円安進行はネガティブ - 競争の激化 - メンテナンス人材の育成
製造請負関連事業	- 日エグループとのシナジー効果の実現 - 業界集約に伴うシェア獲得 - 脱炭素関連案件の獲得 - 生産能力の拡充効果	- 付加価値の高い請負作業の増加 - 脱炭素関連案件の拡大 - 提案型ビジネスモデルへの転換 - シェア拡大を伴う新規顧客の増加	- 人材リソースの不足 - 後継者の育成
その他事業	- 防災・国土強靱化に伴う需要増 - 新製品の投入効果 - メンテナンス・新設案件の増加 - 自動化ニーズの増加	- 仮設機材レンタル保守サービスの拡充 - 海外インフラ事業への参入 - 新材料・新製品の投入 - 自動化・省人化ニーズの拡大	- 人材リソースの不足 - 後継者の育成

出所：各種資料から CGRA 作成。背景色の項目は期待される内容と課題

「日エッセ」見て歩き

日エッセは3年に一度開催される新商品発表会

2025年10月20日から31日迄の12日間、同社本社工場において日エグループの新製品展示会「NIKKO メッセ 2025」が3年ぶりに開催された。今回は「一歩先行く未来社会のデザイン」をテーマに、働き方改革、DX、カーボンニュートラルなどの社会課題の解決に貢献する未来志向のコンセプトモデルや魅力的な製品・サービスが展示された。前回2022年の来場者数は約1,300名であったが、今回は事前予想の1,500名を大きく上回る約2,000名が来場された。同社への期待の高まりを示す結果であり、展示された新製品が今後の業績拡大に貢献することが期待される。

近未来の“ワクワク感”を伴うアスファルトの世界が描かれていた

会場入り口では、アスファルトを素材にした近未来住宅やアスファルトのプールを泳ぐ女性など、SF的な世界観を描いた「未来共創プロジェクト」が来場者を出迎えていた。そこには、将来に向けて同社が挑戦する姿勢を垣間見ることができた。各展示エリアでは、日エグループ各社が自信作の新製品を多数展示しており、多くの来場者が熱心に説明に耳を傾けていた。

顧客ニーズを的確に捉えた新製品が目立った

見学の中で特に印象に残った製品を3つ挙げてみたい。まず、AP関連事業では、顧客ニーズがハードから遠隔操作やDXなどへシフトする中、新型制御装置「AUTOPYRO」が挙げられる。業界初となるアスファルト合材の混合レシピ管理により、不正防止と品質認証を実現した最新システムであり、来場者の注目を集めていた。BP関連事業では、移設可能なモバイル型コンクリートプラントに建設残土の流動化装置を搭載した「リキゾイル」が注目された。上下水道の更新投資や国道約5,000ヵ所の空洞化対策工事など、需要拡大が期待される分野での活用が期待される。破碎機関連事業のKLEEMANN製ジョークラッシャーが国内大手企業との実機比較において相対的に高いパフォーマンスを示し、存在感を強めていた。

「日エッセ 2025」で展示された新製品が今後2～3年の同社業績をけん引しよう

顧客の課題解決を実現する「売れそうな製品群」が数多く展示されていた



AP 関連事業の概況

特徴および強みと課題

AP 関連事業は、高い技術力とソリューション提案力を背景に、国内シェア 78%を確保している。国内市場は成熟期を迎えており、脱炭素化に向けた新製品（＝中温化装置や脱炭素燃料対応バーナなど）の投入や、自動化・省力化対応製品（＝遠隔操作など）の投入、ASEAN 市場を中心とした成長市場への展開を強化している。売上高の約 4 割をメンテナンス・サービスが占め、安定した収益基盤を形成しているが、BP 関連事業に比べて収益性が劣っているうえ、海外事業の収益貢献遅れが課題である。

課題である低収益性からの脱却に向けた施策が着実に実行されている印象

収益構造と業績動向

25/3 期売上高は前期比 8.6%増の 194 億円、営業利益は同約 3 倍の 9 億 76 百万円、営業利益率も 5.0%へ回復が見られた。26/3 期売上高は、前期比 5.2%増の 205（期初 195 億円）、営業利益は同 2.5%増の 10 億円、営業利益率は 4.9%（期初 5.1%）が予想されている。道路舗装各社は、アスファルト価格の高騰などで苦戦してきたが、世紀東急工業は、好調な 1Q 決算に続き 2Q 決算では舗装資材製造販売事業の採算性改善を主因に通期業績予想を上方修正するなど、事業環境に改善の兆しが見え始めている。

市場動向と今後の見通し：省エネ補助金が需要拡大の起爆剤へ

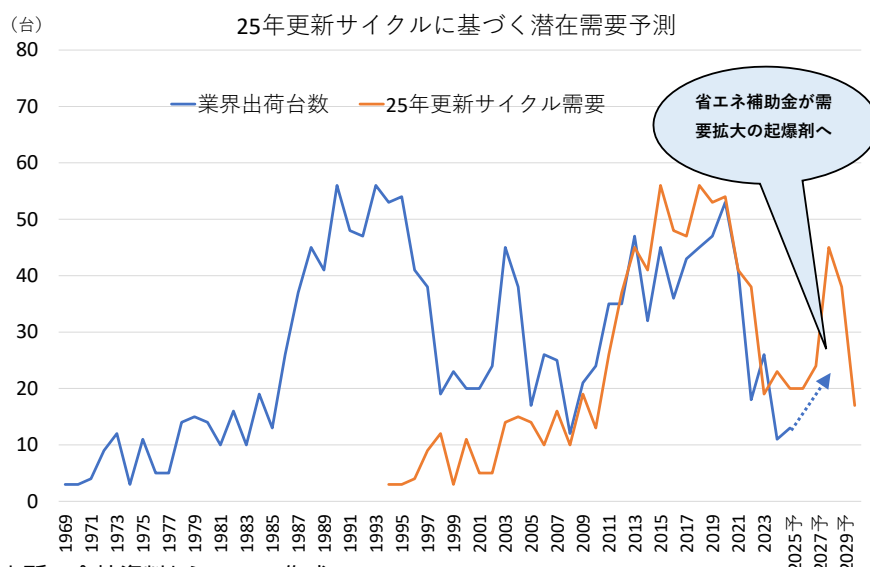
国内のアスファルトプラント稼働基数は、1990 年の約 1,900 基をピークに、近年は約 1,000 基へ集約が進んでいる。CGRA は、プラントの更新サイクルは 25 年程度と推定しており、過去のプラント出荷基数を 25 年移動させた潜在更新需要を以下のグラフで示してみた。2022 年以降の出荷基数は、道路舗装会社の業界再編や業績悪化などから低迷しているものの、今後は需要の再拡大が期待されると CGRA は見ている。

顧客の業績回復と省エネ補助金を追い風に今後は需要の再拡大が期待される

中期経営計画と成長戦略

同社は中計最終年度である 28/3 期に売上高 230 億円、営業利益 23 億 50 百万円、営業利益率 10.2%を計画している。国内では省エネ補助金（＝2025 年度予算 300 億円、2026 年度 760 億円）を活用した更新需要の顕在化に加え、脱炭素関連製品や自動化・省人化対応製品の拡販を進める。海外では、ASEAN 向け戦略機種投入とリサイクル技術の浸透を強化し、国内外でメンテナンス・サービスを拡充することで、収益性のさらなる向上を図る方針である。

図表 9：今後は更新需要の顕在化が期待される



出所：会社資料から CGRA 作成

BP 関連事業の概況

特徴および強みと課題

BP 関連事業は、独自の混練技術や計量技術を強みに、プラント設計から制御装置までを自社一貫で生産する体制と充実したサポート網を構築することで、国内シェア 34% を確保している。生コン業界は成熟期を迎える中、人手不足が深刻化しており、同社は顧客プラントの運営支援サービスや移動可能なモバイルプラントの販売、上下水道管や建設部材のプレキャスト化に対応した工場内需要の獲得、コンクリート内に CO₂ を封止する炭酸カルシウムの製造装置などの新規分野へ事業展開している。

収益構造と業績動向：

25/3 期売上高は、前期比 19.8% 増の 142 億円、営業利益は同 28.6% 増の 17 億 24 百万円を確保、営業利益率は 12.1% と高水準を確保した。26/3 期売上高は前期比 1.6% 増の 145 億円（期初 148 億円）、営業利益は同 10.2% 増の 19 億円、営業利益率は 13.1%（期初 12.8%）が予想されている。生コンは JIS 規格で運搬時間が 1.5 時間以内と制限された地域密着型産業であり、全国 64% の生コン工場が加入する全国生コンクリート協同組合連合会が設立されている。協同組合は、設備の集約化を進めつつ、セメントの価格の引き上げを通じた業績拡大とともに、更新投資を積極化させている。

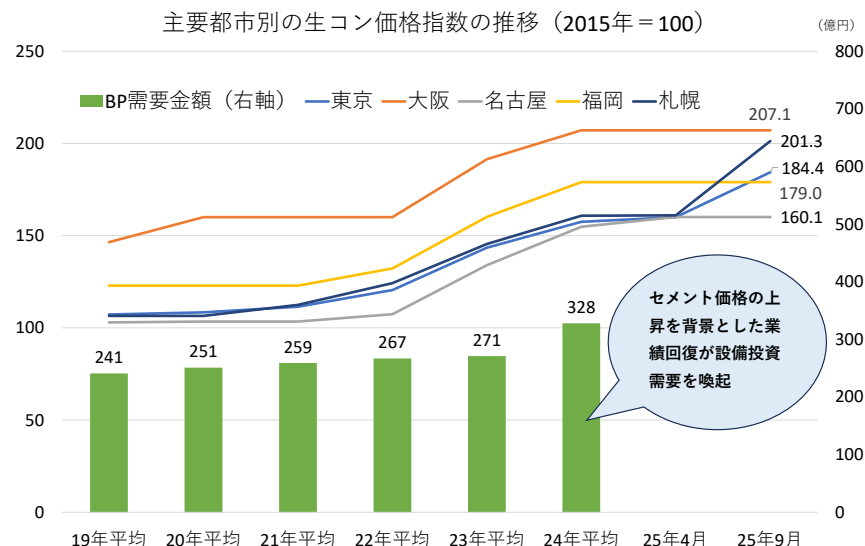
市場動向と今後の見通し

国内で稼働するコンクリートプラントは、民間・公共建設投資における補修・改修工事の構成比上昇、工法の変化などを要因としたセメント需要の減少を背景に、2000 年度末の 4,662 工場から 2025 年 6 月末には 2,993 工場へ集約が進んでいる。一方で、コンクリートプラント需要の先行指標である生コン価格は上昇基調が継続しており、CGR A は今後 2～3 年は高水準のプラント需要が継続する可能性が高いとみている。

中期経営計画と成長戦略

28/3 期における売上高は 153 億円、営業利益は 20 億円、営業利益率 13.1% が計画されている。旺盛な需要環境のもと、新型高機能標準プラント「DASH-REXA」や混練性能と安全性を高めた新型ミキサの市場投入に加え、独自の DX を活用した運転支援サービスの提供や Carbon Recycle への取り組み強化、メンテナンス・サービス売上高の拡大を通じて、業績の安定化と収益性の一層の向上を目指す。

図表 10：プラント需要の先行指標は上昇傾向が続く



出所：会社資料から CGRA 作成

セメント価格の上昇を通じた顧客の旺盛な設備更新ニーズを追い風に好業績が続く

設備投資の先行指標である生コン価格は引き続き上昇傾向にある

環境及び搬送関連事業の概況

特徴および強みと課題

環境及び搬送関連事業は、国内シェア 65%を誇るポータブルコンベヤを中心とした搬送製品が同事業売上高の約 81%を占め、約 15%を環境製品、搬送サービス事業が残り約 4%を構成している。過去 2 年間の平均営業利益率は 25%と高い収益性を確保している。コンベヤの「標準化・モジュール化」に加え、DX や AI 選別などを含む各種機能を搭載しつつ、EC を活用した販売拡大などを推進している。

各種規制強化を背景に、付加価値の高い製品提供を通じて、高い収益性を実現している

収益構造と業績動向：

25/3 期売上高は前期比 1.7%減の 32 億円、営業利益は同 6.8%増の 8 億 47 百万円を確保、営業利益率は 26.0%へ達した。26/3 期売上高は、JR 向け開発案件の売上計上が見込まれ、前期比 32.1%増の 43 億円（期初 41 億円）、営業利益は同 6.3%増の 9 億円（期初 8 億 50 百万円）、営業利益率は 20.9%（期初 20.7%）が予想されている。高収益性の背景には、省スペース化を実現する水平傾斜コンベヤなどの新製品投入に加え、各種機能を搭載した付加価値の向上を売価に転嫁できていることが主因である。

