作成日： 年 月 日

■ 概要

|  |  |
| --- | --- |
| 議題 |  |
| 開催日 |  |
| 場所 |  |
| 出席者 | ・1. 保坂, 2. 不明0, 3. 不明1 |
| 決定事項 |  |
| 宿題事項 |  |
| 次回会議予定日時 |  |

■ 議事（敬称略）

[保坂] はい、明治イラストアセットマネジメントの保坂です。本日はありがとうございます。

[不明0] こちらこそ、よろしくお願いいたします。

[保坂] 昨年12月の上旬にミーティングさせていただきました。大神様で、すぐに投資していただき、ありがとうございます。本当にありがとうございます。

[保坂] 一応、前期の決算が終わりまして、非常に順調に来ていらっしゃるのかなという印象です。上方修正もされて、頑張っていらっしゃいますね。ただ、今期のガイダンスが少し控えめでしたね。少し調整しているようなので、見通しは非常に良いと思っています。その辺を確認して、もう少し買い増ししたいなと思っています。ありがとうございます。

[不明0] はい。

[保坂] すみません、一通り資料を拝見していますが、ざっくりとお話しいただいてもよろしいですか？

[不明0] では、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？

[不明0] はい、ございます。では、9ページをご覧いただければと思います。こちらは連結業績ハイライトとなっております。見ていただいてわかるように、売上高、利益ともに過去最高を更新しておりまして、売上高営業利益については10期連続、当期純利益については9期連続で過去最高を更新しております。また、金額だけでなく、真ん中の営業利益率の方を見ていただきましても、2023年3月期が35.4%、2024年3月期は37.05%、そして2025年3月期直近の金利は41.6%という形で、着実に営業利益も上がってきているといった形になります。

[不明0] 一般的なうちの傾向としましては、やはり主な売上増の要因というのは最終処分場が多かったんですけれども、今期の特徴としては、もともと最終処分場が好調なのは変わらないんですけれども、それにプラスしてこの2025年3月期というのはM&Aグロース、こちらの方も連結全体の業績の底上げに寄与したということが言える期だったのかなというふうに思っております。

[不明0] ざっくりと売上の増減分析を見ていただきますと、11ページをご覧いただきますと、選挙と本期の売上の推移ということが評価されております。大体、先期も先々期もずっとこの処理、あの処理、あの形の部分でお話ししてるんですけど、大体がこう最終処分場がね、ドンとあって、であとはあまり大きくなかったんですけど、今期特徴としては最終処分場よりも収集ファンの方の売上の方が増えてるという形になってるっていうのがちょっと特徴的なのかなと思ってます。

[不明0] また同じように、実際にじゃあ営業利益の草原分析をいう形で見ていきますと、やはり最終処分場が大きく貢献しており、また中心配の部分についてはフレンド・サンタリーの業績は寄与したという形になるんですね。売上増減分析と営業利益の増減分析を見ますと、最終処分場のところですよね。5億900万だったら4億5,400万利益を増えるということで、いかに限界利益率が高いかといったところは、おかげさまで相変わらずのインパクトなんですけれども、それとは別に収集ファンの方も増えてますよね。やっぱり事業によって営業利益率で色々と変わるんですけれども、そもそもの収集ファンの利益率というのもフレンド・サンタリーの業績に寄与してますっていうのが、もう一ページに戻っていただきますと、こちらにセグメント別の分析がございます。

[不明0] 廃棄物処理業の売上という形になりまして、もともと決算短信で言うと、一番後ろのページで言うとですね、1番後ろのページにあるんですけれども、もともと採石場が多かったんですけれども、今期の特徴としては、もう一つ別の、もともと最終処分場が好調なのは変わらないんですけれども、それにプラスしてこの2025年3月期というのはM&Aグロス、こちらの方も連結全体の業績の底上げに寄与したということが言える期だったのかなというふうな形だと思っております。

[保坂] 大きくはないんですけれども、全体の利上げに関しては、相談のところで12ページを見ていただくと、約2億1,400万円ほど上がっています。これは残土業が入っているので上がっているんですけれども、利益を見ていただくと良いと思います。スイムと利益。

