

ダイセキ(9793) 決算説明会メモ 多少ポジティブ(新規)

19/2期 4.3%増収 3.7%営業増益と 2期連続最高益更新し今後も最高益更新続く見通し

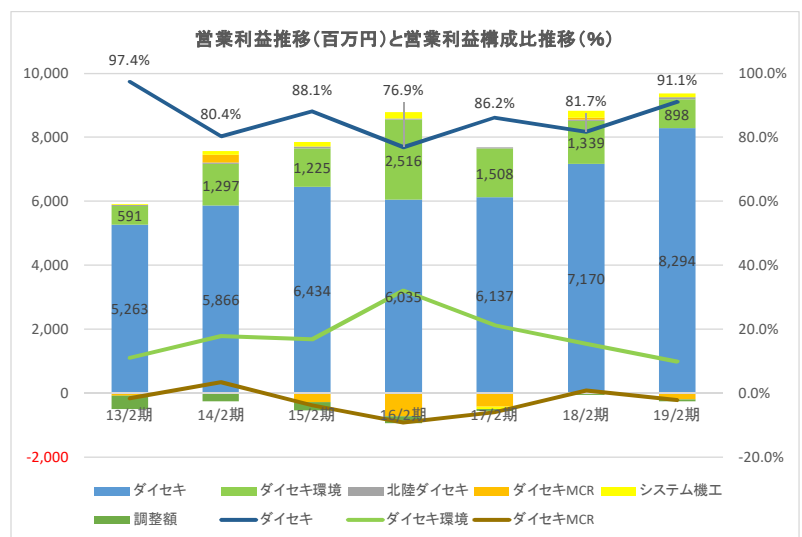
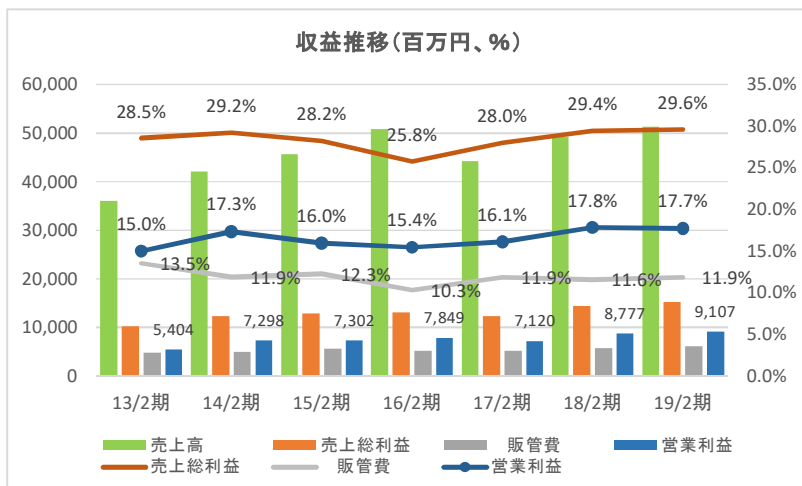
株価 2655 円 (4/5) 時価総額 1141 億円 (4/5) 発行済株 43,000 千株 (4/5)  
 PER (DO 予 : 15.9X) PBR (1.75X) 配当 (DO 予) 50 円 配当利回り : 1.9%

要約

- 19/2期 4.3%増収 3.7%営業増益と国内鉱工業生産拡大で廃棄物処理増から 2期連続最高益
- ダイセキ単体業績は 11.6%増収、15.6%営業増益と計画比増額修正で全体収益を牽引
- 20/2期 景気減速もシェア拡大と連結企業回復で 4.2%増収 10.9%営業増益予想も増額へ
- 中計で 22/2期 売上高 585 億円、営利 180 億円目指すも、前倒し達成可能
- 株価は業績上方修正を加味し 20/2期 DO 予想 EPS167 円に対し 2890 円目標