市場動向と今後の見通し

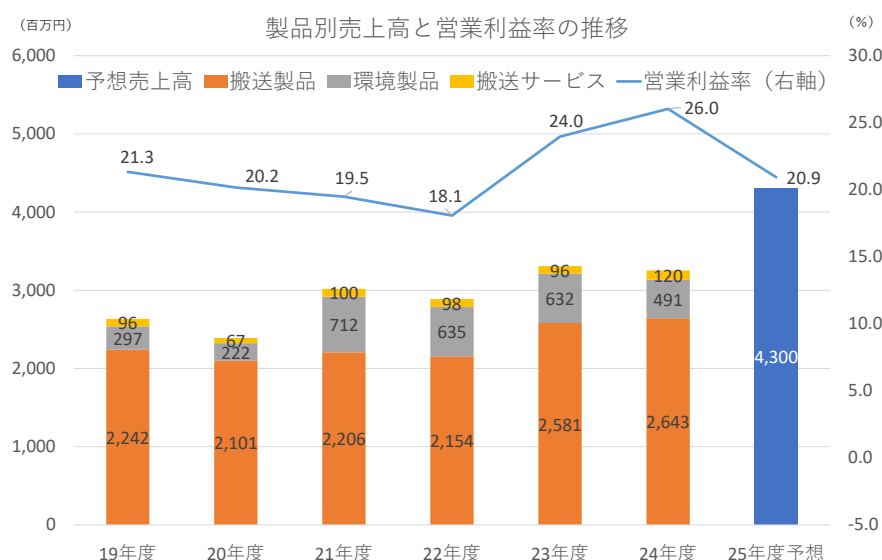
2030 年に向けて、日本では包装容器プラスチックの 60%リユース化や PET ボトルの 100%リサイクル化を目指すなど、プラスチックリサイクル法の強化と自動車部品への再生材使用比率の義務化の議論が進んでいる。こうした規制強化を背景に、新規の設備投資が増加傾向にある模様。また、リサイクルの過程でリチウム電池の火災事故が増加しており、選別分野における新たな需要も顕在化している。このため、当面は、搬送分野のみならず、環境分野においても堅調な市場環境が続く見通しである。

中計数値目標は極めて保守的な印象を受ける

中期経営計画と成長戦略

28/3 期の売上高は 35 億円、営業利益は 8 億円、営業利益率 22.9%が計画されている。高い市場占有率を誇るポータブルコンベヤのさらなるモジュール化やカスタマイズ対応を進めるとともに、Web サービスを活用した顧客開拓、搬送システムのエンジニアリング提案、DX や AI 技術を活用した高付加価値環境製品の市場投入、さらには設計業務の標準化を通じて、営業業務の効率化と収益基盤の強化を図る方針である。

図表 11：今後も 20%を超える高い営業利益率の確保が可能



出所：会社資料から CGRA 作成

破碎機関連事業の概況

特徴および強みと課題

破碎機関連事業は、高い破碎能力と世界トップの低燃費性能を誇るドイツ KLEEMANN 社製の自動式破碎機およびスクリーンの輸入販売を中心に展開している。また、同社独自のミキサを搭載した自社開発の自走式土質改良機「Mobix-Eco」の拡販にも注力している。高品質・高環境性能に加え、設置の容易さや移動・転売のしやすさなどの利便性が評価され、自走式破碎機の国内シェアは 21%、スクリーンは 25% を誇る。ただし、輸入機であるため為替の円安進行が収益を圧迫する点が課題である。

自社開発製品の拡販
などで為替リスク
の最小化を図る方
針

収益構造と業績動向：

25/3 期売上高は前期比 29.5%減の 22 億円、営業利益は同 85.4%減の 40 百万円と大幅な減収減益決算となった。競争環境の悪化と為替の円安進行などが主因である。一方、26/3 期売上高は前期比 6.4%増の 24 億円（期初 30 億円）、営業利益は同 25%増の 50 百万円（期初 1 億 50 百万円）、営業利益率は 2.1%（期初 5.0%）が予想されている。自社開発製品や高採算製品の拡販、人材強化を通じた販売エリアの拡大、メンテナンス・サービス売上高の獲得に注力することで、業績の早期回復を目指す。

市場動向と今後の見通し

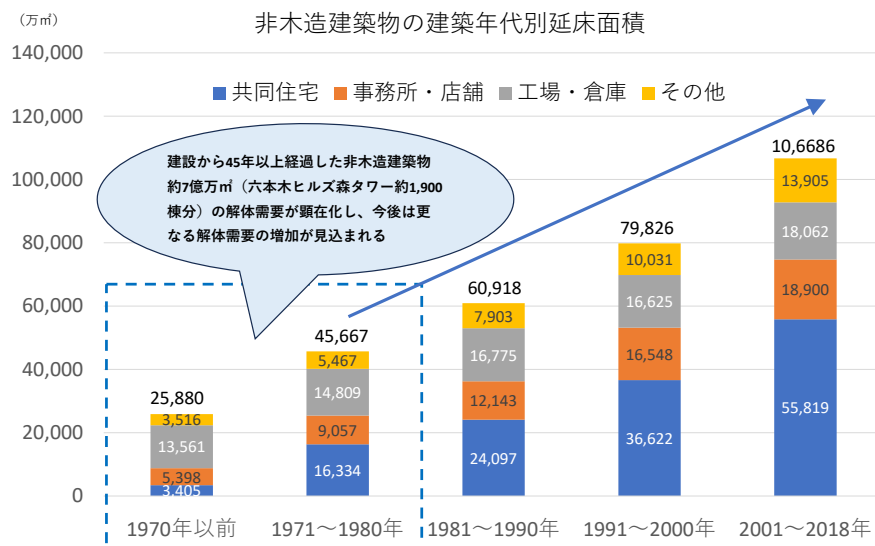
国内の自走式破碎機市場は、震災後に需要が増加する傾向があるものの、近年は固定式から自走式破碎機への構造的な需要シフトを背景に、年間 100～120 台程度（60～70 億円規模）で推移している。主要顧客は、砕石や鉱山、建築物解体リサイクル、土木建設業界（現場廃材の破碎・選別）などである。CGRA は非木造建築物の解体・建て替え需要が需要の先行指標であると考えており、今後は建設後 45 年以上経過した約 7 億㎡（六本木ヒルズ森タワー約 1,900 棟分）に相当する非木造建築物の解体需要が顕在化することで、堅調な需要拡大を後押しするとみている。

今後も固定式から
移動式へのシフトに
加え、旺盛な解体需
要の顕在化に伴う需
要増が期待される

中期経営計画と成長戦略

28/3 期の売上高は 43 億円、営業利益は 3 億円、営業利益率 7.0%が計画されている。AP・BP 関連事業との顧客シナジーを通じた拡販に加え、製鉄会社やレンタルなどの新規顧客開拓、自社開発製品のラインナップ強化、販売体制の強化（＝増員）とメンテナンス・サービス販売の促進を通じて、収益基盤の拡充を図る方針である。

図表 12：非木造建築物の解体工事の増加が需要を牽引しそう



出所：国土交通省資料などから CGRA 作成

製造請負関連事業の概況

特徴および強みと課題

製造請負関連事業は、主にグループ会社の宇部興機と松田機工で構成されており、売上高の約73%を宇部興機、約22%を松田機工、残りを外販が占めている。宇部興機は、設計部隊を有し、製造請負業務に加えて、ガスホルダー（＝タンク）やソーラ照明などの自社製品を製造・販売している。また、中国大連に提携工場を持つ。一方、松田機工は、高度な製缶・溶接技術を強みとし、短納期体制を確立している。同事業の過去2年間における平均営業利益率は、11.1%と安定的に2桁の収益性を確保している。

