

銘柄分析レポート：会社四季報夏号で気になった銘柄

1 はじめに

会社四季報夏号を通読して、改めて感じたのはB2Cビジネスの難しさです。新型コロナウイルス感染症拡大の影響を多大に受けているのは、ホテル、結婚式場、スポーツジム、居酒屋、カラオケなど、消費者向け商品・サービスを提供している業種の会社が大半でした。

これらの会社は、次の理由によって個人投資家に好まれているようです。

- 事業内容がシンプルで分かりやすい
- 消費者として、実際に商品を購入し、サービスを受けることができる
- 魅力的な株主優待を行っている会社が多い

しかしながら、B2Cビジネスは一部の例外を除いて「経済的な堀」を築きにくく、長期投資に向いていないという一面を備えています。

- 新規参入が容易で、過当競争になりがち
- 業績が人気に左右され、浮き沈みがある
- 流行りの業態は、同業他社が直ちに模倣する
- 同業他社の商品・サービスに乗り換えるためのスイッチングコストが低く、いったん獲得した顧客を囲い込めない

アベノミクスにより演出された好景気を受けた形で、各社ともイケイケドンドンの出店競争を繰り広げた結果、B2Cビジネスの市場はことごとくレッドオーシャン（血の海）と化していました。そこに新型コロナの影響が直撃して、大幅な業績悪化に見舞われているというのが実際のところではないでしょうか。

一方で、B2Bビジネスの中には、B2Cビジネスほど新型コロナの影響を受けていない会社も少なくありません。

長年にわたるノウハウの蓄積や顧客との信頼関係が重視される、企業向けの商品・サービスを提供している会社は、比較的「経済的な堀」を築きやすい立ち位置にあり、長期投資に向いていると言えます。

私たち個人投資家にとっては、ややとっつきにくいかもしれませんが、丹念に調査を行えば理解できる会社も出てくるはずです。今回の銘柄分析レポートでは、会社四季報夏号の通読で気になった、B2Bビジネスの会社を紹介します。

2 宮地エンジニアリンググループ（3431）

東京ゲートブリッジ、明石海峡大橋などを手がけた、橋梁に強みを持つ総合エンジニアリング会社です。宮地鉄工所と宮地建設工業の統合によって発足しました。

2-1 業績

三菱重工鉄構エンジニアリングを子会社化した2016年3月期以降、売上・利益ともに拡大しています。2021年3月期は、事業環境の不透明さを勘案し、慎重に見ているようです。

★宮地エンジニアリンググループ 業績推移（2021年3月期は会社予想）

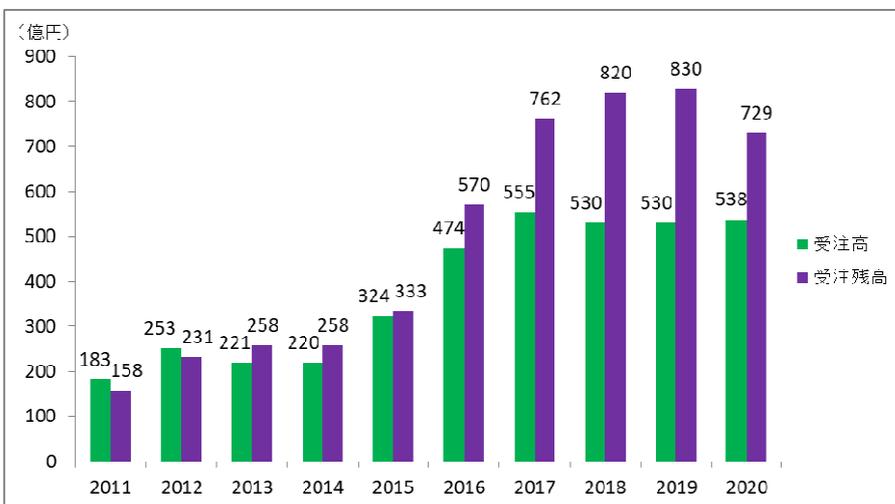
決算期	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益	配当	1株CF	1株純資産
2011/3	28,117	2,675	2,598	54	8.0	0	858.4	1,591.8
2012/3	17,915	393	396	302	44.5	0	151.9	1,674.4
2013/3	19,429	601	592	474	69.8	0	82.2	1,816.2
2014/3	22,027	1,436	1,447	928	136.4	20	179.9	1,935.3
2015/3	24,834	1,100	1,183	1,002	147.3	20	2.4	2,205.1
2016/3	39,930	1,088	1,144	2,355	346.1	40	-496.2	2,409.5
2017/3	36,298	2,530	2,612	2,184	320.9	40	798.6	2,772.4
2018/3	47,128	3,518	3,612	2,085	306.5	40	1,100.8	3,125.7
2019/3	52,062	4,350	4,534	3,608	530.2	60	-360.9	3,580.7
2020/3	63,841	5,241	5,368	2,616	384.5	80	686.0	3,844.1
2021/3	56,000	3,500	3,500	2,000	293.9	60		

