

企業分析アナリストレポート
**2011年8月23日(火) 株式会社フジコー
2405 東証マザーズ**

社名 **株式会社フジコー**
 本社 東京都台東区駒形二丁目7番5号
 設立年月日 1974年2月28日
 決算期 6月



代表取締役社長
小林 直人

代表取締役社長 小林 直人
 発行済株式数 2,552,400 株
 業務内容 建設系リサイクル事業/食品系リサイクル事業/環境事業
 ホームページ <http://www.fujikoh-net.co.jp/>
 関係会社 (非連結子会社)
 株式会社遊楽ファーム (有機農産物の生産販売、
 農作物栽培試験、有機飼料による畜産経営、
 有機肥料による飼料の製造販売)

— 連結業績推移 — (単位：百万円、円)

| 決算期 | 売上高 | 営業利益 | 経常利益 | 当期利益 | EPS | 配当 |
|------------|-------|------|------|------|--------|----|
| 2008年6月(実) | 1,612 | ▲13 | ▲107 | ▲141 | ▲1,455 | 0 |
| 2009年6月(実) | 1,539 | ▲38 | ▲132 | ▲148 | ▲1,480 | 0 |
| 2010年6月(実) | 1,603 | 134 | 50 | 33 | 299.4 | 70 |
| 2011年6月(実) | 1,703 | 124 | 42 | 74 | 29.59 | 5 |
| 2012年6月(会) | 1,840 | 175 | 100 | 90 | 35.71 | 6 |
| 2012年6月(予) | 2,000 | 250 | 175 | 150 | 58.76 | 6 |

* (会) は会社予想。(予) は福田総研予想。*2011年5月31日割当て1株を20株に分割。

— 株式情報 —

| 株価(11/8/22) | 売買単位 | 時価総額 | 自己資本比率(2011.3) |
|-------------|-------------|-------------|----------------|
| 498 円 | 100 株 | 1,271 百万円 | 30.0% |
| ROE(2011.6) | PER(2012.6) | PBR(2011.6) | 配当利回り(2012.6) |
| 8.7% | 13.95 倍 | 1.43 倍 | 1.20% |



出所 : yahoo ファイナンス

1. サマリー

- 「住まいと環境を守る」を経営理念として、循環型経済社会の構築に貢献している環境銘柄。
- 白蟻防除工事からスタートし、廃棄物処理・リサイクル事業にいたるまでの領域を上記の経営理念に基づき活動を進めている。
- 建設系廃棄物処理における様々なノウハウと経験から、今後の成長が期待される食品循環資源リサイクルという事業分野を新たに開拓し、バイオマスリサイクル事業の拡大に注力。
- 廃棄物発生量の最も多い首都圏の中心地に施設を保有しており、廃棄物の運搬先として利便性が高い。
- 今後、バイオマス（廃棄物）をエネルギー資源に利活用する事業を拡大、環境銘柄として注目される。
- 株価はインタビュー時で 498 円。来期の配当は 1 株当たり 6 円の予定で配当利回りは 1.20%。内部留保を優先する。
- 今期は、取引条件の改善とリサイクル事業のさらなる進展で、増収、大幅増益の可能性。

2. 会社概要：「住まいと環境を守る」を経営理念に据えた企業

住宅の害虫防除、白蟻駆除工事からスタートした同社は、白蟻の新築工事受注に向けて、解体工事をスタートした。その後、解体工事の廃棄物処理を目的に廃棄物処理業を開始し、事業拡大のため、食品リサイクル事業を開始。また、CO₂の削減と適正処理、高収益を目的に発電事業も開始させている。