業界の淘汰が進む中、新規顧客の獲得と高い収益性の両立を実現

収益構造と業績動向：

25/3期売上高は前期比56.3%増の48億円、営業利益は同138.9%増の6億45百万円と大幅な増収増益を達成した。大口案件の売上計上に加え、収益性の改善効果などが寄与した。26/3期売上高は前期比34.4%減の31億50百万円（期初36億円）、営業利益は同28.7%減の4億60百万円（期初4億円）、営業利益率は14.6%（期初11.1%）が予想されている。継続的な生産性改善効果などから高収益性の安定確保を目指す。

市場動向と今後の見通し

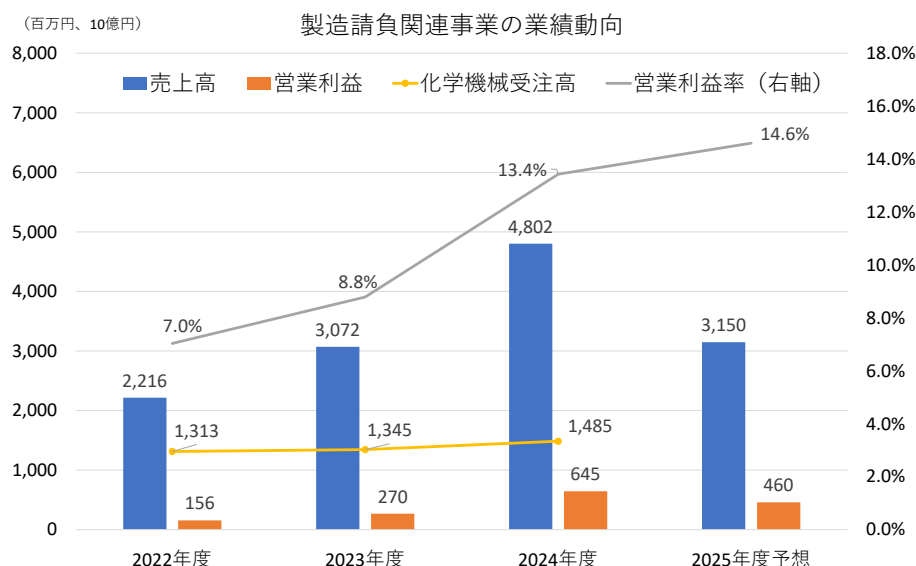
製造請負とは、製鉄、化学、食品、総合重機・造船・プラントメーカー、半導体関連など、多様な業界向けに各種機器やプラントの一部製造を請け負う業務である。宇部興機は、全国の顧客を対象とし、松田機工は岡山・広島などの瀬戸内地域に多くの顧客を持つ。瀬戸内エリアでは、後継者不在による競合企業の廃業が増加しており、両社は日エグループ入りによる信用力の向上、新工場の稼働などから新規顧客の獲得と市場シェアの上昇に成功している。この結果、CGRAがベンチマークと考える化学機械受注高を上回る売上成長が期待される。

生産能力の拡充と人材リソースの強化を進め、ベンチマークを上回る成長が期待可能

中期経営計画と成長戦略

28/3期の売上高は42億円、営業利益は5億円、営業利益率11.9%が計画されている。新工場の稼働に伴う生産能力の拡充と生産効率の改善、日エグループ内での相互シナジーの創出、人材リソースの強化やDX投資などを通じて、新規顧客の継続的開拓を推進することで、高い成長性と収益性の両立を目指す方針である。

図表 13：ベンチマークを上回る成長と高い収益性の確保が期待可能



出所：（一社）日本産業機械工業会データ、会社資料から CGRA 作成

その他事業の概況

特徴および強みと課題

その他事業は、日工セックが手掛ける仮設機材が売上高の約 31%、日工マシナリーが扱う防止板・水門が同約 28%、トンボ工業が製造・販売する土農工具が約 14%、残りを不動産事業などが占めている。独自技術を活用した高い製品開発力などが評価され、アルミ製自在階段は、国内シェア 40%、防水板は同 40%前後と、高い競争力とブランド力を誇る。過去 2 年間の平均営業利益率は 15.3%と高い収益性を維持している。

「ニッチトップ」の製品を数多く有し、高い収益性を確保している

収益構造と業績動向：

25/3 期の売上高は前期比 9.2%増の 51 億円、営業利益は同 6.9%減の 7 億 16 百万円、営業利益率は 14.0%と増収減益となった。一方、26/3 期売上高は前期比 20.6%増の 61 億 50 百万円（期初 60 億円）、営業利益は同 11.7%増の 8 億円（期初 9 億円）、営業利益率は 13.0%（期初 15.0%）が予想されている。水門などでは選別受注が可能となっているうえ、防水板は特殊品が多いことも高収益構造を支える要因となっている。

市場動向と今後の見通し

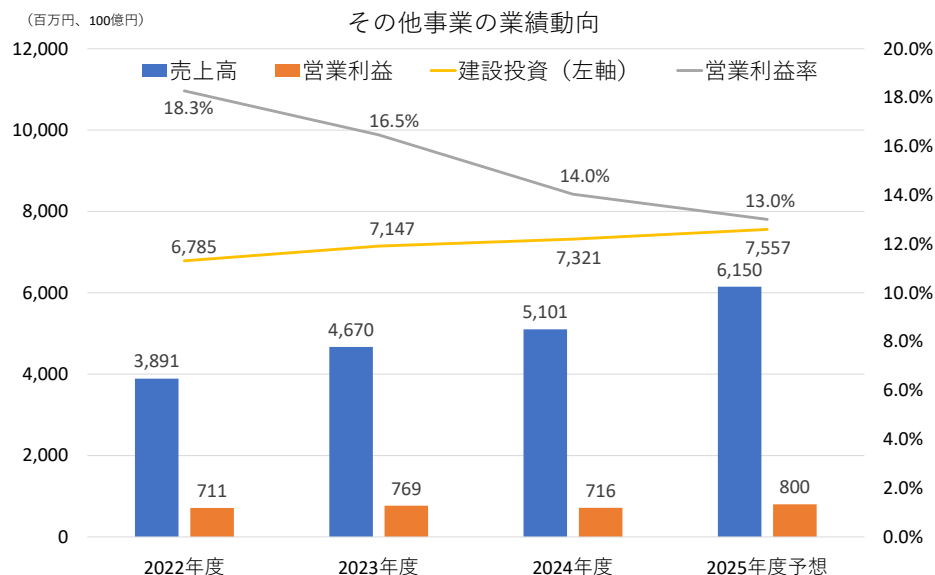
近年、ゲリラ豪雨をはじめとする自然災害の激甚化が進み、防水板の需要は全国的に拡がりをみせている。需要の約 7 割を占める関東エリアでは、マンションなどに防水板を搭載することで資産価値を高める動きもみられている。また、同様の動きが名古屋、大阪地域へ波及しつつあり、今後も市場の安定成長が期待される。仮設機材の市場は、建設業界における人手不足や働き方改革などを背景に高成長は期待薄であるが、災害対応、リニア新幹線、データセンタ関連などが底堅い需要を下支えしそうだ。