[不明0] そうですね、すごいですね。

[保坂] スイムと利益率が8、14です。

[不明0] 6万4,000円でしょう。そうですね。4割に開発ですよね。

[保坂] そんな形で収益を上げています。ここについては、常にこれがずっと発生するというよりも、最盛企業というのは掘って終わりではないんですよね。掘った後にその土を形に戻さなければならない作業があります。そうすると、土がないと買わなければならないわけです。そうすると普通にコストになりますが、それを残土業の許可を取って、奥山の陸奥園センターから出る残土を売上として残土管理業としてもらいつつ、その土を砕石製造業の土として使うんです。だから、ある程度たまったらそれ以上残土は受け入れない形になりますので、ずっと作るわけではないんですけれども、そういった形でうまく使って対応しながら収益を上げているという形になりますね。最終処分場は変わらず好調に推移していて、プラスM&Aが非常に収益を底上げしているというのが2025年3月期の状況でした。素晴らしい組み合わせですね。

[不明0] 本当にそういうのがあるんだなという感じがしますね。本当そうですね。

[保坂] 例えば13ページのところで、ヨーファートの比較というところがありますが、こちらで利益が増えて、だいたい利益も同じように増えています。これは常に上方修正をしているんです。今回修正した後の数字です。そもそも上方修正した理由というのが、先ほどのPMIをやった会社とかそういうのもそうなんですけれども、だいたいうちが買う前の業績を見ながら、横並びの形で予算を立てるじゃないですか。ところが私たちが一般を行ったり、いろんな作業をしたりということで周期性があるんです。そこで収益性が上がった当初の予算と比べて収益性が上がったところというのも、プラス奥山の森のプラス分とか見込みとか、こういったところを入れた部分で上方修正をさせていただいたんですけれども、さらにその上方修正よりも少し上回る形で今回終わったという形になります。

[不明0] はい。

[保坂] おおむね好調に推移したという形になりますね。

[不明0] 分かりました。はい。

[不明0] 今期の見通しの作り方というか、この辺はどんな感じになったんでしょうか。

[保坂] 今期の見通しの部分でいきますと、予算のところですかね。来期の予算の部分でということで、業績に対しての見通しを図るという形が記載されています。オーガニックローズの推移が、そうですね。見ていただくと、やはり業績との予算のところで、どちらをご覧くださいね。ページをペラペラとめくって、18ページですかね。18ページですね。ここに予算の見通しというところの記載があります。ちょうど2020年の2月に奥山の森クリーンセンターができて、1年目、2年目と20ぐらいの成長率だったんですね。なんとなく億円ができたらこれくらいの成長率ということで期待されたりということもあるかもしれないんですけれども、前期は比較的業績が良かったといったところはあるかと思います。オーガニックローズの推移も見ていただくと良いと思うんですけれども、ちょうど2027年3月期に売上高100億、経常利益500億円ということで動いているんですけれども、23ページにですね、もうすでにうちは実績では100億を超えちゃっているんですからね。これなんで達成7年後に100億なのってよく聞かれるんですけれども、これはオーガニックローズでM&Aグロース混んじゃないですよって話になるんですから、M&Aグロースと今の進捗で見て、時期先で見ていただいても分かるように、もう2025年3月期で109億ということで100億を超えていますもんね。オーガニックローズと言いますと3年目のこの2025年3月期で94億という形で非常に好調に推移しているような形になっています。また営業利益率も42.6という形で50%生ために出して順調に通じていると、こういう感じになるんですけれども、そうするとあと6億なのにってよく言われるんですが、ここね、2026年に新017年とありますけれどもね。ちょっとまあ3年目は好調だったという最終消音場の部分がね、ていたところもありましたねっていうところにはなりますので、基本的には最終年度に向かって着実に進めるっていう形にはなるとは思います。よく刻みますねって言われるんですけれども、とりあえず予定は変えずにこのままでっていうふうに、もともと元々ね、チャレンジ駅作った時にも、5年目の中期計画を作った時もですね、実際はこの数字ではなくて積み上げた数字は、やっぱり目標なんですからね。やっぱり丸っとした数字が見やすいじゃないですか。っていうことで、丸っとした数字に切ってるんですよ。目標が。なのでまあまあいい感じでちょうど二年、五年目ぐらいで達成という形にはなるんじゃないかなと思ってますけどね。

