

## ミダック | 6564

東証 1 部



## 廃棄物の一貫処理体制を武器に利益率を拡大

誤解を恐れずに言えば、廃棄物処理事業は典型的なオールドエコノミーである。人の営みがあるかぎり廃棄物があり、環境と人々の生活を支える社会インフラ事業である。その視点では公益企業と言えるが、同社の経営指標は電力・ガス会社とは別次元である。営業利益率は28%、ROEは24%（FY20/3）という優良IT企業をも凌駕するレベルである。本レポートでは同社の競争力の源泉に触れてみたい。

日本では廃棄物処理事業は許可を取得する必要がある。「廃棄物処理法」において、「産業廃棄物」とは事業活動に伴って生じた廃棄物のうち、汚泥、廃油、廃酸、廃アルカリ、廃プラスチック類その他政令で定める廃棄物であり、「一般廃棄物」とは産業廃棄物以外の廃棄物（家庭ごみや店舗・オフィスから排出される廃棄物）を指す。産業廃棄物の処理責任は排出事業者であり、一般廃棄物の処理責任は原則として市町村にある。（次頁上段の図を参照）

廃棄物はまず、①排出場所から廃棄物を適切に処理できる施設へ運搬される。一部、直接最終処分場へ運搬されるケースや、直接再生利用されるケースがあるが、多くは中間処理施設へ運搬される。②中間処理施設では廃棄物を最終処分できるよう、無害化処理を行ったり、焼却処理や破碎処理等を経て最終処分する量(りょう)、いわゆる「かさ」を減らす。③中間処理を経た廃棄物は最終処分場へ埋め立てられるか、再生利用される。

## ミダック連結業績の推移ならびに今期期初予想

[日本基準]	FY3/17	FY3/18	FY3/19	FY3/20	3Y	FY3/21	YoY
百万円、%	act	act	act	act	CAGR	init CE	
売上高	3,833	4,244	4,677	5,214	10.8	5,430	4.2
・廃棄物処分事業	2,937	3,384	3,849	4,350	14.0		
構成比	76.6%	79.7%	82.3%	83.4%			
・収集運搬事業	704	692	699	714			
・仲介管理事業	193	168	129	150			
売上総利益	1,739	2,139	2,451	2,953			
売上総利益率	45.4%	50.4%	52.4%	56.6%			
販管費	1,148	1,256	1,353	1,457			
販管費率	30.0%	29.6%	28.9%	27.9%			
減価償却費+のれん償却費	591	601	633	678	4.7	642	(5.3)
EBITDA	1,182	1,484	1,731	2,174	22.5	2,221	2.2
EBITDA マージン	30.8%	35.0%	37.0%	41.7%		40.9%	
営業利益	591	883	1,098	1,496	36.3	1,579	5.6
営業利益率	15.4%	20.8%	23.5%	28.7%		29.1%	
・廃棄物処分事業	728	1,109	1,432	1,916	38.1		
消去前営業利益率	24.8%	32.8%	37.2%	44.0%			
・収集運搬事業	160	126	111	92			
・仲介管理事業	130	98	88	130			
消去	(428)	(450)	(533)	(643)			
経常利益	591	840	1,090	1,447	34.8	1,527	5.5
親会社株主に帰属する当期純利益	287	493	567	796	40.5	846	6.4

出所：同社決算短信、決算説明会資料よりSESSAパートナーズ作成

主要指標	
Share price (9/24)	2,184
YH (20/9/24)	2,333
YL (20/3/17)	772
10YH (20/9/24)	2,333
10YL (18/12/25)	515.4
Shrs out. (mn shrs)	13.39
Mkt cap (¥ bn)	29.2
EV (¥ bn)	26.50
Equity ratio (6/30)	38.5%
21.3 P/E (CE)	34.0x
21.3 DY (CE)	0.28%
21.3 OPM (CE)	29.1%
21.3 EBITDA mrg (CE)	40.9%
21.3 EV/EBITDA (CE)	11.9x
20.3 ROE (act)	24.0%
20.3 P/B (act)	6.56x

株価チャート（週足）



出所：SPEEDA

## ブル:

特定の種類の廃棄物や産業に依存せず、多数の処理施設や許可を武器に幅広い顧客基盤を構築している一貫処理体制。2022年に稼働開始となる高利益率の新規管理型最終処分場は、既存処理場の7.6倍の埋立容量を有する。関東地方への参入。

## ヘア:

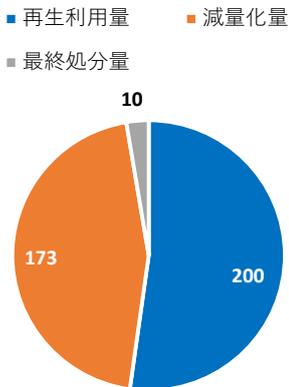
今後2~3年間は投資負担が重いことから、低配当性向などの改善は望み薄である。

SESSA リサーチチーム  
[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)

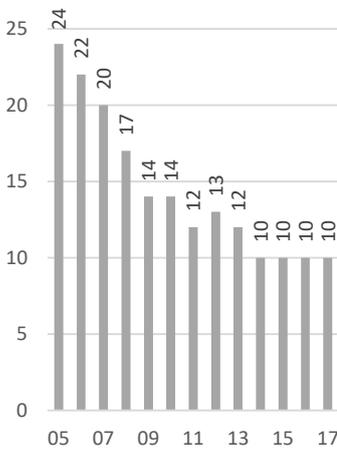


Quick Lookはスポットでの銘柄の紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません。

2017年度産業廃棄物の総排出量 (383百万トン)



最終処分量の推移 (百万トン)



出所：環境省「産業廃棄物の排出及び処理状況等（平成29年度実績）」、環境省「循環型社会形成推進基本計画（平成30年6月）」

1Q FY3/21 決算

JPY mn	1Q 3/20	1Q 3/21	YoY
Sales	1,226	1,402	14.3
OP	347	523	50.6
OPM	28.3%	37.3%	
NP	166	255	53.4

JPY mn	FY3/20 act	FY3/21 init CE	YoY
Sales	5,213	5,430	4.2
OP	1,495	1,579	5.6
OPM	28.7%	29.1%	
NP	795	846	6.4

・1Q 進捗率

%	1Q 3/20	1Q 3/21
Sales	23.5	25.8
OP	23.2	33.1
NP	20.9	30.1

出所：同社決算短信より  
SESSAパートナーズ作成

ミダックグループの一貫処理体制



これら3つの領域全てに対応できる一貫処理体制を備えていることがミダックの強みである。廃棄物処理業界は規模が小さい会社が多数を占めており、収集運搬、中間処理、最終処分を別々の会社で行うことが通例となっている。それに対し同社の場合、収集運搬から最終処分まで一貫して自社グループ内で完結できることから、排出事業者としては、委託した廃棄物が、不適正処理や、不法投棄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。また、グループ内で排出される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、競争力を高める等のシナジー効果が発揮される。加えて、同社は特定の種類の廃棄物や産業に依存しない総合廃棄物処理企業として多数の処理施設と許可、それに営業力を武器に幅広い顧客基盤を構築している。殊に、単価や利益率は許可取得の難易度に大きく左右される。収集運搬の許可は比較的容易に取れるが、最終処分場の許可取得は極めて難しく、交渉に10年以上かかることもある。埋め立て処分の削減に向けた政府の取り組みが奏功しているにもかかわらず、日本の最終処分場はこの先わずか17年(平均値)で一杯になってしまうほど逼迫した状態にあることから、その処理料金が上昇している。同社が8月7日に発表した21年3月期第1四半期の決算は左枠下段の表の通りである。

静岡県浜松市北区に新規管理型最終処分場の設置計画は着々と進行中

施設概要		既存処分場との規模の比較	
施設名称	奥山の杜クリーンセンター	既存の管理型最終処分場に比べ、約7~8倍の規模を確保	
埋立容量	約3,125,000㎡	<p>新規管理型最終処分場 3,125,000㎡ (東京ドーム約2.5杯分)</p> <p>遠州クリーンセンター 410,575㎡</p>	
稼働開始予定	2022年4月以降		
埋立予定期間	約30年		
投資予定総額	約87億円		



産業廃棄物処理関連企業の1年間相対パフォーマンス



出所：SPEEDA

期初の通期予想では売上高は前年比+4.2%、営業利益は同+5.6%だったが、第1四半期決算の売上高は前年比+14.3%、営業利益は同+50.6%となり、営業利益率は23.2%⇒33.1%に上昇した。主力の廃棄物処理事業については、新型コロナウイルスが影響して自動車など一部の製造業で売上げが落ち込んだが、食品業界、医療業界ならびに地方自治体などの委託量は増加した。収集ならびに輸送事業については、主に飲食業界の一般廃棄物の量はまだ回復していないが、大型工事案件の受注によって産業廃棄物の量は好調な伸びを記録した。仲介管理事業も工事案件等の受注の恩恵を享受した。予想を上回る第1四半期決算を受けて、バリュエーションならびにテクニカル指標は短期的にはかなり高くなっている。しかし、廃棄物処理は不可欠な社会インフラであることから業績の下振れリスクはほとんどなく、新規管理型最終処分場の建設工事も着実に進んでおり、かつ関東地方での処理施設設置計画も進捗していることから、今後も明るい材料が続くだろう。そのことは、第1四半期決算の大幅増益を見れば明らかであろう。

産業廃棄物処理関連企業の評価比較

コード	会社名	mkt	Sales	M cap	今期	P/E	P/B	DY	Sales	OPM	ROE
				¥ bn		(CE)	(act)	(CE)	3Y CAGR	(act)	(act)
2151	タケエイ	TSE1	37,713	24.0	21.3	12.8	0.82	3.06%	10.5	8.7	6.6
6564	ミダック	TSE1	5,213	24.3	21.3	28.2	5.23	0.28%	10.8	28.7	24.0
6566	要興業	TSE2	11,490	13.8	21.3	45.4	0.91	—	4.6	7.0	3.8
9793	ダイセキ	TSE1	54,088	110.0	21.2	19.8	1.56	2.19%	6.9	20.1	10.4

出所：SESSAパートナーズ作成、8月31日現在。

中長期的な成長戦略 ⇒ 関東地方への参入

- 関東方面への進出の第一歩として自社開発による焼却施設の設置を計画
- 現在、土地取得に向けた協議を進めており、調達資金を充当予定

自社開発のノウハウ

- ・地域住民・自治体との調整→許可取得→建設までプロセスにおいてノウハウを蓄積
- ・専門部署である開発事業部を設置



※写真はイメージです

新規焼却施設

手取概算額合計上限	1,252百万円
土地取得見込額	1,000百万円
充当時期	2021年12月まで

※取得予定不動産は現時点において決定しておりませんので、土地取得額は見込額となっております

※土地取得金額が確定した後、残額が生じた場合は当該残額を2021年12月までに運転資金に充当し、不足が生じた場合は自己資金を充当する予定であります

M&Aのノウハウ



出所：同社決算説明会資料

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都渋谷区広尾5-3-18

[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)