

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

新晃工業

6458 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 7 月 19 日 (月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. セントラル空調機器のトップメーカー	01
2. 中期経営計画「move.2025」で2025年3月期営業利益75億円目指す	01
3. SIMAプロジェクトでデジタル化を背景に営業・製造の効率化推進	01
4. 足元の端境期を抜け、SIMAプロジェクトをテコに中期再成長へ	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業領域	04
3. セントラル空調の業界構造	05
■ 事業概要	06
1. 事業内容	06
2. 主力製品	07
3. 同社の強みと製品別シェア	11
■ 中期経営計画	12
1. 事業環境認識	12
2. 中期経営計画「move.2025」	13
3. SIMAプロジェクト	14
4. 重点取組項目	16
■ 業績動向	16
1. 2021年3月期の業績	16
2. 2022年3月期の業績見通し	18
3. 中期成長イメージ	19
■ 株主還元策	19
1. 配当方針	19
2. 株主優待制度	20
■ 情報セキュリティ	20

■ 要約

SIMA プロジェクトをテコに中期再成長へ

1. セントラル空調機器のトップメーカー

新晃工業 <6458> は、大型オフィスビルなどのセントラル空調システム向けに、空調機器を製造販売している。主力製品は、空気調和機（AHU）※1、ファンコイルユニット（FCU）※2、個別空調の利便性も兼ね備えた中型ビル向けの戦略商品であるヒートポンプ空調機で、空調機器のトップメーカーとして各製品とも高いシェアを誇っている。空調機器業界の需要動向は建設業界の動きに影響される。このため足元、東京オリンピック・パラリンピック（以下、東京オリ・パラ）特需の端境期に入ったところに、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）が重なり、厳しいスタートとなった。しかし首都圏における駅前再開発プロジェクトや大阪万博、既存ビルの更新・メンテナンス需要も期待されており、中期的には事業環境の改善が期待されている。

※1 空気調和機（AHU: Air Handling Unit）: フロア全体を空調する大型の空調機器。送風機や熱交換器（コイル）、フィルタ、加湿器などで構成

※2 ファンコイルユニット（FCU: Fan Coil Unit）: 各部屋を空調する小型の空調機器。送風機、熱交換器（コイル）、フィルタで構成。

2. 中期経営計画「move.2025」で2025年3月期営業利益75億円目指す

同社は中期経営計画「move.2025」を策定した。なかでもSIMAプロジェクトが目玉で、デジタル化によって製造面の効率化を図る一方、高精度の需要予測を背景に新たな営業スタイルを確立し、ビジネスモデルのバージョンアップを図る。これにより、労働集約的な営業・生産体制から脱却するとともに、AHUでトップシェアを堅持、ヒートポンプ空調機でシェア拡大を図る。また、更新・メンテナンス需要へ向けて工事事業を強化、中国事業でも利益体質を構築する計画である。さらに、こうした戦略のバックボーンとして、製品を通じた環境負荷低減やエネルギー資源の有効活用などESG経営を積極的に推進し、2025年3月期には売上高520億円、営業利益75億円を目指す。

3. SIMAプロジェクトでデジタル化を背景に営業・製造の効率化推進

SIMAプロジェクトは、2019年にスタートした次世代個別受注生産方式を開発するためのプロジェクトで、2023年には効果の発現が期待されている。営業・設計・積算・製造を1から再定義することで事業基盤を強化、将来にわたって高い生産性と成長性を確保することを目的としている。製造面では、BOM（Bills of Materials：部品表）や3D-CAD（3D Computer-Aided Design）などを活用し、空調機的设计から積算、製造をデジタル化・自動化する計画である。さらに、全体を一気通貫で連携する製造基盤を構築し、デジタル工場の実現にもつなげる考えだ。営業面でも、デジタル化を背景に需要予測の精度を向上、新たな営業スタイルの確立を進める計画である。これらにより、営業・設計・積算・製造における業務や人材育成などの負担軽減や原価低減を目指す。

要約

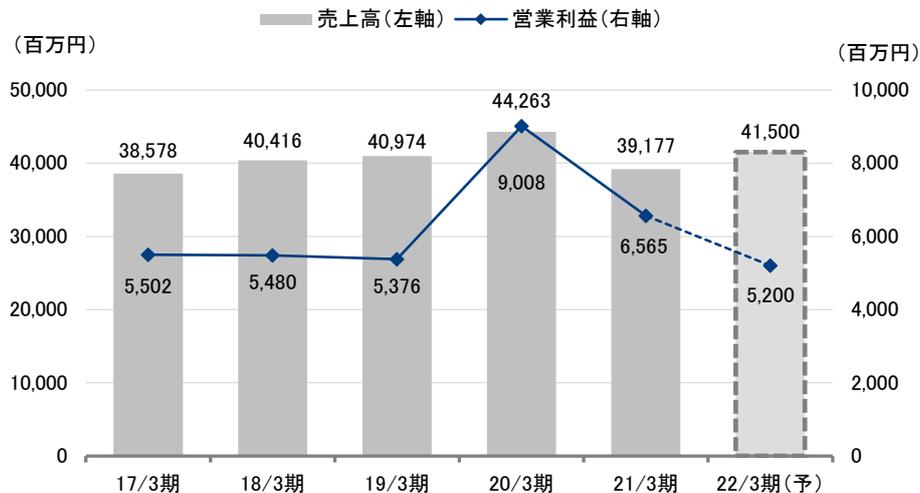
4. 足元の端境期を抜け、SIMA プロジェクトをテコに中期再成長へ

2021年3月期の業績は、売上高は39,177百万円(前期比11.5%減)、営業利益6,565百万円(同27.1%減)となった。空調機業界は、東京オリ・パラ関連の需要が一段落したことに加えコロナ禍の影響などにより、空調機の全国出荷台数が前期比約18%も減少する厳しい環境となり、同社もその影響を受けた。2022年3月期の業績に関して、同社は売上高41,500百万円(前期比5.9%増)、営業利益5,200百万円(同20.8%減)と見込んでいる。引き続き厳しい事業環境、価格競争の激化や人手不足などを懸念した予想となっているが、各地駅前再開発プロジェクトの進行や売上増に伴う固定費率の抑制などを考慮すると、同社予想はやや保守的と言えるだろう。中期的には、端境期に進めるSIMAプロジェクトをテコに再成長へ回帰すると考える。