[不明0] なので、なんとなくね、ゆっくり目になったように見えるかもしれないんですけれども、まあそんな気持ちでやってますかね。状況によってはまた外部環境とか見ながらやりますので、もともと最終処分場って例えば319万リューベって許可もらうじゃないですか。そうするとこれって例えば中間処理施設だと日量何トンって考え方があるんですよね。そうするとだいたい稼働率っていうのが決まってきてっていうのがあるんですけれども、だいたいこの最初処分場っていうのは許可与えられたら何年で埋めるかっていうのは経営者の裁量に任されてるんです。そうするとそれぞれ経営者の方々って持ってる例えば暖簾とか、のれんというか営業権っていうかね条件の範囲とかあとはそのお客さん持ってくれる力とか、あとそのノウハウとかねいろんなものがそれぞれ皆さん違うじゃないですか。そうすると持ってる経営者の力によってこれを何年で埋めるかっていうのを決めるわけですよね。その時にまあはっきり言って最終処分によってなかなか結果が取りづらいので宝物なわけですよ。そうするとね、いかにこの宝物を劉備えあたり高い利益で仕上げるかっていうのが経営者、腕の見せ所になるわけですよ。ここがだからバカスかめて利益上げても同じね、あれですし、しっかり使う抗炭化物を少量入れても同じ数字上がってくるっていうここの分の力のところっていうのはそれぞれの裁量でというか力で変わってくるんですね。やり方運営の仕方っていうのは。そうするといかにその劉備あたりの利益を高めるかっていうのを見ながら私たちはキッショにですね搬入する量って単価を決めてます。それに基づいてガバナンスを利かせてきっちりその予算通りに入るような形での調整で入れてるっていう風になるんですけれども、ただ基本的にはだから全体最終的に振り返った時に劉備あたりの利益を高めるということになりますので例えば外部環境で例えば突発的案件とか緊急の案件、あの緊急の案件とかねそういったものがあると場合によってはですねあの搬入を入れる予定をあげたりします。それはどういった時かというと、まあ例で言うと緊急で例えばあの不祥事が起こって大量のリコールがありましたとそれをあの一気にこう最初の人に入れなきゃいけないって言った時っていうのは突発条件であったりするのでそういったものっていうのは受け入れます。であとはその緊急のものとかそういったものでいくと、あのまあ今はあったかくなったんであれなんですけど例えば冬とかだと乾燥すると火事が増えますよね。で鍛冶ゴミっていうのはやっぱり皆さんあの近所で火事があったっていうニュースになってもあのいつまでも焼け野原になってないじゃないですか。で買えたものっていうのは回収して処理しなきゃいけないというところがありますのでこういった部分についてはあのやっぱり緊急案件ということで受けます。で

[保坂] 緊急性があるものについては、急いで対応しなければならない部分がありますので、総じて抗炭化物です。こういったものは受け入れます。外部関係としても受け入れますし、社会インフラとしても重要です。例えば災害廃棄物が発生した場合には、特措法があり、一般と同じ能力の参拝許可を持っていると災害時には災害廃棄物を受け入れることができます。過去には台風19号の時に災害廃棄物が発生し、上方修正を行いました。その時のIRを見ていただくと、搬入調整を一部緩和したと書いてありますが、これは行政から言われたものではなく、私たちが自主的に搬入調整を行っていました。予算を達成するために調整を行い、情報修正をしたことがあります。予算を美しく調整するために保守的に見ています。

[不明0] 昨年度の3月期には突発案件が多かったのですか？

[保坂] いいえ、突発案件というよりも埋め立て需要が多かったということです。予算を立てる時には見込みで積み上げていましたが、それを上回る需要がありました。期末には搬入調整を行うことが多く、特に今期はそうでした。数期で40パーセントを超えているのですが、前期も40パーセントを超えた時がありました。上方修正や搬入調整を行った翌期には、3月末までに予算を達成すると搬入調整を行い、4月に搬入する場合があります。そうすると、1級の売上の比率が上がり、営業利益が40パーセントを超えることがあります。過去にも搬入制限をした翌期にはその影響がありました。

[不明1] ははは、そうですね。

[保坂] 保守的な感じで予算を立てているというイメージです。

[不明0] そうですね、そういう話を聞くと納得しますが、実力的に上なのか成長が見込めるのかと思うこともあります。会社四季報では営業利益49億といった数字を出していて、本社の方は48億弱の数字だったと思います。材料が出尽くしている部分もあると思いますが、将来性や成長が変わったとは思っていません。短期で投資されている方も多いので、好決算が出た時には利益確定のタイミングがあるのかと思ったりしますが、心配はしていません。

[保坂] そうですね、特にお客様の都合でトランプ関連で影響があるわけではありません。例えば自動車製造業の方々だと、ロイターさんがくしゃみすると影響があるかもしれませんが、うちは特定の業界や廃棄物に依存しない総合廃棄物処理企業です。製造業や建設業に依存していると、ゼネコンさんに安い価格で入れなければならないことがありますが、うちはそういうことはありません。太平洋ベルト地帯から広く抗炭化物を持ってくる営業活動をしているので、依存はありません。

[不明0] すみません、M&Aのところは数字に入れづらいですが、私たちは中長期の提携戦略として関東方面に埋め立てが見込める部分を展開しています。利益率の高い最終処分場や焼却施設を展開することを目指しています。自社による開発は許可を取るノウハウを持っているので強いですが、時間がかかるため、積極的かつスピーディーなM&Aを行っています。関東方面で管理型最終処分場を所有している太平江さんをM&Aで取得しました。

[不明0] 場所はどちらですか？

[保坂] 千葉県の仏市です。内房の方ですね。

[保坂] 303万立方メートルなんですけれども、岡山と同じくらいの規模なんです。ただ、摂津の開始が1985年ということで、長いこと運用されている会社さんです。次のタイミングで、後継者がいらっしゃったんですけど、元々の経営者が92歳の方で、次の運営や経営をやっていく方の管理型最終処分場の許可をある程度持っている方がなかなかいない中でのM&Aでした。この進行期から、一つのビジネスモデルとして支援型M&Aという形が確立していくと思います。私たちは非常に専門的な分野、特に最終処分場に関しては非常に能力が高いんです。

[保坂] 例えば、2015年12月にミダックという会社をM&Aしたんですけど、管理型最終処分場と安定型最終処分場を持っている会社を買収しました。私たちが買ってから、周期性が上がったり、増量もそうですが、利益体質に変わっていっています。私たちだからこそ解決できる、開拓できる、増量できる、生まれ変わらせることができるということです。専門的な知識が高いので、高度な技術能力を持っているので、いろんな最終処分場を買って生まれ変わらせるビジネスモデルが今後進行期から確立されていきます。

[保坂] その中の一つがこちらなんですけど、純資産56億で取得価格1億で買わせていただいています。元々の中小企業の決算の部分にはなりますので、実際問題は時価評価しなければならないんですけど、こういった部分を長期的に最小の拡張も視野に入れているということで、基準ポテンシャルのある会社を今後買っていくような形のビジネスモデルが確立されていくんじゃないかと思っています。

[不明0] 大変高さんはいつから連結になっているんですか？

[保坂] これからです。まだ連結になっていません。4月14日に買っているので、取得日が6月30日になって、7月から連結対象です。

[不明0] そうですね。ちなみに、五十六億円っていうのは、あれですか、純資産がっていうことですか？

[保坂] 純資産が。純資産五十六億円の会社を1億で買っています。

[不明0] じゃあ、ものすごい逆の例が発生しているっていうことですね。まあ、時価はどうかっていうのはありますけれども、自家評価をしなきゃいけないで、自家評価した後のものだから、そこら辺は書いてないし、IRにも書いてませんし、今はそこをどういうような形でっていうのを見てきてますっていう話ですか。

[保坂] そうなんです。ここからは支援型M&Aっていう形で、普通の人だったらこれからどうしようかなって言ったところの部分のものを私たちが継いでいくことに最初は長い組み立て完了後もしっかりと時間をかけていかなきゃいけないので、ゴーイングコンサーンでやれるところでないと環境に影響を与えてしまうわけです。そういったところでいくと、私たちみたいなしっかりと専門家が見れば、まだまだポテンシャルのある会社で、私たちでしかできないことを展開していくビジネスモデルがここにきて確立されつつあるって感じですかね。

[不明0] これ、他百パーセント取得なんですか？

[保坂] これからです。まだ連結になっていません。4月14日に買っているので、取得日が6月30日になって、7月から連結対象です。

[不明0] ちなみに、五十六億円ってのはあれですか、曹司さんがっていうことですか？純資産がですか？

[保坂] 純資産が。純資産五十六億円の会社を1億で買っています。

[不明0] じゃあ、ものすごい逆の例が発生してるっていうことですね。まあ、時価はどうかっていうのはありますけれども、自家評価をしなきゃいけないで、自家評価した後のものだから、そこら辺は書いてないどこにも書いてないし、IRに書いてませんし、今はそこをどういうような形でっていうのを見てきてますっていう話ですか。

[保坂] そうなんです。ここからは支援型M&Aっていう形で、普通の人だったらこれからどうしようかなって言ったところの部分のものを私たちが継いでいくことに最初は長い組み立て完了後もしっかりと時間をかけていかなきゃいけないので、ゴーインコンサーがでやれるところでないと環境に影響を与えてしまうわけです。で、そういったところでいくと、私たちみたいなしっかりと専門家がそうですよね。それもかつ私たちが見ればまだまだポテンシャルのある会社でなんだけど、私たちでしかできないことを専門的な知識が高いので、高度な技術能力知識を持ってるので、そういったところからいろんな最終処分場を買って生まれ変わらせるっていうことのビジネスモデルがここにきて確立されていきます。

[不明0] えっと、先ほど三百三万リューベっておっしゃいましたけど、残りのその容量としてはどれぐらいなんですか？

[保坂] 三由留の公表はしてないんですよね。そこら辺のところはあると思うんですけど、まだまだっていうか、やっぱりいろんな途中のやっちもあるわけですね。だからそこを案に入れて、業績が2025年良かったものですから、28ページのところで配当に関しては、さらに来季の予想として18円の増配というのを公表させていただいていると。非常に給付ではあるんですけれども、どうしても全体的な面で見るとまだまだ小粒なんですよね。そうするとなにかって言ったら、同じような収益性を保ちながら規模を拡大していくっていうことが必要で、産廃業って総置産業なんですよ。そうする施設を作るのにお金が必要なので、初期投資が必要になります。まずそういったことが必要になりますので、まず設備投資しながら会社を大きくしていって、そこで収益性を上げながら費用価値を高めて、株主さんに還元していこうというところが目的です。安定的な配当の継続的支給ということをお願いしたいと思っています。

[不明0] これ、F社が大戚さんなんですか？

[保坂] それについては、あまり他社のことは言わないっていうことにしてます。

[不明0] あ、じゃあ、荒川大戚さんなんですか？

[保坂] ええ、あんまりね、他社のことを言わないっていうことにしてます。

[不明0] はい、という形ですかね。

[保坂] うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん、うん。

[保坂] ちなみに、その太平鉱山さんっていうのは、過去の業績っていうのはどんな感じでしたか？

[不明0] 太平鉱山さんですか。個々の業績はIRとかには載ってるんですけれども、だいたいちょうど三期分ぐらいで売ってますかね。売上高でいけば、2024年6月が14億で、2023年6月が18億で、2022年6月が16億くらいです。

