

|| 企業調査レポート ||

前澤給装工業

6485 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月14日(木)

執筆：客員アナリスト

岡本 弘

FISCO Ltd. Analyst **Hiroshi Okamoto**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期上期の業績概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. プライム市場からスタンダード市場への移行を決定し、上場維持にかかる負荷を 本来の事業成長に振り向け企業価値を高める	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業概要	05
2. 同社の強み	06
■ 業績動向	07
1. 2024年3月期上期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	10
■ 中長期の成長戦略	11
1. プライム市場からスタンダード市場への移行を決定、 本来の事業成長で企業価値を高める	11
2. 事業別動向	12
3. サステナビリティ経営の実現	15
■ 株主還元策	16

■ 要約

コア事業の給水装置事業で安定的な収益拡大と周辺領域拡大により持続的な成長を目指す

前澤給装工業 <6485> は東京都目黒区に本社を置く給水装置の総合メーカーとして、サドル付分水栓、止水栓、継手といった製品の設計・製造・販売を行っている。「きれいな水」「安全な水」「おいしい水」と「快適な住空間」を届け、豊かな社会の実現に貢献することを使命とし、会社の存在意義としている。大切な水を人々の暮らしへとつなぐ給水装置のトップメーカーとして成長し、近年は屋内給水・給湯配管部材や床暖房部材の製造販売を手掛け、事業領域を拡大している。

1. 2024年3月期上期の業績概要

2024年3月期上期連結業績は、売上高 15,636 百万円（前年同期比 1.5% 増）、営業利益 1,190 百万円（同 9.2% 増）、経常利益 1,259 百万円（同 7.3% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 808 百万円（同 4.5% 増）となった。新設住宅着工戸数は低調に推移したが給水装置事業、住宅・建築設備事業で販売価格改定の効果があり、収益は堅調な伸びを示した。

2. 2024年3月期の業績見通し

上期を終えた段階で 2024年3月期の連結業績に変更はなく、売上高 31,500 百万円（前期比 1.6% 増）、営業利益 2,250 百万円（同 3.0% 増）、経常利益 2,350 百万円（同 3.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,580 百万円（同 10.2% 増）予想を据え置いた。新設住宅着工戸数が伸び悩み、景気動向の不透明感から今後不安定な状況が続く懸念があるものの、販売価格改定や業務効率化によるコスト削減を推進、増収増益を確保、売上高は連続最高額を更新する計画としている。

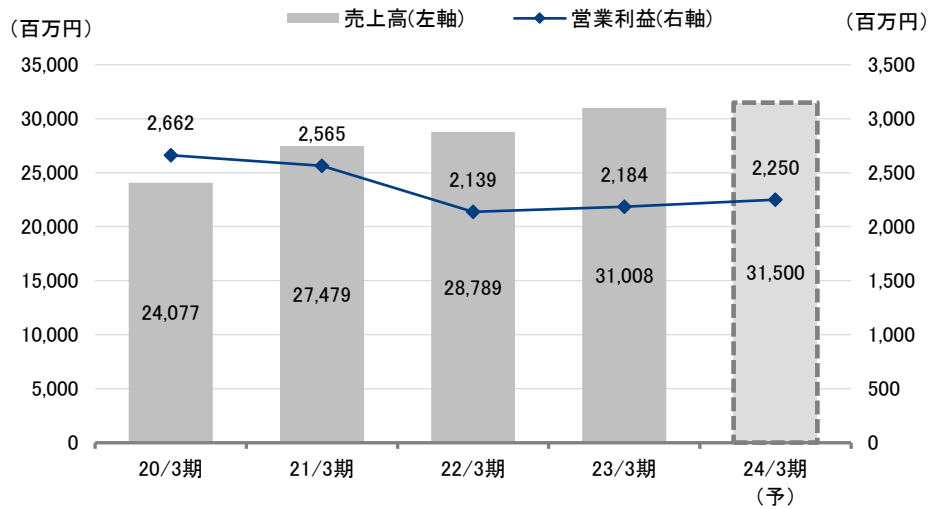
3. プライム市場からスタンダード市場への移行を決定し、上場維持にかかる負荷を本来の事業成長に振り向け企業価値を高める

同社は東京証券取引所（以下、東証）のプライム市場への移行にあたり、2022年5月に2025年3月期を最終年度とする「中期経営計画2024」を策定したが、2023年9月22日にプライム市場における上場維持基準を全てクリアしているものの、スタンダード市場への選択申請の決定を行い、10月20日に移行した。同社は水道用給水装置メーカーとして水道インフラ分野を軸に、屋内配管分野などへ事業領域を拡大、住宅・建築設備事業などにも事業展開してきたものの、「規模や領域」を考慮し、スタンダード市場がより適合していると判断して決定したとしている。なおプライム上場維持にかかる負荷を本来の事業成長分野に対し集中的に振り向け、高機能製品を拡大することで中長期的な企業価値の向上が図れるとしている。

Key Points

- ・給水装置の総合トップメーカーとして生活に欠かせない「水」の安定供給を支えて事業拡大
- ・2024年3月期は1.6%増収、3.0%営業増益と売上高は連続最高額を更新、営業利益も増確保計画
- ・スタンダード市場へ移行を決定し、上場維持負荷を本来の事業成長に振り向け企業価値を高める