2-2 受注状況など

右肩上がりでも推移してきた受注残高は、手持ち工事の順調な進捗もあり、2020年3月期に一転して減少しました。

2020年3月期における主要顧客の販売実績に占める割合は、中日本高速道路22%、国土交通省17.5%です。

★宮地エンジニアリンググループ 受注状況



2-3 事業環境

1990年代後半まで高水準で推移してきた我が国の橋梁新設需要は、2000年代に入り、右肩下がりとなりました。市場はピーク時の1/4まで縮小しています。

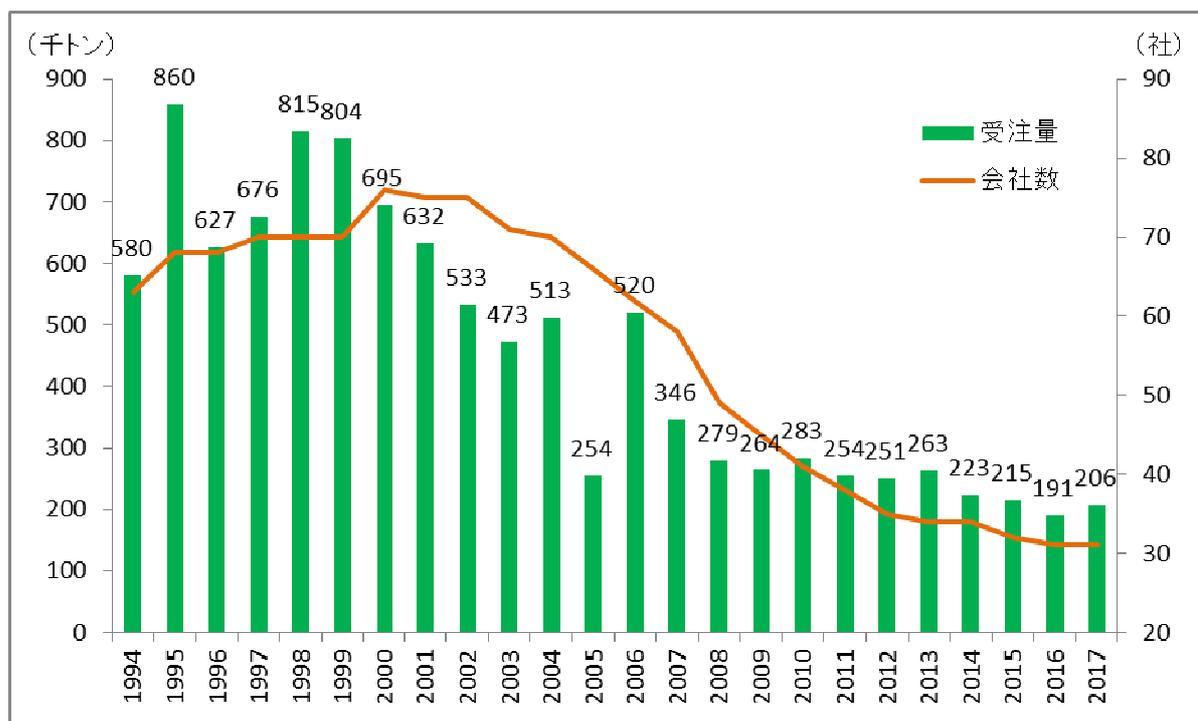
衰退に拍車をかけたのは2005年に発覚した、日本道路公団（当時）の副総裁を筆頭に、多数の逮捕者を出した業界ぐるみの橋梁談合事件です。業界大手の一角を占めている川田テクノロジー（3443）の川田忠裕社長は、テクニカルレポート「川田技法」にて当時を次のように振り返っています。

この事件は、既にバブル崩壊後に縮小を続けていた国内建設事業に厳しい追い打ちをかけました。その後も2008年に米国のサブプライムローンに端を発するリーマンショック、その翌年の政権交代、2011年起きた東日本大震災と、泣き面に蜂とでも言わんばかりに次々と起きた出来事に橋梁メーカー各社の経営は苦境に立たされたのでした。

