

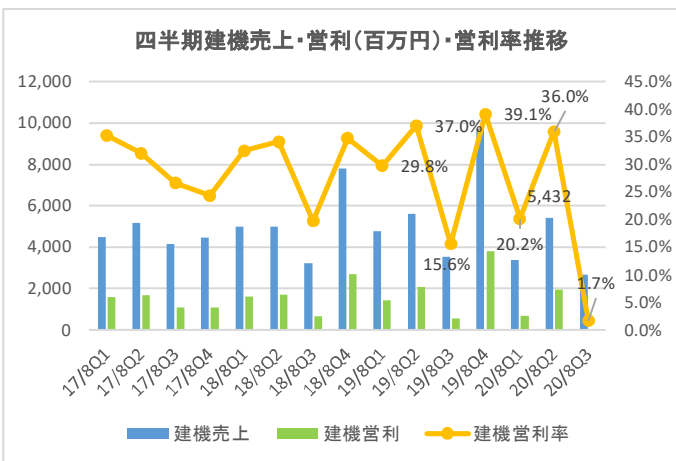
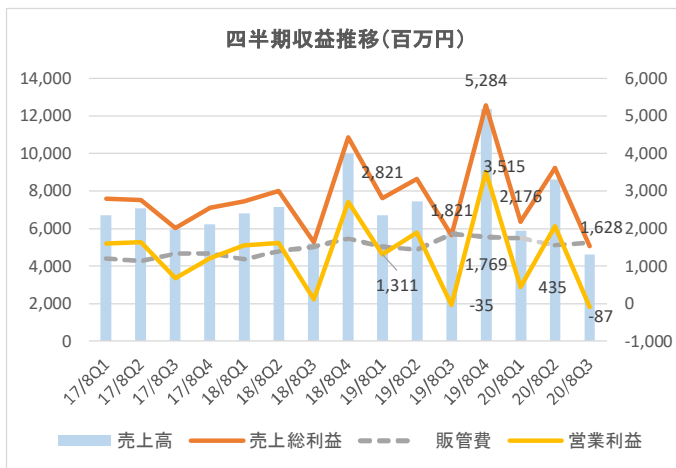
20/8 期コロナウイルス影響直撃で再度大幅減額も目標は世界の防災インフラ革命

株価 4770 円 (7/10) 時価総額 1337 億円 (7/10) 発行済株 28028 千株 (7/10)
 PER (20/8 期 DO 予 : 96.6X) PBR (3.38X) 配当 (20/8ARJ 予) 50 円 配当利回り : 1.3%
 要約

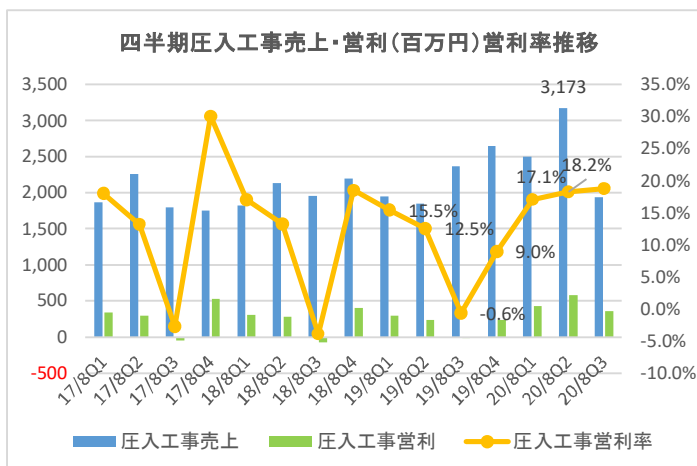
- 20/8Q3[は入札不調と海外不振で 2.1%増収 22.4%増収と期初比増収 5.4 億円減額で着地
- 20/8 期はコロナ直撃で売上高 85 億円、増収 37 億円減額し 24.5%増収 67.1%増収増収予想
- 21/8 期中計の売上高 400 億円、増収 87 億円予想はコロナ影響から見直し必至
- 株価は今回の 20/8 期再減額受け短期的に大幅調整も、長期シナリオに変化なく押し目買い

