

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本電技

1723 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年6月23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. 「計装エンジニアリング」技術をベースに空調計装と産業システムを事業展開	01
2. 計装技術とエンジニアリング技術を併せ持つ「計装エンジニアリング」に強み	01
3. 首都圏再開の売上が計上され始め、2023年3月期業績は端境期から浮上へ	01
4. 中期経営計画の間は空調計装、その後は産業システムが同社成長をけん引へ	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 「計装エンジニアリング」	04
4. 空調計装と産業システムの市場動向	04
■ 事業内容	05
1. 事業内容	05
2. 空調計装関連事業	06
3. 産業システム関連事業	07
4. 研究開発の取り組み	08
■ 業績動向	10
1. 業界環境	10
2. 2022年3月期の業績動向	10
3. セグメントの状況	11
4. 2023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. 「フェーズ1」の成長戦略	16
3. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18

■ 要約

首都圏再開発の次は産業システムが成長ドライバー

1. 「計装エンジニアリング」技術をベースに空調計装と産業システムの分野で事業展開

日本電技<1723>は「計装エンジニアリング」専門企業である。計装（Instrumentation）とは、ビルや工場において、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コントロールすることである。同社は、オフィスビルやホテル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関連事業を展開、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、豊富な経験と技術を誇っている。産業システム関連事業では、工場の生産ラインや搬送ラインの設計からシステム開発、施工、ロボットの導入・運用、メンテナンスまでをトータルで手掛け、工場全体の自動化・省エネ化を支援するサービスを提供している。

2. 計装技術とエンジニアリング技術を併せ持つ「計装エンジニアリング」に強み

同社の強みは、計装技術とエンジニアリング技術を併せ持つところにある。空調計装関連事業では、首都圏再開発向け受注が積み上がり、大型の改修案件が増加している。これは、アズビルの新商品を扱うには、取り扱い販売店の中でも同社しか持っていないエンジニアリング技術が必要となるためである。また、産業システム関連事業では「計装エンジニアリング」の強みがより発揮されている。というのも、工場全体の自動化・省エネ化を実現するためには、生産プロセス（生産工程）や搬送ラインにおいて、ロボットなど機器をセットアップし、有機的に繋いで自動制御するシステムが必要で、それには同社の「計装エンジニアリング」技術が最適だからだ。

3. 首都圏再開発の売上が計上され始め、2023年3月期業績は端境期から浮上へ

2022年3月期の業績は、受注高 34,016 百万円（前期比 1.3% 減）、売上高 31,669 百万円（同 7.1% 減）、営業利益 4,074 百万円（同 11.1% 減）となった。減収減益は首都圏の再開発大型案件が増加したことに伴い、完成計上の端境期となったためである。同社は 2023年3月期業績見通しについて、受注高 32,500 百万円（前期比 4.5% 減）、売上高 33,500 百万円（同 5.8% 増）、営業利益 4,100 百万円（同 0.6% 増）と見込んでいる。仕掛中の大型案件と施工体制のバランス等も勘案し、受注高は減少を予想しているが、空調計装関連事業で大規模案件などの完工と、産業システム関連事業で設備投資の回復を見込み増収減益予想となった。なお、念願の産業ソリューション事業部を新設したが、新設コストなどにより営業利益予想の水準が低くなっている。

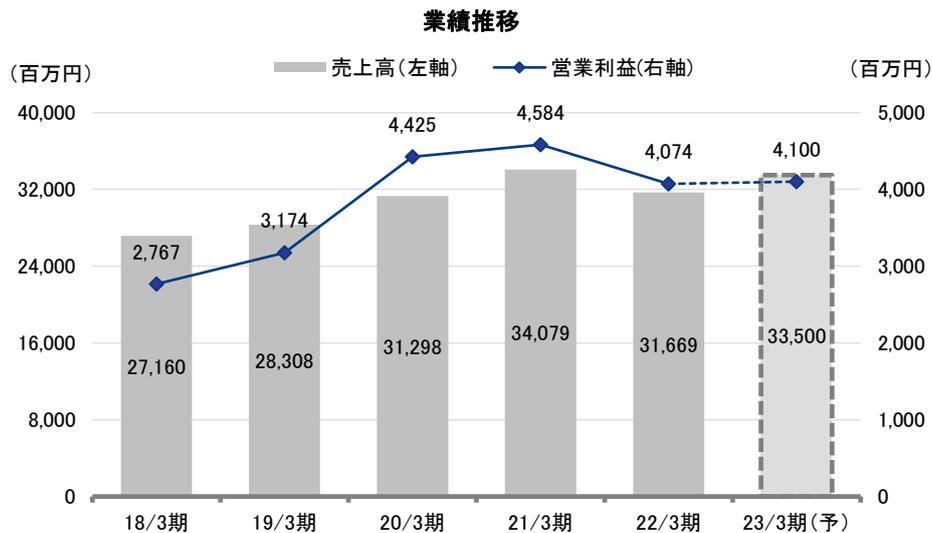
要約

4. 中期経営計画の間は空調計装、その後は産業システムが同社成長をけん引へ

社会構造の変化やデジタル化の加速など経営環境の変化に対し、同社は長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定した。このなかで、「既存事業の強化」「拡大戦略の実行」「ND 企業文化の成長」を重点成長戦略に中期経営計画を策定し、2024年3月期営業利益45億円を目指している。中期経営計画の期間中、空調計装関連事業の新規工事で首都圏再開発の完成が増え、既設工事では大型改修が続く見込みである。産業システム関連事業では、事業部化をテコに高まる産業システムへのニーズを積極的に取り込んでいく方針だが、収益に本格寄与するにはもう少し時間がかかる見込みである。したがって同社の成長は、中期経営計画中は空調計装関連事業が押し上げ、次期中期経営計画では産業システム関連事業が牽引していくことになると思われる。

Key Points

- ・ 中期経営計画で2024年3月期営業利益45億円を目指す
- ・ 産業ソリューション事業部を新設、産業システムを積極展開へ
- ・ 当面空調計装の回復、その後は産業システムの成長が収益をけん引



注：21/3期に非連結から連結へと変更になったが、便宜上並べて比較する
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

空調や生産ラインの自動化・省エネ化を進める 「計装エンジニアリング」企業

1. 会社概要

同社は、オフィスビルをはじめホテルや病院、工場など大型の非居住用建築物の空調設備を自動制御する空調計装の分野、及び工場の生産ラインや搬送ラインを自動化する産業システムの分野を事業領域としている。主力の空調計装の分野では、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。加えて、同社を含むアズビルグループが大半を握る空調計装市場で、業界大手で設計から施工、メンテナンスまでを手掛ける「エンジニアリング企業」としての強みを発揮している。一方、成長余地の大きい産業システムでは、空調計装やエンジニアリングのノウハウ、子会社ジュピターアドバンスシステムズ（株）の生産管理システムなどをベースに、付加価値の高い自動化・省エネ化技術によって工場や生産ラインの効率化を進めている。なお、「計装エンジニアリング」によって建物の快適性や生産の効率性を支えることは、省エネを通じて脱炭素社会の実現に貢献しているということもできるため、同社の事業そのものがサステナビリティの観点から評価できるということができる。

空調計装から産業システムへと業容を拡大

2. 沿革

山武計器（株）（現アズビル）が、1952年に米国有数の制御機器メーカーであるハネウェル<HON>と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の中にほとんどなかったことから、島田七良氏ほか当時の創業メンバーは、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。こうして同社は、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、日本初の空調計装専門企業としてスタートした。現在同社は、アズビルと協働して空調計装業界をリードするとともに、空調計装専門として培ってきたエンジニアリング能力を、工場や生産ラインの自動化・省力化を進める産業システムの分野に展開、業容を拡大しているところである。

「計装」と「エンジニアリング」の機能を併せ持つ強み

3. 「計装エンジニアリング」

「計装」とは、ビルや工場において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自動でコントロールする技術で、快適化・効率化・省力化・省エネ化の実現を目的としている。例えば、ビルの空調計装であれば、「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・気圧などを計測してその情報を監視し、一定の環境を維持するために機器を制御しながらビル全体の空調をコントロール、快適性や省エネ化を実現している。計装技術は近年、省エネ化に必須の技術として注目され、最新のIoT・AI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進化を続けている。また「エンジニアリング」とは、部分最適に陥りがちな設備・機械装置を、ユーザーにとって全体最適化する技術を指す。

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少なく、「計装エンジニアリング」という技術自体が同社の強みとなっている。このため、年々高度化するアズビルの新製品への対応力は、取り扱い販売店のなかでも抜きん出ていると言われている。「計装エンジニアリング」という技術はまた、人に変わる作業を柔軟に設計できるため、生産設備機器と結びつくことで工場や生産ラインの自動化・省力化に応用できる。しかし、こうしたアプローチを組織的に実行できる企業が同社の他にほとんどないようだ。中でも中小規模の食品工場は、機器を納品した生産設備メーカーがメンテナンスまで請け負うことが多く、自動化・省エネ化という点で課題が多かった。同社にとって「計装エンジニアリング」という技術を生かしやすい分野といえる。

空調計装はグループで7割以上のシェア、産業システムは未開拓

4. 空調計装と産業システムの市場動向

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、比較的小さなビルやホテルなどの小部屋を得意とし、ダイキン工業<6367>や日立製作所<6501>といった巨大メーカーが中心プレイヤーである。セントラル空調は、ビル全体の空調を建物の特定箇所一元管理（中央監視）する方法で、中型～大型のビルや商業施設など大空間を得意とし、大掛かりになるため空調機器メーカーとサブコン※、同社のような空調をコントロールする空調計装企業の3者が一体となってバリューチェーンを形成している。空調計装の国内市場規模は1,600億円以上と言われ、その6～7割程度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も、唯一エンジニアリング部門を有する専門企業というポジションにある同社は、自他ともに認める高い技術力を誇る。

※ 大型ビルの建設工事の全体をプロデュースするゼネコンから空調や電気、衛生関連設備といった工事を特化して請負う設備業者。

会社概要

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収益が積み上がる既設工事の2つに大別できる。近年の傾向として、建物個別の仕様・用途に合わせた空調設備の導入が求められるようになり、案件それぞれにカスタマイズできる技術力が必要とされる。例えば、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、空調制御の技術が利用されている施設は世の中に数多くある。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く、元請となった場合さらに条件が良くなると言われている。

工場全体や生産ラインの自動化・省エネ化を進めるのが産業システムである。「計装エンジニアリング」の進化形といえる。現在、自動化・スマート化など工場のDX（デジタルトランスフォーメーション）によって効率化やコスト削減を進めているメーカーが多い。なかでも、食品・薬品・化粧品は他の産業と比較して人手に依存する現場が多く、今後の人手不足を考えると自動化・スマート化の余地は大きい。特に、食品メーカーでは、製造業全体の中で最も従事者数が多いため、メーカーも自動化や機械化への関心が高い。しかし、自ら自動化・スマート化するノウハウがない上、同社のような自動化・スマート化を推進できる企業もまだ少なかったため、市場は未開拓といえる。同社は独自の事業展開によってこうした市場の開拓を本格化するため、2022年4月に産業ソリューション事業部を新設、産業システム関連事業を完全に独り立ちさせた。

■ 事業内容

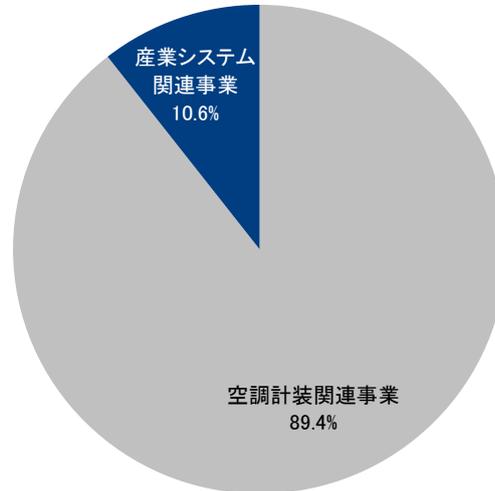
空調計装は安定収益源、成長ドライバーは産業システム

1. 事業内容

同社の事業は空調計装関連事業と産業システム関連事業に大別され、2022年3月期の売上高構成比はそれぞれ89.4%、10.6%となっている。空調計装関連事業は、建物の建設時に空調計装工事を行う新設工事と、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工事に分けることができる。空調計装の新設工事はサブコンから受注することが多く、既設工事はビルオーナーなどと直接契約して同社が元請になることが多い（直接契約なので収益性が高い）。産業システム関連事業は、工場の生産ラインや搬送ラインなどの制御から産業用ロボットのセットアップなど、工場全体の自動化・省エネ化が事業領域である。また、産業システム関連事業ではシステム開発力を強化しており、AIやIoT、クラウドといった最新技術を積極的に取り込むことで、「計装エンジニアリング」企業として付加価値の高い新たなサービスの提供を目指している。現状、新築のビルが続々と建てられる時代ではなくなってきたため、空調計装の市場はこれ以上大きく広がらないと見られ、競争も激化している。一方産業システムは、工場のデジタル化（スマートファクトリー化）が追い風となって市場が大きく広がると予測されている。このため同社は、長期的に空調計装関連事業について企業を支える安定収益源、産業システム関連事業については成長ドライバーとみなしており、開拓余地が大きい産業システム分野に積極的に資源を投入し、産業システム関連事業の成長に弾みをつける考えである。

事業内容

事業別売上高構成比(2022年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

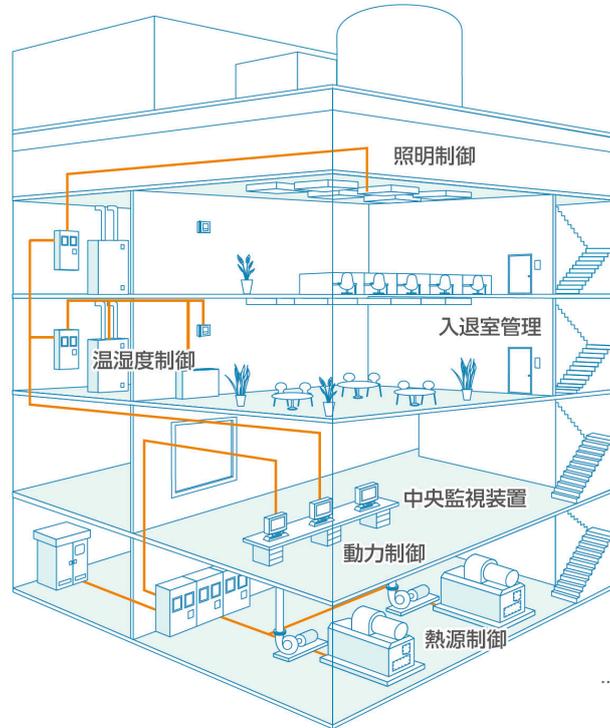
建物の空調自動制御システムをトータルプロデュース

2. 空調計装関連事業

空調計装関連事業では、熱源制御、空調制御、動力制御、中央監視装置などによって、非居住用建築物の空調自動制御システムをトータルでプロデュースしている。最適な自動制御システムにより快適な空間を実現し、また、設備・機器の更新提案や建物のエネルギー管理のサポート、省エネ化提案などを行うことで、顧客の建物資産の保全やライフサイクルコストの低減を支援している。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。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設備のシステム設計から施工、引き渡し前の試運転・調整、引き渡し時の取扱説明までをワンストップで行っている。また、熱供給設備（地域冷暖房プラント）におけるエネルギー供給のための各設備機器の自動制御に関わるシステムの構築も行っている。ソリューション事業では、建物が完成した後、空調設備の保守や保全から設備の更新に携わる一方、エネルギー効率の改善や設備の運用状況を監視・管理・運用改善することにより省エネ化、省コスト化するサポートもしている。

事業内容

空調計装のイメージ



出所：会社案内より掲載

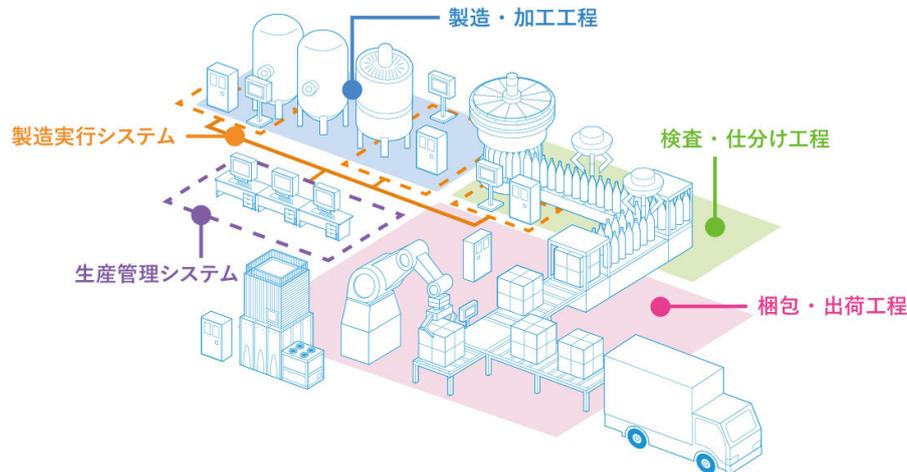
広がるマーケットで事業部独自の戦略を展開

3. 産業システム関連事業

産業システム関連事業では、「計装エンジニアリング」を背景に、小規模工場から大規模工場まで、生産プロセス（生産工程）や搬送ラインにおいて、ロボットなど機器をセットアップし、自動制御するシステムを構築するといったサービスを提供している。具体的には、電気計装工事のほか特殊仕様のユーティリティ設備（冷温水、蒸気、圧縮空気等）における自動化・省エネ化、工場などで排出される廃温水や廃熱などの有効活用による環境負荷の低減及び省エネ化や運用コストの削減、安全性の確保や仕分け作業の精度・効率向上などのサポート、箱詰め・検査・荷捌といった人手のかかる工程におけるロボット導入などによる生産性の向上、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）の確保など、食品や医薬品などの製造現場がそれぞれに抱える様々な課題に応えることで、顧客のバリューチェーンの最適化を図っている。また、産業システム関連事業では、広がるマーケットで成長を加速するため事業部制を導入したほか、サービスサイトの開設や展示会への出展など事業部独自の戦略を推進している。