高い収益性を維持しつつ、関連部分野における M&A も期待されよう

中期経営計画と成長戦略

28/3 期の売上高は 97 億円、営業利益は 16 億 5 千万円、営業利益率 17.0%が計画されている。防災・減災および自動化などの需要を背景に、販路の拡大、日工との共同開発による技術力の向上、新製品の投入などを通じた安定成長が期待される。収益性を重視した選別受注や価格改定、特殊品の拡販などを進めることで、収益性の向上を伴う利益成長を目指す方針である。加えて、関連分野における M&A も期待される。

図表 14：高い収益性を維持した安定成長が期待可能



出所：建設投資は国土交通省、会社資料から CGRA 作成



サステナブル経営

実効性の高い「投資家目線のサステナブル経営」を実現

日経統合報告書アワードや GPIF が選ぶ優れた統合報告書などの外部評価機関は、審査対象を時価総額 500 億円以上の企業に限定する傾向があり、時価総額が 300 億円程度の同社は受賞対象外となっている。

中小型銘柄が模範とすべき実効性の高いサステナブル経営を推進している

そのような中、同社は 2019 年から統合報告書を継続的に発行し、マテリアリティの解決を通じた経済価値の創出を重要視した「実効性の高い株主目線のサステナブル経営」を実践している。具体的には、カーボンニュートラルへの取り組みに加え、財務インパクトを伴う環境貢献製品の開発と市場投入、継続的な賃上げと人事制度の改革や職場環境整備を通じた「働きがいと働きやすさ」の醸成、多様性を重視した人材施策、さらにはガバナンス強化などに愚直に取り組んでいる。その成果は、過去最高決算の実現や株価パフォーマンスの向上、株主数の増加といった形で着実に表れている。

環境：財務インパクトの創出を意識した施策を実推進

マテリアリティの 1 つである「カーボンニュートラルの実現」に向けて、TCFD 対応として 2050 年度にスコープ 1&2&3 の実質ゼロを目指し、取り組みを加速させている。また、顧客のカーボンニュートラルの実現を支援するため、2050 年に向けた独自の技術・製品開発ロードマップに基づき、着実な製品・技術開発と財務インパクトの創出に努めている。さらに、マテリアリティの 1 つ「資源循環型社会の確立」に向けて、アスファルトや建設廃材、セメントスラッジの再資源化などに取り組むことで、事業を通じた社会価値の向上にも積極的に取り組んでいる。

人的資本の強化：現場浸透を重視した各種施策を展開

同社は 2022 年以降、継続して賃上げを実行するとともに、2023 年度には日工版ジョブ型経営を含む新たな人事制度を導入している。職場環境の整備を含め、社員のモチベーション向上に向けた施策を強化している。また、日エグループの全社員に譲渡制限付き自己株式を付与するなど、「株主経営」の現場浸透を図っている。さらに、女性社員および外国籍社員の活躍促進、人権尊重に向けた取り組みを強化することで、社内のウェルビーイングスコアも着実に改善がみられている。

ウェルビーイングの可視化とモチベーションの向上に向けた取り組みは画期的

ガバナンス：透明性の高い体制が整備されている

取締役のメンバー構成や制度には特段問題も無く、取締役会の実効性も十分に担保されている印象である。一方で、取締役会議長および指名報酬委員会の委員長を取締役社長が兼務している点や、取締役報酬における固定報酬比率が 70% と高い点、さらには取締役報酬の評価指標に株主総利回り（＝TSR）や ESG 項目が反映されていない点は、今後の改善余地といえよう。



株価バリュエーションの考え方

目標時価総額の実現に向けた同社のエクイティストーリー

同社は、2027 年度に時価総額 400 億円（＝株価 1,000 円）、2030 年度に 500 億円（＝株価 1,250 円）の達成を目標としている。現状の株価（＝769 円）は、PBR0.86 倍、PER 14.1 倍で評価されており、両者から試算される期待 ROE（PBR÷PER）は 6.1% と試算される。2024 年度実績 ROE が 5.9% であったことから、株式市場は同社の 2025 年度業績を小幅増益（＝同社予想当期純利益は前年度比＋4.5%）で織り込んでいると推測される。同社は、PER 13 倍を維持しつつ、PBR1 倍を実現するためには、ROE8%が必要であると認識している。その実現に向けて、営業利益の最大化による収益性向上を図るとともに、資本コストを意識した成長投資、配当性向 60%以上の株主還元、機動的な自社株取得を実施する方針である。

PER は比較的高く評価されており、PBR 上昇には ROE の早期改善が待たれる

サム・オブ・ザ・パーツで試算される期待株価は 962 円

同社は 6 つの事業を展開しており、それぞれの事業が属する産業の主要関連企業の PER と、同社の各事業における売上構成比を用いて、サム・オブ・ザ・パーツ（SOTP）のアプローチで期待株価を試算した。AP 関連事業は道路機械を扱う酒井重工業および道路舗装会社 3 社、BP 関連事業はセメント関連 2 社とコンクリート関連 2 社、環境及び搬送関連事業は売上高の約 8 割を占めるコンベヤ製品分野の比較企業として JRC を採用した。破碎機関連事業は、破碎・解体用機器を扱うオカダアイオン、製造請負関連事業とその他事業は現時点の同社予想 PER を参照して算出してみた。

資本市場における認知度の低さが株価ディスカウントにつながっている印象

具体的には、AP 関連事業（予想売上高構成比 40%）に上記 4 社の平均予想 PER 20.8 倍、BP 関連事業（同構成比 28%）に上記 4 社の平均予想 PER 17.5 倍、環境及び搬送関連事業（同構成比 8%）に JRC の予想 PER 14.5 倍、破碎機関連事業（同構成比 5%）にオカダアイオンの予想 PER 10.1 倍を適用した。製造請負関連事業とその他事業（合計売上高構成比 18%）には、現時点における同社予想 PER 14.1 倍を用いた。この結果、2025 年度ベースの妥当 PER は 17.6 倍と算出され、同社予想 EPS を掛け合わせた期待株価は 962 円（＝PBR 1.07 倍）と試算される。