現在は、事業内容は、建設系リサイクル事業、食品系リサイクル事業、工事業（白蟻防除・家屋解体工事）の3つに分かれる。その事業内容は以下の通り。

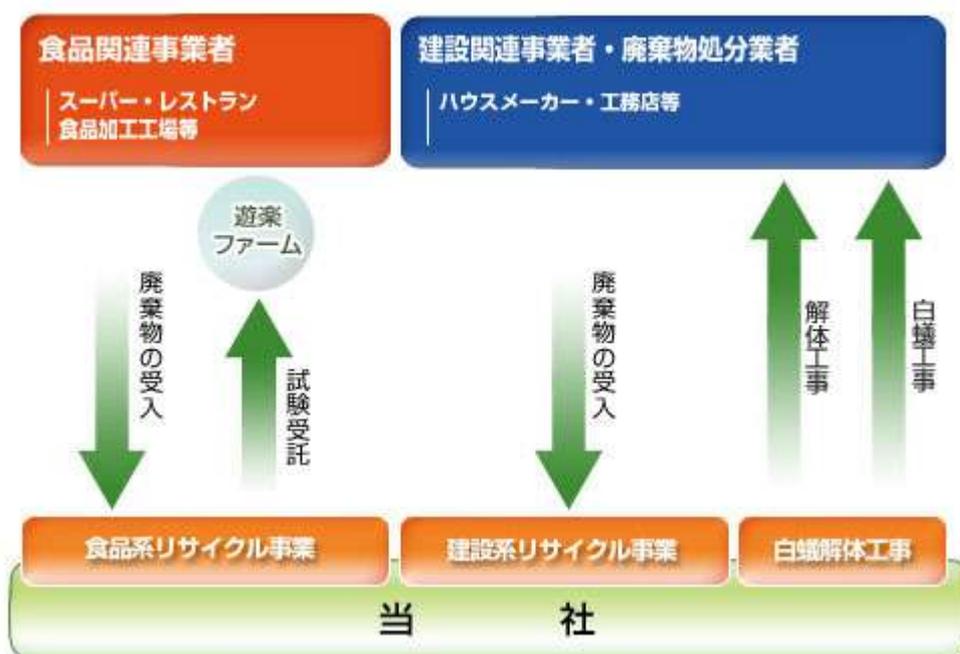
首都圏近郊の廃棄物処理会社、ハウスメーカー並びに工場、倉庫、ショッピングセンター等からの委託を受け、木くず、紙くず、廃プラスチック類、がれき類等の産業廃棄物及び一般廃棄物を受入れ、当社が保有する施設において、焼却、破碎、リサイクル処理を行っている。発電施設では、受入れた木くず等のバイオマス（生物資源）を原料とした発電により、温室効果ガスの削減を推進し、自然エネルギーとして付加価値の高い電力販売を行っている。あわせて住宅、アパート等の新築、改築時に発生する廃棄物を発生場所から処理施設まで運搬する収集運搬業務を行っている。

また、食品関連事業者等から委託を受け、食品廃棄物のうち、リサイクルが可能な食品循環資源である産業廃棄物及び一般廃棄物を受入れ、当社が保有する施設において、発酵分解による堆肥化、メタン発電による発電、乾燥及び発酵による飼料化へのリサイクル処理を行っている。同社が保有する養豚施設においては、リサイクル製品であるリキッドフィードを利用して、豚の肥育を行っている。

再生堆肥の品質向上を目的として、農作物の栽培試験及び農作物の生産販売を（株）遊楽ファームにて行っている。

建築関連事業者等からの依頼により、住宅及びアパート等の解体工事、白蟻予防工事の見積調査及び施工を主として行っている。あわせて、リフォーム会社からの依頼により、既存住宅の白蟻防除工事、家屋害虫の駆除工事等を行っている。

（3つの事業・・・同社資料より）



また、同社の特徴として、取り扱い可能な許可品目が多いことに加え、民間企業では数少ない一般廃棄物処分業の許可を取得している。そのため、取扱い廃棄物も建設業から工場、倉庫、ショッピングセンター、飲食業まで多様化し、最新鋭の処理施設と技術導入を図っている。近年では、食品リサイクル事業や、廃棄物処分業としてのバイオマス発電に力を入れている。実際、食品で一般廃棄物の許可を取っている企業は少なく、同社は顧客からの需要が高い。また、バイオマス電力の売上は伸長しているし、営業利益の黒字化は拡大傾向だ。

3. 業績：2011.6期 6.2%増収、営業利益は7.7%の減益

前期は、震災関連廃棄物受け入れなど含め増収となり、また、販管費を大幅に削減させたが、期中発生した破砕機故障により、修理完了まで操業停止になり、利益の減少に大きく響いた。また、需要の増加が見込まれる食品リサイクル事業を強化し、リキッドフィード（液状化飼料）の研究、豚の肥育事業の取り組みを行った。従来の乾燥飼料よりコスト面で有利なリキッドフィードについて、同社での取り組み、実績の評価が得られてきており、他の養豚場からの引き合いも出てきている。今後、他の養豚場等の需要の増加で、業績への寄与が見込まれる。

平成23年6月期業績

(単位：百万円)

| | 22/6期 | 23/6期 | 前年同期比(%) |
|-------|-------|-------|----------|
| 売上高 | 1,603 | 1,703 | +6.2 |
| 売上総利益 | 384 | 319 | -16.9 |
| 販管費 | 249 | 194 | -22.1 |
| 営業利益 | 134 | 124 | -7.7 |
| 経常利益 | 50 | 42 | -16.1 |
| 当期利益 | 33 | 74 | +122.5 |

建設系リサイクル事業は、全体の売り上げの72.5%を占め、前期比6.0%の増収となっている。一般廃棄物を含めた非建設系廃棄物の受入強化に注力して、受入価格の安定に努め、一般廃棄物の数量と単価上昇により増収となった。

食品系リサイクル事業は、全体の売り上げの16.6%を占め、前期比5.9%の増収。この事業部門を中核事業へと拡大させる予定。2009年10月、茨城県鉾田市に食品循環資源を加工した液状化飼料（リキッドフィード）による養豚事業を開始し、前期はその鉾田ファームの運営費用が増加したため、売上総利益が減少した。

白蟻解体工事は、全体の売り上げの10.9%を占め、前期比8.3%の増収。新築工事、既存工事ともに増加した。

足元、7月度の月次売上高は、速報値では、計画比、前年比とも上回っている。

なお、支払い利息も10百万円程度減少しており、今年度以降も返済が進むにつれ、支

払い利息は減少するものと思われる。

4. 財政状態：返済が順調に進む

財務の安定化への取り組みとして、全金融機関との返済スケジュール変更に関する契約締結を結んだ。現状、営業キャッシュフローの増加に伴い、返済に関しては順調に進んでいくものと思われる。

| 財政状態 | | | | (単位：百万円) | | |
|--------|-------|-------|----------|----------|-------|--|
| | 10年6月 | 11年6月 | | 10年6月 | 11年6月 | |
| 現預金 | 71 | 49 | 買掛金 | 78 | 126 | |
| 売掛金 | 180 | 238 | 短期有利子負債 | 172 | 255 | |
| 仕掛品 | 6 | 9 | 流動負債 | 399 | 513 | |
| 流動資産 | 320 | 346 | 長期有利子負債 | 1,619 | 1,419 | |
| 有形固定資産 | 2,627 | 2,546 | 固定負債 | 1,775 | 1,566 | |
| 無形固定資産 | 6,985 | 6,211 | 純資産 | 816 | 893 | |
| 投資その他 | 36 | 74 | 負債・純資産合計 | 2,991 | 2,974 | |
| 固定資産 | 2,671 | 2,627 | 有利子負債合計 | 1,791 | 1,674 | |

前期は、総資産は、前事業年度末に比べ 17 百万円減少し、2,974 百万円となった。主な増減要因として、資産については借入金の返済等により現預金が 22 百万円減少、売上高の増加により売掛金が 58 百万円増加したこと等により、流動資産が前事業年度末に比べ 26 百万円増加し、346 百万円となった。固定資産については減価償却により 265 百万円、減損及び除却損により 13 百万円減少、取得により 153 百万円増加したこと等により、前事業年度末に比べ 44 百万円減少し、2,627 百万円となった。負債については短期借入金が 55 百万円増加、売上原価の増加により買掛金が 47 百万円増加したこと等により、流動負債が前事業年度末に比べ 114 百万円増加し、513 百万円となった。固定負債については借入金の返済等により前事業年度末に比べ 208 百万円減少し、1,566 百万円となった。負債合計は前事業年度末に比べ 94 百万円減少し、2,080 百万円。

