

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

新晃工業

6458 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月18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リーディングカンパニー	01
2. 一貫体制や需要予測精度などに加え、新しい製販体制も強み	01
3. 業況好調に価格改定効果が加わり、2024年3月期業績予想を上方修正	01
4. 新中期経営計画「move.2027」では2027年3月期営業利益86億円を目指す	02
会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業領域	05
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. 製品・サービス	08
3. 同社の強み	10
業績動向	12
1. 2024年3月期第2四半期の業績動向	12
2. セグメント別の業績動向	13
3. 2024年3月期の業績見通し	14
新中期経営計画	15
1. 中期経営計画「move.2025」の振り返り	15
2. 新中期経営計画「move.2027」	16
3. ターゲット市場と市場戦略	16
4. 成長戦略	17
株主還元策	19
1. 配当方針	19
2. 株主優待制度	20

■ 要約

新中期経営計画を策定、2027年3月期営業利益86億円を目指す

1. セントラル空調機器のリーディングカンパニー

新晃工業<6458>はセントラル空調機器のリーディングカンパニーで、大型オフィスビルやデータセンターなどのセントラル空調システム向けに空調機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、ヒートポンプAHUとの対比として水AHUという）とファンコイルユニット（FCU：Fan Coil Unit）で、戦略商品としてヒートポンプAHUの製造販売も行っている。製品及びサービスの分類は、空調機器製造・販売事業（国内）、工事・サービス事業、ビル管理事業、空調機器製造・販売事業（海外）の4つである。事業環境は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）や原材料高、円安といったリスクが一巡するなか、都市再開発需要に加え産業空調やデータセンター向け空調の需要が拡大期に入った状況である。

2. 一貫体制や需要予測精度などに加え、新しい製販体制も強み

主力の水AHUは、室内からの還気（室内の空気を循環使用するため、ダクトを通して空調機の吸い込み側に返ってくる空気のこと）と同時に外気を取り込み清浄化して各室に給気する機器で、セントラル空調システムで使用される。戦略商品のヒートポンプAHUは、セントラル空調の空調品質と熱源の分散という利便性を兼ね備えた個別空調機で、乾燥しがちな冬季の加湿などの要請から近年になってニーズが強まってきた。ほかに空調関連機器・サービスの開発や工事・メンテナンスなど、周辺事業も強化している。同社の強みは、設計から製造・販売、工事・サービスまでの一貫体制や工場をフル稼働させるノウハウ、長年の実績に基づく需要予測精度の高さにあるが、労働集約的な強みについては、SIMA（SINKO Innovative Manufacturing of AHU）プロジェクトによる新しい製販体制の構築で仕組みが大きく進んだ。

3. 業況好調に価格改定効果加わり、2024年3月期業績予想を上方修正

2024年3月期第2四半期の業績は、売上高22,290百万円（前年同期比24.5%増）、営業利益2,527百万円（同73.2%増）となり、期初の第2四半期予想に対して売上高で3,290百万円、営業利益で877百万円超過達成するなど非常に好調だった。東京や地方の都市再開発に加え、国内回帰の半導体工場やデジタル化でニーズが広がるデータセンター向けなど旺盛な需要が継続していること、原材料高に対して価格改定が進行したことなどが要因である。このため2024年3月期の業績予想は、第2四半期の好調とその後の注力事業の進捗・受注状況などを考慮して、期初予想に対して売上高で3,500百万円、営業利益で800百万円の上方向修正となり、売上高50,000百万円（前期比11.6%増）、営業利益7,100百万円（同18.4%増）としているが、さらに向上の余地があるだろう。

要約

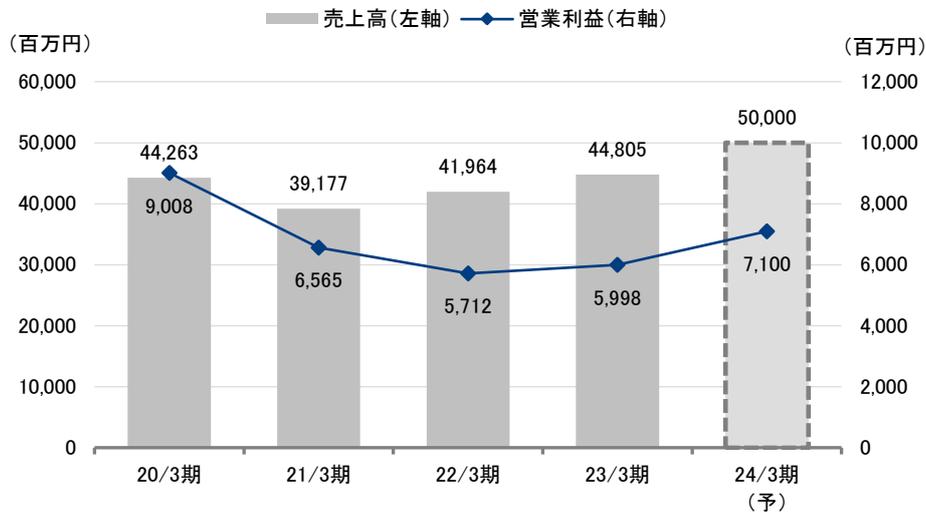
4. 新中期経営計画「move.2027」では2027年3月期営業利益86億円などを目指す

現中期経営計画の「move.2025」は、業績好調によりおおむね1年前倒して定量目標を達成する見込みとなった。また、SIMAプロジェクトによる新しい製販体制の構築など定性目標も順調に進行している。このため、攻めに転じるべきとの経営判断の下、同社は新たな成長ストーリーの推進と資本コストに基づく高度な経営を目指す新中期経営計画「move.2027」(2025年3月期～2027年3月期)を策定、2027年3月期に売上高560億円、営業利益86億円、ROE10%以上、配当性向50%、DOE下限3.5%、PBR(株価純資産倍率)1倍以上を目指すこととなった。そのために、新たな事業戦略、財務戦略、非財務戦略を展開する計画だが、なかでも企業価値の向上は大きなテーマで、ROEの向上と株主資本コストの低減を目指すとともに、株主還元を強化する方針である。

Key Points

- ・セントラル空調機のリーディングカンパニーで、個別空調にも参入
- ・産業空調の好調や価格改定効果などにより現中期経営計画を前倒し達成
- ・新中期経営計画では2027年3月期営業利益86億円、ROE10%以上を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

大規模建物向けセントラル空調機のトップメーカー

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、空調機の製造販売、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、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である。このほか、既存建物の設備更新工事やメンテナンスなどを請け負う工事業も展開している。巨大で複雑な空間を空調するための豊富な品揃えと、顧客の個々の要望に沿って設計・製造する技術が求められることから、空調機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、蓄積されたノウハウと豊富な実績や、設計から製造、販売、メンテナンスまでの一貫体制などを強みに、水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。

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の製造販売に乗り出した。その後、1951年にFCU、1957年にはAHU（現在の工場生産型）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、日本経済の発展とともに業容を拡大した。足元の需要は、東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期を抜け、コロナ禍や原材料高、部材不足、円安といったリスクも一巡しつつあるなか、東京や大阪などで進む大規模都市再開発や国内回帰が進む半導体工場、成長著しいデータセンター向けなど拡大期に入ったと見られる。中長期的には更新工事やメンテナンス需要の拡大も期待されている。

新晃工業 | 2024年3月18日(月)
 6458 東証プライム市場 | <https://www.sinko.co.jp/ir/>

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 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(現 プライム市場)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<6367>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。
2021年 4月	新晃アトモスと新晃空調サービスが合併。
2021年 9月	SINKO テクニカルセンター(神奈川県秦野市)のショールームをリニューアルオープン。
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場に移行。

出所：同社ホームページ、有価証券報告書等よりフィスコ作成

大規模建築物向け水 AHU を主軸に、 中小規模向けにヒートポンプ AHU も提供

2. 事業領域

空調機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、熱媒体に代替フロンなどを使用するが、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 20,000 平方メートル以下の中小規模の建物で採用され、空調機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。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することでまとめて熱を作り（一次側空調システム）、冷温水（水）を熱媒体として各フロアへ送り、その熱に AHU や FCU がファンで発生させた風を当てて室内の温度・湿度を調整し（二次側空調システム）、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）仕組みになっており、延床面積 20,000 平方メートル以上の大規模な建物で使用される。こうした大規模な建物では、フロアごと場所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個々の仕様・要望に応えることができるカスタマイズされた設計・製造技術が不可欠である。

同社は、セントラル空調の中でも二次側空調システムを主要な事業領域としている。セントラル空調の主なメリットは、個別空調で使われる代替フロンにはできない精密な温度・湿度制御が可能なこと、上質な空気質を生成できること、設置や設計の自由度が高いこと、機械室に集中して空調機を設置できることによる効率性と高いメンテナンス性などが挙げられる。加えて、熱を搬送する媒体に、温室効果が非常に高い代替フロンではなく自然冷媒である水を使用しているため、地球温暖化を防止する「環境にやさしい」システムであることもメリットと言える。代替フロンはオゾン層を破壊しないものの、CO₂ の 100 倍から 10,000 倍以上の大きな温室効果があり、気候変動対応の観点から世界中でノンフロンや温室効果がより低い物質への切り替えが課題となっている。

こういった強みを背景に、同社は中期経営計画のなかで自社の付加価値を、①高い環境価値、②（空調を通じた）建物価値の向上、③信頼性の高い稼働、④充実したサービス、の 4 つと定義しており、これらの益々の向上に力を注いでいる。

なお同社は、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なシステムや汎用品が使用されるが、外調機については個々に細かな仕様を要求されることが多くなってきたため、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からである。また、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見通しであることも理由である。同社はそこで、ダイキン工業 <6367> と業務資本提携してヒートポンプ AHU の製造販売に参入し、現在では個別空調市場を取り込むための戦略商品として積極的に展開している。ただし、地球環境に負荷がかかる傾向にある個別空調の領域においても、同社は、地球温暖化係数の低い熱媒体への転換や代替フロン使用量の削減につながる、地球環境にやさしいシステムの設計を進めている。

会社概要

事業領域



出所： 同社提供資料よりフィスコ作成

二次側空調機メーカーでシェアトップを維持

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）、空調機関連メーカー（一次側・二次側・計装）となる。大きな建物を建築する際に、空調機の仕様を様々な建築設計に合わせなければならず、設計の段階から参加する必要がある。このため、空調機関連メーカーはゼネコンより早く施主・設計事務所と直接的な関わりを持つことが多い。しかし、発注の流れは通常「施主→ゼネコン→サブコン→空調機関連メーカー」であるため、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。そのような市場であるため、二次側空調機メーカーは同社のほか、クボタ空調（株）、ダイキン工業、木村工機<6231>、暖冷工業（株）などに集約されつつある。同社は、こうした二次側空調機メーカーにおいて国内トップシェアを維持している。

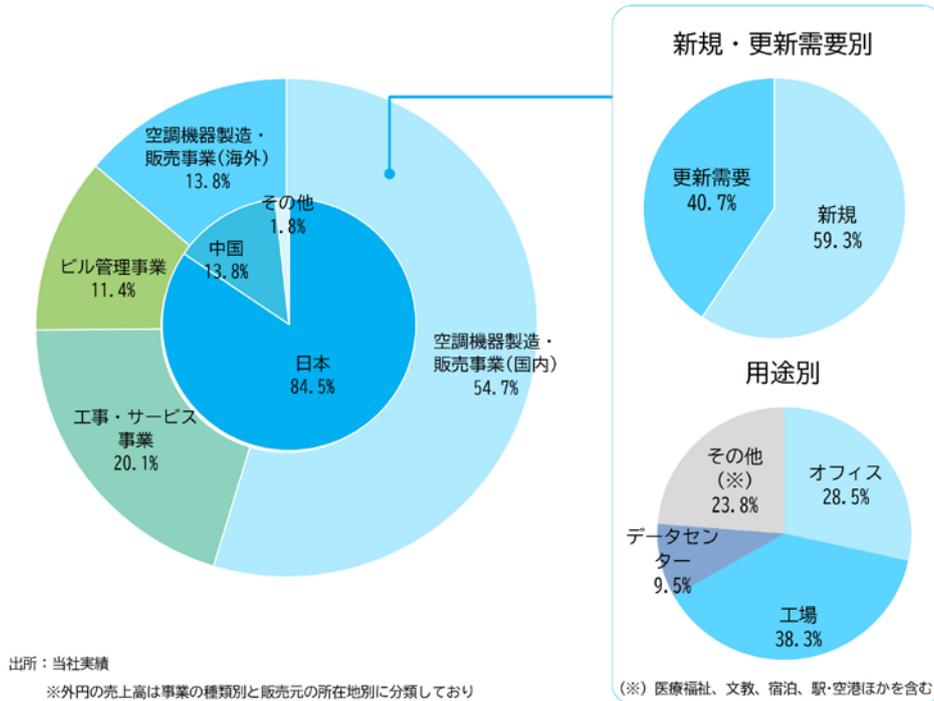
■ 事業概要

空調機の製造・販売から工事・メンテナンスまで一貫サービス

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、2023年3月期の売上高構成比は日本が84.5%、中国13.8%、その他1.8%となっている。製品及びサービスは、主軸の空調機器製造・販売事業（国内）、工事・サービス事業、ビル管理事業、空調機器製造・販売事業（海外）の4つに分けられ、空調機器製造・販売事業（国内）は新規と更新需要で構成される。用途はオフィス、工場、データセンター、病院、美術館などの大空間の施設向けである。生産拠点は神奈川と岡山に2拠点（ほかにテクニカルセンター）あり、同社が空調機などの製造販売を行っている。子会社の新晃アトモス（株）が設備更新工事やメンテナンス、日本ビー・エー・シー（株）が空調機関連製品などの販売、千代田ビル管財（株）がビル管理及びメンテナンスと、その子会社が周辺事業を行っている。海外では、上海新晃空調設備股份有限公司、SINKO AIR CONDITIONING (HONG KONG) LTD.、TAIWAN SINKO KOGYO CO.,LTD.の3つのグループ会社が上海、香港、台湾に生産・販売拠点を有し、海外最大の市場である中国を除き、台湾やASEANでは代理店を中心とした営業を展開している。大阪府寝屋川市には、空気をデザインする体感型ショールーム「SINKO AIR DESIGN STUDIO」があり、取引先・学会関係・投資家・学生など様々な関係者が訪れセントラル空調について知る機会を提供している。なお、2026年4月に、新たなシステム開発拠点として「(仮称) SINKO システム開発センター長崎ベース」を開設する予定である。

売上構成（2023年3月期）



事業概要

水 AHU を軸に様々な製品・サービスを展開

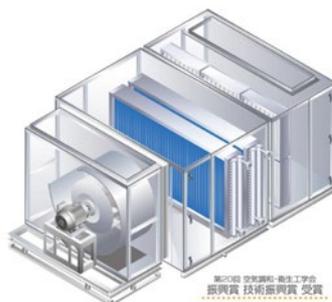
2. 製品・サービス

同社の製品やサービスは、セントラル空調で使用される AHU と個別空調で使用されるヒートポンプ AHU、FCU などの製品、更新工事やメンテナンスなどで構成されている。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、静音性といった求められる仕様に合わせて、様々な製品やサービスを個別に設計・製造している。例えば、病院であれば、病棟の快適性のため温度・湿度の制御、手術室での空気清浄度の制御、給食スペースでは排気制御などが求められる。空調は建物の重要な機能として付加価値の一端を担っており、同社はこういった要求に対して様々な納入実績を有しており、信頼性の高さと豊富なノウハウに基づくサービス性の高さが強みとなっている。さらに、最先端の技術や最新のニーズを取り入れて、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、個別空調など新規事業領域の開発、更新・メンテナンス需要の開拓などにつなげている。

(1) 水 AHU

主軸の水 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に熱処理を行って各室へ向けて給気する機器で、セントラル空調の二次側空調システムで使用される。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。貸室の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高度な仕様が求められることも多い。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を続けている。

標準型 AHU

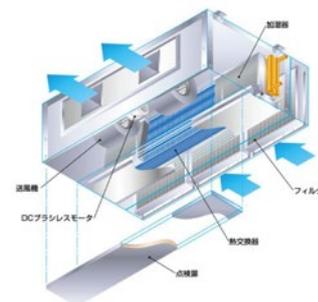


出所：同社ホームページより掲載

コンパクト型 AHU



ターミナル型 AHU



事業概要

(2) 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であったが、近年、乾燥しがちな冬季の加湿不足などへの対策としてニーズが強まってきた。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企業であるダイキン工業と、ヒートポンプ AHU の共同開発において業務資本提携をした。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があったため、ライバルとはいえ Win-Win の関係性と言える。こうした提携を背景にして同社は自社ブランド製品を開発し、2021年に室外機一体型ヒートポンプ AHU 「オクージオ」を発売、2023年には高効率プラグファンを搭載した「オクージオ GT」を発売した。

「オクージオ GT」



「オクージオ RT」



出所：同社ホームページより掲載

(3) FCU などその他の製品

その他の製品の中でも、セントラル空調で水 AHU とセットで使用される FCU は主力製品である。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2管式と4管式があり、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ち合わせた製品である。このほか、品質や温度・湿度といった室内環境をエネルギー損失なく個別コントロールするデシカント空調機・除湿機や、蒸気や温水を熱源に暖房を行うユニットヒータなどがある。2021年には、スーパーコンピュータ施設やデータセンターで長年培った実績とノウハウを生かし、データセンターの様々な空調ニーズに多彩なラインナップできめ細かく対応するサーバーエアハンシリーズを投入した。

事業概要

(4) 「健康空調」

同社はコロナ禍以前から「健康空調」という考え方を提唱している。細菌やウイルスは、対策を徹底していても施設内に持ち込まれてしまうものである。このため同社は、空調機に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度がさらに増した。UVCランプ搭載AHUに加え、UVCランプ搭載のFCUカセット形も投入しており、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こと、紫外線漏洩対策として安全装置付きといった特長があり、簡単なリプレイス工事で設置が可能となっている。

(5) 工事・サービス事業

新晃アトモスは工事やメンテナンス・設備更新といった事業を展開する、同社の戦略子会社である。業界トップメーカーという同社の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、現在、新晃アトモスの機能を強化しているところで、長期的に予測されている新設需要の減少と既存需要の増加に対応する方針である。また、現場ごとの個別設計に対応できず退出した、他社メーカー製空調機の設備更新工事の獲得も見込んでいる。こうした新設需要や更新需要を取り込んでいくことで、将来、工事やメンテナンス・設備更新を水AHUの製造に次ぐ柱に育てる方針だが、足元の更新需要などが想定以上に強く、既に成長を開始したもようである。

SIMA プロジェクトによる新しい製販体制も強み

3. 同社の強み

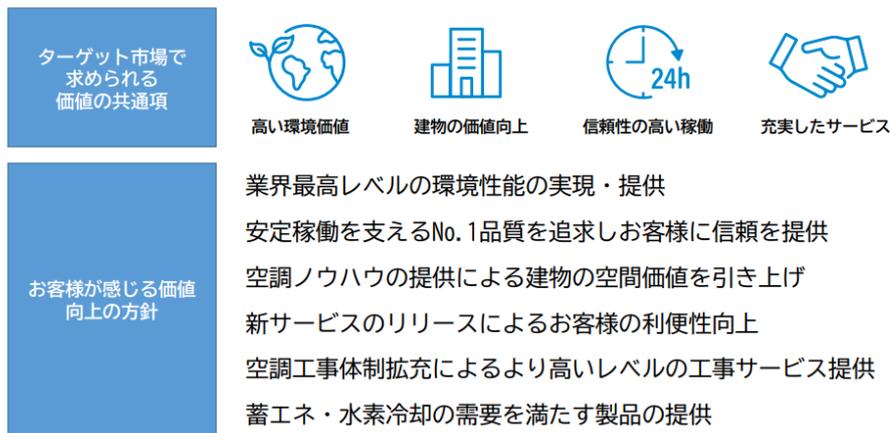
同社は、ビル建築工事の中でもニッチな二次側空調機市場を深掘りすることでリーディングカンパニーとなった。そうしたポジションを得ることができた背景には、設備工事という独特の世界で培われた、同社の製販体制と事業運営の強みがある。

同社の強みとして、「高い環境価値」「建物の価値向上」「信頼性の高い稼働」「充実したサービス」の4つの付加価値サービスの提供が挙げられる。例えばデータセンターでは、24時間常時稼働し、不具合が生じた場合には即対応するなど、製品の信頼性と充実したサービスが競争力になっており、過去の納入実績やサービス対応は高い評価を受けている。さらに、同社の強みは、設計から製造、販売、工事・サービスまでの製販一貫体制にある。具体的には、同じ建物でも1台ごとに仕様・能力・サイズが異なるため、そうした個別設計に応える製品開発力・設計力、個別設計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（生産量を安定化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、営業から技術・製造・サービスまで緊急時でも一体となった迅速な動きなど、各部署の強みが有機的に結合した体制にある。事業運営面では、長年の実績に基づく案件情報量や設計段階で得られる早期情報に基づいた需要予測精度の高さが強みとなっている。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化するノウハウ、長年の経験と科学的管理手法に基づく細やかな現場調整や生産物流計画なども大きな強みと言える。ただし、同社の実績を支えてきた強みも、人口減少やベテランの退職、需要構造の変化などにより中長期的に希薄化する可能性がある。

事業概要

そのために実行してきたのがSIMAプロジェクトである。SIMAプロジェクトは、個別対応の多い空調機製造において、できるところは効率化や標準化を進めていくという考え方に基づいて進められている。製造面ではBOM（部品構成表）を中心としたデジタル設計・生産体制の新・デジタル工場を構築、販売面では需要予測の精度向上とインパクト営業の実行など新・営業スタイルを確立することで、新しい製販体制の構築を目指す。既に効果は現れており、後述するが次期中期経営計画「move.2027」を支える基盤にもなっている。SIMAプロジェクトを含めた強みを背景に、同社の更新案件比率は約50%と非常に高く、新国立競技場やあべのハルカス、スーパーコンピュータ「富岳」（理化学研究所）、海外では上海タワーやザ・ペニンシュラ香港など、有名施設への納入実績が大変に多い。

市場攻略のための価値向上の方針



出所：中期経営計画より掲載

業績動向

好環境や価格改定を背景に好決算

1. 2024年3月期第2四半期の業績動向

2024年3月期第2四半期の業績は、売上高 22,290 百万円（前年同期比 24.5% 増）、営業利益 2,527 百万円（同 73.2% 増）、経常利益 2,789 百万円（同 52.6% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,070 百万円（同 62.9% 増）となった。期初の第2四半期予想に対して、売上高で 3,290 百万円、営業利益で 877 百万円、経常利益で 889 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で 770 百万円の超過達成をするなど非常に好調だった。なお、投資有価証券売却益が特別利益に計上されたため、親会社株主に帰属する四半期純利益の超過達成額が比較的大きな数値となった。

2024年3月期第2四半期業績

（単位：百万円）

	23/3 期 2Q		24/3 期 2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	17,910	100.0%	22,290	100.0%	24.5%
売上総利益	5,690	31.8%	7,435	33.4%	30.7%
販管費	4,230	23.6%	4,908	22.0%	16.0%
営業利益	1,459	8.1%	2,527	11.3%	73.2%
経常利益	1,827	10.2%	2,789	12.5%	52.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,270	7.1%	2,070	9.3%	62.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、企業収益の改善を背景に設備投資が持ち直すなか雇用・所得環境の改善もあり、緩やかに回復している。一方、インフレの抑制を目的とした世界的な金融引き締めなどが実体経済に与える影響を注視する必要のある状況が続いた。建設業界においては、鋼材を中心に原材料価格の高止まりが続いたものの、部材の納期の遅れはおおむね落ち着きを取り戻し、販売面では管工事サブコンの受注高が高水準で推移するなど良好な事業環境が続いた。なお、同社は既に対応済みだが、建設や物流の「2024年問題」の業界全体への影響がしばらく続く見込みのため、今後も価格転嫁での対応が必要となろう。

こうした環境下、同社は、引き続き SIMA プロジェクトと 5 つの重点取組項目を推進した。SIMA プロジェクトでは、労働集約型事業からの脱却実現へ向かっているところである。5 つの重点取組項目においては、主力の水 AHU で業界の活発な需要を取り込み、ヒートポンプ AHU では地方の設計事務所にも重点を置いた営業を継続し、工事・サービスではヒートポンプ AHU 周辺技術の強化を続けている。また、アジアでは主に中国で採算を重視した販売戦略と原価の低減を徹底する方針で、継続的に利益を確保できる体制構築を進めている。技術深耕・品質向上ではデジタル解析技術の拡充や SIMA プロジェクト周辺技術の開発を継続するとともに、高効率部品が適用できる製品の開発・拡充に注力している。2023年6月に研究開発・品質管理の高度化・効率化を目的に、神奈川工場に空調機総合実験棟を着工した（2024年9月竣工予定）。

業績動向

この結果、売上面では、都市再開発や半導体工場、データセンターなどの需要が引き続き旺盛で、下期の生産キャパシティも考慮すると受注を抑制する必要がある水準に達してきたため、結果的に出荷台数としては大きく伸びない状況となった。一方、販売単価は2022年4月の新規受注から15%の値上げをしたが、受注と値上げのタイミングのズレで厳しい環境のゼネコンやサブコンが建設業界の代表としてけん引したこともあり、1年が経って値上げ効果が寄与することとなった。この間、従来のような利益が出たから即値下げという商売から、付加価値を買ってもらう商売へと業界が変わりつつあることも、値上げ効果を楽しむ背景になったと思われる。東京証券取引所が要請する資本コスト経営を成り立たせるには、値下げを容易に受け入れる商売では難しいということに業界全体が気づきつつあることも一因だと思われる。なお、会社にとっての高付加価値性は、空調機器が建物に合わせてカスタマイズするなど手間のかかるビジネスにある。一方、その分労働集約的になりがちという課題があったが、同社はSIMAプロジェクトによって課題の解消も同時に進めることができた。

こうして大幅増収となったが、利益面では、原材料価格は高止まりしているものの、価格転嫁が1年をかけて徐々に浸透したため売上総利益率が大きく改善した。価格転嫁の進捗状況を考えると、今後も引き続き採算の改善が進むものと思われる。経費面では、給与上昇により人件費、人手不足などにより物流費、投資の積極化により減価償却費が増加したが、売上の伸びが大きかったため販管費率も大きく改善した。なお、期初予想に対して売上・利益ともに大幅な超過達成となった要因は、従来下期に比べて上期の物量が少なく不安定な傾向があったが、旺盛な建設意欲を背景に想定以上の物量を上期に確保できたこと、加えてこれも想定以上に価格改定が進んだことにある。こうした傾向は下期も継続することが予想されるが、キャパシティ面で伸びしろが多くなりつつあるようだ。

国内好調、中国は黒字転換

2. セグメント別の業績動向

セグメント別では、日本が売上高18,702百万円（前年同期比16.5%増）、セグメント利益2,481百万円（同66.5%増）、アジアが売上高3,597百万円（同92.1%増）、セグメント利益24百万円（前年同期は56百万円のセグメント損失）といずれも好決算となった。受注も全体で33.2%増と大きく伸びたが、国内は産業空調を中心に伸長、利益率重視へと舵を切った中国は公共インフラ向けが回復した。特に国内の価格改定効果が売上を引き上げる格好になったが、グループでの受注も奏功したようで、工事やメンテナンスを請け負う新晃アトモスの伸びも大きくなった。新晃アトモスは収益性も高く、今後の成長へ向けて採用や育成を強化しているところである。

業績動向

2024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	23/3期2Q		24/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
日本	16,057	89.7%	18,702	83.9%	16.5%
アジア	1,873	10.5%	3,597	16.1%	92.1%

調整前セグメント損益	23/3期2Q		24/3期2Q		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
日本	1,490	9.3%	2,481	13.3%	66.5%
アジア	-56	-3.0%	24	0.7%	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

セグメント別の詳細は、日本については、標準型が多いため付加価値を加えづらいオフィス向けも3割程度の売上を占める。数年は伸びが期待できそうな半導体工場やデータセンター、研究所などを中心に、付加価値の高い産業空調の受注を、物量の平準化を考えながらも進めた結果、2ケタ増の売上高を確保することができた。利益面では、原材料価格高騰の影響を受けたものの、価格改定や物量増加を背景に大幅増益となった。アジアでは、中国で不動産市場の停滞は続いているものの、工事込みのワンストップ受注や高付加価値品の拡大などに注力したほか、コロナ禍の影響で納期ズレしていた物件が完工したこともあって売上高が回復、増収効果を背景にセグメント利益は黒字転換を果たした。

通期業績予想を上方修正したが、依然向上の余地があり

3. 2024年3月期の業績見通し

同社は2024年3月期の業績を、売上高50,000百万円(前期比11.6%増)、営業利益7,100百万円(同18.4%増)、経常利益7,420百万円(同13.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益5,320百万円(同17.8%増)と見込んでいる。第2四半期の好調とその後の注力事業の進捗・受注状況などを踏まえた結果、期初予想に対して、売上高で3,500百万円、営業利益で800百万円、経常利益で720百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で720百万円の上方修正となった。

2024年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		増減率
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	44,805	100.0%	50,000	100.0%	11.6%
売上総利益	15,263	34.1%	-	-	-
販管費	9,265	20.7%	-	-	-
営業利益	5,998	13.4%	7,100	14.2%	18.4%
経常利益	6,540	14.6%	7,420	14.8%	13.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,514	10.1%	5,320	10.6%	17.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

第2四半期は伸びしろのある分売上が伸びやすかったが、下期はキャパシティ面から伸びしろを考慮せず、通期売上高は第2四半期の超過達成分を上乗せした格好となっている。また、利益面では、原材料価格や電気料金の高止まり、人件費や物流費、職場環境改善に伴う経費の増加を見込んだことに加え、部材の遅延や人手不足による納期ズレを一部リスクとして考慮した結果、下期の利益はほぼ横ばい圏との予想になった。しかし、地合いの強さやリスクの発生可能性を考慮すると、さらに向上の余地があると言えるだろう。

■ 新中期経営計画

「move.2025」はおおむね1年前倒し達成の見込み

1. 中期経営計画「move.2025」の振り返り

2025年3月期に売上高520億円、営業利益75億円を目指した「move.2025」は、データセンター空調や産業空調の好調により2024年3月期業績予想が上方修正されたことで、おおむね1年前倒しで達成する見込みとなった。定量目標は、非常に順調に推移したとすることができる。SIMAプロジェクトによる労働集約的な生産体制からの脱却、AHUシェアNo.1堅持、ヒートポンプAHUシェアNo.1奪取、ESG経営の推進による社会課題解決への貢献といった、中長期の土台構築に向けた定性目標もそれぞれが着実に進行した。特に、SIMAプロジェクトにより構築された新しい製販体制は既に大きな効果をあげている。また、水AHU強化も水AHUという基盤事業の圧倒的な競争優位を維持・向上することができ、ヒートポンプAHU強化は「オクージオ」ブランドにより市場シェアを拡大、工事・サービス事業の強化では新晃アトモスによる空調工事業への拡張、中国事業強化では市場戦略の見直しと利益体質の構築が進展した。技術深耕や品質向上、ESG経営の推進も順調に進行した。こうした「move.2025」の成果により、産業空調、データセンター空調での事業拡大の道筋が明確となったことで、攻めに転じるべき局面を迎えたと言える。

2027年3月期に営業利益86億円などを目指す

2. 新中期経営計画「move.2027」

こうした状況を背景に、同社は戦略を積極化すべきと判断、新たな成長ストーリーの推進と資本コストに基づく高度な経営を目指す新中期経営計画「move.2027」（2025年3月期～2027年3月期）を策定した。新中期経営計画では、現中期経営計画の下で進めてきたSIMAプロジェクトによって構築中の事業基盤を土台に、既存市場におけるさらなる収益性の向上と新市場への挑戦を進める方針で、「空気で未来を拓く」長期ビジョンのなかでバリューチェーンをアップデートする加速ステージとして位置付けた。また、PBRが低迷する上場企業に対する東京証券取引所の改善要請を受け、資本コストや資本収益性をより強く意識した経営にもシフトしており、企業価値の向上に向け、収益を拡大する一方で株主還元強化と大胆な資本構成の見直しなどを具体的に進めることとなった。

そのため、事業戦略で、水AHUのバリューチェーンを生かした成長領域の拡大と既存事業の深耕による利益成長を実現し、財務戦略では、利益の拡大と資本の見直しによるROEの向上及び市場との対話強化による株主資本コストの低減を背景に企業価値の向上を図る。非財務戦略では、ESG戦略を軸に、予測される気候変動リスクを緩和し事業機会を獲得するとともに、人的資本経営によって誰もが幸せになる環境を構築、コーポレート・ガバナンスの実効性を強化する方針である。その結果、2027年3月期に売上高560億円、営業利益86億円、ROE10%以上、配当性向50%、DOE下限3.5%、PBR1倍以上を目指す。

既存市場・製品を起点に新市場・製品へ事業領域を拡大

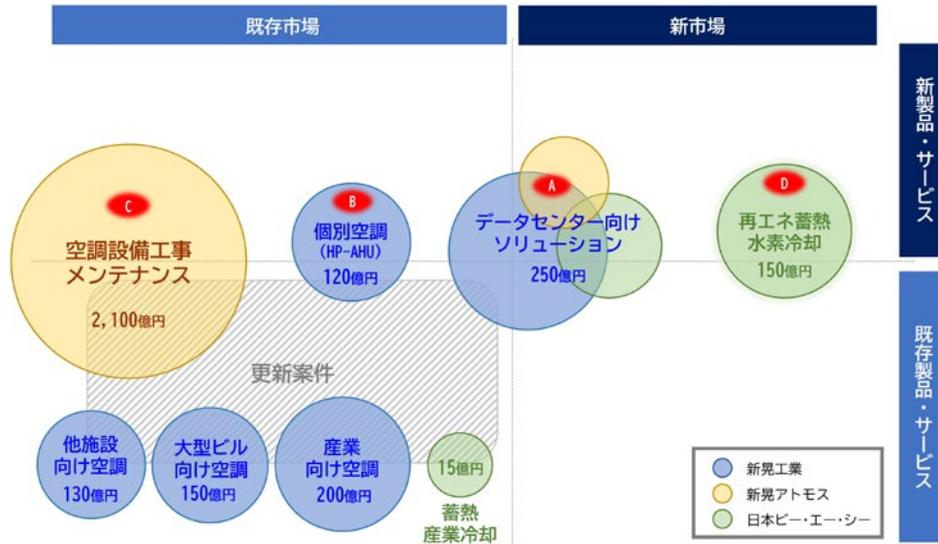
3. ターゲット市場と市場戦略

「move.2027」では事業戦略の中で、既存市場や既存製品の拡大を起点に、市場規模が見込める新たな領域への事業拡張を目指す市場戦略を展開する方針である。市場規模250億円と推定されるデータセンター向けソリューションでは、グループのバリューチェーンを生かして製品のみならずソリューションサービスをトータルで提案、安定稼働と環境価値という付加価値の提供を図り、売上高を現在の20億円から40億円へと倍増を目指す。市場規模120億円と言われる個別空調では、「オクージオ」（一体型ヒートポンプAHU）の販売強化と、低GWP（地球温暖化係数）の新冷媒に対応するヒートポンプAHUの開発によって、売上高を20億円から30億円へと拡大する方針である。環境に対しては、水AHUの冷温水だけでなく新しい冷媒の開発に関与する考えである。市場規模2,100億円と推定される空調設備工事メンテナンスでは、サービスパックや定期点検パックによって工事の川下側を積極的に拡充するとともに、空調機のメンテナンス更新に関わる電気工事にも拡張する計画である。同社のターゲットの中でも市場規模が大きいため、自社製品とセットで新晃アトモスのメンテナンスを売り込む考えである。市場規模150億円と言われる再エネ蓄熱水素冷却では、再生可能エネルギー向け蓄熱システムや水素精製プラントでの発熱を抑えるハイスペック冷却システムで市場を開拓する方針である。こうした新市場・新製品による増収分として、同社は45億円のプラスオンを計画している。

新中期経営計画

同時に、環境価値・建物価値の向上、稼働に対する信頼性、充実したサービスなど、顧客からハイレベルな対応が求められることになるが、これに対しては、業界最高レベルの環境性能の実現や安定稼働による信頼を支えるNo.1品質の追求、空調ノウハウの提供による建物価値の引き上げ、新サービスのリリースによる顧客利便性の向上、空調工事体制の拡充によるハイレベルな工事サービスの提供、蓄エネや水素冷却のニーズを満たす製品の提供によって顧客満足を引き上げることで収益の拡大を目指す。

国内空調関係の市場規模マトリクス (2027年3月期想定規模)



出所：決算説明会資料より掲載

事業戦略では成長領域の拡大と既存事業の深耕を図る

4. 成長戦略

中期経営計画「move.2027」の事業戦略、財務戦略、非財務戦略の詳細は以下のとおりである。

(1) 事業戦略

同社は、「SINKO Scalable Architecture」をコンセプトに事業戦略を展開し、バリューチェーンを生かした成長領域の拡大と既存事業の深耕を図る。このため、AHU単体の販売から空調工事・保守を含めたトータルな提案を強化するなどグループが連携した一体型提案によって、データセンターなど成長分野の拡大を進める。また、デジタル化によってグループの連携を促進することで、ターゲット深耕に向けた組織の拡充やインパクト営業の強化を図る。これにより、国内市場では大型ビル、産業、データセンター、更新、個別の5つの空調を重点ターゲットに多様なニーズに応え、AHU領域で揺るぎないNo.1ポジションを確立していく。また、SSA(品質・性能適正化特別活動)を基盤に、No.1の開発体制を追求してカーボンニュートラルに貢献するとともに、次世代生産体制を強化して生産プロセスにイノベーションを起こす。中国市場では、空調メーカーから空調総合企業への進化を果たす。

新中期経営計画

なかでも、No.1の開発体制の追求において、熱交換効率を向上させた新型コイルや、製造時のCO₂排出量と運用時の消費電力削減が両立する新型プラグファン、コンパクトな新型AHUなどを開発する一方、空調機の新コンセプト「Green AHU」を実現するなど、企業成長と社会貢献の2軸でNo.1を追求する計画である。次世代生産体制の強化では、SSA デジタル技術革新によってデジタルデータの活用を加速し、SIMA プロジェクトによる生産プロセスのさらなる進化、設備投資拡充による生産能力の増強、溶接レスや塗装レスなど製品構造の見直し、工場運営のバージョンアップなど、設計・生産・物流のプロセスの最適化・最新化を進める方針である。

(2) 財務戦略

財務戦略では、ROEの向上及び株主資本コストの低減により企業価値の向上を目指す。そのため、株主還元強化や負債の活用などにより、大胆な負債・資本構成の見直しを実施する。これにより、営業キャッシュ・フローと手元流動性を主に戦略投資に振り向けることで持続的な利益成長を目指す一方、配当性向50% (DOE3.5%を下限) を目標にしながら、2025年3月期から2029年3月期の5年間で100億円、5百万株を上限に自己株式の取得を行う予定である。

戦略投資としては、成長領域の収益拡大、既存事業の生産性向上、生産キャパシティの増強などに対し、「move.2027」の3年間で計135億円を計画している。M&A投資枠として30億円、成長投資枠として18億円の計48億円以上を成長領域と新規事業に投資し、生産能力増強に65億円、SIMA開発に9億円、設備投資に8億円の計87億円以上を既存事業と基盤強化に振り向ける予定である。国内市場への投資は、データセンター向けやヒートポンプAHUの開発・販売体制の強化、M&Aなどによる新たな成長領域の確保、再生可能エネルギー向け蓄エネシステムや水素製造工程におけるハイスペック冷却システムの市場開拓など蓄エネ・水素冷却の新規市場の開拓が中心となる。また、開発体制向けには、カーボンニュートラルに貢献する基幹部品の開発や市場別に訴求力のある製品の開発など、生産体制向けには、工場の運営最適化や生産設備・能力拡充、DXによる品質向上と生産効率向上の両立など、いずれもSSAを基盤とした体制強化に投資する考えである。

(3) 非財務戦略

非財務戦略では、ESGに関わる様々なテーマに取り組み、コーポレートサステナビリティにつなげる考えである。E(環境)では、環境負荷低減への貢献を通じて脱炭素推進による気候変動に対応する一方、予測される気候変動への対応やTCFDシナリオ分析を通じて事業機会を拡大していく。こうした対応は企業としての未来への責任であり、同社ならではの技術・製品によって、2050年までにCO₂排出量実質ゼロを実現する計画である。S(社会)では、人的資本経営と誰もが幸せになれる環境づくりを目指す。経営幹部育成による戦略立案能力向上やDXによるアイデア創出と実現力向上など挑戦を促進する人財育成に加え、多様性を生かせる、安全で生き生きとした職場づくりを進める。同社は人的資本を重要な資産と位置付けており、人財への投資で社員の品格と企業の価値を高め、地域社会との共生を目指し、誰もが幸せになれる環境づくりに取り組む計画である。G(ガバナンス)では、多様性のある取締役会を構成するとともに、統合報告書の発行や中期経営計画の英訳などを通じてステークホルダーとの建設的な対話を促進し、コーポレート・ガバナンスの実効性強化を目指す。

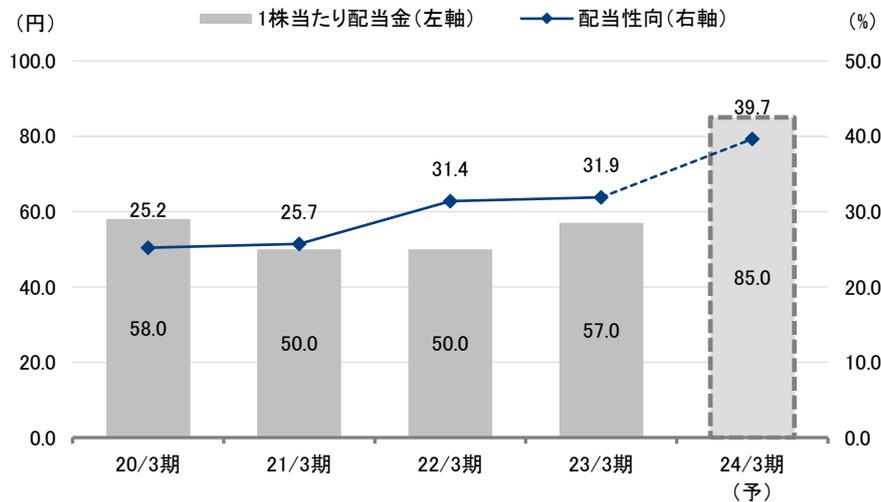
株主還元策

2024年3月期は増配を予定、中期的に自己株式取得を計画

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う方針である。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する方針である。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、新中期経営計画「move.2027」における施策の一環として、前述したとおり、2023年3月期以前は30%強であった配当性向を2024年3月期から40%、2025年3月期以降は50%（DOE3.5%を下限）まで引き上げる株主還元の大規模な強化を行うこととなった。また、株主還元目標の達成に向けて、2024年3月期より段階的に配当を引き上げる見直しも行った。この結果、剰余金の配当（中間配当）については、第2四半期の業績が好調に推移したことも勘案し、前回予想から10.0円増配の1株当たり35.0円とした。また、期末配当金についても、2024年3月期業績を上方修正したことを踏まえ、前回予想の1株当たり35.0円から15.0円増配の50.0円とし、年間配当金予想を85.0円に修正した。加えて、2025年3月期から2029年3月期の5年間で100億円、5百万株を上限に自己株式の取得を行う計画である。

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

同社株式を100株以上、1年以上保有する株主を対象に優待

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日現在に同社株式1単元(100株)以上を1年以上保有する株主を対象に、100株以上1,000株未満を保有する株主には図書カード1,000円分、1,000株以上を保有する株主には同社オリジナル優待カタログの中から5,000円相当の1品を贈呈することになっている。

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