Key Points

- ・大型ビルなどのセントラル空調システム向けに空調機器を製造販売
- ・SIMAプロジェクトでデジタル化を進め、高い生産性と成長性を確保へ
- ・中期経営計画「move.2025」で2025年3月期営業利益75億円を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「快適環境の創造」のために空気をデザインする会社

1. 会社概要と沿革

同社はセントラル空調の分野で、空調機器の製造販売、空調工事の請負施工、冷媒自然循環システムの設計・施工・保守管理などを行っており、空気をデザインする会社 = Air Design Company として「快適環境の創造」を続けている。主な営業品目は、AHU や FCU、セントラル空調と個別空調の特徴を兼ね備えたヒートポンプ空調機などである。なかでも AHU は、同社製品がトップシェアである。ユニット型・コンパクト型・ターミナル型のほか、省スペース型やデシカント空調機など品ぞろえが豊富なうえ、顧客の要望に沿って設計・製造することができる。

同社は1938年、藤井徳義（ふじいのりよし）氏により暖房機器の輸入販売を目的に設立された。1949年に第2次世界大戦で停止していた業務を再開、1950年には業務用空調機器の製造販売に乗り出した。その後、1951年にFCU、1957年にはAHU（今日の工場生産型）を日本で初めて開発し、日本の経済発展とともに、生産拠点の拡大やメンテナンス業務の取り込み、海外進出など順調に業容を拡大していった。足元では東京オリ・パラ後の端境期やコロナ禍の影響などにより厳しい事業環境となっているが、中期経営計画「move.2025」を策定し、中長期の再成長へ向けて大きく踏み出した。

沿革

年月	内容
1938年	暖房機器の輸入販売を目的として新晃工業株式会社を設立。
1949年	冷暖房機器の販売により終戦後の業務活動を再開。
1950年 6月	業務用冷暖房機器の製造販売を目的として新晃工業株式会社を創業。
1951年 4月	わが国最初のクロスフィンコイル及びファンコイルユニットを完成し、製造販売を開始。
1957年 8月	空調和機の製造販売を開始。
1965年 8月	東日本の生産拠点として神奈川県秦野市に新晃空調工業（株）（現新晃空調工業（株）神奈川工場（連結子会社））を設立。
1971年 3月	大阪府寝屋川市に技術研究所を設置。
1976年 1月	新晃空調サービス（株）（現新晃アトモス（株）（連結子会社））を設立。
1976年12月	日本ビー・エー・シー（株）（連結子会社）を設立。
1981年 3月	西日本の生産拠点として岡山県津山市に岡山新晃工業（株）（現新晃空調工業本社・岡山工場（連結子会社））を設立。
1982年 4月	香港に SINKO AIR CONDITIONING (HONG KONG) LTD. を設立。
1985年 8月	大阪証券取引所市場第2部に上場。
1987年 5月	中国に上海新晃空調設備有限公司（現上海新晃空調設備股份有限公司（連結子会社））を設立。
1988年 7月	VC（ペーパークリスタル）事業による工事業への進出。
1992年 1月	台湾に TAIWAN SINKO KOGYO CO.,LTD. に資本参加。
1995年11月	上海新晃制冷機械有限公司（連結子会社）に資本参加。
1998年 1月	上海新晃空調設備有限公司が、ISO9002（現ISO9001）認証を取得。
1998年 3月	同社、新晃空調工業、岡山新晃工業が、共同でISO9001認証を取得。
2003年12月	タイに SINKO SALES (THAILAND) CO.,LTD.（現 SINKO AIR CONDITIONING (THAILAND) CO.,LTD.）を設立。
2005年10月	上海新晃空調設備有限公司は組織変更に伴い、上海新晃空調設備股份有限公司に商号変更。

会社概要

年月	内容
2006年 1月	同社、新晃空調工業、岡山新晃工業が、共同でISO14001 認証を取得（2006年4月技術本部を認証範囲に拡大）。
2009年 3月	岡山新晃工業は、新晃空調工業を吸収合併（現新晃工業神奈川工場・岡山工場）。
2009年 7月	研究開発及び技術情報の発信の拠点として、神奈川県秦野市にSINKO テクニカルセンターを新設。
2012年12月	大阪証券取引所市場第1部銘柄に指定。
2013年 4月	千代田ビル管財（株）（連結子会社）の全株式を取得し、子会社化。
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合に伴い、東京証券取引所市場第1部に上場。
2015年 6月	三井鉄工（株）の全株を取得し、グループ会社化。
2017年 5月	ダイキン工業（株）と資本業務提携契約締結。
2020年 4月	寝屋川市にショールーム「SHIKO AIR DESIGN STUDIO」をオープン。
2020年 4月	新晃空調工業、三井鉄工を吸収合併。

出所：ホームページ、有価証券報告書等よりフィスコ作成

建物と一体になったセントラル空調システム

2. 事業領域

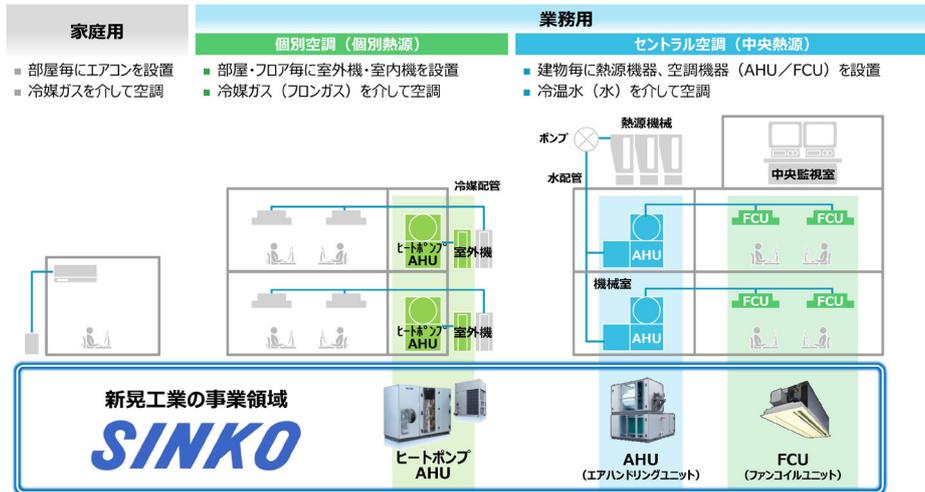
同社が属する空調機器は、家庭用と業務用に分けられる。家庭用は、部屋ごとに設置され冷媒ガスを介して空調する、TVCM でよく見かける民生電機メーカー大手の製品が多い。業務用は、さらに個別空調とセントラル空調に分けられる。個別空調は、空調を必要とする部屋（スペース）ごとに室外機・室内機を設置する方式で、フロンガスなどを冷媒として使用するが、設計・施工が容易で機械室を小さくすることができる。主に延床面積20,000m²以下の中小規模の建物で採用され、空調機器のシステムはルームエアコンやパッケージエアコン、ビル用マルチエアコンなど汎用品で構成される。セントラル空調は、建物と一体化されたシステムで、熱源機器（一次側空調システム）と空調機器（二次側空調システム）を組み合わせ、集中して管理・コントロール（計装システム）をしている。1ヶ所に集中して設置された熱源機器から冷温水（水）を循環させて空調するため中央式空調とも呼ばれ、延床面積20,000m²以上の大規模な建物に利用されることが多い。同社は、セントラル空調の二次側空調システムを主要な事業領域としている。

セントラル空調の特徴は、他のシステムに比べて重装備ではあるが、1) 熱搬送にフロンガスなど冷媒ガスでなく「水」を使用しているため環境にやさしい、2) 世界的に主流の空調方式、3) 冷媒ガスには難しい精密な温度・湿度制御、4) 熱源をまとめて大型化するため高効率の運転が可能、5) オーダーメイド技術は必要だが設置・設計の自由度が高い、6) 機器をまとめて設置するためメンテナンス性が良い、などのメリットが多い。このようにセントラル空調は、正しく設計・運用すればエネルギー効率に優れ、環境にも優しいシステムとすることができ、このため病院や工場など高い空調品質を要求される施設で多数採用されている。

一方、同社は戦略的に個別空調の分野にも進出している。後述するようにダイキン工業<6367>との提携をテコに、セントラル空調では効率化しにくい中小規模の建物への事業領域拡大を狙って、ヒートポンプ空調機の販売を拡大していく方針である。個別空調では、セントラル空調と比べると簡易的なシステムで採用される製品も汎用品が多くなる。ただ換気を行う外調機については固有の要求仕様が多いため、同社のセントラル空調の分野で蓄積してきたノウハウを生かすことができる。個別空調にとって課題と言える地球環境への負荷に関しては、省エネを意識したシステムへと急ピッチで進化しているが、今後はさらに地球温暖化係数の低い冷媒への転換やフロンガス使用量の削減など、地球環境にやさしいシステム設計を進めていく見込みとなっている。

会社概要

空調システムの分類と会社の事業領域



※色付けされた部分が同社の事業領域。
出所：同社提供資料より掲載

施主・設計事務所と早期に直接関わりを持つ

3. セントラル空調の業界構造

セントラル空調という視点から見た業界のプレーヤーは、施主、設計事務所、ゼネコン、サブコン、空調関連メーカー（一次側・二次側・計装）である。大きな建物を建築する際、様々な仕様の建物に対し空調機器はオーダーメイドで合わせなければならず、設計という最初の段階から組み込まれる必要がある。このため、空調機器関連メーカーはゼネコンより早期に施主・設計事務所と直接的な関わりを持つ。しかし、発注の流れは施主→ゼネコン（建築会社）→サブコン（設備会社）→空調関連メーカーとなっていることから、商流上の契約先はサブコンというところが多く、設計段階での関わりがあっても機器採用に直結しないこともある。また、建設業界の需要変動の影響を受けやすく、建設業界同様に国内市場が成熟している。そのような市場で同社と競合する二次側空調機器メーカーが、クボタ空調（株）、ダイキン工業、木村工機 <6231>、暖冷工業（株）などであり、各社各様の特徴を持って生き残ってきた。同社の特徴は後に詳述するが、こうした二次側空調機器メーカーのなかでトップ企業というポジションを誇る。

会社概要

セントラル空調の業界構造



出所：同社提供資料より掲載

事業概要

国内の空調機器製造販売事業が主力

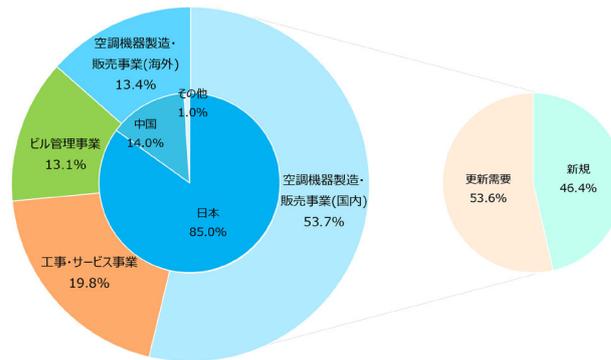
1. 事業内容

同社の事業は、地域別（セグメント別）に日本とアジアに分けられ、2021年3月期の売上高構成比は日本が86.6%、アジアが13.4%となっており、アジアでは中国が大半を占めている。また、製品及びサービス別の売上高構成比は空調機器製造販売事業が87.2%、ビル管理事業等が12.8%である。海外はほとんどが空調機器製造販売事業だが、日本は空調機器製造販売事業、メンテナンス事業、ビル管理事業に分けられ、空調機器製造販売事業は新規事業と更新需要から成っている。生産拠点は、神奈川と岡山に2拠点（他にテクニカルセンター）、中国に2拠点、台湾、タイに各1拠点を有している。グループ会社別では、国内の事業は、主力の同社が空調機器等の製造販売、日本ビー・イー・シー（株）が空調機器関連製品等の販売、新晃アトモス（株）がメンテナンス、千代田ビル管材（株）がビル管理及びメンテナンスを行っている。アジアは、Shanghai SINKO Air Conditioning Equipment Co.,Ltd.、SINKO Air Conditioning (H.K.) Limited、Taiwan SINKO Kogyo Co.,Ltd.、SINKO Air Conditioning (Thailand) Co.,Ltd.の4社が、それぞれの地域で空調機器等の販売を展開している。なお2021年4月に、新晃アトモスが同じくメンテナンス事業を行う新晃空調サービス（株）を吸収合併した。

事業概要

売上構成と新築 / 更新割合

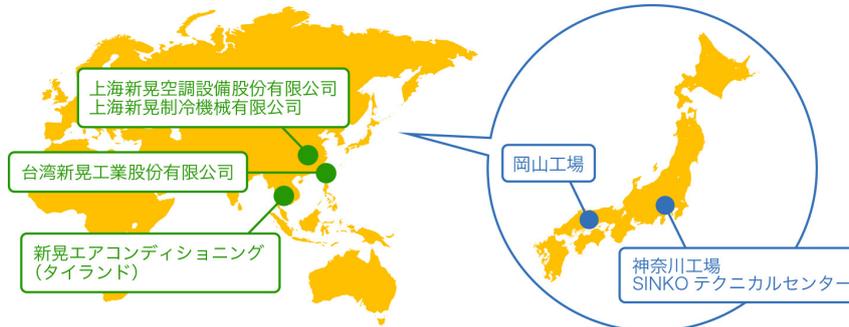
売上構成 (連結: 2021年3月期 391億円)



出所: 当社実績

出所: 同社提供資料より掲載

生産ネットワーク



出所: ホームページより掲載

ヒートポンプ空調機や「健康空調 (R)」に注力

2. 主力製品

同社の主力製品は、AHU、FCU、ヒートポンプ空調機である。同社は、それぞれが有する豊富なラインナップから、施主・設計事務所の意向や施設の特徴や設置場所の事情に応じ、風量や熱処理量、清浄性、静音性など求められる仕様に合わせ、オーダーメイドで提供している。さらに、最先端の技術を取り入れることで、省エネ、省スペース、省メンテナンス、高効率化を常に追求している。

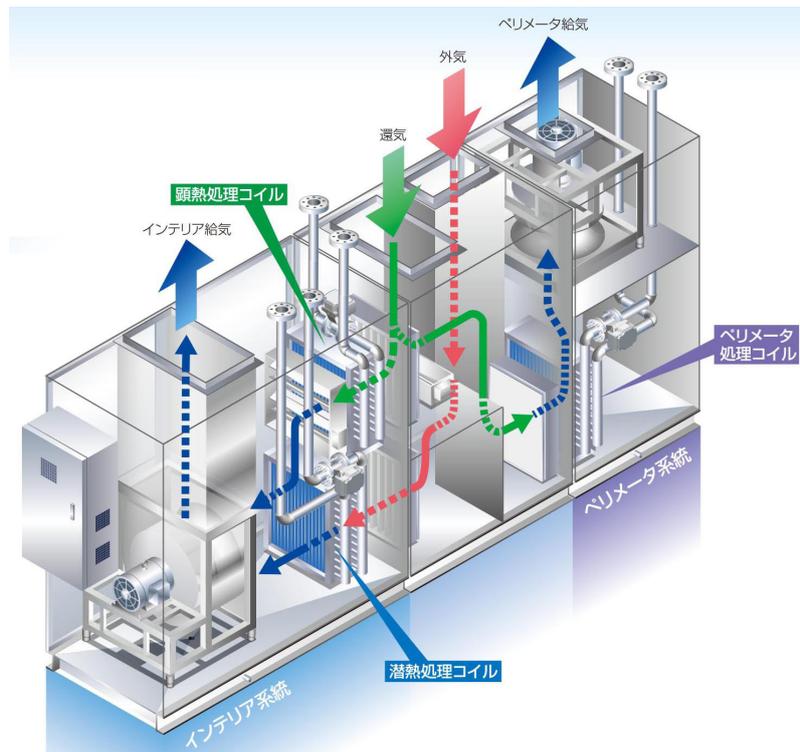
事業概要

(1) AHU

AHUは、室内からの還気※と同時に外気を取り込み、空気中の塵埃を除去した後に熱処理を行って各室へ向けて給気する機器である。一般に送風機・熱交換機・加湿器・エアフィルタなどをケーシングに収めたユニット構造をしており、専用の機械室などに置かれる。同社は、プラグファンの大幅な高効率化を実現した標準型空調機、空調性能をコンパクトなボディに集約したコンパクト型空調機、機械室を必要としないターミナル型空調機など豊富なラインナップを用意している。貸室床面積を重視するオフィスビルでは、高機能かつ設置面積を抑えた空調機器が求められる。このため同社は2系統のAHUを1台に集約した「LS ツインエアハン」を開発、顕熱（温度）と潜熱（湿度）を別々に処理することで、オーダーメイドならではの省エネ・省スペースを実現した。

※ 還気とは、室内の空気を循環使用するため、ダクトを通して空調機器の吸い込み側に返ってくる空気のこと。

LS ツインエアハン



出所：ホームページ、同社「空調和気（AHU）」カタログより掲載

(2) FCU

FCUは熱交換器（コイル）とファンモータユニット、エアフィルタで構成され、室内還気の温度調整を行う機器である。特に個別に仕切られた会議室や外気温度の影響を受けやすい窓側など、AHUだけでは難しいエリアの温度制御を行っている。FCUには、1台の熱交換用のコイルに必要な応じて冷水と温水を切り替えて供給して温度調整をする2管式と、2台の熱交換用コイルに冷水と温水を別々に供給して温度調整する4管式がある。4管式は個々の機器で自由な温度設定ができ、セントラル空調でありながら個別に冷暖房の選択が可能となる。このほかFCUでも豊富なラインナップを誇る。

事業概要

FCU カセット形 (省エネモータ搭載)

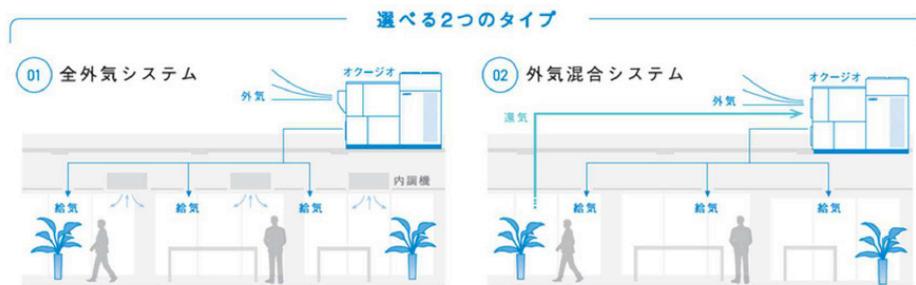

出所：ホームページ、同社「ファンコイルユニット」カタログより掲載

(3) ヒートポンプ空調機

ヒートポンプ空調機は個別空調の分野に属すが、外気の取り入れや加湿・清浄などセントラル空調の空調品質と熱源の分散という、個別空調の利便性を兼ね備えた空調機器である。もともと個別空調とセントラル空調のすき間を狙った商品だったが、冬期の加湿不足という慢性的な課題への対策として、採用の要請が強まってきた。このため同社は、2017 年 5 月に競合企業でもある空調業界トップのダイキン工業と提携した。ダイキン工業はオーダーメイドへの対応が進んでいない AHU に関して、同社の AHU のノウハウで補完していく考えのようだ。同社は、個別空調に強みを持つダイキン工業と共同開発などを進めることで、ヒートポンプ空調機でトップ企業をキャッチアップしたいという意向がある。空調機本体と室外機をセットにした、高機能性と利便性という 2 つの特徴を併せ持つオールインワンタイプの省スペース型ヒートポンプ空調機「オクージオ」は、システム全体を同社が自社で設計・製造、中小規模のオフィスや工場、商業施設などを狙った戦略製品として位置付けられている。

事業概要

戦略商品の室外機一体型ヒートポンプ空調機「オクージオ」



出所：ホームページ、同社「オクージオ」リーフレットより掲載

(4) 健康空調 (R)

同社はその他にも各種空調関連機器を製造販売しているが、コロナ禍以前から「健康空調 (R)」という考え方を提唱してきた。細菌やウイルスへの対策を徹底していても、どこからともなく施設内に持ち込まれてしまう。このため同社は、空調機器にUVC（紫外線C波）ランプを搭載し、空気中に潜む細菌やウイルスを強力な紫外線照射で分解・除去する、空気除菌システム「健康空調 (R)」シリーズを開発した。オフィスや工場のほか、医療福祉施設や公共施設、文教施設など外部から大勢の人が集まる場所に最適で、また、そうした施設の安心安全に貢献することができるため、最近では注目が増している製品だ。直近では、従来のUVCランプ搭載AHUに加え、UVCランプ搭載のFCUカセット形を投入した。特徴は、簡単なリプレース工事だけで既設品への設置が可能である、人体に悪影響のあるオゾンなど2次汚染物質の発生がほとんどない、安全装置付きで紫外線漏洩の心配がない、などである。

事業概要

AHU (UVC ランプ搭載)



出所：同社提供資料より掲載

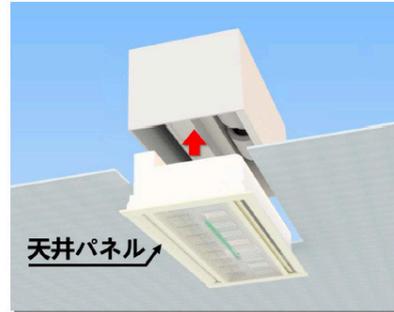
FCU カセット形 (UVC ランプ搭載)

カセット形ファンコイルユニット



出所：ニュースリリースより掲載

取り付けイメージ



情報力と柔軟で迅速な動きが強み

3. 同社の強みと製品別シェア

同社は、二次側空調機器という、ビル建築工事のなかでもニッチな市場を深掘りすることでリーディングカンパニーとなった。そうしたポジションを得ることができた背景には、設備工事という独特の世界で生き抜き培われた同社の強みがある。セントラル空調は、前述したように、建物に求められる仕様が様々でオーダーメイドの設計が求められる。そのうえ、工事現場では柔軟な納期変更、迅速な不具合対応など非常に厳しい対応を迫られる。これらは一朝一夕に構築できるスキルではなく、一定の参入障壁（過去に大手メーカーが撤退した要因）にもなっている。

事業概要

通常、空調機器のオーダーメイドは、同じ建物でも 1 台ごとに仕様・能力・サイズが異なるため、部材の調達や生産量を安定させることが難しい。しかし同社は、建物の計画段階から設計を行うことができるため、情報を早期に獲得し需要予測を可能にしている。また、生産量を安定させるために、更新案件や小口案件も積極的に取り込んでいる。さらにメンテナンスや故障などのトラブルにおいて、柔軟で迅速な対応ができることも同社の強みである。これまで数多く製造・納入したオーダーメイド製品による現場経験の蓄積や、設計から製造、販売、保守サービスまでを自社で行ってきた実績が、初動・原因究明から部品製造、現場対応まで一連の柔軟で迅速な動きにしたと言える。こうした厳しい要求をクリアするためのノウハウがあることから、同社は施主・設計事務所からも厚い信頼を寄せられている。

こうした強みを背景に、同社は AHU で国内最大のシェアとなっており、FCU や戦略商品のヒートポンプ空調機も高いシェアを誇っている。このため、新国立競技場などオリ・パラ関連大型施設に幅広く空調機器を設置したほか、あべのハルカス、スーパーコンピュータ「京」(理化学研究所)、ナゴヤドーム、トヨタ自動車<7203>本社工場、東京スカイツリー、東京国際空港、東京駅、東京都庁から吹上御所、正倉院東宝庫、法隆寺大宝蔵院まで、全国の有名施設にも納入している。海外でも、上海タワー、ザ・ペニンシュラ香港、マンダリンオリエンタルバンコク、マリーナベイサンズ、ラッフルズホテルなど、快適性が求められる国際的な有名ホテルを中心に納入が多くなっている。

■ 中期経営計画

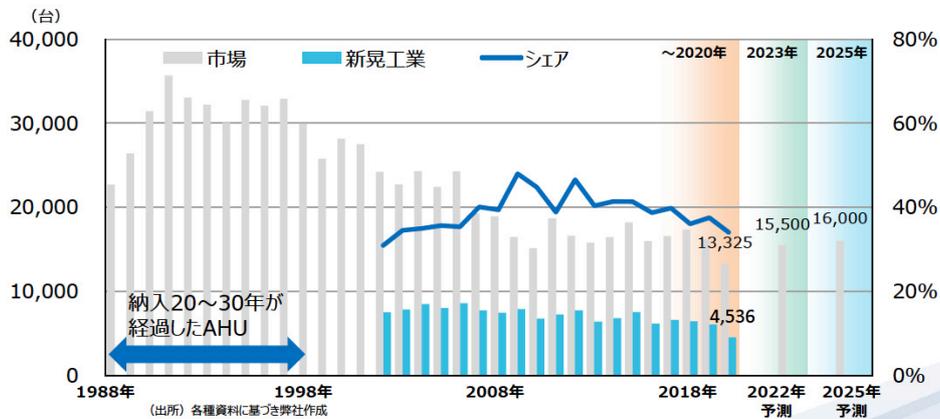
足元端境期だが、2023 年 3 月期には脱する見込み

1. 事業環境認識

空調機器の業界環境は、東京オリ・パラを見据えた建設工事の活況から 2019 年までは好調であった。しかし、2020 年に入ってピークを過ぎたところにコロナ禍が重なり、空調機の出荷台数など足元の業況は軟調となっている。確かにコロナ禍が工期を遅らせ、設備投資意欲を萎えさせる可能性はある。また、長い目で見れば、少子高齢化などにより新規のビル建築が減少していく可能性もある。しかし、足元では首都圏や大阪を中心に多くの駅前再開発プロジェクトによる大型新築案件が計画されており、中長期的にも、市場を退出した大手メーカー分を含めて納入後 20 年以上が経過した更新投資が期待できる。このため空調機器業界は、中長期的に需要が大きく落ちる要素はなく、一時的に環境が悪化したとしても最悪期は長く続かないと考えられている。

中期経営計画

AHU 国内市場展望



出所：中期経営計画「move.2025」説明資料より掲載

同社も基本的に業界と同様の事業環境と言えるだろう。しかし、2018年7月に製品の保管を委託した外部倉庫で発生した火災の影響が足元まで尾を引いている可能性がある。約60台が全損・半損となっただけでなく、事後処理で東日本の営業担当者が奔走することとなり、この時期の提案活動が滞ったことで駅前再開発プロジェクトなどで一部新規の受注を乗り逃した可能性も否定できない。こうしたことから2021年3月期の業績は厳しいものとなった。同社の足元業況は端境期の感が強いが、都市再開発のリードタイムから少なくとも2022年後半には端境期を抜け出し、駅前再開発プロジェクトの恩恵を享受できるようになると考えられる。しかしその先では、少子高齢化を前提にした長期展望から、新築ビルの着工減や人手不足による作業量のボトルネック、ノウハウの伝承といった課題が待ち構える。したがって同社は、東京オリ・パラ後の駅前再開発プロジェクトに改めて対応する一方、中長期的な課題に対する戦略的対応も問われることになる。

2025年3月期営業利益75億円を目指す

2. 中期経営計画「move.2025」

同社は、「豊かな創造力と誇れる品質」を経営理念とし、その実現に向け、顧客をはじめ社会や社員に対し「信頼と満足」を普遍的に提供するというビジョンを持ち、「快適環境の創造」という事業領域において「空調機器のトップメーカー」であるという戦略スタンスを取ってきた。前述した事業環境から、新設と既設を合わせた空調機の出荷台数は今後も大きく変わらないとの前提を置くことができるが、同社は既設工事につながる新築ビル向けAHUの受注などを拡大し、新設・既設両面でシェアと収益性を確保する方針である。なかでも既設市場では、手厚いサービスを強みとする新晃アトモスを強化することで、10年~20年後には既設の更新需要を収益の柱とする考えである。こうした点で、「トップメーカー」であるという戦略スタンスは変わらないと思われるが、そのためには中長期的な課題の解消が必要になってくる。

中期経営計画

そこで同社は、中期経営計画「move.2025」を策定した。SIMA プロジェクトによってデジタル化・自動化を進め、中長期的な課題を解消してビジネスモデルのバージョンアップを図る。そのためには、柔軟かつ迅速という強みの背景にもなっていた労働集約的な営業・生産体制から脱却し、強みを補完するよう生産性を引き上げて高収益を維持する必要がある。さらに、技術深耕と品質向上を進めてさらなる成長を狙い、2025年3月期に売上高520億円、営業利益75億円を目指す。こうした戦略のバックボーンとして、製品を通じた環境負荷低減、エネルギー資源の有効活用と省エネへの対応、人材育成、安全で働きやすい職場の確保、社会貢献活動を通じた地域社会の発展、ガバナンスの強化といった ESG 経営を推進し、社会課題の解決にも貢献していく考えである。

中期経営計画「move.2025」業績目標



SIMA を軸に新しい製販体制を構築

3. SIMA プロジェクト

「move.2025」のなかで最も重要な取り組みが SIMA プロジェクトである。SIMA プロジェクトは、2019年にスタートした、個別受注生産方式を次世代化して原価低減につなげるというプロジェクトで、2023年には効果の発現が期待されている。同社はこれまで、強みともいえる労働集約的なビジネスによって、オーダーメイドの製品を製造し手厚いサービスを提供してきた。これは同社が評価されるポイントにはなってきたが、中長期的課題のなか、効率が低下する可能性がある。このため、営業・設計・積算・製造を1から再定義することで、製品やサービスなどの評価要素を損なわずに事業基盤を強化、将来も高い生産性と成長性の確保を目指す、というのが SIMA プロジェクトの狙いである。

中期経営計画

具体的には、製造面では、BOM や 3D-CAD などを導入し、空調機的设计から積算、製造をデジタル化・自動化し、全体を一気通貫で連携する基盤を構築する。さらにデジタル設計・生産体制を有する新たなデジタル工場の実現につなげ、一層の生産能力の増強と効率化を図る。営業面では、製造面のバージョンアップを背景に高精度の需要予測に基づく受注計画を策定し、体系化された営業手法・プロセスを通じて、図面・見積・納期に関する顧客の疑問に携帯端末を使ってその場でリアルタイムに回答するなど、新たな営業スタイルを確立する計画である。これにより経営スタンスを維持するとともに、営業・設計・積算・製造の各段階において、時間のかかる業務や人材育成を効率化する方針である。

ちなみに SIMA プロジェクトの製造面における詳細だが、設計では、例えば 2 次元図面から 3 次元をイメージする「バラ図」を作成しているが、非常に難易度が高く、5 年～10 年のキャリアが必要となる。これを、製品モジュール化や 3D-CAD によって工数を削減する。積算では、過去約 3 万台の製品仕様情報と工数を自動学習した AI が、ほぼ全製品にわたってベテラン並みの精度で瞬時に製造コストを予測できるようにする。これにより予測までの時間を短縮するが、将来的には、顧客の要望や仕様を入力するだけで納期確認や設計・製造、カスタマイズに必要な手配まで行えるようにする。製造では、同社はセル生産方式をベースにしているが、SIMA プロジェクトで簡素化された作業に関しては、ライン生産方式も導入してコストダウンを図る。また、無人搬送車なども積極的に導入する考えだ。こうした同社の業務を、新しい時代の最適な仕組みとして仕上げるため、AI 技術者を自社で育成し AI システムも自社で開発する。中長期的にベテランの退社や人手不足が急速に進行すると見られることから、SIMA プロジェクトは社運を賭けたプロジェクトとなっている。

SIMA プロジェクトの例

ライン生産



無人搬送車



出所：ニュースリリースより掲載

重点取組は基盤事業と成長分野にフォーカス

4. 重点取組項目

SIMA プロジェクトをベースにした中期経営計画「move.2025」における重点取組項目は、基盤事業のAHU、拡張領域としてのヒートポンプ空調機、更新需要を狙った工事業、発展する中国事業の強化に加え、技術深耕・品質向上となる。AHUの強化では、SIMA プロジェクトをフル活用して圧倒的な競争優位を築き、データセンターなど成長分野を深耕する。需要拡大が見込まれるヒートポンプ空調機では、製造ラインを拡充するとともに「オクージオ」ブランドを訴求、シェア No.1 の奪取を狙う。工事業では、冷媒メンテナンス体制を構築し、今後拡大が見込まれる更新・メンテナンス需要を積極的に取り込む。汎用品中心から高品質・高技術が求められるようになってきた成長市場の中国においては、合併先企業を通じて AHU の特徴を訴求、価格競争を回避しながら利益を確保していく。併せて、受注採算重視への意識改革や生産性向上による原価低減など進める方針である。それらを支える省力化や AI の実用化など技術深耕、クレームゼロに向けた品質向上に注力し、そのうえで「SINKO WAY」の社会への浸透、「エアスタ※」を活用したブランディング、期待人財創出プロジェクトによる人材の底上げ、M&A によるグループ強化も推進していく考えである。

※ エアスタ (SINKO AIR DESIGN STUDIO) : 同社が開設した空調機器のショールーム。建物全体が体験型ショールームとなっている。

業績動向

東京オリ・パラ需要の端境期となった

1. 2021年3月期の業績

2021年3月期の業績は、売上高 39,177 百万円（前期比 11.5% 減）、営業利益 6,565 百万円（同 27.1% 減）、経常利益 6,997 百万円（同 26.5% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 5,021 百万円（同 16.3% 減）となった。国内経済は、コロナ禍による東京オリ・パラの延期や 2 度の緊急事態宣言の発令により、通期にわたって非常に厳しい環境となった。公共投資は堅調に推移したものの、民間設備投資は慎重な姿勢が見られ、一部で事業計画が見直されるなど、先行きは依然として不透明な状況が続いている。空調機業界においては、コロナ禍に加えオリ・パラ関連の需要が一段落したことから、空調機の全国出荷台数が前期比で約 18% も減少するという厳しい状況であった。

新晃工業 | 2021年7月19日(月)
6458 東証1部 | <https://www.sinko.co.jp/ir/>

業績動向

2021年3月期業績

(単位：百万円)

	20/3期		21/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	44,263	100.0%	39,177	100.0%	-11.5%
売上総利益	17,938	40.5%	15,200	38.8%	-15.3%
販管費	8,929	20.2%	8,635	22.0%	-3.3%
営業利益	9,008	20.4%	6,565	16.8%	-27.1%
経常利益	9,526	21.5%	6,997	17.9%	-26.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,996	13.5%	5,021	12.8%	-16.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は、こうした事業環境下において空調機器と空調工事の戦略受注、空気中の細菌やウイルスを除去する「健康空調 (R)」シリーズの製品拡充に注力するとともに、SIMA プロジェクトの第1フェーズとして、製品組立工程に従来の「セル生産方式」に加え「ライン生産方式」を導入した。個別受注への対応と生産効率の改善を両立することで、価格競争や原材料価格・労務費の上昇によるコスト高騰などに対応する考えだ。この結果、売上高は前期比11.5%減となり、利益面では、選別受注や派遣などのコスト管理を強化したものの人件費単価が上昇、業態特性上固定費的な側面が強い販管費も大きく減じることができず、営業利益は同27.1%減となった。ただし、更新物件を中心に需要が堅調に推移、戦略受注も奏功し、工事遅延などコロナ禍による需要減少を想定より圧縮できた。このため、収益は四半期ごとに改善、期初計画に比べて売上高で877百万円、営業利益で1,615百万円の超過達成となった。

2021年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	20/3期		21/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
日本	38,900	87.9%	33,913	86.6%	-12.8%
アジア	5,362	12.1%	5,263	13.4%	-1.8%

調整前 セグメント利益	20/3期		21/3期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
日本	9,036	23.2%	6,608	19.5%	-26.9%
アジア	-59	-1.1%	-89	-1.7%	50.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、日本は、東京オリ・パラ後の需要の端境期に入ったことに加え、コロナ禍の影響から宿泊施設や店舗などの着工が大きく減少し、売上高は33,913百万円(前期比12.8%減)となった。一方、戦略受注の効果はあったものの販売減少の影響が大きく、セグメント利益(営業利益)は6,608百万円(同26.9%減)となった。アジアは、主力の中国で固定資産投資が持ち直し、採算性を重視した販売戦略への切り替えや原価管理の強化などによって営業体制が改善した。売上高は5,263百万円(同1.8%減)と微減にとどめたものの、貸倒引当金の増加によりセグメント損失(営業損失)が89百万円(前期セグメント損失59百万円)となった。

競争激化や人手不足を保守的に想定

2. 2022年3月期の業績見通し

同社は、2022年3月期の業績を売上高 41,500 百万円（前期比 5.9% 増）、営業利益 5,200 百万円（同 20.8% 減）、経常利益 5,600 百万円（同 20.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,800 百万円（同 24.3% 減）と見込んでいる。国内経済に関しては、コロナ禍に対して様々な防疫措置が実施され、特にワクチン接種の普及によって収束に向かうものと期待されているが、依然再拡大の懸念も残るため、抑制された状況が続くと考えられている。また、生産年齢人口の減少ペースが徐々に速まり、施工現場や生産現場などにおける労働者不足がより深刻度を増してくると予測されている。

2022年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期予想		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	39,177	100.0%	41,500	100.0%	5.9%
売上総利益	15,200	38.8%	-	-	-
販管費	8,635	22.0%	-	-	-
営業利益	6,565	16.8%	5,200	12.5%	-20.8%
経常利益	6,997	17.9%	5,600	13.5%	-20.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,021	12.8%	3,800	9.2%	-24.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

こうした厳しい事業環境認識において、同社は引き続き、設備更新計画の見送りとそれに伴う価格競争の激化、人手不足による人件費単価の上昇などを懸念しているもようである。とはいえ、2021年3月期の更新物件の堅調な需要や戦略受注活動の実績に加え、売上高が増加に転じることで固定費率が抑制されること、駅前再開プロジェクトが続々立ち上がっていること、さらには SIMA プロジェクトに沿って営業統括本部を新設して情報や命令系統の一元化を図ったこと、小口案件やヒートポンプ空調機、「健康空調 (R)」の営業を強化していること、などを考慮すると、同社の予想はやや保守的と言えるだろう。

射程圏といえる「move.2025」目標数値

3. 中期成長イメージ

同社は、2022 年 3 月期は需要の端境期やコロナ禍による景気減退の影響が残るものの、2024 年 3 月期に東京や大阪を中心とした大型の駅前再開発などにより、新築市場向け AHU が回復すると見込んでいる。また、2026 年 3 月期頃からは納入後 20 年以上が経過した AHU の更新需要を予想している。このため中期経営計画「move.2025」では、SIMA プロジェクトによるデジタル化・自動化を推進することで、労働集約的な営業・生産体制からビジネスモデルのバージョンアップを図り、日本では、基盤事業の AHU の競争力の維持、ヒートポンプ空調機のシェア拡大、工事業の拡張、中国では、継続的な利益確保を進めるというシナリオとなっている。中長期的な事業環境を冷静に分析したシナリオであると言える。2022 年 3 月期の同社予想や中期的な駅前再開発の貢献についてはやや保守的な前提と思われる部分もあり、中期経営計画「move.2025」で目指す同社の目標数値は十分射程圏にあると考えられる。

■ 株主還元策

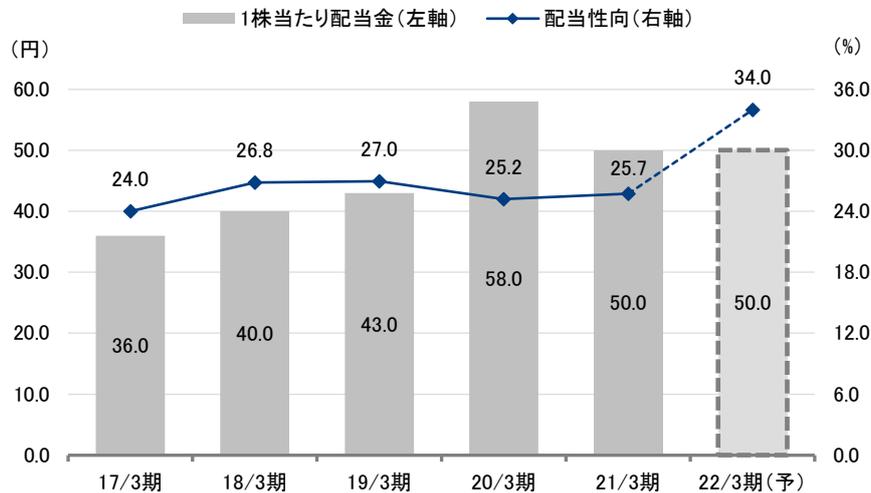
配当性向 24% ~ 34% の意向

1. 配当方針

配当については、財務体質の強化及び業容拡充を図る一方、株主に対しては業績動向を勘案しつつ積極的な利益還元を行っていく方針である。また、内部留保金については、長期的な視野に立ち、経営体質の強化並びに将来の事業展開に活用していく方針である。同社の剰余金の配当は、中間配当及び期末配当の年 2 回を基本的な方針としている。2021 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、年間 50 円（中間配当金 20 円、期末配当金 30 円）となった。配当額は前期同額を維持、配当性向は 24% ~ 34% の間で株主還元したいという同社の意向もあり、2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金については、年間 50 円（中間配当金 20 円、期末配当金 30 円）を予定している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



※ 2020年3月期の期末配当金には、創立70周年記念配当10円を含んでいる。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

保有株式数と保有期間に応じて優待品を贈呈

2. 株主優待制度

同社は株主による支援への感謝として株主優待制度を設けており、毎年3月31日現在の1単元（100株）以上を保有する株主に対し、保有株式数と保有期間に応じた優待品を贈呈している。内容は、保有期間1年未満の株主に対しては図書カード1,000円分、保有期間1年以上の株主に対しては同社オリジナルの「ご優待カタログギフト」から、100株以上1,000株未満を保有する株主には3,000円相当、1,000株以上を保有する株主には5,000円相当の優待品を贈呈している。

■ 情報セキュリティ

情報セキュリティ管理室を設置

同社は、事業活動を通して、顧客や取引先の営業上・技術上の機密情報を有することがある。このため、情報セキュリティ管理室を設置し、これら情報の取扱いに関する規程類の整備や従業員への周知徹底を図るなど、情報セキュリティを強化している。

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。

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp