

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本電技

1723 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月21日(金)

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. 「計装エンジニアリング」技術をベースに空調計装と産業システムを展開	01
2. 計装技術とエンジニアリング技術を併せ持つ「計装エンジニアリング」に強み	01
3. 2024年3月期は、首都圏再開発など空調計装関連事業が想定以上に好調だった	01
4. 足元の事業環境及び業績を踏まえ長期経営指針の業績目標を上方修正検討中	02
会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 計装エンジニアリング	04
事業内容	05
1. 計装の市場	05
2. 事業内容	06
3. 強みを構成する要素	08
業績動向	08
1. 事業環境	08
2. 2024年3月期の業績動向	09
3. セグメントの状況	10
4. 2025年3月期の業績見通し	13
新中期経営計画	14
1. 長期経営指針「ND For The Next 2030」	14
2. 新中期経営計画「第2フェーズ」	15
3. 企業価値の向上に向けて	17
株主還元策	18

■ 要約

新中期経営計画では人的資本の強化と生産性の向上を図る

1. 「計装エンジニアリング」技術をベースに空調計装と産業システムを展開

日本電技<1723>は「計装エンジニアリング」専門企業である。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・制御といった手法によってコントロールすることである。主力の空調計装関連事業では、空調設備を自動制御することでオフィスビルなど非居住用建築物の省エネ化を支援しており、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、豊富な実績と技術を誇っている。成長が期待される産業システム関連事業では、スマートファクトリー化による最適化・省人化を支援するサービスを提供、工場の生産ラインや搬送ラインの自動化やロボットの導入・運用などを手掛けている。

2. 計装技術とエンジニアリング技術を併せ持つ「計装エンジニアリング」に強み

同社の強みは、計装技術とエンジニアリング技術を併せ持つところにある。空調計装関連事業では、旺盛な首都圏再開発などを背景に新規工事の受注が積み上がっている。これは、不断に進化するアズビルの新製品や年々複雑化する大型物件に対応するには、取り扱い販売店のなかでも同社しか持っていないエンジニアリング技術が必要となるためである。築年数の経過とともに大型改修案件の受注が増加しているのも、同様の理由からである。産業システム関連事業は、「計装エンジニアリング」の強みをより発揮しやすい分野と言える。工場のスマートファクトリー化には、生産ラインや搬送ラインにおける計測機器やロボットなどを有機的につないで全体を自動制御するシステムが必要で、それには同社の「計装エンジニアリング」技術が最適と言える。

3. 2024年3月期は、首都圏再開発など空調計装関連事業が想定以上に好調だった

2024年3月期の業績は、受注高が41,071百万円（前期比5.1%増）、売上高が38,894百万円（同13.4%増）、営業利益が6,248百万円（同38.8%増）と非常に好調だった。業績好調は、空調計装関連事業において首都圏再開発や半導体工場など大型の新設工事や既設工事が想定以上に好調だったうえ、選別受注が進展したことで高採算工事が増えたことによる。同社は2025年3月期の業績見通しについて、受注高39,500百万円（前期比3.8%減）、売上高41,500百万円（同6.7%増）、営業利益6,200百万円（同0.8%減）を見込んでいる。空調計装関連事業の新設工事が引き続き順調、産業システム関連事業も回復が予想される。ただし、空調計装関連事業の既設工事や利益率の見方に関してやや保守的な印象があり、例年通り、期末に向けて上方修正を期待したい。

要約

4. 足元の事業環境及び業績を踏まえ長期経営指針の業績目標を上方修正検討中

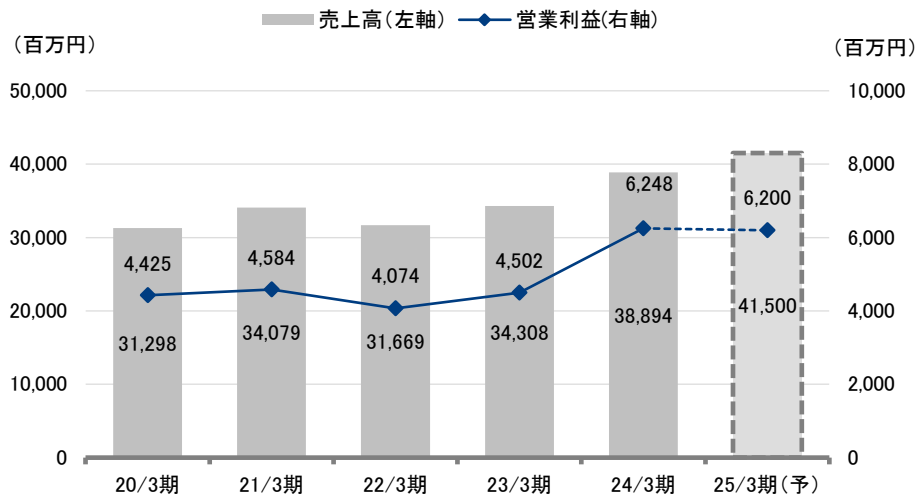
「第1フェーズ」最終年度の2024年3月期業績が好調で、長期経営指針「ND For The Next 2030」の2031年3月期目標数値を超えた。また、「ND For The Next 2030」の「第2フェーズ」として、2025年3月期を初年度とする4ヶ年の新中期経営計画をスタート、2028年3月期に売上高420億円、営業利益65億円を目指している。伸びがやや低く見えるが、「第3フェーズ」の飛躍に向けて成長基盤の拡大と生産性の向上を図るため、人的資本の強化やDXの進展に向けて積極的に投資を進めていくことが要因である。特に中長期的な課題である人手不足に対しては、人材教育の専門部署「電技アカデミー」を新たに開設するほか、協力会社も巻き込んで人材の強化を図る考えである。

