

# 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 >>>](#)

2022 年 1 月 13 日 (木)

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75億円を目指す	01
3. 順調に進捗し始めた「move.2025」の重点項目	01
4. 2022年3月期は減益予想も、中期的に需要期入りで売上・利益は反転増加へ	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	06
■ 事業概要	07
1. 事業内容	07
2. 主力製品	08
3. 同社の強み	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	13
4. 重点項目の進捗	14
■ 業績動向	15
1. 2022年3月期第2四半期の業績	15
2. 2022年3月期の業績見通し	17
3. 中期成長イメージ	18
■ 株主還元策	19
1. 配当方針	19
2. 株主優待制度	19
■ 情報セキュリティ	20

## ■ 要約

### 端境期を抜け、再開発需要など中期再成長局面へ

#### 1. セントラル空調機器のトップメーカー

新晃工業 <6458> は空調機器のリーディングカンパニーで、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：Air Handling Unit。以下、AHU、またはヒートポンプ AHU との対比で、水 AHU）とファンコイルユニット（FCU：Fan Coil Unit）で、そのほか戦略商品のヒートポンプ AHU の製造販売やメンテナンスサービスも行っている。2021年3月期の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（国内）53.7%、工事・サービス事業 19.8%、ビル管理事業 13.1%、空調機器製造・販売事業（海外）13.4%となっている。足元では東京オリンピック・パラリンピック特需の端境期に新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響が重なり、厳しい事業環境が続いているが、東京や大阪の大規模再開発プロジェクト、既存ビルの更新・メンテナンス需要、拡大するデータセンター向けなど、中期的に事業環境の改善が期待される。

#### 2. 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

2021年に同社は中期経営計画「move.2025」を策定した。なかでもSIMA（SINKO Innovative Manufacturing of AHU）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、高精度な需要予測によって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。SIMA プロジェクトをテコに、「水 AHU 強化」、「ヒートポンプ AHU 強化」、更新・メンテナンス需要拡大へ向けた「工事業強化」、中国事業での利益体質の構築「中国事業強化」、「技術深耕・品質向上」といった5つの重点項目を推進する計画である。さらに、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 経営を積極的に進め、2025年3月期には売上高520億円、営業利益75億円を目指すとしている。

#### 3. 順調に進捗し始めた「move.2025」の重点項目

各重点項目の進捗は順調で、「水 AHU 強化」では、5Gの普及などを背景に成長が続くデータセンターの開拓を進めている。「ヒートポンプ AHU 強化」では、コロナ禍により換気の重要性を認識した中小規模建物向けに、ダイキン工業 <6367> と共同開発した省スペース型ヒートポンプ AHU「オクージオ」を提案している。「工事業強化」では、メーカー系の強みを活かして既存建物のメンテナンス需要を確保し、収益の改善・拡大を進めている。「中国事業強化」では、安値受注競争となっており、採算重視の販売戦略に切り替えるとともに製造業や社会インフラ等へと業容を広げている。「技術深耕・品質向上」では、デジタル技術を積極的に活用して製品・サービスの品質向上を推進する一方、ファンや熱交換器（コイル）の高効率化・コンパクト化を推進することで環境負荷低減などのニーズにも対応している。

## 要約

**4. 2022年3月期は減益予想も、中期的に需要期入りで売上・利益は反転増加へ**

2022年3月期第2四半期の業績は、売上高17,571百万円(前年同期比12.0%増)、営業利益1,829百万円(同3.0%減)となった。東京オリンピック・パラリンピック特需の端境期にコロナ禍の影響が重なったことによる環境悪化などから営業利益は減益となったが、保守的な前提でもあったことから期初予想比では超過達成となった。同社は2022年3月期業績を売上高41,500百万円(前期比5.9%増)、営業利益5,200百万円(同20.8%減)と予想しているが、下期も引き続き保守的な見方となっているため、通期業績は上方修正の可能性が高まったと言える。また、中期的に大規模再開発などにより空調機器が需要期入りする見込みで、売上・利益の反転増加が期待される。「move.2025」の目標数値も徐々に射程圏に入ってくるだろう。

**Key Points**

- ・セントラル空調機器のトップメーカー、ヒートポンプAHUで個別空調に参入
- ・SIMAプロジェクトで自動化・デジタル化を進め、収益性・成長性ともに向上へ
- ・大規模再開発などにより中期的に需要期入り、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

### AHU でシェア 1 位を誇る空調機器トップメーカー

#### 1. 会社概要と沿革

同社は大規模建物向けセントラル空調機器メーカーであり、空調機器の製造販売、空調工事の請負施工、熱媒体自然循環システムの設計・施工・保守管理などを行っている。主要製品は、送風機や熱交換器（コイル）、フィルタ、加湿器などで構成されたフロア全体を空調する大型の AHU と、送風機（ファンモータユニット）、コイル、エアフィルタで構成された各部屋を空調する小型の FCU で、特に AHU は国内市場において長年トップシェアを維持している。巨大で複雑な空間を空調するための豊富な品揃えと、顧客の要望に沿って設計・製造する完全オーダーメイドが求められることから、空調機器業界は専門企業などへの集約化が進んでいる。なかでも同社は設計から製造、販売、メンテナンスまでの一貫体制に強みを持っている。このほか、個別空調の市場に参入するための戦略商品である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 AHU の製造販売や、既存建物の設備更新やメンテナンスなどを請け負う工事業を行っている。

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し、1950 年に同社を創業して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、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、日本の経済発展とともに業容を拡大していった。足元では、東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期にコロナ禍の影響が重なったことで厳しい事業環境となったが、中期的には、東京や大阪で計画されている大規模再開発、ニーズが強まる更新・メンテナンス、成長を続けるデータセンターなどの需要拡大で、事業環境の改善が見込まれる。このため同社は中長期の再成長へ向けて大きく踏み出すべく、2021 年に中期経営計画「move.2025」を策定した。

会社概要

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	AHU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 同社神奈川工場)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	新晃空調サーブス(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 同社岡山工場)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	台湾の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。
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	岡山新晃工業が新晃空調工業を吸収合併。
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「SINKO AIR DESIGN STUDIO」をオープン。
2020年 4月	同社が新晃空調工業及び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

## セントラル空調のメリットは「環境にやさしい」

### 2. 事業領域

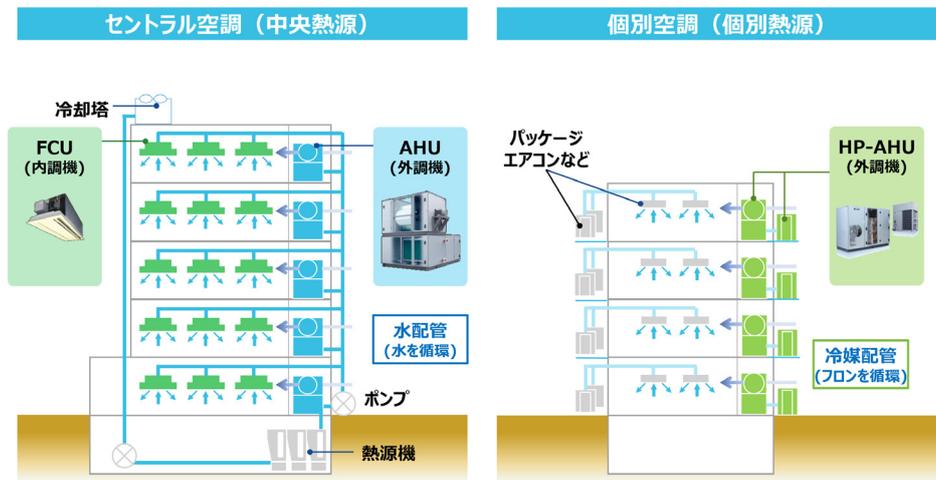
空調機器は家庭用と業務用に分けられ、建物の規模や運用によって最適な機器が選択される。家庭用はいわゆるルームエアコンであり、TVCMでよく見かける民生用電機メーカー大手の製品が多い。業務用は、さらに個別空調とセントラル空調に分けられる。個別空調は、空調を必要とする部屋・エリアごとに室外機と室内機を設置する方式で、熱媒体にフロンガスなどを使用するが、設計・施工が容易で機械室を小さくすることができる。主に延床面積20,000m<sup>2</sup>以下の中小規模の建物で採用され、空調機器のシステムはパッケージエアコン、ビル用マルチエアコンなど汎用品で構成される。

## 会社概要

セントラル空調は、建物を一体として捉え、熱源機器を集中設置してまとめて熱を作り（一次側空調システム）、冷温水（水）を熱媒体として各フロアに運ばれた熱にAHUやFCUがファンで風を発生させて室内の温度・湿度を調整し（二次側空調システム）、そして空調全体の管理・コントロールを集中して行う（計装システム）。延床面積20,000m<sup>2</sup>以上の大規模な建物に利用され、建物ごとフロアごとに求められる要件が異なるため、最適なシステムを構築するには完全オーダーメイドが不可欠となる。セントラル空調の最大のメリットは、熱の搬送にフロンガスを使わずに水を媒体とするため「環境にやさしい」ことにある。そのほかのメリットとしては、個別空調に使用されるフロンガスにはできない精密な温度・湿度制御ができる、スペースに合わせた上質な空気質を作ることができる、設置や設計の自由度高い一方で熱源をまとめて大型化するため効率性やメンテナンス性に優れる、などがある。同社は、このうち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。

なお同社は、近年中小規模の建物で採用される個別空調領域にも積極的に事業を拡張している。個別空調では、セントラル空調に比べて簡易的なシステムや汎用品が使用されるが、換気を行う外調機についてはオーダーメイド仕様を要求されることが多くなっている。そのため、セントラル空調の分野で蓄積してきた同社のノウハウを生かす素地があると言える。同社はダイキン工業との提携をテコに、ヒートポンプAHUの製造販売拡大を行っている。熱源機器を集中しても効率化されない規模の建物では今後も個別空調方式が採用されるため、同社は地球環境への負荷に関して、地球温暖化係数の低い熱媒体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の設計も進めていく方針である。