主要企業の破産、事業撤退、吸収合併も相次ぎ、日本橋梁建設業界に加盟している橋梁メーカー・工事会社数も一番多かった時点の76社から31社にまで減少しています。

宮地鉄工所と宮地建設工業の経営統合により、2003年に宮地エンジニアリンググループが発足したのは、このような厳しい事業環境を生き抜く会社に脱皮することを目指し、一定の事業規模（＝体力）とポートフォリオの多角化を実現するためでした。

★国内鋼道路橋 受注量と橋梁メーカー・工事会社数



日本橋梁建設業界の公表資料より作成

建設業の潮目が変わったのは、2012年末の第二次安倍内閣の発足でした。アベノミクスにおける第二の矢として、インフラ投資に力点が置かれるようになったからです。

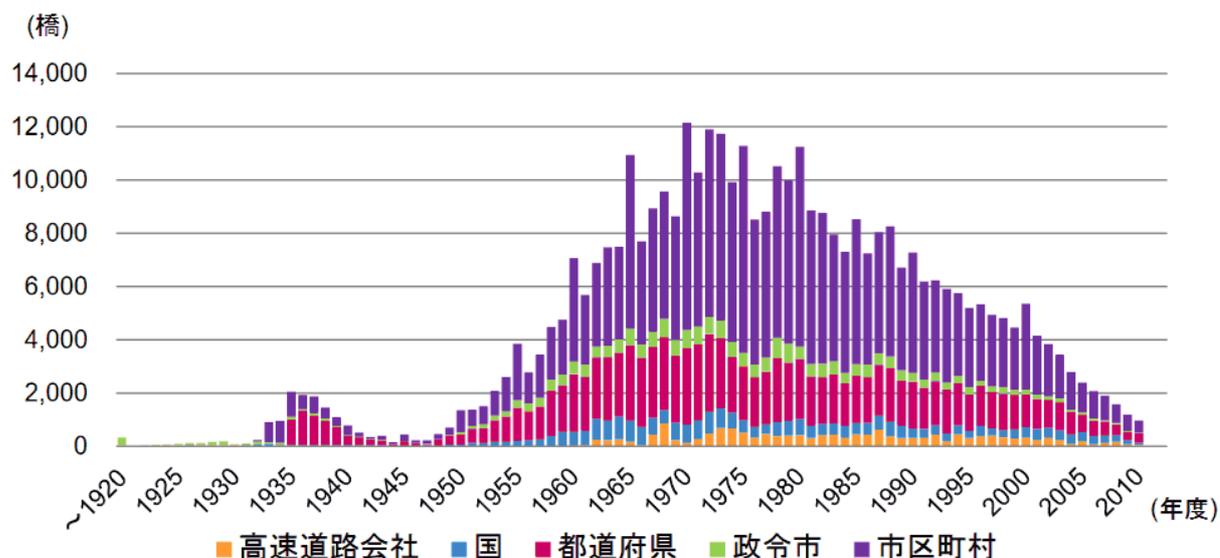
東京オリンピックに向けての特需が一段落する今後、短期的な不透明感が漂っているものの、中長期的に大きな需要が期待できます。

なぜなら我が国のインフラは、高度経済成長期に集中的に整備されており、供用開始後50年を超える橋梁が2023年には4割以上、2033年には7割弱に達するからです。この件に関して、青田社長同社は2014年の時点で、次のようにコメントしていました。

従来の保全工事レベルで対応できる橋梁もあるでしょうが、中には大規模な拡幅や床版の取り換え、または桁の架け替え、橋梁全体の架け替え需要も生じてくると考えています。

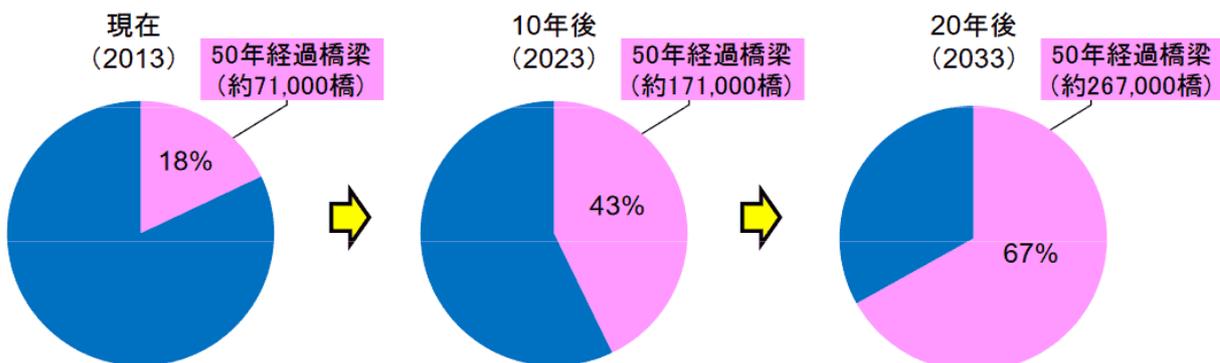
そう遠くない将来に、厳しい時代を生き残った同社が、残存者利益を満喫する日がやってくるかもしれません。

★橋梁 建設年度別施設数



出典：国土交通省資料

★橋梁 50年経過施設の割合



出典：国土交通省資料

2-4 キャッシュフロー

エンジニアリングの会社ゆえに、年度毎の営業CFにバラツキが見受けられます。よって5年平均で判断するのがベターです。

5年平均では、営業CFの範囲内で設備投資を行っており、一定のFCFを得られています。

なお2020年3月期に設備投資が急増しているのは、2019年3月期から2022年3月期にかけて、子会社の千葉工場で総額50億円程度の設備投資計画を実行しているためです。

新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、この設備投資計画のうち、新事務所棟の建設が延期されました。生産設備更新、業務効率化投資は継続されます。

★宮地エンジニアリンググループ キャッシュフローの状況

	純利益	営業CF	設備投資	FCF
2016/3	2,355	-3,378	-520	-3,898
2017/3	2,184	5,436	-627	4,809
2018/3	2,085	7,492	-948	6,544
2019/3	3,608	-2,456	-524	-2,980
2020/3	2,616	4,669	-2,196	2,473
平均	2,570	2,353	-963	1,390

2-5 バランスシート

現金預金が有利子負債（短期債務+長期債務）を上回り、実質的には無借金経営です。自前の生産設備を持っている会社としては、まあまあ堅実なバランスシートと言えるでしょう。

主な有形固定資産は、橋梁工場として最大級の敷地面積を有している、子会社の千葉工場です（簿価82億円）。

★宮地エンジニアリンググループ バランスシート（2020年3月）

流動資産		流動負債	
現金預金	11,751	仕入債務	13,264
売上債権	28,314	短期債務	3,500
棚卸資産	742	その他	7,315
その他	957	固定負債	
固定資産		長期債務	300
有形固定資産	12,197	退職給付に係る負債	2,869
無形固定資産	238	その他	2,106
投資その他の資産		純資産	
投資有価証券	4,216	株主資本	21,972
その他	1,271	その他	8,361
資産合計	59,690	負債純資産合計	59,690

2-6 経営者

青田重利（あおた・しげとし）社長は1947年生まれ。
神奈川大学卒業後、1970年に宮地鉄工所（現、宮地エンジニアリング）入社。
常務、専務などを経て、2010年に社長就任。
宮地エンジニアリンググループでは、副社長などを経て、2013年より現職です。

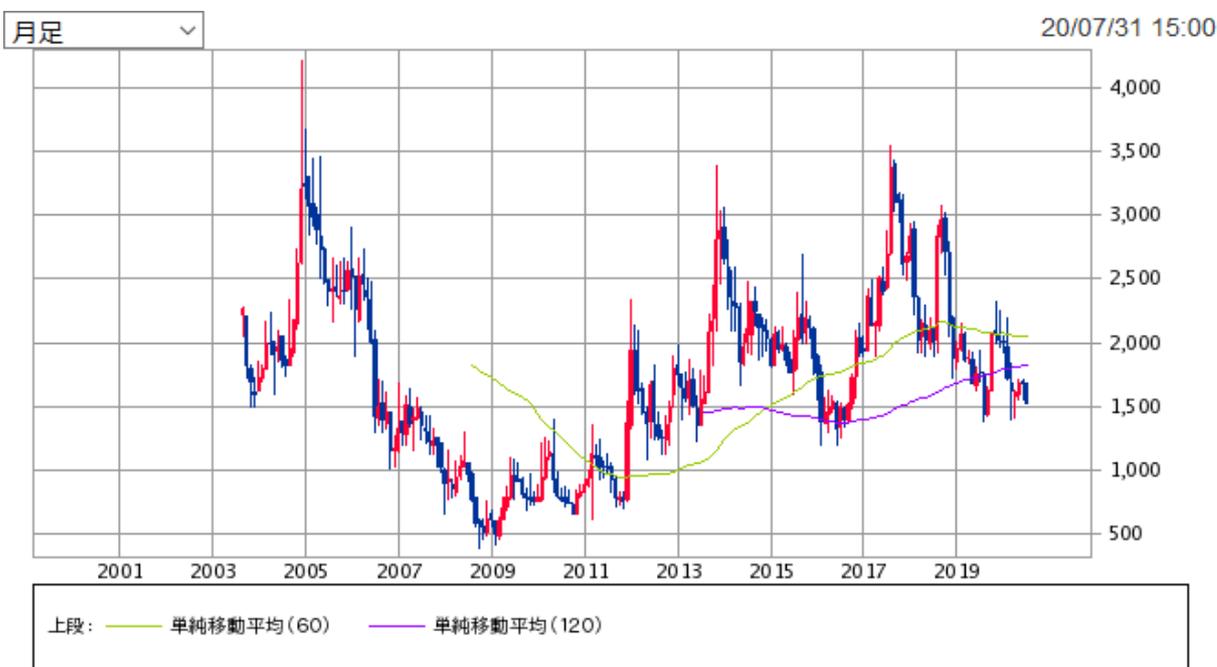
2-7 株価推移

株価1,524円（7月31日終値）。時価総額105億円。

- PER . . . 5.2倍
- PBR . . . 0.4倍
- 配当利回り . . . 3.9%

株価は120月移動平均線を下回っており、長期的な安値圏にあります。東京オリンピックに向けた特需の反動が懸念されているとは言え、売られすぎのような気がしました。長期投資であれば、打診買いを検討してもいいと思われる水準です。

★宮地エンジニアリンググループ 株価チャート



(c)Quants Research Inc.

3 共栄セキュリティーサービス（7058）

オフィスや商業施設などの施設警備を主力事業としている、独立系の警備サービス中堅です。東日本を中心にエリア展開しています。

3-1 業績

2016年3月期以降、M&Aを重ねながら、業容を拡大してきました。

2020年3月期は、ストック型ビジネスとして安定的に収益貢献する「施設警備」が好調に推移した上、G20サミットやラグビー国際大会の臨時警備も加わり、増収増益となりました。

2021年3月期は、新型コロナウイルス感染拡大の影響により一時的な業績落ち込みが見込まれるものの、通期での影響は軽微であると判断しています。

★共栄セキュリティーサービス 業績推移（2021年3月期は会社予想）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益	配当	1株CF	1株純資産
2014/3	4,078		169	100	100.4	15		1,649.2
2015/3	4,160		198	90	90.7	15		1,731.7
2016/3	4,416		165	104	102.0	15		1,830.3
2017/3	5,287	327	386	240	230.7	0	384.8	2,037.6
2018/3	5,347	305	388	260	249.6	0	146.8	2,288.5
2019/3	5,682	403	426	277	261.8	75	367.6	2,364.1
2020/3	6,415	445	496	325	216.1	75	155.3	2,501.9
2021/3	6,477	449	498	325	216.3	未定		

3-2 セグメント情報など

警備員を常駐させる、マンパワーを活かしたB2Bの施設警備に強みを持っています。売上高比率では、注力している施設・巡回警備分野が70.6%、ハイウェイ・セキュリティーなど雑踏・交通誘導警備分野が24.9%、要人の身辺警護などその他の分野が4.5%です。

契約形態別では、1年超の長期契約が7割以上を占めており、安定的な収益基盤が構築されています。施設・巡回警備分野の短期契約に、国際大型イベントの臨時警備が含まれているとはいえ、その割合は3%程度に過ぎません。

★共栄セキュリティーサービス 契約形態別売上高（2020年3月期）

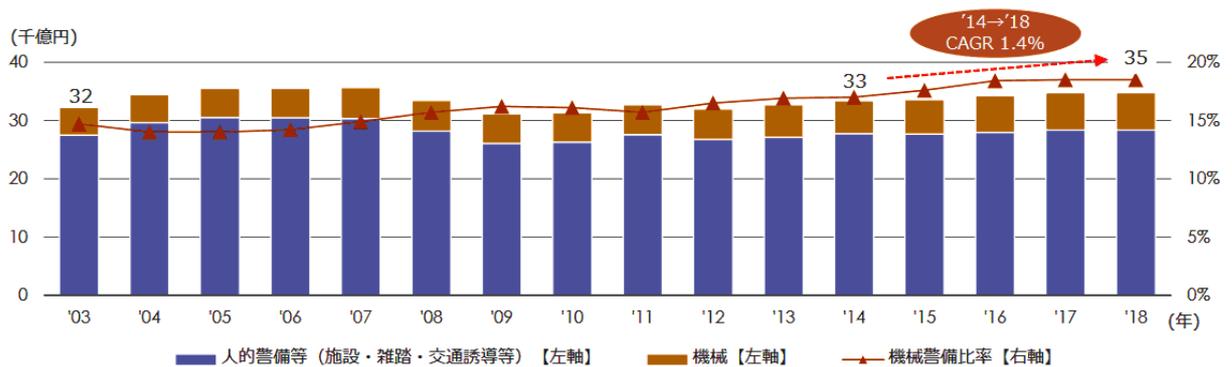
	長期契約	短期契約	合計
施設・巡回警備分野	60.9%	9.7%	70.6%
雑踏・交通誘導警備分野	7.9%	17.0%	24.9%
その他の分野	3.7%	0.8%	4.5%
合計	72.5%	27.5%	100.0%

3-3 事業環境

世界的な金融危機の影響を受けた2008年以降に停滞していた市場規模は、防犯・防災意識の高まりを背景に、近年も緩やかな成長を続けています。

その中でも、機械警備がシェアを伸ばしています。ただ同社ではブランド力が必要で、コストもかかる機械警備への参入は、今のところ考えていません。ターゲットとしているのは、あくまで人的警備です。

★警備業界 市場規模の推移

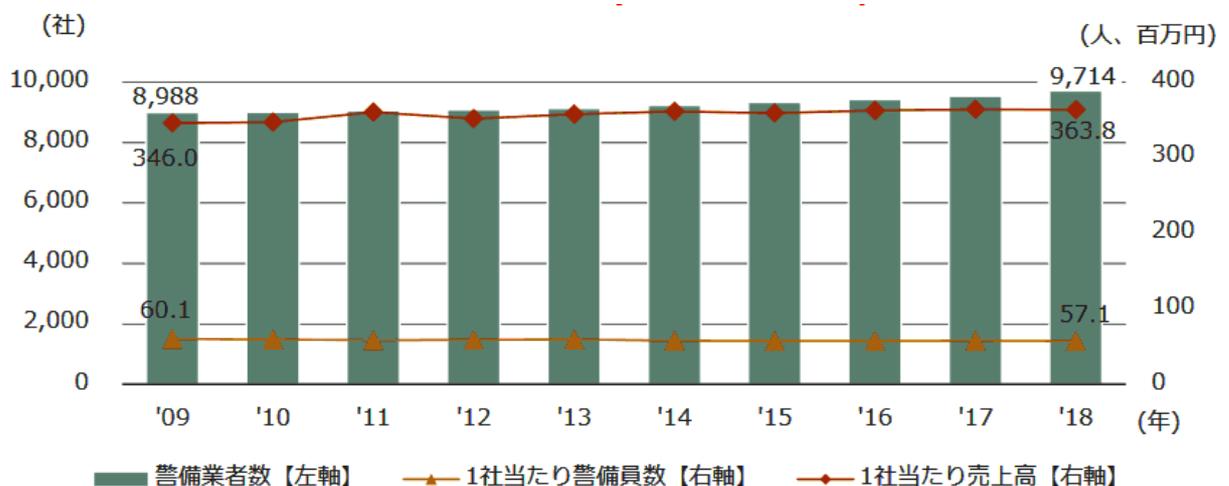


国内の警備会社9714社のうち、90%を中小零細企業が占めています。今現在、多くの会社が事業承継問題を抱えているのが現状です。

事業エリア拡大と人材確保のためのM&Aに関して、我妻社長は「良いお話につきまちは前向きに検討してまいります」とコメントしています。

同社では、日本一の人的警備会社になるべく、人員の確保と離職率低下に取り組んでおり、総勢1万人の隊員を誇る警備会社を目指しています(2020年3月期は約1800名)。

★警備業界 業者数の推移



3-4 キャッシュフロー

マンパワー会社につき、機械警備会社ほどの設備投資は不要です。過去4年間で、有形固定資産の取得などの設備投資は全く行われていません。

同社では内部留保は適正額にとどめて、株主様に積極的に還元していく計画です。配当性向は50%を目標としています。

★共栄セキュリティーサービス キャッシュフローの状況

	純利益	営業CF	設備投資	FCF
2017/3	240	401	0	401
2018/3	260	153	0	153
2019/3	277	389	0	389
2020/3	325	234	0	234

