

3-3 建機レンタル業の財務分析

執筆担当：西川勝正

1. 建機レンタル業の基本情報

(1) 建機－建設機械－とは

建設機械とは、ブルドーザーや油圧ショベルなど、土木・建築の作業に使われる機械の総称で省略して建機（けんき）もしくは重機（じゅうき）とも呼称されます。

人力で施工することが困難な作業を機械化したものがほとんどです。高度経済成長の時代には高層建築や道路整備などで建設機械が日本の社会資本整備に果たした成果は大きく、現在の日本の繁栄を築く基礎ともなりました。

しかし近年では公共事業のコスト削減、建設業者の経営合理化などから国内での建機の約半数はレンタル機の活用に移ってきています。

平成 21 年度の建設機械の業種別購入台数比率

	建設業	賃貸業	その他	官公庁
対前年比増加率（%）	28.3	42.4	28.2	1.1

（出所：経済産業省、国土交通省「建設機械動向調査」）

(2) 建機レンタル業とは

建機レンタル業とは、汎用性ある建設機械を建設業者にレンタルする事業を指します。平成 23 年 9 月で業界団体である全国建設機械器具リース業協会に所属する正会員は 979 社、事業所数 3,019 か所あります。

(3) 建機レンタル業の特徴

建機レンタル業においては以下に示すとおり、いくつかの特徴が見られます。

a) 多額の資本投下を要する

商品ラインナップ拡充のため賃貸用機器の品揃えが必要になることや、毎年のように登場する新機種の導入のために継続的に設備投資を行う必要性があります。

また、建機保管のためのヤードの確保や整備工場の運営なども必要になります。

b) 高コスト体質

油圧ショベルなどの重機や高所作業機器など、機器をレンタルする際の搬送コストがかかることから、商圏は比較的小さくなり、多くの拠点を運営する必要性が生じます。

c) 仕事の繁閑がある

レンタル相手となる建設関連事業は公共事業への依存割合が高く、建機レンタル業もその影響を大きく受けることとなります。よって、仕事に繁閑が生じやすく、一般に 11 月～3 月にかけてが繁忙期（寒冷地においては 9 月～12 月）、5

月～8月にかけてが閑散期となります。これにより売上・利益の大半が繁忙期に集中し、資金管理の重要性が高くなります。

また建機のオペレーター（操作者）などは建設業法に基づく建設機械施行技師資格などが必要になり、優秀な人材の確保は特に重要なポイントとなります。極端な繁忙期の存在は、これら優秀な人材を通年確保することが難しくなるという問題も生じさせます。

d) 熾烈な価格競争

借り手となるゼネコンや土木会社の値下げ圧力は大変厳しいものがあります。荒天による稼働不能分の料金割引要求や、相見積もりによる低額提示業者との同額取引の要求など、借り手市場の様相があり、レンタルは薄利となりがちです。

また、口頭発注、価格表によらない料金受注など、旧態依然とした業界の慣例も残っているようです。

なお、レンタルでの薄利をカバーするため、償却が終わった建機のレンタルを中古機として販売することが日常的に行われており、重要な収入源となっています。

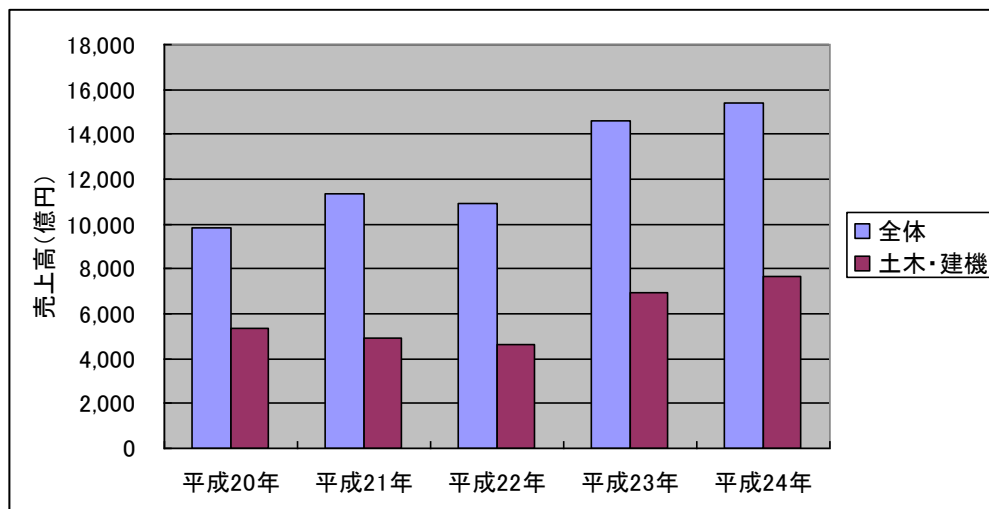
(4) 売上規模

上述のように、難しい問題を抱えている建機レンタル業ではありますが、平成24年の年間売上高は約7,700億円となっています。

なお、レンタル業全体(自動車賃貸業を除く)の市場規模(年間売上高)は、同年で1兆5,400億円程度になっており、全体の約50%を建機レンタル業が占めています。(レンタル業の他の分野としては、情報関連機器、事務用機器、音楽・映像記録物などがあります。)

既述のとおり、建機レンタル業は公共事業への依存が高いことから景気の動向に左右されやすい産業ですが、ここ数年は売上高が増加傾向にあることがわかります。

レンタル業の年間売上高の推移



(出所：経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」)

(5) 業界構造

建機レンタル業は、大きく分けて、「広域系」、「メーカー系」、「地域系」の3形態に分類されます。

広域系は全国規模で事業展開を図り、主に大手及び中小のゼネコンが主要顧客となります。

メーカー系は建機メーカーによる自主レンタルを全国規模で展開しています。建機の主要顧客先である広域系との競合を避ける意味もあり、主な顧客は土木・建設業者になります。

地域系は地元根差した事業展開を図っており、一般に事業規模は広域系、メーカー系に比べて小さなものになります。

以下に代表的な企業を示しますが、1社当たりの平均売り上げ規模は、広域系、メーカー系に比して地域系は総じて小さく、広域系、メーカー系の平均売上高が数百億円規模なのに対し、地域系の平均売上高は数億円規模程度とも言われています。

代表的企業と売り上げ規模（売り上げは判明分のみ）

形態	企業名	売上高(億円)	
広域系	AKTIO(アクティオ)	959	2011年12月期
広域系	カナモト	861	2012年10月期
広域系	西尾レントオール	851	2012年9月期
広域系	レンタルのニッケン	775	2012年3月期
広域系(西日本)	太陽建機レンタル	463	2012年5月期
広域系(西日本)	カネコ・コーポレーション		
広域系(東日本)	日本パイオニア		
メーカー系(首都圏)	東京レンタル		
メーカー系	日立建機日本		
メーカー系	コマツレンタル		
地域系(北関東)	コーエイ		
地域系(北関東・信越)	ニッパンレンタル	45	2011年12月期
地域系(東北)	蔵王リース		
地域系(静岡)	大興産業		

メーカー系は財務基盤の上では有利ではあるものの、自社ブランドの建機に縛られ、商品ラインナップの広がりやや不利な面があります。

これに対し、広域系、地域系は機種フルラインナップ化や付帯設備の拡充など、ユーザーが必要とするサービスにきめ細かい対応で応え、ワンストップサービスの実現を目指して差別化を図ろうとしています。

最近では、広域系企業が、事業規模の拡大、販売・サービス網の拡充を狙って地域系を取り込んで系列化する事例も見られ、自力に勝る広域系、メーカー系と地域系との間で、二極化が進んでいます。

