

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

酒井重工業

6358 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月5日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

| | |
|-------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2023年3月期の業績概要 | 01 |
| 2. 2024年3月期の業績見通し | 01 |
| 3. 中長期の成長戦略 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| ■ 事業概要 | 04 |
| 1. 事業内容 | 04 |
| 2. 特色、強み | 05 |
| 3. シェア及び競合 | 06 |
| ■ 業績動向 | 07 |
| 1. 2023年3月期の業績概要 | 07 |
| 2. 地域区分別の動向 | 08 |
| 3. 財務状況 | 09 |
| 4. キャッシュ・フローの状況 | 10 |
| ■ 今後の見通し | 11 |
| ● 2024年3月期の業績見通し | 11 |
| ■ 中長期の成長戦略 | 12 |
| 1. 事業戦略 | 12 |
| 2. 資本戦略 | 13 |
| 3. ESGに対する取り組み | 14 |
| ■ 株主還元策 | 15 |

■ 要約

**国内外市場ともに需要回復が進み、
2023年3月期は前期比81.2%営業増益。
2024年3月期も前期比17.7%の営業増益を予想。
年間配当は215.0円を予定**

酒井重工業<6358>は道路舗装用ロードローラーをはじめとする道路建設機械の専門メーカー。長い歴史を有し、国内シェアは70%超を誇るトップメーカーである。近年では北米や東南アジアを中心に海外市場の開拓に注力している。

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高が31,459百万円(前期比18.3%増)、営業利益が2,506百万円(同81.2%増)、経常利益が2,327百万円(同65.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が1,694百万円(同18.7%増)となった。国内売上高(連結地域別)は、国土強靱化加速化対策を背景に同6.4%増と好調に推移した。米国販売は、住宅着工件数が減少するなか、インフラ投資法を背景とした道路建設投資が拡大し同53.8%増となった。アジアはインドネシアとベトナムを中心に底堅い市場環境が継続し、同20.1%の増収となった。価格改定とコスト低減による収益構造改革が進み、全体の売上総利益率は同1.9ポイント改善した。事業活動再開に伴い販管費は同12.6%増加したが、増収に伴う売上総利益の増加(前期比27.4%増)により営業利益は大幅増益となった。この結果を受けて、年間配当を200.0円(前期165.0円)に増配した。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で33,000百万円(前期比4.9%増)、営業利益で2,950百万円(同17.7%増)、経常利益で2,800百万円(同20.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で1,830百万円(同8.0%増)を見込んでいる。所在地別の売上高・利益の見通しは開示されていないが、各地域とも増収を目指す方針だ。世界的にインフラ投資が拡大するなか、世界の建設機械需要は底堅く推移すると予想している。部材価格のさらなる上昇懸念が残るが、価格改定がさらに浸透することなどから利益率も改善する見込みであり、営業利益率は前期比0.9ポイント上昇する予想となっている。ただし、今後の進捗状況については四半期毎に見直しを行い、必要に応じて開示していく予定だ。

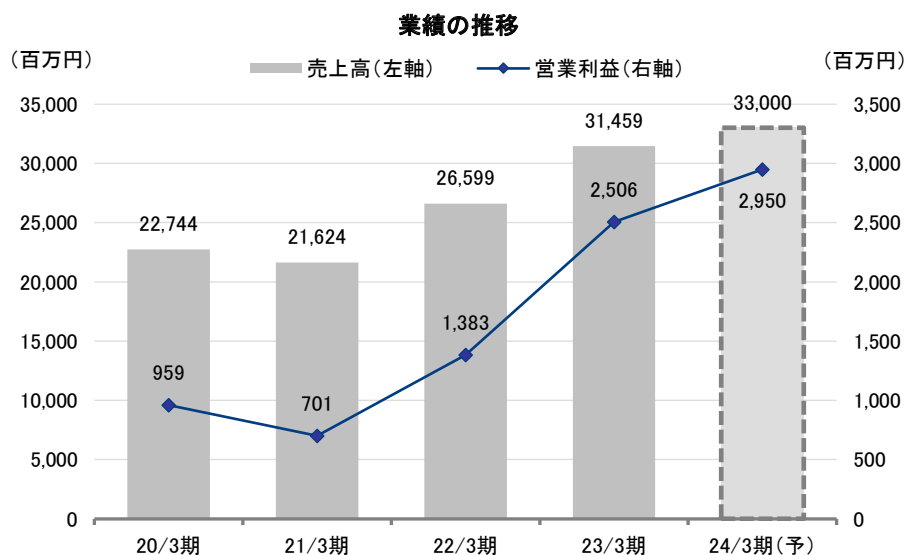
要約

3. 中長期の成長戦略

同社は、2026年3月期を最終年度とする「中期的な当社経営方針」を2021年6月に発表した。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針だ。定量的な目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE（自己資本当期純利益率）8%を実現し、安定的に配当性向50%を維持することを目指している。既に売上高については目標を上回っており、進行中の2024年3月期の営業利益予想も2,950百万円となっていることから、この目標が達成される可能性は高いと言える。しかし現時点でこれらの方針は変わらず、数値目標も据え置いている。配当については、2022年3月期に年間165.0円（配当性向49.0%）、2023年3月期に200.0円（同49.9%）を実施し、進行中の2024年3月期も年間配当215.0円（配当性向49.7%）が予定されている。このように、ROEの改善に向けて明白な資本政策を発表し、それに沿った株主還元を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言える。また現在、株式は東証プライム市場に上場されているが、2023年3月末時点において、すべての上場維持基準に適合している認定を受けた。