図表 15：同社株価バリュエーションは相対的に低位にとどまる

	売上構成比 (%)	参照企業	株価(円) 2025/11/26	PBR(倍) 25/3実績	ROE(%) 25/3実績	ROE(%) 26/3期待	PER(倍) 26/3予想	EPS(円) 26/3予想	BPS(円) 25/3実績
日エセグメント	100	日工	769	0.86	5.9	6.1	14.1	54.7	897.7
AP関連事業	40	酒井重工業	2,078	0.59	4.9	3.0	19.7	105.6	3,522.6
		三井住建道路	1,471	1.00	1.2	3.1	32.2	45.6	1,475.5
		東亜道路工業	1,639	1.37	7.5	7.4	18.5	88.7	1,197.4
		世紀東急工業	1,628	1.43	9.5	11.0	13.0	125.6	1,138.9
		4社平均	-	-	-	-	20.8	-	-
BP関連事業	28	住友大阪セメント	3,813	0.66	4.7	5.4	12.2	311.7	5,793.9
		太平洋セメント	3,761	0.65	9.5	7.0	9.3	403.8	5,758.9
		日本コンクリート工業	331	0.49	-0.6	2.7	18.0	18.4	681.1
		旭コンクリート工業	975	1.06	3.6	3.5	30.5	31.9	921.6
		4社平均	-	-	-	-	17.5	-	-
環境及び搬送関連事業	8	JRC (2月決算)	1,332	3.60	25.7	24.9	14.5	92.0	369.9
破碎機関連事業	5	オカダアイオン	2,137	1.00	8.9	9.9	10.1	211.3	2,140.6
製造請負関連事業	6	日工PER	-	-	-	-	14.1	-	-
その他事業	12	日工PER	-	-	-	-	14.1	-	-
SOTP妥当PERと期待株価			962	17.6					

出所：会社資料などから CGRA 作成。

株主還元方針

株主還元方針：2027 年度の DPS は 50 円（配当利回り 6.5%）

同社は、2025 年 6 月 17 日発表の新中期経営計画（2025～2027 年度）において、配当性向 60%以上を継続する方針が示された。具体的には、2025 年度（26/3 期）の 1 株配当金（DPS）を 34 円（前年度比+2 円）、2026 年度（27/3 期）を 40 円、2027 年度（28/3 期）は 50 円とする計画が明記された。2025 年 10 月 2 日時点の株価 755 円に基準とすると、配当利回りは、2025 年度が 4.4%、2026 年度は 5.2%、2027 年度は 6.5%と試算される。加えて、資本効率の改善を見据えた自社株取得も検討している。キャッシュ・アロケーションでは、3 年間で 49 億円（前中計 35 億円）を株主還元

6.5%の配当利回りは 2025 年度の東証プライム市場において 6 番目に高い企業に該当する水準

26/3 期配当方針：DOE を意識した企業運営が求められる

26/3 期の 1 株当たり年間配当金は、期初時点において前期比 2 円増配の 34 円（上期末 17 円、期末 17 円）が予想されている。1 株当たり当期純利益は、54.65 円が予想されており、配当性向は 62.2%と試算される。また、25/3 期の DOE(純資産配当率)は、24/3 期と同様、3.6%であった。DOE は $ROE (= \text{キャピタルゲイン}) \times \text{配当性向} (= \text{インカムゲイン})$ で試算される指標であり、同社の課題は収益力および ROE の低さにある。従って、ROE の改善を優先し課題としつつ、積極的な株主還元を継続することで、DOE の持続的な向上を目指す企業運営が求められよう。

DOE の継続的な改善を意識した収益性の改善と株主還元が求められる

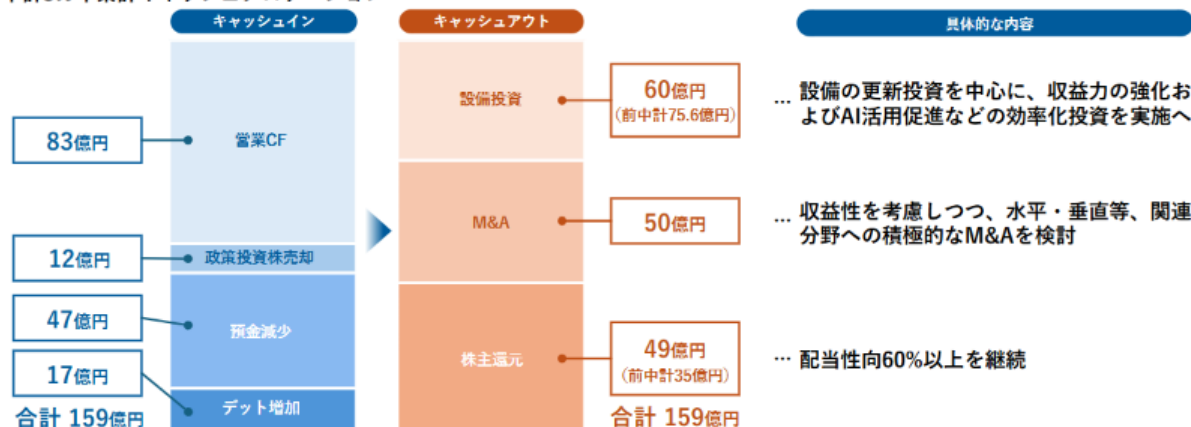
株主総利回り（TSR）：26/3 期末の TSR はプラスに転じそう

25/3 期末を基準とした配当込みの株主総利回り（=TSR）は、5 年前に同社株に投資した場合+38.1%、3 年前に投資した場合は+28.2%、2 年前では+18.0%と総じて良好なパフォーマンスであった。一方、1 年前に投資した場合は、-6.3%となり、同配当込みの TOPIX（-1.5%）、同配当込みの機械株（-4.3%）を若干ながらアンダーパフォームする結果となった。ただし、26/3 期は増配に加え、新中計発表後の株価は堅調に推移しており、26/3 期末の TSR は、株価が 650 円以上を維持すれば、前年度末対比でプラスの TSR が期待される。仮に 11 月 26 日の終値 769 円の株価水準が継続した場合、26/3 期末時点における過去 1 年間の TSR は+17.1%、過去 3 年間は+36.4%、4 年間では+47.4%と試算される。

