作成日： 年 月 日

■ 概要

|  |  |
| --- | --- |
| 議題 | ・1. ビジネスモデルのおさらい ・2. 2025年3月期の決算説明 ・3. グループの強みと一貫処理体制 ・4. 施設ミックスと利益率 ・5. 奥山の森クリーンセンターの開業と成長戦略 ・6. チャレンジ8の長期計画 ・7. オーガニックグロースの推移 ・8. 売上高の増減分析 ・9. 廃棄物処分事業の内訳 ・10. 参入障壁と許可取得の難易度 ・11. 立地の重要性 ・12. 廃棄物の地域物排出割合 ・13. 業績の伸びとシェアの増加 ・14. コンプライアンスの重要性 ・15. 契約形態 ・16. 最終処分場の運営とガバナンス ・17. 高単価物の選定 ・18. M&Aによる業績の影響 ・19. 炭素税のリスク ・20. 業界再編の可能性 ・21. 競合他社との比較 |
| 開催日 | ・不明 |
| 場所 | ・不明 |
| 出席者 | ・1. 田中, 2. 山田 |
| 決定事項 | ・不明 |
| 宿題事項 | ・不明 |
| 次回会議予定日時 | ・不明 |

■ 議事（敬称略）

[田中] 以前お話しさせていただいたことがあり、少し時間が空いてしまったので、アップデートをお願いしたいのですが。

[田中] ファウンダーの方と知り合いで、このビジネスがとても気に入って会社に入られたという、良い印象が残っているのを今でも覚えています。ありがとうございます。

[田中] もう一度ビジネスモデルのおさらいをしたいのですが。

[田中] 収集運搬があり、仲介があり、廃棄物の処分があり、各プロセスがどのようなフローになっていて、どの過程でどれくらいの利益を稼げるのか、もう一度おさらいしていただけますか？

[山田] お手元に2025年3月期の決算説明資料はございますでしょうか？

[田中] はい。

[山田] それでは、7ページをお開きください。

[山田] こちらは当社のグループの強みとなっておりまして、まず全ての処理の工程がグループ内で完結する一貫処理体制を築いているということがあります。

[山田] 日本の場合、中小零細企業が多数を占めており、収集運搬だけ、中間処理だけを行っている会社が多いのですが、その中で私たちは収集運搬から最終処分まで一貫した処理が可能となっています。

[山田] その結果、どういったことが利点として挙げられるかと言いますと、下に2つのポイントがあります。

[山田] 排出者のお客様にとっては、廃棄物処理の過程で不正処理や不適正処理をされる心配がなく、安心して当社に廃棄物を委託することができるということと、グループ内で廃棄物を内製化することで中間処理施設のコスト削減を実現し、競争力を高めるシナジー効果が発揮されるということが挙げられます。

[山田] 上場して同業他社と比べると、当社は収益性が高いと言われており、その主な理由の一つとして、売上高における施設の割合、施設ミックスの話をさせていただいているのですが、その割合が利益率の高い施設の売上のシェアが高いことが、全体としての当社の収益性が高い理由となっています。

[山田] 当社の中で一番利益率が高い施設はどこかと言いますと、最終処分場になります。最終処分場が一番高く、その次に高いのが中間処理の中の焼却になります。

[山田] 最終処分場の中でも管理型最終処分場と安定型最終処分場がありますが、これらの違いをご存知ですか？

[田中] おさらいをお願いします。

[山田] まず、安定型最終処分場というのは、安定5品目のみしか埋められない施設になります。例えば、コンクリートくずや瓦礫など、比較的性状が安定している廃棄物を埋める施設になります。そのため、性状が安定しているので、管理型と比べて比較的簡素な設備投資で済みますが、その分利益率としては管理型よりも劣るというのが安定型になります。

[山田] 管理型最終処分場は、安定型最終処分場の安定5品目以外の比較的性状が不安定な廃棄物も埋められる施設になります。しっかりと環境に負荷を与えないようにしっかりとした構築物を作る必要があり、また廃棄物を埋めた時に雨が降って雨水が浸透し、その水が環境に負荷を与えないように施設の中にしっかりと水処理施設を作ることが法律で定められています。そのため、投資金額としては高くなりますが、不安定な廃棄物は高単価物となるので、利益率は非常に高くなります。