事業内容

産業計装のイメージ



出所：会社案内より掲載

計装技術に AI など最先端技術を融合して新たなサービスを創出

4. 研究開発の取り組み

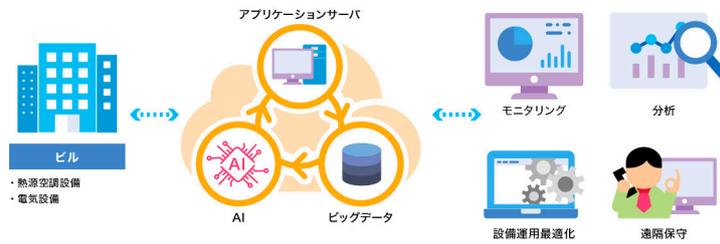
IoT (Internet of things) とは「モノのインターネット」と呼ばれ、センサと通信機器が組み込まれたモノがインターネットを通じて相互につながり情報交換を行うことで、新たな価値やサービスを提供する仕組みのことである。同社は、次世代の空調計装や産業システムの確立を目指し、強みである計装エンジニアリング技術に AI やクラウドなどの最先端技術を融合した「Building IoT」や「Industrial IoT」の開発を進めている。

(1) 「Building IoT」

「Building IoT」では、ビル最適化運用、エネルギー管理サービス、遠隔保守サービスといったアプリケーションとサービスの提供を目指している。ビル最適化運用は、ビルのエネルギー需要予測とデマンドレスポンス信号に応じて、熱源空調設備及び電気設備（太陽光発電＋蓄電池）の最適運用を図るアプリケーションである。エネルギー管理サービスでは、ビルの室内環境や電気・ガスなどのエネルギー消費の見える化アプリケーションによって、データ分析に基づいた省エネサービスを提供している。遠隔保守サービスは、管理員が常駐しないなか、小規模ビル向けに、点検業務の自動化などによって遠隔から設備などを保守するサービスである。これらにより、例えば、天気予報と過去の運用実績データ（ビッグデータ）から人工知能がビルの冷暖房などに必要なエネルギー量を予測し、熱源設備や蓄電池設備などの運転計画を作成している。

事業内容

「Building IoT」のイメージ

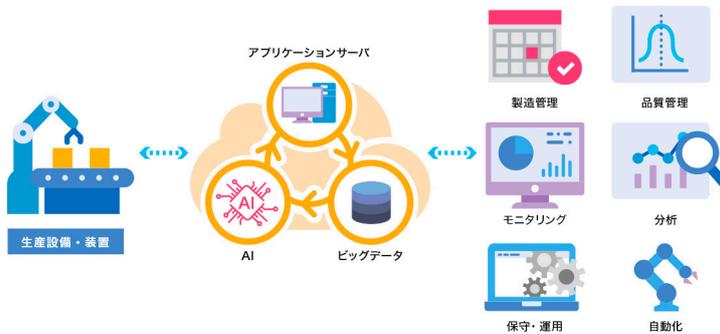


出所：同社ホームページより掲載

(2) 「Industrial IoT」

「Industrial IoT」では、生産状況管理や品質管理、エネルギー管理など工場生産設備向けのアプリケーションを開発し、新たなサービスとして提供を目指している。生産状況管理アプリケーションは、生産設備・装置の稼働状況や製品の生産状況をモニタリングし、計画と実績の比較など生産活動をリアルタイムに把握できるアプリケーションである。品質管理アプリケーションは、生産設備・装置の異常発生や製品の検品状況をモニタリングし、異常発生の原因特定や改善サポートを行うアプリケーションである。エネルギー管理アプリケーションは、生産設備・装置及びユーティリティ設備のエネルギー消費状況をモニタリングし、製品の生産状況と合わせて、工場全体のエネルギー利用効率などを分析するアプリケーションである。これらにより、例えば、コンベア上を流れる製品をカメラで撮影し、AIを用いた画像診断で製品の識別を行い、自動仕分や良否判定につなげることができる。

「Industrial IoT」のイメージ



出所：同社ホームページより掲載

業績動向

原材料価格の上昇にはデジタル化などで対応

1. 業界環境

新型コロナウイルス感染症の世界的まん延をきっかけに、コンテナ不足など物流混乱や都市規模でのロックダウンが発生するなどリスクが広まった。足元では半導体や部材の不足、原燃料高、ウクライナ情勢、日本においては円安といったリスクが広がりを見せている。同社にとって、今のところ目に見えた形で業績に影響を及ぼしていないが、サブコンの動きから今後鋼材価格など原材料価格の上昇が予測されている。なお、業界全体の人手不足は継続している。このような状況であるが、販売価格を引き上げることは難しく、下請けにとって厳しい環境になりつつあるといえる。この対策として同社は、デジタル推進室を新設した。社内も施工現場も全社的にデジタル化を推進し、作業効率や労働生産性を向上させる計画である。また、新設工事では既設につながる高収益の物件をより多く手掛けることでミックスを改善、既設工事では、IoTを駆使したリモートメンテナンスの導入拡大や脱炭素社会に対応した提案メニューを推進する方針である。

首都圏再開発完工までの端境期となった

2. 2022年3月期の業績動向

2022年3月期の業績は、受注高 34,016 百万円（前期比 1.3% 減）、売上高 31,669 百万円（同 7.1% 減）、営業利益 4,074 百万円（同 11.1% 減）、経常利益 4,139 百万円（同 11.2% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,029 百万円（同 8.9% 減）となった。現在のところ、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う業績への影響は軽微といえる。なお、「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号 2020 年 3 月 31 日）等を 2022 年 3 月期期首から適用しており、売上高は 1,009 百万円増加、営業利益、経常利益及び税金等調整前当期純利益はそれぞれ 222 百万円増加している。また、同社は工事の完成引き渡し第 4 四半期に集中するため、これに伴って稼働率が向上する一方、第 2 四半期の売上高と利益がさほど大きくならないという季節の変動がある。

国内経済は、新型コロナウイルス感染症の拡大防止策やワクチン接種など各種政策の効果もあり、持ち直しの動きがみられたが、半導体や部材の不足、原燃料高、ウクライナ情勢などの影響により、期を通じて環境は不透明な状況にあった。建設業界は、補正予算の効果もあって公共投資が高水準で推移した一方、民間設備投資は情報化投資や脱炭素に向けた環境対応投資などを中心に持ち直しの動きが見られた。このような環境下、同社は、空調計装関連事業の新設工事において「全社最適方針の徹底及び既設工事に繋がる物件の受注」、既設工事においては「エネルギー課題に則した提案型ビジネス及びメンテナンスビジネスを両立させる事業展開」、産業システム関連事業においては「グループ企業と一体となった業容拡大及びそれを可能とする事業体制の構築」を対処すべき課題に、積極的に事業展開を進めた。

業績動向

2022年3月期の業績

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		増減率
	金額	売上比	金額	売上比	
売上高	34,079	100.0%	31,669	100.0%	-7.1%
売上総利益	11,302	33.2%	10,724	33.9%	-5.1%
販管費	6,717	19.7%	6,649	21.0%	-1.0%
営業利益	4,584	13.5%	4,074	12.9%	-11.1%
経常利益	4,660	13.7%	4,139	13.1%	-11.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,324	9.8%	3,029	9.6%	-8.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績は減収減益となったが、想定通り、首都圏の大規模再開発案件が増加したことに伴う完成計上の端境期となったことが最大の理由である。特に空調計装関連事業における比較的大型の新設工事完工の反動減が減収の主因だが、首都圏の大規模再開発案件の仕掛けがあるため、ボトルネックを起ささないよう政策的に受注を絞った側面もある。産業システム関連事業は、もともと当期受注当期売上計上という案件が多いが、コロナ禍によって取引先工場を訪問できず、スタートダッシュに躓いた恰好である。但し、日本全体のコロナ対応がスムーズになるにつれて受注環境が好転し、今期に売上計上される受注が急増している模様である。利益面では、売上総利益率が改善したが、残業規制に前倒しで取り組んだため、労働生産性が向上して施工効率が改善したことが要因である。一方、システムの本格稼働による減価償却費増や産業ソリューション事業部新設による事務所移転など費用増はあったが、交通費などコロナ禍で減少する費目もあり、販管費を微減にとどめることができた。しかし、減収による販管費率の上昇が売上総利益率の改善幅を上回ったことで減益幅が広がった。なお、期初計画に対して売上高が未達で、営業利益がわずかに過達となったが、売上未達は人員不足のため政策的に新設工事を絞ったこと、営業利益の過達は労働生産性の向上などが要因である。

産業システム関連事業で次期繰越工事高が大幅に増加

3. セグメントの状況

セグメント別の詳細は、空調計装関連事業が受注高 29,368 百万円 (同 0.8% 減)、売上高 28,323 百万円 (同 1.8% 減)、調整前セグメント利益 6,802 百万円 (同 5.2% 増)、産業システム関連事業が受注高 4,647 百万円 (同 4.2% 減)、売上高 3,346 百万円 (同 36.1% 減)、調整前セグメント利益 112 百万円 (同 82.3% 減) である。

業績動向

2022年3月期のセグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	21/3期		22/3期		増減率
	金額	売上比	金額	売上比	
空調計装関連事業	28,841	84.6%	28,323	89.4%	-1.8%
空調計装工事	28,543	83.8%	28,025	88.5%	-1.8%
新設工事	9,744	28.6%	9,067	28.6%	-6.9%
既設工事	18,799	55.2%	18,958	59.9%	0.8%
制御機器販売	298	0.9%	297	0.9%	-0.2%
産業システム関連事業	5,237	15.4%	3,346	10.6%	-36.1%
産業計装工事	4,790	14.1%	3,048	9.6%	-36.4%
制御機器販売	446	1.3%	298	0.9%	-33.3%

調整前セグメント利益	21/3期		22/3期		増減率
	金額	利益率	金額	利益率	
空調計装関連事業	6,465	22.4%	6,802	24.0%	5.2%
産業システム関連事業	631	12.0%	112	3.3%	-82.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

空調計装関連事業について、受注工事高は29,071百万円（前期比0.8%減）で、内訳は新設工事が研究施設や事務所向け物件などの減少により9,322百万円（同13.9%減）、既設工事が工場や公共施設向け物件などの増加により19,748百万円（同6.9%増）となった。完成工事高は28,025百万円（同1.8%減）となったが、内訳は新設工事で事務所や工場向け物件などが減少し9,067百万円（同6.9%減）、既設工事で教育施設や医療施設向け物件などが増加し18,958百万円（同0.8%増）だった。次期繰越工事高は、端境期を過ぎたためと思われるが、新設工事・既設工事ともに増加して15,482百万円（同7.2%増）となった。また、制御機器類販売の受注高及び売上高は297百万円（同0.2%減）だった。産業システム関連事業については、受注工事高は、電気工事が増加したものの、工場設備における機器・システム更新や地域冷暖房関連設備の計装工事などが減少したため4,349百万円（同1.3%減）となった。完成工事高については、地域冷暖房関連設備の計装工事や工場設備における機器・システム更新などが減少し、3,048百万円（同36.4%減）となった。但し、期初のスタートダッシュに躓いたものの、期後半に向けて業況が好転していったため、次期繰越工事高は電気工事を中心に2,724百万円（同91.5%増）と大幅に伸びた。また、制御機器類販売の受注高及び売上高は298百万円（同33.3%減）となった。

業績動向

2022年3月期の施工実績

事業区分/件名	工事内容	所在地
ビルシステム事業		
東レ(株) 土浦工場	空調自動制御工事	茨城県
順天堂大学 浦安・日の出キャンパス	空調自動制御工事	千葉県
KABUTO ONE	空調自動制御工事	東京都
東京応化工業(株) 相模事業所	空調自動制御工事	神奈川県
中外製薬工業(株) 藤枝工場	空調自動制御工事	静岡県
磐田市民文化会館「かたりあ」	空調自動制御工事	静岡県
新名古屋競馬場	空調自動制御工事	愛知県
ザ・ハウス豊橋	空調自動制御工事	愛知県
独立行政法人 労働者健康安全機構 大阪ろうさい病院	空調自動制御工事	大阪府
鳥取県東部広域行政管理組合可燃物処理施設	空調自動制御工事	鳥取県
地方独立行政法人 広島市立病院機構 広島市立北部医療センター安佐市民病院	空調自動制御工事	広島県
東ソー(株) 南陽事業所	空調自動制御工事	山口県
ソリューション事業		
アステラス製薬(株) つくば事業所 つくば研究センター	インバータ更新工事	茨城県
ホテルニューオータニ幕張	リモート監視設備更新工事	千葉県
日本テレビタワー	自動制御設備更新工事	東京都
国立研究開発法人宇宙航空研究開発機構 相模原キャンパス	ESCO 事業	神奈川県
静岡県立静岡がんセンター	中央監視設備更新工事	静岡県
浜松アリーナ	中央監視設備更新工事	静岡県
中部電力パワーグリッド(株) 熱田営業所	中央監視設備更新工事	愛知県
鈴鹿医療科学大学 白子キャンパス	中央監視設備更新工事	三重県
関西外国語大学 中宮キャンパス	空調監視制御システム更新工事	大阪府
鳥根県立美術館	機械設備改修工事	鳥根県
独立行政法人国立病院機構 岡山医療センター	自動制御設備更新工事	岡山県
みよし風土記の丘ミュージアム	中央監視設備更新工事	広島県
産業ソリューション事業		
不二製油(株) 関東工場	箱詰めロボット導入工事	茨城県
(株)J-オイルミルズ 千葉工場	電気計装工事	千葉県
横浜市資源循環局 金沢工場	制御盤改修工事	神奈川県
メルシャン(株) 藤沢工場	設備工事	神奈川県
多摩化学工業(株) 掛川工場	電気計装工事	静岡県
トヨタ自動車(株) 技術本館	電気計装工事	愛知県
シオノギファーマ(株) 摂津工場	設備工事	大阪府
神戸ポートミュージアム atoa	電気計装工事	兵庫県
四国化工機(株) 阿南食品工場	箱詰めロボット導入工事	徳島県

注：物件名は同社社内で使用している名称であり、正式な建物名とは異なる場合がある。

出所：会社資料よりフィスコ作成

様々なリスクはあるが、例年通り保守的な利益予想

4. 2023年3月期の業績見通し

同社は2023年3月期業績見通しについて、受注高32,500百万円（前期比4.5%減）、売上高33,500百万円（同5.8%増）、営業利益4,100百万円（同0.6%増）、経常利益4,150百万円（同0.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,870百万円（同5.3%減）と見込んでいる。業績見通しは経済環境がコロナ禍以前に戻るという前提になっているが、コロナ禍の収束遅延や半導体の世界的な需給ひっ迫、鋼材価格の上昇などリスクも一定程度想定している模様である。

2023年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	31,669	100.0%	33,500	100.0%	5.8%
売上総利益	10,724	33.9%	-	-	-
販管費	6,649	21.0%	-	-	-
営業利益	4,074	12.9%	4,100	12.2%	0.6%
経常利益	4,139	13.1%	4,150	12.4%	0.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,029	9.6%	2,870	8.6%	-5.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

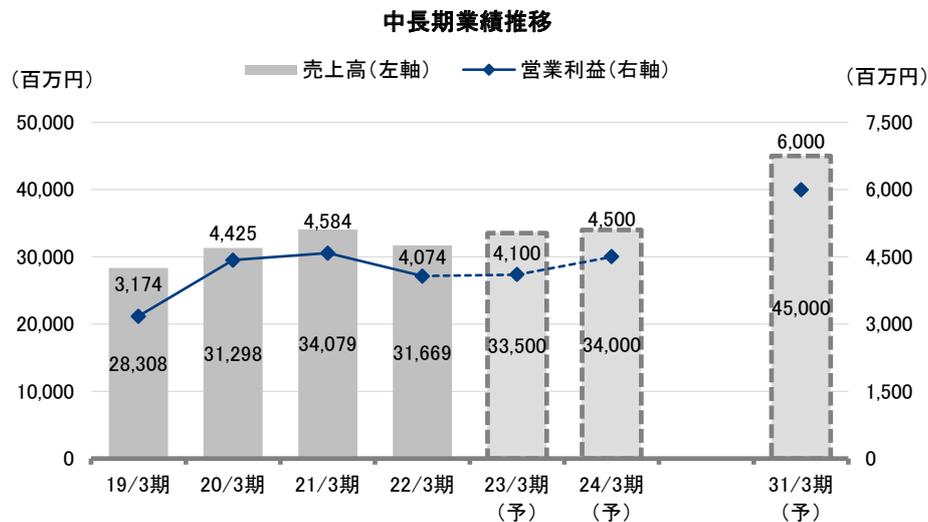
空調計装関連事業では、首都圏再開発や工場などの大規模案件が完工となる見通しで、新設工事を中心に売上高の増加を見込んでいる。一方、既設工事の出件が減少することを想定し、受注高は減少を予想している。首都圏の再開発や地方で大型物件の出件など新設工事が安定している上、人繰りが厳しい既設工事とはいえ大きく減ることも考えづらく、例年通り受注高は保守的な想定になっていると思われる。売上高は、首都圏の再開発や製薬企業研究施設など仕掛中の大型物件が完成してくるため、増収予想となっている。コロナ禍などパンデミックへの備えを背景に、製薬企業の研究開発投資には今後も期待ができそうだ。産業システム関連事業では、設備投資動向の回復傾向を見込んで、受注高、売上高とも増加傾向になることを想定している。特に大型の電気工事や工場の新棟・建替、生産ラインの見直し（デジタル化）など、製薬や精密機器の企業の案件が多い模様である。但し、産業システム関連事業も人員がボトルネックとなっている点は、小さなリスクかもしれない。利益面で、営業利益率の低下を見込んでいる。これは鋼材価格の上昇や企業活動平常化による交通費などのコスト増が想定されるためである。また、半導体の納品遅れも、完工時期の遅れにつながることからリスクと感じているようだ。但し、空調計装関連事業におけるパフファや、人員が増えるといっても徐々に増えることを考えると、2023年3月期営業利益予想はやや保守的な印象がある。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益予想となっているのは、前期特別利益に計上した固定資産売却益の反動減が要因である。

■ 中期経営計画

長期経営指針「ND For The Next 2030」「フェーズ1」

1. 中期経営計画

社会構造の変化やデジタル化を背景に技術革新のスピードが加速している。こうした経営環境の変化に対応するため、同社は長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定した。これまで培ってきた技術資産である「計装エンジニアリング」の総合力を背景に、サステナビリティを巡る課題を解決することでさらなる持続的成長を図り、2031年3月期には売上高450億円、営業利益60億円を目指す。そして、2031年3月期までの10年を、成長基盤を構築する「フェーズ1（2021年～2023年度）」、成長を実現し事業品質の向上を進める「フェーズ2（2024年～2027年度）」、さらなる飛躍と挑戦をする「フェーズ3（2028年～2030年度）」に分けて、それぞれ中期経営計画を策定することで着実な成長につなげる考えである。現在は「フェーズ1」に取り組んでいるところで、2024年3月期に受注高350億円、売上高340億円、営業利益45億円、ROE10%以上を目指している。



出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

「フェーズ1」は成長基盤の構築を図る

2. 「フェーズ1」の成長戦略

「フェーズ1」は長期経営指針「ND For The Next 2030」の第1フェーズとして、成長するための課題を明確にし、成長基盤の構築・強化に取り組む。そのための成長戦略は「既存事業の強化」「拡大戦略の実行」「ND 企業文化の成長」の3つであり「既存事業の強化」では空調計装関連事業の安定成長、「拡大戦略の実行」では産業システム事業の体制構築、「ND 企業文化の成長」ではサステナビリティ経営に取り組む。

(1) 既存事業の強化

空調計装関連事業は将来、人口減少などから厳しい受注環境になることが予想されるため、全社の最適化を目的に経営資源を投下することで、建物運用ソリューション事業者として確固たるポジションを築く方針である。具体的には、新設工事において、従来の「地域ブロック最適」から「全社最適」へと経営の重心をシフト、新設工事案件が集中している首都圏に経営資源を集中投下する。また、既設工事につながる新設工事を受注することを徹底、安定的なストック収益を確保していく考えである。既設工事については、計装の総合力を駆使、顧客の建物運用の課題を的確に解決するソリューションの提供、高付加価値やサービスをプラスオンした新たな計装システムの提供、脱炭素社会を踏まえた省エネ提案の強化などにより、全国の主要エリアにおいて顧客満足度の向上を進め、建物運用ソリューション事業者としてローカル企業との差別化を図る。

(2) 拡大戦略の実行

産業システム関連事業は、高い成長性が予想されることから、全社の経営資源を集中し、空調計装関連事業に並ぶ中核事業へと育成する方針である。具体的には、足元で既に進めているものもあるが、中途採用による専門人材の確保、事業部サイトの制作など販促ツールの拡充、食品メーカーや食品製造機械などに対する営業効果の高い展示会への出展といった事業基盤づくりの投資を強化している。「フェーズ1」はまだ種まき期間だが、ジュピターアドバンスシステムズ(株)が高い知見を有する生産管理システムを取り込む一方、成長に弾みをつけるため事業部制を導入して「産業ソリューション事業部」を新設した。これにより、同社産業システム関連事業のメリットを広く世に周知するとともに、事業として高付加価値化や新販路開発、事業領域の拡大などに積極的に投資し、収益力と競争力を強化する方針である。

(3) ND 企業文化の成長

中長期的な企業価値の向上を目指して、「人的資本の充実」「働き方改革の推進」「ガバナンスの徹底」を推進する。「人的資本の充実」では、中堅や若手社員の早期戦力化、経営人材など人材の育成、採用強化による量的・質的な人員確保を進める。「働き方改革の推進」では、ワークライフバランスや人材・働き方の多様化、健康経営の推進など従業員とのエンゲージメントを推進する。「ガバナンスの徹底」では、取締役会の実効性確保、独立社外取締役の活用、経営の透明性確保、株主との建設的対話に向けた情報開示の充実などを進める。また、2030年のあるべき姿の実現へ向けて、サステナビリティ経営への取り組みも開始する。そのため非財務目標として、脱炭素社会実現への貢献といった環境目標、従業員とのエンゲージメントやダイバーシティの推進などの社会目標、中長期的な企業価値の向上や地域・社会への貢献といった ESG の視点も踏まえた目標を設定、同社グループのマテリアリティとして掲げている。これにより、環境サステナビリティ経営を通じて事業機会を創出し、社員の意識の変化や取り組みの定着を図って企業文化とし、成長にあわせ企業に求められる責任を果たしていく考えである。

産業システム関連事業の事業部化を背景に長期成長へ

3. 中期成長イメージ

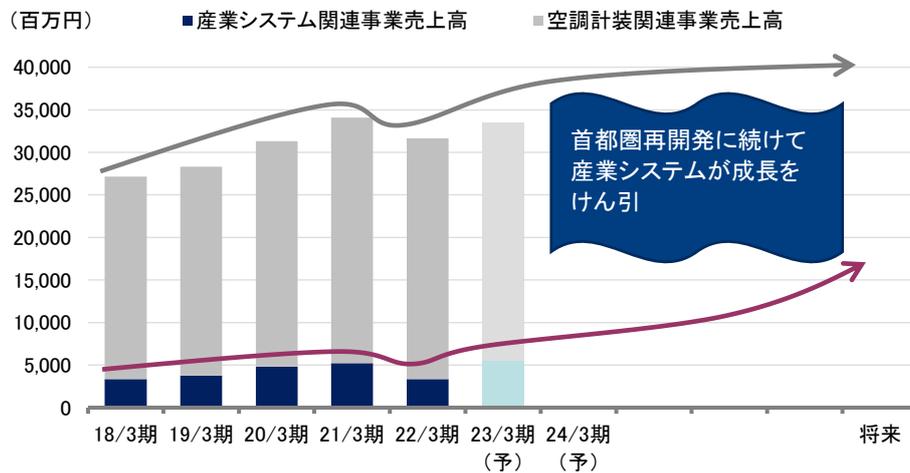
空調計装関連事業では、「フェーズ1」の中盤～最終年度において、新設工事で、首都圏再開案件の完成工事が増えて、短中期的ながら盛り上がりを見せることが見込まれる。既設工事では、協力会社の人手不足という課題に対処しながらも、エンジニアリング機能を生かした大型改修の受注が続くことが予想される。このため、営業利益で45億円など2024年3月期の数値目標は射程圏にあると考えられる。しかし、その後は都市の再開発需要が減少し、人口減少による新築ビルの減少や人手不足といった同社に影響を及ぼす課題も大きくなっていくと思われる。その際に、現在進めている既存工事につながる新規工事の開発や既存工事そのものの開拓によって、横ばい～微増の安定成長を継続する考えである。

産業システム関連事業では、2022年4月に「産業ソリューション事業部」が新設され、コロナ禍で遅れていた事業部制が本格的に動き出した。今後は人手を拡充しつつ、また同社を知ってもらいながら、展示会などで新規客を開拓していくことになる。というのも、デジタル化によって工場全体やライン全体を適正にコントロールすることでコストメリットを出すという、単純な機械メーカーにはできない、同社産業システム関連事業の独自性を見て理解してもらうことがまずは肝心だからだ。見て理解してもらうという点で、展示会は最適な場といえる。実際に展示会での引き合いは多いようで、今後想定通り設備投資意欲が回復してくれば顧客が加速度的に増えてくる可能性も感じられているようだ。また、独自性が強いということは事業領域が不明朗、つまり伸びしろが非常に大きい可能性があるということになる。そこで、機械メーカーなども含み、伸びしろを取り込んで成長ドライバーとする新たなM&Aも積極的に狙っていく方針である。

以上から、2023年3月期～2024年3月期の空調計装関連事業の業績は、首都圏再開による新設工事の拡大及び既設工事の好調継続により踊り場を抜けてV字回復し、産業システム関連事業は工場のデジタル化ニーズを背景に収益事業として確立されていくことが見込まれる。その後中長期的に、空調計装関連事業は安定成長に転じ、一方産業システム関連事業は成長期入りし、2031年3月期の長期経営指針「ND For The Next 2030」の数値目標に向かって、企業として成長を継続していくことが予想される。

中期経営計画

中期成長イメージ



出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

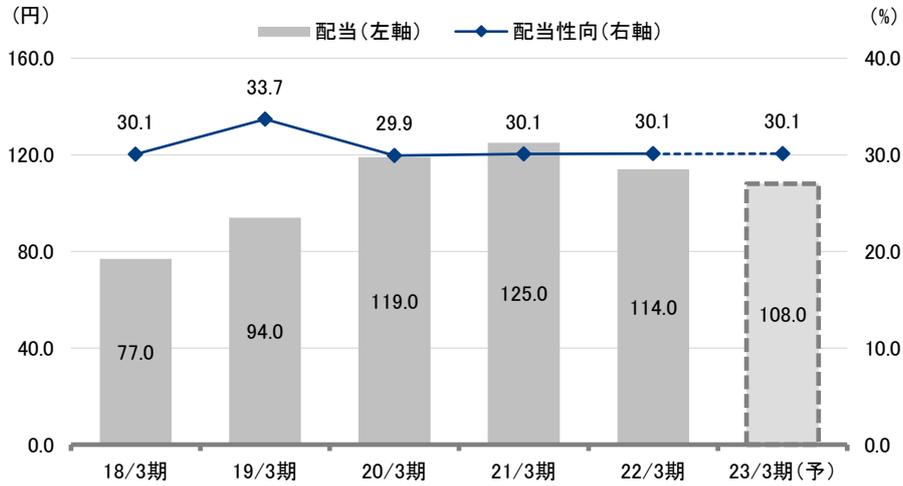
株主還元策

配当性向 30% を目処に業績連動型配当をポリシーとする

同社は、利益還元について、積極的に対処する方針である。具体的には、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 30% を目処に配当性向を一定に保ち、利益の伸長に見合う配当を通じて、株主に対し利益還元を行う方針である。同社の利益剰余金の配当については、中間配当及び期末配当の年 2 回を基本方針としており、これらの剰余金配当の決定機関は、中間配当は取締役会、期末配当は株主総会である。内部留保資金については、必要に応じて、人材育成及び確保のための人的投資や、事業領域拡大のための資金として活用する方針である。以上の方針により、2022 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 114 円（中間配当金 10 円、期末配当金 104 円）とした。また、2023 年 3 月期の 1 株あたり年間配当金は 108 円（中間配当金 10 円、期末配当金 98 円）を予定している。なお、同社は 2022 年 6 月 2 日に開催した決算説明会において、資本コスト、資本効率を重視し、株主還元策の見直しについて検討することを述べている。

株主還元策

配当と配当性向の推移



注：2019年3月期は創立60周年記念配当1株当たり10.0円含む。
出所：決算短信よりフィスコ作成

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