20/8Q3 は 4.8%減収、24.3%増収と主力の建機販売不振で収益低迷

7/10 に 20/8Q3 決算が公表された。20/8Q3 累計では売上高 190.91 億円 (4.8%減)、増収 24.04 億円 (24.3%減) となり、Q3 だけを取り出すと売上高 46.2 億円 (前年同期比 21.6%減) 営業損失 0.87 億円 (0.52 億円悪化) と、厳しい決算となった。具体的には建機事業が売上高 114.84 億円 (17.4%減)、増収 26.8 億円 (33.8%減) に。売上面では主力サイレントパイラーの新モデル「SX1」を 4 月より本格販売も、コロナなどで先行き不安から販売が振るわなかった。Q3 だけでは前年同期比 24.1%減収、増収 91.7%減となっている。一方、圧入工事は売上高 76.07 億円 (23.6%増)、増収 13.69 億円 (2.6 倍増) と、国内は防災対策として大型圧入機によるインプラント工法の受注が堅調、コロナ影響も軽微で順調に推移した。なお、金額は小さいとみら



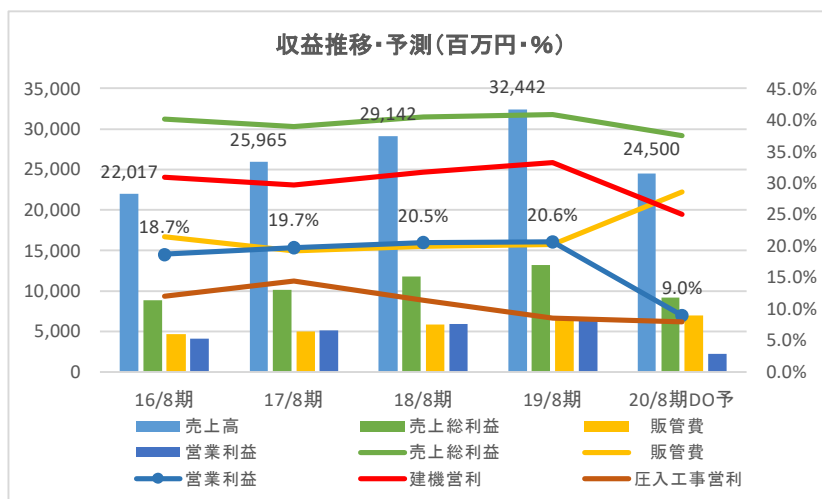
れるがセネガルの岩壁改修工事はコロナ影響で工事再開が出来ずにいる。なお Q3 だけでは 17.8%減収、営利 3.64 億円 (3.79 億円改善)と黒字転換しているが、これは前 Q3 に海外での基盤整備などで販管費が急増した事が通常に戻った事が大きい。



20/8 期はコロナ直撃で売上高 85 億円、営利 37 億円減額し 24.5%減収 67.1%営利減予想

Q3 実績を踏まえ、会社側では Q4 も新型コロナウイルス影響をまろに被るとして、4/10 に公表した減額修正予想に対し、更に売上高で 85 億円、営利で 37 億円減額し、20/8 期予想を売上高 245 億円 (期初比 115 億円減額、24.5%減)、営業利益 22 億円 (同 47 億円減額、67.1%減)、経常利益 24.5 億円 (同 35.5 億円減額、63.8%減)、税引利益 13.5 億円 (同 33.5 億円減額、70.5%減)とし、DO が減額している予想をも大幅に下回る見通しに。

部門別予想開示は開示されていないが、現在も建機中心に海外案件などの中止、延期が影響している。国内も工期延期やオリンピック後の建設需要につい



てアフタコロナでの統合型リゾート整備 (IR) の遅延、またリニア新幹線も計画遅延件など、新規設備意欲減退するような事象が相次いでいる。公共投資は予算で見ても堅調であり、圧入工事はインプラント工法採用の拡大で堅調な伸びを確保するとみられるが、足元の上寄りは厳しく、会社予想並みの収益を余儀なくされよう。ちなみに Q4 だけでは売上高 54 億円 (前年同期比 56.3%減)、営業損失 2 億円 (37 億円悪化し赤字転落) 予想となっている。同社は Q4 の売上構成が高いこと、限界利益率が高いだけに、売上減が利益大幅減額となった要因と言える。また利益面で元々今期は海外シフト強化で人件費増、「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たが、売上減額でもこれら費用は削減余地がないことも影響している。

21/8 期中計の売上高 400 億円、営利 87 億円予想はコロナ影響から見直し必至

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た。増収の要因としては昨年の大規模河川氾濫対策の寄与。具体的には昨年の台風 19 号の被害額は 3960 億円となり、令和 2 年度予算で防災・減災等強化推進費 300 億円が新規計上された。しかし現在、コロナウイルスの影響から 20/8 期が大幅減額となり、国内も建設投資意欲の減退、海外は工事延期、商談も滞る中で、21/8 期海外売上増が見込めない中で、海外は横ばい程度に止まる懸念がある。国内も既に 7/4 未明から熊本中心に「令和 2 年 7 月豪雨」が発生、球磨川水系や飛騨川で河川が決壊氾濫、大規模河川氾濫対策の積み増しがあるとみられるものの、全体として見直し必至の状況で、中計達成は 2 年程度遅れよう。