## セントラル空調と個別空調の違い



出所：同社提供資料より掲載

## 早期に施主との関わりを持つ空調関連メーカー

### 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（建築会社）、サブコン（設備会社）、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む必要がある。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ことになる。しかし、発注の流れは施主→ゼネコン→サブコン→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なることが多く、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はクボタ空調（株）、ダイキン工業、木村工機<6231>、暖冷工業（株）などがある。同社は、こうした二次側空調機器メーカーのなかで国内トップシェアというポジションにいる。

#### セントラル空調の業界構造



出所：中期経営計画資料より掲載

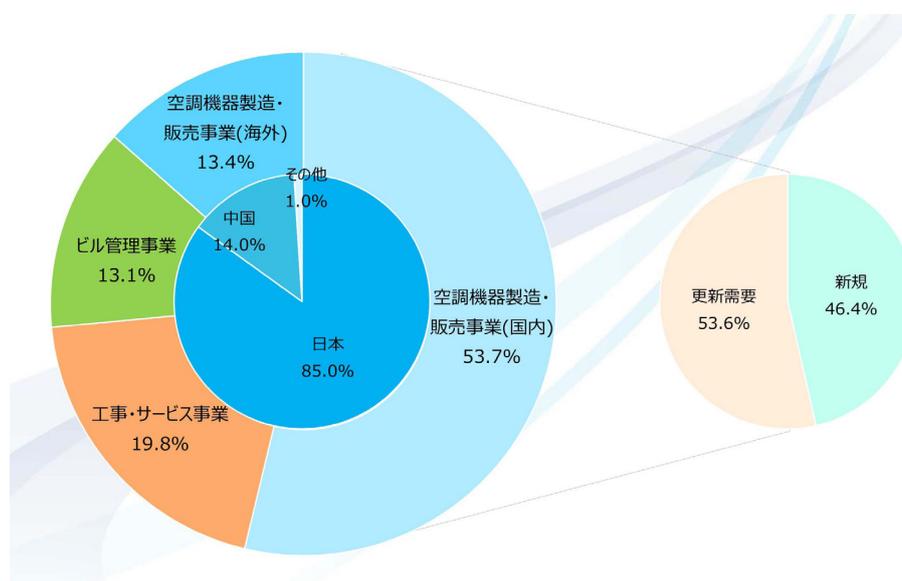
## ■ 事業概要

### 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85.0%、中国14.0%、その他1.0%となっている。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（国内）53.7%、工事・サービス事業19.8%、ビル管理事業13.1%、空調機器製造・販売事業（海外）13.4%となっている。空調機器製造・販売事業は新規案件と更新需要から成っている。拠点は国内に27拠点あり、うち生産拠点を神奈川と岡山に2拠点（ほか、テクニカルセンター）有し、同社が空調機器等の製造販売を行うほか、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、千代田ビル管財（株）がビル管理及びメンテナンスなど、子会社が周辺事業を行っている。海外は、上海新晃空調設備股份有限公司、SINKO Air Conditioning (H.K.) Limited、Taiwan SINKO Kogyo Co.,Ltd.、SINKO Air Conditioning (Thailand) Co.,Ltd.の4社が、上海、香港、台湾、タイでの製造や販売などの拠点となっている。

売上構成（2021年3月期）



出所：中期経営計画説明会資料より掲載

## ヒートポンプ AHU や工事・サービス事業にも注力

### 2. 主力製品

同社の主力製品や強化中のサービスは、セントラル空調で使用される AHU 並びに FCU と、個別空調で使用されるヒートポンプ AHU、「健康空調 (R)」(以下、「健康空調」)、メンテナンスなどである。同社は、製品ラインナップから、施主・設計事務所の意向や施設の特性・用途、設置場所の事情などに応じ、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て、製品やサービスを完全オーダーメイドで提供している。さらに最先端の技術や最新のニーズを取り入れ、製品の省エネ化や省スペース化、高効率化を追求することで、個別空調など新規の事業領域や「健康空調」のような新たな切り口、更新・メンテナンス需要を開拓・開発している。

#### (1) AHU (空気調和機)

水 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熱処理を行って各室へ向けて給気する機器で、セントラル空調で使用される。一般に送風機・コイル・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。貸室床面積を重視するオフィスビルなどでは、高機能かつ設置面積を抑えた空調機器といった高度な仕様が求められる。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 AHU、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 AHU、機械室を必要としないターミナル型 AHU など豊富なラインナップを用意しているほか、さらなる高機能製品の開発も続けている。

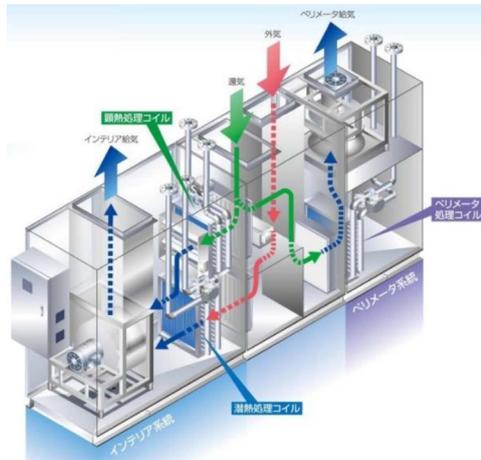
※ 還気：室内の空気を循環使用するため、ダクトを通して空調機器の吸い込み側に返ってくる空気のこと。

#### (2) FCU (ファンコイルユニット)

FCU は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、セントラル空調で使用される。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に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空調の特徴も持っている。

## 事業概要

## LS ツインエアハン



## FCU カセット形 (省エネモータ搭載)



出所：「AIR HANDLING UNIT 空調和機シリーズ」カタログ、ホームページより掲載

### (3) ヒートポンプ AHU

ヒートポンプ AHU は、外気の取り入れや加湿・空気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、個別空調で使用される。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、近年では冬期の加湿不足という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月に競合企業で個別空調に強みを持つ空調業界トップのダイキン工業と、ヒートポンプ AHU の共同開発で提携した。同社には、ヒートポンプ技術をキャッチアップしたいという意向があり、ダイキン工業には、水 AHU に関して同社のノウハウで補完したいという考えから、Win-Win の関係と言える。足元では、2021年にモデルチェンジした室外機一体型ヒートポンプ AHU「オクージオ」を戦略製品に販売を強化している。

### (4) 「健康空調」

同社はコロナ禍前から「健康空調」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」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な製品で、コロナ禍において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。特長として、簡単なリプレイス工事だけで設置が可能であること、人体に悪影響のあるオゾンなど 2 次汚染物質がほとんど発生しないこと、安全装置付きで紫外線漏洩の心配がないことなどが挙げられる。

## 事業概要

## 室外機一体型ヒートポンプ AHU「オクージオ」



出所：中期経営計画資料より掲載

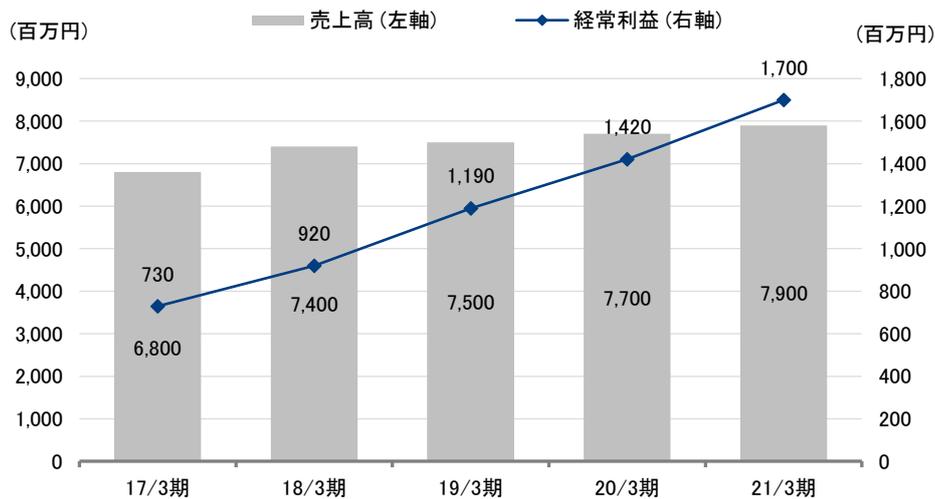
## 「健康空調」(UVC ランプ搭載 AHU)



## (5) 工事・サービス事業

2021年4月、工事・サービス事業を展開する子会社の新晃アトモスが、メンテナンス事業を行う子会社の新晃空調サービス(株)を吸収合併した。業界トップメーカーという信頼感や設備劣化診断など豊富なサービスメニューを生かすため、子会社の機能を集約化することで工事・サービス事業を強化する考えである。また、中期的に東京の大規模再開発など新規需要はあるものの、長期的には人口減少などにより新設物件の減少と既存施設の増加が予想されることも見据えている。またこの合併により、オーダーメイドに対応できず退出した大手企業製品の設備更新も見込まれる。このように、工事・サービス事業を強化する戦略は長期的に理にかなったものと言え、同社も継続的に発生するメンテナンス需要を確実に取り込んでいく方針である。同社の工事・サービス事業(新晃アトモス)は既に好調に推移しており、今後も着実に成長していくことが期待される。

