

中電工

1941 東証 1 部

2016 年 2 月 4 日 (木)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
瀬川 健

■ 総合設備エンジニアリング会社、一般民間向けの完工高比率は高い

中電工<1941>は、中国電力系の電気工事会社だが、現在は総合設備エンジニアリング会社として活動している。2015 年 3 月期の得意先別完工高は、中国電力<9504>向けが 26.6%、官公庁が 14.8%、一般民間向けが 58.6%であった。中国電力向けは、依然、安定的な収益源として業績を支える。工事別では、屋内電気工事が 56.1%、空調・管工事が 15.2%、情報通信工事が 4.3%、電力会社向けの配電線工事が 21.8%、発送変電工事が 2.7%である。一般民間向けに、省エネ・環境関係のリニューアル工事の提案営業を強化している。本社を置く広島県を始めとする中国 5 県で、売上高の約 9 割を上げている。

世界金融危機や東日本大震災、円高、デフレなど日本企業の事業環境が悪化し、同社も 2010 年 3 月期と 2012 年 3 月期にわずかながら営業損失を計上した。組織改正など一連の業務改革により原価低減の徹底と販管費の削減に努め、受注環境の好転も相まって、2015 年 3 月期の業績は大幅に伸びた。今期の予想売上高営業利益率で見ると、電力系設備工事会社 9 社中、3 番目に高い水準となる。

2016 年 3 月期の通期予想は、第 3 四半期決算発表時に上方修正されたものの、太陽光発電設備工事の減少などにより、売上高は前期比 0.4% 減の 145,000 百万円を見込んでいる。一方、営業利益は、原価管理の徹底やグループ全体での生産性の向上などにより同 8.2% 増の 10,200 百万円としたが、経常利益は投資有価証券償還益の減少などにより同 12.0% 減の 14,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 1.8% 減の 10,300 百万円を見込んでいる。

前中期経営計画のテーマは「持続的に利益が創出できる企業体質への変革」であったが、今中期経営計画では「経営基盤の強化と更なる成長」をテーマとし、「これまでの主要施策の継続による地域に密着したコア事業の強化」と「将来を見据えた成長戦略による事業の拡大」を目指すこととしている。重要な経営リソースとして人材育成に注力しており、高度な資格の取得奨励制度などを設けている。技術の伝承にも取り組み、現在従業員の年齢別構成で割合の高い 19 ~ 29 歳の若手の戦力アップが、同社の中長期的な成長に寄与するだろう。また、省エネ・環境関連のリニューアル工事の提案力が増しており、採算の良い元請工事の増加を図っている。潤沢な資金を成長投資に向けるべく、M&A・アライアンス、技術研究開発、人材育成、子会社・協力会社の体制整備に 300 億円の投資枠を設定している。

■ Check Point

- ・中国電力への売上高依存度は 3 割弱だが、安定収益源に
- ・太陽光発電設備工事の減少により売上高は微減、一方で営業利益は増
- ・中期経営計画のテーマを、将来を見据えた成長戦略にシフト

売上高と営業利益の推移



出所：会社資料より作成

■ 会社概要

中国 5 県を主要エリアとする総合設備エンジニアリング会社

(1) 会社沿革及び事業概要

中電工は、戦時中の 1944 年に、主に中国 5 県下の電気工事会社 12 社が統合して、広島市に設立された。地域電力会社は、それぞれ系列の設備工事会社を有しており、中国地域で電力事業を行う中国電力が同社株式の 37.4% を所有する筆頭株主になっている。施工に関しては、本体だけでなく地域子会社も行う。中国地方の 5 県に、それぞれ一般電気工事の設計・施工をする 100% 子会社を設立している。

2015 年 3 月期の得意先別完工高構成比（個別ベース）は、中国電力が 26.6%、官公庁が 14.8%、一般民間が 58.6% であった。電力関連の電気工事だけでなく、一般得意先向けの電気工事や空調給排水工事、情報通信工事などを行う総合設備エンジニアリング会社である。

事業目的の変更

1944年 9月	電気工事会社として設立
1951年 4月	建設部（現電力建設所）を開設し、送電線・発電所工事部門を充実
1957年 9月	資材納入代理店を設立
1963年 5月	管工事、貨物運送業の新設
1971年 11月	電気通信工事業、水道施設工事業、消防施設工事業、土木・建築工事業の新設
1975年 5月	公害防止装置等、防災、鋼構造物工事業の新設
1982年 6月	不動産業の新設
2004年 6月	舗装工事・電気通信事業・ソフトウェア及び情報処理システムの企画、開発、販売、賃貸、運用及び保守・警備業の新設
2014年 6月	建築物の設計および工事監理の新設

出所：会社資料より作成



中電工

1941 東証 1 部

2016 年 2 月 4 日 (木)

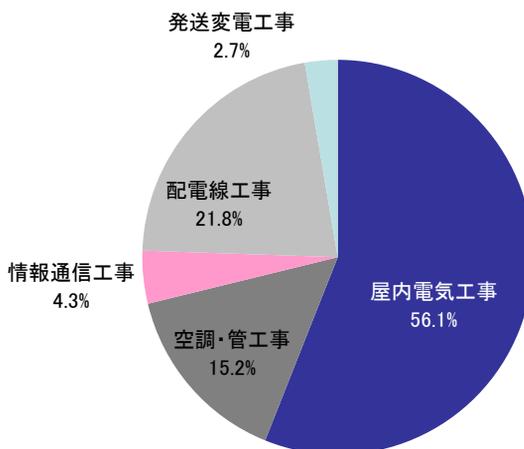
事業内容

電気設備工事	水道設備工事
■ 照明・コンセント設備	■ 事務所・家庭用上下水道施設
■ 映像・音響・テレビ・放送設備	■ 工業用上下水道施設
■ 受変電設備	環境関連
■ プラント設備 (計装・防爆工事を含む)	■ リサイクルシステム
エネルギー関連	■ 蓄熱システム
■ 風力・太陽光発電システム	防災・消防設備工事
■ コージェネレーションシステム	■ 火災報知設備
■ 省エネ電源システム	■ 盗難監視・警報設備
■ 自家発電システム	リニューアル・リフォーム
送配電工事	■ ビル設備のリニューアル
■ 送電線・配電線・引込線・地中線工事	■ 住まいのリフォーム
情報通信設備工事	鉄塔工事
■ インターネット・イントラネット設備	土木建築工事
■ CATV・防災無線・電話設備	■ 道路・建築物の建設・補修・改修
■ LAN 設備	■ 電気機器の設計・製作・販売・修理・据付・補修
■ 光通信設備	■ 配電盤・監視盤・制御盤・電源用機器・通信用機器・強電用機器・各種計測器など
■ 移動体無線通信設備	ソフトウェア開発
■ システムインテグレーション	■ ソフトウェアおよび情報処理システムの企画・開発・販売・賃貸・運用・保守
■ 統合情報配線	コンサルティング・メンテナンス業務
■ OA フロア設備	■ 省エネ診断・支援業務
空調・管設備工事	■ 防災・消防設備点検
■ 空調・冷暖房・給排水・衛生・環境設備	
■ クリーンルームシステム	