現状の株価水準が継続するならば、26/3 期末の過去 1 年間 TSR は 2 桁のプラスに転じそう

図表 16：M&A を含む成長投資と積極的な株主還元を計画

■新中計3カ年累計キャッシュアロケーション



出所：会社資料より CGRA 作成。

各種財務データ

図表 17：連結貸借対照表とキャッシュ・フロー計算書

(百万円、%)	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3
流動資産	29,750	30,764	30,479	29,390	31,426	32,381	34,127	33,723	41,033	40,126
現金・預金	9,877	12,669	12,157	10,347	12,622	12,491	12,436	10,317	15,551	14,038
受取手形・売掛金	13,526	11,592	12,563	12,359	11,611	12,007	11,032	11,235	13,167	13,570
有価証券	250	400	0	0	0	0	0	0	0	0
棚卸資産	5,461	5,370	5,126	6,026	6,645	7,200	9,655	10,874	11,649	11,713
その他流動資産	636	733	633	658	548	683	1,004	1,297	666	805
固定資産	13,438	14,211	14,396	14,578	14,250	16,315	17,951	18,404	21,196	23,598
有形固定資産	4,606	5,206	5,281	6,507	7,362	9,183	10,669	11,839	13,247	15,305
無形固定資産	330	331	318	418	431	660	1,036	1,020	1,208	1,198
投資その他資産	8,501	8,673	8,797	7,652	6,456	6,472	6,246	5,544	6,740	7,094
資産合計	43,189	44,976	44,876	43,969	45,677	48,697	52,079	52,127	62,229	63,725
流動負債	11,276	12,494	11,455	10,781	12,545	14,418	15,774	15,338	21,743	21,515
支払手形・買掛金	3,511	3,751	3,637	3,208	7,033	6,412	6,783	6,225	7,420	7,340
短期借入金・1年以内償還長期借入	2,001	1,637	1,583	1,532	1,548	2,188	2,229	3,312	6,166	5,489
その他流動負債	5,764	7,106	6,235	6,041	3,964	5,818	6,762	5,801	8,157	8,686
固定負債	3,384	3,392	3,134	2,773	2,838	2,827	4,254	5,184	7,399	7,649
長期借入金	354	350	216	186	239	304	1,583	2,449	4,550	4,761
退職給付に係る負債	2,261	2,155	2,032	2,010	2,089	1,995	2,126	2,166	2,140	2,147
その他	769	887	886	577	510	528	545	569	709	741
負債合計	14,660	15,886	14,590	13,554	15,383	17,246	20,029	20,523	29,143	29,164
非支配株主持分					25	24	46	-40	57	8
株主資本合計	26,861	26,792	27,612	28,478	29,328	29,685	30,093	29,999	30,038	30,984
その他包括利益	1,666	2,296	2,673	1,935	939	1,742	1,910	1,644	2,990	3,567
純資産	28,528	29,089	30,286	30,414	30,293	31,451	32,050	31,604	33,086	34,560
負債・純資産合計	43,189	44,976	44,876	43,969	45,677	48,697	52,079	52,127	62,229	63,725
(百万円、%)										
営業活動によるキャッシュ・フロー	-1,040	5,064	274	-218	3,809	2,784	2,224	-1,644	4,332	2,994
税金等調整前当期純利益	2,940	1,878	2,299	1,933	2,440	3,045	2,599	1,693	2,231	3,197
減価償却費	487	482	472	508	611	677	745	944	998	1,127
売上債権の増減額	-2,563	1,822	-918	95	686	-300	1,653	-196	-1,770	-319
棚卸資産の増減額	-242	12	291	-991	-687	-359	-1,583	-1,156	-281	138
仕入債務の増減額	-592	610	-144	-1,008	1,317	-627	-28	-204	527	-257
法人税等の支払額	-627	-242	-1,001	-507	-769	-1,105	-1,002	-997	-309	-1,346
その他	-443	502	-725	-248	211	1,453	-160	-1,728	2,936	454
投資活動によるキャッシュ・フロー	2,142	-316	41	-1,021	-609	-1,867	-2,165	-1,226	-2,333	-2,805
投資有価証券の取得	-522	-10	-242	-11	-11	-14	-423	-22	-14	-18
投資有価証券の売却	801	740	844	834	772	579	754	1,002	111	136
有形固定資産の取得	-908	-1,232	-558	-1,849	-1,392	-2,414	-1,697	-2,174	-2,321	-2,918
有形固定資産の売却	0	0	16	0	28	0	0	0	0	30
関係会社出資金の売却収入	2,845	0	0	0	0	0	0	0	0	0
子会社株式の取得による支出	0	0	0	0	0	0	-733	0	-332	0
その他	-74	186	-19	5	-6	-18	-66	-32	223	-35
フリー・キャッシュ・フロー	1,102	4,748	315	-1,239	3,200	917	59	-2,870	1,999	189
(百万円、%)										
財務活動によるキャッシュ・フロー	-264	-1,690	-883	-526	-868	-1,129	-282	710	3,185	-1,749
長期債務の調達・返済	379	9	-140	-112	64	70	1,053	897	2,252	162
短期債務の調達・返済	-215	-282	-73	83	45	550	-125	968	2,081	-683
配当金の支払	-418	-403	-423	-496	-1,002	-1,345	-1,260	-1,147	-1,149	-1,152
その他	-10	-1,014	-247	-1	25	-404	50	-8	1	-76
現金及び現金同等物期末残高	9,630	12,622	12,110	10,300	12,575	12,444	12,389	10,270	15,504	13,977