3-5 バランスシート

総資産の半分以上が現金預金です。有利子負債はありません。さらに投資有価証券、投資不動産、保険積立金など換金性の高い資産を保有しており、バランスシートはキャッシュの塊です。

★共栄セキュリティーサービス バランスシート（2020年3月）

流動資産		流動負債	
現金預金	2,707	仕入債務	21
売上債権	669	未払金	575
棚卸資産	10	その他	186
その他	57		
固定資産		固定負債	
有形固定資産	283	資産除去債務	14
無形固定資産	39	その他	21
投資その他の資産			
投資有価証券	57	純資産	
投資不動産	539	株主資本	3,766
保険積立金	115	その他	2
その他	107		
資産合計	4,588	負債純資産合計	4,588

3-6 経営者

我妻文男（あづま・ふみお）社長は1958年生まれ。

大学生時代に警備のアルバイトをしたことがきっかけで、警備業界に足を踏み入れました。

1982年、共栄警備保障入社。

1985年、共栄セキュリティーサービスを設立し、代表取締役役に就任しました。

2012年、会長就任。2017年より現職です。

3-7 株価推移

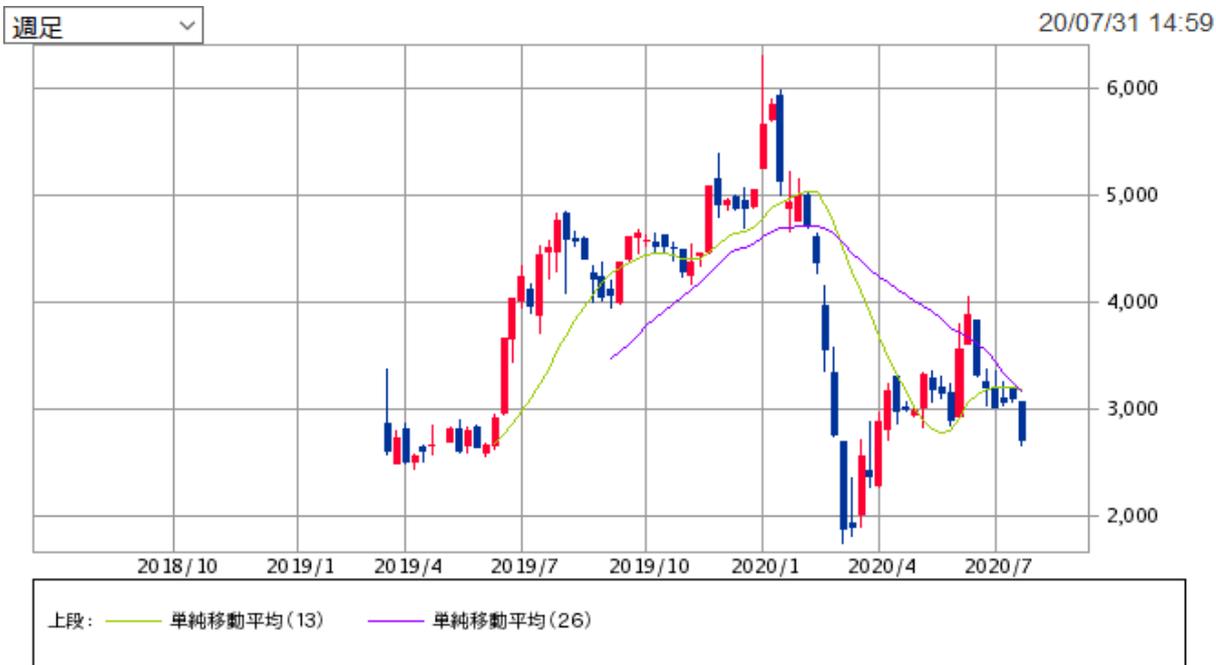
株価2,710円（7月31日終値）。時価総額40億円。

●PER・・・12.5倍

●PBR・・・1.1倍

株価3,000円割れは安値ゾーンと言えます。これから、じっくりと投資チャンスを狙うのもありでしょう。チャート上では26週移動平均線がポイントとなりそうです。

★共栄セキュリティーサービス 株価チャート



ICIQuants Research Inc.

