

# 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 >>>](#)

2023年8月2日(水)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
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. 長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定し、 社会構造変化やデジタル化の加速に対応	01
4. 2023年3月期は大型案件が好調で、 「第1フェーズ」の営業利益目標を1年前倒しで達成	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 「計装エンジニアリング」	04
<b>■ 事業内容</b>	<b>05</b>
1. 計装の市場	05
2. 事業内容	06
3. 事業環境	08
<b>■ 業績動向</b>	<b>09</b>
1. 2023年3月期の業績動向	09
2. セグメントの状況	11
3. 2024年3月期の業績見通し	14
<b>■ 中期経営計画</b>	<b>15</b>
1. 長期経営指針「ND For The Next 2030」	15
2. 「第1フェーズ」の成長戦略と進捗	16
3. 「第2フェーズ」に向けたポイント	18
<b>■ 株主還元策ほか</b>	<b>19</b>
1. 株主還元	19
2. 資本コストへの意識	19

## ■ 要約

### 長期経営指針の「第1フェーズ」は非常に順調に推移

#### 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・制御といった手法によってコントロールすることである。主力の空調計装関連事業では、空調設備を自動制御することでオフィスビルなど非居住用建築物の自動化・省エネ化を支援しており、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。成長が期待される産業システム関連事業では、スマートファクトリー化による最適化・省人化を支援するサービスを提供、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、ロボットの導入・運用までをトータルで手掛けている。

#### 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、首都圏再開発向けなど新規工事の受注が積み上がっている。これは、アズビルの新商品を扱うには、取り扱い販売店のなか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。築年数の経過とともに大型改修案件の受注が増加しているのも、同様の理由からである。産業システム関連事業は、「計装エンジニアリング」の強みをより発揮しやすい分野といえる。というのも、工場のスマートファクトリー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、計測機器やロボットなどをセットアップし、それらを有機的につな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」技術が最適だからである。

#### 3. 長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定し、社会構造変化やデジタル化の加速に対応

社会構造変化やデジタル化の加速に対応していくため、2021年に同社は長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定した。「計装エンジニアリング」の総合力と人的資本投資の充実を背景に、建築物の省エネ化や脱炭素社会の実現、デジタル技術を活用した高付加価値サービスの提供、サステナビリティ経営を通じた持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指している。2031年3月期にROE10%以上、営業利益60億円、売上高450億円を目指す。そして「ND For The Next 2030」を、成長基盤を構築する「第1フェーズ（2021年～2023年度）」、成長を実現し事業品質の向上を進める「第2フェーズ（2024年～2027年度）」、さらなる飛躍と挑戦をする「第3フェーズ（2028年～2030年度）」の3つのフェーズに分けることで着実な成長につながる考えだが、「第1フェーズ」は非常に順調な進捗となっている。

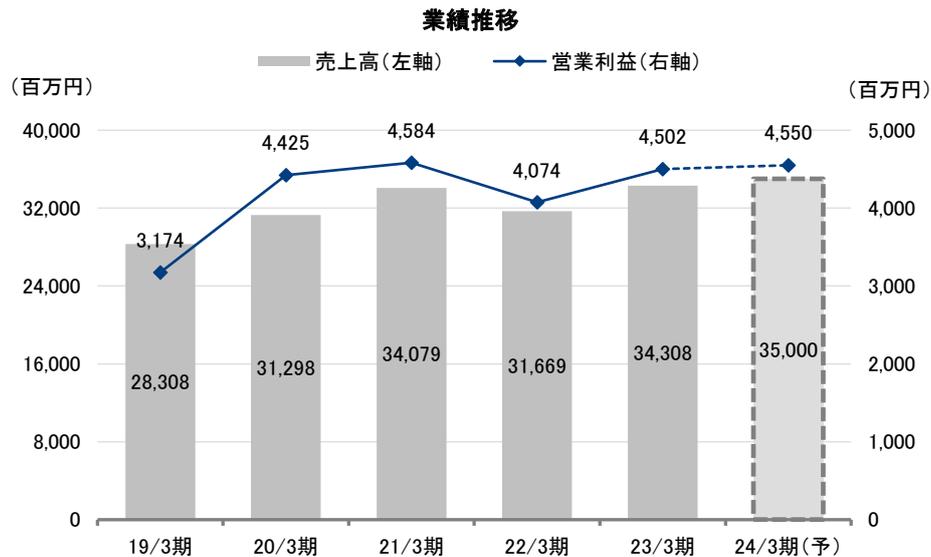
要約

#### 4. 2023年3月期は大型案件が好調で、「第1フェーズ」の営業利益目標を1年前倒して達成

2023年3月期業績は、受注高 39,064 百万円（前期比 14.8% 増）、売上高 34,308 百万円（同 8.3% 増）、営業利益 4,502 百万円（同 10.5% 増）と好調で、長期経営指針「第1フェーズ」の営業利益目標を1年前倒して達成することとなった。上期はやや厳しい展開だったが、下期に入って既設工事に加え、首都圏再開発や半導体工場など大型案件の売上計上が続いたことが業績好調の要因である。2024年3月期について同社は、受注高 32,500 百万円（前期比 16.8% 減）、売上高 35,000 百万円（同 2.0% 増）、営業利益 4,550 百万円（同 1.0% 増）を見込んでいる。但し、2024年3月期に入っても2023年3月期下期からの好調な流れが続いているため好業績が見込まれており、「第2フェーズ」への弾みとなることが期待されている。

#### Key Points

- ・「計装エンジニアリング」を強みに空調計装で突出、産業システム分野にも進出
- ・首都圏再開発など空調計装が好調、「第1フェーズ」の営業利益目標を1年前倒して達成
- ・2024年3月期も好業績が見込まれ、「第2フェーズ」に向けて弾みとなることを期待



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

### 高品質な空間の創出や工場の生産効率の向上に貢献

#### 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領域として事業を展開している。主力の空調計装関連事業は、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大手企業として、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、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関連事業は、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、付加価値の高い最適化・省人化によって工場や生産ラインのスマート化を支援している。また、同社は「計装エンジニアリング」によって、高品質な空間の創出や生産効率の向上に寄与するだけでなく、ビルや工場から排出されるCO<sub>2</sub>を削減することによって、脱炭素などサステナブルな社会の実現にも貢献している。

### 日本初の空調計装専門企業としてスタート

#### 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会社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、空調計装で培っ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。

## 同社の強みは「計装エンジニアリング」

### 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の設備・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。一方「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。

同社のようにこうした「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。加えて、業界で最も長いキャリアがあり、施工実績が多岐にわたり、豊富な既設ストックを有していることも、経験工学といわれる計装においては大きな強みとなっている。

さらに同社は、こうした「計装エンジニアリング」という技術を産業システムの分野に持ち込んだ。「計装エンジニアリング」という技術は、人に替わる作業を柔軟に設計できるため、工場において生産設備機器や生産ラインを自動化・省力化する際に非常に相性がよく、産業システムの分野は、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、肥沃なブルーオーシャンといえることができる。なか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・省エネ化で全体を最適化するという観点から課題が多いため、同社に対するニーズは今後強まっていくことが予想される。

## ■ 事業内容

### 空調計装はグループで6～7割程度のシェア、産業システムは未開拓

#### 1. 計装の市場

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で一元管理（中央監視）する方法で、中型～大型のビルやロビーなど様々な大空間を対象とするため、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。空調計装の市場規模は1,600億円以上（同社調べ）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、唯一の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、アズビル特約店のなかで自他ともに認める高い技術力を誇っている。

※ 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。

#### 建設業界における空調計装のポジション



出所：同社ホームページより掲載

#### 事業内容

空調計装の市場は、ビルや工場などの建設に伴う新設工事と、その後のメンテナンスやリニューアル工事などの既設工事の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ってきており、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。

一方、同社の産業システムは「計装エンジニアリング」の進化形といえ、製造工程などの人的作業について制御技術を活かし工場全体や生産ラインの自動化・省人化を支援している。現在、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が、なかでも食品・薬品・化学品は他の産業と比較して人手に依存する現場が多いことから、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と見られている。特に食品メーカーでは、製造業全体のなかで最も従事者数が多いため、メーカーも自動化やスマート化への関心が高い。しかし、自らスマート化するノウハウがないうえ、同社のようなスマート化を推進できる企業もほとんどないため、市場はまったくの未開拓状態といえる。同社はこうした市場を本格的に取り込むため、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立立ちさせた。

## 主力の空調計装、事業部としてスタートしたばかりの産業システム

### 2. 事業内容

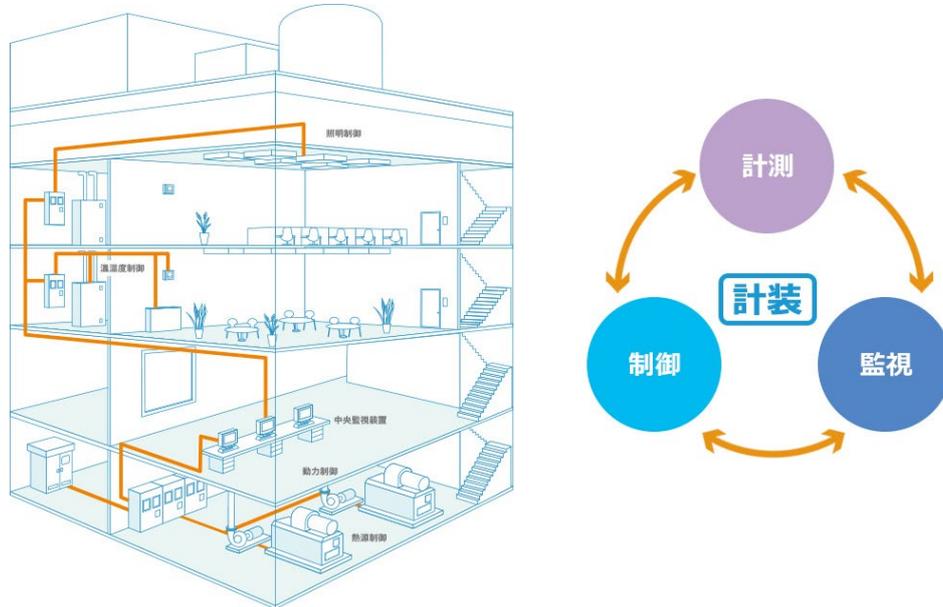
同社の事業は主力の空調計装関連事業、及び産業システム関連事業に大別され、2023年3月期の売上高構成比はそれぞれ86.8%、13.2%となっている。

#### (1) 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、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）では、エネルギーを供給するための各設備機器の自動制御に関するシステム構築も行っている。ソリューション事業では、建物の完成後、空調設備の保守・保全や設備更新に携わる一方、エネルギー効率や設備の運用状況の改善によって省エネ化・省コスト化をサポートしている。

事業内容

空調計装のイメージ



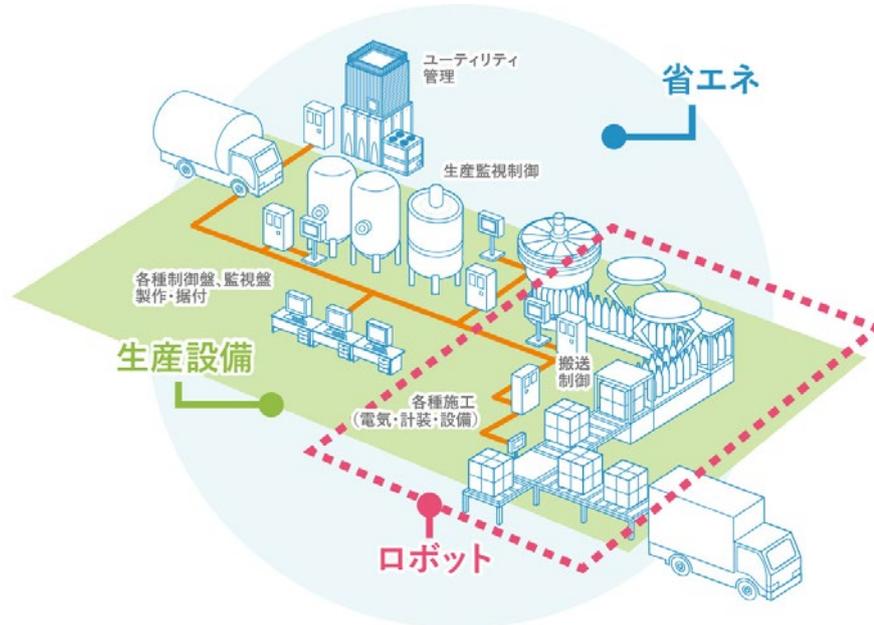
出所：同社ホームページより掲載

(2) 産業システム関連事業

産業システム関連事業は工場全体の自動化・省人化が事業領域で、「計装エンジニアリング」技術を背景に、小規模工場から大規模工場までの生産プロセス（生産工程）や搬送ラインにおいて、計測機器やロボットなどをセットアップし、自動制御するシステムを構築する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、圧縮空気など）における自動化・省人化、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、人手を多く使う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支援している。まさに工場のスマートファクトリー化をサポートする事業と言え、市場は大きく広がりはじめたところである。とはいえ事業部としてもスタートしたばかりであるため、サービスサイトの開設や展示会への出展によって知名度向上を、プラントメーカーとの連携などによって客層拡大を、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付加価値の高いサービス提供を、今まさに進めているところである。

## 事業内容

## 産業計装のイメージ



出所：同社ホームページより掲載

## 空調計装は安定収益源、産業システムは成長ドライバーとして期待

### 3. 事業環境

2020 東京オリンピック・パラリンピック関連需要が一巡したタイミングで世界的に新型コロナウイルス感染症が蔓延し、日本経済は一時的に停滞することとなった。しかし、新型コロナウイルス感染症が感染症法上 5 類に位置付けされるなどウィズコロナの時代に入った現在、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）以前の経済状態に急速に戻りつつある。このため、短中期的な事業環境は、空調計装関連事業の新設工事で首都圏再開案件が好調、官公庁案件も堅調に推移している。既設工事でも脱炭素社会の実現に向けた省エネニーズの増加に加え、ウィズコロナを背景としたオフィス縮小などに伴う改修案件が増加しているが、長期的には人口減少などを背景に新築ビルが続々と建てられるような時代ではなくなることから、足もと好調の新築工事は現状以上に大きく広がらない見通しである。一方、既設工事では築年数の経過とともに今後、改修時期の到来する大型ビルが増えていくことが想定されている。また、日本のエネルギー政策※1から、脱炭素社会の実現に向けて環境ビジネス市場は堅調に拡大すると予測されており、とりわけ建設業界ではビルを中心に究極の省エネである ZEB ※2 の実現に向けた取り組みが進められている。このため、省エネ・省力化を実現する同社の「計装エンジニアリング」技術に対する需要はますます高まると考えられている。

※1 国は 2050 年までにカーボンニュートラルの実現や 2030 年度に温室効果ガスを 2013 年度から 46% 削減することを目指している。

※2 ZEB：ネット・ゼロ・エネルギー・ビル

## 事業内容

産業システム関連事業では、製造業界などにおける人手不足に伴う自動化ニーズや、スマートファクトリー実現に向けた製造設備改修・システム更新などが想定通り順調に拡大、主力の食品工場向け生産管理システムの構築なども好調に推移している。しかし足もとでは、スタートしたばかりの事業部としての課題解消や、想定外に好調な空調計装に向けた人員支援などを優先することによって、やや勢いを欠いた展開となっている。中長期的には、AI・IoT・ICT技術などDXを活用した工場のデジタル化（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り、なかでもプロセスオートメーションやファクトリーオートメーションなど、工場設備の更新や生産管理システムの構築に関連する需要の増加が期待されている。同社では、空調計装関連事業については同社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、長期的に開拓余地が大きい産業システム分野に積極的に経営資源を投入し、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。

## 業績動向

### 足もとの業績は好調、 中期経営計画の営業利益目標を1年前倒しで達成

#### 1. 2023年3月期の業績動向

2023年3月期業績は、受注高 39,064 百万円（前期比 14.8% 増）、売上高 34,308 百万円（同 8.3% 増）、営業利益 4,502 百万円（同 10.5% 増）、経常利益 4,613 百万円（同 11.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,167 百万円（同 4.5% 増）と営業利益と経常利益が2ケタ増益となるなど好調で、中期経営計画の営業利益目標を1年前倒しで達成した。また、期初の予想に比べて、受注高で 6,564 百万円、売上高で 808 百万円、営業利益で 402 百万円、経常利益で 463 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 297 百万円の超過達成となった。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が1ケタにとどまったのは、前期に特別利益に計上した固定資産売却益がなくなったことによる。

日本経済は、世界的な金融引き締めによる海外景気の減速や物価上昇など、依然として先行き不透明な状況が続いているものの、ウィズコロナのなか各種政策の効果などにより緩やかな回復基調で推移した。建設業界は、公共投資は補正予算の効果もあって底堅く推移、民間設備投資も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は「全社最適方針の徹底及び既設工事に繋がる物件の受注」、空調計装関連事業の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およ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「収益基盤の確立およびグループ企業と一体となった業容拡大ならびにそれを可能とする事業体制の構築」をテーマに、積極的に事業展開を推進した。コロナ禍をきっかけとする半導体など部材不足に関しては、影響が一部残ったものの、アズビルから100%仕入れる特約店というメリットを生かして設計段階から手当てしているため、最小限にとどめることができた。

## 業績動向

## 2023年3月期の業績

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	31,669	100.0%	34,308	100.0%	8.3%
売上総利益	10,724	33.9%	11,603	33.8%	8.2%
販管費	6,649	21.0%	7,100	20.7%	6.8%
営業利益	4,074	12.9%	4,502	13.1%	10.5%
経常利益	4,139	13.1%	4,613	13.4%	11.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,029	9.6%	3,167	9.2%	4.5%
受注高	34,016		39,064		14.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高に関して、上期は部材不足の影響から一部工期が遅延となったことで減収となり、やや厳しい展開となった。しかし、売上・利益の比重の重い下期に入って、首都圏再開発や半導体工場など大型案件の売上計上、公共施設や工場などの既設工事の確保により、上期の減収をカバーして通期では2ケタ近い増加とすることができた。受注高は、産業システム関連事業が前期の反動で減少したが、空調計装の案件が非常に好調に推移したため過去最高を記録、受注残高も過去最高となった。空調計装が好調だった要因は、首都圏再開発が予定通りに進捗したことに加え、半導体工場の新規建設や地方の都市再開発が全国的に活発化したこと、既設工事で自動制御システムの改修や省エネ提案の採用が増加したこと、データセンターや商業施設など様々な分野で案件が堅調に推移したことなどによる。

利益面では、選別受注は鋭意推進したが、採算が低い傾向のある大型案件の割合が多くなったため、売上総利益率は若干低下した。しかし、増収効果に加え、ウィズコロナにシフトするなかで経費がコロナ禍以前に戻りきらなかったことで、営業利益は前期比2ケタの伸びとなった。なお、期初計画比で超過達成となった理由は、売上高が特に下期に入ってから空調計装の大型案件と既設工事の好調で、営業利益はそうした増収効果に加え、選別受注により新設工事における採算性の向上、コロナ禍以前の水準に販管費が戻らなかったこと、想定したほど人員を採用できなかったことなどによる。

今後に向けての課題としては、売上総利益率については、大型案件の受注採算が徐々に改善してきているものの、ゼネコンの業績が厳しく改善が一直線に進むと想定できないことから、引き続き選別受注を推進して対応していくことになると思われる。また、販管費の伸びが低かったのは、同社は人手不足がボトルネックとなっており、想定より人件費が増加しなかったためである。現状、採用状況が芳しくないが、2030年に予定している1,100人体制を考慮した場合、人員確保は是が非でも解消しなければならない課題である。これに対しては、新卒採用などでしっかり人員を確保すると同時に、本社での集合研修を充実して対応していくことで採用・教育を充実していく考えである。

## 大型案件を引き寄せる計装エンジニアリング

### 2. セグメントの状況

セグメントの状況では、空調計装関連事業が、受注高 35,270 百万円（前期比 20.1% 増）、売上高 29,792 百万円（同 5.2% 増）と非常に好調だった。受注工事高は 34,961 百万円（前期比 20.3% 増）となり、新設工事で工場や事務所向けなどが増加して 13,909 百万円（同 49.2% 増）、既設工事で工場や公共施設向けなどが増加して 21,051 百万円（同 6.6% 増）だった。完成工事高は 29,484 百万円（同 5.2% 増）となり、新設工事で工場や事務所向けなどが増加して 10,105 百万円（同 11.5% 増）、既設工事で事務所や公共施設向けなどが増加して 19,378 百万円（同 2.2% 増）となった。次期繰越工事高は、新設工事、既設工事ともに増加して 20,959 百万円（同 35.4% 増）となった。また、制御機器類販売の受注高及び売上高は 308 百万円（同 3.7% 増）だった。

一方産業システム関連事業は、受注高 3,793 百万円（同 18.4% 減）、売上高 4,515 百万円（同 35.0% 増）と受注高は減少したものの、売上高は非常に好調だった。受注工事高は、電気工事や産業用ロボット関連工事などの減少により 3,498 百万円（同 19.6% 減）となった一方、完成工事高は、電気工事や工場設備における機械設備更新などが増加して 4,220 百万円（同 38.5% 増）となった。次期繰越工事高は、電気工事などが減少して 2,002 百万円（同 26.5% 減）だった。また、制御機器類販売の受注高及び売上高は 295 百万円（同 0.9% 減）となった。以下、セグメント別の業績概要を示した。

### 2023年3月期のセグメント別業績

（単位：百万円）

売上高	22/3 期		23/3 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
空調計装関連事業	28,323	89.4%	29,792	86.8%	5.2%
空調計装工事	28,025	88.5%	29,484	85.9%	5.2%
新設工事	9,067	28.6%	10,105	29.5%	11.5%
既設工事	18,958	59.9%	19,378	56.5%	2.2%
制御機器販売	297	0.9%	308	0.9%	3.7%
産業システム関連事業	3,346	10.6%	4,515	13.2%	35.0%
産業計装工事	3,048	9.6%	4,220	12.3%	38.5%
制御機器販売	298	0.9%	295	0.9%	-0.9%

調整前セグメント利益	22/3 期		23/3 期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
空調計装関連事業	6,802	24.0%	6,948	23.3%	2.1%
産業システム関連事業	112	3.3%	456	10.1%	407.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

空調計装関連事業は5.2%増収、2.1%増益となった。首都圏再開発など工事が大型化するにつれ、計装エンジニアリング企業としての特徴が生かされるため受注は増えるものの、完成計上にかかる時間も長くなる傾向がある。このため、2023年3月期受注・2024年3月期売上計上の案件が増えている模様である。その大型案件だが、首都圏再開発が活況のオフィスビルや国内シフトが続く半導体工場のほか、地方都市再開発関連、高水準が続くデータセンター、様々な業界の工場、商業施設、公共施設と満遍なく受注があり、ノウハウのある地域空調の需要も堅調だった。なかでも首都圏や大阪圏における再開発の盛り上がりを背景に、オフィスビル需要は2027年頃までは続く勢いようだ。また、大きく想定していなかった地方都市再開発も、大型化が進んだことでエンジニアリング機能を併せ持つ同社に受注が流れている模様で、これも2025年～2026年まで勢いが続く見込みである。

なお、2023年3月期のテーマに沿った取り組みも功を奏した。空調計装関連事業の新設工事において、全国の案件情報集約やブロック制により最適な営業・施工体制を構築するとともに、既設工事の営業との連携強化によりメンテナンスにつながる選別受注を進めた。既設工事では、メンテナンスサービスの品質向上と価値提供の強化、脱炭素社会に対応した提案、将来を見据えた協力会社との体制構築を推進した。省エネや運用サポートのメニュー拡充や機器の稼働状況の把握・制御などにより顧客との関係を深めることで、長期のタイアップにもつながった。また、協力会社の人的ボトルネックを解消し長期的なキャパシティを確保する一貫として、ND テックサービス(株)を子会社化した(協力会社への支援は、後継者不足や人材確保の観点から今後も続く見込み)。

産業システム関連事業は35.0%増収、4倍増益となった。展示会などプロモーションが浸透しつつあるところだが、三菱電機<6503>とのタイアップや半導体工場など食品工場以外へと裾野が広がったうえ、大型プロジェクトが増えてきた。このため、2023年3月期受注・2024年3月期売上計上というインターバルの長い案件が複数あったようだ。産業システム関連事業の取り組みとして、組織再編、グループ企業としての確立、基盤構築のための投資を進めた。組織再編では、事業部制に格上げしたことで現場従事者の柔軟で効率的な配置、営業情報の事業部全体での共有、エンジニアリング教育の充実による人材育成の強化などを進めた。グループ企業としての確立では、子会社のジュピターアドバンスシステムズとの連携を強化し、同社の「計装エンジニアリング」技術とジュピターアドバンスシステムズの生産管理システムをワンストップで提案することで、工場のスマート化など顧客のニーズに対応した。基盤構築としては、展示会への出展を継続するほか、「計装エンジニアリング」技術と生産管理システムを補完する設備管理システムなど能力強化につながる業務提携やM&Aの検討も進めているようだ。

## 業績動向

## 2023年3月期の施工実績

事業区分 / 件名	工事内容	所在地
<b>ビルシステム事業</b>		
フジフーズ(株) 茨城工場	空調自動制御工事	茨城県
草加市新庁舎	空調自動制御工事	埼玉県
コストコホールセールジャパン(株) 本社オフィス	空調自動制御工事	千葉県
(株)SUBARU 東京事務所	空調自動制御工事	東京都
中外製薬(株) 中外ライフサイエンスパーク横浜	空調自動制御工事	神奈川県
クリーンセンターいず	空調自動制御工事	静岡県
ポートメッセなごや 名古屋国際展示場	空調自動制御工事	愛知県
日本生命淀屋橋ビル	空調自動制御工事	大阪府
高槻城公園芸術文化劇場	空調自動制御工事	大阪府
伊丹市新庁舎	空調自動制御工事	兵庫県
岡山市表町三丁目10番11番23番24番地区第一種市街地再開発事業	空調自動制御工事	岡山県
(株)出雲村田製作所 イワミ工場(波根)	空調自動制御工事	島根県
沖縄科学技術大学院大学	地域冷暖房工事	沖縄県
<b>ソリューション事業</b>		
国立研究開発法人産業技術総合研究所 つくばセンター つくば西	中央監視設備更新工事	茨城県
セイコーインスツル(株) 幕張本社	自動制御更新工事	千葉県
国立スポーツ科学センター	機械設備改修工事	東京都
日本テレビタワー	自動制御更新工事	東京都
海上保安庁 横浜海上防災基地	自動制御更新工事	神奈川県
科研製薬(株) 静岡工場	自動制御更新工事	静岡県
名古屋市美術館	中央監視設備更新工事	愛知県
大阪府警察本部本庁舎	ESCO事業	大阪府
社会医療法人 寿会 富永病院	中央監視設備更新工事	大阪府
公益財団法人 鳥取県文化振興財団 鳥取県立倉吉未来中心	中央監視設備更新工事	鳥取県
甘日市役所	LED照明切替工事	広島県
岩国市周東文化会館 周東パストラルホール	中央監視設備更新工事	山口県
<b>産業ソリューション事業</b>		
タカナシ乳業(株) 北海道工場	自動化システム工事	北海道
北興化学工業(株) 北海道工場	自動制御システム工事	北海道
宮代町役場 宮東配水場	電気計装工事	埼玉県
昭和産業(株) 船橋工場	自動化システム工事	千葉県
日本新薬(株) 小田原総合製剤工場	機械設備工事	神奈川県
アピ(株) 本巣工場	自動制御システム工事	岐阜県
多摩化学工業(株) 掛川工場	自動制御システム工事	静岡県
トヨタ自動車(株) 本社工場 技術11号館	自動制御システム工事	愛知県
JSR(株) 四日市工場	自動制御システム工事	三重県
サントリー山崎蒸溜所	自動制御システム工事	大阪府

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

## 人員のボトルネックはあるが、ピーク利益更新も射程圏

### 3. 2024年3月期の業績見通し

同社は2024年3月期の業績見通しについて、受注高32,500百万円（前期比16.8%減）、売上高35,000百万円（同2.0%増）、営業利益4,550百万円（同1.0%増）、経常利益4,650百万円（同0.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,200百万円（同1.0%増）を見込んでいる。受注減ながら、中期経営計画の目標値に達した前期実績を上回り、直近ピーク利益（2021年3月期営業利益4,584百万円）に迫る予想となっている。

空調計装関連事業において、2023年3月期に引き続き首都圏など都市再開発案件や工場など、新設工事を中心に大型案件が完成・出件される見通しである。一方、手持ち工事高が過去最高にまで積み上がっており、同社は施工余力を勘案した選別受注活動になることも想定している。このため受注高が前期比で大幅に減少する計画になっているが、新設工事で「全社最適」をキーワードに経営資源の選択と集中を図るとともに、既設工事ではエネルギー課題に則した提案を着実に進め、収益をしっかりと確保できる事業体制の構築を目指す。産業システム関連事業においては、主力顧客である食品工場を中心に設備投資の回復を見込み、完成・出件とも増加傾向となることを想定している。しかし、施工要員の一部を一時的に空調計装関連事業の支援に充てたことから、受注高について前提より伸びが鈍化するリスクも想定しているようだ。したがって、プラントメーカー向け事業の収益基盤確立、ジュピターアドバンスシステムズと連携した製造現場でのソリューション提供などを通じて、業容の拡大と事業の効率化を推進する考えである。

### 2024年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	23/3期		予想	24/3期	
	実績	売上比		売上比	増減率
売上高	34,308	100.0%	35,000	100.0%	2.0%
空調計装関連事業	29,792	86.8%	30,500	87.1%	2.4%
産業計装関連事業	4,515	13.2%	4,500	12.9%	-0.4%
営業利益	4,502	13.1%	4,550	13.0%	1.0%
経常利益	4,613	13.4%	4,650	13.3%	0.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,167	9.2%	3,200	9.1%	1.0%
受注高	39,064		32,500		-16.8%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

空調計装関連事業について、2023年3月期の受注高・受注残高はともに過去最高となったが、「建設業の2024年問題」や足もとの施工余力を考慮して新設工事を中心に大幅な受注減を見込む一方、首都圏再開発など新設工事案件の完工が続くことから売上高は増加を予想している。産業システム関連事業については、2023年3月期の完工が非常に多かった反動による減収を見込んでいる。利益面では、選別受注による採算改善の一方、多くの施工人員確保が必要な大型工事のシェア上昇や、人件費の増加、経費支出の平常化を背景に、売上の伸びに若干届かない予想となっている。

## 業績動向

確かに産業システム関連事業は、食品工場を中心に設備投資が回復しているため本来ならば注力したいところではあるが、足もと人員が逼迫する空調計装関連事業へ人員支援を行っていること、事業部制になって生じている施工管理や業務プロセスなど課題解消に相応の時間がかかることなどから、同社の予想するように売上・利益ともに2023年3月期実績に届かない可能性がある。しかし空調計装関連事業において、新設の大型工事は本社でバランスをとって受注していることや選別受注が進み既設工事につながるうえ損失が発生しない新設工事が増えていること、市場環境が良好であることなどを考慮すると、前提が従来以上に慎重なものになっているように思われる。このため、完工のタイミング次第ではあるが、直近ピークの2021年3月期営業利益4,584百万円を上回って着地する可能性も少なからずあると弊社では考える。

## ■ 中期経営計画

### 「ND For The Next 2030」によって環境変化に対応、長期成長を実現へ

#### 1. 長期経営指針「ND For The Next 2030」

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し、既存事業の強化と成長領域を見極めた事業拡大を推進するため、同社は2021年に長期経営指針「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、建築物の省エネ化による環境負荷低減や脱炭素社会実現への貢献、デジタル技術を活用した高付加価値サービスの提供を通じた顧客満足度の向上、サステナビリティを巡る課題解決への貢献を通じた持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るとともに、人材確保・育成に向け人的資本投資を充実させることで、2031年3月期にはROE10%以上、営業利益60億円、売上高450億円を目指す。そして「ND For The Next 2030」を、成長基盤を構築する「第1フェーズ（2021年～2023年度）」、成長を実現し事業品質の向上を進める「第2フェーズ（2024年～2027年度）」、さらなる飛躍と挑戦をする「第3フェーズ（2028年～2030年度）」の3つのフェーズに分けて、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。

## 中期経営計画

## 長期経営指針「ND For The Next 2030」



## 営業利益目標を1年前倒しで達成するなど「第1フェーズ」は好進捗

### 2. 「第1フェーズ」の成長戦略と進捗

#### (1) 「第1フェーズ」の成長戦略

現在取り組んでいる「第1フェーズ」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つを成長のための課題と見なし、それぞれ空調計装関連事業の安定成長、産業システム関連事業の成長加速、コーポレート全体としての取り組み推進を図ることで、全体としての成長へつなげていくことにある。こうした成長戦略と全国的に旺盛な建設需要を背景に、2023年3月期に営業利益目標を1年前倒しで達成するなど、「第1フェーズ」は非常に順調な進捗となっている。このため同社は、2024年3月期「第1フェーズ」の業績目標を、受注高325億円(当初目標350億円)、売上高350億円(同340億円)、営業利益45.5億円(同45億円)、ROE10%以上へと若干ながら修正した。但し、足もとの業況や受注環境が良好なことを考えると、受注高目標を中心に全体的に保守的な設定のように思われる。

#### (2) 空調計装関連事業の進捗と今後

空調計装関連事業では、足もと想定以上に旺盛な建設需要のなか、全社最適や選別受注などの体制整備により優良案件を確保するとともに、事業活動を通じて脱炭素社会の実現に貢献するための基盤を構築してきた。この結果、新設工事では、全国の案件情報の本社集約により一層最適な営業・施工体制を構築し、各支店が優先したい重要案件を確保したうえで全社最適を意識した経営資源の配分が可能となるなど、2023年3月期の新設工事の受注高は前期比49%増と大きく増加した。また、新設工事と既設工事の営業の連携を強化したことで、選別受注やメンテナンス契約見込みのある新設工事の受注が増加、社内目標を74%上回る達成率となった。

## 中期経営計画

一方、既設工事では、データを活用したリモートメンテナンスを促進する新サービス「Next Dimension®」を開始したことで、メンテナンスサービスの品質が向上し提供価値が拡大、受注高は前期比 10% の増加となった。各拠点の管理職を対象にワークショップを開催して脱炭素社会に対応した省エネ提案を促進したことで、脱炭素に関するソリューション物件の受注高が前期比 8% の増加となった。アンケートを実施して協力会社の実態把握に努め、将来を見据えた協力会社の体制構築に向けた諸施策の検討も開始した。今後は、新設工事において、受注目標に沿った継続的な取り組みを実施するとともに、中長期的に安定した収益が得られる案件を受注する方針である。既設工事では、完成した大型案件のメンテナンスの受注や、顧客のサステナビリティニーズに対応した営業活動など、現状を踏まえた諸施策を進めていく考えである。

### (3) 産業システム関連事業の進捗と今後

産業システム関連事業では、成長エンジンとなる中核事業に育成するため産業ソリューション事業部をスタート、収益確保や管理体制といった課題に取り組んだ。組織再編では、専門人材の確保は遅れているものの、事業部制を背景に現場従事者の柔軟な配置によって効率的な運営を追求した。また、空調計装関連事業との間で営業情報を共有することで全国展開を図ったものの、好調な空調計装関連事業の支援に向けて施工要員の一部を一時的に充当したため受注を抑制することになり、受注高が前期比 18.4% の減少となった。知見豊富な人材育成に向けて専門研修やメーカーの新商材勉強会を定期的に開催するなど、エンジニアリング教育の充実については順調に進捗した。組織再編においては一部やや課題の残る進捗となっているが、事業部としてスタートしたばかりである点を考慮すると相応の評価は可能と思われる。

グループ企業としての確立に関しては、子会社のジュピターアドバンスシステムズと連携して健康食品会社の生産管理システム関連の大型案件を受注するなど、協業連携は順調に進展した。基盤づくりへの投資として、ここまですuccessではあるものの、設備分野など事業拡大につながる業務提携や M&A の検討も続けている。また、第 3 回フードテックジャパン東京に出展するなど、認知度向上に向けた展示会投資も継続している。今後については、組織再編では、事業部 1 年目の反省を活かして PDCA を実施するとともに、教育体制の整備・充実を加速し、次期「第 2 フェーズ」で抜本的な人的資本投資計画を策定する予定である。グループ企業としての確立では、子会社の管理体制・人事制度の整備を進め、基盤づくりへの投資では、業務提携や M&A 案件の検討、展示会への出展を継続する方針である。

### (4) コーポレート全体としての進捗と今後

安全衛生や品質向上に関しては、現場労働災害ゼロの達成や品質管理計画の運用開始など、働き方改革やワークライフバランスに関しては、正社員定年延長（60 才→65 才）や女性採用、テレワーク活用、残業上限規制、健康経営優良法人認定（4 期連続）など、ガバナンスの徹底に関しては、コーポレートガバナンスやコンプライアンス、リスク管理などの面で一定の成果があった。また、サステナビリティ経営の推進では、サステナビリティ委員会や経営陣に対する勉強会の開催などを進めたが、サステナビリティ経営の浸透や非財務上の開示に課題が残った。

### (5) 人的資本の充実

人的資本の充実に関しては、必要最低限の採用確保（2023 年 3 月期 29 人）、社内専門技術研修の開催、メーカーによる機器・システム研修の開催、賃金制度の改定など一定の成果として評価できるが、2030 年に 1,100 名体制を目指すうえでやや物足りない結果だと思われる。国内の人手不足が中期的に深刻化すると問題は以前より指摘されており、現在の人員増加ペースでは長期経営指針「ND For The Next 2030」の数値目標の達成に向けて、ボトルネックを起こす可能性があると考えられる。このため、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利益ミックスを改善、既設工事では IoT を駆使したリモートメンテナンスの拡大や脱炭素社会に対応したメニュー提案によって付加価値を高めるとともに、社内も施工現場も全社的にデジタル化を推進して作業効率や労働生産性を現状以上に向上させる必要があると思われる。但し、最も効果があるのは採用と育成で、今後は 30 人以上の採用を継続するとともに、現場への負担が大きい OJT に加えて本社研修を拡充する方針である。

## ポイントは人員強化、産業システム関連事業の強化、ROE 重視

### 3. 「第 2 フェーズ」に向けたポイント

やや課題は残るものの「第 1 フェーズ」の進捗は全般的に良好といえ、こうした進捗を前提に「第 2 フェーズ」を考慮すると、ポイントは人員強化、産業システム関連事業の強化、ROE 重視ということになりそうだ。人員強化は、好調継続が予想される空調計装関連事業及び成長に向けて投資意欲の強い産業システム関連事業双方の人員強化（及び生産性向上）と、首都圏再開一巡後の再配置にあると考える。また、産業システム関連事業に関しては、設備管理システム系の M&A などによって、計装・生産・設備の三位一体の体制を構築することが持続的成長のための要件となると考える。ROE については、利益計画が従来の空調計装を軸とする単純な積み上げによる設定から、産業システム関連事業やコーポレート全体も加わって複雑化したことで、PL だけでなく BS やキャッシュ・フロー計算書とも連動した有機的な利益計画にバージョンアップする必要がある。加えて「成長投資」「株主還元」「財務健全性」のバランスをとった資本政策を実施するため、必然的に ROE を重視することになると考える。「第 2 フェーズ」ではこうしたことにポイントを置いて、成長を実現し事業品質を向上させていくことになるとと思われる。

## ■ 株主還元策ほか

### DOE4%を基準とした累進的な配当を基本に、機動的な自己株式取得も実施へ

#### 1. 株主還元

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。株主への利益還元については、長期経営指針の実現に向けて連結ROE10%以上の達成を目標経営指標とし、「成長投資」「株主還元」「財務健全性」のバランスをとった資本政策を実施することになった。なかでも株主還元については、業績に多大な影響を及ぼす事象がない限り、DOE（連結株主資本配当率）4%を基準に累進的な配当を基本とするとともに、機動的な自己株式取得も実施していくこととなった（ROEが10%、DOEが4%とすると、配当性向は40%になる）。以上により、2023年3月期の1株当たり年間配当金は152円（中間配当金10円、期末配当金142円）を実施した。2024年3月期の1株当たり配当金は160円（中間配当金76円、期末配当金84円）を予定している。

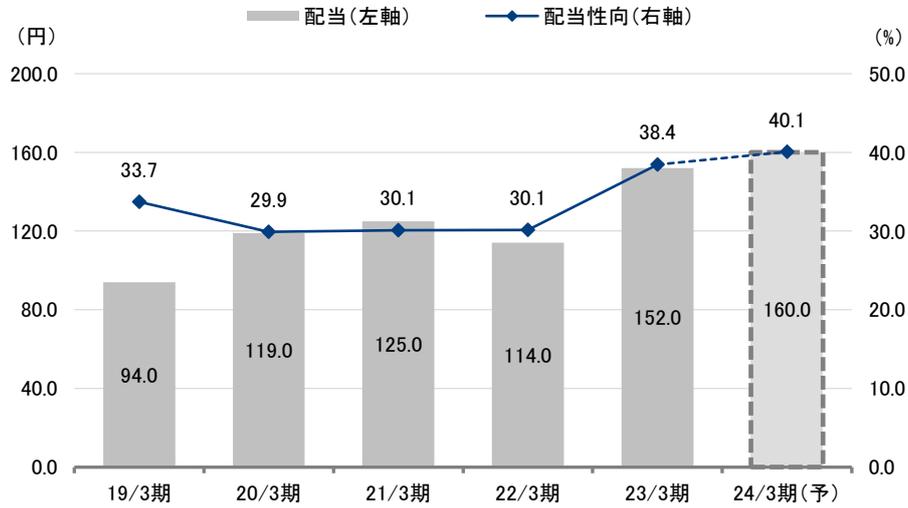
### ROICやPBRを経営指標として重視

#### 2. 資本コストへの意識

なお、同社は資本コストを意識した経営を強化している。ROEを全社の目標経営指標（推定資本コスト6%を上回る8%～10%達成）とする一方、事業別の指標としてROICを導入、投資の可否判断などROICに基づく経営管理の浸透を図る。経営管理については、ROICツリー分析により各事業・関連部署にKPIを設定し、定期的にモニタリングしていく予定である。また、東京証券取引所の方針に従いPBR1倍以上という水準も重視、1倍割れを経営課題と認識している。PBR向上に向けた取り組みとしては、すでに株主還元の強化に加え、自社の資本コストの把握や役員報酬の改定、管理職に対する中長期インセンティブ（株式給付信託）の導入などを進めているが、さらに、事業成長を通じた収益性向上やバランスシートのスリム化、開示やIRの充実といった策を講じていく考えである。

株主還元策ほか

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