

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 >>>](#)

2019年7月5日(金)

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	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 市場環境	04
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 空調計装関連事業（ビルディングオートメーション事業）	05
3. 産業計装関連事業（インダストリーオートメーション事業）	07
4. 強みと特徴	10
■ 業績動向	11
1. 2019 年 3 月期の業績動向	11
2. 2019 年 3 月期の財務分析	13
3. 2020 年 3 月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営計画	15
2. 中期的事業環境	15
3. 中長期成長イメージ	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

技術力を誇る計装エンジニアリング企業

日本電技 <1723> は「計装※エンジニアリング専門企業」である。オフィスビルを始めホテルや病院、工場など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（ビルディングオートメーション）や、工場の組立工程を自動化する産業計装（インダストリーオートメーション）という分野において、設計から施工、メンテナンスまでを手掛けている。特に 2,000 億円と言われる市場規模を有する空調計装は、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っている。

※ 計装（Instrumentation）：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。

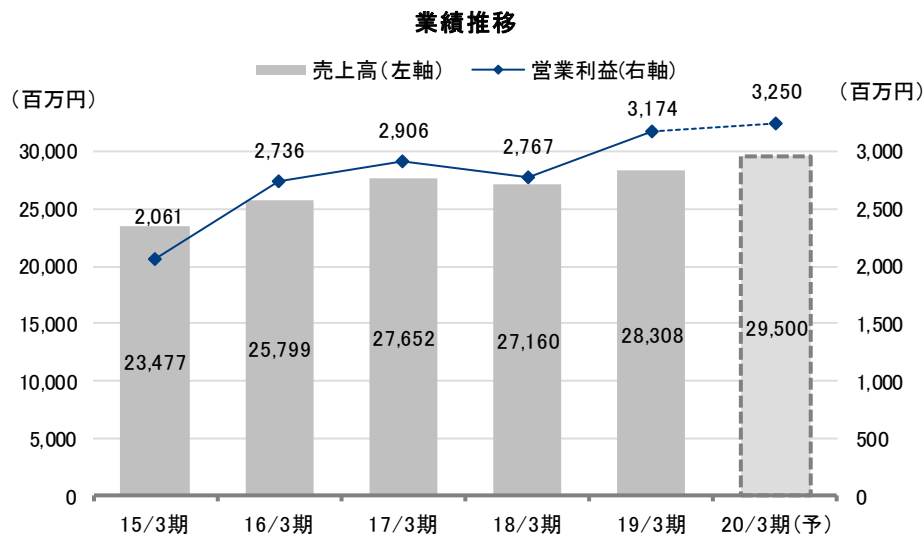
同社の事業は、空調計装関連事業と産業計装関連事業に大別される。空調計装関連事業は主に、ビルや工場、病院、クリーンルームなどを対象に空調に関する計装を手掛ける事業である。産業計装関連事業では、工場の生産ラインや搬送ラインなどに対する計装を手掛けている。売上高に占める割合は、空調計装関連事業 86.7%、産業計装関連事業 13.3% となっている（2019年3月期）。同社は、経験が物を言う計装の大手で、かつ唯一のエンジニアリング専門企業である。「計装エンジニアリング専門企業」だからこそ対応可能な顧客ニーズも数多く、こうしたユニークなポジションが同社最大の強みと言える。

2019年3月期の業績は、受注高 31,565 百万円（前期比 5.8% 増）、売上高 28,308 百万円（前期比 4.2% 増）、営業利益 3,174 百万円（同 14.7% 増）となった。売上高は空調計装関連事業、産業計装関連事業ともに順調に増加した。好採算の案件が多くなったため売上総利益率が改善した一方、基幹システム稼働による償却費増や人件費増などにより販管費は増加した。2020年3月期の業績見通しについて、同社は受注高 29,000 百万円（前期比 8.1% 減）、売上高 29,500 百万円（同 4.2% 増）、営業利益 3,250 百万円（同 2.4% 増）と増収微増益を見込んでいる。空調計装関連事業は繰越工事が多いことから受注高は調整、売上高は順調に増加、産業計装関連事業は大型の案件だけを織り込んだもようだ。売上総利益率は引き続き改善が予想されるが、販管費は基幹システムの償却費増などにより率として上昇、増益率がやや鈍化する予想となったと思われる。

同社は中期経営計画で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——といった戦略を展開、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 3,500 百万円の達成を目指している。東京オリンピック・パラリンピック後はインフラ投資やオフィス投資に一巡感が強まると思われることから、2021年3月期にかけて一旦売上が踊り場を迎える可能性があると考えられる。中期的には 2025年3月期へ向けて、東京都の再開発やインバウンド宿泊需要、省エネニーズの高まりなどから再び成長が加速すると考える。

Key Points

- ・ 技術力を誇る計装エンジニアリング専門企業
- ・ 2021年3月期に営業利益 3,500 百万円を目指す
- ・ 東京オリンピック後は再開発など新たな展開へ



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

空調の計装エンジニアリング専門企業

1. 会社概要

同社は、オフィスビルを始め、ホテル、病院、工場など大型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（ビルディングオートメーション）の分野、及び工場の組立工程の自動化などの産業計装（インダストリーオートメーション）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る「計装エンジニアリング専門企業」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っている。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によって、同社は地球環境への貢献も目指している。