4 おわりに

最後に、両社の大株主についても見ておきましょう。

宮地エンジニアリンググループは、光通信が新たに登場し、山内正義氏も名前を連ねています。山内正義氏は注目されている個人投資家のひとりです。他に飛鳥建設（1805）、不動テトラ（1813）、若築建設（1888）、OSJBHD（5912）、鉦研工業（6297）、岡本硝子（7746）、東洋埠頭（9351）といった渋い会社ばかりに投資しています。

<p>【株主】【単】4,384名<20.3> 万株</p> <p>三菱UFJ銀行 32 (4.7)</p> <p>日本マスター信託口 31 (4.5)</p> <p>明治安田生命保険 26 (3.8)</p> <p>自社取引先持株会 19 (2.8)</p> <p>山内正義 18 (2.6)</p> <p>日本製鉄 15 (2.2)</p> <p>光通信(株) 14 (2.1)</p> <p>日本トラスティ信託口 14 (2.1)</p> <p>DFAInt'リスモールキャップバリュUP 13 (1.9)</p> <p>三菱UFJ信託銀行 12 (1.8)</p> <p><外国> 9.1%<浮動株> 25.7%</p> <p><投信> 5.4%<特定株> 31.1%</p> <p>【役員】(社)青田重利(取)永山弘久 西垣登 平島崇嗣 上原正 池浦正裕 太 田英美* 成瀬進* (常監)長谷川寛 (監)辻川正人* 樋口真人*</p> <p>【連結】宮地エンジニアリング、エム・エムブリッジ</p>	<p>3431 金属製品</p> <p>みやがえんじにありんぐぐるーぷ 宮地エンジニアリンググループ</p> <p>【決算】3月 【設立】2003.9 【上場】2003.9</p> <p>【特色】宮地鉄工所、宮地建設工業が統合。橋梁・建築とも施工力強い。傘下に旧三菱重工系エンジニア会社</p> <p>【連結事業】橋梁・建築等100 <20・3></p> <p>【営業益反落】期初受注残728億円と前年同期比12%減。福岡県の筑後川橋や中日本高速道の大西南第2高架橋など大型工事が一巡。ただ、設計変更工事の想定がやや保守的。生産効率の向上も効く。営業益反落だが会社計画は上振れ。記念配落とす。</p> <p>【建設中断】新型コロナで先行き不透明感強まり、千葉工場内の新事務所棟の建設中断。生産設備更新、業務効率化投資は継続。</p>
---	---

共栄セキュリティーサービスは、海外投資家が大株主となっており、外国人の保有比率も10%を超えている点が興味深いです。光通信の好むタイプの会社であり、将来的に同社が買ってくるのではないかと勝手に思っています。

<p>【株主】【単】688名<20.3> 万株</p> <p>合同会社あっとプランニング 65(43.1)</p> <p>マックスコーポレーション(株) 10 (6.6)</p> <p>(株)ケイ・エス・エス 8 (5.3)</p> <p>BNYM・BNYGCMクライアントM・LSCBRD 7 (4.8)</p> <p>我妻紀子 4 (2.8)</p> <p>日本トラスティ信託口 4 (2.7)</p> <p>合同会社K-mac 3 (2.2)</p> <p>我妻文男 3 (2.1)</p> <p>JP千丸ガン・バンク・ルクサンブルグ 2 (1.7)</p> <p>1300002 2 (1.6)</p> <p>自社社員持株会 2 (1.6)</p> <p><外国> 11.2%<浮動株> 14.4%</p> <p><投信> 0.0%<特定株> 75.0%</p> <p>【役員】(社)我妻文男(専)我妻和文 (常)阿部克巳(取)岸澤成美 大亀北斗 佐藤直治 河近芳昭* (常監)伊藤芳雄 * (監)大和田好博 吉田愛*</p> <p>【連結】道都警備</p>	<p>7058 サービス業</p> <p>きょうえいせきゅりていーさーびす 共栄セキュリティーサービス</p> <p>【決算】3月 【設立】1985.5 【上場】2019.3</p> <p>【特色】オフィスや商業施設などの施設巡回警備が柱。スポーツイベントや鉄道関連警備も展開</p> <p>【連結事業】施設・巡回警備分野71、雑踏・交通誘導警備分野25、他5 <20・3></p> <p>【高水準】前期のG20やラグビーW杯関連が剥落のうえ、新型コロナ影響でイベントなどの臨時警備も減る。ただ、施設警備は期初に大型案件。オフィスビルの警備員配置の引き合いもなお旺盛。営業益高原維持。</p> <p>【営業連携】5月にセコムと資本業務提携。人的警備の案件紹介で連携進める。出向など人的交流も積極化しノウハウ吸収。拠点少ない関西以西を中心にM&A模索。</p>
---	--