

2005年5月24日

セクター: サービス業

エスアールジータカミヤ株式会社 (2445 JASDAQ)

売上高逡減、有利子負債依存度高と、リスク要因は多い

建設工事量の減少に伴って、レンタル単価が下落し、売上高は逡減傾向に歯止めがかかっていない。05.3期には、営業費用の削減や特別損失の前期計上の反動等で、利益面では一旦対前期増益となる可能性が高いが、06.3期には更に厳しい経営環境になると想定される。

成長性に乏しい上に、有利子負債残高に関するリスクもあり、想定 EPS 約 55 円に対しては、PER15 倍以下が妥当と考える。

また、5月中旬の上場承認にもかかわらず、未だ05.3期の決算が開示されていない点にも、注意が必要かもしれない。

連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/3	04/3	04/9
売上高(百万円)	14,186	13,008	6,099
		-8.3%	
営業利益(百万円)	1,661	737	388
		-55.6%	
経常利益(百万円)	1,280	416	285
		-67.5%	
当期利益(百万円)	542	36	123
		-93.4%	
総資産(百万円)	22,071	19,994	19,830
純資産(百万円)	2,552	2,523	2,633
株主資本比率(%)	11.6%	12.6%	13.3%
ROA(%, 経常利益 ¹ -入)	5.8%	2.1%	1.4%
ROE(%, 当期利益 ¹ -入)	21.3%	1.4%	4.7%
発行済株式数(修正後、千株)	4,565	4,565	4,565
EPS(円/株)	118.8	7.8	27.0
BPS(円/株)	559.0	552.6	576.7
配当(円/株)	20	20	--

事業概要～建設用仮設機材のレンタル

当社グループは、建設用仮設機材のレンタルを主たる業務としている。当社グループがレンタルする主要な仮設機材は、外部足場材、支保工材、吊り足場材、型枠材、安全養生材、屋根型仮設材等となっている。国内では、当社が全国で支店 5 箇所、営業所 6 箇所及び機材センター 21 箇所で開催及び販売するほか、新潟県で(株)ナガキタ、茨城県では(株)タツミ、静岡県では(株)ヒラマツ、兵庫県では(株)エスアールジーカンキ、和歌山県では(株)イワタ、徳島県では(株)レンタルイチバンかせ、それぞれの担当地域において、仮設機材をレンタル及び販売している。

また、(株)エコトライが防災・安全機器をレンタル及び販売しているほか、ARSエンタープライズ(株)が屋根型仮設材(膜構造ドーム型建物)を当社及び取引先に販売している。また、(株)SNビルテックが、都市型土木工事に特化した仮設機材をレンタル及び販売している。

その他部門としては、(株)キャディアンが、仮設図面の作成及び施工管理技術者の人材派遣事業を行い、当社グループ及び取引先に提供している。

事業部門別の販売高でみると、表 1 のようになり、その他部門のウエイトは圧倒的に小さい。また、単品事業の本業部門で、販売高が減少している点が、目をひく。公共・民間ともに建設工事が減少傾向にあり、単価下落傾向が継続している模様。

【表 1 事業部門別の販売実績(百万円)】

	04.3 期	前期比	04.9 中
仮設機材レンタル部門	12,606	-9.6%	5,862
その他部門	401	+69.5%	236

収支の状況～売上高は逡減傾向、有利子負債依存度が高

04.3 期には、単価下落によって売上高が前期と比較して減少している。営業費用で、大口取引先の倒産によって貸倒引当金繰入額が増加したこと、人員増によって人件費が増加したことによって、営業利益では対前期で大幅な減少となった。更に、シンガポールの不採算事業を整理したことによって、海外事業整理損約 1.2 億円を特別損失に計上したことから、当期利益では前期に比較して更に減少した。

04.9 中間期にも、依然として売上高の逡減傾向に歯止めがかかっていない模様。ただし、営業利益での中間期の進捗ペースは前期並みであり、経常利益・当期利益では特別損失の計上が足元では実施されていないことから、前期は上回ると考えられる。

ただ、トップラインでの単価下落傾向が続いていることから、利益面での業績が急激に向上することは見込みにくい。新規出店等で商圈を拡大するなどの方策が必要と考えられる。

03.3 期から 04.3 期にかけて、総資産が約 2 億円減少しているが、BS 左側では、受取手形・売掛金が約 17 億円減少し、右側では短期借入金で約 12 億円、長期設備支払手形で約 4 億円減少したことが主な理由となっている。未回収の売上を回収して有利子負債を圧縮した形になっており、この総資産圧縮のアクションは評価できる。

また、法人税等の適用税率が、04.3 期に極端に上昇しているが、税率向上の内訳を表 2 に記載している。評価性引当額による部分は一過性のものと見られるが、交際費等による損金不算入影響が直近では大きくなっている。今後の業績を想定する際にも、法人税率は 50%程度で織り込むほうが安全と考える。

【表 2 税効果会計適用による法人税等の変化】

	03.3 期	04.3 期
法定実効税率	42.0%	42.0%
交際費等永久に損金に算入されない項目	+3.2%	+10.5%
留保金課税	+2.8%	--
住民税均等割等	+0.9%	+3.5%
税率変更による影響	+1.4%	--
評価性引当額	+4.5%	+26.3%
連結子会社投資評価減	-6.8%	--
その他	+0.8%	+0.4%
税効果会計適用後の法人税等の負担率	48.8%	82.7%

当社は、当社の代表取締役会長の近親者等との取引額が、仮設機材のメンテナンス・レンタルに関して、年間 1.5 億円ある。総売上高約 130 億円に占めるウエイトとしては、1%程度であるため、特に留意する必要はないと考えられる。

有利子負債残高に関するリスク～トリガー条項の発動可能性に注視

当社は、下表に示す通り、約 140 億円規模の有利子負債を保有し、総資産の約 7 割を占めるという、高いウエイトとなっている。年間の支払利息は約 4 億円となっており、営業利益が 7～8 億円の水準でありながら、営業外収支が大幅な赤字となることから、経常利益では 3～4 億円まで低下する構造になっている。

また、支払利息の水準からみた有利子負債の平均利率は、約 3%と高い。現状の低金利下でも、この水準の利率であることから、今後金利が上昇した場合には、現状以上に利益を圧迫する要因となる可能性がある。

【表 3 有利子負債残高と支払利息(百万円)】

	03.3 期末	04.3 期末	04.9 中末
有利子負債残高	15,937	14,259	14,287
有利子負債残高の対総資産比率	72.2%	71.3%	72.0%
支払利息	399	351	159

有利子負債残高は、短期借入金・長期借入金・社債・賃貸資産の割賦購入契約に基づく設備支払手形・長期設備支払手形の合計。

更に、当社が締結しているシンジケートローン契約に基づく借入金 69 億円とコミットメントライン契約(極度額 12 億円だが、未引出し)には、下記のような期限前返済に関するトリガー条項が付随している。金額が大きいため、トリガーが発動した場合には、経営に致命的な影響を及ぼす可能性がある。

【期限前返済の主なトリガー項目】

中間期を含む期末の連結 BS で、株主資本比率が 10%を下回った場合

中間期を含む期末の連結 PL で、2 期連続で経常赤字となった場合

中間期を含む期末の連結 BS での有利子負債残高が、償却前営業利益の 7 倍を超える場合

この 3 項目のうち、 にヒットする可能性が最も高いとみられる。当社の連結での減価償却費が年間で約 14 億円で営業利益が 7～8 億円のため、この合計の 7 倍は単純に計算して 140 億円となる。減価償却費以外に売上原価に含まれている賃貸資産償却費が控除可能項目となっているが、キャッシュフロー計算書等でこの項目の開示がなかったため、現状でどの程度の安全域にいるのかは、不明である。公募による手取り金の使途が、有利子負債の返済となっていないことから、逆に有利子負債残高が危険水域に入っていないとも推測できるが、リスク項目である。

株式の状況～ストックオプション等による希薄化効果はない

当社の発行済み株式数は、02 年 8 月に 1:1.5 の株式分割を実施した後、4,065 千株となった。今回の上場にあたっての公募分が 500 千株のため、上場時点での想定発行済み株式数は、4,565 千株となる。ストックオプション等の株式の希薄化要素はない。

今回の公募による手取り金の使途は、賃貸資産の購入、機材センターの造成工事、及び賃貸資産管理システムの設備投資に充当する予定。

情報開示の状況～積極的に情報開示する姿勢は見られない

当社のHPには05年5月24日時点で、投資家向け情報開示のページは設置されていない。上場関連の書類だけは閲覧できる状態だが、全般にはさほど投資家に対して積極的に情報開示しようという姿勢は、今のところ見られない。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。