19/2期 4.3%増収 3.7%営業増益と国内鉱工業生産拡大で廃棄物処理増から 2期連続最高益

4/5 に 19/2 期決算説明会が実施された。前 19/2 期業績は、売上高 513.13 億円(4.3%増)、営業利益 91.07 億円 (3.7%増)、経常利益 91.99 億円 (3.1%増)、税引利益 61.10 億円 (4.7%増) となり、3 期連続最高売上更新、2 期連続最高益更新と、ほぼ会社計画通りの着地となった。しかし、内容で見るとダイセキ本体が全体の営業利益の 91.1%を占め、一方ではダイセキ環境ソリューションやダイセキ MCR が何れも利益不振となっており、連結子会社の不振を補って好調を維持し、会社計画を達成した形となっている。

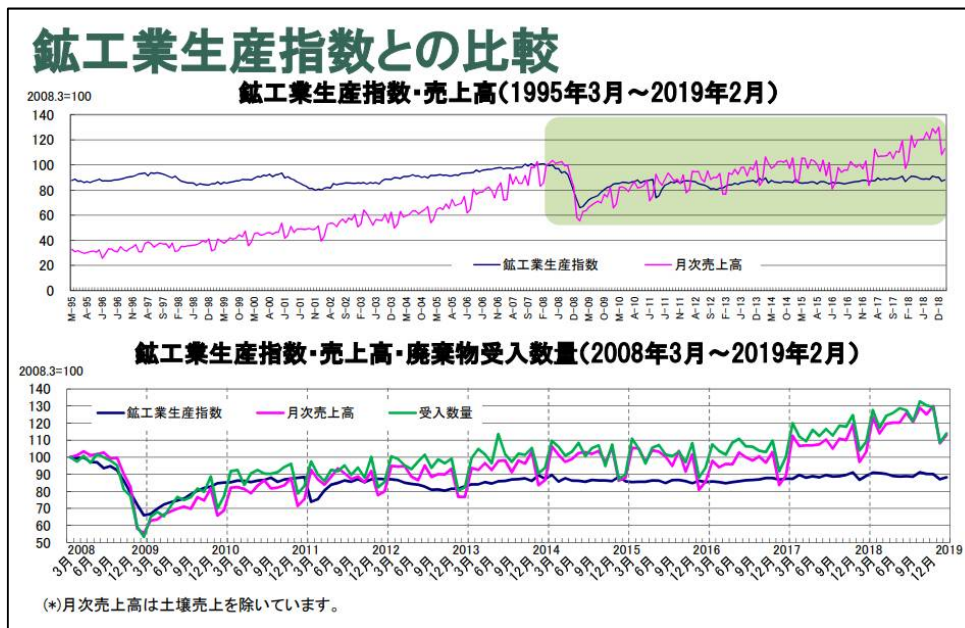
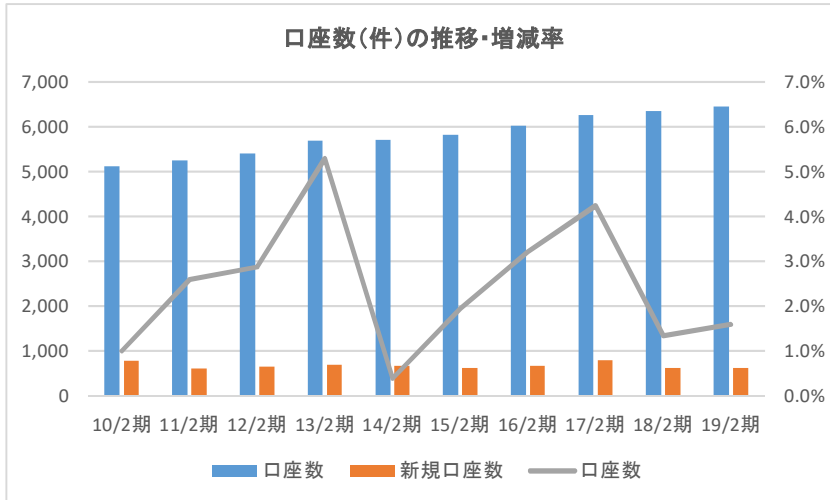
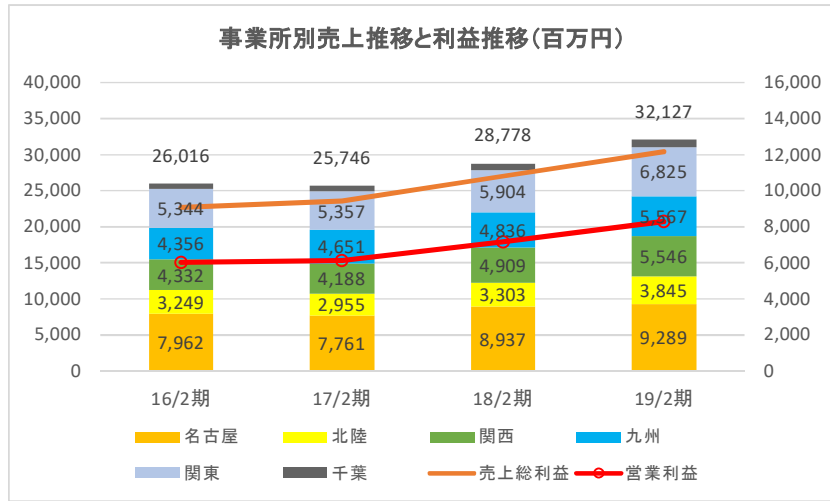


ダイセキ単体業績は 11.6%増収、15.6%営業増益と計画比増額修正で全体収益を牽引

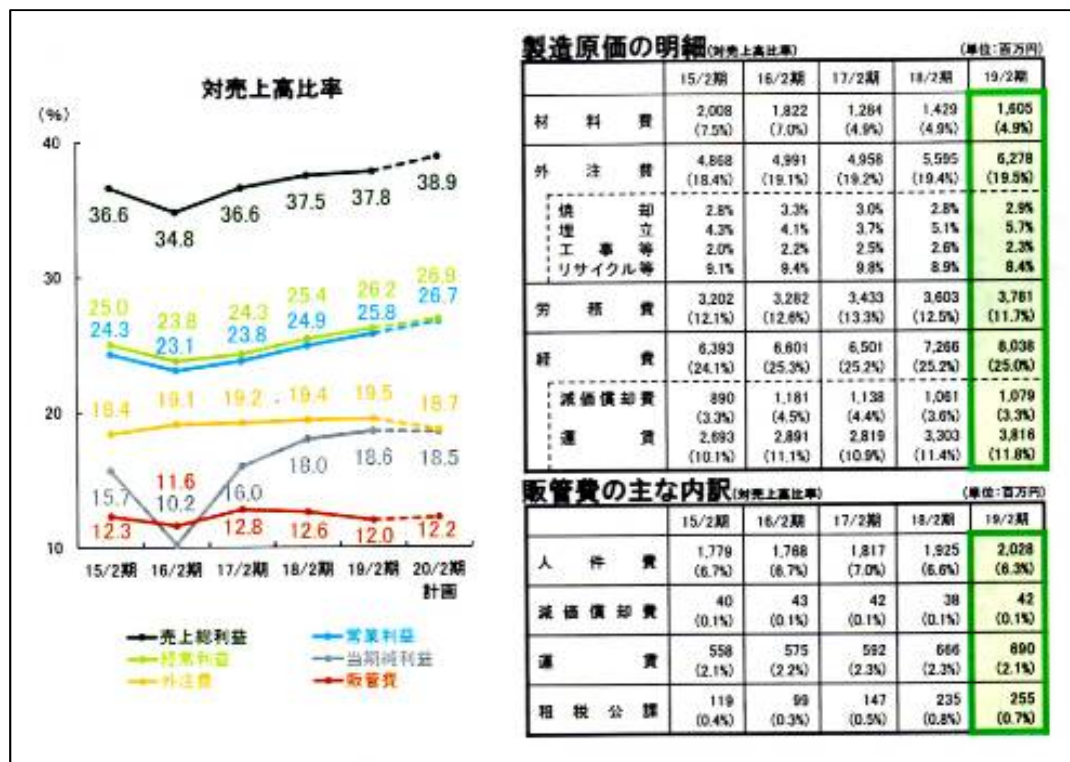
ダイセキ単体の 19/2 期収益は、売上高 321.27 億円 (11.6%増、計画比 21.27 億円増額)、営業利益 82.94 億円

(15.6%増、18.34 億円増額)、経常利益 84.42 億円 (15.0%増、9.12 億円増額)、税引利益 59.82 億円 (15.2%増、7.36 億円増額)

と、2 期連続最高売上・営利・経常利益更新となった。売上面では国内鉱工業生産増により、主力事業の工場廃液を中心とした産業廃棄物処理事業が堅調に推移、取引口座数も 1.6%増の 6453 件、シェアアップし全事業所で増収を確保した。



利益面では増収効果で総利益率が外注比率アップ 0.3 ポイントを労務費比率 0.8 ポイント下落等で補い 0.3 ポイント改善し 37.8%となり、販管費も増収効果で販管費比率が 0.6 ポイント低下し 12.0%となり、営業利益率が 0.9 ポイント向上し 25.8%となった。



20/2 期景気減速もシェア拡大と連結企業回復で 4.2%増収 10.9%営業増益予想も増額へ

20/2 期会社計画は売上高 535 億円 (4.2%増)、営業利益 101 億円 (10.9%増)、経常利益 102 億円 (10.8%増)、税引利益 67 億円 (9.6%増) を見込む。日本経済の減速が懸念され、ダイセキ本体では 3.2%増収、6.9%営業増益にとどまる予想ながら、大型投資一巡と戦略変更のダイセキ環境ソリューション、ダイセキ MCR の評価損減少等で利益回復が見込めるためとしている。

グループ会社別売上高

項目	2018/2期 実績	2019/2期実績		2020/2期 計画
		連結 構成比率	前期 実績比	
連結売上高	49,185	51,313	100.0%	53,500
ダイセキ	28,778	32,127	62.6%	33,170
ダイセキ環境ソリューション <sup>(注)</sup>	14,926	14,193	27.6%	14,712
北陸ダイセキ	785	848	1.6%	865
ダイセキMCR	2,846	2,848	5.5%	2,910
システム機工	2,627	2,229	4.3%	2,600
消去	△778	△933	△1.8%	△757

グループ会社別営業利益計画

項目	2018/2期 実績	2019/2期実績		2020/2期 計画
		連結 構成比率	前期 実績比	
連結営業利益	8,777	9,107	100.0%	10,100
ダイセキ	7,170	8,294	91.0%	8,870
ダイセキ環境ソリューション	1,339	898	9.8%	900
北陸ダイセキ	48	68	0.7%	70
ダイセキMCR	64	△205	△2.2%	199
システム機工	218	114	1.2%	202
消去	△64	△62	△0.6%	△141

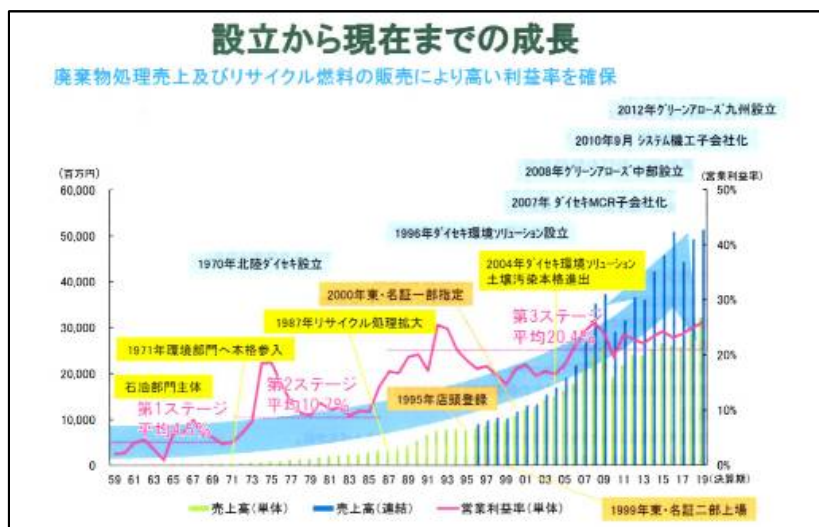
ダイセキ単体では売上高 331.7 億円 (3.2%増)、売上総利益 129.3 億円 (6.3%増)、営業利益 88.7 億円 (6.9%増)、経常利益 89.4 億円 (5.9%増) と、増収増益予想ながら伸び率鈍化を見込む。これは景気減速感、同社の処理能力、人員等の限界を勘案したとしているが、シェアアップとメンテナンス需要などの堅調さ、さらには石炭価格上昇に伴い補助燃料としてリサイクル燃料の需要が拡大する見通しなどで、会社計画を上回る売上が期待される。地域的には九州などが好調を維持しよう。また利益面では廃棄物受入を 4%増の 123 万トンまで増加、リサイクル燃料販売を重油代替に加えセメント向け補助燃料として合計 31 万トン (15%増) とするなどで、外注費を低減するなどの効果も見込まれ、増収効果から販管費比率低下も見込まれ、今期売上高 347 億円 (8.1%増)、営利 93.5 億円 (12.7%増) と 2 ケタ増益が可能とみられる。全体として、ダイセキ単体の増額修正と連結対象の計画並みの収益拡大で会社予想を上回る収益が見込まれる。

### 中計で 22/2 期売上高 585 億円、営利 180 億円目指すも、前倒し達成可能

今回、中期計画として 22/2 期に売上高 585 億円、営業利益 117 億円、経常利益 118 億円、税引利益 78 億円を数値目標として掲げた。前中計の数字と比較して 21/2 期まで営業利益、経常利益を変更しておらず、今期 22/2 期を新たに加えたもの。22/2 期について伸び率が鈍化見通しとしているのは、ダイセキ環境ソリューションの岐阜新工場の分をほとんど見込んでいないこと、さらにダイセキの関西エリアでの新工場の寄与が 23/2 期 (これにより関西地区での売上が 100 億円超を期待) となる見通しなどによる。

連結中計計画	19/2期 (前期比) (構成比)			20/2期予 (前期比) (構成比)			21/2期予 (前期比) (構成比)			22/2期予 (前期比) (構成比)		
売上高	51,313	4.3%	100.0%	53,500	4.3%	100.0%	56,500	5.6%	100.0%	58,500	3.5%	100.0%
売上総利益	15,189	4.8%	29.6%	16,200	6.7%	30.3%	17,300	6.8%	30.6%	18,000	4.0%	30.8%
販管費	6,082	6.6%	11.9%	6,100	0.3%	11.4%	6,100	0.0%	10.8%	6,300	3.3%	10.8%
営業利益	9,107	3.7%	17.7%	10,100	10.9%	18.9%	11,200	10.9%	19.8%	11,700	4.5%	20.0%
経常利益	9,199	3.1%	17.9%	10,200	10.9%	19.1%	11,300	10.8%	20.0%	11,800	4.4%	20.2%
税引利益	6,110	4.7%	11.9%	6,700	9.7%	12.5%	7,500	11.9%	13.3%	7,800	4.0%	13.3%

しかし前期のように連結子会社の低迷をダイセキ本体がカバーしてきたように、ダイセキ本体の収益拡大余力で計画を上回る見通しにあり、ダイセキ環境ソリューションの岐阜新工場もそれなりの売上寄与が見込めると判断、過去からの成長率の高さを踏まえ、会社中計計画の前倒し達成が期待される。