同社では、現状の環境を勘案して2031年3月期の目標数値の見直しを検討中である。当然、上方修正となるため、その目標数値に期待したい。

Key Points

- ・「計装エンジニアリング」を強みに空調計装の受注を拡大、産業システム分野にも進出
- ・「第1フェーズ」最終年度は首都圏再開発などが好調
- ・「第2フェーズ」では「第3フェーズ」の飛躍に向け、特に人的資本の強化を進める方針

業績推移



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

■ 会社概要

主力事業は空調設備を自動制御する空調計装関連事業

1. 会社概要

同社は、オフィスビルをはじめホテルや病院、工場など大型の非居住用建築物の空調設備を自動制御する空調計装の分野、及び工場の生産ラインや搬送ラインを自動化する産業システムの分野を領域として事業を展開している。主力の空調計装関連事業は、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。加えて、同社を含むアズビルグループが大半を握る空調計装市場で、設計から施工、メンテナンスまでを手掛ける「エンジニアリング企業」として強みを発揮している。成長が期待される産業システム関連事業では、空調計装やエンジニアリングのノウハウ、子会社ジュピターアドバンスシステムズ（株）の生産管理システムなどをベースに、最適化・省人化によって工場や生産ラインのスマート化を支援するなど付加価値の高い事業を行っている。「計装エンジニアリング」の技術は、高品質な空間の創出や生産効率の向上に寄与するだけでなく、ビルや工場から排出される CO₂ を削減することもできるため、脱炭素などサステナブルな社会の実現にも貢献している。

アズビルとともに空調計装業界をリード

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。こうして同社は、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門企業としてスタートした。現在同社は、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、空調計装で培ったエンジニアリング能力を、工場や生産ラインの自動化・省力化を進める産業システムの分野に展開、業容を拡大しているところである。

強みは「計装エンジニアリング」

3. 計装エンジニアリング

「計装」とは、ビルや工場において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自動でコントロールする技術で、快適化・効率化・省力化・省エネ化の実現を目的としている。例えば、ビルの空調計装であれば、「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・気圧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ビル全体の空調をコントロール、快適性や省エネ化を実現している。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IoT・AI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。

同社のようにこうした「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。このため、不断に高度化するアズビルの新製品を容易に使いこなし、年々複雑化・大型化する建物全体の空調をコントロールする対応力は、取り扱い販売店の中でも抜きん出ていると言われている。

さらに同社は、こうした「計装エンジニアリング」という技術を産業システムの分野へ持ち込んだ。工場の生産設備機器や生産ライン全体を自動化・省力化するうえで、「計装エンジニアリング」という技術は非常に相性が良く、同社にとっては成長領域として捉えている。

■ 事業内容

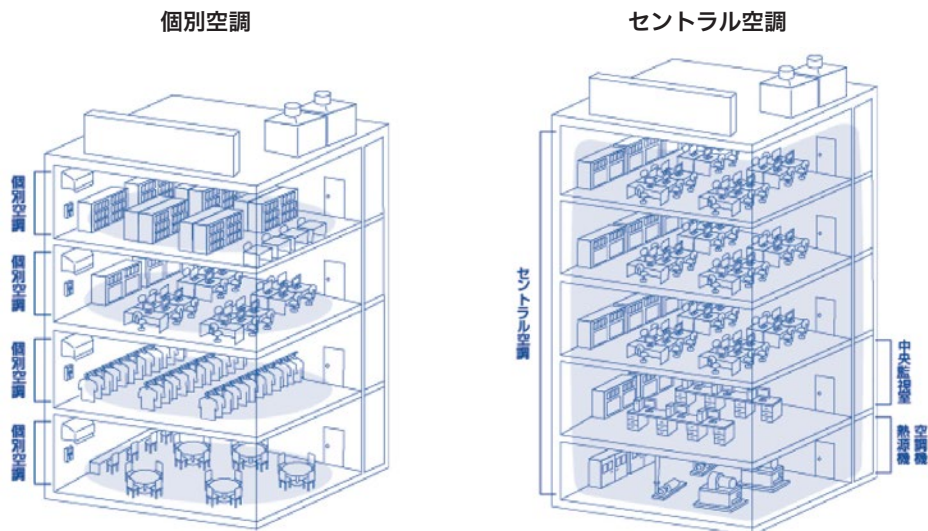
空調計装はグループで高シェアの一方、産業システムは未開拓

1. 計装の市場

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、比較的小さなビルやホテルなどの小部屋を得意とし、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、中型～大型のビルやロビーなど様々な大空間を対象とするため、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。空調計装の市場規模は1,600億円以上（同社調べ）と言われ、その6～7割程度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、唯一のエンジニアリング部門を有する専門企業というポジションにある同社は、アズビル特約店のなかで自他ともに認める高い技術力を誇っている。

※サブコン：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。

空調の種類



出所：個人投資家向け IR セミナー資料より掲載

事業内容

空調計装の市場は、ビルや工場などの建設に伴う新設工事と、その後のメンテナンスやリニューアル工事などの既設工事の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ってきており、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世の中に意外と多い。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くなると言われている。

一方、産業システムは「計装エンジニアリング」の進化形と言え、制御技術を活かしてスマート化するなど工場のDX（デジタルトランスフォーメーション）を進め、工場全体や生産ラインにおける人的作業を自動化・省人化し、効率化やコスト削減を進めている。こうした工場のなかでも、食品・薬品・化学品は他の産業と比較して人手に依存する現場が多いことから、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と見られている。特に食品メーカーでは、製造業全体のなかでも最も従事者数が多いため、メーカーも自動化やスマート化への関心が高い。しかし、自らスマート化するノウハウがないうえ、同社のようなスマート化を進めることができる企業もほとんどないため、市場はまったくの未開拓状態と言える。

主力の空調計装と期待の産業システム

2. 事業内容

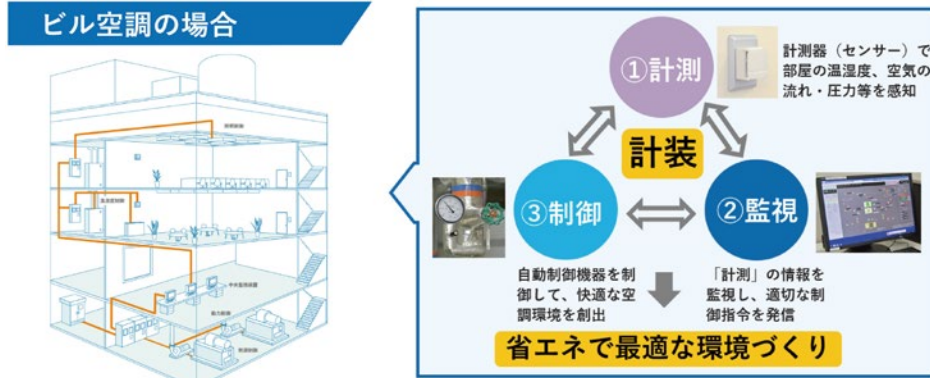
同社の事業は、主力の空調計装関連事業と産業システム関連事業に大別され、2024年3月期の売上高構成比はそれぞれ90%、10%となっている。

(1) 空調計装関連事業

空調計装関連事業では、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トータルでプロデュースしている。最適な自動制御システムにより快適な空間を実現し、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。空調計装関連事業は、新設工事と既設工事に分けられる。新設工事は同社の主軸であり、建物の建築時に導入される空調設備のシステム設計から施工、引き渡し前の試運転・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、熱供給設備（地域冷暖房プラント）では、エネルギーを供給するための各設備機器の自動制御に関するシステム構築も行っている。既設工事では、建物の完成後、空調設備の保守・保全や設備更新に携わる一方、エネルギー効率や設備の運用状況の改善によって省エネ化・省コスト化をサポートしている。

事業内容

ビル空調の仕組み

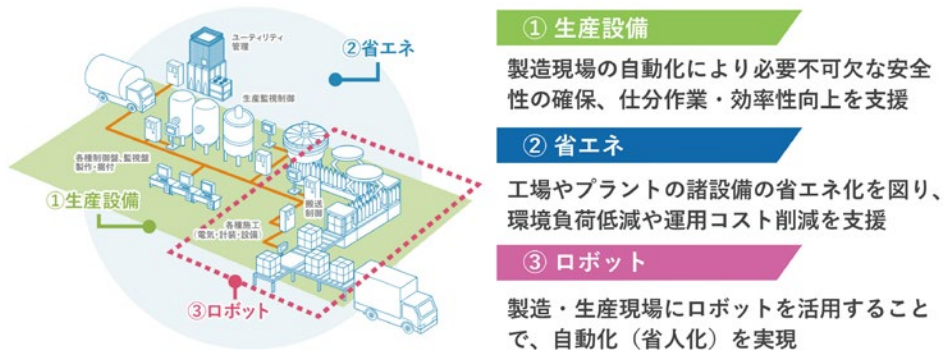


出所：個人投資家向け IR セミナー資料より掲載

(2) 産業システム関連事業

産業システム関連事業は工場全体の自動化・省人化が事業領域で、「計装エンジニアリング」技術を背景に、小規模工場から大規模工場までの生産プロセス（生産工程）や搬送ラインにおいて、計測機器やロボットなどをセットアップし、自動制御するシステムを構築するサービスを提供している。具体的には、1) 電気計装工事のほか特殊仕様のユーティリティ設備（冷温水、蒸気、圧縮空気など）における自動化・省人化、2) 安全性の確保や仕分け作業の精度・効率向上などのサポート、3) 箱詰め・検査・荷捌といった人手のかかる工程へのロボット導入などによる生産性の向上、4) 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）の確保などで、人手を多く使う食品や医薬品を中心に製造現場が抱える様々な課題に応えることで、顧客のバリューチェーンの最適化を支援している。これはまさに工場のスマートファクトリー化と言え、市場が大きく広がりはじめているところである。同社もこの市場を取り込むため、AI や IoT、クラウドといった最新技術の活用を積極的に進めている。

産業システムの仕組み



出所：個人投資家向け IR セミナー資料より掲載

「エンジニアリング企業」の強みを構成する様々な要素

3. 強みを構成する要素

同社には、設計から施工、メンテナンスまでを手掛ける「エンジニアリング企業」という強みがあると述べたが、その強みを構成する要素をまとめると、一部繰り返しになるが、同社のポジショニング、豊富な経験、エンジニアリング力、安定した収益構造、高水準な粗利益率ということになる。ポジショニングとしては、空調計装は大規模ビルやクリーンルームなど特殊用途に用いられるため高度・専門的な技術が必要で、同社のポジションは参入障壁が高いとすることができる。豊富な経験については、アズビルの最大手特約店として競合他社よりも長い歴史があるため豊富な経験が蓄積されており、「経験工学」と言われる計装においては、こうした経験が収益性の差になって生じやすい。エンジニアリング力については、自社で自動制御ソフトウェアを開発しているうえ、「計装エンジニアリング」に特化した専門として空調の設計・施工・調整から空調以外の建築・電気・衛生などもこなす高い現場力を有しているため、計装工事の受注で有利に働く傾向がある。安定した収益構造については、既設工事が景気変動の波を受けにくいストック型の高収益ビジネスで、現在、竣工後に既設工事としてメンテナンス・改修が見込める新設工事を選別受注しているところでもある。高水準な粗利益率は、徹底した原価管理と高付加価値サービスの提供により、空調業界のなかでも比較的高い粗利益率を実現している点にある。こうした様々な要素が重なって構成されているため、「エンジニアリング企業」としての強みは揺るぎないと言えよう。

業績動向

空調計装は好調、産業システムはやや勢いを欠いた展開

1. 事業環境

東京オリンピック・パラリンピック関連需要が一巡したタイミングで世界的に新型コロナウイルス感染症が蔓延し、日本経済は一時的に停滞することとなった。しかし、2023年5月に新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ禍）が感染症法上5類に位置付けされるなどアフターコロナの時代に入った現在、コロナ禍以前の経済状態に急速に戻りつつある。このため、短中期的な事業環境において、空調計装関連事業の新設工事は首都圏再開や半導体工場などの案件が好調、官公庁案件も堅調に推移している。特に首都圏再開関連需要は、東京オリンピック・パラリンピック関連需要を超える勢いである。既設工事も脱炭素社会の実現に向けた省エネニーズの増加に加え、アフターコロナのなかでオフィス見直しなどに伴う改修案件が増加している。一方、産業システム関連事業では、製造業界などにおける人手不足に伴う自動化ニーズや、スマートファクトリー実現に向けた製造設備改修・システム更新などが想定通りに拡大、主力の食品工場向け生産管理システムの構築なども順調に推移している。しかし、足もとではスタートしたばかりの事業部としての課題解消や、想定外に好調な空調計装に向けた人員支援などを背景に、やや勢いを欠いた展開となっている。

受注が良好で業績過達、大幅増益

2. 2024年3月期の業績動向

2024年3月期の業績は、受注高が41,071百万円（前期比5.1%増）、売上高が38,894百万円（同13.4%増）、営業利益が6,248百万円（同38.8%増）、経常利益が6,324百万円（同37.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益が4,672百万円（同47.5%増）と2ケタの増収増益になった。期初の業績予想と比べても、売上高で3,894百万円、営業利益で1,698百万円、経常利益で1,674百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で1,472百万円の超過達成となるなど、業績は非常に好調だった。

2024年3月期業績

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	34,308	100.0%	38,894	100.0%	13.4%
売上総利益	11,603	33.8%	14,536	37.4%	25.3%
販管費	7,100	20.7%	8,288	21.3%	16.7%
営業利益	4,502	13.1%	6,248	16.1%	38.8%
経常利益	4,613	13.4%	6,324	16.3%	37.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,167	9.2%	4,672	12.0%	47.5%
受注高	39,064		41,071		5.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、世界的な金融の引き締めによる海外景気の減速や物価上昇など不透明な状況が続いているものの、コロナ禍からの経済社会活動の正常化が進み、緩やかな回復基調で推移した。建設業界においては、公共投資で関連予算の執行もあり底堅い推移が続き、民間設備投資でも情報化投資や脱炭素に向けた環境対応投資などを中心に持ち直しの動きがみられた。このような状況下、同社は、空調計装関連事業の新設工事においては「全社最適方針の徹底及び既設工事につながる物件の受注」、既設工事においては「エネルギー課題に則した提案型ビジネス及びメンテナンスビジネスを両立させる事業展開」、産業システム関連事業においては「収益基盤の確立及びグループ企業と一体となった業容拡大ならびにそれを可能とする事業体制の構築」を対処すべき課題として掲げつつ事業を展開した。

業績動向

同社の受注状況は、新設工事は半導体などの工場が好調を継続、再開発案件も地方を含めて 2027 年までの盛り上がりが見えてきた状況である。また、既設工事は省エネや CO₂ 排出量削減効果を目的とした改修が堅調で、物件も大型化してきている。そのような環境のなかで、短期の人繰りについては 2024 年問題※への対応をすでに進めているものの残業規制後の遵守ペースで見ればフル稼働状態にあり、また、大型工事の施工が可能な業者は同社を含め限られるため、より採算が良く、ストックとして長年収益が積み上がる既設工事につながる新設工事を、戦略的に選別受注する状況となっている。なお、フル稼働状態への対応として生産性の向上を目指し、DX 推進室を設置して業務の効率化を推進するとともに、人手不足への中長期的な対策にもすでに着手した。

※ 2024 年問題：「働き方改革関連法」によって様々な業種で常態化した長時間勤務などの労働環境を改善する動きだが、一方で人手不足が懸念されるという問題。

このように繁忙状態ではあったが、空調計装関連事業を中心に受注も強含んで推移した。売上高は、新設工事で首都圏再開発や地方の半導体工場など大型物件の完工が重なり、既設工事でも大型化が進んだため、着実な増加となった。利益については、売上高の伸びに伴い大きく増加したが、特に売上総利益率は、原材料価格の高騰、待遇改善などによる労務コストや外注費の増加の一方、選別受注が進んだことと高採算工事が増えたことで大きく改善した。この状況は次期中計にかけてしばらく続きそうだ。販管費は、DX の進展や現場事務所（サテライトオフィス）の活用などにより業務の効率化を進めたが、待遇改善による人件費の増加が先行した。期初の業績予想に対して、売上高、営業利益ともに大幅に超過達成したが、売上高については、空調計装関連事業で新設工事が好調だったこと、既設工事で大型案件が増えてきたこと、進行基準による売上高の計上が想定より早かったことなどが要因である。利益については、売上高の超過達成に加え、選別受注による工事粗利益率の改善などが見られる。

産業システムが苦戦の一方、空調計装は引き続き引き合いが強い

3. セグメントの状況

セグメント別では、空調計装関連事業の業績は非常に好調だったが、産業システム関連事業は苦戦した。空調計装関連事業の受注高は選別受注している分 1 ケタ台の増加にとどまっているが、引き合いは強く、不採算工事がほとんどなくなった模様である。産業システム関連事業は、繁忙な空調計装関連事業への人材支援などにより、期初の業績予想を達成できなかった。

業績動向

2024年3月期のセグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	23/3期		24/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
空調計装関連事業	29,792	86.8%	34,864	89.6%	17.0%
産業システム関連事業	4,515	13.2%	4,029	10.4%	-10.8%

調整前セグメント利益	23/3期		24/3期		増減率
	実績	利益率	実績	利益率	
空調計装関連事業	6,948	23.3%	9,659	27.7%	39.0%
産業システム関連事業	456	10.1%	256	6.4%	-43.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

空調計装関連事業の業績は、受注高が37,276百万円(前期比5.7%増)、売上高が34,864百万円(同17.0%増)、セグメント利益が9,659百万円(同39.0%増)となった。受注高については、新設工事では工場や医療施設向け物件などが好調で15,686百万円(同11.4%増)、既設工事では事務所や医療施設向け物件などが増加して21,589百万円(同1.9%増)となった。売上高については、新設工事が大型の半導体関連工場や首都圏オフィスビルなどの物件が増加して13,473百万円(同31.1%増)、既設工事は大型のオフィスビルや公共施設などの物件があって21,391百万円(同9.6%増)となった。新設工事、既設工事ともに引き合いが強くなり大型化と高採算化が進行しているが、次期繰越工事高も23,370百万円(同11.5%増)と引き続き引き合いが強い状況にある。

産業システム関連事業の業績は、受注高が3,795百万円(前期比0.0%増)、売上高が4,029百万円(同10.8%減)、セグメント利益が256百万円(同43.8%減)となった。受注高については、電気工事などが減少したものの、食品工場向け生産管理システムの増加などにより前年並みを確保した。売上高は、電気工事や産業用ロボット関連工事などが減少して苦戦した。苦戦の要因は、繁忙の空調計装関連事業に人材を拠出したこと、当期受注・当期売上という小型案件メインから、これは良い傾向なのだが、工場全体やシステム設計、フィールド工事といったスケールの大きい提案を要求されるようになり、事業としての難易度が上がってリードタイムも長くなってきたことが考えられる。次の成長ステージへの産みの苦しみとすることもできるのだろうが、次期繰越工事高も電気工事などが減少、1,768百万円(同11.7%減)と厳しいものとなった。

業績動向

直近の施工例

事業区分/件名	工事内容	所在地
ビルシステム事業		
国立科学博物館 筑波研究施設・筑波実験植物園	空調自動制御工事	茨城県
LaLa arena TOKYO-BAY	空調自動制御工事	千葉県
虎ノ門ヒルズ ステーションタワー	空調自動制御工事	東京都
豊洲 先客万来	空調自動制御工事	東京都
横浜シンフォステージ ウェストタワー	空調自動制御工事	神奈川県
浜松ホトニクス(株) 豊岡製作所	空調自動制御工事	静岡県
津地家裁伊賀支部庁舎	空調自動制御工事	三重県
未来医療国際拠点 Nakanoshima Qross	空調自動制御工事	大阪府
田辺市庁舎	空調自動制御工事	和歌山県
鳥取県立美術館	空調自動制御工事	鳥取県
(株)出雲村田製作所 南工場	空調自動制御工事	島根県
ソリューション事業		
石下総合体育館	ESCO 事業 (LED 照明切替工事)	茨城県
船橋 FACE ビル	計測機器更新工事	千葉県
丸の内 MY PLAZA	中央監視設備更新工事	東京都
横浜メディア・ビジネスセンタービル	中央監視設備更新工事	神奈川県
焼津市立総合病院	中央監視設備更新工事	静岡県
(株)富士通 沼津工場	中央監視設備更新工事	静岡県
名古屋市立大学病院	ESCO 事業	愛知県
河内長野市立文化会館ラブリールホール	ESCO 事業 (自動制御設備改修工事)	大阪府
大阪大学総合図書館	中央監視設備更新工事	大阪府
岡山県庁舎	中央監視設備更新工事	岡山県
福山市本庁舎	福山市本庁舎施設設備業務	広島県
産業ソリューション事業		
フジッコ(株) 北海道工場	機械設備工事	北海道
中国木材(株) 能代工場	電気計装工事	秋田県
タカナシ乳業(株) 群馬工場	電気計装工事	群馬県
昭和産業(株) 船橋工場	中央監視装置更新工事	千葉県
(株)北國新聞社 白山別館	機械設備制御工事	石川県
岐阜グリコ乳業(株)	電気計装工事	岐阜県
多摩化学工業(株) 掛川工場	電気計装工事	静岡県
フクデ化学工業(株)	電気計装工事	静岡県
沢井製薬(株) 第二九州工場	電気計装工事	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：同社資料等よりフィスコ作成

空調計装は好調継続、産業システムは回復を期待

4. 2025年3月期の業績見通し

同社は2025年3月期の業績見通しについて、受注高39,500百万円(前期比3.8%減)、売上高41,500百万円(同6.7%増)、営業利益6,200百万円(同0.8%減)、経常利益6,300百万円(同0.4%減)、親会社株主に帰属する当期純利益4,300百万円(同8.0%減)を見込んでいる。売上高の見通しは、空調計装関連事業が、既設工事で前期好調の反動を考慮するものの、新設工事が引き続き順調のため36,900百万円(同5.8%増)、産業システム関連事業が、リードタイムが伸びた分の回収もあって前期当初予算並みの4,600百万円(同14.2%増)を確保する予定である。営業利益予想については、人材確保や人材育成のための人的投資と協力会社の体制整備など事業投資に一定規模のコスト増加を見込んでいるものの、好採算の環境が継続するため、前期並みの収益確保となっている。なお、産業システム関連事業はやや努力する必要があるが、空調計装関連事業に関しては、既設工事や利益率の見方に関してやや保守的な印象があり、例年通り期末に向けて上方修正が期待できる。

2025年3月期業績見通し

(単位:百万円)

	24/3期		25/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
受注高	41,071		39,500		-3.8%
売上高	38,894	100.0%	41,500	100.0%	6.7%
空調計装関連事業	34,864	89.6%	36,900	88.9%	5.8%
産業システム関連事業	4,029	10.4%	4,600	11.1%	14.2%
売上総利益	14,536	37.4%	-	-	-
販管費	8,288	21.3%	-	-	-
営業利益	6,248	16.1%	6,200	14.9%	-0.8%
経常利益	6,324	16.3%	6,300	15.2%	-0.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,672	12.0%	4,300	10.4%	-8.0%

出所:決算短信よりフィスコ作成

空調計装関連事業で、引き続き首都圏の再開発案件や半導体工場など新設工事を中心に大規模案件の完成を見込む。一方、手持ち工事高が過去最高を更新しているため、施工余力を勘案した選別受注を続けなければならない状況となっており、採算向上には寄与するが、受注高の減少予想につながったようだ。このため事業戦略として、新設工事では、人手不足を考慮した「中長期的な全社最適」をキーワードに、中長期的な視点で事業の強化に取り組む一方、既設工事では、大型案件が多かった前期の反動を考慮しつつ、新設工事部門と連携して事業基盤の強化を目指す。産業システム関連事業では、既存事業の基盤強化に加え、スマートファクトリーの提案を通じた新たな事業の確立や、既存プラントメーカー向けへの営業強化を通じて事業の拡大をバランス良く展開する方針である。全社的には、人手不足対応に加え、DXの推進により営業・技術の両面において業務の効率化を図り、事業採算性の向上を目指す。

■ 新中期経営計画

「ND For The Next 2030」の目標値を上方修正予定

1. 長期経営指針「ND For The Next 2030」

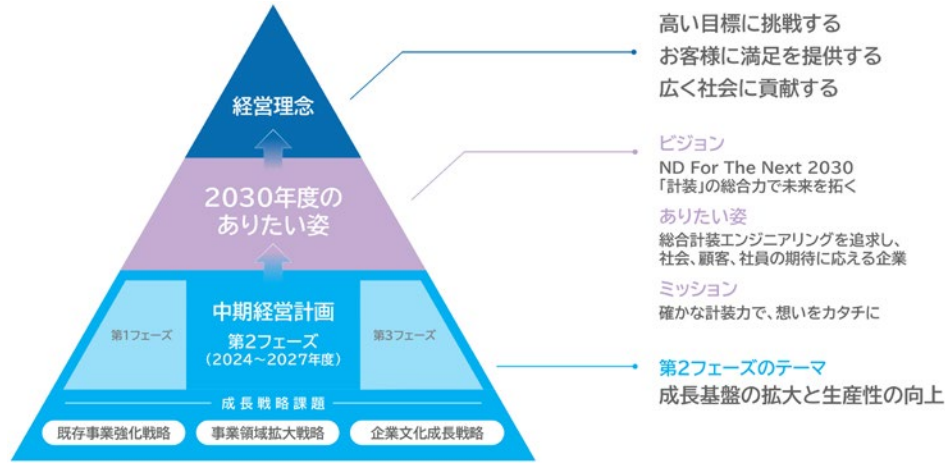
今後は人口減少などを背景に新築ビルが続々と建てられるような時代ではなくなることから、足もとで好調の空調計装関連事業の新築工事も長期的には現状以上に大きく広がらない見通しである。一方、既設工事では、築年数の経過とともに改修時期の到来する大型ビルが増加していくことが想定されるが、改修に応じられる企業も少なくなっている。また、日本のエネルギー政策※1から、脱炭素社会の実現に向けて環境ビジネス市場は堅調に拡大すると予測されており、とりわけ建設業界ではビルを中心に究極の省エネである ZEB※2の実現に向けた取り組みが進められている。このため、省エネ・省力化を実現する同社の「計装エンジニアリング」技術に対する需要はますます高まると考えられている。産業システム関連事業においては、中長期的に AI や IoT、ICT 技術といった DX を活用した工場のデジタル化（スマートファクトリー化）が追い風となって、市場が大きく広がることが期待されている。なかでもプロセスオートメーションやファクトリーオートメーションなど、工場設備の更新や生産管理システムの構築に関連する需要の増加が見込まれている。以上から、空調計装関連事業については同社を支える安定収益源、産業システム関連事業については成長ドライバーと考えている。短中期的には、好調な空調計装関連事業のなかでも既設工事につながる新築工事で収益を積み上げるとともに、産業システム関連事業の独り立ちを進め、既設工事のさらなる積み上げを図り、開拓余地が大きい産業システム分野に積極的に経営資源を投入し、産業システム関連事業の成長に弾みをつける考えである。