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

給水装置の総合トップメーカーとして生活に欠かせない「水」の安定供給を支え事業拡大

1. 会社概要

同社は東京都目黒区に本社を置く給水装置の総合メーカーとして、サドル付分水栓、止水栓、継手といった製品の設計・製造・販売を行っている。会社指針「QSO」(Quality, Safety & Originality)、『品質は人格であり、安全は協調であり、独創は改革である』に基づき、「きれいな水」「安全な水」「おいしい水」を届けることを使命に、大切な水を人々の暮らしへとつなぐ給水装置のトップメーカーとして成長してきた。近年は屋内給水・給湯配管部材や床暖房部材の製造販売など水に関わる事業を拡大し、空調設備向け製品の販売も開始するなど「快適な住空間」を提供することに加え、顧客ニーズに合わせた新製品の開発も行い、2023年3月期には売上高31,008百万円と、2期連続で過去最高の売上更新を達成した。

会社概要

同社製品の使用シーン及び取扱商品



出所：決算説明会資料、株主通信より掲載

成長の歩み



出所：決算説明会資料より掲載

2. 沿革

同社は1937年に前澤慶治氏が東京都中央区に上下水道用諸機械器具の販売を手掛ける前澤グループ3社（前澤工業、前澤化成工業、前澤給装工業）の祖、昭和製作所として創業し、戦後、前澤バルブ工業（現 前澤工業<6489>）として株式会社に改組した。その後、高まる水道インフラ需要に合わせて事業領域を区分けするため、同社や前澤化成工業<7925>を分社した。主に上水道末端の給水装置を専門に扱う同社は、1957年東京水道工業（株）として独立、1965年に前澤給装工業へ社名変更した。また、下水排水などの樹脂水道品（塩ビ品）を扱う分野を1954年硬質エンビ工業（株）として独立したのが現在の前澤化成工業である。

前澤給装工業 | 2023年12月14日(木)
 6485 東証スタンダード市場 | <https://www.qso.co.jp/ir.html>

会社概要

同社は以降、工場建設や物流センター開設等を積極的に進めて全国展開を行い、1991年に株式を日本証券業協会に店頭登録、1998年に東証市場第2部に上場、2005年には同市場第1部に銘柄指定を行い、2022年4月からの同市場区分再編に伴いプライム市場へ移行した。同社が成長ドライバーとしている住宅・建築設備事業では、2020年3月に住商メタレックス(株)の床暖房事業を買収(前澤リビング・ソリューションズ(株))し、さらにグループ間の効率化促進による収益基盤の強化を目的に、2023年4月に吸収合併した。なお同社は2023年4月1日施行の東証の規則改正に伴い、プライム市場の上場維持基準の適合状況や同社を取り巻く事業環境等を総合的に勘案、プライム市場の上場維持基準に適合しているものの、スタンダード基準がより適合性があるとの判断で、2023年9月22日にスタンダード市場への選択申請を決定し、10月20日にスタンダード市場に移行した。

沿革

年月	概要
1937年	昭和製作所として創業
1957年 1月	東京都目黒区に東京水道工業(株)を設立
1965年10月	前澤給装工業(株)に商号を変更
1968年10月	埼玉県北葛飾郡幸手町(現 幸手市)に埼玉工場を設置
1972年 4月	埼玉工場が(公社)日本水道協会の指定検査工場に指定
1991年10月	株式を日本証券業協会に店頭登録
1994年 3月	福島県安達郡白沢村(現 本宮市)に福島工場を設置
1996年 3月	福島工場を増設し、架橋ポリエチレン管の製造を開始
1997年 3月	藤伸商事(株)(現 QSO インダストリアル(株))に出資し子会社化(現 連結子会社)
1997年11月	福島工場が品質保証国際規格「ISO9001」の認証取得
1998年 2月	株式を東京証券取引所市場第2部に上場
1999年 7月	福島工場がJIS表示許可工場に認定
2000年 6月	大阪府大阪市に大阪物流センターを設置及び大阪支店を移転
2001年 7月	九州物流センターを設置
2002年 1月	環境マネジメントシステム国際規格「ISO14001」の認証取得(本社、東京営業所、埼玉工場、福島工場)前澤給装(南昌)有限公司を設立(現 連結子会社)
2004年 3月	埼玉工場を福島工場に統合
2005年 9月	株式を東京証券取引所市場第2部から市場第1部銘柄指定
2015年 9月	東京都目黒区に本社移転
2020年 3月	前澤リビング・ソリューションズ(株)を子会社化
2021年 2月	取締役会の諮問機関として任意の報酬諮問委員会を設置
2021年12月	指名委員会を設置
2022年 4月	東京証券取引所市場区分再編に伴い、プライム市場に移行
2023年 4月	前澤リビング・ソリューションズを吸収合併
2023年10月	東京証券取引所スタンダード市場に移行

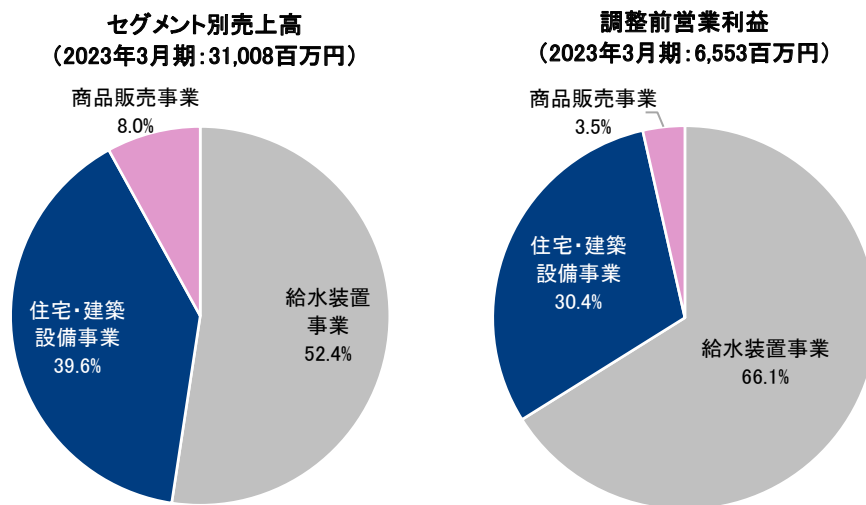
出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

事業概要

水道用給水装置から屋内給水・給湯配管部材、床暖房部材、空調設備向け製品に至るまで、ライフラインに関わる製品を提供。顧客ニーズへの対応力や顧客との信頼関係に基づくブランド力が強み

1. 事業概要

同社は、水道用給水装置から屋内給水・給湯配管部材、床暖房部材、空調設備向け製品に至るまで、ライフラインに関わる製品を提供する、給水装置のトップメーカーである。事業セグメントは、水道用給水装置を製造・販売する給水装置事業、住宅設備製品を製造・販売する住宅・建築設備事業、商品販売事業である。2023年3月期の売上高及び調整前営業利益構成比は、給水装置事業は52.4%、66.1%、住宅・建築設備事業は39.6%、30.4%、商品販売事業は8.0%、3.5%と、給水装置事業が過半を占める。



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 給水装置事業

道路に布設されている配水管から各家庭に水を引き込むための水道用給水装置であるサドル付分水栓・止水栓・各種継手類などを製造、販売している。市場環境は、上水道のインフラ整備が一巡したことで市場が成熟化、近年の人口減少に伴い新設される住宅用の製品販売は低減傾向にある。しかし、高度経済成長期に布設された配水管（水道本管）の老朽化による「更新」製品や地震災害に備える「耐震性」の高い製品については安定したニーズがある。2021年3月期以降（一部商品販売に含めていた売上を含む）の同社の市場シェアは40%程度と高く、同社以外の競合企業としては大阪市に本社を置く（株）タブチ、長野県松本市に本社を置く（株）日邦バルブがあり、同社を含めた3社で市場シェア85%を占める。なお給水装置の主要材質は銅であるが、一部ではステンレス製の製品を利用する自治体もあり、ステンレス製品では東京都港区に本社を置く（株）キッツ<6498>なども競合となる。

事業概要

(2) 住宅・建築設備事業

給水装置事業の販売基盤や製造技術を生かし、屋内配管分野へ進出した事業。屋内での給水・給湯配管部材及びこれらをユニット化した給水・給湯配管システムなどを製造、販売している。また2020年3月より床暖房事業が加わり、売上高が急増した。現在、同事業では約40%程度がこの温水床暖房の売上となっている。2021年3月期以降（一部商品販売に含めていた売上を含む）は三菱ケミカルインフラテック（株）に次いで業界2位であると言う。また空調設備向け製品の販売を開始するなど、非住宅物件向け市場への展開を図っている。直近では大型ビル向けのO2カットパイプといった空調分野向け製品など、今後の事業拡大が期待される。

(3) 商品販売事業

上記2事業に関連する仕入商品販売している。一部、前澤化成工業や前澤工業など前澤グループからの製品も扱っているが、金額的には大きくない。収益性は決して高くなく、2事業のサポート的な事業と考えられる。

2. 同社の強み

同社の強みは、(1)ものづくりに関する数々の独自ノウハウ、(2)独自の生産管理システム、(3)製販一体化による顧客ニーズへの対応力にある。

(1) ものづくりに関する数々の独自ノウハウ

同社の生産現場では、鋳造、加工、組立、検査、出荷、生産ラインで使用する金型まで自社で一貫生産体制を敷き、品質管理を行っている。長年の経験や蓄積されたデータから得られた独自ノウハウが製品の競争力を支えている。

(2) 独自の生産管理システム

給水装置は使用環境や使用条件等で求められる性能が異なるが、同社製品はほぼ全国の水道事業体で採用されており、その数は数千点にも上る。加えて同社は多品種少量生産を可能にするフレキシブルな工場稼働体制のもと需要予測に基づき製品を安定供給できる体制を整えている。

(3) 製販一体化による顧客ニーズへの対応力

同社は全国に27ヶ所の営業拠点を設置(2024年4月1日に福島営業所を統合し26ヶ所の予定)し、顧客ニーズを的確に捉えるとともに、製品開発から製造・販売までいち早く対応できる体制を整えており、給水装置事業においては各地域でトップシェアを獲得している。

業績動向

2024年3月期上期は前年同期比1.5%増収、9.2%営業利益増と 新設住宅着工戸数は低調に推移も販売価格改定の効果等で、 収益は堅調な伸び

1. 2024年3月期上期の業績概要

2024年3月期上期の連結業績は、売上高15,636百万円(期初会社予想比64百万円未達、前年同期比1.5%増)、営業利益1,190百万円(同70百万円上振れ、同9.2%増)、経常利益1,259百万円(同99百万円上振れ、同7.3%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益808百万円(同28百万円上振れ、同4.5%増)と、ほぼ計画通りで着地した。新設住宅着工戸数は低調に推移したため、数量では前年同期で1ヶ台の後半程度減少したとみられるが、給水装置事業、住宅・建築設備事業で販売価格改定の効果があり、収益は数量減の中で緩やかな伸びを確保した。

営業利益は原材料価格が多少落ち着いたとは言え高水準にあり、数量減による原価率アップを生産効率の改善や販売価格改定の効果で補い、収益性の維持がなされた。ちなみに主要原材料である銅の建値については、2022年4月の133.6万円/トンピークに、7月には108.5万円/トンまで急落したものの、その後は再度上昇、2023年は5月に118.1万円/トンがあった以外120万円/トンを超えており、9月は127.7万円/トンまで上昇、依然として高止まりしている。国産ナフサ価格も下落傾向にあり8月には58,901円/klだったが円安もあり9月は66,200円/klに上昇しており、環境悪化の中で健闘した上期決算と言える。