また、前期における現金及び現金同等物は、前事業年度末に比べ 21 百万円減少し、49 百万円となった。当事業年度における活動毎のキャッシュ・フローの状況とそれらの要因は次のとおり。

営業活動によるキャッシュ・フローは、営業活動の結果得られた資金は 314 百万円（前事業年度は 292 百万円の収入）となった。これは主に減価償却費の計上 265 百万円、税引前当期純利益 28 百万円の計上等による。今年度は、利益の伸張、支払い利息の減少などにより、営業キャッシュフローは、増加するであろう。

投資活動によるキャッシュ・フローは、投資活動の結果使用した資金は 152 百万円（前事業年度は 22 百万円の支出）となった。これは主に有形固定資産の取得による 153 百万円

の支出によるものだ。

財務活動によるキャッシュ・フローは、財務活動の結果使用した資金は 183 百万円（前事業年度は 350 百万円の支出）となった。これは主に短期借入金による 55 百万円の収入と長期借入金、割賦未払金の償還等による 237 百万円の支出による。

5. 業績予想：今期は、増収、大幅増益へ

今期は、先ほど触れた装置故障による操業停止損失がなくなり、建設系リサイクル事業の一般廃棄物の増加、食品リサイクル事業では、関係会社での飼料活用のため養豚事業が、肥育頭数の拡大から、養豚事業の損益が向上するであろう。また、リキッドフィードも肉質の改善等、飼料としての評価が認められつつあり、今秋以降には、現在の乾燥飼料と同じように外部販売を計画しており、原料としての受入数量増加が見込まれる。

業績改善に向けて同社は各種取り組みを行っている。その主なものは、取引先の拡大、一般廃棄物の受け入れ強化、食品リサイクル事業の拡大等である。取引先拡大に関しては、各取引先、取引先業種への依存度を軽減し、安定した収益の確保を図り、また受け入れ時のサービス体制の向上で、新規取引先の継続率向上に取り組んでいる。



（同社提供資料より）

一般廃棄物の受け入れを強化するのは、建設系廃棄物は発生量の減少により価格競争が発生し、受け入れ単価が変動しているが、一般廃棄物は処理施設が少ないために、受け入れ価格が安定しているためだ。この事業部門は、同社主導で受け入れ料金が見直せる部門で、収益への貢献が今期は大きいと見込まれる。食品リサイクルは、需要の増加が見込まれ、同社では、ファームネットジャパンとの業務提携等により事業拡大に取り組んでいる。自社ファームにより二次製品の販売にも力を入れていく。たとえば、外食店に自社飼育の豚を提供している。

また、会社側の今期の収益予想では、震災需要、バイオマス売電からの収益、銚田ファームの成長を保守的に考えているので、今後、いかに収益化してくるかによって、業績が上振れる可能性がある。さらに、東日本大震災による廃棄物処理については、震災復興の重要課題でもあるが、処理方法等の詳細については具体的な方法論が定まっておらず、廃棄物処理施設を保有する会社への影響はこれからのので、同社の業績への寄与は、同社の業績予想数値には織り込んでいない。

株式会社フジコーのリスクとしては、施設の経年劣化による管理維持費の増加、法規制

の変更によるリスク、借入依存度が高いことなどが考えられる。

ただし、当社としては、①震災関連の解体廃棄物の増加の可能性、②一般廃棄物の受入単価の上昇、③堆肥化施設の単価上昇、④リキッドフィードの安定的な需要と新規に外部販売を実施することにより食品系リサイクル事業が好調に推移すること、などにより、売上、利益ともに会社予想を上回ると予想している。

本資料は、情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートは当社が信頼できると判断した情報源（当該発行会社が作成した会社説明資料等）の情報に基づき作成したものです。その正確性について当社が保証するものではなく、また当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても当社は責任を負いません。本資料に関する一切の権利は（株）福田総合研究所にあります。また本資料の内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。