

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 >>>](#)

2023年7月11日(火)

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. 製販一貫体制やフル稼働ノウハウ、需要予測精度などに強み	01
3. 中期経営計画「move.2025」の進捗は順調、目標の営業利益 75 億円も視野	01
4. 需要堅調や価格改定効果などにより 2024 年 3 月期も増収増益予想	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	07
3. 同社の強み	10
■ 中期経営計画	11
1. 中期経営計画「move.2025」	11
2. 成長戦略と進捗	12
■ 業績動向	14
1. 2023 年 3 月期の業績	14
2. 2024 年 3 月期の業績見通し	16
3. 中長期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18
1. 配当方針	18
2. 株主優待制度	19

■ 要約

短期的には価格改定と堅調な需要、 中長期的には更新需要が収益ドライバー

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、東京オリンピック・パラリンピック特需後の踊り場から抜け出し、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も一巡しつつあり、需要拡大期に入ったという状況である。

2. 製販一貫体制やフル稼働ノウハウ、需要予測精度などに強み

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。こうした強みを背景に、内外有名施設への納入実績も多い。

3. 中期経営計画「move.2025」の進捗は順調、目標の営業利益 75 億円も視野

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、デジタル化による製造面の効率化と高精度な需要予測による新たな営業スタイルの確立を進めている。この SIMA プロジェクトをテコに、5 つの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、技術深耕・品質向上に注力している。特に水 AHU とヒートポンプ AHU についてはターゲット市場を絞り、その市場の特徴などに合わせた市場戦略を展開している。さらに、製品を通じた環境負荷低減や空調による社会貢献など ESG 経営も進めている。足下では都市再開発や産業向けの需要増加により業績の進捗は順調で、2025 年 3 月期の目標である売上高 520 億円、営業利益 75 億円が視野に入りつつある。

要約

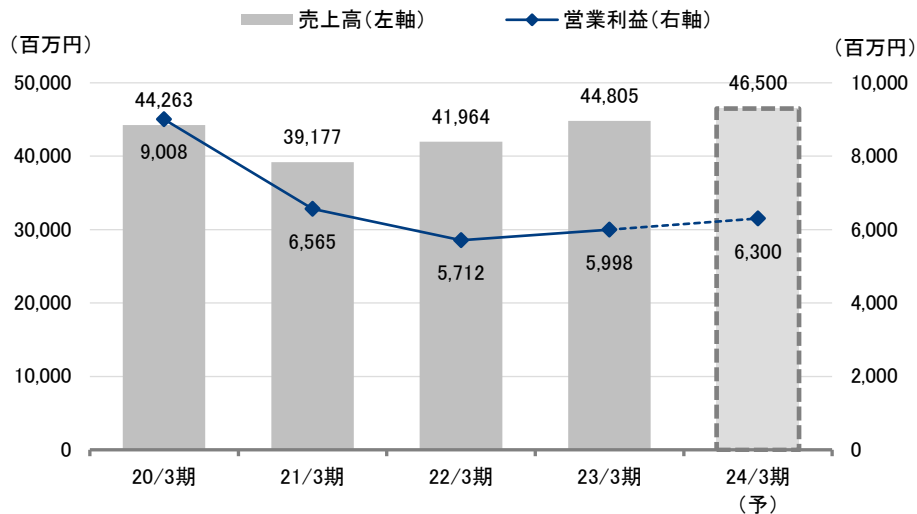
4. 需要堅調や価格改定効果などにより 2024 年 3 月期も増収増益予想

2023 年 3 月期の業績は、売上高 44,805 百万円(前期比 6.8% 増)、営業利益 5,998 百万円(同 5.0% 増)となった。首都圏大型再開発や産業空調の好調に加え価格改定が浸透したことにより、ゼロコロナ政策による中国事業の減収や原材料高・円安、価格改定のタイムラグなどで苦戦した第 2 四半期の業績をカバーして増収増益を達成した。2024 年 3 月期の業績予想は、売上高 46,500 百万円(同 3.8% 増)、営業利益 6,300 百万円(同 5.0% 増)としている。需要堅調と 2023 年 4 月の価格改定効果、業務効率化、中国事業の反動増などにより、日本・アジアともに業績回復を見込んでいる。好環境は短中期的に継続する見込みだが、中長期的にはバブル期納入後 20 年～30 年が経過した水 AHU の更新需要が増えてくると予想される。

Key Points

- ・セントラル空調機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
- ・価格改定効果などにより 2024 年 3 月期も増収増益の見込み、中期経営計画も達成が視野
- ・長期的にはバブル期納入後 20～30 年経過した水 AHU の更新需要が追い風になる見込み

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

一貫体制などが強みの大規模建物向けセントラル空調機メーカー

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を背景に、設計から製造、販売、メンテナンスまでの一貫体制を強みとしており、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、日本の経済発展とともに業容を拡大していった。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り、東京や大阪などで進む大規模都市再開発や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る。

新晃工業 | 2023年7月11日(火)
 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(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。
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

主軸は大型建築物向け水 AHU、 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、その熱を AHU や FCU がファンで発生させた風をあて室内の温度・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で使用される。こうした大規模な建物では、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個々の仕様・要望に応えることができる設計・製造技術が不可欠である。

同社は、セントラル空調のなか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すること、設置や設計の自由度が高く優れた効率性や機械室に集中して空調機を設置できることによる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効果として「環境にやさしい」ことも挙げられる。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されている。

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。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。そこで同社は、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。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。また、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、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る計画である。

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は市場環境から集約の動き。 同社は国内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）である。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。そのような市場のため、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誇っている。

■ 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%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つで、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、美術館ほか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。子会社の日本ビー・イー・シー（株）が空調機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と、その子会社が周辺事業を行っている。海外も、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子会社が上海、香港、台湾、タイに生産・販売拠点を有している。海外で最大市場の中国を除き、台湾やASEANでは代理店を中心とした営業を展開している。

水 AHU を軸に様々な製品・サービスを展開

2. 製品・サービス

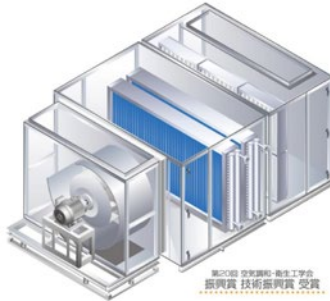
同社の製品やサービスは、セントラル空調で使用されるAHUと個別空調で使用されるヒートポンプAHU、FCUなどの製品、「健康空調®」（以下、「健康空調」）及び更新工事やメンテナンスなどで構成されている。同社は、製品ラインナップから、施主・設計事務所の意向や施設の特性・用途、設置場所の事情などに応じ、風量や熱処理量、清浄性、静音性といった求められる仕様に合わせて、様々な製品やサービスを個別設計し、生産して提供している。さらに最先端の技術や最新のニーズを取り入れて、製品の省エネ化や省スペース化、高効率化を追求することで、個別空調など新規事業領域の開発や「健康空調」のような新たな切り口、更新・メンテナ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も続けている。

事業概要

標準型 AHU

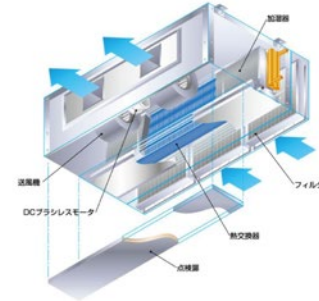


出所：同社ホームページより掲載

コンパクト型 AHU



ターミナル型 AHU



(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、近年になって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、Win-Win の関係性といえる。こうした提携を背景に同社は自社ブランド製品を開発、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に注力している。2022年にはヒートポンプ AHU の室外機をモデルチェンジ、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。

室外機一体型ヒートポンプ AHU
「オクージオ」



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

事業概要

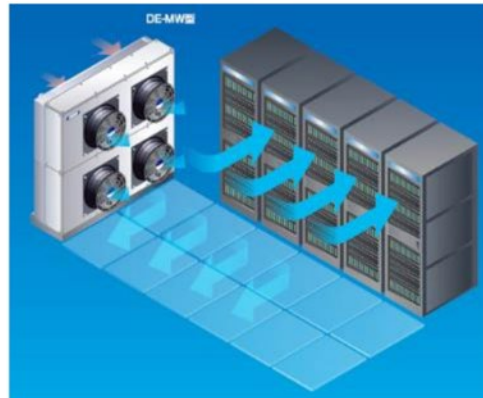
(3) FCU などそのほかの製品

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った製品である。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、スーパーコンピューター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アップでキメ細かく対応するサーバーエアハンズを投入した。

カセット形 FCU



サーバーエアハン



出所：同社カタログより掲載

(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。また、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た。簡単なリプレイス工事で設置可能、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ある。これにより、中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。特に長期的にこうした更新需要が拡大する可能性を考えると、同社が工事・サービス事業を強化することは適格な施策であり、同社も将来的に水 AHU の製造に次ぐ柱に育てる方針である。

一貫生産体制やフル稼働させるノウハウなどが強み

3. 同社の強み

同社は、ビル建築工事のなか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である。事業運営面においては、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や生産物流計画なども大きな強みと言える。

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、また有名施設への納入実績も多い。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規模ビルのほか、スーパーコンピューター「富岳」（理化学研究所）、吹上大宮御所、正倉院東宝庫、法隆寺大蔵院などへも納入した。海外でも、上海タワー、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、マリーナベイサンズ、タージマハルホテルなど、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た。

しかし、人口減少やベテランの退職、需要構造の変化などにより、こうした実績を支えてきた同社の強みが、中長期的に希薄化する可能性がある。そのため実行しているのが、SIMAプロジェクトである。

■ 中期経営計画

2025年3月期に売上高520億円、営業利益75億円を目指す

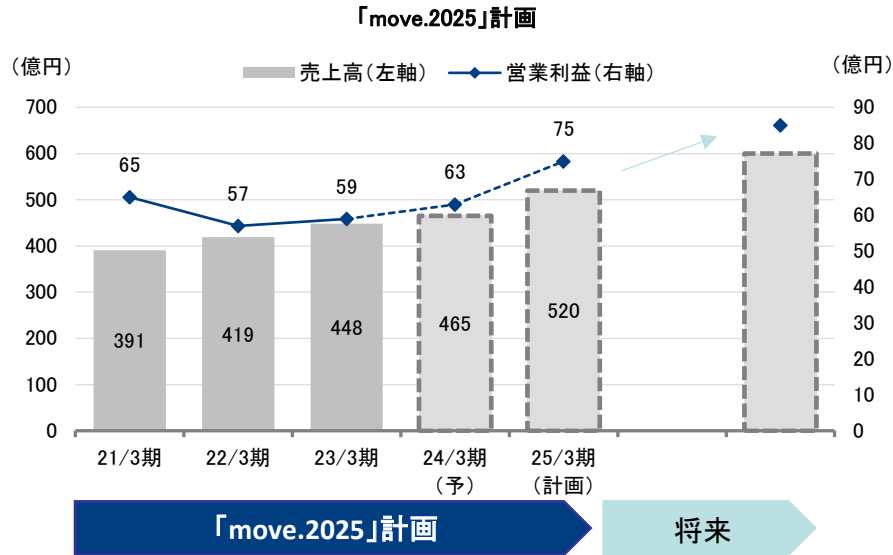
1. 中期経営計画「move.2025」

中期的にはコロナ禍で広がったテレワークの普及などにより、長期的には人口減少などにより、新規のオフィスビル建築が減少すると見られている。しかし、足元では東京オリンピック・パラリンピック特需後の端境期から脱し、都市再開発などを中心に産業空調への投資が回復、オフィスビルに加え工場や研究所、データセンター向けの需要も増加している。このため、2024年頃に同社は需要拡大期に入ると見られている。2025年には新規のオフィスビルもピークアウトしてくる見通しだが、その頃になると新築物件に代わって、市場を退出した大手メーカーの分を含め、納入後20～30年を経過したAHUの更新工事などアフターサービス市場が徐々に拡大すると予測されている。長期的には、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くと考えられている。

一方課題も多く、国内では、人手不足から案件を確保できなくなる恐れや、人件費の上昇で採算が悪化する恐れも指摘されており、現場での省力化が必須となる見込みである。海外では、アジア最大の市場で内需拡大が期待されていた中国で、景気停滞や地政学リスクが懸念されている。コロナ禍やウクライナ情勢を背景とした原材料高や半導体などの部材不足、円安といったリスクは一巡しつつあるが、建設業全般ではかつて経験したことのない価格高騰や納期・工期遅れが発生することとなった。同社はこうした課題に対し、中長期的に見込まれる新規案件の増加や工事・メンテナンス需要の拡大、特に原材料高や部材不足に対しては建設業界を挙げて価格改定を進め、人材不足などに対しては生産プロセスの効率化などにより対応しているところである。

具体的には、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シェアトップの堅持とヒートポンプAHUにおけるシェアトップの奪取を目指す。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年後には既設の更新需要を収益の柱とする方針である。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、様々なリスクを解消する考えである。そこで2021年5月に、中期経営計画「move.2025」を策定した。SIMAプロジェクトによって新しい製販一体の体制を構築し、そのうえで5つの重点取組項目を推進することで中期的な成長を持続する計画である。そして、2025年3月期に売上高520億円、営業利益75億円を目指すこととなった。

中期経営計画



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

SIMA プロジェクトを前提に AHU の市場戦略を展開

2. 成長戦略と進捗

中期経営計画「move.2025」の前提になっているのが 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目指す。同時に、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 5 つの重点項目に取り組んでいる。そのなかで水 AHU とヒートポンプ AHU の市場戦略が成長のカギを握る。また、こうした戦略と並行して、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 経営も推進する考えである。

(1) SIMA プロジェクトと進捗

SIMA プロジェクトは、個別受注生産方式をより高度なレベルでデジタル化して原価低減につなげるというプロジェクトである。2019 年にスタートし、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。同社の製品は、個別設計で労働集約的なセル生産方式であるため、営業も個別対応となり、生産性を引き上げづらいビジネスとなっていた。そのため、現状のままではベテランの退職や作業員不足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。そこで、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し、個別設計でありながら高い生産性のビジネスを目指す。その点で SIMA プロジェクトは同社が社運を賭けたプロジェクトと言える。

中期経営計画

SIMA プロジェクトは、製造面において、BOM（Bill of Materials：部品表や部品構成表のこと）を中心に3DCAD、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、全作業・全工程をライン生産方式で一気通貫して製造するシステム基盤を持つ新たな工場（生産プロセス）の実現を目指すものである。営業面では、高精度の需要予測やBOMを活用することで、図面・見積・納期に関する顧客の疑問に営業現場でリアルタイムに応えることができる、システマチックな営業スタイルを確立していく。SIMA プロジェクトの進捗は、2023年10月の本格稼働に向け、BOM中心のデジタル設計・生産体制の構築が進んでいるようだ。このため生産を計画する際、AIを活用した一品一様の図面によって、物量や時間など需要予測の精度向上が進み、先行きを工数ベースで把握する運用が定着した。また、3DCADやライン生産、AIによる工数予測、画像認識技術を用いた図面検索システムといった周辺技術は先行して利用が進んでいる。SIMA プロジェクトは、BOMや3DCADへの投資が一定程度進んだこともあり、設計製造や営業の効率化を進める段階となった。

(2) 5つの重点取組項目と進捗

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しているところである。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しやすい市場のようだ。ヒートポンプAHUの強化では、新規参入したチャレンジャーとして知名度の浸透と、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。従来の顧客に加え地方の設計事務所を中心に新規開拓を推進している。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、ヒートポンプAHU周辺技術など領域拡張と利益率の向上を推進している。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採算性重視に販売戦略を転換し、徹底した原価管理など利益体質の構築を進めている。技術深耕・品質向上では、技術開発の推進と品質大綱の落とし込みを目指し、解析やAI、IoTなどデジタル技術の積極的な活用、SIMA プロジェクト周辺技術の開発に一定の手ごたえを得ることができた。加えて、エアスタ[※]やSINKO テクニカルセンターを活用した技術情報の発信を開始した。2024年3月期には、従来の実験設備ではカバーできない高能力の試験が可能となる実験棟を神奈川工場に建設する計画である。

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

(3) 水AHUとヒートポンプAHUの市場戦略

5つの重点取組項目のなかでも主力製品である水AHUと戦略商品であるヒートポンプAHUに関しては、綿密なマーケティングによって、大型ビル、産業、データセンター、更新、個別空調という5つの重点ターゲットを設定し、市場特性や技術要件に基づいた市場戦略を展開している。大型ビルは、設計に時間がかかるが生産は高効率であるとして、東京や大阪を中心とした大型再開発に関して設計事務所やゼネコン、サブコンへのアプローチを強化した。産業向けとデータセンター向けは、短工期でフレキシブルな対応という強みを生かして高まる需要を取り込み、業容を大きく拡大している。更新向けは、掘り起こしはやや計画を下回ったが、今後、納入後20～30年を経過した更新需要の発生が予測されており、おおむね順調と言える。個別空調向けは、中小ビルの簡易な空調システムや既設工場の環境改善需要、熱源追加・置換え用途といったニーズに対応した。

(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。そのため、中期経営計画のなかで「ESG 経営の推進 /SDGs への貢献」を掲げ、製品を通じた環境負荷低減や空調による社会貢献、リスク管理の強化を目指している。現状、各拠点の CO₂ フリー電力への切り替え、労災度数率の低下、BCP の基本方針作成などの面で進捗があった。

業績動向

価格改定や良好な環境を背景に、上期の苦戦を下期に取り戻した

1. 2023年3月期の業績

2023年3月期の業績は、売上高 44,805 百万円（前期比 6.8% 増）、営業利益 5,998 百万円（同 5.0% 増）、経常利益 6,540 百万円（同 8.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,514 百万円（同 10.2% 増）となった。日本経済は、コロナ禍による行動制限の緩和が進むなか、社会経済活動が正常化に向かう動きは見受けられたものの、感染症再拡大に対する懸念や、ウクライナ情勢に起因する世界的インフレなど先行き不透明な状況が続いた。国内空調機業界では、首都圏や地方都市圏における大型再開発案件や産業空調の需要が堅調な動きを見せており、空調機の全国出荷台数は前年同期に比べて約 7% 増加した。一方、原材料価格の高止まりや一部部材の納期長期化、都心大型ビルでの競争激化など厳しい収益環境も続いた。

こうした環境下において、同社は最重要課題としていた販売価格の改定と納期管理の強化を進めたほか、中期経営計画「move.2025」に基づいて、SIMA プロジェクトに加え、産業空調向け水 AHU 案件など製品販売戦略の強化、需要が活発な空調工事分野における収益力の向上、中国事業の利益率改善などの施策を推進した。その結果、第3四半期以降で、ゼロコロナ政策による中国事業の減収や原材料高・円安による原価高、価格改定のタイムラグなどによって苦戦した第2四半期業績をカバーし、期初計画に対して売上高で 18 億円、営業利益で 2.5 億円の超過達成した。「move.2025」で当初目標としていた営業利益 55 億円も約 5 億円上回る 59.9 億円で着地することができた。

2023年3月期業績

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	41,964	100.0%	44,805	100.0%	6.8%
売上総利益	14,852	35.4%	15,263	34.1%	2.8%
販管費	9,139	21.8%	9,265	20.7%	1.4%
営業利益	5,712	13.6%	5,998	13.4%	5.0%
経常利益	6,048	14.4%	6,540	14.6%	8.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,097	9.8%	4,514	10.1%	10.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2023年3月期セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	22/3期		23/3期		
	実績	売上比	実績	売上比	増減率
日本	35,787	85.3%	38,634	86.2%	8.0%
アジア	6,177	14.7%	6,170	13.8%	-0.1%

調整前セグメント利益	22/3期		23/3期		
	実績	利益率	実績	利益率	増減率
日本	5,587	15.6%	6,018	15.6%	7.7%
アジア	78	1.3%	-68	-1.1%	-

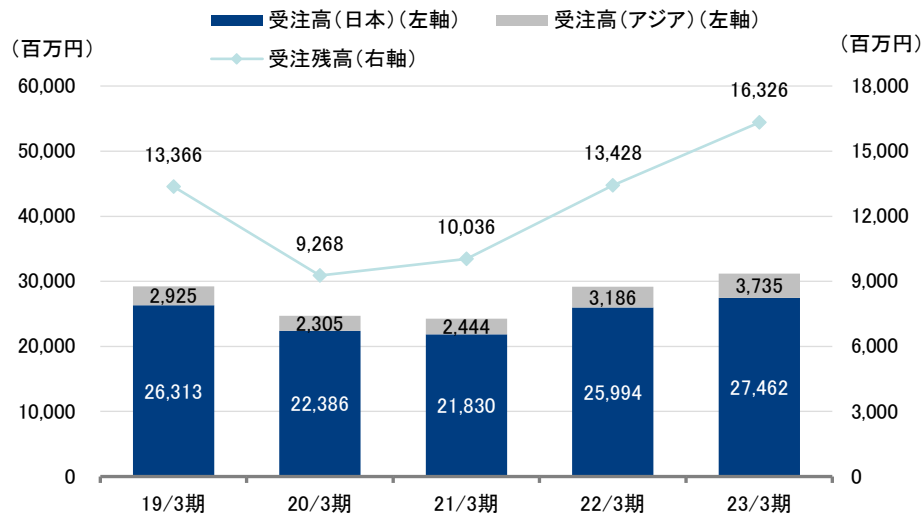
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、日本では部材調達難による納期延期に対応しつつ、国内建設投資の回復に伴って拡大した需要を取り込んだ。タイムラグはあったが価格改定がほぼ予定どおりに進んだため、第2四半期からの期ズレした売上を吸収し、売上高は38,635百万円（前期比8.0%増）となった。事業別では、国内の空調機器製造・販売事業で競争は激化したものの、需要が拡大するなか価格転嫁を進めることができた。工事・サービス事業は、子会社の新晃アトモスが高採算の案件を確保し、好調だった。ビル管理事業は従来どおり安定推移だった。利益面では、主力の水AHUの採算が比較的堅調に推移し、価格改定も進展した。人員の強化や物流費の上昇はあったが販管費は抑制できた。一方で、第2四半期で原材料高騰の影響が生じたものの、第3・第4四半期で物量をこなしたことから、セグメント利益（営業利益）は6,018百万円（同7.7%増）と売上高と同水準の伸びとなった。

アジアでは、中国で第2四半期にコロナ禍による上海地域でのロックダウンの影響を受けたものの、第3四半期以降は需要の取り込みが進み、売上高は6,217百万円（同0.2%増）となった。利益面では、ロックダウンに伴う一時的な稼働率低下、原材料価格の高騰、価格競争の影響により押し下げられ、セグメント損失（営業損失）は68百万円（前期は78百万円の利益）となった。日本で対応している中国以外（アセアン等）については、小型ユニットから産業用のユニットにシフトしたことで採算が改善した。なお、第3四半期以降、一部部材を除いて原材料価格の高止まりや、部材の納期長期化が落ち着いてきたもようで、原価をコントロールしやすくなってきたようだ。ただし、2024年問題（自動車運転業務の時間外労働時間に対する規制強化）もあって、物流費については今後も上昇傾向が続きそうだ。

業績動向

受注高・受注残高の推移



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

需要堅調、価格改定、上海ロックダウンの反動などで増収増益へ

2. 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46,500百万円（前期比3.8%増）、営業利益6,300百万円（同5.0%増）、経常利益6,700百万円（同2.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益4,600百万円（同1.9%増）と見込んでいる。世界的な金融引締めなどを背景に海外景気の下振れが国内経済に影響を及ぼすリスクがあり、原材料やエネルギーの価格高騰、サプライチェーンへの影響に注意が必要な状況が続くと見られる一方、工場や研究施設などの産業空調及び都市部の再開案件は引き続き需要が堅調に推移すると予測されている。同社は中期経営計画「move.2025」に基づき、SIMAプロジェクトにより業務のデジタル化を進めることで労働集約型事業からの脱却を目指す考えである。業績は、需要堅調と2023年4月の価格改定効果、アジアは上海ロックダウンの反動増により、日本・アジアともに売上回復が予想されている。営業利益は価格改定や業務の効率化、生産性の向上による売上総利益率の改善を計画し、2023年3月期以上に増加する見込みの販管費をカバーして、売上高を上回る成長を計画している。

業績動向

2024年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	44,805	100.0%	46,500	100.0%	3.8%
売上総利益	15,263	34.1%	-	-	-
販管費	9,265	20.7%	-	-	-
営業利益	5,998	13.4%	6,300	13.5%	5.0%
経常利益	6,540	14.6%	6,700	14.4%	2.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,514	10.1%	4,600	9.9%	1.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期のセグメント別の取り組み方針は、日本は基盤事業であるAHU分野の競争力の維持・向上に加え、ヒートポンプAHU分野においても市場シェアの拡大を目指すほか、工事分野の収益性向上と業容拡大を図る。サブコンなどの受注状況を見ると、2～3年前から続いている空調機市場の伸びは今後も1～2年続くことが予測される。足元の案件は多いものの競争が激化して利益率が取りづらくなっている都心のオフィスビル以上に、依然好調が続いている工場やデータセンター、病院などに注力する方針である。

SIMAプロジェクトと5つの重点取組項目は引き続き推進する計画である。SIMAプロジェクトでは、労働集約型事業からの脱却を実現へ近づける計画である。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る予定である。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る考えである。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・拡充に注力する方針である。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23年6月に着工する予定(24年9月竣工予定)にもなっている。

中期的に好環境、長期的にも成長継続の可能性

3. 中長期成長イメージ

原材料価格の高騰や納期遅延など短期リスクを乗り越えたあと、中期成長にとって重要なポイントとなるのが、SIMAプロジェクトの完成と5つの重要取組項目の進捗である。SIMAプロジェクトは2024年3月期中に一定の完成を見ることがになっている。重要取組項目においても、国内の空調機が工場やデータセンター向けに好調で、加えて東京都心再開発や大阪万博関連、商業施設なども視野に入り、まだ1～2年は好調な事業環境が続く見込みである。さらに、その頃から徐々にバブル期納入後20年～30年が経過した水AHUの更新需要が増えてくると予想される。ウクライナ情勢などに起因する原材料高など様々なリスクは最悪期を抜け出しつつあり、この先さらに悪化することは考えにくい。したがって最終年度の2025年3月期に向けて業況は勢いを増し、中期経営計画目標の売上高520億円、営業利益75億円を達成する公算が高まっていると言える。

業績動向

長期的には、新規のオフィスビル向け需要の鈍化や労働力不足といった新たなリスクが予測されている。しかし、データセンターや工場など産業向けの需要は、デジタル化や生産の国内回帰などを背景に息が長いという見方がされている。加えて、更新需要の本格寄与が加わってくることが期待される。また、同社の水 AHU は温室効果の大きい代替フロンを使用せず地球温暖化防止に貢献するという特徴があるため、気候変動への対応の点からも、同社空調機へのニーズは長く強いと予想される。労働力不足については、SIMA プロジェクトによる生産性向上などを背景に解決に向かうだろう。これにより同社の長期的な事業環境も良好と考えられる。ただ、大型案件が様々増えてくると新技術の開発や、諸々のリスクを考慮した在庫の確保も必要となり、工場や倉庫への投資が今後不可欠になると思われる。また、業容拡大の点から、同社は M&A などにより空調工事分野へと領域を拡大する意向も示している。この辺りの投資と成果が、同社の長期的な成長を支えることになるとと思われる。

■ 株主還元策

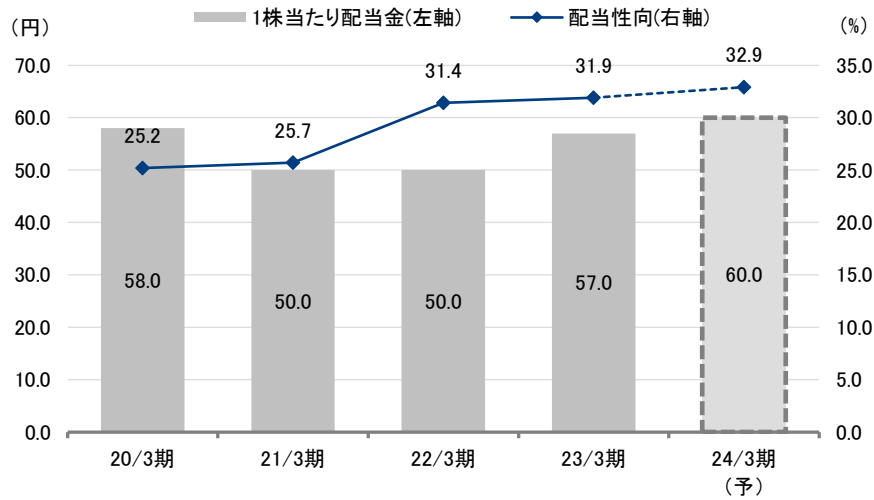
配当性向 32.9% を予定、自己株式 50 万株の取得も計画

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。2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、期首に開示した配当予想年間 50 円を 7 円増配し、年間 57 円（中間配当金 20 円、期末配当金 37 円）を実施、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行した。2024 年 3 月期も業績に連動して株主還元を一層強化する方針で、1 株当たり配当金は、内部留保や投資への配分を意識してキャッシュフローの 3 分の 1 となる配当性向 31.9%、前期に比べて 3 円増配となる年間 60 円（中間配当金 25 円、期末配当金 35 円）を予定している。また、期中に 50 万株または 11 億円を上限とする自己株式の取得も計画している。

株主還元策

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