2024年3月期上期連結業績推移

(単位：百万円)

	23/3期			23/3期上期			23/3期下期			24/3期上期		
	実績	売上比	前期比	実績	売上比	前年同期比	実績	売上比	前年同期比	実績	売上比	前年同期比
売上高	31,008	100.0%	7.7%	15,401	100.0%	9.7%	15,607	100.0%	5.8%	15,636	100.0%	1.5%
売上総利益	8,605	27.8%	4.6%	4,264	27.7%	2.3%	4,341	27.8%	7.1%	4,658	29.8%	9.2%
販管費	6,421	20.7%	5.6%	3,174	20.6%	4.7%	3,247	20.8%	6.4%	3,467	22.2%	9.2%
営業利益	2,184	7.0%	2.1%	1,090	7.1%	-4.2%	1,094	7.0%	9.3%	1,190	7.6%	9.2%
経常利益	2,267	7.3%	-0.9%	1,174	7.6%	-2.8%	1,093	7.0%	1.2%	1,259	8.1%	7.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,433	4.6%	-4.4%	773	5.0%	-1.5%	660	4.2%	-7.4%	808	5.2%	4.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 給水装置事業

給水装置事業は売上高8,285百万円(前期比1.1%増)、セグメント営業利益2,515百万円(同19.0%増)となった。新設住宅着工戸数が低調に推移、公共事業の予算執行も遅れがちとなっており、数量面では減少を余儀なくされたが、価格改定の効果が寄与、増収を確保した。地域別売上では最大の関東が3,400百万円(同0.2%減)と停滞、一方で2番目の中部は1,388百万円(同4.9%増)、3番目の近畿も890百万円(同7.5%増)と健闘した。利益面では数量減影響、銅の価格高止まりがあったものの、価格改定の効果があり、利益率は若干の低下となったものの増益を確保した。

業績動向

(2) 住宅・建築設備事業

住宅・建築設備事業は売上高 6,129 百万円（前期比 0.8% 増）、セグメント営業利益 1,009 百万円（同 0.6% 増）とほぼ横ばいに止まった。新設住宅着工戸数が停滞する中で、販売価格改定の効果やマンション等集合住宅向け給水・給湯配管システム品の納入が集中した等で増収を確保した。地域別では主力の関東の伸びが同 0.5% 増と伸び悩み、2 番目に売り上げが大きい近畿が同 4.5% 減となったことなどが響いている。利益面では価格改定の浸透、低採算品などの販売見直し等で利益率の維持がなされた。

(3) 商品販売事業

商品販売事業は売上高 1,220 百万円（前期比 8.9% 増）、セグメント営業利益 122 百万円（同 6.6% 増）と、鋳鉄商品の増加などで増収増益となった。

2024年3月期上期のセグメント別業績推移

（単位：百万円）

	23/3 期上期		23/3 期下期		24/3 期上期		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	15,401	100.0%	15,607	100.0%	15,636	100.0%	235	1.5%
給水装置事業	8,199	53.2%	8,051	51.6%	8,285	53.0%	86	1.0%
住宅・建築設備事業	6,081	39.5%	6,192	39.7%	6,129	39.2%	48	0.8%
商品販売事業	1,120	7.3%	1,364	8.7%	1,220	7.8%	100	8.9%
営業利益	1,090	7.1%	1,094	7.0%	1,190	7.6%	100	9.2%
給水装置事業	2,114	25.8%	2,217	27.5%	2,515	30.4%	401	19.0%
住宅・建築設備事業	1,003	16.5%	987	15.9%	1,009	16.5%	6	0.6%
商品販売事業	114	10.2%	117	8.6%	122	10.0%	8	7.0%
調整前営業利益	3,232	21.0%	3,321	21.3%	3,647	23.3%	415	1.3%
調整額	-2,142	-13.9%	-2,227	-14.3%	-2,456	-15.7%	-314	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状況と経営指標

2024年3月期上期の資産合計は前期末比 99 百万円増加し、44,742 百万円となった。自己株式消却で自己株が -941 百万円から -1,546 百万円となった以外、各項目に大きな変動はなかった。自己資本比率は 85.9%（前期末は 85.6%）と引き続き高水準を維持している。また、流動比率は 577.8%（同 547.6%）と高位を維持している。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期上期末	増減額
流動資産	31,806	30,675	30,324	-351
固定資産	13,813	13,967	14,418	451
総資産	45,619	44,643	44,742	99
流動負債	7,121	5,602	5,248	-354
固定負債	867	816	1,042	226
負債合計	7,989	6,418	6,290	-128
純資産	37,630	38,225	38,452	227
<安全性>				
流動比率	446.7%	547.6%	577.8%	
自己資本比率	82.5%	85.6%	85.9%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期上期末のキャッシュ・フローについて、営業活動によるキャッシュ・フローは722百万円の支出となった。これは主に、税金等調整前四半期純利益が1,257百万円生じたこと、前期発生した支払い条件の見直し影響が一巡し仕入債務の減少が116百万円減に縮小、たな卸資産で13百万円増に止まったことなどによる。投資活動によるキャッシュ・フローは設備投資増、投資有価証券増などの影響により486百万円の支出となった。これらの結果、2023年3月期はフリーキャッシュ・フロー半期ではプラスになった。なお現金及び現金同等物の四半期末残高は9,710百万円と、自己株式取得628百万円などから期末比で減少しているが、依然として潤沢な水準を維持している。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期上期
現金及び現金同等物の期首残高	13,348	13,546	10,498
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,061	-1,272	722
投資活動によるキャッシュ・フロー	-207	-731	-486
財務活動によるキャッシュ・フロー	-708	-982	-1,025
現金及び現金同等物の期末残高	13,546	10,498	9,710
フリーキャッシュ・フロー	853	-2,003	236
<hr/>			
	22/3 期	23/3 期	24/3 期上期
設備投資額	572	1,124	597
減価償却費	618	631	306
研究開発費	272	280	160

