

20/8 期コロナウイルス影響で一過性の収益大幅減額懸念も目標は世界の防災インフラ革命

株価 3460 円 (4/2) 時価総額 970 億円 (4/2) 発行済株 28028 千株 (4/2)

PER (20/8 期 DO 予 : 30X) PBR (2.54X) 配当 (20/8DO 予) 50 円 配当利回り : 1.44%

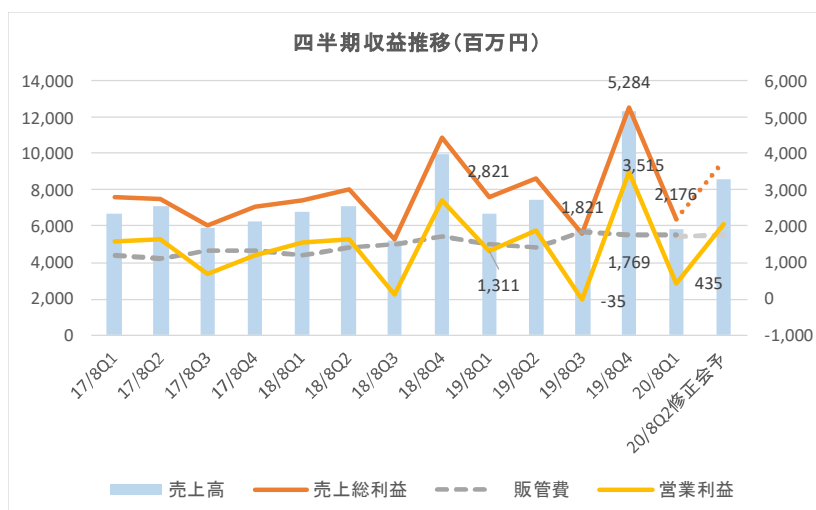
要約

- 20/8 上期は入札不調と海外案件不振から 2.1%増収 22.4%営業減予想と営業 5.4 億円減額
- 20/8 期は投資負担増で期初計画は 11.0%増収 3.2%営業増予想で上期発表時に大幅減額へ
- 21/8 期中計の売上高 400 億円、営業 87 億円予想は 1 年後ずれも防災インフラ革命進める
- 株価は今回の 20/8 上期減額受け、短期ショートで決算発表後に安値買い下がり

20/8 上期は入札不調と海外案件不振から 2.1%増収 22.4%営業減予想と営業 5.4 億円減額

4/1 に上期収益の減額修正開示が行われた。同社の 20/8Q1 は 12.7%減収、営業利益 66.8%減、経常 65.7%減、税引 74.0%減と、災害復旧等で圧入工事伸長も大型建機狭間で低迷。Q1 収益が低迷も、会社側は納期ずれが主因として期初中間予想の売上高 167 億円 (17.8%増)、営業 30.3 億円

(5.6%減) 予想を変更しなかった。しかし今回、環境の悪化を主因に、売上高で 22.28 億円、営業で 5.38 億円減額し、売上高 144.71 億円 (2.1%増)、営業 24.91 億円 (22.4%減) 予想と大幅な減額修正を行った。具体的には建設技能労働者不足を



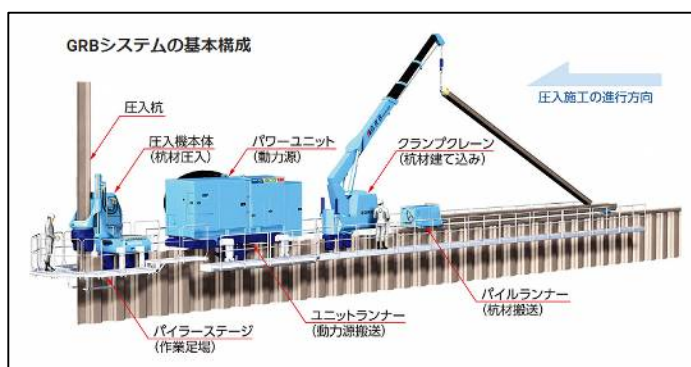
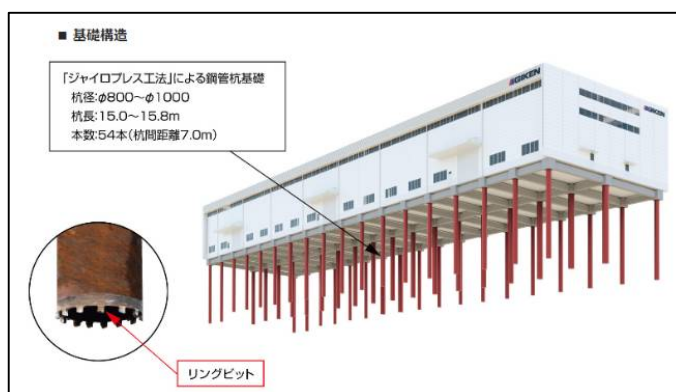
背景に入札の不調・失注、オリパラ以降の不透明感からユーザーの投資抑制で主力サイレントパイラーの販売が減速、海外もインプラントの認知度が道半ばで計画を下回ったために、建機事業売上の未達成が減額の主因となった模様。但し、大幅減額修正ながら Q2 だけをとると、売上高 86.04 億円 (15.4%増)、営業 20.56 億円 (8.3%増) と Q1 をボトムに回復している。

20/8 期は投資負担増で期初計画は 11.0%増収 3.2%増収予想で上期発表時に大幅減額へ

今回、会社側は上期減額だけアナウンス。通期予想は改めて 4/10 上期決算発表時に開示するとした。現状、20/8 期は売上高 360 億円 (11.0%増)、営業利益 69 億円 (3.2%増)、経常利益 69 億円 (2.1%増)、税引利益 47 億円 (2.8%増) と 7 期連続最高益更新予想。しかし少なくとも上期減額分は補えないと見られる。加えてコロナウイルスの影響が Q3 では直撃する見通しの他、8 月決算のため Q4 でも海外向け中心に影響が残るとみられる。このため通期大幅減額修正必至の状況にある。

もともと今期は海外シフト強化に向けた人件費増、昨年 11 月に完成した既存工場では最大となる「高知第 3 工場」のコスト増などで、利益の伸びを低く見積もっている。セグメント売上では建機 253.17 億円 (7.1%増)、圧入工事 106.82 億円 (21.3%増)。建機部門は下期にかけ大型機の納入が本格回復し、GBR 工法 (全ての機械装置を完成杭上で稼働させ、仮設工事を不要とし、杭の圧入施工の全工程を、杭上で完結できる「仮設レス施工」) の主

構成機器となる新型クランプクレーンの投入も始める事で 2 桁増収を見込んでいた。しかし上期の建機部門の減額に加え、下期は圧入工事で復旧需要の拡大が見込めるものの、コロナ感染の影響で関東・近畿の工事停滞が懸念され、海外も ODA 事業はコロナ影響で工事延期が懸念される。建機事業も下期にフランチャイズの GM メンバー向けがコロナウイルスの影響を受け、更に景気低迷で需要見通し難が襲おう。実際、3/3 から現在高知本社、東京本社、各事業所における原則全ての従業員を対象に宅勤務を実施、3/13 までの予定を 4/3 まで延長しており、営



業活動には大きな支障があるとみられ、更に東京本社は今後も再開のめどがない。利益面では圧入工事の構成比の拡大で MIX 悪化、さらにオランダ工場、高知工場などの能力増強投資など設備投資 35.28 億円 (52%増) に伴う減価償却費増、研究開発費増、人件費増など急な削減が難しく、限界利益率が高いだけに売上減額拡大の影響が利益大幅減につながる。