## 新晃アトモスの業績推移



出所：「SINKO IRムービー」よりフィスコ作成

## 強みを背景にオーダーメイドながら安定生産を続ける

### 3. 同社の強み

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培われた生産体制と事業運営に強みがある。

体制面における強みは、設計から製造、販売、工事・サービスまでの一貫体制にある。具体的には、同じ建物でも1台ごとに仕様・能力・サイズが異なるオーダーメイドニーズに応える製品開発力・設計力、オーダーメイドがゆえにばらつく生産を生産現場が柔軟に対応して工場をフル稼働させるノウハウ（生産量を安定できないため過去に大手メーカーが撤退し、現在では新規参入もない理由である）、長年の実績を背景とする製品や作業の品質の高さ、緊急時にも営業から技術、製造、サービスまで一体となって迅速に動くといった、各部署の強みが相乗効果となって現れた一貫体制である。また事業運営面については、長年の実績に基づく案件情報量及び設計からの参加で得られる早期段階の情報に基づいた需要予測精度の高さが最大の強みとなっている。さらに、必要に応じて更新案件や小口案件を取り込むことで営業面から各工程をコントロールし生産量を安定させるノウハウ、長年の経験と科学的な管理手法に基づく細やかな現場調整と生産物流計画なども大きな強みとなっている。

こうした強みを背景に、同社の更新案件比率は約50%と非常に高くなっている。この結果、同社の水AHUの国内シェアは約40%と長年トップを維持しており、FCUや戦略商品のヒートポンプAHUでも高いシェアを誇っている。同社は有名施設への納入実績が多く、新国立競技場など東京オリンピック・パラリンピック関連の大型施設に幅広く空調機器を設置したほか、グランフロント大阪、あべのハルカス、阪急うめだ本店（百貨店）、京セラドーム大阪（大阪ドーム）、中部国際空港セントレア、バンテリンドームナゴヤ（名古屋ドーム）、六本木ヒルズ、丸の内ビルディング、東京スカイツリー、東京駅、東京ミッドタウンなど全国の大型ビルや、スーパーコンピュータ「富岳」（理化学研究所）、吹上大宮御所、正倉院東宝庫、法隆寺大宝蔵院などが挙げられる。海外でも、ザ・ペニンシュラ香港、ザ・ベネチアン・マカオ、ラッフルズホテル、マリーナベイサンズ、タージマハルホテルなど、快適性が求められる国際的な有名ホテルを中心に納入している。

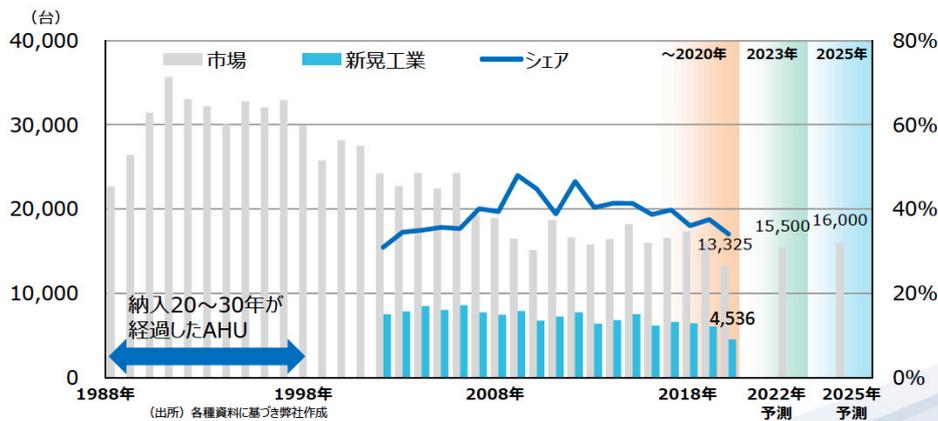
## ■ 中期経営計画

### 足元端境期の業界だが、中期的には回復見込み

#### 1. 事業環境認識

2021年空調機器の業界環境は、東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期にコロナ禍の影響が重なり、更新物件の延期など特に短期的な案件が落ち込んでいる。また、長期的には、人口減少などにより新規のビル建築が減少していくと見られている。今後はテレワークの普及による影響が及ぶ可能性も考えられる。足元の環境はややネガティブな見方となっているが、一方で東京や大阪の大規模再開発など大型新築案件が動き出しており、このため2023年頃には新築物件の回復が見込まれる。また、2025年頃には、市場を退出した大手メーカー分を含め、納入後20～30年が経過したAHUの更新需要を中心にサービス事業の拡大が予想される。海外では、アジア最大市場である中国でハイテク分野の投資が加速し、製造業を中心に内需の拡大が見込まれる。したがって業界環境は、2021年に一時的な端境期で悪化したものの、中期的に回復すると見込まれている。

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

## 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」

こうした事業環境予測から、同社は中期的に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。特に既設工事では、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 年後に既設の更新需要を収益の柱とする考えである。戦略スタンスは変わらないと思われるが、そのためには人口減少による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中長期的な課題の解消も必要になってくる。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・自動化を進めることを前提に、中長期的な課題を解消しつつビジネスモデルのバージョンアップを図っていく。つまり、生産性を引き上げて高収益を維持するとともに、技術深耕と品質向上を進めて成長を狙う。数値目標として 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、同社は製品を通じた環境負荷低減や人材育成、ガバナンス強化といった 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。