[山田] 三番目の焼却施設がなぜ利益率が高いかというお話をさせていただきます。

[山田] この図を見ていただいても分かるように、中間処理施設というのは必ず入りがあったら出があるんですよね。次に出るという形になります。そうすると、いかに利益率を高くするかというと、入りがあったものをできるだけ少ないもので外に出すというのが利益率の高さになります。そうしますと、焼却や破砕などいろんな処理がありますが、その中でも焼却というのはごみを入れると燃えますよね。そうすると灰になるという、この減容率の高さが最終的に出すコストを少なく抑えられますので、利益率が高くなるという形になります。

[田中] ですので、中間処理の中でも利益率が一番高いのは焼却になります。

[山田] となると、一番高いのは管理型最終処分場、そして二番目が安定型最終処分場で、ここでだいぶ開いた後に三番目に焼却というのが利益率の高さになります。

[田中] 3年前にお話しさせていただいた時は、奥山の森クリーンセンターが開業する頃だったと思います。開業するかどうかというタイミングでした。先ほどお話しした順番でいくと、この管理型で一番効率の高い管理型最終処分場が成長戦略の第一弾として、既存の施設の6倍から7倍の規模の奥山の森クリーンセンターがちょうどお話しした時にオープンしました。

[田中] その時の同じタイミングで、22ページを開いていただければと思いますが、ちょうど同じタイミングで70周年を迎えたこともあり、「チャレンジ8」という長期計画を公表しています。この部分は「チャレンジ8」という2つの中期経営計画から成り立っており、そのうちの1つ目の中期経営計画がこちらの22ページになります。2027年3月期に売上高100億、経常利益50億を目指す形で進んでいます。

[田中] 23ページをご覧いただければと思いますが、これはちょうどお話しした後に1年、3年と経過したオーガニックグロースの推移です。オーガニックグロースというのは、2022年4月の時点で所有していた自社施設のみの売上の推移になります。見ていただくと、主な成長エンジンは先ほどお話しした管理型最終処分場の奥山の森クリーンセンターの搬入量の増加になります。この推移を見ていただくと、最終処分場のインパクトがいかに強いかが分かるかと思います。

[田中] 今、3年目で、すでに売上高94億で経常利益、営業利益が42.6億という形で40%台に来ており、この第一次中期計画の3年度の2027年3月期に向けて計画通りに順調に推移しているという形になります。最終処分場の限界利益率の高さをお分かりいただける資料をこれからご提示します。

[山田] 11ページをご覧ください。

[田中] こちらは売上高の増減分析になっています。今期はフレンドセンターリーさんという収集運搬のM&Aがありましたが、増えていますが、通常それ以外の部分はコンスタントに最終処分場が増えている形になります。これで見ていただくと、最終処分場は5億900万円増えています。次のページの12ページをご覧ください。

[田中] こちらで見ていただくと、利益のところですね。売上高が5億900万円増えていると、最終処分場の利益はどれだけ増えたかというと4億5400万円増えています。これの主なものはほぼ奥山の森クリーンセンターの搬入量の増加による部分になりますので、最終処分場の売上が多く増えれば利益が4億5400万円増えるという形を見ていただいても、いかに限界利益率が高いかが分かるかと思います。

[山田] 気になるところと言うと、やはり施設ミックスのところだと思うんですけれども、例えば6ページをご覧いただければと思います。

[田中] こちらでいきますと、例えばちょうど前にお話しさせていただいたところでいきますと、一番前回お話しさせていただいたところは2022年の3月の頃の3月期末の時のこの廃棄物処分事業の内訳の話をさせていただきますと、この頃というのは埋め立て割合が50、そして焼却が25、そしてその他の中間処理施設が25だったんですね。その後、管理型最終処分場の奥山の森クリーンセンターが開業しました。その後の2025年3月期末の施設ミックスでいきますと、この廃棄物処分事業の内訳が64が埋め立てで、焼却が15で、その他の中間処理が21となっています。

[田中] しますと、今後第一次中期計画終了までのほぼほぼの牽引しているものが奥山の森クリーンセンターになりますので、先ほどの収益率の高さから言っても、目標は達成できるんじゃないかという見込みで動いております。

[山田] この業界の基本的なところなんですけれども、政府から承認を得なくてはいけないという理解なので、参入障壁は結構高いのか、御社のように垂直統合でやるのは結構難しいのか、あと御社がお持ちのそういう免許ライセンスの更新のタイミングが今後数年内に訪れるかどうかっていかがでしょうか。

[田中] よく逸話というかお話をさせていただくと、アメリカのウェストマネジメント社がかつて日本に参入しようと思ってトライをしたことがあるんですけれども、あまりにも複雑な廃棄物の法律で太刀打ちできずに撤退したという経緯があります。同業者もそうです。

[田中] 異業種ですが、非常に参入が難しいということもあり、参入障壁は高いです。つまり、既得権益が強い形になるのですが、この参入障壁の高さについて言えば、最終処分場は特にそうです。

[田中] 参拝業者だからといって、全員が最終処分場の許可を取れるわけではありません。この業界をピラミッドで表すことがよくあります。

[田中] ピラミッドの体積が許可件数を、高さが許可の難易度を表します。ピラミッドの頂点にあるのが最終処分場で、許可を取るのが非常に難しいため、取れる業者が少ないのです。

[田中] 参拝業者だからといって、全てが取れるわけではないということになります。一方で、私たちは1970年から最終処分場の許可を取得し、運営しています。

[田中] 最終処分場の専門家として、収益性の高い許可の取り方やオペレーションの仕方を知っていることが大きな強みです。

[山田] 地図を拝見すると、割と奥山で、名古屋や東京近辺に集中していると思うのですが、立地は重要なのでしょうか。また、お客様の施設との距離も利益率に影響するのでしょうか。

[田中] 立地は非常に重要です。

[田中] 日本の地図を描いて、東京に点を打ち、そこからコンパスで等圧線を描いてみてください。

[田中] 等圧線を描くと、私たちの施設と点と線で結びますよね。この東京からの距離が近いほど、処理費は高くなります。

[田中] 離れるほど処理費は安くなります。高い金額での地域的なところで行くと、高単価物が確保できるのは関東地域です。

[田中] 関東でも最終処分は立地、商圏が広いです。中間処理は商圏がある程度狭いですが、最終処分は立地が少ないので、商圏が広いのです。

[田中] 私たちの競合は非上場の同業者で、北陸や東北のところが多いです。私たちの地域、浜松は東京から近いです。

[田中] 奥山の森プリンセンターは高速のインターチェンジのすぐ近くにあり、東からも西からもアクセスが良いです。こういった地域の地形的なアドバンテージは非常に重要です。

[田中] 30ページをご覧いただければと思います。

[田中] ここにアペンディクスがありますが、産業廃棄物の地域物排出割合等があります。廃棄物の量で言っても、関東は26.1で需要が非常に多いです。

[田中] 需要が多い関東方面、それも単価が高いものに近いかどうか、関東のお荷物を取るための成長戦略を展開することが重要です。

[山田] 31ページを拝見すると、廃棄物の量自体はそんなに増えていない中で、御社が業績を伸ばせているのは他社からシェアを取っているということなのでしょうか。

[田中] 31ページのところが全体の総廃棄物量になりますが、その中で最終処分場にフォーカスしたものが32ページになります。

[田中] リサイクルを強化した中での廃棄物、最終処分量は徐々に減っていますが、最近は下げ止まりしています。リサイクルの限界が来ていて、一定量の廃棄物が発生する可能性があります。

[田中] 環境省の目標ではさらに増えるような形で、戻っているのです。トータルで見ると年間に1,100万トンという莫大な量です。

[田中] 私たちが扱っている量は本当に微々たるものです。成長戦略としては、廃棄物のシェアを上げていくことが私たちの成長戦略です。

[田中] シェアを上げていくということは、誰かがやっていたお荷物を頂いてくる形になります。

[田中] 発生するのは毎回別の廃棄物ですので、別の廃棄物が発生した時にしっかりと当社を選んでいただけるようにすることが重要です。

[田中] 上場企業であったり、信用性が高いといった部分でお客様に選んでいただけるように、徐々にシェアを上げていくことをやっていきたいと思っています。

[田中] お客様の視点から見て、きちんと法的に処理されていることは重要なポイントだと思いますが、どうでしょうか。

[山田] 私たちの仕事は許認可業です。

[山田] ですので、法律で許可を与えられて仕事をすることになります。コンプライアンスが守れなければ許可が取り消され、仕事ができなくなります。そういう意味では、非常に厳しいコンプライアンスを敷いて仕事をしているのが私たちの業界です。ただ、かつては不適切な書類や不法投棄が横行した時代があり、その影響が強かったこともあります。その後、規制強化という歴史があり、現在に至っています。そういう意味では、きっちりとコンプライアンスを守ること、また事故を起こさないことが最も重要な課題となっていると思います。

[田中] ただ、不適切な業者に依頼してしまった場合、そのごみを出したお客様にも罰則が課されるのでしょうか。それとも、そこまではないのでしょうか。お客様は、どの業者がきちんとしていて、どの業者がそうでないかを分かるものなのでしょうか。

[山田] はい。過去には、悪化が良化を駆逐する時代がありました。お客様側としては、廃棄物が目の前から消えてくれればいいという考えがあり、適正処理にいくらかかるかを考えずに安い方を選んでいた時代がありました。その結果、適正処理ができる金額をもらわずに受けた業者が、それを適正処理せずに不法投棄して終わるということが横行しました。その時に規制強化が行われました。まず一つ変わったのは、排出者責任が重くなったことです。排出者というのはお客様になりますが、お客様が明らかに適正処理ができない金額だと分かっていてその業者に仕事を任せる場合、基本的には責任があります。もしこれが不法投棄されて、例えばお名前の載った廃棄物が出てきた場合、出した先の名前が公表されます。こういったところに出した業者はこの会社だと公表され、その廃棄物の処理の片付けを排出事業者様が負担しなければならない形になります。そうしますと、きっちりとした処理をする業者を選ばなければならない形になります。有料許可の業者を監視者さんが有料ですよと言った部分の制度があり、例えば三期連続で決算書を公表したり、きっちりとしたこの会社は有料の会社ですよというのが分かるような形のものも客観的に評価する制度があります。そういったところで有料評価を頂いた業者さんがそれをアピールすることによって、お客様が安心して選んでいただけるような方法を導入しています。

[田中] 契約形態は四半期なのか、一年なのか、長期契約もあるのでしょうか。

[山田] 業者によって変わりますね。例えば製造業は工場のラインになりますので、ラインがある限り廃棄物が出てきます。こういったところについては継続契約になります。ですので、一年間で自動更新がついているような形の契約になります。一方で、建設業は現場ごとに廃棄物が出てきますので、現場ごとの廃棄物での個別の契約になります。その時には工事が長いものについてはその期間に応じてという形になりますので、それぞれ変わってくる形になります。

[田中] 各最終処分場の稼働率は今いかがでしょうか。

[山田] 最終処分場に稼働率という考え方はありません。例えば中間処理施設というのは、日常何トンという許可の与えられ方をするものですから、日常100トンという許可の与えられ方をします。

[田中] 稼働率という考え方がありますが、最終処分場は大きな許可を得ることで運営されます。例えば、奥山の森であれば319万立方メートルの許可を得ることができます。この廃棄物を何年で埋めるかは経営者の裁量に任されています。許可を取るのは非常に難しいので、これは宝物のようなものです。この宝物の最終処分場をいかに利益を高くするかが経営者の腕の見せ所です。各社は持っている証券やお客様、営業力などを総合的に考慮して、一番利益率が高くなる年数を計算し、その年数で埋めると公表しています。私たちは奥山を約30年で埋めると公表していますが、そのように決めたら、期初に量と単価を予算立てし、その通りにきっちりと計画して埋める形で運営しています。ガバナンスを効かせて行っています。

[山田] 最終処分場の一日あたりの埋める量は、月あたりのどれくらい埋めるかというのはお客様の廃棄物の出方次第です。奥山に関してはまだまだ先は長いという理解でよろしいでしょうか。33ページをご覧いただければと思います。

[田中] こちらに産業廃棄物の残余量と残余年数があります。年間1100万トンの廃棄物が出ている状況で、このまま出し続けると何年で埋まってしまうかという表です。首都圏を見ていただくと、もう11.7年になります。少し伸びましたが、12年目には1000万トンの廃棄物を埋める場所がなくなってしまう状況です。需要と供給のバランスが常に崩れている状況です。最終処分場では、ガバナンスを効かせて入れる量と単価を決めて運営しています。お客様から出た量であれば何でもいいわけではなく、安い瓦礫を大量に入れるのはもったいないです。私たちのビジネスモデルは、太平洋ベルト地帯から高単価物を集めてくるというものです。何でもかんでも入れるのではなく、高単価物をしっかりと量を決めて入れる形で運営しています。