出所：会社資料より作成

事業別売上高構成比 (個別ベース) は、2015 年 3 月期において屋内電気工事が 56.1%、空調・管工事が 15.2%、情報通信工事が 4.3%、配電線工事が 21.8%、送変電工事が 2.7% であった。配電線工事と送変電工事が、主に電力会社向けとなる。

事業別売上高構成比 (2015年3月期: 133,944百万円、個別)



出所：会社資料より作成

同社グループは、同社、子会社 12 社、持分法非適用関連会社 1 社で構成される。同社も子会社も主に総合設備エンジニアリングに関連する業務に携わっている。中国地方では、県ごとに同社工事の下請施工を行う子会社を配置している。また、CHUDENKO (Malaysia) Sdn. Bhd. は、マレーシアにおいて設備工事業を営んでいる。



中電工

1941 東証 1 部

2016 年 2 月 4 日 (木)

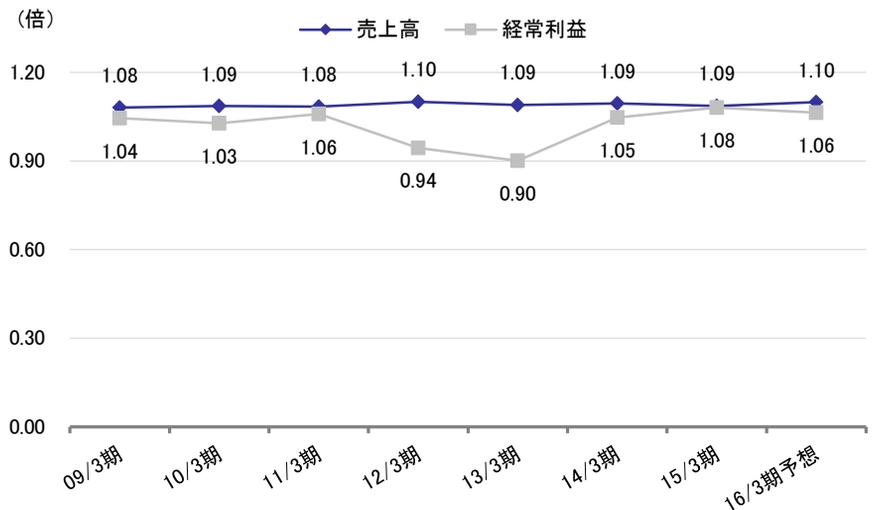
連結子会社

会社名	住所	出資比率	主な事業内容
三親電材 (株)	広島市中区	50.0%	電気機器・工事材料の販売、電気通信工事等の施工
中工開発 (株)	広島市中区	100.0%	保険代理業、リース事業
(株) イーベック広島	広島市中区	100.0%	電気・電気通信・空調管工事等の設計・積算
(株) 中電エテック	広島市中区	100.0%	配電線工事の施工
(株) 広島エレテック	広島市西区	100.0%	一般電気工事の設計・施工
(株) 岡山エレテック	岡山市中区	100.0%	一般電気工事の設計・施工
(株) 山口エレテック	山口県周南市	100.0%	一般電気工事の設計・施工
(株) 島根エレテック	島根県松江市	100.0%	一般電気工事の設計・施工
(株) 鳥取エレテック	鳥取県鳥取市	100.0%	一般電気工事の設計・施工
CHUDENKO (Malaysia) Sdn. Bhd.	マレーシア	100.0%	一般電気工事の設計・施工
非連結子会社			
合同会社 あぐりこるWEST	広島市中区	100.0%	農業に関する事業
(株) 中電ワールドファーム	広島市中区	90.3%	農業に関する事業
持分法非適用関連会社			
OC ソーラー (株)	東京都千代田区	30.0%	太陽光発電事業

出所：会社資料より作成

国内子会社の大半は、担当地域の電気工事の設計・施工を同社の下請けとして行うため、同社グループの連結と個別業績の差異は小さい。電気機器・工事材料の販売事業を主な事業とする三親電材 (株) が連結業績への影響額の大半を占めており、連単倍率は、売上高が 1.1 倍前後、経常利益では 1 倍のプラスマイナス 0.1 倍の範囲で推移している。上場している電力系設備工事会社 9 社は、受注高や売上高の詳細を個別ベースでしか開示しておらず、本レポートでも個別ベースのデータを記載している。

売上高と経常利益の連単倍率の推移



出所：会社資料より作成

中国電力への売上高依存度は 3 割弱だが、安定収益源に

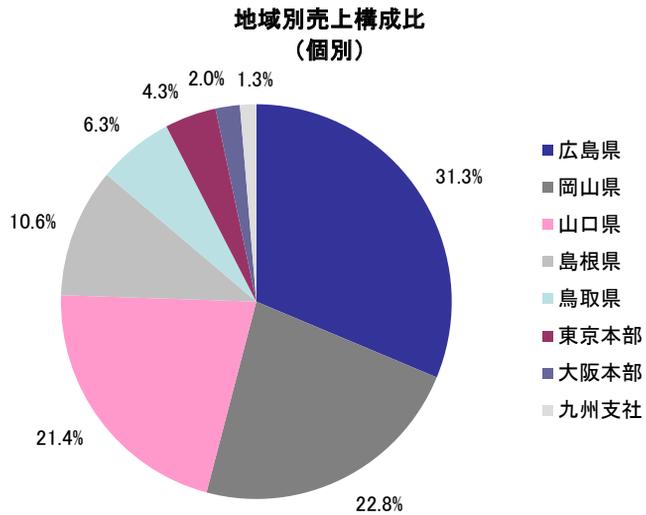
(1) 事業概要

同社は、中国 5 県を主たるエリアとし、電力会社からの安定した工事高に、一般民間向け工事量を増加させ、全体の業績を拡大している。

2016年2月4日(木)

○地域別売上高

2015年3月期における地域別売上高構成比(個別)は、中国地方が92.4%、その他が7.6%であった。本사를構える広島県のウエイトが最も高く、31.3%を占めた。続いて、岡山県が22.8%、山口県21.4%、島根県10.6%、鳥取県が6.3%。中国地方以外では、東京本部が4.3%、大阪本部が2.0%、九州支社が1.3%となった。



同社の事業体制は、中国地方に本店(広島市)、広島統括支社、広島中部支社、広島東部支社、岡山統括支社、倉敷支社、山口統括支社、山口東部支社、島根統括支社、鳥取統括支社と手厚い陣容を敷いている。また、広島に電力建設所を岡山、山口、島根、鳥取に電力センターを配置している。営業所及び出張所・支所を含めると、中国地域の事業所数は108ヶ所になる。日本の電力会社は、高品質の電力供給体制を確立しており、停電時間などは世界に比べて極めて短い。電気工事会社も、現場に近いところに拠点を設け、万全のバックアップ体制を整えている。中国5県以外の事業エリアは、東京と大阪に本部を設け、九州と四国に支社を置いている。全事業所数は、2015年7月現在、119ヶ所を数える。

○得意先別完工高

中国電力への売上高依存度は、ここ数年25~30%で推移している。2012年3月期から2015年3月期までの3ヶ年では、完工高(個別ベース)の電力向けが18.7%増加し、官公庁向けが3.2%減少したものの、一般民間向けが57.7%増加した。一般民間向け完工高が、電力向けの伸び率を上回ったことから、一般民間向けの構成比は49.7%から58.6%へ上昇した。

得意先別完工高の推移(個別)



出所：会社資料より作成

電力会社の設備投資の項目は、大きく電源、電力輸送、その他の3つに分かれる。電力輸送は、送電、変電、配電をカバーする。中国電力の電力輸送に関する設備投資額は、1999年度の991億円から、2005年度に限界ギリギリの302億円まで削られた。2014年度には423億円まで回復した。電柱などに経年劣化がみられ、維持更新の投資が不可欠であることから、安定した需要が見込め、同社業績の下支えとなろう。

中国電力 電力輸送への設備投資額



出所：中国電力（株）ホームページより作成

○工事別売上高

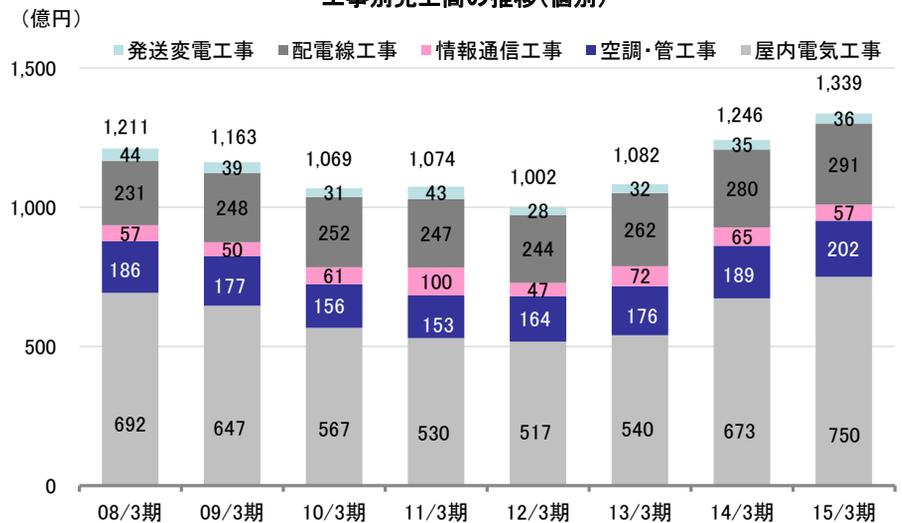
電力会社からの受注は比較的安定しているものの、大きな割合を占める屋内電気工事と空調・管工事は景気の波の影響を受ける。両工事の受注高（個別）は、2008年3月期の90,326百万円から2010年3月期に59,371百万円へ34.3%減少した。ただし、2015年3月期には101,597百万円と世界金融危機の前の水準を超えるまでになった。

2016 年 2 月 4 日 (木)

2008 年 9 月のリーマンショックに端を発した世界金融危機は、日本にも影響が波及し、実質経済成長率が 2007 年の 2.2% から 2008 年はマイナス 1.0%、2009 年がマイナス 5.5% へ落ち込んだ。金融市場における信用収縮に対応するため、民間企業は資金繰りを最優先して、設備投資を絞った。さらに、2011 年春に東日本大震災が発生し、その後の日本企業は円高、高い法人税率、貿易自由化への対応の遅れ、労働規制、環境規制の強化、電力不足と六重苦に陥った。輸出産業は、為替変動の収益への影響を抑制するため、地産地消の動きが強まり、生産拠点を国内から海外へ移管することが加速化した。デフレ経済は、投資意欲を減退させた。

2012 年 12 月に誕生した安倍晋三内閣の経済政策、アベノミクスは「財政出動」「金融緩和」「成長戦略」の 3 本の矢を打ち出した。日銀による「異次元の金融緩和策」もあり、為替は円安に転じ、株式や不動産価格が上昇したことから民間企業の投資意欲を刺激した。さらに、地球温暖化の防止、エネルギー自給率の向上を目的に、再生可能エネルギーの普及を促進する政策がメガソーラーなどの太陽光発電システムの需要を拡大するなどビジネス機会を創出した。

工事別売上高の推移(個別)



出所：会社資料より作成

採算性のよい太陽光発電設備工事とリニューアル工事に重点を置く

○業績推移

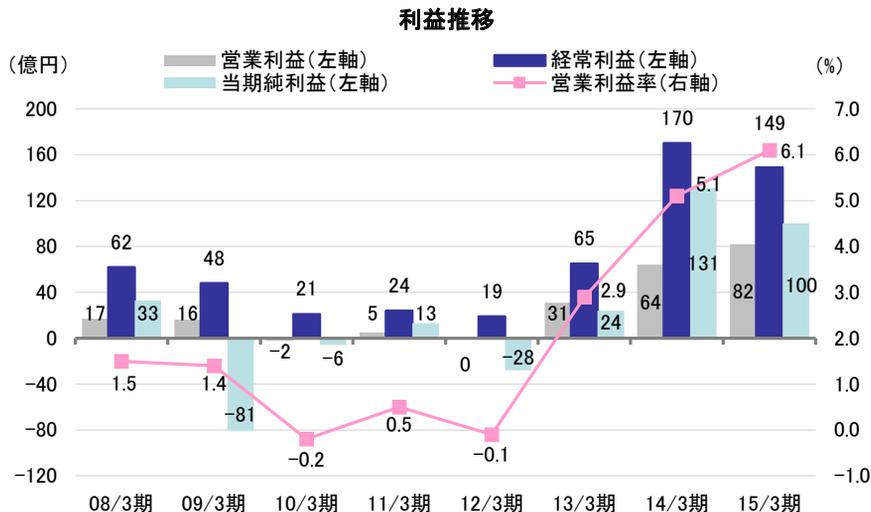
2008 年 9 月の世界金融危機が引き起こした急激な景気の後退に短期的に対応できた企業は少なく、同社も減収に経費削減が追い付かず、2010 年 3 月期に個別ベースで 214 百万円の営業損失に陥った。経営環境の悪化に対応するため、組織改正、作業者の子会社への転籍、間接部門から生産部門への要員シフトなどを進めた。2012 年 3 月期もわずかながら営業損失を計上したものの、その後、受注高と売上高が増加に転じ、これら一連の業務改革も相まって、一変して営業利益が増加に転じた。2014 年 3 月期からの経常利益の急激な増加は、同社が保有する外国債券の早期償還に伴う償還益を営業外収益に計上したことによる。これは世界金融危機に伴い信用力が低下した債券を減損処理し、それがデフォルトせずに戻ってきたもので、同社の特徴といえる。



中電工

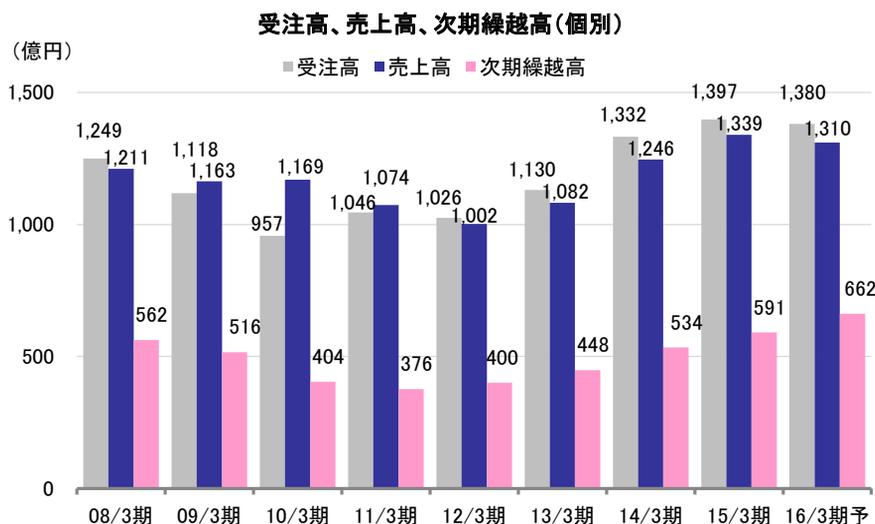
1941 東証 1 部

2016 年 2 月 4 日 (木)



出所：会社資料より作成

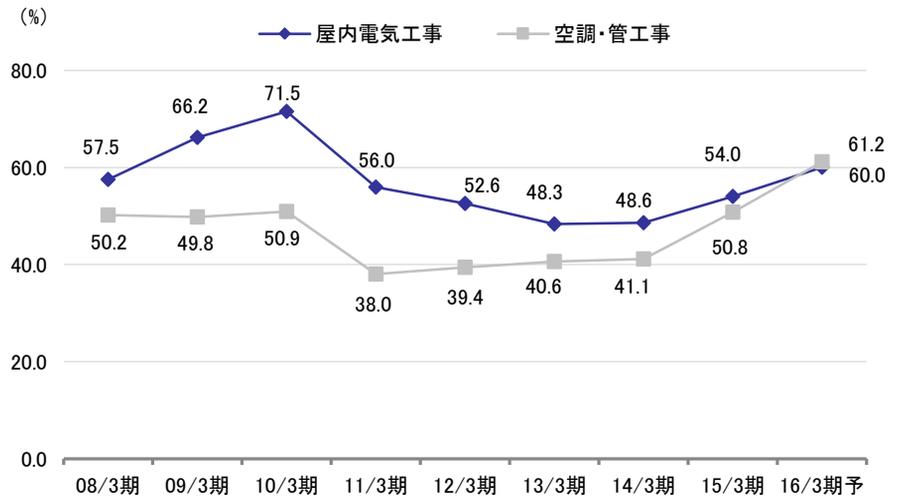
業績の先行指標である受注高は 2010 年 3 月期に 95,710 百万円で底打ちし、2015 年 3 月期には 139,727 百万円に盛り返した。売上高のボトムは、2012 年 3 月期になり、その金額 100,232 百万円は 2008 年 3 月期比 17.2% 減であった。2015 年 3 月期の水準は、ボトムの 2012 年 3 月期比で売上高が 33.6% 増となった。次期繰越高は 2011 年 3 月期に 37,625 百万まで下がり、2008 年 3 月期比では 33.1% 減であった。2015 年 3 月期は 59,198 百万円に積み上がった。



工事別売上高構成が大きいのは屋内電気工事、空調・管工事と配電線工事になるが、配電線工事は受注高と売上高がほぼ同額のため次期繰越高はほとんどない。期首に前期より繰り越された工事高の売上高に対する比率は、2015 年 3 月期の場合、屋内電気工事が 50.8%、空調・管工事が 54.0%、情報通信工事が 44.4%、配電線工事が 1.3%、発送変電工事が 36.5% であった。次期繰越高の構成比で見ると、屋内電気工事と空調・管工事がそれぞれ 72.1%、21.4% を占めた。

2016年2月4日(木)

期首繰越高の売上高に対する比率(個別)



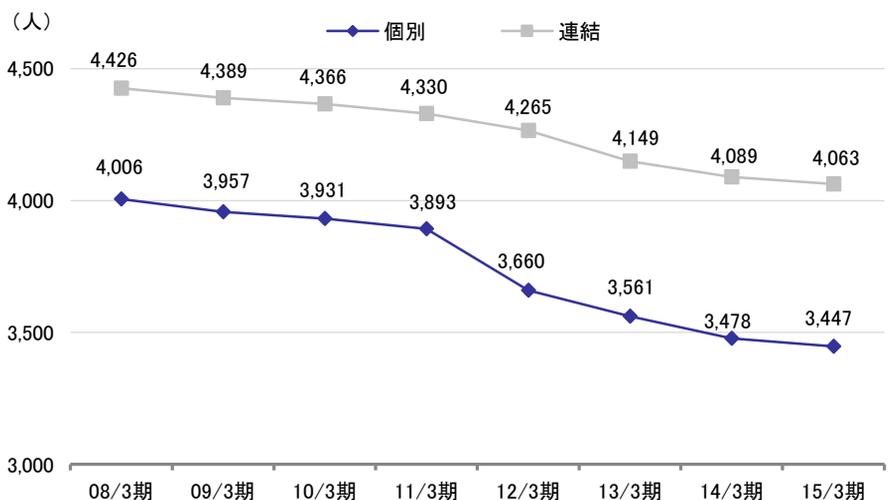
期首の手持工事高が低水準の場合、安値受注に走りがちだが、同社は原価低減を一層徹底させたことにより売上総利益率の低下を防いだ。また、後述する、採算性のよい太陽光発電設備工事とリニューアル工事に重点を置き、受注に成功している。現在、建設業は人手不足が課題になっており、ゼネコンも低採算の案件は受注しないようにしている。同社も繰越高が積み上がっており、選別受注を行っている。

工事別利益率の順位は、大きな差はないものの、安定的な需要と工事内容がほぼ決まっております。配電線工事が1番目に高く、次いで作業効率のよい太陽光発電設備工事や提案営業を活発化させているリニューアル工事を含む屋内電気工事、3番目に空調・管工事が続く。情報通信工事と発送変電工事は、案件によって収益性のばらつきがある。

○従業員

同社の従業員数は、2008年3月末において個別が4,006人、連結で4,426人であった。2015年3月期末には、個別が3,447人、連結が4,063人となり、7年間でそれぞれ14.0%、8.2%減少したことになる。個別の減少幅が大きいのは、一部子会社への転籍などがあったためである。

期末従業員数



出所：会社資料より作成

従業員 1 人当たりの売上高の推移は、2008 年 3 月期の 2,987 万円から 2012 年 3 月期には 2,654 万円に落ち込み、2015 年 3 月期に 3,868 万円へと増加した。著しい生産性の向上は、太陽光発電設備工事の増加などに負うところがある。

業績推移 (個別)

(単位: 百万円)

	08/3 期	09/3 期	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期
売上高	121,103	116,362	106,981	107,470	100,232	108,279	124,618	133,944
売上総利益	13,834	14,009	12,078	12,548	12,356	15,157	13,944	15,992
販管費	12,063	12,380	12,293	11,989	12,451	12,042	7,540	7,779
営業利益	1,770	1,628	▲ 214	558	▲ 94	3,114	6,404	8,213
従業員数 (人)	4,006	3,957	3,931	3,893	3,660	3,561	3,478	3,447
従業員数 1 人当たり								
売上高	29.87	29.23	27.13	27.47	26.54	29.99	35.41	38.68
売上総利益	3.41	3.52	3.06	3.21	3.27	4.20	3.96	4.62
販管費	2.97	3.11	3.12	3.06	3.30	3.34	2.14	2.25
営業利益	0.44	0.41	▲ 0.05	0.14	▲ 0.02	0.86	1.82	2.37

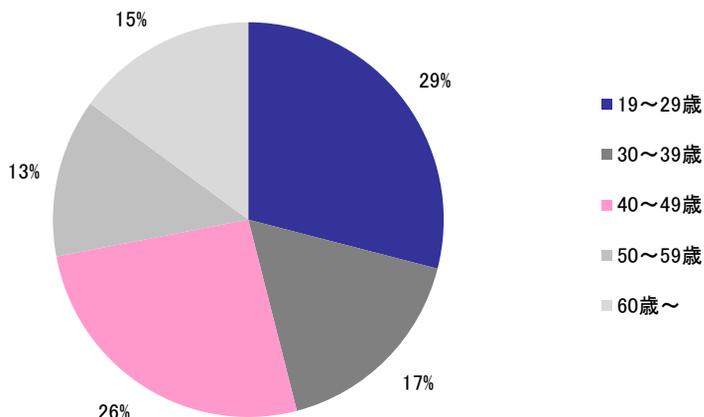
注: 従業員 1 人当たりの数値は、期首・期末平均の従業員数を使用

注: 14/3 期からの売上総利益と販管費の減少は、工事原価の計上方法の変更による影響

出所: 会社資料より作成

従業員は、2015 年 4 月 1 日現在で 3,663 人 (個別) いるが、年齢別構成は、19 ~ 29 歳が 29%、30 ~ 39 歳が 17%、40 ~ 49 歳が 26%、50 ~ 59 歳が 13%、60 歳以上が 15% になる。2015 年 4 月の新入社員は 150 人おり、2016 年 4 月も 147 人を予定している。かつて 1 年間で 300 人を超える採用があった団塊の世代が退職時期を迎えており、技術の伝承が喫緊の課題になる。

従業員の年齢別構成比 (3,663 人、2015 年 4 月 1 日現在、個別)



出所: 会社資料より作成

総合設備エンジニアリング会社が従事する工事は、現場に資格者を必要とする。2015 年 4 月現在の同社の電気主任技術者 (第 1 種、第 2 種、第 3 種) は 271 人、電気工事施工管理技士 (1 級、2 級) が 917 人、電気工事士 (第一種、第二種) が 2,509 人いる。それ以外にも、通信、計装、消防、空調管、環境衛生、土木・鋼構造物、建築、その他を含めると、有資格者数は延べ 6,660 人に上る。現場を管理するには、国家資格である各種施工管理技士の資格を必要とする。同社は、資格取得の奨励制度をとっており、1 次試験ではあるものの、今年の電気工事及び管工事関係の合格者数は前年比倍増した。3 年後には、相当な戦力アップになると期待している。

また、技術水準の向上を目的に、国家資格最高レベルの技術士の取得を奨励しており、資格取得者も年々増加している。

有資格者 (2015 年 4 月現在)

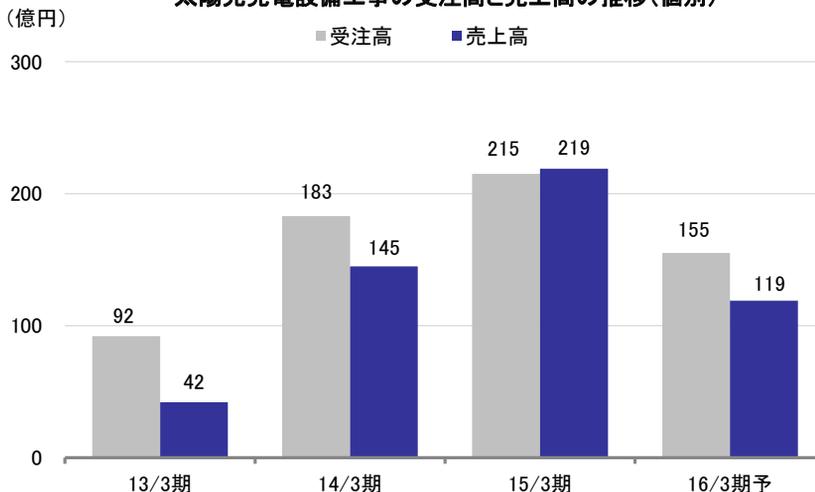
電気		消防	
電気主任技術者(第1種、第2種、第3種)	271人	消防設備士(甲種、乙種)	520人
電気工事施工管理技士(1級、2級)	917人	空調管	
電気工事士(第1種、第2種)	2,509人	管工事施工管理技士(1級、2級)	268人
通信		建築配管技能士(1級、2級、3級)	93人
電気通信主任技術者(伝送交換、線路)	33人	空気調和・衛生工学会設備士	74人
陸上無線技術士(第1級、第2級)	18人	環境衛生	
陸上特殊無線技術士(第1級、第2級、第3級)	895人	公害防止管理者(大気・水質・騒音・振動)	17人
工事担当者総合種	77人	土木・鋼構造物	
工事担当者アナログ(第1種、第2種、第3種)	119人	土木施工管理技士(1級、2級)	257人
工事担当者デジタル(第1種、第2種、第3種)	127人	建築	
CATVエキスパート(受信調査・施工・システム・ブロードバンド)	1人	建築士(一級、二級)	10人
CATV技術者(1級・2級)	51人	建築整備士	52人
CATV総合監理技術者	18人	その他	
計装		技術士	34人
計装士(1級、2級)	153人	技術士補	146人

出所：会社ホームページより作成

○太陽光発電設備工事

日本では、2012 年 7 月に再生可能エネルギーの固定価格買取制度が導入された。国の定めた固定価格で電気事業者が一定期間調達を義務付けられたため、再生可能エネルギーによる発電事業者は投資に対するリターンの確定がしやすくなった。特に、非住宅の太陽光発電は、買取期間が 20 年、買取価格が 1 キロワット時当たり 40 円と他の再生可能エネルギーよりも有利であったことから、メガソーラーの市場が立ち上がった。10 kW 以上の太陽光発電の買取価格は、2013 年度に 36 円、2014 年度に 32 円、2015 年度はさらに 27 円に低下したことから、今後、太陽光発電設備工事の需要が減少することが予想される。

太陽光発電設備工事の受注高と売上高の推移(個別)



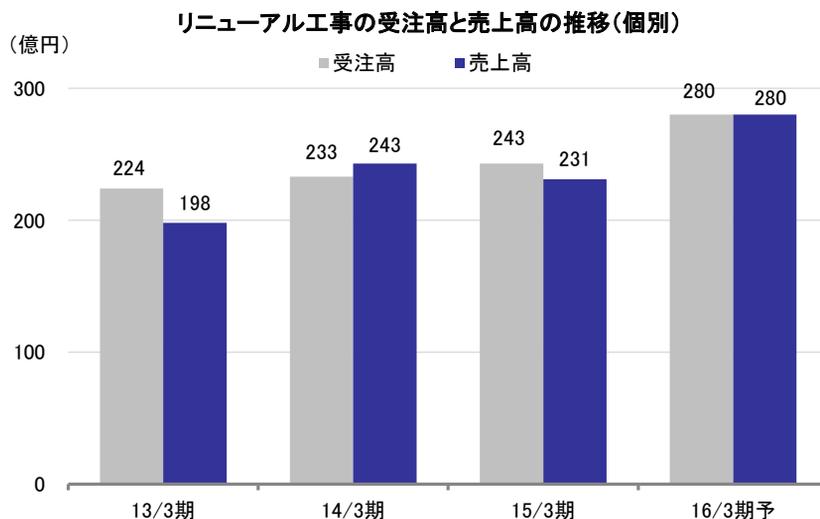
出所：会社資料より作成

2016 年 2 月 4 日 (木)

同社は、メガソーラーの新市場における太陽光発電設備工事の受注獲得に積極的に取り組んだため、受注高は 2013 年 3 月期に 92 億円、2014 年 3 月期に 183 億円、2015 年 3 月期に 215 億円と順調に拡大した。同 3 期間の売上高も、42 億円、145 億円、219 億円と急増した。2015 年 3 月期の太陽光発電設備工事の規模は、屋内電気工事の 29.2%、総売上高の 16.4% に相当した。メガソーラーのパネル設置・接続工事は、ビル・工場などの屋内電気工事に比べると約 3～4 倍の作業効率を実現できる。固定買取価格の下落により、今後は同工事の需要減少が見込まれており、2016 年 3 月期の売上高は前期比 100 億円減の 119 億円が予想され、全体の減収の要因となる。また、2018 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画の営業利益目標値を抑える一因となっている。

○リニューアル工事

少子高齢化が進む日本では、新規投資の需要が少ないため、同社は中国 5 県に専任担当者をおいてリニューアル工事の獲得に注力している。LED 照明への交換など、主に省エネ及び環境関連の積極的な提案営業を展開している。自社主導による案件獲得のため、同社が元請となる場合もあり、採算面でも良い。2016 年 3 月期の受注高と売上高は、いずれも 280 億円の予想であり、予想総受注高・売上高の約 2 割を占めると想定している。



出所：会社資料より作成

■ 業績動向

15/3 期は売上高・営業利益とも前期を上回る

(1) 2015 年 3 月期業績

2015 年 3 月期の連結実績は、売上高が前期比 6.7% 増の 145,547 百万円、営業利益が同 30.4% 増の 9,430 百万円、経常利益が同 9.7% 減の 16,130 百万円、当期純利益が同 22.3% 減の 10,492 百万円となった。売上高と営業利益は、ともに 3 期連続の増加となったものの、営業外収益に計上される保有債券の早期償還に伴う償還益が前期の 7,432 百万円から 3,460 百万円へと 3,972 百万円、53.4% 減少したため、経常利益と当期純利益が下落した。売上高営業利益率の上昇は、総じて受注環境が良く、工事の採算の向上等が主な要因となる。

2016年2月4日(木)

2015年3月期 業績(連結)

(単位:百万円)

	2014/3期		2015/3期		前期比	
	金額	売上高比	金額	売上高比	増減額	増減率
売上高	136,396	100.0%	145,547	100.0%	9,151	6.7%
売上総利益	17,019	12.5%	19,485	13.4%	2,466	14.5%
販管費	9,788	7.2%	10,054	6.9%	266	2.7%
営業利益	7,231	5.3%	9,430	6.5%	2,199	30.4%
営業外収益のうち						
投資有価証券償還益	7,432	5.4%	3,460	2.4%	-3,972	-53.4%
経常利益	17,861	13.1%	16,130	11.1%	-1,731	-9.7%
当期純利益	13,502	9.9%	10,492	7.2%	-3,010	-22.3%

出所:会社資料より作成

○貸借対照表

2015年3月期の自己資本比率は81.8%と極めて高い。過去の経営の成果が営々と積み上がったものだが、総資産回転率の低下を招いている。流動資産の有価証券が32,228百万円、投資その他の資産の投資有価証券が107,013百万円あり、これら直接売上を生まない資産が合わせて総資産の53.2%を占めた。

貸借対照表(連結)

(単位:百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	増減額
流動資産	81,660	107,943	105,107	-2,836
(現預金)	19,782	19,295	17,741	-1,554
(有価証券)	18,828	38,130	32,228	-5,902
固定資産	145,308	140,371	156,751	16,380
(投資有価証券)	107,174	100,573	107,013	6,440
総資産	226,968	248,314	261,858	13,544
流動負債	30,544	38,449	38,151	-298
固定負債	8,272	7,060	7,660	600
(有利子負債)	3,166	2,720	2,845	125
負債合計	38,816	45,510	45,811	301
純資産	188,152	202,804	216,047	13,243
【安全性】				
流動比率(流動資産÷流動負債)	267.4%	280.7%	275.5%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	82.4%	81.1%	81.8%	
D/Eレシオ(有利子負債÷自己資本)(倍)	0.02	0.01	0.01	
【収益性】				
ROA(1)×3)	2.7%	7.5%	6.3%	
ROE(2)×3)×4)	0.9%	7.0%	5.0%	
1)売上高経常利益率	5.0%	13.1%	11.1%	
2)売上高当期純利益率	1.4%	9.9%	7.2%	
3)総資産回転率(回)	0.53	0.57	0.57	
4)財務レバレッジ(倍)	1.22	1.22	1.22	

出所:会社資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

2015年3月期末における現金及び現金同等物の残高は、前期末に比べて10,371百万円減少し、45,724百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、5,142百万円のプラスであったが、投資活動によるキャッシュ・フローが12,761百万円の支出超となった。投資有価証券の償還などにより25,300百万円の収入があったが、投資有価証券の取得に24,068百万円、定期預金の預入に8,950百万円、貸付けによる支出に5,326百万円があった。財務活動によるキャッシュ・フローの支出は、主に配当金の支払とリース債務の返済による。

2016年2月4日(木)

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	8,685	5,142	△ 3,543
投資活動によるキャッシュ・フロー	12,411	△ 12,761	△ 25,172
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 2,595	△ 2,759	△ 164
現金及び現金同等物の期末残高	56,095	45,724	△ 10,371

出所:決算資料より作成

○営業外収支及び特別損益

投資有価証券として保有する多額の外国債券が、同社の業績に少なからず影響を与えている。2009年3月期は、特別損失として投資有価証券評価損10,947百万円を計上した。その後、評価替えをした投資有価証券が額面で償還を迎えることになり、投資有価証券償還益が2013年3月期に548百万円、2014年3月期に7,432百万円、2015年3月期に3,460百万円発生し、経常利益を大きく押し上げた。投資有価証券償還益は、2016年3月期第2四半期に1,534百万円計上されたが、同下期には予定がなく、通期の金額は前期比1,926百万円減少することになる。

営業外収支及び特別損益

(単位:百万円)

	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
営業利益	2,232	1,864	-136	713	-150	3,243	7,231	9,430
営業外収益	4,542	3,490	2,440	1,962	2,060	2,796	10,718	6,748
受取利息・配当金	3,842	2,860	1,745	1,145	1,014	1,284	2,452	2,432
投資有価証券償還益	-	-	-	-	412	548	7,432	3,460
営業外費用	87	250	44	49	50	94	87	48
支払利息	14	10	4	2	2	3	0	0
投資有価証券償還損	-	-	-	-	-	11	-	-
経常利益	6,686	5,103	2,259	2,627	1,859	5,946	17,861	16,130
特別利益	258	551	267	288	36	704	107	30
投資有価証券売却益	71	51	-	-	4	238	23	-
特別損失	409	11,511	1,982	469	3,621	2,827	123	502
有価証券評価損・投資有価証券評価損	295	11,443	1,803	91	2,796	2,694	0	-
親会社株主に帰属する当期純利益	3,507	-8,098	-645	1,224	-3,121	1,665	13,502	10,492

出所:会社資料より作成

16/3期3Qは売上高・各利益とも前年同期を上回る

(2) 2016年3月期第3四半期業績

2016年3月期第3四半期累計の実績は、売上高が前年同期比3.6%増の98,815百万円、営業利益が同28.1%増の7,040百万円、経常利益が同3.6%増の10,460百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同10.0%増の7,791百万円となった。

売上高では、太陽光発電設備工事が67億円減少したものの、リニューアル工事や配電線工事の増加などもあり前年同期を上回った。

2016 年 2 月 4 日 (木)

2016 年 3 月期 第 3 四半期累計 業績

(単位：百万円)

	2015/3 期 3Q		2016/3 期 3Q			
	金額	売上高比	実績	売上高比	前年同期比	
					増減額	増減率
売上高	95,388	100.0%	98,815	100.0%	3,427	3.6%
売上総利益	12,643	13.3%	14,406	14.6%	1,762	13.9%
販売管理費	7,164	7.5%	7,366	7.5%	219	3.1%
営業利益	5,497	5.8%	7,040	7.1%	1,542	28.1%
経常利益	10,098	10.6%	10,460	10.6%	362	3.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	7,083	7.4%	7,791	7.9%	707	10.0%

出所：会社資料より作成

(3) 2016 年 3 月期予想

2016 年 3 月期の業績予想は、売上高が前期比 0.4% 減の 145,000 百万円、営業利益が同 8.2% 増の 10,200 百万円、経常利益が同 12.0% 減の 14,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 1.8% 減の 10,300 百万円となる。期初予想比では、売上高で 6,000 百万円、営業利益で 3,900 百万円、経常利益で 5,400 百万円、当期純利益で 4,900 百万円増額修正された。売上高の減少は、太陽光発電設備工事が前期比 10,000 百万円減少すると予想されていることが主因となる。経常利益が落ち込むのは、前述したように営業外収益の投資有価証券償還益が前期比 1,926 百万円減少するためである。

2016 年 3 月期業績予想及び中期経営計画目標

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期 (予想)				2018/3 期目標	
	金額	対売上比	金額	対売上比	差額	増減率	金額	対売上比
売上高	145,547	100%	145,000	100%	547	-0.4%	150,000	100%
営業利益	9,430	6.5%	10,200	7.0%	769	8.2%	7,000	4.7%
経常利益	16,130	11.1%	14,200	9.8%	-1,930	-12.0%	-	-
親会社株主に帰属 する当期純利益	10,492	7.2%	10,300	7.1%	-192	-1.8%	-	-

出所：会社資料より作成

■ 中期経営計画

中期経営計画のテーマを、将来を見据えた成長戦略にシフト

前中期経営計画（2012～2014 年度）は業績低迷を背景に、「持続的に利益が創出できる企業体質への変革」をテーマとして、全社を挙げた経営基盤強化のための諸施策を実行した。その結果、企業体質の変革が図られ、業績も省エネ・環境関連のリニューアルや太陽光発電需要を捉えた提案営業を行い、受注拡大に結び付けた。実績は、当初の目標を大きく上回った。

2016 年 2 月 4 日 (木)

現在の 3 ヶ年中期経営計画 (2015 ~ 2017 年度) は、「経営基盤の強化と更なる成長」をテーマとし、「これまでの主要施策の継続による地域に密着したコア事業の強化」と「将来を見据えた成長戦略による事業の拡大」を目指すことにした。数値目標としては、2018 年 3 月期の売上高を 1,500 億円、営業利益を 70 億円、売上高営業利益率を 4.7% としている。太陽光発電設備工事の減少などにより一旦落ち込むものの、主要施策の実施により最終年度には盛り返す計画でいる。営業利益率の低下を想定しているが、積極的な成長戦略の投資による費用増を織り込んだことと、太陽光発電設備工事の減少に伴う受注競争の激化による利益率の低下を想定したためである。経営基盤の強化と更なる成長のための主要施策は、(1) 受注の確保・拡大、(2) 利益の確保・拡大、(3) 活力を生む“人づくり”、(4) 品質の向上になる。

中期経営計画の主要施策

(1) 受注の確保・拡大	(2) 利益の確保・拡大
中国地域における営業基盤の強化	適正な原価管理の徹底
・リニューアル工事の受注拡大	中電工グループ全体での生産性の向上
・特高工事・工場工事の受注拡大	
・元請工事の受注拡大	
・施工能力の強化	
都市圏の事業拡大	
成長戦略による事業拡大	
(3) 活力を生む“人づくり”	(4) 品質の向上
中電工グループ全体での人材の確保	お客様満足度の向上
次世代リーダーの育成	
「より高度な仕事をする」環境の構築	

出所：会社資料より作成

成長戦略の具体的な項目として、M&A・アライアンス、技術研究開発、人材育成、子会社・協力会社の体制整備が挙げられている。M&A・アライアンスは、建設関連、環境関連、農業関連等を想定している。技術研究開発は、企業・大学などの研究機関と提携する。人材育成には高度な資格の取得を支援する。また、協力会社の困り込みなどを図る。そのための投資枠として 300 億円を用意しており、うち 280 億円を M&A・アライアンスに振り向ける。

M&A 等の事業拡大のための投資として、業容拡大を目的とした事業への出資を行っている。これまで太陽光発電事業に 34 億円、農業関係に 6 億円の投資をした。

太陽光発電事業として、オリックス <8591> と共同事業会社を設立した。電力供給量 30MW 程度の事業化を目指して、中国地方を中心にメガソーラーを設置する。既に岡山県、香川県、山口県の 3 プロジェクトでの工事が、2016 年 3 月期中にスタートした。

また、GE エナジー・フィナンシャル・サービス、東洋エンジニアリング <6330>、くにうみアセットマネジメント (株) と共同で立ち上げた「瀬戸内メガソーラープロジェクト」の 10% を出資した。プロジェクトを遂行する合同会社は、2012 年に設立されており、売電価格は 20 年間、1 キロワット時当たり 40 円で固定される。日照条件の良い錦海塩田跡地に、東京ドーム 55 個分に相当する約 265 ヘクタールにソーラーパネル約 89 万枚を設置し、230MW の電力供給量を持つことになる。2019 年の運転開始を予定しており、今後、同プロジェクト関連の受注高が順次売上高に計上されることが見込まれる。また、O&M 契約に基づき、20 年間にわたって同発電所の運用・保守業務を担う。

2015 年 11 月に、中国地方で大規模露地栽培手法による野菜等を生産する合併会社「(株) 中電工ワールドファーム」を設立した。同社の出資比率は 90%、残りが (有) ワールドファームになる。合併会社は、現在、(有) ワールドファームが運営する鳥取、岡山、広島約 40 ヘクタールの圃場を順次引き継ぐ。2016 年度末の作付面積の目標は 100 ヘクタールで、キャベツなどの収穫量 4,500 トンを目標としている。

2016 年 2 月 4 日 (木)

■ 配当政策

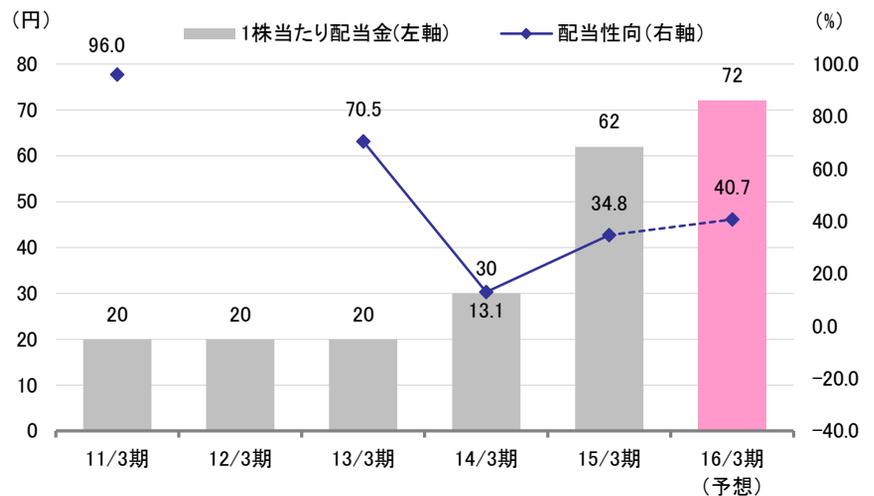
電力系設備工事会社の中では 1 株当たりの配当金は断然高い

中長期的な企業価値の向上を目指し、持続的な成長のための投資と株主還元の充実を資本政策の基本方針としており、株主還元策の指標として DOE（連結株主資本配当率）2% を目処に配当することとしている。その配当方針に基づき、2015 年 3 月期は、創立 70 周年記念配当金 2 円を含む、年間配当金を 1 株当たり 62 円（中間配当金 12 円、期末配当金 50 円）とし、前期比 32 円の増配を行った。ちなみに、配当性向は、34.8% であった。

2016 年 3 月期は、年間配当金 62 円（中間配当金 31 円、期末配当金 31 円）を予定していたが、当期の業績予想を踏まえ、年間配当金 72 円（中間配当金 31 円、期末配当金 41 円）に修正している。電力系設備工事会社 9 社の中で、同社の 1 株当たりの年間配当金 72 円は断然高く、他社を大きく引き離しており、40% を超える配当性向も上位にある。なお、配当利回りが 2% を大きく超えており、現段階では 9 社中最も高い。

また、2015 年 8 月に、株主還元策の一環として、70 万株の自己株式を取得した。上記の修正による配当金支払額 42 億円と自己株式取得額 16 億円を合わせると、今期の総還元性向は約 57% になる見込みだ。

1株当たりの配当金と配当性向



ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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