## 株価は業績上方修正を加味し 20/2 期 DO 予想 EPS167 円に対し 2890 円目標

同社株価は 4/4 発表の 19/2 期決算が最高益更新ながらコンセンサスに達せず会社想定水準に止まったこと、加えて 20/2 期収益予想で連結対象のダイセキ環境ソリューションの収益見通しが償却方法を定率から定額に変更した 5 億円のプラス効果（従来 19/2 期 7.49 億円に対し 13 億円予想が 7.82 億円に減額）が大きく実質的な利益増はないと判断した可能性もある。このため 4/5 の株価は 3/5 の年初来高値 2835 円を抜けずに 140 円安の 2655 円の引け値となった。しかし 20/2 期はダイセキ本体の収益上振れが期待され、環境ソリューションも前向きな大型設備投資であるため、むしろ定額法が適正とも言え、マイナス材料とは言えないと判断、3 期連続最高益更新銘柄であり増配も Q3 には期待され、20/2 期 DO 予想 EPS167.2 円に対し、東証 1 部中型株平均 PER17.3 倍にあたる 2890 円を目標に多少ポジティブと考える。

ダイセキ(9793)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
18/2期	49,185	11.2%	8,777	23.3%	8,914	23.3%	5,833	41.2%	136.5	40.00
19/2Q1	12,398	-2.5%	2,343	1.9%	2,356	0.3%	1,583	2.3%	37.0	0.00
19/2Q2	13,851	13.6%	2,361	9.2%	2,387	8.2%	1,491	5.6%	34.9	20.00
19/2Q3	12,650	11.0%	2,363	14.9%	2,416	17.5%	1,618	16.2%	37.8	0.00
19/2Q4	12,414	-3.6%	2,040	-9.7%	2,040	-11.4%	1,418	-4.2%	33.1	26.00
19/2H1	26,249	5.3%	4,704	5.4%	4,743	4.2%	3,074	3.9%	71.9	20.00
19/2H2	25,064	3.3%	4,403	2.0%	4,456	2.2%	3,036	5.7%	71.0	26.00
19/2期	51,313	4.3%	9,107	3.8%	9,199	3.2%	6,110	4.7%	142.9	46.00
20/2Q1会予	13,400	8.1%	2,580	10.1%	2,620	11.2%	1,710	8.0%	40.0	0.00
20/2Q2会予	13,500	-2.5%	2,480	5.0%	2,520	5.6%	1,620	8.7%	37.9	23.00
20/2Q3会予	13,600	7.5%	2,750	16.4%	2,760	14.2%	1,840	13.7%	43.0	0.00
20/2Q4会予	13,000	4.7%	2,290	12.3%	2,300	12.7%	1,530	7.9%	35.8	23.00
20/2H1会予	26,900	2.5%	5,060	7.6%	5,140	8.4%	3,330	8.3%	77.9	23.00
20/2H2会予	26,600	6.1%	5,040	14.5%	5,060	13.6%	3,370	11.0%	78.8	23.00
20/2期会予	53,500	4.3%	10,100	10.9%	10,200	10.9%	6,700	9.7%	156.7	46.00
21/2期中計会予	56,500	5.6%	11,200	10.9%	11,300	10.8%	7,500	11.9%	175.4	-
22/2期中計会予	58,500	3.5%	11,700	4.5%	11,800	4.4%	7,800	4.0%	182.4	-
20/2期DO予	54,500	6.2%	10,550	15.8%	10,700	16.3%	7,150	17.0%	167.2	50.00
21/2期DO予	58,000	6.4%	11,500	9.0%	11,600	8.4%	7,700	7.7%	180.1	54.00
22/2期DO予	61,000	5.2%	12,200	6.1%	12,300	6.0%	8,200	6.5%	191.8	57.00