[保坂] 利益の方はどうですか？営業利益。

[不明0] 2020年6月が2億5800万、2023年6月が5億6400万で、2022年6月が2億8000万です。

[保坂] 本当に、よくこんな宝物みたいなのを見つけてこられましたね。

[不明0] ここは私が二年間かけて落としたところです。

[保坂] ああ、そうなんですか。これは大したものですよ。割ってね、はい。

[不明0] まあ、千葉に拠点ができるっていうことだけでも違いますよね。やっぱり関東が一番高いので、単価処理単価もね、はいはい。

[保坂] データとか見てもね、意外に北海道東北っていうのは量が多いんでびっくりしちゃいましたけどね。

[不明0] 北海道は県外搬入ができないんですよね。だからっていうので、なかなかね、どうなんでしょうか。取りやすいは取りやすいんですけどね。どうなんですかね。まあそうですね。なのでうちは東北はこの前のでどこでしたっけ、24ページにもあるようによく回るってありますよね。大きく回るのはこれからというと関東のお荷物を商店を当てた最終消滅者施設だっていうところなんですけど、まあ場所が特定されちゃうとあまり良くないのでわからないように広くしてるんですけど、確かにこの丸のとか東北もそうですし、あと北陸っていうのは関東のお荷物の商圏の範囲なんですね。最終処分場ってやはりなかなか人がいなくて、こう辺鄙なところとかね、あとは山の形を利用したりとかっていうところ多いので、そういう意味でいくとやはり最終処分場だから商圏が広いんですよ。なので処分が広いんで、私たちのコンピューターっていうのは関東のお荷物のコンピューターっていうのは北陸とか東北の非常城の最終処分場の業者さん、それも地元で巨大な王国開いているところが多くて、そこで比べても実は静岡って近いんですよね。関東。

[保坂] はい、なのでこの距離の部分の地のりを収集パン量代が低くなりますので、処理費が高くもらえるっていうところもありますし、そういったところでいくと場所の地のりのアドバンテージが非常にいいという形になるんですけど、まあ広くしているのは場所をあまり特定されたくないというところがあってこういうふうにしてます。

[保坂] はい、私12月に取材させていただいて、ちょっとレポートとか業績の予想とか作ったんですけれども、結構税率が高いのはあれですね。やはりこういう業態上、なんか自治体への寄付みたいなのが結構あったりするからとかそういうふうに考えてて。

[不明0] うちはね、そういうの全然しないんですよ。清廉潔白じゃないですけど、そういうこと嫌な人たちなので、がっつり成功でやるんで、そういうことないです。じゃなくてそこじゃなくてですね、連結と単体の違いなんですよね。だからそうなんです、そうなんです。だから単体の私たち連結の方でしないので、単体の税金計算と連結足した後の部分で違うわけですよ。何が大きいかっていうとM&Aの手数料とかそういった部分っていうのは基本的には連結の時は、単体の時は資産計上なんだけど連結の時は費用計上になるんですね。そうするとその費用計上になると利益はちっちゃくなるんだけど、そこで税効果見ないので、その下の子会社の税金を全部足したのが入ってるだけになるから、そう差が出ちゃうんですよね。そこでそういうこと、そういうこと、そういうこと。だから連結単体の利益の差の部分の自傷が生じると連結納税してないとそこが差出てきちゃうんです。

[保坂] まあ社長はもうご専門家ですから、それはどうしてそのなんか連結中で納税するみたいな形にならないで、その単体でっていう形になるんですか。連結相応でしないのはなんでってこと。

[不明0] 連結相応で今がこれが今までで歌手も増えてきますしね。経理の負担も考えるとあまりね、そういうこと。

[保坂] 親心ですかね。

[保坂] わかりました。まあなんかお話の感じいただいても、まあなんかこういう中長期の成長に非常に自信を持ってらっしゃるんだなというふうに感じましたので、一応書斎お話してみないと思いますけども、一応その辺信用してちょっと投資を考えたいなと思っておりますので。

[不明0] お答えできるようにしっかりと私たちは淡々と。

[保坂] よろしくお願いします。はい、こちら。

[保坂] はい、いろいろありがとうございます。

[保坂] 私は求婚型株の反動運用してまして、主に資金が活性決定金の資金がほとんどなんですね。ですからもうどんどんどっちかっていうとお金入ってくる方なんで、御社みたいに成長できる会社はもう中長期でしかもお金入ってきたらどんどん買い増していきたいというスタンスでやってますんで、ありがとうございます。まあ中身で入れていただければね、そうですね。なのでまあなんかよしよしとかちょっとしろいさせていただくかもしれませんけれども、またその時期をよろしくお願いいたします。

[保坂] 今日はどうも大変ありがとうございました。

以上