## 中期経営計画達成のカギとなる SIMA プロジェクト

### 3. SIMA プロジェクト

中期経営計画のなかで最も重要な取り組みであり、計画達成の前提にもなっているのが 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 年には増益貢献など一定以上の効果の発現が期待されている。同社はこれまで、営業力など強みと言える労働集約的なビジネスによって、オーダーメイド製品を製造し手厚いサービスを提供してきた。これは、同社が現在評価されるポイントでもあるが、中長期的には労働集約的なビジネスから脱却しなければ同社の収益力が低下する恐れがある。このため、営業・設計・積算・製造を一から再定義することで事業基盤を強化し、製品やサービスなど評価される要素を損なわずに将来的に高い収益力の確保を目指す、というのが SIMA プロジェクトの狙いである。

製造面では、BOM (Bill of Materials : 部品表や部品構成表のこと) や 3D CAD などを導入して AHU の設計から積算、製造までをデジタル化・自動化し、工程全体を一気通貫で連携するシステム基盤を構築する。SIMA プロジェクトで簡素化された作業に関しては、セル生産方式からライン生産方式へシフトしてデジタル設計・生産体制を有する新たな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。同社の需要予測は先行き 2 年後まで高精度に見通すことができ、既に営業ツールとして利用されている。このように SIMA プロジェクトでは、営業・設計・積算・製造のすべての業務・作業において製販一体となった高効率の仕組みを標準化することを目指している。中長期的に進行するベテランの退社や人手不足にも対応できることから、同社にとって SIMA プロジェクトは社運を賭けたプロジェクトとすることができる。

## 5つの重点項目は着実に進捗

### 4. 重点項目の進捗

中期経営計画における重点項目は「水 AHU 強化」「ヒートポンプ AHU 強化」「工事事業強化」「中国事業強化」「技術深耕・品質向上」の5つである。またそのうえで「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、期待人材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。

各重点項目の進捗としては、「水 AHU 強化」では、5Gの普及や国家間のデータセキュリティの観点から成長が続くデータセンターを有望分野として開拓している。特にサーバーの高性能化に伴う発熱量の増加から、大容量で性能の高い空調機器に対するニーズが強まっており、AHUの成長分野とすることができる。また、テナントを募る形態のデータセンターの場合、テナントが決まってから短期間で空調設備を実装することになるため短納期が求められ、SIMAプロジェクトを進める同社にとって有利な成長市場と言える。「ヒートポンプ AHU 強化」では、中小規模の建物で感染症防止の観点から換気の重要性が認識され、換気を行う「外調機」に対する需要が高まっている。これに対して同社は、空調機本体と室外機をセットにした、高機能性と利便性を兼ね備えたオールインワンタイプの省スペース型ヒートポンプ AHU「オクージオ」をダイキン工業と共同開発した。システム全体を同社が自社で設計・製造することで、中小規模のオフィスや工場、商業施設など新たな領域を開拓しているところである。今後は製品ラインアップを拡充し、さらに市場シェアの拡大を目指す。

「工事事業」では、新晃アトモスの成長は前述したが、空調機器の省エネ性や快適性の維持・向上、耐用年数の延長、故障を予防するメンテナンスに対するニーズが拡大していることを受け、また、現地搬入・組立が可能というメーカー系の強みを生かし、工事・サービスの体制を充実させている。「中国事業強化」では、汎用品の安値受注競争に巻き込まれ苦戦してきた中国市場で、建物の計画段階から高機能型 AHU を提案することで価格競争を回避し、採算重視の販売戦略に切り替えることで収益の改善を進めている。製造業や社会インフラ、医療施設、教育施設など市場成長余地が大きいことから、今後、原価管理を徹底して製造販売体制を再強化するとともに、工場など新領域の開拓も推進する方針である。「技術深耕・品質向上」では、コア技術であるファンやコイルの高効率化・コンパクト化を推進し、環境負荷低減や CO<sub>2</sub> 削減、省エネルギー化といったニーズに応えていく考えである。また、解析や AI、IoT などデジタル技術を積極的に活用し、クレームゼロに向けた製品・サービスの品質向上にも注力する。

ESG 経営の推進や SDGs への貢献も同社の重要な取り組み課題である。E (Environment) 面について、同社は、現場の省力化や省エネルギーを可能にする製品開発を進めるほか、メーカーの社会的責任として塗装や溶接の削減など生産工程での環境負荷低減に取り組んでいる。S (Social) 面では、空調メーカーとしてあらゆる人が安心して生活できる空間を提供することを使命と考え、抗菌・抗ウイルスや熱中症対策などの環境を構築することで社会貢献を図っている。例えば、紫外線によるウイルス・細菌対策を可能にする「健康空調」では、大空間向けの除菌システムの開発を進めており、多くの人が集まる空間に安心・安全の空気環境を提供することができる。また、災害時にトラックで避難所に駆け付け、空調を支援する「SINKO Rescue」も計画している。G (Governance) 面に関しては、取締役 13 名中、独立社外取締役を 5 名設置するなど、経営の透明性を確保するために必要な体制整備を進めてきた。さらに適正な情報開示を継続して行うとともに、全社員を対象にコンプライアンスや情報セキュリティの教育も強化する方針である。