[山田] そうですね。洗浄は安定しますが、有毒なものや高単価物については、例えばアスベストなどがあります。値上げはしていますか、品目ごとにここ3年ぐらいは。

[田中] 値上げもしています。基本的にはより高単価物を入れることで、総平均の受け入れ単価は上がっています。

[山田] 高単価のものを選べるものなのでしょうか。

[田中] 高単価のものを選べるように努力しています。私たちの特徴の二つ目をお話しすると良いと思います。19ページをご覧ください。私たちの特徴の二つ目は、許可や施設を多数保有することで、特定の業種や廃棄物に依存しない総合廃棄物費用を提供できることです。よくあるのが、トヨタさんがくしゃみすると大風邪をひくとか、ゼネコンさんとの関係が強くて安い瓦礫を大量に入れるとか、そういうことはあまりありません。私たちはニュートラルな状態で様々な業種に営業力を注力することで、いろんな高単価物を選んでいくことができます。この特徴が生かされたのがコロナの時期で、製造業や自動車産業が振るわなかった時に、建設業や同業の営業を強化することで、過去最高級を更新し続けました。これが私たちの強みの二つ目です。

[田中] 昨日、当初の計画では営業利益が38億円だったと思いますが、最終的には45億円に着地し、大きく上振れました。その背景は何だったのでしょうか？

[山田] 予算策定の時に、M&Aで2社を買収したことが大きな要因です。まず1つ目の理由として、M&Aによる影響があります。

[山田] 具体的には、1000期の第3四半期からM&Aでフレンド・サンターリーと円周砕石という2つの会社を買収しました。フレンド・サンターリーは収益性の高い会社で、もともと売上10億円、営業利益2.5億円の会社でした。この実績を基に予算を立てましたが、その後のPMIの実施や営業力の強化により、売上と利益が増加しました。

[山田] 2024年3月期には6ヶ月間、2025年3月期には通期での影響があり、セグメント利益率が26.15%に達しました。これは通常のフレンド・サンターリーの業績から見ても上振れています。

[山田] 次に、円周砕石という会社は採石業を行っており、残土管理料を行うために買収しました。熱海の土石流問題により、残土の法律が強化され、残土業者が減少し、コストが上がりました。これにより売上が増加しました。

[山田] 今期の売上高は2億1400万円、セグメント利益は8248万円で、セグメント利益率は38.4%と非常に高いです。これが予算と比較した際の上振れ要因の1つです。

[田中] 2つ目の理由も教えていただけますか？

[山田] 2つ目の理由は、焼却施設の修繕に関するものです。予算には予防修繕が計画的に組み込まれていますが、今回は大規模修繕の際に修繕工法を見直しました。全てを取り替える予定だったものを調査した結果、半分の取り替えで済むことが分かり、予算を削減できました。

[山田] 3つ目の理由は、奥山の森国センターの搬入量の増加です。これら3つの要因で上振れしました。第3四半期に上方修正を行いましたが、さらに第4四半期の見込みもある程度見込んでいます。

[田中] 完成した形で上方修正したものが13ページになるんですが、その結果、上方修正した後にもさらに売上と利益が上振れしている理由は、奥山の行員センターの搬入量の増加によるものです。

[山田] 今期の利益増について、サイドがあるのか、太平鉱山が入っているのか、ダウンサイドもあるのか、いかがでしょうか。まず、太平鉱山の業績は今回の予算に入っていません。

[田中] その後の部分については、きちんと見ていく形で加算していく予定です。太平鉱山は4月14日にM&Aを行い、みなし取得日が6月30日になります。実際にBSがそこで加味され、PLに影響を与えるのは2Qからになりますので、そのタイミングで予算の変更があれば公表する形になるかと思います。

[田中] 太平鉱山の規模はどれくらいでしょうか。太平鉱山は千葉県の富津市にあり、許可容量は303万立方メートルです。奥山と同じくらい大きな施設になります。稼働開始は1985年からで、約40年稼働している会社です。今回のM&Aは支援型M&Aというビジネスモデルになるのではないかと思っています。最終処分場の専門家として、私たちは非常に知見を持っています。許可の取り方やオペレーションの仕方も熟知していますので、この業界の第一人者の方です。参拝業者で初のISO14000を取得したり、環境省で発言されたりした方ですが、現在92歳で、若い息子さんの後継者がなかなか育たず、私どもが引き継ぐ形になりました。中長期的には非常にポテンシャルの大きな会社だと思っています。今後も新型M&Aで買った後に生まれ変わらせるビジネスモデルが増えていくのではないかと思っています。

[山田] 利益貢献が2Qから期待できるのか、少し投資をしなければならないのか、いかがでしょうか。

[田中] そうですね、ある程度手を加えないといけないと思います。

[山田] 写真を見ていると、あまり何もない状況のようですが、1、2年かけて何か作らなければならない感じでしょうか。多分27ページの写真を見ていると思いますが、これは処分場です。

[田中] もうできている処分場です。

[山田] そうだとすると、もうこのまま使える状態ということですね。運用しています。

[山田] 質問はもっとありますか。

[山田] もう少しお時間をいただけますか。大丈夫です。

[山田] 突然政府が課税を強化してくるリスクはありますか、このビジネスに。

[田中] そうですね、このビジネスというよりは、私たちの強みである焼却の部分で、カーボンニュートラルの考え方で炭素税の部分が影響する可能性があります。

[田中] 今後、入ってくる可能性はあると思います。

[山田] 喫緊にどうこういう話ではないですね。

[田中] 今のところ、検討の課題には入っているかと思いますが、具体的に政府から出てきたという話はないですね。

[山田] 海外ではPEが小規模の業者を買ったりするケースがあるようですが、エントリーバリアが高くて御社が先頭を切っているプレイヤーなので、PEによる業界再編の可能性はどうでしょうか。

[田中] 実際に動いているところはありますよ。乱暴と言ったら変ですが、いろんな業界のものを買って、ちゃんと一つにして上場させるという形で動いているところは実際にあります。ただ、その方々も一応同業者でやっているので問題はないかと思いますが、私たちから見るとちょっと乱暴かなという気はしますけどね。

[山田] 上場している競合他社はいますか。

[田中] 上場している競合他社はいますよ。二十一ページを開いていただければと思いますが、こちらは同業他社との比較と今後の見通しということで表しています。縦軸が営業利益率を表しており、横軸が売上高で規模を表しています。このAからEFGまでが上場している競合他社になりますが、実際には全く別物だと考えてもらっていいと思います。参拝銘柄という形で一括にされていますが、実際には私たちが言った施設ミックスがバラバラなんです。例えば、建設廃棄物を主にやっている会社もあれば、廃油を主にやっている会社もあれば、汚染土壌を主にやっている会社もあります。また、スクラップをやっている会社もあるわけです。そうすると、やっている内容が全部施設ミックスがバラバラなんですよね。その施設ミックスごとに利益率が全然違うので、比べるのもナンセンスなんですが、一括になっているのでこういう形になっているということです。実際、これくらいの会社はあります。ただ、あえて会社名は言いませんが、ありますよという感じですかね。

[山田] 今期や今後数四半期、特に営業利益の成長に問題はないということで大丈夫そうですか。

[田中] そうですね。淡々とお仕事をさせていただいておりますという感じですかね。よく言われるのが、この二十二ページのチャレンジエイティの2027年3月期の売上高100億と経常利益50億はもうそろそろ達成できるので修正しませんかと言われるんですが、実際には細かい中継は刻んでありますが、この数字ではないです。本当はね。ただ、目標として掲げるのに分かりやすいように丸っとした数字にしているわけです。なので、このまま修正せずに進みたいと思いますという感じでやっています。順調ではあります。予算は私たちの傾向としてはコンサバティブに作る傾向にあるという感じですかね。順調です。

[山田] 自家もだいぶ超過して、ありがとうございました。御社のビジネスで先行支援申し上げているつもりですし、また数ヶ月後にお話できる機会をいただければありがたいです。ありがとうございました。

[田中] お願いします。どうもありがとうございました。

[田中] Thank you.

[山田] Bye bye. ありがとうございました。失礼いたします。

[田中] 失礼します。

以上