COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

日本電技

1723 東証 JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2021 年 7 月 7 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

■要約 01
1. 計装での豊富な経験と独自のエンジニアリング技術が強み 01
2. 計装エンジニアリングの同社がシステム開発という強みを得た 01
3. 中期経営計画を策定、2024 年 3 月期営業利益 45 億円を目指す 01
4. 2022 年 3 月期計画は、前期業況からやや保守的 02

■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 03
3. 市場環境 04
4.「計装エンジニアリング」という強み 05

■事業概要 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

■中期経営計画 10
1. 前中期経営計画の振り返り 10
2. 長期的な環境予測 12
3. 長期経営指針 13
4. 新中期経営計画 13

■業績動向 16
1. 2021 年 3 月期の業績動向 16
2. 2022 年 3 月期の業績見通し 19

■株主還元策 20

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

長期経営指針を発表、2030 年に営業利益 60 億円を目指す

1. 計装での豊富な経験と独自のエンジニアリング技術が強み

日本電技 <1723> は「計装エンジニアリング専業企業」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機能させることである。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（ビルディングオートメーション）という事業を展開しており、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、豊富な経験と専業として培った独自のエンジニアリング技術を誇っている。また、工場の生産ラインや搬送ラインを自動化する産業計装（インダストリーオートメーション）という分野にも進出、ラインの設計からシステム開発、施工、メンテナンスまでを手掛けている。

2. 計装エンジニアリングの同社がシステム開発という強みを得た

主力の空調計装関連事業では、現在、都心再開発などによる建設ラッシュを背景に、高水準の案件数をこなしているところである。一方、将来の中核として強化拡大中の産業システム関連事業では、食品工場向けに生産管理システムの構築を行う子会社ジュピターアドバンスシステムズ（株）を設立した。計装とエンジニアリングの技術を併せ持つ同社がシステム開発まで含めて対応できるようになり、食品工場の自動化支援に弾みがつくと考えらえる。さらに、単なるシステム開発にとどまらず、AI や IoT、クラウドといった最新技術を計装に取り込むことで、次世代の空調計装「Building IoT」や産業計装「Industrial IoT」に向けた技術開発が可能となる。このように同社は、「計装エンジニアリング」企業として、付加価値の高い新サービスを提供し続けている。こうした動きから同社は「産業計装関連事業」から「産業システム関連事業」にセグメント名称を変更している。

3. 中期経営計画を策定、2024 年 3 月期営業利益 45 億円を目指す

人口減少による新設ビル需要の減退の一方、人手不足を背景とした食品工場で高まる自動化ニーズ。こうした社会構造の変化などに対応するため、同社は長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定した。空調計装関連事業で安定収益を上げつつ、産業システム関連事業に事業部制を導入して中核事業への育成を狙う。これにより、2030 年には売上高 450 億円、営業利益 60 億円を目指す。同時に、「ND For The Next 2030」に向けた成長の土台を構築するため、中期経営計画を策定した。中期経営計画では「既存事業の強化」「拡大戦略の実行」「ND 企業文化の成長」を成長戦略に定め、中期業績目標として 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% 以上の達成を掲げた。結果にこだわって推進する方針だ。

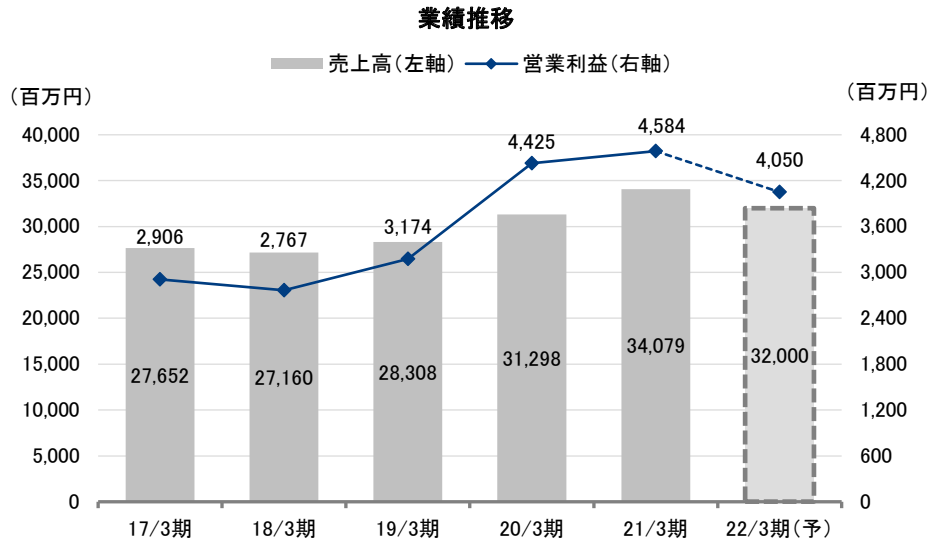
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 2022 年 3 月期計画は、前期業況からやや保守的

2021 年 3 月期の業績は、売上高 34,079 百万円（前期比 8.9% 増）、営業利益 4,584 百万円（同 3.6% 増）となった。2021 年 3 月期より連結決算となったため同社は前期比増減率について決算短信に記載していないが、連結子会社の収益への影響は大きくないため、便宜上掲示した。増収増益となったが、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を大きく受けず、首都圏を中心とした再開発案件が順調に推移したことが要因である。同社は 2022 年 3 月期業績見通しについて、売上高 32,000 百万円（前期比 6.1% 減）、営業利益 4,050 百万円（同 11.7% 減）と見込んでいる。ホテルや商業施設でコロナ禍による環境悪化や設備投資動向の不透明感があることから、慎重な前提となっている。しかし、前期の業況トレンドを考慮するとやや保守的な前提といえよう。

Key Points

・計装、エンジニアリング技術、システム開発を併せ持つ専業
・産業システム関連事業に事業部制を導入、中核事業に育成へ
・中期経営計画で 2024 年 3 月期営業利益 45 億円を目指す



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

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

ビル空調や産業システムを手掛ける「計装エンジニアリング専業企業」

1. 会社概要

同社は、オフィスビルを始め、ホテル、病院、工場など大型の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（ビルディングオートメーション）の分野、及び工場の生産ラインや搬送ラインの自動化といった産業計装（インダストリーオートメーション）の分野において、設計から施工、メンテナンスまでを手掛ける「計装エンジニアリング専業企業」である。特に主力の空調計装は、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。さらに、業界をリードする高いエンジニアリング技術を持っていることから、「計装エンジニアリング専業企業」としての強みも発揮している。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、省エネを通じて地球環境に貢献していると言うこともできるため、同社の事業そのものが ESG の観点から評価できるといえる。同社は、空調計装のノウハウをベースに産業計装の事業領域にも参入しているが、その強化拡大に向けて、2020 年 4 月に食品工場向け生産管理システムの構築を行うジュピターアドバンスシステムズを連結子会社化した。計装のみならずシステム開発まで含めて顧客ニーズに対応していこうという考えである。

計装専業がゆえに培われたエンジニアリング技術

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。このようにして同社は、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業企業としてスタートした。以来、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、計装専業がゆえに培うことができたエンジニアリング能力を空調以外の分野に展開、業容を拡大しているところである。

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.

空調計装はアズビル特約店で 7 割以上のシェア、産業計装は未開拓

3. 市場環境

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、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、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。個別空調は比較的小さなビルやホテルなどの小部屋を得意とし、セントラル空調は中～大型のビルやロビーなど大空間を得意とする。空調計装の市場規模は 1,660 億円と言われ、その 7 割以上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、同社は唯一エンジニアリング部門を有する専業企業というポジションにあり、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。

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数多い。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い。但し、東京オリンピック・パラリンピック～都心再開発に向けた建設ラッシュを機に、新設工事の採算も改善傾向にあるようだ。

生産ラインや工場全体の自動化をコントロールするのが産業計装である。製造メーカーでは、人手不足やコスト削減の対策として、自動化・スマート化などによって工場の DX（デジタルトランスフォーメーション）を進めているところが多い。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、食品製造業では、製造業の中で最も従事者数が多く、人手に頼る割合が高い。そのため自動化や機械化への関心が高いが、自ら自動化・スマート化するノウハウがない上、同社のようなラインや工場全体の自動化・スマート化を推進してくれる企業はまだ数が少なく、市場は未開拓といえる。同社はこうした市場に照準を合わせているが、ジュピターアドバンスシステムズの子会社化を機にシステム開発も同時に請け負うことができるようになり、「産業計装関連事業」から「産業システム関連事業」に事業名称を変更、市場開拓に打って出る体制を整えた。

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.

「計装」と「エンジニアリング」を併せ持つ企業は少ない

4.「計装エンジニアリング」という強み

計装とは、ビルや工場における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有機的に連携・機能させることである。例えば、ビル空調計装であれば、「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・圧力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設備全体をコントロール、快適性や省エネ化を実現する。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 IT 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。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。また、前述したように、空調計装は主要プレイヤーがある程度市場のポジションを固めているが、産業計装では、工場に生産設備等を納入するメーカーなどが対応することが多く、工場全体を最適化する視点で提案はできない。同社は強みである「計装エンジニアリング」技術を生かし、さらにシステム開発能力を身につけ、特にこうした課題の多い食品分野の中小零細工場の生産ラインをターゲットに事業拡張を図っている。

事業概要

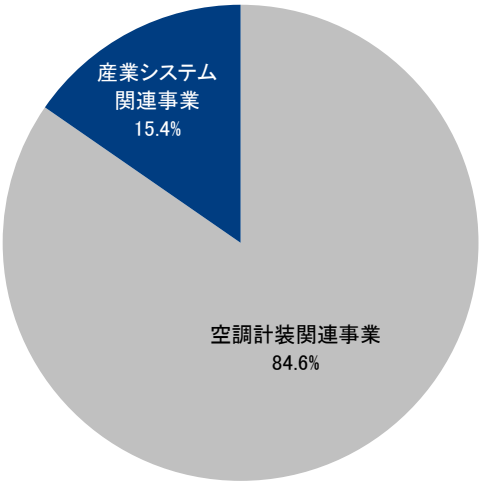
計装には AI や IoT など最新技術も取り込んでいる

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、2021 年 3 月期の売上高構成比はそれぞれ 84.6%、15.4% 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。一方、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をつなぐ計装から産業用ロボットの販売および制御などへと事業領域を拡大している。また、ジュピターアドバンスシステムズと連携、産業計装におけるシステム開発力を強化している。このほか、継続して AI や IoT、クラウドといった最新技術を取り込んでいる。これにより、次世代の空調計装「Building IoT」や産業計装「Industrial IoT」といった技術の開発に弾みをつけ、計装エンジニアリング企業として付加価値の高い新しいサービスの提供を目指している。

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.

売上高構成比（2021年3月期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

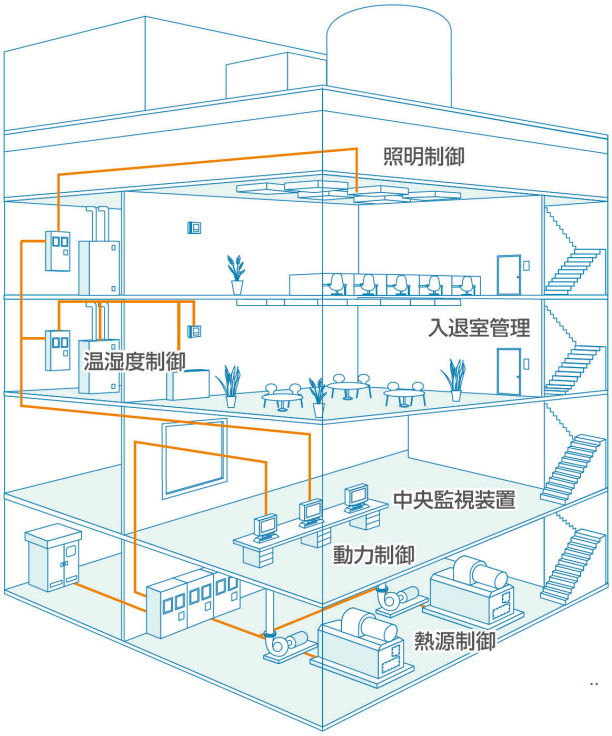
建物空調の自動制御をトータルプロデュース

2. 空調計装関連事業

空調計装とは、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総合的にプロデュースすることである。最適な自動制御システムにより快適なビル空間を実現し、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。同社の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・給排水衛生設備などのシステム設計から施工管理、引渡し前の試運転・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、建物が完成した後も、納入した設備・機器の保守や保全に携わり、エネルギー使用状況などの管理･分析や省エネ化を目的とした設備改修･更新などを提案することで、継続的に支援を行っている。ソリューション事業は、空調計装関連事業（既設）の施主やエンドユーザーなどと直接取引･契約をし、省エネ化など様々な課題に対し計装技術を用いて解決を図るビジネスである。

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.

空調計装のイメージ



出所：会社案内より掲載

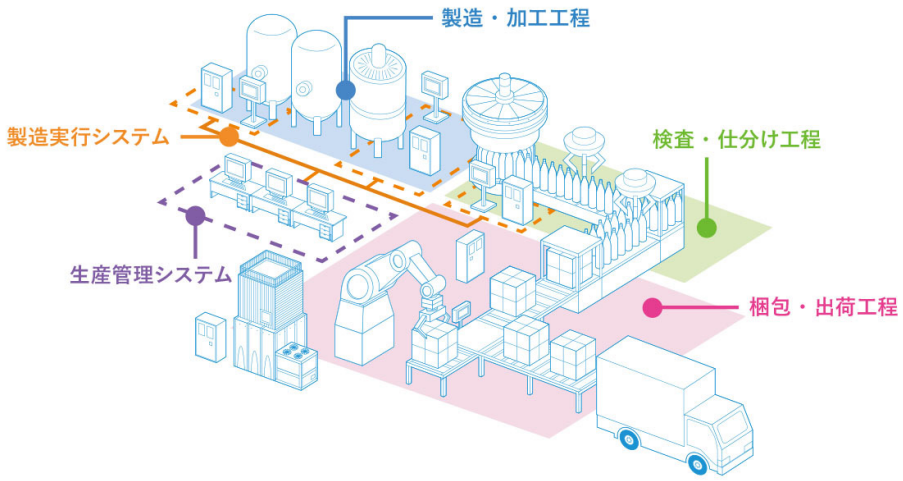
システム開発もできる「計装エンジニアリング」企業

3. 産業システム関連事業

産業システム関連事業とは、生産プロセス（生産工程）や搬送、工場全体を自動制御することであり、小規模工場から大規模工場までの自動制御に関わるシステムを提供する。そして、製品管理や品質保持、生産性向上、省コスト化、環境への配慮などを通じて、顧客のバリューチェーンを高度化することを目的としている。同社は、制御システムの設計から制御盤の製造、施工、メンテナンスまで、「計装エンジニアリング」技術に裏付けられたトータルプロデュース力に定評がある。具体的には、主に食品や医薬品の製造現場において、電気計装工事や特殊仕様のユーティリティ設備（冷温水、蒸気、圧縮空気等）などを設計施工、安全性の確保や仕分け作業の精度向上、効率性向上などをサポートしている。また、工場などで不要になって排出される廃温水や廃熱などを有効活用し、環境負荷の低減や工場・プラントでの省エネ化、運用コストの削減などにもつなげている。さらに、箱詰め・検査・組み立て・荷捌といった人手のかかる工程において、ピッキングロボットを活用するなど、生産性の向上や人材不足の解消、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）の確保といった様々な課題に応えている。

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.

産業計装のイメージ



出所：会社案内より掲載

強みの計装技術に AI やクラウドなどの最先端技術を融合

4. 研究開発の取り組み

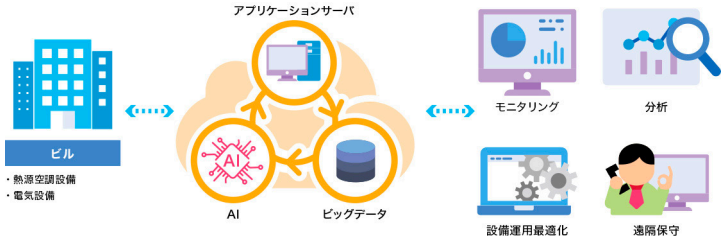
IoT（Internet of things）とは「モノのインターネット」と呼ばれ、センサと通信機器が組み込まれたモノがインターネットを通じて相互につながり情報交換を行うことで、新たな価値やサービスを提供する仕組みのことである。同社は、次世代の空調計装や産業計装の確立を目指し、計装技術に AI やクラウドなどの最先端技術を融合した「Building IoT」や「Industrial IoT」を開発しているところである。

（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を提供している。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、熱源空調設備および電気設備（太陽光発電＋蓄電池）の最適運用を図る。エネルギー管理サービスは、ビルの室内環境および電気、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ルギー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中小規模ビル向けに、点検業務の自動化などビル設備の遠隔保守サービスを提供している。テレワークニーズにも対応すると考えられる。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。

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.

「Building IoT」のイメージ

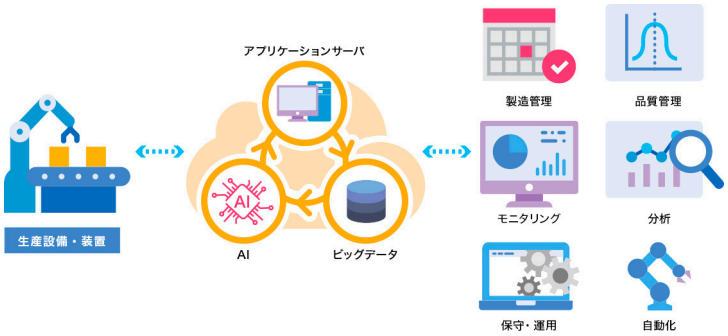


出所：同社ホームページより掲載

(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とサービスを提供している。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している。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。エネルギー管理アプリケーションは生産設備・装置およ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。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を行うことができる。

「Industrial IoT」のイメージ



出所：同社ホームページより掲載

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.

中期経営計画

前中計は定量目標を達成、重点戦略で成果

1. 前中期経営計画の振り返り

前中期経営計画（2019 年 3 月期～ 2021 年 3 月期）の目標値は、受注高 310 億円、売上高 300 億円、営業利益 35 億円で、すべての目標値において達成した。その結果、ピーク利益の更新を続け、2016 年 3 月期から 6 期連続増配をすることができた。事業別でも、空調計装関連事業の受注高 260 億円、売上高 260 億円、産業システム関連事業の受注高 50 億円、売上高 40 億円という目標値に対して、産業システム関連事業の受注高はわずかに届かなかったものの、他の項目はすべて大きく上振れて着地した。

前中期経営計画の重点戦略に関しては、「効率重視の事業展開」で、収益性や効率性追求による利益率の向上や IT 技術を活用した業務効率化の推進を、「顧客との関係強化」では、単なる計装からニーズに応えるソリューションの提供や、既存顧客のリピート受注による受注高増加を達成した。また、「戦略的受注の徹底」で、ブロック制・ユニット制による事業展開による優良案件の受注増加や、IS50 達成に課題を残したが産業システム関連事業の受注高増加を達成、「ニーズに応える技術力強化と領域拡大」では、計装業界のパイオニアとして新技術や新システムへの対応力の強化や省エネビジネスのほか、ファシリティマネジメントなど新規ビジネスへの挑戦、グループ化による事業領域拡大を推進した。ほかに、働き方改革への対応で、人事制度の見直しや新基幹システムによる働き方改革の推進や業務効率化の加速といった成果があった。

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.

前中期経営計画の重点戦略の具体的施策と成果

項目	対象	具体的施策	成果
①効率性重視の事業展開			
元請ビジネスの拡大	空調・産業	施主とのコンタクト活性化により既設工事（空調計装関連事業）と産業システム関連事業で元請ビジネスが拡大。	既設工事 3% 増加 産業システム関連事業 4% 増加 ※完成工事高ベース
個別案件における収益管理	空調	受注前検討会を行い採算性を考慮した戦略的な受注判断、施工中はフォローアップ会議を定期的に実施、特に新設大型案件の収益管理を強化。	新設大型案件 売上利益率向上
業務効率化	共通	全社にて VPN（仮想プライベートネットワーク）サービスを利用開始。 重要タスク委員会による業務フローの見直し検討。	生産性の向上 施工部門の業務軽減策導入
②顧客との関係強化			
顧客とのリレーション強化	空調	従来のモダニゼーション、メンテナンスから顧客ニーズに対応したソリューションサービスの提供。 ⇒省エネ、ESCO、FM など多様化する顧客ニーズへの対応によるリレーション強化。 従来の計装工事から脱却し、顧客の資産価値向上を目的としたプロポーザルへの転換。	既設工事の受注高 12% 増加 ※受注工事高ベース
総合産業ソリューションの提供	産業	フィールド領域からトータルソリューションサービスへの変革。 TIS ＝日本電技の「総合産業ソリューション」 ※ TIS = Total Industrial Solutions 顧客とのリテンションによる潜在ニーズの顕在化とサービス提供による顧客満足度向上。	受注高 7% 増加 売上高 46% 増加 ※受注工事高・完成工事高ベース
③戦略的受注の徹底			
地域ブロック内における最適受注	共通	本社、地域ブロック、各店における案件情報の早期情報共有化。 地域ブロック内における施工体制の最適運用。 新設大型案件を中心としたブロック内最適受注。	優良な新設大型案件の受注増加
ユニット戦略による営業促進	産業	コア事業を 4 ユニットに分類し、各ユニットの事業戦略を明確化。 プラントメーカー、エンドユーザー、ファクトリーオートメーション、地域冷暖房	受注高 7% 増加
④ニーズに応える技術力強化と領域拡大			
新技術、新システムへの対応力強化	共通	AI、IoT など新しい技術を活用した実証試験や現場への適応。 新しい計装システムへの対応力強化。	技術力の向上
新規ビジネスによる事業領域の開拓	空調	既設工事における省エネビジネスの促進、FM（ファシリティマネジメント）事業への進出。	省エネビジネス 大幅増加
グループ化による領域拡大	産業	子会社ジュピターアドバンスシステムズ株式会社設立による食品工場の領域拡大	事業領域拡大
⑤働き方改革への対応			
現場支援施策	全社	現場作業支援システムの実証試験の実施 採用方法の多様化 情報端末の配備、サテライトオフィスの導入	生産性の向上
人事関連制度の見直し	全社	働き方改革関連法への対応、人事制度の見直し 健康経営の促進	「健康経営優良法人 2021」（大規模法人部門）に認定された。
新基幹システムの構築	全社	経営効率に資するシステム構築準備	2021 年 4 月稼働

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

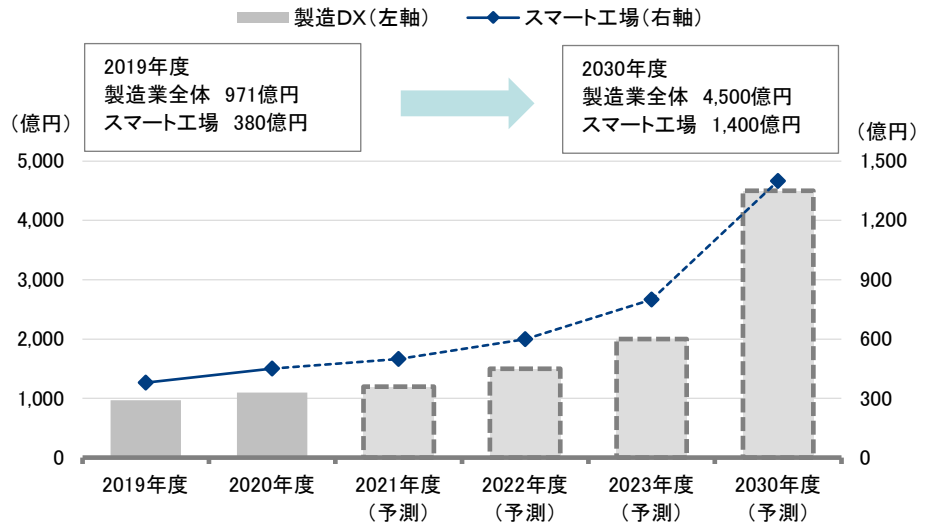
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

空調計装の安定収益化、産業システムの成長加速

2. 長期的な環境予測

空調計装関連事業は、東京オリンピック・パラリンピック向けの需要が一巡した後は、足元首都圏での大型再開発事業が目白押しとなっている。短中期的にこうした需要を確保していくのは当然だが、長期的には、少子高齢化などから新規のビル建設が鈍化することが予測される一方、既設工事の積み上がりが期待できる。一方、産業システム関連事業がターゲットとする食品工場の自動化・スマート化は、すそ野が広いため中長期的な成長余地が大きいと想定されている。であれば、空調計装関連事業から産業システム関連事業に経営資源をシフトすることで、空調計装の安定収益と産業システムの利益成長を同時に享受することができると考えることができる。さらに言えば、産業計装は未開拓市場といってよく、システム開発など計装周辺の事業も開拓可能ということになる。これは、ジュピターアドバンスシステムズのグループ化によってシナジーが生じつつあることから、すでに現実的な前提になっている。加えて、例えば機械メーカーを傘下に入れるなど垂直統合がさらに進めば、計装・システム・機械とワンストップで工場の自動化・スマート化を請け負うことが可能になる。案件獲得の強化策となるだけでなく、内製化により収益性も向上するだろう。チャンスが広がる市場といえる。

製造業全体とスマート工場を目的としたDX投資規模推移



※同社調べ。同社のターゲットは食品工場だが、同社産業システム関連事業がカバーする技術の範囲はさらに広く、自動化・スマート化全般にわたる。長期的なターゲットということができる。
出所：決算説明補足資料よりフィスコ作成

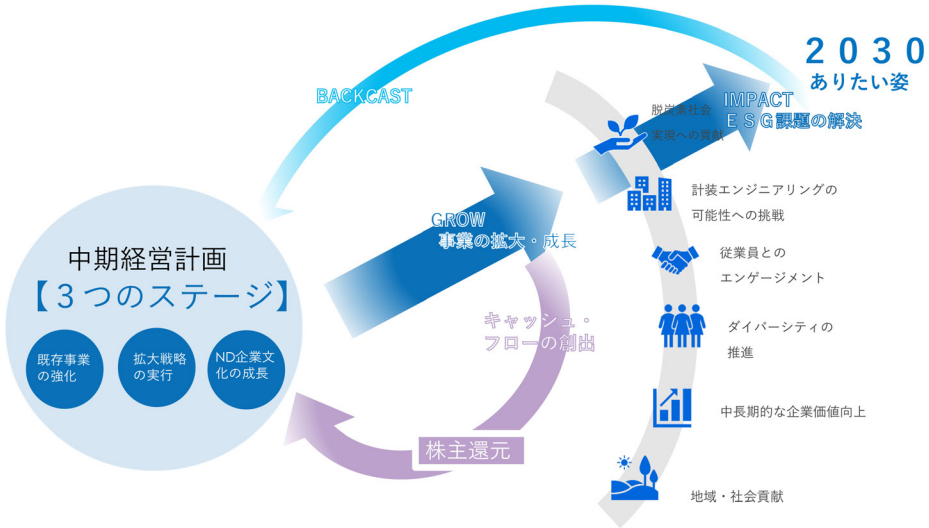
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2030 年営業利益 60 億円を目指す

3. 長期経営指針

こうした社会構造の変化や技術革新の加速など経営環境の変化に対して、同社は長期経営指針「ND For The Next 2030」を策定した。同社が長期ビジョンを公表するのはこれが初めてだが、既存事業の強化と成長領域への事業拡大を進める強い意志が現れている。そして、これまで培ってきた技術と資産、つまり「計装」の総合力によって成長性を発揮するとともに、ESG の諸課題を解決することでさらなる持続的成長も目指す。そのため 2030 年までの 10 年を、成長基盤を構築するステージ 1、成長を実現し事業品質の向上を進めるステージ 2、さらなる飛躍と挑戦をするステージ 3――の 3 つのステージに分け、それぞれ中期経営計画を策定することで着実な成長を目指すことになった。そして、総合計装エンジニアリングとしてのあるべき姿を追求し、脱炭素社会への貢献、計装エンジニアリングの可能性への挑戦、従業員とのエンゲージメント、ダイバーシティの推進、中長期的な企業価値向上、地域・社会への貢献といった諸々の課題を解決することで、社会、顧客、社員の期待に応える企業へと発展、2030 年には売上高 450 億円、営業利益 60 億円を目指す。

企業価値向上のための長期プロセス



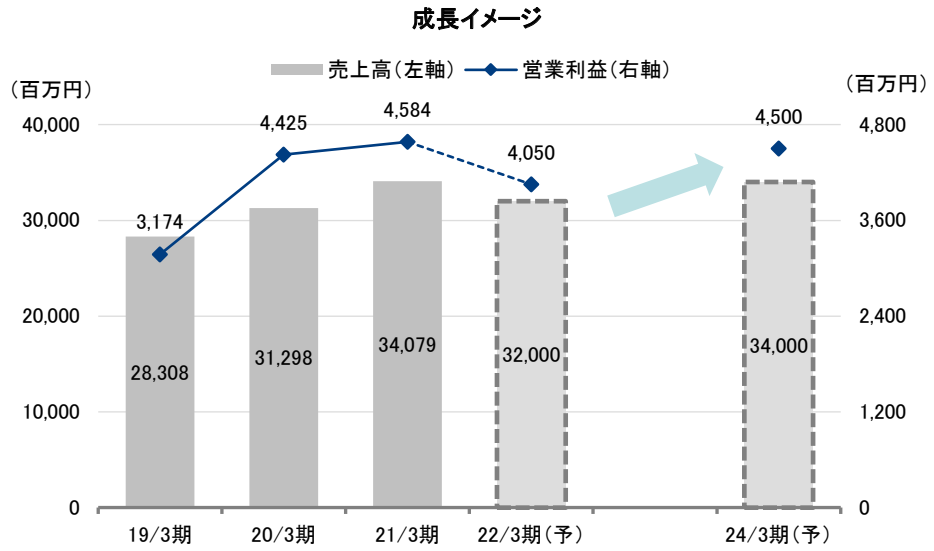
出所：決算説明会資料より掲載

産業システムの独り立ち～成長を期す

4. 新中期経営計画

長期経営指針「ND For The Next 2030」の発表に合わせ、長期成長の基盤を構築するステージ 1 の中期経営計画を策定した。中期経営計画では「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、中期業績目標として 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% 以上を掲げた。結果にこだわって推進していく考えである。

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.



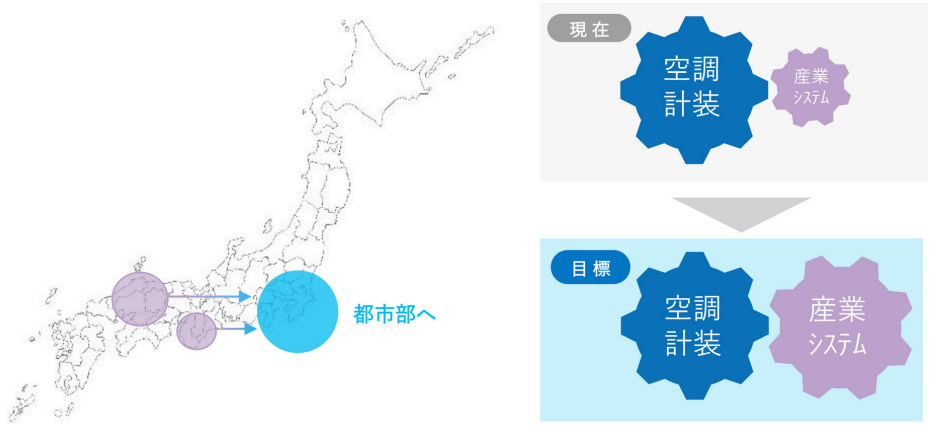
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

成長戦略の「既存事業の強化」では、特に空調計装関連事業において将来、厳しい受注環境になることが予想されるため、全社最適を目的に経営資源を投下し、建物運用ソリューション事業者としての確固たるポジションを築く方針である。具体的には、新設工事においては、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、メンテナンスストック性を重視した新設工事を受注することで、既設工事へとつなげることを徹底する。これにより、確実に収益を確保していく考えである。加えて、リニューアルやメンテナンス事業など既存事業の基盤を強化する計画である。既設工事においては、顧客の建物運用課題を的確に捉えた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――など総合力により各地の顧客の満足度向上を目指し、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。

「拡大戦略の実行」では、高い成長性が予想される産業システム関連事業において、組織再編や事業領域拡大によって中核事業への成長を目指す。具体的には、産業システム関連事業の組織を再編して事業部制を導入し、産業システム関連事業に経営資源をシフトする。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――といった経営戦略を積極化する方針である。ステージ 1 はまだ種まき期間だが、生産管理システムなどジュピターアドバンスシステムズの経営資源や知見を取り込むことでシナジーを最大化し競争力を強化、最終的には産業システム関連事業で利益を確保し、事業領域を拡大するとともに空調計装関連事業との両輪を目指す。

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.

成長戦略のイメージ
空調計装関連事業の全体最適化（左）と産業システム関連事業の中核事業化（右）



出所：決算説明会資料より掲載

「ND 企業文化の成長」では、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。こうした中期経営計画を実行的なものにし、2030 年のあるべき姿の実現へ向けて、ESG 経営への取り組みも開始する。財務目標と対をなす非財務目標として、脱炭素社会実現への貢献、計装エンジニアリングの可能性への挑戦といった環境目標、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社会目標、中長期的な企業価値の向上や地域・社会貢献といったガバナンス目標を、同社グループのマテリアリティとして掲げる。ESG 経営を通じてサスティナブルな社会の実現を目指し、社員への意識浸透、取り組み定着化などサスティナビリティ経営を促進する考えである。

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.

業績動向

コロナ禍による業績の影響は軽微

1. 2021 年 3 月期の業績動向

2021 年 3 月期の業績は、受注高 34,459 百万円、売上高 34,079 百万円、営業利益 4,584 百万円、経常利益 4,660 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 3,324 百万円となった。

国内経済は、コロナ禍の影響により厳しい局面が続くが、ワクチンの普及などにより徐々に持ち直しへ向けた動きも見られるようになった。建設業界は、補正予算の効果もあって公共投資が堅調に推移する一方、民間設備投資は低調ではあったものの、首都圏を中心とした再開発や情報化投資などは順調に拡大した。このような状況下、同社は、空調計装関連事業の新設工事では「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では「提案型営業および地域特性に応じた事業戦略推進」、産業システム関連事業では「顧客別戦略強化および企業グループとしての業容拡充による受注拡大」を課題に事業を展開した。なお、コロナ禍に伴う同社業績への影響は軽微だった。なお、産業システム関連事業の事業領域拡大に向けた取り組みとして、食品工場向け生産管理システムの構築を行うジュピターアドバンスシステムズ（株）を 2020 年 4 月 1 日に連結子会社とした。

2021 年 3 月期の業績

（単位：百万円）

	20/3 期		21/3 期		
	金額	売上比	金額	売上比	増減率
売上高	31,298	100.0%	34,079	100.0%	8.9%
売上総利益	10,874	34.7%	11,302	33.2%	3.9%
販管費	6,448	20.6%	6,717	19.7%	4.2%
営業利益	4,425	14.1%	4,584	13.5%	3.6%
経常利益	4,464	14.3%	4,660	13.7%	4.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,184	10.2%	3,324	9.8%	4.4%

注：2020 年 3 月期まで非連結、2021 年 3 月期から連結に変更したが、フィスコでは便宜的に増減率を表示した。
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では空調計装関連事業において、受注工事高は、新設工事で事務所や研究施設向け物件などが増加、既設工事では事務所や医療施設向け物件などが増加した。完成工事高は、首都圏の再開発案件や官公庁物件が堅調に推移したこともあり、新設工事で事務所やデータセンター向けなどが増加、既設工事では放送施設や事務所向けなどが増加した。産業システム関連事業においては、受注工事高は、食品工場向けの生産管理システムの構築や電気工事などが順調に推移した。完成工事高は、工場のデジタル化などに伴い、工場設備における機器・システム更新や食品工場向けの生産管理システムの構築などが堅調に推移した。ジュピターアドバンスシステムズとのシナジーは今後さらに期待される。

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.

2021 年 3 月期のセグメント別業績

（単位：百万円）

売上高	20/3 期		21/3 期		
	金額	売上比	金額	売上比	増減率
空調計装関連事業	26,467	84.6%	28,841	84.6%	9.0%
空調計装工事	26,187	83.7%	28,543	83.8%	9.0%
新設工事	8,390	26.8%	9,744	28.6%	16.1%
既設工事	17,797	56.9%	18,799	55.2%	5.6%
制御機器類販売	280	0.9%	298	0.9%	6.4%
産業システム関連事業	4,830	15.4%	5,237	15.4%	8.4%
産業計装工事	4,467	14.3%	4,790	14.1%	7.2%
制御機器類販売	363	1.2%	446	1.3%	23.0%

調整前セグメント利益	20/3 期		21/3 期		
	金額	利益率	金額	利益率	増減率
空調計装関連事業	6,137	23.2%	6,465	22.4%	5.3%
産業システム関連事業	710	14.7%	631	12.0%	-11.2%

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、決算説明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.

2021 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		
日立建機（株）土浦工場	空調自動制御工事	茨城県
ムスブ田町	空調自動制御工事	東京都
千葉県がんセンター	空調自動制御工事	千葉県
横浜市新市庁舎	空調自動制御工事	神奈川県
東京エレクトロンテクノロジーソリューションズ（株）	空調自動制御工事	山梨県
（株）ツムラ　静岡工場	空調自動制御工事	静岡県
はごろもフーズ（株）新清水プラント	空調自動制御工事	静岡県
浜松ホトニクス（株）豊岡製作所	空調自動制御工事	静岡県
浜松市市民音楽ホール（サーラ音楽ホール）	空調自動制御工事	静岡県
（株）デンソー　安城製作所	空調自動制御工事	愛知県
ダイハツ工業（株）京都工場	自動制御及び動力二次側工事	京都府
MUNI　KYOTO	空調自動制御工事	京都府
独立行政法人 労働者健康安全機構　山陰労災病院	空調自動制御工事	鳥取県
（株）出雲村田製作所　イワミ工場（波根）新生産	空調自動制御工事	島根県
（株）岡山村田製作所　G 棟	空調自動制御工事	岡山県
三菱電機（株）パワーデバイス製作所	空調自動制御工事	広島県
ソリューション事業		
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中央	自動制御設備更新工事	茨城県
秋葉原ダイビル	中央監視設備更新工事	東京都
楽天クリムゾンハウス青山	中央監視設備更新工事	東京都
ららぽーと TOKYO-BAY	リモートユニット更新工事	千葉県
NTT ドコモ川崎ビル	中央監視設備更新工事	神奈川県
沼津市立図書館	中央監視盤他改修工事	静岡県
浜松市国民健康保険佐久間病院	中央監視装置更新工事	静岡県
（株）名古屋銀行　高針ビル	中央監視設備更新工事	愛知県
鳥取市立気高図書館	FM 事業（ESCO 事業）	鳥取県
（株）出雲村田製作所　イワミ工場	中央監視システム発停ポイント追加工事	島根県
島根県立古代出雲歴史博物館	長寿命化工事	島根県
国家公務員共済組合連合会　呉共済病院	自動制御設備更新工事	広島県
周南市立新南陽市民病院	空調機改修工事（1 期）	山口県
産業ソリューション事業		
よつ葉乳業（株）　根釧工場	電気計装工事	北海道
メルシャン（株）　藤沢工場	設備工事	神奈川県
タカナシ乳業（株）　横浜工場	自動搬送ロボット導入工事	神奈川県
リフレカップ（株）　大井川工場	廃熱回収システム工事	静岡県
富士フイルムエレクトロニクスマテリアルズ（株）　静岡事業所・静岡工場	電気計装工事	静岡県
トヨタ自動車（株）　本社工場	電気計装工事	愛知県
オタフクソース（株）　本社工場	電気計装工事	広島県
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
九州製氷（株）　本社製氷部	箱詰めロボット導入工事	福岡県

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

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.

コロナ禍の影響が残る想定はやや保守的

2. 2022 年 3 月期の業績見通し

同社は 2022 年 3 月期業績見通しについて、受注高 31,000 百万円（前期比 10.0% 減）、売上高 32,000 百万円（同 6.1% 減）、営業利益 4,050 百万円（同 11.7% 減）、経常利益 4,100 百万円（同 12.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,830 百万円（同 14.9% 減）を見込んでいる。空調計装関連事業については、ホテルや各種商業施設などコロナ禍の影響を受けた業界を中心に受注環境の悪化を想定、産業システム関連事業でも、コロナ禍による景気の先行き不透明感から設備投資動向が当面慎重な動きとなることを想定しており、同社はいずれの事業も厳しい受注環境になると考えているようだ。

2022 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期（予想）		
	金額	売上比	金額	売上比	増減率
売上高	34,079	100.0%	32,000	100.0%	-6.1%
売上総利益	11,302	33.2%	-	-	-
販管費	6,717	19.7%	-	-	-
営業利益	4,584	13.5%	4,050	12.7%	-11.7%
経常利益	4,660	13.7%	4,100	12.8%	-12.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,324	9.8%	2,830	8.8%	-14.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は、環境悪化や設備投資動向の不透明感を理由に、ホテルや商業施設の動向に関して慎重な前提となっている。確かに設備投資マインドが落ちている業界もあり、一部大型物件の工期が先延ばし気味になっていることから、新設工事の受注をあえて控えている面もある。このため、2022 年 3 月期の空調計装関連事業の受注高や売上高が低下する見込みとなっているが、足元実態は通常のペースと変わらず、キャパシティ的に特に余裕があるわけではないようだ。新型コロナウイルス感染防止などの観点から一部客先の現場立ち入りが制限されることもあり、これを予算に織り込んでいるようだが、現状、新設工事も既設工事も順調に工事が進捗している模様である。採算も、今のところ価格競争が起きるようなひっ迫した状況にないことから大きく落ちる要素はないと考えられる。また、販管費については、コロナ禍以前と同等に組んだ上、基幹システムの稼働による減価償却費も織り込んだようだ。つまり、収益は少なめ、費用は多めに織り込んでいる模様で、例年同様やや保守的な予算となっているように思われる。

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.

2022 年 3 月期のセグメント別業績見通し

（単位：百万円）

売上高	21/3 期		22/3 期（予想）		
	金額	売上比	金額	売上比	増減率
空調計装関連事業	28,841	84.6%	27,250	85.2%	-5.5%
空調計装工事	28,543	83.8%	26,950	84.2%	-5.6%
新設工事	9,744	28.6%	7,650	23.9%	-21.5%
既設工事	18,799	55.2%	19,300	60.3%	2.7%
制御機器類販売	298	0.9%	300	0.9%	0.6%
産業システム関連事業	5,237	15.4%	4,750	14.8%	-9.3%
産業計装工事	4,790	14.1%	4,400	13.8%	-8.2%
制御機器類販売	446	1.3%	350	1.1%	-21.7%

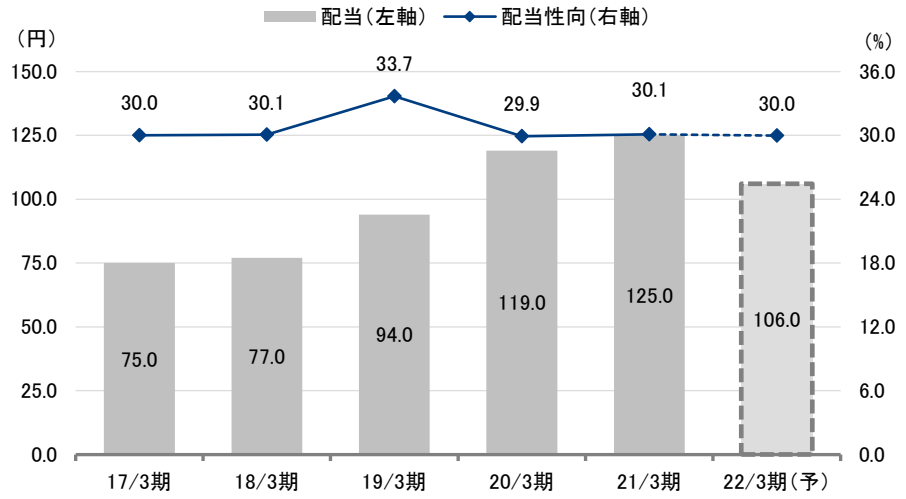
注：21/3 期に非連結から連結へと変更になったが、便宜上並べて比較する
出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

配当性向一定・業績連動型配当をポリシーとする

株主への利益配分については、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、配当性向 30%を目途に一定に保ち、利益の伸長に見合った配当を通じて、株主への利益還元を行う方針である。以上の方針により、2021 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 125 円（中間配当金 10 円、期末配当金 115 円）とした。2022 年 3 月期の 1 株当たり年間配当金は 106 円（中間配当金 10 円、期末配当金 96 円）を予定している。

配当と配当性向の推移



※ 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

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