Key Points

- ・長い歴史を有するロードローラのトップメーカーで国内シェアは70%超。海外シェアの拡大により成長を図る
- ・国内外市場ともに需要回復が進み、2023年3月期は前期比81.2%の営業増益を達成。2024年3月期も前期比17.7%営業増益を予想
- ・中期的な数値目標として、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す



注：22/3期から「収益認識に関する会計基準」等を適用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

長い歴史を有するロードローラのトップメーカー。 プライム市場の上場基準に適合

同社の歴史は古く、1918年に創業者である酒井金之助(さかいきんのすけ)によって設立された。当初は、自動車、内燃機関車及び蒸気機関車の部品製造並びに修理を行っていたが、1927年に機関車の製造を開始したことに続き、1929年には道路転圧用各種ロードローラの製造を開始した。以来、道路舗装用ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとしての道を歩み続け、現在では国内シェア70%超を誇るトップメーカーとなっている。また1970年にはインドネシアに合併会社を設立するなど、早くから海外展開を進めている。2023年3月期末現在、国内子会社4社、海外子会社4社(米国、中国、インドネシア2社)を有している。

株式については、1964年に東京証券取引所市場第2部に上場、その後1981年に同市場第1部に指定替えされ、2022年4月からの同市場再編に伴いプライム市場へ移行したが、2023年3月末時点において、全ての上場維持基準に適合している。

沿革

| 年 | 概要 |
|-------|---|
| 1918年 | 酒井金之助によって、自動車、内燃機関車及び蒸気機関車の部品製造並びに修理を目的として創立 |
| 1927年 | 機関車の製造を開始 |
| 1929年 | 道路転圧用各種ロードローラの製造を開始 |
| 1949年 | 事業組織を法人に改め、(株)酒井工作所を設立 |
| 1964年 | 東証市場第2部に上場 |
| 1967年 | 酒井重工業(株)(SAKAI HEAVY INDUSTRIES, LTD.)に商号変更 |
| 1970年 | インドネシア、ジャカルタ市に合併会社P.T.SAKAI SAKTIを設立、ロードローラの組立、修理を開始 |
| 1976年 | 建設機械の輸出入、販売を目的として米国デラウェア州にSAKAI AMERICA, INC.を設立 |
| 1981年 | 東証市場第1部に指定替 |
| 1996年 | 国際標準化機構の品質保証に関する国際規格ISO9001の認証を取得 |
| 2004年 | 世界ではじめて振動機構を有したタイヤローラ(GW750)を開発 |
| 2018年 | 創業100周年を迎える |
| 2019年 | P.T.SAKAI INDONESIAを含むインドネシア3拠点を集約し、海外事業領域の拡大に向け現地生産体制の強化、中長期成長に向けた供給基盤を築くため、新工場を設立 |
| 2022年 | 東証市場区分再編に伴い、プライム市場へ移行 |

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

事業概要

国内シェア 70% 超を誇るロードローラのトップメーカー。 高付加価値化と海外シェアの拡大で成長を図る

1. 事業内容

同社の主たる事業は、道路舗装などに使われるロードローラの製造・販売で、ロードローラ関連が売上高の約95%を占める。また、「道路建設機械事業を通じて世界の国土開発という社会事業に貢献する」を企業理念に掲げている。

一口でロードローラと言っても、能力や大きさなどは多岐にわたっている。同社の製品数はプラットフォームだけでも20種ほどあり、これにバリエーションを加えた最終製品数は70～80種に及ぶ。大きさも約1トンから20トン（大型土木向け）と幅広い。中心の価格帯は500万円（中型ローラ）～1,000万円（大型ローラ）だが、ロードカッターなど数千万円するものもある。なお、生産は見込み生産であり、受注生産は行っていない。製品の耐用年数は20～30年であるが、ここまで使い切る顧客は少なく、多くの場合は法定償却（6～7年）後に買い換え需要が発生する。また、償却済み機材の多くは中古品として海外（特に発展途上国）へ転売される。