図表 18：連結損益計算書

(百万円、%)	16/3	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3会予	26/3期初予
売上高	34,110	32,717	35,114	31,780	35,151	37,866	38,846	39,665	44,097	49,162	51,000	51,000
増収率	11.1	-4.1	7.3	-9.5	10.6	7.7	2.6	2.1	11.2	11.5	3.7	3.7
売上原価	25,825	24,131	26,301	23,485	25,512	27,675	28,346	29,348	31,992	35,169	0	0
原価率	75.7	73.8	74.9	73.9	72.6	73.1	73.0	74.0	72.5	71.5	0	0
販売費及び一般管理費	6,655	6,641	6,708	6,868	7,585	7,889	8,447	9,288	10,136	11,225	0	0
販管費率	19.5	20.3	19.1	21.6	21.6	20.8	21.7	23.4	23.0	22.8	0	0
営業利益	1,629	1,944	2,103	1,427	2,053	2,302	2,053	1,028	1,968	2,766	3,000	3,000
増益率	-11.1	19.3	8.2	-32.1	43.9	12.1	-10.8	-49.9	91.4	40.5	8.5	8.5
営業利益率	4.8	5.9	6.0	4.5	5.8	6.1	5.3	2.6	4.5	5.6	5.9	5.9
営業外収支	19	49	135	150	89	671	221	228	176	304	100	100
営業外収益	233	201	233	243	236	800	335	330	416	443	0	0
営業外費用	214	152	98	93	147	129	114	102	240	139	0	0
金融収支	109	104	118	119	95	511	75	29	26	91	0	0
受取利息	25	12	5	2	2	2	2	2	4	8	0	0
受取配当金	125	140	155	157	139	546	123	104	141	182	0	0
支払利息	41	48	42	40	46	37	50	77	119	99	0	0
経常利益	1,648	1,993	2,239	1,576	2,142	2,973	2,274	1,255	2,144	3,071	3,100	3,100
増益率	4.2	20.9	12.3	-29.6	35.9	38.8	-23.5	-44.8	70.8	43.2	0.9	0.9
経常利益率	4.8	6.1	6.4	5.0	6.1	7.9	5.9	3.2	4.9	6.2	6.1	6.1
特別損益	1,292	-115	61	356	518	73	326	437	87	126	0	0
特別利益	1,862	102	279	409	545	152	326	564	87	134	0	0
特別損失	570	217	218	53	27	79	0	127	0	8	0	0
税前利益	2,940	1,878	2,299	1,933	2,440	3,045	2,599	1,693	2,231	3,197	0	0
法人税、住民税及び事業税	1,044	538	809	587	852	963	1,614	941	987	1,187	0	0
税率	35.5	28.6	35.2	30.4	34.9	31.6	62.1	55.6	44.2	37.1	0	0
非支配株主利益又は損失	0	0	0	0	0	0	-34	-78	-68	0	0	0
親会社株主に帰属する当期純利益	1,896	1,340	1,490	1,345	1,588	2,082	1,649	1,020	1,312	2,009	2,100	2,100
増益率	40.7	-29.3	11.2	-9.7	18.1	31.1	-20.8	-38.1	28.6	53.1	4.5	4.5
当期利益率	5.6	4.1	4.2	4.2	4.5	5.5	4.2	2.6		4.1	4.1	3.0
連結EPS	45.2	34.3	38.75	35.12	41.17	54.31	43.16	26.67	34.25	52.29	54.65	54.65
セグメント売上高												
AP関連事業	17,252	16,580	17,179	16,434	17,518	19,467	18,328	17,341	17,938	19,480	20,500	19,500
BP関連事業	10,267	9,356	9,521	7,893	9,158	9,212	10,840	11,111	11,907	14,266	14,500	14,800
環境及び搬送関連事業	2,289	2,647	3,953	2,775	2,644	2,390	3,018	2,888	3,309	3,254	4,300	4,100
破碎機関連事業	-	-	-	-	-	-	-	2,217	3,198	2,256	2,400	3,000
製造請負関連事業	-	-	-	-	-	-	-	2,216	3,072	4,802	3,150	3,600
その他事業	4,301	4,259	4,636	4,677	5,840	6,796	6,660	3,892	4,670	5,101	6,150	6,000
連結売上高	34,110	32,717	35,290	31,780	35,151	37,866	38,846	39,665	44,097	49,162	51,000	51,000
セグメント利益												
AP関連事業	1,234	1,253	1,348	963	1,118	1,239	562	49	331	976	1,000	1,000
BP関連事業	878	1,006	1,015	666	761	879	1,123	1,017	1,341	1,724	1,900	1,900
環境及び搬送関連事業	337	369	308	417	562	482	587	522	793	847	900	850
破碎機関連事業	-	-	-	-	-	-	-	175	274	40	50	150
製造請負関連事業	-	-	-	-	-	-	-	157	270	645	460	400
その他事業	277	417	462	502	1,020	1,170	1,073	712	769	716	800	900
セグメント利益	2,727	3,047	3,134	2,550	3,462	3,771	3,346	2,633	3,780	4,950	5,110	5,200
セグメント利益率												
AP関連事業	7.2	7.6	7.8	5.9	6.4	6.4	3.1	0.3	1.8	5.0	4.9	5.1
BP関連事業	8.6	10.8	10.7	8.4	8.3	9.5	10.4	9.2	11.3	12.1	13.1	12.8
環境及び搬送関連事業	14.7	13.9	7.8	15.0	21.3	20.2	19.4	18.1	24.0	26.0	20.9	20.7
破碎機関連事業	-	-	-	-	-	-	-	7.9	8.6	1.8	2.1	5.0
製造請負関連事業	-	-	-	-	-	-	-	7.1	8.8	13.4	14.6	11.1
その他事業	6.4	9.8	10.0	10.7	17.5	17.2	16.1	18.3	16.5	14.0	13.0	15.0
セグメント利益率	8.0	9.3	8.9	8.0	9.8	10.0	8.6	6.6	8.6	10.1	10.0	10.2
全社費用	-1,097	-1,102	-1,031	-1,122	-1,409	-1,469	-1,293	-1,605	-1,811	-2,183	-2,110	-2,200
連結営業利益	1,629	1,944	2,103	1,427	2,053	2,302	2,053	1,028	1,968	2,766	3,000	3,000
連結営業利益率	4.8	5.9	6.0	4.5	5.8	6.1	5.3	2.6	4.5	5.6	5.9	5.9

出所：会社資料などから CGRA 作成



<担当アナリスト>

黒田真路 上席執行役員・パートナー、シニアアナリスト

1992年4月に勸角総合研究所（現みずほ証券）に入社、産業調査部に配属。1999年9月にジャーディン・フレミング証券（現 JP モルガン証券）、ゴールドマン・サックス証券を経て、2020年1月迄、クレディ・スイス証券に在籍。ゴールドマン・サックス証券ではバイスプレジデント、クレディ・スイス証券ではディレクター。一貫して機械・造船重機セクターを担当。2020年6月にパートナーとして、CGRA に参画。（一社）日本証券アナリスト協会の機械業界ディスクロージャー委員を歴任。

星野英彦 CMA 代表取締役・チーフアドバイザー

1987年4月に新日本証券（現みずほ証券）入社、企業調査部に配属。1997年にジャーディン・フレミング証券（現 JP モルガン証券）、2000年にドイツ証券、2006年にUBS証券で2016年4月まで在籍。セルサイドアナリストとして機械、造船、重機、プラントセクターを28年間にわたって担当。（一社）日本証券アナリスト協会で機械ディスクロージャー部会の副部会長を10年以上に渡って歴任。2003年より2016年迄、マネージングディレクター。2017年6月に株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリー（CGRA）を設立、代表取締役に就任。（一社）日本証券アナリスト協会認定アナリスト。

株式会社 キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリー（CGRA）

機械セクターに特化したアドバイザリー企業。主な業務内容は（1）資本市場のニーズを満たしつつ、経営にフィードバック可能な統合報告書の作成サポート、（2）中計作成や事業戦略、各種IR&SRに関する助言業務（アクティビスト対応含む）、（3）各種資料作成と英訳業務、（4）長期投資家と経営層に役立つ企業分析スポンサード・レポートの作成など。

本レポートは投資の勧誘・推奨・助言を意図したものではなく、当該企業に関する情報提供を目的として、当社独自の視点から作成されております。また、本レポートに記載されている内容は公表された情報に基づき作成されておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの著作権は株式会社キャピタルグッツ・リサーチ&アドバイザリーに帰属しており、無断転写を禁じます。本レポートの内容は、今後予告なく変更される場合があります。当社及び本レポートは投資家の投資判断に関知することなく、投資に関する決定はご自身の判断で行って頂くようお願い申し上げます。