

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 >>>](#)

2022年7月14日(木)

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. 中期経営計画「move.2025」で2025年3月期営業利益75億円を目指す	01
3. 水AHUとヒートポンプAHUはターゲットを設定し市場戦略を展開	01
4. 資源・資材の価格高騰には生産性向上や価格転嫁がカギとなりそう	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	11
■ 中期経営計画	12
1. 事業環境認識	12
2. 中期経営計画「move.2025」	13
3. 中期経営計画「move.2025」の進捗	14
■ 業績動向	18
1. 2022年3月期の業績	18
2. 2023年3月期の業績見通し	19
3. 中期成長イメージ	20
■ 株主還元策	21
1. 配当方針	21
2. 株主優待制度	21
■ 情報セキュリティ	22

■ 要約

事業環境好転も、資源価格高騰への対応がカギ

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、大型オフィスビルなどのセントラル空調システム向けに空調機器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、AHU またはヒートポンプ AHU との対比として、水 AHU）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。2022 年 3 月期の製品及びサービス別の売上高構成比は、空調機器製造・販売事業（国内）53.0%、工事・サービス事業 20.0%、ビル管理事業 12.3%、空調機器製造・販売事業（海外）14.7% となった。事業環境は、建設投資などの回復により東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期から脱しつつあるものの、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の継続や資源・資材の世界的な価格高騰といったリスクが発生している。

2. 中期経営計画「move.2025」で 2025 年 3 月期営業利益 75 億円を目指す

2021 年に同社は中期経営計画「move.2025」を策定した。なかでも SIMA（SINKO Innovative Manufacturing of AHU）プロジェクトが目玉で、デジタル化によって製造面の効率化を進める一方、高精度な需要予測によって新たな営業スタイルの確立を図っている。さらに SIMA プロジェクトをテコに、重点取組項目として水 AHU、ヒートポンプ AHU、工事・サービス事業、中国事業の強化及び技術深耕・品質向上の 5 点を推進している。さらに、ESG 経営を積極化、製品を通じた環境負荷低減や空調による社会貢献などを進めるとともに、シナリオ分析により脱炭素社会に向けた戦略の柔軟性を検証、持続可能な収益体質の確保を目指している。この結果、2025 年 3 月期に売上高 520 億円、営業利益 75 億円を達成する計画である。

3. 水 AHU とヒートポンプ AHU はターゲットを設定し市場戦略を展開

中期経営計画における重点取組項目として挙げた 5 点の進捗はおおむね順調で、特に水 AHU の強化とヒートポンプ AHU の強化に関して、ターゲットを絞ったポートフォリオ戦略を策定し、市場の特徴・要件、求められる技術要件をもとに市場戦略を展開している。例えば水 AHU では、国内回帰で需要が拡大している産業向けは、特殊仕様や短納期が求められるため、オーダーメイドによる設計・生産や AI 工数予測などを活用して対応していく。情報通信の高度化・大容量化で伸びているデータセンター向けは、特に同社の技術力が生かされる分野でもあるため、短納期やシステム化への要望に対処していく。ヒートポンプ AHU 市場では、同社はチャレンジャーであるため、市場浸透を図るとともに、よりスタンダードな製品を開発していく方針である。

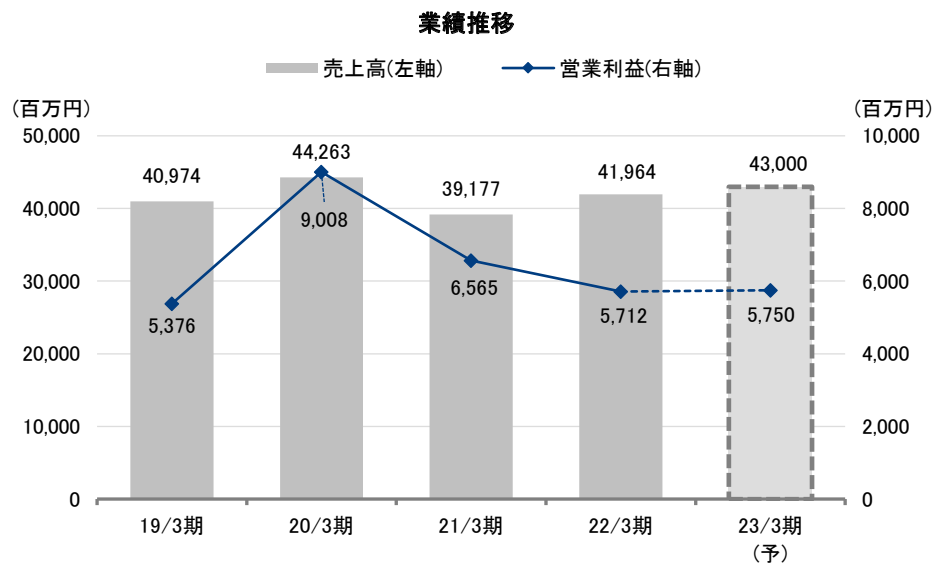
要約

4. 資源・資材の価格高騰には生産性向上や価格転嫁がカギとなりそう

2022年3月期の業績は、売上高 41,964 百万円（前期比 7.1% 増）、営業利益 5,712 百万円（同 13.0% 減）となった。売上は確保できたが、原材料や物流コストの高騰、将来を見越した販管費の増加により増収減益となった。同社は 2023 年 3 月期の業績を、売上高 43,000 百万円（前期比 2.5% 増）、営業利益 5,750 百万円（同 0.7% 増）と見込んでいる。データセンターに加え商業施設など建設投資が回復傾向に入ったが、コロナ禍やウクライナ情勢により資源や各種資材が世界的にボトルネックを起し高騰していることから、生産性向上や価格転嫁が業績達成のカギとなりそうだ。中長期的にはリスク収束を予想する一方、工場市場やデータセンター向けに加え、都心再開発や大阪万博関連向けの需要が追い風となる見込みである。

Key Points

- ・ セントラル空調のリーディングカンパニーで、ヒートポンプ AHU で個別空調にも参入
- ・ SIMA プロジェクトを背景に重点取組項目を推進、2025 年 3 月期営業利益 75 億円を目指す
- ・ 工場やデータセンター向け需要など業況好転も、資源・資材価格高騰への対応がカギ



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

期待とリスクのなか、中期経営計画「move.2025」を推進

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あり、空調機器の製造販売、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、そして個別空調市場向けの戦略商品であり、セントラル空調の良さ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、顧客の要望に沿って設計・製造する完全オーダーメイドが求められることから、空調機器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、設計から製造、販売、メンテナンスまでの一貫体制に強みを持っており、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器の製造販売に乗り出した。その後、1951年にFCU、1957年にはAHU（今日の工場生産型）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、日本の経済発展とともに業容を拡大していった。足下では、東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期に加え、長引くコロナ禍やウクライナ情勢を背景とした原燃料高や部材不足といったリスクが重なって厳しい事業環境となっている。しかし、成長を続けるデータセンターや東京や大阪で計画されている大規模再開発などの需要拡大も進み始め、回復の芽も出ている。中長期的には、更新工事やメンテナンス需要の拡大もあり、事業環境の改善が期待されている。このため、同社は中長期の再成長へ向けた中期経営計画「move.2025」を策定し、重要取組事項を推進しているところである。

新晃工業 | 2022年7月14日(木)
 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(株)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(株)と新晃空調サービス(株)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。

出所：ホームページ、有価証券報告書等よりフィスコ作成

同社空調機には「環境にやさしい」というメリットもある

2. 事業領域

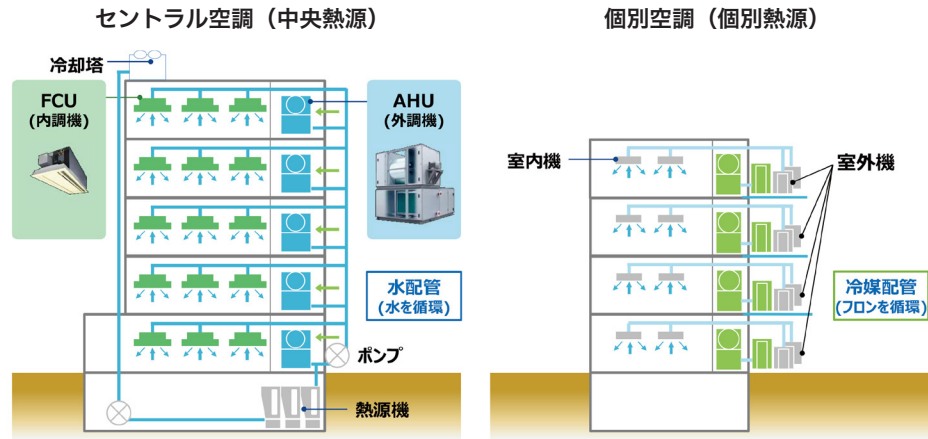
空調機器は家庭用と業務用に分けられ、建物の規模や運用によって最適な機器が選択される。家庭用はいわゆるルームエアコンであり、TVCMでよく見かける民生用電機メーカー大手の製品が多い。業務用は、さらに個別空調とセントラル空調に分けられる。個別空調は、空調を必要とする部屋・エリアごとに室外機と室内機を設置する方式で、熱媒体にフロンガスなどを使用するが、設計・施工が容易で機械室を小さくすることができる。主に延床面積 20,000 平方メートル以下の中小規模の建物で採用され、空調機器のシステムはパッケージエアコン、ビル用マルチエアコンなど汎用品で構成される。

セントラル空調のシステムは、建物を一体として捉え、熱源機器を集中設置してまとめて熱を作り（一次側空調システム）、冷温水（水）を熱媒体として各フロアに運ばれた熱に AHU や FCU がファンで風を発生させて室内の温度・湿度を調整し（二次側空調システム）、そして空調全体の管理・コントロールを集中して行う（計装システム）仕組みになっている。延床面積 20,000 平方メートル以上の大規模な建物に利用され、建物ごとフロア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完全オーダーメイドが不可欠となる。同社はこのうち、セントラル空調の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、個別空調に使用されるフロンガスにはできない精密な温度・湿度制御ができる、スペースに合わせた上質な空気質を作ることができる、設置や設計の自由度が高い一方で熱源をまとめて大型化しているため効率性やメンテナンス性に優れていることが挙げられる。また、熱を搬送する媒体にフロンガスでなく水を使用しているため「環境にやさしい」ことも大きなメリットである。

なお同社は、近年、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、外調機についてはオーダーメイド仕様を要求されることが多くなっている。そのため、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と考えている。しかし、個別空調自体の知見に乏しかったため、同社はダイキン工業 <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、現在では積極的に拡大戦略を展開している。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込みである。同社は、地球環境に負荷がかかる傾向のある個別空調の領域においても、地球温暖化係数の低い熱媒体への転換やフロンガス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も進めていく方針である。

会社概要

セントラル空調と個別空調の違い



出所：中期経営計画資料より掲載

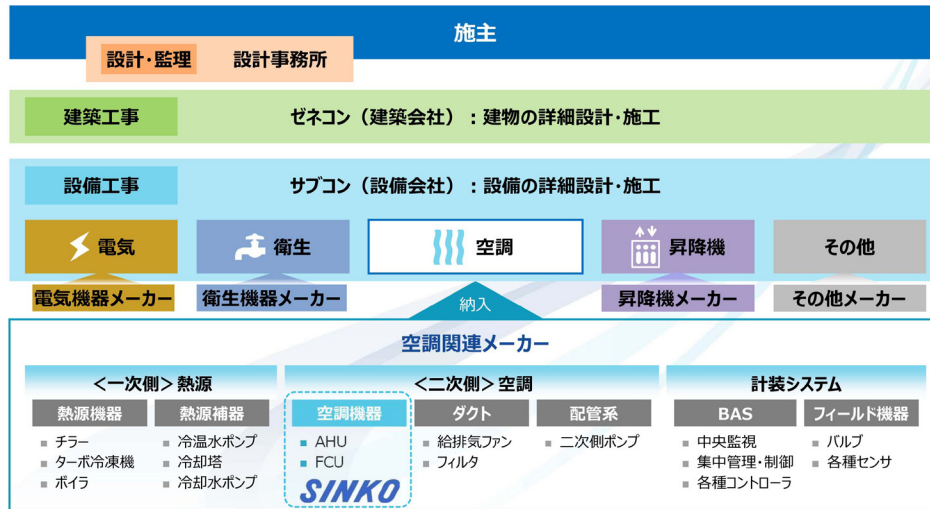
二次側空調機器メーカーで国内トップシェア

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）、空調関連メーカー（一次側・二次側・計装）である。大きな建物を建築する際、様々な仕様の建物に対し空調機器をオーダーメイドで合わせなければならず、設計という最初の段階から組み込まれる必要がある。このため、空調機器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になる。しかし、発注の流れは「施主→ゼネコン→サブコン→空調関連メーカー」となっていることから、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。そのような市場で同社と競合する二次側空調機器メーカーは、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器メーカーのなかで国内トップシェアというポジションにいる。

会社概要

セントラル空調の業界構造



出所：中期経営計画資料より掲載

事業概要

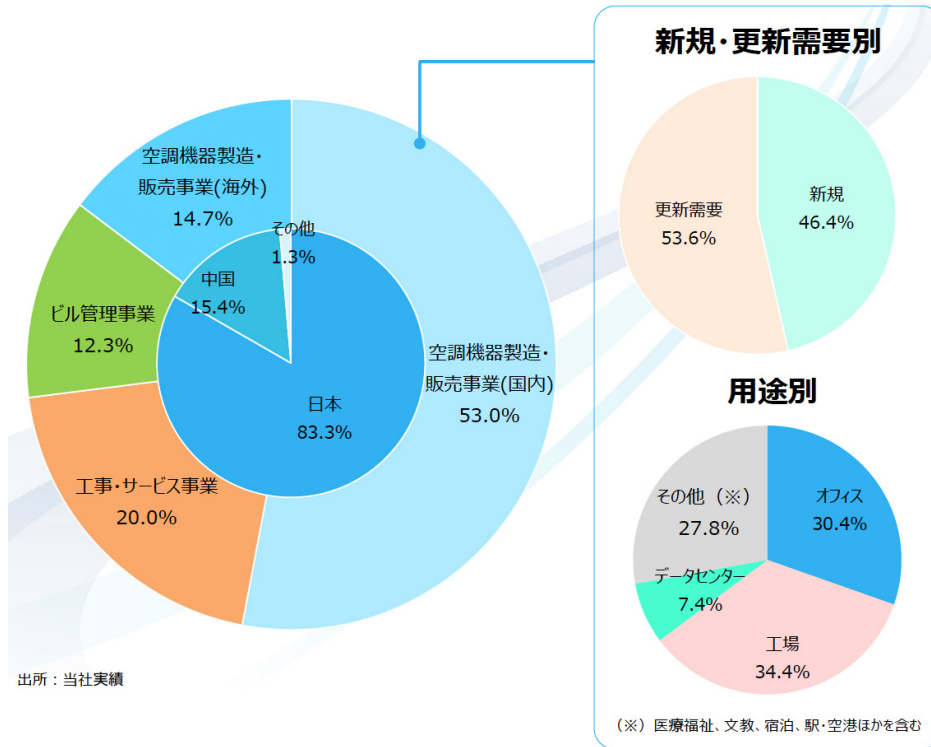
主軸は空調機器製造・販売事業（国内）

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、2022年3月期の売上高構成比は日本が83.3%、中国15.4%、その他1.3%となっている。製品及びサービス別の売上高構成比は、主軸の空調機器製造・販売事業（国内）53.0%、工事・サービス事業20.0%、ビル管理事業12.3%、空調機器製造・販売事業（海外）14.7%となっている。空調機器製造・販売事業（国内）は、新規案件46.4%、更新需要53.6%であり、用途別ではオフィス30.4%、工場34.4%、データセンター7.4%、医療福祉・文京・宿泊・駅・空港などその他27.8%となっている。また、生産拠点を神奈川と岡山に2拠点（ほかにテクニカルセンター）有し、同社が空調機器などの製造販売を行うほか、日本ビー・イー・シー（株）が空調機器関連製品などの販売、新晃アトモス（株）が設備更新工事やメンテナンス、千代田ビル管財（株）がビル管理及びメンテナンスなど、子会社が周辺事業を行っている。海外は、上海新晃空調設備股份有限公司、SINKO Air Conditioning (H.K.) Limited、Taiwan SINKO Kogyo Co.,Ltd.、SINKO Air Conditioning (Thailand) Co.,Ltd. の4社が上海、香港、台湾、タイに生産・販売拠点を有している。最大の市場となる中国以外は、台湾、タイ、そのほかの国も含めて代理店中心に営業を展開している。

事業概要

売上構成 (2022年3月期)



水 AHU を軸にヒートポンプ AHU や工事・サービス事業に注力

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、「健康空調 (R)」（以下、「健康空調」）、FCU などその他製品、及び更新工事やメンテナンスなどである。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実態・用途、設置場所の事情などに応じ、風量や熱処理量、清浄性、静音性など求められる仕様に合わせて、様々な製品やサービスを完全オーダーメイドで提供している。さらに最先端の技術や最新のニーズを取り入れ、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、個別空調など新規の事業領域や「健康空調」のような新たな切り口、更新・メンテナンス需要を開拓・開発している。

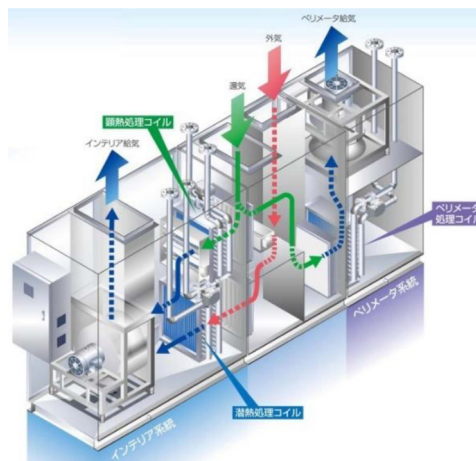
事業概要

(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空調機器といった高度な仕様が求められる。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も続けている。

※ 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器の吸い込み側に返ってくる空気のこと。

LS ツインエアハン



出所：「AIR HANDLING UNIT 空気調和機シリーズ」
 カタログ、ホームページより掲載

(2) ヒートポンプ AHU

ヒートポンプ AHU は、外気を取り入れや加湿・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個別空調機器である。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、近年になって冬期の加湿不足などの課題への対策として採用の要請が強まってきた。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のダイキン工業と、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、Win-Win の関係とすることができる。すでに自社ブランド製品を開発しており、2021年にモデルチェンジした室外機一体型ヒートポンプ AHU「オクージオ」を戦略製品として販売強化する一方、2022年にはヒートポンプ AHU の室外機をモデルチェンジし、複数の室外機が除霜運転のタイミングをコントロールして給気温度の低下を抑制する「デフロストローテーション機能」を搭載した。

事業概要

室外機一体型ヒートポンプ AHU
 「オクージュ」



出所：中期経営計画資料より掲載

「デフロストローテーション」
 搭載のヒートポンプ AHU



出所：リリースより掲載

(3) 「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きた。細菌やウイルスは、対策を徹底していても、どこからともなく施設内に持ち込まれてしまう。このため同社は、空調機器に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、コロナ禍においては注目がさらに増した。直近では、従来のUVCランプ搭載AHUに加え、UVCランプ搭載のFCUカセット形を投入した。簡単なリプレイス工事だけで設置が可能であること、人体に悪影響のあるオゾンなど2次汚染物質がほとんど発生しないこと、安全装置付きで紫外線漏洩の心配がないことなどの特長がある。

(4) FCU などそのほか製品

そのほかの製品のなかでも、セントラル空調で水AHUとセットで使用されるFCUは主力製品と言える。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、1台の熱交換用のコイルに必要なに応じて冷水と温水を切り替えて供給して温度調整をする2管式と、2台の熱交換用コイルに冷水と温水を別々に供給して温度調整する4管式がある。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った製品である。そのほか、品質や温度・湿度といった室内環境をエネルギー損失なしで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年には既存の空調設備に付設する大空間向け除菌システムの空調専用噴霧ユニットを発売した。

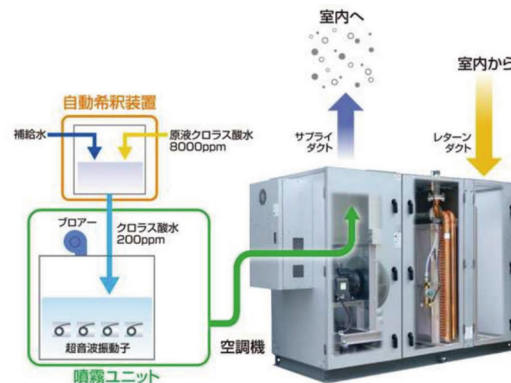
事業概要

FCU カセット形 (省エネモータ搭載)



出所：ホームページより掲載

空調専用噴霧ユニット「DVAC-4000」



出所：リリースより掲載

(5) 工事・サービス事業

2021年4月、工事・サービス事業を展開する子会社の新晃アトモスが、メンテナンス事業を行う子会社の新晃空調サービス(株)を吸収合併した。業界トップメーカーという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、子会社の機能を集約化することで工事・サービス事業を強化していく考えである。また、中期的にデータセンターや都心再開発などの需要はあるものの、長期的には人口減少などによる新設物件の減少と既存施設の増加が予測されていることも見据えている。またこの合併により、オーダーメイドに対応できず退出した大手メーカー製空調機器の設備更新工事の獲得も見込んでいる。このように、工事・サービス事業を強化する戦略は長期的に非常に合理的といえることができ、今後継続的に発生することが見込まれる設備更新工事・メンテナンス需要を確実に取り込んでいく方針である。

一貫生産や需要精度の高さなどが強み

3. 同社の強み

同社は、二次側空調機器というビル建築工事のなかでもニッチな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。

製販体制における強みは、設計から製造、販売、工事・サービスまでの一貫体制にある。具体的には、同じ建物でも1台ごとに仕様・能力・サイズが異なるオーダーメイドニーズに応える製品開発力・設計力、オーダーメイド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、各部署の強みが相乗効果となった一貫体制である。また事業運営面では、長年の実績に基づく案件情報量及び設計から参加することで得られる早期段階の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な管理手法に基づく細やかな現場調整と生産物流計画なども大きな強みと言える。

事業概要

比較的人手に依存しているが、こうした強みを背景に、同社の更新案件比率は約 50% と非常に高くなっている。また有名施設への納入実績も多く、新国立競技場など東京オリンピック・パラリンピック関連の大型施設に幅広く空調機器を設置したほか、グランフロント大阪、あべのハルカス、阪急うめだ本店（百貨店）、京セラドーム大阪（大阪ドーム）、中部国際空港セントレア、バンテリンドームナゴヤ（名古屋ドーム）、六本木ヒルズ、丸の内ビルディング、東京スカイツリー、東京駅、東京ミッドタウンなど全国の大型ビルや、スーパーコンピュータ「富岳」（理化学研究所）、吹上大宮御所、正倉院東宝庫、法隆寺大宝藏院などが挙げられる。海外でも、ザ・ペニンシュラ香港、ザ・ベネチアン・マカオ、ラッフルズホテル、マリナーベイサンズ、タージマールホテルなど、快適性が求められる国際的な有名ホテルを中心に納入している。とはいえ、人口減少やベテランの退職、需要構造の変化などにより、同社ビジネスの強みが中長期的に強みでなくなる可能性もある。そのため実行しているのが SIMA プロジェクトである。SIMA プロジェクトについては後述する。

■ 中期経営計画

端境期でリスクも増しているが、中長期的には回復へ

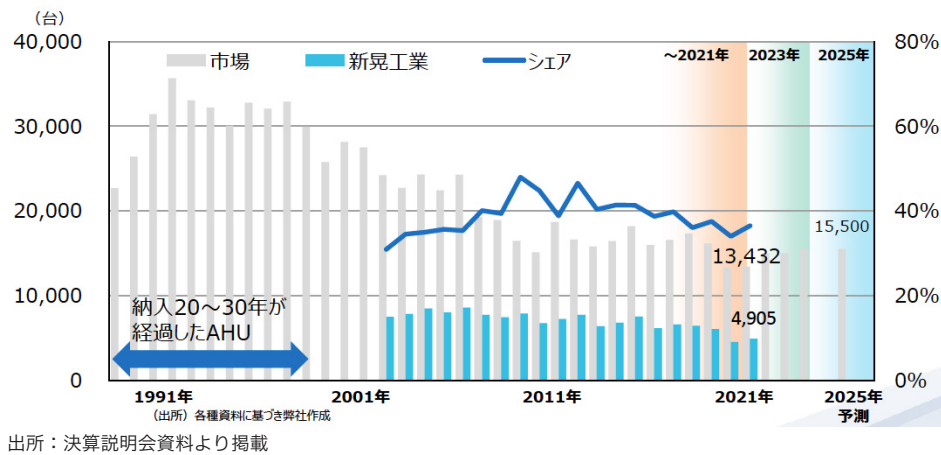
1. 事業環境認識

2021 年の空調機器の業界環境は、東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期にコロナ禍の影響が重なり、更新需要の延期など特に短期的な案件が落ち込んだ。また、長期的には、引き続き人口減少などにより新規のビル建築が減少していくと見られている。今後はテレワークの普及が新築ビルの需要鈍化に影響を及ぼす可能性も考えられる。このように長期の事業環境はややネガティブな見方となっているが、足下は、工場やデータセンター向けの需要増に加え、東京や大阪での大規模再開発など大型新築案件が動き出してきた。このため、2023 年頃に向けて新築物件の回復が見込まれる。しかし、これも 2025 年頃になると減少していく見通しとなるが、その頃になると新築に代わって、市場を退出した大手メーカー分を含めて納入後 20～30 年が経過した AHU の更新工事など、アフターサービス市場の拡大が予想されている。この間、作業員不足が進行して案件を確保できなくなる、人件費の上昇で採算が悪くなるなどの可能性があり、現場での省力化が必須となる。また、長期的に中小規模物件を中心に個別熱源の増加が続く一方、カーボンニュートラルを背景に水 AHU（脱フロン）への期待も大きくなっている。

海外では、アジア最大市場である中国で、ハイテク分野の投資が加速して製造業を中心に内需の拡大が見込まれていたが、同国のゼロコロナ政策により都市単位のロックダウンが散発し、景気減速が懸念され始めた。加えて、ウクライナ情勢による資源高や、コロナ禍と使用量急拡大によって生じた半導体不足による部材の供給不足と高騰といったリスクが増している。特に世界的な原材料や部品の品薄・高騰は建設業を直撃、建設業全般でかつて経験したことのない価格高騰や納期遅れが発生しており、業界を挙げて施主などに状況説明をしているところである。このため値上げの機運は高まっているが、ゼネコンなど各メーカーの契約は相対のため、価格転嫁も今のところ不透明な状況にあると言える。以上から業界環境は、短中期的に原燃料高や半導体など部材不足などのリスクが続くが、乗り越えれば中期的に新規案件の増加、長期的には工事・メンテナンス需要の拡大という流れに乗ることができるかと期待されている。

中期経営計画

AHU 国内市場展望



重点取組項目を推進し、2025年3月期営業利益75億円を目指す

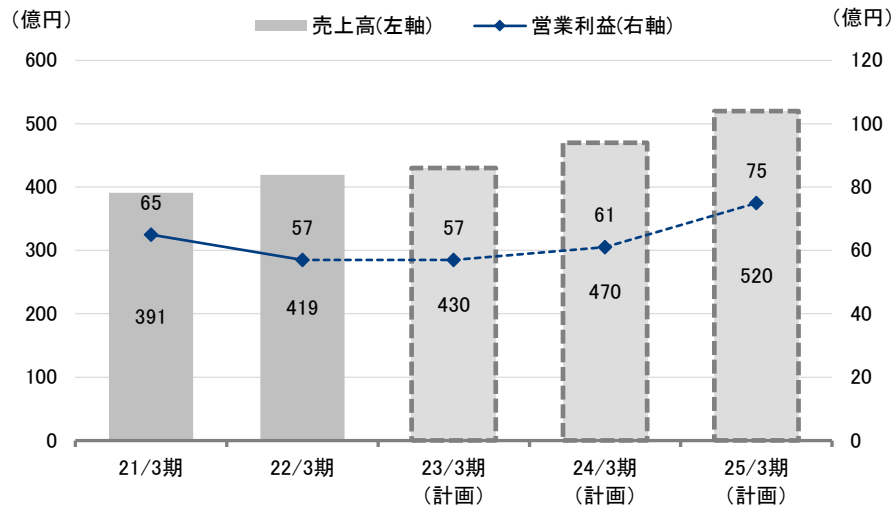
2. 中期経営計画「move.2025」

こうした事業環境予測から、同社は、事業環境回復のトレンドに乗って既設工事につながる新築ビル向け AHU の受注などを拡大し、水 AHU シェア首位の堅持とヒートポンプ AHU のシェア首位の奪取を目指す。また、既設工事では、手厚いサービスを強みとする新晃アトモスをさらに強化することで、10年~20年後に既設の更新需要を収益の柱とする考えである。そのために、デジタル化によって労働集約的な製販体制から脱却して生産性を向上し、原燃料高や半導体など部材不足といったリスクや、人口減少による新築ビルの着工減、作業員不足、ノウハウの伝承といった様々な課題を解消していく考えである。

そこで同社は、中期経営計画「move.2025」を策定した。SIMA プロジェクトでデジタル化・自動化を推進することで、新たなデジタル工場（生産プロセス）の構築と新たな営業スタイルの確立を進め、新しい製販一体の体制を構築する方針である。そのうえで、水 AHU の競争優位の維持・向上、ヒートポンプ AHU の市場シェア拡大、工事・サービス事業の強化、中国事業の強化、技術深耕・品質向上という重点取組項目5点を推進していく計画である。その結果、2025年3月期に売上高520億円、営業利益75億円を計画している。また、こうした戦略のバックボーンとして、同社は、製品を通じた環境負荷低減や人材育成・働き方改革、ガバナンス強化といった ESG 経営を推進していく考えである。

中期経営計画

中期経営計画「move.2025」の計画値



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新しい製販体制を背景に重点取組項目を推進

3. 中期経営計画「move.2025」の進捗

(1) SIMA プロジェクト

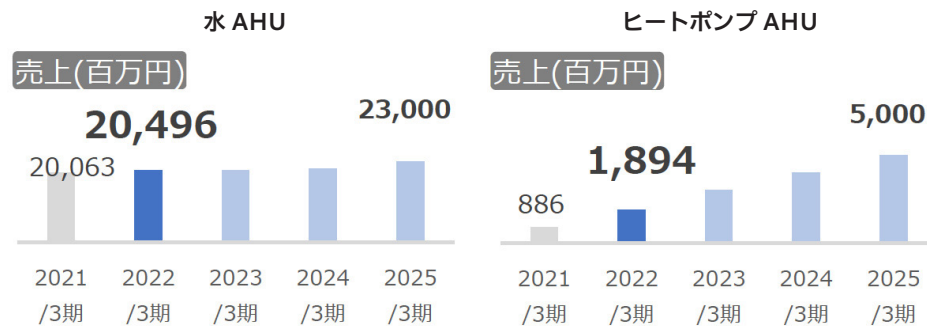
中期経営計画達成の前提になっているのが SIMA プロジェクトである。SIMA プロジェクトは、2019 年にスタートした、個別受注生産方式を標準化して原価低減につなげるというプロジェクトで、2023 年には増益貢献など一定以上の成果が期待されている。同社製品はオーダーメイドで労働集約的なセル生産方式のため、営業面でも営業力による個別対応という点で評価されることが多い分、生産性を引き上げづらいビジネスで、現状のままでは作業員不足や人件費効率の低下などの課題を解消することができなくなる恐れがあった。このため、SIMA プロジェクトによって、営業・設計・積算・製造を一から再定義するとともに、デジタル化・自動化を進めて事業基盤を強化、オーダーメイドでありながら標準化された高い生産性のビジネスを目指していくことになった。

製造面では、BOM (Bill of Materials : 部品表や部品構成表のこと) や 3D CAD、AI による工数予測などを導入して、AHU の設計から積算、製造までの作業・工程をデジタル化・自動化し、ライン生産方式で全工程・全作業を一気通貫で流すシステム基盤をもった新たな工場(生産プロセス)を実現する考えである。営業面では、高精度の需要予測や BOM を活用し、図面・見積・納期に関する顧客の疑問にその場でリアルタイムに応えられる系統化された営業スタイルを確立する方針である。すでに同社の需要予測は先行き 2 年後まで高精度に見通すことができ、営業ツールとして利用されている。また、AI の画像認識技術を利用した社内の図面検索システムも利用されており、部品を画面上でドラッグ & ドロップしてラフな配置をするだけで、配置に合った図面を検索することが可能となっている。人口減少やベテランの退職などの影響は確実に出ると思われるため、SIMA プロジェクトは同社が社運を賭けたプロジェクトとすることができる。

(2) 重点取組項目の進捗

水 AHU の強化では、マーケットリーダーとして圧倒的な競争優位を維持・向上させるとともに、成長分野で引き合いの強いデータセンターを深耕する方針である。データセンターは短納期になることが多く、SIMA プロジェクトの強みを発揮できる分野でもある。2022年3月期は、部品の納期遅延などリスク対応しながら、物量を確保したため 2.2% 増収となった。なかでもデータセンター分野の売上は 51% 増と高い伸びとなった。ヒートポンプ AHU の強化では、新規参入のチャレンジャーとして知名度浸透、ダイキン工業と共同開発したオクージオブランドによるシェア拡大を進めている。2022年3月期は、従来の顧客に加え地方の設計事務所を中心に新規客向けの営業活動を展開した結果、売上が 114% 増と大きく伸びて過去最高を達成した。

重点取組項目の進捗 (1)



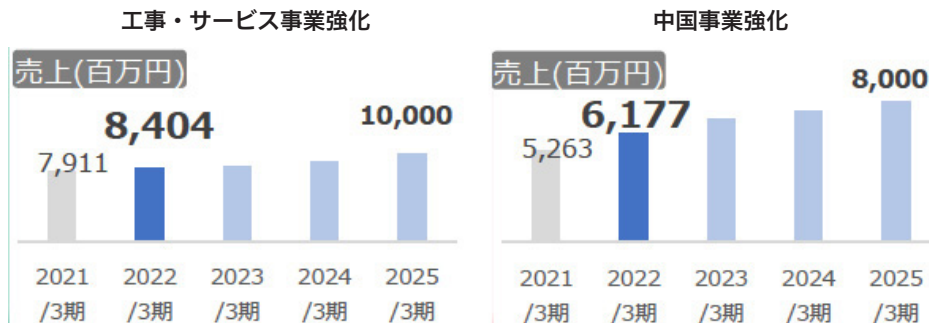
出所：決算説明会資料より掲載

工事・サービス事業の強化については、メーカー系の強みを生かし、水 AHU 中心から空調工事全般へと業容を広げるとともに、技術領域の拡張と利益率の向上を目指している。2022年3月期は、ヒートポンプ AHU 周辺技術を強化し、売上が 6.2% 増と伸びて利益率も改善が進んだ。成長余地の大きい中国事業の強化は、高機能空調機にシフトするなど市場戦略を採算性重視に転換し、利益体質の構築を目指している。2022年3月期は、徹底した採算性重視の販売戦略と原価管理によって、売上が 17.3% 伸ばすとともに黒字化を達成することができた。また、都市ロックダウン解除後に PCR 検査が日常化していることから、「移動式 PCR 検査ユニット」を製品化した（月産最大 400 台）。技術深耕・品質向上では、技術開発の推進と品質大綱への落とし込みを目指している。解析や AI、IoT などデジタル技術を積極的に活用し、クレームゼロに向けた製品・サービスの品質向上にも注力している。2023年3月期は、高効率ファン・コイルの適用製品の強化、デジタル解析技術・SIMA 周辺技術の拡充、エアスタ[※]や SHINKO テクニカルセンターを活用した技術情報の発信を進めた。なお、SHINKO テクニカルセンターは神奈川県秦野市にあり、ショールームを 2021年9月にリニューアルした。製品開発技術や SINKO のものづくり、環境・健康に配慮した最新の製品展示、空調機の騒音や送風機の運転特性の体感など様々なコンテンツを用意している。

※ エアスタ(SINKO AIR DESIGN STUDIO):大阪府寝屋川市にある空調機器のショールーム。建物全体が体験型ショールームとなっている。

中期経営計画

重点取組項目の進捗 (2)



出所：決算説明会資料より掲載

(3) 水 AHU とヒートポンプ AHU の市場戦略

重点取組項目でも主力の水 AHU とヒートポンプ AHU に関しては綿密なマーケティングを背景に、5 つの重点ターゲットを設定しポートフォリオ戦略を展開、市場特性や技術要件に基づいた市場戦略を策定した。

同社がマーケットリーダーで、規模が 500 億円（16,500 台）と推定される水 AHU 市場では、事務所からデータセンターまで、オーダーからスタンダードまでのフルライン戦略を基本としている。このため、比較的拡張余地の大きい大型ビル向け、産業向け、データセンター向け、更新向けの 4 分野を重点ターゲットにシェア向上を目指している。大型ビル向けは、東京や大阪を中心とした大型再開発に案件が多く、設計事務所やゼネコン、サブコンへのアプローチが必要で、設計に時間がかかるものの生産効率がよい。標準仕様や収まり重視、現場工程に合わせた納期調整が求められるため、大型ビル仕様の水 AHU を企画・提案するほか、3DCAD による設計や混合ライン生産を活用していく。産業向けは、景気に左右されやすく短工期だが、製造業の国内回帰とともに拡大している。特殊仕様や短納期が求められるため、オーダーメイドによる設計・生産や AI 工数予測などを活用して対応していく。データセンター向けは、テナントの入居に合わせた工事になるが、クラウドサービスの利用拡大やサーバーの高性能化（発熱量増加）を背景にニーズが増している。大型のうえ短納期やシステム化が求められるが、同社の技術力が生かされる分野であり、短納期を可能にする設計で施主への営業を強化していく。更新向けは、今後、納入後 20 ～ 30 年を経過した更新需要が増加する見込みである。現場の制約が多く既設メーカーが優位だが、市場退出したメーカーも多いためチャンスもある。現場ごとに異なる搬入経路にあわせた設計やバラ搬入・現地組立を求められることが多いため、新晃アトモスと連携を強化しながら他社製更新物件への営業を積極化していく。

規模が 115 億円（1,850 台）とされるヒートポンプ AHU 市場では、中小ビルの簡易な空調システムや既設工場の環境改善、熱源追加・置き換えなどの需要が多い。同社はチャレンジャーのポジションにあるため、強みを持つ産業向けオーダーメイドから他の領域へ向けて市場浸透を図ると同時に、モジュール製品の投入や熱源の置き換えが求められることから、新製品や既設製品のオプションとしてよりスタンダードな製品も開発していく方針である。また、重点地域に絞った営業も強化していく考えである。

中期経営計画

市場戦略 5つの重点ターゲット

	重点ターゲット	市場の特徴・要件	求められる技術要件	対策
水-AHU	大型ビル向け	<ul style="list-style-type: none"> 東京、大阪を中心とした大型再開発 事務所・ゼネコン・サブコンへのアプローチ 設計に時間がかかるが、生産は高効率 	<ul style="list-style-type: none"> 標準仕様、取まり重視 現場工程に合わせた納期調整 	<ul style="list-style-type: none"> 大型ビル仕様AHUの企画・提案 3DCAD設計、混合ライン生産の活用
	産業向け	<ul style="list-style-type: none"> 製造業の国内回帰 景気に左右され、出件後は短工期 	<ul style="list-style-type: none"> 特殊仕様 短納期 	<ul style="list-style-type: none"> オーダーメイド設計・生産 AI工数予測などを活用した短納期対応
	データセンター向け	<ul style="list-style-type: none"> クラウドサービスの利用拡大 サーバーの高性能化（発熱量増加） テナント入居に合わせた工事 	<ul style="list-style-type: none"> 短納期 システム化 	<ul style="list-style-type: none"> 施主への営業強化 短納期を可能にする設計
	更新向け	<ul style="list-style-type: none"> 納入後20～30年を経過した更新需要 既設メーカーが優位、現場制約が多い 	<ul style="list-style-type: none"> 現場毎の搬入経路に合わせた設計 バラ搬入・現地組立 	<ul style="list-style-type: none"> 新晃アトモスとの連携強化 他社製更新物件への積極営業
HP-AHU	個別空調向け	<ul style="list-style-type: none"> 中小ビルの簡易な空調システム 既設工場環境改善需要 熱源追加・置換え用途が多い 	<ul style="list-style-type: none"> モジュール製品 熱源の置き換え（既設の設計制約） 	<ul style="list-style-type: none"> 重点地域の営業強化 既設製品のオプションの開発、新製品の開発

出所：決算説明会資料より掲載

(4) ESG 経営の推進と SDGs への貢献

ESG 経営の推進や SDGs への貢献も同社の重要な取り組み課題であり、社長を委員長、ESG 担当役員である副社長を副委員長とする ESG/CSR 委員会が中心となって、社会的責任を果たすサステナビリティの実現を目指している。進捗状況は、中期経営計画のなかで「ESG 経営の推進 /SDGs への貢献」を掲げ、これまでの ESG 活動をマテリアリティ（重要課題）とアクションプランにまとめ、PDCA サイクルを回すことにより目標達成を目指しているところである。進捗が目立つ取り組みとして、脱炭素推進による気候変動への対応があり、一部製造拠点で CO₂ フリー電力への切り替えを完了した。ダイバーシティの推進に関しては、ダイバーシティ推進委員会を設置して活動を開始した。また、ガバナンスに関しては、過半数を独立社外取締役とする指名・報酬委員会を設置した。なお、TCFD[※]への対応状況として、同社はシナリオ分析に基づく事業インパクト（営業利益ベース）を情報開示している。それによれば、脱炭素社会への移行を想定する 1.5℃ /2℃シナリオ、経済活動を優先する 4℃シナリオともに、同社の機会がリスクを上回っているということだ。このように同社は、事業リスクの低減と価値創出を実現することで、持続可能かつ安定的な収益を長期的に確保することを目指していく考えである。

※ TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)：気候関連財務情報開示タスクフォースで、企業活動における、気候変動へ与える影響についての情報開示推進を目的として作成された提言。

業績動向

2022年3月期はコスト高により減益も、回復の兆し

1. 2022年3月期の業績

2022年3月期の業績は、売上高 41,964 百万円（前期比 7.1% 増）、営業利益 5,712 百万円（同 13.0% 減）、経常利益 6,048 百万円（同 13.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,097 百万円（同 18.4% 減）となった。同社は 2022 年 3 月期にスタートした中期経営計画「move.2025」に沿って、SIMA プロジェクトを中心に生産性の向上を図る一方、水 AHU とヒートポンプ AHU の販売強化や工事・サービス事業の利益率改善などに取り組んだ。また、製造に関わる作業員の確保や世界的な原燃料の高騰や部材の調達難に対応すると同時に、事業環境を踏まえて売上高を確保する戦略を進め、業績は当初計画を上回ることができた。なお、「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号 2020 年 3 月 31 日）等を期首から適用したため、売上高で 100 百万円増、営業利益、経常利益及び税金等調整前当期純利益で各 22 百万円増となった。

2022年3月期業績

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	39,177	100.0%	41,964	100.0%	7.1%
売上総利益	15,200	38.8%	14,852	35.4%	-2.3%
販管費	8,635	22.0%	9,139	21.8%	5.8%
営業利益	6,565	16.8%	5,712	13.6%	-13.0%
経常利益	6,997	17.9%	6,048	14.4%	-13.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,021	12.8%	4,097	9.8%	-18.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別について、日本は、日本は売上高 35,787 百万円（前期比 5.5% 増）、セグメント利益（営業利益）5,587 百万円（同 15.5% 減）となった。半導体不足による部品の納期遅延などが発生したが、国内外で建設投資の回復が見られ、国内で売上高を確保する販売活動を行ったことで増収を確保した。利益面では、空調工事を中心に戦略受注の効果は見られたものの、原材料や物流コストの高騰の影響から減益となった。アジアは、売上高 6,177 百万円（同 17.4% 増）、セグメント利益（営業利益）78 百万円（同 167 百万円増）となった。一部に持ち直しの動きが見られたが、コロナ禍による上海などでのロックダウンの影響により中国で経済活動が鈍化した。しかしながら、円安により増収を確保した。利益面では、数年来進めてきた利益率重視の販売戦略と原価管理の強化により黒字化を達成した。

業績動向

2022年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	21/3期		22/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
日本	33,913	86.6%	35,787	85.3%	5.5%
アジア	5,263	13.4%	6,177	14.7%	17.4%

調整前セグメント利益	21/3期		22/3期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
日本	6,608	19.5%	5,587	15.6%	-15.5%
アジア	-89	-1.7%	78	1.3%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

建設投資に回復傾向が見られるなかで、特に工場やデータセンターからの引き合いが強かったもようだ。工場は、同社は空調機専門メーカーのため空調機以外で工場の建設に関わらずトータルな商売ができないが、機器の選択や図面作成などトップメーカーとしてのノウハウに対する高い信頼性が引き合いにつながったと思われる。データセンターに関しては、高速大量のデータ通信ニーズや情報漏洩など運用面のメリットから国内での建設が増えているが、データセンターで使用されるような大型の空調機を短納期で納入できる企業があまりなく、もとより競争優位と言える。また、海外の施主によるデータセンターはモジュールの場合が多いが、海外空調機業者と比較して製品の信頼性やメンテナンス能力に優れているため、受注することも少なくないようだ。中小案件は引き続き競争が激しいが、同社は大型案件に注力したことで建設投資回復の効果を享受し始めたようだ。足下でも受注が伸びているもようである。資材価格高騰のため前倒して発注している部分もあるかもしれないが、一時的というより、工場やデータセンターに加えて東京都心再開発や大阪万博関連の開発も出てきており、今後中期的に伸びていく端緒となる可能性が高い受注増と言える。こうした売上動向や受注動向などを考慮すると、工場とデータセンターに注力する戦略は今後も変わらないと考えられる。ただし、そうした大型案件が増えてくると新技術が必要になるうえ、様々なリスクを考慮して在庫の確保も必要となるため、遠からず工場や倉庫への投資が必要になってくると思われる。

引き続きリスクもあるが、重要取組事項に注力

2. 2023年3月期の業績見通し

同社は2023年3月期の業績を、売上高43,000百万円(前期比2.5%増)、営業利益5,750百万円(同0.7%増)、経常利益6,100百万円(同0.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益4,180百万円(同2.0%増)と見込んでいる。日本経済は、コロナ禍の収束が見えないなか、原燃料や資材の高騰、物流混乱、円安など短期的なリスクや、少子高齢化など中長期の課題に対応する必要に迫られている。一方建設業界は、国内外の景気回復を受け、工場やデータセンターなど産業向けに引き続き安定的な需要が見込まれ、東京や大阪の再開発事業に加え、事務所や商業施設などの建設投資にも回復の動きが見え始めた。このような事業環境を踏まえると価格転嫁も必要だろうが、同社は今期も、SIMAプロジェクトによる生産性向上を軸に中期経営計画「move.2025」で掲げた5つの重要取組事項に注力するとともに、ESG経営を推進していく方針である。

業績動向

2023年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	41,964	100.0%	43,000	100.0%	2.5%
売上総利益	14,852	35.4%	-	-	-
販管費	9,139	21.8%	-	-	-
営業利益	5,712	13.6%	5,750	13.4%	0.7%
経常利益	6,048	14.4%	6,100	14.2%	0.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,097	9.8%	4,180	9.7%	2.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本は業況回復とリスクの広がり、アジアは中国での都市ロックダウンの散発など、通常2月～3月に策定されると言われる予算（3月決算期）から状況が刻々と変化しており、こうしたボラティリティもリスクとなりつつある。そのようななか、売上高は、工場やデータセンターに加え首都圏再開発や大阪万博関連、商業施設などの案件が出てきたため非常に強く、計画を上振れる可能性もあると予想する。一方、原燃料費の高騰による売上総利益率の低下や営業の正常化・人材確保などによる販管費の増加、前期に改善した中国利益率へのロックダウンの影響などを織り込んで、同社は営業利益を微増と計画している。しかし、原燃料費の高騰や物流混乱などリスクが想定以上で利益に下振れ圧力がかかっているため、業界を挙げて推進している価格転嫁や部品遅延への対応を全体最適になるよう急いで進める必要がある。加えてSIMAプロジェクトを加速していくことで、下振れ圧力をどこまで抑えられるかが2023年3月期業績予想達成のカギとなるだろう。

中期的にはリスク以上に期待が大きくなる

3. 中期成長イメージ

これまで述べてきたように、中期成長にとって重要なポイントは、SIMAプロジェクトの完成と重要取組項目の推進である。追い風となるのが国内の空調機需要で、工場市場やデータセンター向けに加え東京都心再開発や大阪万博関連、商業施設などが視野に入ってきており、中期的にも売上高は想像以上に強そうだ。パブル期納入後20年～30年が経過した水AHUの更新需要も徐々に増える予想される。こうした予想は精度の高い同社の需要予測などに基づいており、確度の高いシナリオと言える。一方で、コロナ禍、原燃料高、物流混乱といったリスクの影響は小さくないが、1年を経てさらに悪化するということは考えにくく、短期的な影響にとどまる可能性が高いと思われる。したがって、中期経営計画で目指す収益トレンドは、従来想定よりも中盤での伸びが低くなるかもしれないが、最終年度の2025年3月期に向けて盛り返し、目標の売上高520億円、営業利益75億円は射程圏にあると言えるだろう。

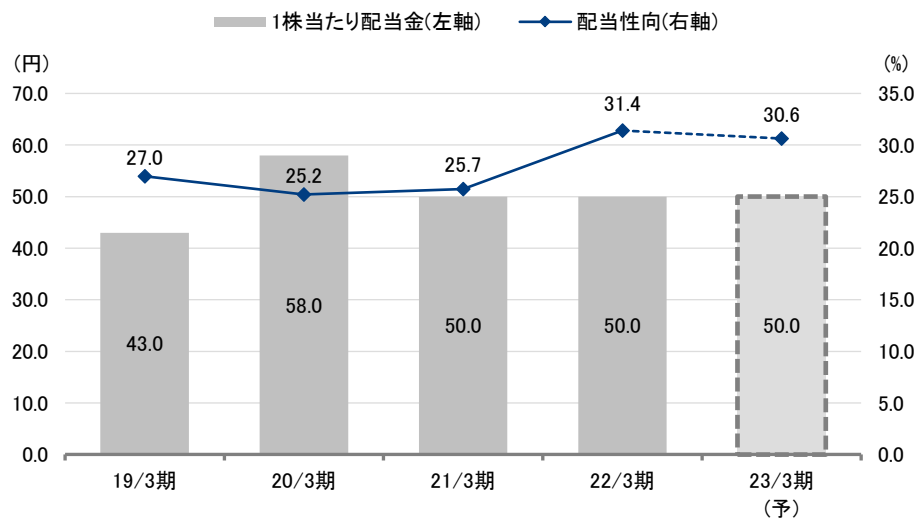
株主還元策

配当性向 24% ~ 34%、機動的な資本政策も実施

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っていく方針である。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していく方針である。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、配当額は前期同額を維持、配当性向は24% ~ 34%の間で株主還元したいという同社の意向もあり、2022年3月期の1株当たり配当金は年間50円（中間配当金20円、期末配当金30円）となった。2023年3月期の1株当たり配当金は年間50円（中間配当金20円、期末配当金30円）を予定している。また、2022年5月に自己株式25万株を取得するなど、機動的な資本政策も実施している。

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

保有株式数と保有期間に応じて優待品を贈呈

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日現在の1単元（100株）以上を保有する株主に対し、保有株式数と保有期間に応じた優待品を贈呈している。内容は、保有期間1年未満の株主に対しては図書カード1,000円分、保有期間1年以上の株主に対しては同社オリジナルの「ご優待カタログギフト」から、100株以上1,000株未満を保有する株主には3,000円相当、1,000株以上を保有する株主には5,000円相当の優待品を贈呈している。

■ 情報セキュリティ

情報セキュリティ管理室を設置

同社は、事業活動を通して、顧客や取引先の営業上・技術上の機密情報を有することがある。このため、情報セキュリティ管理室を設置し、これら情報の取り扱いに関する規程類の整備や従業員への周知徹底を図るなど、情報セキュリティを強化している。

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