

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本電技

1723 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 8 月 21 日 (火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 市場環境	05
■ 事業概要	06
1. 事業内容	06
2. ビルディング・オートメーション（空調計装関連事業）	06
3. インダストリーオートメーション（産業計装関連事業）	08
4. 強みと特徴	10
■ 業績動向	10
1. 2018年3月期の業績動向	10
2. 2018年3月期の事業別業績	11
3. 2018年3月期の財務状況	13
4. 2019年3月期の業績見通し	15
■ 中期経営計画	16
1. 今後の事業展望	16
2. 中期経営計画	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

計装エンジニアリングの技術力で、 中期経営計画では営業利益 3,500 百万円を目指す

日本電技 <1723> は、「計装エンジニアリング企業」である。オフィスビルをはじめ、ホテル、病院、工場などの非居住用建築物を対象に空調設備を自動制御する空調計装関連事業と、工場の組立工程の自動化などの産業計装関連事業の分野において、設計から施工、メンテナンスまでを手掛けている。特に、売上高構成比（2018 年 3 月期）で 87.6% を占める主力の空調計装関連事業は、自動制御機器大手であるアズビル <6845> の最大手特約店として、また業界の草分け的な存在として豊富な実績とノウハウを誇る。

「計装」とは、ビルや工場などにおいて、空調や生産ラインといった各種設備・機械装置を、計測・監視・制御の手法によって有機的に機能させることである。また、「エンジニアリング」とは、部分最適に陥りがちな設備やユーティリティなどを、ユーザーにとって全体最適化する技術力を指す。同社の強みは、「計装エンジニアリング」というビジネスそのものにあると考える。同社は、こなした現場の数によって技術力に差が出ることから「経験工学」と言われる計装の大手で、唯一のエンジニアリング専門会社というポジションにある。このため、設計や施工技術、組織対応力などの「計装エンジニアリング」のノウハウが、長年にわたって同社の DNA として蓄積されているからである。

2018 年 3 月期の業績は、売上高 27,160 百万円（前期比 1.8% 減）、営業利益 2,767 百万円（同 4.8% 減）となった。売上高は、空調計装工事の受注が東京オリンピック向け再開発需要などを追い風に好調、産業計装関連事業では企業の設備投資増による利幅の厚い工場設備が増えたが、空調計装関連事業で翌期以後の完成計上比率が増加した影響などにより、わずかに減収となった。微減収に加え人手不足などによる販管費負担増により、営業利益は減益となった。2019 年 3 月期の業績見通しについて、同社は売上高 27,500 百万円（同 1.2% 増）、営業利益 2,750 百万円（同 0.6% 減）を見込んでいる。都市部を中心に堅調な建設需要が続くなか、繰り越し工事を順調に消化することで増収を確保する予定である。一方、オリンピック関連工事やインフラ工事の本格化を背景に、労務費や資材費、外注費がかさむ傾向にあり、営業利益は微減益予想となっている。

同社は中期経営計画の目標として、2021 年 3 月期に受注高 31,000 百万円、売上高 30,000 百万円、営業利益 3,500 百万円を目指している。重点戦略は、効率重視の事業展開、顧客との関係強化の推進、戦略的受注の徹底、ニーズに応える技術力強化と領域拡大、働き方改革への対応――の 5 つである。さらに、事業基盤の強化にも取り組む方針で、事業本部を事業本部と技術本部に分割して機能を整備するとともに、採用拡大などにより人員を増強して施工監理体制の向上と現場労働者の高齢化に対応、協力会社の出向を受け入れての教育支援も強化する考えだ。

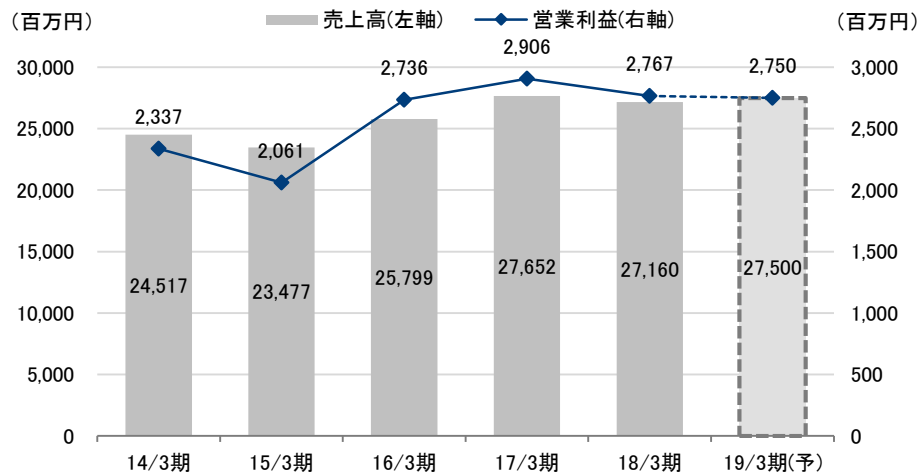
要約

事業環境としては、民間非住宅建築着工床面積は2018年も2017年に引き続き高水準で推移するとの予測があり、建築着工は堅調に推移する見通しである。また、2018年度～2020年度に予定されている東京都心部の主要再開発は9地域で進行または計画中である。東京オリンピックまでは人的ボトルネックが懸念されるが、重点戦略を遂行することで、当面は売上を伸ばしながら採算を改善していく局面となるだろう。また、2020年以降も、訪日外国人向け宿泊施設の新設・更新投資は継続が見込まれる。工場も、新設投資は減るだろうが、同社得意の既存設備向けの省人化・省エネ化投資は拡大するだろう。空調計装関連の既設工事と産業計装関連事業の業容拡大に期待したい。

