

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		205,000	3,200	4,200	4,700	101.84	67.00	-
FY12/2023	前年比	(4.3%)	(44.3%)	(84.2%)	(81.9%)	-	-	-
FY12/2024会予	前年比	1.5%	(16.7%)	237.3%	440.9%	-	-	-
連結半期 (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-2Q FY12/2023		99,752	1,276	1,383	1,061	-	-	-
3Q-4Q FY12/2023		102,139	2,564	(138)	(193)	-	-	-
1Q-2Q FY12/2024		96,012	(127)	410	(354)	-	-	-
3Q-4Q FY12/2024会予		108,988	3,327	3,790	5,054	-	-	-
1Q-2Q FY12/2024	前年比	(3.7%)	-	(70.3%)	-	-	-	-
3Q-4Q FY12/2024会予	前年比	6.7%	29.8%	-	-	-	-	-

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10月3日)


回復局面へ

住宅向けガス・石油給湯機器の製造・販売を中心として事業を展開しているノーリツでは、短期的な業績推移が回復局面を迎えつつある。2024年12月期第2四半期(中間期)の実績としては営業損失の計上を余儀なくされているものの、第2四半期(中間期)から下半期に向けては営業損益が黒字転換する見込みである。第2四半期(中間期)においては内外で製品の販売台数が伸び悩んでいることから大きな減益要因が発生している一方、下半期に向けては国内での製品の販売台数が前年同期との比較で増加に転じるとされており、これに伴う増益要因の発生による影響が大きくなる見込みである。海外でも製品の販売台数の動向は改善する見込みであるが、前年同期に対する増益要因を生み出すまでには至らないとされている。なお、代表取締役社長である腹巻知氏は、第2四半期(中間期)の決算説明会(動画配信あり)において、中期経営計画「Vプラン26」(公表:2024年2月14日)の経営目標の達成に向けての施策に改めて言及している。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9,000百万円の達成を目指しているとのことである。2023年12月期の実績を起点とした場合の年平均成長率(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月期に向けては、ROEで6%超(2023年12月期の実績:0.7%)の達成も目指しているとのことである。

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)

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 Web サイト IR 情報 最新株価	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 6 月末）	
発行済株式数	48,554,930 株、自己株式内数 2,375,041 株（2024 年 6 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 創業の原点：お風呂は人を幸せにする● ガス・石油給湯機器で国内シェア 40%● 非住宅や厨房分野への注力、海外市場の開拓	
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	日本マスター信託口 10.37%、自社取引先持株会 5.02%、三井住友銀行 3.73%、自社得意先持株会 3.54%、第一生命保険 3.46%、長府製作所 3.26%、ニッポン・アクティブ・バリューファンド 3.22%（2024 年 6 月末、自己株式を除く）	
本社	兵庫県神戸市	
従業員数	連結 6,328 名、単体 2,079 名（2024 年 6 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を明らかにしている。「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」をもとに価値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NORIZ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

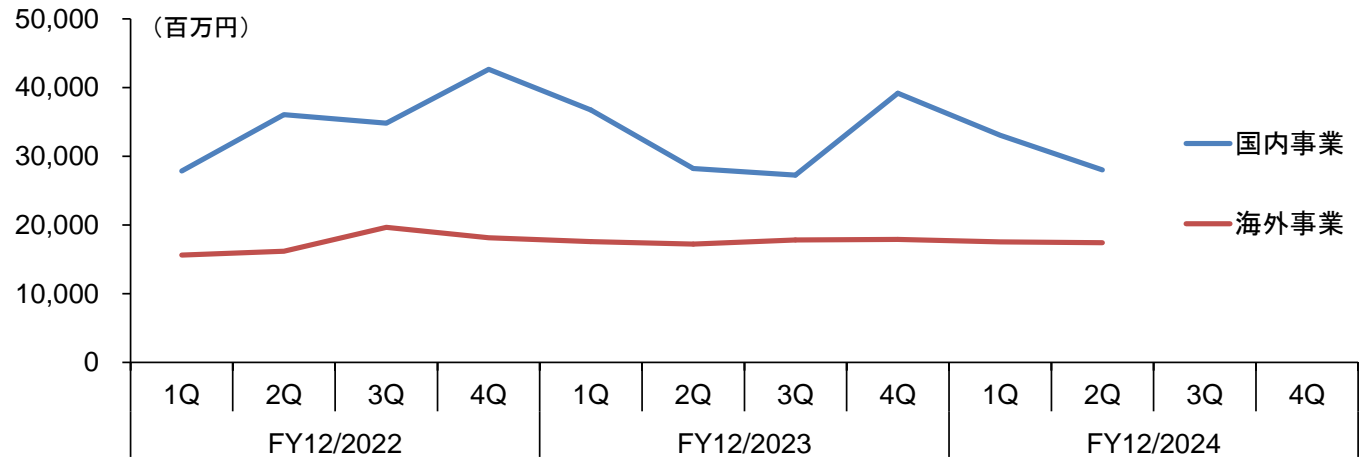
- 2014年12月 Dux Manufacturing Limited (オーストラリア連邦ニューサウスウェールズ州) の株式を取得し子会社化
- 2019年1月 PB Heat, LLC (米国ペンシルベニア州) の持分を取得し子会社化
- 2019年2月 Facilities Resource Group LLC (米国ミシガン州) の株式を取得し子会社化
- 2019年11月 国内事業の構造改革の実施に伴い、1988年に参入した住設システム事業から撤退(2020年6月終了)
- 2021年1月 ノーリツ住設(株)が子会社ノーリツリビングテクノ(株)及び子会社ノーリツ九州販売(株)を吸収合併し、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

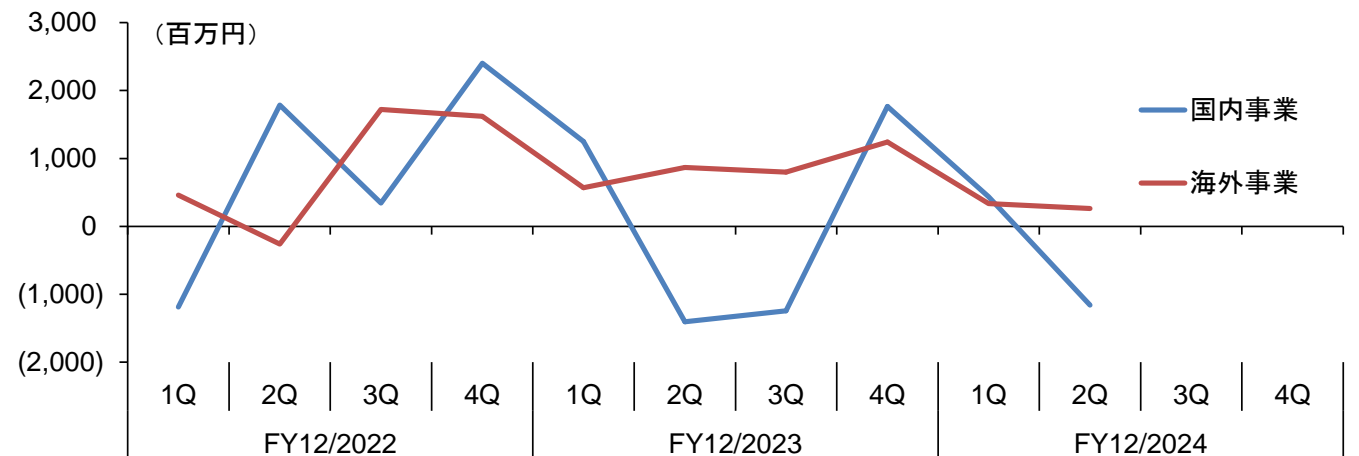
2024年12月期第2四半期（中間期）

2024年12月期第2四半期（中間期）は、売上高96,012百万円（前年同期比3.7%減）、営業利益▲127百万円（前年同期：1,276百万円）、経常利益410百万円（70.3%減）、親会社株主に帰属する中間純利益▲354百万円（1,061百万円）での着地である。また、営業利益率▲0.1%（1.4%ポイント低下）である。

売上高（セグメント別）



営業利益（セグメント別）



出所：会社データ、弊社計算

2024年8月8日、同社は上述の第2四半期（中間期）の実績を公表しているのと同時に通期の会社予想を下方修正している。第2四半期（中間期）の実績が当初の会社予想（公表：2024年2月14日）との比較で下振れた着地を余儀なくされているのに引き続いて、ここでの状況が下半期に向けても継続すると想定するに至っているとのことである。当初の会社予想に対する第2四半期（中間期）の実績の下振れ幅は、売上高で5,487百万円（5.4%）、営業利益で327百万円、経常利益で189百万円（31.6%）、親会社株主に帰属する中間純利益で524百万円である。

「営業利益の増減要因」

増減要因		第2四半期 (中間期実績)	下半期 (会社予想)	2024年12月期 (会社予想)
(国内事業)	百万円／概算値	(3,510)	+3,640	+130
(海外事業)	百万円／概算値	(2,120)	(650)	(2,770)
「台数・売価・商品Mixなど」	百万円／概算値	(5,600)	+3,000	(2,600)
「価格改定効果」	百万円／概算値	+3,100	-	+3,100
「素材価格変動による原材料費」	百万円／概算値	(200)	(600)	(800)
「コストダウンと原材料費」	百万円／概算値	(900)	(200)	(1,100)
「加工費」	百万円／概算値	+1,100	(700)	+400
「販管費」	百万円／概算値	+1,000	(700)	+300
「為替影響」	百万円／概算値	+100	-	+100
営業利益の増減幅(前年同期比)	百万円／概算値	(1,400)	+800	(600)

出所：会社データ、弊社計算

第2四半期(中間期)の国内事業においては、新設住宅着工件数が減少していることに加えて、耐久消費財に対する消費者マインドが冷え込んでいることから売上高が前年同期に対して減少しているとのことである。一方、海外事業においては、中国市況の悪化と原価上昇による影響が大きくなっているとのことである。更には、北米での暖房ボイラーの販売が落ち込んでおり、これが損益面に対して大きな影響を及ぼしているとのことである。

同社が開示している「営業利益の増減要因」に鑑みれば、同社としての営業利益の前年同期に対する減益幅が1,400百万円(概算値/以下同様)であるのに対して「台数・売価・商品 Mix など」による減益幅が5,600百万円に及んでいる。特に、製品の販売台数が伸び悩んでいることから大きな影響が発生していることが示唆されている。また、国内事業における製品の販売台数の伸び悩みによる影響が、海外事業との比較でより大きくなっていることも示唆されている。一方、「価格改定効果」などによる増益要因が発生しているのだが、以上を補うまでには至っていない。

一方、通期の会社予想の下方修正幅は、売上高で7,000百万円(3.3%)、営業利益で1,800百万円(36.0%)、経常利益で1,600百万円(27.6%)である。親会社株主に帰属する当期純利益に関しては、当初の会社予想に織り込まれていなかった投資有価証券売却益が計上されることから増額修正されている。政策保有株式縮減の方針を打ち出している同社は、保有していたアシックス社の普通株式1,764,000株のすべてを現状までに売却しており、これに伴い投資有価証券売却益として3,930百万円を特別利益として計上するとのことである。なお、2024年12月期に対する親会社株主に帰属する当期純利益の増額修正幅は530百万円(12.7%)である。

下半期に対する会社予想の下方修正幅は売上高で1,512百万円(1.4%)、営業利益で1,473百万円(30.7%)である。結果、現在の会社予想では、下半期に対して売上高108,858百万円(前年同期比6.7%増)、営業利益3,327百万円(29.8%増)、営業利益率3.1%(0.5%ポイント上昇)が見込まれている。即ち、当初の会社予想との比較では下方修正が行われているものの、下半期に向けては第2四半期(中間期)との比較で営業損益の段階における黒字転換が達成されると同時に前年同期との比較で営業利益が増加することになる。

同社が開示している「営業利益の増減要因」に鑑みれば、前年同期に対する同社としての増益幅が 800 百万円であるのに対して、「台数・売価・商品 Mix など」による増益幅で 3,000 百万円が見込まれている。即ち、製品の販売台数が前年同期比で増加に転じることから、同社としての業績推移が好転していく方向性にあることが示唆されていると考えられよう。海外事業では増益要因を生み出すほどまでに製品の販売台数の動向が強含むことは見込まれていないのだが、国内事業における製品の販売台数の増加による影響がかなり大きくなることを見込まれている。

一方、下半期に向けては、第 2 四半期（中間期）における増益要因となっている「価格改定効果」の発生が見込まれていないことに加えて、費用の増加に伴う減益要因の発生も見込まれている。即ち、以上を踏まえても、国内事業における製品の販売台数の増加による影響がより大きくなることを見込まれている。前年同期においては既に価格改定が実施されていた一方、その段階から現状までに更なる価格改定は実施されていないことから、「価格改定効果」による増益要因は発生しないとされている。

なお、第 2 四半期（中間期）より、業績管理区分を見直したことに伴う会計処理の変更が行われている一方、本レポートにおいては同社が開示している限りの遡及修正を反映している。同社によれば、従来において海外事業に含まれていた株式会社ノーリツの輸出取引を国内事業に含めているとのことである。

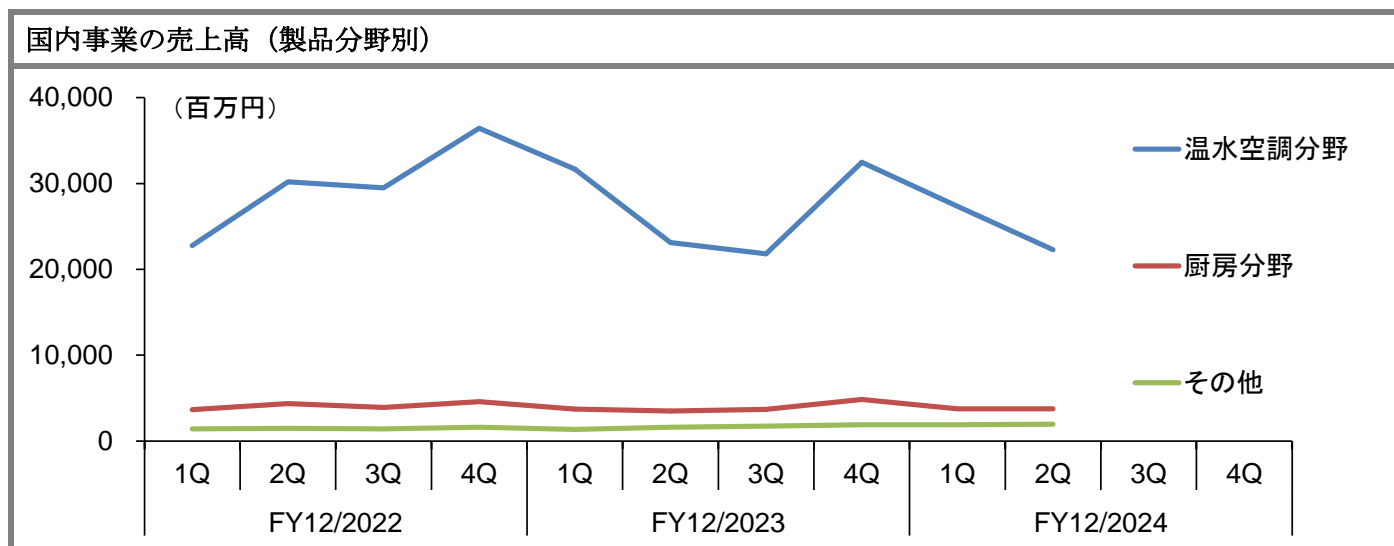
2024年12月期に対する会社予想と実績

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
FY12/2024会予	2024年8月8日	2Q決算発表	205,000	3,200	4,200	4,700
		増減額	(7,000)	(1,800)	(1,600)	530
		増減率	(3.3%)	(36.0%)	(27.6%)	12.7%
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8月8日	2Q決算発表	205,000	3,200	4,200	4,700
		増減額	(7,000)	(1,800)	(1,600)	530
		増減率	(3.3%)	(36.0%)	(27.6%)	12.7%
連結半期 (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
1Q-2Q FY12/2024実績	2024年8月8日	2Q決算発表	96,012	(127)	410	(354)
		増減額	(5,487)	(327)	(189)	(524)
		増減率	(5.4%)	-	(31.6%)	-
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実績	2024年8月8日	2Q決算発表	96,012	(127)	410	(354)
		増減額	(5,487)	(327)	(189)	(524)
		増減率	(5.4%)	-	(31.6%)	-
連結半期 (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
3Q-4Q FY12/2024会予	2024年8月8日	2Q決算発表	108,988	3,327	3,790	5,054
		増減額	(1,512)	(1,473)	(1,410)	1,054
		増減率	(1.4%)	(30.7%)	(27.1%)	26.4%
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8月8日	2Q決算発表	108,988	3,327	3,790	5,054
		増減額	(1,512)	(1,473)	(1,410)	1,054
		増減率	(1.4%)	(30.7%)	(27.1%)	26.4%

出所：会社データ、弊社計算

国内事業（売上高構成比 63.6%）

第2四半期（中間期）においては、国内事業で売上高 61,070 百万円（6.0%減）、営業利益▲724 百万円（前年同期：▲157 百万円）、営業利益率▲1.2%（0.9%ポイント低下）である。また、製品分野別では、温水空調分野で売上高 49,672 百万円（9.3%減）、厨房分野で売上高 7,525 百万円（4.2%増）、その他で売上高 3,873 百万円（30.7%増）である。



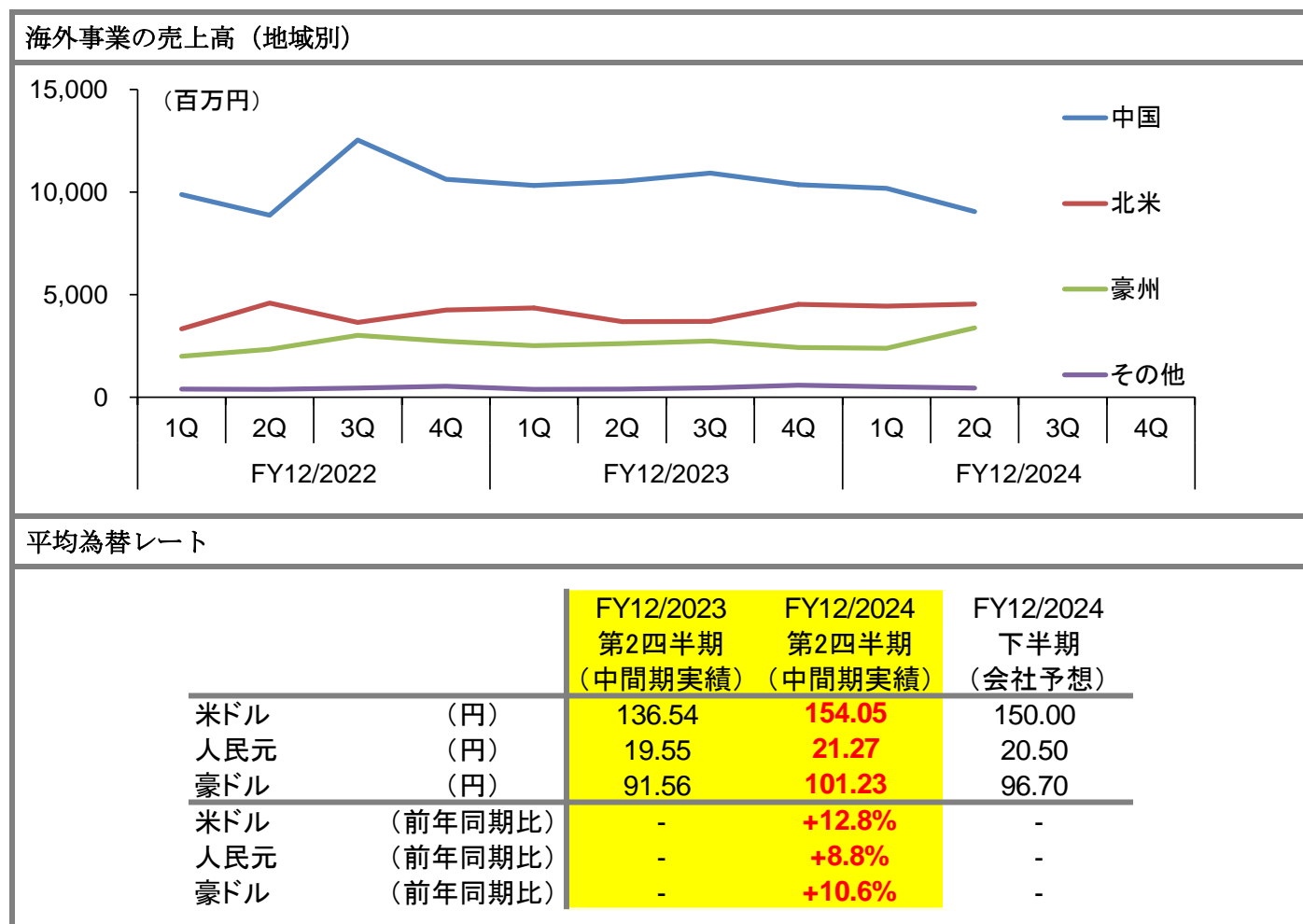
出所：会社データ、弊社計算

主力の温水空調分野のなかでも売上高構成比が大きい住宅向けガス・石油給湯機器の減収が、国内事業の減収に対してかなり大きな影響を及ぼしているとされている。住宅の新設住宅着工件数が減少していることに加えて、耐久消費財に対する消費者マインドが冷え込んでいるとのことである。更には、暖冬に伴う影響も発生しているとのことである。第2四半期（中間期）の温水空調分野においては、ハイブリッド給湯機の販売台数で前年同期比 1.5 倍増が達成されていることに加えて、非住宅（業務用のガス・石油給湯機器）で売上高 4,369 百万円（8.7%増）が達成されている。ただし、当該分野の売上高を引き上げるまでの影響が発生するまでには至っていない。

熱源としてガスと電気の両方を効率的に用いるハイブリッド給湯機に関しては、いわゆる省エネ補助金需要が発生している一方、同社はこの需要を着実に取り込んでいることが示唆されている。また、非住宅（業務用のガス・石油給湯機器）に関しては、拡大を続けるインバウンド向けの宿泊施設投資に着実に対応できていることが増収の背景として挙げられている。なお、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売上高が構成されている厨房分野では、レンジフードの取替需要が堅調に推移しているとのことである。

海外事業（売上高構成比 36.4%）

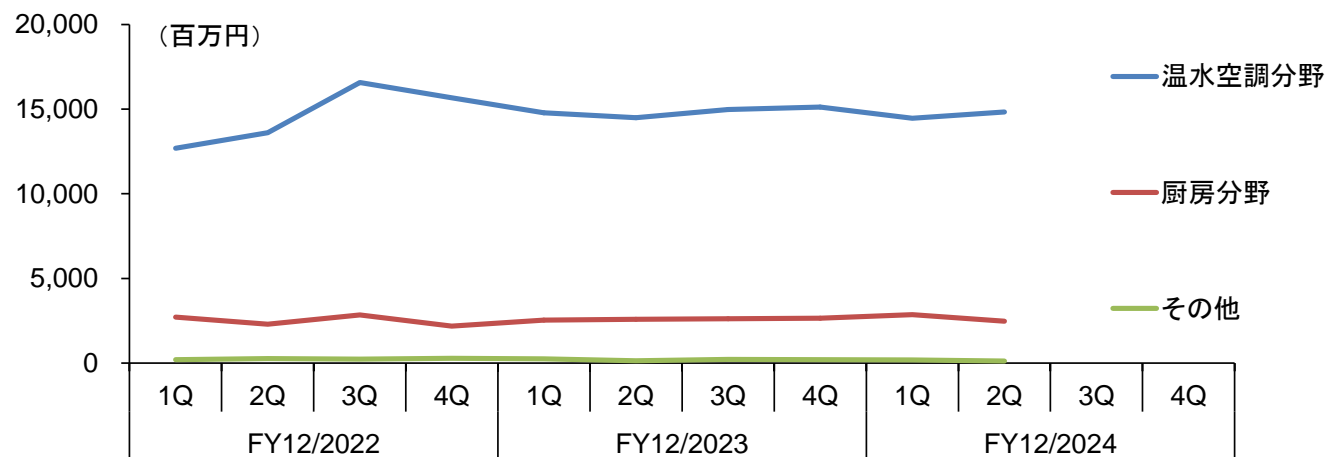
第2四半期（中間期）においては、海外事業で売上高 34,941 百万円（0.5%増）、営業利益 596 百万円（58.4%減）、営業利益率 1.7%（2.4%ポイント低下）である。地域別では、中国で売上高 19,240 百万円（7.7%減／現地通貨ベースで 15.1%減）、北米で売上高 8,980 百万円（11.7%増／現地通貨ベースで 1.0%減）、豪州で売上高 5,763 百万円（12.5%増／現地通貨ベースで 1.7%増）、その他で売上高 955 百万円（23.0%増）である。為替が円安に振れていることから全般的に売上高が押し上げられている側面が認められよう。



出所：会社データ

なお、海外事業の製品分野別では、温水空調分野で売上高 29,303 百万円（0.1%増）、厨房分野で売上高 5,329 百万円（3.9%増）、その他で売上高 308 百万円（20.2%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。

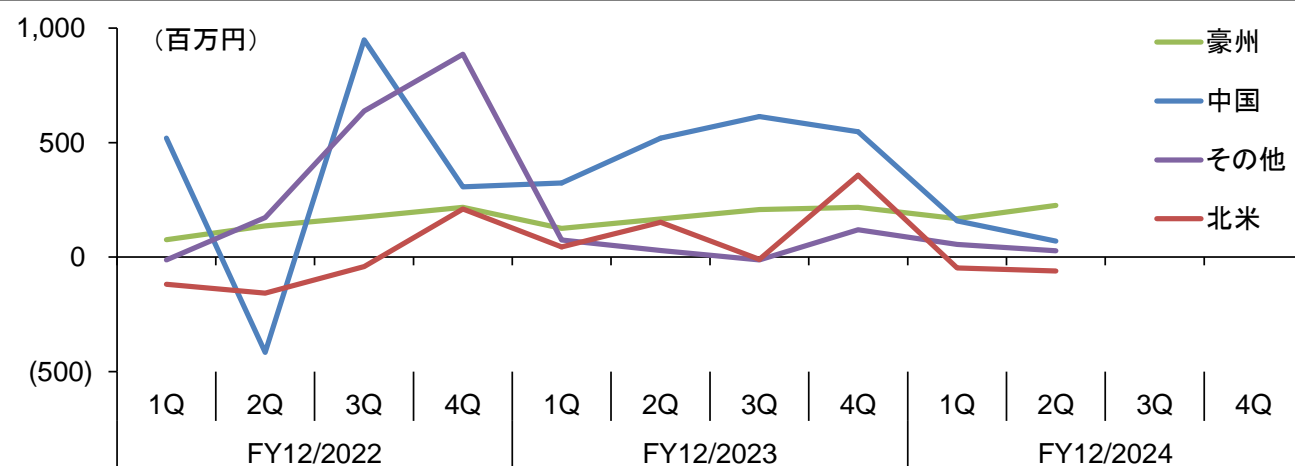
海外事業の売上高（製品分野別）



出所：会社データ、弊社計算

海外事業としての営業利益が減少している主因となっているのは、中国における営業利益が減少していることである。また、北米においては営業損失が計上されている。一方、豪州においては営業利益が増加しており、第2四半期（中間期）としては海外事業における営業利益の66.1%を占めるまでに至っている。

海外事業の営業利益（地域別）



出所：会社データ、弊社計算

中国では、現地の市況の低迷による影響が顕在化していることから、住宅向けガス・石油給湯機器を中心とする、主力の温水空調分野の売上高が伸び悩んでいるのと同時に、素材価格の高騰に伴う原価率の悪化が発生しているとのことである。製品分野別で主力となる温水空調分野の一部を構成する暖房分野に加えて、厨房分野は健闘しているのだが、中国としての売上高の低迷を補うまでには至っていない。北米では、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、当該分野の内訳の動向としては、家庭用分野と業務用分野が増収を確保している一方で、収益性の高い暖房分野の不振に伴う営業利益の減少幅が大きくなっているとのことである。そして、豪州では、現地における電化政策の流れを受けてヒートポンプ式給湯器の販売が拡大していることから営業利益394百万円（35.3%増）が達成されている。

営業外損益と特別損益

2024年12月期第2四半期（中間期）は、売上高で96,012百万円（前年同期比3.7%減）、営業利益で▲127百万円（前年同期：1,276百万円）であるのに対して、経常利益で410百万円（70.3%減）、親会社株主に帰属する中間純利益で▲354百万円（1,061百万円）である。売上高及び営業利益の動向は上述の通りである一方、前年同期との比較においては、営業外損益が改善している一方で、特別損益が悪化している。

営業外損益が改善している背景としては、持分法による投資損失が前年同期の398百万円から99百万円まで減少していることが挙げられよう。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%）に係る損失が減少していることが大きな影響を及ぼしている模様である。一方、同社は特別損失として投資有価証券評価損236百万円及び事業整理損失253百万円を計上しており、この分だけ特別損益が悪化している。

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		
売上高	54,304	99,752	144,803	201,891	50,555	96,012	-	-	-	(3,740)
売上原価	37,164	68,224	98,874	138,066	34,284	65,678	-	-	-	(2,546)
売上総利益	17,140	31,528	45,929	63,824	16,270	30,333	-	-	-	(1,195)
販売費及び一般管理費	15,322	30,251	45,097	59,984	15,501	30,461	-	-	-	+210
営業利益	1,817	1,276	832	3,840	769	(127)	-	-	-	(1,403)
営業外損益	(17)	107	179	(2,595)	25	537	-	-	-	+430
経常利益	1,800	1,383	1,011	1,245	794	410	-	-	-	(973)
特別損益	(229)	187	215	1,791	(182)	(560)	-	-	-	(747)
税金等調整前純利益	1,571	1,570	1,226	3,036	612	(150)	-	-	-	(1,720)
法人税等合計	227	377	439	1,852	283	126	-	-	-	(251)
非支配株主に帰属する当期純利益	73	130	214	314	41	77	-	-	-	(53)
親会社株主に帰属する当期純利益	1,270	1,061	573	868	287	(354)	-	-	-	(1,415)
売上高伸び率	+24.9%	+4.2%	(3.6%)	(4.3%)	(6.9%)	(3.7%)	-	-	-	-
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%)	(70.3%)	-	-	-	-
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%	31.6%	-	-	-	(0.0%)
売上高販売管理費率	28.2%	30.3%	31.1%	29.7%	30.7%	31.7%	-	-	-	+1.4%
営業利益率	3.3%	1.3%	0.6%	1.9%	1.5%	(0.1%)	-	-	-	(1.4%)
経常利益率	3.3%	1.4%	0.7%	0.6%	1.6%	0.4%	-	-	-	(1.0%)
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%	(0.4%)	-	-	-	(1.4%)
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%	-	-	-	-	-
損益計算書	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
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	純増減	
	12/2023	12/2023	12/2023	12/2023	12/2024	12/2024	12/2024	12/2024		
売上高	54,304	45,448	45,051	57,088	50,555	45,457	-	-	-	+9
売上原価	37,164	31,060	30,650	39,192	34,284	31,394	-	-	-	+334
売上総利益	17,140	14,388	14,401	17,895	16,270	14,063	-	-	-	(325)
販売費及び一般管理費	15,322	14,929	14,846	14,887	15,501	14,960	-	-	-	+31
営業利益	1,817	(541)	(444)	3,008	769	(896)	-	-	-	(355)
営業外損益	(17)	124	72	(2,774)	25	512	-	-	-	+388
経常利益	1,800	(417)	(372)	234	794	(384)	-	-	-	+33
特別損益	(229)	416	28	1,576	(182)	(378)	-	-	-	(794)
税金等調整前純利益	1,571	(1)	(344)	1,810	612	(762)	-	-	-	(761)
法人税等合計	227	150	62	1,413	283	(157)	-	-	-	(307)
非支配株主に帰属する当期純利益	73	57	84	100	41	36	-	-	-	(21)
親会社株主に帰属する当期純利益	1,270	(209)	(488)	295	287	(641)	-	-	-	(432)
売上高伸び率	+24.9%	(13.0%)	(17.3%)	(6.1%)	(6.9%)	+0.0%	-	-	-	-
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%	30.9%	-	-	-	(0.7%)
売上高販売管理費率	28.2%	32.8%	33.0%	26.1%	30.7%	32.9%	-	-	-	+0.1%
営業利益率	3.3%	(1.2%)	(1.0%)	5.3%	1.5%	(2.0%)	-	-	-	(0.8%)
経常利益率	3.3%	(0.9%)	(0.8%)	0.4%	1.6%	(0.8%)	-	-	-	+0.1%
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%	(1.4%)	-	-	-	(1.0%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	14.4%	-	-	78.1%	46.2%	-	-	-	-	-

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	54,784	76,598	109,054	27,365	49,672	-	-	(5,112)	
厨房分野	3,724	7,221	10,901	15,731	3,758	7,525	-	-	+304	
その他	1,356	2,963	4,715	6,618	1,913	3,873	-	-	+910	
国内事業	36,740	64,970	92,215	131,404	33,037	61,070	-	-	(3,900)	
温水空調分野	14,779	29,268	44,244	59,364	14,468	29,303	-	-	+35	
厨房分野	2,538	5,127	7,739	10,380	2,863	5,329	-	-	+202	
その他	245	386	604	797	186	308	-	-	(78)	
海外事業	17,563	34,782	52,588	70,486	17,518	34,941	-	-	+159	
売上高	54,304	99,752	144,803	201,891	50,555	96,012	-	-	(3,740)	
国内事業	1,249	(157)	(1,400)	367	434	(724)	-	-	(567)	
海外事業	567	1,434	2,232	3,473	334	596	-	-	(838)	
セグメント利益	1,817	1,276	832	3,840	769	(127)	-	-	(1,403)	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益	1,817	1,276	832	3,840	769	(127)	-	-	(1,403)	
国内事業	3.4%	(0.2%)	(1.5%)	0.3%	1.3%	(1.2%)	-	-	(0.9%)	
海外事業	3.2%	4.1%	4.2%	4.9%	1.9%	1.7%	-	-	(2.4%)	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	3.3%	1.3%	0.6%	1.9%	1.5%	(0.1%)	-	-	(1.4%)	

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 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	23,124	21,814	32,456	27,365	22,307	-	-	(817)	
厨房分野	3,724	3,497	3,680	4,830	3,758	3,767	-	-	+270	
その他	1,356	1,607	1,752	1,903	1,913	1,960	-	-	+353	
国内事業	36,740	28,230	27,245	39,189	33,037	28,033	-	-	(197)	
温水空調分野	14,779	14,489	14,976	15,120	14,468	14,835	-	-	+346	
厨房分野	2,538	2,589	2,612	2,641	2,863	2,466	-	-	(123)	
その他	245	141	218	193	186	122	-	-	(19)	
海外事業	17,563	17,219	17,806	17,898	17,518	17,423	-	-	+204	
売上高	54,304	45,448	45,051	57,088	50,555	45,457	-	-	+9	
国内事業	1,249	(1,406)	(1,243)	1,767	434	(1,158)	-	-	+248	
海外事業	567	867	798	1,241	334	262	-	-	(605)	
セグメント利益	1,817	(541)	(444)	3,008	769	(896)	-	-	(355)	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益	1,817	(541)	(444)	3,008	769	(896)	-	-	(355)	
国内事業	3.4%	(5.0%)	(4.6%)	4.5%	1.3%	(4.1%)	-	-	+0.8%	
海外事業	3.2%	5.0%	4.5%	6.9%	1.9%	1.5%	-	-	(3.5%)	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	3.3%	(1.2%)	(1.0%)	5.3%	1.5%	(2.0%)	-	-	(0.8%)	

出所：会社データ、弊社計算

海外事業（四半期累計／四半期）

海外事業 (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	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	
中国	10,318	20,842	31,761	42,124	10,187	19,240	-	-	(1,602)
北米	4,350	8,038	11,734	16,255	4,438	8,980	-	-	+942
豪州	2,507	5,124	7,859	10,287	2,383	5,763	-	-	+639
その他	388	777	1,232	1,819	508	955	-	-	+178
売上高	17,563	34,782	52,588	70,486	17,518	34,941	-	-	+159
中国	323	842	1,456	2,004	158	228	-	-	(614)
北米	44	196	185	542	(47)	(108)	-	-	(304)
豪州	125	291	499	716	168	394	-	-	+103
その他	74	103	90	209	55	82	-	-	(21)
セグメント利益	567	1,434	2,232	3,473	334	596	-	-	(838)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	567	1,434	2,232	3,473	334	596	-	-	(838)
中国	3.1%	4.0%	4.6%	4.8%	1.6%	1.2%	-	-	(2.9%)
北米	1.0%	2.4%	1.6%	3.3%	(1.1%)	(1.2%)	-	-	(3.6%)
豪州	5.0%	5.7%	6.3%	7.0%	7.0%	6.8%	-	-	+1.2%
その他	19.1%	13.3%	7.3%	11.5%	10.8%	8.6%	-	-	(4.7%)
営業利益率	3.2%	4.1%	4.2%	4.9%	1.9%	1.7%	-	-	(2.4%)

海外事業 (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	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	
中国	10,318	10,524	10,919	10,362	10,187	9,053	-	-	(1,471)
北米	4,350	3,688	3,695	4,521	4,438	4,542	-	-	+854
豪州	2,507	2,617	2,735	2,427	2,383	3,380	-	-	+763
その他	388	389	455	587	508	447	-	-	+58
売上高	17,563	17,219	17,806	17,898	17,518	17,423	-	-	+204
中国	323	519	614	547	158	70	-	-	(449)
北米	44	152	(10)	357	(47)	(61)	-	-	(213)
豪州	125	166	208	217	168	226	-	-	+60
その他	74	29	(13)	119	55	27	-	-	(2)
セグメント利益	567	867	848	1,287	334	262	-	-	(605)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	567	867	798	1,241	334	262	-	-	(605)
中国	3.1%	4.9%	5.6%	5.3%	1.6%	0.8%	-	-	(4.2%)
北米	1.0%	4.1%	(0.3%)	7.9%	(1.1%)	(1.3%)	-	-	(5.5%)
豪州	5.0%	6.3%	7.6%	8.9%	7.0%	6.7%	-	-	+0.3%
その他	19.1%	7.5%	(2.9%)	20.3%	10.8%	6.0%	-	-	(1.4%)
営業利益率	3.2%	5.0%	4.5%	6.9%	1.9%	1.5%	-	-	(3.5%)

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	28,689	-	-	(6,882)	
受取手形、売掛金及び契約資産	39,116	35,021	38,036	44,009	38,145	35,787	-	-	+766	
電子記録債権	14,408	11,385	9,522	12,006	13,905	12,184	-	-	+799	
棚卸資産	33,380	36,813	39,321	33,821	33,982	35,921	-	-	(892)	
その他	4,441	4,949	5,783	5,545	5,794	6,671	-	-	+1,722	
流動資産	129,180	123,739	120,625	121,518	120,998	119,252	-	-	(4,487)	
有形固定資産	34,425	35,921	36,231	36,523	36,350	38,229	-	-	+2,308	
無形固定資産	9,637	9,972	10,106	9,759	10,240	10,875	-	-	+903	
投資その他の資産合計	41,897	45,522	45,905	39,968	46,943	47,592	-	-	+2,070	
固定資産	85,960	91,416	92,242	86,252	93,534	96,697	-	-	+5,281	
資産合計	215,140	215,155	212,868	207,771	214,533	215,949	-	-	+794	
支払手形及び買掛金	45,562	40,030	37,975	39,281	37,361	35,782	-	-	(4,248)	
短期借入金	4,445	4,174	3,532	2,527	1,961	2,007	-	-	(2,167)	
その他	27,374	27,781	28,226	25,016	26,126	25,854	-	-	(1,927)	
流動負債	77,381	71,985	69,733	66,824	65,448	63,643	-	-	(8,342)	
長期借入金	-	-	-	-	748	694	-	-	+694	
その他	16,218	16,622	16,788	14,279	15,455	15,560	-	-	(1,062)	
固定負債	16,218	16,622	16,788	14,279	16,203	16,254	-	-	(368)	
負債合計	93,600	88,607	86,521	81,104	81,652	79,898	-	-	(8,709)	
株主資本	100,162	99,989	98,024	98,320	97,648	97,098	-	-	(2,891)	
その他合計	21,378	26,559	28,322	28,347	35,232	38,953	-	-	+12,394	
純資産	121,540	126,548	126,346	126,667	132,880	136,051	-	-	+9,503	
負債純資産合計	215,140	215,155	212,868	207,771	214,533	215,949	-	-	+794	
自己資本	117,043	122,042	121,646	121,978	127,953	130,839	-	-	+8,797	
有利子負債	4,445	4,174	3,532	2,527	2,709	2,701	-	-	(1,473)	
ネットデット	(33,390)	(31,397)	(24,431)	(23,610)	(26,463)	(25,988)	-	-	+5,409	
自己資本比率	54.4%	56.7%	57.1%	58.7%	59.6%	60.6%	-	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(28.5%)	(25.7%)	(20.1%)	(19.4%)	(20.7%)	(19.9%)	-	-	-	
ROE(12ヵ月)	5.7%	4.5%	2.6%	0.7%	(0.1%)	(0.4%)	-	-	-	
ROA(12ヵ月)	4.9%	3.7%	2.3%	0.6%	0.1%	0.1%	-	-	-	
在庫回転日数	81	108	117	78	90	104	-	-	-	
当座比率	118%	114%	108%	123%	124%	120%	-	-	-	
流動比率	167%	172%	173%	182%	185%	187%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

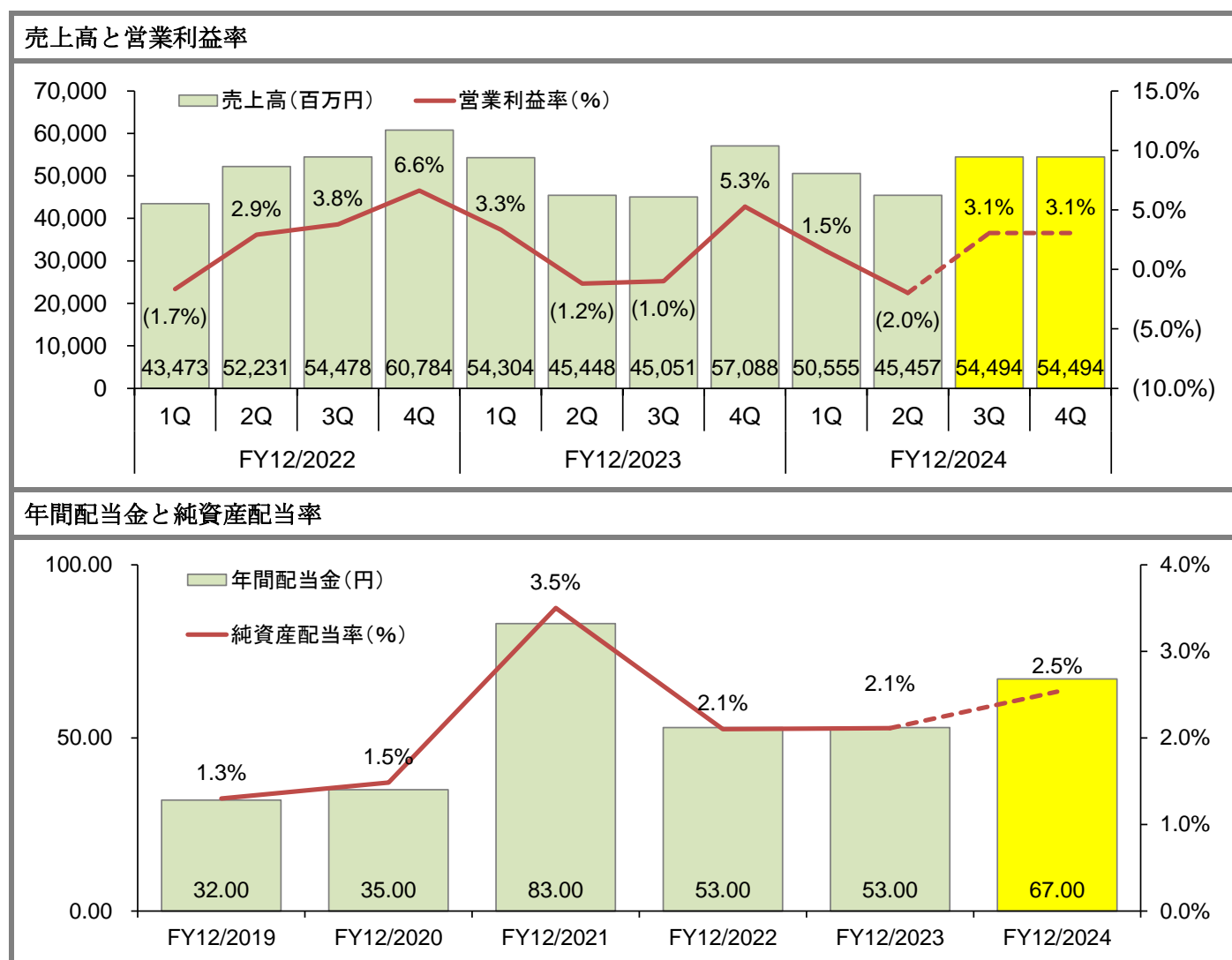
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	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)	-	6,455	-	-	+5,107
投資活動によるキャッシュフロー	-	(3,148)	-	(5,664)	-	(5,253)	-	-	(2,105)
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	(1,800)	-	(7,532)	-	1,202	-	-	+3,002
財務活動によるキャッシュフロー	-	235	-	(3,235)	-	(1,340)	-	-	(1,575)

出所：会社データ、弊社計算

2024年12月期会社予想

2024年12月期に対する会社予想（公表：2024年8月8日）では、売上高 205,000 百万円（前年比 1.5%増）、営業利益 3,200 百万円（16.7%減）、経常利益 4,200 百万円（237.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,700 百万円（440.9%増）が見込まれている。また、営業利益率 1.6%（0.3%ポイント低下）が見込まれている。

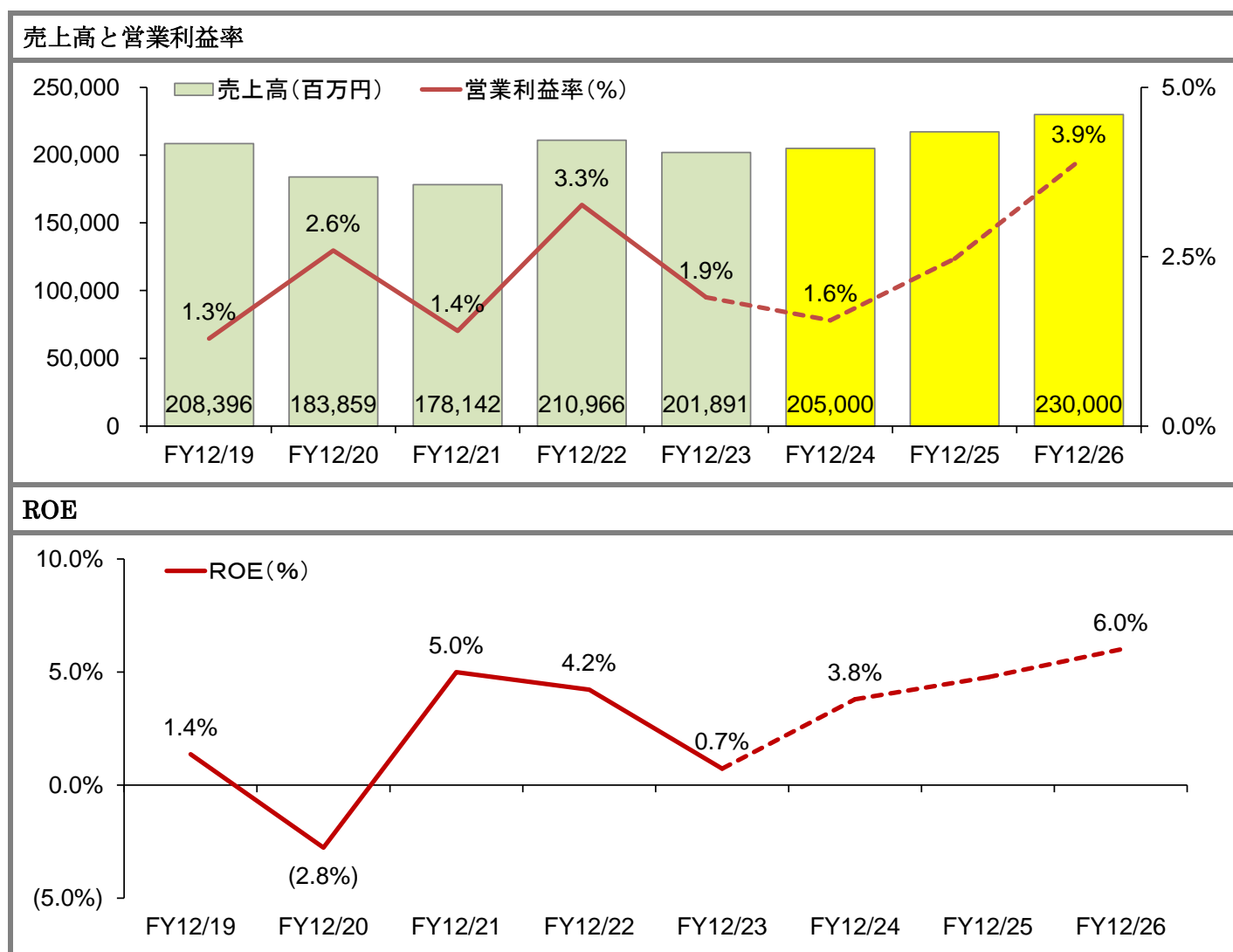


出所：会社データ、弊社計算（2024年12月期3Q及び4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）

従来の配当政策においては、純資産配当率にして 2.0%を目処とする配当を実施することが標榜されていたのに対して、中期経営計画「Vプラン 26」（公表：2024年2月14日）では純資産配当率にして 2.5%もしくは配当性向にして 50%のいずれか高い方を目処とする配当を実施することが標榜されている。結果、2023年12月期の実績では年間配当金 53.00 円（配当性向 281.3%/純資産配当率 2.1%）であるのに対して、2024年12月期に向けては予定年間配当金 67.00 円（配当性向 65.8%/純資産配当率 2.5%）である。概算としては、2023年12月期から2024年12月期に向けて、純資産配当率の目処が引き上げられている分だけ増配が実施されることになる。

中長期業績見通し

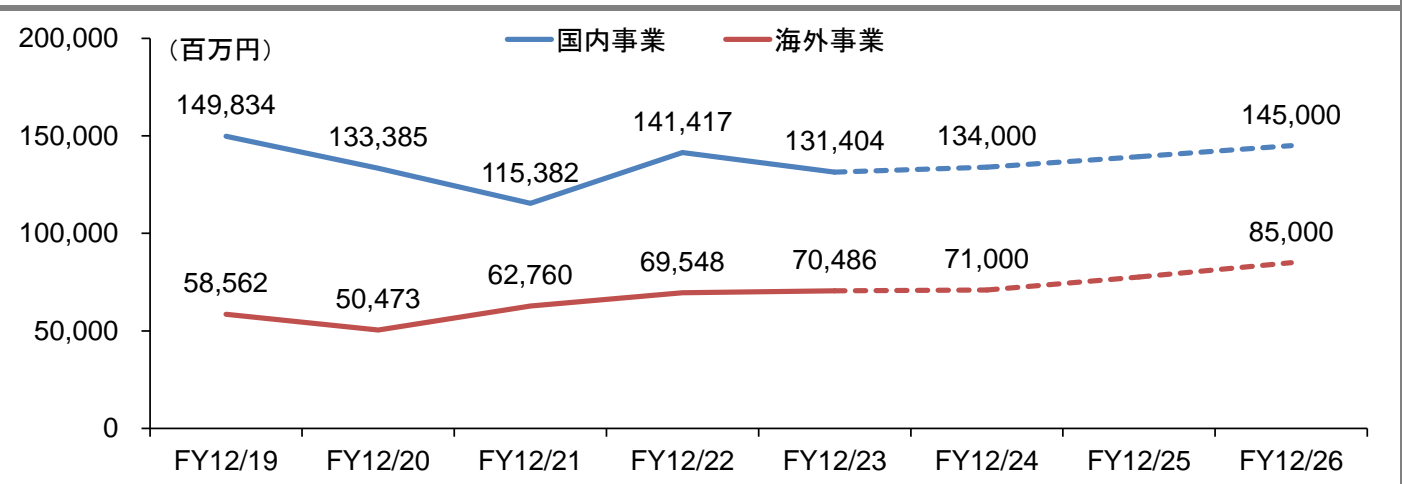
2024年2月14日、同社は、中期経営計画「Vプラン 26」（2024年12月期～2026年12月期）を公表している。この中期経営計画は、持続的な成長と企業価値向上を目指すべく策定されている一方、最終年度である2026年12月期に対する経営目標としては、売上高230,000百万円、営業利益9,000百万円を達成することが掲げられている。2023年12月期の実績を起点とした場合の年平均成長率（CAGR）は売上高にして4.4%であり、営業利益にして32.8%である。また、最終年度である2026年12月期に向けては、ROEで6%超（2023年12月期の実績：0.7%）を達成することも経営目標として掲げられている。更には、2030年12月期に対する「ありたい姿」としては、ROEで少なくとも8%を達成することが標榜されている。



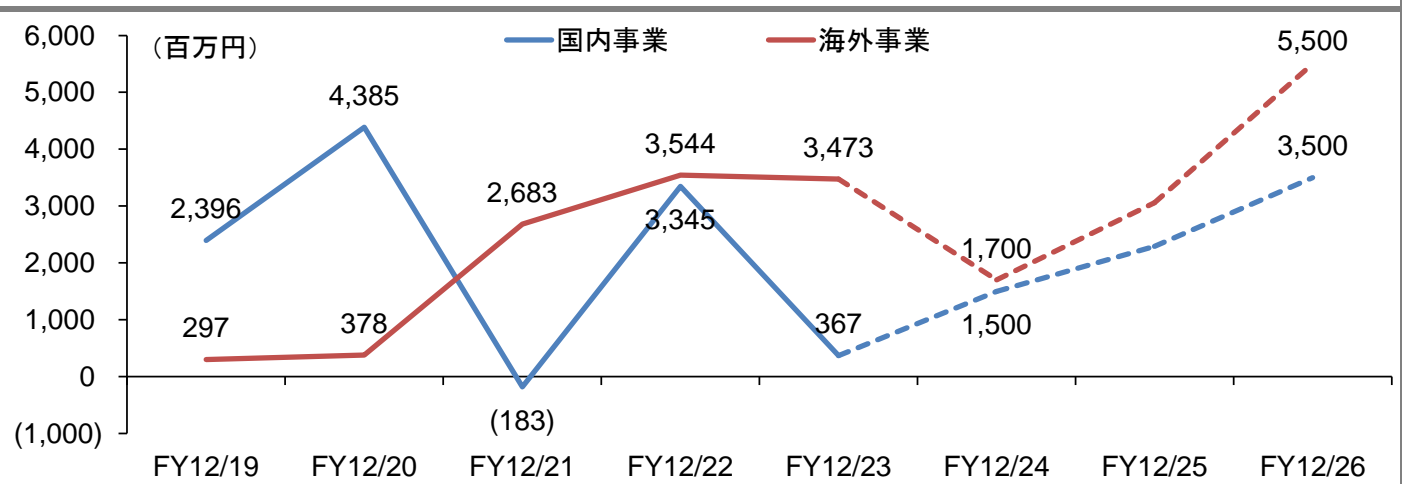
出所：会社データ、弊社計算

当該期間（2024年12月期～2026年12月期）においては、国内事業及び海外事業の双方において着実な増収・増益を達成することが計画されている。国内事業及び海外事業のそれぞれが、同社としての増収の概ね半分ほどに寄与することが見込まれている。一方、同社としての増益幅の過半が国内事業における増益によってもたらされることが見込まれている。また、最終年度である2026年12月期に向けては、海外事業の営業利益が過去最高を大幅に更新する見込みである。

売上高（セグメント別）



営業利益（セグメント別）

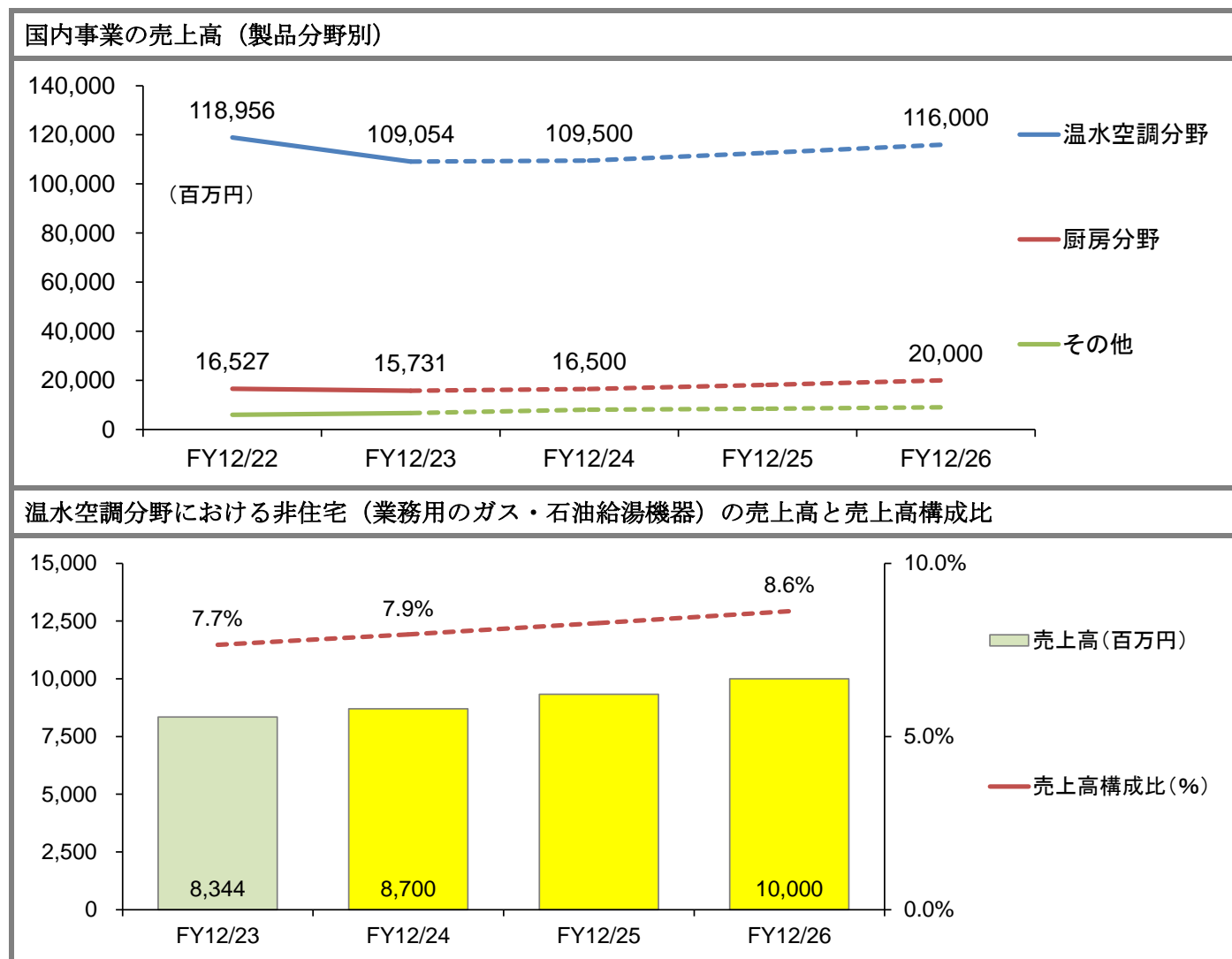


出所：会社データ、弊社計算

上述にある経営目標の達成を目的として、同社は、「事業ポートフォリオの変革」、「戦略投資の拡大と資本政策」、「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方針であることを明らかにしている。特に注力されている「事業ポートフォリオの変革」は、国内事業及び海外事業の双方で推進することが計画されている。国内事業においては製品分野別での推進が標榜されている一方、海外事業においては、地域別での推進が標榜されている。なお、2024年12月期に対する業績予想数値は、2024年12月期第2四半期（中間期）の決算説明資料のデータに基づいている。2025年12月期に対する業績予想数値に関しては、主に年平均成長率の概念に基づいて弊社が推測したデータに基づいている。

国内事業／「事業ポートフォリオの変革」

国内事業に関しては、最終年度である 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、売上高にして 3.3%、営業利益にして 112.1% 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・石油給湯機器）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。

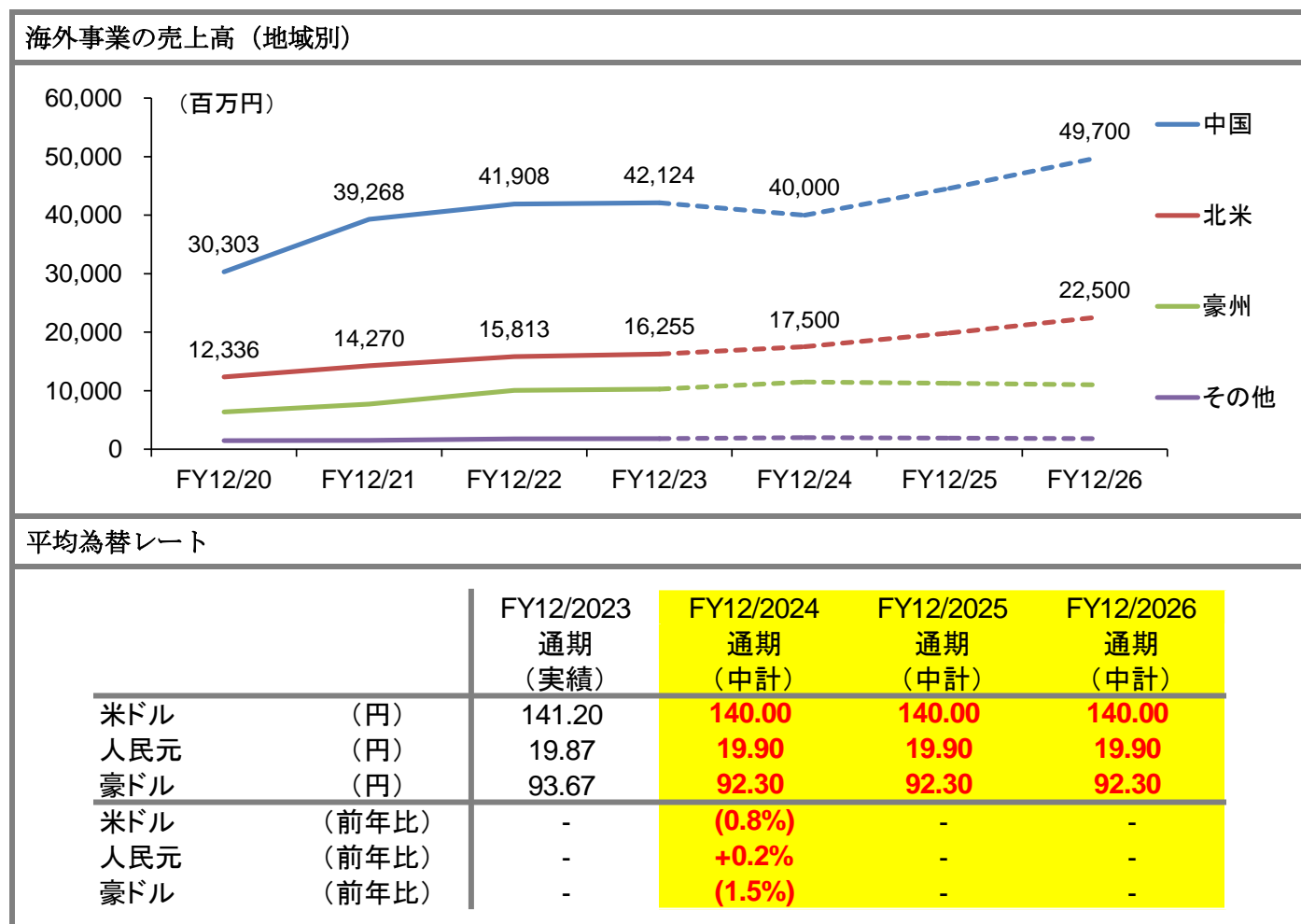


出所：会社データ、弊社計算

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・石油給湯機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) は売上高にして 0.6%、営業利益にして 1.1% である。なお、2022 年 12 月期の実績には一時的な要因によって引き上げられていた側面があるとのことである。

海外事業／「事業ポートフォリオの変革」

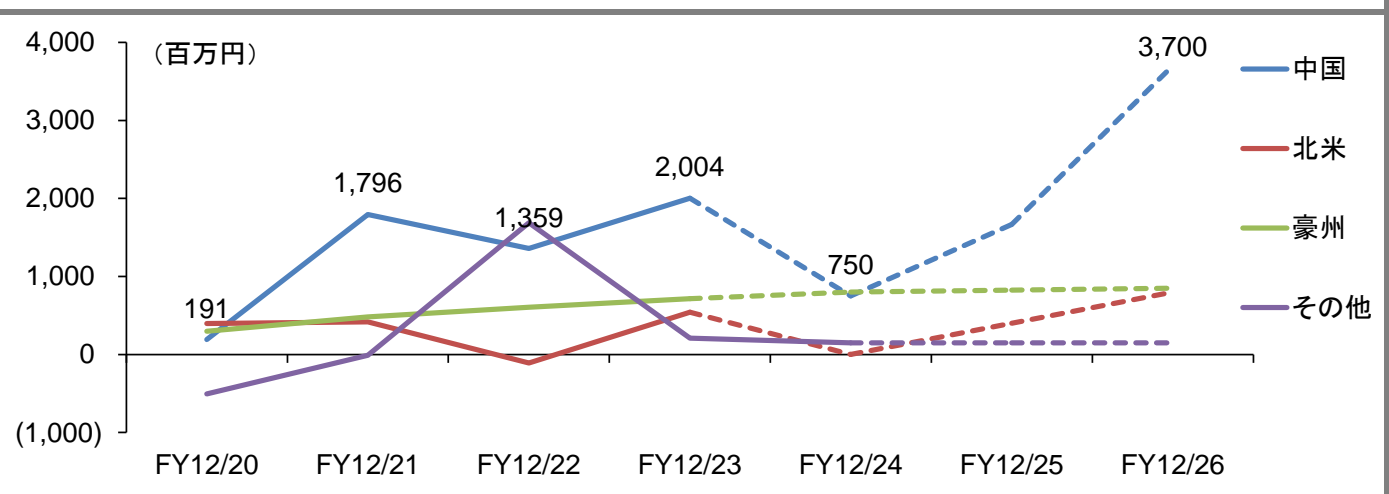
海外事業に関しては、2026年12月期に対して売上高85,000百万円、営業利益5,500百万円を達成することが計画されている。2023年12月期の実績を起点とした場合における年平均成長率（CAGR）は、売上高にして6.4%、営業利益にして16.6%である。地域別では、中国で売上高49,700百万円（年平均成長率5.7%）、北米で売上高22,500百万円（11.4%）、豪州で売上高11,000百万円（2.3%）、その他で売上高1,800百万円（▲0.3%）である。



出所：会社データ、弊社計算

同社によれば、北米での事業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ことである。上述にある売上高の年平均成長率（CAGR）においても中国が5.7%であるのに対して北米で11.4%である。また、この施策をもって更なる海外事業の拡大と収益の安定化を図ることである。なお、中期経営計画の期間（2024年12月期～2026年12月期）の平均為替レートは、2023年12月期の実績との比較で概ね不変となることが想定されており、上述の年平均成長率は実質的な側面において現地通貨ベースで想定されている推移を示しているに等しい模様である。

海外事業の営業利益（地域別）



出所：会社データ、弊社計算

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の売上高が想定されているため、営業利益における大幅な増加が達成されるとのことである。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観点における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・石油給湯機器の市場開拓において大きな成果をあげており、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。

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。一方、2023年12月期の実績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。Kangaroo 社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。

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までには至らず、株式の取得時に発生しているのれんに対する減損処理を行っている。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るとのことである。更には、新たな試みとして Kangaroo 社が製造したガス・石油給湯機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るとのことである。以上に鑑みれば、東南アジアにおける市場開拓は緒に就いたばかりであるとも考えられよう。なお、Kangaroo 社に起因する同社の業績推移に対するインパクトは、2024 年 12 月期に対する会社予想に織り込まれていない。また、中期経営計画の前提においても同様である。

「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、先述にある通りの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研究開発、生産改革などである。こういった新規・戦略課題の総計としては 23,500 百万円（構成比 72.3%）の投資を計画しているとのことである。

「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るとのことである。また、「カーボンニュートラルに向けた取り組み／製品及び事業に係る CO2 排出量削減」も実施し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」も展開しているとのことである。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るとのことである。

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	
売上高	208,396	183,859	178,142	210,966	201,891	205,000	+3,109
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	-	-
営業利益	2,693	4,763	2,500	6,889	3,840	3,200	(640)
営業外損益	744	1,162	1,476	1,011	(2,595)	1,000	+3,595
経常利益	3,437	5,925	3,976	7,900	1,245	4,200	+2,955
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	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,512	(3,013)	5,479	4,800	868	4,700	+3,832
売上高伸び率	(0.7%)	(11.8%)	(3.1%)	+18.4%	(4.3%)	+1.5%	-
営業利益伸び率	(44.0%)	+76.8%	(47.5%)	+175.5%	(44.3%)	(16.7%)	-
経常利益伸び率	(45.1%)	+72.4%	(32.9%)	+98.7%	(84.2%)	+237.3%	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	(73.8%)	-	-	(12.4%)	(81.9%)	+440.9%	-
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%	1.6%	(0.3%)
経常利益率	1.6%	3.2%	2.2%	3.7%	0.6%	2.0%	+1.4%
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%	2.3%	+1.9%
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	109,054	109,500	+446
厨房分野	-	-	-	16,527	15,731	16,500	+769
その他	-	-	-	5,932	6,618	8,000	+1,382
国内事業	149,834	133,385	115,382	141,417	131,404	134,000	+2,596
温水空調分野	-	-	-	58,542	59,364	-	-
厨房分野	-	-	-	10,041	10,380	-	-
その他	-	-	-	964	797	-	-
海外事業	58,562	50,473	62,760	69,548	70,486	71,000	+514
売上高	208,396	183,859	178,142	210,966	201,891	205,000	+3,109
国内事業	2,396	4,385	(183)	3,345	367	1,500	+1,133
海外事業	297	378	2,683	3,544	3,473	1,700	(1,773)
セグメント利益	2,693	4,763	2,500	6,889	3,840	3,200	(640)
調整額	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	2,693	4,763	2,500	6,889	3,840	3,200	(640)
国内事業	1.6%	3.3%	(0.2%)	2.4%	0.3%	1.1%	+0.8%
海外事業	0.5%	0.7%	4.3%	5.1%	4.9%	2.4%	(2.5%)
調整額	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	1.3%	2.6%	1.4%	3.3%	1.9%	1.6%	(0.3%)

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	-	-
流動資産	117,922	108,052	112,010	132,183	121,518	-	-
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	-	-
固定資産	81,382	81,673	82,516	84,791	86,252	-	-
資産合計	199,305	189,726	194,527	216,974	207,771	-	-
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	-	-
流動負債	63,167	58,913	58,608	80,245	66,824	-	-
長期借入金	-	40	40	-	-	-	-
その他	21,336	19,801	19,685	17,072	14,279	-	-
固定負債	21,336	19,841	19,725	17,072	14,279	-	-
負債合計	84,503	78,755	78,333	97,318	81,104	-	-
株主資本	103,365	97,349	100,618	99,948	98,320	-	-
その他合計	11,436	13,622	15,575	19,708	28,347	-	-
純資産	114,801	110,971	116,193	119,656	126,667	-	-
負債純資産合計	199,305	189,726	194,527	216,974	207,771	-	-
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%	3.8%	-
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)	-	-
営業活動によるCF+投資活動によるCF	(5,166)	3,983	12,925	(5,387)	(7,532)	-	-
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	101.84	-
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	101.84	-
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%	65.8%	-

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

Tel: 03-3553-3769