長期事業イメージ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が加速する見通し。実際、5 月にはオランダの世界遺産である運河護岸改修（運河 600 k m 以上の中で 200 k m について緊急対策が必要）において、「ジャイロプレス工法」、「GRB システム：自走システム」が評価され、21 年 5 月までに護岸構造設計や機械開発を行い、22 年 12 月まで実証施工を実施する計画となった。年間最大 1 k m（予算規模 20 億円）が見込めるとのこと。その後、商業化フェーズに入り、23 年 1 月より 4 年間の護岸改修工事契約締結の予定。オランダ以外でもアメリカ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、海外売上高比率 70% を目指す。



「ジャイロプレス工法」と「GRBシステム」による施工イメージ図

国内は新時代の国土防災を提唱、東日本震災後に東北中心にインプラント工法適用が増加、2018 年度には 167 件、累計で 940 件と早晩 1000 件突破が期待される。最近も岩手県大船渡市で堤防整備工事、高知県の海岸堤防工事などで採用が進み、スーパー堤防などでも、低コストで頑強なインプラント堤防が勝るとしている。6 月 4 日には「ジャイロプレス工法」で圧入した鋼管杭が支持杭としての性能が認められ、道路橋梁の基礎部などへも活用拡大が期待される。

このようにインプラント工法で世界の建設を変える「工法革命」推進が着実に成果として結び付き、引続きグローバル展開の拡大で注目を浴びる企業と言えよう。

ジャイロプレス工法のイメージ図



株価は今回の 20/8 期再減額受け短期的に大幅調整も、長期シナリオに変化なく押し目買い

株価は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たが、その後相場の回復とともに急反発、4/1 の上期減額修正で通期見直し変更しなかったこと、5/20 にはオランダでの「ジャイロプレス工法」採用のアナウンスもあり株価は更に上昇、その後、7/4 未明の熊本集中豪雨で大型河川の堤防決壊などもあり、7/6 には年初来高値 5190 円を付けていた。今回、再減額修正とともに、特に海外案件の遅延も懸念されることで、長期シナリオに変更はないものの、中計の見直しは必至の状況にある。今回の減額で 20/8 期会社予想 PER が従来予想の 32.5 倍から 96.6 倍に跳ね上がるため、短期的に株価は大幅調整するとみられるが、信用の取り組み次第で乱高下しよう。今後、大規模な水害被害の発生などがあれば反発もあり得るが、当面、20/8 期業績発表までは株価の乱高下が続くと見られ、押し目買いに徹したい。

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
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	8,604	15.4%	2,056	8.3%	2,072	8.5%	1,462	3.5%	53.6	35.00
20/8Q3	4,620	-21.6%	-87	赤大	107	黒転	16	黒転	0.5	0.00
20/8Q4会予(7/10)	5,409	-56.3%	-204	赤転	-189	赤転	-354	赤転	-13.0	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%	1,688	-26.1%	61.9	35.00
20/8H1	14,471	2.1%	2,491	-22.4%	2,532	-22.2%	1,688	-26.1%	61.9	35.00
20/8H2期初会予	19,300	5.6%	3,870	11.2%	3,870	10.3%	2,600	13.7%	95.5	35.00
20/8H2修正会予(4/1)	18,529	1.4%	3,409	-2.0%	3,368	-4.0%	2,312	1.1%	86.7	35.00
20/8H2再減額会予(7/10)	10,029	-45.1%	-291	赤転	-82	赤転	-338	赤転	-12.5	35.00
20/8期期初会予	36,000	11.0%	6,900	3.2%	6,900	2.1%	4,700	2.8%	172.6	70.00
20/8期修正会予(4/1)	33,000	1.7%	5,900	-11.8%	5,900	-12.7%	4,000	-12.5%	148.6	70.00
20/8再減額会予(7/10)	24,500	-24.5%	2,200	-67.1%	2,450	-63.8%	1,350	-70.5%	49.4	70.00
21/8期中計会予	40,000	11.1%	8,700	26.1%	8,700	26.1%				
20/8期DO前回予(4/2)	30,000	-7.5%	4,700	-29.7%	4,700	-30.5%	3,150	-31.1%	115.7	50.00
20/8期DO予	24,500	-24.5%	2,200	-67.1%	2,450	-63.8%	1,350	-70.5%	49.4	70.00
21/8期前回DO予(4/2)	36,000	20.0%	6,900	46.8%	6,900	46.8%	4,700	49.2%	172.6	70.00
21/8期DO予	29,000	18.4%	4,300	95.5%	4,300	75.5%	2,900	114.8%	106.2	70.00
22/8期DO予	34,000	17.2%	6,900	60.5%	6,900	60.5%	4,700	62.1%	172.6	85.00
23/8期DO予	38,000	11.8%	7,600	10.1%	7,600	10.1%	5,150	9.6%	189.1	95.00

年度	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期期 初会予	20/8期修 正会予 (4/10)	20/8期再 減額会予 (7/10)	21/8期中 期会予 (18/10策 定)	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	33,000	24,500	40,000	24,500	29,000	34,000	38,000
売上原価	13,180	15,848	17,340	19,186					15,300	17,400	19,400	22,200
売上総利益	8,837	10,117	11,802	13,256					9,200	11,600	14,600	15,800
販管費	4,726	4,993	5,825	6,567					7,000	7,300	7,700	8,200
営業利益	4,111	5,124	5,977	6,689	6,900	5,900	2,200	8,700	2,200	4,300	6,900	7,600
経常利益	4,072	5,198	6,069	6,761	6,900	5,900	2,450	8,700	2,450	4,300	6,900	7,600
親株主帰属純利益	2,725	3,671	4,151	4,571	4,700	4,000	1,350		1,350	2,900	4,700	5,150
地域別売上	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期期 初会予	20/8期修 正会予 (4/10)	20/8期再 減額会予 (7/10)	21/8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				28,400	21,000	25,000	27,000	28,000
海外	2,488	2,911	4,037	5,045				11,600	4,000	4,000	7,000	10,000
売上合計	22,017	25,965	29,142	32,442	36,000	33,000	24,500	40,000	24,500	29,000	34,000	38,000
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期期 初会予	20/8期修 正会予 (4/10)	20/8期再 減額会予 (7/10)	21/8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	22,624		27,800	15,000	19,500	24,500	25,000
圧入工事他	6,897	7,679	8,125	8,803	10,682	10,375		12,200	9,500	9,500	11,500	13,000
合計	22,017	25,965	29,142	32,442	36,000	33,000	24,500	40,000	24,500	29,000	36,000	38,000
セグメント営業利益	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期期 初会予	20/8期修 正会予 (4/10)	20/8期再 減額会予 (7/10)	21/8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					3,750	5,950	8,100	8,300
圧入工事営業利	828	1,113	925	755					750	750	1,300	1,800
調整前営業利	5,512	6,545	7,603	8,610					4,500	6,700	9,400	10,100
調整額	-1,401	-1,421	-1,627	-1,922					-2,300	-2,400	-2,500	-2,500
営業利益	4,111	5,124	5,977	6,689	6,900	5,900	2,200	8,700	2,200	4,300	6,900	7,600
年度	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期期 初会予	20/8期修 正会予 (4/10)	20/8期再 減額会予 (7/10)	21/8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%	100.0%	100.0%
売上原価	59.9%	61.0%	59.5%	59.1%					62.4%	60.0%	57.1%	58.4%
売上総利益	40.1%	39.0%	40.5%	40.9%					37.6%	40.0%	42.9%	41.6%
販管費	21.5%	19.2%	20.0%	20.2%					28.6%	25.2%	22.6%	21.6%
営業利益	18.7%	19.7%	20.5%	20.6%	19.2%	17.9%	9.0%	21.8%	9.0%	14.8%	20.3%	20.0%
経常利益	18.5%	20.0%	20.8%	20.8%	19.2%	17.9%	10.0%	21.8%	10.0%	14.8%	20.3%	20.0%
親株主帰属純利益	12.4%	14.1%	14.2%	14.1%	13.1%	12.1%	5.5%		5.5%	10.0%	13.8%	13.6%
セグメント営業利益率	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期期 初会予	20/8期修 正会予 (4/10)	20/8期再 減額会予 (7/10)	21/8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%					25.0%	30.5%	33.1%	33.2%
圧入工事営業利	12.0%	14.5%	11.4%	8.6%					7.9%	7.9%	11.3%	13.8%
調整前営業利	25.0%	25.2%	26.1%	26.5%					18.4%	18.4%	23.1%	27.6%
調整額	-6.4%	-5.5%	-5.6%	-5.9%					-9.4%	-8.3%	-6.9%	-6.6%
営業利益	18.7%	19.7%	20.5%	20.6%			9.0%	21.8%	9.0%	14.8%	19.2%	20.0%