2. 事例企業の概要

今回は取り上げる事例企業は、広域系の(株)カナモトと西尾レントオール(株)、地域系の(株)ニッパンレンタルの3社となります。

各社の概要を以下に示します。

事例企業概要（値は各社最新決算期の決算発表内容）

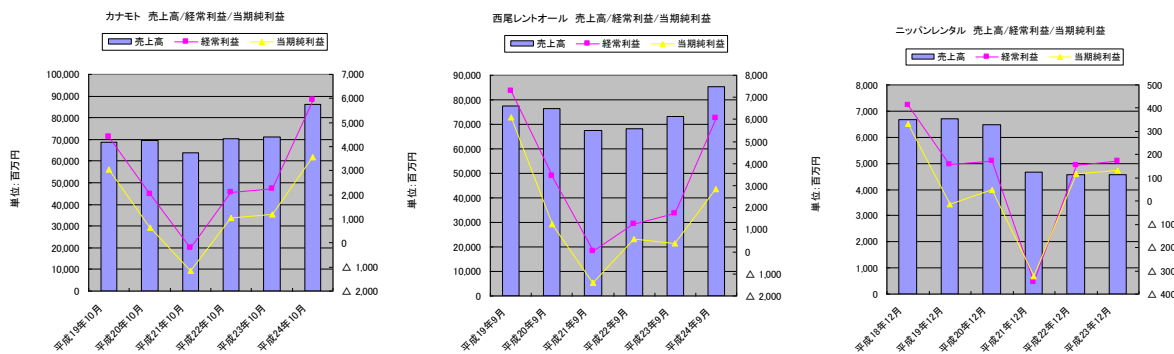
会社名 (最新決算期)	(株)カナモト (H24/10)	西尾レントオール(株) (H24/9)	(株)ニッパンレンタル (H23/12)
形態	広域系	広域系	地域系 (北関東4県、信越)
設立(創業地)	1964年10月(室蘭市)	1959年10月(不明)	1979年9月(足利市)
本社所在地	札幌市	大阪市	群馬県前橋市
決算期/市場	10月/東証1部、札幌	9月/大証1部	12月/JASDAQ
売上高	861億円	851億円	45億円
拠点数	280(連)/160(単)	不明(連)/187(単)	35(単)
従業員(臨時)	2,119人(不明)	2,494人(327人)	153人(6人)
平均年齢	37.6才	35.2才	38.7才
平均勤続年数	11.1年	11.3年	11.2年
平均年収	506万円	518万円	388万円
特徴	<ul style="list-style-type: none"> ・全国のあらゆる現場をサポート⇒ライアンス戦略(地域系会社の取り込み) ・未だ進出余地がある首都圏・大都市圏での業務エリア拡大を目指す ・中国、東南アジアなどでの海外ビジネスを展開(米軍基地移転需要を見込んでグアムに進出したが2013年撤退) 	<ul style="list-style-type: none"> ・総合レンタルの草分け的存在 ・タワークレーンをはじめ高所作業車や揚重運搬器具、軽仮設・電材など建設機材やイベント用機材、精密機械と幅広くレンタル業を展開 ・東南アジアでも海外ビジネスを展開 	<ul style="list-style-type: none"> ・地域密着の提案型営業 ・都市型工事で使用頻度の高い中・小型建設機械に絞込んで品揃えを充実 ・建築・道路維持、運送、工場・倉庫メンテナンスなど異業種の強化も取組む

3. 建機レンタル業の収益構造の特徴

事例企業3社の業績は以下のとおりです。

単位：百万円

□	(株)カナモト			西尾レントオール(株)			(株)ニッパンレンタル		
	H22/10	H23/10	H24/10	H22/9	H23/9	H24/9	H21/12	H22/12	H23/12
売上高	70,173	71,086	86,106	68,299	73,346	85,192	4,667	4,564	4,582
売上原価	49,855	50,631	60,333	42,019	45,698	52,436	3,533	3,210	3,190
売上総利益	20,318	20,455	25,773	26,279	27,648	32,755	1,134	1,354	1,392
売上総利益率	28.95%	28.78%	29.93%	38.48%	37.70%	38.45%	24.30%	29.67%	30.38%
販管費	17,669	17,550	19,343	25,032	25,622	26,671	1,363	1,099	1,115
営業利益	2,648	2,905	6,430	1,247	2,025	6,084	▲229	254	276
営業利益率	3.77%	4.09%	7.47%	1.83%	2.76%	7.14%	-4.91%	5.57%	6.02%
経常利益	2,083	2,239	5,932	1,257	1,742	6,066	▲348	155	173
経常利益率	2.97%	3.15%	6.89%	1.84%	2.38%	7.12%	-7.46%	3.40%	3.78%
当期純利益	1,041	1,165	3,575	574	374	2,830	▲322	118	133
当期純利益率	1.48%	1.64%	4.15%	0.84%	0.51%	3.32%	-6.90%	2.59%	2.90%



建機レンタル業は建設関連事業の公共事業の多寡に業績が大きく左右されることは既述のとおりです。

ここ数年、日本の景気は停滞気味で、3社とも平成21年ごろまでは売上、利益とも減少傾向にありました。しかし、平成23年3月11日に発生した東日本大震災、さらには同年7月の新潟豪雨災害の復興事業に伴う建機レンタル需要の急増、レンタル単価の上昇などにより、売上、利益とも急激な回復傾向にあります。