Key Points

- ・「計装エンジニアリング」というビジネスそのものに同社の強みがある
- ・東京オリンピックを前に労務費などの上昇で2019年3月期は微減益予想
- ・事業基盤の強化などにより2021年3月期に営業利益3,500百万円を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

空調を主力とする計装エンジニアリング專業会社

1. 会社概要

同社はオフィスビルをはじめ、ホテル、病院、工場などの非居住用建築物を対象に空調設備を自動制御する BA（ビルディング・オートメーション）分野、及び工場の組立工程の自動化などの FA（ファクトリー・オートメーション）分野において、設計から施工、メンテナンスまでを手掛ける「計装エンジニアリング專業企業」である。特に主力の空調計装は、自動制御機器大手であるアズビルの最大手特約店として、また業界の草分け的な存在として豊富な実績とノウハウを誇る。同社は、計装エンジニアリングによってビルや工場の空調をコントロールし省エネ化を実現するなど、建物の快適性や生産の効率化を支えることで、社会への貢献を目指している。

空調制御機器とともに空調計装事業の発展を確信

2. 沿革

同社は 1959 年、空調自動制御の設計から施工、調整、保守までを一貫して行う、わが国初の空調計装專業会社として設立された。山武計器（株）（現アズビル）が米国有数の制御機器メーカーであるハネウェル <HON> と 1953 年に資本提携契約を締結、国内で空調制御機器の輸入販売を開始した。しかし、計装機器を据付する計装工事会社が世にほとんどなかったため、島田七良氏ほか当時の同社創業メンバーが、空調計装事業の発展を確信して同社を設立、「エレクトリック技術で日本一を目指す」という志を込めて日本電技株式会社と名付けた。以来、同社はアズビルと協調し、3 大都市圏を足場に空調計装の業界をリードするとともに、長年培った空調の技術を空調以外の分野にも展開するなど、あらゆる計装分野に対応できるエンジニアリング專業会社へと業容を拡大していった。

会社概要

沿革

1959年 9月	空調計装工事の設計施工及び自動制御機器の販売を目的に、東京都千代田区丸の内三丁目 6 番地に日本電技株式会社を設立
1964年 8月	大阪市北区に大阪出張所（現大阪支店）を開設
1966年 3月	新聞社の搬送自動制御市場へ進出
1966年 9月	郵便局の搬送自動制御市場へ進出
1967年10月	東京都文京区本郷一丁目 2 番 14 号に本社を移転
1968年 4月	静岡県静岡市に静岡事務所（現静岡支店）を開設
1968年10月	岡山県岡山市に岡山事務所（現岡山支店）を開設 岡山県岡山市に岡山工場を開設し、制御盤、操作盤等の製造を開始
1969年 8月	名古屋市中区に名古屋出張所（現名古屋支店）を開設
1969年12月	東京都千代田区二番町 2 番 8 号に本社を移転 千葉県千葉市に千葉出張所（現千葉支店）を開設
1970年10月	横浜市西区に横浜出張所（現横浜支店）を開設
1971年 4月	静岡県浜松市に浜松出張所（現浜松支店）を開設
1975年11月	茨城県土浦市に筑波出張所（現つくば支店）を開設
1978年 3月	食品メーカーを主体とした生産ラインの自動制御市場へ進出
1978年 4月	広島県広島市に広島事務所（現広島支店）を開設
1980年 4月	埼玉県川口市に川口工場を開設し、東日本地区に供給する制御盤、操作盤等の製造を開始
1981年 3月	薬品メーカーを主体とした生産ラインの自動制御市場へ進出
1983年 4月	札幌市中央区に札幌出張所（現札幌営業所）を開設し、北海道へ事業進出
1991年 4月	管理体制強化を目的として本社組織を管理本部と事業本部とする
1992年 4月	東京都墨田区両国二丁目 10 番 14 号に本社を移転
1998年 4月	東京都墨田区に東京本店を開設
1998年12月	東京本店産業システム部（現事業本部産業ソリューション推進室）において、ISO9001 の認証を取得
2001年10月	川口工場、岡山工場において、ISO9001 の認証を取得
2003年 3月	JASDAQ 市場に株式上場
2004年 9月	つくば支店において、ISO9001 の認証を取得
2009年12月	東京本店産業ソリューション部（現事業本部産業ソリューション推進室）にて取得済の ISO9001 を大阪支店など 4 拠点の産業ソリューション部門に拡大
2010年 1月	本社など 7 拠点において、ISO14001 の認証を取得
2010年12月	ISO14001 認証取得範囲を全社に拡大
2014年 4月	東京都江東区にテクニカルセンターを開設
2017年 9月	ISO9001 認証取得を岡山支店・広島支店の産業ソリューション部門に拡大
2018年 4月	組織効率化・品質管理体制強化を目的として本社組織を企画管理本部・事業本部・技術本部とする

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

空調計装は中長期的に安定した需要が見込まれる

3. 市場環境

空調計装の市場規模はおよそ 2,000 億円と推定されている（同社調べ）。空調計装の市場は、ビル・工場等の建設に依存する新設市場の落ち込みをメンテナンスやリニューアル工事など既設市場の伸びがカバーする形で推移しており、一般建設業界が伸び悩む中でも堅調に推移している。また同市場は、アズビルと同社を含むアズビル特約店によって、シェアの 80% 超が占められていることから、事実上、アズビル製の機器が業界スタンダードになっている。アズビル特約店の中で、同社は唯一のエンジニアリング專業会社というポジションにあり、自他ともに認める高い技術力を有している。

