

## ノーリツ (5943)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY12/2022		210,966	6,889	7,900	4,800	104.64	53.00	2,508.08
FY12/2023		201,891	3,840	1,245	868	18.84	53.00	2,644.38
FY12/2024会予		212,000	5,000	5,800	4,170	90.25	67.00	-
FY12/2023	前年比	(4.3%)	(44.3%)	(84.2%)	(81.9%)	-	-	-
FY12/2024会予	前年比	5.0%	30.2%	365.8%	379.9%	-	-	-
連結四半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q FY12/2023		54,304	1,817	1,800	1,270	-	-	-
2Q FY12/2023		45,448	(541)	(417)	(209)	-	-	-
3Q FY12/2023		45,051	(444)	(372)	(488)	-	-	-
4Q FY12/2023		57,088	3,008	234	295	-	-	-
1Q FY12/2024		50,555	769	794	287	-	-	-
1Q FY12/2024	前年比	(6.9%)	(57.7%)	(55.9%)	(77.4%)	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1.0 エグゼクティブサマリー (2024年7月23日)

## 事業ポートフォリオの変革

住宅向けガス・石油給湯器の製造・販売を中心として事業を展開しているノーリツは、事業ポートフォリオの変革などを通して、中長期的な成長を達成していく方針であることを明らかにしている。同社の中期経営計画(2024年12月期~2026年12月期)が示唆するところの年平均成長率(CAGR)は、売上高にして4.4%であり、営業利益にして32.8%である。また、最終年度である2026年12月期に対してROEで6.0%(2023年12月期の実績:0.7%)を超過する水準を達成することが計画されている。中期経営計画の前提においては、当該期間の年平均において国内事業で増収率3.4%、海外事業で増収率6.4%を達成することが織り込まれている。国内においては、住宅向けガス・石油給湯器が売上高のほとんどを占める主力の温水空調分野において非住宅(業務用ガス・石油給湯器)の拡販を推進することに加えて、厨房分野(ビルトインコンロなど)での拡販にも注力していくとのことである。一方、海外市場では中国における業績が堅調に推移するとのことである。海外市場での売上高の過半を占める中国においては、温水空調分野に加えて厨房分野での拡販が着実に進捗することから増収幅及び増益幅が大きくなるとされている。中期経営計画においては、同社としての増益幅の62%が国内市場で創出される一方、残る38%が海外市場で創出されることが前提として織り込まれている。また、海外市場での増益幅の86%が中国で創出されることも前提として織り込まれている。

IR担当: 経営戦略統括本部 コーポレートコミュニケーション部 松崎 努 (078-334-2801 / [mtz@noritz.co.jp](mailto:mtz@noritz.co.jp))

## 2.0 会社概要

お風呂は人を幸せにする

商号	株式会社ノーリツ <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>	新しい幸せを、わかすこと。 
設立年月日	1951年3月10日	
上場年月日	2022年4月4日：東京証券取引所プライム市場（証券コード：5943） 1987年6月1日：東京・大阪証券取引所第1部 1985年8月6日：東京証券取引所第2部 1984年8月1日：大阪証券取引所第2部	
資本金	20,167百万円（2024年3月末）	
発行済株式数	48,554,930株、自己株式内数 2,426,491株（2024年3月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 創業の原点：お風呂は人を幸せにする</li><li>● ガス・石油給湯器で国内シェア 40%</li><li>● 非住宅や厨房分野への注力、海外市場の開拓</li></ul>	
セグメント	I. 国内事業 II. 海外事業	
代表者	代表取締役社長：腹巻 知	
主要株主	日本マスター信託 10.58%、第一生命保険 4.99%、自社取引先持株会 4.98%、三井住友銀行 3.77%（2023年12月末、自己株式を除く）	
本社	兵庫県神戸市	
従業員数	連結 6,232名、単体 2,061名（2024年3月末）	

出所：会社データ

## 3.0 企業理念

### 2030年ビジョンステートメント

2024年2月14日、同社は、中期経営計画「Vプラン26」（2024年12月期～2026年12月期）を策定したことを公表している。また、これに際して企業理念体系を見直していることも明らかにしている。「Mission」としては、従来からの【新しい幸せを、わかすこと。】を継続する一方、「Vプラン26」だけではなく、2030年12月期に対して目指す姿を、新しい「Vision」として策定しているとのことである。即ち、【「なくてはならない」を、届けつづけるために。／「なくてはならない」を、新しくつくるために。】が新たに「Vision」として掲げられるに至っている。

#### 新企業理念体系



出所：会社データ

新しい「Vision」を策定している背景として挙げられているのは、これからも決して変えてはいけない、同社が届けつづけてきた、なくてはならない日常を、更に進化させていくこと、また、いまは提供することができていなくても、新しいなくてはならないものを探索して同社の製品の最終ユーザーに対して提供していくことを通して、社会に貢献していくこと、この両輪が極めて重要であると同社が考えていることである。同社は、この「Vision」を羅針盤として、「Vプラン26」の経営目標を確実に達成していきたいとしている。

同社によれば、「Mission」及び「Vision」を実現することを目的として、事業活動と社会貢献のサイクルを価値創造ストーリーとして設計しているとのことである。即ち、これまで培ってきた「Values」を創造するための源泉を更に磨き上げて事業活動の質を向上させていくとのことである。また、これをもって社会的活動と経済活動の双方における価値を高め、企業価値も高めていくことが目指されている。社会的活動における価値のコンセプトとしては、1) 人と地球の適切な関係をつくるサステナビリティ、2) お湯と食のプラスの価値をつくるウェルビーイング、3) 多様性に配慮し、人に寄り添うケア、以上が挙げられている。一方、経済活動における価値の引き上げに向けては、1) コア技術、2) 人的資本、3) 顧客とのつながり、以上を更に磨き上げていくとのことである。

## 沿革（抄）

年月	概要
1951年3月	資本金 530 千円をもって能率風呂工業(株)を設立し、本店を神戸市生田区に開設（1980年12月住所表示変更により神戸市中央区になる）
1955年5月	東京出張所を東京都千代田区に開設（1994年3月支社に昇格。1987年11月東京ショールームNOVANO開設（2020年3月閉鎖）、現在地は東京都新宿区）
1956年4月	技術研究所を神戸市須磨区に開設（1986年2月兵庫県明石市に新設）
1962年12月	明石工場を兵庫県明石市に新設
1968年3月	商号を(株)ノーリツに変更
1976年1月	子会社阪神ノーリツ販売(株)（大阪府吹田市）を設立（商号を1990年10月にノーリツ住設(株)、さらに2021年1月にノーリツリビングクリエイト(株)に変更）
1983年4月	アフターサービス体制強化のため、(株)近畿ノーリツサービスを大阪府吹田市に、(株)東京ノーリツサービスを東京都杉並区に設立／翌年4月に設立した(株)名古屋ノーリツサービスともども、1989年6月、(株)東京ノーリツサービスが吸収合併し、社名を(株)ノーリツサービス（(株)エヌティーエス）に商号変更
1984年8月	CIを導入し、社名表記をNORITZに変更
1984年8月	大阪証券取引所市場第2部に上場
1985年8月	東京証券取引所市場第2部に上場
1986年4月	設計施工専門会社として子会社(株)ノーリツエンジニアリング（(株)エヌティーエス）を東京都港区に設立
1987年6月	大阪証券取引所並びに東京証券取引所市場第1部に指定
1987年7月	基礎研究所を東京都八王子市に新設
1990年2月	明石本社工場を兵庫県明石市に新設し、主力工場として生産開始
1991年1月	関東産業(株)（群馬県前橋市）に出資し子会社化（2020年6月清算）
1993年10月	上海水仙能率有限公司を中国上海市に設立し、現地でのガス給湯器生産・販売に進出（2000年8月商号を上海能率有限公司に変更）
1997年3月	つくば工場を茨城県土浦市に新設し、システムバスの生産開始（2020年6月終了）
2001年10月	(株)ハーマンとの業務提携により(株)ハーマンプロ、(株)多田スミス、周防金属工業(株)を子会社化し同時に(株)ハーマンに出資し関連会社化（2003年4月追加出資し子会社化）
2002年1月	NORITZ AMERICA CORPORATION（米国カリフォルニア州レイク・フォレスト市、現在地は米国カリフォルニア州ファンテン・バレー市）を設立
2002年4月	(株)アールビー（茨城県土浦市）に出資し子会社化
2002年11月	能率電子科技（香港）有限公司（中国・香港）を設立
2003年1月	コンポーネント事業部のエレクトロニクス商品部を新設分割し、ノーリツエレクトロニクステクノロジー(株)（兵庫県明石市）を設立
2004年5月	能率香港集团有限公司（中国・香港）を設立
2004年6月	能率（上海）住宅設備有限公司（中国上海市）を設立
2004年6月	能率香港有限公司（中国・香港）を設立
2005年10月	能率（中国）投資有限公司（中国上海市）を設立
2010年11月	能率電子科技（香港）有限公司が子会社東莞大新能率電子有限公司（中国広東省）を設立
2013年7月	Sakura (Cayman) Co., Ltd.（英国領ケイマン諸島）に出資し、同社とその子会社である櫻花衛厨（中国）股份有限公司（中国江蘇省）等5社を子会社化

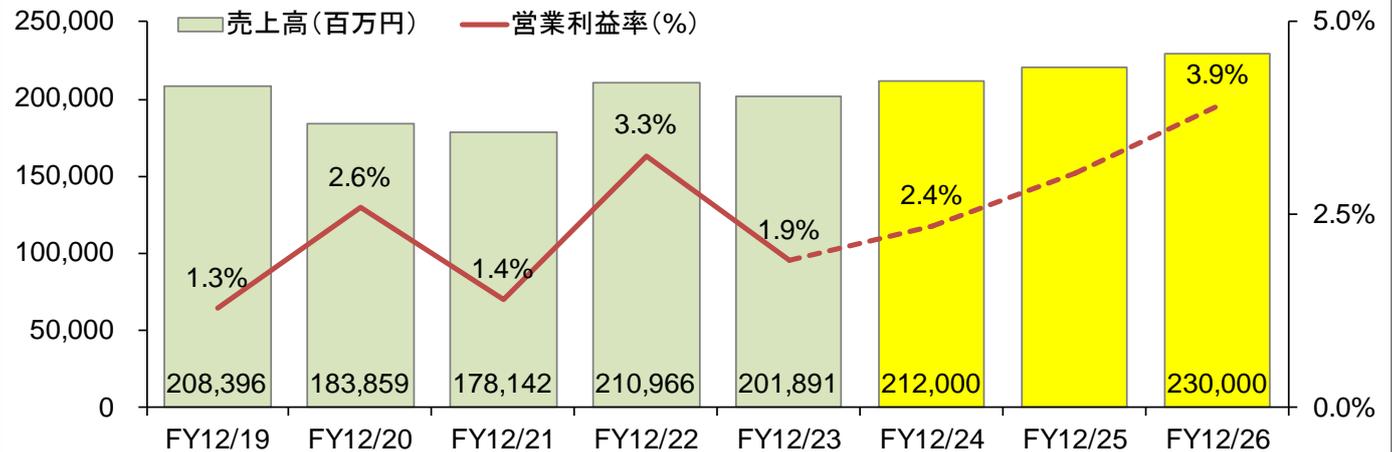
- 2014年12月 Dux Manufacturing Limited (オーストラリア連邦ニューサウスウェールズ州) の株式を取得し子会社化
- 2019年1月 PB Heat, LLC (米国ペンシルベニア州) の持分を取得し子会社化
- 2019年2月 Facilities Resource Group LLC (米国ミシガン州) の株式を取得し子会社化
- 2019年11月 国内事業の構造改革の実施に伴い、1988年に参入した住設システム事業から撤退(2020年6月終了)
- 2021年1月 ノーリツ住設(株)が子会社ノーリツリビングテクノ(株)及び子会社ノーリツ九州販売(株)を吸収合併し、社名をノーリツリビングクリエイト(株)に商号変更
- 2021年6月 Kangaroo International Joint Venture Company (ベトナムフンイエン省) の株式44%を取得し持分法適用関連会社化
- 2022年4月 東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第1部からプライム市場に移行

## 4.0 業績推移

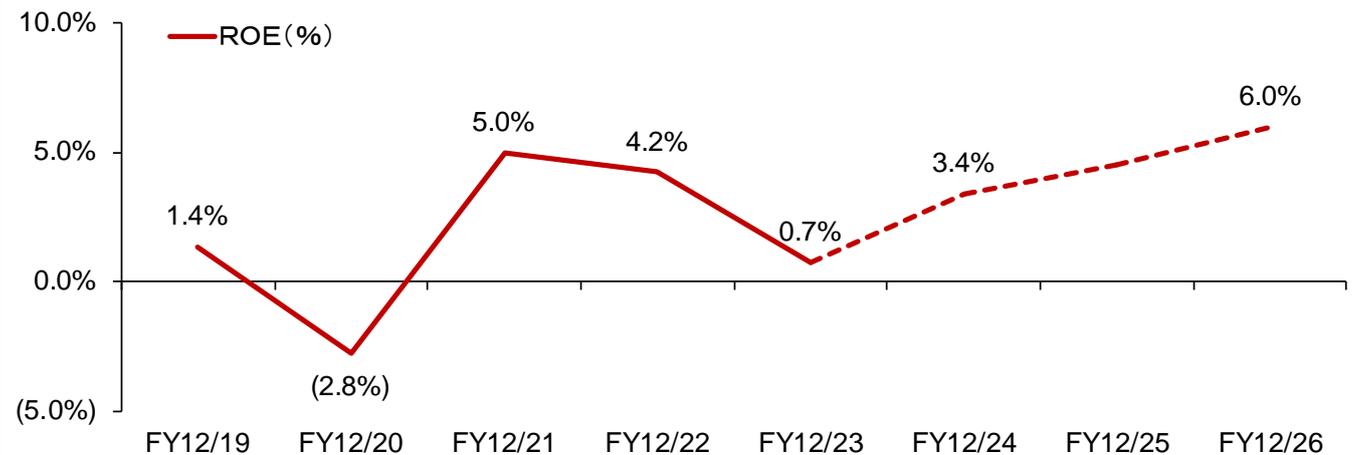
### 2024年12月期第1四半期

2024年12月期第1四半期は、売上高 50,555 百万円（前年同期比 6.9%減）、営業利益 769 百万円（57.7%減）、経常利益 794 百万円（55.9%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 287 百万円（77.4%減）での着地である。また、営業利益率 1.5%（1.8%ポイント低下）である。

#### 売上高と営業利益率

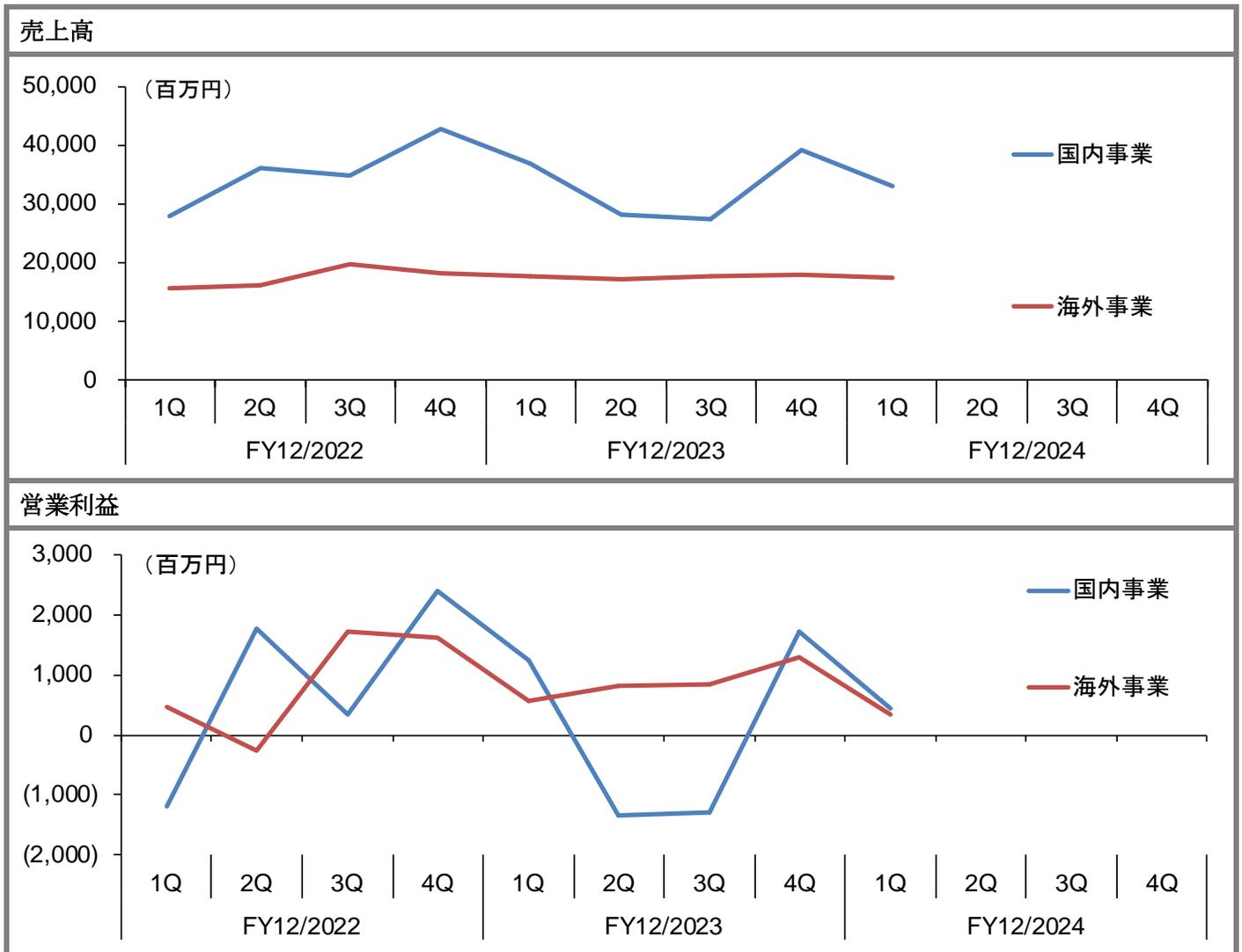


#### ROE



出所：会社データ、弊社計算

上述の通り、短期的な業績は軟調な推移を余儀なくされているのだが、中長期的な観点における業績は右肩上がりでの推移を示すとされている。同社の中期経営計画（2024年12月期～2026年12月期）においては、最終年度である2026年12月期に対して売上高 230,000 百万円、営業利益 9,000 百万円を達成することが経営目標として掲げられている。2023年12月期の実績を起点とした場合における年平均成長率（CAGR）は、売上高にして4.4%であり、営業利益にして32.8%である。また、最終年度である2026年12月期に対してROEで6.0%（2023年12月期の実績：0.7%）を超過する水準を達成することが計画されている。



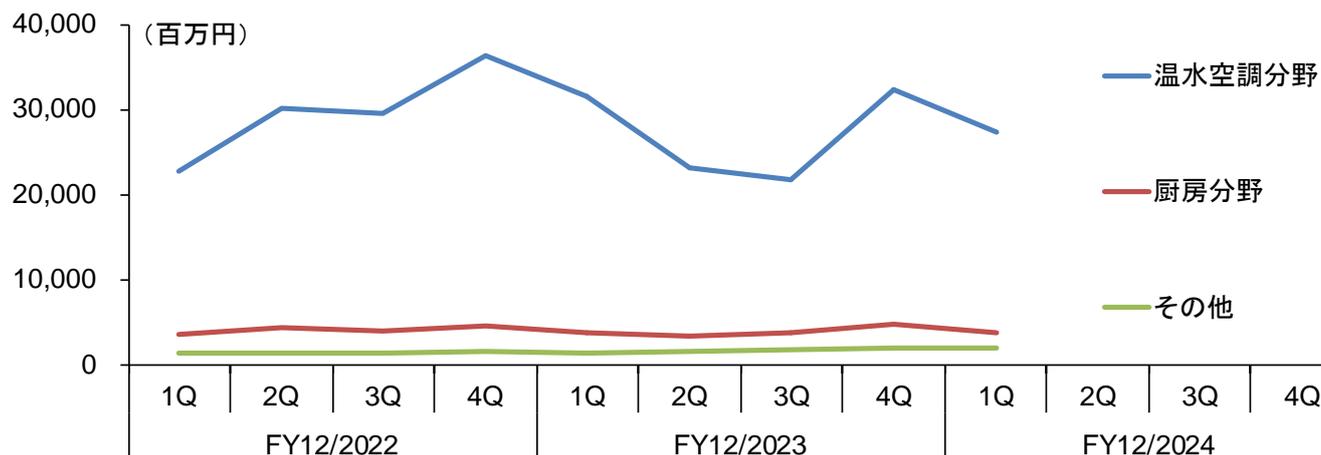
出所：会社データ、弊社計算

第1四半期の実績においては、国内事業で売上高 33,037 百万円 (10.1%減)、営業利益 434 百万円 (65.2%減)、営業利益率 1.3% (2.1%ポイント低下) であり、海外事業で売上高 17,518 百万円 (0.3%減)、営業利益 334 百万円 (41.1%減)、営業利益率 1.9% (1.3%ポイント低下) である。また、ガス・石油給湯器の概況として示唆されているのは、販売台数 700,000、ガス給湯器で構成比 90%、石油給湯器で構成比 10%である。

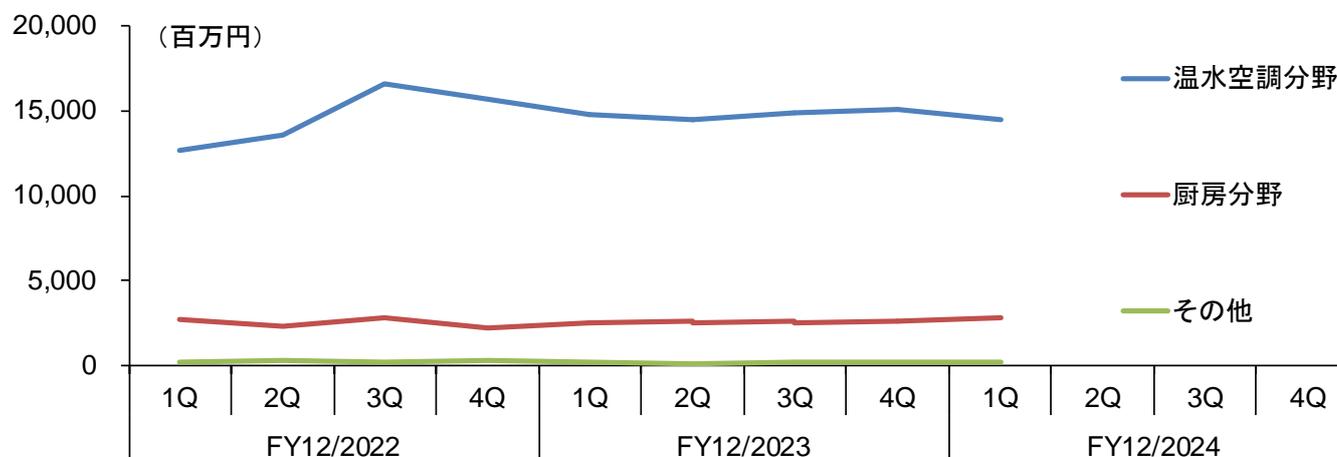
国内事業においては、温水空調分野で売上高 27,365 百万円 (13.6%減)、厨房分野で売上高 3,758 百万円 (0.9%増)、その他で売上高 1,913 百万円 (41.1%増) である。主力の温水空調分野の売上高のほとんどを占めるとされる、ガス・石油給湯器に関しては、前年同期において売上高の水準が一時的な要因によって高まっていたことに起因する反動の発生が不可避であったとされている。更には、住宅市況が軟調に推移していることが、ここでの減収幅が大きくなっていることに対して影響を及ぼしているとされている。

また、温水空調分野の売上高の内数として開示されている非住宅（業務用のガス・石油給湯器）に関しては、売上高 2,402 百万円 (8.6%増) と、堅調な推移が認められる。なお、厨房分野の売上高は、システムキッチンの一部を構成するビルトインコンロやレンジフードなどから構成されているとのことである。同社は、既存のガス・石油給湯器に係る販売チャネルを活用して積極的な拡販を進めていきたいとしている。

### 国内事業の売上高



### 海外事業の売上高



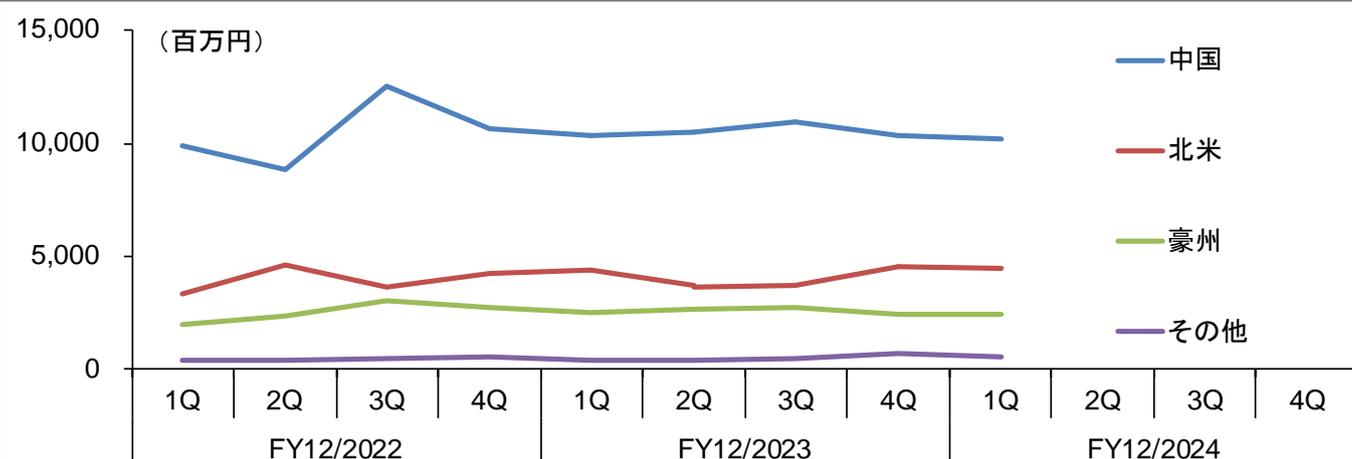
### 為替レートの実績と前提

		FY12/2023 第1四半期	FY12/2024 第1四半期	FY12/2023 通年	FY12/2024 通年	FY12/2025 通年	FY12/2026 通年
米ドル	(円)	133.5	149.9	141.2	140.0	140.0	140.0
人民元	(円)	19.4	20.8	19.9	19.9	19.9	19.9
豪ドル	(円)	91.2	97.8	93.6	92.3	92.3	92.3
米ドル	(前年比)	-	+12.3%	-	(0.8%)	-	-
人民元	(前年比)	-	+6.8%	-	+0.2%	-	-
豪ドル	(前年比)	-	+7.3%	-	(1.4%)	-	-

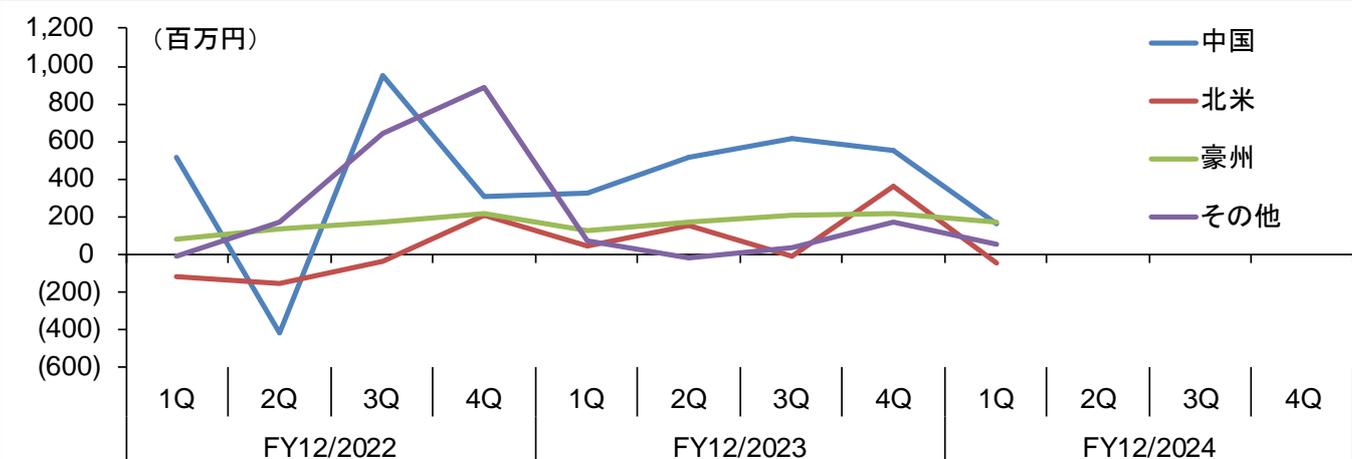
出所：会社データ、弊社計算

海外事業においては、温水空調分野で売上高 14,468 百万円 (2.1%減)、厨房分野で売上高 2,863 百万円 (12.8%増)、その他で売上高 186 百万円 (24.1%減) である。即ち、国内事業と同様に温水空調分野を中心とする事業が展開されていることが示唆されよう。なお、厨房分野は中国のみで事業が展開されているとのことで、北米や豪州などではより温水空調分野に特化した事業が展開されている模様である。一方、第1四半期においては、前年同期との比較で為替が円安に振れており、この分だけ売上高が上振れている側面があるとされている。

## 海外事業の売上高（地域別）



## 海外事業の営業利益（地域別）



出所：会社データ

地域別では、中国で売上高 10,187 百万円（1.3%減）、北米で売上高 4,438 百万円（2.0%増）、豪州で売上高 2,238 百万円（5.0%減）、その他で売上高 508 百万円（31.0%増）である。なお、現地通貨ベースでは、中国で減収率 7.5%、北米で減収率 9.1%、豪州で減収率 11.4%とのことである。中国においては売上高が伸び悩んでいることに加えてセールスマックスが悪化していることから減益幅が最も大きくなっている。同社によれば、単価及び付加価値が低い製品の売上高構成比が上昇しているとのことである。また、北米においても減益を余儀なくされているのだが、豪州においては、製品原価低減が奏功していることから、減収ながらも増益が達成されているとのことである。

## 損益計算書（四半期累計／四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2023	2Q累計 12/2023	3Q累計 12/2023	4Q累計 12/2023	1Q 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024		
<b>売上高</b>	<b>54,304</b>	<b>99,752</b>	<b>144,803</b>	<b>201,891</b>	<b>50,555</b>	-	-	-	-	<b>(3,749)</b>
売上原価	37,164	68,224	98,874	138,066	34,284	-	-	-	-	(2,880)
売上総利益	17,140	31,528	45,929	63,824	16,270	-	-	-	-	(870)
販売費及び一般管理費	15,322	30,251	45,097	59,984	15,501	-	-	-	-	+179
<b>営業利益</b>	<b>1,817</b>	<b>1,276</b>	<b>832</b>	<b>3,840</b>	<b>769</b>	-	-	-	-	<b>(1,048)</b>
営業外損益	(17)	107	179	(2,595)	25	-	-	-	-	+42
<b>経常利益</b>	<b>1,800</b>	<b>1,383</b>	<b>1,011</b>	<b>1,245</b>	<b>794</b>	-	-	-	-	<b>(1,006)</b>
特別損益	(229)	187	215	1,791	(182)	-	-	-	-	+47
税金等調整前純利益	1,571	1,570	1,226	3,036	612	-	-	-	-	(959)
法人税等合計	227	377	439	1,852	283	-	-	-	-	+56
非支配株主に帰属する当期純利益	73	130	214	314	41	-	-	-	-	(32)
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,270</b>	<b>1,061</b>	<b>573</b>	<b>868</b>	<b>287</b>	-	-	-	-	<b>(983)</b>
売上高伸び率	+24.9%	+4.2%	(3.6%)	(4.3%)	(6.9%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	+59.2%	(71.0%)	(44.3%)	(57.7%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	(8.8%)	(74.4%)	(84.2%)	(55.9%)	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	+105.8%	(74.4%)	(81.9%)	(77.4%)	-	-	-	-	-
売上総利益率	31.6%	31.6%	31.7%	31.6%	32.2%	-	-	-	-	+0.6%
売上高販売管理費率	28.2%	30.3%	31.1%	29.7%	30.7%	-	-	-	-	+2.4%
営業利益率	3.3%	1.3%	0.6%	1.9%	1.5%	-	-	-	-	(1.8%)
経常利益率	3.3%	1.4%	0.7%	0.6%	1.6%	-	-	-	-	(1.7%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	2.3%	1.1%	0.4%	0.4%	0.6%	-	-	-	-	(1.8%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	14.4%	24.0%	35.8%	61.0%	46.2%	-	-	-	-	+31.8%

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 12/2023	2Q 12/2023	3Q 12/2023	4Q 12/2023	1Q 12/2024	2Q 12/2024	3Q 12/2024	4Q 12/2024		
<b>売上高</b>	<b>54,304</b>	<b>45,448</b>	<b>45,051</b>	<b>57,088</b>	<b>50,555</b>	-	-	-	-	<b>(3,749)</b>
売上原価	37,164	31,060	30,650	39,192	34,284	-	-	-	-	(2,880)
売上総利益	17,140	14,388	14,401	17,895	16,270	-	-	-	-	(870)
販売費及び一般管理費	15,322	14,929	14,846	14,887	15,501	-	-	-	-	+179
<b>営業利益</b>	<b>1,817</b>	<b>(541)</b>	<b>(444)</b>	<b>3,008</b>	<b>769</b>	-	-	-	-	<b>(1,048)</b>
営業外損益	(17)	124	72	(2,774)	25	-	-	-	-	+42
<b>経常利益</b>	<b>1,800</b>	<b>(417)</b>	<b>(372)</b>	<b>234</b>	<b>794</b>	-	-	-	-	<b>(1,006)</b>
特別損益	(229)	416	28	1,576	(182)	-	-	-	-	+47
税金等調整前純利益	1,571	(1)	(344)	1,810	612	-	-	-	-	(959)
法人税等合計	227	150	62	1,413	283	-	-	-	-	+56
非支配株主に帰属する当期純利益	73	57	84	100	41	-	-	-	-	(32)
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,270</b>	<b>(209)</b>	<b>(488)</b>	<b>295</b>	<b>287</b>	-	-	-	-	<b>(983)</b>
売上高伸び率	+24.9%	(13.0%)	(17.3%)	(6.1%)	(6.9%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	-	-	(25.2%)	(57.7%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	-	-	(94.1%)	(55.9%)	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	-	-	-	(88.5%)	(77.4%)	-	-	-	-	-
売上総利益率	31.6%	31.7%	32.0%	31.3%	32.2%	-	-	-	-	+0.6%
売上高販売管理費率	28.2%	32.8%	33.0%	26.1%	30.7%	-	-	-	-	+2.4%
営業利益率	3.3%	(1.2%)	(1.0%)	5.3%	1.5%	-	-	-	-	(1.8%)
経常利益率	3.3%	(0.9%)	(0.8%)	0.4%	1.6%	-	-	-	-	(1.7%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	2.3%	(0.5%)	(1.1%)	0.5%	0.6%	-	-	-	-	(1.8%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	14.4%	-	-	78.1%	46.2%	-	-	-	-	+31.8%

出所：会社データ、弊社計算

## 報告セグメント（四半期累計／四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2023	2Q累計 12/2023	3Q累計 12/2023	4Q累計 12/2023	1Q 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024		
温水空調分野	31,660	54,801	76,598	108,999	27,365	-	-	-	-	(4,295)
厨房分野	3,724	7,179	10,901	15,731	3,758	-	-	-	-	+34
その他	1,356	2,963	4,715	6,618	1,913	-	-	-	-	+557
<b>国内事業</b>	<b>36,740</b>	<b>64,944</b>	<b>92,215</b>	<b>131,349</b>	<b>33,037</b>	-	-	-	-	<b>(3,703)</b>
温水空調分野	14,779	29,293	44,244	59,364	14,468	-	-	-	-	(311)
厨房分野	2,538	5,127	7,739	10,380	2,863	-	-	-	-	+325
その他	245	386	604	797	186	-	-	-	-	(59)
<b>海外事業</b>	<b>17,563</b>	<b>34,807</b>	<b>52,588</b>	<b>70,542</b>	<b>17,518</b>	-	-	-	-	<b>(45)</b>
<b>売上高</b>	<b>54,304</b>	<b>99,752</b>	<b>144,803</b>	<b>201,891</b>	<b>50,555</b>	-	-	-	-	<b>(3,749)</b>
国内事業	1,249	(106)	(1,400)	320	434	-	-	-	-	(815)
海外事業	567	1,383	2,232	3,520	334	-	-	-	-	(233)
<b>セグメント利益</b>	<b>1,817</b>	<b>1,276</b>	<b>832</b>	<b>3,840</b>	<b>769</b>	-	-	-	-	<b>(1,048)</b>
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業利益</b>	<b>1,817</b>	<b>1,276</b>	<b>832</b>	<b>3,840</b>	<b>769</b>	-	-	-	-	<b>(1,048)</b>
国内事業	3.4%	(0.2%)	(1.5%)	0.2%	1.3%	-	-	-	-	(2.1%)
海外事業	3.2%	4.0%	4.2%	5.0%	1.9%	-	-	-	-	(1.3%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>3.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>1.5%</b>	-	-	-	-	<b>(1.8%)</b>

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 12/2023	2Q 12/2023	3Q 12/2023	4Q 12/2023	1Q 12/2024	2Q 12/2024	3Q 12/2024	4Q 12/2024		
温水空調分野	31,660	23,141	21,797	32,401	27,365	-	-	-	-	(4,295)
厨房分野	3,724	3,455	3,721	4,830	3,758	-	-	-	-	+34
その他	1,356	1,607	1,751	1,903	1,913	-	-	-	-	+557
<b>国内事業</b>	<b>36,740</b>	<b>28,204</b>	<b>27,270</b>	<b>39,133</b>	<b>33,037</b>	-	-	-	-	<b>(3,703)</b>
温水空調分野	14,779	14,514	14,951	15,120	14,468	-	-	-	-	(311)
厨房分野	2,538	2,589	2,612	2,641	2,863	-	-	-	-	+325
その他	245	141	218	193	186	-	-	-	-	(59)
<b>海外事業</b>	<b>17,563</b>	<b>17,244</b>	<b>17,781</b>	<b>17,954</b>	<b>17,518</b>	-	-	-	-	<b>(45)</b>
<b>売上高</b>	<b>54,304</b>	<b>45,448</b>	<b>45,050</b>	<b>57,087</b>	<b>50,555</b>	-	-	-	-	<b>(3,749)</b>
国内事業	1,249	(1,355)	(1,293)	1,720	434	-	-	-	-	(815)
海外事業	567	816	848	1,287	334	-	-	-	-	(233)
<b>セグメント利益</b>	<b>1,817</b>	<b>(541)</b>	<b>(444)</b>	<b>3,008</b>	<b>769</b>	-	-	-	-	<b>(1,048)</b>
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業利益</b>	<b>1,817</b>	<b>(541)</b>	<b>(444)</b>	<b>3,008</b>	<b>769</b>	-	-	-	-	<b>(1,048)</b>
国内事業	3.4%	(4.8%)	(4.7%)	4.4%	1.3%	-	-	-	-	(2.1%)
海外事業	3.2%	4.7%	4.8%	7.2%	1.9%	-	-	-	-	(1.3%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>3.3%</b>	<b>(1.2%)</b>	<b>(1.0%)</b>	<b>5.3%</b>	<b>1.5%</b>	-	-	-	-	<b>(1.8%)</b>

出所：会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2023	2Q累計 12/2023	3Q累計 12/2023	4Q累計 12/2023	1Q 12/2024	2Q累計 12/2024	3Q累計 12/2024	4Q累計 12/2024		
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,348	-	(1,868)	-	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(3,148)	-	(5,664)	-	-	-	-	-	-
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>(1,800)</b>	<b>-</b>	<b>(7,532)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	235	-	(3,235)	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

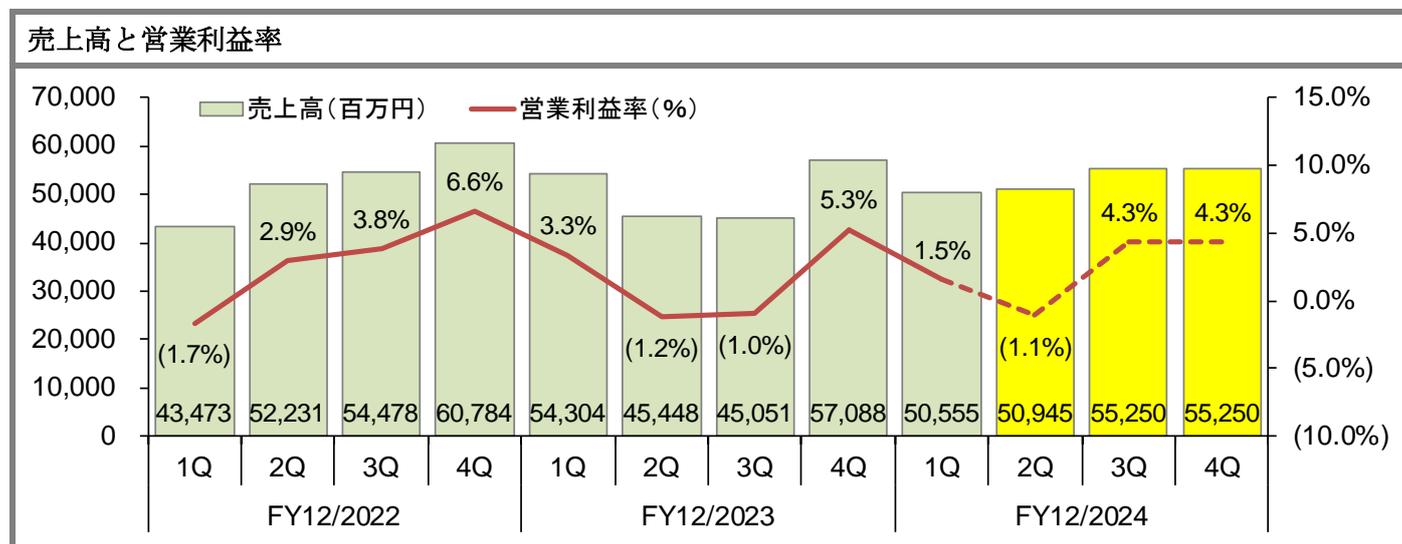
## 貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2023	2Q 12/2023	3Q 12/2023	4Q 12/2023	1Q 12/2024	2Q 12/2024	3Q 12/2024	4Q 12/2024		
現金及び預金	37,835	35,571	27,963	26,137	29,172	-	-	-	-	(8,663)
受取手形、売掛金及び契約資産	39,116	35,021	38,036	44,009	38,145	-	-	-	-	(971)
電子記録債権	14,408	11,385	9,522	12,006	13,905	-	-	-	-	(503)
棚卸資産	33,380	36,813	39,321	33,821	33,982	-	-	-	-	+602
その他	4,441	4,949	5,783	5,545	5,794	-	-	-	-	+1,353
<b>流動資産</b>	<b>129,180</b>	<b>123,739</b>	<b>120,625</b>	<b>121,518</b>	<b>120,998</b>	-	-	-	-	<b>(8,182)</b>
有形固定資産	34,425	35,921	36,231	36,523	36,350	-	-	-	-	+1,925
無形固定資産	9,637	9,972	10,106	9,759	10,240	-	-	-	-	+603
投資その他の資産合計	41,897	45,522	45,905	39,968	46,943	-	-	-	-	+5,046
<b>固定資産</b>	<b>85,960</b>	<b>91,416</b>	<b>92,242</b>	<b>86,252</b>	<b>93,534</b>	-	-	-	-	<b>+7,574</b>
<b>資産合計</b>	<b>215,140</b>	<b>215,155</b>	<b>212,868</b>	<b>207,771</b>	<b>214,533</b>	-	-	-	-	<b>(607)</b>
支払手形及び買掛金	45,562	40,030	37,975	39,281	37,361	-	-	-	-	(8,201)
短期借入金	4,445	4,174	3,532	2,527	1,961	-	-	-	-	(2,484)
その他	27,374	27,781	28,226	25,016	26,126	-	-	-	-	(1,248)
<b>流動負債</b>	<b>77,381</b>	<b>71,985</b>	<b>69,733</b>	<b>66,824</b>	<b>65,448</b>	-	-	-	-	<b>(11,933)</b>
長期借入金	-	-	-	-	748	-	-	-	-	+748
その他	16,218	16,622	16,788	14,279	15,455	-	-	-	-	(763)
<b>固定負債</b>	<b>16,218</b>	<b>16,622</b>	<b>16,788</b>	<b>14,279</b>	<b>16,203</b>	-	-	-	-	<b>(15)</b>
<b>負債合計</b>	<b>93,600</b>	<b>88,607</b>	<b>86,521</b>	<b>81,104</b>	<b>81,652</b>	-	-	-	-	<b>(11,948)</b>
<b>株主資本</b>	<b>100,162</b>	<b>99,989</b>	<b>98,024</b>	<b>98,320</b>	<b>97,648</b>	-	-	-	-	<b>(2,514)</b>
その他合計	21,378	26,559	28,322	28,347	35,232	-	-	-	-	+13,854
<b>純資産</b>	<b>121,540</b>	<b>126,548</b>	<b>126,346</b>	<b>126,667</b>	<b>132,880</b>	-	-	-	-	<b>+11,340</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>215,140</b>	<b>215,155</b>	<b>212,868</b>	<b>207,771</b>	<b>214,533</b>	-	-	-	-	<b>(607)</b>
自己資本	117,043	122,042	121,646	121,978	127,953	-	-	-	-	+10,910
有利子負債	4,445	4,174	3,532	2,527	2,709	-	-	-	-	(1,736)
ネットデット	(33,390)	(31,397)	(24,431)	(23,610)	(26,463)	-	-	-	-	+6,927
自己資本比率	54.4%	56.7%	57.1%	58.7%	59.6%	-	-	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	(28.5%)	(25.7%)	(20.1%)	(19.4%)	(20.7%)	-	-	-	-	-
ROE(12ヵ月)	5.7%	4.5%	2.6%	0.7%	(0.1%)	-	-	-	-	-
ROA(12ヵ月)	4.9%	3.7%	2.3%	0.6%	0.1%	-	-	-	-	-
在庫回転日数	81	108	117	78	90	-	-	-	-	-
当座比率	118%	114%	108%	123%	124%	-	-	-	-	-
流動比率	167%	172%	173%	182%	185%	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

## 2024年12月期会社予想

2024年12月期に対する当初の会社予想（公表：2024年2月14日）は据え置かれている。売上高212,000百万円（前年比5.0%増）、営業利益5,000百万円（30.2%増）、経常利益5,800百万円（365.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益4,170百万円（379.9%増）が見込まれている。また、営業利益率2.4%（0.5%ポイント上昇）が見込まれている。なお、営業外損益において大幅な改善が発生することが会社予想の前提に織り込まれていることに加えて、為替レートに関しては先に詳細を記載している通り、2023年12月期の実績と概ね同水準に留まることが織り込まれている。更には、中期経営計画においてもこの為替レートが前提として織り込まれている。



出所：会社データ、弊社計算（2024年12月期3Q及び4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）

2022年12月期及び2023年12月期の実績においても認められる通り、同社としての売上高は第4四半期に集中する傾向が強く、損益面においても当然ながら同様である。即ち、季節要因が売上高に対して大きな影響を及ぼすことが示唆されている。一方、その売上高のピークの直後である第1四半期から調整局面が始まるのだが、2023年12月期においてはこの調整の度合いが一時的な要因によって限定的に留まっている側面があるとされている。同社によれば、2024年12月期第1四半期の売上高が前年同期に対して6.9%減少している背景のひとつがここに求められるとのことである。ただし、国内事業においては主力の温水空調分野の売上高の伸び悩みが計画対比でより大きくなっていることが示唆されている。一方、海外事業においては、売上高は計画通りに推移しているが、原価率上昇などにより減益を余儀なくされているとのことである。また、海外事業の売上高に関しては、想定外に為替が円安に振れていることによる寄与が発生している。

なお、2024年12月期に対する会社予想の比較の対象となる、2023年12月期の実績においては大幅な減益を余儀なくされている。売上高201,891百万円（前年比4.3%減）、営業利益3,840百万円（44.3%減）、経常利益1,245百万円（84.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益868百万円（81.9%減）での着地である。また、営業利益率1.9%（1.4%ポイント低下）である。上述の通り、第1四半期においては季節要因に伴う売上高の調整の度合いが一時的な要因によってむしろ限定的に留まっている側面があるのだが、この反動もあってか、第2四半期及び第3四半期における売上高がかなり低迷して若干ながらも営業損失の計上を余儀なくされている。これに鑑みた同社は、2023年11月9日、当初の会社予想（公表：2023年2月14日）に対する下方修正を公表している。下方修正幅は売上高で31,000百万円（13.2%）、営業利益で3,700百万円（46.3%）である。

第2四半期及び第3四半期においては、主力の温水空調分野の売上高のほとんどを占めるとされる、ガス・石油給湯器の売上高が伸び悩んだことに加えて、原価高騰や為替の影響が損益面において大きな下振れをもたらしたとのことである。為替が円安に振れていることから海外事業においては増益要因が発生しているのだが、国内事業における輸入などを起因とする減益要因がより大きな影響を及ぼしていることが示唆されている。また、第4四半期に関しては、下方修正後の前提を更に下回る結果を余儀なくされたとのことである。

なお、2023年12月期においては営業外損益の段階で持分法による投資損失3,756百万円（2022年12月期の実績：360百万円）が計上されており、この分だけ経常利益における減益幅が大きくなっている。東南アジアでの事業展開を担う、持分法適用関連会社である Kangaroo 社（Kangaroo International Joint Venture Company／ベトナムフンイエン省／株式保有比率44%）に係る損失が膨らんだことが背景として挙げられている。ただし、2024年12月期に向けてはここからのインパクトは一巡するとのことである。また、2023年12月期の特別損益の段階において計上されている、投資有価証券売却益1,887百万円によるインパクトも同様である。

一方、第4四半期の実績においては、季節要因に伴う売上高の集中は発生しているものの、国内事業及び海外事業の両方において需要の低迷が引き続いたとのことである。国内事業においては、流通在庫の滞留が引き続いたことに加えて、消費者による買い控えも引き続いたとのことである。海外事業においては、中国と北米における住宅市場の低迷が引き続いたことによる影響が大きかったとされている。また、損益面においては原価高騰による影響が引き続いたとのことである。結果、同社による営業利益の増減分析によれば、通期の営業利益における減益幅が3,049百万円であったのに対して、販売台数などの変動に伴う営業利益の減益幅が概ね9,000百万円ほどにも及んでいるとのことである。なお、ここでの減益幅の内訳としては国内事業で概ね6,240百万円ほどで、海外事業で概ね2,800百万円ほどとされている。

同社が示唆するところによれば、国内市場において同社が対峙しているガス・石油給湯器の市場における販売台数は2023年12月期において大幅な減少を余儀なくされているとのことである。この市場の40%を占めているとされる同社においては、市場動向による影響を大きく受けざるを得なかったと考えられよう。一方、2022年12月期においては、コロナ禍に起因するサプライチェーンの混乱による影響が一巡し始めていることから、ガス・石油給湯器の市場においてはそれまで滞っていた製品の製造及び出荷が一気呵成に立ち上がり始めている側面が認められるとのことで、これに伴うインパクトが2023年12月期第1四半期頃まで引き続いた模様である。ただし、上述にもある通り、第2四半期及び第3四半期、更には第4四半期においても、当該インパクトに起因する反動減が発生し続けた模様である。

一方、2024年12月期に対する会社予想の前提においては、同社としての営業利益に関して増益幅1,160百万円が見込まれているのだが、販売台数などの変動に伴う営業利益の増益幅が概ね2,600百万円ほどになるとのことである。なお、ここでの増益幅の内訳としては国内事業で概ね1,950百万円ほどで、海外事業で概ね690百万円ほどとされている。即ち、国内市場において同社が対峙しているガス・石油給湯器の市場における販売台数は2024年12月期において着実な増加を示すに転ずることが想定されており、同社においても販売台数が着実な増加を達成する方向性にある模様である。市場の正常化が進捗するとも考えられよう。また、これによる効果が期待できるのは、第2四半期及びそれ以降であると考えられよう。未だ前年同期との比較で正常化が発生していなかった第1四半期の実績を公表した同社は、この方向性に係る大きなトレンドの見込みに関して変動は認められないことを示唆している。

以上にも鑑みた同社は、2024年12月期に対する会社予想を据え置いており、年間配当金予定も据え置いている。2024年12月期に対して67.00円（第2四半期末で33.00円、期末で34.00円／配当性向：74.2%）である。また、純資産配当率（DOE）にして2.5%に相当するとのことである。一方、2023年12月期の実績においては年間配当金53.00円（第2四半期末で32.00円、期末で21.00円／配当性向281.3%）である。また、純資産配当率（DOE）にして2.1%に相当するとのことである。

2023年12月期迄は、配当性向にして50%に相当する水準か純資産配当率（DOE）にして2.0%に相当する水準のいずれか高い方を目処とする配当方針が採用されていたのだが、積極的な株主還元に取り組んでいる同社は、2024年12月期より配当方針の目処となる純資産配当率（DOE）の水準を2.5%に引き上げている。以上の結果、上述の通りの配当を実施することが計画されるに至っている。

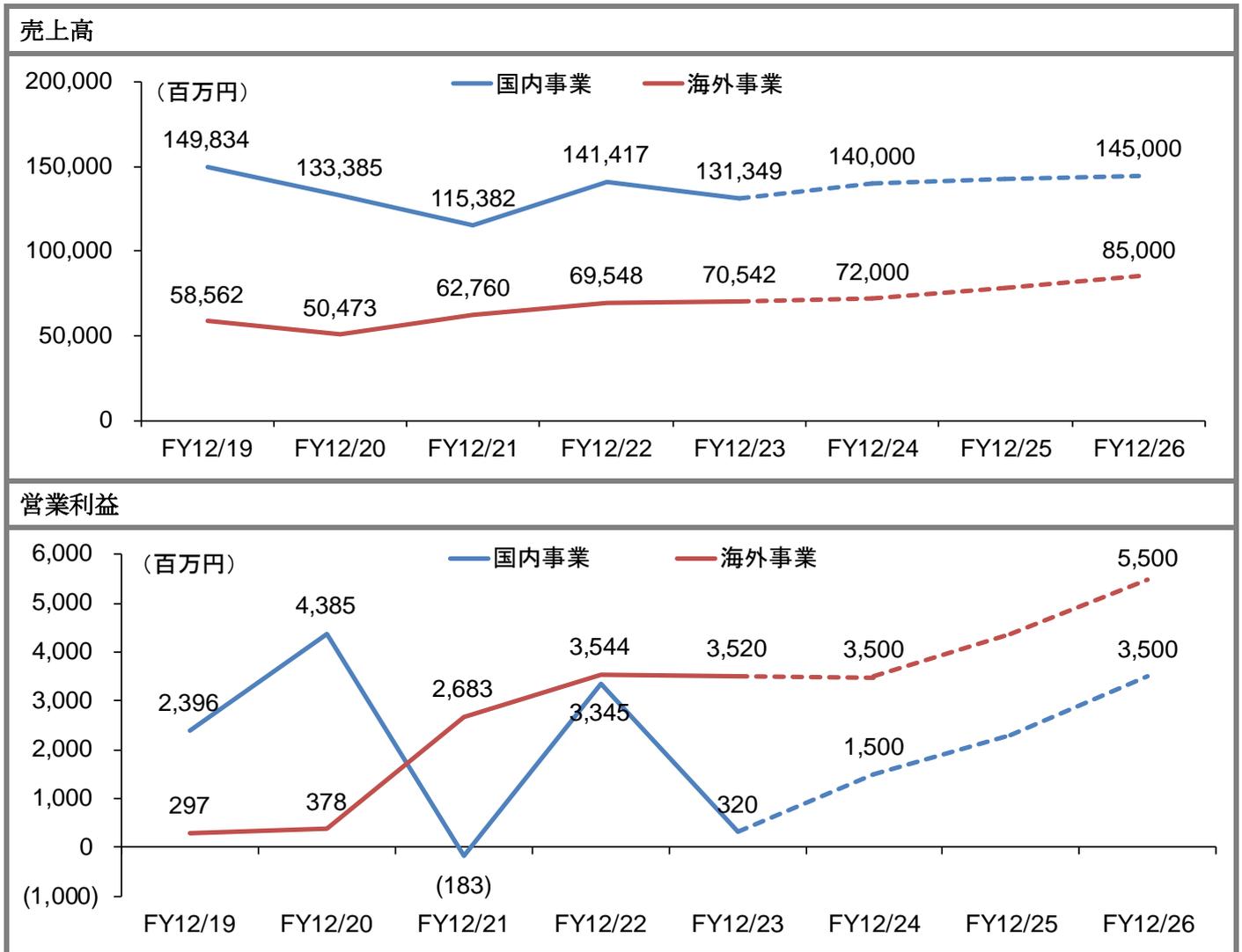
### 2024年12月期に対する会社予想

連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益
FY12/2024会予	2024年2月14日	4Q決算発表	212,000	5,000	5,800	4,170
FY12/2024会予	2024年5月14日	1Q決算発表	212,000	5,000	5,800	4,170
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
FY12/2024会予	2024年2月14日	4Q決算発表	212,000	5,000	5,800	4,170
FY12/2024会予	2024年5月14日	1Q決算発表	212,000	5,000	5,800	4,170
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益
1Q-2Q FY12/2024会予	2024年2月14日	4Q決算発表	101,500	200	600	170
1Q-2Q FY12/2024会予	2024年5月14日	1Q決算発表	101,500	200	600	170
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1Q-2Q FY12/2024会予	2024年2月14日	4Q決算発表	101,500	200	600	170
1Q-2Q FY12/2024会予	2024年5月14日	1Q決算発表	101,500	200	600	170
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益
3Q-4Q FY12/2024会予	2024年2月14日	4Q決算発表	110,500	4,800	5,200	4,000
3Q-4Q FY12/2024会予	2024年5月14日	1Q決算発表	110,500	4,800	5,200	4,000
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3Q-4Q FY12/2024会予	2024年2月14日	4Q決算発表	110,500	4,800	5,200	4,000
3Q-4Q FY12/2024会予	2024年5月14日	1Q決算発表	110,500	4,800	5,200	4,000
		増減額	0	0	0	0
		増減率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

出所：会社データ、弊社計算

## 中長期業績見通し

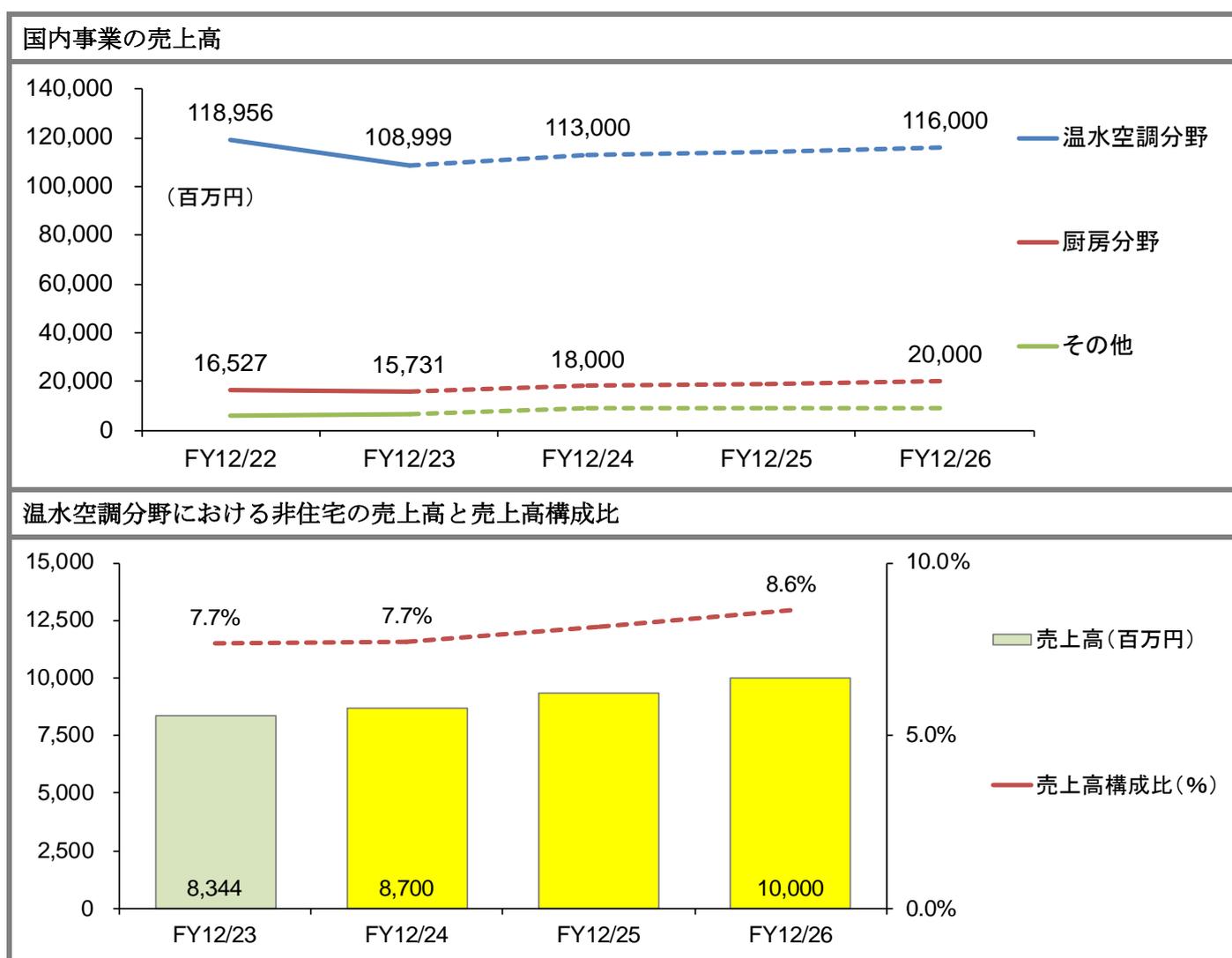
同社は、持続的な成長と企業価値向上を目指すべく、中期経営計画「Vプラン 26」を策定している。また、その経営目標の実現に向けては、1) 事業ポートフォリオの変革、2) 戦略投資の拡大と資本政策、3) サステナビリティ経営の推進、以上の重点戦略に対して積極的な取り組みを展開していくことが掲げられている。



出所：会社データ、弊社計算

## 1) 事業ポートフォリオの変革

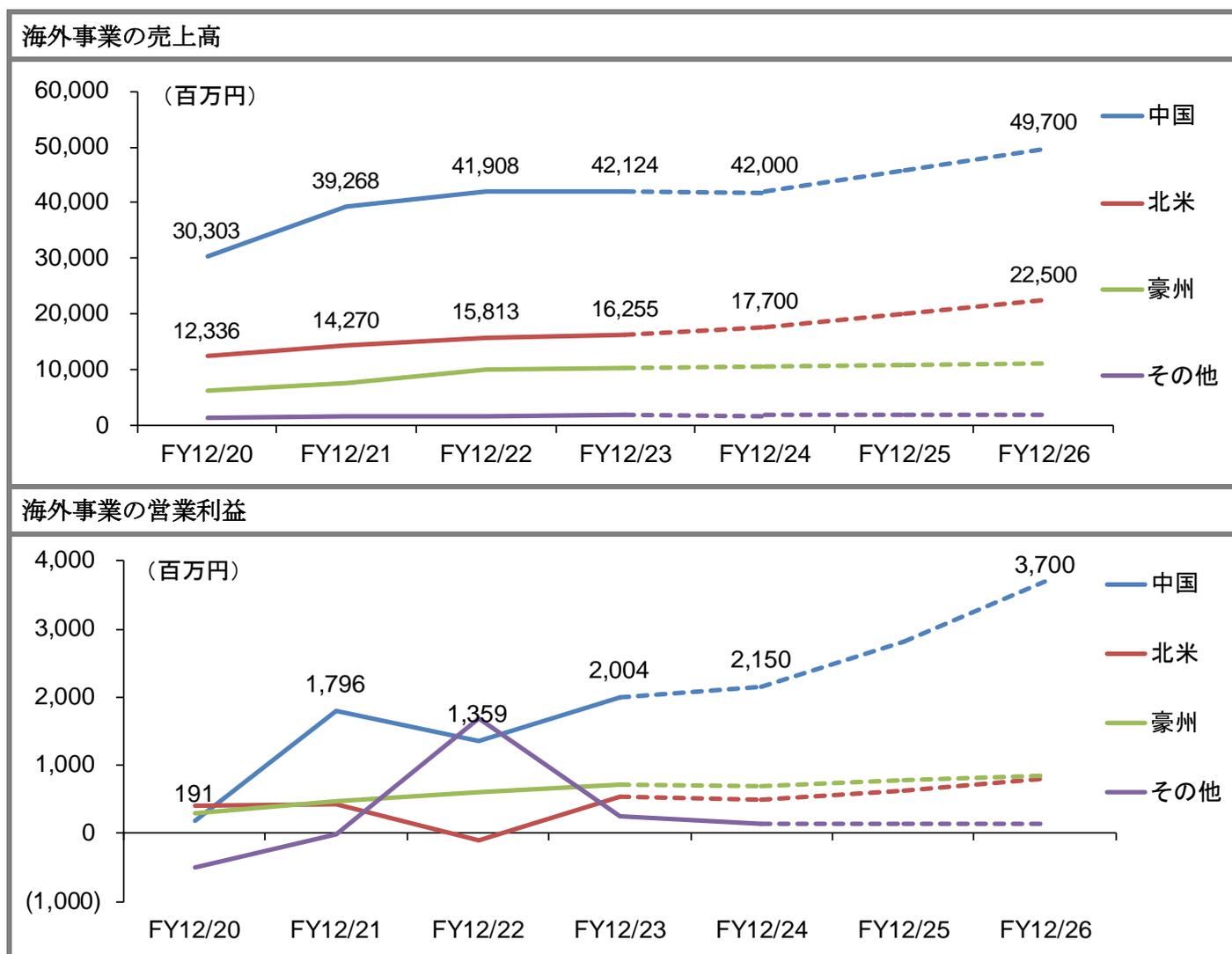
国内事業に関しては、2026年12月期に対して売上高145,000百万円、営業利益3,500百万円を達成することが計画されている。2023年12月期の実績を起点とした場合における年平均成長率(CAGR)は、売上高で3.4%、営業利益で122.0%である。増収の背景として挙げられているのは、温水空調分野における非住宅(業務用のガス・石油給湯器)並びに厨房分野への注力による寄与が発生することである。換言すれば、主力の温水空調分野の売上高のほとんどを占めているとされる住宅向けガス・石油給湯器に偏重した事業構造に変革をもたらすことが計画されている。また、環境配慮型製品の拡販にも注力することを通して、カーボンニュートラル実現に向けた持続可能な事業基盤を構築するとのことである。一方、営業利益の年平均成長率が顕著に大きいこと背景となっているのは、起点としている2023年12月期の実績が一時的に大きく落ち込んでいたことによるものである。ちなみにその前年である、2022年12月期の実績を起点とした場合における年平均成長率(CAGR)は売上高で0.6%、営業利益で1.1%である。なお、2022年12月期の実績は一時的に引き上げられていた側面が強い。詳細は既に述べている通りである。



出所：会社データ、弊社計算

海外事業に関しては、2026年12月期に対して売上高85,000百万円、営業利益5,500百万円を達成することが計画されている。2023年12月期の実績を起点とした場合における年平均成長率(CAGR)は、売上高で6.4%、営業利益で16.0%である。地域別では、中国で売上高49,700百万円、北米で売上高22,500百万円、豪州で売上高11,000百万円、その他で売上高1,800百万円である。年平均成長率(CAGR)としては、それぞれ、5.7%、11.4%、2.3%、▲1.4%である。一方、同社によれば、北米での事業拡大への注力を加速させることに加えて、東南アジアでの事業展開も加速させることを通じて中国に依存した構造から脱却し、海外事業としてのリスク低減を試みるとのことである。また、これをもって更なる海外事業の拡大と収益の安定化を図るとのことである。

中期経営計画の前提における売上高としても、北米で年平均成長率(CAGR)11.4%であるのに対して中国で5.7%と、上述の同社の方針が反映されている。一方、東南アジアでの事業展開を担うのは、持分法適用関連会社であるKangaroo社(Kangaroo International Joint Venture Company/ベトナムフンイエン省/株式保有比率44%)であり、同社の損益計算書における売上高及び営業利益に対して影響を及ぼさない。また、中国においては、製造及び販売の両面に深く関与していることから限界利益率が高いビジネスモデルが展開されている一方で右肩上がりでの売上高が想定されているため、損益面における大幅な増加が達成されるとのことである。中期経営計画においては、同社としての増益幅の62%が国内市場で創出される一方、残る38%が海外市場で創出されることが前提として織り込まれている。また、海外市場での増益幅の86%が中国で創出されることも前提として織り込まれている。



出所：会社データ、弊社計算

海外事業における営業利益率は、2023年12月期の実績において5.0%であったのに対して2026年12月期に向けては6.5%が見込まれており、中期経営計画の期間において1.5%ポイント上昇することが見込まれていることになる。また、この観点においても中国が大きく寄与することになる。そもそもの売上高構成比が大きいことに加えて、上述の背景をもって営業利益率が大幅に上昇する。2023年12月期の実績において4.8%であったのに対して2026年12月期に向けては7.4%が見込まれており、中期経営計画の期間において2.7%ポイント上昇することが見込まれている。なお、現状における中国の市況に芳しいものはないのだが、同社は現地における地域的な横展開を拡大していくことを通して中長期的な拡販を進めていきたいとしている。現状に至る経緯における同社は、上海におけるガス・石油給湯器の市場開拓において大きな成果を上げており、現地での市場シェアが30%を上回る水準にまで達しているとのことである。即ち、ここで培った現地における拡販ノウハウなどを、周辺都市や地方都市などに横展開していく方針が打ち出されている。

一方、中国よりも更に高い増収率が見込まれている北米の営業利益率に関しては、2023年12月期の実績において3.3%であったのに対して2026年12月期に向けては3.6%が見込まれており、中期経営計画の期間において0.2%ポイント上昇することが見込まれている。同社が示唆するところによれば、北米においては、日本から輸入した製品の現地での販売を基盤とする、限界利益率が低いビジネスモデルが展開されている側面が強いとのことである。

例えば、2013年7月、同社は、Sakura (Cayman) Co., Ltd. (英国領ケイマン諸島)に出資することを通して、その中国における生産子会社を傘下に収めている。現状に至る経緯においては、これも含めて中国における同社の生産能力は、明石の本社工場に比する水準に近いところまで拡大しているとのことである。換言すれば、北米での事業展開は未だ成長過程の途上にあるとも考えられよう。一方、豪州においては製造への関与もあるのだが、中期経営計画の期間における売上高の年平均成長 (CAGR) は2.3%が見込まれるに留まっている。

2021年6月、同社は、Kangaroo社を発行済株式数の44%を取得することを通して持分法関連会社として傘下に収めている。往時においては、Kangaroo社が所在するベトナム及びKangaroo社が事業を展開している周辺の新興国の経済は発展を続けていたのだが、2019年12月初旬に中国の武漢市で第1例目の感染者が報告されたことに端を発するコロナ・パンデミックを受けて、東南アジア諸国の経済成長は大きな停滞を余儀なくされており、Kangaroo社が製造・販売する浄水器や家電製品などの売上高は急減することを余儀なくされている。同社は、Kangaroo社の損益改善に向けて、人員削減を含む各種の経営改善政策を矢継ぎ早に打ち出し実行しているのだが、損益悪化を抑制することはできず、株式の取得時に発生しているのれんを減損するに至っている。2023年12月期の実績における同社としての持分法による投資損失が3,756百万円であるのに対して、当該減損損失で3,375百万円とのことである。

以上の結果を受けて、同社はKangaroo社の業績改善に向けての施策を打ち出している。即ち、経営基盤の強化を推進・支援することに加えて、2023年11月に稼働を開始している新工場における、ものづくり支援にも取り組んでいくとのことである。更には、新たな試みとして、Kangaroo社が製造したガス・石油給湯器などの東南アジア諸国における拡販をノーリツブランドで推進していくとのことである。以上に鑑みれば、東南アジアにおける市場開拓は緒に就く過程にあるとも考えられよう。Kangaroo社に起因するインパクトは、2024年12月期に対する会社予想において織り込まれていないことに加えて、中期経営計画の前提においても同様である。

## 2) 戦略投資の拡大と資本政策

同社は、中期経営計画の期間（2024年12月期から2026年12月期）に向けて、事業投資を総額で32,500百万円に及んで実施するとしている。また、これをもって持続的な成長を確実なものとしていきたいとのことである。更には、株主還元策の強化や政策保有株式の縮減など、資本コストや株価を意識した経営への対応を推進していくとのことである。なお、事業投資の主な対象として挙げられているのは、成長事業として位置付けられている海外事業や生産改革などである。各種の戦略課題に対する投資も含めた場合においては、以上の総計で23,500百万円（構成比72.3%）とのことである。

## 3) サステナビリティ経営の推進

サステナビリティ経営の推進に向けては、「(最終的な製品のユーザーとの) つながりによる長期的な安全・安心の提供／メンバー登録の拡大と保守契約サービスの整備」を重点課題として取り組んでいくとのことである。また、「カーボンニュートラルに向けた取り組み／各 Scope での CO2 排出量削減目標の達成」も実施していくとされていることに加えて、「社会課題解決に向けた無形資産の開発／人的資本や知的資本（先行技術）など、無形資産への投資と活用を推進」も展開していくとのことである。更には、「コーポレートガバナンスの強化／取締役会の実効性強化に向けた評価と改善」にも積極的に取り組んでいきたいとのことである。

## 5.0 財務諸表

### 損益計算書

損益計算書	連結実績 通期	連結実績 通期	連結実績 通期	連結実績 通期	連結実績 通期	連結予想 通期	前年比 純増減
(百万円)	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	
<b>売上高</b>	<b>208,396</b>	<b>183,859</b>	<b>178,142</b>	<b>210,966</b>	<b>201,891</b>	<b>212,000</b>	<b>+10,109</b>
売上原価	143,935	125,854	120,949	143,642	138,066	-	-
売上総利益	64,460	58,005	57,193	67,323	63,824	-	-
販売費及び一般管理費	61,766	53,241	54,693	60,433	59,984	-	-
<b>営業利益</b>	<b>2,693</b>	<b>4,763</b>	<b>2,500</b>	<b>6,889</b>	<b>3,840</b>	<b>5,000</b>	<b>+1,160</b>
営業外損益	744	1,162	1,476	1,011	(2,595)	800	+3,395
<b>経常利益</b>	<b>3,437</b>	<b>5,925</b>	<b>3,976</b>	<b>7,900</b>	<b>1,245</b>	<b>5,800</b>	<b>+4,555</b>
特別損益	(504)	(9,986)	4,941	(213)	1,791	-	-
税金等調整前純利益	2,933	(4,061)	8,917	7,687	3,036	-	-
法人税等合計	1,370	(966)	3,216	2,639	1,852	-	-
非支配株主に帰属する当期純利益	50	(81)	220	247	314	-	-
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,512</b>	<b>(3,013)</b>	<b>5,479</b>	<b>4,800</b>	<b>868</b>	<b>4,170</b>	<b>+3,302</b>
売上高伸び率	(0.7%)	(11.8%)	(3.1%)	+18.4%	(4.3%)	+5.0%	-
営業利益伸び率	(44.0%)	+76.8%	(47.5%)	+175.5%	(44.3%)	+30.2%	-
経常利益伸び率	(45.1%)	+72.4%	(32.9%)	+98.7%	(84.2%)	+365.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	(73.8%)	-	-	(12.4%)	(81.9%)	+379.9%	-
売上総利益率	30.9%	31.5%	32.1%	31.9%	31.6%	-	-
売上高販売管理費率	29.6%	29.0%	30.7%	28.6%	29.7%	-	-
営業利益率	1.3%	2.6%	1.4%	3.3%	1.9%	2.4%	+0.5%
経常利益率	1.6%	3.2%	2.2%	3.7%	0.6%	2.7%	+2.1%
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.7%	(1.6%)	3.1%	2.3%	0.4%	2.0%	+1.5%
法人税等合計/税金等調整前純利益	46.7%	-	36.1%	34.3%	61.0%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 報告セグメント

報告セグメント	連結実績 通期	連結実績 通期	連結実績 通期	連結実績 通期	連結実績 通期	連結予想 通期	前年比 純増減
(百万円)	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	
温水空調分野	-	-	-	118,956	108,999	113,000	+4,001
厨房分野	-	-	-	16,527	15,731	18,000	+2,269
その他	-	-	-	5,932	6,618	9,000	+2,382
<b>国内事業</b>	<b>149,834</b>	<b>133,385</b>	<b>115,382</b>	<b>141,417</b>	<b>131,349</b>	<b>140,000</b>	<b>+8,651</b>
温水空調分野	-	-	-	58,542	59,364	-	-
厨房分野	-	-	-	10,041	10,380	-	-
その他	-	-	-	964	797	-	-
<b>海外事業</b>	<b>58,562</b>	<b>50,473</b>	<b>62,760</b>	<b>69,548</b>	<b>70,542</b>	<b>72,000</b>	<b>+1,458</b>
<b>売上高</b>	<b>208,396</b>	<b>183,859</b>	<b>178,142</b>	<b>210,966</b>	<b>201,891</b>	<b>212,000</b>	<b>+10,109</b>
国内事業	2,396	4,385	(183)	3,345	320	1,500	+1,180
海外事業	297	378	2,683	3,544	3,520	3,500	(20)
<b>セグメント利益</b>	<b>2,693</b>	<b>4,763</b>	<b>2,500</b>	<b>6,889</b>	<b>3,840</b>	<b>5,000</b>	<b>+1,160</b>
調整額	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業利益</b>	<b>2,693</b>	<b>4,763</b>	<b>2,500</b>	<b>6,889</b>	<b>3,840</b>	<b>5,000</b>	<b>+1,160</b>
国内事業	1.6%	3.3%	(0.2%)	2.4%	0.2%	1.1%	+0.8%
海外事業	0.5%	0.7%	4.3%	5.1%	5.0%	4.9%	(0.1%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-
<b>営業利益率</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.4%</b>	<b>3.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.4%</b>	<b>+0.5%</b>

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 12/2019	通期 12/2020	通期 12/2021	通期 12/2022	通期 12/2023	通期 12/2024	
現金及び預金	31,591	30,821	43,432	36,253	26,137	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産	46,345	43,320	31,302	43,403	44,009	-	-
電子記録債権	14,501	12,278	9,333	15,161	12,006	-	-
棚卸資産	20,037	17,470	22,033	32,223	33,821	-	-
その他	5,448	4,163	5,910	5,143	5,545	-	-
<b>流動資産</b>	<b>117,922</b>	<b>108,052</b>	<b>112,010</b>	<b>132,183</b>	<b>121,518</b>	-	-
有形固定資産	35,969	33,327	33,865	33,990	36,523	-	-
無形固定資産	10,460	9,228	9,360	9,693	9,759	-	-
投資その他の資産合計	34,951	39,117	39,290	41,108	39,968	-	-
<b>固定資産</b>	<b>81,382</b>	<b>81,673</b>	<b>82,516</b>	<b>84,791</b>	<b>86,252</b>	-	-
<b>資産合計</b>	<b>199,305</b>	<b>189,726</b>	<b>194,527</b>	<b>216,974</b>	<b>207,771</b>	-	-
支払手形及び買掛金	40,941	37,004	34,909	48,360	39,281	-	-
短期借入金	1,252	825	809	2,112	2,527	-	-
その他	20,974	21,084	22,890	29,773	25,016	-	-
<b>流動負債</b>	<b>63,167</b>	<b>58,913</b>	<b>58,608</b>	<b>80,245</b>	<b>66,824</b>	-	-
長期借入金	-	40	40	-	-	-	-
その他	21,336	19,801	19,685	17,072	14,279	-	-
<b>固定負債</b>	<b>21,336</b>	<b>19,841</b>	<b>19,725</b>	<b>17,072</b>	<b>14,279</b>	-	-
<b>負債合計</b>	<b>84,503</b>	<b>78,755</b>	<b>78,333</b>	<b>97,318</b>	<b>81,104</b>	-	-
<b>株主資本</b>	<b>103,365</b>	<b>97,349</b>	<b>100,618</b>	<b>99,948</b>	<b>98,320</b>	-	-
その他合計	11,436	13,622	15,575	19,708	28,347	-	-
<b>純資産</b>	<b>114,801</b>	<b>110,971</b>	<b>116,193</b>	<b>119,656</b>	<b>126,667</b>	-	-
<b>負債純資産合計</b>	<b>199,305</b>	<b>189,726</b>	<b>194,527</b>	<b>216,974</b>	<b>207,771</b>	-	-
自己資本	110,965	107,148	111,959	115,274	121,978	-	-
有利子負債	1,252	865	849	2,112	2,527	-	-
ネットデット	(30,339)	(29,956)	(42,583)	(34,141)	(23,610)	-	-
自己資本比率	55.7%	56.5%	57.6%	53.1%	58.7%	-	-
ネットデットエクイティ比率	(27.3%)	(28.0%)	(38.0%)	(29.6%)	(19.4%)	-	-
ROE(12ヵ月)	1.4%	(2.8%)	5.0%	4.2%	0.7%	3.4%	-
ROA(12ヵ月)	1.7%	3.0%	2.1%	3.8%	0.6%	-	-
在庫回転日数	50	50	66	81	89	-	-
当座比率	146%	147%	143%	118%	123%	-	-
流動比率	187%	183%	191%	165%	182%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結予想	前年比 純増減
	通期 12/2019	通期 12/2020	通期 12/2021	通期 12/2022	通期 12/2023	通期 12/2024	
営業活動によるキャッシュフロー	6,138	9,415	15,447	2,403	(1,868)	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(11,304)	(5,432)	(2,522)	(7,790)	(5,664)	-	-
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>(5,166)</b>	<b>3,983</b>	<b>12,925</b>	<b>(5,387)</b>	<b>(7,532)</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	(2,802)	(4,317)	(3,118)	(4,778)	(3,235)	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 1株当たりデータ

1株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績 通期 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結実績 通期 12/2023	連結予想 通期 12/2024	前年比 純増減
期末発行済株式数(千株)	50,798	50,798	50,798	50,798	50,798	-	-
当期純利益/EPS(千株)	47,622	46,504	45,996	45,872	46,072	-	-
期末自己株式数(千株)	3,774	4,815	4,799	4,837	4,670	-	-
1株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	31.75	(64.79)	119.12	104.64	18.84	90.25	-
1株当たり純資産	2,359.80	2,330.19	2,433.96	2,508.08	2,644.38	-	-
1株当たり配当金	32.00	35.00	83.00	53.00	53.00	67.00	-
1株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績 通期 12/2019	連結実績 通期 12/2020	連結実績 通期 12/2021	連結実績 通期 12/2022	連結実績 通期 12/2023	連結予想 通期 12/2024	前年比 純増減
株式分割ファクター	1	1	1	1	1	1	-
1株当たり当期純利益	31.75	(64.79)	119.12	104.64	18.84	90.25	-
1株当たり純資産	2,359.80	2,330.19	2,433.96	2,508.08	2,644.38	-	-
1株当たり配当金	32.00	35.00	83.00	53.00	53.00	67.00	-
配当性向	100.8%	-	69.7%	50.6%	281.3%	74.2%	-

出所: 会社データ、弊社計算

### Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、即ち、当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容などである。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0061 東京都中央区銀座6丁目14番8号 銀座石井ビル4階

URL： <https://walden.co.jp/>

E-mail： [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

Tel: 03-3553-3769