個別に見てみますと、(株)カナモトでは、平成24年10月期においては売上高が861億円となり、平成22年10月期に比べ、およそ160億円増加しています。営業利益率、経常利益率もそれぞれ4ポイント弱高くなっています。これは、道路工事事業に強い同業他社を買収した効果(売上高で100億円規模)もありますが、グループとして復興需要の需要を大きく取り込んだ結果といえます。

西尾レントオール(株)でも、平成24年9月期においては平成22年9月期に比べ、売上高で170億円程度、営業利益率、経常利益率ではそれぞれ5ポイント強高くなっています。西尾レントオール(株)ではこの間、(株)カナモトのような大型買収効果は含まれておりません。それでもなお、(株)カナモトと同等以上の上積みをしている理由としては、北海道・東北地方がメインの基盤地域である(株)カナモトに対して、大阪(西日本)をメインの基盤地域としているので、災害による損害を(株)カナモトほど大きく受けずに済み、なおかつ復興需要にも比較的迅速に対応することが出来た結果であると考えられます。

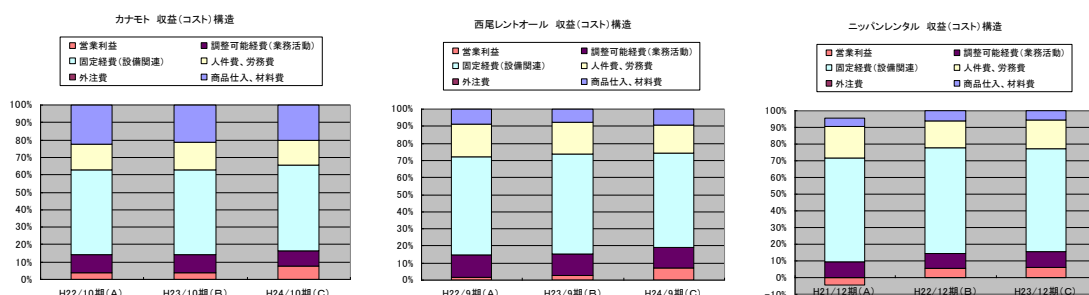
(株)ニッパンレンタルの最新の決算報告は平成 23 年 12 月期となるため、災害復興需要による業績の回復効果は、報告書上からはまだ顕著に見て取ることは難しいですが、直近 5 期の底であった平成 21 年 12 月期（この期は営業赤字）から回復傾向であることは伺うことができます。

地域系である(株)ニッパンレンタルの売上高に比べ、広域系の(株)カナモト、西尾レントオール(株)の売上高はおよそ 20 倍弱あり、規模の違いは鮮明ですが、景気動向に左右される性質、業績のトレンドは非常に似たものとなっています。

次に各社の収益構造と一人当たり売上高、労働生産性を見てみます。

単位：百万円

□	(株)カナモト			西尾レントオール(株)			(株)ニッパンレンタル		
	H22/10	H23/10	H24/10	H22/9	H23/9	H24/9	H21/12	H22/12	H23/12
売上高	70,173	71,086	86,106	68,299	73,346	85,192	4,667	4,564	4,582
商品仕入、材料費	15,870	15,228	17,451	5,818	5,708	8,002	264	282	249
人件費・労務費	10,273	11,011	12,101	13,038	13,450	13,854	980	741	790
設備関連費(固定経費)	33,890	34,617	42,251	38,692	42,748	46,907	3,251	2,869	2,830
業務活動費(調整可能経費)	7,472	7,290	7,835	8,892	9,272	10,328	499	415	435
営業利益	2,648	2,905	6,430	1,247	2,025	6,084	▲ 229	254	276
一人当たり売上高(千円)	38,985	40,116	40,635	26,299	28,102	30,119	21,911	28,000	28,818
労働分配率(%)	18.92%	19.71%	17.63%	20.87%	19.89%	17.95%	22.26%	17.30%	18.23%
付加価値生産性(千円)	30,168	31,523	32,400	24,059	25,915	27,363	20,671	26,270	27,252