出所：決算短信、四半期報告書、Fact Book よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期は数量の伸び悩み前提で価格改定が寄与し 1.6%増収、3.0%営業増益予想で3期連続最高売上高更新へ

上期を終えた段階で2024年3月期の連結業績に変更はなく、売上高31,500百万円（前期比1.6%増）、営業利益2,250百万円（同3.0%増）、経常利益2,350百万円（同3.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,580百万円（同10.2%増）予想を据え置いた。

新設住宅着工戸数は新年度に入り5月が同月比3.5%増となった以外マイナスで推移している。しかも同社に影響をより及ぼすとみられる持家件数については2021年12月以降、22ヶ月連続で同月比減となっている。さらに景気動向の不透明感から今後も不安定な状況が続く懸念がある。このような状況下において同社は、コスト上昇による収益低下に歯止めをかけるため、2023年3月期から引き続き販売価格改定交渉や業務効率化によるコスト削減を推進してきた。今年度も2023年8月1日出荷分より給水装置製品の12%以上の改定を行い、2024年3月期は数量的には伸びない状況でも、給水装置事業で価格改定効果により増収増益を確保し、3期連続で売上高を最高更新する計画となっている。

2024年3月期業績見通し

（単位：百万円）

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	31,008	100.0%	31,500	100.0%	492	1.6%
給水装置事業	16,250	52.4%	16,690	53.0%	440	2.7%
住宅・建築設備事業	12,273	39.6%	12,320	39.1%	46	0.4%
商品販売事業	2,484	8.0%	2,490	7.9%	6	0.2%
営業利益	2,184	7.0%	2,250	7.1%	66	3.0%
経常利益	2,267	7.3%	2,350	7.5%	83	3.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,433	4.6%	1,580	5.0%	147	10.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

現状、上期についてはほぼ会社計画線を着地、2024年3月期予想も変更しておらず、下期は売上高15,864百万円（前年同期比1.6%増）、営業利益1,060百万円（同3.1%減）予想となる。事業別では給水装置事業8,405百万円（同4.4%増）、住宅・建設設備事業6,191百万円（同0.0%減）予想となっている。給水装置事業については上期に予算執行の遅れもあり、下期には計画通りに執行される見通し、さらに価格改定効果も加わり十分に達成可能な状況にある。一方住宅・建築設備事業については上期のマンション等集合住宅向けの集中納入のようなものが期待できない状況で、住宅着工の低迷の中で横ばいを見通している。これには価格改定効果による増収が含まれるとみられるが、加えて10月に発表した2024年4月1日出荷分の全製品の販売価格改定のお願いを受けて、第4四半期にかけて駆け込み需要が加わることで横ばい確保以上の数字もあり得るとのこと。全体として数量効果が期待できないものの、年度を通じて環境悪化の中で価格改定効果が大きく寄与し、会社計画の達成は十分可能な状況と判断される。

■ 中長期の成長戦略

プライム市場からスタンダード市場への移行を決定し、上場維持にかかる負荷を本来の事業成長に振り向け企業価値を高める

1. プライム市場からスタンダード市場への移行を決定、本来の事業成長で企業価値を高める

同社は2021年12月20日に東証プライム市場における上場維持基準への適合状況に関する1次判定結果を踏まえ、プライム市場を選択しプライム市場銘柄として上場してきた。またプライム市場への移行にあたり、2022年5月に2025年3月期を最終年度とする「中期経営計画2024」を策定した。中身は1) 事業ポートフォリオ・マネジメント推進、2) サステナビリティ経営の実現、3) 利益還元強化を基本方針とし、数値目標として2025年3月期に売上高30,500百万円、営業利益2,600百万円、営業利益率8.5%、ROE5%以上を掲げた。この数字自体は売上高については既に2023年3月期に上振れ達成、営業利益についても当初計画の1,800百万円を384百万円上回って推移している。このような中計計画に対し計画を多少上回る収益推移をたどっている中で、2023年4月1日施行の東証の規則改正に伴い、スタンダード市場への上場の再選択の機会が得られたことから、2023年9月22日にプライム市場における上場維持基準を全てクリアしているものの、スタンダード市場への選択申請の決定を行い、10月20日に移行した。同社は水道用給水装置メーカーとして水道インフラ分野を軸に、屋内配管分野などへ事業領域を拡大、住宅・建築設備事業などにも事業展開してきたものの、「規模や領域」を考慮し、スタンダード市場がより適合していると判断して決定したとしている。なおプライム上場維持にかかる負荷を本来の事業成長分野に対し集中的に振り向け、高機能製品を拡大することで中長期的な企業価値の向上が図れるとしている。また、安定的な需要を有する給水装置事業、給水装置事業の技術を生かして進出した住宅・建築設備事業、さらにM&Aによる事業領域拡大で事業ポートフォリオの強化を進める方針に変わりはない。

中期経営計画2024の数値目標

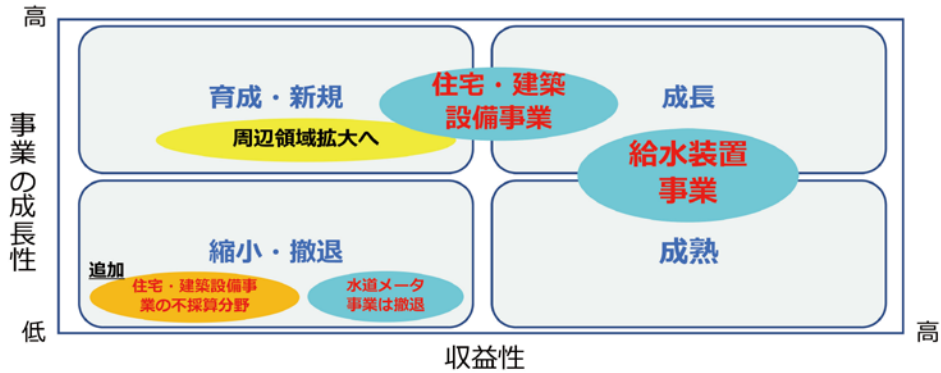
(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		25/3期 計画
	当初計画	実績	当初計画	予想	
売上高	29,300	31,008	30,000	31,500	30,500
営業利益	1,800	2,184	2,200	2,250	2,600
営業利益率	6.1%	7.0%	7.3%	7.1%	8.5%
ROE		3.8%			5%以上

出所：決算短信、中期経営計画資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

事業ポートフォリオ・マネジメント



出所：決算説明会資料より掲載

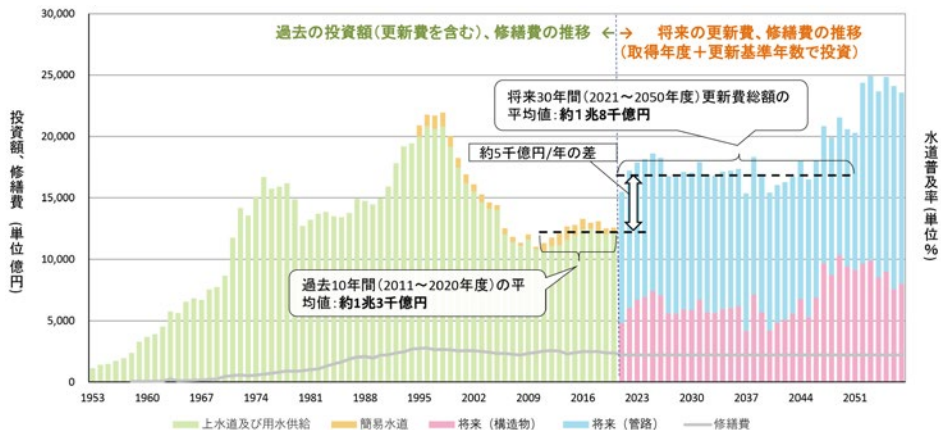
2. 事業別動向

a) コア事業としての給水装置事業

高いシェアを有するコア事業の給水装置事業は、安定的な収益拡大のために強みを生かした差別化を進め、競争優位を追求する。具体的には「老朽化取替に付帯する需要」を確実に取り込み、地震災害に備える「耐震」製品等のニーズに応え、配水支管を中心に給水装置事業の安定的な成長を目指す。

厚生労働省の医薬・生活衛生局水道課による「水道行政の最近の動向等について」（令和5年3月23日）の資料によると、全国の水道施設の更新費・修繕費は過去10年間平均で約1兆3,000億円と推定される。これに対し老朽化対策を中心として将来にわたる単純更新費だけで平均約1兆8,000億円が必要と試算される。しかもその中で同社は管路のウエイトが市場として70%強を占め、同市場は安定した需要が続くとみられる。水道施設整備費等の推移では、令和5年度に742億円が見込まれ、このうち水道施設の耐震化や水道事業の広域化に資する施設整備事業等に対する財政支援が約547億円と70%強を占める。老朽化対策として多額に資金を投入、耐震適合を進めているが、それでも実態は更新が遅れがちである。

全国の水道施設の更新費・修繕費の試算結果

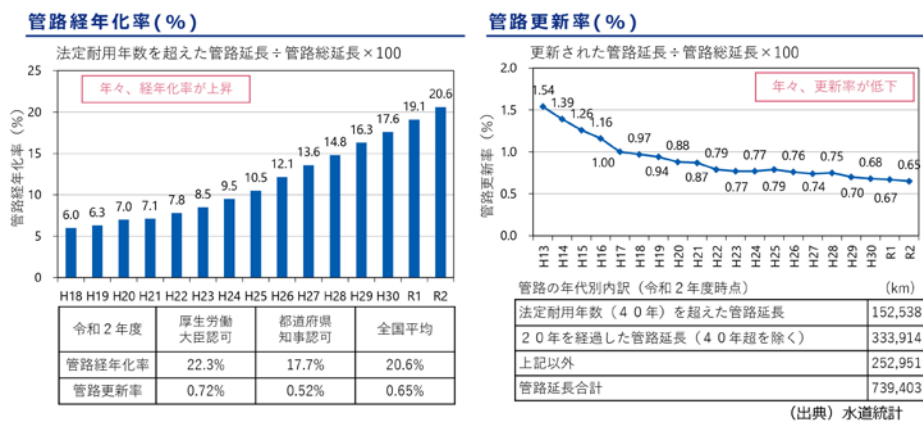


出所：厚生労働省「水道行政の最近の動向等について」より掲載

中長期の成長戦略

水道管路の法定耐用年数は40年であり、高度経済成長期に整備された施設の更新を進めるが、更新投資が不足、管路の経年化率（老朽化）が上昇し、管路更新率が年々下落している。現在、基幹管路において耐震適合率が令和3年度で41.2%と必ずしも高くない。しかも令和2年度末で基幹管路と言われる導水管、送水管、配水本管の全人口における適合率が48.0%であるのに対し、同社が中心としている配水支管は28.3%と、非常に遅れた状況にある。昨今の水道管破裂などの頻発、気候変動によるゲリラ豪雨などの多発化などを考慮すると、今後、耐震適合率を高めるニーズが高まるとみられる。