会社概要

空調計装事業の発展を確信

2. 沿革

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1952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、計装機器を据え付ける計装工事事業が世にほとんどなかったことから、島田七良氏ほか当時の同社創業メンバーは、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。このようにして同社は、1959年に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専門会社としてスタートした。以来、同社はアズビルと協働し、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へも展開するなど、あらゆる計装分野に対応できるエンジニアリング専門会社へと業容を拡大していった。

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

環境・省エネ化への多様で厳しい要求にも対応

3. 市場環境

ビル空調は、個別空調とセントラル空調に分けられる。個別空調は、例えば雑居ビルのように 1 室ずつエアコンを置いて管理する手法で、ダイキン工業 <6367> や日立製作所 <6501> などのメーカーが中心である。セントラル空調は、ビル全体の空調を建物の特定箇所で一元管理（中央監視）する方法で、同社など空調計装企業が中心となっている。個別空調は比較的小さなビルやホテルなどの小部屋を得意とし、セントラル空調は中～大型のビルやロビーなど大空間を得意とする。空調計装の市場規模は 2,000 億円と言われ、その 8 割をアズビルと同社を含むアズビル特約店が占めている。このため空調計装は、事実上、アズビル製の機器が業界スタンダードとなっている。また、アズビル特約店の中で、同社は唯一エンジニアリング部門を有する専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。

空調計装の市場は、ビルや工場などの建設時に売上の立つ新設工事と、その後のメンテナンスやリニューアル工事など年々積み上がる既設工事の 2 つに大別できる。それが、2020 年の東京オリンピック・パラリンピック開催へ向けて、都市部の再開発を中心にオフィスなどの新設工事が急増し、受注残が積み上がってきた。また、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、案件それぞれにカスタマイズできる技術力も必要になってきている。ちなみに、収益性は新設工事に比べると既設工事の方が高そうだが、需要増を背景に新設工事の採算も改善しているもようである。

病院の空調計装は精度に厳しく、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。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っており、建設業界も ZEB※の実現へ向けて取り組みが行われるようになった。空調計装は、「計測・監視・制御」の手法によってエネルギーの使用状況をコントロールし、削減など最適化することが可能であるため、省エネ化に必須の技術とされ、中長期的に安定した需要が見込まれている。そのような市場環境のなか、同社は経験工学で培った高度な「計装エンジニアリング」の技術力を武器に、多様で厳しい空調計装の要求に応えることができる 1 社と言える。

※ ZEB：ネット・ゼロ・エネルギー・ビル。

■ 事業概要

計装とエンジニアリングを併せ持つ

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のほか、産業用ロボットの制御などへと事業領域を拡大している。2019 年 3 月期の売上高に占める割合は、空調計装関連事業 86.7%、産業計装関連事業 13.3% となっている。

ちなみに、「計装 (Instrumentation)」とは、ビルや工場の空調や生産ラインなど各種設備・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、ビル空調計装であれば「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に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しているのである。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、近年は省エネ化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たり、「地域冷暖房」のコア技術として利用されたりするなど、「古くて新しい技術」として進化を続けている。一方、「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。こうした「計装」と「エンジニアリング」の機能を併せ持つ企業は世に少なく、「計装エンジニアリング」自体が同社の強みになっている。

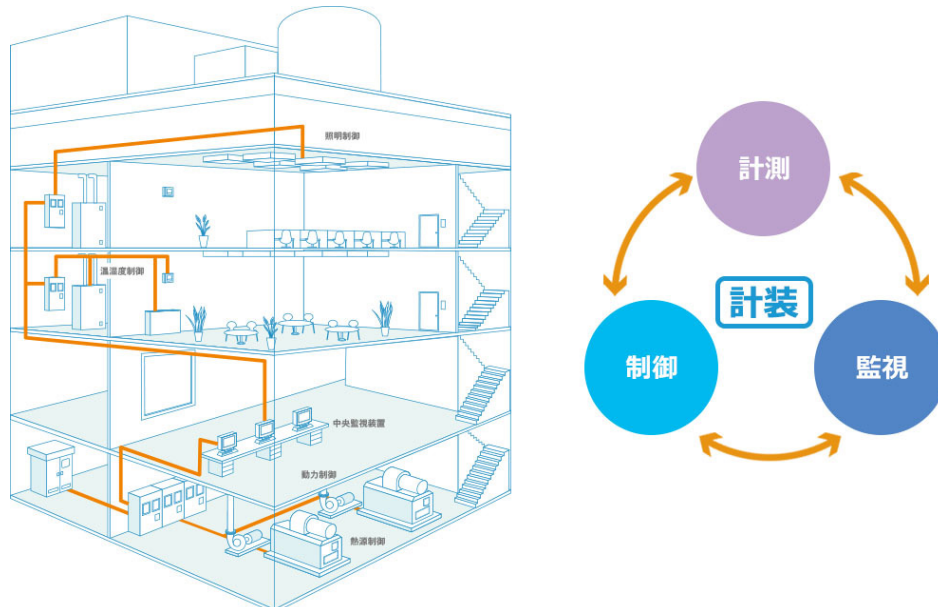
ビルの自動制御をトータルプロデュース

2. 空調計装関連事業 (ビルディングオートメーション事業)

空調計装とは、熱源制御、空調制御、動力制御、中央監視装置などによって、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とも言える。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。同社の空調計装関連事業は、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

空調計装のイメージ



出所：同社ホームページより掲載

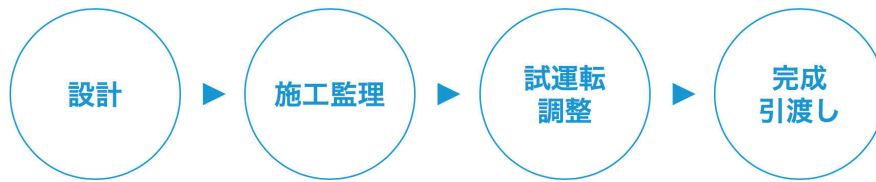
(1) ビルシステム事業

ビルシステム事業は同社の主軸であり、建物の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、引渡し時の取扱説明をワンストップで行っている。また、建物が完成した後も、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、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行い、顧客の建物資産の保全やライフサイクルコストの低減といったニーズに応えている。

空調自動制御システムは、空調自動制御システムそのものとビルマネジメントシステム、テナントサービスシステムで構成される。空調自動制御システムは、主に建物内の空調・熱源設備を制御・監視・管理することで室内の快適性と建物のエネルギー消費を最適化し、省エネ化やCO₂削減を促進する。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ができる。ビルマネジメントシステムは、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するとともに、データに基づいたビルの状況把握によって建物の保安全管理の改善や運用コストの低減など管理品質の向上を促進する。テナントサービスシステムは、テナントユーザー自らのパソコンからインターネットを通じて、温度設定の変更や空調及び照明のON/OFF、空調延長申請などの操作を行うことができる。最近では、東京ガーデンテラス紀尾井町や日本生命病院、さっぽろ創世スクエアなどで採用されている。

事業概要

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

開示上のセグメント区分ではないが、ソリューション事業では、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、計装技術を用いて省エネ化などの課題解決を提案するビジネスである。建設業界において空調計装は下請けだが、ソリューション事業は言わば「元請け」のため採算がよく、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は、ファシリティソリューションと環境ソリューションに分けられる。ファシリティソリューションは、メンテナンス、クラウドサービス、リニューアル提案で構成される。メンテナンスは、専門技術者が訪問や遠隔操作により保守点検作業を一貫して計画・実施し、建物の使用条件や環境に応じてビルの運用コストの低減や快適環境の維持を柔軟に支援する。クラウドサービスは、ビルや工場、店舗などの電力、ガス、温湿度といったエネルギーデータをクラウド上で一元管理するとともに、エネルギーの使用状況をグラフなどによって見える化し、最適な省エネ方法を提案する。リニューアル提案は、運用中のビルシステムの状況や課題をヒアリングして最適な運用方法を提案する。一方、環境ソリューションは ESCO 事業、エネルギー管理サービス、エコチューニングに分けられる。ESCO 事業は、快適性を確保しつつ省エネ化・省コスト化を実現するための最適なエネルギーシステムを提案する。エネルギー管理サービスは、ビルや工場のエネルギー使用を効率化するための設備導入や最適運用を行う。エコチューニングは、快適性や生産性を損なうことなくビルや工場から排出される温室効果ガスを削減し低炭素社会の実現を目指す。

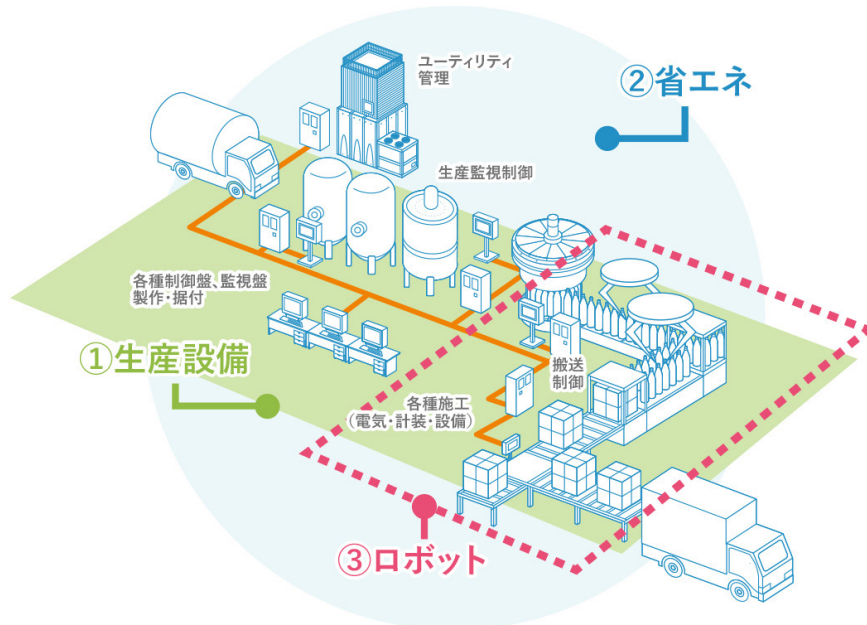
工場全体を自動制御

3. 産業計装関連事業（インダストリーオートメーション事業）

産業計装は、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っており、製品管理や品質保持、生産性向上、省コスト化、環境への配慮などあらゆるニーズに対応、顧客のバリューチェーンを高度化することを目的としている。

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

(1) 生産設備

同社は、制御システムの設計から制御盤の制作、施工、メンテナンスまで、計装エンジニアリング技術に裏付けられたトータルプロデュース力に定評がある。食品や薬品などの製造現場において、安全性の確保や仕分け作業の精度向上、効率性向上などをサポートしている。食品・薬品工場（サニタリー・省配線）、化学プラント（防爆）など工場の仕様に合わせた電気計装工事、食品・薬品工場などの特殊な仕様に対応したユーティリティ設備（冷温水、蒸気、圧縮空気等）の設計施工、食品・薬品工場の仕様に合わせたコンピュータソフトウェアやシステムの開発、特殊仕様が可能な同社製の制御盤・動力盤の設計製作、設備環境に応じた最適な調節計・現場機器・各種分析計・工業用調節弁など制御機器類の選定——などを行っている。

(2) 省エネ

工場などで不要になって排出される廃温水や大気中の熱を回収して再利用するなど、廃熱を有効活用している。設備の内容に応じてシステムを見直したりヒートポンプ乾燥システムを利用したりすることで、環境負荷の低減や工場・プラントでの省エネ化、運用コストの削減などをサポートしている。なお、コンバーター向けヒートポンプ乾燥システム「WECON（ウィーコン）」は、高効率のヒートポンプと蓄熱燃焼装置から回収した廃熱を利用することで、加熱に使用するエネルギーの消費量を大幅に削減することができる。

(3) ロボット

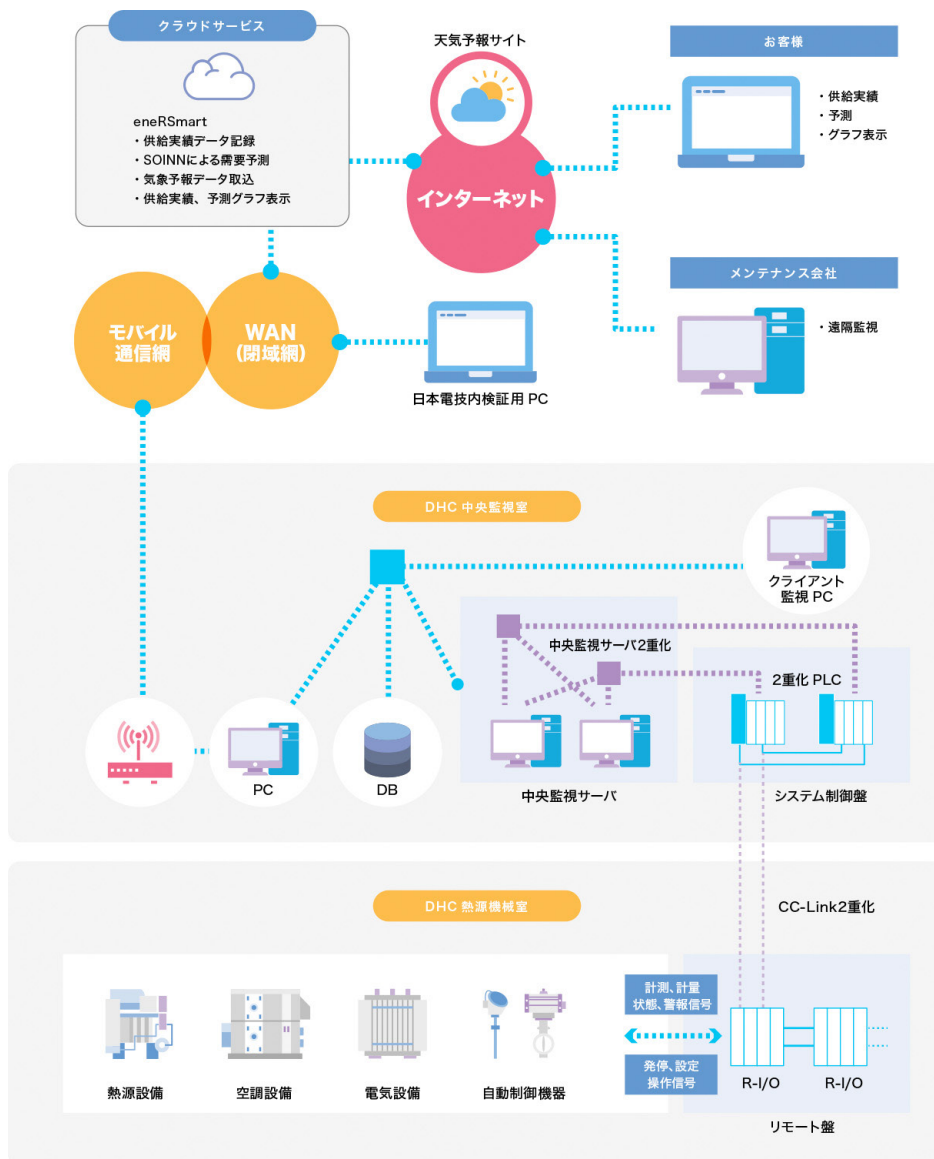
同社の技術をロボットに活用し、高度な製造工程の自動化を主に食品業界向けに実現している。製品を箱詰め・検査・組み立て・荷捌するピッキングロボットや、重たい原材料を搬送する多関節パレタイジングロボットなどを活用し、生産性の向上や人材不足の解消、人が介在しないことによる安心・安全（フードディフェンス）といった様々なニーズに応えることができる。

事業概要

(4) 地域冷暖房エネルギー供給施設

地域冷暖房とは、一定地域内の建物群に地域導管を通して、熱供給設備（地域冷暖房プラント）から熱媒となる冷水・温水・蒸気などを供給し、冷房・暖房・給湯などを行うシステムである。近年、地域単位で総合エネルギーネットワークが形成されつつあり、エネルギーを効率的に利用する都市計画が広がりつつある。同社は、地域冷暖房プラント（熱供給設備）の自動制御に関わるシステムを提供するとともに、AI や IoT 技術を活用して需要予測や運転計画を策定し、プラントの最適稼働や運転状況の監視・異常の検知、供給実績データの記録などの付加サービスを提供している。

地域冷暖房（熱供給設備）のシステム構成例



出所：同社ホームページより掲載

事業概要

(5) テクニカルセンター

東京・東陽町にあるテクニカルセンターでは、ABB IRB 360「FlexPicker®」や、三菱電機<6503>製の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、空調計装や産業計装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を取得した自社工場で製造している。このため、システムの引渡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ことができる。

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」自体が強み

4. 強みと特徴

同社は、経験が物を言う計装の大手で、かつ唯一のエンジニアリング企業である。このため、計装を提案しつつ、顧客の要求する品質・安全性・スペックなどに合わせたり、ローコスト化や省エネ改修工事に対応したりすることができる。この「計装エンジニアリング」というユニークなポジションそのものが、同社最大の強みと言える。さらに、地球環境問題への関心がますます高まるなか、空調という分野のビジネスの特徴を生かして将来的に優位な事業展開が可能と考えられる。また、空調計装分野で培った技術力を産業計装分野で展開しており、「総合」エンジニアリング企業としても今後の成長が楽しみである。1つ気になる点は、特定仕入先アズビルからの仕入依存度が高いことである。とはいえ、空調計装で圧倒的なシェアを持つアズビルの特約店であるため、信頼性の高いアズビル製品の仕様頻度が多くなるのは仕方ないことである。一方、産業計装においては、ユーザーの要望に応じてアズビル以外の製品も多用している。

業績動向

事業環境から引き合いが強かった

1. 2019年3月期の業績動向

2019年3月期の業績は、売上高 28,308 百万円（前期比 4.2% 増）、営業利益 3,174 百万円（同 14.7% 増）、経常利益 3,233 百万円（同 14.2% 増）、当期純利益 2,232 百万円（同 8.6% 増）となった。建設業界において、公共投資は補正予算の効果もあって総じて底堅く推移、民間設備投資は景況感の改善から建築工事やソフトウェア投資など増加が続いた。このような環境下で同社は、空調計装関連事業の新設工事で、「既設工事につながる物件の受注」、既設工事では「提案型営業並びに現場主導型営業の推進」、産業計装関連事業においては「事業推進拠点の強化及び業容拡充による受注拡大」を目指して事業を展開した。その結果、受注高は空調計装関連事業、産業計装関連事業ともに増加し、31,565 百万円（前期比 5.8% 増）と順調に拡大した。

売上高は空調計装関連事業、産業計装関連事業ともに増加したが、受注拡大から売上の上がるタイミングが 2020年3月期にずれたものもあったようだ。売上総利益率が大きく改善したが、好採算の案件が選べるほど受注環境が良好化しているため、低収益の案件の比率が下がったことが要因である。一方販管費が増加したが、基幹システム稼働による償却費増（10月以降）と人件費増が要因と思われる。なお、期初の予想に対して売上高で 808 百万円、営業利益で 424 百万円、経常利益で 433 百万円、当期純利益で 332 百万円の超過達成となった。空調計装関連事業の既設工事の売上と採算改善が想定を上回ったことが背景と考えられる。

2019年3月期の業績

(単位：百万円)

	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率
売上高	27,160	100.0%	28,308	100.0%	4.2%
売上総利益	8,514	31.3%	9,342	33.0%	9.7%
販管費	5,746	21.2%	6,167	21.8%	7.3%
営業利益	2,767	10.2%	3,174	11.2%	14.7%
経常利益	2,831	10.4%	3,233	11.4%	14.2%
当期純利益	2,056	7.6%	2,232	7.9%	8.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別業績では、空調計装関連事業が受注高 27,081 百万円（同 5.1% 増）、売上高 24,533 百万円（同 3.1% 増）、事業別営業利益 5,187 百万円（同 8.8% 増）、産業計装関連事業が受注高 4,483 百万円（前期比 10.2% 増）、売上高 3,775 百万円（同 12.4% 増）、営業利益 361 百万円（同 45.5% 増）となった。

業績動向

2019年3月期事業別業績の動向

(単位：百万円)

事業別売上高	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率
空調計装関連事業	23,801	87.6%	24,533	86.7%	3.1%
産業計装関連事業	3,359	12.4%	3,775	13.3%	12.4%

調整前事業別営業利益	18/3期	利益率	19/3期	利益率	増減率
空調計装関連事業	4,768	20.0%	5,187	21.1%	8.8%
産業計装関連事業	248	7.4%	361	9.6%	45.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

空調計装関連事業では、受注工事高が26,767百万円（前期比5.1%増）となったが、新設工事で事務所向けなどが減少したものの、既設工事では放送施設や教育施設、工場向けが増加したため、内訳は新設工事が8,185百万円（同3.9%減）、既設工事が18,581百万円（同9.7%増）だった。完成工事高は24,219百万円（同3.1%増）となったが、新設工事が教育施設向けなどで減少したものの、既設工事が商業施設や教育施設、公共施設向けで増加したことなどが要因で、内訳は新設工事が6,966百万円（同2.2%減）、既設工事が17,252百万円（同5.3%増）だった。この結果次期繰越工事高は、新設工事及び既設工事ともに増加し、14,882百万円（同20.7%増）と高水準になった。なお、制御機器販売の売上高は314百万円（同4.0%増）となった。

産業計装関連事業においては、受注工事高が地域冷暖房関連設備の計装工事や搬送設備工事の増加などにより4,098百万円（前年同期比10.7%増）、完成工事高が電気工事及び産業用ロボット関連工事の増加などにより3,389百万円（同13.3%増）となった。地域冷暖房関連設備の計装工事や搬送設備工事などが増加し、次期繰越工事高は2,507百万円（同39.4%増）と高水準となった。なお、制御機器販売の売上高は385百万円（同5.4%増）となった。

2019年3月期の事業別受注高と売上高

(単位：百万円)

事業別受注高	18/3期	受注高比	19/3期	受注高比	増減率
空調計装関連事業	25,761	86.4%	27,081	85.8%	5.1%
空調計装工事	25,459	85.3%	26,767	84.8%	5.1%
新設工事	8,517	28.6%	8,185	25.9%	-3.9%
既設工事	16,941	56.8%	18,581	58.9%	9.7%
制御機器販売	302	1.0%	314	1.0%	4.0%
産業計装関連事業	4,069	13.6%	4,483	14.2%	10.2%
産業計装工事	3,703	12.4%	4,098	13.0%	10.7%
制御機器販売	365	1.2%	385	1.2%	5.4%
受注高合計	29,830	100.0%	31,565	100.0%	5.8%

事業別売上高	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率
空調計装関連事業	23,801	87.6%	24,533	86.7%	3.1%
空調計装工事	23,499	86.5%	24,219	85.6%	3.1%
新設工事	7,122	26.2%	6,966	24.6%	-2.2%
既設工事	16,376	60.3%	17,252	60.9%	5.3%
制御機器販売	302	1.1%	314	1.1%	4.0%
産業計装関連事業	3,359	12.4%	3,775	13.3%	12.4%
産業計装工事	2,993	11.0%	3,389	12.0%	13.3%
制御機器販売	365	1.3%	385	1.4%	5.4%
売上高合計	27,160	100.0%	28,308	100.0%	4.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

非常にヘルシーな企業体質

2. 2019年3月期の財務分析

東京オリンピック開催を控え商勢期ということもあり、おおむねキャッシュフローが増加、フリーキャッシュフローも積み上がっている。有利子負債がないことから、各種安定性指標も良好である。営業利益率が10%台、ROA、ROEともに10%前後あり、収益性は高位安定的と言えるだろう。その点で、同社の財務体質はヘルシーと言える。ただし、事業特性として建築需要の影響を受けることから、既設工事の下支えがあるとはいえ、短期的に増収率と増益率に波が生じる点は留意する必要がある。しかし、これも中長期的に見れば成長トレンドに内包される。

2019年3月期財務指標

(単位：百万円、%)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
キャッシュフロー	1,127	1,568	1,668	1,599	1,792
フリーキャッシュフロー	938	1,394	1,433	1,259	1,088
ROA (総資産営業利益率)	8.3	10.0	10.1	9.4	9.9
ROE (自己資本当期純利益率)	9.0	11.0	11.3	10.7	10.8
売上総利益率	30.3	30.8	30.2	31.3	33.0
販管費率	21.5	20.1	19.7	21.2	21.8
営業利益率	8.8	10.6	10.5	10.2	11.2
当期純利益率	5.8	7.0	7.3	7.6	7.9
総資産回転率	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
売上高在庫回転率	7.3	5.8	6.7	7.8	7.3
レバレッジ	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6
増収率	-4.2	9.9	7.2	-1.8	4.2
営業増益率	-11.8	32.7	6.2	-4.8	14.7
自己資本比率	60.7	59.1	65.3	65.3	63.5
流動比率	225.5	226.4	258.3	247.9	224.0
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。

安全性指標は期末数値で計算。

出所：決算短信よりフィスコ作成

繰越工事を順調に消化

3. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の業績見通しについて、同社は受注高 29,000 百万円（前期比 8.1% 減）、売上高 29,500 百万円（同 4.2% 増）、営業利益 3,250 百万円（同 2.4% 増）、経常利益 3,300 百万円（同 2.0% 増）、当期純利益 2,260 百万円（同 1.2% 増）と増収微増益を見込んでいる。建設業界は、都市部を中心に堅調な建設需要が続いており、当面は前期並みの経営環境が続くものと想定される。同社では、高水準の繰越工事高を消化するため売上高は引き続き増加が予想されるものの、一方で同社の施工体制・キャパシティから新たな受注への対応が取りづらくなっており、受注高は調整、各利益は微増という予想になったと思われる。2019年3月期が想定以上に好業績だった反動も多少あると考えられている。

2020年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
売上高	28,308	100.0%	29,500	100.0%	4.2%
営業利益	3,174	11.2%	3,250	11.0%	2.4%
経常利益	3,233	11.4%	3,300	11.2%	2.0%
当期純利益	2,232	7.9%	2,260	7.7%	1.2%

出所：決算短信、決算説明補足資料よりフィスコ作成

空調計装関連事業は繰越工事を順調に消化、産業計装関連事業は大型の案件だけを織り込んだ模様だ。売上総利益率は前期までのトレンドから引き続き改善が予想されるが、販管費は基幹システム稼働による償却費増などにより率として上昇すると思われる、結果的に増益率がやや鈍化する予想となっている。一方環境面では、東京オリンピック・パラリンピックに向けたインフラ投資やオフィスビル投資に一巡感が生じつつあるが、東京の都市再開発や各地の商業施設、地域冷暖房などの大型プロジェクトがそろそろ動き出しつつあるようだ。

2020年3月期の事業別受注高と売上高の見通し

（単位：百万円）

事業別受注高	19/3期	受注高比	20/3期(予)	受注高比	増減率	事業別売上高	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
空調計装関連事業	27,081	85.8%	24,200	83.4%	-10.6%	空調計装関連事業	24,533	86.7%	25,610	86.8%	4.4%
空調計装工事	26,767	84.8%	23,900	82.4%	-10.7%	空調計装工事	24,219	85.6%	25,310	85.8%	4.5%
新設工事	8,185	25.9%	7,000	24.1%	-14.5%	新設工事	6,966	24.6%	9,370	31.8%	34.5%
既設工事	18,581	58.9%	16,900	58.3%	-9.0%	既設工事	17,252	60.9%	15,940	54.0%	-7.6%
制御機器販売	314	1.0%	300	1.0%	-4.5%	制御機器販売	314	1.1%	300	1.0%	-4.5%
産業計装関連事業	4,483	14.2%	4,800	16.6%	7.1%	産業計装関連事業	3,775	13.3%	3,890	13.2%	3.0%
産業計装工事	4,098	13.0%	4,470	15.4%	9.1%	産業計装工事	3,389	12.0%	3,560	12.1%	5.0%
制御機器販売	385	1.2%	330	1.1%	-14.3%	制御機器販売	385	1.4%	330	1.1%	-14.3%
合計	31,565	100.0%	29,000	100.0%	-8.1%	売上高合計	28,308	100.0%	29,500	100.0%	4.2%

出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

2021 年 3 月期に営業利益 3,500 百万円を目指す

1. 中期経営計画

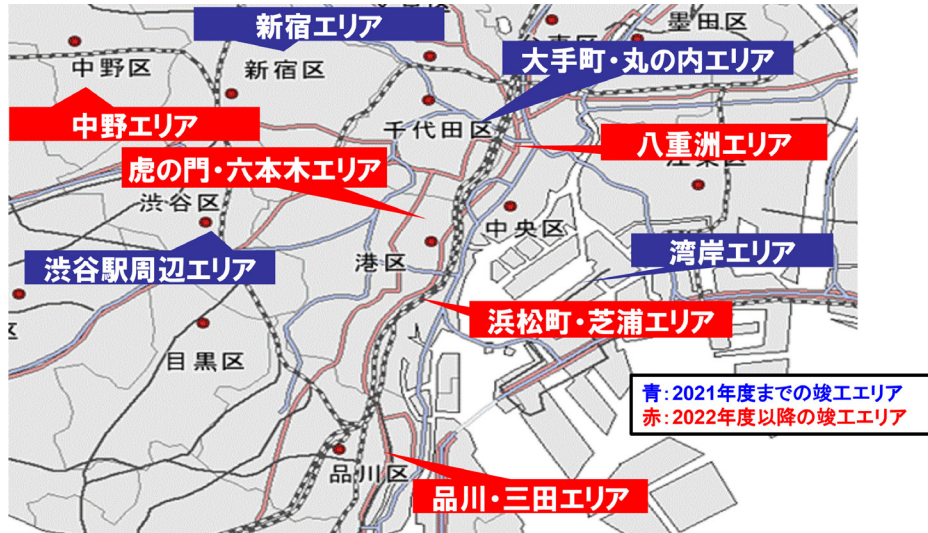
同社は中期経営計画の中で、2021 年 3 月期に受注高 31,000 百万円（空調計装関連事業 26,000 百万円、産業計装関連事業 5,000 百万円）、売上高 30,000 百万円（空調計装関連事業 26,000 百万円、産業計装関連事業 4,000 百万円）、営業利益 3,500 百万円を目指している。中期経営計画へ向けての重点戦略は、効率重視の事業展開、顧客との関係強化の推進、戦略的受注の徹底、ニーズに応える技術力強化と領域拡大、働き方改革への対応の 5 つである。受注残が積み上がりなかなか手が回らない状況だが、重点戦略に沿って中期経営計画は順調に進捗している。効率重視では産業計装で元請けを拡大、関係強化では空調計装、産業計装ともに客先の課題解決につながる提案などにより深耕を推進、戦略的受注では選別を強めるなど、中期的にも原価率改善が期待できそうだ。また、新たな事業としては、人間に代わってピックアップできるロボットの制御技術や、より小規模なメンテナンスでもコスト削減になる運用方法の研究を進めている。人材開発では、新卒社員早期独り立ちや協力会社従業員のレベルアップを支援している。このようなロボット開発や人材研修については、2014 年に開設したテクニカルセンターをフル活用していく考えである。

オリンピック後も悪くない事業環境

2. 中期的事業環境

東京オリンピック・パラリンピックまでは、人手不足など懸念される事項は多いが、重点戦略を遂行することで、売上高を伸ばしながら採算を改善していくステージとなるだろう。東京オリンピック・パラリンピック開催の 2020 年以降は、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。しかし、2019 年度 - 2024 年度に見込まれる東京都の主要再開発は、9 エリアで進行または計画中である（同社調べ）。また、訪日外国人数は引き続き増加することが予測されており、宿泊施設の新設・更新投資は継続が見込まれる。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・省エネ投資も継続することが見込まれる。

東京の再開発予定エリア



出所：決算説明会資料より掲載

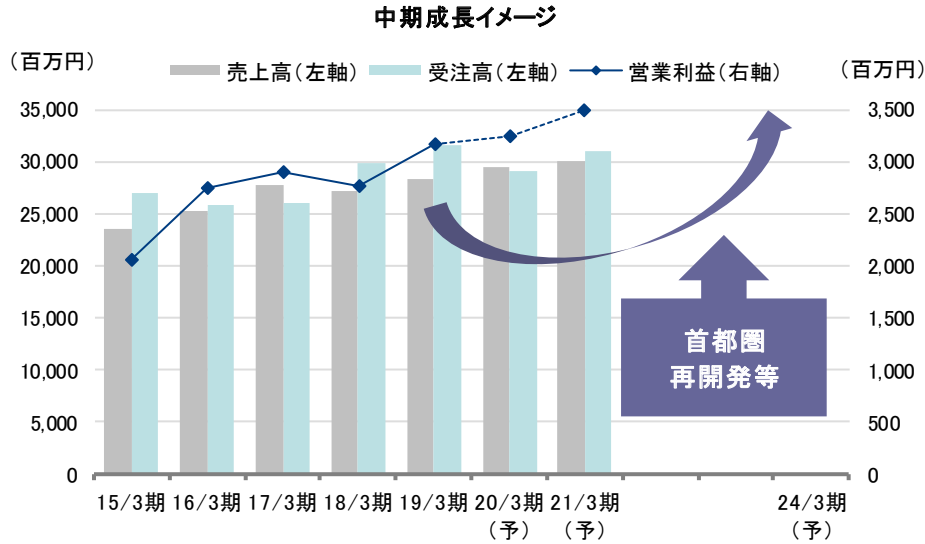
少子高齢化はビジネスチャンス、自らは「働き方改革」を推進

3. 中長期成長イメージ

東京オリンピック・パラリンピック後は、インフラ投資やオフィス投資の盛り上がりが一巡感を示すと思われる。しかし、その後2024年度にかけて東京におけるエリア再開発の案件が目白押しである。また、横浜（みなとみらい）の再開発や大阪・関西万博も控え、ホテルや商業施設の建設・リニューアルも続くと思われる。このため、同社の中期成長イメージとしては、2021年3月期にかけて一旦業績の踊り場を迎える可能性があるが、2025年3月期に向けて同社の成長は再び強まると考える。2020年以降、東京の再開発における新設工事の受注獲得が意外と多くなりそうな上、東京オリンピック・パラリンピック時に注力してきた新設工事が既設工事に振り替わっていくことが見込まれるからである。長期的には、脱炭素社会の実現に向けて環境ビジネス市場の堅調な拡大が予測されている。特に建設業界においては、究極の省エネであるZEBの実現に向けた取り組みが行われている最中で、同社の計装エンジニアリング技術への需要はますます強まると考えられる。

また、少子高齢化とともに、快適性や省エネの面で顧客のニーズがさらに厳しくなることが予想されている。しかし同社にとっては、ESCO事業、エネルギーマネジメントサービスやロボット、廃熱回収など、計装エンジニアリング専門企業としての技術力を活用する場が広がるビジネスチャンスにも成り得ると考えられる。ところで、同社の経営課題である人材確保に対しては、一つの手法として「働き方改革」を進めている。同社は「健康宣言」によって従業員の健康づくりにコミットしているが、働き方改革自体が法令順守や施工現場の人材確保の点で有効と考えられることから、従業員の健康への配慮が経営面において大きな成果を上げたことと認定される、経済産業省による健康経営優良法人認定制度「ホワイト500」の獲得も検討しているようだ。

中期経営計画



出所：決算説明会資料、ヒアリングよりフィスコ作成

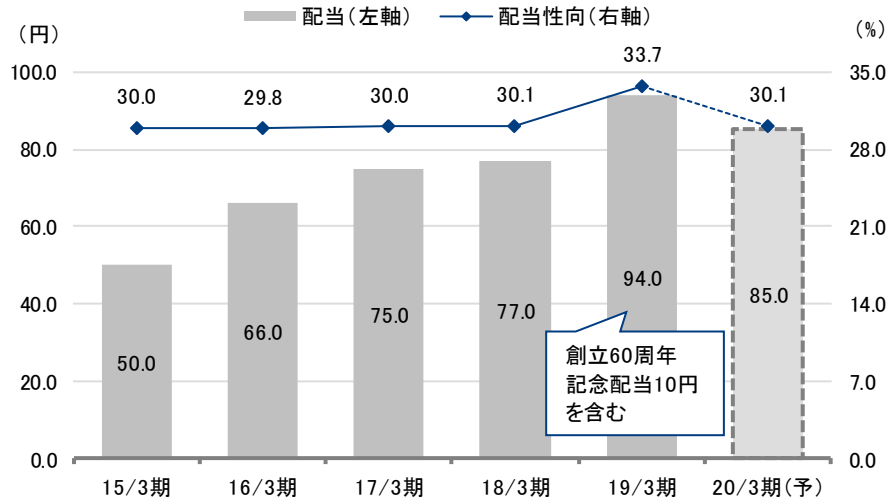
株主還元策

配当性向は 30% 台を維持

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通じて、株主への利益還元を行う方針である。これにより、2019年3月期末の1株配当金は74円となるところに、2019年9月26日に創立60周年を迎えることを記念した10円の記念配当が加わり、あわせて84円となった。中間配当10円を含めた年間の配当額は94円。2020年3月期の1株配当金は85円を予定している。なお、株主優待制度は採用していない。

株主還元策

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。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp