COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

前澤給装工業

6485 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 6 月 13 日（月）

執筆：客員アナリスト
清水陽一郎
FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2022 年 3 月期の業績概要 01
2. 2023 年 3 月期の業績見通し 01
3. 中期経営計画 02
■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 05
■事業概要 06
1. 事業概要 06
2. 同社の強み 07
■業績動向 08
1. 2022 年 3 月期の業績概要 08
2. 主な取り組み 10
3. 財務状況と経営指標 11
■今後の見通し 12
● 2023 年 3 月期の業績見通し 12
■中長期の成長戦略 13
1. これまでの経営方針 13
2. 中期経営計画 14
■株主還元策 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

顧客ニーズへの対応力やブランド力、技術力が強みの給水装置のトップメーカー。コア事業の安定的な収益拡大と周辺領域拡大による新たな成長ドライバー創出で、持続的な成長を目指す

前澤給装工業 <6485> は東京都目黒区に本社を置く給水装置の総合メーカーとして、サドル付分水栓、止水栓、継手といった製品の設計・製造・販売を行ってきた。「QSO」（Quality, Safety & Originality）『品質は人格であり、安全は協調であり、独創は、改革である』という会社指針に基づき、「きれいな水」「安全な水」「おいしい水」を届けることを使命に、大切な水を人々の暮らしへとつなぐ給水装置のトップメーカーとして、水道事業発展の一翼を担ってきた。近年は屋内給水・給湯配管部材や床暖房設備部材の製造販売など、水に係わる事業も拡大しているほか、顧客ニーズに合わせた新製品の開発や、環境に配慮した生産体制を確立している。

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績※については、売上高が 28,789 百万円（前期比 4.8% 増）、営業利益が 2,139 百万円（同 16.6% 減）、経常利益が 2,287 百万円（同 14.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 1,498 百万円（同 19.7% 減）となった。売上高は全体的に回復基調となり、堅調に推移した。一方、利益面では新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）に伴い進めた業務効率化を継続したものの、コロナ禍による経済活動の制限や原材料価格の急速な高騰等の影響を受け、減益となった。セグメント別では、給水装置事業は底堅い配水管布設替工事の需要や住宅需要に下支えされ増収となったものの、主要原材料である銅の価格が前期を大幅に上回る水準で推移したことなどから調達コストが上昇し、減益となった。住宅設備事業は新設住宅着工戸数が底堅く推移し、給水・給湯配管システム関連部材等の販売が増加したことから増収となった。

※ 2022 年 3 月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、2021 年 3 月期の各数値については遡及修正済み。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績予想については、売上高で 29,290 百万円（前期比 1.7% 増）、営業利益で 1,830 百万円（同 14.5% 減）、経常利益で 1,990 百万円（同 13.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益で 1,320 百万円（同 11.9% 減）を見込んでいる。コスト上昇による収益低下を食い止め、確実に収益機会を捉えるため、原材料価格の上昇分を適切に販売価格へ反映することに加え、業務効率化によるコスト削減を推進する方針だ。なお、各利益は減益の見通しとなっているものの、直近の急激な為替変動を受け為替レートを保守的に見積もった部分が大きい。原材料の調達コストが安定すること、原材料高を適切に販売価格へ反映することができれば、予想を上回って着地する可能性があると弊社では見ている。

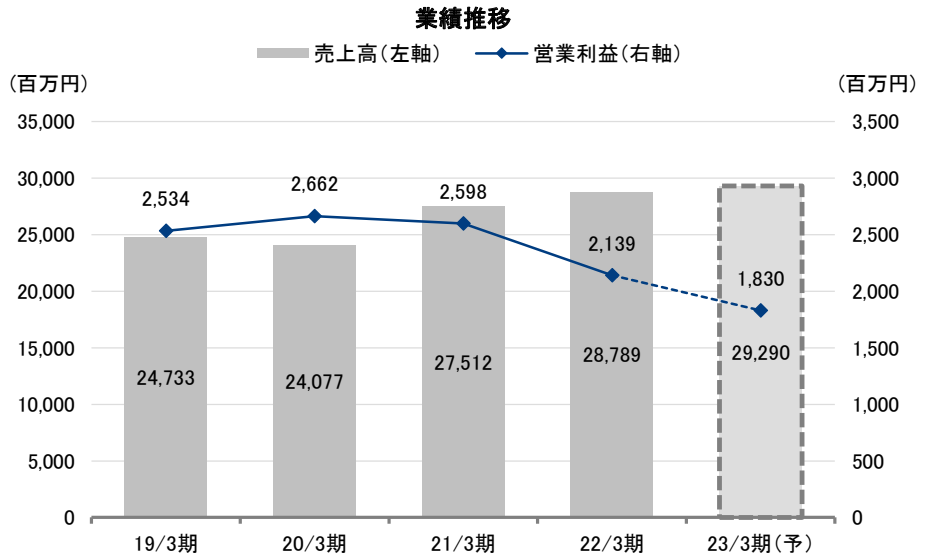
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 中期経営計画

同社の事業内容は公共工事に関連した安定した部分もあるが、景気変動の影響を受けやすい住宅需要も多く、見通しが大きく変動しやすいことから、これまで中期経営計画は公表していなかった。しかしながら、東京証券取引所（以下、東証）プライム市場への移行に当たり、2022 年 5 月に 2025 年 3 月期を最終年度とする「中期経営計画 2024」を策定した。(1) 事業ポートフォリオ･マネジメントの推進、(2) サステナビリティ経営の実現、(3) 利益還元の強化、の 3 つの基本方針の下、2025 年 3 月期に売上高 305 億円、営業利益 26 億円、営業利益率 8.5%、ROE5% 以上を目指していく。このうち、(1) 事業ポートフォリオ・マネジメントの推進では、ものづくりに関する数々のノウハウなど強みを活かした差別化を推進し競争優位を追求することで、コア事業で安定的な収益拡大を目指す。同時に、M&A も含め周辺領域を拡大することで新たな成長ドライバーを生み出し、事業ポートフォリオを強化していく。同社が扱う配管部材は水道にとどまらず、ガス･空調設備など適用範囲が広いこと、住宅･建築設備事業は事業の裾野が広く関連多角化を模索できることなどを考慮すると、事業拡大の選択肢は多いと弊社では見ている。また、前澤リビング・ソリューションズ (株) を連結子会社化し、床暖房事業への進出や営業活動効率化などが実現したことから、M&A による事業拡大や新たな成長ドライバーの獲得は再現性が高いと弊社では見ている。

Key Points

- 「きれいな水」「安全な水」「おいしい水」と「快適な住空間」を届けることを使命に、給水装置のトップメーカーとして水道事業発展の一翼を担う
- 2022 年 3 月期の売上高は全体的に回復基調となり堅調に推移、業務効率化により銅価格高騰の影響を最小限に抑制
- 収益基盤のさらなる拡大や業務効率化などを継続することにより、持続的な成長の実現とより一層の企業価値向上を目指す
- 持続的な成長を目指し中期経営計画を策定。2025 年 3 月期に売上高 305 億円、営業利益 26 億円を目指す



注：22/3 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

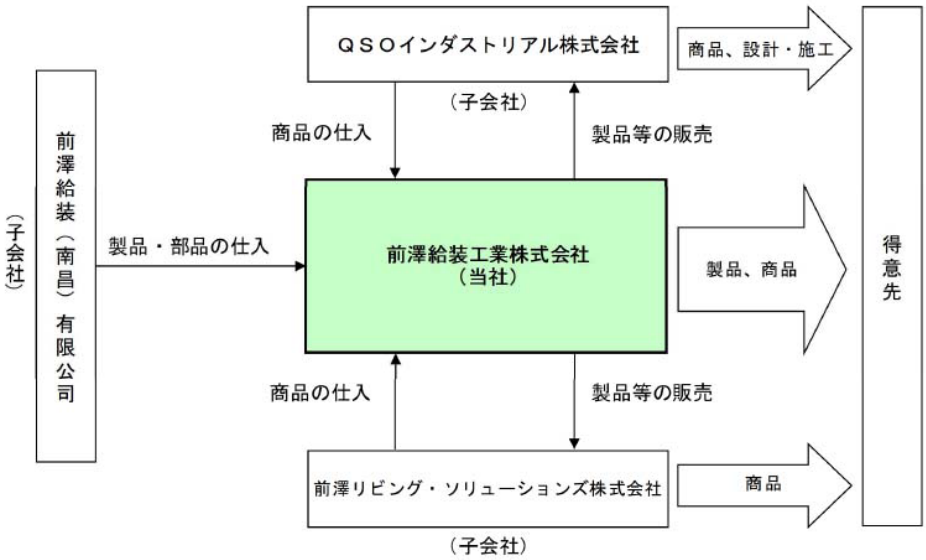
「きれいな水」「安全な水」「おいしい水」と「快適な住空間」を届けることを使命に、給水装置のトップメーカーとして水道事業発展の一翼を担う

1. 会社概要

同社は東京都目黒区に本社を置く給水装置の総合メーカーとして、サドル付分水栓、止水栓、継手といった製品の設計・製造・販売を行っている。「きれいな水」「安全な水」「おいしい水」と「快適な住空間」を届けることを使命に、大切な水を人々の暮らしへとつなぐ給水装置のトップメーカーとして、水道事業発展の一翼を担ってきた。近年は屋内給水･給湯配管部材や床暖房設備部材の製造販売といった水に係わる事業も拡大しているほか、空調設備向け製品の販売も開始するなど、顧客ニーズに合わせた新製品の開発や、環境に配慮した生産体制を確立している。

同社は、「QSO」『品質は人格であり、安全は協調であり、独創は、改革である』という会社指針に基づき、より「きれいな水、安全な水、おいしい水」の供給に向けて、顧客ニーズを第一に考え事業活動に取り組んでいる。また、水道事業の一翼を担う企業として、「水道はライフラインの中心」であるという重要性を常に認識し、その社会的責任を果たすことで、地域社会の発展に貢献することを目指している。

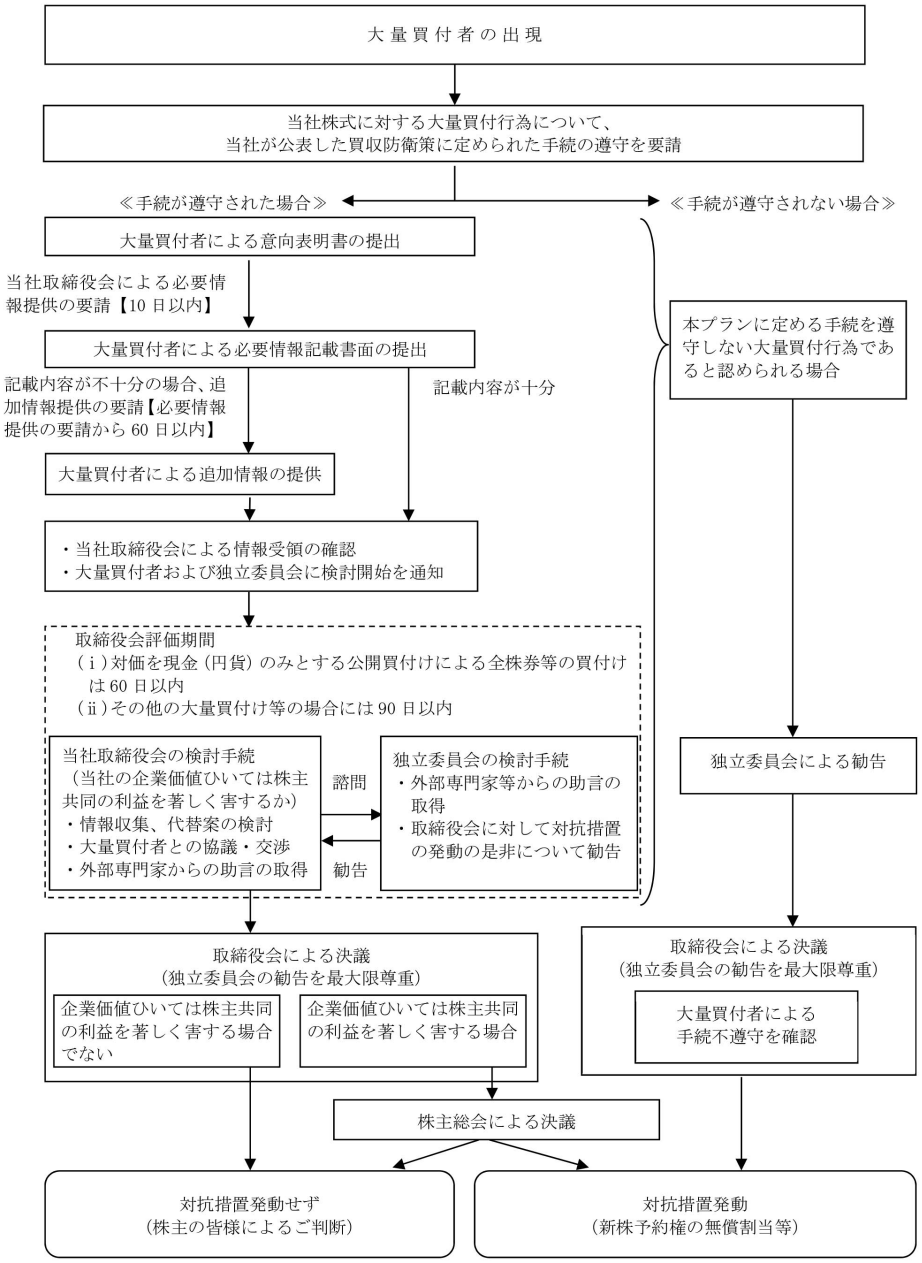
事業系統図



出所：有価証券報告書より掲載

なお同社は、2020 年 6 月 25 日開催の第 64 期定時株主総会における株主の承認を条件として、これまでの買収防衛策の一部変更を行ったうえで継続することを決定している（承認可決）。主な内容としては、同社の主な企業価値の源泉である「ものづくり」に関する数々の独自ノウハウ、独自の生産管理システム、全国の水道事業体・管材商社・水道工事業者との信頼関係に基づくブランド力、製販一体化による顧客ニーズへの対応力及び株主の利益を侵害する恐れのある買収を抑止するため、一定の場合には企業価値ひいては株主共同の利益を守るために必要かつ適切な措置をとることを定めている。

買収防衛策の概要図



出所：会社資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 沿革

同社は 1937 年に昭和製作所として創業した。その後、1957 年に東京水道工業（株）を設立し、1965 年に現社名に変更した。その後、工場建設や物流センター開設等を積極的に行っている。また、1991 年に株式を日本証券業協会に店頭登録、1998 年に東証市場第 2 部に上場、2005 年には同市場第 1 部に銘柄指定を行い、2022 年 4 月からの同市場区分再編に伴い、プライム市場へ移行した。

沿革

年月	概要
1937年	昭和製作所として創業
1957年 1月	東京都目黒区に東京水道工業（株）を設立
1965年10月	前澤給装工業（株）に商号を変更
1968年10月	埼玉県北葛飾郡幸手町（現 幸手市）に埼玉工場を設置
1972年 4月	埼玉工場が社団法人日本水道協会の指定検査工場に指定
1991年10月	株式を日本証券業協会に店頭登録
1994年 3月	福島県安達郡白沢村（現 本宮市）に福島工場を設置
1996年 3月	福島工場を増設し、架橋ポリエチレン管の製造を開始
1997年 3月	藤伸商事（株）（現 QSO インダストリアル（株））に出資し子会社化（現 連結子会社）
1997年11月	福島工場が品質保証国際規格「ISO9001」の認証取得
1998年 2月	株式を東京証券取引所市場第 2 部に上場
1999年 7月	福島工場が JIS 表示許可工場に認定
2000年 6月	大阪府大阪市に大阪物流センターを設置及び大阪支店を移転
2001年 7月	九州物流センターを設置
2002年 1月	環境マネジメントシステム国際規格「ISO14001」の認証取得（本社、東京営業所、埼玉工場、福島工場） 前澤給装（南昌）有限公司を設立（現 連結子会社）
2004年 3月	埼玉工場を福島工場に統合
2005年 9月	株式を東京証券取引所市場第 2 部から市場第 1 部銘柄指定
2015年 9月	東京都目黒区に本社移転
2020年 3月	前澤リビング・ソリューションズ（株）（現 連結子会社）を子会社化
2021年 2月	取締役会の諮問機関として任意の報酬諮問委員会を設置
2021年12月	指名委員会を設置
2022年 4月	東証市場区分再編に伴い、プライム市場に移行

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

水道用給水装置から屋内給水・給湯配管部材、床暖房設備部材、空調設備向け製品に至るまで、ライフラインに関わる製品を提供。顧客ニーズへの対応力や顧客との信頼関係に基づくブランド力が強み

1. 事業概要

同社は、水道用給水装置から屋内給水・給湯配管部材、床暖房設備部材、空調設備向け製品に至るまで、ライフラインに関わる製品を提供している、給水装置のトップメーカーである。事業セグメントは給水装置事業（水道用給水装置製造販売）、住宅設備事業（住宅設備製品製造販売）、商品販売事業からなる。事業安定性が高い給水装置事業と今後の成長が期待できる住宅設備事業とのバランスが取れた事業ポートフォリオとなっている。

（1）給水装置事業

道路に布設されている配水管から各家庭に水を引き込むための水道用給水装置であるサドル付分水栓･止水栓･各種継手類、水道メータなどを製造、販売している。当事業の市場環境としては、上水道のインフラ整備が一巡したことで市場は成熟化しており、近年の人口減少に伴い新設される住宅用の製品販売は低減傾向にある。しかしながら、高度経済成長期に敷設された配水管（水道本管）の老朽化による「更新」製品や地震災害に備える「耐震性」の高い製品については、安定したニーズがある。

（2）住宅設備事業

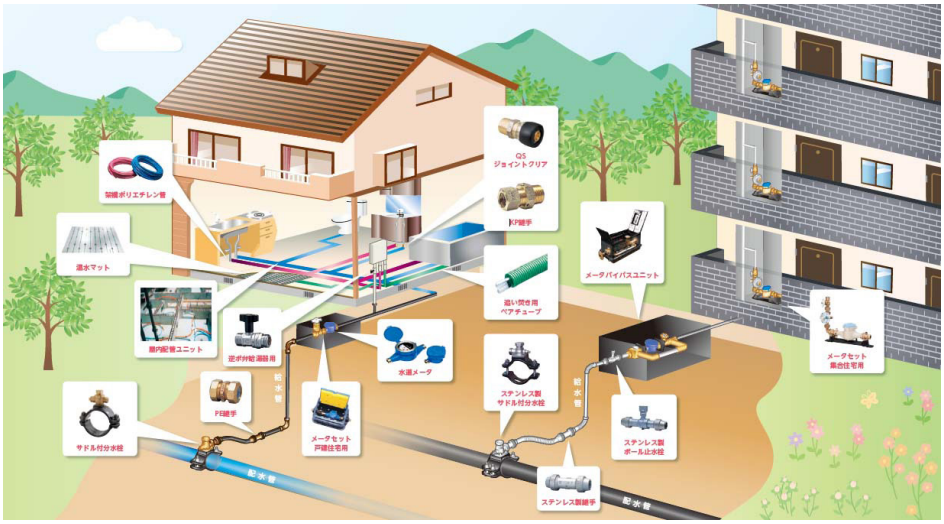
宅内での給水・給湯配管部材及びこれらをユニット化した給水・給湯配管システムなどを製造、販売しているほか、床暖房事業なども展開している。このほか、空調設備向け製品の販売を開始するなど非住宅物件向け市場への積極展開を図っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）商品販売事業

上記製品に関連する仕入商品を販売している。

同社製品の使用シーン例



出所：会社資料より掲載

2. 同社の強み

同社の強みは、（1）ものづくりに関する数々の独自ノウハウ、（2）独自の生産管理システム、（3）全国の水道事業体・管材商社・水道工事業者との信頼関係に基づくブランド力、（4）製販一体化による顧客ニーズへの対応力である。

（1）ものづくりに関する数々の独自ノウハウ

同社の生産現場では、鋳造、加工、組立、検査、出荷、生産ラインで使用する金型まで自社で管理する一貫生産体制を敷き、徹底した品質管理を行っている。これら各工程での長年の経験や蓄積されたデータから導かれた「ものづくり」に関する独自ノウハウの数々は、同社が展開する製品の競争力を支えている。

（2）独自の生産管理システム

給水装置は使用する環境や条件等で求められる性能が異なるが、同社製品はほぼ全国の水道事業体で採用されており、その数は数千点にも上る。加えて同社は、精度の高い需要予測を可能にする営業情報と多品種少量生産を可能にするフレキシブルな工場稼働体制の組み合わせによる独自の生産管理システムを確立し、それぞれの製品を安定供給できる体制を整えている。

（3）全国の水道事業体・管材商社・水道工事業者との信頼関係に基づくブランド力

同社はこれまで安全性、利便性、施工性の向上を目指した給水装置の開発を行い、必要とされる製品を安定的に供給し続けることにより、水道事業に携わるステークホルダーから長期にわたり高い信頼を得てきた。こうした強固な信頼関係に基づくブランド力は同社の重要な事業基盤となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（4）製販一体化による顧客ニーズへの対応力

同社は全国に 27 ヶ所の営業拠点を設置し、顧客ニーズを的確に捉えるとともに、製品開発から製造・供給までいち早く対応できる体制を整えている。

業績動向

2022 年 3 月期の売上高は全体的に回復基調となり堅調に推移、業務効率化により銅価格高騰の影響を最小限に抑制

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績については、売上高が 28,789 百万円（前期比 4.8% 増）、営業利益が 2,139 百万円（同 16.6% 減）、経常利益が 2,287 百万円（同 14.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益が 1,498 百万円（同 19.7% 減）となった。売上高は全体的に回復基調となり、堅調に推移した。一方、利益面では原材料価格の急速な高騰等の影響を受け、減益となった。

2022 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

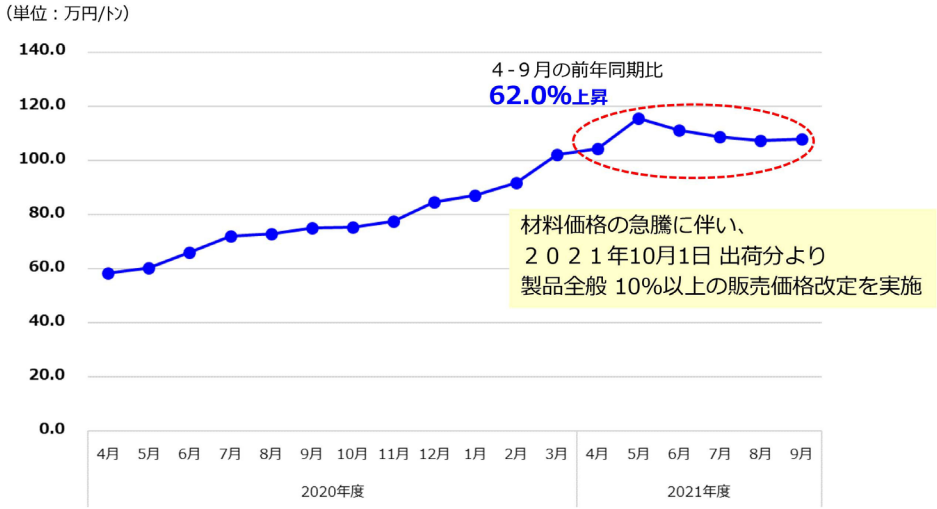
	21/3 期		22/3 期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	27,479	-	28,789	-	1,309	4.8%
給水装置事業	14,875	54.1%	15,453	53.7%	578	3.9%
住宅設備事業	10,249	37.3%	10,882	37.8%	632	6.2%
商品販売事業	2,353	8.6%	2,452	8.5%	98	4.2%
営業利益	2,565	9.3%	2,139	7.4%	-425	-16.6%
給水装置事業	4,869	32.7%	4,333	28.0%	-536	-11.0%
住宅設備事業	2,077	20.3%	1,956	18.0%	-121	-5.8%
商品販売事業	17	0.7%	120	4.9%	102	578.3%
調整額	-4,399	-	-4,270	-	129	-
経常利益	2,683	9.8%	2,287	7.9%	-396	-14.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,866	6.8%	1,498	5.2%	-368	-19.7%

注：22/3 期から「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、21/3 期の各数値については遡及修正済み
出所：決算短信よりフィスコ作成

主要原材料である銅の建値については、2020 年 12 月（85 万円 / トン）より上昇が始まり、2021 年 5 月には 119 万円 / トンを記録した。2022 年 3 月期 4 ～ 9 月平均が 109.2 万円 / トンと前年同期（67.4 万円 / トン）を大幅に上回ったことを受け、2021 年 10 月 1 日出荷分より製品全般 10% 以上の販売価格改定を実施した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

銅建値の動向



出所：決算補足資料より掲載

事業セグメント別の動向は以下のとおり。

（1）給水装置事業

コロナ禍前の水準には達していないものの、底堅い配水管布設替工事の需要や住宅需要に下支えされ、売上高は前期比 3.9% 増の 15,453 百万円（調整額を各事業へ配分）となった。一方、セグメント利益については、主要原材料である銅の価格が前期を大幅に上回る水準で推移したことなどから調達コストが上昇し、同 11.0% 減の 4,333 百万円となった。耐震性や施工性に優れた製品の提案活動にも注力した。

（2）住宅設備事業

新設住宅着工戸数は底堅く推移しており、給水・給湯配管システム関連部材等の販売が増加したことから、売上高は前期比 6.2% 増の 10,882 百万円（調整額を各事業へ配分）となった。一方、販売構成の変化もあり、セグメント利益は同 5.8% 減の 1,956 百万円となった。ハウスメーカーなど販売チャネルの拡大に注力するとともに、空調設備向け製品の販売展開や、連結子会社の前澤リビング・ソリューションズとの分担整理による営業活動の効率化などを進めた。

（3）商品販売事業

樹脂商品の販売が増加したことから、売上高は前期比 4.2% 増の 2,452 百万円、セグメント利益は同 578.3% 増の 120 百万円となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 主な取り組み

同社は、収益基盤のさらなる拡大やコロナ禍に進めた業務効率化などを継続することにより、持続的な成長の実現とより一層の企業価値の向上を目指した。具体的には、前澤リビング・ソリューションズとのシナジーが挙げられる。全国展開している同社ネットワークを活かし、販売地域を拡大したほか、同社の製造技術と融合させることでコストダウンを実現した。なお、これまでの取り組みとしては、グループ内の営業効率化のほか、暖房設備店に対する給水･給湯部材の拡販、西日本地区ガス会社への温水マットの拡販、東北地区ヒートポンプメーカー向け温水マットの販売体制強化などがある。

また、（1）給水装置事業の積極的展開及び（2）住宅設備事業の拡大を事業方針として推進した。

（1）給水装置事業の積極的展開

低層アパート向け製品及び配水ポリエチレン管用製品など、顧客ニーズに合わせた新製品の開発を推進。低層アパート向け製品の開発については、2 階建ての低層階アパートの構成比が住宅着工数の 10% で安定推移していることが背景にある。メータ廻りの省スペース化ニーズが高まっていることから、複数の水道メータ廻りのユニットを一体化した複式メータセット「まとメータ 2 連・3 連」を発売したほか、「まとメータ 4 連」を開発、製品化した。また、配水ポリエチレン管用製品の開発については、止水栓関連製品の各事業体に応じた要望が高まっていることが背景にある。

顧客ニーズに合わせた新製品の開発例（複式メータセット まとメータ 4 連タイプ）

出所：決算説明会資料より掲載

（2）住宅設備事業の拡大

これまでの管材商社を通じた営業に加え、ハウスメーカー、パワービルダー、工事店向けの販売活動を強化している。また、同社及び子会社の技術を活かし、新たに進出した非住宅物件への販路拡大を目指し、空調設備向け製品やロードヒーティング向け製品の販売を強化した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 財務状況と経営指標

2022 年 3 月期末の資産合計は前期末比 1,579 百万円増加し、45,619 百万円となった。このうち流動資産は同 1,975 百万円増の 31,806 百万円となった。これは主に現金及び預金が 316 百万円、電子記録債権が 365 百万円、有価証券が 299 百万円、棚卸資産が 779 百万円増加したこと等による。固定資産は主に投資有価証券が減少し、同 396 百万円減の 13,813 百万円となった。負債合計は同 360 百万円増加し 7,989 百万円となった。このうち流動負債は同 375 百万増の 7,121 百万円となった。これは主に未払法人税等が 160 百万円、未払消費税が 358 百万円減少した一方で、買掛金が 757 百万円、電子記録債務が 116 百万円増加したこと等による。固定負債は同 15 百万円減の 867 百万円となった。純資産合計は、主に利益剰余金が 995 百万円増加したこと等により、同 1,218 百万円増加し 37,630 百万円となった。利益剰余金は 2016 年 3 月期（23,721 百万円）から増加が続いており、安定して当期純利益を積み上げていることが窺える。

経営指標について、自己資本比率は 82.5%（前期末は 82.7%）と引き続き高い水準を維持している。また、流動比率は 446.7%（同 444.1%）、固定比率は 36.7%（同 39.0%）と改善傾向にあり、手元流動性についても問題ない。

連結貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	21/3 期末	22/3 期末	増減額
流動資産	29,830	31,806	1,975
（現金及び預金）	13,985	14,301	316
固定資産	14,210	13,813	-396
資産合計	44,040	45,619	1,579
流動負債	6,745	7,121	375
固定負債	883	867	-15
負債合計	7,628	7,989	360
純資産合計	36,412	37,630	1,218
（経営指標）			
自己資本比率	82.7%	82.5%	-0.2pt
流動比率	444.1%	446.7%	2.6pt
固定比率	39.0%	36.7%	-2.3pt
1 株当たり純資産	1628.24	1695.40	67.16

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 3 月期のキャッシュ･フローについて、営業活動によるキャッシュ･フローは 1,061 百万円の収入となったが、これは主に売上債権及び未払消費税等が減少した一方で、棚卸資産が増加したこと等による。投資活動によるキャッシュ・フローは 207 百万円の支出となったが、これは主に投資有価証券及び有形固定資産の取得による支出等による。財務活動によるキャッシュ・フローは 708 百万円の支出となったが、これは主に自己株式の取得による支出及び配当金の支払額の増加等による。これらの結果、2022 年 3 月期末の現金及び現金同等物は前期末比 197 百万円増加し 13,546 百万円となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	21/3 期	22/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,233	1,061
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,278	-207
財務活動によるキャッシュ・フロー	-700	-708
現金及び現金同等物の増減額	1,278	197
現金及び現金同等物の期末残高	13,348	13,546

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

原材料価格高騰の影響等を受け減益予想も、保守的な印象。販売価格の適切な値上げと業務効率化によるコスト削減を推進

● 2023 年 3 月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績予想については、売上高で29,290百万円（前期比1.7%増）、営業利益で1,830百万円（同14.5%減）、経常利益で1,990百万円（同13.0%減）、親会社株主に帰属する当期純利益で1,320百万円（同11.9%減）を見込んでいる。

2023 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円）

	22/3 期		23/3 期		増減	
	実績	売上比	予想	売上比	額	率
売上高	28,789	-	29,290	-	501	1.7%
営業利益	2,139	7.4%	1,830	6.2%	-309	-14.5%
経常利益	2,287	7.9%	1,990	6.8%	-297	-13.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,498	5.2%	1,320	4.5%	-178	-11.9%
1 株当たり当期純利益（円）	67.25	-	59.47	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

新設住宅着工戸数は復調傾向にあるものの、コロナ禍に伴う経済活動の制限やウクライナ情勢長期化の見通しなどから、資源や原材料の調達懸念は払拭されず、円安の進行とともに急速な価格高騰が続いている。このような事業環境のなかで同社は、コスト上昇による収益低下を食い止め、確実に収益機会を捉えるため、原材料価格の上昇分を適切に販売価格へ反映することに加え、業務効率化によるコスト削減を推進する方針だ。なお、各利益は減益の見通しとなっているものの、直近の急激な為替変動を受け為替レートを保守的に見積もった部分が大きい。原材料の調達コストが安定すること、原材料高を適切に販売価格へ反映することができれば、予想を上回って着地する可能性があると弊社では見ている。同社は業界のリーディングカンパニーであることから、比較的値上げしやすい立ち位置にあるという。また、同業他社も無理な価格競争により疲弊することを避ける傾向にあると推測される。これらの結果、原材料価格の上昇分を適切に販売価格に反映し、適正な利益水準に回復することは可能であると弊社では考えている。

■ 中長期の成長戦略

持続的な成長を目指し「中期経営計画 2024」を策定。2025 年 3 月期に売上高 305 億円、営業利益 26 億円を目指す

同社の事業内容は公共工事に関連した安定した部分もあるが、景気変動の影響を受けやすい住宅需要も多く、見通しが大きく変動しやすいことから、これまで中期経営計画は公表していなかった。しかしながら、東証プライム市場への移行に当たり、2022 年 5 月に 2025 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画を策定した。

1. これまでの経営方針

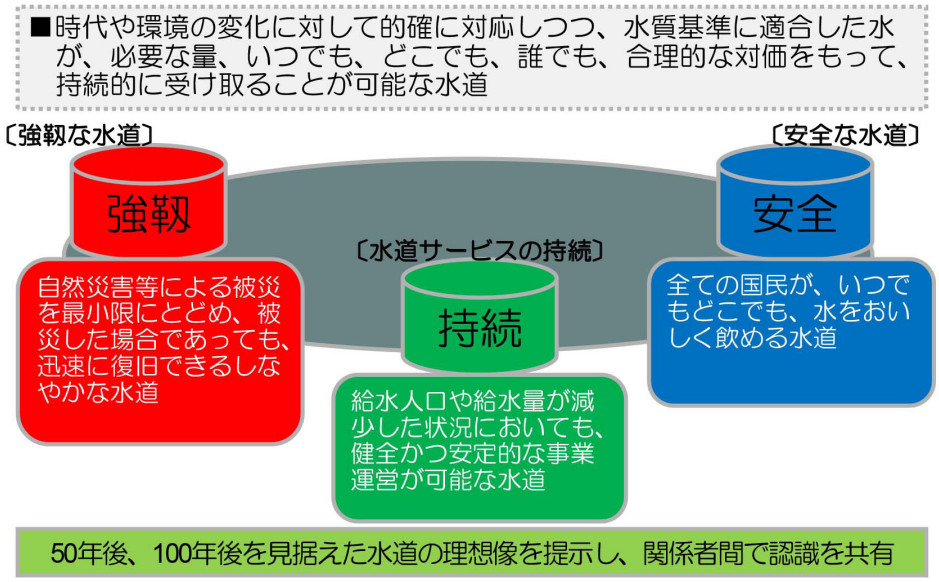
これまでは、「効率的な生産体制の構築」「物流効率化による配送コストの削減」「成長分野への営業強化と開発投資」を中心に中長期の施策を行い、「売上高経常利益率 10% 以上」を目標として、その確実な実現に向けて諸施策を実施してきた。また、2013 年 3 月に厚生労働省より公表された「新水道ビジョン」※の基本理念と共有し、水道の理想像具現化の一翼を担うべく、時代や環境の変化に的確に対応した企業価値向上のための取り組みも推進している。

※ 日本の総人口の減少と東日本大震災の経験という、水道をとりまく状況の大きな変化をうけ、2013 年 3 月に厚生労働省が公表したビジョンのこと。50 年後、100 年後の将来を見据えた水道の理想像が明示されている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中長期の成長戦略

「新水道ビジョン」における水道の理想像



出所：厚生労働省健康局「新水道ビジョン（平成 25 年 3 月）」より掲載

2. 中期経営計画

2022 年 5 月に策定した「中期経営計画 2024」では、（1）事業ポートフォリオ・マネジメントの推進、（2）サステナビリティ経営の実現、（3）利益還元の強化、の 3 つの基本方針の下、2025 年 3 月期に売上高 305 億円、営業利益 26 億円、営業利益率 8.5%、ROE5% 以上を目指していく。売上高については、原材料価格高騰を販売価格に反映させながら、成長分野を拡げる方針だ。また、営業利益については、急激に進んだ材料コスト高への対応のため、価格転嫁しながら、効率化を推進することで達成を目指す。

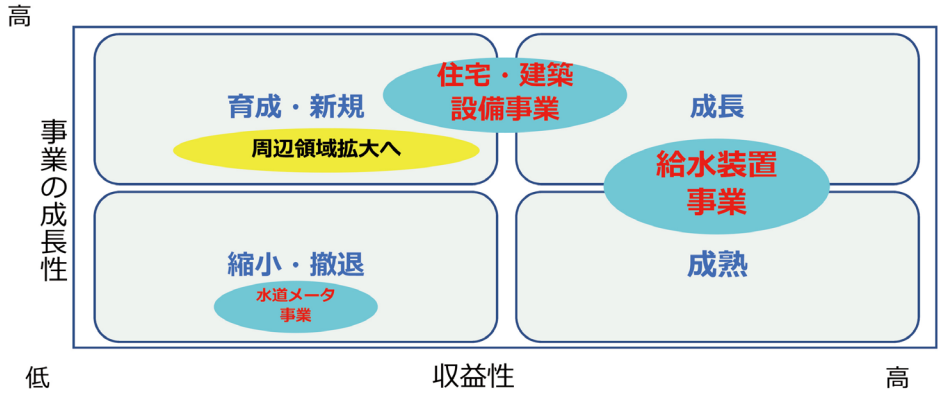
（1）事業ポートフォリオ・マネジメントの推進

同社では、事業領域の位置付けを明確化し、事業ポートフォリオ・マネジメントを推進している。コア事業で安定的な収益拡大を図りながら、周辺領域を拡大することで新たな成長ドライバーを生み出し、事業ポートフォリオを強化する方針だ。安定的な需要を有する給水装置事業は、主力事業であり絶対的な収益基盤であることから「コア事業」と位置付けている。機能性の高い製品を拡大し、さらなる高収益を目指す。給水装置事業の販売基盤や技術等を活かして進出した住宅・建築設備事業※は「成長ドライバー」と位置付け、次なる柱とすべく成長拡大を進めている。現段階の成長ドライバーとして領域の拡大、グループ間の効率化を促進する。また、これら 2 事業の成長を補完・促進する商品販売事業を「周辺共通事業」と位置付けている。なお、水道メーター事業は縮小化の方針としている。

※ 決算短信では「住宅設備事業」セグメントに区分される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業ポートフォリオ・マネジメント



出所：「中期経営計画 2024」より掲載

a）競争優位の追求（強みを活かした差別化）

コア事業の安定的な収益拡大のために、同社の強みを活かした差別化を進め、競争優位を追求していく。具体的には、底堅い需要が見込まれる「老朽管取替に付帯する需要」を確実に取り込み、コア製品のシェア維持・拡大を図る。

環境の変化を見据えた技術開発を遂行し、新たな付加価値の創出を目指すほか、販売ネットワークを活かすことで顧客ニーズに最適に応えていく。また、災害時でも強靭な水道機能を維持するために、耐震化製品の充実や品質管理を徹底する。

b）周辺領域の拡大（新たな成長ドライバー創出）

M&A も含め周辺領域を拡大することで、新たな成長ドライバーの創出を目指す方針だ。同社が扱う配管部材は水道にとどまらず、ガス・空調設備など適用範囲が広いこと、住宅・建築設備事業は事業の裾野が広く関連多角化を模索できることなどを考慮すると、事業拡大の選択肢は多いと弊社では見ている。また、前澤リビング・ソリューションズを連結子会社化し、床暖房事業への進出や営業活動の効率化などが実現したことから、M&A による事業拡大や新たな成長ドライバーの獲得は再現性が高いと弊社では見ている。

（2）サステナビリティ経営の実現

同社は CSR に対して積極的に取り組んできた。これまで、持続可能な開発目標（SDGs）に対しては、（6）水・衛生「安全な水とトイレを世界中に」、（11）都市「住み続けられるまちづくりを」、（12）生産・消費「つくる責任・つかう責任」、（15）陸上資源「陸の豊かさも守ろう」の 4 項目を選定し、活動してきた。

これに対し中期経営計画では、新たにサステナビリティ方針を掲げ、あるべき姿として「社会との共生」「環境との調和」「人財の尊重」「責任ある行動」を設定し、サステナビリティ実現に取り組む。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

「社会との共生」では、安全・安心に暮らせる快適な社会の実現を目指し、ライフラインの一翼を担う企業として、在庫水準の適正化に取り組む。「環境との調和」では、事業を通じた環境負荷の低減を目指し、太陽光発電など再生可能エネルギーの活用を前提としたカーボン・ニュートラルへの取り組みを推進するほか、リサイクル材を積極的に活用していく。「人財の尊重」では、健康経営（労働安全衛生）を推進し、安心で働きがいのある職場の実現に取り組むことで、従業員のエンゲージメント（理解度・共感度・行動意欲）の向上を図る。また、デジタル化による業務効率化を推進し、ワークライフバランスを実現できる職場環境を整備する。「責任ある行動」では、ステークホルダーから信頼されるガバナンス体制の確立のため、コーポレートガバナンス・コードに沿った取締役会の実効性向上に取り組み、経営の透明性を高めていく。また、コンプライアンス遵守の徹底を通じ、継続的な経営の健全化にも努める。

SDGs 活動の一例を挙げると、仙台市が保有する水源涵養林の保全育成を行う官民連携の取り組みである「青下の杜プロジェクト」に参画し、森林保全を目的とした植樹活動を定期的に行っている。また、障がい者の就労機会を提供する新たな取り組みとして、2019 年 12 月に千葉県八千代市内に自社農園「まえざわファーム八千代」を開園し、収穫した農作物をこども食堂などへの寄付に使用している。このほか、JICA 研修生への国際協力活動支援も行っている。開発途上国の水道事業の発展に寄与すべく、給水装置分野の知識習得や技術向上を目的に、同社製品を用いた給水装置の技術講習を定期的に行っている。

SDGs への取り組み事例

出所：「中期経営計画 2024」より掲載

（3）利益還元の強化

同社はさらなる企業価値向上を目指し、利益還元の強化を図っていく。事業成長と業績向上を通じて、株主に対する利益還元と、多様なステークホルダーへの貢献を両立していく方針だ。具体的には、各期の財政状況や将来の事業展開等を総合的に勘案し、事業成長や地球環境の保全を図るための投資などにも考慮し、利益還元を行うことを基本方針とした。また、配当については、連結配当性向 50% を目安とし、あわせて安定性・継続性に配慮しつつ、業績動向等に鑑みて機動的に自己株式取得等を実施する。

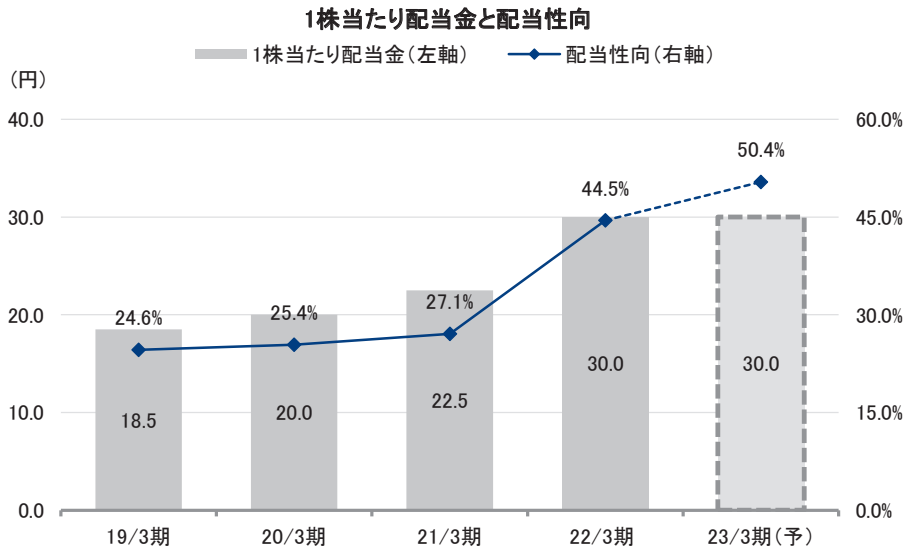
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

連結配当性向 50% を目安に配当を実施。2023 年 3 月期は前期比同額の配当を予定

同社は安定した配当還元を維持しつつ、利益成長機会とのバランスや資本の効率性を踏まえた機動的な自己株式取得等の実施により、中長期的に株主還元の強化を目指すことを基本方針としている。この方針に基づき、2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 7.5 円増配の年間 30.0 円（第 2 四半期末 10.0 円、期末 20.0 円）を実施し、配当性向は 44.5% となった。期初予想（1 株当たり配当金 20.0 円、配当性向 30.8%）を大きく上回っていることからも、株主還元を重視する姿勢は評価に値する。

なお、中期経営計画で配当政策の基本方針を連結配当性向 50% 目安に変更したことから、2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比同額の年間 30.0 円（第 2 四半期末 15.0 円、期末 15.0 円）、配当性向は 50.4% を予定しているが、同社の業績見通しには保守的な印象があり、原材料が安定すれば利益の上振れにより配当が増える可能性もあるのではないか。



注：2021 年 4 月 1 日付で 1：2 の株式分割を行っており、過去遡及修正済み
出所：決算短信よりフィスコ作成

また、同社株式への投資の魅力を一層高め、より多くの株主が同社株式を保有することを目的として、株主優待制度を実施しているが、2021 年 4 月 1 日付で実施した株式分割等に伴い株主優待内容を変更した。具体的には、権利確定日に 100 株以上 1,000 株未満で QUO カード 500 円分、1,000 株以上で QUO カード 1,000 円分、さらに 1 年以上の継続保有株主には、200 株以上 2,000 株未満で新潟県魚沼産新米こしひかり 3Kg、2,000 株以上で新潟県魚沼産新米こしひかり 5Kg を贈呈する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主優待制度

保有株式数	継続保有期間	優待内容	送付時期
100 株以上 1,000 株未満	定めなし	QUO カード 500 円分	毎年 6 月予定
1,000 株以上	定めなし	QUO カード 1,000 円分	
200 株以上 2,000 株未満	1 年以上	新潟県魚沼産新米こしひかり 3Kg	毎年 11 月予定
2,000 株以上	1 年以上	新潟県魚沼産新米こしひかり 5Kg	

注：「継続保有期間 1 年以上」とは、毎年 3 月末及び 9 月末の株主名簿に 3 回連続して記載または記録された株主が対象
出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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