空調計装が求められる物件は、オフィスビル、工場、病院などである。オフィスビルは、近年、先進的なビル建築が増加する一方、歴史的建造物の保全維持（リニューアル工事）も増えるなど、建物の個別の仕様・用途に合わせた空調設備の導入が求められており、省エネ化の需要も年々高まっている。病院では、温度管理はもちろん空気清浄と院内感染防止の観点から適切な湿度管理が要求される。特に、手術室には厳しい空調の基準が設けられており、換気差圧を利用して空気の清浄性を高める空調制御などが必要とされる。このほか、研究施設やクリーンルーム、美術館など、空調制御技術が利用されている施設は数多い。こうした多様で厳しい要求に対し、同社は、経験工学によって培われた高度な計装エンジニアリングの技術力によって応えている。

2020 年の東京オリンピック開催を受け、都市部を中心に再開発案件が増えてきた。しかし、中長期的には少子高齢化の進行などにより、国内における新設建築物を対象とする市場は大きな伸びが見込めない。一方で、既設建築物を対象とする市場は、除却されない限りストックとして残るということもあり、安定した市場と行うことができる。また、1997 年 12 月の京都議定書決議以来、世界的に環境・省エネに対する関心が高まり、省エネに関連する各種法律や条例が施行されるようになった。このため、地球温暖化対策関連の市場は順調に成長していると言われている。なかでも計装は、省エネ化に必須とされる、エネルギーの使用状況を「計測・監視・制御」の手法をもって把握し、削減することが可能な技術であるため、中長期的に安定した需要が見込まれている。

■ 事業概要

空調計装関連事業が主力、計装エンジニアリングそのものが強み

1. 事業内容

同社の事業は、空調計装関連事業と産業計装関連事業に大別される。空調計装関連事業は、主にビルや工場、病院、クリーンルームなどを対象に空調に関する計装（BA：ビルディング・オートメーション）を手掛ける事業で、さらに、建物の建設時に空調計装工事を行う新設事業と、既設建物のメンテナンスやリニューアル工事を行う既設事業に分けることができる。産業計装関連事業は、工場の生産ラインや搬送ラインなどに対する計装（FA：ファクトリー・オートメーション、PA：プロセス・オートメーション）のほか、産業用ロボットなどへと事業領域を拡大している。売上高に占める割合は、空調計装関連事業 87.6%、産業計装関連事業 12.4%となっている（2018年3月期）。

ちなみに、「計装（Instrumentation）」とは、ビルや工場などにおいて、空調や生産ラインなどの各種設備・機械装置を、計測・監視・制御の手法によって有機的に機能させることである。例えば、ビル空調であれば「最少のエネルギーで快適な環境を実現する」技術と位置付けられ、温度・湿度・圧力などを計測、計測された情報をコンピュータで監視、一定の環境を維持するため機器を制御しながら設備全体をコントロール、快適性や省エネ化を実現することである。計装そのものは戦後の石油産業復興の時代に始まったと言われるほどの「オールド・エコノミー」だが、近年は省エネに必須の技術として注目され、最新の IT 技術を用いた計測・監視システムが開発されるなど、「古くて新しい技術」として進歩を続けている。

また、「エンジニアリング（engineering）」とは、部分最適に陥りがちな設備やユーティリティなどを、ユーザーにとって全体最適化する技術力を指す。自動制御機器については、もちろんアズビル製にこだわるわけではないが、ほぼ業界スタンダードとなっているためアズビル製を使う割合が自然と高くなる。システムの提案先は、その時々によってゼネコンやサブコン、ビルメンテナンス会社、エンドユーザーなど様々だが、設計の段階から関わることが多い。こうした「計装」と「エンジニアリング」の機能を併せ持つユニークな専業として、「計装エンジニアリング」自体が同社の強みとなっている。

自動制御システムをトータルプロデュースする ビルディング・オートメーション

2. ビルディング・オートメーション（空調計装関連事業）

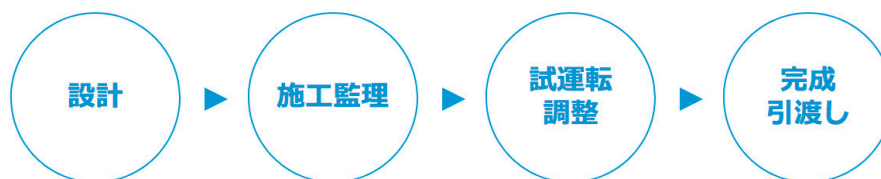
ビルディング・オートメーションとは、熱源制御、空調制御、動力制御、中央監視装置によって、ビルの自動制御システムをトータルプロデュースすることである。最適なビルの自動制御システムにより快適なビル空間を実現、また、設備・機器の更新提案、建物のエネルギー管理の補助、省エネ化提案などを行うことで、顧客のライフサイクルコストの低減をサポートしている。ビルディング・オートメーションは、ビルシステム事業とソリューション事業に分けられる。

事業概要

(1) ビルシステム事業

同社は、建物建築時に導入される空調・給排水衛生設備などビルディング・オートメーションシステムの設計、施工監理、引渡し前の試運転・調整、引渡し時の取扱い説明をワンストップで行っている。また、建物完成後も納入した設備・機器の保守・保全に携わることで、エネルギー使用量の管理・分析や省エネ化を目的とした設備改修・更新の提案をするなど継続的な支援を通じて、顧客の資産保全やライフサイクルコストの低減の要求に応えている。

ビルシステム事業のフローは、設計→施工監理→試運転調整→完成→引渡し—である。こうしたフローをまとめ、空調制御用コントローラ (DDC) や「統合 BA システム (中央監視システム)」の内部データを作成して、制御プログラム (ソフトウェアなど) の構築を行う。空調自動制御システムは、建物内の空調・熱源設備を制御・監視・管理することによって、室内の快適性と建物全体のエネルギー消費を最適化し、省エネ化・CO₂ の削減を実現する。Web サーバによるシステム構成にすることで、汎用パソコンを監視端末として利用することも可能である。このように、エネルギー使用量の見える化などにより建物のエネルギー管理を的確にサポートし、データに基づいたビル環境の状況把握などにより建物の保安全管理の改善や運用コストの低減を目指している。テナント向けサービスとしては、テナントユーザーが自らのパソコンを利用するだけで、部屋の温度設定の変更や空調・照明の ON / OFF、空調延長申請などの操作を行うことができるようになっている。

ビルシステム事業のフロー


出所：会社ホームページより掲載

(2) ソリューション事業

なお、同社はソリューション事業という区分けも用いている。開示上のセグメント区分ではなく、空調計装関連事業（既設）のうち、施主やエンドユーザーなどと直接取引・契約をし、省エネ化などの課題に対して計装技術を用いて解決を提案するビジネスである。建設業界における空調計装は、建物の詳細設計と施工を行うゼネコン（建設会社）、空調や電気、水まわり設備などの詳細設計と施工を行うサブコン（設備会社）、同社や配管、ダクトなど専門設備の詳細設計と施工を行う各種専門工事会社というレイヤーになっている。建設工事において空調計装は下請けということになるが、ソリューション事業は言わば「元請け」であり、同社として現在、最も注力している事業の1つである。ソリューション事業には、ファシリティソリューションと環境ソリューションの2種がある。

事業概要

ファシリティソリューションは、ビルの高層化や建物設備の高機能化などを背景にますます許されなくなった建物設備の故障に対して、安定稼働やリスクヘッジの観点から、故障する前にメンテナンスを行う「予防保全」を行う事業である。予防保全は、定期的な訪問による点検や遠隔からのデータ収集・解析による先進のメンテナンス、建物のエネルギーデータを Web 配信するクラウドサービス、空調設備機器のリニューアル提案——などで構成される。一方、環境ソリューションは、最適なエネルギーシステムを導入することで、導入費用なども含めたエネルギーコストの削減と地球環境保全をともに実現できる ESCO (Energy Service Company) 事業、ビル・工場でのエネルギーの使用状況を把握 (見える化) することでエネルギーを効率的に活用するエネルギーマネジメントサービス、温室効果ガスの排出を削減しながら快適性や生産性を損なうことなく、設備・システムの運用を改善するエコチューニング——で構成される。

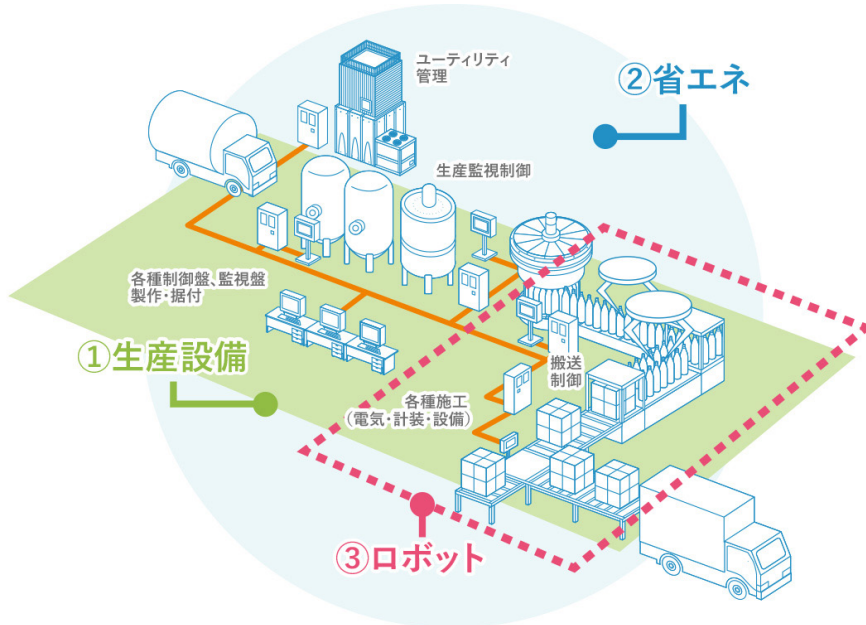
計装エンジニアリング技術を用いて工場全体を自動制御

3. インダストリー・オートメーション (産業計装関連事業)

インダストリー・オートメーションとは、プロセス (生産工程) と搬送、そして工場全体の自動制御を行うことで、製品管理や品質保持、工場全体のプロセスの最適化、環境への配慮などあらゆるニーズに対応することである。同社の計装エンジニアリング技術に裏付けられた、制御システムの設計から制御盤の制作、施工、メンテナンスに至るまでのトータルプロデュース力には定評があり、食品や薬品などの製造現場での安全性の確保や仕分け作業の精度向上、効率性向上をサポートしている。加えて、エネルギーソリューションでは、設備の内容に応じて、システムの見直しやヒートポンプ乾燥システム「WECON」の利用などにより、環境負荷低減や工場・プラントでの省エネ対策、運用コスト削減などをサポートしている。ロボットソリューションでは、ABB<ABB> 製や三菱電機 <6503> 製のロボットを中核に、主に食品業界向けに生産性の向上や人材不足の解消、安心・安全 (フードディフェンス) といった多種多様のニーズに応える最適なシステムを提案している。

事業概要

インダストリーオートメーションの概念図



出所：ホームページより掲載

なお、同社のテクニカルセンター（東京・東陽町）では、ABB IRB 360「FlexPicker®」や、三菱電機製 垂直多関節形ロボットなど実験用のロボットを導入し、ロボットのシステム開発を行っている。組立工程、ピッキング工程を自動化することが可能な実際のロボットで、見学からシミュレーション、ワークテストまで行うことができる。また、同社では、ビルディング・オートメーションやプロセス・オートメーションの実現に欠かすことのできないシステム制御パネルを、ISO9001を取得した工場自社製造している。このため、システムの引き渡し時のみならずメンテナンスに至るまで、安定した品質と十分なサポートを提供することができる。さらに、工場と各事業が連携することで、自動制御設計、施工、パネル製造、調整、保守などの一元管理が可能で、製品からのワンストップサービスを提供する。

ABB IRB 360「FlexPicker®」



出所：ABB 株式会社より提供

「計装エンジニアリング」というビジネスそのものに強みがある

4. 強みと特徴

同社の強みは、「計装エンジニアリング」というビジネスそのものにあると考える。同社は、こなし現場の数によってその技術力に差が出ることから「経験工学」と言われる計装の大手で、唯一のエンジニアリング専門会社というユニークなポジションにある。このため、設計や施工技術、技術本部で全国の支店を管理できる組織対応力など計装エンジニアリングのノウハウが、長年にわたって DNA として蓄積されている。したがって、顧客の要求する品質・安全性・スペックなどに合わせつつローコスト化することも、ストックが積み上がり続ける既設市場において高まる省エネ改修工事に対応することも可能で、将来的にも優位な事業展開が見込まれている。また、空調計装分野で培った技術力を産業計装分野でも展開しており、「総合」エンジニアリング会社としても、今後の成長が楽しみである。

なお、特に弱みというわけではないが、収益上の特徴が2点ある。1つは業績が下期に偏重することである。事業の特性上、毎期の売上高と利益が期末の3月に集中する傾向がある。このため、第4四半期に売上高と利益が偏るとい季節変動が生じる。資金力もあるため資金繰りの問題も無く、期間損益の点で影響はないと考えるが通期の業績見込みがしにくい。2つ目は特定仕入先への依存度の高さである。同社は、ビルディング・オートメーションの自動制御機器で圧倒的なシェアを持つアズビルの特約店である。また、エンジニアリング会社として顧客のニーズを最優先した結果、最も信頼性の高いアズビル製品が多くなるのは自然のことであり、アズビルからの仕入比率が60%以上と高くなっている。しかし、ファクトリー・オートメーションの分野では、多くの現場でアズビル以外の製品も使用している。

■ 業績動向

2018年3月期は受注好調もコスト負担増

1. 2018年3月期の業績動向

2018年3月期の業績は、受注高29,830百万円(前期比14.7%増)、売上高27,160百万円(同1.8%減)、営業利益2,767百万円(同4.8%減)、経常利益2,831百万円(同4.3%減)、当期純利益2,056百万円(同1.7%増)となった。空調計装工事が東京オリンピック向け再開発需要などを追い風に受注好調、産業計装関連事業では企業の設備投資増による利幅の厚い工場設備が増えた。しかし、空調計装関連事業で翌期以後の完成計上比率が増加した影響などにより、売上高は微減となった。微減収に加え人手不足などによる販管費負担増により、営業利益は減益となった。なお、法人税額の特別控除などにより当期純利益は増益を確保した。

業績動向

建設業界では公共投資は底堅く推移し、民間設備投資も企業景況感の改善などから緩やかな増加が続いた。同社は、空調計装関連事業の新設工事において「既設工事に繋がる物件の受注」、空調計装関連事業の既設工事において「提案型営業力強化による受注量確保」、産業計装関連事業において「事業拠点と業容の拡充による事業展開」を対処すべき課題に掲げて事業展開を図った。

2018年3月期業績

(単位：百万円)

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率	19/3期(予)	売上比	増減率
売上高	27,652	100.0%	27,160	100.0%	-1.8%	27,500	100.0	1.2
売上総利益	8,359	30.2%	8,514	31.3%	1.9%	-	-	-
販管費	5,452	19.7%	5,746	21.2%	5.4%	-	-	-
営業利益	2,906	10.5%	2,767	10.2%	-4.8%	2,750	10.0	-0.6
経常利益	2,957	10.7%	2,831	10.4%	-4.3%	2,800	10.2	-1.1
当期純利益	2,022	7.3%	2,056	7.6%	1.7%	1,900	6.9	-7.6

出所：決算短信、決算説明補足資料よりフィスコ作成

空調計装、産業計装ともに受注は順調

2. 2018年3月期の事業別業績

空調計装関連事業は、受注高 25,761 百万円（前期比 12.8% 増）、売上高 23,801 百万円（同 2.8% 減）、調整前営業利益 4,768 百万円（同 3.7% 減）となった。受注工事高は、新設工事、既設工事ともにオフィスや公共施設向け物件などが増加したため 25,459 百万円（同 13.0% 増）と好調だった。内訳は、新設工事が 8,517 百万円（同 24.5% 増）、既設工事が 16,941 百万円（同 8.1% 増）だった。完成工事高は、新設工事で大型物件が減少したこと、既設工事では商業施設向け物件の工事高が減少したことなどにより 23,499 百万円（同 2.8% 減）となった。内訳は、新設工事が 7,122 百万円（同 7.8% 減）、既設工事が 16,376 百万円（同 0.4% 減）だった。次期繰越工事高は、新設工事及び既設工事ともに増加し、12,334 百万円（同 18.9% 増）となった。制御機器類販売の受注高及び売上高は 302 百万円（同 6.0% 減）であった。

産業計装関連事業は、受注高 4,069 百万円（前期比 28.6% 増）、売上高 3,359 百万円（同 6.4% 増）、調整前営業利益 248 百万円（同 2.0% 増）となった。受注工事高は、電気工事が増加したことなどにより 3,703 百万円（同 28.5% 増）となった。完成工事高は、廃熱回収関連工事や産業用ロボット関連工事が増加したことなどにより 2,993 百万円（同 4.1% 増）だった。次期繰越工事高は、電気工事などの増加により 1,799 百万円（同 65.2% 増）となった。制御機器類販売の受注高及び売上高は 365 百万円（同 29.6% 増）であった。

業績動向

2018年3月期の事業別業績

(単位：百万円)

事業別売上高	17/3期	構成比	18/3期	構成比	増減率	事業別受注高	17/3期	構成比	18/3期	構成比	増減率
空調計装関連事業	24,494	88.6%	23,801	87.6%	-2.8%	空調計装関連事業	22,843	87.8%	25,761	86.4%	12.8%
空調計装工事	24,172	87.4%	23,499	86.5%	-2.8%	空調計装工事	22,521	86.6%	25,459	85.3%	13.0%
新設工事	7,724	27.9%	7,122	26.2%	-7.8%	新設工事	6,844	26.3%	8,517	28.6%	24.5%
既設工事	16,448	59.5%	16,376	60.3%	-0.4%	既設工事	15,677	60.3%	16,941	56.8%	8.1%
制御機器類販売	321	1.2%	302	1.1%	-6.0%	制御機器類販売	321	1.2%	302	1.0%	-6.0%
産業計装関連事業	3,157	11.4%	3,359	12.4%	6.4%	産業計装関連事業	3,163	12.2%	4,069	13.6%	28.6%
産業計装工事	2,875	10.4%	2,993	11.0%	4.1%	産業計装工事	2,881	11.1%	3,703	12.4%	28.5%
制御機器類販売	282	1.0%	365	1.3%	29.6%	制御機器類販売	282	1.1%	365	1.2%	29.6%

調整前 事業別営業利益	17/3期	利益率	18/3期	利益率	増減率
空調計装関連事業	4,949	20.2%	4,768	20.0%	-3.7%
産業計装関連事業	243	7.7%	248	7.4%	2.0%

出所：決算短信、決算説明補足資料よりフィスコ作成

施工実績

事業区分 / 件名	所在地	時期
空調計装関連事業 / ビルシステム事業		
共同印刷(株)守谷第一工場	茨城県	2018年 3月
フジフーズ(株)千葉工場	千葉県	2017年 6月
平塚市庁舎・平塚税務署	神奈川県	2018年 2月
公益財団法人日本生命済生会 日本生命病院	大阪府	2018年 2月
(株)山陽新聞社 印刷配送センター・折込広告センター	岡山県	2018年 3月
空調計装関連事業 / ソリューション事業		
NTTドコモ千葉ビル	千葉県	2017年 8月
千代田区神田さくら館	東京都	2018年 2月
愛知県三の丸庁舎	愛知県	2017年11月
大阪府都島警察署外4署	大阪府	2018年 3月
ゆめタウン呉	広島県	2017年 7月
産業計装関連事業		
ダイニック(株)埼玉工場	埼玉県	2017年 6月
山梨罐詰(株)	静岡県	2017年 5月
森下仁丹(株)滋賀工場	滋賀県	2018年 3月
小野薬品工業(株)城東工場	大阪府	2018年 3月
東和薬品(株)岡山工場	岡山県	2017年12月

出所：会社資料よりフィスコ作成

財務諸指標はおおむね良好

3. 2018年3月期の財務状況

2018年3月期末の総資産は30,533百万円(前期末比1,982百万円増)となった。流動資産は24,009百万円(同809百万円増)となったが、主な要因は完成工事未収入金の増加による。固定資産は6,524百万円(同1,172百万円増)となったが、主に投資有価証券の増加によるものである。負債は10,606百万円(同711百万円増)となったが、主に流動負債において工事未払金が増加したことによる。純資産は19,927百万円(同1,271百万円増)となったが、主に当期純利益の計上による利益剰余金の増加による。

2018年3月期末の現金及び現金同等物は9,014百万円(前期比9.3%減)となった。営業活動によるキャッシュ・フローは991百万円(同39.8%減)となったが、主に売上債権の増加1,802百万円に対して税引前当期純利益の計上2,825百万円及び仕入債務の増加686百万円があったことが要因である。投資活動によるキャッシュ・フローは988百万円(同25.9%増)となったが、主に投資有価証券の償還による収入300百万円に対して投資有価証券の取得による支出1,064百万円及び有形・無形固定資産の取得による支出331百万円があったことによる。財務活動によるキャッシュ・フローは933百万円(同74.9%増)となったが、主に配当金の支払額646百万円及び自己株式の取得による支出258百万円があったことによる。

総資産当期純利益率が7.0%、自己資本当期純利益率が10.7%と、資産収益性は満足のいく範囲と言える。回転率は高くないが、売上高営業利益率が2ケタあるなど収益性が高位で安定していることが背景だと考えられる。また、有利子負債がない上、自己資本比率や流動比率が高水準で、健全性指標は非常に良好と言える。課題は、増収率や営業増益率など成長性指標にばらつきがあることである。2020年へ向けて、既存施設でのシェア確保や産業計装関連事業の成長などにより、まずはトップラインを伸ばす必要があるかもしれない。

業績動向

財務諸指標

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
総資産	26,001	28,815	28,550	30,533
現金預金	3,001	3,616	3,444	3,814
棚卸資産	4,070	4,859	3,449	3,539
流動資産	21,494	24,409	23,199	24,009
有形固定資産	921	923	990	988
無形固定資産	262	258	227	374
流動負債	9,532	10,783	8,983	9,686
有利子負債	-	-	-	-
株主資本	15,548	16,825	18,313	19,465
純資産	15,783	17,036	18,655	19,927
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,589	2,793	1,646	991
投資活動によるキャッシュ・フロー	-318	-350	-784	-988
財務活動によるキャッシュ・フロー	-409	-528	-533	-933
設備投資額	189	174	235	340
減価償却費	169	173	180	189
キャッシュ・フロー	1,127	1,568	1,668	1,599
フリーキャッシュ・フロー	938	1,394	1,433	1,259
ROA (総資産営業利益率)	8.3	10.0	10.1	9.4
ROA (総資産当期純利益率)	5.5	6.6	7.0	7.0
ROE (自己資本当期純利益率)	9.0	11.0	11.3	10.7
売上高売上総利益率	30.3	30.8	30.2	31.3
売上高販管費率	21.5	20.1	19.7	21.2
売上高営業利益率	8.8	10.6	10.5	10.2
売上高当期純利益率	5.8	7.0	7.3	7.6
総資産回転率	0.9	0.9	1.0	0.9
売上高在庫回転率	7.3	5.8	6.7	7.8
レバレッジ	1.6	1.7	1.6	1.5
増収率	-4.2	9.9	7.2	-1.8
営業増益率	-11.8	32.7	6.2	-4.8
自己資本比率	60.7	59.1	65.3	65.3
流動比率	225.5	226.4	258.3	247.9
有利子負債依存度	-	-	-	-
DE レシオ	-	-	-	-

注：フリーキャッシュ・フロー＝キャッシュ・フロー－設備投資。

DE レシオ＝有利子負債÷自己資本。

安全性指標は期末数値で計算。

出所：決算短信、決算説明補足資料、決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期は繰り越し工事を順調に消化へ

4. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の業績見通しについて、同社は受注高 27,300 百万円（前期比 8.5% 減）、売上高 27,500 百万円（同 1.2% 増）、営業利益 2,750 百万円（同 0.6% 減）、経常利益 2,800 百万円（同 1.1% 減）、当期純利益 1,900 百万円（同 7.6% 減）を見込んでいる。都市部を中心に堅調な建設需要が続くなか、繰り越し工事を順調に消化することで増収を確保する予定である。一方、オリンピック関連工事やインフラ工事の本格化を背景に、労務費や資材費、外注費がかさむ傾向にあり、営業利益は微減益予想となっている。なお、法人税額の特別控除がなくなるため当期純利益の予想減益幅が大きくなっている。

2019年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	18/3 期	売上比	19/3 期 (予)	売上比	増減率
売上高	27,160	100.0%	27,500	100.0%	1.2%
営業利益	2,767	10.2%	2,750	10.0%	-0.6%
経常利益	2,831	10.4%	2,800	10.2%	-1.1%
当期純利益	2,056	7.6%	1,900	6.9%	-7.6%

出所：決算短信、決算説明補足資料よりフィスコ作成

2019年3月期の事業別業績見通し

(単位：百万円)

事業別売上高	18/3 期	構成比	19/3 期 (予)	構成比	増減率	事業別受注高	18/3 期	構成比	19/3 期 (予)	構成比	増減率
空調計装関連事業	23,801	87.6%	23,500	85.5%	-1.3%	空調計装関連事業	25,761	86.4%	22,800	83.5%	-11.5%
空調計装工事	23,499	86.5%	23,200	84.4%	-1.3%	空調計装工事	25,459	85.3%	22,500	82.4%	-11.6%
新設工事	7,122	26.2%	7,200	26.2%	1.1%	新設工事	8,517	28.6%	6,500	23.8%	-23.7%
既設工事	16,376	60.3%	16,000	58.2%	-2.3%	既設工事	16,941	56.8%	16,000	58.6%	-5.6%
制御機器類販売	302	1.1%	300	1.1%	-0.7%	制御機器類販売	302	1.0%	300	1.1%	-0.7%
産業計装関連事業	3,359	12.4%	4,000	14.5%	19.1%	産業計装関連事業	4,069	13.6%	4,500	16.5%	10.6%
産業計装工事	2,993	11.0%	3,700	13.5%	23.6%	産業計装工事	3,703	12.4%	4,200	15.4%	13.4%
制御機器類販売	365	1.3%	300	1.1%	-18.0%	制御機器類販売	365	1.2%	300	1.1%	-18.0%

出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

事業基盤の強化と事業領域の拡大を目指す

1. 今後の事業展望

事業基盤の強化と、産業計装関連事業における新規アイテムを活用した事業領域の拡大が、今後の成長戦略の目標となると考えられる。事業基盤の強化では、空調計装関連事業において、引き続き旺盛な建設需要が想定されており、効率性を見極めた大型新設案件の戦略受注への注力、ならびに既設市場での利益率向上、積極受注の進捗に期待出来る。また、2014年に開設したテクニカルセンターで、空調・産業計装関連事業ともに、IoTやAIを活用した先端技術や新規アイテムの開発など研究開発体制の拡充を図る。同センターでは、人材育成、施工品質の向上などを目的に導入した空調設備の実機を活用し、定期的により専門的な技術研修を行うことができるようになった。こうした、社員の早期育成や協会の教育など幅の広い人材育成にも注力している。事業領域の拡大では、産業用ロボットやヒートポンプを用いた廃熱システム、地域冷暖房関連設備など、同社のエンジニアリング力が応用できる新規アイテムの取扱いを伸ばす。工場・プラントの機械設備や電気計装設備に新規アイテムを最適に融合させた、総合産業ソリューションに注力している。

2021年3月期に営業利益 3,500 百万円を目指す

2. 中期経営計画

同社は中期経営計画の中で、2021年3月期に受注高 31,000 百万円（空調計装関連事業 26,000 百万円、産業計装関連事業 5,000 百万円）、売上高 30,000 百万円（空調計装関連事業 26,000 百万円、産業計装関連事業 4,000 百万円）、営業利益目標 3,500 百万円を目指している。

重点戦略は、効率重視の事業展開、顧客との関係強化の推進、戦略的受注の徹底、ニーズに応える技術力強化と領域拡大、働き方改革への対応——の5つである。効率重視の事業展開では、空調計装関連事業の既設事業に予算・経営資源をシフト、元請ビジネスなど同社が主体的に管理できる収益性の高い事業を拡大する。顧客との関係強化の推進では、省エネ化提案やロボットなど同社のエンジニアリング技術力が幅広いソリューション能力を保有していることを顧客に理解してもらい、特にエンドユーザーと長期良好な取引関係を構築する。戦略的受注の徹底は、空調計装の新設事業は既設事業につなげることを基本とし、大型物件の受注については採算を考慮して適切な判断をし、収益性を重視した受注を推進する。ニーズに応える技術力強化と領域拡大では、新規事業にも対応できる技術集団の育成に加え、空調計装関連事業では空調設備以外の設備の取扱いやメンテナンスを増やし、産業計装関連事業では食品・薬品・化学工場の施設内外で取引を増やすなど、事業領域を拡大する。働き方改革への対応では、人事制度の整備や現場負担の軽減、生産性向上のための関連諸施策の推進により人材を確保する。建設業界では、コンプライアンスの観点からも人材確保は重要なテーマとなっている。

中期経営計画

さらに、事業基盤の強化にも取り組む。本部体制の整備、人員増強、協力会社体制の構築——の3点で、長期的な取り組みでもある。本部体制の整備は、事業本部を事業本部と技術本部に分割し、事業本部では全社事業の統括、戦略推進、戦略的な大型物件の受注判断など、技術本部では先端技術、新規アイテムの研究開発、人材の育成（施工品質の向上・協力会社の教育）、実証試験用産業用ロボットの拡充などを推進する。また、事業本部ではエリア制度導入、技術本部ではIoT、AIを活用した先端技術の研究開発を進める。人員の増強については、近年20～30人のペースで純増していたが、2019年3月期は45人増の計画にするなど積極的な採用を開始、監理体制の向上と同時に現場労働者の高齢化などにも対応する方針である。協力会社体制の構築では、出向を受け入れて教育することで人材教育支援を継続、協力会社の拡充と体制の強化を図る。

事業環境としては、民間非住宅建築着工床面積が2018年も2017年に引き続いて高水準で推移するとの予測もあり、建築着工は堅調に推移する見通しである。また、2018年度～2020年度に予定されている東京都心部の主要再開発は9地域で進行または計画中である。東京オリンピックまでは人的ボトルネックが懸念されるが、重点戦略を遂行することで、当面は売上高を伸ばしながら採算を改善していく局面となるだろう。また、2020年以降、少子高齢化の影響拡大によりオフィスや商業施設向の新設投資は大きく減ることが懸念されているが、訪日外国人数は引き続き伸びることが予想されるため、宿泊施設の新設・更新投資は継続が見込まれる。その上で、物作りを日本のコアコンピタンスとするならば、工場への増強・効率化・省人化・省エネ投資の継続も見込まれる。2020年以降の同社は、既設事業に経営資源を注力した成果が顕在化する一方、産業計装関連事業でロボットやヒートポンプなど計装エンジニアリングの技術力を活用する場が大きく広がることが期待される。

東京都心再開発



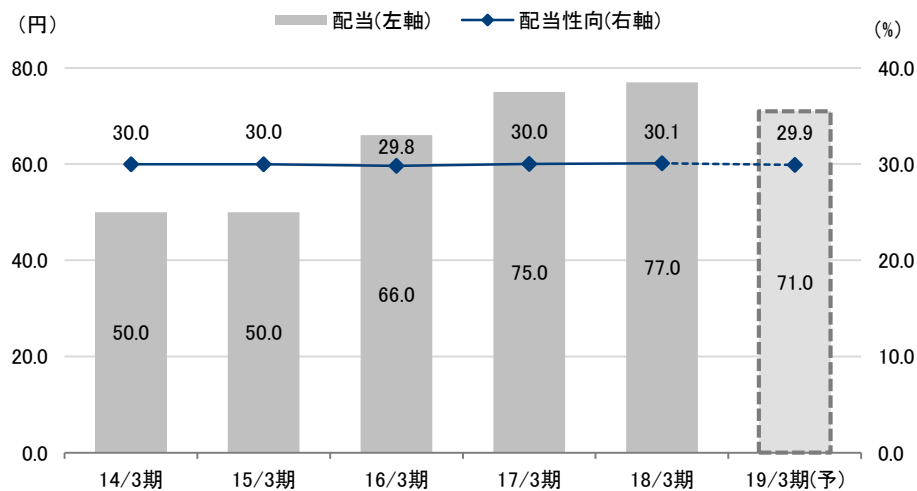
出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

配当性向は 30% を維持

株主への利益配分については、業績に多大な影響を及ぼす事象や新規設備投資計画がない限り、配当性向を一定に保ち、利益の伸長に見合った配当を目指す。このため、2019年3月期の1株配当金は71円を予定している。なお、株主優待制度は採用していない。

配当と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

同社は、個人情報保護の社会的重要性を強く認識し、プライバシーポリシーを制定し、「個人情報の保護に関する法律」その他関係法令、ガイドライン等を遵守するなど、個人情報の適切な取扱い及び管理に取り組んでいる。顧客が事業会社であるため、消費財メーカーや小売サービス業に比べるとリスクは小さいと考えられる。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