※1 国は 2050 年までにカーボンニュートラルの実現や 2030 年度に温室効果ガスを 2013 年度から 46% 削減することを目指している。

※2 ZEB：ネット・ゼロ・エネルギー・ビルのこと。

新中期経営計画

長期経営指針のイメージ



出所：決算説明資料より掲載

戦略的人材育成や DX 推進により、 2028 年 3 月期営業利益 65 億円を目指す

2. 新中期経営計画「第2フェーズ」

内外の環境変化に加えて、「第1フェーズ」が好調に終わったこと、ピークが2027年に後ずれするなど想定以上に都市再開の事業環境が良好なこと、2024年問題を前に着実に対策を講じてきたことなどを受けて、「第2フェーズ」となる4ヶ年の新中期経営計画を策定、2024年4月にスタートした。「第2フェーズ」で同社は、成長基盤の拡大と生産性の向上を図るため、戦略的な人材の確保、育成、活用や協力会社の体制強化など人的資本の強化、および生産性向上に向けたDX推進への積極的な投資を実行していく考えである。特に中長期的な課題である人手不足に対しては、積極的に対処していく方針である。2024年4月の残業上限規制適用開始に対しては、施工余力や収益性、竣工後のメンテナンス契約可否を勘案した選別的な受注活動を継続するとともに、人材確保や人材育成、DX推進による生産性の向上を推進する方針である。人材育成に対しては、人材教育の専門部署「電技アカデミー」を2024年4月に開設した。新卒社員は本来1ヶ月の研修後に現場でのOJTが課されるのだが、現場が繁忙を極めていることもあり、本社の「電技アカデミー」で1年間集中して研修することで、効率的に新卒社員の、ひいては若年層の施工品質を引き上げ、さらには早期戦力化と離職の防止につなげていく方針である。さらに、「電技アカデミー」を協力会社の人材育成や基盤強化にまで広げ、同社の中長期成長を支えていくことも考えている。

財務目標としては、2028年3月期にROE10%以上、売上高420億円（空調計装関連事業360億円、産業システム関連事業60億円）、営業利益65億円を目指す。空調計装関連事業が業績をけん引し、産業システム関連事業も増益体制を構築するというシナリオだが、利益については大きく伸びない予想となっている。これは、「第1フェーズ」の段階ですでに「ND For The Next 2030」の当初目標値をクリアするなど利益が非常に高い水準にあること（原材料高や円安のなかでもあり、こうした高い利益水準を維持すること自体、難易度が高いと思われる）、人的資本の強化に向けて先行的に資金を投入することが背景にある。これにより、「第3フェーズ」での飛躍や長期経営指針「ND For The Next 2030」の達成につなげていく考えである。

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。

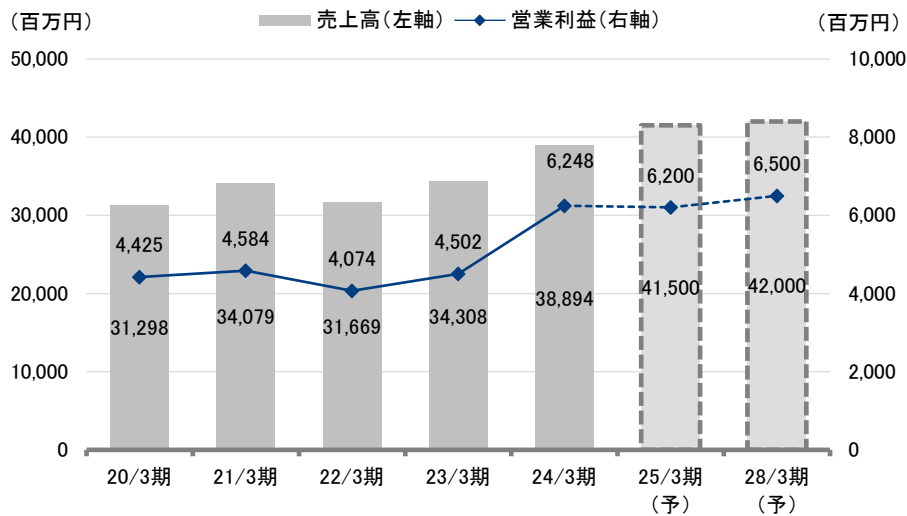
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新中期経営計画

非財務目標としては、引き続きサステナブルな企業経営を目指し、ESG 経営を加速する計画である。E（環境）では、気候変動に対応する取り組みを加速、TCFD※¹に基づいた情報開示及びパリ協定が求める水準と整合した SBT※² 目標の設定を目指す。そのため、2023年10月に脱炭素社会実現へ貢献することを目的に気候変動対応プロジェクトチームを設置し、グループの温室効果ガス（GHG）排出量（Scope1～3）の算定を開始、SBT 目標を設定して SBT の認定取得を目指す。S（社会）では、中長期戦略として人的資本の充実と人材力の最大化を掲げ、多様な人材が活躍できる職場づくりを目指して社内環境を整備し、採用拡大や離職率の低下を図り 2030 年度までに 1,100 人体制を目標としている。そのため、「電技アカデミー」の活用や初任給・ベース年収など賃金の改定、人事制度の見直しなどを進め、また、男子プロバスケットボールチーム「千葉ジェッツ」とのオフィシャルパートナー契約で認知度やモチベーションの向上を図っていく。G（ガバナンス）では、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向け、コーポレートガバナンス・コードに準拠した実効性のあるガバナンス体制を目指す。そのため、英文開示や取材対応の充実、コーポレートコミュニケーション課を軸とした IR※³ 体制の充実に加え、資本コストや株価を意識した経営の推進を図る。

※¹ TCFD：金融安定理事会（FSB）により設置された気候関連財務情報開示タスクフォースで、各企業に気候変動に対する取り組みの計画や現状を具体的に開示することを推奨している。
 ※² SBT（Science Based Targets）認証：パリ協定と整合性のある GHG 排出削減目標を立てていることを示す国際認証。
 ※³ IR（Investor Relations）：企業が株主や投資家に対して、財務状況など投資判断に必要な情報を提供する活動。

「第2フェーズ」の目標



出所：決算短信等よりフィスコ作成

市場に持続的に評価される企業価値を創出

3. 企業価値の向上に向けて

企業価値の向上も課題と考えており、資本コストを意識した経営を引き続き進める方針である。そのため ROE を全社の目標経営指標として設定し、推定資本コスト 6% を上回る 8% を下限に 10% の達成を目標とした。また、ROIC（投下資本利益率）を事業別の経営指標として設定し、事業別の WACC（加重平均資本コスト）と ROIC を定期的にモニタリング、事業別の経営資源分配や投資の可否判断などで ROIC に基づく経営管理の浸透を図る。同社は現状 PBR（株価純資産倍率）1 倍を超えているが、東京証券取引所（以下東証）による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請^{※1}を受けて株価を意識した経営を進めており、成長戦略の実践と資本収益性の向上により持続的に市場に評価される企業価値を創出していくことを目指す。そのため、株主還元強化（後述）、インセンティブ型報酬への改定といった既存施策に加え、収益向上に通じる成長投資、サステナビリティへの一層の取り組み、IR の強化・充実、さらには機動的な自己株式の取得や DOE^{※2}の見直しといった策を講じることも検討している。

※1 東証による要請：PBR1 倍割れの会社に対して、株価を意識した経営をするように要請している。

※2 DOE (Dividend on Equity ratio)：連結株主資本配当率。企業が株主資本に対してどの程度の配当を支払っているかを示す指標。

ROE の推移、PBR の推移

ROEの推移



出所：決算説明資料より掲載

PBRの推移

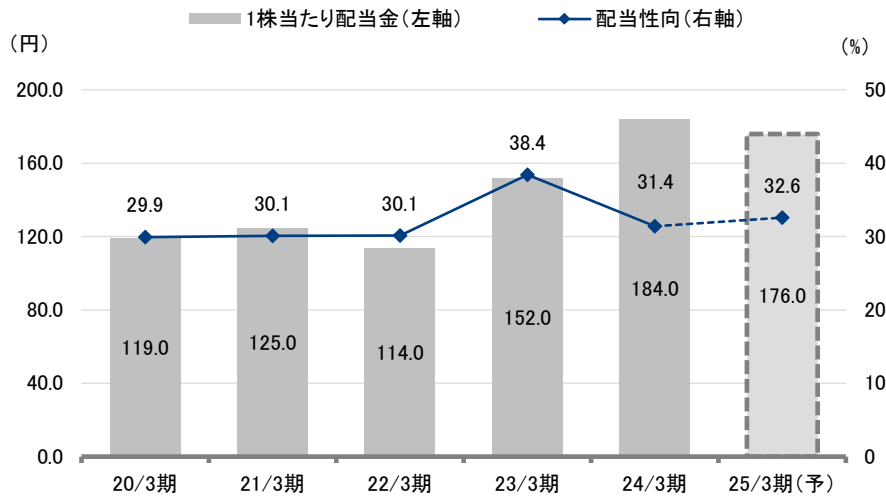


■ 株主還元策

DOE4% を基準に累進的な配当を基本に、 機動的な自己株式取得も実施へ

同社の利益剰余金の配当については、中間配当及び期末配当の年2回を基本方針としており、これらの剰余金配当の決定機関は、中間配当は取締役会、期末配当は株主総会である。同社の資本政策は、中長期的な企業価値向上に向けて連結 ROE10% 以上の達成を目標経営指標とし、「成長投資」「株主還元」「財務健全性」のバランスをとった資本政策を実施することとしている。なかでも株主還元については、業績に多大な影響を及ぼす事象がない限り、DOE4% を基準に累進的な配当（ROE が 10%、DOE が 4% とすると、配当性向は 40% になる）を基本とするとともに、機動的な自己株式取得も実施していくこととしている。以上により、2024年3月期の1株当たり配当金は184.0円（中間配当金76.0円、期末配当金108.0円（普通配当88.0円、上場20周年の記念配当20.0円））を実施した。2025年3月期については、記念配当がなくなるが、普通配当では、1株当たり配当金176.0円（中間配当金82.0円、期末配当金94.0円）を予定しており、12.0円増配となる。いずれも配当性向は30%を超えることになる。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：2023年7月に自己株式取得として55千株を取得。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

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