21/8 期中計の売上高 400 億円、増収 87 億円予想は 1 年後ずれも防災インフラ革命進める

同社は昨年、21/8 期までの中期経営計画を策定、21/8 期売上高 400 億円、営業利益 87 億

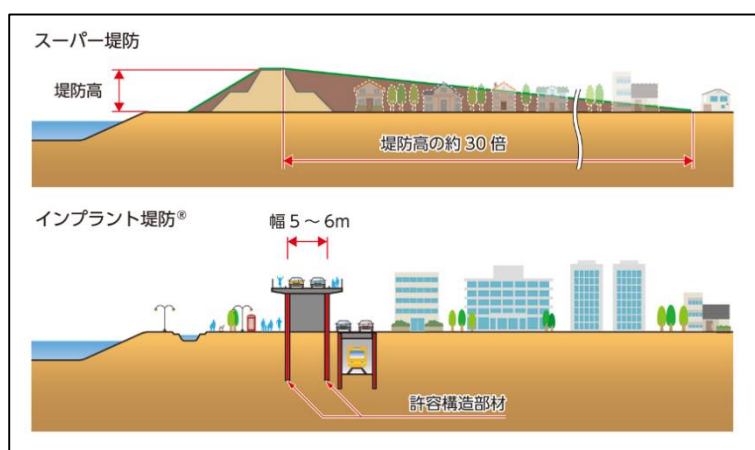
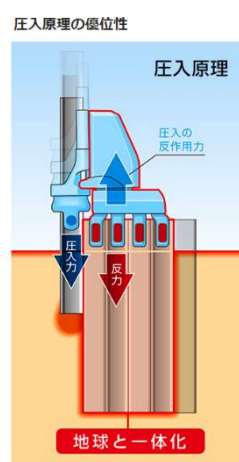
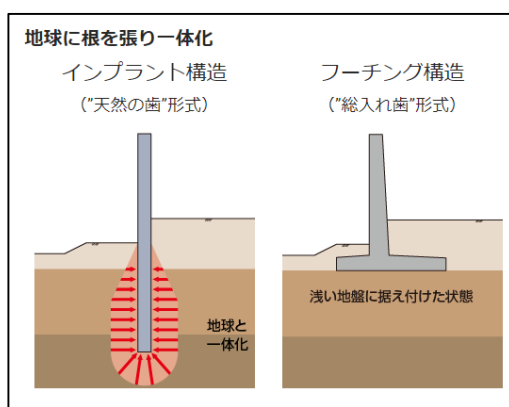
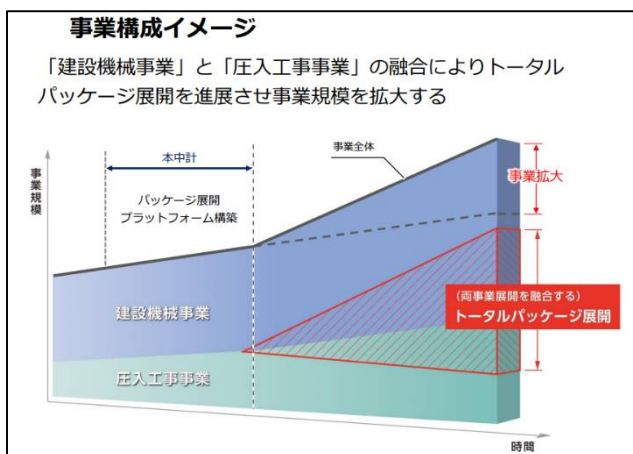
円、海外売上高 116 億円を数値目標としている。増収の要因は昨年の昨年の大規模河川氾濫対策の寄与。具体的に昨年の台風 15 号、19 号などの影響で多くの河川氾濫が発生、特に台風 19 号は 7 県 71 河川 140 カ所で堤防が決壊、千曲川堤防決壊現場では「鋼矢板二重締切」で復旧工事が迅速に行われた。全国水害被害推移を見ると 2018 年は西日本豪雨などで 3400 億円の被害額が発生したが、昨年の台風 19 号被害額は西日本豪雨を上回る 3960 億円となった。令和 2 年度予算で防災・減災等強化推進費 300 億円が新規計上、大規模河川氾濫の復旧需要は 21/8 期に寄与する。但し、コロナウイルスの影響から 20/8 期が大幅減額となり、21/8 期にも影響が残るとみられ、同社中計達成は 1 年程度遅れよう。

長期事業イメージとしては建機事業と圧入工事の融合により、トータルパッケージ展開を進展させ、グローバルに事業展開を進める。

国内は 2011 年の東日本大震災をうけ、新時代の国土防災を提唱、国土交通省の大原則である「土堤原則」の科学的根拠がなく、科学的原理に立脚した

圧入工法を利用したインプラント堤防置換に進展する。実際、東日本震災後にインプラント工法適用が増加、2011 年度の 44 件が 2018 年度には 167 件、累計で 940 件の実績がある。スーパー堤防などに対しても、低コストで頑強なインプラント堤防が勝るとしている。

海外もグローバル展開を加速させる計画で各地域での協業が進行中。具体的にはアメリカ、カナダ、オランダで地元有力コンサルタントなどと協働契約を締結、構造物設計から材料調達、維持管理まで含めたパッケ



ージ提案で売上拡大を加速させる計画で長期的には海外売上高比率 70%を目指す。

インプラント工法で世界の建設を変える「工法革命」の推進が、地球温暖化に伴う自然災害の脅威の拡大を背景に着実に成果として結び付き、グローバル展開の拡大で世界でも注目される企業として認識される時代が待たれる。

株価は今回の 20/8 上期減額受け、短期ショートで決算発表後に安値買い下がり

株価は本決算発表で最高益更新見通しもあり、12/25 には 5180 円の高値を付けたが、1/10 の 20/8Q1 発表で大幅減収減益となり、アナリストの通期見通しが減額され株価も急落、全体相場下落もあり 3/13 には 2815 円の年初来安値を更新し、多少戻った水準にある。今回の上期減額修正、4/10 発表の通期減額見通しアナウンスがあれば相場も下押しし、改めて年初来安値更新が見込まれ、2018 年の 2500 円水準まで深押しの可能性がある。しかし今回はコロナウイルスによる一過性の突発的な業績悪化であり、同社の中長期成長シナリオに変化は無く、短期的に決算発表までで売り推奨も、年初来安値更新から買い下がり、中長期的な株価上昇を狙うチャンスと考える。

技研製作所(6289)	(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
18/8期	29,142	12.2%	5,977	16.6%	6,069	16.8%	4,151	13.1%	155.8	60.00
19/8Q1	6,719	-1.3%	1,311	-15.7%	1,343	-14.2%	872	-14.3%	32.5	0.00
19/8Q2	7,454	4.4%	1,898	17.7%	1,910	17.1%	1,412	19.2%	86.9	34.00
19/8Q3	5,890	13.4%	-35	-131.5%	-20	-116.3%	-53	-157.0%	-2.2	0.00
19/8Q4	12,379	23.8%	3,515	30.2%	3,528	28.3%	2,340	26.1%	86.3	34.00
19/8H1	14,173	1.6%	3,209	1.3%	3,253	1.8%	2,284	3.7%	84.7	34.00
19/8H2	18,269	20.2%	3,480	23.8%	3,508	22.1%	2,287	17.3%	84.1	34.00
19/8期	32,442	11.3%	6,689	11.9%	6,761	11.4%	4,571	10.1%	168.8	68.00
20/8Q1	5,867	-12.7%	435	-66.8%	460	-65.7%	226	-74.0%	8.3	0.00
20/8Q2会予(1/10)	10,833	45.3%	2,595	36.7%	2,570	34.6%	1,874	32.7%	68.8	35.00
20/8Q2修正会推(4/1)	8,604	15.4%	2,056	8.3%	2,072	8.5%	1,462	3.5%	53.6	35.00
20/8H1会予	16,700	17.8%	3,030	-5.6%	3,030	-7.0%	2,100	-8.1%	77.1	35.00
20/8H1修正会予(4/1)	14,471	2.1%	2,491	-22.4%	2,532	-22.2%	1,888	-26.1%	61.9	35.00
20/8H2会予	19,300	5.6%	3,870	11.2%	3,870	10.3%	2,600	13.7%	95.5	35.00
20/8期会予	36,000	11.0%	6,900	3.2%	6,900	2.1%	4,700	2.8%	172.6	70.00
21/8期中計会予	40,000	11.1%	8,700	26.1%	8,700	26.1%				
20/8H2DO予	15,529	-15.0%	2,209	-36.5%	2,168	-38.2%	1,462	-36.1%	53.8	25.00
20/8期DO予	30,000	-7.5%	4,700	-29.7%	4,700	-30.5%	3,150	-31.1%	115.7	50.00
21/8期DO予	36,000	20.0%	6,900	46.8%	6,900	46.8%	4,700	49.2%	172.6	70.00
22/8期DO予	40,700	13.1%	8,900	29.0%	8,900	29.0%	6,050	28.7%	222.2	88.00
23/8期DO予	46,000	13.0%	10,300	15.7%	10,300	15.7%	7,000	15.7%	257.1	102.00

年度	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期 会予	218/期中 期会予	20/8期 DO予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
売上高	22,017	25,965	29,142	32,442	36,000	40,000	30,000	36,000	40,700	46,000
売上原価	13,180	15,848	17,340	19,186		40,000	18,300	21,600	23,500	26,500
売上総利益	8,837	10,117	11,802	13,256			11,700	14,400	17,200	19,500
販管費	4,726	4,993	5,825	6,567			7,000	7,500	8,300	9,200
営業利益	4,111	5,124	5,977	6,689	6,900	8,700	4,700	6,900	8,900	10,300
経常利益	4,072	5,198	6,069	6,761	6,900	8,700	4,700	6,900	8,900	10,300
親株主帰属純利益	2,725	3,671	4,151	4,571	4,700		3,150	4,700	6,050	7,000
地域別売上	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期 会予	218/期中 期会予	20/8期 DO予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
日本	19,529	23,054	25,105	27,397	26,400	28,400	21,600	26,400	28,800	31,000
海外	2,488	2,911	4,037	5,045	9,600	11,600	8,400	9,600	11,900	15,000
売上合計	22,017	25,965	29,142	32,442	36,000	40,000	30,000	36,000	40,700	46,000
セグメント売上情報年度	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期 会予	218/期中 期会予	20/8期 DO予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
建機	15,120	18,285	21,016	23,638	25,317	27,800	20,500	25,000	28,000	30,000
圧入工事他	6,897	7,679	8,125	8,803	10,682	12,200	9,500	11,000	12,700	16,000
合計	22,017	25,965	29,142	32,442	36,000	40,000	30,000	36,000	40,700	46,000
セグメント営業利益	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期会 予	218/期中 期会予	20/8期 DO予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
建機営業利	4,684	5,432	6,678	7,855			6,000	7,900	9,300	9,980
圧入工事営業利	828	1,113	925	755			900	1,200	1,800	2,320
調整前営業利	5,512	6,545	7,603	8,610			6,900	9,100	11,100	12,300
調整額	-1,401	-1,421	-1,627	-1,922			-2,200	-2,200	-2,200	-2,000
営業利益	4,111	5,124	5,977	6,689	6,900	8,700	4,700	6,900	8,900	10,300
年度	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期会 予	218/期中 期会予	20/8期 DO予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	59.9%	61.0%	59.5%	59.1%			61.0%	60.0%	57.7%	57.6%
売上総利益	40.1%	39.0%	40.5%	40.9%			39.0%	40.0%	42.3%	42.4%
販管費	21.5%	19.2%	20.0%	20.2%			23.3%	20.8%	20.4%	20.0%
営業利益	18.7%	19.7%	20.5%	20.6%	19.2%	21.8%	15.7%	19.2%	21.9%	22.4%
経常利益	18.5%	20.0%	20.8%	20.8%	19.2%	21.8%	15.7%	19.2%	21.9%	22.4%
親株主帰属純利益	12.4%	14.1%	14.2%	14.1%	13.1%	0.0%	10.5%	13.1%	14.9%	15.2%
セグメント営業利益率	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期会 予	218/期中 期会予	20/8期 DO予	21/8期 DO予	22/8期 DO予	23/8期 DO予
建機営業利	31.0%	29.7%	31.8%	33.2%			29.3%	31.6%	33.2%	33.3%
圧入工事営業利	12.0%	14.5%	11.4%	8.6%			9.5%	10.9%	14.2%	14.5%
調整前営業利	25.0%	25.2%	26.1%	26.5%			23.0%	25.3%	27.3%	26.7%
調整額	-6.4%	-5.5%	-5.6%	-5.9%			-7.3%	-6.1%	-5.4%	-4.3%
営業利益	18.7%	19.7%	20.5%	20.6%	19.2%	21.8%	15.7%	19.2%	21.9%	22.4%