建機を在庫として持ちレンタルするという事業形態から、各社とも売上高に対する設備関連費（固定経費）が高くなっています。(株)カナモトはおよそ 50%、西尾レントオール(株)は 65%前後、(株)ニッパンレンタルは 55%前後となっており、西尾レントオール(株)で特に高くなっていることがわかります。一方、売上高に対する商品仕入、材料費の割合は、(株)カナモトで 20%強、西尾レントオール(株)で 5%前後、(株)ニッパンレンタルで 10%弱となっています。

これらの結果は、西尾レントオール(株)がクレーンなどの高所作業車や揚重運搬器具などに強みがあり、特徴ある建機のレンタルに注力していること、一方で(株)カナモトが高いブランド力により中古建機市場では一定の地位を築いており、中古建機販売も重要視していることを表していると言えます。

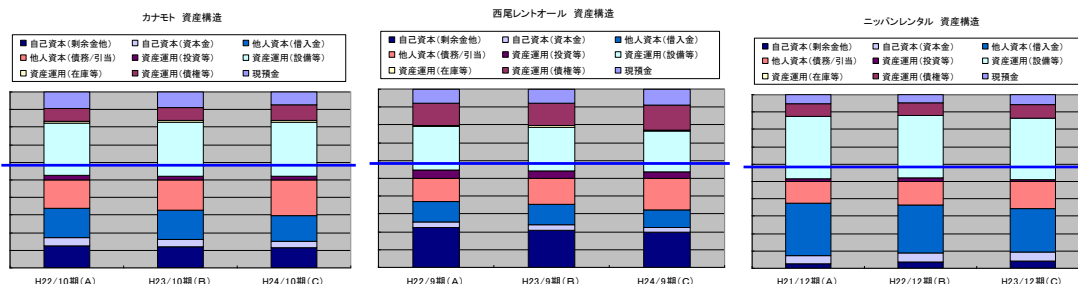
なお、売上高に対する人件費の割合は、(株)カナモトで 15%前後、西尾レントオール(株)、(株)ニッパンレンタルの 2 社は 20%前後程度となっています。一人当たり売上高、付加価値生産性は(株)カナモトが 3 社の中で最も高くなっていますが、(株)ニッパンレンタルは西尾レントオール(株)とほぼ同等の数値となっており、健闘している状況がうかがえます。

4. 建機レンタル業の資産構造の特徴

事例企業3社の貸借対照表を組み替えて作成した資産構造は下記のとおりです。

単位：百万円

□	(株)カナモト			西尾レントオール(株)			(株)ニッパンレンタル		
	H22/10	H23/10	H24/10	H22/9	H23/9	H24/9	H21/12	H22/12	H23/12
現預金	20,836	20,409	19,737	14,143	14,513	19,443	804	634	817
債権等	15,598	17,190	24,634	22,168	24,373	29,594	1,070	1,006	1,075
在庫等	1,954	2,376	3,312	1,335	1,840	1,622	13	13	13
設備等	64,991	70,271	84,551	44,328	46,919	49,996	5,347	4,840	4,879
投資等	5,129	4,872	5,107	8,254	8,125	7,465	241	283	131
債務/引当	34,734	39,434	56,493	22,939	27,462	37,955	1,888	1,859	2,161
借入金	36,750	38,093	39,450	21,061	22,267	21,687	4,508	3,714	3,429
資本金	9,696	9,696	9,696	6,045	6,045	6,045	720	720	721
剰余金他	27,329	27,896	31,703	40,001	39,996	42,433	360	484	606
うち利益剰余金	15,788	16,297	19,199	32,036	31,876	34,345	181	300	413
うち評価換算差額	107	156	276	▲ 124	▲ 33	▲ 136	▲ 12	▲ 7	2
うち新株予約権 & 少数株主利益	497	507	1,293	1,413	1,477	1,542	0	0	0
総資産額	108,509	115,120	137,343	90,046	95,771	108,121	7,477	6,778	6,917



ここでも、建機を在庫として持ちレンタルするという事業形態から、各社とも設備、債務、借入金の額が高くなっています。特に債務の額は債権の額に比べ多く、2倍前後の値を示しており、レンタル業の特性として資金繰りに注意が必要なが見取れます。㈱カナモトでは、前述のように中古建機販売も重要視していることから在庫の額も若干多めになっています。なお、3社とも建機レンタルの本業に注力しており投資その他の資産の額は、総じて低めになっています。

5. 建機レンタル業の財務指標の特徴

事例企業3社の主な経営指標は下記のとおりです。

□	単位	(株)カナモト			西尾レントオール(株)			(株)ニッパンレンタル		
		H22/10	H23/10	H24/10	H22/9	H23/9	H24/9	H21/12	H22/12	H23/12
ROA(総資産利益率)	%	0.96	1.01	2.60	0.64	0.39	2.62	▲ 4.31	1.74	1.92
経常利益率	%	2.97	3.15	6.89	1.84	2.38	7.12	▲ 7.46	3.40	3.78
総資本回転率	回	0.65	0.62	0.63	0.76	0.77	0.79	0.62	0.67	0.66
借入金依存度	%	33.87	33.09	28.72	23.39	23.25	20.06	60.29	54.79	49.57
自己資本比率	%	33.66	32.21	29.20	49.57	46.53	43.41	14.44	17.76	19.18
売上債権回転期間	日	77.95	84.31	99.87	106.95	112.71	109.80	74.14	74.70	77.51
棚卸資産回転期間	日	10.16	12.20	14.04	7.13	9.16	6.95	1.02	1.04	1.04
買入債務回転期間	日	68.01	68.38	76.35	53.49	56.18	56.70	36.84	34.31	42.54
流動比率	%	84.00	88.16	101.93	157.11	131.92	132.38	61.83	57.34	64.60
固定比率	%	189.39	199.89	216.57	114.19	119.59	118.53	517.50	425.58	377.62
固定長期適合率	%	111.64	107.69	99.01	79.57	84.82	82.26	126.33	131.59	126.32

3社とも業績は回復傾向にあり、ROAが好転してきていることがわかります。これは主としてレンタル需要の回復に伴う経常利益率の好転がもたらしています。一方、

レンタルという特性から資本の利用効率はあまり良いとは言えず、3社とも0.7回前後の値になっています。特に売上債権の回転期間は100日前後と、長くなっています。

なお、資本調達構造の面では広域系の㈱カナモト、西尾レントオール㈱と地域系の㈱ニッパンレンタルにおいて大きな差異が見て取れます。広域系の2社に比べ、規模の小さい㈱ニッパンレンタルでは借入金依存度が50%超、自己資本比率が20%以下となっており、また、固定比率、固定長期適合率の値も100%を大きく上回っており自己資本が不足していることがわかります。ROAの値もやや低めになっています。ただし広域系2社においても決して安定しているとも言い難く、㈱カナモトにおいては自己資本比率が約30%であり、西尾レントオール㈱でようやく50%弱の状態です。

短期の安全性については、㈱カナモト、㈱ニッパンレンタルでは流動比率が100%を切っており、前章でも述べたように資金繰りに注意が必要であることがわかります。

長期の安全性についても、前述の㈱ニッパンレンタルはもとより、広域系の2社も固定長期適合率でようやく100%を切る状態で、決して安心できる状況ではないことが見て取れます。

6. 建機レンタル業の課題

(1) 適正な投資

建機のIT化、省エネ化、排ガス規制などにより、年々調達コストが高くなる可能性が高くなる傾向が見込まれ、投資負担の増大が予想されます。直近では震災による災害の復興などにより需要は沸き立っていますが、恒常的な値引き競争によってレンタル単価の上昇は難しいものがあります。このような状況では投資余力の有無が各事業者の競争力を左右しかねません。

自社の商圏を常に意識し、顧客の要求に応じたレンタル商品の適正なラインナップ、付帯設備の拡充などにより、レンタルする商品の競争力を常に高く保つことが重要となります。

(2) アライアンスの強化

既に述べたとおり、広域系、メーカー系は今後ますます規模の拡大に向けての戦略を推し進めていくことが予想されます。

広域系、メーカー系においては、どの相手とアライアンスを組むのか、自他の強み弱みを十分考慮しながら進めていく必要があります。

地域系においては、広域系、メーカー系にはない自社商圏におけるきめ細かなサービスによる差別化をこれまで以上に推し進めることが必要になってきます。一方で広域系、メーカー系の傘下に入ったうえで自社の発展を狙う、地域系同士で連携を組む、という選択肢も考え、生き残りをかけた戦略の再構築が求められます。

(3) 災害復興需要後の対応

直近では、震災復興や洪水被害の復興事業などによって特需とも呼べる状況にありますが、過剰投資の危険性や投資した設備の処分方法などを十分意識し、需要を逃すことなく、一方では十分に慎重な投資判断を行う必要のある局面にあると言えます。

以上