

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 中電工

1941 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 3 日 (月)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 持続的成長のための投資	01
2. 株主還元	01
3. 豊富な期首繰越高により堅調な業績見通し	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
1. 沿革と事業概要	02
2. グループ企業	04
<b>■ 事業概要</b>	<b>05</b>
1. 地域別状況	05
2. 部門別動向	06
3. 電力系工事会社 9 社の財務指標	10
4. 労働者の雇用状況	13
<b>■ 業績動向</b>	<b>16</b>
1. 2017 年 3 月期の業績概要	16
2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書	17
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>18</b>
● 2018 年 3 月期の業績見通し	18
<b>■ 中長期の成長戦略</b>	<b>20</b>
1. 中期経営計画 (2015 ~ 2017 年度)	20
2. 中電工グループ中長期ビジョン	21
<b>■ 株主還元</b>	<b>22</b>
1. 配当政策	22
2. 総還元性向	23

## ■ 要約

### 成長戦略に基づく積極的な経営を展開

中電工<1941>は、広島市に本拠を置く、電気・空調・給排水設備を始め、情報通信・環境分野における総合設備エンジニアリング会社。中国電力<9504>系の設備工事会社となるが、電力への売上高依存度は30.6%と電力系工事会社9社中、3番目に低い。自己資本比率は81.5%と財務安全性が高く、ROEは4.3%と収益性が低い。現中期経営計画では、M&Aを含む成長戦略に基づく積極的な経営に転じており、豊富な資金を持続的成長のための投資に充てる一方、株主還元にも意欲的だ。

#### 1. 持続的成長のための投資

現中期経営計画において、成長のための投資枠として300億円を設定している。内訳は、M&A・アライアンス等の事業拡大のための投資枠が280億円、技術研究開発・人材育成・協力会社等の体制整備に20億円としている。投資関連では、太陽光発電事業や農業事業へ出資した。出資先プロジェクトの太陽光発電設備工事を請け負い、2019年4月予定の本稼働後は20年間にわたり発電所の運用・保守業務を行う。M&Aでは、2016年夏に神奈川県横浜市と兵庫県神戸市の設備工事会社を買収・子会社化しており、都市圏における事業基盤の拡充に努めている。中国5県における売上高構成比が93%と高いが、今後、東京・大阪・名古屋等の都市圏のウエイトを高めて持続的成長を目指す。本社からのバックアップ体制も整え、都市圏での受注も堅調に推移している。

#### 2. 株主還元

配当方針は、持続的・安定的な高水準の配当を行うことを重視し、DOE（連結株主資本配当率）を採用している。DOEの目処を、2017年3月期までの2%から2018年3月期は2.5%に引き上げた。これにより年間1株当たり配当金が前期の72円から94円に増加し、配当性向は前期の44.9%から65.7%に上昇する。電力系工事会社9社中、1株当たり配当金が最も大きく、配当性向も高い。また、前期は、250万株の自己株式取得を行っており、総還元性向は98.1%になった。2017年3月に、既取得分と併せて700万株、発行済株式数の10.7%に相当する規模の自己株式の消却を行った。

#### 3. 豊富な期首繰越高により堅調な業績見通し

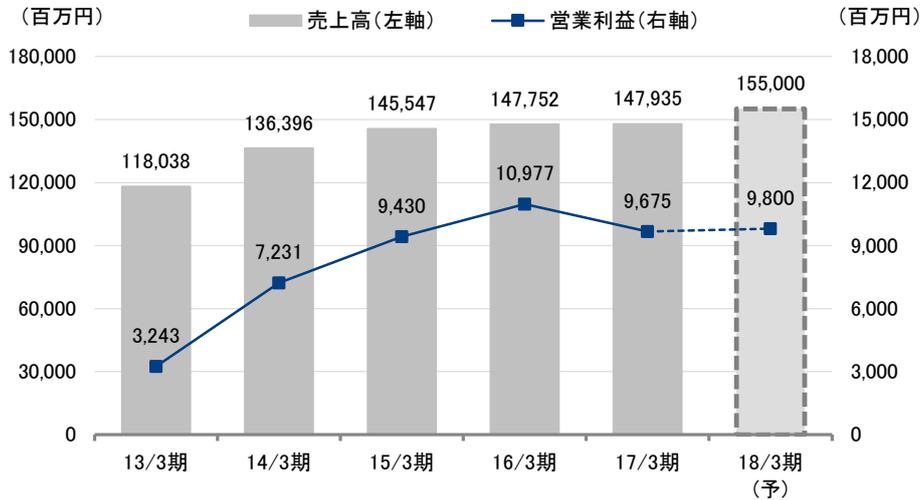
2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.8%増の155,000百万円、営業利益が同1.3%増の9,800百万円を予想している。中国電力向け配電線工事が安定している上、屋内電気工事及び空調管工事は期首の繰越高が高水準で堅調な業績が見込まれる。

#### Key Points

- ・豊富な資金を持続的成長のための投資と株主還元に向け
- ・高水準の期首繰越高により堅調な業績見通し
- ・電力系工事会社銘柄の中では最も株主還元積極的

## 要約

## 売上高と営業利益の推移(連結ベース)



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 中国5県を主要エリアとする総合設備エンジニアリング会社

#### 1. 沿革及び事業概要

##### (1) 事業目的の変更

同社は、戦時中の1944年に、主に中国5県下の電気工事会社12社が統合して、広島市に設立された。地域電力会社は、それぞれ系列の工事会社を有しており、中国地域で電力事業を行う中国電力が同社株式の37.7%を所有する筆頭株主になっている。

##### 事業目的の変更

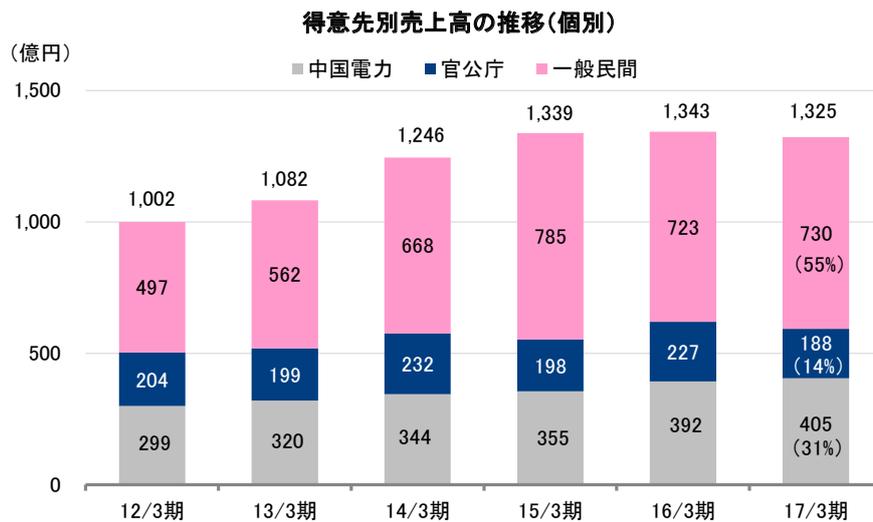
1944年 9月	電気工事会社として設立
1951年 4月	建設部(現電力建設所)を開設し、送電線・発電所工事部門を充実
1957年 9月	資材納入代理店を設立
1963年 5月	管工事、貨物運送業の新設
1971年11月	電気通信工事業、水道施設工事業、消防施設工事業、土木・建築工事業の新設
1975年 5月	公害防止装置等、防災、鋼構造物工事業の新設
2004年 6月	舗装工事・電気通信事業・ソフトウェア及び情報処理システムの企画、開発、販売、賃貸、運用及び保守・警備業の新設
2014年 6月	建築物の設計及び工事監理の新設
2015年 6月	塗装工事、とび・土木・コンクリート工事の新設

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## (2) 得意先別売上高

2017年3月期の得意先別売上高構成比(個別ベース)は、中国電力が31%、官公庁が14%、そして一般民間が55%と最大の需要家になる。中国電力向けは、依然、安定的な収益源として業績を支える。

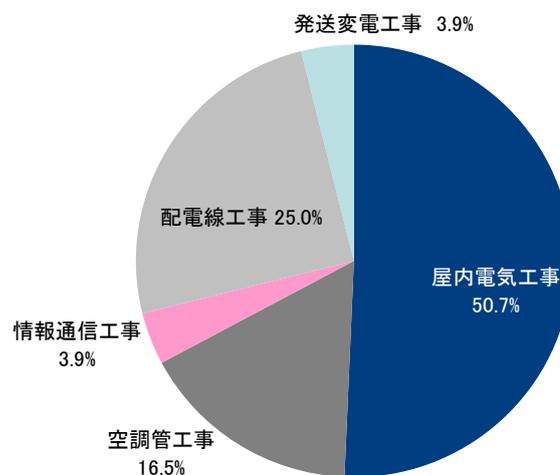


出所:会社資料よりフィスコ作成

## (3) 部門別売上高構成

部門別売上高構成比(個別ベース)は、一般民間向けの屋内電気工事が50.7%、空調管工事が16.5%、情報通信工事が3.8%、中国電力向けの配電線工事が25.0%、発送変電工事が3.9%である。本社を置く広島県を始めとする中国5県で、売上高の93%を上げている。

**部門別売上高構成比(2017年3月期:132,512百万円、個別)**



出所:会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

## 2. グループ企業

同社グループは、同社、子会社14社、関連会社1社及びその他の関係会社1社で構成されている。施工に関しては、本体だけでなく地域子会社も行う。中国地方の5県に、それぞれ一般電気工事の設計・施工をする100%子会社を設立している。同社も子会社も主に総合設備エンジニアリングに関連する業務に携わっている。また、CHUDENKO (Malaysia) Sdn. Bhd. は、マレーシアにおいて設備工事業を営んでいる。同社は、中期経営計画において、東京・大阪・名古屋等の都市圏での業容拡大に取り組んでいる。その一環として、2016年8月に神奈川県横浜市の杉山管工設備(株)、同年9月に兵庫県神戸市の早水電機工業(株)を買収し、連結子会社とした。

昨年買収した2社以外の中国地区に所在する国内子会社の大半は、担当地域の電気工事の設計・施工を同社の下請けとして行うため、同社グループの連結と個別業績の差異は小さい。電気機器・工事材料の販売事業を主な事業とする三親電材(株)が連結業績への影響額の大半を占めており、連単倍率は、売上高・経常利益とも1.1倍前後の範囲で推移している。

上場している電力系工事会社9社は、受注高や売上高の詳細を個別ベースでしか開示しておらず、本レポートでも個別ベースのデータを記載している。

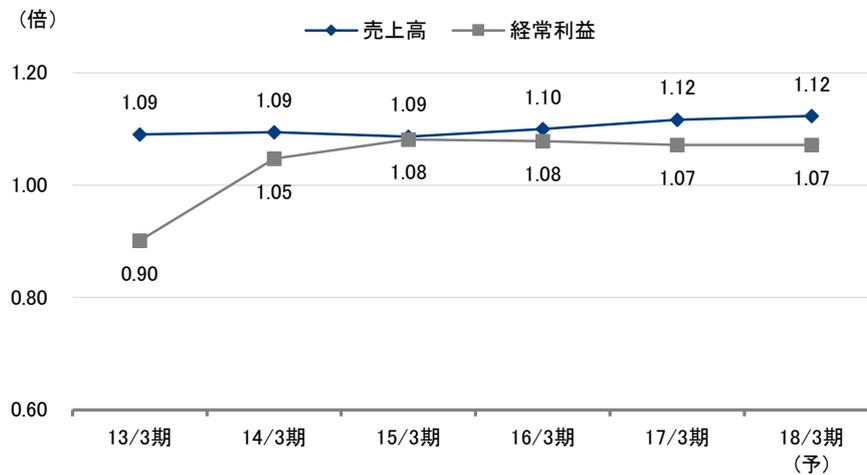
## グループ会社

会社名	住所	出資比率	主な事業
中電工(本体)	広島市中区	-	電気、空調管、情報通信、配電線、発送変電工事の設計・施工
<b>連結子会社</b>			
三親電材(株)	広島市中区	50.0%	電気機器・工事材料の販売、電気通信工事等の施工
中工開発(株)	広島市中区	100.0%	保険代理、リース
(株)イーバック広島	広島市中区	100.0%	電気・空調管工事等の設計・積算
(株)中電工テクノ	広島市中区	100.0%	配電線工事の施工
(株)広島エレテック	広島市西区	100.0%	電気工事等の設計・施工
(株)岡山エレテック	岡山県岡山市	100.0%	電気工事等の設計・施工
(株)山口エレテック	山口県周南市	100.0%	電気工事等の設計・施工
(株)島根エレテック	島根県松江市	100.0%	電気工事等の設計・施工
(株)鳥取エレテック	鳥取県鳥取市	100.0%	電気工事等の設計・施工
杉山管工設備(株)	神奈川県横浜市	100.0%	空調管工事等の設計・施工
早水電機工業(株)	兵庫県神戸市	100.0%	電気工事等の設計・施工
CHUDENKO (Malaysia) Sdn. Bhd.	マレーシア	100.0%	一般電気工事の設計・施工
<b>非連結子会社</b>			
(株)ベリーネ	島根県浜田市	79.2%	農業に関する事業
(株)中電工ワールドファーム	広島市中区	90.3%	農業に関する事業
<b>持分法非適用関連会社</b>			
OCソーラー(株)	東京都千代田区	30.0%	太陽光発電事業

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 会社概要

売上高と経常利益の連単倍率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 事業概要

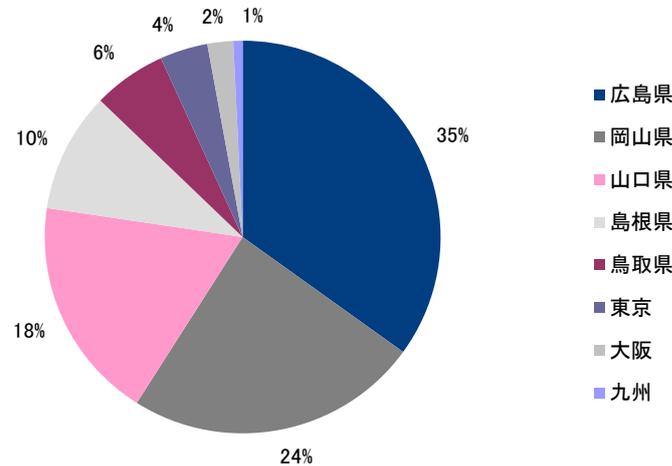
### 都市圏の事業拡大を進める

#### 1. 地域別状況

2017年3月期における地域別売上高構成比(個別)は、中国地方が93%、その他が7%であった。本사를構える広島県のウェイトが最も高く、35%を占めた。続いて、岡山県が24%、山口県18%、島根県10%、鳥取県が6%。中国地方以外では、東京が4%、大阪が2%、九州が1%となった。

事業概要

**地域別売上構成比(2017年3月期)**  
(個別)



出所：会社資料よりフィスコ作成

同社の事業体制は、本店（広島市）を置く中国地方に広島統括支社、広島中部支社、広島東部支社、岡山統括支社、倉敷支社、山口統括支社、山口東部支社、島根統括支社、鳥取統括支社の9つの拠点を置く手厚い陣容を敷いている。また、広島に電力建設所を岡山、山口、島根、鳥取に電力センターを配置している。小規模事業場を含めると、中国地域の事業所数は103ヶ所になる。日本の電力会社は、高品質の電力供給体制を確立しており、停電時間などは世界に比べて極めて短い。電力系工事会社も、現場に近いところに拠点を設け、万全のバックアップ体制を整えている。中国5県以外の事業エリアは、東京と大阪に本部を設け、九州に支社を置いている。全事業所数は、2017年4月現在、114ヶ所を数える。

国立社会保障・人口問題研究所が2013年3月に発表した「日本の地域別将来推計人口」によると、日本の総人口層は2010年の1億2,806万人から2025年までに5.8%減少、2040年では16.2%減少すると推定された。中国地方は、2025年までに8.5%減、2040年では20.2%減といずれも全国平均よりも大きな減少率となる。同社の本拠とする広島県の減少率は、それぞれ6.0%、16.4%だが、島根県と鳥取県の落ち込みが大きい。こうした想定を踏まえ、同社では、中国地方をベースとしながらも東京、大阪、名古屋などの都市圏での事業拡大を目指す。

## 2. 部門別動向

電力関係の配電線工事と送電変電工事の需要は比較的安定している。大きな割合を占める屋内電気工事と空調管工事は、景気の波の影響を受ける。

### (1) 配電線工事及び送電変電工事

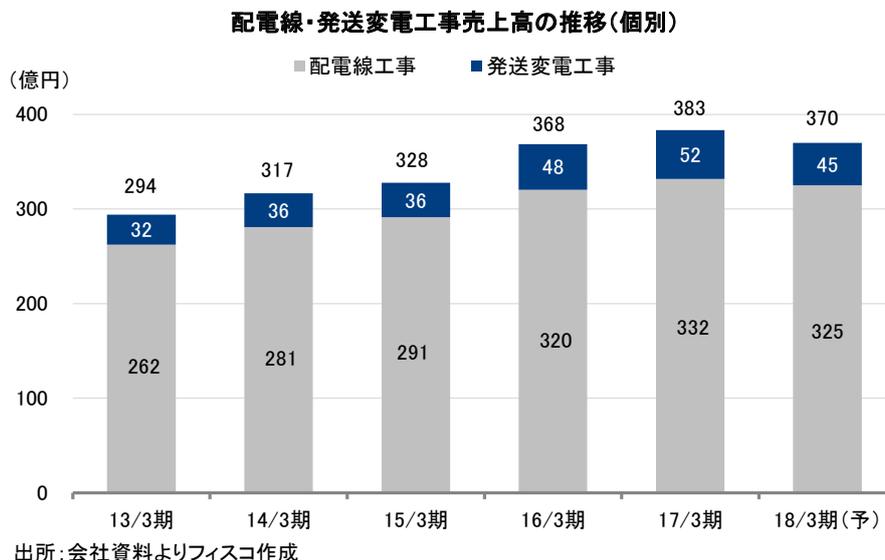
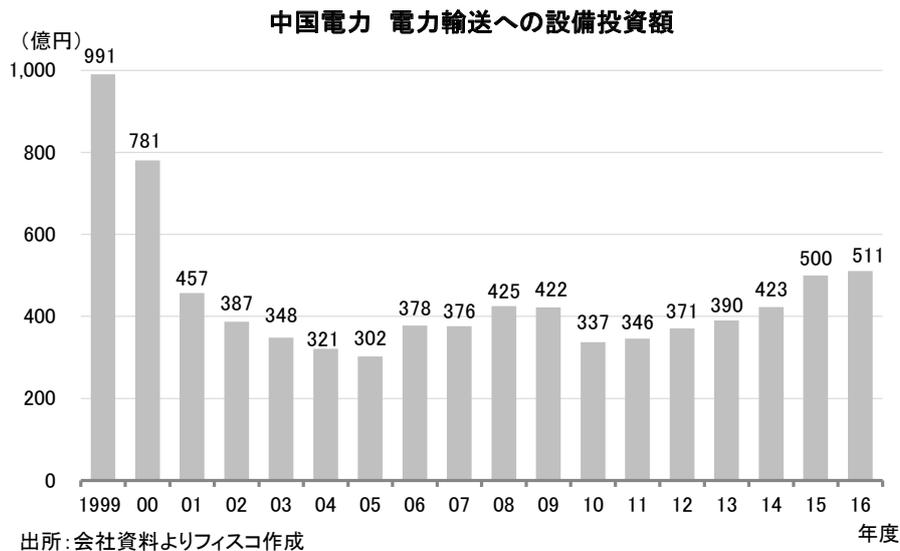
中国電力等の配電線・引込線・地中配電線及び送電変電設備・地中送電線の新設、改修工事の施工を行っている。電力会社の設備投資の項目は、大きく電源、電力輸送、その他の3つに分かれる。電力輸送は、送電、変電、配電をカバーする。中国電力の電力輸送に関する設備投資額は、1999年度の991億円から、2005年度に限界ギリギリの302億円まで削られた。2016年度には511億円まで回復した。

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

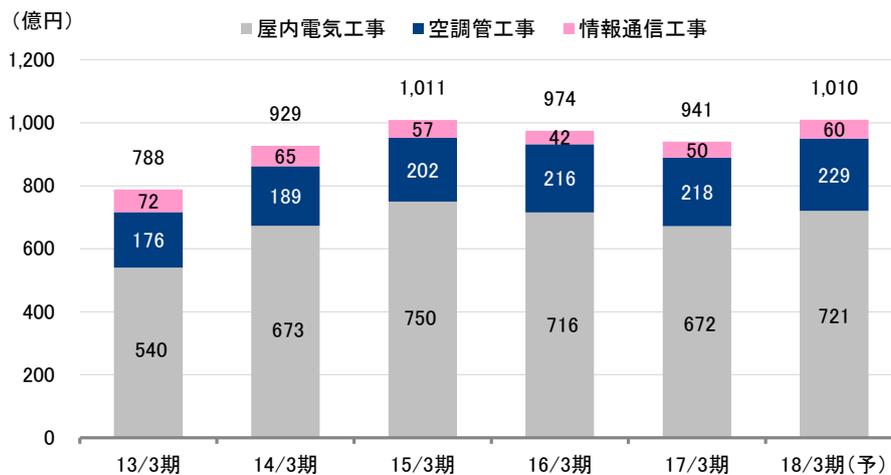
電力会社向け工事は、比較的定型化されており、長年の蓄積から工法や体制も整備されている。そのため、施工効率が良く、一定の収益を確保できる。電柱などに経年劣化がみられ、更新投資が不可欠であることから、同社にとって安定した需要が見込め、業績を下支えする。ただし、成長余地は乏しい。現在、電力会社は、原子力発電所の稼働が停止していることが収益の圧迫要因となっている。同社に対しても、単価の引き下げ要請があり、電力会社と工法の改善などについて協働することで、単価改定の余地を作るようにしている。



## 事業概要

**(2) 屋内電気工事、空調管工事、情報通信工事**

屋内電気工事は、ビル、工場、病院、店舗、学校、住宅などの電気設備やプラント、防災設備等の設計・施工を手掛ける。空調管工事は、ビル、工場、病院、店舗、学校、住宅等の空調、冷暖房、給排水、衛生、上下水道等の設計・施工になる。情報通信工事は、主に各県や市町村の地域情報基盤整備、防災無線・消防無線等の設計、施工になる。

**部門別売上高の推移(個別)**


出所: 会社資料よりフィスコ作成

2008年9月のリーマンショックに端を発した世界金融危機は、日本にも影響が波及し、実質経済成長率が2007年の2.2%から2008年はマイナス1.0%、2009年がマイナス5.5%へ落ち込んだ。金融市場における信用収縮に対応するため、民間企業は資金繰りを最優先して、設備投資を絞った。さらに、2011年春に東日本大震災が発生し、その後の日本企業は円高、高い法人税率、貿易自由化への対応の遅れ、労働規制、環境規制の強化、電力不足と六重苦に陥った。輸出産業は、為替変動の収益への影響を抑制するため、地産地消の動きが強まり、生産拠点を国内から海外へ移管することが加速化した。

2012年12月以降に始動したアベノミクス、日銀による「異次元の金融緩和策」、円安、株式や不動産価格の上昇が、民間企業の投資意欲を刺激した。さらに、地球温暖化の防止、エネルギー自給率の向上を目的に、再生可能エネルギーの普及を促進する政策がメガソーラーなどの太陽光発電システムの需要を拡大するなどビジネス機会を創出した。

**a) 太陽光発電設備工事**

日本は、2012年7月に再生可能エネルギーの固定価格買取制度(FIT)を導入した。国の定めた固定価格で電気事業者が一定期間調達を義務付けられたため、再生可能エネルギーによる発電事業者は投資に対するリターンの確定がしやすくなった。特に、非住宅の太陽光発電は、買取期間が20年、買取価格が1キロワット時当たり40円と他の再生可能エネルギーよりも有利であったことから、メガソーラーの市場が立ち上がった。

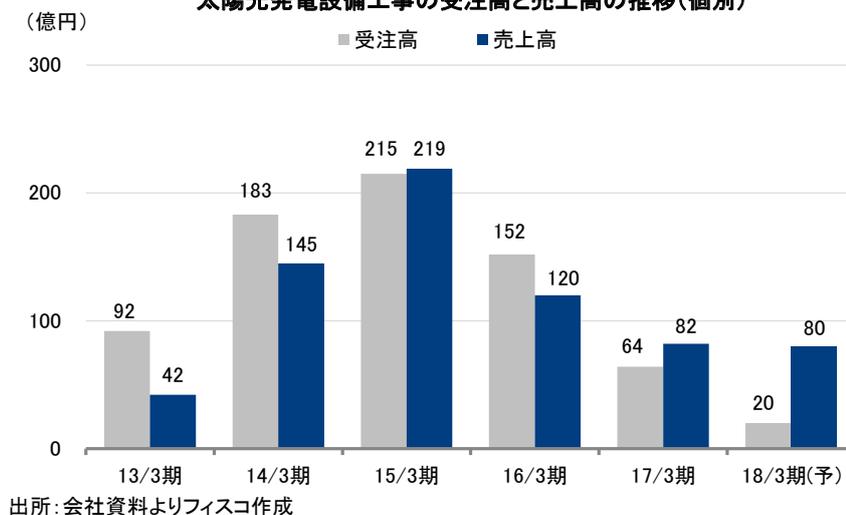
## 事業概要

太陽光発電の買取価格が年を追うごとに下がり、10kW以上の買取価格は2017年度に21円まで下落した。これ以降、市場の動向を見て価格改定が検討されることになった。大幅な買取価格の下落に加えて、電力各社が不安定電源である太陽光発電との新規連携手続きを保留にするなどの措置を講じたことが投資意欲を減退させた。さらに、事業認定を取得した未稼働案件が大きな問題となっていたことから、改正FIT法により2017年4月までに電力会社との接続契約が締結できていない場合は、原則、認定が失効となった。その規模は、認定された出力全体の約4分の1相当となった。

同社は、メガソーラーの新市場における太陽光発電設備工事の受注獲得に積極的に取り組んだため、受注高は2013年3月期に92億円、2014年3月期に183億円、2015年3月期に215億円と順調に拡大した。同3期間の売上高も、42億円、145億円、219億円と急増した。ピークとなった2015年3月期の太陽光発電設備工事の規模は、屋内電気工事の29.2%、総売上高の16.4%を占めた。メガソーラーのパネル設置・接続工事は、ビル・工場などの屋内電気工事に比べると約3～4倍の作業効率を実現できる。しかし、固定買取価格の下落により、今後は同工事の需要減少が見込まれており、全体の減収の要因となる。2018年3月期を最終年度とする中期経営計画の営業利益目標値を抑える一因となった。

同社は、「瀬戸内kirei太陽光発電所建設プロジェクト」に参加している。岡山県瀬戸内市の塩田跡地に敷地面積約265ヘクタール、ソーラーパネル約90万枚、電力供給量約230MWのメガソーラーを建設する。2012年8月に運営母体が設立され、同社も10%資本出資をしている。売電価格は20年間、1kWh当たり40円で固定されている。2018年6月に試運転に入り、2019年4月から本運転を開始する予定だ。同社は、同プロジェクトに関わる電気工事と運転開始後の20年にわたる発電所の運用・保守業務を担当する。電気設備工事の進捗は、2017年3月期末で約4割まで進み、2018年3月期で約9割を達成する予定になっている。同プロジェクトが寄与し、今期の太陽光発電設備工事の売上高は80億円を計画している。期中の受注高が20億円に減少するとみていることから、大型プロジェクトが終了する来期以降の太陽光関連は、大幅な減収となるだろう。

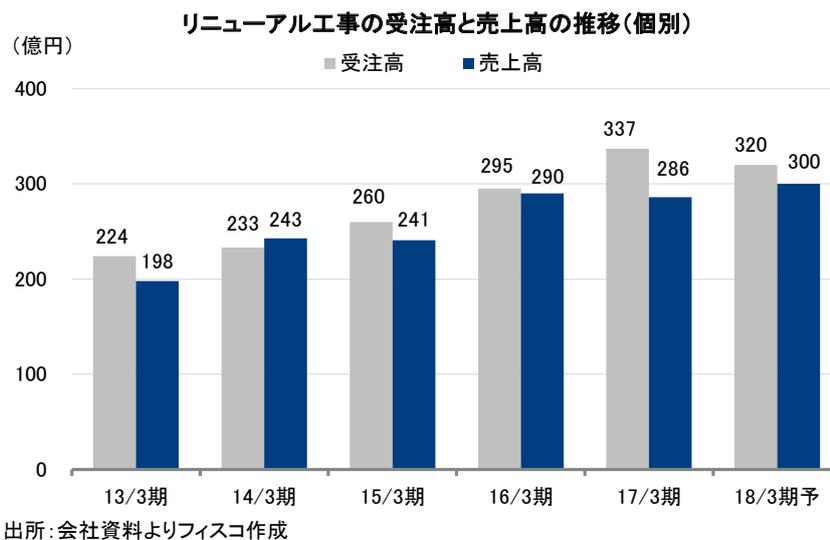
太陽光発電設備工事の受注高と売上高の推移(個別)



## 事業概要

**b) リニューアル工事**

少子高齢化が進む日本では、新規投資の需要が少ないため、同社は中国5県に専任担当者をおいてリニューアル工事の獲得に注力している。LED照明への交換など、主に省エネ及び環境関連の積極的な提案営業を展開している。自社主導による案件獲得のため、同社が元請となる場合も多く、採算面でも良い。2017年3月期の受注高が337億円、売上高は286億円と順調に伸び、総受注高・売上高の2割強を占めた。



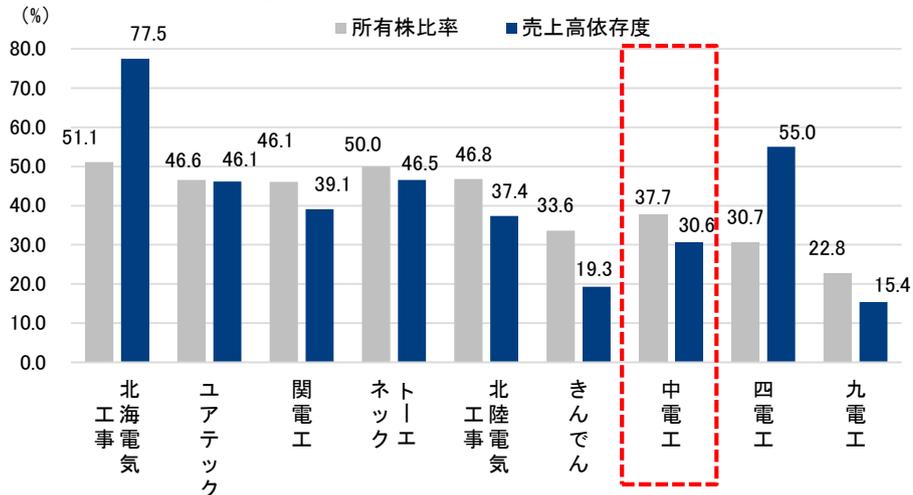
## 豊富な資金を持続的成長のための投資と株主還元に向け

### 3. 電力系工事会社9社の財務指標

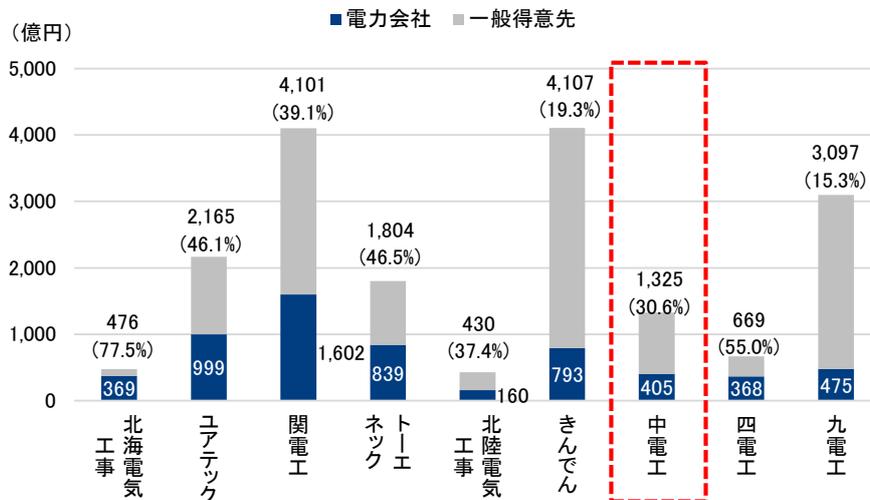
#### (1) 電力会社への売上高依存度

地域電力会社は、それぞれ系列の工事会社の筆頭株主になっている。出資比率が最も高いのは北海電気工事<1832>で、北海道電力<9509>の所有株比率は51.1%になる。北海電気工事の親会社への売上高依存度は、2017年3月期で77.5%になった。2番目のトーエネック<1946>は、中部電力<9502>の所有株比率が50.0%、売上高依存度は46.5%であった。同社が進出している都市圏を地盤とする関電工<1942>は、所有株比率が46.1%、売上高依存度は39.1%、同様にきんでん<1944>はそれぞれ33.6%、19.3%、九電工<1959>は22.8%、15.4%であった。同社は、37.4%、30.6%となる。都市圏は、電力会社以外の電気工事が豊富にあることから、売上高依存度が低くなる傾向にある。同社は、都市圏の事業を積極的に拡大することを成長戦略の柱としている。

## 事業概要

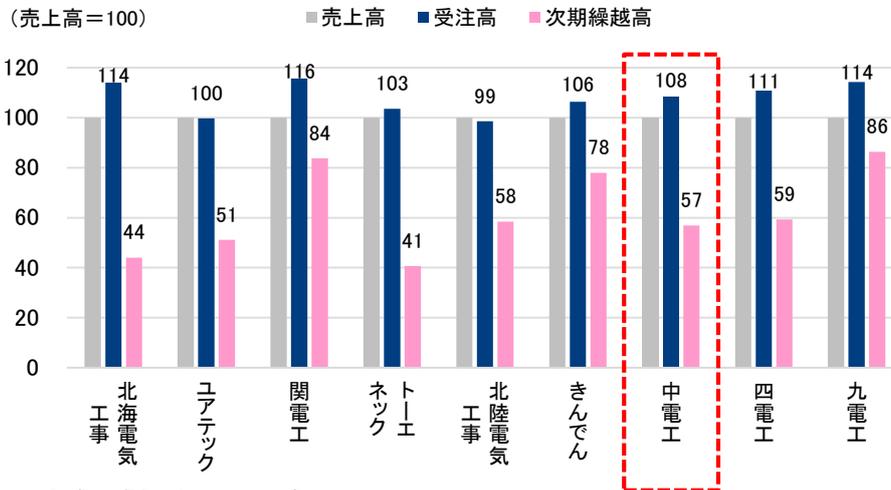
**9社の電力会社の所有株比率と売上高依存度(2017年3月期、個別)**


出所: 各社資料よりフィスコ作成

**9社の売上高と電力会社への売上依存度(2017年3月期、個別)**

**(2) 売上高と受注高・次期繰越高**

2011年度以降、受注高が売上高を上回っており、次期繰越高が増加傾向にある。配電線工事は、期中受注、期中完工のため、受注残高がほとんどなく、次期繰越高は主に屋内電気工事、空調管工事、発送変電工事で生じる。2017年3月期の売上高を100として、同期の受注高と次期繰越高の金額を比較した。電力会社への売上高依存度が高い北海道電工は、受注高が売上高を上回る114であったが、次期繰越高は44と小さい。一方、都市圏の関西電工はそれぞれ116と84、きんでんが106と78、九電工が114と86となった。同社は、108と57であった。同社でさえも、人的リソースの制約から受注高を増加させることは困難としており、都市圏の電力系工事会社も同様な状況にあると思われる。

## 事業概要

**9社の売上高と受注高、次期繰越高の規模比較(2017年3月期、個別)**


出所: 各社資料よりフィスコ作成

**(3) ROE (自己資本当期純利益率)**

同社の2017年3月期における経営総合指標となるROEは4.3%、ROA(総資産経常利益率)は4.5%であった。9社平均ROE(8.1%)とROA(6.5%)を下回った。同社の売上高経常利益率8.0%、売上高当期純利益率6.3%が平均(6.5%と4.5%)を上回っており、収益性は高い。一方、資産の効率を表す総資産回転率が0.56回(平均:1.03回)と財務レバレッジが1.22倍(同1.81倍)と低い。自己資本比率(財務レバレッジの逆数)が81.5%と財務の安全性が高いものの、これまで十分生かせていなかった。同社は、持続的成長のための投資と株主還元を積極的に行っている。昨年度は250万株の自社株買いと1株当たり72円の高配当を行った。総合還元性向が98.1%となり、株主還元にも積極的だ。

**電力系工事会社9社の財務指標(2017年3月期、連結)**

	ROE (%)	ROA (%)	売上高営業利益率 (%)	売上高経常利益率 (%)	売上高当期純利益率 (%)	総資産回転率 (回)	財務レバレッジ (倍)	自己資本比率 (%)
北海電気工事	3.2	3.0	1.8	2.1	1.3	1.41	1.69	59.0
北陸電気工事	12.0	11.2	10.6	10.9	7.4	1.02	1.58	64.7
ユアテック	9.7	8.0	6.4	6.7	4.5	1.20	1.81	57.6
四電工	4.1	3.4	3.2	3.8	2.5	0.89	1.84	55.5
<b>中電工</b>	<b>4.3</b>	<b>4.5</b>	<b>6.5</b>	<b>8.0</b>	<b>6.3</b>	<b>0.56</b>	<b>1.22</b>	<b>81.5</b>
関電工	8.8	6.6	5.6	5.8	3.7	1.13	2.08	48.7
きんでん	6.8	6.8	7.6	8.1	5.6	0.85	1.45	69.8
トーエネック	6.1	3.9	3.9	4.0	2.6	0.97	2.38	42.2
九電工	17.8	11.4	9.0	9.4	6.5	1.22	2.24	46.6
平均	8.1	6.5	6.1	6.5	4.5	1.03	1.81	58.4

出所: 各社資料よりフィスコ作成

事業概要

**(4) DOE (連結株主資本配当率)、年間1株当たり配当金と配当性向**

2017年3月期の電力系工事会社9社の平均DOEは1.8%であった。最も高い九電工が3.8%、それに同社の2.0%が続いた。1株当たり配当金は、同社の72円が最も高く、配当性向の44.9%も九電工の21.4%を大きく上回った。同社は、DOEの目処を2018年3月期から2.5%に引き上げ、1株当たり配当金を94円、配当性向を65.7%に高めることを公表している。

**電力系工事会社9社のDOE、年間1株当たり配当金と配当性向**

会社名	コード	純資産配当率 (DOE) (%)		1株当たり配当金 (円)			配当性向 (%)		
		16/3期	17/3期	16/3期	17/3期	18/3期 (予)	16/3期	17/3期	18/3期 (予)
北海電気工事	1832	1.0	1.0	10.0	10.0	10.0	18.2	30.2	28.4
北陸電気工事	1930	1.4	1.4	14.0	16.0	16.0	10.4	11.6	11.3
ユアテック	1934	1.2	1.5	15.0	20.0	20.0	11.4	15.7	24.5
四電工	1939	0.9	1.2	10.0	13.0	13.0	28.1	29.1	24.3
<b>中電工</b>	<b>1941</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>72.0</b>	<b>72.0</b>	<b>94.0</b>	<b>38.7</b>	<b>44.9</b>	<b>65.7</b>
関電工	1942	1.5	2.0	14.0	20.0	24.0	30.4	23.2	26.2
きんでん	1944	1.4	1.5	24.0	26.0	26.0	22.0	21.4	23.5
トーエネック*	1946	1.5	1.9	70.0	85.0	65.0	29.5	30.8	30.4
九電工	1959	2.8	3.8	45.0	70.0	80.0	16.5	21.4	22.9

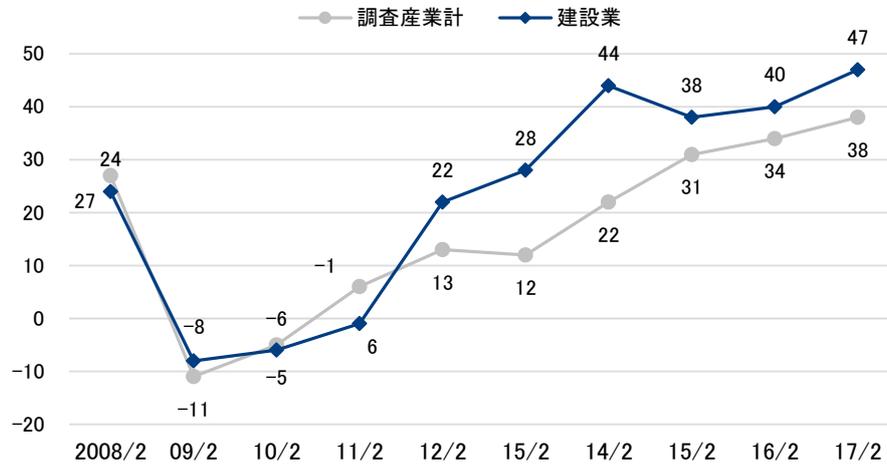
注：\* トーエネックは、2017年10月に予定されている株式併合（5株→1株）の修正値  
 出所：各社資料よりフィスコ作成

**4. 労働者の雇用状況**

厚生労働省の「労働経済動向調査」によると、労働者の過不足状況判断指数(D.I.)は2017年2月調査で38と甚だしい人手不足に陥っている。雇用は、経営の最重要課題となっている。「労働者過不足判断D.I.」とは、「不足」と回答した事業所の割合から「過剰」と回答した事業所の割合を差し引いた値である。リーマンショック前の2008年2月調査の正社員労働者の調査産業計のD.I.は27であったが、バブル崩壊後の2009年2月時点で△11(過剰)まで落ち込んだ。全体の推移(24→△11→38)に比べて、建設業のD.I.の推移は27→△8→47となり、現状は極めて不足感が強い。

## 事業概要

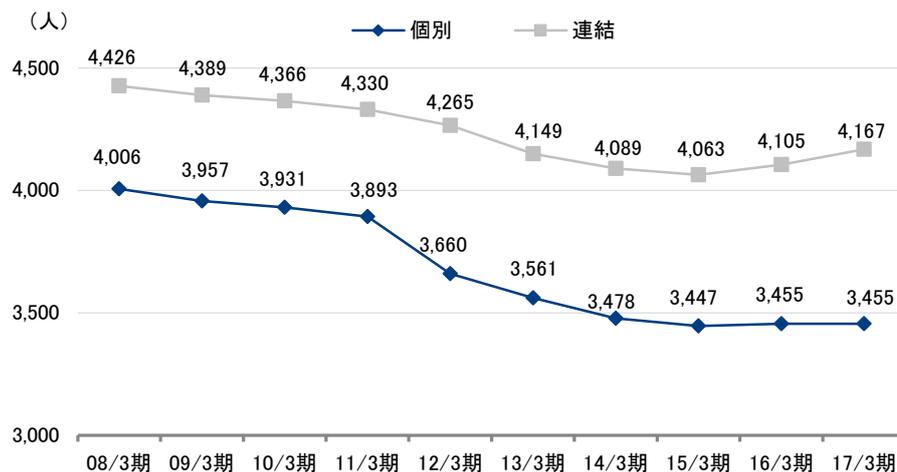
## 労働者の過不足状況判断指数(D.I.)の推移



出所:「労働経済動向調査」(厚生労働省)よりフィスコ作成

同社の従業員数は、2008年3月末において個別が4,006人、連結で4,426人であった。2017年3月期末では、個別が2008年3月期比13.8%減の3,457人、連結が同5.9%減の4,167人となった。個別の減少幅が大きいのは、一部子会社への転籍などがあったためである。連結は、M&Aなどもあり、2015年3月期の4,063人をボトムに増加傾向にある。2017年4月の新卒入社は132人、昨年度の中途採用は10数人であった。今年度は、150人の新規採用を計画している。

## 期末従業員数



出所:会社資料よりフィスコ作成

事業概要

一時は、従業員の年齢構成に大きな山があったが、近年は一定数の継続採用により世代間の断層が小さくなった。年齢別従業員構成比は、19～29歳が30%、30～39歳が16%、40～49歳が27%、50～59歳が11%、60歳以上が15%と40歳未満が半分弱を占めている。技術力・施工能力の向上のために、若手社員に資格取得を奨励し、会社として特に力を入れてサポートしている。それが提案営業につながり、高付加価値を生む好循環となっている。

女性の管理職や技術職への拡大を図る「女性活躍推進への取組み」に関する行動計画を作成し、女性社員比率の向上や女性管理職の登用拡大に取り組んでいる。

**有資格者数 (2017年4月現在)**

電 気	電気主任技術者 (第1・2・3種)	259人
	電気工事施工管理技士 (1・2級)	983人
	電気工事士 (第1・2種)	2,749人
空調管	管工事施工管理技士 (1・2級)	271人
	建築配管技能士 (1・2・3級)	87人
	空調調和衛生工学会設備士	86人
水 道	給水装置工事主任技術者	140人
	下水道責任技術者	133人
消 防	消防設備士 (甲種・乙種)	666人
計 装	計装士 (1・2級)	173人
通 信	電気通信主任技術者 (伝送交換・線路)	32人
	陸上無線技術士 (第1・2級)	19人
	工事担任者総合種	75人
土 木	土木施工管理技士 (1・2級)	228人
建 築	建築士 (1・2級)	12人
	建築設備士	69人
その他	技術士	43人
	技術士補	174人

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 営業利益と経常利益は予想と大差ない着地

#### 1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期の連結業績は、売上高が前期比0.1%増の147,935百万円、営業利益が同11.9%減の9,675百万円、経常利益が同19.8%減の11,871百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同14.8%減の9,273百万円となった。売上高は、太陽光発電設備工事の減少を、電柱建替等の配電線工事の増加や連結子会社が2社増えたことが相殺した。高収益の太陽光発電設備工事の減少したものの、売上総利益率は前期並みの14.5%をキープした。M&A関連費用などの販管費が増加したため、営業利益は落ち込んだ。営業外収支では、前期に1,534百万円を計上した投資有価証券償還益がなくなり、経常利益の減少幅が拡大した。

#### 2017年3月期 業績（連結）

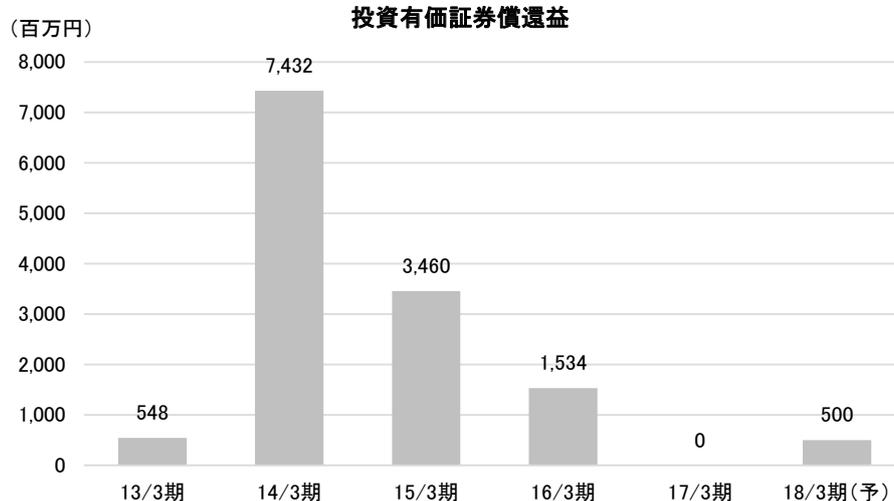
(単位：百万円)

	16/3期		17/3期		前期比		計画比		
	金額	売上高比	計画	金額	売上高比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	147,752	100.0%	151,000	147,935	100.0%	183	0.1%	-3,065	-2.0%
完成工事高	136,563	92.4%		137,334	92.8%	771	0.6%		
その他の事業	11,188	7.6%		10,601	7.2%	-587	-5.2%		
売上総利益	21,425	14.5%		21,379	14.5%	-46	-0.2%		
完成工事高	20,208	14.8%		20,253	14.7%	45	0.2%		
その他の事業	1,217	10.9%		1,125	10.6%	-92	-7.6%		
販管費	10,448	7.1%		11,703	7.9%	1,255	12.0%		
営業利益	10,977	7.4%	9,300	9,675	6.5%	-1,302	-11.9%	375	4.0%
営業外収益	3,827	2.6%		2,195	1.5%	-1,632	-42.6%		
受取利息・配当金	1,670	1.1%		1,212	0.8%	-458	-27.4%		
投資有価証券償還益	1,534	1.0%		-	-	-1,534	-		
経常利益	14,804	10.0%	11,600	11,871	8.0%	-2,933	-19.8%	271	2.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,889	7.4%	7,700	9,273	6.3%	-1,616	-14.8%	1,573	20.4%

出所：会社資料よりフィスコ作成

投資有価証券償還益とは、過年度に減損処理による評価損を計上し、帳簿価格を切り下げた債券が、額面通りに償還されたため、額面と帳簿価格との差を償還益として計上するもの。ピーク時の2014年3月期には7,432百万円を計上したが、昨年度はゼロだった。今期は、5億円の償還益が見込まれている。

## 業績動向



出所: 会社資料よりフィスコ作成

## 2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書

2017年3月期末の総資産は、263,618百万円と前期末比3,545百万円増加した。主な増減項目は、有価証券の増加5,198百万円、投資有価証券の減少2,115百万円であった。貸方は、有利子負債が1,332百万円と小さく、純資産は217,013百万円と大きい。

## 連結貸借対照表

(単位: 百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
現金預金	17,208	18,661	1,453
受取手形・完工未収入金等	45,295	45,847	552
有価証券	45,739	50,937	5,198
未成工事支出金・棚卸資産	6,996	8,549	1,553
その他	3,698	3,994	296
<b>流動資産合計</b>	<b>118,941</b>	<b>127,992</b>	<b>9,051</b>
有形固定資産	31,211	31,509	298
無形固定資産	1,049	1,933	884
投資その他の資産	108,870	102,184	-6,686
投資有価証券	94,326	92,211	-2,115
<b>固定資産合計</b>	<b>141,132</b>	<b>135,626</b>	<b>-5,506</b>
<b>資産合計</b>	<b>260,073</b>	<b>263,618</b>	<b>3,545</b>
流動負債	38,215	38,315	100
固定負債	6,800	8,290	1,490
<b>負債合計</b>	<b>45,015</b>	<b>46,605</b>	<b>1,590</b>
(有利子負債)	748	1,332	584
<b>純資産</b>	<b>215,058</b>	<b>217,013</b>	<b>1,955</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>260,073</b>	<b>263,618</b>	<b>3,545</b>
<b>【安全性】</b>			
流動比率	311.2%	334.1%	
自己資本比率	81.9%	81.5%	

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(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 業績動向

財務の安全性は、短期的な指標となる流動比率が334.1%、長期的な指標である自己資本比率は81.5%といずれも高い。

2017年3月期末の現金及び同等物の残高は58,580百万円、前期比266百万円の増加であった。営業活動により獲得した資金が、投資活動及び財務活動による支出を上回った。投資有価証券の売却及び償還による収入11,555百万円があった一方、この再投資などで投資有価証券の取得による支出が12,782百万円あった。

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	10,460	10,719	259
投資活動によるキャッシュ・フロー	9,339	-1,231	-10,570
財務活動によるキャッシュ・フロー	-7,436	-9,207	-1,771
現金及び現金同等物の期末残高	58,314	58,580	266

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 高水準の期首繰越高により堅調な業績見通し

#### ● 2018年3月期の業績見通し

2018年3月期通期の連結業績として、売上高で前期比4.8%増の155,000百万円、営業利益で同1.3%増の9,800百万円、経常利益で同1.1%増の12,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同13.7%減の8,000百万円を予想している。営業利益が伸び悩むのは、売上総利益率を都市圏での厳しい競争環境を織り込んで0.6ポイント低下で想定するとともに、継続した成長投資により前年度並みの販管費としているためである。当期純利益の減少は、前期あった固定資産処分益(1,027百万円)を考慮していないためである

#### 2018年3月期 業績予想(連結)

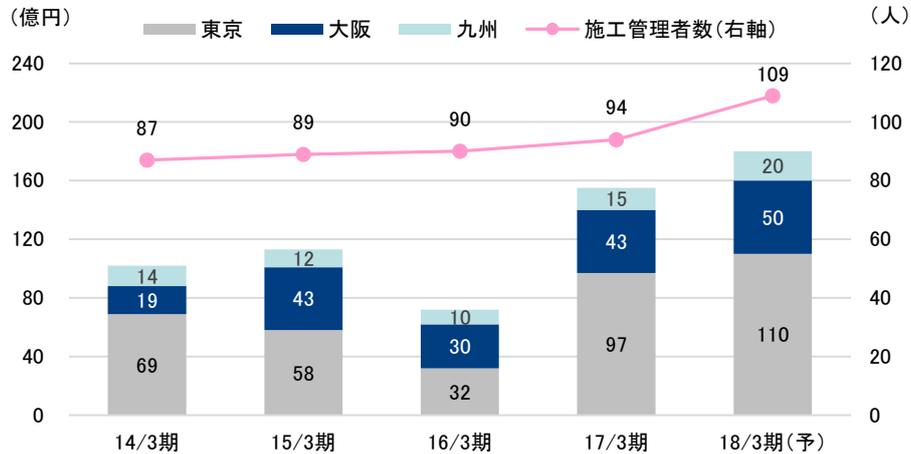
(単位：百万円)

	17/3期		18/3期(予)		前期比	
	金額	売上高比	金額	売上高比	増減額	増減率
売上高	147,935	100.0%	155,000	100.0%	7,065	4.8%
営業利益	9,675	6.5%	9,800	6.3%	125	1.3%
経常利益	11,871	8.0%	12,000	7.7%	129	1.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	9,273	6.3%	8,000	5.2%	-1,273	-13.7%

出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

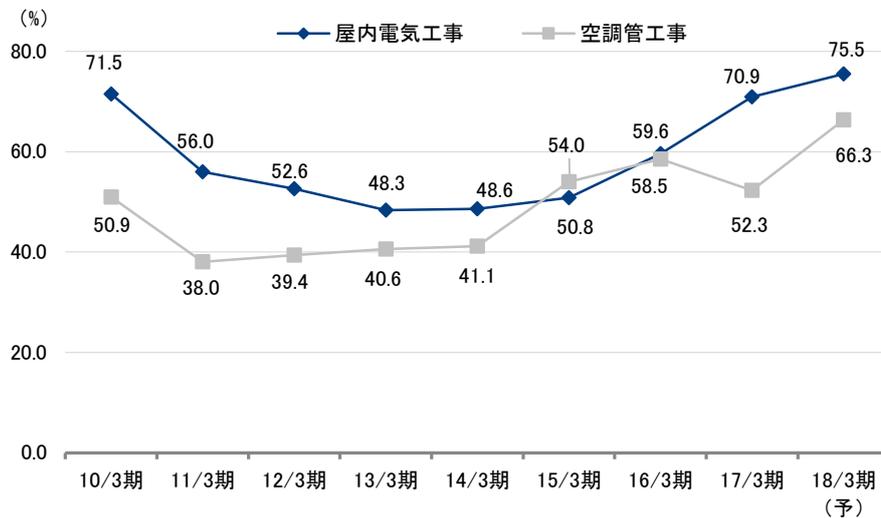
## 都市圏の受注高と施工管理者数の推移



出所: 会社資料よりフィスコ作成

期首の繰越高が今期予想売上高に占める割合は、屋内電気工事が75.5%、空調管工事が66.3%とかつてないレベルに上がった。マンパワーの制約から、受注高を大きく伸ばせる状況にないため、人材育成や協力会社との協働体制の整備に重点を置く。

## 期首繰越高の売上高に対する比率(個別)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 持続的な収益体質への変革から、軸足を成長戦略に移す

#### 1. 中期経営計画（2015～2017年度）

前中期経営計画（2012～2014年度）では、業績低迷からの脱却を目指したテーマ「持続的に利益が創出できる企業体質への変革」に取り組み、企業体質の変革を図るとともに、省エネ・環境関連のリニューアルや太陽光発電設備を捉えた提案営業により受注高は拡大して業績は改善した。

現中期経営計画（2015～2017年度）では、「経営基盤の強化と更なる成長」をテーマとし、「これまでの主要施策の継続による地域に密着したコア事業の強化」と「将来を見据えた成長戦略による事業の拡大」を目指すこととしている。

主要施策として、1) 受注の確保・拡大、2) 利益の確保・拡大、3) 活力を生む“人づくり”、4) 品質の向上を掲げた。当初の数値目標は、最終年度の2017年度の連結売上高を1,500億円（2014年度：1,455億円）、営業利益を70億円、売上高営業利益率4.7%（同94億円、6.5%）としていた。これは、太陽光発電設備工事の減少などにより一旦落ち込むものの、主要施策の実施により最終年度には盛り返す計画とした。営業利益率の低下を想定したのは、積極的な成長戦略の投資による費用増を織り込んだことと、太陽光発電設備工事の減少に伴う受注競争の激化による利益率の低下を想定したためである。今回発表された今期予想は、それぞれ1,550億円、98億円（6.3%）に上方修正されており、計画以上の展開を見せている。

2017年度は、「働き方改革」を主要施策に加え、業務改革の推進で生産性向上を目指す。2017年7月から順次事業場体制の見直しをする。中山間部の小規模事業場の統廃合を進め、中国地域の戦略拠点の9支社及び都市部の営業所に要員を集約する。一般工事部門では需要が多い中型・大型工事に対応できる施工体制を構築する。配電線工事部門は作業班の集約による効率的な施工体制を構築する。

#### 中期経営計画（2015～2017年度）の主要施策

主要施策	取り組み
(1) 受注の確保・拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国地域における営業基盤の強化</li> <li>都市圏の事業拡大</li> <li>成長戦略による事業拡大</li> </ul>
(2) 利益の確保・拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>適正な原価管理の徹底</li> <li>中電工グループ全体での生産性の向上</li> </ul>
(3) 活力を生む“人づくり”	<ul style="list-style-type: none"> <li>中電工グループ全体での人材の確保</li> <li>次世代リーダーの育成</li> <li>「より高度な仕事をする」環境の構築</li> </ul>
(4) 品質の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>お客様満足度の向上</li> </ul>

出所：会社資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

成長戦略の具体的な項目として、M&A・アライアンス、技術研究開発、人材育成、子会社・協力会社の体制整備を挙げている。M&A・アライアンスは、都市圏の設備工事会社を想定している。技術研究開発は、企業・大学などの研究機関と提携する。人材育成では、高度な資格の取得を支援する。また、施工能力の確保・向上のため、協力会加入各社への安定的な発注、作業員の採用・処遇改善、人材育成などを後押しするための各種支援体制を検討する。成長戦略の投資枠として300億円を用意しており、うち280億円をM&A・アライアンスに振り向け、20億円を技術研究開発・人材育成・協力会社等の体制整備に費やす計画でいる。これまで太陽光発電事業、農業関連事業、M&A等に約70億円を投資した。M&Aは、引き続き最重点課題として取り組む。

太陽光発電事業として、オリックス<8591>と共同事業会社を設立し、中国地方を中心にメガソーラーを設置している。既に岡山県、香川県、山口県での5プロジェクトの工事が終了し、全てで運転を開始している。また、GE エナジー・フィナンシャル・サービス、東洋エンジニアリング<6330>、くにうみアセットマネジメント(株)と共同で立ち上げた「瀬戸内 kirei 太陽光発電所建設プロジェクト」の10%を出資した。2019年4月の運転開始を予定している。操業後は、20年間にわたって同発電所の運用・保守業務を担う。

2015年11月に、中国地方で大規模露地栽培手法による野菜等を生産する合併会社(株)中電工ワールドファームを設立した。同社の出資比率は90%、残りが(有)ワールドファームになる。合併会社は、現在、広島に拠点を設け、作付面積を拡大している。

## 2. 中電工グループ中長期ビジョン

創立80周年となる2024年度での目指す姿・目標を設定した中電工グループ中長期ビジョンを発表した。都市圏の事業拡大やM&A等を進めて、中電工グループの姿が変わりつつある中、中長期的な視点での「今までは変わるグループの姿」を明確に示す時機にきていると考え策定したものである。目指すグループ像は、「従業員一人ひとりが働きがいを持って活躍するグループ」、「中国地域だけでなく都市圏・海外でも存在感を発揮できるグループ」であり、数値目標が「2024年度の連結売上高2,000億円以上、営業利益130億円(売上高営業利益率6.5%)以上」である。都市圏の売上高は、2017年度予想の160億円から2024年度に650億円まで拡大する計画でいる。

### 中長期ビジョン(創立80周年となる2024年度での目指す姿・目標)

テーマ	変革と成長を遂げる 中電工グループ
目指すグループ像	従業員一人ひとりが働きがいを持って活躍するグループ 中国地域だけでなく都市圏・海外でも存在感を発揮できるグループ
数値目標	2024年度 連結売上高 2,000億円以上(再掲 都市圏650億円) 連結営業利益 130億円(売上高営業利益率6.5%)以上

出所：会社資料よりフィスコ作成

この中長期ビジョンの実現に向け、現行の中期経営計画の諸施策を踏まえた下記に記載の5項目に取り組むが、特に「人材の確保・育成」と「成長投資の継続」がポイントになる。まずは、グループ一体となって継続して人材を確保し、技術・技能を高める教育の更なる充実を図りながら、業務改革を進め、働き方改革を推進することとしている。また、協力会を設立し、協力会社の人材の確保・育成などの支援拡充にも取り組むこととしている。成長投資は、人材の確保・育成や事業の拡大、M&Aへの投資など、現在の取り組みを今後も継続していく。

## 中長期ビジョン実現へのアプローチ

**ビジョン実現に向け、現行中期経営計画の諸施策を踏まえた5項目に取り組む**

1. 人材の確保・育成による現場力の強化
2. 活力・働きがいのある職場環境の確立
3. 中国地域における確固たる営業基盤の確立
4. 電力安定供給への確実な貢献
5. 都市圏や海外における営業基盤の拡大

**人材の確保・育成**

- ・グループ一体となった人材確保
- ・技術・技能を高める教育の充実
- ・業務改革の実施、働き方改革の推進
- ・協力会社への支援拡充 など

**成長投資の継続**

- ・人材の確保・育成への投資
- ・事業の拡大、M&Aへの投資 など

出所：会社資料より掲載

## 株主還元

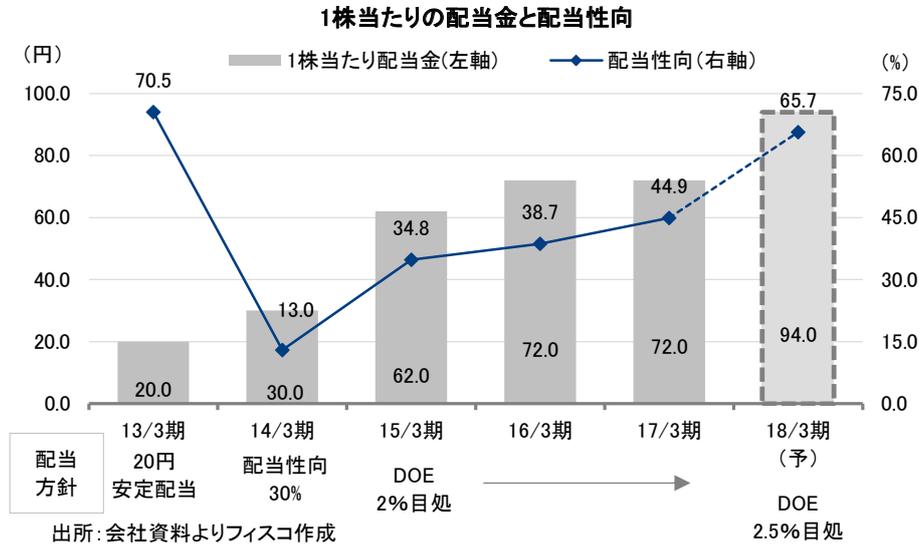
### 電気工事銘柄の中では最も株主還元積極的に

#### 1. 配当政策

同社は、資本政策の基本的な方針として、持続的な成長のための投資と株主還元の充実を挙げている。株主還元として、業績等を踏まえつつ、持続的・安定的な配当を行う。また、経営環境等を総合的に勘案した上で、必要に応じて自己株式取得を実施するとしている。

具体的には、2013年3月期まで1株当たり配当金を20円の安定配当としていたが、2014年3月期に配当性向30%を目処とすることに変更した。その後、より持続的・安定的に配当を行うため、2015年3月期から3期間は、配当方針をDOE2%を目処に改めた。さらに、2018年3月期にDOE目処を2.5%に引き上げた。このため、今期の1株当たり配当金は94円に増加し、予想利益に対する配当性向が前期の44.9%から65.7%に上昇することになる。

## 株主還元



## 2. 総還元性向

2017年1月に4,978百万円、250万株の自己株式取得を実施した。自己株式取得に配当総額(4,121百万円)を加えた総還元性向は98.1%の高水準になった。同社は、電力系工事会社の中でも、最も株主還元に積極的と言えるだろう。

2017年3月には、今回取得分250万株と既取得分450万株を併せて700万株の自己株式消却を行った。その結果、期末の発行済株式数は、前期比10.7%減の5,813万株となった。

#### 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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