## 業績動向

### 端境期とコロナ禍が重なるなかで増収を確保

#### 1. 2022年3月期第2四半期の業績

2022年3月期第2四半期の業績は、売上高 17,571 百万円(前年同期比 12.0% 増)、営業利益 1,829 百万円(同 3.0% 減)、経常利益 2,010 百万円(同 6.6% 減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,429 百万円(同 17.4% 減)となった。国内経済は、各種政策の効果や海外経済の改善などにより持ち直しの動きはあったものの、コロナ禍の影響を背景に依然として不透明な状況が続いた。建設業界は、東京オリンピック・パラリンピック特需の端境期にコロナ禍の影響が重なったことから民間需要が低調に推移したため、第2四半期累計の AHU の全国出荷台数が最低水準となるなど厳しい環境となった。このような環境のなかでも、同社は売上高で増収を確保し利益でも微減益にとどめたが、ともにコロナ禍前の 2020年3月期の水準を取り戻すことはできなかった。しかし期初計画比では、売上高で 229 百万円の未達だったものの、営業利益で 229 百万円、経常利益で 210 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で 229 百万円の超過達成となった。なお、「収益認識に関する会計基準」等を第1四半期連結会計期間の期首から適用したため、売上高で 399 百万円、営業利益以下で 148 百万円、利益剰余金の当期首残高で 53 百万円増加している。

## 業績動向

## 2022年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	21/3期2Q		22/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	15,694	100.0%	17,571	100.0%	12.0%
売上総利益	5,907	37.6%	6,186	35.2%	4.7%
販管費	4,021	25.6%	4,357	24.8%	8.4%
営業利益	1,886	12.0%	1,829	10.4%	-3.0%
経常利益	2,151	13.7%	2,010	11.4%	-6.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,730	11.0%	1,429	8.1%	-17.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

前年同様にコロナ禍の影響で大きく落ち込んだ反動はあったものの、新規需要が低水準で推移したため、同社は工事・サービス事業や高付加価値製品に注力した。工事・サービス事業に関しては、大型物件と並行して中小規模の更新物件を確実に取り込む一方、新晃アトモスの設備劣化診断などを切り口に、バブル期に導入された空調設備の更新需要を掘り起こした。また、コロナ禍の収束が見えないなか、「健康空調」の提案を強化し、浮遊細菌やウイルスを分解・除去し、浄化した空気を室内に取り込むUVCランプ搭載FCUを4月に投入した。この結果、ビル管理事業の業績回復と収益認識基準等の適用などによって増収を確保した。利益面では、水AHU市場の落ち込みによる価格競争やヒートポンプAHU市場への参入コスト、原材料価格の高騰などにより売上総利益率が低下した一方、販管費は、システム投資や工場の労働環境改善など先行的費用で増加したが、営業利益率で2ケタを維持できる範囲にコントロールした。このように、減益にはなったが、同社の利益重視の姿勢は変わっていない。なお期初計画に照らすと、売上高は、半導体不足などにより製品の納入が遅れたことが要因で未達となった。一方、利益については端境期とコロナ禍が重なることが予測されたため、保守的な予算組みにしていたことから超過達成となった。

## 2022年3月期第2四半期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	21/3期2Q		22/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
日本	13,823	88.1%	15,033	85.6%	8.8%
アジア	1,881	12.0%	2,545	14.5%	35.3%

調整前 セグメント利益	21/3期2Q		22/3期2Q		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
日本	1,939	14.0%	1,929	12.8%	-0.5%
アジア	-77	-4.1%	-124	-4.9%	-

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、上記同様の理由により、売上高15,033百万円（前年同期比8.8%増）、セグメント利益（営業利益）1,929百万円（同0.5%減）となった。一方アジアは、主力の中国で、景気の回復テンポが鈍化するなか、高機能型AHUを中心に計画段階から提案を進めたことで販売を伸ばし、売上高は2,545百万円（同35.3%増）と大きく増加した。しかし、高付加価値化による収益性回復に課題を残したほか、貸倒引当金を追加計上したことより、セグメント損失は124百万円（前年同期は77百万円の損失）となった。

## 厳しい事業環境を前提に下期も保守的な想定

### 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ことが期待されているが、依然再拡大の懸念も残るため、不透明感がぬぐえない状況が続くと考えられる。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化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		
	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

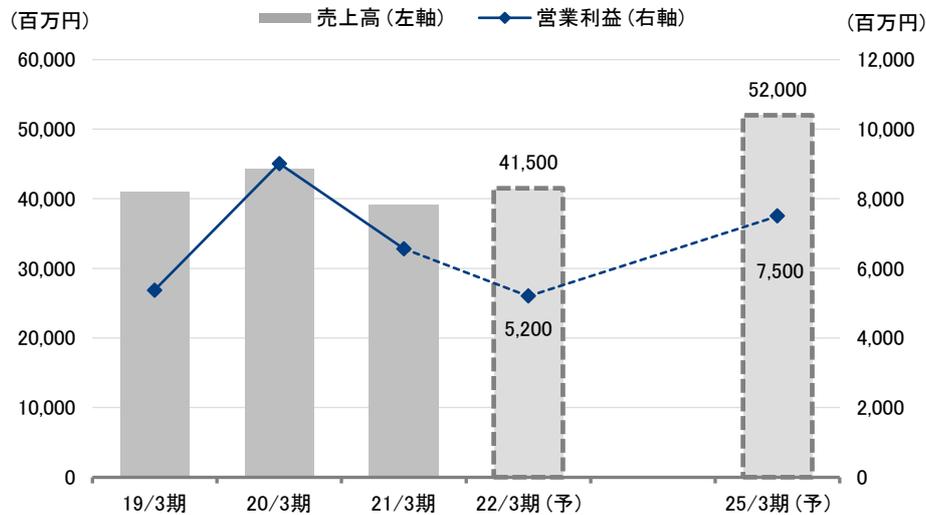
こうした事業環境のため、引き続き価格競争の激化や人手不足による人件費の増加などを懸念し、同社は通期業績見通しを変えていない。なかでも下期だけを見ると、売上高で横ばい圏、営業利益で 30% 近い減益と非常に慎重に見ていることがわかる。とは言え、更新・メンテナンスの堅調な需要、大規模再開プロジェクトの立ち上がり、小口案件やヒートポンプ AHU、「健康空調」などの営業強化などを考慮すると、同社の売上高予想はやや保守的と言えるだろう。また、ヒートポンプ市場への参入コストなどにより売上総利益率は低下する方向だが、部材調達に関しては調達部門を格上げしたうえ集約・増強して対応する計画である。販管費については、増収に伴う稼働率向上により効率化が進む見込みである。加えて第 2 四半期で超過達成したことを考慮すると、利益面でも保守的な予想となっていると考えられる。

## 大規模再開発やAHUの更新など、間もなく需要期入りへ

### 3. 中期成長イメージ

主力の水AHUは、2022年3月期は端境期やコロナ禍の影響が残るものの、下期以降及び中期的には東京や大阪の大規模再開発に向けて需要回復が見込まれる。新たな市場としてデータセンター向け空調機器も伸びそうだ。また、バブル期納入後20年以上が経過した水AHUの更新需要も中長期的に広がっていくことが予想される。新規物件と更新需要の予想は精度の高い同社の需要予測などに基づく確度の高いシナリオと言えるため、中期経営計画の達成に向けてポイントとなるのは、ヒートポンプAHUの拡大とSIMAプロジェクトの深化である。ヒートポンプAHUは、同社経営陣が直接営業に関わって着実に拡大していく考えである。現在フェーズ1のSIMAプロジェクトは、ライン生産を一部導入することで徐々に効率化が進んでいるが、今後フェーズ2で生産ラインのさらなる進化、フェーズ3で営業も巻き込んだ製販一体となった効率化を進める方針である。このように、2022年3月期第2四半期までの厳しさとは逆に、下期以降は業況が改善し、中期的に売上・利益の反転増加が見込まれる。この結果、中期経営計画で目指す2025年3月期売上高520億円、営業利益75億円という目標も射程圏に入ってくるだろう。

中期成長イメージ



出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

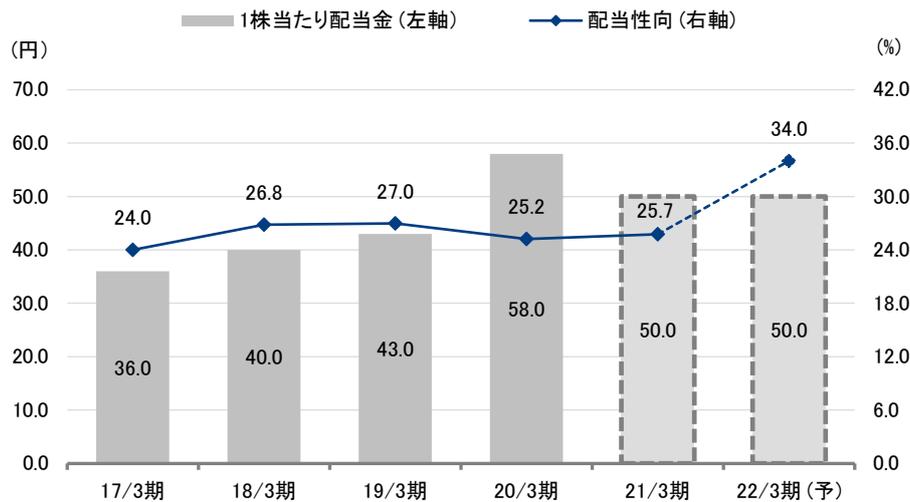
## 株主還元策

### 配当性向は24%～34%とする意向

#### 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。内部留保金については、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回実施している。なお、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。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：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、これら情報の取り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