同社の道路機械



タンデムローラ(左)・コンパインドローラ(右)
市街地の中小型舗装工事に使用



ロードカッター
道路補修工事に使用
傷んだ既設路面を幅2m/深さ15cmで切削する



大型舗装用振動ローラ
主に高速道路などのアスファルト舗装工事に使用
アメリカ、中国等の大規模舗装工事に需要多い



大型土工用振動ローラ
道路基礎工事、造成・ダム等の大型土木工事に使用

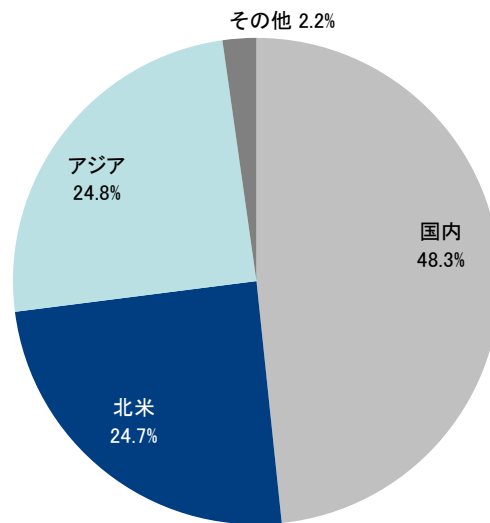
出所：中期的な経営方針より掲載

事業概要

2023年3月期の地域区分別売上高※は、国内 15,208 百万円（売上高比率 48.3%）、北米 7,751 百万円（同 24.7%）、アジア 7,796 百万円（同 24.8%）、その他 703 百万円（同 2.2%）となっている。

※「地域区分別売上高」とは、顧客の所在地別に分類した売上高であり、決算短信での報告セグメントである「所在地別売上高」とは異なる。

地域区分別売上高比率(2023年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

主な販売先は、国内では約 70% が建機レンタル会社（カナモト<9678>、西尾レントオール<9699>等）向け、残り 30% がエンドユーザー（大手や中小のゼネコン、道路工事会社等）向けとなっている。エンドユーザー向けには、与信管理の関係からファイナンス会社経由のものも含まれる。海外では、主に代理店経由でエンドユーザーに販売されるが、北米では一部がレンタル会社経由となっている。

2. 特色、強み

既述のように同社はロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーであるが、以下のような特色や強みを持っている。

(1) 専門メーカーとしての長い歴史

同社の最大の特色（強み）は、ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとしての長い歴史であろう。言い換えれば、選択と集中によるグローバルニッチ戦略によって専門性を高め、独自の技術を蓄積してきたことだ。この長い歴史と経験によって、下記のような技術力や信用力を高めてきた。

事業概要

(2) 技術力

単に「道路を固める、舗装する」と言っても、それぞれの土地や土質、土壌などによって必要な圧力・回転力等（締固め技術）は異なる。そのため、工事会社はそれぞれの工事現場（地盤等）に合った異なる種類のロードローラが必要な場合も多い。同社によると、ロードローラの施工機能自体が、道路や盛土の最終品質（密度、平坦性、寿命）を決定付けるとのことで、一般的には、転圧密度が 1% 上がると道路寿命が 10% 延長されると言われているようだ。そのため工事発注者・施工者にとっては、ロードローラの価格だけでなく、製品品質（性能）も非常に重要な要素となっている。同社は、長い間ロードローラをはじめとする道路建設機械の専門メーカーとして歩んできたことから、この「締固め技術」については高い技術力を誇っており、同業他社が追い付くことは容易ではない。

同社の技術力を一言で言えば、「モノとコトの知見」である。すなわち、工事全体を俯瞰したエンジニアリング力と多様な材料への対応力である。具体的には、タイヤによる揉みこみ、縦振動による転圧力 UP、横振動によるすり付け、垂直振動による厚層転圧、タイヤ振動によるさらなる高密度転圧、高周波振動による難転圧問題解消等、各種技術の組み合わせにより施工品質と施工効率の向上を可能にしている。

同社の技術力の高さについての一例としては、「機械的振動技術」と「その防振技術」の関係制御力が挙げられる。ロードローラにおいて、施工機能を高める重要な手段が各種の機械的振動であるが、一方でこの振動自体が機械故障の原因となり、さらにはオペレーターの居住性に大きく影響する。したがって、振動締固め力強化と機械品質の相反する関係を制御する力（技術）が重要であり、これは短期間で蓄積できるものではない。

(3) 信用力

経験工学と実績に裏付けられた信用力も同社の強みだ。地下の締固め品質を確保する技術についてはブラックボックスであり、後発メーカーや非専門メーカーが容易に真似できるものではない。例えば、高温で運ばれてくるアスファルト合材は限られた時間のなかで施工する必要があることに加え、施工不良の場合は再施工という大きな代償を伴う。また、道路や盛土の施工品質問題の発生は遅効性があり、完工時の締固め品質はブラックボックスになる傾向にある。このような経験工学は、長年使い慣れたブランドと様々な現場経験による長年の知見が強みとなっており、これらの点が多くのお客様から信頼を得ている。