管路の老朽化



出所：厚生労働省「水道の基盤強化に関する参考資料」より掲載

同社はこのような現状に対し、的確な製品開発を行い、老朽化対策投資に対し着実な売上拡大を実行してきた。具体的には耐震強化型継手や地盤変動対応継手、また人口減少に伴い給水量が減少していることから、老朽化で取り替える場合、管路布設替えはダウンサイジング化が進行している。これに対応しダウンサイジング対応製品の投入も強化している。

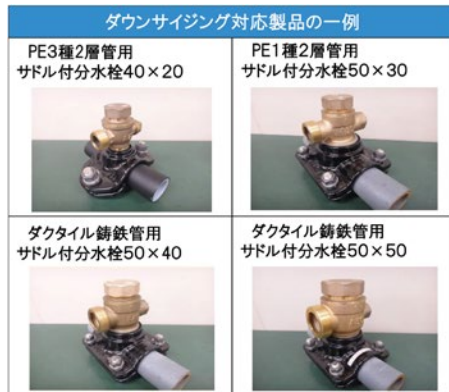
また同社最大の売上地域である関東では、東京都が耐食性及び耐震性に優れたステンレス鋼管による給水分岐配管を採用し、公道の給水管での鉛管からステンレス鋼管への取り替えが平成14年度末までにほぼ完了した。しかし青銅製の給水装置用材料との接続で青銅製材料に異種金属接触腐食が生じていると言う。そこで恒久的な防食対策として道路下に使用する給水装置材料のオールステンレス化を予定している。同社はステンレス対応でも配水管の分岐から第一止水栓、メーター用止水栓の接続部まで製品をラインナップしており、東京地区の受注増も見込める。

前澤給装工業
6485 東証スタンダード市場

2023年12月14日(木)
<https://www.qso.co.jp/ir.html>

中長期の成長戦略

給水装置事業における
ダウンサイジング対応製品の一例



出所：決算説明会資料より掲載

給水装置事業における
耐震対応製品の一例

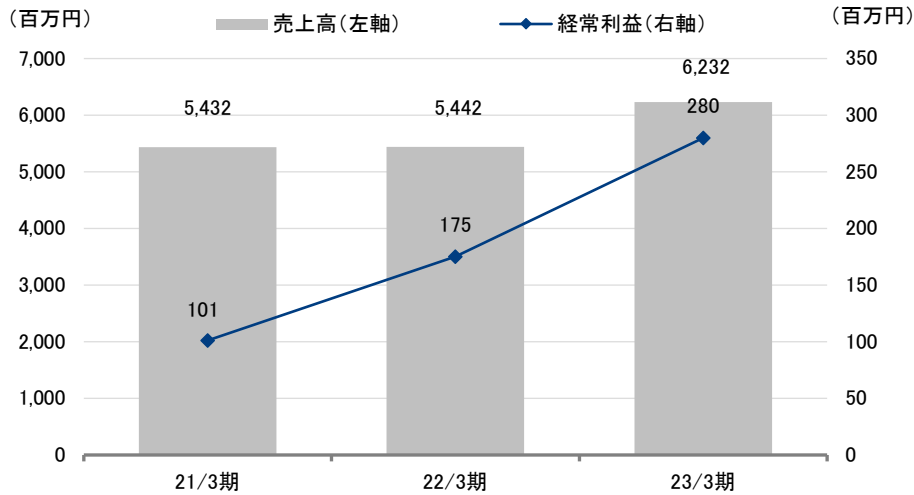


b) 成長ドライバー事業として周辺領域の拡大を図る住宅・建築設備事業

今後も成長ドライバー事業として周辺領域の拡大を図る計画で、空調設備向け製品などの投入を始めた。空調分野は大型施設用空調分野で、空調用に水や温水を循環するシステムが採用される場合には、給水システムと同様に樹脂パイプ等を利用するなど、同社の既存技術を生かせる事業である。既に2023年3月期は100百万円規模となったもようで、今後、大型施設向け空調部品として拡大が期待される。なお同社が扱う配管部材はガス・空調設備などに限らず適用範囲が広いと、関連多角化を模索し、さらなる事業拡大の選択肢があると思われる。今後も住宅着工戸数が伸び悩む中でも着実な売上拡大を見込めると弊社は考えている。また2023年4月に100%子会社の前澤リビング・ソリューションズを吸収合併した。この会社は2020年3月31日に住商メタレックスの床暖房事業を買収し、住宅・建築設備事業の新たな販売チャネルとして規模拡大を目的として買収した。今回の吸収合併は、同社事業の成長ドライバーに位置付ける住宅・建築設備事業のさらなる領域の拡大を図り、効率化を促進することで収益基盤の強化を目的としているとのこと。実際、このM&Aによって住宅着工戸数の低迷の中で同社の売上増に大きく寄与してきた。今後、床暖房事業などでも配管機材を床暖房機器と合わせるなど、シナジー効果によるシステム販売なども期待される。

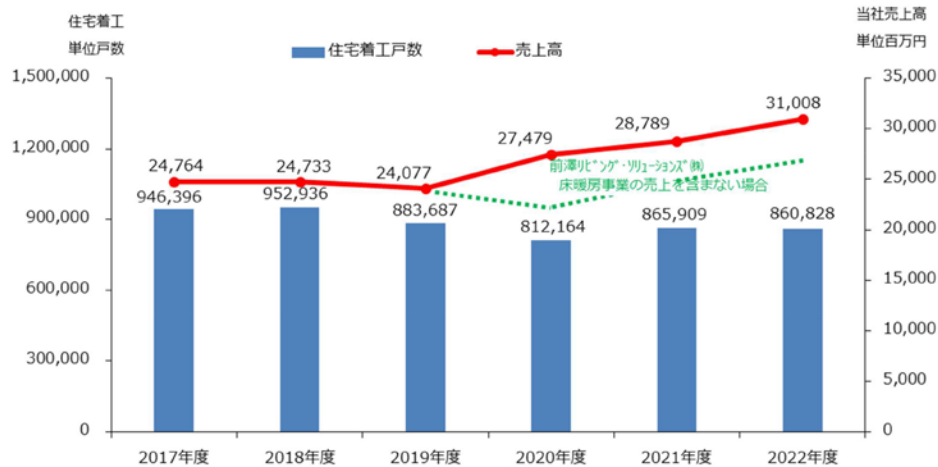
中長期の成長戦略

前澤リビング・ソリューションズの収益推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高と新設住宅着工戸数の推移



事業買収によって成長軌道を確保

出所：決算説明会資料より掲載

3. サステナビリティ経営の実現

同社はCSRに対しても積極的に取り組んでいる。中期経営計画2024では、新たにサステナビリティ方針を掲げ、あるべき姿として「社会との共生」「環境との調和」「人財の尊重」「責任ある行動」を設定し、サステナビリティの実現に取り組んでいる。

「社会との共生」では、安全・安心に暮らせる快適な社会の実現を目指し、ライフラインの一翼を担う企業として、安全・安心な製品の安定供給に取り組んでいる。「環境との調和」では事業を通じた環境負荷の低減を目指し、CO₂削減、廃棄物の削減、環境配慮型製品の開発などを目指す。「人財の尊重」では、健康経営（労働安全衛生）を推進し、安心して働きがいのある職場の実現に取り組むことで、従業員のエンゲージメント（理解度・共感度・行動意欲）の向上を図る。また、デジタル化による業務効率化を推進し、ワークライフバランスを実現できる職場環境を整備している。「責任ある行動」では、ガバナンス体制の確立のため、コーポレートガバナンス・コードに沿った取締役会の実効性向上に取り組み、経営の透明性を高め、またコンプライアンスの徹底を通じ、継続的な経営の健全化にも努めている。

株主還元策

2024年3月期は3.0円増配の36.0円配当予定。自己株式取得も実施

同社は事業成長と業績向上を通じ、株主に対する利益還元と多様なステークホルダーへの貢献を両立する方針である。

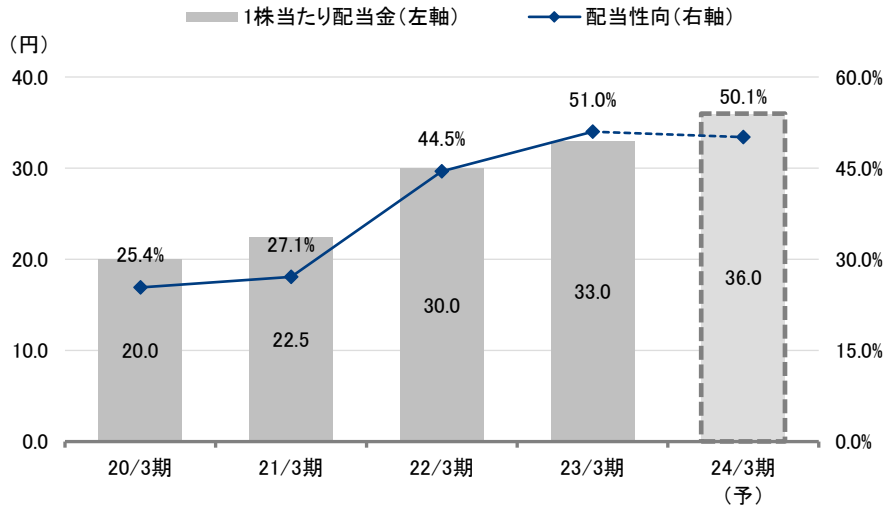
同社は配当性向50%を目安としており、2024年3月期はEPS71.80円予想に対し配当性向50.1%を見込み、1株当たり配当金を前期比3.0円増配し年間36.0円配当を予定している。これで2019年3月期の18.5円から5期連続増配となる予定。

自己株式の取得は、2023年3月期においては2022年9月22日に取得総額200百万円を上限に250,000株上限取得を決議、2023年1月13日までに214,200株を取得した。また今期に入り2023年5月12日に2023年5月15日～2024年3月22日を期限に1,400,000株（自己株式を除く発行済株式総数に対する割合6.36%）、取得総額1,000百万円を上限に新たな取得を決定、2023年11月10日までに821,800株を取得し、取得価額の総額が上限に達したため取得を完了した。このように増配に加え、自己株式取得も積極的に実行、今後も収益の状況等を勘案し、機動的に自己株式の取得を行うとしている。

また同社は、株主に対し投資魅力を高めることを目的に株主優待制度も実施している。2023年2月に内容を一部変更し、拡充した。内容は継続保有期間にかかわらず、保有株式数100株（1単元）以上の全ての株主に1,000円分のQUOカードを贈呈し、200株以上2,000株未満で新潟県魚沼産新米こしひかり3kg、2,000株以上で新潟県魚沼産新米こしひかり5kgを贈呈する。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2021年4月1日付で1：2の株式分割を行っており、過去遡及修正済み
出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度

保有株式数	継続保有期間	優待内容	送付時期
100株以上	定めなし	QUOカード1,000円分	毎年6月予定
200株以上 2,000株未満	1年以上	新潟県魚沼産新米こしひかり 3kg	毎年11月予定
2,000株以上	1年以上	新潟県魚沼産新米こしひかり 5kg	

注：「継続保有期間1年以上」とは、毎年3月末及び9月末の株主名簿に3回連続して記載または記録された株主が対象
出所：同社IRニュース、同社ホームページよりフィスコ作成

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