3. シェア及び競合

（一社）日本建設機械工業会のデータによれば、2022 年度の国内建設機械出荷額は 3.5 兆円、このうち同社の主要製品であるロードローラ等の道路機械は 2.3% となっている。この道路機械市場の中のロードローラ市場において、同社のシェアは 70% 超とトップメーカーとなっている。競合先としては日立建機<6305>などがあるが、いずれも専門メーカーではない。また、海外メーカーも一部進出しているものの存在感は薄い。したがって、国内においては、市場の浮沈がそのまま同社の業績につながっているとも言える。

世界市場（海外市場）では、正確な統計がないものの、同社のシェア（生産台数ベース）は 5～6% と推定される。ただし、これは全世界をベースにしたもので、同社が主戦場としている日本、ASEAN、北米の市場に限ればシェアは 20% 程度のような。なお、世界市場での主な競合は Caterpillar<CAT>、FAYAT SAS、Deere&Company<DE>、Volvo Personvagnar AB などであるが、ロードローラの専門メーカーは見当たらない。

業績動向

国内外市場ともに需要が回復し、2023年3月期は大幅営業増益

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高が31,459百万円(前期比18.3%増)、営業利益が2,506百万円(同81.2%増)、経常利益が2,327百万円(同65.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が1,694百万円(同18.7%増)となった。

国内売上高は、国土強靱化加速化対策を背景に好調に推移した。米国販売は、住宅着工件数が減少するなか、インフラ投資法を背景とした道路建設投資が拡大し前期比で大幅増となった。アジアでは、一部低調な国もあったがインドネシアとベトナムを中心に底堅い市場環境が継続し、増収となった。利益面では、海外事業を中心に価格改定と輸送コスト低減が進み、売上総利益率は26.0%(前期比1.9ポイントアップ)と改善した。一方で事業活動再開に伴い販管費は同12.6%増加したが、増収及び利益率改善に伴う売上総利益の増加(同27.4%増)により営業利益は大幅増益となった。

営業利益の増減要因を分析すると、増収による増益が1,170百万円、原価率の改善による増益が587百万円、販管費の増加による減益が635百万円であった。また販管費増の内訳は、人件費の増加256百万円、技術研究費の増加110百万円、旅費交通費の増加63百万円、その他費用の増加205百万円であった。

2023年3月期 連結業績概要

(単位：百万円)

| | 22/3期 | | 23/3期 | | 増減 | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 額 | 率 |
| 売上高 | 26,599 | 100.0% | 31,459 | 100.0% | 4,860 | 18.3% |
| 売上総利益 | 6,407 | 24.1% | 8,165 | 26.0% | 1,757 | 27.4% |
| 販管費 | 5,023 | 18.9% | 5,659 | 18.0% | 635 | 12.6% |
| 営業利益 | 1,383 | 5.2% | 2,506 | 8.0% | 1,122 | 81.2% |
| 経常利益 | 1,407 | 5.3% | 2,327 | 7.4% | 920 | 65.4% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 1,427 | 5.4% | 1,694 | 5.4% | 267 | 18.7% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. 地域区分別の動向

国内では、国土強靱化加速化対策を背景に道路・土木工事などの公共投資関係が比較的堅調に推移した結果、売上高は15,208百万円(前期比6.4%増)となった。海外では、主要な市場での建機需要の回復が進んだことから、海外売上高は16,251百万円(同32.0%増)となったが、為替(円安)もプラスに影響した。このうち北米は、住宅着工件数が減少するなか、インフラ投資法を背景とした道路建設投資が拡大したことに加え、シェアアップを目指して行ってきた営業活動の成果もあり、売上高は7,751百万円(同53.8%増)と大幅に増加した。アジアでは、やや低調な国もあったが大市場のインドネシアとベトナムを中心に底堅い市場環境が継続し、売上高は7,796百万円(同20.1%増)となった。その他(主に中南米、大洋州、アフリカなど)の売上高は703百万円(同9.3%減)となったが、金額が小さく全体への影響は軽微であった。

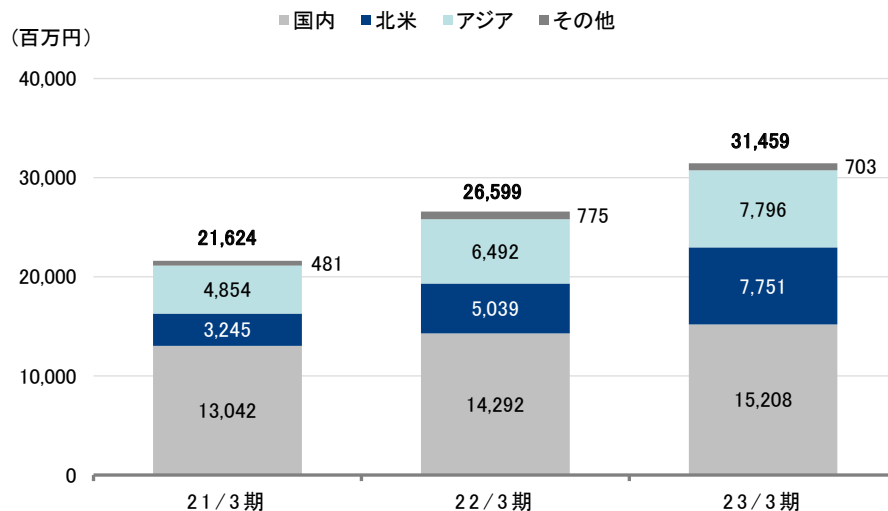
地域区分別売上高

(単位:百万円)

| | 21/3期 | | 22/3期 | | 23/3期 | | 増減 | |
|-----|--------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 額 | 率 |
| 国内 | 13,042 | 60.3% | 14,292 | 53.7% | 15,208 | 48.3% | 916 | 6.4% |
| 海外 | 8,582 | 39.7% | 12,306 | 46.3% | 16,251 | 51.7% | 3,944 | 32.0% |
| 北米 | 3,245 | 15.0% | 5,039 | 19.0% | 7,751 | 24.7% | 2,712 | 53.8% |
| アジア | 4,854 | 22.5% | 6,492 | 24.4% | 7,796 | 24.8% | 1,303 | 20.1% |
| その他 | 481 | 2.2% | 775 | 2.9% | 703 | 2.2% | -72 | -9.3% |
| 合計 | 21,624 | 100% | 26,599 | 100% | 31,459 | 100% | 4,860 | 18.3% |

出所:決算短信よりフィスコ作成

地域区分別売上高の推移



出所:決算短信よりフィスコ作成

財務基盤は安定、手元の現金及び預金は7,484百万円と豊富

3. 財務状況

2023年3月期末の財務状況について、流動資産は前期末比2,364百万円増の27,440百万円となったが、主に現金及び預金の減少509百万円、受取手形及び売掛金（電子記録債権を含む）の増加926百万円、棚卸資産の増加2,244百万円などによる。固定資産は前期末比581百万円増の13,364百万円となったが、主に設備投資による有形固定資産の増加398百万円、無形固定資産の減少173百万円、投資その他の資産の増加356百万円などによる。この結果、資産合計は前期末比2,946百万円増の40,804百万円となった。

一方で、負債合計は前期末比811百万円増の15,508百万円となったが、主に流動負債のうち買掛債務（支払手形及び買掛金、電子記録債務）の増加1,179百万円、短期借入金の減少937百万円、固定負債のうち長期借入金の増加41百万円、退職給付に係る負債の減少40百万円などによる。純資産合計は前期末比2,134百万円増の25,295百万円となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加913百万円、その他有価証券評価差額金の増加273百万円などによる。この結果、2023年3月期末の自己資本比率は61.8%（前期末は61.1%）となった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

| | 22/3 期末 | 23/3 期末 | 増減額 |
|----------------------|---------|---------|-------|
| 現金及び預金 | 7,993 | 7,484 | -509 |
| 受取手形及び売掛金（電子記録債権を含む） | 8,538 | 9,464 | 926 |
| 棚卸資産 | 7,207 | 9,452 | 2,244 |
| 流動資産合計 | 25,075 | 27,440 | 2,364 |
| 有形固定資産 | 6,985 | 7,383 | 398 |
| 無形固定資産 | 480 | 307 | -173 |
| 投資その他の資産 | 5,316 | 5,673 | 356 |
| 固定資産合計 | 12,782 | 13,364 | 581 |
| 資産合計 | 37,858 | 40,804 | 2,946 |
| 支払手形及び買掛金（電子記録債務を含む） | 5,966 | 7,146 | 1,179 |
| 短期借入金 | 5,688 | 4,751 | -937 |
| 流動負債合計 | 13,530 | 14,377 | 847 |
| 長期借入金 | 17 | 58 | 41 |
| 退職給付に係る負債 | 173 | 132 | -40 |
| 固定負債合計 | 1,166 | 1,130 | -35 |
| 負債合計 | 14,697 | 15,508 | 811 |
| 利益剰余金 | 11,728 | 12,642 | 913 |
| その他有価証券評価差額金 | 1,564 | 1,837 | 273 |
| 純資産合計 | 23,161 | 25,295 | 2,134 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

同社ではバランスシートのスリム化に注力してきたが、2023年3月期末の正味運転資本（売上債権＋棚卸資産－仕入債務）は11,770百万円（前期末比20.4%増、同1,991百万円増）となった。業績が堅調であったことに加えて増産及び欠品対策で棚卸資産が前期末比で2,245百万円増加（同31.2%増）したことで、売上高／棚卸資産回転数は、前期末比0.36回減少して年間3.33回となったが、正味運転資本／売上高比率は37.4%と前期（36.8%）とほぼ同等の37%近傍で安定しており、運転資本構造は妥当な範囲内に収まっている。

正味運転資本推移

(単位：百万円)

| | 22/3期 実績 | 23/3期 実績 | 増減 | |
|-----------|-------------|-------------|--------|-------|
| | | | 額 | 率 |
| 連結売上高（年計） | 26,599 | 31,459 | 4,860 | 18.3% |
| 売上債権 | 8,538 | 9,464 | 926 | 10.8% |
| 棚卸資産 | 7,207 | 9,452 | 2,245 | 31.2% |
| 仕入債務 | -5,966 | -7,146 | -1,180 | 19.8% |
| 正味運転資本 | 9,779 | 11,770 | 1,991 | 20.4% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

4. キャッシュ・フローの状況

2023年3月期の営業活動によるキャッシュ・フローは1,893百万円の収入となった。主な収入は、税金等調整前当期純利益の計上2,329百万円、減価償却費714百万円、仕入債務の増加1,003百万円などで、主な支出は、売上債権の増加683百万円、棚卸資産の増加1,864百万円、などとなっている。

投資活動によるキャッシュ・フローは399百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得361百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは2,242百万円の支出となったが、主な支出は長短借入金の減少（ネット）1,292百万円、配当金の支払額780百万円などとなっている。この結果、現金及び現金同等物は前期末比509百万円の減少となり、現金及び現金同等物の期末残高は7,416百万円となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

| | 22/3期 | 23/3期 |
|------------------|--------|--------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 2,359 | 1,893 |
| 税金等調整前当期純利益 | 1,470 | 2,329 |
| 減価償却費 | 680 | 714 |
| 売上債権の増減額（-は増加） | -369 | -683 |
| 棚卸資産の増減額（-は増加） | 237 | -1,864 |
| 仕入債務の増減額（-は減少） | 1,103 | 1,003 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -263 | -399 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -1,227 | -2,242 |
| 長短借入金の増減（ネット） | -267 | -1,292 |
| 自己株式の取得 | -341 | -1 |
| 配当金の支払額 | -468 | -780 |
| 現金及び現金同等物の増減額 | 1,079 | -509 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 7,926 | 7,416 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

世界の建設機械需要は底堅く推移すると予想され、 前期比 4.9% 増収、同 17.7% 営業増益を見込む

● 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で33,000百万円(前期比4.9%増)、営業利益で2,950百万円(同17.7%増)、経常利益で2,800百万円(同20.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で1,830百万円(同8.0%増)を見込んでいる。

所在地別の売上高・利益の見通しは開示されていないが、各地域とも増収を目指す方針だ。世界的にインフラ投資が拡大するなか、世界の建設機械需要は底堅く推移すると予想している。一方でエネルギーや部材価格のさらなる上昇やサプライチェーン再編圧力の高まりに加え、ロシア・ウクライナ情勢の見通しなど不透明な要因も多いが、さらなる価格改定及びコスト低減による収益構造改革推進により、営業利益率は前期比0.9ポイント上昇する予想となっている。同社は「今後、四半期決算を開示する時点で必要に応じて修正を行っていく」と述べており、今後の展開を注視する必要があるだろう。

2024年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

| | 23/3期 | | 24/3期 | | 増減 | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 実績 | 構成比 | 予想 | 構成比 | 額 | 率 |
| 売上高 | 31,459 | 100.0% | 33,000 | 100.0% | 1,540 | 4.9% |
| 営業利益 | 2,506 | 8.0% | 2,950 | 8.9% | 443 | 17.7% |
| 経常利益 | 2,327 | 7.4% | 2,800 | 8.5% | 472 | 20.3% |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 1,694 | 5.4% | 1,830 | 5.5% | 135 | 8.0% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

中期的な成長戦略として「海外シェア拡大」「海外事業領域拡大」「次世代事業開発による付加価値創造」を掲げ、 2026 年 3 月期に売上高 300 億円、営業利益 31 億円、 ROE8% を目指す

同社は 2021 年 6 月に、2026 年 3 月期を最終年度とする「中期的な当社経営方針」を発表した。最終目標として「企業価値・株主価値の向上」を掲げ、これを達成するために「事業の成長戦略」と「効率的な資本戦略」を推進する方針である。また、定量的な目標としては、2026 年 3 月期に売上高 300 億円、営業利益 31 億円、ROE8% を実現し、安定的に配当性向 50% を維持することを目指している。なお、売上高が初年度にして計画を上回るペースで進捗し、進行中の 2024 年 3 月期の営業利益予想も既に 2,950 百万円となっていることから、この目標が前倒しで達成される可能性は高いが、現時点で方針は変わらず、数値目標も据え置いている。今後も、下記に述べるような戦略を粛々と進める計画だ。

1. 事業戦略

(1) 国内市場：安定化及び次世代事業開発による付加価値創造

ロードローラの国内市場は既に成熟期にあることに加えて同社のシェアも高いことから、既存製品に新たな付加価値（高機能等）を付けること、つまり次世代事業開発による成長を目指す。具体的には以下のような展開を図る計画だ。

- a) 安全性の点から、緊急ブレーキ搭載機種への水平展開を推進する。作業中の建機の進行方向に人や障害物がある場合に緊急停止する機能について、国内主要機種へのオプション設定は完了（緊急ブレーキ装着率は中型ローラで約 3 割）しており、今後は海外市場へ水平展開していく方針である。
- b) 転圧管理システム（CCV 付）による締固め品質の向上を目指す。工事管理者と現場をリモートでつなぎ、リアルタイムで締固め品質の確認と管理（転圧回数等）を可能にした。2022 年 10 月には国土交通省により「ICT 建設機械」に認定された。
- c) 自律式（無人）走行ローラの製品化により生産性向上を目指す。自動操縦標準機開発プロジェクトにおいて複数ゼネコンとの現場実装試験を通じた製品化を推進する。具体的には、無人施工により安全な施工現場、効率的な締固め作業による生産性の向上、施行現場の CO₂ 削減、オペレーターの技量によらない品質の安定化と向上を目指す。

中長期の成長戦略

(2) 海外市場：シェア拡大と事業領域の拡大

海外市場においては、需要が拡大している地域（国）も多いこと、また同社のシェアも低いことから成長の余地は大きい。このため、既存市場の深耕と事業領域の拡大の2つの戦略により、道路維持補修機械を海外市場に展開することで成長を目指す。

- a) アジア市場では、市場深耕及び製品領域拡大を目指す。具体的には、2019年に新工場が稼働したインドネシア拠点を販売・製造・サービスの中核拠点としてインドネシア国内及びASEANにおける市場活動の深掘りを進める。
- b) 北米市場では、市場シェア拡大を目指し、北米流通戦略強化とシェア拡大政策を推進する。具体的には、選択と集中によるニッチマーケティング戦略と、舗装品質向上に焦点を絞った技術営業によって、シェア拡大を目指す。
- c) 海外事業領域の拡大を目指し、ASEAN市場やODAなどにおける道路維持補修機械の海外市場展開を推進する。インドネシア工場における現地生産化の準備を進めている。

(3) 定量的目標

数値目標としては、2026年3月期に売上高300億円、営業利益31億円、ROE8%を目指す。

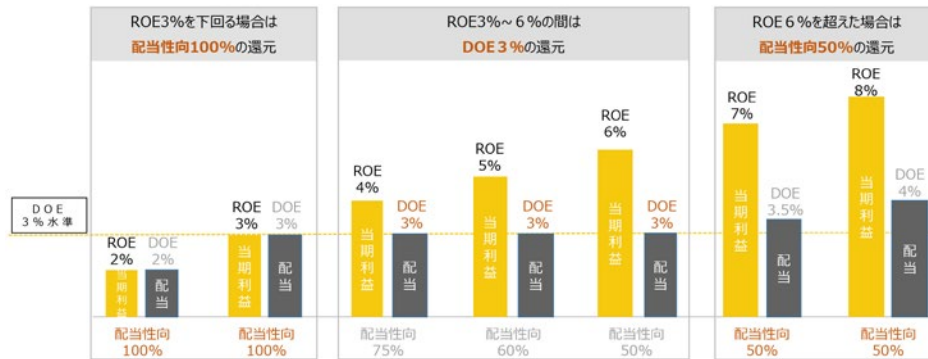
2. 資本戦略

資本政策の基本方針として同社は、ROE8%を目標としてそれを支えるための株主還元を実施するとし、株主価値の向上（資本効率の改善）を掲げている。2026年3月期の最終目標として、ROE8%かつ配当性向50%を掲げている。

一般的に、ROEの向上のためには2つの改善が必要である。1つは言うまでもなく親会社株主に帰属する当期純利益の改善（上昇）であるが、もう1つは株主資本の抑制（必要以上に株主資本を増加させない、あるいは減少させること）である。同社では、前者の事業利益向上のためには既述のような事業戦略を推進していく計画だが、同時に必要以上に株主資本を増加させないために、「ROE3%を下回る場合は配当性向100%の還元」「ROE3%～6%の間はDOE（株主資本配当率）3%の還元」「ROE6%を超えた場合は配当性向50%の還元」とする配当政策を実行する方針である。

中長期の成長戦略

資本政策の基本方針



出所：「中期的な当社経営方針」より掲載

自己株式の取得については、2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした機動的な自己株式の取得を行うとしている。また、投資有価証券についても、事業戦略観点からの見直しを進める方針だ。なお、成長投資については、資本収益性（ROIC）を重視し、レバレッジの活用も検討するとしている。

3. ESG に対する取り組み

同社は、ESG に対しても積極的に取り組んでおり、様々な施策を推進している。特に足もとでは、下記のような施策を進めている。

(1) カーボンニュートラルへの貢献に向けた取り組み

建設施工現場のCO2削減としてEV化に積極的に取り組んでいる。EVローラについては既にデモ機が完成し、近いうちに実際の舗装現場での実践的試験を実施する予定。製品化に向けデータ収集も実施予定だ。

また電動ハンドガイドローラについては、本田技研工業<7267>製の着脱式可搬バッテリー搭載のコンセプトモデルを製作。

カーボンニュートラルへの貢献に向けた取り組み

建設施工現場のCO2削減（EV化の取組み）

EVOーラ

デモ機完成。
実際の舗装現場での実践的試験を実施予定。
製品化に向けデータ収集実施。

出所：決算説明資料より掲載

CSPI-EXPO 建設・測量生産性向上展
(2023年5月24日～26日@幕張メッセ)に出展▼

電動ハンドガイドローラ

本田技研工業株式会社製着脱式可搬バッテリー搭載のコンセプトモデル製作。

(2) 事業活動を通じた社会的課題解決に向けた取り組み

2024年1月から、インドネシアにおいて、ロードカッタ（路面切削機）の生産を開始予定。東南アジアの道路整備への貢献と同社事業領域拡大の両立を目指す。

(3) ガバナンス強化に向けた取り組み

ガバナンス強化に向けて、2023年6月開催予定の株主総会で産業革新機構、丸の内キャピタル等での経験を持つ朝倉陽保氏を社外取締役として選任する予定。同氏はプライベート・エクイティ・ファンドにおいて長年の実績があり、資本市場及び企業価値向上に関する幅広い知見を有していることから、ガバナンス強化のために社外取締役として適任であると判断した。

■ 株主還元策

2023年3月期は前期比35.0円増配の年間200.0円配当を実施。 2024年3月期も配当性向50.0%を目途に215.0円配当を予定

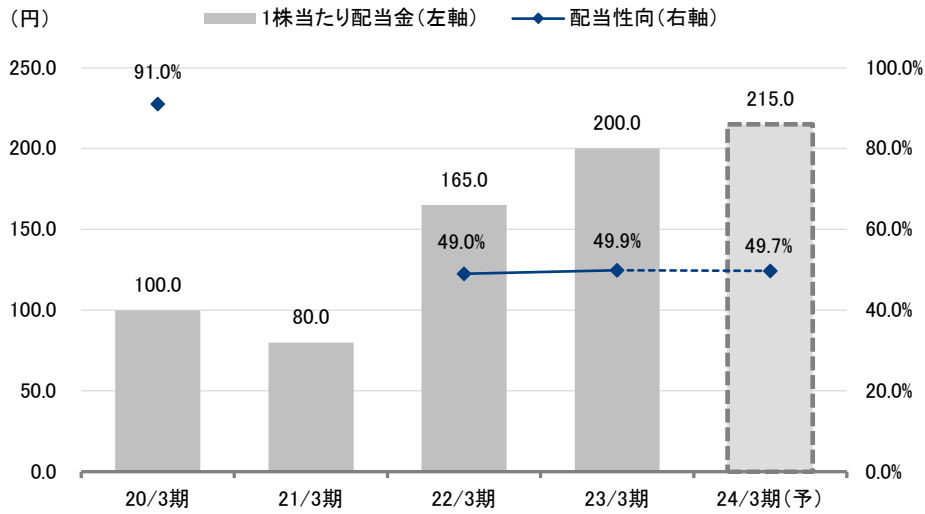
同社は、長期にわたり安定的な経営基盤の確保に努めるとともに、配当についても安定的な配当の継続を重視し、業績と健全な財務体質に裏付けられた成果の配分を基本方針とし、配当政策と自己株式の取得を行っている。既述のとおり、中期的な株主還元方針としては、ROE3%未満の場合は配当性向100%、ROE3%～6%の間はDOE3%、ROE6%超の場合は配当性向50%の還元を行うとしている。また、自己株式の取得については、2026年3月期までに5～20億円規模を上限とした機動的な自己株式取得の実施を検討している。

上記の配当政策に基づき、年間配当については2022年3月期に165.0円（配当性向49.0%）、2023年3月期は200.0円（同49.9%）を実施した。この基本方針に基づき、進行中の2024年3月期も215.0円（同49.7%）が予定されている。また、自己株式の取得については2022年3月期に130,000株（340百万円）を行ったが、今後については現時点では未定としている。

このように、ROEの改善に向けて明白な方針を発表し、それに沿った株主還元策を実行している同社の姿勢は、評価に値すると言え、今後の株主還元策にも注目したい。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：21/3期の配当性向は8,602.2%のため除外して表示
出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp